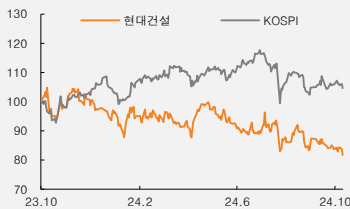


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	41,000원
현재주가(24/10/22)	29,200원
상승여력	40.4%

영업이익(24F,십억원)	638
Consensus 영업이익(24F,십억원)	699
EPS 성장률(24F,%)	-7.7
MKT EPS 성장률(24F,%)	77.2
P/E(24F,x)	6.6
MKT P/E(24F,x)	10.3
KOSPI	2,570.70
시가총액(십억원)	3,252
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	22.9
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	29,200
52주 최고가(원)	37,450

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-5.7	-14.1	-22.0
상대주가	-4.8	-12.2	-28.0



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeasset.com

000720 · 건설

현대건설

원가 부담 완화에 필요한 시간

3Q24 Review: 영업이익은 현 시장 예상치 17% 하회

2024년 3분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 8.26조원(+5.1%, YoY), 영업이익 1,143억원(-53.1%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 1,370억원, 1개월 기준)를 17% 하회했다. 현대건설(별도), 현대엔지니어링 매출은 전년동기 대비 각각 2%, 10% 증가했다. 영업이익은 사우디 마르잔 원가율 조정 관련 700억원, 주택 현장의 품질/안전 비용 증가로 부진했다. 투자자산 매각 이익은 전분기(930억원)에 이어 국내 SOC 사업 매각 325억원이 반영됐다. 다만, 환 관련 손실 반영으로 세전이익은 850억원(-69.3%, YoY)에 그쳤다.

더딘 원가율 개선이 아쉽다

2021~2022년 원가 부담 시기의 주택 분양 확대 여파는 연중 이어질 것으로 예상된다. 2023년 이전 주택 착공 현장의 매출 비중은 2024년 76%에서 2025년 43%로 감소하며 더딘 원가율 개선 흐름을 보일 전망이다. 연내 착공이 예상되었던 CJ 가양동(2025년 3월 예정), 힐튼 호텔 부지 개발사업의 착공 지연 역시 단기간 내 Mix 개선 효과를 기대하기 어려운 요인이다.

2024년 말, 동사의 브릿지론 규모는 LG 가산 부지와 CJ 가양동 개발사업 본PF 전환으로 2조원을 하회하며 부동산 PF 불확실성을 낮춰갈 전망이다[2Q24 : 4.3조원]. 동사는 금융자원의 효율적 배분과 시장 신뢰도 제고를 목적으로 PF운영 기준(총 한도 관리 등), 이사회 정기 보고 등의 PF 관리체계 구축 내용을 공시했다.

투자의견 매수, 목표주가는 41,000원 유지

현대건설에 대한 투자의견 매수, 목표주가 41,000원을 유지한다. 뚜렷한 매출 성장 기조에도 불구하고, 원가 부담에 기인한 마진율 회복 지연은 아쉬운 요인으로 판단한다. 국내 투자개발 사업 착공, 원전 밸류체인 가시적 성과는 주가의 반등 포인트가 될 것으로 전망한다. 2024년 초 우선협상대상자로 선정된 불가리아 코즐로두이 원전에서는 연내 기본설계 수주(약 2억불), 2025년 2분기 EPC 계약(56억불) 체결을 목표하고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	21,239	29,651	34,177	34,414	34,907
영업이익 (십억원)	575	785	638	818	927
영업이익률 (%)	2.7	2.6	1.9	2.4	2.7
순이익 (십억원)	409	536	495	509	589
EPS (원)	3,637	4,767	4,401	4,525	5,236
ROE (%)	5.5	6.8	5.9	5.8	6.4
P/E (배)	9.6	7.3	6.6	6.5	5.6
P/B (배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.2	2.4	2.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	7,859	8,598	8,545	8,621	8,257	5.1%	-4.2%	8,251	0.1%
영업이익	244	144	251	147	114	-53.1%	-22.4%	137	-16.6%
세전이익	277	196	303	248	85	-69.3%	-65.7%	178	-52.2%
지배주주순이익	165	75	155	150	50	-69.5%	-66.4%	107	-52.7%
영업이익률	3.1%	1.7%	2.9%	1.7%	1.4%			1.7%	
세전이익률	3.5%	2.3%	3.5%	2.9%	1.0%			2.2%	
순이익률	2.1%	0.9%	1.8%	1.7%	0.6%			1.3%	

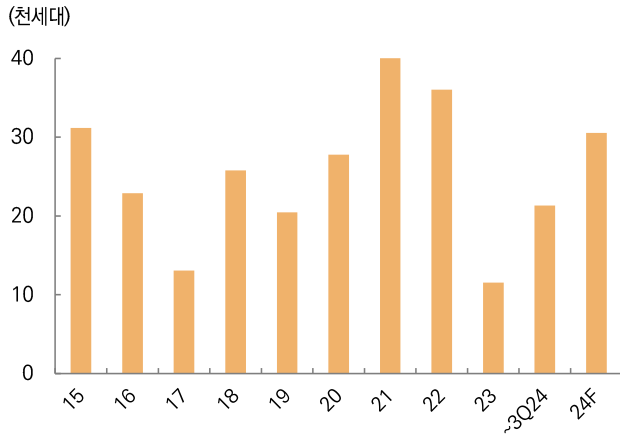
자료: Dart, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대건설 실적 Table

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2024F	2025F
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	29,651	8,545	8,621	8,257	8,754	34,177	34,414
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	15,779	4,168	4,321	4,130	4,614	17,234	17,627
- 인프라	391	392	541	460	1,784	434	370	555	471	1,830	1,885
- 건축 (주택 제외)	536	551	630	619	2,336	613	678	637	625	2,553	2,472
- 주택	1,783	2,185	2,052	2,365	8,385	2,177	2,257	1,964	2,390	8,788	8,672
- 플랜트/전력	698	640	784	1,029	3,151	922	981	937	1,076	3,917	4,447
- 기타	20	22	24	57	123	22	35	37	53	147	151
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,898	13,063	4,095	4,062	3,790	3,960	15,908	15,813
기타 자회사	109	152	379	170	809	282	238	337	179	1,036	974
매출원가율	93.7%	94.4%	93.4%	95.2%	94.3%	93.8%	96.0%	95.8%	95.4%	95.2%	94.7%
현대건설	93.8%	95.7%	92.9%	95.9%	94.6%	93.1%	96.6%	96.8%	95.4%	95.5%	94.6%
현대엔지니어링	94.9%	94.9%	95.5%	94.9%	95.1%	95.2%	96.3%	95.8%	96.0%	95.8%	95.5%
매출총이익	380	398	516	409	1,703	533	342	348	404	1,628	1,832
% 매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	5.7%	6.2%	4.0%	4.2%	4.6%	4.8%	5.3%
판관비	206	174	272	265	917	282	195	234	278	989	1,014
%판관비율	3.4%	2.4%	3.5%	3.1%	3.1%	3.3%	2.3%	2.8%	3.2%	2.9%	2.9%
영업이익	174	224	244	144	785	251	147	114	126	638	818
현대건설	93	104	108	35	341	101	81	10	53	246	400
현대엔지니어링	45	59	66	85	255	107	32	55	49	243	296
기타 자회사	35	61	69	24	190	42	35	49	24	150	122
% 영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.6%	2.9%	1.7%	1.4%	1.4%	1.9%	2.4%
현대건설	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.2%	2.4%	1.9%	0.3%	1.2%	1.4%	2.3%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.9%	2.2%	2.0%	2.6%	0.8%	1.4%	1.2%	1.5%	1.9%
기타 자회사	32.2%	40.3%	18.3%	14.3%	23.4%	15.1%	14.6%	14.6%	13.4%	14.5%	12.6%

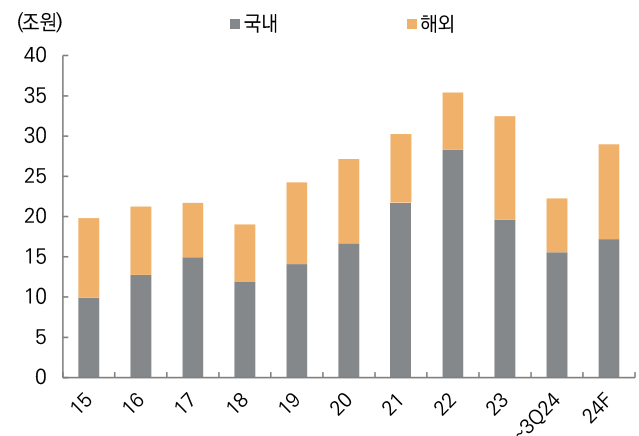
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대건설 주택 분양 실적 및 가이드نس [연결 기준]



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 현대건설 신규 수주 및 가이드نس [연결 기준]



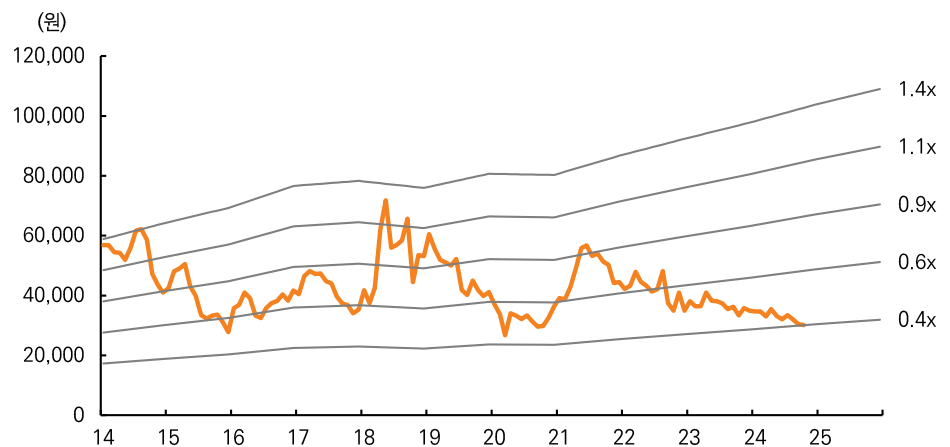
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대건설 해외 수주 파이프라인 요약

회사	국가	Project	수주예상금액(억불)	수주 예상시기
현대건설	미국	태양광	2.0	2024F~2025F
	사우디	리야드 메트로	15.0	2024F~2025F
	필리핀	교량	9.0	2024F~2025F
	세르비아	태양광 (현대엔지니어링)	2.5	2024F~2025F
	불가리아	원전 (설계)	2.0	2024F~2025F
	파푸아뉴기니	LNG	12.0	2024F~2025F
	세르비아	태양광 (현대엔지니어링)	-	2024F~2025F
	투르크메니스탄	석유화학 (현대엔지니어링)	-	2024F~2025F
	카자흐스탄	가스 (현대엔지니어링)	-	2024F~2025F
	불가리아	원전 (EPC)	56.0	2025F

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 현대건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,651	34,177	34,414	34,907
매출원가	27,949	32,550	32,582	32,953
매출총이익	1,702	1,627	1,832	1,954
판매비와관리비	917	989	1,014	1,027
조정영업이익	785	638	818	927
영업이익	785	638	818	927
비영업손익	155	228	62	79
금융손익	115	101	71	89
관계기업등 투자손익	-5	-3	-2	0
세전계속사업손익	940	866	880	1,006
계속사업법인세비용	285	309	260	297
계속사업이익	654	557	620	709
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	654	557	620	709
지배주주	536	495	509	589
비지배주주	118	63	112	121
총포괄이익	626	647	624	709
지배주주	518	603	642	730
비지배주주	108	44	-18	-20
EBITDA	982	845	1,027	1,139
FCF	-937	-76	543	627
EBITDA 마진율 (%)	3.3	2.5	3.0	3.3
영업이익률 (%)	2.6	1.9	2.4	2.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	1.4	1.5	1.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,613	19,091	19,379	19,766
현금 및 현금성자산	4,206	4,152	4,357	4,684
매출채권 및 기타채권	4,274	4,315	4,350	4,375
재고자산	816	807	822	833
기타유동자산	9,317	9,817	9,850	9,874
비유동자산	5,101	5,152	5,188	5,242
관계기업투자등	87	99	101	104
유형자산	1,205	1,243	1,264	1,302
무형자산	724	731	736	738
자산총계	23,714	24,243	24,567	25,008
유동부채	10,357	10,584	10,589	10,542
매입채무 및 기타채무	5,201	5,122	5,182	5,205
단기금융부채	644	1,171	1,133	1,077
기타유동부채	4,512	4,291	4,274	4,260
비유동부채	2,902	2,740	2,508	2,366
장기금융부채	1,899	1,553	1,353	1,223
기타비유동부채	1,003	1,187	1,155	1,143
부채총계	13,259	13,324	13,097	12,908
지배주주지분	8,137	8,565	9,005	9,514
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,850	7,285	7,795
비지배주주지분	2,319	2,353	2,465	2,586
자본총계	10,456	10,918	11,470	12,100

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-715	102	763	866
당기순이익	654	557	620	709
비현금수익비용가감	557	612	394	415
유형자산감가상각비	187	197	199	201
무형자산상각비	10	10	10	11
기타	360	405	185	203
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,816	-901	-66	-55
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,886	-2,520	-2	-2
재고자산 감소(증가)	54	4	-16	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	536	-585	20	10
법인세납부	-245	-289	-260	-297
투자활동으로 인한 현금흐름	563	107	-240	-266
유형자산처분(취득)	-184	-177	-220	-239
무형자산감소(증가)	-13	-19	-15	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	772	83	-9	-12
기타투자활동	-12	220	4	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	366	13	-311	-265
장단기금융부채의 증가(감소)	547	181	-238	-186
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-94	-73	-79
기타재무활동	-86	-74	0	0
현금의 증가	232	-54	205	328
기초현금	3,974	4,206	4,152	4,357
기말현금	4,206	4,152	4,357	4,684

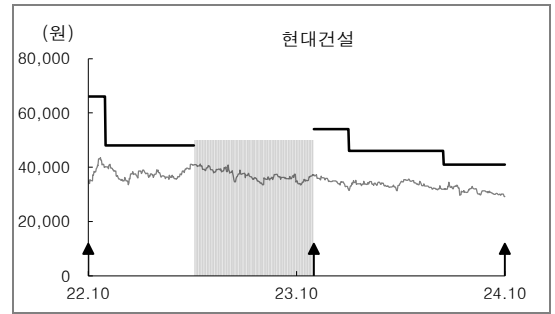
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.3	6.6	6.5	5.6
P/CF (x)	3.2	2.8	3.2	2.9
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	3.6	3.9	2.9	2.2
EPS (원)	4,767	4,401	4,525	5,236
CFPS (원)	10,772	10,401	9,020	10,003
BPS (원)	72,383	76,194	80,104	84,639
DPS (원)	600	650	700	700
배당성향 (%)	10.2	13.0	12.6	11.0
배당수익률 (%)	1.7	2.0	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	39.6	15.3	0.7	1.4
EBITDA증가율 (%)	29.7	-13.9	21.4	10.9
조정영업이익증가율 (%)	36.6	-18.7	28.1	13.3
EPS증가율 (%)	31.1	-7.7	2.8	15.7
매출채권 회전율 (회)	8,229.6	9,337.3	5,861.7	4,461.1
재고자산 회전율 (회)	35.5	42.1	42.2	42.2
매입채무 회전율 (회)	8.5	8.3	8.4	8.4
ROA (%)	2.9	2.3	2.5	2.9
ROE (%)	6.8	5.9	5.8	6.4
ROIC (%)	8.8	5.7	7.0	7.9
부채비율 (%)	126.8	122.0	114.2	106.7
유동비율 (%)	179.7	180.4	183.0	187.5
순차입금/자기자본 (%)	-25.7	-21.6	-24.4	-27.5
조정영업이익/금융비용 (x)	12.3	6.0	8.1	10.0

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		-	-



* 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
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 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.