

Company Brief

2023-10-23

현대건설(000720)

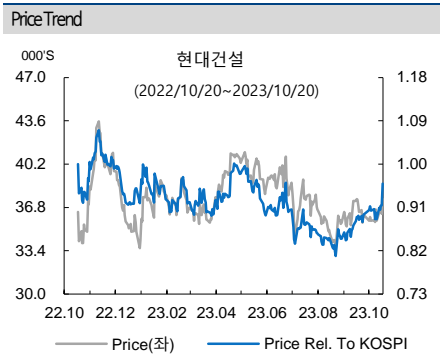
안정적인 이익과 부담없는 벨류에이션

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	53,000 원(유지)
증가(2023/10/20)	37,450 원
상승여력	41.5 %

Stock Indicator	
자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	4,170십억원
외국인지분율	22.4%
52주 주가	33,500~43,550원
60일평균거래량	549,598주
60일평균거래대금	19.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.1	0.1	-4.8	2.7
상대수익률	7.4	8.8	2.5	-4.3



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	21,239	28,283	29,726	29,815
영업이익(십억원)	575	847	985	1,034
순이익(십억원)	409	576	676	705
EPS(원)	3,672	5,173	6,074	6,332
BPS(원)	69,028	73,146	81,175	87,937
PER(배)	9.5	7.2	6.2	5.9
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	5.5	7.3	7.9	7.5
배당수익률(%)	1.7	1.6	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	0.5	0.5	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

투자의견 Buy, 목표주가 53,000 원 유지

현대건설에 대해 투자의견을 Buy 와 목표주가 53,000 원을 유지한다. 목표주가는 12 개월 포워드 BPS 78,450 원에 Target P/B 0.68 배(Target PER 9.4 배)를 적용했다. 고금리가 유지되고 있고, 신규 착공, 분양 물량의 감소폭이 심화되는 등 부동산 경기 불확실성이 지속되고 있지만, 현대건설은 안정적인 실적이 당분간 유지될 것으로 기대되며, 해외 수주, 원전 등 다양한 모멘텀을 보유하고 있어 추가 방어 가능성이 충분할 것으로 보인다. 12 개월 포워드 기준 P/B, P/E 는 각각 0.47 배, 6.5 배로 Valuation 부담도 없는 상황이다.

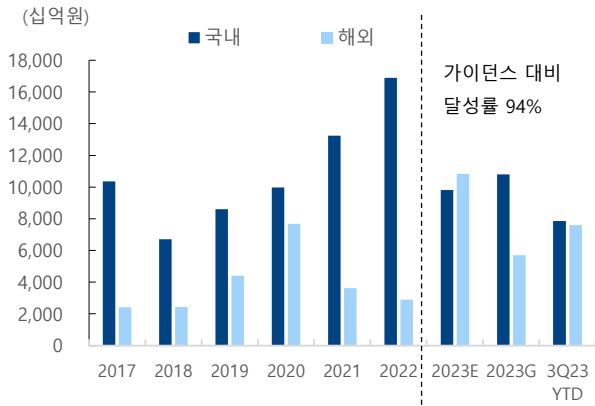
3Q23 영업이익 당사 추정치 및 컨센서스 상회

연결 기준 3Q23 현대건설의 매출액은 7.6 조원(+40.3% YoY), 영업이익은 2,455 억원(+59.7% YoY, OPM 3.2%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스와 당사 추정치를 18% 상회했다. 주택 위주로 매출액 성장과 현대엔지니어링의 실적 개선으로 영업이익은 전년동기대비 크게 증가했다. 별도 기준 3Q23 매출액과 영업이익은 각각 3.8 조원(+21.1% YoY), 1,097 억원(+2.8% YoY, OPM 2.9%)를 기록했다. 누적 분양 물량 호조(2020~2022년 연평균 2.5만호)로 건축/주택 매출액이 전년동기대비 32.5%(+0.7조원) 증가하며 크게 늘었지만, 자재비 압박에 따른 원가율 부진이 지속되며 별도 영업이익률은 2.9%에 그쳤다(-0.5%p YoY). 현대엔지니어링 3Q23 매출액과 영업이익은 각각 3.4조원(+56.6% YoY), 572 억원(+143.0% YoY, OPM 1.7%)를 기록했다. 주택 매출 호조가 지속된 데 이어, 해외 부문의 매출액이 전년동기대비 61%(+0.7조원) 증가했는데, 현대차 북미 공장 매출이 본격적으로 반영되고 있는 것으로 파악된다. 3Q23 영업이익률은 1.7%로 정상적인 수준보다는 낮지만 전년동기대비 0.6%p 개선됐다.

신규 수주는 호조, 하지만 부진한 분양 물량

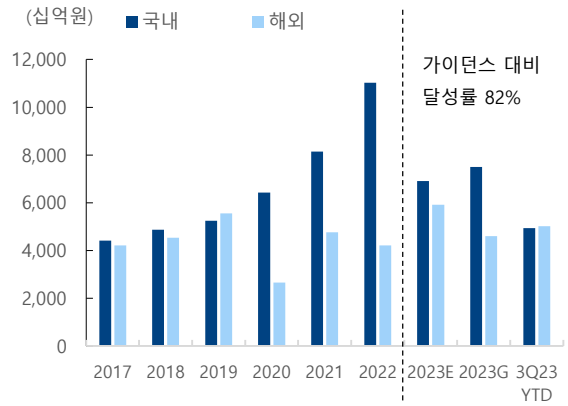
연결 기준 신규 수주는 연간 가이드스 29.1 조원 대비 87%를 달성했다. 회사별로 현대건설 94%(국내 73%, 해외 133%), 현대엔지니어링 82%(국내 66%, 해외 110%)를 달성했다. 주택 부문 수주는 전년대비 줄어들었지만, 해외 플랜트, 관계사 공장 위주로 해외 부문 수주가 늘어났다. 사우디 Jafurah 2(25억달러)는 현대건설이 최종 계약자로 선정된 것으로 파악되며, 조만간 최종 계약이 체결될 것으로 보인다. 사우디 Fadhili Gas pkg 1, 2, 4 (45억달러) 중 1, 2는 이르면 11월 중 결과가 발표될 것으로 기대된다. 기존에 수주를 기대했던 Neom CBT(A, B, C 합산 25억달러) 중 A와 C는 실주한 것으로 파악되며, B의 입찰 결과를 대기하고 있다. 이 외에도 Neom에서 토목, 건축 다양한 프로젝트에 입찰을 했거나, 입찰을 준비 중에 있다. 다만 로컬 업체, 인도, 중국 업체의 입찰도 늘어나 수주 경쟁강도는 심화되고 있다. 국내에서는 신한울 3,4호기의 수주 결과가 연내 발표될 예정이다. 3Q23 현대건설의 분양 물량은 별도 1,011세대, 현대엔지니어링 2,445세대로 매우 부진했다. 3Q23 누적 분양 물량은 별도 2,238세대, 현대엔지니어링 5,076세대로, 현대건설(별도)의 분양 가이드스는 연초 20,803세대에서 2Q23 15,000세대로 하향된데 이어, 10,000세대로 추가 하향됐다.

그림1. 현대건설(별도) 수주 추이 및 가이드نس



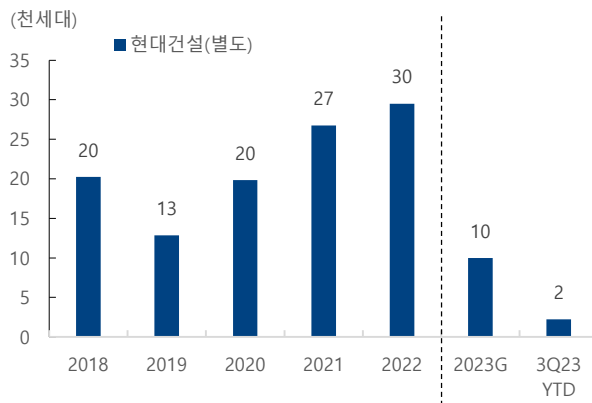
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림2. 현대엔지니어링 수주 추이 및 가이드نس



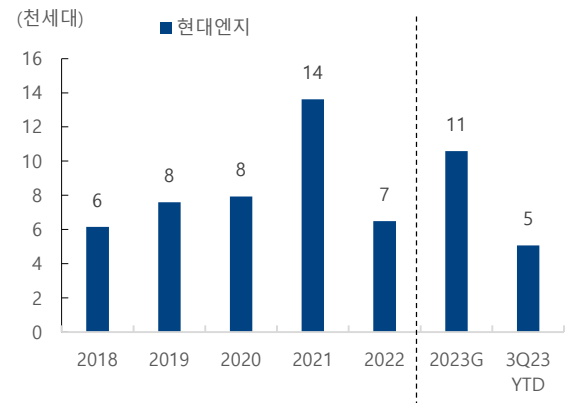
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림3. 현대건설(별도) 분양 추이 및 가이드نس



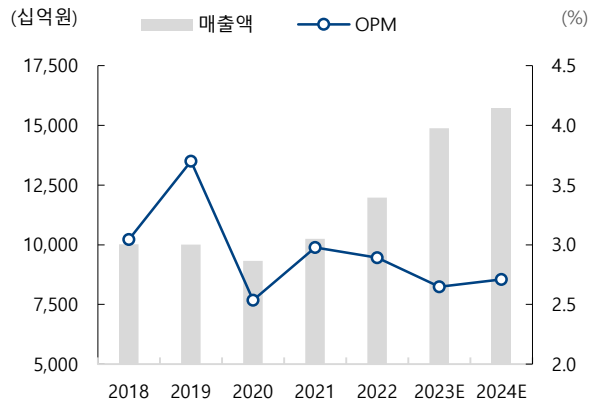
자료: 현대건설, 하이투자증권
 주: 2023년 20,803세대 → 15,000 세대 → 10,000세대로 하향 조정

그림4. 현대엔지니어링 분양 추이 및 가이드نس



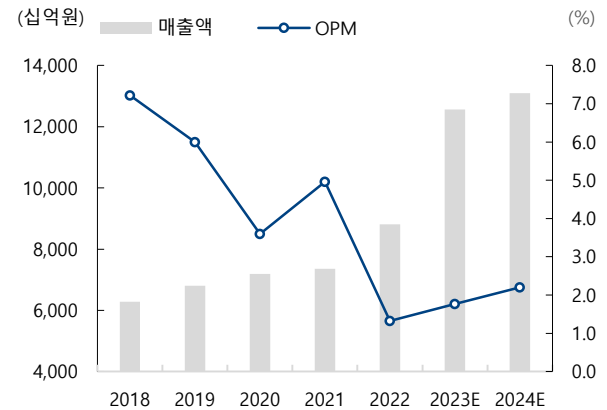
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림5. 현대건설(별도) 매출액 및 OPM 추이 및 전망



자료: 현대건설, 하이투자증권

그림6. 현대엔지니어링 매출액 및 OPM 추이 및 전망



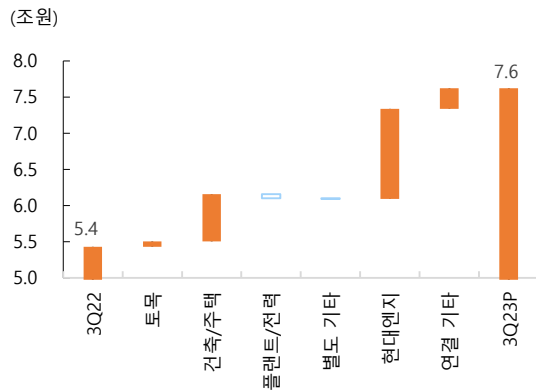
자료: 현대건설, 하이투자증권

표1. 현대건설 3Q23P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q23P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q22	YoY%	3Q23E	Diff%	3Q23E	Diff%
매출액	7,620	5,431	40.3	6,586	15.7	6,858	11.1
영업이익	245	154	59.7	208	18.1	207	18.6
세전이익	278	349	-20.3	232	19.7	206	35.1
지배주주순이익	176	201	-12.5	138	27.6	127	38.5

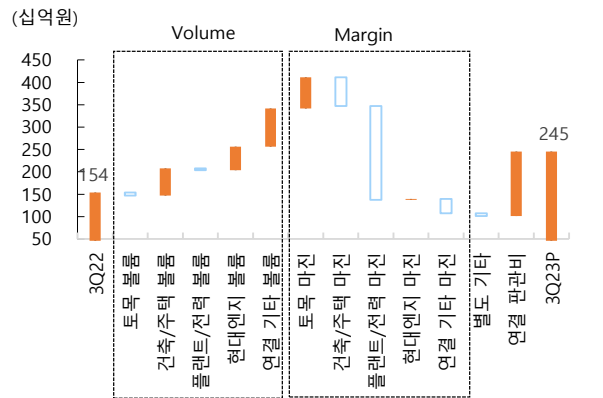
자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

그림7. 현대건설 3Q23 매출액 변동 요인



자료: Dart, 하이투자증권

그림8. 현대건설 3Q23 영업이익 변동 요인



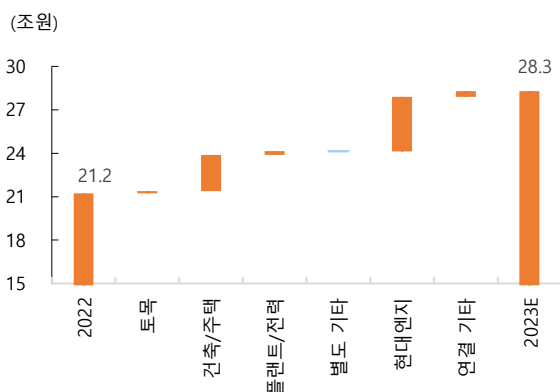
자료: Dart, 하이투자증권 / 주: 미르파 화력발전 1,736억원 대손충당금 판관비 → 매출원가 계정대체

표2. 현대건설 2023년 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2023	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2022	YoY%	2023E	Diff%	2023E	Diff%
매출액	28,283	21,239	33.2	26,786	5.6	27,258	3.8
영업이익	849	575	47.7	815	4.2	817	3.9
세전이익	913	754	21.1	889	2.6	872	4.7
지배주주순이익	576	409	40.9	533	8.2	501	15.0

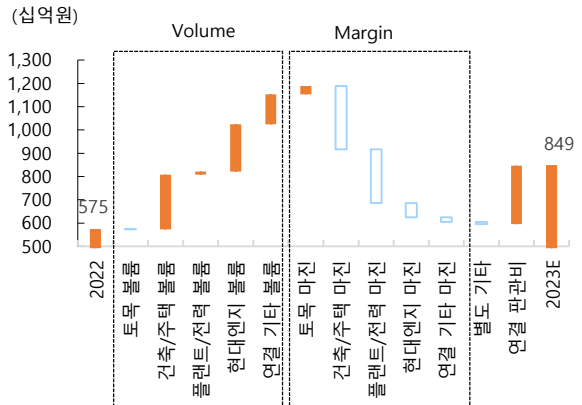
자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

그림9. 현대건설 2023년 매출액 변동 요인



자료: Dart, 하이투자증권

그림10. 현대건설 2023년 영업이익 변동 요인



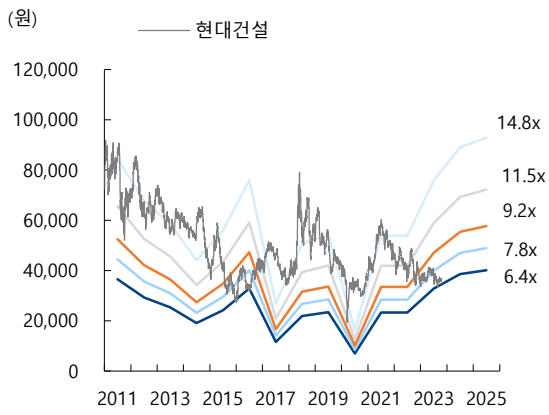
자료: Dart, 하이투자증권

표3. 목표주가 산정

(원, 배)	Valuation	비고
현재주가	37,450	2023년 10월 20일 증가
12M fwd BPS (a)	78,450	12M fwd ROE 7.6%
Target PBR (b)	0.68	2019~2022년 P/B 평균
목표주가	53,000	(a) x (b), Implied P/E 9.2x
상승여력	42.6	

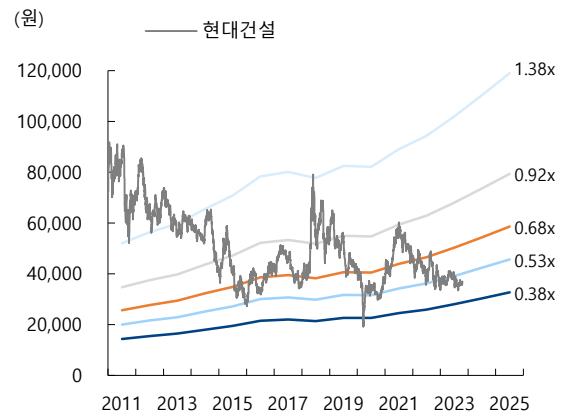
자료: 하이투자증권

그림11. 현대건설 P/E Band (Implied P/E 9.2x)



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	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	2,393	2,968	3,130	3,488	3,427	3,790	3,792	3,864	10,246	11,978	14,874	15,714
YoY	4.7	22.8	27.9	12.7	43.2	27.7	21.1	10.8	9.9	16.9	24.2	5.7
건축/주택	1,611	1,938	2,024	2,271	2,319	2,736	2,682	2,607	6,695	7,844	10,343	9,802
YoY	7.0	21.1	23.8	16.3	43.9	41.2	32.5	14.8	17.4	17.2	31.9	-5.2
플랜트/전력	459	463	670	814	698	640	610	725	2,092	2,405	2,673	3,790
YoY	-2.4	-10.2	28.7	38.8	52.2	38.3	-8.9	-11.0	5.6	15.0	11.1	41.8
토목	305	537	405	367	391	392	476	498	1,283	1,614	1,757	2,026
YoY	5.5	87.9	44.8	-14.4	28.4	-27.1	17.5	35.8	-18.6	25.8	8.9	15.3
기타	19	29	31	36	20	22	24	35	176	115	100	97
YoY	-11.4	90.3	137.4	-71.6	6.5	-26.6	-22.2	-4.0	190.0	-34.8	-13.0	-3.2
매출총이익	204	249	210	229	213	164	50	234	928	892	662	1,017
YoY	2.6	65.0	1.2	-38.3	4.7	-34.1	-76.2	2.4	20.6	-3.9	-25.8	53.7
매출총이익률	8.5	8.4	6.7	6.6	6.2	4.3	1.3	6.1	9.1	7.4	4.4	6.5
건축/주택	181	180	186	191	142	199	182	180	890	739	703	781
플랜트/전력	11	22	42	37	27	14	-171	24	84	113	-106	138
토목	5	31	-37	-20	35	-61	26	13	-117	-21	13	47
기타	7	15	19	21	10	12	12	18	72	61	51	51
건축/주택 GPM	11.2	9.3	9.2	8.4	6.1	7.3	6.8	6.9	13.3	9.4	6.8	8.0
플랜트/전력 GPM	2.4	4.8	6.3	4.5	3.8	2.2	-28.0	3.3	4.0	4.7	-4.0	3.6
토목 GPM	1.6	5.8	-9.1	-5.5	8.9	-15.6	5.6	2.6	-9.2	-1.3	0.7	2.3
기타 GPM	36.0	50.0	59.9	57.3	49.6	55.3	50.0	50.8	40.7	52.7	51.3	52.5
판매관리비	116	148	104	178	120	60	-60	147	623	545	268	591
판매비율	4.8	5.0	3.3	5.1	3.5	1.6	-1.6	3.8	6.1	4.6	1.8	3.8
영업이익	88	101	107	50.7	93.0	104	110	88	305	346	394	426
YoY	9.7	428.9	3.6	-50.7	5.8	2.8	2.8	72.5	29.1	13.5	13.8	8.1
영업이익률	3.7	3.4	3.4	1.5	2.7	2.7	2.9	2.3	3.0	2.9	2.6	2.7
영업외손익	86	101	138	-167	58	40	29	-21	111	157	106	91
세전이익	173	203	244	-117	151	144	138	67	416	504	500	516
순이익	135	144	179	-111	109	108	106	48	286	347	371	374
YoY	10.4	798.4	192.5	적전	-19.2	-24.9	-41.0	흑전	178.6	21.4	7.1	0.9
순이익률	5.6	4.8	5.7	-3.2	3.2	2.8	2.8	1.3	2.8	2.9	2.5	2.4

자료: Dart, 하이투자증권

주: 1) 3Q23 공종별 GPM은 추정치, 2) 미르파 화력발전 1,736억원 대손충당금 판관비 → 매출원가 계정대체, 영업이익에는 영향 없음

표2. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
매출액	4,145	5,579	5,431	6,083	6,031	7,163	7,620	7,469	18,066	21,239	28,283	29,726
YoY	-0.1	27.3	24.8	17.4	45.5	28.4	40.3	22.8	6.5	17.6	33.2	5.1
현대건설	2,393	2,968	3,130	3,488	3,427	3,790	3,792	3,864	10,246	11,978	14,874	15,714
YoY	4.7	22.8	27.9	12.7	43.2	27.7	21.1	10.8	9.9	16.9	24.2	5.7
현대엔지니어링	1,641	2,481	2,197	2,493	2,495	3,221	3,440	3,411	7,355	8,812	12,568	13,095
YoY	-6.3	35.8	21.3	26.9	52.0	29.8	56.6	36.8	2.3	19.8	42.6	4.2
기타	111	131	102	101	108	152	388	194	464	445	842	916
YoY	-0.5	-6.0	10.6	-16.3	-2.3	16.4	278.8	91.2	0.4	-4.1	89.1	8.8
매출총이익	371	442	335	367	380	395	281	479	1,793	1,515	1,534	2,075
YoY	-7.1	5.7	-20.6	-33.6	2.4	-10.7	-16.2	30.2	28.3	-15.5	1.2	35.2
매출총이익률	9.0	7.9	6.2	6.0	6.3	5.5	3.7	6.4	9.9	7.1	5.4	7.0
현대건설	204	249	210	229	213	164	50	234	928	892	662	1,017
현대엔지니어링	136	143	92	105	127	166	146	180	764	477	619	764
기타	31	50	31	32	40	65	84	64	101	144	253	294
현대건설 GPM	8.5	8.4	6.7	6.6	6.2	4.3	1.3	6.1	9.1	7.4	4.4	6.5
현대엔지니어링 GPM	8.3	5.8	4.2	4.2	5.1	5.2	4.3	5.3	10.4	5.4	4.9	5.8
기타 GPM	28.1	38.4	29.9	31.4	36.9	42.5	21.7	33.1	21.8	32.3	30.0	32.1
판매관리비	200	266	180	292	206	174	35	272	1,044	938	688	1,089
판매비율	4.8	4.8	3.3	4.8	3.4	2.4	0.5	3.6	10.2	7.8	4.6	6.9
영업이익	171	175	154	74	174	224	245	207	754	575	849	985
YoY	-14.6	24.4	-30.2	-61.1	1.2	27.4	59.7	177.9	37.3	-23.7	47.7	16.0
영업이익률	4.1	3.1	2.8	1.2	2.9	3.1	3.2	2.8	4.2	2.7	3.0	3.3
현대건설	88	101	107	51	93	104	110	88	305	346	394	426
현대엔지니어링	58	32	24	3	45	59	57	61	365	116	221.9	289
기타	26	42	24	27	35	66	79	58	79	118	238	271
현대건설 OPM	3.7	3.4	3.4	1.5	2.7	2.7	2.9	2.3	3.0	2.9	2.6	2.7
현대엔지 OPM	3.5	1.3	1.1	0.11	1.8	1.8	1.7	1.8	5.0	1.3	1.8	2.2
기타 OPM	23.4	32.1	22.9	26.7	32.3	43.6	20.2	30.1	17.1	26.6	28.3	29.6
영업외손익	62	146	195	-225	53	17	33	-39	101	179	64	107
세전이익	233	322	349	-150	227	240	278	168	854	754	913	1,093
순이익	183	225	235	-172	151	212	183	121	554	471	667	792
지배주주순이익	144	197	201	-133	131	165	176	104	408	409	576	676
YoY	6.6	325.0	101.1	적전	-9.0	-16.3	-12.5	흑전	233.2	0.3	40.9	17.4
지배주주순이익률	3.5	3.5	3.7	-2.2	2.2	2.3	2.3	1.4	2.3	1.9	2.0	2.3

자료: Dart, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

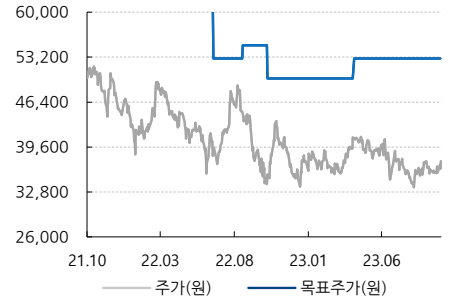
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	15,517	18,826	19,772	21,736	매출액	21,239	28,283	29,726	29,815
현금 및 현금성자산	3,974	3,949	4,939	6,729	증가율(%)	17.6	33.2	5.1	0.3
단기금융자산	1,508	1,492	1,522	1,522	매출원가	19,726	26,749	27,651	27,680
매출채권	7,849	10,214	10,091	10,176	매출총이익	1,513	1,534	2,075	2,135
재고자산	855	1,776	1,754	1,769	판매비와관리비	938	688	1,089	1,101
비유동자산	5,395	5,211	5,209	5,224	연구개발비	179	238	250	251
유형자산	1,049	856	845	851	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	721	734	748	761	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	20,912	24,037	24,981	26,960	영업이익	575	849	985	1,034
유동부채	8,757	11,241	11,172	12,271	증가율(%)	-23.7	47.7	16.4	5.0
매입채무	2,599	4,500	3,693	3,943	영업이익률(%)	2.7	3.0	3.3	3.5
단기차입금	83	58	53	48	이자수익	162	156	148	148
유동성장기부채	519	479	479	479	이자비용	44	48	51	51
비유동부채	2,230	2,322	2,325	2,328	지분법이익(손실)	-13	-8	43	40
사채	1,018	1,050	1,050	1,050	기타영업외손익	-33	-14	-127	-80
장기차입금	194	253	256	259	세전계속사업이익	754	913	1,093	1,144
부채총계	10,987	13,563	13,497	14,599	법인세비용	283	245	300	314
지배주주지분	7,687	8,145	9,039	9,792	세전계속이익률(%)	3.5	3.2	3.7	3.8
자본금	562	562	562	562	당기순이익	471	667	792	829
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	순이익률(%)	2.2	2.4	2.7	2.8
이익잉여금	6,009	6,518	7,127	7,764	지배주주귀속 순이익	409	576	676	705
기타자본항목	-6	-6	-6	-6	기타포괄이익	144	144	144	144
비지배주주지분	2,238	2,329	2,445	2,568	총포괄이익	615	811	936	973
자본총계	9,924	10,474	11,484	12,361	지배주주귀속총포괄이익	615	811	936	973

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-143	-39	887	1,840	주당지표(원)				
당기순이익	471	667	792	829	EPS	3,672	5,173	6,074	6,332
유형자산감가상각비	-	188	182	178	BPS	69,028	73,146	81,175	87,937
무형자산상각비	9	10	10	10	CFPS	3,757	6,951	7,800	8,023
지분법관련손실(이익)	-13	-8	43	40	DPS	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	1,853	287	262	279	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-148	-193	-171	-184	PER	9.5	7.2	6.2	5.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0	PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	1,732	17	-30	-	PCR	9.3	5.4	4.8	4.7
재무활동 현금흐름	-658	-88	-117	-117	EV/EBITDA	0.5	0.5	0.4	0.4
단기금융부채의증감	-	-29	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	92	3	3	ROE	5.5	7.3	7.9	7.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	2.8	3.7	4.0	4.1
배당금지급	-115	-115	-115	-115	부채비율	110.7	129.5	117.5	118.1
현금및현금성자산의증감	1,047	-25	990	1,791	순부채비율	-37.0	-34.4	-40.2	-51.9
기초현금및현금성자산	2,927	3,974	3,949	4,939	매출채권회전율(x)	3.0	3.1	2.9	2.9
기말현금및현금성자산	3,974	3,949	4,939	6,729	재고자산회전율(x)	27.0	21.5	16.8	16.9

자료 : 현대건설, 하이투자증권 리서치본부

현대건설 투자의견 및 목표주가 변동후이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-03-10(담당자변경)	Buy	61,000	-28.8%	-18.9%
2022-07-07	Buy	53,000	-18.6%	-7.7%
2022-09-06	Buy	55,000	-28.6%	-19.0%
2022-10-27	Buy	50,000	-24.5%	-12.9%
2023-04-24	Buy	53,000		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

<p>종목추천 투자등급</p> <p>종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <p>· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상</p> <p>· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락</p> <p>· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상</p>	<p>산업추천 투자등급</p> <p>시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <p>· Overweight(비중확대)</p> <p>· Neutral (중립)</p> <p>· Underweight (비중축소)</p>
--	---

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	종립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-