



현대건설 (000720)

[2Q24 Review] 엇힌 실타래를 풀어보자

Buy(유지)

목표주가 43,000원, 현재 주가(7/19): 32,600원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

2Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 25% 하회

- 2분기 매출액 8.6조 원, 영업이익 1473억 원으로 각각 YoY +20.4%, -34.1% 기록. 시장 컨센서스 대비 영업이익 24.7% 하회, 지배주주순이익 14.1% 상회.
- 총 매출액 성장은 1) 현대엔지니어링의 국내외 매출 성장(YoY 해외 +20%/국내 +32%)과 2) 별도 플랜트 매출 증가(YoY +53%)에 기인. 영업이익률은 1.7%로 YoY, QoQ 대비 모두 악화. 현대건설의 주택 준공현장 정산비용 발생(900억 원)과 현대엔지니어링의 주택 품질관련 비용, 인도네시아 프로젝트 원가 상승 등이 이익률 악화의 주 요인.
- 상반기 신규수주(연결)는 16.7조 원(국내 10.5조 원, 해외 6.2조 원)으로 연간 목표의 57.5%(국내 61%, 해외 52.3%) 달성. 주택 분양 공급은 10450세대(별도 5621세대, 현엔 4829세대)로 연간 3만 세대 분양 계획의 34.2%를 소화. 미 분양 물량은 별도 기준 5500세대 수준.
- 매출액 급성장 구간에 영업이익 개선이 부재한 가운데 최근 재무비율 악화, PF 리스크 우려 등이 더해지며 주주, 신사업, 개발사업 등 긍정적인 요인이 모두 희석되는 상황. 단기 내 두드러진 실적 개선을 기대하기 어렵다면 당장 주가의 발목을 잡고 있는 리스크 요인부터 해소해 나갈 필요가 있다고 판단. 동사는 개발 사업지 착공을 통해 미착공 브릿지론을 현재 4조 원대에서 연말 2조 원 미만으로 축소시킬 계획을 밝혔으며, 대규모 주택 현장 입주를 통해 현금 포지션도 작년 말 수준으로의 회복을 예상.

리스크 해소부터 이익률 개선까지

- 투자 의견 BUY와 목표주가 43,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.55배(예상 ROE 6.3%)를 적용해 산출. 동사의 주가가 밸류에이션 저점 부근이라는 점을 감안하면 리스크 요인의 해소만으로도 주가 회복은 충분히 가능하다고 판단. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.41배, P/E 6.2배 수준.

[표1] 현대건설 2024년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	7,163	8,545	8,621	8,567	8,456	20.4%	0.9%	0.6%	2.0%
영업이익	224	251	147	201	196	-34.1%	-41.3%	-26.6%	-24.7%
지배주주순이익	165	155	150	126	132	-8.8%	-3.2%	19.7%	14.1%
영업이익률	3.1%	2.9%	1.7%	2.3%	2.3%	-1.4%P	-1.2%P	-0.6%P	-0.6%P
순이익률	2.3%	1.8%	1.7%	1.5%	1.6%	-0.6%P	-0.1%P	0.3%P	0.2%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

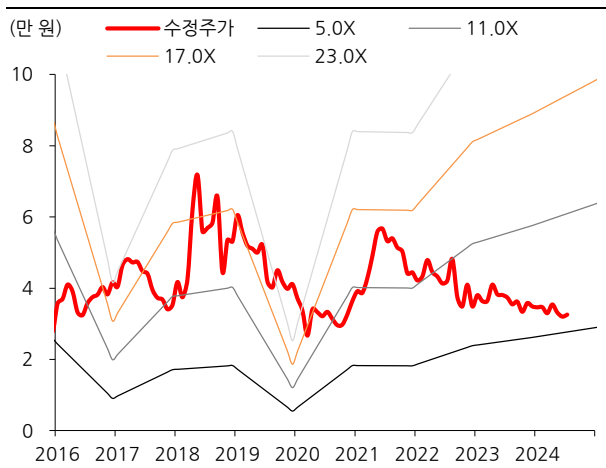
[표2] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	8,545	8,621	7,711	7,839	21,239	29,651	32,717	30,177
YoY(%)	45.5	28.4	44.7	41.3	41.7	20.4	-1.9	-8.8	17.6	39.6	10.3	-7.8
해외	2,321	2,655	3,334	3,577	3,955	3,379	3,036	2,822	8,643	11,886	13,192	11,937
국내	3,711	4,509	4,525	5,021	4,590	5,243	4,675	5,017	12,596	17,765	19,525	18,240
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	4,168	4,321	4,001	4,286	11,979	15,779	16,776	16,765
토목	391	392	530	472	434	370	450	569	1,614	1,784	1,823	2,092
건축	536	551	630	619	613	678	548	585	2,167	2,336	2,424	2,434
주택	1,783	2,185	2,052	2,365	2,177	2,257	2,030	2,150	5,677	8,385	8,614	8,196
플랜트/전력	698	640	795	1,018	922	981	943	950	2,405	3,151	3,796	3,923
현대엔지니어링	2,495	3,222	3,440	3,909	4,096	4,063	3,494	3,337	8,816	13,066	14,990	12,612
매출원가	5,651	6,766	7,342	8,189	8,012	8,279	7,287	7,440	19,726	27,949	31,019	28,426
매출원가율(%)	93.7	94.4	93.4	95.2	93.8	96.0	94.5	94.9	92.9	94.3	94.8	94.2
해외	94.5	97.0	94.0	99.0	93.6	97.7	94.5	93.9	97.3	95.2	94.9	94.2
국내	93.2	92.5	93.3	92.4	93.9	95.0	94.5	95.5	89.9	93.6	94.7	94.2
현대건설	93.8	95.7	92.9	95.9	93.1	96.6	94.6	95.2	92.6	94.6	94.9	94.2
현대엔지니어링	94.9	94.8	95.7	94.9	95.2	96.2	95.2	95.3	94.6	95.1	95.5	94.9
판관비	206	174	272	265	282	195	248	266	938	917	992	994
판관비율(%)	3.4	2.4	3.5	3.1	3.3	2.3	3.2	3.4	4.4	3.1	3.0	3.3
영업이익	174	224	244	144	251	147	176	132	575	785	706	758
YoY(%)	1.2	27.4	58.7	94.4	44.6	-34.1	-28.0	-8.5	-23.7	36.6	-10.1	7.3
영업이익률(%)	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	1.7	2.3	1.7	2.7	2.6	2.2	2.5
현대건설	93	104	110	34	101	81	67	53	346	341	302	392
현대엔지니어링	46	59	57	95	108	33	78	52	117	257	271	253
영업외손익	53	17	33	52	52	101	19	46	179	154	217	93
세전이익	227	240	277	196	303	248	194	178	754	940	923	851
순이익	151	212	181	110	208	146	144	132	471	647	630	596
YoY(%)	-17.8	-5.6	-22.8	후자전환	38.4	-31.2	-20.7	19.8	-15.1	37.3	-2.5	-5.5
순이익률(%)	2.5	3.0	2.3	1.3	2.4	1.7	1.9	1.7	2.2	2.2	1.9	2.0
지배기업순이익	131	165	165	75	155	150	137	125	409	536	568	536

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

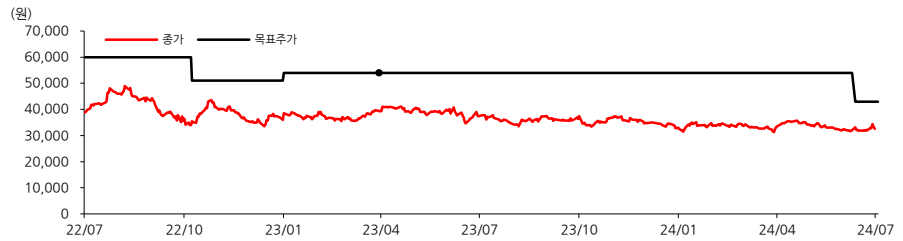
(공표일: 2024년 07월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.07.25	2022.09.02	2022.10.06	2022.10.27	2022.11.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		60,000	60,000	60,000	51,000	51,000
일 시	2023.01.09	2023.01.20	2023.02.06	2023.03.09	2023.04.10	2023.04.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	51,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.04.24	2023.05.12	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.10	2023.07.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.07.24	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.10	2023.10.12	2023.10.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.11.10	2023.11.13	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.22	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	54,000	54,000	54,000	43,000	43,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.27	Buy	51,000	-25.52	-14.61
2023.01.20	Buy	54,000	-31.65	-23.80
2024.07.01	Buy	43,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%