

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%**

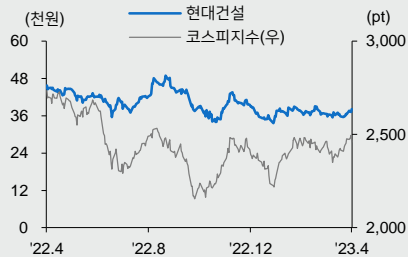
| | |
|------------|-----------------|
| KOSPI | 2,490.41pt |
| 시가총액 | 42,983억원 |
| 발행주식수 | 11,136만주 |
| 유동주식비율 | 65.08% |
| 외국인비중 | 24.67% |
| 52주 최고/최저가 | 48,900원/33,600원 |
| 평균거래대금 | 221.1억원 |

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)는 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 |

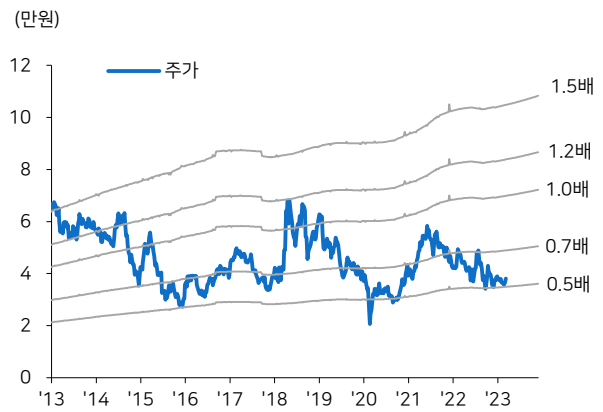
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

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

