

현대건설 (000720)

건설



김기용

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	70,000원 (M)
현재주가 (10/13)	50,200원
상승여력	39%

시가총액	56,055억원
총발행주식수	113,454,621주
60일 평균 거래대금	317억원
60일 평균 거래량	593,144주
52주 고	58,573원
52주 저	29,335원
외인지분율	21.58%
주요주주	현대자동차 외 5인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.6)	(11.8)	67.8
상대	1.4	(2.0)	36.9
절대(달러환산)	(6.0)	(15.4)	61.2

실적보다 기대되는 수주, 분양 성과

3Q21 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2021년 3분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 4.43조원(+9.7%, YoY), 영업이익 2,239억원(+60.1%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 분기 1조원을 상회하는 안정적인 국내 주택 매출과 사우디 자푸라, 카타르 루사일 건축, 파나마 메트로 등 기 수주 대형 해외 현장의 점진적 매출 확대 효과가 반영될 전망이다. 당분기 영업이익은 2020년 3분기 UAE 미르파 발전(현대건설), 알제리/말레이시아(현대엔지니어링) Project 관련 비용 반영(1,000억원 이상)에 따른 기저효과로 전년동기대비 60% 증가할 것으로 추정한다. 원/달러 환율 상승에 따른 환 관련이익 반영으로 세전이익 및 지배주주순이익 개선 폭은 보다 확대될 것으로 전망한다.

뛰어난 수주 성과, 주택 분양 실적에 주목

2021년 3분기 누계 기준 신규 수주(별도 기준)는 주택을 비롯한 국내 부문 호조로 연간 수주 가이드라인인 14조원을 사실상 달성한 것으로 파악되고 있다. 4분기 해외 주요 파이프라인 중 사우디 자푸라(13억불), 필리핀 철도(15~20억불) Project 수주 달성 시 올해 해외 수주 가이드라인인 6조원에 근접하며 가이드라인 초과 달성 규모를 보다 확대시킬 전망이다. 전반적인 서울/수도권 정비사업 분양 지연에도 불구하고, 주택 분양 실적은 3분기 누계 기준(별도 기준) 약 2.2만 세대로 분양 확대에 따른 실적 개선 기반을 마련해 나가고 있다. [주택 분양실적(별도 기준) : 2.0만 세대('20) → 2.2만 세대('3Q21 누계) → 3.2만 세대('21E)].

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

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 70,000원, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 뚜렷한 국내 신규수주 및 주택 분양 성과를 바탕으로 한 안정적인 이익 성장과 더불어 현재 동사가 추진중인 풍력, SMR(소형모듈원전), 수소 산업 등 신사업 분야의 성과 역시 점진적으로 구체화 될 전망이다. 해상풍력 시장 확대와 더불어 자회사인 현대스틸산업을 활용한 해상풍력 관련 EPC 및 운영 사업의 성과가 신사업 내에서는 시기적으로 보다 구체화 될 전망이다.

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	44,346	9.7	1.2	46,101	-3.8
영업이익	2,239	60.1	58.8	2,315	-3.3
세전계속사업이익	2,784	140.5	110.6	2,298	21.1
지배순이익	1,403	151.7	202.7	1,153	21.7
영업이익률 (%)	5.0	+1.5 %pt	+1.8 %pt	5.0	0
지배순이익률 (%)	3.2	+1.8 %pt	+2.1 %pt	2.5	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	172,788	169,709	181,632	200,869
영업이익	8,597	5,490	7,761	10,572
지배순이익	4,074	1,223	4,242	5,580
PER	13.1	30.0	13.3	10.1
PBR	0.8	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.5	3.5	4.2	2.8
ROE	6.3	1.8	6.2	7.6

자료: 유안타증권

현대건설 3Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,042	4,325	4,150	4,384	4,435	9.7%	1.2%	4,580	-3.2%
영업이익	140	90	201	141	224	60.1%	58.8%	233	-4.0%
세전이익	116	-116	274	132	278	140.5%	110.6%	246	13.0%
지배주주순이익	56	-113	135	46	140	151.7%	202.7%	122	15.0%
영업이익률	3.5%	2.1%	4.8%	3.2%	5.0%			5.1%	
세전이익률	2.9%	-2.7%	6.6%	3.0%	6.3%			5.4%	
지배주주순이익률	1.4%	-2.6%	3.3%	1.1%	3.2%			2.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

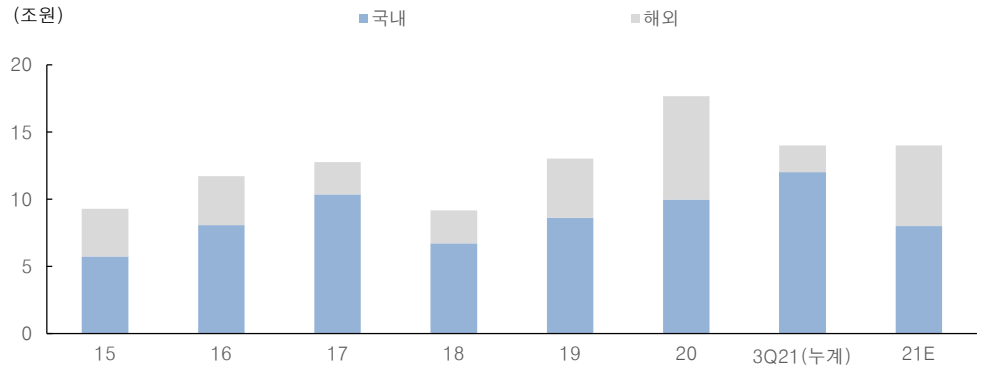
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	4,059	4,544	4,042	4,325	16,971	4,150	4,384	4,435	5,196	18,163	20,087
현대건설	2,273	2,512	2,248	2,286	9,320	2,286	2,417	2,541	2,969	10,213	11,622
- 인프라	571	353	398	256	1,577	289	286	296	322	1,192	1,400
- 건축(주택 제외)	298	432	385	513	1,628	543	561	541	591	2,236	2,473
- 주택	923	1,091	1,038	1,020	4,072	963	1,039	1,081	1,355	4,439	4,933
- 플랜트/전력	468	619	416	479	1,982	470	516	611	682	2,279	2,749
- 기타	13	17	11	19	61	21	15	11	19	67	67
현대엔지니어링	1,638	1,921	1,697	1,932	7,188	1,752	1,827	1,779	2,107	7,465	7,965
기타 자회사	147	111	97	107	462	111	139	115	120	485	500
% 원가율 (연결)	89.3%	93.1%	91.4%	93.1%	91.8%	90.4%	90.5%	89.9%	91.0%	90.5%	89.7%
현대건설	89.9%	93.3%	89.6%	94.0%	91.7%	91.3%	93.8%	91.1%	91.0%	91.7%	90.5%
현대엔지니어링	89.6%	93.3%	93.9%	92.6%	92.4%	89.8%	86.5%	88.8%	91.6%	89.3%	89.1%
영업이익(연결)	165	154	140	90	549	201	141	224	210	776	1,057
현대건설	57	87	72	21	236	80	19	88	111	299	493
현대엔지니어링	80	58	66	55	259	103	107	120	83	413	491
기타 자회사	29	9	3	13	54	18	14	16	16	64	74
%영업이익률(연결)	4.1%	3.4%	3.5%	2.1%	3.2%	4.8%	3.2%	5.0%	4.0%	4.3%	5.3%
현대건설	2.5%	3.5%	3.2%	0.9%	2.5%	3.5%	0.8%	3.5%	3.8%	2.9%	4.2%
현대엔지니어링	4.9%	3.0%	3.9%	2.9%	3.6%	5.9%	5.9%	6.8%	3.9%	5.5%	6.2%
기타 자회사	19.4%	8.5%	2.8%	12.2%	11.7%	15.9%	10.4%	13.7%	13.4%	13.2%	14.8%

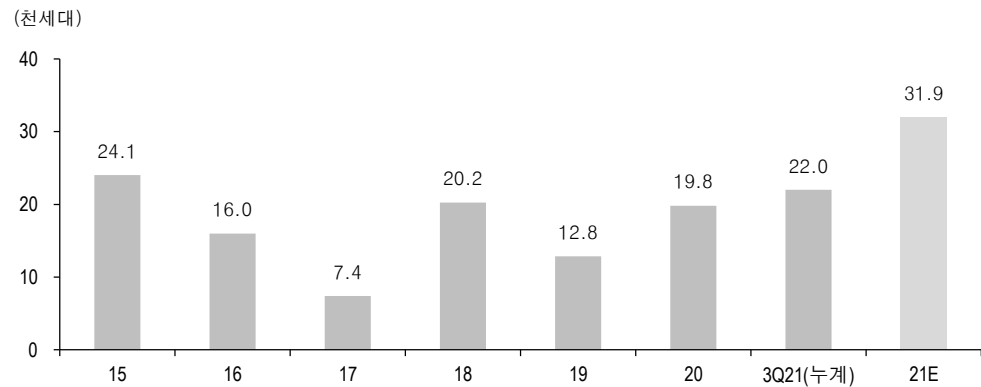
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 국내/해외 수주 실적 및 가이드스



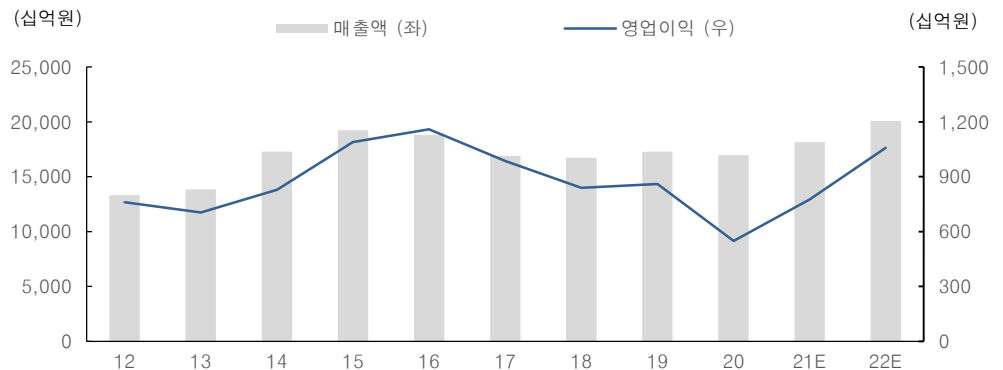
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 국내 주택 분양실적 및 가이드스



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 연간 매출액, 영업이익 추이 [연결 기준]



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	172,788	169,709	181,632	200,869	219,083
매출원가	155,529	155,740	164,320	180,249	196,111
매출충이익	17,259	13,969	17,312	20,620	22,972
판매비	8,662	8,479	9,552	10,048	11,113
영업이익	8,597	5,490	7,761	10,572	11,859
EBITDA	10,439	7,206	9,489	12,310	13,607
영업외손익	-607	-1,534	1,098	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	491	-50	760
법인세비용차감전순손익	7,989	3,956	8,859	11,072	12,727
법인세비용	2,256	1,679	2,615	3,100	3,564
계속사업순손익	5,733	2,277	6,244	7,972	9,164
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,733	2,277	6,244	7,972	9,164
지배지분순이익	4,074	1,223	4,242	5,580	6,498
포괄순이익	5,402	1,370	6,414	7,592	8,764
지배지분포괄이익	4,284	370	4,473	5,295	6,112

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	6,080	8,058	11,952
당기순이익	5,733	2,277	6,244	7,972	9,164
감가상각비	1,647	1,632	1,641	1,650	1,660
외환손익	-405	1,451	-398	-230	240
중속, 관계기업관련손익	77	33	42	-20	-28
자산부채의 증감	-6,520	10,107	-5,571	-5,073	-2,763
기타현금흐름	4,257	1,798	4,122	3,760	3,680
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	-1,905	-3,720	-3,735
단기차입금	1,428	696	-1,359	-60	-60
사채 및 장기차입금	391	2,414	232	-1,810	-1,710
자본	0	0	2,060	0	0
현금배당	-1,078	-1,321	-1,968	-1,250	-1,365
기타현금흐름	-588	-835	-870	-600	-600
연결범위변동 등 기타	18	-52	6,068	5,374	1,963
현금의 증감	3,448	6,008	3,679	2,703	2,773
기초 현금	22,412	25,860	31,868	35,548	38,250
기말 현금	25,860	31,868	35,548	38,250	41,023
NOPLAT	8,597	5,490	7,761	10,572	11,859
FCF	3,690	16,563	4,080	5,488	8,942

자료: 유안타증권

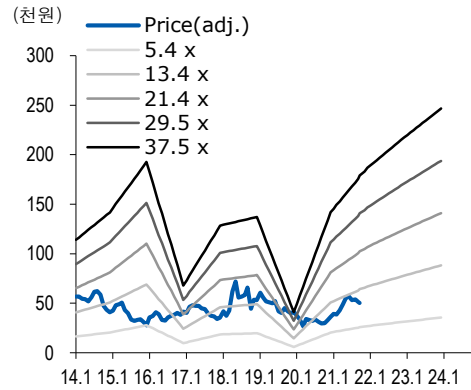
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	131,720	133,989	140,709	143,832	147,564
현금및현금성자산	25,860	31,868	35,548	38,250	41,023
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	186,016	190,315	195,304
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	71,047	76,114	81,744
자본금	5,573	5,573	5,773	5,773	5,773
자본잉여금	10,195	10,192	12,052	12,052	12,052
이익잉여금	53,252	53,008	55,140	59,967	65,597
비지배지분	20,524	21,346	22,436	21,720	22,050
자본총계	87,150	87,664	93,483	97,834	103,794
순차입금	-17,956	-33,687	-38,719	-43,451	-48,214
총차입금	27,588	26,997	26,950	25,060	23,270

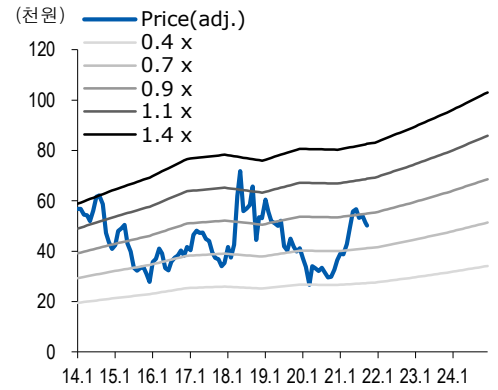
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,658	1,098	3,784	4,981	5,802
BPS	59,735	59,459	61,537	65,926	70,802
EBITDAPS	9,366	6,466	8,359	10,662	11,786
SPS	154,918	152,157	159,995	173,981	189,757
DPS	600	600	650	750	850
PER	13.1	30.0	13.3	10.1	8.7
PBR	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.5	3.5	4.2	2.8	2.2
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	7.0	10.6	9.1
영업이익 증가율 (%)	2.3	-36.1	41.4	36.2	12.2
지배순이익 증가율 (%)	6.8	-70.0	246.8	31.5	16.4
매출총이익률 (%)	10.0	8.2	9.5	10.3	10.5
영업이익률 (%)	5.0	3.2	4.3	5.3	5.4
지배순이익률 (%)	2.4	0.7	2.3	2.8	3.0
EBITDA 마진 (%)	6.0	4.2	5.2	6.1	6.2
ROIC	12.5	7.7	16.1	22.0	24.6
ROA	2.2	0.7	2.3	3.0	3.4
ROE	6.3	1.8	6.2	7.6	8.2
부채비율 (%)	109.1	104.6	99.0	94.5	88.2
순차입금/자기자본 (%)	-27.0	-50.8	-54.5	-57.1	-59.0
영업이익/금융비용 (배)	10.1	7.0	12.6	17.6	20.1

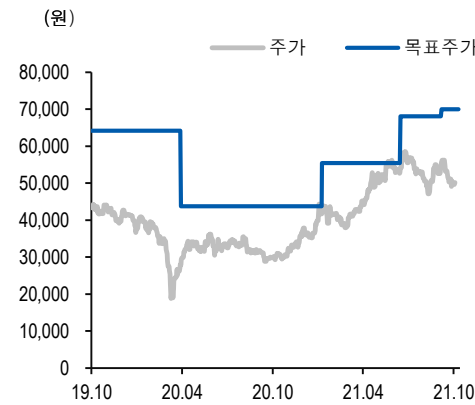
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-14	BUY	70,000	1년		
2021-06-25	BUY	68,108	1년	-21.77	-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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-11

※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 투자결정은 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.