

2023. 4. 10



▲ 유틸리티/건설
Analyst **문경원, CFA**
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 50,000 원

현재주가 (4.7) 38,600 원

상승여력 29.5%

KOSPI	2,490.41pt
시가총액	42,983억원
발행주식수	11,136만주
유동주식비율	65.08%
외국인비중	24.67%
52주 최고/최저가	48,900원/33,600원
평균거래대금	221.1억원

주요주주(%)	
현대자동차 외 5인	34.92
국민연금공단	8.46

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.6	-1.5	-13.3
상대주가	4.5	-11.7	-6.1

주가그래프



현대건설 000720

1Q23 Preview: 드디어 다가오는 수주 모멘텀

- ✓ 1Q23 연결 영업이익은 1,651억원을 기록하며 컨센서스(1,584억원)에 부합 예상
- ✓ 주택원가율 개선은 어렵지만 엔지니어링의 마진 개선 기대
- ✓ 사우디 아미랄, 카타르 사우스 패키지 등 2Q23~3Q23 해외 수주 모멘텀 풍부
- ✓ 한미정상회담 등 외교 이벤트도 수주와 함께 단기 주가 상승 트리거로 기대
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 50,000원과 건설업종 내 최선호주 의견을 유지

무난한 실적이 예상되는 1Q23

1Q23 연결 영업이익은 1,651억원(-3.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,584억원)에 부합할 전망이다. 주택원가율의 개선이 어려운 가운데, 별다른 특이사항이 없다. 다만 미국 현대차 공장 기성 본격화와 이에 따른 현대엔지니어링의 마진 상승 여부가 변수가 될 수 있다. 당사는 전분기와 비슷한 수준의 현대엔지니어링 GPM(-0.7%p QoQ)를 가정했다. 1Q23 주택 분양(800세대)은 예상보다 부진한데, 미뤄진 분양 물량 중 상당수가 도시정비 사업이라는 점을 고려하면 연간 목표(2만 800세대)에 대한 눈높이를 낮출 때는 아니라는 판단이다.

연초보다 높아진 해외 수주 기대감, 목표 초과 달성 유력

2Q23~3Q23 수주를 기대할 수 있는 파이프라인이 풍부하다. 사우디 사토프아미랄(별도 기준 3조원)의 수주 가능성은 매우 높으며, 카타르 사우스 패키지(2.5조원), 네옴 스파인 박스(1.4조원)도 기대된다. 자푸라2 가스전, 사우디 사파니아, UAE 쿠자이라, 사우디 Fadhili 등 입찰 예정인 파이프라인까지 고려하면 연간 별도 해외 수주 목표(5.7조원)를 상회할 가능성이 높다. GTX-B/C, 신한울 3,4호기, 새만금 국제공항 등 국내 토목, 플랜트 수주도 기대할 수 있다.

외교 이벤트와 수주, 당장 기대할 수 있는 게 많다

4월 26일 한미정상회담, 5월 중순 윤 대통령 사우디 방문(미확정) 등 외교 이벤트는 동사의 원전, 네옴 사업에 대한 기대감을 키울 수 있다. 수주와 함께 단기적인 주가 트리거로 작용할 것으로 본다. 투자 의견 Buy, 적정주가 50,000원과 건설업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	18,065.5	753.5	407.5	3,653	143.2	64,200	12.2	0.7	3.7	5.9	108.3
2022	21,239.1	574.9	408.9	3,666	-15.1	68,380	9.5	0.5	3.5	5.5	110.7
2023E	24,098.5	786.9	333.2	2,986	-3.0	70,744	12.9	0.5	3.5	4.3	114.5
2024E	24,676.9	885.3	462.2	4,145	35.1	74,256	9.3	0.5	2.8	5.7	108.4
2025E	26,327.5	931.4	507.2	4,549	10.7	78,167	8.5	0.5	2.4	5.9	108.3

표1 현대건설 1Q23 Preview

(십억원)	1Q23E	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,277.2	4,145.3	27.3	6,083.5	-13.3	5,308.6	-0.6
영업이익	165.1	171.5	-3.7	74.3	122.2	158.4	4.3
세전이익	76.1	233.3	-67.4	-150.3	흑전	190.5	-60.0
지배순이익	40.7	143.8	-71.7	-132.9	흑전	113.4	-64.1

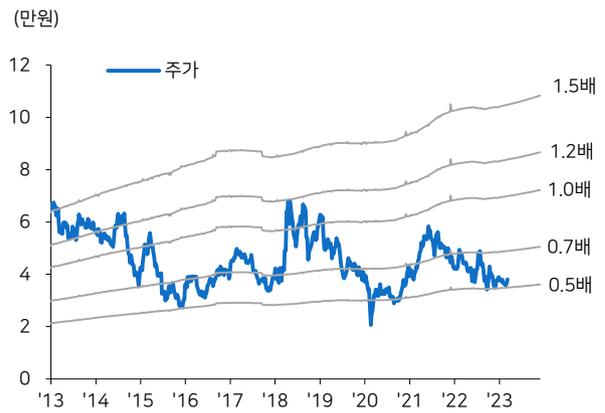
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대건설 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	22,277.0	23,672.3	24,098.5	24,676.9	8.2%	4.2%
영업이익	886.1	1,095.0	786.9	885.3	-11.2%	-19.1%
영업이익률	4.0%	4.6%	3.3%	3.6%	-0.7%p	-1.0%p
당기순이익	655.0	859.9	456.9	617.0	-30.3%	-28.2%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 현대건설 12개월 선행 PBR



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
주요지표												
수주	8,943.0	12,073.3	7,713.2	6,696.2	6,060.2	12,751.4	7,760.6	5,648.7	30,269.0	35,425.7	32,220.9	34,531.5
수주잔고	83,077.9	90,698.5	91,250.6	90,028.3	90,811.3	97,511.1	99,140.9	98,150.7	78,760.7	90,028.3	98,150.7	108,005.2
실적 전망												
연결 매출	4,145.3	5,579.4	5,430.8	6,083.5	5,277.2	6,051.6	6,130.9	6,638.9	18,065.5	21,239.1	24,098.5	24,676.9
매출액 증가율(% YoY)	-0.1	27.3	24.8	17.4	27.3	8.5	12.9	9.1	6.5	17.6	13.5	2.4
인프라	304.5	537.4	405.3	367.1	358.5	600.1	472.6	529.0	1,283.4	1,614.3	1,960.1	2,351.3
건축	1,611.3	1,938.0	2,024.3	2,270.5	1,776.0	1,814.2	1,858.7	2,222.6	6,694.5	7,844.1	7,671.5	7,745.9
플랜트	458.5	462.9	669.7	814.1	655.3	796.0	961.7	959.6	2,092.1	2,405.2	3,372.7	3,950.9
현대ENG	1,641.5	2,481.3	2,198.0	2,494.6	2,349.8	2,676.2	2,712.2	2,734.7	7,372.2	8,815.4	10,472.9	10,008.4
기타	129.5	159.9	133.5	137.2	137.6	165.1	125.6	193.1	623.3	560.2	621.3	620.3
매출원가	3,774	5,138	5,098	5,717	4,893	5,617	5,653	6,148	16,268	19,726	22,311	22,726
매출원가율(%)	91.0	92.1	93.9	94.0	92.7	92.8	92.2	92.6	90.1	92.9	92.6	92.1
인프라(%)	98.4	94.2	109.1	99.7	99.0	98.0	97.0	97.0	109.2	100.0	97.7	97.0
건축(%)	88.8	90.7	90.8	91.6	91.5	91.5	91.0	91.0	86.7	90.6	91.2	89.9
플랜트(%)	97.6	95.2	93.7	95.5	95.0	95.0	95.0	95.0	96.0	95.3	95.0	95.0
현대ENG(%)	91.7	94.2	95.8	92.3	93.0	93.0	92.0	92.0	89.6	93.6	92.5	92.0
매출총이익	371.2	441.7	333.3	366.5	384.4	434.3	478.0	490.4	1,797.2	1,512.7	1,787.2	1,951.3
판관비	199.8	266.3	179.6	292.2	219.2	235.2	249.9	295.9	1,043.7	937.8	1,000.3	1,066.0
영업이익	171.5	175.4	153.7	74.3	165.1	199.1	228.1	194.5	753.5	574.9	786.9	885.3
영업이익률(%)	4.1	3.1	2.8	1.2	3.1	3.3	3.7	2.9	4.2	2.7	3.3	3.6
영업이익 성장률(% YoY)	-14.6	24.4	-30.2	-61.2	-3.7	13.5	48.4	161.7	37.3	-23.7	36.9	12.5
금융손익	84.5	83.2	161.2	-104.2	-72.6	45.4	-30.9	-12.6	98.9	224.7	-70.6	17.4
기타손익	-21.1	62.4	33.3	-107.7	-13.5	-20.4	-19.7	-20.3	12.2	-33.1	-73.8	-37.1
종속,관계기업 관련 손익	-1.5	0.7	0.9	-12.7	-2.9	-2.9	-3.1	-3.4	-10.6	-12.7	-12.3	-14.7
세전이익	233.3	321.7	349.1	-150.3	76.1	221.3	174.5	158.2	854.1	753.8	630.1	851.0
법인세	50.2	96.8	114.3	21.7	20.9	60.9	48.0	43.5	299.7	282.9	173.3	234.0
법인세율(%)	21.5	30.1	32.7	-14.4	27.5	27.5	27.5	27.5	35.1	37.5	27.5	27.5
당기순이익	183.1	224.9	234.8	-172.0	55.2	160.4	126.5	114.7	554.4	470.9	456.9	617.0
당기순이익률(%)	4.4	4.0	4.3	-2.8	1.0	2.7	2.1	1.7	3.1	2.2	1.9	2.5
순이익 성장률(% YoY)	-5.8	164.8	58.2	적전	-69.8	-28.7	-46.1	흑전	143.5	-15.1	-3.0	35.0
지배주주 순이익	143.8	197.1	201.0	-132.9	40.7	118.0	91.3	83.3	407.5	408.9	333.2	462.2

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,065.5	21,239.1	24,098.5	24,676.9	26,327.5
매출액증가율 (%)	6.5	17.6	13.5	2.4	6.7
매출원가	16,268.3	19,726.3	22,311.4	22,725.6	24,259.6
매출총이익	1,797.2	1,512.8	1,787.2	1,951.3	2,067.9
판매관리비	1,043.7	937.9	1,000.3	1,066.0	1,136.5
영업이익	753.5	574.9	786.9	885.3	931.4
영업이익률	4.2	2.7	3.3	3.6	3.5
금융손익	99.0	224.7	-70.6	17.4	86.7
중속/관계기업손익	-10.6	-12.7	-12.3	-14.7	-13.9
기타영업외손익	12.2	-33.1	-73.9	-37.1	-62.2
세전계속사업이익	854.1	753.8	630.1	851.0	942.1
법인세비용	299.7	282.9	173.3	234.0	259.1
당기순이익	554.4	470.9	456.9	617.0	683.0
지배주주지분 순이익	407.5	408.9	333.2	462.2	507.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	14,526.4	15,516.7	16,564.9	16,997.7	18,092.4
현금및현금성자산	2,926.9	3,973.9	3,970.0	4,448.6	4,714.0
매출채권	22.8	4.9	5.3	5.3	5.7
재고자산	718.3	855.4	933.5	930.1	991.7
비유동자산	5,110.9	5,395.0	5,560.9	5,641.7	5,812.6
유형자산	1,012.1	1,048.8	1,123.5	1,209.6	1,308.9
무형자산	718.3	720.6	719.3	718.1	716.8
투자자산	1,378.0	1,557.3	1,649.8	1,645.8	1,718.7
자산총계	19,637.3	20,911.7	22,125.8	22,639.3	23,905.0
유동부채	7,613.2	8,757.4	9,502.0	9,469.6	10,056.5
매입채무	2,166.8	2,598.8	2,836.1	2,825.8	3,012.8
단기차입금	108.8	83.1	83.1	83.1	83.1
유동성장기부채	515.1	519.4	519.4	519.4	519.4
비유동부채	2,594.8	2,230.0	2,310.2	2,306.7	2,369.8
사채	1,446.2	1,017.7	1,017.7	1,017.7	1,017.7
장기차입금	163.9	193.5	193.5	193.5	193.5
부채총계	10,208.0	10,987.4	11,812.1	11,776.2	12,426.3
자본금	562.1	562.1	562.1	562.1	562.1
자본잉여금	1,098.2	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3
기타포괄이익누계액	-77.7	25.9	25.9	25.9	25.9
이익잉여금	5,640.0	6,009.1	6,274.9	6,669.6	7,109.3
비지배주주지분	2,212.6	2,237.6	2,361.2	2,516.0	2,691.8
자본총계	9,429.3	9,924.3	10,313.6	10,863.1	11,478.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,009.4	-143.5	460.7	732.5	737.1
당기순이익(손실)	554.4	470.9	456.9	617.0	683.0
유형자산상각비	162.0	172.3	96.0	110.1	126.5
무형자산상각비	9.5	9.4	1.3	1.3	1.3
운전자본의 증감	-162.5	-827.1	-93.4	4.1	-73.7
투자활동 현금흐름	-798.3	1,853.3	-400.9	-186.3	-407.2
유형자산의증가(CAPEX)	-97.6	-148.4	-170.7	-196.3	-225.7
투자자산의감소(증가)	-370.2	-192.0	-92.5	4.0	-72.9
재무활동 현금흐름	-492.6	-658.2	-63.7	-67.7	-64.5
차입금의 증감	-323.7	-409.7	3.8	-0.2	3.0
자본의 증가	83.8	-2.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-260.0	1,047.0	-3.9	478.5	265.4
기초현금	3,186.8	2,926.9	3,973.9	3,970.0	4,448.6
기말현금	2,926.9	3,973.9	3,970.0	4,448.6	4,714.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	162,233	190,732	216,410	221,604	236,427
EPS(지배주주)	3,653	3,666	2,986	4,145	4,549
CFPS	11,504	8,446	5,979	7,942	8,826
EBITDAPS	8,307	6,795	7,940	8,951	9,512
BPS	64,200	68,380	70,744	74,256	78,167
DPS	600	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.3	1.7	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	12.2	9.5	12.9	9.3	8.5
PCR	3.9	4.1	6.5	4.9	4.4
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDA	925.0	756.6	884.1	996.7	1,059.2
EV/EBITDA	3.7	3.5	3.5	2.8	2.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.9	5.5	4.3	5.7	5.9
EBITDA 이익률	5.1	3.6	3.7	4.0	4.0
부채비율	108.3	110.7	114.5	108.4	108.3
금융비용부담률	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	13.0	13.1	12.4	12.4	13.0
매출채권회전율(x)	979.3	1,536.6	4,720.7	4,640.2	4,800.8
재고자산회전율(x)	19.6	27.0	26.9	26.5	27.4

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대건설 (000720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

