

현대건설 (000720)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	57,000원 (M)
현재주가 (1/22)	44,400원
상승여력	28%

시가총액	49,618억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	582억원
60일 평균 거래량	1,515,663주
52주 고	45,600원
52주 저	19,300원
외인지분율	18.94%
주요주주	현대자동차 외 7 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	21.5	39.2	7.1
상대	5.7	4.4	(22.7)
절대(달러환산)	21.9	42.9	13.1

단기적 실적 부진, 2021년 반전의 투자포인트

4Q20 Review : 시장 예상치 하회

2020년 4분기, 현대건설 연결 기준 실적은 매출액 4.33조원(-6.6%, YoY), 영업이익 899억 원(-47.2%, YoY)을 기록했다. 코로나 19 및 신규 수주 현장의 매출 인식 지연으로 해외부문 매출은 전년동기대비 23.8% 감소하며 부진했다. 당분기 영업이익 역시 UAE 대관람차 Project 500억원, 카타르 루사일 200억원, 쿠웨이트 알주르 LNG 200억원 등 해외 현장의 추가원가 반영으로 시장 예상치를 38% 하회했다. 세전이익과 지배주주순이익은 원/달러 하락에 따른 외화자산 관련 평가손실 2,200억원 반영으로 적자 전환했다.

2021년 주목해야 할 투자포인트 : 뚜렷한 실적 회복 + 주택 분양 확대

2020년 COVID-19로 인한 실적 부진 현실화는 아쉬운 반면, 낮은 기저를 바탕으로 한 2021년 뚜렷한 실적 개선 흐름은 연중 이어질 것으로 추정한다. 기 수주한 해외 대형 현장(사우디 마르잔, 파나마 메트로 등)의 매출화 및 원가율 개선 역시 실적 회복에 기여할 전망이다. 2021년 영업이익은 전년동기대비 61% 증가한 8,814억원을 시현할 것으로 추정한다.

현대건설의 주택 분양 성과는 올해 주목해야 할 투자포인트로 판단한다. 2021년 주택 분양 가이던스(별도 기준)는 도급사업 증가 및 분양 지연 현장의 성과 등으로 전년대비 60% 증가한 사상 최대 수준의 약 3.2만 세대 [2020년 : 약 2.0만 세대]를 제시했다. 현대엔지니어링 역시 약 2.0만 세대 [2020년 : 약 0.8만 세대] 분양 계획으로 주택 부문의 뚜렷한 이익 개선 기반을 마련해 나갈 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 57,000원, 당사 차선후주 의견 유지

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 57,000원을 유지한다. 사측은 2021년 해외 수주(별도 기준)가이던스로 약 6.0조원을 제시했다. [약 2.4조원('18) → 약 4.4조원('19) → 약 7.7조원('20)]. 다만, 2021년 1분기 수주 결과 발표가 예상되는 카타르 LNG(100억불)을 비롯한 이라크 철도(12.5억불), 쿠웨이트 항만(10억불), 홍콩 병원(각 10억불) 등 다수의 해외 수주 파이프라인은 2021년 해외 수주 증가 흐름 지속과 업종 내 차별화 포인트에 대한 가능성을 이어갈 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	43,254	-6.6	7.0	44,129	-2.0
영업이익	899	-47.2	-35.7	1,462	-38.5
세전계속사업이익	-1,156	적전	적전	1,122	-203.1
지배순이익	-1,134	적지	적전	559	-303.0
영업이익률 (%)	2.1	-1.6 %pt	-1.4 %pt	3.3	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	-2.6	적지	적전	1.3	-3.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	167,309	172,788	169,709	190,411
영업이익	8,400	8,597	5,490	8,814
지배순이익	3,816	4,074	1,223	4,436
PER	15.6	13.5	34.1	11.1
PBR	0.9	0.8	0.6	0.7
EV/EBITDA	6.1	5.5	5.0	3.6
ROE	6.0	6.3	1.8	6.5

자료: 유안타증권

현대건설 4Q20 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,631	4,059	4,544	4,042	4,325	-6.6%	7.0%	4,438	-2.5%
영업이익	170	165	154	140	90	-47.2%	-35.7%	145	-37.9%
세전이익	47	287	108	116	-116	적전	적전	91	적전
지배주주순이익	-7	134	46	56	-113	적지	적전	52	적전
영업이익률	3.7%	4.1%	3.4%	3.5%	2.1%			3.3%	
세전이익률	1.0%	7.1%	2.4%	2.9%	-2.7%			2.1%	
지배주주순이익률	-0.2%	3.3%	1.0%	1.4%	-2.6%			1.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터

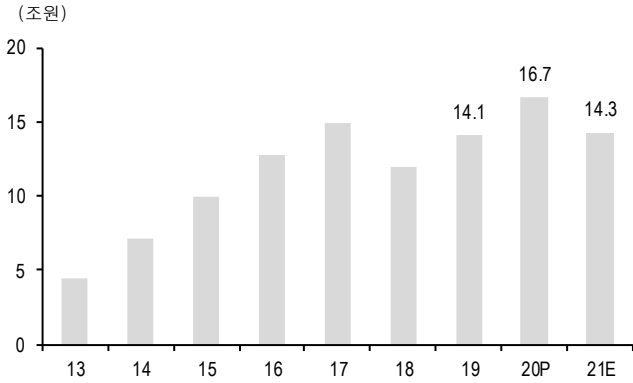
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2020P	2021E
매출액 (연결)	3,878	4,682	4,088	4,631	17,279	4,059	4,544	4,042	4,325	16,971	19,041
현대건설	2,245	2,674	2,382	2,714	10,015	2,273	2,512	2,248	2,286	9,320	11,140
- 인프라	612	654	639	659	2,564	571	353	398	256	1,577	1,703
- 건축(주택 제외)	234	252	218	213	917	298	432	385	513	1,628	2,013
- 주택	884	1,251	1,037	1,295	4,467	923	1,091	1,038	1,020	4,072	4,738
- 플랜트/전력	505	501	478	527	2,010	468	619	416	479	1,982	2,624
- 기타	10	16	11	20	56	13	17	11	19	61	61
현대엔지니어링	1,548	1,836	1,616	1,801	6,801	1,638	1,921	1,697	1,932	7,188	7,429
기타 자회사	85	172	89	117	463	147	111	97	107	462	471
% 원가율 (연결)	90.0%	90.1%	89.8%	90.2%	90.0%	89.3%	93.1%	91.4%	93.1%	91.8%	90.7%
현대건설	91.3%	91.5%	90.9%	91.1%	91.2%	89.9%	93.3%	89.6%	94.0%	91.7%	90.2%
현대엔지니어링	88.2%	90.0%	89.0%	88.7%	89.0%	89.6%	93.3%	93.9%	92.5%	92.4%	92.0%
영업이익(연결)	205	245	239	170	860	165	154	140	90	549	881
현대건설	95	101	102	73	371	57	87	72	21	236	503
현대엔지니어링	101	99	114	94	408	80	58	66	57	260	311
기타 자회사	9	45	23	3	81	29	9	3	12	53	67
%영업이익률(연결)	5.3%	5.2%	5.9%	3.7%	5.0%	4.1%	3.4%	3.5%	2.1%	3.2%	4.6%
현대건설	4.2%	3.8%	4.3%	2.7%	3.7%	2.5%	3.5%	3.2%	0.9%	2.5%	4.5%
현대엔지니어링	6.5%	5.4%	7.1%	5.2%	6.0%	4.9%	3.0%	3.9%	2.9%	3.6%	4.2%

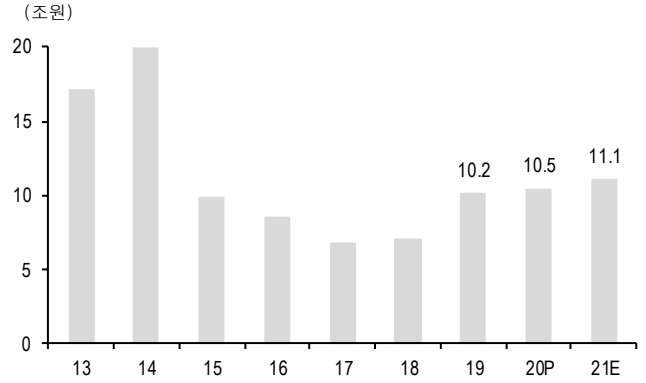
자료: 유안타증권 리서치센터

국내 수주 실적 및 가이드نس (연결 기준)



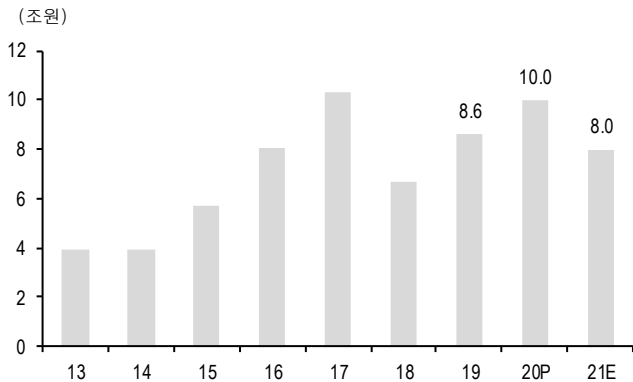
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

해외 수주 실적 및 가이드نس (연결 기준)



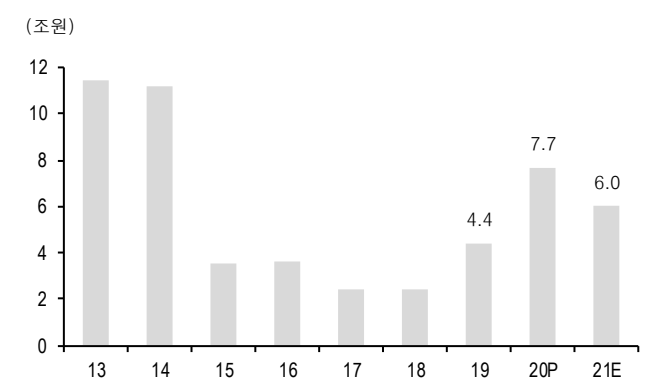
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

국내 수주 실적 및 가이드نس (별도 기준)



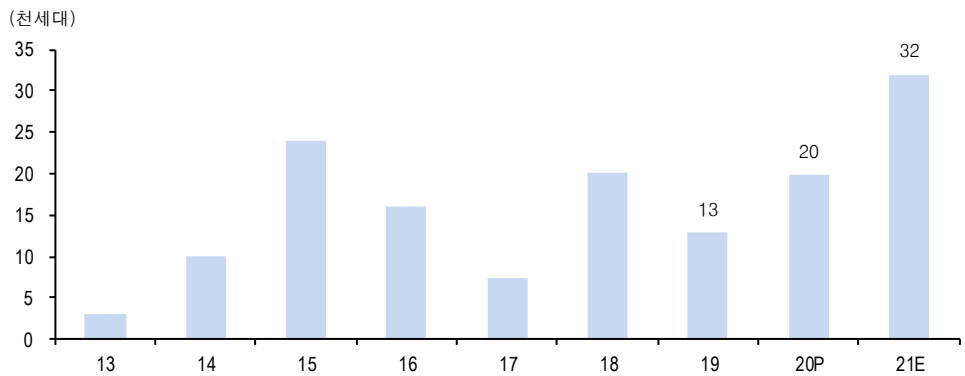
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

해외 수주 실적 및 가이드نس (별도 기준)



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

국내 주택 분양물량 실적 및 가이드نس (별도 기준)



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	167,309	172,788	169,709	190,411	209,710
매출원가	150,697	155,529	155,740	172,632	189,790
매출충이익	16,611	17,259	13,969	17,779	19,920
판매비	8,212	8,662	8,479	8,965	9,688
영업이익	8,400	8,597	5,490	8,814	10,232
EBITDA	10,121	10,439	7,363	10,964	12,442
영업외손익	579	-607	-1,534	52	340
외환관련손익	848	476	-559	270	330
이자손익	192	239	217	250	280
관계기업관련손익	-164	-77	0	12	20
기타	-296	-1,245	-1,192	-480	-290
법인세비용차감전순손익	8,979	7,989	3,956	8,866	10,572
법인세비용	3,626	2,256	1,679	2,482	2,960
계속사업순손익	5,353	5,733	2,277	6,383	7,612
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,353	5,733	2,277	6,383	7,612
지배지분순이익	3,816	4,074	1,223	4,436	5,326
포괄순이익	3,282	5,402	793	6,033	7,232
지배지분포괄이익	2,251	4,284	231	4,797	5,749

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	2,495	4,789	7,454	6,090	7,707
당기순이익	5,353	5,733	2,277	6,383	7,612
감가상각비	1,164	1,647	1,788	1,820	1,880
외환손익	-787	-405	1,017	-270	-330
중속, 관계기업관련손익	164	77	0	-12	-20
자산부채의 증감	-4,898	-6,520	-94	-6,685	-4,769
기타현금흐름	1,500	4,257	2,466	4,854	3,334
투자활동 현금흐름	-920	-1,512	-1,741	-4,204	-5,304
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	-433	-1,590	-2,510
재무활동 현금흐름	-373	153	237	-3,860	-3,130
단기차입금	-902	1,428	-522	170	-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	937	5,738	2,815
현금의 증감	1,339	3,448	6,888	3,764	2,088
기초 현금	21,072	22,412	25,860	32,748	36,512
기말 현금	22,412	25,860	32,748	36,512	38,599
NOPLAT	8,400	8,597	5,490	8,814	10,232
FCF	-88	392	3,588	-829	1,968

자료: 유안타증권

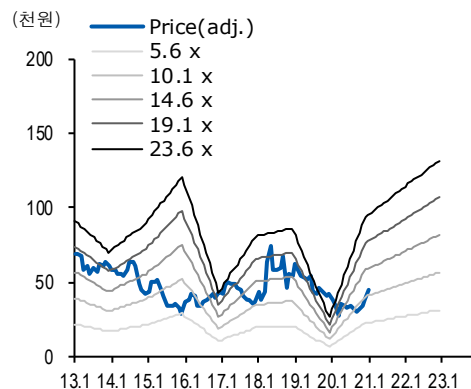
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	133,368	131,720	132,854	142,034	145,002
현금및현금성자산	22,412	25,860	32,748	36,512	38,599
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	45,049	45,197	46,262
유형자산	14,366	14,197	10,104	10,755	11,525
관계기업등 지분관련자산	459	620	762	919	1,083
기타투자자산	5,133	6,091	6,117	3,895	3,925
자산총계	180,546	182,270	177,903	187,232	191,264
유동부채	68,609	67,709	64,375	70,480	71,720
매입채무 및 기타채무	49,309	46,153	46,425	47,580	48,270
단기차입금	2,722	4,151	1,550	1,720	1,650
유동성장기부채	3,286	4,814	4,612	3,982	3,502
비유동부채	29,019	27,411	26,640	27,150	26,150
장기차입금	4,584	5,034	3,821	3,651	3,471
사채	13,474	12,474	15,357	14,007	13,457
부채총계	97,628	95,120	91,015	97,630	97,870
지배지분	62,741	66,626	66,459	69,172	72,964
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	52,993	56,760	60,582
비지배지분	20,178	20,524	20,429	20,429	20,429
자본총계	82,919	87,150	86,888	89,601	93,393
순차입금	-17,809	-17,956	-25,730	-30,964	-34,411
총차입금	25,201	27,588	26,900	24,920	23,640

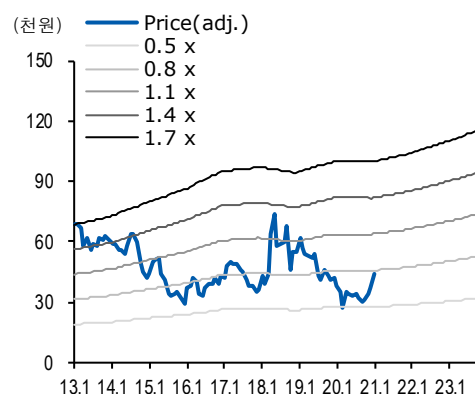
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,426	3,658	1,098	3,983	4,782
BPS	56,293	59,778	59,629	62,063	65,466
EBITDAPS	9,081	9,366	6,606	9,837	11,163
SPS	150,114	155,030	152,267	170,842	188,158
DPS	500	600	600	650	700
PER	15.6	13.5	34.1	11.1	9.3
PBR	0.9	0.8	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.1	5.5	5.0	3.6	2.9
PSR	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-0.9	3.3	-1.8	12.2	10.1
영업이익 증가율 (%)	-14.8	2.3	-36.1	60.6	16.1
지배순이익 증가율 (%)	89.2	6.8	-70.0	262.6	20.1
매출총이익률 (%)	9.9	10.0	8.2	9.3	9.5
영업이익률 (%)	5.0	5.0	3.2	4.6	4.9
지배순이익률 (%)	2.3	2.4	0.7	2.3	2.5
EBITDA 마진 (%)	6.0	6.0	4.3	5.8	5.9
ROIC	10.0	12.5	7.1	16.1	18.7
ROA	2.1	2.2	0.7	2.4	2.8
ROE	6.0	6.3	1.8	6.5	7.5
부채비율 (%)	117.7	109.1	104.8	109.0	104.8
순차입금/자기자본 (%)	-28.4	-27.0	-38.7	-44.8	-47.2
영업이익/금융비용 (배)	9.2	10.1	6.8	10.6	12.5

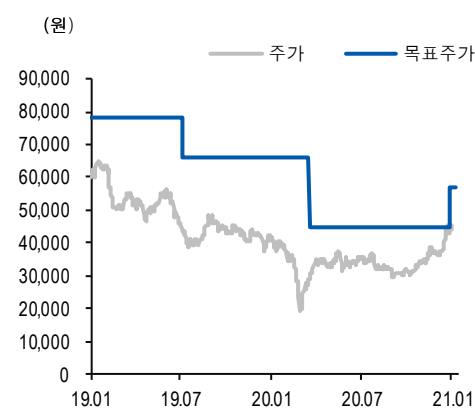
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-25	BUY	57,000	1년		
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 2021-01-22

※해외 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 투자의사결정은 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.