

현대건설 (000720)

단기 실적 부진 vs 중장기 성장 기대감

3Q24 영업이익, 낮아진 컨센서스(1,494억원) 부합 전망

3Q24 매출액 8.1조원(YoY +3%), 영업이익 1,442억원(YoY -41%)을 기록하며 영업이익은 낮아진 컨센서스에 부합할 전망. 3Q24 준공된 8개 주택 현장에서 정산비용이 반영되어 건축·주택 원가율 부진이 지속되는 것으로 추정. 다만, 2Q24에 이어 당분기에도 동사가 보유 중인 투자개발자산의 지분 매각 이익이 발생해 순이익의 하방을 방어했을 것으로 예상

분양 회복의 시그널

영업지표 측면에서 현대건설 별도 주택 분양실적은 3Q24 누계 1.5만세대를 기록하며 연간 목표의 75% 달성. 4Q24의 경우, 계약률 100%를 기록한 대전 도안리버파크에서 2차 공급 약 2,500세대 등이 계획되어 있어 연간 가이던스 2만세대 달성이 가시화. 분양시장 부진에 따라 동사 '23년 공급실적이 5,964세대('19-'23년 연평균 1.9만세대)로 급감했던 만큼 최근의 주택 공급 동향은 분양 시장의 개선을 방증한다고 판단

단기 우려 vs 중장기 기대감

시행 및 시공 이익 확보가 가능한 준자체 사업, 투자개발사업 매각 이익, 원전 등 풍부한 중장기 성장 모멘텀을 확보했음에도 불구하고 현대건설 주가는 YTD -14% 하락하며 밸류에이션 밴드 하단에 도달 [12개월 선행 PER 6.2배, PBR 0.37배]. 이는 시장의 관심이 실제 착공 후 인식 가능한 매출과 이익 규모가 확인되는 중장기 이벤트보다는 단기적으로 준공이 도래할 현장에서 파생될 원가율 불확실성에 집중되어 있기 때문. 따라서 수익성에 부담으로 작용 중인 '21, '22년 착공 물량이 준공되어 비용에 대한 우려가 해소되어야 중장기 밑그림이 기업가치 결정 변수로 작용할 수 있다고 판단



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 51,000원 (M)

현재주가 (10/7) 30,100원

상승여력 69%

시가총액	33,993억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	160억원
60일 평균 거래량	500,869주
52주 고/저	37,450원 / 29,650원
외인지분율	23.25%
배당수익률	1.72%
주요주주	현대자동차 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.2)	(5.6)	(15.8)
상대	(2.7)	3.5	(22.3)
절대 (달러환산)	(1.6)	(3.3)	(15.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,060	2.6	-6.5	8,148	-1.1
영업이익	144	-40.9	-2.1	164	-12.1
세전계속사업이익	246	-11.0	-0.6	191	29.1
지배순이익	158	-4.4	5.1	114	38.9
영업이익률 (%)	1.8	-1.3 %pt	+0.1 %pt	2.0	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.0	-0.1 %pt	+0.3 %pt	1.4	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	21,239	29,651	33,544	31,603
영업이익	575	785	702	846
지배순이익	409	536	679	839
PER	11.4	7.7	4.9	4.0
PBR	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.6	3.9	3.4	2.0
ROE	5.5	6.8	8.0	8.9

자료: 유안타증권

[표-1] 3Q24 영업이익, 8개 주택 현장 준공에 따른 정산비용 반영으로 부진한 수익성 지속 추정 (단위: 십억원)

	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	8,060	7,859	2.6	8,621	-6.5	8,264	-2.5
영업이익	144	244	-40.9	147	-2.1	149	-3.5
세전이익	246	277	-11.0	248	-0.6	157	56.8
지배순이익	158	165	-4.4	150	5.1	100	57.8
영업이익률	1.8%	3.1%		1.7%		1.8%	
세전이익률	3.1%	3.5%		2.9%		1.9%	
지배순이익률	2.0%	2.1%		1.7%		1.2%	

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 현대건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	33,543	33,921	-1.1	31,603	31,879	-0.9
영업이익	701	720	-2.6	846	817	3.6
세전이익	1,135	918	23.7	1,311	930	41.1
지배순이익	679	524	29.6	839	570	47.2
영업이익률	2.1%	2.1%		2.7%	2.6%	
세전이익률	3.4%	2.7%		4.1%	2.9%	
지배순이익률	2.0%	1.5%		2.7%	1.8%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 2024년 영업이익은 -17% 하향하나 지배순이익은 +21% 상향 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24E	2024E	2025E	3Q24E	2024E	2025E
매출액	8,046	33,543	31,603	8,060	33,543	31,603	0.2%	0.0%	0.0%
영업이익	202	847	1,083	144	701	846	-28.7%	-17.2%	-21.9%
OPM	2.5%	2.5%	3.4%	1.8%	2.1%	2.7%	-0.7%p	-0.4%p	-0.8%p
세전이익	211	1,107	1,168	246	1,135	1,311	16.8%	2.6%	12.3%
지배순이익	98	563	541	158	679	839	61.2%	20.6%	54.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	6,031.1	7,163.4	7,858.5	8,598.4	8,544.3	8,621.2	8,060.2	8,317.0	29,651.3	33,543.4	31,602.7
YoY (%)	45%	28%	45%	41%	42%	20%	3%	-3%	40%	13%	-6%
현대건설(별도)	3,427.4	3,789.9	4,031.3	4,531.0	4,168.2	4,321.0	3,924.6	4,206.0	15,779.6	16,619.7	16,595.4
현대엔지니어링	2,495.4	3,222.3	3,440.2	3,908.4	4,095.4	4,062.2	3,725.9	3,888.0	13,066.3	15,773.7	14,065.2
기타	108.3	151.2	387.0	159.0	280.7	238.0	409.7	223.1	805.5	1,150.0	942.1
매출총이익	379.9	397.6	516.1	409.2	532.4	342.2	385.6	401.9	1,702.8	1,662.8	1,745.4
YoY (%)	2%	-10%	55%	12%	40%	-14%	-25%	-2%	13%	-2%	5%
현대건설(별도)	213.3	163.8	286.7	187.7	289.5	147.5	163.5	206.6	851.6	807.1	874.0
현대엔지니어링	127.0	166.8	146.7	199.3	195.2	152.2	149.0	155.5	641.6	654.1	703.3
기타	39.6	67.0	82.7	22.1	47.6	42.5	73.1	39.8	209.6	201.6	168.1
영업이익	173.5	223.6	243.8	144.5	250.0	147.3	144.2	159.9	785.4	701.4	845.9
YoY (%)	1%	27%	59%	95%	44%	-34%	-41%	11%	37%	-11%	21%
현대건설(별도)	93.0	103.8	109.0	35.4	101.1	80.6	28.7	71.9	341.2	282.4	368.6
현대엔지니어링	45.9	59.4	57.6	93.2	107.3	31.9	52.1	54.3	257.8	245.6	333.7
기타	34.6	60.4	77.2	15.8	41.5	34.8	63.3	33.7	186.3	173.4	143.7
세전이익	226.7	240.1	276.7	196.1	302.8	247.8	246.2	338.4	939.5	1,135.3	1,311.4
YoY (%)	-3%	-25%	-21%	흑전	34%	3%	-11%	73%	25%	21%	16%
지배순이익	130.8	164.9	165.4	74.8	155.4	150.4	158.1	214.5	535.9	678.5	838.6
YoY (%)	-9%	-16%	-18%	흑전	19%	-9%	-4%	187%	31%	27%	24%
이익률											
매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	6.2%	4.0%	4.8%	4.8%	5.7%	5.0%	5.5%
현대건설(별도)	6.2%	4.3%	7.1%	4.1%	6.9%	3.4%	4.2%	4.9%	5.4%	4.9%	5.3%
현대엔지니어링	5.1%	5.2%	4.3%	5.1%	4.8%	3.7%	4.0%	4.0%	4.9%	4.1%	5.0%
기타	36.6%	44.3%	21.4%	13.9%	17.0%	17.8%	17.8%	17.8%	26.0%	17.5%	17.8%
영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.9%	1.7%	1.8%	1.9%	2.6%	2.1%	2.7%
현대건설(별도)	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.4%	1.9%	0.7%	1.7%	2.2%	1.7%	2.2%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.7%	2.4%	2.6%	0.8%	1.4%	1.4%	2.0%	1.6%	2.4%
기타	32.0%	40.0%	20.0%	10.0%	14.8%	14.6%	15.5%	15.1%	23.1%	15.1%	15.2%
세전이익률	3.8%	3.4%	3.5%	2.3%	3.5%	2.9%	3.1%	4.1%	3.2%	3.4%	4.1%
지배주주 순이익률	2.2%	2.3%	2.1%	0.9%	1.8%	1.7%	2.0%	2.6%	1.8%	2.0%	2.7%

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	33,544	31,603	31,417
매출원가	19,726	27,949	31,881	29,857	29,343
매출총이익	1,513	1,703	1,663	1,745	2,074
판매비	938	917	961	899	897
영업이익	575	785	702	846	1,177
EBITDA	757	982	915	1,033	1,337
영업외손익	179	154	433	465	527
외환관련손익	62	19	136	110	110
이자손익	118	115	120	199	261
관계기업관련손익	-13	-5	96	10	10
기타	11	25	81	146	146
법인세비용차감전순이익	754	940	1,135	1,311	1,704
법인세비용	283	285	419	497	597
계속사업순이익	471	654	716	814	1,107
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	716	814	1,107
지배지분순이익	409	536	679	839	1,140
포괄순이익	615	626	952	1,059	1,352
지배지분포괄이익	537	518	917	1,090	1,391

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	1,506	7,434	7,579
당기순이익	471	654	716	814	1,107
감가상각비	172	187	203	178	150
외환손익	-74	1	-122	-110	-110
중속, 관계기업관련손익	13	5	-96	-10	-10
자산부채의 증감	-827	-1,816	655	6,407	6,286
기타현금흐름	102	255	150	156	156
투자활동 현금흐름	1,853	563	-74	61	254
투자자산	-47	-5	58	40	4
유형자산 증가 (CAPEX)	-148	-222	-241	-280	0
유형자산 감소	18	38	1	0	0
기타현금흐름	2,031	752	109	301	250
재무활동 현금흐름	-658	366	97	-70	-68
단기차입금	-18	165	23	-2	0
사채 및 장기차입금	-392	381	241	0	0
자본	-3	0	0	0	0
현금배당	-115	-95	-94	-67	-67
기타현금흐름	-131	-86	-73	0	0
연결범위변동 등 기타	-5	18	-1,325	-6,339	-6,406
현금의 증감	1,047	232	204	1,087	1,359
기초 현금	2,927	3,974	4,206	4,410	5,497
기말 현금	3,974	4,206	4,410	5,497	6,855
NOPLAT	575	785	702	846	1,177
FCF	-292	-937	1,265	7,154	7,579

자료: 유안타증권

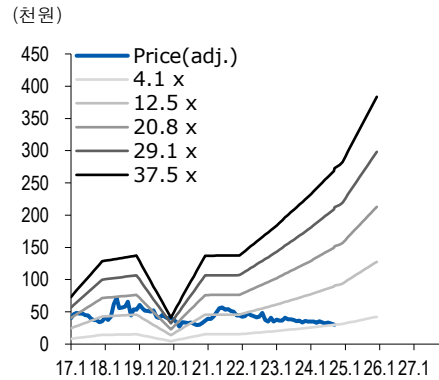
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	18,996	19,365	20,755
현금및현금성자산	3,974	4,206	4,410	5,497	6,855
매출채권 및 기타채권	7,849	10,659	10,965	10,454	10,505
재고자산	855	816	783	739	734
비유동자산	5,395	5,101	5,419	5,472	5,308
유형자산	1,049	1,205	1,300	1,402	1,252
관계기업 등 자본관련 자산	89	87	84	79	79
기타투자자산	1,468	1,130	1,100	1,065	1,061
자산총계	20,912	23,714	24,415	24,837	26,063
유동부채	8,757	10,357	10,494	9,980	9,927
매입채무 및 기타채무	6,806	7,715	7,482	7,081	7,039
단기차입금	83	249	273	273	273
유동성장기부채	519	354	767	767	767
비유동부채	2,230	2,902	2,699	2,643	2,638
장기차입금	194	564	407	407	407
사채	1,018	1,207	1,177	1,177	1,177
부채총계	10,987	13,259	13,192	12,622	12,564
지배지분	7,687	8,137	8,894	9,910	11,227
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	7,033	7,804	8,877
비지배지분	2,238	2,319	2,329	2,305	2,272
자본총계	9,924	10,456	11,223	12,215	13,499
순차입금	-3,506	-2,689	-2,597	-3,629	-4,982
총차입금	1,997	2,543	2,808	2,806	2,805

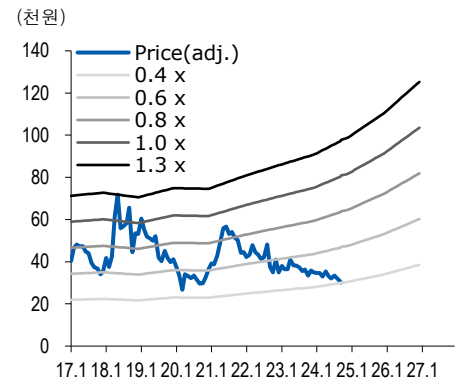
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,666	4,806	6,087	7,524	10,230
BPS	68,380	72,383	79,123	88,160	99,877
EBITDAPS	6,731	8,732	8,139	9,188	11,890
SPS	188,942	263,778	298,404	281,136	279,482
DPS	600	600	600	600	600
PER	11.4	7.7	4.9	4.0	2.9
PBR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.6	3.9	3.4	2.0	0.5
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	13.1	-5.8	-0.6
영업이익 증가율 (%)	-23.7	36.6	-10.6	20.5	39.1
지배순이익 증가율 (%)	0.3	31.1	26.6	23.6	35.9
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	5.0	5.5	6.6
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.1	2.7	3.7
지배순이익률 (%)	1.9	1.8	2.0	2.7	3.6
EBITDA 마진 (%)	3.6	3.3	2.7	3.3	4.3
ROIC	10.6	11.8	7.8	8.5	12.5
ROA	2.0	2.4	2.8	3.4	4.5
ROE	5.5	6.8	8.0	8.9	10.8
부채비율 (%)	110.7	126.8	117.5	103.3	93.1
순차입금/자기자본 (%)	-45.6	-33.0	-29.2	-36.6	-44.4
영업이익/금융비용 (배)	13.1	12.3	6.5	7.8	10.9

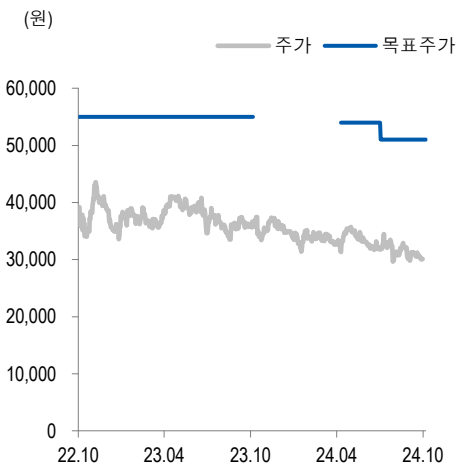
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-08	BUY	51,000	1년		
2024-07-10	BUY	51,000	1년		
2024-04-17	BUY	54,000	1년	-37.99	-33.89
2023-10-13	BUY	55,000	1년	-37.36	-31.91
담당자변경					
2023-07-11	1년 경과 이후		1년	-34.13	-29.09
2022-07-11	BUY	55,000	1년	-28.83	-11.09

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)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-08

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.