

## 2023.01.09(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-01-09 오전 3:00

수정한 날짜: 2023-01-09 오전 11:54

## 2023.01.09(월) 증권사리포트

카카오

선물하기 for 비즈니스의 가능성

[\[출처\] 하나증권 유예지 애널리스트](#)

### B2B 선물하기 시장의 규모 추정해보기

2023년 선물하기 서비스 성장에서 법인 고객군 확장은 배송상품 확대와 함께 가장 중요한 성장 동력이 될 것으로 예상된다. 법인 선물하기 시장은 개인 선물하기 시장의 20%~30% 수준이 될 것으로 추정한다. 한국은행이 발표하는 지급결제동향 리포트에 따르면, 2021년 일평균 법인카드 이용 규모는 4,680억 원(YoY +10.4%)로, 신용카드와 체크카드를 합산한 민간 이용대금 대비 20% 비중을 차지하고 있다. 또한, 일본 전체 일반 선물하기 시장은 6.5조 엔 규모로 추정되는데, 이 중 법인 선물하기 시장 규모는 1.6조엔으로 C2C 선물하기 시장 규모의 32% 정도로 추정한다. 그간 선물하기 확장에서 시장 규모가 더 큰 개인 고객 확보가 우선 과제였던 만큼, 법인 시장의 카카오 선물하기 침투율은 아직 매우 낮은 것으로 추정한다.

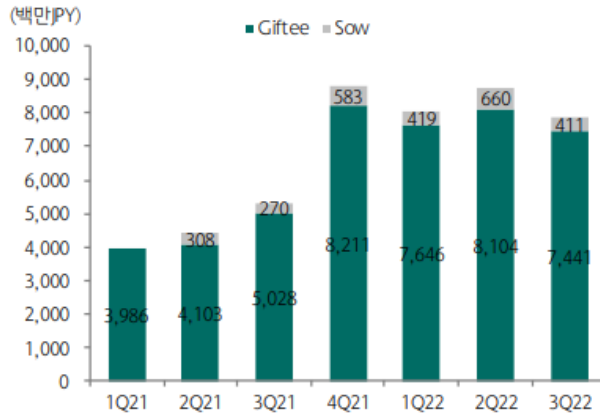
### 일본 상장사 Giftee로 살펴보는 가능성

일본의 B2B 선물하기 전문 기업인 Giftee는 12개월 선행 PER 기준 60배 이상으로 높은 밸류에이션 프리미엄을 받아 거래되고 있다. 밸류 프리미엄의 이유는 높은 성장 잠재력으로, Giftee의 2022년 연간 예상 거래액이 306억엔(YoY +80.3%)으로 전체 법인 선물하기 시장 규모(1.6조엔) 대비 침투율이 매우 낮다. Giftee는 3Q22 누적 매출 33.9억엔(YoY 28.6%), EBITDA 6.8억 엔(YoY +9.9%)으로 리오프닝에도 견조한 성장세를 시현하고 있다.

Giftee와 비교하면 2021년 출시한 카카오톡 선물하기의 B2B 서비스인 '카카오 선물하기 for Biz'의 잠재력은 매우 크다. Giftee의 일반 회원 수와 법인 회원 수는 각각 191만명, 2,548 곳에 불과하며, 입점 스토어 수는 264 곳이다. 카카오톡의 2022년 말 기준 MAU는 4,763만 명이며, 선물하기 입점 업체 수는 8,000 곳이 넘는다.

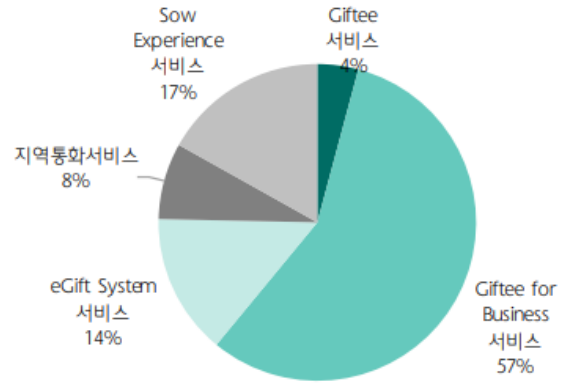
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	4,156.8	6,136.7	7,263.2	8,851.7	10,819.5
영업이익	십억원	455.9	594.9	618.8	1,035.2	1,534.5
세전이익	십억원	414.3	2,293.7	2,458.0	1,389.6	1,889.0
순이익	십억원	155.6	1,392.2	1,608.0	808.0	1,098.3
EPS	원	355	3,132	3,612	1,816	2,469
증감율	%	흑전	782.25	15.33	(49.72)	35.96
PER	배	219.44	35.92	14.70	31.77	23.37
PBR	배	5.47	5.02	2.04	2.08	1.91
EV/EBITDA	배	45.48	52.11	27.80	20.99	15.32
ROE	%	2.70	17.10	14.91	6.75	8.51
BPS	원	14,237	22,394	26,041	27,805	30,222
DPS	원	30	53	53	53	53

그림 2. Giftee 선물하기 거래액 추이



자료: Giftee, 하나증권

그림 3. Giftee 3Q22 누적 매출 구성



자료: Giftee, 하나증권





## 애경산업

이익 모멘텀 지속

[\[출처\] 하나증권 박은정 애널리스트](#)

4분기 연결 영업이익 129억원(YoY+174%) 추정

4분기 연결 매출은 1,619억원(YoY+8%), 영업이익 129억원(YoY+174%)으로 컨센서스(111억원)를 소폭 상회할 것으로 예상한다. 3분기에 이어 영업이익 체력이 개선되고 있다.

▶생활용품 수익성 개선이 두드러지는데 1) 내수 가격인상에 따른 원부자재 부담 개선, 2) 프리미엄 제품 비중 상승, 3) 수출 비중 상승 등의 효과다. ▶화장품의 경우 대중 수출이 전분기에 이어 증가되었다. 고무적인 것은 홈쇼핑 매출이 드디어 성장 전환되었고, 비중은 낮으나 H&B/온라인(기타부문) 채널향 매출이 개선 중이다.

화장품 YoY+5%, 생활용품 흑자전환

4분기 화장품과 생활용품 매출은 각각 전년동기비 +5%, +10% 성장 전망한다. ▶화장품의 경우 부문별로 수출 +2%, 홈쇼핑 +12%, 기타(H&B, 온라인) +20% 성장 예상한다. 1) 수출 매출은 487억원 전망, 전분기비 19% 증가하겠으나, 광군제 판

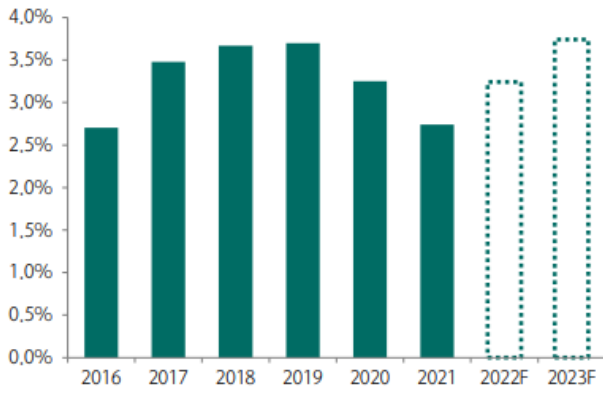
매 물량이 일부 전분기에 반영됨에 따라 전년동기비 2% 성장에 그칠 것으로 보인다. 2) 홈쇼핑은 제품 리뉴얼 및 수요 증가로 시간당 매출이 상승 중이다. 3) H&B/온라인 등 성장 채널에서의 수요 증가도 나타나고 있다. 20~30대를 타겟하는 AGE20's의 쿠션 제품, LUNA 호조, 신생 브랜드 출시 등에 기인한다. ▶생활용품은 부문별로 수출 +25%, 내수 +8% 성장 추정한다. 수출은 전분기에 이어 중국/러시아/동남아 등으로의 물량 확대 나타나며 호조세 기대된다. 내수는 프리미엄 제품의 기여도가 상승 중이다. 가격인상 효과 더해지며 수익성이 5% 달성할 전망이다.

2023년은 화장품이 성장 견인

애경산업의 2023년 실적은 연결 매출 6.7천억원(YoY+11%), 영업이익 514억원(YoY+28%) 전망한다. 화장품 대중 수출 및 홈쇼핑 매출이 상승함에 따라 수익성 개선 여력이 확대될 것이다. 생활용품은 프리미엄 제품 강화 및 트렌디한 바디케어 제품군 출시로 마케팅 비용은 확대되나, 수출집중 등으로 수익성 유지 가정했다. 투자의견 매수, 목표주가 2.4만원 제시한다.

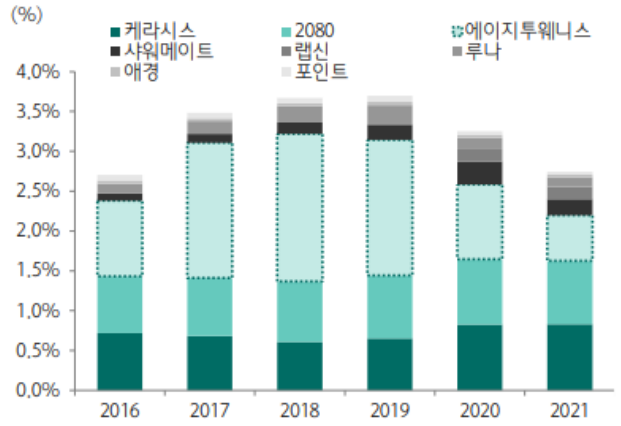
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	588.1	573.9	605.2	669.6	711.2
영업이익	십억원	22.4	24.4	40.1	51.4	55.6
세전이익	십억원	13.2	20.5	42.4	53.6	57.7
순이익	십억원	11.5	15.7	32.8	41.9	45.1
EPS	원	434	595	1,244	1,587	1,708
증감율	%	(72.55)	37.10	109.08	27.57	7.62
PER	배	56.45	31.93	16.80	12.07	11.21
PBR	배	1.91	1.42	1.45	1.21	1.11
EV/EBITDA	배	15.44	9.69	5.84	4.31	3.46
ROE	%	3.41	4.63	9.12	10.68	10.47
BPS	원	12,837	13,336	14,390	15,779	17,288
DPS	원	200	200	200	200	200

그림 1. 애경산업의 국내 점유율 추이 및 전망



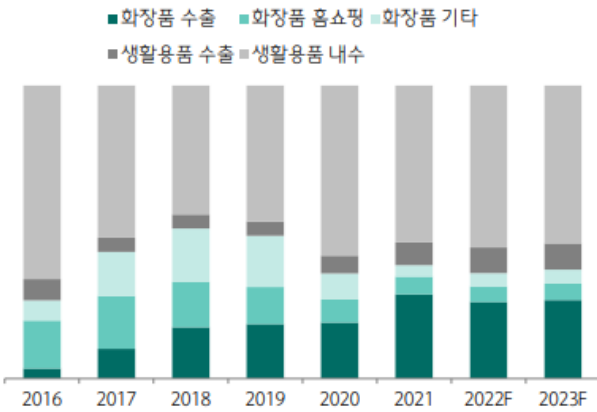
자료: 하나증권

그림 2. 애경산업의 주요 제품군 점유율 추이 : (코로나19 기간) 생활용품 규모 확대 & 화장품 매출 축소



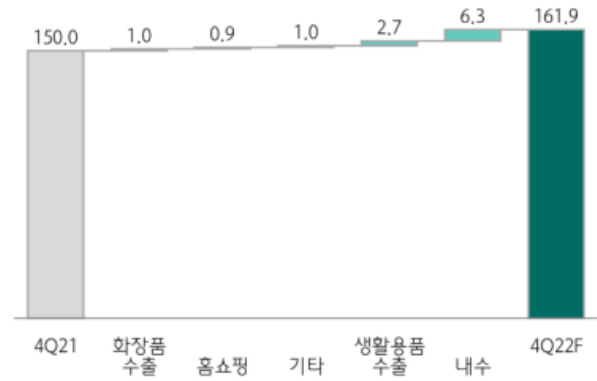
자료: 하나증권

그림 3. 애경산업의 부문별 매출 비중 추이



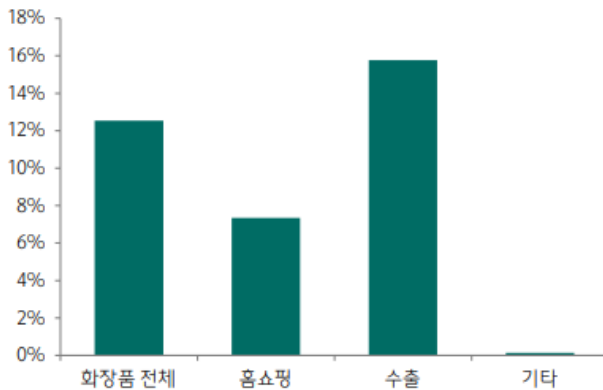
자료: 하나증권

그림 4. 애경산업의 4Q22F 연결 매출 변동 (YoY)  
: 화장품 +29억원, 생활용품 +90억원 기여 추정



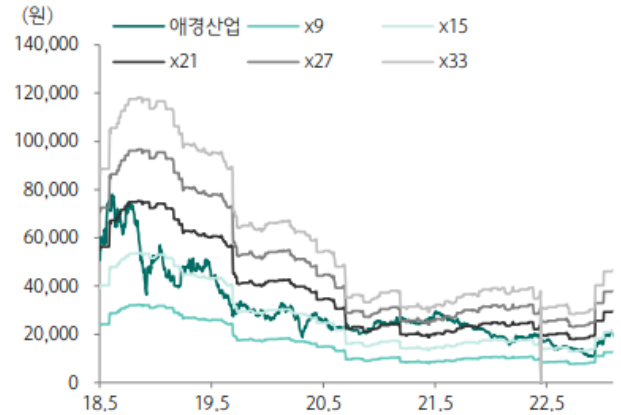
주: (단위) 십억원, 자료: 하나증권

그림 5. 2022년 기준 화장품 부문별 영업이익률 가정



자료: 하나증권

그림 6. 애경산업의 12MF P/E Band Chart



자료: 하나증권



---

오비고

로열티 매출 본격화

[\[출처\] IBK투자증권 채윤석 애널리스트](#)

스마트카 SW 플랫폼 전문 기업

오비고는 스마트카 SW 플랫폼 사업을 영위 중. 주요 제품으로는 웹 페이지 형태로 별도의 시스템 없이 인포테인먼트 서비스를 제공할 수 있는 1) AGB 브라우저, 차량 HMI와 어플리케이션 구동 환경을 제공하는 2) 앱 프레임워크, 자동차용 어플리케이션 개발을 위한 3) SDK, 차량용 4) 앱 스토어가 있으며, 현재 매출은 SW 공동연구개발과 로열티가 8:2 비율로 구성되어 있음

현대자동차그룹 SDV 수혜 기대

현대자동차그룹은 2022년 10월, 2023년형 신차부터 2025년까지 모든 차종의 개발체제를 소프트웨어 중심으로 하는 SDV(Software Defined Vehicle) 계획을 발표, 차량용 소프트웨어 기술 개발에 총 18조원을 투자할 예정. 1월 3일 신년회에서 SDV 역량 확보를 강조

2022년 9월 동사는 LG유플러스로부터 커넥티드카 서비스와 차량용 웹 플랫폼 개발 등의 시너지 목적으로 지분 5%, 약 72억원 투자유치 성공. LG 유플러스가 올해 1월부터 현대차그룹 차량에 OTA(Over The Air)용 무선통신 회선을 공급하고 있다는 점을 고려한다면 향후 동사의 역할은 확대될 것으로 판단

동사는 2012년 국내 완성차에 자체 개발한 차량용 웹 브라우저를 적용, 차량용 소프트웨어 상용화 이력을 보유하고 있으며 2021년부터 현대모비스 '소프트웨어 개발협력생태계 컨소시엄'에 참여 중. 이외에도 닛산 전기차 ARIYA 모델의 아마존 알렉사오토, 렉서스의 네이버 클로바 AI 음성 비서 서비스 등 협력 레퍼런스 보유

실적 개선의 원년이 될 2023년





동사 SW 플랫폼 적용 차량의 판매 본격화로 로열티 매출 확대가 전망됨. 로열티는 차량 1대당 1~7불 수준이며, 로열티 매출 관련 추가적인 비용 지출은 제한적이기 때문에 2023년은 실적 개선의 원년이 될 것으로 전망

(단위:억원,배)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	102	130	102	116	65
영업이익	10	2	-33	-10	-63
세전이익	3	8	-51	-37	-61
당기순이익	3	8	-51	-39	-61
EPS(원)	53	127	-676	-512	-605
증가율(%)	544.0	140.7	-633.8	-24.2	18.0
영업이익률(%)	9.8	1.5	-32.4	-8.6	-96.9
순이익률(%)	2.9	6.2	-50.0	-33.6	-93.8
ROE(%)	40.1	15.3	87.5	36.7	-43.7
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	-31.4
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	7.9
EV/EBITDA	2.4	-2.0	-0.2	-6.9	-34.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상



## 그림 1. 오비고 SW 제품군

오비고 AGB 브라우저	오비고 앱 프레임워크	오비고 개발 툴킷	오비고 앱 스토어
 <ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 고객에 높은 품질수준을 만족하는 웹 브라우저 제품으로 다양한 임베디드 산업군으로 확대 중</li> </ul> <p>※ 임베디드 OS/WinCE/Linux/ GNX</p>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>스마트카에서 다이나믹한 차량 HMI와 어플리케이션 구동환경을 제공하는 소프트웨어 플랫폼으로 다양한 모빌리티 서비스로의 확장 중.</li> </ul> <p>※ Linux/Android/GNX</p>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>스마트카 앱 &amp; 서비스의 개발/검증/시뮬레이션 환경 및 생태계를 구축할 수 있으며 스마트카 서비스 활성화를 위해 다양한 고객군으로 확대 중.</li> </ul> <p>※ Windows/Linux</p>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 스마트카 앱 &amp; 서비스의 운영 및 관리/업데이트 솔루션으로 On-premise (서버환경)뿐만 아니라 다양한 클라우드 환경으로 확대 중.</li> </ul> <p>※ Cloud(AWS, Alibaba, etc.) &amp; Local Server</p>

자료: 오비고, IBK투자증권

## 그림 2. 오비고 SW 상용화 사례

	2008	2013	2020	2020
<b>AGB 브라우저 상용화 사례</b>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 B사(2008)</li> <li>세계최초 차량용 HMI 브라우저 1,700만 대 탑재</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>국내 H사, K사(2013)</li> <li>세계최초 차량용 HTML 브라우저 총 20 모델 이상 탑재</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 I사(2020)</li> <li>세계최고 OS 회사 제품에 탑재</li> <li>다양한 임베디드 시스템 확대</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 J사(2020)</li> <li>세계최고 OS 회사 제품에 탑재</li> <li>다양한 임베디드 시스템 확대</li> </ul>
<b>앱 프레임워크 상용화 사례</b>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>인도 M사(2016)</li> <li>Linux</li> <li>세계최초 차량용 앱 스토어</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>일본 N사(2018)</li> <li>Android</li> <li>국내 수입차 &amp; 미려차 플랫폼</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>글로벌 R사(2019)</li> <li>Linux</li> <li>제조사 로드맵을 통한 전세계 공장으로 확대중</li> </ul>	 <ul style="list-style-type: none"> <li>국내 S사(2020)</li> <li>Linux</li> <li>통신사(LGU+)컨텐츠 서비스 협력</li> <li>제조사 로드맵을 통한 확대 중</li> </ul>

자료: 오비고, IBK투자증권



아바코

역대 최대 수주잔고를 향해

[\[출처\] NH투자증권 백준기 애널리스트](#)

## 2차전지 장비로의 라인업 확장에 거는 기대

아바코는 매출 대부분이 지금까지는 디스플레이 장비(Sputter, OLED 진공장비, 반송 및 이송 장비)에서 발생. 2022년 3분기 기준 매출 내 OLED 제조장비 비중 75% 차지하고 있음

최근 수주잔고 구성에 극적인 변화 나타나고 있음. 동사는 제품 다변화에 힘써 왔으며 2021년부터 본격적으로 2차전지 장비 수주 시작. 2022년 3분기 기준 매출 내 2차전지 물류 장비 비중 4%에 불과하나 2023년 동사 2차전지 물류장비 수주잔고는 고객사의 북미 투자 확대에 힘입어 디스플레이 수주잔고를 넘어설 전망

올해 상반기 2차전지 롤프레스 장비 신규 수주도 기대. 롤프레스는 동박과 같이 유연성 있고 두께가 얇으며 긴 소재를 코팅한 후 열을 가하고 프레스로 눌러 두께를 줄이고 강도와 밀도를 높임. 롤프레스 장비로의 라인업 확장은 물류 장비 수주와 시너지를 낼 것으로 전망

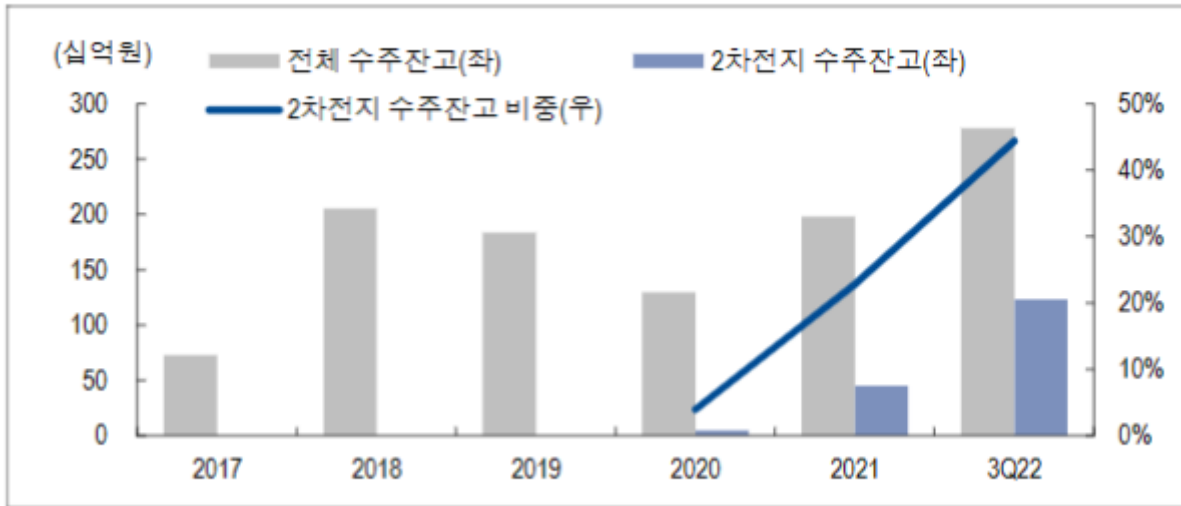
## 실적 바닥 찍은 후 2023년 본격적인 우상향 추세 진입 전망

2022년 상반기 전사 매출액은 460억원에 불과했으나 3분기 570억원, 4분기 800억원 수준까지 증가할 것으로 추정. 2023년 연말 수주잔고는 4,000억원에 육박할 것으로 예상되고 실적 또한 매출액 2,437억원(+29.2% y-y), 영업이익 232억원(+137.5% y-y)으로 대폭 개선될 것으로 예상. 달라지고 있는 수주잔고 구성 감안 시 투자 매력 높은 상황이라 판단

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	179.8	188.6	243.7	323.9
증감률	-10.3	4.9	29.2	32.9
영업이익	9.8	9.8	23.2	36.0
증감률	-57.5	-0.6	137.5	55.3
영업이익률	5.5	5.2	9.5	11.1
(지배지분)순이익	12.5	15.6	19.4	29.5
EPS	813	1,014	1,261	1,916
증감률	-11.7	24.7	24.3	51.9
PER	15.6	12.6	10.2	6.7
PBR	1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	11.3	9.8	4.0	2.1
ROE	8.4	9.6	11.1	15.0
부채비율	68.5	73.5	71.8	68.1
순차입금	-65.8	-83.2	-96.4	-119.1

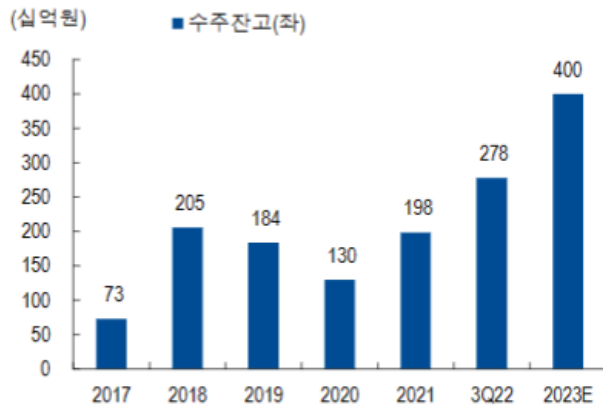
단위: 십억원, %, 원, 배

## 수주잔고 추이



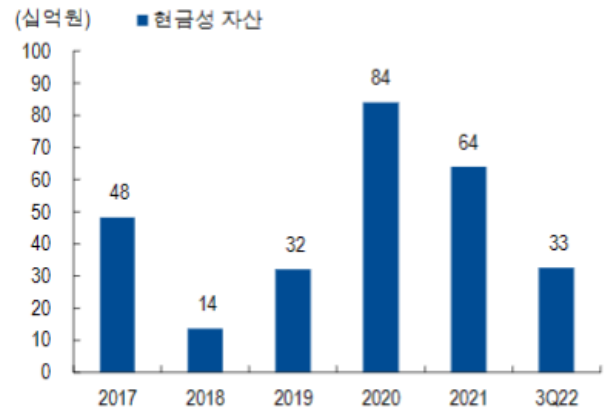
자료: 아바코, NH투자증권 리서치본부

### 그림3. 2023년 수주잔고 4,000억원 도달 전망



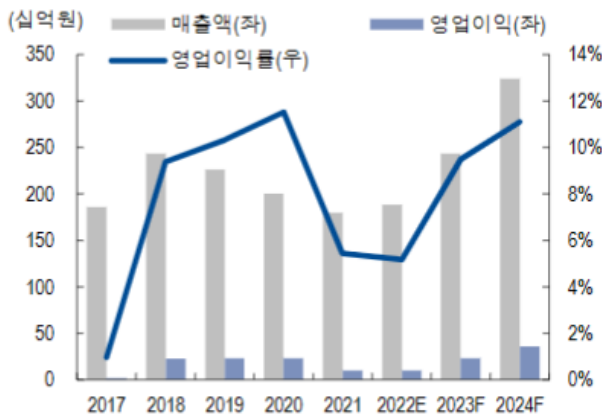
자료: 아바코, NH투자증권 리서치본부

### 그림4. 양호한 재무구조 보유



자료: 아바코, NH투자증권 리서치본부

### 그림5. 2021년 바닥으로 실적 이상향 예상



자료: 아바코, NH투자증권 리서치본부 전망

### 표1. 주요 고객사의 북미 배터리 Capa 확장계획

구분	파트너	위치	생산목표	양산연도
단독		미시간	20GWh	2012년
		애리조나	15GWh	2042년
JV	GM	오하이오	40GWh	2022년
		테네시	45GWh	2023년
		미시간	50GWh	2025년
	스텔란티스	온타리오(캐나다)	45GWh	2024년
혼다	미정	40GWh	2025년	

자료: 언론보도, NH투자증권 리서치본부



## HK이노엔

과도한 우려감, 4분기 실적도 좋다

[\[출처\] 하나증권 박재경 애널리스트](#)

### 4Q22 Preview: 컨센서스 부합하는 호실적

HK이노엔은 연결 기준 4Q22 매출액 2,193억원(+4.8% YoY, +10.7% QoQ), 영업이익 223억원(+29.2% YoY, +0.2% QoQ)으로 컨센서스 매출액 2,256억원, 영업이익 236억원에 부합하는 호실적을 기록할 것으로 추정한다. 1) 전분기 대비 매출이 감소했던 케이캡의 매출액 정상화(253억원, +16.7% YoY, +7.1% QoQ), 2) 순환기계, 당뇨/신장 ETC의 안정적 성장과 천연두 백신 매출 발생, 3) 컨디션(176억원, +25.0% YoY, +5.0% QoQ)을 필두로 한 HB&B 부분 등 전 부분의 고른 성장이 예상된다. 22년 매출액은 8,496억원(+10.4% YoY), 영업이익은 664억원(+32.1% YoY), 23년 매출액은 8,787억원(+3.4% YoY), 영업이익은 893억원(+34.4% YoY)으로 추정한다.

### 미국 Takecap 출시 지연으로 주가 하락, 과도한 우려

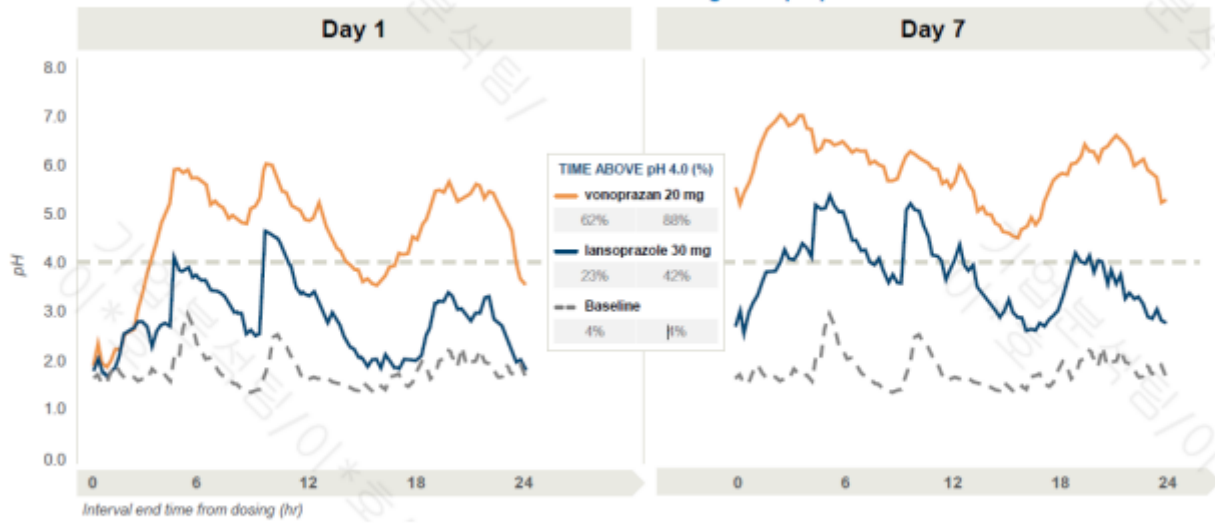
1/5일자로 HK이노엔의 주가는 -2.29% 하락 마감했다. 1)미국에서 Takecap(vonoprazan)을 개발하는 Phathom사의 전일 주가 급락(-31.1%)과 2) 중국 케이캡 보험 적용 발표지연이 요인으로 파악된다. 그러나 케이캡의 보험적용 심사는 진행 단계로, 코로나19 등의 이슈로 케이캡 뿐 아니라 23년 중국 의료보험 품목리스트의 발표가 지연되고 있는 상황이다. Phathom사의 주가 하락은 미란성 식도염 적응증 FDA 승인에 대한 우려가 원인이다. Phathom의 vonoprazan은 22년 5월 헬리코박터 제균요법으로 FDA 승인을 받았으나, 발암 물질(nitrosamine)이 확인되며 출시가 이뤄지지 못했다. Vonoprazan의 승인 지연은 임상 결과가 아닌 생산 이슈로, 케이캡의 금번 이슈에 인한 주가 하락은 다소 과도하다고 판단한다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 50,000원 유지

HK이노엔에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 50,000원을 유지한다. 케이캡은 22년 5월 중국 판매를 시작했다. 23년 상반기 보험약가 책정 후, 급여 시장에 본격적으로 진출할 계획이다. 케이캡의 유럽 지역에 대한 권리는 HK이노엔이 여전히 보유하고 있다. 추가 파트너십을 통한 유럽 지역 진출도 기대해 볼 수 있다.

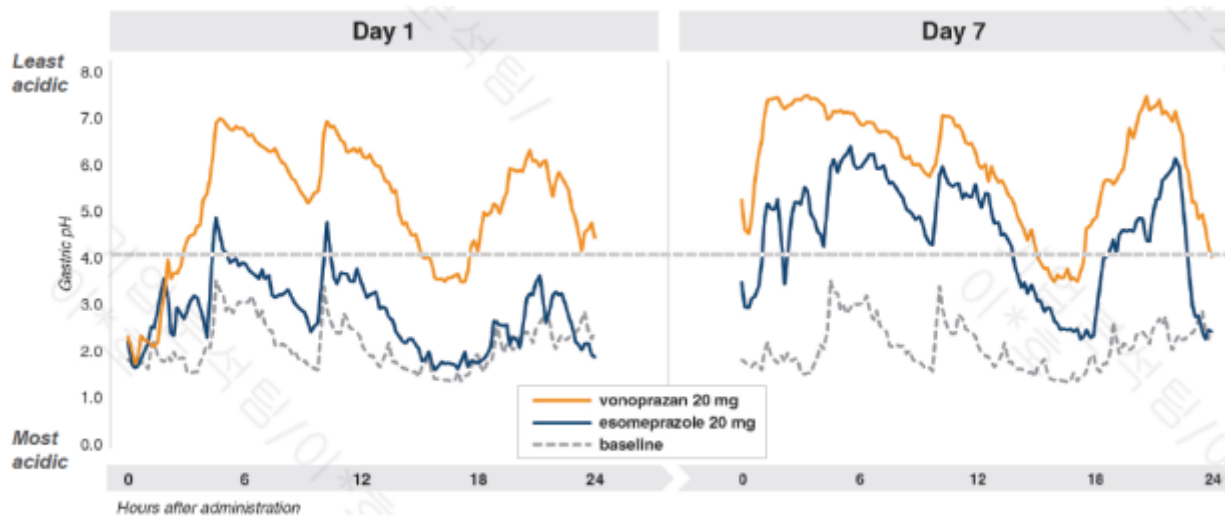
Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	598.4	769.8	849.6	878.7	956.8
영업이익	십억원	87.0	50.3	66.4	89.3	136.1
세전이익	십억원	53.1	27.8	52.6	75.8	121.9
순이익	십억원	27.9	24.7	49.9	62.7	100.7
EPS	원	1,257	980	1,725	2,168	3,483
증감율	%	110.91	(22.04)	76.02	25.68	60.65
PER	배	0.00	53.57	21.48	17.14	10.67
PBR	배	0.00	1.32	0.90	0.86	0.80
EV/EBITDA	배	5.53	21.91	21.29	15.32	9.43
ROE	%	3.83	2.61	4.29	5.23	7.92
BPS	원	33,496	39,819	41,364	43,219	46,388
DPS	원	0	320	320	320	320

그림 1. Takecab(vonoprazan)과 Prevacid(lansoprazole) 복용 후 Gastric pH 비교



자료: Phathom Pharmaceuticals, 하나증권

그림 2. Takecab(vonoprazan)과 Nexium(esomeprazole) 복용 후 Gastric pH 비교



자료: Phathom Pharmaceuticals, 하나증권







## 클래시스

### 4분기 실적, 컨센서스 달성 전망

[출처] NH투자증권 박병국 애널리스트

#### 4분기 컨센서스 부합하는 영업이익 전망

투자의견 Buy, 목표주가 23,000원 유지. 4분기 매출액은 382억원(+51% y-y), 영업이익 189억원(+66% y-y)으로 컨센서스에 부합할 것으로 추정

국내 유니버스 신제품 장비는 4분기 판매량 100대를 전망하며 카트리지가 30% 상승 및 무료 쿠폰 모수의 유료 전환 등 본격적인 소모품의 성장 개시. 볼뉴머 장비 판매량은 80대로 전망하며 볼뉴머 판매 개시로 인해 국내 매출에서 장비 비중은 다시 52%로 상승 추정, 원가율 상승에 영향

해외는 브라질을 중심으로 장비와 소모품의 고른 성장 전망. 관세청 수출데이터 상 강남구의 브라질 향 장비 매출은 지난 10, 11월에 큰 폭으로 성장, 이는 동사의 유니버스 출시 효과로 판단됨. 4분기 브라질 향 유니버스 장비 판매는 150대 추정, 수출 매출에서 장비 비중은 57% 추정

국내 외 매출에서 장비 비중 확대 및 재고 평가손실 가능성으로 4분기 원가율은 전분기 대비 상승한 25.0%로 추정. 광고비는 지난 1~3분기 대비 줄어든 8억원으로 추정하며 판관비율은 전분기와 유사한 25.6% 추정

#### '23년에도 무난한 성장 전망

연결 기준 '23년 매출액 1,706억원(+22% y-y), 영업이익 887억원(+30%y-y)을 전망함. '22년에는 신제품 장비 출시로 인해 영업이익률이 다소 줄어들었으나 '23년에는 소모품 비중 확대 및 판가 상승 효과로 영업이익률 52% 추정. 동사의 가장 큰 성장 동력이 될 중국, 미국 시장에 대해서는 임상 개발을 준비하는 단계, 이르면 올해 3분기에 중국 임상에 대한 계획이 공개될 예정

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	100.6	139.6	170.6	199.0
증감률				
영업이익	51.7	68.4	88.7	106.6
증감률				
영업이익률	51.4	49.0	52.0	53.6
(지배지분)순이익	43.8	62.6	71.1	88.5
EPS	677	967	1,098	1,366
증감률				
PER	27.8	19.0	15.9	12.8
PBR	7.4	5.4	4.0	3.1
EV/EBITDA	22.3	16.3	11.3	8.7
ROE	30.5	32.6	28.1	27.2
부채비율	32.1	25.4	21.1	17.8
순차입금	-8.6	-29.1	-97.4	-181.8

단위: 십억원, %, 원, 배



## 현대건설

4Q22 Preview : 매출 대비 아쉬운 마진

[\[출처\] 이베스트투자증권 김세련 애널리스트](#)

두드러지는 매출 성장에도 불구하고, 낮은 마진 지속

현대건설의 4분기 매출액은 5조 8,585억원으로 전년동기대비 13.1% 증가, 컨센서스에 부합할 전망이다. 반면 영업이익은 1,784 억원으로 전년동기대비 6.7% 감소, 컨센서스 영업이익 1,812 억원에 비교적 부합할 것으로 추정한다. 매출액의 경우 국내 주택현장의 4 분기 공사 성수기 효과와 더불어, 해외 부문의 사우디 마잔, 이라크 바스라 정유 등 대형 공사 매출 본격화로 성장성이 뚜렷하게 확인될 것으로 기대하고 있다. 그럼에도 불구하고 상반기 건자재 상승 영향에 따른 국내 비주택 건축 현장에서의 낮은 마진을 지속, 현대엔지니어링의 해외 현장 원가율 상승 지속으로 인해 매출액 성장성 대비해서는 다소 아쉬운 영업이익을 기록할 것으로 판단한다.

사우디 아람코 NEC 수주 기대, 원전과 NEOM 모멘텀

현대건설의 가시권내 해외 수주로는 사우디 마덴 석유화학 15 억달러, 카타르 석유화학 10 억달러, 사우디 아람코 NEC 관련 수의계약 등이 있다. 특히, 사우디 아람코 NEC 의 경우 수의계약 또는 경쟁입찰시 인센티브가 부여되기 때문에 마진 확보 측면에서도 긍정적이다. 이러한 해외 수주의 단기적 성과 확인과 더불어 중장기적으로 해외 원전 수출, 사우디 NEOM 신도시 수주에 대한 기대감이 장기적인 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 기대되어 업종 내 차선후주 추천을 유지한다. 현대엔지니어링의 마진 개선세와 더불어 안정화된 주택 마진의 확인이 필요한 시점이다.

### Financial Data

(단위: 십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	16,971	18,066	21,014	21,361	22,368
영업이익	549	754	679	934	1,055
세전계속사업손익	396	854	1,149	1,084	1,195
순이익	228	554	810	781	861
EPS (원)	1,098	3,660	6,258	5,468	6,029
증감률 (%)	-70.0	233.1	71.0	-12.6	10.2
PER (x)	34.1	12.1	5.7	6.6	6.0
PBR (x)	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	4.3	4.1	3.9	2.4	2.1
영업이익률 (%)	3.2	4.2	3.2	4.4	4.7
EBITDA 마진 (%)	4.2	5.1	4.0	5.1	5.4
ROE (%)	3.4	8.0	10.7	9.4	9.5
부채비율 (%)	104.6	108.3	87.1	80.5	76.4

주: IFRS 연결 기준

