

# 현대건설 (000720)

## 냉정과 열정 사이

투자의견	HOLD(신규)
목표주가	68,000 원(신규)
현재주가	63,900 원(11/17)
시가총액	7,116(십억원)

건설/부동산 류태환\_02)368-6156\_taeewan.ryu@eugenefn.com

- 투자의견 HOLD, 목표주가 68,000원으로 커버리지 개시. 목표주가는 2026년 추정 BPS 77,328원에 Target P/B 0.44배 적용한 기업가치에, 원전 및 SMR 사업 부문의 가치(약 3.8조원)을 더한 SOTP 방식으로 산정(Target P/B는 2017~2025년 P/B-ROE 회귀 결과에 2026년 추정 ROE를 적용)
- 2026년 실적은 매출액 28조 8,892억원(-8.2%oy), 영업이익 8,686억원(+32.4%oy) 전망
- 사우디 아미랄 프로젝트 등 대형 현장의 매출 본격화에도 주택 착공 실적 감소로 외형은 역성장 예상
- 수익성 개선이 지연되는 가운데, 매출채권과 미청구공사비 누적 및 장기화된 PF보증에 따른 부담 지속
- 지난 10월 미국 Fermi 社와 대형원전 4기 FEED 계약을 체결하며 글로벌 원전 시장에서의 입지 재확인. 원전 프리 미엄을 목표주가에 반영한 것은 타당하며, 기존 사업부문 수익성 개선 시 멀티플 리레이팅 가능할 것으로 판단

주가(원, 11/17)	63,900
시가총액(십억원)	7,116

발행주식수	111,356천주
52주 최고가	85,100원
최저가	24,100원
52주 일간 Beta	0.92
60일 평균거래대금	806억원
외국인 지분율	19.4%
배당수익률(2025E)	1.3%

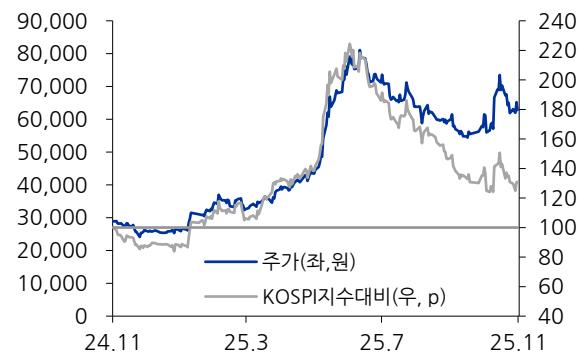
주주구성	
현대자동차 (외 6인)	34.9%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	5.0	-12.4	51.9
절대기준	14.1	43.3	121.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	-	-
목표주가	68,000	-	-
영업이익(25)	656	-	-
영업이익(26)	869	-	-

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	29,651	32,670	31,465	28,889
영업이익	785	-1,263	656	869
세전손익	940	-986	624	954
당기순이익	654	-766	487	667
EPS(원)	4,813	-1,515	2,945	4,433
증감률(%)	31.1	적전	흑전	50.5
PER(배)	7.3	-	21.7	14.4
ROE(%)	6.8	-2.1	4.0	5.8
PBR(배)	0.5	0.4	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	1.3	-	7.8	5.5

자료: 유진투자증권



## 투자의견 및 목표주가 산출

당사는 현대건설(000720.KS)에 대해 투자의견 HOLD, 목표주가 68,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 추정 BPS 77,328 원에 Target P/B 0.44 배를 적용한 기업가치에, 원전 및 SMR 사업 부문의 가치(약 3.8조원)을 더한 SOTP 방식으로 산정했다.

멀티플은 동사의 P/B - ROE 회귀분석을 통해 산정했다. 회귀분석에는 2017~2025년 월별 데이터를 사용했으며, 도출된 회귀식에 2026년 추정 ROE 5.8%를 적용하여 Target P/B를 산출했다. 회귀분석 기간은 현재 건설업이 수익성 회복 국면에 진입했으나, 미분양 및 PF 리스크 등 불확실성이 여전히 존재한다는 점을 감안해, 1) 공사비 안정·저금리·주택가격 상승으로 수익성이 견조했던 시기(2017~2021년)와 2) 공사비 상승·고금리·주택가격 조정으로 밸류에이션 변동성이 확대된 시기(2022~2025년)를 모두 포함했다.

원전 및 SMR 부문의 가치는 별도로 산정했다. 동사가 글로벌 원전 시장에서 빠르게 사업을 확장하고 있음에도 불구하고, 매출 인식 시점이 늦어 P/B - ROE 기반 멀티플에 반영되기 어렵기 때문이다. 이에 따라 원전 및 SMR 프로젝트의 예상 NOPAT을 할인한 현재가치(약 3.8조원)을 기업가치에 추가로 반영했다.

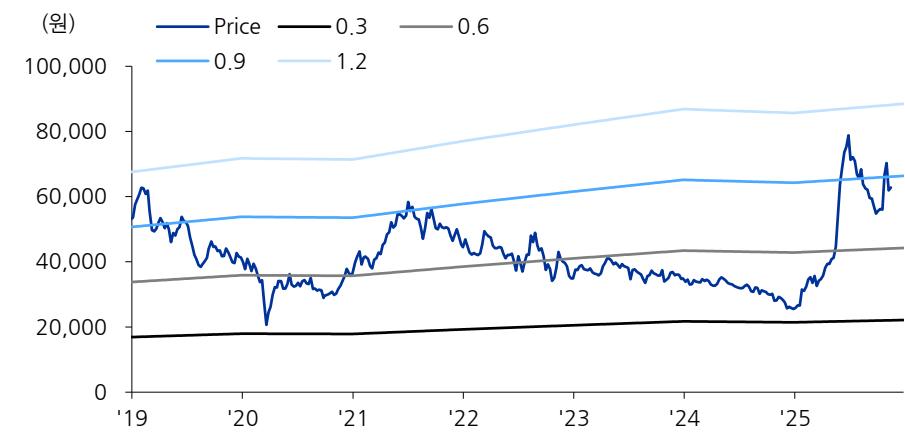
동사는 해외 포트폴리오를 꾸준히 유지해온 점과 원전 사업의 확장을 고려했을 때, 중장기적으로 지금과는 다른 성장이 기대된다. 2025~2027년 총 주주환원율은 25% 이상을 목표로 하고 있으며, 현금배당 및 자사주 매입·소각을 탄력적으로 운영할 계획이다. 다만, 수익성 회복이 지연되고 있다는 점을 고려할 때, 현재 시점에서 멀티플 프리미엄을 부여하기에는 다소 신중할 필요가 있다고 판단된다.

도표 164. 목표주가 산정 내역

(단위 : %, 배, 원)		비고
ROE	5.8	2026년 추정 ROE
Target P/B	0.44	2017~2025년 P/B - ROE 회귀 결과에 2026년 추정 ROE를 대입
BPS	77,328	2026년 추정 BPS
산출주가 ①	34,000	P/B - ROE 회귀 기반으로 산출된 주가
산출주가 ②	34,000	원전/SMR 프로젝트 예상 NOPAT의 현재가치(약 3.8조원) ÷ 주식 수
목표주가	68,000	산출주가 ① + 산출주가 ②
현재주가	63,900	2025-11-17기준
상승여력	6.4	

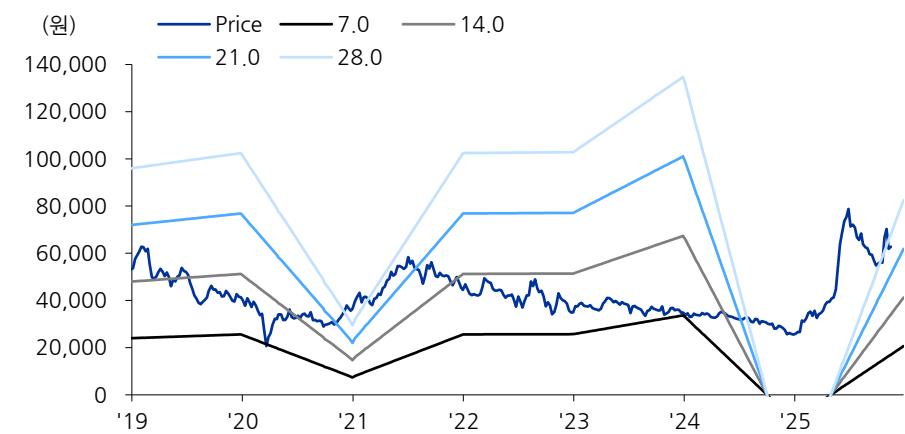
자료: 유진투자증권

도표 165. PBR Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 166. PER Band Chart



자료: 유진투자증권

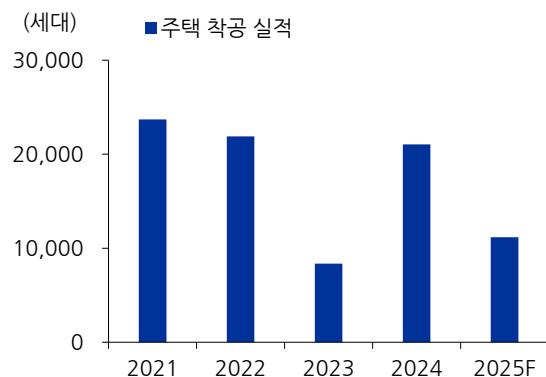
## 실적 추정

2026년 연간 실적은 매출액 28조 8,892 억원(-8.2%yoY), 영업이익 8,686 억원(+32.4%yoY), 영업이익률 3.0%(+0.9%p YoY)를 전망한다. 토목 부문은 신안우이 해상풍력 착공과 함께 당해 추정치보다 상승한 1조 9,522 억원(+3.9%yoY)의 매출이 예상된다. 건축/주택 부문은 2023년 주택 착공 실적 감소의 영향으로 9조 564 억원(-8.4%yoY)의 매출을 달성할 것으로 전망한다. 플랜트 부문은 사우디 마잔 오일/가스 처리시설, 이라크 카르발라 정유공장 등 대형 현장 준공에도 불구하고, 이라크 해수처리시설 착공과 사우디 아미랄 프로젝트 매출 본격화를 고려하여 5조 3,189 억원(+4.0%yoY)으로 추정했다. 자회사인 현대엔지니어링은 주택 착공 실적 감소와 미국 대형 사업장 등의 종료로 인해 외형 축소가 불가피할 것으로 예상되어 매출액 12조 1,358 억원(-11.6%yoY)을 전망한다.

매출총이익률은 당해 추정치보다 추가적인 개선이 반영된 7.0%(+1.3%p)로 전망한다. 고원가율 현장 비중 축소에 따른 Mix 개선 효과를 고려하여 현대건설(별도) 6.6%(+2.2%p YoY), 현대엔지니어링 7.2%(+1.0%YoY)로 추정했다.

매출채권과 미청구공사비 누적으로 인한 대손 가능성을 고려하여 판관비율은 당해년도보다 상승한 4.0%(+0.4%p YoY)로 가정, 영업이익률을 보수적으로 추정했다. 미분양 해소를 위한 할인분양 또는 분양촉진책 시행 여부에 따라 판관비가 추가적으로 상승할 가능성이 존재한다.

도표 167. (현대건설) 주택 착공 실적 추이



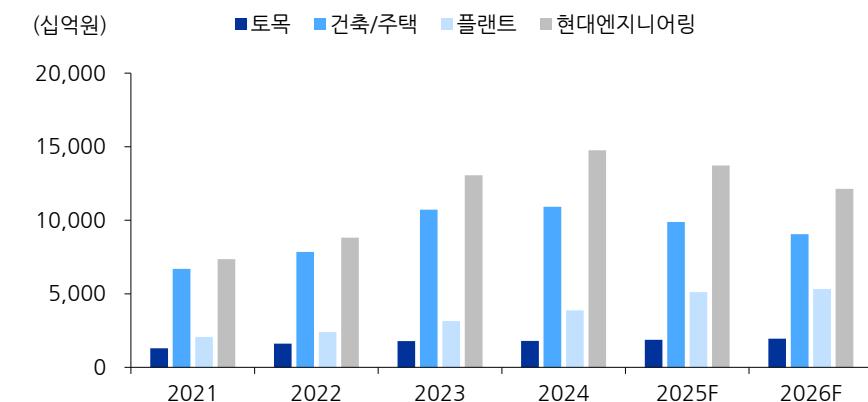
자료: 현대건설, 유진투자증권

도표 168. (현대엔지니어링) 주택 착공 실적 추이



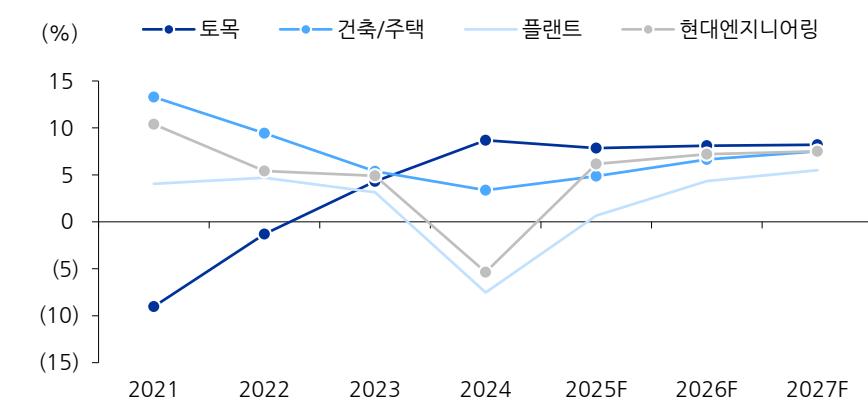
자료: 현대건설, 유진투자증권

도표 169. 사업부문별 매출액 추이



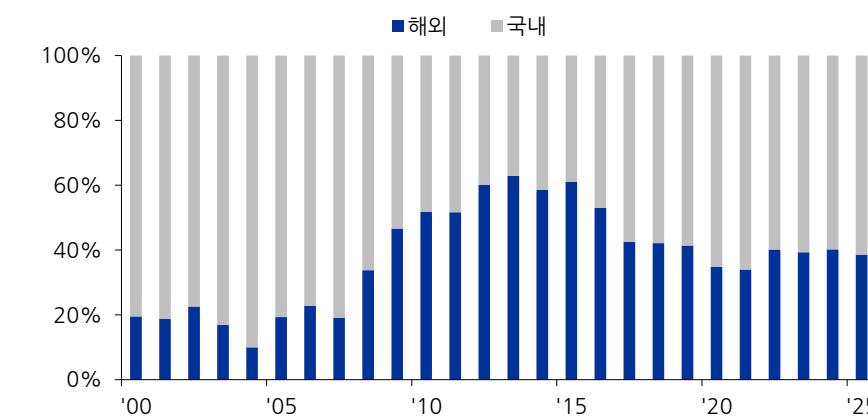
자료: 현대건설, 유진투자증권

도표 170. 사업부문별 매출총이익률 추이



자료: 현대건설, 유진투자증권

도표 171. 국내 vs 해외 매출비중



자료: DART, 유진투자증권

도표 172. 실적 추정

(단위:십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>7,456</b>	<b>7,721</b>	<b>7,826</b>	<b>8,462</b>	<b>6,645</b>	<b>7,511</b>	<b>6,933</b>	<b>7,800</b>	<b>31,465</b>	<b>28,889</b>	<b>28,681</b>
YoY(%)	(12.8)	(10.4)	(5.2)	16.8	(10.9)	(2.7)	(11.4)	(7.8)	(3.7)	(8.2)	(0.7)
<b>현대건설</b>	3,891	4,154	4,342	4,635	3,789	4,283	3,953	4,447	17,023	16,472	18,324
YoY(%)	(6.7)	(3.9)	5.1	12.8	(2.6)	3.1	(9.0)	(4.1)	1.7	(3.2)	11.2
토목	419	421	491	548	449	508	469	527	1,879	1,952	2,017
YoY(%)	(3.4)	13.7	(11.5)	23.2	7.1	20.6	(4.6)	(3.7)	4.2	3.9	3.3
건축/주택	2,299	2,404	2,556	2,629	2,083	2,355	2,174	2,445	9,886	9,056	10,363
YoY(%)	(17.6)	(18.1)	(1.8)	1.6	(9.4)	(2.0)	(14.9)	(7.0)	(9.4)	(8.4)	14.4
플랜트	1,138	1,284	1,269	1,423	1,223	1,383	1,277	1,436	5,113	5,319	5,797
YoY(%)	23.4	30.9	35.4	36.9	7.5	7.7	0.6	0.9	31.8	40	9.0
<b>현대엔지니어링</b>	3,367	3,412	3,314	3,632	2,791	3,155	2,913	3,277	13,725	12,136	10,121
YoY(%)	(17.8)	(16.0)	(12.5)	29.1	(17.1)	(7.5)	(12.1)	(9.8)	(7.0)	(11.6)	(16.6)
<b>매출총이익</b>	<b>514</b>	<b>468</b>	<b>390</b>	<b>431</b>	<b>428</b>	<b>521</b>	<b>508</b>	<b>578</b>	<b>1,803</b>	<b>2,035</b>	<b>2,184</b>
YoY(%)	(3.7)	36.9	11.9	흑전	(16.6)	11.2	30.2	34.3	흑전	12.9	7.3
GPM(%)	6.9	6.1	5.0	5.1	6.4	6.9	7.3	7.4	5.7	7.0	7.6
<b>현대건설</b>	212	184	174	182	231	275	272	314	752	1,092	1,366
GPM(%)	5.4	4.4	4.0	3.9	6.1	6.4	6.9	7.0	4.4	6.6	7.5
토목	36	26	47	38	36	41	38	43	147	158	165
GPM(%)	8.6	6.1	9.6	7.0	8.0	8.0	8.2	8.2	7.9	8.1	8.2
건축/주택	100	133	130	118	125	153	152	171	481	601	778
GPM(%)	4.3	5.5	5.1	4.5	6.0	6.5	7.0	7.0	4.9	6.6	7.5
플랜트	51	(3)	(15)	0	46	55	57	72	33	231	319
GPM(%)	4.5	(0.3)	(1.1)	0.0	3.8	4.0	4.5	5.0	0.6	4.3	5.5
<b>현대엔지니어링</b>	239	234	173	200	181	227	218	246	846	873	759
GPM(%)	7.1	6.9	5.2	5.5	6.5	7.2	7.5	7.5	6.2	7.2	7.5
<b>판관비</b>	<b>300</b>	<b>251</b>	<b>286</b>	<b>309</b>	<b>288</b>	<b>283</b>	<b>267</b>	<b>327</b>	<b>1,146</b>	<b>1,166</b>	<b>1,179</b>
판관비율(%)	4.0	3.3	3.7	3.6	4.3	3.8	3.9	4.2	3.6	4.0	4.1
<b>영업이익</b>	<b>214</b>	<b>217</b>	<b>104</b>	<b>122</b>	<b>140</b>	<b>238</b>	<b>240</b>	<b>251</b>	<b>656</b>	<b>869</b>	<b>1,005</b>
YoY(%)	(14.8)	47.3	(9.4)	흑전	(34.6)	9.5	132.1	105.8	흑전	32.4	15.7
OPM(%)	2.9	2.8	1.3	1.4	2.1	3.2	3.5	3.2	2.1	3.0	3.5
<b>세전이익</b>	205	200	84	134	164	255	257	279	624	954	1,122
<b>순이익</b>	167	159	68	94	115	178	180	195	487	667	784
<b>자배주주순이익</b>	<b>120</b>	<b>94</b>	<b>44</b>	<b>69</b>	<b>85</b>	<b>132</b>	<b>133</b>	<b>144</b>	<b>328</b>	<b>494</b>	<b>580</b>
YoY(%)	(22.5)	(37.2)	(13.7)	흑전	(29.6)	39.6	205.0	107.5	흑전	50.5	17.5
<b>신규수주</b>	<b>9,430</b>	<b>7,304</b>	<b>9,382</b>	<b>5,435</b>	<b>7,959</b>	<b>7,958</b>	<b>8,057</b>	<b>8,052</b>	<b>31,551</b>	<b>32,026</b>	<b>32,222</b>
현대건설	6,832	6,677	7,070	3,400	5,400	5,400	5,500	5,500	23,979	21,800	22,000
현대엔지니어링	2,533	565	2,237	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500	7,335	10,000	10,000
<b>수주잔고</b>	<b>98,148</b>	<b>94,761</b>	<b>96,040</b>	<b>93,049</b>	<b>94,397</b>	<b>94,881</b>	<b>96,039</b>	<b>96,330</b>	<b>93,049</b>	<b>96,330</b>	<b>100,019</b>
현대건설	63,938	64,079	68,698	67,499	69,143	70,298	71,880	72,971	67,499	72,971	76,794
현대엔지니어링	33,991	30,447	26,972	25,339	25,048	24,393	23,980	23,204	25,339	23,204	23,082

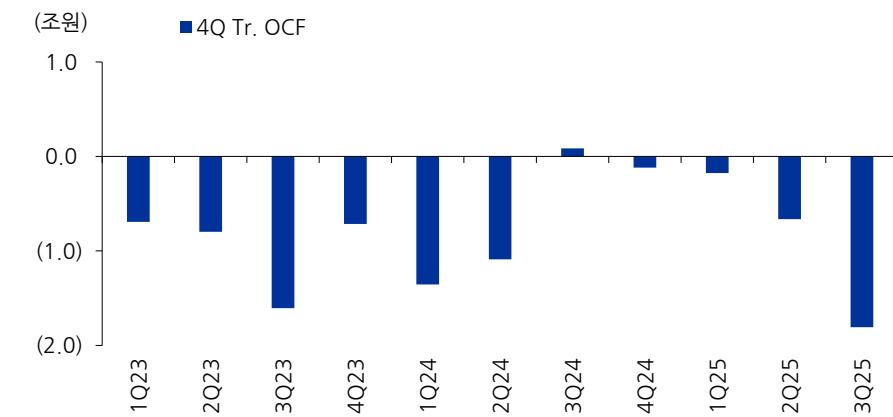
자료: 현대건설, 유진투자증권

## 현금흐름 악화와 매출채권 누적 지속

계절적 요인을 고려하여, 4 개 분기 누적을 기준으로 동사의 OCF(영업활동 현금 흐름)를 살펴본 결과, 현금 유출이 지속되고 있는 것으로 나타났다. 자회사에 공사가 진행 중인 미분양 사업장이 다수 존재할 것으로 추정된다.

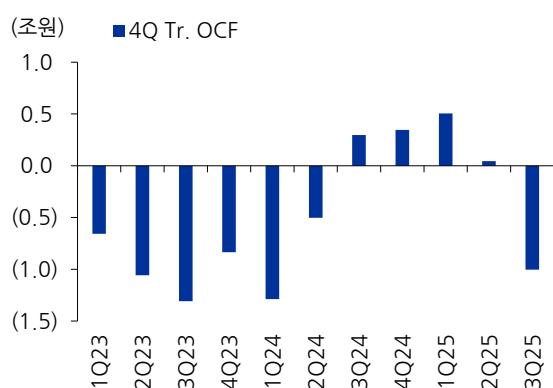
미분양이 급증하기 전인 4Q21 대비 3Q25 의 매출채권회전율은 3.7 회에서 2.8 회로 감소한 상태다. 4Q21 당시 매출채권회전율을 적정 수준으로 가정해 역산한 결과, 동사의 3Q25 매출채권 및 미청구공사비는 적정 수준보다 약 2.2 조원(자본총계의 32.7% 수준)을 초과하고 있는 것으로 나타났다. 매출채권 및 미청구 공사비가 누적되는 만큼 대손의 불확실성은 더욱 커질 것으로 판단된다.

도표 173. (연결 기준) 4Q Trailing OCF 추이



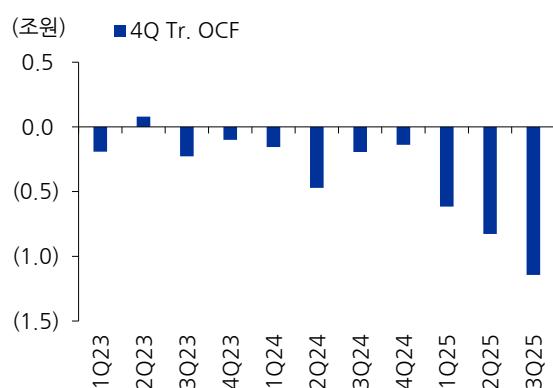
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 174. (현대건설) 4Q Trailing OCF 추이



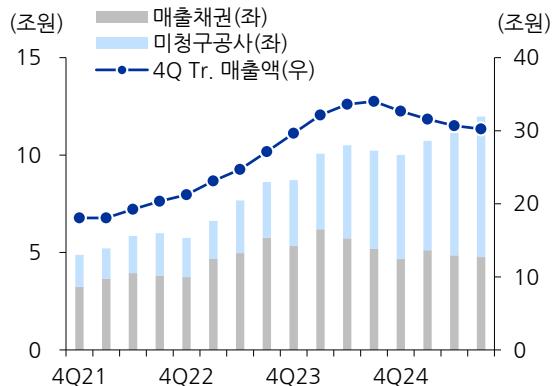
자료: DART, 유진투자증권

도표 175. (현대엔지니어링) 4Q Trailing OCF 추이



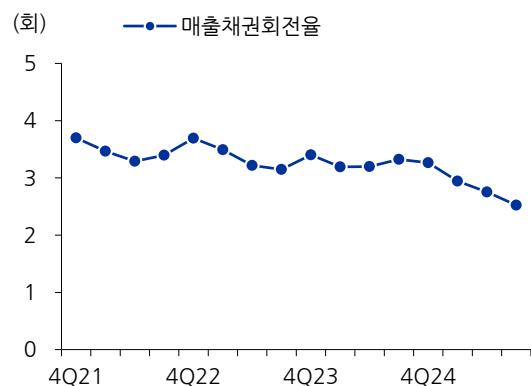
자료: DART, 유진투자증권

도표 176. 매출채권 및 미청구공사, 매출액 추이



자료: DART, 유진투자증권

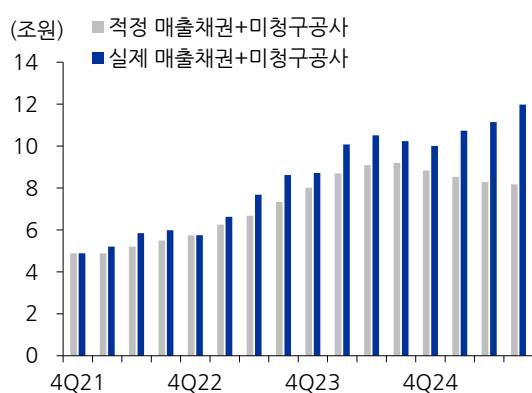
도표 177. 매출채권회전율 추이



자료: DART, 유진투자증권

주) 매출채권회전율 = (매출채권 + 미청구공사비) / 4Q Trailing 매출액

도표 178. 적정 vs 실제 매출채권 + 미청구공사

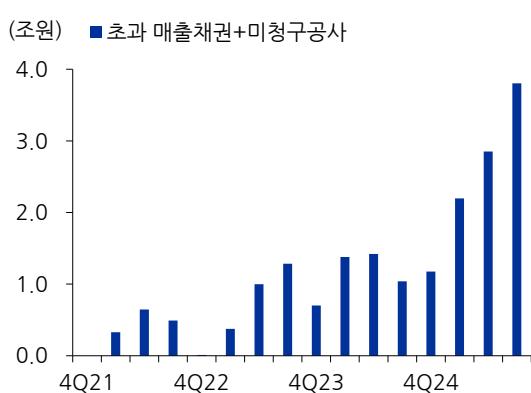


자료: DART, 유진투자증권

주1) 4Q21 매출채권회전율을 적정으로 가정

주2) 4Q Tr. 매출액을 기준으로 적정 매출채권+미청구공사 규모 산정

도표 179. 초과 매출채권 + 미청구공사 추이



자료: DART, 유진투자증권

주1) 4Q21 매출채권회전율을 적정으로 가정

주2) 4Q Tr. 매출액을 기준으로 적정 매출채권+미청구공사 규모 산정

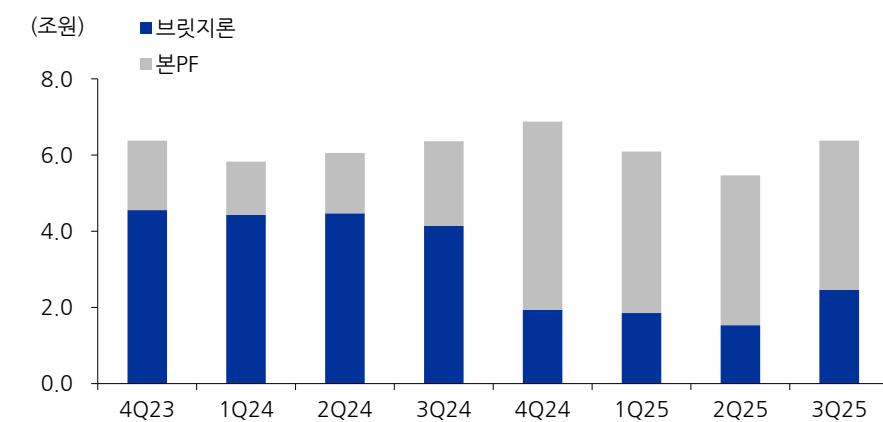
## 과도한 PF 보증 규모, 해소가 필요하다

동사의 3Q25 기준 PF 보증 규모는 약 6.4 조원으로, 이는 자본총계 대비 64.3% 수준이다. 보증의 구성은 브릿지론 보증 2.5 조원, 본 PF 보증 3.9 조원으로 이루 어져 있다. 4Q24에 브릿지론 보증 사업장이 본 PF로 전환되었으나, 보증 해소가 이루어지지 않은 것으로 추정되며, 3Q25에 브릿지론 보증이 다시 증가된 모습도 확인된다.

브릿지론 보증의 장기화는 해당 사업장의 사업성이 기대보다 더디게 회복되고 있음을 의미한다. 본 PF 보증 사업장의 경우에도 분양 성과 및 사업성에 따라 준 공 시점에 차주(시행사) 자금 지원 부담이나 추가적인 보증 제공이 발생할 가능성성이 존재한다.

다만, 동사는 단기 유동성 측면에서 재무 여력이 충분하며, 재무구조 또한 매우 안정적이다. 따라서 일부 사업에서 보증 관련 비용이나 차주 지원 부담이 발생하더라도 충분히 관리가 가능할 것으로 판단된다. 그럼에도 불구하고 자본 대비 높은 수준의 보증 잔액은, 향후 새로운 사업 기회를 확보하는 과정에서 부담 요인으로 작용할 수 있다. PF 보증의 점진적 해소는 동사의 재무 여력을 강화하고, 장기적인 수주 경쟁력 제고를 위해 필요한 과제로 판단된다.

도표 180. 非정비사업 PF 보증 추이



자료: DART, 유진투자증권

도표 181. 非정비사업 PF 보증 내역

(단위 : 백만원)	사업구분	사업지역	신용보강 종류	보증한도	보증금액
브릿자론	공동주택	서울시	자금보충	195,267	195,267
	오피스텔, 업무시설	서울시	연대보증, 자금보충	1,060,000	1,060,000
	지식산업센터	서울시	연대보증	932,000	932,000
	기타			274,260	274,260
소 계				2,461,527	2,461,527
본PF	공동주택	서울시	자금보충	166,000	166,000
		서울시	연대보증	211,600	211,600
	오피스텔	천안시	연대보증	150,810	150,810
	지식산업센터	서울시	자금보충	1,200,000	1,200,000
		서울시	자금보충	250,000	250,000
		서울시	자금보충	250,000	250,000
	업무시설	서울시	연대보증	240,000	240,000
	물류센터	시흥시	연대보증	165,000	150,000
	도시개발	경주시	연대보증	220,260	220,260
	기타			1,101,375	1,076,055
소 계				3,955,045	3,914,725
합 계				6,416,572	6,376,252

자료: DART, 유진투자증권

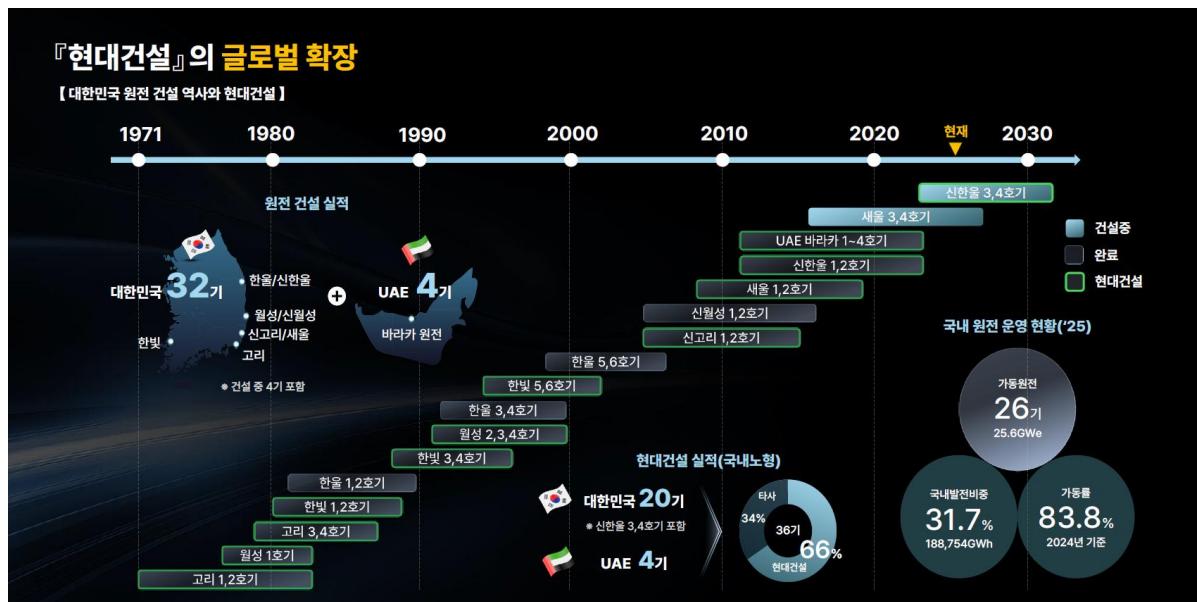
## 글로벌 원전 시장, 그 중심에 서다

동사는 1971년 고리 1호기를 시작으로 현재까지 꾸준히 원전사업을 수행해왔으며, 'On Time, On Budget' 원칙을 유지하며 글로벌 시장에서의 신뢰도를 쌓아왔다. 원전 시장에서 축적된 경험은 단순한 기술력 이상의 경쟁력으로, 리스크 관리, 품질 확보, 공정 운영 효율성 측면에서 명확한 '초격차'를 형성하고 있다.

건설은 경험의 산물이다. 축적된 경험은 단순한 기록이 아니라, 시행착오를 통해 더 나은 해법을 찾아가는 과정이며, 이러한 'Lesson Learned'의 반복은 이후 프로젝트의 운영 및 관리의 효율성을 비약적으로 높인다.

동사는 2024년 불가리아 코즐로두이 대형원전 설계 계약을 체결했으며, 지난 10월에는 미국 Fermi社와 대형원전 4기 건설에 대한 FEED 계약을 체결하며 국내 최초로 미국 대형원전 시장에 진출했다. 이외에도 핀란드, 슬로베니아 등 유럽 지역의 신규 원전 프로젝트 초기 단계에 참여하며 글로벌 원전 시장에서의 입지를 확대하고 있다. 매출실적 가시화까지는 시간이 필요하겠지만, 동사가 글로벌 원전 시장의 중심에 있다는 사실은 분명하다.

도표 182. 현대건설 원전 수행 실적



자료: 현대건설, 유진투자증권

## 현대건설(000720.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	23,714	27,005	27,359	27,039	27,526
유동자산	18,613	21,101	21,454	21,123	21,597
현금성자산	5,230	5,880	3,930	4,711	5,286
매출채권	10,659	12,100	14,376	13,251	13,155
재고자산	816	777	781	770	742
비유동자산	5,101	5,905	5,906	5,916	5,929
투자자산	3,172	3,865	3,868	3,893	3,918
유형자산	1,205	1,289	1,269	1,249	1,231
기타	724	751	769	774	780
<b>부채총계</b>	13,259	17,336	17,295	16,571	16,591
유동부채	10,357	14,664	14,977	14,229	14,223
매입채무	7,715	9,940	9,924	9,148	9,263
유동성이자부채	644	1,932	2,234	2,234	2,084
기타	1,997	2,791	2,819	2,847	2,876
비유동부채	2,902	2,672	2,318	2,343	2,368
비유동성이자부채	1,899	1,712	1,340	1,340	1,340
기타	1,003	960	978	1,003	1,028
<b>자본총계</b>	10,456	9,669	10,064	10,468	10,935
지배지분	8,137	8,025	8,289	8,692	9,160
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,394	6,797	7,265
기타	59	238	238	238	238
비지배지분	2,319	1,644	1,775	1,775	1,775
<b>자본총계</b>	10,456	9,669	10,064	10,468	10,935
<b>총차입금</b>	2,543	3,644	3,573	3,573	3,423
<b>순차입금</b>	(2,687)	(2,236)	(356)	(1,138)	(1,862)

### 손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	29,651	32,670	31,465	28,889	28,681
증가율(%)	39.6	10.2	(3.7)	(8.2)	(0.7)
<b>매출원가</b>	27,949	32,887	29,663	26,854	26,497
<b>매출총이익</b>	1,703	(217)	1,803	2,035	2,184
판매 및 일반관리비	917	1,046	1,146	1,166	1,179
기타영업손익	(2)	14	10	2	1
<b>영업이익</b>	785	(1,263)	656	869	1,005
증가율(%)	36.6	적전	흑전	32.4	15.7
<b>EBITDA</b>	982	(1,042)	872	1,101	1,234
증가율(%)	29.7	적전	흑전	26.3	12.1
<b>영업외손익</b>	154	278	(32)	86	117
이자수익	200	219	217	226	243
이자비용	64	101	115	110	104
지분법손익	(5)	242	(5)	0	0
기타영업손익	23	(83)	(129)	(31)	(22)
<b>세전순이익</b>	940	(986)	624	954	1,122
증가율(%)	24.6	적전	흑전	53.0	17.5
<b>법인세비용</b>	285	(219)	137	287	338
<b>당기순이익</b>	654	(766)	487	667	784
증가율(%)	38.9	적전	흑전	37.0	17.5
<b>지배주주지분</b>	536	(169)	328	494	580
증가율(%)	31.1	적전	흑전	50.5	17.5
<b>비자배지분</b>	118	(598)	159	173	204
<b>EPS(원)</b>	4,813	(1,515)	2,945	4,433	5,210
증가율(%)	31.1	적전	흑전	50.5	17.5
<b>수정EPS(원)</b>	4,813	(1,515)	2,937	4,423	5,198
증가율(%)	31.1	적전	흑전	50.6	17.5

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업현금</b>	(715)	(119)	(1,914)	1,114	1,079
당기순이익	654	(766)	487	667	784
자산상각비	196	221	216	232	229
기타비현금성손익	360	36	(253)	(149)	(179)
운전자본증감	(1,816)	588	(2,678)	364	244
매출채권증가(증가)	(2,886)	(1,540)	(2,683)	1,125	96
재고자산감소(증가)	54	43	(1)	11	28
매입채무증가(감소)	536	1,621	(35)	(777)	116
기타	480	464	41	5	5
<b>투자현금</b>	563	212	(308)	(277)	(277)
단기투자자산감소	434	111	(64)	(34)	(35)
장기투자증권감소	(7)	109	(5)	(11)	(12)
설비투자	222	179	216	202	201
유형자산처분	38	6	9	0	0
무형자산처분	(13)	(15)	(14)	(16)	(16)
<b>재무현금</b>	366	734	231	(90)	(262)
차입금증가	461	831	57	0	(150)
자본증가	(95)	(95)	176	(90)	(112)
배당금지급	95	95	67	90	112
<b>현금 증감</b>	232	925	(2,037)	747	539
<b>기초현금</b>	3,974	4,206	5,130	3,093	3,840
<b>기말현금</b>	4,206	5,130	3,093	3,840	4,380
Gross Cash flow	1,211	(508)	678	750	835
Gross Investment	1,687	(689)	2,923	(121)	(3)
<b>Free Cash Flow</b>	(477)	181	(2,245)	871	837

자료: 유진투자증권

### 주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,813	(1,515)	2,945	4,433	5,210
BPS	72,383	71,394	73,737	77,328	81,489
DPS	600	600	800	1,000	1,200
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	7.3	-	21.7	14.4	12.3
PBR	0.5	0.4	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	1.3	-	7.8	5.5	4.3
배당수익률	1.7	2.4	1.3	1.6	1.9
PCR	3.2	-	10.6	9.6	8.6
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	2.6	(3.9)	2.1	3.0	3.5
EBITDA이익률	3.3	(3.2)	2.8	3.8	4.3
순이익률	2.2	(2.3)	1.5	2.3	2.7
ROE	6.8	(2.1)	4.0	5.8	6.5
ROI	8.4	(13.0)	6.4	6.8	8.1
<b>안정성(배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(25.7)	(23.1)	(3.5)	(10.9)	(17.0)
유동비율	179.7	143.9	143.2	148.5	151.8
이자보상배율	12.3	(12.6)	5.7	7.9	9.6
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1
매출채권회전율	3.2	2.9	2.4	2.1	2.2
재고자산회전율	35.5	41.0	40.4	37.2	37.9
매입채무회전율	4.1	3.7	3.2	3.0	3.1