

작성일: [2018/04/06]

시가총액(억원)	48,432
종가/ 전일대비	43,450
PER	13.02
PBR	0.57
PSR	0.29

현대건설 (000720)

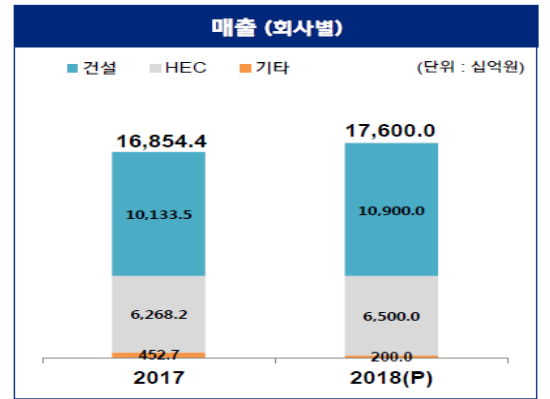
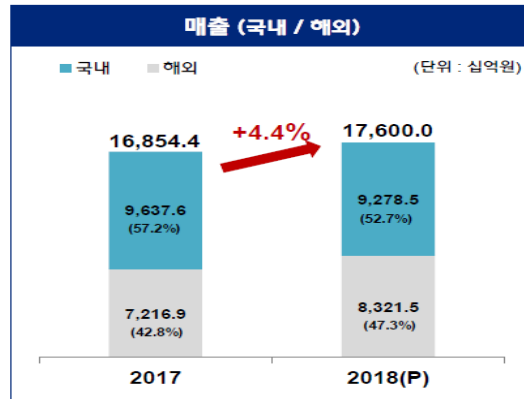
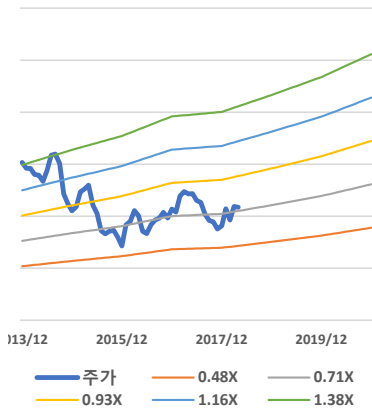
4Q17 Review: 매출액 42,965억원, 영업이익 1,946억원 달성

작성자: 정민경 T: 070-8614-6646 E-mail: jmk0414@sejongdata.com

▶ PBR History

▶ 2018년 경영 계획

기준: 17.4Q / 단위: 억원



자료: 현대건설 / 세종기업데이터

▶ 주주현황

단위: %

▶ 경쟁사 비교

단위: 억원, %, 배

주주명	지분율(%)	경쟁사	주요 사업의 내용	시가총액	영업이익	OPM	PER
현대자동차(주)(외 2인)	34.91	현대건설	종합건설업	48,384	9,861	5.84	4.91
국민연금공단	12.22	GS건설	종합건설업	21,042	6,401	5.3	3.29
이종수	0	대림산업	종합건설업	25,926	5,459	4.43	4.75
외국인	26.53	현대산업개발	종합건설업	31,473	6,461	12.06	4.87

- 시가총액은 보고서 작성일 기준, 영업이익은 최근 4분기 합, PER = 시가총액/영업이익

▶ Valuation

- Current Price 43,450

구분	Fair Value	Up/Down Side Potential
DCF	155,169	257.12
RIM	86,459	98.98
AVG	120,814	178.05

- Fair Value: 한 주당 기업가치
- Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨.
- 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음.
- 모형별 주요 가정을 확인이 필요함.
- 단위: 원, %

회사의 개요

현대건설은 토목과 건축공사를 주요 사업목적으로 1950년 1월 설립되었으며, 1984년 12월 한국거래소에 상장되었다. 최대주주는 현대기아자동차 그룹(지분율: 34.92%)이다. 사업부는 크게 인프라/환경(터널, 교량, 도로공사, 택지조성, 철 구조물 제작 및 설치), 건설/주택(공공건축물 및 초고 층빌딩, 아파트 등), 플랜트/전력(석유화학, 담수, 신사업 플랜트, 송변전, 전기공사, 원자력 공사 등), 기타(부동산 개발, 임대업, 휴양콘도 운영, 냉온수 및 공기조절 공급업 등) 등 4개로 구성되어 있다.

2017년 수주(별도 기준)는 2016년 대비 약 9% 증가한 12조 8천억원을 기록하였다. 해외부문은 2조 4천억원을 기록하는데 그쳤지만 국내부문에서는 주택공사 중심의 수주로 10조 4천억원을 달성하였다. 연결기준으로 수주 21조 7,136억원, 매출 16조 8,871억원, 영업이익 9,861억원을 각각 달성하였고 수주잔고 또한 약 67조원으로 충분한 미래 일감을 확보하였다. 아울러, 지속적인 원가절감 노력과 재무구조 개선으로 부채비율은 117.5%, 유동비율은 183.5%를 기록하며 안정적인 재무구조를 유지해 나가고 있다.

▶ Finance Summary(년도별)

단위: 억원, %

구분	2014	2015	2016	2017	2018F	매출액	영업이익
매출액	173,870	191,221	187,445	168,871	176,060		
증감률	24.7	10.0	-2.0	-9.9	4.3		
영업이익	9,589	9,866	10,527	9,861	11,135		
증감률	20.9	2.9	6.7	-6.3	12.9		
OPM	5.5	5.2	5.6	5.8	6.3		

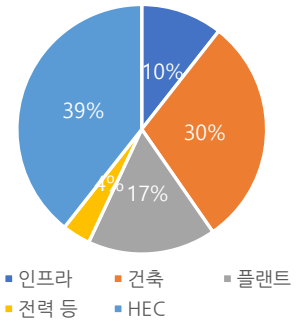
자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

▶ Finance Summary(분기별)

단위: 억원, %

▶ 공종별 수주잔고

구분	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1QF
매출액	46,866	44,641	53,059	41,297	42,178	42,431	42,965	40,126
QoQ	9.30	-4.75	18.86	-22.17	2.13	0.60	1.26	-6.61
YoY	-2.68	-5.25	-6.12	-3.69	-10.00	-4.95	-19.02	-2.84
영업이익	2,684	2,751	3,020	2,286	2,818	2,811	1,946	2,361
OPM	5.73	6.16	5.69	5.54	6.68	6.62	4.53	5.88
QoQ	29.55	2.50	9.76	-24.29	23.25	-0.27	-30.75	21.33
YoY	5.54	4.06	13.02	10.36	4.99	2.16	-35.55	3.28



자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

기준: 17.4Q

▶ 2016년 4분기 부문별 매출비중

▶ 2017년 4분기 부문별 매출비중

▶ 사업부문별 매출액

단위: 억원, %

구분	4Q16	4Q17	YoY
건축/주택	74,014	81,979	10.76
인프라/환경	32,937	26,134	-20.65
플랜트/전력	75,211	55,229	-26.57
기타	9,295	9,669	4.02
합계	191,457	173,011	-9.63

▶ 2016년 4분기 부문별 영업이익 비중

▶ 2017년 4분기 부문별 영업이익 비중

▶ 지역별 매출액

단위: 억원, %

구분	4Q16	4Q17	YoY
국내	90,063	99,438	10.41
아시아	38,142	33,316	-12.65
중동 등	49,777	33,827	-32.04
기타	13,475	6,430	-52.28
합계	191,457	173,011	-9.63

- 두적기준으로 계산하였으며, 연결조종 전 기준입니다.

수주전략 및 파이프라인

현대건설은 해외에서 경쟁력이 있는 부문에만 집중한다는 전략이다. 과거 4~5년 전에는 베네수엘라 등 남미 국가들로 시장을 넓혔는데, 지금은 신항시장에 대해서 내부적으로 강조하고 있지 않는 분위기이다. 현대건설은 중동 및 아시아 지역에 집중할 계획이다. 특히 공정별로 경쟁력이 있는 가스플랜트, 발전플랜트, 송변전, 아시아(싱가폴)를 중심으로 한 해양항만 매립공사 등이다.

국내의 경우에는 경쟁사와 비슷하게 주택 비중이 가장 높다. 전체 매출액에서 주택이 차지하는 비중은 약 37%로 과거보다 높아졌다. 2018년에도 국내 주택 쪽으로 여전히 전사 역량을 집중하고 있다. 특히 공급물량의 약 52%가 자체사업이며, 상반기 중으로 80% 이상 분양할 계획이다. 따라서 국내 주택부문이 전체 실적을 견인할 것으로 전망된다. 다만, 정부의 SCO 예산은 지속적으로 감소하고 있어 관련 수주도 보수적인 전망이 필요하다. 2018년 예산은 2017년 대비 감소한 약 19조원으로 추정된다.

2017년 별도 기준 수주 목표는 10.3조원이었는데, 해외부문의 부진으로 목표달성에 실패하였다. 당초 해외수주 목표는 6조원이었는데, 2.4조원에 그쳤기 때문이다. 2018년 수주 목표는 국내와 해외 비중을 동일하게 설정하였다. 2017년에는 재건축 수주가 많았지만 2018년에는 상대적으로 적다는 점을 감안하였다. 구체적으로 국내는 재개발 물량 및 자체 개발 사업으로 약 6.6조원, 해외는 약 6.3조원이 수주 목표이다. 2017년에 비해 공격적인 수주 목표일 수도 있지만 현대건설은 충분히 달성이 가능하다는 입장이다. 우선 유가 수준이 2017년 대비 높아지면서 중동 발주처들에서 많은 공사가 나올 것으로 전망된다. 2017년에는 예상치보다 실제 발주가 적었는데, 2018년은 이월분도 포함될 것이며, 특히 인프라 투자 쪽에 물량이 늘어날 것으로 전망된다. 현대건설은 해양항만 등에서 강점을 가지고 있기 때문에 수주 가시성은 2017년 대비 훨씬 높다고 판단된다.

현대건설은 가스, 발전, 송변전, 해양항만(매립) 등 4개 공종에 집중하고 있다. 중동의 경우에는 사우디아라비아의 드라이독 공사가 있으며 현재 사우디아라코, 현대중공업과 함께 진행하고 있다. 현대건설은 과거 현대중공업의 물산조선소 시공경험이 있다는 점이 강점으로 작용하고 있다. 2017년 연말에 입찰에 참여하였고, 2018년 상반기 안으로 결과가 나올 것으로 전망된다. 최근 중동지역에서는 가스 부족 사태가 많이 이야기가 되고 있어 가스 플랜트 발주가 증가할 것으로 전망된다. 이미 UAE에서 2건 가스처리공사 발주가 되었고, 사우디와 카타르에서 총 4개의 공사가 발주될 예정인데, 현대건설은 이 프로젝트에 집중할 계획이다.

현재 사우디아라비아에서 5~6건의 송변전 공사를 실제로 진행하고 있다. 2018년 수주목표는 약 10억불이며, 한 공사당 약 1억불 정도이다. 로이스트가 3건으로 약 3억불은 이미 확보가 되었다.

2018년의 경우 수주 입찰 참여 규모가 크지는 않다. 1개 공사당 5,000억원에서 7,000억원이다. 전체 규모는 1조원 이상의 프로젝트도 있지만 지분율을 고려한 수치이다. 가스처리 시설의 경우 수주 규모는 약 1조원 내외로 몇 건의 프로젝트를 수주하는지 여부에 따라 해외수주 목표달성 여부가 결정될 것으로 보인다.

아시아의 경우 가장 중요한 것은 매립 공정이다. 특히 싱가포르 전체 토지의 약 7% 정도를 현대건설이 공사를 수행하였다. 현재도 2~3건 정도 진행하고 있으며, 과거 데이터를 살펴보면 5년간 약 10건의 매립공사를 수행하였다. 이익률은 평균 약 14% 정도로 상대적으로 수익성이 좋은 공사이다. 싱가포르의 경우 매립공사 발주가 지속적으로 나오고 있지만, 규모는 소폭 감소하였다. 남부매립공사의 경우 10억불 중에서 5억불을 예상하였지만 실제로 4억불로 계약이 되었다. 그러나 공사를 진행하면서 증액되는 부문을 감안하면 5억불은 충분히 가능할 것으로 예상된다. 테공섬 매립공사의 경우 입찰이 진행 중이며 2018년 상반기 중으로 결과가 나올 것으로 전망된다. 발전공사의 경우 방글라데시에서 6억불 규모의 복합화력발전 공사 수주가 예정되어 있다. 투자개발 사업중에서는 인도네시아 발전 쪽으로 여러건이 들어갔다. 다만 경쟁입찰로 들어갔기 때문에 마진율은 조금 떨어진다.

국내 주택

2018년 주택 공급물량은 17,000세대로 당초 계획인 14,000세대에서 상향 조정하였다. 약 3,000세대가 2017년 연말로 계획되었지만 2018년으로 이월되었기 때문이다. 따라서 2017년 공급물량은 7,400세대로 2016년 대비 감소하였지만, 2018년은 늘어나는 그림이다. 17,000세대를 기준으로 약 43%가 자체물량이다. 공급물량은 피크였던 2015년에 비해서는 적지만 계약고 기준으로는 약 5조원으로 오히려 더 높다. 참고로 2015년 계약고는 약 4조원 수준이다. 따라서 국내 주택사업은 향후 3년간 매출은 꾸준히 증가할 것으로 전망된다. 2018년은 4.1조원에서 4.2조원 매출이 예상되며, 상반기에 전체 물량의 약 83%가 공급될 것으로 보인다. 지방선거를 기점으로 또 다른 부동산 정책이 나올 수 있기 때문에 가급적 상반기에 완료할 계획이다.

최근 많은 이슈가 되고 있는 개포 8단지의 경우 현대건설은 약 676세대 분양할 계획이다. 1,990세대 중에서 일반분양이 1,690세대이다. 컨소시엄 비중은 현대건설이 약 40%, GS건설 약 30%, 현대엔지니어링 약 30%이다. 얼마 전에 주택보증공사에서 발표한 평당 평균가격은 4,230만원으로 주변 시세인 5,000만원 대비 저렴하기 때문에 로또 아파트라고 언론에서 보도되고 있다. 세대수는 많지 않지만 금액이 크기 때문에 계약고 기준으로 9,000억원이 넘는 대형 프로젝트이다.

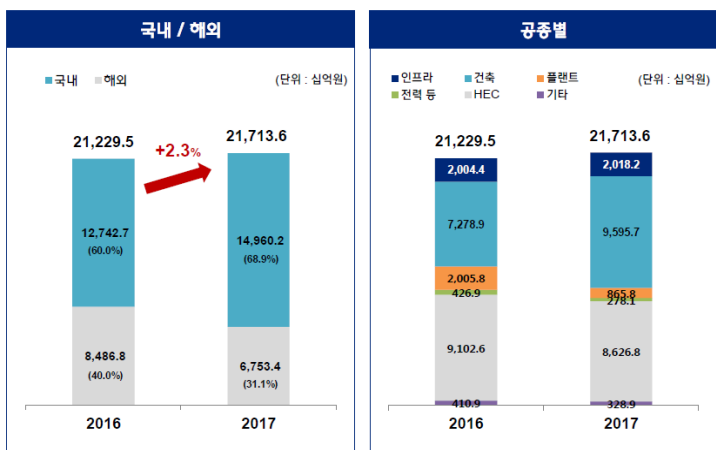
김포 향산리는 10년 전부터 토지매입을 시작하였지만, 과거 알박기 이슈로 진행되지 못했다. 2018년 3월에 분양을 시작하였으며, 계약고 기준으로 약 1.3조원이다. 분양 세대수는 3,500세대이다. 세종 6-4, 하남강일 등 자체사업은 2018년 1분기가 매우 중요하다. 하반기는 송도 6-8 공구는 매년 1,000세대씩 분양을 하고 있으며, 과거 분양실적도 좋다는 점이 긍정적이다.

정리하자면 서울 및 수도권으로 공급물량이 약 76% 차지하고 있으며, 자체사업 물량이 상반기에 집중되어 있다.

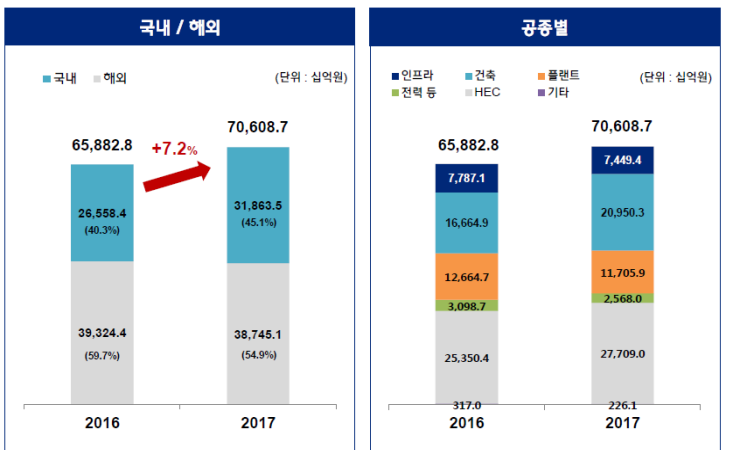
투자개발사업

국내의 경우 GTX-A 및 남부내륙고속철도가 핵심이다. GTX-A는 파주에서 삼성동을 거쳐서 수서까지 연결된다. 이미 삼성동에서 수서까지는 공사가 시작되었고, 민자는 파주에서 삼성동까지이다. 실제로 GTX-A가 개통된다면 파주에서 삼성동까지 20분 거리에 놓이게 된다. 전체 사업비중 공사비는 약 2.4조원이나, 몇 개의 건설회사와 컨소시엄을 구성하느냐에 따라서 출자금액이나 계약고가 변동될 수 있다. 현재까지는 현대산업개발과 5:5로 수행할 예정이다. 사업성이 양호하고 과거부터 민간으로 참여한 투자개발의 IRR은 10~15%에 달한다. 남부내륙고속철도는 현대건설이 먼저 제안한 사업이며, GTX-A보다는 늦게 진행될 예정이다. 2018년 말에 우선협상자가 선정될 예정이며, 만약 수주를 한다면 2019년에 착공될 것으로 보인다.

▶ 신규수주



▶ 수주잔고



자료: 현대건설 / 세종기업데이터

▶ 사업부문별 매출액

단위: 억원, %

구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	QoQ	YoY
건축/주택	14,502	18,567	18,291	22,654	18,827	20,820	20,590	21,743	5.60	-4.02
인프라/환경	7,200	8,869	7,463	9,405	5,679	6,216	6,766	7,472	10.43	-20.55
플랜트/전력	19,387	18,126	17,608	20,089	15,399	13,796	13,601	12,433	-8.59	-38.11
기타	2,332	2,083	2,104	2,775	2,287	2,363	2,373	2,647	11.55	-4.63

자료: 현대건설 / 세종기업데이터, 연결조정 전

▶ 사업부문별 매출총이익

단위: 억원, %

구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	QoQ	YoY
건축/주택	1,300	2,990	2,896	3,956	3,119	3,707	3,216	3,853	19.79	-2.61
인프라/환경	-181	462	209	385	-131	-291	600	156	-74.08	-59.59
플랜트/전력	2,288	1,485	1,301	1,541	1,261	1,066	328	-31	-109.33	-101.99
기타	238	142	131	230	215	226	210	237	12.61	2.84

자료: 현대건설 / 세종기업데이터, 연결조정 전

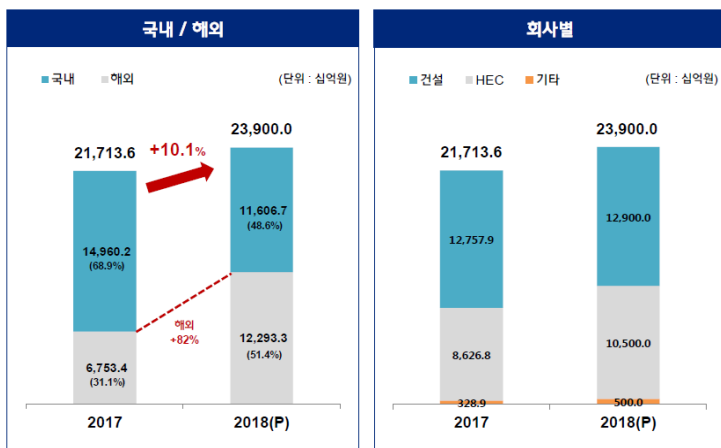
▶ 지역별 매출액

단위: 억원, %

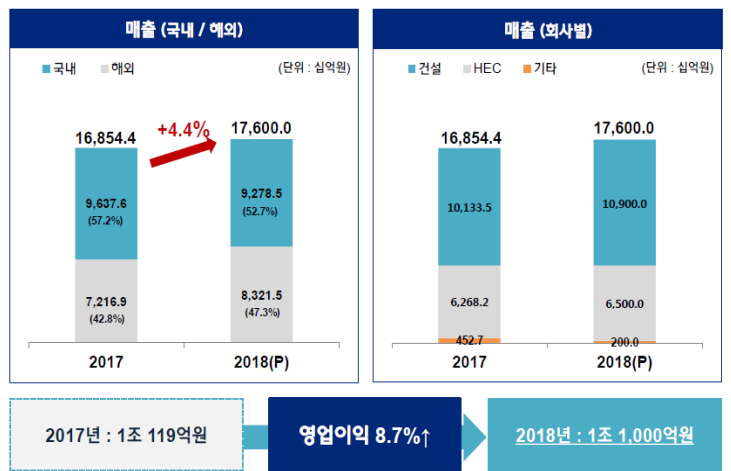
구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	QoQ	YoY
국내	17,656	22,869	22,057	27,482	22,811	24,753	26,011	25,863	-0.57	-5.89
아시아	7,217	9,420	10,264	11,241	8,677	8,559	8,561	7,519	-12.17	-33.11
중동 및 아프리카	13,729	12,556	10,314	13,177	9,157	8,234	6,708	9,728	45.02	-26.18
기타	4,819	2,800	2,832	3,024	1,546	1,649	2,051	1,184	-42.26	-60.85

자료: 현대건설 / 세종기업데이터, 연결조정 전

▶ 2018년 경영 계획_ 신규수주



▶ 2018년 경영 계획_ 매출/영업이익



자료: 현대건설 / 세종기업데이터, 연결조정 전

▶ 요약재무정보

단위: 억원

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
	(GAAP 연결)	(GAAP 연결)	(GAAP 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)
매출액	80,365	103,906	112,170	119,202	133,248	139,383	173,870	191,221	187,445	168,871	176,060
영업이익	5,669	5,810	7,553	7,540	7,604	7,929	9,589	9,866	10,527	9,861	11,135
순이익	3,674	4,768	5,426	6,851	5,670	5,696	5,867	5,840	6,504	3,716	-
자산총계	86,252	86,804	97,724	118,719	127,468	147,332	184,397	194,585	198,835	184,319	-
부채총계	57,038	56,009	61,106	75,084	79,909	95,301	114,734	119,673	117,412	99,590	-
자본총계	29,215	30,795	36,618	43,635	47,559	52,031	69,663	74,913	81,423	84,729	-

출처: 세종기업데이터, 참고: 시장 컨센서스

▶ 재무비율

단위: %

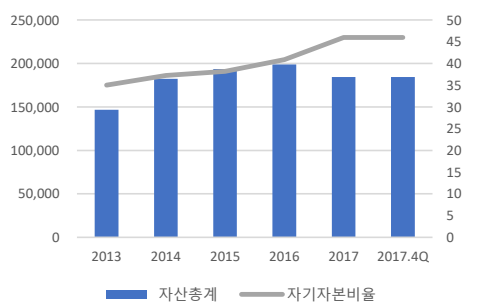
구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
	(GAAP 연결)	(GAAP 연결)	(GAAP 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)	(IFRS 연결)
부채비율	195.24	181.87	166.88	172.07	168.02	183.16	164.70	159.75	144.20	117.54	-
영업이익률	7.05	5.59	6.73	6.33	5.71	5.69	5.52	5.16	5.62	5.84	6.32
순이익률	4.57	4.59	4.84	5.75	4.25	4.09	3.37	3.05	3.47	2.20	-
ROE	12.57	15.48	14.82	15.70	11.92	10.95	8.42	7.80	7.99	4.39	-

구분	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F
	매출액	32.27	29.29	7.95	6.27	11.78	4.60	24.74	9.98	-1.97	-9.91
영업이익	42.33	2.49	29.99	-0.17	0.85	4.27	20.94	2.88	6.70	-6.32	12.92

출처: 세종기업데이터, 참고: 시장 컨센서스

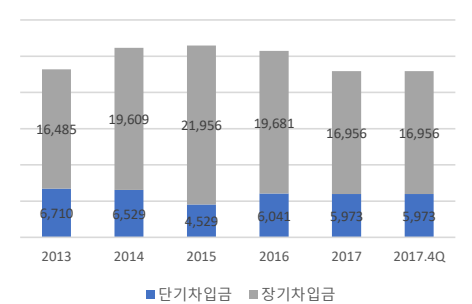
▶ 자산총계 및 자기자본비율

단위: 억원, %



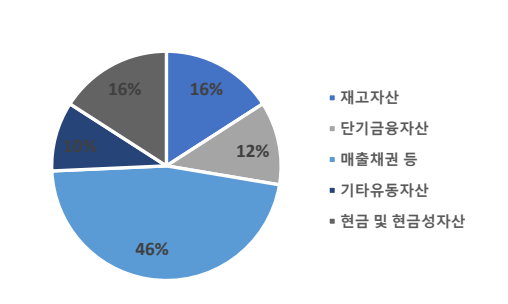
▶ 연도별 차입금 추이

단위: 억원



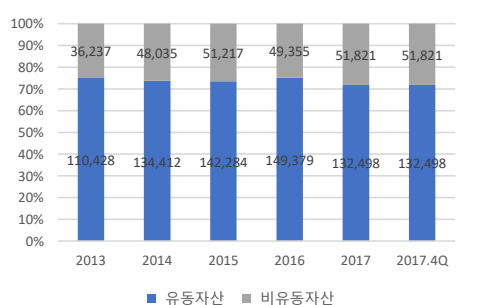
▶ 유동자산 구성비율

2017-12



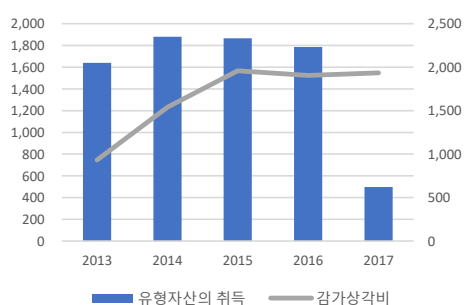
▶ 자산구성비율

단위: 억원



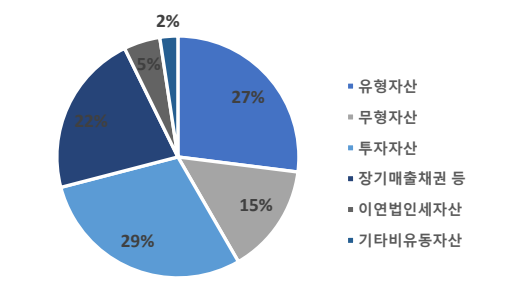
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원, %



▶ 비유동자산 구성비율

2017-12



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

▶ 손익계산서

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
매출액	138,520	172,765	192,332	188,250	168,871	53,864	41,297	42,081	42,431	42,965
매출원가	127,324	158,649	175,081	168,953	151,081	47,770	36,824	37,518	38,062	38,735
매출총이익	11,197	14,116	17,250	19,297	17,790	6,095	4,473	4,563	4,370	4,230
판관비	4,156	5,824	6,357	7,708	7,929	2,012	2,187	1,899	1,559	2,284
영업이익	7,041	8,292	10,893	11,590	9,861	4,083	2,286	2,664	2,811	1,946
기타영업손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
금융수익	1,550	1,490	2,058	1,707	1,549	580	378	482	332	483
금융비용	1,470	1,745	2,513	2,005	3,000	505	925	280	1,169	751
기타영업외손익	-389	-1,307	-1,458	-1,476	-2,862	277	-1,271	196	-253	-1,537
법인세차감전순이익	6,732	6,730	8,981	9,815	5,548	4,434	468	3,062	1,721	142
법인세비용	1,738	1,937	2,344	2,498	1,833	1,020	29	1,015	609	131
당기순이익	4,994	4,793	6,638	7,317	3,716	3,414	439	2,047	1,111	11

- 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

▶ 분기별 매출액

구분	2014					YoY(%)	2017				AVG
	1분기	2분기	3분기	4분기	합계		1분기	2분기	3분기	4분기	
2014	32,906	47,029	42,592	51,344	173,871	2014	15.01	35.50	20.49	26.11	24.28
2015	39,432	48,155	47,114	56,519	191,220	2015	19.83	2.40	10.62	10.08	10.73
2016	42,879	46,866	44,641	53,059	187,445	2016	8.74	-2.68	-5.25	-6.12	-1.33
2017	41,297	42,178	42,431	42,965	168,871	2017	-3.69	-10.00	-4.95	-19.02	-9.42

※1~4분기 누적 매출액은 전년 매출액의 90%를 달성하였습니다.

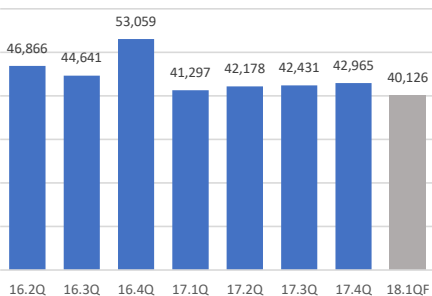
▶ 분기별 영업이익

구분	2014					OPM	2017				AVG
	1분기	2분기	3분기	4분기	합계		1분기	2분기	3분기	4분기	
2014	1,877	2,796	2,307	2,610	9,590	2014	5.70	5.94	5.42	5.08	5.54
2015	2,007	2,543	2,644	2,672	9,866	2015	5.09	5.28	5.61	4.73	5.18
2016	2,072	2,684	2,751	3,020	10,527	2016	4.83	5.73	6.16	5.69	5.60
2017	2,286	2,818	2,811	1,946	9,861	2017	5.54	6.68	6.62	4.53	5.84

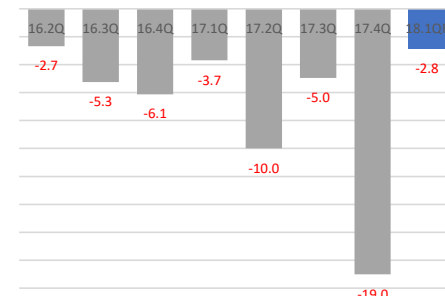
※1~4분기 누적 영업이익은 전년 영업이익의 94%를 달성하였습니다.

▶ 분기별 매출액 추이

단위: 억원

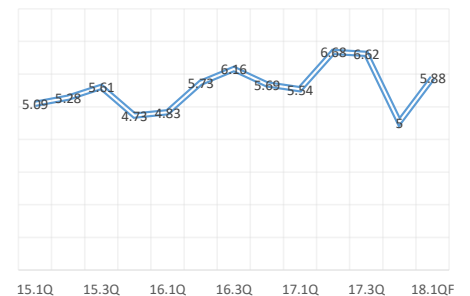


▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)



▶ 분기별 영업이익률 추이

단위: %



기업분석 실적 노하우 내 꿈은 전업투자자 출간 가까운 서점을 찾아주세요.

▶ 현금흐름표

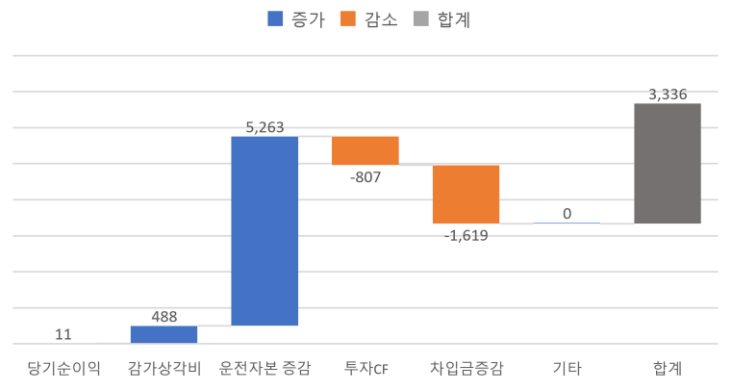
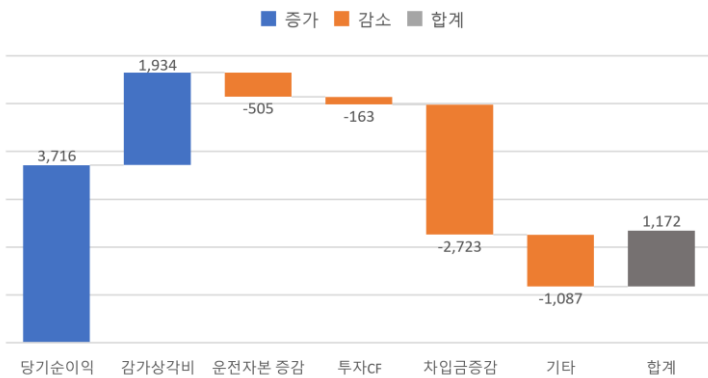
구분	연간					분기				
	2013	2014	2015	2016	2017	2016/12	2017/03	2017/06	2017/09	2017/12
기초의 현금	18,549	18,836	25,424	19,974	21,500	23,446	21,500	20,963	20,427	18,237
영업CF	1,175	4,260	5,960	10,865	5,144	6,650	2,251	2,470	-5,339	5,762
당기순이익	4,994	4,793	6,638	7,317	3,716	3,414	439	2,047	1,111	11
감가상각비	933	1,541	1,958	1,905	1,934	519	482	486	478	488
운전자본 증감 및 기타	-4,752	-2,074	-2,636	1,644	-505	2,717	1,330	-63	-6,928	5,263
투자CF	-2,212	3,246	-11,738	-7,752	-163	-7,200	-968	-2,053	3,665	-807
유형자산의 취득	1,640	1,881	1,865	1,787	498	397	101	109	91	196
재무CF	1,345	-802	307	-1,769	-3,809	-1,549	-657	-1,233	-300	-1,619
차입금 증감	1,972	1,541	1,373	-685	-2,723	-1,549	-657	-157	-290	-1,619
기타	-627	-2,343	-1,066	-1,084	-1,087	0	0	-1,076	-10	0
환율변동 효과	-21	-116	21	181	-1,651	153	-1,215	280	-216	-500
현금의 증감	287	6,588	-5,450	1,526	-427	-1,946	-537	-536	-2,190	2,836
기말의 현금	18,836	25,424	19,974	21,500	21,072	21,500	20,963	20,427	18,237	21,072

자료: 현대건설 / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F
매출액	138,520	172,765	192,332	188,250	168,871	176,060	183,176	190,580	198,283	206,297
영업이익	7,041	8,292	10,893	11,590	9,861	11,135	10,783	11,219	11,672	12,144
NOPLAT	5,492	6,468	8,497	9,040	7,692	8,685	8,411	8,751	9,104	9,472
+ 유형자산상각비	896	1,127	1,241	1,362	1,345	1,459	1,582	1,716	1,861	2,018
+ 무형자산상각비	36	413	717	543	589	589	589	589	589	589
총현금흐름	6,425	8,008	10,455	10,944	9,625	10,733	10,581	11,055	11,554	12,079
총투자	1,698	1,964	1,963	1,872	535	1,606	1,606	1,606	1,606	1,606
Free cash flow (FCF)	4,727	6,044	8,492	9,072	9,091	9,126	8,975	9,448	9,947	10,472
PV of FCF						9,126	8,398	8,273	8,150	8,029

- Sum of PV (A)	41,975
- Terminal Value (B)	117,272
- Net debt (C)	-13,714
- Equity value (A+B-C)	172,961
- Price of a share	155,169
- Current Price	43,450
- Up/Down Side Potential (%)	257.12

〈현금흐름할인법〉

현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다.

할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 5년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 5년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1%	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	4.04	영업이익률	5.89
	유형자산상각비 증가율	8.45	차입금 의존도	13.75
	무형자산상각비 증가율	0.00	할인율(WACC)	6.87
	유형자산취득 증가율	0.00	영구성장률	1.00
	무형자산취득 증가율	-8.68		
	유동자산 증가율	3.71		
	현금성자산 증가율	2.27		
	유동부채 증가율	0.88		
	유형자산 증가율	-3.11		
자본총계 증가율	10.54			
단기차입금 증가율	-1.76			
장기차입금 증가율	0.56			

▶ Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

구분	2017	2018(E)	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
영업이익	9,861	11,135	10,783	11,219	11,672	12,144	12,635	13,145	13,677	14,229	14,805
자본총계	84,729	93,658	103,527	114,437	126,496	139,827	154,562	170,849	188,853	208,755	230,753
ROE	11.64	11.89	10.42	9.80	9.23	8.68	8.17	7.69	7.24	6.82	6.42
Spread		5.02	3.55	2.93	2.36	1.82	1.31	0.83	0.37	-0.05	-0.45
RI		559	382	329	275	221	165	109	51	-7	-67
PV of RI		559	523	458	375	288	206	139	87	51	28

Cost Of Equity(COE, %)	6.8687	<잔여이익모델> 잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다. 일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다.
베타	1.07374	
Beginning Shareholder's equity	93,658	
PV of Forecast Period RI	2,714	
Equity Value	96,372	
- Price of a share	86,459	
- Current Price	43,450	
- Up/Down Side Potential (%)	98.98	

▶ 주요가정

단위: %

- 매출액 증가율 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 자본총계 증가율 = 5년 평균 CAGR - ROE = 영업이익 / 자본총계 - COE = WACC	구분	CAGR	구분	AVG
	매출액 증가율	4.04	영업이익률	5.89
	자본총계 증가율	10.54	할인율(WACC)	6.87

Q&A

Q) 2018년 지방선거를 기점으로 하반기에 변화가 예상되는 정책 등에 대해서 회사 측에서 예측하시는 내용 공유를 부탁드립니다.

A) 정부 정책은 대부분 나온 것으로 판단하고 있다. 남아 있다면 보유세 정도인데, 실제로 가능할지는 잘 모르겠다. 여러가지 정책이 나왔음에도 불구하고 주택가격이 잡히지 않기 때문에 보유세가 신설될 가능성은 분명하다. 만약 결정된다면 주택시장에는 당연히 부정적인 영향을 미칠 것이며, 결과는 조금 기다려봐야 한다. 분양계획 중에서는 재개발 사업이 많다. 2018년 하반기 물량은 정상적인 절차에 기준해서 잡아놓았지만 시장 상황에 따라서 조정은 가능하다. 기본적으로 상반기 물량만 계획대로 잘 진행되면 향후 3년간의 매출 증가세에는 큰 변화가 없을 것이다.

Q) 동남아 시장에서의 수주전략에 부연설명을 부탁드립니다.

A) 중동과 더불어 동남아 시장은 우리에게 중요한 시장이다. 전체 매출 비중에서 이들 지역이 약 80%를 차지하고 있으며, 2018년에도 역시 이곳에 집중할 예정이다. 앞서 설명을 드린 것처럼 싱가포르의 매립공사, 방글라데시 및 인도네시아의 발전공사를 중점적으로 추진한다고 보시면 된다.

Q) 보통 동남아는 시공사로 조금 더 유리하게 발주가 나오는 것으로 알고 있다.

A) 과거에는 그런 경향이 있었다. 하지만 지금은 모두 데이터가 있어서 이익 및 공기 일정 등이 매우 타이트해지고 있다. 지역보다는 발주처가 누구인지에 따라 많이 달라진다. 사우디 아람코의 경우에는 합리적인 편인데, UAE 전력청은 상당히 까다로운 편이다.

Q) 2018년 수주를 기대하는 프로젝트 중에서 컨소시엄을 진행할 때 해외에서 EP를 담당하면 수익성에는 부정적인 영향이 있지 않을까 우려된다.

A) 꼭 그렇지는 않다. 우리가 EPC를 다 하는 경우도 있고, 공사마다 조금씩 다르다. 공정별로 플랜트는 우리보다 현대엔지니어링이 보다 전문적이라 같이 많이 했고, 인프라 공사는 우리가 다 하기도 한다. 따라서 EPC 비중에 따라서 수익성이 결정된다고 보다는 입찰 들어가는 견적가가 더 중요하다. 2014년 이후 내부 예산관리 시스템을 만들었다. 과거에는 엔지니어들이 입찰을 참여할 때 자기가 가진 Excel 파일로 견적을 산출하였다. 하는 사람마다 조금씩 다르기 때문에 문제가 있었다. 하지만 2014년 예산관리 시스템을 만들고 모든 데이터를 전산화하였다. 비슷한 공사가 나오면 어느정도 물량인지 산출하는 방식으로 진행하고 있으며, 매년 경험이 축적되면서 관리능력이 조금씩 커지고 있다.

Q) 원자력 발전소는 어떻게 진행되고 있는가?

A) 영국 무어사이드 원전에 대한 질문으로 이해하겠다. 한국전력에서 우선 협상자에 선정되었다는 언론보도가 있었다. 만약 한국전력이 참여한다면 시공사로 두산중공업이나 우리같은 회사가 출자하게 되는 구조이다. 약 1,800억원 출자요청을 받았으며, 만약 한국전력이 수주를 받으면 출자하겠다는 것이 회사의 기본 방침이다. 국내에서 현대건설, 삼성중공업, 대우건설 정도가 원전공사를 시공했던 경험이 있다. 이는 한전이 수주를 한다면 참여할 수 있는 업체가 3곳이라는 의미이다. 출자를 1,800억원 할 수 있는 업체는 우리 말고는 없을 것으로 보고 있다.

사실 영국 무어사이드 원전보다는 사우디 원전 프로젝트 진행이 더 빠르다. 2018년 4월 사우디에서는 2~3개 후보가 선정될 예정이다. 문재인 대통령이 3월에 경제협력을 위해서 사우디를 방문하는 등 현재 분위기는 나쁘지 않다. 사우디의 경우 석유 중심 경제구조를 탈피하기 위해서 2030 플랜트를 추진하고 있다. 탈석유의 대안으로 원전쪽에 많은 노력을 하고 있으며, 2032년까지 17개의 원자력 발전소를 짓는다는 계획을 가지고 있다. 따라서 처음 하나를 짓는 것이 매우 중요하며, 수주를 위해 많은 노력을 하고 있다.

Q) 유가가 좋았을 때 전체 매출액에서 플랜트가 차지하는 비중은 얼마나 되었는가?

A) 수주잔고는 조금씩 바뀌지만 현재 건축 비중이 많이 늘어난 것은 사실이다. 전반적으로 건축이 늘고 플랜트가 좀 줄었다. 현재 비중은 약 40%이다. 유가 수준이 전반적으로 많이 올랐던 상태로 유지가 되고 있어 2018년 플랜트 발주는 늘어날 것으로 전망된다. 많은 연구기관에서 2018년 전 세계 건설시장 규모는 5% 성장을 예상하고 있다.

Q) GBC 일정이 궁금하다.

A) 조금씩 늦어지고 있는 것은 사실이다. 다만, 1~2달 늦어진다고 해서 우리의 사업 계획에 미치는 영향은 크지 않다. 아파트의 경우 3년 동안 진행된다고 하면 3:3:4의 비중으로 매출이 일어난다. 하지만 상업용 오피스텔의 경우 1:4:5로 후반부에 매출 비중이 높은 편이다. 따라서 GBC는 4~5년에 걸쳐서 건설될 예정으로 1~2달 정도 일정이 밀려도 2018년 매출액에는 큰 영향이 없다. 주택부문의 실적이 2~3년간 상당히 안정적이며, 이후에는 GBC가 국내 매출액을 담당해줄 것으로 기대하고 있다. 결론적으로 GBC는 늦어도 연말까지는 착공이 가능할 것이다. 토지대만 10조원이 들어갔으며, 사업비나 기부채납까지 합치면 20조원에 가까운 비용을 현대기아자동차 그룹에서 부담하고 있다. 늦어지면 당연히 비용 부담이 있기 때문에 최대한 빨리 시작하려고 노력하고 있다. 롯데그룹의 제2 롯데타워는 유착 이야기도 나왔지만 우리는 향후에 문제 될 여지가 없도록 차근차근 해결해나가고 있다.

Q) 현재 회사의 재무구조는 순현금 상태로 알고 있다. 혹시 배당 계획 혹은 정책 등이 내부적으로 결정된 것이 있다면 공유 부탁한다.

A) 연결기준으로 약 1.1조원 정도 순현금 상태이다. 다만 규모는 조금 줄었는데, 2017년 토지대 3,000억원 이상 집행하였고, 회사채 만기 3,000억원도 모두 상환하였다. 또한 반포 1단지, 방배 5구역 사업을 수주하면서 입찰보증금으로 현금 3,000억원을 냈다. 그럼에도 불구하고 회사의 재무구조가 순현금 상태라는 점이 매우 고무적이다. 배당정책에 대해서는 내부적으로도 많은 고민이 있다. 2017년 당기순이익이 2016년 대비 감소하면서 배당을 늘리기에는 어려움이 있다. 결정되는 부문이 있다면 공시 등을 통해 시장과 소통하도록 하겠다.

기업 보는 눈만 길러도 누구나 주식투자로 성공할 수 있다!
세종기업데이터 핵심 연구원이 말하는 기업분석의 단계별 노하우

평범한 월급쟁이가 뛰어난 돈을 손에 쥐려면 한 달에 100만 원씩 대략 10년을 모아야 한다. 그러나 그렇게 모은 돈 1억으로는 대한민국에서 아늑한 집 한 채 제대로 마련하기 힘든 것이 현실이다. 미래의 안정을 위해 현금을 포기할 수는 없고, 현재의 만족을 위해 미래를 망치지 않을 수도 없다. 이에 대한 절충안은 사들 금리보다 높은 이윤을 얻을 수 있는 투자처에서 안정적인 수익을 창출하는 것이다. 같은 돈을 10년 동안 저축하였을 때, 그 10년의 시간에 대한 나의 노력이 더 크게 보상받는 방법을 찾아야 한다. 이런 고민을 하는 사람들에게 주식투자라는 자본형성 방법은 매우 매력적이다. 주식은 분명 위험 자산이지만, 올바르게 기업분석을 할 수 있는 기업이란 걸 다져 놓는다면 꽤 높은 승률을 보장하는 투자처이기 때문이다. 저자 정민경은 누구나 쉽게 기업분석에 다가갈 수 있도록 실무 경험으로 익힌 지식들을 단계별로 알리 주고자 한다. 이를 위해 주식시장의 기본 원리부터 기업의 가치 산정 요건, 전자공시 시스템(DART)과 엑셀(Excel)을 이용한 기업분석의 실전 방법까지를 한 권의 책에 담아 놓았다. 이 책이 경제적 자유의 열망을 가진 직장인 개인들에게 전업투자자의 꿈을 이루어 주는 지름 키가 되기를 바란다.

통련하는 전업투자자를 위한 기업분석 실적 노하우

내 꿈은 전업투자자

정민경 지음

내 꿈은 전업투자자

정민경 지음

북업 book24

정민경

금융정보의 대중화를 목표로 내걸고 설립된 의 핵심 연구원으로 IT, 컨설팅, 포싱/세운 등의 굵직한 베테랑 중심으로 종목 보고서 작성하고 있다. 저서로는 꿈을 찾기 위해 열한 명의 인생 산책을 만나 직접 조언을 듣고 떠난 '스물셋, 그리고 열한 말자국, 세종기업데이터' 말년 블로그 산업별도 엮은 '세종어지도 : 빈도레전'이 있다

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 정량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증을 할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
- 본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

기업분석 실적 노하우_내 꿈은 전업투자자 출간_가까운 서점을 찾아주세요.