

현대건설 (000720)

결국은 끝날 인내의 시간

2024년 10월 23일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	40,000 원 (유지)
✓ 상승여력	33.6%	✓ 현재주가 (10월 22일)	29,200 원

신한생각 앞으로의 방향성을 기대, 2025년 최선후주

더딘 믹스(현장별 매출 비중) 변화로 수익성 개선은 2026년이나 가능. 3Q 플랜트부문 추가 원가는 아쉽지만 역시나 끝나는 현장(4Q24 준공목표)

1) 플러스 영업현금흐름 확대, 2) 적지만 주택부문 수익성 전분기대비 개선, 3) 대규모 미착공 PF의 본 PF 전환(2Q말 4.2조원 → 4QF 1.7조원) 등 기존의 우려요인은 해소 중. 1H25까지 저조한 실적 이어지겠으나, 신규수주 및 현금흐름에서 실적 턴어라운드 가능성 확인될 것. 방향성에 주목

예상했던 실적 부진. 현금흐름 개선 및 소폭의 믹스 개선은 긍정적

연결 매출액 8.3조원, 영업이익 1,143억원으로 영업이익 기준 낮아진 컨센서스 22.8% 하회. 해외 플랜트 현장에서 약 700억원의 추가원가 발생한 것이 주요 원인. 플랜트 외 공종별 원가율은 소폭이나마 전분기대비 개선

4Q24 연결 매출액 8.3조원, 영업이익 807억원으로 부진한 실적 지속 전망. 저수익 국내의 공사 준공 전 추가원가 발생 가능성을 반영. 2023년 이후 수주 및 착공한 현장들 매출화되며 수익성은 점진적으로 개선되었으나, 의미있는 변화는 2026년 이후에나 확인 가능할 것

영업현금흐름 개선은 긍정적(3Q +5,600억원, QoQ +3천억원). 국내 주택 입주잔금 및 해외 대형 현장 미청구공사금액 회수 효과. 2025년으로 갈수록 현금흐름 개선폭 확대 전망. 미착공PF 감소와 함께 투자재개의 신호탄

Valuation & Risk

실적 추정치 변화 크지 않아 SOTP Valuation(사업부문별 가치합산 평가)으로 산정한 목표주가 4.0만원 유지. 더딘 실적 흐름 속 '현금흐름 개선 → 투자 확대 → 성과 현실화'의 선순환이 주가 회복 속도 높일 것으로 기대

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	21,239.1	574.9	408.9	9.6	5.5	0.5	3.5	1.7
2023	29,651.4	785.4	535.9	7.3	6.8	0.5	3.6	1.7
2024F	33,764.6	593.2	446.0	7.4	5.3	0.4	4.7	2.4
2025F	30,630.4	724.4	475.2	6.9	5.4	0.4	3.4	2.4
2026F	29,171.7	1,061.4	661.4	5.0	7.2	0.3	2.2	2.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	3,251.6십억원
발행주식수(유동비율)	111.4 백만주 (65.1%)
52주 최고가/최저가	37,450 원/29,200 원
일평균 거래액 (60 일)	13,262 백만원
외국인 지분율	23.0%

주요주주 (%)

현대자동차 외 5 인	34.9
국민연금공단	6.9

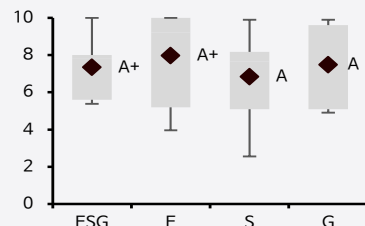
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.7)	(11.5)	(22.0)	(15.5)
상대	(4.8)	(4.9)	(28.0)	(12.2)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



현대건설 2024년 3분기 실적 리뷰

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	컨센서스	기존 추정치
매출액	8,256.9	8,621.2	(4.2)	7,858.5	5.1	8,221.0	8,231.8
영업이익	114.3	147.3	(22.4)	243.9	(53.1)	148.1	123.8
세전이익	85.01	247.8	(65.7)	276.7	(69.3)	189.1	178.7
순이익	50.5	150.4	(66.4)	165.4	(69.5)	115.4	94.7
영업이익률	1.4	1.7	(0.3)	3.1	(1.7)	1.8	1.5

자료: Quantwise, 신한투자증권

현대건설 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	33,916.8	31,218.9	33,764.6	30,630.4	(0.4)	(1.9)
영업이익	673.7	708.8	593.2	724.4	(11.9)	2.2
세전이익	835.6	819.6	797.8	891.5	(4.5)	8.8
순이익	447.5	417.2	446.0	475.2	(0.3)	13.9
영업이익률	2.0	2.3	1.8	2.4	(0.2)	0.1

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

현대건설 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 배, 원)				
A. 영업가치(억원)	21,816			
24~26F NOPLAT	2,909	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	7.5	(국내부문 9배, 해외부문 8배)		
B. 비영업가치(억원)	18,293			
항목	지분율	장부가	적정가치	비고
공정가치 측정 금융자산		2,894	2,894	2024.03월 공정가치 기준
단기손익		2,611	2,611	2024.03월 공정가치 기준
기타포괄손익		283	283	
상각후원가측정금융자산		365	365	2024.03월 공정가치 기준
종속기업 투자자산			14,188	
현대엔지니어링	38.6	5,083	8,111	세후
현대스틸산업 등 13개사		8,682	6,078	2024.03월 장부가 기준, 30% 할인
관계기업 투자증권		1,208	845	2024.03월 장부가 기준, 30% 할인
C. 순차입금(억원)	(5,000)			2024F 별도 기준
D. 주당 기업가치(원)	40,000			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

현대건설 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %, %p)		2023	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
현대 건설 본사	신규수주	203,385	182,204	(10.4)	32,310	99,303	22,852	48,920	37,898	52,850	44,496	46,960
	매출액	157,789	169,016	7.1	34,274	37,900	40,305	45,310	41,682	43,211	41,301	42,822
	인프라	17,842	17,103	(4.1)	3,909	3,919	5,412	4,602	4,340	3,703	5,547	3,513
	주택/건축	107,208	112,641	5.1	23,187	27,363	26,816	29,842	27,900	29,345	26,008	29,388
	주택	83,846	85,733	2.3	17,826	21,851	20,521	23,648	21,772	22,569	19,639	21,753
	기전	31,512	37,727	19.7	6,980	6,402	7,836	10,294	9,221	9,812	9,374	9,320
	기타	1,228	1,545	25.8	198	216	242	572	221	351	372	601
	원가율	94.6	95.6	1.0	93.8	95.7	92.9	95.9	93.1	96.6	96.8	95.8
	인프라	102.7	93.4	(9.4)	97.0	113.2	95.7	107.0	95.5	95.5	90.5	93.0
	주택/건축	93.7	95.4	1.8	92.8	93.4	93.7	94.4	92.1	97.5	96.0	96.0
	주택	93.2	96.0	2.8	92.5	92.1	93.6	94.4	92.2	97.6	97.3	97.0
	기전	100.7	97.4	(3.3)	95.2	94.9	116.9	95.7	94.8	94.7	103.1	97.0
	기타	85.4	87.0	1.6	87.1	87.8	85.2	84.0	87.1	87.0	87.0	87.0
	영업이익	3,414	2,341	(31.4)	930	1,029	1,101	354	1,011	810	100	420
	OPM	2.2	1.4	(0.8)	2.7	2.7	2.7	0.8	2.4	1.9	0.2	1.0
현대 ENG	매출액	130,664	157,876	20.8	24,954	32,222	34,403	39,085	40,963	40,634	37,896	38,383
	원가율	95.1	96.1	1.0	94.9	94.8	95.7	94.9	95.2	96.2	95.9	97.0
	영업이익	2,595	2,017	(22.3)	455	602	587	951	1,079	327	534	77
	OPM	2.0	1.3	(0.7)	1.8	1.9	1.7	2.4	2.6	0.8	1.4	0.2
전사	매출액	339,168	306,304	(9.3)	60,311	71,634	78,585	85,984	85,453	86,212	82,569	83,412
	원가율	95.1	94.6	(0.8)	93.7	94.4	93.4	95.2	93.8	96.0	95.8	96.0
	영업이익	6,737	7,244	22.1	1,735	2,236	2,439	1,445	2,509	1,473	1,143	807
	OPM	2.0	2.4	0.6	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	1.7	1.4	1.0

자료: 공종별 원가율은 신한투자증권 추정

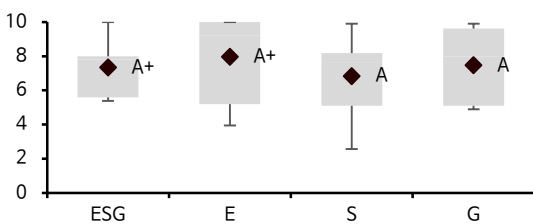
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 기후변화 재무정보 공개 태스크포스(TCFD) 기반한 기후변화 대응 체계 수립, 전 현장 대상 심사 실시로 환경영향 관리 강화 노력 중
- ◆ 안전경영 투자 확대로 무재해 건설 추진. 협력사 인센티브 물량 배정 및 해외 사회공헌으로 공유가치형사회 개척 노력

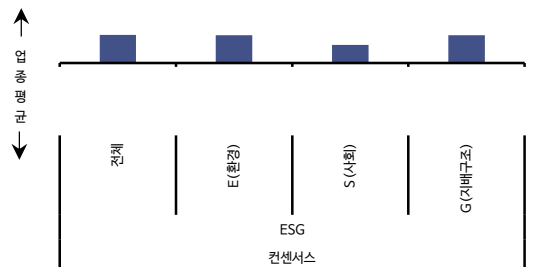
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

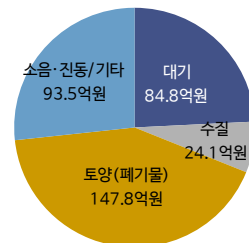
Key Chart

온실가스 절감량

(tCO2e)	18	19	20	21
총 온실가스 절감량	66,580	65,182	24,130	10,899
에너지 효율화 절감량	65,860	64,477	22,951	10,716
에너지 설비교체 절감량	571	559	1,169	151
친환경 차량 운용 절감량	149	146	10	32

자료: 현대건설, 신한투자증권

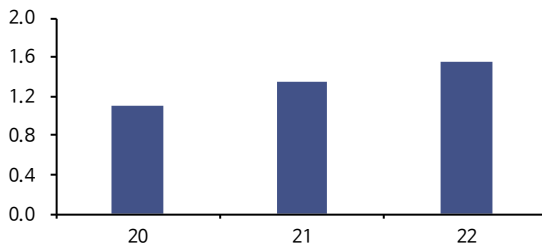
2021년 환경보호 투자



자료: 현대건설, 신한투자증권

안전경영 투자 추이

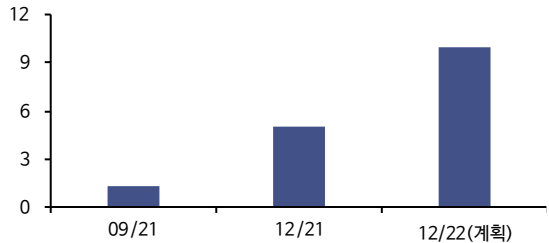
(천억원)



자료: 현대건설, 신한투자증권

협력사 인센티브 확대

(천억원)



자료: 현대건설, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	20,911.7	23,714.5	23,913.7	22,753.9	22,991.3
유동자산	15,516.7	18,613.4	18,403.0	17,436.2	17,845.9
현금및현금성자산	3,973.9	4,205.7	3,445.7	3,595.3	3,906.9
매출채권	4.9	2.3	3.5	2.8	2.4
재고자산	855.4	815.6	886.5	1,034.2	1,307.4
비유동자산	5,395.0	5,101.1	5,510.6	5,317.7	5,145.4
유형자산	1,048.8	1,204.5	1,388.7	1,264.2	1,109.1
무형자산	720.6	724.4	718.0	708.8	699.8
투자자산	1,557.3	1,217.1	1,186.8	1,127.6	1,119.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10,987.4	13,259.0	13,019.9	11,359.5	10,957.5
유동부채	8,757.4	10,356.6	10,448.5	8,875.5	8,485.6
단기차입금	83.1	248.7	273.3	273.3	273.3
매입채무	2,598.8	3,959.0	3,840.6	3,495.6	3,447.9
유동성장기부채	519.4	354.4	713.4	(9.6)	(281.9)
비유동부채	2,230.0	2,902.3	2,571.4	2,483.9	2,471.8
사채	1,017.7	1,207.2	1,047.1	1,047.1	1,047.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	334.8	691.8	551.0	551.0	551.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,924.3	10,455.5	10,893.8	11,394.5	12,033.9
자본금	562.1	562.1	562.1	562.1	562.1
자본잉여금	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3
기타자본	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	25.9	64.8	175.1	175.1	175.1
이익잉여금	6,009.1	6,420.2	6,722.2	7,118.6	7,622.5
지배주주지분	7,686.7	8,136.6	8,549.0	8,945.4	9,449.3
비지배주주지분	2,237.6	2,318.9	2,344.8	2,449.1	2,584.6
*충차입금	1,996.8	2,543.5	2,624.9	1,898.3	1,625.5
*순차입금(순현금)	(3,505.9)	(2,688.7)	(1,818.4)	(2,605.3)	(3,177.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(143.5)	(714.7)	(258.1)	1,021.4	883.9
당기순이익	470.9	654.3	500.0	579.5	796.8
유형자산상각비	172.3	186.6	207.6	184.5	155.1
무형자산상각비	9.4	9.5	9.5	9.2	9.0
외환환산손실(이익)	(74.2)	0.9	43.0	(19.4)	(11.8)
자산처분손실(이익)	(5.9)	(9.7)	(112.5)	(120.0)	(120.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	3.2	5.3	(105.9)	5.5	5.6
운전차분변동	(827.1)	(1,816.3)	(986.5)	382.1	49.2
(법인세납부)	(370.9)	(244.6)	(277.8)	(312.0)	(429.1)
기타	478.8	499.3	464.5	312.0	429.1
투자활동으로인한현금흐름	1,853.3	562.6	(237.1)	102.4	26.8
유형자산의증가(CAPEX)	(148.4)	(222.1)	(141.4)	(60.0)	(40.0)
유형자산의감소	18.2	37.7	1.0	0.0	40.0
무형자산의감소(증가)	(13.7)	(12.7)	(5.3)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	18.9	25.5	158.1	53.7	2.6
기타	1,978.3	734.2	(249.5)	108.7	24.2
FCF	(141.0)	(1,393.7)	(412.3)	812.0	590.1
재무활동으로인한현금흐름	(658.2)	366.0	(86.3)	(805.3)	(430.3)
차입금의 증가(감소)	(431.0)	566.0	67.6	(726.6)	(272.8)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(115.0)	(94.8)	(94.4)	(78.7)	(157.5)
기타	(112.2)	(105.2)	(59.5)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(225.1)	(168.8)	(168.8)
연결위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(4.6)	17.9	46.7	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1,047.0	231.8	(760.0)	149.6	311.6
기초현금	2,926.9	3,973.9	4,205.7	3,445.7	3,595.3
기말현금	3,973.9	4,205.7	3,445.7	3,595.3	3,906.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239.1	29,651.4	33,764.6	30,630.4	29,171.7
증감률 (%)	17.6	39.6	13.9	(9.3)	(4.8)
매출원가	19,726.3	27,948.5	32,208.3	28,983.8	27,228.0
매출총이익	1,512.7	1,702.8	1,556.3	1,646.6	1,943.7
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	4.6	5.4	6.7
판매관리비	937.8	917.4	963.1	922.3	882.3
영업이익	574.9	785.4	593.2	724.4	1,061.4
증감률 (%)	(23.7)	36.6	(24.5)	22.1	46.5
영업이익률 (%)	2.7	2.6	1.8	2.4	3.6
영업외손익	178.9	154.1	204.6	167.1	164.5
금융손익	224.7	153.4	129.8	75.8	79.0
기타영업외손익	(33.1)	6.0	80.5	96.7	91.1
중속 및 관계기업관련손익	(12.7)	(5.3)	(5.7)	(5.5)	(5.6)
세전계속사업이익	753.8	939.5	797.8	891.5	1,225.9
법인세비용	282.9	285.3	297.8	312.0	429.1
계속사업이익	470.9	654.3	500.0	579.5	796.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	470.9	654.3	500.0	579.5	796.8
증감률 (%)	(15.1)	38.9	(23.6)	15.9	37.5
순이익률 (%)	2.2	2.2	1.5	1.9	2.7
(지배주주)당기순이익	408.9	535.9	446.0	475.2	661.4
(비지배주주)당기순이익	62.0	118.4	54.0	104.3	135.5
총포괄이익	615.0	626.0	612.8	579.5	796.8
(지배주주)총포괄이익	537.4	518.2	568.2	596.2	819.8
(비지배주주)총포괄이익	77.6	107.8	44.7	(16.7)	(23.0)
EBITDA	756.6	981.5	810.3	918.1	1,225.5
증감률 (%)	(18.2)	29.7	(17.4)	13.3	33.5
EBITDA 이익률 (%)	3.6	3.3	2.4	3.0	4.2

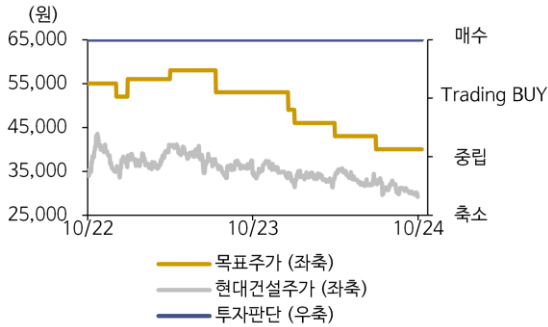
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,183	5,814	4,441	5,148	7,082
EPS (지배순이익, 원)	3,631	4,761	3,960	4,220	5,877
BPS (자본총계, 원)	88,286	93,012	96,911	101,365	107,053
BPS (지배지분, 원)	68,380	72,383	76,051	79,578	84,060
DPS (원)	600	600	700	700	700
PER (당기순이익, 배)	8.3	6.0	6.6	5.7	4.1
PER (지배순이익, 배)	9.6	7.3	7.4	6.9	5.0
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (배)	3.5	3.6	4.7	3.4	2.2
배당성향 (%)	16.5	12.6	17.7	16.6	11.9
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.4	2.4	2.4
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	3.6	3.3	2.4	3.0	4.2
영업이익률 (%)	2.7	2.6	1.8	2.4	3.6
순이익률 (%)	2.2	2.2	1.5	1.9	2.7
ROA (%)	2.3	2.9	2.1	2.5	3.5
ROE (지배순이익, %)	5.5	6.8	5.3	5.4	7.2
ROIC (%)	11.0	11.9	6.0	6.9	10.4
안정성					
부채비율 (%)	110.7	126.8	119.5	99.7	91.1
순차입금비율 (%)	(35.3)	(25.7)	(16.7)	(22.9)	(26.4)
현금비율 (%)	45.4	40.6	33.0	40.5	46.0
이자보상배율 (배)	13.1	12.3	5.6	8.3	16.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.8	9.8	7.7	6.5	6.2
재고자산회수기간 (일)	13.5	10.3	9.2	11.4	14.6
매출채권회수기간 (일)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

현대건설(000720)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 06월 22일	매수	55,000	(26.5)	(11.1)
2022년 12월 23일		6개월경과	(36.5)	(36.5)
2022년 12월 26일	매수	52,000	(30.1)	(26.3)
2023년 01월 20일	매수	56,000	(33.2)	(26.7)
2023년 04월 24일	매수	58,000	(33.3)	(29.1)
2023년 08월 03일	매수	53,000	(32.8)	(29.3)
2024년 01월 10일	매수	49,000	(32.1)	(29.5)
2024년 01월 24일	매수	46,000	(27.1)	(23.6)
2024년 04월 22일	매수	43,000	(22.3)	(17.0)
2024년 07월 22일	매수	40,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 22일 기준)

매수 (매수)	94.66%	Trading BUY (중립)	3.44%	중립 (중립)	1.91%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------