

## Company Basic

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 47,000원

현재가 (1/10) 34,700원

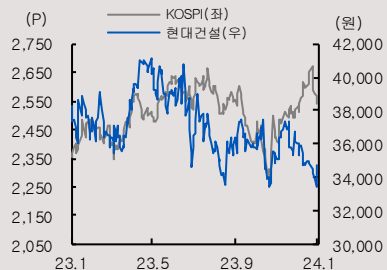
KOSPI (1/10)	2,541.98pt
시가총액	3,918십억원
발행주식수	112,410천주
액면가	5,000원
52주 최고가	41,150원
최저가	33,400원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	22.9%
배당수익률 (2023F)	1.7%

주주구성	
현대자동차 외 5 인	34.92%
국민연금공단	8.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-4%	-16%
절대기준	-4%	-3%	-10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	47,000	47,000	-
EPS(23)	4,952	4,922	▲
EPS(24)	5,196	5,245	▼

## 현대건설 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 현대건설 (000720)

## 굳건한 탑라인 성장에 주목

## 4Q23 Preview: 영업이익, 시장 컨센서스 소폭 하회 예상

현대건설의 연결기준 4분기 매출액은 8.0조 원(YoY +32.6%), 영업이익은 1,896억 원(YoY +155.1%)을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 2,028억 원보다 10.8% 낮은 수치다. 매출액 성장은 별도 주택부문과 자회사 현대엔지니어링의 성장에서 기인한다. 영업이익은 전년도 4분기 해외 현장 손실 반영으로 인한 기저효과로 전년동기대비 크게 성장하나, 영업이익은 해외 원가 추가 부담으로 전분기 대비 소폭 하락한 것으로 예상된다.

## 탑라인이 당기고 수주가 밀고

4분기 누계 신규수주는 연결기준 약 31.2조 원으로 연간 가이드스 29.1조 원을 +7.2% 초과한 것으로 추정한다. 특히, 해외건설은 괄목할만한 성과를 달성하였는데, 3분기 이미 연초 가이드스를 초과 달성하였다. 현재 입찰결과를 기다리고 있는 파이프라인으로는 사우디 Fadhili(2 Pkgs, 45억 불), Safaniyah Hydrocarbon Trains (2 Pkgs, 33억 불), Neom 등이 있으면 상반기 내 발표 예정이다.

주택 분양 공급은 4분기 누계 연결 기준 약 12,000세대에 그쳤으나, 신한울 3,4호기, Jafurah 등 비주택 부문의 수주가 돋보였다. 이에 따라, 2024년 탑라인 성장은 견조할 것으로 판단한다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지

당사는 현대건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 47,000원을 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 BPS에 목표배수 0.6배(예상 ROE 6.0%)를 그대로 적용해 산출했다. 올해부터 동사의 수주성과는 이익개선과 함께 본격적으로 주목받을 것으로 판단한다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd,PER 6.52배, PBR 0.44배다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	18,066	21,239	29,120	30,197	31,707
영업이익	754	575	831	880	924
세전이익	854	754	906	935	1,050
지배주주순이익	408	409	557	584	656
EPS(원)	3,651	3,637	4,952	5,196	5,838
증가율(%)	232.9	-0.4	36.1	4.9	12.4
영업이익률(%)	4.2	2.7	2.9	2.9	2.9
순이익률(%)	3.1	2.2	2.2	2.2	2.4
ROE(%)	5.9	5.5	7.0	6.8	7.2
PER	12.2	9.6	7.0	6.7	5.9
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	4.3	6.1	7.2	6.0

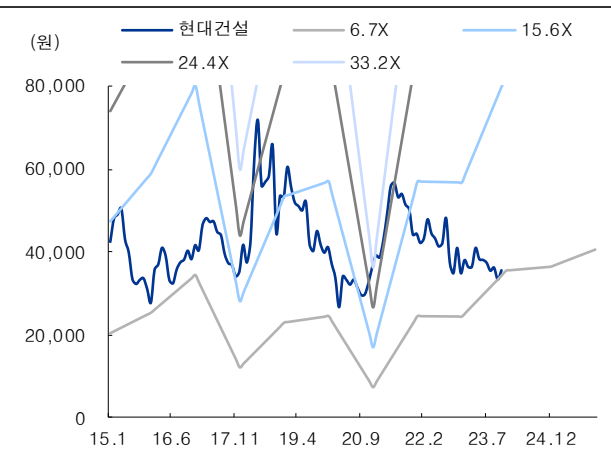
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 현대건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	78,672	
Target PBR (배)	0.6	
적정주가 (원)	47,203	2024년 예상 ROE 6.9%, COE 8.5%, 영구성장을 1% 가정의 할인
목표주가 (원)	47,000	
전일종가 (원)	34,700	
상승여력 (%)	35.4%	
투자의견	Buy	

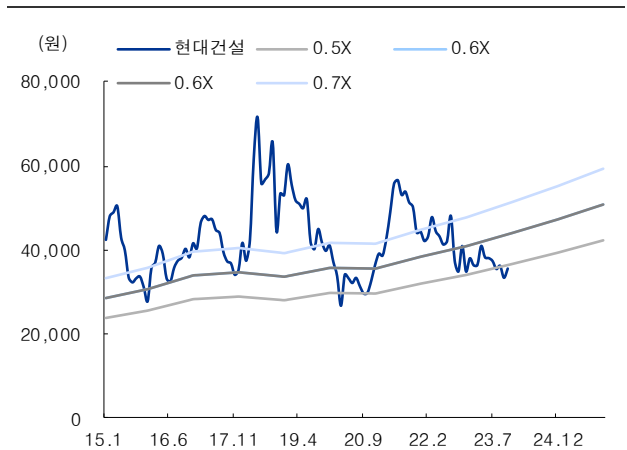
자료: IBK투자증권

그림 1. 현대건설 PER Band 차트



자료: 현대건설, IBK투자증권

그림 2. 현대건설 PBR and 차트



자료: 현대건설, IBK투자증권

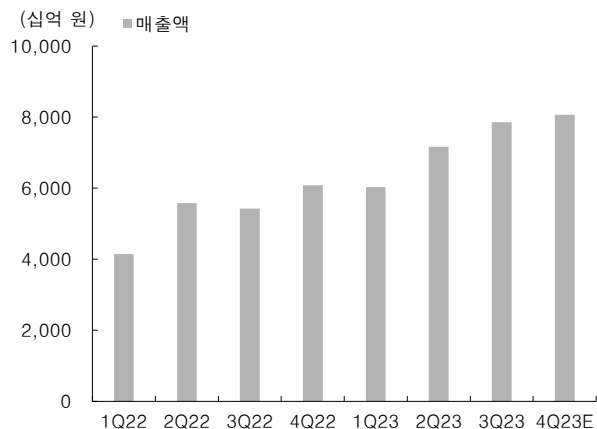
표 2. 현대건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>4,145</b>	<b>5,579</b>	<b>5,431</b>	<b>6,083</b>	<b>6,031</b>	<b>7,163</b>	<b>7,859</b>	<b>8,067</b>	<b>21,239</b>	<b>29,120</b>	<b>30,197</b>
YoY (%)	-0.1	27.3	24.8	17.4	45.5	28.4	44.7	32.6	17.6	37.1	3.7
국내	2,510	3,183	3,096	3,807	3,711	4,786	4,612	5,299	12,596	18,407	17,294
해외	1,635	2,397	2,335	2,276	2,321	2,377	3,247	2,768	8,643	10,713	12,903
<b>현대건설</b>	<b>2,393</b>	<b>2,968</b>	<b>3,130</b>	<b>3,488</b>	<b>3,427</b>	<b>3,790</b>	<b>4,031</b>	<b>4,023</b>	<b>11,979</b>	<b>15,271</b>	<b>16,304</b>
토목	305	537	405	367	391	392	476	464	1,614	1,723	1,778
건축	516	539	585	527	536	551	630	582	2,167	2,299	2,494
주택	1,096	1,399	1,439	1,744	1,783	2,185	2,052	2,276	5,677	8,296	7,947
플랜트	459	463	670	814	698	640	849	657	2,405	2,844	3,975
현대엔지니어링	1,642	2,481	2,198	2,495	2,495	3,222	3,449	3,682	8,816	12,848	12,894
<b>매출원가</b>	<b>3,774</b>	<b>5,138</b>	<b>5,098</b>	<b>5,717</b>	<b>5,651</b>	<b>6,766</b>	<b>7,342</b>	<b>7,568</b>	<b>19,726</b>	<b>27,327</b>	<b>28,274</b>
매출원가율 (%)	91.0	92.1	93.9	94.0	93.7	94.4	93.4	93.8	92.9	93.8	93.6
현대건설	91.5	91.6	93.3	93.4	93.8	95.7	92.9	94.6	92.6	94.2	94.2
현대엔지니어링	91.7	94.2	95.8	95.7	94.9	94.9	95.5	95.6	94.6	95.2	94.7
판관비	200	266	180	292	206	174	272	309	938	962	1,043
판관비율 (%)	4.8	4.8	3.3	4.8	3.4	2.4	3.5	3.8	4.4	3.3	3.5
<b>영업이익</b>	<b>171</b>	<b>175</b>	<b>154</b>	<b>74</b>	<b>173</b>	<b>224</b>	<b>246</b>	<b>190</b>	<b>575</b>	<b>831</b>	<b>880</b>
YoY (%)	-14.6	24.4	-30.2	-61.2	1.2	27.4	59.7	155.1	-23.7	44.5	5.9
영업이익률 (%)	4.1	3.1	2.8	1.2	2.9	3.1	3.1	2.4	2.7	2.9	2.9
영업외손익	62	146	195	-225	53	17	33	-27	179	75	55
세전이익	233	322	349	-150	227	240	277	162	754	906	935
순이익	183	225	235	-172	151	212	181	110	471	654	671
YoY (%)	-5.8	164.8	58.2	-235.8	-17.8	-5.6	-22.1	-163.9	-15.1	38.9	2.6
순이익률 (%)	4.4	4.0	4.3	-2.8	2.5	3.0	2.3	1.4	2.2	2.2	2.2
<b>지배기업순이익</b>	<b>144</b>	<b>197</b>	<b>201</b>	<b>-133</b>	<b>131</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>96</b>	<b>409</b>	<b>557</b>	<b>584</b>

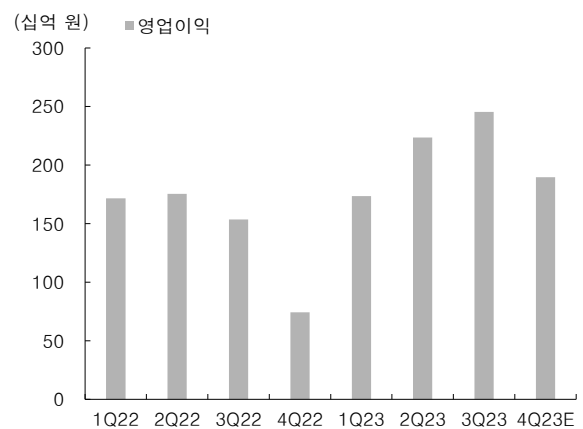
자료: 현대건설, IBK투자증권

그림 3. 현대건설 매출액 추이



자료: 현대건설, IBK투자증권

그림 4. 현대건설 영업이익 추이



자료: 현대건설, IBK투자증권

현대건설 (000720)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	18,066	21,239	29,120	30,197	31,707
증가율(%)	6.5	17.6	37.1	3.7	5.0
매출원가	16,268	19,726	27,327	28,274	29,688
매출총이익	1,797	1,513	1,793	1,923	2,019
매출총이익률 (%)	9.9	7.1	6.2	6.4	6.4
판매비	1,044	938	962	1,043	1,096
판매비율(%)	5.8	4.4	3.3	3.5	3.5
영업이익	754	575	831	880	924
증가율(%)	37.3	-23.7	44.5	5.9	5.0
영업이익률(%)	4.2	2.7	2.9	2.9	2.9
순금융손익	99	225	171	177	177
이자손익	42	118	110	59	49
기타	57	107	61	118	128
기타영업외손익	12	-33	-92	-110	-38
중속/관계기업손익	-11	-13	-4	-13	-13
세전이익	854	754	906	935	1,050
법인세	300	283	252	263	296
법인세율	35.1	37.5	27.8	28.1	28.2
계속사업이익	554	471	654	671	754
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	554	471	654	671	754
증가율(%)	143.5	-15.1	38.9	2.6	12.4
당기순이익률 (%)	3.1	2.2	2.2	2.2	2.4
지배주주당기순이익	408	409	557	584	656
기타포괄이익	157	144	165	0	0
총포괄이익	711	615	819	671	754
EBITDA	925	757	1,082	1,083	1,097
증가율(%)	28.4	-18.2	43.0	0.1	1.2
EBITDA마진율(%)	5.1	3.6	3.7	3.6	3.5

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,651	3,637	4,952	5,196	5,838
BPS	64,200	68,380	74,071	78,672	83,916
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	12.2	9.6	7.0	6.7	5.9
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	4.3	6.1	7.2	6.0
성장성지표(%)					
매출증가율	6.5	17.6	37.1	3.7	5.0
EPS증가율	232.9	-0.4	36.1	4.9	12.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.7	1.7	1.8	1.8
ROE	5.9	5.5	7.0	6.8	7.2
ROA	3.0	2.3	3.0	3.0	3.3
ROIC	17.4	14.1	11.7	8.1	8.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	108.3	110.7	107.8	96.9	100.7
순차입금 비율(%)	-32.0	-29.3	3.5	13.3	1.7
이자보상배율(배)	13.0	13.1	13.1	12.1	15.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	979.3	1,536.6	5,455.4	5,349.0	1,704.5
재고자산회전율	19.6	27.0	34.5	34.9	35.6
총자산회전율	1.0	1.0	1.4	1.4	1.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	14,526	15,517	16,360	16,213	17,797
현금및현금성자산	2,927	3,974	1,472	348	1,612
유가증권	2,352	767	506	481	505
매출채권	23	5	6	5	32
재고자산	718	855	833	896	888
비유동자산	5,111	5,395	5,762	5,939	6,162
유형자산	1,012	1,049	1,085	1,174	1,204
무형자산	718	721	706	704	705
투자자산	1,378	1,557	2,102	2,287	2,389
자산총계	19,637	20,912	22,121	22,152	23,959
유동부채	7,613	8,757	8,445	7,976	9,077
매입채무및기타채무	2,167	2,599	2,823	2,602	3,424
단기차입금	109	83	173	164	173
유동성장기부채	515	519	379	399	429
비유동부채	2,595	2,230	3,028	2,924	2,942
사채	1,446	1,018	1,207	1,207	1,207
장기차입금	164	194	570	528	488
부채총계	10,208	10,987	11,473	10,900	12,019
지배주주지분	7,217	7,687	8,326	8,844	9,433
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,098	1,095	1,095	1,095	1,095
자본조정등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	-78	26	179	179	179
이익잉여금	5,640	6,009	6,496	7,013	7,603
비지배주주지분	2,213	2,238	2,322	2,409	2,507
자본총계	9,429	9,924	10,648	11,253	11,940
비이자부채	7948	9153	9118	8576	9697
총차입금	2,260	1,834	2,355	2,324	2,322
순차입금	-3,018	-2,907	377	1,496	206

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,009	-143	-2,460	573	1,691
당기순이익	554	471	654	671	754
비현금성 비용 및 수익	727	470	588	157	55
유형자산감가상각비	162	172	230	183	152
무형자산상각비	10	9	22	21	21
운전자본변동	-162	-827	-3,619	-314	833
매출채권등의 감소	-189	-475	-838	0	-26
재고자산의 감소	413	-91	9	-62	8
매입채무등의 증가	438	638	110	-221	822
기타 영업현금흐름	-110	-257	-83	59	49
투자활동 현금흐름	-798	1,853	-500	-1,261	-431
유형자산의 증가(CAPEX)	-98	-148	-148	-290	-200
유형자산의 감소	21	18	28	18	18
무형자산의 감소(증가)	-25	-14	-7	-19	-23
투자자산의 감소(증가)	-98	-37	-529	-186	-102
기타	-598	2034	156	-784	-124
재무활동 현금흐름	-493	-658	413	-456	-16
차입금의 증가(감소)	-30	67	407	-42	-40
자본의 증가	84	0	0	0	0
기타	-547	-725	6	-414	24
기타 및 조정	22	-5	45	20	20
현금의 증가	-260	1,047	-2,502	-1,124	1,264
기초현금	3,187	2,927	3,974	1,472	348
기말현금	2,927	3,974	1,472	348	1,612

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

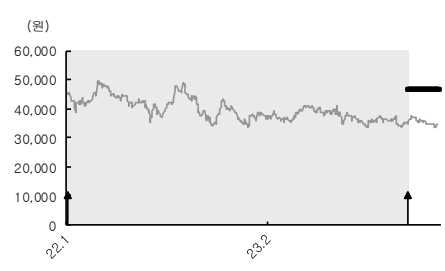
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

## 투자 등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자 등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

현대건설	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.01.25	매수	62,270	-21.49	-5.94					
	2022.01.25	1년경과	62,270	-33.54	-20.59					
	2023.01.25	1년경과	62,270	-40.13	-33.92					
	2023.11.10	담당자변경	-	-	-					
	2023.11.13	매수	47,000	-24.17	-20.53					
	2024.01.11	매수	47,000							