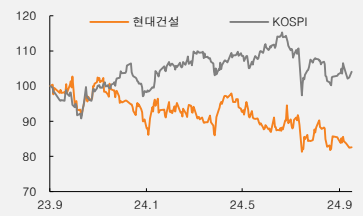


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	41,000원
현재주가(24/10/7)	30,100원
상승여력	36.2%

영업이익(24F,십억원)	675
Consensus 영업이익(24F,십억원)	741
EPS 성장률(24F,%)	5.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	81.0
P/E(24F,x)	6.0
MKT P/E(24F,x)	10.3
KOSPI	2,610.38
시가총액(십억원)	3,352
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	23.3
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	29,650
52주 최고가(원)	37,450

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.2	-8.0	-15.8
상대주가	-2.7	-4.3	-22.3



[건설/건설재]

김기룡
kiryoung.kim@miraeeasset.com

현대건설

원가율 부진은 단기적으로 불가피

3Q24 Preview: 영업이익은 현 시장 예상치 11% 하회 추정

2024년 3분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 8.17조원(+3.9%, YoY), 영업이익 1,336억원(-45.2%, YoY)으로 현 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 1,494억원)를 11% 하회할 것으로 추정한다. 연결 매출액은 주택과 플랜트 부문 중심의 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 반면, 영업이익은 주택 현장의 품질 및 안전 강화 등 비용 부담이 이어지며 전년 동기 대비 감소 흐름이 이어질 전망이다. 현대엔지니어링은 주택 원가율 부담과 해외 비용 이슈, 그룹사 공사 준공 영향으로 전분기와 유사한 부진한 실적이 이어질 것으로 추정한다. 영업외수지에는 환 관련 평가손실에도 불구하고, 전분기에 이어 투자개발사업 지분 매각이익이 개선 요인으로 반영될 전망이다.

매출 성장세는 긍정적이거나, 원가율 부진은 불가피

높아진 수주잔고를 바탕으로 한 매출 성장은 긍정적인 반면, 원가율은 2021~2022년 원가 부담 시기의 주택 분양 확대 여파로 더딘 개선 흐름을 보일 전망이다. 연내 착공이 예상되었던 CJ 가양동, 힐튼 호텔 준자체사업의 착공 지연 역시 단기간 내 Mix 개선 효과를 기대하기 어려운 상황이다. 2024년 3분기, 브릿지론 규모는 일부 현장의 본PF 전환에도 불구하고, CJ 가양동 개발사업 착공 지연으로 전분기와 유사할 전망이다.[2Q24 : 4.3조원].

2024년 3분기, 현대건설 분양 실적(별도 기준) 16,550세대로 가이드스 대비 달성률은 80%를 상회했으며 미분양 주택(별도 기준)은 전분기 대비 500세대 이상 감소한 것으로 파악되고 있다.

투자 의견 매수, 목표주가는 41,000원 유지

현대건설에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 41,000원을 유지한다. 뚜렷한 매출 성장 기조에도 불구하고, 원가 부담에 기인한 마진율 회복 지연은 아쉬운 요인으로 판단한다. 연내 기대했던 파푸아뉴기니 LNG(12억불), 사우디 리야드 메트로(전체 금액 55억불) 등 대형 해외 프로젝트의 수주 예상 시기는 지연된 것으로 파악되고 있다.

금리 인하에 따른 건설 섹터 반등 가능성과 더불어 2024년 하반기 불가리아 원전 설계 계약을 비롯한 원전 밸류체인의 가시적 성과가 주가 반전 포인트가 될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	21,239	29,651	33,758	34,027	34,634
영업이익 (십억원)	575	785	675	752	865
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.0	2.2	2.5
순이익 (십억원)	409	536	563	505	587
EPS (원)	3,637	4,767	5,007	4,492	5,221
ROE (%)	5.5	6.8	6.7	5.7	6.3
P/E (배)	9.6	7.3	6.0	6.7	5.8
P/B (배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.2	2.3	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	7,859	8,598	8,545	8,621	8,168	3.9%	-5.3%	8,264	-1.2%
영업이익	244	144	251	147	134	-45.2%	-9.3%	149	-10.6%
세전이익	277	196	303	248	163	-41.3%	-34.4%	157	3.5%
지배주주순이익	165	75	155	150	102	-38.3%	-32.2%	100	1.8%
영업이익률	3.1%	1.7%	2.9%	1.7%	1.6%			1.8%	
세전이익률	3.5%	2.3%	3.5%	2.9%	2.0%			1.9%	
순이익률	2.1%	0.9%	1.8%	1.7%	1.2%			1.2%	

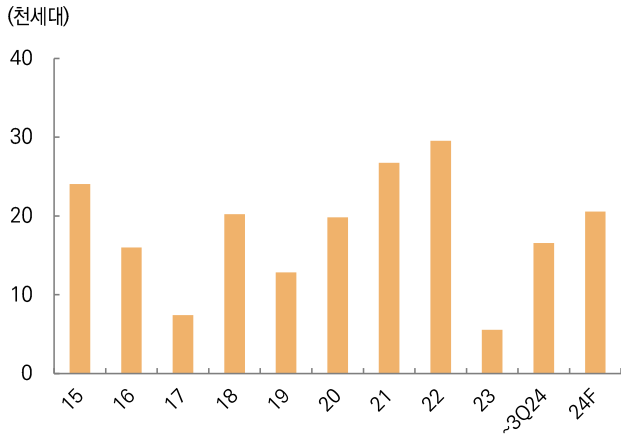
자료: 현대건설, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 2. 현대건설 실적 Table

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	29,651	8,545	8,621	8,168	8,424	33,758	34,027
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	15,779	4,168	4,321	4,146	4,357	16,993	17,407
- 인프라	391	392	541	460	1,784	434	370	454	484	1,741	1,776
- 건축 (주택 제외)	536	551	630	619	2,336	613	678	621	632	2,543	2,445
- 주택	1,783	2,185	2,052	2,365	8,385	2,177	2,257	2,072	2,174	8,680	8,620
- 플랜트/전력	698	640	784	1,029	3,151	922	981	975	1,022	3,900	4,433
- 기타	20	22	24	57	123	22	35	25	46	128	132
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,898	13,063	4,095	4,062	3,826	3,924	15,908	15,813
기타 자회사	109	152	379	170	809	282	238	195	143	858	806
매출원가율	93.7%	94.4%	93.4%	95.2%	94.3%	93.8%	96.0%	95.4%	95.1%	95.1%	94.9%
현대건설	93.8%	95.7%	92.9%	95.9%	94.6%	93.1%	96.6%	95.0%	94.9%	94.9%	94.6%
현대엔지니어링	94.9%	94.9%	95.5%	94.9%	95.1%	95.2%	96.3%	96.5%	95.9%	95.9%	95.8%
매출총이익	380	398	516	409	1,703	533	342	375	410	1,660	1,752
% 매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	5.7%	6.2%	4.0%	4.6%	4.9%	4.9%	5.1%
판관비	206	174	272	265	917	282	195	241	267	985	1,000
%판관비율	3.4%	2.4%	3.5%	3.1%	3.1%	3.3%	2.3%	3.0%	3.2%	2.9%	2.9%
영업이익	174	224	244	144	785	251	147	134	143	675	752
현대건설	93	104	108	35	341	101	81	73	70	326	380
현대엔지니어링	45	59	66	85	255	107	32	32	52	223	267
기타 자회사	35	61	69	24	190	42	35	29	20	126	104
% 영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.6%	2.9%	1.7%	1.6%	1.7%	2.0%	2.2%
현대건설	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.2%	2.4%	1.9%	1.8%	1.6%	1.9%	2.2%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.9%	2.2%	2.0%	2.6%	0.8%	0.8%	1.3%	1.4%	1.7%
기타 자회사	32.2%	40.3%	18.3%	14.3%	23.4%	15.1%	14.6%	14.7%	14.2%	14.7%	12.9%

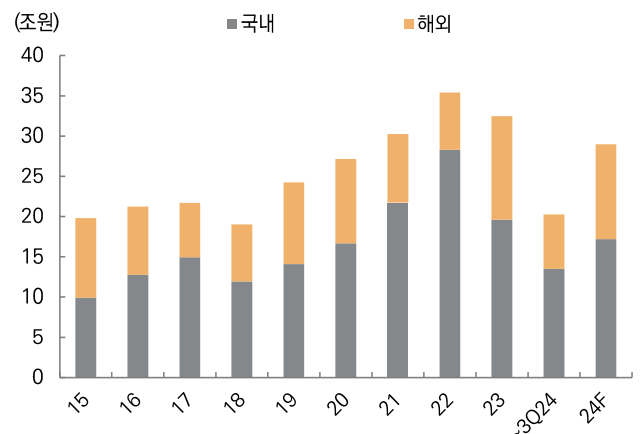
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대건설 주택 분양 실적 및 가이드نس [별도 기준]



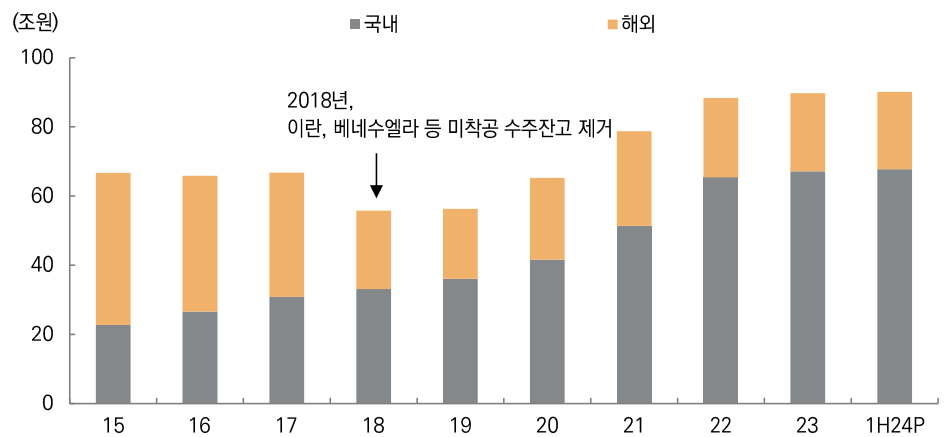
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 현대건설 신규 수주 및 가이드نس [연결 기준]



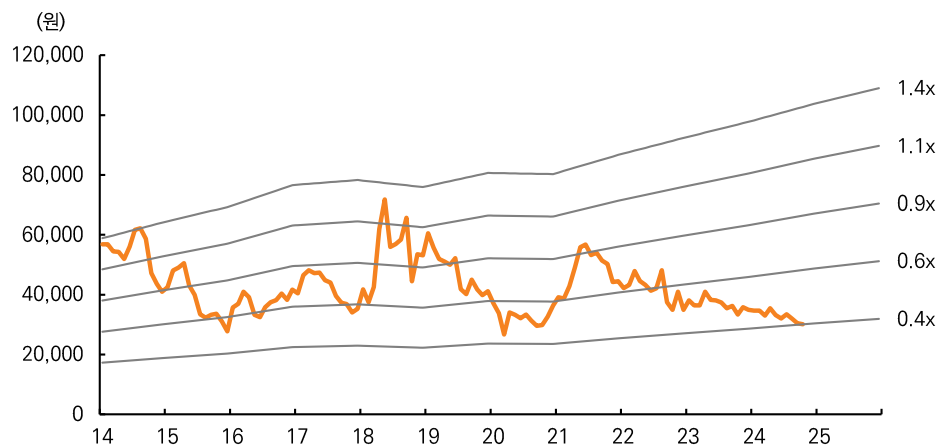
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 현대건설 수주잔고 추이 [연결 기준]



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현대건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,651	33,758	34,027	34,634
매출원가	27,949	32,098	32,275	32,752
매출총이익	1,702	1,660	1,752	1,882
판매비와관리비	917	985	1,000	1,018
조정영업이익	785	675	752	865
영업이익	785	675	752	865
비영업손익	155	297	121	138
금융손익	115	104	74	92
관계기업등 투자손익	-5	-2	-2	0
세전계속사업손익	940	972	873	1,003
계속사업법인세비용	285	320	258	296
계속사업이익	654	651	616	707
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	654	651	616	707
지배주주	536	563	505	587
비지배주주	118	89	111	120
총포괄이익	626	741	620	707
지배주주	518	700	638	727
비지배주주	108	41	-18	-20
EBITDA	982	882	961	1,077
FCF	-937	-391	543	632
EBITDA 마진율 (%)	3.3	2.6	2.8	3.1
영업이익률 (%)	2.6	2.0	2.2	2.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	1.7	1.5	1.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,613	19,390	19,703	20,080
현금 및 현금성자산	4,206	3,995	4,198	4,531
매출채권 및 기타채권	4,274	4,709	4,742	4,751
재고자산	816	849	905	917
기타유동자산	9,317	9,837	9,858	9,881
비유동자산	5,101	5,128	5,175	5,229
관계기업투자등	87	99	101	104
유형자산	1,205	1,223	1,254	1,292
무형자산	724	731	736	738
자산총계	23,714	24,518	24,877	25,309
유동부채	10,357	10,825	10,840	10,775
매입채무 및 기타채무	5,201	5,529	5,609	5,634
단기금융부채	644	1,075	1,037	981
기타유동부채	4,512	4,221	4,194	4,160
비유동부채	2,902	2,680	2,478	2,346
장기금융부채	1,899	1,553	1,353	1,223
기타비유동부채	1,003	1,127	1,125	1,123
부채총계	13,259	13,505	13,318	13,121
지배주주지분	8,137	8,634	9,069	9,578
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,918	7,350	7,858
비지배주주지분	2,319	2,379	2,490	2,610
자본총계	10,456	11,013	11,559	12,188

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-715	-233	773	871
당기순이익	654	651	616	707
비현금수익비용가감	557	370	389	412
유형자산감가상각비	187	197	199	201
무형자산상각비	10	10	10	11
기타	360	163	180	200
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,816	-1,080	-52	-48
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,886	-2,520	-2	-2
재고자산 감소(증가)	54	-37	-56	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	536	-193	28	12
법인세납부	-245	-300	-258	-296
투자활동으로 인한 현금흐름	563	131	-251	-266
유형자산처분(취득)	-184	-157	-230	-239
무형자산감소(증가)	-13	-19	-15	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	772	87	-10	-12
기타투자활동	-12	220	4	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	366	-83	-311	-265
장단기금융부채의 증가(감소)	547	85	-238	-186
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-94	-73	-79
기타재무활동	-86	-74	0	0
현금의 증가	232	-211	203	332
기초현금	3,974	4,206	3,995	4,198
기말현금	4,206	3,995	4,198	4,531

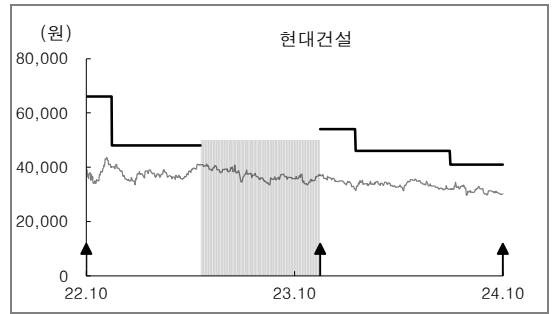
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.3	6.0	6.7	5.8
P/CF (x)	3.2	3.3	3.4	3.0
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	3.6	4.0	3.3	2.5
EPS (원)	4,767	5,007	4,492	5,221
CFPS (원)	10,772	9,083	8,934	9,955
BPS (원)	72,383	76,800	80,677	85,198
DPS (원)	600	650	700	700
배당성향 (%)	10.2	11.1	12.7	11.0
배당수익률 (%)	1.7	2.2	2.3	2.3
매출액증가율 (%)	39.6	13.9	0.8	1.8
EBITDA증가율 (%)	29.7	-10.2	9.0	12.1
조정영업이익증가율 (%)	36.6	-14.1	11.5	15.0
EPS증가율 (%)	31.1	5.0	-10.3	16.2
매출채권 회전율 (회)	8,229.6	9,222.8	5,795.8	4,426.3
재고자산 회전율 (회)	35.5	40.6	38.8	38.0
매입채무 회전율 (회)	8.5	7.8	7.5	7.6
ROA (%)	2.9	2.7	2.5	2.8
ROE (%)	6.8	6.7	5.7	6.3
ROIC (%)	8.8	6.2	6.4	7.2
부채비율 (%)	126.8	122.6	115.2	107.7
유동비율 (%)	179.7	179.1	181.8	186.4
순차입금/자기자본 (%)	-25.7	-20.8	-23.7	-26.8
조정영업이익/금융비용 (x)	12.3	6.4	7.7	9.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2024.07.08	매수	41,000	-	-
2024.01.24	매수	46,000	-27.05	-22.39
2023.11.23	매수	54,000	-35.36	-30.93
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	48,000	-21.91	-14.38
2022.09.16	1년 경과 이후		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.