

Company Brief

2023-07-24

현대건설(000720)

안정적인 매출 성장

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	53,000 원(유지)
증가(2023/07/21)	37,700 원
상승여력	40.6 %

Stock Indicator	
자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	4,198십억원
외국인지분율	22.9%
52주 주가	33,600~48,900원
60일평균거래량	799,693주
60일평균거래대금	31.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-8.2	-2.3	-5.2
상대수익률	-3.4	-10.7	-11.3	-14.2



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	21,239	27,258	29,464	30,874
영업이익(십억원)	575	817	1,076	1,189
순이익(십억원)	409	501	687	785
EPS(원)	3,672	4,498	6,172	7,053
BPS(원)	69,028	72,471	80,598	88,081
PER(배)	9.5	8.4	6.1	5.3
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	5.5	6.4	8.1	8.4
배당수익률(%)	1.7	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	0.5	0.4	0.3	0.3

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

투자의견 Buy, 목표주가 53,000 원 유지

투자의견을 Buy 와 목표주가 53,000 원을 유지한다. 목표주가는 12 개월 포워드 BPS 76,835 원에 Target PBR 0.68 배(Target PER 9.8 배)를 적용했다. 현재 주가 수준은 12 개월 PER, PBR 각각 7.1 배, 0.49 배다. 최근 주택주에 대한 투자 심리 약화에도 안정적인 실적과 해외 수주 기대감으로 충분한 주가 상승을 기대할 수 있다고 판단한다. 주택 부문 매출 성장세 및 현대엔지니어링의 관계사 물량 매출 증가로 최소 2024 년 상반기까지는 안정적인 영업이익이 예상된다. 이미 수주는 연간 가이던스 대비 71%(해외 108%)를 달성한 가운데, 하반기 해외 수주 파이프라인이 풍부하고, 인력 등 수주 역량도 충분하다.

2Q23 영업이익 당사 추정치 및 컨센서스 상회

연결 기준 2Q23 현대건설의 매출액은 7.2 조원(+28.4% YoY), 영업이익은 2,236 억원(+27.4% YoY, OPM 3.1%)를 기록했다. 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 13.6%, 18.8%를 상회했다. 주택 부문의 매출 증가(별도, 현대엔지)와 관계사 공사 증가(현대엔지)로 매출액 및 영업이익이 전년동기대비 크게 증가했다.

별도 기준 2Q23 매출액과 영업이익은 각각 3.8 조원(+27.7% YoY), 영업이익은 1,038 억원(+2.8% YoY, OPM 2.7%)를 기록했다. 지난 3 년간(2020~2022 년) 연평균 2.5 만세대를 분양한 덕분에 건축/주택 부문 매출액이 크게 늘어났다(+41.2% YoY). 하지만 늘어난 매출액에도 건축 부문 일회성 비용(지식산업센터 2 곳 800 억원)을 반영하며 수익성은 부진했다(OPM -0.7%p YoY).

현대엔지니어링 2Q23 매출액과 영업이익은 각각 3.2 조원(+29.9% YoY), 589 억원(+81.5% YoY, OPM 1.8%)를 기록했다. 국내/해외 모두 매출액이 크게 증가(각각 +34.3%, +26.0% YoY)했는데, 국내 부문은 주택 부문 매출 증가, 해외 부문은 대형 현장(폴란드 올레핀, 인도네시아 발라파판)의 매출 기여가 컸다. 수익성이 개선(OPM +0.5%p YoY)됐는데, 주택 부문 및 현대차 북미 공장의 매출 증가가 주요 요인으로 보인다. 해외 플랜트 현장의 원가율은 아직 개선되지 못한 것으로 파악된다.

매출 증가로 안정적인 실적은 당분간 지속될 것

현대건설, 현대엔지니어링의 분양 물량은 지난 3 년 평균 각각 2.5 만세대, 0.9 만세대로 자재비 압박에도 주택 부문 매출 증가에 따른 전사 영업이익은 최소 2024 년 상반기까지는 2,000 억원 수준이 지속될 것으로 예상된다. 또한 현재 공사비 변경 계약을 지속적으로 체결하고 있고, 철근 등 자재비가 하락세를 보이는 점을 감안할 때, 건축/주택 원가율은 점차 개선될 것으로 실적의 업사이드도 존재한다.

현대엔지니어링은 수익성이 1Q23 에 이어 2Q23 에도 분기대비 개선되었는데, 이러한 방향성은 당분간 지속될 것으로 보인다. 해외 플랜트 현장의 원가율은 현재도 개선되지 못한 것으로 보이나, 관계사 물량 공사가 전사 수익성을 견인할 것으로 예상된다. 지난 4 분기

[건설/리츠/운송] 배세호
(2122-9178) seho.bae@hi-ib.com

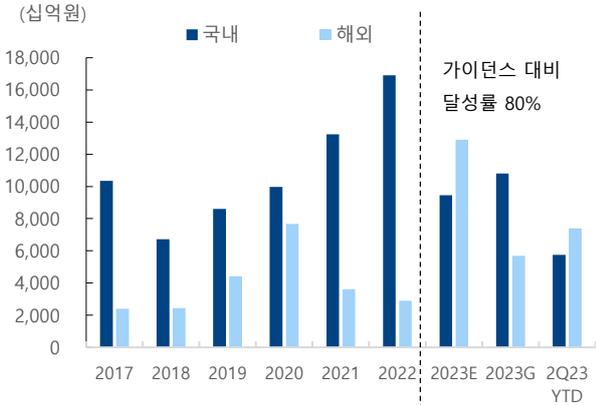
현대차 북미 전기차 공장(8 천억원 추정)을 수주한데 이어, 2Q23 에는 현대차-SK 온, 현대차-LG 에너지솔루션 북미 공장(총 3.8 조원)을 수주했다. 관계사 물량 특성상 안정적인 원가율을 기대할 수 있다. 연결 기준 2023 년 현대건설의 매출액과 영업이익 각각 27.3 조원(+28.3% YoY), 8,169 원(+42.1% YoY)을 예상한다.

수주는 기대 이상, 분양은 기대 이하

연결 기준 수주는 연간 가이드스 29.1 조원 대비 71%를 달성했다. 회사별로 현대건설(별도)는 80%(국내 53%, 해외 130%), 현대엔지니어링은 61%(국내 45%, 해외 87%)다. 연결 기준 사우디 아미랄 6.6 조원, 관계사 북미 물량 4.5 조원(연결 기준)으로 해외 부문의 수주가 많았다. 연말까지 사우디 Jafurah 2(20 억달러), Fadihili(45 억달러), Safaniya(35 억달러) 가스 프로젝트 3 개에 대해 입찰을 했거나, 준비 중에 있다. Neom 관련해서도 CBT Type A(6 억달러)를 입찰을 넣어 결과를 대기 중(3Q23 결과 기대)에 있고, Type C(16 억달러)도 입찰을 준비 중에 있다. Oxagon 항만(3 억달러)도 수주 결과를 기다리고 있다.

2Q23 현대건설의 분양 물량은 1Q23 에 이어 저조했다. 2Q23 누적 기준 연결 기준 분양 물량은 3,858 세대(별도 1,227 세대, 현대엔지 2,631 세대)다. 하향 조정된 가이드스(별도 20,803 세대 → 15,000 세대) 기준 연간 가이드스 대비 15%를 달성했다. 별도 기준 하반기에 9 천여세대 이상의 분양 계획이 있다.

그림1. 현대건설(별도) 수주 추이 및 가이드언스



자료: 현대건설, 하이투자증권

그림2. 현대엔지니어링 수주 추이 및 가이드언스



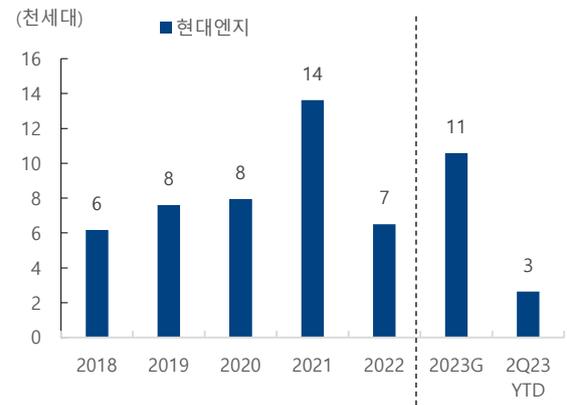
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림3. 현대건설(별도) 분양 추이 및 가이드언스



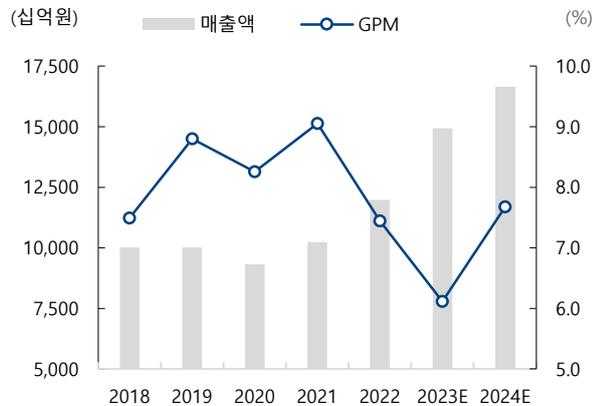
자료: 현대건설, 하이투자증권
 주: 2023년 20,803세대에서 15,000세대로 하향조정

그림4. 현대엔지니어링 분양 추이 및 가이드언스



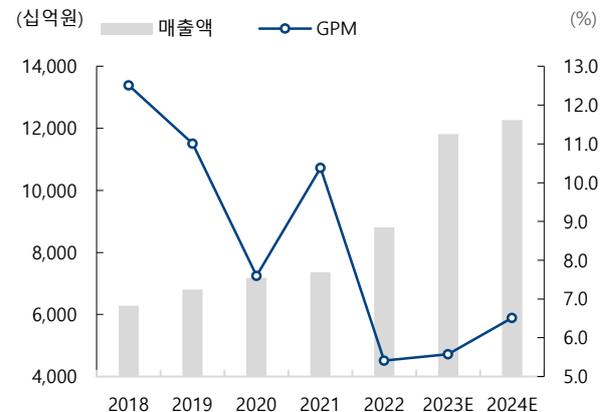
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림5. 현대건설(별도) 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: 현대건설, 하이투자증권

그림6. 현대엔지니어링 매출액 및 GPM 추이 및 전망



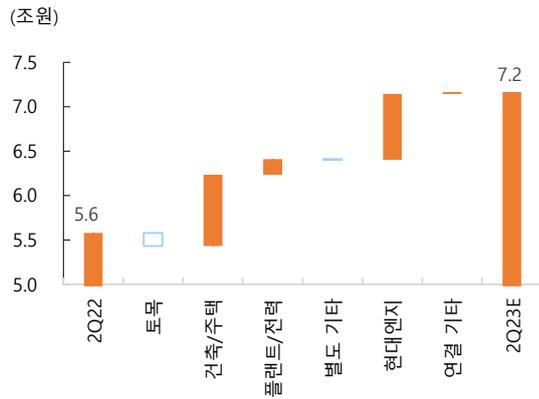
자료: 현대건설, 하이투자증권

표1. 현대건설 2Q23P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q23P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q22	YoY%	2Q23E	Diff%	2Q23E	Diff%
매출액	7,163	5,579	28.4	6,421	11.6	6,678	7.3
영업이익	224	175	27.4	188	18.8	197	13.6
세전이익	276	322	-14.2	217	27.3	217	27.0
지배주주순이익	156	197	-20.8	127	22.4	133	17.4

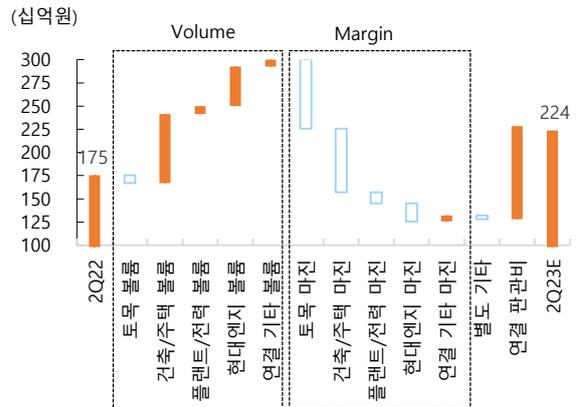
자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

그림7. 현대건설 2Q23 매출액 변동 요인



자료: Dart, 하이투자증권

그림8. 현대건설 1Q23 영업이익 변동 요인



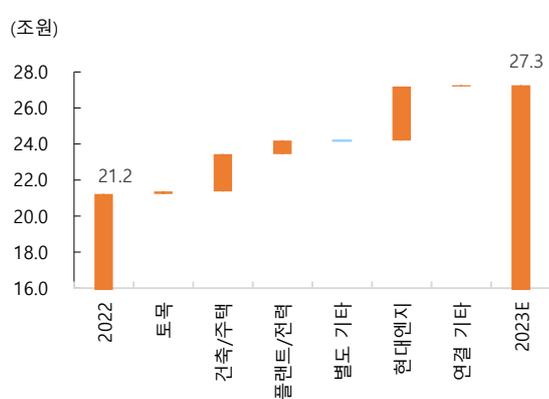
자료: Dart, 하이투자증권

표2. 현대건설 2023년 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2023	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2022	YoY%	2023E	Diff%	2023E	Diff%
매출액	27,258	21,239	28.3	25,224	8.1	26,276	3.7
영업이익	817	575	42.1	795	2.8	817	0.0
세전이익	872	754	15.6	892	-2.3	827	5.5
지배주주순이익	501	409	22.5	514	-2.6	495	1.1

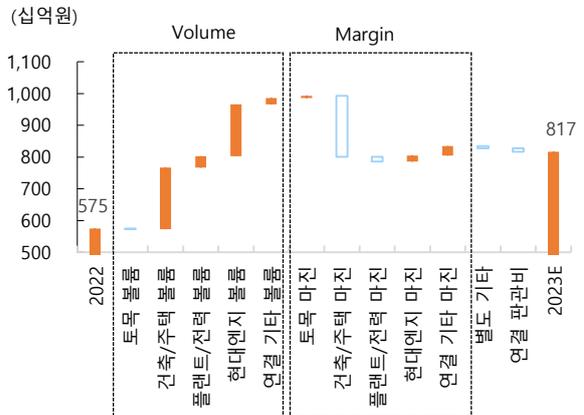
자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

그림9. 현대건설 2023년 매출액 변동 요인



자료: Dart, 하이투자증권

그림10. 현대건설 2023년 영업이익 변동 요인



자료: Dart, 하이투자증권

표3. 목표주가 산정

(원, 배)	Valuation	비고
현재주가	37,700	2023년 7월 21일 종가
12M fwd BPS (a)	76,548	12M fwd ROE 7.0%
Target PBR (b)	0.68	2019~2022년 PBR 평균
목표주가	53,000	(a) x (b), Implied P/E 9.8x
상승여력	40.6	

자료: 하이투자증권

그림11. 현대건설 P/E Band (Implied P/E 9.7x)



자료: 현대건설, 하이투자증권

그림12. 현대건설 P/B Band (Implied P/B 0.68x)



자료: 현대건설, 하이투자증권

표1. 현대건설(별도) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,393	2,968	3,130	3,488	3,427	3,790	3,603	4,113	10,246	11,978	14,934	16,642
YoY	4.7	22.8	27.9	12.7	43.2	27.7	15.1	17.9	9.9	16.9	24.7	11.4
건축/주택	1,611	1,938	2,024	2,271	2,319	2,736	2,288	2,560	6,695	7,844	9,903	9,780
YoY	7.0	21.1	23.8	16.3	43.9	41.2	13.0	12.7	17.4	17.2	26.2	-1.2
플랜트/전력	459	463	670	814	698	640	851	980	2,092	2,405	3,169	4,632
YoY	-2.4	-10.2	28.7	38.8	52.2	38.3	27.0	20.4	5.6	15.0	31.8	46.2
토목	305	537	405	367	391	392	431	538	1,283	1,614	1,752	2,128
YoY	5.5	87.9	44.8	-14.4	28.4	-27.1	6.3	46.6	-18.6	25.8	8.5	21.5
기타	19	29	31	36	20	22	33	36	176	115	110	102
YoY	-11.4	90.3	137.4	-71.6	6.5	-26.6	7.1	-1.1	190.0	-34.8	-4.2	-7.2
매출총이익	204	249	210	229	213	164	251	285	928	892	913	1,278
YoY	2.6	65.0	1.2	-38.3	4.7	-34.1	19.4	24.4	20.6	-3.9	2.4	40.0
매출총이익률	8.5	8.4	6.7	6.6	6.2	4.3	7.0	6.9	9.1	7.4	6.1	7.7
건축/주택	181	180	186	191	142	186	193	220	890	739	741	1,035
플랜트/전력	11	22	42	37	27	19	39	48	84	113	134	205
토목	5	31	-37	-20	35	-52	3	-1	-117	-21	-15	-14
기타	7	15	19	21	10	11	16	18	72	61	54	52
건축/주택 GPM	11.2	9.3	9.2	8.4	6.1	6.8	8.4	8.6	13.3	9.4	7.5	10.6
플랜트/전력 GPM	2.4	4.8	6.3	4.5	3.8	3.0	4.6	4.9	4.0	4.7	4.2	4.4
토목 GPM	1.6	5.8	-9.1	-5.5	8.9	-13.3	0.8	-0.2	-9.2	-1.3	-0.9	-0.7
기타 GPM	36.0	50.0	59.9	57.3	49.6	50.0	46.9	49.8	40.7	52.7	48.9	51.1
판매관리비	116	148	104	178	120	60	149	177	623	545	506	704
판매비율	4.8	5.0	3.3	5.1	3.5	1.6	4.1	4.3	6.1	4.6	3.4	4.2
영업이익	88	101	107	50.7	93	104	102	108	305	346	407	574
YoY	9.7	428.9	3.6	-50.7	5.8	2.8	-4.0	112.5	29.1	13.5	17.5	40.9
영업이익률	3.7	3.4	3.4	1.5	2.7	2.7	2.8	2.6	3.0	2.9	2.7	3.4
영업외손익	86	101	138	-167	58	40	-18	9	111	157	89	103
세전이익	173	203	244	-117	151	144	84	117	416	504	496	676
순이익	135	144	179	-111	109	108	61	85	286	347	363	490
YoY	10.4	798.4	192.5	적전	-19.2	-24.9	-65.9	흑전	178.6	21.4	4.7	35.2
순이익률	5.6	4.8	5.7	-3.2	3.2	2.8	1.7	2.1	2.8	2.9	2.4	2.9

자료: Dart, 하이투자증권
 주: 2Q23 공중별 GPM은 추정치

표2. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	4,145	5,579	5,431	6,083	6,031	7,163	6,689	7,374	18,066	21,239	27,258	29,464
YoY	-0.1	27.3	24.8	17.4	45.5	28.4	23.2	21.2	6.5	17.6	28.3	8.1
현대건설	2,393	2,968	3,130	3,488	3,427	3,790	3,603	4,113	10,246	11,978	14,934	16,642
YoY	4.7	22.8	27.9	12.7	43.2	27.7	15.1	17.9	9.9	16.9	24.7	11.4
현대엔지니어링	1,641	2,481	2,197	2,493	2,495	3,222	2,965	3,134	7,355	8,812	11,817	12,272
YoY	-6.3	35.8	21.3	26.9	52.0	29.9	35.0	25.7	2.3	19.8	34.1	3.9
기타	111	131	102	101	108	151	121	126	464	445	507	550
YoY	-0.5	-6.0	10.6	-16.3	-2.3	15.6	18.6	24.9	0.4	-4.1	13.9	8.4
매출총이익	371	442	335	367	380	395	469	522	1,793	1,515	1,766	2,284
YoY	-7.1	5.7	-20.6	-33.6	2.4	-10.7	40.2	42.0	28.3	-15.5	16.5	29.3
매출총이익률	9.0	7.9	6.2	6.0	6.3	5.5	7.0	7.1	9.9	7.1	6.5	7.8
현대건설	204	249	210	229	213	164	251	285	928	892	913	1,278
현대엔지니어링	136	143	92	105	127	166	175	191	764	477	659	800
기타	31	50	31	32	40	65	43	46	101	144	194	207
현대건설 GPM	8.5	8.4	6.7	6.6	6.2	4.3	7.0	6.9	9.1	7.4	6.1	7.7
현대엔지니어링 GPM	8.3	5.8	4.2	4.2	5.1	5.2	5.9	6.1	10.4	5.4	5.6	6.5
기타 GPM	28.1	38.4	29.9	31.4	36.9	42.7	35.2	36.6	21.8	32.3	38.2	37.6
판매관리비	200	266	180	292	206	166	271	305	1,044	938	949	1,208
판매비율	4.8	4.8	3.3	4.8	3.4	2.3	4.1	4.1	10.2	7.8	6.4	7.3
영업이익	171	175	154	74	174	224	198	217	754	575	817	1,076
YoY	-14.6	24.4	-30.2	-61.1	1.2	27.4	28.8	191.4	37.3	-23.7	42.1	31.8
영업이익률	4.1	3.1	2.8	1.2	2.9	3.1	3.0	2.9	4.2	2.7	3.0	3.7
현대건설	88	101	107	51	93	104	102	108	305	346	407	574
현대엔지니어링	58	32	24	3	45	59	59	69	365	116	232.7	325
기타	26	42	24	27	35	66	36	40	79	118	177	178
현대건설 OPM	3.7	3.4	3.4	1.5	2.7	2.7	2.8	2.6	3.0	2.9	2.7	3.4
현대엔지 OPM	3.5	1.3	1.1	0.11	1.82	1.83	2.0	2.2	5.0	1.3	2.0	2.6
기타 OPM	23.4	32.1	22.9	26.7	32.3	43.8	29.8	31.5	17.1	26.6	34.9	32.3
영업외손익	62	146	195	-225	53	53	-49	3	101	179	55	110
세전이익	233	322	349	-150	227	276	149	220	854	754	872	1,186
순이익	183	225	235	-172	151	212	108	160	554	471	630	860
지배주주순이익	144	197	201	-133	131	165	89	116	408	409	501	687
YoY	6.6	325.0	101.1	적전	-9.0	-16.3	-55.5	흑전	233.2	0.3	22.5	37.2
지배주주순이익률	3.5	3.5	3.7	-2.2	2.2	2.3	1.3	1.7	2.3	1.9	1.8	2.3

자료: Dart, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	15,517	17,743	19,084	21,152
현금 및 현금성자산	3,974	4,338	5,057	5,915
단기금융자산	1,508	1,492	1,522	1,522
매출채권	7,849	9,168	9,623	10,740
재고자산	855	1,349	1,415	1,436
비유동자산	5,395	5,211	5,209	5,224
유형자산	1,049	856	845	851
무형자산	721	734	748	761
자산총계	20,912	22,954	24,292	26,376
유동부채	8,757	10,195	10,452	11,500
매입채무	2,599	3,454	2,974	3,171
단기차입금	83	58	53	48
유동성장기부채	519	479	479	479
비유동부채	2,230	2,322	2,325	2,328
사채	1,018	1,050	1,050	1,050
장기차입금	194	253	256	259
부채총계	10,987	12,517	12,777	13,828
지배주주지분	7,687	8,070	8,975	9,808
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,442	7,062	7,780
기타자본항목	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	2,238	2,367	2,540	2,740
자본총계	9,924	10,437	11,515	12,548

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	21,239	27,258	29,464	30,874
증가율(%)	17.6	28.3	8.1	4.8
매출원가	19,726	25,492	27,180	28,413
매출총이익	1,513	1,766	2,284	2,462
판매비와관리비	938	949	1,208	1,272
연구개발비	179	229	248	260
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	575	817	1,076	1,189
증가율(%)	-23.7	42.2	31.7	10.5
영업이익률(%)	2.7	3.0	3.7	3.9
이자수익	162	179	179	179
이자비용	44	39	39	39
지분법이익(손실)	-13	-4	9	4
기타영업외손익	-33	-45	-47	-5
세전계속사업이익	754	872	1,186	1,360
법인세비용	283	241	326	374
세전계속이익률(%)	3.5	3.2	4.0	4.4
당기순이익	471	630	860	986
순이익률(%)	2.2	2.3	2.9	3.2
지배주주귀속 순이익	409	501	687	785
기타포괄이익	144	144	144	144
총포괄이익	615	775	1,004	1,130
지배주주귀속총포괄이익	615	775	1,004	1,130

현금흐름표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-143	350	616	907
당기순이익	471	630	860	986
유형자산감가상각비	-	188	182	178
무형자산상각비	9	10	10	10
지분법관련손실(이익)	-13	-4	9	4
투자활동 현금흐름	1,853	287	262	279
유형자산의 처분(취득)	-148	-193	-171	-184
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0
금융상품의 증감	1,732	17	-30	-
재무활동 현금흐름	-658	-88	-117	-117
단기금융부채의증감	-	-29	-5	-5
장기금융부채의증감	-	92	3	3
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-115	-115	-115	-115
현금및현금성자산의증감	1,047	364	719	858
기초현금및현금성자산	2,927	3,974	4,338	5,057
기말현금및현금성자산	3,974	4,338	5,057	5,915

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	3,672	4,498	6,172	7,053
BPS	69,028	72,471	80,598	88,081
CFPS	3,757	6,276	7,898	8,744
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	9.5	8.4	6.1	5.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	9.3	6.0	4.8	4.3
EV/EBITDA	0.5	0.4	0.3	0.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.5	6.4	8.1	8.4
EBITDA 이익률	2.8	3.7	4.3	4.5
부채비율	110.7	119.9	111.0	110.2
순부채비율	-37.0	-38.2	-41.2	-44.6
매출채권회전율(x)	3.0	3.2	3.1	3.0
재고자산회전율(x)	27.0	24.7	21.3	21.7

자료 : 현대건설, 하이투자증권 리서치본부

현대건설
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2022-03-10 (담당자변경)	Buy	61,000	1년	-33.2%	-18.9%
2022-07-07	Buy	53,000	1년	-26.1%	-7.7%
2022-09-06	Buy	55,000	1년	-30.4%	-19.0%
2022-10-27	Buy	50,000	1년	-23.7%	-12.9%
2023-04-24	Buy	53,000	1년	-26.6%	-22.4%

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 배세호)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	95.4%	4.6%	-