

현대건설 (000720)

외형성장과 동행하지 못하는 이익의 방향성

2Q24 영업이익, 컨센서스 -13% 하회 전망

2Q24 매출액 8.6조원(YoY +19%), 영업이익 1,536억원(YoY -31%)을 기록하며 영업이익은 낮아진 컨센서스를 -13% 하회할 전망이다. 지난 5월 자회사 현대엔지니어링이 시공한 전남 무안 주택 현장에서 발생한 대규모 하자에 대한 집중보수가 이루어졌으며 이와 별개로 현대건설과 엔지니어링 전사적인 현장 점검이 진행되며 품질비용이 반영되었을 것

영업지표 측면에서 1H24 현대건설 별도 주택 분양실적은 연간 계획의 27%에 불과한 5,600세대에 그쳤으나 신규수주 금액은 약 9조원으로 가이던스 17조원 대비 53% 달성. 불투명한 실적 방향성이 지속되며 동사 주가는 밸류에이션 밴드 하단에 도달 [12개월 선행 PER 5.9배, PBR 0.4배]

낮아진 실적 기대감, 반등은 어디서

'24년의 경우, 주택 매출이 연내 준공 예정인 42개 현장에서 발생할 것이기 때문에 유의미한 원가를 개선을 기대하기는 어려운 상황. 그러나 '25년부터는 수익성에 부담으로 작용 중인 사업이 상당수 종료될 것이며 시행 및 시공 이익 모두 확보가 가능한 준자체 사업 6개가 착공되면서 실적 반등을 기대할 수 있을 전망이다. 현장 믹스개선과 준자체 사업의 착공을 통해 수익성 개선을 실현한다면 밸류에이션 회복 또한 가능할 것

이익 추정치 조정에 따라 목표주가 51,000원으로 하향

동사 연간 매출은 19조원대를 처음 돌파한 '15년 이후 '21년까지 20조원대를 넘어서지 못했으나 '22년 21조원, '23년 30조원을 기록, '24년에는 33조원대로 레벨업 전망. 그러나 영업이익은 '16년 1조원을 고점으로 이후 수익성 악화에 따라 그 규모가 축소. 이익 증가가 동반되지 않는 외형성장은 ROE를 저해할 것이며, 이는 적정 PBR을 하향하는 요인으로 작용. 이익 추정치 조정에 따른 ROE 축소를 반영해 목표주가를 51,000원으로 -6% 하향



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **51,000원 (D)**

현재주가 (7/9) **32,100원**

상승여력 **59%**

시가총액 36,259억원

총발행주식수 112,410,458주

60일 평균 거래대금 123억원

60일 평균 거래량 367,085주

52주 고/저 39,000원 / 31,350원

외인자본율 24.77%

배당수익률 1.72%

주요주주 현대자동차 외 5인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (2.9) (2.7) (7.4)

상대 (7.8) (8.2) (18.4)

절대 (달러환산) (4.0) (4.6) (12.5)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,554	19.4	0.1	8,355	2.4
영업이익	154	-31.3	-38.8	212	-27.4
세전계속사업이익	179	-25.6	-41.0	231	-22.8
지배순이익	93	-43.6	-40.2	146	-36.4
영업이익률 (%)	1.8	-1.3 %pt	-1.1 %pt	2.5	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.1	-1.2 %pt	-0.7 %pt	1.7	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

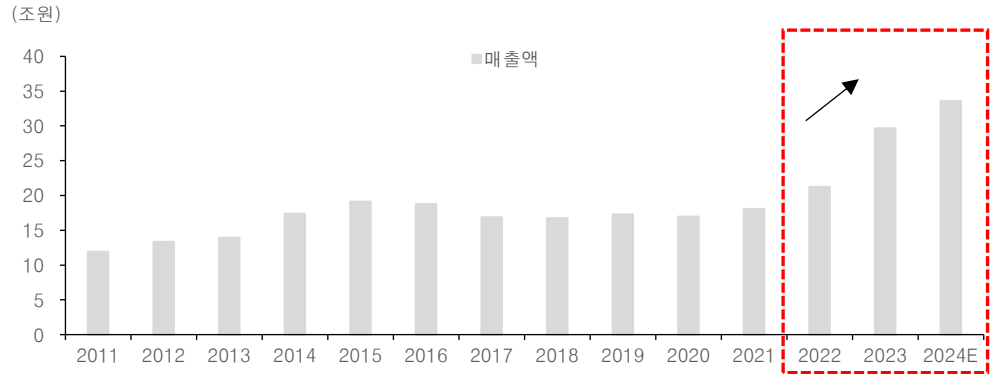
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	21,239	29,651	33,543	31,603
영업이익	575	785	906	1,151
지배순이익	409	536	533	670
PER	11.4	7.7	6.7	5.3
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	3.9	2.7	1.6
ROE	5.5	6.8	6.3	7.3

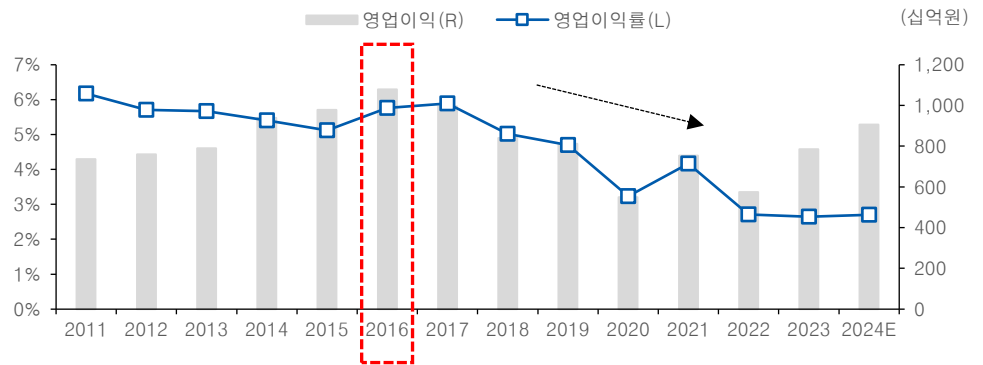
자료: 유안타증권

[그림-1] 장기간 정체 되어있던 현대건설 연간 매출은 '22년 21조원, '23년 30조원을 기록, '24년에는 33조원으로 레벨업 전망



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 그러나 영업이익은 '16년 고점을 기록한 이후 수익성 악화에 따라 축소



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

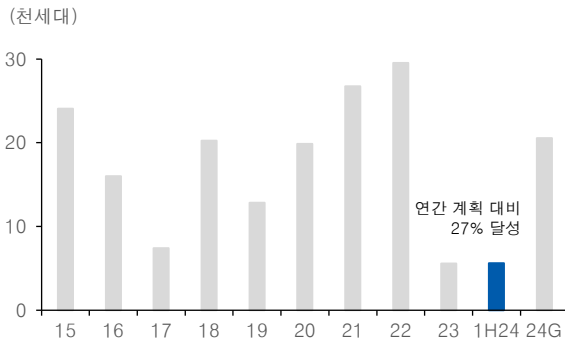
[표-1] 2Q24 영업이익, 품질 비용 반영으로 컨센서스 -13% 하회 전망

(단위: 십억원)

	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	8,554	7,163	19.4	8,545	0.1	8,523	0.4
영업이익	154	224	-31.3	251	-38.8	178	-13.5
세전이익	179	240	-25.6	233	-23.5	216	-17.4
지배순이익	93	165	-43.6	111	-16.3	120	-22.2
영업이익률	1.8%	3.1%		2.9%		2.1%	
세전이익률	2.1%	3.4%		2.7%		2.5%	
지배순이익률	1.1%	2.3%		1.3%		1.4%	

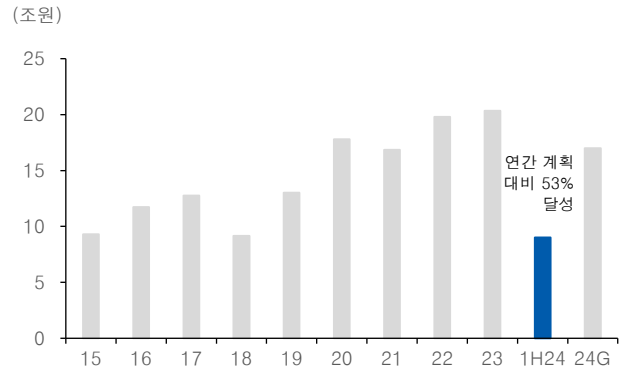
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-3] 1H24 현대건설 주택 분양실적은 연간 계획의 27%에 불과한 상황



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 현대건설 별도 분양실적 기준

[그림-4] 1H24 신규수주 실적은 연간 가이드런스 17조원 대비 53% 달성



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 현대건설 별도 신규수주 실적 기준

[그림-5] 현대건설 12개월 선행 PER은 최근 3년래 최저점 수준



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-6] 현대건설 12개월 선행 PBR은 최근 3년래 최저점 수준



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 공사금액만 약 5조원 규모인 준자체 사업 6개는 모두 서울 소재로 '24년 하반기~'25년 착공될 예정

착공 시기	사업지역	사업장	사업장 구분	공사금액(조원)
2H24	서울	가양동 CJ 공장부지	지식산업센터, 판매업무시설	1.7
		가산동 LG 전자 부지	지식산업센터, 오피스	0.4~0.5
		밀레니엄 힐튼 호텔	오피스, 호텔	1.0
2025	서울	가양동 이마트 부지	지식산업센터, 오피스텔	0.4
		이태원 크라운 호텔 부지	고급주거	0.5
		르메르디앙 호텔 부지	오피스텔	1.0
합계				5.0

자료: 현대건설, 언론보도 정리, 유안타증권 리서치센터, 주: 착공 시기 및 공사금액은 변동 가능

[표- 3] 현대건설 목표주가 산정

목표배수 (a) - 주택 분양 실적이 감소한 2015~16년 일 평균 12개월 선행 PBR	0.65배
현대건설 12개월 선행 BPS (b)	76,647원
목표주가 (c = a x b)	51,000원
현재 주가 (7월 9일 종가 기준)	32,100원
상승여력	+59%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	6,031.1	7,163.4	7,858.5	8,598.4	8,545.2	8,553.8	7,969.6	8,474.9	29,651.3	33,543.4	31,602.7
YoY (%)	45%	28%	45%	41%	42%	19%	1%	-1%	40%	13%	-6%
현대건설(별도)	3,427.4	3,789.9	4,031.3	4,531.0	4,168.2	4,246.0	3,892.4	4,313.2	15,779.6	16,619.7	16,595.4
현대엔지니어링	2,495.4	3,222.3	3,440.2	3,908.4	4,096.3	4,117.1	3,632.1	3,928.2	13,066.3	15,773.7	14,065.2
기타	108.3	151.2	387.0	159.0	280.7	190.7	445.1	233.5	805.5	1,150.0	942.1
매출총이익	379.9	397.6	516.1	409.2	533.3	416.6	497.7	527.2	1,702.8	1,974.8	2,166.4
YoY (%)	2%	-10%	55%	12%	40%	5%	-4%	29%	13%	16%	10%
현대건설(별도)	213.3	163.8	286.7	187.7	289.5	243.1	235.6	269.5	851.6	1,037.7	1,329.3
현대엔지니어링	127.0	166.8	146.7	199.3	196.1	123.5	145.3	196.4	639.8	661.3	589.8
기타	39.6	67.0	82.7	22.1	47.6	50.0	116.8	61.3	211.4	275.8	247.2
영업이익	173.5	223.6	243.8	144.5	250.9	153.6	243.2	258.3	785.4	905.9	1,151.5
YoY (%)	1%	27%	59%	95%	45%	-31%	0%	79%	37%	15%	27%
현대건설(별도)	93.0	103.8	109.0	35.4	101.1	94.4	82.6	105.0	341.2	383.2	688.4
현대엔지니어링	45.9	59.4	57.6	93.2	108.2	13.9	53.6	97.8	256.0	273.6	237.8
기타	34.6	60.4	77.2	15.8	41.5	45.3	107.0	55.4	188.1	249.2	225.3
세전이익	226.7	240.1	276.7	196.1	302.8	178.6	280.2	307.5	939.5	1,069.2	1,350.9
YoY (%)	-3%	-25%	-21%	흑전	34%	-26%	1%	57%	25%	14%	19%
지배순이익	130.8	164.9	165.4	74.8	155.4	92.9	136.0	149.0	535.9	533.3	670.2
YoY (%)	-9%	-16%	-18%	흑전	19%	-44%	-18%	99%	31%	0%	26%
이익률											
매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	6.2%	4.9%	6.2%	6.2%	5.7%	5.9%	6.9%
현대건설(별도)	6.2%	4.3%	7.1%	4.1%	6.9%	5.7%	6.1%	6.2%	5.4%	6.2%	8.0%
현대엔지니어링	5.1%	5.2%	4.3%	5.1%	4.8%	3.0%	4.0%	5.0%	4.9%	4.2%	4.2%
기타	36.6%	44.3%	21.4%	13.9%	17.0%	26.2%	26.2%	26.2%	26.2%	24.0%	26.2%
영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.9%	1.8%	3.1%	3.0%	2.6%	2.7%	3.6%
현대건설(별도)	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.4%	2.2%	2.1%	2.4%	2.2%	2.3%	4.1%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.7%	2.4%	2.6%	0.3%	1.5%	2.5%	2.0%	1.7%	1.7%
기타	32.0%	40.0%	20.0%	10.0%	14.8%	23.8%	24.0%	23.7%	23.4%	21.7%	23.9%
세전이익률	3.8%	3.4%	3.5%	2.3%	3.5%	2.1%	3.5%	3.6%	3.2%	3.2%	4.3%
지배주주 순이익률	2.2%	2.3%	2.1%	0.9%	1.8%	1.1%	1.7%	1.8%	1.8%	1.6%	2.1%

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	33,543	31,603	31,417
매출원가	19,726	27,949	31,569	29,436	29,027
매출총이익	1,513	1,703	1,975	2,166	2,389
판매비	938	917	1,069	1,015	1,018
영업이익	575	785	906	1,151	1,371
EBITDA	757	982	1,102	1,321	1,557
영업외손익	179	154	163	199	237
외환관련손익	62	19	94	67	67
이자손익	118	115	75	115	153
관계기업관련손익	-13	-5	9	13	13
기타	11	25	-15	5	5
법인세비용차감전순손익	754	940	1,069	1,351	1,608
법인세비용	283	285	354	453	520
계속사업순손익	471	654	715	898	1,088
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	715	898	1,088
지배지분순이익	409	536	533	670	812
포괄순이익	615	626	921	1,105	1,295
지배지분포괄이익	537	518	727	872	1,022

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-143	-715	4,370	7,861	7,915
당기순이익	471	654	715	898	1,088
감가상각비	172	187	186	159	176
외환손익	-74	1	-85	-67	-67
중속, 관계기업관련손익	13	5	-9	-13	-13
자산부채의 증감	-827	-1,816	3,280	6,642	6,489
기타현금흐름	102	255	284	241	241
투자활동 현금흐름	1,853	563	-115	22	-62
투자자산	-47	-5	25	39	4
유형자산 증가 (CAPEX)	-148	-222	-280	-280	-280
유형자산 감소	18	38	0	0	0
기타현금흐름	2,031	752	140	263	214
재무활동 현금흐름	-658	348	307	-70	-68
단기차입금	-18	165	-30	-2	0
사채 및 장기차입금	-392	381	207	0	0
자본	-3	0	0	0	0
현금배당	-115	-67	-1	-67	-67
기타현금흐름	-131	-131	132	0	0
연결범위변동 등 기타	-5	0	-3,817	-6,619	-6,743
현금의 증감	1,047	196	746	1,195	1,042
기초 현금	2,927	3,974	4,206	4,951	6,146
기말 현금	3,974	4,170	4,951	6,146	7,188
NOPLAT	575	785	906	1,151	1,371
FCF	-292	-937	4,090	7,581	7,635

자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

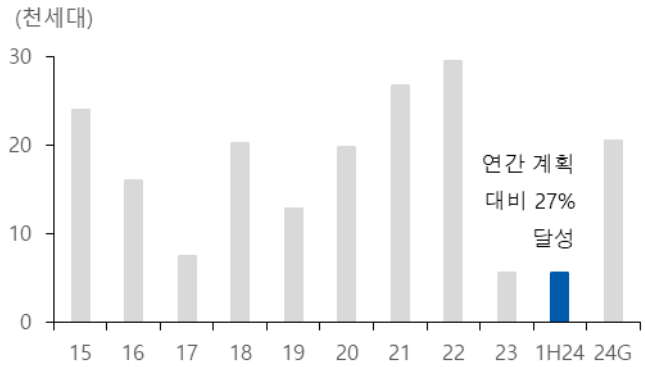
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	19,542	19,971	21,234
현금및현금성자산	3,974	4,206	4,951	6,146	7,188
매출채권 및 기타채권	7,849	10,659	10,874	10,304	10,526
재고자산	855	816	824	786	800
비유동자산	5,395	5,101	5,171	5,243	5,332
유형자산	1,049	1,205	1,330	1,451	1,555
관계기업등 지분관련자산	89	87	85	81	80
기타투자자산	1,468	1,130	1,119	1,085	1,081
자산총계	20,912	23,714	24,713	25,213	26,566
유동부채	8,757	10,357	10,579	10,097	10,228
매입채무 및 기타채무	6,806	7,715	7,703	7,330	7,472
단기차입금	83	249	219	219	219
유동성장기부채	519	354	610	610	610
비유동부채	2,230	2,902	2,939	2,885	2,880
장기차입금	194	564	651	651	651
사채	1,018	1,207	1,177	1,177	1,177
부채총계	10,987	13,259	13,519	12,982	13,108
지배지분	7,687	8,137	8,719	9,528	10,479
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,888	7,491	8,235
비지배지분	2,238	2,319	2,475	2,704	2,980
자본총계	9,924	10,456	11,194	12,231	13,459
순차입금	-3,506	-2,689	-3,107	-4,249	-5,286
총차입금	1,997	2,543	2,858	2,856	2,855

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,666	4,806	4,783	6,012	7,286
BPS	68,380	72,383	77,560	84,759	93,219
EBITDAPS	6,731	8,732	9,801	11,749	13,854
SPS	188,942	263,778	298,402	281,136	279,482
DPS	600	600	600	600	600
PER	11.4	7.7	6.7	5.3	4.4
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.6	3.9	2.7	1.6	0.8
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	17.6	39.6	13.1	-5.8	-0.6
영업이익 증가율 (%)	-23.7	36.6	15.3	27.1	19.1
지배순이익 증가율 (%)	0.3	31.1	-0.5	25.7	21.2
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	5.9	6.9	7.6
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.7	3.6	4.4
지배순이익률 (%)	1.9	1.8	1.6	2.1	2.6
EBITDA 마진 (%)	3.6	3.3	3.3	4.2	5.0
ROIC	10.6	11.8	10.5	13.0	15.7
ROA	2.0	2.4	2.2	2.7	3.1
ROE	5.5	6.8	6.3	7.3	8.1
부채비율 (%)	110.7	126.8	120.8	106.1	97.4
순차입금/자기자본 (%)	-45.6	-33.0	-35.6	-44.6	-50.4
영업이익/금융비용 (배)	13.1	12.3	8.1	10.2	12.2

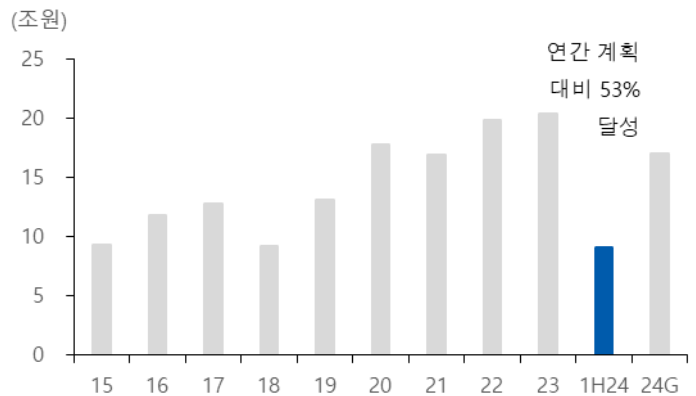
Key Chart

**1H24 현대건설 주택 분양실적은
연간 계획의 27%에 불과한 상황**



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 현대건설 별도 분양실적 기준

**1H24 신규수주 실적은 연간
가이드라인 17조원 대비 53% 달성**



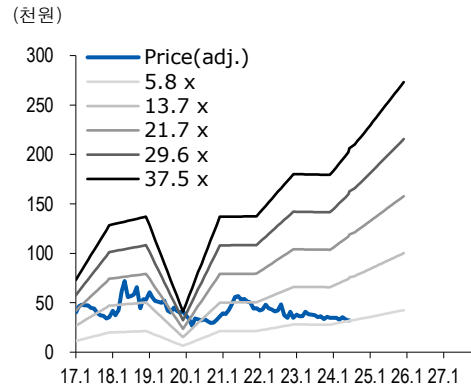
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 현대건설 별도 신규수주 실적 기준

**현대건설 12개월 선행 PBR은
최근 3년래 최저점 수준**

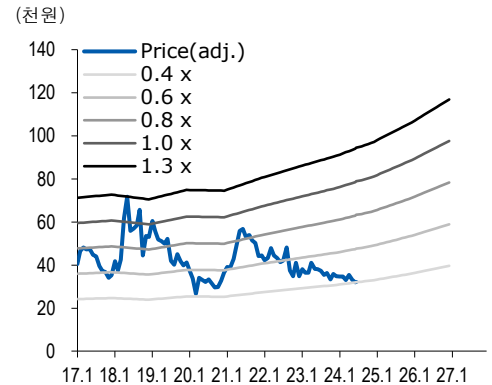


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

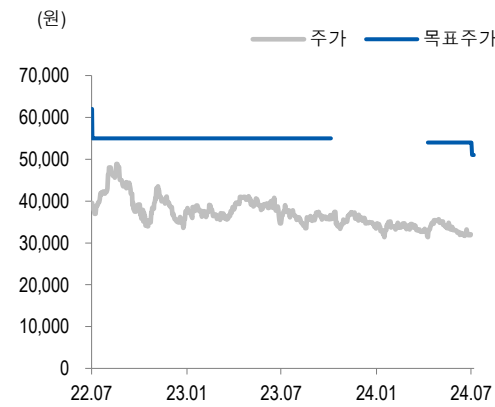
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-10	BUY	51,000	1년		
2024-04-17	BUY	54,000	1년	-37.99	-33.89
2023-10-13	BUY	55,000	1년	-37.36	-31.91
2023-07-11	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-34.13	-29.09
2022-07-11	BUY	55,000	1년	-28.83	-11.09
2022-01-27	BUY	62,000	1년	-30.24	-20.24

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.