

# 현대건설 (000720)

## 2021년 변화를 기대할 시점

### 4Q20 Preview: 매출 4.17조원, 영업이익 1,432억원 전망

2020년 4분기 연결 매출은 4조 1,650억원 (YoY -10%, QoQ +3%, vs 컨센서스 4.4조원), 영업이익은 1,432억원 (YoY -16%, QoQ +2%, vs 컨센서스 1,650억원)을 기록할 전망이다. 매출과 영업이익의 시장 기대치 하회는 단기 내 해외 잔고 매출화 속도를 보수적으로 가정했기 때문이다. 4분기 지배순이익은 389억원 (YoY 흑전, QoQ -30%, vs 컨센서스 720억원)으로 추정하며, 순이익의 시장 기대치 하회는 4분기 원화 강세 (4Q20평균 1,118 KRW/USD, QoQ -6%)에 따른 외화자산평가손실을 가정한 것에 기인한다.

### 2021년은 실적 턴어라운드의 원년이 될 것

① 2020년 현대건설 주택 분양은 별도 기준 약 1.9만세대 (현대엔지니어링은 약 7~8천세대 파악)로 2019년 1.2만세대 대비 50% 이상 증가한 것으로 파악된다. 국내 주택사업의 양호한 수익성을 바탕으로 2021년 하반기부터 본격적인 실적 개선이 기대되는 상황이다. 2021년 또한 별도 기준 최소 2만세대 이상의 분양이 예상되어 장기적 관점에서도 주택 사업부 실적 성장은 지속될 전망이다. ② 2020년 코로나19의 확산은 종합건설사들의 해외 잔고 매출화 지연으로 이어져왔다. 총 수주잔고 중 해외 잔고 비중이 상대적으로 높은 (3Q20말 기준 약 36%) 동사의 경우, 코로나19가 실적에 미치는 부정적 영향이 더욱 컸다고 볼 수 있다. 코로나19의 종결을 언급하기에는 아직 이르나, 최근 사우디, 이라크, 카타르와 같은 주요 수주 권역의 코로나 확산세가 둔화되는 점과, 국제유가의 완만한 반등 (1Q21F QoQ +19%)은 2021년 동사 해외부문 실적 개선 가시성이 높아지는 이유다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 5.2만원으로 상향

투자의견 BUY 유지하며 목표주가는 종전 4.2만원에서 신규 5.2만원으로 24% 상향한다. ① 추정 BPS를 2020~2021F 평균값에서 2021F BPS로 변경하였으며 ② 연말 이후 대형 건설주 KOSPI 대비 평균 멀티플 할인율 일부 해소에 따라 목표 PBR을 0.8배 수준으로 상향 조정했다. 1분기 카타르 LNG와 같은 대형 프로젝트 수주가 기대되는 점 또한 당분간 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 52,000원(상향) | CP(1월 11일): 44,100원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,148.45
52주 최고/최저(원)	44,100/19,300
시가총액(십억원)	4,910.8
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	111,355.8
60일 평균 거래량(천주)	1,312.5
60일 평균 거래대금(십억원)	47.7
20년 배당금(예상, 원)	600
20년 배당수익률(예상, %)	1.60
외국인지분율(%)	18.80
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 7인	34.92
국민연금공단	11.26
주가상승률	1M 6M 12M
절대	13.4 32.0 13.7
상대	(0.3) (9.8) (20.3)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	17,044.3	18,068.9
영업이익(십억원)	627.0	856.3
순이익(십억원)	451.8	619.1
EPS(원)	2,758	3,893
BPS(원)	62,016	65,381

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	16,730.9	17,278.8	16,810.5	18,401.7	19,667.5
영업이익	십억원	840.0	859.7	602.3	882.3	960.4
세전이익	십억원	897.9	798.9	585.4	851.0	973.8
순이익	십억원	381.6	407.4	275.1	451.5	516.7
EPS	원	3,424	3,656	2,468	4,051	4,636
증감율	%	89.17	6.78	(32.49)	64.14	14.44
PER	배	15.95	11.57	15.17	10.12	8.84
PBR	배	0.97	0.71	0.61	0.63	0.59
EV/EBITDA	배	6.27	4.81	5.08	3.95	3.47
ROE	%	5.99	6.30	4.07	6.39	6.91
BPS	원	56,293	59,778	61,647	65,098	69,134
DPS	원	500	600	600	600	600



건설 Analyst 윤승현  
02-3771-8121  
shyoon92@hanafn.com

### 현대건설 4Q20 Preview: 매출 4.17조원, 영업이익 1,432억원 전망

2020년 4분기 연결 매출은 4조 1,650억원 (YoY -10%, QoQ +3%, vs 컨센서스 4.4조원), 영업이익은 1,432억원 (YoY -16%, QoQ +2%, vs 컨센서스 1,650억원)을 기록할 전망이다. 매출과 영업이익의 시장 기대치 하회는 단기 내 해외 잔고 매출화 속도를 보수적으로 가정했기 때문이다. 4분기 지배순이익은 389억원 (YoY 흑전, QoQ -30%, vs 컨센서스 720억원)으로 추정하며, 순이익의 시장 기대치 하회는 4분기 원화강세 (4Q20평균 1,118KRW /USD, QoQ -6%)에 따른 외화자산평가손실을 가정한 것에 기인한다.

2021년 실적 개선의 Key는

- ① 하반기부터 주택 사업부 이익성장
- ② 해외 잔고의 매출화 속도 상승 및 원가율 개선 여부에 달려있다는 판단

① 2020년 현대건설 주택 분양은 별도 기준 약 1.9만세대로 2019년 1.2만세대 대비 50% 이상 증가한 것으로 파악된다. 국내 주택사업의 양호한 수익성을 바탕으로 2021년 하반기부터 본격적인 실적 개선이 기대되는 상황이다. 2021년 또한 별도 기준 최소 2만세대 이상의 분양이 예상되어 장기적 관점에서도 주택 사업부 실적 성장은 지속될 전망이다. ② 총 수주잔고 중 해외 잔고 비중이 상대적으로 높은 (3Q20말 기준 약 36%) 동사의 경우, 2020년 코로나19가 실적에 미치는 부정적 영향이 더욱 컸다는 판단이다. 최근 사우디, 이라크, 카타르와 같은 주요 수주 권역의 코로나 확산세가 둔화되는 점과, 국제유가의 완만한 반등 (1Q21F QoQ +19%)은 2021년 동사 해외부문 실적 개선의 가시성이 높아지는 이유다.

표 1. 현대건설 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	4,059	4,544	4,042	4,165	4,255	4,481	4,786	4,879	17,279	16,811	18,402
(% YoY)	4.7%	-2.9%	-1.1%	-10.1%	4.8%	-1.4%	18.4%	17.2%	3.3%	-2.7%	9.5%
현대건설별도	2,273	2,512	2,248	2,382	2,606	2,730	2,847	2,941	10,015	9,416	11,124
인프라/환경	571	458	398	415	476	490	517	527	2,564	1,841	2,009
건축/주택	1,221	1,523	1,423	1,513	1,548	1,628	1,685	1,737	5,385	5,679	6,599
플랜트/전력	468	514	416	444	570	601	635	666	2,010	1,842	2,472
현대엔지니어링	1,638	1,921	1,697	1,683	1,550	1,651	1,839	1,838	6,801	6,940	6,878
매출원가	3,624	4,230	3,694	3,791	3,836	4,026	4,313	4,369	15,553	15,339	16,544
(% YoY)	3.9%	0.3%	0.6%	-9.2%	5.8%	-4.8%	16.8%	15.3%	3.2%	-1.4%	7.9%
(% 원가율)	89.3%	93.1%	91.4%	91.0%	90.1%	89.8%	90.1%	89.5%	90.0%	91.2%	89.9%
현대건설별도	2,044	2,343	2,014	2,141	2,328	2,411	2,527	2,595	9,134	8,542	9,861
(% 원가율)	89.9%	93.3%	89.6%	89.9%	89.3%	88.3%	88.7%	88.2%	91.2%	90.7%	88.6%
현대엔지니어링	1,467	1,793	1,594	1,578	1,431	1,534	1,704	1,703	6,052	6,432	6,373
(% 원가율)	89.6%	93.3%	93.9%	93.7%	92.4%	92.9%	92.6%	92.7%	89.0%	92.7%	92.7%
매출총이익	435	314	348	374	420	455	473	510	1,726	1,472	1,858
(% YoY)	11.6%	-32.4%	-16.3%	-17.9%	-3.5%	44.8%	35.7%	36.3%	3.9%	-14.7%	26.2%
(% GPM)	10.7%	6.9%	8.6%	9.0%	9.9%	10.2%	9.9%	10.5%	10.0%	8.8%	10.1%
현대건설별도	229	169	234	241	278	319	320	346	881	873	1,263
현대엔지니어링	171	128	104	105	118	117	135	135	749	507	505
판관비	270	160	209	231	226	237	254	259	866	869	975
(% 판관비율)	6.6%	3.5%	5.2%	5.5%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.0%	5.2%	5.3%
영업이익	165	154	140	143	194	218	219	251	860	602	882
(% YoY)	-19.4%	-37.2%	-41.5%	-15.9%	17.4%	41.4%	56.7%	75.5%	2.3%	-29.9%	46.5%
(% OPM)	4.1%	3.4%	3.5%	3.4%	4.6%	4.9%	4.6%	5.2%	5.0%	3.6%	4.8%
세전이익	287	108	116	74	197	208	207	239	799	585	851
지배순이익	134	46	56	39	105	110	110	127	407	275	452

자료: 하나금융투자

**투자의견 BUY 유지, 목표주가 신규 5.2만원으로 상향**

현대건설 투자의견 BUY 유지,  
 목표주가 종전 4.2만원에서  
 신규 5.2만원으로 24% 상향  
 (전일 종가기준 상승여력 18%)

투자의견 BUY 유지하며 목표주가는 종전 4.2만원에서 신규 5.2만원으로 24% 상향한다. 금번 목표주가 상향은 ① 추정 BPS를 2020~2021F 평균값에서 2021F BPS로 변경하였으며 ② 연말 이후 대형 건설주 KOSPI 대비 평균 멀티플 할인율 일부 해소에 따라 목표 PBR을 0.8배 수준으로 상향 조정한 것에 기인한다. 1분기 카타르 LNG와 같은 대형 프로젝트 수주가 기대되는 점 또한 당분간 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

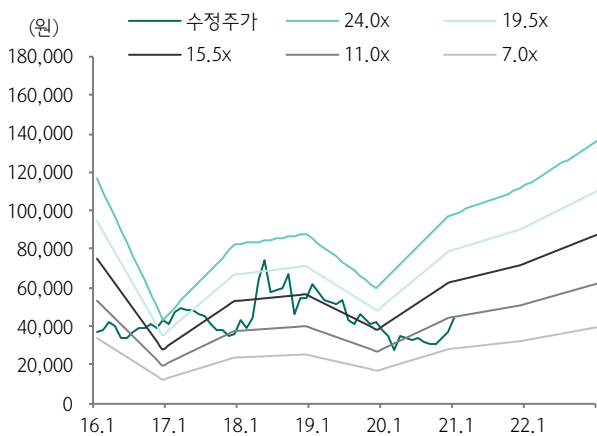
표 2. 현대건설 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

구분	값	비고
자기자본비용 (%)	9.43	
52주 수정베타	1.24	
시장기대수익률 (%)	7.91	KOSPI 2000~ 12M Rolling 평균
무위험수익률 (%)	1.50	국고 10년물 12개월 평균
지속가능성장률 (%)	1.97	(ROE x 목표 유보율 25%)
지속가능 ROE (%)	7.89	2021~2024F 평균 ROE 조정
목표 PBR (배)	0.79	
선행 BPS (원)	65,098	2020~2021F 평균 BPS → 2021F BPS
<b>목표주가 (TP, 원)</b>	<b>52,000</b>	
현재주가 (CP, 원)	44,100	
Upside(%)	18%	

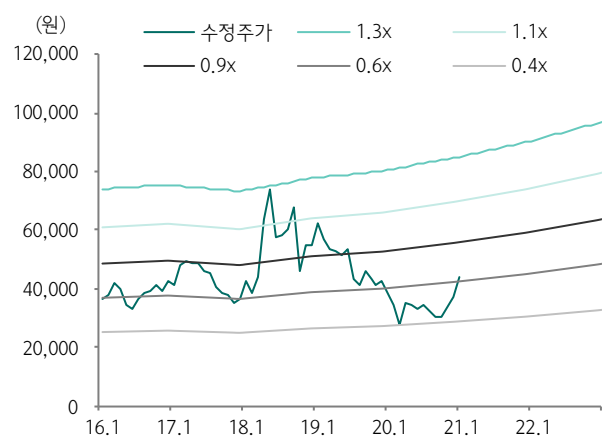
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대건설 12개월 선행 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대건설 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

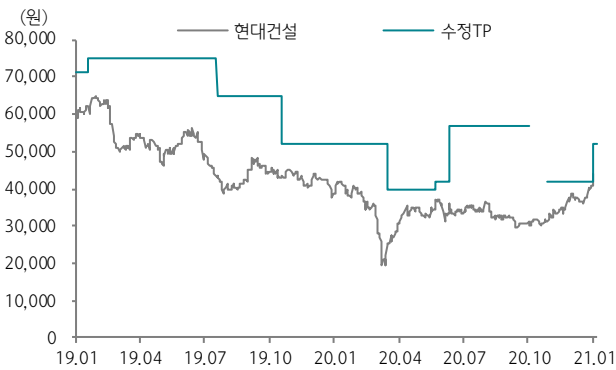
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,730.9	17,278.8	16,810.5	18,401.7	19,667.5
매출원가	15,069.7	15,552.9	15,338.9	16,544.2	17,704.1
매출총이익	1,661.2	1,725.9	1,471.6	1,857.5	1,963.4
판매비	821.2	866.2	869.3	975.3	1,003.0
영업이익	840.0	859.7	602.3	882.3	960.4
금융손익	110.5	3.5	28.6	12.1	56.8
중속/관계기업손익	(16.4)	(7.7)	(3.1)	(3.3)	(3.3)
기타영업외손익	(36.2)	(56.5)	(42.4)	(40.0)	(40.0)
세전이익	897.9	798.9	585.4	851.0	973.8
법인세	362.6	225.6	179.3	205.9	235.7
계속사업이익	535.3	573.3	406.1	645.1	738.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	535.3	573.3	406.1	645.1	738.1
비배주주지분 손이익	153.7	165.9	130.9	193.5	221.4
지배주주순이익	381.6	407.4	275.1	451.5	516.7
지배주주지분포괄이익	225.1	428.4	322.0	511.5	585.3
NOPAT	500.8	616.9	417.8	668.7	728.0
EBITDA	1,012.1	1,043.9	759.3	1,037.4	1,121.2
성장성(%)					
매출액증가율	(0.92)	3.27	(2.71)	9.47	6.88
NOPAT증가율	(24.17)	23.18	(32.27)	60.05	8.87
EBITDA증가율	(14.19)	3.14	(27.26)	36.63	8.08
영업이익증가율	(14.82)	2.35	(29.94)	46.49	8.85
(지배주주)순이익증가율	89.19	6.76	(32.47)	64.12	14.44
EPS증가율	89.17	6.78	(32.49)	64.14	14.44
수익성(%)					
매출총이익률	9.93	9.99	8.75	10.09	9.98
EBITDA이익률	6.05	6.04	4.52	5.64	5.70
영업이익률	5.02	4.98	3.58	4.79	4.88
계속사업이익률	3.20	3.32	2.42	3.51	3.75
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,424	3,656	2,468	4,051	4,636
BPS	56,293	59,778	61,647	65,098	69,134
CFPS	10,487	11,300	6,419	8,753	9,686
EBITDAPS	9,081	9,366	6,812	9,308	10,060
SPS	150,114	155,030	150,828	165,105	176,462
DPS	500	600	600	600	600
추가지표(배)					
PER	15.95	11.57	15.17	10.12	8.84
PBR	0.97	0.71	0.61	0.63	0.59
PCFR	5.21	3.74	5.83	4.68	4.23
EV/EBITDA	6.27	4.81	5.08	3.95	3.47
PSR	0.36	0.27	0.25	0.25	0.23
재무비율(%)					
ROE	5.99	6.30	4.07	6.39	6.91
ROA	2.09	2.25	1.52	2.42	2.61
ROIC	6.62	7.99	5.29	8.37	8.66
부채비율	117.74	109.15	100.58	101.69	100.46
순부채비율	(21.30)	(20.12)	(27.37)	(28.93)	(30.91)
이자보상배율(배)	9.22	10.14	7.84	17.13	16.52

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	13,336.8	13,172.0	13,166.0	14,255.9	15,270.0
금융자산	4,301.0	4,554.4	4,781.8	5,078.4	5,461.5
현금성자산	2,241.2	2,586.0	2,866.7	2,982.3	3,221.5
매출채권	2,709.1	2,306.9	2,244.4	2,456.9	2,625.9
재고자산	1,947.1	1,723.4	1,676.7	1,835.4	1,961.7
기타유동자산	4,379.6	4,587.3	4,463.1	4,885.2	5,220.9
비유동자산	4,717.8	5,055.0	4,890.1	4,961.6	5,072.0
투자자산	559.2	671.2	663.3	690.0	711.2
금융자산	513.3	609.1	603.0	623.9	640.5
유형자산	1,436.6	1,419.7	1,278.4	1,335.8	1,435.1
무형자산	711.2	697.8	682.2	669.6	659.5
기타비유동자산	2,010.8	2,266.3	2,266.2	2,266.2	2,266.2
자산총계	18,054.6	18,227.0	18,056.1	19,217.5	20,342.0
유동부채	6,860.9	6,770.9	6,336.7	6,891.0	7,331.9
금융부채	615.3	938.5	456.0	459.9	463.0
매입채무	3,718.5	3,582.9	3,690.4	4,039.7	4,317.6
기타유동부채	2,527.1	2,249.5	2,190.3	2,391.4	2,551.3
비유동부채	2,901.9	2,741.1	2,717.3	2,798.2	2,862.6
금융부채	1,919.2	1,862.4	1,862.4	1,862.4	1,862.4
기타비유동부채	982.7	878.7	854.9	935.8	1,000.2
부채총계	9,762.8	9,512.0	9,054.0	9,689.2	10,194.5
지배주주지분	6,274.1	6,662.6	6,870.8	7,255.5	7,705.3
자본금	557.3	557.3	557.3	557.3	557.3
자본잉여금	1,003.6	1,019.5	1,019.5	1,019.5	1,019.5
자본조정	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	(267.5)	(233.7)	(233.7)	(233.7)	(233.7)
이익잉여금	4,986.4	5,325.2	5,533.5	5,918.1	6,367.9
비지배주주지분	2,017.8	2,052.4	2,131.3	2,272.8	2,442.2
자본총계	8,291.9	8,715.0	9,002.1	9,528.3	10,147.5
손금유부채	(1,766.4)	(1,753.5)	(2,463.4)	(2,756.2)	(3,136.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	249.5	478.9	651.0	501.4	661.2
당기순이익	535.3	573.3	406.1	645.1	738.1
조정	20	56	16	16	16
감가상각비	172.1	184.3	157.0	155.1	160.8
외환거래손익	(78.7)	(40.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	27.5	5.5	0.0	0.0	0.0
기타	(100.9)	(93.3)	(141.0)	(139.1)	(144.8)
영업활동 자산부채 변동	(489.8)	(652.0)	87.9	(298.8)	(237.7)
투자활동 현금흐름	(92.0)	(151.2)	9.1	(459.6)	(467.2)
투자자산감소(증가)	584.4	(103.5)	(44.2)	(78.7)	(73.2)
자본증가(감소)	(178.6)	(104.9)	0.0	(200.0)	(250.0)
기타	(497.8)	57.2	53.3	(180.9)	(144.0)
재무활동 현금흐름	(37.3)	15.3	(549.4)	(63.0)	(63.8)
금융부채증가(감소)	141.6	266.3	(482.5)	3.9	3.1
자본증가(감소)	(28.8)	15.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(43.2)	(159.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(106.9)	(107.8)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
현금의 증감	133.9	344.8	280.7	115.6	239.1
Unlevered CFO	1,168.8	1,259.5	715.4	975.5	1,079.6
Free Cash Flow	57.6	369.0	651.0	301.4	411.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최저
21.1.12	BUY	52,000		
20.11.9	BUY	42,000	-14.37%	-2.38%
20.8.21	담당자변경		-	-
20.6.23	BUY	57,000	-42.44%	-35.88%
20.6.3	BUY	42,000	-17.45%	-11.43%
20.3.27	BUY	40,000	-19.09%	-11.75%
19.10.28	BUY	52,000	-25.46%	-12.79%
19.7.29	BUY	65,000	-33.44%	-25.85%
19.1.28	BUY	75,000	-29.06%	-13.33%
19.1.10	BUY	71,000	-14.39%	-12.11%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.28%	6.72%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 1월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 2021년 1월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 법률 또는 계약으로 매매거래 등이 제한된 법인
- B업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우
- 보증 · 배서 · 담보제공 · 채무인수 등 채무이행 직 · 간접 보장 법인

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.