

현대건설 (000720)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (10/13)	30,750원
상승여력	46%

시가총액	34,427억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	276억원
60일 평균 거래량	818,921주
52주 고	45,500원
52주 저	19,300원
외인지분율	20.49%
주요주주	현대자동차 외 7 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	(10.6)	(30.9)
상대	(5.1)	(18.7)	(41.2)
절대(달러환산)	(1.5)	(6.4)	(28.4)

실적 불확실성 상존, 수주 성과는 순항

3Q20 Preview : 낮아진 시장 예상치 부합 전망

2020년 3분기, 현대건설 연결 기준 실적은 매출액 4.06조원(-0.6%, YoY), 영업이익 1,644억원(-31.2%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 전분기에 이어 코로나 19로 인한 해외 주요 현장의 추가 원가 반영 가능성이 전년동기대비 영업이익 부진의 원인이 될 전망이다. 2020년 2분기, 약 400억원의 추가원가를 반영한 이라크 까르발라 정유공장 Project 공정 진행은 10월 중순부터 공사가 재개될 계획이다. 반면, 주택을 비롯한 국내 사업의 코로나 19와 장마/태풍 영향은 상대적으로 크지 않았던 것으로 파악되고 있다.

신규 수주 실적은 순항 중

2020년(3분기 누계), 별도 기준 신규 수주 실적은 약 14.0조원(국내 9.0조원/해외 5.0조원)으로 연간 가이던스 14.6조원을 사실상 달성한 것으로 추정된다. [2019년 별도 신규수주 : 국내 8.6조원/해외 4.4조원]. 연내 이라크 정유공장(15~20억불)과 발전(15억불), 바그다드 트레인(약 12.5억불), 사우디 자푸라(12~15억불) 등 기존 해외 수주 파이프라인에서의 추가적인 성과는 수주 실적 개선 흐름을 보다 뚜렷하게 나타낼 전망이다. 카타르 LNG 역시 9월 15일 계획대로 상업입찰을 완료한 것으로 파악되고 있다.

2020년 3분기 누계 기준, 국내 주택 분양실적(별도 기준)은 약 1.5만 세대로 2020년 2.0만 세대 이상의 분양 성과는 주택 매출 성장의 근거가 될 전망이다. [2019년: 약 1.3만 세대]

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 45,000원과 유안타증권 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 코로나 19에 기인한 해외 사업의 불확실성과 실적 부진 가능성은 단기간 이어질 전망이다. 다만, 2020년 신규 수주 성과를 기반으로 한 풍부한 수주잔고 확보는 불확실성 해소 국면에서 뚜렷한 실적 회복의 기반이 될 전망이다. 2020년 상반기, 신성장동력으로 언급한 신재생에너지(연료전지, 조류발전), 친환경 사업(오염토 정화, 스마트시티) 등 신사업에 대한 점진적인 구체화는 추가 반등의 포인트가 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	40,615	-0.6	-10.6	41,670	-2.5
영업이익	1,644	-31.2	6.9	1,760	-6.6
세전계속사업이익	1,495	-48.2	38.0	1,629	-8.2
지배순이익	732	-55.4	58.9	783	-6.4
영업이익률 (%)	4.0	-1.9 %pt	+0.6 %pt	4.2	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	-2.2 %pt	+0.8 %pt	1.9	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	167,309	172,788	171,448	184,206
영업이익	8,400	8,597	6,591	8,621
지배순이익	3,816	4,074	3,367	4,562
PER	15.6	13.5	10.2	7.5
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	5.5	3.4	2.4
ROE	6.0	6.3	5.0	6.5

자료: 유안타증권

현대건설 3Q20 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,088	4,631	4,059	4,544	4,062	-0.6%	-10.6%	4,163	-2.4%
영업이익	239	170	165	154	164	-31.2%	6.9%	165	-0.2%
세전이익	289	47	287	108	150	-48.2%	38.0%	147	1.6%
지배주주순이익	164	-7	134	46	73	-55.4%	58.9%	73	0.5%
영업이익률	5.9%	3.7%	4.1%	3.4%	4.0%			4.0%	
세전이익률	7.1%	1.0%	7.1%	2.4%	3.7%			3.5%	
지배주주순이익률	4.0%	-0.2%	3.3%	1.0%	1.8%			1.8%	

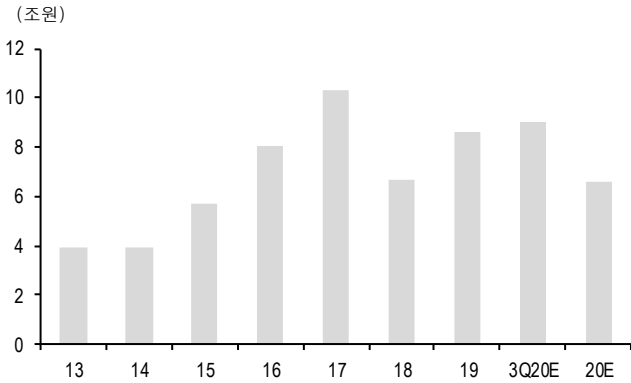
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

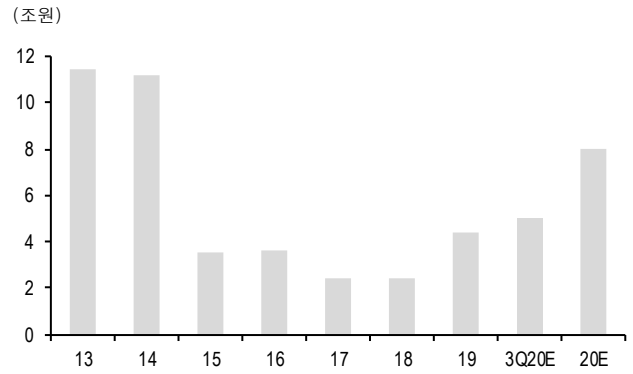
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액 (연결)	3,878	4,682	4,088	4,631	17,279	4,059	4,544	4,062	4,480	17,145	18,421
현대건설	2,245	2,674	2,382	2,714	10,015	2,273	2,512	2,365	2,630	9,781	10,737
- 인프라	612	654	639	659	2,564	571	353	378	422	1,724	2,022
- 건축(주택 제외)	234	252	218	213	917	298	432	369	397	1,497	1,713
- 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	539	613	2,239	2,552
- 기타	10	16	11	20	56	13	17	11	14	55	56
현대엔지니어링	1,548	1,836	1,616	1,801	6,801	1,638	1,921	1,587	1,756	6,903	7,213
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%	91.3%	90.6%	91.1%	90.6%
현대건설	91.3%	91.5%	90.9%	91.1%	91.2%	89.9%	93.3%	91.6%	90.8%	91.4%	90.7%
현대엔지니어링	88.2%	90.0%	89.0%	88.7%	89.0%	89.6%	93.3%	91.8%	90.8%	91.4%	91.1%
영업이익(연결)	205	245	239	170	860	165	154	164	175	659	862
현대건설	95	101	102	73	371	57	87	87	97	327	462
현대엔지니어링	101	99	114	94	408	80	58	59	62	259	313
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%	4.0%	3.9%	3.8%	4.7%
현대건설	4.2%	3.8%	4.3%	2.7%	3.7%	2.5%	3.5%	3.7%	3.7%	3.3%	4.3%
현대엔지니어링	6.5%	5.4%	7.1%	5.2%	6.0%	4.9%	3.0%	3.7%	3.5%	3.7%	4.3%

현대건설(별도) 국내 신규수주 추이 [20E는 가이던스 기준]



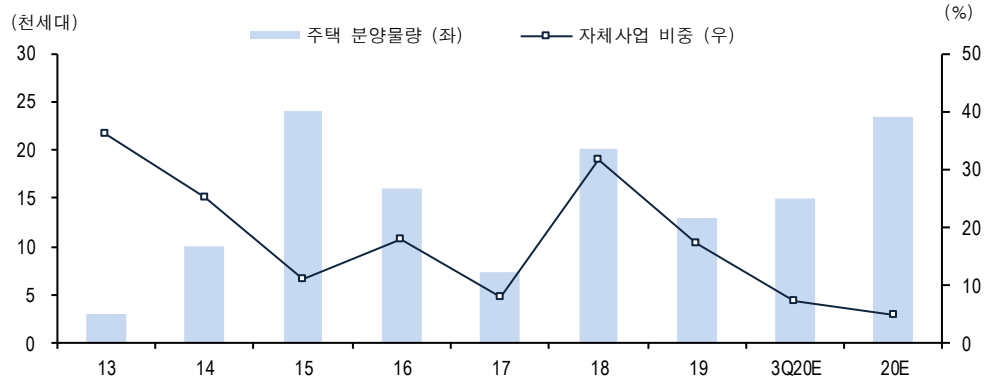
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 해외 신규수주 추이 [20E는 가이던스 기준]



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

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



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

2020년, 현대건설 해외 수주 파이프라인

회사	지역/국가	공종	Project	규모(억달러)
현대건설	이라크	플랜트	정유공장	15.0~20.0
	이라크	플랜트	발전소	15.0
	이라크	인프라	바그다드 트레인	12.5
	사우디	플랜트	자푸라 가스	12.0~15.0
	조지아	토목/플랜트	수력발전	4.0
	카타르	플랜트	LNG 저장탱크	15.0
	카타르	플랜트	LNG(North field Expansion)	100.0
합 계				173.5~181.5

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	167,309	172,788	171,448	184,206	197,916
매출원가	150,697	155,529	156,211	166,824	179,071
매출총이익	16,611	17,259	15,237	17,382	18,845
판매비	8,212	8,662	8,646	8,761	9,235
영업이익	8,400	8,597	6,591	8,621	9,611
EBITDA	10,121	10,439	8,433	10,771	11,821
영업외손익	579	-607	514	492	660
외환관련손익	848	476	899	400	360
이자손익	192	239	244	250	280
관계기업관련손익	-164	-77	-12	12	20
기타	-296	-1,245	-617	-170	0
법인세비용차감전순손익	8,979	7,989	7,105	9,113	10,271
법인세비용	3,626	2,256	2,177	2,552	2,876
계속사업순손익	5,353	5,733	4,928	6,562	7,395
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,353	5,733	4,928	6,562	7,395
지배지분순이익	3,816	4,074	3,367	4,562	5,176
포괄순이익	3,282	5,402	3,571	6,212	7,015
지배지분포괄이익	2,251	4,284	2,623	4,938	5,577

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	8,755	4,706	7,132
당기순이익	5,353	5,733	4,928	6,562	7,395
감가상각비	1,164	1,647	1,758	1,820	1,880
외환손익	-787	-405	-360	-400	-360
중속, 관계기업관련손익	164	77	12	-12	-20
자산부채의 증감	-4,898	-6,520	-769	-7,140	-5,679
기타현금흐름	1,500	4,257	3,186	3,877	3,917
투자활동 현금흐름	-920	-1,512	-2,647	-3,527	-4,317
투자자산	-470	29	-11	-136	-136
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,919	-1,099	-2,625	-2,840	-3,040
유형자산 감소	133	50	19	99	119
기타현금흐름	1,336	-491	-31	-650	-1,260
재무활동 현금흐름	-373	153	1,279	-3,920	-3,060
단기차입금	-902	1,428	1,554	-190	-300
사채 및 장기차입금	2,150	391	2,478	-1,850	-910
자본	36	0	0	0	0
현금배당	-1,069	-1,078	-1,840	-1,280	-1,250
기타현금흐름	-588	-588	-913	-600	-600
연결범위변동 등 기타	138	18	2,016	4,397	1,363
현금의 증감	1,339	3,448	9,403	1,656	1,118
기초 현금	21,072	22,412	25,860	35,263	36,919
기말 현금	22,412	25,860	35,263	36,919	38,037
NOPLAT	8,400	8,597	6,591	8,621	9,611
FCF	-88	392	3,019	-1,623	411

자료: 유안타증권

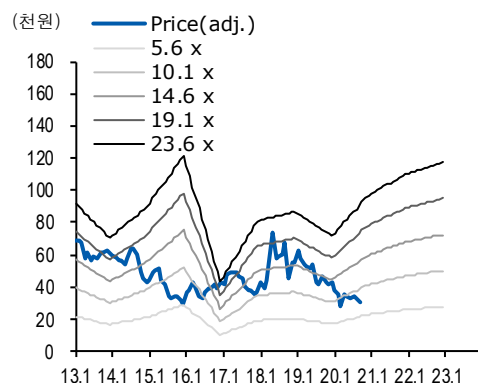
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	133,368	131,720	143,621	142,438	144,436
현금및현금성자산	22,412	25,860	35,263	36,919	38,037
매출채권 및 기타채권	59,587	57,681	57,779	58,610	59,140
재고자산	19,471	17,234	16,010	16,980	17,560
비유동자산	47,178	50,550	48,669	50,365	51,404
유형자산	14,366	14,197	11,334	12,255	13,296
관계기업등 지분관련자산	459	620	742	890	1,046
기타투자자산	5,133	6,091	6,577	7,078	6,820
자산총계	180,546	182,270	192,290	192,803	195,840
유동부채	68,609	67,709	72,645	72,605	72,165
매입채무 및 기타채무	49,309	46,153	47,234	48,850	49,510
단기차입금	2,722	4,151	3,640	3,450	3,150
유동성장기부채	3,286	4,814	3,240	2,910	2,730
비유동부채	29,019	27,411	29,437	27,637	26,637
장기차입금	4,584	5,034	4,205	4,035	3,855
사채	13,474	12,474	15,369	14,019	13,469
부채총계	97,628	95,120	102,082	100,242	98,802
지배지분	62,741	66,626	69,118	71,471	75,949
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	55,181	59,074	63,582
비지배지분	20,178	20,524	21,089	21,089	21,089
자본총계	82,919	87,150	90,208	92,561	97,038
순차입금	-17,809	-17,956	-27,014	-30,200	-32,608
총차입금	25,201	27,588	28,128	26,088	24,878

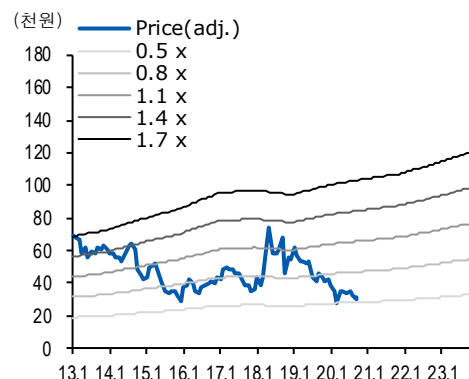
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,426	3,658	3,023	4,096	4,648
BPS	56,293	59,778	62,015	64,126	68,143
EBITDAPS	9,081	9,366	7,566	9,664	10,606
SPS	150,114	155,030	153,827	165,274	177,575
DPS	500	600	600	600	600
PER	15.6	13.5	10.2	7.5	6.6
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	5.5	3.4	2.4	1.9
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	-0.8	7.4	7.4
영업이익 증가율 (%)	-14.8	2.3	-23.3	30.8	11.5
지배순이익 증가율 (%)	89.2	6.8	-17.4	35.5	13.5
매출총이익률 (%)	9.9	10.0	8.9	9.4	9.5
영업이익률 (%)	5.0	5.0	3.8	4.7	4.9
지배순이익률 (%)	2.3	2.4	2.0	2.5	2.6
EBITDA 마진 (%)	6.0	6.0	4.9	5.8	6.0
ROIC	10.0	12.5	10.1	15.4	17.1
ROA	2.1	2.2	1.8	2.4	2.7
ROE	6.0	6.3	5.0	6.5	7.0
부채비율 (%)	117.7	109.1	113.2	108.3	101.8
순차입금/자기자본 (%)	-28.4	-27.0	-39.1	-42.3	-42.9
영업이익/금융비용 (배)	9.2	10.1	7.9	10.4	11.7

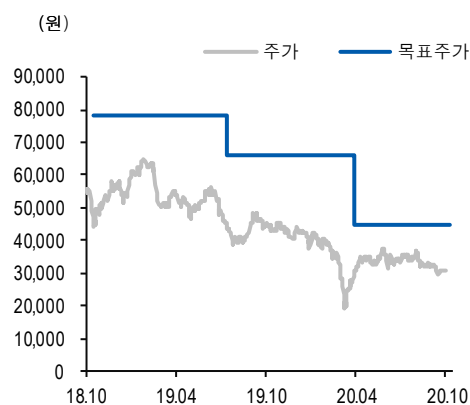
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-14	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

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)	1.2
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-11

※해의 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.