

현대건설 (000720)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (D)
현재주가 (4/7)	28,750원
상승여력	57%

시가총액	32,107억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	265억원
60일 평균 거래량	861,026주
52주 고	56,200원
52주 저	19,300원
외인지분율	19.74%
주요주주	현대자동차 외 7인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.6)	(27.6)	(47.6)
상대	(8.9)	(13.6)	(36.5)
절대(달러환산)	(20.5)	(30.8)	(51.3)

어려운 업황을 견디는 펀더멘털

1Q20 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2020년 1분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 3.89조원(+0.4%, YoY), 영업이익 1,987억원(-3.2%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 코로나19 사태로 공정 진행중인 일부 대구/경북 현장의 매출 감소 우려는 상존하나, 국내 주택부문의 2018년 효과(분양 증가 + 자체사업 Mix 개선)는 전년도에 이어 실적 확대 요인으로 이어질 전망이다. 해외 매출 역시 전년도 수주한 사우디 마르잔 가스를 비롯해 방글라데시 발전, 인도네시아 화력발전 등 주요 해외 Project 기성 확대로 전년대비 유사한 실적을 기록할 것으로 추정한다. 원/달러 상승에 따른 환 관련 이익은 당분기 영업외수지 개선에 기여할 전망이다.

건설업 우려에도 불구하고, 뚜렷한 해외 수주성과 기록

2020년 1분기, 해외 수주 실적은(별도 기준) 파나마 메트로(약 1.7조원)를 비롯해 카타르 루사일 건축 2개 Project(약 1.2조원), 알제리 복합화력(약 0.7조원) 등에서 4조원 이상을 기록할 것으로 예상된다 [2019년 해외 수주(별도 기준) : 약 4.4조원]. 코로나 19를 비롯한 대외 불확실성에도 불구하고, 라마단 기간(4/23~5/23일)을 전후로 발표가 예상되는 사우디 자푸라 PKG(연결 약 15억불, 별도 5~6억불)와 하반기 카타르 LNG 등에서의 추가 수주 파이프라인을 보유하고 있다.

국내 주택 분양실적은 1분기 약 0.3만 세대(4월 누계 0.8만 세대 목표)로 연간 2.1만 세대 목표 가이드언스를 유지할 전망이다. [2019년 주택 분양(별도 기준) : 1.2만 세대] 현재, 착공 지연중인 국내 GBC Project(3.5조원 이상)의 실질적인 매출화는 국내 실적 성장에 포인트가 될 전망이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 45,000으로 32% 하향 제시

현대건설에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 66,000원에서 45,000원으로 32% 하향 제시한다. 목표주가를 기존 SOTP 방식에서 2020년 예상 BPS 64,174원에 Target PBR 0.7x(건설업종 평균 할증, 해외 수주성과 및 파이프라인 보유)를 적용하여 산출하였다. 코로나 19 사태에 기인한 전반적인 건설업종의 수주/실적 불확실성 속에 발빠른 수주잔고 확보와 업종 내 안정적인 재무구조는 섹터 내에서 견조한 펀더멘털을 증명할 것으로 전망한다. 유안타증권 건설업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	38,922	0.4	-16.0	39,120	-0.5
영업이익	1,987	-3.2	16.7	2,022	-1.7
세전계속사업이익	2,089	-0.3	341.8	2,109	-1.0
지배순이익	1,083	2.3	흑전	1,058	2.3
영업이익률 (%)	5.1	-0.2 %pt	+1.4 %pt	5.2	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.8	+0.1 %pt	흑전	2.7	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	167,309	172,788	174,835	183,158
영업이익	8,400	8,597	9,455	10,278
지배순이익	3,816	4,074	5,111	5,728
PER	15.6	13.5	6.3	5.6
PBR	0.9	0.8	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.1	5.5	2.9	2.5
ROE	6.0	6.3	7.4	7.9

자료: 유안타증권

현대건설 1Q20 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,878	4,682	4,088	4,631	3,892	0.4%	-16.0%	3,865	0.7%
영업이익	205	245	239	170	199	-3.2%	16.7%	195	2.1%
세전이익	209	253	289	47	209	-0.3%	341.8%	206	1.5%
지배주주순이익	106	145	164	-7	108	2.3%	흑전	104	4.5%
영업이익률	5.3%	5.2%	5.9%	3.7%	5.1%			5.0%	
세전이익률	5.4%	5.4%	7.1%	1.0%	5.4%			5.3%	
지배주주순이익률	2.7%	3.1%	4.0%	-0.2%	2.8%			2.7%	

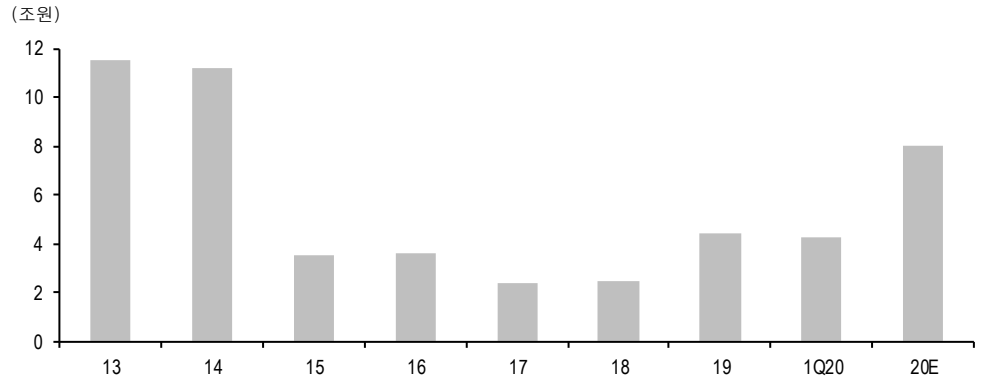
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

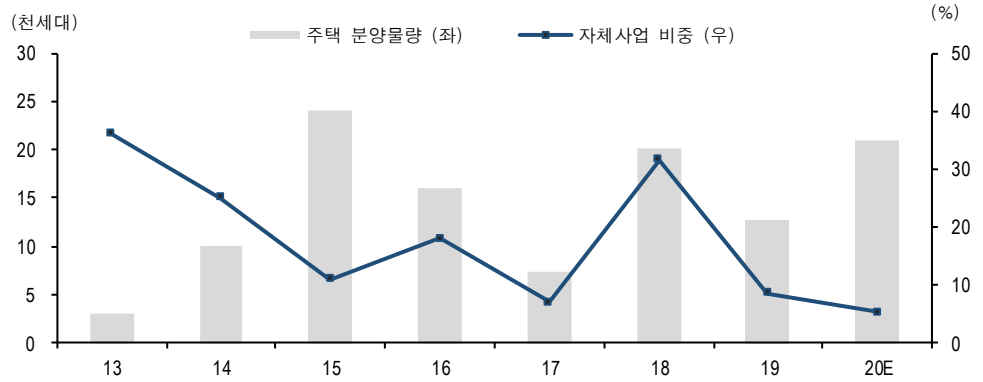
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20E	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2020F	2021F
매출액 (연결)	3,878	4,682	4,088	4,631	17,279	3,892	4,542	4,371	4,679	17,483	18,316
현대건설	2,245	2,674	2,382	2,714	10,015	2,377	2,659	2,566	2,843	10,445	11,193
- 인프라	612	654	639	609	2,514	575	600	628	683	2,486	2,657
- 건축(주택 제외)	234	252	218	410	1,114	288	316	268	294	1,166	1,280
- 주택	884	1,251	1,037	1,087	4,259	955	1,163	1,083	1,175	4,377	4,278
- 플랜트/전력	505	501	478	527	2,010	548	564	576	661	2,349	2,911
- 기타	10	16	11	100	136	10	16	11	30	67	67
현대엔지니어링	1,548	1,836	1,616	1,801	6,801	1,408	1,749	1,692	1,722	6,571	6,645
기타 자회사	85	172	89	117	463	107	133	113	114	468	477
% 원가율 (연결)	90.0%	90.1%	89.8%	90.2%	90.0%	89.8%	90.2%	89.6%	89.4%	89.7%	89.6%
현대건설	91.3%	91.5%	90.9%	91.1%	91.2%	90.9%	91.7%	90.6%	90.3%	90.9%	90.7%
현대엔지니어링	88.2%	90.0%	89.0%	89.9%	89.0%	89.0%	89.0%	88.9%	88.8%	88.9%	88.8%
영업이익(연결)	205	245	239	170	860	199	244	274	228	945	1,028
현대건설	95	101	102	73	371	96	103	128	114	440	508
현대엔지니어링	101	99	114	94	408	82	115	124	92	412	424
기타 자회사	9	45	23	-42	36	21	27	23	23	94	95
%영업이익률(연결)	5.3%	5.2%	5.9%	3.7%	5.0%	5.1%	5.4%	6.3%	4.9%	5.4%	5.6%
현대건설	4.2%	3.8%	4.3%	2.7%	3.7%	4.0%	3.9%	5.0%	4.0%	4.2%	4.5%
현대엔지니어링	6.5%	5.4%	7.1%	5.2%	6.0%	5.8%	6.6%	7.3%	5.3%	6.3%	6.4%

현대건설 (별도 기준) 해외 신규수주 추이 및 가이드스



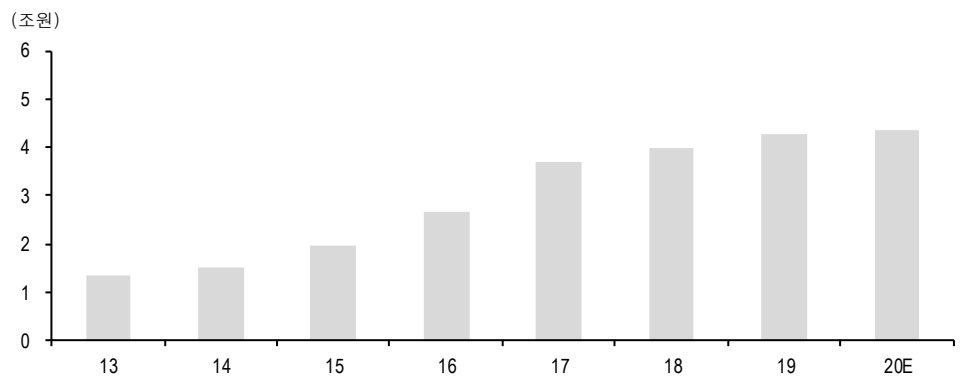
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (별도 기준) 국내 주택 분양 및 자체사업 비중



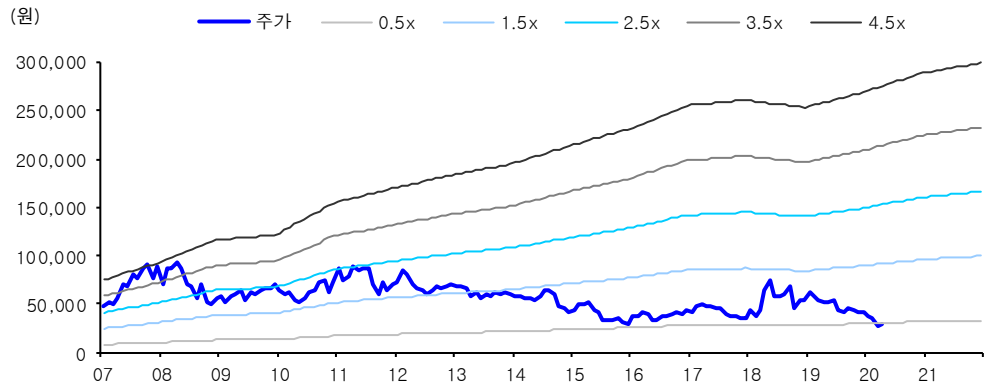
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (별도 기준) 국내 주택부문 매출 추이 및 전망



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	64,174	2020년 예상치 기준
PBR	0.7	2017~2018년 연간 수주 증가 기간 평균,
목표주가	45,000	반올림 적용
현재주가	28,750	4월 7일 종가 기준
업사이드	57%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	167,309	172,788	174,835	183,158	198,187
매출원가	150,697	155,529	156,898	164,196	177,578
매출충이익	16,611	17,259	17,937	18,962	20,609
판매비	8,212	8,662	8,482	8,684	9,611
영업이익	8,400	8,597	9,455	10,278	10,997
EBITDA	10,121	10,439	11,429	12,558	13,307
영업외손익	579	-607	404	620	820
외환관련손익	848	476	220	100	70
이자손익	192	239	260	280	310
관계기업관련손익	-164	-77	-56	-40	-20
기타	-296	-1,245	-20	280	460
법인세비용차감전순손익	8,979	7,989	9,859	10,898	11,817
법인세비용	3,626	2,256	2,760	3,051	3,309
계속사업순손익	5,353	5,733	7,098	7,847	8,508
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,353	5,733	7,098	7,847	8,508
지배지분순이익	3,816	4,074	5,111	5,728	6,211
포괄순이익	3,282	5,402	6,098	7,497	8,128
지배지분포괄이익	2,251	4,284	4,842	5,960	6,462

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,495	4,789	5,183	7,679	9,767
당기순이익	5,353	5,733	7,098	7,847	8,508
감가상각비	1,164	1,647	1,890	1,950	1,980
외환손익	-787	-405	-220	-100	-70
중속, 관계기업관련손익	164	77	56	40	20
자산부채의 증감	-4,898	-6,520	-7,736	-6,388	-4,993
기타현금흐름	1,500	4,257	4,095	4,331	4,321
투자활동 현금흐름	-920	-1,512	-3,456	-3,287	-4,077
투자자산	-470	29	-77	-77	-77
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,919	-1,099	-2,390	-2,640	-2,840
유형자산 감소	133	50	0	80	100
기타현금흐름	1,336	-491	-989	-650	-1,260
재무활동 현금흐름	-373	153	-3,338	-3,360	-3,360
단기차입금	-902	1,428	-71	-430	-430
사채 및 장기차입금	2,150	391	-1,400	-1,050	-1,080
자본	36	0	0	0	0
현금배당	-1,069	-1,078	-1,189	-1,280	-1,250
기타현금흐름	-588	-588	-678	-600	-600
연결범위변동 등 기타	138	18	3,227	129	-364
현금의 증감	1,339	3,448	1,616	1,161	1,966
기초 현금	21,072	22,412	25,860	27,476	28,637
기말 현금	22,412	25,860	27,476	28,637	30,603
NOPLAT	8,400	8,597	9,455	10,278	10,997
FCF	-88	392	-1,345	652	2,395

자료: 유안타증권

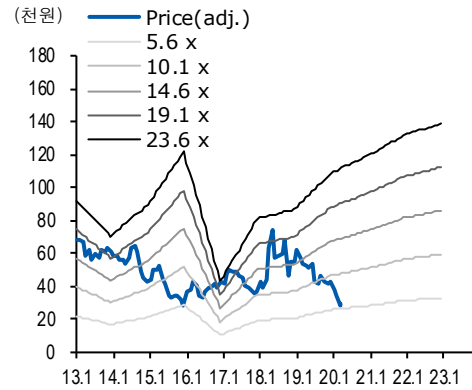
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	133,368	131,720	134,863	135,210	137,775
현금및현금성자산	22,412	25,860	27,476	28,637	30,603
매출채권 및 기타채권	59,587	57,681	58,365	58,610	59,140
재고자산	19,471	17,234	17,680	18,020	18,320
비유동자산	47,178	50,550	52,182	53,271	54,298
유형자산	14,366	14,197	14,697	15,307	16,067
관계기업 등 지분관련 자산	459	620	641	678	735
기타투자자산	5,133	6,091	6,710	7,067	7,177
자산총계	180,546	182,270	187,045	188,481	192,073
유동부채	68,609	67,709	67,769	67,040	65,870
매입채무 및 기타채무	49,309	46,153	46,476	47,040	47,520
단기차입금	2,722	4,151	4,080	3,650	3,220
유동성장기부채	3,286	4,814	4,734	4,204	3,604
비유동부채	29,019	27,411	25,666	25,046	24,296
장기차입금	4,584	5,034	4,914	4,744	4,564
사채	13,474	12,474	11,274	10,924	10,624
부채총계	97,628	95,120	93,435	92,086	90,166
지배지분	62,741	66,626	71,524	74,309	79,822
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
자본잉여금	10,036	10,195	10,195	10,195	10,195
이익잉여금	49,864	53,252	57,694	62,753	68,296
비지배지분	20,178	20,524	22,086	22,086	22,086
자본총계	82,919	87,150	93,610	96,395	101,907
순차입금	-17,809	-17,956	-21,236	-23,368	-26,923
총차입금	25,201	27,588	26,132	24,652	23,142

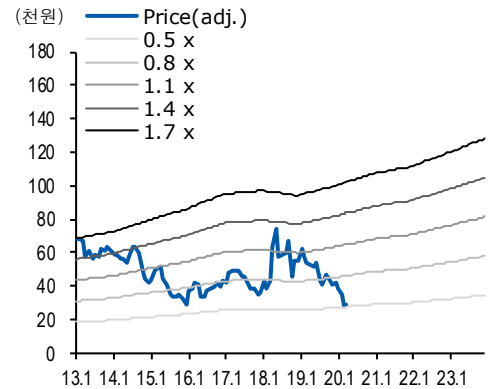
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,426	3,658	4,589	5,143	5,577
BPS	56,293	59,778	64,174	66,672	71,618
EBITDAPS	9,081	9,366	10,254	11,267	11,940
SPS	150,114	155,030	156,866	164,334	177,818
DPS	500	600	600	600	600
PER	15.6	13.5	6.3	5.6	5.2
PBR	0.9	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.1	5.5	2.9	2.5	2.0
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-0.9	3.3	1.2	4.8	8.2
영업이익 증가율 (%)	-14.8	2.3	10.0	8.7	7.0
지배순이익 증가율 (%)	89.2	6.8	25.4	12.1	8.4
매출총이익률 (%)	9.9	10.0	10.3	10.4	10.4
영업이익률 (%)	5.0	5.0	5.4	5.6	5.5
지배순이익률 (%)	2.3	2.4	2.9	3.1	3.1
EBITDA 마진 (%)	6.0	6.0	6.5	6.9	6.7
ROIC	10.0	12.5	13.7	14.6	15.4
ROA	2.1	2.2	2.8	3.1	3.3
ROE	6.0	6.3	7.4	7.9	8.1
부채비율 (%)	117.7	109.1	99.8	95.5	88.5
순차입금/자기자본 (%)	-28.4	-27.0	-29.7	-31.4	-33.7
영업이익/금융비용 (배)	9.2	10.1	11.3	12.4	13.4

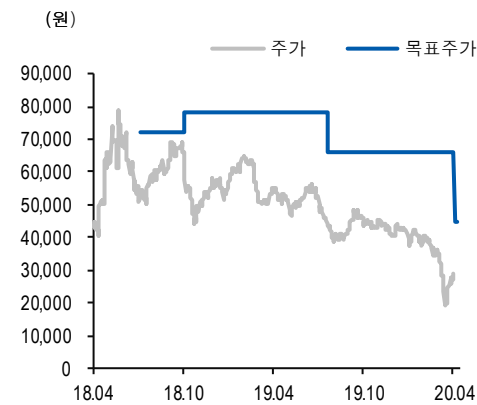
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-08	BUY	45,000	1년		
2019-07-26	BUY	66,000	1년	-39.70	-26.97
2018-10-08	BUY	78,000	1년	-31.04	-16.67
2018-07-12	BUY	72,000	1년	-15.26	-4.31
2017-08-07	BUY	62,000	1년	-27.30	27.58

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	15.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-05 23:59:59

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.