

현대건설 (000720)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

43,000

유지

현재주가

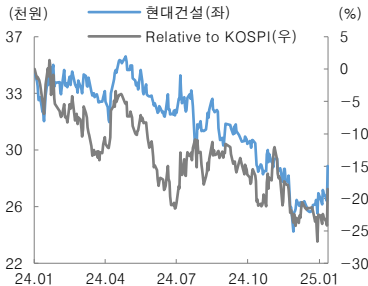
26,100

(25.01.21)

건설업종

KOSPI	2,547.06
시가총액	3,216십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	557십억원
52주 최고/최저	35,700원 / 24,100원
120일 평균거래대금	164억원
외국인지분율	19.66%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92% 국민연금공단 6.87%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.3	-2.6	-13.8	-11.2
상대수익률	4.1	-1.7	-6.5	-14.1



기대치를 높였다면 곧바로 증명해야

- 연결 영업적자 -1.7조원(적자전환 yoy) 기록. 23년만에 적자 시현
- 인도네시아 RDMP 발릭파판 공사손실충당금 반영 및 매출 차감
- '25년 영업이익 1.2조원 제시. 극적인 수익성 개선 기대되나 증명은 필요

투자의견 매수, 목표주가 43,000원 유지

목표주가는 2024년 BPS 71,414원에 타깃 PBR 0.61배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 40% 할인. BPS 및 PBR 산출 기준을 '25년으로 변경하되, 기존 시장 전망치와 회사 목표치간 괴리가 큰 점을 감안하여 금번 자료까지 2024년 BPS를 적용

4Q24 Review 4분기에 떨어진 폭탄

4Q24 연결기준 매출액 7.3조원(-15.4% yoy), 영업적자 -1.7조원(적자전환 yoy), 순손실 -4,952억원(적자전환 yoy) 기록. 컨센서스를 크게 하회하는 쇼크

연결 영업손실 확대의 주범은 현대엔지니어링이 수주했던 인도네시아 RDMP 발릭파판(4.37조원) 현장. 공기 지연(15개월), 공사원가 상승 이슈가 발생했으나, 발주처로부터의 손실 보전 및 협력사와의 공동비용 부담이 어렵다는 판단 하에 공사손실충당금을 일시 반영하는 동시에 공사 진행을 후퇴로 매출을 차감. 이외에 사우디 자푸라, 마르잔 현장에서의 공정 촉진 비용 발생으로 별도 실적 역시 크게 부진했던 것으로 파악. 예상 이상의 충당금 발생으로 23년만에 적자 기록

기대치를 높였다면 곧바로 증명해야

한편, 2025년 연결 실적 목표로 매출 30.4조원(-7.0% yoy), 영업이익 1.2조원(흑자전환 yoy)을 제시. 영업이익 전망치는 컨센서스 7,300억원을 크게 상회하는 수 치료, 대규모 어닝쇼크에도 턴어라운드 기대감이 반영되며 실적 발표 당일 주가는 +9% 상승. 손실 반영이 불가피했던 발릭파판 부실 처리 과정에서 고강도의 해외 현장 원가 점검이 전반적으로 진행된 것으로 파악. 목표치를 감안할 때 연내 일회성 비용보다 이익 발생 가능성이 높다고 판단하며, 별도 및 현대엔지니어링 해외현장의 극적인 수익성 개선을 곧 확인 가능할 것으로 판단. 다만, 기대치가 높아진 만큼 1Q25부터 개선 궤도에 들어서는 모습이 확인되어야 할 것

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24					1Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	8,598	8,257	7,630	7,271	-15.4	-11.9	8,216	8,069	-5.6	11.0
영업이익	144	114	93	-1,733	적전	적전	56	152	-39.5	흑전
순이익	75	50	11	-495	적전	적전	113	120	-22.8	흑전

자료: 현대건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	32,694	30,591	30,777
영업이익	575	785	-1,221	1,041	1,227
세전순이익	754	940	-942	1,245	1,439
총당기순이익	471	654	-736	838	970
지배지분순이익	409	536	-139	707	813
EPS	3,637	4,767	-1,235	6,289	7,230
PER	9.6	7.3	NA	4.1	3.6
BPS	68,380	72,383	71,414	79,171	91,077
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	5.5	6.8	-1.7	8.4	8.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	33,053	30,811	32,694	30,591	-1.1	-0.7
판매비와 관리비	967	932	1,028	1,132	6.3	21.4
영업이익	606	782	-1,221	1,041	적자조정	33.1
영업이익률	1.8	2.5	-3.7	3.4	적자조정	0.9
영업외손익	127	245	278	204	118.5	-16.9
세전순이익	733	1,027	-942	1,245	적자조정	21.1
지배지분순이익	367	596	-139	707	적자조정	18.5
순이익률	1.2	1.9	-2.3	2.7	적자조정	0.9
EPS(지배지분순이익)	3,268	5,305	-1,235	6,289	적자조정	18.5

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

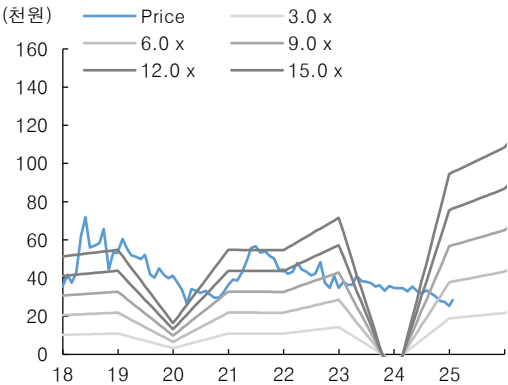
표 1. 현대건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	71,414	현대건설 2024년 BPS
Target PBR	0.61	적정 PBR을 40% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 현대건설 2025E ROE: 8.35% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 8.27% (Rf: 2.9%, Rm: 10%, 104주베타 0.76)
적정주가	43,350	BPS * Target PBR
목표주가	43,000	43,350≒43,000
현재주가	28,450	2025.01.22 기준
현재 PBR	0.38	2025.01.22 기준
상승여력(%)	51.1	

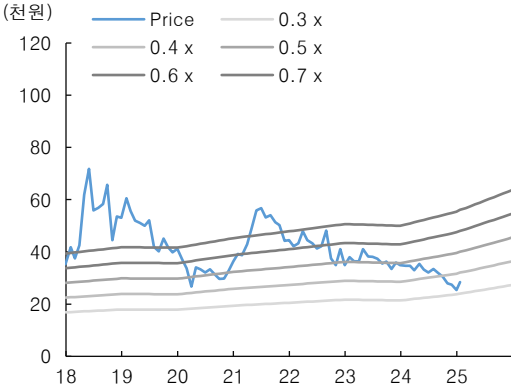
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대건설 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대건설 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 1. 현대건설 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 세대)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
연결 매출액	(십억원)	8,545	8,621	8,257	7,271	8,069	7,710	7,313	7,499	32,694	30,591
YoY	(%)	41.7	20.4	5.1	-15.4	-5.6	-10.6	-11.4	3.1	10.3	-6.4
QoQ	(%)	-0.6	0.9	-4.2	-11.9	11.0	-4.4	-5.1	2.5		
국내	(십억원)	4,590	5,243	4,665	4,922	4,318	4,390	4,384	4,419	19,419	17,511
해외	(십억원)	3,955	3,379	3,592	2,350	3,751	3,320	2,929	3,081	13,275	13,080
현대건설	(십억원)	4,168	4,321	4,130	4,135	4,013	4,011	4,043	4,148	16,754	16,215
HEC	(십억원)	4,096	4,063	3,790	2,811	3,796	3,490	3,104	3,218	14,760	13,608
연결종속	(십억원)	281	237	337	325	260	208	167	133	1,180	768
연결 매출총이익	(십억원)	533	342	348	-1,417	464	485	584	639	-193	2,173
GPM	(%)	6.2	4.0	4.2	-19.5	5.7	6.3	8.0	8.5	-0.6	7.1
현대건설	(십억원)	290	148	133	-197	169	189	302	336	373	997
HEC	(십억원)	196	153	157	-1,297	228	242	238	267	-791	975
연결종속	(십억원)	48	41	58	78	67	54	44	36	225	201
연결 영업이익	(십억원)	251	147	114	-1,733	152	236	320	334	-1,221	1,041
YoY	(%)	44.6	-34.1	-53.1	-1,299.6	-39.5	60.0	179.8	-119.2	-255.4	-185.3
QoQ	(%)	73.6	-41.3	-22.4	-1,616.6	-108.8	55.4	35.6	4.4		
OPM	(%)	2.9	1.7	1.4	-23.8	1.9	3.1	4.4	4.4	-3.7	3.4
현대건설	(십억원)	101	81	10	-365	7	95	182	192	-172	476
HEC	(십억원)	108	33	53	-1,434	83	91	96	108	-1,240	378
연결종속	(십억원)	42	34	51	73	62	50	41	34	199	187
연결 지배순이익	(십억원)	155	150	50	-495	120	163	227	197	-139	707
YoY	(%)	18.8	-8.8	-69.5	-762.1	-22.8	8.0	349.5	-139.9	-125.9	-609.3
QoQ	(%)	107.8	-3.2	-66.4	-1,080.7	-124.2	35.4	39.7	-13.0	0.0	0.0
NIM	(%)	1.8	1.7	0.6	-6.8	1.5	2.1	3.1	2.6	-0.4	2.3
[수주]											
신규수주	(십억원)	9,518	7,147	5,594	8,270	9,722	7,159	5,358	8,813	30,529	31,051
YoY	(%)	60.3	-51.7	13.2	21.2	2.1	0.2	-4.2	6.6	-6.0	1.7
수주잔고	(십억원)	91,252	90,123	86,591	89,932	91,585	91,034	89,078	90,392	89,932	90,392
YoY	(%)	4.1	-5.4	-6.6	-0.1	0.4	1.0	2.9	0.5	-0.1	0.5

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

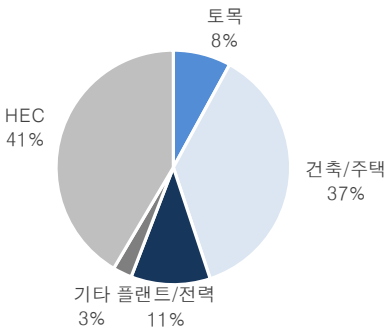
- 1950년 1월 설립되어 토목, 건축, 플랜트 엔지니어링 등을 주요 사업영역으로 보유하고 있는 종합건설사
- 연결 자회사로 엔지니어링 전문업체인 현대엔지니어링(HEC)을 보유
- 자산 24조 9,778억원, 부채 14조 2,215억원, 자본 10조 7,564억원
- 발행주식 수: 111,355,765주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 해외 플랜트 수주 성과
- 원전 정책 및 풍력발전 정책 발표

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 9월 기준
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

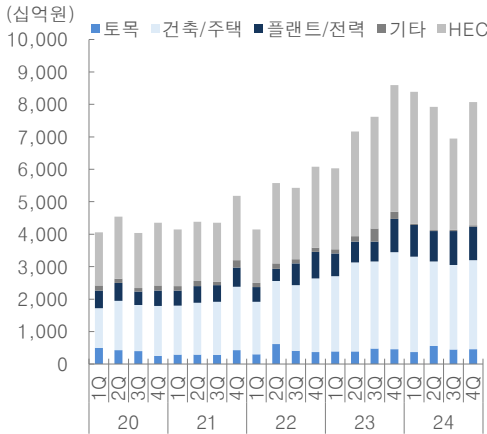
매출 비중 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

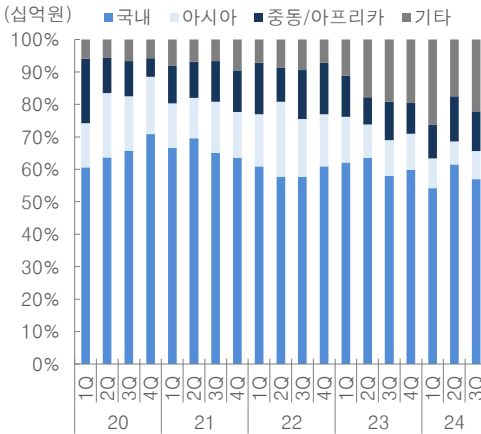
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



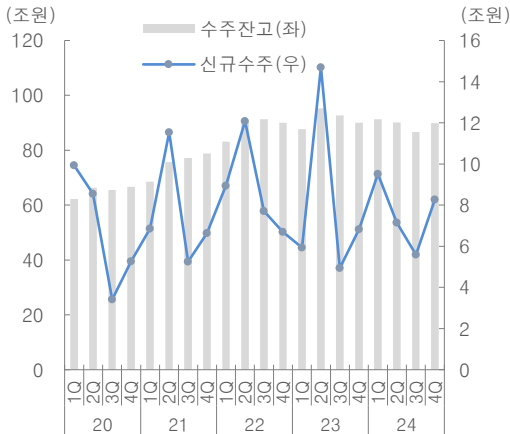
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

지역별 매출액 비중



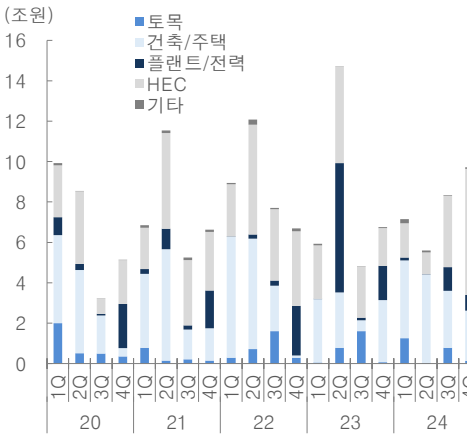
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

부문별 신규수주 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	32,694	30,591	30,777
매출원가	19,726	27,949	32,887	28,418	28,227
매출총이익	1,513	1,703	-193	2,173	2,550
판매비와관리비	938	917	1,028	1,132	1,323
영업이익	575	785	-1,221	1,041	1,227
영업이익률	2.7	2.6	-3.7	3.4	4.0
EBITDA	757	982	-1,097	1,134	1,335
영업외손익	179	154	278	204	212
관계기업손익	-13	-5	-8	-9	-7
금융수익	401	295	323	340	319
외환관련이익	290	252	197	197	197
금융비용	-177	-141	-192	-170	-168
외환관련손실	107	65	119	108	114
기타	-33	6	155	43	68
법인세비용차감전순손익	754	940	-942	1,245	1,439
법인세비용	-283	-285	206	-406	-469
계속사업순손익	471	654	-736	838	970
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	-736	838	970
당기순이익률	2.2	2.2	-2.3	2.7	3.2
비지배지분순이익	62	118	-598	131	158
지배지분순이익	409	536	-139	707	813
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	14	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	615	626	-765	810	942
비지배지분포괄이익	78	108	-621	127	153
지배지분포괄이익	537	518	-144	683	789

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,637	4,767	-1,235	6,289	7,230
PER	9.6	7.3	NA	4.1	3.6
BPS	68,380	72,383	71,414	79,171	91,077
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	6,731	8,732	-9,755	10,087	11,875
EV/EBITDA	3.5	3.6	NA	2.4	1.2
SPS	188,942	263,778	290,848	272,135	273,791
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	8,367	10,772	-5,738	13,130	15,155
DPS	600	600	700	750	750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	17.6	39.6	10.3	-6.4	0.6
영업이익 증가율	-23.7	36.6	적전	흑전	17.9
순이익 증가율	-15.1	38.9	적전	흑전	15.8
수익성					
ROIC	251.0	-86.2	79.2	-76.2	-121.1
ROA	2.8	3.5	-5.2	4.4	5.0
ROE	5.5	6.8	-1.7	8.4	8.5
안정성					
부채비율	110.7	126.8	128.5	109.4	91.3
순차입금비율	-35.3	-25.7	-22.7	-26.6	-34.3
이자보상배율	13.1	12.3	-18.1	17.5	23.5

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	18,476	18,821	20,026
현금및현금성자산	3,974	4,206	4,035	4,487	5,733
매출채권 및 기타채권	7,849	10,659	10,660	10,659	10,659
재고자산	855	816	899	841	847
기타유동자산	2,839	2,933	2,881	2,833	2,786
비유동자산	5,395	5,101	5,099	5,129	5,147
유형자산	1,049	1,205	1,251	1,328	1,389
관계기업투자금	89	87	86	85	85
기타비유동자산	4,257	3,810	3,762	3,716	3,673
자산총계	20,912	23,714	23,574	23,950	25,173
유동부채	8,757	10,357	10,357	9,873	9,702
매입채무 및 기타채무	6,806	7,715	8,121	7,840	7,865
차입금	83	249	309	219	129
유동상채무	519	354	372	335	301
기타유동부채	1,349	2,039	1,555	1,479	1,406
비유동부채	2,230	2,902	2,902	2,641	2,315
차입금	1,211	1,771	1,820	1,655	1,501
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,019	1,132	1,081	986	814
부채총계	10,987	13,259	13,259	12,514	12,017
자배지분	7,687	8,137	8,028	8,900	10,238
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,214	6,842	7,570
기타지분변동	20	59	156	400	1,010
비자배지분	2,238	2,319	2,288	2,536	2,918
자본총계	9,924	10,456	10,316	11,436	13,156
순차입금	-3,506	-2,689	-2,340	-3,037	-4,514

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-143	-715	480	1,435	1,835
당기순이익	471	654	-736	838	970
비현금항목의 가감	470	557	91	638	733
감가상각비	182	196	124	93	108
외환손익	-77	-86	-20	-64	-53
지분법평가손익	13	5	8	9	7
기타	352	442	-21	600	671
자산부채의 증감	-827	-1,816	803	257	500
기타현금흐름	-257	-109	323	-298	-369
투자활동 현금흐름	1,853	563	254	252	248
투자자산	80	-5	1	1	0
유형자산	-130	-184	-162	-162	-162
기타	1,903	752	415	413	410
재무활동 현금흐름	-658	366	-45	-477	-467
단기차입금	-53	166	60	-90	-90
사채	0	410	-50	-116	-104
장기차입금	67	431	100	-50	-50
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-115	-95	-67	-79	-84
기타	-557	-546	-87	-142	-139
현금의 증감	1,047	232	-170	452	1,246
기초 현금	2,927	3,974	4,206	4,035	4,487
기말 현금	3,974	4,206	4,035	4,487	5,733
NOPLAT	359	547	-954	701	827
FCF	379	508	-1,030	594	735

[Compliance Notice]

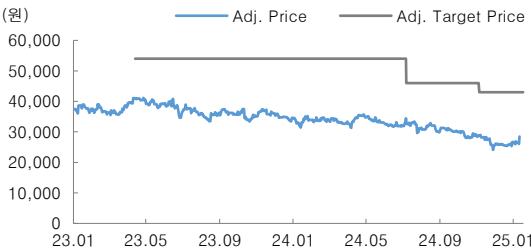
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: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 및 목표주가 변경 내용]

현대건설(000720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.23	24.11.16	24.10.22	24.09.06	24.07.22	24.07.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	43,000	43,000	46,000	46,000	46,000	46,000
과리율(평균%)		(38.48)	(33.56)	(32.22)	(30.88)	(29.13)
과리율(최대/최소%)		(32.67)	(27.28)	(27.28)	(27.28)	(29.13)
제시일자	24.06.02	24.04.22	24.04.16	24.03.29	24.01.24	24.01.11
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균%)	(39.84)	(36.91)	(37.18)	(37.03)	(36.73)	(35.87)
과리율(최대/최소%)	(36.20)	(32.04)	(32.04)	(32.04)	(32.04)	(32.04)
제시일자	23.12.07	23.12.02	23.10.24	23.10.23	23.07.24	23.06.28
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균%)	(34.96)	(33.58)	(34.14)	(30.63)	(30.54)	(27.96)
과리율(최대/최소%)	(32.04)	(32.04)	(30.83)	(23.80)	(23.80)	(23.80)
제시일자	23.05.11	23.04.24				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	54,000	54,000				
과리율(평균%)	(26.63)	(24.62)				
과리율(최대/최소%)	(23.80)	(23.80)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250120)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상