



# 현대건설 (000720)

건설



김기룡

02 3770 3521  
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	70,000원 (M)
현재주가 (9/15)	54,600원
상승여력	28%

시가총액	60,984억원
총발행주식수	113,454,621주
60일 평균 거래대금	410억원
60일 평균 거래량	740,284주
52주 고	58,573원
52주 저	28,849원
외인지분율	21.33%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.1	3.3	74.0
상대	8.7	6.8	34.8
절대(달러환산)	8.0	(1.4)	75.3

## 뚜렷한 본업 개선, 미래를 위한 준비

### 뚜렷한 실적 개선 흐름 시현할 전망

2021년 하반기, 현대건설 연결 기준 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 16%, 93% 증가하며 뚜렷한 이익 개선 흐름을 시현할 것으로 추정한다. 1) 국내 분양 확대에 따른 주택부문 실적 개선 2) 사우디 마르잔, 파나마 메트로 등 기 수주 대형 현장의 점진적 매출 기여 확대 3) 전년동기 COVID-19로 인한 추가원가 반영에 따른 기저효과 등이 실적 개선 요인이 될 것으로 전망한다. 2021년 2분기, 최종준공증명서(FAC) 수령을 앞두고 있었던 싱가포르 Marina South 복합개발 현장에서 이례적인 발주처 bond Call로 809억원의 영업이익 감소 효과가 반영되었으나, 추후 협상 및 중재 과정에서의 환입 가능성은 추가적인 실적 개선 요인으로 작용할 전망이다.

### 수주와 주택 실적 모두 순항, 연내 해외 수주 성과 기대

2021년 상반기 기준, 신규 수주(연결 기준)는 18.4조원으로 이미 연간 가이던스의 72%(국내 102%, 해외 35%)를 달성한 바 있다. 국내 부문은 파주운정(1.2조원), 시화 MTV(0.9조원) 등 대형 주택 Project 수주 성과가 이어지며 이미 연간 가이던스를 상회(별도 기준 123%)했다. 2021년, 주택 분양 실적(9월 중순 누계 기준) 역시 약 2.1만 세대를 기록하며 전년대비 60% 증가한 공격적인 주택 분양 가이던스 달성을 높여가고 있다[별도 기준 : 2.0만 세대('20) → 3.2만 세대('21E)]. 해외 수주 역시 사우디 자푸라(13억불)를 비롯해 필리핀 철도(총 20억불), 이집트 엘다바 원전(15억불) 카타르/홍콩 병원(약 10억불) 등에서의 연내 성과가 기대되고 있다. 최근, 동사는 사우디 아람코의 중장기 프로젝트인 Namaat Project EPC 분야 파트너사에 국내 기업으로는 삼성엔지니어링과 함께 포함된 바 있다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 70,000원, 건설업종 최선후주 의견 유지

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 70,000원, 건설업종 최선후주 의견을 유지한다. 동사의 신사업으로 언급되었던 현대차그룹 내 수소사업을 비롯해 연료 전지, 원전 해체, 소형 원전 등의 점진적 가시화는 뚜렷한 본업 성장과 더불어 투자 매력도를 높여갈 것으로 전망한다. 탈석탄 선언 등을 통한 ESG 강화와 태양광/바이오가스 등 신재생에너지 분야 진출, 자회사인 현대스틸산업을 통한 해상풍력 확대 등의 사업 다변화 역시 긍정적 요인으로 판단한다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	46,371	14.7	5.8	46,115	0.6
영업이익	2,457	75.7	74.3	2,320	5.9
세전계속사업이익	2,422	109.3	83.2	2,250	7.6
지배순이익	1,221	119.0	163.4	1,126	8.4
영업이익률 (%)	5.3	+1.8 %pt	+2.1 %pt	5.0	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.6	+1.2 %pt	+1.5 %pt	2.4	+0.2 %pt

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	172,788	169,709	182,312	199,344
영업이익	8,597	5,490	7,851	10,785
지배순이익	4,074	1,223	3,994	5,687
PER	13.1	30.0	15.3	10.7
PBR	0.8	0.6	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.5	3.5	4.7	3.1
ROE	6.3	1.8	5.8	7.7

자료: 유안타증권

자료: 유안타증권

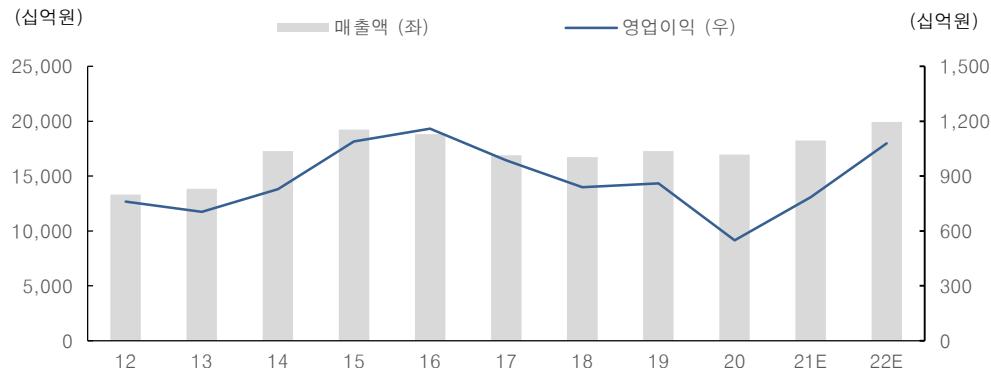
## 현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	4,059	4,544	4,042	4,325	<b>16,971</b>	4,150	4,384	4,637	5,061	<b>18,231</b>	<b>19,934</b>
현대건설	2,273	2,512	2,248	2,286	<b>9,320</b>	2,286	2,417	2,666	2,927	<b>10,296</b>	<b>11,599</b>
- 인프라	571	353	398	256	<b>1,577</b>	289	286	318	346	<b>1,238</b>	<b>1,449</b>
- 건축(주택 제외)	298	432	385	513	<b>1,628</b>	543	561	547	622	<b>2,273</b>	<b>2,498</b>
- 주택	923	1,091	1,038	1,020	<b>4,072</b>	963	1,039	1,179	1,258	<b>4,439</b>	<b>4,836</b>
- 플랜트/전력	468	619	416	479	<b>1,982</b>	470	516	611	682	<b>2,279</b>	<b>2,749</b>
- 기타	13	17	11	19	<b>61</b>	21	15	11	19	<b>67</b>	<b>67</b>
현대엔지니어링	1,638	1,921	1,697	1,932	<b>7,188</b>	1,752	1,827	1,856	2,028	<b>7,463</b>	<b>7,850</b>
기타 자회사	147	111	97	107	<b>462</b>	111	139	115	106	<b>472</b>	<b>486</b>
% 원가율 (연결)	89.3%	93.1%	91.4%	93.1%	<b>91.8%</b>	90.4%	90.5%	89.7%	91.2%	<b>90.4%</b>	<b>89.6%</b>
현대건설	89.9%	93.3%	89.6%	94.0%	<b>91.7%</b>	91.3%	93.8%	90.7%	91.2%	<b>91.7%</b>	<b>90.3%</b>
현대엔지니어링	89.6%	93.3%	93.9%	92.6%	<b>92.4%</b>	89.8%	86.5%	88.8%	91.6%	<b>89.2%</b>	<b>89.1%</b>
매출총이익(연결)	435	314	348	299	<b>1,397</b>	400	418	478	447	<b>1,743</b>	<b>2,076</b>
% 매출총이익률	10.7%	6.9%	8.6%	6.9%	<b>8.2%</b>	9.6%	9.5%	10.3%	8.8%	<b>9.6%</b>	<b>10.4%</b>
판매관리비	270	160	209	209	<b>848</b>	199	277	232	250	<b>958</b>	<b>998</b>
% 판관비율	6.6%	3.5%	5.2%	4.8%	<b>5.0%</b>	4.8%	6.3%	5.0%	4.9%	<b>5.3%</b>	<b>5.0%</b>
영업이익(연결)	165	154	140	90	<b>549</b>	201	141	246	197	<b>785</b>	<b>1,078</b>
현대건설	57	87	72	21	<b>236</b>	80	19	104	103	<b>306</b>	<b>522</b>
현대엔지니어링	80	58	66	55	<b>259</b>	103	107	125	80	<b>415</b>	<b>485</b>
기타 자회사	29	9	3	13	<b>54</b>	18	14	16	15	<b>64</b>	<b>72</b>
영업이익률(연결)	4.1%	3.4%	3.5%	2.1%	<b>3.2%</b>	4.8%	3.2%	5.3%	3.9%	<b>4.3%</b>	<b>5.4%</b>
현대건설	2.5%	3.5%	3.2%	0.9%	<b>2.5%</b>	3.5%	0.8%	3.9%	3.5%	<b>3.0%</b>	<b>4.5%</b>
현대엔지니어링	4.9%	3.0%	3.9%	2.9%	<b>3.6%</b>	5.9%	5.9%	6.8%	3.9%	<b>5.6%</b>	<b>6.2%</b>

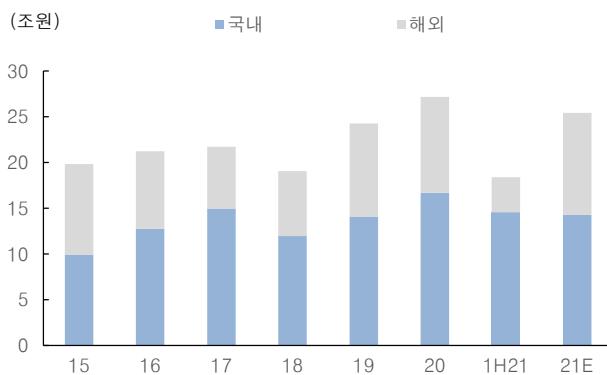
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

## 현대건설 연간 매출액, 영업이익 추이 [연결 기준]



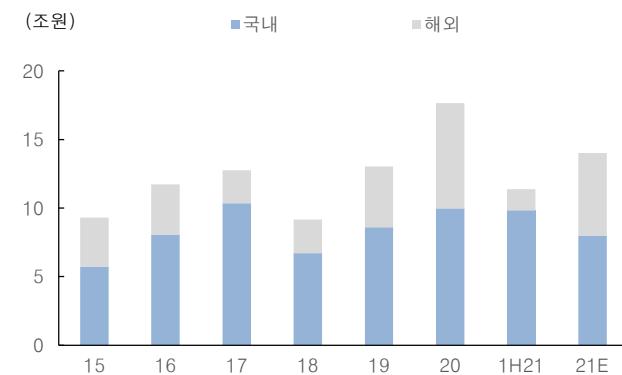
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

## 현대건설(연결) 신규수주 실적 및 가이던스



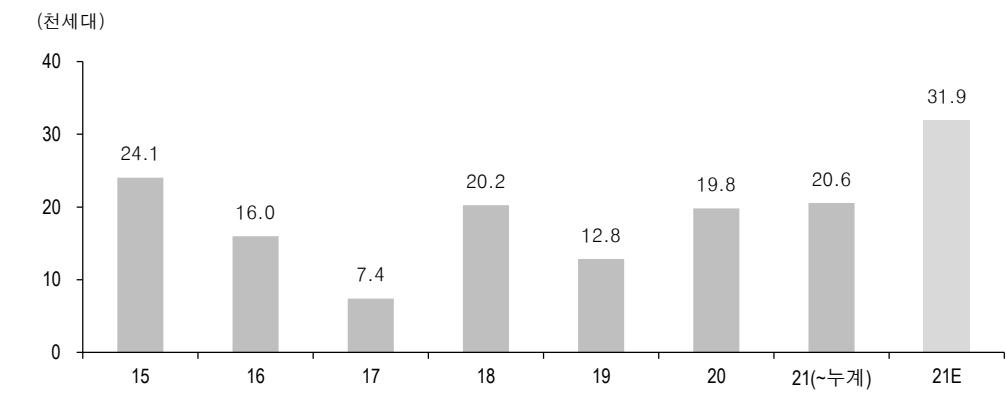
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

## 현대건설(별도) 신규수주 실적 및 전망



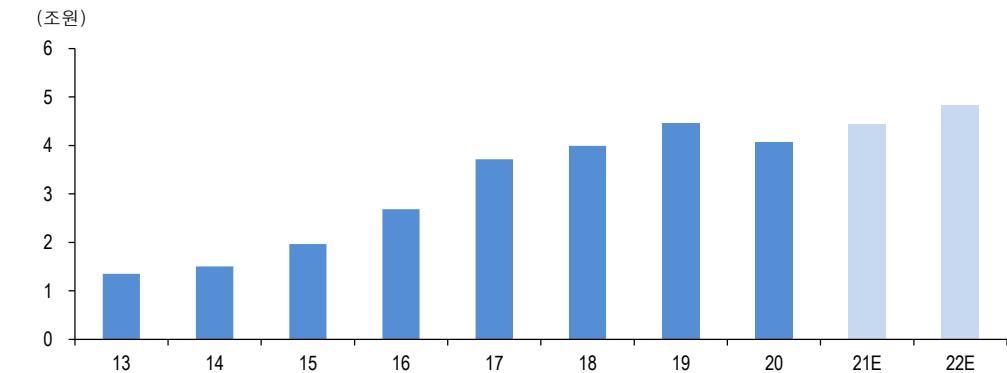
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

## 현대건설(별도) 국내 주택분양 실적 및 가이던스



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

## 현대건설(별도) 주택부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

## Namaat Program - 1



자료: Aramco, 유인티증권 리서치센터

## Namaat Program - 2



자료: Aramco, 유인티증권 리서치센터

## 현대건설 주요 신사업 요약

항목	세부항목	세부내용
친환경 사업	국내 연료전지 발전 조류발전 오염토 정화 원전 해체 해상풍력	현대차그룹사 전략적 협업(수소) / 주요 주기기 제작사 협업(퓨얼셀) 등 국내 유일의 지지물 구조 설치 경험 및 기술 보유 → 국내 Project 확대 계획 토양정화 원천기술/설계 역량 확보 → GBC · 용산 · 싱가포르 등 사업 확대 선진사와 제휴를 통한 해체기술 확보 노력, 2021년 한국 원전해체연구소 착공 자회사 현대스틸산업을 통한 관련 장비, 하부 구조물 설계/제작 등
스마트 도시개발	그린바이오 스마트 시티 관광 나노융합 플랫폼	서산 농업바이오웰빙 특구 내 도시 + 농업 복합도시 개발 (약 30만평) 케어팜('힐링'농장) / 웰빙 관광특구 조성 / 농업 올림픽 개최 (2025년) 첨단 농업 · 바이오 생산 연구 시설 조성 / 레드 바이오(헬스케어 등) 육성 데이터센터

자료: 현대건설, 유인티증권 리서치센터

## 수소경제 Supply Chain



자료: 현대건설, 유인티증권 리서치센터

## 현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	172,788	169,709	182,312	199,344	215,942	
매출원가	155,529	155,740	164,885	178,583	192,867	
매출총이익	17,259	13,969	17,427	20,761	23,075	
판관비	8,662	8,479	9,576	9,976	10,966	
영업이익	8,597	5,490	7,851	10,785	12,108	
EBITDA	10,439	7,206	9,580	12,523	13,856	
영업외손익	-607	-1,534	518	500	868	
외환관련손익	476	48	386	230	-240	
이자손익	239	190	264	300	320	
관계기업관련손익	-77	-33	-42	20	28	
기타	-1,245	-1,739	-89	-50	760	
법인세비용차감전순손익	7,989	3,956	8,369	11,285	12,976	
법인세비용	2,256	1,679	2,477	3,160	3,633	
계속사업순손익	5,733	2,277	5,891	8,125	9,343	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	5,733	2,277	5,891	8,125	9,343	
지배지분순이익	4,074	1,223	3,994	5,687	6,625	
포괄순이익	5,402	1,370	6,061	7,745	8,943	
지배지분포괄이익	4,284	370	4,241	5,419	6,257	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	4,789	17,297	5,590	7,572	12,042	
당기순이익	5,733	2,277	5,891	8,125	9,343	
감가상각비	1,647	1,632	1,641	1,650	1,660	
외환손익	-405	1,451	-398	-230	240	
증속, 관계기업관련손익	77	33	42	-20	-28	
자산부채의 증감	-6,520	10,107	-5,571	-5,073	-2,353	
기타현금흐름	4,257	1,798	3,985	3,120	3,180	
투자활동 현금흐름	-1,512	-12,192	-6,564	-7,010	-7,407	
투자자산	29	-1,042	-252	-82	-82	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,099	-734	-2,000	-2,570	-3,010	
유형자산 감소	50	224	112	212	212	
기타현금흐름	-491	-10,641	-4,423	-4,570	-4,527	
재무활동 현금흐름	153	955	-2,005	-3,720	-3,733	
단기차입금	1,428	696	-1,359	-60	-60	
사채 및 장기차입금	391	2,414	232	-1,810	-1,710	
자본	0	0	1,960	0	0	
현금배당	-1,078	-1,321	-1,968	-1,250	-1,363	
기타현금흐름	-588	-835	-870	-600	-600	
연결범위변동 등 기타	18	-52	6,440	6,034	2,014	
현금의 증감	3,448	6,008	3,462	2,876	2,916	
기초 현금	22,412	25,860	31,868	35,330	38,206	
기말 현금	25,860	31,868	35,330	38,206	41,121	
NOPLAT	8,597	5,490	7,851	10,785	12,108	
FCF	3,690	16,563	3,590	5,002	9,032	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

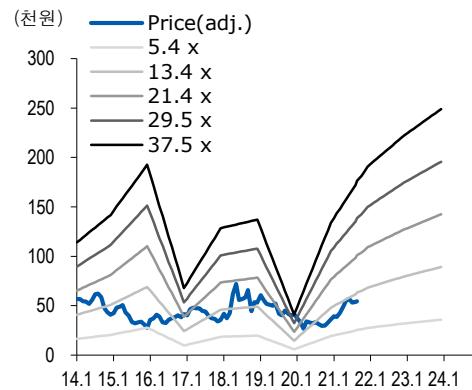
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		131,720	133,989	140,491	143,787	147,663
현금및현금성자산		25,860	31,868	35,330	38,206	41,121
매출채권 및 기타채권		57,681	51,702	54,400	55,020	55,460
재고자산		17,234	11,255	9,920	10,120	10,540
비유동자산		50,550	45,403	45,307	46,483	47,740
유형자산		14,197	9,675	10,247	10,955	12,093
관계기업등 지분관련자산		620	685	724	826	936
기타투자자산		6,091	9,499	9,638	9,802	9,952
자산총계		182,270	179,393	185,798	190,270	195,403
유동부채		67,709	64,677	66,145	68,752	68,842
매입채무 및 기타채무		46,153	47,366	49,243	51,180	52,140
단기차입금		4,151	2,767	1,380	1,320	1,260
유동성장기부채		4,814	4,950	6,554	7,394	6,724
비유동부채		27,411	27,052	26,388	23,728	22,668
장기차입금		5,034	2,662	2,125	2,025	1,885
사채		12,474	15,360	14,456	11,906	11,006
부채총계		95,120	91,729	92,533	92,480	91,510
지배지분		66,626	66,318	70,881	76,070	81,842
자본금		5,573	5,573	5,673	5,673	5,673
자본잉여금		10,195	10,192	12,052	12,052	12,052
이익잉여금		53,252	53,008	55,074	60,022	65,795
비자본지분		20,524	21,346	22,384	21,720	22,050
자본총계		87,150	87,664	93,265	97,790	103,892
순차입금		-17,956	-33,687	-38,501	-43,407	-48,312
총차입금		27,588	26,997	26,950	25,060	23,270

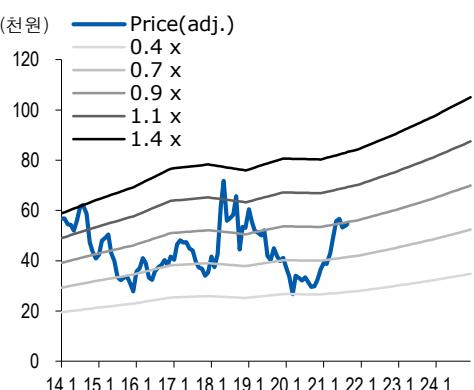
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		3,658	1,098	3,574	5,092	5,932
BPS		59,735	59,459	62,431	67,001	72,086
EBITDAPS		9,366	6,466	8,502	11,037	12,213
SPS		154,918	152,157	161,692	175,579	190,199
DPS		600	600	650	750	850
PER		13.1	30.0	15.3	10.7	9.2
PBR		0.8	0.6	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA		5.5	3.5	4.7	3.1	2.5
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	7.4	9.3	8.3
영업이익 증가율 (%)		2.3	-36.1	43.0	37.4	12.3
지배순이익 증가율 (%)		6.8	-70.0	226.5	42.4	16.5
매출총이익률 (%)		10.0	8.2	9.6	10.4	10.7
영업이익률 (%)		5.0	3.2	4.3	5.4	5.6
지배순이익률 (%)		2.4	0.7	2.2	2.9	3.1
EBITDA 마진 (%)		6.0	4.2	5.3	6.3	6.4
ROIC		12.5	7.7	16.2	22.5	25.1
ROA		2.2	0.7	2.2	3.0	3.4
ROE		6.3	1.8	5.8	7.7	8.4
부채비율 (%)		109.1	104.6	99.2	94.6	88.1
순차입금/자기자본 (%)		-27.0	-50.8	-54.3	-57.1	-59.0
영업이익/금융비용 (배)		10.1	7.0	12.7	18.0	20.5

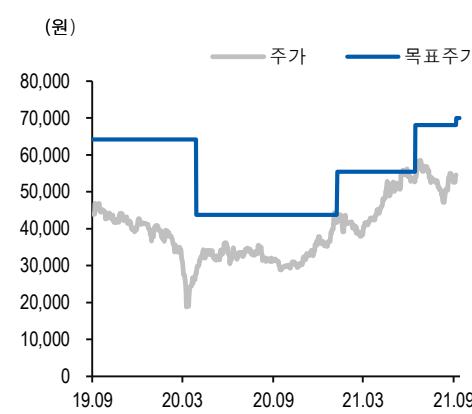
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-09-16	BUY	70,000	1년		
2021-06-25	BUY	68,108	1년	-21.25	-14.00
2021-01-18	BUY	55,459	1년	-16.48	1.40
2020-04-08	BUY	43,784	1년	-24.23	1.33
2019-07-26	BUY	64,216	1년	-39.70	-26.97

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)	91.3
Hold(중립)	8.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-09-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자 의사결정은 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.