

# 현대건설 (000720)

## 건설

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>70,000원 (M)</b>
현재주가 (10/22)	<b>50,600원</b>
상승여력	<b>38%</b>

시가총액	56,499억원
총발행주식수	113,454,621주
60일 평균 거래대금	302억원
60일 평균 거래량	570,219주
52주 고	58,573원
52주 저	29,481원
외인지분율	21.65%
주요주주	현대자동차 외 5인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.0)	(9.2)	63.0
상대	(5.9)	(1.9)	27.7
절대(달러환산)	(10.1)	(11.3)	56.9

## 실적 개선 방향성을 증명

### 3Q21 Review : 시장 예상치 부합

2021년 3분기, 현대건설 연결 기준 잠정 실적은 매출액 4.35조원(+7.7%, YoY), 영업이익 2,204억원(+57.6%, YoY)으로 시장 예상치에 부합했다. 사우디 마르잔 등 기 대형 수주 현장의 매출 증가로 해외 매출(별도 기준)은 7,145억원(+24.8%, YoY)을 기록하며 2019년 3분기 이후 첫 전년동기대비 매출 증가세를 시현했다. 2020년 3분기 UAE 미르파 발전(현대건설), 알제리/말레이시아(현대엔지니어링) Project 관련 비용 반영(1,000억원 이상)에 따른 기저효과로 당분기 영업이익 개선 폭은 보다 확대되었다. 원/달러 상승에 따른 환 관련 평가이익 반영은 전년동기대비 세전이익 및 지배주주순이익 개선 요인으로 작용했다.

### 뚜렷한 수주, 주택 분양 성과를 통한 실적 개선 기반 마련

2021년 3분기 누계 기준 신규 수주(연결 기준)는 국내 부문 초과달성으로 연간 가이던스의 93%(국내 126% / 해외 51%)에 해당하는 23.6조원을 기록했다. 4분기 사우디 자푸라(13억불), 필리핀 철도(12억불), 카타르 병원(3억불)에서의 실질적인 성과는 2021년 수주 초과 달성 규모를 보다 확대시킬 전망이다. 연내 계획했던 일부 서울/수도권 정비사업 분양 지연에도 불구하고, 주택 분양 실적은 3분기 누계(별도 기준) 21,372세대로 분양 확대에 따른 주택/건축 실적 개선 기반을 마련해 나가고 있다. [주택 분양실적(별도 기준) : 19,825세대('20) → 21,372세대(3Q21 누계) → 31,938세대('21E)].

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

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 70,000원, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 국내 신규 수주와 주택 분양 성과, 해외 대형 현장의 매출 기여 확대로 뚜렷한 실적 개선 흐름이 이어질 전망이다. 안정적인 본업 성장과 더불어 해상풍력, SMR(소형모듈원전) 등 신재생/저탄소 에너지 사업의 성과 역시 점차 구체화 될 전망이다. 이집트 El Dabba 원전 수주 현실화는 동사의 공중 다각화에 근거한 해외 성장성 확보에 기여할 전망이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	43,519	7.7	-0.7	45,780	-4.9
영업이익	2,204	57.6	56.3	2,247	-1.9
세전계속사업이익	2,130	84.0	61.1	2,215	-3.8
지배순이익	1,000	79.3	115.6	1,109	-9.9
영업이익률 (%)	5.1	+1.6 %pt	+1.9 %pt	4.9	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	+0.9 %pt	+1.2 %pt	2.4	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

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

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	172,788	169,709	179,832	199,855
영업이익	8,597	5,490	7,799	10,757
지배순이익	4,074	1,223	3,723	5,394
PER	13.1	30.0	15.3	10.5
PBR	0.8	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.5	3.5	4.2	2.8
ROE	6.3	1.8	5.4	7.4

자료: 유안타증권

현대건설 3Q21 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P (a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,042	4,325	4,150	4,384	4,352	7.7%	-0.7%	4,548	-4.3%
영업이익	140	90	201	141	220	57.6%	56.3%	228	-3.4%
세전이익	116	-116	274	132	213	84.0%	61.1%	236	-9.6%
지배주주순이익	56	-113	135	46	100	79.3%	115.6%	119	-16.1%
영업이익률	3.5%	2.1%	4.8%	3.2%	5.1%			5.0%	
세전이익률	2.9%	-2.7%	6.6%	3.0%	4.9%			5.2%	
지배주주순이익률	1.4%	-2.6%	3.3%	1.1%	2.3%			2.6%	

자료: 유안타증권 리서치센터

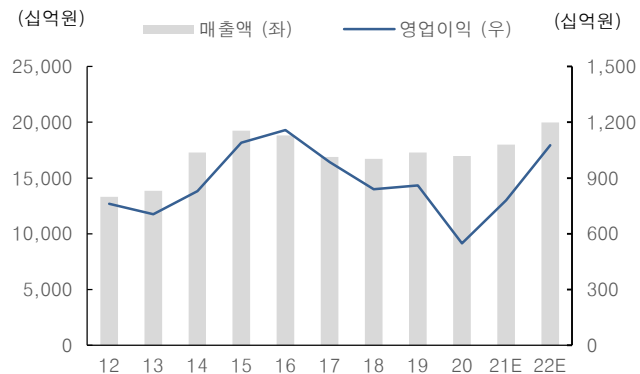
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	4,059	4,544	4,042	4,325	16,971	4,150	4,384	4,352	5,098	17,983	19,986
현대건설	2,273	2,512	2,248	2,286	9,320	2,286	2,417	2,448	2,881	10,033	11,521
- 인프라	571	353	398	256	1,577	289	286	280	291	1,145	1,351
- 건축(주택 제외)	298	432	385	513	1,628	543	561	585	584	2,273	2,498
- 주택	923	1,091	1,038	1,020	4,072	963	1,039	1,051	1,386	4,439	5,018
- 플랜트/전력	468	619	416	479	1,982	470	516	520	601	2,106	2,584
- 기타	13	17	11	19	61	21	15	13	19	69	69
현대엔지니어링	1,638	1,921	1,697	1,932	7,188	1,752	1,827	1,811	2,074	7,465	7,965
기타 자회사	147	111	97	107	462	111	139	92	142	485	500
% 원가율 (연결)	89.3%	93.1%	91.4%	93.1%	91.8%	90.4%	90.5%	90.3%	90.9%	90.5%	89.6%
현대건설	89.9%	93.3%	89.6%	94.0%	91.7%	91.3%	93.8%	91.5%	91.4%	92.0%	90.4%
현대엔지니어링	89.6%	93.3%	93.9%	92.6%	92.4%	89.8%	86.5%	89.3%	90.9%	89.2%	89.1%
매출총이익(연결)	435	314	348	299	1,397	400	418	421	463	1,702	2,077
% 매출총이익률	10.7%	6.9%	8.6%	6.9%	8.2%	9.6%	9.5%	9.7%	9.1%	9.5%	10.4%
판매관리비	270	160	209	209	848	199	277	201	245	922	1,001
% 판매관리비율	6.6%	3.5%	5.2%	4.8%	5.0%	4.8%	6.3%	4.6%	4.8%	5.1%	5.0%
영업이익(연결)	165	154	140	90	549	201	141	220	218	780	1,076
현대건설	57	87	72	21	236	80	19	103	105	307	517
현대엔지니어링	80	58	66	55	259	103	107	104	94	408	485
기타 자회사	29	9	3	13	54	18	14	14	19	65	74
%영업이익률(연결)	4.1%	3.4%	3.5%	2.1%	3.2%	4.8%	3.2%	5.1%	4.3%	4.3%	5.4%
현대건설	2.5%	3.5%	3.2%	0.9%	2.5%	3.5%	0.8%	4.2%	3.6%	3.1%	4.5%
현대엔지니어링	4.9%	3.0%	3.9%	2.9%	3.6%	5.9%	5.9%	5.7%	4.5%	5.5%	6.1%

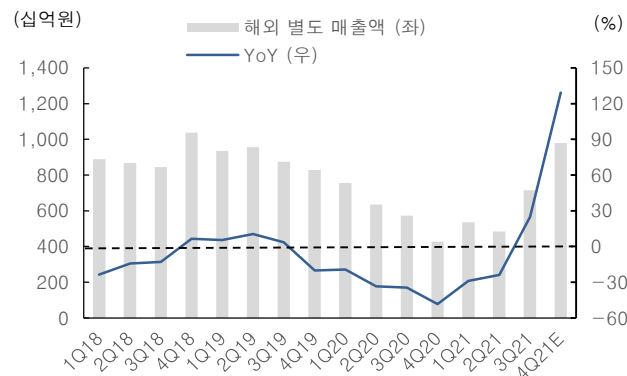
주 : 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설 연간 매출액, 영업이익 추이 [연결 기준]



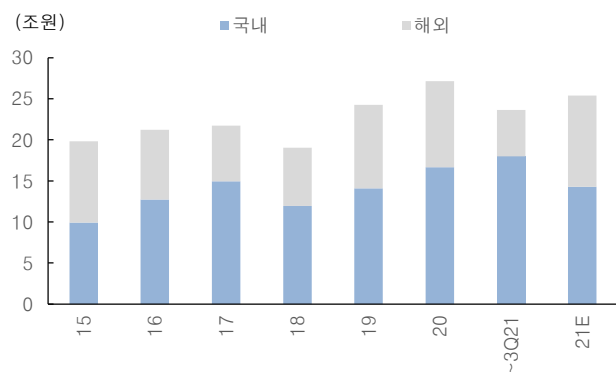
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 해외 부문 매출액(별도 기준), YoY 추이



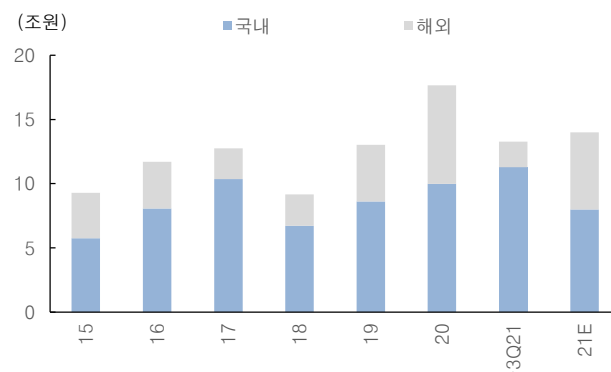
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(연결 기준) 국내/해외 수주 실적 및 가이던스



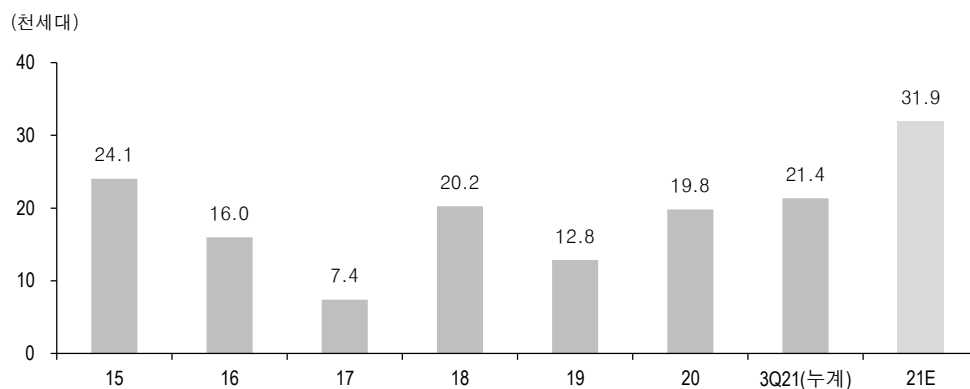
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도 기준) 국내/해외 수주 실적 및 가이던스



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 국내 주택 분양실적 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	179,832	199,855	217,905
매출원가	155,529	155,740	162,811	179,088	194,814
매출총이익	17,259	13,969	17,021	20,767	23,091
판매비	8,662	8,479	9,222	10,011	10,983
영업이익	8,597	5,490	7,799	10,757	12,108
EBITDA	10,439	7,206	9,528	12,494	13,856
영업외손익	-607	-1,534	179	-60	188
외환관련손익	476	48	586	60	-240
이자손익	239	190	264	300	320
관계기업관련손익	-77	-33	-5	20	28
기타	-1,245	-1,739	-666	-440	80
법인세비용차감전순이익	7,989	3,956	7,978	10,697	12,296
법인세비용	2,256	1,679	2,418	2,995	3,443
계속사업순이익	5,733	2,277	5,560	7,702	8,853
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,733	2,277	5,560	7,702	8,853
지배지분순이익	4,074	1,223	3,723	5,394	6,279
포괄순이익	5,402	1,370	5,730	7,322	8,453
지배지분포괄이익	4,284	370	4,024	5,142	5,936

주: 영업이익 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	6,202	7,818	11,282
당기순이익	5,733	2,277	5,560	7,702	8,853
감가상각비	1,647	1,632	1,641	1,650	1,660
외환손익	-405	1,451	-598	-60	240
중속, 관계기업관련손익	77	33	5	-20	-28
자산부채의 증감	-6,520	10,107	-4,331	-5,213	-3,123
기타현금흐름	4,257	1,798	3,926	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	-4,105	-3,720	-3,735
단기차입금	1,428	696	-1,359	-60	-60
사채 및 장기차입금	391	2,414	-1,968	-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	6,347	5,185	1,625
현금의 증감	3,448	6,008	1,880	2,273	1,764
기초 현금	22,412	25,860	31,868	33,748	36,021
기말 현금	25,860	31,868	33,748	36,021	37,785
NOPLAT	8,597	5,490	7,799	10,757	12,108
FCF	3,690	16,563	4,202	5,248	8,272

자료: 유안타증권

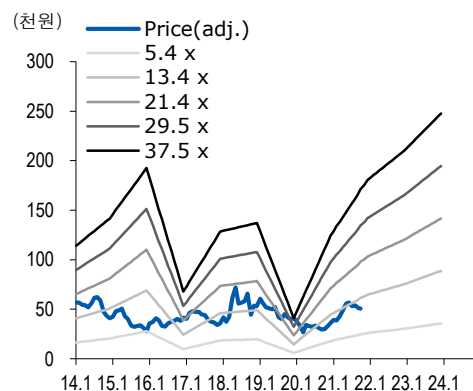
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	131,720	133,989	140,010	143,162	146,816
현금및현금성자산	25,860	31,868	33,748	36,021	37,785
매출채권 및 기타채권	57,681	51,702	54,900	55,840	57,240
재고자산	17,234	11,255	10,520	10,860	11,250
비유동자산	50,550	45,403	45,384	46,520	47,778
유형자산	14,197	9,675	10,247	10,955	12,093
관계기업 등 지분관련자산	620	685	762	864	974
기타투자자산	6,091	9,499	9,638	9,802	9,952
자산총계	182,270	179,393	185,394	189,683	194,594
유동부채	67,709	64,677	65,165	67,852	68,012
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	4,554	5,394	4,724
비유동부채	27,411	27,052	26,898	24,298	23,308
장기차입금	5,034	2,662	1,925	1,825	1,685
사채	12,474	15,360	14,456	11,906	11,006
부채총계	95,120	91,729	92,063	92,150	91,320
지배지분	66,626	66,318	70,931	75,812	81,224
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	55,024	59,665	65,076
비지배지분	20,524	21,346	22,399	21,720	22,050
자본총계	87,150	87,664	93,331	97,532	103,274
순차입금	-17,956	-33,687	-39,119	-43,422	-47,176
총차입금	27,588	26,997	24,750	22,860	21,070

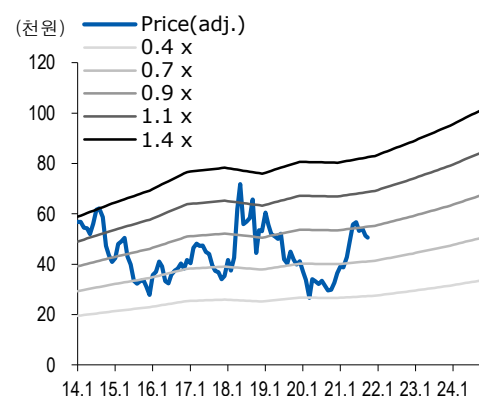
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,658	1,098	3,317	4,814	5,606
BPS	59,725	59,449	61,437	65,664	70,351
EBITDAPS	9,366	6,466	8,397	10,822	12,001
SPS	154,892	152,132	158,495	173,103	188,736
DPS	600	600	650	750	850
PER	13.1	30.0	15.3	10.5	9.0
PBR	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.5	3.5	4.2	2.8	2.3
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	6.0	11.1	9.0
영업이익 증가율 (%)	2.3	-36.1	42.1	37.9	12.6
지배순이익 증가율 (%)	6.8	-70.0	204.3	44.9	16.4
매출총이익률 (%)	10.0	8.2	9.5	10.4	10.6
영업이익률 (%)	5.0	3.2	4.3	5.4	5.6
지배순이익률 (%)	2.4	0.7	2.1	2.7	2.9
EBITDA 마진 (%)	6.0	4.2	5.3	6.3	6.4
ROIC	12.5	7.7	15.9	22.3	24.5
ROA	2.2	0.7	2.0	2.9	3.3
ROE	6.3	1.8	5.4	7.4	8.0
부채비율 (%)	109.1	104.6	98.6	94.5	88.4
순차입금/자기자본 (%)	-27.0	-50.8	-55.2	-57.3	-58.1
영업이익/금융비용 (배)	10.1	7.0	12.7	17.9	20.5

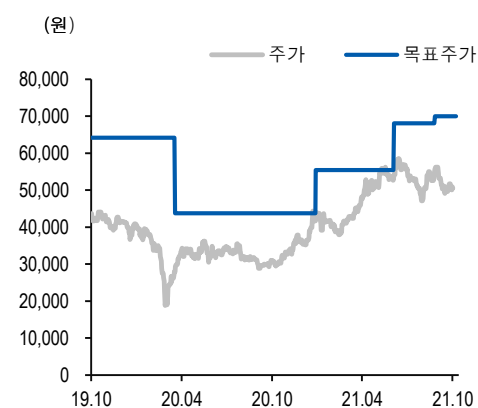
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-25	BUY	70,000	1년		
2021-06-25	BUY	68,108	1년	-22.08	-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(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-22

※ 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.