



현대건설 (000720)

심표가 아닌, 마침표가 찍혔다

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

Buy (유지)

목표주가(상향): 57,000원

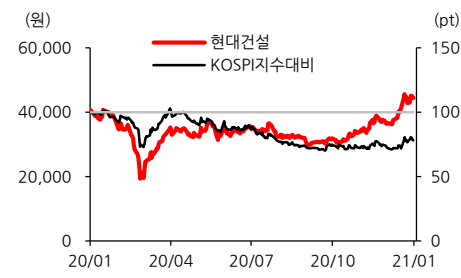
현재 주가(1/22)	44,400원
상승여력	▲28.4%
시가총액	49,442억원
발행주식수	111,356천주
52 주 최고가 / 최저가	45,600 / 19,300원
90 일 일평균 거래대금	563.72억원
외국인 지분율	18.9%
주주 구성	
현대자동차 (외 8 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	11.3%
현대건설우리스주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.5	39.2	24.7	7.1
상대수익률(KOSPI)	6.6	5.8	-16.2	-31.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	17,279	16,971	18,652	20,200
영업이익	860	549	898	1,125
EBITDA	1,044	721	1,033	1,261
지배주주순이익	407	122	476	609
EPS	3,659	1,098	4,271	5,464
순차입금	-1,753	-2,535	-2,454	-2,586
PER	11.6	34.1	10.4	8.1
PBR	0.7	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.8	2.3	2.4	1.9
배당수익률	1.4	1.6	1.8	2.3
ROE	6.3	1.8	7.0	8.3

주가 추이



이번 4 분기를 끝으로 실적 내리막에 마침표가 찍혔습니다. 향후 2~3년 간 해외 실적 정상화와 주택 매출 성장으로 과거 전성기를 능가할 실적 시현이 가능할 전망입니다. 현대건설에 대해 투자의견 Buy와 최선호주 의견을 제시하며, 목표주가를 57,000 원으로 상향합니다.

4분기 영업이익, 시장 컨센서스 하회

현대건설의 연결기준 4분기 매출액은 4.3조 원, 영업이익은 899억 원으로 전년동기대비 각각 -6.6%, -47.2%의 성장률을 기록했다. 실적 부진은 해외 부문의 영향이 컸다. 매출 감소가 이어지는 가운데 추가 원가 반영도 컸는데 두바이 관람차 500억 원, 카타르 루사일 고속도로 200억 원, 쿠웨이트 알주르 LNG 터미널 200억 원 등 현대건설 별도로만 약 1000억 원의 추가 원가가 반영됐다. 영업외로도 환관련 평가 손실이 2200억 원 가량 발생함에 따라 순적자를 기록했다.

근거있는 실적 성장

1) 주택 매출 성장: 가장 주목할 부분은 주택 분양이다. 동사의 연결기준 분양 공급이 '19년 2.0만 세대에서 '20년 2.8만 세대로 늘어난데 이어 '21년에는 5.2만 세대의 분양 공급을 계획하고 있어 올해를 시작으로 향후 2~3년 간 가파른 주택 매출 성장이 기대된다.

2) 해외 실적 정상화: 작년 기저 효과와 신규 프로젝트의 매출화로 해외 부문 실적 개선도 두드러질 전망이다. 작년 연간으로 별도 기준 약 2300억 원, 연결 기준 4000억 원 이상의 추가 원가가 반영된 것으로 추정돼 더 이상 나빠지기도 어렵다. 신규 착공 프로젝트의 매출 기여는 사우디 마르잔, 카타르 빌딩, 파나마 메트로, 이라크 정유 등 주요 현장에서만 약 2조 원에 달할 것으로 파악된다.

목표주가 57,000원으로 상향하며, 업종 내 최선호주 제시

우리는 현대건설에 대해 투자의견 BUY와 업종 내 최선호주 의견을 제시한다. 목표배수를 상향(P/B 0.8x → 0.9x)함에 따라 목표주가를 기존 51,000원에서 57,000원으로 올렸다. 2021년부터 시작될 본격적인 실적 성장과 함께 우량한 재무 현황을 바탕으로 한 수주 경쟁력, 적극적인 투자, 배당 확대 등 긍정적인 행보에도 주목할 필요가 있겠다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 11.2배, P/B 0.68배 수준이다.

[표1] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	63,599	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.9	12개월 예상 ROE 7.1%, COE 8.7%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할증
적정 주가(원)	57,044	
목표 주가(원)	57,000	기존 목표주가 51,000 원에서 상향
현재 주가(원)	44,400	
상승 여력	28%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

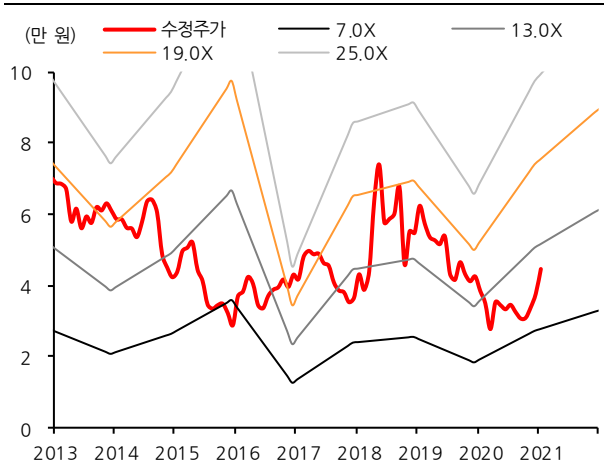
[표2] 현대건설 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20P	2020P	2021E	4Q20P	2020P	2021E
매출액	4,621	17,266	18,717	4,325	16,971	18,652	-6.4%	-1.7%	-0.3%
영업이익	151	610	895	90	549	898	-40.6%	-10.1%	0.3%
지배주주순이익	20	255	456	(113)	122	476	적자	-52.1%	4.4%
영업이익률	3.3%	3.5%	4.8%	2.1%	3.2%	4.8%	-1.2%P	-0.3%P	0.0%P
순이익률	0.4%	1.5%	2.4%	-2.6%	0.7%	2.6%	-3.0%P	-0.8%P	0.1%P

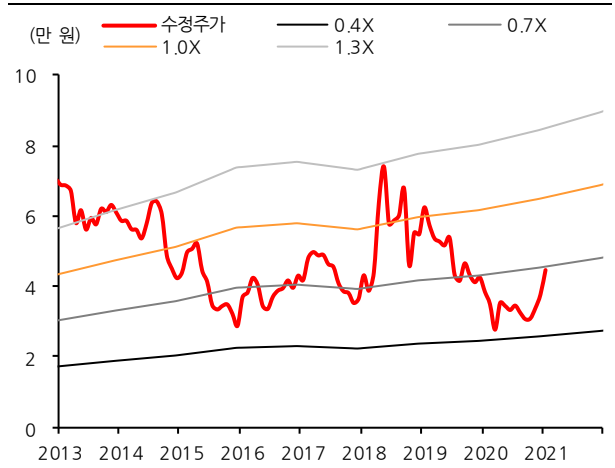
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대건설 2020년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	4,631	4,042	4,325	4,621	4,413	-6.6%	7.0%	-6.4%	-2.0%
영업이익	170	140	90	151	146	-47.2%	-35.7%	-40.5%	-38.5%
지배주주순이익	-7	56	-113	20	56	적자지속	적자전환	적자전환	적자전환
영업이익률	3.7%	3.5%	2.1%	3.3%	3.3%	-1.6%P	-1.4%P	-1.2%P	-1.2%P
순이익률	-0.2%	1.4%	-2.6%	0.4%	1.3%	-2.5%P	-4.0%P	-3.0%P	-3.9%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

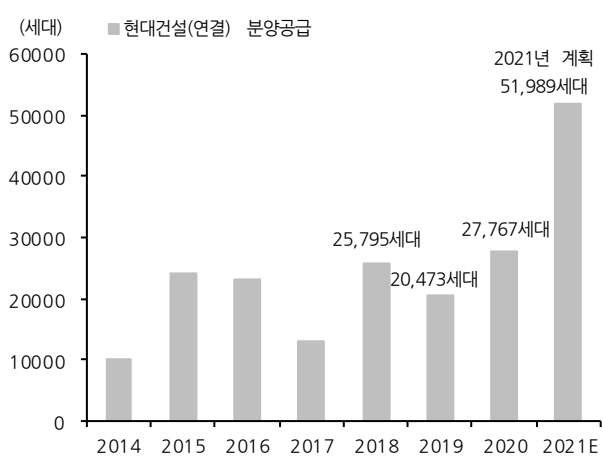
[표4] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020P	2021E
매출액	4,059	4,544	4,042	4,325	4,163	4,794	4,573	5,122	16,731	17,279	16,971	18,652
YoY(%)	4.7	-2.9	-1.1	-6.6	2.6	5.5	13.1	18.4	-0.9	3.3	-1.8	9.9
현대건설	2,274	2,512	2,248	2,286	2,402	2,729	2,634	3,061	10,016	10,015	9,320	10,826
토목	571	353	398	256	412	425	451	497	2,302	2,564	1,577	1,784
건축	298	432	385	513	433	478	428	550	1,149	917	1,628	1,889
주택	923	1,091	1,038	1,020	1,012	1,185	1,166	1,316	3,999	4,467	4,072	4,679
플랜트/전력	468	619	416	479	532	627	576	679	2,508	2,010	1,982	2,414
해외	755	636	573	427	821	912	902	1,084	3,638	3,595	2,391	3,718
국내	1,519	1,877	1,675	1,859	1,581	1,818	1,733	1,977	6,378	6,419	6,930	7,108
현대엔지니어링	1,638	1,921	1,697	1,932	1,644	1,954	1,828	2,100	6,286	6,801	7,188	7,526
매출원가	3,624	4,230	3,694	4,026	3,771	4,350	4,130	4,678	15,070	15,553	15,574	16,928
매출원가율(%)	89.3	93.1	91.4	93.1	90.6	90.7	90.3	91.3	90.1	90.0	91.8	90.8
현대건설	89.9	93.3	89.6	94.0	90.7	91.0	90.5	91.2	92.5	91.2	91.7	90.9
해외	91.2	108.9	95.5	122.9	96.0	97.5	96.0	97.5	101.4	99.8	102.6	96.8
국내	89.3	87.9	87.6	87.4	88.0	87.8	87.7	87.7	87.4	86.2	88.0	87.8
현대엔지니어링	89.6	93.3	93.9	92.5	90.9	90.7	90.4	91.4	87.5	89.0	92.4	90.9
판관비	270	160	209	209	198	211	191	225	821	866	848	825
판관비율(%)	6.6	3.5	5.2	4.8	4.8	4.4	4.2	4.4	4.9	5.0	5.0	4.4
영업이익	165	154	140	90	194	233	252	219	840	860	549	898
YoY(%)	-19.4	-37.2	-41.5	-47.2	17.3	51.5	80.1	143.6	-14.8	2.3	-36.1	63.5
영업이익률(%)	4.1	3.4	3.5	2.1	4.7	4.9	5.5	4.3	5.0	5.0	3.2	4.8
영업외손익	122	-46	-24	-205	26	-4	16	-4	58	-61	-153	33
세전이익	287	108	116	-116	220	229	268	215	898	799	396	931
순이익	197	69	84	-122	161	167	195	157	535	573	228	680
YoY(%)	26.0	-63.9	-61.6	적자전환	-18.3	140.5	133.0	흑자전환	44.1	7.1	-60.3	198.4
순이익률(%)	4.8	1.5	2.1	-2.8	3.9	3.5	4.3	3.1	3.2	3.3	1.3	3.6
지배기업순이익	134	46	56	-113	112	117	137	110	382	407	122	476

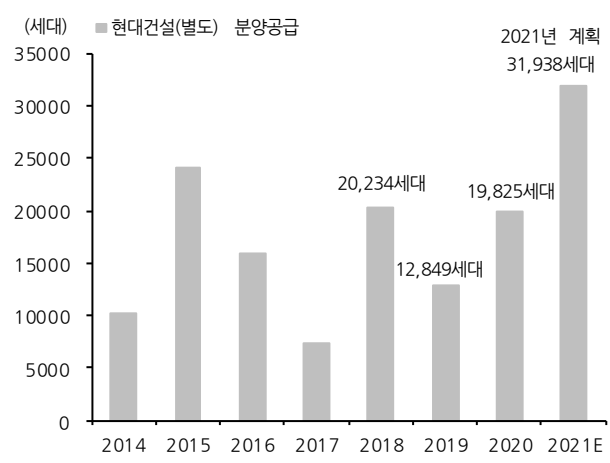
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대건설 연결기준 분양공급 추이 및 계획



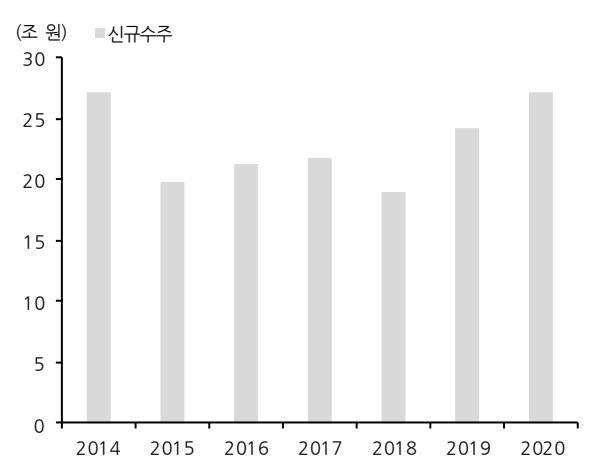
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대건설 별도기준 분양공급 추이 및 계획



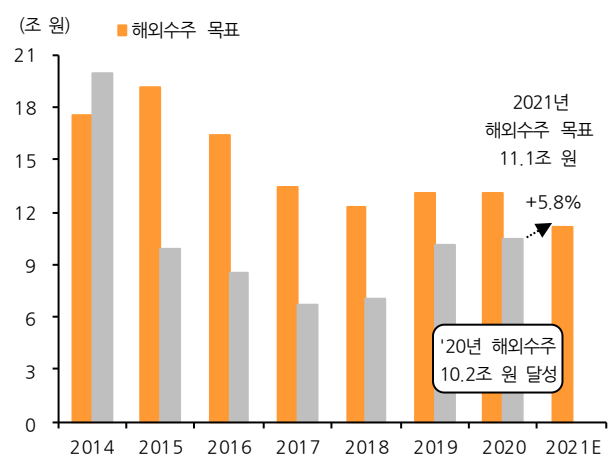
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대건설 연결기준 신규수주 성과



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대건설 2021년 해외수주 목표 11.1조 원



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 현대건설 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
2021년 [목표 11.1조 원]	2020년 누적 수주성과	10.2조 원		목표 달성률 80.1%
	카타르 LNG	180억 달러	1Q21	1/20 상업 재입찰 진행
	병원공사 다수	30억 달러	2021	홍콩, 칠레, 페루, 싱가포르 등
	이라크 바그다드 트레인	25억 달러	2021	2분기 결과 기대
	쿠웨이트 항만	10억 달러	2021	3분기 결과 기대
	말레이시아 가스	-	2021	FEED 입찰 참여

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	16,731	17,279	16,971	18,652	20,200
매출총이익	1,661	1,726	1,397	1,723	1,984
영업이익	840	860	549	898	1,125
EBITDA	1,012	1,044	721	1,033	1,261
순이자손익	22	26	25	49	48
외화관련손익	85	48	-145	0	0
지분법손익	-27	-6	6	16	16
세전계속사업손익	898	799	396	931	1,158
당기순이익	535	573	228	680	845
지배주주순이익	382	407	122	476	609
증가율(%)					
매출액	-0.9	3.3	-1.8	9.9	8.3
영업이익	-14.8	2.3	-36.1	63.5	25.3
EBITDA	-14.2	3.1	-30.9	43.3	22.1
순이익	44.1	7.1	-60.3	198.4	24.4
이익률(%)					
매출총이익률	9.9	10.0	8.2	9.2	9.8
영업이익률	5.0	5.0	3.2	4.8	5.6
EBITDA 이익률	6.0	6.0	4.2	5.5	6.2
세전이익률	5.4	4.6	2.3	5.0	5.7
순이익률	3.2	3.3	1.3	3.6	4.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업현금흐름	250	479	647	208	457
당기순이익	535	573	228	680	845
자산상각비	172	184	172	135	136
운전자본증감	-490	-652	129	-418	-303
매출채권 감소(증가)	-367	-76	47	-997	-708
재고자산 감소(증가)	280	298	261	-266	-189
매입채무 증가(감소)	-89	-532	396	866	615
투자현금흐름	-92	-151	-422	-309	-327
유형자산처분(취득)	-179	-106	-74	-120	-130
무형자산 감소(증가)	1	-14	-13	-10	-10
투자자산 감소(증가)	652	129	-422	-87	-91
재무현금흐름	-37	15	-81	151	-89
차입금의 증가(감소)	125	134	31	218	0
자본의 증가(감소)	-103	-108	-67	-67	-89
배당금의 지급	-107	-108	-67	-67	-89
총현금흐름	1,169	1,259	632	626	761
(-)운전자본증가(감소)	-174	-5	-123	418	303
(-)설비투자	192	111	90	120	130
(+)자산매각	14	-9	3	-10	-10
Free Cash Flow	1,165	1,145	668	79	318
(-)기타투자	1,230	817	-94	92	97
잉여현금	-65	327	761	-14	221
NOPLAT	501	617	316	655	821
(+) Dep	172	184	172	135	136
(-)운전자본투자	-174	-5	-123	418	303
(-)Capex	192	111	90	120	130
OpFCF	655	695	521	253	524

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	13,337	13,172	13,860	15,341	16,454
현금성자산	4,301	4,554	5,018	5,155	5,287
매출채권	5,373	4,934	5,414	6,411	7,119
재고자산	1,947	1,723	1,447	1,713	1,903
비유동자산	4,718	5,055	4,337	4,440	4,556
투자자산	2,607	2,937	2,667	2,776	2,888
유형자산	1,437	1,420	972	976	989
무형자산	711	698	697	688	678
자산총계	18,055	18,227	18,197	19,780	21,009
유동부채	6,861	6,771	6,821	7,838	8,515
매입채무	4,392	4,209	4,703	5,569	6,184
유동성이자부채	615	939	641	732	732
비유동부채	2,902	2,741	2,612	2,770	2,802
비유동이자부채	1,919	1,862	1,842	1,969	1,969
부채총계	9,763	9,512	9,433	10,608	11,317
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,004	1,019	1,019	1,019	1,019
이익잉여금	4,986	5,325	5,299	5,708	6,227
자본조정	-273	-239	-239	-239	-239
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	8,292	8,715	8,764	9,173	9,692

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당지표					
EPS	3,427	3,659	1,098	4,271	5,464
BPS	56,293	59,778	59,543	63,211	67,871
DPS	500	600	600	800	1,000
CFPS	10,487	11,300	5,669	5,614	6,824
ROA(%)	2.1	2.2	0.7	2.5	3.0
ROE(%)	6.0	6.3	1.8	7.0	8.3
ROIC(%)	7.6	9.4	4.9	10.4	12.2
Multiples(x, %)					
PER	15.9	11.6	34.1	10.4	8.1
PBR	1.0	0.7	0.6	0.7	0.7
PSR	0.4	0.3	0.2	0.3	0.2
PCR	5.2	3.7	6.6	7.9	6.5
EV/EBITDA	4.3	2.8	2.3	2.4	1.9
배당수익률	0.9	1.4	1.6	1.8	2.3
안정성(%)					
부채비율	117.7	109.1	107.6	115.6	116.8
Net debt/Equity	-21.3	-20.1	-28.9	-26.8	-26.7
Net debt/EBITDA	-174.5	-168.0	-351.6	-237.6	-205.1
유동비율	194.4	194.5	203.2	195.7	193.2
이자보상배율(배)	9.2	10.1	7.0	13.8	16.0
자산구조(%)					
투하자본	47.9	47.6	44.1	45.2	45.9
현금+투자자산	52.1	52.4	55.9	54.8	54.1
자본구조(%)					
차입금	23.4	24.3	22.1	22.8	21.8
자기자본	76.6	75.7	77.9	77.2	78.2

[Compliance Notice]

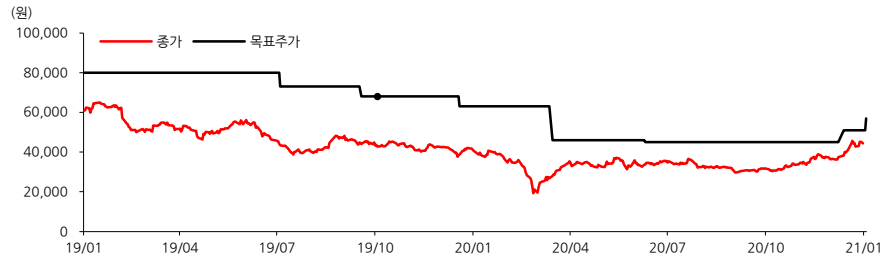
(공표일: 2021년 1월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.01.28	2019.02.07	2019.04.09	2019.04.26	2019.05.17
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일 시	2019.05.20	2019.06.03	2019.07.02	2019.07.26	2019.08.13	2019.08.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	73,000	73,000	73,000
일 시	2019.10.10	2019.10.28	2019.11.21	2020.01.10	2020.01.21	2020.01.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	68,000	68,000	68,000	63,000	63,000	63,000
일 시	2020.02.04	2020.02.06	2020.03.10	2020.04.06	2020.04.16	2020.04.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	63,000	63,000	63,000	46,000	46,000	46,000
일 시	2020.04.27	2020.05.26	2020.07.02	2020.07.27	2020.08.10	2020.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	46,000	46,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2020.09.21	2020.10.12	2020.10.26	2020.11.02	2020.11.26	2021.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	51,000
일 시	2021.01.25					
투자의견	Buy					
목표가격	57,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.07.26	Buy	73,000	-41.08	-33.97
2019.10.10	Buy	68,000	-36.98	-33.09
2020.01.10	Buy	63,000	-45.52	-33.25
2020.04.06	Buy	46,000	-26.99	-19.13
2020.07.02	Buy	45,000	-25.43	-13.56
2021.01.04	Buy	51,000	-15.82	-10.59
2021.01.25	Buy	57,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%