

현대건설 (000720)

아쉬운 회복 지연, 방향성은 유효

2024년 7월 22일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	40,000 원 (하향)
✓ 상승여력	22.7%	✓ 현재주가 (7월 19일)	32,600 원

신한생각 아쉬운 2Q 실적에도 2025년 이후 방향성은 긍정적

2025년을 위해 점진적 비중 확대해야 한다는 기존 의견 유지. 뒤늦은 원가 반영은 아쉽지만 1) 건설업종 전반 투자심리 악화 요인은 아니며, 2) 신규현장들의 경쟁력 있는 수주 및 투자 성과를 고려했을 때 저수익 현장 준공되는 2026년 이후 실적 기대는 유효. 낮아진 실적으로 Valuation 높아졌으나 높은 신용등급/유동성 기반 차별적인 투자 확대 기조 확인 시 정당화 예상. 단기적으로는 하반기 투자자산 처분이익 규모가 중요할 것

다소 낮은 원가 반영. 회복 지연은 아쉽지만 방향성에 집중

2Q24 IFRS 연결 매출액 8.6조원, 영업이익 1,473억원으로 낮아진 컨세서스 하회. 알려진 1) 현대ENG 하자보수공사 비용 반영 외로 2) 해외 일회성 비용 발생(원가율 QoQ 3%p 내외 추정), 3) 본사 도급중액 축소로 인한 주택 진행원가율 상승이 주요 원인. 사측은 하반기에도 준공예정 현장에서 추가원가 발생 가능성을 확인. 이를 반영해 2024년, 2025년 영업이익 추정치를 기존 대비 29%, 38% 하향

한편 2Q 약 900억원의 투자자산 처분이익 반영. 2016년부터 투자해 온 다수의 기업형 임대주택/SOC 등이 지분 매각 진행 중. 하반기에도 900억 원 이상 발생 예정이며 사측은 2025년 이후로도 이 기조 이어진다고 설명

실적 회복 시점 지연은 아쉽지만, 국내외 수주 및 투자 확대 기반 2026년 이후 실적 성장성 강화된 점은 긍정적. 하반기에도 준자채사업 착공, 해외 지분 투자 등 사업이익 다각화 지속 예정. 업황 민감도 축소에 기여 전망

Valuation & Risk

실적 추정치 하향해 SOTP Valuation 목표주가 4.0만원으로 하향(기존 4.3만원). 성과 확인되기 시작한 유동성 활용안이 동사 Valuation 지지 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	33,916.8	673.7	447.5	8.2	5.4	0.4	4.7	2.1
2025F	31,218.9	708.8	417.2	8.8	4.8	0.4	3.9	2.1
2026F	29,755.3	886.3	504.7	7.3	5.6	0.4	3.3	2.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

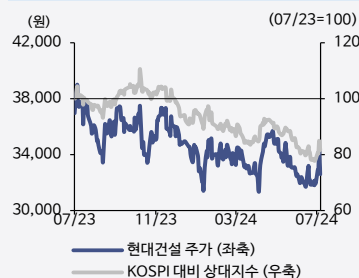
시가총액	3,630.2십억원
발행주식수(유동비율)	111.4백만주(65.1%)
52주 최고가/최저가	37,800 원/31,350 원
일평균 거래액 (60 일)	14,672 백만원
외국인 지분율	24.5%

주요주주 (%)

현대자동차 외 5 인	34.9
국민연금공단	6.9

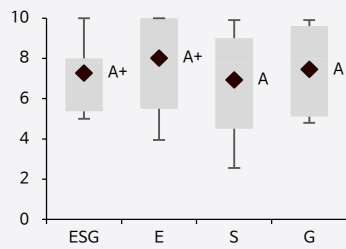
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.7	(2.0)	(13.0)	(5.6)
상대	1.8	(9.1)	(18.8)	(9.9)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



현대건설 2024년 2분기 실적 리뷰

(십억원, %)	2Q24P	1Q24	QoQ	2Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	8,621.2	8,545.3	0.9	7,163.0	20.4	8,436.7	8,514.8
영업이익	147.3	250.9	(41.3)	223.6	(34.1)	203.0	176.3
세전이익	247.8	302.8	(18.2)	240.1	3.2	216.4	219.8
순이익	150.4	155.4	(3.2)	164.9	(8.8)	135.5	118.9
영업이익률	1.7	2.9	(1.2)	3.1	(1.4)	2.4	2.1

자료: Quantwise, 신한투자증권

현대건설 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	33,719.4	31,794.1	33,916.8	31,218.9	0.6	(1.8)
영업이익	948.1	1,137.4	673.7	708.8	(28.9)	(37.7)
세전이익	973.2	1,172.9	835.6	819.6	(14.1)	(30.1)
순이익	564.7	625.9	447.5	417.2	(20.8)	(33.3)
영업이익률	2.8	3.6	2.0	2.3	(0.8)	(1.3)

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

현대건설 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 배, 원)				
A. 영업가치(억원)	18,116			
24~26F NOPLAT	2,264	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	8.0	(국내부문 9배, 해외부문 7배)		
B. 비영업가치(억원)	18,846			
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)	(8,000)			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	2Q24P	3Q24F	4Q24F
현대 건설 본사	신규수주	203,385	181,041	(11.0%)	32,310	99,303	22,852	48,920	37,898	52,850	43,333	46,960
	매출액	157,789	167,246	6.0%	34,274	37,900	40,305	45,310	41,682	43,211	39,622	42,732
	인프라	17,842	16,347	(8.4%)	3,909	3,919	5,412	4,602	4,340	3,703	3,869	4,435
	주택/건축	107,208	110,189	2.8%	23,187	27,363	26,816	29,842	27,900	29,345	25,696	27,249
	주택	83,846	84,619	0.9%	17,826	21,851	20,521	23,648	21,772	22,569	19,671	20,607
	기전	31,512	39,283	24.7%	6,980	6,402	7,836	10,294	9,221	9,812	9,803	10,447
	기타	1,228	1,427	16.2%	198	216	242	572	221	351	254	601
	원가율	94.6%	95.3%	0.7%p	93.8%	95.7%	92.9%	95.9%	93.1%	96.6%	95.9%	95.7%
	인프라	102.7%	95.5%	(7.2%p)	97.0%	113.2%	95.7%	107.0%	95.5%	95.5%	95.5%	95.5%
	주택/건축	93.7%	95.7%	2.0%p	92.8%	93.4%	93.7%	94.4%	92.1%	97.5%	96.6%	96.5%
	주택	93.2%	95.9%	2.7%p	92.5%	92.1%	93.6%	94.4%	92.2%	97.6%	97.1%	97.0%
	기전	100.7%	94.6%	(6.1%p)	95.2%	94.9%	116.9%	95.7%	94.8%	94.7%	94.5%	94.3%
	기타	85.4%	87.0%	1.6%p	87.1%	87.8%	85.2%	84.0%	87.1%	87.0%	87.0%	87.0%
	영업이익	3,414	2,583	(24.3%)	930	1,029	1,101	354	1,011	810	309	453
	OPM	2.2%	1.5%	(0.6%p)	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.4%	1.9%	0.8%	1.1%
현대 ENG	매출액	130,664	162,369	24.3%	24,954	32,222	34,403	39,085	40,963	40,634	40,659	40,113
	원가율	95.1%	95.6%	0.5%p	94.9%	94.8%	95.7%	94.9%	95.2%	96.2%	95.5%	95.5%
	영업이익	2,595	2,779	7.1%	455	602	587	951	1,079	327	691	682
	OPM	2.0%	1.7%	(0.3%p)	1.8%	1.9%	1.7%	2.4%	2.6%	0.8%	1.7%	1.7%
전사	매출액	339,168	312,189	(8.0%)	60,311	71,634	78,585	85,984	85,453	86,212	82,608	84,895
	원가율	95.1%	94.6%	(0.5%p)	93.7%	94.4%	93.4%	95.2%	93.8%	96.0%	95.3%	95.3%
	영업이익	6,737	7,088	5.2%	1,735	2,236	2,439	1,445	2,509	1,473	1,330	1,425
	OPM	2.0%	2.3%	0.3%p	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.9%	1.7%	1.6%	1.7%

자료: 신한투자증권 추정

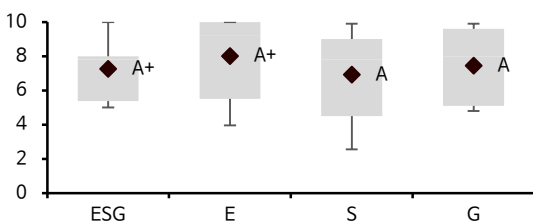
ESG Insight

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

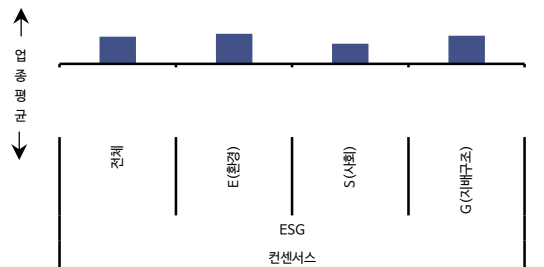
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

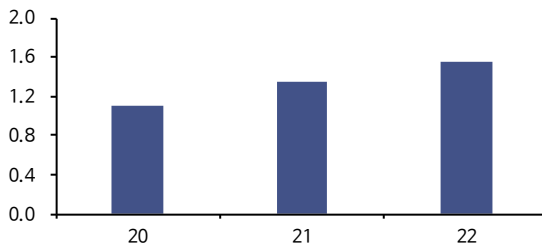
온실가스 절감량

(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

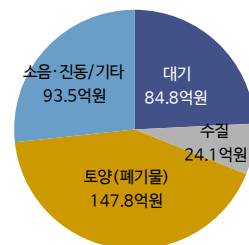
안전경영 투자 추이

(천억원)



자료: 현대건설, 신한투자증권

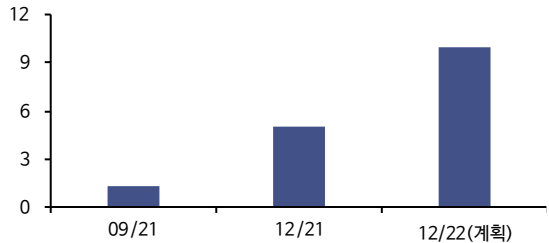
2021년 환경보호 투자



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	23,980.9	22,926.9	23,194.8
유동자산	15,516.7	18,613.4	18,903.2	18,129.4	18,609.0
현금및현금성자산	3,973.9	4,205.7	2,769.8	3,245.3	3,563.0
매출채권	4.9	2.3	2.7	2.2	1.9
재고자산	855.4	815.6	951.8	1,107.0	1,404.9
비유동자산	5,395.0	5,101.1	5,077.8	4,797.5	4,585.8
유형자산	1,048.8	1,204.5	1,235.6	1,027.5	831.9
무형자산	720.6	724.4	717.2	707.1	697.1
투자자산	1,557.3	1,217.1	1,206.2	1,144.2	1,138.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10,987.4	13,259.0	13,115.8	11,631.8	11,449.0
유동부채	8,757.4	10,356.6	10,305.0	8,912.6	8,738.8
단기차입금	83.1	248.7	219.0	219.0	219.0
매출채무	2,598.8	3,959.0	3,908.9	3,547.3	3,512.3
유동성장기부채	519.4	354.4	418.0	(83.4)	(171.2)
비유동부채	2,230.0	2,902.3	2,810.8	2,719.1	2,710.3
사채	1,017.7	1,207.2	1,046.7	1,046.7	1,046.7
장기차입금(경기유동부채 포함)	334.8	691.8	673.3	673.3	673.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,924.3	10,455.5	10,865.1	11,295.2	11,745.8
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	112.2	112.2	112.2
이익잉여금	6,009.1	6,420.2	6,723.7	7,062.1	7,409.4
지배주주지분	7,686.7	8,136.6	8,487.6	8,826.1	9,173.3
비지배주주지분	2,237.6	2,318.9	2,377.5	2,469.1	2,572.5
*충차입금	1,996.8	2,543.5	2,397.9	1,892.7	1,804.6
*순차입금(순현금)	(3,505.9)	(2,688.7)	(1,387.4)	(2,274.6)	(2,671.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(143.5)	(714.7)	(1,041.5)	1,128.4	730.6
당기순이익	470.9	654.3	531.1	508.8	608.1
유형자산상각비	172.3	186.6	313.5	268.1	195.7
무형자산상각비	9.4	9.5	10.3	10.1	10.0
외화환산손실(이익)	(74.2)	0.9	(9.5)	(17.2)	0.0
자산처분손실(이익)	(5.9)	(9.7)	(137.3)	(80.0)	(80.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	3.2	5.3	7.8	6.5	7.2
운전자본변동	(827.1)	(1,816.3)	(1,901.8)	432.0	(10.4)
(법인세납부)	(370.9)	(244.6)	(256.4)	(310.8)	(372.5)
기타	478.8	499.3	400.8	310.9	372.5
투자활동으로인한현금흐름	1,853.3	562.6	(166.9)	106.2	7.9
유형자산의증가(CAPEX)	(148.4)	(222.1)	(120.2)	(60.0)	(40.0)
유형자산의감소	18.2	37.7	0.5	0.0	40.0
무형자산의감소(증가)	(13.7)	(12.7)	(4.4)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	18.9	25.5	110.1	55.5	(1.2)
기타	1,978.3	734.2	(152.9)	110.7	9.1
FCF	(141.0)	(1,393.7)	(1,224.0)	954.7	461.3
재무활동으로인한현금흐름	(658.2)	366.0	(14.5)	(584.0)	(245.6)
차입금의 증가(감소)	(431.0)	566.0	14.8	(505.2)	(88.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(115.0)	(94.8)	(1.0)	(78.7)	(157.5)
기타	(112.2)	(105.2)	(28.3)	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(246.9)	(175.2)	(175.2)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(4.6)	17.9	33.9	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1,047.0	231.8	(1,435.9)	475.5	317.7
기초현금	2,926.9	3,973.9	4,205.7	2,769.8	3,245.3
기말현금	3,973.9	4,205.7	2,769.8	3,245.3	3,563.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239.1	29,651.4	33,916.8	31,218.9	29,755.3
증감률 (%)	17.6	39.6	14.4	(8.0)	(4.7)
매출원가	19,726.3	27,948.5	32,257.7	29,545.9	27,944.2
매출총이익	1,512.7	1,702.8	1,659.0	1,673.0	1,811.1
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	4.9	5.4	6.1
판매관리비	937.8	917.4	985.3	964.2	924.8
영업이익	574.9	785.4	673.7	708.8	886.3
증감률 (%)	(23.7)	36.6	(14.2)	5.2	25.0
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.0	2.3	3.0
영업외손익	178.9	154.1	161.9	110.9	94.3
금융손익	224.7	153.4	87.6	65.8	63.0
기타영업외손익	(33.1)	6.0	82.1	51.7	38.5
중속 및 관계기업관련손익	(12.7)	(5.3)	(7.8)	(6.5)	(7.2)
세전계속사업이익	753.8	939.5	835.6	819.6	980.5
법인세비용	282.9	285.3	304.6	310.8	372.5
계속사업이익	470.9	654.3	531.1	508.8	608.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	470.9	654.3	531.1	508.8	608.1
증감률 (%)	(15.1)	38.9	(18.8)	(4.2)	19.5
순이익률 (%)	2.2	2.2	1.6	1.6	2.0
(지배주주)당기순이익	408.9	535.9	447.5	417.2	504.7
(비지배주주)당기순이익	62.0	118.4	83.6	91.6	103.4
종포괄이익	615.0	626.0	582.7	508.8	608.1
(지배주주)종포괄이익	537.4	518.2	459.8	401.5	479.8
(비지배주주)종포괄이익	77.6	107.8	122.9	107.3	128.3
EBITDA	756.6	981.5	997.5	987.0	1,091.9
증감률 (%)	(18.2)	29.7	1.6	(1.1)	10.6
EBITDA 이익률 (%)	3.6	3.3	2.9	3.2	3.7

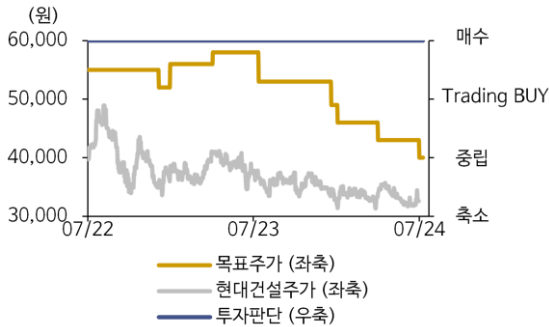
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,183	5,814	4,717	4,519	5,402
EPS (지배순이익, 원)	3,631	4,761	3,974	3,705	4,483
BPS (자본총계, 원)	88,286	93,012	96,656	100,482	104,490
BPS (지배지분, 원)	68,380	72,383	75,505	78,516	81,605
DPS (원)	600	600	700	700	700
PER (당기순이익, 배)	8.3	6.0	6.9	7.2	6.0
PER (지배순이익, 배)	9.6	7.3	8.2	8.8	7.3
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	3.5	3.6	4.7	3.9	3.3
배당성향 (%)	16.5	12.6	17.6	18.9	15.6
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.1	2.1	2.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	3.6	3.3	2.9	3.2	3.7
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.0	2.3	3.0
순이익률 (%)	2.2	2.2	1.6	1.6	2.0
ROA (%)	2.3	2.9	2.2	2.2	2.6
ROE (지배순이익, %)	5.5	6.8	5.4	4.8	5.6
ROIC (%)	11.0	11.9	6.2	5.8	7.5
안정성					
부채비율 (%)	110.7	126.8	120.7	103.0	97.5
순차입금비율 (%)	(35.3)	(25.7)	(12.8)	(20.1)	(22.7)
현금비율 (%)	45.4	40.6	26.9	36.4	40.8
이자보상배율 (배)	13.1	12.3	6.4	7.9	11.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.8	9.8	6.9	5.5	5.3
재고자산회수기간 (일)	13.5	10.3	9.5	12.0	15.4
매출채권회수기간 (일)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 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 주관사로 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 투자에 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	비중	비중	비중	비중	비중	비중	비중
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우						
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우						
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우						
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하							

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 19일 기준)

매수 (매수)	93.36%	Trading BUY (중립)	4.69%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------