



# 현대건설 (000720)

쇼크가 아닌 서프라이즈

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 조정현 controlh@hanwha.com 3772-7509

**Buy (유지)**

목표주가(상향): 54,000원

현재 주가(1/19)	36,000원
상승여력	▲50.0%
시가총액	40,088억원
발행주식수	111,356천주
52 주 최고가 / 최저가	49,450 / 33,600원
90 일 일평균 거래대금	280.08억원
외국인 지분율	25.0%

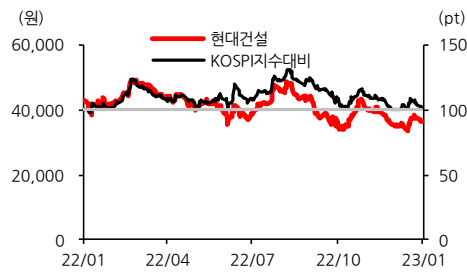
주주 구성	
현대자동차 (외 6 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
현대건설우리스주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.7	0.8	-7.6	-15.7
상대수익률(KOSPI)	0.5	-5.5	-8.0	0.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	18,066	21,239	25,111	25,505
영업이익	754	582	823	834
EBITDA	925	766	1,020	1,022
지배주주순이익	408	423	579	569
EPS	3,653	3,792	5,196	5,105
순차입금	-3,760	-3,724	-4,239	-4,700
PER	12.2	10.4	6.9	7.1
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	1.4	1.0	-0.2	-0.6
배당수익률	1.3	1.5	1.7	1.7
ROE	5.9	5.7	7.4	6.8

주가 추이



4 분기 영업이익은 시장 기대치를 하회했지만 올해 매출액 가이드선스가 시장 기대치 대비 대폭 높게 제시된 점은 긍정적입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 54,000 원으로 상향합니다.

4Q22 Review: 영업이익, 시장 기대치 큰 폭 하회

현대건설의 연결기준 4분기 매출액은 6.1조 원, 영업이익은 814억 원으로 전년동기 대비 각각 +17.4%, -57.5%의 증감률을 기록했다. 컨센서스인 영업이익 1625억 원을 50% 밑도는 수치다. 총 매출액은 국내외 모두 고른 성장을 나타냈으며 특히, 별도 주택 및 플랜트 부문과 현대엔지니어링 매출 증가가 두드러졌다. 그럼에도 불구하고 영업이익이 부진한 이유는 해외 일회성 비용(UAE 미르파 발전 500억 원, 두바이 관람차 200억 원 등) 반영과 현대엔지니어링 이익 감소에 기인한다. 한편, 영업외로는 환율 하락에 따른 환관련손실이 2천억 원 가량 반영되면서 순적자를 기록했다.

2023년 매출 가이드선스 서프라이즈

2022년 연결기준 연간 신규주수는 35.4조 원으로 수주 목표 달성률 125%(국내 153%/해외 72%) 기록했다. 주택 분양은 현대엔지니어링이 6486세대 공급에 그치며 연초 계획을 미달했으나 별도로 29537세대를 공급하며 계획을 달성했다. 2023년 경영계획도 함께 발표했는데 가장 눈길이 가는 부분은 매출액 가이드선스다. 동사는 기 수주 및 분양성과를 바탕으로 2022년에도 매출액이 약 18% 성장했는데, '23년에는 이보다 20%나 높은 25.5조 원의 매출 계획을 제시했다. 이는 시장 컨센서스를 17% 상회하는 수치다. 매출 성장이 주로 별도 주택과 현대엔지니어링에 집중되는 만큼 마진 개선에 대한 기대도 함께 높아질 수 있다는 판단이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 54,000원으로 상향

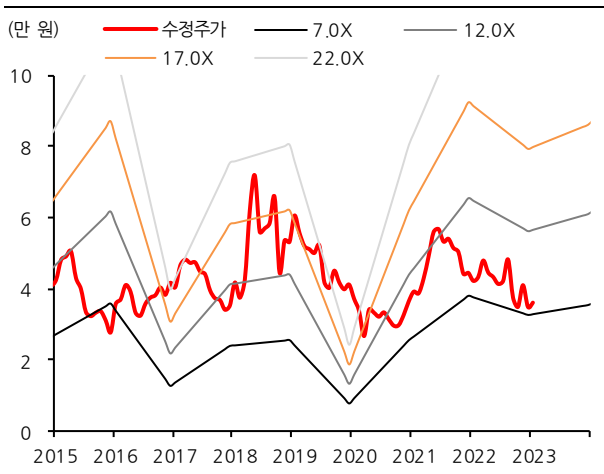
현대건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 추정치 상향을 반영해 기존 51,000원에서 54,000원으로 올렸다. 목표주가는 2023년 예상 BPS에 목표배수 0.75배(예상 ROE 7.4%)를 적용해 산출했다. 분양물량(Q) 감소, 마진 악화(C) 등에 대한 우려를 압도적인 탐라인 성장으로 방어하는 모습은 동사만이 그려낼 수 있는 그림이다. 동사의 현 주가는 12M Fwd. P/E 7.7배, P/B 0.48배다.

[표1] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	71,919	2023년 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.75	2023년 예상 ROE 7.4%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수
적정 주가(원)	53,968	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>54,000</b>	
현재 주가(원)	36,000	
상승 여력	50%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



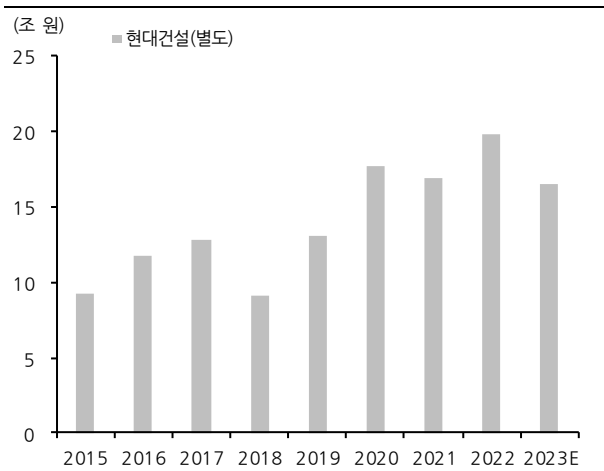
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



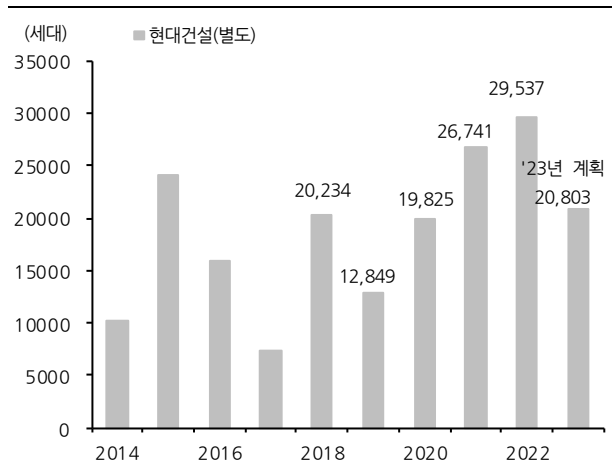
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대건설(별도) 수주 추이: '23년 16.5조 원 목표



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대건설(별도) 분양 물량: '23년 2.1만 세대 공급 계획



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대건설 2022년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q21	3Q22	4Q22P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	5,180	5,431	6,083	5,868	5,651	17.4%	12.0%	3.7%	7.6%
영업이익	191	154	81	115	163	-57.5%	-47.1%	-29.5%	-49.9%
지배주주순이익	126	201	-119	42	69	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환
영업이익률	3.7%	2.8%	1.3%	2.0%	2.9%	-2.4%P	-1.5%P	-0.6%P	-1.5%P
순이익률	2.4%	3.7%	-2.0%	0.7%	1.2%	-4.4%P	-5.7%P	-2.7%P	-3.2%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	4,145	5,579	5,431	6,083	5,276	6,291	6,314	7,231	18,066	21,239	25,111	25,505
YoY(%)	-0.1	27.3	24.8	17.4	27.3	12.7	16.3	18.9	6.5	17.6	18.2	1.6
해외	1,635	2,397	2,335	2,276	2,079	2,481	2,598	2,929	6,188	8,643	10,087	10,329
국내	2,510	3,183	3,096	3,807	3,197	3,809	3,716	4,302	11,878	12,596	15,024	15,175
현대건설	2,393	2,968	3,130	3,488	2,906	3,376	3,377	3,810	10,246	11,979	13,469	14,027
토목	305	537	405	367	321	443	416	455	1,283	1,614	1,635	1,920
건축	516	539	585	527	487	534	522	521	2,419	2,167	2,064	2,160
주택	1,096	1,399	1,439	1,744	1,490	1,731	1,790	2,100	4,275	5,677	7,111	6,858
플랜트/전력	459	463	670	814	588	637	620	705	2,092	2,405	2,550	2,979
현대엔지니어링	1,642	2,481	2,198	2,495	2,249	2,780	2,801	3,262	7,372	8,816	11,092	10,978
매출원가	3,774	5,138	5,098	5,717	4,872	5,840	5,850	6,707	16,268	19,726	23,270	23,607
매출원가율(%)	91.0	92.1	93.9	94.0	92.3	92.8	92.7	92.8	90.1	92.9	92.7	92.6
해외	92.9	95.4	99.0	100.6	94.6	95.5	95.2	95.6	96.3	97.3	96.0	95.7
국내	89.9	89.5	90.0	90.0	90.9	91.1	90.9	90.8	86.8	89.9	90.4	90.4
현대건설	91.5	91.6	93.3	93.4	92.1	92.7	92.4	92.5	90.9	92.6	92.5	92.3
현대엔지니어링	91.7	94.2	95.8	95.7	93.8	94.1	94.1	94.1	89.6	94.6	94.0	93.9
판관비	200	266	180	286	218	267	247	288	1,044	931	1,018	1,063
판관비율(%)	4.8	4.8	3.3	4.7	4.1	4.2	3.9	4.0	5.8	4.4	4.1	4.2
영업이익	171	175	154	81	187	184	217	236	754	582	823	834
YoY(%)	-14.6	24.4	-30.2	-57.5	8.8	4.8	41.0	190.2	37.3	-22.8	41.4	1.3
영업이익률(%)	4.1	3.1	2.8	1.3	3.5	2.9	3.4	3.3	4.2	2.7	3.3	3.3
현대건설	88	101	107	51	110	101	127	117	305	346	455	487
현대엔지니어링	58	32	24	4	46	49	56	77	369	117	228	223
영업외손익	62	146	195	-216	31	29	49	2	101	187	111	83
세전이익	233	322	349	-135	218	213	265	238	854	769	934	917
순이익	183	225	235	-158	159	155	194	174	554	485	682	670
YoY(%)	-5.8	164.8	58.2	적자전환	-13.3	-31.0	-17.5	흑자전환	143.4	-12.5	40.5	-1.8
순이익률(%)	4.4	4.0	4.3	-2.6	3.0	2.5	3.1	2.4	3.1	2.3	2.7	2.6
지배기업순이익	144	197	201	-119	135	132	165	148	408	423	579	569

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	16,971	18,066	21,239	25,111	25,505
매출총이익	1,397	1,797	1,513	1,841	1,898
영업이익	549	754	582	823	834
EBITDA	721	925	766	1,020	1,022
순이자손익	20	45	121	148	121
외화관련손익	5	192	67	0	0
지분법손익	3	-11	-9	-4	-4
세전계속사업손익	396	854	769	934	917
당기순이익	228	554	485	682	670
지배주주순이익	122	408	423	579	569
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-1.8	6.5	17.6	18.2	1.6
영업이익	-36.1	37.3	-22.8	41.5	1.3
EBITDA	-31.0	28.4	-17.2	33.2	0.2
순이익	-60.3	143.5	-12.5	40.5	-1.8
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	8.2	9.9	7.1	7.3	7.4
영업이익률	3.2	4.2	2.7	3.3	3.3
EBITDA 이익률	4.2	5.1	3.6	4.1	4.0
세전이익률	2.3	4.7	3.6	3.7	3.6
순이익률	1.3	3.1	2.3	2.7	2.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
영업현금흐름	1,730	1,009	174	890	843
당기순이익	228	554	485	682	670
자산상각비	172	172	184	197	188
운전자본증감	1,011	-162	89	84	55
매출채권 감소(증가)	620	-1,741	-271	-131	-143
재고자산 감소(증가)	591	413	129	-126	27
매입채무 증가(감소)	493	849	155	339	170
투자현금흐름	-1,219	-798	666	-407	-419
유형자산처분(취득)	-51	-77	-176	-126	-128
무형자산 감소(증가)	-17	-25	-17	-31	-31
투자자산 감소(증가)	-653	2	819	-100	-104
재무현금흐름	95	-493	-546	-44	-44
차입금의 증가(감소)	231	-443	-431	23	23
자본의 증가(감소)	-132	-48	-67	-67	-67
배당금의 지급	-132	-132	-67	-67	-67
총현금흐름	864	1,281	320	806	788
(-)운전자본증가(감소)	-1,100	-284	214	-84	-55
(-)설비투자	73	98	193	126	128
(+)자산매각	6	-4	0	-31	-31
Free Cash Flow	1,896	1,464	-86	733	685
(-)기타투자	588	1,145	-342	150	156
잉여현금	1,308	318	256	583	528
NOPLAT	316	489	367	601	609
(+) Dep	172	172	184	197	188
(-)운전자본투자	-1,100	-284	214	-84	-55
(-)Capex	73	98	193	126	128
OpFCF	1,515	847	144	756	725

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
유동자산	13,399	14,526	14,804	15,654	16,311
현금성자산	6,045	6,167	5,779	6,317	6,801
매출채권	5,170	6,521	7,000	7,131	7,275
재고자산	1,125	718	667	792	766
비유동자산	4,540	5,111	5,476	5,582	5,704
투자자산	2,869	3,380	3,612	3,758	3,911
유형자산	967	1,012	1,141	1,079	1,028
무형자산	703	718	723	744	765
<b>자산총계</b>	<b>17,939</b>	<b>19,637</b>	<b>20,279</b>	<b>21,235</b>	<b>22,016</b>
유동부채	6,468	7,613	8,050	8,469	8,721
매입채무	4,737	5,816	6,000	6,339	6,509
유동성이자부채	802	658	643	666	689
비유동부채	2,705	2,595	2,386	2,412	2,439
비유동이자부채	1,928	1,748	1,412	1,412	1,412
<b>부채총계</b>	<b>9,173</b>	<b>10,208</b>	<b>10,436</b>	<b>10,881</b>	<b>11,159</b>
자본금	557	562	562	562	562
자본잉여금	1,019	1,098	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	5,301	5,640	5,999	6,511	7,012
자본조정	-246	-83	-84	-84	-84
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>8,766</b>	<b>9,429</b>	<b>9,843</b>	<b>10,355</b>	<b>10,856</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2020	2021	2022P	2023E	2024E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,098	3,653	3,792	5,196	5,105
BPS	59,502	64,200	67,366	71,919	76,382
DPS	600	600	600	600	600
CFPS	7,744	11,396	2,851	7,167	7,007
ROA(%)	0.7	2.2	2.1	2.8	2.6
ROE(%)	1.8	5.9	5.7	7.4	6.8
ROIC(%)	5.5	9.8	7.0	11.1	11.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	33.2	12.2	10.4	6.9	7.1
PBR	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	4.7	3.9	13.9	5.0	5.1
EV/EBITDA	1.2	1.4	1.0	-0.2	-0.6
배당수익률	1.6	1.3	1.5	1.7	1.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	104.6	108.3	106.0	105.1	102.8
Net debt/Equity	-37.8	-39.9	-37.8	-40.9	-43.3
Net debt/EBITDA	-460.0	-406.5	-486.3	-415.5	-459.6
유동비율	207.2	190.8	183.9	184.8	187.0
이자보상배율(배)	7.0	13.0	13.4	19.2	19.2
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	35.5	34.8	36.7	35.0	33.6
현금+투자자산	64.5	65.2	63.3	65.0	66.4
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	23.7	20.3	17.3	16.7	16.2
자기자본	76.3	79.7	82.7	83.3	83.8

[ Compliance Notice ]

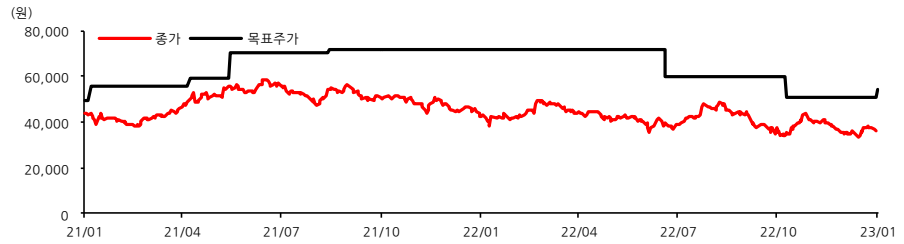
(공표일: 2023년 1월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 조정현)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 현대건설 주가 및 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2021.01.25	2021.02.01	2021.02.18	2021.03.09	2021.04.05
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		57,000	57,000	57,000	57,000	57,000
일 시	2021.04.26	2021.06.02	2021.07.02	2021.07.27	2021.08.18	2021.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	61,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2021.09.01	2021.09.30	2021.10.05	2021.10.25	2021.11.19	2022.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2022.01.14	2022.01.27	2022.02.03	2022.02.23	2022.03.07	2022.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2022.04.25	2022.06.08	2022.07.08	2022.07.25	2022.09.02	2022.10.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	60,000	60,000	60,000	60,000
일 시	2022.10.27	2022.11.07	2023.01.09	2023.01.20		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	51,000	51,000	51,000	54,000		

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.01.25	Buy	55,459	-23.90	-12.63
2021.04.26	Buy	59,351	-12.92	-5.90
2021.06.02	Buy	70,054	-30.62	-16.39
2022.06.08	Buy	72,000	-44.57	-40.63
2022.07.08	Buy	60,000	-30.86	-18.50
2022.10.27	Buy	51,000	-25.45	-14.61
2023.01.20	Buy	54,000		

**[ 종목 투자등급 ]**

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

**[ 산업 투자의견 ]**

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

**[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]**

(기준일: 2022년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%