



KB 증권



더 많은 리포트 보기

# 현대건설 (000720)

## 외형이 아닌 수익성의 개선을 기다리고 있다

2024년 4월 12일

건설 / REITs Analyst 장문준  
02-6114-2928  
moonjoon.chang@kbfq.com

연구원 강민창  
02-6114-2497  
minchang.kang@kbfq.com

### 투자 의견 Buy, 목표주가 46,000원

현대건설에 대하여 투자 의견 Buy와 목표주가 46,000원을 제시한다. 목표주가는 12개월 선행 BVPS의 0.6배 수준이다. 수익추정 변경에 따라 적용 ROE가 소폭 하향 (6.9% → 6.7%)되었으나 자기자본비용의 감소 (9.1% → 9.0%) 등으로 목표주가를 기존과 같이 유지하였다.

### 1Q24 Preview: 시장 기대치 부합

2024년 1분기 현대건설의 연결기준 매출액은 7.24조원 (+20.0% YoY, -15.8% QoQ), 영업이익은 1,914억원 (+10.3% YoY, +32.6% QoQ)을 기록하면서 시장 기대치에 부합할 전망이다. 국내 주택의 매출 상승과 관계사 물량의 빠른 매출화 등이 외형 증가를 이끌 것으로 예상되나 아직 국내 주택 사업에서 의미 있는 원가율 개선을 기대하기 이른 구간이라는 점을 감안하면 낮은 이익률이 지속될 것으로 판단된다.

### 양호한 수주, 저조한 주택분양

2023년에 이어 수주는 양호하고 주택분양은 저조한 흐름이 지속되고 있다. 2024년 1분기 연결기준 해외수주는 약 5조원으로 연간 가이던스 11.8조원의 40%를 넘어섰다. 반면 별도 기준 주택 분양은 2,600세대로 연간 가이던스 (20,600세대) 대비 13% 수준에 불과하다.

### 업종에 대한 우려로 상쇄되는 모멘텀. 업종 우려가 수그러들 때 본격적 상승 가능할 것으로 전망

2023년 업종 내에서 돋보이는 해외수주 실적에 이어 2024년에도 역시 양호한 수주 흐름이 기대된다. 해외 원전 수주의 높은 가능성 등 모멘텀 요소도 충분하다. 그럼에도 주가가 부진한 것은 이익률 부진과 업종 리스크에 대한 우려가 맞물리면서 업종 대표주인 현대건설 주가를 누르고 있는 것으로 해석할 수 있다. 주가가 지리한 횡보를 끝마치고 본격적인 상승세를 보이기 위해서는 1) 이익률 회복과 2) 업종에 대한 우려 축소가 함께 필요하다는 판단이다.

## Buy 유지

목표주가 (유지, 원) **46,000**

Dividend yield* (%)	1.8
Total return (%)	39.5
현재가 (4/11, 원)	33,400
Consensus target price (원)	47,529
시가총액 (조원)	3.8

\* Dividend Yield는 12개월 Forward

### Trading Data

Free float (%)	65.1
거래대금 (3m, 십억원)	16.9
외국인 지분율 (%)	24.0
주요주주 지분율 (%)	현대자동차 외 5인 34.9
	국민연금공단 6.9

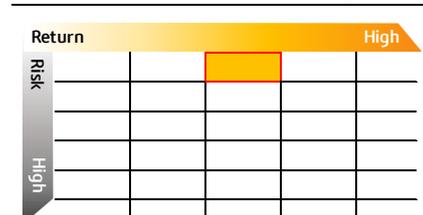
### Stock Price Performance (Total Return 기준)

주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	-1.0	-4.6	-12.0
시장대비 상대수익률	-1.3	-7.7	-15.0	-18.9

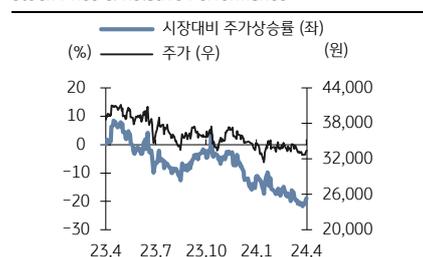
### Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	29,651	30,170	28,228	27,260
영업이익 (십억원)	785	865	900	986
지배주주순이익 (십억원)	536	504	539	584
EPS (원)	4,767	4,485	4,796	5,191
증감률 (%)	31.1	-5.9	6.9	8.2
P/E (x)	7.3	7.4	7.0	6.4
EV/EBITDA (x)	3.7	4.2	4.6	3.6
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE (%)	6.8	6.0	6.1	6.3
배당수익률 (%)	1.7	1.8	1.9	2.1

### Risk & Total Return (annualized over three years)

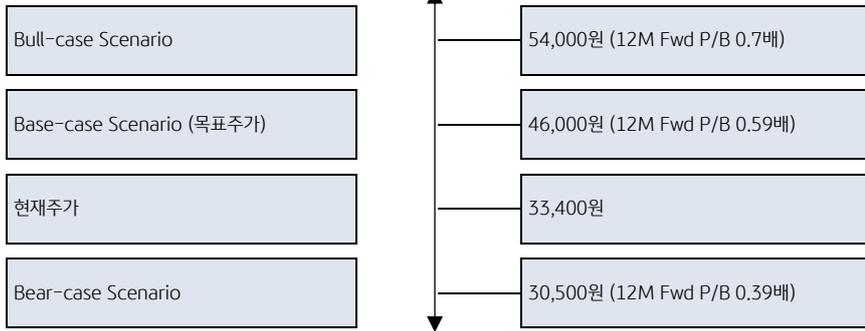


### Stock Price & Relative Performance



자료: 현대건설, KB증권

투자의견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 안정적인 해외수주
- 2) 점진적인 이익률 개선

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 원자재 가격의 빠른 안정
- 2) 이익률 빠른 회복

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 원자재 가격 불안 심화
- 2) 부동산 시장 추가 냉각

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	27,558	27,124	30,170	28,228	9.5	4.1
영업이익	875	922	863	900	-1.4	-2.4
지배주주순이익	511	545	504	539	-1.4	-1.1

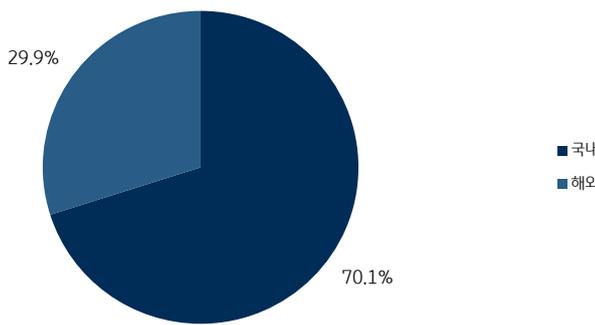
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	30,170	28,228	30,109	28,794	0.2	-2.0
영업이익	863	900	867	941	-0.5	-4.4
지배주주순이익	504	539	546	599	-7.6	-10.0

자료: Quantwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2024E)



자료: KB증권 추정

PEER 그룹 비교

(십억원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
현대건설	3,772	7.4	7.0	0.4	0.4	4.2	4.6	6.0	6.1	1.8	1.9
대우건설	1,540	3.3	3.0	0.3	0.3	3.4	3.2	10.5	10.4	0.0	0.0
DL이앤씨	1,452	3.9	3.0	0.3	0.3	0.3	N/A	7.9	9.4	2.8	3.7
GS건설	1,250	7.9	4.2	0.3	0.3	8.1	5.4	3.7	6.6	2.7	4.7

자료: Bloomberg Consensus, KB증권 추정

주: 대우건설 블룸버그 컨센서스 수치 사용

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

P/B-ROE 밸류에이션

2) 목표주가 산정:

BVPS 77,666원 (12M Fwd) x multiple 0.59배

3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

54,000원 ~ 30,500원

4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

P/E 10.02배 (12M Fwd 기준)

실적민감도 분석

(% )	EPS 변동률	
	2024E	2025E
금리 1%p 상승 시	+3.1	+4.6
유가 1% 상승 시	+0.1	+0.1

표 1. 현대건설 1Q24 Preview

(십억원, %)	1Q24E	1Q23	% YoY	4Q23	% QoQ	기존추정	% Diff	컨센서스 (1M)	% Diff
매출액	7,238.2	6,031	20.0	8,598	-15.8	5,790	25.0	7,456	-2.9
영업이익	191.4	174	10.3	144	32.6	206	-7.3	200	-4.3
지배주주순이익	124.2	131	-5.0	75	66.1	112	10.9	130	-4.5
영업이익률	2.6	2.9		1.7		3.6		2.7	
지배주주순이익률	1.7	2.2		0.9		1.9		1.7	

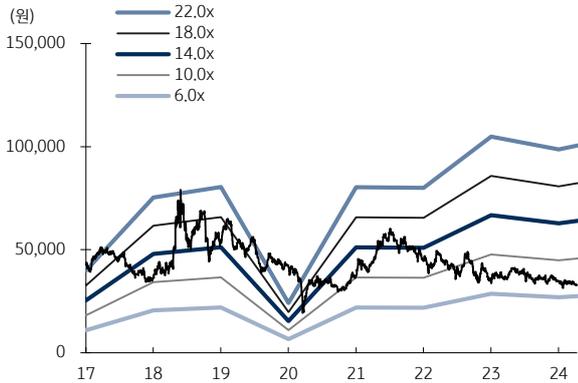
자료: 현대건설, Quantwise, KB증권 추정

표 2. 현대건설 분기실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	7,238	7,378	7,981	7,573	21,239	29,651	30,170	28,228
현대건설	3,427	3,790	3,792	4,770	4,052	4,124	4,273	4,447	11,979	15,779	16,895	16,641
(국내)	2,336	2,839	2,773	3,187	2,855	2,902	3,020	3,068	7,842	11,134	11,845	11,409
(해외)	1,091	952	1,019	1,583	1,197	1,222	1,252	1,379	4,137	4,645	5,050	5,233
연결회사	2,495	3,222	3,440	3,909	3,114	3,179	3,633	3,049	8,816	13,066	12,975	11,287
매출원가율 (%)	93.7	94.4	93.4	95.2	94.4	93.6	93.5	93.5	92.9	94.3	93.8	93.1
현대건설	93.8	95.7	98.7	90.2	94.5	93.2	93.2	93.3	92.6	94.3	93.5	92.9
연결회사	94.9	94.8	95.7	94.8	95.0	94.7	94.5	94.6	94.6	95.1	94.7	94.2
판관비	206	174	273	264	212	266	303	236	938	917	1,017	1,044
판관비율	3.4	2.4	3.5	3.1	2.9	3.6	3.8	3.1	4.4	3.1	3.4	3.7
영업이익	174	224	244	144	191	206	212	253	575	785	863	900
영업이익률	2.9	3.1	3.1	1.7	2.6	2.8	2.7	3.3	2.7	2.6	2.9	3.2
세전이익	231	244	277	189	200	198	205	230	754	940	834	881
지배주주순이익	131	165	165	75	124	122	124	134	409	536	504	539

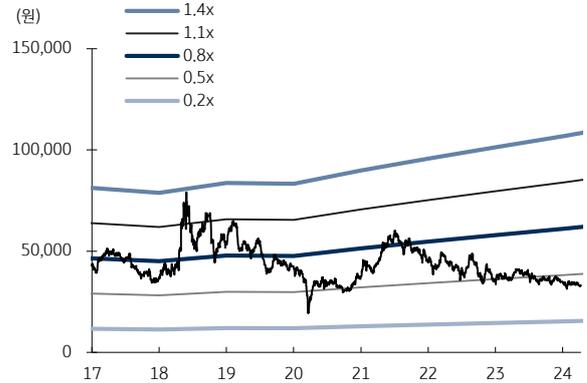
자료: 현대건설, KB증권 추정

그림 1. 현대건설 12개월 Fwd P/E Band



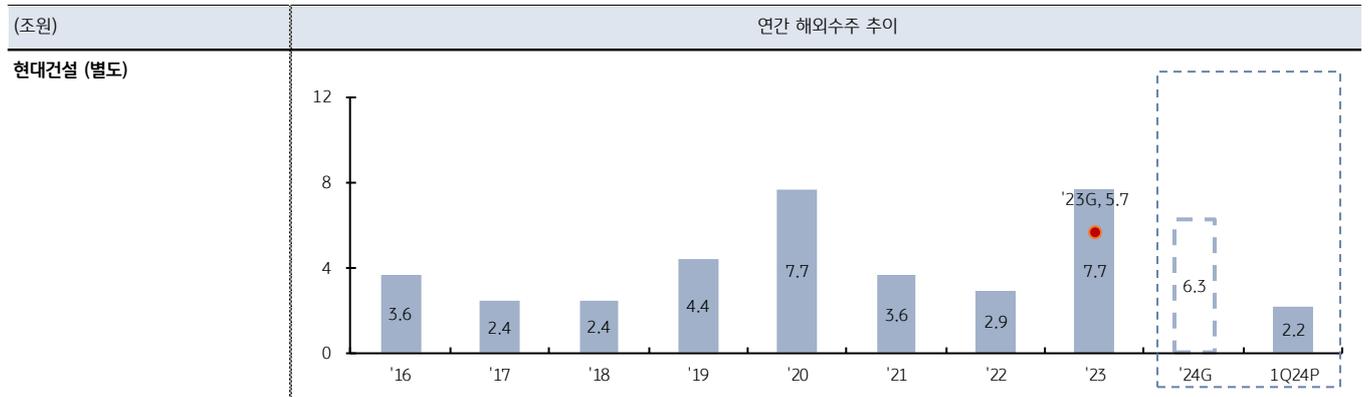
자료: Quantwise, KB증권 추정

그림 2. 현대건설 12개월 Fwd P/B Band



자료: Quantwise, KB증권 추정

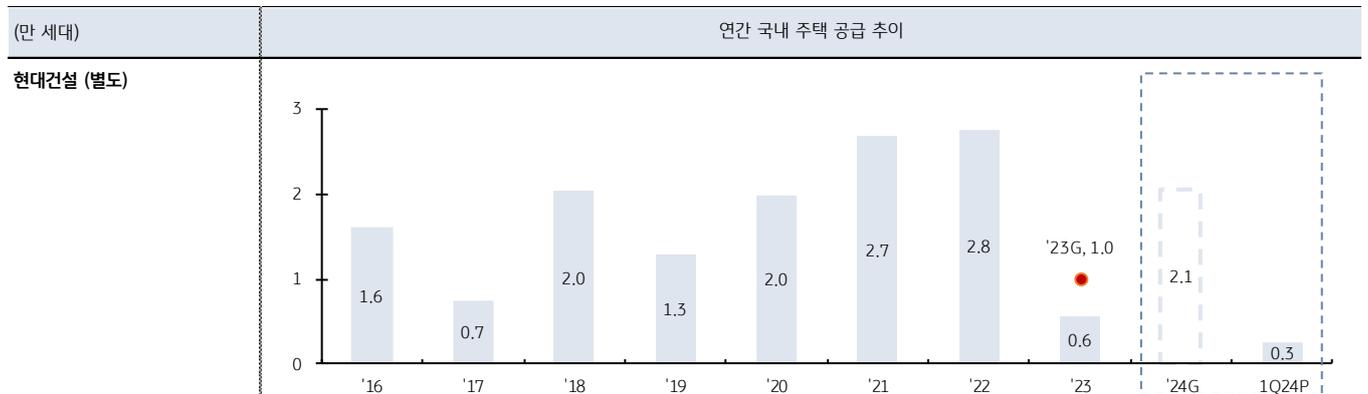
표 3. 현대건설 (별도) 해외 수주 추이 및 목표



자료: 현대건설, KB증권 추정

주: '23G, '24G는 현대건설 가이드런스, 1Q24P는 KB증권 잠정 확인 금액

표 4. 현대건설 (별도) 국내 주택 공급 추이 및 목표



자료: 현대건설, KB증권 추정

주: '23G, '24G는 현대건설 가이드런스, 1Q24P는 KB증권 잠정 확인 물량

포괄손익계산서					
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	21,239	29,651	30,170	28,228	27,260
매출원가	19,726	27,949	28,291	26,284	25,238
매출총이익	1,513	1,703	1,879	1,944	2,022
판매비와관리비	938	917	1,017	1,044	1,036
영업이익	575	785	863	900	986
EBITDA	757	982	1,017	1,022	1,083
영업외손익	179	154	-29	-19	-19
이자수익	162	180	140	140	140
이자비용	44	64	60	60	60
지분법손익	-13	-5	-8	-8	-8
기타영업외손익	73	44	-101	-91	-91
세전이익	754	940	834	881	967
법인세비용	283	285	233	247	280
당기순이익	471	654	600	634	687
지배주주순이익	409	536	504	539	584
수정순이익	409	536	504	539	584

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	17.6	39.6	1.8	-6.4	-3.4
영업이익 성장률	-23.7	36.6	9.8	4.3	9.6
EBITDA 성장률	-18.2	29.7	3.7	0.4	6.0
지배기업순이익 성장률	0.3	31.1	-5.9	6.9	8.2
매출총이익률	7.1	5.7	6.2	6.9	7.4
영업이익률	2.7	2.7	2.9	3.2	3.6
EBITDA이익률	3.6	3.3	3.4	3.6	4.0
세전이익률	3.6	3.2	2.8	3.1	3.6
지배기업순이익률	1.9	1.8	1.7	1.9	2.1

현금흐름표					
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-143	-715	-575	-123	1,168
당기순이익	471	654	600	634	687
유무형자산상각비	182	196	155	122	97
기타비현금손익 조정	288	360	241	255	288
운전자본증감	-827	-1,816	-1,338	-886	377
매출채권감소 (증가)	-1,076	-2,886	-961	-529	555
재고자산감소 (증가)	-91	54	-14	53	27
매입채무증가 (감소)	866	536	-296	-362	-180
기타운전자본증감	-526	480	-67	-49	-24
기타영업현금흐름	-257	-109	-233	-248	-281
투자활동 현금흐름	1,853	563	-228	-83	-112
유형자산투자감소 (증가)	-130	-184	-30	-20	0
무형자산투자감소 (증가)	-14	-13	-14	-5	-12
투자자산감소 (증가)	84	-13	-116	-125	-133
기타투자현금흐름	1,913	772	-68	67	33
재무활동 현금흐름	-658	366	178	-80	-96
금융부채 증감	-543	461	211	11	-20
자본의 증감	0	0	0	0	0
배당금 당기지급액	-115	-95	-68	-68	-73
기타재무현금흐름	0	0	35	-23	-3
기타현금흐름	-5	18	0	0	0
현금의 증가 (감소)	1,047	232	-625	-285	960
기말현금	3,974	4,206	3,581	3,296	4,256
잉여현금흐름 (FCF)	-274	-899	-605	-143	1,168
순현금흐름	-269	-883	-768	-362	946
순현금 (순차입금)	3,558	2,675	1,907	1,545	2,491

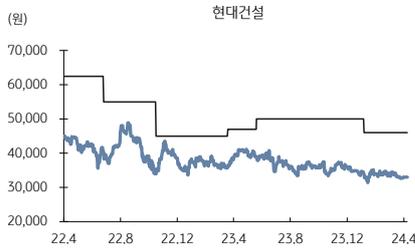
자료: 현대건설, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	20,912	23,715	24,289	24,236	24,528
유동자산	15,517	18,613	19,182	19,102	19,345
현금 및 현금성자산	3,974	4,206	3,581	3,296	4,256
단기금융자산	1,528	971	1,039	972	939
매출채권	6,613	9,609	10,570	11,099	10,544
재고자산	855	816	830	776	750
기타유동자산	2,546	3,012	3,162	2,959	2,857
비유동자산	5,395	5,101	5,107	5,134	5,183
투자자산	2,002	1,663	1,780	1,904	2,038
유형자산	1,049	1,205	1,090	997	910
무형자산	721	724	729	724	726
기타비유동자산	1,624	1,509	1,509	1,509	1,509
부채총계	10,987	13,259	13,301	12,681	12,360
유동부채	8,757	10,357	10,155	9,501	9,175
매입채무	5,363	5,915	5,619	5,257	5,077
단기금융부채	603	603	614	574	554
기타유동부채	2,792	3,839	3,922	3,670	3,544
비유동부채	2,230	2,902	3,146	3,180	3,185
장기금융부채	1,342	1,899	2,099	2,149	2,149
기타비유동부채	888	1,003	1,047	1,031	1,036
자본총계	9,924	10,456	10,988	11,555	12,168
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
기타자본항목	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄손익누계액	26	65	65	65	65
이익잉여금	6,009	6,420	6,857	7,328	7,839
지배자본 계	7,687	8,137	8,573	9,045	9,555
비지배자본	2,238	2,319	2,415	2,510	2,613

주요투자지표					
(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	9.6	7.3	7.4	7.0	6.4
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
P/S	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	3.5	3.7	4.2	4.6	3.6
EV/EBIT	4.6	4.6	5.0	5.3	3.9
배당수익률	1.7	1.7	1.8	1.9	2.1
EPS	3,637	4,767	4,485	4,796	5,191
BVPS	68,380	72,383	76,268	80,463	85,004
SPS (주당매출액)	188,942	263,778	268,395	251,118	242,501
DPS (주당배당금)	600	600	600	650	700
배당성향 (%)	16.5	12.6	13.4	13.6	13.5
수익성지표					
ROE	5.5	6.8	6.0	6.1	6.3
ROA	2.3	2.9	2.5	2.6	2.8
ROIC	4.7	5.9	5.2	5.2	5.4
안정성지표					
부채비율	110.7	126.8	121.1	109.8	101.6
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	1.8	1.8	1.9	2.0	2.1
이자보상배율 (배)	13.2	12.3	14.4	15.0	16.4
활동성지표					
총자산회전율	1.1	1.3	1.3	1.2	1.1
매출채권회전율	3.5	3.7	3.0	2.6	2.5
매입채무회전율	4.2	5.3	5.2	5.2	5.3
재고자산회전율	27.0	35.5	36.7	35.2	35.7

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



현대건설 (000720)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-04-06	Buy	장문준	62,500	-32.55	
22-07-05	Buy	장문준	55,000	-24.52	-11.09
22-10-26	Buy	장문준	45,000	-16.47	-3.22
23-03-29	Buy	장문준	47,000	-15.99	-12.45
23-05-30	Buy	장문준	50,000	-27.43	-18.40
24-01-16	Buy	장문준	46,000		

KB증권은 자료 공표일 현재 [현대건설]에 대한 주식 등의 유동성공급자입니다.

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과                      Hold: 15% ~ -15%                      Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회                      Neutral: 시장수익률 수준                      Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.