

# 현대건설(000720)

매수(유지) / TP: 49,000원(유지)

|                    |                 |
|--------------------|-----------------|
| 주가(9/27, 원)        | 30,750          |
| 시가총액(십억원)          | 3,424           |
| 발행주식수(백만)          | 111             |
| 52주 최고/최저가(원)      | 37,450/29,650   |
| 일평균 거래대금(6개월, 백만원) | 14,344          |
| 유동주식비율(%)          | 65.1            |
| 외국인지분율(%)          | 23.3            |
| 주요주주(%)            | 현대자동차 외 5인 34.9 |
|                    | 국민연금공단 6.9      |

|       | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA<br>(십억원) | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) | DY<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|------------|------------|-----------------|------------|------------------|------------|------------|-----------|
| 2022A | 21,239       | 575           | 409          | 3,637      | 0.3        | 757             | 9.6        | 3.5              | 0.5        | 5.5        | 1.7       |
| 2023A | 29,651       | 785           | 536          | 4,767      | 31.1       | 982             | 7.3        | 3.6              | 0.5        | 6.8        | 1.7       |
| 2024F | 34,602       | 691           | 543          | 4,831      | 1.3        | 936             | 6.4        | 4.5              | 0.4        | 6.6        | 2.4       |
| 2025F | 34,631       | 887           | 664          | 5,909      | 22.3       | 1,179           | 5.2        | 3.6              | 0.4        | 7.6        | 2.4       |
| 2026F | 34,234       | 1,139         | 827          | 7,358      | 24.5       | 1,477           | 4.2        | 2.9              | 0.4        | 8.7        | 2.4       |

주: 순이익은 지분법적용 순이익

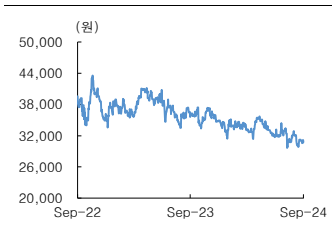
## KIS ESG Indicator

| 종합 | E  | S  | G  |
|----|----|----|----|
| 60 | 68 | 58 | 57 |

## 주가상승률

|          | 1개월   | 6개월   | 12개월   |
|----------|-------|-------|--------|
| 절대주가(%)  | (6.5) | (7.5) | (15.2) |
| 상대주가(%p) | (5.1) | (3.7) | (22.7) |

## 주가추이



## 양극화 시대를 살아가는 초대형, 초우량 건설사의 전략

**유일무이한 강점으로 레버리지 시작:** 대체 불가한 건설사다. 현대건설이 시공을 맡거나 사업 지분에 참여한다는 것만으로도 PF 현장의 사업화 가능성을 높일 수 있기 때문이다. 현대건설이 보증한 PF 브릿지론, 토지담보대출 금액은 2024년 2분기 말 기준 4.5조원에 달한다. 이는 2024년 말까지 2조원 내외로 급감하게 되는데, 숙원사업이었던 가양동 CJ 연구소 부지를 시작으로 남산 힐튼호텔 등 서울 핵심 상업지역 호텔 부지를 착공하는데 따른 결과다. 부동산 신탁 계약 상 1순위 수익권을 가진 도급 현장들에 대한 PF 보증 부담이 줄어드는 것이다. 이러한 가운데, LH 소유였던 북정역세권 부지를 계약해 대규모 복합개발 상품으로 전환해 내는 사업 또한 현대건설을 중심으로 전개되고 있다.

**이제 돈 버는 건설사:** 다시 증익이다. 2025년 연결 매출액은 34조 6,308억원(+0.1% YoY), 영업이익은 8,869억원(+28.3% YoY, OPM +2.6%)으로 추정한다. 그룹사 공사를 수행하면서 2022년부터 고속 성장해 온 현대엔지니어링 매출액은 2024년을 정점으로 2025년에 감소(-2.1% YoY)할 것이다. 플랜트, 토목을 제외하면 별도 주택 부문 또한 제자리걸음 하기 때문에 연결 매출액은 34조원대에 갇힌다. 그러나 영업이익은 큰 폭으로 증가할 것이라 내다본다. 현대엔지니어링의 주택 부문에서 발생할 원가가 2024년 부로 모두 반영되고, 현대건설 별도 국내 원가율도 2024년 상반기를 정점으로 소폭 감소(-0.6%p YoY)할 것이기 때문이다. 수익성 높은 데이터센터 시공 매출 증가, 준차체 PF 도급 사업지의 매출화를 감안하면 국내 원가율은 당사 추정치보다 하락할 가능성이 더 높다.

**건설 업종 차선호주로 제시, 영업이익 성장성에 중점:** 투자의견 매수, 목표주가 49,000원을 유지한다. 건설 업종 차선호주다. 목표주가는 12개월 선행 BPS 79,915원에 목표 P/B 0.61배(ROE 7.1%, COE 9.4%)를 적용해 산출했다. PF 구조조정기를 거치면서 현대건설의 국내 시장점유율은 더 높아질 일만 남았다. 현대건설의 의지대로 얼마든지 매출액을 늘리고 줄일 수 있는 업황에서, 내년부터 영업이익은 본격적인 성장세에 들어선다. 양극화 시대에 초대형, 초우량 건설사를 매수해야 하는 이유다.

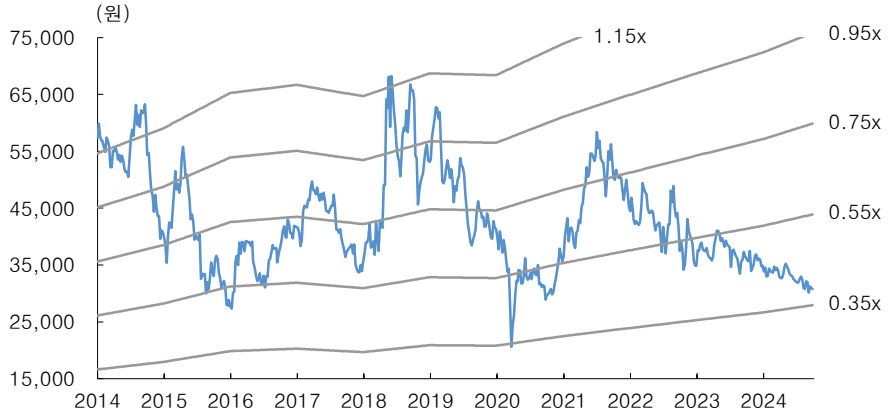
### 강경태

kyungtae.kang@koreainvestment.com

### 남채민

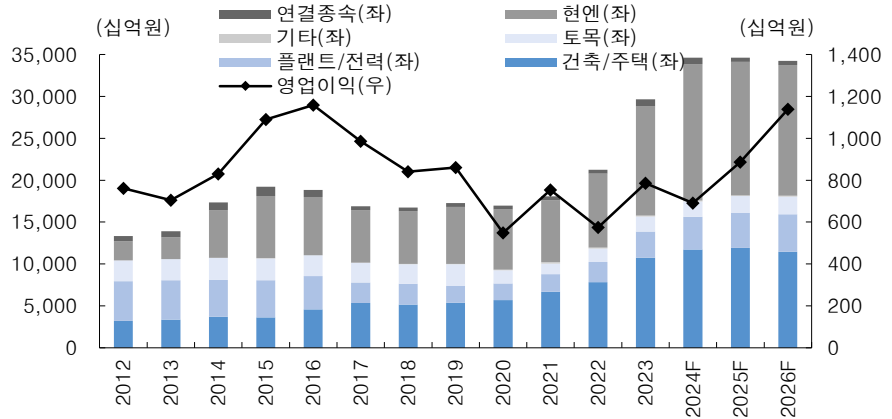
chaemin.nam@koreainvestment.com

[그림 102] 현대건설 12개월 선행 P/B 밴드



자료: 한국투자증권

[그림 103] 현대건설 연결 매출액과 영업이익 추이



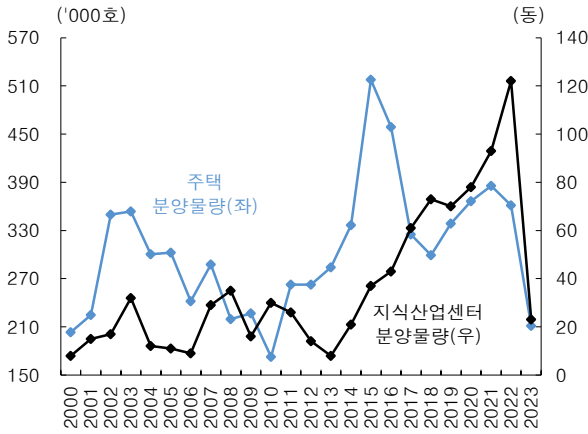
자료: 전자공시시스템, 현대건설, 한국투자증권

<표 37> 현대건설이 보증하거나 지분을 가진 PF 현장의 토지 계약, 착공 일정

| 구분 | 가양동 CJ 연구소 |          | 남산 힐튼호텔  |          | 용산 크라운 호텔 |           | 북정역세권    |          |
|----|------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|----------|----------|
|    | 토지 계약      | 착공       | 토지 계약    | 착공       | 토지 계약     | 착공        | 토지 계약    | 착공       |
| 시기 | 2019년 12월  | 2025년 1월 | 2022년 2월 | 2025년 2월 | 2022년 3월  | 2025년 10월 | 2024년 2월 | 2026년 1월 |

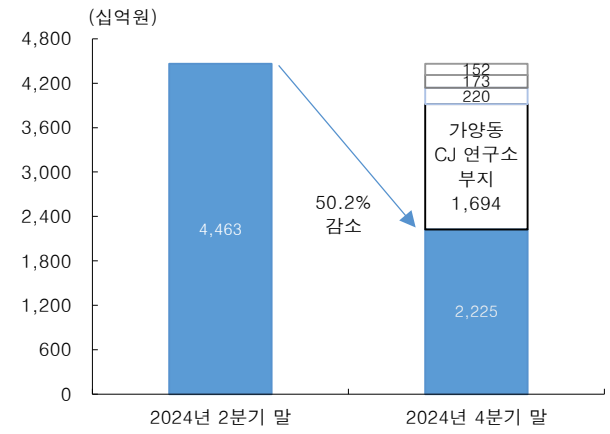
자료: 현대건설, 한국투자증권

[그림 104] 분양으로 수익화하는 사업이지만  
공동주택과 다른 양상으로 흘러간 지식산업센터



자료: REPS, 한국투자증권

[그림 105] 현대건설의 브릿지론+토지담보대출 보증 잔액  
: 연말까지 50% 감소해 2조원 대 초반일 것



자료: 전자공시시스템, 현대건설, 한국투자증권

[그림 106] 가양동 CJ 연구소 부지 복합 개발 사업 조감도  
: 오피스, 지식산업센터, 쇼핑몰



자료: 현대건설

[그림 107] 남산 힐튼호텔 부지 복합 개발 사업 조감도  
: 오피스, 호텔



자료: 현대건설

<표 38> 가양동 CJ 연구소 부지 개발사업: 상품별 용지 개발 면적

(단위: 평)

| 구분  | 대지면적   | 연면적     |         |        |        |       |       |
|-----|--------|---------|---------|--------|--------|-------|-------|
|     |        | 지식산업센터  | 업무시설    | 판매시설   | 창고시설   | 기타시설  |       |
| 1BL | 6,199  | 61,964  | -       | 34,073 | 27,558 | -     | 333   |
| 2BL | 8,465  | 61,633  | 49,415  | -      | 7,595  | 622   | 4,001 |
| 3BL | 13,676 | 107,311 | 89,047  | -      | 10,823 | 7,188 | 253   |
| 계   | 28,340 | 230,908 | 138,462 | 34,073 | 45,976 | 7,810 | 4,587 |

자료: 현대건설, 한국투자증권

<표 39> 남산 힐튼호텔 부지 개발사업: 상품별 용지 개발 면적

(단위: 평)

| 구분 | 대지면적  | 연면적     |         |        |       |
|----|-------|---------|---------|--------|-------|
|    |       | 오피스     | 호텔      | 판매시설   |       |
| 부지 | 5,733 | 103,511 | 79,793  | 19,070 | 4,648 |
| 층수 |       |         | B10~33F | 39F    |       |

자료: 현대건설, 한국투자증권

<표 40> 북정역세권 복합개발사업: 상품 용지 개발 면적

(단위: 평)

| 구분      | 대지면적   | 연면적     | 연면적     |        |        |        |        |      |
|---------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|------|
|         |        |         | 업무시설    | 지식산업센터 | 오피스텔   | 판매/근생  | 숙박시설   | 공공시설 |
| 복합용지2   | 30,069 | 263,223 | 225,978 | -      | -      | 24,937 | 12,308 | -    |
| 복합용지3   | 9,561  | 73,928  | -       | -      | 68,441 | 5,487  | -      | -    |
| 지원시설용지1 | 26,824 | 169,266 | 68,004  | 80,953 | 11,778 | 7,733  | -      | 798  |
| 합계      | 66,454 | 506,417 | 293,982 | 80,953 | 80,219 | 38,157 | 12,308 | 798  |

자료: 현대건설, 한국투자증권

[그림 108] 북정역세권 복합개발사업 조감도

: 오피스, 지식산업센터, 오피스텔, 쇼핑몰, 호텔



자료: 현대건설

<표 41> 용산 크라운 호텔 부지 개발사업: 상품별 용지 개발 면적

| 구분   | 단위     | 대지면적  | 연면적   | 연면적   |      |      |
|------|--------|-------|-------|-------|------|------|
|      |        |       |       | 공동주택  | 오피스텔 | 판매시설 |
| 면적   | 평      | 2,122 | 9,076 | 7,283 | 900  | 893  |
| 세대구성 | 세대, 호실 |       |       | 29    | 5    |      |

자료: 현대건설, 한국투자증권

[그림 109] 용산 크라운호텔 부지 개발 사업: 고급주거시설



에테르노 압구정

에테르노 청담

**크라운 호텔**

라브르 27

PH129

아페르 한강

자료: 현대건설

〈표 42〉 실적 추정치 변경 내역

|       |      | 3분기   |       |        |       |        | 2024년  |        |       |        |       | 2025년  |        |       |        |       |
|-------|------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|-------|--------|-------|
|       |      | 기존    | 수정    | 변화     | 컨센    | 대비     | 기존     | 수정     | 변화    | 컨센     | 대비    | 기존     | 수정     | 변화    | 컨센     | 대비    |
| 매출액   | 십억원  | 8,672 | 8,445 | (2.6)  | 8,189 | 3.1    | 34,802 | 34,602 | (0.6) | 33,665 | 2.8   | 34,882 | 34,631 | (0.7) | 31,525 | 9.9   |
| 영업이익  | 십억원  | 167   | 120   | (28.4) | 171   | (29.7) | 738    | 691    | (6.4) | 746    | (7.4) | 973    | 887    | (8.8) | 854    | 3.8   |
| 영업이익률 | %,%p | 1.9   | 1.4   | (0.5)  | 2.1   | (0.7)  | 2.1    | 2.0    | (0.1) | 2.2    | (0.2) | 2.8    | 2.6    | (0.2) | 2.7    | (0.1) |
| 세전이익  | 십억원  | 240   | 143   | (40.5) | 197   | (27.5) | 928    | 880    | (5.1) | 945    | (6.8) | 1,012  | 923    | (8.8) | 957    | (3.6) |
| 순이익   | 십억원  | 141   | 103   | (27.3) | 115   | (10.7) | 577    | 543    | (5.9) | 531    | 2.2   | 728    | 664    | (8.8) | 554    | 19.8  |

자료: 한국투자증권

〈표 43〉 현대건설 실적 추정

(단위: 십억원, %)

|             | 1Q24  | 2Q24   | 3Q24F  | 4Q24F  | 1Q25F | 2Q25F  | 3Q25F | 4Q25F | 2022   | 2023   | 2024F  | 2025F  |
|-------------|-------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(연결)     | 8,545 | 8,621  | 8,445  | 8,991  | 8,348 | 8,821  | 8,568 | 8,895 | 21,239 | 29,651 | 34,602 | 34,631 |
| 현대건설(별도)    | 4,168 | 4,321  | 4,355  | 4,724  | 4,321 | 4,638  | 4,494 | 4,750 | 11,978 | 15,779 | 17,569 | 18,203 |
| 토목(별도)      | 434   | 370    | 507    | 507    | 485   | 507    | 507   | 525   | 1,614  | 1,784  | 1,819  | 2,024  |
| 건축/주택(별도)   | 2,790 | 2,935  | 2,855  | 3,159  | 2,805 | 3,076  | 2,934 | 3,113 | 7,844  | 10,721 | 11,739 | 11,928 |
| 플랜트/전력(별도)  | 922   | 981    | 968    | 1,033  | 1,005 | 1,030  | 1,028 | 1,088 | 2,405  | 3,151  | 3,904  | 4,151  |
| 기타(별도)      | 22    | 35     | 25     | 25     | 25    | 25     | 25    | 25    | 115    | 123    | 107    | 100    |
| 현대엔지니어링     | 4,095 | 4,062  | 3,965  | 4,141  | 3,902 | 4,058  | 3,949 | 4,020 | 8,812  | 13,063 | 16,264 | 15,928 |
| 매출액 증감률(연결) | 41.7  | 20.4   | 7.5    | 4.6    | (3.2) | 4.4    | (4.7) | 6.6   | 17.6   | 39.6   | 16.7   | 0.1    |
| 현대건설(별도)    | 21.6  | 14.0   | 8.1    | 4.3    | (0.0) | 6.5    | (4.9) | 9.9   | 16.9   | 31.7   | 11.3   | 3.6    |
| 토목(별도)      | 11.0  | (5.5)  | (6.2)  | 10.2   | 31.0  | 0.0    | 0.0   | 8.1   | 25.8   | 10.5   | 1.9    | 11.3   |
| 건축/주택(별도)   | 20.3  | 7.2    | 6.5    | 5.9    | (4.4) | 7.7    | (7.1) | 11.0  | 17.2   | 36.7   | 9.5    | 1.6    |
| 플랜트/전력(별도)  | 32.1  | 53.3   | 23.5   | 0.3    | 9.0   | 5.0    | 6.2   | 5.3   | (4.1)  | 56.8   | 97.0   | 98.4   |
| 기타(별도)      | 11.6  | 62.8   | 3.5    | (56.2) | 13.1  | (28.8) | 0.0   | 0.0   | 94.9   | 120.2  | 76.3   | (43.3) |
| 현대엔지니어링     | 64.1  | 26.1   | 15.0   | 6.2    | (4.0) | 2.3    | (4.6) | 3.0   | 19.8   | 48.2   | 24.5   | (2.1)  |
| 매출총이익(연결)   | 533   | 342    | 399    | 470    | 464   | 490    | 477   | 495   | 1,513  | 1,703  | 1,744  | 1,926  |
| YoY(%)      | 40.4  | (13.9) | (22.8) | 14.8   | 35.7  | 23.0   | 1.5   | 6.6   | (15.8) | 12.6   | 2.4    | 10.4   |
| 매출총이익률(%)   | 6.2   | 4.0    | 4.7    | 5.2    | 5.6   | 5.6    | 5.6   | 5.6   | 7.1    | 5.7    | 5.0    | 5.6    |
| 영업이익(연결)    | 251   | 147    | 120    | 173    | 214   | 226    | 220   | 228   | 575    | 785    | 691    | 887    |
| YoY(%)      | 44.6  | (34.1) | (50.8) | 19.7   | 45.2  | 88.2   | 26.9  | 6.6   | (23.7) | 36.6   | (12.0) | 28.3   |
| 영업이익률(%)    | 2.9   | 1.7    | 1.4    | 1.9    | 2.6   | 2.6    | 2.6   | 2.6   | 2.7    | 2.6    | 2.0    | 2.6    |

자료: 현대건설, 한국투자증권

〈표 44〉 현대건설 목표주가 49,000원으로 유지

|             | 단위 | 구분 | 계산  | 내용     | 비고                    |
|-------------|----|----|---|--------|-----------------------|
| 12개월 선행 BPS | 원  | ㉑  |   | 79,915 | 52주 경과 기준 가중치 부여      |
| 목표 PBR      | 배  | ㉒  |   | 0.61   |                       |
| 이론 PBR      | 배  | ㉓  | $\text{㉓} = (\text{㉑} - \text{㉒}) / (\text{㉔} - \text{㉒})$    | 0.61   |                       |
| ROE         | %  | ㉔  |   | 7.1    |                       |
| COE         | %  | ㉕  | $\text{㉕} = \text{㉖} + (\text{㉗} - \text{㉖}) \times \text{㉘}$ | 9.4    |                       |
| 무위험수익률      | %  | ㉖  |   | 3.4    | 3년만기 국채 최근 1년 평균 수익률  |
| 시장기대수익률     | %  | ㉗  |   | 10.3   |                       |
| 조정 베타       |    | ㉘  |   | 0.9    | 사후 베타와 시장 베타 간 가중치 부여 |
| 장기성장률       | %  | ㉙  |   | 3.5    | 10년만기 국채 최근 1년 평균 수익률 |
| 목표주가        | 원  | ㉚  | $\text{㉚} = \text{㉑} \times \text{㉒}$                         | 49,000 |                       |
| 현재주가        | 원  |    |   | 30,750 | 2024년 9월 27일 종가       |
| 상승여력        | %  |    |   | 59.3   |                       |

자료: 한국투자증권



### 손익계산서

(단위: 십억원)

|                  | 2022A         | 2023A         | 2024F         | 2025F         | 2026F         |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>       | <b>21,239</b> | <b>29,651</b> | <b>34,602</b> | <b>34,631</b> | <b>34,234</b> |
| 매출원가             | 19,726        | 27,949        | 32,859        | 32,705        | 32,068        |
| 매출총이익            | 1,513         | 1,703         | 1,744         | 1,926         | 2,166         |
| 판매관리비            | 938           | 917           | 1,053         | 1,039         | 1,027         |
| <b>영업이익</b>      | <b>575</b>    | <b>785</b>    | <b>691</b>    | <b>887</b>    | <b>1,139</b>  |
| 영업이익률(%)         | 2.7           | 2.6           | 2.0           | 2.6           | 3.3           |
| EBITDA           | 757           | 982           | 936           | 1,179         | 1,477         |
| EBITDA Margin(%) | 3.6           | 3.3           | 2.7           | 3.4           | 4.3           |
| 영업외수익            | 179           | 155           | 189           | 36            | 10            |
| 금융수익             | 401           | 295           | 267           | 180           | 154           |
| 금융비용             | 177           | 141           | 158           | 144           | 144           |
| 기타영업외손익          | (33)          | 6             | 86            | 6             | 6             |
| 관계기업관련손익         | (13)          | (5)           | (6)           | (6)           | (6)           |
| <b>세전계속사업이익</b>  | <b>754</b>    | <b>940</b>    | <b>880</b>    | <b>923</b>    | <b>1,149</b>  |
| 법인세비용            | 283           | 285           | 288           | 258           | 322           |
| 연결당기순이익          | 471           | 654           | 592           | 664           | 827           |
| <b>지배주주지분순이익</b> | <b>409</b>    | <b>536</b>    | <b>543</b>    | <b>664</b>    | <b>827</b>    |
| 지배주주순이익률(%)      | 1.9           | 1.8           | 1.6           | 1.9           | 2.4           |
| 성장성(%, YoY)      |               |               |               |               |               |
| 매출 증가율           | 17.6          | 39.6          | 16.7          | 0.1           | (1.1)         |
| 영업이익 증가율         | (23.7)        | 36.6          | (12.0)        | 28.3          | 28.4          |
| 지배주주순이익 증가율      | 0.3           | 31.1          | 1.4           | 22.3          | 24.5          |
| EPS 증가율          | 0.3           | 31.1          | 1.3           | 22.3          | 24.5          |
| EBITDA 증가율       | (18.2)        | 29.7          | (4.7)         | 26.0          | 25.3          |

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

|                 | 2022A        | 2023A        | 2024F        | 2025F        | 2026F        |
|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동현금흐름</b> | <b>(143)</b> | <b>(715)</b> | <b>(85)</b>  | <b>558</b>   | <b>517</b>   |
| 당기순이익           | 471          | 654          | 592          | 664          | 827          |
| 유형자산감가상각비       | 172          | 187          | 234          | 281          | 328          |
| 무형자산상각비         | 9            | 10           | 11           | 11           | 11           |
| 자산부채변동          | (827)        | (1,816)      | (1,068)      | (405)        | (648)        |
| 기타              | 32           | 250          | 146          | 7            | (1)          |
| <b>투자활동현금흐름</b> | <b>1,853</b> | <b>563</b>   | <b>(532)</b> | <b>(485)</b> | <b>(486)</b> |
| 유형자산투자          | (148)        | (222)        | (427)        | (474)        | (521)        |
| 유형자산매각          | 18           | 38           | 38           | 38           | 38           |
| 투자자산순증          | 1,641        | 402          | (235)        | (36)         | (18)         |
| 무형자산순증          | (14)         | (13)         | (132)        | (12)         | (1)          |
| 기타              | 356          | 358          | 224          | (1)          | 16           |
| <b>재무활동현금흐름</b> | <b>(658)</b> | <b>366</b>   | <b>(128)</b> | <b>(70)</b>  | <b>(70)</b>  |
| 자본의증가           | 0            | 1            | 0            | 0            | 0            |
| 차입금의순증          | (543)        | 461          | 5            | 14           | 14           |
| 배당금지급           | (115)        | (95)         | (67)         | (84)         | (84)         |
| 기타              | 0            | (1)          | (66)         | 0            | 0            |
| 기타현금흐름          | (5)          | 18           | 0            | 0            | 0            |
| <b>현금의증가</b>    | <b>1,047</b> | <b>232</b>   | <b>(745)</b> | <b>3</b>     | <b>(40)</b>  |
| FCF             | (175)        | (1,012)      | (923)        | 51           | 1            |

주: K-IFRS (연결) 기준

### 재무상태표

(단위: 십억원)

|             | 2022A         | 2023A         | 2024F         | 2025F         | 2026F         |
|-------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>자산총계</b> | <b>20,912</b> | <b>23,714</b> | <b>25,048</b> | <b>25,798</b> | <b>25,675</b> |
| 유동자산        | 15,517        | 18,613        | 19,140        | 19,731        | 19,505        |
| 현금성자산       | 3,974         | 4,206         | 3,460         | 3,463         | 3,423         |
| 매출채권및기타채권   | 7,849         | 10,659        | 11,962        | 12,054        | 11,916        |
| 재고자산        | 855           | 816           | 865           | 1,377         | 1,362         |
| 비유동자산       | 5,395         | 5,101         | 5,907         | 6,067         | 6,170         |
| 투자자산        | 1,557         | 1,217         | 1,420         | 1,421         | 1,405         |
| 유형자산        | 1,049         | 1,205         | 1,360         | 1,516         | 1,672         |
| 무형자산        | 721           | 724           | 845           | 846           | 836           |
| <b>부채총계</b> | <b>10,987</b> | <b>13,259</b> | <b>14,113</b> | <b>14,311</b> | <b>13,474</b> |
| 유동부채        | 8,757         | 10,357        | 11,047        | 11,238        | 10,408        |
| 매입채무및기타채무   | 6,806         | 7,715         | 9,003         | 9,011         | 8,907         |
| 단기차입금및단기사채  | 83            | 249           | 253           | 286           | 318           |
| 유동성장기부채     | 519           | 354           | 360           | 335           | 311           |
| 비유동부채       | 2,230         | 2,902         | 3,066         | 3,073         | 3,066         |
| 사채          | 1,018         | 1,207         | 1,179         | 1,166         | 1,152         |
| 장기차입금및금융부채  | 335           | 692           | 716           | 736           | 756           |
| <b>자본총계</b> | <b>9,924</b>  | <b>10,456</b> | <b>10,935</b> | <b>11,486</b> | <b>12,201</b> |
| 지배주주지분      | 7,687         | 8,137         | 8,569         | 9,121         | 9,836         |
| 자본금         | 562           | 562           | 562           | 562           | 562           |
| 자본잉여금       | 1,095         | 1,095         | 1,095         | 1,095         | 1,095         |
| 기타자본        | (6)           | (6)           | (6)           | (6)           | (6)           |
| 이익잉여금       | 6,009         | 6,420         | 6,879         | 7,459         | 8,202         |
| 비지배주주지분     | <b>2,238</b>  | <b>2,319</b>  | <b>2,365</b>  | <b>2,365</b>  | <b>2,365</b>  |
| 순차입금        | (3,506)       | (2,689)       | (1,603)       | (1,593)       | (1,531)       |

### 주요 투자지표

|                     | 2022A  | 2023A  | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표(원)</b>      |        |        |        |        |        |
| EPS                 | 3,637  | 4,767  | 4,831  | 5,909  | 7,358  |
| BPS                 | 68,380 | 72,383 | 76,234 | 81,141 | 87,498 |
| DPS                 | 600    | 600    | 750    | 750    | 750    |
| <b>수익성(%)</b>       |        |        |        |        |        |
| ROA                 | 2.3    | 2.9    | 2.4    | 2.6    | 3.2    |
| ROE                 | 5.5    | 6.8    | 6.6    | 7.6    | 8.7    |
| 배당수익률               | 1.7    | 1.7    | 2.4    | 2.4    | 2.4    |
| 배당성향                | 16.5   | 12.6   | 15.5   | 12.7   | 10.2   |
| <b>안정성</b>          |        |        |        |        |        |
| 부채비율(x)             | 110.7  | 126.8  | 129.1  | 124.6  | 110.4  |
| 차입금/자본총계비율(%)       | 20.1   | 24.3   | 23.3   | 22.3   | 21.1   |
| 이자보상배율(x)           | 13.1   | 12.3   | 9.6    | 12.3   | 15.7   |
| 순차입금/EBITDA(x)      | -4.6   | -2.7   | -1.7   | -1.4   | -1.0   |
| <b>Valuation(x)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                 | 9.6    | 7.3    | 6.4    | 5.2    | 4.2    |
| 최고                  | 14.1   | 9.3    | 7.5    | 6.1    | 4.9    |
| 최저                  | 9.1    | 6.8    | 6.0    | 4.9    | 3.9    |
| PBR                 | 0.5    | 0.5    | 0.4    | 0.4    | 0.4    |
| 최고                  | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.4    | 0.4    |
| 최저                  | 0.5    | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.3    |
| PSR                 | 0.2    | 0.1    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| EV/EBITDA           | 3.5    | 3.6    | 4.5    | 3.6    | 2.9    |