

현대건설 (000720)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	70,000원 (M)
현재주가 (11/29)	45,600원
상승여력	54%

시가총액	51,580억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	227억원
60일 평균 거래량	440,242주
52주 고	58,573원
52주 저	32,692원
외인지분율	21.48%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.3)	(9.5)	33.5
상대	(7.4)	(2.5)	20.9
절대(달러환산)	(11.2)	(11.3)	23.5

2022년에도 기대되는 긍정적 요인들

공격적인 가이드언스, 이에 부합한 돋보인 주택 분양 성과

2021년, 동사의 주목해야 할 포인트 중 하나는 공격적인 주택 분양 가이드언스(2.0만(20) → 3.2만(21E), 별도 기준) 제시와 이에 부합한 높은 달성률에 있다. 전반적인 건설사의 2021년 주택 분양 가이드언스가 분양가 협의, 인허가 지연 등으로 3분기에 하향 조정이 일어난 반면, 동사는 3분기 누계 기준 약 2.1만 세대를 상회하며 가이드언스 충족 가능성과 동시에 연간 기준 역대 최대 분양 실적을 기록할 전망이다. 2022년 역시 올해 지연된 정비사업 등(1.4만 세대)의 분양 일정을 감안한다면 2021년과 유사한 3.0만 세대 수준의 높은 분양 성과가 예상된다. 2021년 3분기 기준, 이미 가이드언스를 초과 달성한 국내 수주(별도 기준 11.3조원, 가이드언스 8.0조원) 내 주택 부문의 향후 분양 성과 역시 이어질 전망이다.

뚜렷한 실적 성장, 해외 수주 확대 기대

2022년 현대건설 연결 실적은 매출액 20.0조원(+11.1%, YoY), 영업이익 1조 757억원(+37.9%, YoY)으로 뚜렷한 실적 개선을 시현할 것으로 추정한다(4Q21E 추정치 기준). 괄목할만한 주택 분양 확대를 통한 실적 성장과 사우디 마르잔, 파나마 메트로 등 대형 해외 현장 기성 확대로 2019년 3분기 이후 첫 전년동기대비 증가세를 시현한 해외 매출(별도) 개선 흐름이 이어질 전망이다.

최근, 사우디 자푸라로 추정(12억불)되는 수주 공시 등 지역별/공종별 다변화 된 역량을 바탕으로 필리핀 철도(12억불), 이집트 엘다바 원전(7~15억불), 이라크 등에서의 수주 성과 가능성 역시 이어질 전망이다.

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

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 70,000원, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 2022년 뚜렷한 실적 개선 흐름과 더불어 자회사 현대스틸산업을 통한 해상풍력 사업 확대, SMR(소형모듈원전) 등 신재생/저탄소 에너지 사업의 성과 역시 점차 구체화 될 전망이다. 최근, 동사는 원자력 사업을 영위하는 미국 홀텍 인터내셔널과 SMR 개발 및 사업 동반 진출을 위한 협력 계약 체결을 한 바 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	50,982	17.9	17.1	49,724	2.5
영업이익	2,177	142.1	-1.2	2,507	-13.2
세전계속사업이익	1,782	흑전	-16.3	2,154	-17.3
지배순이익	911	흑전	-8.9	1,178	-22.7
영업이익률 (%)	4.3	+2.2 %pt	-0.8 %pt	5.0	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	흑전	-0.5 %pt	2.4	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

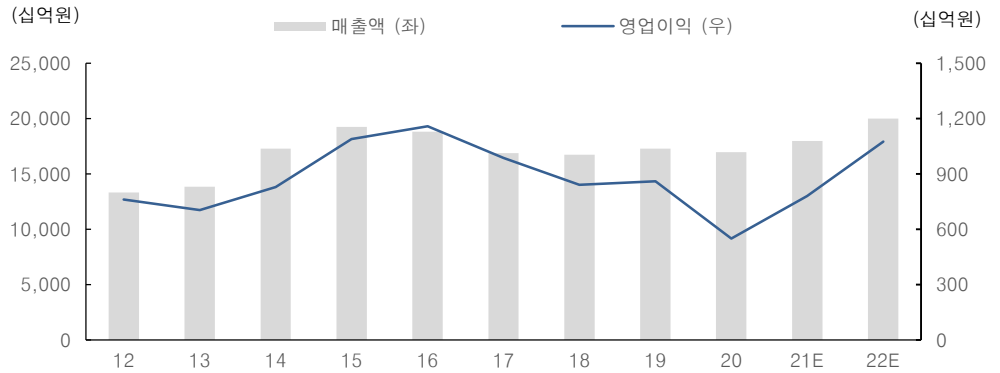
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(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	13.7	9.4
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.5	3.5	3.3	2.1
ROE	6.3	1.8	5.4	7.3

자료: 유안타증권

현대건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망 [연결 기준]



자료: 유안타증권 리서치센터

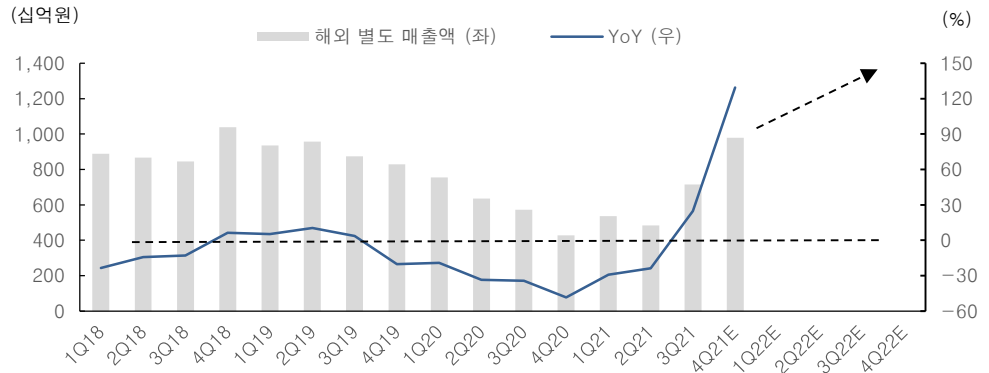
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(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	5,098	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 회사	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
% 판매비용	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 회사	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%

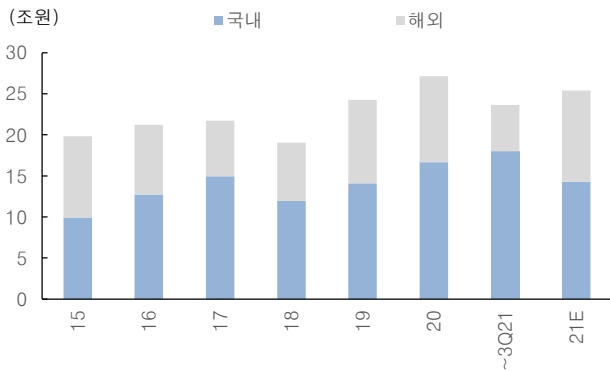
주 : 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설 해외 부문 매출액(별도 기준), YoY 추이



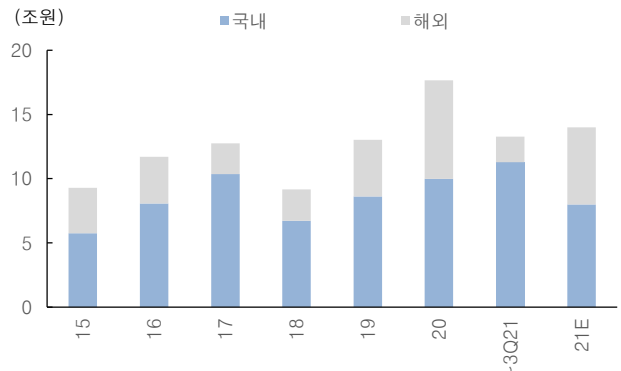
자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(연결 기준) 국내/해외 수주 실적 및 가이던스



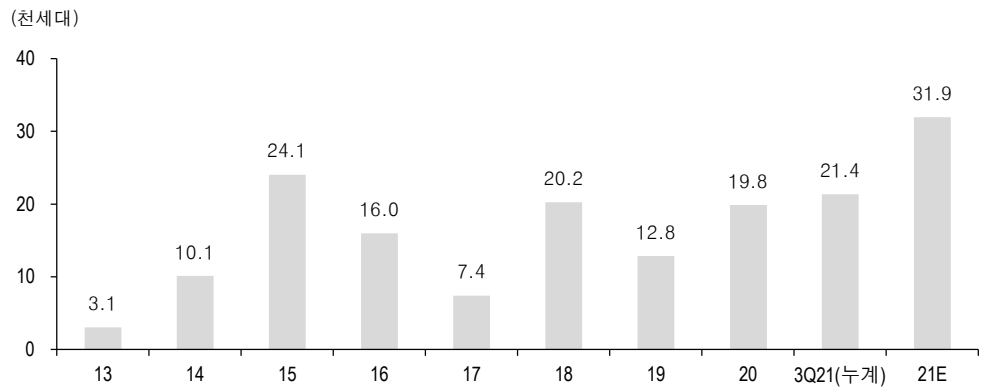
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

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	17,022	20,767	23,091
판매비	8,662	8,479	9,223	10,011	10,983
영업이익	8,597	5,490	7,799	10,757	12,108
EBITDA	10,439	7,206	9,402	12,499	13,860
영업외손익	-607	-1,534	179	-60	188
외환관련손익	476	48	1,482	60	-240
이자손익	239	190	392	300	320
관계기업관련손익	-77	-33	-55	20	28
기타	-1,245	-1,739	-1,639	-440	80
법인세비용차감전순손익	7,989	3,956	7,978	10,697	12,296
법인세비용	2,256	1,679	2,418	2,995	3,443
계속사업순손익	5,733	2,277	5,560	7,702	8,853
중단사업순손익	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	7,599	7,322	8,453
지배지분포괄이익	4,284	370	5,796	5,584	6,447

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	8,250	10,890	11,734
당기순이익	5,733	2,277	5,560	7,702	8,853
감가상각비	1,647	1,632	1,510	1,650	1,660
외환손익	-405	1,451	-1,173	-60	240
중속, 관계기업관련손익	77	33	55	-20	-28
자산부채의 증감	-6,520	10,107	-1,818	-2,119	-2,649
기타현금흐름	4,257	1,798	4,115	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	6,686	1,508	1,569
현금의 증감	3,448	6,008	2,206	1,569	1,561
기초 현금	22,412	25,860	31,868	34,074	35,643
기말 현금	25,860	31,868	34,074	35,643	37,205
NOPLAT	8,597	5,490	7,799	10,757	12,108
FCF	3,690	16,563	5,649	8,320	8,724

자료: 유안타증권

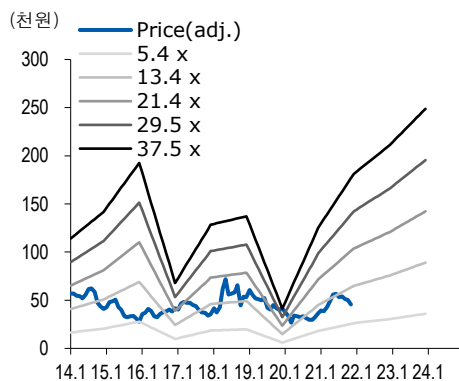
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	131,720	133,989	137,118	140,027	142,948
현금및현금성자산	25,860	31,868	34,074	35,643	37,205
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	185,048	187,935	192,261
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	71,787	76,690	82,125
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	56,035	60,698	66,134
비지배지분	20,524	21,346	22,670	21,720	22,050
자본총계	87,150	87,664	94,457	98,410	104,175
순차입금	-17,956	-33,687	-43,692	-47,281	-50,823
총차입금	27,588	26,997	20,586	18,706	16,926

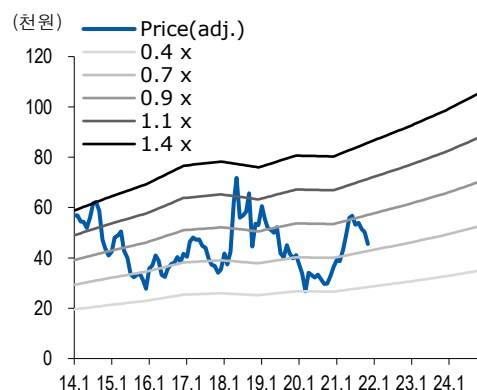
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,658	1,098	3,337	4,836	5,630
BPS	59,729	59,453	63,862	68,223	73,058
EBITDAPS	9,366	6,466	8,404	11,119	12,330
SPS	154,903	152,142	160,742	177,791	193,847
DPS	600	600	650	750	850
PER	13.1	30.0	13.7	9.4	8.1
PBR	0.8	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.5	3.5	3.3	2.1	1.6
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2

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	5.2	6.3	6.4
ROIC	12.5	7.7	17.3	25.7	27.6
ROA	2.2	0.7	2.0	2.9	3.3
ROE	6.3	1.8	5.4	7.3	7.9
부채비율 (%)	109.1	104.6	95.9	91.0	84.6
순차입금/자기자본 (%)	-27.0	-50.8	-60.9	-61.7	-61.9
영업이익/금융비용 (배)	10.1	7.0	13.0	17.9	20.5

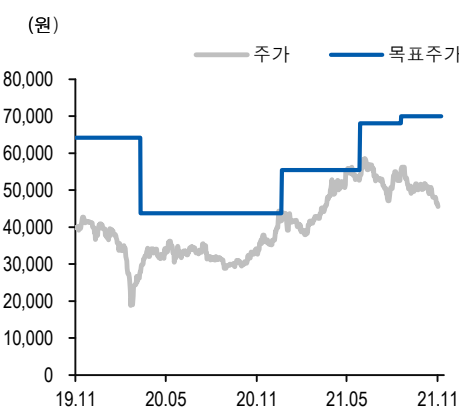
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-30	BUY	70,000	1년		
2021-06-25	BUY	68,108	1년	-23.30	-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)	92.3
Hold(중립)	7.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-27

※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 73개 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, 한국경영인협회: 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)

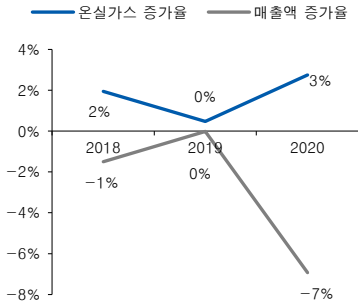
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
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 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



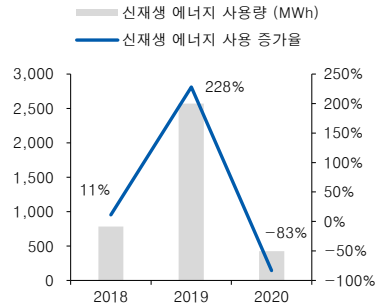
Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



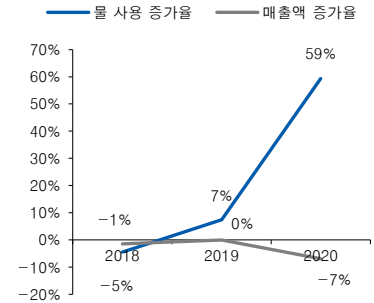
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



▶ 신재생 에너지 사용 = +1점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

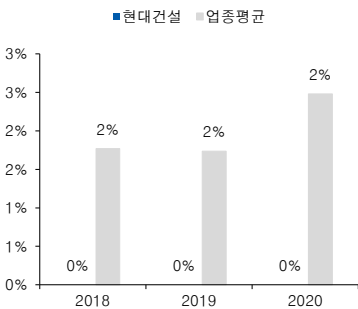


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

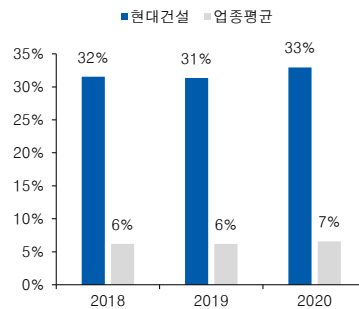


여성임원비율 vs. 업종 평균



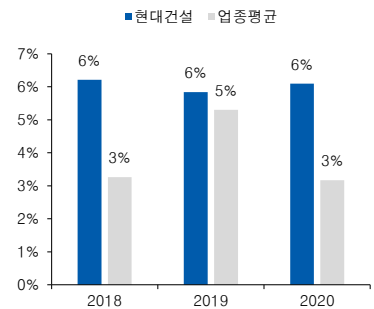
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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

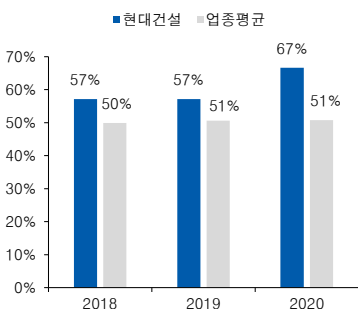


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

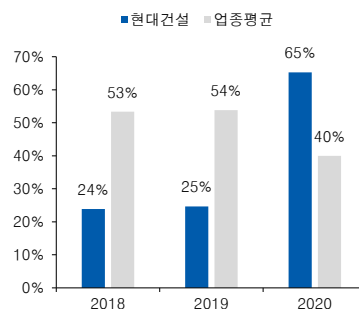


사외이사 비율 vs. 업종 평균



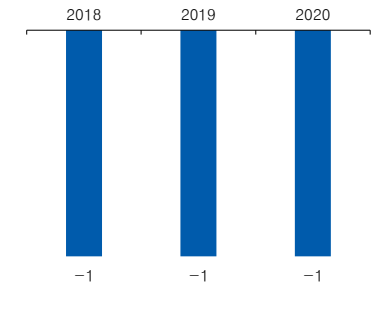
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 투자결정은 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.