

# 현대건설 (000720)

## 건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>57,000원 (U)</b>
현재주가 (1/15)	<b>42,800원</b>
상승여력	<b>33%</b>

시가총액	47,836억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	537억원
60일 평균 거래량	1,433,052주
52주 고	45,600원
52주 저	19,300원
외인지분율	19.06%
주요주주	현대자동차 외 7인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.6	42.0	2.6
상대	2.4	8.6	(25.8)
절대(달러환산)	14.0	47.6	8.0

## 2021년, 뚜렷한 투자포인트

### 4Q20 Preview : 시장 예상치 소폭 하회 전망

2020년 4분기, 현대건설(연결 기준) 실적은 매출액 4.60조원(-0.8%, YoY), 영업이익 1,378억원(-19.0%, YoY) 으로 시장 예상치를 소폭 하회할 것으로 추정한다. 주택 매출 확대에 따른 이익 개선은 긍정적인 반면, 3Q20에 이어 UAE 미르파 발전 Project 미청구공사를 비롯한 해외 현장의 일부 추가원가 이슈가 실적에 반영될 것으로 전망한다. 2020년 전망 수정공시 [신규수주 : 25.1조원 → 28.0조원 / 영업이익 : 1조원 → 6,000억원] 기준, 4분기 영업이익은 약 1,400억원 수준이다. 당분기, 원/달러 하락에 따른 환 관련 평가손실 영향으로 세전이익 및 지배주주순이익은 시장 예상치 대비 크게 하회할 것으로 추정한다.

### 2021년, 뚜렷한 실적 개선과 수주 모멘텀 이어질 전망

2020년, 현대건설은 COVID-19로 인한 실적 부진과 풍부한 신규수주의 성과가 이어질 전망이다. 2021년 실적은 낮아진 기저를 바탕으로 주택 부문의 실적 성장 [주택 분양(별도 기준) : 1.2만 세대('19) → 2.0만 세대(20E) → 2.0만 세대 이상]과 2020년 해외 수주 Project의 매출화 (파나마 메트로, 카타르 루사일 건축 등) 및 추가원가 이슈 축소로 뚜렷한 개선 흐름을 보일 것으로 예상된다. 2021년 영업이익은 전년대비 37% 증가한 약 8,200억원을 기록할 것으로 추정한다. 단기적인 해외 수주 환경개선을 낙관하기 어려운 현 상황에서도 2021년 1분기 카타르 LNG(100억불)를 비롯해 이라크 발전/인프라 등 대형 수주 기대감은 유효할 전망이다.

### 목표주가는 57,000원으로 27% 상향 제시, 건설업종 차선후주 의견 유지

현대건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 2021년 BPS 조정과 Target PBR 상향(0.8x → 0.9x, COVID-19 이전 해외 수주 회복 + 주택 실적 증가 시기 고려) 요인을 반영해 기존 45,000원에서 57,000원으로 27% 상향 제시하며 업종 차선후주 의견을 유지한다. COVID-19로 인한 전반적인 해외 불확실성과 단기적 실적 부진 우려는 상존하는 반면, 뚜렷한 수주 성과와 주택 분양 확대를 기반으로 한 실적 개선 방향성은 유효할 전망이다. 안정적인 재무구조를 바탕으로 연료전지, 오염도 정화 등 다양한 신사업의 점진적 가시화 역시 긍정적 요인으로 판단한다.

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	45,953	-0.8	13.7	44,218	3.9
영업이익	1,378	-19.0	-1.5	1,522	-9.5
세전계속사업이익	159	-66.4	-86.3	1,215	-86.9
지배순이익	38	흑전	-93.2	616	-93.9
영업이익률 (%)	3.0	-0.7 %pt	-0.5 %pt	3.4	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	0.1	흑전	-1.3 %pt	1.4	-1.3 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		167,309	172,788	172,408	184,006
영업이익		8,400	8,597	5,969	8,191
지배순이익		3,816	4,074	2,395	4,122
PER		15.6	13.5	17.4	11.6
PBR		0.9	0.8	0.6	0.7
EV/EBITDA		6.1	5.5	4.5	3.5
ROE		6.0	6.3	3.6	6.0

자료: 유안타증권

현대건설 4Q20 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,631	4,059	4,544	4,042	4,595	-0.8%	13.7%	4,435	3.6%
영업이익	170	165	154	140	138	-19.0%	-1.5%	146	-5.8%
세전이익	47	287	108	116	16	-66.4%	-86.3%	96	-83.4%
지배주주순이익	-7	134	46	56	4	흑전	-93.2%	51	-92.6%
영업이익률	3.7%	4.1%	3.4%	3.5%	3.0%			3.3%	
세전이익률	1.0%	7.1%	2.4%	2.9%	0.3%			2.2%	
지배주주순이익률	-0.2%	3.3%	1.0%	1.4%	0.1%			1.2%	

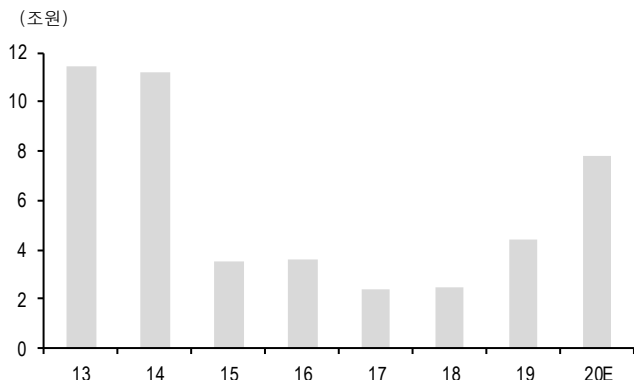
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

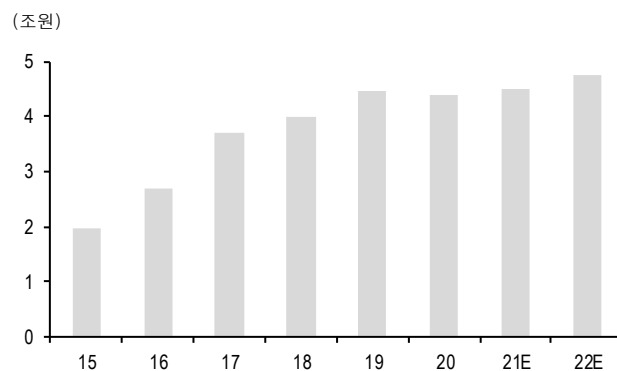
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2020E	2021E
매출액 (연결)	3,878	4,682	4,088	4,631	17,279	4,059	4,544	4,042	4,595	17,241	18,401
현대건설	2,245	2,674	2,382	2,714	10,015	2,273	2,512	2,248	2,654	9,688	10,550
- 인프라	612	654	639	659	2,564	571	353	398	402	1,724	2,022
- 건축(주택 제외)	234	252	218	213	917	298	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 자회사	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%	91.5%	91.4%	90.8%
현대건설	91.3%	91.5%	90.9%	91.1%	91.2%	89.9%	93.3%	89.6%	90.7%	90.9%	90.2%
현대엔지니어링	88.2%	90.0%	89.0%	88.7%	89.0%	89.6%	93.3%	93.9%	92.9%	92.5%	92.1%
영업이익(연결)	205	245	239	170	860	165	154	140	138	597	819
현대건설	95	101	102	73	371	57	87	72	95	310	462
현대엔지니어링	101	99	114	94	408	80	58	66	36	239	290
기타 자회사	9	45	23	3	81	29	9	3	8	48	67
%영업이익률(연결)	5.3%	5.2%	5.9%	3.7%	5.0%	4.1%	3.4%	3.5%	3.0%	3.5%	4.5%
현대건설	4.2%	3.8%	4.3%	2.7%	3.7%	2.5%	3.5%	3.2%	3.6%	3.2%	4.4%
현대엔지니어링	6.5%	5.4%	7.1%	5.2%	6.0%	4.9%	3.0%	3.9%	1.9%	3.4%	3.9%

현대건설(별도) 해외 신규수주 추이 및 전망



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 국내 주택 분양실적 추이 및 전망



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

2020년, 현대건설 주요 해외 수주 파이프라인 [2021년으로 지연]

지역/국가	공종	Project	규모(억달러)
카타르	플랜트	LNG(North field Expansion)	100.0
카타르	플랜트	LNG 저장탱크	15.0
이라크	인프라	바그다드 트레인	12.5
이라크	플랜트	발전소	15.0
조지아	토목/플랜트	수력발전	4.0
홍콩	건축	종합병원	10.0 ~ 30.0
카타르	건축	종합병원	5.0
UAE	플랜트	Hail & Ghasha	25.0

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	62,834	2021년 예상치 기준
PBR	0.9	2018~2019년 평균 (COVID-19 이전 해외 수주 회복+ 주택 실적 증가 시기)
목표주가	57,000	반올림 적용
현재주가	42,800	1월 15일 증가 기준
업사이드	33%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	167,309	172,788	172,408	184,006	196,717
매출원가	150,697	155,529	157,528	166,999	178,132
매출충이익	16,611	17,259	14,880	17,007	18,585
판매비	8,212	8,662	8,911	8,816	9,266
영업이익	8,400	8,597	5,969	8,191	9,318
EBITDA	10,121	10,439	7,842	10,341	11,528
영업외손익	579	-607	-698	52	340
외환관련손익	848	476	-559	270	330
이자손익	192	239	217	250	280
관계기업관련손익	-164	-77	-21	12	20
기타	-296	-1,245	-334	-480	-290
법인세비용차감전순손익	8,979	7,989	5,271	8,243	9,658
법인세비용	3,626	2,256	1,717	2,308	2,704
계속사업순손익	5,353	5,733	3,554	5,935	6,954
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,353	5,733	3,554	5,935	6,954
지배지분순이익	3,816	4,074	2,395	4,122	4,864
포괄순이익	3,282	5,402	2,070	5,585	6,574
지배지분포괄이익	2,251	4,284	1,245	4,440	5,226

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,495	4,789	9,752	5,642	7,049
당기순이익	5,353	5,733	3,554	5,935	6,954
감가상각비	1,164	1,647	1,788	1,820	1,880
외환손익	-787	-405	1,017	-270	-330
중속, 관계기업관련손익	164	77	21	-12	-20
자산부채의 증감	-4,898	-6,520	906	-6,685	-4,769
기타현금흐름	1,500	4,257	2,466	4,854	3,334
투자활동 현금흐름	-920	-1,512	-3,241	-4,614	-6,054
투자자산	-470	29	-46	-144	-144
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,919	-1,099	-1,351	-2,640	-2,840
유형자산 감소	133	50	90	170	190
기타현금흐름	1,336	-491	-1,933	-2,000	-3,260
재무활동 현금흐름	-373	153	437	-4,060	-3,130
단기차입금	-902	1,428	-322	-30	-70
사채 및 장기차입금	2,150	391	3,474	-2,150	-1,210
자본	36	0	0	0	0
현금배당	-1,069	-1,078	-1,841	-1,280	-1,250
기타현금흐름	-588	-588	-874	-600	-600
연결범위변동 등 기타	138	18	533	7,443	3,761
현금의 증감	1,339	3,448	7,481	4,411	1,625
기초 현금	21,072	22,412	25,860	33,341	37,752
기말 현금	22,412	25,860	33,341	37,752	39,378
NOPLAT	8,400	8,597	5,969	8,191	9,318
FCF	-88	392	5,452	-1,278	1,310

자료: 유안타증권

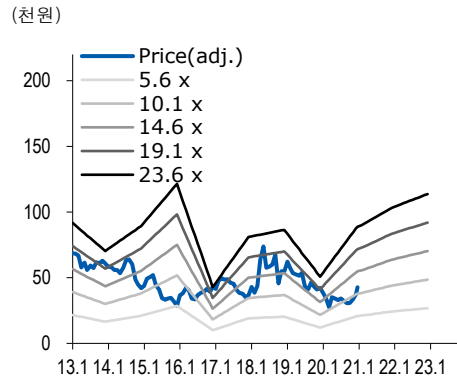
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	133,368	131,720	135,948	143,274	145,780
현금및현금성자산	22,412	25,860	33,341	37,752	39,378
매출채권 및 기타채권	59,587	57,681	57,774	58,610	59,140
재고자산	19,471	17,234	12,490	16,980	17,560
비유동자산	47,178	50,550	45,027	45,176	46,241
유형자산	14,366	14,197	10,104	10,755	11,525
관계기업등 지분관련자산	459	620	741	897	1,061
기타투자자산	5,133	6,091	6,117	3,895	3,925
자산총계	180,546	182,270	180,975	188,450	192,020
유동부채	68,609	67,709	64,435	70,300	71,540
매입채무 및 기타채무	49,309	46,153	46,425	47,580	48,270
단기차입금	2,722	4,151	1,750	1,720	1,650
유동성장기부채	3,286	4,814	4,432	3,802	3,322
비유동부채	29,019	27,411	28,120	27,330	26,330
장기차입금	4,584	5,034	4,001	3,831	3,651
사채	13,474	12,474	15,357	14,007	13,457
부채총계	97,628	95,120	92,555	97,630	97,870
지배지분	62,741	66,626	67,631	70,031	73,361
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	54,165	57,618	60,978
비지배지분	20,178	20,524	20,789	20,789	20,789
자본총계	82,919	87,150	88,420	90,820	94,150
순차입금	-17,809	-17,956	-27,623	-32,204	-35,190
총차입금	25,201	27,588	27,100	24,920	23,640

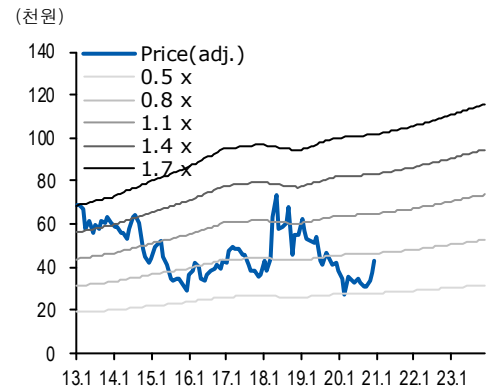
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,426	3,658	2,150	3,701	4,367
BPS	56,293	59,778	60,680	62,834	65,821
EBITDAPS	9,081	9,366	7,036	9,278	10,344
SPS	150,114	155,030	154,689	165,095	176,500
DPS	500	600	600	650	700
PER	15.6	13.5	17.4	11.6	9.8
PBR	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.1	5.5	4.5	3.5	2.9
PSR	0.4	0.3	0.2	0.3	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	-30.6	37.2	13.8
지배순이익 증가율 (%)	89.2	6.8	-41.2	72.1	18.0
매출충이익률 (%)	9.9	10.0	8.6	9.2	9.4
영업이익률 (%)	5.0	5.0	3.5	4.5	4.7
지배순이익률 (%)	2.3	2.4	1.4	2.2	2.5
EBITDA 마진 (%)	6.0	6.0	4.5	5.6	5.9
ROIC	10.0	12.5	9.0	14.8	17.0
ROA	2.1	2.2	1.3	2.2	2.6
ROE	6.0	6.3	3.6	6.0	6.8
부채비율 (%)	117.7	109.1	104.7	107.5	104.0
순차입금/자기자본 (%)	-28.4	-27.0	-40.8	-46.0	-48.0
영업이익/금융비용 (배)	9.2	10.1	7.4	9.9	11.4

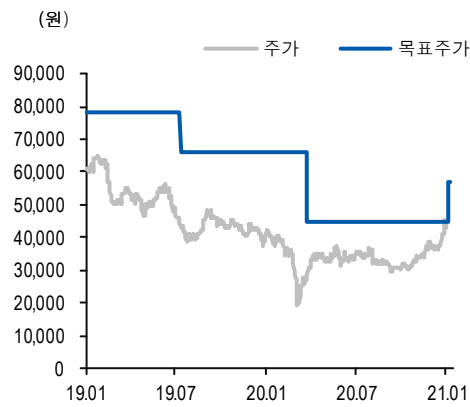
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-18	BUY	57,000	1년		
2020-04-08	BUY	45,000	1년	-24.23	1.33
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)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-15

※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 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.