

현대건설(000720.KS)

매수(유지)

구체화되는 신사업 동력

건설/건자재/리츠 담당 박세라
T.02)2004-9507 / park.se-a@shinyoung.com

현재 주가(9/20) 37,400원
목표주가(12M, 유지) 50,000원

Valuation Indicator

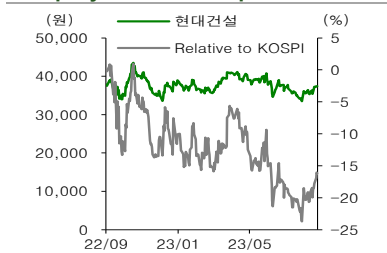
(배, %)	22A	23F	24F
PER	9.6	8.6	7.2
PBR	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.4	4.4	4.5
ROE	5.5	6.2	7.1

Key Data	(기준일: 2023. 09. 20)
KOSPI(pt)	2559.74
KOSDAQ(pt)	882.72
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	41,647
발행주식수(천주)	112,410
평균거래량(3M, 주)	705,426
평균거래대금(3M, 백만원)	25,933
52주 최고/최저	44,350 / 33,500
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(23F, %)	1.7
외국인지분율(%)	22.7
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 5인	34.9
국민연금공단	8.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	-5.6	0.9	-15.7
KOSPI대비 상대수익률	5.5	-3.9	-6.2	-22.0

Company vs KOSPI composite



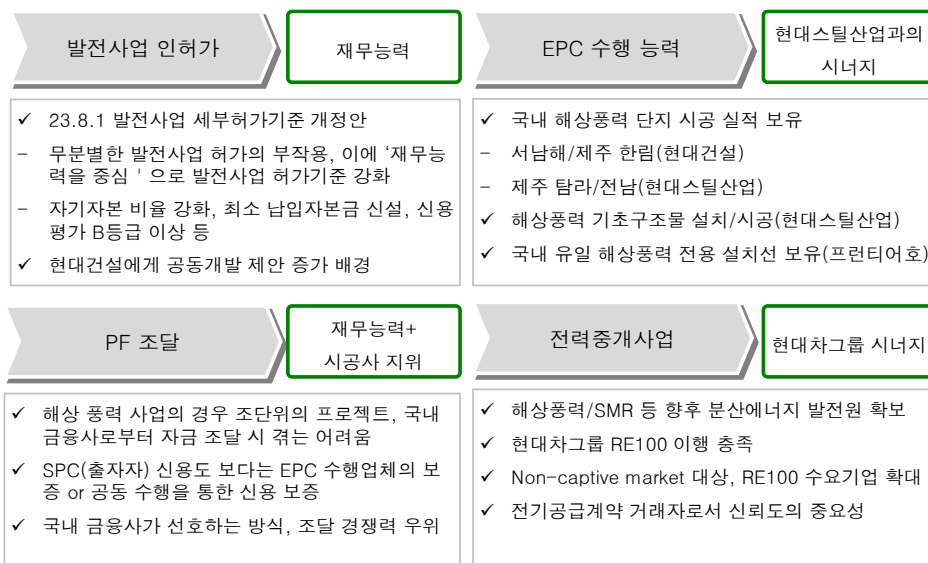
분석의 기본 가정

- 재생에너지 활성화 정책 지속, 탄소중립을 위한 분산에너지 시장 활성화
- 부동산 시장 연착륙

프로젝트 개발부터 운영까지 가능한 재생에너지 발전사업자로 등장

- 현대건설이 지난 3월 정기주총을 통해 '재생에너지공급사업 및 소규모전력중개사업'을 추가한 이후, 최근 9월 8일 재생에너지 발전량 예측 및 VPP(Virtual Power Plant) 소프트웨어 개발에 주력하는 기후 테크 스타트업인 '식스 티헤르츠(60Hz)' 지분투자에 나서면서 재생에너지 발전사업자로서 입지를 굳히고 있어 주목됨

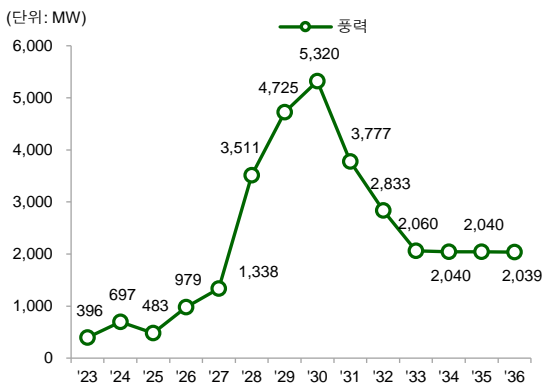
재생에너지 발전사업자로서 현대건설 강점



해상풍력 Developer로서의 경쟁력 보유

- 제10차 전력수급기본계획에 따르면 신재생에너지가 전체 에너지에서 차지하는 비중(정격용량 기준)은 2023년 22.1%에서 2030년 36.7%, 2036년에는 45.3%으로 확대할 계획임. 계획을 달성하기위해서는 해상풍력은 매년 2GW(총사업비 기준 10조원)이상의 상업운전이 필요한 상황임
- 특히 2028년 전후로 대규모의 신규 해상풍력 보급이 예정되어 있어, 향후 5년 이내에 대규모 시장이 열릴 것으로 전망됨. 현대건설이 해상풍력 사업에서 인허가에서부터 전력중개/운영까지 전 value chain에서 경쟁력을 갖추고 있다고 판단, 향후 신성장 동력으로 동사에게 기여할 것으로 전망됨
- 지난 7월 31일, 산업통상자원부는 신재생에너지 발전사업에 있어 무분별한 발전사업 허가로 인해, 정상적인 사업 추진보다는 사업권 중도 매각 등 부작용이 발생한다고 판단, 실질적으로 프로젝트를 정상적으로 수행할 수 있는 능력을 갖춘 사업자에게만 허가권을 줄 수 있도록 기준을 강화하였음. 구체적으로 **‘재무안정성이 확보된 사업’**에 발전허가를 주기 위해 자기자본 비율을 강화(10% → 15%)하고, 신용평가 등급을 B등급 이상 의무화, 초기개발비로 최소 납입자본금을 신설, 총사업비의 1%를 확보하도록 강화하였음. 즉, 재무능력이 약한 발전사업가(시행사) 단독으로 수행하기에는 어려움이 있어, 대기업의 참여가 필수적인 상황으로 동사와의 공동개발 제안이 증가하게 됨
- 이에 현재 **현대건설은 자체개발 사업 5개(1.7Gw)와 입찰 준비 사업 3개(1.5GW), 총 8개 사업(3.2GW)을 추진 중에 있으며, 총사업비 기준 16조원에 달하는 규모임**

해상풍력 신규보급 전망



자료 : 제10차 전력수급기본계획, 현대건설, 신영증권 리서치센터

해상풍력 발전사업허가 현황

지역	용량(건수)	상세
인천/경기	1.1 GW (4)	
충남	1.1 GW (3)	
전북	0.6 GW (3)	서남해 실증 운영 중 (60MW)
전남	13.5 GW (46)	신안 자은 공사 중(100MW)
경남/부산	0.7 GW (4)	
경북/울산	6.7 GW (14)	부유식해상풍력
제주	0.03 GW (1)	탐라 운영 중 (30MW) / 한림 공사 중 (100MW)
합계/평균	23.7 GW (75)	

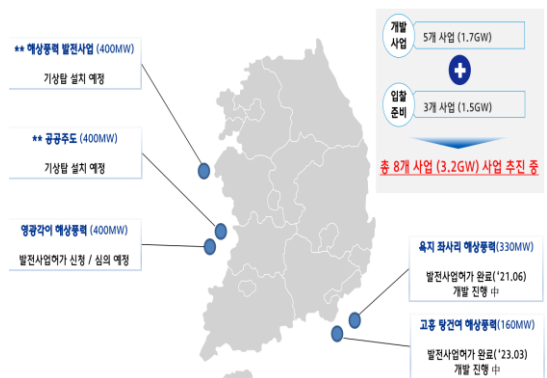
자료 : 현대건설, 신영증권 리서치센터

현대건설 100% 자체개발사업, 육지 좌사리 해상풍력 발전사업 개요(좌)

구분	내용
발전사업자	현대건설
설비용량	330.0MW (15MW X 22기)
터빈(안)	15MW 급
일정	발전사업허가: 2021년 2분기 착공(안): 2026년 3분기 준공(안): 2029년 1분기
사업구조(안)	EPC: 현대건설 터빈 O&M: 미정 전력판매: 한국전력거래소 판매 REC판매: 공급의무자와 수익계약 또는 고정가격 입찰가격 참여
총 사업비(안)	약 2조 5,000억원
건설기간(안)	2026년 3분기 ~ 2029년 1분기 (약 33개월)
운영기간(안)	2029년 2분기 ~ 2059년 1분기 (30년)

자료 : 현대건설, 신영증권 리서치센터

현대건설의 해상풍력 사업 현황(총 8개 사업)



국내 유일 해상풍력 전용 설치선 보유, 현대스틸산업과 함께 EPC 경쟁력

- 현대건설은 국내 운영 및 시공중인 해상풍력 단지 건설에 모두 참여하고 있어 독보적인 EPC 수행능력을 갖추고 있음. 서남해 해상풍력 실증단지(60MW, 해상 변전소 포함)에 이어 현재 제주 한림 해상풍력(100MW) 시공 중에 있음. 국내 최초 상업단지인 제주 탐라 해상풍력(30MW) 시공에는 자회사인 현대스틸산업과 함께 참여하였으며, 전남 해상풍력은 현대스틸산업이 하부구조물 제작 및 설치에 참여하였으며, 동사가 보유하고 있는 해상풍력 전용 설치선인 프론티어호를 임대하는 등 사업에 참여하였음

Jackup Vessel/프론티어호

구분	상세 Spec.	전경
규격	85m(Length) x 41m(Breadth) x 6.5m(Depth)	
잭킹	Lifting Capacity : 12,500 ton Leg : 85m (Diameter : 3.5m)	
추진시스템	Max Speed : 9 Knots Dynamic positioning 2	
Crane	Capacity : 1,200 ton Boom Length : 121m	
활용 범위	하부구조물 설치+터빈 설치+터빈 유지보수	

자료 : 현대건설, 신영증권 리서치센터

개발/시공에 그치지 않고 중개/운영까지 나아가는 큰 그림

- 현대건설은 해상풍력과 함께 현재 SMR(소형모듈원전)에서도 가시적 성과를 거두고 있어 분산에너지원을 다수 확보할 것으로 기대됨. 한편 국내 RE100기업의 재생에너지 직접구매(PPA) 거래 시장 규모는 2030년까지 전체 14조원(80TWh)으로 추정되며, 분산에너지원을 기반으로 한 VPP(Virtual Power Plant) 수수료 시장규모는 2조원으로 추정됨. 동사는 재생에너지 전력원 보유와 함께 전력거래시장에서도 현대차그룹과의 시너지를 기대할 수 있음

전력중개사업 수익구조



자료 : 현대건설, 신영증권 리서치센터

신선한 성장에 목마른 건설사에게 던지는 긍정적 메시지, multiple 성장 가능성 확보 투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

- 현대건설에 대해 투자의견 매수, 목표주가 50,000원을 유지함. 주요 주택 건설사의 12개월Fwd PBR은 0.35배에 그쳐 최저치를 기록하고 있음. 성장에 목마른 지금 우크라이나 재건, 사우디 네옴시티, 원전 수출 등 국가 차원의 외부 협력 사업이 이어지고 있어 긍정적이나, 기업의 중장기적 성장동력이 아쉬운 상황이었음. 이러한 배경에서 해상풍력, 원전(SMR) 등 신성장 사업에서 가시적인 성과가 나오고 있는 동사에 대해 multiple 성장을 기대할 수 있어 더욱 긍정적임. 향후 재생에너지 디벨로퍼에서 전력중개사업자까지 영역을 확장할 것으로 기대되는 동사 행보에 귀추가 주목됨

현대건설 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q23A	2Q23A	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,031	7,163	6,896	6,903	6,384	7,463	7,214	6,716	21,239	26,993	27,777	25,967
국내	3,711	4,509	4,211	4,297	3,785	4,464	4,126	2,769	12,596	16,727	15,144	14,991
해외	2,321	2,655	2,685	2,606	2,599	3,000	3,088	3,947	8,643	10,266	12,633	10,976
매출원가	5,651	6,762	6,399	6,224	5,924	6,904	6,673	6,138	19,726	25,036	25,638	23,890
영업이익	173	224	207	246	192	254	252	274	582	850	972	1,013
세전이익	227	240	195	149	194	257	240	260	769	810	951	1,045
지배순이익	131	165	118	72	120	164	153	153	423	486	590	664
증가율(YoY)												
매출액	45.5%	28.4%	27.0%	13.5%	5.8%	4.2%	4.6%	-2.7%	17.6%	27.1%	2.9%	-6.5%
영업이익	1.2%	27.4%	34.6%	203.0%	10.4%	13.5%	22.1%	11.4%	-22.8%	46.1%	14.3%	4.2%
세전이익	-2.9%	-25.4%	-44.2%	흑전	-14.6%	6.9%	23.4%	75.2%	-9.9%	5.3%	17.4%	9.8%
지배순이익	-9.0%	-16.3%	-41.1%	흑전	-7.9%	-0.7%	29.5%	112.3%	5.3%	14.9%	21.4%	12.5%
매출원가율	93.7%	94.4%	92.8%	90.2%	92.8%	92.5%	92.5%	91.4%	92.9%	92.8%	92.3%	92.0%
영업이익률	2.9%	3.1%	3.0%	3.6%	3.0%	3.4%	3.5%	4.1%	2.7%	3.2%	3.5%	3.9%

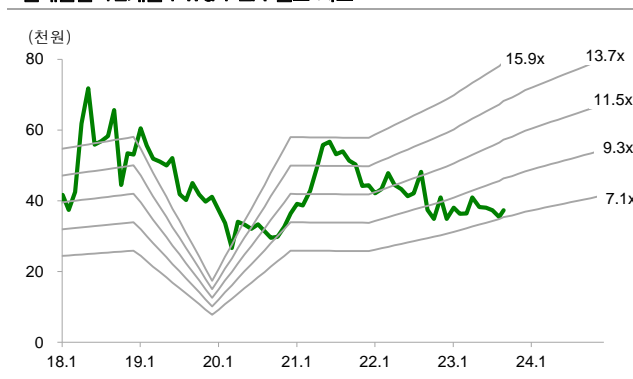
자료 : 현대건설, 신영증권 리서치센터

현대건설 Valuation

구분	내용
'23F-'24F BPS(원)	73,199
적정 배수(배)	0.7
적정 주가(원)	51,235

자료 : 현대건설, 신영증권 리서치센터

현대건설 12개월 Fwd PER 밴드 차트



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

현대건설 12개월 Fwd PBR 밴드 차트



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

현대건설(000720.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	180,655	212,391	269,930	277,770	259,670
증가율(%)	6.4	17.6	27.1	2.9	-6.5
매출원가	162,683	197,263	250,361	256,384	238,896
원가율(%)	90.1	92.9	92.8	92.3	92.0
매출총이익	17,972	15,127	19,569	21,386	20,774
매출총이익률(%)	9.9	7.1	7.2	7.7	8.0
판매비와 관리비 등	10,437	9,378	11,067	11,666	10,646
판매비율(%)	5.8	4.4	4.1	4.2	4.1
영업이익	7,535	5,749	8,502	9,720	10,128
증가율(%)	37.2	-23.7	47.9	14.3	4.2
영업이익률(%)	4.2	2.7	3.1	3.5	3.9
EBITDA	9,250	7,566	10,269	11,293	11,602
EBITDA마진(%)	5.1	3.6	3.8	4.1	4.5
순금융손익	989	2,247	49	405	388
이자손익	422	1,185	146	-84	245
외화관련손익	597	123	-359	-534	-537
기타영업외손익	122	-331	-345	-615	-69
종속및관계기업 관련손익	-106	-127	-103	2	0
법인세차감전계속사업이익	8,541	7,538	8,103	9,512	10,447
계속사업손익법인세비용	2,997	2,829	2,026	2,312	2,539
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,544	4,709	6,077	7,201	7,908
증가율(%)	143.5	-15.1	29.1	18.5	9.8
순이익률(%)	3.1	2.2	2.3	2.6	3.0
지배주주지분 당기순이익	4,075	4,089	4,862	5,905	6,643
증가율(%)	233.2	0.3	18.9	21.5	12.5
기타포괄이익	1,566	1,442	-129	-189	-189
총포괄이익	7,110	6,150	5,948	7,012	7,719

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

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	10,094	-1,435	-6,904	4,827	15,823
당기순이익	5,544	4,709	6,077	7,201	7,908
현금유출이없는비용및수익	7,267	4,697	4,069	4,304	3,996
유형자산감가상각비	1,620	1,723	1,672	1,487	1,396
무형자산상각비	95	94	94	86	78
영업활동관련자산부채변동	-1,625	-8,271	-15,170	-4,283	6,212
매출채권의감소(증가)	-17,407	-10,757	-13,821	-1,920	7,525
재고자산의감소(증가)	4,128	-908	-2,243	-1,829	2,639
매입채무의증가(감소)	8,491	8,656	1,354	1,022	-2,850
투자활동으로인한현금흐름	-7,983	18,533	1,432	-8,217	-5,840
투자자산의 감소(증가)	-3,702	-1,920	1,260	-3,560	-670
유형자산의 감소	209	182	0	0	0
CAPEX	-976	-1,484	-2,740	-3,430	-3,210
단기금융자산의감소(증가)	-3,912	17,297	2,112	-1,427	-2,160
재무활동으로인한현금흐름	-4,926	-6,582	977	1,291	306
장기차입금의증가(감소)	-302	669	-450	130	0
사채의증가(감소)	3,000	0	2,000	2,200	1,500
자본의증가(감소)	842	0	52	0	0
기타현금흐름	215	-46	-5,276	-1,575	-118
현금의 증가	-2,600	10,470	-9,771	-3,674	10,171
기초현금	31,868	29,269	39,739	29,968	26,294
기말현금	29,269	39,739	29,968	26,294	36,465

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	145,264	155,167	159,611	161,514	164,782
현금및현금성자산	29,269	39,739	29,967	26,294	36,465
매출채권 및 기타채권	65,211	78,488	92,309	94,229	86,704
재고자산	7,182	8,554	10,797	12,626	9,987
비유동자산	51,109	53,950	57,378	63,945	66,251
유형자산	10,121	10,488	11,556	13,498	15,313
무형자산	7,183	7,206	7,112	7,026	6,948
투자자산	13,780	15,573	14,250	17,650	18,220
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	196,373	209,117	216,988	225,459	231,033
유동부채	76,132	87,574	88,621	88,543	85,592
단기차입금	1,088	831	831	831	831
매입채무및기타채무	58,164	68,064	69,417	70,439	67,589
유동성장기부채	5,151	5,194	5,644	5,644	5,644
비유동부채	25,948	22,300	24,474	26,804	28,404
사채	14,462	10,177	12,177	14,377	15,877
장기차입금	1,639	1,935	1,485	1,615	1,615
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	102,080	109,874	113,094	115,346	113,996
지배주주지분	72,167	76,867	80,303	85,225	90,884
자본금	5,621	5,621	5,673	5,673	5,673
자본잉여금	10,982	10,953	10,953	10,953	10,953
기타포괄이익누계액	-777	259	-480	-669	-859
이익잉여금	56,400	60,091	64,214	69,325	75,174
비지배주주지분	22,126	22,376	23,591	24,888	26,153
자본총계	94,293	99,243	103,895	110,112	117,037
총차입금	24,065	19,968	21,968	24,298	25,798
순차입금	-39,014	-36,265	-21,176	-16,600	-27,430

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
Per Share (원)					
EPS	3,651	3,637	4,325	5,205	5,855
BPS	64,200	68,380	70,780	75,118	80,106
DPS	600	600	650	700	700
Multiples (배)					
PER	12.2	9.6	8.6	7.2	6.4
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.6	3.4	4.4	4.5	3.5
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성 (%)					
EPS(지배순이익) 증가율	232.9%	-0.4%	18.9%	20.3%	12.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	28.4%	-18.2%	35.7%	10.0%	2.7%
수익성 (%)					
ROE(순이익 기준)	6.1%	4.9%	6.0%	6.7%	7.0%
ROE(지배순이익 기준)	5.9%	5.5%	6.2%	7.1%	7.5%
ROIC	10.1%	8.2%	10.5%	9.9%	10.1%
WACC	8.1%	7.9%	8.6%	8.5%	8.4%
안전성 (%)					
부채비율	108.3%	110.7%	108.9%	104.8%	97.4%
순차입금비율	-41.4%	-36.5%	-20.4%	-15.1%	-23.4%
이자보상배율	13.0	13.1	7.7	7.7	7.9

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소지에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20230630)	매수 : 85.16%	중립 : 14.84%	매도 : 0.0%

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
현대건설	ELW	주식 주식선물 주식옵션	-	-	-	-

