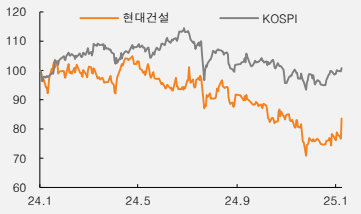
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.1.23

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	36,000원
현재주가(25/1/22)	28,450원
상승여력	26.5%

영업이익(24F,십억원)	-1,221
Consensus 영업이익(24F,십억원)	578
EPS 성장률(24F,%)	적전
MKT EPS 성장률(24F,%)	69.1
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,547.06
시가총액(십억원)	3,168
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	19.9
베타(12M) 일간수익률	0.42
52주 최저가(원)	24,100
52주 최고가(원)	35,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.3	-13.8	-11.2
상대주가	4.1	-6.5	-14.1



[건설/건자재]
김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

000720 · 건설

현대건설

대규모 비용 반영을 통한 실적 턴어라운드

4Q24 Review: 대규모 해외 비용 반영으로 적자 전환

2024년 4분기, 현대건설 연결 잠정 실적은 매출액 7.27조원(-15.4%, YoY), 영업손익 -1.7조원(적전, YoY)을 기록했다(영업손익 +351억원, 1개월 기준). 대표이사 변경에 따른 고강도 현장 재점검 여파와 그로 인한 실적 우려가 현실화되었다. 현대엔지니어링은 인도네시아 발릭파판 1.1조원, 사우디 자푸라 비용 반영으로 영업손익 -1.4조원을 기록했다. 발릭파판 현장의 대규모 비용은 약 4.4조원에 달하는 도급액, 89%의 진행률을 기록한 프로젝트 상황과 더불어 로컬업체(지분 30%)의 손실 분담 거부 등이 반영된 결과다. 현대건설 역시 사우디 자푸라, 마르잔 비용 이슈로 적자전환(영업손익 -3,650억원)했다. 투자자산 매각 및 환 관련 평가이익 등 영업외수지 개선 요인은 대규모 영업손실에 가려졌다.

2025년 약 1.2조원의 영업이익 가이던스 제시, 원전 분야 성과 기대

2025년 사측은 신규 수주 31.1조원(+2%, YoY), 매출액 30.4조원(-7%, YoY), 영업이익 1.18조원(흑전, YoY)의 가이던스를 제시했다. 2024년 4분기 대규모 적자를 기록한 이후, 이례적으로 2025년 영업이익의 눈높이를 공유했다. 사측에서 제시한 영업이익률 3.9%는 2021년 이후 가장 높은 수준이다.

현대건설의 업종 내 차별화 포인트는 원전 분야가 될 전망이다. 2025년에는 1분기 미국 팰리세이드 원전 해체사업, 4분기 불가리아 코즐로두이 원전 본 계약 등에서의 성과를 목표하고 있으며 영국 SMR 사업 참여 역시 추진중에 있다.

투자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

현대건설에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 36,000원을 유지한다. 전일 주가는 4분기 우려했던 대규모 원가 반영에도 +9% 상승하며 2025년 뚜렷한 실적 턴어라운드 기대감을 반영했다. 대규모 비용 선반영 이후 실적 개선 기대감 지속 여부에 대해서는 중립적으로 판단하나, 그간 매출 확대에도 실망스러웠던 마진율의 개선 구간 진입은 긍정적으로 해석한다. 2025년 3월 말, 사측에서 계획중인 CEO Investor Day에서는 원전 밸류체인을 비롯해 에너지 전환 사업, 주주환원 정책 등에 대한 보다 세부적인 내용이 공유될 예정이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	21,239	29,651	32,694	30,324	30,558
영업이익 (십억원)	575	785	-1,221	1,061	1,098
영업이익률 (%)	2.7	2.6	-3.7	3.5	3.6
순이익 (십억원)	409	536	-139	668	710
EPS (원)	3,637	4,767	-1,235	5,947	6,320
ROE (%)	5.5	6.8	-1.7	8.1	8.0
P/E (배)	9.6	7.3	-	4.8	4.5
P/B (배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.4	2.8	2.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대건설 분기 실적 테이블 (십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	8,598	8,545	8,621	8,257	7,271	-15.4%	-11.9%	8,192	-11.2%
영업이익	144	251	147	114	-1,733	적전	적전	35	적전
세전이익	196	303	248	85	-1,578	적전	적전	178	적전
지배주주순이익	75	155	150	50	-495	적전	적전	108	적전
영업이익률	1.7%	2.9%	1.7%	1.4%	-23.8%			0.4%	
세전이익률	2.3%	3.5%	2.9%	1.0%	-21.7%			2.2%	
순이익률	0.9%	1.8%	1.7%	0.6%	-6.8%			1.3%	

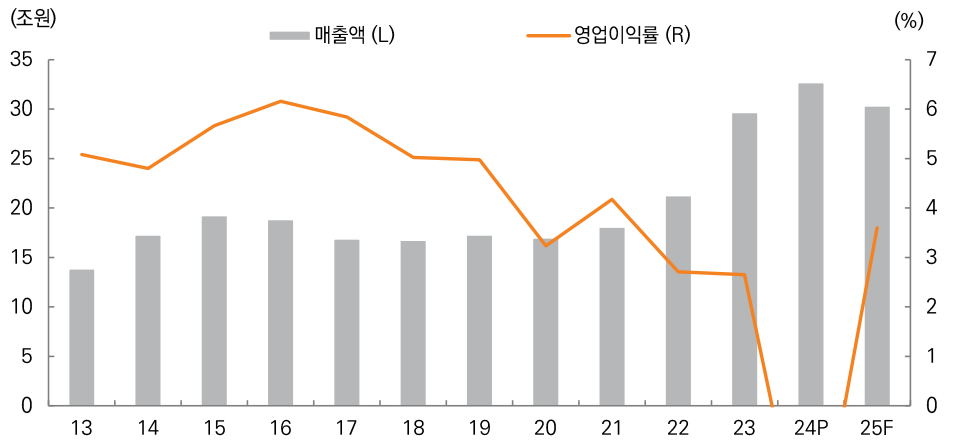
자료: 현대건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대건설 실적 Table (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2024P	2025F
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	**29,651**	8,545	8,621	8,257	7,271	**32,694**	**30,324**
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	**15,779**	4,168	4,321	4,130	4,135	**16,754**	**15,921**
- 인프라	391	392	541	460	**1,784**	434	370	555	444	**1,803**	**1,746**
- 건축 (주택 제외)	536	551	630	619	**2,336**	613	678	637	626	**2,553**	**2,437**
- 주택	1,783	2,185	2,052	2,365	**8,385**	2,177	2,257	1,964	1,984	**8,382**	**7,443**
- 플랜트/전력	698	640	784	1,029	**3,151**	922	981	937	1,040	**3,880**	**4,155**
- 기타	20	22	24	57	**123**	22	35	37	41	**135**	**139**
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,898	**13,063**	4,095	4,062	3,788	2,811	**14,757**	**13,752**
기타 자회사	109	152	379	170	**809**	282	238	338	325	**1,183**	**651**
매출원가율	93.7%	94.4%	93.4%	95.2%	**94.3%**	93.8%	96.0%	95.8%	119.5%	**100.6%**	**93.3%**
현대건설	93.8%	95.7%	92.9%	95.9%	**94.6%**	93.1%	96.6%	96.8%	104.8%	**97.8%**	**93.8%**
현대엔지니어링	94.9%	94.9%	95.5%	94.9%	**95.1%**	95.2%	96.3%	95.9%	146.1%	**105.4%**	**93.2%**
매출총이익	380	398	516	409	**1,703**	533	342	348	-1,417	**-193**	**2,046**
% 매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	**5.7%**	6.2%	4.0%	4.2%	-19.5%	**-0.6%**	**6.7%**
판관비	206	174	272	265	**917**	282	195	234	317	**1,028**	**985**
%판관비율	3.4%	2.4%	3.5%	3.1%	**3.1%**	3.3%	2.3%	2.8%	4.4%	**3.1%**	**3.2%**
영업이익	174	224	244	144	**785**	251	147	114	-1,733	**-1,221**	**1,061**
현대건설	93	104	108	35	**341**	101	81	10	-365	**-172**	**441**
현대엔지니어링	45	59	66	85	**255**	107	32	52	-1,432	**-1,240**	**525**
기타 자회사	35	61	69	24	**190**	42	35	52	63	**192**	**95**
% 영업이익률	2.88%	3.1%	3.1%	1.7%	**2.6%**	2.9%	1.7%	1.4%	-23.8%	**-3.7%**	**3.5%**
현대건설	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	**2.2%**	2.4%	1.9%	0.2%	-8.8%	**-1.0%**	**2.8%**
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.9%	2.2%	**2.0%**	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	**-8.4%**	**3.8%**
기타 자회사	32.2%	40.3%	18.3%	14.3%	**23.4%**	15.1%	14.6%	15.3%	19.3%	**16.2%**	**14.6%**
세전이익	227	240	277	196	**940**	303	248	85	-1,578	**-942**	**1,156**
% 세전이익률	3.8%	3.4%	3.5%	2.3%	**3.2%**	3.5%	2.9%	1.0%	-21.7%	**-2.9%**	**3.8%**
지배주주순이익	131	165	165	75	**536**	155	150	50	-495	**-139**	**668**
% 지배주주순이익률	2.2%	2.3%	2.1%	0.9%	**1.8%**	1.8%	1.7%	0.6%	-6.8%	**-0.4%**	**2.2%**

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 연간 현대건설 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 [연결 기준]



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 현대엔지니어링 해외 비용 반영 프로젝트 세부 내용 [3Q24 분기보고서 기준] (십억원, %)

공사명	발주처	공사 시작일	완공 예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액	진행률
인도네시아RDMP Balikpapan	PT. Pertamina(Persero)	2018-12-10	2025-09-23	4,372	3,903	469	89%
사우디 자푸라 프로젝트 (패키지-2 확장)	Saudi Aramco	2024-01-03	2027-06-03	1,569	49	1,520	3%
사우디 자푸라 프로젝트 (패키지-2)	Saudi Aramco	2021-11-14	2025-08-13	1,222	915	307	75%

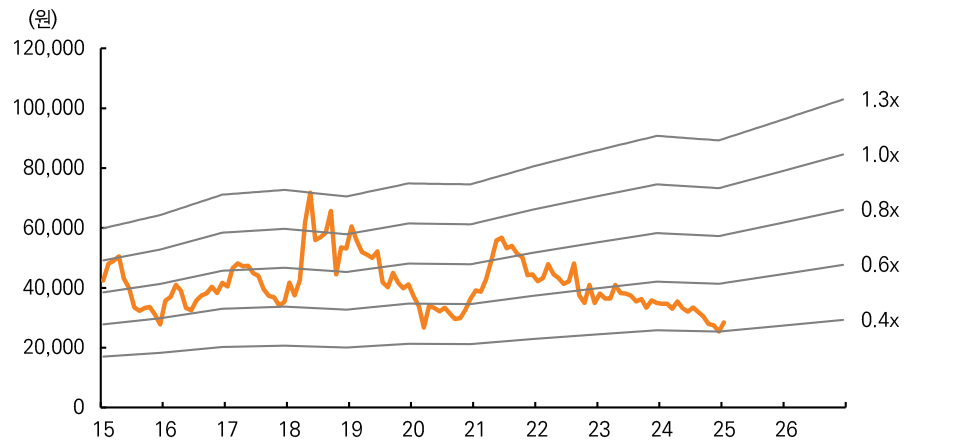
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 2024년 4분기, 해외 비용 반영 프로젝트 세부 내용 [3Q24 분기보고서 기준] (십억원, %)

공사명	발주처	공사 시작일	완공 예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액	진행률
사우디 마잔 오일처리 시설 신설 및 확장	Saudi Aramco	2019-05-27	2024-11-30	1,995	1,944	51	97%
사우디 마잔 가스처리 공장 부대시설	Saudi Aramco	2019-05-27	2024-12-31	1,686	1,655	31	98%
사우디 자푸라 유틸리티 및 부대시설 공사 (PKG2)	Saudi Aramco	2024-01-03	2027-06-03	1,564	54	1,510	3%
사우디 자푸라 유틸리티 및 부대시설 공사	Saudi Aramco	2021-11-14	2025-08-13	1,002	712	289	71%

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 현대건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**29,651**	**32,694**	**30,324**	**30,558**
매출원가	**27,949**	**32,887**	**28,278**	**28,468**
매출총이익	**1,702**	**-193**	**2,046**	**2,090**
판매비와관리비	**917**	**1,028**	**985**	**992**
조정영업이익	**785**	**-1,221**	**1,061**	**1,098**
영업이익	**785**	**-1,221**	**1,061**	**1,098**
비영업손익	**155**	**279**	**95**	**116**
금융손익	115	109	191	203
관계기업등 투자손익	-5	6	1	2
세전계속사업손익	940	-942	1,156	1,214
계속사업법인세비용	285	-206	341	358
계속사업이익	654	-736	815	856
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**654**	**-736**	**815**	**856**
지배주주	536	-139	668	710
비지배주주	118	-598	147	146
총포괄이익	**626**	**-584**	**819**	**856**
지배주주	518	-345	595	622
비지배주주	108	-239	224	234
EBITDA	982	-1,005	1,278	1,319
FCF	-937	1,327	-41	388
EBITDA 마진율 (%)	3.3	-3.1	4.2	4.3
영업이익률 (%)	2.6	-3.7	3.5	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	-0.4	2.2	2.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**18,613**	**21,081**	**21,582**	**21,831**
현금 및 현금성자산	4,206	5,101	5,420	5,496
매출채권 및 기타채권	4,274	6,255	6,241	6,241
재고자산	816	891	908	985
기타유동자산	9,317	8,834	9,013	9,109
비유동자산	**5,101**	**5,919**	**5,369**	**5,446**
관계기업투자등	87	188	139	145
유형자산	1,205	1,315	1,358	1,405
무형자산	724	757	762	764
자산총계	**23,714**	**26,999**	**26,951**	**27,277**
유동부채	**10,357**	**14,570**	**13,926**	**13,643**
매입채무 및 기타채무	5,201	5,992	5,997	6,040
단기금융부채	644	1,352	1,320	1,271
기타유동부채	4,512	7,226	6,609	6,332
비유동부채	**2,902**	**2,744**	**2,588**	**2,431**
장기금융부채	1,899	1,432	1,332	1,202
기타비유동부채	1,003	1,312	1,256	1,229
부채총계	**13,259**	**17,314**	**16,514**	**16,074**
지배주주지분	**8,137**	**8,001**	**8,606**	**9,226**
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,215	6,816	7,437
비지배주주지분	**2,319**	**1,684**	**1,831**	**1,977**
자본총계	**10,456**	**9,685**	**10,437**	**11,203**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-715**	**1,566**	**209**	**645**
당기순이익	654	-736	815	856
비현금수익비용가감	557	106	368	376
유형자산감가상각비	187	205	207	209
무형자산상각비	10	10	10	11
기타	360	-109	151	156
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,816	1,888	-824	-432
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,886	-2,304	-2	-2
재고자산 감소(증가)	54	-60	-17	-77
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	536	985	-15	-2
법인세납부	-245	179	-341	-358
투자활동으로 인한 현금흐름	**563**	**-397**	**266**	**-289**
유형자산처분(취득)	-184	-236	-250	-257
무형자산감소(증가)	-13	-31	-15	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	772	-459	536	-7
기타투자활동	-12	329	-5	-12
재무활동으로 인한 현금흐름	**366**	**50**	**-199**	**-269**
장단기금융부채의 증가(감소)	547	240	-132	-179
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-94	-67	-90
기타재무활동	-86	-96	0	0
현금의 증가	**232**	**895**	**319**	**76**
기초현금	3,974	4,206	5,101	5,420
기말현금	4,206	5,101	5,420	5,496

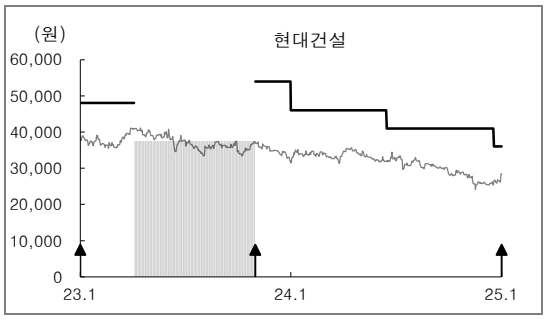
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.3	-	4.8	4.5
P/CF (x)	3.2	-	2.7	2.6
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	3.6	-	1.1	0.9
EPS (원)	4,767	-1,235	5,947	6,320
CFPS (원)	10,772	-5,607	10,523	10,958
BPS (원)	72,383	71,177	76,558	82,078
DPS (원)	600	600	800	800
배당성향 (%)	10.2	-9.1	10.9	10.4
배당수익률 (%)	1.7	2.5	3.3	3.3
매출액증가율 (%)	39.6	10.3	-7.3	0.8
EBITDA증가율 (%)	29.7	적전	흑전	3.2
조정영업이익증가율 (%)	36.6	적전	흑전	3.5
EPS증가율 (%)	31.1	적전	흑전	6.3
매출채권 회전율 (회)	8,229.6	8,932.2	5,165.0	3,905.4
재고자산 회전율 (회)	35.5	38.3	33.7	32.3
매입채무 회전율 (회)	8.5	7.6	6.0	6.1
ROA (%)	2.9	-2.9	3.0	3.2
ROE (%)	6.8	-1.7	8.1	8.0
ROIC (%)	8.8	-13.6	10.0	9.9
부채비율 (%)	126.8	178.8	158.2	143.5
유동비율 (%)	179.7	144.7	155.0	160.0
순차입금/자기자본 (%)	-25.7	-33.2	-35.4	-35.3
조정영업이익/금융비용 (x)	12.3	-11.4	10.2	11.3

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2025.01.10	매수	36,000	-	-
2024.07.08	매수	41,000	-28.03	-15.98
2024.01.24	매수	46,000	-27.05	-22.39
2023.11.23	매수	54,000	-35.36	-30.93
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	48,000	-21.91	-14.38



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.