

현대건설 (000720)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

54,000

유지

현재주가

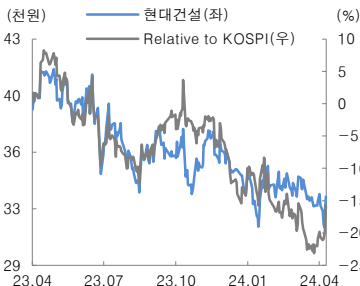
(24.04.19)

33,250

건설업종

KOSPI	2591.86
시가총액	3,755십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	557십억원
52주 최고/최저	41,150원 / 31,350원
120일 평균거래대금	153억원
외국인지분율	24.05%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92% 국민연금공단 6.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.5	0.8	-8.4	-15.7
상대수익률	1.0	-3.9	-14.6	-16.3



외형 유지하며 내실도 함께 개선 지향

- 연결 영업이익 2,509억원(+44.6% yoy) 기록. 컨센서스 크게 상회
- 국내외 주요 현장 공정 본격화로 인해 매출 호조. 수익성 개선은 아직
- PF 보증 사업장의 착공 전환 과정에서 수익성 개선 효과도 나타날 것

투자의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 77,928원에 타깃 PBR 0.70배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 20% 할인

1Q24 Review 이번에도 매출 서프라이즈

연결 기준 매출액 8.5조원(+41.7% yoy), 영업이익 2,509억원(+44.6% yoy), 영업이익률 2.9%(+0.0%p yoy) 기록. 잠정 실적은 컨센서스를 크게 상회

별도 매출이 국내외 대형 프로젝트 공정 본격화를 바탕으로 3분기 연속 4조원대를 상회했고, 현대엔지니어링 역시 미국 EV/Battery 공장 및 사우디 자푸라 공정 본격화로 매출이 급증하며 4조원을 돌파한 것으로 파악. 원가율 개선까지는 다소 시간이 필요한 상황이나, 전분기 대비 뒤지지 않는 외형을 유지하는데 성공

1분기 신규수주는 9.5조원(국내 4.0조원, 해외 5.5조원)을 기록하며 연간 목표 대비 33%(국내 23%, 해외 47%) 진행을 보였음. 현재 타깃하고 있는 해외 사업 파이프라인은 사우디 NEC(6억불), 파푸아뉴기니 LNG(12억불), 동남아 데이터센터 2건(4억불), 불가리아 원전, 사우디 네옴터널, 필리핀 교량 등으로 풍부한 상태

외형 유지하며 내실도 함께 개선 지향

국내 부동산 경기 침체로 인해 착공/분양 데이터 부진으로 외형 감소 우려가 있으나, 당사는 서울 주요지역 랜드마크 주택 사업지 확보, HMG 글로벌비즈니스센터(GBC), CJ가양동, GTX 사업 등 바탕으로 중기 탑라인 유지가 충분히 가능

PF 보증 규모는 4.2조원 내외로 과다하나, 연내 CJ 가양동, 가산 LG부지 착공을 완료하고 '25년 중 르메르디앙, 힐튼 착공 및 수서역세권 사업부 매각을 통해 질서 있게 줄여나갈 예정이며, 이 과정에서 수익성 개선효과도 나타날 것으로 예상

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24		2Q24	
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ
매출액	6,031	8,598	8,265	8,545	41.7	-0.6
영업이익	174	144	197	251	44.6	73.6
순이익	131	75	144	156	19.0	108.1

자료: 현대건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	32,520	30,634	30,438
영업이익	575	785	983	1,056	1,210
세전순이익	754	940	1,159	1,278	1,595
총당기순이익	471	654	778	851	1,061
지배지분순이익	409	536	593	649	809
EPS	3,637	4,767	5,279	5,777	7,195
PER	9.6	7.3	6.3	5.8	4.6
BPS	68,380	72,383	77,928	85,173	97,045
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	5.5	6.8	7.0	7.1	7.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	31,439	29,602	32,520	30,634	3.4	3.5
판매비와 관리비	1,111	1,101	1,053	987	-5.2	-10.3
영업이익	880	919	983	1,056	11.7	14.9
영업이익률	2.8	3.1	3.0	3.4	0.2	0.3
영업외손익	187	225	176	222	-5.8	-1.6
세전순이익	1,067	1,145	1,159	1,278	8.6	11.6
지배지분순이익	567	601	593	649	4.7	8.1
순이익률	2.3	2.6	2.4	2.8	0.1	0.2
EPS(지배지분순이익)	5,042	5,344	5,279	5,777	4.7	8.1

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

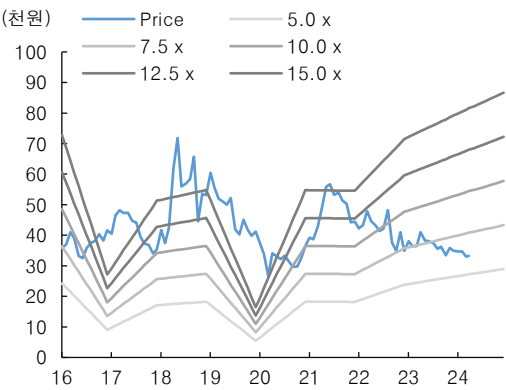
표 1. 현대건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	77,928	현대건설 2024E BPS
Target PBR	0.70	적정 PBR 을 20% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 현대건설 2024E ROE: 7.0% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 8.18% (Rf: 3.95%, Rm: 10%, 52주베타: 0.70)
적정주가	54,437	BPS * Target PBR
목표주가	54,000	54,437≒54,000
현재주가	33,250	2024.04.19 기준
현재 PBR	0.46	2024.04.15 기준
상승여력(%)	62.4	

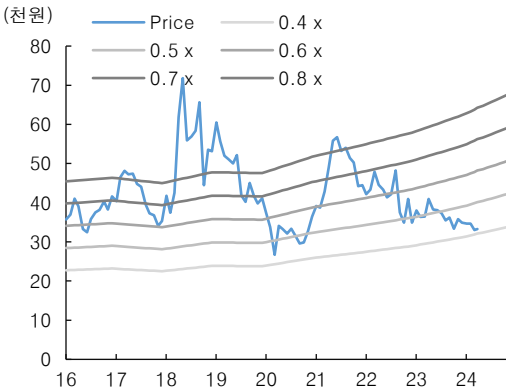
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대건설 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대건설 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 현대건설 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 세대)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	(십억원)	6,031	7,163	7,859	8,598	8,545	8,246	7,961	7,768	29,651	32,520
YoY	(%)	45.5	28.4	44.7	41.3	41.7	15.1	1.3	-9.7	39.6	9.7
QoQ	(%)	-0.9	18.8	9.7	9.4	-0.6	-3.5	-3.5	-2.4		
국내	(십억원)	3,711	4,509	4,525	5,021	4,590	4,184	4,114	4,251	17,765	17,139
해외	(십억원)	2,321	2,655	3,334	3,577	3,955	4,062	3,847	3,517	11,886	15,381
현대건설	(십억원)	3,427	3,790	4,031	4,531	4,168	4,159	4,148	4,141	15,779	16,617
HEC	(십억원)	2,495	3,222	3,440	3,909	4,096	3,862	3,582	3,388	13,066	14,928
연결종속	(십억원)	108	151	388	159	281	225	231	238	806	975
연결 매출총이익	(십억원)	380	398	516	409	533	507	507	489	1,703	2,036
GPM	(%)	6.3	5.6	6.6	4.8	6.2	6.1	6.4	6.3	5.7	6.3
현대건설	(십억원)	213	164	286	188	290	276	278	274	851	1,117
HEC	(십억원)	127	166	148	201	196	187	182	168	642	733
연결종속	(십억원)	40	67	82	37	48	44	47	48	227	187
연결 영업이익	(십억원)	174	224	244	144	251	232	253	247	785	983
YoY	(%)	1.2	27.4	58.7	94.5	44.6	3.7	3.8	70.9	36.6	25.1
QoQ	(%)	133.5	28.8	9.1	-40.7	73.6	-7.6	9.2	-2.4		
OPM	(%)	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	2.8	3.2	3.2	2.6	3.0
현대건설	(십억원)	93	104	108	35	101	102	117	120	341	440
HEC	(십억원)	45	59	66	95	108	93	96	86	265	384
연결종속	(십억원)	35	61	69	36	46	37	40	41	201	164
연결 지배순이익	(십억원)	131	165	165	75	155	152	164	120	536	592
YoY	(%)	-9.0	-16.3	-17.7	-156.3	18.8	-7.6	-0.8	60.6	31.1	10.5
QoQ	(%)	-198.4	26.0	0.3	-54.8	107.8	-1.9	7.7	-26.8	0.0	0.0
NIM	(%)	2.2	2.3	2.1	0.9	1.8	1.8	2.1	1.5	1.8	1.8
[수주]											
신규수주	(십억원)	5,937	14,790	4,942	6,821	9,518	6,242	6,256	6,737	32,491	28,752
YoY	(%)	-33.6	22.5	-35.9	1.9	60.3	-57.8	26.6	-1.2	-8.3	-11.5
수주잔고	(십억원)	87,625	95,285	92,698	90,005	91,252	89,247	87,542	86,512	90,005	86,512
YoY	(%)	5.5	5.1	1.6	0.0	4.1	-6.3	-5.6	-3.9	0.0	-3.9

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

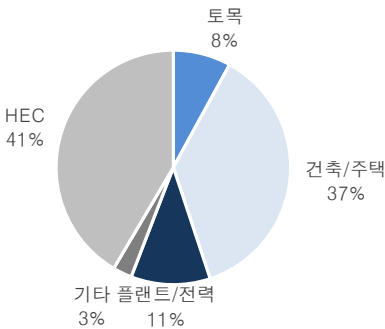
- 1950년 1월 설립되어 토목, 건축, 플랜트 엔지니어링 등을 주요 사업영역 으로 보유하고 있는 종합건설사
- 연결 자회사로 엔지니어링 전문업체인 현대엔지니어링(HEC)을 보유
- 자산 23조 7,145억원, 부채 13조 2,590억원, 자본 10조 4,555억원
- 발행주식 수: 111,355,765주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 해외 플랜트 수주 성과
- 원전 정책 및 풍력발전 정책 발표

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2023년 12월 기준
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

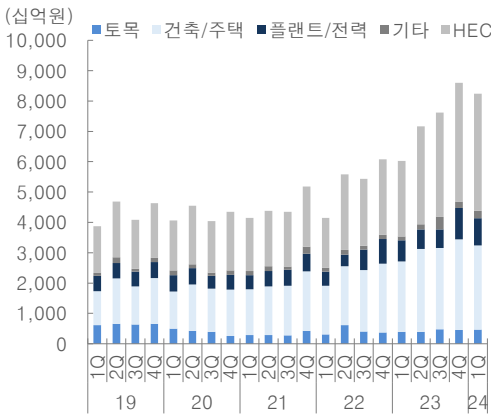
매출 비중 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

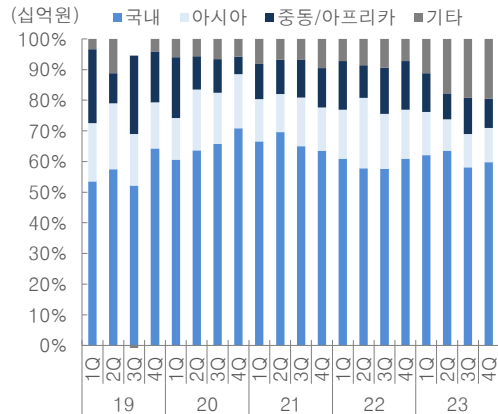
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



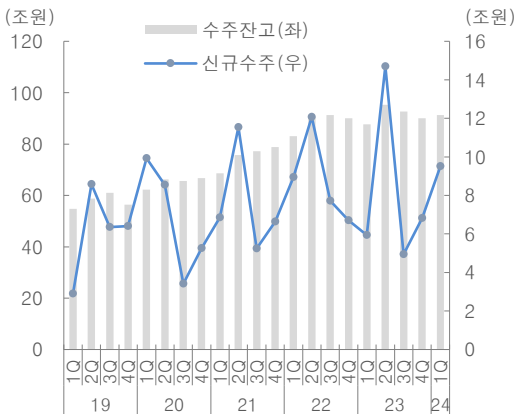
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

지역별 매출액 비중



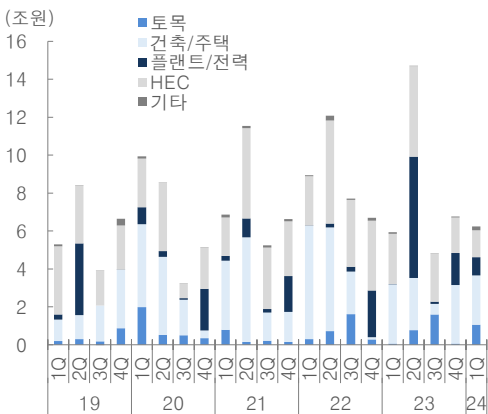
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

부문별 신규수주 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	32,520	30,634	30,438
매출원가	19,726	27,949	30,484	28,591	28,276
매출총이익	1,513	1,703	2,036	2,043	2,162
판매비와관리비	938	917	1,053	987	952
영업이익	575	785	983	1,056	1,210
영업이익률	2.7	2.6	3.0	3.4	4.0
EBITDA	757	982	1,115	1,164	1,332
영업외손익	179	154	176	222	385
관계기업손익	-13	-5	-7	-7	-5
금융수익	401	295	307	334	312
외환관련이익	290	252	197	197	197
금융비용	-177	-141	-159	-159	-153
외환관련손실	107	65	83	94	97
기타	-33	6	35	53	231
법인세비용차감전순손익	754	940	1,159	1,278	1,595
법인세비용	-283	-285	-381	-427	-534
계속사업순손익	471	654	778	851	1,061
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	778	851	1,061
당기순이익률	2.2	2.2	2.4	2.8	3.5
비배지분순이익	62	118	184	202	252
자배지분순이익	409	536	593	649	809
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	615	626	749	823	1,033
비배지분포괄이익	78	108	178	195	245
자배지분포괄이익	537	518	572	628	787

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,637	4,767	5,279	5,777	7,195
PER	96	7.3	6.3	5.8	4.6
BPS	68,380	72,383	77,928	85,173	97,045
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	6,731	8,732	9,917	10,356	11,846
EV/EBITDA	3.5	3.6	2.5	2.4	1.6
SPS	188,942	263,778	289,295	272,518	270,773
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	8,367	10,772	12,866	13,489	16,579
DPS	600	600	700	750	750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.6	39.6	9.7	-5.8	-0.6
영업이익 증가율	-23.7	36.6	25.1	7.5	14.6
순이익 증가율	-15.1	38.9	18.9	9.4	24.7
수익성					
ROIC	251.0	-86.2	-51.1	-76.4	-207.1
ROA	2.8	3.5	4.0	4.2	4.8
ROE	5.5	6.8	7.0	7.1	7.9
안정성					
부채비율	110.7	126.8	122.0	103.3	85.0
순차입금비율	-35.3	-25.7	-30.9	-29.8	-34.2
이자보상배율	13.1	12.3	14.0	17.0	22.2

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	19,722	19,552	20,391
현금및현금성자산	3,974	4,206	5,286	5,217	6,108
매출채권 및 기타채권	7,849	10,659	10,660	10,659	10,659
재고자산	855	816	895	843	837
기타유동자산	2,839	2,933	2,881	2,833	2,786
비유동자산	5,395	5,101	5,267	5,460	5,545
유형자산	1,049	1,205	1,251	1,328	1,389
관계기업투자금	89	87	87	88	90
기타비유동자산	4,257	3,810	3,929	4,045	4,066
자산총계	20,912	23,714	24,989	25,012	25,936
유동부채	8,757	10,357	10,619	9,878	9,441
매입채무 및 기타채무	6,806	7,715	8,100	7,846	7,820
차입금	83	249	309	219	129
유동상채무	519	354	372	335	301
기타유동부채	1,349	2,039	1,838	1,478	1,190
비유동부채	2,230	2,902	3,113	2,831	2,477
차입금	1,211	1,771	1,931	1,754	1,580
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,019	1,132	1,182	1,076	887
부채총계	10,987	13,259	13,732	12,709	11,918
자배지분	7,687	8,137	8,760	9,574	10,909
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,946	7,517	8,241
기타지분변동	20	59	156	400	1,010
비자배지분	2,238	2,319	2,496	2,729	3,109
자본총계	9,924	10,456	11,256	12,303	14,018
순차입금	-3,506	-2,689	-3,480	-3,667	-4,799

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-143	-715	1,965	1,474	1,886
당기순이익	471	654	778	851	1,061
비현금항목의 가감	470	557	669	665	803
감가상각비	182	196	132	108	121
외환손익	-77	-86	-40	-72	-63
지분법평가손익	13	5	7	7	5
기타	352	442	570	623	739
자산부채의 증감	-827	-1,816	786	278	459
기타현금흐름	-257	-109	-268	-321	-437
투자활동 현금흐름	1,853	563	152	150	246
투자자산	80	-5	-1	-1	-2
유형자산	-130	-184	-162	-162	-162
기타	1,903	752	315	313	410
재무활동 현금흐름	-658	366	66	-488	-477
단기차입금	-53	166	60	-90	-90
사채	0	410	60	-127	-114
장기차입금	67	431	100	-50	-50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-115	-95	-67	-79	-84
기타	-557	-546	-87	-142	-139
현금의 증감	1,047	232	1,081	-69	891
기초 현금	2,927	3,974	4,206	5,286	5,217
기말 현금	3,974	4,206	5,286	5,217	6,108
NOPLAT	359	547	659	704	805
FCF	379	508	491	511	726

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대건설(000720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.22	24.04.16	24.03.29	24.01.24	24.01.11	23.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균%)		(38.02)	(37.92)	(37.61)	(39.00)	(36.60)
과리율(최대/최소%)		(34.91)	(34.91)	(34.91)	(36.02)	(35.74)
제시일자	23.12.07	23.12.02	23.10.23	23.07.24	23.06.28	23.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균%)	(33.32)	(33.17)	(33.16)	(32.72)	(31.17)	(27.33)
과리율(최대/최소%)	(27.78)	(27.78)	(27.78)	(27.78)	(27.78)	(24.44)
제시일자	23.05.11	23.04.24	23.01.20	23.01.12	22.12.08	22.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균%)	(29.94)	(30.06)	(30.62)	(30.58)	(30.38)	(25.81)
과리율(최대/최소%)	(23.80)	(23.80)	(23.89)	(23.89)	(23.89)	(23.89)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240417)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상