HI Research Center
Data, Model & Insight

현대건설(000720)

가장 앞선 해외 수익성 개선 싸이클에 주목할 때

건설
노기영 (2122-9181)
ryannho@hi-ib.com

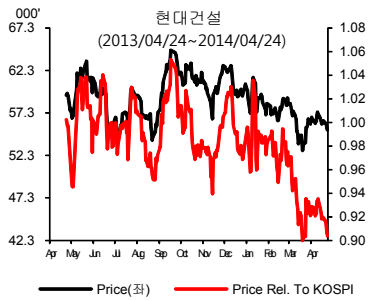
Buy(Maintain)

목표가(6M)	80,000원
종가(2014/04/25)	55,000원

Stock Indicator

자본금	557 십억원
발행주식수	11,145만주
시가총액	6,125십억원
외국인지분율	21.00%
배당금(2013)	500원
EPS(2014E)	5,455 원
BPS(2014E)	48,564 원
ROE(2014E)	11.8 %
52주 주가	52,900~64,700원
60일평균거래량	425,828주
60일평균거래대금	24.2십억원

Price Trend



■ 1Q14 Review: 기대치 충족한 양호한 실적 기록

현대건설은 1Q14 매출액 3조 2,906억원(+15.0% YoY, -19.2% QoQ), 영업이익 1,877억원(+5.0% YoY, -9.6% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출액: 3조 2,630억원, 영업이익: 1,850억원)에 부합하는 실적을 기록하였다. 현대건설 단독 400억원(UAE 보루쥐 프로젝트, 쿠웨이트 파이프라인 프로젝트), 현대엔지니어링 100억원(UAE 윤활유 프로젝트)의 추가 원가 투입이 발생했음에도 영업이익률 5.7%의 양호한 실적을 달성했다. 또한, 이를 통해 기타 현장들의 양호한 수익성이 확인되었다는 점도 긍정적이라 판단된다.

■ 2Q14 강한 해외수주 모멘텀 기대

현대건설은 1Q14 단독 2.5조원의 해외수주를 달성하였다. 2분기 러시아 비료 프로젝트, UAE 발전 프로젝트, 말레이시아 정유 프로젝트 등의 수주가 유력한 상황으로 연간 목표인 114억불의 절반 이상을 상반기 내에 확보할 수 있을 전망이다. 1Q14 8,893억원의 신규수주를 확보한 현대엔지니어링 역시 우즈베키스탄, 말레이시아 등에서 약 36억불의 수주를 확보한 것으로 파악된다. 2분기 강력한 해외수주 모멘텀이 기대되는 이유다.

■ 향후 수익성 개선 및 주택 리스크 감축 싸이클 본격화될 전망

1분기 추가 원가 투입이 발생한 현대건설 UAE 보루쥐 현장과 현대엔지니어링 UAE 윤활유 현장은 준공되었으며 따라서 공사 손실 이슈 역시 종료되었다. 2분기 준공 예정인 쿠웨이트 파이프라인 프로젝트를 끝으로 지난 3년간 현대건설 수익성에 부담이 되었던 해외 악성 현장 영향이 마무리될 전망이다. 또한, 2분기 분양 예정인 당진 송악 및 평택 송담 사업을 시작으로 장기 미착공 PF 프로젝트들의 착공 전환 역시 본격화될 전망이다. 해당 사업지들의 최근 분양 여건을 감안할 때 착공에 따른 손실 가능성은 제한적일 것으로 예상된다.

■ 투자의견 매수, 목표주가 80,000원 유지

현대건설 투자의견 매수, 목표주가 80,000원을 유지한다. 시장 기대치에 부합한 1Q14 실적이 확인된 지금 우리가 주목해야 할 포인트는, ① 적자 해외 현장들의 준공에 따른 해외 수주잔고 mix 및 수익성 개선 흐름, ② 2분기 기대되는 강한 해외수주 모멘텀이라 판단된다. 현대건설은 경쟁사들 중 중동 적자 프로젝트들의 영향으로부터 가장 먼저 벗어나고 있으며 올해부터 본격화될 매출액 및 수익성 개선 싸이클을 따라 Valuation이 상향될 가능성이 높다고 판단된다.

현대중공업그룹 하이투자증권

동 자료는 '금융투자회사의 영업 및 업무의 관한 규정'에 관한 규정 중 제2장 조사 분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다.

<표1> 현대건설 1Q14 실적							(십억원, %)
	1Q13	4Q13	1Q14P	하이예상	컨센서스	% YoY	% QoQ
매출	2,861	4,071	3,291	3,278	3,263	15.0	-19.2
영업이익	179	208	188	176	185	5.0	-9.6
세전이익	190	152	165	168	176	-13.4	8.3
순이익	150	121	119	129	131	-20.6	-1.6
영업이익률	6.2	5.1	5.7	5.4	5.7		
세전이익률	6.7	3.7	5.0	5.1	5.4		
순이익률	5.2	3.0	3.6	3.9	4.0		

자료: 현대건설, 하이투자증권

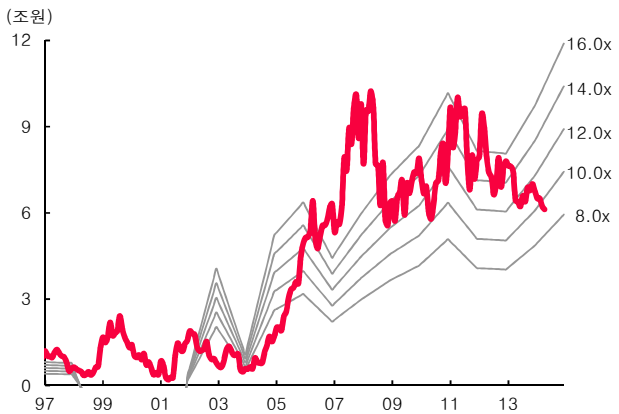
<표2> 현대건설 분기 실적 추이 및 전망										(십억원, %)
	2013					2014F				
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1QP	2QF	3QF	4QF	연간
매출액	2,861	3,471	3,535	4,071	13,938	3,291	3,816	4,152	4,709	15,968
영업이익	179	201	206	208	793	188	225	252	285	950
세전이익	190	179	241	152	762	165	217	243	279	904
순이익	150	130	169	121	570	119	167	186	215	687
영업이익률	6.2	5.8	5.8	5.1	5.7	5.7	5.9	6.1	6.1	6.0
세전이익률	6.7	5.1	6.8	3.7	5.5	5.0	5.7	5.8	5.9	5.7
순이익률	5.2	3.7	4.8	3.0	4.1	3.6	4.4	4.5	4.6	4.3

자료: 현대건설, 하이투자증권

<표3> 현대건설 수익예상 변경										(십억원, %)
	수정전			수정후			변경률			
	2013	2014F	2015F	2013	2014F	2015F	2013	2014F	2015F	
매출액	13,938	15,761	17,325	13,938	15,968	17,512	0.0	1.3	1.1	
영업이익	793	938	1,084	793	950	1,104	0.0	1.3	1.8	
세전이익	762	897	1,065	762	904	1,090	0.0	0.8	2.4	
순이익	570	691	820	570	687	840	0.0	-0.5	2.4	
영업이익률	5.7	6.0	6.3	5.7	6.0	6.3				
세전이익률	5.5	5.7	6.1	5.5	5.7	6.2				
순이익률	4.1	4.4	4.7	4.1	4.3	4.8				

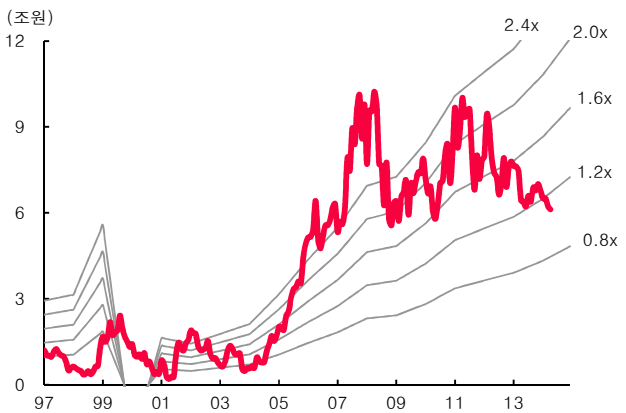
자료: 현대건설, 하이투자증권

<그림 1> 현대건설 12 개월 Forward PER 밴드



자료: 현대건설, 하이투자증권

<그림 2> 현대건설 12 개월 Forward PBR 밴드



자료: 현대건설, 하이투자증권

IFRS 연결 추정 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)

	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	11,109	12,154	13,465	14,878
현금 및 현금성자산	1,884	1,833	2,083	2,214
단기금융자산	494	543	597	657
매출채권	6,472	7,186	7,881	8,736
재고자산	1,286	1,473	1,615	1,791
비유동자산	3,624	3,862	3,867	3,848
유형자산	1,638	1,550	1,480	1,430
무형자산	85	82	80	76
자산총계	14,733	16,017	17,332	18,727
유동부채	6,906	7,542	8,027	8,588
매입채무	4,378	4,987	5,449	6,061
단기차입금	239	234	224	224
유동성장기부채	414	409	404	354
비유동부채	2,624	2,664	2,716	2,666
사채	1,047	1,027	1,007	957
장기차입금	601	591	586	586
부채총계	9,530	10,206	10,743	11,255
지배주주지분	4,884	5,413	6,094	6,866
자본금	557	557	557	557
자본잉여금	831	831	831	831
이익잉여금	3,522	4,153	4,937	5,811
기타자본항목	-4	-4	-4	-4
비지배주주지분	319	398	495	606
자본총계	5,203	5,811	6,589	7,472

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)

	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	13,938	15,968	17,512	19,413
증가율(%)	4.6	14.6	9.7	10.9
매출원가	12,730	14,508	15,866	17,602
매출총이익	1,208	1,461	1,646	1,810
연구개발비	62	94	88	97
판매비와관리비	416	510	542	582
기타영업수익				
기타영업비용				
영업이익	793	950	1,104	1,229
증가율(%)	4.3	19.8	16.2	11.3
영업이익률(%)	5.7	6.0	6.3	6.3
이자수익	67	81	91	98
이자비용	70	72	71	67
지분법이익(손실)	-13	-8	-8	-8
기타영업외손익	-26	-41	-10	-16
세전계속사업이익	762	904	1,090	1,208
법인세비용	192	217	251	278
세전계속이익률(%)	5.5	5.7	6.2	6.2
당기순이익	570	687	840	930
순이익률(%)	4.1	4.3	4.8	4.8
지배주주귀속 순이익	504	608	743	818
기타포괄이익	-102	-102	-102	-102
총포괄이익	467	585	737	828
지배주주귀속총포괄이익	504	608	743	818

현금흐름표

(단위:십억원)

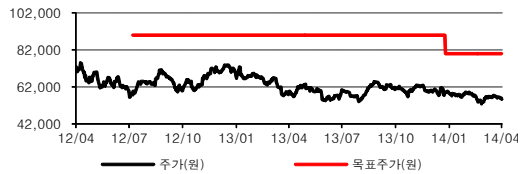
	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동 현금흐름	117	1,067	1,131	1,149
당기순이익	570	687	840	930
유형자산감가상각비	9	18	16	14
무형자산상각비	4	4	4	3
지분법관련손실(이익)	-13	-8	-8	-8
투자활동 현금흐름	-221	-234	-239	-251
유형자산의 처분(취득)	80			
무형자산의 처분(취득)	6	1	1	
금융상품의 증감	-117	-49	-54	-60
재무활동 현금흐름	135	-98	-98	-158
단기금융부채의증감	53	-5	-10	
장기금융부채의증감	381	-10	-5	
자본의증감				
배당금지급	-60	-56	-56	-56
현금및현금성자산의증감	29	-51	251	130
기초현금및현금성자산	1,855	1,884	1,833	2,083
기말현금및현금성자산	1,884	1,833	2,083	2,214

자료 : 현대건설, 하이투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2013	2014E	2015E	2016E
주당지표(원)				
EPS	4,519	5,455	6,667	7,342
BPS	43,818	48,564	54,678	61,603
CFPS	4,630	5,645	6,840	7,501
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	13.4	10.1	8.3	7.5
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9
PCR	13.1	9.8	8.1	7.4
EV/EBITDA	8.3	6.2	5.1	4.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.7	11.8	12.9	12.6
EBITDA 이익률	5.8	6.1	6.4	6.4
부채비율	183.2	175.6	163.0	150.6
순부채비율	-1.5	-2.0	-7.0	-10.0
매출채권회전율(x)	2.4	2.3	2.3	2.3
재고자산회전율(x)	10.5	10.5	10.3	10.3

주가와 목표주가와의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격	의견제시 일자	투자 의견	목표가격
2014-01-17	Buy	80,000						
2012-07-30	Buy	90,000						

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 노기영)
본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익율을 의미함.
 -Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2.산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)