

현대건설 (000720)

1Q24 Preview: 수주는 순항, 더딘 수익성 개선

투자 의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지

현대건설에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 47,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS 78,483원에 Target P/B 0.60배(최근 3년 P/B 평균 5% 할인)를 적용했다. 매출액 성장이 이어지는 구간이지만, 수익성 개선은 일정 시간이 필요할 것으로 보인다. 1Q24 신규 수주는 호조를 보였고, 잔여 파이프라인을 고려 시 2024년도 2023년 수준의 해외 수주를 달성 가능할 것으로 보인다. 다만 분양 가이드선스 대비 분양 속도는 더딘 편이고, 대부분이 정비사업인 관계로 분양 가이드선스 달성 여부는 주택 가격 회복과 밀접한 관계가 있을 것으로 보인다. 현재 주가는 12개월 선행 P/B 0.42배로 역사적 하단에 위치해 있어 단기적인 주가 하락 폭은 제한적일 것으로 보이나, 주가 회복을 위해서는 수익성 개선과 분양 가이드선스 달성이 주요 포인트로 작용할 것으로 보인다.

1Q24 영업이익 영업이익 2,037억원(+17.4% YoY) 전망

연결 기준 1Q24 현대건설 매출액은 7.7조원(+6.4% YoY), 영업이익 2,037억원(+17.4% YoY, OPM 2.6%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스 1,950억원을 4.4% 상회하는 것이다. 주택 위주의 매출액은 증가세는 유지되나, 수익성 개선은 아직 더딘 것으로 보인다.

별도 기준 1Q24 매출액은 4.1조원(+20.8% YoY), 영업이익은 930억원(+0.4% YoY, OPM 2.3%)가 예상된다. 2023년 분양 물량은 저조했으나(0.5만호), 대조1구역, 방배5구역 등 후분양 현장들의 기성률 증가로 건축/주택 매출액은 증가세는 지속될 것(+20.8% YoY)이 예상된다. 2023년 수주한 Shaheen, Amiral 등 대형 플랜트 현장의 매출 기여가 시작되며 플랜트 부문 매출액도 크게 증가할 것(+29.0% YoY)으로 예상된다. 다만 건축/주택 마진은 아직 정상화되지 못한 것(GPM 5.7%, -0.4%p)으로 파악되어 전반적인 실적 개선세는 크지 않을 것으로 보인다.

현대엔지니어링의 1Q24 매출액은 3.4조원(+35.2% YoY), 영업이익은 620억원(+36.0% YoY, OPM 1.8%)가 예상된다. 현대엔지니어링도 역시 주택 부문에서의 마진은 아직 정상화되지 못한 것으로 보이나, 현대차그룹 북미 공장의 매출 기여가 커지며 전년 대비 큰 폭의 영업이익 증가가 가능할 것으로 보인다.

올해도 견조한 수주 가능할 것, 분양 물량은 지켜볼 필요

1Q24 연결 기준 현대건설의 신규 수주는 9조원 수준으로, 별도 3.7조원, 현대엔지니어링 4.7조원 수준을 달성한 것으로 파악된다. 연결 기준으로 3조원의 Jafurah 2 수주가 인식이 되었고, 현대엔지니어링의 경우 관계사 물량 수주가 많은 비중을 차지하고 있는 것으로 보인다. 연결 기준 신규 수주 가이드선스는 28.6조원으로 1Q24 누적 기준 32%를 달성했다. 잔여 파이프라인 고려 시 2024년에도 2023년에 준하는 해외 수주를 달성 가능할 것으로 예상된다.

1Q24 별도 기준 분양 물량은 2,600세대 수준으로 분양 가이드선스 20,600세대 대비 13% 수준을 달성했다. 현대엔지니어링도 2,000여세대를 분양한 것으로 예상되며, 가이드선스 11,406세대 대비로 20% 수준을 달성한 것으로 보인다. 부동산 경기 부진으로 분양이 빠르게 늘어나지 못하는 환경이다. 별도 기준 분양 계획에서 도시정비 사업이 70%를 차지하고 있는 것을 감안할 때, 분양 물량 달성은 주택 가격 회복과 밀접한 관계가 있을 것으로 판단된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	47,000원(유지)
증가(2024.04.05)	32,700원
상승여력	43.7%

Stock Indicator

자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	3,641십억원
외국인지분율	24.0%
52주 주가	31,400~41,150원
60일평균거래량	497,647주
60일평균거래대금	16.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.8	-3.4	-8.5	-15.3
상대수익률	-4.3	-8.7	-21.2	-24.3

Price Trend



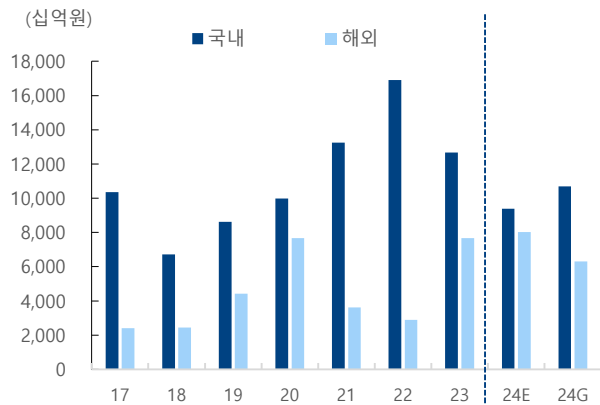
FY	2022	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	21,239	29,651	30,608	30,268
영업이익(십억원)	575	785	907	1,032
순이익(십억원)	409	536	643	770
EPS(원)	3,672	4,767	5,481	6,642
BPS(원)	68,380	72,383	77,031	82,396
PER(배)	9.5	6.7	5.5	4.6
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	5.3	6.6	7.1	8.0
배당수익률(%)	1.7	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	0.5	0.9	0.8	0.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

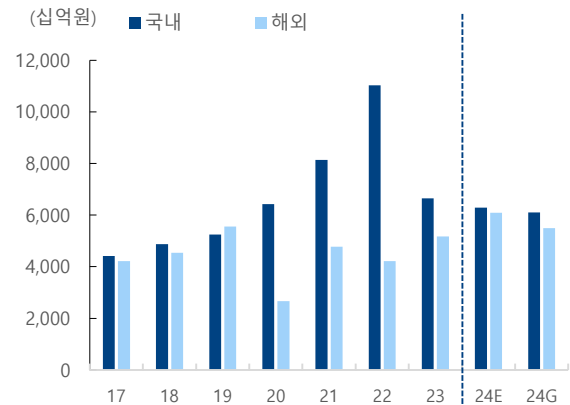
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. 현대건설(별도) 수주 추이 및 가이드스



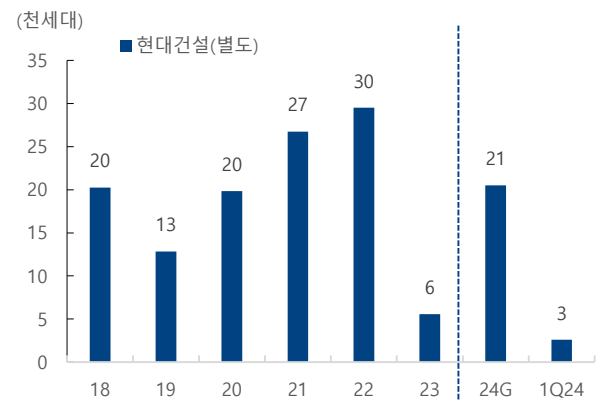
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림2. 현대엔지니어링 수주 추이 및 가이드스



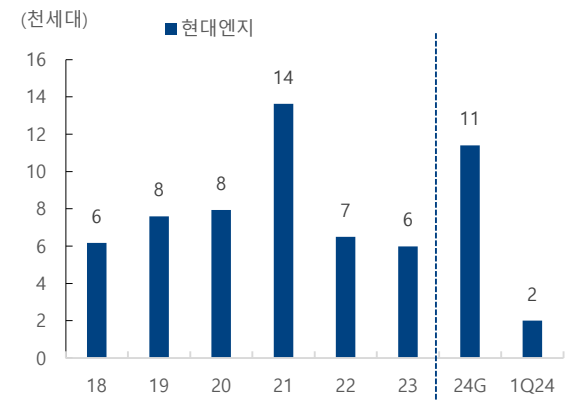
자료: 현대건설, 하이투자증권

그림3. 현대건설(별도) 분양 추이 및 가이드스



자료: 현대건설, 하이투자증권

그림4. 현대엔지니어링 분양 추이 및 가이드스



자료: 현대건설, 하이투자증권

표1. 현대건설 해외 수주 주요 파이프라인

프로젝트	금액(당사분)
NEC Haradh GOSP-3 Expansion	8억달러
파푸아뉴기니 LNG	10억달러
NEOM CBT Type B	20억달러
NEOM Delta Junction & Sharma Valley	10억달러
사우디 Riyadh Metro 7호선	80억달러(전체 금액)
미국 펠리세이드 터널	8억달러(전체 금액)
하와이 경전철	18억달러
필리핀 바탄 교량 PKG4&6	9억달러
호주 송변전	40억달러(전체 금액)
미국 태양광	5억달러(전체 금액)
불가리아 코즐루두이 7,8호기	140억달러(전체 금액)

자료: 현대건설, 하이투자증권

표1. 현대건설 1Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q23	YoY %	1Q24E	Diff %	1Q24E	Diff %
매출액	7,698	6,031	27.6	7,056	9.1	7,451	3.3
영업이익	204	174	17.4	195	4.4	203	0.3
세전이익	303	227	33.5	214	41.1	203	49.0
지배주주순이익	180	131	37.8	123	46.2	127	42.0
영업이익률	2.6	2.9	-0.2	2.8	-0.1	2.7	-0.1
지배주주순이익률	2.3	2.2	0.2	1.7	0.6	1.7	0.6

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. 현대건설 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	30,608	29,651	3.2	29,587	3.5	29,264	4.6
영업이익	907	785	15.5	861	5.4	949	-4.4
세전이익	1,041	940	10.8	939	10.9	1,045	-0.4
지배주주순이익	616	536	15.0	555	11.1	655	-5.9
영업이익률	3.0	2.6	0.3	2.9	0.1	3.2	-0.3
지배주주순이익률	2.0	1.8	0.2	1.9	0.1	2.2	-0.2

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	30,608	30,268	29,264	28,410	4.6	6.5
영업이익	907	1,032	949	1,001	-4.4	3.0
영업이익률	3.0	3.4	3.2	3.5	-0.3	-0.1
세전이익	1,041	1,243	1,045	1,147	-0.4	8.4
지배주주순이익	616	747	655	717	-6.0	4.1
지배주주순이익률	2.0	2.5	2.2	2.5	-0.2	-0.1
EPS	5,481	6,642	5,828	6,382	-6.0	4.1
BPS	77,031	82,840	79,964	86,347	-3.7	-4.1
ROE	7.1	8.0	7.3	7.4	-0.2	0.6

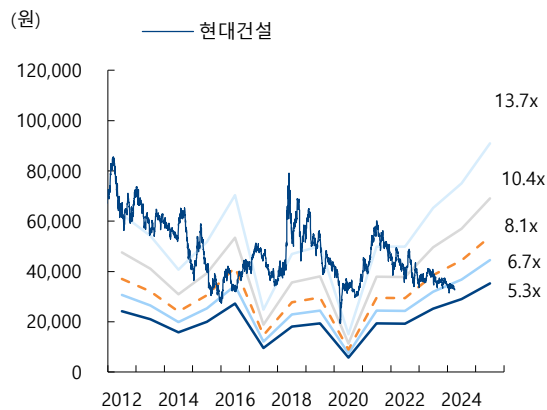
자료: 하이투자증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	비고
EPS (원)	1,097	3,642	3,637	4,767	5,481	6,642	
BPS (원)	59,502	64,506	68,380	72,383	77,031	82,840	
고점 P/E (배)	37.5	16.1	13.6	8.6			최근 5년 평균: 15.2
평균 P/E (배)	30.1	13.4	11.5	7.8			최근 5년간 평균: 18.6
저점 P/E (배)	17.1	10.0	9.3	7.0			최근 5년간 평균: 10.8
고점 P/B (배)	0.69	0.91	0.72	0.57			최근 5년간 평균: 0.79
평균 P/B (배)	0.56	0.75	0.61	0.51			최근 5년간 평균: 0.65
저점 P/B (배)	0.32	0.56	0.50	0.46			최근 5년간 평균: 0.49
ROE(%)	1.8	5.6	5.3	6.6	7.1	8.0	
적용 BPS (원)					78,483		12개월 선행 BPS
Target P/E (배)					0.60		최근 3년 평균 P/B 5% 할인
목표주가 (원)					47,000		Target P/E 8.1배
전일 증가 (원)					32,700		
상승 여력					43.7		

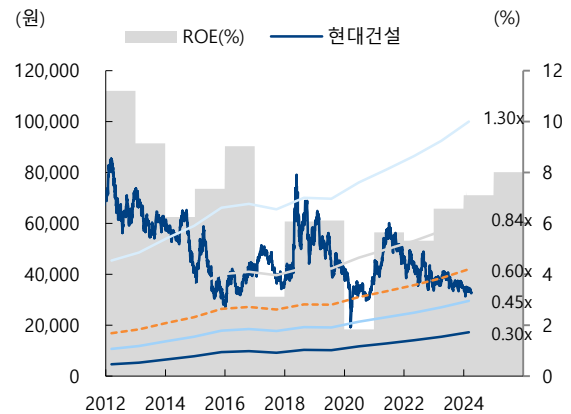
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림5. 현대건설 P/E Band(Implied P/E 8.1x)



자료: 현대건설, 하이투자증권

그림6. 현대건설 P/B Band(Implied P/B 0.60x)



자료: 현대건설, 하이투자증권

표5. 현대건설(별도) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q2P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	3,427	3,790	4,031	4,531	4,141	4,269	3,991	4,183	11,978	15,779	16,583	16,440
YoY	43.2	27.7	28.8	29.9	20.8	12.6	-1.0	-7.7	16.9	31.7	5.1	-0.9
건축/주택	2,319	2,736	2,682	2,984	2,801	2,814	2,543	2,767	7,844	10,721	10,926	10,291
YoY	43.9	41.2	32.5	31.4	20.8	2.9	-5.2	-7.3	17.2	36.7	1.9	-5.8
플랜트/전력	698	640	610	1,029	900	996	964	961	2,405	2,978	3,822	4,244
YoY	52.2	38.3	-8.9	26.4	29.0	55.6	58.1	-6.6	15.0	23.8	28.3	11.1
토목	391	392	476	460	413	431	455	428	1,614	1,719	1,727	1,797
YoY	28.4	-27.1	17.5	25.4	5.6	10.0	-4.4	-6.9	25.8	6.5	0.5	4.0
기타	20	22	24	57	27	28	27	27	115	123	109	108
YoY	6.5	-26.6	-22.2	58.9	35.1	28.6	13.5	-52.7	-34.8	6.7	-11.2	-1.0
매출총이익	213	164	286	188	251	252	243	274	892	851	1,020	1,089
YoY	4.7	-34.1	35.9	-18.0	17.7	53.7	-15.0	46.0	-3.9	-4.6	19.9	6.8
매출총이익률	6.2	4.3	7.1	4.1	6.1	5.9	6.1	6.6	7.4	5.4	6.2	6.6
건축/주택	142	199	145	90	158	160	143	189	739	577	650	672
플랜트/전력	27	14	51	7	56	56	55	54	113	99	220	258
토목	35	-61	75	28	20	19	28	13	-21	77	81	85
기타	10	12	15	62	16	17	18	18	61	99	69	74
건축/주택 GPM	6.1	7.3	5.4	3.0	5.7	5.7	5.6	6.8	9.4	5.4	6.0	6.5
플랜트/전력 GPM	3.8	2.2	8.4	0.7	6.3	5.6	5.7	5.6	4.7	3.3	5.8	6.1
토목 GPM	8.9	-15.6	15.7	6.1	5.0	4.4	6.2	3.1	-1.3	4.5	4.7	4.7
기타 GPM	49.6	55.3	62.5	108.0	59.8	62.8	64.4	65.0	52.7	80.4	63.0	68.5
판매관리비	120	60	178	152	158	158	129	149	545	510	594	596
판매비율	3.5	1.6	4.4	3.4	3.8	3.7	3.2	3.6	4.6	3.2	3.6	3.6
영업이익	93	104	108	35	93	93	114	125	346	341	426	493
YoY	5.8	2.8	1.5	-30.3	0.4	-9.9	5.6	252.7	13.5	-1.7	25.1	15.8
영업이익률	2.7	2.7	2.7	0.8	2.3	2.2	2.9	3.0	2.9	2.2	2.6	3.0
영업외손익	58	40	29	15	54	-19	2	2	157	141	40	125
세전이익	151	144	137	50	148	75	117	127	504	482	466	619
순이익	109	108	106	51	107	54	85	92	347	374	338	449
YoY	-19.2	-24.9	-41.0	흑전	-2.0	-49.8	-20.1	81.8	21.4	7.8	-9.6	32.8
순이익률	3.2	2.8	2.6	1.1	2.6	1.3	2.1	2.2	2.9	2.4	2.0	2.7

자료: Dart, 하이투자증권

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	7,698	7,747	7,540	7,622	21,239	29,651	30,608	30,268
YoY	45.5	28.4	44.7	41.3	27.6	8.2	-4.1	-11.4	17.6	39.6	3.2	-1.1
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	4,141	4,269	3,991	4,183	11,978	15,779	16,583	16,440
YoY	43.2	27.7	28.8	29.9	20.8	12.6	-1.0	-7.7	16.9	31.7	5.1	-0.9
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,909	3,373	3,274	3,324	3,253	8,812	13,074	13,225	12,971
YoY	52.0	29.8	57.0	56.8	35.2	1.6	-3.6	-16.8	19.8	48.4	1.2	-1.9
기타	108	152	379	159	184	205	225	186	445	798	800	857
YoY	-2.3	16.4	270.1	57.1	69.5	34.8	-40.5	16.9	-4.1	79.3	0.2	7.2
매출총이익	380	398	516	409	480	474	485	521	1,513	1,703	1,960	2,079
YoY	2.3	-10.0	54.9	11.6	26.4	19.3	-6.0	27.2	-15.8	12.6	15.1	6.1
매출총이익률	6.3	5.6	6.6	4.8	6.2	6.1	6.4	6.8	7.1	5.7	6.4	6.9
현대건설	213	164	286	188	251	252	243	274	892	851	1,020	1,089
현대엔지니어링	127	166	156	191	176	168	192	204	477	639	741	783
기타	40	65	84	20	52	54	51	42	144	209	199	207
현대건설 GPM	6.2	4.3	7.1	4.1	6.1	5.9	6.1	6.6	7.4	5.4	6.2	6.6
현대엔지니어링 GPM	5.1	5.1	4.5	4.9	5.2	5.1	5.8	6.3	5.4	4.9	5.6	6.0
기타 GPM	36.9	42.5	22.2	12.8	28.6	26.5	22.5	22.6	32.3	26.2	24.9	24.1
판매관리비	206	174	272	265	276	266	245	265	938	917	1,053	1,048
판매비율	3.4	2.4	3.5	3.1	3.6	3.4	3.3	3.5	7.8	5.8	6.3	6.4
영업이익	174	224	244	145	204	208	240	255	575	785	907	1,032
YoY	1.2	27.4	58.7	94.5	17.4	-6.8	-1.5	76.7	-23.7	36.6	15.5	13.7
영업이익률	2.9	3.1	3.1	1.7	2.6	2.7	3.2	3.4	2.7	2.6	3.0	3.4
현대건설	93	104	108	35	93	93	114	125	346	341	426	493
현대엔지니어링	45	59	66	85	62	64	80	93	116	255.2	299	350
기타	35	66	79	14	48	51	46	37	118	194	182	188
현대건설 OPM	2.7	2.7	2.7	0.8	2.3	2.2	2.9	3.0	2.9	2.2	2.6	3.0
현대엔지 OPM	1.82	1.82	1.9	2.2	1.83	1.95	2.4	2.9	1.3	2.0	2.3	2.7
기타 OPM	32.3	43.6	20.7	8.8	26.4	24.9	20.2	20.1	26.6	24.3	22.8	21.9
영업외손익	53	17	33	52	99	-7	20	23	179	154	134	211
세전이익	227	240	277	196	303	201	260	278	754	940	1,041	1,243
순이익	151	212	181	110	219	146	188	202	471	654	755	901
지배주주순이익	131	165	165	75	180	165	154	162	409	536	616	747
YoY	-9.0	-16.3	-17.7	흑전	37.8	0.0	-6.8	116.8	0.3	31.1	15.0	21.2
지배주주순이익률	2.2	2.3	2.1	0.9	2.3	2.1	2.0	2.1	1.9	1.8	2.0	2.5

자료: Dart, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	15,517	18,613	18,284	19,721
현금 및 현금성자산	3,974	4,206	4,109	4,807
단기금융자산	1,508	1,025	1,055	1,055
매출채권	7,849	10,659	10,394	11,051
재고자산	855	816	723	705
비유동자산	5,395	5,101	4,924	4,974
유형자산	1,049	1,205	1,020	1,062
무형자산	721	724	730	736
자산총계	20,912	23,714	23,208	24,695
유동부채	8,757	10,357	9,107	9,711
매입채무	2,599	3,959	3,117	4,086
단기차입금	83	249	244	239
유동성장기부채	519	354	354	354
비유동부채	2,230	2,902	2,908	2,911
사채	1,018	1,207	1,210	1,210
장기차입금	194	564	567	570
부채총계	10,987	13,259	12,015	12,622
지배주주지분	7,687	8,137	8,736	9,460
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,969	7,648
기타자본항목	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	2,238	2,319	2,458	2,612
자본총계	9,924	10,456	11,194	12,073

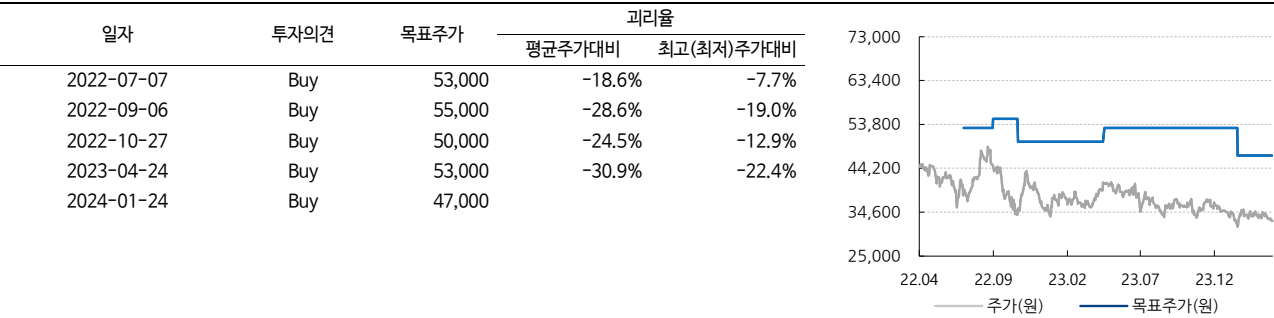
현금흐름표				
(십억원)	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-143	-715	-118	877
당기순이익	471	654	755	901
유형자산감가상각비	-	-	149	153
무형자산상각비	9	10	9	10
지분법관련손실(이익)	-13	-5	-9	-1
투자활동 현금흐름	1,853	563	-268	-255
유형자산의 처분(취득)	-148	-222	-177	-194
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0
금융상품의 증감	1,732	484	-30	-
재무활동 현금흐름	-658	366	-94	-97
단기금융부채의증감	-	-	-5	-5
장기금융부채의증감	-	-	6	3
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-115	-95	-95	-95
현금및현금성자산의증감	1,047	232	-96	698
기초현금및현금성자산	2,927	3,974	4,206	4,109
기말현금및현금성자산	3,974	4,206	4,109	4,807

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	21,239	29,651	30,608	30,268
증가율(%)	17.6	39.6	3.2	-1.1
매출원가	19,726	27,949	28,648	28,189
매출총이익	1,513	1,703	1,960	2,079
판매비와관리비	938	917	1,053	1,048
연구개발비	179	139	143	142
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	575	785	907	1,032
증가율(%)	-23.7	36.6	15.5	13.7
영업이익률(%)	2.7	2.6	3.0	3.4
이자수익	162	180	160	160
이자비용	44	64	73	73
지분법이익(손실)	-13	-5	-9	-1
기타영업외손익	-33	6	16	96
세전계속사업이익	754	940	1,041	1,243
법인세비용	283	285	286	342
세전계속이익률(%)	3.5	3.2	3.4	4.1
당기순이익	471	654	755	901
순이익률(%)	2.2	2.2	2.5	3.0
지배주주귀속 순이익	409	536	616	747
기타포괄이익	144	-28	-28	-28
총포괄이익	615	626	727	873
지배주주귀속총포괄이익	615	626	727	873

주요투자지표				
	2022	2023	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	3,672	4,767	5,481	6,642
BPS	69,028	72,383	77,031	82,396
CFPS	3,757	4,898	6,952	8,161
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	9.5	6.8	5.9	4.9
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	9.3	6.7	4.7	4.0
EV/EBITDA	0.5	0.9	0.8	0.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.3	6.6	7.1	8.0
EBITDA이익률	2.8	2.7	3.5	3.9
부채비율	110.7	126.8	107.3	104.6
순부채비율	-37.0	-27.3	-24.9	-28.9
매출채권회전율(x)	3.0	3.2	2.9	2.8
재고자산회전율(x)	27.0	35.5	39.8	42.4

자료 : 현대건설, 하이투자증권 리서치본부

현대건설 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
 · 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 · 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 · 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 · 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-