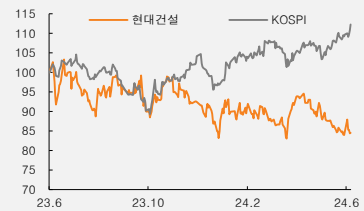


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 41,000원
현재주가(24/7/5)	31,900원
상승여력	28.5%

영업이익(24F,십억원)	787
Consensus 영업이익(24F,십억원)	933
EPS 성장률(24F,%)	-3.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	80.7
P/E(24F,x)	7.0
MKT P/E(24F,x)	11.4
KOSPI	2,862.23
시가총액(십억원)	3,552
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	24.7
베타(12M) 일간수익률	0.61
52주 최저가(원)	31,350
52주 최고가(원)	39,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.6	-5.8	-13.4
상대주가	-9.4	-15.1	-22.0



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

000720 · 건설

## 현대건설

### 마진율이 아쉽다

#### 2Q24 Preview: 영업이익은 현 시장 예상치 하회 추정

2024년 2분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 8.59조원(+19.9%, YoY), 영업이익 1,585억원(-29.1%, YoY)으로 현 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 1,875억원)를 하회할 것으로 추정한다. 연결 매출액은 높아진 수주잔고를 바탕으로 한 뚜렷한 성장세가 이어질 전망이다. 반면 영업이익은 주택 부문의 원가 투입 증가, 품질 강화 등 전반적인 원가율 상승 요인 반영으로 시장 예상치를 15% 하회할 것으로 예상된다. 현대엔지니어링 역시 일부 주택 현장 이슈 및 원가 상승 여파, 해외 대형 현장 원가율 조정으로 부진한 실적을 기록할 것으로 전망한다.

#### 수익성 개선 속도는 더딜 전망

2024년 상반기, 현대건설 주택 분양 실적(연결 기준)은 약 1.1만 세대로 가이던스 대비 37% 달성한 것으로 파악된다. 현대건설(별도), 현대엔지니어링의 가이던스 달성률은 각각 28%, 55%을 기록할 전망이다. 동사의 미착공 PF 사업지는 8월 LG 가산 부지를 시작으로 9월 CJ 가양동 개발, 12월 힐튼 개발 사업의 순차적 착공을 목표하고 있다. 이와 더불어 일부 사업에 대한 사업권 매각 등으로 PF 브릿지론 규모는 2023년 말 4.2조원에서 2024년 말 2.0조원 이하로 감소할 전망이다.

다만, 실적 측면에서의 마진율 개선 속도는 더딜 것으로 전망한다. ① 2021~2022년 주택 분양물량 확대에 따른 원가 부담 해소 ② 준자체사업 현장 매출의 가시적 Mix 개선 효과까지는 시간이 필요해 보인다.

#### 투자의견 매수, 목표주가는 41,000원으로 11% 하향 제시

현대건설에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 Target PBR 하향(0.6x → 0.54x, PBR Band 평균 10% 할인)을 적용해 목표주가를 46,000원에서 41,000원으로 11% 하향 조정한다. 2025년 2분기 EPC 계약 목표인 불가리아 원전을 비롯해 미국 웨스팅하우스, 홀텍사와 협업을 통한 원전 밸류체인의 가시적 성과가 주가의 반전 포인트가 될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	21,239	29,651	33,655	31,898	32,191
영업이익 (십억원)	575	785	787	767	800
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.3	2.4	2.5
순이익 (십억원)	409	536	515	519	554
EPS (원)	3,637	4,767	4,581	4,616	4,928
ROE (%)	5.5	6.8	6.2	5.9	6.0
P/E (배)	9.6	7.3	7.0	6.9	6.5
P/B (배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.0	2.2	2.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	7,163	7,859	8,598	8,545	8,591	19.9%	0.5%	8,497	1.1%
영업이익	224	244	144	251	158	-29.1%	-36.8%	188	-15.5%
세전이익	240	277	196	303	192	-20.2%	-36.7%	206	-7.0%
지배주주순이익	165	165	75	155	116	-29.9%	-25.6%	117	-1.3%
영업이익률	3.1%	3.1%	1.7%	2.9%	1.8%			2.2%	
세전이익률	3.4%	3.5%	2.3%	3.5%	2.2%			2.4%	
순이익률	2.3%	2.1%	0.9%	1.8%	1.3%			1.4%	

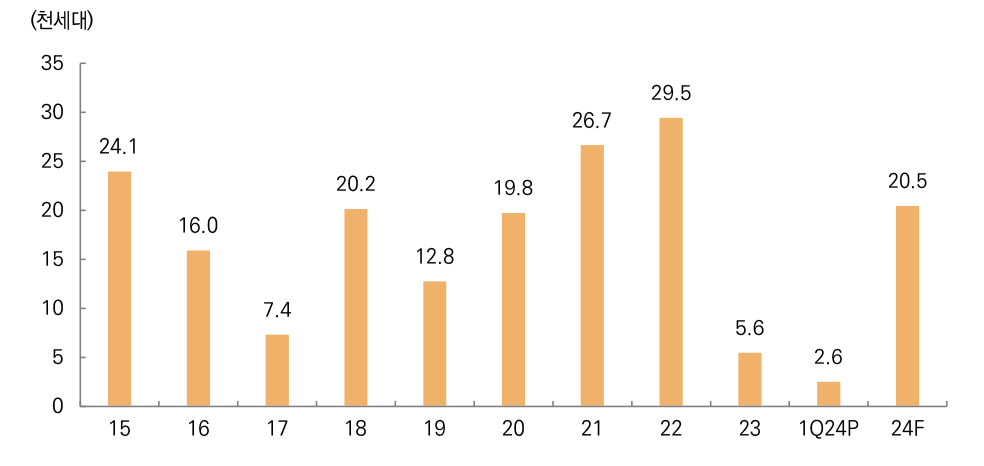
자료: Dart, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 현대건설 실적 Table

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	29,651	8,545	8,591	8,199	8,319	33,655	31,898
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	15,779	4,168	4,124	4,081	4,115	16,489	16,731
- 인프라	391	392	541	460	1,784	434	456	461	472	1,823	1,854
- 건축 (주택 제외)	536	551	630	619	2,336	613	618	605	595	2,432	2,405
- 주택	1,783	2,185	2,052	2,365	8,385	2,177	2,057	2,023	1,989	8,245	7,960
- 플랜트/전력	698	640	784	1,029	3,151	922	970	967	1,014	3,873	4,393
- 기타	20	22	24	57	123	22	23	25	46	116	119
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,898	13,063	4,095	4,266	3,923	4,023	16,308	14,361
기타 자회사	109	152	379	170	809	282	200	195	181	858	806
매출원가율	93.7%	94.4%	93.4%	95.2%	94.3%	93.8%	95.0%	94.3%	94.8%	94.5%	94.3%
현대건설	93.8%	95.7%	92.9%	95.9%	94.6%	93.1%	94.0%	93.6%	94.7%	93.8%	93.8%
현대엔지니어링	94.9%	94.9%	95.5%	94.9%	95.1%	95.2%	96.6%	95.6%	95.4%	95.7%	95.6%
매출총이익	380	398	516	409	1,703	533	428	470	436	1,867	1,818
% 매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	5.7%	6.2%	5.0%	5.7%	5.2%	5.5%	5.7%
판관비	206	174	272	265	917	282	270	266	263	1,081	1,051
%판관비율	3.4%	2.4%	3.5%	3.1%	3.1%	3.3%	3.1%	3.2%	3.2%	3.2%	3.3%
영업이익	174	224	244	144	785	251	158	204	173	787	767
현대건설	93	104	108	35	341	101	86	107	74	368	390
현대엔지니어링	45	59	66	85	255	107	43	68	74	292	269
기타 자회사	35	61	69	24	190	42	30	29	25	127	107
% 영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.6%	2.9%	1.8%	2.5%	2.1%	2.3%	2.4%
현대건설	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.2%	2.4%	2.1%	2.6%	1.8%	2.2%	2.3%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.9%	2.2%	2.0%	2.6%	1.0%	1.7%	1.8%	1.8%	1.9%
기타 자회사	32.2%	40.3%	18.3%	14.3%	23.4%	15.1%	14.8%	15.1%	14.1%	14.8%	13.3%

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 주택(별도 기준) 분양 실적 추이



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대건설 PF 보증 대출잔액

	4Q23	1) 2023년, PF 대출잔액 만기 구조						2) 자본총계 (2023)	1) / 2)
		~3개월	3~6개월	6~12개월	1~2년	2~3년	3년~		
▶ 현대건설 [=1+2]	9,907	2,103	1,714	3,462	979	684	966	10,456	95%
1. 정비사업	4,092	296	154	1,502	710	609	822		39%
- 브릿지론	0	0	0	0	0	0	0		
- 본PF	4,092	296	154	1,502	710	609	822		
2. 기타사업	5,815	1,807	1,560	1,960	269	75	144		56%
- 브릿지론	4,361	1,381	1,430	1,550	0	0	0		
- 본PF	1,454	426	130	410	269	75	144		

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 현대건설, 기타사업 관련 PF 대출 보증 내역

지역	사업장구분	PF종류	신용보장	채무자	대출잔액		대출기간	
					당기	전기	시작	종료
서울	지식산업센터	브릿지론	연대보증	인창개발 주식회사	1,483	1,341	2020-02-27	2024-11-21
서울	오피스텔	브릿지론	연대보증	하나대체투자그랜드강서피에프브이 주식회사	952	764	2021-09-15	2024-12-18
서울	지식산업센터	본PF	연대보증	주식회사 가산웰스홀딩스	342	330	2022-07-11	2024-03-11
서울	오피스텔, 업무시설	브릿지론	연대보증	마스턴제116호강남프리미어프로젝트금융투자(주)	220	150	2023-09-27	2024-09-27
인천	공동주택	본PF	연대보증	스마트송도PFV(주)	171	148	2022-09-27	2024-09-24
대전	공동주택	본PF	연대보증	(주)와이즈씨앤디	174	140	2022-09-06	2025-02-06
서울	공동주택	본PF	자금보충	고려자산개발(주)	201	190	2023-11-06	2025-02-06
서울	업무시설	브릿지론	연대보증	와이디427피에프브이(주)	200	200	2022-02-24	2024-05-04
천안	오피스텔	본PF	연대보증	(주)엠앤케이	144	155	2022-11-15	2027-11-15
서울	지식산업센터	브릿지론	연대보증	코아셋디앤씨(주)	169	158	2023-10-27	2024-12-11
서울	공동주택	브릿지론	연대보증	이지스네오밸류일반부동산투자제8호	147	102	2022-02-24	2024-06-24
서울	공동주택	브릿지론	자금보충	수서대토개발(주)	146	-	2023-02-27	2024-01-26
서울	공동주택	브릿지론	자금보충	케이스퀘어용산PFV	141	96	2023-06-19	2024-12-19
서울	지식산업센터	브릿지론	자금보충	인창개발(주)	115	103	2023-10-04	2024-09-30
기타					1,207	1,236		
컨소시엄					4	2		
합 계					5,815	5,113		

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

## 현대건설 (000720)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,651	33,655	31,898	32,191
매출원가	27,949	31,787	30,080	30,326
매출총이익	1,702	1,868	1,818	1,865
판매비와관리비	917	1,081	1,051	1,066
조정영업이익	785	787	767	800
영업이익	785	787	767	800
비영업손익	155	125	124	140
금융손익	115	73	91	108
관계기업등 투자손익	-5	-4	-2	0
세전계속사업손익	940	912	891	940
계속사업법인세비용	285	271	258	273
계속사업이익	654	641	633	667
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	654	641	633	667
지배주주	536	515	519	554
비지배주주	118	126	114	113
총포괄이익	626	662	637	667
지배주주	518	522	502	527
비지배주주	108	140	134	141
EBITDA	982	987	969	1,006
FCF	-937	-152	581	575
EBITDA 마진율 (%)	3.3	2.9	3.0	3.1
영업이익률 (%)	2.6	2.3	2.4	2.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	1.5	1.6	1.7

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,613	19,698	19,970	20,298
현금 및 현금성자산	4,206	4,092	4,306	4,535
매출채권 및 기타채권	4,274	4,831	4,842	4,860
재고자산	816	895	913	942
기타유동자산	9,317	9,880	9,909	9,961
비유동자산	5,101	5,183	5,235	5,298
관계기업투자등	87	99	101	104
유형자산	1,205	1,242	1,275	1,316
무형자산	724	731	736	738
자산총계	23,714	24,881	25,205	25,597
유동부채	10,357	10,964	10,923	10,851
매입채무 및 기타채무	5,201	5,719	5,743	5,803
단기금융부채	644	912	852	764
기타유동부채	4,512	4,333	4,328	4,284
비유동부채	2,902	2,982	2,784	2,658
장기금융부채	1,899	1,875	1,675	1,545
기타비유동부채	1,003	1,107	1,109	1,113
부채총계	13,259	13,947	13,707	13,510
지배주주지분	8,137	8,514	8,964	9,440
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,870	7,316	7,791
비지배주주지분	2,319	2,420	2,534	2,647
자본총계	10,456	10,934	11,498	12,087

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-715	45	806	811
당기순이익	654	641	633	667
비현금수익비용가감	557	433	367	367
유형자산감가상각비	187	191	193	195
무형자산상각비	10	10	10	11
기타	360	232	164	161
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,816	-888	-30	-62
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,886	-1,825	-2	-2
재고자산 감소(증가)	54	-84	-18	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	536	130	9	29
법인세납부	-245	-223	-258	-273
투자활동으로 인한 현금흐름	563	-341	-254	-278
유형자산처분(취득)	-184	-197	-225	-236
무형자산감소(증가)	-13	-18	-15	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	772	-23	-11	-21
기타투자활동	-12	-103	-3	-8
재무활동으로 인한 현금흐름	366	236	-333	-297
장단기금융부채의 증가(감소)	547	105	-260	-218
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-1	-73	-79
기타재무활동	-86	132	0	0
현금의 증가	232	-114	214	229
기초현금	3,974	4,206	4,092	4,306
기말현금	4,206	4,092	4,306	4,535

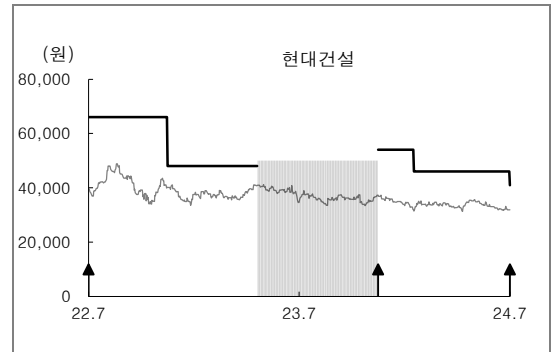
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.3	7.0	6.9	6.5
P/CF (x)	3.2	3.3	3.6	3.5
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	3.6	3.7	3.4	2.9
EPS (원)	4,767	4,581	4,616	4,928
CFPS (원)	10,772	9,554	8,894	9,204
BPS (원)	72,383	75,744	79,745	83,973
DPS (원)	600	650	700	700
배당성향 (%)	10.2	11.3	12.3	11.7
배당수익률 (%)	1.7	2.0	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	39.6	13.5	-5.2	0.9
EBITDA증가율 (%)	29.7	0.6	-1.8	3.8
조정영업이익증가율 (%)	36.6	0.1	-2.5	4.3
EPS증가율 (%)	31.1	-3.9	0.8	6.8
매출채권 회전율 (회)	8,229.6	9,194.5	5,433.1	4,114.0
재고자산 회전율 (회)	35.5	39.3	35.3	34.7
매입채무 회전율 (회)	8.5	7.5	6.7	6.7
ROA (%)	2.9	2.6	2.5	2.6
ROE (%)	6.8	6.2	5.9	6.0
ROIC (%)	8.8	7.2	6.7	6.9
부채비율 (%)	126.8	127.5	119.2	111.8
유동비율 (%)	179.7	179.7	182.8	187.1
순차입금/자기자본 (%)	-25.7	-21.4	-24.5	-27.2
조정영업이익/금융비용 (x)	12.3	7.1	7.2	8.3

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2024.07.08	매수	41,000	-	-
2024.01.24	매수	46,000	-27.05	-22.39
2023.11.23	매수	54,000	-35.36	-30.93
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	48,000	-21.91	-14.38
2022.09.16	1년 경과 이후	66,000	-41.28	-32.80
2021.09.16	매수	66,000	-31.69	-14.85



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.