

# 현대건설 (000720)

## 1Q20 Review: 이익하회, 수주상회, 자본풍부

### 1분기 영업이익 컨센서스 하회, 1회성 비용 반영

현대건설의 2020년 1분기 연결기준 매출액은 4,05조원으로 전년동기대비 4.7% 증가, 영업이익은 1,653억원으로 전년 동기 대비 19.4% 감소하였다. 세전이익은 2,870억원으로 37.0% 증가했고, 지배순익도 1,339억원으로 26.4% 증가하였다.

현대건설(별도) 매출 2,27조원, 영업이익 566억원으로 OPM 2.5%이고, 현대엔지는 매출 1,63조원, 영업이익 801억원, OPM 4.9%로 전년대비 양사 모두 감소했다. 영업이익 감익의 가장 큰 원인은 베네수엘라 현장의 매출채권 대손 630억원 반영효과로 양사에 모두 영향을 미쳤다. 세전익 강세는 환평가의 효과 1,112억원이 반영된 결과다.

### 수주순항 중, 유동성 풍부

1분기 중 파나마메트로 17억불, 루사일 프라자 11억불, 알제리 복합화력 6억불 등 굵직한 프로젝트 3건을 수주하면서 1분기 연결수주액은 9,9조원이고, 해외수주는 6조원으로 목표 13.1조원의 46% 수준을 달성했다. 총 잔고 62조원 중 미 매출 잔고는 현대건설 12조원, 현대엔지 8조원으로 약 20조원이며, 이는 반포124주, GBC와 1Q20 수주건들이 포함된 금액으로 향후 이들 주요 프로젝트의 착공이 이뤄진다면 매출단 성장을 기대해볼만하다.

### 상저하고식 주가전망

현대건설 별도로도 순현금 0.75조원이고, 현대엔지는 2.4조원의 순현금 상태로 연말로 갈수록 투자재원이 필요되는 민자SOC, 자체사업용지확보, M&A 등에 대한 기대감을 준다. 하나금융투자는 2020년 건설업종 투자아이디어로 자본투자자와 주주환원 정책을 중요하게 꼽으며, 현대건설/GS건설 등의 투자기회 확보에 긍정적 관점을 갖고 있다. 상반기에는 해외/국내주책 등 전통 도급수주에 집중하더라도 하반기는 자본을 활용한 수주건을 적극 추진할 것으로 기대되고, 주가 역시 상저하고식 흐름을 기대한다.

### Earnings Review

**BUY**

TP(12M): 40,000원 | CP(4월 24일): 33,000원

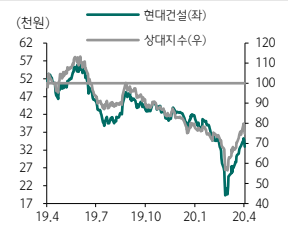
#### Key Data

|                  |                    |
|------------------|--------------------|
| KOSPI 지수 (pt)    | 1,889.01           |
| 52주 최고/최저(원)     | 56,200/19,300      |
| 시가총액(십억원)        | 3,674.7            |
| 시가총액비중(%)        | 0.31               |
| 발행주식수(천주)        | 111,355.8          |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 1,038.4            |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 31.6               |
| 18년 배당금(예상, 원)   | 600                |
| 18년 배당수익률(예상, %) | 1.82               |
| 외국인지분율(%)        | 19.23              |
| 주요주주 지분율(%)      |                    |
| 현대자동차 외 7인       | 34.92              |
| 국민연금공단           | 11.85              |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M          |
| 절대               | 50.3 (24.1) (34.4) |
| 상대               | 28.1 (16.2) (23.6) |

#### Consensus Data

|           | 2019     | 2020     |
|-----------|----------|----------|
| 매출액(십억원)  | 17,380.3 | 18,066.2 |
| 영업이익(십억원) | 919.8    | 988.4    |
| 순이익(십억원)  | 656.5    | 707.9    |
| EPS(원)    | 4,198    | 4,543    |
| BPS(원)    | 63,739   | 67,634   |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2018     | 2019     | 2020F    | 2021F    | 2022F    |
|-----------|-----|----------|----------|----------|----------|----------|
| 매출액       | 십억원 | 16,730.9 | 17,278.8 | 18,167.8 | 18,925.9 | 19,524.7 |
| 영업이익      | 십억원 | 840.0    | 859.7    | 940.9    | 1,060.6  | 1,092.7  |
| 세전이익      | 십억원 | 897.9    | 798.9    | 1,033.6  | 1,009.6  | 1,041.7  |
| 순이익       | 십억원 | 381.6    | 407.4    | 518.0    | 505.2    | 500.8    |
| EPS       | 원   | 3,424    | 3,656    | 4,648    | 4,533    | 4,493    |
| 증감률       | %   | 89.2     | 6.8      | 27.1     | (2.5)    | (0.9)    |
| PER       | 배   | 15.95    | 11.57    | 7.10     | 7.28     | 7.34     |
| PBR       | 배   | 0.97     | 0.71     | 0.52     | 0.49     | 0.46     |
| EV/EBITDA | 배   | 6.27     | 4.81     | 3.53     | 3.17     | 3.07     |
| ROE       | %   | 5.99     | 6.30     | 7.52     | 6.89     | 6.45     |
| BPS       | 원   | 56,293   | 59,778   | 63,826   | 67,758   | 71,651   |
| DPS       | 원   | 500      | 600      | 600      | 600      | 600      |



Analyst **채상욱**  
02-3771-7269  
swchae@hanafn.com

RA **이송희**  
02-3771-3673  
shlee95@hanafn.com

### 1분기 영업이익 컨센서스 하회, 1회성 비용 반영

현대건설의 2020년 1분기 연결기준 매출액은 4.05조원으로 전년동기대비 4.7% 증가, 영업이익은 1,653억원으로 전년동기 대비 19.4% 감소하였다. 세전이익은 2,870억원으로 37.0% 증가했고, 지배순익도 1,339억원으로 26.4% 증가하였다.

현대건설(별도) 매출 2.27조원, 영업이익 566억원으로 OPM 2.5%이고, 현대엔지는 매출 1.63조원, 영업이익 801억원, OPM 4.9%로 전년대비 양사 모두 감소했다. 영업이익 감익의 가장 큰 원인은 베네수엘라 현장의 매출채권 대손 630억원 반영효과로 양사에 모두 영향을 미쳤다. 세전의 강세는 환평가의 효과 1,112억원이 반영된 결과다.

표 1. 현대건설 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

| 구분            | 2018            | 2019            | 2020F           | 1Q19           | 2Q19           | 3Q19           | 4Q19           | 1Q20A          | 2Q20F          | 3Q20F          | 4Q20F          |
|---------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>연결매출</b>   | <b>16,730.9</b> | <b>17,299.8</b> | <b>18,167.8</b> | <b>3,877.7</b> | <b>4,681.9</b> | <b>4,087.8</b> | <b>4,652.5</b> | <b>4,058.9</b> | <b>4,755.9</b> | <b>4,457.2</b> | <b>4,895.8</b> |
| YoY growth    | -11.1%          | 3.4%            | 5.0%            | 9.6%           | 10.4%          | -8.9%          | 4.2%           | 4.7%           | 1.6%           | 9.0%           | 5.2%           |
| <b>본사계</b>    | <b>10,016.1</b> | <b>10,033.6</b> | <b>10,564.3</b> | <b>2,244.8</b> | <b>2,674.0</b> | <b>2,382.3</b> | <b>2,732.5</b> | <b>2,273.5</b> | <b>2,779.0</b> | <b>2,632.3</b> | <b>2,879.5</b> |
| YoY growth    | -9.3%           | 0.2%            | 5.3%            | 5.5%           | 6.6%           | -8.6%          | -1.5%          | 1.3%           | 3.9%           | 10.5%          | 5.4%           |
| <b>국내</b>     | <b>6,378.2</b>  | <b>6,515.1</b>  | <b>7,334.1</b>  | <b>1,309.6</b> | <b>1,717.1</b> | <b>1,508.1</b> | <b>1,980.3</b> | <b>1,518.5</b> | <b>1,906.9</b> | <b>1,760.2</b> | <b>2,148.6</b> |
| <b>해외</b>     | <b>3,637.9</b>  | <b>3,518.5</b>  | <b>3,230.2</b>  | <b>935.3</b>   | <b>956.9</b>   | <b>874.2</b>   | <b>752.1</b>   | <b>755.0</b>   | <b>872.2</b>   | <b>872.2</b>   | <b>730.9</b>   |
| 1) <b>건축</b>  | <b>5,147.4</b>  | <b>5,373.5</b>  | <b>5,652.1</b>  | <b>1,118.0</b> | <b>1,503.5</b> | <b>1,255.0</b> | <b>1,497.0</b> | <b>1,321.1</b> | <b>1,526.1</b> | <b>1,526.1</b> | <b>1,278.9</b> |
| <b>주택</b>     | <b>3,988.9</b>  | <b>4,259.3</b>  | <b>4,569.5</b>  | <b>883.7</b>   | <b>1,251.2</b> | <b>1,037.2</b> | <b>1,087.2</b> | <b>1,068.0</b> | <b>1,233.8</b> | <b>1,233.8</b> | <b>1,033.9</b> |
| 2) <b>토목</b>  | <b>2,302.1</b>  | <b>2,514.3</b>  | <b>2,272.8</b>  | <b>612.2</b>   | <b>654.2</b>   | <b>639.2</b>   | <b>608.7</b>   | <b>531.2</b>   | <b>613.6</b>   | <b>613.6</b>   | <b>514.3</b>   |
| 3) <b>플랜트</b> | <b>2,507.7</b>  | <b>2,010.1</b>  | <b>2,520.3</b>  | <b>504.5</b>   | <b>500.9</b>   | <b>477.6</b>   | <b>527.1</b>   | <b>589.1</b>   | <b>680.5</b>   | <b>680.5</b>   | <b>570.3</b>   |
| <b>현대엔지 등</b> | <b>6,505.5</b>  | <b>6,801.1</b>  | <b>7,103.5</b>  | <b>1,548.4</b> | <b>1,835.9</b> | <b>1,616.0</b> | <b>1,800.8</b> | <b>1,638.0</b> | <b>1,846.9</b> | <b>1,704.8</b> | <b>1,913.8</b> |
| YoY growth    | -6.3%           | 4.5%            | 4.4%            | 9.7%           | 11.4%          | -7.8%          | 6.4%           | 5.8%           | 0.6%           | 5.5%           | 6.3%           |
| <b>매출원가</b>   | <b>15,069.7</b> | <b>15,410.6</b> | <b>16,300.4</b> | <b>3,488.0</b> | <b>4,217.2</b> | <b>3,671.6</b> | <b>4,033.8</b> | <b>3,624.0</b> | <b>4,275.9</b> | <b>4,010.7</b> | <b>4,389.7</b> |
| 매출원가율         | 90.1%           | 89.1%           | 89.7%           | 90.0%          | 90.1%          | 89.8%          | 86.7%          | 89.3%          | 89.9%          | 90.0%          | 89.7%          |
| <b>본사계</b>    | <b>9,266.6</b>  | <b>9,130.8</b>  | <b>9,513.3</b>  | <b>2,052.2</b> | <b>2,447.7</b> | <b>2,164.7</b> | <b>2,466.1</b> | <b>2,044.1</b> | <b>2,506.6</b> | <b>2,377.5</b> | <b>2,585.1</b> |
| <b>국내</b>     | <b>5,800.1</b>  | <b>5,661.4</b>  | <b>6,454.0</b>  | <b>1,126.3</b> | <b>1,476.7</b> | <b>1,331.7</b> | <b>1,726.8</b> | <b>1,336.3</b> | <b>1,678.0</b> | <b>1,549.0</b> | <b>1,890.7</b> |
| <b>해외</b>     | <b>3,466.5</b>  | <b>3,469.4</b>  | <b>3,059.3</b>  | <b>925.9</b>   | <b>971.0</b>   | <b>833.1</b>   | <b>739.3</b>   | <b>707.8</b>   | <b>828.6</b>   | <b>828.6</b>   | <b>694.4</b>   |
| <b>현대엔지 등</b> | <b>5,557.8</b>  | <b>5,962.5</b>  | <b>6,341.1</b>  | <b>1,365.3</b> | <b>1,652.0</b> | <b>1,437.6</b> | <b>1,507.6</b> | <b>1,449.5</b> | <b>1,653.0</b> | <b>1,525.8</b> | <b>1,712.8</b> |
| <b>매출총이익</b>  | <b>1,661.1</b>  | <b>1,689.1</b>  | <b>1,867.4</b>  | <b>389.7</b>   | <b>464.7</b>   | <b>416.2</b>   | <b>418.5</b>   | <b>434.9</b>   | <b>480.0</b>   | <b>446.4</b>   | <b>506.1</b>   |
| <b>본사계</b>    | <b>750.2</b>    | <b>902.9</b>    | <b>1,051.0</b>  | <b>192.6</b>   | <b>226.3</b>   | <b>217.6</b>   | <b>266.4</b>   | <b>229.4</b>   | <b>272.4</b>   | <b>254.8</b>   | <b>294.4</b>   |
| <b>현대엔지 등</b> | <b>910.9</b>    | <b>786.2</b>    | <b>816.4</b>    | <b>197.1</b>   | <b>238.4</b>   | <b>198.6</b>   | <b>152.1</b>   | <b>205.5</b>   | <b>207.6</b>   | <b>191.6</b>   | <b>211.7</b>   |
| <b>판관비</b>    | <b>821.2</b>    | <b>807.0</b>    | <b>926.6</b>    | <b>184.5</b>   | <b>219.6</b>   | <b>177.0</b>   | <b>225.9</b>   | <b>269.6</b>   | <b>231.9</b>   | <b>207.7</b>   | <b>217.4</b>   |
| 판관비율          | 4.9%            | 4.7%            | 5.1%            | 4.8%           | 4.7%           | 4.3%           | 4.9%           | 6.6%           | 4.9%           | 4.7%           | 4.4%           |
| <b>영업이익</b>   | <b>839.9</b>    | <b>882.1</b>    | <b>940.9</b>    | <b>205.2</b>   | <b>245.1</b>   | <b>239.2</b>   | <b>192.6</b>   | <b>165.3</b>   | <b>248.1</b>   | <b>238.8</b>   | <b>288.7</b>   |
| YoY growth    | -27.5%          | 5.0%            | 6.7%            | -6.1%          | 11.0%          | 0.5%           | 18.4%          | -19.4%         | 1.2%           | -0.2%          | 49.9%          |
| OPM           | 5.0%            | 5.1%            | 5.2%            | 5.3%           | 5.2%           | 5.9%           | 4.1%           | 4.1%           | 5.2%           | 5.4%           | 5.9%           |
| <b>본사</b>     | <b>304.8</b>    | <b>437.9</b>    | <b>491.1</b>    | <b>95.1</b>    | <b>100.6</b>   | <b>102.3</b>   | <b>139.9</b>   | <b>56.6</b>    | <b>133.5</b>   | <b>131.1</b>   | <b>169.9</b>   |
| OPM           | 3.0%            | 4.4%            | 4.6%            | 4.2%           | 3.8%           | 4.3%           | 5.1%           | 2.5%           | 4.8%           | 5.0%           | 5.9%           |
| YoY growth    | -41.0%          | 43.7%           | 12.2%           | 12.1%          | 3.2%           | 27.4%          | 231.5%         | -40.5%         | 32.7%          | 28.2%          | 21.5%          |
| <b>현대엔지 등</b> | <b>535.1</b>    | <b>444.2</b>    | <b>449.8</b>    | <b>110.1</b>   | <b>144.5</b>   | <b>136.9</b>   | <b>52.7</b>    | <b>108.7</b>   | <b>114.7</b>   | <b>107.7</b>   | <b>118.7</b>   |
| OPM           | 8.2%            | 6.5%            | 6.3%            | 7.1%           | 7.9%           | 8.5%           | 2.9%           | 6.6%           | 6.2%           | 6.3%           | 6.2%           |
| YoY growth    | -16.7%          | -17.0%          | 1.3%            | -17.6%         | 17.1%          | -13.1%         | -56.3%         | -1.2%          | -20.6%         | -21.4%         | 125.3%         |

자료: 하나금융투자

**수주순항 중, 유동성 풍부**

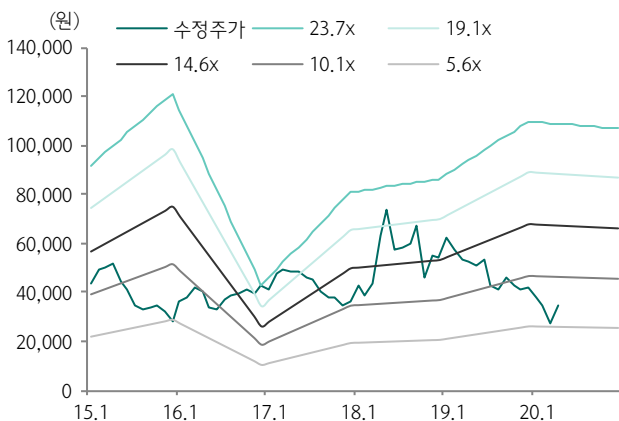
1분기 중 파나마메트로 17억불, 루사일 프라자 11억불, 알제리 복합화력 6억불 등 굵직한 프로젝트 3건을 수주하면서 1분기 연결수주액은 9.9조원이고, 해외수주는 6조원으로 목표 13.1조원의 46% 수준을 달성했다. 총 잔고 62조원 중 미매출 잔고는 현대건설 12조원, 현대엔지 8조원으로 약 20조원이며, 이는 반포124주구, GBC와 1Q20 수주건들이 포함된 금액으로 향후 이들 주요 프로젝트의 착공이 이뤄진다면 매출단 성장을 기대해볼만하다.

표 2. 2020년 해외 파이프라인

| 건설사  | 프로젝트명                    | 규모(억 달러) | 비고  |
|------|--------------------------|----------|---|
| 현대건설 | 이라크 물유정공급                | 24.5     | 2Q19 LOI, 본계약 미정  |
|      | 알제리 오마세 화력발전             | 6.0      | 1Q20 수주   |
|      | 파나마 메트로                  | 17.0     | 1Q20 수주   |
|      | 싱가포르 풍골 스포츠센터            | 1.6      | 1Q20 수주   |
|      | 카타르 루사일 타워               | 11.0     | 1Q20 수주   |
|      | 카타르 LNG                  | 200.0    | 현대건설, 대우건설 ITB<br>3월 중 사이드패키지(10억불규모) 발주 전망<br>3Q 입찰 결과 발표 예정 |
|      | 카타르 병원                   | 5.0      | 일정연기, 상반기 입찰 예정   |
|      | 이라크 발전소                  | 15.0     | 3~4월 중 발주 예상  |
|      | 사우디 자푸라 가스 플랜트           | 35.0     | 현대건설, 삼성엔지니어링, GS건설, 대림산업<br>입찰 지연 중<br>현대 패키지 하나 유력          |
|      | UAE Hail&Ghasha Sour Gas | 40.0     | 미정  |
|      | 롯데케미칼 타이탄 NCC            | 5.5      | 현대건설, 삼성엔지니어링, GS건설, 대림산업<br>하반기 입찰 예정                        |
|      | 우즈벡 복합화력                 | 8.0      | 상반기말~하반기 중 입찰 예정  |
|      | 싱가포르 매립                  | 5.0      | 미정  |

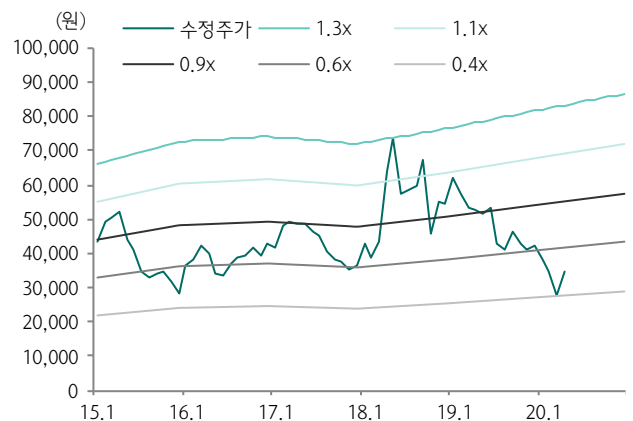
주: 음영은 수주  
자료: 현대건설, 하나금융투자

그림 1. 현대건설 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대건설 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

|                | 2018            | 2019            | 2020F           | 2021F           | 2022F           |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출액</b>     | <b>16,730.9</b> | <b>17,278.8</b> | <b>18,167.8</b> | <b>18,925.9</b> | <b>19,524.7</b> |
| 매출원가           | 15,069.7        | 15,552.9        | 16,300.4        | 16,975.8        | 17,514.3        |
| 매출총이익          | 1,661.2         | 1,725.9         | 1,867.4         | 1,950.1         | 2,010.4         |
| 판매비            | 821.2           | 866.2           | 926.6           | 889.5           | 917.7           |
| <b>영업이익</b>    | <b>840.0</b>    | <b>859.7</b>    | <b>940.9</b>    | <b>1,060.6</b>  | <b>1,092.7</b>  |
| 금융손익           | 110.5           | 3.5             | 44.1            | (22.0)          | (22.0)          |
| 중속/관계기업손익      | (16.4)          | (7.7)           | (3.0)           | (4.0)           | (4.0)           |
| 기타영업외손익        | (36.2)          | (56.5)          | 51.6            | (25.0)          | (25.0)          |
| <b>세전이익</b>    | <b>897.9</b>    | <b>798.9</b>    | <b>1,033.6</b>  | <b>1,009.6</b>  | <b>1,041.7</b>  |
| 법인세            | 362.6           | 225.6           | 299.7           | 292.8           | 312.5           |
| 계속사업이익         | 535.3           | 573.3           | 733.8           | 716.8           | 729.2           |
| 중단사업이익         | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             | 0.0             |
| <b>당기순이익</b>   | <b>535.3</b>    | <b>573.3</b>    | <b>733.8</b>    | <b>716.8</b>    | <b>729.2</b>    |
| 비지배주주지분 순이익    | 153.7           | 165.9           | 215.8           | 211.6           | 228.4           |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>381.6</b>    | <b>407.4</b>    | <b>518.0</b>    | <b>505.2</b>    | <b>500.8</b>    |
| 지배주주지분포괄이익     | 225.1           | 428.4           | 581.9           | 568.4           | 578.3           |
| NOPAT          | 500.8           | 616.9           | 668.0           | 753.0           | 764.9           |
| EBITDA         | 1,012.1         | 1,043.9         | 1,112.1         | 1,220.8         | 1,243.7         |
| <b>성장성(%)</b>  |                 |                 |                 |                 |                 |
| 매출액증가율         | (0.9)           | 3.3             | 5.1             | 4.2             | 3.2             |
| NOPAT증가율       | (24.2)          | 23.2            | 8.3             | 12.7            | 1.6             |
| EBITDA증가율      | (14.2)          | 3.1             | 6.5             | 9.8             | 1.9             |
| 영업이익증가율        | (14.8)          | 2.3             | 9.4             | 12.7            | 3.0             |
| (지배주주)순이익증가율   | 89.2            | 6.8             | 27.1            | (2.5)           | (0.9)           |
| EPS증가율         | 89.2            | 6.8             | 27.1            | (2.5)           | (0.9)           |
| <b>수익성(%)</b>  |                 |                 |                 |                 |                 |
| 매출총이익률         | 9.9             | 10.0            | 10.3            | 10.3            | 10.3            |
| EBITDA이익률      | 6.0             | 6.0             | 6.1             | 6.5             | 6.4             |
| 영업이익률          | 5.0             | 5.0             | 5.2             | 5.6             | 5.6             |
| 계속사업이익률        | 3.2             | 3.3             | 4.0             | 3.8             | 3.7             |

투자지표

|                | 2018    | 2019    | 2020F   | 2021F   | 2022F   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>주당지표(원)</b> |         |         |         |         |         |
| EPS            | 3,424   | 3,656   | 4,648   | 4,533   | 4,493   |
| BPS            | 56,293  | 59,778  | 63,826  | 67,758  | 71,651  |
| CFPS           | 10,487  | 11,300  | 8,297   | 9,643   | 9,797   |
| EBITDAPS       | 9,081   | 9,366   | 9,978   | 10,954  | 11,159  |
| SPS            | 150,114 | 155,030 | 163,007 | 169,809 | 175,181 |
| DPS            | 500     | 600     | 600     | 600     | 600     |
| <b>추가지표(배)</b> |         |         |         |         |         |
| PER            | 15.9    | 11.6    | 7.1     | 7.3     | 7.3     |
| PBR            | 1.0     | 0.7     | 0.5     | 0.5     | 0.5     |
| PCFR           | 5.2     | 3.7     | 4.0     | 3.4     | 3.4     |
| EV/EBITDA      | 6.3     | 4.8     | 3.5     | 3.2     | 3.1     |
| PSR            | 0.4     | 0.3     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |
| <b>재무비율(%)</b> |         |         |         |         |         |
| ROE            | 6.0     | 6.3     | 7.5     | 6.9     | 6.4     |
| ROA            | 2.1     | 2.2     | 2.8     | 2.7     | 2.6     |
| ROIC           | 7.8     | 9.4     | 9.6     | 10.2    | 9.8     |
| 부채비율           | 117.7   | 109.1   | 100.1   | 92.3    | 85.3    |
| 순부채비율          | (21.3)  | (20.1)  | (21.2)  | (22.1)  | (23.0)  |
| 이자보상배율(배)      | 9.2     | 10.1    | 10.7    | 12.2    | 12.8    |

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

|                | 2018            | 2019            | 2020F           | 2021F           | 2022F           |
|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>13,336.8</b> | <b>13,172.0</b> | <b>13,611.0</b> | <b>14,024.8</b> | <b>14,440.6</b> |
| 금융자산           | 4,301.0         | 4,554.4         | 4,731.6         | 4,902.8         | 5,100.0         |
| 현금성자산          | 2,241.2         | 2,586.0         | 2,662.1         | 2,747.1         | 2,876.2         |
| 매출채권 등         | 5,958.7         | 5,768.1         | 5,883.4         | 6,001.1         | 6,121.1         |
| 재고자산           | 1,947.1         | 1,723.4         | 1,812.1         | 1,887.7         | 1,947.4         |
| 기타유동자산         | 1,130.0         | 1,126.1         | 1,183.9         | 1,233.2         | 1,272.1         |
| <b>비유동자산</b>   | <b>4,717.8</b>  | <b>5,055.0</b>  | <b>5,058.7</b>  | <b>5,071.1</b>  | <b>5,090.2</b>  |
| 투자자산           | 559.2           | 671.2           | 686.1           | 698.7           | 708.8           |
| 금융자산           | 94.2            | 227.1           | 238.8           | 248.8           | 256.7           |
| 유형자산           | 1,436.6         | 1,419.7         | 1,424.2         | 1,436.6         | 1,455.7         |
| 무형자산           | 711.2           | 697.8           | 682.2           | 669.6           | 659.5           |
| 기타비유동자산        | 2,010.8         | 2,266.3         | 2,266.2         | 2,266.2         | 2,266.2         |
| <b>자산총계</b>    | <b>18,054.6</b> | <b>18,227.0</b> | <b>18,669.6</b> | <b>19,095.9</b> | <b>19,530.7</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>6,860.9</b>  | <b>6,770.9</b>  | <b>6,553.4</b>  | <b>6,343.2</b>  | <b>6,137.3</b>  |
| 금융부채           | 615.3           | 938.5           | 892.6           | 851.1           | 813.6           |
| 매입채무 등         | 4,930.9         | 4,615.3         | 4,384.6         | 4,165.3         | 3,957.1         |
| 기타유동부채         | 1,314.7         | 1,217.1         | 1,276.2         | 1,326.8         | 1,366.6         |
| <b>비유동부채</b>   | <b>2,901.9</b>  | <b>2,741.1</b>  | <b>2,786.3</b>  | <b>2,824.9</b>  | <b>2,855.3</b>  |
| 금융부채           | 1,919.2         | 1,862.4         | 1,862.4         | 1,862.4         | 1,862.4         |
| 기타비유동부채        | 982.7           | 878.7           | 923.9           | 962.5           | 992.9           |
| <b>부채총계</b>    | <b>9,762.8</b>  | <b>9,512.0</b>  | <b>9,339.7</b>  | <b>9,168.1</b>  | <b>8,992.6</b>  |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>6,274.1</b>  | <b>6,662.6</b>  | <b>7,113.7</b>  | <b>7,551.9</b>  | <b>7,985.8</b>  |
| 자본금            | 557.3           | 557.3           | 557.3           | 557.3           | 557.3           |
| 자본잉여금          | 1,003.6         | 1,019.5         | 1,019.5         | 1,019.5         | 1,019.5         |
| 자본조정           | (5.7)           | (5.7)           | (5.7)           | (5.7)           | (5.7)           |
| 기타포괄이익누계액      | (267.5)         | (233.7)         | (233.7)         | (233.7)         | (233.7)         |
| 이익잉여금          | 4,986.4         | 5,325.2         | 5,776.3         | 6,214.6         | 6,648.5         |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>2,017.8</b>  | <b>2,052.4</b>  | <b>2,216.2</b>  | <b>2,375.9</b>  | <b>2,552.3</b>  |
| <b>자본총계</b>    | <b>8,291.9</b>  | <b>8,715.0</b>  | <b>9,329.9</b>  | <b>9,927.8</b>  | <b>10,538.1</b> |
| 손금유부채          | (1,766.4)       | (1,753.5)       | (1,976.6)       | (2,189.4)       | (2,424.1)       |

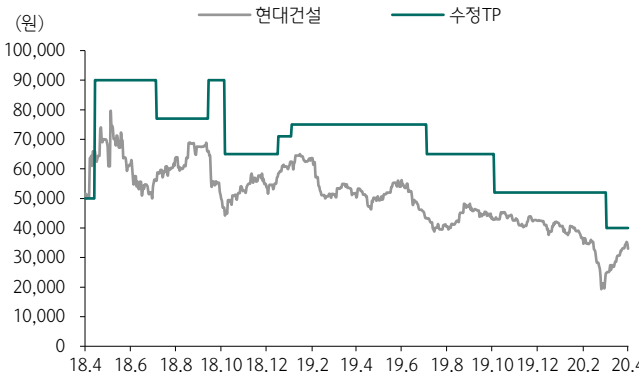
현금흐름표

(단위: 십억원)

|                  | 2018          | 2019           | 2020F          | 2021F          | 2022F          |
|------------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>249.5</b>  | <b>478.9</b>   | <b>270.2</b>   | <b>448.3</b>   | <b>467.6</b>   |
| 당기순이익            | 535.3         | 573.3          | 733.8          | 716.8          | 729.2          |
| 조정               | 204.0         | 557.6          | (75.5)         | 104.2          | 95.0           |
| 감가상각비            | 172.1         | 184.3          | 171.2          | 160.2          | 151.0          |
| 외환거래손익           | (78.7)        | (40.5)         | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 지분법손익            | 27.5          | 5.5            | 3.0            | 4.0            | 4.0            |
| 기타               | 83.1          | 408.3          | (249.7)        | (60.0)         | (60.0)         |
| 영업활동 자산부채 변동     | (489.8)       | (652.0)        | (388.1)        | (372.7)        | (356.6)        |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(92.0)</b> | <b>(151.2)</b> | <b>(331.0)</b> | <b>(314.9)</b> | <b>(294.1)</b> |
| 투자자산감소(증가)       | 584.4         | (103.5)        | (69.9)         | (68.7)         | (66.0)         |
| 유형자산감소(증가)       | (178.6)       | (104.9)        | (160.0)        | (160.0)        | (160.0)        |
| 기타               | (497.8)       | 57.2           | (101.1)        | (86.2)         | (68.1)         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(37.3)</b> | <b>15.3</b>    | <b>(112.8)</b> | <b>(108.4)</b> | <b>(104.4)</b> |
| 금융부채증가(감소)       | 141.6         | 266.3          | (46.0)         | (41.5)         | (37.5)         |
| 자본증가(감소)         | (28.8)        | 15.8           | 0.0            | 0.0            | 0.0            |
| 기타재무활동           | (43.2)        | (159.0)        | 0.1            | 0.0            | 0.0            |
| 배당지급             | (106.9)       | (107.8)        | (66.9)         | (66.9)         | (66.9)         |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>133.9</b>  | <b>344.8</b>   | <b>76.1</b>    | <b>85.0</b>    | <b>129.1</b>   |
| Unlevered CFO    | 1,168.8       | 1,259.5        | 924.7          | 1,074.8        | 1,091.9        |
| Free Cash Flow   | 57.6          | 369.0          | 110.2          | 288.3          | 307.6          |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대건설



| 날짜       | 투자 의견 | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|-------|--------|---------|---------|
|          |       |        | 평균      | 최고/최저   |
| 20.3.27  | BUY   | 40,000 |         |         |
| 19.10.28 | BUY   | 52,000 | -25.12% | -12.79% |
| 19.7.29  | BUY   | 65,000 | -33.45% | -25.85% |
| 19.1.28  | BUY   | 75,000 | -28.96% | -13.33% |
| 19.1.10  | BUY   | 71,000 | -14.65% | -12.11% |
| 18.10.30 | BUY   | 65,000 | -17.81% | -10.15% |
| 18.10.8  | BUY   | 90,000 | -39.95% | -28.33% |
| 18.7.30  | BUY   | 77,000 | -18.41% | -10.52% |
| 18.5.8   | BUY   | 90,000 | -31.27% | -12.11% |
| 18.4.29  | BUY   | 50,000 | 27.40%  | 31.80%  |
| 17.9.27  | BUY   | 58,000 | -31.49% | -10.86% |

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계     |
|------------|---------|-------------|------------|--------|
| 금융투자상품의 비율 | 91.3%   | 8.7%        | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2020년 4월24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 04월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2020년 04월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.