

## Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 40,000원

현재가 (10/11) 29,900원

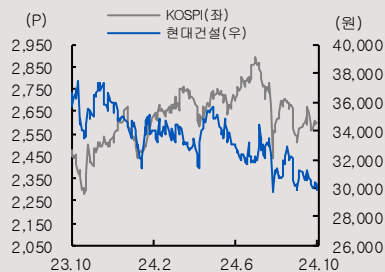
KOSPI (10/11)	2,596.91pt
시가총액	3,377십억원
발행주식수	112,410천주
액면가	5,000원
52주 최고가	37,450원
최저가	29,650원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	23.2%
배당수익률 (2024F)	2.0%

주주구성	
현대자동차 외 5 인	34.92%
국민연금공단	6.87%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-7%	-21%
절대기준	0%	-10%	-16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	40,000	40,000	-
EPS(24)	4,154	4,630	▼
EPS(25)	4,810	4,934	▼

## 현대건설 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 현대건설 (000720)

## 단기 부진은 불가피, 중요한 것은 성장 전략

## 3Q24 Preview: 컨센서스 하회

현대건설 연결 3분기 매출액은 8.3조 원, 영업이익은 1,043억 원으로 전년 동기 대비 각각 +5.9%, -57.5%를 기록할 것으로 추정한다. 영업이익은 컨센서스 기준 1,568억 원 대비 33.5% 하회한 수준이다. 실적 부진이 지속되는 이유는 1) (별도 해외) 2021년도 이전 수주 분의 높은 원가 영향이 지속되고 있고, 2) (연결 자회사) 국내 주택 원가 점진 이슈가 3분기에도 지속될 것으로 판단되기 때문이다.

분양실적은 별도기준 3Q24(누적) 1.6만 세대를 기록하며, 연간 목표의 약 80%를 달성하였다. 연간 가이던스는 4분기 대전 도안 2,500세대 분양이 예정되어 있는 만큼 무난히 달성할 것으로 판단한다.

## 시선은 성장 전략

현대건설 영업실적 추정치는 내년 상반기까지 하향 조정하였다. 그 이유는 해외 사업부의 원가율 부담이 지속될 것으로 판단하기 때문이다.

다만, 내년 상반기부터는 국내부문 영업실적을 중심으로 원가율이 개선될 것으로 기대한다. 그 이유는 1) 올해 하반기부터 2019~2022년에 착공한 다수 현장의 준공 시점이 도래하고, 2) 대규모 준자체사업 착공이 예정되어 있어 매출 믹스 효과를 기대할 수 있기 때문이다. 올해 착공 예정인 준자체사업은 CJ 가양부지(브릿지론 보증 1.7조 원, 본 PF 전환 중)와 힐튼 호텔(브릿지론 보증 2,000억 원) 등 이다.

## 투자의견 매수 및 목표주가 40,000원 유지

투자의견 매수와 목표주가 40,000원을 유지한다. 목표주가 40,000원은 12 Fwd. BPS에 목표배수 0.5배를 적용해 산출하였다. 동사는 1) 하반기 주택 현장 준공에 따른 현금 개선과 2) 분양 물량 증가에 따른 주택 사업부 원가율 개선이 기대된다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 5.95배, P/B 0.37배 수준이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	33,731	30,423	31,032
영업이익	575	785	614	767	782
세전이익	754	940	864	885	926
지배주주순이익	409	536	467	541	566
EPS(원)	3,637	4,767	4,154	4,810	5,033
증가율(%)	-0.4	31.1	-12.9	15.8	4.6
영업이익률(%)	2.7	2.6	1.8	2.5	2.5
순이익률(%)	2.2	2.2	1.6	2.0	2.1
ROE(%)	5.5	6.8	5.6	6.2	6.2
PER	9.6	7.3	7.2	6.2	5.9
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	4.2	4.9	2.9	2.4

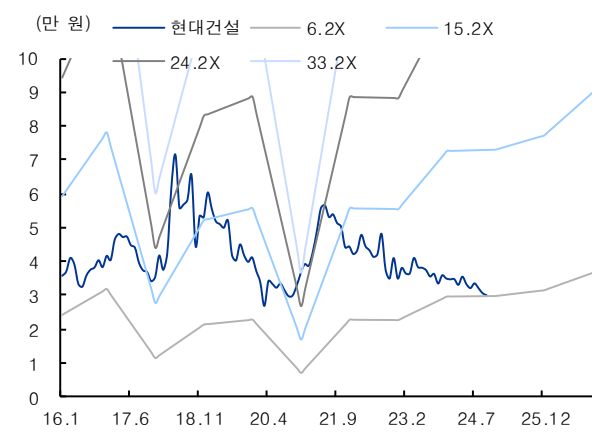
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 현대건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	78,904	12M Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.5	12M Fwd. 예상 ROE 5.8%, COE 4.9%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	39,610	
목표주가 (원)	40,000	
전일종가 (원)	29,900	
상승여력 (%)	33.8%	
투자의견	Buy	

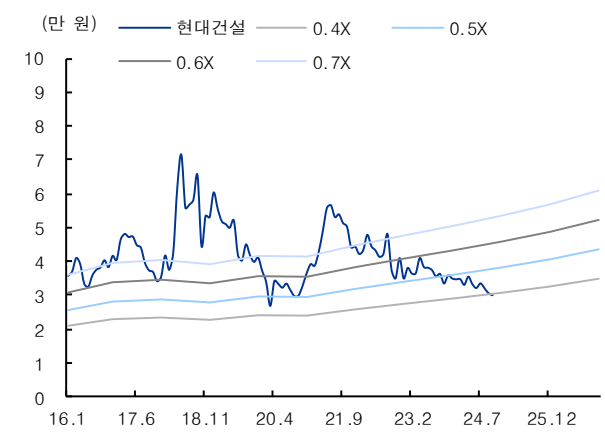
자료: IBK투자증권

그림 1. 현대건설 PER 밴드 차트



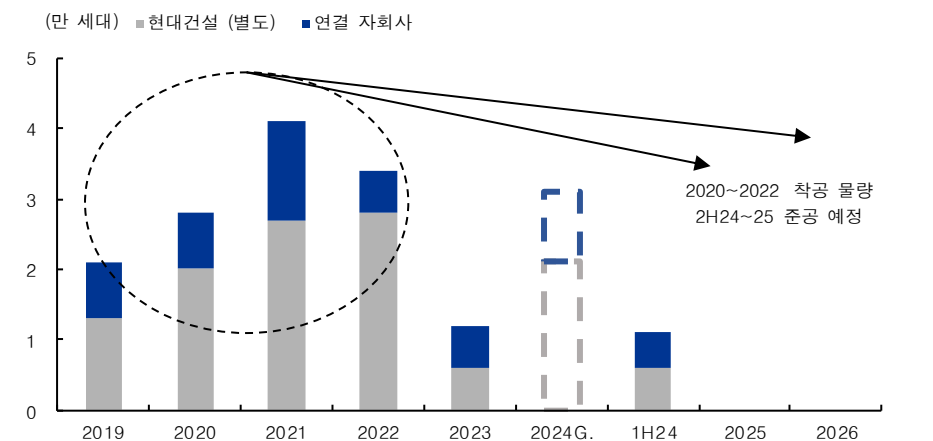
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. 현대건설 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 현대건설(연결) 분양 추이 및 준공 예상 시점



자료: 현대건설, IBK투자증권

표 2. 현대건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>6,031</b>	<b>7,163</b>	<b>7,859</b>	<b>8,598</b>	<b>8,545</b>	<b>8,621</b>	<b>8,320</b>	<b>8,245</b>	<b>29,651</b>	<b>33,731</b>	<b>30,423</b>
YoY (%)	45.5	28.4	44.7	41.3	41.7	20.4	5.9	-4.1	39.6	13.8	-9.8
국내	3,711	4,509	4,525	5,021	4,590	5,383	4,929	5,431	17,765	20,334	15,564
해외	2,321	2,655	3,334	3,577	3,955	3,238	3,390	2,814	11,886	13,397	14,859
<b>현대건설</b>	<b>3,427</b>	<b>3,790</b>	<b>4,031</b>	<b>4,531</b>	<b>4,168</b>	<b>4,321</b>	<b>4,289</b>	<b>4,344</b>	<b>15,779</b>	<b>17,122</b>	<b>17,210</b>
토목	391	392	541	460	434	370	421	432	1,784	1,657	1,892
건축/주택	2,319	2,736	2,682	2,984	2,790	2,935	2,859	2,860	10,721	11,443	10,833
플랜트	698	640	784	1,029	922	981	982	1,027	3,151	3,912	4,376
<b>현대엔지니어링</b>	<b>2,495</b>	<b>3,222</b>	<b>3,440</b>	<b>3,909</b>	<b>4,096</b>	<b>4,063</b>	<b>3,831</b>	<b>3,618</b>	<b>13,066</b>	<b>15,609</b>	<b>12,013</b>
<b>매출원가</b>	<b>5,651</b>	<b>6,766</b>	<b>7,342</b>	<b>8,189</b>	<b>8,012</b>	<b>8,279</b>	<b>7,981</b>	<b>7,859</b>	<b>27,949</b>	<b>32,130</b>	<b>28,593</b>
매출원가율 (%)	93.7	94.4	93.4	95.2	93.8	96.0	95.9	95.3	94.3	95.3	94.0
현대건설	92.9	98.4	91.2	94.5	93.1	96.6	96.2	95.9	94.6	95.5	94.7
현대엔지니어링	94.2	92.1	95.1	95.8	95.2	96.2	96.3	96.2	94.0	96.0	95.4
<b>판관비</b>	<b>206</b>	<b>174</b>	<b>272</b>	<b>265</b>	<b>282</b>	<b>195</b>	<b>235</b>	<b>274</b>	<b>917</b>	<b>986</b>	<b>1,064</b>
판관비율 (%)	3.4	2.4	3.5	3.1	3.3	2.3	2.8	3.3	3.1	2.9	3.5
<b>영업이익</b>	<b>173</b>	<b>224</b>	<b>246</b>	<b>144</b>	<b>251</b>	<b>147</b>	<b>104</b>	<b>112</b>	<b>785</b>	<b>614</b>	<b>767</b>
YoY (%)	1.2	27.4	59.7	94.4	44.6	-34.1	-57.5	-22.7	36.6	-21.8	24.8
영업이익률 (%)	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	1.7	1.3	1.4	2.6	1.8	2.5
<b>영업외손익</b>	<b>53</b>	<b>17</b>	<b>33</b>	<b>52</b>	<b>52</b>	<b>101</b>	<b>76</b>	<b>21</b>	<b>154</b>	<b>219</b>	<b>111</b>
<b>세전이익</b>	<b>227</b>	<b>240</b>	<b>278</b>	<b>196</b>	<b>303</b>	<b>248</b>	<b>180</b>	<b>133</b>	<b>939</b>	<b>833</b>	<b>877</b>
<b>순이익</b>	<b>151</b>	<b>212</b>	<b>183</b>	<b>110</b>	<b>208</b>	<b>146</b>	<b>107</b>	<b>78</b>	<b>654</b>	<b>540</b>	<b>621</b>
YoY (%)	-17.8	-5.6	-22.1	-164.0	38.4	-31.4	-41.3	-29.3	38.9	-17.5	15.2
순이익률 (%)	2.5	3.0	2.3	1.3	2.4	1.7	1.3	0.9	2.2	1.6	2.0
<b>지배기업순이익</b>	<b>131</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>75</b>	<b>155</b>	<b>150</b>	<b>93</b>	<b>68</b>	<b>536</b>	<b>467</b>	<b>541</b>

자료: 현대건설, IBK투자증권

## 현대건설 (000720)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	33,731	30,423	31,032
증가율(%)	17.6	39.6	13.8	-9.8	2.0
매출원가	19,726	27,949	32,130	28,593	29,164
매출총이익	1,513	1,703	1,601	1,831	1,867
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	4.7	6.0	6.0
판매비	938	917	986	1,064	1,085
판매비율(%)	4.4	3.1	2.9	3.5	3.5
영업이익	575	785	614	767	782
증가율(%)	-23.7	36.6	-21.8	24.8	2.0
영업이익률(%)	2.7	2.6	1.8	2.5	2.5
순금융손익	225	153	115	129	155
이자손익	118	115	97	139	165
기타	107	38	18	-10	-10
기타영업외손익	-33	6	138	-4	-4
중속/관계기업손익	-13	-5	-4	-7	-7
세전이익	754	940	864	885	926
법인세	283	285	324	263	275
법인세율	37.5	30.3	37.5	29.7	29.7
계속사업이익	471	654	540	621	650
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	540	621	650
증가율(%)	-15.1	38.9	-17.5	15.2	4.6
당기순이익률 (%)	2.2	2.2	1.6	2.0	2.1
지배주주당기순이익	409	536	467	541	566
기타포괄이익	144	-28	-35	-19	-28
총포괄이익	615	626	505	602	622
EBITDA	757	982	843	956	947
증가율(%)	-18.2	29.7	-14.1	13.5	-1.0
EBITDA마진율(%)	3.6	3.3	2.5	3.1	3.1

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,637	4,767	4,154	4,810	5,033
BPS	68,380	72,383	75,578	79,569	83,751
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	9.6	7.3	7.2	6.2	5.9
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	4.2	4.9	2.9	2.4
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	39.6	13.8	-9.8	2.0
EPS증가율	-0.4	31.1	-12.9	15.8	4.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.7	2.0	2.0	2.0
ROE	5.5	6.8	5.6	6.2	6.2
ROA	2.3	2.9	2.2	2.6	2.7
ROIC	14.1	14.2	8.5	9.2	10.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	110.7	126.8	125.2	109.9	106.5
순차입금 비율(%)	-29.3	-20.9	-15.0	-26.3	-30.1
이자보상배율(배)	13.1	12.3	5.5	6.7	6.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1,536.6	8,229.6	11,037.5	8,435.5	8,970.2
재고자산회전율	27.0	35.5	42.9	42.1	44.8
총자산회전율	1.0	1.3	1.4	1.3	1.3

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	19,658	19,528	20,408
현금및현금성자산	3,974	4,206	3,956	5,329	5,925
유가증권	767	376	335	303	309
매출채권	5	2	4	3	3
재고자산	855	816	759	686	700
비유동자산	5,395	5,101	4,794	4,381	4,259
유형자산	1,049	1,205	1,156	987	843
무형자산	721	724	706	685	664
투자자산	1,557	1,217	1,241	1,180	1,192
자산총계	20,912	23,714	24,452	23,909	24,666
유동부채	8,757	10,357	10,675	9,726	9,905
매입채무및기타채무	2,599	3,959	4,545	4,109	4,191
단기차입금	83	249	261	236	241
유동성장기부채	519	354	767	767	767
비유동부채	2,230	2,902	2,918	2,795	2,818
사채	1,018	1,207	1,177	1,177	1,177
장기차입금	194	564	407	407	407
부채총계	10,987	13,259	13,593	12,520	12,723
지배주주지분	7,687	8,137	8,496	8,944	9,414
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
자본조정등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	26	65	22	-2	-31
이익잉여금	6,009	6,420	6,822	7,295	7,793
비지배주주지분	2,238	2,319	2,363	2,444	2,529
자본총계	9,924	10,456	10,859	11,389	11,943
비이자부채	9153	10862	10937	9889	10087
총차입금	1,834	2,397	2,656	2,631	2,636
순차입금	-2,907	-2,185	-1,634	-3,001	-3,598

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-143	-715	-1,281	412	915
당기순이익	471	654	540	621	650
비현금성 비용 및 수익	470	557	233	72	21
유형자산감가상각비	172	187	207	169	144
무형자산상각비	9	10	22	21	20
운전자본변동	-827	-1,816	-1,995	-420	79
매출채권등의 감소	-475	-1,378	-1,401	0	0
재고자산의 감소	-91	54	53	73	-14
매입채무등의 증가	638	1,344	515	-435	82
기타 영업현금흐름	-257	-110	-59	139	165
투자활동 현금흐름	1,853	563	1,179	1,609	-304
유형자산의 증가(CAPEX)	-148	-222	-101	0	0
유형자산의 감소	18	38	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-13	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	-37	-38	556	61	-11
기타	2034	798	728	1548	-293
재무활동 현금흐름	-658	366	-195	-648	-16
차입금의 증가(감소)	67	431	262	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-725	-65	-457	-648	-16
기타 및 조정	-5	18	47	0	1
현금의 증가	1,047	232	-250	1,373	596
기초현금	2,927	3,974	4,206	3,956	5,329
기말현금	3,974	4,206	3,956	5,329	5,925

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

## 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

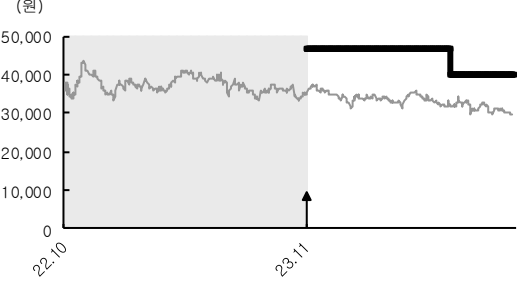
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

현대건설	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.11.13	매수	47,000	-27.54	-20.53
	2024.07.05	매수	40,000	-21.25	-13.88
	2024.10.14	매수	40,000		