

현대건설

| Bloomberg Code (000720 KS) | Reuters Code (000720.KS)

2024년 4월 22일

[건설]

김선미 연구위원
☎ 02-3772-1514
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원
☎ 02-3772-1578
✉ jwlee8991@shinhan.com

외형 서프라이즈 대비 아쉬운 해외수주



매수
(유지)



현재주가 (4월 19일)
33,250 원



목표주가
43,000 원 (하향)



상승여력
29.3%

- ◆ 또다시 외형이 이끈 실적 서프라이즈, 연간 실적 추정치 상향 이유
- ◆ 안정적이지만, 주가 모멘텀이 되기엔 약할 해외수주
- ◆ 연말로 갈수록 강해지는 상대적 투자매력, 긴 호흡으로 접근 필요



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

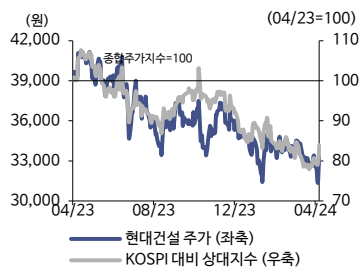
시가총액	3,702.6십억원
발행주식수	111.4백만주
유동주식수	72.5백만주(65.1%)
52 주 최고가/최저가	41,150원/31,350원
일평균 거래량 (60 일)	499,333주
일평균 거래액 (60 일)	16,811백만원
외국인 지분율	24.02%

주요주주	
현대자동차 외 5인	34.92%
국민연금공단	6.87%

절대수익률	
3개월	0.8%
6개월	-8.4%
12개월	-15.7%

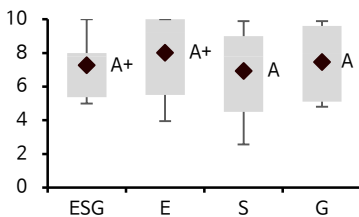
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-3.9%
6개월	-14.6%
12개월	-16.3%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



또다시 외형이 이끈 실적 서프라이즈, 연간 추정치 상향

1Q24 매출액 8.5조원, 영업이익 2,509억원으로 각각 컨센서스를 21.1%, 28.6% 상회했다. 1) 국내외 주요 현장 공정을 본격화, 2) 북미 그룹사 공사 매출 확대에 따른 수익성 개선, 3) 주택부문 수익성 일시적 개선 등이 주요 원인이다.

그룹사 공사의 짧은 공기 및 해외 공사 확대에 따른 계절성 축소 등으로 분기 전사 매출액은 8조원 수준을 유지할 것으로 예상된다. 이는 당초 연간 매출액 가이드스 29.7조원을 상회하는 것이며, 이를 반영하여 2024년 연간 매출액, 영업이익을 각각 8.6%, 13.9% 상향했다.

1Q24 전사 순현금이 0.9조원으로 QoQ 1.4조원 낮아졌으나 국내 주택 입주잔금 유입 및 해외 대형 공사 마일스톤 달성에 따른 미청구공사금액 회수 시 연말 다시 2.0조원 이상으로 회복 가능할 전망이다.

안정적이지만, 주가 모멘텀이 되기엔 약할 해외수주

연이은 서프라이즈를 보인 매출 성장과 달리 해외수주부문은 다소 더딘 흐름이다. 발주처 사정으로 수주 유력했던 대형 프로젝트 발주까지 지연 및 취소(각각 파푸아뉴기니 LNG \$12억, 사우디 사파니아 원유 \$20억+) 됐다. 다각화된 수주 공정, 지역 기반 다수의 안전을 보유하고 있어 연간 6조원의 해외수주 목표는 달성 가능하다는 설명이나, 30조원대로 커진 외형을 고려 시 1조원 미만의 해외 수주가 주가 모멘텀이 되는 데에는 한계가 있을 전망이다.

연말로 갈수록 강해지는 투자매력, 긴 호흡으로 접근

실적 상향 조정에도 더딘 해외 수주 및 연말 예상 순현금 축소를 고려해 SOTP Valuation으로 산정한 동사 목표주가를 기존 4.6만원에서 4.3만원으로 하향하며 투자 의견은 BUY를 유지한다.

연말 이후 동사의 상대적 투자매력이 강해질 것이라는 기존 의견을 유지한다. 외형이 견인하는 탄탄한 실적 성장은 연중 지속되겠지만 1) 불가리아 원전, 파푸아뉴기니 LNG 등 대형 해외수주 증가, 2) 준자체 사업 착공에 따른 주택 수익성 점진적 개선, 3) SMR 등 신사업 성과 가시화가 모두 연말 이후 예정되어 있다. 긴 호흡이 필요하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2022	21,239.1	574.9	408.9	3,631	68,380	9.6	3.5	0.5	5.5	(35.3)
2023	29,651.4	785.4	535.9	4,761	72,383	7.3	3.6	0.5	6.8	(25.7)
2024F	32,900.4	999.6	530.0	4,708	76,398	7.1	3.5	0.4	6.3	(22.4)
2025F	31,330.0	1,141.9	626.9	5,570	81,274	6.0	2.6	0.4	7.1	(28.3)
2026F	29,974.7	1,190.4	641.8	5,702	85,582	5.8	2.3	0.4	6.8	(30.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

현대건설 2024년 1분기 실적 리뷰

(십억원, %)	1Q24P	4Q23	QoQ	1Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	8,545.3	8,598.4	(0.6)	6,031.1	41.7	7,056.1	7,679.6
영업이익	250.9	144.5	73.6	173.5	44.6	195.1	210.9
세전이익	302.7	196.1	54.4	226.7	33.6	214.5	263.9
순이익	155.4	74.8	107.8	130.8	18.8	123.4	156.9
영업이익률	2.9	1.7	1.3	2.9	0.1	2.8	2.7

자료: Quantwise, 신한투자증권

현대건설 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	30,305.5	28,513.1	32,900.4	31,330.0	8.6	9.9
영업이익	877.4	984.5	999.6	1,141.9	13.9	16.0
세전이익	916.9	1,068.6	1,043.0	1,242.4	13.7	16.3
순이익	518.8	595.8	530.0	626.9	2.2	5.2
영업이익률	2.9	3.5	3.0	3.6	0.1	0.1

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

현대건설 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 배, 원)				
A. 영업가치(억원)	24,488			
Fw 12M NOPLAT	3,401	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	7.2	(국내부문 6배, 해외부문 8배)		
B. 비영업가치(억원)	18,846			
항목	지분율	장부가	적정가치	비고
공정가치 측정 금융자산		2,806	2,806	2023.09월 공정가치 기준
단기손익		2,512	2,512	2023.09월 공정가치 기준
기타포괄손익		293	293	
상각후원가측정금융자산		356	356	2023.09월 공정가치 기준
종속기업 투자자산			14,941	
현대엔지니어링	38.6	5,083	8,778	장외가 50% 기준, 세후
현대스틸산업 등 13개사		8,804	6,163	2023.09월 장부가 기준, 30% 할인
관계기업 투자증권		1,063	744	2023.09월 장부가 기준, 30% 할인
C. 순차입금(억원)	(3,815)			2024F 기준
D. 주당 기업가치(원)	43,000			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

현대건설 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %, %p)		2023	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
현대 건설 본사	신규수주	203,385	175,926	(13.5)	32,310	99,303	22,852	48,920	37,898	54,086	32,934	51,008
	매출액	157,789	161,080	2.1	34,274	37,900	40,305	45,310	41,682	40,691	39,658	39,049
	인프라	17,842	18,538	3.9	3,909	3,919	5,412	4,602	4,340	4,584	5,392	4,222
	주택/건축	107,208	102,925	(4.0)	23,187	27,363	26,816	29,842	27,900	26,546	24,398	24,081
	주택	83,846	78,397	(6.5)	17,826	21,851	20,521	23,648	21,772	20,134	19,137	17,354
	기전	31,512	38,315	21.6	6,980	6,402	7,836	10,294	9,221	9,333	9,615	10,146
	기타	1,228	1,303	6.1	198	216	242	572	221	227	254	601
	원가율	94.6	93.6	(1.0)	93.8	95.7	92.9	95.9	93.1	94.0	93.9	93.6
	인프라	102.7	95.5	(7.2)	97.0	113.2	95.7	107.0	95.5	95.5	95.5	95.5
	주택/건축	93.7	93.0	(0.6)	92.8	93.4	93.7	94.4	92.1	93.5	93.3	93.1
	주택	93.2	93.1	(0.1)	92.5	92.1	93.6	94.4	92.2	93.7	93.4	93.1
	기전	100.7	94.7	(6.1)	95.2	94.9	116.9	95.7	94.8	94.7	94.6	94.5
	기타	85.4	85.4	0.0	87.1	87.8	85.2	84.0	87.1	87.8	85.2	84.0
현대 ENG	매출액	130,664	159,329	21.9	24,954	32,222	34,403	39,085	40,963	39,134	38,946	40,286
	원가율	95.1	94.6	(0.5)	94.9	94.8	95.7	94.9	95.2	94.6	94.3	94.3
	영업이익	2,595	4,276	64.8	455	602	587	951	1,079	978	1,090	1,128
	OPM	2.0	2.7	0.7	1.8	1.9	1.7	2.4	2.6	2.5	2.8	2.8
전사	매출액	296,514	329,004	11.0	60,311	71,634	78,585	85,984	85,453	81,777	80,544	81,229
	원가율	95.1	93.8	(1.2)	93.7	94.4	93.4	95.2	93.8	94.0	93.8	93.7
	영업이익	7,854	9,996	25.4	1,735	2,236	2,439	1,445	2,509	2,397	2,481	2,610
	OPM	2.7	3.0	0.4	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	2.9	3.1	3.2

자료: 신한투자증권 추정

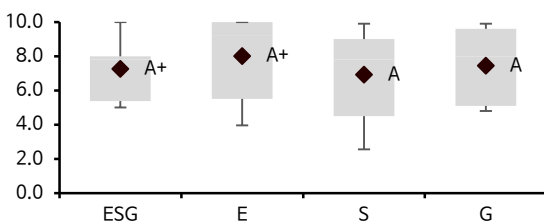
ESG Insight

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

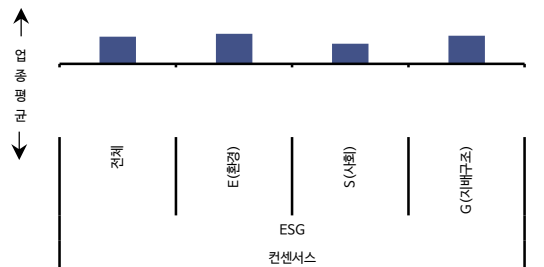
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

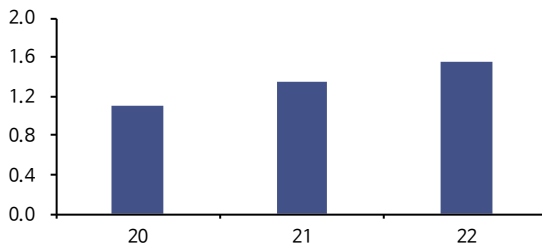
온실가스 절감량

(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

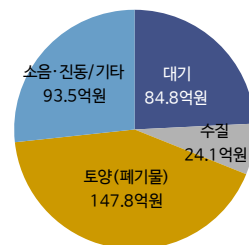
안전경영 투자 추이

(천억원)



자료: 현대건설, 신한투자증권

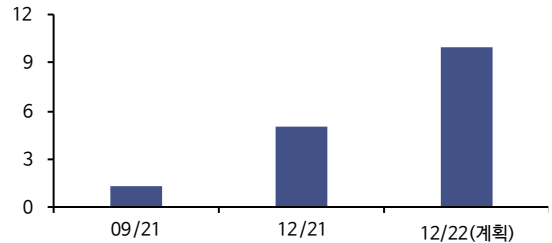
2021년 환경보호 투자



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	23,309.7	22,850.6	23,523.8
유동자산	15,516.7	18,613.4	18,262.4	17,864.2	18,596.6
현금및현금성자산	3,973.9	4,205.7	3,614.5	4,179.3	4,569.0
매출채권	4.9	2.3	3.3	2.7	2.4
재고자산	855.4	815.6	985.3	1,157.9	1,485.9
비유동자산	5,395.0	5,101.1	5,047.3	4,986.4	4,927.2
유형자산	1,048.8	1,204.5	1,189.7	1,183.5	1,124.9
무형자산	720.6	724.4	723.0	721.7	720.3
투자자산	1,557.3	1,217.1	1,179.5	1,126.2	1,126.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10,987.4	13,259.0	12,222.6	11,001.8	10,972.3
유동부채	8,757.4	10,356.6	9,755.7	8,613.8	8,583.2
단기차입금	83.1	248.7	248.7	248.7	248.7
매출채무	2,598.8	3,959.0	3,740.1	3,429.3	3,433.4
유동성장기부채	519.4	354.4	292.8	(83.4)	(124.2)
비유동부채	2,230.0	2,902.3	2,466.9	2,388.1	2,389.1
사채	1,017.7	1,207.2	827.2	827.2	827.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	334.8	691.8	691.8	691.8	691.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,924.3	10,455.5	11,087.2	11,848.7	12,551.5
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	64.8	64.8	64.8
이익잉여금	6,009.1	6,420.2	6,871.5	7,419.6	7,903.9
자배주주지분	7,686.7	8,136.6	8,587.9	9,136.0	9,620.4
비지배주주지분	2,237.6	2,318.9	2,499.3	2,712.7	2,931.1
*충차입금	1,996.8	2,543.5	2,099.6	1,720.1	1,679.4
*순차입금(순현금)	(3,505.9)	(2,688.7)	(2,484.8)	(3,348.6)	(3,780.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(143.5)	(714.7)	(322.4)	687.8	338.6
당기순이익	470.9	654.3	710.4	840.3	860.2
유형자산상각비	172.3	186.6	74.8	66.2	58.6
무형자산상각비	9.4	9.5	1.4	1.4	1.3
외환환산손실(이익)	(74.2)	0.9	15.3	(35.8)	(26.4)
자산처분손실(이익)	(5.9)	(9.7)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	3.2	5.3	9.0	7.1	8.1
운전자본변동	(827.1)	(1,816.3)	(1,133.2)	(191.3)	(563.1)
(법인세납부)	(370.9)	(244.6)	(332.6)	(402.1)	(414.9)
기타	478.8	499.3	332.5	402.0	414.8
투자활동으로인한현금흐름	1,853.3	562.6	9.9	102.5	16.6
유형자산의증가(CAPEX)	(148.4)	(222.1)	(60.0)	(60.0)	(40.0)
유형자산의감소	18.2	37.7	0.0	0.0	40.0
무형자산의감소(증가)	(13.7)	(12.7)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	18.9	25.5	28.5	46.3	(8.8)
기타	1,978.3	734.2	41.4	116.2	25.4
FCF	(141.0)	(1,393.7)	(119.9)	924.0	491.2
재무활동으로인한현금흐름	(658.2)	366.0	(511.4)	(458.2)	(198.2)
차입금의 증가(감소)	(431.0)	566.0	(443.9)	(379.4)	(40.7)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(115.0)	(94.8)	(67.5)	(78.7)	(157.5)
기타	(112.2)	(105.2)	0.0	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	232.7	232.7	232.7
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(4.6)	17.9	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	1,047.0	231.8	(591.2)	564.8	389.7
기초현금	2,926.9	3,973.9	4,205.7	3,614.5	4,179.3
기말현금	3,973.9	4,205.7	3,614.5	4,179.3	4,569.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239.1	29,651.4	32,900.4	31,330.0	29,974.7
증감률 (%)	17.6	39.6	11.0	(4.8)	(4.3)
매출원가	19,726.3	27,948.5	30,867.9	29,244.9	27,875.5
매출총이익	1,512.7	1,702.8	2,032.5	2,085.1	2,099.2
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	6.2	6.7	7.0
판매관리비	937.8	917.4	1,032.9	943.3	908.7
영업이익	574.9	785.4	999.6	1,141.9	1,190.4
증감률 (%)	(23.7)	36.6	27.3	14.2	4.3
영업이익률 (%)	2.7	2.6	3.0	3.6	4.0
영업외손익	178.9	154.1	43.4	100.5	84.6
금융손익	224.7	153.4	110.2	129.3	120.2
기타영업외손익	(33.1)	6.0	(57.9)	(21.7)	(27.5)
중속 및 관계기업관련손익	(12.7)	(5.3)	(9.0)	(7.1)	(8.1)
세전계속사업이익	753.8	939.5	1,043.0	1,242.4	1,275.1
법인세비용	282.9	285.3	332.6	402.1	414.9
계속사업이익	470.9	654.3	710.4	840.3	860.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	470.9	654.3	710.4	840.3	860.2
증감률 (%)	(15.1)	38.9	8.6	18.3	2.4
순이익률 (%)	2.2	2.2	2.2	2.7	2.9
(지배주주)당기순이익	408.9	535.9	530.0	626.9	641.8
(비지배주주)당기순이익	62.0	118.4	180.4	213.4	218.5
총포괄이익	615.0	626.0	710.4	840.3	860.2
(지배주주)총포괄이익	537.4	518.2	802.2	948.8	971.4
(비지배주주)총포괄이익	77.6	107.8	(91.8)	(108.6)	(111.1)
EBITDA	756.6	981.5	1,075.8	1,209.4	1,250.3
증감률 (%)	(18.2)	29.7	9.6	12.4	3.4
EBITDA 이익률 (%)	3.6	3.3	3.3	3.9	4.2

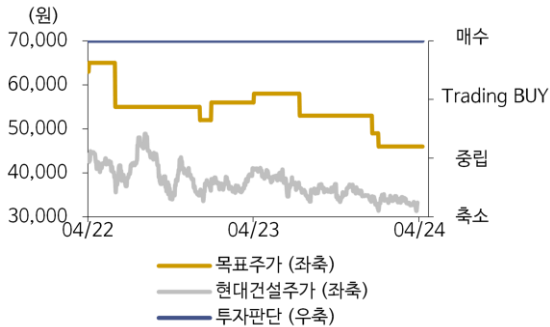
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,183	5,814	6,313	7,468	7,646
EPS (지배순이익, 원)	3,631	4,761	4,708	5,570	5,702
BPS (자본총계, 원)	88,286	93,012	98,631	105,406	111,657
BPS (지배지분, 원)	68,380	72,383	76,398	81,274	85,582
DPS (원)	600	600	700	700	700
PER (당기순이익, 배)	8.3	6.0	5.3	4.5	4.3
PER (지배순이익, 배)	9.6	7.3	7.1	6.0	5.8
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	3.5	2.6	2.3
배당성향 (%)	16.5	12.6	14.9	12.6	12.3
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.1	2.1	2.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	3.6	3.3	3.3	3.9	4.2
영업이익률 (%)	2.7	2.6	3.0	3.6	4.0
순이익률 (%)	2.2	2.2	2.2	2.7	2.9
ROA (%)	2.3	2.9	3.0	3.6	3.7
ROE (지배순이익, %)	5.5	6.8	6.3	7.1	6.8
ROIC (%)	11.0	11.9	10.8	11.6	12.0
안정성					
부채비율 (%)	110.7	126.8	110.2	92.9	87.4
순차입금비율 (%)	(35.3)	(25.7)	(22.4)	(28.3)	(30.1)
현금비율 (%)	45.4	40.6	37.0	48.5	53.2
이자보상배율 (배)	13.1	12.3	13.7	19.0	22.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.8	9.8	7.5	6.6	6.2
재고자산회수기간 (일)	13.5	10.3	10.0	12.5	16.1
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 04월 18일	매수	63,000	(29.9)	(29.4)
2022년 04월 25일	매수	65,000	(35.1)	(30.9)
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	-	-
2024년 04월 22일	매수	43,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 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 투자의 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	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 19일 기준)

매수 (매수)	92.44%	Trading BUY (중립)	5.46%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------