



현대건설 (000720)

당신이 망설이는 사이에

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 43,000원

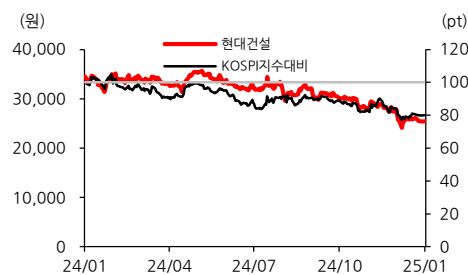
현재 주가(1/3)	25,850 원
상승여력	▲66.3%
시가총액	28,785 억원
발행주식수	111,356 천주
52 주 최고가 / 최저가	35,700 / 24,100 원
90 일 일평균 거래대금	175.14 억원
외국인 지분율	19.1%
주주 구성	
현대자동차 (외 6 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	6.9%
현대건설우리스주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.0	-14.7	-19.7	-25.2
상대수익률(KOSPI)	-4.7	-10.0	-7.1	-18.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	29,651	33,545	31,110	29,378
영업이익	785	531	660	931
EBITDA	982	752	891	1,164
지배주주순이익	536	479	427	624
EPS	4,806	4,296	3,830	5,597
순차입금	-2,687	-2,700	-3,151	-3,916
PER	7.3	7.7	6.7	4.6
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.3	1.4	-0.3	-0.9
배당수익률	1.7	1.8	2.3	2.3
ROE	6.8	5.7	4.9	6.8

주가 추이



동사의 4 분기 영업이익은 시장 기대치를 하회한 것으로 추정됩니다. 실적도, 주가도 저점 구간에 들어선 만큼 개선의 방향성과 그 쪽에 집중할 필요가 있겠습니다. 현대건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 43,000 원을 유지합니다.

4Q24 Preview: 영업이익, 시장 컨센서스 하회 예상

현대건설의 연결기준 4분기 매출액은 8.1조 원, 영업이익은 182억 원으로 영업이익 기준 시장 컨센서스(1305억 원)를 대폭 하회한 것으로 추정된다. 탑라인 8조 원대를 유지해나간 것으로 파악되나, 국내 부문의 수익성 개선이 부재한 가운데 그간 비용 이슈가 발생해왔던 사위디, 인도네시아 등의 해외 현장에서 추가 원가 반영이 이루어진 것으로 추정했다. 다만, 4분기 환율 상승 효과와 투자자산 매각 이익 등의 영향으로 세전이익은 상대적으로 양호할 것으로 보인다. 2024년 신규수주와 매출은 모두 연간 가이던스를 초과 달성했으며, 주택 분양공급은 19600세대로 목표 20500세대에 근접하게 이루어졌다.

바닥 지나갑니다

2016년 영업이익률 6%대를 정점으로 지나긴 우하향 사이클을 지나 이제야 진정한 실적 턴어라운드가 기대된다는 점에서 이번 분기 실적 부진은 부정적 이슈가 아니다. 1)해외 이슈 현장의 추가원가 반영이 마무리되어 가고 있고, 2)주택 원가율은 하반기부터 구조적인 개선이 예상되며, 3)올해 가양동 CJ부지(1.6조 원), 힐튼호텔(1.1조 원) 등을 시작으로 대규모 투자개발사업들이 향후 2~3년간 순차적인 착공을 예정하고 있다. 당분간 매출 성장이 부재하더라도 적어도 2027년까지는 뚜렷한 이익 개선이 뒤따를 것으로 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 43,000원 유지

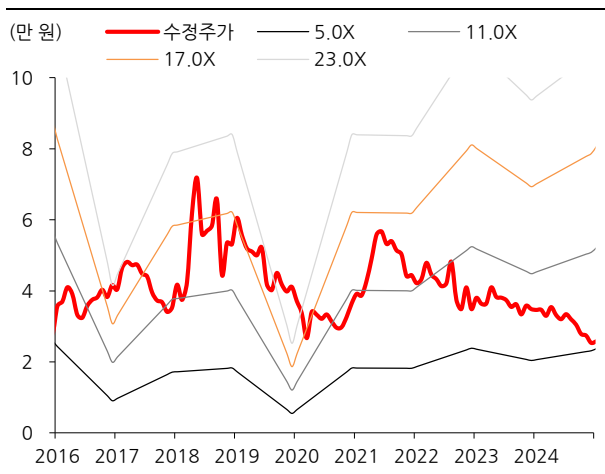
현대건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 43,000원을 유지한다. 목표 주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.54배(예상 ROE 5.1%)를 적용해 산출했다. 실적도, 주가도 저점 구간에 들어선만큼 향후 실적 개선의 방향성과 그 쪽에 집중할 필요가 있겠다. '24년 말 별도기준 현금흐름 개선, 순현금 증가, PF지급보증액 감소 등 재무지표 안정도 확인될 전망이다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 5.4배, P/B 0.31배 수준으로 밸류에이션 밴드 최하단이다.

[표1] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	79,671	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.54	12 개월 예상 ROE 5.1%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수
적정 주가(원)	43,264	
목표 주가(원)	43,000	
현재 주가(원)	25,850	
상승 여력	66.3%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



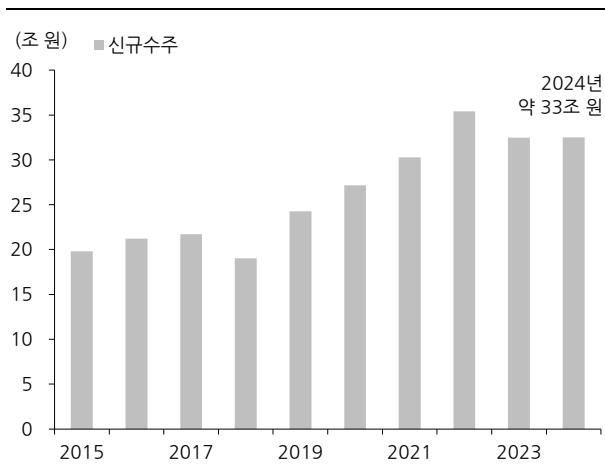
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



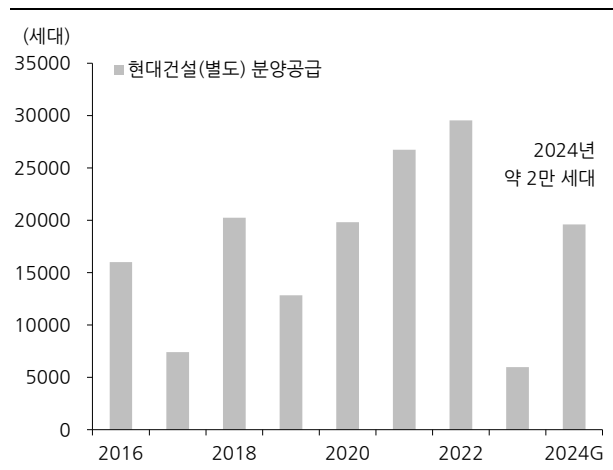
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대건설(연결) 수주 추이: '24년 약 33조 원



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대건설(별도) 분양 물량: '24년 약 2.0만 세대 공급



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대건설의 2024년 4분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	8,598	8,545	8,621	8,257	8,122	8,303	-5.5%	-1.6%	-2.2%
영업이익	144	251	147	114	18	130	-87.4%	-84.0%	-86.0%
지배주주순이익	75	155	150	50	123	105	64.0%	142.9%	16.7%
영업이익률	1.7%	2.9%	1.7%	1.4%	0.2%	1.6%	-1.5%P	-1.2%P	-1.3%P
순이익률	0.9%	1.8%	1.7%	0.6%	1.5%	1.3%	0.6%P	0.9%P	0.2%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,545	8,621	8,257	8,122	7,621	7,931	7,516	8,042	29,651	33,545	31,110	29,378
YoY(%)	41.7	20.4	5.1	-5.5	-10.8	-8.0	-9.0	-1.0	39.6	13.1	-7.3	-5.6
해외	3,955	3,379	3,592	2,827	3,025	2,984	2,807	3,046	11,886	13,753	11,862	10,094
국내	4,590	5,243	4,665	5,295	4,596	4,947	4,709	4,997	17,765	19,792	19,248	19,284
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,205	3,880	4,178	3,991	4,369	15,779	16,825	16,419	16,742
토목	434	370	555	481	448	467	485	490	1,784	1,840	1,890	1,965
건축	613	678	637	547	552	614	599	651	2,336	2,475	2,416	2,716
주택	2,177	2,257	1,964	2,089	1,859	2,059	1,905	2,120	8,385	8,487	7,943	7,778
플랜트/전력	922	981	937	1,063	996	1,008	973	1,073	3,151	3,904	4,050	4,163
현대엔지니어링	4,096	4,063	3,790	3,721	3,541	3,547	3,328	3,476	13,066	15,670	13,891	12,036
매출원가	8,012	8,279	7,909	7,836	7,278	7,515	7,086	7,570	27,949	32,036	29,449	27,436
매출원가율(%)	93.8	96.0	95.8	96.5	95.5	94.8	94.3	94.1	94.3	95.5	94.7	93.4
해외	93.6	97.7	99.3	97.8	98.4	96.9	96.2	93.8	95.2	97.0	96.3	95.1
국내	93.9	95.0	93.1	95.8	93.6	93.5	93.1	94.3	93.6	94.5	93.6	92.5
현대건설	93.1	96.6	96.8	96.6	95.7	95.0	94.5	94.3	94.6	95.8	94.8	93.4
현대엔지니어링	95.2	96.2	95.9	96.9	96.0	95.1	94.7	94.6	95.1	96.0	95.1	93.9
판관비	282	195	234	267	210	275	240	275	917	979	1,001	1,011
판관비율(%)	3.3	2.3	2.8	3.3	2.8	3.5	3.2	3.4	3.1	2.9	3.2	3.4
영업이익	251	147	114	18	133	141	190	197	785	531	660	931
YoY(%)	44.6	-34.1	-53.1	-87.4	-47.1	-4.5	66.0	978.6	36.6	-32.4	24.3	41.1
영업이익률(%)	2.9	1.7	1.4	0.2	1.7	1.8	2.5	2.4	2.6	1.6	2.1	3.2
현대건설	101	81	10	-8	56	67	100	99	341	184	322	571
현대엔지니어링	108	33	53	4	50	46	64	71	257	198	230	286
영업외손익	52	101	-29	197	3	-33	-2	15	154	320	-17	7
세전이익	303	248	85	215	135	108	187	212	940	851	642	938
순이익	208	146	40	129	95	75	131	148	654	524	450	657
YoY(%)	38.4	-31.2	-77.9	17.3	-54.5	-48.3	227.2	14.8	38.9	-20.0	-14.1	46.0
순이익률(%)	2.4	1.7	0.5	1.6	1.2	1.0	1.7	1.8	2.2	1.6	1.4	2.2
지배기업순이익	155	150	50	123	90	72	125	141	536	479	427	624

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	21,239	29,651	33,545	31,110	29,378
매출총이익	1,513	1,703	1,510	1,660	1,942
영업이익	575	785	531	660	931
EBITDA	757	982	752	891	1,164
순이자손익	125	136	86	89	105
외화관련손익	62	19	138	0	0
지분법손익	-3	-5	110	0	0
세전계속사업손익	754	940	851	642	938
당기순이익	471	654	524	450	657
지배주주순이익	409	536	479	427	624
증가율(%)					
매출액	22.9	39.6	13.1	-7.3	-5.6
영업이익	-30.7	36.6	-32.4	24.3	41.1
EBITDA	-23.1	29.7	-23.4	18.5	30.6
순이익	-1.8	38.9	-20.0	-14.1	46.0
이익률(%)					
매출총이익률	7.1	5.7	4.5	5.3	6.6
영업이익률	2.7	2.6	1.6	2.1	3.2
EBITDA 이익률	3.6	3.3	2.2	2.9	4.0
세전이익률	3.5	3.2	2.5	2.1	3.2
순이익률	2.2	2.2	1.6	1.4	2.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	-143	-715	303	912	1,217
당기순이익	471	654	524	450	657
자산상각비	182	196	221	231	233
운전자본증감	-827	-1,816	-377	221	327
매출채권 감소(증가)	-1,076	-2,886	-986	546	1,008
재고자산 감소(증가)	-91	54	40	8	124
매입채무 증가(감소)	866	536	284	-309	-781
투자현금흐름	1,853	563	62	-427	-420
유형자산처분(취득)	-130	-184	-200	-233	-220
무형자산 감소(증가)	-14	-13	-29	-48	-48
투자자산 감소(증가)	1,555	434	205	-34	-36
재무현금흐름	-658	366	-230	-320	-67
차입금의 증가(감소)	-543	461	-133	-253	0
자본의 증가(감소)	-115	-95	-67	-67	-67
배당금의 지급	-115	-95	-67	-67	-67
총현금흐름	941	1,211	859	690	890
(-)운전자본증감(감소)	517	1,750	305	-221	-327
(-)설비투자	148	222	203	233	220
(+)자산매각	4	25	-26	-48	-48
Free Cash Flow	280	-736	325	630	949
(-)기타투자	-132	-259	-14	112	116
잉여현금	411	-477	339	519	833
NOPLAT	359	547	327	462	652
(+) Dep	182	196	221	231	233
(-)운전자본투자	517	1,750	305	-221	-327
(-)Capex	148	222	203	233	220
OpFCF	-124	-1,229	40	682	992

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	15,517	18,613	19,001	18,741	18,472
현금성자산	5,482	5,230	5,204	5,402	6,167
매출채권	7,849	10,659	10,681	10,135	9,127
재고자산	855	816	790	783	659
비유동자산	5,395	5,101	5,362	5,523	5,675
투자자산	3,626	3,172	3,334	3,446	3,562
유형자산	1,049	1,205	1,273	1,285	1,283
무형자산	721	724	755	793	831
자산총계	20,912	23,714	24,363	24,264	24,147
유동부채	8,757	10,357	10,844	10,354	9,647
매입채무	6,806	7,715	8,065	7,756	6,975
유동성이자부채	644	644	1,022	769	769
비유동부채	2,230	2,902	2,649	2,681	2,714
비유동이자부채	1,353	1,899	1,482	1,482	1,482
부채총계	10,987	13,259	13,494	13,035	12,361
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,833	7,193	7,749
자본조정	20	59	59	59	59
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	9,924	10,456	10,870	11,230	11,786

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,666	4,806	4,296	3,830	5,597
BPS	68,380	72,383	76,058	79,258	84,208
DPS	600	600	600	600	600
CFPS	8,367	10,772	7,640	6,141	7,915
ROA(%)	2.0	2.4	2.0	1.8	2.6
ROE(%)	5.5	6.8	5.7	4.9	6.8
ROIC(%)	6.6	8.4	4.4	6.1	8.8
Multiples(x, %)					
PER	9.5	7.3	7.7	6.7	4.6
PBR	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	4.2	3.2	4.4	4.2	3.3
EV/EBITDA	0.6	1.3	1.4	-0.3	-0.9
배당수익률	1.7	1.7	1.8	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	110.7	126.8	124.1	116.1	104.9
Net debt/Equity	-35.1	-25.7	-24.8	-28.1	-33.2
Net debt/EBITDA	-460.7	-273.7	-359.1	-353.6	-336.5
유동비율	177.2	179.7	175.2	181.0	191.5
이자보상배율(배)	13.1	12.3	5.0	7.1	11.0
자산구조(%)					
투하자본	38.9	46.1	47.0	45.9	42.8
현금+투자자산	61.1	53.9	53.0	54.1	57.2
자본구조(%)					
차입금	16.8	19.6	18.7	16.7	16.0
자기자본	83.2	80.4	81.3	83.3	84.0

[Compliance Notice]

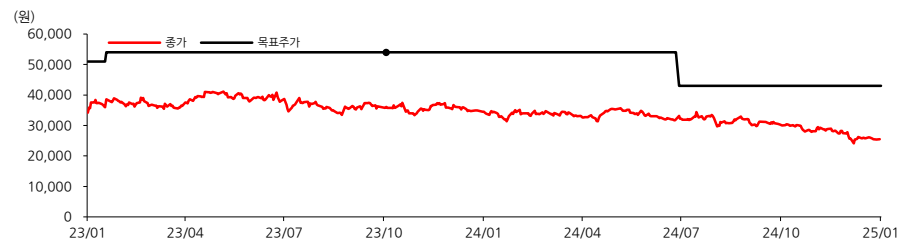
(공표일: 2025년 1월 6일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.01.09	2023.01.20	2023.02.06	2023.03.09	2023.04.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		51,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.04.11	2023.04.24	2023.05.12	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.07.12	2023.07.24	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.10	2023.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.10.23	2023.11.10	2023.11.13	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	43,000	43,000
일 시	2024.08.26	2024.10.14	2024.10.23	2024.10.25	2024.11.13	2024.12.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2025.01.06					
투자의견	Buy					
목표가격	43,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.20	Buy	54,000	-31.65	-23.80
2024.07.01	Buy	43,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%