

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 47,000원

현재가 (1/23) 32,050원

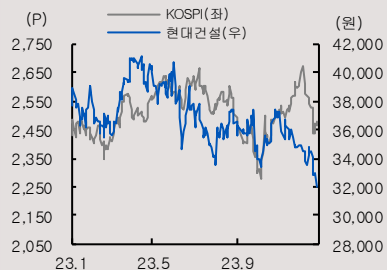
KOSPI (1/23)	2,478.61pt
시가총액	3,622십억원
발행주식수	112,410천주
액면가	5,000원
52주 최고가	41,150원
최저가	32,050원
60일 일평균거래대금	14십억원
외국인 지분율	22.9%
배당수익률 (2023F)	1.7%

주주구성	
현대자동차 외 5 인	34.92%
국민연금공단	8.89%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-10%	-20%
절대기준	-8%	-15%	-17%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	47,000	47,000	-
EPS(23)	4,770	4,952	▼
EPS(24)	7,062	5,196	▲

현대건설 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

현대건설 (000720)

2024년 포인트: 수익성 개선

4Q23 Review: 컨센서스 하회

현대건설의 연결 4분기 매출액은 8.6조 원, 영업이익은 1,445억 원으로 전년동기 대비 각각 +41.30%, +94.5%를 기록하였다. 컨센서스인 영업이익 1,896억 원 대비 -22.7% 하회한 수준이다. 영업이익이 부진한 이유는 해외현장 소송 및 중재관련 일회성 비용을 약 500억 원 반영한 결과다. 일회성 비용 제거 시 해외 원가는 90% 초반을 기록한 것으로 파악된다.

2024년 가이드نس: 분양 증가, 수주 유사

2023년 신규수주는 32.5조 원으로 연초 계획 29.1조 원을 넘어섰다. 2024년 수주 목표는 28조 9900억 원으로 전년 대비 가이드نس 대비 소폭 감소한 수준이다. 연결 해외수주 목표로 11.8조 원으로 제시했는데, 작년 수주 목표 10.4조 원 대비 높은 목표다. 현재 수주 파이프라인에서 Jafurah2(1.5조 원)은 1분기 중 인식 예정이며, 상반기 중 수주가 유력한 사파니아 프로젝트(20억 불)를 고려하였을 때 올해 해외수주 가이드نس 달성도 무난할 것으로 판단한다.

한편, 주택공급은 기존 가이드نس 2.6만 세대 대비 1.1만 세대에 그쳤다. 올해 계획은 약 3.2만 세대로 높아졌음에도, 작년 가이드نس 달성을 못했던 만큼 우려의 목소리도 크다. 다만, 별도기준으로 ▶ 도시정비사업 72%, ▶ 서울/수도권 78~80%로 분양 예정이기에 가이드نس 달성을 기대한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 47,000 유지

투자의견 Buy와 업종 내 차선호주 의견 유지한다. 목표주가 47,000원은 2024년 예상 BPS에 목표배수 0.6배를 적용해 산출하였다. 1) 하반기 주택 및 해외 원가율 개선을 기대하고, 2) 해외 수주 확대 구간이 분명하다는 점에서 건설 업종 내 차선호주 의견을 유지한다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 6.0배, P/B 0.41배 수준이다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	18,066	21,239	29,651	30,546	32,073
영업이익	754	575	785	873	917
세전이익	854	754	940	1,176	1,067
지배주주순이익	408	409	536	794	720
EPS(원)	3,651	3,637	4,770	7,062	6,406
증가율(%)	232.9	-0.4	31.1	48.0	-9.3
영업이익률(%)	4.2	2.7	2.6	2.9	2.9
순이익률(%)	3.1	2.2	2.2	3.0	2.6
ROE(%)	5.9	5.5	6.7	9.2	7.7
PER	12.2	9.6	7.3	4.5	5.0
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	4.3	7.0	6.9	5.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 현대건설 실적 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q23P	3Q23	4Q22	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	8,598	7,859	6,083	9.4	41.3	7,919	8.6
영업이익	145	244	74	-40.7	94.5	190	-23.8
지배주주순이익	75	165	-133	-54.8	흑자전환	116	-35.3
OPM	1.7	3.1	1.2	-1.4	+0.5	2.4	-0.7

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. 현대건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	7,292	7,613	7,895	7,746	21,239	29,651	30,546
YoY (%)	45.5	28.4	44.7	41.3	20.9	6.3	0.5	-9.9	17.6	39.6	3.0
국내	3,711	4,509	4,525	5,021	4,152	4,326	4,250	5,073	12,596	17,765	17,800
해외	2,321	2,655	3,334	3,577	3,140	3,287	3,645	2,673	8,643	11,886	12,746
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	3,829	4,149	4,231	4,179	11,979	15,779	16,388
토목	391	392	541	460	331	409	392	691	1,614	1,784	1,823
건축	536	551	630	619	606	633	664	649	2,167	2,336	2,551
주택	1,783	2,185	2,052	2,365	2,034	2,108	2,050	1,754	5,677	8,385	7,946
플랜트/전력	698	640	784	1,029	837	970	1,095	1,055	2,405	3,151	3,958
현대엔지니어링	2,495	3,222	3,440	3,909	3,359	3,318	3,282	3,199	8,816	13,066	13,158
매출원가	5,651	6,766	7,342	8,189	6,896	7,189	7,333	7,227	19,726	27,949	28,646
매출원가율 (%)	93.7	94.4	93.4	95.2	94.6	94.4	92.9	93.3	92.9	94.3	93.8
현대건설	92.9	98.4	91.2	94.5	95.5	95.5	94.4	94.2	97.3	94.6	96.0
현대엔지니어링	94.2	92.1	95.1	95.8	93.9	93.6	91.6	92.9	89.9	94.0	92.2
판관비	206	174	272	265	222	262	242	302	938	917	1,027
판관비율 (%)	3.4	2.4	3.5	3.1	3.0	3.4	3.1	3.9	4.4	3.1	3.4
영업이익	173	224	246	144	173	162	320	216.8	575	785	873
YoY (%)	1.2	27.4	59.7	94.4	-0.2	-27.3	30.5	50.1	-23.7	36.6	11.1
영업이익률 (%)	2.9	3.1	3.1	1.7	2.4	2.1	4.1	2.8	2.7	2.6	2.9
영업외손익	53	17	33	52	47	39	35	182	179	154	303
세전이익	227	240	278	196	221	201	355	399	754	940	1,176
순이익	151	212	183	110	157	130	282	344	471	654	913
YoY (%)	-17.8	-5.6	-22.1	-164.0	4.2	-38.9	54.2	212.8	-15.1	38.9	39.5
순이익률 (%)	2.5	3.0	2.3	1.3	2.2	1.7	3.6	4.4	2.2	2.2	3.0
지배기업순이익	131	165	165	75	137	113	245	299	409	536	794

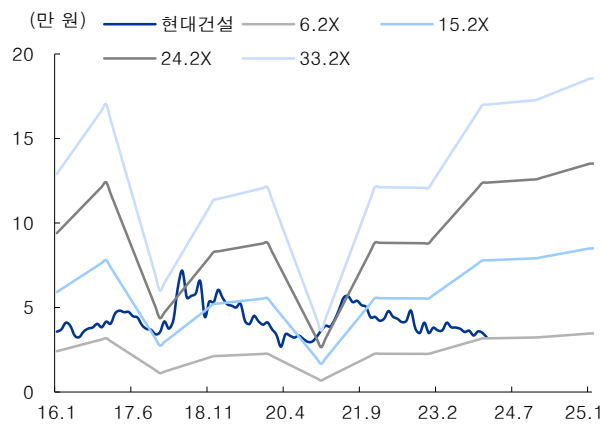
자료: 현대건설, IBK투자증권

표 3. 현대건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	80,350	
Target PBR (배)	0.6	
적정주가 (원)	47,207	2024년 예상 ROE 9.2%, COE 8.5%, 영구성장률 1% 가정의 할인
목표주가 (원)	47,000	
전일종가 (원)	32,050	
상승여력 (%)	46.5%	
투자 의견	Buy	

자료: IBK투자증권

그림 1. 현대건설 PER 밴드 차트



자료: 현대건설, IBK투자증권

그림 2. 현대건설 PBR 밴드 차트



자료: 현대건설, IBK투자증권

현대건설 (000720)

포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	18,066	21,239	29,651	30,546	32,073
증가율(%)	6.5	17.6	39.6	3.0	5.0
매출원가	16,268	19,726	27,949	28,646	30,078
매출총이익	1,797	1,513	1,703	1,900	1,995
매출총이익률 (%)	9.9	7.1	5.7	6.2	6.2
판매비	1,044	938	917	1,027	1,079
판매비율(%)	5.8	4.4	3.1	3.4	3.4
영업이익	754	575	785	873	917
증가율(%)	37.3	-23.7	36.6	11.1	5.0
영업이익률(%)	4.2	2.7	2.6	2.9	2.9
순금융손익	99	225	154	187	187
이자손익	42	118	109	56	52
기타	57	107	45	131	135
기타영업외손익	12	-33	6	115	-38
중속/관계기업손익	-11	-13	-5	1	1
세전이익	854	754	940	1,176	1,067
법인세	300	283	286	264	239
법인세율	35.1	37.5	30.4	22.4	22.4
계속사업이익	554	471	655	912	828
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	554	471	655	912	828
증가율(%)	143.5	-15.1	39.0	39.4	-9.3
당기순이익률 (%)	3.1	2.2	2.2	3.0	2.6
지배주주당기순이익	408	409	536	794	720
기타포괄이익	157	144	165	0	0
총포괄이익	711	615	820	912	828
EBITDA	925	757	1,037	1,077	1,090
증가율(%)	28.4	-18.2	37.0	3.9	1.2
EBITDA마진율(%)	5.1	3.6	3.5	3.5	3.4

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	3,651	3,637	4,770	7,062	6,406
BPS	64,200	68,380	73,889	80,350	86,156
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	12.2	9.6	7.3	4.5	5.0
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	4.3	7.0	6.9	5.7
성장성지표(%)					
매출증가율	6.5	17.6	39.6	3.0	5.0
EPS증가율	232.9	-0.4	31.1	48.0	-9.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.7	1.7	1.8	1.8
ROE	5.9	5.5	6.7	9.2	7.7
ROA	3.0	2.3	3.0	4.0	3.5
ROIC	17.4	14.1	11.3	10.6	9.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	108.3	110.7	113.5	95.7	99.0
순차입금 비율(%)	-32.0	-29.3	8.8	12.0	0.3
이자보상배율(배)	13.0	13.1	12.4	12.0	15.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	979.3	1,536.6	5,363.2	5,204.4	1,704.4
재고자산회전율	19.6	27.0	34.0	34.0	35.6
총자산회전율	1.0	1.0	1.4	1.4	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	14,526	15,517	16,754	16,518	18,184
현금및현금성자산	2,927	3,974	885	462	1,774
유가증권	2,352	767	540	486	511
매출채권	23	5	6	6	32
재고자산	718	855	888	906	898
비유동자산	5,111	5,395	5,981	5,980	6,205
유형자산	1,012	1,049	1,085	1,174	1,204
무형자산	718	721	706	704	705
투자자산	1,378	1,557	2,197	2,307	2,410
자산총계	19,637	20,912	22,734	22,498	24,389
유동부채	7,613	8,757	8,977	8,067	9,179
매입채무및기타채무	2,167	2,599	3,009	2,634	3,464
단기차입금	109	83	185	166	175
유동성장기부채	515	519	379	399	429
비유동부채	2,595	2,230	3,109	2,938	2,956
사채	1,446	1,018	1,207	1,207	1,207
장기차입금	164	194	570	528	488
부채총계	10,208	10,987	12,086	11,004	12,135
지배주주지분	7,217	7,687	8,306	9,032	9,685
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,098	1,095	1,095	1,095	1,095
자본조정등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	-78	26	179	179	179
이익잉여금	5,640	6,009	6,476	7,202	7,854
비지배주주지분	2,213	2,238	2,343	2,461	2,569
자본총계	9,429	9,924	10,649	11,494	12,254
비이자부채	7948	9153	9719	8678	9810
총차입금	2,260	1,834	2,367	2,326	2,325
순차입금	-3,018	-2,907	942	1,377	40

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,009	-143	-2,395	426	1,760
당기순이익	554	471	655	912	828
비현금성 비용 및 수익	727	470	482	-84	38
유형자산감가상각비	162	172	230	183	152
무형자산상각비	10	9	22	21	21
운전자본변동	-162	-827	-3,447	-459	842
매출채권등의 감소	-189	-475	-838	1	-27
재고자산의 감소	413	-91	-45	-18	8
매입채무등의 증가	438	638	296	-376	830
기타 영업현금흐름	-110	-257	-85	57	52
투자활동 현금흐름	-798	1,853	-1,596	-377	-429
유형자산의 증가(CAPEX)	-98	-148	-148	-290	-200
유형자산의 감소	21	18	28	18	18
무형자산의 감소(증가)	-25	-14	-7	-19	-23
투자자산의 감소(증가)	-98	-37	-625	-110	-103
기타	-598	2034	-844	24	-121
재무활동 현금흐름	-493	-658	857	-491	-39
차입금의 증가(감소)	-30	67	407	-42	-40
자본의 증가	84	0	0	0	0
기타	-547	-725	450	-449	1
기타 및 조정	22	-5	45	20	19
현금의 증가	-260	1,047	-3,089	-422	1,311
기초현금	3,187	2,927	3,974	885	462
기말현금	2,927	3,974	885	462	1,774

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

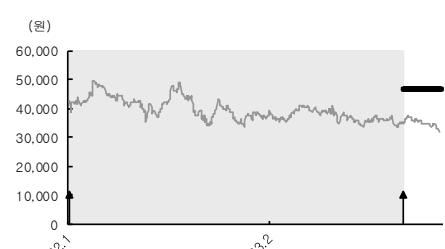
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

현대건설	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.01.25	매수	62,270	-21.49	-5.94					
	2022.01.25	1년경과	62,270	-33.54	-20.59					
	2023.01.25	1년경과	62,270	-40.13	-33.92					
	2023.11.10	담당자변경	-	-	-					
	2023.11.13	매수	47,000	-24.97	-20.53					
	2024.01.24	매수	47,000							