

현대건설 (000720)

3Q24 Preview: 수익성 개선 시점은 아직

투자의견 Buy 유지, 목표주가 45,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 45,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.56배(최근 3년 P/B 중하단)를 적용했다. 목표주가에 해당하는 Target P/E는 9.1배다. 현대건설의 주가는 YTD 13.9% 하락했고, 7월 전반적인 건설업 주가가 호조를 보였을 때도 주가는 반등하지 못했다. 매출액 성장세에 비해 수익성 개선이 매우 더딘 것이 주요 원인으로 파악된다. 수익성 개선은 단기적으로 발생하기 어렵다고 판단하며, 개선 시점은 2021~2022년 착공 현장들의 매출 비중이 유의미하게 줄어드는 내년 하반기로 예상하고 있다. 믹스 개선과 더불어 가양동 CJ부지, 힐튼 호텔 개발 등 주요 준자체사업이 착공되는 것을 감안할 때, 매수는 장기적인 관점에서 접근하는 것을 추천한다.

3Q24 영업이익 컨센서스 하회 전망

연결 기준 3Q24 현대건설의 매출액은 8.5조원(+7.7% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 1,497억원(-38.6%, OPM 1.8%)가 예상된다. 영업이익은 시장 컨센서스 1,680억원을 10% 하회하는 것이다. 별도 기준 3Q24 매출액과 영업이익은 각각 4.3조원(+7.2%), 642억원(-40.7%, OPM 1.5%)이 예상된다. 건축/주택 매출액이 전년동기대비 7.2%, 플랜트 매출액이 전년동기대비 54.6% 늘어날 것으로 전망된다. 2021~2022년 높았던 분양 물량(평균 2.8만세대)이 매출 성장을 이끌고 있다. 플랜트 매출액 역시 사우디 Amiral, 울산 Shaheen 대형 현장의 기성률이 본격적으로 올라가는 구간으로 큰 폭의 매출 성장이 예상된다. 영업이익의 경우 전반기에 이어 부진할 것으로 보이는데, 건축/주택 부문의 원가율의 개선이 아직 나타나지 않고 있는 요인이다. 공사비가 본격적으로 상승했던 2021~2022년 착공 현장의 매출이 아직 70% 이상 반영되고 있으므로 믹스 개선은 최소 내년 상반기 이후가 될 것으로 보인다.

현대엔지니어링 3Q24 매출액과 영업이익은 각각 3.9조원(+12.7%), 486억원(-26.7%, OPM 1.3%)가 예상된다. 사우디 Amiral, 미국 배터리 공장 등의 매출 반영이 본격화되고 있어서 내년 상반기까지 3조원 중반대의 매출은 가능할 것으로 예상된다. 다만 현대엔지니어링의 국내 주택 현장들의 원가율 역시 유의미한 개선을 당분간 기대하기 어렵다.

요원한 수익성 개선 시점, 하지만 기대할 수 있는 것

현대건설의 건축/주택 부문의 GPM의 4개 분기 Trailing GPM은 3.9%로 판관비를 고려 시 BEP를 간신히 넘기고 있는 것으로 보인다. 아직 공사비 상승 영향을 크게 받는 현장들의 매출 비중이 해당 부문에서 70% 이상인 것으로 보여, 수익성 개선은 최소 2025년 상반기 이후가 될 것으로 보인다. 또한 2024~2025년 연평균 3만세대의 입주 물량과 관련하여 대규모 일회성 비용의 가능성도 배제할 수 없다. 다만 최악의 구간을 통과하는 2025년 하반기부터는 믹스 개선에 따른 수익성 개선과 함께 준자체 사업인 CJ가양동부지 개발(2025년초 착공 예정, 연면적 23만평), 힐튼 호텔 개발(2025년초 착공 예정, 연면적 10만평)을 포함한 총 3개의 호텔 부지 개발 사업, 그리고 2026년에는 복정 역세권 개발(연면적 51만평)의 착공이 예정되어 있어 구조적인 손익 개선을 기대할 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

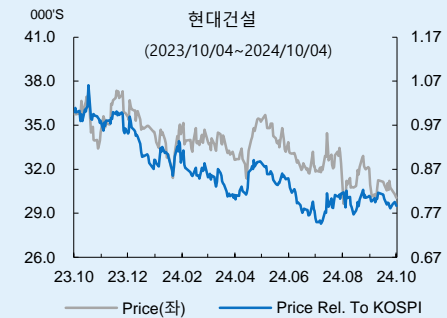
목표주가(12M)	45,000원(유지)
종가(2024.10.04)	30,050원
상승여력	49.8%

Stock Indicator

자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	3,346십억원
외국인지분율	23.3%
52주 주가	29,650~37,450원
60일평균거래량	502,434주
60일평균거래대금	16.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	-5.8	-8.1	-15.9
상대수익률	-1.3	4.4	-2.8	-22.6

Price Trend



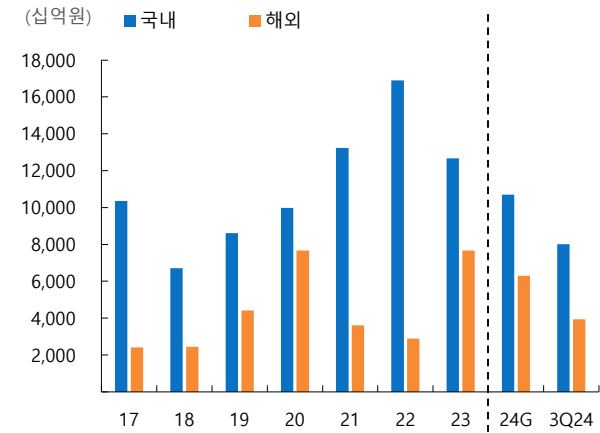
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	29,651	34,082	31,956	30,427
영업이익(십억원)	785	710	844	917
순이익(십억원)	536	499	574	641
EPS(원)	4,813	4,443	5,105	5,702
BPS(원)	73,069	77,227	81,501	86,371
PER(배)	7.3	6.7	5.8	5.2
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	6.8	6.0	6.5	6.8
배당수익률(%)	1.7	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	1.4	2.4	2.8	2.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

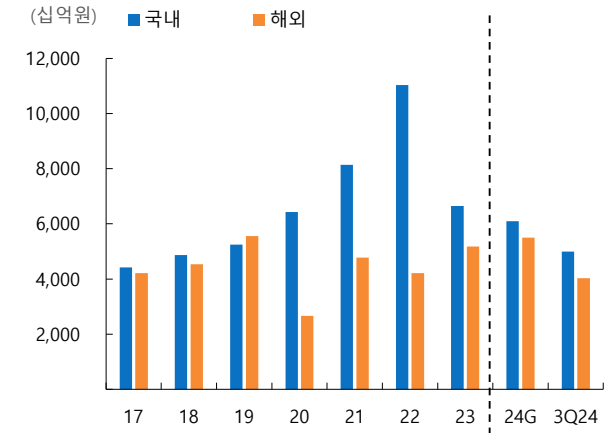
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

그림1. 현대건설(별도) 수주 추이 및 가이드스



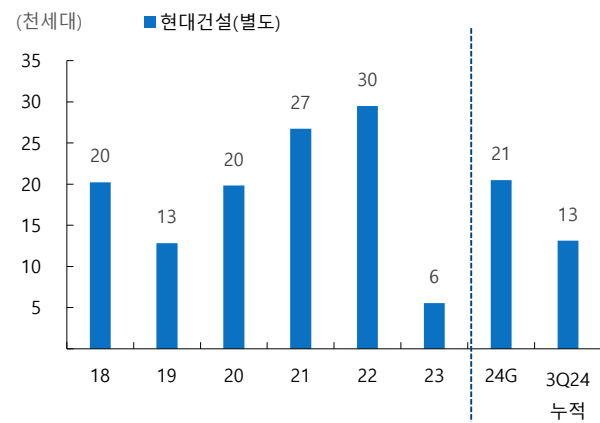
자료: 현대건설, iM증권

그림2. 현대엔지니어링 수주 추이 및 가이드스



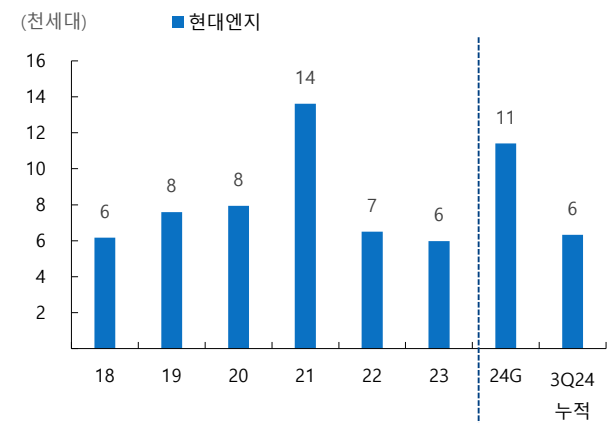
자료: 현대건설, iM증권

그림3. 현대건설(별도) 분양 추이 및 가이드스



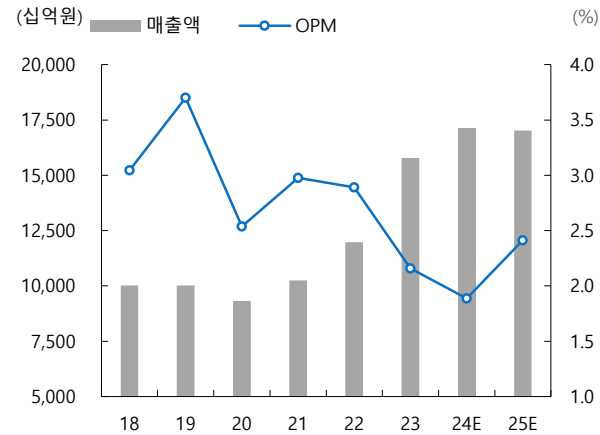
자료: 현대건설, iM증권

그림4. 현대엔지니어링 분양 추이 및 가이드스



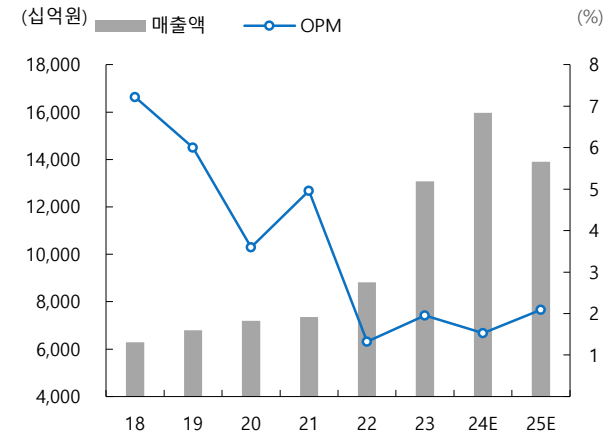
자료: 현대건설, iM증권

그림5. 현대건설(별도) 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: 현대건설, iM증권

그림6. 현대엔지니어링 매출액 및 GPM 추이 및 전망



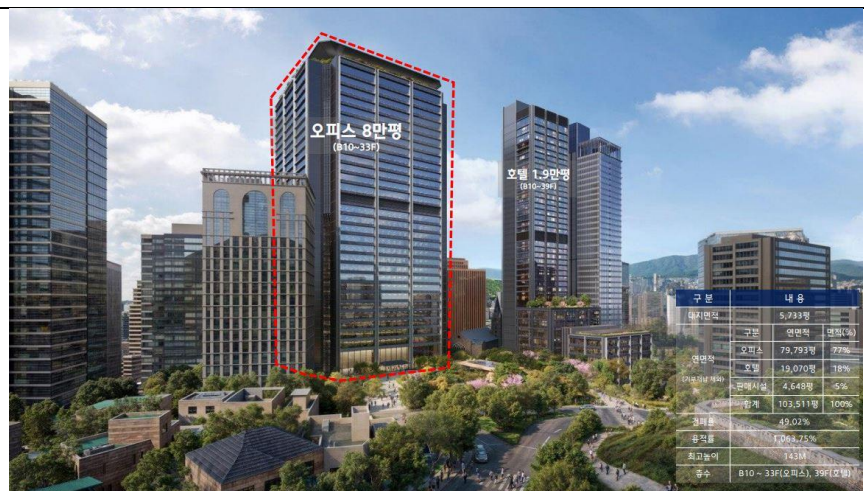
자료: 현대건설, iM증권

그림7. 가양동 CJ부지 개발 사업 개요



자료: iM증권 리서치본부

그림8. 힐튼 호텔 개발 사업 개요



자료: iM증권 리서치본부

그림9. 북정 역세권 개발 사업 개요



자료: iM증권 리서치본부

표1. 현대건설 3Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q23	YoY %	3Q24E	Diff %	3Q24E	Diff %
매출액	8,464	7,859	7.7	8,151	3.8	8,516	-0.6
영업이익	150	244	-38.6	167	-10.3	198	-24.4
세전이익	171	277	-38.0	191	-10.4	178	-3.7
지배주주순이익	99	165	-40.4	114	-13.6	102	-3.3
영업이익률	1.8	3.1	-1.3	2.0	-0.3	2.3	-0.6
지배주주순이익률	1.2	2.1	-0.9	1.4	-0.2	1.2	0.0

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 현대건설 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	34,082	29,651	14.9	33,665	1.2	33,915	0.5
영업이익	710	785	-9.6	746	-4.9	763	-7.0
세전이익	890	940	-5.3	945	-5.8	871	2.1
지배주주순이익	499	536	-6.8	531	-6.0	491	1.7
영업이익률	2.1	2.6	-0.6	2.2	-0.1	2.3	-0.2
지배주주순이익률	1.5	1.8	-0.3	1.6	-0.1	1.4	0.1

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	34,082	31,956	33,915	31,780	0.5	0.6
영업이익	710	844	763	891	-7.0	-5.3
영업이익률	2.1	2.6	2.3	2.8	-0.2	-0.2
세전이익	890	968	871	939	2.1	3.1
지배주주순이익	499	574	491	553	1.7	3.8
지배주주순이익률	1.5	1.8	1.4	1.7	0.1	0.1
EPS	4,443	5,105	4,365	4,916	1.8	3.8
BPS	77,227	81,501	75,757	79,839	1.9	2.1
ROE	5.8	6.3	5.8	6.2	0.0	0.1

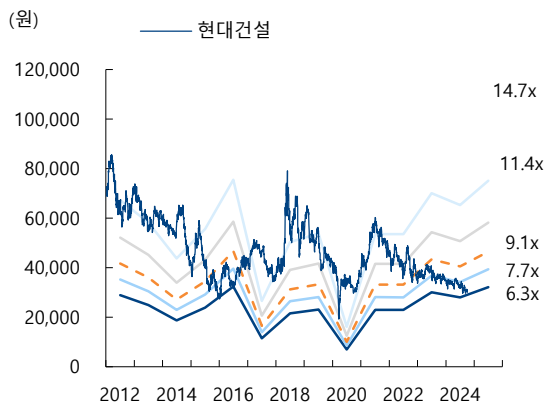
자료: iM증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	1,097	3,642	3,637	4,767	4,443	5,105	
BPS (원)	59,502	64,506	68,380	72,383	77,227	81,501	
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	5.8	6.3	
적용 BPS (원)					80,432		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.56		최근 5년 P/B 중하단
목표주가 (원)					45,000		Target P/E 9.1배
전일 종가 (원)					32,600		
상승 여력					38.0		

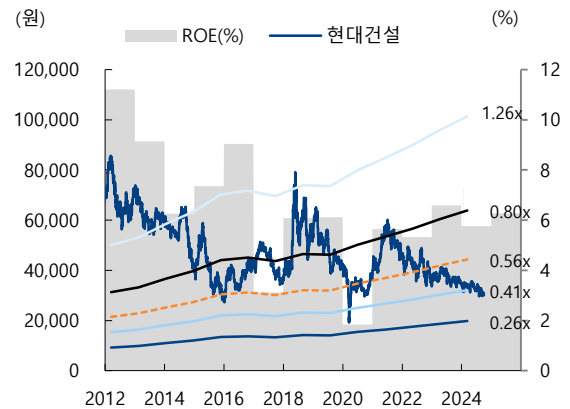
자료: iM증권 리서치본부

그림10. 현대건설 P/E Band (Implied P/E 9.1x)



자료: 현대건설, iM증권

그림11. 현대건설 P/B Band (Implied P/B 0.56x)



자료: 현대건설, iM증권

표5. 현대건설(별도) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,427	3,790	4,031	4,531	4,168	4,321	4,321	4,307	11,978	15,779	17,118	17,019
YoY	43.2	27.7	28.8	29.9	21.6	14.0	7.2	-4.9	16.9	31.7	8.5	-0.6
건축/주택	2,319	2,736	2,682	2,984	2,790	2,935	2,875	2,898	7,844	10,721	11,497	11,207
YoY	43.9	41.2	32.5	31.4	20.3	7.2	7.2	-2.9	17.2	36.7	7.2	-2.5
플랜트/전력	698	640	610	1,029	922	981	943	935	2,405	2,978	3,781	3,786
YoY	52.2	38.3	-8.9	26.4	32.1	53.3	54.6	-9.2	15.0	23.8	27.0	0.1
토목	391	392	476	460	434	370	476	446	1,614	1,719	1,727	1,916
YoY	28.4	-27.1	17.5	25.4	11.0	-5.5	-0.1	-3.0	25.8	6.5	0.4	11.0
기타	20	22	24	57	22	35	28	27	115	123	112	110
YoY	6.5	-26.6	-22.2	58.9	11.6	63.3	14.8	-52.1	-34.8	6.7	-8.4	-2.4
매출총이익	213	164	286	188	290	148	203	230	892	851	870	913
YoY	4.7	-34.1	35.9	-18.0	35.8	-9.8	-29.2	22.7	-3.9	-4.6	2.3	4.9
매출총이익률	6.2	4.3	7.1	4.1	6.9	3.4	4.7	5.3	7.4	5.4	5.1	5.4
건축/주택	142	199	145	90	190	7	86	132	739	577	414	468
플랜트/전력	27	14	51	7	63	77	70	54	113	99	265	257
토목	35	-61	75	28	23	34	28	25	-21	77	110	107
기타	10	12	15	62	14	30	19	19	61	99	81	80
건축/주택 GPM	6.1	7.3	5.4	3.0	6.8	0.2	3.0	4.6	9.4	5.4	3.6	4.2
플랜트/전력 GPM	3.8	2.2	8.4	0.7	6.9	7.8	7.5	5.8	4.7	3.3	7.0	6.8
토목 GPM	8.9	-15.6	15.7	6.1	5.3	9.3	5.8	5.7	-1.3	4.5	6.4	5.6
기타 GPM	49.6	55.3	62.5	108.0	61.7	85.2	67.4	68.4	52.7	80.4	72.1	73.2
판매관리비	120	60	178	152	188	67	138	154	545	510	547	502
판매비율	3.5	1.6	4.4	3.4	4.5	1.5	3.2	3.6	4.6	3.2	3.2	3.0
영업이익	93	104	108	35	101	81	64	77	346	341	323	411
YoY	5.8	2.8	1.5	-30.3	8.8	-22.2	-40.7	116.6	13.5	-1.7	-5.2	27.2
영업이익률	2.7	2.7	2.7	0.8	2.4	1.9	1.5	1.8	2.9	2.2	1.9	2.4
영업외손익	58	40	29	15	105	58	0	-12	157	141	151	51
세전이익	151	144	137	50	206	139	64	64	504	482	474	462
순이익	109	108	106	51	161	110	47	47	347	374	364	335
YoY	-19.2	-24.9	-41.0	흑전	47.7	2.0	-56.0	-8.1	21.4	7.8	-2.4	-8.1
순이익률	3.2	2.8	2.6	1.1	3.9	2.5	1.1	1.1	2.9	2.4	2.1	2.0

자료: Dart, iM증권

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	8,545	8,621	8,464	8,451	21,239	29,651	34,082	31,956
YoY	45.5	28.4	44.7	41.3	41.7	20.4	7.7	-1.7	17.6	39.6	14.9	-6.2
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	4,168	4,321	4,321	4,307	11,978	15,779	17,118	17,019
YoY	43.2	27.7	28.8	29.9	21.6	14.0	7.2	-4.9	16.9	31.7	8.5	-0.6
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,909	4,096	4,063	3,887	3,922	8,812	13,074	15,968	13,907
YoY	52.0	29.8	57.0	56.8	64.2	26.1	12.7	0.3	19.8	48.4	22.1	-12.9
기타	108	152	379	159	281	237	256	223	445	798	996	1,030
YoY	-2.3	16.4	270.1	57.1	159.2	55.7	-32.4	40.1	-4.1	79.3	24.8	3.4
매출총이익	380	398	516	409	533	342	426	457	1,513	1,703	1,759	1,809
YoY	2.3	-10.0	54.9	11.6	40.4	-13.9	-17.5	11.7	-15.8	12.6	3.3	2.8
매출총이익률	6.3	5.6	6.6	4.8	6.2	4.0	5.0	5.4	7.1	5.7	5.2	5.7
현대건설	213	164	286	188	290	148	203	230	892	851	870	913
현대엔지니어링	127	166	156	191	195	152	179	191	477	639	717	721
기타	40	65	84	20	48	41	44	36	144	209	170	174
현대건설 GPM	6.2	4.3	7.1	4.1	6.9	3.4	4.7	5.3	7.4	5.4	5.1	5.4
현대엔지니어링 GPM	5.1	5.1	4.5	4.9	4.8	3.7	4.6	4.9	5.4	4.9	4.5	5.2
기타 GPM	36.9	42.5	22.2	12.8	17.1	17.5	17.4	16.2	32.3	26.2	17.0	16.9
판매관리비	206	174	272	265	282	195	276	295	938	917	1,049	964
판매비율	3.4	2.4	3.5	3.1	3.3	2.3	3.3	3.5	7.8	5.8	6.1	5.7
영업이익	174	223.6	244	145	251	147	150	162	575	785	710	844
YoY	1.2	27.4	58.7	94.5	44.6	-34.1	-38.6	12.1	-23.7	36.6	-9.6	18.9
영업이익률	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	1.7	1.8	1.9	2.7	2.6	2.1	2.6
현대건설	93	104	108	35	101	81	64	77	346	341	323	411
현대엔지니어링	45	59	66	85	107	32	49	57	116	255	245	291
기타	35	66	79	14	42	34	37	28	118	194	141	143
현대건설 OPM	2.7	2.7	2.7	0.8	2.4	1.9	1.5	1.8	2.9	2.2	1.9	2.4
현대엔지 OPM	1.82	1.82	1.9	2.2	2.62	0.79	1.3	1.4	1.3	2.0	1.5	2.1
기타 OPM	32.3	43.6	20.7	8.8	14.9	14.2	14.4	12.8	26.6	24.3	14.1	13.8
영업외손익	53	17	33	52	52	101	22	6	179	154	180	124
세전이익	227	240	277	196	303	248	171	167	754	940	890	968
순이익	151	212	181	110	208	146	124	121	471	654	600	702
지배주주순이익	131	165	165	75	155	150	99	95	409	536	499	574
YoY	-9.0	-16.3	-17.7	흑전	18.8	-8.8	-40.4	26.9	0.3	31.1	-6.8	14.9
지배주주순이익률	2.2	2.3	2.1	0.9	1.8	1.7	1.2	1.1	1.9	1.8	1.5	1.8

자료: Dart, iM증권

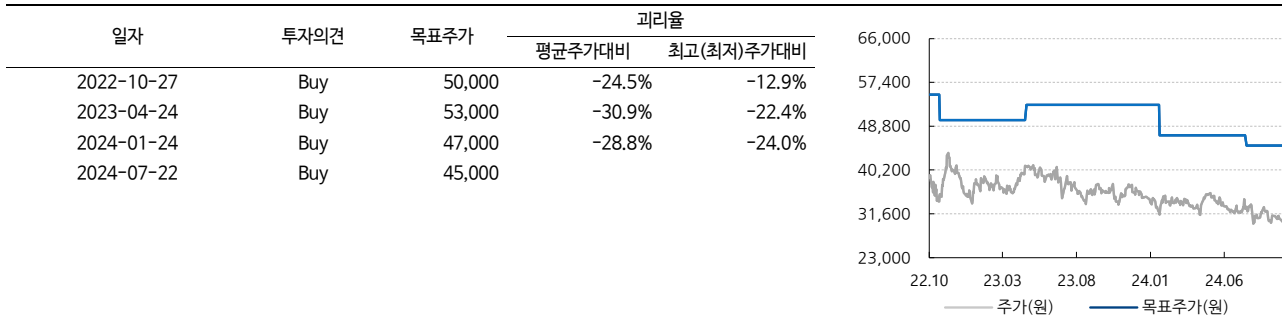
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,613	20,531	20,064	20,510	매출액	29,651	34,082	31,956	30,427
현금 및 현금성자산	4,206	2,816	1,623	4,063	증가율(%)	39.6	14.9	-6.2	-4.8
단기금융자산	1,025	894	914	924	매출원가	27,949	32,323	30,147	28,592
매출채권	10,659	14,040	14,703	12,644	매출총이익	1,703	1,759	1,809	1,835
재고자산	816	778	720	671	판매비와관리비	917	1,049	964	918
비유동자산	5,101	4,924	4,935	4,957	연구개발비	139	160	150	142
유형자산	1,205	1,022	1,021	1,032	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	724	728	737	747	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	23,714	25,455	24,999	25,467	영업이익	785	710	844	917
유동부채	10,357	11,701	10,562	10,246	증가율(%)	36.6	-9.6	18.8	8.7
매입채무	3,959	5,266	4,494	4,506	영업이익률(%)	2.6	2.1	2.6	3.0
단기차입금	249	273	268	263	이자수익	180	178	182	182
유동성장기부채	354	767	767	767	이자비용	64	91	94	94
비유동부채	2,902	2,715	2,718	2,721	지분법이익(손실)	-5	130	265	267
사채	1,207	1,177	1,177	1,177	기타영업외손익	6	-149	-270	-196
장기차입금	564	407	410	413	세전계속사업이익	940	890	968	1,107
부채총계	13,259	14,416	13,280	12,968	법인세비용	285	289	266	304
지배주주지분	8,137	8,619	9,171	9,790	세전계속이익률(%)	3.2	2.6	3.0	3.6
자본금	562	562	562	562	당기순이익	654	600	702	803
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	순이익률(%)	2.2	1.8	2.2	2.6
이익잉여금	6,420	6,852	7,358	7,932	지배주주귀속 순이익	536	499	574	641
기타자본항목	-6	-6	-6	-6	기타포괄이익	-28	-28	-28	-28
비지배주주지분	2,319	2,420	2,548	2,710	총포괄이익	626	572	674	774
자본총계	10,456	11,039	11,719	12,499	지배주주귀속총포괄이익	626	572	674	774

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-715	-1,761	-978	2,653	주당지표(원)				
당기순이익	654	600	702	803	EPS	4,813	4,443	5,105	5,702
유형자산감가상각비	-	209	207	204	BPS	73,069	77,227	81,501	86,371
무형자산상각비	10	10	9	9	CFPS	4,898	6,450	7,092	7,676
지분법관련손실(이익)	-5	130	265	267	DPS	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	563	-172	-282	-281	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-222	-240	-205	-215	PER	7.3	6.7	5.8	5.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	484	131	-20	-10	PCR	7.1	4.7	4.2	3.9
재무활동 현금흐름	366	155	-97	-97	EV/EBITDA	1.4	2.4	2.8	2.2
단기금융부채의증감	-	66	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-187	3	3	ROE	6.8	6.0	6.5	6.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.7	2.7	3.3	3.7
배당금지급	-95	-95	-95	-95	부채비율	126.8	130.6	113.3	103.7
현금및현금성자산의증감	232	-1,390	-1,193	2,440	순부채비율	-27.3	-9.8	0.7	-18.9
기초현금및현금성자산	3,974	4,206	2,816	1,623	매출채권회전율(x)	3.2	2.8	2.2	2.2
기말현금및현금성자산	4,206	2,816	1,623	4,063	재고자산회전율(x)	35.5	42.8	42.7	43.7

자료 : 현대건설, iM증권 리서치본부

현대건설 투자의견 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%