

현대건설 (000720)

1Q21 Preview: 갈수록 좋아질 것

1Q21 Preview: 매출 4.1조원, 영업이익 1,901억원 전망

2021년 1분기 현대건설 연결 매출은 4조 1,167억원 (YoY +1%, QoQ -5%), 영업이익은 1,901억원 (YoY +15%, QoQ +111%)을 기록할 전망이다. 매출액 기준 시장 기대치 부합, 영업이익 기준으로는 기대치를 상회하는 수준이다. 1분기 코로나19로 공정이 중단된 해외 현장은 없는 것으로 파악되며, 국내의 경우 양호한 주택 경기를 바탕으로 높은 수익성이 지속되고 있는 만큼 전사적으로 양호한 원가율이 예상된다. 환율 또한 QoQ 안정적이었던 만큼, 1분기 영업외단에서 대규모 일회성비용이 발생할 가능성은 낮아 보인다.

실적은 '상저하교', 연간으로는 턱어라운드 전망

1분기 양호한 실적이 예상되는 가운데, 연내 실적은 '상저하교' 흐름을 보일 전망이다. ① 국내 주택사업의 경우, 상반기는 2019년 분양한 주택현장들이 준공 시점에 도달하며 매출 성장을 견인해야 하나, 2019년 주택 분양이 별도 기준 1만세대에 불과했기 때문이다. 다만 작년 상반기에 분양한 1.4만세대의 경우 올해 하반기부터 점진적으로 매출화 될 것이 기대되기에, 주택 부문 실적은 하반기로 갈수록 상승할 전망이다. ② 해외 사업의 경우 대형 현장인 '사우디 마잔 오일/가스 (2020년말 잔고 2.6조원)'와 '카타르 루사일 타워 (2020년말 잔고 9,700억원)'의 연내 공정 본격화가 예상되나, 해당 프로젝트들의 예상 준공 시점이 4Q22임을 감안 시, 매출 인식은 상반기보다는 하반기에 많을 전망이다. 다만 연간으로 보면 2021년 영업이익은 전년 대비 60% 증가하며 턱어라운드 할 전망이다.

목표주가 5.8만원으로 상향, 건설업종 차선후주 유지

투자의견 BUY 유지하며 목표주가는 종전 5.2만원에서 신규 5.8만원으로 12% 상향한다. 2021년 추정 BPS에 목표 PBR 0.9배를 적용했으며, 국내외 사업에서의 수익성 개선이 예상됨에 따라 지속가능 ROE를 8.2%로 상향했다. 민간 정비사업 시행이 증가할 경우 중장기적으로 수도권 정비사업비중이 높은 동사의 수혜가 기대되며, 해외의 경우 2015년 도입한 원가관리체계(BMS) 효과가 나타나며 실적 가시성은 점차 높아질 전망이다. 건설업종 차선후주로 지속 제시한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 58,000원(상향) | CP(4월 5일): 44,900원

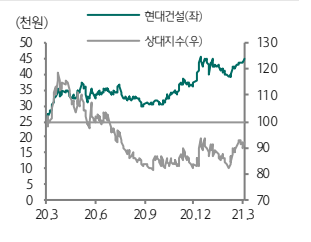
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,120.83
52주 최고/최저(원)	45,600/26,900
시가총액(십억원)	4,999.9
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	111,355.8
60일 평균 거래량(천주)	1,190.1
60일 평균 거래대금(십억원)	51.3
21년 배당금(예상, 원)	600
21년 배당수익률(예상, %)	1.38
외국인지분율(%)	19.75
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 5인	34.92
국민연금공단	11.16
주가상승률	1M 6M 12M
절대	15.0 45.8 66.9
상대	11.5 10.1 (7.7)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	18,461.4	19,820.3
영업이익(십억원)	862.2	1,021.1
순이익(십억원)	427.1	520.5
EPS(원)	3,832	4,670
BPS(원)	63,420	67,283

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	17,278.8	16,970.9	18,470.2	20,430.7	22,645.1
영업이익	십억원	859.7	549.0	879.7	1,056.8	1,214.3
세전이익	십억원	798.9	395.6	872.0	1,034.2	1,215.9
순이익	십억원	407.4	122.3	427.3	509.9	599.5
EPS	원	3,656	1,098	3,834	4,575	5,378
증감율	%	6.78	(69.97)	249.18	19.33	17.55
PER	배	11.57	34.11	11.36	9.52	8.10
PBR	배	0.71	0.63	0.69	0.65	0.61
EV/EBITDA	배	4.81	4.14	3.31	2.65	2.18
ROE	%	6.30	1.84	6.27	7.07	7.78
BPS	원	59,778	59,502	62,735	66,710	71,489
DPS	원	600	600	600	600	600



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

현대건설 1Q21 Preview: 매출 4.1조원, 영업이익 1,901억원 전망

2021년 1분기 현대건설 연결 매출은 4조 1,167억원 (YoY +1%, QoQ -5%), 영업이익은 1,901억원 (YoY +15%, QoQ +111%)을 기록할 전망이다. 매출액 기준 시장 기대치 부합, 영업이익 기준으로는 기대치를 상회하는 수준이다. 1분기 코로나19로 공정이 중단된 해외 현장은 없는 것으로 파악되며, 국내의 경우 양호한 주택 경기를 바탕으로 높은 수익성이 지속되고 있는 만큼 전사적으로 양호한 원가율이 예상된다. 환율 또한 QoQ 안정적이었던 만큼, 1분기 영업외단에서 대규모 일회성비용이 발생할 가능성은 낮아 보인다.

2021년 실적은 국내외 모두
상반기보다 하반기 개선폭이 클 전망

1분기 양호한 실적이 예상되는 가운데, 연내 실적은 ‘상저하고’ 흐름을 보일 전망이다. ① 국내 주택사업의 경우, 상반기는 2019년 분양한 주택현장들이 준공 시점에 도달하며 매출 성장을 견인해야 하나, 2019년 주택 분양이 별도 기준 1만세대에 불과했기 때문이다. 다만 작년 상반기에 분양한 1.4만세대의 경우 올해 하반기부터 점진적으로 매출화 될 것이 기대되기에, 주택 부문 실적은 하반기로 갈수록 상승할 전망이다. ② 해외 사업의 경우 대형 현장인 ‘사우디 마잔 오일/가스 (2020년말 잔고 2.6조원)’와 ‘카타르 루사일 타워 (2020년말 잔고 9,700억원)’의 연내 공정 본격화가 예상되나, 해당 프로젝트들의 예상 준공 시점이 4Q22임을 감안 시, 매출 인식은 상반기보다는 하반기가 많을 전망이다. 다만 연간으로 보면 2021년 영업이익은 전년 대비 60% 증가하며 턴어라운드 할 전망이다.

표 1. 현대건설 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	4,059	4,544	4,042	4,325	4,117	4,343	4,855	5,156	16,971	18,470	20,431
(% YoY)	4.7%	-2.9%	-1.1%	-6.6%	1.4%	-4.4%	20.1%	19.2%	-1.8%	8.8%	10.6%
현대건설별도	2,273	2,512	2,248	2,286	2,388	2,464	2,727	2,987	9,320	10,565	11,859
인프라/환경	571	458	398	256	325	334	357	374	1,682	1,390	1,796
건축/주택	1,221	1,523	1,423	1,533	1,576	1,586	1,700	1,771	5,700	6,633	7,084
플랜트/전력	468	514	416	479	472	530	654	827	1,878	2,482	2,919
현대엔지니어링	1,638	1,921	1,697	1,932	1,653	1,804	2,053	2,094	7,188	7,605	8,268
매출원가	3,624	4,230	3,694	4,026	3,717	3,926	4,368	4,639	15,574	16,649	18,373
(% YoY)	3.9%	0.3%	0.6%	-3.6%	2.6%	-7.2%	18.2%	15.2%	0.1%	6.9%	10.4%
(% 원가율)	89.3%	93.1%	91.4%	93.1%	90.3%	90.4%	90.0%	90.0%	91.8%	90.1%	89.9%
현대건설별도	2,044	2,343	2,014	2,150	2,131	2,192	2,411	2,645	8,551	9,380	10,506
(% 원가율)	89.9%	93.3%	89.6%	94.0%	89.2%	89.0%	88.4%	88.6%	91.7%	88.8%	88.6%
현대엔지니어링	1,467	1,793	1,594	1,787	1,524	1,672	1,897	1,934	6,641	7,026	7,628
(% 원가율)	89.6%	93.3%	93.9%	92.5%	92.2%	92.7%	92.4%	92.3%	92.4%	92.4%	92.3%
매출총이익	435	314	348	299	400	417	487	517	1,397	1,821	2,057
(% YoY)	11.6%	-32.4%	-16.3%	-34.3%	-8.1%	32.6%	39.8%	72.9%	-19.1%	30.4%	13.0%
(% GPM)	10.7%	6.9%	8.6%	6.9%	9.7%	9.6%	10.0%	10.0%	8.2%	9.9%	10.1%
현대건설별도	229	169	234	137	257	272	315	342	770	1,185	1,353
현대엔지니어링	171	128	104	145	130	132	157	161	547	579	640
판관비	270	160	209	209	210	221	247	263	848	941	1,000
(% 판관비율)	6.6%	3.5%	5.2%	4.8%	5.1%	5.1%	5.1%	5.1%	5.0%	5.1%	4.9%
영업이익	165	154	140	90	190	196	240	255	549	880	1,057
(% YoY)	-19.4%	-37.2%	-41.5%	-47.2%	15.0%	27.1%	71.3%	183.1%	-36.1%	60.2%	20.1%
(% OPM)	4.1%	3.4%	3.5%	2.1%	4.6%	4.5%	4.9%	4.9%	3.2%	4.8%	5.2%
세전이익	287	108	116	(116)	183	227	223	239	396	872	1,034
지배순이익	134	46	56	(113)	87	112	110	118	122	427	510

자료: 애널리스트

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 신규 5.8만원으로 상향

현대건설 투자 의견 BUY 유지,
 목표주가 종전 5.2만원에서
 신규 5.8만원으로 12% 상향
 (전일 종가 기준 상승여력 29%)

투자 의견 BUY 유지하며 목표주가는 종전 5.2만원에서 신규 5.8만원으로 12% 상향한다. 2021년 추정 BPS에 목표 PBR 0.9배를 적용했으며, 국내외 사업에서의 수익성 개선이 예상됨에 따라 지속가능 ROE를 종전 7.9%에서 신규 8.2%로 상향 조정했다. 민간 정비사업 시행이 증가할 경우 중장기적으로 수도권 정비사업비중이 높은 동사의 수혜가 기대된다. 해외 사업의 경우 2015년 도입한 원가관리체계(BMS) 효과가 점진적으로 나타날 것이 기대되며, 실적 가시성 또한 점차 높아질 전망이다. 연내 국내 외 사업 모두에서 실적 개선이 기대되는 만큼, 건설업종 차선호주로 지속 제시한다.

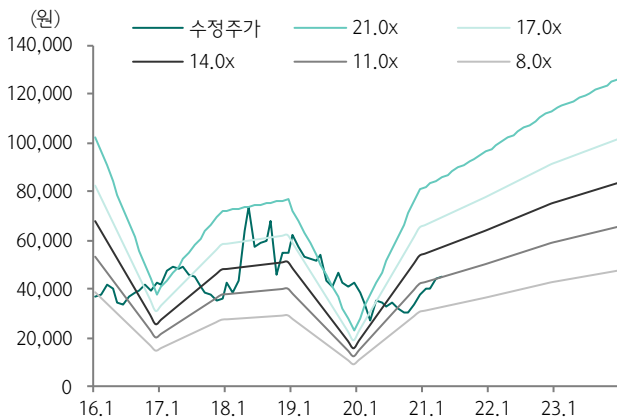
표 2. 현대건설 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

구분	값	비고
자기자본비용 (%)	8.68	
52주 수정베타	1.03	
시장기대수익률 (%)	8.50	KOSPI 2000~ 12M Rolling 평균
무위험수익률 (%)	1.74	국고 10년물 6개월 평균
지속가능성장률 (%)	2.05	(ROE x 목표 유보율 25%)
지속가능 ROE (%)	8.18	2021~2025F 평균 ROE 조정
목표 PBR (배)	0.92	
선행 BPS (원)	62,735	2021F BPS
목표주가 (TP, 원)	58,000	
현재주가 (CP, 원)	44,900	
Upside(%)	29%	

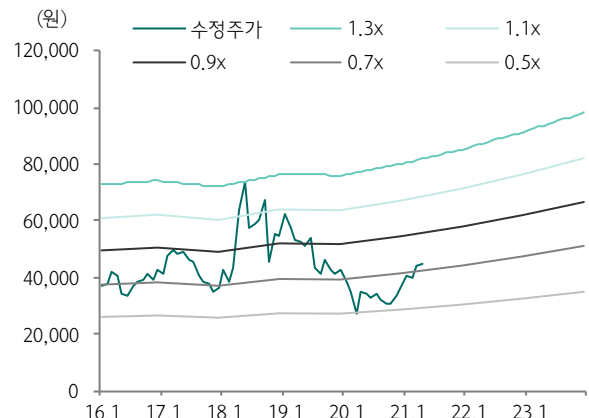
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대건설 12개월 선행 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대건설 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

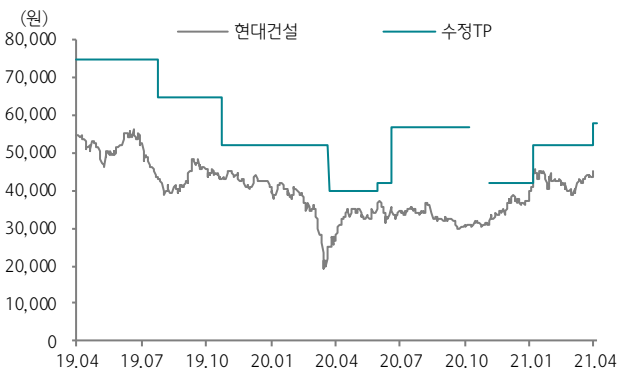
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	17,278.8	16,970.9	18,470.2	20,430.7	22,645.1
매출원가	15,552.9	15,574.0	16,649.2	18,373.5	20,322.0
매출총이익	1,725.9	1,396.9	1,821.0	2,057.2	2,323.1
판매비	866.2	847.9	941.3	1,000.4	1,108.8
영업이익	859.7	549.0	879.7	1,056.8	1,214.3
금융손익	3.5	(8.6)	12.2	81.5	105.7
중속/관계기업손익	(7.7)	(3.3)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
기타영업외손익	(56.5)	(141.6)	(15.8)	(100.0)	(100.0)
세전이익	798.9	395.6	872.0	1,034.2	1,215.9
법인세	225.6	167.9	239.8	284.4	334.4
계속사업이익	573.3	227.7	632.2	749.8	881.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	573.3	227.7	632.2	749.8	881.6
비지배주주지분 손이익	165.9	105.4	205.0	239.9	282.1
지배주주순이익	407.4	122.3	427.3	509.9	599.5
지배주주지분포괄이익	428.4	37.0	170.8	202.5	238.1
NOPAT	616.9	316.0	637.8	766.2	880.4
EBITDA	1,043.9	720.6	1,047.5	1,233.2	1,397.2
성장성(%)					
매출액증가율	3.27	(1.78)	8.83	10.61	10.84
NOPAT증가율	23.18	(48.78)	101.84	20.13	14.90
EBITDA증가율	3.14	(30.97)	45.36	17.73	13.30
영업이익증가율	2.35	(36.14)	60.24	20.13	14.90
(지배주주)순이익증가율	6.76	(69.98)	249.39	19.33	17.57
EPS증가율	6.78	(69.97)	249.18	19.33	17.55
수익성(%)					
매출총이익률	9.99	8.23	9.86	10.07	10.26
EBITDA이익률	6.04	4.25	5.67	6.04	6.17
영업이익률	4.98	3.23	4.76	5.17	5.36
계속사업이익률	3.32	1.34	3.42	3.67	3.89
투자지표					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,656	1,098	3,834	4,575	5,378
BPS	59,778	59,502	62,735	66,710	71,489
CFPS	11,300	7,750	8,888	10,257	11,913
EBITDAPS	9,366	6,466	9,399	11,065	12,536
SPS	155,030	152,267	165,719	183,309	203,178
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	11.57	34.11	11.36	9.52	8.10
PBR	0.71	0.63	0.69	0.65	0.61
PCFR	3.74	4.83	4.90	4.25	3.66
EV/EBITDA	4.81	4.14	3.31	2.65	2.18
PSR	0.27	0.25	0.26	0.24	0.21
재무비율(%)					
ROE	6.30	1.84	6.27	7.07	7.78
ROA	2.25	0.68	2.34	2.66	2.90
ROIC	7.99	4.40	9.84	11.13	11.90
부채비율	109.15	104.64	99.77	101.05	101.81
순부채비율	(20.12)	(38.08)	(39.66)	(40.96)	(42.20)
이자보상배율(배)	10.14	7.03	15.82	18.86	20.03

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	13,172.0	13,398.9	13,891.0	15,113.9	16,512.9
금융자산	4,554.4	6,068.5	5,913.3	6,289.9	6,733.0
현금성자산	2,586.0	3,186.8	2,779.2	2,825.6	2,895.7
매출채권	2,306.9	2,300.9	2,504.2	2,770.0	3,070.2
재고자산	1,723.4	1,125.5	1,224.9	1,354.9	1,501.8
기타유동자산	4,587.3	3,904.0	4,248.6	4,699.1	5,207.9
비유동자산	5,055.0	4,540.3	4,621.2	4,758.5	4,947.5
투자자산	671.2	1,018.4	1,067.1	1,130.8	1,202.7
금융자산	609.1	949.9	992.6	1,048.3	1,111.3
유형자산	1,419.7	967.5	1,007.4	1,088.0	1,211.5
무형자산	697.8	703.4	695.7	688.7	682.3
기타비유동자산	2,266.3	1,851.0	1,851.0	1,851.0	1,851.0
자산총계	18,227.0	17,939.3	18,512.2	19,872.3	21,460.4
유동부채	6,770.9	6,467.7	6,471.8	7,124.4	7,861.6
금융부채	938.5	802.1	309.8	313.3	317.3
매입채무	3,582.9	3,820.3	4,157.8	4,599.2	5,097.7
기타유동부채	2,249.5	1,845.3	2,004.2	2,211.9	2,446.6
비유동부채	2,741.1	2,705.2	2,773.8	2,863.6	2,965.0
금융부채	1,862.4	1,928.1	1,928.1	1,928.1	1,928.1
기타비유동부채	878.7	777.1	845.7	935.5	1,036.9
부채총계	9,512.0	9,172.9	9,245.6	9,988.0	10,826.6
지배주주지분	6,662.6	6,631.8	6,992.2	7,435.1	7,967.7
자본금	557.3	557.3	557.3	557.3	557.3
자본잉여금	1,019.5	1,019.2	1,019.2	1,019.2	1,019.2
자본조정	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	(233.7)	(239.8)	(239.8)	(239.8)	(239.8)
이익잉여금	5,325.2	5,300.8	5,661.2	6,104.2	6,636.8
비지배주주지분	2,052.4	2,134.6	2,274.4	2,449.2	2,666.1
자본총계	8,715.0	8,766.4	9,266.6	9,884.3	10,633.8
손금유부채	(1,753.5)	(3,338.3)	(3,675.4)	(4,048.5)	(4,487.7)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	478.9	1,729.7	583.7	643.3	744.8
당기순이익	573.3	227.7	632.2	749.8	881.6
조정	56	49	17	18	18
감가상각비	184.3	171.7	167.8	176.4	182.9
외환거래손익	(40.5)	145.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	5.5	(3.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(93.3)	(264.5)	(150.8)	(158.4)	(164.9)
영업활동 자산부채 변동	(652.0)	1,010.7	(216.4)	(283.0)	(319.6)
투자활동 현금흐름	(151.2)	(1,219.2)	(566.4)	(709.0)	(810.1)
투자자산감소(증가)	(103.5)	(342.9)	(113.9)	(128.9)	(137.1)
자본증가(감소)	(104.9)	(50.9)	(200.0)	(250.0)	(300.0)
기타	57.2	(825.4)	(252.5)	(330.1)	(373.0)
재무활동 현금흐름	15.3	95.5	(559.2)	(63.4)	(62.9)
금융부채증가(감소)	266.3	(70.7)	(492.3)	3.5	4.0
자본증가(감소)	15.8	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(159.0)	233.4	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(107.8)	(66.9)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
현금의 증감	344.8	606.0	(412.9)	46.4	70.1
Unlevered CFO	1,259.5	863.8	990.6	1,143.2	1,327.8
Free Cash Flow	369.0	1,656.3	383.7	393.3	444.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최저
21.4.6	BUY	58,000	-	-
21.1.12	BUY	52,000	-18.08%	-12.31%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 4월 2일

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 4월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%초과)
- 지분의 매각 또는 취득의 중개·주선·대리·조언 관련 법인 및 상대법인
- 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
- 모집 또는 매출 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)

본 조사항목은 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 하시길 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.