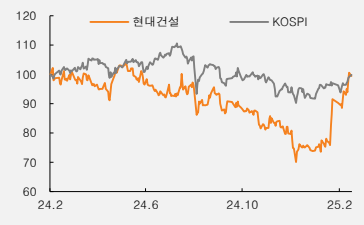


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 46,000원
현재주가(25/2/17)	34,200원
상승여력	34.5%

영업이익(24F,십억원)	-1,221
Consensus 영업이익(24F,십억원)	578
EPS 성장률(24F,%)	적전
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.9
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	11.1
KOSPI	2,610.42
시가총액(십억원)	3,808
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	20.0
베타(12M) 일간수익률	0.46
52주 최저가(원)	24,100
52주 최고가(원)	35,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	28.6	11.2	1.3
상대주가	24.3	14.9	2.8



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

현대건설

2025년, 실적 기대감과 모멘텀을 견비

대규모 해외 비용 반영과 연중 이어질 실적 기대감

2024년 현대건설 연결 영업손익은 -1.22조원을 기록했다. 현대건설과 현대엔지니어링 대표이사 교체 이후 지난 4분기 고강도 현장 재점검 여파로 인도네시아, 사우디 등 주요 해외 현장의 대규모 원가 반영이 주된 이유였다.

2025년, 연결 영업이익은 1조원을 상회하며 업종 내에서는 기저 효과로 가장 드라마틱한 실적 개선 흐름을 보일 전망이다. 2024년, 하자 논란 현장에서 촉발된 주택 현장의 점검 비용 반영 역시 기저효과로 작용할 것으로 예상된다. 동사는 2025년 실적 가이던스로 매출액 30.4조원(-7%, YoY), 영업이익 1.18조원(흑전, YoY)의 가이던스를 제시했다. 영업이익률 3.9%는 2021년 4.2% 이후 가장 높은 마진율이다.

준자체사업의 순차적 착공, 원전 분야 성과 기대

당초 계획 대비 다소 지연되었던 준자체사업지의 착공 계획 역시 점차 구체화되고 있다. CJ 가양동 개발부지 본PF 전환에 이어 최근 1.2조원 규모의 서울 중구 힐튼 호텔 부지 개발사업 수주를 공시했다. 사업이익을 공유하는 준자체사업의 착공과 이를 통한 마진율 개선 효과 역시 긍정적이다.

원전 분야에서의 성과 역시 업종 내 차별화 포인트가 될 전망이다. 2025년에는 미국 팰리세이드 원전 해체사업 관련 성과와 현재 설계업무를 수행중인 불가리아 코즐로두이 원전 EPC 계약 등 결과 역시 기대되고 있다. 영국 SMR 사업은 미국 홀텍사와 협업 구조를 통해 최종 후보로 이름을 올리고 있는 상황이다.

투자 의견 매수, 목표주가는 46,000원으로 26% 상향. 최선후주 의견 제시

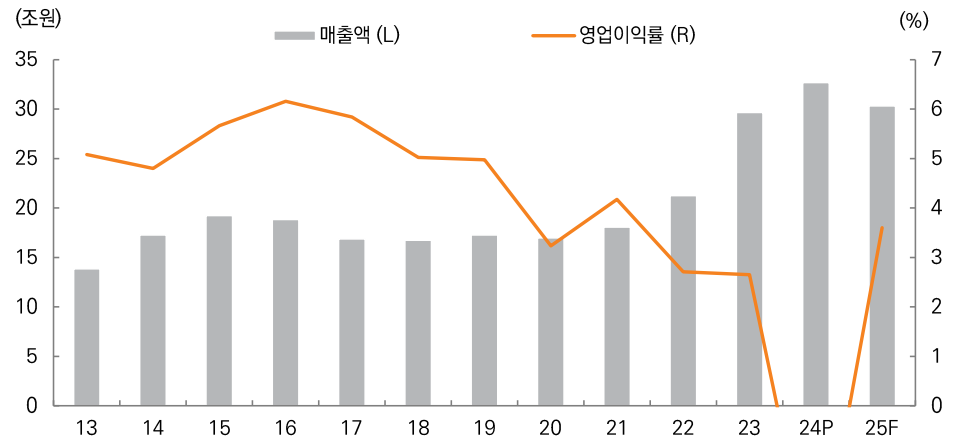
현대건설에 대한 투자 의견 매수를 유지하며 목표주가는 기존 36,000원에서 46,000원으로 26% 상향, 업종 최선후주 의견을 제시한다. 그간 매출 확대에도 실망스러웠던 ① 마진율 개선을 통한 뚜렷한 손익 개선 ② 2025년 원전 밸류체인(해외 원전, SMR, 원전 해체사업) 성과 및 재건사업 관련 모멘텀 가능성 역시 긍정적이다. 2025년 3월 말, CEO Investor Day에서는 원전 밸류체인을 비롯해 에너지 전환 사업, 주주환원 정책 등에 대한 보다 세부적인 내용이 공유될 예정이다.

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	-	5.8	5.4
P/B (배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.4	2.3	2.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

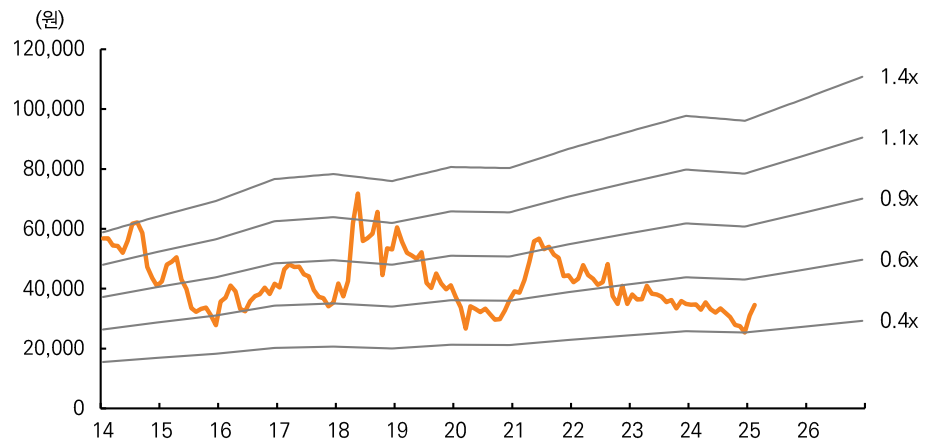
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 연간 현대건설 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 [연결 기준]



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 14. 현대건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 12. 현대건설 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	76,558	2025년 추정치 기준
Target PBR	0.6	PBR Band 하단 평균
목표주가	46,000	반올림 적용
현재주가	34,200	2월 17일 종가
상승여력	35%	

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
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-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

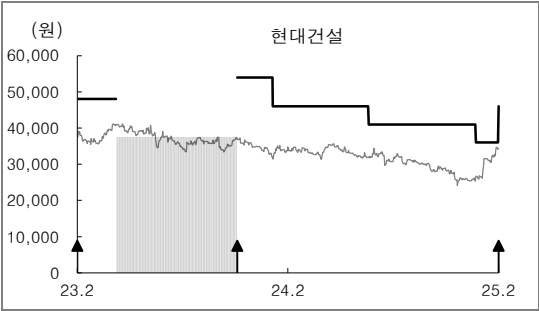
자료: 현대건설, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.3	-	5.8	5.4
P/CF (x)	3.2	-	3.2	3.1
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	3.6	-	1.6	1.4
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

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2025.02.18	매수	46,000	-	-
2025.01.10	매수	36,000	-16.60	-3.89
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



* 과리율 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.