

현대건설

BUY(유지)

000720 기업분석 | 건설

목표주가(상향)	55,000원	현재주가(01/22)	44,400원	Up/Downside	+23.9%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021. 01. 25

현대건설도 주택 명가

4Q20 Earnings Review

예상보다 실적 부진했지만: 20년 4분기 현대건설의 실적은 매출액 43,254억원(-6.6% YoY), 영업이익 899억원(-47.2% YoY), 세전이익 -1,156억원(적전 YoY)으로 집계되었다. 3분기 실적 발표할 때 4분기에 적극적으로 코로나19와 관련된 손실을 반영할 것이라고 언급했었기 때문에 실적 부진은 이미 예견되었던 것이지만 시장 예측보다 손실 규모는 컸다. 세전이익이 적자로 전환한 것은 환 관련 손실이기 때문에 큰 의미는 없는 것으로 판단된다. 분명히 부진한 실적이긴 했지만 코로나19로 인해 증가한 직간접비용을 반영한 것이고 향후 발주처와의 협상을 통해 환입을 기대해볼 수 있다는 점에서 부정적으로만 해석할 필요는 없다.

Comment

늘어나는 신규분양이 투자포인트: 현 시점에서 현대건설의 투자포인트는 늘어나는 신규분양이라고 판단된다. 현대엔지니어링을 포함한 연결기준 현대건설의 21년 신규분양은 5.2만세대를 계획하고 있고 목표 달성 시 20년 대비 87.2% 증가하게 된다. 둔촌 주공 등 대형 단지 분양이 늦어지면서 21년 분양 물량이 늘어나는 효과도 있지만 기본적으로는 17년 이후 주택 신규수주가 늘어난 영향이라고 봐야 한다. 대형 정비사업에서의 적극적인 영업이 분양물량 증가로 나타나고 있다. 21년 상반기까지 건설업종 투자포인트는 해위가 아닌 주택이라고 보고 있는데 현대건설 포트폴리오에서 해외공사가 차지하는 비중이 상대적으로 높지만 주택 분양이 증가하면서 전사 실적 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다.

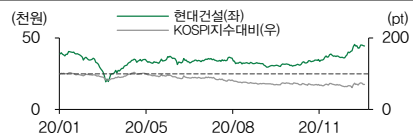
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	16,731	17,279	16,971	18,545	17,808
(증가율)	-0.9	3.3	-1.8	9.3	-4.0
영업이익	840	860	548	855	993
(증가율)	-14.8	2.3	-36.3	56.1	16.1
지배주주순이익	382	407	122	267	327
EPS	3,426	3,658	1,092	2,398	2,934
PER (H/L)	23.2/10.5	18.3/10.4	34.3	18.5	15.1
PBR (H/L)	1.4/0.6	1.1/0.6	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA (H/L)	9.0/4.2	7.2/4.4	6.9	6.0	5.2
영업이익률	5.0	5.0	3.2	4.6	5.6
ROE	6.0	6.3	1.8	4.0	4.8

Stock Data

52주 최저/최고	19,300/45,600원
KOSDAQ /KOSPI	980/3,141pt
시가총액	49,442억원
60일-평균거래량	1,515,663
외국인지분율	18.9%
60일-외국인지분율변동추이	-1.0%p
주요주주	현대자동차 외 7인 34.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	21.5	39.2	7.1
상대기준	5.7	4.4	-22.7

기저효과지만 21년 실적 개선 전망: 현대건설의 21년 가이드는 매출액 18.7조원(+10.2% YoY), 신규수주 25.4조원(-6.5% YoY)이고, 영업이익 가이드는 제시하지 않았다. 20년 해외공사에서의 기성 지연과 코로나19로 인한 비용 발생으로 실적이 부진했지만 ① 주택 매출액이 20년 대비 20% 이상 증가할 것이라는 점 ② 현 시점에서 해외공사가 정상적으로 진행되고 있다는 점, 따라서 비용이 추가적으로 반영될 가능성은 낮고, 발주처와의 협상에 따라서는 환입도 가능할 것이라는 점 등으로 인해 21년 실적 개선이 뚜렷할 것으로 전망된다.

Action

건설업종 리레이팅 중, 투자 의견 Buy, 목표주가 상향 조정: 현대건설에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 55,000원으로 상향 조정한다. 해외공사에서의 리스크로 인해 20년 4분기 이후 건설업종 주가 상승국면에서 상대적으로 소외된 측면이 있는데 경쟁사와 마찬가지로 주택 분양 증가로 인해 실적 개선 가능성이 높고, 최근 정부의 부동산 정책 스탠스 변화로 인해 투자의 결도 일치하고 있다고 판단된다.

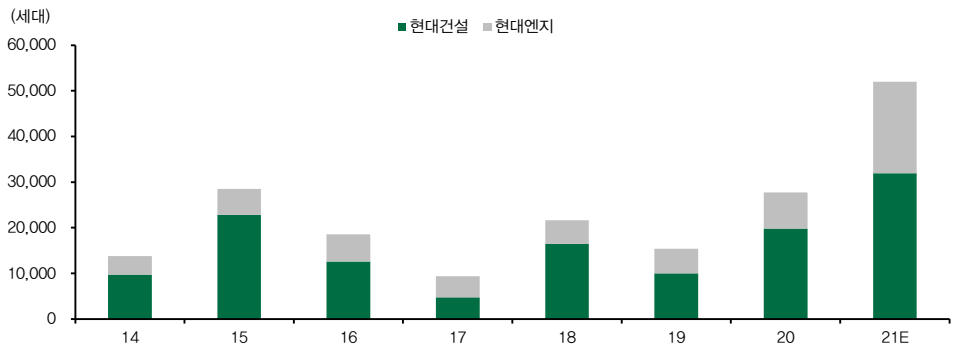
도표 1. 현대건설 20년 4분기 실적 Summary

(단위: 억원 %)

	4Q20P	4Q19	%YoY	3Q20	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	43,254	46,315	-6.6	40,425	7.0	44,286	-2.3	44,129	-2.0
영업이익	899	1,702	-47.2	1,398	-35.7	1,417	-36.5	1,462	-38.5
세전이익	-1,156	473	적전	1,158	적전	1,384	N.A	1,122	N.A
신규수주	52,395	64,077	-18.2	33,347	57.1	55,000	-4.7		

자료: 현대건설, DB금융투자

도표 2. 현대건설(연결기준) 주택분양 실적 추이



자료: 현대건설, 부동산114, DB금융투자

주: 19년 이전 분양실적은 부동산114 데이터에 근거함

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	13,337	13,172	12,122	12,635	12,327
현금및현금성자산	2,241	2,586	1,420	940	1,098
매출채권및기타채권	5,959	5,768	5,966	6,520	6,260
재고자산	1,947	1,723	1,693	1,850	1,776
비유동자산	4,718	5,055	4,950	4,863	4,791
유형자산	1,437	1,420	1,335	1,262	1,201
무형자산	711	698	678	664	652
투자자산	559	671	671	671	671
자산총계	18,055	18,227	18,198	18,624	18,244
유동부채	6,861	6,771	7,127	7,224	6,917
매입채무및기타채무	4,931	4,615	4,972	5,340	5,034
단기차입금및단기차액	272	415	415	143	143
유동성장기부채	329	481	481	481	481
비유동부채	2,902	2,741	2,241	2,241	1,783
사채및장기차입금	1,806	1,751	1,251	1,251	792
부채총계	9,763	9,512	9,368	9,465	8,700
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,004	1,019	1,019	1,019	1,019
이익잉여금	4,986	5,325	5,335	5,435	5,539
비자배주주지분	2,018	2,052	2,157	2,386	2,667
자본총계	8,292	8,715	8,830	9,159	9,544

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	16,731	17,279	16,971	18,545	17,808
매출원가	15,070	15,553	15,574	16,752	15,962
매출총이익	1,661	1,726	1,397	1,793	1,847
판관비	821	866	849	938	854
영업이익	840	860	548	855	993
EBITDA	1,012	1,044	762	1,052	1,174
영업외손익	59	-61	-154	-200	-192
금융손익	111	3	20	14	22
투자손익	-16	-8	-3	-3	-3
기타영업외손익	-36	-56	-171	-211	-211
세전이익	898	799	393	655	801
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	535	573	226	496	607
자배주주지분순이익	382	407	122	267	327
비자배주주지분순이익	154	166	104	229	281
총포괄이익	328	540	226	496	607
증감률(%YoY)					
매출액	-0.9	3.3	-1.8	9.3	-4.0
영업이익	-14.8	2.3	-36.3	56.1	16.1
EPS	89.2	6.8	-70.2	119.6	22.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	250	479	536	184	792
당기순이익	535	573	226	496	607
현금유출이없는비용및수익	633	686	313	347	359
유형및무형자산상각비	172	184	215	197	182
영업관련자산부채변동	-490	-652	165	-501	20
매출채권및기타채권의감소	-380	-112	-198	-554	260
재고자산의감소	280	298	31	-157	73
매입채무및기타채무의증가	-313	-109	356	369	-306
투자활동현금흐름	-92	-151	73	-213	47
CAPEX	-192	-110	-110	-110	-110
투자자산의순증	548	-120	-3	-3	-3
재무활동현금흐름	-37	15	-646	-451	-681
사채및차입금의 증가	142	266	-500	-272	-458
자본금및자본잉여금의증가	-29	16	0	0	0
배당금지급	-107	-108	-67	-111	-167
기타현금흐름	14	2	-1,129	0	0
현금의증가	134	345	-1,166	-480	157
기초현금	2,107	2,241	2,586	1,420	940
기말현금	2,241	2,586	1,420	940	1,098

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	3,426	3,658	1,092	2,398	2,934
BPS	56,293	59,778	59,870	60,767	61,700
DPS	500	600	1,000	1,500	2,000
Multiple(배)					
P/E	15.9	11.6	34.3	18.5	15.1
P/B	1.0	0.7	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.3	4.8	6.9	6.0	5.2
수익성(%)					
영업이익률	6.0	5.0	3.2	4.6	5.6
EBITDA마진	5.0	6.0	4.5	5.7	6.6
순이익률	3.2	3.3	1.3	2.7	3.4
ROE	6.0	6.3	1.8	4.0	4.8
ROA	2.9	3.2	1.2	2.7	3.3
ROIC	7.9	9.6	4.9	10.1	11.6
안정성및기타					
부채비율(%)	117.7	109.1	106.1	103.3	91.2
이자보상배율(배)	9.2	10.1	6.9	12.7	17.8
배당성향(배)	10.4	11.7	49.2	33.6	36.7

자료: 현대건설, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(89.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/11/28	Buy	67,000	-14.4	-6.9					
19/01/27	Hold	67,000	-16.6	-3.0					
19/04/26	Buy	67,000	-29.7	-16.1					
19/10/28	Buy	57,000	-33.9	-20.4					
20/04/13	Buy	48,000	-28.3	-5.0					
21/01/25	Buy	55,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경