

# 현대건설 (000720)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>70,000원 (M)</b>
현재주가 (7/23)	<b>55,300원</b>
상승여력	<b>27%</b>

시가총액	61,782억원
총발행주식수	111,454,621주
60일 평균 거래대금	586억원
60일 평균 거래량	1,055,091주
52주 고	60,200원
52주 저	29,650원
외인지분율	21.23%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.2	11.0	58.9
상대	2.9	8.7	8.2
절대(달러환산)	1.1	7.9	65.3

## 추세적 요인이 아니었던 해외 손실 반영

### 2Q21 Review : 싱가포르 현장 손실 반영, 시장 예상치 하회

2021년 2분기, 현대건설 연결 기준 잠정 실적은 매출액 4.38조원(-3.5%, YoY), 영업이익 1,410억원(-8.4%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치를 30% 이상 하회했다. 2018년 예비공증명서(PAC)를 수령한 싱가포르 Marina South 복합개발 현장의 Claim 과정에서 사전 notice 없이 이례적인 발주처의 P-bond Call로 809억원의 매출차감 및 영업이익 감소 효과가 반영되었기 때문이다. 해당 현장은 1) 현재 정상적으로 운영 중이며 2) 발주처의 잦은 설계 변경 요구가 있었던 만큼 추후 협상 및 중재 과정에서 환입 가능성 역시 기대할 수 있는 상황이다. 위 요인을 제외하면 당분기 수주추진비용(판매관리비) 증가에도 영업이익은 컨센서스에 부합한 2,200억원대를 기록했다.

### 신규 수주와 주택 분양실적 호조세 지속

2021년 상반기, 신규 수주(연결 기준)는 18.4조원으로 연간 가이던스의 72%를 달성했다. 국내 부문은 주택 수주 호조로 이미 연간 가이던스 14.3조원을 소폭 상회한 실적을 기록했다. 하반기 이라크 바그다드 철도(12.5억불), 쿠웨이트 항만(10억불), 해외 종합병원(홍콩 10억불 등), 이집트 원전 등 해외 수주 파이프라인 성과로 연간 수주 가이던스 상회 가능성을 높여갈 전망이다. 국내 주택 분양 실적(별도 기준) 역시 1.4만 세대로 연간 분양 증가 흐름 및 실적 개선 기반 마련을 이어갈 전망이다. [주택 분양실적(별도) : 약 2.0만 세대('20) → 약 1.4만 세대(1H21P) → 약 3.2만 세대('21E)]

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

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 70,000원, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 당분기 싱가포르 현장 이슈가 추세적 흐름이 아닌 일시적 요인이었음을 감안한다면 실적 실망감에 따른 주가 조정을 매수 기회로 활용해야 한다는 판단이다. 국내외 풍부한 수주잔고와 주택 분양실적, 하반기 주요 대형 해외 현장 매출 기여 확대 등에 기인한 실적 개선 흐름이 이어질 전망이다. 해상풍력 사업 추진과 향후 원전 해체, 소형 원전 사업 등 신사업 성과 역시 기대할 수 있는 요인이다.

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	43,835	-3.5	5.6	45,477	-3.6
영업이익	1,410	-8.4	-29.8	2,224	-36.6
세전계속사업이익	1,322	22.0	-51.8	2,049	-35.5
지배순이익	464	0.6	-65.6	1,081	-57.1
영업이익률 (%)	3.2	-0.2 %pt	-1.6 %pt	4.9	-1.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.1	+0.1 %pt	-2.2 %pt	2.4	-1.3 %pt

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		172,788	169,709	182,310	198,700
영업이익		8,597	5,490	7,956	10,862
지배순이익		4,074	1,223	4,047	5,726
PER		13.5	30.9	15.2	10.8
PBR		0.8	0.6	0.9	0.8
EV/EBITDA		5.5	3.5	4.7	3.3
ROE		6.3	1.8	6.0	8.1

현대건설 2Q21 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,544	4,042	4,325	4,150	4,384	-3.5%	5.6%	4,556	-3.8%
영업이익	154	140	90	201	141	-8.4%	-29.8%	222	-36.4%
세전이익	108	116	-116	274	132	22.0%	-51.8%	199	-33.5%
지배주주순이익	46	56	-113	135	46	0.6%	-65.6%	106	-56.1%
영업이익률	3.4%	3.5%	2.1%	4.8%	3.2%			4.9%	
세전이익률	2.4%	2.9%	-2.7%	6.6%	3.0%			4.4%	
지배주주순이익률	1.0%	1.4%	-2.6%	3.3%	1.1%			2.3%	

자료: 유안타증권 리서치센터

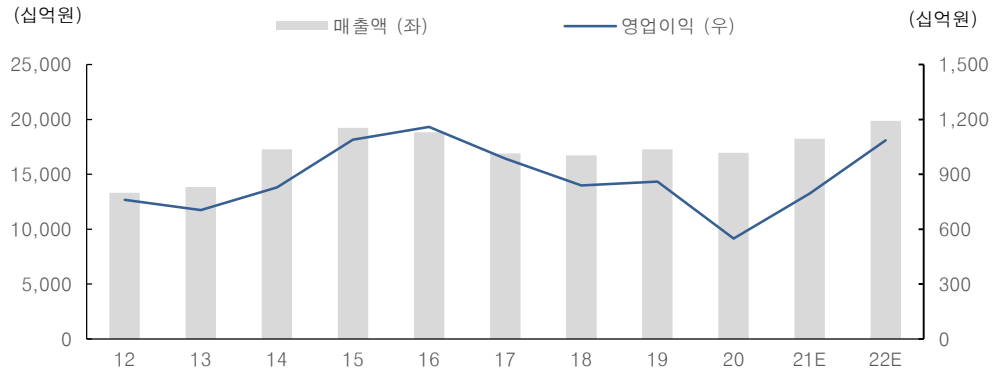
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	4,059	4,544	4,042	4,325	16,971	4,150	4,384	4,637	5,061	18,231	19,870
현대건설	2,273	2,512	2,248	2,286	9,320	2,286	2,417	2,666	2,927	10,296	11,535
- 인프라	571	353	398	256	1,577	289	286	318	346	1,238	1,449
- 건축(주택 제외)	298	432	385	513	1,628	543	561	547	622	2,273	2,498
- 주택	923	1,091	1,038	1,020	4,072	963	1,039	1,179	1,258	4,439	4,772
- 플랜트/전력	468	619	416	479	1,982	470	516	611	682	2,279	2,749
- 기타	13	17	11	19	61	21	15	11	19	67	67
현대엔지니어링	1,638	1,921	1,697	1,932	7,188	1,752	1,827	1,856	2,028	7,463	7,850
기타 자회사	147	111	97	107	462	111	139	115	106	472	486
% 원가율 (연결)	89.3%	93.1%	91.4%	93.1%	91.8%	90.4%	90.5%	89.7%	91.2%	90.4%	89.6%
현대건설	89.9%	93.3%	89.6%	94.0%	91.7%	91.3%	93.8%	90.7%	91.2%	91.7%	90.3%
현대엔지니어링	89.6%	93.3%	93.9%	92.6%	92.4%	89.8%	86.5%	88.8%	91.6%	89.2%	89.1%
매출총이익(연결)	435	314	348	299	1,397	400	418	478	447	1,743	2,070
% 매출총이익률	10.7%	6.9%	8.6%	6.9%	8.2%	9.6%	9.5%	10.3%	8.8%	9.6%	10.4%
판매관리비	270	160	209	209	848	199	277	222	250	947	984
% 판매관리율	6.6%	3.5%	5.2%	4.8%	5.0%	4.8%	6.3%	4.8%	4.9%	5.2%	5.0%
영업이익(연결)	165	154	140	90	549	201	141	256	197	796	1,086
현대건설	57	87	72	21	236	80	19	96	103	298	511
현대엔지니어링	80	58	66	55	259	103	107	144	80	434	504
기타 자회사	29	9	3	13	54	18	15	16	15	64	72
%영업이익률(연결)	4.1%	3.4%	3.5%	2.1%	3.2%	4.8%	3.2%	5.5%	3.9%	4.4%	5.5%
현대건설	2.5%	3.5%	3.2%	0.9%	2.5%	3.5%	0.8%	3.6%	3.5%	2.9%	4.4%
현대엔지니어링	4.9%	3.0%	3.9%	2.9%	3.6%	5.9%	5.9%	7.8%	3.9%	5.8%	6.4%

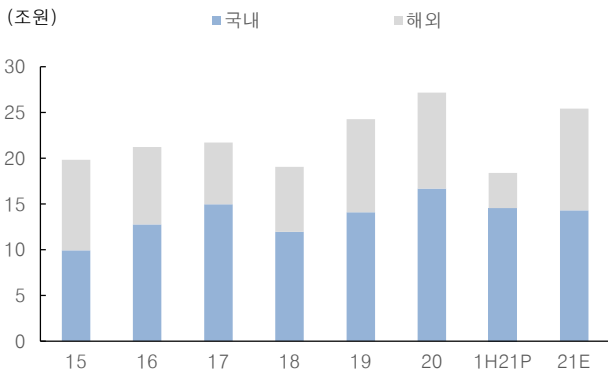
주 : 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설 연간 매출액, 영업이익 추이 [연결 기준]



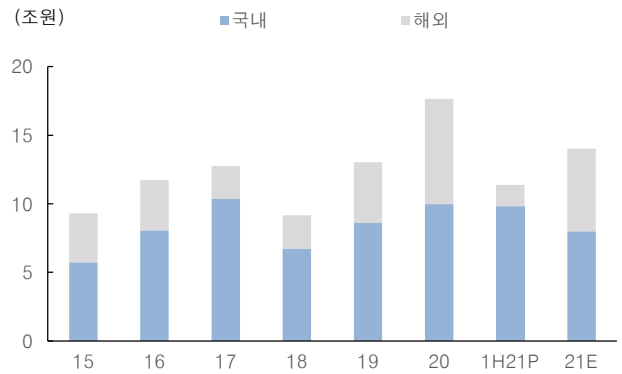
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설(연결) 신규수주 실적 및 가이드스



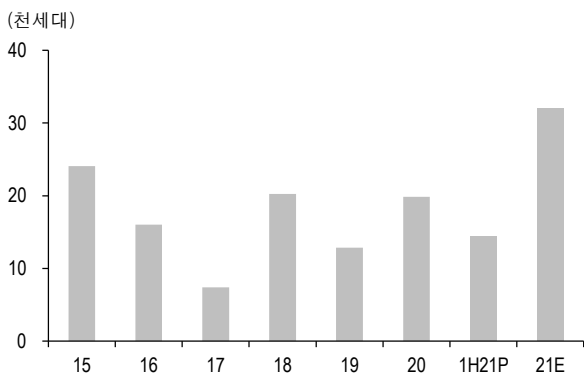
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 신규수주 실적 및 전망



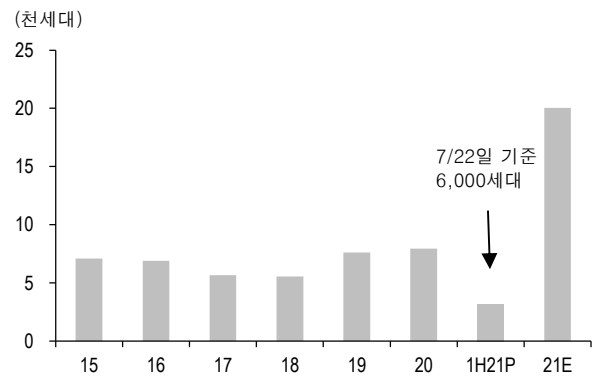
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 국내 주택분양 실적 및 가이드스



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대엔지니어링 국내 주택분양 실적 및 가이드스



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	172,788	169,709	182,310	198,700	215,358
매출원가	155,529	155,740	164,884	178,001	192,384
매출총이익	17,259	13,969	17,427	20,699	22,974
판매비	8,662	8,479	9,470	9,837	10,788
영업이익	8,597	5,490	7,956	10,862	12,186
EBITDA	10,439	7,206	9,679	12,599	13,933
영업외손익	-607	-1,534	518	500	868
외환관련손익	476	48	742	230	-240
이자손익	239	190	252	270	300
관계기업관련손익	-77	-33	0	20	28
기타	-1,245	-1,739	-476	-20	780
법인세비용차감전순손익	7,989	3,956	8,474	11,362	13,054
법인세비용	2,256	1,679	2,507	3,181	3,655
계속사업순손익	5,733	2,277	5,967	8,181	9,399
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,733	2,277	5,967	8,181	9,399
지배지분순이익	4,074	1,223	4,047	5,726	6,664
포괄순이익	5,402	1,370	8,358	7,801	8,999
지배지분포괄이익	4,284	370	5,783	5,398	6,227

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	4,789	17,297	7,824	10,553	12,393
당기순이익	5,733	2,277	5,967	8,181	9,399
감가상각비	1,647	1,632	1,636	1,650	1,660
외환손익	-405	1,451	-659	-230	240
중속, 관계기업관련손익	77	33	0	-20	-28
자산부채의 증감	-6,520	10,107	-2,270	-2,114	-2,024
기타현금흐름	4,257	1,798	3,151	3,086	3,146
투자활동 현금흐름	-1,512	-12,192	-9,079	-7,339	-8,021
투자자산	29	-1,042	-66	-137	-137
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,099	-734	-1,829	-2,570	-3,510
유형자산 감소	50	224	38	138	138
기타현금흐름	-491	-10,641	-7,221	-4,770	-4,511
재무활동 현금흐름	153	955	-4,096	-4,380	-3,841
단기차입금	1,428	696	-201	-120	-170
사채 및 장기차입금	391	2,414	-1,690	-2,410	-1,710
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,078	-1,321	-1,321	-1,250	-1,361
기타현금흐름	-588	-835	-885	-600	-600
연결범위변동 등 기타	18	-52	7,237	2,405	1,576
현금의 증감	3,448	6,008	1,886	1,238	2,107
기초 현금	22,412	25,860	31,868	33,754	34,992
기말 현금	25,860	31,868	33,754	34,992	37,099
NOPLAT	8,597	5,490	7,956	10,862	12,186
FCF	3,690	16,563	5,995	7,983	8,883

자료: 유안타증권

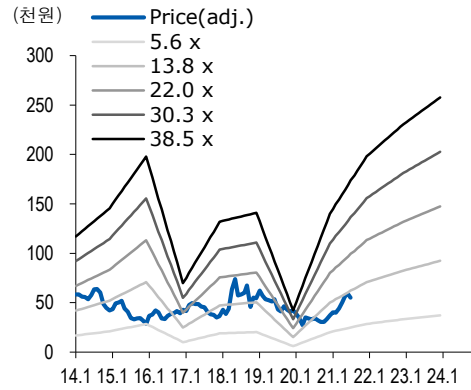
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	131,720	133,989	138,538	140,877	144,033
현금및현금성자산	25,860	31,868	33,754	34,992	37,099
매출채권 및 기타채권	57,681	51,702	53,400	53,940	54,460
재고자산	17,234	11,255	11,120	11,450	11,850
비유동자산	50,550	45,403	45,229	46,617	48,649
유형자산	14,197	9,675	10,005	10,787	12,500
관계기업 등 지분관련 자산	620	685	822	979	1,144
기타투자자산	6,091	9,499	9,702	9,798	9,948
자산총계	182,270	179,393	183,767	187,494	192,682
유동부채	67,709	64,677	67,160	68,217	68,307
매입채무 및 기타채무	46,153	47,366	50,233	50,980	51,940
단기차입금	4,151	2,767	2,580	2,460	2,290
유동성장기부채	4,814	4,950	4,558	4,798	4,128
비유동부채	27,411	27,052	26,473	23,813	22,753
장기차입금	5,034	2,662	2,203	2,103	1,963
사채	12,474	15,360	14,466	11,916	11,016
부채총계	95,120	91,729	93,633	92,030	91,060
지배지분	66,626	66,318	68,502	73,743	79,572
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
자본잉여금	10,195	10,192	10,192	10,192	10,192
이익잉여금	53,252	53,008	54,654	59,656	65,485
비지배지분	20,524	21,346	21,632	21,720	22,050
자본총계	87,150	87,664	90,134	95,463	101,622
순차입금	-17,956	-33,687	-37,468	-41,596	-45,833
총차입금	27,588	26,997	26,260	23,710	21,810

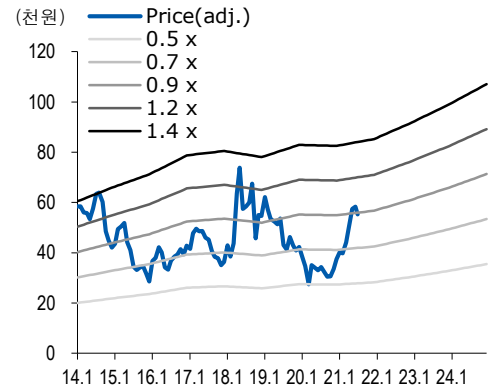
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,658	1,098	3,634	5,142	5,984
BPS	59,778	59,502	61,461	66,165	71,394
EBITDAPS	9,366	6,466	8,684	11,304	12,501
SPS	155,030	152,267	163,574	178,279	193,225
DPS	600	600	650	750	850
PER	13.5	30.9	15.2	10.8	9.2
PBR	0.8	0.6	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.5	3.5	4.7	3.3	2.7
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	3.3	-1.8	7.4	9.0	8.4
영업이익 증가율 (%)	2.3	-36.1	44.9	36.5	12.2
지배순이익 증가율 (%)	6.8	-70.0	230.9	41.5	16.4
매출총이익률 (%)	10.0	8.2	9.6	10.4	10.7
영업이익률 (%)	5.0	3.2	4.4	5.5	5.7
지배순이익률 (%)	2.4	0.7	2.2	2.9	3.1
EBITDA 마진 (%)	6.0	4.2	5.3	6.3	6.5
ROIC	12.5	7.7	17.0	23.7	25.7
ROA	2.2	0.7	2.2	3.1	3.5
ROE	6.3	1.8	6.0	8.1	8.7
부채비율 (%)	109.1	104.6	103.9	96.4	89.6
순차입금/자기자본 (%)	-27.0	-50.8	-54.7	-56.4	-57.6
영업이익/금융비용 (배)	10.1	7.0	13.2	13.2	14.9

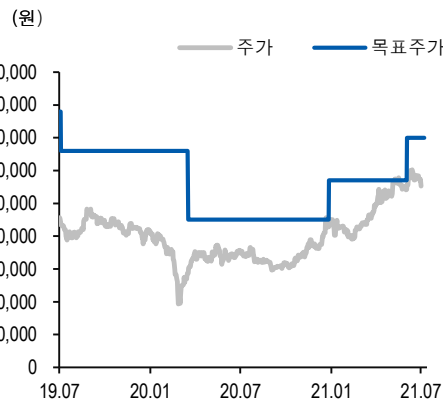
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-26	BUY	70,000	1년		
2021-06-25	BUY	70,000	1년		
2021-01-18	BUY	57,000	1년	-16.48	1.40
2020-04-08	BUY	45,000	1년	-24.23	1.33
2019-07-26	BUY	66,000	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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-23

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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.