

# 현대건설 (000720)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>45,000원 (M)</b>
현재주가 (7/14)	<b>34,100원</b>
상승여력	<b>32%</b>

시가총액	38,195억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	405억원
60일 평균 거래량	1,158,066주
52주 고	48,850원
52주 저	19,300원
외인지분율	21.89%
주요주주	현대자동차 외 7 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.6	5.7	(30.2)
상대	(1.8)	(10.1)	(33.3)
절대(달러환산)	0.8	7.2	(31.5)

## 코로나19의 실적 불확실성, 뚜렷한 수주 성과

### 2Q20 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2020년 2분기, 현대건설(연결 기준) 실적은 매출액 4.16조원(-11.2%, YoY), 영업이익 1,984억원 (-19.0%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 1) 코로나19로 인한 전반적인 해외 매출 인식 지연, 2) 사우디 마르잔을 비롯한 기 수주 현장의 초기 공정 영향으로 현대건설(플랜트, 토목)과 현대엔지니어링 매출(-13.3%, YoY)은 부진할 것으로 추정한다. 반면, 국내 주택실적은 전년동기 자체사업 일시적 매출 확대 반영에도 불구하고, 상대적으로 안정적인 매출(-8.3%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 코로나 영향과 별개로 2분기 준공 및 비용 반영을 우려했던 카타르 루사일 고속도로 현장은 발주처와 원만한 Claim 타결이 진행되고 있는 것으로 파악되고 있다.

### 코로나19로 인한 실적 부진 우려, 뚜렷한 수주 성과는 지속

2020년 실적은 1분기 부진과 코로나19에 따른 해외 실적 불확실성으로 전년대비 역성장의 우려가 상존하는 반면, 신규 수주는 뚜렷한 성과가 이어지고 있다. 1분기 해외수주(별도 기준)는 파나마 메트로(약 2조원)를 비롯한 다수의 해외 현장 수주로 4.2조원(해외 수주 가이던스 : 8.0조원)을 달성한 바 있다. 2분기에는 한남 3구역(약 1.7조원) 재개발 현장 등 국내 수주 성과가 이어지며 약 7조원 이상(국내 수주 가이던스 : 6.6조원)의 실적을 기록할 것으로 예상된다.

2020년 상반기, 국내 주택 분양은 개포 1단지(3,116세대), 둔촌주공(3,071세대)의 대형 사업지 분양 지연에도 불구하고, 10,005세대를(2019년 12,849세대) 기록했다. 2020년, 현대건설(별도 기준) 주택 분양 가이던스는 오히려 소폭 상향되었다. [20,853세대 → 22,110세대 → 23,424세대]

### 투자의견 Buy 및 목표주가 45,000원, 건설업종 최선호주 의견 유지

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 45,000원, 유안타증권 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 코로나19로 인한 전반적인 해외 불확실성과 단기적 실적 부진 우려는 상존하는 반면, 뚜렷한 수주 성과를 기반으로 한 실적 개선의 방향성은 유효할 전망이다. 현 주가는 PBR 0.5x 수준으로 극단적인 코로나19 상황을 배제한다면 관련 우려는 기 반영된 주가로 판단한다. 안정적인 재무구조를 바탕으로 과거 추진계획을 언급한 바 있는 원전 해체사업 등 신규사업 확대 및 구체화는 하반기 해외수주 확대 가능성과 함께 주가에는 또 다른 긍정적인 요인이 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	41,576	-11.2	2.4	43,036	-3.4
영업이익	1,984	-19.0	20.0	2,080	-4.6
세전계속사업이익	1,636	-35.4	-43.0	1,842	-11.2
지배순이익	872	-39.7	-34.9	1,035	-15.8
영업이익률 (%)	4.8	-0.4 %pt	+0.7 %pt	4.8	0
지배순이익률 (%)	2.1	-1.0 %pt	-1.2 %pt	2.4	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	167,309	172,788	168,148	181,996
영업이익	8,400	8,597	8,136	9,756
지배순이익	3,816	4,074	4,494	5,417
PER	15.6	13.5	8.5	7.0
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	5.5	3.4	3.0
ROE	6.0	6.3	6.5	7.5

자료: 유안타증권

현대건설 2Q20 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,682	4,088	4,631	4,059	4,158	-11.2%	2.4%	4,236	-1.8%
영업이익	245	239	170	165	198	-19.0%	20.0%	198	0.0%
세전이익	253	289	47	287	164	-35.4%	-43.0%	180	-9.0%
지배주주순이익	145	164	-7	134	87	-39.7%	-34.9%	97	-9.8%
영업이익률	5.2%	5.9%	3.7%	4.1%	4.8%			4.7%	
세전이익률	5.4%	7.1%	1.0%	7.1%	3.9%			4.2%	
지배주주순이익률	3.1%	4.0%	-0.2%	3.3%	2.1%			2.3%	

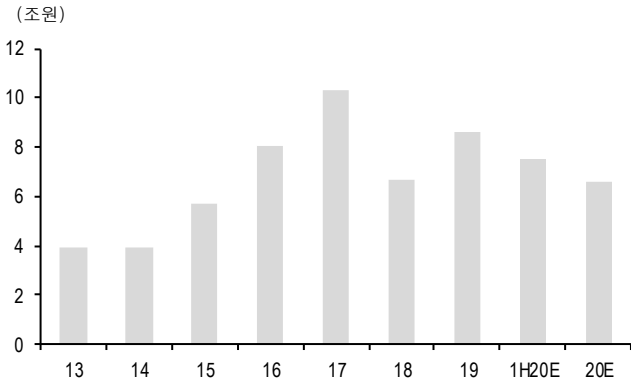
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

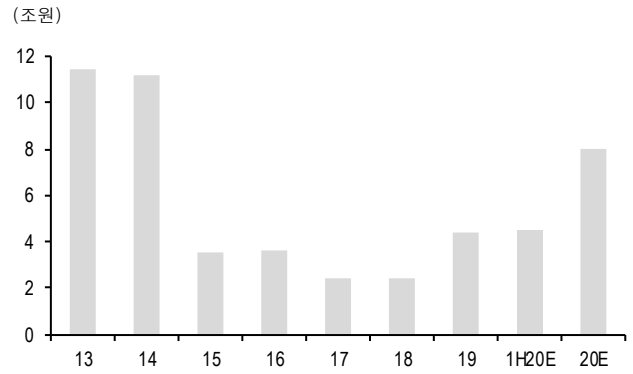
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2020F	2021F
매출액 (연결)	3,878	4,682	4,088	4,631	17,279	4,059	4,158	4,151	4,448	16,815	18,200
현대건설	2,245	2,674	2,382	2,714	10,015	2,273	2,450	2,472	2,705	9,901	10,746
- 인프라	612	654	639	659	2,564	498	565	610	699	2,371	2,567
- 건축(주택 제외)	234	252	218	213	917	298	270	271	288	1,127	1,364
- 주택	884	1,251	1,037	1,295	4,467	923	1,147	1,112	1,234	4,416	4,496
- 플랜트/전력	505	501	478	527	2,010	541	453	469	473	1,935	2,267
- 기타	10	16	11	20	56	13	16	11	12	52	52
현대엔지니어링	1,548	1,836	1,616	1,801	6,801	1,638	1,591	1,576	1,655	6,460	6,990
기타 자회사	85	172	89	117	463	147	116	102	88	454	463
% 원가율 (연결)	90.0%	90.1%	89.8%	90.2%	90.0%	89.3%	90.6%	89.8%	89.5%	89.8%	89.7%
현대건설	91.3%	91.5%	90.9%	91.1%	91.2%	89.9%	91.2%	90.4%	90.3%	90.5%	90.4%
현대엔지니어링	88.2%	90.0%	89.0%	88.7%	89.0%	89.6%	90.4%	89.6%	88.8%	89.6%	89.3%
영업이익(연결)	205	245	239	170	860	165	198	231	219	814	976
현대건설	95	101	102	73	371	57	105	120	113	396	507
현대엔지니어링	101	99	114	94	408	80	75	93	90	338	383
기타 자회사	9	45	23	3	81	29	19	18	15	80	86
%영업이익률(연결)	5.3%	5.2%	5.9%	3.7%	5.0%	4.1%	4.8%	5.6%	4.9%	4.8%	5.4%
현대건설	4.2%	3.8%	4.3%	2.7%	3.7%	2.5%	4.3%	4.9%	4.2%	4.0%	4.7%
현대엔지니어링	6.5%	5.4%	7.1%	5.2%	6.0%	4.9%	4.7%	5.9%	5.4%	5.2%	5.5%

현대건설(별도) 국내 신규수주 추이 및 가이드런스



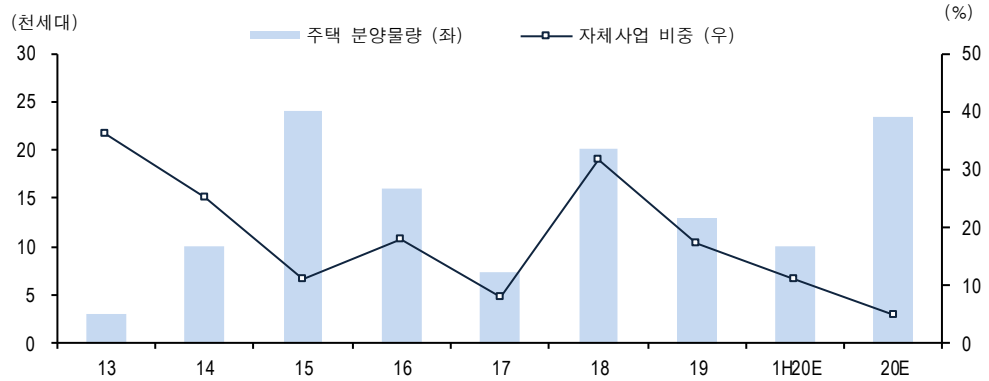
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 해외 신규수주 추이 및 가이드런스



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (별도 기준) 국내 주택 분양 실적 및 가이드런스, 자체사업 비중



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

2020년, 현대건설 해외 수주 파이프라인

회사	지역/국가	공종	Project	규모(억달러)
현대건설	사우디	플랜트	자푸라 가스	15.0
	이라크	플랜트	발전소	14.0
	카타르	건축	병원	5.0
	카타르	플랜트	LNG 저장탱크	15.0
	카타르	플랜트	LNG(North field Expansion)	100.0
	조지아	토목/플랜트	수력발전	8.0
	싱가폴	인프라	Cross island Line	5.0
	UAE	플랜트	hail & Ghasha	12.5
합계				174.5

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	167,309	172,788	168,148	181,996	193,081
매출원가	150,697	155,529	151,003	163,220	172,856
매출총이익	16,611	17,259	17,145	18,776	20,225
판매비	8,212	8,662	9,008	9,020	9,382
영업이익	8,400	8,597	8,136	9,756	10,843
EBITDA	10,121	10,439	10,016	12,036	13,153
영업외손익	579	-607	629	560	660
외환관련손익	848	476	752	400	360
이자손익	192	239	253	280	310
관계기업관련손익	-164	-77	-59	-40	-20
기타	-296	-1,245	-317	-80	10
법인세비용차감전순손익	8,979	7,989	8,766	10,316	11,503
법인세비용	3,626	2,256	2,556	2,888	3,221
계속사업순손익	5,353	5,733	6,210	7,427	8,282
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,353	5,733	6,210	7,427	8,282
지배지분순이익	3,816	4,074	4,494	5,417	6,032
포괄순이익	3,282	5,402	6,646	7,077	7,902
지배지분포괄이익	2,251	4,284	5,162	5,627	6,282

주: 영업이익의 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	8,789	6,732	9,192
당기순이익	5,353	5,733	6,210	7,427	8,282
감가상각비	1,164	1,647	1,793	1,950	1,980
외환손익	-787	-405	-250	-400	-360
중속, 관계기업관련손익	164	77	59	40	20
자산부채의 증감	-4,898	-6,520	-3,329	-6,136	-4,622
기타현금흐름	1,500	4,257	4,306	3,851	3,891
투자활동 현금흐름	-920	-1,512	-3,082	-3,371	-4,161
투자자산	-470	29	-378	-181	-181
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,919	-1,099	-2,395	-2,640	-2,840
유형자산 감소	133	50	19	99	119
기타현금흐름	1,336	-491	-328	-650	-1,260
재무활동 현금흐름	-373	153	-3,785	-4,360	-3,610
단기차입금	-902	1,428	-60	-430	-430
사채 및 장기차입금	2,150	391	-1,731	-2,050	-1,330
자본	36	0	0	0	0
현금배당	-1,069	-1,078	-1,189	-1,280	-1,250
기타현금흐름	-588	-588	-805	-600	-600
연결범위변동 등 기타	138	18	3,086	-2,343	583
현금의 증감	1,339	3,448	5,009	-3,342	2,004
기초 현금	21,072	22,412	25,860	30,869	27,527
기말 현금	22,412	25,860	30,869	27,527	29,531
NOPLAT	8,400	8,597	8,136	9,756	10,843
FCF	-88	392	1,920	528	2,655

자료: 유안타증권

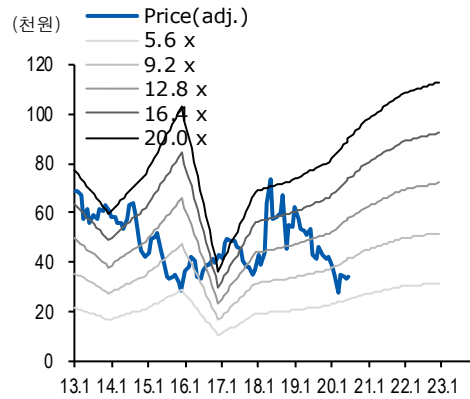
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	133,368	131,720	138,491	134,384	136,987
현금및현금성자산	22,412	25,860	30,869	27,527	29,531
매출채권 및 기타채권	59,587	57,681	58,315	58,610	59,140
재고자산	19,471	17,234	17,680	18,020	18,320
비유동자산	47,178	50,550	52,291	53,609	54,349
유형자산	14,366	14,197	14,874	15,464	16,205
관계기업 등 지분관련 자산	459	620	740	881	1,042
기타투자자산	5,133	6,091	6,607	7,082	6,820
자산총계	180,546	182,270	190,782	187,993	191,336
유동부채	68,609	67,709	72,324	68,284	67,294
매입채무 및 기타채무	49,309	46,153	50,268	48,850	49,510
단기차입금	2,722	4,151	4,080	3,650	3,220
유동성장기부채	3,286	4,814	3,796	3,266	2,666
비유동부채	29,019	27,411	26,211	24,591	23,591
장기차입금	4,584	5,034	4,915	4,745	4,565
사채	13,474	12,474	11,766	10,416	9,866
부채총계	97,628	95,120	98,535	92,875	90,885
지배지분	62,741	66,626	70,641	73,512	78,846
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
자본잉여금	10,036	10,195	10,192	10,192	10,192
이익잉여금	49,864	53,252	56,690	61,438	66,802
비지배지분	20,178	20,524	21,606	21,606	21,606
자본총계	82,919	87,150	92,247	95,118	100,452
순차입금	-17,809	-17,956	-25,359	-23,987	-27,831
총차입금	25,201	27,588	25,687	23,207	21,447

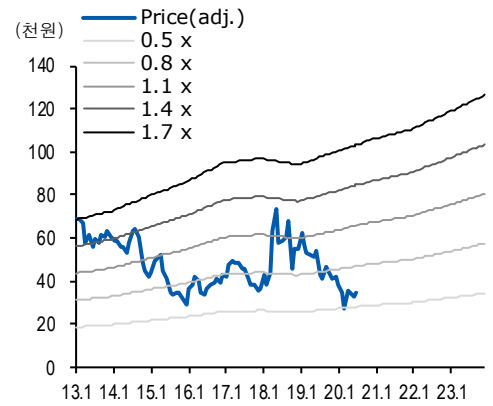
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,426	3,658	4,035	4,864	5,417
BPS	56,293	59,778	63,381	65,957	70,742
EBITDAPS	9,081	9,366	8,987	10,799	11,801
SPS	150,114	155,030	150,866	163,291	173,237
DPS	500	600	600	600	600
PER	15.6	13.5	8.5	7.0	6.3
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	5.5	3.4	3.0	2.4
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	-2.7	8.2	6.1
영업이익 증가율 (%)	-14.8	2.3	-5.4	19.9	11.1
지배순이익 증가율 (%)	89.2	6.8	10.3	20.5	11.4
매출총이익률 (%)	9.9	10.0	10.2	10.3	10.5
영업이익률 (%)	5.0	5.0	4.8	5.4	5.6
지배순이익률 (%)	2.3	2.4	2.7	3.0	3.1
EBITDA 마진 (%)	6.0	6.0	6.0	6.6	6.8
ROIC	10.0	12.5	12.2	15.0	15.9
ROA	2.1	2.2	2.4	2.9	3.2
ROE	6.0	6.3	6.5	7.5	7.9
부채비율 (%)	117.7	109.1	106.8	97.6	90.5
순차입금/자기자본 (%)	-28.4	-27.0	-35.9	-32.6	-35.3
영업이익/금융비용 (배)	9.2	10.1	9.7	11.8	13.2

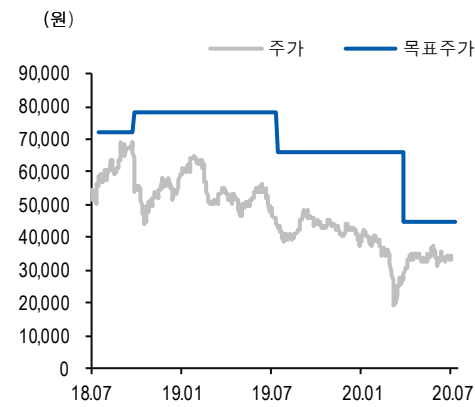
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-15	BUY	45,000	1년		
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

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)	0.6
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-12

※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 투자사결정은 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.