Company Note
2024. 07. 26

현대건설 (000720)

BUY
TP 40,000원

NDR 후기: 주택주로 묶기 아까운 기업

Analyst 신동현
02-3787-2335 dhshin@hmsec.com

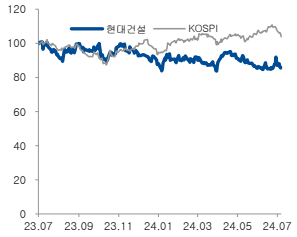
현재주가 (7/25)	32,150원
상승여력	24.4%
시가총액	3,580십억원
발행주식수	111,356천주
자본금/액면가	562십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	37,800원/31,350원
일평균 거래대금 (60일)	15십억원
외국인지분율	24.16%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.3	-7.6	0.3
상대주가(%p)	2.7	-10.4	-8.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	4,455	4,819	40,000
After	4,455	4,819	40,000
Consensus	4,726	4,932	44,294
Cons. 차이	-5.7%	-2.3%	-9.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

NDR 한 줄 요약: 수익성, 원전, 개발사업

- 투자자들은 동사의 다양한 투자포인트 중 1) 수익성 개선 시기, 2) 대형/차세대 원전 포트폴리오, 3) 준자체 및 복합개발사업 등 세 가지에 가장 큰 관심을 보이고 있음
- 업황으로 인해 동사 포함 건설사들의 수익성 개선 시기는 보수적으로 볼 필요가 있겠으나 원전 경쟁력 및 투자/개발사업에 따른 중장기 이익 성장에 대해서는 확신을 가져도 좋다는 의견임

1) 느리지만 확실할 수익성 개선

- 해외부문 원가율을 전망하기엔 상대적으로 변수가 많지만, 작년 수주한 대형 PJT 및 그룹사향 공사의 매출 비중이 지속적으로 올라오면서 전반적으로 개선되는 그림일 것으로 예상함
- 국내 주택 수익성은 점진적으로 개선되겠으나, 高원가율 현장의 비중 변화(1H24 80%, 25년 50%)를 볼 때 그 속도는 25년부터 본격화될 전망. 또한 올해 준공 물량이 집중(40여개)되어 정산 이익/비용 발생 가능성이 모두 높아 이익률 변동성이 유독 큰 시기일 수밖에 없음
- 그러나 동사의 경우 22년 이후로는 대부분의 주택 민간도급 계약에 escalation 조항을 적용하여 최소한의 방어 장치를 마련함. 또한 주택 시세 회복이 이어질 경우 분양 전 시행사/조합과의 공사비 증액 협상이 원활히 이루어질 가능성이 높아질 것

2) 대형 및 차세대 원전 경쟁력 보유

- 불가리아 코즐로두이 원전은 2H24 중 설계 계약(당사분 4~5억달러 예상), 1H25 EPC 계약이 예상됨. 해당 PJT에서는 설계용역 일부와 구매, 시공을 모두 담당해 한수원과의 팀코리아 사업 대비 당사의 참여 공종이 확대될 전망. 또한 이를 시작으로 향후 웨스팅하우스의 파트너사 역할을 지속할 것으로 기대됨. 현재 글로벌 대형원전 시장에서 사업권 확보에 있어 가장 주목받는 한국/미국 사업에 모두 참여 가능하다는 점은 타사 대비 큰 경쟁력임
- 현재 불가리아, 루마니아 등 총 4개의 원전 사업을 파이프라인에 보유하고 있음. 향후 신한울 3, 4호기, 불가리아 원전을 포함해 국내외 2건씩의 대형원전을 수행하는 것을 목표로 수주 추진 중
- SMR: 홀텍社의 폐원전 부지를 활용하므로 부지에 대한 인허가 부담이 타사 대비 적음. 향후 모델의 성능, 안전성 등에 대한 인허가가 중요하며 26년 중 인허가 마무리될 예정

3) 투자/개발사업 적극 확대

- 정비사업에 집중되었던 국내 포트폴리오를 투자/개발사업으로 분산시키고 있음. 복정역세권 개발 등 직접적인 복합개발사업, 준자체사업 등 시행에의 간접적 참여, 기투자 지분 매각 등을 통한 추가 이익 창출로 중장기적 수익성 개선을 위한 발판을 마련 중
- (2H24)가양CJ, 가산LG, (25년)힐튼/르메르디앙/크라운호텔, (26년)복정역세권 착공 예정

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	32,921	758	497	1,157	4,455	-7.3	7.2	0.4	2.2	6.0	2.0
2025F	31,032	827	537	1,285	4,819	8.2	6.7	0.4	1.5	6.1	2.0
2026F	30,298	1,054	654	1,506	5,869	21.8	5.5	0.4	0.9	7.1	2.0

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	32,921	31,032	30,298
증가율 (%)	17.6	39.6	11.0	-5.7	-2.4
매출원가	19,726	27,949	31,255	29,280	28,316
매출원가율 (%)	92.9	94.3	94.9	94.4	93.5
매출총이익	1,513	1,703	1,666	1,752	1,982
매출이익률 (%)	7.1	5.7	5.1	5.6	6.5
증가율 (%)	-15.8	12.6	-2.2	5.2	13.1
판매관리비	938	917	908	925	928
판관비율(%)	4.4	3.1	2.8	3.0	3.1
EBITDA	757	982	1,157	1,285	1,506
EBITDA 이익률 (%)	3.6	3.3	3.5	4.1	5.0
증가율 (%)	-18.2	29.7	17.8	11.1	17.2
영업이익	575	785	758	827	1,054
영업이익률 (%)	2.7	2.6	2.3	2.7	3.5
증가율 (%)	-23.7	36.5	-3.4	9.1	27.4
영업외손익	191	160	106	56	23
금융수익	401	295	295	262	249
금융비용	177	141	196	214	234
기타영업외손익	-33	6	7	8	8
종속/관계기업관련손익	-13	-5	3	4	4
세전계속사업이익	754	940	867	887	1,080
세전계속사업이익률	3.6	3.2	2.6	2.9	3.6
증가율 (%)	-11.7	24.7	-7.8	2.3	21.8
법인세비용	283	285	270	277	337
계속사업이익	471	654	596	611	743
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	596	611	743
당기순이익률 (%)	2.2	2.2	1.8	2.0	2.5
증가율 (%)	-15.0	38.9	-8.9	2.5	21.6
지배주주지분 순이익	409	536	497	537	654
비지배주주지분 순이익	62	118	99	73	89
기타포괄이익	144	-28	48	-44	-25
총포괄이익	615	626	644	567	719

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	18,825	19,257	19,865
현금성자산	3,974	4,206	5,392	6,028	6,776
단기투자자산	1,508	1,025	1,021	1,021	1,021
매출채권	5	2	3	3	3
재고자산	855	816	750	738	729
기타유동자산	9,154	12,563	11,655	11,463	11,332
비유동자산	5,395	5,101	5,117	5,053	4,996
유형자산	1,049	1,205	1,207	1,207	1,207
무형자산	721	724	674	611	554
투자자산	1,557	1,217	1,318	1,316	1,315
기타비유동자산	2,068	1,955	1,918	1,919	1,920
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	20,912	23,714	23,943	24,310	24,860
유동부채	8,757	10,357	10,124	10,013	9,929
단기차입금	83	249	189	159	129
매입채무	2,599	3,959	3,824	3,761	3,718
유동성장기부채	519	354	660	710	760
기타유동부채	5,556	5,795	5,451	5,383	5,322
비유동부채	2,230	2,902	2,880	2,864	2,854
사채	1,018	1,207	1,177	1,177	1,177
장기차입금	194	564	651	651	651
장기금융부채	121	105	0	0	0
기타비유동부채	897	1,026	1,052	1,036	1,026
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,987	13,259	13,004	12,878	12,782
지배주주지분	7,686	8,137	8,545	8,965	9,522
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	108	64	40
이익잉여금	6,009	6,420	6,785	7,250	7,831
비지배주주지분	2,238	2,319	2,393	2,467	2,556
자본총계	9,924	10,456	10,938	11,432	12,078

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-143	-715	1,338	1,123	1,217
당기순이익	471	654	596	611	743
유형자산 상각비	172	187	346	395	395
무형자산 상각비	9	10	54	63	57
외환손익	-74	1	-44	0	0
운전자본의 감소(증가)	-827	-1,816	244	59	25
기타	106	249	142	-5	-3
투자활동으로인한현금흐름	1,853	563	-444	-434	-415
투자자산의 감소(증가)	-169	348	-95	5	5
유형자산의 감소	18	38	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-148	-222	-317	-395	-395
기타	2,152	399	-32	-44	-25
재무활동으로인한현금흐름	-658	366	258	-54	-54
차입금의 증가(감소)	39	355	-18	0	0
사채의증가(감소)	-428	190	-31	0	0
자본의 증가	-3	0	0	0	0
배당금	-115	-95	-67	-73	-73
기타	-151	-84	374	19	19
기타현금흐름	-5	18	34	0	0
현금의증가(감소)	1,047	232	1,187	636	748
기초현금	2,927	3,974	4,206	5,392	6,028
기말현금	3,974	4,206	5,392	6,028	6,776

(단위: 원, 배, %)

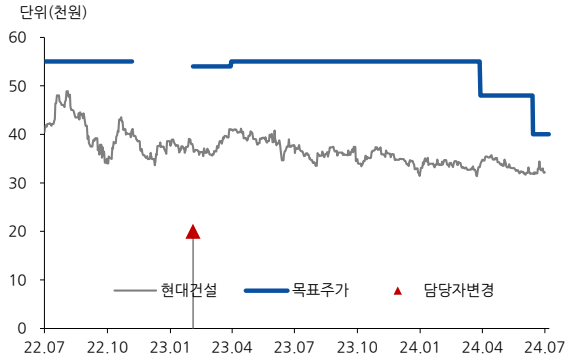
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	4,222	5,869	5,348	5,477	6,670
EPS(지배순이익 기준)	3,666	4,806	4,455	4,819	5,869
BPS(자본총계 기준)	88,286	93,012	97,308	101,702	107,444
BPS(지배지분 기준)	68,380	72,383	76,017	79,758	84,707
DPS	600	600	650	650	650
P/E(당기순이익 기준)	8.3	5.9	6.0	5.9	4.8
P/E(지배순이익 기준)	9.5	7.3	7.2	6.7	5.5
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	2.2	1.5	0.9
배당수익률	1.7	1.7	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-15.1	39.0	-8.9	2.4	21.8
EPS(지배순이익 기준)	0.3	31.1	-7.3	8.2	21.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.9	6.4	5.6	5.5	6.3
ROE(지배순이익 기준)	5.5	6.8	6.0	6.1	7.1
ROA	2.3	2.9	2.5	2.5	3.0
안정성 (%)					
부채비율	110.7	126.8	118.9	112.6	105.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	13.1	12.3	6.8	7.3	9.2

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.01.27	BUY	60,000	-28.58	-17.58
2022.07.25	BUY	55,000	-24.82	-11.09
2023.01.25	AFTER 6M	55,000	-31.59	-28.91
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	-18.52	-13.88
2024.07.26	BUY	40,000		

▶ 최근 2년간 현대건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 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.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.