

현대건설 (000720)

8개 분기 연속 두 자릿수 매출 성장

매출 및 영업이익, 컨센서스 각각 +13%, +24% 상회

1Q24 매출액 8.5조원(YoY +42%, 이하 YoY 생략)을 기록하며 컨센서스를 +13% 상회. 별도기업의 국내외 대형 프로젝트 매출 비중 확대, 현대엔지니어링(HEC)의 그룹사 공사 본격화에 따라 8개 분기 연속 두 자릿수 외형 성장세가 지속

영업이익은 2,509억원(+45%)으로 컨센서스를 +24% 상회. 기대 이상의 매출 성장에 따라 이익 규모도 증가한 것이지만 원가율은 93.8%(+0.1%p)에 머무르며 '21년 하반기부터 급등한 공사가 원가에서 벗어나지 못한 모습

외형은 이상 無

'23년 별도 주택 분양이 약 5,600세대('18~'22년 연평균 2.2만세대)로 급감하며 동사의 단기적인 매출 공백에 대한 우려가 제기되어 왔으나 금번 실적은 이를 불식시킨다고 판단. 여기에 더해 동사는 강남, 서초, 한남 등 계약고가 큰 랜드마크급 사업을 수주한 상태이기 때문에 '28년까지 연평균 7~8조원 규모 주택 착공이 가능할 전망이다. 사힌, 아미랄 등 플랜트 프로젝트 매출 인식 증가세를 고려하면 외형 성장은 지속 가능할 것으로 판단

결국 관건은 수익성 회복

'24년 주택 매출이 연내 준공 예정인 42개 주택 현장에서 발생할 것이기 때문에 유의미한 원가율 개선을 기대하기는 어려운 상황. 그러나 원자재가 인상분을 반영한 '23~'24년 주택 착공 현장의 매출 기여 확대와 과거 대비 수주 원가율이 +3%p 이상 개선된 해외 사업이 본격화되며 이익은 성장세를 이어나갈 것으로 판단

이와 더불어 연내 준공 예정인 국내 주택과 해외 현장에서 계획되어 있는 수금 스케줄을 고려하면 별도기업의 연말 예상 현금 규모는 약 2.5조원으로, 이에 대한 활용 방안이 구체화될 경우 기업가치 개선 근거로 작용할 수 있을 것



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 54,000원 (M)

현재주가 (4/19) 33,250원

상승여력 62%

시가총액	37,548억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	168억원
60일 평균 거래량	499,467주
52주 고/저	41,150원 / 31,350원
외인지분율	24.05%
배당수익률	1.72%
주요주주	현대자동차 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.5)	0.8	(15.7)
상대	1.0	(3.9)	(16.3)
절대 (달러환산)	(4.5)	(2.4)	(19.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,545	41.7	-0.6	7,489	14.1
영업이익	251	44.6	73.6	201	24.6
세전계속사업이익	303	33.6	54.4	232	30.6
지배순이익	155	18.8	107.8	131	18.8
영업이익률 (%)	2.9	0	+1.2 %pt	2.7	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.8	-0.4 %pt	+0.9 %pt	1.7	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	21,239	29,651	31,622	31,167
영업이익	575	785	972	1,207
지배순이익	409	536	602	754
PER	11.4	7.7	6.2	4.9
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	3.9	1.6	0.8
ROE	5.5	6.8	7.2	8.4

자료: 유안타증권

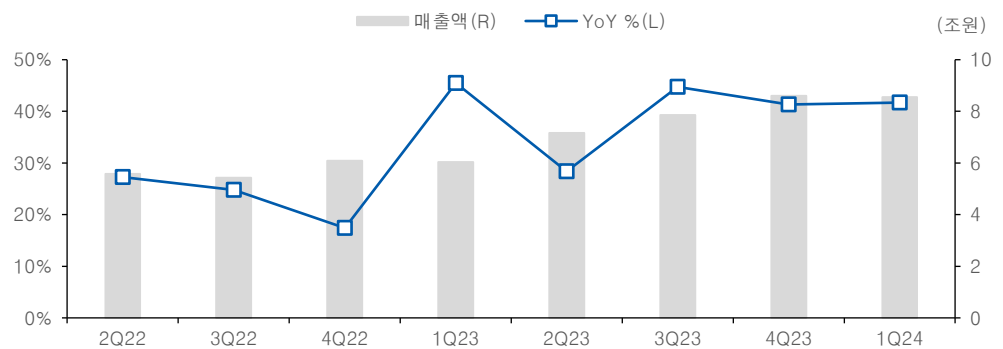
[표-1] 현대건설 1Q24 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	8,545	6031.08	41.7	8,598	-0.6	7,577	12.8
영업이익	251	173.51	44.6	145	73.6	202	24.5
세전이익	303	226.66	33.6	196	54.4	246	23.0
지배순이익	155	130.84	18.8	75	107.8	135	15.2
영업이익률	2.9%	2.9%		1.7%		2.7%	
세전이익률	3.5%	3.8%		2.3%		3.2%	
지배순이익률	1.8%	2.2%		0.9%		1.8%	

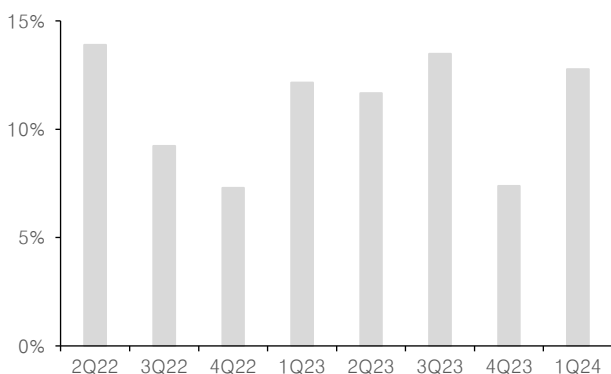
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-1] 현대건설 분기 매출액 추이



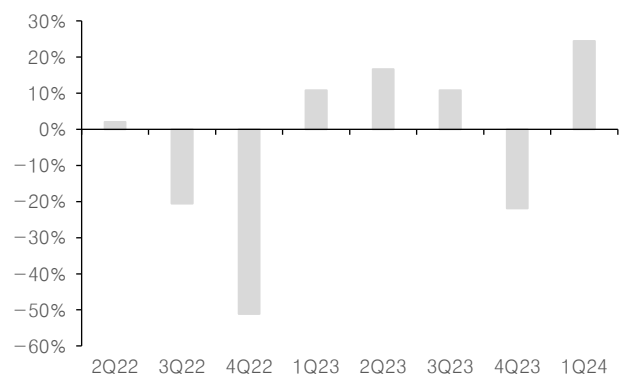
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 현대건설 매출액 컨센서스 상회 폭



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 컨센서스는 1개월 기준

[그림-3] 현대건설 영업이익 컨센서스 상회 폭



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 컨센서스는 1개월 기준

[표-2] 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	6,031.1	7,163.4	7,858.5	8,598.4	8,545.2	7,412.9	7,469.9	8,194.0	29,651.3	31,622.0	31,167.3
YoY (%)	45%	28%	45%	41%	42%	3%	-5%	-5%	40%	7%	-1%
현대건설(별도)	3,427.4	3,789.9	4,031.3	4,531.0	4,168.2	4,049.0	3,932.6	4,498.3	15,779.6	16,648.1	16,639.7
현대엔지니어링	2,495.4	3,222.3	3,440.2	3,908.4	4,096.3	3,136.0	3,107.1	3,484.6	13,066.3	13,824.0	13,585.5
기타	108.3	151.2	387.0	159.0	280.7	227.9	430.2	211.2	805.5	1,150.0	942.1
매출총이익	379.9	397.6	516.1	409.2	533.2	467.7	461.7	507.7	1,702.8	1,970.3	2,195.0
YoY (%)	2%	-10%	55%	12%	40%	18%	-11%	24%	13%	16%	11%
현대건설(별도)	213.3	163.8	286.7	187.7	287.6	249.9	238.6	275.8	851.6	1,051.9	1,189.4
현대엔지니어링	127.0	166.8	146.7	199.3	196.6	178.0	148.0	195.1	639.8	717.8	841.2
기타	39.6	67.0	82.7	22.1	49.0	39.8	75.1	36.8	211.4	200.6	164.4
영업이익	173.5	223.6	243.8	144.5	250.8	238.0	230.8	253.8	785.4	973.4	1,208.9
YoY (%)	1%	27%	59%	95%	45%	6%	-5%	76%	37%	24%	24%
현대건설(별도)	93.0	103.8	109.0	35.4	99.2	119.0	111.4	130.3	341.2	459.8	597.7
현대엔지니어링	45.9	59.4	57.6	93.2	108.7	85.9	56.8	92.8	256.0	344.2	474.1
기타	34.6	60.4	77.2	15.8	42.9	33.2	62.6	30.7	188.1	169.4	137.1
세전이익	226.7	240.1	276.7	196.1	310.6	266.1	276.3	266.3	939.5	1,119.3	1,397.0
YoY (%)	-3%	-25%	-21%	흑전	37%	11%	0%	36%	25%	19%	25%
지배순이익	130.8	164.9	165.4	74.8	177.3	194.8	126.0	87.1	535.9	602.0	754.3
YoY (%)	-9%	-16%	-18%	흑전	35%	18%	-24%	16%	31%	12%	25%
이익률											
매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	6.2%	6.3%	6.2%	6.2%	5.7%	6.2%	7.0%
현대건설(별도)	6.2%	4.3%	7.1%	4.1%	6.9%	6.2%	6.1%	6.1%	5.4%	6.3%	7.1%
현대엔지니어링	5.1%	5.2%	4.3%	5.1%	4.8%	5.7%	4.8%	5.6%	4.9%	5.2%	6.2%
기타	36.6%	44.3%	21.4%	13.9%	17.4%	17.4%	17.4%	17.4%	26.2%	17.4%	17.4%
영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.9%	3.2%	3.1%	3.1%	2.6%	3.1%	3.9%
현대건설(별도)	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.4%	2.9%	2.8%	2.9%	2.2%	2.8%	3.6%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.7%	2.4%	2.7%	2.7%	1.8%	2.7%	2.0%	2.5%	3.5%
기타	32.0%	40.0%	20.0%	10.0%	15.3%	14.6%	14.6%	14.6%	23.4%	14.7%	14.6%
세전이익률	3.8%	3.4%	3.5%	2.3%	3.6%	3.6%	3.7%	3.3%	3.2%	3.5%	4.5%
지배주주 순이익률	2.2%	2.3%	2.1%	0.9%	2.1%	2.6%	1.7%	1.1%	1.8%	1.9%	2.4%

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	31,622	31,167	31,642
매출원가	19,726	27,949	29,653	28,974	28,802
매출총이익	1,513	1,703	1,969	2,194	2,840
판매비	938	917	997	986	1,004
영업이익	575	785	972	1,207	1,836
EBITDA	757	982	1,175	1,416	2,049
영업외손익	179	154	147	190	224
외환관련손익	62	19	-4	-4	-4
이자손익	118	115	131	173	208
관계기업관련손익	-13	-5	-5	-5	-5
기타	11	25	25	25	25
법인세비용차감전순이익	754	940	1,119	1,397	2,061
법인세비용	283	285	384	476	678
계속사업순이익	471	654	735	921	1,382
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	735	921	1,382
지배지분순이익	409	536	602	754	1,132
포괄순이익	615	626	707	893	1,354
지배지분포괄이익	537	518	585	739	1,121

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-143	-715	657	1,654	2,187
당기순이익	471	654	735	921	1,382
감가상각비	172	187	195	201	206
외환손익	-74	1	4	4	4
중속, 관계기업관련손익	13	5	5	5	5
자산부채의 증감	-827	-1,816	-501	305	372
기타현금흐름	102	255	219	218	217
투자활동 현금흐름	1,853	563	19	162	107
투자자산	-47	-5	-48	11	-12
유형자산 증가 (CAPEX)	-148	-222	-222	-222	-222
유형자산 감소	18	38	0	0	0
기타현금흐름	2,031	752	289	373	340
재무활동 현금흐름	-658	348	-195	-199	-198
단기차입금	-18	165	3	-1	1
사채 및 장기차입금	-392	381	0	0	0
자본	-3	0	0	0	0
현금배당	-115	-67	-67	-67	-67
기타현금흐름	-131	-131	-131	-131	-131
연결범위변동 등 기타	-5	0	1,163	-756	-870
현금의 증감	1,047	196	1,643	860	1,226
기초 현금	2,927	3,974	4,170	5,813	6,674
기말 현금	3,974	4,170	5,813	6,674	7,900
NOPLAT	575	785	972	1,207	1,836
FCF	-292	-937	435	1,432	1,965

자료: 유안타증권

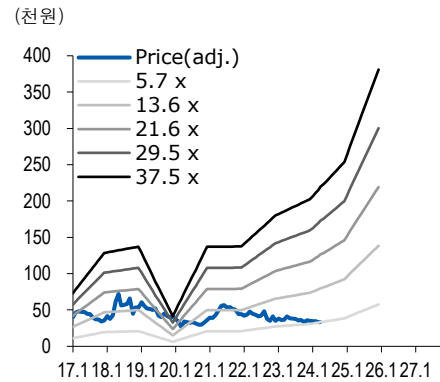
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	20,342	20,994	22,438
현금및현금성자산	3,974	4,206	5,813	6,674	7,900
매출채권 및 기타채권	7,849	10,659	10,245	10,098	10,252
재고자산	855	816	1,156	1,139	1,157
비유동자산	5,395	5,101	5,168	5,170	5,191
유형자산	1,049	1,205	1,232	1,254	1,270
관계기업 등 지분관련자산	89	87	92	91	92
기타투자자산	1,468	1,130	1,173	1,163	1,173
자산총계	20,912	23,714	25,510	26,164	27,629
유동부채	8,757	10,357	11,446	11,290	11,453
매입채무 및 기타채무	6,806	7,715	8,669	8,544	8,675
단기차입금	83	249	249	249	249
유동성장기부채	519	354	354	354	354
비유동부채	2,230	2,902	2,969	2,954	2,970
장기차입금	194	564	564	564	564
사채	1,018	1,207	1,207	1,207	1,207
부채총계	10,987	13,259	14,415	14,244	14,423
지배지분	7,687	8,137	8,643	9,302	10,338
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,955	7,642	8,706
비지배지분	2,238	2,319	2,452	2,618	2,869
자본총계	9,924	10,456	11,095	11,920	13,207
순차입금	-3,506	-2,689	-4,362	-5,207	-6,449
총차입금	1,997	2,543	2,546	2,546	2,546

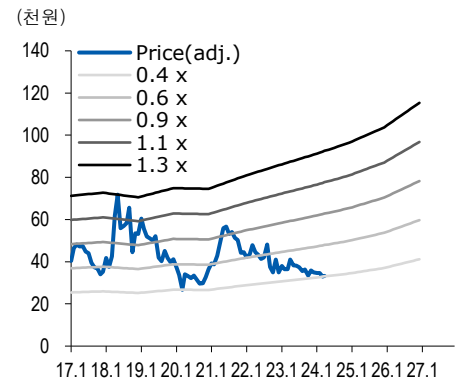
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,666	4,806	5,400	6,768	10,161
BPS	68,380	72,383	76,887	82,746	91,966
EBITDAPS	6,731	8,732	10,454	12,598	18,229
SPS	188,942	263,778	281,309	277,263	281,486
DPS	600	600	600	600	600
PER	11.4	7.7	6.2	4.9	3.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	3.9	1.6	0.8	0.1
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	17.6	39.6	6.6	-1.4	1.5
영업이익 증가율 (%)	-23.7	36.6	23.7	24.2	52.1
지배순이익 증가율 (%)	0.3	31.1	12.3	25.3	50.1
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	6.2	7.0	9.0
영업이익률 (%)	2.7	2.6	3.1	3.9	5.8
지배순이익률 (%)	1.9	1.8	1.9	2.4	3.6
EBITDA 마진 (%)	3.6	3.3	3.7	4.5	6.5
ROIC	10.6	11.8	12.6	17.4	26.9
ROA	2.0	2.4	2.4	2.9	4.2
ROE	5.5	6.8	7.2	8.4	11.5
부채비율 (%)	110.7	126.8	129.9	119.5	109.2
순차입금/자기자본 (%)	-45.6	-33.0	-50.5	-56.0	-62.4
영업이익/금융비용 (배)	13.1	12.3	13.5	16.8	25.6

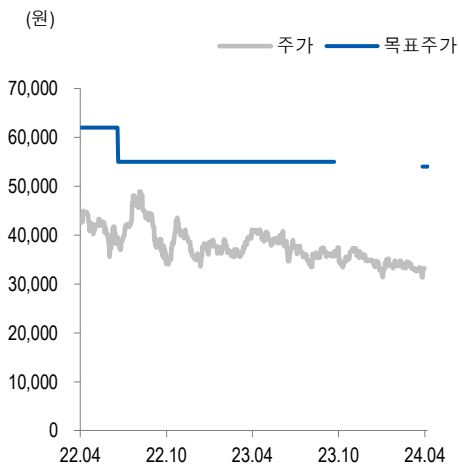
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-22	BUY	54,000	1년		
2024-04-17	BUY	54,000	1년		
2023-07-11	1년 경과 이후		1년	-34.13	-29.09
2022-07-11	BUY	55,000	1년	-28.83	-11.09
2022-01-27	BUY	62,000	1년	-30.24	-20.24
2022-01-27	BUY	62,000	1년	-30.24	-20.24

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-22

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.