

현대건설

BUY(유지)

000720 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	48,000원	현재주가(07/23)	34,800원	Up/Downside	+37.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 07. 27

코로나 영향보다 더 중요한 신규수주

2Q20 Earnings Review

해외현장 섀다운 관련 비용 반영으로 부진한 실적 시현: 20년 2분기 현대건설의 실적은 매출액 45,442억원(-2.9% YoY), 영업이익 1,539억원(-37.2% YoY), 세전이익 1,084억원(-57.3% YoY)으로 집계되었다. 이라크와 알제리의 공사 현장이 코로나 확진자 발생으로 멈춰 서면서 추가 비용이 발생했고, 이에 따라 실행원가율이 조정되었다. DB금융투자 리서치센터는 현대건설이 하반기에 코로나 관련 비용을 반영할 것으로 예상했으나 현대건설은 2분기에 회계 처리하는 쪽을 선택했다. 신규수주는 86,262억원으로 전년동기대비 0.5% 증가했는데 상반기 누적으로 185,774억원을 확보하면서 연간 목표의 74%를 달성했다.

Comment

하반기에도 추가 비용이 발생할 가능성은 있음: 코로나19라는 전대미문의 팬데믹 상황이 예상치 못했던 비용을 발생시키고 있다. 이라크와 알제리 2개 현장에서는 향후 발생할 수 있는 비용을 추정하여 원가에 선반영했기 때문에 해당 현장에서 추가적인 비용이 발생할 가능성은 낮아 보인다. 하지만 다른 해외 현장이 무사하리라는 보장은 없다. 추가 비용이 발생할 여지는 남아있다. 하지만 이번에 발생한 비용은 천재지변에 가깝기 때문에 사태 종식 후 발주처와의 협의를 통해 환입이 될 가능성은 있다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,731	17,279	17,544	17,948	18,561
(증가율)	-0.9	3.3	1.5	2.3	3.4
영업이익	840	860	785	917	927
(증가율)	-14.8	2.3	-8.7	16.8	1.1
지배주주순이익	382	407	449	517	530
EPS	3,426	3,658	4,033	4,643	4,755
PER (H/L)	23.2/10.5	18.3/10.4	8.6	7.5	7.3
PBR (H/L)	1.4/0.6	1.1/0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (H/L)	9.0/4.2	7.2/4.4	4.8	4.1	4.0
영업이익률	5.0	5.0	4.5	5.1	5.0
ROE	6.0	6.3	6.6	7.2	7.1

Stock Data

52주 최저/최고	19,300/48,200원
KOSDAQ /KOSPI	802/2,216pt
시가총액	38,752억원
60일-평균거래량	1,077,889
외국인지분율	21.9%
60일-외국인지분율변동추이	+2.6%p
주요주주	현대자동차 외 7 인 34.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.3	0.1	-23.7
상대기준	-2.6	-13.5	-27.6

해외에서는 기성과 비용 모두 불확실, 하지만 수주는 목표 초과달성 전망: 최근 중동 등에서 코로나 19가 재확산 됨에 따라 현장을 가지고 있는 건설사 입장에서는 리스크가 확대되고 있다. 과거 해외 현장에서 발생했던 손실 규모와는 큰 차이가 있겠지만 공사 진척도가 느려지고, 추가 비용이 발생하는 것은 불가피 해 보인다. 하지만 신규수주의 흐름은 매우 긍정적이다. 상반기까지 현대건설 별도 12.2조원, 현대엔지니어링 6.1조원을 확보했다. 연결 기준으로 18.6조원을 확보하면서 그 어느 때보다 연간 목표의 초과 달성 가능성이 높다고 판단된다. 결국 건설사의 매출액은 수주잔고에서 나오는 것이기 때문에 코로나19로 인해 단기적으로 기성이 지연되는 것보다는 수주의 흐름을 보는 것이 합리적이라고 판단된다.

Action

결국 언젠가는 처리했어야 할 비용, 수주 증가가 더 중요하다: 이번 2분기 대형건설사 실적의 특징을 현대건설이 미리 보여주었다고 판단된다. 실적 자체는 해외공사의 기성 지연 및 비용 발생으로 부진하겠지만 선행지표는 개선세를 유지한다는 것이다. 2분기 아쉬운 실적은 하반기 비용을 미리 반영했다는 점에서 크게 우려할 만한 것은 아니라고 판단된다. 신규수주 호조세가 지속되고 있다는 점이 더 중요하다. 현대건설에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 48,000원을 유지한다.

도표 1. 20년 2분기 현대건설 실적 Summary

(단위: 억원 %)

	2Q20P	2Q19	%YoY	1Q20	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	45,442	46,819	-2.9	40,589	12.0	42,528	6.9	43,351	4.8
영업이익	1,539	2,451	-37.2	1,653	-6.9	2,061	-25.3	2,175	-29.3
세전이익	1,084	2,535	-57.3	2,871	-62.3	1,717	-36.9	1,999	-45.8
신규수주	86,262	85,798	0.5	99,312	-13.1	67,000	28.7		

자료: 현대건설, DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	13,337	13,172	12,696	13,100	13,314
현금및현금성자산	2,241	2,586	1,633	1,782	1,611
매출채권및기타채권	5,959	5,768	6,168	6,310	6,525
재고자산	1,947	1,723	1,750	1,790	1,851
비유동자산	4,718	5,055	4,950	4,863	4,791
유형자산	1,437	1,420	1,335	1,262	1,201
무형자산	711	698	678	664	652
투자자산	559	671	671	671	671
자산총계	18,055	18,227	18,772	19,089	19,231
유동부채	6,861	6,771	7,295	7,052	7,130
매입채무및기타채무	4,931	4,615	5,140	5,168	5,247
단기차입금및단기차액	272	415	415	143	143
유동성장기부채	329	481	481	481	481
비유동부채	2,902	2,741	2,241	2,241	1,783
사채및장기차입금	1,806	1,751	1,251	1,251	792
부채총계	9,763	9,512	9,536	9,293	8,913
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,004	1,019	1,019	1,019	1,019
이익잉여금	4,986	5,325	5,663	6,013	6,320
비자배주주지분	2,018	2,052	2,235	2,446	2,662
자본총계	8,292	8,715	9,236	9,796	10,319

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	16,731	17,279	17,544	17,948	18,561
매출원가	15,070	15,553	15,928	16,162	16,739
매출총이익	1,661	1,726	1,616	1,786	1,822
판관비	821	866	831	869	894
영업이익	840	860	785	917	927
EBITDA	1,012	1,044	1,000	1,114	1,109
영업외손익	59	-61	74	43	56
금융손익	111	3	72	81	94
투자손익	-16	-8	-10	-10	-10
기타영업외손익	-36	-56	12	-28	-28
세전이익	898	799	859	960	983
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	535	573	632	728	745
자배주주지분순이익	382	407	449	517	530
비자배주주지분순이익	154	166	183	211	216
총포괄이익	328	540	632	728	745
증감률(%YoY)					
매출액	-0.9	3.3	1.5	2.3	3.4
영업이익	-14.8	2.3	-8.7	16.8	1.1
EPS	89.2	6.8	10.2	15.1	2.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	250	479	817	620	553
당기순이익	535	573	632	728	745
현금유출이없는비용및수익	633	686	375	361	338
유형및무형자산상각비	172	184	215	197	182
영업관련자산부채변동	-490	-652	36	-236	-293
매출채권및기타채권의감소	-380	-112	-400	-142	-214
재고자산의감소	280	298	-26	-40	-61
매입채무및기타채무의증가	-313	-109	524	29	78
투자활동현금흐름	-92	-151	7	-18	-41
CAPEX	-192	-110	-110	-110	-110
투자자산의순증	548	-120	-10	-10	-10
재무활동현금흐름	-37	15	-648	-452	-683
사채및차입금의 증가	142	266	-500	-272	-458
자본금및자본잉여금의증가	-29	16	0	0	0
배당금지급	-107	-108	-67	-111	-167
기타현금흐름	14	2	-1,129	0	0
현금의증가	134	345	-953	149	-171
기초현금	2,107	2,241	2,586	1,633	1,782
기말현금	2,241	2,586	1,633	1,782	1,611

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	3,426	3,658	4,033	4,643	4,755
BPS	56,293	59,778	62,808	65,949	68,701
DPS	500	600	1,000	1,500	2,000
Multiple(배)					
P/E	15.9	11.6	8.6	7.5	7.3
P/B	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.3	4.8	4.8	4.1	4.0
수익성(%)					
영업이익률	5.0	5.0	4.5	5.1	5.0
EBITDA마진	6.0	6.0	5.7	6.2	6.0
순이익률	3.2	3.3	3.6	4.1	4.0
ROE	6.0	6.3	6.6	7.2	7.1
ROA	2.9	3.2	3.4	3.8	3.9
ROIC	7.9	9.6	9.0	10.9	10.8
안정성및기타					
부채비율(%)	117.7	109.1	103.3	94.9	86.4
이자보상배율(배)	9.2	10.1	9.7	13.3	16.2
배당성향(배)	10.4	11.7	17.6	23.0	29.9

자료: 현대건설 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/06/11	Buy	82,000	-29.9	-15.1					
18/11/28	Buy	67,000	-14.4	-6.9					
19/01/27	Hold	67,000	-16.6	-3.0					
19/04/26	Buy	67,000	-29.7	-16.1					
19/10/28	Buy	57,000	-33.9	-20.4					
20/04/13	Buy	48,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경