

2021. 10. 25



▲ 건설/부동산

Analyst 박형렬

02. 6454-4872

hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 67,000 원

현재주가 (10.22) 50,600 원

상승여력 32.4%

KOSPI 3,006.16pt

시가총액 56,346억원

발행주식수 11,136만주

유동주식비율 65.08%

외국인비중 21.65%

52주 최고/최저가 58,573원/29,481원

평균거래대금 301.8억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5인 34.92

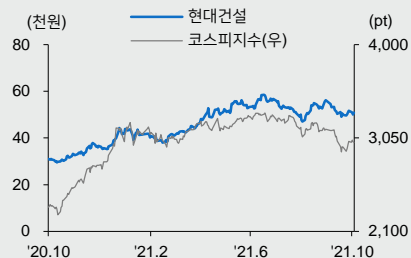
국민연금공단 11.47

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -10.0 6.1 63.0

상대주가 -5.9 12.2 27.7

주가그래프



현대건설 000720

시나브로 높아지는 이익의 기초체력

- ✓ 일회성 없이 분기 영업이익 2,200억원 수준까지 회복
- ✓ 주택 분양물량의 확대와 현재 수익성을 감안하면 2024년까지 실적 성장 지속
- ✓ 해외 플랜트 부문의 수익성 개선 역시 점진적으로 진행 중
- ✓ 현대엔지니어링 상장 진행, 영업활동 현금흐름 확대가 향후 투자로 이어질 전망
- ✓ 투자의견 매수와 적정주가 유지

3분기 실적은 시장 기대치에 부합

3분기 연결기준 매출액은 4조 3,519억원(+7.7% YoY), 영업이익은 2,204억원(+57.6% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 분양시장 호조에 따라 국내 주택 부문 수익성이 견조하게 유지되며 매출 증가에 기여하였다. 해외 부문에서는 사우디 마르잔 플랜트 공사, 카타르 루사일 프라자 등 대형 프로젝트 현장의 매출 본격화로 수익성 개선이 이루어지고 있다. 영업 외적으로는 환율 상승에 따라 환 관련 평가 이익이 반영되며 영업 외 이익 574억원이 발생하였다.

주택 사업 확대와 점진적인 해외 부문 수익성 개선, 자회사 상장

현대건설의 별도기준 3분기 누적 분양물량은 21,372세대로 연간 가이드نس 대비 67% 달성하였다. 4분기에 힐스테이트 몬테로이(3,731세대), 힐스테이트 더 운정(3,413세대) 등 대규모 단지 분양이 계획되어 있는 만큼, 연간 가이드نس는 충분히 달성할 것으로 전망한다.

올해 분양이 계획이었던 둔촌주공, 방배5구역, 대조1구역 등 총 14,000규모의 분양이 내년으로 이월되었고, 주택부문 28.3조원의 수주잔고를 보유하고 있음을 감안하면 2022년 분양 물량 역시 3만호를 넘어설 것으로 전망된다.

상장을 준비하고 있는 자회사 현대엔지니어링의 재평가와 신규투자 관련 모멘텀, 안정화된 실적과 신규 주택 분양 확대에 따라 최소 2024년까지 성장하는 영업이익, 현금흐름의 개선, 수익성이 높지는 않으나 점진적으로 개선되고 있는 해외부문 등을 감안해 투자의견 매수와 적정주가 67,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	17,278.8	859.7	407.4	3,658	7.1	59,778	11.6	0.7	4.8	6.3	109.1
2020	16,970.9	549.0	122.3	1,098	-60.3	59,502	34.1	0.6	4.1	1.8	104.6
2021E	17,976.3	967.9	525.1	4,715	230.3	63,213	10.7	0.8	4.0	7.7	97.7
2022E	19,880.3	1,130.7	663.9	5,961	14.7	67,969	8.5	0.7	3.0	9.1	92.6
2023E	21,326.9	1,274.3	758.0	6,806	14.2	73,970	7.4	0.7	2.2	9.6	85.3

표1 현대건설 3Q21 실적 Review

(십억원)	3Q21P	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	4,351.9	4,042.5	7.7	4,383.5	-0.7	4,578.0	-4.9	4,272.9	1.8
영업이익	220.4	139.9	57.6	141.0	56.3	224.7	-1.9	222.4	-0.9
세전이익	213.0	115.8	84.0	132.2	61.1	221.5	-3.8	208.4	2.2
순이익	100.0	55.7	79.3	46.4	115.6	110.9	-9.9	116.7	-14.3
영업이익률(%)	5.1	3.5	46.4	3.2	57.5	4.9	38.8	5.2	-49.5
순이익률(%)	2.3	1.4	66.6	1.1	117.2	2.4	200.0	2.7	-775.4

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 2020, 2021년 분기별 컨센서스

(십억원)	2020				2021E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE
매출액	4,058.9	4,544.2	4,042.5	4,325.4	4,149.6	4,383.5	4,578.0	5,045.9
영업이익	165.4	153.9	139.9	89.9	200.9	141.0	224.7	255.6
세전계속사업이익	287.1	108.4	115.8	-115.6	274.4	132.2	221.5	213.9
당기순이익	133.9	46.1	55.7	-113.4	134.9	46.4	110.9	115.7

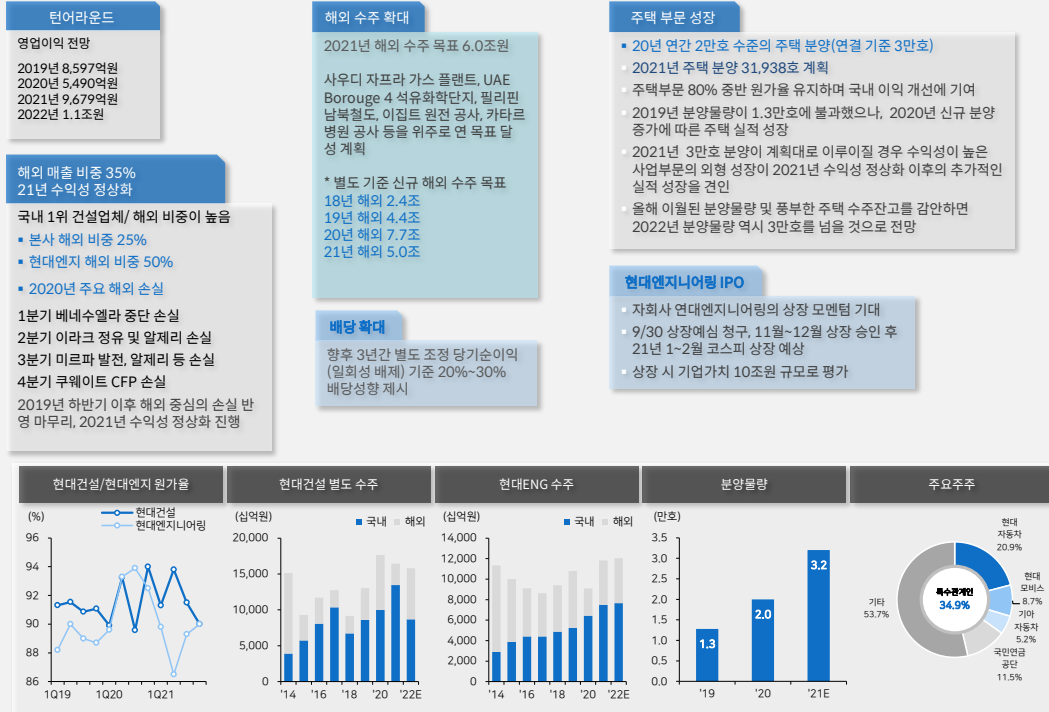
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 2014~2021년 연도별 실적 및 컨센서스

(십억원)	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21E
매출액	17,276.5	19,233.2	18,825.0	16,887.1	16,730.9	17,278.8	16,970.9	18,151.3
영업이익	829.2	1,089.3	1,159.0	986.1	840.0	859.7	549.0	827.5
세전계속사업이익	673.0	898.1	981.5	554.8	897.9	798.9	395.6	856.2
당기순이익	331.3	421.0	572.1	201.7	381.6	407.4	122.3	430.3

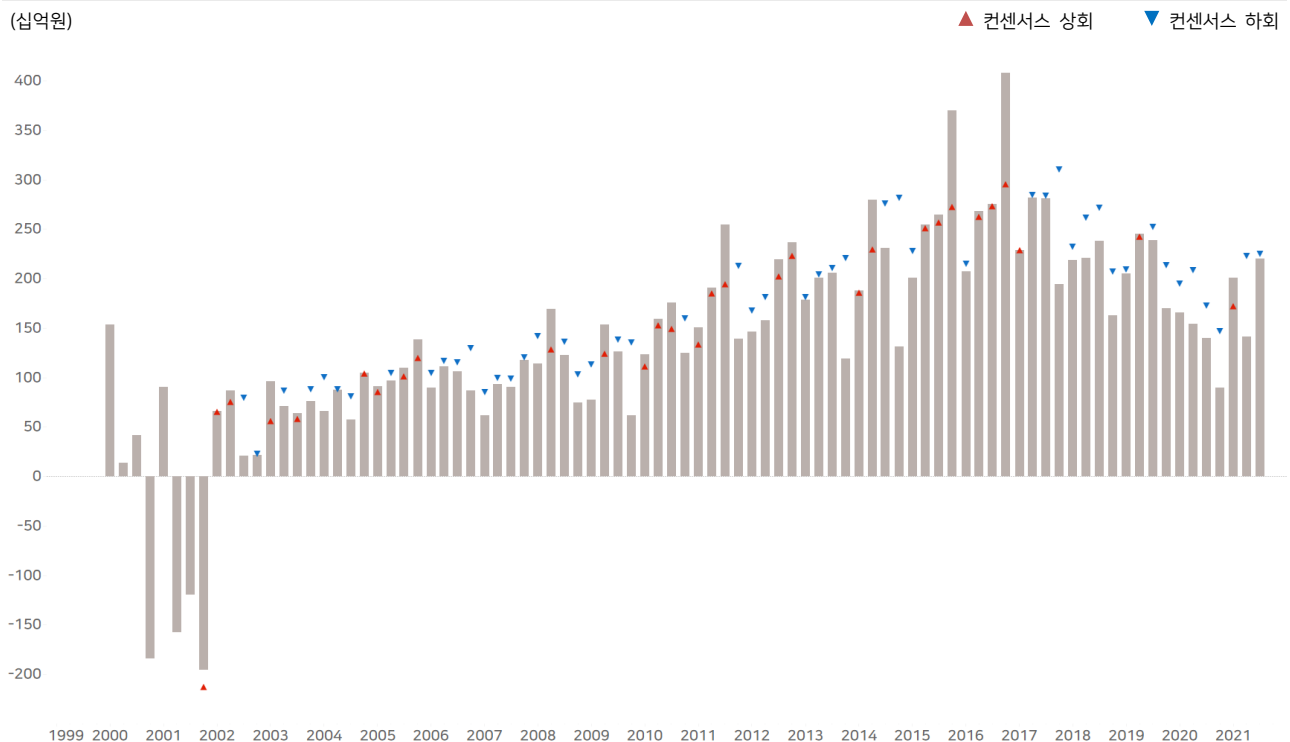
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 주요 투자포인트



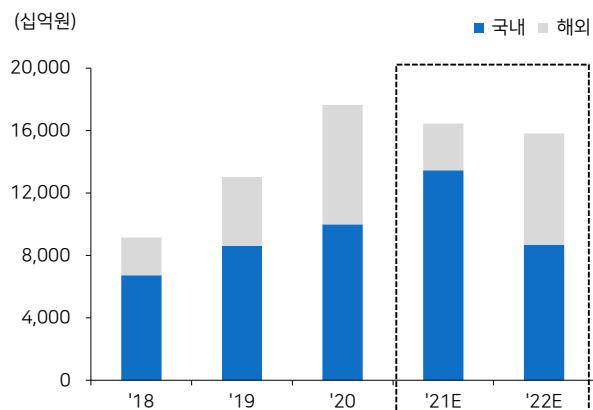
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림1 영업이익 vs 컨센서스



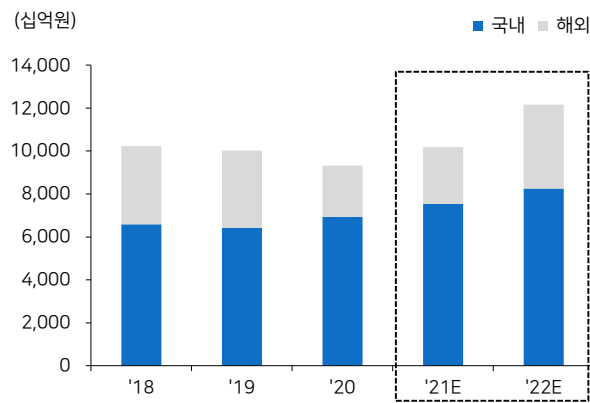
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 국내, 해외 신규수주 추이



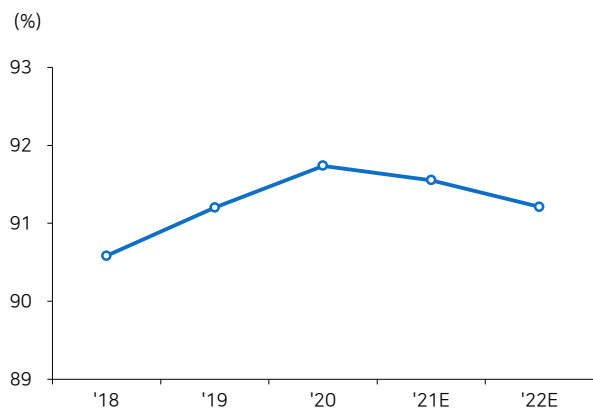
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내, 해외 매출액 추이



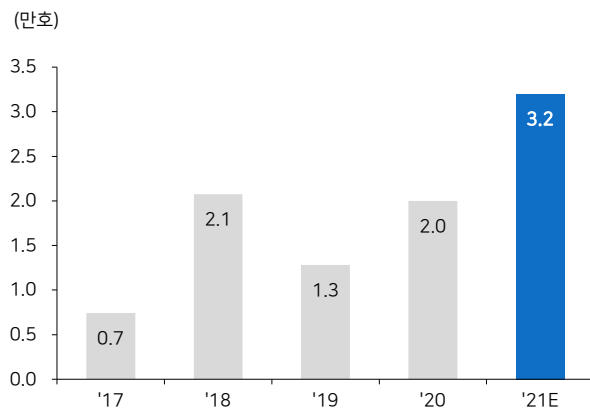
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림4 원가율 추이



자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림5 분양 물량 추이



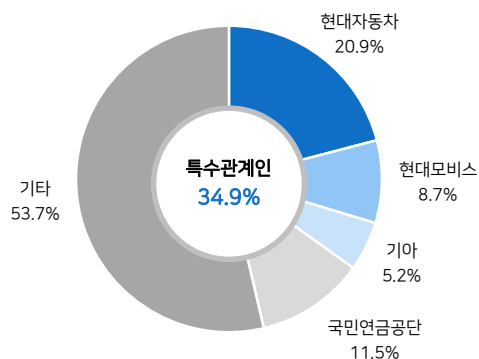
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림6 PBR 추이



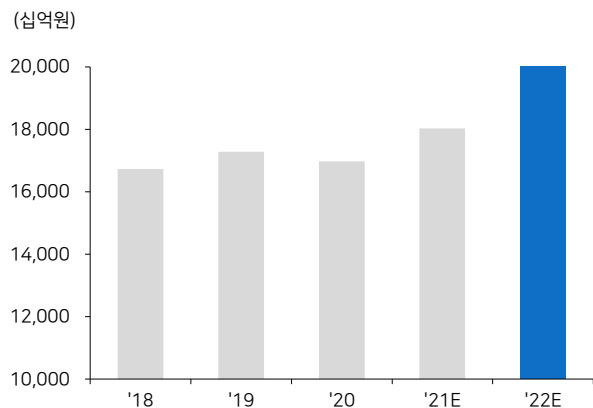
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 주주현황



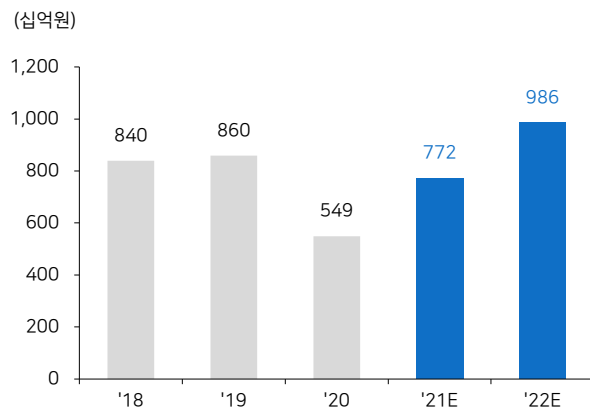
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림8 매출액 추이



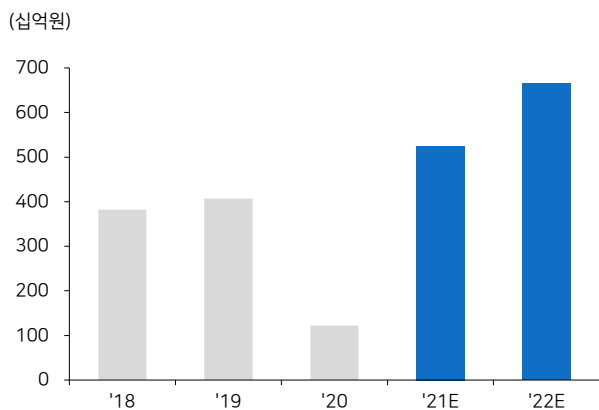
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림9 영업이익 추이



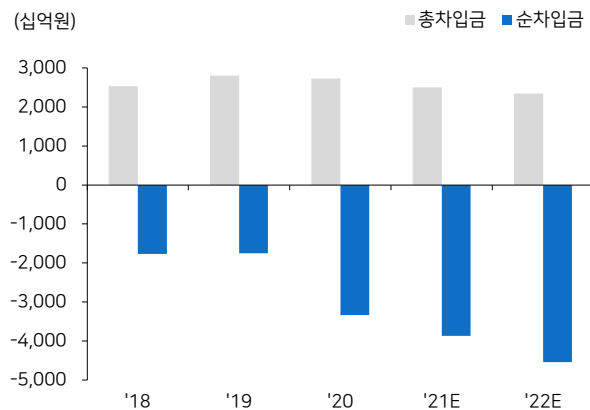
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림10 순이익 추이



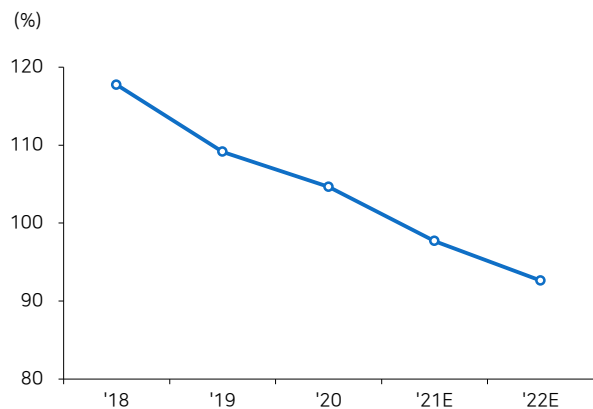
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림11 차입금 추이



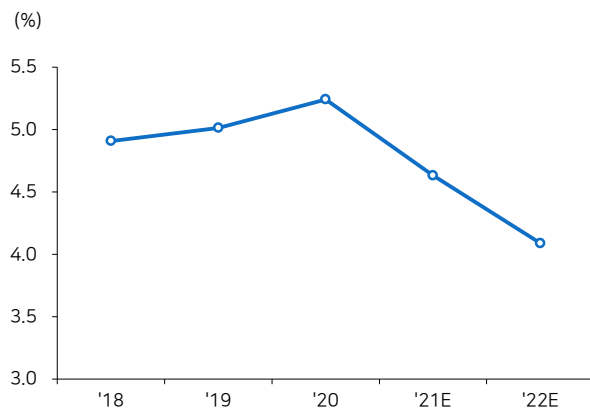
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림12 부채비율 추이



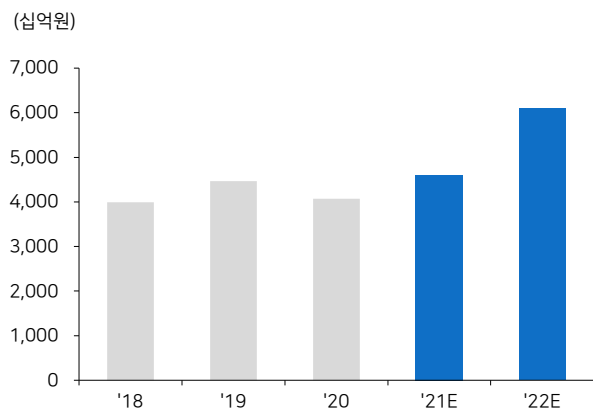
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림13 판관비율 추이



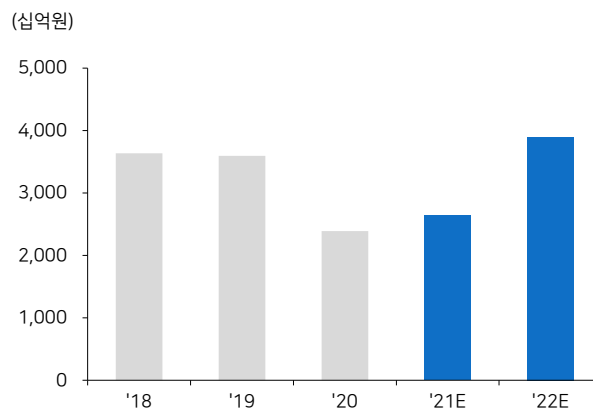
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림14 연간 주택 매출액 추이



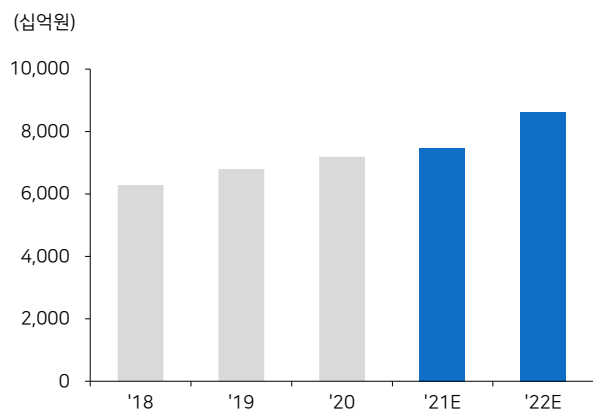
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림15 연간 해외 매출액 추이



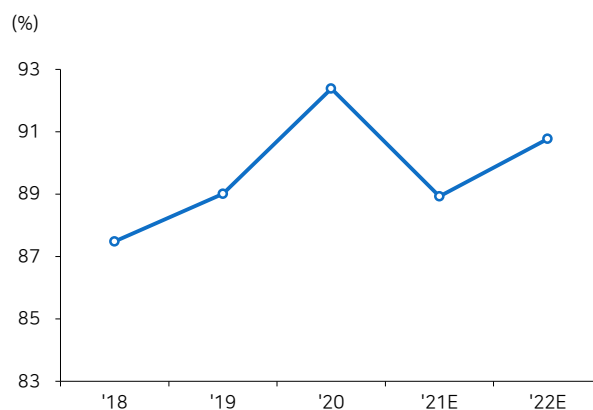
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림16 연간 현대엔지니어링 매출액 추이



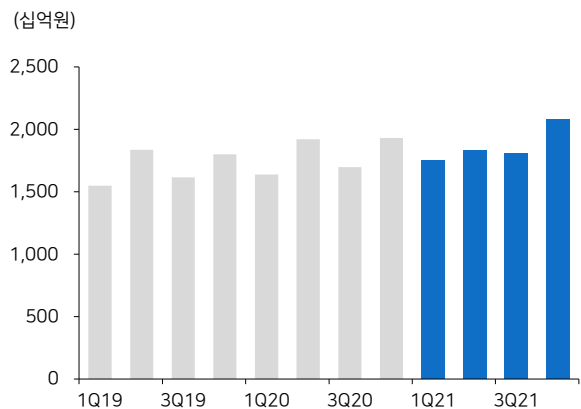
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림17 연간 현대엔지니어링 원가율 추이



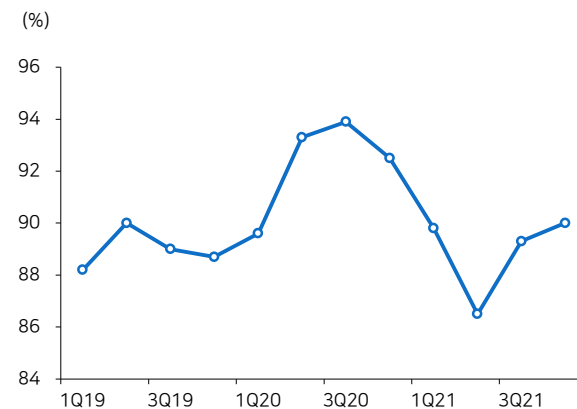
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림18 분기별 현대엔지니어링 매출액 추이



자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림19 분기별 현대엔지니어링 원가율 추이



자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대건설 주요 해외 파이프라인

2021	<ul style="list-style-type: none"> ▪ (별도 기준) 해외 수주 목표 5.0조원 ▪ 사우디 자프라 가스 플랜트 (15억달러) ▪ UAE Borouge 4 석유화학단지 (15억달러) ▪ 필리핀 남북철도 공사 (12억달러) ▪ 이집트 원전 사업 (7억달러) ▪ 카타르 병원 공사 (3억달러) ▪ 3분기 누적 해외 수주 2.0조원 달성
------	--

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	17,278.8	16,970.9	17,976.3	19,880.3	21,326.9
매출액증가율 (%)	3.3	-1.8	5.9	10.6	7.3
매출원가	15,552.9	15,574.0	16,173.0	17,925.4	19,208.3
매출총이익	1,725.9	1,396.9	1,803.3	1,954.9	2,118.6
판매관리비	866.2	847.9	835.4	824.2	844.3
영업이익	859.7	549.0	967.9	1,130.7	1,274.3
영업이익률	5.0	3.2	5.4	5.7	6.0
금융손익	3.5	-8.6	32.1	42.6	55.2
종속/관계기업손익	-7.7	-3.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-56.5	-141.6	-8.1	7.7	19.0
세전계속사업이익	798.9	395.6	991.9	1,181.0	1,348.5
법인세비용	225.6	167.9	240.1	318.9	364.1
당기순이익	573.3	227.7	751.8	862.1	984.4
지배주주지분 순이익	407.4	122.3	525.1	663.9	758.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	478.9	1,729.7	779.7	943.1	1,248.2
당기순이익(손실)	573.3	227.7	751.8	862.1	984.4
유형자산상각비	164.7	163.2	68.8	71.4	73.7
무형자산상각비	19.5	8.5	1.0	1.0	1.0
운전자본의 증감	-652.0	1,010.8	-42.0	8.6	189.1
투자활동 현금흐름	-151.2	-1,219.2	-323.3	-494.9	-332.0
유형자산의증가(CAPEX)	-109.9	-73.4	-90.0	-90.0	-90.0
투자자산의감소(증가)	-119.7	-350.5	-90.3	-71.3	-42.6
재무활동 현금흐름	15.3	95.5	-297.7	-267.5	-531.4
차입금의 증감	266.3	-70.7	-230.9	-156.1	-397.7
자본의 증가	15.8	-0.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	344.8	600.8	158.7	180.8	384.9
기초현금	2,241.2	2,586.0	3,186.8	3,345.6	3,526.3
기말현금	2,586.0	3,186.8	3,345.6	3,526.3	3,911.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	13,172.0	13,398.9	13,944.9	14,783.7	15,644.5
현금및현금성자산	2,586.0	3,186.8	3,345.6	3,526.3	3,911.2
매출채권	24.5	14.1	16.5	18.3	19.4
재고자산	1,723.4	1,125.5	1,181.8	1,313.1	1,391.6
비유동자산	5,055.0	4,540.3	4,650.8	4,739.6	4,797.5
유형자산	1,419.8	967.5	988.6	1,007.2	1,023.5
무형자산	697.8	703.4	702.4	701.4	700.4
투자자산	671.2	1,018.4	1,108.7	1,180.1	1,222.7
자산총계	18,227.0	17,939.3	18,595.7	19,523.3	20,442.0
유동부채	6,770.9	6,467.7	6,522.2	6,721.0	6,884.4
매입채무	1,696.6	1,674.6	1,724.9	1,916.6	2,031.1
단기차입금	415.1	276.7	226.7	176.7	126.7
유동성장기부채	481.4	495.0	475.0	465.0	315.0
비유동부채	2,741.1	2,705.2	2,666.7	2,667.2	2,527.3
사채	1,247.4	1,536.0	1,436.0	1,386.0	1,286.0
장기차입금	503.4	266.2	236.2	186.2	86.2
부채총계	9,512.0	9,172.9	9,188.9	9,388.2	9,411.6
자본금	557.3	557.3	557.3	557.3	557.3
자본잉여금	1,019.5	1,019.2	1,019.2	1,019.2	1,019.2
기타포괄이익누계액	-233.7	-239.8	-239.8	-239.8	-239.8
이익잉여금	5,325.2	5,300.8	5,714.5	6,244.6	6,913.4
비지배주주지분	2,052.4	2,134.6	2,361.4	2,559.6	2,786.1
자본총계	8,715.0	8,766.4	9,406.8	10,135.1	11,030.4

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	155,168	152,402	161,432	178,529	191,520
EPS(지배주주)	3,658	1,098	4,715	5,961	6,806
CFPS	11,311	7,757	9,247	10,874	12,285
EBITDAPS	9,375	6,471	9,320	10,805	12,115
BPS	59,778	59,502	63,213	67,969	73,970
DPS	600	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.4	1.6	1.2	1.2	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	11.6	34.1	10.7	8.5	7.4
PCR	3.7	4.8	5.5	4.7	4.1
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.6	0.8	0.7	0.7
EBITDA	1,043.9	720.6	1,037.8	1,203.2	1,349.0
EV/EBITDA	4.8	4.1	4.0	3.0	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.3	1.8	7.7	9.1	9.6
EBITDA 이익률	6.0	4.2	5.8	6.1	6.3
부채비율	109.1	104.6	97.7	92.6	85.3
금융비용부담률	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	10.1	7.0	14.4	18.3	22.4
매출채권회전율(x)	642.0	879.4	1,175.8	1,145.1	1,133.1
재고자산회전율(x)	9.4	11.9	15.6	15.9	15.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대건설 (000720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.07.26	기업브리프	Buy	61,297	박형렬	-37.6	-23.5	
2020.04.29	산업분석	Buy	42,811	박형렬	-16.5	13.2	
2021.04.26	기업브리프	Buy	55,459	박형렬	-6.8	0.7	
2021.06.02	산업분석	Buy	65,189	박형렬	-	-	