



현대건설 (000720)

[3Q24 Review] 실적에 가려진 것들

Buy(유지)

목표주가 43,000원, 현재 주가(10/22): 29,200원

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

3Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 17% 하회

- 3분기 매출액 8.3조 원, 영업이익 1143억 원으로 각각 YoY +5.1%, -53.1% 기록. 시장 컨센서스 대비 영업이익 16.6% 하회, 지배주주순이익 52.7% 하회.
- 총 매출액 성장은 1) 현대엔지니어링의 매출 성장(YoY 국내 +11%/해외 +10%)과 2) 별도 플랜트 매출 증가(YoY +18%)에 기인. 별도 주택 매출은 YoY -4%로 12개 분기 만에 첫 감소. 영업이익률은 1.4%로 YoY, QoQ 대비 모두 악화. 해외 현장에서의 추가 원가 반영(사우디 마잔 별도 700억 원) 등이 이익률 악화의 주 요인이며, 국내 원가율은 다소 진정 국면에 들어섬.
- 3분기 누계 신규수주(연결)는 22.3조 원(국내 15.6조 원, 해외 6.7조 원)으로 연간 목표의 76.8%(국내 90.6%, 해외 56.7%) 달성. 주택 분양 공급은 21308세대(별도 15844세대, 현엔 5464세대)로 연간 3만 세대 분양 계획의 70%를 소화. 미분양 물량은 별도 기준 4900세대로 전분기 5500세대 대비 감소.
- 3분기 말 기준 순현금 포지션으로 전환됐으며 연말 예상 순현금은 5000억 원 수준. 가산 LG전자 부지, 가양동 CJ부지 등의 본PF 전환으로 미착공 PF 보증잔액도 현재 4조 원대에서 연말 1.7조 원 규모로 축소될 전망.

분명 나아지고 있다

- 투자 의견 BUY와 목표주가 43,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.55배(예상 ROE 4.9%)를 적용해 산출. 3분기 중 확인된 국내 마진 안정화, 양호한 수주/분양 성과, 미분양 감소, 영업활동현금흐름 및 순현금(+) 전환, 대규모 미착공 PF 전환 등은 사업 환경이 나아지고 있다는 시그널로 해석. 현 주가 수준은 2025~26년 실적 개선 기대감을 가지고 충분히 기다려볼 만한 자리라고 판단. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.36배, P/E 6.1배 수준.

[표1] 현대건설 2024년 3분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q23	2Q24	3Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	7,859	8,621	8,257	8,199	8,251	5.1%	-4.2%	0.7%	0.1%
영업이익	244	147	114	141	137	-53.1%	-22.4%	-19.0%	-16.6%
지배주주순이익	165	150	50	113	107	-69.5%	-66.4%	-55.4%	-52.7%
영업이익률	3.1%	1.7%	1.4%	1.7%	1.7%	-1.7%P	-0.3%P	-0.3%P	-0.3%P
순이익률	2.1%	1.7%	0.6%	1.4%	1.3%	-1.5%P	-1.1%P	-0.8%P	-0.7%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

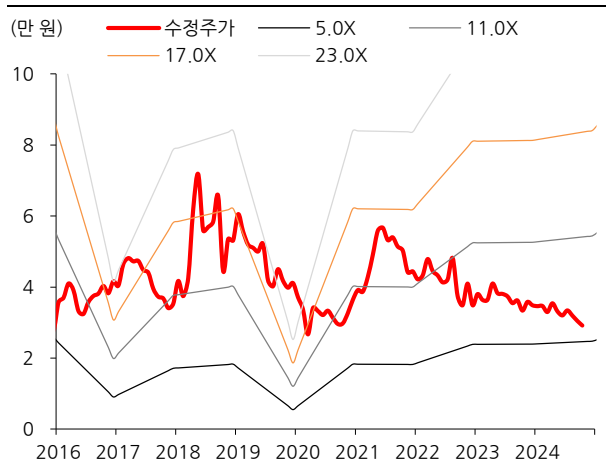
[표2] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,545	8,621	8,257	8,279	7,447	7,880	7,499	7,890	29,651	33,703	30,717	28,908
YoY(%)	41.7	20.4	5.1	-3.7	-12.8	-8.6	-9.2	-4.7	39.6	13.7	-8.9	-5.9
해외	3,955	3,379	3,592	2,837	2,935	3,002	2,750	2,775	11,886	13,763	11,462	10,132
국내	4,590	5,243	4,665	5,442	4,513	4,878	4,749	5,115	17,765	19,940	19,255	18,776
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,313	3,932	4,242	4,147	4,493	15,779	16,932	16,815	17,063
토목	434	370	555	481	429	463	478	508	1,784	1,840	1,879	2,014
건축	613	678	637	547	587	615	591	555	2,336	2,475	2,347	2,267
주택	2,177	2,257	1,964	2,184	1,932	2,089	2,042	2,245	8,385	8,582	8,308	8,516
플랜트/전력	922	981	937	1,075	959	1,045	1,007	1,150	3,151	3,916	4,161	4,147
현대엔지니어링	4,096	4,063	3,790	3,721	3,315	3,431	3,155	3,200	13,066	15,670	13,101	11,345
매출원가	8,012	8,279	7,909	7,915	7,031	7,483	7,116	7,501	27,949	32,115	29,132	27,081
매출원가율(%)	93.8	96.0	95.8	95.6	94.4	95.0	94.9	95.1	94.3	95.3	94.8	93.7
해외	93.6	97.7	99.3	94.8	95.7	96.7	96.9	95.4	95.2	96.3	96.2	95.5
국내	93.9	95.0	93.1	96.0	93.6	93.9	93.8	94.9	93.6	94.6	94.0	92.7
현대건설	93.1	96.6	96.8	95.7	94.1	94.9	94.8	95.1	94.6	95.5	94.7	93.2
현대엔지니어링	95.2	96.2	95.9	96.3	95.5	95.8	95.8	95.7	95.1	95.9	95.7	94.9
판관비	282	195	234	273	207	272	237	272	917	985	987	988
판관비율(%)	3.3	2.3	2.8	3.3	2.8	3.4	3.2	3.4	3.1	2.9	3.2	3.4
영업이익	251	147	114	91	209	125	146	117	785	603	598	839
YoY(%)	44.6	-34.1	-53.1	-37.0	-16.6	-15.2	27.7	29.1	36.6	-23.2	-1.0	40.4
영업이익률(%)	2.9	1.7	1.4	1.1	2.8	1.6	1.9	1.5	2.6	1.8	1.9	2.9
현대건설	101	81	10	33	118	73	92	64	341	226	348	615
현대엔지니어링	108	33	53	27	63	22	27	26	257	221	138	157
영업외손익	52	101	-29	49	-9	-34	26	54	154	172	36	52
세전이익	303	248	85	140	200	90	172	171	940	776	634	891
순이익	208	146	40	104	140	63	120	120	662	498	444	623
YoY(%)	38.4	-31.2	-77.9	-5.9	-32.7	-56.7	199.9	15.8	40.6	-24.8	-10.9	40.5
순이익률(%)	2.4	1.7	0.5	1.3	1.9	0.8	1.6	1.5	2.2	1.5	1.4	2.2
지배기업순이익	155	150	50	98	133	60	114	114	536	455	422	592

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

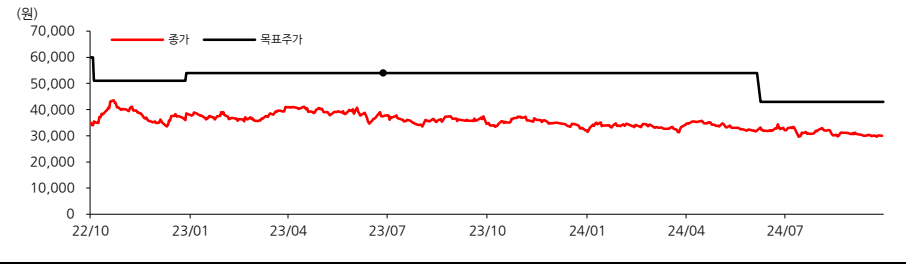
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 10월 23일)

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]

일시	2016.08.12	2022.10.27	2022.11.07	2023.01.09	2023.01.20	2023.02.06
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		51,000	51,000	51,000	54,000	54,000
일시	2023.03.09	2023.04.10	2023.04.11	2023.04.24	2023.05.12	2023.05.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일시	2023.06.20	2023.07.10	2023.07.12	2023.07.24	2023.08.10	2023.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일시	2023.10.10	2023.10.12	2023.10.23	2023.11.10	2023.11.13	2023.12.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일시	2024.07.01	2024.07.22	2024.08.26	2024.10.14	2024.10.23	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	43,000	43,000	43,000	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 투자의견 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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%