

현대건설 (000720)

On track

1Q25 영업이익, 컨센서스 +9% 상회 전망

1Q25 매출액 8.1조원(YoY -6%), 영업이익 2,072억원(YoY -17%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스(1,904억원)를 +9% 상회할 것으로 추정. 4Q24 회사가 단행한 원가율 현실화 효과로 '24년 반복되었던 국내외 현장에서의 추가 비용 반영의 종료를 가정. 당분기 자회사 현대엔지니어링의 토목현장에서 발생한 사고의 경우, 손실규모와 회계처리 방식이 논의되고 있는 상황으로 1Q25 실적에 미치는 영향은 없으나 연내 발생할 수 있는 점에 유의 필요

'25년 이익 성장의 경로

'25년 실적은 매출액 30.6조원(YoY -6%), 영업이익 9,612억원(YoY 흑전) 추정. 2Q22부터 10개 분기 연속 YoY 성장한 외형은 '23년 급감했던 주택 공급실적과 자회사 현대엔지니어링의 수주잔고 감소에 후행해 '25년 감소가 불가피할 전망. 그러나 이익은 1) 수익성에 부담으로 작용 중인 '21-'22년 착공 현장의 준공에 따른 믹스 개선, 2) 4Q24 단행한 원가율 현실화 효과로 가파른 개선이 이루어질 전망

주택과 원전 모멘텀 견비

현대건설에 대한 기존 투자 의견을 유지하며 ROE 추정치 상향(5.3%→5.6%)에 따라 목표주가를 47,000원으로 +12% 상향. 보수적 원가율 현실화 이후 비용 우려가 낮아진 만큼 기간 원가율 불확실성으로 인해 부각 받지 못했던 준자체사업, 투자개발사업, 원전 등 중장기 성장 모멘텀이 기업가치 평가변수로 작동하며 리레이팅이 가능할 전망. 서울과 수도권 주택 시장에서 포착되는 업황 회복 시그널, 전세계 원전 시장 확장 국면에서 팀코리아와 미국 웨스팅하우스의 수주 현실화 등 동사 주가 측면에서 긍정적 모멘텀이 지속될 개연성이 높다고 판단



장윤석 건설/기계

yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **47,000원 (U)**

직전 목표주가 **42,000원**

현재주가 (04/14) **38,600원**

상승여력 **22%**

시가총액	42,983억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	346억원
60일 평균 거래량	1,045,222주
52주 고/저	38,600원 / 24,100원
외인지분율	20.53%
배당수익률	2.36%
주요주주	현대자동차 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.4	48.2	18.0
상대	23.7	50.7	28.9
절대 (달러환산)	20.9	52.2	14.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,053	-5.8	11.1	7,532	6.9
영업이익	207	-17.4	흑전	190	9.2
세전계속사업이익	351	15.9	흑전	227	54.8
지배순이익	98	-37.0	흑전	130	-24.5
영업이익률 (%)	2.6	-0.3 %pt	흑전	2.5	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.2	-0.6 %pt	흑전	1.7	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	29,651	32,670	30,644	30,762
영업이익	785	-1,263	961	1,356
지배순이익	536	-169	468	538
PER	7.7	-20.8	9.2	8.0
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.9	-2.9	-3.6	1.5
ROE	6.8	-2.1	5.6	6.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 1Q25 영업이익, 컨센서스 +9% 상회 전망

(단위: 십억원)

	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	8,053	8,544	-5.7	7,271	10.8	7,505	7.3
영업이익	207	251	-17.4	-1,776	흑전	190	8.8
세전이익	289	303	-4.7	-1,621	흑전	229	25.8
지배순이익	178	155	14.4	-525	흑전	120	48.1
영업이익률	2.6%	2.9%		-24.4%		2.5%	
세전이익률	3.6%	3.5%		-22.3%		3.1%	
지배순이익률	2.2%	1.8%		-7.2%		1.6%	

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 현대건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스

(단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	30,644	30,413	0.8	30,762	30,165	2.0
영업이익	961	966	-0.5	1,375	1,262	9.0
세전이익	1,113	1,086	2.4	1,780	1,418	25.5
지배순이익	682	607	12.5	1,093	796	37.2
영업이익률	3.1%	3.2%		4.5%	4.2%	
세전이익률	3.6%	3.6%		5.8%	4.7%	
지배순이익률	2.2%	2.0%		3.6%	2.6%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 현대건설 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	8,053	30,644	31,527	8,053	30,644	30,762	0.0%	0.0%	-2.4%
영업이익	227	1,020	1,709	207	961	1,375	-8.9%	-5.8%	-19.5%
OPM	2.8%	3.3%	5.4%	2.6%	3.1%	4.5%	-0.3%p	-0.2%p	-1.0%p
세전이익	313	1,341	2,045	289	1,113	1,780	-7.9%	-17.0%	-13.0%
지배순이익	87	372	643	178	682	1,093	103.7%	83.7%	69.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 현대건설 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.62배	
12개월 선행 ROE (a)	5.6%	
COE ($b = c + d \times e$)	9.1%	
무위험수익률 (c)	2.9%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	8.6%	
조정 배타 (e)	0.73	
영구 성장률 (f)	-	
현대건설 12개월 선행 BPS (B)	76,660원	
목표주가 ($C = A \times B$)	47,000원	반올림 적용
현재 주가	38,600원	2025년 4월 14일 종가 기준
상승여력	22%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	8,544.3	8,621.2	8,256.9	7,271.0	8,053.1	8,055.9	7,631.6	6,903.4	32,693.4	30,644.0	30,762.3
YoY (%)	42%	20%	5%	-15%	-6%	-7%	-8%	-5%	10%	-6%	0%
현대건설(별도)	4,168.2	4,321.0	4,130.1	4,134.6	4,043.5	4,194.5	4,006.1	3,993.5	16,753.9	16,237.7	6,249.1
현대엔지니어링	4,095.4	4,062.2	3,788.3	2,811.1	3,868.2	3,733.0	3,455.6	2,755.7	14,760.4	13,812.5	13,741.2
기타	280.7	236.5	337.3	320.4	141.3	128.5	169.9	154.1	1,176.4	593.8	772.0
매출총이익	533.3	342.2	348.3	(1,440.8)	465.0	467.9	531.1	520.0	(193.8)	1,984.0	2,398.0
YoY (%)	40%	-14%	-33%	적전	-13%	37%	52%	흑전	적전	흑전	21%
현대건설(별도)	289.5	147.5	132.8	(197.3)	243.3	292.8	324.4	323.8	372.6	1,184.4	1,357.4
현대엔지니어링	195.2	152.2	156.0	(1,294.5)	193.4	149.3	172.8	165.3	(791.1)	680.9	886.2
기타	47.6	41.0	58.3	75.0	28.3	25.7	34.0	30.8	221.9	118.8	154.4
영업이익	250.9	147.3	114.3	(1,775.9)	207.2	211.8	269.6	272.6	(1,243.0)	961.2	1,375.2
YoY (%)	45%	-34%	-53%	적전	-17%	44%	136%	-115%	적전	흑전	43%
현대건설(별도)	101.1	80.6	10.2	(383.7)	107.1	163.6	184.9	179.7	(191.8)	635.4	808.4
현대엔지니어링	107.3	31.9	52.2	(1,431.5)	75.7	26.3	55.6	67.0	(1,240.1)	224.8	430.2
기타	41.5	33.4	50.6	63.4	24.3	21.9	29.0	25.9	188.8	101.0	136.6
세전이익	302.8	247.8	85.0	(1,621.3)	351.1	396.1	455.8	486.5	(985.7)	1,689.6	1,938.2
YoY (%)	34%	3%	-69%	적전	16%	60%	436%	흑전	적전	흑전	15%
지배순이익	155.4	150.4	50.5	(525.1)	97.9	107.2	123.8	139.3	(168.7)	468.2	538.1
YoY (%)	19%	-9%	-69%	적전	-37%	-29%	145%	흑전	적전	흑전	15%
이익률											
매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.8%	5.8%	5.8%	7.0%	7.5%	-0.6%	6.5%	7.8%
현대건설(별도)	6.9%	3.4%	3.2%	-4.8%	6.0%	7.0%	8.1%	8.1%	2.2%	7.3%	8.4%
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	2.0%	0.7%	1.6%	2.4%	-8.4%	1.6%	3.1%
영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.4%	2.6%	2.6%	3.5%	3.9%	-3.8%	3.1%	4.5%
현대건설(별도)	2.4%	1.9%	0.2%	-9.3%	2.6%	3.9%	4.6%	4.5%	-1.1%	3.9%	5.0%
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	2.0%	0.7%	1.6%	2.4%	-8.4%	1.6%	3.1%
세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.3%	4.4%	4.9%	6.0%	7.0%	-3.0%	5.5%	6.3%
지배주주 순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	1.2%	1.3%	1.6%	2.0%	-0.5%	1.5%	1.7%

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,644	30,762	31,472
매출원가	27,949	32,887	28,660	28,364	28,859
매출총이익	1,703	-217	1,984	2,398	2,613
판매비	917	1,046	1,023	1,042	1,047
영업이익	785	-1,263	961	1,356	1,566
EBITDA	982	-1,042	1,154	1,501	1,674
영업외손익	154	278	728	582	497
외환관련손익	19	139	135	189	189
이자손익	115	116	554	353	269
관계기업관련손익	-5	6	42	42	42
기타	25	17	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	940	-986	1,690	1,938	2,063
법인세비용	285	-219	654	749	685
계속사업순이익	654	-766	1,035	1,190	1,378
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	654	-766	1,035	1,190	1,378
지배지분순이익	536	-169	468	538	623
포괄순이익	626	-690	1,332	1,487	1,675
지배지분포괄이익	518	-44	504	562	633

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-715	-119	5,211	5,113	5,305
당기순이익	654	-766	1,035	1,190	1,378
감가상각비	187	211	183	135	100
외환손익	1	-125	-135	-189	-189
중속, 관계기업관련손익	5	-6	-42	-42	-42
자산부채의 증감	-1,816	588	3,068	3,073	3,113
기타현금흐름	255	-22	1,101	947	946
투자활동 현금흐름	563	212	221	127	100
투자자산	-5	198	47	-6	-22
유형자산 증가 (CAPEX)	-222	-179	-280	-280	-280
유형자산 감소	38	6	0	0	0
기타현금흐름	752	187	454	414	402
재무활동 현금흐름	366	734	-74	-89	-87
단기차입금	165	598	-7	1	3
사채 및 장기차입금	381	503	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-95	-95	-67	-90	-90
기타현금흐름	-86	-272	0	0	0
연결범위변동 등 기타	18	98	3,093	-10,936	-3,956
현금의 증감	232	925	8,450	-5,785	1,363
기초 현금	3,974	4,206	5,130	13,581	7,796
기말 현금	4,206	5,130	13,581	7,796	9,159
NOPLAT	785	-1,263	961	1,356	1,566
FCF	-937	-298	4,931	4,833	5,025

자료: 유안타증권

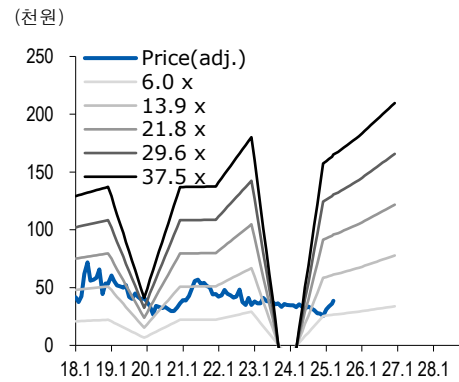
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	27,813	22,125	23,779
현금및현금성자산	4,206	5,130	13,581	7,796	9,159
매출채권 및 기타채권	10,659	12,100	10,584	10,657	10,865
재고자산	816	777	701	706	720
비유동자산	5,101	5,905	5,945	6,087	6,281
유형자산	1,205	1,289	1,386	1,531	1,712
관계기업 등 지분관련 자산	87	168	160	161	165
기타투자자산	1,130	1,222	1,183	1,189	1,207
자산총계	23,714	27,005	33,758	28,212	30,060
유동부채	10,357	14,664	20,303	13,354	13,595
매입채무 및 기타채무	7,715	9,940	7,377	7,428	7,573
단기차입금	249	745	745	745	745
유동성장기부채	354	1,045	1,045	1,045	1,045
비유동부채	2,902	2,672	2,627	2,633	2,654
장기차입금	564	598	598	598	598
사채	1,207	928	928	928	928
부채총계	13,259	17,336	22,929	15,987	16,249
지배지분	8,137	8,025	8,617	9,363	10,194
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,531	6,979	7,513
비지배지분	2,319	1,644	2,211	2,862	3,617
자본총계	10,456	9,669	10,828	12,225	13,811
순차입금	-2,689	-2,247	-10,668	-4,887	-6,264
총차입금	2,543	3,644	3,638	3,639	3,642

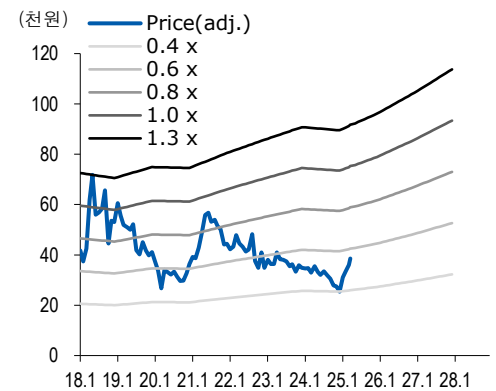
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,806	-1,521	4,198	4,826	5,590
BPS	72,383	71,394	76,660	83,293	90,683
EBITDAPS	8,732	-9,269	10,267	13,349	14,891
SPS	263,778	290,634	272,608	273,660	279,970
DPS	600	600	800	800	800
PER	7.7	-20.8	9.2	8.0	6.9
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.9	-2.9	-3.6	1.5	1.0
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	39.6	10.2	-6.2	0.4	2.3
영업이익 증가율 (%)	36.6	적전	흑전	41.1	15.4
지배순이익 증가율 (%)	31.1	적전	흑전	14.9	15.8
매출총이익률 (%)	5.7	-0.7	6.5	7.8	8.3
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	3.1	4.4	5.0
지배순이익률 (%)	1.8	-0.5	1.5	1.7	2.0
EBITDA 마진 (%)	3.3	-3.2	3.8	4.9	5.3
ROIC	11.8	-19.4	66.2	98.5	23.1
ROA	2.4	-0.7	1.5	1.7	2.1
ROE	6.8	-2.1	5.6	6.0	6.4
부채비율 (%)	126.8	179.3	211.8	130.8	117.7
순차입금/자기자본 (%)	-33.0	-28.0	-123.8	-52.2	-61.4
영업이익/금융비용 (배)	12.3	-12.6	11.1	15.7	18.1

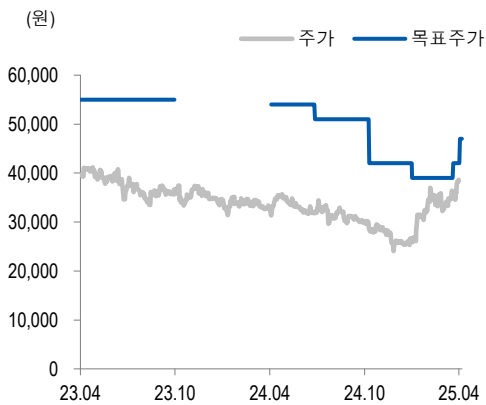
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	47,000	1년		
2025-04-03	BUY	42,000	1년	-12.62	-8.10
2025-01-14	BUY	39,000	1년	-15.39	-5.13
2024-10-23	BUY	42,000	1년	-35.41	-29.76
2024-07-10	BUY	51,000	1년	-38.61	-32.45
2024-04-17	BUY	54,000	1년	-37.99	-33.89
2023-10-13	BUY	55,000	1년	-37.36	-31.91
2023-07-11	담당자변경				
	1년 경과 이후		1년	-34.13	-29.09

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.