

현대건설 (000720)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	55,000원 (M)
현재주가 (4/10)	38,050원
상승여력	45%

시가총액	42,907억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	218억원
60일 평균 거래량	584,290주
52주 고	48,900원
52주 저	33,600원
외인지분율	24.73%
주요주주	현대자동차 외 5인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.7	(0.8)	(15.4)
상대	(0.2)	(7.1)	(9.0)
절대(달러환산)	5.0	(6.4)	(21.4)

뚜렷한 매출 성장세 지속

1Q23 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2023년 1분기, 현대건설 연결 기준 실적은 매출액 5.42조원(+30.8%, YoY), 영업이익 1,657억원(-3.4%, YoY)으로 당분기 영업이익은 현 시장 예상치를 7% 상회할 것으로 추정한다. 매출액은 2020~2022년 분양 확대에 따른 주택 부문과 사우디 마르잔 등 해외 대형 현장 기성 확대 효과가 반영되며 전년동기 대비 30% 증가할 것으로 예상된다. 반면, 연결 영업이익은 국내 주택을 비롯한 현대엔지니어링의 높아진 원가율 기조가 이어지며 전년동기 대비 소폭 감소할 것으로 전망한다. 1분기, 주택 실적의 우려 요인이었던 시멘트/레미콘 수급 이슈 등의 부정적 영향은 크지 않았던 것으로 파악되고 있다.

뚜렷한 실적 개선, 수주는 점차 회복될 전망

2023년, 연결 기준 영업이익은 전년대비 40% 증가한 8,070억원을 기록할 것으로 추정한다. 2022년 반영된 해외 비용 이슈와 현대엔지니어링의 낮아진 실적 기저를 바탕으로 한 손익 회복, 주택 원가율 안정화 등으로 실적 개선 흐름은 하반기에 보다 뚜렷할 것으로 예상된다.

해외 수주 실적은 당초 1분기로 기대했던 사우디 아미랄(PKG 1+4, 40~45억불) 수주 시기가 2분기로 지연됐으나, 네옴 터널(1조원)을 비롯한 다수의 사우디 Project와 하반기 카타르 LNG(약 20억불) 등 해외 수주 성장세는 유효할 전망이다. 현대엔지니어링은 2022년에 이어 2023년 현대차그룹의 북미 전기차 투자 관련 추가 해외 수주 물량이 기대되고 있다.

투자 의견 Buy 및 목표주가 55,000원, 업종 최선호주 의견 유지

현대건설에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 55,000원(Target PBR 0.75x), 업종 최선호주 의견을 유지한다. 뚜렷한 손익 개선과 더불어 연내 주요 대형 Project에서의 실질적인 성과, 점진적인 주택 사업 관련 디스카운트 축소 과정이 이어질 것으로 예상된다. 신사업 부문은 1) 자회사 현대스틸산업와 협업을 통한 연내 국내 EPC 수주 가능성 2) 원전 사업 내 Value Chain 확대와 전략적 협업(웨스팅하우스, 홀텍)을 통한 원전 물량 확보 3) 전력거래 플랫폼 개발 등 친환경/신사업 분야의 성과가 진행되고 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	54,232	30.8	-10.9	53,743	0.9
영업이익	1,657	-3.4	123.0	1,589	4.3
세전계속사업이익	2,345	0.5	흑전	1,845	27.1
지배순이익	1,280	-10.9	흑전	1,108	15.5
영업이익률 (%)	3.1	-1.0 %pt	+1.9 %pt	3.0	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.4	-1.1 %pt	흑전	2.1	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	180,655	212,391	251,319	267,852
영업이익	7,535	5,749	8,011	9,082
지배순이익	4,075	4,089	5,295	5,886
PER	13.3	11.4	8.0	7.2
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.3	4.5	2.8	2.2
ROE	5.9	5.5	6.7	7.0

자료: 유안타증권

현대건설 1Q23 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E (a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,145	5,579	5,431	6,083	5,423	30.8%	-10.9%	5,324	1.9%
영업이익	171	175	154	74	166	-3.4%	123.0%	156	6.5%
세전이익	233	322	349	-150	234	0.5%	흑전	187	25.7%
지배주주순이익	144	197	201	-133	128	-10.9%	흑전	100	27.5%
영업이익률	4.1%	3.1%	2.8%	1.2%	3.1%			2.9%	
세전이익률	5.6%	5.8%	6.4%	-2.5%	4.3%			3.5%	
지배주주순이익률	3.5%	3.5%	3.7%	-2.2%	2.4%			1.9%	

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액 (연결)	4,145	5,579	5,431	6,083	21,239	5,423	6,506	6,317	6,885	25,132	26,785
현대건설	2,393	2,968	3,130	3,488	11,978	3,001	3,438	3,491	3,736	13,666	14,755
- 인프라	305	537	405	367	1,614	417	476	438	480	1,811	2,124
- 건축(주택 제외)	516	539	585	527	2,167	458	494	501	551	2,003	2,095
- 주택	1,096	1,399	1,439	1,744	5,678	1,475	1,746	1,780	1,938	6,938	7,350
- 플랜트/전력	459	463	670	814	2,405	632	691	739	730	2,793	3,062
- 기타	19	29	31	36	115	20	31	33	38	121	124
현대엔지니어링	1,641	2,481	2,198	2,495	8,815	2,308	2,930	2,726	3,044	11,007	11,562
기타 회사	111	131	102	101	445	114	139	100	105	459	468
% 원가율 (연결)	91.0%	92.1%	93.9%	94.0%	92.9%	92.2%	92.5%	92.4%	92.4%	92.4%	92.3%
현대건설	91.5%	91.6%	93.3%	93.4%	92.6%	92.1%	92.6%	92.2%	92.1%	92.3%	92.2%
현대엔지니어링	91.7%	94.2%	95.7%	95.7%	94.6%	93.4%	93.4%	93.5%	93.4%	93.4%	93.2%
영업이익(연결)	171	175	154	74	575	166	188	231	217	801	908
현대건설	88	101	107	51	346	94	88	128	112	422	468
현대엔지니어링	58	32	25	4	119	44	66	78	79	267	327
기타 회사	26	42	22	19	109	28	34	25	26	112	113
%영업이익률(연결)	4.1%	3.1%	2.8%	1.2%	2.7%	3.1%	2.9%	3.7%	3.1%	3.2%	3.4%
현대건설	3.7%	3.4%	3.4%	1.5%	2.9%	3.1%	2.6%	3.7%	3.0%	3.1%	3.2%
현대엔지니어링	3.5%	1.3%	1.1%	0.2%	1.4%	1.9%	2.2%	2.9%	2.6%	2.4%	2.8%

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	180,655	212,391	251,319	267,852	277,411
매출원가	162,683	197,263	232,167	247,121	255,488
매출충이익	17,972	15,127	19,152	20,731	21,924
판매비	10,437	9,378	11,141	11,648	12,055
영업이익	7,535	5,749	8,011	9,082	9,868
EBITDA	9,250	7,566	9,841	10,912	11,718
영업외손익	1,006	1,789	1,558	1,683	1,835
외환관련손익	1,916	617	370	110	-30
이자손익	422	1,185	1,214	1,220	1,250
관계기업관련손익	-106	-127	-73	-48	-16
기타	-1,227	114	48	401	631
법인세비용차감전순손익	8,541	7,538	9,570	10,766	11,704
법인세비용	2,997	2,829	2,820	3,122	3,394
계속사업순손익	5,544	4,709	6,749	7,644	8,310
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,544	4,709	6,749	7,644	8,310
지배지분순이익	4,075	4,089	5,295	5,886	6,315
포괄순이익	7,110	6,150	8,189	9,094	9,770
지배지분포괄이익	5,681	5,374	6,706	7,184	7,581

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	10,094	-1,435	6,946	7,204	8,078
당기순이익	5,544	4,709	6,749	7,644	8,310
감가상각비	1,620	1,723	1,740	1,740	1,760
외환손익	-1,603	-772	-370	-110	30
중속, 관계기업관련손익	106	127	73	48	16
자산부채의 증감	-1,625	-8,271	-3,644	-4,680	-4,870
기타현금흐름	6,053	1,049	2,397	2,562	2,832
투자활동 현금흐름	-7,983	18,533	-6,431	-5,280	-7,290
투자자산	-883	-473	-50	-360	-380
유형자산 증가 (CAPEX)	-976	-1,484	-2,290	-2,530	-2,970
유형자산 감소	209	182	30	130	140
기타현금흐름	-6,333	20,308	-4,121	-2,520	-4,080
재무활동 현금흐름	-4,926	-6,582	-4,442	-2,140	-2,658
단기차입금	-1,827	-529	-21	-30	-20
사채 및 장기차입금	-1,742	-3,781	-2,060	-50	-400
자본	842	0	0	0	0
현금배당	-1,318	-1,150	-1,150	-1,150	-1,318
기타현금흐름	-880	-1,122	-1,211	-910	-920
연결범위변동 등 기타	215	-46	5,973	3,324	3,568
현금의 증감	-2,600	10,470	2,047	3,109	1,698
기초 현금	31,868	29,269	39,739	41,785	44,894
기말 현금	29,269	39,739	41,785	44,894	46,592
NOPLAT	7,535	5,749	8,011	9,082	9,868
FCF	9,118	-2,919	4,656	4,674	5,108

자료: 유안타증권

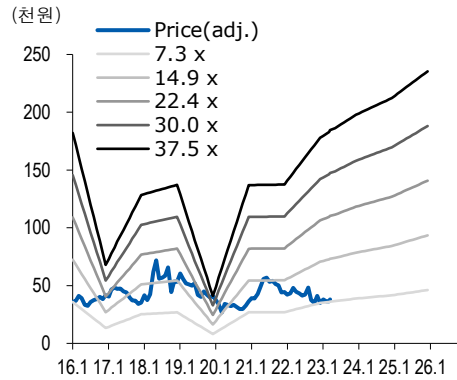
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	145,264	155,167	160,519	165,878	169,516
현금및현금성자산	29,269	39,739	41,785	44,894	46,592
매출채권 및 기타채권	65,211	78,488	80,310	81,130	81,670
재고자산	7,182	8,554	9,780	10,650	11,380
비유동자산	51,109	53,950	55,381	56,033	58,347
유형자산	10,121	10,488	11,008	11,668	12,738
관계기업등 지분관련자산	872	890	867	1,179	1,543
기타투자자산	12,908	14,683	15,110	15,070	15,710
자산총계	196,373	209,117	215,900	221,911	227,863
유동부채	76,132	87,574	90,444	92,604	93,364
매입채무 및 기타채무	58,164	68,064	70,310	71,630	72,490
단기차입금	1,088	831	810	780	760
유동성장기부채	5,151	5,194	5,354	6,654	6,524
비유동부채	25,948	22,300	20,352	18,992	18,712
장기차입금	1,639	1,935	1,915	1,865	1,795
사채	14,462	10,177	7,977	6,677	6,477
부채총계	102,080	109,874	110,796	111,596	112,076
지배지분	72,167	76,867	81,487	86,697	92,169
자본금	5,621	5,621	5,621	5,621	5,621
자본잉여금	10,982	10,953	10,953	10,953	10,953
이익잉여금	56,400	60,091	64,711	69,922	75,394
비지배지분	22,126	22,376	23,618	23,618	23,618
자본총계	94,293	99,243	105,104	110,315	115,787
순차입금	-38,282	-35,477	-39,363	-42,842	-45,380
총차입금	23,722	19,550	17,506	17,476	17,076

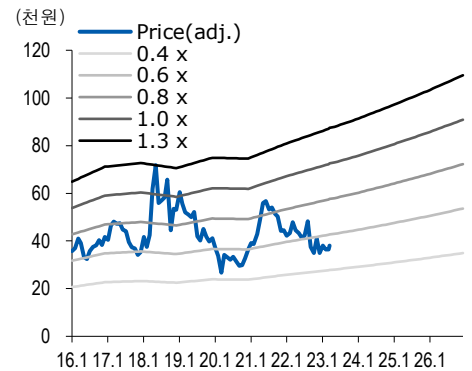
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,653	3,666	4,749	5,278	5,662
BPS	64,200	68,380	72,490	77,126	81,993
EBITDAPS	8,286	6,731	8,755	9,708	10,425
SPS	161,835	188,942	223,572	238,280	246,784
DPS	600	600	600	750	900
PER	13.3	11.4	8.0	7.2	6.7
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.3	4.5	2.8	2.2	1.8
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	6.5	17.6	18.3	6.6	3.6
영업이익 증가율 (%)	37.3	-23.7	39.3	13.4	8.7
지배순이익 증가율 (%)	233.1	0.3	29.5	11.2	7.3
매출총이익률 (%)	9.9	7.1	7.6	7.7	7.9
영업이익률 (%)	4.2	2.7	3.2	3.4	3.6
지배순이익률 (%)	2.3	1.9	2.1	2.2	2.3
EBITDA 마진 (%)	5.1	3.6	3.9	4.1	4.2
ROIC	15.2	10.6	15.1	16.6	17.3
ROA	2.2	2.0	2.5	2.7	2.8
ROE	5.9	5.5	6.7	7.0	7.1
부채비율 (%)	108.3	110.7	105.4	101.2	96.8
순차입금/자기자본 (%)	-53.0	-46.2	-48.3	-49.4	-49.2
영업이익/금융비용 (배)	13.0	13.1	18.8	20.6	22.4

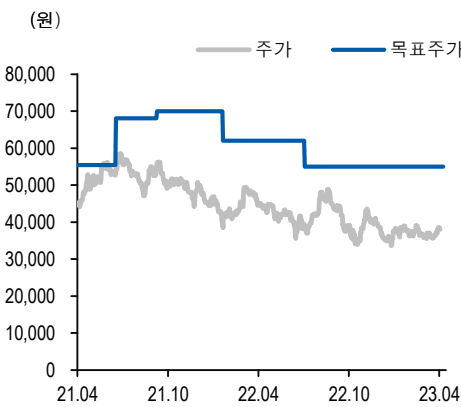
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-11	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

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)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-09

※ 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

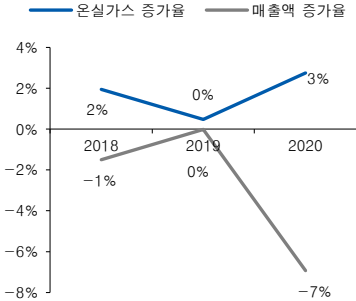
+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI World 12년 연속, DJSI Asia Pacific 12년 연속, DJSI Korea 13년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인인증: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	신재생에너지 부문 조직 개편 등 신재생 에너지 및 친환경 사업 확대, 그린 R&D 투자 등 환경 투자 확대, 석탄 관련 투자 및 신규 시공 사업 참여 배제 여성 사외이사 선임, 협력사 ESG 경영진단, 안전보건경영시스템 운영 등 주주 가치 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			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
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 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	-	-	-

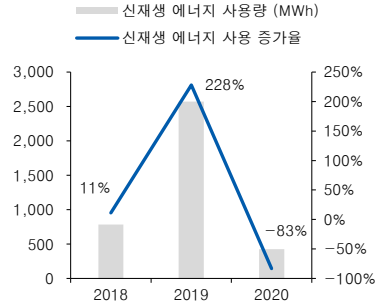
Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



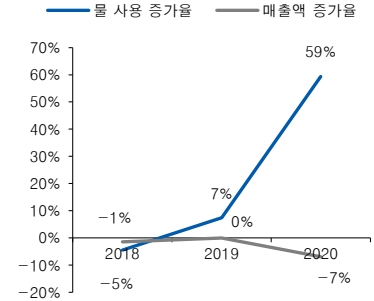
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



▶ 신재생 에너지 사용 = +1점

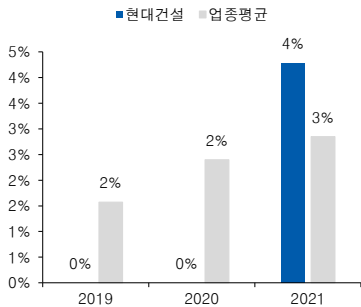
물 사용량 vs. 매출액 증가율



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

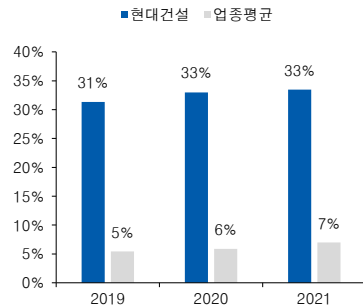
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



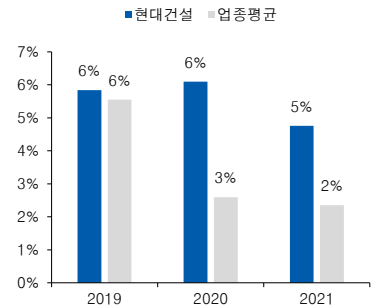
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



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

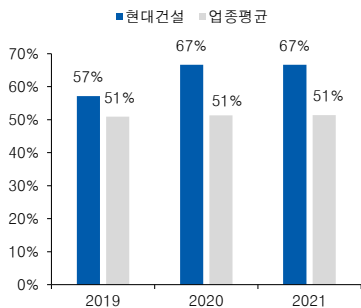
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



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

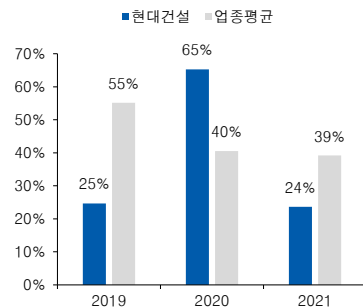
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



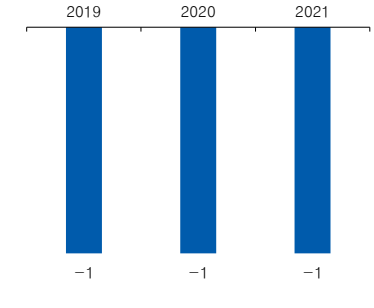
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 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 투자결정은 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.