

2022. 1. 27



▲ 건설/부동산

Analyst 박형렬

02. 6454-4872

hr.park@meritz.co.kr

RA 최보규

02. 6454-4886

bokyu.choi@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 67,000 원

현재주가 (1.26) 40,250 원

상승여력 66.5%

KOSPI 2,709.24pt

시가총액 44,821억원

발행주식수 11,136만주

유동주식비율 65.08%

외국인비중 22.67%

52주 최고/최저가 58,573원/37,995원

평균거래대금 278.0억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5 인 34.92

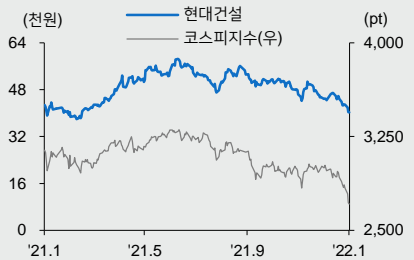
국민연금공단 9.98

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -11.2 -23.4 -6.0

상대주가 -1.3 -8.8 9.0

주가그래프



현대건설 000720

2022년 주택이 이끄는 턴어라운드

- ✓ 예상보다 느렸던 주택부문의 매출성장이 2022년 본격화될 것으로 판단
- ✓ 2022년 주택 분양계획은 3.2만호로 전년대비 15% 증가 전망
- ✓ 수익성이 높은 주택부문 매출은 최소 2024년까지 성장 전망
- ✓ 해외 부문의 잠재 손실 반영이 지속되고 있으나, 연간 처리규모는 감소 추세
- ✓ 안전비용 증가 및 원자재 가격 상승에도 불구하고 2022년은 턴어라운드 전망

4분기 해외 현장 대손상각비 발생으로 영업이익 시장 기대치 하회

현대건설(000720)의 4분기 연결기준 매출액은 5조 1,805억원(+19.8% YoY)으로 시장 컨센서스 4조 9,793억원 대비 4.0% 상회하였고, 영업이익은 1,913억원(+112.7% YoY)으로 시장 기대치 2,256억원 대비 15.2% 하회하였다.

국내 주택부문의 매출 증가와 해외 사우디 마르잔, 카타르 루사일 프라자, 파나마 메트로 3호선, 이라크 정유공장 등 신규로 착공한 대형 프로젝트 현장의 매출 본격화로 매출이 증가하였다. 다만 영업이익은 싱가포르 마리나 사우스 현장에서 발생한 Bond call 809억원 중 70%가 환입되었음에도 불구하고, UAE 미르파 발전소 현장에서 600억원, 두바이 대관람차 현장에서 550억 등 총 1,500억원의 대손상각비가 판관비로 반영되며 시장 컨센서스 대비 하회하였다.

2022년 주택부문이 이끄는 턴어라운드

당사의 2021년 별도 분양물량은 26,741세대로 연초 가이드نس 32,000세대 대비 83.6% 달성하였다. 2022년 분양물량은 30,405세대를 가이드نس로 제시하였으며, 28.2조원의 수주잔고를 감안할 때, 충분히 달성할 수 있을 것으로 전망한다.

주택 부문 외에도, 국내 SOC 예산증가에 따른 발주 증가 및 그린뉴딜 정책, 저탄소 전환 가속화 등으로 토목과 신재생 에너지 산업의 신규 수주가 확대될 것으로 기대된다. 해외 부문 역시 유가 상승에 따른 산유국 발주 가속화로 카타르 석유화학 플랜트, 사우디아라비아 줄루프 육상 프로젝트, 필리핀 남북철도 등 대규모 프로젝트의 수주로 해외 매출 반등세가 지속될 것으로 전망한다. 투자 의견 매수와 적정주가를 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	59,729	11.3	0.7	4.8	6.3	109.1
2020	16,970.9	549.0	122.3	1,098	-60.3	59,453	33.2	0.6	4.1	1.8	104.6
2021P	18,059.7	754.9	402.4	3,604	140.9	63,169	12.3	0.7	3.9	5.9	95.5
2022E	20,286.0	958.3	553.6	4,960	30.9	67,094	8.1	0.6	2.4	7.6	91.9
2023E	21,735.0	1,245.2	731.9	6,560	32.3	72,405	6.1	0.6	1.4	9.3	85.0

표1 2020, 2021년 분기별 실적 및 컨센서스

(십억원)	2020				2021P			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP
매출액	4,058.9	4,544.2	4,042.5	4,325.4	4,149.6	4,383.5	4,352.0	5,180.5
영업이익	165.4	153.9	139.9	89.9	200.9	141.0	220.4	191.2
세전계속사업이익	287.1	108.4	115.8	-115.6	274.4	132.2	213.0	234.5
당기순이익	133.9	46.1	55.7	-113.4	134.9	46.4	100.0	121.4

자료: 현대건설, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 2014~2021년 연도별 실적 및 컨센서스

(십억원)	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21P
매출액	17,276.5	19,233.2	18,825.0	16,887.1	16,730.9	17,278.8	16,970.9	18,065.5
영업이익	829.2	1,089.3	1,159.0	986.1	840.0	859.7	549.0	753.5
세전계속사업이익	673.0	898.1	981.5	554.8	897.9	798.9	395.6	854.1
당기순이익	331.3	421.0	572.1	201.7	381.6	407.4	122.3	402.6

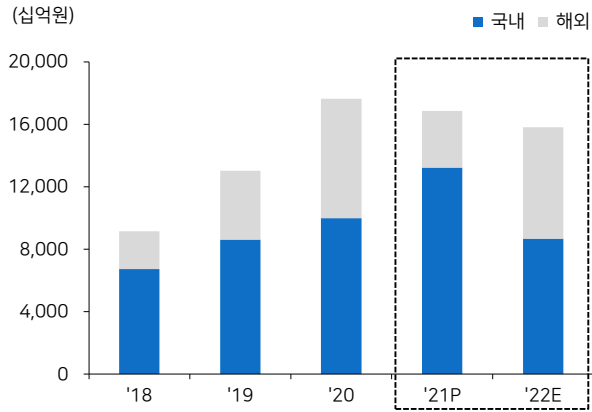
자료: 현대건설, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대건설 주요 해외 파이프라인

2022	<ul style="list-style-type: none"> ▪ (별도 기준) 해외 수주 목표 5.6조원 ▪ 사우디 줄루프 육상 프로젝트 ▪ 필리핀 남북철도 프로젝트 4개 공구 ▪ 카타르 가스 플랜트 ▪ 카타르 석유화학 프로젝트 ▪ 이집트 엘다바 원전 ▪ 인도네시아 데이터센터 ▪ 대만 해상풍력 ▪ 카타르 암모니아 프로젝트
-------------	------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------

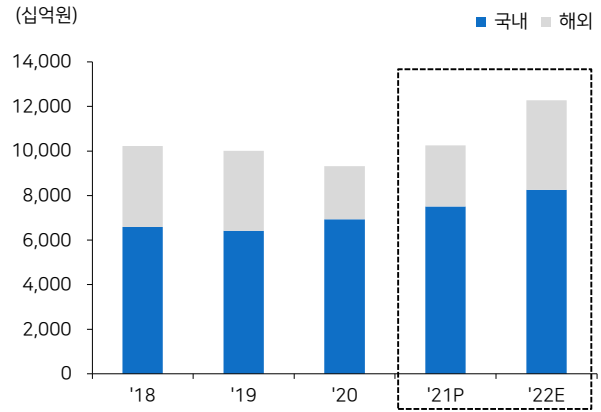
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림1 국내, 해외 신규수주 추이



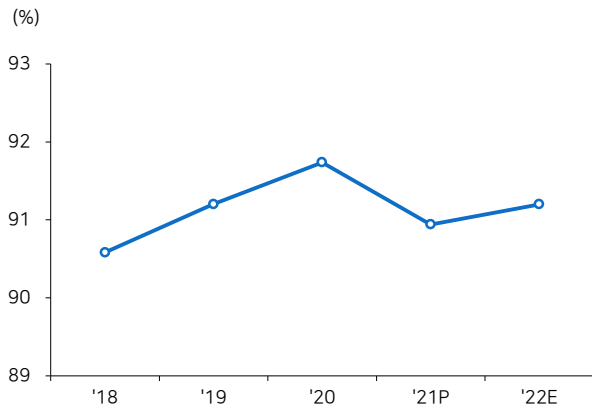
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림2 국내, 해외 매출액 추이



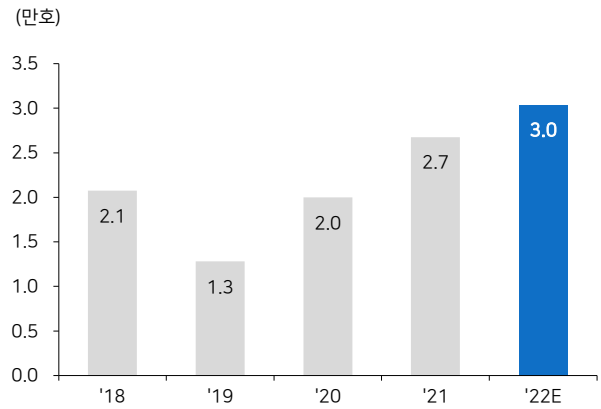
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림3 원가율 추이



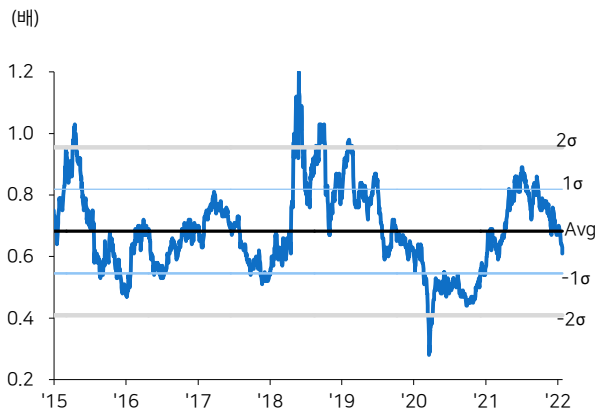
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림4 분양 물량 추이



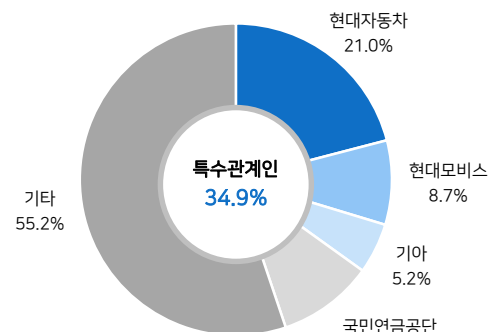
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림5 PBR 추이



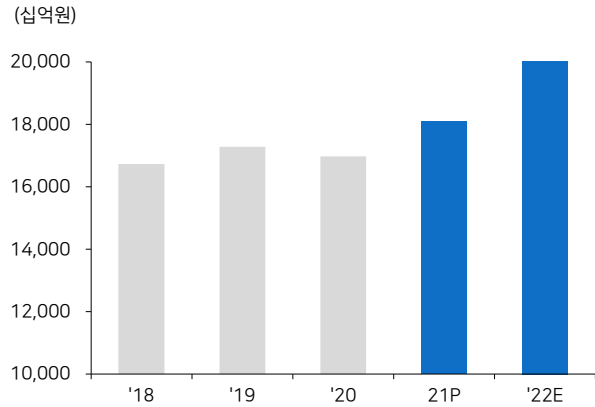
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 주주현황



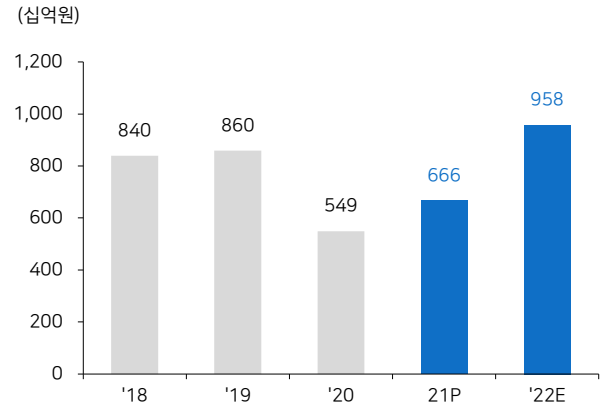
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림7 매출액 추이



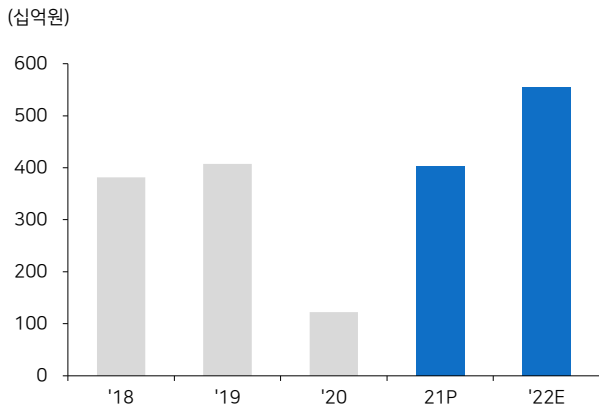
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림8 영업이익 추이



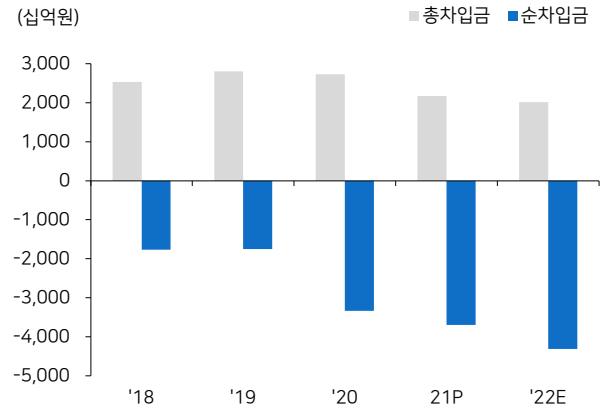
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림9 순이익 추이



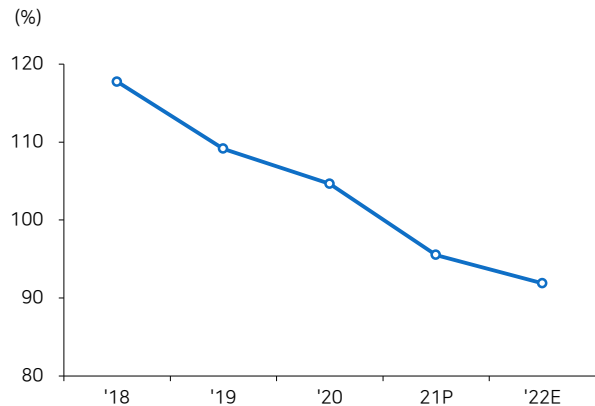
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림10 차입금 추이



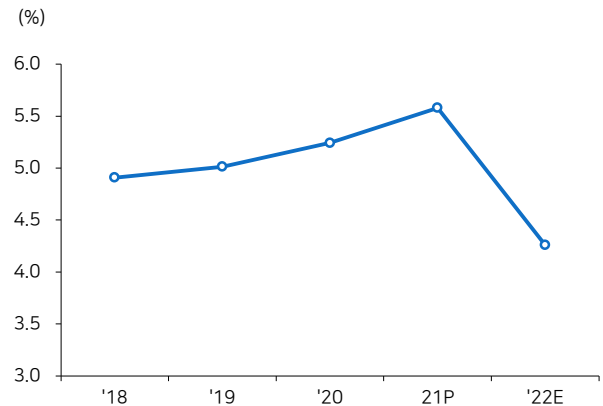
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림11 부채비율 추이



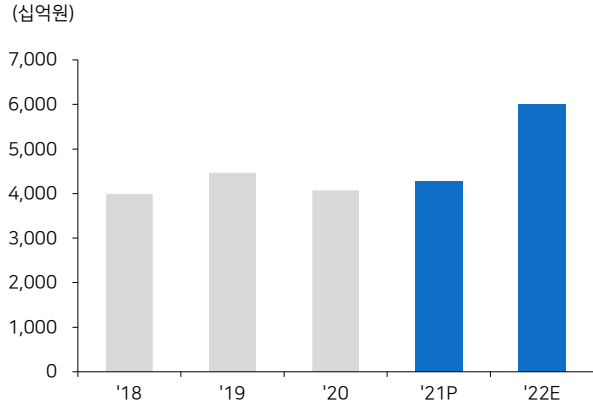
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림12 판관비율 추이



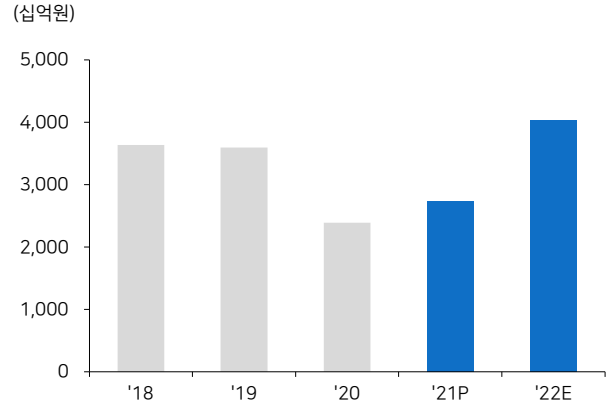
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림13 연간 주택 매출액 추이



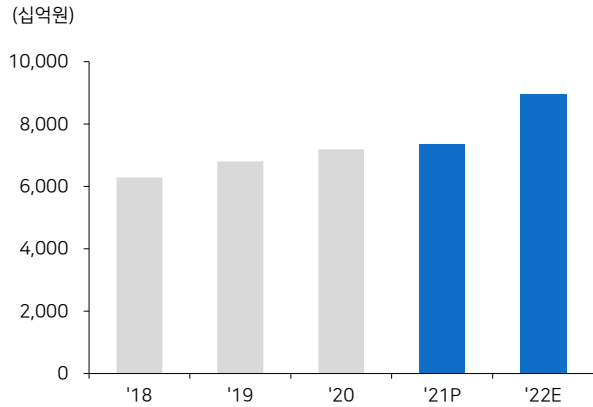
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림14 연간 해외 매출액 추이



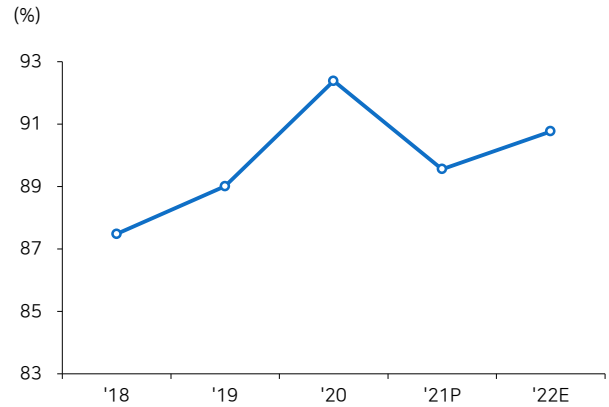
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림15 연간 현대엔지니어링 매출액 추이



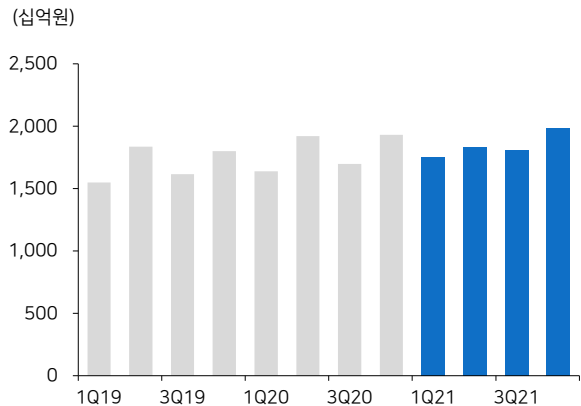
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림16 연간 현대엔지니어링 원가율 추이



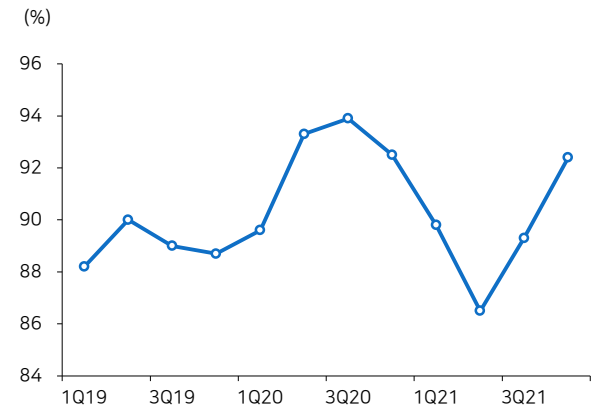
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림17 분기별 현대엔지니어링 매출액 추이



자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림18 분기별 현대엔지니어링 원가율 추이



자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	17,278.8	16,970.9	18,059.7	20,286.0	21,735.0
매출액증가율 (%)	3.3	-1.8	6.4	12.3	7.1
매출원가	15,552.9	15,574.0	16,241.1	18,463.5	19,575.9
매출총이익	1,725.9	1,396.9	1,818.6	1,822.4	2,159.0
판매관리비	866.2	847.9	1,063.7	864.2	913.8
영업이익	859.7	549.0	754.9	958.3	1,245.2
영업이익률	5.0	3.2	4.2	4.7	5.7
금융손익	3.5	-8.6	111.4	62.3	75.7
중속/관계기업손익	-7.7	-3.3	-5.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-56.5	-141.6	-7.0	-35.6	-18.8
세전계속사업이익	798.9	395.6	854.3	984.9	1,302.1
법인세비용	225.6	167.9	304.8	265.9	351.6
당기순이익	573.3	227.7	549.5	719.0	950.6
지배주주지분 손이익	407.4	122.3	402.4	553.6	731.9

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
유동자산	13,172.0	13,398.9	13,438.5	14,228.5	15,052.1
현금및현금성자산	2,586.0	3,186.8	2,829.8	2,936.8	3,291.4
매출채권	24.5	14.1	16.9	18.9	20.0
재고자산	1,723.4	1,125.5	1,181.8	1,320.1	1,396.6
비유동자산	5,055.0	4,540.3	4,760.6	4,797.2	4,803.0
유형자산	1,419.8	967.5	1,035.8	1,004.9	977.5
무형자산	697.8	703.4	714.3	704.6	695.1
투자자산	671.2	1,018.4	1,152.0	1,229.2	1,271.9
자산총계	18,227.0	17,939.3	18,199.1	19,025.7	19,855.2
유동부채	6,770.9	6,467.7	6,405.9	6,617.2	6,770.8
매입채무	1,696.6	1,674.6	1,724.9	1,926.7	2,038.5
단기차입금	415.1	276.7	92.6	42.6	-7.4
유동성장기부채	481.4	495.0	485.6	475.6	325.6
비유동부채	2,741.1	2,705.2	2,484.7	2,493.5	2,353.8
사채	1,247.4	1,536.0	1,345.9	1,295.9	1,195.9
장기차입금	503.4	266.2	119.1	69.1	-30.9
부채총계	9,512.0	9,172.9	8,890.6	9,110.7	9,124.6
자본금	557.3	557.3	557.3	557.3	557.3
자본잉여금	1,019.5	1,019.2	1,018.8	1,018.8	1,018.8
기타포괄이익누계액	-233.7	-239.8	-103.2	-103.2	-103.2
이익잉여금	5,325.2	5,300.8	5,633.7	6,074.8	6,671.8
비지배주주지분	2,052.4	2,134.6	2,207.6	2,373.0	2,591.6
자본총계	8,715.0	8,766.4	9,308.5	9,915.0	10,730.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	478.9	1,729.7	737.0	893.8	1,214.3
당기순이익(손실)	573.3	227.7	549.5	719.0	950.6
유형자산상각비	164.7	163.2	143.9	120.9	117.4
무형자산상각비	19.5	8.5	9.2	9.7	9.5
운전자본의 증감	-652.0	1,010.8	-171.8	44.2	136.8
투자활동 현금흐름	-151.2	-1,219.2	-383.4	-518.5	-327.1
유형자산의증가(CAPEX)	-109.9	-73.4	-164.1	-90.0	-90.0
투자자산의감소(증가)	-119.7	-350.5	-138.6	-77.2	-42.7
재무활동 현금흐름	15.3	95.5	-746.7	-268.2	-532.6
차입금의 증감	266.3	-70.7	-560.6	-155.7	-397.6
자본의 증가	15.8	-0.3	-0.3	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	344.8	600.8	-357.1	107.1	354.6
기초현금	2,241.2	2,586.0	3,186.8	2,829.8	2,936.8
기말현금	2,586.0	3,186.8	2,829.8	2,936.8	3,291.4

Key Financial Data

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	155,168	152,402	162,181	182,173	195,185
EPS(지배주주)	3,658	1,098	3,604	4,960	6,560
CFPS	11,311	7,757	9,885	9,458	12,153
EBITDAPS	9,375	6,471	8,154	9,778	12,322
BPS	59,729	59,453	63,169	67,094	72,405
DPS	600	600	1,000	1,200	1,300
배당수익률(%)	1.5	1.6	2.2	3.0	3.2
Valuation(Multiple)					
PER	11.3	33.2	12.3	8.1	6.1
PCR	3.6	4.7	4.5	4.3	3.3
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
PBR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
EBITDA	1,043.9	720.6	908.0	1,088.8	1,372.1
EV/EBITDA	4.8	4.1	3.9	2.4	1.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.3	1.8	5.9	7.6	9.3
EBITDA 이익률	6.0	4.2	5.0	5.4	6.3
부채비율	109.1	104.6	95.5	91.9	85.0
금융비용부담률	0.5	0.5	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(x)	10.1	7.0	13.2	19.9	28.3
매출채권회전율(x)	642.0	879.4	1,163.8	1,133.6	1,118.5
재고자산회전율(x)	9.4	11.9	15.7	16.2	16.0

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대건설 (000720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

