

현대건설
(000720)

이태환

taehwanlee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

54,000

유지

현재주가

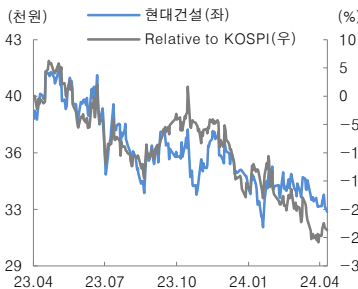
32,350

(24.04.15)

건설업중

KOSPI	2670.43
시가총액	3,655십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	557십억원
52주 최고/최저	41,150원 / 31,400원
120일 평균거래대금	163억원
외국인지분율	23.97%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92% 국민연금공단 6.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	-5.0	-9.5	-18.4
상대수익률	-6.4	-10.1	-16.8	-21.4



벌크업 효과

- 1Q24 연결 영업이익 1,972억원(+13.6% yoy) 전망. 컨센서스 부합
- 매출이 8조원 이상으로 상당히 견조한 반면, 원가율 개선은 아쉬움
- 다양한 공종 및 해외수주에서 강점. 수익성 개선과 함께 기업가치 상승 가능

투자의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 77,691원에 타깃 PBR 0.70배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 10% 할인

1Q24 Preview 벌크업 효과

연결 기준 매출액 8.3조원(+37.0% yoy), 영업이익 1,972억원(+13.6% yoy), 영업이익률 2.4%(-0.5%p yoy) 전망. 예상 이익은 시장 컨센서스 부합 전망

매출은 4Q23 실적에 이어 2분기 연속 8조원을 상회할 것으로 예상. 여전히 별도 건축/주택 매출이 견조한 상황에서 현대엔지니어링의 분기 매출이 4조원에 근접하게 올라온 것으로 파악. 다만, 외형 성장 대비 원가율 개선에 여전히 난항을 보이고 있어, 탑라인 상승 이상의 이익 상승 효과는 기대하기 어려운 상태

1분기 수주는 상당히 우수했던 것으로 파악. 사우디 자푸라 패키지-2 사업(24억불)과 더불어 현대엔지니어링 관계사 현장 도급증액 등이 반영된 효과로 추정

1분기 분양은 2,600세대(연간 목표 20,500세대)를 기록. 일단 기존 목표에서 큰 변동 없이 진행할 예정이나, 지난해처럼 상황을 보면서 조정할 가능성 높음

하반기는 내실 개선을 기대

사우디 NEC(10억불), 불가리아 원전(7조원) 등 다양한 공종에 해당하는 해외 수주 파이프라인이 풍부한 점 고려하면 수주 경쟁력은 의심하기 어려움. 다만, 수익성 개선 작업이 정체되고 있는 것이 기업 가치 상승의 장애물로 작용

하반기에는 높은 수익성의 전자체사업인 CJ 가양동 개발사업(3조원)이 착공 전환될 예정에 있어, 전사 수익성이 개선되는 동시에 미착공 PF 규모 축소 가능할 것

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	당사추정	1Q24(F)			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,031	8,598	7,650	8,265	37.0	-3.9	7,450	8,016	11.9	-3.0
영업이익	174	144	208	197	13.6	36.4	202	209	-6.6	5.9
순이익	131	75	151	144	10.4	93.2	132	143	-13.3	-1.1

자료: 현대건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	31,439	29,602	29,477
영업이익	575	785	880	919	1,068
세전순이익	754	940	1,067	1,145	1,458
총당기순이익	471	654	714	761	968
지배지분순이익	409	536	567	601	763
EPS	3,637	4,767	5,042	5,344	6,785
PER	9.6	7.3	6.4	6.1	4.8
BPS	68,380	72,383	77,691	84,502	95,964
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	5.5	6.8	6.7	6.6	7.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	29,520	27,360	31,439	29,602	6.5	8.2
판매비와 관리비	1,015	1,019	1,111	1,101	9.4	8.0
영업이익	899	1,030	880	919	-2.2	-10.7
영업이익률	3.0	3.8	2.8	3.1	-0.2	-0.7
영업외손익	187	225	187	225	0.0	0.0
세전순이익	1,086	1,255	1,067	1,145	-1.8	-8.8
지배지분순이익	577	658	567	601	-1.8	-8.8
순이익률	2.5	3.1	2.3	2.6	-0.2	-0.5
EPS(지배지분순이익)	5,135	5,858	5,042	5,344	-1.8	-8.8

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

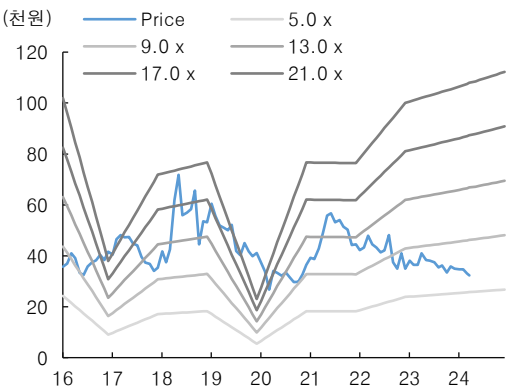
표 1. 현대건설 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	77,691	현대건설 2024E BPS

Target PBR	0.70	적정 PBR 을 10% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 현대건설 2024E ROE: 6.7% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 8.65% (Rf: 3.95%, Rm: 10%, 52주베타: 0.78)
적정주가	54,329	BPS * Target PBR
목표주가	54,000	54,329≒54,000
현재주가	32,350	2024.04.15 기준
현재 PBR	0.44	2024.04.15 기준
상승여력(%)	74.8	

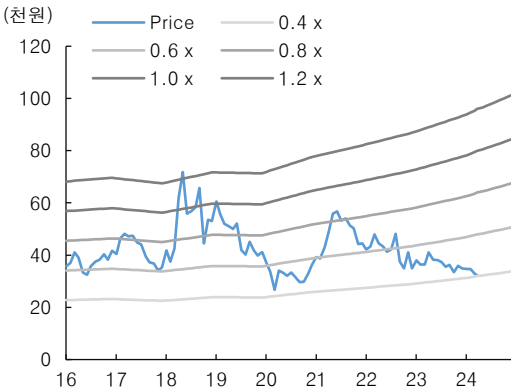
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대건설 12MF PER 밴드



자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대건설 12MF PBR 밴드



자료: Quantiverse, 대신증권 Research Center

표 2. 현대건설 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 세대)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	(십억원)	6,031	7,163	7,859	8,598	8,265	8,016	7,664	7,494	29,651	31,439
YoY	(%)	45.5	28.4	44.7	41.3	37.0	11.9	-2.5	-12.8	39.6	6.0
QoQ	(%)	-0.9	18.8	9.7	9.4	-3.9	-3.0	-4.4	-2.2		
국내	(십억원)	3,711	4,509	4,525	5,021	4,262	4,275	4,199	4,332	17,765	17,068
해외	(십억원)	2,321	2,655	3,334	3,577	4,003	3,741	3,464	3,162	11,886	14,371
현대건설	(십억원)	3,427	3,790	4,031	4,531	4,067	4,016	3,955	3,968	15,779	16,006
HEC	(십억원)	2,495	3,222	3,440	3,909	4,057	3,887	3,593	3,406	13,066	14,943
연결총속	(십억원)	108	151	388	159	141	113	116	120	806	490
연결 매출총이익	(십억원)	380	398	516	409	491	472	540	487	1,703	1,990
GPM	(%)	6.3	5.6	6.6	4.8	5.9	5.9	7.0	6.5	5.7	6.3
현대건설	(십억원)	213	164	286	188	242	236	307	275	851	1,060
HEC	(십억원)	127	166	148	201	212	204	204	181	642	802
연결총속	(십억원)	40	67	82	37	37	32	29	31	227	128
연결 영업이익	(십억원)	174	224	244	144	197	209	225	248	785	880
YoY	(%)	1.2	27.4	58.7	94.5	13.6	-6.6	-7.6	71.8	36.6	12.0
QoQ	(%)	133.5	28.8	9.1	-40.7	36.4	5.9	8.0	10.1		
OPM	(%)	2.9	3.1	3.1	1.7	2.4	2.6	2.9	3.3	2.6	2.8
현대건설	(십억원)	93	104	108	35	59	80	92	131	341	362
HEC	(십억원)	45	59	66	95	109	102	111	93	265	415

연결종속	(십억원)	35	61	69	36	29	26	23	25	201	103
연결 지배순이익	(십억원)	131	165	165	75	144	143	154	125	536	565
YoY	(%)	-9.0	-16.3	-17.7	-156.3	10.2	-13.4	-7.0	66.6	31.1	5.5
QoQ	(%)	-198.4	26.0	0.3	-54.8	92.8	-1.0	7.8	-19.0	0.0	0.0
NIM	(%)	2.2	2.3	2.1	0.9	1.7	1.8	2.0	1.7	1.8	1.8
[수주]											
신규수주	(십억원)	5,937	14,790	4,942	6,821	9,689	6,397	6,557	6,955	32,491	29,598
YoY	(%)	-33.6	22.5	-35.9	1.9	63.2	-56.8	32.7	2.0	-8.3	-8.9
수주잔고	(십억원)	87,625	95,285	92,698	90,005	91,429	89,810	88,703	88,165	90,005	88,165
YoY	(%)	5.5	5.1	1.6	0.0	4.3	-5.7	-4.3	-2.0	0.0	-2.0

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

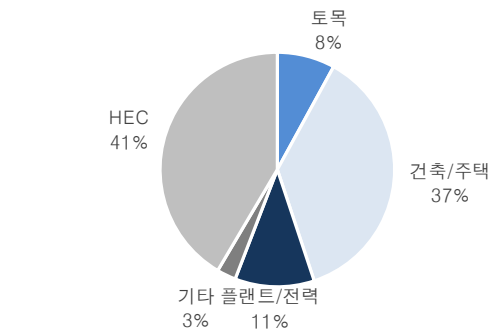
기업 및 경영진 현황	매출 비중 추이
-------------	----------

- 1950년 1월 설립되어 토목, 건축, 플랜트 엔지니어링 등을 주요 사업영역 으로 보유하고 있는 종합건설사
- 연결 자회사로 엔지니어링 전문업체인 현대엔지니어링(HEC)을 보유
- 자산 23조 7,145억원, 부채 13조 2,590억원, 자본 10조 4,555억원
- 발행주식 수: 111,355,765주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 해외 플랜트 수주 성과
- 원전 정책 및 풍력발전 정책 발표

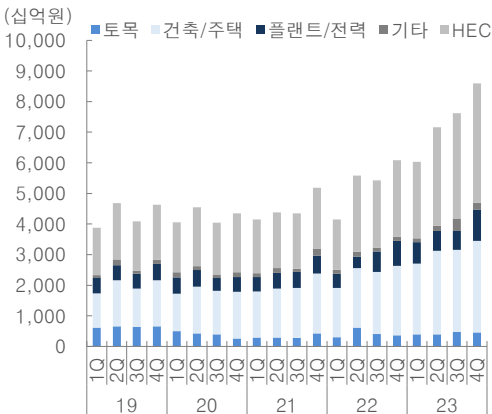
주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2023년 12월 기준
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

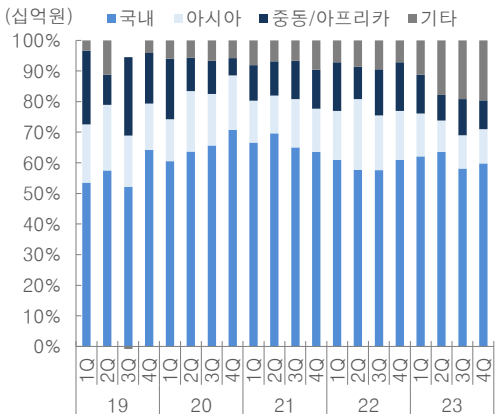
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



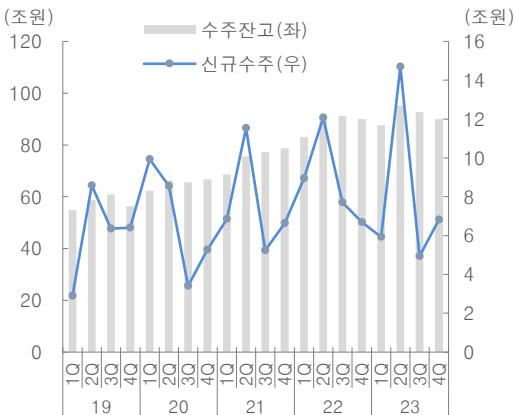
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

지역별 매출액 비중



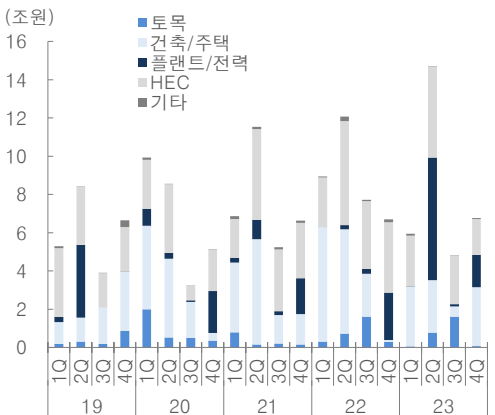
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

부문별 신규수주 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	31,439	29,602	29,477
매출원가	19,726	27,949	29,448	27,581	27,377
매출총이익	1,513	1,703	1,990	2,020	2,099
판매비와관리비	938	917	1,111	1,101	1,031
영업이익	575	785	880	919	1,068
영업이익률	2.7	2.6	2.8	3.1	3.6
EBITDA	757	982	1,012	1,027	1,190
영업외손익	179	154	187	225	390
관계기업손익	-13	-5	-7	-7	-5
금융수익	401	295	307	334	312
외환관련이익	290	252	197	197	197
금융비용	-177	-141	-148	-155	-148
외환관련손실	107	65	72	90	92
기타	-33	6	35	53	231
법인세비용차감전순이익	754	940	1,067	1,145	1,458
법인세비용	-283	-285	-353	-383	-490
계속사업순이익	471	654	714	761	968
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	714	761	968
당기순이익률	2.2	2.2	2.3	2.6	3.3
비배지분순이익	62	118	147	161	205
지배지분순이익	409	536	567	601	763
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	615	626	686	733	940
비배지분포괄이익	78	108	141	155	199
지배지분포괄이익	537	518	544	578	740

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,637	4,767	5,042	5,344	6,785
PER	9.6	7.3	6.4	6.1	4.8
BPS	68,380	72,383	77,691	84,502	95,964
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	6,731	8,732	9,000	9,138	10,582
EV/EBITDA	3.5	3.6	2.8	2.8	1.8
SPS	188,942	263,778	279,676	263,334	262,224
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	8,367	10,772	11,949	12,270	15,315
DPS	600	600	700	750	750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.6	39.6	6.0	-5.8	-0.4
영업이익 증가율	-23.7	36.6	12.0	4.5	16.2
순이익 증가율	-15.1	38.9	9.1	6.6	27.2
수익성					
ROIC	251.0	-86.2	-47.7	-75.6	-250.5
ROA	2.8	3.5	3.6	3.7	4.2
ROE	5.5	6.8	6.7	6.6	7.5
안정성					
부채비율	110.7	126.8	121.1	103.0	85.1
순차입금비율	-35.3	-25.7	-29.7	-28.4	-32.8
이자보상배율	13.1	12.3	12.5	14.8	19.6

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	19,543	19,317	20,106
현금및현금성자산	3,974	4,206	5,138	5,011	5,850
매출채권 및 기타채권	7,849	10,659	10,659	10,659	10,659
재고자산	855	816	865	814	811
기타유동자산	2,839	2,933	2,881	2,833	2,786
비유동자산	5,395	5,101	5,267	5,460	5,545
유형자산	1,049	1,205	1,251	1,328	1,389
관계기업투자금	89	87	87	88	90
기타비유동자산	4,257	3,810	3,929	4,045	4,066
자산총계	20,912	23,714	24,810	24,777	25,651
유동부채	8,757	10,357	10,475	9,741	9,313
매입채무 및 기타채무	6,806	7,715	7,956	7,708	7,692
차입금	83	249	309	219	129
유동성채무	519	354	372	335	301
기타유동부채	1,349	2,039	1,838	1,478	1,190
비유동부채	2,230	2,902	3,113	2,831	2,477
차입금	1,211	1,771	1,931	1,754	1,590
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,019	1,132	1,182	1,076	887
부채총계	10,987	13,259	13,588	12,571	11,790
자배지분	7,687	8,137	8,733	9,499	10,787
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,920	7,441	8,120
기타지분변동	20	59	156	400	1,010
비배지분	2,238	2,319	2,489	2,707	3,074
자본총계	9,924	10,456	11,222	12,206	13,862
순차입금	-3,506	-2,689	-3,332	-3,461	-4,541

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-143	-715	1,775	1,385	1,796
당기순이익	471	654	714	761	968
비현금항목의 가감	470	557	629	618	754
감가상각비	182	196	132	108	121
외환손익	-77	-86	-51	-76	-68
지분법평가손익	13	5	7	7	5
기타	352	442	541	580	694
자산부채의 증감	-827	-1,816	672	284	467
기타현금흐름	-257	-109	-239	-278	-392
투자활동 현금흐름	1,853	563	152	150	246
투자자산	80	-5	-1	-1	-2
유형자산	-130	-184	-162	-162	-162
기타	1,903	752	315	313	410
재무활동 현금흐름	-658	366	66	-488	-477
단기차입금	-53	166	60	-90	-90
사채	0	410	60	-127	-114
장기차입금	67	431	100	-50	-50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-115	-95	-67	-79	-84
기타	-557	-546	-87	-142	-139
현금의 증감	1,047	232	932	-127	839
기초 현금	2,927	3,974	4,206	5,138	5,011
기말 현금	3,974	4,206	5,138	5,011	5,850
NOPLAT	359	547	589	611	709
FCF	379	508	421	419	631

[Compliance Notice]

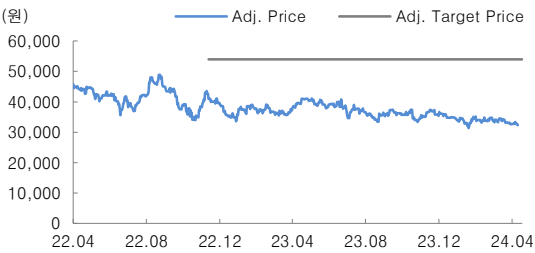
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대건설(000720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.17	24.03.29	24.01.24	24.01.11	23.12.28	23.12.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균%)		(37.86)	(37.61)	(39.00)	(36.60)	(33.32)
과리율(최대/최소%)		(34.91)	(34.91)	(36.02)	(35.74)	(27.78)
제시일자	23.12.02	23.10.23	23.07.24	23.06.28	23.05.17	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균%)	(33.17)	(33.16)	(32.72)	(31.17)	(27.33)	(29.94)
과리율(최대/최소%)	(27.78)	(27.78)	(27.78)	(27.78)	(24.44)	(23.80)
제시일자	23.04.24	23.01.20	23.01.12	22.12.08	22.11.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	
과리율(평균%)	(30.06)	(30.62)	(30.58)	(30.38)	(25.81)	
과리율(최대/최소%)	(23.80)	(23.89)	(23.89)	(23.89)	(23.89)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240414)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상