

현대건설 (000720)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	55,000원 (M)
현재주가 (7/10)	35,850원
상승여력	53%

시가총액	40,565억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	291억원
60일 평균 거래량	733,702주
52주 고	48,900원
52주 저	33,600원
외인지분율	23.33%
주요주주	현대자동차 외 5인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.8)	(5.8)	(9.4)
상대	(4.4)	(6.1)	(15.5)
절대(달려환산)	(9.8)	(4.8)	(9.8)

실적과 수주 모두 호조세

2Q23 Preview : 시장 예상치 상회 전망

2023년 2분기, 현대건설 연결 기준 실적은 매출액 6.74조원(+20.7%, YoY), 영업이익 2,061억원(+17.5%, YoY)으로 당분기 영업이익은 현 시장 예상치를 6% 상회할 것으로 추정한다. 연결 매출액은 1) 2020~2022년 분양 확대에 따른 주택 부문과 2) 주요 해외 대형 현장 기성 확대 3) 현대엔지니어링 실적 정상화가 더해지며 전년동기 대비 21% 증가할 것으로 예상된다. 연결 영업이익은 매출 확대에 따른 이익 개선과 이라크 카르발라 정유공장 추가원가 반영 및 현대엔지니어링 수익성 부진에 따른 기저 효과로 전년동기 대비 18% 증가할 것으로 추정한다.

해외 중심의 뚜렷한 수주 성과 및 기대감

2023년 상반기 신규 수주 실적은 약 20조원으로 가이던스 29.1조원 대비 약 70%, 전년동기와는 유사한 수준을 기록한 것으로 파악된다. 국내 부문은 주택 시장 위축으로 부진한 반면, 해외 수주는 2분기 사우디 아미랄(6.5조원)과 현대엔지니어링 북미 배터리 수주 등으로 연간 가이던스 10.5조원을 상회한 것으로 파악된다. 연내 자푸라 2를 비롯해 파드힐리, 사파니아, 네움 터널/항만 등 사우디 시장을 중심으로 UAE 루와이스 LNG 등에서의 추가 수주 성과를 기록할 것으로 예상된다. 국내 주택 실적(별도 기준)은 민간 PF 위축으로 상반기 1,300세대(가이던스 : 약 1.5만 세대)에 그쳤으며 하반기 서울/수도권 정비사업 위주의 분양이 이어질 전망이다. 국내 수주 측면에서는 GTX-C, 새만금 공항, 신항을 3,4호기에서 연내 추가 수주 성과를 기대하고 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. 2023년 실적 개선 흐름은 매출 성장세 지속, 전년도 실적 기저 효과 등으로 하반기에 보다 뚜렷하게 나타날 것으로 추정한다. 여전히 수익성 회복의 한계는 아쉬운 요인으로 판단하나, CJ가양동 부지 등 다양한 국내 개발사업 착공 및 실적 반영은 점진적인 전사 마진율 개선 흐름으로 이어질 전망이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	67,355	20.7	11.7	63,474	6.1
영업이익	2,061	17.5	18.8	1,854	11.2
세전계속사업이익	2,251	-30.0	-0.7	2,073	8.6
지배순이익	1,261	-36.0	-3.6	1,205	4.7
영업이익률 (%)	3.1	0	+0.2 %pt	2.9	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.9	-1.6 %pt	-0.3 %pt	1.9	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	180,655	212,391	260,130	275,443
영업이익	7,535	5,749	8,007	9,525
지배순이익	4,075	4,089	5,116	5,877
PER	13.3	11.4	7.8	6.8
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.3	4.5	2.6	2.0
ROE	5.9	5.5	6.4	6.9

자료: 유안타증권

현대건설 2Q23 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E (a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,579	5,431	6,083	6,031	6,735	20.7%	11.7%	6,434	4.7%
영업이익	175	154	74	174	206.1	17.5%	18.8%	195	5.8%
세전이익	322	349	-150	227	225	-30.0%	-0.7%	209	7.9%
지배주주순이익	197	201	-133	131	126	-36.0%	-3.6%	129	-2.1%
영업이익률	3.1%	2.8%	1.2%	2.9%	3.1%			3.0%	
세전이익률	5.8%	6.4%	-2.5%	3.8%	3.3%			3.2%	
지배주주순이익률	3.5%	3.7%	-2.2%	2.2%	1.9%			2.0%	

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

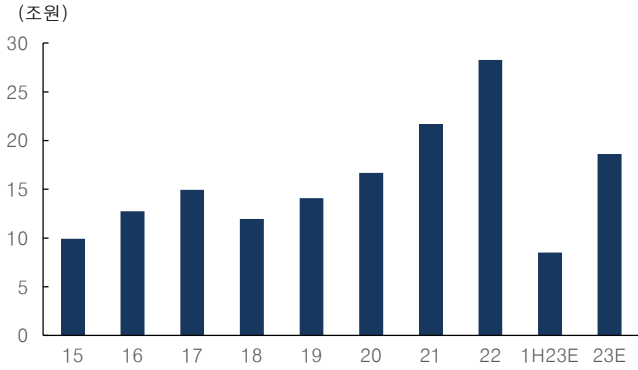
현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액 (연결)	4,145	5,579	5,431	6,083	21,239	6,031	6,735	6,304	6,943	26,013	27,544
현대건설	2,393	2,968	3,130	3,488	11,978	3,427	3,558	3,420	3,711	14,115	14,941
- 인프라	305	537	405	367	1,614	391	476	464	479	1,811	2,124
- 건축(주택 제외)	516	539	585	527	2,167	536	568	542	583	2,229	2,244
- 주택	1,096	1,399	1,439	1,744	5,678	1,783	1,813	1,705	1,820	7,120	7,281
- 플랜트/전력	459	463	670	814	2,405	698	672	675	790	2,835	3,170
- 기타	19	29	31	36	115	20	29	33	38	120	123
현대엔지니어링	1,641	2,481	2,198	2,495	8,815	2,495	3,039	2,784	3,126	11,445	12,135
기타 자회사	111	131	102	101	445	109	139	100	105	459	468
% 원가율 (연결)	91.0%	92.1%	93.9%	94.0%	92.9%	93.7%	92.6%	92.7%	93.0%	93.0%	92.7%
현대건설	91.5%	91.6%	93.3%	93.4%	92.6%	93.8%	92.5%	92.7%	93.0%	93.0%	92.8%
현대엔지니어링	91.7%	94.2%	95.7%	95.7%	94.6%	94.9%	93.8%	93.4%	93.7%	93.9%	93.4%
영업이익(연결)	171	175	154	74	575	174	206	235	186	801	953
현대건설	88	101	107	51	346	93	116	129	89	427	483
현대엔지니어링	58	32	25	4	119	45	56	83	72	256	357
기타 자회사	26	42	22	19	109	35	34	23	25	118	113
%영업이익률(연결)	4.1%	3.1%	2.8%	1.2%	2.7%	2.9%	3.1%	3.7%	2.7%	3.1%	3.5%
현대건설	3.7%	3.4%	3.4%	1.5%	2.9%	2.7%	3.3%	3.8%	2.4%	3.0%	3.2%
현대엔지니어링	3.5%	1.3%	1.1%	0.2%	1.4%	1.8%	1.8%	3.0%	2.3%	2.2%	2.9%

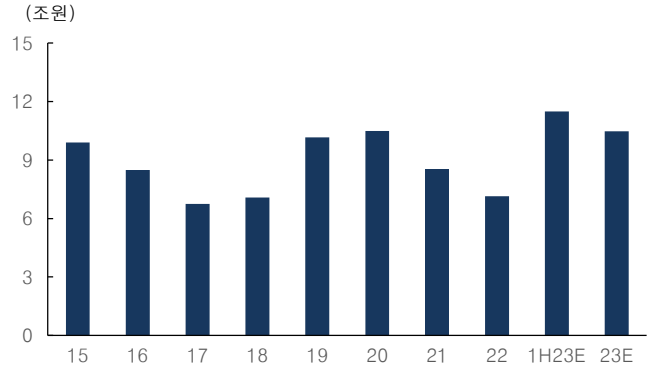
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설(연결 기준) 국내 신규 수주 및 가이드스



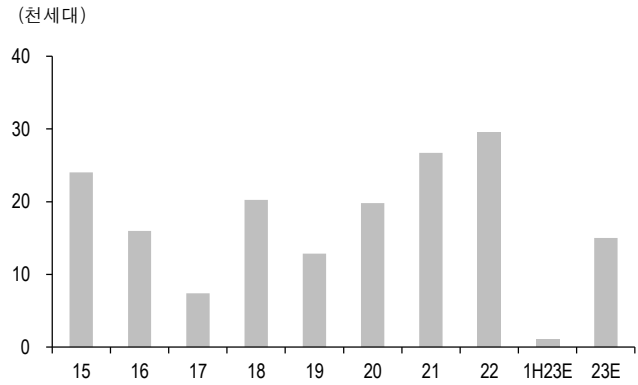
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(연결 기준) 해외 신규 수주 및 가이드스



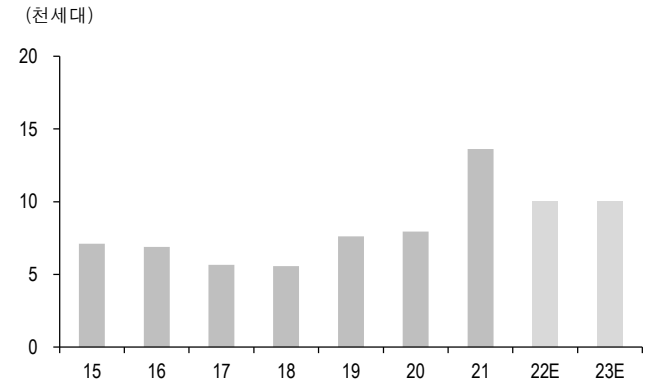
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 주택 분양물량 및 가이드스



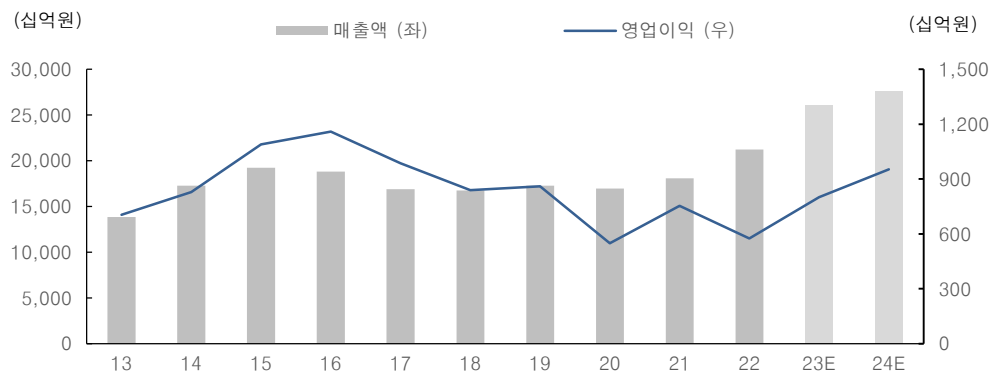
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대엔지니어링 주택 분양물량 및 가이드스



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	180,655	212,391	260,130	275,443	285,796
매출원가	162,683	197,263	241,885	255,280	264,385
매출총이익	17,972	15,127	18,245	20,163	21,412
판매비	10,437	9,378	10,238	10,637	11,017
영업이익	7,535	5,749	8,007	9,525	10,395
EBITDA	9,250	7,566	9,836	11,365	12,254
영업외손익	1,006	1,789	1,108	1,224	1,376
외환관련손익	1,916	617	109	110	-30
이자손익	422	1,185	1,212	1,220	1,250
관계기업관련손익	-106	-127	-64	-48	-16
기타	-1,227	114	-148	-58	172
법인세비용차감전순손익	8,541	7,538	9,116	10,750	11,771
법인세비용	2,997	2,829	2,770	3,117	3,414
계속사업순손익	5,544	4,709	6,346	7,632	8,358
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,544	4,709	6,346	7,632	8,358
지배지분순이익	4,075	4,089	5,116	5,877	6,352
포괄순이익	7,110	6,150	8,555	9,082	9,818
지배지분포괄이익	5,681	5,374	7,211	7,175	7,618

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	10,094	-1,435	1,845	6,517	8,740
당기순이익	5,544	4,709	6,346	7,632	8,358
감가상각비	1,620	1,723	1,729	1,740	1,760
외환손익	-1,603	-772	167	-110	30
중속, 관계기업관련손익	106	127	64	48	16
자산부채의 증감	-1,625	-8,271	-9,452	-5,360	-4,260
기타현금흐름	6,053	1,049	2,991	2,566	2,836
투자활동 현금흐름	-7,983	18,533	-4,142	-4,320	-6,440
투자자산	-883	-473	-76	-130	-190
유형자산 증가 (CAPEX)	-976	-1,484	-1,638	-1,900	-2,310
유형자산 감소	209	182	49	130	140
기타현금흐름	-6,333	20,308	-2,478	-2,420	-4,080
재무활동 현금흐름	-4,926	-6,582	-2,876	-3,180	-2,808
단기차입금	-1,827	-529	291	-40	-70
사채 및 장기차입금	-1,742	-3,781	-750	-1,080	-500
자본	842	0	0	0	0
현금배당	-1,318	-1,150	-1,150	-1,150	-1,318
기타현금흐름	-880	-1,122	-1,268	-910	-920
연결범위변동 등 기타	215	-46	8,263	2,812	2,672
현금의 증감	-2,600	10,470	3,089	1,829	2,163
기초 현금	31,868	29,269	39,739	42,828	44,657
기말 현금	29,269	39,739	42,828	44,657	46,821
NOPLAT	7,535	5,749	8,007	9,525	10,395
FCF	9,118	-2,919	207	4,617	6,430

자료: 유안타증권

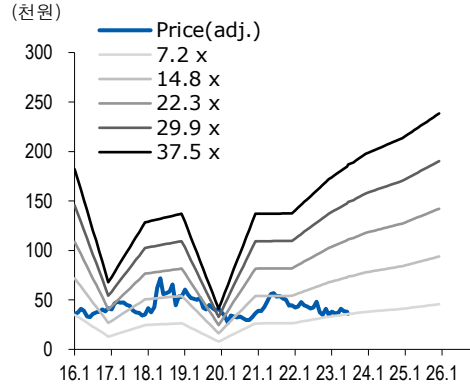
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	145,264	155,167	165,917	170,856	175,849
현금및현금성자산	29,269	39,739	42,828	44,657	46,821
매출채권 및 기타채권	65,211	78,488	84,570	86,350	87,780
재고자산	7,182	8,554	8,780	10,650	11,380
비유동자산	51,109	53,950	55,283	54,536	55,991
유형자산	10,121	10,488	10,827	10,857	11,267
관계기업 등 지분관련 자산	872	890	903	985	1,159
기타투자자산	12,908	14,683	15,110	15,070	15,710
자산총계	196,373	209,117	221,200	225,392	231,840
유동부채	76,132	87,574	92,401	92,831	94,051
매입채무 및 기타채무	58,164	68,064	71,860	73,500	74,970
단기차입금	1,088	831	650	610	540
유동성장기부채	5,151	5,194	4,911	5,181	4,951
비유동부채	25,948	22,300	22,694	21,254	20,974
장기차입금	1,639	1,935	2,482	2,432	2,362
사채	14,462	10,177	9,673	8,373	8,173
부채총계	102,080	109,874	115,095	114,085	115,025
지배지분	72,167	76,867	82,469	87,671	93,179
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	64,528	69,730	75,238
비지배지분	22,126	22,376	23,636	23,636	23,636
자본총계	94,293	99,243	106,105	111,307	116,815
순차입금	-38,282	-35,477	-38,962	-41,981	-45,134
총차입금	23,722	19,550	19,045	18,095	17,545

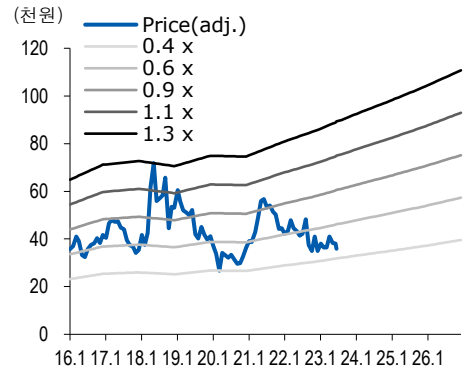
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,653	3,666	4,588	5,270	5,695
BPS	64,200	68,380	73,364	77,991	82,891
EBITDAPS	8,286	6,731	8,750	10,110	10,901
SPS	161,835	188,942	231,411	245,033	254,244
DPS	600	600	600	750	900
PER	13.3	11.4	7.8	6.8	6.3
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.3	4.5	2.6	2.0	1.6
PSR	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	6.5	17.6	22.5	5.9	3.8
영업이익 증가율 (%)	37.3	-23.7	39.3	19.0	9.1
지배순이익 증가율 (%)	233.1	0.3	25.1	14.9	8.1
매출총이익률 (%)	9.9	7.1	7.0	7.3	7.5
영업이익률 (%)	4.2	2.7	3.1	3.5	3.6
지배순이익률 (%)	2.3	1.9	2.0	2.1	2.2
EBITDA 마진 (%)	5.1	3.6	3.8	4.1	4.3
ROIC	15.2	10.6	14.6	16.5	17.2
ROA	2.2	2.0	2.4	2.6	2.8
ROE	5.9	5.5	6.4	6.9	7.0
부채비율 (%)	108.3	110.7	108.5	102.5	98.5
순차입금/자기자본 (%)	-53.0	-46.2	-47.2	-47.9	-48.4
영업이익/금융비용 (배)	13.0	13.1	17.2	21.6	23.6

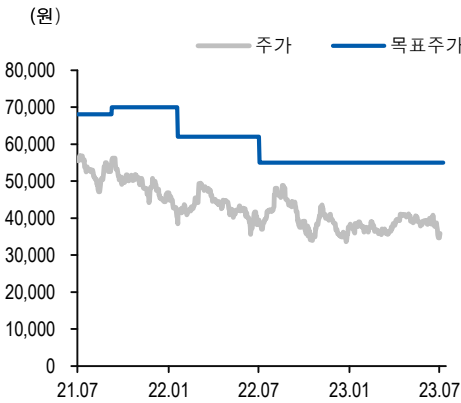
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-11	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

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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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.