

현대건설(000720)

매수 / TP: 48,000원

주가(11/7, 원)	41,150
시가총액(십억원)	4,582
발행주식수(백만)	111
52주 최고/최저가(원)	44,400/27,350
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	18,403
유동주식비율(%)	65.1
외국인지분율(%)	29.0
주요주주(%)	현대자동차 외 3인 34.9
	국민연금 10.1

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2014A	17,387	959	420	3,765	(16.7)	1,113	11.2	5.2	0.9	8.1	1.2
2015A	19,122	987	368	3,301	(12.3)	1,182	8.6	3.7	0.5	6.5	1.8
2016F	19,175	1,044	470	4,218	27.8	1,231	9.8	4.8	0.7	7.8	1.2
2017F	20,430	1,175	574	5,148	22.0	1,359	8.0	4.3	0.7	8.8	1.2
2018F	21,668	1,353	700	6,280	22.0	1,540	6.6	3.8	0.6	9.9	1.2

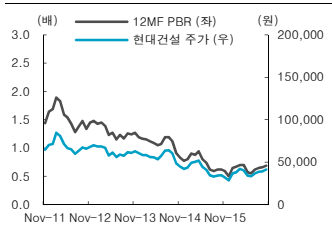
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

전통 EPC의 자존심

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	1.6	12.4	22.5
상대주가(%)	8.4	11.5	20.6

12MF PBR 추이



사우디 시장에 4년만의 귀환: 오랜 기간 잃었던 성장주의 매력을 되찾기 시작했다. 현대건설은 2012년 이후 사우디 시장에서 소규모 송변전 프로젝트를 제외하고는, 뚜렷한 수주를 하지 않았다. 유럽 2nd tier의 저가 투찰 영향이다. 저가수주로 맞대응하기보다, 중남미나 CIS, 아시아 등 수익성을 높일 수 있는 지역 다변화를 꾀했다. 그리고 결국 아랍코는 다시 현대건설에 돌아왔다. 최근 아랍코는 페트로팩과 TR이 로이스트였던 ‘우쓰마니아’ 가스 프로젝트를 3위 가격을 쓴 현대건설과 계약했다. 이어 ‘라스타누라 CPF’도 로이스트인 TR과의 계약하지 않고 현대건설을 비롯, 한국업체와 협상 중이다. TR 등 일부 유럽업체는 한국 EPC이 저가 수주를 자제하던 2013년부터 점유율을 과도하게 높였으나 수행 퀄리티에 의구심이 제기되며 발주처는 리스크 관리에 나섰다. 한동안 한국 EPC의 잃었던 점유율 회복이 지속될 것이다. 이에 대한 수혜는 현안 프로젝트가 끝나고 체력이 강화된 현대건설에서 시작되고 있다.

2016년 15.4조원의 수주목표 달성 가능성 커: 별도 기준 2016년 수주목표는 15.4조원이고 3분기 기준 6.7조원에 그치고 있다. 그러나 최근 언론에 따르면 11월 19일, APEC 회의에서 4조원 규모의 에콰도르 ‘Pacific’ 정유 프로젝트의 계약 가능성이 높다. 말레이시아 발전 등 총 50억달러를 상회하는 해외 수주 안건과 강남 GBC(현대차 신사옥, 2조원)등도 대기하고 있어 수주목표 달성 가능성은 매우 높다.

이제는 성장이다: 2년간 지연됐던 베네수엘라 정유 메인패키지(25억달러)도 연내 착공이 유력해지며 올해 착공기준 해외수주는 실제 100억달러에 근접하는 첫해가 될 것이다. 2012년부터 진행된 de-rating 원인은 성장성 우려였으나 이를 불식하는 원년이다. 이를 가능케 한 것은 업계 최상위 재무구조다. 별도기준 미청구공사는 2분기 대비 1천억원, 현대엔지니어링은 2,660억원 감소해 5개 분기 연속 미청구공사/매출비율이 하락하며 해외현장의 원활한 미수금 회수 사이클을 보이고 있다. 별도기준으로도 처음으로 순현금 구조로 전환됐다. 어려운 상황에서도 최근 7년물 회사채 발행에 성공한 것도 강한 펀더멘털을 방증한다.

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

강승균 3276-6164
Seungkyun.kang@truefriend.com

재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	13,642	14,344	14,306	15,203	16,124
현금성자산	2,542	1,997	2,109	2,247	2,383
매출채권및기타채권	7,994	8,096	7,990	8,512	9,028
재고자산	1,337	1,329	1,370	1,419	1,505
비유동자산	4,798	5,115	5,018	5,142	5,373
투자자산	740	870	882	940	997
유형자산	1,711	1,754	1,799	1,814	1,844
무형자산	874	857	863	817	867
자산총계	18,440	19,459	19,324	20,344	21,497
유동부채	8,257	8,583	8,135	8,349	8,561
매입채무및기타채무	5,160	5,522	5,479	5,837	6,191
단기차입금및단기사채	276	199	179	179	179
유동성장기부채	361	239	289	289	289
비유동부채	3,217	3,384	3,127	3,192	3,255
사채	1,346	1,736	1,586	1,586	1,586
장기차입금및금융부채	681	531	561	561	561
부채총계	11,473	11,967	11,262	11,541	11,816
지배주주지분	5,444	5,821	6,235	6,753	7,398
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,029	1,040	1,040	1,040	1,040
기타자본	(4)	(4)	(4)	(4)	(4)
이익잉여금	3,849	4,185	4,599	5,118	5,762
비지배주주지분	1,522	1,670	1,827	2,050	2,284
자본총계	6,966	7,491	8,062	8,804	9,681

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	426	596	489	729	847
당기순이익	587	584	627	797	933
유형자산감가상각비	113	124	150	150	150
무형자산상각비	41	72	36	34	36
자산부채변동	(514)	(564)	(503)	(527)	(557)
기타	199	380	179	275	285
투자활동현금흐름	325	(1,174)	(75)	(312)	(422)
유형자산투자	(188)	(187)	(198)	(168)	(183)
유형자산매각	39	15	3	3	3
투자자산순증	25	(984)	(25)	(72)	(71)
무형자산순증	(7)	(6)	(42)	11	(86)
기타	456	(12)	187	(86)	(85)
재무활동현금흐름	(80)	31	(302)	(279)	(289)
자본의증가	0	3	0	0	0
차입금의순증	154	137	(90)	0	0
배당금지급	(104)	(109)	(56)	(56)	(56)
기타	(130)	0	(156)	(223)	(233)
기타현금흐름	(12)	2	0	0	0
현금의증가	659	(545)	112	138	136

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	17,387	19,122	19,175	20,430	21,668
매출원가	15,846	17,513	17,321	18,435	19,484
매출총이익	1,541	1,609	1,854	1,995	2,183
판매관리비	582	623	810	820	830
영업이익	959	987	1,044	1,175	1,353
금융수익	149	206	125	144	149
이자수익	68	71	65	84	89
금융비용	174	251	189	148	148
이자비용	106	103	88	87	87
기타영업외손익	(117)	(143)	(120)	(80)	(80)
관계기업관련손익	(14)	1	(14)	(14)	(14)
세전계속사업이익	803	798	847	1,077	1,261
법인세비용	216	214	220	280	328
연결당기순이익	587	584	627	797	933
지배주주지분순이익	420	368	470	574	700
기타포괄이익	(23)	39	0	0	0
총포괄이익	564	623	627	797	933
지배주주지분포괄이익	417	422	470	574	700
EBITDA	1,113	1,182	1,231	1,359	1,540

주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	3,765	3,301	4,218	5,148	6,280
BPS	48,844	52,227	55,945	60,593	66,373
DPS	500	500	500	500	500
성장성(% YoY)					
매출증가율	24.7	10.0	0.3	6.5	6.1
영업이익증가율	20.9	2.9	5.9	12.5	15.2
순이익증가율	(16.7)	(12.3)	27.8	22.0	22.0
EPS증가율	(16.7)	(12.3)	27.8	22.0	22.0
EBITDA증가율	25.6	6.2	4.1	10.4	13.3
수익성(%)					
영업이익률	5.5	5.2	5.4	5.7	6.2
순이익률	2.4	1.9	2.5	2.8	3.2
EBITDA Margin	6.4	6.2	6.4	6.7	7.1
ROA	3.5	3.1	3.2	4.0	4.5
ROE	8.1	6.5	7.8	8.8	9.9
배당수익률	1.2	1.8	1.2	1.2	1.2
배당성향	13.3	15.1	11.9	9.7	8.0
안정성					
순차입금(십억원)	(411)	(519)	(630)	(930)	(1,141)
차입금/자본총계비율(%)	38.5	36.3	32.6	28.9	26.3
Valuation(X)					
PER	11.2	8.6	9.8	8.0	6.6
PBR	0.9	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.2	3.7	4.8	4.3	3.8

■ Compliance notice

- 당사는 2016년 11월 14일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 휴젤 발행주식의 유가증권(코스닥) 시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.
- 당사는 롯데쇼핑, 롯데칠성, 동부화재, 하나금융지주 발행주식에 기타이해관계가 있습니다.
- 당사는 SK이노베이션, POSCO, 현대건설, 현대중공업, 두산중공업, 현대모비스, 아모레G, 신한지주, 동부화재, NAVER, SK하이닉스, SK텔레콤, S-Oil, 현대제철, 대림산업, 한국항공우주, 현대차, 하나금융지주, 삼성화재, 엔씨소프트, 삼성전자, LG디스플레이, KT, 한국전력 발행주식을 기초 자산으로 하는 ELW(주식워런트 증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
81.1%	17.6%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.