



현대건설 (000720)

기회는 반드시 온다

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

Buy (유지)

목표주가(하향): 45,000원

현재 주가(7/1)	33,650원
상승여력	▲33.7%
시가총액	37,471억원
발행주식수	111,356천주
52 주 최고가 / 최저가	55,000 / 19,300원
90 일 일평균 거래대금	421.01억원
외국인 지분율	21.4%

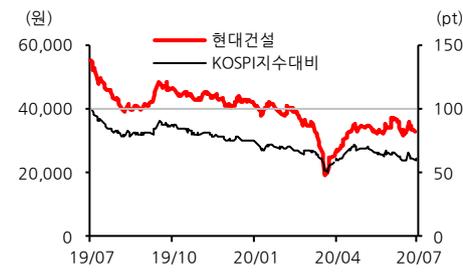
주주 구성	
현대자동차 (외 8 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	11.5%
현대건설우리스주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.8	30.4	-20.4	-38.8
상대수익률(KOSPI)	-3.8	5.4	-16.3	-37.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	16,731	17,279	16,923	18,038
영업이익	840	860	796	1,012
EBITDA	1,012	1,044	978	1,192
지배주주순이익	382	407	422	504
EPS	3,427	3,659	3,786	4,526
순차입금	-1,766	-1,753	-2,351	-2,558
PER	15.9	11.6	8.9	7.4
PBR	1.0	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.3	2.8	1.4	1.0
배당수익률	0.9	1.4	1.8	1.8
ROE	6.0	6.3	6.2	7.0

주가 추이



현대건설의 2 분기 영업이익은 시장 기대치를 하회한 것으로 추정됩니다. 코로나 19의 영향 때문입니다. 다만, 독보적인 수주 성과와 우량한 재무 현황은 향후 실적개선과 모멘텀으로 이어질 전망입니다. 동시에 대해 투자의견 Buy를 유지하며 목표주가는 45,000 원으로 하향합니다.

2분기 영업이익, 시장 기대치 하회

현대건설의 연결기준 2분기 매출액은 전년 동기대비 13.8% 감소한 4.0조 원으로, 영업이익은 전년 동기대비 23.5% 감소한 1876억 원으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 2273억 원보다 17.5% 낮은 수치다. 2분기부터 해외 코로나 19 확산이 본격화되면서 해외 현장에서의 매출화가 기대보다 더딘 것으로 파악되며, 이에 해외부문 원가율도 보수적으로 추정했다. 상반기 실적 부진으로 연간 영업이익 감소는 불가피하겠지만 매출화가 정상궤도로 들어서는대로 이익 개선도 뒤따를 전망이며, 현대건설의 별도 실적이 상대적으로 견조할 것으로 예상되는 점은 긍정적이다.

수주는 실적으로, 재무여력은 모멘텀으로

단기 실적은 부진한 반면, 중장기 실적 개선의 방향성은 점차 뚜렷해지고 있다. 대형건설사 중 가장 압도적인 수주 행보를 나타내고 있기 때문인데, 별도기준 상반기 국내 수주는 한남3구역(1.7조 원) 포함 8조를 넘기며 연간 수주목표 6.6조 원을 이미 초과 달성했다. 해외 수주도 하반기 수주 파이프라인을 고려하면 연간 목표 8조 원 달성(상반기 4.4조 원)이 가능해보이며, 하반기 수주 기대 프로젝트로는 이라크 정유공장(20억 불), 카타르 병원(5억 불), 사우디 자프라 가스(13억 불) 등이 있다. 한편, 동사의 풍부한 현금 및 현금성자산(약 5.4조 원)은 향후 신사업에 대한 기대감을 불어넣고 있는데 이와 관련한 변화가 감지된다면 주가에는 분명 모멘텀으로 작용할 수 있다고 판단한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 45,000원으로 하향

우리는 현대건설에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가는 2분기 실적 부진에 따른 연간 추정치 조정으로 기존 46,000원에서 45,000원으로 소폭 하향했다. 비우호적인 사업 환경 지속과 단기 실적 부진에도 불구하고 양호한 수주 및 분양성과, 신사업 확대 가능성 등을 감안해 목표배수는 P/B 0.7배를 그대로 유지했다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 7.3배, P/B 0.5배 수준이다.

[표1] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	64,899	2020년 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.7	2020년 예상 ROE 6.7%, COE 8.7%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	45,333	
목표 주가(원)	45,000	기존 목표주가 46,000 원에서 하향 조정
현재 주가(원)	33,650	
상승 여력	34%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

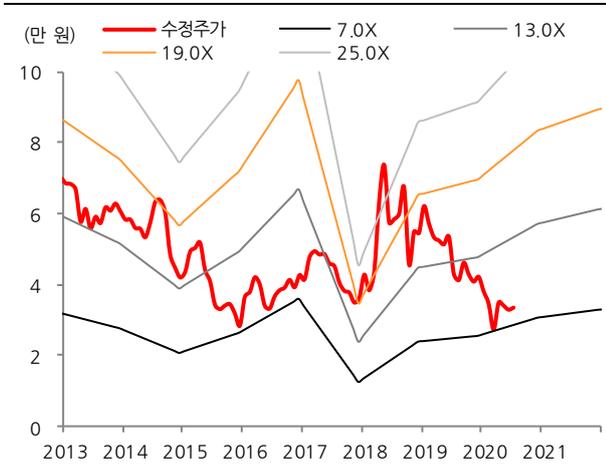
[표2] 현대건설 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E	2Q20E	2020E	2021E
매출액	4,382	17,393	18,381	4,036	16,923	18,038	-7.9%	-2.7%	-1.9%
영업이익	229	938	1,067	188	796	1,012	-18.2%	-15.2%	-5.1%
지배주주순이익	118	503	534	90	422	504	-23.4%	-16.1%	-5.7%
영업이익률	5.2%	5.4%	5.8%	4.6%	4.7%	5.6%	-0.6%P	-0.7%P	-0.2%P
순이익률	2.7%	2.9%	2.9%	2.2%	2.5%	2.8%	-0.5%P	-0.4%P	-0.1%P

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대건설의 2020년 2분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	4,682	4,088	4,631	4,059	4,036	4,415	-13.8%	-0.6%	-8.6%
영업이익	245	239	170	165	188	227	-23.5%	13.4%	-17.5%
지배주주순이익	145	164	-7	134	90	116	-37.6%	-32.6%	-22.1%
영업이익률	5.2%	5.9%	3.7%	4.1%	4.6%	5.1%	-0.6%P	0.6%P	-0.5%P
순이익률	3.1%	4.0%	-0.2%	3.3%	2.2%	2.6%	-0.9%P	-1.1%P	-0.4%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

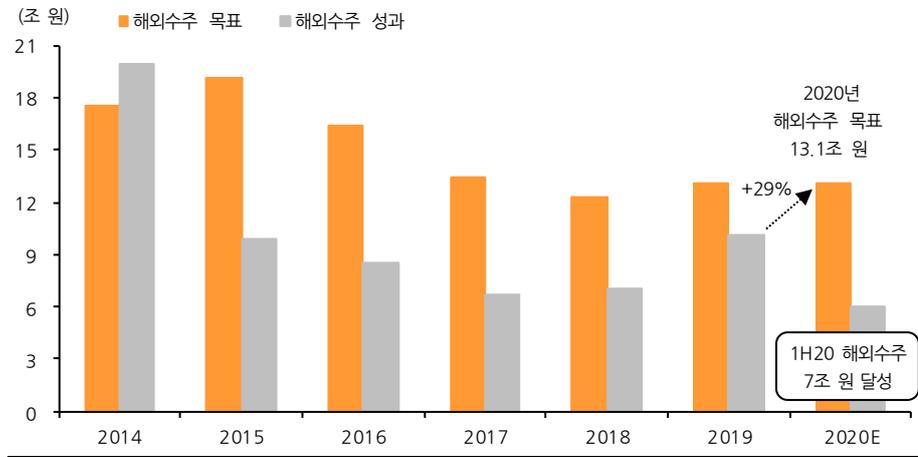
[표4] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	3,878	4,682	4,088	4,631	4,059	4,036	4,203	4,625	16,887	16,731	17,279	16,923
YoY(%)	9.6	10.4	-8.9	3.7	4.7	-13.8	2.8	-0.1	-10.3	-0.9	3.3	-2.1
현대건설	2,245	2,674	2,382	2,714	2,274	2,307	2,431	2,739	10,168	10,016	10,015	9,751
토목	612	654	639	659	498	441	489	531	2,373	2,302	2,564	1,959
건축	234	252	218	213	298	300	301	315	1,644	1,149	917	1,215
주택	884	1,251	1,037	1,295	923	1,104	1,105	1,293	3,715	3,999	4,467	4,424
플랜트/전력	505	501	478	527	541	448	523	580	2,391	2,508	2,010	2,093
해외	935	957	874	829	755	737	878	990	4,120	3,638	3,595	3,361
국내	1,310	1,717	1,508	1,885	1,519	1,570	1,553	1,749	6,048	6,378	6,419	6,390
현대엔지니어링	1,548	1,836	1,616	1,801	1,638	1,597	1,674	1,763	6,268	6,286	6,801	6,673
매출원가	3,488	4,217	3,672	4,176	3,624	3,638	3,789	4,182	15,108	15,070	15,553	15,233
매출원가율(%)	90.0	90.1	89.8	90.2	89.3	90.1	90.1	90.4	89.5	90.1	90.0	90.0
현대건설	91.3	91.5	90.9	91.1	89.9	90.2	90.6	90.6	91.8	92.5	91.2	90.3
해외	99.5	100.0	95.0	104.8	92.9	97.5	97.0	98.7	102.2	101.4	99.8	96.7
국내	85.5	86.0	88.0	85.4	88.0	86.7	87.0	86.4	84.7	87.4	86.2	87.0
현대엔지니어링	88.2	90.0	89.0	88.7	89.6	90.9	90.1	90.5	86.3	87.5	89.0	90.3
판관비	184	220	177	285	270	211	184	231	866	821	866	895
판관비율(%)	4.8	4.7	4.3	6.2	6.6	5.2	4.4	5.0	5.1	4.9	5.0	5.3
영업이익	205	245	239	170	165	188	231	212	986	840	860	796
YoY(%)	-6.1	11.0	0.5	4.6	-19.4	-23.5	-3.6	24.6	-14.9	-14.8	2.3	-7.4
영업이익률(%)	5.3	5.2	5.9	3.7	4.1	4.6	5.5	4.6	5.8	5.0	5.0	4.7
영업외손익	4	8	50	-123	122	-18	-22	-50	-431	58	-61	32
세전이익	209	253	289	47	287	169	209	162	555	898	799	827
순이익	156	192	218	7	197	125	155	120	372	535	573	596
YoY(%)	11.3	-4.7	72.3	-89.7	26.0	-34.8	-29.1	1,629.7	-47.7	44.1	7.1	4.0
순이익률(%)	4.0	4.1	5.3	0.1	4.8	3.1	3.7	2.6	2.2	3.2	3.3	3.5
지배기업순이익	106	145	164	-7	134	90	111	86	202	382	407	422

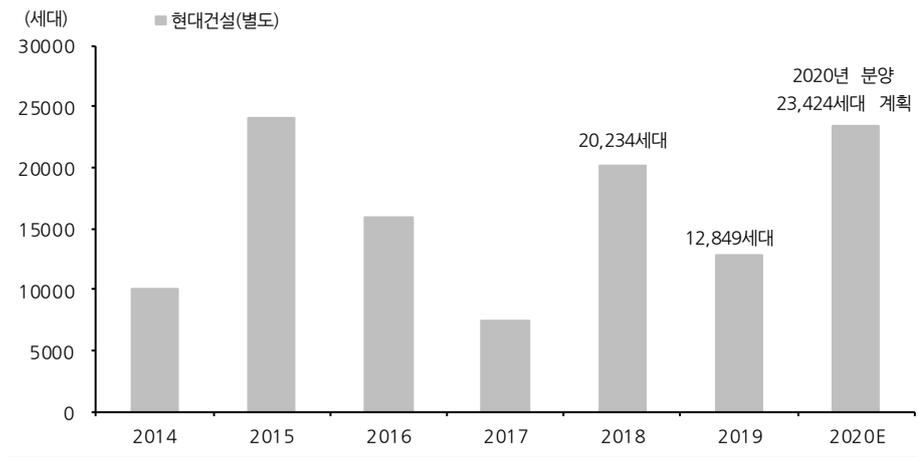
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대건설 2020년 해외수주 목표 13.1조 원 (별도기준 8조 원)



주: 현대엔지니어링을 포함한 연결기준
 자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대건설 2020년 분양계획: 2.2만 세대 → 2.3만 세대로 상향(상반기 10,005세대 분양)



주: 별도기준
 자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표5] 현대건설 2020년 수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
2020년 [목표 13.1조 원]	1분기 수주성과	6.0조 원		목표 달성률 46.2%
	캄보디아 이온물 3호점	2000억 원	2분기	현대엔지니어링 기수주(4/19)
	대만 다단 복합화력발전소 증설	4200억 원	2분기	현대엔지니어링 기수주(4/22)
	이라크 경유공장	40억 달러	3분기	총 규모(우리분 50%예상)
	카타르 병원	5억 달러	3분기	
	사우디 자프라 가스	13억 달러	3분기	현대엔지+현대건설, 1개 패키지
	조지아 수력발전소	3억 달러	4분기	낙찰의향서 접수(11/15)
	이라크 발전소	15억 달러	4분기	
	카타르 LNG Storage	15억 달러	4분기	
카타르 LNG 플랜트	200억 달러	4분기	8월 입찰, 분할발주 가능성	

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	16,887	16,731	17,279	16,923	18,038
매출총이익	1,779	1,661	1,726	1,690	1,873
영업이익	986	840	860	796	1,012
EBITDA	1,179	1,012	1,044	978	1,192
순이자손익	24	22	26	25	36
외화관련손익	-201	85	48	111	0
지분법손익	-2	-27	-6	-7	-7
세전계속사업손익	555	898	799	827	946
당기순이익	372	535	573	596	700
지배주주순이익	202	382	407	422	504
증가율(%)					
매출액	-10.3	-0.9	3.3	-2.1	6.6
영업이익	-14.9	-14.8	2.3	-7.4	27.2
EBITDA	-12.6	-14.2	3.1	-6.3	21.8
순이익	-49.2	44.1	7.1	4.0	17.4
이익률(%)					
매출총이익률	10.5	9.9	10.0	10.0	10.4
영업이익률	5.8	5.0	5.0	4.7	5.6
EBITDA 이익률	7.0	6.0	6.0	5.8	6.6
세전이익률	3.3	5.4	4.6	4.9	5.2
순이익률	2.2	3.2	3.3	3.5	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	514	250	479	774	531
당기순이익	372	535	573	596	700
자산상각비	193	172	184	183	179
운전자본증감	-631	-490	-652	46	-192
매출채권 감소(증가)	502	-367	-76	-340	-438
재고자산 감소(증가)	-186	280	298	-168	-148
매입채무 증가(감소)	-447	-89	-532	569	404
투자현금흐름	-16	-92	-151	-259	-341
유형자산처분(취득)	-38	-179	-106	-111	-116
무형자산 감소(증가)	-3	1	-14	-17	-17
투자자산 감소(증가)	435	652	129	47	-84
재무현금흐름	-381	-37	15	-73	151
차입금의 증가(감소)	-272	125	134	-71	218
자본의 증가(감소)	-109	-103	-108	-67	-67
배당금의 지급	109	107	108	67	67
총현금흐름	1,422	1,169	1,259	742	724
(-)운전자본증가(감소)	176	-174	-5	-207	192
(-)설비투자	50	192	111	113	116
(+)자산매각	9	14	-9	-16	-17
Free Cash Flow	1,205	1,165	1,145	821	398
(-)기타투자	865	1,230	817	339	123
잉여현금	340	-65	327	482	275
NOPLAT	660	501	617	573	749
(+) Dep	193	172	184	183	179
(-)운전자본투자	176	-174	-5	-207	192
(-)Capex	50	192	111	113	116
OpFCF	628	655	695	850	620

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	13,250	13,337	13,172	14,780	15,880
현금성자산	3,664	4,301	4,554	5,096	5,521
매출채권	5,398	5,373	4,934	5,612	6,051
재고자산	2,106	1,947	1,723	1,892	2,040
비유동자산	5,182	4,718	5,055	4,935	5,005
투자자산	3,023	2,607	2,937	2,863	2,979
유형자산	1,399	1,437	1,420	1,374	1,330
무형자산	760	711	698	698	696
자산총계	18,432	18,055	18,227	19,715	20,885
유동부채	7,219	6,861	6,771	8,016	8,590
매입채무	4,561	4,392	4,209	5,171	5,574
유동성이자부채	597	615	939	911	1,002
비유동부채	2,740	2,902	2,741	2,678	2,838
비유동이자부채	1,796	1,919	1,862	1,835	1,962
부채총계	9,959	9,763	9,512	10,694	11,428
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,032	1,004	1,019	1,019	1,019
이익잉여금	4,813	4,986	5,325	5,641	6,078
자본조정	65	-273	-239	-239	-239
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	8,473	8,292	8,715	9,020	9,457

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	1,811	3,427	3,659	3,786	4,526
BPS	58,029	56,293	59,778	62,611	66,534
DPS	500	500	600	600	600
CFPS	12,754	10,487	11,300	6,660	6,492
ROA(%)	1.1	2.1	2.2	2.2	2.5
ROE(%)	3.2	6.0	6.3	6.2	7.0
ROIC(%)	10.0	7.6	9.4	8.6	11.3
Multiples(x, %)					
PER	20.0	15.9	11.6	8.9	7.4
PBR	0.6	1.0	0.7	0.5	0.5
PSR	0.2	0.4	0.3	0.2	0.2
PCR	2.8	5.2	3.7	5.1	5.2
EV/EBITDA	2.4	4.3	2.8	1.4	1.0
배당수익률	1.4	0.9	1.4	1.8	1.8
안정성(%)					
부채비율	117.5	117.7	109.1	118.6	120.8
Net debt/Equity	-15.0	-21.3	-20.1	-26.1	-27.1
Net debt/EBITDA	-107.8	-174.5	-168.0	-240.2	-214.7
유동비율	183.5	194.4	194.5	184.4	184.9
이자보상배율(배)	12.8	9.2	10.1	9.2	12.5
자산구조(%)					
투하자본	50.5	47.9	47.6	45.0	44.2
현금+투자자산	49.5	52.1	52.4	55.0	55.8
자본구조(%)					
차입금	22.0	23.4	24.3	23.3	23.9
자기자본	78.0	76.6	75.7	76.7	76.1

[Compliance Notice]

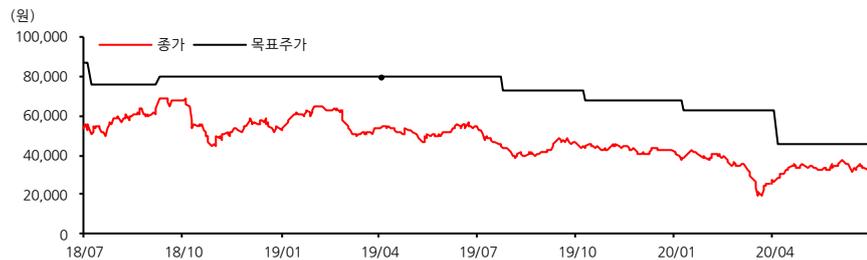
(공표일: 2020년 7월 2일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.07.09	2018.07.30	2018.08.07	2018.09.10	2018.10.08
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		76,000	76,000	76,000	80,000	80,000
일 시	2018.11.05	2018.11.19	2019.01.04	2019.01.28	2019.02.07	2019.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2019.04.26	2019.05.17	2019.05.20	2019.06.03	2019.07.02	2019.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	73,000
일 시	2019.08.13	2019.08.22	2019.10.10	2019.10.28	2019.11.21	2020.01.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	73,000	68,000	68,000	68,000	63,000
일 시	2020.01.21	2020.01.23	2020.02.04	2020.02.06	2020.03.10	2020.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000	46,000
일 시	2020.04.16	2020.04.20	2020.04.27	2020.05.26	2020.07.02	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	46,000	46,000	46,000	46,000	45,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.07.09	Buy	76,000	-23.88	-15.92
2018.09.10	Buy	80,000	-31.41	-13.88
2019.07.26	Buy	73,000	-41.08	-33.97
2019.10.10	Buy	68,000	-36.98	-33.09
2020.01.10	Buy	63,000	-45.33	-33.25
2020.04.06	Buy	46,000	-26.99	-19.13
2020.07.02	Buy	45,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%