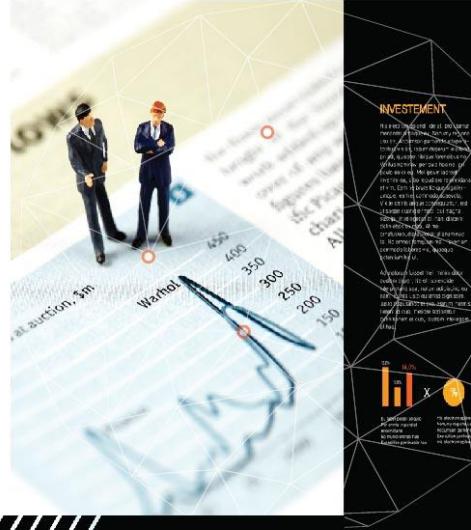


현대건설 (000720)

본 게임은 지금부터



▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

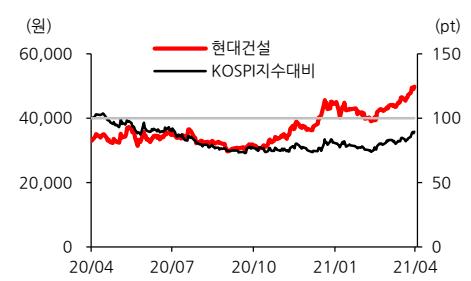
Buy (유지)

목표주가(상향): 61,000원

현재 주가(4/23)	49,800원
상승여력	▲22.5%
시가총액	55,455억원
발행주식수	111,356천주
52 주 최고가 / 최저가	49,800 / 29,650원
90 일 일평균 거래대금	441.58억원
외국인 지분율	20.4%
주주 구성	
현대자동차 (외 6 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	11.0%
현대건설우리사주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.0	12.2	57.3	43.3
상대수익률(KOSPI)	9.0	10.7	22.4	-23.1
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	17,279	16,971	18,631	20,402
영업이익	860	549	914	1,131
EBITDA	1,044	721	1,055	1,266
지배주주순이익	407	122	473	562
EPS	3,659	1,098	4,251	5,042
순차입금	-1,753	-3,338	-3,699	-3,881
PER	11.6	34.1	11.7	9.9
PBR	0.7	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA	2.8	1.2	1.8	1.3
배당수익률	1.4	1.6	1.6	2.0
ROE	6.3	1.8	6.9	7.7

주가 추이



현대건설의 1 분기 영업이익은 시장 기대치를 상회했습니다. 수주, 분양, 실적 모두 지금부터가 본격적인 시작이라고 판단합니다. 현대건설에 대해 투자의견 Buy 와 최선후주 의견을 유지하며, 목표주가를 61,000 원으로 상향합니다.

1분기 영업이익, 시장 컨센서스 17% 상회

현대건설의 연결기준 1분기 매출액은 4.15조 원, 영업이익은 2009억 원으로 전년동기대비 각각 +2.2%, +21.5%의 성장률을 기록했다. 해외 매출 감소에도 불구하고 국내 매출 증가가 이를 방어하면서 총 매출액은 소폭 성장을 나타냈다. 상대적으로 영업이익 증가가 커진 이유는 작년 1분기 판관비에 베네수엘라 관련 대손충당금 약 630억 원이 반영된 기저효과에 있으며, 1분기 해외부문 원가율은 96.2%로 전분기 110.9% 보다는 개선됐으나 작년 1분기 91.1%보다는 악화됐다. 한편, 영업외로는 환관련평가이익이 600억 원 가량 반영됐다.

본 게임은 지금부터

실적보다 더 좋은 건 수주였다. 현대건설(연결)의 1분기 국내 수주는 5.9조 원으로 연초 수주 목표 14.3조 원의 42%를 달성했다. 별도로는 국내 수주 목표 달성을 50%에 육박하는데, 2분기 기 수주 및 계획 물량을 고려하면 상반기에만 달성을 70%를 넘어설 것으로 예상된다. 이 분위기를 이어 분양 성과도 점차 가시화될 것으로 예상하며, 현재로서는 연간 분양 계획을 소화시킬 가능성이 상당히 높아 보인다. 해외 수주 파인프라인도 다시 풍부해졌다. 2분기에 들려올 해외 수주 소식은 꿈틀대고 있는 해외 수주 기대감을 자극하는 계기가 될 수 있겠다. 뛰어난 수주 후엔 실적 개선이 뒤따를 전망인데, 동사의 진짜 이익 체력을 가늠할 수 있는 시기는 해외 매출이 본격화되는 하반기부터다.

목표주가 61,000원으로 상향하며, 업종 내 최선후주 유지

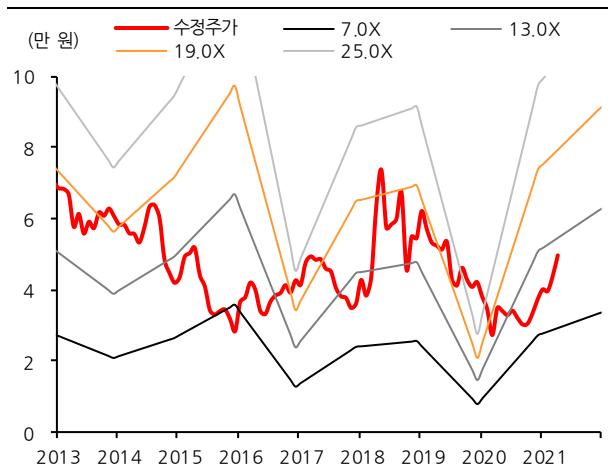
우리는 현대건설에 대해 투자의견 BUY와 업종 내 최선후주 의견을 유지한다. 연간 실적 추정치 변경은 없으나 목표배수를 상향(P/B 0.9x → 0.95x)함에 따라 목표주가를 기존 57,000원에서 61,000원으로 올렸다. 절대적으로도, 상대적으로도 양호한 수주 성과가 지속되는 가운데 올 해부터 시작될 본격적인 실적 성장에 주목할 필요가 있다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 11.9배, P/B 0.77배 수준이다.

[표1] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분	비고
예상 BPS(원)	64,563
적정 P/B(배)	0.95
적정 주가(원)	61,204
목표 주가(원)	61,000
현재 주가(원)	49,800
상승 여력	22%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



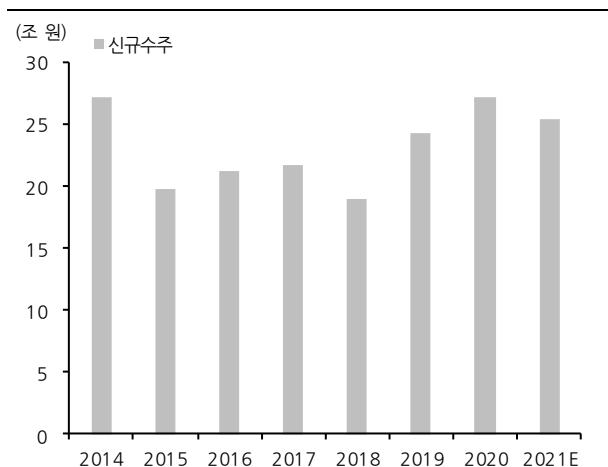
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



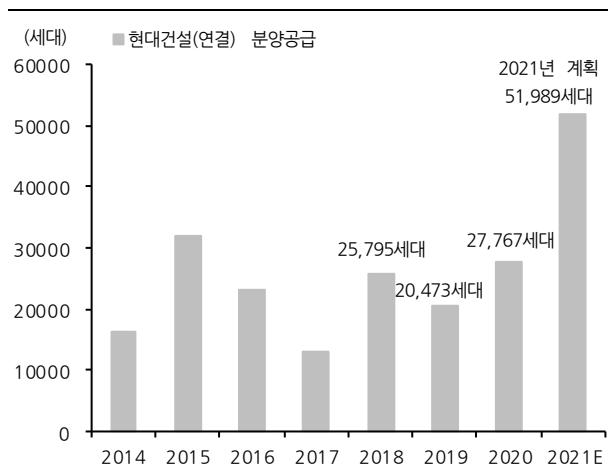
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대건설 신규수주 추이 및 목표: 1Q 달성을 27%



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대건설 분양 추이 및 계획: 1Q 8220 세대 공급



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대건설 2021년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q20	4Q20	1Q21P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	4,059	4,325	4,150	4,072	4,126	2.2%	-4.1%	1.9%	0.6%
영업이익	165	90	201	194	171	21.5%	123.4%	3.7%	17.3%
지배주주순이익	134	-113	135	125	87	0.7%	흑자전환	8.0%	55.6%
영업이익률	4.1%	2.1%	4.8%	4.8%	4.2%	0.8%P	2.8%P	0.1%P	0.7%P
순이익률	3.3%	-2.6%	3.3%	3.1%	2.1%	0.0%P	5.9%P	0.2%P	1.1%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	4,059	4,544	4,042	4,325	4,150	4,657	4,536	5,288	17,279	16,971	18,631	20,402
YoY(%)	4.7	-2.9	-1.1	-6.6	2.2	2.5	12.2	22.3	3.3	-1.8	9.8	9.5
해외	1,615	1,656	1,387	1,269	1,402	1,649	1,675	2,070	7,226	5,928	6,797	7,328
국내	2,444	2,888	2,655	3,056	2,748	3,008	2,861	3,218	10,053	11,043	11,835	13,074
현대건설	2,274	2,512	2,248	2,286	2,286	2,631	2,700	3,235	10,015	9,320	10,852	11,834
토목	571	353	398	256	289	354	441	564	2,564	1,577	1,647	1,852
건축	298	432	385	513	543	526	467	515	917	1,628	2,052	2,005
주택	923	1,091	1,038	1,020	963	1,172	1,174	1,370	4,467	4,072	4,679	5,385
플랜트/전력	468	619	416	479	470	564	605	775	2,010	1,982	2,414	2,532
현대엔지니어링	1,638	1,921	1,697	1,932	1,752	1,945	1,775	2,006	6,801	7,188	7,479	8,268
매출원가	3,624	4,230	3,694	4,026	3,750	4,223	4,107	4,809	15,553	15,574	16,889	18,400
매출원가율(%)	89.3	93.1	91.4	93.1	90.4	90.7	90.5	90.9	90.0	91.8	90.7	90.2
해외	91.1	104.1	98.4	110.9	96.2	95.0	95.0	92.8	96.9	100.8	96.1	95.3
국내	88.1	86.8	87.7	85.6	87.4	88.3	87.9	89.7	85.1	86.9	87.5	87.3
현대건설	89.9	93.3	89.6	94.0	91.3	91.0	90.9	91.2	91.2	91.7	91.1	90.4
현대엔지니어링	89.6	93.3	93.9	92.5	89.8	90.6	90.3	90.7	89.0	92.4	90.4	90.2
판관비	270	160	209	209	199	212	192	225	866	848	828	871
판관비율(%)	6.6	3.5	5.2	4.8	4.8	4.6	4.2	4.3	5.0	5.0	4.4	4.3
영업이익	165	154	140	90	201	222	237	254	860	549	914	1,131
YoY(%)	-19.4	-37.2	-41.5	-47.2	21.5	44.3	69.2	183.1	2.3	-36.1	66.5	23.8
영업이익률(%)	4.1	3.4	3.5	2.1	4.8	4.8	5.2	4.8	5.0	3.2	4.9	5.5
영업외손익	122	-46	-24	-206	74	-10	-10	-37	-61	-153	17	-48
세전이익	287	108	116	-116	274	212	227	217	799	396	931	1,083
순이익	197	69	84	-122	194	155	166	159	573	228	674	791
YoY(%)	26.0	-63.9	-61.6	적자전환	-1.1	123.0	97.4	흑자전환	7.1	-60.3	195.8	17.4
순이익률(%)	4.8	1.5	2.1	-2.8	4.7	3.3	3.6	3.0	3.3	1.3	3.6	3.9
지배기업순이익	134	46	56	-113	135	108	118	113	407	122	473	562

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 현대건설 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
현대건설 [목표 11.1조 원]	1Q21 수주 성과	0.9조 원		목표 달성을 8.3%
	아시아 발전소(2개)	각 10억 달러	2Q21	
	페루 친체로 신공항 본공사	5억 달러	2Q21	
	UAE 하일엔가사	10억 달러	3Q21	1개 패키지. 2월 말 상업입찰 완료
	이라크 바그다드 트레인	25억 달러	3Q21	
	이집트 원전	15억 달러	3Q21	
	병원공사 다수	30억 달러	3Q21	홍콩, 칠레, 페루, 싱가폴 등
	대만 해상풍력	6억 달러	3Q21	
	쿠웨이트 항만	10억 달러	3Q21	
	홍콩 하수처리장	7억 달러	2021	
	필리핀 철도(3개 공구)	각 5억 달러	2H21	

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	16,731	17,279	16,971	18,631	20,402	유동자산	13,337	13,172	13,399	14,230	14,855
매출총이익	1,661	1,726	1,397	1,742	2,002	현금성자산	4,301	4,554	6,068	6,537	6,787
영업이익	840	860	549	914	1,131	매출채권	5,373	4,934	4,382	4,636	4,915
EBITDA	1,012	1,044	721	1,055	1,266	재고자산	1,947	1,723	1,125	1,159	1,179
순이자순익	22	26	20	40	46	비유동자산	4,718	5,055	4,540	4,623	4,723
외화관련손익	85	48	5	70	0	투자자산	2,607	2,973	2,869	2,986	3,107
지분법손익	-27	-6	3	3	3	유형자산	1,437	1,420	967	916	879
세전계속사업손익	898	799	396	931	1,083	무형자산	711	698	703	720	737
당기순이익	535	573	228	674	791	자산총계	18,055	18,227	17,939	18,852	19,579
지배주주순이익	382	407	122	473	562	유동부채	6,861	6,771	6,468	6,943	7,165
증가율(%)						매입채무	4,392	4,251	4,490	4,810	4,915
매출액	-0.9	3.3	-1.8	9.8	9.5	유동성이자부채	615	939	802	910	978
영업이익	-14.8	2.3	-36.1	66.5	23.8	비유동부채	2,902	2,741	2,705	2,736	2,768
EBITDA	-14.2	3.1	-31.0	46.4	20.1	비유동이자부채	1,919	1,862	1,928	1,928	1,928
순이익	44.1	7.1	-60.3	195.8	17.4	부채총계	9,763	9,512	9,173	9,679	9,933
이익률(%)						자본금	557	557	557	557	557
매출총이익률	9.9	10.0	8.2	9.3	9.8	자본잉여금	1,004	1,019	1,019	1,019	1,019
영업이익률	5.0	5.0	3.2	4.9	5.5	이익잉여금	4,986	5,325	5,301	5,707	6,180
EBITDA 이익률	6.0	6.0	4.2	5.7	6.2	자본조정	-273	-239	-246	-246	-246
세전이익률	5.4	4.6	2.3	5.0	5.3	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	3.2	3.3	1.3	3.6	3.9	자본총계	8,292	8,715	8,766	9,173	9,645
현금흐름표						주요지표					
(단위: 십억 원)						(단위: 원, 배)					
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	250	479	1,730	647	503	주당지표					
당기순이익	535	573	228	674	791	EPS	3,427	3,659	1,098	4,251	5,042
자산상각비	172	184	172	141	135	BPS	56,293	59,778	59,502	63,150	67,388
운전자본증감	-490	-652	1,011	5	-222	DPS	500	600	600	800	1,000
매출채권 감소(증가)	-367	-76	813	-255	-278	CFPS	10,487	11,300	7,750	5,757	6,505
재고자산 감소(증가)	280	298	591	-34	-20	ROA(%)	2.1	2.2	0.7	2.6	2.9
매입채무 증가(감소)	-89	-532	237	320	104	ROE(%)	6.0	6.3	1.8	6.9	7.7
투자현금흐름	-92	-151	-1,219	-604	-365	ROIC(%)	7.6	9.4	5.2	12.5	15.2
유형자산처분(취득)	-179	-106	-51	-81	-89	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	1	-14	-17	-25	-25	PER	15.9	11.6	34.1	11.7	9.9
투자자산 감소(증가)	652	129	-653	-384	-133	PBR	1.0	0.7	0.6	0.8	0.7
재무현금흐름	-37	15	95	41	-21	PSR	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
차입금의 증가(감소)	125	134	231	108	68	PCR	5.2	3.7	4.8	8.7	7.7
자본의 증가(감소)	-103	-108	-132	-67	-89	EV/EBITDA	4.3	2.8	1.2	1.8	1.3
배당금의 지급	-107	-108	-132	-67	-89	배당수익률	0.9	1.4	1.6	1.6	2.0
총현금흐름	1,169	1,259	864	642	725	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-174	-5	-1,120	-5	222	부채비율	117.7	109.1	104.6	105.5	103.0
(-)설비투자	192	111	74	81	89	Net debt/Equity	-21.3	-20.1	-38.1	-40.3	-40.2
(+)자산매각	14	-9	6	-25	-25	Net debt/EBITDA	-174.5	-168.0	-463.2	-350.7	-306.5
Free Cash Flow	1,165	1,145	1,916	540	389	유동비율	194.4	194.5	207.2	204.9	207.3
(-)기타투자	1,230	817	608	113	118	이자보상배율(배)	9.2	10.1	7.0	13.2	15.8
잉여현금	-65	327	1,308	427	271	자산구조(%)					
NOPLAT	501	617	316	661	826	투하자본	47.9	47.5	37.1	35.8	36.1
(+) Dep	172	184	172	141	135	현금+투자자산	52.1	52.5	62.9	64.2	63.9
(-)운전자본투자	-174	-5	-1,120	-5	222	자본구조(%)					
(-)Capex	192	111	74	81	89	차입금	23.4	24.3	23.7	23.6	23.2
OpFCF	655	695	1,534	726	650	자기자본	76.6	75.7	76.3	76.4	76.8

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 4월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

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

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2019.04.26 Buy 80,000	2019.05.17 Buy 80,000	2019.05.20 Buy 80,000	2019.06.03 Buy 80,000	2019.07.02 Buy 80,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.07.26 Buy 73,000	2019.08.13 Buy 73,000	2019.08.22 Buy 73,000	2019.10.10 Buy 68,000	2019.10.28 Buy 68,000	2019.11.21 Buy 68,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.01.10 Buy 63,000	2020.01.21 Buy 63,000	2020.01.23 Buy 63,000	2020.02.04 Buy 63,000	2020.02.06 Buy 63,000	2020.03.10 Buy 63,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.04.06 Buy 46,000	2020.04.16 Buy 46,000	2020.04.20 Buy 46,000	2020.04.27 Buy 46,000	2020.05.26 Buy 46,000	2020.07.02 Buy 45,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.07.27 Buy 45,000	2020.08.10 Buy 45,000	2020.08.11 Buy 45,000	2020.09.21 Buy 45,000	2020.10.12 Buy 45,000	2020.10.26 Buy 45,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.11.02 Buy 45,000	2020.11.26 Buy 45,000	2021.01.04 Buy 51,000	2021.01.25 Buy 57,000	2021.02.01 Buy 57,000	2021.02.18 Buy 57,000
일 시 투자의견 목표가격	2021.03.09 Buy 57,000	2021.04.05 Buy 57,000	2021.04.26 Buy 61,000			

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			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	-23.90	-12.63
2021.04.26	Buy	61,000		

[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. 별류에이션 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: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%