

# 현대건설 (000720)

건설



김기룡

02 3770 3521  
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	55,000원 (M)
현재주가 (11/28)	39,400원
상승여력	40%

시가총액	44,514억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	319억원
60일 평균 거래량	804,345주
52주 고	50,800원
52주 저	34,000원
외인지분율	24.28%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.3	(19.4)	(15.2)
상대	5.7	(17.0)	3.4
절대(달러환산)	19.1	(20.0)	(24.5)

## 업황 둔화 우려에도 기대 요인은 여전

### 해외 수주 확대 기대감, 높은 수주잔고 레벨 이어갈 전망

2022년 3분기 누계 기준, 신규수주(연결 기준) 실적은 주택 중심의 국내 호조와 필리핀 남부철도(역 1.7조원) 등 수주 성과로 28.7조원을 기록하며 연간 가이던스(28.4조원)를 초과 달성했다. 수주잔고 역시 연결 기준 91.3조원을 기록하며 창사 이래 최대 레벨을 재차 경신했다. 해외 부문은 지난 6월 기 수주한 러닝터널에 이어 옥사곤 터널(3억불), 네옴 더라인 스파인박스 (12억불) 등 네옴시티 관련 추가 Project와 더불어 사우디 내 마덴 포스페이트(15억불), 아미랄(30억불) 등에서의 수주 성과로 전년 대비 증가할 것으로 전망한다. 다만, 국내 부문은 2022년 주택 수주 호조에 따른 기저 효과로 전년 대비 소폭 감소할 것으로 예상한다.

### 2023년, 매출과 영업이익은 전년 대비 증가할 것으로 추정

2023년 실적은 매출액 22.5조원(+6.9%, YoY), 영업이익 8,133억원(+21.8%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 주택 분양 위축 및 원가율 상승 우려에도 불구하고, 2020~2022 분양 세대 (별도 기준) 증가에 따른 실적 기여 확대 기조가 이어지며 손익 안정성을 높여갈 것으로 전망한다. CJ 가양동 부지 등 시행이익 기대 현장 착공은 PF 우려 완화와 더불어 향후 마진율 개선에 기여할 것으로 예상한다. 2022년 주택 및 해외 원가율 상승으로 부진했던 현대엔지니어링 실적은 2023년 원가율 안정화 및 기저 효과로 연결 기준 영업이익 개선에 기여할 것으로 추정한다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 55,000원 유지. 업종 최선호주 의견 제시

현대건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 55,000원을 유지하며 업종 최선호주 의견을 제시한다. 국내 주택 분양시장의 위축에도 불구하고, 견조한 분양 실적과 더불어 해외 부문은 아람코와의 NEC(National EPC Champion)협약에 근거한 JV 설립과 이에 따른 수의계약, 입찰 인센티브 등을 통한 추가 수주 가능성은 유효할 것으로 예상한다. 'Total Solution Provider'를 지향하는 원전 사업은 미국 웨스팅하우스와 전략적 협업을 통한 시공 확대, 홀텍사와 원전 해체사업 등을 통해 점진적인 관련 성과가 이어질 전망이다.

#### Quarterly earning Forecasts

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	59,353	14.6	9.3	57,295	3.6
영업이익	1,673	-12.5	8.8	1,847	-9.4
세전계속사업이익	2,205	-6.0	-36.8	1,730	27.5
지배순이익	1,346	6.6	-33.0	1,065	26.4
영업이익률 (%)	2.8	-0.9 %pt	0	3.2	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	-0.1 %pt	-1.4 %pt	1.9	+0.4 %pt

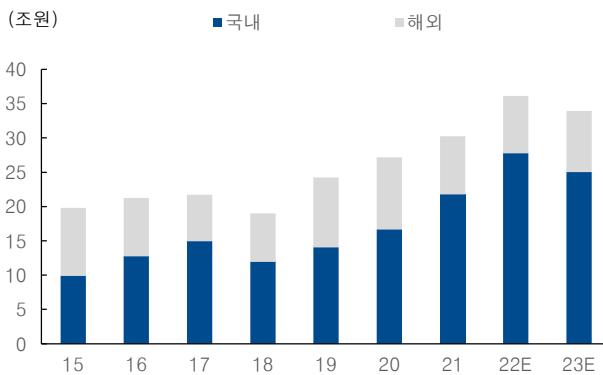
자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2020A	2021A	2022F	2023F
결산 (12월)				
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	6.5	7.7
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.5	4.3	3.0	2.4
ROE	1.8	5.9	9.0	7.1

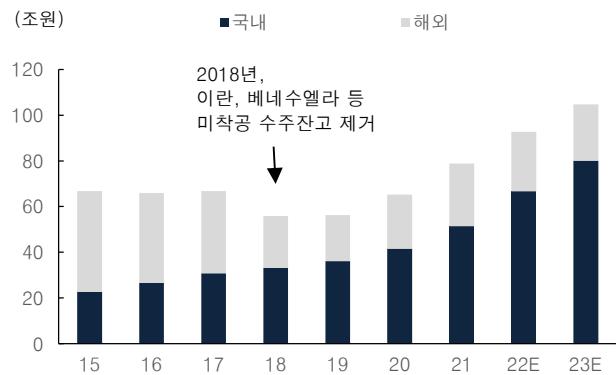
자료: 유안타증권

현대건설(연결) 신규 수주 추이 및 전망



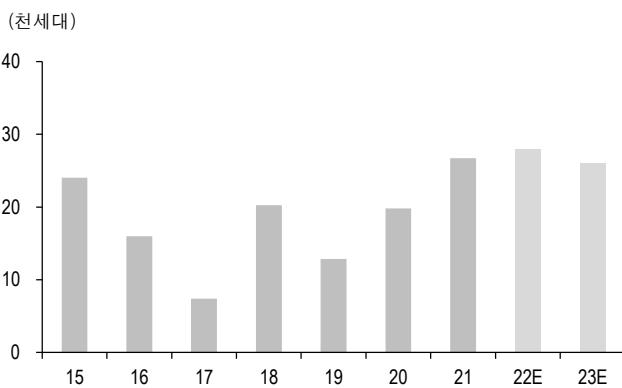
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(연결) 수주 잔고 추이 및 전망



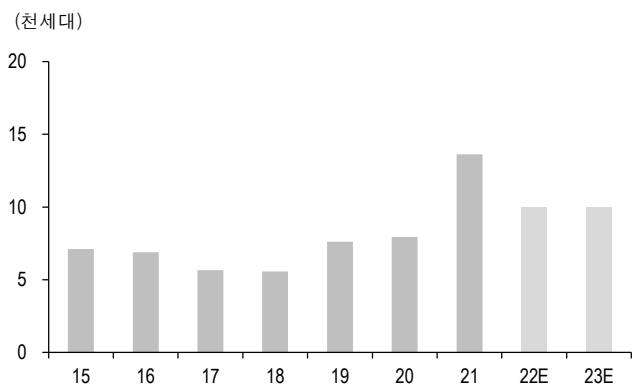
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 주택 분양물량 및 전망



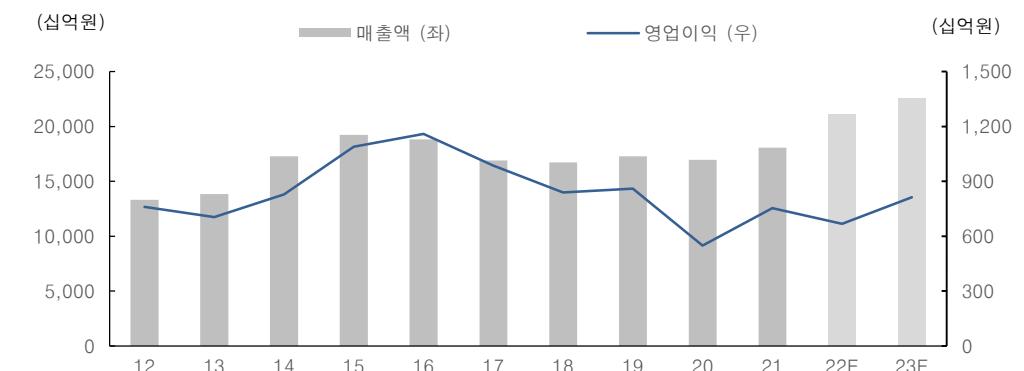
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대엔지니어링 주택 분양물량 및 전망



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

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

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

## 현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(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	
판관비	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	
법인세비용차감전순손익	3,956	8,541	11,246	9,558	11,381	
법인세비용	1,679	2,997	3,252	2,772	3,301	
계속사업순손익	2,277	5,544	7,994	6,786	8,081	
중단사업순손익	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 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 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	
증속, 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

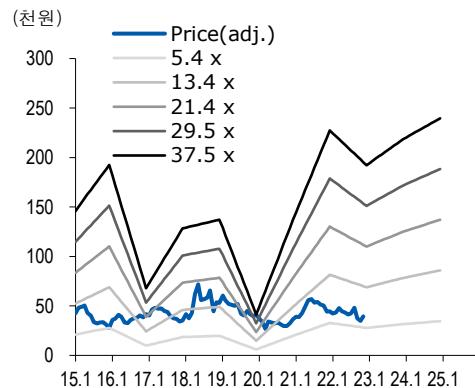
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		133,989	145,264	150,330	152,776	155,608
현금및현금성자산		31,868	29,269	30,991	32,577	34,600
매출채권 및 기타채권		51,702	65,211	69,180	70,140	70,430
재고자산		11,255	7,182	7,420	7,640	7,860
비유동자산		45,403	51,109	55,609	56,736	58,334
유형자산		9,675	10,121	11,792	12,500	13,258
관계기업등 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	6.5	7.7	6.8
PBR		0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA		3.5	4.3	3.0	2.4	1.7
PSR		0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

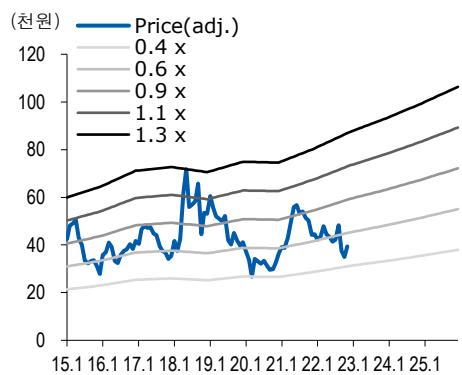
  

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		-1.8	6.5	16.7	6.9	5.2
영업이익 증가율 (%)		-36.1	37.3	-11.4	21.8	19.3
지배순이익 증가율 (%)		-70.0	233.1	66.0	-15.5	13.7
매출총이익률 (%)		8.2	9.9	7.6	8.3	8.8
영업이익률 (%)		3.2	4.2	3.2	3.6	4.1
지배순이익률 (%)		0.7	2.3	3.2	2.5	2.7
EBITDA 마진 (%)		4.2	5.1	4.0	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

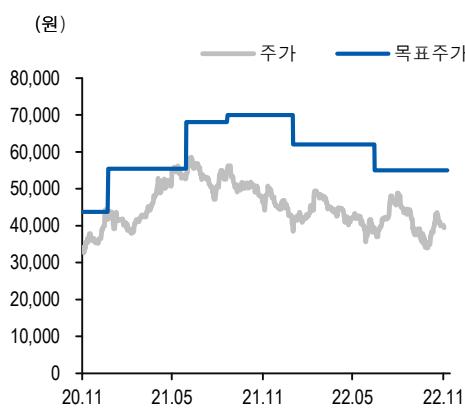
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-29	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: 괴리를 = (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)	95.2
Hold(중립)	4.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 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	김기통
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 73 개 동종 업종 ESG 점수 반영

## ESG Qualitative 평가 점수

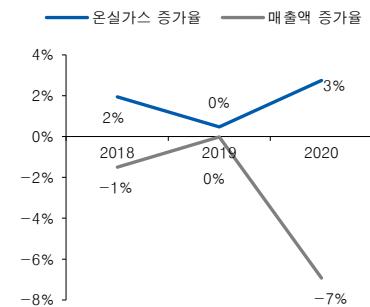
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI World 12년 연속, DJSI Asia Pacific 12년 연속, DJSI Korea 13년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	신재생에너지 부문 조직 개편 등 신재생 에너지 및 친환경 사업 확대, 그린 R&D 투자 등 환경 투자 확대, 석탄 관련 투자 및 신규 시공 사업 참여 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 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 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

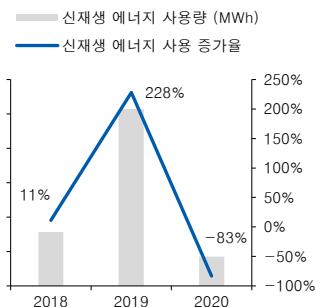
## Environment

## 온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



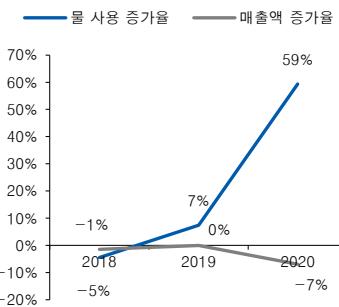
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치  
▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

## 신재생 에너지 사용량 &amp; 증가율



▶ 신재생 에너지 사용 = +1점

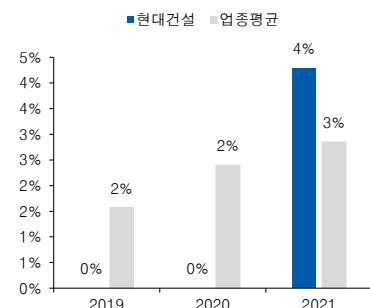
## 물 사용량 vs. 매출액 증가율



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

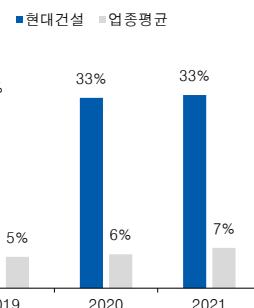
## Social

## 여성임원비율 vs. 업종 평균



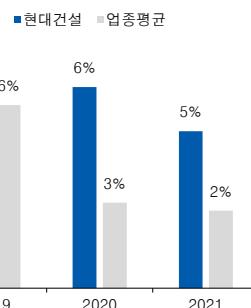
주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## 계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

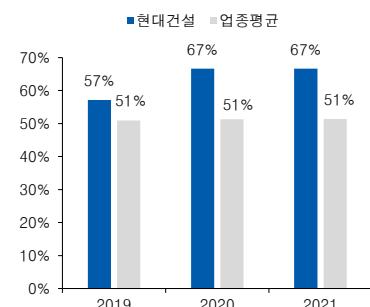
## 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



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

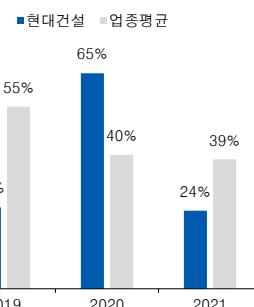
## Governance

## 사회이사 비율 vs. 업종 평균



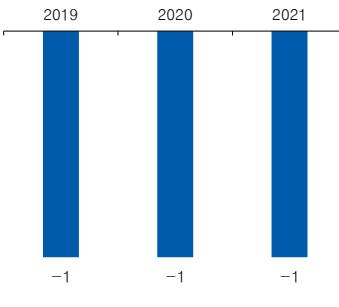
주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영  
▶ 사회이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

## 배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등증업종 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 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, 절대수익률을 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 투자 의사결정은 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.