

현대건설 (000720)

풍요 속 빈곤

3Q24 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 -21%, -17% 하회

3Q24 매출액 8.3조원(YoY +5%), 영업이익 1,143억원(YoY -53%, 이익률 1.4%)으로 영업이익은 컨센서스를 -17% 하회. 매출액이 10개 분기 연속 YoY 성장세를 유지했으나 ① 사우디 Marjan 개발 프로젝트에서 반영된 추가 원가 약 +700억원, ② 주택 준공현장에서의 추가 비용 정산 등으로 1%대 영업이익률 지속. 세전이익의 경우, 서울춘천고속도로 펀드 정산이익 +325억원 인식에도 불구하고 환율 하락에 따른 평가손실이 발생해 850억원(YoY -69%, 이익률 1.0%)을 기록하며 컨센서스를 -52% 하회

아쉬운 수익성 지속

전분기 반영되었던 준공현장 추가 비용 정산, 주택 품질비용이 지속되는 동시에 예상치 못했던 해외 프로젝트 원가율 악화 요인이 재발하며 단기적인 수익성 개선 가시성이 불투명해졌다고 판단. 수익성에 부담으로 작용 중인 '23년 이전 착공 현장의 주택 매출 비중이 '24년 76% → '25년 43% → '26년 15%로 추정되는 점을 고려하면 이익 회복의 속도 또한 상대적으로 낮아 보수적인 접근이 필요

투자의견 42,000원으로 -18% 하향

외형성장에도 불구하고 빈번히 발생하는 비용 요인으로 이익 성장이 나타나지 못하고 있으며 이에 따른 ROE 축소를 반영해 목표주가를 42,000원으로 -18% 하향. 시행 및 시공 이익 확보가 가능한 준자체 사업, 투자개발사업, 원전 등 기대되는 요인은 많으나 이들 변수가 실적에 기여하기에는 시기적으로 이른 상황. 현재 시장의 관심은 단기적으로 준공이 도래할 현장에서 파생될 원가율 불확실성으로 밸류에이션 회복을 위해서는 국내 현장뿐만 아니라 해외 프로젝트에서도 지속 발생하는 추가 원가 반영이 종료되었다는 확인이 필요



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 42,000원 (D)

현재주가 (10/22) 29,200원

상승여력 44%

시가총액	32,516억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	133억원
60일 평균 거래량	424,390주
52주 고/저	37,450원 / 29,200원
외인지분율	22.88%
배당수익률	1.72%
주요주주	현대자동차 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.7)	(11.5)	(22.0)
상대	(4.8)	(4.9)	(28.0)
절대 (달러환산)	(9.1)	(11.0)	(23.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,257	5.1	-4.2	8,221	0.4
영업이익	114	-53.1	-22.4	148	-22.9
세전계속사업이익	85	-69.3	-65.7	189	-55.0
지배순이익	50	-69.5	-66.5	115	-56.4
영업이익률 (%)	1.4	-1.7 %pt	-0.3 %pt	1.8	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	0.6	-1.5 %pt	-1.1 %pt	1.4	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	21,239	29,651	33,935	31,865
영업이익	575	785	665	803
지배순이익	409	536	502	742
PER	11.4	7.7	6.5	4.4
PBR	0.6	0.5	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.6	3.9	3.8	2.4
ROE	5.5	6.8	6.0	8.1

자료: 유안타증권

[표-1] 3Q24 영업이익, 사우디 Marjan 개발 현장 추가 원가 +700 억원 반영 등에 따라 컨센서스 -17% 하회 (단위: 십억원)

	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	8,257	7,859	5.1	8,621	-4.2	8,251	0.1	8,060	2.4
영업이익	114	244	-53.1	147	-22.4	137	-16.6	144	-20.7
세전이익	85	277	-69.3	248	-65.7	178	-52.2	246	-65.5
지배순이익	50	165	-69.5	150	-66.4	107	-52.7	158	-68.1
영업이익률	1.4%	3.1%		1.7%		1.7%		1.8%	
세전이익률	1.0%	3.5%		2.9%		2.2%		3.1%	
지배순이익률	0.6%	2.1%		1.7%		1.3%		2.0%	

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 현대건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	33,925	33,866	0.2	31,865	31,550	1.0
영업이익	649	686	-5.4	803	756	6.3
세전이익	885	929	-4.7	1,258	882	42.7
지배순이익	502	534	-5.9	742	533	39.4
영업이익률	1.9%	2.0%		2.5%	2.4%	
세전이익률	2.6%	2.7%		3.9%	2.8%	
지배순이익률	1.5%	1.6%		2.3%	1.7%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 현대건설 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E
매출액	8,060	33,543	31,603	8,257	33,925	31,865	2.4%	1.1%	0.8%
영업이익	144	701	846	114	649	803	-20.7%	-7.5%	-5.0%
OPM	1.8%	2.1%	2.7%	1.4%	1.9%	2.5%	-0.4%p	-0.2%p	-0.2%p
세전이익	246	1,135	1,311	85	885	1,258	-65.5%	-22.1%	-4.1%
지배순이익	158	679	839	50	502	742	-68.1%	-26.0%	-11.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표- 4] 현대건설 목표주가 산정

목표배수 (a) - 최근 3개년 일 평균 12개월 선행 PBR	0.52배
현대건설 12개월 선행 BPS (b)	81,147원
목표주가 (c = a x b)	42,000원
현재 주가 (10월 22일 종가 기준)	29,200원
상승여력	+44%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	6,031.1	7,163.4	7,858.5	8,598.4	8,545.2	8,621.2	8,256.9	8,511.8	29,651.3	33,925.1	31,865.2
YoY (%)	45%	28%	45%	41%	42%	20%	5%	-1%	40%	14%	-6%
현대건설(별도)	3,427.4	3,789.9	4,031.3	4,531.0	4,168.2	4,321.1	4,130.1	4,400.8	15,779.6	17,001.4	16,857.9
현대엔지니어링	2,495.4	3,222.3	3,440.2	3,908.4	4,096.3	4,063.5	3,789.5	3,888.0	13,066.3	15,773.7	14,065.2
기타	108.3	151.2	387.0	159.0	280.7	236.6	337.3	223.1	805.5	1,150.0	942.1
매출총이익	379.9	397.6	516.1	409.2	533.3	342.2	346.8	401.3	1,702.8	1,627.4	1,712.8
YoY (%)	2%	-10%	55%	12%	40%	-14%	-33%	-2%	13%	-4%	5%
현대건설(별도)	213.3	163.8	286.7	187.7	289.5	146.9	132.2	187.2	851.6	751.6	844.0
현대엔지니어링	127.0	166.8	146.7	199.3	196.1	154.4	155.4	175.0	641.6	616.3	703.3
기타	39.6	67.0	82.7	22.1	47.6	40.9	59.3	39.2	209.6	259.5	165.5
영업이익	173.5	223.6	243.8	144.5	250.9	147.3	114.3	152.9	785.4	648.5	803.3
YoY (%)	1%	27%	59%	95%	45%	-34%	-53%	6%	37%	-17%	24%
현대건설(별도)	93.0	103.8	109.0	35.4	101.1	81.0	(9.6)	46.2	341.2	218.3	328.8
현대엔지니어링	45.9	59.4	57.6	93.2	108.2	32.4	56.8	73.7	257.8	269.7	333.7
기타	34.6	60.4	77.2	15.8	41.5	34.0	51.2	33.0	186.3	160.6	140.8
세전이익	226.7	240.1	276.7	196.1	302.8	247.8	85.0	249.1	939.5	884.7	1,257.7
YoY (%)	-3%	-25%	-21%	흑전	34%	3%	-69%	27%	25%	-6%	42%
지배순이익	130.8	164.9	165.4	74.8	155.4	150.4	50.5	145.7	535.9	502.0	742.2
YoY (%)	-9%	-16%	-18%	흑전	19%	-9%	-69%	95%	31%	-6%	48%
이익률											
매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	6.2%	4.0%	4.2%	4.7%	5.7%	4.8%	5.4%
현대건설(별도)	6.2%	4.3%	7.1%	4.1%	6.9%	3.4%	3.2%	4.3%	5.4%	4.4%	5.0%
현대엔지니어링	5.1%	5.2%	4.3%	5.1%	4.8%	3.8%	4.1%	4.5%	4.9%	3.9%	5.0%
기타	36.6%	44.3%	21.4%	13.9%	17.0%	17.3%	17.6%	17.6%	26.0%	22.6%	17.6%
영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.9%	1.7%	1.4%	1.8%	2.6%	1.9%	2.5%
현대건설(별도)	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.4%	1.9%	-0.2%	1.0%	2.2%	1.3%	2.0%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.7%	2.4%	2.6%	0.8%	1.5%	1.9%	2.0%	1.7%	2.4%
기타	32.0%	40.0%	20.0%	10.0%	14.8%	14.4%	15.2%	14.8%	23.1%	14.0%	14.9%
세전이익률	3.8%	3.4%	3.5%	2.3%	3.5%	2.9%	1.0%	2.9%	3.2%	2.6%	3.9%
지배주주 순이익률	2.2%	2.3%	2.1%	0.9%	1.8%	1.7%	0.6%	1.7%	1.8%	1.5%	2.3%

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	33,935	31,865	31,606
매출원가	19,726	27,949	32,312	30,152	29,521
매출총이익	1,513	1,703	1,624	1,713	2,084
판매비	938	917	958	910	905
영업이익	575	785	665	803	1,180
EBITDA	757	982	878	990	1,339
영업외손익	179	154	219	454	516
외환관련손익	62	19	136	110	110
이자손익	118	115	116	188	250
관계기업관련손익	-13	-5	-113	10	10
기타	11	25	81	146	146
법인세비용차감전순이익	754	940	885	1,258	1,696
법인세비용	283	285	324	477	593
계속사업순이익	471	654	561	781	1,103
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	561	781	1,103
지배지분순이익	409	536	502	742	1,048
포괄순이익	615	626	796	1,026	1,348
지배지분포괄이익	537	518	757	1,056	1,387

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-143	-715	1,502	7,391	7,569
당기순이익	471	654	561	781	1,103
감가상각비	172	187	203	178	150
외환손익	-74	1	-122	-110	-110
중속, 관계기업관련손익	13	5	113	-10	-10
자산부채의 증감	-827	-1,816	600	6,408	6,291
기타현금흐름	102	255	145	145	145
투자활동 현금흐름	1,853	563	-113	62	258
투자자산	-47	-5	42	40	5
유형자산 증가 (CAPEX)	-148	-222	-241	-280	0
유형자산 감소	18	38	1	0	0
기타현금흐름	2,031	752	85	302	252
재무활동 현금흐름	-658	366	98	-70	-68
단기차입금	-18	165	24	-2	0
사채 및 장기차입금	-392	381	241	0	0
자본	-3	0	0	0	0
현금배당	-115	-95	-94	-67	-67
기타현금흐름	-131	-86	-73	0	0
연결범위변동 등 기타	-5	18	-1,551	-6,329	-6,393
현금의 증감	1,047	232	-65	1,054	1,366
기초 현금	2,927	3,974	4,206	4,141	5,195
기말 현금	3,974	4,206	4,141	5,195	6,560
NOPLAT	575	785	665	803	1,180
FCF	-292	-937	1,260	7,111	7,569

자료: 유안타증권

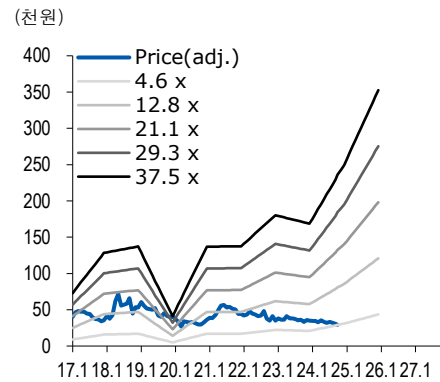
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	19,069	19,400	20,763
현금및현금성자산	3,974	4,206	4,141	5,195	6,560
매출채권 및 기타채권	7,849	10,659	11,222	10,707	10,733
재고자산	855	816	802	757	750
비유동자산	5,395	5,101	5,435	5,488	5,323
유형자산	1,049	1,205	1,300	1,402	1,252
관계기업 등 자본관련 자산	89	87	86	81	80
기타투자자산	1,468	1,130	1,114	1,079	1,074
자산총계	20,912	23,714	24,504	24,887	26,086
유동부채	8,757	10,357	10,715	10,197	10,122
매입채무 및 기타채무	6,806	7,715	7,657	7,253	7,194
단기차입금	83	249	273	273	273
유동성장기부채	519	354	767	767	767
비유동부채	2,230	2,902	2,721	2,665	2,658
장기차입금	194	564	407	407	407
사채	1,018	1,207	1,177	1,177	1,177
부채총계	10,987	13,259	13,436	12,862	12,780
지배지분	7,687	8,137	8,718	9,637	10,863
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,857	7,532	8,512
비지배지분	2,238	2,319	2,350	2,389	2,444
자본총계	9,924	10,456	11,067	12,026	13,306
순차입금	-3,506	-2,689	-2,350	-3,349	-4,707
총차입금	1,997	2,543	2,809	2,807	2,806

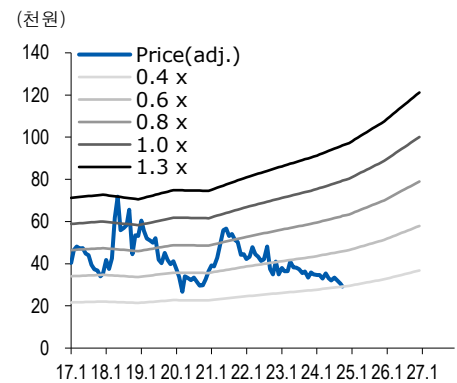
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,666	4,806	4,502	6,659	9,406
BPS	68,380	72,383	77,552	85,732	96,634
EBITDAPS	6,731	8,732	7,811	8,808	11,912
SPS	188,942	263,778	301,887	283,472	281,164
DPS	600	600	600	600	600
PER	11.4	7.7	6.5	4.4	3.1
PBR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.6	3.9	3.8	2.4	0.8
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	17.6	39.6	14.4	-6.1	-0.8
영업이익 증가율 (%)	-23.7	36.6	-15.3	20.7	46.8
지배순이익 증가율 (%)	0.3	31.1	-6.3	47.9	41.2
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	4.8	5.4	6.6
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.0	2.5	3.7
지배순이익률 (%)	1.9	1.8	1.5	2.3	3.3
EBITDA 마진 (%)	3.6	3.3	2.6	3.1	4.2
ROIC	10.6	11.8	7.3	7.9	12.4
ROA	2.0	2.4	2.1	3.0	4.1
ROE	5.5	6.8	6.0	8.1	10.2
부채비율 (%)	110.7	126.8	121.4	107.0	96.0
순차입금/자기자본 (%)	-45.6	-33.0	-27.0	-34.7	-43.3
영업이익/금융비용 (배)	13.1	12.3	6.1	7.4	10.9

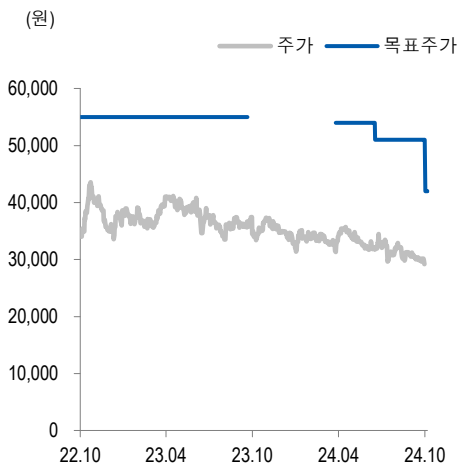
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-23	BUY	42,000	1년		
2024-07-10	BUY	51,000	1년	-38.61	-32.45
2024-04-17	BUY	54,000	1년	-37.99	-33.89
2023-10-13	BUY	55,000	1년	-37.36	-31.91
담당자변경					
2023-07-11	1년 경과 이후		1년	-34.13	-29.09
2022-07-11	BUY	55,000	1년	-28.83	-11.09

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-23

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.