

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

000720 · 건설

# 현대건설

## 업종 반등 포인트를 두루 갖췄다

(신규)

매수

목표주가

54,000원

상승여력

44.6%

현재주가(23/11/21)

37,350원

KOSPI	2,510.42	시가총액(십억원)	4,159	발행주식수(백만주)	111	외국인 보유비중(%)	22.6
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

### Report summary

#### 괄목할만한 해외 수주

2023년, 현대건설의 특징은 괄목할만한 해외 수주 증가에 있다. 네옴시티를 비롯한 플랜트, NEC 등 사우디를 중심으로 한 수주 성과가 이어질 전망이다

#### 2024년, 이익 개선 흐름은 지속될 전망

2024년, 현대건설 연결 실적은 매출액 29.6조원(+2.4%, YoY), 영업이익 9,304억원(+11.3%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. CJ 가양동 개발사업과 공매 부지 매입 관련 국내 Project의 순차적 착공은 수익성 개선 요인으로 반영될 전망이다

#### 2024년, 건설업종 최선호주 의견 제시

투자이견 매수, 목표주가 54,000원으로 신규 커버리지를 개시하며 건설업종 최선호주 의견을 제시한다. 2024년, 건설업종 반등 포인트를 두루 갖춘 업체로 판단한다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.3	-6.0	-6.5
상대주가	-5.6	-5.0	-9.9

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	18,066	21,239	28,894	29,576	30,526
영업이익 (십억원)	754	575	836	930	1,044
영업이익률 (%)	4.2	2.7	2.9	3.1	3.4
순이익 (십억원)	408	409	556	583	654
EPS (원)	3,651	3,637	4,947	5,190	5,821
ROE (%)	5.9	5.5	7.0	6.9	7.3
P/E (배)	12.2	9.6	7.5	7.2	6.4
P/B (배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	1.3	1.7	1.6	1.7	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

## 괄목할만한 해외 신규 수주

2023년, 현대건설의 특징은 괄목할만한 해외 신규 수주 증가에 있다. 지난 6월 사우디 단일 역대 최대 규모였던 아미랄 PKG 1,4(약 6.5조원) 등 수주 성과로 상반기 기준 해외 수주 가이던스를 초과달성했다.

사우디에서는 파드힐리 가스(45억불)와 네옴시티 CBT 등 후속 Project 수주 결과가 이어질 전망이다. 지난 2022년 사우디 아람코와의 NEC(National EPC Champion) 협약에는 국내 삼성엔지니어링, 이태리 Saipem와 글로벌 3개사에 포함되었다. 현지 업체인 RTCC와 JV 설립 마무리로 아람코를 통한 수의계약, 입찰 인센티브 등의 수혜를 기대할 수 있게 되었다. 뚜렷한 해외 신규 수주에는 자회사 현대엔지니어링의 북미 그룹사 물량 역시 기여하고 있다.

## 2024년, 이익 개선 흐름은 지속될 전망

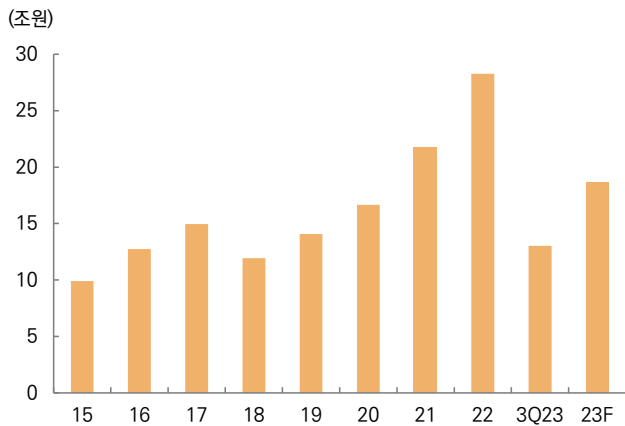
2024년, 현대건설 연결 실적은 매출액 29.6조원(+2.4%, YoY), 영업이익 9,304억원(+11.3%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2024년에도 매출 성장에 따른 이익 개선 흐름은 유효할 것으로 전망한다. 2023년 사상 최대 실적을 기록한 주택 매출 피크아웃은 불가피하나, 해외 대형 현장 효과와 현대엔지니어링 그룹사 물량 실적화가 이를 상쇄할 것으로 예상한다. CJ 가양동 개발사업과 공매 부지 매입 관련 국내 Project의 순차적 착공은 수익성 개선 요인으로 반영될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 54,000원, 업종 최선호주로 신규 커버 개시

현대건설에 대해 투자익권 매수, 목표주가 54,000원으로 신규 커버리지를 개시하며 건설업종 최선호주 의견을 제시한다. 목표주가는 2024년 추정 BPS 77,204원에 Target PBR 0.7x(PBR Band 평균)을 적용하여 산출하였다.

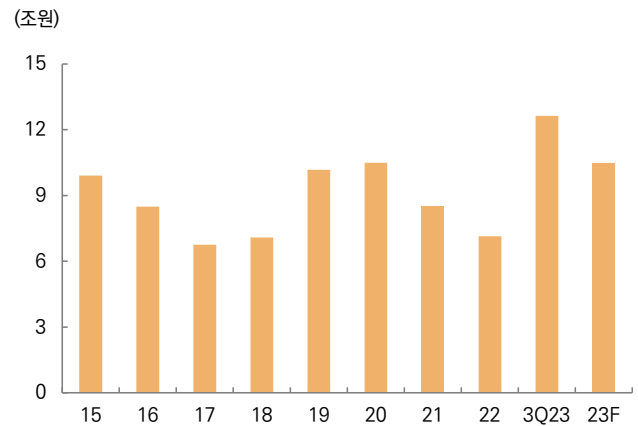
2024년 신사업 부문은 원전(SMR, 원전 해체), 해상풍력, 전력거래 등의 분야에서 점진적인 구체화 과정이 이어질 것으로 전망한다. 2024년, 건설업종 반등 포인트를 두루 갖춘 업체로 판단한다.

그림 91. 연간 현대건설 해외 신규 수주 추이 및 가이드스



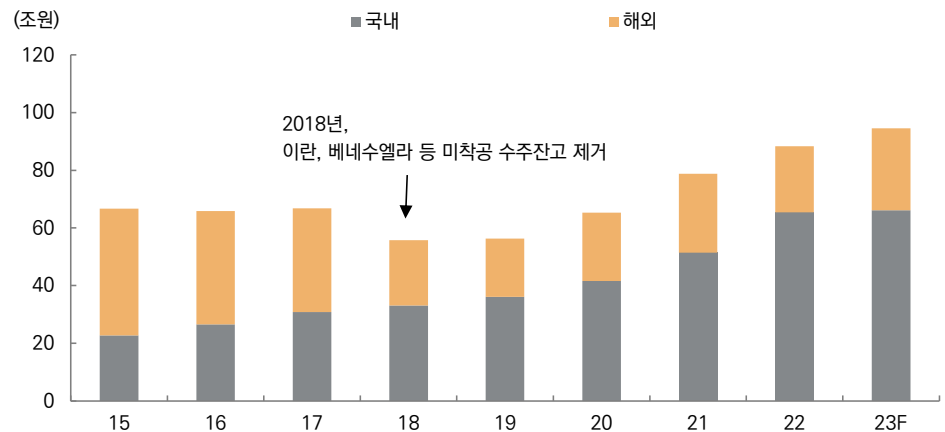
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 92. 연간 현대건설 국내 신규 수주 추이 및 가이드스



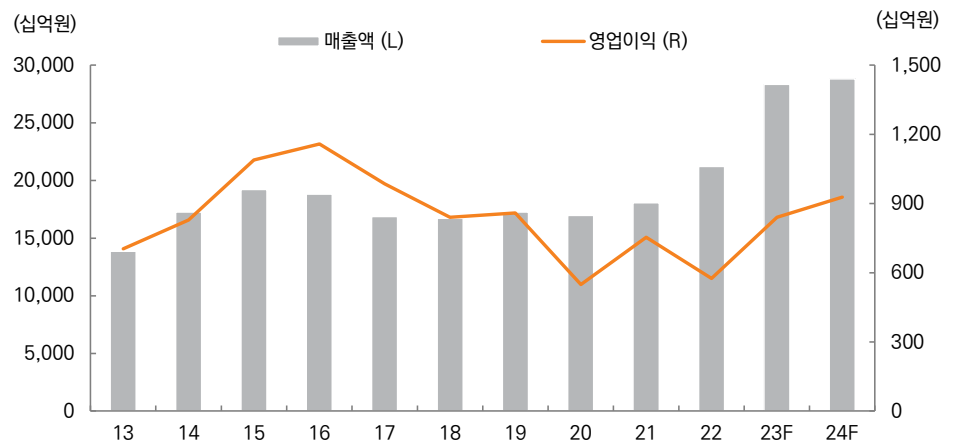
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 93. 연간 현대건설 국내/해외 수주잔고 추이



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 94. 연간 현대건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 34. 현대건설 실적 Table

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	2024F
매출액	4,145	5,579	5,431	6,083	21,239	6,031	7,163	7,859	7,841	28,894	29,576
현대건설	2,393	2,968	3,130	3,488	11,978	3,427	3,790	4,031	4,217	15,464	15,945
- 인프라	305	537	405	367	1,614	391	392	476	495	1,754	2,028
- 건축 (주택 제외)	516	539	585	527	2,167	536	551	630	671	2,388	2,516
- 주택	1,096	1,399	1,439	1,744	5,678	1,783	2,185	2,052	2,140	8,160	7,798
- 플랜트/전력	459	463	670	814	2,405	698	640	849	873	3,059	3,496
- 기타	19	29	31	36	115	20	22	24	38	103	106
현대엔지니어링	1,641	2,481	2,198	2,495	8,815	2,495	3,221	3,449	3,490	12,655	13,038
기타 자회사	111	131	102	101	445	109	152	379	135	588	594
매출원가율	91.0%	92.1%	93.9%	94.0%	92.9%	93.7%	94.4%	93.4%	93.7%	93.8%	93.4%
현대건설	91.5%	91.6%	93.3%	93.4%	92.6%	93.8%	95.7%	92.9%	94.0%	94.1%	93.6%
현대엔지니어링	91.7%	94.2%	95.7%	95.7%	94.6%	94.9%	94.9%	95.5%	94.6%	95.0%	94.5%
매출총이익	371	442	333	367	1,513	380	398	516	490	1,784	1,958
% 매출총이익률	9.0%	7.9%	6.1%	6.0%	7.1%	6.3%	5.6%	6.6%	6.3%	6.2%	6.6%
판관비	200	266	180	292	938	206	174	272	295	948	1,028
%판관비율	4.8%	4.8%	3.3%	4.8%	4.4%	3.4%	2.4%	3.5%	3.8%	3.3%	3.5%
영업이익	171	175	154	74	575	174	224	244	195	836	930
현대건설	88	101	107	51	346	93	104	108	87	392	440
현대엔지니어링	58	32	25	4	119	45	59	66	62	233	296
기타 자회사	26	42	22	19	109	35	61	69	46	211	194
% 영업이익률	4.1%	3.1%	2.8%	1.2%	2.7%	2.9%	3.1%	3.1%	2.5%	2.9%	3.1%
현대건설	3.7%	3.4%	3.4%	1.5%	2.9%	2.7%	2.7%	2.7%	2.1%	2.5%	2.8%
현대엔지니어링	3.5%	1.3%	1.1%	0.2%	1.4%	1.8%	1.8%	1.9%	1.8%	1.8%	2.3%
기타 자회사	23.3%	32.1%	21.8%	19.0%	24.6%	32.2%	40.3%	18.3%	34.0%	36.0%	32.6%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 35. 현대건설 목표주가 산정

(십억원, 원, %)

항목	금액	비고
BPS	77,204	2024년 추정치 기준
Target PBR	0.7	PBR Band 평균
목표주가	54,000	반올림 적용
현재주가	37,350	11월 21일 종가 기준
% 상승여력	45%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 현대건설 (000720)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	21,239	28,894	29,576	30,526
매출원가	19,726	27,111	27,618	28,415
매출총이익	1,513	1,783	1,958	2,111
판매비와관리비	938	948	1,028	1,067
조정영업이익	575	836	930	1,044
영업이익	575	836	930	1,044
비영업손익	179	78	54	53
금융손익	118	109	118	131
관계기업등 투자손익	-13	-7	-5	-2
세전계속사업손익	754	914	984	1,097
계속사업법인세비용	283	249	285	318
계속사업이익	471	666	699	779
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	471	666	699	779
지배주주	409	556	583	654
비지배주주	62	109	115	125
총포괄이익	615	782	663	783
지배주주	537	629	489	577
비지배주주	78	153	174	206
EBITDA	757	1,040	1,142	1,261
FCF	-292	-976	543	558
EBITDA 마진율 (%)	3.6	3.6	3.9	4.1
영업이익률 (%)	2.7	2.9	3.1	3.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	1.9	2.0	2.1

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	15,517	17,079	17,640	18,114
현금 및 현금성자산	3,974	3,623	3,943	4,149
매출채권 및 기타채권	2,878	3,477	3,597	3,719
재고자산	855	897	917	939
기타유동자산	7,810	9,082	9,183	9,307
비유동자산	5,395	5,976	6,065	6,182
관계기업투자등	89	85	88	92
유형자산	1,049	1,662	1,689	1,759
무형자산	721	721	723	726
자산총계	20,912	23,056	23,705	24,296
유동부채	8,757	9,801	9,940	9,977
매입채무 및 기타채무	3,634	4,583	4,712	4,867
단기금융부채	644	734	791	731
기타유동부채	4,479	4,484	4,437	4,379
비유동부채	2,230	2,730	2,645	2,489
장기금융부채	1,353	1,809	1,724	1,574
기타비유동부채	877	921	921	915
부채총계	10,987	12,531	12,585	12,466
지배주주지분	7,686	8,199	8,678	9,264
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,496	7,012	7,594
비지배주주지분	2,238	2,326	2,442	2,566
자본총계	9,924	10,525	11,120	11,830

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-143	-251	770	833
당기순이익	471	666	699	779
비현금수익비용가감	470	409	354	377
유형자산감가상각비	172	194	200	205
무형자산상각비	9	10	11	13
기타	289	205	143	159
영업활동으로인한자산및부채의변동	-827	-1,194	-144	-165
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,076	-2,131	-27	-12
재고자산 감소(증가)	-91	-49	-20	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	866	589	117	109
법인세납부	-371	-260	-285	-318
투자활동으로 인한 현금흐름	1,853	-428	-342	-332
유형자산처분(취득)	-130	-714	-227	-275
무형자산감소(증가)	-14	-10	-14	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	1,606	295	-49	-24
기타투자활동	391	1	-52	-18
재무활동으로 인한 현금흐름	-658	395	-95	-283
장단기금융부채의 증가(감소)	-410	546	-28	-210
자본의 증가(감소)	-3	0	0	0
배당금의 지급	-115	-95	-67	-73
기타재무활동	-130	-56	0	0
현금의 증가	1,047	-351	320	206
기초현금	2,927	3,974	3,623	3,943
기말현금	3,974	3,623	3,943	4,149

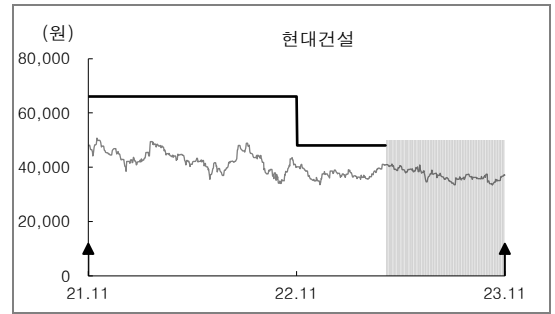
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	9.6	7.5	7.2	6.4
P/CF (x)	4.2	3.9	4.0	3.6
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	3.6	3.8	3.3	2.7
EPS (원)	3,637	4,947	5,190	5,821
CFPS (원)	8,367	9,557	9,362	10,284
BPS (원)	68,380	72,935	77,204	82,410
DPS (원)	600	600	650	700
배당성향 (%)	14.2	10.0	10.4	10.0
배당수익률 (%)	1.7	1.6	1.7	1.9
매출액증가율 (%)	17.6	36.0	2.4	3.2
EBITDA증가율 (%)	-18.2	37.4	9.8	10.5
조정영업이익증가율 (%)	-23.7	45.4	11.3	12.2
EPS증가율 (%)	-0.4	36.0	4.9	12.2
매출채권 회전율 (회)	1,536.6	2,056.2	808.6	543.5
재고자산 회전율 (회)	27.0	33.0	32.6	32.9
매입채무 회전율 (회)	8.3	9.3	8.4	8.3
ROA (%)	2.3	3.0	3.0	3.2
ROE (%)	5.5	7.0	6.9	7.3
ROIC (%)	7.3	9.5	9.1	9.9
부채비율 (%)	110.7	119.1	113.2	105.4
유동비율 (%)	177.2	174.3	177.5	181.5
순차입금/자기자본 (%)	-35.1	-24.2	-26.2	-28.2
조정영업이익/금융비용 (x)	13.1	14.3	15.0	17.0

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2023.11.23	매수	54,000	-	-
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	48,000	-21.91	-14.38
2022.09.16	1년 경과 이후	66,000	-41.28	-32.80
2021.09.16	매수	66,000	-31.69	-14.85



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

\* 2023년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.