



현대건설 (000720)

끝내 왕좌에 오를 자

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 43,000원

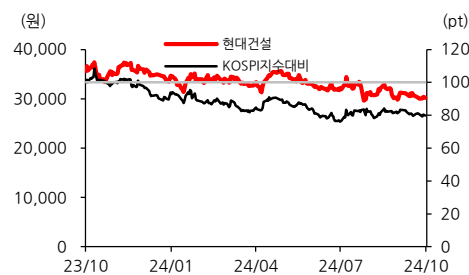
현재 주가(10/11)	29,900 원
상승여력	▲43.8%
시가총액	33,295 억원
발행주식수	111,356 천주
52 주 최고가 / 최저가	37,450 / 29,650 원
90 일 일평균 거래대금	160.5 억원
외국인 지분율	23.3%
주주 구성	
현대자동차 (외 6 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
현대건설우리스주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.2	-7.0	-10.5	-16.1
상대수익률(KOSPI)	-3.5	3.2	-6.4	-22.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	21,239	29,651	34,018	30,235
영업이익	575	785	655	592
EBITDA	757	982	877	822
지배주주순이익	409	536	535	383
EPS	3,666	4,806	4,797	3,432
순차입금	-3,486	-2,687	-3,235	-3,871
PER	9.5	7.3	6.2	8.7
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	0.6	1.3	0.2	-0.6
배당수익률	1.7	1.7	2.0	2.0
ROE	5.5	6.8	6.4	4.4

주가 추이



동사의 3 분기 영업이익은 시장 기대치를 하회한 것으로 추정됩니다. 조금만 멀리 내다보면 기대가 가장 클 수 있는 회사라고 생각합니다. 현대건설에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 43,000 원을 유지합니다.

3Q24 Preview: 영업이익, 시장 컨센서스 하회 예상

현대건설의 연결기준 3분기 매출액은 8.2조 원, 영업이익은 1411억 원으로 전년동기 대비 각각 +4.3%, -42.1%의 증감률을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 1568억 원보다 10% 낮은 수치다. 탐라인 방어에도 불구하고 국내/해외 부문 모두 수익성 개선 요인이 아직까진 뚜렷하지 않은 것으로 파악된다. 코로나 확산 또는 물가 상승 전 착공한 국내외 현장들이 대부분 마무리되어가는 2025년까지는 수익성 개선에 대한 기대를 낮출 필요가 있겠다.

끝내는 보게 될 퀀텀 점프

수주 산업에 있어 실적이 후행지표인 점을 감안하면 현재보다는 앞으로의 실적이 얼마나 좋아질 수 있을지, 그를 위해 회사가 어떠한 방향성과 전략을 취하고 있는지에 집중하는 것이 보다 바람직하다. 동사는 지난 몇 년간 단순 시공자로서의 역할에서 벗어나 복합투자개발사업 확장에 적극적으로 임해왔다. 그 중 규모가 큰 가양동 CJ부지, 힐튼호텔, 복정역세권 개발 등이 올해 연말을 시작으로 2026년까지 순차적으로 착공을 예정하고 있는데, 이들의 이익 기여가 저수익 현장들의 종료 시점과 맞물려 2026년 이후에는 큰 폭의 수익성 개선을 이끌 전망이다. PF 브릿지론 보증금액 규모의 대폭 감소를 시작으로 내년 중에는 재무 건정성 개선이 확인될 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 43,000원 유지

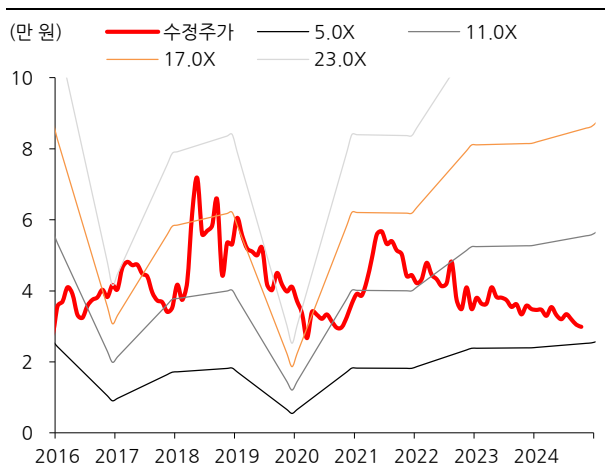
우리는 현대건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 43,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.55배(예상 ROE 4.7%)를 적용해 산출했다. 단기적으로 재무 리스크 해소가 예상되는 가운데 향후 수익성 개선을 이끌어낼 전략이 명확하다는 점, 이로써 내후년엔 결국 가장 높은 레벨의 이익을 기대할 수 있는 건설사라는 점에서 업종 내 관심주로 새롭게 제시한다. 현재 동사의 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 6.0배, P/B 0.37배 수준으로 밸류에이션 밴드 최하단에 위치해있다.

[표1] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	78,899	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.55	12 개월 예상 ROE 4.7%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수
적정 주가(원)	43,309	
목표 주가(원)	43,000	
현재 주가(원)	29,900	
상승 여력	44%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



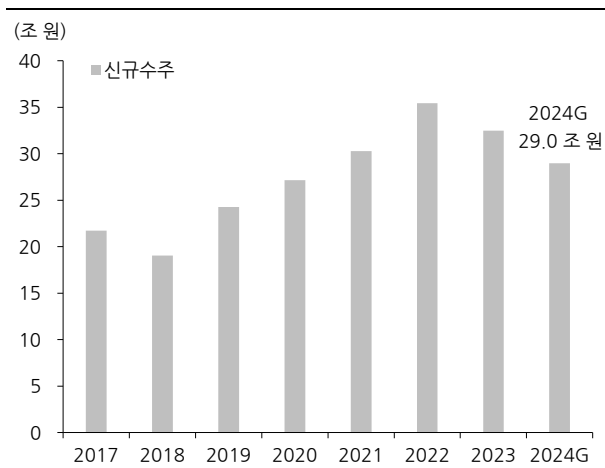
자료: Wisesn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



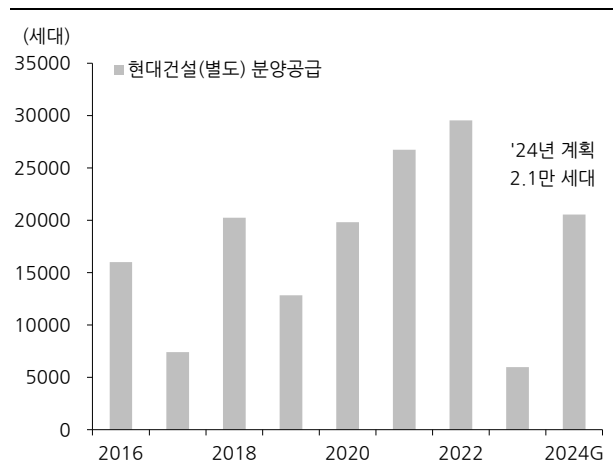
자료: Wisesn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대건설(연결) 수주 추이: '24년 29.0 조 원 목표



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대건설(별도) 분양 물량: '24년 2.1 만 세대 공급 계획



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대건설의 2024년 3분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	7,859	8,598	8,545	8,621	8,199	8,163	4.3%	-4.9%	0.4%
영업이익	244	144	251	147	141	157	-42.1%	-4.2%	-10.0%
지배주주순이익	165	75	155	150	113	120	-31.5%	-24.7%	-5.3%
영업이익률	3.1%	1.7%	2.9%	1.7%	1.7%	1.9%	-1.4%P	0.0%P	-0.2%P
순이익률	2.1%	0.9%	1.8%	1.7%	1.4%	1.5%	-0.7%P	-0.4%P	-0.1%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	8,545	8,621	8,199	8,652	21,239	29,651	34,018	30,235
YoY(%)	45.5	28.4	44.7	41.3	41.7	20.4	4.3	0.6	17.6	39.6	14.7	-11.1
해외	2,321	2,655	3,334	3,577	3,955	3,379	3,153	2,962	8,643	11,886	13,449	11,130
국내	3,711	4,509	4,525	5,021	4,590	5,243	5,046	5,689	12,596	17,765	20,569	19,104
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	4,168	4,321	4,097	4,408	11,979	15,779	16,995	16,530
토목	391	392	530	472	434	370	450	569	1,614	1,784	1,823	2,092
건축	536	551	630	619	613	678	583	582	2,167	2,336	2,456	2,423
주택	1,783	2,185	2,052	2,365	2,177	2,257	2,092	2,215	5,677	8,385	8,741	8,452
플랜트/전력	698	640	795	1,018	922	981	943	1,010	2,405	3,151	3,856	3,443
현대엔지니어링	2,495	3,222	3,440	3,909	4,096	4,063	3,885	4,027	8,816	13,066	16,072	12,905
매출원가	5,651	6,766	7,342	8,189	8,012	8,279	7,802	8,266	19,726	27,949	32,359	28,647
매출원가율(%)	93.7	94.4	93.4	95.2	93.8	96.0	95.2	95.5	92.9	94.3	95.1	94.7
해외	94.5	97.0	94.0	99.0	93.6	97.7	95.1	94.4	97.3	95.2	95.1	94.7
국내	93.2	92.5	93.3	92.4	93.9	95.0	95.2	96.1	89.9	93.6	95.1	94.8
현대건설	93.8	95.7	92.9	95.9	93.1	96.6	95.5	95.8	92.6	94.6	95.3	95.0
현대엔지니어링	94.9	94.8	95.7	94.9	95.2	96.2	95.5	95.8	94.6	95.1	95.7	95.2
판관비	206	174	272	265	282	195	256	270	938	917	1,004	996
판관비율(%)	3.4	2.4	3.5	3.1	3.3	2.3	3.1	3.1	4.4	3.1	3.0	3.3
영업이익	174	224	244	144	251	147	141	116	575	785	655	592
YoY(%)	1.2	27.4	58.7	94.4	44.6	-34.1	-42.1	-20.0	-23.7	36.6	-16.6	-9.6
영업이익률(%)	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	1.7	1.7	1.3	2.7	2.6	1.9	2.0
현대건설	93	104	110	34	101	81	28	31	346	341	241	263
현대엔지니어링	46	59	57	95	108	33	82	58	117	257	281	218
영업외손익	53	17	33	52	52	101	20	49	179	154	221	16
세전이익	227	240	277	196	303	248	161	165	754	940	876	608
순이익	151	212	181	110	208	146	119	122	471	659	595	425
YoY(%)	-17.8	-5.6	-22.8	-164.0	38.4	-31.2	-34.2	10.7	-15.1	39.9	-9.6	-28.6
순이익률(%)	2.5	3.0	2.3	1.3	2.4	1.7	1.5	1.4	2.2	2.2	1.8	1.4
지배기업순이익	131	165	165	75	155	150	113	116	409	536	535	383

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	18,066	21,239	29,651	34,018	30,235
매출총이익	1,797	1,513	1,703	1,659	1,588
영업이익	754	575	785	655	592
EBITDA	925	757	982	877	822
순이자손익	45	125	136	78	83
외화관련손익	192	62	19	100	0
지분법손익	-11	-3	-5	112	0
세전계속사업손익	854	754	940	876	608
당기순이익	554	471	654	596	425
지배주주순이익	408	409	536	535	383
증가율(%)					
매출액	30.4	17.6	39.6	14.7	-11.1
영업이익	7.0	-23.7	36.6	-16.6	-9.6
EBITDA	16.0	-18.2	29.7	-10.6	-6.3
순이익	11.0	-15.1	38.9	-9.0	-28.6
이익률(%)					
매출총이익률	9.9	7.1	5.7	4.9	5.3
영업이익률	4.2	2.7	2.6	1.9	2.0
EBITDA 이익률	5.1	3.6	3.3	2.6	2.7
세전이익률	4.7	3.5	3.2	2.6	2.0
순이익률	3.1	2.2	2.2	1.8	1.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	1,009	-143	-715	1,037	1,062
당기순이익	554	471	654	596	425
자산상각비	172	182	196	222	230
운전자본증감	-162	-827	-1,816	338	420
매출채권 감소(증가)	-1,741	-1,076	-2,886	-305	550
재고자산 감소(증가)	413	-91	54	16	-17
매입채무 증가(감소)	849	866	536	205	-103
투자현금흐름	-798	1,853	563	-246	-396
유형자산처분(취득)	-77	-130	-184	-227	-227
무형자산 감소(증가)	-25	-14	-13	-12	-14
투자자산 감소(증가)	2	1,555	434	12	-37
재무현금흐름	-493	-658	366	-181	-320
차입금의 증가(감소)	-443	-543	461	-84	-253
자본의 증가(감소)	-48	-115	-95	-67	-67
배당금의 지급	-132	-115	-95	-67	-67
총현금흐름	1,281	941	1,211	811	643
(-)운전자본증감(감소)	-284	517	1,750	-244	-420
(-)설비투자	98	148	222	228	227
(+)자산매각	-4	4	25	-11	-14
Free Cash Flow	1,464	280	-736	816	822
(-)기타투자	1,145	-132	-259	-75	119
잉여현금	318	411	-477	891	703
NOPLAT	489	359	547	445	414
(+) Dep	172	182	196	222	230
(-)운전자본투자	-284	517	1,750	-244	-420
(-)Capex	98	148	222	228	227
OpFCF	847	-124	-1,229	684	838

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	14,526	15,517	18,613	19,134	19,078
현금성자산	6,167	5,482	5,230	5,766	6,148
매출채권	6,521	7,849	10,659	10,240	9,690
재고자산	718	855	816	795	813
비유동자산	5,111	5,395	5,101	5,547	5,677
투자자산	3,380	3,626	3,172	3,545	3,665
유형자산	1,012	1,049	1,205	1,277	1,283
무형자산	718	721	724	725	729
자산총계	19,637	20,912	23,714	24,681	24,755
유동부채	7,613	8,757	10,357	10,744	10,472
매입채무	5,816	6,806	7,715	7,855	7,752
유동성이자부채	658	644	644	802	549
비유동부채	2,595	2,230	2,902	2,991	3,021
비유동이자부채	1,748	1,353	1,899	1,728	1,728
부채총계	10,208	10,987	13,259	13,735	13,494
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,098	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	5,640	6,009	6,420	6,890	7,205
자본조정	-83	20	59	59	59
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	9,429	9,924	10,456	10,946	11,261

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	3,653	3,666	4,806	4,797	3,432
BPS	64,200	68,380	72,383	76,561	79,366
DPS	600	600	600	600	600
CFPS	11,396	8,367	10,772	7,211	5,718
ROA(%)	2.2	2.0	2.4	2.2	1.5
ROE(%)	5.9	5.5	6.8	6.4	4.4
ROIC(%)	9.8	6.6	8.4	6.2	6.0
Multiples(x, %)					
PER	12.2	9.5	7.3	6.2	8.7
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	3.9	4.2	3.2	4.1	5.2
EV/EBITDA	1.4	0.6	1.3	0.2	-0.6
배당수익률	1.3	1.7	1.7	2.0	2.0
안정성(%)					
부채비율	108.3	110.7	126.8	125.5	119.8
Net debt/Equity	-39.9	-35.1	-25.7	-29.6	-34.4
Net debt/EBITDA	-406.5	-460.7	-273.7	-368.9	-470.8
유동비율	190.8	177.2	179.7	178.1	182.2
이자보상배율(배)	13.0	13.1	12.3	6.1	6.2
자산구조(%)					
투하자본	34.8	38.9	46.1	43.3	40.9
현금+투자자산	65.2	61.1	53.9	56.7	59.1
자본구조(%)					
차입금	20.3	16.8	19.6	18.8	16.8
자기자본	79.7	83.2	80.4	81.2	83.2

[Compliance Notice]

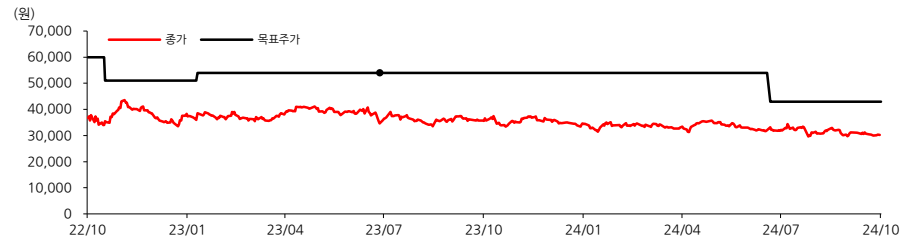
(공표일: 2024년 10월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.10.27	2022.11.07	2023.01.09	2023.01.20	2023.02.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		51,000	51,000	51,000	54,000	54,000
일 시	2023.03.09	2023.04.10	2023.04.11	2023.04.24	2023.05.12	2023.05.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.06.20	2023.07.10	2023.07.12	2023.07.24	2023.08.10	2023.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.10.10	2023.10.12	2023.10.23	2023.11.10	2023.11.13	2023.12.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2024.07.01	2024.07.22	2024.08.26	2024.10.14		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.27	Buy	51,000	-25.52	-14.61
2023.01.20	Buy	54,000	-31.65	-23.80
2024.07.01	Buy	43,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%