

2013. 02. 14

Analysts

허문욱 02) 3777-8096  
mw.heu@kbsec.co.kr

이경신 02) 3777-8446  
ks.lee@kbsec.co.kr

# 현대건설 (000720)

## 탐방 코멘트

투자의견 (유지) **BUY**  
목표주가 (유지) **79,000 (원)**

Upside/Downside (%)	16.7
현재가 (02/14, 원)	67,700
Consensus target price (원)	88,432
Difference from consensus (%)	(10.7)

### Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2011	2012E	2013E	2014E
매출액 (십억원)	11,920	13,381	14,680	16,168
영업이익 (십억원)	754	771	837	895
순이익 (십억원)	685	567	620	667
EPS (원)	5,706	4,682	5,290	5,688
증감률 (%)	22.0	(17.9)	13.0	7.5
PER (X)	12.3	14.5	12.9	12.0
EV/EBITDA (X)	9.0	9.7	9.0	8.4
PBR (X)	1.9	1.7	1.5	1.3
ROE (%)	17.7	12.8	12.5	12.0

### Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(7.0)	13.3	7.4	(16.4)
KOSPI대비 상대수익률	(5.9)	8.7	5.2	(15.0)



### Trading Data

시가총액 (십억원)	7,583
유통주식수 (백만주)	73
Free Float (%)	65.9
52주 최고/최저 (원)	85,600 / 56,300
거래대금 (3M, 십억원)	30
외국인 소유지분율 (%)	23.7
주요주주 지분율 (%)	현대자동차외 5인 34.9

자료: Fnguide, KB투자증권

## 추가클린화가 진행돼도 영업이익 8,314억원 가능

2013년 경영계획은 과도한 성장추구 보다는 내실경영을 통한 가이던스 달성을 제고가 핵심이다. 예측가능한 영업실적을 통해 펀더멘털을 안정화 시키겠다는 의지다. 주택공급계획도 2012년 6,886세대에서 2013년 2,909세대로 타이트하게 공급할 계획이다. 미분양주택 3,300세대, 연결순현금 1,587억원, PF지급보증액 1.6조원 등 리스크요인도 감내할 수준이다.

### 현대건설 내부평가 및 그룹사 평가기준은 2013년 수주목표치에 대한 달성률

회사측의 2013년 경영계획상 수주목표에 대한 달성의지는 높았다. 지난 1월 25일 발표한 공표계획상 연결수주액은 전년동기대비 4.5% 증가한 22조 1,580억원이다. 내부계획상 연결수주액은 24조 3,000억원으로 공표계획대비 9.7% 상회한 수준으로 추산된다. 통상 내부계획이 공표계획을 15~20% 상회했던 것과 대조적으로 현실적인 목표치다. 해외수주액이 전년동기대비 8.7% 증가하는 것으로 계획된 반면, 국내수주액은 6.6% 감소한다는 계획이다. 연결수주액의 97%를 점유하는 현대건설과 현대엔지니어링이 모두 해외수주액의 기여도가 높게 계획되어 있다. 한편 현대건설 별도수주액 중 건축수주액은 전년동기대비 50.5% 감소를 계획했다.

### 타이트한 프론트로그 관리로 수주액의 양적성장보다 수익퀄리티에 주력

2013년 프론트로그 (Front Log: 향후 개발가능한 해외사업 목록)는 1,386억달러이며, 입찰건수는 322건으로 추산된다. 상반기 718억달러 196건, 하반기 668억달러 126건에 대한 입찰 스테디가 진행될 것이다. 이 가운데 35% 수준인 500억달러에 투찰이 진행되어 211억달러의 해외수주를 확보한다는 계획이다. 투찰대비 달성률은 42% 수준이다. 2012년 프론트로그는 1,800억달러 수준이었다. 2012년 대비 프론트로그 자체도 타이트하게 선별된 것으로 파악된다. 지나친 양적성장에서 벗어나 선별수주를 통해 수익성 확보에 힘쓰겠다는 의지다. 1분기 기대안건은 UAE SARB 가스처리플랜트 (18.8억달러), 미얀마 양곤 복합화력 (5억달러)이다.

### 보수적인 평균환율과 국내기성 추정으로 4% 매출 성장을 제시했으나, 상회할 것

회사측의 2013년 경영계획상 매출액도 현실성 있는 목표다. 공표계획상 연결매출액은 전년동기대비 4.0% 증가한 13조 8,570억원이다. 2013년으로 이월된 수주잔고액이 46조 2,279억원으로 잔고회전율이 3.5배에 달하나, 평균환율을 1,050원으로 보수적으로 적용했고, 공사진행률도 최저가정을 반영했다. 내부계획상 연결매출액은 14조 4,000억원으로 공표계획을 3.5% 상회한 수준으로 추산된다. 해외매출액이 전년동기대비 12.2% 증가한 것으로 계획된 반면, 국내매출액은 8.5% 감소한다는 계획이다. 연결매출액의 95%를 점유하는 현대건설과 현대엔지니어링의 해외매출액 증가율이 각각 13.5%, 11.4% 증가하는 것으로 계획됐다.

### 2013년 영업이익 목표치는 보수적 7,898억원, 중립적 8,314억원, 긍정적 8,730억원

주택관련 대순충당금과 해외현장의 원가정산 등 클린화비용이 2011년 2,000억원, 2012년 2,500억원으로 추산된다. 2Q 쿠웨이트 KOC 파이프라인 700억원, 4Q UAE Borouge Polymers 플랜트 600억원의 원가정산이 시행됐고, 준공이 각각 2013년, 2014년 완료되므로 2013년 클린화비용은 1.6조원 PF현장 중 미착공 1조원의 손실반영에도 불구하고, 2,000억원을 소폭 상회하는 수준에서 마무리될 것이다. 영업이익률을 보수적 5.7%, 중립적 6.0%, 긍정적 6.3% 가정시 각각 영업이익은 7,898억원 (+3.9% YoY), 8,314억원 (+9.3% YoY), 8,730억원 (+14.8% YoY)이다.

## 2013년 공표목표 수주액 +4.5%, 매출액 +4.0% 증가에 대한 점검

최대한 보수적 사업계획 (수주액, 매출액 4%대 성장) 책정후 달성률을 높이는 현실성 있는 경영계획

현대건설이 지난 1월 25일 발표한 바 있는 2013년 경영계획에 대해 타당성을 점검해 보았다.

수주액은 전년동기대비 4.5% 증가한 22조 1,580억원이다. 지역별로 해외가 전년동기대비 8.7% 증가한 16조 7,160억원, 국내가 6.6% 감소한 5조 4,420억원이다. 계열사별로 현대건설이 5.5% 증가한 16조 4,800억원으로 74.4% 점유하고, 현대엔지니어링이 2.1% 증가한 5조원으로 22.6% 점유한다. 국내 주택건설경기의 부진 속에 안정적인 재무구조 유지와 클린화 충격을 최소화하기 위해 보수적인 수주목표로 해석된다. 2013년 프론트로고는 전년동기대비 23% 감소한 1,386 억달러다. 선별수주를 통한 수익성 확보전략과 가이던스 달성률 제고전략이 투영된 결과다.

매출액은 전년동기대비 4.0% 증가한 13조 8,570억원이다. 지역별로 해외가 전년동기대비 12.2% 증가한 9조 290억원, 국내가 8.5% 감소한 4조 8,280억원이다. 계열사별로 현대건설이 3.2% 증가한 10조 7,645억원으로 77.7%를 점유하고, 현대엔지니어링이 8.3% 증가한 2조 4,600 억원으로 17.8%를 점유한다. 46조 2,279억원으로 매출액의 3.5배에 달하는 풍부한 수주잔고액 (현대건설 36조 2,924억원, 현대엔지니어링 9조 4,504억원, 기타 잔고액 4,851억원)을 고려하면 충분히 목표치 추월이 가능한 보수적인 매출액으로 보인다. 내부목표 매출액은 공표목표 매출액대비 3.5%를 상회한 14조 4,000억원이다. 과거처럼 도달하기 어려운 무리한 목표치가 아닌 현실성 있는 수준으로 평가된다.

표 1. 현대건설 2013년 (연결기준) 신규수주액 사업계획 발표

(단위: 억원)		2013E	비중 (%)	2012P	비중 (%)	증감률 (YoY %, %p)
신규수주액	해외	167,160	75.4	153,811	72.5	8.7
	국내	54,420	24.6	58,245	27.5	(6.6)
	현대건설	164,800	74.4	156,227	73.7	5.5
	(해외)	120,010		107,853		11.3
	(국내)	44,790		48,374		(7.4)
	현대엔지니어링	50,000	22.6	48,973	23.1	2.1
	(해외)	46,470		45,845		1.4
	(국내)	3,530		3,128		12.9
	현대스틸산업 등	6,780	3.1	6,856	3.2	(1.1)
	(해외)	680		113		501.8
	(국내)	6,100		6,743		(9.5)
	합계	221,580	100.0	212,056	100.0	4.5

자료: 현대건설, KB투자증권 정리 및 추정

표 2. 현대건설 2013년 (별도기준) 신규수주액 사업계획 발표

(단위: 억원)		2013E	비중 (%)	2012P	비중 (%)	증감률 (YoY %, %p)
토목		53,395	32.4	49,271	31.5	8.4
건축		18,128	11.0	36,599	23.4	(50.5)
플랜트		60,152	36.5	38,429	24.6	56.5
전력		32,960	20.0	31,759	20.3	3.8
기타		165	0.1	169	0.1	(2.5)
합계		164,800	100.0	156,227	100.0	5.5

자료: 현대건설, KB투자증권 정리 및 추정

표 3. 현대건설 2013년 (연결기준) 사업계획 발표 (영업이익은 KB투자증권이 가정한 산출한 추정치)

(단위: 억원)		2013E	비중 (%)	2012P	비중 (%)	증감률 (YoY %, %p)
매출액	해외	90,290	65.2	80,467	60.4	12.2
	국내	48,280	34.8	52,781	39.6	(8.5)
	현대건설	107,645	77.7	104,334	78.3	3.2
	(해외)	64,645		56,945		13.5
	(국내)	43,000		47,389		(9.3)
	현대엔지니어링	24,600	17.8	22,713	17.0	8.3
	(해외)	22,374		20,089		11.4
	(국내)	2,226		2,624		(15.2)
	현대스틸산업 등	6,325	4.6	6,201	4.7	2.0
	(해외)	3,271		3,433		(4.7)
	(국내)	3,054		2,768		10.3
	<b>합계</b>	<b>138,570</b>	<b>100.0</b>	<b>133,248</b>	<b>100.0</b>	<b>4.0</b>
<b>1. 영업이익률 5.7% 가정시 (보수적 가정) *</b>						
영업이익	현대건설	4,263	54.0	4,156	54.7	2.6
	현대엔지니어링	2,509	31.8	2,341	30.8	7.2
	현대스틸산업 등	1,127	14.3	1,107	14.6	1.8
	<b>합계</b>	<b>7,898</b>	<b>100.0</b>	<b>7,604</b>	<b>100.0</b>	<b>3.9</b>
영업이익률 (%)	현대건설	4.0		4.0		(0.0)
	현대엔지니어링	10.2		10.3		(0.1)
	현대스틸산업 등	17.8		17.9		(0.0)
	<b>합계</b>	<b>5.7</b>		<b>5.7</b>		<b>(0.0)</b>
<b>2. 영업이익률 6.0% 가정시 (중립적 가정) *</b>						
영업이익	현대건설	4,629	55.7	4,156	54.7	11.4
	현대엔지니어링	2,534	30.5	2,341	30.8	8.2
	현대스틸산업 등	1,152	13.9	1,107	14.6	4.0
	<b>합계</b>	<b>8,314</b>	<b>100.0</b>	<b>7,604</b>	<b>100.0</b>	<b>9.3</b>
영업이익률 (%)	현대건설	4.3		4.0		0.3
	현대엔지니어링	10.3		10.3		(0.0)
	현대스틸산업 등	18.2		17.9		0.4
	<b>합계</b>	<b>6.0</b>		<b>5.7</b>		<b>0.3</b>
<b>3. 영업이익률 6.3% 가정시 (긍정적 가정) *</b>						
영업이익	현대건설	4,984	57.1	4,156	54.7	19.9
	현대엔지니어링	2,558	29.3	2,341	30.8	9.3
	현대스틸산업 등	1,188	13.6	1,107	14.6	7.3
	<b>합계</b>	<b>8,730</b>	<b>100.0</b>	<b>7,604</b>	<b>100.0</b>	<b>14.8</b>
영업이익률 (%)	현대건설	4.6		4.0		0.6
	현대엔지니어링	10.4		10.3		0.1
	현대스틸산업 등	18.8		17.9		0.9
	<b>합계</b>	<b>6.3</b>		<b>5.7</b>		<b>0.6</b>

자료: 현대건설, KB투자증권 정리 및 추정

주: \* 2013년 추정영업이익은 KB투자증권이 영업이익률을 5.7~6.3%로 가정하고, 산출한 수치임. 동 가정의 경우에 2013년 매출액 증가율이 회사측이 제시한 바대로 4.0% YoY인 경우에는 2013년 영업이익 증가율은 3.9~14.8% YoY로 여전히 안정적인

## 2013년 영업이익 추정목표치 8,314억원에 대한 점검

2012년 클린화로 영업이익률이 6.0%로 개선된다고 가정한 2013년 예상영업이익은 8,314억원으로 KB추정실적 8,371억원에 근접

현대건설이 발표한 목표매출액 13조 8,570억원을 기준으로 2013년 영업이익을 가정해 보았다.

- ① 2012년과 동일한 영업이익률 5.7%를 가정한 보수적인 2013년 예상영업이익은 7,898억원 (+3.9% YoY)이다.
- ② 2012년 충실한 클린화로 영업이익률이 6.0%로 개선된다고 가정한 중립적인 2013년 예상영업이익은 8,314억원 (+9.3% YoY)이다.
- ③ 해외현장의 실적개선과 국내현장의 추가원가정산이 제한적이라는 전제로 6.3% 영업이익률을 가정한 긍정적인 2013년 예상영업이익은 8,730억원 (+14.8% YoY)이다.

KB증권이 추정한 2013년 매출액은 14조 6,800억원, 영업이익 8,371억원 (영업이익률 5.7%)이다. 현대건설 공표 목표 매출액은 KB투자증권 추정매출액대비 5.6% 하회한다. 평균적인 영업이익률 6.0%를 가정한 추정영업이익 8,314억원은 KB증권 추정매출액대비 0.7% 하회한다.

전년동기대비 26.7% 증가하는 우수한 2012년 수주성과, 46.2조원으로 3.5년치 매출액 규모의 풍부한 수주잔고액, 시장컨센서스와 가이던스에 충족하는 2012년 영업실적에 이어 충실한 클린화로 안정적인 실적흐름이 예상되는 2013년 펀더멘털 상황을 고려해 BUY 투자의견을 유지한다. KB투자증권의 목표주가는 79,000원으로 시장컨센서스대비 11% 하회하나, 현주가대비 17% 상승여력이 존재한다.

표 4. KB투자증권과 시장컨센서스 2012~2014년 손익추정치 비교

(단위: 십억원)	KB투자증권			컨센서스			차이 (% , %p)		
	2012E	2013E	2014E	2012C	2013C	2014C	2012E	2013E	2014E
매출액	13,381	14,680	16,168	13,274	14,294	16,191	0.8	2.7	(0.1)
영업이익	771	837	895	765	906	1,080	0.9	(7.6)	(17.1)
세전이익	778	850	913	780	932	1,114	(0.2)	(8.8)	(18.0)
순이익	568	621	667	590	692	829	(3.7)	(10.3)	(19.5)
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익	5.8	5.7	5.5	5.8	6.3	6.7	0.0	(0.6)	(1.1)
세전이익	5.8	5.8	5.6	5.9	6.5	6.9	(0.1)	(0.7)	(1.2)
순이익	4.2	4.2	4.1	4.4	4.8	5.1	(0.2)	(0.6)	(1.0)

자료: KB투자증권 추정

주: 컨센서스는 2013년 02월 13일 기준

표 5. 현대건설 목표주가 컨센서스

구분	목표주가 (원)
KB 목표주가	79,000
Consensus	88,432
최고	110,000
최저	69,000
중간	90,000

자료: FnGuide, KB투자증권 정리

주: 컨센서스는 2013년 02월 13일 기준

## Appendices – Peers Comparison

표 1. 주요 건설/엔지니어링사 밸류에이션 비교 I

(단위: 십억원)	삼성물산 A000830	현대건설 A000720	현대산업 A012630	삼성ENG A028050	대림산업 A000210	GS건설 A006360	대우건설 A047040	계룡건설 A013580	두산중공업 A034020	한전KPS A051600	Average	
투자 의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	HOLD	BUY	HOLD	HOLD	BUY		
목표주가 (원)	76,100	79,000	24,000	194,000	102,000	72,200	11,300	10,000	60,000	66,000		
현재주가 (02/13, 원)	64,900	68,100	22,800	158,500	89,500	53,100	9,040	9,280	42,200	53,900		
Upside (%)	17.3	16.0	5.3	22.4	14.0	36.0	25.0	7.8	42.2	22.4		
시가총액	10,139	7,583	1,719	6,340	3,115	2,708	3,757	83	4,467	2,426	4,234	
추정회계기준 (K-IFRS)	연결	연결	별도	연결	연결	별도	별도	별도	연결	별도		
매출액	2011	21,546	11,920	3,102	9,298	7,988	8,525	7,032	1,279	8,496	925	11,522
	2012E	25,618	13,381	2,250	11,215	10,333	9,072	8,196	1,095	9,615	1,037	13,447
	2013E	28,312	14,680	2,909	12,467	11,402	9,758	9,482	1,077	10,602	1,133	14,885
	2014E	30,847	16,168	3,212	13,633	12,541	10,434	10,650	1,106	11,519	1,234	16,279
영업이익	2011	597	754	362	717	516	545	365	35	570	119	572
	2012E	737	771	155	732	518	339	372	28	610	144	596
	2013E	674	837	249	801	550	513	513	26	705	158	644
	2014E	711	895	298	855	592	552	567	29	805	173	695
순이익	2011	409	685	226	515	380	413	227	6	262	105	415
	2012E	491	567	77	515	407	275	221	5	360	119	411
	2013E	477	620	142	570	441	376	339	4	440	130	457
	2014E	514	667	175	614	482	403	397	6	508	143	500
EPS (원)	2011	2,574	5,706	3,004	12,832	10,508	8,090	551	617	2,596	2,326	5,430
	2012E	3,070	4,682	1,017	12,900	11,261	5,392	533	550	3,468	2,634	5,286
	2013E	3,000	5,290	1,888	14,099	12,020	7,380	815	396	3,789	2,893	5,849
	2014E	3,233	5,688	2,323	15,198	13,142	7,893	956	667	4,374	3,168	6,364
BPS (원)	2011	50,851	37,314	33,784	32,911	112,441	73,161	7,919	50,112	34,133	10,734	43,131
	2012E	60,743	41,168	33,408	42,984	122,317	77,127	8,471	50,536	35,826	11,617	48,943
	2013E	62,262	46,175	35,035	53,819	133,640	83,472	9,261	50,764	38,025	13,218	53,526
	2014E	64,009	51,603	36,895	65,811	146,027	90,272	10,193	51,264	40,903	14,956	58,621
순차입금	2011	3,040	(375)	1,395	(707)	285	(256)	1,184	139	3,021	(176)	1,030
	2012E	3,416	668	1,290	(368)	444	471	859	306	3,555	(216)	1,437
	2013E	3,713	624	1,307	(489)	596	562	872	327	3,839	(248)	1,529
	2014E	3,999	563	1,300	(692)	742	649	822	330	4,027	(287)	1,586
EBITDA	2011	719	831	370	756	571	585	407	37	749	144	652
	2012E	866	855	165	787	576	379	409	29	792	172	681
	2013E	755	916	257	866	607	547	549	27	843	188	713
	2014E	798	976	307	941	661	586	615	30	955	206	773
PER (X)	2011	26.5	12.3	7.8	15.7	8.5	11.4	19.1	20.5	25.1	17.7	18.0
	2012E	20.1	15.0	21.5	13.4	7.6	10.6	18.7	14.5	13.1	22.8	16.0
	2013E	21.6	12.9	12.1	11.2	7.4	7.2	11.1	23.4	11.1	18.6	13.9
	2014E	20.1	12.0	9.8	10.4	6.8	6.7	9.5	13.9	9.6	17.0	12.7
PBR (X)	2011	1.3	1.9	0.7	6.1	0.8	1.3	1.3	2.3	1.9	3.8	2.3
	2012E	1.0	1.7	0.7	4.0	0.7	0.7	1.2	0.2	1.3	5.2	1.8
	2013E	1.0	1.5	0.7	2.9	0.7	0.6	1.0	0.2	1.1	4.1	1.5
	2014E	1.0	1.3	0.6	2.4	0.6	0.6	0.9	0.2	1.0	3.6	1.3
EV/EBITDA (X)	2011	19.2	8.8	8.1	9.7	6.1	7.6	13.6	14.6	13.2	11.6	12.2
	2012E	15.3	10.0	17.8	8.3	6.1	9.0	12.3	12.8	10.5	14.4	11.5
	2013E	18.3	9.0	11.8	6.8	6.1	6.0	8.4	15.1	9.8	11.6	10.8
	2014E	17.7	8.3	9.8	6.0	5.8	5.7	7.4	13.9	8.9	10.4	10.1

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

표 2. 주요 건설/엔지니어링사 밸류에이션 비교 II

(단위: 십억원)	삼성물산 A000830	현대건설 A000720	현대산업 A012630	삼성ENG A028050	대림산업 A000210	GS건설 A006360	대우건설 A047040	계룡건설 A013580	두산중공업 A034020	한전KPS A051600	Average
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	HOLD	BUY	HOLD	HOLD	BUY	
목표주가 (원)	76,100	79,000	24,000	194,000	102,000	72,200	11,300	10,000	60,000	66,000	
현재주가 (02/13, 원)	64,900	68,100	22,800	158,500	89,500	53,100	9,040	9,280	42,200	53,900	
Upside (%)	17.3	16.0	5.3	22.4	14.0	36.0	25.0	7.8	42.2	22.4	
시가총액	10,139	7,583	1,719	6,340	3,115	2,708	3,757	83	4,467	2,426	4,234
추정회계기준 (K-IFRS)	연결	연결	별도	연결	연결	별도	별도	별도	연결	별도	
절대수익률											
1M	6.2	(7.0)	8.1	(1.2)	3.0	(5.5)	(4.9)	17.5	(11.7)	(5.1)	(1.7)
3M	16.1	13.3	22.6	6.4	29.1	6.2	1.3	9.3	0.5	(7.4)	10.4
6M	(4.0)	7.4	4.1	(19.1)	(3.5)	(27.4)	(4.2)	(5.2)	(33.0)	7.6	(7.8)
1Y	(13.2)	(16.4)	(9.9)	(28.4)	(28.1)	(50.8)	(22.4)	(42.0)	(44.8)	26.8	(21.4)
YTD	3.7	(2.7)	5.3	(4.2)	2.9	(7.3)	(9.1)	14.7	(6.6)	(11.5)	(2.4)
초과수익률											
1M	7.3	(5.9)	9.1	(0.2)	4.0	(4.5)	(3.9)	18.5	(10.7)	(4.1)	(0.7)
3M	11.5	8.7	18.0	1.8	24.6	1.6	(3.2)	4.7	(4.1)	(12.0)	5.8
6M	(6.3)	5.2	1.9	(21.4)	(5.7)	(29.6)	(6.5)	(7.5)	(35.3)	5.3	(10.0)
1Y	(11.8)	(15.0)	(8.4)	(27.0)	(26.6)	(49.4)	(20.9)	(40.5)	(43.4)	28.3	(19.9)
YTD	4.7	(1.7)	6.4	(3.2)	3.9	(6.3)	(8.1)	15.8	(5.6)	(10.4)	(1.4)
매출액성장률											
2011	21.3	4.8	14.5	75.0	7.4	8.4	4.4	8.0	(58.4)	10.4	13.7
2012E	18.9	12.3	(27.5)	20.6	29.4	6.4	16.6	(14.4)	13.2	12.1	14.8
2013E	10.5	9.7	29.3	11.2	10.3	7.6	15.7	(1.6)	10.3	9.2	11.4
2014E	9.0	10.1	10.4	9.4	10.0	6.9	12.3	2.7	8.6	8.9	9.5
영업이익성장률											
2011	(5.5)	4.3	55.9	74.0	65.0	(5.3)	흑전	43.5	(57.9)	60.6	14.7
2012E	23.5	2.2	(57.1)	2.1	0.4	(37.8)	2.0	(21.0)	7.0	20.7	3.7
2013E	(8.5)	8.6	60.4	9.4	6.2	51.2	37.8	(5.4)	15.7	9.9	12.7
2014E	5.5	7.0	19.8	6.8	7.7	7.6	10.6	9.7	14.1	9.7	8.4
순이익성장률											
2011	(17.7)	25.2	94.5	52.8	6.1	6.7	흑전	24.6	76.0	63.2	24.6
2012E	19.9	(17.2)	(66.1)	0.1	7.2	(33.3)	(2.4)	(10.8)	37.7	13.2	1.9
2013E	(2.7)	9.3	85.7	10.6	8.3	36.9	53.0	(28.0)	22.1	9.8	16.6
2014E	7.7	7.5	23.0	7.8	9.3	7.0	17.3	68.5	15.4	9.5	10.3
EPS성장률											
2011	(17.2)	23.8	94.5	51.3	9.6	6.7	흑전	24.6	132.6	63.2	30.5
2012E	19.3	(17.9)	(66.1)	0.5	7.2	(33.3)	(3.3)	(10.8)	33.6	13.2	1.2
2013E	(2.3)	13.0	85.7	9.3	6.7	36.9	53.0	(28.0)	9.3	9.8	15.7
2014E	7.7	7.5	23.0	7.8	9.3	7.0	17.3	68.5	15.4	9.5	10.3
영업이익률											
2011	2.8	6.3	11.7	7.7	6.5	6.4	5.2	2.7	6.7	12.9	6.2
2012E	2.9	5.8	6.9	6.5	5.0	3.7	4.5	2.5	6.3	13.9	5.5
2013E	2.4	5.7	8.6	6.4	4.8	5.3	5.4	2.4	6.7	14.0	5.6
2014E	2.3	5.5	9.3	6.3	4.7	5.3	5.3	2.6	7.0	14.0	5.6
순이익률											
2011	1.9	5.7	7.3	5.5	4.8	4.8	3.2	0.4	3.1	11.3	4.5
2012E	1.9	4.2	3.4	4.6	3.9	3.0	2.7	0.4	3.7	11.4	3.8
2013E	1.7	4.2	4.9	4.6	3.9	3.9	3.6	0.3	4.2	11.5	4.0
2014E	1.7	4.1	5.5	4.5	3.8	3.9	3.7	0.5	4.4	11.6	4.0
ROE											
2011	4.5	17.7	9.1	44.0	8.9	11.2	6.8	1.2	6.3	20.6	15.1
2012E	4.8	12.8	3.0	33.1	8.8	7.1	6.4	1.1	7.4	23.1	12.3
2013E	4.3	12.5	5.5	28.6	8.8	9.1	9.0	0.8	8.5	23.0	12.0
2014E	4.4	12.0	6.4	25.0	8.8	9.0	9.6	1.3	9.1	22.3	11.5
순부채비율											
2011	32.0	순현금	54.6	순현금	6.1	순현금	35.2	30.8	63.0	순현금	20.2
2012E	30.7	13.8	51.0	순현금	9.0	11.8	23.8	66.9	70.6	순현금	23.0
2013E	32.2	11.5	49.3	순현금	11.1	13.0	22.1	71.0	71.1	순현금	23.0
2014E	33.4	9.3	46.5	순현금	12.7	13.9	18.9	71.1	69.1	순현금	22.5
외국인지분율											
	25.2	23.7	49.1	39.0	37.1	29.9	7.1	16.0	13.5	8.5	25.3

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

표 3. 해외 건설사 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러)		Fluor Corp	Technip	Saipern	Shaw group	KBR	Linde	JGC	Chiyoda	Average
		FLR US Equity	TEC FP Equity	SPM IM Equity	Shaw US Equity	KBR US Equity	Lin GR Equity	1963 JP Equity	6366 JP Equity	
현재주가 (02/13, 달러)		64	106	28	48	31	178	25	12	
시가총액		10,665	11,970	12,396	3,174	4,620	33,010	6,471	3,080	
매출액	2012C	27,748	10,809	17,741	5,983	8,164	20,400	5,706	2,759	16,639
	2013C	29,332	12,392	18,044	5,470	8,385	22,798	6,582	4,474	18,151
	2014C	30,967	14,011	18,858	5,925	9,174	24,484	7,169	4,876	19,471
영업이익	2012C	1,056	1,067	2,010	203	393	2,787	686	230	1,740
	2013C	1,175	1,346	1,041	213	633	3,273	755	296	1,862
	2014C	1,309	1,623	1,644	264	742	3,609	831	333	2,150
순이익	2012C	579	725	1,234	165	210	1,699	437	124	1,065
	2013C	703	941	611	133	402	1,958	500	193	1,137
	2014C	769	1,178	1,014	172	469	2,196	549	221	1,339
EPS (달러)	2012C	3	6	3	2	1	9	2	0	3
	2013C	4	8	1	2	3	11	2	1	3
	2014C	5	9	2	2	3	12	2	1	3
BPS (달러)	2012C	23	46	16	15	18	101	12	7	22
	2013C	27	51	17	17	21	106	14	7	23
	2014C	31	58	18	20	24	114	15	8	26
순차입금	2012C	(1,896)	(521)	5,698	(103)	(847)	10,856	(1,606)	(770)	4,515
	2013C	(2,308)	(971)	5,482	284	(1,123)	9,908	(2,408)	(1,373)	3,919
	2014C	(2,805)	(1,719)	4,340	249	(1,455)	9,057	(2,766)	(1,513)	3,206
EBITDA	2012C	1,249	1,342	2,984	278	454	4,695	771	255	2,695
	2013C	1,347	1,659	2,074	316	681	5,343	842	317	2,891
	2014C	1,478	1,987	2,656	320	793	5,767	930	360	3,217
EPS성장률 (%)	2012C	(7.7)	12.5	4.9	흑전	(54.0)	8.8	(12.1)	(31.9)	23.2
	2013C	35.2	24.8	(51.9)	(17.8)	81.0	11.3	14.3	55.9	16.0
	2014C	9.2	23.5	62.4	28.8	19.3	12.4	9.7	14.0	6.0
영업이익률 (%)	2012C	3.8	9.9	11.3	3.4	4.8	13.7	12.0	8.3	10.5
	2013C	4.0	10.9	5.8	3.9	7.6	14.4	11.5	6.6	10.3
	2014C	4.2	11.6	8.7	4.5	8.1	14.7	11.6	6.8	11.0
ROE (%)	2012C	16.4	14.3	18.0	흑전	8.2	10.8	14.8	7.1	11.7
	2013C	15.4	16.5	8.3	14.5	15.5	11.5	15.3	10.2	11.7
	2014C	14.6	18.1	12.7	12.6	13.8	12.0	15.2	11.3	11.2
PER (X)	2012C	17.4	17.3	10.1	21.4	15.8	17.1	14.5	24.7	16.5
	2013C	15.4	13.8	20.9	24.7	11.9	15.5	12.7	15.9	14.3
	2014C	13.8	11.2	12.6	19.1	9.9	13.8	11.6	13.9	17.3
PBR (X)	2012C	2.8	2.3	1.7	3.2	1.7	1.8	2.0	1.7	2.4
	2013C	2.4	2.1	1.7	2.8	1.5	1.7	1.8	1.6	2.0
	2014C	2.1	1.8	1.5	2.4	1.3	1.6	1.6	1.5	2.2
EV/EBITDA (X)	2012C	6.8	8.7	6.2	9.4	8.5	9.8	5.3	5.0	9.0
	2013C	6.3	7.1	8.9	8.2	5.6	8.6	4.8	4.0	7.6
	2014C	5.7	5.9	7.0	8.1	4.8	8.0	4.4	3.5	8.1
초과수익률 (%)	1M	(1.1)	(5.7)	(35.1)	(1.7)	1.7	(0.9)	(10.6)	(10.6)	(7.6)
	3M	11.3	(17.5)	(48.5)	(2.2)	3.4	(8.7)	(12.9)	(17.2)	(13.0)
	6M	9.9	(19.3)	(54.3)	8.6	4.6	(3.7)	(5.7)	(3.1)	(10.8)
	1Y	(7.8)	(8.4)	(55.6)	41.3	(22.6)	(7.1)	10.6	15.0	(11.2)
	YTD	1.5	(16.5)	(35.0)	(4.6)	(3.2)	(7.6)	(11.0)	(15.1)	(11.9)

자료: Bloomberg, KB투자증권 정리

손익계산서	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	11,217	11,920	13,381	14,680	16,168
증감률 (YoY %)	8.0	6.3	12.3	9.7	10.1
매출원가	9,909	10,752	12,128	13,296	14,664
판매 및 일반관리비	553	433	508	573	647
기타	0	(18)	(26)	(26)	(38)
영업이익	755	754	771	837	895
증감률 (YoY %)	30.0	(0.2)	2.2	8.6	7.0
EBITDA	840	831	855	916	976
증감률 (YoY %)	26.1	(1.2)	2.9	7.2	6.5
이자수익	70	73	61	59	57
이자비용	60	43	45	46	48
지분법손익	18	(12)	(16)	(12)	(7)
기타	11	55	(25)	(12)	2
세전계속사업손익	759	851	778	850	913
증감률 (YoY %)	18.1	12.1	(8.6)	9.3	7.5
법인세비용	216	166	210	230	247
당기순이익	543	685	567	620	667
증감률 (YoY %)	13.8	26.3	(17.2)	9.3	7.5
순손익의 귀속					
지배주주	521	635	521	589	633
비지배주주	22	50	46	31	33
이익률 (%)					
영업이익률	6.7	6.3	5.8	5.7	5.5
EBITDA마진	7.5	7.0	6.4	6.2	6.0
세전이익률	6.8	7.1	5.8	5.8	5.6
순이익률	4.8	5.7	4.2	4.2	4.1

현금흐름표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	669	(156)	(697)	309	333
당기순이익	543	685	567	620	667
자산상각비	85	76	84	79	80
기타비현금성손익	265	378	267	39	35
운전자본증감	(268)	(1,110)	(1,473)	(430)	(450)
매출채권감소 (증가)	(463)	(476)	(1,125)	(300)	(320)
재고자산감소 (증가)	(6)	33	(138)	(100)	(100)
매입채무증가 (감소)	589	(252)	(49)	150	150
기타	(388)	(415)	(161)	(180)	(180)
투자현금	(267)	(69)	(273)	(208)	(216)
단기투자자산감소 (증가)	(46)	6	(61)	(12)	(13)
장기투자증권감소 (증가)	0	68	(19)	(44)	(41)
설비투자	(153)	(68)	(66)	(84)	(92)
유무형자산감소 (증가)	11	1	0	(10)	(10)
재무현금	(34)	345	18	34	34
차입금증가 (감소)	1	425	78	90	90
자본증가 (감소)	(67)	(80)	(60)	(56)	(56)
배당금지급	67	80	60	56	56
현금 증감	352	121	(960)	135	151
총현금흐름 (Gross CF)	892	1,140	919	739	783
(-) 운전자본증가 (감소)	43	1,080	1,178	430	450
(-) 설비투자	153	68	66	84	92
(+) 자산매각	11	1	0	(10)	(10)
Free Cash Flow	706	(7)	(326)	215	231
(-) 기타투자	0	(68)	19	44	41
잉여현금	706	60	(345)	171	190

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	9,772	11,872	12,660	13,512	14,412
유동자산	6,437	8,711	9,234	9,981	10,765
현금성자산	1,972	1,862	902	1,036	1,187
매출채권	2,472	4,001	4,730	5,030	5,350
재고자산	830	1,283	1,500	1,600	1,700
기타	1,163	1,566	2,102	2,314	2,527
비유동자산	3,336	3,161	3,426	3,531	3,647
투자자산	2,206	1,996	2,231	2,321	2,416
유형자산	1,124	1,120	1,119	1,127	1,143
무형자산	5	44	76	82	89
부채총계	6,111	7,508	7,803	8,091	8,380
유동부채	4,636	5,773	5,932	6,092	6,252
매입채무	2,525	3,404	3,550	3,700	3,850
유동성이자부채	381	377	370	360	350
기타	1,731	1,992	2,012	2,032	2,052
비유동부채	1,474	1,736	1,872	1,999	2,128
비유동이자부채	777	1,109	1,200	1,300	1,400
기타	698	626	672	699	728
자본총계	3,662	4,363	4,857	5,421	6,032
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	828	828	830	830	830
이익잉여금	1,918	2,675	3,148	3,712	4,323
자본조정	218	143	129	129	129
지배주주지분	3,521	4,203	4,665	5,229	5,840
순차입금	(814)	(375)	668	624	563
이자지급성부채	1,158	1,486	1,570	1,660	1,750

주요투자지표	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	15.5	12.3	14.5	12.9	12.0
PBR	2.3	1.9	1.7	1.5	1.3
PSR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	8.6	9.0	9.7	9.0	8.4
배당수익률	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
EPS	4,675	5,706	4,682	5,290	5,688
BPS	31,545	37,314	41,168	46,175	51,603
SPS	100,642	106,951	120,061	131,713	145,063
DPS	700	500	500	500	500
수익성지표 (%)					
ROA	5.9	6.3	4.6	4.7	4.8
ROE	16.6	17.7	12.8	12.5	12.0
ROIC	28.9	24.4	15.0	13.1	12.7
안정성지표 (% , X)					
부채비율	166.9	172.1	160.7	149.3	138.9
순차입비율	n/a	n/a	13.8	11.5	9.3
유동비율	138.8	150.9	155.7	163.8	172.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
매출채권회전율	4.9	3.7	3.1	3.0	3.1
재고자산회전율	13.4	11.3	9.6	9.5	9.8
자산/자본구조 (%)					
투하자본	31.4	44.2	58.6	59.3	60.0
차입금	24.0	25.4	24.4	23.4	22.5

주: EPS는 완전희석 EPS

**Compliance Notice**

2013년 02월 14일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 당사는 현재 현대건설 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행회사이며, 현대건설 종목을 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP회사임을 알려 드립니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자이력

기업명	발표일자	투자이력	목표주가	비고	현대건설 주가 및 KB투자증권 목표주가
현대건설	2012/02/07	BUY	102,000		
	2012/04/09	BUY	102,000		
	2012/04/30	BUY	102,000		
	2012/05/21	BUY	102,000		
	2012/06/13	BUY	102,000		
	2012/06/26	BUY	102,000		
	2012/06/29	BUY	102,000		
	2012/07/30	BUY	85,000		
	2012/08/03	BUY	85,000		
	2012/08/10	BUY	85,000		
	2012/08/20	BUY	85,000		
	2012/09/28	BUY	85,000		
	2012/10/24	BUY	85,000		
	2012/11/21	BUY	79,000		
	2012/12/04	BUY	79,000		
	2013/01/02	BUY	79,000		
	2013/01/09	BUY	79,000		
	2013/01/16	BUY	79,000		
	2013/01/28	BUY	79,000		
2013/02/14	BUY	79,000			

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권주가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권주의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.