

현대건설 (000720)

동트기 전이 가장 어둡다

4Q24 영업이익, 낮아진 컨센서스(422억원) -14% 하회 전망

4Q24 매출액 8.5조원(YoY -1%), 영업이익 364억원(YoY -75%)을 기록하며 영업이익은 낮아진 컨센서스를 하회할 전망이다. '24년 연중 지속된 국내외 준공현장에서의 정산비용 반영과 더불어 현대건설과 현대엔지니어링 대표이사 변경과 맞물린 원가율 현실화 영향으로 대규모 비용 발생 추정. 다만, 2Q24부터 발현 중인 투자개발자산의 지분 매각이익 약 1,000억원이 발생해 순이익의 방어기재로 작동했을 것으로 판단

'25년, 이익 회복의 원년

'25년 실적은 매출액 30.7조원(YoY -10%), 영업이익 8,095억원(YoY +48%) 추정. 2Q22부터 10개 분기 연속 YoY 성장한 외형은 '23년 급감했던 주택 공급실적과 자회사 현대엔지니어링의 주주잔고 감소에 후행해 '25년 감소가 불가피하다고 판단. 그러나 이익은 1) 수익성에 부담으로 작용 중인 '21-'22년 착공 현장의 준공에 따른 믹스 개선, 2) 4Q24 단행한 원가율 현실화 효과로 가파른 개선이 이루어질 전망이다

동트기 전 새벽, 관심이 필요한 시기

4Q24 대규모 비용 반영에 따른 12MF ROE 하락을 반영해 목표주가(Target PBR 0.53배)를 -7% 하향. 다만, 4Q23 원가율 현실화 이후 이익 안정화가 빠르게 이루어진 GS건설의 주가 반등에서 확인할 수 있듯이 비용이 보수적으로 반영된다면 늦어도 2Q25부터 실적 턴어라운드가 전개될 수 있을 것. 동사는 시행 및 시공 이익 확보가 가능한 준자체 사업, 투자개발사업 매각 이익, 원전 등 풍부한 중장기 성장 모멘텀을 보유하고 있음에도 불구하고 원가율 불확실성으로 인해 디레이팅이 지속 중. 수익성이 4Q24를 저점으로 개선될 수 있다는 방향성이 제시된다면 밸류에이션의 정상화가 이루어질 수 있을 것. 상반기 현대건설에 대한 관심이 필요하다고 판단

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,535	-0.7	3.4	8,192	4.2
영업이익	36	-74.8	-68.2	75	-51.8
세전계속사업이익	174	-11.0	105.2	185	-5.5
지배순이익	94	25.1	85.3	114	-17.8
영업이익률 (%)	0.4	-1.3 %pt	-1.0 %pt	0.9	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	1.1	+0.2 %pt	+0.5 %pt	1.4	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	21,239	29,651	33,958	30,689
영업이익	575	785	549	810
지배순이익	409	536	450	502
PER	11.4	7.7	6.3	5.8
PBR	0.6	0.5	0.3	0.4
EV/EBITDA	4.6	3.9	4.1	3.1
ROE	5.5	6.8	5.5	6.0

자료: 유안타증권



장윤석 건설/기계

yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 39,000원 (D)
직전 목표주가 42,000원
현재주가 (01/13) 26,250원
상승여력 49%

시가총액	29,231억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	184억원
60일 평균 거래량	669,158주
52주 고/저	35,700원 / 24,100원
외인지분율	19.47%
배당수익률	1.72%
주요주주	현대자동차 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.2 (12.2)	(24.0)	
상대	0.4 (8.4)	(22.9)	
절대 (달러환산)	(2.4) (19.4)	(32.1)	

[표-1] 4Q24 영업이익, 국내의 준공현장에서의 정산비용 반영과 원가율 현실화 영향으로 부진한 수익성 지속 추정 (단위: 십억원)

	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	8,535	8,598	-0.7	8,257	3.4	8,221	3.8
영업이익	36	144	-74.8	114	-68.2	42	-13.8
세전이익	174	196	-11.0	85	105.2	181	-3.6
지배순이익	94	75	25.1	50	85.3	120	-22.3
영업이익률	0.4%	1.7%		1.4%		0.5%	
세전이익률	2.0%	2.3%		1.0%		2.2%	
지배순이익률	1.1%	0.9%		0.6%		1.5%	

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 현대건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	33,958	33,600	1.1	30,689	31,029	-1.1
영업이익	548	558	-1.9	810	693	16.8
세전이익	810	807	0.3	963	773	24.6
지배순이익	450	462	-2.6	502	439	14.5
영업이익률	1.6%	1.7%		2.6%	2.2%	
세전이익률	2.4%	2.4%		3.1%	2.5%	
지배순이익률	1.3%	1.4%		1.6%	1.4%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 2024년 영업이익과 지배순이익은 각각 -16%, -10% 하향 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	8,512	33,925	31,865	8,535	33,958	30,689	0.3%	0.1%	-3.7%
영업이익	153	649	803	36	548	810	-76.2%	-15.5%	0.8%
OPM	1.8%	1.9%	2.5%	0.4%	1.6%	2.6%	-1.4%p	-0.3%p	0.1%p
세전이익	249	885	1,258	174	810	963	-30.0%	-8.4%	-23.4%
지배순이익	146	502	742	94	450	502	-35.8%	-10.4%	-32.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 현대건설 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.53배	
12개월 선행 ROE (a)	5.3%	
COE ($b = c+d \times e$)	10.0%	
무위험수익률 (c)	3.1%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	8.6%	
조정 배타 (e)	0.81	
영구 성장률 (f)	—	
현대건설 12개월 선행 BPS (B)	73,641원	
목표주가 ($C = A \times B$)	39,000원	
현재 주가	26,250원	2025년 1월 13일 종가 기준
상승여력	49%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	6,031.1	7,163.4	7,858.5	8,598.4	8,544.3	8,621.2	8,256.9	8,534.6	29,651.3	33,957.7	30,689.0
YoY (%)	45%	28%	45%	41%	42%	20%	5%	-1%	40%	15%	-10%
현대건설(별도)	3,427.4	3,789.9	4,031.3	4,531.0	4,168.2	4,321.0	4,130.1	4,414.7	15,779.6	17,034.0	16,379.0
현대엔지니어링	2,495.4	3,222.3	3,440.2	3,908.4	4,095.4	4,062.2	3,788.3	3,824.4	13,066.3	15,773.7	13,369.8
기타	108.3	151.2	387.0	159.0	280.7	238.0	338.5	295.5	805.5	1,150.0	940.3
매출총이익	379.9	397.6	516.1	409.2	532.4	342.2	348.3	281.7	1,702.8	1,505.3	1,663.8
YoY (%)	2%	-10%	55%	12%	40%	-14%	-33%	-31%	13%	-12%	11%
현대건설(별도)	213.3	163.8	286.7	187.7	289.5	147.5	132.8	153.3	851.6	723.1	899.1
현대엔지니어링	127.0	166.8	146.7	201.1	195.2	152.2	156.0	76.5	641.6	583.3	599.3
기타	39.6	67.0	82.7	20.4	47.6	42.5	59.5	52.0	209.6	198.9	165.3
영업이익	173.5	223.6	243.8	144.5	250.0	147.3	114.3	36.4	785.4	547.9	809.6
YoY (%)	1%	27%	59%	95%	44%	-34%	-53%	-75%	37%	-30%	48%
현대건설(별도)	93.0	103.8	109.0	35.4	101.1	80.6	10.2	16.8	341.2	208.8	427.3
현대엔지니어링	45.9	59.4	57.6	95.0	107.3	31.9	52.2	(24.4)	257.8	167.1	241.2
기타	34.6	60.4	77.2	14.1	41.5	34.8	51.8	43.9	186.3	172.1	141.1
세전이익	226.7	240.1	276.7	196.1	302.8	247.8	85.0	174.4	939.5	810.1	963.3
YoY (%)	-3%	-25%	-21%	흑전	34%	3%	-69%	-11%	25%	-14%	19%
지배순이익	130.8	164.9	165.4	74.8	155.4	150.4	50.5	93.6	535.9	450.0	502.4
YoY (%)	-9%	-16%	-18%	흑전	19%	-9%	-69%	25%	31%	-16%	12%
이익률											
매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	6.2%	4.0%	4.2%	3.3%	5.7%	4.4%	5.4%
현대건설(별도)	6.2%	4.3%	7.1%	4.1%	6.9%	3.4%	3.2%	3.5%	5.4%	4.2%	5.5%
현대엔지니어링	5.1%	5.2%	4.3%	5.1%	4.8%	3.7%	4.1%	2.0%	4.9%	3.7%	4.5%
영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.9%	1.7%	1.4%	0.4%	2.6%	1.6%	2.6%
현대건설(별도)	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.4%	1.9%	0.2%	0.4%	2.2%	1.2%	2.6%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.7%	2.4%	2.6%	0.8%	1.4%	-0.6%	2.0%	1.1%	1.8%
세전이익률	3.8%	3.4%	3.5%	2.3%	3.5%	2.9%	1.0%	2.0%	3.2%	2.4%	3.1%
지배주주 순이익률	2.2%	2.3%	2.1%	0.9%	1.8%	1.7%	0.6%	1.1%	1.8%	1.3%	1.6%

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	33,958	30,689	30,777
매출원가	19,726	27,949	32,452	29,025	28,597
매출총이익	1,513	1,703	1,506	1,664	2,180
판매비	938	917	957	854	858
영업이익	575	785	549	810	1,322
EBITDA	757	982	767	1,006	1,532
영업외손익	179	154	261	154	162
외환관련손익	62	19	34	-16	-16
이자손익	118	115	101	131	139
관계기업관련손익	-13	-5	99	2	2
기타	11	25	27	37	37
법인세비용차감전순이익	754	940	810	963	1,484
법인세비용	283	285	315	422	559
계속사업순이익	471	654	495	541	925
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	495	541	925
지배지분순이익	409	536	450	502	859
포괄순이익	615	626	387	98	482
지배지분포괄이익	537	518	360	71	350

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-143	-715	-153	4,642	4,759
당기순이익	471	654	495	541	925
감가상각비	172	187	208	186	200
외환손익	-74	1	-22	16	16
중속, 관계기업관련손익	13	5	-99	-2	-2
자산부채의 증감	-827	-1,816	-823	3,807	3,526
기타현금흐름	102	255	89	94	94
투자활동 현금흐름	1,853	563	-123	-546	-711
투자자산	-47	-5	54	66	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-148	-222	-212	-280	-280
유형자산 감소	18	38	3	0	0
기타현금흐름	2,031	752	33	-332	-429
재무활동 현금흐름	-658	366	60	-71	-67
단기차입금	-18	165	47	-4	0
사채 및 장기차입금	-392	381	203	0	0
자본	-3	0	0	0	0
현금배당	-115	-95	-94	-67	-67
기타현금흐름	-131	-86	-96	0	0
연결범위변동 등 기타	-5	18	-170	-3,772	-3,801
현금의 증감	1,047	232	-386	253	180
기초 현금	2,927	3,974	4,206	3,819	4,072
기말 현금	3,974	4,206	3,819	4,072	4,252
NOPLAT	575	785	549	810	1,322
FCF	-292	-937	-365	4,362	4,479

자료: 유안타증권

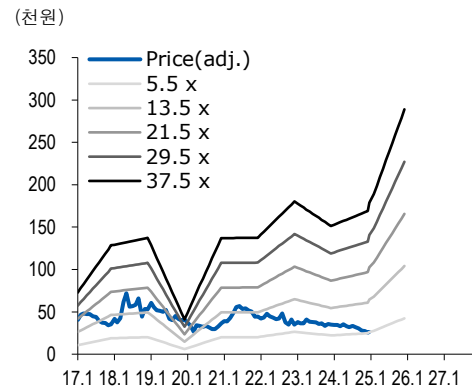
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	19,094	18,202	18,573
현금및현금성자산	3,974	4,206	3,819	4,072	4,252
매출채권 및 기타채권	7,849	10,659	11,556	10,753	10,934
재고자산	855	816	806	733	735
비유동자산	5,395	5,101	5,174	5,191	5,263
유형자산	1,049	1,205	1,285	1,379	1,459
관계기업 등 지분관련 자산	89	87	86	78	78
기타투자자산	1,468	1,130	1,081	1,022	1,024
자산총계	20,912	23,714	24,267	23,393	23,836
유동부채	8,757	10,357	11,134	10,321	10,347
매입채무 및 기타채무	6,806	7,715	7,839	7,213	7,234
단기차입금	83	249	296	296	296
유동성장기부채	519	354	974	974	974
비유동부채	2,230	2,902	2,478	2,386	2,388
장기차입금	194	564	402	402	402
사채	1,018	1,207	928	928	928
부채총계	10,987	13,259	13,611	12,706	12,735
지배지분	7,687	8,137	8,329	8,321	8,669
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,804	7,239	8,030
비지배지분	2,238	2,319	2,327	2,366	2,432
자본총계	9,924	10,456	10,656	10,687	11,101
순차입금	-3,506	-2,689	-2,046	-2,209	-2,392
총차입금	1,997	2,543	2,794	2,790	2,790

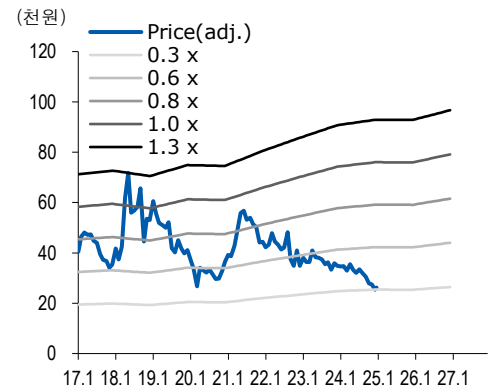
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,666	4,806	4,035	4,505	7,705
BPS	68,380	72,383	74,095	74,023	77,121
EBITDAPS	6,731	8,732	6,821	8,947	13,632
SPS	188,942	263,778	302,090	273,008	273,792
DPS	600	600	600	600	600
PER	11.4	7.7	6.3	5.8	3.4
PBR	0.6	0.5	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.6	3.9	4.1	3.1	2.0
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	17.6	39.6	14.5	-9.6	0.3
영업이익 증가율 (%)	-23.7	36.6	-30.1	47.5	63.3
지배순이익 증가율 (%)	0.3	31.1	-16.0	11.6	70.9
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	4.4	5.4	7.1
영업이익률 (%)	2.7	2.6	1.6	2.6	4.3
지배순이익률 (%)	1.9	1.8	1.3	1.6	2.8
EBITDA 마진 (%)	3.6	3.3	2.3	3.3	5.0
ROIC	10.6	11.8	4.9	7.1	12.8
ROA	2.0	2.4	1.9	2.1	3.6
ROE	5.5	6.8	5.5	6.0	10.1
부채비율 (%)	110.7	126.8	127.7	118.9	114.7
순차입금/자기자본 (%)	-45.6	-33.0	-24.6	-26.5	-27.6
영업이익/금융비용 (배)	13.1	12.3	5.1	7.6	12.5

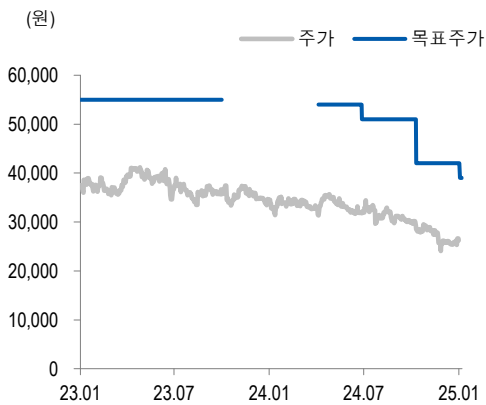
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-14	BUY	39,000	1년		
2024-10-23	BUY	42,000	1년	-35.41	-29.76
2024-07-10	BUY	51,000	1년	-38.61	-32.45
2024-04-17	BUY	54,000	1년	-37.99	-33.89
2023-10-13	BUY	55,000	1년	-37.36	-31.91
담당자변경					
2023-07-11	1년 경과 이후		1년	-34.13	-29.09
2022-07-11	BUY	55,000	1년	-28.83	-11.09

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.