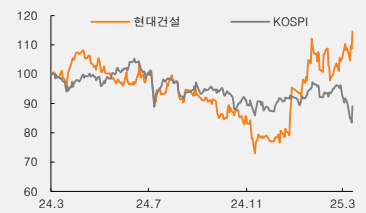


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 50,000원
현재주가(25/4/10)	37,800원
상승여력	32.3%

영업이익(25F, 십억원)	1,053
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	962
EPS 성장률(25F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.7
P/E(25F, x)	6.3
MKT P/E(25F, x)	8.3
KOSPI	2,445.06
시가총액(십억원)	4,209
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	20.5
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	24,100
52주 최고가(원)	37,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.3	25.2	14.5
상대주가	10.7	33.1	26.7



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

000720 · 건설

현대건설

어닝 개선 방향성은 바뀌지 않는다

1Q25 Preview: 영업이익은 시장 예상치 부합 전망

2025년 1분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 7.41조원(-13.3%, YoY), 영업이익 1,851억원(-26.2%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 1,904억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 현대엔지니어링 사고 관련 비용은 국토부 등 국토부 등 관계부처와의 협의 중으로 당분기 실적에는 반영되지 않을 전망이다. 2024년 4분기 대규모 선비용 반영 이후, 2025년 1분기 중대한 원가 훼손 이슈는 없을 것으로 예상된다. 2021~2022년 저마진 주택 현장 종료에 따른 Mix 개선 효과는 유효하나, 당분기 마진을 상승 효과는 제한적일 것으로 전망한다. 2021~2022년 분양한 총 23개 현장 중 1분기에 10개 단지가 준공되었다.

사고 발생은 부정적이나, 2025년 어닝 개선 방향성은 유효

2025년 연결 영업이익은 1.05조원(흑전, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 가이던스(1.18조원) 대비 하회 전망의 가장 큰 이유는 현대엔지니어링이 참여한 안성 고속도로 현장의 부분 재시공 가점과 총 3건의 사고에 대한 인당 보상비 등을 반영하였기 때문이다. 다만, 2024년 4분기 대규모 비용 반영과 2025년 수익성 개선에 근거한 실적 턴어라운드의 방향성은 유효하다고 판단한다. 2025년, 현대건설(별도 기준)이 제시한 16,141세대의 분양 계획은 2분기부터 본격화될 전망이다. 착공 기준으로는 약 12,000세대 중 1분기에 약 1,500세대가 진행되었다.

목표주가는 50,000원으로 9% 상향. 투자 의견 매수, 업종 최선호주 유지

현대건설에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 Target PBR 조정(0.6x → 0.66x, 밴드 하단 10% 할증)을 고려해 50,000원으로 9% 상향한다. 과거, 건설 현장의 유사 사고 사례와 비교해본다면 자회사의 부정적 여파가 현대건설의 계약 해지 등으로 이어지지 않고 있다. 동사는 지난 3/28일 CEO Investor Day에서 원전, 신재생에너지 등 에너지 밸류 체인 구축과 주주환원정책 강화 등의 계획을 공유했다. 원전 정책 관련 정치적 불확실성이 상존하는 가운데 미국 웨스팅하우스, 홀텍사와의 협력 구조는 상대적인 이점을 가지고 있다고 판단한다. 연중 불가리아 원전(+웨스팅하우스), 펄리세이드 SMR(+홀텍)에서의 성과를 기대한다. 2025년, 실적 턴어라운드와 모멘텀을 갖춘 업종 최선호주 의견을 유지한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	29,651	32,670	30,492	30,233	30,728
영업이익 (십억원)	785	-1,263	1,053	1,084	1,102
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	3.5	3.6	3.6
순이익 (십억원)	536	-169	677	727	774
EPS (원)	4,767	-1,500	6,021	6,472	6,888
ROE (%)	6.8	-2.1	8.2	8.2	8.1
P/E (배)	7.3	-	6.3	5.8	5.5
P/B (배)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	1.7	2.4	2.1	2.1	2.1

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

표 6. 현대건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	7,408	-13.3%	2.2%	7,505	-1.3%
영업이익	251	147	114	-1,776	185	-26.2%	흑전	190	-2.8%
세전이익	303	248	85	-1,621	221	-27.1%	흑전	229	-3.8%
지배주주순이익	155	150	50	-525	118	-23.9%	흑전	120	-1.5%
영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	2.5%			2.5%	
세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	3.0%			3.1%	
순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	1.6%			1.6%	

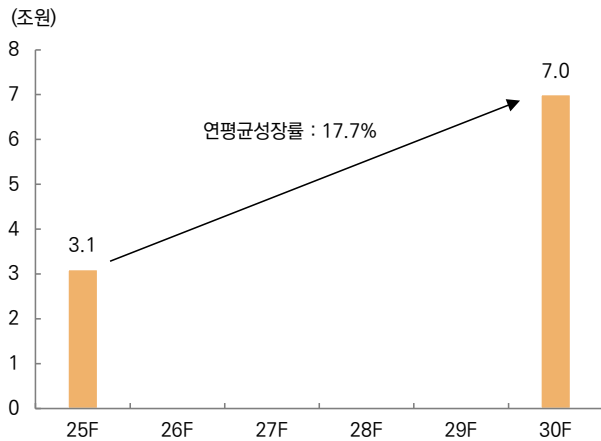
자료: 현대건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 현대건설 실적 Table

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	32,670	7,408	7,857	7,532	7,694	30,492	30,233
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	16,730	3,811	4,046	3,929	4,134	15,921	16,259
- 인프라	434	370	555	444	1,803	421	436	425	463	1,746	1,764
- 건축 (주택 제외)	613	678	637	626	2,553	580	611	640	607	2,437	2,462
- 주택	2,177	2,257	1,964	1,984	8,382	1,781	1,922	1,809	1,931	7,443	7,406
- 플랜트/전력	922	981	937	1,040	3,880	1,007	1,041	1,017	1,090	4,155	4,483
- 기타	22	35	37	41	135	23	36	38	42	139	144
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	14,760	3,449	3,657	3,452	3,412	13,970	13,402
기타 자회사	282	238	338	322	1,180	148	154	151	149	602	572
매출원가율	93.8%	96.0%	95.8%	119.9%	100.7%	94.1%	93.5%	92.6%	92.3%	93.1%	93.0%
현대건설	93.1%	96.6%	96.8%	105.4%	97.9%	93.6%	93.9%	93.6%	93.9%	93.7%	93.5%
현대엔지니어링	95.2%	96.3%	95.9%	146.0%	105.4%	95.2%	93.5%	91.9%	90.9%	92.9%	92.9%
매출총이익	533	342	348	-1,441	-217	435	513	560	596	2,104	2,116
% 매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.9%	-0.7%	5.9%	6.5%	7.4%	7.7%	6.9%	7.0%
판관비	282	195	234	335	1,046	250	234	223	343	1,051	1,031
%판관비율	3.3%	2.3%	2.8%	4.6%	3.2%	3.4%	3.0%	3.0%	4.5%	3.4%	3.4%
영업이익	251	147	114	-1,776	-1,263	185	280	336	252	1,053	1,084
현대건설	101	81	10	-408	-216	81	132	133	84	430	473
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	-1,240	83	127	182	141	534	526
기타 자회사	42	35	52	63	192	21	20	21	27	89	85
% 영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	-3.9%	2.5%	3.6%	4.5%	3.3%	3.5%	3.6%
현대건설	2.4%	1.9%	0.2%	-9.9%	-1.3%	2.1%	3.3%	3.4%	2.0%	2.7%	2.9%
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	-8.4%	2.4%	3.5%	5.3%	4.1%	3.8%	3.9%
기타 자회사	15.1%	14.6%	15.3%	19.7%	16.3%	14.0%	13.1%	14.0%	18.5%	14.9%	14.8%
세전이익	303	248	85	-1,621	-986	221	308	374	246	1,148	1,200
% 세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	-3.0%	3.0%	3.9%	5.0%	3.2%	3.8%	4.0%
지배주주순이익	155	150	50	-525	-169	118	165	200	132	615	664
% 지배주주순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	-0.5%	1.6%	2.1%	2.7%	1.7%	2.0%	2.2%

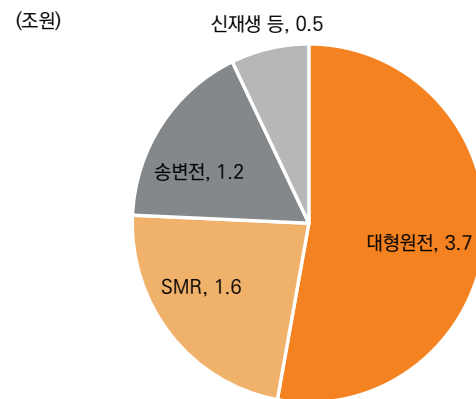
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 6. Energy Transition 중장기 수주 전망



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 2030년, 사업부문별 Energy Transition



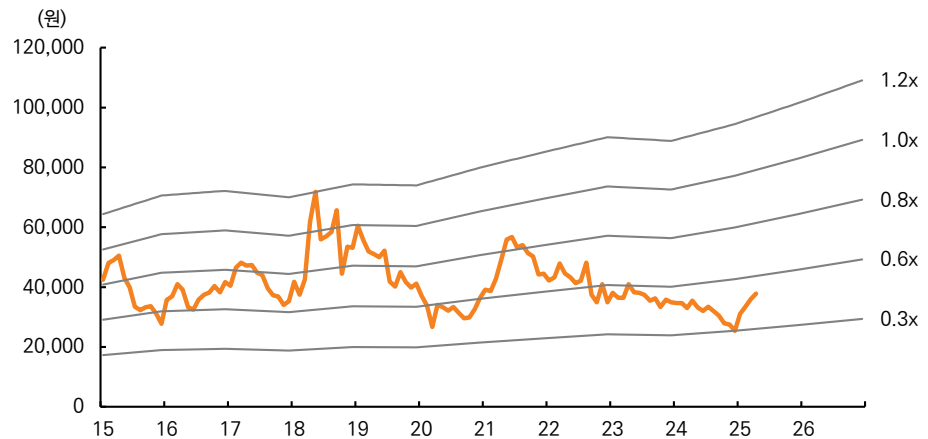
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 현대건설, 주주가치 제고 정책 (2025년~2027년)

항목	세부내용
총주주환원율(TSR) 도입	25% 이상
- (배당총액+자사주 매입 · 소각액) / 별도 조정 당기순이익 (환 관련 비경상적요인 제거)	
최소 주당 배당금 상향	600원/주 → 800원/주 (+33%)
총 주주환원율 내 전략적 주주환원 운영	현금배당, 자사주 매입 · 소각 탄력적 운영

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 현대건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 현대건설 목표주가 산정

항목	금액	비고
BPS	75,906	2025년 추정치 기준
Target PBR	0.66	PBR Band 하단 평균 10% 할인
목표주가	50,000	반올림 적용
현재주가	37,800	4월 10일 종가
상승여력	32%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,670	30,492	30,233	30,728
매출원가	32,887	28,388	28,117	28,572
매출총이익	-217	2,104	2,116	2,156
판매비와관리비	1,046	1,051	1,031	1,055
조정영업이익	-1,263	1,053	1,084	1,102
영업이익	-1,263	1,053	1,084	1,102
비영업손익	277	210	231	254
금융손익	116	120	126	132
관계기업등 투자손익	6	1	2	2
세전계속사업손익	-986	1,263	1,315	1,356
계속사업법인세비용	-219	373	388	400
계속사업이익	-766	891	927	956
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-766	891	927	956
지배주주	-169	677	727	774
비지배주주	-598	214	199	182
총포괄이익	-690	895	927	956
지배주주	-44	338	350	361
비지배주주	-646	556	576	594
EBITDA	-1,042	1,277	1,311	1,331
FCF	-298	691	718	790
EBITDA 마진율 (%)	-3.2	4.2	4.3	4.3
영업이익률 (%)	-3.9	3.5	3.6	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	2.2	2.4	2.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	21,101	21,393	21,834	22,454
현금 및 현금성자산	5,130	5,416	5,810	6,340
매출채권 및 기타채권	6,136	6,131	6,149	6,188
재고자산	777	772	780	804
기타유동자산	9,058	9,074	9,095	9,122
비유동자산	5,905	6,023	6,117	6,249
관계기업투자등	168	171	175	186
유형자산	1,289	1,326	1,357	1,408
무형자산	751	755	758	761
자산총계	27,005	27,416	27,951	28,703
유동부채	14,664	14,443	14,216	14,102
매입채무 및 기타채무	5,558	5,556	5,620	5,679
단기금융부채	1,932	1,900	1,851	1,812
기타유동부채	7,174	6,987	6,745	6,611
비유동부채	2,672	2,583	2,508	2,508
장기금융부채	1,712	1,612	1,517	1,492
기타비유동부채	960	971	991	1,016
부채총계	17,336	17,026	16,724	16,610
지배주주지분	8,025	8,532	9,170	9,854
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,740	7,377	8,061
비지배주주지분	1,644	1,858	2,057	2,239
자본총계	9,669	10,390	11,227	12,093

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-119	941	965	1,059
당기순이익	-766	891	927	956
비현금수익비용가감	258	472	484	494
유형자산감가상각비	211	213	216	218
무형자산상각비	10	10	11	11
기타	37	249	257	265
영업활동으로인한자산및부채의변동	588	-173	-188	-126
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,540	-2	-2	0
재고자산 감소(증가)	43	5	-8	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-25	-2	42
법인세납부	-327	-373	-388	-400
투자활동으로 인한 현금흐름	212	-276	-313	-340
유형자산처분(취득)	-173	-250	-247	-269
무형자산감소(증가)	-15	-15	-13	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	90	-17	-31	-26
기타투자활동	310	6	-22	-30
재무활동으로 인한 현금흐름	734	-199	-234	-154
장단기금융부채의 증가(감소)	1,101	-132	-144	-64
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-67	-90	-90
기타재무활동	-272	0	0	0
현금의 증가	925	286	394	530
기초현금	4,206	5,130	5,416	5,810
기말현금	5,130	5,416	5,810	6,340

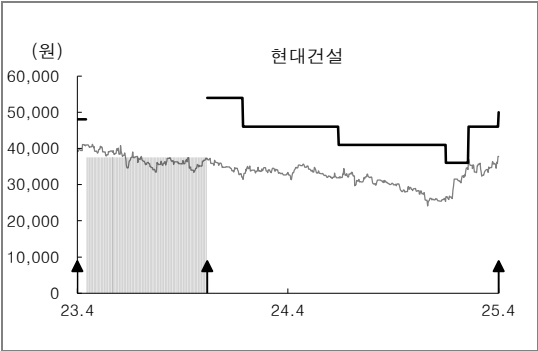
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	6.3	5.8	5.5
P/CF (x)	-	3.1	3.0	2.9
P/B (x)	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	-	2.7	2.4	2.0
EPS (원)	-1,500	6,021	6,472	6,888
CFPS (원)	-4,522	12,122	12,549	12,899
BPS (원)	71,394	75,906	81,577	87,665
DPS (원)	600	800	800	800
배당성향 (%)	-8.7	10.0	9.6	9.3
배당수익률 (%)	2.4	2.2	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	10.2	-6.7	-0.8	1.6
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	2.6	1.6
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	2.9	1.6
EPS증가율 (%)	적전	흑전	7.5	6.4
매출채권 회전율 (회)	9,432.7	5,637.8	4,194.2	3,688.5
재고자산 회전율 (회)	41.0	39.4	39.0	38.8
매입채무 회전율 (회)	8.2	7.1	7.0	7.1
ROA (%)	-3.0	3.3	3.3	3.4
ROE (%)	-2.1	8.2	8.2	8.1
ROIC (%)	-14.3	11.3	11.1	10.9
부채비율 (%)	179.3	163.9	149.0	137.4
유동비율 (%)	143.9	148.1	153.6	159.2
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-25.8	-28.8	-31.7
조정영업이익/금융비용 (x)	-12.6	12.1	13.1	13.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2025.04.11	매수	50,000	-	-
2025.02.18	매수	46,000	-24.30	-17.83
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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.