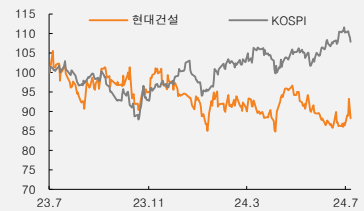


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	41,000원
현재주가(24/7/19)	32,600원
상승여력	25.8%

영업이익(24F,십억원)	692
Consensus 영업이익(24F,십억원)	892
EPS 성장률(24F,%)	8.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.2
P/E(24F,x)	6.3
MKT P/E(24F,x)	10.9
KOSPI	2,795.46
시가총액(십억원)	3,630
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	24.5
베타(12M) 일간수익률	0.46
52주 최저가(원)	31,350
52주 최고가(원)	37,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.7	-1.2	-13.0
상대주가	1.8	-12.6	-18.8



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

000720 · 건설

현대건설

더딘 원가율 개선 속도

2Q24 Review: 더딘 원가율 개선 속도

2024년 2분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 8.62조원(+20.4%, YoY), 영업이익 1,473억원(-34.1%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,747억원, 1개월 기준)와 당사 추정치(1,580억원)를 모두 하회했다. 연결 매출액은 주택 부문과 데이터센터, 대형 플랜트 현장의 기성 확대 효과로 뚜렷한 성장세를 이어갔다. 반면 영업이익은 주택 품질, 안전 강화 등에 따른 원가율 상승으로 전년동기 대비 34% 감소했다. 현대엔지니어링 영업이익은 주택 원가율 상승과 인도네시아 현장의 추가 원가 반영으로 324억원(-45%, YoY/-70%, QoQ)을 기록했다. 다만, 세전이익은 투자개발사업 지분 매각에 따른 정산이익 900억원이 반영되며 전년동기 대비 3% 증가했다.

매출 성장은 긍정적, 여전히 아쉬운 수익성 개선 속도

높은 수주잔고를 바탕으로 한 매출 성장은 긍정적인 반면, 이익률 개선 흐름은 더디게 진행될 전망이다. 원가 부담이 상존하는 2021~2022년 주택 분양 확대 여파가 이어질 것으로 예상된다. 준자체사업 현장의 기성 확대를 통한 Mix 개선 효과는 단기간 내 실적에 반영되기는 어려울 전망이다. 동사의 준자체사업은 2024년 9월 CJ 가양동 개발 사업(PF 대출잔액 약 1.5조원)을 시작으로 한 순차적 착공이 계획되어 있다. 이에 따라 2023년 기준 4조원을 상회했던 부동산 PF 브릿지론 규모는 2024년 말 2.0조원 이하 수준을 목표하고 있다.

투자 의견 매수, 목표주가는 41,000원 유지

현대건설에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 41,000을 유지한다. 뚜렷한 매출 성장 기조에도 불구하고, 원가율 부담에 기인한 이익 개선 지연은 아쉬운 요인으로 판단한다. 동사의 투자개발사업은 기 투자사업 지분 매각을 통한 신규 현장 채투자의 선순환 구조를 목표하고 있다. 2024년 하반기에도 당분기 규모(약 900억원)의 추가적인 투자개발사업 관련 지분 매각이익이 인식될 예정으로 파악되고 있다.

2025년 2분기 EPC 계약 목표인 불가리아 원전을 비롯해 미국 웨스팅하우스, 홀텍사와 협업을 통한 글로벌 원전 밸류체인의 가시성 여부가 주가의 반전 포인트가 될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	21,239	29,651	33,776	32,068	32,927
영업이익 (십억원)	575	785	692	750	861
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.0	2.3	2.6
순이익 (십억원)	409	536	581	526	607
EPS (원)	3,637	4,767	5,166	4,675	5,399
ROE (%)	5.5	6.8	6.9	6.0	6.5
P/E (배)	9.6	7.3	6.3	7.0	6.0
P/B (배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.0	2.1	2.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	7,163	7,859	8,598	8,545	8,621	20.4%	0.9%	8,501	1.4%
영업이익	224	244	144	251	147	-34.1%	-41.3%	175	-15.7%
세전이익	240	277	196	303	248	3.2%	-18.1%	207	19.8%
지배주주순이익	165	165	75	155	150	-8.7%	-3.2%	114	31.5%
영업이익률	3.1%	3.1%	1.7%	2.9%	1.7%			2.1%	
세전이익률	3.4%	3.5%	2.3%	3.5%	2.9%			2.4%	
순이익률	2.3%	2.1%	0.9%	1.8%	1.7%			1.3%	

자료: Dart, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	29,651	8,545	8,621	8,154	8,455	33,776	32,068
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	15,779	4,168	4,321	4,046	4,297	16,832	17,037
- 인프라	391	392	541	460	1,784	434	370	454	484	1,741	1,776
- 건축 (주택 제외)	536	551	630	619	2,336	613	678	621	632	2,543	2,445
- 주택	1,783	2,185	2,052	2,365	8,385	2,177	2,257	2,023	2,147	8,604	8,321
- 플랜트/전력	698	640	784	1,029	3,151	922	981	924	988	3,815	4,362
- 기타	20	22	24	57	123	22	35	25	46	128	132
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,898	13,063	4,096	4,063	3,913	4,013	16,086	14,225
기타 자회사	109	152	379	170	809	281	237	196	145	858	806
매출원가율	93.7%	94.4%	93.4%	95.2%	94.3%	93.8%	96.0%	95.0%	95.1%	95.0%	94.6%
현대건설	93.8%	95.7%	92.9%	95.9%	94.6%	93.1%	96.6%	94.6%	94.9%	94.8%	94.5%
현대엔지니어링	94.9%	94.9%	95.5%	94.9%	95.1%	95.2%	96.2%	96.0%	95.8%	95.8%	95.5%
매출총이익	380	398	516	409	1,703	533	342	411	415	1,701	1,723
% 매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	5.7%	6.2%	4.0%	5.0%	4.9%	5.0%	5.4%
판관비	206	174	272	265	917	282	195	264	267	1,009	973
%판관비율	3.4%	2.4%	3.5%	3.1%	3.1%	3.3%	2.3%	3.2%	3.2%	3.0%	3.0%
영업이익	174	224	244	144	785	251	147	146	148	692	750
현대건설	93	104	108	35	341	101	81	66	70	318	365
현대엔지니어링	45	59	66	85	255	108	32	52	57	250	281
기타 자회사	35	61	69	24	190	41	34	29	21	125	104
% 영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.6%	2.9%	1.7%	1.8%	1.7%	2.0%	2.3%
현대건설	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.2%	2.4%	1.9%	1.6%	1.6%	1.9%	2.1%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.9%	2.2%	2.0%	2.6%	0.8%	1.3%	1.4%	1.6%	2.0%
기타 자회사	32.2%	40.3%	18.3%	14.3%	23.4%	14.8%	14.4%	14.7%	14.2%	14.5%	12.8%

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대건설(별도) 주택 분양 실적 및 가이던스

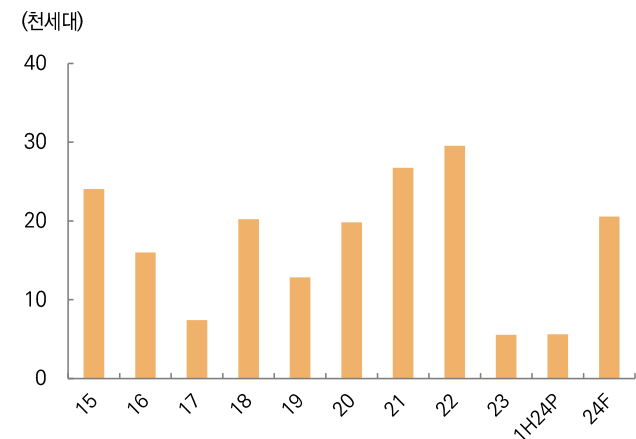
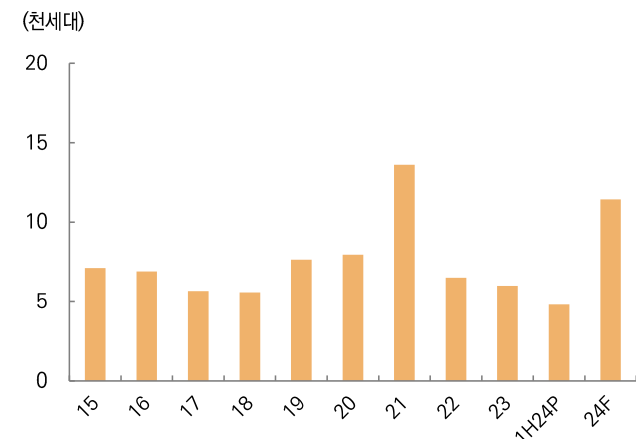


그림 2. 현대엔지니어링 주택 분양 실적 및 가이던스



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대건설 PF 보증 대출잔액 [단독+컨소시엄]

(십억원)

	대출잔액		1Q24 기준, PF 대출잔액 만기 구조						② 자본총계 (1Q24)	①/②
	4Q23	①1Q24	~3개월	3~6개월	6~12개월	1~2년	2~3년	3년~		
합 계 [=1+2]	9,907	9,833	2,062	1,993	2,851	968	707	1,253	10,621	93%
1. 정비사업	4,092	4,366	156	708	868	893	631	1,110		41%
- 브릿지론	0	0	0	0	0	0	0	0		
- 본PF	4,092	4,366	156	708	868	893	631	1,110		
2. 기타사업	5,815	5,467	1,906	1,284	1,983	75	76	143		51%
- 브릿지론	4,361	4,274	1,731	871	1,673	0	0	0		
- 본PF	1,454	1,193	175	413	310	75	76	143		

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

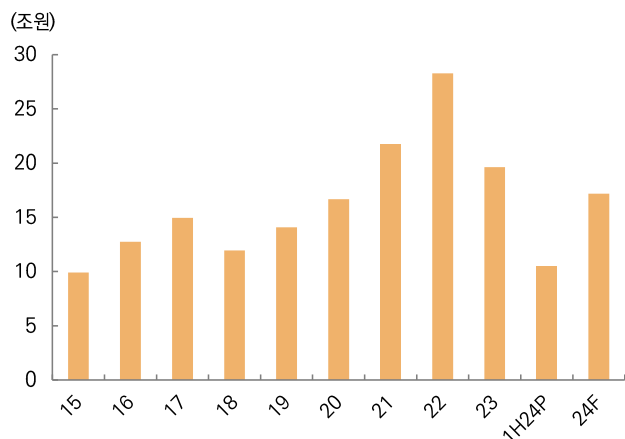
표 4. 현대건설, 기타사업 관련 PF 대출 보증 내역

(십억원)

지역	사업장구분	PF종류	신용보장	채무자	대출잔액		대출기간	
					1Q24	4Q23	시작	종료
서울	지식산업센터	브릿지론	연대보증	인창개발(주) [CJ가양동 개발사업]	1,506	1,483	2023-05-24	2024-11-21
서울	오피스텔	브릿지론	연대보증	케이스퀘어그랜드강서피에프브이(주)	836	952	2021-09-15	2025-03-17
서울	오피스텔, 업무시설	브릿지론	연대보증	마스텐제116호강남프리미어프로젝트금융투자(주)	220	220	2023-09-27	2024-09-27
인천	공동주택	본PF	연대보증	스마트송도PFV(주)	220	171	2022-09-27	2024-09-24
서울	공동주택	본PF	자금보충	고려산업개발(주)	200	201	2023-11-06	2025-02-06
서울	업무시설	브릿지론	연대보증	와이드427피에프브이(주)	200	200	2022-02-24	2024-05-04
대전	공동주택	본PF	연대보증	(주)와이즈씨앤디	180	174	2022-09-06	2025-02-06
서울	지식산업센터	브릿지론	연대보증	Koasset D&C	169	169	2023-10-27	2024-12-11
서울	공동주택	브릿지론	자금보충	케이스퀘어용산PFV	152	141	2023-06-19	2024-12-19
서울	공동주택	브릿지론	연대보증	이지스네오밸류일반부동산투자제8호	147	147	2022-02-24	2024-06-24
서울	공동주택	브릿지론	자금보충	수서대토개발(주)	146	146	2024-01-26	2024-04-25
천안	오피스텔	본PF	연대보증	(주)엠앤케이	143	144	2022-11-15	2027-11-15
기타					1,344	1,664		
컨소시엄					4	2		
합 계					5,467	5,815		

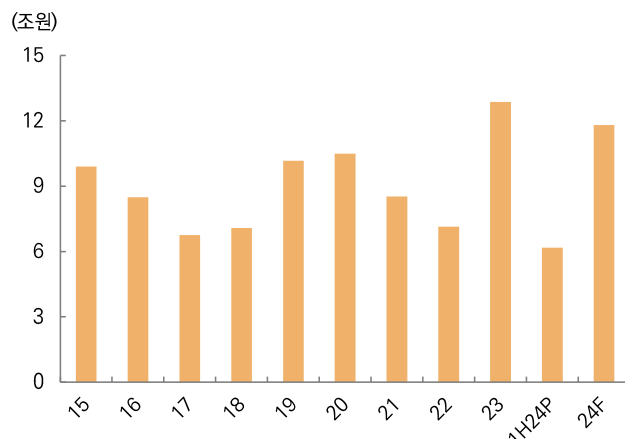
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 현대건설(연결 기준) 국내 수주 실적 및 가이던스



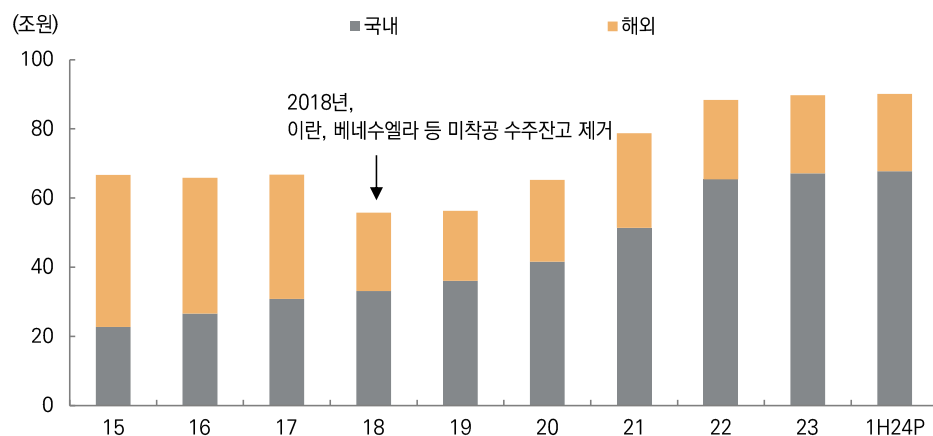
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현대건설(연결 기준) 해외 수주 실적 및 가이던스



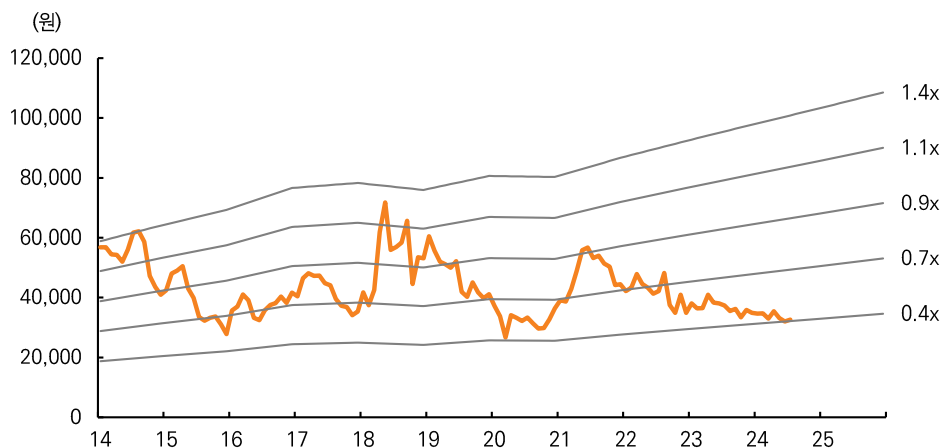
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 현대건설 수주잔고 추이 (연결 기준)



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 현대건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,651	33,776	32,068	32,927
매출원가	27,949	32,074	30,346	31,070
매출총이익	1,702	1,702	1,722	1,857
판매비와관리비	917	1,009	973	997
조정영업이익	785	692	750	861
영업이익	785	692	750	861
비영업손익	155	335	159	176
금융손익	115	73	93	112
관계기업등 투자손익	-5	-2	-2	0
세전계속사업손익	940	1,027	909	1,037
계속사업법인세비용	285	337	268	306
계속사업이익	654	691	641	731
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	654	691	641	731
지배주주	536	581	526	607
비지배주주	118	110	115	124
총포괄이익	626	711	645	731
지배주주	518	561	509	577
비지배주주	108	150	136	154
EBITDA	982	893	952	1,066
FCF	-937	-46	590	623
EBITDA 마진율 (%)	3.3	2.6	3.0	3.2
영업이익률 (%)	2.6	2.0	2.3	2.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	1.7	1.6	1.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,613	19,496	19,769	20,093
현금 및 현금성자산	4,206	4,197	4,421	4,697
매출채권 및 기타채권	4,274	4,562	4,570	4,570
재고자산	816	856	869	865
기타유동자산	9,317	9,881	9,909	9,961
비유동자산	5,101	5,183	5,235	5,298
관계기업투자등	87	99	101	104
유형자산	1,205	1,242	1,275	1,316
무형자산	724	731	736	738
자산총계	23,714	24,679	25,004	25,392
유동부채	10,357	10,713	10,664	10,525
매입채무 및 기타채무	5,201	5,467	5,484	5,477
단기금융부채	644	912	852	764
기타유동부채	4,512	4,334	4,328	4,284
비유동부채	2,902	2,982	2,784	2,658
장기금융부채	1,899	1,875	1,675	1,545
기타비유동부채	1,003	1,107	1,109	1,113
부채총계	13,259	13,695	13,448	13,184
지배주주지분	8,137	8,580	9,037	9,565
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,936	7,388	7,916
비지배주주지분	2,319	2,404	2,519	2,643
자본총계	10,456	10,984	11,556	12,208

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-715	151	815	859
당기순이익	654	691	641	731
비현금수익비용가감	557	498	374	396
유형자산감가상각비	187	191	193	195
무형자산상각비	10	10	10	11
기타	360	297	171	190
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,816	-832	-28	-78
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,886	-1,825	-2	-2
재고자산 감소(증가)	54	-45	-12	4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	536	-120	6	-4
법인세납부	-245	-289	-268	-306
투자활동으로 인한 현금흐름	563	-341	-254	-278
유형자산처분(취득)	-184	-197	-225	-236
무형자산감소(증가)	-13	-18	-15	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	772	-23	-11	-21
기타투자활동	-12	-103	-3	-8
재무활동으로 인한 현금흐름	366	236	-333	-297
장단기금융부채의 증가(감소)	547	105	-260	-218
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-1	-73	-79
기타재무활동	-86	132	0	0
현금의 증가	232	-8	224	276
기초현금	3,974	4,206	4,197	4,421
기말현금	4,206	4,197	4,421	4,697

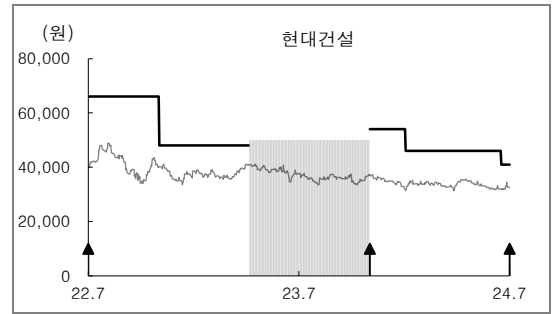
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.3	6.3	7.0	6.0
P/CF (x)	3.2	3.1	3.6	3.3
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	3.6	4.1	3.4	2.7
EPS (원)	4,767	5,166	4,675	5,399
CFPS (원)	10,772	10,575	9,026	10,029
BPS (원)	72,383	76,329	80,389	85,087
DPS (원)	600	650	700	700
배당성향 (%)	10.2	10.5	12.2	10.7
배당수익률 (%)	1.7	2.0	2.1	2.1
매출액증가율 (%)	39.6	13.9	-5.1	2.7
EBITDA증가율 (%)	29.7	-9.0	6.6	12.0
조정영업이익증가율 (%)	36.6	-11.9	8.3	14.8
EPS증가율 (%)	31.1	8.4	-9.5	15.5
매출채권 회전율 (회)	8,229.6	9,227.6	5,462.2	4,208.2
재고자산 회전율 (회)	35.5	40.4	37.2	38.0
매입채무 회전율 (회)	8.5	7.8	7.2	7.3
ROA (%)	2.9	2.9	2.6	2.9
ROE (%)	6.8	6.9	6.0	6.5
ROIC (%)	8.8	6.1	6.6	7.4
부채비율 (%)	126.8	124.7	116.4	108.0
유동비율 (%)	179.7	182.0	185.4	190.9
순차입금/자기자본 (%)	-25.7	-22.3	-25.4	-28.2
조정영업이익/금융비용 (x)	12.3	6.2	7.1	8.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2024.07.08	매수	41,000	-	-
2024.01.24	매수	46,000	-27.05	-22.39
2023.11.23	매수	54,000	-35.36	-30.93
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	48,000	-21.91	-14.38
2022.09.16	1년 경과 이후	66,000	-41.28	-32.80
2021.09.16	매수	66,000	-31.69	-14.85



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.