

현대건설 (000720)

1Q24 Review: 순조로운 출발

투자의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지

투자의견을 Buy, 목표주가 47,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 포워드 BPS에 Target P/B 0.60배를 적용해 산출했다. 목표주가에 해당하는 P/E는 9.5배다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 6.7배, P/B 0.43배로, P/E, P/B 모두 역사적 하단에 위치해 있다. 부진한 업황이 지속되며 주가의 상승 모멘텀이 제한되고 있지만, 현대건설의 실적과 재무 상태는 견조하다고 판단한다. 2024년에도 수익성 개선은 더디나, 안정적인 매출 성장이 일어날 것으로 예상됨에 따라 영업이익 증가가 예상된다(+15.4% YoY). 2024년 주주는 가이드언스를 무난히 달성할 것으로 예상되고, 특히 해외 부문은 초과 달성이 가능할 것으로 예상된다.

1Q24 영업이익 서프라이즈 달성

연결 기준 1Q24 현대건설의 매출액은 8.5조원(+41.7% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 2,509억원(+44.6%)을 기록했다. 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 23%, 29% 상회했다. 별도 기준 1Q24 매출액과 영업이익은 각각 4.2조원(+21.6%), 1,012억원(+8.8%, OPM 2.4%)을 기록했다. 건축/주택 매출액이 전년동기대비 20.3%, 플랜트 매출액이 전년동기대비 32.1% 늘어났다. 디에이치 방배 등 주요 후분양 현장들의 매출 기여가 커지고 있다. 플랜트 부문의 경우 2023년 Shaheen, Amiral 등 대형 현장의 공정률이 상승에 따라 매출 증가가 발생하고 있다. 별도 1Q24 GPM은 6.9%(+0.7%p)로 공종별 원가율은 공개되지 않았으나, 국내 92%, 해외 95% 수준의 원가율을 기록한 것으로 파악된다. 플랜트와 주택 부문에서 소폭의 마진을 개선이 있었던 것으로 보인다.

현대엔지니어링 1Q24 매출액과 영업이익은 4.1조원(+64.2%), 1,079억원(+132.7%, OPM 2.6%)을 기록했다. 주택 부문 높은 원가율에도 불구하고, 국내, 해외 모두 매출이 크게 늘어나며 영업이익은 5개 분기 연속 증가했다. 해외 부문 매출액이 2.4조원으로 전년동기대비 두 배 가까이 늘어났는데, 관계사 물량 공사의 매출 기여가 큰 것으로 보인다. 1Q24 GPM은 4.8%(-0.3%p)로 전년동기대비 소폭 악화되었다. 국내 96%, 해외 92% 수준의 원가율을 기록한 것으로 보이고, 주택 부문 마진 악화에도 관계사 해외 물량의 마진을 확보하며 안정적인 실적 개선세를 유지하고 있다.

2024년에도 안정적인 실적과 주주 기대

2024년 연결기준 현대건설의 매출액과 영업이익은 각각 33.1조원(+11.6%), 9,061억원(+15.4%, OPM 2.7%)가 예상된다. 별도 기준 주택/건축 매출액은 2024년에도 증가가 예상(+3.7%)되고, 플랜트 부문 매출액도 크게 늘어나며(+23.8%) 매출 성장에 따른 영업이익 증가가 예상된다. 다만 영업이익률의 경우 현대엔지니어링의 수익성 개선(OPM 2023년 2.0% → 2024년 2.5%)에도 별도 건축/주택 마진 개선세가 크지 않을 것으로 예상되어(+0.4%p), 수익성 개선 효과에 따른 영업이익 증가 요인은 크지 않을 것으로 보인다.

1Q24 신규 주주는 9.5조원(별도 3.8조원, 현대엔지 5.7조원)으로 2024년 가이드언스 29조원 대비 33%를 달성했다. 주주 추이를 감안할 때 2024년 주주 가이드언스는 무난히 달성할 것으로 보이며, 2024년 해외 주주 가이드언스 11.8조원의 경우 초과 달성할 가능성이 높다고 판단한다

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	47,000원(유지)
증가(2024.04.19)	33,250원
상승여력	41.4%

Stock Indicator	
자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	3,703십억원
외국인지분율	24.0%
52주 주가	31,350~41,150원
60일평균거래량	499,341주
60일평균거래대금	16.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.1	0.8	-11.2	-19.0
상대수익률	2.9	-4.1	-20.3	-20.9

Price Trend



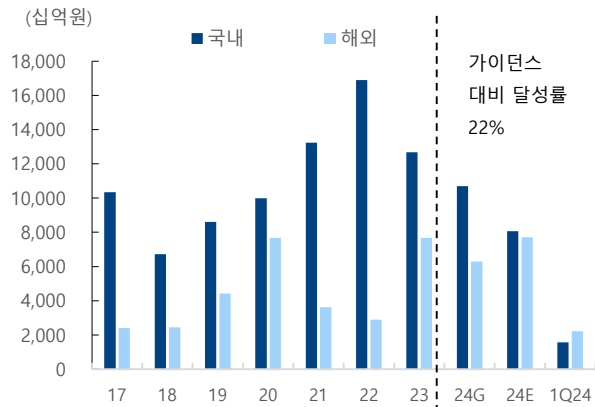
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	29,651	32,970	30,733	30,128
영업이익(십억원)	785	906	969	910
순이익(십억원)	536	533	605	620
EPS(원)	4,767	4,744	5,385	5,516
BPS(원)	72,383	76,294	80,845	85,527
PER(배)	7.3	6.9	6.1	6.0
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	6.6	6.2	6.7	6.4
배당수익률(%)	1.7	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	1.4	1.6	1.3	1.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

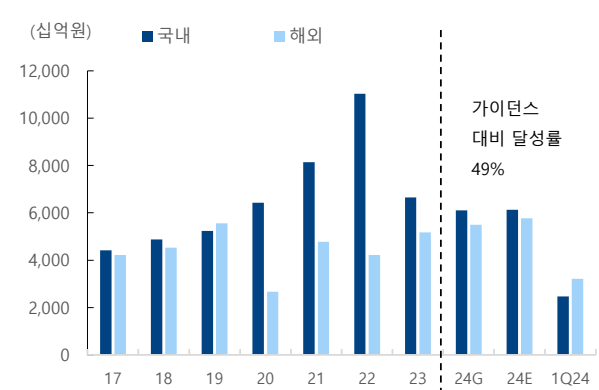
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. 현대건설(별도) 수주 추이 및 가이던스



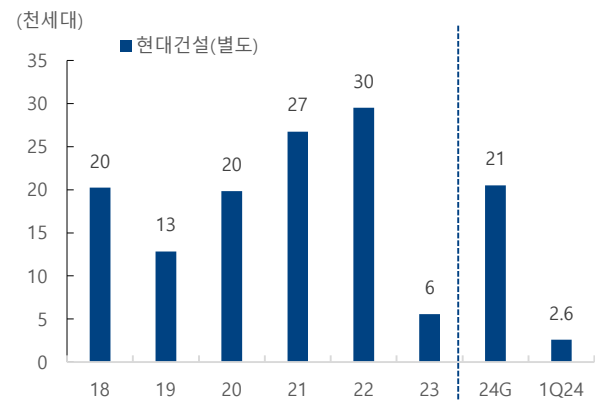
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림2. 현대엔지니어링 수주 추이 및 가이던스



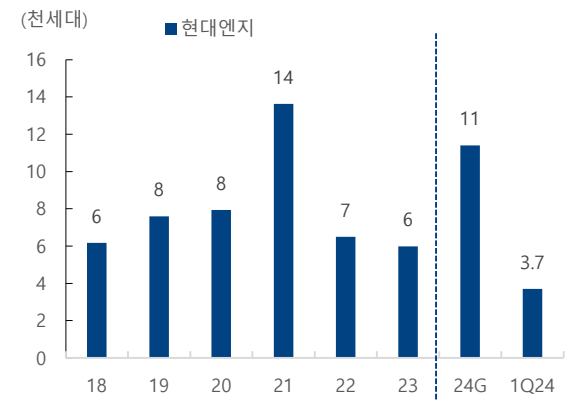
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림3. 현대건설(별도) 분양 추이 및 가이던스



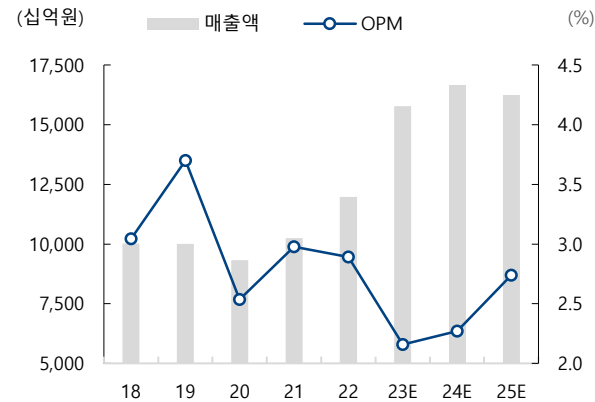
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림4. 현대엔지니어링 분양 추이 및 가이던스



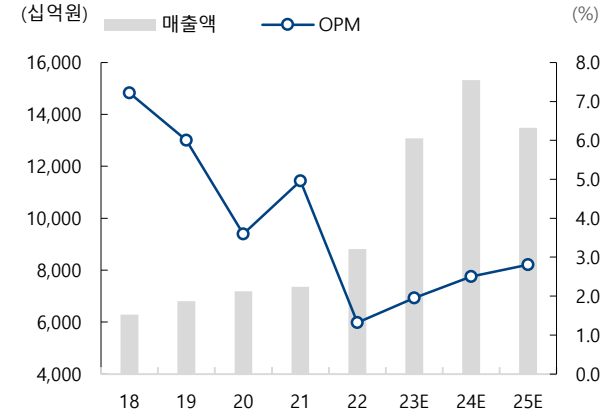
자료: 현대건설, 하이투자증권

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 1Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q23	YoY %	1Q24E	Diff %	1Q24E	Diff %
매출액	8,545	6,031	41.7	7,056	21.1	7,698	11.0
영업이익	251	174	44.6	195	28.6	204	23.0
세전이익	303	227	33.6	214	41.2	303	-0.1
지배주주순이익	155	131	18.8	123	26.0	180	-13.6
영업이익률	2.9	2.9	0.1	2.8	0.2	2.7	0.3
지배주주순이익률	1.8	2.2	-0.4	1.7	0.1	2.3	-0.5

자료: Dart, Quantwise, 하이투자증권

표2. 현대건설 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023P	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	32,970	29,651	11.2	29,587	11.4	30,608	7.7
영업이익	906	785	15.4	861	5.2	907	-0.1
세전이익	989	940	5.3	939	5.3	1,041	-5.0
지배주주순이익	533	536	-0.5	555	-3.8	616	-13.4
영업이익률	2.7	2.6	0.1	2.9	-0.2	3.0	-0.2
지배주주순이익률	1.6	1.8	-0.2	1.9	-0.3	2.0	-0.4

자료: Dart, Quantwise, 하이투자증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	32,970	30,733	30,608	30,268	7.7	1.5
영업이익	906	969	907	1,032	-0.1	-6.1
영업이익률	2.7	3.2	3.0	3.4	-0.3	-0.2
세전이익	989	1,064	1,041	1,243	-5.0	-14.4
지배주주순이익	533	605	616	747	-13.4	-19.0
지배주주순이익률	1.6	2.0	2.0	2.5	-0.4	-0.5
EPS	4,744	5,385	5,481	6,642	-13.4	-18.9
BPS	76,294	80,845	77,031	82,840	-1.0	-2.4
ROE	6.2	6.7	7.1	8.0	-0.9	-1.3

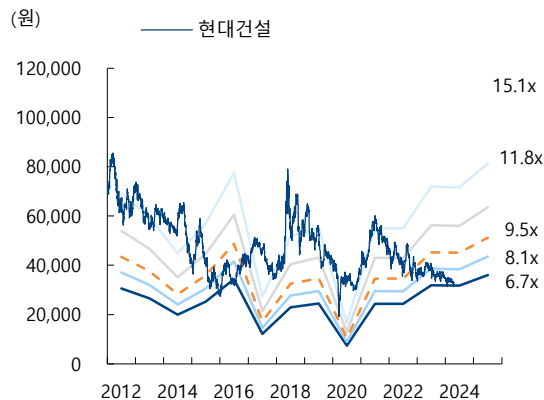
자료: 하이투자증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	1,097	3,642	3,672	4,767	4,744	5,385	
BPS (원)	59,502	64,506	69,028	72,383	76,294	80,845	
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	6.2	6.7	
적용 BPS (원)					77,811		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.60		최근 3년 평균 P/B 5% 할인
목표주가 (원)					47,000		Target P/E 9.5배
전일 증가 (원)					33,250		
상승 여력					41.6		

자료: 하이투자증권 리서치본부

그림7. 현대건설 P/E Band (Implied P/E 9.5x)



자료: 현대건설, 하이투자증권

그림8. 현대건설 P/B Band (Implied P/B 0.60x)



자료: 현대건설, 하이투자증권

표5. 현대건설(별도) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,427	3,790	4,031	4,531	4,168	4,153	4,130	4,217	11,978	15,779	16,668	16,245
YoY	43.2	27.7	28.8	29.9	21.6	9.6	2.5	-6.9	16.9	31.7	5.6	-2.5
건축/주택	2,319	2,736	2,682	2,984	2,790	2,761	2,742	2,824	7,844	10,721	11,117	10,420
YoY	43.9	41.2	32.5	31.4	20.3	0.9	2.2	-5.4	17.2	36.7	3.7	-6.3
플랜트/전력	698	640	610	1,029	922	930	902	934	2,405	2,978	3,688	3,901
YoY	52.2	38.3	-8.9	26.4	32.1	45.2	47.8	-9.3	15.0	23.8	23.8	5.8
토목	391	392	476	460	434	435	459	432	1,614	1,719	1,761	1,820
YoY	28.4	-27.1	17.5	25.4	11.0	11.1	-3.5	-6.1	25.8	6.5	2.4	3.3
기타	20	22	24	57	22	27	27	26	115	123	103	104
YoY	6.5	-26.6	-22.2	58.9	11.6	26.2	11.1	-53.8	-34.8	6.7	-16.4	1.9
매출총이익	213	164	286	188	290	250	256	233	892	851	1,028	1,057
YoY	4.7	-34.1	35.9	-18.0	35.8	52.4	-10.5	23.9	-3.9	-4.6	20.8	2.8
매출총이익률	6.2	4.3	7.1	4.1	6.9	6.0	6.2	5.5	7.4	5.4	6.2	6.5
건축/주택	142	199	145	90	167	158	155	163	739	577	644	647
플랜트/전력	27	14	51	7	74	51	50	33	113	99	180	216
토목	35	-61	75	28	37	24	34	20	-21	77	143	124
기타	10	12	15	62	11	17	17	17	61	99	61	69
건축/주택 GPM	6.1	7.3	5.4	3.0	6.0	5.7	5.7	5.8	9.4	5.4	5.8	6.2
플랜트/전력 GPM	3.8	2.2	8.4	0.7	8.0	5.4	5.5	3.5	4.7	3.3	4.9	5.5
토목 GPM	8.9	-15.6	15.7	6.1	8.6	5.6	7.5	4.7	-1.3	4.5	8.1	6.8
기타 GPM	49.6	55.3	62.5	108.0	50.0	61.6	63.0	63.4	52.7	80.4	59.9	66.4
판매관리비	120	60	178	152	188	162	149	151	545	510	650	612
판매비율	3.5	1.6	4.4	3.4	4.5	3.9	3.6	3.6	4.6	3.2	3.9	3.8
영업이익	93	104	108	35	101	88	107	82	346	341	378	445
YoY	5.8	2.8	1.5	-30.3	8.8	-15.5	-0.9	132.1	13.5	-1.7	11.1	17.6
영업이익률	2.7	2.7	2.7	0.8	2.4	2.1	2.6	1.9	2.9	2.2	2.3	2.7
영업외손익	58	40	29	15	105	13	23	26	157	141	167	161
세전이익	151	144	137	50	206	101	130	108	504	482	545	606
순이익	109	108	106	51	161	73	94	78	347	374	407	440
YoY	-19.2	-24.9	-41.0	흑전	47.7	-32.0	-10.8	54.1	21.4	7.8	9.0	8.0
순이익률	3.2	2.8	2.6	1.1	3.9	1.8	2.3	1.9	2.9	2.4	2.4	2.7

자료: Dart, 하이투자증권

주: 1Q24 공중별 GPM은 추정치

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	8,545	8,150	8,220	8,055	21,239	29,651	32,970	30,733
YoY	45.5	28.4	44.7	41.3	41.7	13.8	4.6	-6.3	17.6	39.6	11.2	-6.8
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	4,168	4,153	4,130	4,217	11,978	15,779	16,668	16,245
YoY	43.2	27.7	28.8	29.9	21.6	9.6	2.5	-6.9	16.9	31.7	5.6	-2.5
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,909	4,096	3,770	3,837	3,619	8,812	13,074	15,322	13,479
YoY	52.0	29.8	57.0	56.8	64.2	17.0	11.3	-7.4	19.8	48.4	17.2	-12.0
기타	108	152	379	159	281	227	253	219	445	798	980	1,009
YoY	-2.3	16.4	270.1	57.1	159.2	49.5	-33.2	37.6	-4.1	79.3	22.8	3.0
매출총이익	380	398	516	409	533	502	521	471	1,513	1,703	2,028	2,046
YoY	2.3	-10.0	54.9	11.6	40.4	26.3	1.0	15.2	-15.8	12.6	19.1	0.9
매출총이익률	6.3	5.6	6.6	4.8	6.2	6.2	6.3	5.9	7.1	5.7	6.2	6.7
현대건설	213	164	286	188	290	250	256	233	892	851	1,028	1,057
현대엔지니어링	127	166	156	191	196	213	221	203	477	639	833	818
기타	40	65	84	20	48	40	44	35	144	209	167	171
현대건설 GPM	6.2	4.3	7.1	4.1	6.9	6.0	6.2	5.5	7.4	5.4	6.2	6.5
현대엔지니어링 GPM	5.1	5.1	4.5	4.9	4.8	5.6	5.8	5.6	5.4	4.9	5.4	6.1
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	275	284	280	938	917	1,122	1,077
판매비율	3.4	2.4	3.5	3.1	3.3	3.4	3.5	3.5	7.8	5.8	6.7	6.6
영업이익	174	224	244	145	251	227	237	191	575	785	906	969
YoY	1.2	27.4	58.7	94.5	44.6	1.5	-2.7	32.1	-23.7	36.6	15.4	6.9
영업이익률	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	2.8	2.9	2.4	2.7	2.6	2.7	3.2
현대건설	93	104	108	35	101	88	107	82	346	341	378	445
현대엔지니어링	45	59	66	85	108	103	93	80	116	255	384	378
기타	35	66	79	14	42	36	37	29	118	194	144	146
현대건설 OPM	2.7	2.7	2.7	0.8	2.4	2.1	2.6	1.9	2.9	2.2	2.3	2.7
현대엔지 OPM	1.82	1.82	1.9	2.2	2.63	2.75	2.4	2.2	1.3	2.0	2.5	2.8
기타 OPM	32.3	43.6	20.7	8.8	14.9	15.7	14.8	13.3	26.6	24.3	14.7	14.5
영업외손익	53	17	33	52	52	8	12	11	179	154	83	95
세전이익	227	240	277	196	303	235	250	202	754	940	989	1,064
순이익	151	212	181	110	208	170	181	146	471	654	706	771
지배주주순이익	131	165	165	75	155	165	141	112	409	536	533	605
YoY	-9.0	-16.3	-17.7	흑전	18.8	0.0	-14.6	50.4	0.3	31.1	-0.5	13.5
지배주주순이익률	2.2	2.3	2.1	0.9	1.8	2.0	1.7	1.4	1.9	1.8	1.6	2.0

자료: Dart, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,613	19,307	20,484	20,205
현금 및 현금성자산	4,206	4,336	4,906	5,872
단기금융자산	1,025	1,065	1,085	1,095
매출채권	10,659	10,909	11,466	10,144
재고자산	816	993	924	885
비유동자산	5,101	4,924	4,974	5,024
유형자산	1,205	1,020	1,062	1,104
무형자산	724	730	736	741
자산총계	23,714	24,231	25,458	25,229
유동부채	10,357	10,178	10,653	9,668
매입채무	3,959	4,187	5,028	4,369
단기차입금	249	244	239	234
유동성장기부채	354	354	354	354
비유동부채	2,902	2,908	2,911	2,914
사채	1,207	1,210	1,210	1,210
장기차입금	564	567	570	573
부채총계	13,259	13,086	13,564	12,582
지배주주지분	8,137	8,653	9,236	9,834
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,886	7,424	7,976
기타자본항목	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	2,319	2,492	2,657	2,813
자본총계	10,456	11,145	11,894	12,648

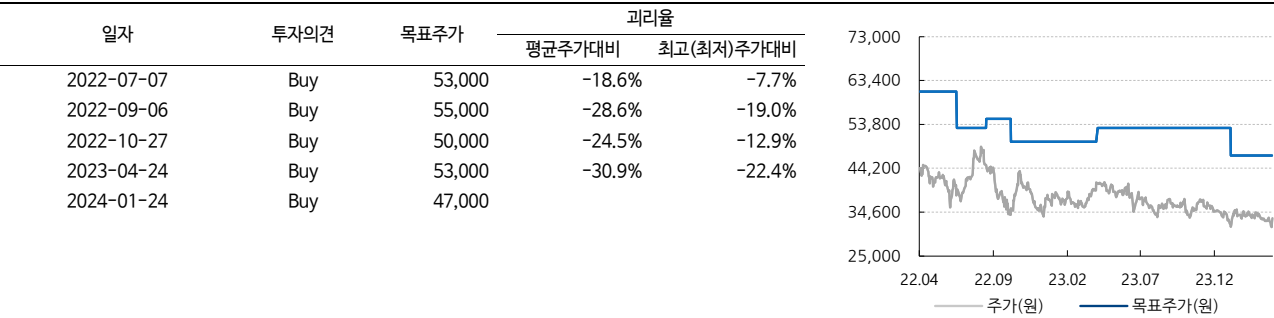
현금흐름표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-715	119	769	1,159
당기순이익	654	706	771	776
유형자산감가상각비	-	149	153	156
무형자산상각비	10	9	10	10
지분법관련손실(이익)	-5	-177	-144	-147
투자활동 현금흐름	563	-278	-275	-269
유형자산의 처분(취득)	-222	-177	-194	-198
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0
금융상품의 증감	484	-41	-20	-10
재무활동 현금흐름	366	-94	-97	-97
단기금융부채의증감	-	-5	-5	-5
장기금융부채의증감	-	6	3	3
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-95	-95	-95	-95
현금및현금성자산의증감	232	130	570	966
기초현금및현금성자산	3,974	4,206	4,336	4,906
기말현금및현금성자산	4,206	4,336	4,906	5,872

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	29,651	32,970	30,733	30,128
증가율(%)	39.6	11.2	-6.8	-2.0
매출원가	27,949	30,942	28,687	28,160
매출총이익	1,703	2,028	2,046	1,968
판매비와관리비	917	1,122	1,077	1,058
연구개발비	139	154	144	141
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	785	906	969	910
증가율(%)	36.6	15.4	6.9	-6.0
영업이익률(%)	2.6	2.7	3.2	3.0
이자수익	180	160	160	160
이자비용	64	73	73	73
지분법이익(손실)	-5	-177	-144	-147
기타영업외손익	6	163	168	210
세전계속사업이익	940	989	1,064	1,070
법인세비용	285	283	293	294
세전계속이익률(%)	3.2	3.0	3.5	3.6
당기순이익	654	706	771	776
순이익률(%)	2.2	2.1	2.5	2.6
지배주주귀속 순이익	536	533	605	620
기타포괄이익	-28	-28	-28	-28
총포괄이익	626	678	743	748
지배주주귀속총포괄이익	626	678	743	748

주요투자지표				
	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	4,767	4,744	5,385	5,516
BPS	72,383	76,294	80,845	85,527
CFPS	4,898	6,209	6,891	7,052
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	7.3	6.9	6.1	6.0
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	7.1	5.4	4.8	4.7
EV/EBITDA	1.4	1.6	1.3	1.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.8	6.4	6.8	6.5
EBITDA이익률	2.7	3.2	3.7	3.6
부채비율	126.8	117.4	114.0	99.5
순부채비율	-27.3	-27.2	-30.4	-36.3
매출채권회전율(x)	3.2	3.1	2.7	2.8
재고자산회전율(x)	35.5	36.5	32.1	33.3

자료 : 현대건설, 하이투자증권 리서치본부

현대건설 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-