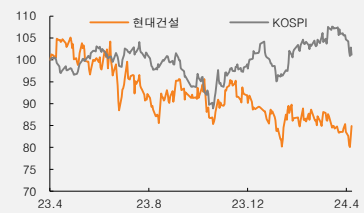


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	46,000원
현재주가(24/4/19)	33,250원
상승여력	38.3%

영업이익(24F,십억원)	939
Consensus 영업이익(24F,십억원)	871
EPS 성장률(24F,%)	12.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.3
P/E(24F,x)	6.2
MKT P/E(24F,x)	11.1
KOSPI	2,591.86
시가총액(십억원)	3,703
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	24.0
베타(12M) 일간수익률	0.70
52주 최저가(원)	31,350
52주 최고가(원)	41,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.5	-8.4	-15.7
상대주가	1.0	-14.6	-16.3



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

000720 · 건설

현대건설

아쉬운 수익성, 보다 뚜렷했던 매출 성장

1Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 24% 상회

2024년 1분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 8.55조원(+41.7%, YoY), 영업이익 2,509억원(+44.6%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 2,016억원, 1개월 기준)를 24% 상회했다. 현대건설(별도) 매출은 높아진 수주잔고를 바탕으로 플랜트(+32%, 등 전 공종에 걸쳐 두 자릿수 성장률을 기록하며 전년동기 대비 22% 증가했다. 현대엔지니어링은 북미 그룹사, 배터리 공장 등 실적 기여 확대로 전년동기 대비 64% 증가했다. 2024년 가이던스 대비 현대건설(별도), 현대엔지니어링 매출액 달성률은 각각 27%, 31%이다. 다만, 영업이익률(연결 기준)은 원자재 가격 인상 영향과 성과급 반영 등으로 전년동기와 유사했다. [2.88%(1Q23) → 2.94%(1Q24P)]

해외 수주 호조 지속, 주택 우려 해소 기대

1분기, 신규 수주(연결 기준)는 사우디 자푸라 가스 2(약 3조원), 해외 그룹사 공사 등으로 9.5조원을 기록하며 연간 가이던스의 33%를 달성했다[국내: 24%, 해외: 46%]. 1분기 국내 주택 분양은 약 6,300세대[현대건설(별도) 약 2,600세대]로 연간 가이던스의 21%를 달성했다. 2분기, 현대건설(별도)은 마포 자이 힐스테이트를 포함 약 9,400대 공급을 목표하고 있다.

1분기 현금성자산은 약 3.5조원으로 주택 현장의 원가 투입, 해외 현장의 마일스톤 시기 미도래로 2023년 말 대비 1조원 이상 감소했다. 다만 2024년 말 현금에 올해 40개 이상의 주택 현장 준공에 따른 잔금 납입, 해외 마일스톤 달성으로 재차 증가할 것으로 예상되고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 46,000원 유지

2024년 매출액과 영업이익 추정치를 각각 9% 상향했으나, 목표주가의 변동 폭은 크지 않아 기존 46,000원(Target PBR 0.6x)을 유지한다. 수주 확대를 통한 뚜렷한 매출 성장과 더불어 수익성 개선과 부동산PF 익스포저 축소가 의미있는 주가 반등 요인이 될 것으로 전망한다. 2024년 하반기, CJ 가양동 부지를 비롯한 준 자체사업 성격의 개발사업 착공이 브릿지론 축소와 수익성 개선의 기반이 될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	21,239	29,651	33,877	32,304	32,128
영업이익 (십억원)	575	785	939	913	930
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.8	2.8	2.9
순이익 (십억원)	409	536	601	612	624
EPS (원)	3,637	4,767	5,346	5,443	5,550
ROE (%)	5.5	6.8	7.2	6.9	6.7
P/E (배)	9.6	7.3	6.2	6.1	6.0
P/B (배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.0	2.1	2.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	8,545	41.7%	-0.6%	7,577	12.8%
영업이익	174	224	244	144	251	44.6%	73.6%	202	24.5%
세전이익	227	240	277	196	303	33.6%	54.4%	246	23.0%
지배주주순이익	131	165	165	75	155	18.8%	107.8%	135	15.2%
영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.9%			2.7%	
세전이익률	3.8%	3.4%	3.5%	2.3%	3.5%			3.2%	
순이익률	2.2%	2.3%	2.1%	0.9%	1.8%			1.8%	

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

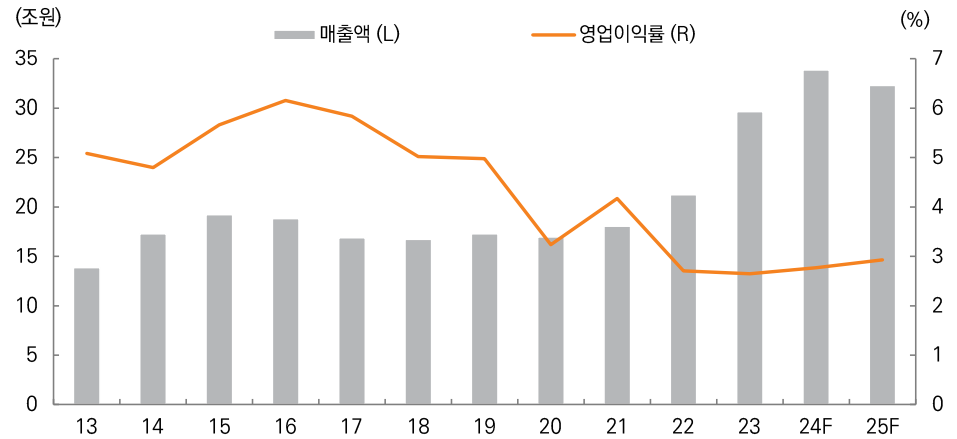
표 2. 현대건설 분기 실적 요약

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	29,651	8,545	8,496	8,292	8,544	33,877	32,304
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	15,779	4,168	4,124	4,081	4,115	16,489	16,731
- 인프라	391	392	541	460	1,784	434	456	461	472	1,823	1,854
- 건축 (주택 제외)	536	551	630	619	2,336	613	618	605	595	2,432	2,405
- 주택	1,783	2,185	2,052	2,365	8,385	2,177	2,057	2,023	1,989	8,245	7,960
- 플랜트/전력	698	640	784	1,029	3,151	922	970	967	1,014	3,873	4,393
- 기타	20	22	24	57	123	22	23	25	46	116	119
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,898	13,063	4,096	4,194	3,970	4,271	16,531	14,703
기타 자회사	109	152	379	170	809	281	178	242	158	858	871
매출원가율	93.7%	94.4%	93.4%	95.2%	94.3%	93.8%	94.0%	93.8%	94.5%	94.0%	93.9%
현대건설	93.8%	95.7%	92.9%	95.9%	94.6%	93.1%	93.6%	93.4%	94.6%	93.7%	93.6%
현대엔지니어링	94.9%	94.9%	95.5%	94.9%	95.1%	95.2%	94.9%	94.9%	95.0%	95.0%	94.9%
매출총이익	380	398	516	409	1,703	533	511	516	466	2,026	1,977
% 매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	5.7%	6.2%	6.0%	6.2%	5.5%	6.0%	6.1%
판관비	206	174	272	265	917	282	267	269	269	1,087	1,063
%판관비율	3.4%	2.4%	3.5%	3.1%	3.1%	3.3%	3.1%	3.2%	3.1%	3.2%	3.3%
영업이익	174	224	244	144	785	251	243	247	198	939	913
현대건설	93	104	108	35	341	101	103	115	80	399	417
현대엔지니어링	45	59	66	85	255	108	114	96	95	413	381
기타 자회사	35	61	69	24	190	42	26	36	22	127	116
% 영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.6%	2.9%	2.9%	3.0%	2.3%	2.8%	2.8%
현대건설	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.2%	2.4%	2.5%	2.8%	2.0%	2.4%	2.5%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.9%	2.2%	2.0%	2.6%	2.7%	2.4%	2.2%	2.5%	2.6%
기타 자회사	32.2%	40.3%	18.3%	14.3%	23.4%	14.9%	14.7%	15.1%	14.1%	14.8%	13.3%

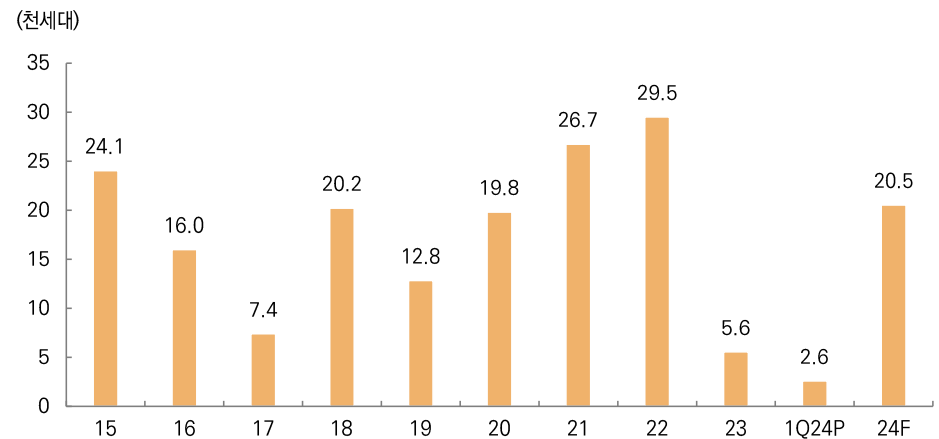
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 현대건설 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



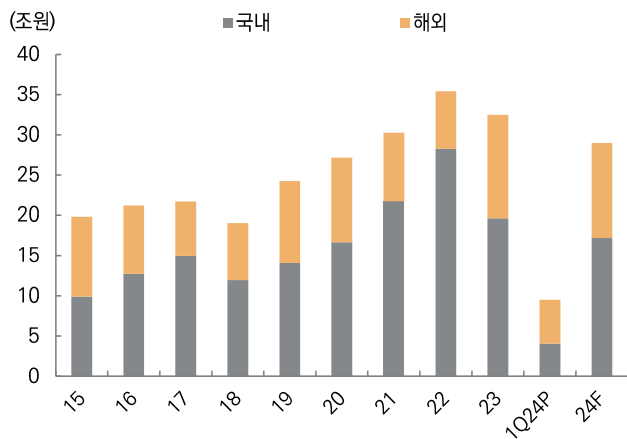
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국내 주택(별도 기준) 분양 실적 추이



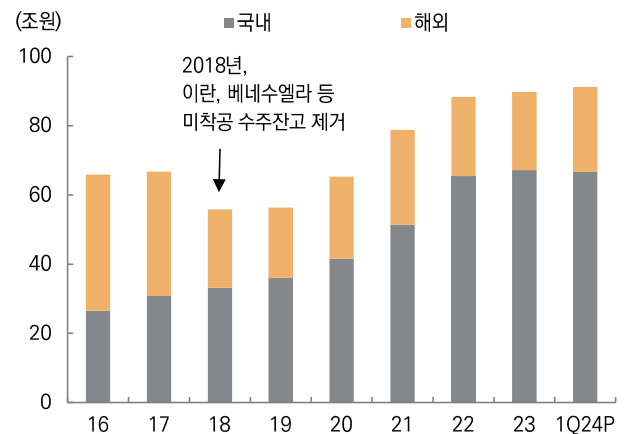
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 현대건설(연결 기준) 신규수주 추이



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현대건설(연결 기준) 연간 수주잔고 추이



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대건설 PF 보증 대출잔액

(십억원)

	4Q23	1) 2023년, PF 대출잔액 만기 구조						2) 자본총계 (2023)	1) / 2)
		~3개월	3~6개월	6~12개월	1~2년	2~3년	3년~		
▶ 현대건설 [=1+2]	9,907	2,103	1,714	3,462	979	684	966	10,456	95%
1. 정비사업	4,092	296	154	1,502	710	609	822		39%
- 브릿지론	0	0	0	0	0	0	0		
- 본PF	4,092	296	154	1,502	710	609	822		
2. 기타사업	5,815	1,807	1,560	1,960	269	75	144		56%
- 브릿지론	4,361	1,381	1,430	1,550	0	0	0		
- 본PF	1,454	426	130	410	269	75	144		

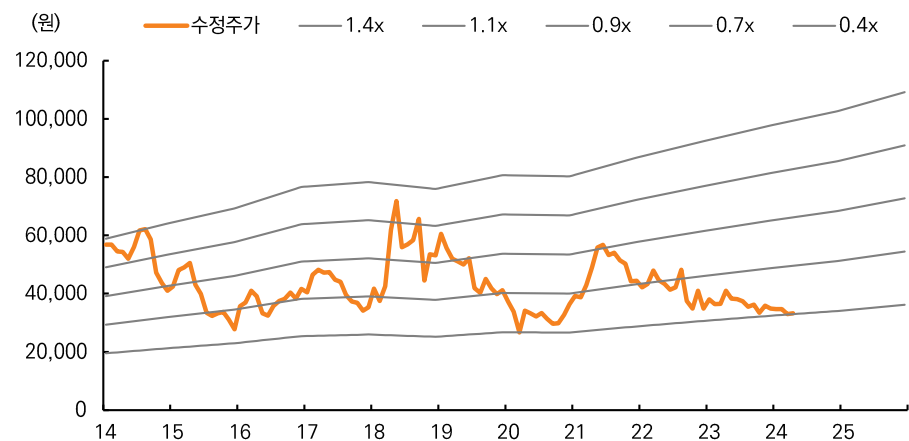
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 현대건설, 기타사업 관련 PF 대출 보증 내역

지역	사업장구분	PF종류	신용보장 채무자	대출잔액		대출기간	
				당기	전기	시작	종료
서울	지식산업센터	브릿지론	연대보증 인창개발 주식회사	1,483	1,341	2020-02-27	2024-11-21
서울	오피스텔	브릿지론	연대보증 하나대체투자그랜드강서피에프비 주식회사	952	764	2021-09-15	2024-12-18
서울	지식산업센터	본PF	연대보증 주식회사 가산헬스홀딩스	342	330	2022-07-11	2024-03-11
서울	오피스텔, 업무시설	브릿지론	연대보증 마스턴제116호강남프리미어프로젝트금융투자(주)	220	150	2023-09-27	2024-09-27
인천	공동주택	본PF	연대보증 스마트송도PFV(주)	171	148	2022-09-27	2024-09-24
대전	공동주택	본PF	연대보증 (주)와이즈씨앤디	174	140	2022-09-06	2025-02-06
서울	공동주택	본PF	자금보충 고려자산개발(주)	201	190	2023-11-06	2025-02-06
서울	업무시설	브릿지론	연대보증 와이드427피에프비(주)	200	200	2022-02-24	2024-05-04
천안	오피스텔	본PF	연대보증 (주)엠앤케이	144	155	2022-11-15	2027-11-15
서울	지식산업센터	브릿지론	연대보증 코아셋디앤씨(주)	169	158	2023-10-27	2024-12-11
서울	공동주택	브릿지론	연대보증 이지스네오밸류일반부동산투자저8호	147	102	2022-02-24	2024-06-24
서울	공동주택	브릿지론	자금보충 수서대토개발(주)	146	-	2023-02-27	2024-01-26
서울	공동주택	브릿지론	자금보충 케이스퀘어용산PFV	141	96	2023-06-19	2024-12-19
서울	지식산업센터	브릿지론	자금보충 인창개발(주)	115	103	2023-10-04	2024-09-30
기타				1,207	1,236		
컨소시엄				4	2		
합 계				5,815	5,113		

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 현대건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,651	33,877	32,304	32,128
매출원가	27,949	31,851	30,328	30,136
매출총이익	1,702	2,026	1,976	1,992
판매비와관리비	917	1,087	1,063	1,061
조정영업이익	785	939	913	930
영업이익	785	939	913	930
비영업손익	155	114	113	129
금융손익	115	128	138	157
관계기업등 투자손익	-5	-4	-2	0
세전계속사업손익	940	1,053	1,026	1,059
계속사업법인세비용	285	312	298	307
계속사업이익	654	741	728	752
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	654	741	728	752
지배주주	536	601	612	624
비지배주주	118	140	117	128
총포괄이익	626	705	732	752
지배주주	518	796	827	849
비지배주주	108	-91	-95	-97
EBITDA	982	1,139	1,116	1,141
FCF	-937	283	637	636
EBITDA 마진율 (%)	3.3	3.4	3.5	3.6
영업이익률 (%)	2.6	2.8	2.8	2.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	1.8	1.9	1.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,613	19,155	19,500	19,928
현금 및 현금성자산	4,206	4,284	4,561	4,864
매출채권 및 기타채권	4,274	4,603	4,613	4,638
재고자산	816	888	897	946
기타유동자산	9,317	9,380	9,429	9,480
비유동자산	5,101	5,127	5,173	5,238
관계기업투자등	87	88	90	93
유형자산	1,205	1,222	1,254	1,311
무형자산	724	728	733	735
자산총계	23,714	24,282	24,673	25,166
유동부채	10,357	10,403	10,340	10,295
매입채무 및 기타채무	5,201	5,302	5,321	5,416
단기금융부채	644	683	623	535
기타유동부채	4,512	4,418	4,396	4,344
비유동부채	2,902	2,874	2,669	2,534
장기금융부채	1,899	1,874	1,674	1,544
기타비유동부채	1,003	1,000	995	990
부채총계	13,259	13,277	13,009	12,829
지배주주지분	8,137	8,546	9,089	9,634
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,954	7,492	8,038
비지배주주지분	2,319	2,459	2,575	2,703
자본총계	10,456	11,005	11,664	12,337

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-715	490	862	892
당기순이익	654	741	728	752
비현금수익비용가감	557	378	356	355
유형자산감가상각비	187	190	193	199
무형자산상각비	10	10	10	11
기타	360	178	153	145
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,816	-451	-69	-70
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,886	-3	-1	0
재고자산 감소(증가)	54	-73	-9	-48
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	536	101	7	44
법인세납부	-245	-312	-298	-307
투자활동으로 인한 현금흐름	563	-276	-254	-299
유형자산처분(취득)	-184	-207	-225	-256
무형자산감소(증가)	-13	-14	-15	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	772	-10	-11	-22
기타투자활동	-12	-45	-3	-8
재무활동으로 인한 현금흐름	366	-54	-333	-297
장단기금융부채의 증가(감소)	547	14	-260	-218
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-67	-73	-79
기타재무활동	-86	-1	0	0
현금의 증가	232	79	277	303
기초현금	3,974	4,206	4,284	4,561
기말현금	4,206	4,284	4,561	4,864

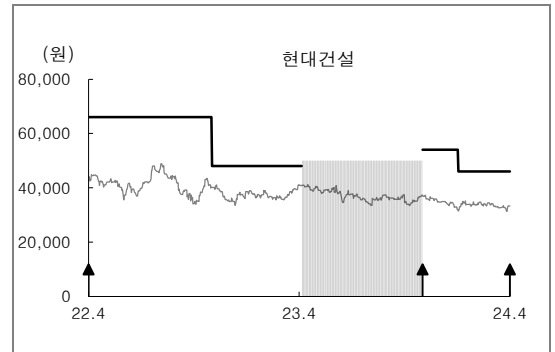
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.3	6.2	6.1	6.0
P/CF (x)	3.2	3.3	3.4	3.4
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	3.6	3.0	2.7	2.3
EPS (원)	4,767	5,346	5,443	5,550
CFPS (원)	10,772	9,955	9,651	9,844
BPS (원)	72,383	76,024	80,852	85,701
DPS (원)	600	650	700	700
배당성향 (%)	10.2	9.8	10.7	10.4
배당수익률 (%)	1.7	2.0	2.1	2.1
매출액증가율 (%)	39.6	14.3	-4.6	-0.5
EBITDA증가율 (%)	29.7	16.0	-2.0	2.2
조정영업이익증가율 (%)	36.6	19.6	-2.8	1.9
EPS증가율 (%)	31.1	12.1	1.8	2.0
매출채권 회전율 (회)	8,229.6	9,255.3	5,746.9	5,214.1
재고자산 회전율 (회)	35.5	39.8	36.2	34.9
매입채무 회전율 (회)	8.5	7.9	7.5	7.4
ROA (%)	2.9	3.1	3.0	3.0
ROE (%)	6.8	7.2	6.9	6.7
ROIC (%)	8.8	8.9	8.4	8.5
부채비율 (%)	126.8	120.7	111.5	104.0
유동비율 (%)	179.7	184.1	188.6	193.6
순차입금/자기자본 (%)	-25.7	-25.1	-28.3	-31.1
조정영업이익/금융비용 (x)	12.3	11.3	11.8	13.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	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

투자의견 분류 및 적용기준

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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 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.