



하나금융그룹

2020년 6월 23일 | Equity Research

# 현대건설 (000720)

## 수주, 투자, 개발을 통한 리레이팅을 기대

### 한남3구역 시공사 선정(1.7조)과 긍정적 수주모멘텀

올해 강북 최대 재개발 사업인 한남3구역 수주전에서 현대건설이 선정되면서 국내 주택시장에서 현대건설의 파워가 도드라지고 있다. 2017년 반포주공124주구 수주전 때 기 경 험한 바지만, 서울 핵심지 수주전 결과는 브랜드 인지도로 이어져 타 지역 수주전에도 영향을 준다는 측면에서 긍정적이다. 단일 사업장이 아닌 전방위 수주확대의 기폭제다.

1분기 총 수주도 9,9조에 이를 만큼 양호한 성과를 지속하고 있고, 4분기 카타르LNG도 메인 파트너로 참여해 수주 시 8~90억불의 수주를 기록할 것으로 기대되면서 수주 모멘텀이 올라갔다.

### 자본투자 적극적으로 전환, 주가에 기폭제 될 것

현대건설은 주택 자체사업지 확보와 도심권 알짜부지 매입 등 자본투자를 적극적으로 수행하고 있다. 이미 '19년 CJ의 가양동 부지(1조원) 인수, '20년 6월 쌍용자동차 구로 서비스 센터 부지(1800억원) 인수, 송도 자체사업지 매입 등 적극적 행보를 보이고 있으며, 양호한 현금흐름을 활용해 연내 추가적인 개발재원도 확보할 것으로 기대된다.

최근 국내 건설사를 중심으로 적극적 자본투자가 보이고 있다. 이러한 자본투자는 기업의 멀티플에 변화요소라고 판단된다. 현대건설은 커버리지 건설사 중 순현금 규모면에서 가장 양호하기 때문에 얼마든지 시장이 환호할 만한 이벤트를 보일 수 있는 잠재력이 높은 상태다.

### TP 5.7만원 상향, 올해는 성장의 한해로

현대건설의 목표주가를 종전 4.2만원에서 신규 5.7만원으로 상향한다. 순현금('20년말 추정 2조원 수준)을 반영하여 EV가 증가했으며, '20년 수주증가와 모멘텀 확보로 기업 멀티플도 7배에서 9배로 상향조정하였다.

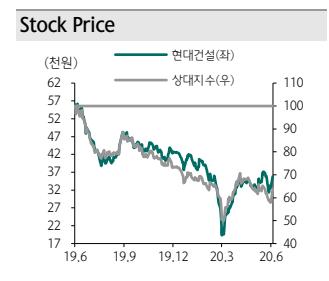
하반기 건설업종의 투자 포인트는 결국 건설사들의 투자다. 투자 재원이 가장 많은 건설사이고 본업도 양호한 상태이니, 적극 매수 추천해본다.

Update

BUY

| TP(12M): 57,000원(상향) | CP(6월 22일): 35,800원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,126.73		
52주 최고/최저(원)	56,200/19,300	매출액(십억원)	17,337.6 18,287.5
시가총액(십억원)	3,986.5	영업이익(십억원)	883.4 1,006.6
시가총액비중(%)	0.33	순이익(십억원)	680.4 729.6
발행주식수(천주)	111,355.8	EPS(원)	4,380 4,695
60일 평균 거래량(천주)	1,274.9	BPS(원)	63,624 67,622
60일 평균 거래대금(십억원)	42.3		
18년 배당금(예상, 원)	600		
18년 배당수익률(예상, %)	1.68		
외국인지분율(%)	21.28		
주요주주 지분율(%)			
현대자동차 외 7 인	34.92		
국민연금공단	11.85		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	9.6 (16.2) (33.7)		
상대	1.6 (13.1) (33.7)		



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	7.70	7.90	7.97
PBR	배	0.97	0.71	0.56	0.53	0.50
EV/EBITDA	배	6.27	4.81	3.82	3.44	3.33
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 채상학

02-3771-7269

swchae@hanafn.com

RA 이송희

02-3771-3673

shlee95@hanafn.com

하나금융투자

## 한남3구역 시공사 선정(1.7조)과 긍정적 수주모멘텀

올해 강북 최대 재개발 사업인 한남3구역 수주전에서 현대건설이 선정되면서 국내 주택시장에서 현대건설의 파워가 도드라지고 있다. 2017년 반포주공124주구 수주전 때 기 경험한 바지만, 서울 핵심지 수주전 결과는 브랜드 인지도로 이어져 타 지역 수주전에도 영향을 준다는 측면에서 긍정적이다. 단일 사업장이 아닌 전방위 수주확대의 기폭제다. 1분기 해외수주도 9.9조에 이를 만큼 양호한 성과를 지속하고 있고, 4분기 카타르LNG도 메인 파트너로 참여해 수주 시 8~90억불의 수주를 기록할 것으로 기대되면서 수주 모멘텀이 올라갔다.

그림 1. 한남뉴타운 부지



자료: 언론사, 하나금융투자

그림 2. 송도랜드마크시티



자료: 언론사, 하나금융투자

표 1. 한남뉴타운 사업 개요

	1구역	2구역	3구역	4구역	5구역
면적(m <sup>2</sup> )	117,561	162,321	392,362	162,142	187,738
조합원수(명)	751	1,150	3,910	1,113	1,560
총 주택수(호)	1,471	1,926	5,816	1,988	2,410
용적률(%)	274%	214%	210%	210%	223%

주: 한남1구역은 2018년 정비구역에서 해제됨

자료: 하나금융투자

표 2. 현대건설 송도 사업 현황

(단위: 호)

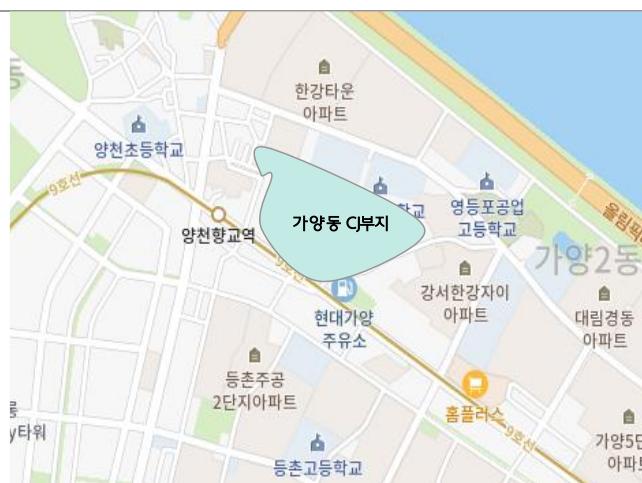
단지명	총 세대 수	분양시기	입주시기	사업유형
레이크송도1차(A11)	886	2015.10	2019.06	민간분양
레이크송도2차(A13)	889	2016.10	2020.02	민간분양
레이크송도3차(A14)	1,100	2020.06	2023.10 (예정)	민간분양

자료: REPS, 현대건설, 하나금융투자

## 자본투자 적극적으로 전환, 주가에 기폭제 될 것

현대건설은 주택 자체사업지 확보와 도심권 알짜부지 매입등 자본투자를 적극적으로 수행하고 있다. 이미 '19년 CJ의 가양동 부지(1조원) 인수, '20년 6월 쌍용자동차 구로 서비스센터 부지(1800억원) 인수, 송도 자체사업지 매입 등 적극적 행보를 보이고 있으며, 양호한 현금흐름을 활용해 연내 추가적인 개발재원도 확보할 것으로 기대된다. 최근 국내 건설사를 중심으로 적극적 자본투자가 보이고 있다. 이러한 자본투자는 기업의 멀티플에 변화요소라고 판단된다. 현대건설은 커버리지 건설사 중 순현금 규모면에서 가장 양호하기 때문에 얼마든지 시장이 환호할 만한 이벤트를 보일 수 있는 잠재력이 높은 상태다.

그림 3. 가양동 CJ 부지



자료: 네이버 지도, 하나금융투자

그림 4. 쌍용자동차 구로정비소 부지



자료: 네이버 지도, 하나금융투자

표 3. 현대건설 밸류에이션 테이블

(십억원, 배, 주, 원)

구분	항목	2019F
현대건설 본사가치	EBIT(1-t), t=26.2%	323.2
	Target Multiple	9.0
	소계	<b>2,908.5</b>
현대엔지니어링 가치	EBIT(1-t) / 38.6%지분반영	126.5
	Target Multiple	9.0
	소계	<b>1,138.8</b>
영업가치 소계(A)		<b>4,047.3</b>
비영업 가치(B)	매도가능증권(SOC등) 서산 토지 등 소계 NAV 할인 적용 후	110.3 408.0 518.3 362.8
영업가치 및 비영업가치 합(A+B)		<b>4,410.1</b>
순차입금		-1,976.6
목표 시가총액		6,386.7
주식 수		111,355.8
<b>TP</b>		<b>57,000</b>

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
판관비	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>
금융순익	110.5	3.5	44.1	(22.0)	(22.0)
종속/관계기업순이익	(16.4)	(7.7)	(3.0)	(4.0)	(4.0)
기타영업외순익	(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)순익증가율	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>주가지표(배)</b>					
PER	15.9	11.6	7.7	7.9	8.0
PBR	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5
PCFR	5.2	3.7	4.3	3.7	3.7
EV/EBITDA	6.3	4.8	3.8	3.4	3.3
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

	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>
<b>순금융부채</b>	<b>(1,766.4)</b>	<b>(1,753.5)</b>	<b>(1,976.6)</b>	<b>(2,189.4)</b>	<b>(2,424.1)</b>

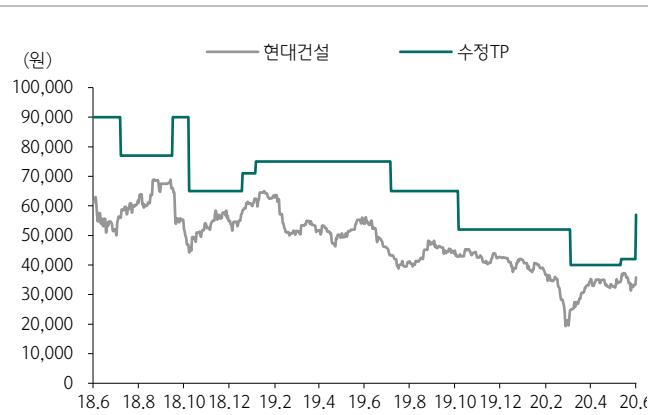
## 현금흐름표

	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



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

#### 현대건설



날짜	투자의견	목표주가	평균	고리율 최고/최저
20.6.23	BUY	57,000		
20.6.3	BUY	42,000	-17.23%	-11.43%
20.3.27	BUY	40,000	-19.67%	-11.75%
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%
18.6.24	BUY	90,000	-39.26%	-30.00%
18.4.29	BUY	50,000	34.42%	58.20%

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 6월 22일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 06월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2020년 06월 23일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.