

현대건설 (000720)

실적은 기대치 하회, 2021년 가이던스 긍정적

4Q20 Review: 해외 비용 선반영, 영업이익 컨센서스 하회

2020년 4분기 연결 매출은 4조 3,254억원 (YoY -7%, QoQ +7%, vs 컨센서스 4.4조원), 영업이익은 900억원 (YoY -47%, QoQ -36, vs 컨센서스 1,460억원)을 기록했다. 동사의 높은 해외사업비중을 감안 시 해외공정지연에 따른 4분기 감익은 어느정도 예상되었으나, 두바이, 카타르, 쿠웨이트 현장에서 1,000억원 규모 비용이 선반영(추가 충당 포함)됨에 따라 영업이익은 시장 기대치를 500억원가량 하회했다. 영업외단에서는 원화강세에 따른 외환환산비용 2,200억원이 반영되며 4분기 순이익은 YoY 적자 전환했다.

연내 주택공급목표 크게 증가, 하반기 해외 공정 회복 기대

금번 실적발표에서 주목할 부분은 크게 두 가지이다. ① 사측은 2021년 분양 목표를 현대건설 본사 기준 3.1만세대 (YoY +60%, '21년 상하반기 비중은 35대55), 현대엔지니어링 2.0만세대 (YoY +150%)로 합산 5.1만세대 제시했다. 2021년 전국 연간 분양계획이 약 42만호임을 감안 시 연결 기준 분양 점유율은 12%에 달하는 것인데 (vs 2020년 8%), 이는 주택분양 점유율 1위를 무난하게 차지하는 수준이다. 이와 같은 큰 폭의 분양 목표 증가는 동사의 주택사업 수주 전략이 기존 정비사업 중심에서 '일반도급 + 준자세사업(지급보증)'으로 확장된 것에 기인하는데, 2020년 별도 기준 주택 수주가 8조원(YoY +46%)에 달하는 점을 감안 시 2021년 주택공급목표 달성 가시성은 비교적 높다는 판단이다.

② '사우디마잔 오일/가스 PJT (2019.7월 수주)'는 기 착공 해외 현장 중 계약 잔액 규모가 가장 큼에도 불구하고 코로나19에 따른 공정 지연으로 2020년 매출 인식은 매우 저조했다 (연말 기성률 10%대 파악). 이에 올해 해외 실적의 핵심은 해당 프로젝트의 공정을 본격화 여부가 중요하게 작용할 전망이다. 연내 해당 현장에서만 1조원의 매출 인식이 가능할 전망이다. 작년에 수주한 '파나마 메트로', '카타르 루사일타워'의 경우 올해 하반기부터 매출 본격화가 예상되며, 연간 해외 실적 흐름은 하반기로 갈수록 개선될 전망이다.

투자 의견 BUY 및 목표주가 52,000원 유지

현재는 단기 실적 개선보다 ① 주택 공급 증가 ② 해외 주요 현장 정상화를 기반으로 하는 향후 2~3년의 증익 Cycle을 기대할만한 시점이며, 이에 대한 가시성은 점진적으로 상승 중이라는 판단이다. 연내 주가는 우상향 흐름 보일 가능성이 높으며, 투자 의견 BUY 및 목표주가 5.2만원 유지한다.

Earnings Review

BUY

TP(12M): 52,000원 | CP(1월 22일): 44,400원

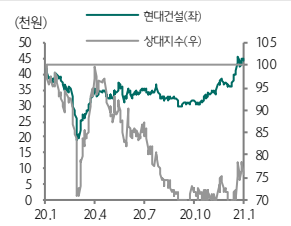
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,140.63
52주 최고/최저(원)	45,600/19,300
시가총액(십억원)	4,944.2
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	111,355.8
60일 평균 거래량(천주)	1,515.5
60일 평균 거래대금(십억원)	58.2
20년 배당금(예상, 원)	600
20년 배당수익률(예상, %)	1.60
외국인지분율(%)	19.01
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 7인	34.92
국민연금공단	11.26
주가상승률	1M 6M 12M
절대	21.5 24.7 7.1
상대	5.7 (11.5) (22.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	17,054.4	18,078.3
영업이익(십억원)	611.2	852.4
순이익(십억원)	432.0	613.3
EPS(원)	2,629	3,897
BPS(원)	61,759	64,988

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	16,730.9	17,278.8	16,970.9	18,662.2	19,648.2
영업이익	십억원	840.0	859.7	549.1	869.0	930.0
세전이익	십억원	897.9	798.9	395.6	826.8	932.4
순이익	십억원	381.6	407.4	122.3	438.7	494.7
EPS	원	3,424	3,656	1,098	3,936	4,439
증감율	%	89.17	6.78	(69.97)	258.47	12.78
PER	배	15.95	11.57	34.11	11.28	10.00
PBR	배	0.97	0.71	0.62	0.70	0.66
EV/EBITDA	배	6.27	4.81	5.30	4.60	4.12
ROE	%	5.99	6.30	1.83	6.35	6.77
BPS	원	56,293	59,778	60,276	63,612	67,451
DPS	원	500	600	600	600	600



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

현대건설 4Q20 Review: 실적은 기대치 하회, 가이드스 긍정적

4분기 실적발표 주요 포인트는

- ① 올해 주택 분양 목표 대폭 증가
- ② 하반기 해외 현장 매출 ↑ 기대

4분기 연결 매출은 4조 3,254억원 (YoY -7%, QoQ +7%, vs 컨센서스 4,4조원), 영업이익은 900억원 (YoY -47%, QoQ -36, vs 컨센서스 1,460억원)을 기록했다. 두바이, 카타르, 쿠웨이트 현장에서 1,000억원 규모 비용이 선반영(추가 충당 포함)됨에 따라 영업이익은 시장 기대치를 500억원가량 하회했다. 다만 2021년 별도 기준 3.1만호, 현대엔지니어링 2.0만호의 분양 목표를 제시하는 등 연내 가이드스는 긍정적이었다.

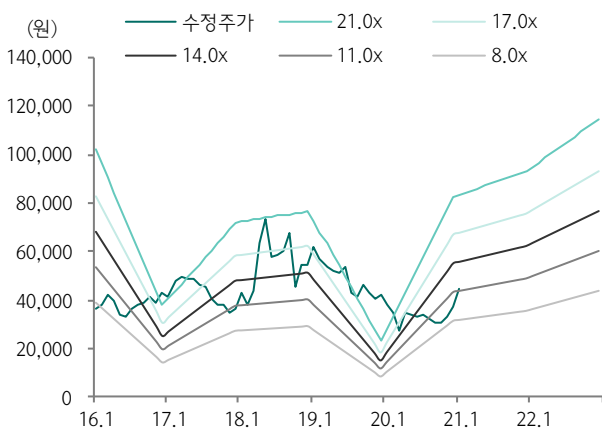
표 1. 현대건설 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
매출액	4,059	4,544	4,042	4,325	4,205	4,427	4,942	5,087	17,279	16,971	18,662
(% YoY)	4.7%	-2.9%	-1.1%	-6.6%	3.6%	-2.6%	22.3%	17.6%	3.3%	-1.8%	10.0%
현대건설별도	2,273	2,512	2,248	2,286	2,496	2,608	2,862	2,961	10,015	9,320	10,928
인프라/환경	571	458	398	256	325	334	357	374	2,564	1,682	1,390
건축/주택	1,221	1,523	1,423	1,533	1,530	1,531	1,654	1,711	5,385	5,700	6,426
플랜트/전력	468	514	416	479	626	728	836	862	2,010	1,878	3,052
현대엔지니어링	1,638	1,921	1,697	1,932	1,634	1,744	2,005	2,052	6,801	7,188	7,435
매출원가	3,624	4,230	3,694	4,026	3,794	3,985	4,455	4,571	15,553	15,574	16,804
(% YoY)	3.9%	0.3%	0.6%	-3.6%	4.7%	-5.8%	20.6%	13.5%	3.2%	0.1%	7.9%
(% 원가율)	89.3%	93.1%	91.4%	93.1%	90.2%	90.0%	90.1%	89.8%	90.0%	91.8%	90.0%
현대건설별도	2,044	2,343	2,014	2,150	2,227	2,306	2,543	2,616	9,134	8,551	9,692
(% 원가율)	89.9%	93.3%	89.6%	94.0%	89.2%	88.4%	88.9%	88.4%	91.2%	91.7%	88.7%
현대엔지니어링	1,467	1,793	1,594	1,787	1,506	1,617	1,852	1,894	6,052	6,641	6,869
(% 원가율)	89.6%	93.3%	93.9%	92.5%	92.2%	92.7%	92.4%	92.3%	89.0%	92.4%	92.4%
매출총이익	435	314	348	299	411	443	487	517	1,726	1,397	1,858
(% YoY)	11.6%	-32.4%	-16.3%	-34.3%	-5.4%	40.8%	39.8%	72.7%	3.9%	-19.1%	33.0%
(% GPM)	10.7%	6.9%	8.6%	6.9%	9.8%	10.0%	9.9%	10.2%	10.0%	8.2%	10.0%
현대건설별도	229	169	234	137	270	302	319	344	881	770	1,235
현대엔지니어링	171	128	104	145	128	127	153	157	749	547	566
판관비	270	160	209	209	223	235	262	270	866	848	989
(% 판관비율)	6.6%	3.5%	5.2%	4.8%	5.3%	5.3%	5.3%	5.3%	5.0%	5.0%	5.3%
영업이익	165	154	140	90	189	208	225	247	860	549	869
(% YoY)	-19.4%	-37.2%	-41.5%	-47.2%	14.0%	35.2%	61.0%	175.0%	2.3%	-36.1%	58.3%
(% OPM)	4.1%	3.4%	3.5%	2.1%	4.5%	4.7%	4.6%	4.9%	5.0%	3.2%	4.7%
세전이익	287	108	116	(116)	182	198	213	234	799	396	827
지배순이익	134	46	56	(113)	96	105	113	124	407	122	439

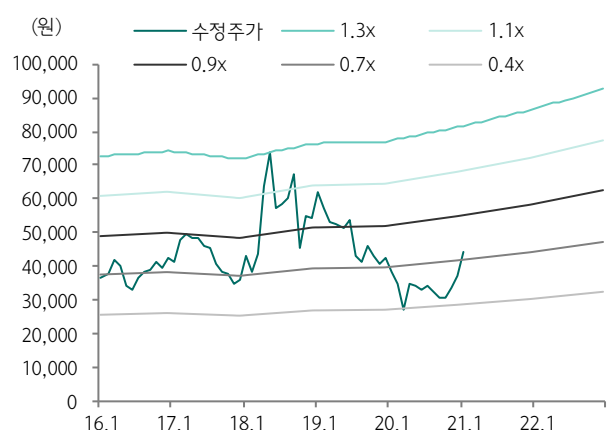
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대건설 12개월 선행 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대건설 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

표 2. 현대건설 2021년 신규 수주 가이드نس

(단위: 십억원)

	2020P	2021G	YoY
연결 신규수주	27,159	25,400	-6.5%
연결 국내	16,669	14,300	-14.2%
연결 해외	10,490	11,100	5.8%
별도 신규수주	17,651	14,000	-20.7%
별도 국내	9,981	8,000	-19.8%
별도 해외	7,671	6,000	-21.8%
현대엔지 신규수주	9,090	10,850	19.4%
엔지 국내	6,429	5,950	-7.5%
엔지 해외	2,660	4,900	84.2%

자료: 현대건설, 하나금융투자

표 3. 현대건설 2021년 매출 가이드نس

(단위: 십억원)

	2020P	2021G	YoY
연결 매출액	16,971	18,700	10.2%
별도 매출액	9,320	10,900	17.0%
별도 국내	6,930	7,100	2.5%
별도 해외	2,390	3,800	59.0%
현대엔지 매출액	7,188	7,500	4.3%
엔지 국내	3,887	4,100	5.5%
엔지 해외	3,302	3,400	3.0%

자료: 현대건설, 하나금융투자

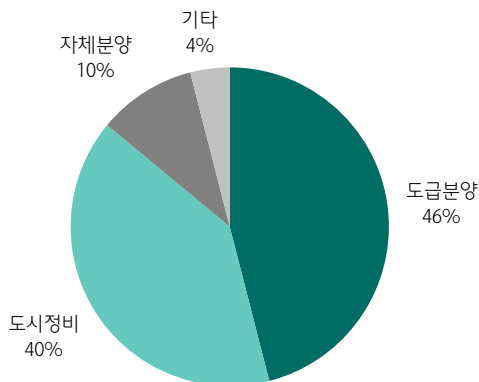
표 4. 현대건설 별도 2020년 분양 세대수 및 2021년 분양 가이드نس

(단위: 호, %)

분기	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020A
세대수(호)	2,900	10,600	2,000	4,300	19,800
분기비중(%)	15%	54%	10%	22%	100%
분기	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2021F
세대수(호)	7,700	3,300	14,000	6,500	31,500
분기비중(%)	24%	10%	44%	21%	100%

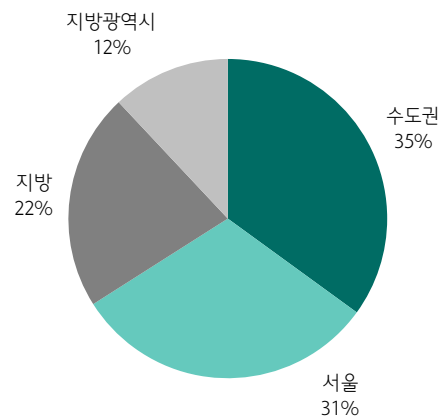
자료: 현대건설, 하나금융투자

그림 3. 현대건설 2021년 분양 계획 (별도) 유형별 비중



자료: 현대건설, 하나금융투자

그림 4. 현대건설 2021년 분양 계획 (별도) 지역별 비중



자료: 현대건설, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	16,730.9	17,278.8	16,970.9	18,662.2	19,648.2
매출원가	15,069.7	15,552.9	15,574.0	16,804.2	17,716.2
매출총이익	1,661.2	1,725.9	1,396.9	1,858.0	1,932.0
판매비	821.2	866.2	847.8	989.1	1,002.1
영업이익	840.0	859.7	549.1	869.0	930.0
금융손익	110.5	3.5	28.4	11.2	45.8
종속/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	395.6	826.8	932.4
법인세	362.6	225.6	167.9	200.1	225.6
계속사업이익	535.3	573.3	227.7	626.7	706.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	535.3	573.3	227.7	626.7	706.8
비배주주지분 손익	153.7	165.9	105.4	188.0	212.0
지배주주순이익	381.6	407.4	122.3	438.7	494.7
지배주주지분포괄이익	225.1	428.4	180.6	497.0	560.5
NOPAT	500.8	616.9	316.0	658.7	704.9
EBITDA	1,012.1	1,043.9	706.1	1,024.1	1,090.8
성장성(%)					
매출액증가율	(0.92)	3.27	(1.78)	9.97	5.28
NOPAT증가율	(24.17)	23.18	(48.78)	108.45	7.01
EBITDA증가율	(14.19)	3.14	(32.36)	45.04	6.51
영업이익증가율	(14.82)	2.35	(36.13)	58.26	7.02
(지배주주)순이익증가율	89.19	6.76	(69.98)	258.71	12.76
EPS증가율	89.17	6.78	(69.97)	258.47	12.78
수익성(%)					
매출총이익률	9.93	9.99	8.23	9.96	9.83
EBITDA이익률	6.05	6.04	4.16	5.49	5.55
영업이익률	5.02	4.98	3.24	4.66	4.73
계속사업이익률	3.20	3.32	1.34	3.36	3.60
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,424	3,656	1,098	3,936	4,439
BPS	56,293	59,778	60,276	63,612	67,451
CFPS	10,487	11,300	4,716	8,537	9,366
EBITDAPS	9,081	9,366	6,335	9,189	9,787
SPS	150,114	155,030	152,267	167,442	176,289
DPS	500	600	600	600	600
추가지표(배)					
PER	15.95	11.57	34.11	11.28	10.00
PBR	0.97	0.71	0.62	0.70	0.66
PCFR	5.21	3.74	7.94	5.20	4.74
EV/EBITDA	6.27	4.81	5.30	4.60	4.12
PSR	0.36	0.27	0.25	0.27	0.25
재무비율(%)					
ROE	5.99	6.30	1.83	6.35	6.77
ROA	2.09	2.25	0.68	2.37	2.52
ROIC	6.62	7.99	3.99	8.19	8.35
부채비율	117.74	109.15	103.31	105.21	102.92
순부채비율	(21.30)	(20.12)	(28.91)	(26.68)	(28.93)
이자보상배율(배)	9.22	10.14	7.13	16.37	15.57

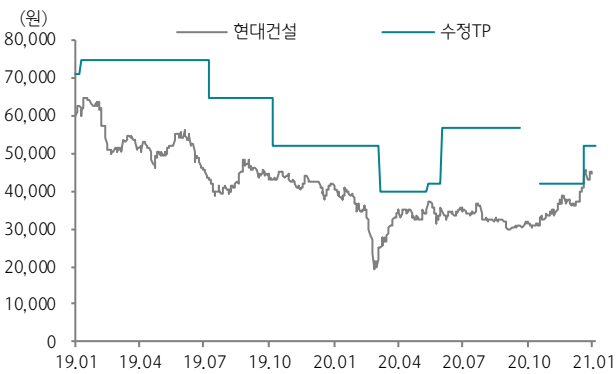
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	13,336.8	13,172.0	13,396.6	14,183.2	15,056.9
금융자산	4,301.0	4,554.4	4,932.5	4,875.9	5,258.0
현금성자산	2,241.2	2,586.0	2,999.1	2,750.1	3,020.2
매출채권	2,709.1	2,306.9	2,265.8	2,491.6	2,623.3
재고자산	1,947.1	1,723.4	1,692.7	1,861.4	1,959.8
기타유동자산	4,379.6	4,587.3	4,505.6	4,954.3	5,215.8
비유동자산	4,717.8	5,055.0	4,892.8	4,966.0	5,071.7
투자자산	559.2	671.2	666.0	694.3	710.8
금융자산	513.3	609.1	605.1	627.3	640.3
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	2,266.3	2,266.3
자산총계	18,054.6	18,227.0	17,939.4	19,149.1	20,128.6
유동부채	6,860.9	6,770.9	6,420.4	7,006.1	7,347.5
금융부채	615.3	938.5	519.5	523.6	526.0
매입채무	3,718.5	3,582.9	3,690.4	4,058.2	4,272.6
기타유동부채	2,527.1	2,249.5	2,210.5	2,424.3	2,548.9
비유동부채	2,901.9	2,741.1	2,725.5	2,811.5	2,861.6
금융부채	1,919.2	1,862.4	1,862.4	1,862.4	1,862.4
기타비유동부채	982.7	878.7	863.1	949.1	999.2
부채총계	9,762.8	9,512.0	9,115.6	9,817.6	10,209.2
지배주주지분	6,271.4	6,662.6	6,718.0	7,089.8	7,517.7
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	5,380.7	5,752.5	6,180.4
비지배주주지분	2,017.8	2,052.4	2,105.8	2,241.8	2,401.8
자본총계	8,291.9	8,715.0	8,823.8	9,331.6	9,919.5
손금유보채	(1,766.4)	(1,753.5)	(2,550.6)	(2,489.9)	(2,869.6)
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	249.5	478.9	442.5	464.2	682.4
당기순이익	535.3	573.3	227.7	626.7	706.8
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)	57.8	(317.6)	(185.2)
투자활동 현금흐름	(92.0)	(151.2)	307.8	(792.4)	(430.7)
투자자산감소(증가)	584.4	(103.5)	(46.9)	(80.3)	(68.5)
자본증가(감소)	(178.6)	(104.9)	0.0	(200.0)	(250.0)
기타	(497.8)	57.2	354.7	(512.1)	(112.2)
재무활동 현금흐름	(37.3)	15.3	(485.9)	(62.8)	(64.5)
금융부채증가(감소)	141.6	266.3	(419.0)	4.1	2.4
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	413.1	(248.9)	270.0
Unlevered CFO	1,168.8	1,259.5	525.6	951.5	1,043.8
Free Cash Flow	57.6	369.0	442.5	264.2	432.4

(단위: 십억원)

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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	91.76%	8.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 1월 19일

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 25일 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.