

2023. 7. 24



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원, CFA**

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 (7.21) **37,700 원**

상승여력 **40.6%**

KOSPI 2,609.76pt

시가총액 41,981억원

발행주식수 11,136만주

유동주식비율 65.08%

외국인비중 22.82%

52주 최고/최저가 48,900원/33,600원

평균거래대금 314.1억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5인 34.92

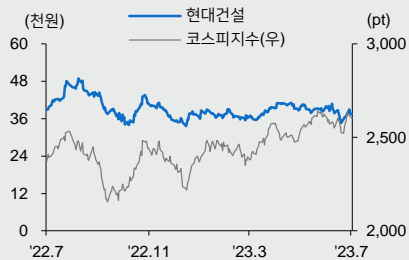
국민연금공단 8.89

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -4.3 -2.3 -3.8

상대주가 -5.3 -10.4 -11.2

주가그래프



현대건설 000720

2Q23 Review: 예상을 뛰어넘는 매출 성장세

- ✓ 2Q23 연결 영업이익은 2,236억원을 기록하며 컨센서스(1,881억원)를 상회
- ✓ 매출 성장(+28.4% YoY)이 별도, 엔지니어링에서 모두 돋보임
- ✓ 마진, 분양 감소 등 주택 사업 지표들이 추가적으로 하향될 가능성은 낮음
- ✓ 전반적인 PF 시장에 대한 심리 개선이 이뤄진 후에는 재평가 받을 모멘텀 풍부
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 53,000원, 업종 내 최선호주 의견을 유지

1분기에 이어 또 한번 인상적 매출 성장

2Q23 연결 영업이익은 2,236억원(+27.5% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,881억원)를 상회했다. 매출 성장(+28.4% YoY)이 주요 원인이었다. 개포1단지, 둔촌주공 등 주택 기성이 본격적으로 이뤄졌던 별도 매출(+41.2% YoY)과, 상반기 수주한 배터리 공장의 빠른 공사 진행에 수혜를 입은 엔지니어링 매출(+29.9% YoY)이 모두 좋았다. 일시적인 요인이 아니기에, 2023년과 2024년의 매출 눈높이를 모두 높일 필요가 있다. 매출총이익률(-0.7%p QoQ, 일회성 조정 감안 시 +0.2%p QoQ)에서는 뚜렷한 개선이 없었다. 그러나 이익률에 대한 기대감이 상당 부분 낮아진 상황에서, 이익률 가정 조정으로 인한 컨센서스 하향은 제한적일 것으로 판단한다.

하반기 분양 환경, 상반기보다 낫다

연초 주택 분양 가이던스였던 2만 세대는 힘들어진 상황이지만, 하반기 1.3만 세대 분양을 통해 1.5만 세대는 달성할 수 있다는 의견을 유지했다(상반기 별도 기준 1,200세대 분양). 미분양 물량 역시 연초 대비 하락세를 보이고 있다. 연말 CJ가양 등 부지의 착공이 확인되면 준자체 사업에 대한 기대도 생길 수 있다.

머지않아 재평가 받아야 할 CAPEX 투자 사이클 수혜

네옴, 우크라이나 재건, 미국 IRA로 인한 제조업 투자 확대 등 글로벌 각지에서 CAPEX 사이클에 직접적인 수혜주임에도 불구하고 국내 주택 시장에 대한 우려가 성장성을 가리고 있다. 주택 시장 전반에 대한 투자 심리를 개선시킬 수 있는 이벤트(일부 부실 우려 사업장 건전화) 이후에는 본격적 재평가 구간에 들어갈 전망이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 53,000원, 업종 내 최선호주 의견을 유지한다.

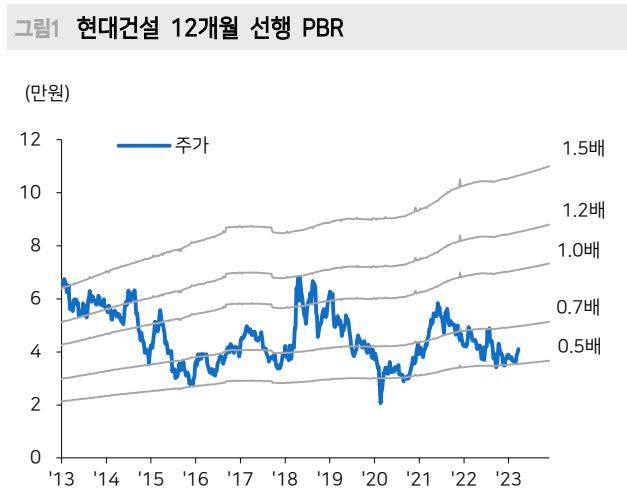
	매출액	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(지배주주)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2021	18,065.5	753.5	407.5	3,653	143.2	64,200	12.2	0.7	3.7	5.9	108.3
2022	21,239.1	574.9	408.9	3,666	-15.1	68,380	9.5	0.5	3.5	5.5	110.7
2023E	26,957.4	792.1	483.9	4,339	29.3	72,526	8.7	0.5	2.5	6.1	120.5
2024E	27,785.0	927.6	531.6	4,768	12.0	76,656	7.9	0.5	1.6	6.3	107.8
2025E	25,516.1	978.1	581.8	5,219	9.1	81,231	7.2	0.5	1.1	6.6	99.7

(십억원)	2Q23P	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	7,163.4	5,579.4	28.4	6,031.1	18.8	6,420.7	11.6	6,268.6	14.3
영업이익	223.6	175.4	27.5	173.5	28.9	188.1	18.9	198.3	12.8
세전이익	240.1	321.7	-25.4	226.7	5.9	216.9	10.7	243.0	-1.2
순이익	164.9	197.1	-16.3	130.8	26.0	127.4	29.4	140.6	17.3

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	24,307.8	24,927.8	26,957.4	27,785.0	10.9%	11.5%
영업이익	779.0	941.2	792.1	927.6	1.7%	-1.4%
영업이익률	3.2%	3.8%	2.9%	3.3%	-0.3%p	-0.4%p
당기순이익	603.2	687.3	608.8	681.6	0.9%	-0.8%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
주요지표												
수주	8,943.0	12,073.3	7,713.2	6,696.2	5,936.7	14,858.8	5,193.0	8,215.0	30,269.0	35,425.7	34,203.5	33,962.5
수주잔고	83,077.9	90,698.5	91,250.6	90,028.3	87,624.5	95,319.9	93,935.9	94,965.0	78,760.7	90,028.3	94,965.0	101,142.5
실적 전망												
연결 매출	4,145.3	5,579.4	5,430.8	6,083.5	6,031.1	7,163.4	6,577.0	7,185.9	18,065.5	21,239.1	26,957.4	27,785.0
매출액 증가율(% YoY)	-0.1	27.3	24.8	17.4	45.5	28.4	21.1	18.1	6.5	17.6	26.9	3.1
인프라	304.5	537.4	405.3	367.1	390.9	391.9	437.0	493.1	1,283.4	1,614.3	1,712.9	2,223.6
건축	1,611.3	1,938.0	2,024.3	2,270.5	2,318.7	2,736.3	2,534.2	2,682.8	6,694.5	7,844.1	10,272.0	9,847.4
플랜트	458.5	462.9	669.7	814.1	698.0	640.2	716.9	826.8	2,092.1	2,405.2	2,881.9	3,498.7
현대ENG	1,641.5	2,481.3	2,198.0	2,494.6	2,495.4	3,222.2	2,763.3	2,990.1	7,372.2	8,815.4	11,471.0	11,596.0
기타	129.5	159.9	133.5	137.2	128.1	172.7	125.6	193.1	623.3	560.2	619.4	619.3
매출원가	3,774	5,138	5,098	5,717	5,651	6,766	6,137	6,725	16,268	19,726	25,279	25,854
매출원가율(%)	91.0	92.1	93.9	94.0	93.7	94.4	93.3	93.6	90.1	92.9	93.8	93.1
인프라(%)	98.4	94.2	109.1	99.7	91.1	97.0	98.0	97.0	109.2	100.0	95.9	97.0
건축(%)	88.8	90.7	90.8	91.6	93.9	93.0	92.5	92.5	86.7	90.6	92.9	92.0
플랜트(%)	97.6	95.2	93.7	95.5	96.2	103.0	94.0	96.0	96.0	95.3	97.1	94.0
현대ENG(%)	91.7	94.2	95.8	92.3	94.9	94.8	94.0	94.0	89.6	93.6	94.4	94.0
매출총이익	371.2	441.7	333.3	366.5	379.9	397.6	440.2	460.5	1,797.2	1,512.7	1,678.3	1,930.9
판매비	199.8	266.3	179.6	292.2	206.4	174.0	219.9	285.9	1,043.7	937.8	886.2	1,003.2
영업이익	171.5	175.4	153.7	74.3	173.5	223.6	220.4	174.6	753.5	574.9	792.1	927.6
영업이익률(%)	4.1	3.1	2.8	1.2	2.9	3.1	3.4	2.4	4.2	2.7	2.9	3.3
영업이익 성장률(% YoY)	-14.6	24.4	-30.2	-61.2	1.2	27.5	43.4	135.0	37.3	-23.7	37.8	17.1
금융손익	84.5	83.2	161.2	-104.2	62.4	50.6	-21.8	2.3	98.9	224.7	93.5	52.4
기타손익	-21.1	62.4	33.3	-107.7	-8.2	-33.4	-20.3	-21.0	12.2	-33.1	-82.9	-40.5
중속,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
세전이익	233.3	321.7	349.1	-150.3	226.7	240.1	177.6	155.4	854.1	753.8	799.8	940.1
법인세	50.2	96.8	114.3	21.7	76.1	27.7	44.4	42.7	299.7	282.9	190.9	258.5
법인세율(%)	21.5	30.1	32.7	-14.4	33.6	11.5	25.0	27.5	35.1	37.5	23.9	27.5
당기순이익	183.1	224.9	234.8	-172.0	150.6	212.4	133.2	112.6	554.4	470.9	608.8	681.6
당기순이익률(%)	4.4	4.0	4.3	-2.8	2.5	3.0	2.0	1.6	3.1	2.2	2.3	2.5
순이익 성장률(% YoY)	-5.8	164.8	58.2	적전	-17.8	-5.6	-43.3	흑전	143.5	-15.1	29.3	12.0
지배주주 순이익	143.8	197.1	201.0	-132.9	130.8	164.9	102.4	85.7	407.5	408.9	483.9	531.6

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,065.5	21,239.1	26,957.4	27,785.0	25,516.1
매출액증가율 (%)	6.5	17.6	26.9	3.1	-8.2
매출원가	16,268.3	19,726.3	25,279.1	25,854.1	23,498.8
매출총이익	1,797.2	1,512.8	1,678.3	1,930.9	2,017.2
판매관리비	1,043.7	937.9	886.2	1,003.2	1,039.2
영업이익	753.5	574.9	792.1	927.6	978.1
영업이익률	4.2	2.7	2.9	3.3	3.8
금융손익	99.0	224.7	93.5	52.4	105.3
중속/관계기업손익	-10.6	-12.7	-3.0	0.6	8.9
기타영업외손익	12.2	-33.1	-82.9	-40.5	-66.9
세전계속사업이익	854.1	753.8	799.7	940.1	1,025.4
법인세비용	299.7	282.9	190.9	258.5	282.0
당기순이익	554.4	470.9	608.8	681.6	743.4
지배주주지분 손이익	407.5	408.9	483.9	531.6	581.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	14,526.4	15,516.7	17,594.4	17,735.9	18,272.1
현금및현금성자산	2,926.9	3,973.9	3,964.1	4,961.5	5,780.9
매출채권	22.8	4.9	5.8	5.4	5.3
재고자산	718.3	855.4	1,010.4	946.9	925.8
비유동자산	5,110.9	5,395.0	5,525.8	5,327.5	5,245.2
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	1,743.9	1,668.7	1,643.8
자산총계	19,637.3	20,911.7	23,120.3	23,063.4	23,517.3
유동부채	7,613.2	8,757.4	10,170.0	9,564.2	9,363.8
매입채무	2,166.8	2,598.8	3,069.7	2,876.7	2,812.8
단기차입금	108.8	83.1	58.3	58.3	58.3
유동성장기부채	515.1	519.4	479.1	479.1	479.1
비유동부채	2,594.8	2,230.0	2,465.2	2,400.0	2,378.5
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
부채총계	10,208.0	10,987.4	12,635.2	11,964.2	11,742.3
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	6,358.7	6,822.9	7,337.2
비지배주주지분	2,212.6	2,237.6	2,332.3	2,482.3	2,643.9
자본총계	9,429.3	9,924.3	10,485.0	11,099.1	11,775.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,009.4	-143.5	714.4	1,127.6	1,109.9
당기순이익(손실)	554.4	470.9	608.8	681.6	743.4
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	-352.3	76.0	25.2
투자활동 현금흐름	-798.3	1,853.3	-663.6	-59.6	-222.0
유형자산의증가(CAPEX)	-97.6	-148.4	-214.7	-246.9	-284.0
투자자산의감소(증가)	-370.2	-192.0	-187.7	75.2	24.9
재무활동 현금흐름	-492.6	-658.2	-83.2	-70.6	-68.5
차입금의 증감	-323.7	-409.7	18.6	-3.1	-1.0
자본의 증가	83.8	-2.8	-5.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-260.0	1,047.0	-9.8	997.4	819.3
기초현금	3,186.8	2,926.9	3,973.9	3,964.1	4,961.5
기말현금	2,926.9	3,973.9	3,964.1	4,961.5	5,780.9

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	162,233	190,732	242,083	249,515	229,140
EPS(지배주주)	3,653	3,666	4,339	4,768	5,219
CFPS	11,504	8,446	10,441	11,037	11,327
EBITDAPS	8,307	6,795	10,363	11,653	11,848
BPS	64,200	68,380	72,526	76,656	81,231
DPS	600	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.3	1.7	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	12.2	9.5	8.7	7.9	7.2
PCR	3.9	4.1	3.6	3.4	3.3
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	1,154.0	1,297.7	1,319.4
EV/EBITDA	3.7	3.5	2.5	1.6	1.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.9	5.5	6.1	6.3	6.6
EBITDA 이익률	5.1	3.6	4.3	4.7	5.2
부채비율	108.3	110.7	120.5	107.8	99.7
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
이자보상배율(x)	13.0	13.1	12.8	12.8	13.6
매출채권회전율(x)	979.3	1,536.6	5,063.0	4,974.6	4,774.7
재고자산회전율(x)	19.6	27.0	28.9	28.4	27.3

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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	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	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	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

