

현대건설

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

2024년 1월 24일

[건설]

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

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

구조적으로 더딘 개선, 긴 호흡 필요



매수
(유지)



현재주가 (1월 23일)
32,050 원



목표주가
46,000 원 (하향)



상승여력
43.5%

- ◆ 구조적으로 더딘 수익성 개선, 외형 성장으로 절대이익 확보 예상
- ◆ 단기 실적 보다는 중장기 방향성이 중요
- ◆ 아쉽지만, 조금 더 기다릴 필요



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

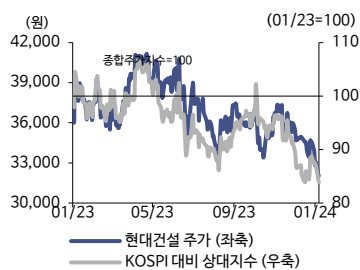
시가총액	3,569.0십억원
발행주식수	111.4백만주
유동주식수	72.5백만주(65.1%)
52 주 최고가/최저가	41,150 원/32,050 원
일평균 거래량 (60 일)	391,526 주
일평균 거래액 (60 일)	13,700백만원
외국인 지분율	22.95%

주요주주	
현대자동차 외 5 인	34.92%
국민연금공단	8.89%

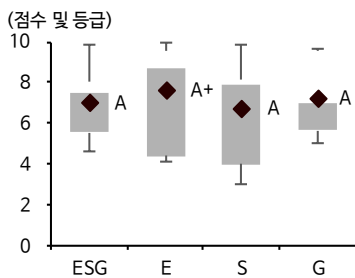
절대수익률	
3개월	-7.1%
6개월	-15.0%
12개월	-17.0%

KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-11.7%
6개월	-10.5%
12개월	-19.8%

주가



ESG 컨센서스



구조적으로 더딜 수익성 개선, 외형 성장으로 절대이익 확보 예상

4Q23 연결실적은 매출액 8.6조원(YoY +41.3%, QoQ +9.4%), 영업이익 1,455억원(YoY +94.5%, QoQ -40.7%)으로 영업이익 기준 낮아진 컨센서스를 24% 하회했다. 주택/플랜트 중심으로 매출 고성장이 이어졌으나, 약 500억원의 해외 추가원가(소송/중재 합의 비용) 발생 및 국내부문 전반적인 원가를 상승이 실적 부진을 초래했다.

양호한 수주 실적에도 불구하고 동사의 더딘 수익성은 1) 2020~21년 원자재가 폭등 시기 분양 확대 여파(저수익 현장 비중, 23P 약 70% → 24F 30~40%), 2) 지역/공종 다각화된 사업구조 하에 특정 사업부 실적 개선 영향력 축소, 3) 리스크 관리로 인한 현장별 수익성 격차 축소 등에 기인한 것으로 판단한다. 이에 2024년 전사 수익성 개선 폭은 기대보다 낮겠으나, 외형 성장으로 인해 절대 이익 규모는 안정적으로 개선될 것으로 예상한다.

단기 실적 보다는 중장기 방향성이 중요

사측은 2024년 연간 가이드선으로 연결기준 신규수주 29.0조원(해외 11.8조원)/매출액 29.7조원, 별도기준 신규수주 17.0조원(6.3조원)/매출액 15.5조원을 제시했다. 국내부문은 SOC/데이터센터/준차제사업 등 비주택부문 중심으로 선별적으로 진행하고 해외/신사업 부문에 주력한다는 계획이다.

2024년 동사의 투자포인트는 실적보다 중장기 방향성 전환 여부가 될 전망이다. 입주잔금 회수로 영업현금흐름이 개선됨에 따라 기술 확보 및 개발사업 진행 등의 신규투자가 확대될 예정이다. SMR 수출/해상 풍력 개발/그룹사 기반의 전력중개사업 등 현재 추진 중인 신사업들의 진척이 더딘 실적 개선에 대한 실망감을 잠재울 것으로 기대한다.

아쉽지만, 조금 더 기다릴 필요

실적추정치 하향(24F OP 기준 -10%)을 반영하여 SOTP Valuation으로 산정한 목표주가를 4.6만원으로 하향, 투자이견 매수를 유지한다.

수익성에 대한 신뢰가 회복되기 전까지 외형(수주) 성장은 주가 회복 요인이 되지 못한다. 긴 호흡으로 신사업 성과를 기다려 보자.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	18,065.5	753.5	407.5	3,644	64,200	12.2	3.7	0.7	5.9	(40.2)
2022	21,239.1	574.9	408.9	3,631	68,380	9.6	3.5	0.5	5.5	(35.3)
2023F	29,651.4	785.4	535.9	4,761	73,286	7.3	2.7	0.5	6.7	(34.2)
2024F	29,829.4	845.0	459.6	4,081	76,674	7.9	3.2	0.4	5.5	(24.5)
2025F	28,246.3	972.0	593.1	5,269	81,250	6.1	2.3	0.4	6.7	(30.2)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

현대건설 2023년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	QoQ	4Q22	YoY	컨센서스	신한
매출액	8,598.4	7,858.5	9.4	6,083.5	41.3	7,919.4	8,025.2
영업이익	144.5	243.9	(40.7)	74.3	94.5	189.6	181.2
세전이익	196.1	276.7	(29.1)	(150.3)	흑전	184.0	135.8
순이익	74.8	165.4	(54.8)	(132.9)	흑전	115.6	81.2
영업이익률	1.7	3.1	(1.4)	1.2	0.5	2.4	2.3

자료: 전자공시, Quantiwise, 신한투자증권

현대건설 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	29,044.8	27,219.1	29,829.4	28,246.3	2.7	3.8
영업이익	940.0	1,047.3	845.0	972.0	(10.1)	(7.2)
세전이익	950.1	1,180.9	819.1	1,064.0	(13.8)	(9.9)
순이익	615.2	761.7	459.6	593.1	(25.3)	(22.1)
영업이익률	3.2	3.8	2.8	3.4	(0.4)	(0.4)

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

현대건설 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 배, 원)				
A. 영업가치(억원)	23,058			
Fw 12M NOPLAT	3,202	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	7.2	(국내부문 6배, 해외부문 8배)		
B. 비영업가치(억원)	19,822			
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			15,916	
현대엔지니어링	38.6	5,083	9,753	장외가 기준, 30% 할인
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)	(8,000)			2023P 기준
D. 주당 기업가치(원)	46,000			

자료: 회사 자료, 신한투자증권

현대건설 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %, %p)		2023P	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
현대 건설 본사	신규수주	203,385	169,575	(16.6)	32,310	99,303	22,852	48,920	31,547	54,086	32,934	51,008
	매출액	157,789	153,731	(2.6)	34,274	37,900	40,305	45,310	36,441	39,839	39,003	38,448
	인프라	17,842	18,333	2.8	3,909	3,919	5,412	4,602	4,309	4,585	5,290	4,149
	주택/건축	107,208	98,079	(8.5)	23,187	27,363	26,816	29,842	23,044	26,331	24,514	24,190
	주택	83,846	74,064	(11.7)	17,826	21,851	20,521	23,648	17,611	19,860	19,191	17,402
	기전	31,512	36,029	14.3	6,980	6,402	7,836	10,294	8,880	8,696	8,945	9,508
	기타	1,228	1,289	5.0	198	216	242	572	208	227	254	601
	원가율	94.6	94.0	(0.6)	93.8	95.7	92.9	95.9	94.4	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	93.5	(0.2)	92.8	93.4	93.7	94.4	94.0	93.5	93.3	93.1
	주택	93.2	93.6	0.4	92.5	92.1	93.6	94.4	94.0	93.7	93.4	93.1
	기전	100.7	94.8	(6.0)	95.2	94.9	116.9	95.7	94.9	94.8	94.7	94.6
	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	139,888	7.1	24,954	32,222	34,403	39,085	32,726	34,885	35,745	36,532
	원가율	95.1	94.4	(0.6)	94.9	94.8	95.7	94.9	94.6	94.6	94.3	94.3
	영업이익	2,595	3,714	43.1	455	602	587	951	818	872	1,001	1,023
	OPM	2.0	2.7	0.7	1.8	1.9	1.7	2.4	2.5	2.5	2.8	2.8
전사	매출액	296,514	298,294	0.6	60,311	71,634	78,585	85,984	70,351	75,780	75,917	76,246
	원가율	94.3	94.0	(0.3)	93.7	94.4	93.4	95.2	94.3	94.2	93.9	93.8
	영업이익	7,854	8,450	7.6	1,735	2,236	2,439	1,445	1,765	2,103	2,226	2,356
	OPM	2.6	2.8	0.2	2.9	3.1	3.1	1.7	2.5	2.8	2.9	3.1

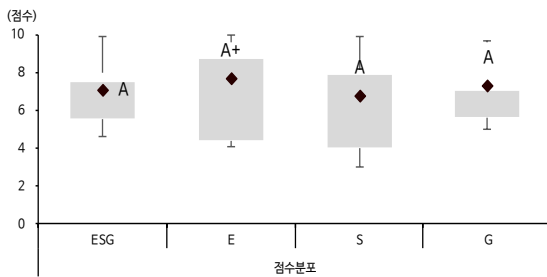
자료: 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

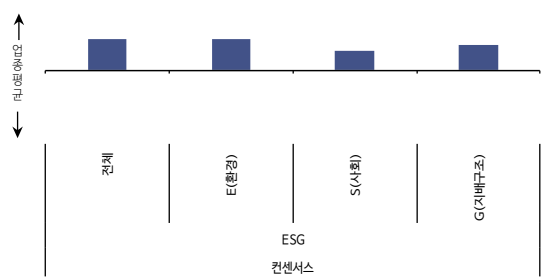
- ◆ 기후변화 재무정보 공개 태스크포스(TCFD) 기반한 기후변화 대응 체계 수립, 전 현장 대상 심사 실시로 환경영향 관리 강화 노력 중
- ◆ 안전경영 투자 확대로 무재해 건설 추진. 협력사 인센티브 물량 배정 및 해외 사회공헌으로 공유가치형사회 개척 노력

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

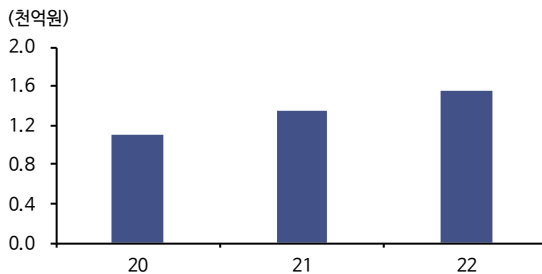
Key Chart

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

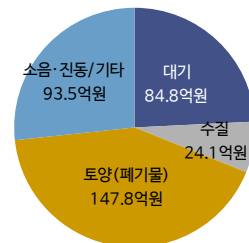
자료: 현대건설, 신한투자증권

안전경영 투자 추이



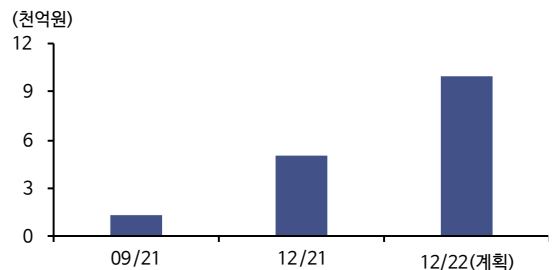
자료: 현대건설, 신한투자증권

2021년 환경보호 투자



자료: 현대건설, 신한투자증권

협력사 인센티브 확대



자료: 현대건설, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	19,637.3	20,911.7	25,668.7	24,289.4	23,569.7
유동자산	14,526.4	15,516.7	19,471.7	18,395.7	17,905.1
현금및현금성자산	2,926.9	3,973.9	3,863.1	2,772.0	3,501.3
매출채권	22.8	4.9	5.9	4.7	3.8
재고자산	718.2	855.4	970.0	1,102.5	1,277.3
비유동자산	5,110.9	5,395.0	6,197.0	5,893.7	5,664.6
유형자산	1,012.1	1,048.8	1,244.5	1,104.3	1,000.2
무형자산	718.3	720.6	718.1	709.0	700.0
투자자산	1,378.0	1,557.3	1,973.8	1,819.8	1,703.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10,208.0	10,987.4	15,088.0	13,227.0	11,862.7
유동부채	7,613.2	8,757.4	11,943.7	10,603.1	9,344.5
단기차입금	108.8	83.1	168.9	168.9	168.9
매출채무	2,166.8	2,598.8	3,673.1	3,257.1	2,944.4
유동성장기부채	515.1	519.4	248.7	213.5	(63.6)
비유동부채	2,594.8	2,230.0	3,144.3	2,623.8	2,518.2
사채	1,446.2	1,017.7	1,206.9	826.9	826.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	302.2	334.8	697.1	697.1	697.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9,429.3	9,924.3	10,580.7	11,062.5	11,707.0
자본금	562.1	562.1	562.1	562.1	562.1
자본잉여금	1,098.2	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3
기타자본	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	(77.7)	25.9	178.7	178.7	178.7
이익잉여금	5,640.0	6,009.1	6,407.7	6,788.5	7,302.9
지배주주지분	7,216.7	7,686.7	8,238.1	8,619.0	9,133.3
비지배주주지분	2,212.6	2,237.6	2,342.6	2,443.5	2,573.7
*총차입금	2,406.5	1,996.8	2,380.7	1,958.8	1,676.6
*순차입금(순현금)	(3,793.9)	(3,505.9)	(3,616.1)	(2,705.4)	(3,535.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1,009.4	(143.5)	1,231.8	(686.1)	982.3
당기순이익	554.4	470.9	654.3	560.5	723.3
유형자산상각비	162.0	172.3	208.1	200.3	164.0
무형자산상각비	9.5	9.4	9.5	9.1	9.0
외화환산손실(이익)	(172.7)	(74.2)	9.9	60.0	(61.4)
자산처분손실(이익)	(6.8)	(5.9)	(7.1)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	10.6	3.2	12.7	12.7	12.7
운전자본변동	(162.5)	(827.1)	80.2	(1,528.6)	134.7
(법인세납부)	(144.3)	(370.9)	(303.0)	(258.6)	(340.7)
기타	759.2	478.8	567.2	258.5	340.7
투자활동으로인한현금흐름	(798.3)	1,853.3	(1,369.7)	262.8	286.4
유형자산의증가(CAPEX)	(97.6)	(148.4)	(158.4)	(60.0)	(60.0)
유형자산의감소	20.9	18.2	77.9	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(24.5)	(13.7)	(7.0)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(21.0)	18.9	(813.1)	141.3	103.4
기타	(676.1)	1,978.3	(469.1)	181.5	243.0
FCF	891.5	(141.0)	433.1	(802.2)	854.9
재무활동으로인한현금흐름	(492.6)	(658.2)	205.2	(489.4)	(360.9)
차입금의 증가(감소)	(356.9)	(431.0)	392.4	(421.9)	(282.2)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(131.8)	(115.0)	(94.8)	(67.5)	(78.7)
기타	(3.9)	(112.2)	(92.4)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(222.8)	(178.4)	(178.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	21.5	(4.6)	44.7	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(260.0)	1,047.0	(110.8)	(1,091.1)	729.4
기초현금	3,186.8	2,926.9	3,973.9	3,863.1	2,772.0
기말현금	2,926.9	3,973.9	3,863.1	2,772.0	3,501.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	18,065.5	21,239.1	29,651.4	29,829.4	28,246.3
증감률 (%)	6.5	17.6	39.6	0.6	(5.3)
매출원가	16,268.3	19,726.3	27,948.5	28,053.2	26,390.3
매출총이익	1,797.2	1,512.7	1,702.8	1,776.2	1,855.9
매출총이익률 (%)	9.9	7.1	5.7	6.0	6.6
판매관리비	1,043.7	937.8	917.4	931.3	883.9
영업이익	753.5	574.9	785.4	845.0	972.0
증감률 (%)	37.3	(23.7)	36.6	7.6	15.0
영업이익률 (%)	4.2	2.7	2.6	2.8	3.4
영업외손익	100.6	178.9	154.1	(25.9)	92.0
금융손익	98.9	224.7	155.8	72.8	116.6
기타영업외손익	12.2	(33.1)	11.1	(86.0)	(11.9)
종속 및 관계기업관련손익	(10.6)	(12.7)	(12.7)	(12.7)	(12.7)
세전계속사업이익	854.1	753.8	939.5	819.1	1,064.0
법인세비용	299.7	282.9	285.3	258.6	340.7
계속사업이익	554.4	470.9	654.3	560.5	723.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	554.4	470.9	654.3	560.5	723.3
증감률 (%)	143.5	(15.1)	38.9	(14.3)	29.1
순이익률 (%)	3.1	2.2	2.2	1.9	2.6
(지배주주)당기순이익	407.5	408.9	535.9	459.6	593.1
(비지배주주)당기순이익	146.9	62.0	118.4	100.9	130.2
총포괄이익	711.0	615.0	819.4	560.5	723.3
(지배주주)총포괄이익	568.1	537.4	711.1	503.3	649.5
(비지배주주)총포괄이익	142.9	77.6	108.3	57.2	73.8
EBITDA	925.0	756.6	1,003.0	1,054.3	1,145.0
증감률 (%)	28.4	(18.2)	32.6	5.1	8.6
EBITDA 이익률 (%)	5.1	3.6	3.4	3.5	4.1

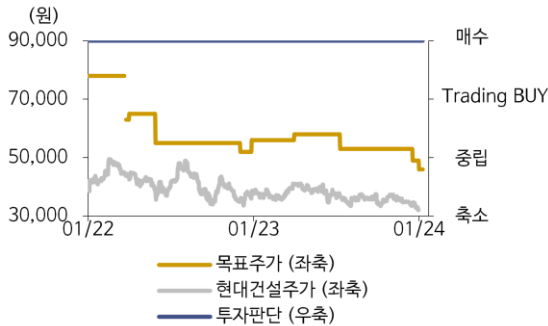
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	4,960	4,183	5,814	4,979	6,428
EPS (지배순이익, 원)	3,644	3,631	4,761	4,081	5,269
BPS (자본총계, 원)	83,883	88,286	94,126	98,411	104,146
BPS (지배지분, 원)	64,200	68,380	73,286	76,674	81,250
DPS (원)	600	600	600	700	700
PER (당기순이익, 배)	9.0	8.3	6.0	6.4	5.0
PER (지배순이익, 배)	12.2	9.6	7.3	7.9	6.1
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	3.7	3.5	2.7	3.2	2.3
배당성향 (%)	16.6	16.5	12.6	17.1	13.3
배당수익률 (%)	1.3	1.7	1.7	2.2	2.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.1	3.6	3.4	3.5	4.1
영업이익률 (%)	4.2	2.7	2.6	2.8	3.4
순이익률 (%)	3.1	2.2	2.2	1.9	2.6
ROA (%)	3.0	2.3	2.8	2.2	3.0
ROE (지배순이익, %)	5.9	5.5	6.7	5.5	6.7
ROIC (%)	13.4	11.0	14.2	11.8	12.0
안정성					
부채비율 (%)	108.3	110.7	142.6	119.6	101.3
순차입금비율 (%)	(40.2)	(35.3)	(34.2)	(24.5)	(30.2)
현금비율 (%)	38.4	45.4	32.3	26.1	37.5
이자보상배율 (배)	13.0	13.1	12.7	13.5	18.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	10.7	11.8	13.8	9.9	7.6
재고자산회수기간 (일)	18.6	13.5	11.2	12.7	15.4
매출채권회수기간 (일)	0.4	0.2	0.1	0.1	0.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

현대건설(000720)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 26일	매수	78,000	(40.7)	(33.6)
2022년 04월 15일	커버리지제외		-	-
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	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice



산업 용어 해설은 QR코드를
통해 확인하실 수 있습니다.



- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 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 투자자의 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 01월 22일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.33%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------