

# 현대건설 (000720)

## 2Q24 Review: 예상 대비 느린 수익성 개선

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 45,000원으로 하향

투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 47,000원에서 45,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 2024, 2025년 EPS를 기존 대비 8.0%, 8.7% 하향하고, 수익성 개선 속도가 예상 대비 느린 점을 감안하여 적용 P/B를 기존 0.60배에서 0.57배로 하향한 요인이다. 목표주가에 해당하는 P/E는 9.7배다. 2024년 신규 수주는 가이던스를 무난히 달성할 것으로 예상(1H24 달성률 57%)되고, 매출액 성장이 지속되고 있다는 점은 긍정적이나, 수익성 개선이 기존 예상 대비 매우 더디다. 향후 1년은 마진 개선을 크게 기대할 수 없다. 2Q24 기준 현금성자산은 3.4조원으로 2023년말 대비 1.2조원 줄어들었는데, 재무 상태도 지속적으로 체크할 필요가 있다.

### 2Q24 영업이익 컨센서스 하회

연결 기준 2Q24 현대건설의 매출액은 8.6조원(+20.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 1,473억원(-34.1%, OPM 1.7%)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스를 25% 하회했다. 별도 기준 2Q24 매출액과 영업이익은 각각 4.3조원(+14.0%), 809억원(-22.1%, OPM 1.9%)을 기록했다. 건축/주택 매출액이 전년동기대비 7.2%, 플랜트 매출액이 53.3% 늘어났다. 주택 부문에서 올림픽 파크 포레온, 용인 힐스테이트, 플랜트 부문에서는 Shaheen 등 대형 현장 기성률 증가에 따른 매출 증가가 일어났다. 별도 2Q24 GPM은 3.4%(-0.9%p)를 기록했는데, 국내 95%, 해외 98%의 원가율을 기록한 것으로 보인다. 국내는 주택 현장에서의 품질 비용 등 원가 상승 요인이 900억원 가량 있었다. 해외 플랜트 현장에서의 원가율도 매우 높았던 것으로 보인다.

현대엔지니어링 2Q24 매출액과 영업이익은 4.1조원(+26.1%), 327억원(-44.1%, OPM 0.8%)을 기록했다. 국내 95%, 해외 97% 수준의 원가율을 기록한 것으로 추정된다. 주택 부문에서 무안 현장 등에서 품질 비용이 반영되었고, 해외 플랜트에서는 인도네시아 현장에서 원가 상승이 있었다. 국내/해외 합산 경상적인 이익 대비 700억원 이상의 원가 반영이 있었던 것으로 보인다.

### 유의미한 수익성 개선까지 1년은 필요할 것

현대건설의 2024년 건축/주택 부문 매출에서 2020~2022년 착공 현장의 매출 비중이 80% 수준인 것으로 파악된다. 공사비는 2021년 이후 급등했고, 공사비 상승률이 둔화된 2022년 하반기부터 현재까지의 착공 현장은 2020~2022년 상반기 착공 후 진행되고 있는 현장의 절반 이하다. 따라서 현대건설의 수익성 개선은 1년 이상의 시간이 필요할 것으로 보인다. 또한 연결 기준 2024~2025년 연평균 3만세대 수준의 입주 현장에서 품질 관련 일회성 비용이 반영될 리스크도 배제할 수 없다. 현대건설은 지분 투자 형식의 CJ 가양동 부지, LG전자 가산 부지, 힐튼 호텔 부지 사업을 연내 착공할 예정이고, 르메르디앙 호텔 부지, 등촌동 이마트 부지 사업도 2025년 착공 예정으로 향후 수익성 개선을 기대할 수 있는 요인도 있지만, 단기적으로는 주택 원가율 상승 요인이 더욱 크게 작용할 예정이다.

## Company Brief

## Buy (Maintain)

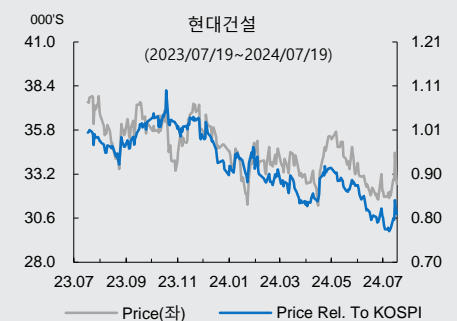
목표주가(12M)	45,000원(하향)
증가(2024.07.19)	32,600원
상승여력	38.0 %

### Stock Indicator

자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	3,630십억원
외국인지분율	24.6%
52주 주가	31,350~37,800원
60일평균거래량	437,583주
60일평균거래대금	14.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	-2.0	-1.2	-13.0
상대수익률	1.8	-9.8	-14.3	-20.1

### Price Trend



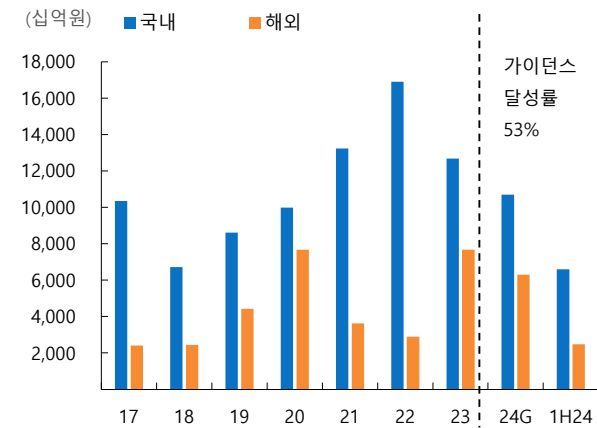
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	29,651	33,915	31,780	30,775
영업이익(십억원)	785	764	891	935
순이익(십억원)	536	491	553	585
EPS(원)	4,767	4,365	4,916	5,204
BPS(원)	72,383	75,757	79,839	84,209
PER(배)	7.3	7.4	6.6	6.2
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	6.8	5.8	6.2	6.2
배당수익률(%)	1.7	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	1.4	2.4	1.7	0.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

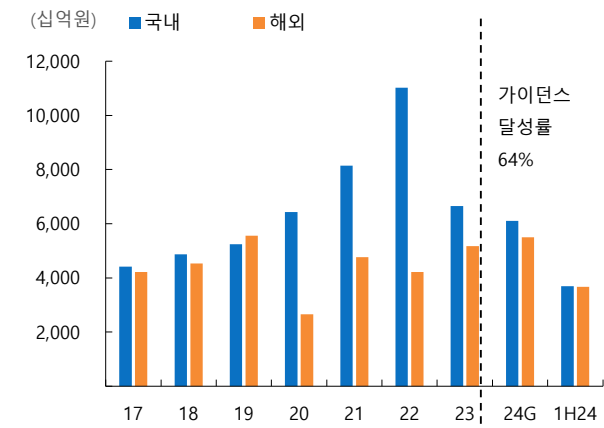
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. 현대건설(별도) 수주 추이 및 가이드스



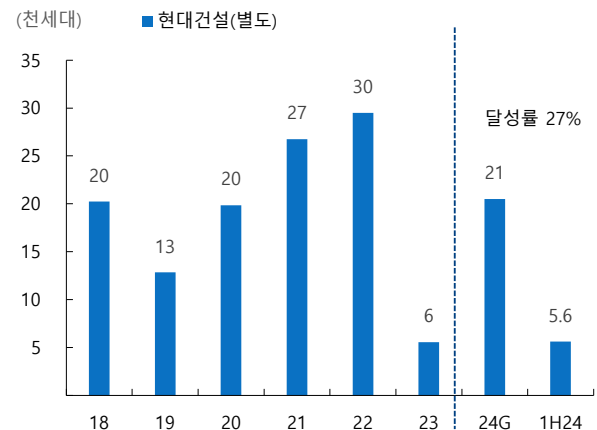
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림2. 현대엔지니어링 수주 추이 및 가이드스



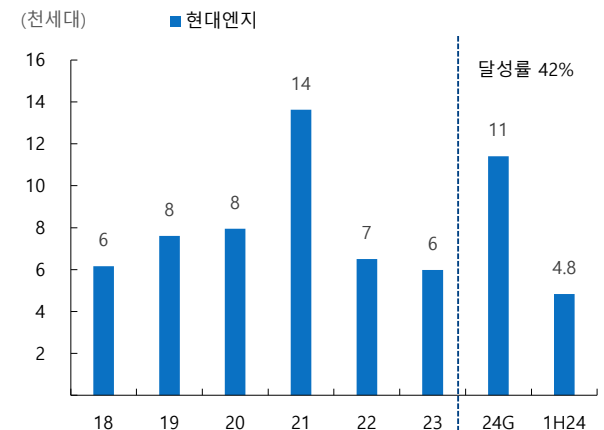
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림3. 현대건설(별도) 분양 추이 및 가이드스



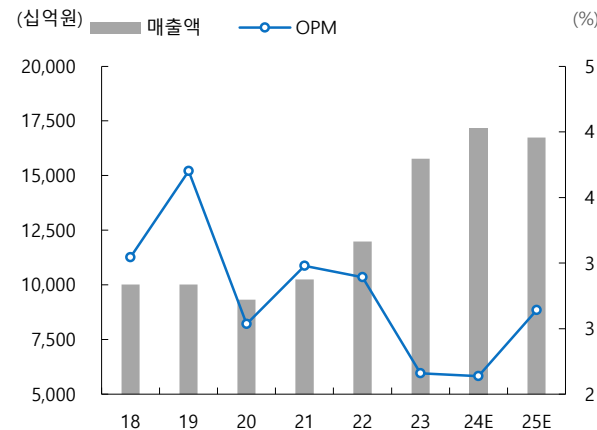
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림4. 현대엔지니어링 분양 추이 및 가이드스



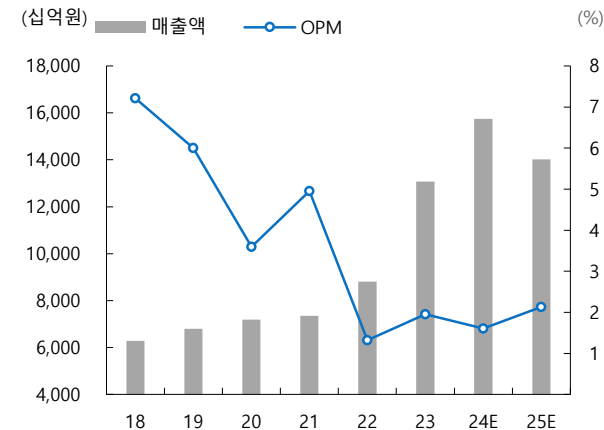
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림5. 현대건설(별도) 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: 현대건설, 하이투자증권

그림6. 현대엔지니어링 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: 현대건설, 하이투자증권

표1. 현대건설 2Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	Diff %	2Q24E	Diff %
매출액	8,621	7,163	20.4	8,456	2.0	8,150	5.8
영업이익	147	224	-34.1	196	-24.7	227	-35.1
세전이익	248	240	3.2	217	14.3	235	5.5
지배주주순이익	150	165	-8.8	132	14.1	165	-8.8
영업이익률	1.7	3.1	-1.4	2.3	-0.6	2.8	-1.1
지배주주순이익률	1.7	2.3	-0.6	1.6	0.2	2.0	-0.3

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. 현대건설 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	33,915	29,651	14.4	32,944	2.9	32,970	2.9
영업이익	763	785	-2.8	937	-18.5	906	-15.7
세전이익	871	940	-7.3	1,044	-16.6	989	-11.9
지배주주순이익	491	536	-8.4	580	-15.4	533	-7.9
영업이익률	2.3	2.6	-0.4	2.8	-0.6	2.7	-0.4
지배주주순이익률	1.4	1.8	-0.4	1.8	-0.3	1.6	-0.2

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	33,915	31,780	32,970	30,733	2.9	3.4
영업이익	763	891	906	969	-15.7	-8.1
영업이익률	2.3	2.8	2.7	3.2	-0.4	-0.4
세전이익	871	939	989	1,064	-11.9	-11.8
지배주주순이익	491	553	533	605	-7.9	-8.7
지배주주순이익률	1.4	1.7	1.6	2.0	-0.2	-0.3
EPS	4,365	4,916	4,744	5,385	-8.0	-8.7
BPS	75,757	79,839	76,294	80,845	-0.7	-1.2
ROE	5.8	6.2	6.2	6.7	-0.4	-0.5

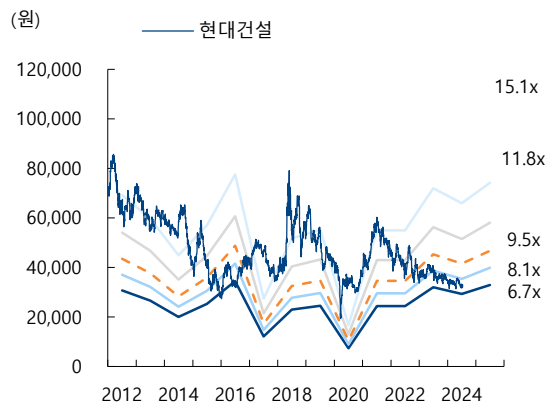
자료: 하이투자증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	1,097	3,642	3,637	4,767	4,365	4,916	
BPS (원)	59,502	64,506	68,380	72,383	75,757	79,839	
고점 P/E (배)	37.5	16.1	13.6	8.6			최근 5년 평균: 15.2
평균 P/E (배)	30.1	13.4	11.5	7.8			최근 5년간 평균: 18.6
저점 P/E (배)	17.1	10.0	9.3	7.0			최근 5년간 평균: 10.8
고점 P/B (배)	0.69	0.91	0.72	0.57			최근 5년간 평균: 0.79
평균 P/B (배)	0.56	0.75	0.61	0.51			최근 5년간 평균: 0.65
저점 P/B (배)	0.32	0.56	0.50	0.46			최근 5년간 평균: 0.49
ROE(%)	1.8	5.6	5.3	6.6	5.8	6.2	
적용 BPS (원)					77,798		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.57		최근 5년 P/B 중하단
목표주가 (원)					45,000		Target P/E 9.7배
전일 증가 (원)					32,600		
상승 여력					38.0		

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림7. 현대건설 P/E Band(Implied P/E 9.5x)



자료: 현대건설, 하이투자증권

그림8. 현대건설 P/B Band(Implied P/B 0.57x)



자료: 현대건설, 하이투자증권

표5. 현대건설(별도) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,427	3,790	4,031	4,531	4,168	4,321	4,346	4,335	11,978	15,779	17,171	16,735
YoY	43.2	27.7	28.8	29.9	21.6	14.0	7.8	-4.3	16.9	31.7	8.8	-2.5
건축/주택	2,319	2,736	2,682	2,984	2,790	2,935	2,895	2,922	7,844	10,721	11,542	10,916
YoY	43.9	41.2	32.5	31.4	20.3	7.2	8.0	-2.1	17.2	36.7	7.7	-5.4
플랜트/전력	698	640	610	1,029	922	981	948	940	2,405	2,978	3,791	3,797
YoY	52.2	38.3	-8.9	26.4	32.1	53.3	55.4	-8.7	15.0	23.8	27.3	0.2
토목	391	392	476	460	434	370	475	446	1,614	1,719	1,725	1,912
YoY	28.4	-27.1	17.5	25.4	11.0	-5.5	-0.2	-3.1	25.8	6.5	0.4	10.8
기타	20	22	24	57	22	35	28	27	115	123	112	110
YoY	6.5	-26.6	-22.2	58.9	11.6	63.3	14.8	-52.1	-34.8	6.7	-8.4	-2.4
매출총이익	213	164	286	188	290	148	253	243	892	851	933	1,024
YoY	4.7	-34.1	35.9	-18.0	35.8	-9.8	-11.5	29.3	-3.9	-4.6	9.7	9.7
매출총이익률	6.2	4.3	7.1	4.1	6.9	3.4	5.8	5.6	7.4	5.4	5.4	6.1
건축/주택	142	199	145	90	190	141	163	165	739	577	659	694
플랜트/전력	27	14	51	7	63	28	51	46	113	99	190	214
토목	35	-61	75	28	23	-38	21	14	-21	77	20	44
기타	10	12	15	62	14	17	17	17	61	99	65	72
건축/주택 GPM	6.1	7.3	5.4	3.0	6.8	4.8	5.6	5.7	9.4	5.4	5.7	6.4
플랜트/전력 GPM	3.8	2.2	8.4	0.7	6.9	2.9	5.4	4.9	4.7	3.3	5.0	5.6
토목 GPM	8.9	-15.6	15.7	6.1	5.3	-10.4	4.5	3.1	-1.3	4.5	1.1	2.3
기타 GPM	49.6	55.3	62.5	108.0	61.7	48.0	62.8	63.1	52.7	80.4	58.0	66.0
판매관리비	120	60	178	152	188	67	156	155	545	510	566	582
판매비율	3.5	1.6	4.4	3.4	4.5	1.5	3.6	3.6	4.6	3.2	3.3	3.5
영업이익	93	104	108	35	101	81	97	88	346	341	367	442
YoY	5.8	2.8	1.5	-30.3	8.8	-22.1	-10.7	148.6	13.5	-1.7	7.7	20.5
영업이익률	2.7	2.7	2.7	0.8	2.4	1.9	2.2	2.0	2.9	2.2	2.1	2.6
영업외손익	58	40	29	15	105	58	-17	-20	157	141	127	66
세전이익	151	144	137	50	206	139	80	68	504	482	494	508
순이익	109	108	106	51	161	110	58	50	347	374	379	368
YoY	-19.2	-24.9	-41.0	흑전	47.7	2.0	-45.4	-2.2	21.4	7.8	1.4	-2.7
순이익률	3.2	2.8	2.6	1.1	3.9	2.5	1.3	1.1	2.9	2.4	2.2	2.2

자료: Dart, 하이투자증권

주: 2Q24 공중별 GPM은 추정치

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	8,545	8,621	8,516	8,233	21,239	29,651	33,915	31,780
YoY	45.5	28.4	44.7	41.3	41.7	20.4	8.4	-4.3	17.6	39.6	14.4	-6.3
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	4,168	4,321	4,346	4,335	11,978	15,779	17,171	16,735
YoY	43.2	27.7	28.8	29.9	21.6	14.0	7.8	-4.3	16.9	31.7	8.8	-2.5
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,909	4,096	4,063	3,913	3,674	8,812	13,074	15,747	14,013
YoY	52.0	29.8	57.0	56.8	64.2	26.1	13.5	-6.0	19.8	48.4	20.4	-11.0
기타	108	152	379	159	281	237	256	223	445	798	997	1,031
YoY	-2.3	16.4	270.1	57.1	159.2	55.8	-32.4	40.3	-4.1	79.3	24.9	3.5
매출총이익	380	398	516	409	533	342	492	454	1,513	1,703	1,821	1,933
YoY	2.3	-10.0	54.9	11.6	40.4	-13.9	-4.7	11.0	-15.8	12.6	7.0	6.1
매출총이익률	6.3	5.6	6.6	4.8	6.2	4.0	5.8	5.5	7.1	5.7	5.4	6.1
현대건설	213	164	286	188	290	148	253	243	892	851	933	1,024
현대엔지니어링	127	166	156	191	195	153	194	175	477	639	718	735
기타	40	65	84	20	48	41	45	36	144	209	170	175
현대건설 GPM	6.2	4.3	7.1	4.1	6.9	3.4	5.8	5.6	7.4	5.4	5.4	6.1
현대엔지니어링 GPM	5.1	5.1	4.5	4.9	4.8	3.8	5.0	4.8	5.4	4.9	4.6	5.2
기타 GPM	36.9	42.5	22.2	12.8	17.1	17.5	17.4	16.2	32.3	26.2	17.0	16.9
판매관리비	206	174	272	265	282	195	294	287	938	917	1,058	1,042
판매비율	3.4	2.4	3.5	3.1	3.3	2.3	3.5	3.5	7.8	5.8	6.2	6.2
영업이익	174	224	244	145	251	147	198	167	575	785	763	891
YoY	1.2	27.4	58.7	94.5	44.6	-34.1	-18.9	15.9	-23.7	36.6	-2.8	16.7
영업이익률	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	1.7	2.3	2.0	2.7	2.6	2.3	2.8
현대건설	93	104	108	35	101	81	97	88	346	341	367	442
현대엔지니어링	45	59	66	85	107	33	63	50	116	255	253	299
기타	35	66	79	14	42	34	38	30	118	194	143	150
현대건설 OPM	2.7	2.7	2.7	0.8	2.4	1.9	2.2	2.0	2.9	2.2	2.1	2.6
현대엔지 OPM	1.82	1.82	1.9	2.2	2.62	0.80	1.6	1.4	1.3	2.0	1.6	2.1
기타 OPM	32.3	43.6	20.7	8.8	14.9	14.2	14.8	13.3	26.6	24.3	14.4	14.5
영업외손익	53	17	33	52	52	101	-20	-25	179	154	108	48
세전이익	227	240	277	196	303	248	178	143	754	940	871	939
순이익	151	212	181	110	208	146	129	103	471	654	587	680
지배주주순이익	131	165	165	75	155	150	102	83	409	536	491	553
YoY	-9.0	-16.3	-17.7	흑전	18.8	-8.8	-38.3	10.7	0.3	31.1	-8.4	12.6
지배주주순이익률	2.2	2.3	2.1	0.9	1.8	1.7	1.2	1.0	1.9	1.8	1.4	1.7

자료: Dart, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

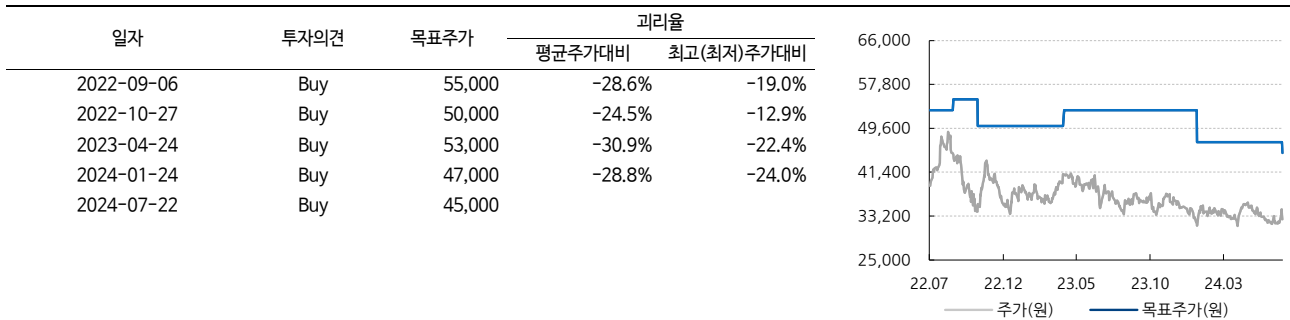
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,613	19,611	20,768	20,426	매출액	29,651	33,915	31,780	30,775
현금 및 현금성자산	4,206	2,962	3,331	4,505	증가율(%)	39.6	14.4	-6.3	-3.2
단기금융자산	1,025	1,031	1,051	1,061	매출원가	27,949	32,093	29,846	28,828
매출채권	10,659	12,623	13,353	11,765	매출총이익	1,703	1,822	1,933	1,946
재고자산	816	992	928	886	판매비와관리비	917	1,058	1,042	1,011
비유동자산	5,101	4,935	4,956	4,991	연구개발비	139	159	149	144
유형자산	1,205	1,029	1,039	1,062	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	724	731	741	750	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	23,714	24,546	25,724	25,417	영업이익	785	764	891	935
유동부채	10,357	10,558	11,075	10,047	증가율(%)	36.6	-2.8	16.7	5.0
매입채무	3,959	4,335	5,218	4,517	영업이익률(%)	2.6	2.3	2.8	3.0
단기차입금	249	219	214	209	이자수익	180	166	166	166
유동성장기부채	354	610	610	610	이자비용	64	81	81	81
비유동부채	2,902	2,963	2,966	2,969	지분법이익(손실)	-5	63	49	44
사채	1,207	1,180	1,180	1,180	기타영업외손익	6	-187	-148	-82
장기차입금	564	651	654	657	세전계속사업이익	940	871	939	1,019
부채총계	13,259	13,521	14,041	13,016	법인세비용	285	284	258	280
지배주주지분	8,137	8,610	9,141	9,704	세전계속이익률(%)	3.2	2.6	3.0	3.3
자본금	562	562	562	562	당기순이익	654	587	681	739
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	순이익률(%)	2.2	1.7	2.1	2.4
이익잉여금	6,420	6,843	7,329	7,846	지배주주귀속 순이익	536	491	553	585
기타자본항목	-6	-6	-6	-6	기타포괄이익	-28	-28	-28	-28
비지배주주지분	2,319	2,415	2,543	2,697	총포괄이익	626	558	652	711
자본총계	10,456	11,025	11,684	12,400	지배주주귀속총포괄이익	626	558	652	711

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-715	-1,511	590	1,397	주당지표 (원)				
당기순이익	654	587	681	739	EPS	4,813	4,365	4,916	5,204
유형자산감가상각비	-	201	200	200	BPS	72,383	75,757	79,839	84,209
무형자산감각비	10	10	10	11	CFPS	4,898	6,300	6,852	7,144
지분법관련손실(이익)	-5	63	49	44	DPS	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	563	-304	-287	-289	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-222	-238	-210	-223	PER	7.3	7.4	6.6	6.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
금융상품의 증감	484	-7	-20	-10	PCR	7.1	5.2	4.8	4.6
재무활동 현금흐름	366	191	-97	-97	EV/EBITDA	1.4	2.4	1.7	0.6
단기금융부채의증감	-	-4	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	60	3	3	ROE	6.8	5.8	6.2	6.2
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	2.7	2.9	3.5	3.7
배당금지급	-95	-95	-95	-95	부채비율	126.8	122.6	120.2	105.0
현금및현금성자산의증감	232	-1,244	370	1,174	순부채비율	-27.3	-12.1	-14.8	-23.5
기초현금및현금성자산	3,974	4,206	2,962	3,331	매출채권회전율(x)	3.2	2.9	2.4	2.5
기말현금및현금성자산	4,206	2,962	3,331	4,505	재고자산회전율(x)	35.5	37.5	33.1	33.9

자료 : 현대건설, 하이투자증권 리서치본부

현대건설 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%