

현대건설 (000720)

건설

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	55,000원 (M)
현재주가 (10/26)	34,000원
상승여력	62%

시가총액	38,446억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	328억원
60일 평균 거래량	773,866주
52주 고	51,800원
52주 저	34,000원
외인지분율	24.31%
주요주주	현대자동차 외 5인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.9)	(18.6)	(34.0)
상대	(14.0)	(12.6)	(10.5)
절대(달러환산)	(13.0)	(25.7)	(46.2)

연결 실적이 아쉽다

3Q22 Review : 시장 예상치 하회

2022년 3분기, 현대건설 연결 기준 잠정 실적은 매출액 5.43조원(+24.8%, YoY), 영업이익 1,537억원(-30.2%, YoY)으로 시장 예상치를 하회했다. 국내 주택 매출과 해외 대형 현장의 매출 기여 확대로 현대건설(별도 기준)과 현대엔지니어링 매출액은 전년동기 대비 각각 28%, 21% 증가했다. 다만 연결 영업이익은 약 360억원 규모의 대손상각비 환입 효과에도 불구하고, 연결 자회사인 현대엔지니어링의 1) 원자재 가격 상승으로 인한 원가율 악화 2) 일부 해외 현장의 비용 반영 등으로 전년동기 대비 12% 감소했다. 현대건설(별도) 영업이익은 전년동기 대비 4% 증가한 1,067억원을 기록하며 상대적으로 견조한 실적을 기록했다. 세전이익은 환 관련 평가이익 반영으로 시장 예상치를 22% 상회한 3,491억원(+63.9%, YoY)을 기록했다.

양호한 수주, 주택 분양 성과 지속. 수주잔고 레벨 재차 경신

2022년 3분기 누계 기준, 신규수주(연결 기준) 실적은 필리핀 남부철도(역 1.7조원) 등 수주 성과로 연간 가이드스(28.4조원)를 상회한 28.7조원을 기록했다. 수주잔고 역시 연결 기준 91.3조원을 기록하며 창사 이래 최대 수준을 재차 경신했다. 연내 사우디(15억불), 카타르(10억불) 플랜트 Project와 사우디 네옴 옥사곤 항만(5억불)에서의 수주 가능성 역시 유효한 상황이다. 국내 주택 분양 실적(별도 기준) 역시 3분기 기준 약 2.1만 세대를 기록하며 전반적인 주택 분양 시장에 대한 우려에도 불구하고, 연간 가이드스 달성과 분양 증가 흐름을 이어갈 가능성을 높여 나가고 있다 [2.0만(20) → 2.7만(21) → 2.1만(3Q22 누계) → 3.0만(22E)].

투자의견 Buy 및 목표주가 55,000원 유지

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 55,000원을 유지한다. 자회사 실적 부진으로 인한 영업이익 감소는 아쉬운 요인이지만, 현대건설 별도 기준의 견조한 이익 성장 흐름은 유효할 것으로 예상한다. 섹터 내 PF 이슈로 인한 우려가 상존하는 가운데, 양호한 주택 분양 성과와 약 3조원에 육박하는 순현금의 우량한 재무 구조는 관련 우려를 방어하는 요인으로 작용할 전망이다. 사우디 네옴시티 관련 수주는 지난 6월 터널 Project 성과에 이어 다수의 입찰을 통한 수주 확보 과정이 이어질 전망이며 아람코와의 NEC(National EPC Champion)협약에 근거한 JV 설립과 이에 따른 추가 수주 가능성 역시 긍정적 요인이 될 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	54,308	24.8	-2.7	49,569	9.6
영업이익	1,537	-30.2	-12.4	1,907	-19.4
세전계속사업이익	3,491	63.9	8.5	2,756	26.7
지배순이익	2,010	101.1	2.0	1,637	22.8
영업이익률 (%)	2.8	-2.3 %pt	-0.3 %pt	3.8	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	+1.4 %pt	+0.2 %pt	3.3	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	169,709	180,655	210,909	225,418
영업이익	5,490	7,535	6,679	8,133
지배순이익	1,223	4,075	6,765	5,719
PER	30.0	13.3	5.6	6.6
PBR	0.6	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.5	4.3	2.3	1.8
ROE	1.8	5.9	9.0	7.1

자료: 유안타증권

현대건설 3Q22 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P (a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,352	5,180	4,145	5,579	5,431	24.8%	-2.7%	4,972	9.2%
영업이익	220	191	171	175	154	-30.2%	-12.4%	194	-20.6%
세전이익	213	234	233	322	349	63.9%	8.5%	287	21.8%
지배주주순이익	100	126	144	197	201	101.1%	2.0%	171	17.7%
영업이익률	5.1%	3.7%	4.1%	3.1%	2.8%			3.9%	
세전이익률	4.9%	4.5%	5.6%	5.8%	6.4%			5.8%	
지배주주순이익률	2.3%	2.4%	3.5%	3.5%	3.7%			3.4%	

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

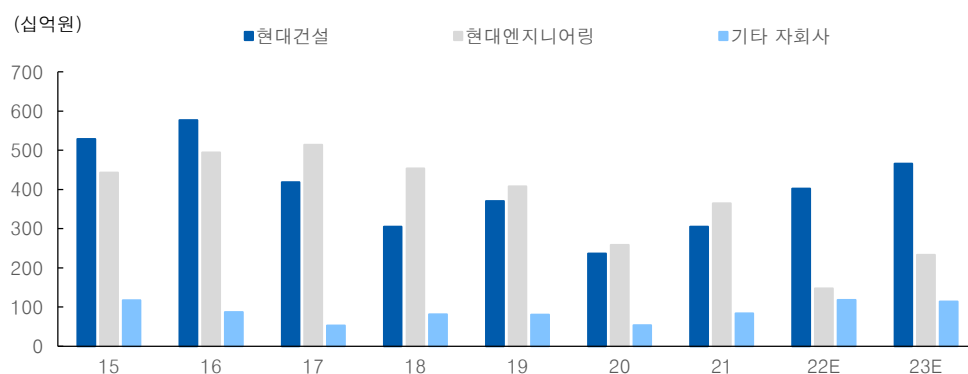
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	4,150	4,384	4,352	5,180	18,066	4,145	5,579	5,431	5,935	21,091	22,542
현대건설	2,286	2,417	2,448	3,095	10,246	2,393	2,968	3,130	3,635	12,126	13,207
- 인프라	289	286	280	429	1,283	305	537	405	574	1,821	2,129
- 건축(주택 제외)	543	561	585	730	2,419	516	539	585	671	2,311	2,307
- 주택	963	1,039	1,051	1,222	4,275	1,096	1,399	1,439	1,651	5,585	6,111
- 플랜트/전력	470	516	520	587	2,092	459	463	670	708	2,299	2,545
- 기타	21	15	13	127	176	19	29	31	31	110	116
현대엔지니어링	1,752	1,827	1,811	1,964	7,355	1,641	2,481	2,198	2,194	8,515	8,871
기타 자회사	111	139	93	121	464	111	131	102	106	450	464
% 원가율 (연결)	90.4%	90.5%	90.3%	89.2%	90.1%	91.0%	92.1%	93.9%	92.1%	92.4%	91.7%
현대건설	91.3%	93.8%	91.5%	88.0%	90.9%	91.5%	91.6%	93.3%	91.9%	92.1%	91.7%
현대엔지니어링	89.8%	86.5%	89.3%	92.6%	89.6%	91.7%	94.2%	95.8%	93.6%	94.0%	92.8%
영업이익(연결)	201	141	220	191	754	171	175	154	167	668	813
현대건설	80	19	103	103	305	88	101	107	107	402	466
현대엔지니어링	103	107	104	50	365	58	32	24	34	148	233
기타 자회사	18	14	14	38	84	26	42	24	27	118	114
%영업이익률(연결)	4.8%	3.2%	5.1%	3.7%	4.2%	4.1%	3.1%	2.8%	2.8%	3.2%	3.6%
현대건설	3.5%	0.8%	4.2%	3.3%	3.0%	3.7%	3.4%	3.4%	2.9%	3.3%	3.5%
현대엔지니어링	5.9%	5.9%	5.7%	2.6%	5.0%	3.5%	1.3%	1.1%	1.5%	1.7%	2.6%

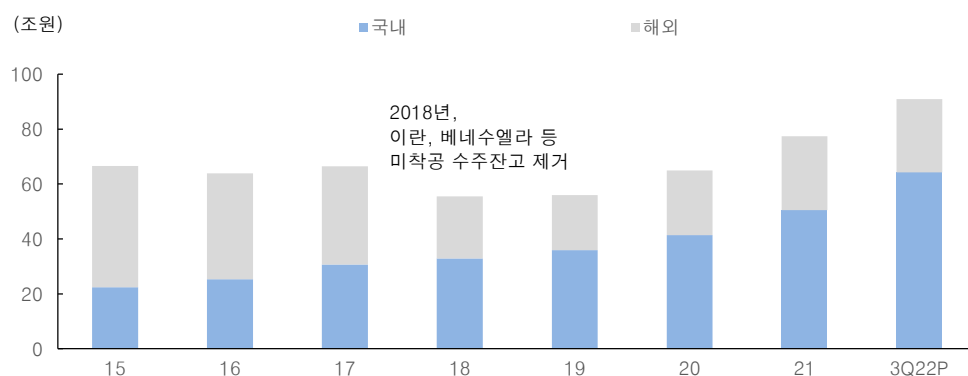
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설(연결 기준) 영업이익 추이 및 전망



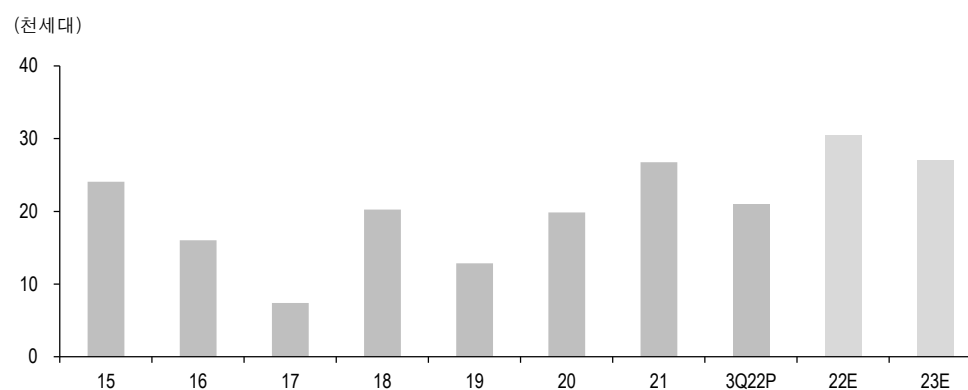
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설(연결 기준) 국내/해외 수주잔고 추이



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)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	169,709	180,655	210,909	225,418	237,196
매출원가	155,740	162,683	194,787	206,684	216,307
매출총이익	13,969	17,972	16,122	18,734	20,888
판매비	8,479	10,437	9,443	10,601	11,184
영업이익	5,490	7,535	6,679	8,133	9,704
EBITDA	7,206	9,250	8,467	9,921	11,492
영업외손익	-1,534	1,006	4,567	1,425	1,677
외환관련손익	48	1,916	3,364	460	-40
이자손익	190	422	693	724	760
관계기업관련손익	-33	-106	-9	-12	8
기타	-1,739	-1,227	519	253	949
법인세비용차감전순이익	3,956	8,541	11,246	9,558	11,381
법인세비용	1,679	2,997	3,252	2,772	3,301
계속사업순이익	2,277	5,544	7,994	6,786	8,081
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,277	5,544	7,994	6,786	8,081
지배지분순이익	1,223	4,075	6,765	5,719	6,504
포괄순이익	1,370	7,110	9,356	8,176	9,501
지배지분포괄이익	370	5,681	7,722	6,696	7,506

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	17,297	10,094	3,750	14,843	16,307
당기순이익	2,277	5,544	7,994	6,786	8,081
감가상각비	1,632	1,620	1,680	1,680	1,680
외환손익	1,451	-1,603	-3,364	-460	40
중속, 관계기업관련손익	33	106	9	12	-8
자산부채의 증감	10,107	-1,625	-6,172	3,120	2,610
기타현금흐름	1,798	6,053	3,604	3,704	3,904
투자활동 현금흐름	-12,192	-7,983	-4,550	-4,148	-6,008
투자자산	-1,042	-883	-810	-340	-360
유형자산 증가 (CAPEX)	-734	-976	-2,628	-2,508	-2,568
유형자산 감소	224	209	138	120	130
기타현금흐름	-10,641	-6,333	-1,249	-1,420	-3,210
재무활동 현금흐름	955	-4,926	-7,385	-4,270	-5,118
단기차입금	696	-1,827	124	-30	-60
사채 및 장기차입금	2,414	-1,742	-4,822	-1,540	-2,180
자본	0	842	0	0	0
현금배당	-1,321	-1,318	-1,800	-1,800	-1,968
기타현금흐름	-835	-880	-887	-900	-910
연결범위변동 등 기타	-52	215	9,907	-4,839	-3,158
현금의 증감	6,008	-2,600	1,723	1,586	2,023
기초 현금	25,860	31,868	29,269	30,991	32,577
기말 현금	31,868	29,269	30,991	32,577	34,600
NOPLAT	5,490	7,535	6,679	8,133	9,704
FCF	16,563	9,118	1,122	12,335	13,739

자료: 유안타증권

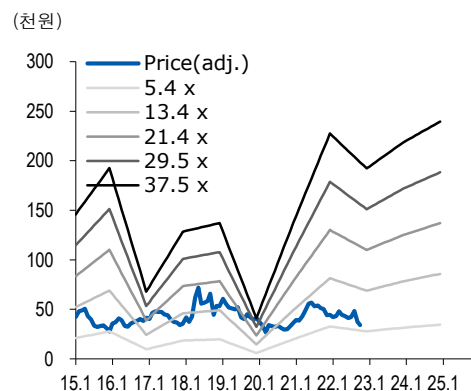
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	133,989	145,264	150,330	152,776	155,608
현금및현금성자산	31,868	29,269	30,991	32,577	34,600
매출채권 및 기타채권	51,702	65,211	69,180	70,140	70,430
재고자산	11,255	7,182	7,420	7,640	7,860
비유동자산	45,403	51,109	55,609	56,736	58,334
유형자산	9,675	10,121	11,792	12,500	13,258
관계기업 등 지분관련자산	685	872	1,184	1,512	1,880
기타투자자산	9,499	12,908	14,920	14,870	15,070
자산총계	179,393	196,373	205,939	209,512	213,942
유동부채	64,677	76,132	80,831	79,511	78,481
매입채무 및 기타채무	47,366	58,164	61,940	62,390	63,630
단기차입금	2,767	1,088	980	950	890
유동성장기부채	4,950	5,151	3,276	2,086	476
비유동부채	27,052	25,948	23,037	22,887	22,687
장기차입금	2,662	1,639	1,899	1,829	1,679
사채	15,360	14,462	11,389	11,109	10,689
부채총계	91,729	102,080	103,868	102,398	101,168
지배지분	66,318	72,167	78,445	83,489	89,149
자본금	5,573	5,621	5,621	5,621	5,621
자본잉여금	10,192	10,982	10,982	10,982	10,982
이익잉여금	53,008	56,400	62,490	67,534	73,194
비지배지분	21,346	22,126	23,625	23,625	23,625
자본총계	87,664	94,293	102,070	107,114	112,774
순차입금	-33,687	-38,282	-42,332	-44,287	-48,670
총차입금	26,997	23,722	19,458	17,928	15,728

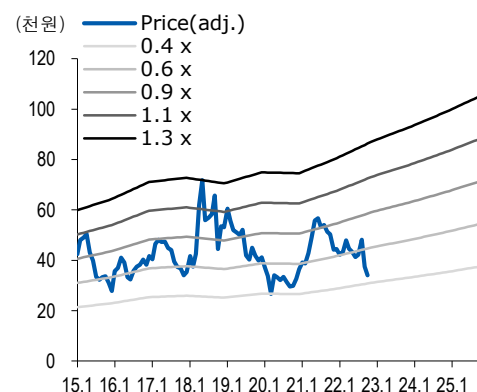
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	1,098	3,653	6,069	5,128	5,832
BPS	59,453	64,200	69,784	74,271	79,307
EBITDAPS	6,466	8,286	7,532	8,826	10,224
SPS	152,142	161,835	187,624	200,532	211,009
DPS	600	600	600	750	850
PER	30.0	13.3	5.6	6.6	5.8
PBR	0.6	0.8	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.5	4.3	2.3	1.8	1.2
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-1.8	6.5	16.7	6.9	5.2
영업이익 증가율 (%)	-36.1	37.3	-11.4	21.8	19.3
지배순이익 증가율 (%)	-70.0	233.1	66.0	-15.5	13.7
매출총이익률 (%)	8.2	9.9	7.6	8.3	8.8
영업이익률 (%)	3.2	4.2	3.2	3.6	4.1
지배순이익률 (%)	0.7	2.3	3.2	2.5	2.7
EBITDA 마진 (%)	4.2	5.1	4.0	4.4	4.8
ROIC	7.7	15.2	15.2	17.6	19.9
ROA	0.7	2.2	3.4	2.8	3.1
ROE	1.8	5.9	9.0	7.1	7.5
부채비율 (%)	104.6	108.3	101.8	95.6	89.7
순차입금/자기자본 (%)	-50.8	-53.0	-54.0	-53.0	-54.6
영업이익/금융비용 (배)	7.0	13.0	13.5	16.4	19.8

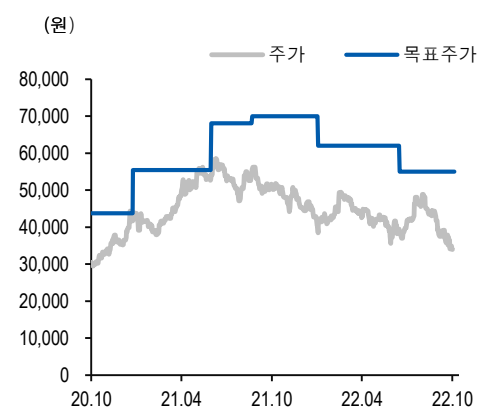
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-27	BUY	55,000	1년		
2022-07-11	BUY	55,000	1년		
2022-01-27	BUY	62,000	1년	-30.24	-20.24
2021-06-25	BUY	68,108	1년	-25.92	-14.00
2021-01-18	BUY	55,459	1년	-16.48	1.40
2020-04-08	BUY	43,784	1년	-24.23	1.33

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)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-24

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	23위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	+3점
E (Environment)	-3점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+6점

ESG 평가 기업	현대건설
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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	1	5
GS 건설	-1	-2	-1	-4
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
대우건설	2	-3	1	0
평균	2	2	1	3

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

ESG Qualitative 평가 점수

+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI World 12년 연속, DJSI Asia Pacific 12년 연속, DJSI Korea 13년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인협회: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	신재생에너지 부문 조직 개편 등 신재생 에너지 및 친환경 사업 확대, 그린 R&D 투자 등 환경 투자 확대, 석탄 관련 투자 및 신규 시공 사업 참여 배제 여성 사외이사 선임, 협력사 ESG 경영진단, 안전보건경영시스템 운영 등 주주가치 제고를 위한 배당정책(20~22년) 수립, 투명경영위원회 ESG 현안 심의/의결 기능 추가 (반독점, 공정거래, 윤리경영, 기부금 심의 확대 등)

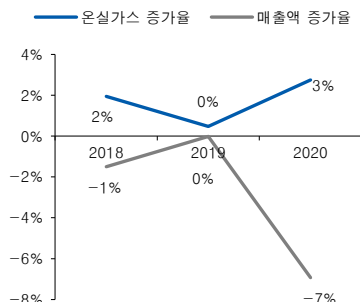
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년 대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년 대비	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

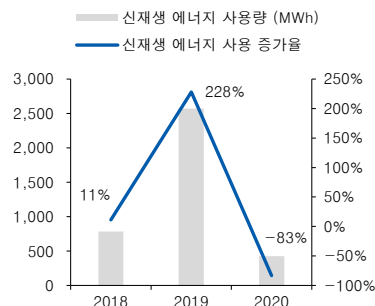


온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



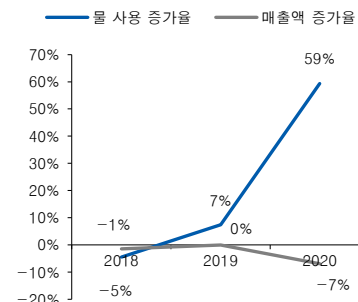
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



▶ 신재생 에너지 사용 = +1점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

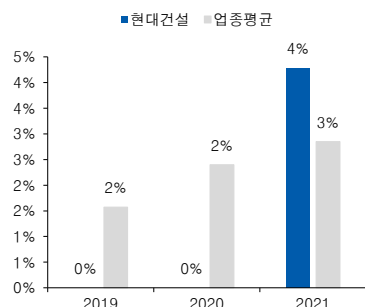


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

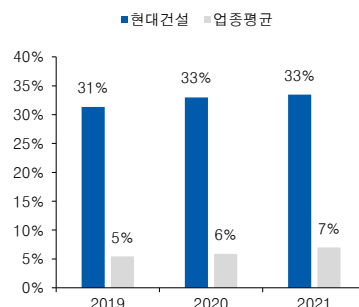


여성임원비율 vs. 업종 평균



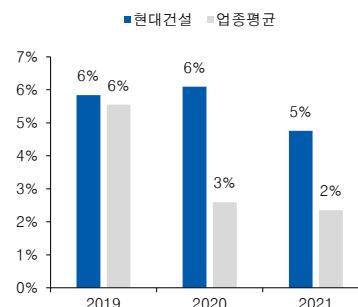
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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

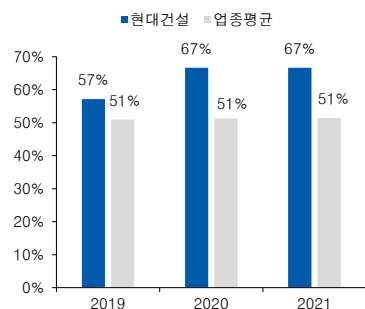


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 상위 = +1점

Governance

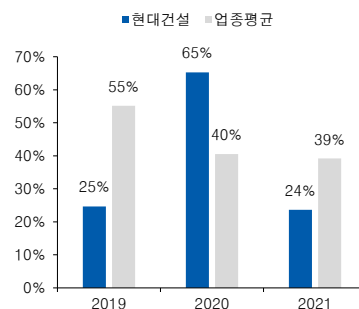


사외이사 비율 vs. 업종 평균



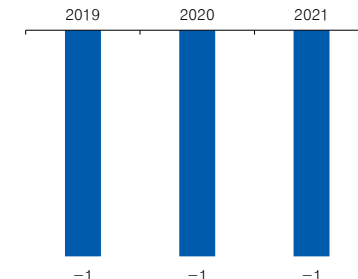
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -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 정확히 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 투자사결정은 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.