

2023. 7. 10



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA **윤동준**

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **53,000 원**

현재주가 (7.7) **34,650 원**

상승여력 **53.0%**

KOSPI 2,526.71pt

시가총액 38,585억원

발행주식수 11,136만주

유동주식비율 65.08%

외국인비중 23.33%

52주 최고/최저가 48,900원/33,600원

평균거래대금 288.1억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5인 34.92

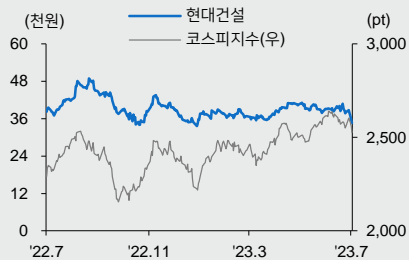
국민연금공단 8.89

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -11.3 -7.8 -11.6

상대주가 -8.1 -16.5 -18.3

주가그래프



# 현대건설 000720

## 2Q23 Preview: 대안 없는 매력

- ✓ 2Q23 연결 영업이익은 2,080억원을 기록하며 컨센서스(1,884억원) 소폭 상회 전망
- ✓ 1Q23에 이어 건축/주택 매출 성장세가 돋보일 전망. 플랜트 마진 개선도 기대
- ✓ 아미랄 이후 하반기에도 GTX, 네움 등 토목과 함께 화공, 원전 플랜트 수주 유력
- ✓ 2024년에도 CJ가양동 부지 개발 등 업황을 이겨낼 수 있는 자체 모멘텀 풍부
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 53,000원, 건설 업종 내 최선호주 의견을 유지

### 주택 매출 호조로 기대 이상의 이익이 예상되는 2Q23

2Q23 연결 영업이익은 2,080억원(+18.6% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,884억원)를 소폭 상회할 전망이다. 주택 원가율의 개선은 아직 기대하기 힘들지만, 1Q23에 이어 건축/주택 매출 성장세(+23.1% YoY)가 돋보일 전망이다. 또한 점진적 믹스 변화에 따른 이익률 개선도 기대한다. 다만 어려운 업황 탓에 분양 물량이 상반기 누적 1,300세대(연간 목표 1.2~1.5만세대)를 기록하며 부진한 점은 아쉬운 부분이다.

### 아미랄이 지나갔지만 토목, 플랜트 수주 모멘텀이 여전히 풍부

6,55조원 규모의 아미랄을 필두로 상반기 누적 20조원의 수주를 달성했다(vs 연간 목표 29조원). 하반기에는 1)GTX-C, 네움CBT(7월 중 입찰) 등 토목 파이프라인이 우선 기대되고, 2)4분기 중 사우디 자푸라2, Fadhili, 사파니아 CPF, UAE 루와이스 LNG 중 하나만 성공해도 수주 목표 초과 달성이 가능하다. 사우디 자푸라2의 경우 입찰한 패키지의 경쟁 강도가 약해 수주 가능성이 그 중 가장 높다(Sinopec과 경쟁). 연말 신한울 3,4호기 시공 역시 플러스 알파 요인이 될 수 있다.

### 2024년 자체적 모멘텀 강해 힘든 업황에서 여전히 상대 매력도 높음

투자의견 Buy, 적정주가 53,000원, 건설 업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 2024년에는 국내 사힌, 사우디 아미랄 프로젝트의 매출화가 본격화되면서 플랜트 부문의 매출액 성장이 예상되는 데다, 주택 부문에서도 CJ가양동 부지(연말 분양 예상)에서의 개발 및 공사 수익이 인식되는 등 자체적인 증익 모멘텀이 돋보이는 한 해가 될 것이다. 주택 분양 시장 전반이 어려운 상황에서 높은 상대적 매력도를 여전히 유지하고 있다.

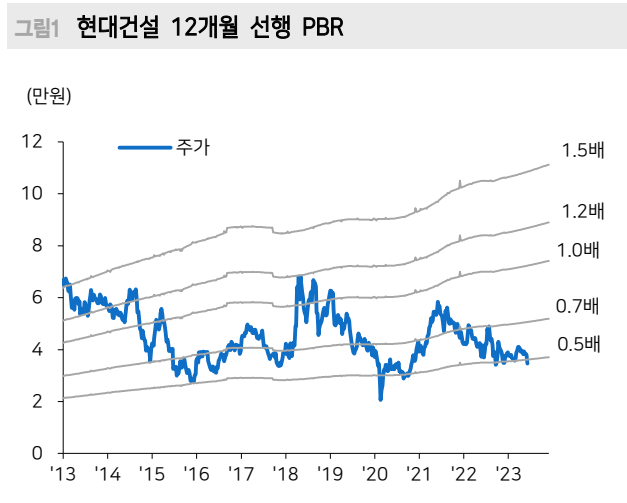
	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	18,065.5	753.5	407.5	3,653	143.2	64,200	12.2	0.7	3.7	5.9	108.3
2022	21,239.1	574.9	408.9	3,666	-15.1	68,380	9.5	0.5	3.5	5.5	110.7
2023E	25,353.1	794.7	461.6	4,139	25.8	72,329	8.4	0.5	2.1	5.8	114.7
2024E	25,858.3	929.4	520.1	4,665	16.7	76,355	7.4	0.5	1.5	6.2	112.2
2025E	26,089.9	911.9	530.8	4,760	1.3	80,476	7.3	0.4	1.1	6.0	104.3

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,555.0	5,579.4	17.5	6,031.1	8.7	6,315.1	3.8
영업이익	208.0	175.4	18.6	173.5	19.9	188.4	10.4
세전이익	241.3	321.7	-25.0	226.7	6.5	213.0	13.3
지배순이익	137.1	197.1	-30.4	130.8	4.8	123.2	11.3

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	24,307.8	24,927.8	25,353.1	25,858.3	4.3%	3.7%
영업이익	779.0	941.2	794.7	929.4	2.0%	-1.3%
영업이익률	3.2%	3.8%	3.1%	3.6%	-0.1%p	-0.2%p
당기순이익	603.2	687.3	592.1	690.7	-1.8%	0.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
<b>주요지표</b>												
수주	8,943.0	12,073.3	7,713.2	6,696.2	5,936.7	14,637.1	5,193.0	8,215.0	30,269.0	35,425.7	33,981.8	32,349.0
수주잔고	83,077.9	90,698.5	91,250.6	90,028.3	87,624.5	95,706.6	94,895.1	96,347.6	78,760.7	90,028.3	96,347.6	102,838.3
<b>실적 전망</b>												
<b>연결 매출</b>	<b>4,145.3</b>	<b>5,579.4</b>	<b>5,430.8</b>	<b>6,083.5</b>	<b>6,031.1</b>	<b>6,555.0</b>	<b>6,004.5</b>	<b>6,762.5</b>	<b>18,065.5</b>	<b>21,239.1</b>	<b>25,353.1</b>	<b>25,858.3</b>
매출액 증가율(% YoY)	-0.1	27.3	24.8	17.4	45.5	17.5	10.6	11.2	6.5	17.6	19.4	2.0
인프라	304.5	537.4	405.3	367.1	390.9	451.2	387.5	475.0	1,283.4	1,614.3	1,704.6	1,971.2
건축	1,611.3	1,938.0	2,024.3	2,270.5	2,318.7	2,386.3	2,153.6	2,452.8	6,694.5	7,844.1	9,311.4	8,781.9
플랜트	458.5	462.9	669.7	814.1	698.0	636.3	710.5	762.8	2,092.1	2,405.2	2,807.6	3,184.8
현대ENG	1,641.5	2,481.3	2,198.0	2,494.6	2,495.4	2,916.0	2,627.3	2,878.8	7,372.2	8,815.4	10,917.6	11,305.1
기타	129.5	159.9	133.5	137.2	128.1	165.1	125.6	193.1	623.3	560.2	611.8	615.3
매출원가	3,774	5,138	5,098	5,717	5,651	6,112	5,556	6,292	16,268	19,726	23,611	23,892
매출원가율(%)	91.0	92.1	93.9	94.0	93.7	93.2	92.5	93.0	90.1	92.9	93.1	92.4
인프라(%)	98.4	94.2	109.1	99.7	98.8	98.0	98.0	97.0	109.2	100.0	97.9	97.0
건축(%)	88.8	90.7	90.8	91.6	92.2	92.0	91.0	91.0	86.7	90.6	91.6	90.5
플랜트(%)	97.6	95.2	93.7	95.5	98.4	95.0	95.0	97.0	96.0	95.3	96.4	95.0
현대ENG(%)	91.7	94.2	95.8	92.3	94.9	94.0	93.0	93.0	89.6	93.6	93.7	93.0
<b>매출총이익</b>	<b>371.2</b>	<b>441.7</b>	<b>333.3</b>	<b>366.5</b>	<b>379.9</b>	<b>443.2</b>	<b>448.1</b>	<b>471.0</b>	<b>1,797.2</b>	<b>1,512.7</b>	<b>1,742.2</b>	<b>1,966.3</b>
판관비	199.8	266.3	179.6	292.2	206.4	235.2	219.9	285.9	1,043.7	937.8	947.5	1,036.9
<b>영업이익</b>	<b>171.5</b>	<b>175.4</b>	<b>153.7</b>	<b>74.3</b>	<b>173.5</b>	<b>208.0</b>	<b>228.2</b>	<b>185.0</b>	<b>753.5</b>	<b>574.9</b>	<b>794.7</b>	<b>929.4</b>
영업이익률(%)	4.1	3.1	2.8	1.2	2.9	3.2	3.8	2.7	4.2	2.7	3.1	3.6
영업이익 성장률(% YoY)	-14.6	24.4	-30.2	-61.2	1.2	18.6	48.5	149.0	37.3	-23.7	38.2	16.9
금융손익	84.5	83.2	161.2	-104.2	62.4	53.9	-23.5	3.4	98.9	224.7	96.3	57.2
기타손익	-21.1	62.4	33.3	-107.7	-8.2	-19.9	-19.2	-19.8	12.2	-33.1	-67.1	-34.5
종속,관계기업 관련 손익	-1.5	0.7	0.9	-12.7	-1.1	-0.7	-0.6	-0.6	-10.6	-12.7	-2.9	0.6
<b>세전이익</b>	<b>233.3</b>	<b>321.7</b>	<b>349.1</b>	<b>-150.3</b>	<b>226.7</b>	<b>241.3</b>	<b>185.0</b>	<b>168.1</b>	<b>854.1</b>	<b>753.8</b>	<b>821.0</b>	<b>952.7</b>
법인세	50.2	96.8	114.3	21.7	76.1	60.3	46.2	46.2	299.7	282.9	228.9	262.0
법인세율(%)	21.5	30.1	32.7	-14.4	33.6	25.0	25.0	27.5	35.1	37.5	27.9	27.5
<b>당기순이익</b>	<b>183.1</b>	<b>224.9</b>	<b>234.8</b>	<b>-172.0</b>	<b>150.6</b>	<b>181.0</b>	<b>138.7</b>	<b>121.9</b>	<b>554.4</b>	<b>470.9</b>	<b>592.1</b>	<b>690.7</b>
당기순이익률(%)	4.4	4.0	4.3	-2.8	2.5	2.8	2.3	1.8	3.1	2.2	2.3	2.7
순이익 성장률(% YoY)	-5.8	164.8	58.2	적전	-17.8	-19.5	-40.9	흑전	143.5	-15.1	25.8	16.6
<b>지배주주 순이익</b>	<b>143.8</b>	<b>197.1</b>	<b>201.0</b>	<b>-132.9</b>	<b>130.8</b>	<b>137.1</b>	<b>103.8</b>	<b>89.9</b>	<b>407.5</b>	<b>408.9</b>	<b>461.6</b>	<b>520.1</b>

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

## 현대건설 (000720)

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>18,065.5</b>	<b>21,239.1</b>	<b>25,353.1</b>	<b>25,858.3</b>	<b>26,089.9</b>
매출액증가율 (%)	6.5	17.6	19.4	2.0	0.9
매출원가	16,268.3	19,726.3	23,610.9	23,891.9	24,086.6
매출총이익	1,797.2	1,512.8	1,742.2	1,966.3	2,003.3
판매관리비	1,043.7	937.9	947.5	1,036.9	1,091.4
<b>영업이익</b>	<b>753.5</b>	<b>574.9</b>	<b>794.7</b>	<b>929.4</b>	<b>911.9</b>
영업이익률	4.2	2.7	3.1	3.6	3.5
금융손익	99.0	224.7	96.3	57.2	103.1
중속/관계기업손익	-10.6	-12.7	-3.0	0.6	8.9
기타영업외손익	12.2	-33.1	-67.1	-34.5	-58.7
세전계속사업이익	854.1	753.8	821.1	952.7	965.2
법인세비용	299.7	282.9	228.9	262.0	265.4
<b>당기순이익</b>	<b>554.4</b>	<b>470.9</b>	<b>592.1</b>	<b>690.7</b>	<b>699.8</b>
지배주주지분 손이익	407.5	408.9	461.6	520.1	530.8

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,009.4</b>	<b>-143.5</b>	<b>769.0</b>	<b>1,011.7</b>	<b>1,064.6</b>
당기순이익(손실)	554.4	470.9	592.1	690.7	699.8
유형자산상각비	162.0	172.3	352.0	360.2	331.6
무형자산상각비	9.5	9.4	9.9	9.8	9.7
운전자본의 증감	-162.5	-827.1	-281.0	-49.1	23.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-798.3</b>	<b>1,853.3</b>	<b>-488.1</b>	<b>-367.9</b>	<b>-225.9</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-97.6	-148.4	-214.7	-246.9	-284.0
투자자산의감소(증가)	-370.2	-192.0	-117.2	-48.6	23.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-492.6</b>	<b>-658.2</b>	<b>-86.1</b>	<b>-65.5</b>	<b>-68.5</b>
차입금의 증감	-323.7	-409.7	15.7	2.0	-1.0
자본의 증가	83.8	-2.8	-5.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-260.0	1,047.0	217.4	578.3	770.2
기초현금	3,186.8	2,926.9	3,973.9	4,191.3	4,769.6
기말현금	2,926.9	3,973.9	4,191.3	4,769.6	5,539.8

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>14,526.4</b>	<b>15,516.7</b>	<b>17,019.7</b>	<b>18,150.7</b>	<b>18,655.7</b>
현금및현금성자산	2,926.9	3,973.9	4,191.3	4,769.6	5,539.8
매출채권	22.8	4.9	5.4	5.7	5.6
재고자산	718.3	855.4	950.9	991.9	972.2
<b>비유동자산</b>	<b>5,110.9</b>	<b>5,395.0</b>	<b>5,455.4</b>	<b>5,380.8</b>	<b>5,300.2</b>
유형자산	1,012.1	1,048.8	957.5	844.2	796.5
무형자산	718.3	720.6	716.3	706.5	696.8
투자자산	1,378.0	1,557.3	1,673.4	1,722.0	1,698.7
<b>자산총계</b>	<b>19,637.3</b>	<b>20,911.7</b>	<b>22,475.0</b>	<b>23,531.5</b>	<b>23,955.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,613.2</b>	<b>8,757.4</b>	<b>9,602.5</b>	<b>9,993.6</b>	<b>9,806.0</b>
매입채무	2,166.8	2,598.8	2,888.9	3,013.5	2,953.7
단기차입금	108.8	83.1	58.3	58.3	58.3
유동성장기부채	515.1	519.4	479.1	479.1	479.1
<b>비유동부채</b>	<b>2,594.8</b>	<b>2,230.0</b>	<b>2,404.2</b>	<b>2,446.3</b>	<b>2,426.1</b>
사채	1,446.2	1,017.7	1,047.3	1,047.3	1,047.3
장기차입금	163.9	193.5	250.2	250.2	250.2
<b>부채총계</b>	<b>10,208.0</b>	<b>10,987.4</b>	<b>12,006.6</b>	<b>12,439.9</b>	<b>12,232.0</b>
자본금	562.1	562.1	562.1	562.1	562.1
자본잉여금	1,098.2	1,095.3	1,089.6	1,089.6	1,089.6
기타포괄이익누계액	-77.7	25.9	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	5,640.0	6,009.1	6,336.5	6,789.1	7,252.4
비지배주주지분	2,212.6	2,237.6	2,337.9	2,508.5	2,677.5
<b>자본총계</b>	<b>9,429.3</b>	<b>9,924.3</b>	<b>10,468.4</b>	<b>11,091.6</b>	<b>11,723.9</b>

### Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	162,233	190,732	227,677	232,213	234,293
EPS(지배주주)	3,653	3,666	4,139	4,665	4,760
CFPS	11,504	8,446	10,607	11,107	10,807
EBITDAPS	8,307	6,795	10,387	11,669	11,254
BPS	64,200	68,380	72,329	76,355	80,476
DPS	600	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.3	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	12.2	9.5	8.4	7.4	7.3
PCR	3.9	4.1	3.3	3.1	3.2
PSR	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDA	925.0	756.6	1,156.7	1,299.5	1,253.2
EV/EBITDA	3.7	3.5	2.1	1.5	1.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	5.9	5.5	5.8	6.2	6.0
EBITDA 이익률	5.1	3.6	4.6	5.0	4.8
부채비율	108.3	110.7	114.7	112.2	104.3
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
이자보상배율(x)	13.0	13.1	12.8	12.9	12.6
매출채권회전율(x)	979.3	1,536.6	4,918.7	4,664.2	4,654.8
재고자산회전율(x)	19.6	27.0	28.1	26.6	26.6

**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 추천 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	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대건설 (000720) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

