

2024. 1. 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 (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **53,000 원**

현재주가 (1.23) **32,050 원**

상승여력 **65.4%**

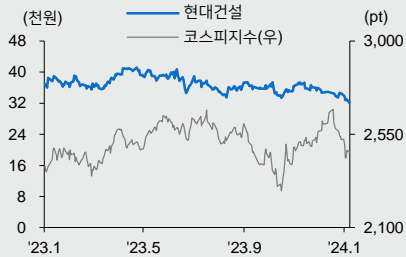
KOSPI	2,478.61pt
시가총액	35,690억원
발행주식수	11,136만주
유동주식비율	65.08%
외국인비중	22.95%
52주 최고/최저가	41,150원/32,050원
평균거래대금	137.0억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5 인	34.92
국민연금공단	8.89

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.8	-15.0	-17.0
상대주가	-3.3	-10.5	-19.8

주가그래프



현대건설 000720

4Q23 Review: 시작된 플랜트 매출 성장

- ✓ 4Q23 연결 영업이익은 1,445억원을 기록하며 컨센서스(1,896억원)를 하회
- ✓ 해외 일회성 비용 반영이 원인. 당사 가정치에서 크게 어긋나지 않음
- ✓ 해외 수주 목표(별도 6.3조원) 다소 보수적. 기대치를 상회하는 수주 기대
- ✓ 4Q24 자체사업의 성공적인 착공은 안정성과 성장성에 모두 중요
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 53,000원을 유지

일회성 비용 반영으로 악화된 수익성, 눈에 띄는 플랜트 매출 성장

4Q23 연결 영업이익은 1,445억원(+94.5% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,896억원)를 하회했다. 해외 일부 현장에서 소송, 분쟁 비용 500억원 내외를 일회적으로 반영하며 플랜트 부문 원가율이 악화된 것이 원인이었으나, 당사의 가정치에서 크게 벗어나지는 않은 수준이다. 이외에 건축/주택 부문의 원가율 역시 소폭 악화된 것으로 추정한다. 다만 이번 분기 플랜트 부문 매출액의 성장률(+26.4% YoY)에는 주목해야 한다. 이는 사힌 프로젝트 등 대형 프로젝트들의 진행률 증가로 인한 성장으로서, 2024년 본격적인 플랜트 매출 성장(+17.2% YoY)에 대한 근거를 제공한다.

2024년 또 한번의 해외 수주 호조를 기대

2024년 연결 기준 수주 29.0조원(-10.8%), 매출 29.7조원(+0.2% YoY), 별도 기준 수주 17.0조원(-16.4%), 15.5조원(-2.1%)의 경영 계획을 제시했다. 탑라인은 전년도와 유사한 가운데 하반기 주택 원가율 반등 여부에 따라 이익 방향성이 정해지는 그림이다. 전반적인 경영 계획은 시장 기대치와 크게 다르지 않아 보이나, 해외 수주 목표(별도 6.3조원)는 다소 보수적인 측면이 있다. 자푸라2, 사파니아, 사우디 NEC, 루와이스 LNG 등 풍부한 플랜트 부문 파이프라인을 감안 시 2023년 그랬듯 2024년에도 가이던스를 상회하는 해외 수주가 기대된다.

4Q24 자체사업의 성공적인 착공은 안정성과 성장성에 모두 중요

투자의견 Buy, 적정주가 53,000원을 유지한다. 실적 외에도 2024년 3분기 말 이후 자체 사업(CJ 가양동)의 성공적 착공 여부가 주가 상승 트리거다. 2025년 실적 전망치 상향 뿐만 아니라 PF우발채무(미착공 4.2조원) 감소에도 중요한 포인트다.

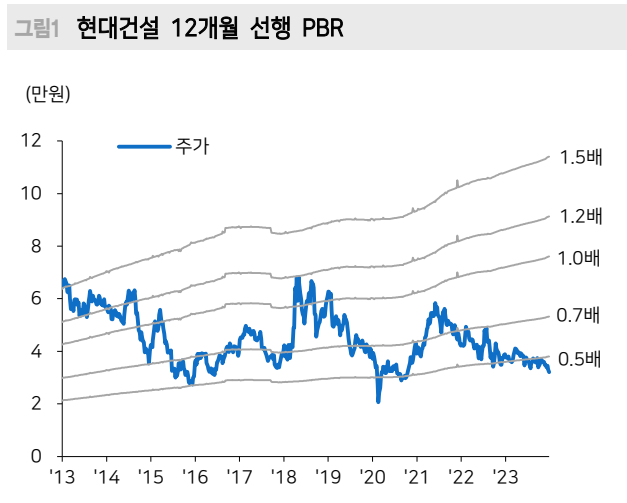
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	18,065.5	753.5	407.5	3,653	143.2	64,200	12.2	0.7	3.7	5.9	108.3
2022	21,239.1	574.9	408.9	3,666	-15.1	68,380	9.5	0.5	3.5	5.5	110.7
2023P	29,651.4	785.4	535.9	4,807	39.0	73,887	7.3	0.5	3.2	6.7	143.7
2024E	30,224.9	923.4	534.9	4,798	7.8	78,045	6.7	0.4	1.9	6.3	126.5
2025E	26,597.8	1,018.7	567.8	5,093	5.1	82,495	6.3	0.4	1.1	6.3	110.2

(십억원)	4Q23	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	8,598.4	6,083.5	41.3	7,858.5	9.4	7,919.4	8.6	8,158.5	5.4
영업이익	144.5	74.3	94.5	243.9	-40.7	189.6	-23.8	156.0	-7.4
세전이익	196.1	-150.3	흑전	276.7	-29.1	179.2	9.4	158.2	24.0
순이익	74.8	-132.9	흑전	165.4	-54.8	115.6	-35.3	80.0	-6.5

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023P	2024E	2023P	2024E	2023P	2024E
매출액	29,211.4	29,925.6	29,651.4	30,224.9	1.5%	1.0%
영업이익	796.9	984.5	785.4	923.4	-1.4%	-6.2%
영업이익률	2.7%	3.3%	2.6%	3.1%	-0.1%p	-0.2%p
당기순이익	658.9	738.2	654.2	705.2	-0.7%	-4.5%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
주요지표												
수주	5,936.7	14,790.3	4,942.3	9,537.6	9,723.2	7,493.4	5,379.4	8,455.2	35,425.7	35,206.9	31,051.1	30,933.1
수주잔고	87,624.5	95,285.0	92,697.7	90,004.9	92,224.3	92,103.1	90,300.9	90,831.1	90,028.3	90,004.9	90,831.1	95,166.4
실적 전망												
연결 매출	6,031.1	7,163.4	7,858.5	8,598.4	7,503.8	7,614.6	7,181.6	7,925.0	21,239.1	29,651.4	30,224.9	26,597.8
매출액 증가율(% YoY)	45.5	28.4	44.7	41.3	24.4	6.3	-8.6	-7.8	17.6	39.6	1.9	-12.0
인프라	390.9	391.9	529.6	460.2	386.2	535.2	548.3	458.4	1,614.3	1,772.6	1,928.1	2,221.3
건축	2,318.7	2,736.3	2,681.8	2,984.2	2,550.3	2,581.0	2,242.7	2,452.7	7,844.1	10,721.0	9,826.8	8,210.9
플랜트	698.0	640.2	795.2	1,029.4	930.9	928.3	836.2	1,010.4	2,405.2	3,162.8	3,705.8	4,152.5
현대ENG	2,495.4	3,222.2	3,440.3	3,908.5	3,501.1	3,395.5	3,268.2	3,817.9	8,815.4	13,066.4	13,982.7	11,115.3
기타	128.1	172.7	411.6	216.2	135.2	174.6	286.2	185.5	560.1	928.6	781.6	897.8
매출원가	5,651	6,766	7,342	8,189	7,082	7,155	6,710	7,408	19,726	27,949	28,355	24,554
매출원가율(%)	93.7	94.4	93.4	95.2	94.4	94.0	93.4	93.5	92.9	94.3	93.8	92.3
인프라(%)	91.1	115.6	85.9	97.0	97.0	97.0	97.0	97.0	100.0	96.5	97.0	97.0
건축(%)	93.9	92.7	94.6	95.5	94.5	94.0	92.0	92.0	90.6	94.2	93.2	91.0
플랜트(%)	96.2	97.8	93.6	98.0	94.0	94.0	94.0	94.0	95.3	96.5	94.0	94.0
현대ENG(%)	94.9	94.8	95.7	94.9	95.0	95.0	95.0	94.0	93.6	95.1	94.7	93.0
매출총이익	379.9	397.6	516.1	409.2	421.9	459.5	471.5	516.7	1,512.7	1,702.8	1,869.6	2,043.7
판관비	206.4	174.0	272.3	264.7	207.1	224.6	230.4	284.0	937.8	917.4	946.2	1,025.0
영업이익	173.5	223.6	243.9	144.5	214.7	235.0	241.1	232.6	574.9	785.4	923.4	1,018.7
영업이익률(%)	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	3.1	3.4	2.9	2.7	2.6	3.1	3.8
영업이익 성장률(% YoY)	1.2	27.4	58.7	94.5	23.7	5.1	-1.1	61.0	-23.7	36.6	17.6	10.3
금융손익	62.4	30.8	57.6	21.8	-5.4	5.7	25.2	38.6	224.7	172.7	64.1	26.3
기타손익	-8.2	-11.1	-25.5	30.6	-2.9	-5.5	-5.0	-1.2	-33.1	-14.2	-14.5	-31.2
종속관계기업 관련 손익	-1.1	-3.1	0.7	-0.7	-0.1	0.1	0.0	-0.1	-12.7	-4.3	-0.2	8.1
세전이익	226.7	240.1	276.7	196.1	206.2	235.2	261.3	269.9	753.8	939.6	972.7	1,022.0
법인세	76.1	27.8	95.3	86.1	56.7	64.7	71.9	74.2	282.9	285.3	267.5	281.0
법인세율(%)	33.6	11.6	34.5	43.9	27.5	27.5	27.5	27.5	37.5	30.4	27.5	27.5
당기순이익	150.6	212.4	181.3	110.0	149.5	170.5	189.5	195.7	470.9	654.2	705.2	740.9
당기순이익률(%)	2.5	3.0	2.3	1.3	2.0	2.2	2.6	2.5	2.2	2.2	2.3	2.8
순이익 성장률(% YoY)	-17.8	-5.6	-22.8	흑전	-0.7	-19.7	4.5	77.9	-15.1	38.9	7.8	5.1
지배주주 순이익	130.8	164.9	165.4	74.8	111.4	131.9	149.2	142.4	408.9	535.9	534.9	567.8

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	18,065.5	21,239.1	29,651.4	30,224.9	26,597.8
매출액증가율(%)	6.5	17.6	39.6	1.9	-12.0
매출원가	16,268.3	19,726.3	27,948.5	28,355.3	24,554.1
매출총이익	1,797.2	1,512.8	1,702.8	1,869.6	2,043.7
판매관리비	1,043.7	937.9	917.4	946.2	1,025.0
영업이익	753.5	574.9	785.4	923.4	1,018.7
영업이익률(%)	4.2	2.7	2.6	3.1	3.8
금융손익	99.0	224.7	172.7	64.1	26.3
중속/관계기업손익	-10.6	-12.7	-4.3	-0.2	8.1
기타영업외손익	12.2	-33.1	-14.2	-14.6	-31.2
세전계속사업이익	854.1	753.8	939.7	972.7	1,022.0
법인세비용	299.7	282.9	285.4	267.5	281.0
당기순이익	554.4	470.9	654.3	705.2	740.9
지배주주지분 손이익	407.5	408.9	535.9	534.9	567.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	14,526.4	15,516.7	19,820.1	19,564.4	19,242.8
현금및현금성자산	2,926.9	3,973.9	3,532.6	4,552.5	5,607.2
매출채권	22.8	4.9	6.9	6.4	5.8
재고자산	718.3	855.4	1,209.0	1,114.3	1,012.2
비유동자산	5,110.9	5,395.0	6,128.2	6,001.4	5,897.5
유형자산	1,012.1	1,048.8	1,157.3	1,151.8	1,177.8
무형자산	718.3	720.6	718.1	709.0	700.0
투자자산	1,378.0	1,557.3	1,992.2	1,880.0	1,759.0
자산총계	19,637.3	20,911.7	25,948.3	25,565.9	25,140.3
유동부채	7,613.2	8,757.4	12,173.5	11,268.1	10,291.4
매입채무	2,166.8	2,598.8	3,673.1	3,385.5	3,075.0
단기차입금	108.8	83.1	268.9	266.2	263.5
유동성장기부채	515.1	519.4	378.6	378.6	378.6
비유동부채	2,594.8	2,230.0	3,126.5	3,011.8	2,889.6
사채	1,446.2	1,017.7	1,194.8	1,182.9	1,171.1
장기차입금	163.9	193.5	564.1	558.5	552.9
부채총계	10,208.0	10,987.4	15,300.1	14,279.9	13,180.9
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	178.7	178.7	178.7
이익잉여금	5,640.0	6,009.1	6,475.2	6,942.7	7,442.9
비지배주주지분	2,212.6	2,237.6	2,342.6	2,512.9	2,686.1
자본총계	9,429.3	9,924.3	10,648.2	11,286.0	11,959.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,009.4	-143.5	504.0	1,065.5	1,113.2
당기순이익(손실)	554.4	470.9	654.3	705.2	740.9
유형자산상각비	162.0	172.3	210.7	237.8	241.1
무형자산상각비	9.5	9.4	9.5	9.1	9.0
운전자본의 증감	-162.5	-827.1	-575.8	113.3	122.2
투자활동 현금흐름	-798.3	1,853.3	-1,407.1	46.8	34.0
유형자산의증가(CAPEX)	-97.6	-148.4	-202.0	-232.3	-267.2
투자자산의감소(증가)	-370.2	-192.0	-438.4	112.1	121.0
재무활동 현금흐름	-492.6	-658.2	417.2	-92.4	-92.6
차입금의 증감	-323.7	-409.7	595.9	-24.9	-25.1
자본의 증가	83.8	-2.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-260.0	1,047.0	-441.3	1,019.9	1,054.7
기초현금	3,186.8	2,926.9	3,973.9	3,532.6	4,552.5
기말현금	2,926.9	3,973.9	3,532.6	4,552.5	5,607.2

Key Financial Data

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	162,233	190,732	266,276	271,426	238,854
EPS(지배주주)	3,653	3,666	4,807	4,798	5,093
CFPS	11,504	8,446	11,295	10,369	10,564
EBITDAPS	8,307	6,795	9,031	10,510	11,394
BPS	64,200	68,380	73,887	78,045	82,495
DPS	600	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.3	1.7	1.7	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	12.2	9.5	7.3	6.7	6.3
PCR	3.9	4.1	3.1	3.1	3.0
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	925.0	756.6	1,005.6	1,170.4	1,268.8
EV/EBITDA	3.7	3.5	3.2	1.9	1.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.9	5.5	6.7	6.3	6.3
EBITDA 이익률	5.1	3.6	3.4	3.9	4.8
부채비율	108.3	110.7	143.7	126.5	110.2
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
이자보상배율(x)	13.0	13.1	11.7	9.9	11.1
매출채권회전율(x)	979.3	1,536.6	5,033.2	4,558.8	4,383.1
재고자산회전율(x)	19.6	27.0	28.7	26.0	25.0

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 하시기를 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대건설 (000720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

