

# 현대건설 (000720)

## 건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>45,000원 (M)</b>
현재주가 (10/23)	<b>31,650원</b>
상승여력	<b>42%</b>

시가총액	35,423억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	265억원
60일 평균 거래량	798,280주
52주 고	45,350원
52주 저	19,300원
외인지분율	20.03%
주요주주	현대자동차 외 7 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.4	(9.1)	(26.7)
상대	2.2	(14.6)	(35.4)
절대(달러환산)	6.3	(3.9)	(24.2)

## 실적 불확실성 현실화, 풍부한 수주는 위안

### 3Q20 Review : 시장 예상치 하회

2020년 3분기, 현대건설 연결 기준 실적은 매출액 4.04조원(-1.1%, YoY), 영업이익 1,398억원(-41.5%, YoY)으로 당분기 영업이익은 낮아진 시장 예상치(1개월 기준)를 14% 하회하며 부진했다. 코로나 19에 기인한 전반적인 해외 현장의 공기 지연 및 섣다운 영향과 신규 착공현장의 공정 본격화 지연으로 해외부문 매출액(연결 기준)은 전년동기대비 19% 감소했다. 영업이익 부진은 1) UAE 미르파 발전 현장 미청구공사(약 1,000억원) 중 약 500억원에 대한 대손비용 반영(판관비) 2) 현대엔지니어링 알제리 발전(Jijel, Biskra), 말레이시아 현장의 공기 지연 및 섣다운 영향에 대한 추가원가 600억원을 반영했기 때문이다. 원/달러 하락에 따른 환 평가손실 269억원은 전년동기대비 세전이익 감소폭을 확대시켰다.

### 풍부한 수주 성과, 해외 실적 불확실성 상존

2020년(3분기 누계, 별도 기준) 신규 수주는 실적은 약 14.7조원(국내 9.5조원/해외 5.2조원)으로 연간 수주 가이드선스 14.6조원(국내 6.6조원/해외 8.0조원)을 달성했다. 4분기 주택 부문과 해외 이라크 정유공장(15~20억불), 사우디 자푸라(13~15억불), 이라크 바그다드 트레인(12~13억불), 카타르 LNG(100억불), 각국 병원 공사 등에서 추가 성과는 올해 수주 실적 개선폭을 보다 확대시킬 전망이다. 다만, 약 23조원(연결 기준) 규모의 해외 잔고와 다수의 해외 Project 보유로 코로나 19에 기인한 실적 불확실성은 이어질 것으로 전망한다.

### 투자 의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

현대건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 45,000원을 유지한다. 코로나 19에 기인한 실적 불확실성은 상존하는 반면, 2020년 풍부한 수주잔고 확보와 낮아진 실적 기저는 관련 불확실성 해소 국면에서 보다 뚜렷한 실적 개선 요인으로 작용할 전망이다. 한편, 현대건설은 3분기 잠정실적 발표와 함께 1) 2020~2022년 배당 정책(별도 조정 당기순이익 기준 20~30% 배당 성향 유지, 비경상적 요인 제거 기준)과 2) 연간 5,000억원 이상의 재투자 계획(CAPEX, 신사업 추진, 스마트건설 확대 등)을 발표했다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	40,425	-1.1	-11.0	41,612	-2.9
영업이익	1,399	-41.5	-9.1	1,722	-18.7
세전계속사업이익	1,158	-59.9	6.9	1,614	-28.3
지배순이익	558	-66.0	21.0	778	-28.4
영업이익률 (%)	3.5	-2.4 %pt	+0.1 %pt	4.1	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	1.4	-2.6 %pt	+0.4 %pt	1.9	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	167,309	172,788	172,407	184,006
영업이익	8,400	8,597	6,202	8,099
지배순이익	3,816	4,074	3,098	4,298
PER	15.6	13.5	11.4	8.2
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	5.5	3.9	2.6
ROE	6.0	6.3	4.6	6.1

자료: 유안타증권

현대건설 3Q20 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,088	4,631	4,059	4,544	4,042	-1.1%	-11.0%	4,154	-2.7%
영업이익	239	170	165	154	140	-41.5%	-9.1%	162	-13.9%
세전이익	289	47	287	108	116	-59.9%	6.8%	139	-16.6%
지배주주순이익	164	-7	134	46	56	-66.0%	21.0%	70	-19.8%
영업이익률	5.9%	3.7%	4.1%	3.4%	3.5%			3.9%	
세전이익률	7.1%	1.0%	7.1%	2.4%	2.9%			3.3%	
지배주주순이익률	4.0%	-0.2%	3.3%	1.0%	1.4%			1.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

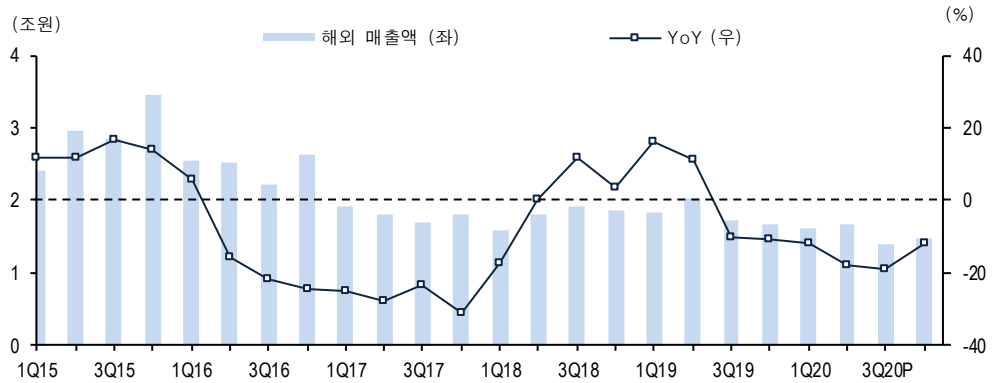
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2020E	2021E
매출액 (연결)	3,878	4,682	4,088	4,631	17,279	4,059	4,544	4,042	4,595	17,241	18,401
현대건설	2,245	2,674	2,382	2,714	10,015	2,273	2,512	2,248	2,654	9,688	10,550
- 인프라	612	654	639	659	2,564	571	353	398	402	1,724	2,022
- 건축(주택 제외)	234	252	218	213	917	298	432	385	425	1,540	1,788
- 주택	884	1,251	1,037	1,295	4,467	923	1,091	1,038	1,344	4,395	4,512
- 플랜트/전력	505	501	478	527	2,010	468	619	416	470	1,973	2,193
- 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	1,697	1,836	7,092	7,380
기타 회사	85	172	89	117	463	147	111	97	105	461	470
% 원가율 (연결)	90.0%	90.1%	89.8%	90.2%	90.0%	89.3%	93.1%	91.4%	91.0%	91.2%	90.9%
현대건설	91.3%	91.5%	90.9%	91.1%	91.2%	89.9%	93.3%	89.6%	90.6%	90.9%	90.5%
현대엔지니어링	88.2%	90.0%	89.0%	88.7%	89.0%	89.6%	93.3%	93.9%	91.8%	92.2%	91.9%
영업이익(연결)	205	245	239	170	860	165	154	140	161	620	810
현대건설	95	101	102	73	371	57	87	72	97	312	441
현대엔지니어링	101	99	114	94	408	80	58	66	56	259	302
기타 회사	9	45	23	3	81	29	9	3	8	49	67
%영업이익률(연결)	5.3%	5.2%	5.9%	3.7%	5.0%	4.1%	3.4%	3.5%	3.5%	3.6%	4.4%
현대건설	4.2%	3.8%	4.3%	2.7%	3.7%	2.5%	3.5%	3.2%	3.7%	3.2%	4.2%
현대엔지니어링	6.5%	5.4%	7.1%	5.2%	6.0%	4.9%	3.0%	3.9%	3.0%	3.7%	4.1%

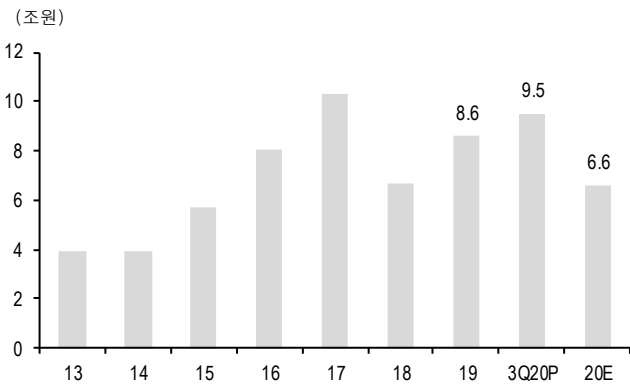
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 해외매출 추이 및 YoY 증감률 (연결 기준, 현대엔지니어링 포함)



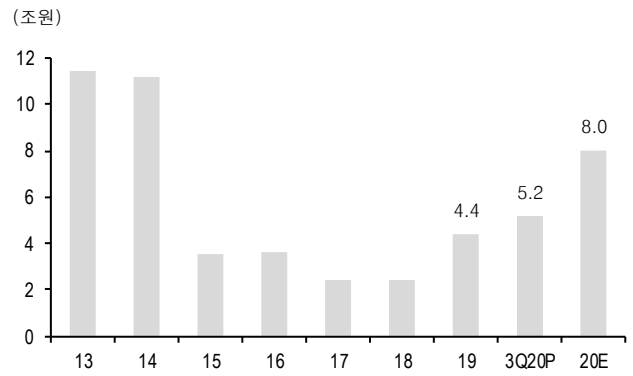
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

국내 수주 실적 및 가이드نس (별도 기준)



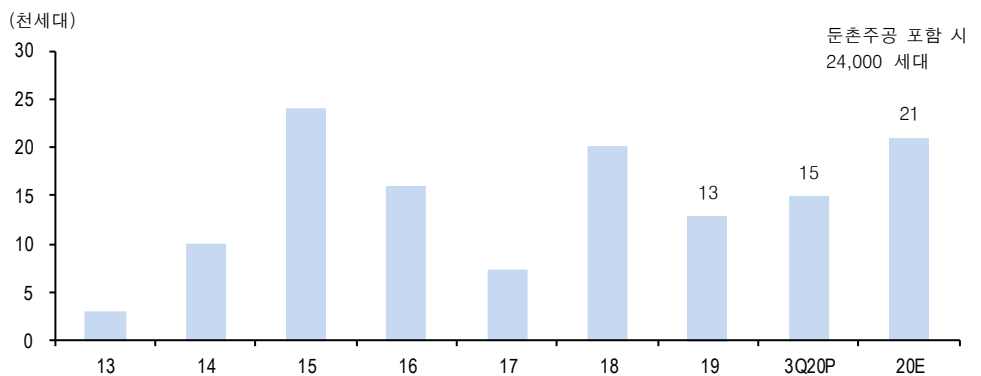
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

해외 수주 실적 및 가이드نس (별도 기준)



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

국내 주택 분양물량 실적 및 가이드نس (별도 기준)



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	167,309	172,788	172,407	184,006	196,717
매출원가	150,697	155,529	157,295	167,183	178,521
매출충이익	16,611	17,259	15,113	16,823	18,196
판매비	8,212	8,662	8,911	8,724	9,163
영업이익	8,400	8,597	6,202	8,099	9,033
EBITDA	10,121	10,439	8,114	10,249	11,243
영업외손익	579	-607	422	492	660
외환관련손익	848	476	579	400	360
이자손익	192	239	214	250	280
관계기업관련손익	-164	-77	1	12	20
기타	-296	-1,245	-372	-170	0
법인세비용차감전순손익	8,979	7,989	6,625	8,591	9,693
법인세비용	3,626	2,256	2,037	2,405	2,714
계속사업순손익	5,353	5,733	4,587	6,186	6,979
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,353	5,733	4,587	6,186	6,979
지배지분순이익	3,816	4,074	3,098	4,298	4,884
포괄순이익	3,282	5,402	3,230	5,836	6,599
지배지분포괄이익	2,251	4,284	2,353	4,639	5,246

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,495	4,789	8,791	5,420	7,827
당기순이익	5,353	5,733	4,587	6,186	6,979
감가상각비	1,164	1,647	1,828	1,820	1,880
외환손익	-787	-405	-40	-400	-360
중속, 관계기업관련손익	164	77	-1	-12	-20
자산부채의 증감	-4,898	-6,520	-769	-6,050	-4,009
기타현금흐름	1,500	4,257	3,186	3,877	3,357
투자활동 현금흐름	-920	-1,512	-1,777	-3,327	-4,117
투자자산	-470	29	-11	-136	-136
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,919	-1,099	-1,755	-2,640	-2,840
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	-1,423	5,626	2,366
현금의 증감	1,339	3,448	6,869	3,799	3,016
기초 현금	21,072	22,412	25,860	32,729	36,528
기말 현금	22,412	25,860	32,729	36,528	39,544
NOPLAT	8,400	8,597	6,202	8,099	9,033
FCF	-88	392	3,682	-709	1,865

자료: 유안타증권

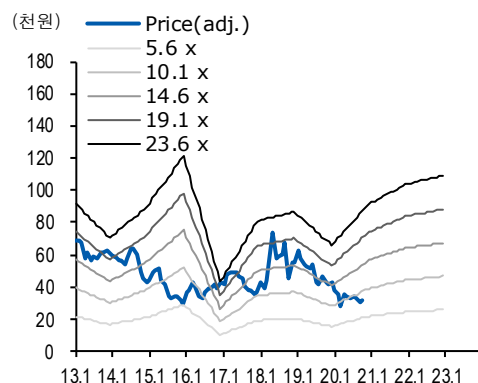
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	133,368	131,720	141,087	142,047	145,944
현금및현금성자산	22,412	25,860	32,729	36,528	39,544
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	47,742	49,238	50,077
유형자산	14,366	14,197	10,394	11,115	11,956
관계기업 등 지분관련 자산	459	620	756	903	1,059
기타투자자산	5,133	6,091	6,577	7,078	6,820
자산총계	180,546	182,270	188,830	191,285	196,021
유동부채	68,609	67,709	69,535	71,701	73,251
매입채무 및 기타채무	49,309	46,153	47,234	48,150	49,080
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	98,972	99,338	99,888
지배지분	62,741	66,626	68,850	70,940	75,125
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	54,913	58,543	62,758
비지배지분	20,178	20,524	21,007	21,007	21,007
자본총계	82,919	87,150	89,857	91,947	96,132
순차입금	-17,809	-17,956	-24,480	-29,809	-34,115
총차입금	25,201	27,588	28,128	26,088	24,878

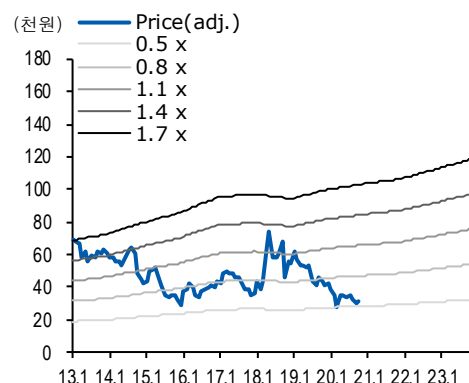
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,426	3,658	2,782	3,860	4,385
BPS	56,293	59,778	61,774	63,649	67,404
EBITDAPS	9,081	9,366	7,280	9,196	10,088
SPS	150,114	155,030	154,689	165,095	176,500
DPS	500	600	600	600	650
PER	15.6	13.5	11.4	8.2	7.2
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.1	5.5	3.9	2.6	2.0
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-0.9	3.3	-0.2	6.7	6.9
영업이익 증가율 (%)	-14.8	2.3	-27.9	30.6	11.5
지배순이익 증가율 (%)	89.2	6.8	-24.0	38.7	13.6
매출충이익률 (%)	9.9	10.0	8.8	9.1	9.2
영업이익률 (%)	5.0	5.0	3.6	4.4	4.6
지배순이익률 (%)	2.3	2.4	1.8	2.3	2.5
EBITDA 마진 (%)	6.0	6.0	4.7	5.6	5.7
ROIC	10.0	12.5	9.3	14.1	16.7
ROA	2.1	2.2	1.7	2.3	2.5
ROE	6.0	6.3	4.6	6.1	6.7
부채비율 (%)	117.7	109.1	110.1	108.0	103.9
순차입금/자기자본 (%)	-28.4	-27.0	-35.6	-42.0	-45.4
영업이익/금융비용 (배)	9.2	10.1	7.3	9.8	11.0

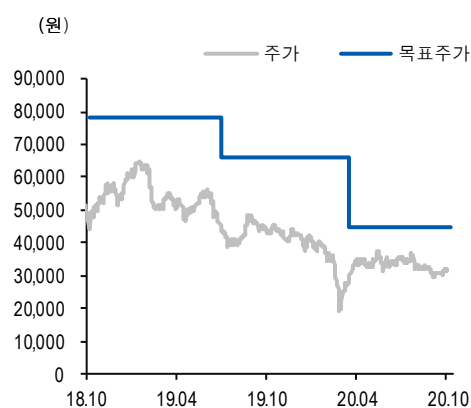
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-26	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)	0.6
Buy(매수)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-23

※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.