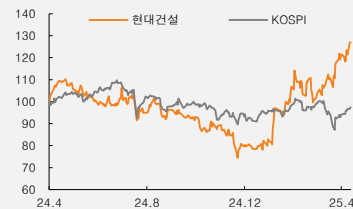


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	50,000원
현재주가(25/4/29)	41,150원
상승여력	21.5%

영업이익(25F,십억원)	1,095
Consensus 영업이익(25F,십억원)	965
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	7.1
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,565.42

시가총액(십억원)	4,582
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	20.9
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	24,100
52주 최고가(원)	41,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	18.6	44.4	16.2
상대주가	18.2	47.3	21.8



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

000720 · 건설

현대건설

어닝 개선 방향성 확인

1Q25 Review: 영업이익, 시장 예상치 12% 상회

2025년 1분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 7.46조원(-12.8%, YoY), 영업이익 2,137억원(-14.8%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치(1,905억원, 1개월 기준)를 12% 상회했다. 2024년 4분기 대규모 비용 반영 이후 현대건설(별도)과 현대엔지니어링 원가율은 각각 94.6%, 92.9%를 기록했다. 다만, 현대건설(별도) 원가율은 저수익 주택 현장 영향으로 전년동기 대비 1.5%p 상승했다. 당분기 매출원가에는 현대엔지니어링 사고를 포함, 일회성 비용 이슈는 없었던 것으로 파악되고 있다.

2025년 손익 개선 방향성은 여전히 긍정적

현대엔지니어링 사고 관련 비용은 국토부 등 관계기관 조사 결과와 책임소재, 손실 규모 확정 이후 연내 반영될 예정으로 파악되고 있다. 다만, 2024년 4분기 대규모 비용 반영 이후 2025년 수익성 개선에 근거한 실적 턴어라운드의 방향성은 유효하다고 판단한다. 2021~2022년 저마진 주택 현장의 매출 축소와 이에 기인한 원가율 개선 효과는 점차 뚜렷하게 나타날 전망이다. 2025년 연결 영업이익은 1조원을 상회할 것으로 추정한다.

투자의견 매수, 건설업종 최선호주 유지

현대건설에 대한 투자의견 매수, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 자회사의 사고 관련 부정적 여파가 현대건설에 미치는 영향은 제한적이다. 2025년, 뚜렷한 실적 턴어라운드와 더불어 원전 밸류 체인에서의 성과 및 모멘텀이 연중 이어질 것으로 전망한다.

미국 웨스팅하우스와 추진중인 대형 원전 분야에서는 2025년 본 계약 체결을 목표하고 있는 불가리아를 비롯해 핀란드, 슬로베니아에서 추가 성과를 추진중에 있다. 미국 홀텍사와 협업 구조인 SMR 분야에서는 미국 팰리세이즈 연내 착공 계획과 올해 3분기 영국 SMR 사업에 대한 우선협상대상자 선정 결과를 기대하고 있다. 원전 사업 Capa 확대를 위한 인력 규모 역시 점차 증가할 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	29,651	32,670	30,616	31,032	31,273
영업이익 (십억원)	785	-1,263	1,095	1,121	1,138
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	3.6	3.6	3.6
순이익 (십억원)	536	-169	652	671	701
EPS (원)	4,767	-1,500	5,804	5,966	6,237
ROE (%)	6.8	-2.1	7.9	7.6	7.5
P/E (배)	7.3	-	7.1	6.9	6.6
P/B (배)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	1.7	2.4	1.9	1.9	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	-12.8%	2.9%	7,499	-0.6%
영업이익	251	147	114	-1,776	214	-14.8%	흑전	191	12.2%
세전이익	303	248	85	-1,621	205	-32.2%	흑전	235	-12.6%
지배주주순이익	155	150	50	-525	120	-22.5%	흑전	124	-2.7%
영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	2.9%			2.5%	
세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	2.8%			3.1%	
순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	1.6%			1.7%	

자료: 현대건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대건설 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	32,670	7,456	7,730	7,661	7,770	30,616	31,032
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	16,730	3,891	4,019	3,966	4,062	15,938	16,441
- 인프라	434	370	555	444	1,803	419	423	489	414	1,746	1,764
- 건축 (주택 제외)	613	678	638	603	2,532	550	605	580	599	2,334	2,397
- 주택	2,177	2,257	1,964	1,984	8,382	1,748	1,800	1,735	1,824	7,107	7,329
- 플랜트/전력	922	981	937	1,039	3,880	1,138	1,154	1,125	1,184	4,601	4,797
- 기타	22	35	36	40	133	36	36	37	41	150	154
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	14,760	3,367	3,539	3,522	3,543	13,970	13,918
기타 자회사	282	238	338	322	1,180	198	172	173	165	708	673
매출원가율	93.8%	96.0%	95.8%	119.9%	100.7%	93.1%	93.5%	92.6%	92.1%	92.8%	92.8%
현대건설	93.1%	96.6%	96.8%	105.4%	97.9%	94.6%	94.0%	93.7%	93.7%	94.0%	93.8%
현대엔지니어링	95.2%	96.3%	95.9%	146.0%	105.4%	92.9%	93.5%	91.9%	90.9%	92.3%	92.2%
매출총이익	533	342	348	-1,441	-217	514	502	567	617	2,200	2,219
% 매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.9%	-0.7%	6.9%	6.5%	7.4%	7.9%	7.2%	7.2%
판관비	282	195	234	335	1,046	300	238	227	339	1,105	1,098
%판관비율	3.3%	2.3%	2.8%	4.6%	3.2%	4.0%	3.1%	3.0%	4.4%	3.6%	3.5%
영업이익	251	147	114	-1,776	-1,263	214	264	340	277	1,095	1,121
현대건설	101	81	10	-408	-216	87	118	130	100	435	461
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	-1,240	104	123	186	147	560	569
기타 자회사	42	35	52	63	192	23	23	24	30	100	92
% 영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	-3.9%	2.9%	3.4%	4.4%	3.6%	3.6%	3.6%
현대건설	2.4%	1.9%	0.2%	-9.9%	-1.3%	2.2%	2.9%	3.3%	2.5%	2.7%	2.8%
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	-8.4%	3.1%	3.5%	5.3%	4.1%	4.0%	4.1%
기타 자회사	15.1%	14.6%	15.3%	19.7%	16.3%	11.5%	13.1%	14.0%	18.5%	14.1%	13.7%
세전이익	303	248	85	-1,621	-986	205	314	400	320	1,239	1,285
% 세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	-3.0%	2.8%	4.1%	5.2%	4.1%	4.0%	4.1%
지배주주순이익	155	150	50	-525	-169	120	164	206	162	652	671
% 지배주주순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	-0.5%	1.6%	2.1%	2.7%	2.1%	2.1%	2.2%

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,670	30,616	31,032	31,273
매출원가	32,887	28,416	28,813	29,025
매출총이익	-217	2,200	2,219	2,248
판매비와관리비	1,046	1,105	1,098	1,110
조정영업이익	-1,263	1,095	1,121	1,138
영업이익	-1,263	1,095	1,121	1,138
비영업손익	277	144	164	188
금융손익	116	120	126	131
관계기업등 투자손익	6	1	2	2
세전계속사업손익	-986	1,239	1,285	1,326
계속사업법인세비용	-219	344	379	391
계속사업이익	-766	896	906	935
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-766	896	906	935
지배주주	-169	652	671	701
비지배주주	-598	243	236	234
총포괄이익	-690	900	906	935
지배주주	-44	340	343	354
비지배주주	-646	559	564	581
EBITDA	-1,042	1,319	1,348	1,367
FCF	-298	698	685	770
EBITDA 마진율 (%)	-3.2	4.3	4.3	4.4
영업이익률 (%)	-3.9	3.6	3.6	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	2.1	2.2	2.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	21,101	21,398	21,798	22,384
현금 및 현금성자산	5,130	5,423	5,784	6,294
매출채권 및 기타채권	6,136	6,129	6,142	6,173
재고자산	777	771	776	796
기타유동자산	9,058	9,075	9,096	9,121
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	27,421	27,914	28,633
유동부채	14,664	14,442	14,195	14,069
매입채무 및 기타채무	5,558	5,556	5,599	5,645
단기금융부채	1,932	1,900	1,851	1,812
기타유동부채	7,174	6,986	6,745	6,612
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	16,703	16,577
지배주주지분	8,025	8,508	9,089	9,701
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,715	7,296	7,907
비지배주주지분	1,644	1,887	2,123	2,356
자본총계	9,669	10,395	11,212	12,057

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-119	948	932	1,039
당기순이익	-766	896	906	935
비현금수익비용가감	258	443	476	486
유형자산감가상각비	211	213	216	218
무형자산상각비	10	10	11	11
기타	37	220	249	257
영업활동으로인한자산및부채의변동	588	-171	-200	-126
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,540	-2	-2	0
재고자산 감소(증가)	43	6	-6	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-29	-1	33
법인세납부	-327	-344	-379	-391
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	292	361	510
기초현금	4,206	5,130	5,423	5,784
기말현금	5,130	5,423	5,784	6,294

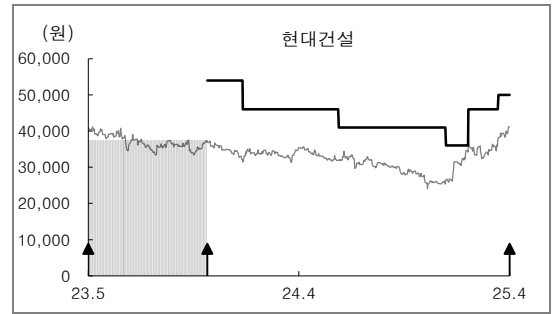
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	7.1	6.9	6.6
P/CF (x)	-	3.5	3.3	3.3
P/B (x)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	-	2.9	2.6	2.3
EPS (원)	-1,500	5,804	5,966	6,237
CFPS (원)	-4,522	11,911	12,293	12,640
BPS (원)	71,394	75,690	80,855	86,292
DPS (원)	600	800	800	800
배당성향 (%)	-8.7	9.9	9.8	9.5
배당수익률 (%)	2.4	2.2	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	10.2	-6.3	1.4	0.8
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	2.2	1.5
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	2.4	1.5
EPS증가율 (%)	적전	흑전	2.8	4.5
매출채권 회전율 (회)	9,432.7	5,660.7	4,305.1	3,766.1
재고자산 회전율 (회)	41.0	39.6	40.1	39.8
매입채무 회전율 (회)	8.2	7.1	7.2	7.2
ROA (%)	-3.0	3.3	3.3	3.3
ROE (%)	-2.1	7.9	7.6	7.5
ROIC (%)	-14.3	12.0	11.5	11.2
부채비율 (%)	179.3	163.8	149.0	137.5
유동비율 (%)	143.9	148.2	153.6	159.1
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-25.8	-28.6	-31.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-12.6	12.6	13.6	14.1

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		-	-



* 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 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.