

2023. 10. 23



▲ 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 (10/20) **37,450 원**

상승여력 **41.5%**

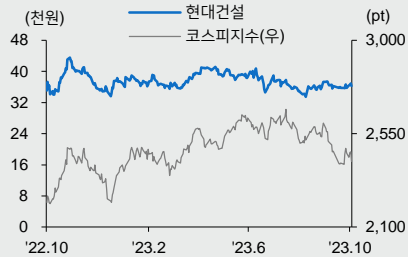
KOSPI	2,375.00pt
시가총액	41,703억원
발행주식수	11,136만주
유동주식비율	65.08%
외국인비중	22.51%
52주 최고/최저가	43,550원/33,500원
평균거래대금	199.3억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5 인	34.92
국민연금공단	8.89

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.1	-4.8	2.7
상대주가	7.9	2.7	-4.0

주가그래프



현대건설 000720

3Q23 Review: 힘들 때 더 위안이 되는 호실적

- ✓ 3Q23 연결 영업이익은 2,455억원을 기록하며 컨센서스(2,173억원)를 상회
- ✓ 현대엔지니어링 매출 증가와 송도 랜드마크 사업 이익 기여 확대가 원인
- ✓ 2014년 이후 최대인 해외 수주. 신한울 3,4호기와 사우디 플랜트 추가로 기대
- ✓ 분양 물량 급감 아쉽지만 지금은 해외 수주 실적이 기준점
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 53,000원을 유지

예상보다 강한 매출액 성장세는 2023년 내내 이어지는 트렌드

3Q23 연결 영업이익은 2,455억원(+59.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(2,173억원)를 상회했다. 높은 기저에도 불구하고 별도 건축 매출이 견조한 가운데(-2.0% QoQ), 현대엔지니어링의 매출 성장(+6.8% QoQ)과 송도 랜드마크 분양 수익 증가로 인한 기타 부문의 이익 기여 증가(+162억원 QoQ)가 서프라이즈 요인을 만들어 냈다. 현대엔지니어링의 매출 성장은 현대차, 모비스 등의 미국 공장 증설에 따른 효과다. 추가 정산에도 불구하고 건축 원가율은 예상 수준이었다.

이쯤에서 뒤돌아보니 역대급이었던 2023년 해외 수주

연결 10.5조원(별도 5.7조원)의 해외 수주 가이드스를 이미 초과한 가운데 빠른 시일 내 수주가 유력한 자푸라2 가스전(20억 달러)을 포함하면 약 16조원의 연결 해외 수주가 예상된다. 2014년 이후 최대이다. 산업 전반적으로 2025년 이후의 주택 매출 감소가 우려되는 상황에서, 플랜트 수주 호조로 전사 매출액 성장을 기대해 볼 수 있다는 점이 돋보인다. 2024년 1분기에도 사우디 NEC 수의계약과 파디힐리 등 파이프라인이 풍부하다. 네옴 터널 타입 C, 옥사곤 항만 프로젝트에서 수주가 어려워진 점은 아쉬우나, 11월말 신한울 3,4호기에 대한 기대감은 여전히 높다.

현재로서는 분양 물량 감소보다 해외 수주 실적에 주목

투자의견 Buy, 적정주가 53,000원을 유지한다. 여전히 분양 시장을 긍정적으로 볼 수 없는 가운데 해외 수주 실적이 건설 업종 내 선호도를 결정할 수밖에 없다. 다만 2023년 예상 분양 물량(1만 세대)이 전년도(3만 세대) 급감한 점을 2024년 상반기 기 만회하지 못한다면 투자 매력도가 훼손될 수 있다.

(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
2023E	28,444.7	827.0	581.9	5,220	46.8	73,952	7.2	0.5	3.1	7.3	128.9
2024E	28,833.1	1,058.5	605.8	5,434	11.4	78,741	6.9	0.5	2.0	7.1	115.1
2025E	26,211.8	1,125.1	671.1	6,020	12.3	84,110	6.2	0.4	1.4	7.3	102.5

표1 현대건설 3Q23 실적 Review

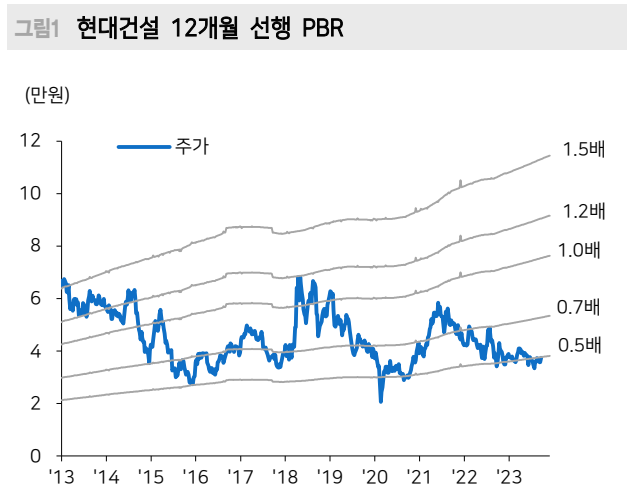
(십억원)	3Q23	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	7,620.2	5,430.8	40.3	7,163.4	6.4	6,843.7	11.3	7,029.8	8.4
영업이익	245.5	153.7	59.7	223.6	9.8	217.3	13.0	222.7	10.3
세전이익	278.3	349.1	-20.3	240.1	15.9	246.7	12.8	210.5	32.2
순이익	175.9	201.0	-12.5	164.9	6.7	144.8	21.5	122.2	43.9

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대건설 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	27,592.7	28,192.3	28,444.7	28,833.1	3.1%	2.3%
영업이익	791.7	956.4	827.0	1,058.5	4.5%	10.7%
영업이익률	2.9%	3.4%	2.9%	3.7%	0.0%p	0.3%p
당기순이익	633.8	668.3	690.9	768.9	9.0%	15.1%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
주요지표												
수주	8,943.0	12,073.3	7,713.2	6,696.2	5,936.7	14,790.3	4,942.3	8,715.0	30,269.0	35,425.7	34,384.3	35,131.2
수주잔고	83,077.9	90,698.5	91,250.6	90,028.3	87,624.5	95,285.0	92,697.7	93,782.6	78,760.7	90,028.3	93,782.6	100,080.6
실적 전망												
연결 매출	4,145.3	5,579.4	5,430.8	6,083.5	6,031.1	7,163.4	7,620.2	7,630.1	18,065.5	21,239.1	28,444.7	28,833.1
매출액 증가율(% YoY)	-0.1	27.3	24.8	17.4	45.5	28.4	40.3	25.4	6.5	17.6	33.9	1.4
인프라	304.5	537.4	405.3	367.1	390.9	391.9	476.2	494.2	1,283.4	1,614.3	1,753.2	2,257.3
건축	1,611.3	1,938.0	2,024.3	2,270.5	2,318.7	2,736.3	2,681.6	2,729.9	6,694.5	7,844.1	10,466.5	9,976.3
플랜트	458.5	462.9	669.7	814.1	698.0	640.2	610.1	862.7	2,092.1	2,405.2	2,811.0	3,927.2
현대ENG	1,641.5	2,481.3	2,198.0	2,494.6	2,495.4	3,222.2	3,440.3	3,350.3	7,372.2	8,815.4	12,508.2	11,902.6
기타	129.5	159.9	133.5	137.2	128.1	172.7	412.1	193.1	623.3	560.2	905.9	769.7
매출원가	3,774	5,138	5,098	5,717	5,651	6,766	7,340	7,160	16,268	19,726	26,916	26,873
매출원가율(%)	91.0	92.1	93.9	94.0	93.7	94.4	96.3	93.8	90.1	92.9	94.6	93.2
인프라(%)	98.4	94.2	109.1	99.7	91.1	115.6	99.0	97.0	109.2	100.0	100.4	97.0
건축(%)	88.8	90.7	90.8	91.6	93.9	92.7	93.0	92.5	86.7	90.6	93.0	92.3
플랜트(%)	97.6	95.2	93.7	95.5	96.2	97.8	124.0	96.0	96.0	95.3	102.5	94.0
현대ENG(%)	91.7	94.2	95.8	92.3	94.9	94.8	95.7	94.5	89.6	93.6	95.0	94.2
매출총이익	371.2	441.7	333.3	366.5	379.9	397.6	280.5	470.4	1,797.2	1,512.7	1,528.4	1,960.1
판관비	199.8	266.3	179.6	292.2	206.4	174.0	35.0	285.9	1,043.7	937.8	701.4	901.6
영업이익	171.5	175.4	153.7	74.3	173.5	223.6	245.5	184.5	753.5	574.9	827.0	1,058.5
영업이익률(%)	4.1	3.1	2.8	1.2	2.9	3.1	3.2	2.4	4.2	2.7	2.9	3.7
영업이익 성장률(% YoY)	-14.6	24.4	-30.2	-61.2	1.2	27.4	59.7	148.2	37.3	-23.7	43.9	28.0
금융손익	84.5	83.2	161.2	-104.2	62.4	30.8	6.6	31.9	98.9	224.7	131.7	15.8
기타손익	-21.1	62.4	33.3	-107.7	-8.2	-11.1	25.8	-15.3	12.2	-33.1	-8.7	-12.5
중속,관계기업 관련 손익	-1.5	0.7	0.9	-12.7	-1.1	-3.1	-0.9	-0.9	-10.6	-12.7	-6.1	-1.3
세전이익	233.3	321.7	349.1	-150.3	226.7	240.1	278.3	200.1	854.1	753.8	945.2	1,060.6
법인세	50.2	96.8	114.3	21.7	76.1	27.8	95.4	55.0	299.7	282.9	254.3	291.7
법인세율(%)	21.5	30.1	32.7	-14.4	33.6	11.6	34.3	27.5	35.1	37.5	26.9	27.5
당기순이익	183.1	224.9	234.8	-172.0	150.6	212.4	182.9	145.1	554.4	470.9	690.9	768.9
당기순이익률(%)	4.4	4.0	4.3	-2.8	2.5	3.0	2.4	1.9	3.1	2.2	2.4	2.7
순이익 성장률(% YoY)	-5.8	164.8	58.2	적전	-17.8	-5.6	-22.1	흑전	143.5	-15.1	46.7	11.3
지배주주 순이익	143.8	197.1	201.0	-132.9	130.8	164.9	175.9	110.2	407.5	408.9	581.8	605.3

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,065.5	21,239.1	28,444.7	28,833.1	26,211.8
매출액증가율(%)	6.5	17.6	33.9	1.4	-9.1
매출원가	16,268.3	19,726.3	26,916.3	26,873.0	24,205.1
매출총이익	1,797.2	1,512.8	1,528.4	1,960.1	2,006.7
판매관리비	1,043.7	937.9	701.4	901.6	881.6
영업이익	753.5	574.9	827.0	1,058.5	1,125.1
영업이익률(%)	4.2	2.7	2.9	3.7	4.3
금융손익	99.0	224.7	131.7	15.9	87.7
중속/관계기업손익	-10.6	-12.7	-4.6	-0.4	7.9
기타영업외손익	12.2	-33.1	-8.7	-12.5	-28.3
세전계속사업이익	854.1	753.8	945.4	1,061.5	1,192.3
법인세비용	299.7	282.9	254.4	291.9	327.9
당기순이익	554.4	470.9	691.0	769.6	864.4
지배주주지분 손이익	407.5	408.9	581.9	605.8	671.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	14,526.4	15,516.7	18,373.6	18,444.1	18,638.1
현금및현금성자산	2,926.9	3,973.9	3,920.1	4,841.0	5,804.1
매출채권	22.8	4.9	6.1	5.8	5.4
재고자산	718.3	855.4	1,072.9	1,009.7	952.6
비유동자산	5,110.9	5,395.0	5,980.8	5,945.8	5,945.7
유형자산	1,012.1	1,048.8	1,161.3	1,210.4	1,287.3
무형자산	718.3	720.6	715.8	706.4	697.1
투자자산	1,378.0	1,557.3	1,821.1	1,746.3	1,678.7
자산총계	19,637.3	20,911.7	24,354.5	24,389.9	24,583.8
유동부채	7,613.2	8,757.4	10,926.0	10,324.1	9,779.7
매입채무	2,166.8	2,598.8	3,259.5	3,067.7	2,894.2
단기차입금	108.8	83.1	143.4	143.4	143.4
유동성장기부채	515.1	519.4	554.5	554.5	554.5
비유동부채	2,594.8	2,230.0	2,789.4	2,724.6	2,666.1
사채	1,446.2	1,017.7	967.7	967.7	967.7
장기차입금	163.9	193.5	590.2	590.2	590.2
부채총계	10,208.0	10,987.4	13,715.4	13,048.7	12,445.8
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	139.1	139.1	139.1
이익잉여금	5,640.0	6,009.1	6,522.2	7,060.5	7,664.1
비지배주주지분	2,212.6	2,237.6	2,326.1	2,489.9	2,683.2
자본총계	9,429.3	9,924.3	10,639.1	11,341.1	12,138.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,009.4	-143.5	493.7	1,072.3	1,172.1
당기순이익(손실)	554.4	470.9	691.0	769.6	864.4
유형자산상각비	162.0	172.3	201.3	217.8	230.0
무형자산상각비	9.5	9.4	9.7	9.4	9.3
운전자본의 증감	-162.5	-827.1	-479.8	75.5	68.3
투자활동 현금흐름	-798.3	1,853.3	-860.0	-80.8	-138.6
유형자산의증가(CAPEX)	-97.6	-148.4	-232.1	-266.9	-306.9
투자자산의감소(증가)	-370.2	-192.0	-268.0	74.8	67.6
재무활동 현금흐름	-492.6	-658.2	291.0	-70.6	-70.3
차입금의 증감	-323.7	-409.7	442.2	-3.1	-2.8
자본의 증가	83.8	-2.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-260.0	1,047.0	-53.8	920.9	963.2
기초현금	3,186.8	2,926.9	3,973.9	3,920.1	4,841.0
기말현금	2,926.9	3,973.9	3,920.1	4,841.0	5,804.1

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	162,233	190,732	255,440	258,928	235,388
EPS(지배주주)	3,653	3,666	5,220	5,434	6,020
CFPS	11,504	8,446	10,315	10,998	12,069
EBITDAPS	8,307	6,795	9,321	11,546	12,253
BPS	64,200	68,380	73,952	78,741	84,110
DPS	600	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.3	1.7	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	12.2	9.5	7.2	6.9	6.2
PCR	3.9	4.1	3.6	3.4	3.1
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDA(십억원)	925.0	756.6	1,038.0	1,285.7	1,364.4
EV/EBITDA	3.7	3.5	3.1	2.0	1.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.9	5.5	7.3	7.1	7.3
EBITDA 이익률	5.1	3.6	3.6	4.5	5.2
부채비율	108.3	110.7	128.9	115.1	102.5
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
이자보상배율(x)	13.0	13.1	12.2	12.0	12.8
매출채권회전율(x)	979.3	1,536.6	5,169.3	4,851.6	4,680.8
재고자산회전율(x)	19.6	27.0	29.5	27.7	26.7

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 (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	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대건설 (000720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

