

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

000720 · 건설

# 현대건설

## 마진율 개선이 관건

(유지)

매수

목표주가

46,000원 ▼

상승여력

43.5%

현재주가(24/1/23)

32,050원

KOSPI	2,478.61	시가총액(십억원)	3,569	발행주식수(백만주)	111	외국인 보유비중(%)	22.9
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

### Report summary

#### 4Q23 Review : 시장 예상치 하회

2023년 4분기, 현대건설 영업이익은 1,445억원으로 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 1,850억원)를 22% 하회. 주택 부문의 더딘 원가율 개선, 해외 건축 현장 소송 및 중재 관련 약 500억원의 비용 반영

#### 마진율 개선이 관건

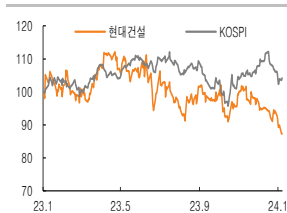
2023년 플랜트 수주 현장(샤힌, 사우디 아미랄 등) 실적 기여 확대, CJ 가양동 부지를 비롯한 국내 준자체 사업의 실적 반영을 통한 Mix 개선 효과는 점진적으로 진행될 것으로 전망

#### 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 15% 하향한 46,000원 제시

현대건설에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 부동산 PF 이슈를 비롯한 건설 업황 둔화 요인 등을 반영하여 기존 54,000원에서 46,000원(Target PBR 0.7x → 0.6x, PBR Band 하단 평균)으로 15% 하향 제시

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.8	-15.0	-17.0
상대주가	-3.3	-10.5	-19.8

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	18,066	21,239	29,651	29,668	30,053
영업이익 (십억원)	754	575	785	868	983
영업이익률 (%)	4.2	2.7	2.6	2.9	3.3
순이익 (십억원)	408	409	536	581	655
EPS (원)	3,651	3,637	4,767	5,172	5,830
ROE (%)	5.9	5.5	6.8	7.0	7.4
P/E (배)	12.2	9.6	7.3	6.2	5.5
P/B (배)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	1.3	1.7	1.7	2.0	2.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

## 4Q23 Review: 시장 예상치 하회

2023년 4분기, 현대건설 연결 잠정 실적은 매출액 8.60조원(+41.3%, YoY), 영업이익 1,445억원(+94.5%, YoY)으로 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 1,850억원)를 22% 하회했다. 전 공종에 걸친 뚜렷한 매출 성장은 긍정적인 반면, 주택 부문의 더딘 원가율 개선과 카타르 루사일 타워 등 해외 건축 현장에 대한 소송 및 중재 관련 약 500억원의 비용이 반영되었다. 다만, 당분기 영업이익은 2022년 4분기 해외 현장 대손 및 비용 반영 기저효과로 전년동기 대비로는 크게 개선되었다. 자회사 현대엔지니어링 실적은 그룹사 물량을 중심으로 한 개선 흐름이 이어졌다. 영업외손익에는 해외(카타르 루사일, UAE 미르파 발전) 준공 현장에 대한 환 관련 평가이익 950억원이 반영되었다.

## 2024년, 선별적 수주 전략과 주택/건축 착공 확대

2024년, 신규 수주와 매출 가이드스는 각각 29.0조원(-11%, YoY), 29.7조원(0%, YoY)으로 유사한 수준을 제시했다. 공격적인 양적 확대보다는 수익성 중심의 선별적 수주가 이어질 것으로 전망한다. 해외 수주는 사파니아(36억불), 파드힐리(47억불), NEC Project 등 사우디를 중심으로 동남아 데이터센터, 인프라 수주를 목표하고 있다.

2024년, 주택 분양 가이드스(별도 기준)는 약 2.0만 세대(2023년: 5,500세대)로 지역별로는 서울/수도권이 약 80%, 유형별로는 정비사업이 70%를 상회하고 있다. 2024년 하반기 계획중인 CJ 가양동, 힐튼, 르메르디앙 호텔 부지 개발 사업의 착공은 준자체사업 확대를 통한 마진율 개선 기대와 PF 우려를 축소하는 이벤트가 될 전망이다. 위 3개 현장의 브릿지론은 약 2조원으로 미착공 PF 보증액 4.2조원의 절반 수준이다.

## 목표주가는 46,000원으로 15% 하향 제시, 마진율 개선이 관건

현대건설에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 부동산 PF 이슈를 비롯한 건설 업황 둔화 요인을 반영하여 기존 54,000원에서 46,000원(Target PBR 0.7x → 0.6x, PBR Band 하단 평균)으로 15% 하향 제시한다.

2023년 뚜렷한 해외 수주 성과와 매출 확대 기조에도 불구하고, 건설 섹터에 대한 부동산 PF 우려와 이익률 부진이 주가 반등의 제한 요인으로 작용하고 있다. 2023년 플랜트 수주 현장(샤힌, 사우디 아미랄 등) 실적 기여 확대, CJ 가양동 부지를 비롯한 국내 준자체사업의 실적 반영을 통한 Mix 개선 효과는 점진적으로 나타날 것으로 예상된다.

표 1. 현대건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,083	6,031	7,163	7,859	8,598	41.3%	9.4%	8,007	7.4%
영업이익	74	174	224	244	144	94.5%	-40.7%	185	-21.9%
세전이익	-150	227	240	277	196	흑전	-29.1%	172	14.0%
지배주주순이익	-133	131	165	165	75	흑전	-54.8%	108	-30.4%
영업이익률	1.2%	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%			2.3%	
세전이익률	-2.5%	3.8%	3.4%	3.5%	2.3%			2.1%	
순이익률	-2.2%	2.2%	2.3%	2.1%	0.9%			1.3%	

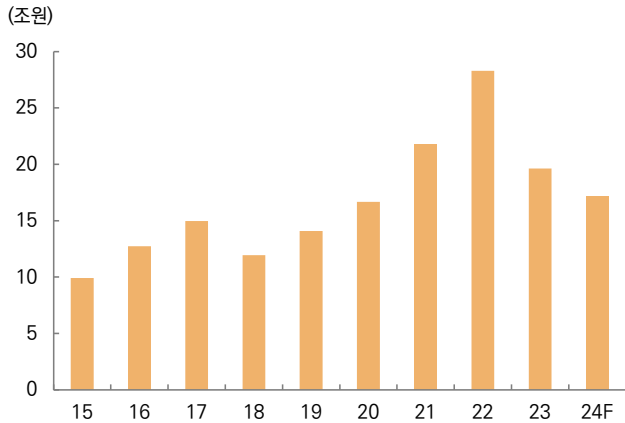
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대건설 실적 Table

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	2024F
매출액	4,145	5,579	5,431	6,083	21,239	6,031	7,163	7,859	8,598	29,651	29,668
현대건설	2,393	2,968	3,130	3,488	11,978	3,427	3,790	4,031	4,531	15,779	15,822
- 인프라	305	537	405	367	1,614	391	392	541	460	1,784	1,862
- 건축 (주택 제외)	516	539	585	527	2,167	536	551	630	619	2,336	2,090
- 주택	1,096	1,399	1,439	1,744	5,678	1,783	2,185	2,052	2,365	8,385	7,754
- 플랜트/전력	459	463	670	814	2,405	698	640	784	1,029	3,151	3,992
- 기타	19	29	31	36	115	20	22	24	57	123	125
현대엔지니어링	1,641	2,481	2,198	2,495	8,815	2,495	3,221	3,440	3,909	13,065	13,119
기타 자회사/연결조정	111	131	102	101	445	109	152	388	159	807	726
매출원가율	91.0%	92.1%	93.9%	94.0%	92.9%	93.7%	94.4%	93.4%	95.2%	94.2%	93.8%
현대건설	91.5%	91.6%	93.3%	93.4%	92.6%	93.8%	95.7%	92.9%	95.9%	94.6%	94.0%
현대엔지니어링	91.7%	94.2%	95.7%	95.7%	94.6%	94.9%	94.9%	95.7%	94.9%	95.1%	94.6%
매출총이익	371	442	333	367	1,513	380	398	516	413	1,706	1,842
% 매출총이익률	9.0%	7.9%	6.1%	6.0%	7.1%	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	5.8%	6.2%
판관비	200	266	180	292	938	206	174	272	268	921	974
%판관비율	4.8%	4.8%	3.3%	4.8%	4.4%	3.4%	2.4%	3.5%	3.1%	3.1%	3.3%
영업이익	171	175	154	74	575	174	224	244	144	785	868
현대건설	88	101	107	51	346	93	104	108	35	340	390
현대엔지니어링	58	32	25	4	119	45	59	58	95	257	320
기타 자회사/연결조정	26	42	22	19	109	35	61	78	14	188	159
% 영업이익률	4.1%	3.1%	2.8%	1.2%	2.7%	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.6%	2.9%
현대건설	3.7%	3.4%	3.4%	1.5%	2.9%	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.2%	2.5%
현대엔지니어링	3.5%	1.3%	1.1%	0.2%	1.4%	1.8%	1.8%	1.7%	2.4%	2.0%	2.4%

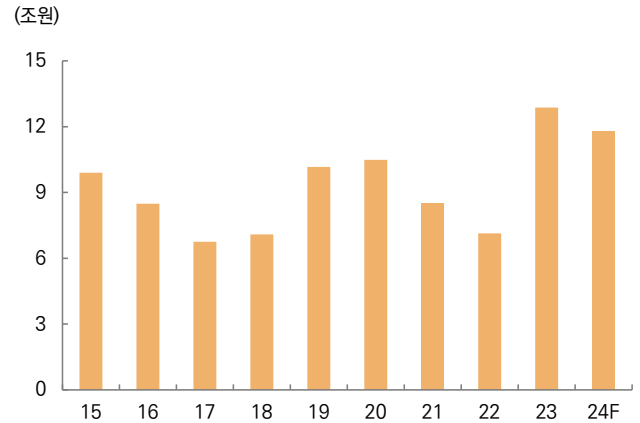
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 현대건설(연결 기준) 국내 신규수주 및 가이던스



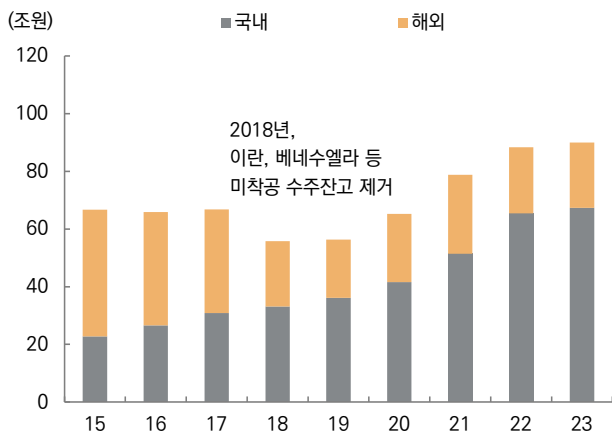
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 현대건설(연결 기준) 해외 신규수주 및 가이던스



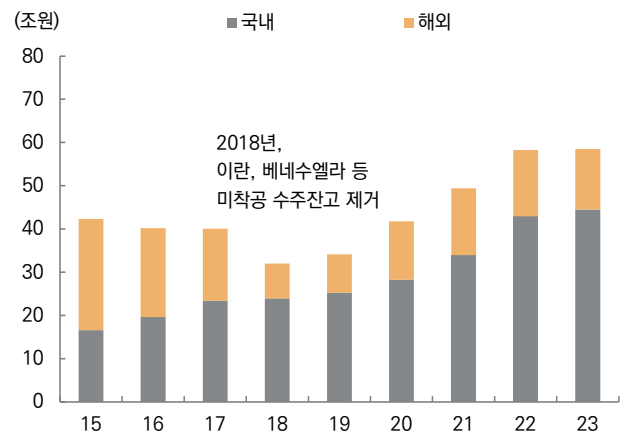
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 현대건설(연결 기준) 수주잔고 추이



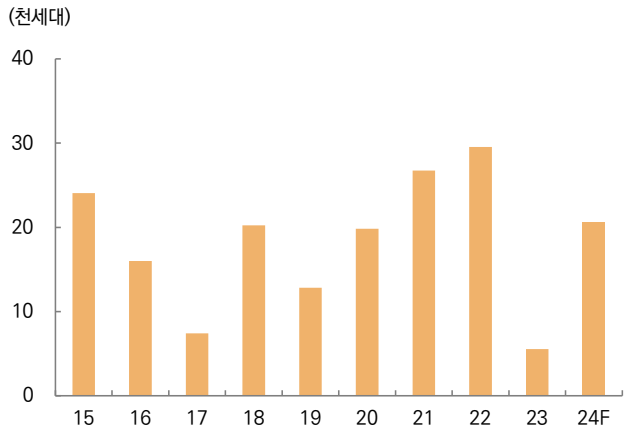
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현대건설(별도 기준) 수주잔고 추이



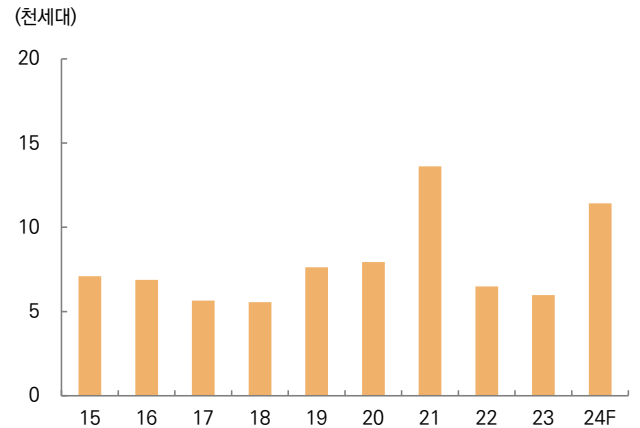
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 현대건설(별도) 주택 분양물량 추이 및 가이던스



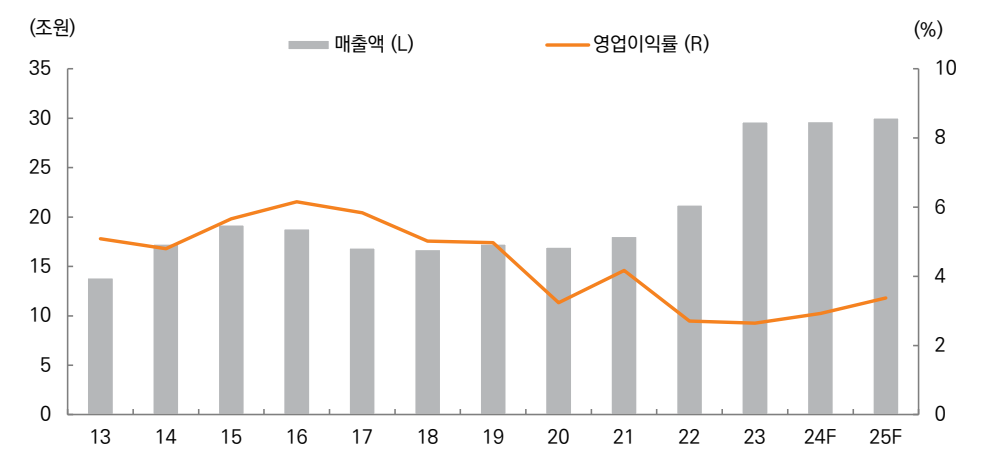
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 현대엔지니어링 주택 분양물량 추이 및 가이던스



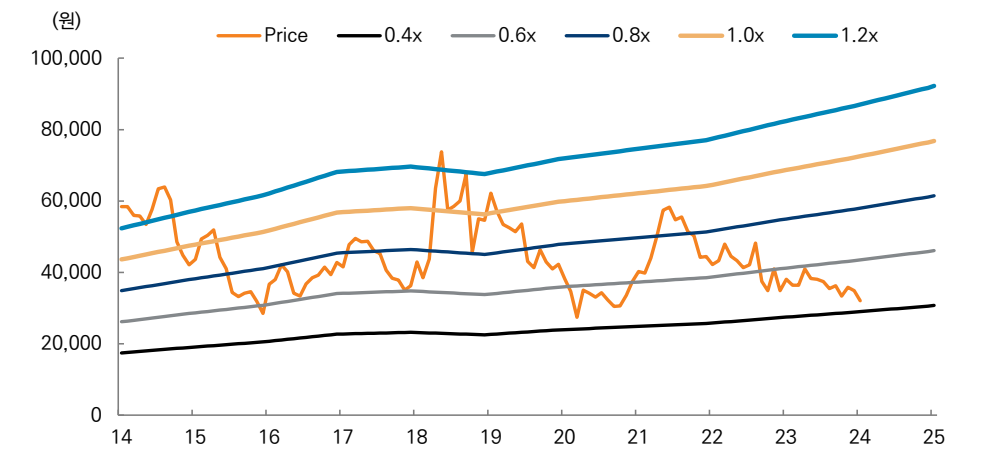
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 현대건설(연결 기준) 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 현대건설 PBR Chart 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대건설 목표주가 산정

(십억원, 원, %)

항목	금액	비고
BPS	77,204	2024년 추정치 기준
Target PBR	0.6	PBR Band 하단 평균
목표주가	46,000	반올림 적용
현재주가	32,050	1월 23일 종가 기준
% 상승여력	44%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 현대건설 (000720)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	21,239	29,651	29,668	30,053
매출원가	19,726	27,945	27,826	28,081
매출총이익	1,513	1,706	1,842	1,972
판매비와관리비	938	921	974	989
조정영업이익	575	785	868	983
영업이익	575	785	868	983
비영업손익	179	155	112	116
금융손익	118	118	126	138
관계기업등 투자손익	-13	-5	-5	-2
세전계속사업손익	754	940	980	1,099
계속사업법인세비용	283	285	284	319
계속사업이익	471	654	696	780
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	471	654	696	780
지배주주	409	536	581	655
비지배주주	62	118	114	125
총포괄이익	615	712	660	784
지배주주	537	615	592	704
비지배주주	78	97	67	80
EBITDA	757	996	1,081	1,201
FCF	-292	-430	525	552
EBITDA 마진율 (%)	3.6	3.4	3.6	4.0
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.9	3.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	1.8	2.0	2.2

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	15,517	18,254	18,466	18,770
현금 및 현금성자산	3,974	3,790	4,067	4,277
매출채권 및 기타채권	2,878	4,080	3,942	3,927
재고자산	855	879	887	894
기타유동자산	7,810	9,505	9,570	9,672
비유동자산	5,395	5,557	5,641	5,760
관계기업투자등	89	85	88	92
유형자산	1,049	1,212	1,237	1,307
무형자산	721	723	726	728
자산총계	20,912	23,811	24,106	24,530
유동부채	8,757	10,356	10,145	10,087
매입채무 및 기타채무	3,634	5,289	5,209	5,282
단기금융부채	644	583	562	514
기타유동부채	4,479	4,484	4,374	4,291
비유동부채	2,230	3,000	2,914	2,685
장기금융부채	1,353	1,904	1,869	1,719
기타비유동부채	877	1,096	1,045	966
부채총계	10,987	13,356	13,059	12,772
지배주주지분	7,686	8,112	8,590	9,177
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,475	6,989	7,571
비지배주주지분	2,238	2,343	2,457	2,582
자본총계	9,924	10,455	11,047	11,759

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-143	-184	752	827
당기순이익	471	654	696	780
비현금수익비용가감	470	561	310	334
유형자산감가상각비	172	200	202	205
무형자산상각비	9	10	11	13
기타	289	351	97	116
영업활동으로인한자산및부채의변동	-827	-1,254	-162	-172
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,076	-3,081	-36	-17
재고자산 감소(증가)	-91	-36	-8	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	866	543	-16	16
법인세납부	-371	-303	-284	-319
투자활동으로 인한 현금흐름	1,853	-275	-343	-334
유형자산처분(취득)	-130	-218	-227	-275
무형자산감소(증가)	-14	-12	-14	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	1,606	295	-49	-24
기타투자활동	391	-340	-53	-20
재무활동으로 인한 현금흐름	-658	312	-123	-271
장단기금융부채의 증가(감소)	-410	491	-56	-198
자본의 증가(감소)	-3	0	0	0
배당금의 지급	-115	-95	-67	-73
기타재무활동	-130	-84	0	0
현금의 증가	1,047	-184	277	210
기초현금	2,927	3,974	3,790	4,067
기말현금	3,974	3,790	4,067	4,277

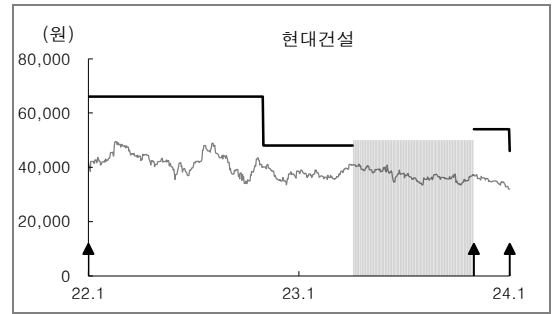
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	9.6	7.3	6.2	5.5
P/CF (x)	4.2	3.2	3.6	3.2
P/B (x)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	3.6	3.5	2.7	2.2
EPS (원)	3,637	4,767	5,172	5,830
CFPS (원)	8,367	10,815	8,950	9,914
BPS (원)	68,380	72,169	76,420	81,635
DPS (원)	600	600	650	700
배당성향 (%)	14.2	10.2	10.4	10.0
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.0	2.2
매출액증가율 (%)	17.6	39.6	0.1	1.3
EBITDA증가율 (%)	-18.2	31.6	8.6	11.0
조정영업이익증가율 (%)	-23.7	36.6	10.5	13.2
EPS증가율 (%)	-0.4	31.1	8.5	12.7
매출채권 회전율 (회)	1,536.6	1,647.3	605.3	399.3
재고자산 회전율 (회)	27.0	34.2	33.6	33.8
매입채무 회전율 (회)	8.3	8.7	7.3	7.4
ROA (%)	2.3	2.9	2.9	3.2
ROE (%)	5.5	6.8	7.0	7.4
ROIC (%)	7.3	8.6	8.6	9.5
부채비율 (%)	110.7	127.7	118.2	108.6
유동비율 (%)	177.2	176.3	182.0	186.1
순차입금/자기자본 (%)	-35.1	-26.5	-28.2	-30.1
조정영업이익/금융비용 (x)	13.1	12.6	12.2	14.4

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2024.01.24	매수	46,000	-	-
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	66,000	-41.28	-32.80
2021.09.16	매수	66,000	-31.69	-14.85



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자 의견 분류 및 적용 기준

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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 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.