

현대건설 000720

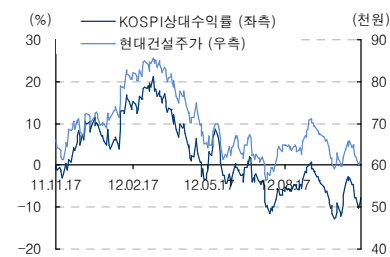
Nov 16, 2012

Buy [유지]
TP 85,000원 [유지]

Company Data

현재가(11/15)	60,900 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	85,600 원
52 주 최저가(보통주)	56,300 원
KOSPI (11/15)	1,870.72p
KOSDAQ (11/15)	493.84p
자본금	5,573 억원
시가총액	67,843 억원
발행주식수(보통주)	11,136 만주
발행주식수(우선주)	10 만주
평균거래량(60 일)	52.8 만주
평균거래대금(60 일)	328 억원
외국인지분(보통주)	20.96%
주요주주	
현대자동차 외 3 인	34.91%
국민연금공단	9.88%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9%	-7.2%	-9.0%
상대주가	5.9%	-5.8%	-8.2%

지금은 이 주식으로.....

업종 최선호주인 현대건설에 대해 투자의견 매수, 목표주가 85,000원을 유지한다. 수주잔고로 인한 실적개선의 추세를 감안할 때, 최근의 주가 하락은 매수의 좋은 기회라고 판단한다. 당사는 업종을 떠나 전체 시장의 투자대안으로 평가되어도 손색이 없을 것이다.

쿠웨이트 자베르 코즈웨이 교량 공사 수주

현대건설은 어제(11/15) 쿠웨이트에서 자베르 코즈웨이 교량 공사를 수주했다. 수주 규모는 2.2조원으로, 지난해 매출액 대비 약 22.2%에 해당한다. 현재 경쟁이 치열한 중동지역 플랜트 공종이 아닌 인프라 부문이라는 점과 현재 현대건설이 쿠웨이트 내에서 진행중인 공사와 함께 효율적인 장비 및 인력 운용이 가능하다는 점에서 외형뿐 아니라 수익성에도 긍정적인 효과가 기대된다.

수주 달성률 82.3%, 연내 추가 수주로 목표치 근접 예상

현대건설의 신규수주(연결 기준)는 코즈웨이를 포함할 때, 총 16.5조원으로 연간 목표 20.0조원대비 달성률 82.3%를 기록하고 있다. 올해 남아있는 기간이 절대적으로 짧지만, 수주의 계절성과 예정된 입찰 스케줄을 감안할 때, 우리는 동사의 연간 수주가 최소한 목표치에 근접할 것으로 예상한다.

2013년 실적: 매출액 +11.1%, 당기순이익 +17.5%(yoy)

현대건설의 2013년(연결 기준) 매출액과 당기순이익은 올해 추정치대비 각각 11.1%, 17.5% 증가한 15.0조원, 6,706억원에 달할 전망이다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12E	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	11,217.0	11,920.2	13,473.3	14,968.9	16,546.9
YoY(%)	8.0	6.3	13.0	11.1	10.5
영업이익 (십억원)	755.3	754.0	745.9	876.4	989.7
OP 마진(%)	6.7	6.3	5.5	5.9	6.0
순이익 (십억원)	542.6	685.1	570.9	670.6	759.9
EPS(원)	4,674	5,705	4,754	5,584	6,328
YoY(%)	14.0	22.0	-16.7	17.5	13.3
PER(배)	15.5	12.3	12.8	10.9	9.6
PCR(배)	9.3	7.2	6.8	6.0	5.5
PBR(배)	2.3	1.9	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	8.8	9.0	8.1	7.1	6.4
ROE(%)	16.0	16.5	11.9	12.5	12.7



| 건설 |

연구위원 조 주형

3771-9675

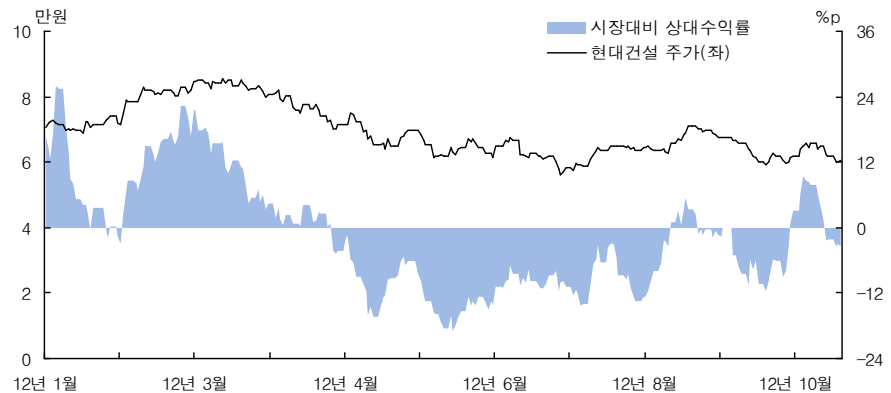
jhcho@iprovest.com

최선희주, 투자의견 매수,
목표주가 85,000원 유지

업종 최선희주인 현대건설에 대해 투자의견 매수, 목표주가 85,000원을 유지한다. 우리는 수주잔고로 인한 실적개선의 추세를 감안할 때, 최근의 주가 하락은 매수의 좋은 기회라고 판단한다. 동사는 업종을 떠나 전체 시장의 투자대안으로 평가되어도 손색이 없을 것이다.

현대건설의 시장대비 상대수익률(어제 종가, 6개월 수익률 기준)은 -5.8%로 다소 부진한 모습을 보이고 있다. 그러나 동사는 최근 발표한 3분기 실적이 시장 기대치를 상회하면서, 시장대비 양호한 주가 흐름이 나타나고 있다(1개월 상대수익률 +5.9%).

도표 1. 현대건설 주가와 시장대비 상대수익률 → 최근 시장대비 부진



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

쿠웨이트 자베르 코즈웨이
교량공사 수주

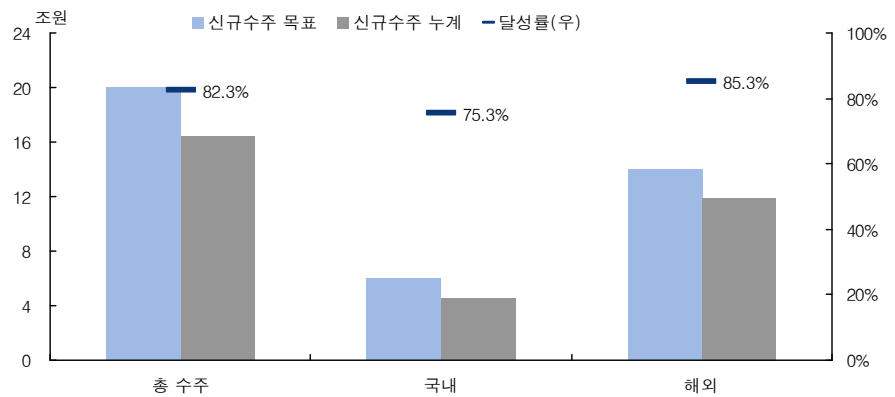
현대건설은 어제(11/15) 쿠웨이트에서 자베르 코즈웨이 교량공사를 수주했다. 교량은 총 연장 36.1Km로, 준공시 세계 3대 해상 교량이 된다. 수주 규모는 2.2조원으로, 지난해 매출액 대비 약 22.2%에 해당한다. 발주처는 MPW(Minister of Public Works)로, 공사기간은 60개월이다. 이번 공사는 향후 동사 실적개선에 크게 기여할 전망이다. 이는 현재 경쟁이 치열한 중동지역 플랜트 공종이 아닌 인프라 부문이라는 점과 현재 회사가 쿠웨이트 내에서 진행중인 공사(부비안 항만)로 인한 장비 및 인력 운용 효율화를 감안한 것이다.

신규수주 달성률 82.3%로
양호

현대건설의 신규수주는 어제 코즈웨이 교량공사 수주를 포함할 때, 총 16.5원으로 연간 목표 20.0조원대비(현대건설 연결기준) 달성률 82.3%를 기록하고 있다. 올해 남아있는 기간이 절대적으로 짧지만, 수주의 계절성과 예정된 입찰 스케줄을 감안할 때, 우리는 동사의 연간 수주가 최소한 목표치에 근접할 것으로 예상한다.

현대건설의 해외수주(연결 기준)는 현재 총 11.9조원으로 연간 목표 14조원대비 달성률 85.3%를 기록하고 있다. 우리는 향후 대규모 해외수주 성과가 기대되는 입찰 스케줄을 감안시, 최소한 연내 목표치에 근접하는 수주 물량 확보가 가능할 것으로 판단한다. 연내 수주할 것으로 기대되는 주요 안건은 필리핀 수빅 발전소(6.5억불), 미얀마 발전 (7억불) 등이다.

도표 2. 현대건설 신규수주와 달성률

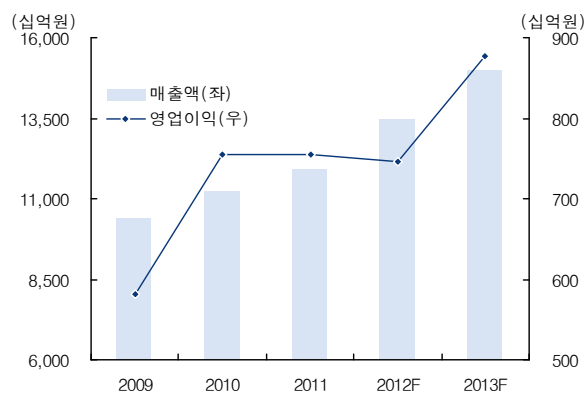


자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

2013년 실적: 매출액
+11.1%, 당기순이익
+17.5% (yoy)

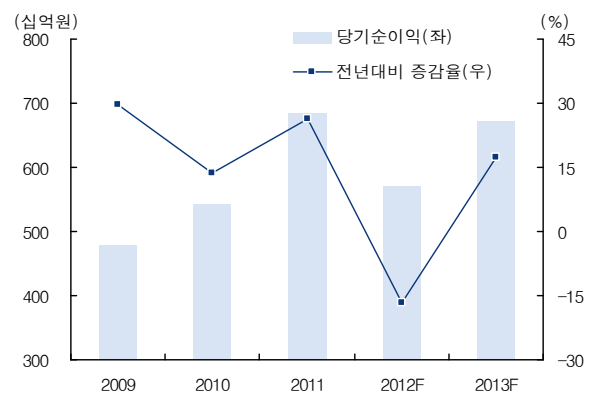
현대건설의 2013년(IFRS 연결 기준) 매출액과 당기순이익은 올해 추정치대비 각각 11.1%, 17.5% 증가한 15.0조원, 6,706억원에 달할 전망이다. 외형대비 영업이익 증가폭이 클 것으로 보는 주된 이유는 2012년 3분기부터 개선될 해외 공사 원가율과 국내외 부실 사업장 비용 반영 규모가 올해보다 감소할 것이란 점이다. 해외 사업장 원가율 개선은 주로 수익성이 상대적으로 양호한 현대차 그룹의 현대건설 인수 이후 수주 물량의 매출 비중 증가, 국내외 부실 현장에 대한 비용 정리 마무리와 매출 비중 감소를 감안한 것이다.

도표 3. 연간 매출액과 영업이익 추이



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

도표 4. 연간 당기순이익과 전년대비 증감률



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

[현대건설 000720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	11,217	11,920	13,473	14,969	16,547
매출원가	9,909	10,752	12,267	13,584	15,006
매출총이익	1,308	1,168	1,206	1,385	1,541
기타영업손익	553	414	460	508	551
판관비	553	433	479	529	571
외환거래손익	0	1	-5	-2	-3
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	17	24	22	23
영업이익	755	754	746	876	990
조정영업이익	755	736	727	856	970
EBITDA	840	831	822	951	1,063
영업외손익	3	97	5	6	10
관계기업손익	18	-17	-10	-6	0
금융수익	117	250	144	161	156
금융비용	-84	-137	-129	-150	-146
기타	-48	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	759	851	751	882	999
법인세비용	216	166	180	211	240
계속사업순이익	543	685	571	671	760
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	543	685	571	671	760
비지배지분순이익	22	50	41	49	55
지배지분순이익	521	635	529	622	705
매도가능금융자산평가	0	-160	-160	-160	-160
기타포괄이익	0	-24	-24	-24	-24
포괄순이익	543	502	387	487	576
비지배지분포괄이익	0	48	37	47	56
지배지분포괄이익	543	453	350	440	521

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	657	-156	536	539	687
당기순이익	543	685	571	671	760
비현금항목의 가감	349	455	475	503	526
감가상각비	72	75	74	73	72
외환손익	-1	-4	-1	-1	-1
지분법평가손익	-18	17	10	6	0
기타	296	367	391	425	455
자산부채의 증감	-235	-1,110	-348	-439	-374
기타현금흐름	0	-185	-161	-196	-225
투자활동 현금흐름	-270	-69	-199	-134	-151
투자자산	-29	46	-12	-28	-28
유형자산	-153	-68	-70	-70	-60
기타	-88	-47	-118	-36	-63
재무활동 현금흐름	-34	345	144	66	38
단기차입금	-107	-94	34	0	0
사채	450	448	66	121	121
장기차입금	14	174	100	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-67	-80	-56	-56	-84
기타	-324	-103	0	0	0
현금의 증감	352	121	-76	54	96
기초 현금	1,384	1,741	1,862	1,786	1,840
기말 현금	1,736	1,862	1,786	1,840	1,936
NOPLAT	540	607	567	666	752
FCF	237	-495	225	232	392

주: 2010 년 이전은 K-GAAP 기준, 자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	6,447	8,711	9,505	10,289	11,234
현금및현금성자산	1,736	1,862	1,786	1,840	1,936
매출채권 및 기타채권	2,881	4,423	4,651	5,162	5,780
재고자산	830	1,283	1,321	1,426	1,504
기타유동자산	1,000	1,144	1,747	1,861	2,013
비유동자산	3,325	3,161	3,211	3,254	3,267
유형자산	1,124	1,120	1,116	1,113	1,101
관계기업투자금	86	85	96	112	133
기타금융자산	1,077	1,291	1,281	1,288	1,295
기타비유동자산	1,038	665	717	742	738
자산총계	9,772	11,872	12,715	13,543	14,501
유동부채	4,636	5,773	5,980	6,090	6,258
매입채무 및 기타채무	2,682	3,588	3,705	3,796	3,927
차입금	265	170	204	204	204
유동상채무	113	177	177	177	177
기타유동부채	1,576	1,838	1,895	1,913	1,950
비유동부채	1,474	1,736	1,880	2,010	2,155
차입금	218	181	281	281	281
전환증권	556	897	963	1,085	1,206
기타비유동부채	700	657	635	644	668
부채총계	6,111	7,508	7,860	8,100	8,413
지배지분	3,521	4,203	4,677	5,243	5,864
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	828	828	828	828	828
이익잉여금	1,918	2,675	3,148	3,714	4,336
기타자본변동	-5	-5	-5	-5	-5
비지배지분	140	160	178	200	224
자본총계	3,662	4,363	4,855	5,443	6,088
총차입금	1,155	1,456	1,656	1,777	1,899

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

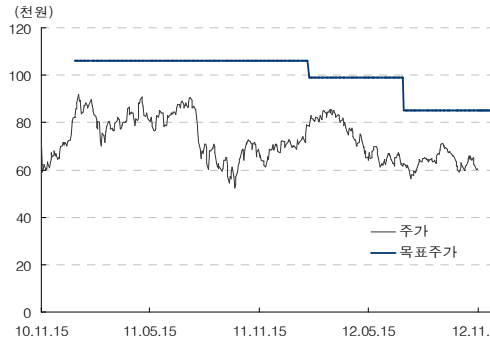
12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	4,674	5,705	4,754	5,584	6,328
PER	15.5	12.3	12.8	10.9	9.6
BPS	31,594	37,711	41,961	47,040	52,613
PBR	2.3	1.9	1.5	1.3	1.2
EBITDAPS	7,539	7,452	7,372	8,537	9,537
EV/EBITDA	8.8	9.0	8.1	7.1	6.4
SPS	100,731	107,046	120,993	134,424	148,595
PSR	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4
CFPS	2,125	-4,438	2,018	2,084	3,517
DPS	700	500	500	750	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	8.0	6.3	13.0	11.1	10.5
영업이익 증가율	30.0	-0.2	-1.1	17.5	12.9
순이익 증가율	13.8	26.3	-16.7	17.5	13.3
수익성					
ROIC	42.9	31.9	20.5	19.6	18.6
ROA	5.6	5.9	4.3	4.7	5.0
ROE	16.0	16.5	11.9	12.5	12.7
안정성					
부채비율	166.9	172.1	161.9	148.8	138.2
순차입금비율	11.8	12.3	13.0	13.1	13.1
이자보상배율	12.7	17.7	11.8	12.9	13.6

현대건설 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2012.07.02	Buy	99,000	2012.09.24	Buy	85,000
2012.07.09	Buy	99,000	2012.10.04	Buy	85,000
2012.07.13	Buy	85,000	2012.10.08	Buy	85,000
2012.07.23	Buy	85,000	2012.10.15	Buy	85,000
2012.07.30	Buy	85,000	2012.10.22	Buy	85,000
2012.08.13	Buy	85,000	2012.10.29	Buy	85,000
2012.08.20	Buy	85,000	2012.11.01	Buy	85,000
2012.08.27	Buy	85,000	2012.11.05	Buy	85,000
2012.09.03	Buy	85,000	2012.11.12	Buy	85,000
2012.09.10	Buy	85,000	2012.11.16	Buy	85,000
2012.09.17	Buy	85,000			

■ Compliance Notice

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%