

현대건설 (000720)

건설

김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	70,000원 (M)
현재주가 (7/12)	57,700원
상승여력	21%

시가총액	64,461억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	630억원
60일 평균 거래량	1,160,236주
52주 고	60,200원
52주 저	29,650원
외인지분율	21.67%
주요주주	현대자동차 외 5인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.8	26.1	72.8
상대	3.9	21.8	14.4
절대(달러환산)	0.5	23.7	81.4

실적 예상치 부합, 주주는 기대치 상회

2Q21 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2021년 2분기, 현대건설(연결 기준) 실적은 매출액 4.55조원(+0.1%, YoY), 영업이익 2,281억원(+48.3%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 사우디 마르잔, 파나마 메트로 등 기 수주한 주요 해외 대형 현장의 계획 대비 매출 본격화 시기 지연으로 연결 매출액은 전년동기대비 유사한 수준에 그칠 것으로 예상된다. 반면, 영업이익은 이라크 카르발라 정유, 알제리 복합화력 등 전년동기 발생한 추가원가 반영에 따른 기저효과와 당분기 원가율 개선 효과 등으로 전년동기대비 약 48% 증가할 것으로 추정한다. 전분기 말 대비 유사한 원/달러 환율로 환 관련 평가손익 영향은 크지 않을 전망이다.

풍부한 수주 실적과 분양 성과, 뚜렷한 실적 개선 기반 마련

2021년 상반기 기준, 현대건설(별도) 신규 수주 실적은 국내 주택부문 호조로 연간 가이드선스 14조원(국내 8조원, 해외 6조원)의 약 80%, 국내 부문은 9조원을 상회하며 초과 달성한 것으로 파악되고 있다. 국내 부문의 수주실적 호조에 더해 하반기 이라크 바그다드 철도(12.5억불), 쿠웨이트 항만(10억불), 아시아 발전(10억불), 해외 종합병원(홍콩 10억불, 싱가포르 6억불), 이집트 원전 등 풍부한 해외 수주 파이프라인을 감안한다면 연간 가이드선스의 초과 달성 역시 가능할 전망이다.

국내 주택 분양실적은 약 1.3만 세대로 전년대비 대폭 증가한 분양 가이드선스의 41%를 달성하며 주택 분양 증가에 기인한 후행적 실적 개선의 기반을 마련해 나갈 전망이다. [연간 주택 분양 (별도 기준): 약 2.0만 세대('20) → 약 3.2만 세대('21E)]

투자의견 Buy 및 목표주가 70,000원, 건설업종 최선호주 의견 유지

현대건설에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 70,000원, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 2020년, COVID-19 관련 추가원가 반영으로 낮아진 실적 기저를 바탕으로 풍부한 수주잔고 및 분양 확대 기반의 실적 개선 흐름이 본격화 될 전망이다. 안정적인 재무구조를 바탕으로 해상풍력, 연료전지 등 다양한 신사업의 점진적 가시화 및 확대 가능성 역시 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	45,486	0.1	9.6	45,702	-0.5
영업이익	2,281	48.3	13.6	2,231	2.2
세전계속사업이익	1,784	64.7	-35.0	2,081	-14.2
지배순이익	887	92.4	-34.3	1,094	-19.0
영업이익률 (%)	5.0	+1.6 %pt	+0.2 %pt	4.9	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.9	+0.9 %pt	-1.4 %pt	2.4	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	172,788	169,709	184,192	202,478
영업이익	8,597	5,490	8,528	10,834
지배순이익	4,074	1,223	4,363	5,781
PER	13.5	30.9	14.7	11.1
PBR	0.8	0.6	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.5	3.5	4.7	3.5
ROE	6.3	1.8	6.5	8.1

자료: 유안타증권

현대건설 2Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,544	4,042	4,325	4,150	4,549	0.1%	9.6%	4,555	-0.2%
영업이익	154	140	90	201	228	48.3%	13.6%	221	3.1%
세전이익	108	116	-116	274	178	64.7%	-35.0%	203	-12.0%
지배주주순이익	46	56	-113	135	89	92.4%	-34.3%	107	-17.3%
영업이익률	3.4%	3.5%	2.1%	4.8%	5.0%			4.9%	
세전이익률	2.4%	2.9%	-2.7%	6.6%	3.9%			4.5%	
지배주주순이익률	1.0%	1.4%	-2.6%	3.3%	1.9%			2.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

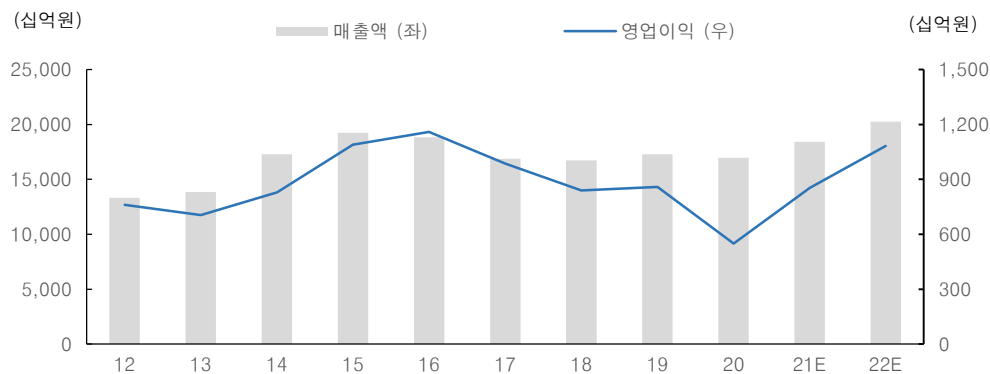
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	4,059	4,544	4,042	4,325	16,971	4,150	4,549	4,642	5,079	18,419	20,248
현대건설	2,273	2,512	2,248	2,286	9,320	2,286	2,491	2,698	3,010	10,484	11,726
- 인프라	571	353	398	256	1,577	289	312	382	441	1,424	1,638
- 건축(주택 제외)	298	432	385	513	1,628	543	569	562	599	2,273	2,498
- 주택	923	1,091	1,038	1,020	4,072	963	1,094	1,147	1,235	4,439	4,772
- 플랜트/전력	468	619	416	479	1,982	470	498	596	715	2,279	2,749
- 기타	13	17	11	19	61	21	18	11	19	69	70
현대엔지니어링	1,638	1,921	1,697	1,932	7,188	1,752	1,932	1,827	1,951	7,463	8,036
기타 자회사	147	111	97	107	462	111	125	117	118	472	486
% 원가율 (연결)	89.3%	93.1%	91.4%	93.1%	91.8%	90.4%	90.8%	90.8%	91.2%	90.8%	90.2%
현대건설	89.9%	93.3%	89.6%	94.0%	91.7%	91.3%	91.2%	90.5%	91.4%	91.1%	90.2%
현대엔지니어링	89.6%	93.3%	93.9%	92.6%	92.4%	89.8%	91.0%	91.8%	91.6%	91.1%	90.7%
영업이익(연결)	165	154	140	90	549	201	228	229	194	853	1,083
현대건설	57	87	72	21	236	80	105	102	101	389	546
현대엔지니어링	80	58	66	55	259	103	105	111	77	395	465
기타 자회사	29	9	3	13	54	18	18	17	17	69	72
%영업이익률(연결)	4.1%	3.4%	3.5%	2.1%	3.2%	4.8%	5.0%	4.9%	3.8%	4.6%	5.4%
현대건설	2.5%	3.5%	3.2%	0.9%	2.5%	3.5%	4.2%	3.8%	3.4%	3.7%	4.7%
현대엔지니어링	4.9%	3.0%	3.9%	2.9%	3.6%	5.9%	5.4%	6.1%	3.9%	5.3%	5.8%

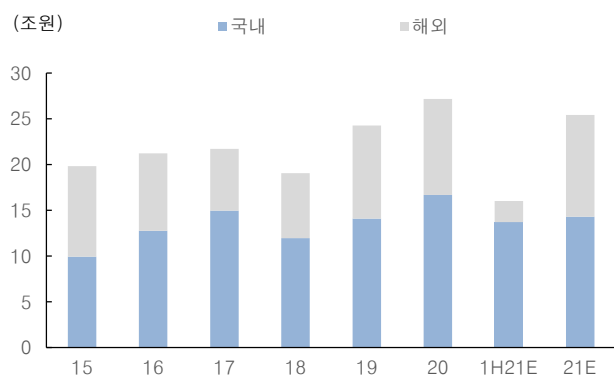
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 연간 매출액, 영업이익 추이 [연결 기준]



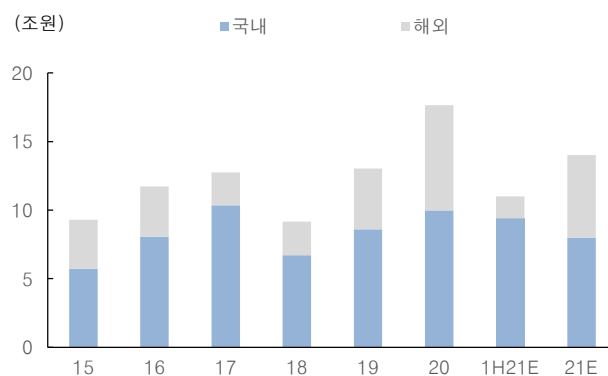
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설(연결) 신규수주 실적 및 가이던스



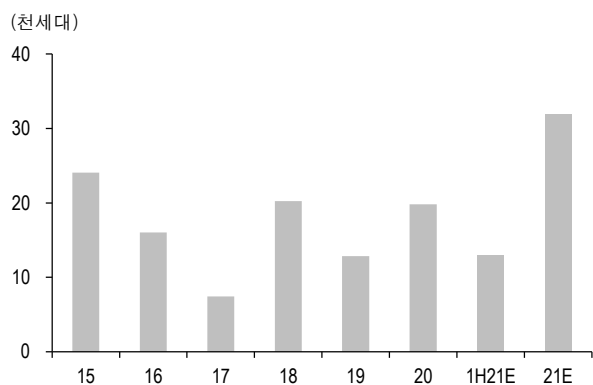
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 신규수주 실적 및 전망



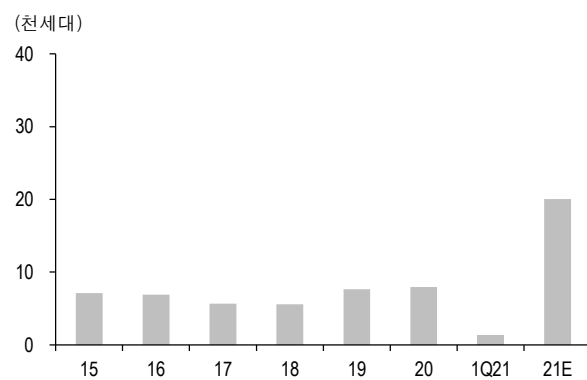
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 국내 주택분양 실적 및 가이던스



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대엔지니어링 국내 주택분양 실적 및 가이던스



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	172,788	169,709	184,192	202,478	218,911
매출원가	155,529	155,740	167,293	182,640	196,852
매출총이익	17,259	13,969	16,899	19,838	22,059
판매비	8,662	8,479	8,372	9,005	9,964
영업이익	8,597	5,490	8,528	10,834	12,095
EBITDA	10,439	7,206	10,250	12,570	13,842
영업외손익	-607	-1,534	196	640	908
외환관련 손익	476	48	742	230	-240
이자손익	239	190	252	270	300
관계기업관련손익	-77	-33	-48	-20	-12
기타	-1,245	-1,739	-750	160	860
법인세비용차감전순손익	7,989	3,956	8,724	11,474	13,003
법인세비용	2,256	1,679	2,474	3,213	3,641
계속사업순손익	5,733	2,277	6,250	8,261	9,362
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,733	2,277	6,250	8,261	9,362
지배지분순이익	4,074	1,223	4,363	5,781	6,638
포괄순이익	5,402	1,370	8,641	7,881	8,962
지배지분포괄이익	4,284	370	5,937	5,415	6,158

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	4,789	17,297	8,121	10,673	12,396
당기순이익	5,733	2,277	6,250	8,261	9,362
감가상각비	1,647	1,632	1,636	1,650	1,660
외환손익	-405	1,451	-659	-230	240
중속, 관계기업 관련손익	77	33	48	20	12
자산부채의 증감	-6,520	10,107	-2,270	-2,114	-2,024
기타현금흐름	4,257	1,798	3,118	3,086	3,146
투자활동 현금흐름	-1,512	-12,192	-9,079	-7,339	-7,321
투자자산	29	-1,042	-66	-137	-137
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,099	-734	-1,829	-2,570	-2,810
유형자산 감소	50	224	38	138	138
기타현금흐름	-491	-10,641	-7,221	-4,770	-4,511
재무활동 현금흐름	153	955	-4,096	-4,380	-3,841
단기차입금	1,428	696	-201	-120	-170
사채 및 장기차입금	391	2,414	-1,690	-2,410	-1,710
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,078	-1,321	-1,321	-1,250	-1,361
기타현금흐름	-588	-835	-885	-600	-600
연결범위변동 등 기타	18	-52	7,000	2,376	1,586
현금의 증감	3,448	6,008	1,946	1,330	2,820
기초 현금	22,412	25,860	31,868	33,814	35,144
기말 현금	25,860	31,868	33,814	35,144	37,964
NOPLAT	8,597	5,490	8,528	10,834	12,095
FCF	3,690	16,563	6,292	8,103	9,586

자료: 유안타증권

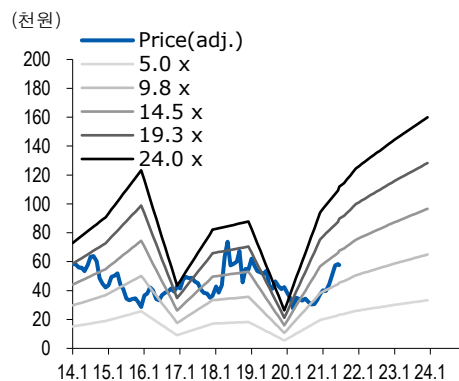
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	131,720	133,989	138,599	141,029	144,899	
현금및현금성자산	25,860	31,868	33,814	35,145	37,965	
매출채권 및 기타채권	57,681	51,702	53,400	53,940	54,460	
재고자산	17,234	11,255	11,120	11,450	11,850	
비유동자산	50,550	45,403	45,181	46,530	47,822	
유형자산	14,197	9,675	10,005	10,787	11,800	
관계기업등 지분관련자산	620	685	775	892	1,017	
기타투자자산	6,091	9,499	9,702	9,798	9,948	
자산총계	182,270	179,393	183,780	187,559	192,720	
유동부채	67,709	64,677	67,160	68,217	68,307	
매입채무 및 기타채무	46,153	47,366	50,233	50,980	51,940	
단기차입금	4,151	2,767	2,580	2,460	2,290	
유동성장기부채	4,814	4,950	4,558	4,798	4,128	
비유동부채	27,411	27,052	26,473	23,813	22,753	
장기차입금	5,034	2,662	2,203	2,103	1,963	
사채	12,474	15,360	14,466	11,916	11,016	
부채총계	95,120	91,729	93,633	92,030	91,060	
지배지분	66,626	66,318	68,511	73,808	79,610	
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573	
자본잉여금	10,195	10,192	10,192	10,192	10,192	
이익잉여금	53,252	53,008	54,664	59,721	65,523	
비지배지분	20,524	21,346	21,635	21,720	22,050	
자본총계	87,150	87,664	90,147	95,528	101,660	
순차입금	-17,956	-33,687	-37,528	-41,749	-46,698	
총차입금	27,588	26,997	26,260	23,710	21,810	

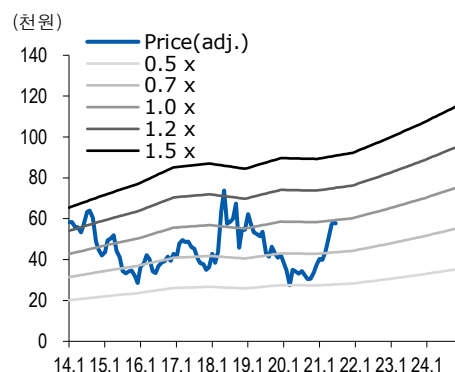
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	3,658	1,098	3,918	5,191	5,960	
BPS	59,778	59,502	61,470	66,223	71,428	
EBITDAPS	9,366	6,466	9,197	11,278	12,419	
SPS	155,030	152,267	165,262	181,669	196,413	
DPS	600	600	650	750	850	
PER	13.5	30.9	14.7	11.1	9.7	
PBR	0.8	0.6	0.9	0.9	0.8	
EV/EBITDA	5.5	3.5	4.7	3.5	2.9	
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	3.3	-1.8	8.5	9.9	8.1	
영업이익 증가율 (%)	2.3	-36.1	55.3	27.0	11.6	
지배순이익 증가율 (%)	6.8	-70.0	256.7	32.5	14.8	
매출총이익률 (%)	10.0	8.2	9.2	9.8	10.1	
영업이익률 (%)	5.0	3.2	4.6	5.4	5.5	
지배순이익률 (%)	2.4	0.7	2.4	2.9	3.0	
EBITDA 마진 (%)	6.0	4.2	5.6	6.2	6.3	
ROIC	12.5	7.7	18.5	23.7	25.7	
ROA	2.2	0.7	2.4	3.1	3.5	
ROE	6.3	1.8	6.5	8.1	8.7	
부채비율 (%)	109.1	104.6	103.9	96.3	89.6	
순차입금/자기자본 (%)	-27.0	-50.8	-54.8	-56.6	-58.7	
영업이익/금융비용 (배)	10.1	7.0	14.1	13.2	14.8	

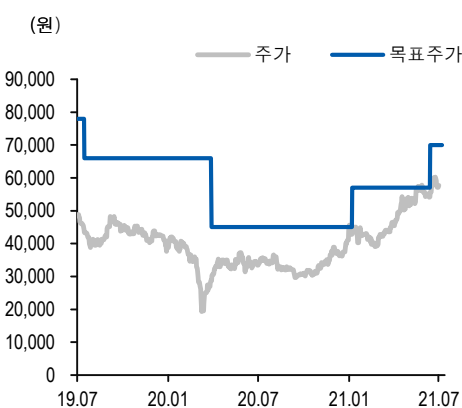
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-13	BUY	70,000	1년		
2021-06-25	BUY	70,000	1년		
2021-01-18	BUY	57,000	1년	-16.48	1.40
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)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자사결정은 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.