

현대건설 (000720)

건설

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (7/24)	35,350원
상승여력	27%

시가총액	39,601억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	383억원
60일 평균 거래량	1,089,301주
52주 고	48,200원
52주 저	19,300원
외인지분율	22.17%
주요주주	현대자동차 외 7인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	7.1	(22.0)
상대	0.4	(8.0)	(26.2)
절대(달러환산)	2.0	10.2	(23.5)

아쉬운 실적, 뚜렷한 수주와 신사업 추진

2Q20 Review : 보수적 회계처리 반영, 시장 예상치 하회

2020년 2분기, 현대건설 연결 기준 실적은 매출액 4.54조원(-2.9%, YoY), 영업이익 1,539억원(-37.2%, YoY)을 기록했다. 코로나 19로 인한 이라크, 알제리 등 해외 현장에 대한 보수적 회계처리에 따른 원가율 조정으로 약 800억원이 반영되며 영업이익은 시장 예상치(1개월 기준)를 22% 하회했다. 1분기 베네수엘라 매출채권 대손상각비에 대한 당분기 계정대체(판관비→매출원가, 약 400억원)영향 역시 반영되었다. 현대엔지니어링 실적은 전년동기대비 매출액은 5% 증가한 반면, 영업이익은 전년동기대비 42% 감소했다. 원/달러 하락에 따른 환 관련 손실 약 300억원 반영으로 전년동기대비 세전이익, 지배주주순이익 감소폭은 확대되었다.

뚜렷한 수주성과, 순항중인 주택 분양 실적

2020년 상반기, 신규 수주 실적(연결 기준)은 약 18.6조원으로 연간 가이드(25.1조원) 대비 74%를 달성했다(국내 100%, 해외 50%). 연내 사우디 자푸라(15억불), 이라크 발전(15억불), 카타르 LNG 및 중남미(페루, 칠레) 병원 등에서 추가 수주 역시 유효한 상황이다.

상반기, 국내 주택 분양은(별도 기준)은 10,005세대로 7월 개포주공 1단지를 포함한 실적(13,415세대)은 2019년(12,849세대) 분양 실적을 상회할 전망이다. 2020년 주택 분양 가이드 역시 소폭 상향 제시했다[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. 코로나 19로 인한 단기적인 실적 눈높이는 낮아진 반면, 뚜렷한 수주성과에 기인한 실적 회복 기반 마련은 유효할 전망이다. 당분기, 미래 신성장 동력 확보에 대해 신재생 에너지(연료전지 발전소, 조류 발전)와 친환경 사업(오염토 정화, 원전 해체), 스마트시티 등에 대한 투자 방향성을 제시했다. 현 시점에서 구체적인 가이드라인 부재는 아쉬운 반면, 약 3조원 규모의 순현금을 활용한 신성장 분야의 투자 확대 방향은 긍정적 요인으로 판단한다. 연내 주주가치 제고 목적의 배당정책 역시 발표할 계획이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	45,442	-2.9	12.0	43,003	5.7
영업이익	1,539	-37.2	-6.9	2,080	-26.0
세전계속사업이익	1,084	-57.2	-62.3	1,863	-41.8
지배순이익	461	-68.1	-65.6	1,057	-56.4
영업이익률 (%)	3.4	-1.8 %pt	-0.7 %pt	4.8	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	1.0	-2.1 %pt	-2.3 %pt	2.5	-1.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	167,309	172,788	172,260	185,236
영업이익	8,400	8,597	7,507	9,325
지배순이익	3,816	4,074	3,838	4,981
PER	15.6	13.5	10.3	7.9
PBR	0.9	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.1	5.5	3.9	3.3
ROE	6.0	6.3	5.6	7.0

자료: 유안타증권

현대건설 2Q20 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,682	4,088	4,631	4,059	4,544	-2.9%	12.0%	4,222	7.6%
영업이익	245	239	170	165	154	-37.2%	-6.9%	197	-21.8%
세전이익	253	289	47	287	108	-57.2%	-62.3%	180	-39.7%
지배주주순이익	145	164	-7	134	46	-68.1%	-65.6%	97	-52.3%
영업이익률	5.2%	5.9%	3.7%	4.1%	3.4%			4.7%	
세전이익률	5.4%	7.1%	1.0%	7.1%	2.4%			4.3%	
지배주주순이익률	3.1%	4.0%	-0.2%	3.3%	1.0%			2.3%	

자료: 유안타증권 리서치센터

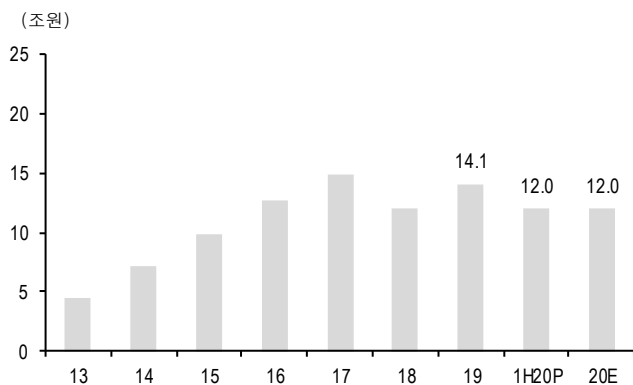
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액 (연결)	3,878	4,682	4,088	4,631	17,279	4,059	4,544	4,142	4,481	17,226	18,524
현대건설	2,245	2,674	2,382	2,714	10,015	2,273	2,512	2,416	2,598	9,799	10,784
- 인프라	612	654	639	659	2,564	571	353	455	507	1,886	2,179
- 건축(주택 제외)	234	252	218	213	917	298	432	332	292	1,354	1,583
- 주택	884	1,251	1,037	1,295	4,467	923	1,091	1,068	1,186	4,267	4,416
- 플랜트/전력	505	501	478	527	2,010	468	619	550	601	2,239	2,552
- 기타	10	16	11	20	56	13	17	11	13	54	55
현대엔지니어링	1,548	1,836	1,616	1,801	6,801	1,638	1,921	1,617	1,790	6,966	7,269
기타 자회사	85	172	89	117	463	147	111	109	93	461	470
% 원가율 (연결)	90.0%	90.1%	89.8%	90.2%	90.0%	89.3%	93.1%	90.1%	89.7%	90.6%	90.2%
현대건설	91.3%	91.5%	90.9%	91.1%	91.2%	89.9%	93.3%	91.1%	90.7%	91.3%	90.9%
현대엔지니어링	88.2%	90.0%	89.0%	88.7%	89.0%	89.6%	93.3%	89.4%	88.8%	90.4%	90.1%
매출총이익(연결)	390	465	416	455	1,726	435	314	409	461	1,619	1,811
% 매출총이익률(연결)	10.0%	9.9%	10.2%	9.8%	10.0%	10.7%	6.9%	9.9%	10.3%	9.4%	9.8%
판관비(연결)	184	220	177	285	866	270	160	191	248	868	878
% 판관비율(연결)	4.8%	4.7%	4.3%	6.2%	5.0%	6.6%	3.5%	4.6%	5.5%	5.0%	4.7%
영업이익(연결)	205	245	239	170	860	165	154	218	214	751	933
현대건설	95	101	102	73	371	57	87	100	98	342	465
현대엔지니어링	101	99	114	94	408	80	58	99	99	336	381
기타 자회사	9	45	23	3	81	29	9	19	16	73	87
%영업이익률(연결)	5.3%	5.2%	5.9%	3.7%	5.0%	4.1%	3.4%	5.3%	4.8%	4.4%	5.0%
현대건설	4.2%	3.8%	4.3%	2.7%	3.7%	2.5%	3.5%	4.1%	3.8%	3.5%	4.3%
현대엔지니어링	6.5%	5.4%	7.1%	5.2%	6.0%	4.9%	3.0%	6.1%	5.5%	4.8%	5.2%

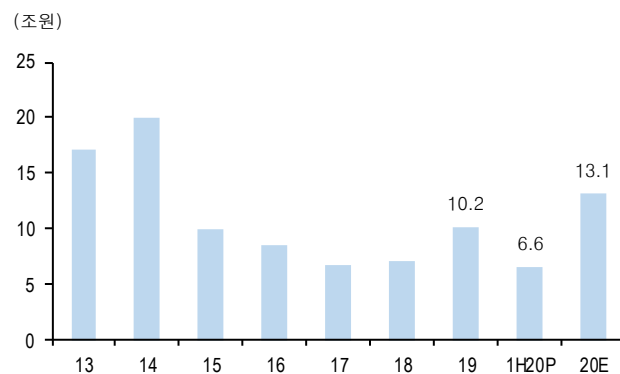
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(연결 기준) 국내 신규수주 추이 및 가이드스



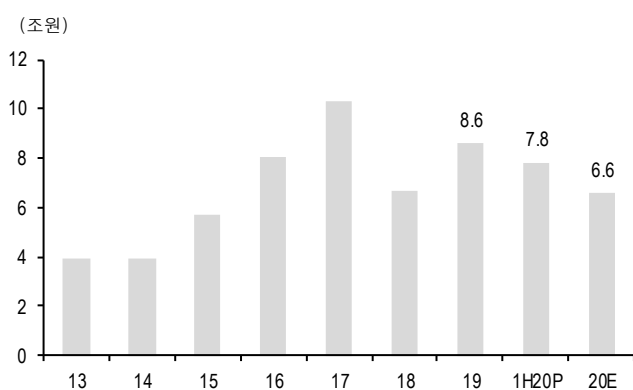
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(연결 기준) 해외 신규수주 추이 및 가이드스



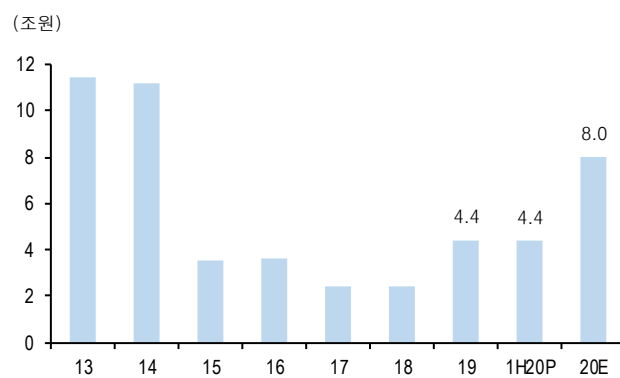
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도 기준) 국내 신규수주 추이 및 가이드스



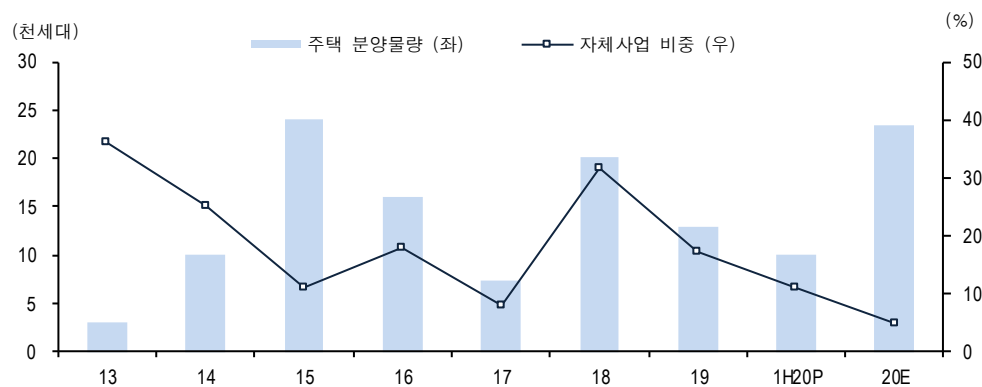
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도 기준) 해외 신규수주 추이 및 가이드스



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

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

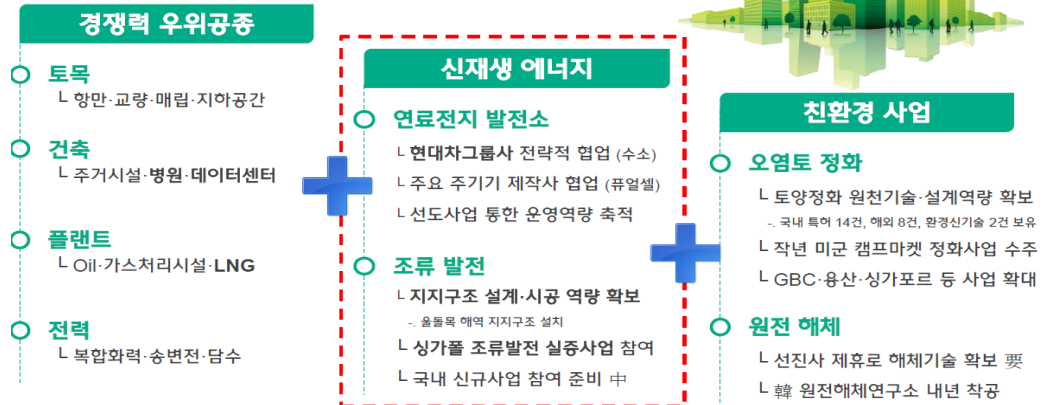


자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 미래사업 - 친환경

- **신재생 에너지 및 친환경 중심의 미래 신성장 동력 확보**
- '한국판 뉴딜'의 핵심사업 '그린뉴딜' 연계로 사업 가속화 전망

『 건설에 **그린**을 더+하다! 』



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 미래사업 - 스마트 도시개발

- **서산 농업바이오웰빙 특구 內 『그린바이오 스마트 시티』 추진**
- 스마트팜 단지 포함 총 사업비 **5,000억원↑** 규모 도시+농업 복합도시 개발 (약 30만평)



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	167,309	172,788	172,260	185,236	199,397
매출원가	150,697	155,529	156,068	167,130	179,821
매출총이익	16,611	17,259	16,191	18,105	19,577
판매비	8,212	8,662	8,684	8,780	9,263
영업이익	8,400	8,597	7,507	9,325	10,314
EBITDA	10,121	10,439	9,387	11,605	12,624
영업외손익	579	-607	554	612	700
외환관련손익	848	476	752	400	360
이자손익	192	239	253	280	310
관계기업관련손익	-164	-77	-12	12	20
기타	-296	-1,245	-440	-80	10
법인세비용차감전순손익	8,979	7,989	8,062	9,937	11,014
법인세비용	3,626	2,256	2,445	2,782	3,084
계속사업순손익	5,353	5,733	5,617	7,155	7,930
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,353	5,733	5,617	7,155	7,930
지배지분순이익	3,816	4,074	3,838	4,981	5,558
포괄순이익	3,282	5,402	6,053	6,805	7,550
지배지분포괄이익	2,251	4,284	4,692	5,410	6,002

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	8,149	6,408	8,799
당기순이익	5,353	5,733	5,617	7,155	7,930
감가상각비	1,164	1,647	1,793	1,950	1,980
외환손익	-787	-405	-250	-400	-360
종속, 관계기업관련손익	164	77	12	-12	-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	3,064	-2,747	462
현금의 증감	1,339	3,448	4,346	-4,071	1,490
기초 현금	21,072	22,412	25,860	30,207	26,135
기말 현금	22,412	25,860	30,207	26,135	27,625
NOPLAT	8,400	8,597	7,507	9,325	10,314
FCF	-88	392	1,387	218	2,274

자료: 유안타증권

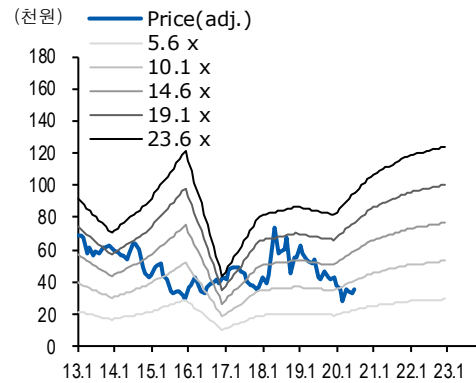
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	133,368	131,720	137,828	132,992	135,082
현금및현금성자산	22,412	25,860	30,206	26,135	27,625
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	52,339	53,709	54,489
유형자산	14,366	14,197	14,874	15,464	16,205
관계기업등 지분관련자산	459	620	788	981	1,182
기타투자자산	5,133	6,091	6,607	7,082	6,820
자산총계	180,546	182,270	190,166	186,701	189,571
유동부채	68,609	67,709	72,564	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	98,775	92,875	90,885
지배지분	62,741	66,626	69,986	72,421	77,280
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	56,035	60,347	65,236
비지배지분	20,178	20,524	21,405	21,405	21,405
자본총계	82,919	87,150	91,391	93,826	98,686
순차입금	-17,809	-17,956	-24,695	-22,595	-25,925
총차입금	25,201	27,588	25,687	23,207	21,447

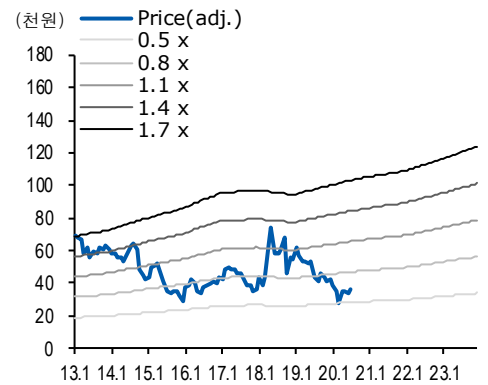
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	3,426	3,658	3,446	4,472	4,991	
BPS	56,293	59,778	62,793	64,978	69,338	
EBITDAPS	9,081	9,366	8,423	10,412	11,326	
SPS	150,114	155,030	154,556	166,198	178,904	
DPS	500	600	600	600	600	
PER	15.6	13.5	10.3	7.9	7.1	
PBR	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5	
EV/EBITDA	6.1	5.5	3.9	3.3	2.8	
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	-0.3	7.5	7.6	
영업이익 증가율 (%)	-14.8	2.3	-12.7	24.2	10.6	
지배순이익 증가율 (%)	89.2	6.8	-5.8	29.8	11.6	
매출총이익률 (%)	9.9	10.0	9.4	9.8	9.8	
영업이익률 (%)	5.0	5.0	4.4	5.0	5.2	
지배순이익률 (%)	2.3	2.4	2.2	2.7	2.8	
EBITDA 마진 (%)	6.0	6.0	5.4	6.3	6.3	
ROIC	10.0	12.5	11.1	14.4	15.1	
ROA	2.1	2.2	2.1	2.6	3.0	
ROE	6.0	6.3	5.6	7.0	7.4	
부채비율 (%)	117.7	109.1	108.1	99.0	92.1	
순차입금/자기자본 (%)	-28.4	-27.0	-35.3	-31.2	-33.5	
영업이익/금융비용 (배)	9.2	10.1	8.9	11.2	12.6	

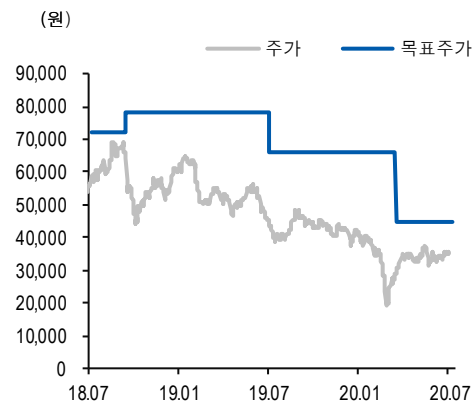
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-27	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)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-24

※ 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.