

현대건설 (000720)

3Q24 Review: 부진한 실적 당분간 지속

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 45,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.57배(최근 3년 중하단)를 적용하여 산출했다. 현재 주가의 12개월 선행 P/E와 P/B는 각각 6.8배, 0.38배로 P/B는 기존 역사적 하단 밑으로 내려왔고, P/E는 충분히 하향된 EPS 추정치에도 역사적 하단에 근접했다. 벨류에이션 측면에서는 매력적인 구간이나 본격적인 수익성 개선까지 1년 이상 소요될 것으로 예상되고, 주택 업황 역시 긍정적인 상황이 아니라, 단기적인 주가 상승 여력은 크지 않을 것으로 전망한다.

3Q24 영업이익 컨센서스 하회

연결 기준 3Q24 현대건설의 매출액은 8.3조원(+5.1% YoY), 영업이익은 1,143억원(-53.1% YoY, OPM 1.4%)을 기록했다. 영업이익은 컨센서스를 23% 하회했다. 2Q24에 이어 3Q24에도 매우 부진한 실적을 기록했다.

별도 기준 3Q24 매출액과 영업이익은 각각 4.1조원(+2.5% YoY), 102억원(-90.6% YoY, OPM 0.2%)을 기록했다. 건축/주택 매출이 전년동기대비 3.0% 감소했으나, 플랜트 매출이 전년동기대비 19.6% 늘어나며 외형은 소폭 증가했다. 건축/주택 부문 매출은 2023년 37% YoY, 2024년 상반기 누적 13% YoY 증가했으나, 3Q24는 YoY 감소했다. 2023년 분양 물량 부진(-81% YoY)의 영향이 반영되기 시작한 것으로 보인다. 별도 3Q24 GPM은 3.2%(-3.9%p YoY)를 기록했는데, 국내 93%, 해외 99% 수준의 원가율을 기록했다. 국내는 자재비 상승 영향이 지속되었고, 해외 부문은 사우디 마잔 현장에서 700억원 가량의 추가 원가 반영이 있었다.

현대엔지니어링 3Q24 매출액과 영업이익은 3.8조원(+9.9% YoY), 534억원(-19.5% YoY, OPM 1.4%)을 기록했다. 국내 94%, 해외 97% 수준의 원가율을 기록했다. 현대건설과 마찬가지로 국내에서 주택 부문의 원가율 부진이 지속되고 있고, 해외도 자재 가격 상승, 공기 준수 관련 추가 비용 등 원가 상승으로 부진한 실적을 기록했다.

2026년부터 다시 성장 곡선 예상

별도 기준 현대건설의 건축/주택 부문 매출액은 2024년 고점을 기록하고, 2023년 분양 물량 급감으로 2025년에는 6.4% 감소할 것으로 예상된다. 전사 매출액(별도)도 2025년 5.8% 감소가 예상된다. 2026년 이후에는 2024년 분양 물량(별도 기준 2만세대), CJ가양동 부지(사업비 5조원 추정), 불가리아 원전 등 대형 프로젝트의 매출 기여가 확대되며 다시 외형 성장이 예상된다. 수익성 역시 보수적으로 2025년까지 큰 개선이 힘들 것으로 예상된다. 현대건설 측은 2023년 이전 착공한 현장의 매출 비중이 2024년 76%, 2025년 43%, 2026년 15%를 차지할 것으로 예상했다. 이를 감안했을 때 2025년에도 원가율 이슈는 지속될 것으로 보인다. 연결기준 2025년 예상 OPM은 2.5%로 전년대비 0.5%p의 소폭의 개선이 예상된다.

부진한 실적이 지속되고 있지만 현대건설의 재무 안정성은 높은 상황이다. 3Q24말 연결 기준 현대건설의 순현금은 1.4조원(별도 3천억원)이다. 미착공 현장의 PF 보증은 2Q24 4.3조원에서 가산 LG전자 부지, 가양동 CJ 부지가 본PF로 전환되며 연말까지 1.7조원 수준으로 감소할 것으로 보인다.

Company Brief

Buy (Maintain)

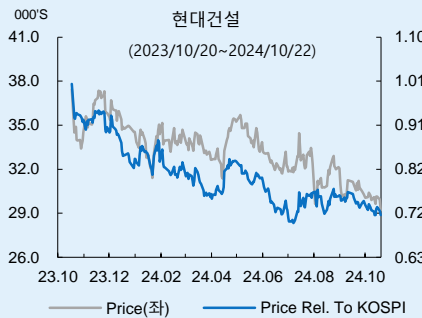
목표주가(12M)	45,000원(유지)
증가(2024.10.22)	29,200원
상승여력	54.1%

Stock Indicator

자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	3,252십억원
외국인지분율	23.0%
52주 주가	29,200~37,450원
60일평균거래량	424,309주
60일평균거래대금	13.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	-11.5	-14.1	-22.0
상대수익률	-4.8	-4.5	-11.9	-30.3

Price Trend



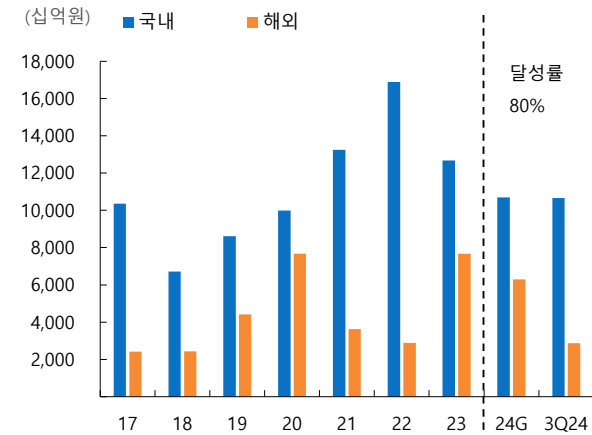
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	29,651	34,370	32,477	33,727
영업이익(십억원)	785	676	802	1,224
순이익(십억원)	536	472	508	852
EPS(원)	4,767	4,202	4,521	7,576
BPS(원)	72,383	76,986	80,676	87,420
PER(배)	7.3	6.9	6.4	3.8
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	6.8	5.6	5.8	9.0
배당수익률(%)	1.7	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	1.4	2.5	2.7	1.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

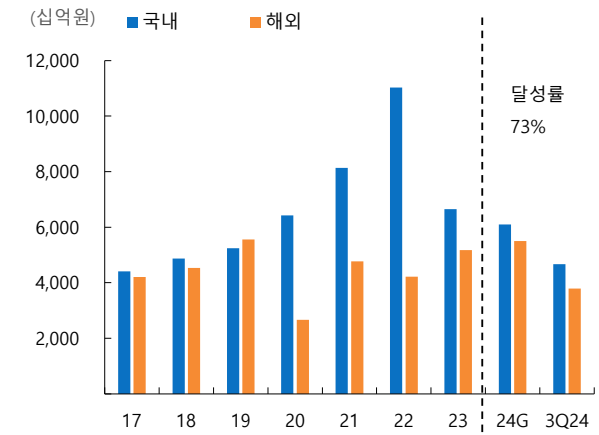
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

그림1. 현대건설(별도) 수주 추이 및 가이드스



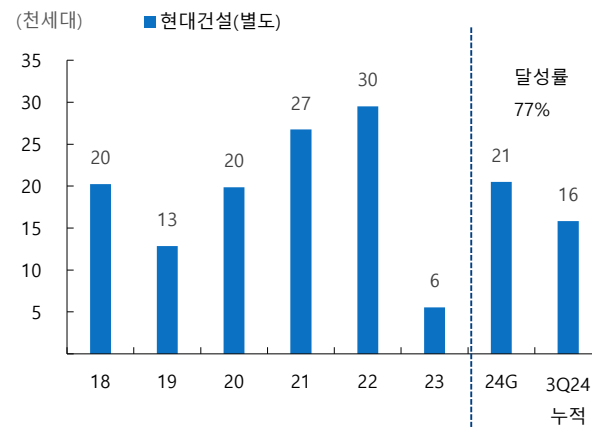
자료: 현대건설, iM증권

그림2. 현대엔지니어링 수주 추이 및 가이드스



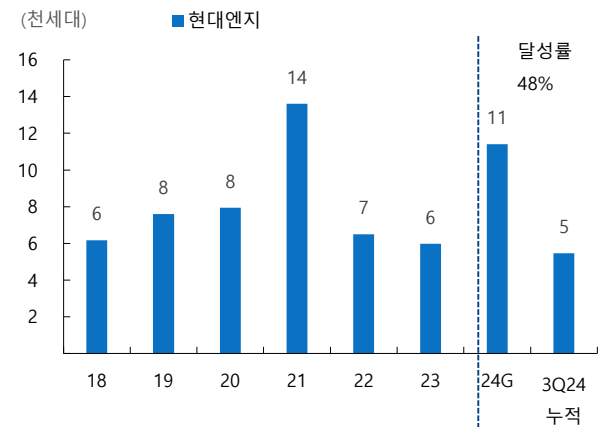
자료: 현대건설, iM증권

그림3. 현대건설(별도) 분양 추이 및 가이드스



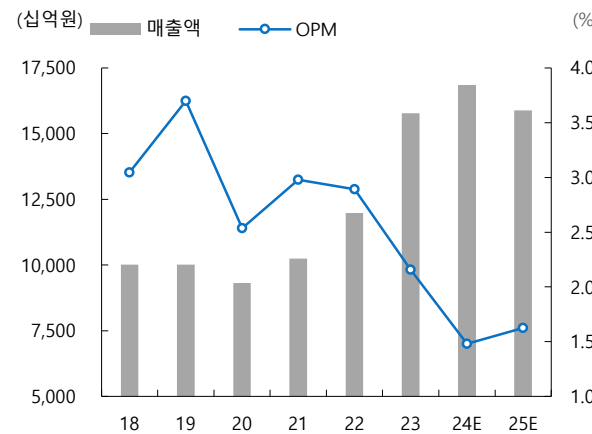
자료: 현대건설, iM증권

그림4. 현대엔지니어링 분양 추이 및 가이드스



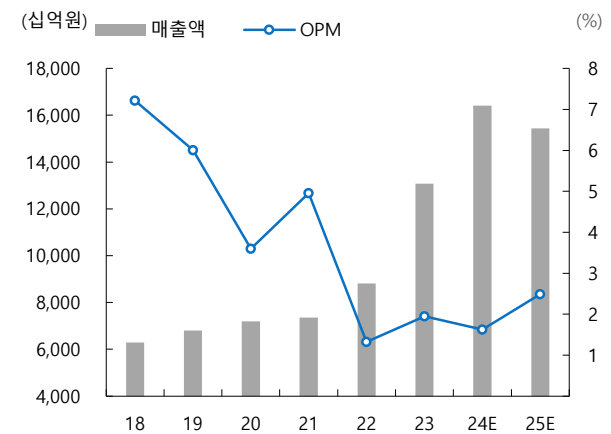
자료: 현대건설, iM증권

그림5. 현대건설(별도) 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: 현대건설, iM증권

그림6. 현대엔지니어링 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: 현대건설, iM증권

표1. 현대건설 3Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q23	YoY %	3Q24E	Diff %	3Q24E	Diff %
매출액	8,257	7,859	5.1	8,221	0.4	8,464	-2.4
영업이익	114	244	-53.1	148.1	-22.8	150	-23.8
세전이익	85	277	-69.3	189	-55.1	171	-50.3
지배주주순이익	50	165	-69.5	115	-56.2	99	-49.0
영업이익률	1.4	3.1	-1.7	1.8	-0.4	1.8	-0.4
지배주주순이익률	0.6	2.1	-1.5	1.4	-0.8	1.2	-0.5

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 현대건설 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	34,370	29,651	15.9	33,665	2.1	34,082	0.8
영업이익	675	785	-14.0	746	-9.5	710	-4.9
세전이익	848	940	-9.8	945	-10.3	890	-4.7
지배주주순이익	472	536	-11.9	531	-11.1	499	-5.4
영업이익률	2.0	2.6	-0.7	2.2	-0.3	2.1	-0.1
지배주주순이익률	1.4	1.8	-0.4	1.6	-0.2	1.5	-0.1

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	34,370	32,477	34,082	31,956	0.8	1.6
영업이익	675	802	710	844	-4.9	-5.0
영업이익률	2.0	2.5	2.1	2.6	-0.1	-0.1
세전이익	848	935	890	968	-4.7	-3.5
지배주주순이익	472	508	499	574	-5.4	-11.5
지배주주순이익률	1.4	1.6	1.5	1.8	-0.1	-0.2
EPS	4,202	4,521	4,443	5,105	-5.4	-11.4
BPS	76,986	80,676	77,227	81,501	-0.3	-1.0
ROE	5.5	5.6	5.8	6.3	-0.3	-0.7

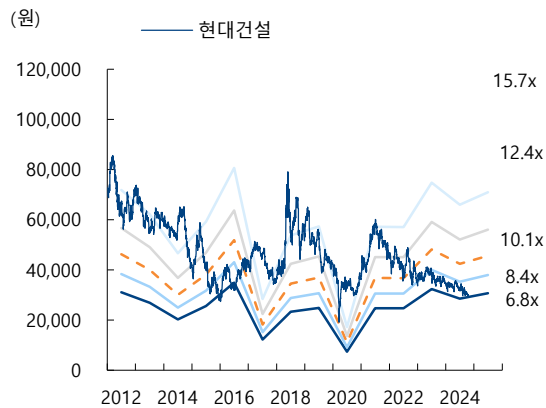
자료: iM증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	비고
EPS (원)	1,097	3,642	3,637	4,767	4,202	4,521	
BPS (원)	59,502	64,506	68,380	72,383	76,986	80,676	
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	5.5	5.6	
적용 BPS (원)					79,753		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.57		최근 5년 P/B 중하단
목표주가 (원)					45,000		Target P/E 10.1배
전일 증가 (원)					29,200		
상승 여력					54.1		

자료: iM증권 리서치본부

그림7. 현대건설 P/E Band(Implied P/E 10.1x)



자료: 현대건설, iM증권

그림8. 현대건설 P/B Band(Implied P/B 0.57x)



자료: 현대건설, iM증권

표5. 현대건설(별도) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,427	3,790	4,031	4,531	4,168	4,321	4,130	4,245	11,978	15,779	16,864	15,887
YoY	43.2	27.7	28.8	29.9	21.6	14.0	2.5	-6.3	16.9	31.7	6.9	-5.8
건축/주택	2,319	2,736	2,682	2,984	2,790	2,935	2,601	3,060	7,844	10,721	11,386	10,660
YoY	43.9	41.2	32.5	31.4	20.3	7.2	-3.0	2.5	17.2	36.7	6.2	-6.4
플랜트/전력	698	640	784	1,029	922	981	937	777	2,405	2,978	3,618	3,546
YoY	52.2	38.3	17.0	26.4	32.1	53.3	19.6	-24.5	15.0	23.8	21.5	-2.0
토목	391	392	541	460	434	370	555	379	1,614	1,719	1,738	1,566
YoY	28.4	-27.1	33.5	25.4	11.0	-5.5	2.5	-17.7	25.8	6.5	1.1	-9.9
기타	20	22	24	57	22	35	37	28	115	123	123	115
YoY	6.5	-26.6	-22.2	58.9	11.6	63.3	53.7	-50.2	-34.8	6.7	0.1	-6.2
매출총이익	213	164	286	188	290	148	133	209	892	851	779	799
YoY	4.7	-34.1	35.9	-18.0	35.8	-9.8	-53.6	11.5	-3.9	-4.6	-8.4	2.5
매출총이익률	6.2	4.3	7.1	4.1	6.9	3.4	3.2	4.9	7.4	5.4	4.6	5.0
건축/주택	142	199	145	90	190	7	91	127	739	577	414	490
플랜트/전력	27	14	51	7	63	77	-19	37	113	99	159	156
토목	35	-61	75	28	23	34	40	26	-21	77	123	71
기타	10	12	15	62	14	30	21	19	61	99	84	82
건축/주택 GPM	6.1	7.3	5.4	3.0	6.8	0.2	3.5	4.2	9.4	5.4	3.6	4.6
플랜트/전력 GPM	3.8	2.2	6.5	0.7	6.9	7.8	-2.0	4.8	4.7	3.3	4.4	4.4
토목 GPM	8.9	-15.6	13.8	6.1	5.3	9.3	7.1	6.8	-1.3	4.5	7.1	4.5
기타 GPM	49.6	55.3	62.5	108.0	61.7	85.2	56.4	67.0	52.7	80.4	68.0	71.3
판매관리비	120	60	178	152	188	67	123	152	545	510	529	540
판매비율	3.5	1.6	4.4	3.4	4.5	1.5	3.0	3.6	4.6	3.2	3.1	3.4
영업이익	93	104	108	35	101	81	10	58	346	341	250	258
YoY	5.8	2.8	1.5	-30.3	8.8	-22.2	-90.6	63.0	13.5	-1.7	-26.6	3.4
영업이익률	2.7	2.7	2.7	0.8	2.4	1.9	0.2	1.4	2.9	2.2	1.5	1.6
영업외손익	58	40	29	15	105	58	4	23	157	141	191	94
세전이익	151	144	137	50	206	139	14	81	504	482	441	352
순이익	109	108	106	51	161	110	16	59	347	374	346	256
YoY	-19.2	-24.9	-41.0	흑전	47.7	2.0	-85.3	15.8	21.4	7.8	-7.5	-26.1
순이익률	3.2	2.8	2.6	1.1	3.9	2.5	0.4	1.4	2.9	2.4	2.0	1.6

자료: Dart, iM증권

주: 3Q24 공중별 GPM은 추정치

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	8,545	8,621	8,257	8,946	21,239	29,651	34,370	32,477
YoY	45.5	28.4	44.7	41.3	41.7	20.4	5.1	4.0	17.6	39.6	15.9	-5.5
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	4,168	4,321	4,130	4,245	11,978	15,779	16,864	15,887
YoY	43.2	27.7	28.8	29.9	21.6	14.0	2.5	-6.3	16.9	31.7	6.9	-5.8
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,909	4,096	4,063	3,790	4,462	8,812	13,074	16,412	15,441
YoY	52.0	29.8	57.0	56.8	64.2	26.1	9.9	14.2	19.8	48.4	25.5	-5.9
기타	108	152	379	159	281	237	337	239	445	798	1,094	1,148
YoY	-2.3	16.4	270.1	57.1	159.2	55.7	-11.0	50.5	-4.1	79.3	37.0	5.0
매출총이익	380	398	516	409	533	342	348	475	1,513	1,703	1,698	1,828
YoY	2.3	-10.0	54.9	11.6	40.4	-13.9	-32.5	16.0	-15.8	12.6	-0.3	7.6
매출총이익률	6.3	5.6	6.6	4.8	6.2	4.0	4.2	5.3	7.1	5.7	4.9	5.6
현대건설	213	164	286	188	290	148	133	209	892	851	779	799
현대엔지니어링	127	166	156	191	195	152	157	227	477	639	731	835
기타	40	65	84	20	48	41	58	39	144	209	186	194
현대건설 GPM	6.2	4.3	7.1	4.1	6.9	3.4	3.2	4.9	7.4	5.4	4.6	5.0
현대엔지니어링 GPM	5.1	5.1	4.5	4.9	4.8	3.7	4.1	5.1	5.4	4.9	4.5	5.4
기타 GPM	36.9	42.5	22.2	12.8	17.1	17.5	17.3	16.2	32.3	26.2	17.0	16.9
판매관리비	206	174	272	265	282	195	234	312	938	917	1,023	1,026
판매비율	3.4	2.4	3.5	3.1	3.3	2.3	2.8	3.5	7.8	5.8	6.1	6.5
영업이익	174	223.6	244	145	251	147	114	163	575	785	675	802
YoY	1.2	27.4	58.7	94.5	44.6	-34.1	-53.1	12.6	-23.7	36.6	-14.0	18.7
영업이익률	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	1.7	1.4	1.8	2.7	2.6	2.0	2.5
현대건설	93	104	108	35	101	81	10	58	346	341	250	258
현대엔지니어링	45	59	66	85	107	32	53	74	116	255	267	384
기타	35	66	79	14	42	34	51	31	118	194	157	160
현대건설 OPM	2.7	2.7	2.7	0.8	2.4	1.9	0.2	1.4	2.9	2.2	1.5	1.6
현대엔지 OPM	1.82	1.82	1.9	2.2	2.62	0.79	1.4	1.7	1.3	2.0	1.6	2.5
기타 OPM	32.3	43.6	20.7	8.8	14.9	14.2	15.0	12.8	26.6	24.3	14.3	13.9
영업외손익	53	17	33	52	52	101	-29	49	179	154	173	133
세전이익	227	240	277	196	303	248	85	212	754	940	848	935
순이익	151	212	181	110	208	146	40	154	471	654	548	678
지배주주순이익	131	165	165	75	155	150	50	114	409	536	472	508
YoY	-9.0	-16.3	-17.7	흑전	18.8	-8.8	-69.5	52.3	0.3	31.1	-11.9	7.6
지배주주순이익률	2.2	2.3	2.1	0.9	1.8	1.7	0.6	1.3	1.9	1.8	1.4	1.6

자료: Dart, iM증권

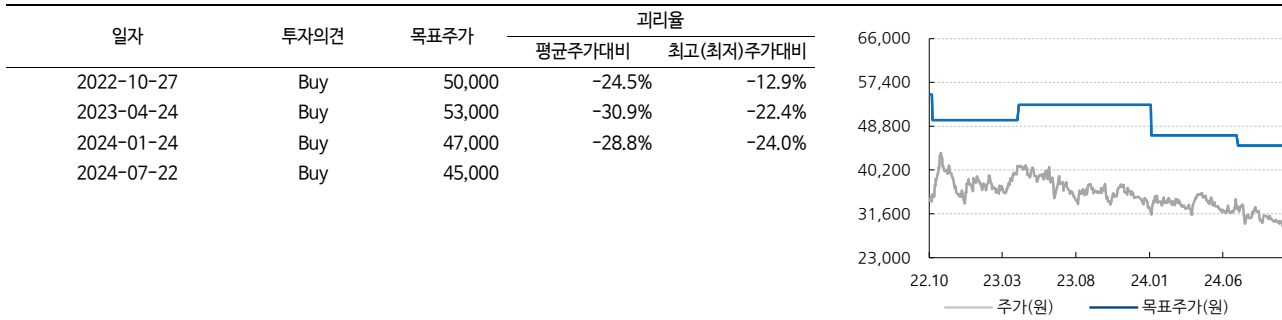
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,613	21,865	22,221	23,404	매출액	29,651	34,370	32,477	33,727
현금 및 현금성자산	4,206	2,776	2,244	2,848	증가율(%)	39.6	15.9	-5.5	3.8
단기금융자산	1,025	894	914	924	매출원가	27,949	32,671	30,650	31,433
매출채권	10,659	15,121	15,944	16,380	매출충이익	1,703	1,699	1,828	2,294
재고자산	816	1,070	1,015	1,043	판매비와관리비	917	1,023	1,026	1,070
비유동자산	5,101	4,924	4,935	4,957	연구개발비	139	161	152	158
유형자산	1,205	1,022	1,021	1,032	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	724	728	737	747	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	23,714	26,789	27,156	28,361	영업이익	785	676	802	1,224
유동부채	10,357	13,087	12,795	12,971	증가율(%)	36.6	-13.9	18.6	52.6
매입채무	3,959	6,652	6,727	7,228	영업이익률(%)	2.6	2.0	2.5	3.6
단기차입금	249	273	268	263	이자수익	180	178	182	182
유동성장기부채	354	767	767	767	이자비용	64	91	94	94
비유동부채	2,902	2,715	2,718	2,721	지분법이익(손실)	-5	-57	248	235
사채	1,207	1,177	1,177	1,177	기타영업외손익	6	-46	-251	-136
장기차입금	564	407	410	413	세전계속사업이익	940	848	935	1,445
부채총계	13,259	15,802	15,514	15,693	법인세비용	285	299	257	397
지배주주지분	8,137	8,592	9,078	9,908	세전계속이익률(%)	3.2	2.5	2.9	4.3
자본금	562	562	562	562	당기순이익	654	548	678	1,048
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	순이익률(%)	2.2	1.6	2.1	3.1
이익잉여금	6,420	6,825	7,266	8,050	지배주주귀속 순이익	536	472	508	852
기타자본항목	-6	-6	-6	-6	기타포괄이익	-28	-28	-28	-28
비지배주주지분	2,319	2,395	2,564	2,761	총포괄이익	626	520	649	1,020
자본총계	10,456	10,987	11,642	12,668	지배주주귀속총포괄이익	626	520	649	1,020

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-715	-1,800	-318	818	주당지표(원)				
당기순이익	654	548	678	1,048	EPS	4,767	4,202	4,521	7,576
유형자산감가상각비	-	209	207	204	BPS	72,383	76,986	80,676	87,420
무형자산상각비	10	10	9	9	CFPS	4,898	6,206	6,503	9,567
지분법관련손실(이익)	-5	-57	248	235	DPS	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	563	-172	-282	-281	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-222	-240	-205	-215	PER	7.3	6.9	6.4	3.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	484	131	-20	-10	PCR	7.1	4.7	4.5	3.1
재무활동 현금흐름	366	155	-97	-97	EV/EBITDA	1.4	2.5	2.7	1.5
단기금융부채의증감	-	66	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-187	3	3	ROE	6.8	5.6	5.8	9.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.7	2.6	3.1	4.3
배당금지급	-95	-95	-95	-95	부채비율	126.8	143.8	133.2	123.9
현금및현금성자산의증감	232	-1,430	-532	604	순부채비율	-27.3	-9.5	-4.6	-9.1
기초현금및현금성자산	3,974	4,206	2,776	2,244	매출채권회전율(x)	3.2	2.7	2.1	2.1
기말현금및현금성자산	4,206	2,776	2,244	2,848	재고자산회전율(x)	35.5	36.5	31.1	32.8

자료 : 현대건설, iM증권 리서치본부

현대건설 투자이전 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

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%