



현대건설 (000720)

전방위적 매력 발산

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 51,000원

현재 주가(12/30)	37,450원
상승여력	▲36.2%
시가총액	41,703억원
발행주식수	111,356천주
52 주 최고가 / 최저가	42,300 / 19,300원
90 일 일평균 거래대금	355.54억원
외국인 지분율	18.8%

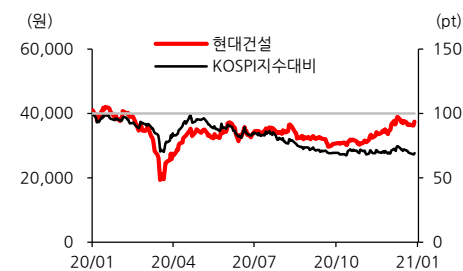
주주 구성	
현대자동차 (외 8 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.1%
현대건설우리스주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.2	-3.2	-16.1	-12.8
상대수익률(KOSPI)	-7.8	-3.8	-11.5	-14.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	17,279	17,266	18,717	20,024
영업이익	860	610	895	1,094
EBITDA	1,044	782	1,030	1,230
지배주주순이익	407	255	456	557
EPS	3,659	2,292	4,092	5,001
순차입금	-1,753	-2,519	-2,506	-2,993
PER	11.6	15.3	9.2	7.5
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.8	1.8	1.6	1.0
배당수익률	1.4	1.7	2.1	2.7
ROE	6.3	3.8	6.5	7.5

주가 추이



현대건설에 대한 투자 매력이 어느 때보다 높아졌다고 판단합니다. 투자 의견 Buy 를 유지하고, 목표주가를 51,000 원으로 상향합니다.

2020년 영업실적 전망 정정 공시

현대건설의 실적은 연결기준 4분기 매출액 4.6조 원, 영업이익 1512억 원으로 전년동기 대비 각각 -0.2%, -11.1%를 기록한 것으로 파악된다. 시장 컨센서스인 영업이익 1715억 원보다 11.8% 낮은 수치다. 다만, 동사는 지난 12월 28일, 영업실적 전망에 대한 정정 공시를 통해 2020년 영업이익 전망을 기존 1조 원에서 6000억 원으로 하향 조정했는데, 이로써 4분기 실적에 대한 우려가 일단락됐다.

전방위적 매력 발산

1) 수주: 반면, 2020년 신규수주 전망은 기존 25.1조 원에서 28조 원으로 상향했다. 창사이래 최대 도시정비 수주(별도 4.7조 원, 연결 6.2조 원) 기록, 해외수주 선방(별도 목표달성)에 힘입어 '20년 말 수주잔고가 전년말 대비 약 20% 증가한 것으로 추정된다. 올해에도 양호한 국내 수주 지속과 함께 카타르 LNG, 이라크 트레인, 각종 병원 공사, FEED 참여 등을 통해 공백없는 해외 수주를 이어나갈 계획이다.

2) 실적: 국내와 해외 부문의 동시 개선이 기대된다. 국내는 '20~21년 가파른 분양 증가와 개발사업 가시화 등으로 주택 중심의 실적 성장이 본격화될 전망이다. 해외는 사우디 마르잔, 카타르 빌딩, 파나마 메트로, 이라크 정유 등 신규 프로젝트의 착공으로 매출 성장과 원가율 개선이 모두 나타날 것으로 예상된다.

3) 모멘텀: 카타르 LNG(180억 달러, 1월 입찰)의 초대형 수주 모멘텀과 함께 수소, 풍력, 태양광, 데이터센터, 스마트팜, 스마트시티 등 다양한 분야에서의 건설사업 확대를 추진하고 있어 귀추가 주목된다.

4) 밸류에이션: 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/B 0.57배, P/E 9.7배로 PBR기준 밸류에이션 레벨이 경쟁사 대비 낮아진 상황이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 51,000원으로 상향

동사에 대한 투자 매력이 어느 때보다 높아졌다고 판단한다. '21년 예상 순이익을 조정(+6%)하고 목표배수를 상향(P/B 0.7x → 0.8x)함에 따라 현대건설의 목표주가를 기존 45,000원에서 51,000원으로 올렸다.

[표1] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	64,225	2021 년 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.8	2021 년 예상 ROE 6.5%, COE 8.7%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할증
적정 주가(원)	51,379	
목표 주가(원)	51,000	
현재 주가(원)	37,450	
상승 여력	36%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

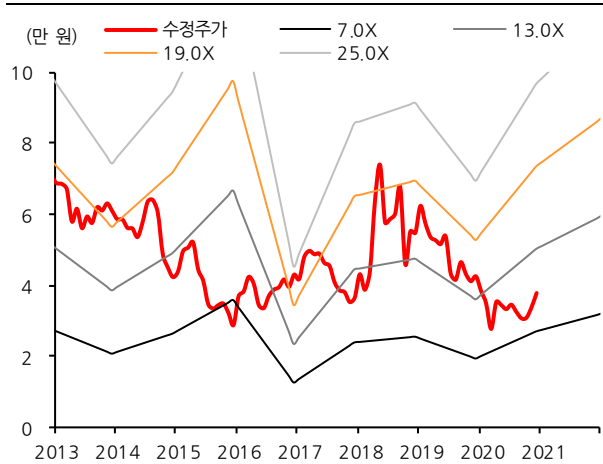
[표2] 현대건설 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E
매출액	4,502	17,148	18,567	4,621	17,266	18,717	2.6%	0.7%	0.8%
영업이익	150	609	877	151	610	895	0.6%	0.2%	2.0%
지배주주순이익	54	289	430	20	255	456	-63.5%	-11.7%	6.0%
영업이익률	3.3%	3.6%	4.7%	3.3%	3.5%	4.8%	-0.1%P	0.0%P	0.1%P
순이익률	1.2%	1.7%	2.3%	0.4%	1.5%	2.4%	-0.8%P	-0.2%P	0.1%P

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대건설의 2020년 4분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	4,631	4,059	4,544	4,042	4,621	4,388	-0.2%	14.3%	5.3%
영업이익	170	165	154	140	151	172	-11.1%	8.1%	-11.8%
지배주주순이익	-7	134	46	56	20	72	후자전환	-64.9%	-72.8%
영업이익률	3.7%	4.1%	3.4%	3.5%	3.3%	3.9%	-0.4%P	-0.2%P	-0.6%P
순이익률	-0.2%	3.3%	1.0%	1.4%	0.4%	1.6%	0.6%P	-1.0%P	-1.2%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

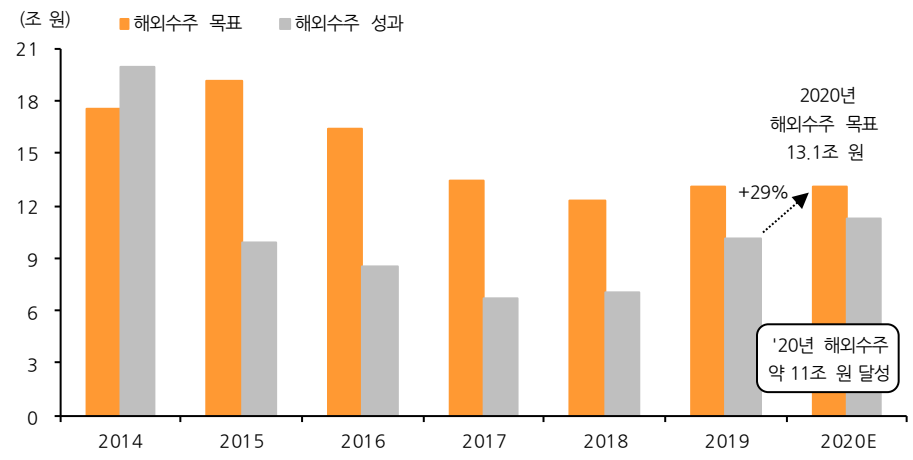
[표4] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	4,059	4,544	4,042	4,621	4,215	4,731	4,530	5,240	16,731	17,279	17,266	18,717
YoY(%)	4.7	-2.9	-1.1	-0.2	3.8	4.1	12.1	13.4	-0.9	3.3	-0.1	8.4
현대건설	2,274	2,512	2,248	2,642	2,392	2,725	2,617	3,050	10,016	10,015	9,676	10,784
토목	571	353	398	425	461	476	503	556	2,302	2,564	1,746	1,997
건축	298	432	385	375	409	454	438	445	1,149	917	1,490	1,747
주택	923	1,091	1,038	1,373	992	1,173	1,109	1,408	3,999	4,467	4,424	4,682
플랜트/전력	468	619	416	452	514	607	551	627	2,508	2,010	1,955	2,298
해외	755	636	573	672	796	867	846	972	3,638	3,595	2,635	3,481
국내	1,519	1,877	1,675	1,970	1,596	1,858	1,770	2,079	6,378	6,419	7,040	7,303
현대엔지니어링	1,638	1,921	1,697	1,854	1,706	1,895	1,803	2,028	6,286	6,801	7,110	7,432
매출원가	3,624	4,230	3,694	4,242	3,808	4,291	4,095	4,784	15,070	15,553	15,790	16,978
매출원가율(%)	89.3	93.1	91.4	91.8	90.3	90.7	90.4	91.3	90.1	90.0	91.4	90.7
현대건설	89.9	93.3	89.6	91.5	90.4	90.7	90.3	91.0	92.5	91.2	91.1	90.6
해외	91.2	108.9	95.5	103.3	95.5	96.8	95.5	97.9	101.4	99.8	99.5	96.5
국내	89.3	87.9	87.6	87.4	87.8	87.8	87.8	87.8	87.4	86.2	88.0	87.8
현대엔지니어링	89.6	93.3	93.9	92.3	90.8	91.2	91.0	92.0	87.5	89.0	92.3	91.3
판관비	270	160	209	228	211	212	192	228	821	866	866	844
판관비율(%)	6.6	3.5	5.2	4.9	5.0	4.5	4.2	4.4	4.9	5.0	5.0	4.5
영업이익	165	154	140	151	196	228	243	228	840	860	610	895
YoY(%)	-19.4	-37.2	-41.5	-11.1	18.5	48.2	74.1	50.5	-14.8	2.3	-29.0	46.6
영업이익률(%)	4.1	3.4	3.5	3.3	4.6	4.8	5.4	4.3	5.0	5.0	3.5	4.8
영업외손익	122	-46	-24	-111	26	-4	16	-41	58	-61	-59	-3
세전이익	287	108	116	40	222	224	259	187	898	799	551	892
순이익	197	69	84	29	162	163	189	136	535	573	379	651
YoY(%)	26.0	-63.9	-61.6	325.7	-17.5	135.2	125.7	363.5	44.1	7.1	-33.8	71.6
순이익률(%)	4.8	1.5	2.1	0.6	3.8	3.5	4.2	2.6	3.2	3.3	2.2	3.5
지배주주순이익	134	46	56	20	113	114	132	96	382	407	255	456

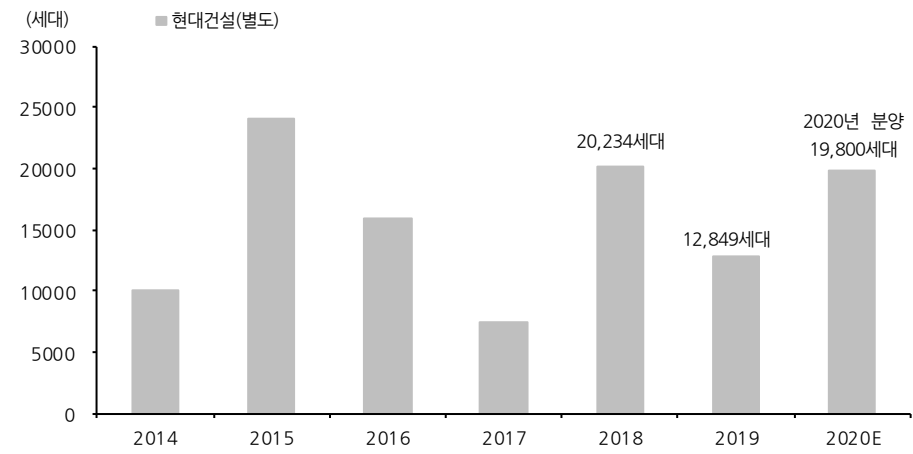
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

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



주: 현대엔지니어링을 포함한 연결기준
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대건설 2020년 분양: 19,800세대



주: 별도기준
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표5] 현대건설 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	2.0조 원	10월	기 수주(10/30)
	카타르 하수처리수 저장시설	2300억 원	12월	기 수주(12/17)
	카타르 LNG	180억 달러	1Q21	1/20 상업 재입찰 진행
	병원공사 다수	30억 달러	2021	
	말레이시아 가스	-	2021	FEED 입찰 참여
	이라크 바그다드 트레인	25억 달러	2021	
	이라크 발전소	15억 달러	2021	
	사우디 자프라 가스	13억 달러	4Q20	프로젝트 취소

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,731	17,279	17,266	18,717	20,024
매출총이익	1,661	1,726	1,476	1,739	1,972
영업이익	840	860	610	895	1,094
EBITDA	1,012	1,044	782	1,030	1,230
순이자손익	22	26	25	49	48
외화관련손익	85	48	-15	0	0
지분법손익	-27	-6	6	16	16
세전계속사업손익	898	799	551	892	1,090
당기순이익	535	573	379	651	796
지배주주순이익	382	407	255	456	557
증가율(%)					
매출액	-0.9	3.3	-0.1	8.4	7.0
영업이익	-14.8	2.3	-29.0	46.6	22.3
EBITDA	-14.2	3.1	-25.1	31.7	19.4
순이익	44.1	7.1	-33.9	71.7	22.2
이익률(%)					
매출총이익률	9.9	10.0	8.6	9.3	9.8
영업이익률	5.0	5.0	3.5	4.8	5.5
EBITDA 이익률	6.0	6.0	4.5	5.5	6.1
세전이익률	5.4	4.6	3.2	4.8	5.4
순이익률	3.2	3.3	2.2	3.5	4.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	250	479	633	277	811
당기순이익	535	573	379	651	796
자산상각비	172	184	172	135	136
운전자본증감	-490	-652	-18	-329	102
매출채권 감소(증가)	-367	-76	-322	-775	308
재고자산 감소(증가)	280	298	162	-207	82
매입채무 증가(감소)	-89	-532	717	673	-268
투자현금흐름	-92	-151	-423	-309	-325
유형자산처분(취득)	-179	-106	-76	-120	-128
무형자산 감소(증가)	1	-14	-13	-10	-10
투자자산 감소(증가)	652	129	-422	-87	-91
재무현금흐름	-37	15	-81	151	-89
차입금의 증가(감소)	125	134	31	218	0
자본의 증가(감소)	-103	-108	-67	-67	-89
배당금의 지급	-107	-108	-67	-67	-89
총현금흐름	1,169	1,259	765	606	709
(-)운전자본증감(감소)	-174	-5	24	329	-102
(-)설비투자	192	111	92	120	128
(+)자산매각	14	-9	3	-10	-10
Free Cash Flow	1,165	1,145	652	147	673
(-)기타투자	1,230	817	-94	92	97
잉여현금	-65	327	745	54	576
NOPLAT	501	617	420	653	799
(+) Dep	172	184	172	135	136
(-)운전자본투자	-174	-5	24	329	-102
(-)Capex	192	111	92	120	128
OpFCF	655	695	476	339	908

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	13,337	13,172	14,312	15,580	15,760
현금성자산	4,301	4,554	5,002	5,208	5,695
매출채권	5,373	4,934	5,784	6,559	6,251
재고자산	1,947	1,723	1,546	1,753	1,670
비유동자산	4,718	5,055	4,339	4,442	4,556
투자자산	2,607	2,937	2,667	2,776	2,888
유형자산	1,437	1,420	974	978	990
무형자산	711	698	697	688	678
자산총계	18,055	18,227	18,651	20,022	20,316
유동부채	6,861	6,771	7,142	7,966	7,761
매입채무	4,392	4,209	5,024	5,697	5,430
유동성이자부채	615	939	641	732	732
비유동부채	2,902	2,741	2,612	2,770	2,802
비유동이자부채	1,919	1,862	1,842	1,969	1,969
부채총계	9,763	9,512	9,754	10,736	10,563
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,004	1,019	1,019	1,019	1,019
이익잉여금	4,986	5,325	5,432	5,821	6,289
자본조정	-273	-239	-239	-239	-239
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	8,292	8,715	8,897	9,286	9,753

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	3,427	3,659	2,292	4,092	5,001
BPS	56,293	59,778	60,736	64,225	68,423
DPS	500	600	600	800	1,000
CFPS	10,487	11,300	6,863	5,437	6,365
ROA(%)	2.1	2.2	1.4	2.4	2.8
ROE(%)	6.0	6.3	3.8	6.5	7.5
ROIC(%)	7.6	9.4	6.5	10.2	12.1
Multiples(x, %)					
PER	15.9	11.6	15.3	9.2	7.5
PBR	1.0	0.7	0.6	0.6	0.5
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	5.2	3.7	5.1	6.9	5.9
EV/EBITDA	4.3	2.8	1.8	1.6	1.0
배당수익률	0.9	1.4	1.7	2.1	2.7
안정성(%)					
부채비율	117.7	109.1	109.6	115.6	108.3
Net debt/Equity	-21.3	-20.1	-28.3	-27.0	-30.7
Net debt/EBITDA	-174.5	-168.0	-321.9	-243.3	-243.3
유동비율	194.4	194.5	200.4	195.6	203.1
이자보상배율(배)	9.2	10.1	7.8	13.7	15.6
자산구조(%)					
투하자본	47.9	47.6	44.8	45.3	43.4
현금+투자자산	52.1	52.4	55.2	54.7	56.6
자본구조(%)					
차입금	23.4	24.3	21.8	22.5	21.7
자기자본	76.6	75.7	78.2	77.5	78.3

[Compliance Notice]

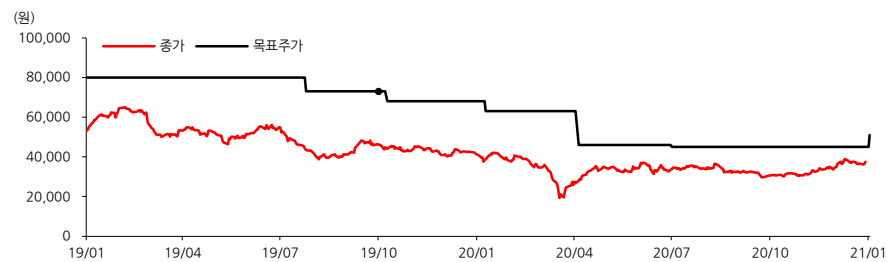
(공표일: 2021년 1월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.01.04	2019.01.28	2019.02.07	2019.04.09	2019.04.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2019.05.17	2019.05.20	2019.06.03	2019.07.02	2019.07.26	2019.08.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	73,000	73,000
일 시	2019.08.22	2019.10.10	2019.10.28	2019.11.21	2020.01.10	2020.01.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	73,000	68,000	68,000	68,000	63,000	63,000
일 시	2020.01.23	2020.02.04	2020.02.06	2020.03.10	2020.04.06	2020.04.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	63,000	63,000	63,000	63,000	46,000	46,000
일 시	2020.04.20	2020.04.27	2020.05.26	2020.07.02	2020.07.27	2020.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	46,000	46,000	46,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2020.08.11	2020.09.21	2020.10.12	2020.10.26	2020.11.02	2020.11.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2021.01.04					
투자의견	Buy					
목표가격	51,000					

[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	-25.43	-13.56
2021.01.04	Buy	51,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%