



현대건설 (000720)

[3Q20 Review] 외면할 수 없는 이유

Buy(유지)

목표주가 45,000원, 현재 주가(10/23): 31,650원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

3Q20 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 19% 하회

- 3분기 매출액 4.0조 원, 영업이익 1398억 원으로 각각 YoY -1.1%, -41.5% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액은 2.9% 하회, 영업이익과 지배주주순이익은 각각 18.8%, 28.4% 하회
- 영업이익 부진은 해외 부문의 비용 반영에 기인. 현대건설 별도로 UAE 미르파 발전 관련 미청구공사 미수금 1000억 원 중 499억 원이 대손충당금으로 일반관리비에 반영됐으며, 현대엔지니어링은 코로나 19의 영향으로 알제리, 말레이시아 등 해외 현장에서 약 600억 원의 추가 원가가 반영됨. 이에 연결기준 해외부문 원가율은 작년 3분기 93.3%에서 올해 3분기 98.4%로 높아졌으며, 특히 현대엔지니어링은 해외 원가율 103.0%를 기록하면서 전년동기 대비 12%p 악화됨. 한편, 영업외로는 환율 하락에 따른 환관련 평가손실 약 269억 원이 발생함
- 연결기준 3분기 누적 신규수주는 21.9조 원으로 연간 목표대비 87.2% 달성(국내 116.2%, 해외 58.2%). 별도기준 3분기 누적 주택 분양은 15046세대를 기록했으며, 연간 분양 공급은 둔촌주공 제외할 경우 2.1만 세대 가능할 전망. 2021년에도 도시 정비 물량만 약 15000세대가 확보돼 있어 올해와 유사한 수준의 분양 공급 예상

외면할 수 없는 압도적 수주 역량

- 투자자의견 BUY와 목표주가 45,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS 63,473원에 목표배수 약 0.7배를 적용해 산출. 유가 급락 및 코로나 19가 해외 부문 실적에 계속해서 변수로 작용할 전망이나 압도적인 국내외 수주 성과에 대해서는 긍정적인 평가 필요. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.54배, P/E 7.8배 수준
- 실적발표 직후 배당 정책이 발표됨. 향후 3년간(2020~22년) 별도 조정 당기순이익(비경상적 요인 제거) 기준 20~30%의 배당성향(영업이익 기준 15~20%)을 유지한다는 내용. 이를 바탕으로 한 올해 예상 DPS는 작년 수준(600원)에 그치겠지만 향후 이익 개선 폭에 따라 배당 증가에 대한 기대감을 함께 높여갈 수 있다는 점은 긍정적이라고 판단

[표1] 현대건설 2020년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q19	2Q20	3Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	4,088	4,544	4,042	4,259	4,161	-1.1%	-11.0%	-5.1%	-2.9%
영업이익	239	154	140	160	172	-41.5%	-9.1%	-12.5%	-18.8%
지배주주순이익	164	46	56	58	78	-66.0%	21.0%	-3.8%	-28.4%
영업이익률	5.9%	3.4%	3.5%	3.8%	4.1%	-2.4%P	0.1%P	-0.3%P	-0.7%P
순이익률	4.0%	1.0%	1.4%	1.4%	1.9%	-2.6%P	0.4%P	0.0%P	-0.5%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

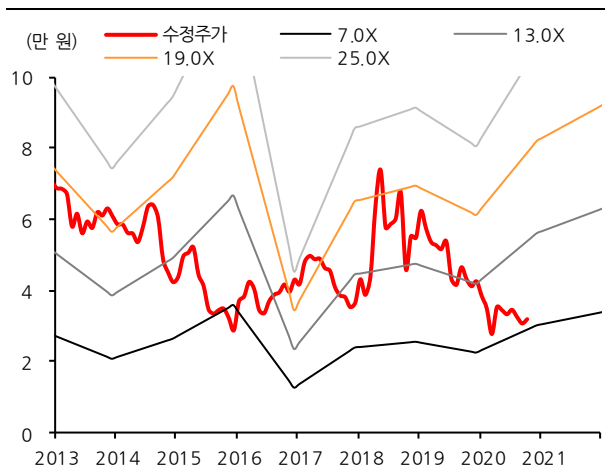
[표2] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,878	4,682	4,088	4,631	4,059	4,544	4,042	4,502	16,731	17,279	17,148	18,567
YoY(%)	9.6	10.4	-8.9	3.7	4.7	-2.9	-1.1	-2.8	-0.9	3.3	-0.8	8.3
현대건설	2,245	2,674	2,382	2,714	2,274	2,512	2,248	2,524	10,016	10,015	9,557	10,513
토목	612	654	639	659	571	353	398	420	2,302	2,564	1,741	2,012
건축	234	252	218	213	298	432	385	362	1,149	917	1,478	1,671
주택	884	1,251	1,037	1,295	923	1,091	1,038	1,278	3,999	4,467	4,329	4,447
플랜트/전력	505	501	478	527	468	619	416	446	2,508	2,010	1,949	2,323
해외	935	957	874	829	755	636	573	955	3,638	3,595	2,918	3,607
국내	1,310	1,717	1,508	1,885	1,519	1,877	1,675	1,569	6,378	6,419	6,639	6,906
현대엔지니어링	1,548	1,836	1,616	1,801	1,638	1,921	1,697	1,854	6,286	6,801	7,110	7,554
매출원가	3,488	4,217	3,672	4,176	3,624	4,230	3,694	4,160	15,070	15,553	15,708	16,880
매출원가율(%)	90.0	90.1	89.8	90.2	89.3	93.1	91.4	92.4	90.1	90.0	91.6	90.9
현대건설	91.3	91.5	90.9	91.1	89.9	93.3	89.6	92.6	92.5	91.2	91.4	91.0
해외	99.5	100.0	95.0	104.8	91.2	108.9	95.5	100.7	101.4	99.8	99.0	97.0
국내	85.5	86.0	88.0	85.4	89.3	87.9	87.6	87.7	87.4	86.2	88.1	87.8
현대엔지니어링	88.2	90.0	89.0	88.7	89.6	93.3	93.9	92.2	87.5	89.0	92.3	91.3
판관비	184	220	177	285	270	160	209	221	821	866	859	834
판관비율(%)	4.8	4.7	4.3	6.2	6.6	3.5	5.2	4.9	4.9	5.0	5.0	4.5
영업이익	205	245	239	170	165	154	140	122	840	860	580	852
YoY(%)	-6.1	11.0	0.5	4.6	-19.4	-37.2	-41.5	-28.6	-14.8	2.3	-32.5	46.9
영업이익률(%)	5.3	5.2	5.9	3.7	4.1	3.4	3.5	2.7	5.0	5.0	3.4	4.6
영업외손익	4	8	50	-123	122	-46	-24	-47	58	-61	5	-25
세전이익	209	253	289	47	287	108	116	75	898	799	586	827
순이익	156	192	218	7	197	69	84	55	535	573	405	612
YoY(%)	11.3	-4.7	72.3	-89.7	26.0	-63.9	-61.6	700.0	44.1	7.1	-29.3	51.1
순이익률(%)	4.0	4.1	5.3	0.1	4.8	1.5	2.1	1.2	3.2	3.3	2.4	3.3
지배기업순이익	106	145	164	-7	134	46	56	37	382	407	273	407

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



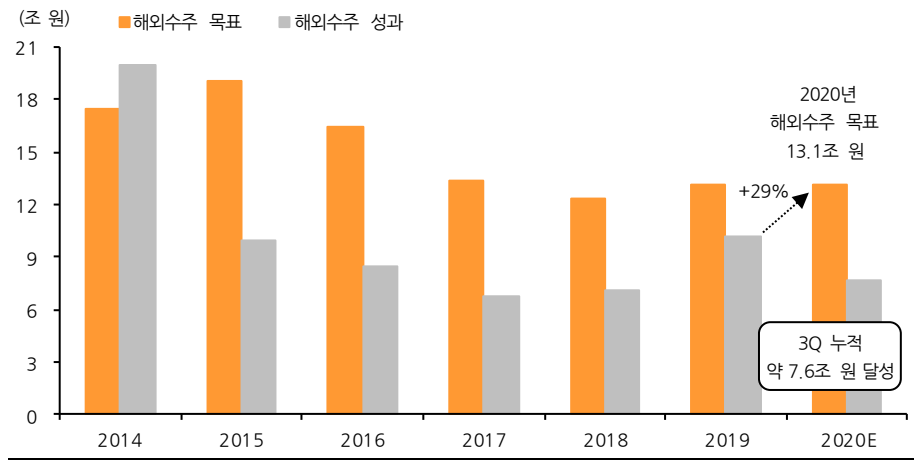
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



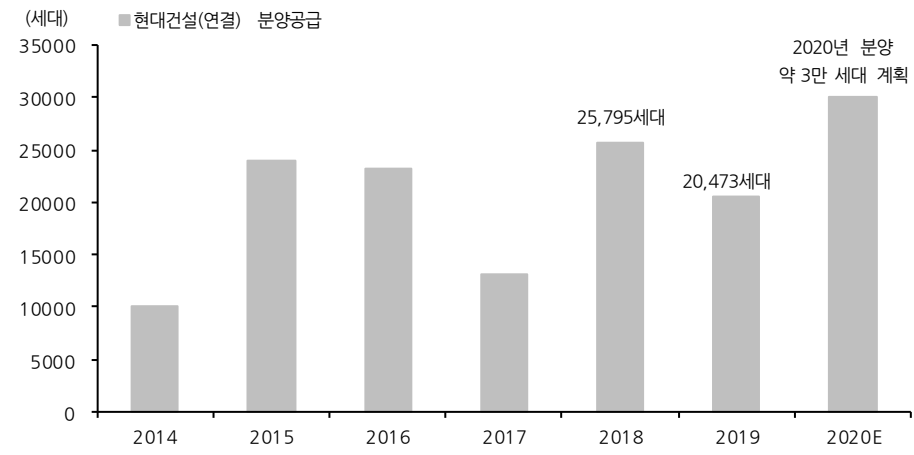
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대건설 2020년 해외수주 목표 13.1조 원 (별도기준 8조 원)



주: 현대엔지니어링을 포함한 연결기준
 자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대건설 2020년 분양계획: 둔촌주공 제외 약 3만 세대(3Q 누적 20,401 세대 분양)



주: 현대엔지니어링을 포함한 연결기준
 자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대건설 2020년 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
2020년 [목표 13.1조 원]	3분기 누적 수주성과	7.6조 원		목표 달성률 58.2%
	이라크 정유공장	40억 달러	4분기	총 규모(우리분 50%예상)
	홍콩 병원	3억 달러	4분기	
	카타르 병원	5억 달러	4분기	
	사우디 자프라 가스	13억 달러	4분기	현대엔지+현대건설, 1개 패키지
	이라크 바그다드 트레인	25억 달러	4분기	MOI 체결, 우리분 50%
	카타르 LNG 플랜트	200억 달러	4분기	입찰 완료, 연내 수주 기대

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

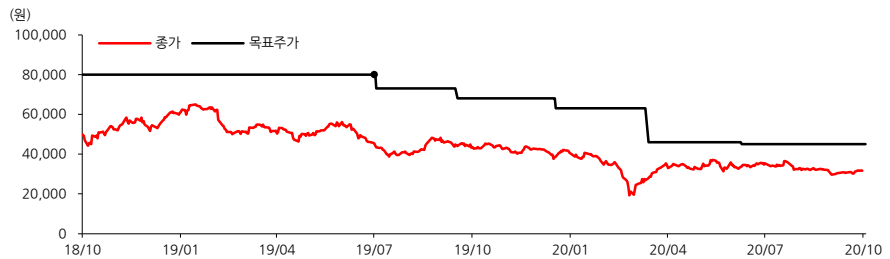
(공표일: 2020년 10월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.11.05	2018.11.19	2019.01.04	2019.01.28	2019.02.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2019.04.09	2019.04.26	2019.05.17	2019.05.20	2019.06.03	2019.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2019.07.26	2019.08.13	2019.08.22	2019.10.10	2019.10.28	2019.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	73,000	73,000	68,000	68,000	68,000
일 시	2020.01.10	2020.01.21	2020.01.23	2020.02.04	2020.02.06	2020.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000
일 시	2020.04.06	2020.04.16	2020.04.20	2020.04.27	2020.05.26	2020.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	46,000	46,000	46,000	46,000	46,000	45,000
일 시	2020.07.27	2020.08.10	2020.08.11	2020.09.21	2020.10.12	2020.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.07.26	Buy	73,000	-41.08	-33.97
2019.10.10	Buy	68,000	-36.98	-33.09
2020.01.10	Buy	63,000	-45.52	-33.25
2020.04.06	Buy	46,000	-26.99	-19.13
2020.07.02	Buy	45,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%