



BUY(Maintain)

목표주가: 75,000원
주가(10/22): 50,600원

시가총액: 56,346억원

건설

Analyst **조영환**

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/22)		3,006.16pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,573원	29,481원
등락률	-13.6%	71.6%
수익률	절대	상대
1M	-10.0%	-5.9%
6M	6.1%	12.2%
1Y	63.0%	27.7%

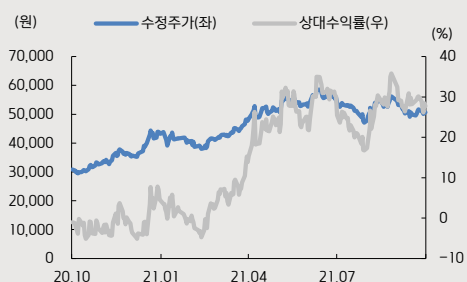
Company Data

발행주식수	111,356	전주
일평균 거래량(3M)	570	전주
외국인 지분율	21.6%	
배당수익률(2021E)	1.2%	
BPS(2021E)	60,655원	
주요 주주	현대자동차 외 5 인	34.9%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	17,278.8	16,970.9	17,644.2	19,211.3
영업이익	859.7	549.0	792.5	950.7
EBITDA	1,043.9	720.6	889.8	1,032.6
세전이익	798.9	395.6	871.4	916.9
순이익	573.3	227.7	603.0	638.4
지배주주지분순이익	407.4	122.3	398.7	427.7
EPS(원)	3,652	1,097	3,568	3,770
증감률(% YoY)	6.8	-70.0	225.4	5.7
PER(배)	11.3	33.2	14.2	13.4
PBR(배)	0.69	0.61	0.83	0.80
EV/EBITDA(배)	4.8	4.1	5.1	4.1
영업이익률(%)	5.0	3.2	4.5	4.9
ROE(%)	6.3	1.8	5.9	6.1
순차입금비율(%)	-20.1	-38.1	-37.5	-41.3

Price Trend



현대건설 (000720)

해외 매출 본격 턴어라운드



현대건설의 3분기 연결기준 영업이익은 2,204억원(+57.5% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 사우디 마잔/카타르 루사일플라자 프로젝트 등 큰 규모의 해외 프로젝트들의 매출이 본격화되면서 동사 해외부문 매출이 본격적으로 턴어라운드 되는 조짐을 보이고 있는 상황이다. 국내 주택 시장 호조와 더불어 전사 매출의 Upside가 본격적으로 열릴 것으로 기대된다.

>>> 3분기 영업이익 2,204억원으로 시장 컨센서스 부합

현대건설의 3Q21 연결기준 영업이익은 2,204억원(+57.5% YoY)으로 시장 컨센서에 부합하였다. 3분기 영업이익이 전년동기대비 크게 증가한 이유는 1) 전년동기 해외 사업 손실 반영 등으로 기저가 낮았고, 2) 규모가 큰 해외 프로젝트(사우디 마잔 프로젝트/카타르 루사일플라자 등)의 매출이 본격화되면서 해외부문 매출이 증가하였기 때문이다(+10.3% YoY).

한편 2Q21 발생했던 싱가포르 마리나사우스 개발 관련 809억원 본드콜은 아직 발주처와의 협상이 진행 중이며 올해 안에 환입을 목표로 하고 있다.

>>> 해외 매출 턴어라운드 본격화될 전망

국내주택은 3Q21 누계기준 21,372세대의 분양실적(별도기준)을 달성하면서 가이던스 대비 다소 아쉬운 모습을 보였으나, 힐스테이트 몬테로이(3,731세대), 힐스테이트 파주운정(3,413세대) 등의 대단지 분양이 4분기에 예정되어있기 때문에, 일부 정비사업지의 분양물량(약 14,000세대)이 내년으로 이월됨에도 불구하고 동사가 올해 목표했던 분양실적 약 32,000세대(별도기준)는 무난히 달성할 것으로 전망한다.

해외는 사우디 마잔(3.1조원)/카타르 루사일플라자(1.2조원) 프로젝트와 함께 공정률 초기 단계인 이라크 바스라 정유공장(2조원), 파나마 메트로 3호선(1.7조원) 프로젝트(4Q20 수주)의 매출화가 본격화되면서 작년 다소 부진했던 해외부문 매출 턴어라운드가 예상되는 시점이다. 만약 이와 더불어 4분기에 필리핀 남북철도(12억불)/사우디 자프라(15억불) 등 대형 파이프라인 수주에 성공할 경우 동사의 해외부문 실적 개선세는 더욱 가팔라질 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 75,000원 유지

현대건설에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 75,000원, 업종 내 Top Picks 관점을 유지한다. 해외부문 수주/매출 개선세가 예상되는 가운데, 국내도 재개발/재건축 규제 완화 움직임과 분양 수요 호조 등 긍정적인 흐름이 이어지고 있기 때문에, 국내/해외 사업부문 동반 성장을 통한 전사 실적의 구조적인 성장이 기대된다.

현대건설 3Q21 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q21P	3Q20	(YoY)	2Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	4,351.0	4,042.5	7.6%	4,383.5	-0.7%	4,585.0	-5.1%	4,355.0	-0.1%
영업이익	220.4	139.8	57.6%	141.0	56.3%	226.0	-2.5%	186.0	18.5%
(OPM)	5.1%	3.5%	1.6%p	3.2%	1.8%p	4.9%	0.1%p	4.3%	0.8%p
지배주주순이익	100.0	55.7	79.3%	46.4	115.6%	112.0	-10.8%	81.0	23.4%

자료: 현대건설, Fn Guide, 키움증권 리서치

현대건설 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	4,787.0	17,675.0	19,891.0	4,759.1	17,644.2	19,211.3	-0.6%	-0.2%	-3.4%
영업이익	223.0	750.0	1,015.0	230.3	792.5	950.7	3.3%	5.7%	-6.3%
(OPM)	4.7%	4.2%	5.1%	4.8%	4.5%	4.9%	0.2%p	0.2%p	-0.2%p
지배주주순이익	94.0	356.0	465.0	117.3	398.5	427.7	24.7%	11.9%	-8.0%

자료: 키움증권 리서치

현대건설 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	'20	'21F	'22F
매출액	4,059	4,544	4,042	4,325	4,150	4,384	4,352	4,759	16,971	17,644	19,211
(YoY)	4.7%	-2.9%	-1.1%	-6.6%	2.2%	-3.5%	7.7%	10.0%	-1.8%	4.0%	8.9%
별도	2,274	2,512	2,248	2,286	2,286	2,417	2,448	2,660	9,320	9,811	11,659
HEC	1,638	1,921	1,697	1,932	1,752	1,827	1,811	1,987	7,188	7,377	7,103
연결기타	147	111	97	107	111	139	93	112	462	456	449
매출원가	3,624	4,230	3,694	4,026	3,750	3,966	3,931	4,291	15,574	15,936	17,283
(매출원가율)	89.3%	93.1%	91.4%	93.1%	90.4%	90.5%	90.3%	90.2%	91.8%	90.3%	90.0%
별도	89.9%	93.3%	89.6%	94.0%	91.3%	93.8%	91.5%	91.2%	91.7%	91.9%	90.9%
HEC	89.6%	93.3%	93.9%	92.6%	89.8%	86.5%	89.3%	89.2%	92.4%	88.7%	88.9%
연결기타	76.2%	84.6%	89.1%	82.5%	79.1%	85.4%	78.9%	83.1%	82.4%	82.0%	81.9%
매출총이익	435	314	348	299	400	418	421	469	1,397	1,708	1,928
(YoY)	11.6%	-32.4%	-16.3%	-34.3%	-8.1%	33.0%	21.0%	56.6%	-19.1%	22.3%	12.9%
판관비	270	160	209	209	199	277	201	238	848	915	977
영업이익	165	154	140	90	201	141	220	230	549	793	951
(YoY)	-19.4%	-37.2%	-41.5%	-47.2%	21.5%	-8.4%	57.5%	156.2%	-36.1%	44.4%	20.0%
(OPM)	4.1%	3.4%	3.5%	2.1%	4.8%	3.2%	5.1%	4.8%	3.2%	4.5%	4.9%
세전이익	287	108	116	-116	274	132	213	251	396	871	917
당기순이익	197	69	84	-122	194	85	148	175	228	603	638
지배주주순이익	134	46	56	-113	135	46	100	117	122	398	428
(YoY)	26.4%	-68.1%	-66.0%	적지	0.7%	0.7%	79.3%	흑전	-70.0%	225.8%	7.3%

자료: 현대건설, 키움증권 리서치

현대건설 4Q21 해외 주요 수주 파이프라인

사업종류	국가	주요 파이프라인	규모(억달러)
플랜트	사우디	Jafurah Gas	13
	UAE	보르주 4	15
	이집트	EI Dabaa 원전사업	7
토목	필리핀	남북철도	12
건축	카타르	카타르병원	3

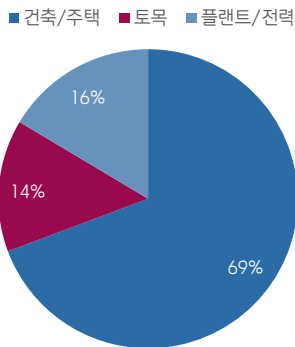
자료: 현대건설, 키움증권 리서치

현대건설 해외 주요 공사 진행 현황(2Q21 기준) (단위: 십억원)

착공일	프로젝트	도금액	완성공사액	공정률
2019-05-27	사우디 마잔 오일처리	1,700	418	24.6%
2019-05-27	사우디 마잔 가스처리	1,432	262	18.3%
2020-01-12	카타르 루사일 플라자 타워	1,190	411	34.5%
2021-02-15	이라크 바스라 정유공장 고도화설비 공사	2,033	28	1.4%
2021-02-23	파나마 메트로 3 호선	1,711	19	1.1%

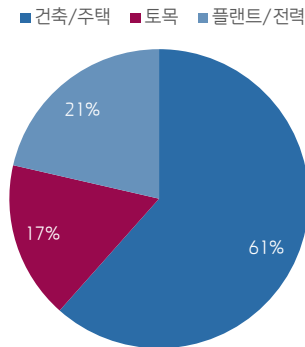
자료: 현대건설, 키움증권 리서치

현대건설 사업부별 수주잔고 비중(3Q21 기준)



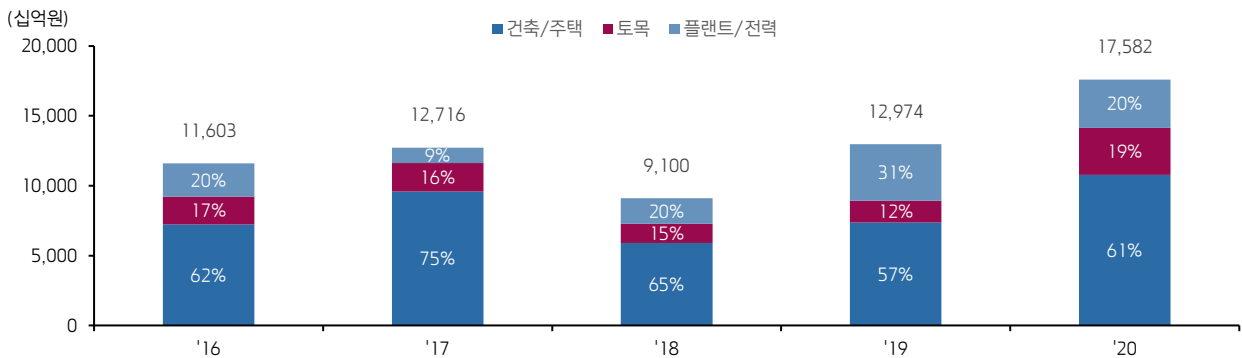
자료: 현대건설, 키움증권 리서치
주1) 별도 기준

현대건설 사업부별 매출액 비중(2020년 기준)



자료: 현대건설, 키움증권 리서치
주1) 별도 기준

현대건설 사업부별 신규수주 추이



자료: 현대건설, 키움증권 리서치
주1) 별도 기준

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	17,278.8	16,970.9	17,644.2	19,211.3	21,491.6
매출원가	15,552.9	15,574.0	15,936.5	17,283.1	19,236.1
매출총이익	1,725.9	1,396.9	1,707.7	1,928.2	2,255.5
판매비	866.2	847.9	915.2	977.5	1,096.4
영업이익	859.7	549.0	792.5	950.7	1,159.1
EBITDA	1,043.9	720.6	889.8	1,032.6	1,228.0
영업외손익	-60.7	-153.4	78.9	-33.8	-27.2
이자수익	108.6	97.1	98.9	107.8	114.5
이자비용	84.8	78.1	78.1	78.1	78.1
외환관련이익	185.6	326.7	207.1	207.1	207.1
외환관련손실	138.0	321.9	195.4	195.4	195.4
종속 및 관계기업손익	-7.7	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타	-124.4	-173.9	49.7	-71.9	-72.0
법인세차감전이익	798.9	395.6	871.4	916.9	1,131.9
법인세비용	225.6	167.9	268.4	278.5	343.8
계속사업손익	573.3	227.7	603.0	638.4	788.1
당기순이익	573.3	227.7	603.0	638.4	788.1
지배주주순이익	407.4	122.3	398.7	427.7	528.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.3	-1.8	4.0	8.9	11.9
영업이익 증감율	2.3	-36.1	44.4	20.0	21.9
EBITDA 증감율	3.1	-31.0	23.5	16.0	18.9
지배주주순이익 증감율	6.8	-70.0	226.0	7.3	23.5
EPS 증감율	6.8	-70.0	225.4	5.7	23.4
매출총이익율(%)	10.0	8.2	9.7	10.0	10.5
영업이익률(%)	5.0	3.2	4.5	4.9	5.4
EBITDA Margin(%)	6.0	4.2	5.0	5.4	5.7
지배주주순이익률(%)	2.4	0.7	2.3	2.2	2.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	478.9	1,729.7	259.6	628.0	489.1
당기순이익	573.3	227.7	603.0	638.4	788.1
비현금항목의 가감	686.2	636.1	327.7	313.5	359.2
유형자산감가상각비	164.7	163.2	88.1	73.7	61.6
무형자산감가상각비	19.5	8.5	9.2	8.2	7.3
지분법평가손익	-11.3	-11.1	-4.3	-4.3	-4.3
기타	513.3	475.5	234.7	235.9	294.6
영업활동자산부채증감	-652.0	1,010.7	-424.9	-76.5	-352.1
매출채권및기타채권의감소	-112.3	619.6	-679.6	-362.0	-662.2
재고자산의감소	298.3	591.3	-44.7	-103.9	-151.2
매입채무및기타채무의증가	-109.0	493.5	216.7	312.3	390.4
기타	-729.0	-693.7	82.7	77.1	70.9
기타현금흐름	-128.6	-144.8	-246.2	-247.4	-306.1
투자활동 현금흐름	-151.2	-1,219.2	560.3	-124.7	217.8
유형자산의 취득	-109.9	-73.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	5.0	22.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-13.9	-16.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-119.7	-350.5	-8.7	-8.7	-8.7
단기금융자산의감소(증가)	91.4	-913.2	456.6	-228.3	114.2
기타	-4.1	112.3	112.4	112.3	112.3
재무활동 현금흐름	15.3	95.5	-140.3	-151.6	-151.6
차입금의 증가(감소)	181.9	311.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	10.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-107.8	-132.1	-66.9	-68.2	-68.2
기타	-58.8	-83.4	-83.4	-83.4	-83.4
기타현금흐름	1.8	-5.2	-100.5	-100.5	-100.5
현금 및 현금성자산의 순증가	344.8	600.8	579.0	251.2	454.7
기초현금 및 현금성자산	2,241.2	2,586.0	3,186.8	3,765.8	4,017.0
기말현금 및 현금성자산	2,586.0	3,186.8	3,765.8	4,017.0	4,471.7

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	13,172.0	13,398.9	14,155.2	15,098.1	16,255.9
현금 및 현금성자산	2,586.0	3,186.8	3,759.3	4,085.1	4,614.5
단기금융자산	1,968.4	2,881.6	2,425.0	2,653.3	2,539.2
매출채권 및 기타채권	5,768.1	5,170.2	5,849.8	6,211.8	6,873.9
재고자산	1,723.4	1,125.5	1,170.1	1,274.1	1,425.3
기타유동자산	1,126.1	1,034.8	95.1	873.8	803.0
비유동자산	5,055.0	4,540.3	4,448.4	4,372.0	4,308.5
투자자산	671.2	1,018.4	1,023.8	1,029.2	1,034.6
유형자산	1,419.7	967.5	879.4	805.7	744.1
무형자산	697.8	703.4	694.2	686.0	678.7
기타비유동자산	2,266.3	1,851.0	1,851.0	1,851.1	1,851.1
자산총계	18,227.0	17,939.3	18,603.6	19,470.1	20,564.4
유동부채	6,770.9	6,467.7	6,684.5	6,996.8	7,387.2
매입채무 및 기타채무	4,615.3	4,736.6	4,953.4	5,265.7	5,656.1
단기금융부채	938.5	802.1	802.1	802.1	802.1
기타유동부채	1,217.1	929.0	929.0	929.0	929.0
비유동부채	2,741.1	2,705.2	2,705.2	2,705.2	2,705.2
장기금융부채	1,862.4	1,928.1	1,928.1	1,928.1	1,928.1
기타비유동부채	878.7	777.1	777.1	777.1	777.1
부채총계	9,512.0	9,172.9	9,389.6	9,702.0	10,092.4
지배지분	6,662.6	6,631.8	6,881.6	7,150.4	7,519.6
자본금	557.3	557.3	567.3	567.3	567.3
자본잉여금	1,019.5	1,019.2	1,019.2	1,019.2	1,019.2
기타자본	-5.7	-5.7	-5.7	-5.7	-5.7
기타포괄손익누계액	-233.7	-239.8	-330.5	-421.2	-511.9
이익잉여금	5,325.2	5,300.8	5,631.3	5,990.9	6,450.7
비지배지분	2,052.4	2,134.6	2,338.9	2,549.6	2,809.7
자본총계	8,715.0	8,766.4	9,220.5	9,700.0	10,329.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,652	1,097	3,568	3,770	4,654
BPS	59,725	59,449	60,655	63,025	66,278
CFPS	11,290	7,743	8,329	8,390	10,112
DPS	600	600	600	600	600
주가배수(배)					
PER	11.3	33.2	14.2	13.4	10.9
PER(최고)	17.8	37.8	16.9		
PER(최저)	10.2	17.0	10.2		
PBR	0.69	0.61	0.83	0.80	0.76
PBR(최고)	1.09	0.70	0.99		
PBR(최저)	0.62	0.31	0.60		
PSR	0.27	0.24	0.32	0.30	0.27
PCFR	3.6	4.7	6.1	6.0	5.0
EV/EBITDA	4.8	4.1	5.1	4.1	3.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	11.7	29.3	11.1	10.5	8.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	1.6	1.2	1.2	1.2
ROA	3.2	1.3	3.3	3.4	3.9
ROE	6.3	1.8	5.9	6.1	7.2
ROIC	9.4	6.0	11.6	13.6	16.1
매출채권회전율	2.9	3.1	3.2	3.2	3.3
재고자산회전율	9.4	11.9	15.4	15.7	15.9
부채비율	109.1	104.6	101.8	100.0	97.7
순차입금비율	-20.1	-38.1	-37.5	-41.3	-42.8
이자보상배율	10.1	7.0	10.1	12.2	14.8
총차입금	2,800.9	2,730.2	2,730.2	2,730.2	2,730.2
순차입금	-1,753.5	-3,338.3	-3,454.2	-4,008.3	-4,423.5
NOPLAT	1,043.9	720.6	889.8	1,032.6	1,228.0
FCF	18.7	1,447.1	220.7	667.3	523.8

Compliance Notice

- 당사는 10월 22일 현재 '현대건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

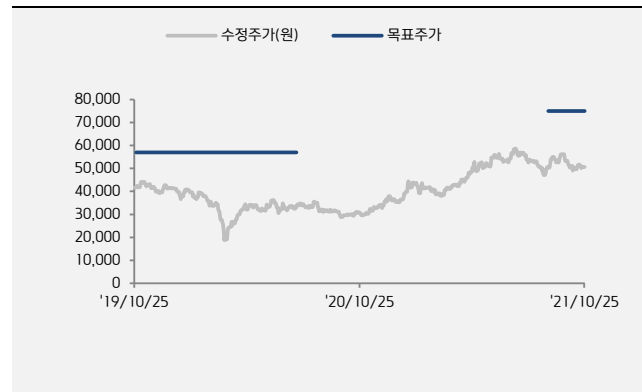
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대건설 (000720)	2019-10-28	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-25.42	-20.20
	2020-01-14	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-34.07	-20.20
	2021-08-27	BUY(Reinitiate)	75,000원	6개월	-27.91	-22.75
	2021-10-25	BUY(Maintain)	75,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%