



현대건설 (000720)

[4Q24 Review] 반등의 서막이 올랐다

Buy(유지)

목표주가 43,000원, 현재 주가(1/22): 28,450원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

4Q24 리뷰: 대규모 비용 반영으로 연간 영업적자 1.2조 원 기록

- 4분기 매출액 7.3조 원, 영업이익 -1.7조 원으로 각각 YoY -15.4%, 적자전환을 기록하며, 시장 컨센서스 영업이익 652억 원을 큰 폭으로 하회. 이로써 2001년 이후 첫 연간 영업적자를 기록.
- 4분기 영업이익 별도 -3646억 원(원가율 해외 135.4%, 국내 92.1%), 현대엔지 -1.43조 원(원가율 해외 225.7%, 국내 105.3%) 기록. 해외 주요 비용 반영 현장은 인도네시아 발릭파판(1.1조 원), 사우디 자프라1(3300억 원), 사우디 마르잔(2300억 원) 등이며, 현대엔지니어링 국내 원가율 악화는 주택 전 현장 원가 점점 영향에 기인.
- 2024년 신규수주(연결)는 30.5조 원(국내 21.4조 원, 해외 9.1조 원)으로 연간 목표의 105.3%(국내 124.6%, 해외 77.1%)를 달성. 주택 분양 공급은 25661세대(별도 19227세대, 현엔 6434세대)로 연간 3만 세대 분양 계획의 85%를 소화. 2025년에는 별도 16141세대, 현엔 7109세대 분양 계획.
- 2024년 말 기준 현금 및 현금성자산은 연결 기준 5.4조 원, 별도기준 3.2조 원으로 전년 말 대비 개선됐으며, 영업현금흐름 또한 흑자 전환(별도)이 이루어짐. 미착공 PF 보증잔액(별도)도 4조 원대에서 1.7조 원 규모로 축소.

2025년 가이드런스: 올해 영업이익 추정치 78% 상향

- 2025년 경영 계획으로 신규수주(연결)는 31.1조 원(국내 18.0조 원, 해외 13.1조 원), 매출액 30.4조 원(국내 18.7조 원, 해외 11.7조 원), 영업이익 1.18조 원(별도/기타 5497억 원, 현엔 6331억 원)을 제시. 참고로 기존 시장 컨센서스는 매출액 31.2조 원, 영업이익 7326억 원 수준이었음.
- 2025년 가이드언스를 반영한 당사 실적 추정치는 기존 대비 매출액은 -2.8%, 영업이익은 +78.4% 조정됨. 이에 따라 12M Fwd. EPS는 60.3% 상향, BPS는 3.7% 하향, ROE는 5.1%에서 8.6%로 조정됨

투자의견 BUY, 목표주가 43,000원으로 업종 내 최선호주 유지

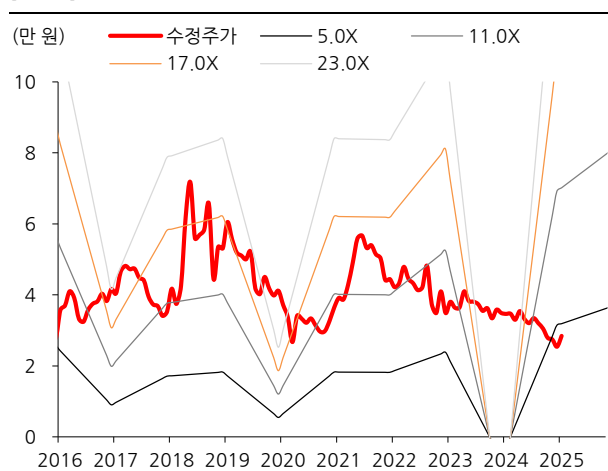
- 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원으로 업종 내 최선호주 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수는 0.56배(예상 ROE 8.6%)를 적용해 산출. 2016년 영업이익률 6%대를 정점으로 지나간 우하향 사이클을 지나 이제야 진정한 실적 턴어라운드 기대된다는 점에서 이번 4분기 대규모 비용 반영은 긍정적으로 해석('25년 가이드언스 OPM 3.9%). 더불어 3월 말 예정된 CEO Investor Day 행사를 통해 중장기 성장 전략 및 실적 전망, 주주환원 정책 등에 대한 공유를 예고. 현(1/22) 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.37배, P/E 4.5배 수준.

[표1] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	76,754	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.56	12개월 예상 ROE 8.6%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수
적정 주가(원)	42,896	
목표 주가(원)	43,000	
현재 주가(원)	28,450	
상승 여력	51%	

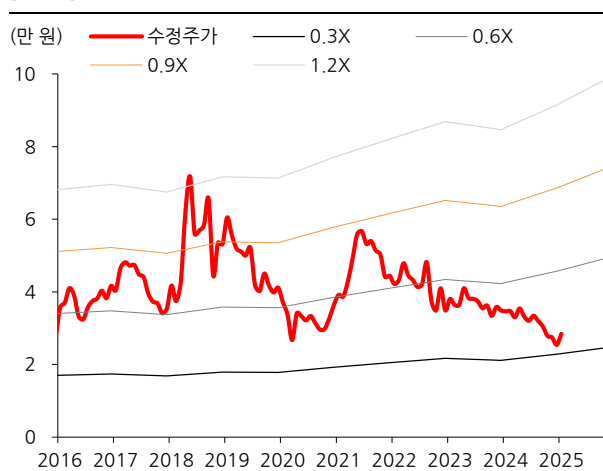
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



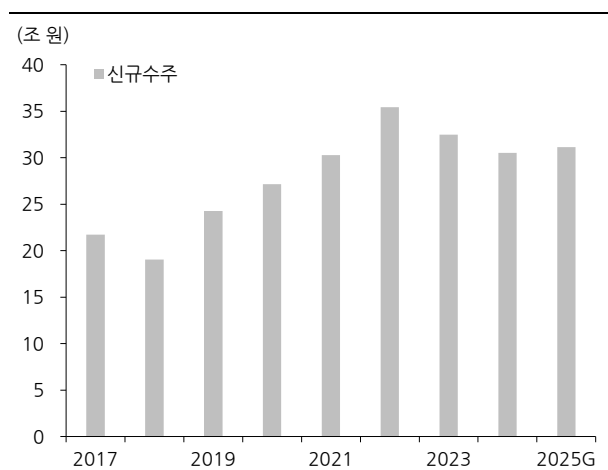
자료: Wisedfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



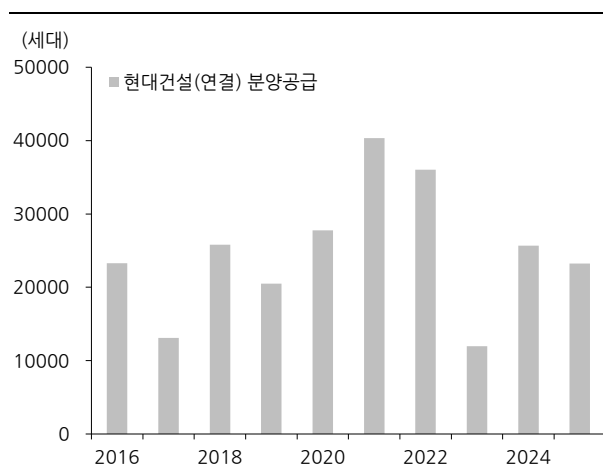
자료: Wisedfn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대건설(연결) 수주 추이: '25년 31.1 조 원 목표



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대건설(연결) 분양 물량: '25년 2.3 만 세대 공급 예정



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대건설 2024년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q23	3Q24	4Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	8,598	8,257	7,271	8,122	8,193	-15.4%	-11.9%	-10.5%	-11.3%
영업이익	144	114	-1,733	18	65	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환
지배주주순이익	75	50	-495	123	112	적자전환	적자전환	적자전환	적자전환
영업이익률	1.7%	1.4%	-23.8%	0.2%	0.8%	-25.5%P	-25.2%P	-24.1%P	-24.6%P
순이익률	0.9%	0.6%	-6.8%	1.5%	1.4%	-7.7%P	-7.4%P	-8.3%P	-8.2%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	8,545	8,621	8,257	7,271	7,494	7,778	7,379	7,573	29,651	32,694	30,223	29,937
YoY(%)	41.7	20.4	5.1	-15.4	-12.3	-9.8	-10.6	4.1	39.6	10.3	-7.6	-0.9
해외	3,955	3,379	3,592	2,349	2,973	2,904	2,809	2,858	11,886	13,275	11,544	10,100
국내	4,590	5,243	4,665	4,922	4,521	4,874	4,570	4,715	17,765	19,419	18,679	19,837
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,135	3,825	4,039	3,822	3,925	15,779	16,754	15,611	16,062
토목	434	370	555	444	426	439	460	489	1,784	1,803	1,815	1,852
건축	613	678	637	626	597	640	611	659	2,336	2,553	2,507	2,675
주택	2,177	2,257	1,964	1,984	1,747	1,882	1,718	1,705	8,385	8,382	7,052	7,128
플랜트/전력	922	981	937	1,040	1,029	1,048	1,002	1,037	3,151	3,880	4,117	4,287
현대엔지니어링	4,096	4,063	3,790	2,811	3,519	3,589	3,412	3,499	13,066	14,760	14,019	13,375
매출원가	8,012	8,279	7,909	8,688	6,993	7,250	6,859	6,985	27,949	32,887	28,087	27,636
매출원가율(%)	93.8	96.0	95.8	119.5	93.3	93.2	93.0	92.2	94.3	100.6	92.9	92.3
해외	93.6	97.7	99.3	141.0	95.4	95.2	95.0	90.1	95.2	104.6	93.9	94.0
국내	93.9	95.0	93.1	109.2	92.0	92.0	91.7	93.5	93.6	97.9	92.3	91.5
현대건설	93.1	96.6	96.8	104.7	93.8	93.9	93.9	93.3	94.6	97.8	93.7	92.6
현대엔지니어링	95.2	96.2	95.9	146.2	93.4	93.0	92.5	91.6	95.1	105.4	92.6	92.4
판관비	282	195	234	317	250	230	230	250	917	1,028	959	946
판관비율(%)	3.3	2.3	2.8	4.4	3.3	3.0	3.1	3.3	3.1	3.1	3.2	3.2
영업이익	251	147	114	-1,733	251	298	290	338	785	-1,221	1,177	1,354
YoY(%)	44.6	-34.1	-53.1	적자전환	0.1	102.4	154.0	흑자전환	36.6	적자전환	흑자전환	15.0
영업이익률(%)	2.9	1.7	1.4	-23.8	3.4	3.8	3.9	4.5	2.6	-3.7	3.9	4.5
현대건설	101	81	10	-365	85	133	111	121	341	-172	449	659
현대엔지니어링	108	33	53	-1,434	141	140	155	192	257	-1,240	627	620
영업외손익	52	101	-29	155	3	-23	8	13	154	278	0	25
세전이익	303	248	85	-1,578	254	275	298	351	940	-942	1,178	1,379
순이익	208	146	40	-1,131	178	193	209	245	654	-736	824	966
YoY(%)	38.4	-31.2	-77.9	적자전환	-14.8	31.9	420.3	흑자전환	38.9	적자전환	흑자전환	17.1
순이익률(%)	2.4	1.7	0.5	-15.6	2.4	2.5	2.8	3.2	2.2	-2.3	2.7	3.2
지배기업순이익	155	150	50	-495	151	164	177	209	536	-139	701	821

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

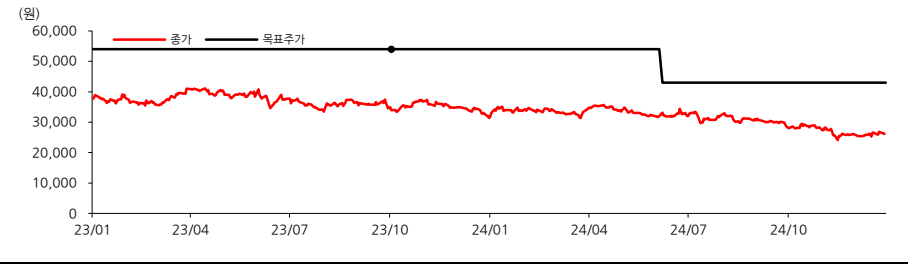
[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 1월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2016.08.12	2023.02.06	2023.03.09	2023.04.10	2023.04.11	2023.04.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일시	2023.05.12	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.10	2023.07.12	2023.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일시	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.10	2023.10.12	2023.10.23	2023.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일시	2023.11.13	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.22	2024.08.26	2024.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일시	2024.10.23	2024.10.25	2024.11.13	2024.12.09	2025.01.06	2025.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일시	2025.01.22					
투자의견	Buy					
목표가격	43,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	43,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%