

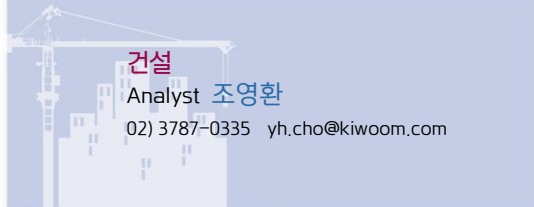


# BUY(Maintain)

목표주가: 64,000원(하향)

주가(1/26): 40,250원

시가총액: 44,821억원



건설

Analyst **조영환**

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

## Stock Data

KOSPI (1/26)		2,709.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,573원	37,995원
등락률	-31.3%	5.9%
수익률	절대	상대
1M	-11.2%	-1.3%
6M	-23.4%	-8.8%
1Y	-6.0%	9.0%

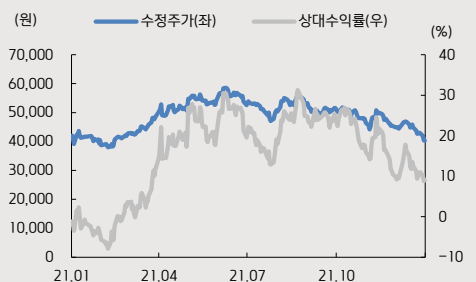
## Company Data

발행주식수	111,356	전주
일평균 거래량(3M)	599	천주
외국인 지분율	22.7%	
배당수익률(2021E)	1.3%	
BPS(2021E)	61,196원	
주요 주주	현대자동차 외 5 인	34.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	17,278.8	16,970.9	18,065.6	19,781.9
영업이익	859.7	549.0	753.5	1,081.8
EBITDA	1,043.9	720.6	850.7	1,163.6
세전이익	798.9	395.6	850.0	1,095.3
순이익	573.3	227.7	546.8	733.2
지배주주지분순이익	407.4	122.3	400.7	498.5
EPS(원)	3,653	1,097	3,582	4,435
증감률(% YoY)	6.8	-70.0	226.6	23.8
PER(배)	11.3	33.2	12.4	9.1
PBR(배)	0.69	0.61	0.73	0.63
EV/EBITDA(배)	4.8	4.1	4.0	3.0
영업이익률(%)	5.0	3.2	4.2	5.5
ROE(%)	6.3	1.8	5.9	7.1
순차입금비율(%)	-20.1	-38.1	-42.7	-37.1

## Price Trend



# 현대건설 (000720)

## 국내와 해외 모두 기대되는 2022년



현대건설의 4Q21 연결기준 영업이익은 1,913억원(+112.7% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 본드콜 환입 영향에도 불구하고 해외 사업 미청구공사 관련 대손상각비가 예상대비 크게 발생했기 때문이다. 당사는 올해 양호한 주택 수주를 이어갈 것으로 예상되는 가운데 해외에서도 주요 사업장의 본격 매출화와 함께 대형 프로젝트들의 수주 파이프라인을 보유하고 있다는 점이 긍정적이다.

### >>> 4분기 영업이익 1,913억원으로 시장 컨센서스 하회

현대건설의 4Q21 연결기준 영업이익은 1,913억원(+112.7% YoY)으로 시장 컨센서스를 하회하였다. 싱가포르 마리나사우스 복합개발 관련 본드콜 환입(약 600억원 내외 추산) 영향에도 불구하고 UAE 미르파 발전소, 두바이 대관람차 등 해외 사업 미청구공사 관련 대손상각비가 예상대비 크게 발생했기 때문이다. 반면 지배주주순이익은 1,214억원(흑자전환 YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였는데, 원/달러 환율 상승 영향에 따른 환관련이익(영업외)이 증가한 영향에 기인한다.

### >>> 국내와 해외 모두 기대되는 2022년

작년 양호한 주택 시장과 함께 현대건설의 2021년 주택 수주액(별도기준)은 10.4조원(+29.8% YoY)으로 사상 최대치를 달성하였다. 당사는 작년 2.7만 세대 분양에 이어 올해 3.0만 세대의 분양 가이드نس를 제시했는데(별도기준), 올해도 서울을 중심으로 주택 공급이 이어질 것으로 예상되고 동사의 서울/수도권 분양 비중이 약 60%를 차지한다는 점을 감안했을 때 3만 세대의 분양은 크게 무리 없는 수준으로 판단한다. 2021년 전년대비 34.9% 증가한 분양 세대에 힘입어 별도 주택 매출도 올해 연간 5조원(18% YoY)을 상회할 것으로 전망한다.

한편 해외는 사우디 마잔, 카타르 루사일플라자, 이라크 바스라 정유공장, 파나마 메트로 등의 대형 현장들의 공정이 본격화됨에 따라 매출과 수익성이 모두 개선되는 흐름이다(4Q21 해외부문 매출 +50.3% YoY/+24.7% QoQ). 또한 수주가 다소 지연됐던 사우디 Zuluf(30억불), 필리핀 남북철도(20억불) 등의 대형 프로젝트 수주 입찰이 올해 기대되는 상황이기 때문에 전년대비 개선된 수주 실적을 기대해 볼 수 있을 것으로 판단한다.

### >>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 64,000원으로 하향

현대건설에 대해 투자의견 BUY를 유지한다. 다만 최근 글로벌 금리 인상 우려에 따른 불확실성을 반영해 목표주가는 64,000원으로 하향한다. 그럼에도 올해 양호할 것으로 예상되는 주택 수주와 긍정적인 해외 수주 파이프라인을 고려했을 때, 동사의 밸류에이션 매력도가 부각되는 시점으로 판단한다(12M Fwd PBR 0.61배, PER 9.57배).

현대건설 4Q21 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	4Q21P	4Q20	(YoY)	3Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	5,180.5	4,325.4	19.8%	4,352.0	19.0%	4,979.7	4.0%	4,768.2	8.6%
영업이익 (OPM)	191.3	89.9	112.7%	220.3	-13.2%	234.5	-18.4%	221.9	-13.8%
지배주주순이익	3.7%	2.1%	1.6%p	5.1%	-1.4%p	4.7%	-1.0%p	4.7%	-1.0%p
	121.4	-113.4	흑전	100.0	21.5%	105.7	14.9%	90.2	34.6%

자료: 현대건설, Fn Guide, 키움증권 리서치

현대건설 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E
매출액	4,947.0	20,391.2	22,497.7	4,701.2	19,781.9	21,407.3	-5.0%	-3.0%	-4.8%
영업이익 (OPM)	239.9	1,035.6	1,236.7	235.1	999.5	1,168.9	-2.0%	-3.5%	-5.5%
지배주주순이익	4.8%	5.1%	5.5%	5.0%	5.1%	5.5%	0.2%p	0.0%p	0.0%p
	110.7	478.2	575.6	108.5	460.9	541.6	-2.0%	-3.6%	-5.9%

자료: 키움증권 리서치

현대건설 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	'20	'21P	'22F
<b>매출액</b>	<b>4,059</b>	<b>4,544</b>	<b>4,042</b>	<b>4,325</b>	<b>4,150</b>	<b>4,384</b>	<b>4,352</b>	<b>5,180</b>	<b>16,971</b>	<b>18,066</b>	<b>19,782</b>
(YoY)	4.7%	-2.9%	-1.1%	-6.6%	2.2%	-3.5%	7.7%	19.8%	-1.8%	6.5%	9.5%
별도	2,274	2,512	2,248	2,286	2,286	2,417	2,448	3,095	9,320	10,246	11,105
HEC	1,638	1,921	1,697	1,932	1,752	1,827	1,811	1,982	7,188	7,372	8,241
연결기타	147	111	97	107	111	139	93	104	462	447	437
국내	2,444	2,888	2,655	3,056	2,748	3,036	2,821	3,273	11,043	11,878	12,497
해외	1,615	1,657	1,387	1,269	1,402	1,347	1,531	1,908	5,928	6,188	7,285
매출원가	3,624	4,230	3,694	4,026	3,750	3,966	3,931	4,622	15,574	16,268	17,761
(매출원가율)	89.3%	93.1%	91.4%	93.1%	90.4%	90.5%	90.3%	89.2%	91.8%	90.1%	89.8%
국내	88.1%	86.8%	87.7%	85.5%	87.4%	86.1%	87.1%	86.0%	86.9%	41.9%	86.4%
해외	91.1%	104.1%	98.4%	111.5%	96.2%	99.5%	96.2%	95.2%	100.8%	44.2%	95.6%
<b>매출총이익</b>	<b>435</b>	<b>314</b>	<b>348</b>	<b>299</b>	<b>400</b>	<b>418</b>	<b>421</b>	<b>558</b>	<b>1,397</b>	<b>1,797</b>	<b>2,021</b>
(YoY)	11.6%	-32.4%	-16.3%	-34.3%	-8.1%	33.0%	21.0%	86.5%	-19.1%	28.7%	12.5%
판관비	270	160	209	209	199	277	201	367	848	1,044	939
<b>영업이익</b>	<b>165</b>	<b>154</b>	<b>140</b>	<b>90</b>	<b>201</b>	<b>141</b>	<b>220</b>	<b>191</b>	<b>549</b>	<b>753</b>	<b>1,082</b>
(YoY)	-19.4%	-37.2%	-41.5%	-47.2%	21.5%	-8.4%	57.5%	112.7%	-36.1%	37.2%	43.6%
(OPM)	4.1%	3.4%	3.5%	2.1%	4.8%	3.2%	5.1%	3.7%	3.2%	4.2%	5.5%
세전이익	287	108	116	-116	274	132	213	235	396	854	1,095
당기순이익	197	69	84	-122	194	85	148	122	228	549	733
<b>지배주주순이익</b>	<b>134</b>	<b>46</b>	<b>56</b>	<b>-113</b>	<b>135</b>	<b>46</b>	<b>100</b>	<b>121</b>	<b>122</b>	<b>403</b>	<b>499</b>
(YoY)	26.4%	-68.1%	-66.0%	적지	0.7%	0.7%	79.3%	흑전	-70.0%	229.2%	23.8%

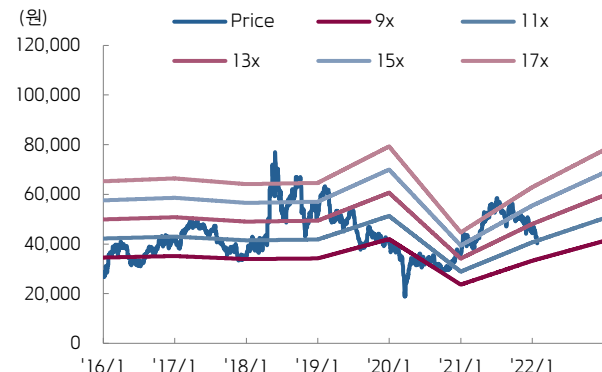
자료: 현대건설, 키움증권 리서치

현대건설 12M Fwd PBR밴드



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

현대건설 12M Fwd PER밴드



자료: Fn Guide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	17,278.8	16,970.9	18,065.6	19,781.9	21,407.3
매출원가	15,552.9	15,574.0	16,268.4	17,760.9	19,133.9
매출총이익	1,725.9	1,396.9	1,797.2	2,021.0	2,273.4
판매비	866.2	847.9	1,043.7	939.2	1,014.7
<b>영업이익</b>	859.7	549.0	753.5	1,081.8	1,258.7
<b>EBITDA</b>	1,043.9	720.6	850.7	1,163.6	1,327.6
영업외손익	-60.7	-153.4	96.5	13.6	22.4
이자수익	108.6	97.1	101.2	96.3	105.2
이자비용	84.8	78.1	69.0	69.0	69.0
외환관련이익	185.6	326.7	185.6	104.7	104.7
외환관련손실	138.0	321.9	138.0	100.5	100.5
종속 및 관계기업손익	-7.7	-3.3	-3.3	-3.3	-3.3
기타	-124.4	-173.9	20.0	-14.6	-14.7
<b>법인세차감전이익</b>	798.9	395.6	850.0	1,095.3	1,281.1
법인세비용	225.6	167.9	303.2	362.2	423.6
계속사업손익	573.3	227.7	546.8	733.2	857.5
<b>당기순이익</b>	573.3	227.7	546.8	733.2	857.5
<b>지배주주순이익</b>	407.4	122.3	400.7	498.5	583.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	3.3	-1.8	6.5	9.5	8.2
영업이익 증감율	2.3	-36.1	37.2	43.6	16.4
EBITDA 증감율	3.1	-31.0	18.1	36.8	14.1
지배주주순이익 증감율	6.8	-70.0	227.6	24.4	17.0
EPS 증감율	6.8	-70.0	226.6	23.8	17.0
매출총이익율(%)	10.0	8.2	9.9	10.2	10.6
영업이익률(%)	5.0	3.2	4.2	5.5	5.9
EBITDA Margin(%)	6.0	4.2	4.7	5.9	6.2
지배주주순이익률(%)	2.4	0.7	2.2	2.5	2.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	478.9	1,729.7	675.5	-100.7	761.6
당기순이익	573.3	227.7	546.8	733.2	857.5
비현금항목의 가감	686.2	636.1	307.6	399.4	439.1
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	214.6	321.8	374.5
영업활동자산부채증감	-652.0	1,010.7	90.6	-900.0	-149.1
매출채권및기타채권의감소	-112.3	619.6	-824.3	-401.8	-450.7
재고자산의감소	298.3	591.3	356.6	-543.0	-107.8
매입채무및기타채무의증가	-109.0	493.5	631.6	-46.2	325.8
기타	-729.0	-693.7	-73.3	91.0	83.6
기타현금흐름	-128.6	-144.8	-269.5	-333.3	-385.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-151.2	-1,219.2	151.4	-21.9	64.8
유형자산의 취득	-109.9	-73.4	-73.4	-73.4	-73.4
유형자산의 처분	5.0	22.4	22.4	22.4	22.4
무형자산의 순취득	-13.9	-16.8	-16.8	-16.8	-16.8
투자자산의감소(증가)	-119.7	-350.5	-8.7	-8.7	-8.7
단기금융자산의감소(증가)	91.4	-913.2	115.5	-57.8	28.9
기타	-4.1	112.3	112.4	112.4	112.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	15.3	95.5	165.4	160.0	160.0
차입금의 증가(감소)	181.9	311.0	311.0	311.0	311.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	4.8	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-107.8	-132.1	-66.9	-67.5	-67.5
기타	-58.8	-83.4	-83.5	-83.5	-83.5
기타현금흐름	1.8	-5.2	-620.0	-343.8	-343.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	344.8	600.8	372.4	-306.3	642.7
기초현금 및 현금성자산	2,241.2	2,586.0	3,186.8	3,559.3	3,253.0
기말현금 및 현금성자산	2,586.0	3,186.8	3,559.3	3,253.0	3,895.6

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	13,172.0	13,398.9	14,211.6	14,761.8	15,790.3
현금 및 현금성자산	2,586.0	3,186.8	3,559.3	3,197.9	3,780.4
단기금융자산	1,968.4	2,881.6	2,766.1	2,823.9	2,795.0
매출채권 및 기타채권	5,768.1	5,170.2	5,994.5	6,396.3	6,847.0
재고자산	1,723.4	1,125.5	768.9	1,311.9	1,419.7
기타유동자산	1,126.1	1,034.8	1,122.8	1,031.8	948.2
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	18,227.0	17,939.3	18,660.1	19,133.8	20,098.8
<b>유동부채</b>	6,770.9	6,467.7	6,978.8	6,932.6	7,258.4
매입채무 및 기타채무	4,615.3	4,736.6	5,368.2	5,322.0	5,647.8
단기금융부채	938.5	802.1	681.6	681.6	681.6
기타유동부채	1,217.1	929.0	929.0	929.0	929.0
<b>비유동부채</b>	2,741.1	2,705.2	2,521.5	2,521.5	2,521.5
장기금융부채	1,862.4	1,928.1	1,729.0	1,729.0	1,729.0
기타비유동부채	878.7	777.1	792.5	792.5	792.5
<b>부채총계</b>	9,512.0	9,172.9	9,500.3	9,454.1	9,779.9
<b>지배지분</b>	6,662.6	6,631.8	6,879.1	7,219.4	7,644.4
자본금	557.3	557.3	562.1	562.1	562.1
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	5,634.0	6,065.1	6,580.7
비지배지분	2,052.4	2,134.6	2,280.7	2,515.3	2,789.7
<b>자본총계</b>	8,715.0	8,766.4	9,159.8	9,734.8	10,434.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,653	1,097	3,582	4,435	5,187
BPS	59,729	59,453	61,196	64,224	68,004
CFPS	11,291	7,744	7,637	10,075	11,534
DPS	600	600	600	600	600
<b>주가배수(배)</b>					
PER	11.3	33.2	12.4	9.1	7.8
PER(최고)	17.8	37.8	16.8		
PER(최저)	10.2	17.0	10.2		
PBR	0.69	0.61	0.73	0.63	0.59
PBR(최고)	1.09	0.70	0.98		
PBR(최저)	0.62	0.31	0.60		
PSR	0.27	0.24	0.28	0.23	0.21
PCFR	3.6	4.7	5.8	4.0	3.5
EV/EBITDA	4.8	4.1	4.0	3.0	2.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	11.7	29.3	12.2	9.1	7.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	1.6	1.3	1.5	1.5
ROA	3.2	1.3	3.0	3.9	4.4
ROE	6.3	1.8	5.9	7.1	7.8
ROIC	9.4	6.0	10.8	15.1	16.1
매출채권회전율	2.9	3.1	3.2	3.2	3.2
재고자산회전율	9.4	11.9	19.1	19.0	15.7
부채비율	109.1	104.6	103.7	97.1	93.7
순차입금비용	-20.1	-38.1	-42.7	-37.1	-39.9
이자보상배율	10.1	7.0	10.9	15.7	18.2
<b>총차입금</b>	2,800.9	2,730.2	2,410.5	2,410.5	2,410.5
<b>순차입금</b>	-1,753.5	-3,338.3	-3,914.8	-3,611.2	-4,164.9
NOPLAT	1,043.9	720.6	850.7	1,163.6	1,327.6
FCF	18.7	1,447.1	604.9	-161.7	694.6

Compliance Notice

- 당사는 1월 26일 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

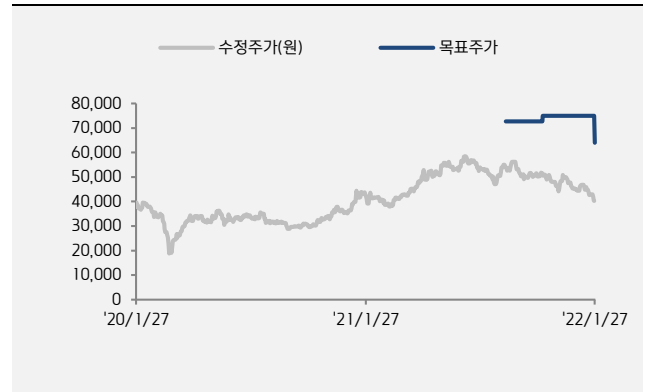
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대건설 (000720)	2021-08-27	BUY(Reinitiate)	75,000원	6개월	-27.91	-22.75
	2021-10-25	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-31.12	-25.07
	2021-11-24	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-33.56	-25.07
	2022-01-17	BUY(Maintain)	75,000원	6개월	-33.56	-25.07
	2022-01-27	BUY(Maintain)	64,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%