

현대건설 (000720)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

54,000

유지

현재주가

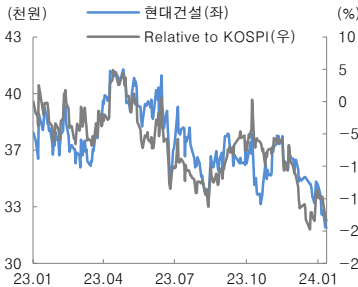
32,050

(24.01.23)

건설업종

KOSPI	2478.61
시가총액	3,622십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	557십억원
52주 최고/최저	41,150원 / 32,050원
120일 평균거래대금	168억원
외국인지분율	23.04%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92% 국민연금공단 8.89%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.8	-7.1	-15.0	-17.0
상대수익률	-3.3	-11.7	-10.5	-19.8



멀리 바라보고 천천히

- 연결 영업이익 1,445억원(+94.5% yoy) 기록. 당사 전망치 및 컨센서스 하회
- 매출 성장 대비 아쉬운 원가율과 카타르 루사일 현장 500억원 일회성 비용 반영
- '24년은 보수적인 목표치로 안정성을 중시. 다양한 중기 성장 동력을 확보

투자 의견 매수, 목표주가 54,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 76,562원에 타겟 PBR 0.71배 적용. 타겟 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR

4Q23 Review 일회성 비용으로 컨센서스 하회

연결 기준 매출액 8.6조원(+41.3% yoy), 영업이익 1,445억원(+94.5% yoy), 영업이익률 1.7%(+0.5%p yoy) 기록. 잠정치는 당사 전망치 및 시장 컨센서스를 하회 매출이 별도 건축/주택(+11.3% qoq), 플랜트/전력(+31.4% qoq), 자회사 현대엔지니어링(+13.6% qoq) 등이 전분기 대비 큰 폭의 성장을 시현한 반면, 국내 원가율이 여전히 높은 구간에 있으며 카타르 루사일 프라자 현장에서 약 500억원의 일회성 비용 발생으로 수익성은 저하되었음. 일회성 요인을 제외하면 컨센서스에 부합 4분기 신규수주 6.8조원 추가로 연간 수주금액은 32.5조원(-8.3% yoy)으로 연초 목표인 29.1조원을 상회. 국내와 해외 수주 비중은 6:4로, 해외에서 사우디 아미랄(6.5조원), 미국 조지아 배터리(별도 6,500억원, 현대ENG 3.8조원) 등 양질의 수주 획득 연결 분양세대수는 11,539세대(-68.2% yoy)에 그쳤으며, '24년에 국내 주택 42개 현장이 완공될 예정. '24년 상반기 분양 계획 이행을 통해 중기 주택 성장성 확보 필요

멀리 바라보고 천천히

'24년 사업 계획은 연결기준 수주 29.0조원(국내 17.2조원, 해외 11.8조원), 매출 29.7조원(국내 16.9조원, 해외 12.8조원), 분양 31,967세대(별도 20,541세대, 현대ENG 11,426세대)로 발표. 현재 주택 시장을 반영하여 보수적인 목표치를 설정 외형 성장 대비 더딘 원가율 개선과 일회성 비용 발생은 아쉬운 것이 사실. 다만, 원전, 풍력, 하이엔드주택, 전력중개거래 등 다양한 성장 동력 확보는 확실히 매력적

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23				1Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,083	7,859	8,099	8,598	41.3	9.4	7,941	7,650	26.8	-11.0
영업이익	74	244	184	145	94.5	-40.7	194	208	20.0	44.1
순이익	-133	165	96	58	흑전	-64.6	116	147	12.5	151.7

자료: 현대건설 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	18,066	21,239	29,651	29,520	27,360
영업이익	754	575	785	899	1,030
세전순이익	854	754	941	1,085	1,253
총당기순이익	554	471	634	703	804
자배분순이익	408	409	520	558	635
EPS	3,651	3,637	4,622	4,965	5,647
PER	12.2	9.6	7.6	7.0	6.1
BPS	64,649	68,380	72,095	76,562	81,475
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	5.9	5.5	6.6	6.7	7.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	29,152	30,875	29,651	29,520	1.7	-4.4
판매비와 관리비	934	1,023	917	1,015	-1.8	-0.8
영업이익	825	905	785	899	-4.8	-0.7
영업이익률	2.8	2.9	2.6	3.0	-0.2	0.1
영업외손익	155	195	155	186	0.4	-5.0
세전순이익	980	1,101	941	1,085	-4.0	-1.4
자비자분순이익	558	611	520	558	-6.8	-8.6
순이익률	2.3	2.3	2.1	2.4	-0.1	0.1
EPS(자비자분순이익)	4,960	5,431	4,622	4,965	-6.8	-8.6

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

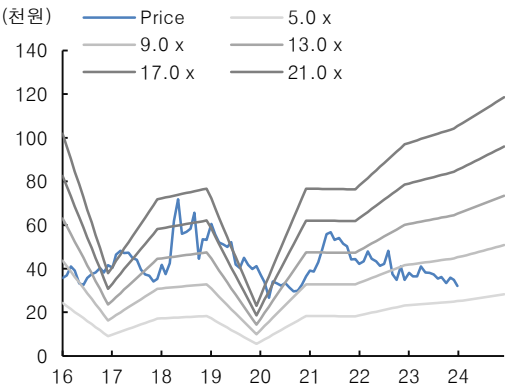
표 1. 현대건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	76,562	현대건설 2024E BPS
Target PBR	0.71	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 현대건설 2024E ROE: 6.7% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 8.91% (Rf: 4.1%, Rm: 10%, 52주베타: 0.82)
적정주가	54,049	BPS * Target PBR
목표주가	54,000	54,049≒54,000
현재주가	32,050	2024.01.23 기준
현재 PBR	0.44	2024.01.23 기준
상승여력(%)	68.5	

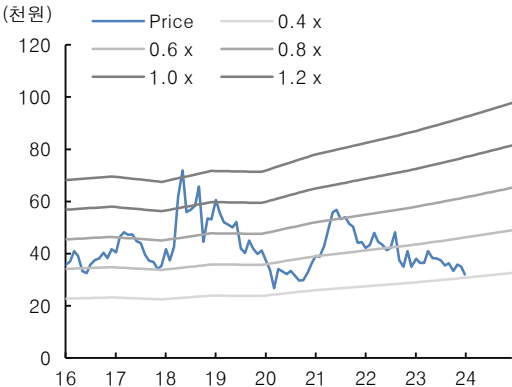
자료: 대신증권 Research Center

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	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E
연결 매출액	(십억원)	6,031	7,163	7,859	8,598	7,650	7,622	7,228	7,019	29,651	29,520
YoY	(%)	45.5	28.4	44.7	41.3	26.8	6.4	-8.0	-18.4	39.6	-0.4
QoQ	(%)	-0.9	18.8	9.7	9.4	-11.0	-0.4	-5.2	-2.9		
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	3,388	3,347	3,029	2,688	11,886	12,452
현대건설	(십억원)	3,427	3,790	4,031	4,531	4,065	3,980	3,710	3,675	15,779	15,429
HEC	(십억원)	2,495	3,222	3,440	3,909	3,444	3,530	3,402	3,225	13,066	13,601
연결종속	(십억원)	108	151	388	159	141	113	116	120	806	490
연결 매출총이익	(십억원)	380	398	516	409	459	451	510	494	1,703	1,914
GPM	(%)	6.3	5.6	6.6	4.8	6.0	5.9	7.1	7.0	5.7	6.5
현대건설	(십억원)	213	164	286	188	242	234	288	292	851	1,055
HEC	(십억원)	127	166	148	201	180	186	193	172	642	730
연결종속	(십억원)	40	67	82	37	37	32	29	31	227	128
연결 영업이익	(십억원)	174	224	244	145	208	212	212	267	785	899
YoY	(%)	1.2	27.4	58.7	94.5	20.0	-5.4	-13.1	85.1	36.6	14.5
QoQ	(%)	133.5	28.8	9.1	-40.7	44.1	1.6	0.2	26.2		
OPM	(%)	2.9	3.1	3.1	1.7	2.7	2.8	2.9	3.8	2.6	3.0
현대건설	(십억원)	93	104	108	35	86	93	84	155	341	418
HEC	(십억원)	45	59	66	95	92	93	105	88	265	378
연결종속	(십억원)	35	61	69	36	29	26	23	25	201	103
연결 지배순이익	(십억원)	131	165	165	75	147	140	142	128	536	558
YoY	(%)	-9.0	-16.3	-17.7	-156.3	12.4	-14.9	-14.4	71.7	31.1	4.0
QoQ	(%)	-198.4	26.0	0.3	-54.8	96.6	-4.6	0.9	-9.3	0.0	0.0
NIM	(%)	2.2	2.3	2.1	0.9	1.9	1.8	2.0	1.8	1.8	1.9
[수주]											
신규수주	(십억원)	5,937	14,790	4,942	6,821	5,714	10,627	5,295	6,769	32,491	28,405
YoY	(%)	-33.6	22.5	-35.9	1.9	-3.8	-28.1	7.1	-0.8	-8.3	-12.6
수주잔고	(십억원)	87,625	95,285	92,698	90,005	88,068	91,074	89,140	88,889	90,005	88,889
YoY	(%)	5.5	5.1	1.6	0.0	0.5	-4.4	-3.8	-1.2	0.0	-1.2

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

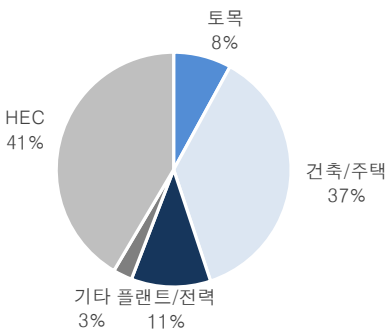
- 1950년 1월 설립되어 토목, 건축, 플랜트 엔지니어링 등을 주요 사업영역으로 보유하고 있는 종합건설사
- 연결 자회사로 엔지니어링 전문업체인 현대엔지니어링(HEC)을 보유
- 자산 23조 425억원, 부채 12조 5,043억원, 자본 10조 5,382억원
- 발행주식 수: 111,355,765주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2023년 9월 기준
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

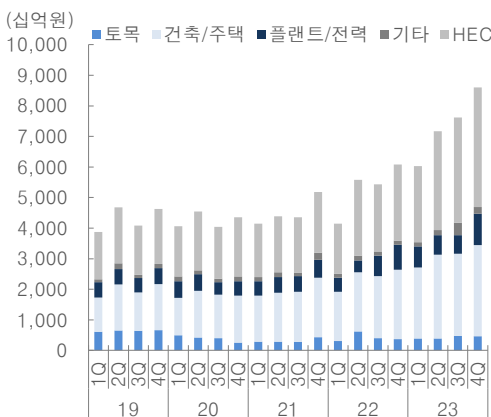
매출 비중 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

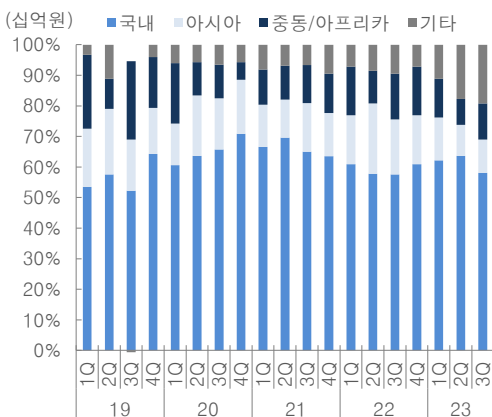
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



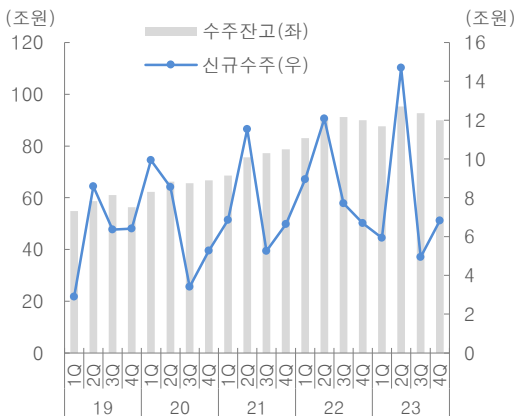
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

지역별 매출액 비중



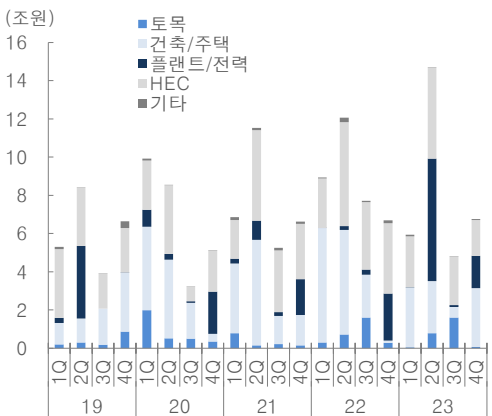
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

부문별 신규수주 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	18,066	21,239	29,651	29,520	27,360
매출원가	16,268	19,726	27,949	27,606	25,311
매출총이익	1,797	1,513	1,703	1,914	2,049
판매비와관리비	1,044	938	917	1,015	1,019
영업이익	754	575	785	899	1,030
영업외수익	42	27	26	30	38
EBITDA	925	757	947	1,115	1,293
영업외손익	101	179	155	186	224
관계기업손익	-11	-13	-9	-10	-10
금융수익	225	401	336	321	353
외환보통이익	247	290	167	167	167
금융비용	-126	-177	-150	-151	-159
외환보통손실	48	107	-56	-41	-17
기타	12	-33	-21	26	40
법인세비용차감전순이익	854	754	941	1,085	1,253
법인세비용	-300	-283	-306	-382	-449
계속사업순이익	554	471	634	703	804
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	554	471	634	703	804
당기순이익률	3.1	2.2	2.1	2.4	2.9
비자비자분순이익	147	62	115	145	170
자비자분순이익	408	409	520	558	635
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	16	14	14	14	14
포괄순이익	711	615	778	847	949
비자비자분포괄이익	143	78	141	175	200
자비자분포괄이익	568	537	638	673	749

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,651	3,637	4,622	4,965	5,647
PER	122	96	7.6	7.0	6.1
BPS	64,649	68,380	72,095	76,562	81,475
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	8,286	6,731	8,426	9,919	11,500
EV/EBITDA	3.7	3.5	0.3	0.4	0.9
SPS	161,835	188,942	263,778	262,611	243,396
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	11,476	8,367	11,342	13,168	14,764
DPS	600	600	600	700	750

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	6.5	17.6	39.6	-0.4	-7.3
영업이익 증/감률	37.3	-23.7	36.6	14.5	14.5
순이익 증/감률	143.5	-15.1	34.7	10.8	14.4
수익성					
ROIC	65.5	251.0	-100.7	-80.2	372.8
ROA	4.0	2.8	3.5	3.7	4.2
ROE	5.9	5.5	6.6	6.7	7.1
안정성					
부채비율	108.3	110.7	126.7	120.2	107.6
순차입금비율	-40.2	-35.3	-54.3	-50.8	-43.4
이자보상비율	13.0	13.1	4.5	6.1	8.6

자료: 현대건설 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	14,526	15,517	18,621	18,576	17,918
현금및현금성자산	2,927	3,974	6,285	6,343	5,866
매출채권 및 기타채권	6,521	7,949	7,851	7,851	7,850
재고자산	718	855	1,194	1,189	1,102
기타유동자산	4,360	2,839	3,291	3,193	3,100
비유동자산	5,111	5,395	5,101	5,889	6,633
유형자산	1,012	1,049	1,178	1,478	1,753
관계기업투자금	87	89	88	86	84
기타비유동자산	4,012	4,257	3,835	4,325	4,797
자산총계	19,637	20,912	23,722	24,465	24,551
유동부채	7,613	8,757	10,357	10,359	9,867
매입채무 및 기타채무	5,816	6,806	7,835	7,822	7,555
차입금	109	83	83	83	83
유동상채무	515	519	519	467	421
기타유동부채	1,173	1,349	1,919	1,987	1,808
비유동부채	2,595	2,230	2,902	2,994	2,859
차입금	1,610	1,211	1,787	1,830	1,797
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	985	1,019	1,115	1,164	1,062
부채총계	10,208	10,987	13,259	13,353	12,726
자비자분	7,217	7,687	8,104	8,606	9,159
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,098	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	5,640	6,009	6,461	6,952	7,508
기타자비자분	-83	20	-14	-3	-7
비자비자분	2,213	2,238	2,359	2,505	2,666
자본총계	9,429	9,924	10,463	11,112	11,825
순차입금	-3,794	-3,506	-5,685	-5,642	-5,138

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,009	-143	1,138	573	517
당기순이익	554	471	634	703	804
비현금항목의기감	727	470	641	777	855
감가상각비	172	182	162	216	263
외환손익	-160	-77	-29	-22	-55
자본법평가손익	11	13	9	10	10
기타	705	352	499	574	637
자산부채의증감	-162	-827	161	-534	-705
기타현금흐름	-109	-257	-299	-374	-437
투자활동 현금흐름	-798	1,853	-207	-530	-535
투자자산	-88	80	186	2	2
유형자산	-77	-130	-282	-482	-482
기타	-633	1,903	-111	-50	-55
재무활동 현금흐름	-493	-658	396	-188	-271
단기차입금	-183	-53	0	0	0
사채	300	0	509	76	0
장기차입금	-30	67	67	-33	-33
유상증자	84	0	0	0	0
현금배당	-132	-115	-67	-67	-79
기타	-532	-557	-112	-164	-159
현금의증감	-260	1,047	2,311	58	-478
기초 현금	3,187	2,927	3,974	6,285	6,343
기말 현금	2,927	3,974	6,285	6,343	5,866
NOPLAT	489	359	530	583	661
FCF	538	379	381	-201	-76

[Compliance Notice]

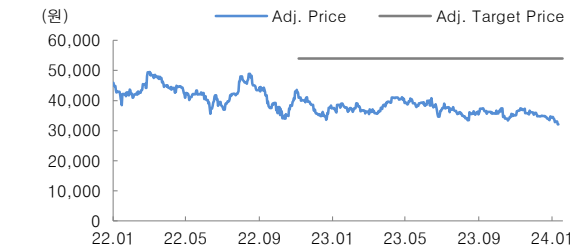
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.01.24	24.01.11	23.12.28	23.12.07	23.12.02	23.10.23
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과다율(평균%)		(38.65)	(36.60)	(33.32)	(33.17)	(33.16)
과다율(최대/최소%)		(36.02)	(35.74)	(27.78)	(27.78)	(27.78)

제시일자	23.07.24	23.06.28	23.05.17	23.05.11	23.04.24	23.01.20
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과다율(평균%)	(32.72)	(31.17)	(27.33)	(29.94)	(30.06)	(30.62)
과다율(최대/최소%)	(27.78)	(27.78)	(24.44)	(23.80)	(23.80)	(23.89)

제시일자	23.01.12	22.12.08	22.11.17	22.10.25	22.04.25	22.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	68,000	68,000	75,000
과다율(평균%)	(30.58)	(30.38)	(25.81)	(42.58)	(38.93)	(37.96)
과다율(최대/최소%)	(23.89)	(23.89)	(23.89)	(35.96)	(28.09)	(34.07)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과다율(평균%)	
과다율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240120)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	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 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상