건설

리빌딩(Rebuilding) 타임

▪ 이태환 taehwan.lee@daishin.com

Summary (건설)

- 지방 중심으로 미분양 물량 증가함에 따라 신규 착공 위축되어 미착공 브릿지론 누적. 6~12개월 단위로 PF 차환 리스크 위험이 반복되는 형태. 지난 2년의 선행지표 부진에 따른 실적 눈높이 하락과 더불어 시장 침체가 겹치며 건설주에 대한 투자심리 크게 악화. KOSPI 대비 건설업종 월평균 거래대금 비중은 1.9%로 '00년 이후 역대 최저 수준

- 건설업체 주가 회복은 국내 부동산 경기 반전 신호 확인이 먼저 필요. 밸류에이션 부담은 크지 않은 상태에서 연내 금리 인하 및 PF 재구조화 이벤트 예고된 상황. 지표 변화와 함께 투자심리 개선 가능성 높음

- 주택 거래 시장은 바닥을 통과 중인 것으로 파악. 입주물량 부족 우려로 전세가격이 상승하며 전세가율을 끌어올리고 있으며, 서울/수도권 중심으로 매매 거래량 상승 및 매수심리 회복세 시현

- 연초 분양 성과는 선방했던 편으로 분양 계획 대비 24% 진행 완료. 하지만 미분양이 12월부터 다시 증가 중으로 경기도 권역에서 미분양 증가세 관찰. 준공후미분양은 전남, 경남권 등지에서 누적되고 있는 상태

- 건설 기성액은 29개월 연속 상승 중이나, 준공 실적이 착공 실적을 크게 상회함에 따라 건설 기성액은 점차 감소할 전망. 연초 건설 수주액은 5년 내 최저 수준으로 부진한 시작을 보이고 있으며, 특히 민간 수주가 13.7조원(-45.9% yoy)에 그침. 공사비 상승 및 PF 유동성 위기 확산 영향

- 부동산 PF 대출 잔액은 135.6조원(+4.1% yoy)으로 증가했으나, 금융당국은 충분한 손실 흡수 및 리스크 관리 능력을 자신 중. 신규자금 추가 투입이 아닌 재구조화 기조 속에서 대규모 구조조정 발생 예상

- 해외 수주 기회는 크게 늘어날 것으로 판단. 사우디 중심으로 '23년 MENA 발주량이 크게 증가했으며, 국제 유가 상승으로 인해 발주 여력이 더 증가. 속도감 있는 투자가 중요시되며 FEED to EPC 기회 증가

- Top-Pick: 삼성 E&A(028050) - 국내 주택 익스포저가 전무하며, 연간 수주 목표(12.6조원) 초과달성 가능성이 높고, E/T 사업 선점을 통해 구조적인 중기 성장 시나리오가 명확

2024년 하반기 건설 투자전략

건설 투자의견 Neutral 제시 / Top-Pick: 삼성E&A

- 건설업 시황은 아직 기대보다는 우려가 가득한 상황. 연초부터 태영건설 워크아웃이 개시되고, 유동성 위기 업체 명단이 거론되는 등 PF 리스크 공포 확대. 매매가격이 정체된 상황에서 지방 중심으로 미분양 위험 상승 중. 국내 주택시장 기반 건설업체에 대한 투자심리는 크게 악화된 상태
- 반면, 해외 수주 환경은 MENA 지역 중심으로 개선되는 모양새. 지정학적 이슈에 따른 유가 상승으로 발주국가 재정수지가 나아지고 있으며, 'Vision 2030'을 추진중인 사우디가 속도감 있는 투자를 전개 중. 업스트림→다운스트림 공종으로 투자 흐름이 이동하며 국내업체 본격 수혜 예상
- 기본적인 투자 전략은 미착공PF 사업 노출도가 낮고 안정적인 실적 성장이 가능하며, 비즈니스 확장을 바탕으로 구조적인 중기 성장 가능 업체에 집중. 현재 Top-Pick은 삼성E&A
- 다만, 하반기는 '25년 시황 개선을 야기할 금리인하, 정부 지원정책의 발표 예상. PF 사업 재구조화 과정에서 핵심 건설사 위주의 산업구조로의 재편 가능. 이익 및 현금흐름 대비 소외된 업체에도 주목

당사 Universe 건설업체의 실적 전망 및 투자의견 (단위: 십억원,%,배)

종목	삼성E&A		현대건설		GS건설		대우건설		DL이앤씨		HDC현대산업개발	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	38,000		54,000		20,000		6,000		55,000		25,000	
현주가 (4/30)	26,450		35,450		16,480		3,835		37,400		17,600	
Upside	43.7		52.3		21.4		56.5		47.1		42.0	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	9,566	9,768	32,520	30,634	13,213	13,227	10,631	10,664	8,702	9,426	4,449	5,284
영업이익	840	879	983	1,056	281	519	612	757	411	635	252	405
OPM	8.8	9.0	3.0	3.4	2.1	3.9	5.8	7.1	4.7	6.7	5.7	7.7
%yoy	-15.4	4.6	25.1	7.5	-172.4	84.8	-7.6	23.7	24.2	54.6	29.2	60.3
순이익	625	620	593	649	278	384	449	581	251	402	205	324
ROE	17.4	14.7	7.2	7.2	5.7	7.3	10.9	13.3	5.1	7.7	6.6	9.8
PBR	1.3	1.1	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
PER	8.2	8.3	6.2	5.7	4.6	3.3	3.5	2.7	6.4	4.0	5.7	3.6

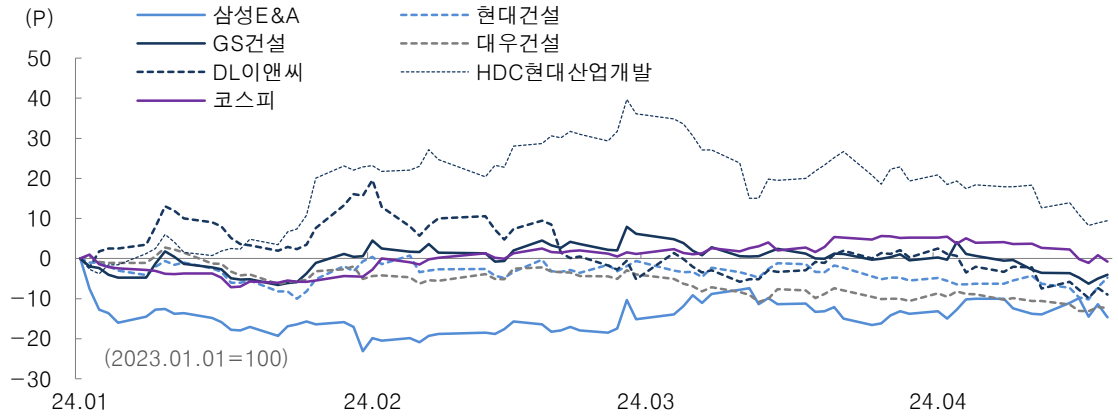
자료 : 대신증권 Research Center

[1H24 결산] 건설? 관심 없어요~

기대보다는 우려가 가득했던 환경

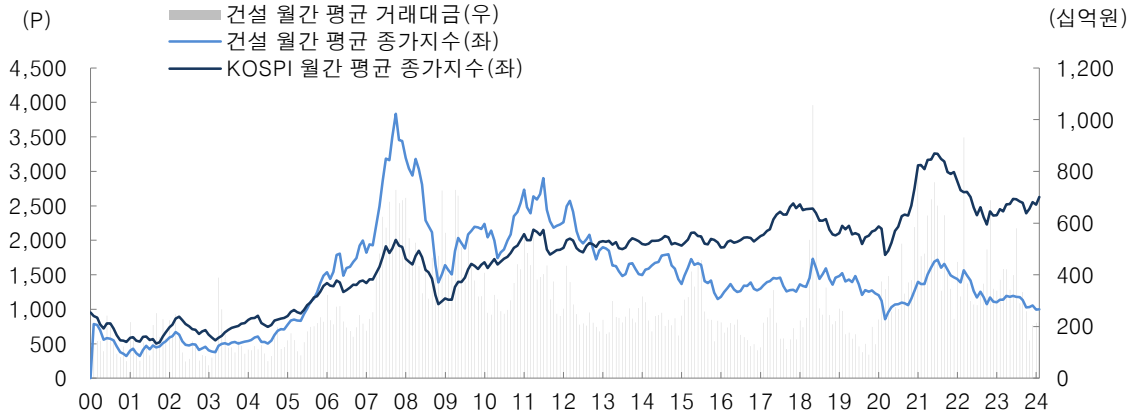
- ’24년 들어 태영건설 워크아웃 개시(’24.01.11) 및 건설업체 PF 채무 상환기일 도래 과정에서 PF 리스크에 대한 공포 확대. 연초 지방 청약 성과 부진에 따라 미분양 위험 함께 상승
- ’24년은 주택 매출 감소 시작이 유력한 시기로 건설업체 실적 눈높이가 낮아지고 있던 시점. 착공 지연 및 유동성 위기까지 더해지면서 국내 건설업체 투자 심리는 극도로 악화. ’24년 광운대역세권 사업 착공을 시작으로 자체사업 기반 이익 성장성이 높은 HDC현대산업개발만 KOSPI 대비 Outperform
- ’24년 평균 PBR은 비슷한 ROE값 기록했던 과거 2014년 대비 약 절반 수준이며, KOSPI 대비 건설업종 월평균 거래대금 비중은 1.9%에 불과하여 2000년 이후 역대 최저 수준을 기록

2024년 주요 커버리지 업체별 YTD 수익률 변동



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

건설 업종 종가 지수 하락세 및 거래대금 축소



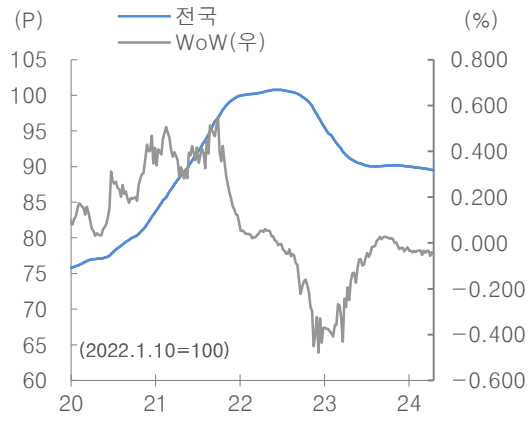
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

주택 거래: 매수심리 바닥 통과 중

아직 미약하지만 반등 신호는 있다

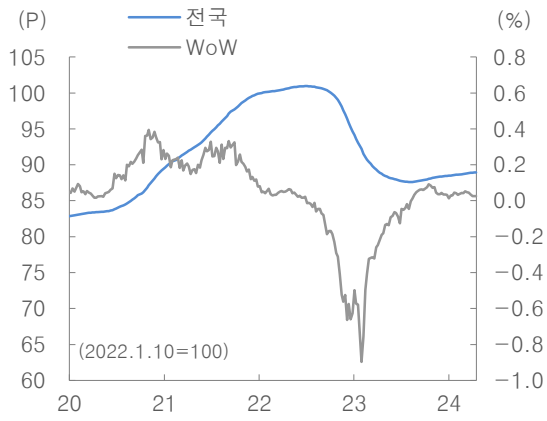
- 주간 전국 아파트 매매가격지수는 '23년 10월 특례보금자리론 종료 이후 완만한 약세로 전환한 반면, 주간 전국 아파트 전세가격지수는 상승세를 지속 중. 입주 물량 부족 우려에 따른 가격 반등 실현
- 월간 전국 아파트 매매거래량은 3만건 내외에서 보합세를 기록 중. 여전히 매도자 중심의 시장이 형성되어 있으나, 거주 선호도 높은 서울/수도권 중심으로 매수심리 회복되고 있는 상황
- 전국 전세가율은 '23년 말부터 상승 국면에 있으며, 전세가격 변동률은 매매가격 변동률을 상승 돌파. 경기 반등 신호로 볼 수 있으나, 지역별로 차별적 전개 예상

주간 아파트 매매가격지수



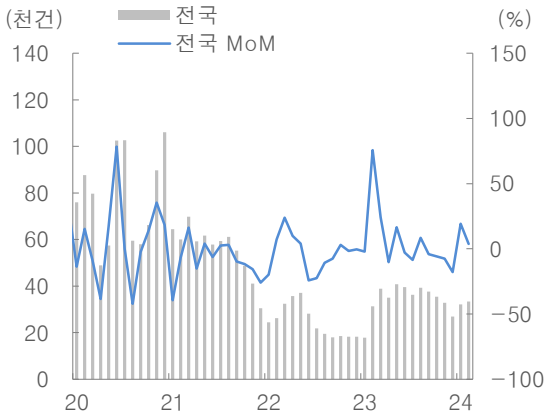
자료: KB부동산, 대신증권 Research Center

주간 아파트 전세가격지수



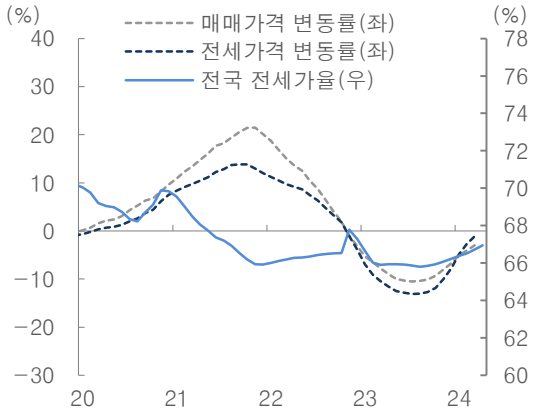
자료: KB부동산, 대신증권 Research Center

월간 아파트 매매 거래량



자료: 한국부동산원, REPS, 대신증권 Research Center

전세가율 및 매매가격·전세가격 변동률

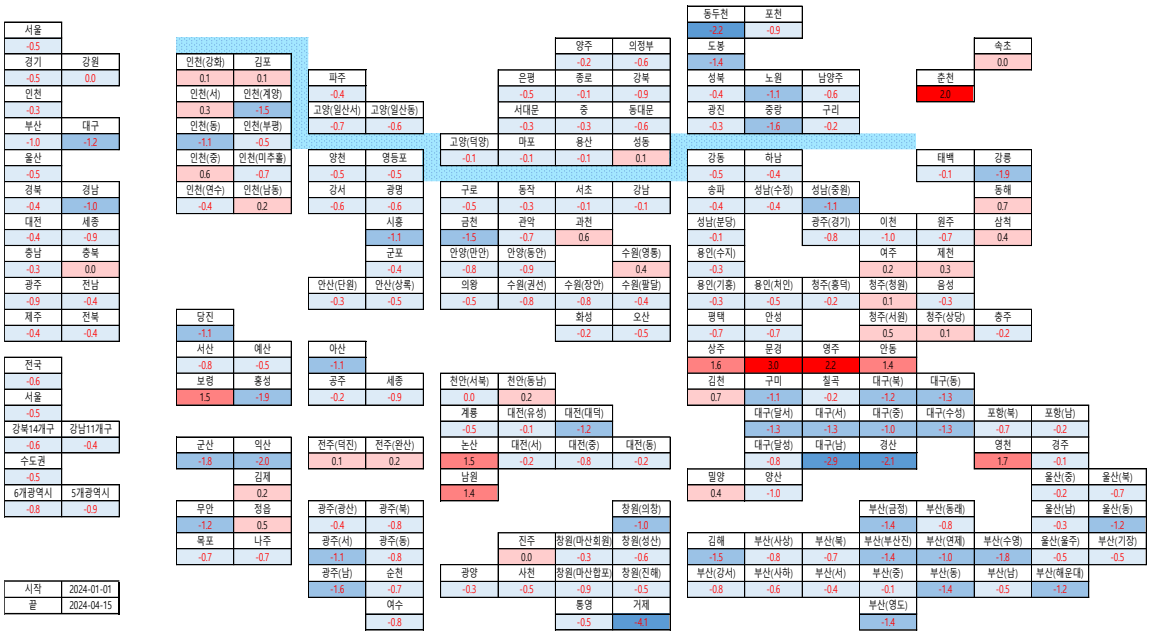


자료: KB부동산, 대신증권 Research Center

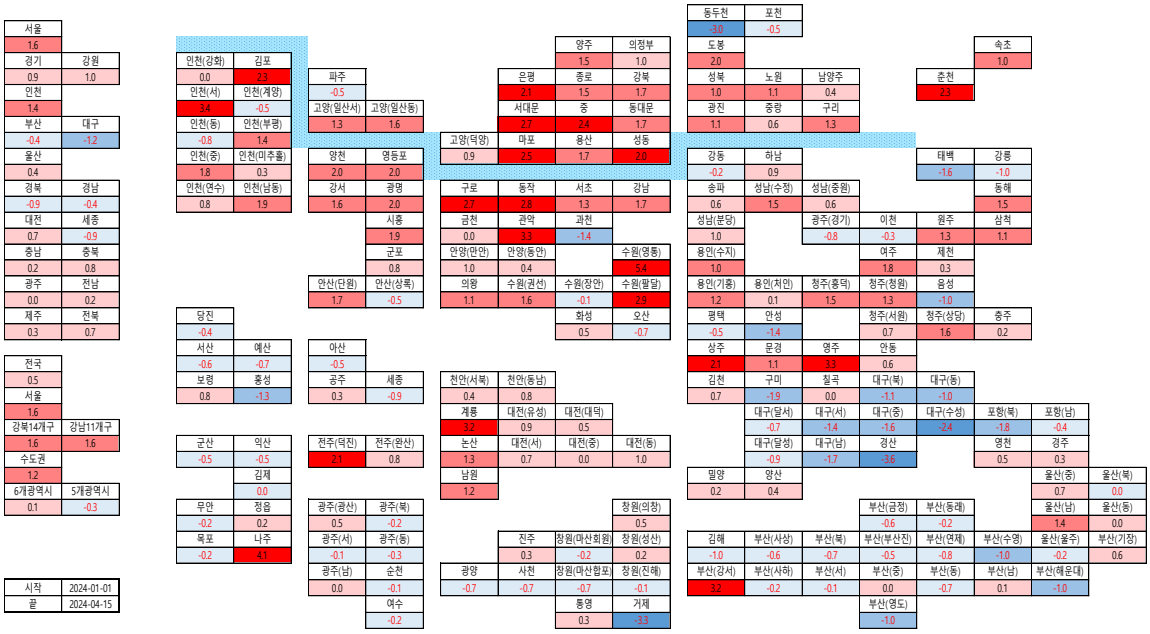
주택 거래: 매수심리 바닥 통과 중

‘24년 YTD 아파트 매매가격·전세가격 변동률 시장 지도

KB부동산 전국 아파트 매매가격 변동



KB부동산 전국 아파트 전세가격 변동



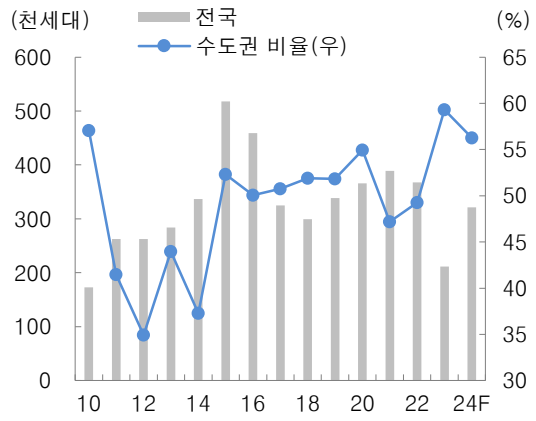
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주택 분양: 없어지는 미분양 부담

분양 성과 나쁘지 않았지만, 미분양은 증가 중

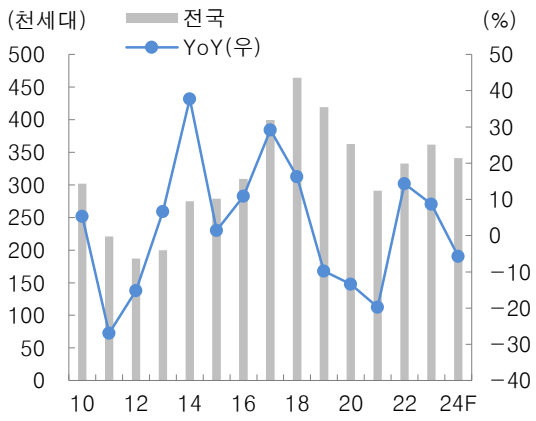
- ’24년 아파트 분양계획물량은 32.1만세대(+51.8% yoy)이며, 4월 현재 기분양물량은 76,858세대로 약 24% 진행을 보이고 있음. 분양 환경이 우호적이지 않았던 점 감안하면 선방한 수치
- ’24년 아파트 입주계획물량은 34.1만세대(-5.7% yoy)이며, 4월 현재 11.5만세대 입주 완료. ’25년 입주계획물량은 25.1만세대(-26.2% yoy)로 감소할 예정
- 전국 아파트 미분양은 12월부터 다시 증가 중. 올해 들어, 경기도 권역 미분양이 크게 늘어난 것으로 파악되며, 지역별로는 대구(15.3%), 경북(14.1%), 경기도(12.5%) 순서로 미분양이 많았음
- 준공후미분양은 꾸준히 누적되고 있는 상태. 지역별로는 전남(11.0%), 경남(10.5%), 제주도(10.3%) 순

연도별 분양 + 분양계획



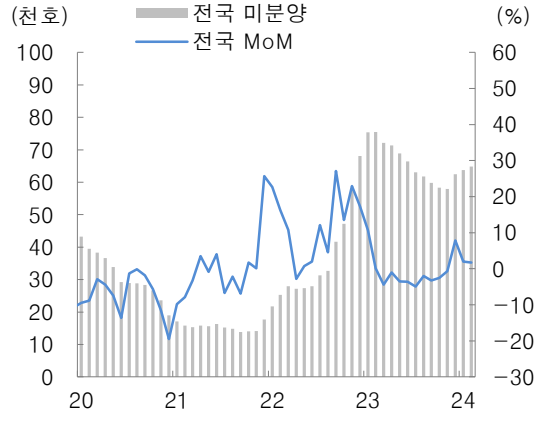
자료: 국토교통부, REPS, 대신증권 Research Center

연도별 입주 + 입주계획



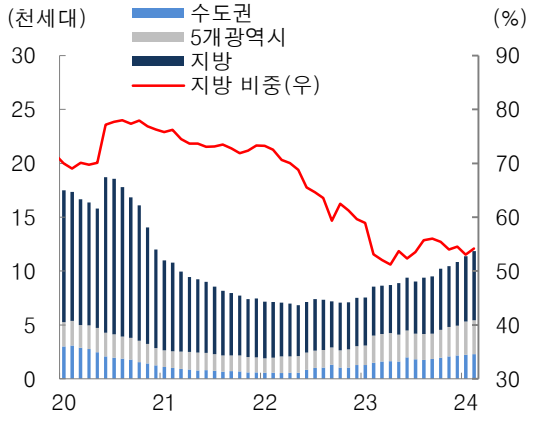
자료: 국토교통부, REPS, 대신증권 Research Center

전국 아파트 미분양



자료: 국토교통부, REPS, 대신증권 Research Center

전국 아파트 준공 후 미분양



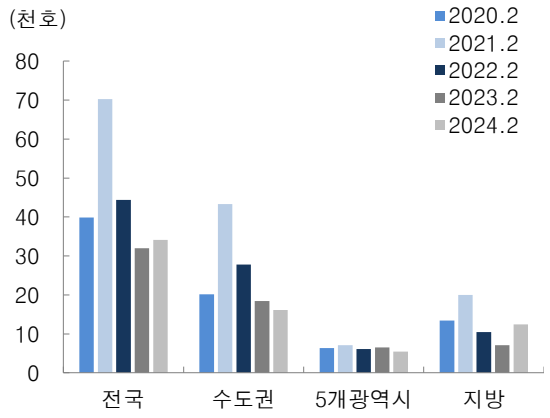
자료: 국토교통부, REPS, 대신증권 Research Center

선행 지표: 나빠질 대로 나빠졌다

선행 지표는 바닥 다지는 국면

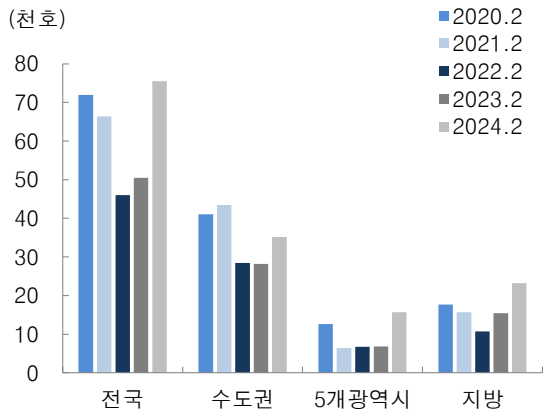
- ‘24년 2월 누계 착공은 지방 현장 중심으로 소폭 확대되고 있으나, 준공 실적이 착공 실적을 크게 상회하고 있음. ‘21년 착공 현장의 준공 시기가 다가온 영향으로 해석되며, 올해 준공 실적은 정점을 통과하여 점차 감소할 것으로 예상. ‘22~‘24년 착공 부진이 건설 기성액 감소로 연결될 전망
- ‘24년 2월 누계 건설 수주액은 최근 5년 내 최저 수준으로 부진한 스타트. 특히 민간 수주는 13.7조원으로 전년 동기 대비 -45.9% 감소. 공사비 상승 및 PF 유동성 위기 확산 영향
- ’24년 2월 누계 건설 기성액은 23.9조원으로 월간 실적은 29개월 연속 증가 중. 준공 현장이 증가함에 따라 연내 건설 기성액은 상승 둔화를 거쳐 MoM 하락 전환 예상. 국내 건설사 매출 감소를 의미

연도별 1~2월 착공 실적



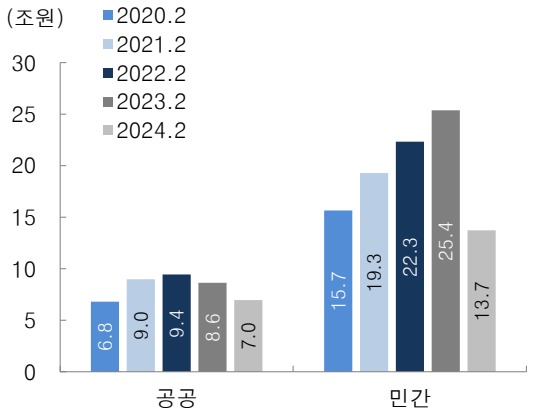
자료: 국토교통부, 대신증권 Research Center

연도별 1~2월 준공 실적



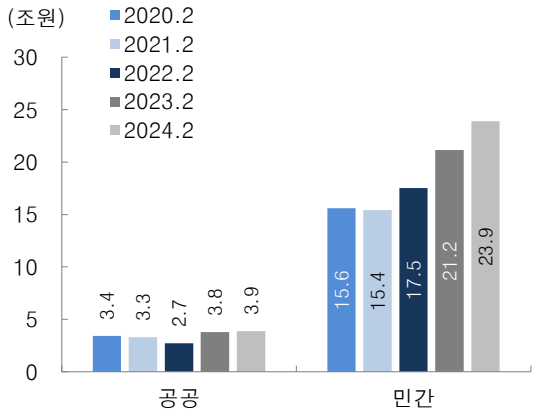
자료: 국토교통부, 대신증권 Research Center

연도별 1~2월 건설 수주



자료: 국토교통부, REPS, 대신증권 Research Center

연도별 1~2월 건설 기성



자료: 국토교통부, REPS, 대신증권 Research Center

선행 지표: 나빠질 대로 나빠졌다

선행 지표는 바닥 다지는 국면

한국건설산업연구원 전망치

구분		2022			2023			2024E
		상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간	연간
건설수주액(조원, 당해년 가격)								
공공		27.3	29.6	56.9	26.3	29.5	55.8	58.4
민간		89.5	83.4	172.9	69.1	65.2	134.3	128.9
토목		30.3	30.7	61.0	35.4	27.9	63.3	63.5
건축		86.4	82.4	168.8	60.0	66.8	126.8	123.8
	주거	42.3	43.7	86.0	26.0	35.0	61.0	60.5
	비주거	44.1	38.7	82.8	34.0	31.8	65.8	63.3
계		116.7	113.0	229.7	95.4	94.7	190.1	187.3
증감률(%, 전년동기비)								
공공		1.9	1.1	1.5	-3.4	-0.3	-1.8	4.6
민간		17.4	4.6	10.8	-22.8	-21.8	-22.3	-4.0
토목		17.8	10.0	13.7	16.7	-9.0	3.8	0.3
건축		11.9	1.5	6.6	-30.5	-18.9	-24.9	-2.4
	주거	8.8	-1.4	3.3	-38.5	-19.9	-29.1	-0.8
	비주거	15.1	5.0	10.1	-22.9	-17.8	-20.5	-3.8
계		13.4	3.6	8.4	-18.3	-16.2	-17.3	-1.5

자료: 한국건설산업연구원, 대신증권 Research Center

PF 리스크: 칼을 대야 하는 시기

Restructuring 불가피

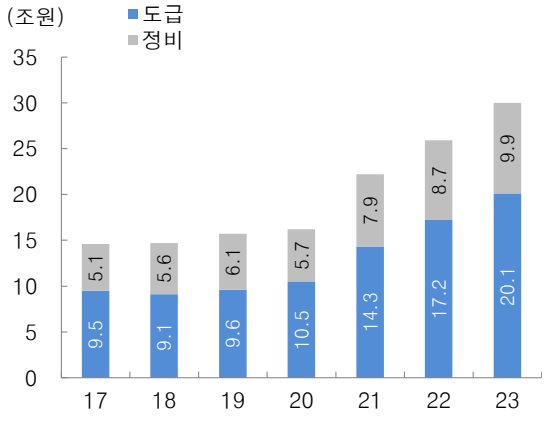
- 연초 태영건설의 워크아웃 개시 및 건설업체들의 PF 채무 상환기일 도래 과정에서 건설업체 유동성 위기 부각. 부실업체 인식으로 인해 추가 자금 조달에 어려움이 있는 악순환 구조
- '23년 말 기준 금융권 부동산 PF 대출 잔액은 135.6조원(+4.1% yoy), 연체율은 2.70% 수준. 금융당국은 과거 레벨 대비 낮은 수준으로 충분한 손실 흡수 및 리스크 관리 능력이 있다고 분석
- '23년 말 기준 한신평 유효등급 보유 건설사 PF 보증 규모는 약 30.0조원(도급 20.1조원/정비 9.9조원)으로 +15.6% yoy 증가. 자기자본 대비 도급 PF 비율을 낮추는 것이 필요
- 금융당국은 신규자금 투입이 아닌 재구조화를 기조로 잡고 있음. 대규모 구조조정 예상

금융권 부동산 PF 대출 현황

구분		'20말	'21말	'22말	'23말	증감(B-A)
은행	대출잔액	25.8	32.2	39.4	46.1	6.7
	연체율	0.29	0.03	0.01	0.35	0.34
증권	대출잔액	5.2	4.6	4.5	7.8	3.3
	연체율	3.37	3.71	10.38	13.73	3.35
보험	대출잔액	36.4	42.0	44.3	42.0	-2.3
	연체율	0.11	0.07	0.6	1.02	0.42
저축은행	대출잔액	6.9	9.5	10.5	9.6	-0.9
	연체율	2.43	1.22	2.05	6.94	4.89
여신전문	대출잔액	13.8	19.5	26.8	25.8	-1
	연체율	0.28	0.47	2.2	4.65	2.45
상호금융	대출잔액	4.1	4.9	4.8	4.4	-0.4
	연체율	0.30	0.09	0.09	3.12	3.03
계	**대출잔액**	**92.2**	**112.6**	**130.3**	**135.6**	**5.3**
	연체율	**0.56**	**0.37**	**1.19**	**2.70**	**1.51**

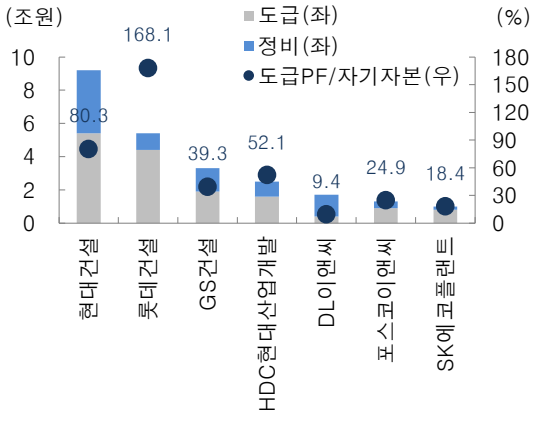
자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

건설사 PF보증 추이



주: 한국신용평가 유효등급 보유 20개 건설사 합산
자료: 한국신용평가, 대신증권 Research Center

업체별 PF 보증 규모



자료: 한국신용평가, 대신증권 Research Center

PF 리스크: 칼을 대야 하는 시기

Restructuring 불가피

- 5월 중 금융당국 부동산 PF 사업장 정상화 대책 발표 계획. '사업장 평가 기준' 개편안 포함 예정
- 현행 사업성 평가는 '양호-보통-악화우려'의 3단계 분류 후 여신 분류 체계에 따라 '정상-요주의-고정이하'로 재분류. 금융사는 '고정이하' 채권을 회수 가능 정도에 따라 '고정-회수의문-추정손실'로 추가 세분화. 분류 과정에서 충당금 적립을 피하기 위해 악화우려 사업장에 대한 '고정' 분류 사례가 다수 발생
- 금융당국은 사업성 평가 및 여신 분류체계를 세분화하고 강화하여 충당금 적립이 필요한 '회수의문' 사업장 분류를 늘림으로써, PF 사업장의 경·공매를 활성화할 계획. 특히 저축은행 물건이 다수 나올 전망
- 한편, PF 정상 사업장 중심으로 자금 투입 활성화를 위해 금융회사 인센티브가 주어질 예정이며, 이 과정에서 부실 사업장은 대규모 정리 예상. 자금 여력이 충분하고 사업성이 양호한 대기업 중심으로 생존

PF 부실 구조조정 추진 방향

증권, 캐피탈, 저축은행		
구분	해당사항	관리방향
브릿지론	본PF 전환이 장기간 되지 않는 등 사업성이 부족한 경우	결산 시 예상 손실에 대해 충당금 100% 적립 후 신속히 매각정리
본PF	공사지연 지속, 분양률이 현격히 낮은 경우	최악의 상황 하 경험손실률 등을 감안하여 단계적인 충당금 적립 강화
공통	경공매 등 손실 보전 과정에서 가격 추가하락 가능성 감안하여 담보가치 엄정하게 선정	

부동산 신탁사	
구분	관리방향
건전성 및 유동성 관리	차입형: 1) 사업성 없는 사업장 신탁계정대 예상손실 100% 인식, 신속 정리, 2) 토지 공매 진행 시, 담보가치 보수적 산정 책준형: 1) 사업장별 공정관리 강화, 2) 사업비 배상 상황 가정한 충분한 유동성 대응여력 확보
부실사업장 정상화 협조	1) 사업정리를 위한 토지매각 과정에 대한 협조, 2) 캠코 및 업권별 PF 정상화 펀드 등 구조조정 노력에 부응하여 신탁사에서도 적극적 자세로 협조 요청
내부통제 강화	1) 내부통제 조직에 대한 충분한 자원 배분, 2) 위법행위에 대한 엄정한 대응 당부
(금감원) 사업장 점검	1) 부실우려 사업장 건전성 모니터링 강화, 2) 충당금 적립실태 점검, 3) 우발채무 등 실질적 리스크 NCR에 제대로 반영되도록 제도상 사각지대 보완, 4) 토지신탁 계약당사자간 분쟁소지 최소화를 위한 표준적인 업무방법 마련 추진

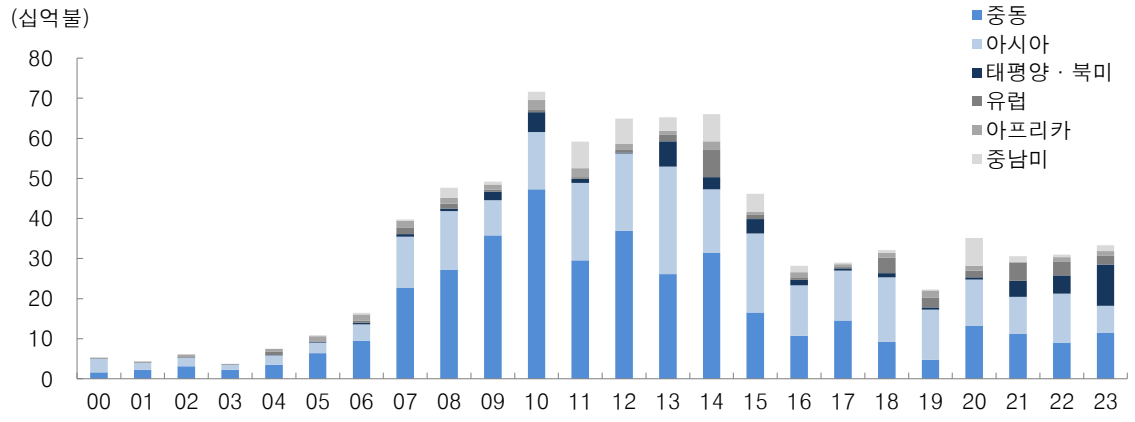
자료: 한국신용평가, 대신증권 Research Center

해외 수주: 기회를 잡아라

중동 중심으로 늘어나는 기회

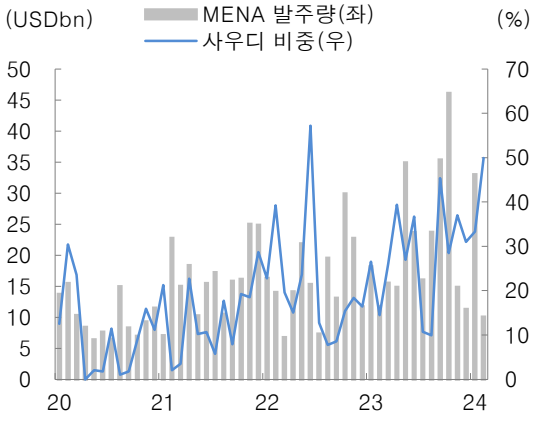
- 국내 건설사 해외 수주는 '21~'23 3년간 점진적 증가 추세 지속. 과거 중동 붐 시기만큼은 아니지만, 중동 발주 사업 비중이 다시 점차 증가하고 있으며, '24년 누계 데이터 기준 43%까지 상승
- '23년 MENA 발주량은 2,665억달러(+38.2% yoy)로 크게 늘어났으며, 이중 사우디가 29% 비중을 차지. 사우디는 전통적인 가스(업스트림), 화학(다운스트림) 투자를 늘려나가는 동시에, 자원의존 경제를 탈피하기 위한 국가전략 'Vision 2030'에 맞춰 '네옴 시티'를 포함한 기가 프로젝트를 발주 중
- 연평균 국제 유가는 '22년 이후 안정적으로 80달러를 상회하며 MENA 국가 재정균형유가 이상을 유지 중이며, 최근 지정학적 불안 상황으로 인해 추가 상승이 점쳐지고 있음. 발주 여력은 충분한 상황
- 속도감 있는 투자가 중요시되고 있는 만큼, 이전보다 FEED to EPC 기회가 늘어날 것으로 판단

국내 건설사 지역별 해외 수주



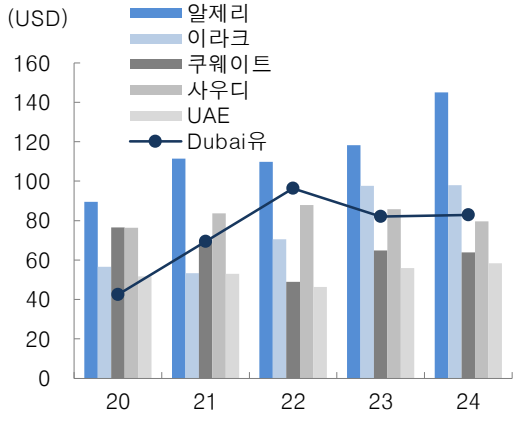
자료: 해외건설협회, 대신증권 Research Center

MENA 월별 건설 발주 금액



자료: MEED, 대신증권 Research Center

국가별 재정균형유가 및 연간 평균유가



자료: IMF, 대신증권 Research Center

해외 수주: 기회를 잡아라

중동 중심으로 늘어나는 기회

2024년 주요 MENA 발주 프로젝트

Date	Country	Project	Industry	Contract Value ($m)
24.01	Saudi Arabia	NEOM – NEOM City: Trojena: Trojena Valley Cluster: Dams	Water	4,700
24.01	UAE	ADNOC – West To East Pipeline	Oil	2,400
24.01	Qatar	NOC – Al Shaheen Oil Field Development: Ruya Development: EPC-11	Oil	2,100
24.01	Saudi Arabia	JCDC – Jeddah Central Project: Phase 1: Stadium	Construction	1,700
24.01	Qatar	NOC – Al Shaheen Oil Field Development: Ruya Development: EPC-12	Oil	1,300
24.01	UAE	DEWA – MBRM Solar Power Plant (IPP): Phase 6	Power	1,200
24.01	UAE	ALDAR – Saadiyat Lagoons District: Residential Villas: Phase 2 & 4	Construction	1,200
24.02	Saudi Arabia	RCRC – Green Riyadh: City Park	Transport	1,193
24.02	Saudi Arabia	Saudi Aramco – Dammam Football Stadium: Main Package	Construction	1,000
24.01	Qatar	NOC – Al Shaheen Oil Field Development: Ruya Development: EPC-09	Oil	900
24.01	Egypt	El-Nasr Company – Acid Production Plant	Chemical	900
24.01	Egypt	El-Nasr Company – Fertiliser Production Plant	Chemical	900
24.02	UAE	EWEC – Al Ajban Solar PV IPP	Power	900
24.02	UAE	Aldar – Saadiyat Lagoons District: Package 3 (975 Villas)	Construction	820
24.01	Oman	Marsa LNG – Marsa LNG Terminal	Gas	800
24.01	UAE	MAG Property – DHCC: Keturah Resort Creekside	Construction	708
24.01	Qatar	NOC – Al Shaheen Oil Field Development: Ruya Development: EPC-13	Oil	640
24.01	Saudi Arabia	JCDC – Jeddah Central Project: Phase 1: Opera House	Construction	500
24.01	Saudi Arabia	Misk – Prince Mohammed Bin Salman Nonprofit City: Ilmi Science & Technology Museum	Construction	478
24.02	Saudi Arabia	JCDC – Jeddah Central Project: Phase 1: Oceanarium & Coral Farm	Construction	470
24.01	Iraq	Ministry of Oil, Iraq – Nahr Bin Omar Gas Utilisation Project	Gas	400
24.01	Saudi Arabia	SATORP – Cogeneration Independent Steam and Power Plant (ISPP)	Power	400
24.01	Saudi Arabia	NWC – Sewage Networks and Pumping Stations in Al-Khobar Governorate Phase 1 Part- 2	Water	340
24.02	Qatar	Kahramaa – Installation of Low and Medium Voltage Cables in Qatar	Power	329
24.01	UAE	SCAA – Sharjah International Airport Expansion: Main Works	Transport	327
24.01	UAE	Danube – Jumeirah Lake Towers: Viewz-1 & Viewz-2 (Plot No: 3936019 & 3935988)	Construction	304
24.01	Saudi Arabia	EPCCo – Clinker Production Line in Najibiyah area	Industrial	270
24.01	UAE	Al Jalila Foundation – Hamdan Bin Rashid Cancer Hospital	Construction	260
24.01	Oman	OQ – Strategic Fuel Reserve (SFR) for Salalah	Oil	250
24.01	Oman	OQ SAOC – Strategic Fuel Reserve (SFR) for Musandam	Oil	250
24.02	Saudi Arabia	SWCC – ARDA Water Transmission System: Phase 2	Water	250

자료: 금융감독원, 대신증권 Research Center

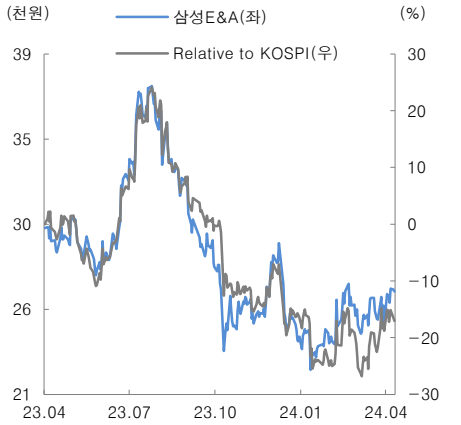
삼성E&A (028050)

더 기다려지는 하반기

투자의견	BUY 매수,유지
목표주가	38,000원 유지
현재주가 (24.04.30)	26,450원

KOSPI	2,692.06
시가총액	5,184십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	980십억원
52주 최고/최저	37,300원 / 22,300원
120일 평균거래대금	257억원
외국인지분율	47.81%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.57% 국민연금공단 7.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	10.0	13.5	-9.1
상대수익률	7.9	2.1	-2.6	-15.5



- 2024년 삼성E&A는 1) 순수 EPC 회사로서 국내 주택 익스포저가 전무하며, 2) 2분기 사우디 파드힐리 가스 외에도 인니 TPPI, 말레이시아 H2Biscus 등 수주 안건이 많아 올해 수주 풍년이 기대되며, 3) 'AHEAD' 혁신을 바탕으로 에너지전환(E/T) 시장 선두에서 경쟁 중인 건설사
- 1Q24 실적은 종료단계 프로젝트에서 발생한 준공정산이익과 환 영향 등 일회성 이익 반영 효과로 화공 부문 수익성이 크게 개선됐으나 판관비 상승에 상쇄되며 컨센서스에 부합. 판관비 상승은 하반기까지 이어질 수 있음
- 멕시코 DBNR, 말레이시아 사라왁 등 기존 매출진행 현장의 상반기 종료로 인해 화공 매출은 전년 대비 감소 전망되나, 하반기 사우디 자푸라, 러시아 발틱 사업 등의 진행률 상승에 따라 만회되는 형태. 일시적인 공백은 있을 수 있음
- 다만, 하반기 수주 모멘텀이 굉장히 우수할 것으로 기대. 인니 TPPI(35억불), 사우디 SAN-6(20억불), 말련 Shell OGP-2(15억불), 말련 H2biscus(20억불) 등이 파이프라인에 있으며, 이 중 FEED 수행했던 안건도 있음

(십억원, 원 , %)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	9,566	9,768	10,611
영업이익	703	993	840	879	982
세전순이익	716	933	833	837	950
총당기순이익	595	696	624	617	705
지배지분순이익	665	754	625	620	709
EPS	3,392	3,846	3,187	3,162	3,616
PER	6.6	7.5	8.2	8.3	7.2
BPS	13,741	17,721	20,908	24,070	27,686
PBR	1.6	1.6	1.3	1.1	1.0
ROE	28.3	24.4	16.5	14.1	14.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2023년 04월 30일 종가 기준
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

HDC현대산업개발 (294870)

성장기에 돌입

투자의견	BUY 매수,유지
목표주가	25,000원 유지
현재주가 (24.04.30)	17,600원

KOSPI	2,692.06
시가총액	1,160십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	330십억원
52주 최고/최저	20,400원 / 9,970원
120일 평균거래대금	64억원
외국인지분율	17.73%
주요주주	HDC 외 7 인 43.01% 국민연금공단 6.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-1.2	52.9	46.1
상대수익률	3.0	-8.3	31.2	35.7

- 2024년 HDC현대산업개발은 1) '23년의 성공적인 분양 성과, 2) 순차입금 감소를 통한 재무안정성 강화, 3) 3분기 착공예정 광운대역세권개발(4.5조원) 등을 바탕으로 하는 실적 성장 등을 바탕으로 재평가되고 있는 종목
- 1Q24 실적은 양호했던 자체주택 원가율(78.1%)에도 일반건축 돌관공사 진행으로 인해 일시적으로 비용이 증가하며 부진한 스타트 기록. 다만, 자체/도급 주택 원가율 안정화는 수익성의 점진적 개선을 기대할 수 있는 근거
- 하반기는 9월 착공 예정인 4.5조원 H1 프로젝트(광운대역세권개발) 진행에 주목. 6천평의 상업업무용지, 2.3만평의 복합용지로 구성된 대형 사업으로, 9월 중 분양/착공 예정이며 매출 인식 기준 변경으로 조기 매출화 가능
- 미착공 도급 PF 규모는 3,495억원으로 보유 현금성자산 대비 낮으며, 올해 차입금 규모 관리를 통해 연말까지 순차입금을 전년 대비 절반 수준인 0.5조원까지 낮출 예정
- 불확실한 국내 주택 업황에서도 중장기 이익 성장성이 높으며, 밸류에이션 부담도 낮은 수준

(십억원, 원 , %)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,449	5,284	5,615
영업이익	116	195	252	405	434
세전순이익	121	237	277	429	458
총당기순이익	50	173	205	324	345
지배지분순이익	50	173	205	324	345
EPS	764	2,626	3,111	4,910	5,240
PER	13.1	5.6	5.7	3.6	3.4
BPS	43,913	45,640	48,084	52,316	56,875
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	1.7	5.9	6.6	9.8	9.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준, 2024년 04월 30일 종가 기준
자료: HDC현대산업개발, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 이태환)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

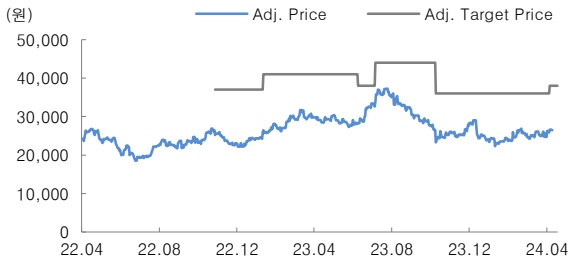
투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	0.0%

기준일자: 2024.05.03

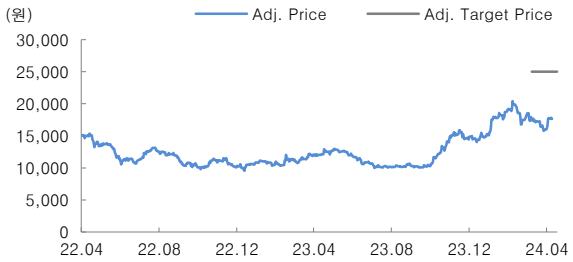
[건설]

삼성E&A(028050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.09	24.04.26	24.04.17	24.03.29	24.01.31	23.12.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	38,000	36,000	36,000	36,000	36,000
괴리율(평균,%)		(30.26)	(30.08)	(30.17)	(30.28)	(29.46)
괴리율(최대/최소,%)		(30.13)	(19.44)	(19.44)	(19.44)	(19.44)
제시일자	23.12.07	23.12.02	23.10.30	23.07.27	23.06.30	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	44,000	38,000	41,000
괴리율(평균,%)	(29.10)	(29.83)	(29.84)	(26.11)	(17.45)	(29.96)
괴리율(최대/최소,%)	(22.22)	(27.22)	(27.22)	(15.23)	(11.97)	(22.68)
제시일자	23.05.07	23.04.05	23.02.01	22.12.08	22.11.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	41,000	41,000	41,000	37,000	37,000	
괴리율(평균,%)	(29.97)	(30.06)	(31.34)	(35.62)	(33.05)	
괴리율(최대/최소,%)	(22.68)	(22.68)	(22.68)	(29.86)	(29.86)	

HDC현대산업개발 (294870) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.09	24.04.30	24.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000
괴리율(평균,%)		(32.04)	(32.04)
괴리율(최대/최소,%)		(28.64)	(28.64)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
괴리율(평균,%)			
괴리율(최대/최소,%)			