

현대건설

000720

Jan 24, 2024

Buy

유지

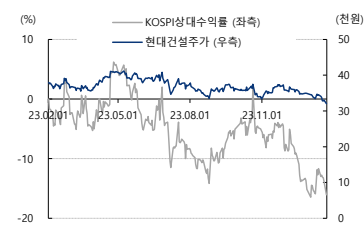
TP 40,000 원

하향

Company Data

현재가(01/23)	32,050 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	41,150 원
52 주 최저가(보통주)	32,050 원
KOSPI (01/23)	2,478.61p
KOSDAQ (01/23)	840.11p
자본금	5,621 억원
시가총액	36,216 억원
발행주식수(보통주)	11,136 만주
발행주식수(우선주)	105 만주
평균거래량(60 일)	41.8 만주
평균거래대금(60 일)	143 억원
외국인자분(보통주)	23.04%
주요주주	
현대자동차 외 5 인	34.92%
국민연금공단	8.89%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.8	-15.0	-17.0
상대주가	-2.7	-10.0	-19.3



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


KYOBO 교보증권

아쉬운 별도 실적

목표주가 40,000원으로 24.5% 하향. 별도부문 아쉬운 실적

현대건설에 대해 투자이견 ‘매수’ 유지. 목표주가는 53,000원 → 40,000원으로 24.5% 하향. 최근 주가는 일부 건설사 PF 부실 사태에 따른 전반적인 업종 주가 조정으로 동반 약세를 보임. ‘24년에도 부동산PF 이슈는 지속될 것으로 보이는 바 업종 멀티플 하향 조정은 불가피. 목표주가는 PER 적용 멀티플 10배에서 → 8배로 하향. 업종 대표주임을 감안 평균 멀티플 대비 높은 수준 반영. 4Q23 실적은 국내·해외 동시 매출액 급증에도 불구하고, 국내 주택 원가율 이슈 지속으로 시장기대치 하회. 누적 수주잔고는 해외 대형공사 신규 수주에 힘입어 역대 최고 수준인 90.0조원 기록 중. 연중 국내외 사업장 원가율 문제로 실적 어려움을 겪고 있으나, ① 해외 대규모 공사(자동차, 배터리 관련) 본격화에 따른 해외 원가 개선, ② 원자재가 반영된 사업장 매출 진행 증가에 따른 국내 원가 믹스 개선, ③ 가양동 등 준차체사업 부지 매출화 시작되면 이익 수준 점차 개선될 전망.

4Q23 영업이익 1,440억원(YoY +94.3%), 매출액 급증에 따른 이익 개선

4Q23 매출액 8.6조원(YoY +41.3%), 영업이익 1,440억원(YoY +94.3%), 해외 일회성(약 500억원) 비용 발생 불구, 매출액 급증에 힘입어 이익 개선. 매출액 : 국내(YoY +31.9%)는 주택 기본양(최근 연평균 약 25,000세대) 물량의 본격적인 실적 반영으로 매출액 급증. 해외(YoY +57.2%)는 파나마·사우디·이라크 등 대형공사 진행률 증가에 힘입어 매출액 증가. 매출총이익(YoY +12.5%) : 국내(YoY -28.6%)는 ‘22년 이전 분양물량의 원자재가 상승에 따른 원가율 증가 효과 지속으로 이익 감소. 해외(YoY 흑자전환)는 상대적으로 원가율이 좋은 대형공사 매출 반영 증가로 이익 급증. 국내 부진으로 영업이익 시장 기대치(1,896억원) 크게 하회. 별도 영업이익이 354억원에 그친 것은 아쉬운 부분.

‘23년 연결 매출액 29.7조원(YoY +39.6%), 영업이익 7850억원(YoY +36.6%, 당초 기대치 8,220억원) 달성, 본격적인 매출액 급증 사이클 진입 불구 별도 실적 부진으로 당초 기대치 소폭 하회. 향후 국내 원가율 안정시 추가적인 영업이익 레벨-업 기대

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	18,066	21,239	29,651	29,523	29,879
YoY(%)	6.5	17.6	39.6	-0.4	1.2
영업이익(십억원)	754	575	785	792	812
OP 마진(%)	4.2	2.7	2.6	2.7	2.7
순이익(십억원)	554	471	654	683	691
EPS(원)	3,653	3,666	4,803	4,962	5,017
YoY(%)	232.8	0.3	31.0	3.3	1.1
PER(배)	12.2	9.5	7.3	6.5	6.4
PCR(배)	4.4	4.4	3.9	3.5	3.5
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	3.7	3.5	2.1	1.1	0.3
ROE(%)	5.9	5.5	6.8	6.6	6.3

[도표 1] 부문별 실적 잠정치									(단위: 십억원)	
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023
매출액	4,145	5,580	5,431	6,084	6,031	7,163	7,858	8,598	21,239	29,651
국내	2,510	3,183	3,096	3,807	3,711	4,509	4,525	5,021	12,596	17,765
해외	1,635	2,397	2,335	2,276	2,321	2,655	3,333	3,577	8,643	11,886
원가율	91.0%	92.1%	93.9%	94.0%	93.7%	94.4%	93.4%	95.2%	92.9%	94.2%
국내	89.9%	89.6%	90.0%	90.5%	93.2%	92.5%	92.3%	94.8%	90.0%	93.3%
해외	92.9%	95.4%	99.0%	100.0%	94.5%	97.8%	94.9%	95.8%	97.1%	95.7%
매출총이익	372	442	333	364	380	398	518	409	1,510	1,705
국내	255	332	310	364	252	338	348	260	1,260	1,198
해외	117	110	23	0	128	60	170	150	251	507
영업이익	171	175	154	74	174	224	244	144	575	785
영업이익률	4.1%	3.1%	2.8%	1.2%	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.7%	2.6%
지배순이익	144	197	201	-133	131	165	165	74	409	536

자료: 교보증권 리서치센터, 주 : 부문별 원가율은 교보증권 추정치

[도표 2] 부문별 매출액						(단위: 십억원)	
	4Q22	3Q23	4Q23	YoY	QoQ		
별도	3,488	4,031	4,531	29.9%	12.4%		
인프라	367	541	460	25.4%	-15.0%		
건축/주택	2,271	2,682	2,984	31.4%	11.3%		
플랜트	814	784	1,029	26.4%	31.4%		
기타	36	24	57	58.9%	136.4%		
현엔	2,494	3,440	3,909	56.7%	13.6%		

자료: 교보증권 리서치센터

[현대건설 000720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	18,066	21,239	29,651	29,523	29,879
매출원가	16,268	19,726	27,946	27,719	28,004
매출총이익	1,797	1,513	1,705	1,804	1,875
매출총이익률 (%)	9.9	7.1	5.8	6.1	6.3
판매비와관리비	1,044	938	920	1,012	1,063
영업이익	754	575	785	792	812
영업이익률 (%)	4.2	2.7	2.6	2.7	2.7
EBITDA	925	757	969	978	980
EBITDA Margin (%)	5.1	3.6	3.3	3.3	3.3
영업외손익	101	179	151	186	177
관계기업손익	-11	-13	11	13	13
금융수익	225	401	413	428	454
금융비용	-126	-177	-169	-166	-170
기타	12	-33	-103	-88	-120
법인세비용차감전순이익	854	754	937	978	989
법인세비용	300	283	283	295	299
계속사업순이익	554	471	654	683	691
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	554	471	654	683	691
당기순이익률 (%)	3.1	2.2	2.2	2.3	2.3
비지배지분순이익	147	62	118	130	131
지배지분순이익	408	409	536	553	559
지배순이익률 (%)	2.3	1.9	1.8	1.9	1.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	157	144	126	130	135
포괄순이익	711	615	780	813	825
비지배지분포괄이익	143	78	98	103	104
지배지분포괄이익	568	537	682	710	721

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,009	-143	1,007	490	536
당기순이익	554	471	654	683	691
비현금항목의 가감	727	470	451	475	456
감가상각비	162	172	174	176	156
외환손익	-160	-77	-63	-30	-11
자본법평가손익	11	13	-11	-13	-13
기타	714	362	350	342	324
자산부채의 증감	-162	-827	43	-536	-498
기타현금흐름	-109	-257	-141	-132	-112
투자활동 현금흐름	-798	1,853	229	229	309
투자자산	-88	-47	-8	-8	-8
유형자산	-98	-148	-210	-210	-130
기타	-612	2,049	447	447	447
재무활동 현금흐름	-493	-658	-164	-161	-158
단기차입금	-183	-53	-4	-4	-4
사채	300	0	-51	-48	-46
장기차입금	-30	67	67	67	67
자본의 증가(감소)	84	0	0	0	0
현금배당	-132	-115	-67	-67	-67
기타	-532	-557	-108	-108	-108
현금의 증감	-260	1,047	704	861	930
기초 현금	3,187	2,927	3,974	4,678	5,539
기말 현금	2,927	3,974	4,678	5,539	6,469
NOPLAT	489	359	548	553	567
FCF	401	-435	565	-7	106

자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	14,526	15,517	17,018	17,559	18,204
현금및현금성자산	2,927	3,974	4,678	5,539	6,469
매출채권 및 기타채권	6,521	7,849	8,241	7,912	7,595
재고자산	718	855	1,245	1,240	1,255
기타유동자산	4,360	2,839	2,853	2,869	2,884
비유동자산	5,111	5,395	5,464	5,544	5,591
유형자산	1,012	1,049	1,085	1,119	1,093
관계기업투자금	87	89	108	128	149
기타금융자산	1,291	1,468	1,441	1,414	1,414
기타비유동자산	2,721	2,789	2,831	2,883	2,936
자산총계	19,637	20,912	22,481	23,103	23,795
유동부채	7,613	8,757	9,692	9,652	9,671
매입채무 및 기타채무	5,816	6,806	7,766	7,750	7,793
차입금	109	83	79	75	71
유동성채무	515	519	524	528	532
기타유동부채	1,173	1,349	1,323	1,298	1,274
비유동부채	2,595	2,230	2,261	2,295	2,333
차입금	164	194	260	327	394
사채	1,446	1,018	967	918	873
기타비유동부채	985	1,019	1,034	1,050	1,066
부채총계	10,208	10,987	11,953	11,947	12,004
지배지분	7,217	7,687	8,155	8,640	9,132
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,098	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	5,640	6,009	6,477	6,963	7,455
기타자본변동	-6	-6	-6	-6	-6
비지배지분	2,213	2,238	2,374	2,515	2,658
자본총계	9,429	9,924	10,529	11,156	11,791
총차입금	2,372	1,955	1,974	1,996	2,021

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,653	3,666	4,803	4,962	5,017
PER	12.2	9.5	7.3	6.5	6.4
BPS	64,200	68,380	72,544	76,865	81,241
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDAPS	8,286	6,731	8,621	8,701	8,714
EV/EBITDA	3.7	3.5	2.1	1.1	0.3
SPS	162,233	190,732	266,276	265,126	268,323
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	3,588	-3,867	5,027	-65	941
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	6.5	17.6	39.6	-0.4	1.2
영업이익 증가율	37.3	-23.7	36.6	0.9	2.6
순이익 증가율	143.5	-15.1	38.9	4.4	1.1
수익성					
ROIC	15.2	10.6	15.2	16.1	18.1
ROA	2.2	2.0	2.5	2.4	2.4
ROE	5.9	5.5	6.8	6.6	6.3
안정성					
부채비율	108.3	110.7	113.5	107.1	101.8
순차입금비율	12.1	9.3	8.8	8.6	8.5
이자보상배율	13.0	13.1	17.8	17.8	18.0

현대건설 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.01.27	매수	53,000	(15.17)	(6.70)					
2022.04.25	매수	53,000	(19.15)	(6.70)					
2022.07.25	매수	53,000	(19.22)	(6.70)					
2023.01.18	매수	53,000	(29.39)	(22.55)					
2023.04.24	매수	53,000	(27.96)	(22.36)					
2023.07.24	매수	53,000	(31.97)	(28.68)					
2023.10.23	매수	53,000	(32.92)	(28.68)					
2024.01.24	매수	40,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하