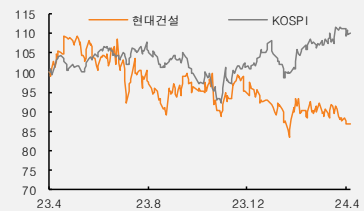


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	46,000원
현재주가(24/4/8)	32,700원
상승여력	40.7%

영업이익(24F, 십억원)	861
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	866
EPS 성장률(24F, %)	7.7
MKT EPS 성장률(24F, %)	67.5
P/E(24F, x)	6.4
MKT P/E(24F, x)	11.6
KOSPI	2,717.65
시가총액(십억원)	3,641
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	24.0
베타(12M) 일간수익률	0.76
52주 최저가(원)	31,400
52주 최고가(원)	41,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.1	-8.5	-15.3
상대주가	-5.4	-18.9	-22.4



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

000720 · 건설

현대건설

뚜렷한 매출 성장, 아쉬운 수익성

1Q24 Preview: 영업이익은 현 시장 예상치 부합 전망

2024년 1분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 7.13조원(+18.2%, YoY), 영업이익 1,978억원(+14.0%, YoY)으로 현 시장 예상치(3개월 기준, 영업이익 1,977억원)에 부합할 것으로 추정한다. 높아진 수주잔고를 바탕으로 2023년에 이어 전년동기 대비 뚜렷한 매출 성장세가 이어질 전망이다. 다만, 수익성 측면에서는 주택 부문을 비롯해 눈에 띄는 원가율 개선 흐름을 보이지는 않을 것으로 전망한다[영업이익률 (연결 기준): 2.9%(1Q23) → 1.7%(4Q23) → 2.8%(1Q24F)].

해외 수주 호조 지속, 주택 우려 해소 기대

1분기 해외 신규 수주 실적(연결 기준)은 사우디 자푸라 가스 2(약 3조원), 도급 증액 등으로 약 5조원(2024년 해외 가이던스 11.8조원)을 기록한 것으로 파악되고 있다. LNG 분야의 첫 해외 FEED → EPC 참여 프로젝트인 파푸아뉴기니 LNG(15억 불)를 비롯해 사우디 NEC/네옴/메트로, 동남아 인프라 및 데이터센터 등에서 추가 수주 성과가 예상된다.

1분기 주택 분양(별도 기준)은 가이던스의 13%인 2,600세대를 기록했다. 2023년 말 기준, 동사의 부동산PF 보증 대출잔액(정비사업 제외)은 약 5.8조원(브릿지론 4.4조원)으로 자본총계 대비 56%다. 연내 CJ 가양동 부지 본PF 전환을 시작으로 가양동 이마트 부지, 다수의 호텔 부지 개발사업 착공으로 브릿지론 잔액은 점차 축소될 전망이다. 해당 (준)자체사업 매출화는 수익성 개선에도 긍정적이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 46,000원 유지

현대건설에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 46,000원을 유지한다. 뚜렷한 해외 수주 확대와 매출 성장은 긍정적이나, 수익성 개선 지연과 부동산PF 익스포저는 주가 반등의 제한 요인으로 작용하고 있다. 현 주가는 PBR 0.45x로 Band 하단 수준에 머물러 있다. 원전 분야에서는 2024년 2분기로 예상되는 불가리아 코즐로두이 원전 시공사 선정 결과가 단기적인 주가 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다. 현대건설은 지난 2월 우선협상대상자로 선정된 바 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	21,239	29,651	30,760	31,047	31,510
영업이익 (십억원)	575	785	861	928	958
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.8	3.0	3.0
순이익 (십억원)	409	536	577	623	643
EPS (원)	3,637	4,767	5,132	5,540	5,724
ROE (%)	5.5	6.8	6.9	7.1	6.9
P/E (배)	9.6	7.3	6.4	5.9	5.7
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)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	7,128	18.2%	-17.1%	7,217	-1.2%
영업이익	174	224	244	144	198	14.0%	36.9%	198	0.1%
세전이익	227	240	277	196	226	-0.4%	15.1%	218	3.7%
지배주주순이익	131	165	165	75	133	1.7%	77.9%	123	8.1%
영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.8%			2.7%	
세전이익률	3.8%	3.4%	3.5%	2.3%	3.2%			3.0%	
순이익률	2.2%	2.3%	2.1%	0.9%	1.9%			1.7%	

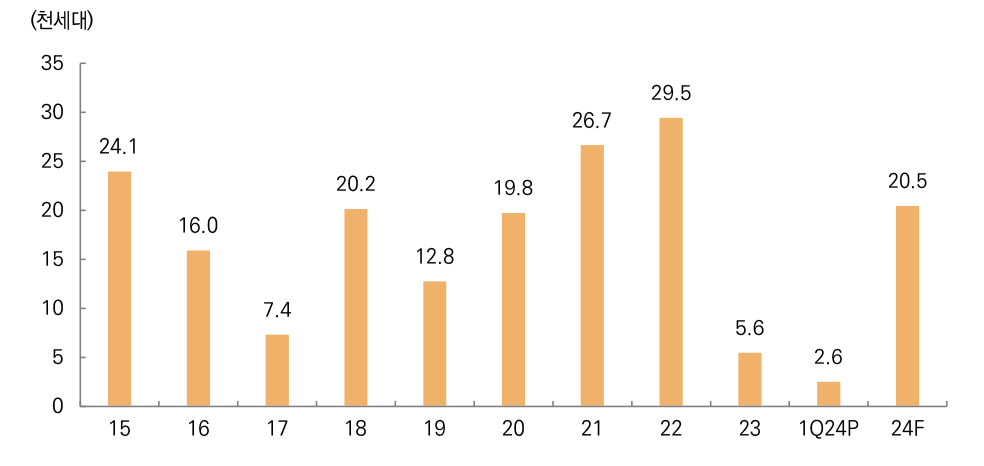
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대건설 실적 Table

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	29,651	7,128	7,850	7,777	8,005	30,760	31,047
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	15,779	3,902	4,107	4,017	4,095	16,121	16,936
- 인프라	391	392	541	460	1,784	442	498	503	477	1,919	2,212
- 건축 (주택 제외)	536	551	630	619	2,336	604	576	627	606	2,413	2,551
- 주택	1,783	2,185	2,052	2,365	8,385	2,010	2,112	1,915	2,020	8,056	7,823
- 플랜트/전력	698	640	784	1,029	3,151	825	899	946	947	3,618	4,231
- 기타	20	22	24	57	123	21	23	25	46	115	118
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,898	13,063	3,047	3,556	3,590	3,717	13,911	13,361
기타 자회사	109	152	379	170	809	179	186	170	194	728	750
매출원가율	93.7%	94.4%	93.4%	95.2%	94.3%	93.8%	93.8%	93.8%	94.3%	93.9%	93.7%
현대건설	93.8%	95.7%	92.9%	95.9%	94.6%	94.1%	94.1%	93.6%	94.8%	94.1%	94.0%
현대엔지니어링	94.9%	94.9%	95.5%	94.9%	95.1%	94.6%	94.6%	95.0%	94.8%	94.7%	94.4%
매출총이익	380	398	516	409	1,703	440	485	483	459	1,867	1,951
% 매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	5.7%	6.2%	6.2%	6.2%	5.7%	6.1%	6.3%
판관비	206	174	272	265	917	242	275	247	242	1,006	1,023
%판관비율	3.4%	2.4%	3.5%	3.1%	3.1%	3.4%	3.5%	3.2%	3.0%	3.3%	3.3%
영업이익	174	224	244	144	785	198	210	236	217	861	928
현대건설	93	104	108	35	341	89	88	122	76	374	418
현대엔지니어링	45	59	66	85	255	71	82	73	98	324	351
기타 자회사	35	61	69	24	190	38	40	42	43	163	159
% 영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.6%	2.8%	2.7%	3.0%	2.7%	2.8%	3.0%
현대건설	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.2%	2.3%	2.1%	3.0%	1.9%	2.3%	2.5%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.9%	2.2%	2.0%	2.3%	2.3%	2.0%	2.6%	2.3%	2.6%
기타 자회사	32.2%	40.3%	18.3%	14.3%	23.4%	21.4%	21.7%	24.6%	22.3%	22.4%	21.2%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 주택(별도 기준) 분양 실적 추이



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대건설 PF 보증 대출잔액

(십억원)

	4Q23	1) 2023년, PF 대출잔액 만기 구조						2) 자본총계 (2023)	1) / 2)
		~3개월	3~6개월	6~12개월	1~2년	2~3년	3년~		
▶ 현대건설 [=1+2]	9,907	2,103	1,714	3,462	979	684	966	10,456	95%
1. 정비사업	4,092	296	154	1,502	710	609	822		39%
- 브릿지론	0	0	0	0	0	0	0		
- 본PF	4,092	296	154	1,502	710	609	822		
2. 기타사업	5,815	1,807	1,560	1,960	269	75	144		56%
- 브릿지론	4,361	1,381	1,430	1,550	0	0	0		
- 본PF	1,454	426	130	410	269	75	144		

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 현대건설, 기타사업 관련 PF 대출 보증 내역

지역	사업장구분	PF종류	신용보강	채무자	대출잔액		대출기간	
					당기	전기	시작	종료
서울	지식산업센터	브릿지론	연대보증	인창개발 주식회사	1,483	1,341	2020-02-27	2024-11-21
서울	오피스텔	브릿지론	연대보증	하나대체투자그랜드강서피에프브이 주식회사	952	764	2021-09-15	2024-12-18
서울	지식산업센터	본PF	연대보증	주식회사 가산웰스홀딩스	342	330	2022-07-11	2024-03-11
서울	오피스텔, 업무시설	브릿지론	연대보증	마스턴제116호강남프리미어프로젝트금융투자(주)	220	150	2023-09-27	2024-09-27
인천	공동주택	본PF	연대보증	스마트송도PFV(주)	171	148	2022-09-27	2024-09-24
대전	공동주택	본PF	연대보증	(주)와이즈씨앤디	174	140	2022-09-06	2025-02-06
서울	공동주택	본PF	자금보충	고려자산개발(주)	201	190	2023-11-06	2025-02-06
서울	업무시설	브릿지론	연대보증	와이디427피에프브이(주)	200	200	2022-02-24	2024-05-04
천안	오피스텔	본PF	연대보증	(주)엠앤케이	144	155	2022-11-15	2027-11-15
서울	지식산업센터	브릿지론	연대보증	코아셋디앤씨(주)	169	158	2023-10-27	2024-12-11
서울	공동주택	브릿지론	연대보증	이지스네오밸류일반부동산투자제8호	147	102	2022-02-24	2024-06-24
서울	공동주택	브릿지론	자금보충	수서대토개발(주)	146	-	2023-02-27	2024-01-26
서울	공동주택	브릿지론	자금보충	케이스퀘어용산PFV	141	96	2023-06-19	2024-12-19
서울	지식산업센터	브릿지론	자금보충	인창개발(주)	115	103	2023-10-04	2024-09-30
		기타			1,207	1,236		
		컨소시엄			4	2		
합 계					5,815	5,113		

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,651	30,760	31,047	31,510
매출원가	27,949	28,893	29,095	29,508
매출총이익	1,702	1,867	1,952	2,002
판매비와관리비	917	1,006	1,023	1,043
조정영업이익	785	861	928	958
영업이익	785	861	928	958
비영업손익	155	112	116	134
금융손익	115	126	138	157
관계기업등 투자손익	-5	-5	-2	0
세전계속사업손익	940	973	1,044	1,092
계속사업법인세비용	285	282	303	317
계속사업이익	654	691	741	775
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	654	691	741	775
지배주주	536	577	623	643
비지배주주	118	114	119	132
총포괄이익	626	655	745	775
지배주주	518	739	842	875
비지배주주	108	-85	-96	-100
EBITDA	982	1,061	1,131	1,169
FCF	-937	499	656	594
EBITDA 마진율 (%)	3.3	3.4	3.6	3.7
영업이익률 (%)	2.6	2.8	3.0	3.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	1.9	2.0	2.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,613	19,115	19,514	19,885
현금 및 현금성자산	4,206	4,586	4,881	5,142
매출채권 및 기타채권	4,274	4,300	4,328	4,353
재고자산	816	849	876	909
기타유동자산	9,317	9,380	9,429	9,481
비유동자산	5,101	5,127	5,173	5,238
관계기업투자등	87	88	90	93
유형자산	1,205	1,222	1,254	1,311
무형자산	724	728	733	735
자산총계	23,714	24,243	24,687	25,123
유동부채	10,357	10,414	10,391	10,266
매입채무 및 기타채무	5,201	5,223	5,282	5,296
단기금융부채	644	773	713	625
기타유동부채	4,512	4,418	4,396	4,345
비유동부채	2,902	2,874	2,669	2,534
장기금융부채	1,899	1,874	1,674	1,544
기타비유동부채	1,003	1,000	995	990
부채총계	13,259	13,288	13,060	12,800
지배주주지분	8,137	8,522	9,076	9,640
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,930	7,479	8,044
비지배주주지분	2,319	2,433	2,551	2,683
자본총계	10,456	10,955	11,627	12,323

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-715	706	881	850
당기순이익	654	691	741	775
비현금수익비용가감	557	356	364	364
유형자산감가상각비	187	190	193	199
무형자산상각비	10	10	10	11
기타	360	156	161	154
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,816	-189	-65	-136
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,886	-3	-1	0
재고자산 감소(증가)	54	-34	-27	-33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	536	14	20	19
법인세납부	-245	-282	-303	-317
투자활동으로 인한 현금흐름	563	-276	-254	-299
유형자산처분(취득)	-184	-207	-225	-256
무형자산감소(증가)	-13	-14	-15	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	772	-10	-11	-22
기타투자활동	-12	-45	-3	-8
재무활동으로 인한 현금흐름	366	36	-333	-297
장단기금융부채의 증가(감소)	547	104	-260	-218
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-67	-73	-79
기타재무활동	-86	-1	0	0
현금의 증가	232	380	295	261
기초현금	3,974	4,206	4,586	4,881
기말현금	4,206	4,586	4,881	5,142

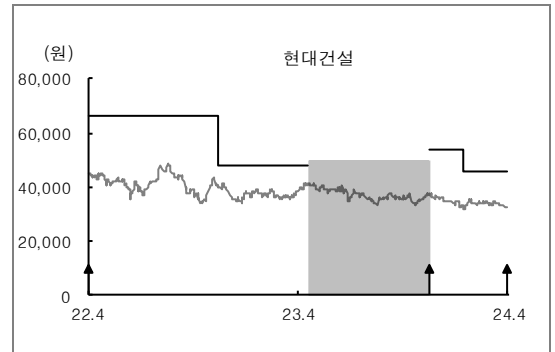
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.3	6.4	5.9	5.7
P/CF (x)	3.2	3.5	3.3	3.2
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	3.6	3.0	2.4	2.0
EPS (원)	4,767	5,132	5,540	5,724
CFPS (원)	10,772	9,307	9,831	10,138
BPS (원)	72,383	75,810	80,735	85,758
DPS (원)	600	650	700	700
배당성향 (%)	10.2	10.5	10.5	10.1
배당수익률 (%)	1.7	2.0	2.1	2.1
매출액증가율 (%)	39.6	3.7	0.9	1.5
EBITDA증가율 (%)	29.7	8.1	6.7	3.3
조정영업이익증가율 (%)	36.6	9.6	7.8	3.2
EPS증가율 (%)	31.1	7.7	7.9	3.3
매출채권 회전율 (회)	8,229.6	8,403.8	5,523.2	5,049.8
재고자산 회전율 (회)	35.5	36.9	36.0	35.3
매입채무 회전율 (회)	8.5	7.3	7.3	7.4
ROA (%)	2.9	2.9	3.0	3.1
ROE (%)	6.8	6.9	7.1	6.9
ROIC (%)	8.8	8.4	8.9	9.0
부채비율 (%)	126.8	121.3	112.3	103.9
유동비율 (%)	179.7	183.6	187.8	193.7
순차입금/자기자본 (%)	-25.7	-27.1	-30.4	-32.7
조정영업이익/금융비용 (x)	12.3	10.4	11.5	13.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2024.01.24	매수	46,000	-	-
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 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 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.