IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 조정현
02) 6915-5660
controlh@ibks.com

현대건설 (000720)

2Q24 Review: 기대치 하회

매수 (유지)

목표주가	40,000원
현재가 (7/19)	32,600원

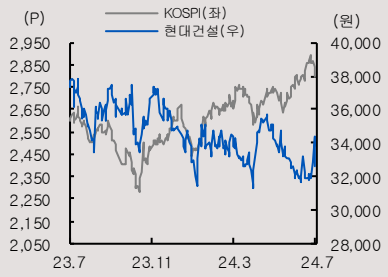
KOSPI (7/19)	2,795.46pt
시가총액	3,683십억원
발행주식수	112,410천주
액면가	5,000원
52주 최고가	37,800원
최저가	31,350원
60일 일평균거래대금	15십억원
외국인 지분율	24.5%
배당수익률 (2024F)	1.9%

주주구성	
현대자동차 외 5 인	34.92%
국민연금공단	6.87%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-13%	-19%
절대기준	2%	-1%	-13%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	40,000	40,000	-
EPS(24)	4,630	4,784	▼
EPS(25)	4,934	6,666	▼

현대건설 주가추이



본 조사분석자료는 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.

부진한 영업실적

2024년 2분기 현대건설(연결) 영업실적은 매출액 8.6조 원(YoY +20.4%), 영업이익 1,473억 원(YoY -34.1%)을 기록하였다. 외형은 시장 기대치를 부합하였으나, 수익성은 시장 기대치를 하회하였다. 수익성이 악화된 이유는 1) 현대건설(별도) 준공 정산 비용 발생, 2) 연결 자회사의 주택 품질비용 반영과 인도네시아 현장 추가 원가투입에서 기인한다. 상반기 분양실적으로는 현대건설(별도) 5,621세대, 현대ENG. 4,829세대를 기록했다. 미분양 세대 수는 현대건설(별도) 약 5,500세대다.

수익성 반등 시점은?

국내부문 영업실적은 내년 상반기부터 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 1.5조 원)와 힐튼 호텔(브릿지론 보증 2,000억 원) 등 이다.

다만, 수익성 부진은 연말까지 지속될 것으로 전망한다. 연중 건축/주택 매출은 공사비 상승분이 미 반영된 2019~2022년 착공 물량에서, 약 70~80%가 발생할 것으로 추정되기 때문이다. 또한, 현대건설은 연결기준으로 2019~2022년 연 평균 약 3.1만 세대의 주택을 공급하였으나, 2023년~2024년에는 평균 약 1.1만 세대를 분양 공급에 그쳤기 때문에 매출 믹스 효과도 상대적으로 낮은 상태다.

투자의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

당사는 현대건설에 대해 투자의견 매수, 목표주가 4만 원을 유지한다. 목표주가는 12 Fwd. BPS에 Target P/B 0.5배(예상 ROE 6.2%)를 적용했다. 동사의 주가는 7/19 기준 12 Fwd. P/B 0.41배. P/E 6.22배다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	33,581	30,657	30,044
영업이익	575	785	720	830	813
세전이익	754	940	925	901	896
지배주주순이익	409	536	520	555	551
EPS(원)	3,637	4,767	4,630	4,934	4,906
증가율(%)	-0.4	31.1	-2.9	6.6	-0.6
영업이익률(%)	2.7	2.6	2.1	2.7	2.7
순이익률(%)	2.2	2.2	1.8	2.1	2.1
ROE(%)	5.5	6.8	6.2	6.2	5.9
PER	9.6	7.3	7.0	6.6	6.6
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	4.2	4.4	3.4	2.8

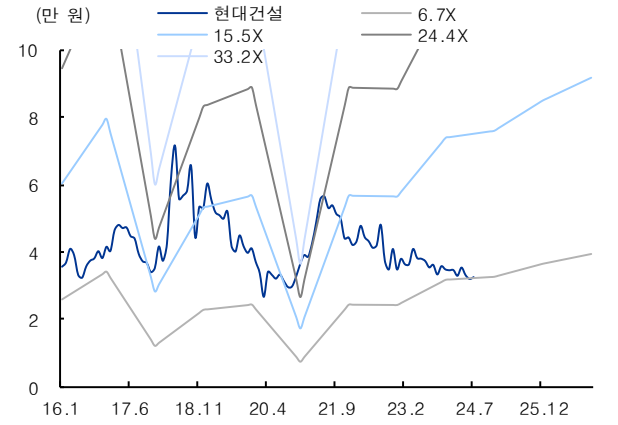
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 현대건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	79,383	12M Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.5	12M Fwd. 예상 ROE 6.2%, COE 4.5%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	39,848	
목표주가 (원)	40,000	
전일종가 (원)	32,600	
상승여력 (%)	22.7%	
투자의견	Buy	

자료: IBK투자증권

그림 1. 현대건설 PER 밴드 차트

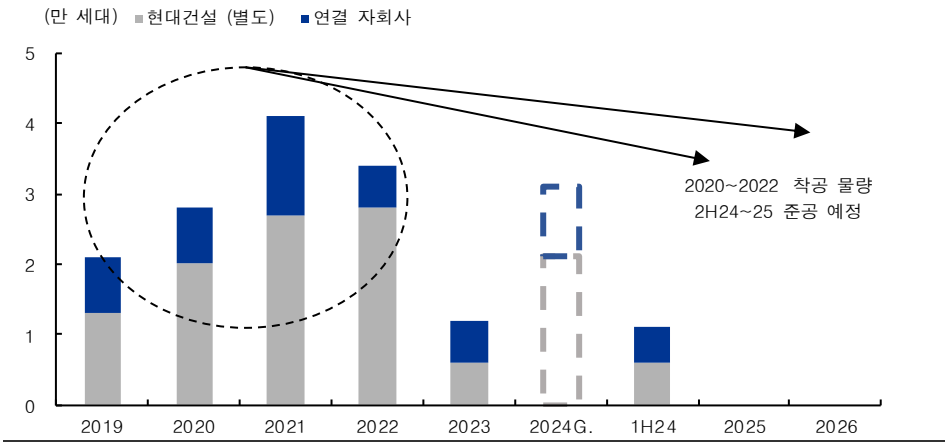


자료: Quantiwise, IBK투자증권

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 실적 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24P	1Q24	2Q23	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	**8,621**	8,545	7,163	*0.9*	*20.4*	8,501	*1.4*
영업이익	**147**	251	224	*-41.3*	*-34.1*	175	*-15.8*
지배주주순이익	**150**	155	165	*-3.2*	*-8.8*	114	*31.9*
OPM	***1.7***	*2.9*	*3.1*	*-1.4*	*0.5*	*2.1*	*-0.4*

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 3. 현대건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	**6,031**	**7,163**	**7,859**	**8,598**	**8,545**	**8,621**	**8,327**	**8,088**	**29,651**	**33,581**	**30,657**
YoY (%)	*45.5*	*28.4*	*44.7*	*41.3*	*41.7*	*20.4*	*6.0*	*-5.9*	*39.6*	*13.3*	*-8.7*
국내	3,711	4,509	4,525	5,021	4,590	5,383	4,936	5,304	17,765	20,214	15,738
해외	2,321	2,655	3,334	3,577	3,955	3,238	3,390	2,784	11,886	13,367	14,919
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	4,168	4,321	4,296	4,337	15,779	17,122	17,145
토목	391	392	541	460	434	370	421	432	1,784	1,657	1,892
건축	536	551	630	619	613	678	572	680	2,336	2,543	2,802
주택	1,783	2,185	2,052	2,365	2,177	2,257	2,286	2,179	8,385	8,900	7,721
플랜트	698	640	784	1,029	922	981	982	1,027	3,151	3,912	4,619
현대엔지니어링	2,495	3,222	3,440	3,909	4,096	4,063	3,831	3,618	13,066	15,609	12,013
매출원가	5,651	6,766	7,342	8,189	8,012	8,279	7,929	7,667	27,949	31,887	28,741
매출원가율 (%)	*93.7*	*94.4*	*93.4*	*95.2*	*93.8*	*96.0*	*95.2*	*94.8*	*94.3*	*95.0*	*93.7*
현대건설	*92.9*	*98.4*	*91.2*	*94.5*	*93.1*	*96.6*	*95.3*	*95.0*	*94.6*	*95.0*	*94.7*
현대엔지니어링	*94.2*	*92.1*	*95.1*	*95.8*	*95.2*	*96.2*	*95.8*	*95.4*	*94.0*	*95.7*	*95.4*
판관비	206	174	272	265	282	195	232	265	917	974	1,087
판관비율 (%)	*3.4*	*2.4*	*3.5*	*3.1*	*3.3*	*2.3*	*2.8*	*3.3*	*3.1*	*2.9*	*3.5*
영업이익	**173**	**224**	**246**	**144**	**251**	**147**	**166**	**155**	**785**	**720**	**830**
YoY (%)	*1.2*	*27.4*	*59.7*	*94.4*	*44.6*	*-34.1*	*-32.3*	*7.4*	*36.6*	*-8.4*	*15.3*
영업이익률 (%)	*2.9*	*3.1*	*3.1*	*1.7*	*2.9*	*1.7*	*2.0*	*1.9*	*2.6*	*2.1*	*2.7*
영업외손익	53	17	33	52	52	100	34	20	154	205	70
세전이익	227	240	278	196	303	247	200	175	939	925	901
순이익	151	212	183	110	208	146	127	120	654	601	637
YoY (%)	*-17.8*	*-5.6*	*-22.1*	*-164.0*	*38.4*	*-31.4*	*-30.6*	*9.2*	*38.9*	*-8.1*	*5.9*
순이익률 (%)	*2.5*	*3.0*	*2.3*	*1.3*	*2.4*	*1.7*	*1.5*	*1.5*	*2.2*	*1.8*	*2.1*
지배기업순이익	**131**	**165**	**165**	**75**	**155**	**150**	**110**	**104**	**536**	**520**	**555**

자료: 현대건설, IBK투자증권

현대건설 (000720)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	33,581	30,657	30,044
증가율(%)	17.6	39.6	13.3	-8.7	-2.0
매출원가	19,726	27,949	31,887	28,741	28,166
매출총이익	1,513	1,703	1,694	1,917	1,878
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	5.0	6.3	6.3
판관비	938	917	974	1,087	1,065
판관비율(%)	4.4	3.1	2.9	3.5	3.5
영업이익	575	785	720	830	813
증가율(%)	-23.7	36.6	-8.4	15.3	-2.0
영업이익률(%)	2.7	2.6	2.1	2.7	2.7
순금융손익	225	153	102	88	99
이자손익	118	115	61	88	99
기타	107	38	41	0	0
기타영업외손익	-33	6	108	-10	-10
종속/관계기업손익	-13	-5	-4	-7	-7
세전이익	754	940	925	901	896
법인세	283	285	324	264	262
법인세율	37.5	30.3	35.0	29.3	29.2
계속사업이익	471	654	601	637	634
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	601	637	634
증가율(%)	-15.1	38.9	-8.1	6.0	-0.6
당기순이익률 (%)	2.2	2.2	1.8	2.1	2.1
지배주주당기순이익	409	536	520	555	551
기타포괄이익	144	-28	52	0	0
총포괄이익	615	626	653	637	634
EBITDA	757	982	937	1,013	972
증가율(%)	-18.2	29.7	-4.6	8.2	-4.0
EBITDA마진율(%)	3.6	3.3	2.8	3.3	3.2

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	19,483	20,290	20,846
현금및현금성자산	3,974	4,206	4,455	5,166	6,025
유가증권	767	376	286	288	283
매출채권	5	2	3	3	3
재고자산	855	816	749	754	739
비유동자산	5,395	5,101	4,507	4,337	4,135
유형자산	1,049	1,205	1,111	948	810
무형자산	721	724	706	685	664
투자자산	1,557	1,217	1,299	1,303	1,289
자산총계	20,912	23,714	23,990	24,627	24,981
유동부채	8,757	10,357	10,045	10,105	9,915
매입채무및기타채무	2,599	3,959	4,007	4,033	3,952
단기차입금	83	249	207	209	204
유동성장기부채	519	354	610	610	610
비유동부채	2,230	2,902	2,931	2,938	2,916
사채	1,018	1,207	1,177	1,177	1,177
장기차입금	194	564	651	651	651
부채총계	10,987	13,259	12,976	13,043	12,831
지배주주지분	7,687	8,137	8,639	9,126	9,610
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	112	112	112
이익잉여금	6,009	6,420	6,875	7,362	7,846
비지배주주지분	2,238	2,319	2,375	2,458	2,540
자본총계	9,924	10,456	11,014	11,584	12,150
비이자부채	9153	10862	10171	10236	10029
총차입금	1,834	2,397	2,805	2,807	2,802
순차입금	-2,907	-2,185	-2,074	-2,786	-3,643

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,637	4,767	4,630	4,934	4,906
BPS	68,380	72,383	76,855	81,188	85,493
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	9.6	7.3	7.0	6.6	6.6
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	4.2	4.4	3.4	2.8
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	39.6	13.3	-8.7	-2.0
EPS증가율	-0.4	31.1	-2.9	6.6	-0.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.7	1.9	1.9	1.9
ROE	5.5	6.8	6.2	6.2	5.9
ROA	2.3	2.9	2.5	2.6	2.6
ROIC	14.1	14.2	9.8	9.6	9.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	110.7	126.8	117.8	112.6	105.6
순차입금 비율(%)	-29.3	-20.9	-18.8	-24.1	-30.0
이자보상배율(배)	13.1	12.3	6.3	6.9	6.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1,536.6	8,229.6	11,695.4	8,939.4	8,821.1
재고자산회전율	27.0	35.5	42.9	40.8	40.2
총자산회전율	1.0	1.3	1.4	1.3	1.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-143	-715	-920	862	733
당기순이익	471	654	601	637	634
비현금성 비용 및 수익	470	557	178	112	76
유형자산감가상각비	172	187	195	162	139
무형자산상각비	9	10	22	21	20
운전자본변동	-827	-1,816	-1,720	24	-77
매출채권등의 감소	-475	-1,378	-484	0	0
재고자산의 감소	-91	54	62	-5	15
매입채무등의 증가	638	1,344	-11	26	-81
기타 영업현금흐름	-257	-110	21	89	100
투자활동 현금흐름	1,853	563	1,132	-100	317
유형자산의 증가(CAPEX)	-148	-222	-70	0	0
유형자산의 감소	18	38	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-13	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	-37	-38	473	-4	14
기타	2034	798	733	-96	303
재무활동 현금흐름	-658	366	3	-51	-191
차입금의 증가(감소)	67	431	270	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-725	-65	-267	-51	-191
기타 및 조정	-5	18	34	0	-1
현금의 증가	1,047	232	249	711	858
기초현금	2,927	3,974	4,206	4,455	5,166
기말현금	3,974	4,206	4,455	5,166	6,025

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

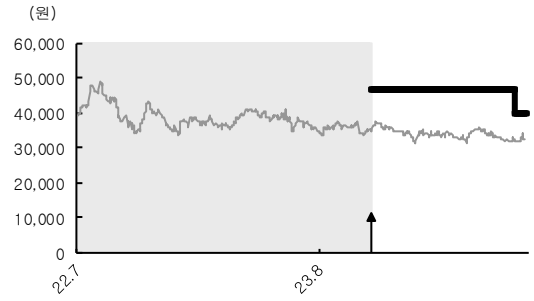
투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
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)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.13	매수	47,000	-27.54	-20.53
2024.07.05	매수	40,000	-18.49	-13.88
2024.07.22	매수	40,000		