

# 현대건설 (000720)

## 살아남는 자가 강한 것

### 건설업종 차선후주로 투자 의견 Buy, 목표주가 54,000원 제시

현대건설에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 54,000원 제시. 목표배수는 과거 주택 분양실적 감소에 따라 건축·주택 외형 축소가 나타났던 '15년 일 평균 12개월 선행 PBR 0.7배 적용 동사 '24년 실적은 매출액 30.8조원(YoY +4%), 영업이익 9,210억원(YoY +17%) 전망. '23년 별도 주택 분양이 약 5,600세대('18~'22년 연평균 2.2만세대)에 그치며 단기적인 외형성장 둔화가 예상되나, 그럼에도 불구하고 동사를 차선후주로 제시한 이유는 2.3조원 규모의 순현금을 보유한 재무 안정성과 사채(2.4조원), 아미랄(6.4조원) 등 기 수주 메가프로젝트의 매출 인식 본격화에 따른 이익 믹스 개선은 업황의 다운사이클에 대응 가능할 뿐만 아니라 회복 국면에서 부각될 수 있기 때문

### 부동산 PF 우발채무, 자세히 보아야 괜찮다

'23년 말 기준, 동사 부동산 PF 우발채무 규모는 약 9.9조원(자기자본 대비 122%)으로 표면적으로는 우려가 되는 수준. 그러나 PF보증의 주요 위험으로 간주되는 미착공 도급사업 보증금액은 4.4조원(자기자본 대비 54%)이며, 이 중 수도권에 위치한 현장 비중이 99%에 달해 사업성 저하로 인한 본PF 전환 실패와 이로 인한 유동성 리스크가 낮다고 판단

### 사우디와 원전, 구관이 명관이다

현대건설의 사우디 연결수주 누적 실적은 국내 업체 중에서는 최대 규모인 43조원으로, 이는 동사의 사우디 내 경쟁력을 방증하는 대목. 친환경 사업 측면에서 동사는 UAE 바라카 원전 등 한국형 원자로 36기 중 24기를 완공한 트랙레코드를 보유하고 있으며 '24년에는 8~9조원 규모로 거론되는 불가리아 코즐로두이 원전 건설 공사의 우선협상대상자로 선정. 고성장이 전망되는 사우디 시장과 원전 분야가 현대건설에게 익숙한 지역과 공종이라는 점은 실제 수주가 가시화 될 경우 동사 밸류에이션 상향 근거로 작용할 수 있을 것



장윤석 건설/전자재  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 54,000원 (I)  
현재주가 (4/16) 31,500원  
상승여력 71%

시가총액	35,594억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	167억원
60일 평균 거래량	494,695주
52주 고/저	41,150원 / 31,400원
외인지분율	23.97%
배당수익률	1.72%
주요주주	현대자동차 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.7)	(6.7)	(20.6)
상대	(6.7)	(10.7)	(21.7)
절대 (달러환산)	(12.9)	(10.9)	(26.0)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,038	16.7	-18.2	7,450	-5.5
영업이익	187	8.1	29.7	202	-7.4
세전계속사업이익	233	3.0	19.0	231	1.2
지배순이익	111	-15.2	48.4	132	-16.1
영업이익률 (%)	2.7	-0.2 %pt	+1.0 %pt	2.7	0
지배순이익률 (%)	1.6	-0.6 %pt	+0.7 %pt	1.8	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	21,239	29,651	30,842	30,501
영업이익	575	785	921	1,084
지배순이익	409	536	575	687
PER	11.4	7.7	6.1	5.1
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	3.9	1.4	0.8
ROE	5.5	6.8	6.9	7.7

자료: 유안타증권

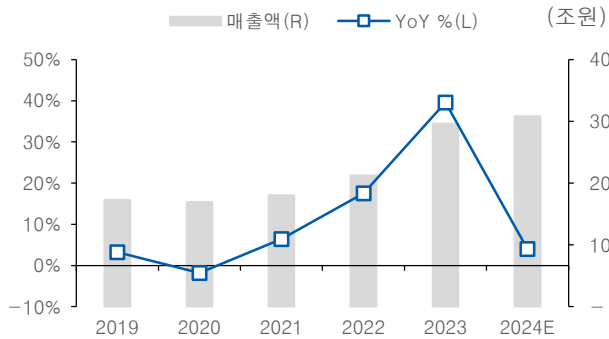
[표-1] 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>6,031.1</b>	<b>7,163.4</b>	<b>7,858.5</b>	<b>8,598.4</b>	<b>7,037.7</b>	<b>8,124.1</b>	<b>7,426.5</b>	<b>8,253.8</b>	<b>29,651.3</b>	<b>30,842.1</b>	<b>30,501.1</b>
YoY (%)	45%	28%	45%	41%	17%	13%	-5%	-4%	40%	4%	-1%
현대건설(별도)	3,427.4	3,789.9	4,031.3	4,531.0	4,164.0	4,478.0	3,740.4	4,265.7	15,779.6	16,648.1	16,639.7
현대엔지니어링	2,495.4	3,222.3	3,440.2	3,908.4	2,618.4	3,361.0	3,329.6	3,735.0	13,066.3	13,044.1	12,919.3
기타	108.3	151.2	387.0	159.0	255.3	285.2	356.5	253.0	805.5	1,150.0	942.1
<b>매출총이익</b>	<b>379.9</b>	<b>397.6</b>	<b>516.1</b>	<b>409.2</b>	<b>406.4</b>	<b>498.3</b>	<b>471.6</b>	<b>499.5</b>	<b>1,702.8</b>	<b>1,875.9</b>	<b>2,028.6</b>
YoY (%)	2%	-10%	55%	12%	7%	25%	-9%	22%	13%	10%	8%
현대건설(별도)	213.3	163.8	286.7	187.7	209.6	247.8	217.2	241.0	851.6	915.6	1,130.4
현대엔지니어링	127.0	166.8	146.7	199.3	128.2	174.0	158.6	190.5	639.8	651.3	645.1
기타	39.6	67.0	82.7	22.1	68.6	76.6	95.8	68.0	211.4	309.0	253.1
<b>영업이익</b>	<b>173.5</b>	<b>223.6</b>	<b>243.8</b>	<b>144.5</b>	<b>187.5</b>	<b>246.6</b>	<b>242.6</b>	<b>244.5</b>	<b>785.4</b>	<b>921.1</b>	<b>1,083.8</b>
YoY (%)	1%	27%	59%	95%	8%	10%	-1%	69%	37%	17%	18%
현대건설(별도)	93.0	103.8	109.0	35.4	74.9	102.9	96.2	103.1	341.2	377.2	592.3
현대엔지니어링	45.9	59.4	57.6	93.2	51.3	75.2	60.8	80.8	256.0	268.2	265.6
기타	34.6	60.4	77.2	15.8	61.2	68.4	85.5	60.7	188.1	275.8	225.9
<b>세전이익</b>	<b>226.7</b>	<b>240.1</b>	<b>276.7</b>	<b>196.1</b>	<b>233.4</b>	<b>274.7</b>	<b>288.2</b>	<b>272.7</b>	<b>939.5</b>	<b>1,068.9</b>	<b>1,272.6</b>
YoY (%)	-3%	-25%	-21%	흑전	3%	14%	4%	39%	25%	14%	19%
<b>지배순이익</b>	<b>130.8</b>	<b>164.9</b>	<b>165.4</b>	<b>74.8</b>	<b>111.0</b>	<b>195.7</b>	<b>135.6</b>	<b>132.7</b>	<b>535.9</b>	<b>575.0</b>	<b>687.2</b>
YoY (%)	-9%	-16%	-18%	흑전	-15%	19%	-18%	77%	31%	7%	20%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.6%</b>	<b>4.8%</b>	<b>5.8%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.1%</b>	<b>5.7%</b>	<b>6.1%</b>	<b>6.7%</b>
현대건설(별도)	6.2%	4.3%	7.1%	4.1%	5.0%	5.5%	5.8%	5.7%	5.4%	5.5%	6.8%
현대엔지니어링	5.1%	5.2%	4.3%	5.1%	4.9%	5.2%	4.8%	5.1%	4.9%	5.0%	5.0%
기타	36.6%	44.3%	21.4%	13.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.9%	26.2%	26.9%	26.9%
<b>영업이익률</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.1%</b>	<b>1.7%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.6%</b>
현대건설(별도)	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	1.8%	2.3%	2.6%	2.4%	2.2%	2.3%	3.6%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.7%	2.4%	2.0%	2.2%	1.8%	2.2%	2.0%	2.1%	2.1%
기타	32.0%	40.0%	20.0%	10.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%	23.4%	24.0%	24.0%
<b>세전이익률</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.3%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.3%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.5%</b>	<b>4.2%</b>
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>2.2%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.1%</b>	<b>0.9%</b>	<b>1.6%</b>	<b>2.4%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.6%</b>	<b>1.8%</b>	<b>1.9%</b>	<b>2.3%</b>

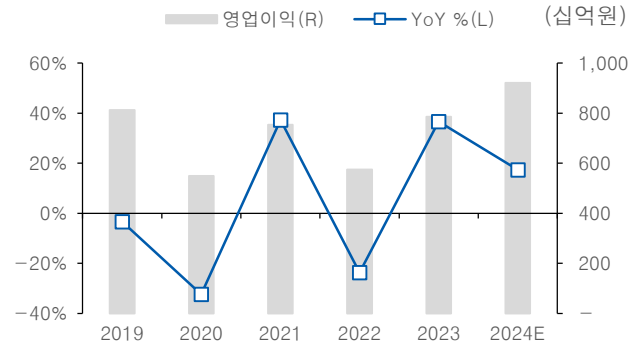
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-1] 현대건설 연간 매출액 추이 및 전망



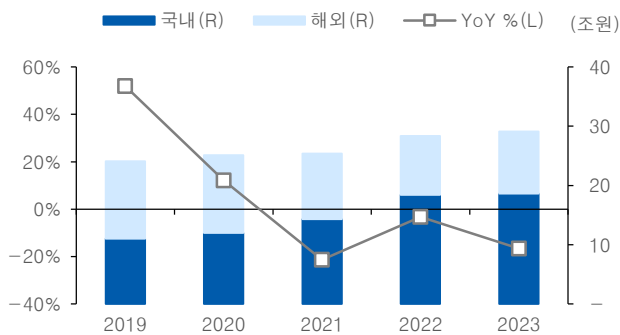
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 현대건설 연간 영업이익 추이 및 전망



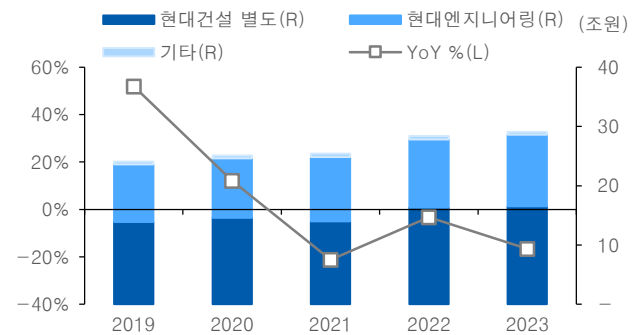
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-3] 현대건설 연간 신규수주 추이 - 지역별



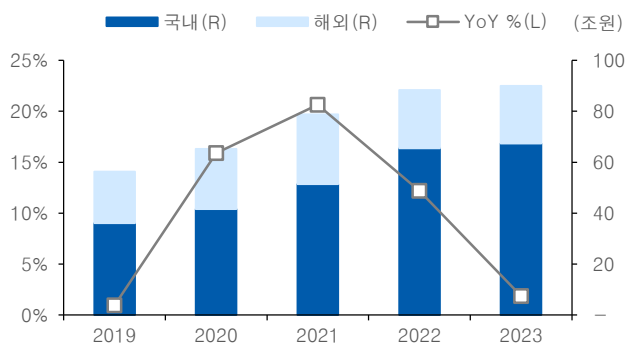
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-4] 현대건설 연간 신규수주 추이 - 회사별



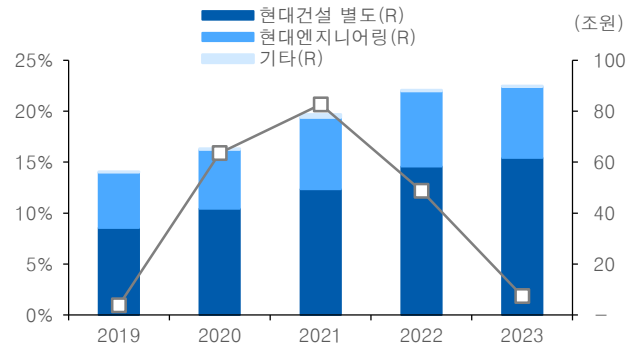
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-5] 현대건설 연간 수주잔고 추이 - 지역별



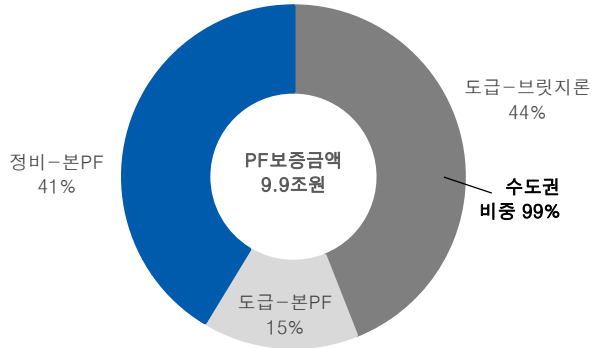
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-6] 현대건설 연간 수주잔고 추이 - 회사별



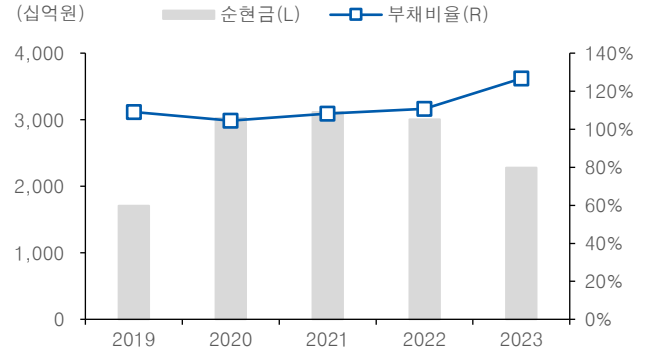
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-7] 현대건설 PF 보증금액 현황



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 2023년 말 기준

[그림-8] 현대건설 순현금 및 부채비율 추이



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 연결 재무제표 기준

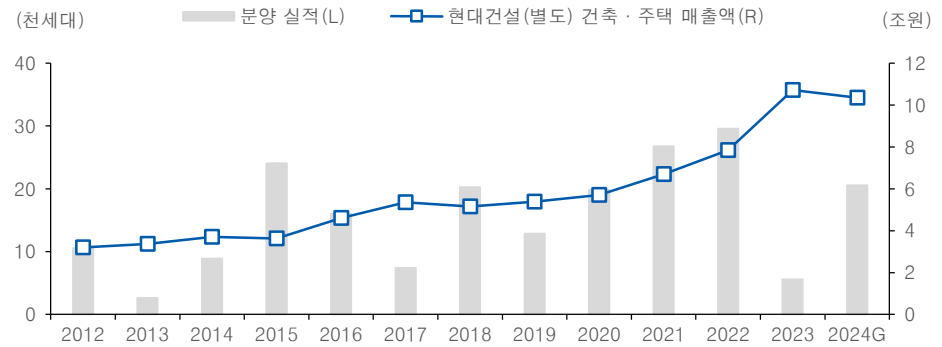
[표-2] 현대건설 PF 보증 만기 현황

(단위: 십억원)

구분	종류	1Q24	2Q24	2H24	2024년	2025년~	합계
도급	브릿지론	1,381	1,430	1,550	4,361	0	4,361
	본 PF	426	130	410	966	487	1,454
	계	1,807	1,560	1,960	5,328	487	5,815
정비	브릿지론	0	0	0	0	0	0
	본 PF	296	154	1,502	1,951	2,140	4,092
	계	296	154	1,502	1,951	2,140	4,092
합계		2,103	1,714	3,462	7,279	2,628	9,907

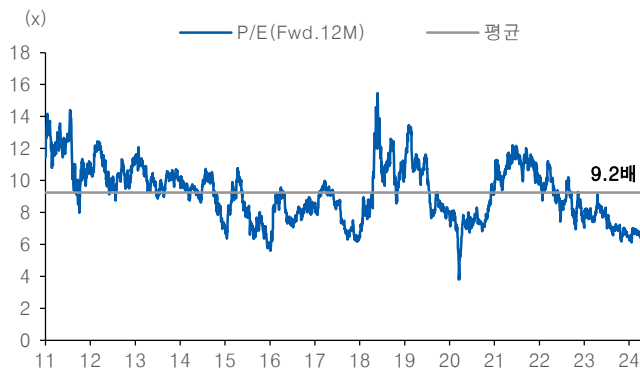
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 1) 2023년 말 기준, 2) PF 연대보증, 채무인수, 자금보충이 제공된 우발채무 잔액 기준

[그림-9] 현대건설 연간 주택 분양 물량 및 건축·주택 매출액 추이



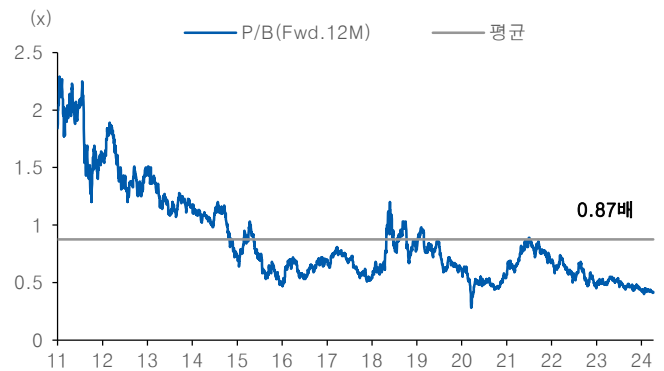
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 2024년 분양 실적은 현대건설 연간 공급계획, 건축·주택 매출액은 유안타증권 추정치 기준

[그림-10] 현대건설 12개월 선행 PER 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-11] 현대건설 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표- 3] 현대건설 목표주가 산정

목표배수 (a) - 건축·주택 외형 축소가 나타났던 2015년 일 평균 12개월 선행 PBR	0.71배
현대건설 2024년 추정 BPS (b)	76,647원
<b>목표주가 (c = a x b)</b>	<b>54,000원</b>
현재 주가 (4월 16일 종가 기준)	31,500원
<b>상승여력</b>	<b>+71%</b>

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	30,842	30,501	31,180
매출원가	19,726	27,949	28,966	28,472	28,898
매출총이익	1,513	1,703	1,876	2,029	2,282
판매비	938	917	955	945	966
영업이익	575	785	921	1,084	1,316
EBITDA	757	982	1,124	1,293	1,528
영업외손익	179	154	148	189	216
외환관련손익	62	19	-4	-4	-4
이자손익	118	115	132	173	200
관계기업관련손익	-13	-5	-5	-5	-5
기타	11	25	25	25	25
법인세비용차감전순이익	754	940	1,069	1,273	1,532
법인세비용	283	285	367	434	504
계속사업순이익	471	654	702	839	1,027
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	702	839	1,027
지배지분순이익	409	536	575	687	842
포괄순이익	615	626	674	811	999
지배지분포괄이익	537	518	558	671	827

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-143	-715	567	1,580	1,847
당기순이익	471	654	702	839	1,027
감가상각비	172	187	195	201	206
외환손익	-74	1	4	4	4
중속, 관계기업관련손익	13	5	5	5	5
자산부채의 증감	-827	-1,816	-558	313	387
기타현금흐름	102	255	219	218	217
투자활동 현금흐름	1,853	563	65	155	95
투자자산	-47	-5	-29	8	-17
유형자산 증가 (CAPEX)	-148	-222	-222	-222	-222
유형자산 감소	18	38	0	0	0
기타현금흐름	2,031	752	316	369	333
재무활동 현금흐름	-658	348	-197	-199	-197
단기차입금	-18	165	2	0	1
사채 및 장기차입금	-392	381	0	0	0
자본	-3	0	0	0	0
현금배당	-115	-67	-67	-67	-67
기타현금흐름	-131	-131	-131	-131	-131
연결범위변동 등 기타	-5	0	1,259	-770	-895
현금의 증감	1,047	196	1,694	766	850
기초 현금	2,927	3,974	4,170	5,864	6,630
기말 현금	3,974	4,170	5,864	6,630	7,480
NOPLAT	575	785	921	1,084	1,316
FCF	-292	-937	345	1,358	1,625

자료: 유안타증권

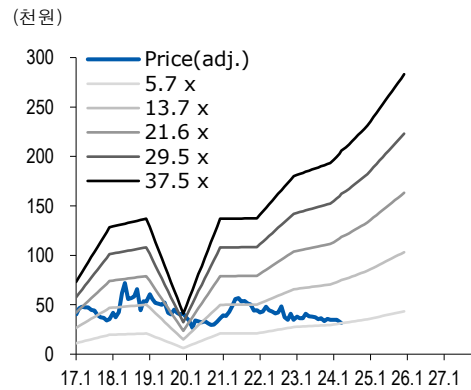
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	20,034	20,644	21,806
현금및현금성자산	3,974	4,206	5,864	6,630	7,480
매출채권 및 기타채권	7,849	10,659	9,993	9,882	10,102
재고자산	855	816	1,127	1,115	1,140
비유동자산	5,395	5,101	5,149	5,154	5,180
유형자산	1,049	1,205	1,232	1,254	1,270
관계기업 등 자본관련자산	89	87	90	89	91
기타투자자산	1,468	1,130	1,156	1,149	1,163
자산총계	20,912	23,714	25,183	25,798	26,985
유동부채	8,757	10,357	11,179	11,062	11,295
매입채무 및 기타채무	6,806	7,715	8,455	8,362	8,548
단기차입금	83	249	249	249	249
유동성장기부채	519	354	354	354	354
비유동부채	2,230	2,902	2,943	2,931	2,954
장기차입금	194	564	564	564	564
사채	1,018	1,207	1,207	1,207	1,207
부채총계	10,987	13,259	14,121	13,993	14,249
지배지분	7,687	8,137	8,616	9,207	9,953
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,928	7,547	8,321
비지배지분	2,238	2,319	2,446	2,598	2,784
자본총계	9,924	10,456	11,062	11,805	12,737
순차입금	-3,506	-2,689	-4,386	-5,141	-6,013
총차입금	1,997	2,543	2,545	2,545	2,546

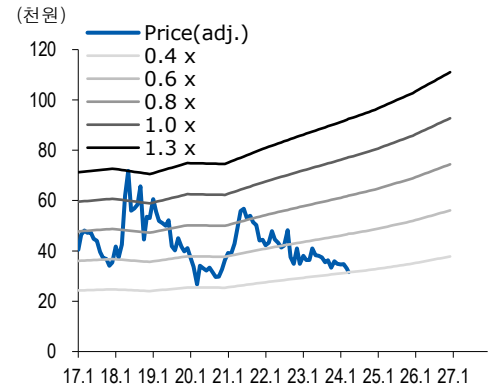
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,666	4,806	5,157	6,165	7,551
BPS	68,380	72,383	76,647	81,908	88,542
EBITDAPS	6,731	8,732	10,003	11,498	13,597
SPS	188,942	263,778	274,371	271,337	277,379
DPS	600	600	600	600	600
PER	11.4	7.7	6.1	5.1	4.2
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	3.9	1.4	0.8	0.2
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	17.6	39.6	4.0	-1.1	2.2
영업이익 증가율 (%)	-23.7	36.6	17.3	17.7	21.4
지배순이익 증가율 (%)	0.3	31.1	7.3	19.5	22.5
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	6.1	6.7	7.3
영업이익률 (%)	2.7	2.6	3.0	3.6	4.2
지배순이익률 (%)	1.9	1.8	1.9	2.3	2.7
EBITDA 마진 (%)	3.6	3.3	3.6	4.2	4.9
ROIC	10.6	11.8	12.0	15.8	19.5
ROA	2.0	2.4	2.4	2.7	3.2
ROE	5.5	6.8	6.9	7.7	8.8
부채비율 (%)	110.7	126.8	127.7	118.5	111.9
순차입금/자기자본 (%)	-45.6	-33.0	-50.9	-55.8	-60.4
영업이익/금융비용 (배)	13.1	12.3	12.8	15.1	18.3

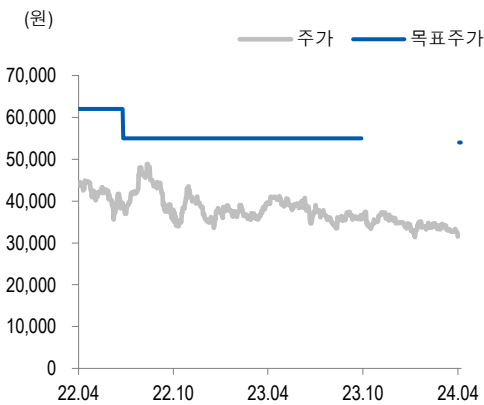
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-17	BUY	54,000	1년		
2023-10-13	BUY	55,000	1년	-37.36	-31.91
2023-07-11	1년 경과 이후		1년	-34.13	-29.09
2022-07-11	BUY	55,000	1년	-28.83	-11.09
2022-01-27	BUY	62,000	1년	-30.24	-20.24

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.