

# 현대건설 (000720)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

## 3Q24 Review: 시간이 해결해 줄 것

**BUY**

**TP 40,000원**

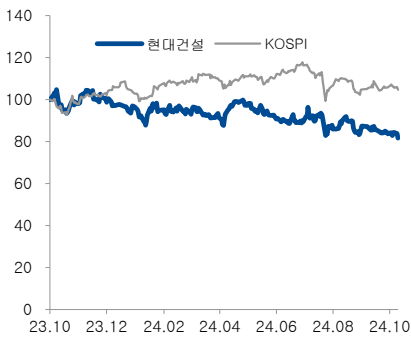
현재주가 (10/22)	29,200원
상승여력	37.0%
시가총액	3,252십억원
발행주식수	111,356천주
자본금/액면가	562십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	37,450원/29,200원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	23.00%
주요주주 지분율	
현대자동차외 5인	34.92%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.7	-11.5	-14.1
상대주가(%p)	-4.8	-4.9	-12.2

\* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	TP
Before	4,455	4,819	40,000
After	3,804	3,302	40,000
Consensus	4,732	4,844	44,000
Cons. 차이	-19.6%	-31.8%	-9.1%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	21,239	575	409	757	3,666	0.3	9.5	0.5	3.5	5.5	1.7
2023	29,651	785	536	982	4,806	31.1	7.3	0.5	3.6	6.8	1.7
2024F	33,350	651	424	875	3,804	-20.9	7.7	0.4	3.4	5.1	1.2
2025F	30,260	790	368	1,023	3,302	-13.2	8.8	0.4	2.5	4.2	1.7
2026F	29,789	1,120	488	1,352	4,372	32.4	6.7	0.4	1.6	5.3	3.1

\* KIFRS 연결 기준

### 투자포인트 및 결론

- 3Q24 연결 매출액 8조 2,569억원(+5.1% yoy, -4.2% qoq), 영업이익 1,143억원(-53.1% yoy, -22.4% qoq, OPM 1.4%)으로 컨센서스 및 당사 추정치 하회
- 해외 원가 반영에 따라 영업이익은 시장 기대치를 하회. 다만 이는 일회성 원가 반영으로, 향후 양호한 마진을 보유한 현장 비중 증가에 따른 이익률 개선 기대

### 주요이슈 및 실적전망

- 견조한 건축/주택 매출(-3.0% yoy)과 플랜트 매출의 성장 지속(+19.6% yoy)을 바탕으로 별도 매출액은 +5.1% yoy 증가. 그러나 당분기에도 저조한 이익률(별도 GPM 3.2%)을 기록해 영업이익은 전년동기대비 큰 폭으로 감소함
- 국내 원가율은 qoq 소폭 개선되어 고점을 지났음을 체감했으나, 당분기에는 해외 원가율이 상승. 이는 사우디 마잔 PJT 2개 PKG 중 1개 PKG 정산 과정에서 약 700억원의 원가가 추가로 반영된 것에 기인
- 올해 일회성 정산비용이 반영된 후 해당 프로젝트는 매출 발생을 종료하며, 내년부터는 최근 수주한 사우디 Amiral PJT, Jafurah 2단계 등 신규 대형 현장의 매출 비중이 증가할 예정. 이에 따른 해외 원가율 개선 전망
- 국내 역시 23년 이전 착공 현장 비중이 올해 76%에서 25년 43%, 26년 15%까지 낮아질 것으로 예상돼 2H25부터는 보다 빠른 속도로 마진율이 회복될 것으로 예상
- 입주 증가, 해외 PJT 마일스톤 달성에 따른 현금흐름 개선 역시 긍정적. 동사의 영업현금흐름은 2Q24 +2,000억원, 3Q24 기준 +5,600억원으로 확대 지속

### 주가전망 및 Valuation

- 원가율 개선 지연을 감안해도 현재 P/B 0.38배는 국내외 수주 경쟁력을 모두 갖춘 동사에게 지나친 저평가라고 판단됨. Valuation 매력 확대로 투자의견 BUY 유지

<표1> 현대건설 3Q24 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	3Q23	2Q24	3Q24P	(YoY)	(QoQ)	3Q24F	Diff.
매출액	7,859	8,621	8,257	5.1%	-4.2%	7,778	6.2%
영업이익	244	147	114	-53.1%	-22.4%	159	-27.9%
세전이익	277	248	85	-69.3%	-65.7%	171	-50.3%
당기순이익	181	146	40	-77.9%	-72.5%	118	-65.9%

자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 현대건설 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	33,350	30,260	31,032	30,298	7.5%	-0.1%
영업이익	651	790	827	1,054	-21.3%	-25.0%
세전이익	804	918	887	1,080	-9.4%	-15.0%
당기순이익	474	433	611	743	-22.4%	-41.7%

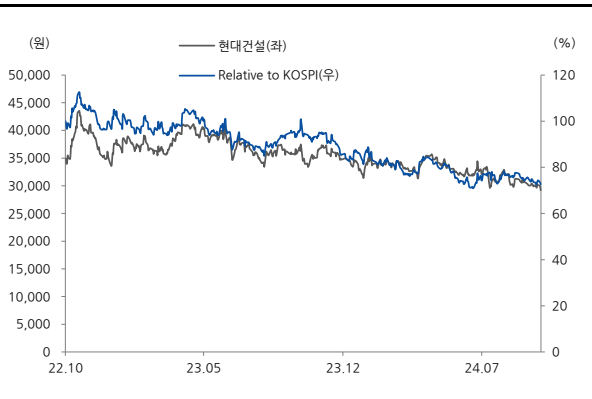
자료: 현대차증권

<표3> 현대건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	76,474	- 2024F BPS
Target P/B (배)	0.53	- 국내 및 해외 시장상황 유사 국면 P/B 저점 평균 소폭 할인
적정주가 (원)	40,531	- Target BPS * Target P/B
<b>목표주가 (원)</b>	<b>40,000</b>	
전일종가 (원)	29,200	- 2024.10.22 종가
상승여력 (%)	37.0	
<b>투자 의견</b>	<b>BUY</b>	

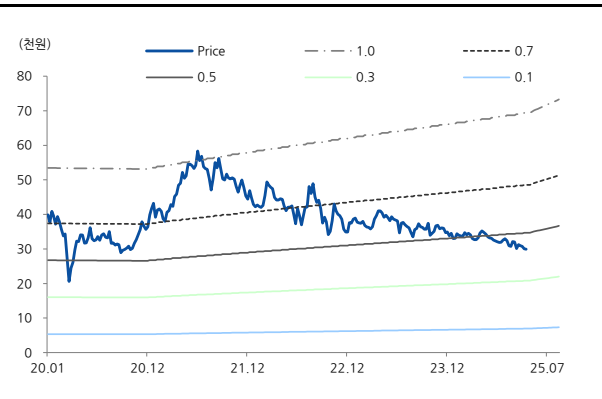
자료: 현대차증권

<그림1> 현대건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 현대건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표4> 현대건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>6,031</b>	<b>7,163</b>	<b>7,859</b>	<b>8,598</b>	<b>8,545</b>	<b>8,621</b>	<b>8,257</b>	<b>7,926</b>	<b>29,651</b>	<b>33,350</b>	<b>30,260</b>
YoY	45.5%	28.4%	44.7%	41.3%	41.7%	20.4%	5.1%	-7.8%	39.6%	12.5%	-9.3%
<b>1. 현대건설(별도)</b>	<b>3,427</b>	<b>3,790</b>	<b>4,031</b>	<b>4,531</b>	<b>4,168</b>	<b>4,321</b>	<b>4,130</b>	<b>4,385</b>	<b>15,779</b>	<b>17,004</b>	<b>17,048</b>
YoY	43.2%	27.7%	28.8%	29.9%	21.6%	14.0%	2.5%	-3.2%	31.7%	7.8%	0.3%
> 건축/주택	2,319	2,736	2,682	2,984	2,790	2,935	2,601	3,058	10,721	11,383	12,030
YoY	43.9%	41.2%	32.5%	31.4%	20.3%	7.2%	-3.0%	2.5%	36.7%	6.2%	5.7%
> 토목	391	392	541	460	434	370	555	409	1,784	1,768	1,476
YoY	28.4%	-27.1%	33.5%	25.4%	11.0%	-5.5%	2.5%	-11.2%	10.5%	-0.9%	-16.5%
> 플랜트/전력	698	640	784	1,029	922	981	937	898	3,151	3,739	3,462
YoY	52.2%	38.3%	17.0%	26.4%	32.1%	53.3%	19.6%	-12.7%	31.0%	18.7%	-7.4%
> 기타	20	22	24	57	22	35	37	20	123	114	80
YoY	6.5%	-26.6%	-22.2%	58.9%	11.6%	63.3%	53.7%	-65.0%	6.7%	-6.8%	-30.1%
<b>2. 현대엔지니어링</b>	<b>2,495</b>	<b>3,222</b>	<b>3,440</b>	<b>3,909</b>	<b>4,096</b>	<b>4,064</b>	<b>3,790</b>	<b>3,392</b>	<b>13,066</b>	<b>15,341</b>	<b>12,612</b>
YoY	52.0%	29.9%	56.5%	56.7%	64.2%	26.1%	10.2%	-13.2%	48.2%	17.4%	-17.8%
<b>매출총이익</b>	<b>380</b>	<b>398</b>	<b>516</b>	<b>409</b>	<b>533</b>	<b>342</b>	<b>348</b>	<b>357</b>	<b>1,703</b>	<b>1,581</b>	<b>1,668</b>
YoY	2.3%	-10.0%	54.9%	11.6%	40.4%	-13.9%	-32.5%	-12.8%	12.6%	-7.2%	5.5%
GPM	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	6.2%	4.0%	4.2%	4.5%	5.7%	4.7%	5.5%
<b>1. 현대건설(별도)</b>	<b>213</b>	<b>164</b>	<b>286</b>	<b>188</b>	<b>290</b>	<b>148</b>	<b>133</b>	<b>193</b>	<b>851</b>	<b>763</b>	<b>972</b>
YoY	4.7%	-34.1%	35.9%	-18.0%	35.8%	-9.8%	-53.6%	2.9%	-4.6%	-10.3%	27.3%
GPM	6.2%	4.3%	7.1%	4.1%	6.9%	3.4%	3.2%	4.4%	5.4%	4.5%	5.7%
<b>2. 현대엔지니어링</b>	<b>127</b>	<b>166</b>	<b>146</b>	<b>201</b>	<b>196</b>	<b>153</b>	<b>157</b>	<b>139</b>	<b>640</b>	<b>645</b>	<b>597</b>
YoY	-7.2%	16.2%	58.6%	90.9%	54.7%	-8.0%	7.4%	-31.0%	34.2%	0.7%	-7.4%
GPM	5.1%	5.2%	4.3%	5.1%	4.8%	3.8%	4.1%	4.1%	4.9%	4.2%	4.7%
<b>영업이익</b>	<b>174</b>	<b>224</b>	<b>244</b>	<b>144</b>	<b>251</b>	<b>147</b>	<b>114</b>	<b>139</b>	<b>785</b>	<b>651</b>	<b>790</b>
YoY	1.2%	27.4%	58.7%	94.5%	44.6%	-34.1%	-53.1%	-4.1%	36.6%	-17.1%	21.4%
OPM	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.9%	1.7%	1.4%	1.7%	2.6%	2.0%	2.6%
<b>세전이익</b>	<b>227</b>	<b>240</b>	<b>277</b>	<b>196</b>	<b>303</b>	<b>248</b>	<b>85</b>	<b>169</b>	<b>940</b>	<b>804</b>	<b>918</b>
YoY	-2.9%	-25.4%	-20.7%	흑전	33.6%	3.2%	-69.3%	-14.0%	24.6%	-14.4%	14.2%
세전이익률	3.8%	3.4%	3.5%	2.3%	3.5%	2.9%	1.0%	2.1%	3.2%	2.4%	3.0%
<b>당기순이익</b>	<b>151</b>	<b>212</b>	<b>181</b>	<b>110</b>	<b>208</b>	<b>146</b>	<b>40</b>	<b>80</b>	<b>654</b>	<b>474</b>	<b>433</b>
YoY	-17.8%	-5.6%	-22.8%	흑전	38.4%	-31.2%	-77.9%	-27.7%	38.9%	-27.5%	-8.6%
당기순이익률	2.5%	3.0%	2.3%	1.3%	2.4%	1.7%	0.5%	1.0%	2.2%	1.4%	1.4%
<b>수주잔고</b>	<b>87,624</b>	<b>95,284</b>	<b>92,698</b>	<b>90,005</b>	<b>91,251</b>	<b>90,123</b>	<b>86,590</b>	<b>85,814</b>	<b>90,005</b>	<b>85,814</b>	<b>85,994</b>
> 건축/주택	40,813	40,953	38,646	38,164	37,316	38,080	39,440	39,882	38,164	39,882	38,352
> 토목	7,306	7,798	8,883	8,286	8,063	8,999	8,171	7,862	8,286	7,862	9,186
> 플랜트/전력 및 기타	9,276	15,233	14,754	12,049	13,101	12,568	11,229	10,430	12,049	10,430	11,308
> 기타	348	360	390	338	283	358	334	414	338	414	534
> 현대엔지니어링	29,881	30,940	30,025	31,168	32,489	30,118	27,417	27,225	31,168	27,225	26,613

자료: 현대차증권

COMPANY REPORT

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	21,239	29,651	33,350	30,260	29,789
증가율 (%)	17.6	39.6	12.5	-9.3	-1.6
<b>매출원가</b>	19,726	27,949	31,769	28,592	27,783
매출원가율 (%)	92.9	94.3	95.3	94.5	93.3
<b>매출총이익</b>	1,513	1,703	1,581	1,668	2,006
매출이익률 (%)	7.1	5.7	4.7	5.5	6.7
증가율 (%)	-15.8	12.6	-7.2	5.5	20.3
<b>판매관리비</b>	938	917	930	878	886
판매비율 (%)	4.4	3.1	2.8	2.9	3.0
<b>EBITDA</b>	757	982	875	1,023	1,352
EBITDA 이익률 (%)	3.6	3.3	2.6	3.4	4.5
증가율 (%)	-18.2	29.7	-10.9	16.9	32.2
<b>영업이익</b>	575	785	651	790	1,120
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.0	2.6	3.8
증가율 (%)	-23.7	36.5	-17.1	21.4	41.8
<b>영업외손익</b>	191	160	150	124	93
금융수익	401	295	336	325	314
금융비용	177	141	229	209	229
기타영업외손익	-33	6	43	8	8
종속/관계기업관련손익	-13	-5	3	4	4
<b>세전계속사업이익</b>	754	940	804	918	1,217
세전계속사업이익률	3.6	3.2	2.4	3.0	4.1
증가율 (%)	-11.7	24.7	-14.5	14.2	32.6
법인세비용	283	285	330	485	643
계속사업이익	471	654	474	433	574
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	471	654	474	433	574
당기순이익률 (%)	2.2	2.2	1.4	1.4	1.9
증가율 (%)	-15.0	38.9	-27.5	-8.6	32.6
지배주주지분 순이익	409	536	424	368	488
비지배주주지분 순이익	62	118	50	65	86
기타포괄이익	144	-28	104	-10	17
총포괄이익	615	626	578	423	591

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	-143	-715	396	760	819
당기순이익	471	654	474	433	574
유형자산 상각비	172	187	214	224	224
무형자산 상각비	9	10	10	9	9
외환손익	-74	1	33	0	0
운전자본의 감소(증가)	-827	-1,816	-408	98	16
기타	106	249	73	-4	-4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	1,853	563	-231	-228	-203
투자자산의 감소(증가)	-169	348	-5	6	4
유형자산의 감소	18	38	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-148	-222	-211	-224	-224
기타	2,152	399	-16	-10	17
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-658	366	115	-20	-36
차입금의 증가(감소)	39	355	-162	0	0
사채의 증가(감소)	-428	190	-30	0	0
자본의 증가	-3	0	-0	0	0
배당금	-115	-95	-94	-39	-56
기타	-151	-84	401	19	20
<b>기타현금흐름</b>	-5	18	47	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	1,047	232	327	512	580
기초현금	2,927	3,974	4,206	4,533	5,045
기말현금	3,974	4,206	4,533	5,045	5,625

\* K/FRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	15,517	18,613	18,717	18,889	19,392
현금성자산	3,974	4,206	4,533	5,045	5,625
단기투자자산	1,508	1,025	885	885	885
매출채권	5	2	3	3	3
채고자산	855	816	729	710	706
기타유동자산	9,154	12,563	12,563	12,242	12,170
<b>비유동자산</b>	5,395	5,101	5,422	5,411	5,401
유형자산	1,049	1,205	1,258	1,258	1,258
무형자산	721	724	718	709	700
투자자산	1,557	1,217	1,229	1,227	1,227
기타비유동자산	2,068	1,955	2,217	2,217	2,216
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	20,912	23,714	24,139	24,300	24,794
<b>유동부채</b>	8,757	10,357	10,572	10,373	10,338
단기차입금	83	249	243	213	183
매입채무	2,599	3,959	4,131	4,025	4,001
유동성장기부채	519	354	817	867	917
기타유동부채	5,556	5,795	5,381	5,268	5,237
<b>비유동부채</b>	2,230	2,902	2,630	2,606	2,600
사채	1,018	1,207	1,177	1,177	1,177
장기차입금	194	564	407	407	407
장기금융부채	121	105	100	100	100
기타비유동부채	897	1,026	946	922	916
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	10,987	13,259	13,201	12,978	12,938
<b>지배주주지분</b>	7,686	8,137	8,596	8,915	9,364
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
자본조정 등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	26	65	166	156	173
이익잉여금	6,009	6,420	6,779	7,108	7,539
<b>비지배주주지분</b>	2,238	2,319	2,341	2,406	2,492
<b>자본총계</b>	9,924	10,456	10,937	11,321	11,856

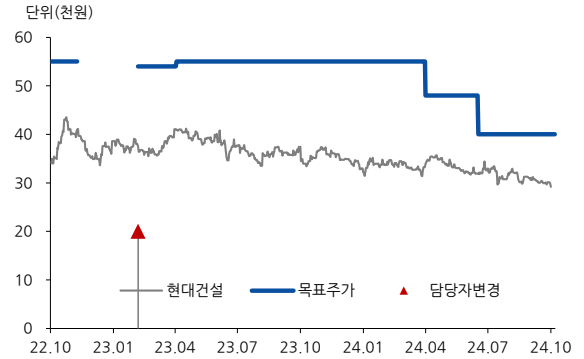
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	4,222	5,869	4,254	3,886	5,145
EPS(지배순이익 기준)	3,666	4,806	3,804	3,302	4,372
BPS(자본총계 기준)	88,286	93,012	97,300	100,715	105,469
BPS(지배지분 기준)	68,380	72,383	76,474	79,312	83,300
DPS	600	600	350	500	900
P/E(당기순이익 기준)	8.3	5.9	6.9	7.5	5.7
P/E(지배순이익 기준)	9.5	7.3	7.7	8.8	6.7
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	3.5	3.6	3.4	2.5	1.6
배당수익률	1.7	1.7	1.2	1.7	3.1
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	-15.1	39.0	-27.5	-8.7	32.4
EPS(지배순이익 기준)	0.3	31.1	-20.9	-13.2	32.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	4.9	6.4	4.4	3.9	5.0
ROE(지배순이익 기준)	5.5	6.8	5.1	4.2	5.3
ROA	2.3	2.9	2.0	1.8	2.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	110.7	126.8	120.7	114.6	109.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	13.1	12.3	6.0	7.3	10.2

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.25	BUY	55,000	-24.82	-11.09
2023.02.27	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.02.27	BUY	54,000	-30.91	-23.98
2023.04.24	BUY	55,000	-31.85	-25.18
2023.10.24	AFTER 6M	55,000	-37.63	-32.09
2024.04.22	BUY	48,000	-30.08	-25.63
2024.07.08	BUY	40,000	-21.68	-13.88
2024.10.23	BUY	40,000		

▶ 최근 2년간 현대건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대건설과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172건	94%
보유	11건	6%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.