현대건설 (000720)

건설

김기룡
02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	70,000원 (M)
현재주가 (1/11)	44,800원
상승여력	56%

시가총액	50,657억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	255억원
60일 평균 거래량	535,585주
52주 고	58,573원
52주 저	37,995원
외인지분율	22.07%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.3)	(10.3)	4.4
상대	(7.8)	(9.4)	12.3
절대(달러환산)	(11.3)	(10.3)	(4.1)

일회성 호재와 맞바꾼 잠재 Risk 선반영

4Q21 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2021년 4분기, 현대건설 연결 기준 실적은 매출액 5.18조원(+19.8%, YoY), 영업이익 2,011억원(+123.6%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 2021년 2분기, 809억원 규모의 싱가폴 Marina South 본드콜 비용 반영 관련 당분기 환입 효과(약 70% 추정)는 긍정적이나, 일부 해외 Project의 미청구공사 감액 처리로 관련 이익 개선 효과는 크지 않을 전망이다. 다만 2020년 4분기 카타르, 쿠웨이트 등 추가원가(900억원) 반영에 따른 기저효과로 전년동기대비 영업이익 개선 폭은 확대될 것으로 예상한다. 전 공종에 걸친 매출 증가 추세와 더불어 사우디 자푸라, 카타르 루사일 건축, 파나마 메트로 등 기 수주 대형 해외 현장의 실적 기여 확대로 별도 기준 해외 매출은 분기 1조원을 상회할 전망이다.

우상향 기조를 이어갈 주택 분양, 해외 대형 수주 성과 기대

2021년, 국내 주택 분양 실적(별도 기준)은 4분기 분양 지연으로 약 2.7만 세대에 그치며 가이던스 대비 약 85%의 달성률을 기록했으나, 전년대비 뚜렷한 분양 실적 추세는 이어질 전망이다[2.0만(20) → 2.7만(21P)]. 2021년, 약 1.4만 세대의 분양 지연 효과를 감안한다면 2022년 약 3.0만 세대 이상의 분양 성과를 기록할 것으로 예상한다.

2021년 4분기, 사우디 자푸라(약 19억원, 연결 기준) 수주에 이어 2022년 역시 필리핀 남북철도(약 20억불), 카타르 LNG PKG 4(10~15억불), 사우디 Zuluf(30억불), 이집트 엘다바 원전(7~8억불) 등 다양한 대형 Project의 수주 성과가 예상된다.

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

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 70,000원, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 최근, 동사의 주가에는 현대엔지니어링 IPO 이벤트가 오너 지분의 구주매출 구조, 수급 우려 등으로 부정적 요인으로 작용했다. 다만, 2022년 동사의 투자포인트는 현대건설 별도 기준의 주택 분양 및 해외 수주 확대와 뚜렷한 실적 개선 등으로 지나친 실망감을 반영할 필요는 없다는 판단이다. 자회사인 현대스틸산업을 활용한 해상풍력 EPC 및 운영 사업의 성과가 신사업 내에서는 시기적으로 보다 구체화 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	51,818	19.8	19.1	49,417	4.9
영업이익	2,011	123.6	-8.8	2,350	-14.4
세전계속사업이익	1,316	흑전	-38.2	1,990	-33.9
지배순이익	673	흑전	-32.7	1,125	-40.2
영업이익률 (%)	3.9	+1.8 %pt	-1.2 %pt	4.8	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	1.3	흑전	-1.0 %pt	2.3	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	172,788	169,709	180,669	202,072
영업이익	8,597	5,490	7,633	10,639
지배순이익	4,074	1,223	3,485	5,454
PER	13.1	30.0	14.6	9.2
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.5	3.5	3.3	2.0
ROE	6.3	1.8	5.1	7.4

자료: 유안타증권

현대건설 4Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,325	4,150	4,384	4,352	5,182	19.8%	19.1%	5,038	2.9%
영업이익	90	201	141	220	201	123.6%	-8.8%	199	0.9%
세전이익	-116	274	132	213	132	-213.8%	-38.2%	152	-13.4%
지배주주순이익	-113	135	46	100	67	-159.3%	-32.7%	90	-25.3%
영업이익률	2.1%	4.8%	3.2%	5.1%	3.9%			4.0%	
세전이익률	-2.7%	6.6%	3.0%	4.9%	2.5%			3.0%	
지배주주순이익률	-2.6%	3.3%	1.1%	2.3%	1.3%			1.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

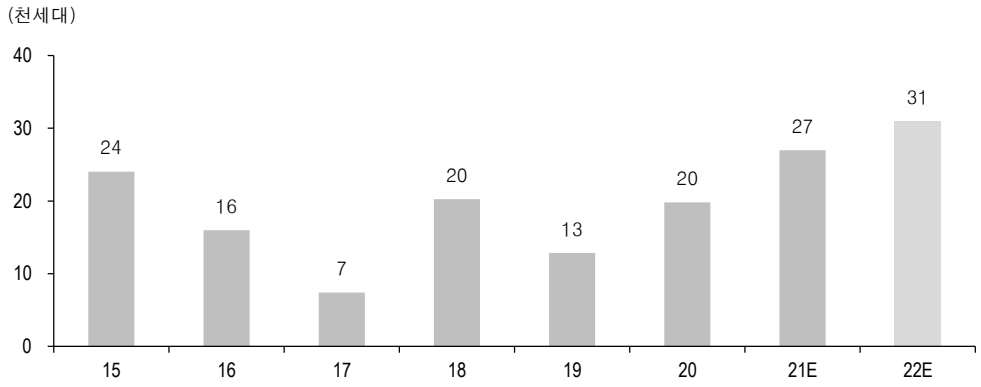
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	**2020**	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	**2021E**	**2022E**
매출액 (연결)	4,059	4,544	4,042	4,325	**16,971**	4,150	4,384	4,352	5,182	**18,067**	**20,207**
현대건설	2,273	2,512	2,248	2,286	**9,320**	2,286	2,417	2,448	2,965	**10,116**	**11,743**
- 인프라	571	353	398	256	**1,577**	289	286	280	337	**1,192**	**1,400**
- 건축(주택 제외)	298	432	385	513	**1,628**	543	561	585	621	**2,311**	**2,670**
- 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	93	142	**485**	**500**
% 원가율 (연결)	89.3%	93.1%	91.4%	93.1%	**91.8%**	90.4%	90.5%	90.3%	91.3%	**90.6%**	**89.7%**
현대건설	89.9%	93.3%	89.6%	94.0%	**91.7%**	91.3%	93.8%	91.5%	91.7%	**92.1%**	**90.5%**
현대엔지니어링	89.6%	93.3%	93.9%	92.6%	**92.4%**	89.8%	86.5%	89.3%	91.4%	**89.3%**	**89.2%**
영업이익(연결)	165	154	140	90	**549**	201	141	220	201	**763**	**1,064**
현대건설	57	87	72	21	**236**	80	19	103	98	**301**	**516**
현대엔지니어링	80	58	66	55	**259**	103	107	104	84	**398**	**474**
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%	3.9%	**4.2%**	**5.3%**
현대건설	2.5%	3.5%	3.2%	0.9%	**2.5%**	3.5%	0.8%	4.2%	3.3%	**3.0%**	**4.4%**
현대엔지니어링	4.9%	3.0%	3.9%	2.9%	**3.6%**	5.9%	5.9%	5.7%	4.0%	**5.3%**	**6.0%**
기타 자회사	19.4%	8.5%	2.8%	12.2%	**11.7%**	15.9%	10.4%	14.6%	13.4%	**13.4%**	**14.8%**

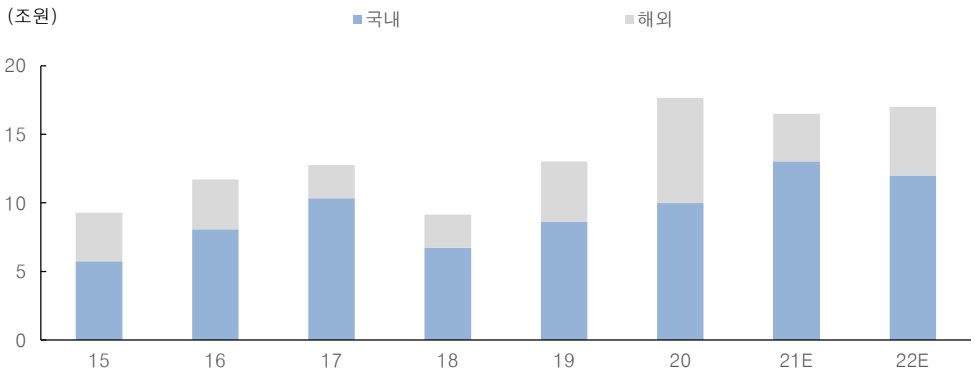
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 국내 주택 분양실적 및 가이던스



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 국내/해외 수주 실적 및 추정



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	68,215	2022년 추정치 기준
PBR	1.0	PBR Band 평균
목표주가	68,215	
*목표주가	70,000	*기존 목표주가와 괴리가 크지 않아 유지
현재주가	44,800	1월 11일 종가 기준
업사이드	56%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**172,788**	**169,709**	**180,669**	**202,072**	**219,960**
매출원가	155,529	155,740	163,771	181,308	196,890
매출총이익	17,259	13,969	16,898	20,764	23,070
판관비	8,662	8,479	9,265	10,124	11,090
영업이익	**8,597**	**5,490**	**7,633**	**10,639**	**11,980**
EBITDA	10,439	7,206	9,236	12,382	13,733
영업외손익	-607	-1,534	-121	180	428
외환관련손익	476	48	1,482	60	-240
이자손익	239	190	402	430	470
관계기업관련손익	-77	-33	-55	20	28
기타	-1,245	-1,739	-1,949	-330	170
법인세비용차감전순손익	7,989	3,956	7,512	10,819	12,408
법인세비용	2,256	1,679	2,287	3,029	3,474
계속사업순손익	5,733	2,277	5,225	7,790	8,934
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,733	2,277	5,225	7,790	8,934
지배지분순이익	**4,074**	**1,223**	**3,485**	**5,454**	**6,336**
포괄순이익	5,402	1,370	7,264	7,410	8,534
지배지분포괄이익	4,284	370	5,530	5,641	6,497

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**4,789**	**17,297**	**7,784**	**10,978**	**11,815**
당기순이익	5,733	2,277	5,225	7,790	8,934
감가상각비	1,647	1,632	1,510	1,650	1,660
외환손익	-405	1,451	-1,173	-60	240
종속,관계기업관련손익	77	33	55	-20	-28
자산부채의 증감	-6,520	10,107	-1,818	-2,119	-2,649
기타현금흐름	4,257	1,798	3,984	3,737	3,657
투자활동 현금흐름	**-1,512**	**-12,192**	**-5,786**	**-7,108**	**-8,009**
투자자산	29	-1,042	-457	-246	-246
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,099	-734	-2,600	-2,570	-3,010
유형자산 감소	50	224	177	277	277
기타현금흐름	-491	-10,641	-2,906	-4,570	-5,031
재무활동 현금흐름	**153**	**955**	**-6,944**	**-3,720**	**-3,732**
단기차입금	1,428	696	-1,289	-60	-60
사채 및 장기차입금	391	2,414	-4,723	-1,810	-1,710
자본	0	0	1,904	0	0
현금배당	-1,078	-1,321	-1,970	-1,250	-1,362
기타현금흐름	-588	-835	-866	-600	-600
연결범위변동 등 기타	18	-52	6,839	1,655	1,565
현금의 증감	**3,448**	**6,008**	**1,892**	**1,805**	**1,638**
기초 현금	22,412	25,860	31,868	33,760	35,566
기말 현금	25,860	31,868	33,760	35,566	37,204
NOPLAT	**8,597**	**5,490**	**7,633**	**10,639**	**11,980**
FCF	**3,690**	**16,563**	**5,183**	**8,408**	**8,805**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**131,720**	**133,989**	**136,804**	**139,949**	**142,947**
현금및현금성자산	25,860	31,868	33,760	35,566	37,204
매출채권 및 기타채권	57,681	51,702	53,900	54,840	55,450
재고자산	17,234	11,255	8,220	8,450	8,970
비유동자산	50,550	45,403	47,931	47,908	49,313
유형자산	14,197	9,675	11,246	11,889	12,961
관계기업등 지분관련자산	620	685	850	1,116	1,389
기타투자자산	6,091	9,499	11,034	9,766	9,916
자산총계	**182,270**	**179,393**	**184,735**	**187,858**	**192,260**
유동부채	67,709	64,677	65,691	67,295	66,915
매입채무 및 기타채무	46,153	47,366	52,926	53,880	54,350
단기차입금	4,151	2,767	1,380	1,320	1,260
유동성장기부채	4,814	4,950	2,175	3,015	2,345
비유동부채	27,411	27,052	24,900	22,230	21,170
장기차입금	5,034	2,662	1,491	1,391	1,251
사채	12,474	15,360	14,459	11,909	11,009
부채총계	**95,120**	**91,729**	**90,591**	**89,526**	**88,086**
지배지분	66,626	66,318	71,549	76,612	82,124
자본금	5,573	5,573	5,621	5,621	5,621
자본잉여금	10,195	10,192	12,048	12,048	12,048
이익잉여금	53,252	53,008	55,797	60,520	66,013
비지배지분	20,524	21,346	22,594	21,720	22,050
자본총계	**87,150**	**87,664**	**94,143**	**98,332**	**104,174**
순차입금	**-17,956**	**-33,687**	**-43,378**	**-47,204**	**-50,822**
총차입금	27,588	26,997	20,586	18,706	16,926

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,658	1,098	3,123	4,890	5,681
BPS	59,729	59,453	63,650	68,154	73,058
EBITDAPS	9,366	6,466	8,255	11,015	12,217
SPS	154,903	152,142	161,489	179,762	195,676
DPS	600	600	650	750	850
PER	**13.1**	**30.0**	**14.6**	**9.2**	**7.9**
PBR	**0.8**	**0.6**	**0.7**	**0.7**	**0.6**
EV/EBITDA	**5.5**	**3.5**	**3.3**	**2.0**	**1.6**
PSR	**0.3**	**0.2**	**0.3**	**0.2**	**0.2**

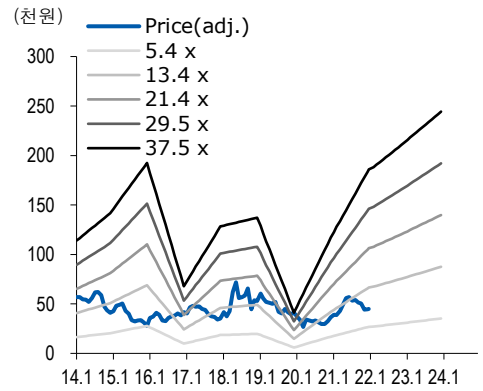
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**3.3**	**-1.8**	**6.5**	**11.8**	**8.9**
영업이익 증가율 (%)	**2.3**	**-36.1**	**39.0**	**39.4**	**12.6**
지배순이익 증가율 (%)	**6.8**	**-70.0**	**184.9**	**56.5**	**16.2**
매출총이익률 (%)	10.0	8.2	9.4	10.3	10.5
영업이익률 (%)	**5.0**	**3.2**	**4.2**	**5.3**	**5.4**
지배순이익률 (%)	2.4	0.7	1.9	2.7	2.9
EBITDA 마진 (%)	6.0	4.2	5.1	6.1	6.2
ROIC	12.5	7.7	16.9	25.5	27.3
ROA	2.2	0.7	1.9	2.9	3.3
ROE	**6.3**	**1.8**	**5.1**	**7.4**	**8.0**
부채비율 (%)	109.1	104.6	96.2	91.0	84.6
순차입금/자기자본 (%)	-27.0	-50.8	-60.6	-61.6	-61.9
영업이익/금융비용 (배)	10.1	7.0	12.9	18.3	21.4

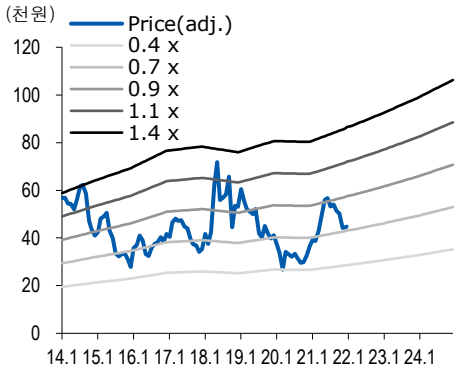
자료: 유안타증권

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

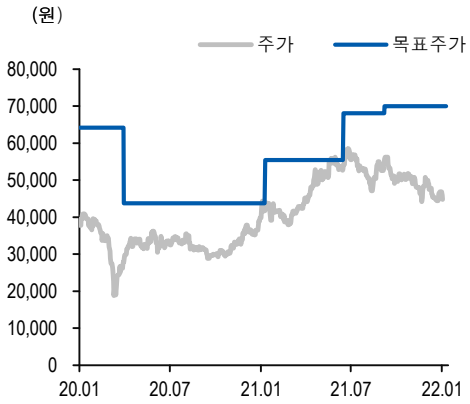
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-12	BUY	70,000	1년		
2021-06-25	BUY	68,108	1년	-25.04	-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: 괴리율 = (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)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet

산업재/소재/자동차 산업내 순위	18위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+5점
E (Environment)	−3점
S (Social)	−1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+8점

ESG 평가 기업	**현대건설**
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	000720 KS
Industry	건설
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
현대건설	**-3**	**-1**	**1**	**-3**
삼성물산	5	1	3	9
GS 건설	−1	−2	−1	−4
삼성엔지니어링	0	−3	−1	−4
대우건설	2	−3	−1	−2
평균	2	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 현대건설 포함 73 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

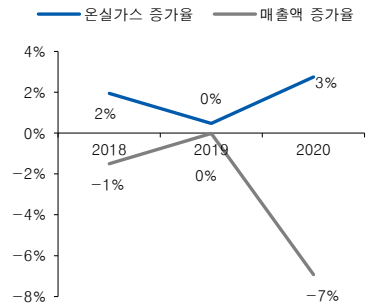
+6	**ESG 외부평가기관 수상 내역**
+2	S&P: DJSI World 11년 연속, DJSI Asia Pacific 11년 연속, DJSI Korea 12년 연속 편입, 탄소정보공개프로젝트(CDP): The A List 선정
+2	한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A, 서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+2	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수, 한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	**최근 이슈 관련 애널리스트 Comments**
	2050년까지 2015년 대비 온실가스 배출량 52.5% 감축 목표 수립, 감축아이템 최적화 및 그린 캠페인 실시 등을 통한 감축 진행, 탄소중립 정책에 일조하기 위한 탈석탄 선언, 탄소중립 경영 로드맵 수립 검토 주주가치 제고를 위한 배당정책(20~22년) 수립, 투명경영위원회 ESG 현안 심의/의결 기능 추가 (반독점, 공정거래, 윤리경영, 기부금 심의 확대 등)

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : −1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : −2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 :+3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : −1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : −2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : −1	낮다 : +1	−	−
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : −1	별도 : +1	−	−
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	−	−	−
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	−2 ~ +2	−	−	−

Environment

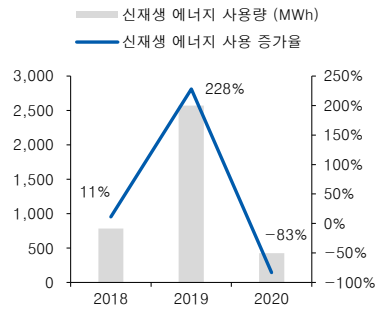
온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

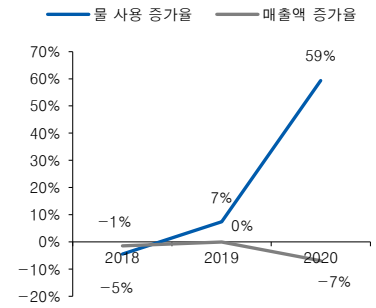
▶ 2년 연속 온실가스 증가율 〉 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



▶ 신재생 에너지 사용 = +1점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

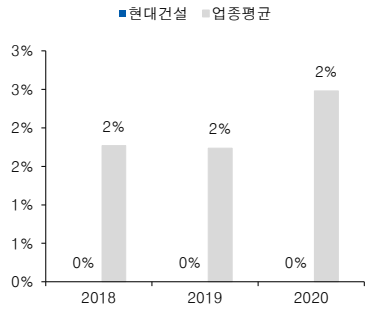


주: 국내 취수량 기준

▶ 2년 연속 물 사용 증가율 〉 매출액 증가율 = -2점

Social

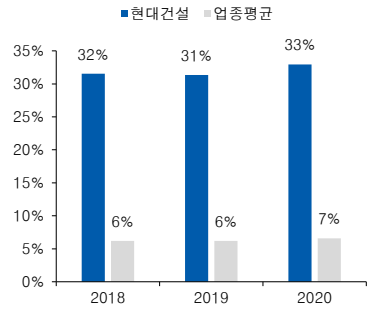
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

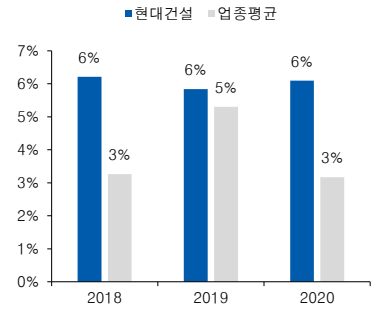
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

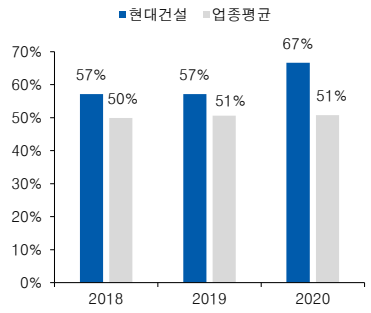


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

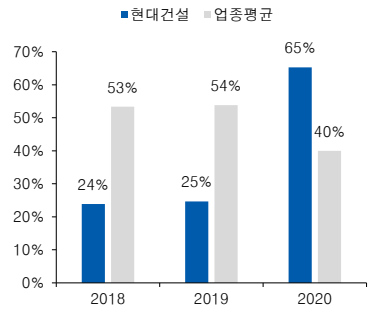
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

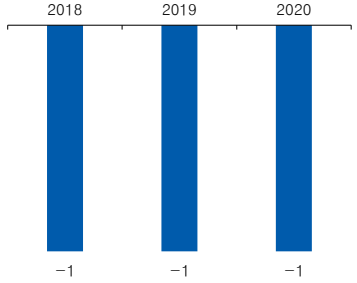
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자의사결정은 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.