

2024. 10. 23



## ▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 50,000 원**현재주가 (10.22)** 29,200 원**상승여력** 71.2%

KOSPI 2,570.70pt

시가총액 32,516억원

발행주식수 11,136만주

유동주식비율 65.08%

외국인비중 22.88%

52주 최고/최저가 37,450원/29,200원

평균거래대금 132.6억원

**주요주주(%)**

현대자동차 외 5 인 34.92

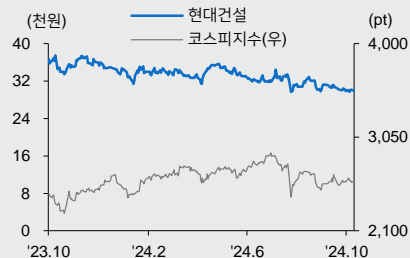
국민연금공단 6.87

**주가상승률(%)**

1개월 6개월 12개월

절대주가 -5.7 -14.1 -22.0

상대주가 -4.8 -12.2 -28.0

**주가그래프**

# 현대건설 000720

## 3Q24 Review:

## 좋은 날이 오려면 아직 기다림이 필요

- ✓ 3Q24 연결 영업이익은 1,143억원을 기록하며 컨센서스(1,481억원)를 하회
- ✓ 해외 현장에서의 일회성 비용으로 예상보다 낮은 마진 기록
- ✓ 역성장 우려와는 달리 주택 매출은 견조할 전망. 다만 엔지니어링 매출 하락 불가피
- ✓ 원전 사업의 일부임을 잊지 말아야 함. 불가리아 원전 설계 수주가 연내 예상
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 50,000원을 유지. 추후 하향 조정 검토

### 아직 남은 인플레이션 영향. 해외 현장에서 일회성 손실로 컨센 하회

3Q24 연결 영업이익은 1,143억원(-53.1% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,481억원)를 하회했다. 매출은 기대치를 충족했으나 해외 현장에서 약 1,000억원의 일회성 손실을 반영(사우디 마잔 현장에서 공사비 증가)하며 전사 GPM이 하락(-2.4%p YoY)했다. 한편, 국내 부문 GPM은 +7%p QoQ 반등한 것으로 보이는데, 이는 2Q24 양주 현장에서의 일회성 손실에서 벗어났을 뿐만 아니라 일부 현장에서 공사비 증액에 성공했기 때문이다(반포 주공1단지 1,2,4주구 현장에서 약 1.3조원 증액).

### 별도 매출은 견조한 성장 예상되나 엔지니어링이 우려

시장의 역성장 우려와는 달리 동사는 향후 3년 이상의 중장기 관점에서 주택 매출이 견조할 것으로 전망하고 있다. 3Q24 건설/주택 부문 매출 역성장(-3.0% YoY)은 일시적이다. 자신감의 근거에는 공사비 증액, 일부 후분양 현장의 매출 인식, 자체 사업 본격화가 있다. 특히 4조원 이상의 사업비가 예상되는 CJ 가양동 부지는 연내 착공할 전망이다. 다만 3Q24 현대엔지니어링은 수주잔고가 -11.3% YoY 감소한 상황으로, 2025년 매출 하락이 불가피할 전망이다.

### 동사도 원전 밸류체인 일부임을 잊지 말아야

원전 산업에 대한 관심이 크게 올라가는 가운데 동사의 원전 사업에도 주목해야 한다. 특히 불가리아 원전 설계 수주가 연내 예상된다. 사업 영역 확장 측면에서 큰 의미가 있다. 다만 원전 잠재력이 반영된다면 우선은 업계 전반을 둘러싼 미분양 리스크부터 해소돼야 한다. 투자의견 Buy, 적정주가 50,000원을 유지한다. 향후 금리 방향성과 대손상각비 반영 여부에 따라 하향 조정을 검토할 예정이다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2022	21,239.1	574.9	408.9	3,666	-15.1	68,380	9.5	0.5	3.5	5.5	110.7
2023	29,651.4	785.4	535.9	4,806	39.0	72,383	7.3	0.5	3.6	6.8	126.8
2024E	33,642.3	641.2	437.8	3,926	-23.7	76,679	7.4	0.4	4.5	5.2	114.9
2025E	30,010.6	715.9	475.3	4,262	19.9	80,306	6.9	0.4	3.2	5.4	101.8
2026E	30,271.7	965.3	675.4	6,059	37.7	85,714	4.8	0.3	2.1	7.2	96.9

표1 현대건설 3Q24 실적 Review

(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	8,256.9	7,858.5	5.1	8,621.2	-4.2	8,221.0	0.4	8,339.1	-1.0
영업이익	114.3	243.9	-53.1	147.3	-22.4	148.1	-22.9	128.4	-11.0
세전이익	85.0	276.7	-69.3	247.8	-65.7	189.1	-55.1	119.6	-28.9
순이익	50.5	165.4	-69.5	150.4	-66.4	115.4	-56.2	70.9	-28.8

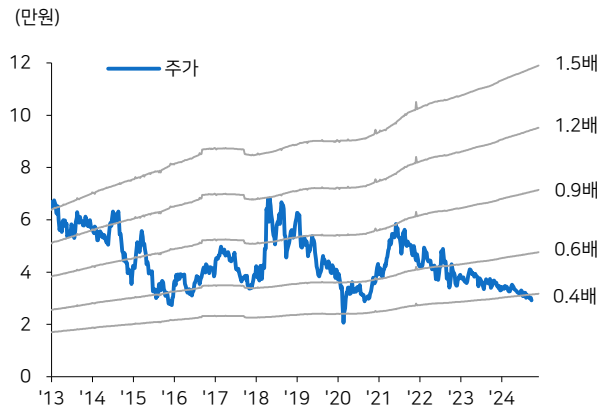
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대건설 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	33,873.0	30,632.2	33,642.3	30,010.6	-0.7%	-2.0%
영업이익	717.4	1,065.3	641.2	715.9	-10.6%	-32.8%
영업이익률	2.1%	3.5%	1.9%	2.4%	-0.2%p	-1.1%p
당기순이익	587.9	790.3	499.3	598.7	-15.1%	-24.2%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 현대건설 12개월 선행 PBR



자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
<b>주요지표</b>												
수주	5,936.7	14,790.3	4,942.3	9,537.6	9,518.0	7,146.8	5,593.6	7,455.2	35,425.7	35,206.9	29,713.6	32,018.6
수주잔고	87,624.5	95,285.0	92,697.7	90,004.9	91,251.5	90,122.8	86,590.5	85,826.8	90,028.3	90,004.9	85,826.8	87,834.8
<b>실적 전망</b>												
<b>연결 매출</b>	<b>6,031.1</b>	<b>7,163.4</b>	<b>7,858.5</b>	<b>8,598.4</b>	<b>8,545.3</b>	<b>8,621.2</b>	<b>8,256.9</b>	<b>8,218.9</b>	<b>21,239.1</b>	<b>29,651.4</b>	<b>33,642.3</b>	<b>30,010.6</b>
매출액 증가율(% YoY)	45.5	28.4	44.7	41.3	41.7	20.4	5.1	-4.4	17.6	39.6	13.5	-10.8
인프라	390.9	391.9	529.6	460.2	434.0	370.3	554.7	452.8	1,614.3	1,772.6	1,811.8	1,669.0
건축	2,318.7	2,736.3	2,681.8	2,984.2	2,790.0	2,934.5	2,600.8	3,050.6	7,844.1	10,721.0	11,375.9	11,650.5
플랜트	698.0	640.2	795.2	1,029.4	922.1	981.2	937.4	785.8	2,405.2	3,162.8	3,626.5	3,667.9
현대ENG	2,495.4	3,222.2	3,440.3	3,908.5	4,096.3	4,063.4	3,789.6	3,744.2	8,815.4	13,066.4	15,693.5	11,940.1
기타	128.1	172.7	411.6	216.2	302.8	271.7	374.4	185.5	560.1	928.5	1,134.4	1,083.0
매출원가	5,651	6,766	7,342	8,189	8,012	8,279	7,909	7,806	19,726	27,949	32,006	28,319
매출원가율(%)	93.7	94.4	93.4	95.2	93.8	96.0	95.8	95.0	92.9	94.3	95.1	94.4
인프라(%)	91.1	115.6	85.9	93.9	94.7	90.7	96.0	95.0	100.0	95.7	94.4	96.0
건축(%)	93.9	92.7	94.6	97.0	93.2	99.8	94.0	94.0	90.6	94.6	95.3	94.0
플랜트(%)	96.2	97.8	93.6	99.3	93.1	92.2	106.0	95.0	95.3	96.9	96.6	96.0
현대ENG(%)	94.9	94.8	95.7	94.9	95.2	96.2	95.9	96.0	93.6	95.1	95.8	95.3
<b>매출총이익</b>	<b>379.9</b>	<b>397.6</b>	<b>516.1</b>	<b>409.2</b>	<b>533.3</b>	<b>342.2</b>	<b>348.3</b>	<b>412.7</b>	<b>1,512.7</b>	<b>1,702.8</b>	<b>1,636.5</b>	<b>1,691.4</b>
판관비	206.4	174.0	272.3	264.7	282.4	194.9	234.0	284.0	937.8	917.4	995.3	975.5
<b>영업이익</b>	<b>173.5</b>	<b>223.6</b>	<b>243.9</b>	<b>144.5</b>	<b>250.9</b>	<b>147.3</b>	<b>114.3</b>	<b>128.7</b>	<b>574.9</b>	<b>785.4</b>	<b>641.2</b>	<b>715.9</b>
영업이익률(%)	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	1.7	1.4	1.6	2.7	2.6	1.9	2.4
영업이익 성장률(% YoY)	1.2	27.4	58.7	94.5	44.6	-34.1	-53.1	-10.9	-23.7	36.6	-18.4	11.6
금융손익	62.4	30.8	57.6	2.6	40.0	32.4	-10.2	10.4	224.7	153.4	72.6	104.1
기타손익	-8.2	-11.1	-25.5	50.7	12.0	67.2	-17.2	6.8	-33.1	6.0	68.9	7.9
종속,관계기업 관련 손익	-1.1	-3.1	0.7	-1.7	-0.1	0.9	-2.0	-1.4	-12.7	-5.3	-2.6	-2.1
<b>세전이익</b>	<b>226.7</b>	<b>240.1</b>	<b>276.7</b>	<b>196.1</b>	<b>302.8</b>	<b>247.8</b>	<b>85.0</b>	<b>144.5</b>	<b>753.8</b>	<b>939.5</b>	<b>780.1</b>	<b>825.7</b>
법인세	76.1	27.8	95.3	86.0	94.4	101.7	44.9	39.7	282.9	285.3	280.8	227.1
법인세율(%)	33.6	11.6	34.5	43.9	31.2	41.0	52.8	27.5	37.5	30.4	36.0	27.5
<b>당기순이익</b>	<b>150.6</b>	<b>212.4</b>	<b>181.3</b>	<b>110.0</b>	<b>208.4</b>	<b>146.1</b>	<b>40.1</b>	<b>104.8</b>	<b>470.9</b>	<b>654.3</b>	<b>499.3</b>	<b>598.7</b>
당기순이익률(%)	2.5	3.0	2.3	1.3	2.4	1.7	0.5	1.3	2.2	2.2	1.5	2.0
순이익 성장률(% YoY)	-17.8	-5.6	-22.8	흑전	38.4	-31.2	-77.9	-4.8	-15.1	38.9	-23.7	19.9
<b>지배주주 순이익</b>	<b>130.8</b>	<b>164.9</b>	<b>165.4</b>	<b>74.8</b>	<b>155.4</b>	<b>150.4</b>	<b>50.5</b>	<b>81.4</b>	<b>408.9</b>	<b>535.9</b>	<b>437.8</b>	<b>475.2</b>

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

## 현대건설 (000720)

## Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	21,239.1	29,651.4	33,642.3	30,010.6	30,271.7
매출액증가율(%)	17.6	39.6	13.5	-10.8	0.9
매출원가	19,726.3	27,948.6	32,005.7	28,319.3	28,301.3
매출총이익	1,512.8	1,702.8	1,636.5	1,691.4	1,970.4
판매관리비	937.9	917.4	995.3	975.5	1,005.1
영업이익	574.9	785.4	641.2	715.9	965.3
영업이익률(%)	2.7	2.6	1.9	2.4	3.2
금융손익	224.7	153.4	72.6	104.1	136.3
종속/관계기업손익	-12.7	-5.3	-2.6	-2.1	-2.8
기타영업외손익	-33.1	6.0	68.9	7.9	37.5
세전계속사업이익	753.8	939.6	780.1	825.8	1,136.4
법인세비용	282.9	285.3	280.8	227.1	312.5
당기순이익	470.9	654.3	499.3	598.7	823.9
지배주주지분 손이익	408.9	535.9	437.8	475.3	675.4

## Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	15,516.7	18,613.4	18,197.7	17,863.5	18,721.8
현금및현금성자산	3,973.9	4,205.7	3,552.6	4,603.1	5,169.5
매출채권	4.9	2.3	2.2	2.0	2.1
재고자산	855.4	815.6	779.6	709.7	725.3
비유동자산	5,395.0	5,101.1	5,385.7	5,348.0	5,416.4
유형자산	1,048.8	1,204.5	1,275.3	1,308.8	1,372.4
무형자산	720.6	724.4	718.0	708.8	699.8
투자자산	1,557.3	1,217.1	1,175.3	1,113.3	1,127.2
자산총계	20,911.7	23,714.5	23,583.4	23,211.5	24,138.3
유동부채	8,757.4	10,356.7	9,940.3	9,139.0	9,317.4
매입채무	2,598.8	3,959.0	3,784.3	3,444.7	3,520.6
단기차입금	83.1	248.7	273.3	270.6	270.6
유동성장기부채	519.4	354.4	766.6	766.6	766.6
비유동부채	2,230.0	2,902.3	2,671.3	2,569.5	2,561.5
사채	1,017.7	1,207.2	1,165.3	1,153.6	1,142.1
장기차입금	193.5	563.6	402.8	398.8	383.0
부채총계	10,987.4	13,259.0	12,611.5	11,708.5	11,878.9
자본금	562.1	562.1	562.1	562.1	562.1
자본잉여금	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3
기타포괄이익누계액	25.9	64.8	175.1	175.1	175.1
이익잉여금	6,009.1	6,420.2	6,792.7	7,200.5	7,808.4
비지배주주지분	2,237.6	2,318.9	2,352.4	2,475.8	2,624.2
자본총계	9,924.3	10,455.5	10,971.9	11,503.0	12,259.4

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-143.5	-714.7	-617.3	1,252.7	995.7
당기순이익(손실)	470.9	654.3	499.3	598.7	823.9
유형자산상각비	172.3	186.6	214.7	229.1	238.3
무형자산상각비	9.4	9.5	9.5	9.2	9.1
운전자본의 증감	-827.1	-1,816.3	-1,329.7	415.7	-75.5
투자활동 현금흐름	1,853.3	562.6	-162.9	-112.7	-335.4
유형자산의증가(CAPEX)	-148.4	-222.1	-228.3	-262.5	-301.9
투자자산의감소(증가)	-192.0	335.0	42.6	61.9	-13.8
재무활동 현금흐름	-658.2	366.0	80.5	-89.5	-94.0
차입금의 증감	-409.7	546.6	248.2	-22.0	-26.5
자본의 증가	-2.8	0.0	-0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	1,047.0	231.8	-653.0	1,050.5	566.4
기초현금	2,926.9	3,973.9	4,205.7	3,552.6	4,603.1
기말현금	3,973.9	4,205.7	3,552.6	4,603.1	5,169.5

## Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	190,732	266,276	302,115	269,502	271,847
EPS(지배주주)	3,666	4,806	3,926	4,262	6,059
CFPS	8,446	10,874	7,979	8,530	11,202
EBITDAPS	6,795	8,815	7,772	8,569	10,889
BPS	68,380	72,383	76,679	80,306	85,714
DPS	600	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.7	1.7	2.1	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	9.5	7.3	7.4	6.9	4.8
PCR	4.1	3.2	3.7	3.4	2.6
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDA(십억원)	756.6	981.5	865.4	954.2	1,212.6
EV/EBITDA	3.5	3.6	4.5	3.2	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.5	6.8	5.2	5.4	7.2
EBITDA 이익률	3.6	3.3	2.6	3.2	4.0
부채비율	110.7	126.8	114.9	101.8	96.9
금융비용부담률	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	13.1	12.3	6.0	7.1	9.6
매출채권회전율(x)	1,536.6	8,229.6	14,802.7	14,144.2	14,807.4
재고자산회전율(x)	27.0	35.5	42.2	40.3	42.2

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 현대건설 (000720) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.09.27	Indepth	Buy	59,000	문경원	-37.6	-32.9	
2022.11.07	Indepth	Buy	50,000	문경원	-24.4	-12.9	
2023.04.24	기업브리프	Buy	53,000	문경원	-32.3	-22.4	
2024.04.24	1년 경과				-36.8	-32.6	
2024.07.09	기업브리프	Buy	50,000	문경원	-	-	