

# 건설

## 4Q24 Preview: 폭풍전야

### 4Q24 커버리지 4개사 합산 영업이익, YoY -34% 감소 전망

유안타증권 건설업종 커버리지 4개사(GS건설 제외)의 4Q24 합산 매출액은 14.5조원(YoY -2%), 영업이익 2,430억원(YoY -34%) 추정. '24년 하반기 들어 업종 전반적인 외형성장 둔화가 감지되는 가운데 기업 개별적인 원가율 점검, 준공정산비용 반영, 매출채권 상각 등 비용 증가 요인이 발현되며 부진한 수익성이 지속될 전망

### '25년 커버리지 5개사 합산 영업이익, YoY +40% 성장 추정

'25년에도 업종 전반적인 흐름은 외형 둔화로 당사 커버리지 5개사의 연간 합산 매출은 66.1조원(YoY -5%)을 기록할 전망. 외형 축소에도 불구하고 5개사 합산 영업이익은 2.3조원(YoY +40%)으로 성장할 것으로 추정. 업체별 시점은 상이하겠으나 수익성에 부담으로 작용 중인 '21-'22년 착공 현장의 준공에 따른 믹스 개선이 이루어지며 구조적 마진 정상화 국면에 진입할 수 있을 것으로 판단

### 건설업종 최선호주로 DL이앤씨, 관심주로 현대건설 제시

유안타증권 건설업종 커버리지(GS건설 YoY 흑자전환 제외) 내 유일하게 4Q24 영업이익 YoY 성장이 예상되는 DL이앤씨에 대해 최선호주 의견 유지. '25년에도 2Q24를 고점으로 하향안정화 추세에 진입한 주택사업 원가율에 근거한 수익성 증대 효과가 QoQ 강화되어 영업이익은 성장세를 이어갈 것으로 판단

4Q24 대규모 비용 반영에 따른 실적 부진이 예상되나 1) 수익성에 부담으로 작용 중인 '21-'22년 착공 현장의 준공에 따른 믹스 개선, 2) 4Q24 단행한 원가율 현실화 효과로 가파른 이익 개선이 이루어질 현대건설을 관심주로 제시. 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



장윤석 건설/기계

yoonseok.chang@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
DL 이앤씨	매수 (M)	47,000 (M)
현대건설	매수 (M)	39,000 (D)
GS건설	매수 (M)	24,500 (M)
HDC 현대산업개발	매수 (M)	25,000 (D)
대우건설	매수 (M)	4,300 (D)

[표-1] 유안타증권 vs 컨센서스 건설업종 실적추정 현황

(단위: 십억원)

기업명	항목	4Q24E			2025E		
		유안타	컨센서스	차이	유안타	컨센서스	차이
DL 이앤씨	매출액	2,346	2,243	4.6%	8,027	8,176	-1.8%
	영업이익	94	93	1.6%	377	379	-0.6%
	순이익(지배)	28	46	-39.3%	323	276	17.1%
현대건설	매출액	8,535	8,221	3.8%	30,689	31,029	-1.1%
	영업이익	36	42	-13.8%	810	693	16.8%
	순이익(지배)	94	120	-22.3%	502	439	14.5%
GS 건설	매출액	3,252	3,241	0.3%	12,606	12,618	-0.1%
	영업이익	49	59	-16.0%	433	443	-2.2%
	순이익(지배)	25	37	-32.3%	273	264	3.4%
HDC 현대산업개발	매출액	1,137	1,165	-2.4%	4,842	4,843	0.0%
	영업이익	49	55	-10.4%	291	396	-26.6%
	순이익(지배)	42	43	-2.2%	236	308	-23.4%
대우건설	매출액	2,511	2,629	-4.5%	9,985	10,136	-1.5%
	영업이익	63	64	-1.6%	403	431	-6.3%
	순이익(지배)	37	31	19.5%	253	303	-16.6%
삼성 E&A	매출액	2,633	2,592	1.6%	9,656	9,633	0.2%
	영업이익	224	195	14.9%	733	770	-4.8%
	순이익(지배)	182	142	28.3%	681	647	5.2%

자료: Quantiverse, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 유안타증권 건설업종 실적추정 현황

(단위: 십억원)

기업명	목표주가	상승여력	항목	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)
DL 이앤씨	47,000원	+49%	매출액	2,346	2,333	0.6	1,919	22.3
			영업이익	94	67	39.3	83	12.8
			지배순이익	28	4	694.7	45	-38.1
			영업이익률	4.0%	2.9%		4.3%	
			세전이익률	1.8%	0.4%		3.0%	
			지배순이익률	1.2%	0.2%		2.4%	
현대건설	39,000원	+49%	매출액	8,535	8,598	-0.7	8,257	3.4
			영업이익	36	144	-74.8	114	-68.2
			지배순이익	94	75	25.1	50	85.3
			영업이익률	0.4%	1.7%		1.4%	
			세전이익률	2.0%	2.3%		1.0%	
			지배순이익률	1.1%	0.9%		0.6%	
HDC 현대산업개발	25,000원	+45%	매출액	1,137	1,149	-1.1	1,089	4.4
			영업이익	49	77	-36.1	47	4.3
			지배순이익	42	73	-41.9	33	29.3
			영업이익률	4.4%	6.7%		4.4%	
			세전이익률	5.2%	6.3%		4.4%	
			지배순이익률	3.7%	6.3%		3.0%	
GS 건설	24,500원	+41%	매출액	3,252	3,321	-2.1	3,109	4.6
			영업이익	49	-193	흑전	82	-39.5
			지배순이익	25	-321	흑전	119	-78.9
			영업이익률	1.5%	-5.8%		2.6%	
			세전이익률	1.0%	-10.5%		5.8%	
			지배순이익률	0.8%	-9.7%		3.8%	
대우건설	4,300원	+35%	매출액	2,511	2,778	-9.6	2,548	-1.5
			영업이익	63	78	-19.4	62	0.7
			지배순이익	37	107	-65.3	38	-2.8
			영업이익률	2.5%	2.8%		2.4%	
			세전이익률	2.2%	5.7%		2.3%	
			지배순이익률	1.5%	3.8%		1.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 상승여력은 2025년 1월 13일 종가 기준

# DL이앤씨 (375500)

## 안정적 선택지

### 4Q24 영업이익, 컨센서스(926억원) 부합 전망

4Q24 매출액 2.3조원(YoY +1%), 영업이익 940억원(YoY +39%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스에 부합할 것으로 전망. 당초 기대했던 민간참여사업 도급증액 반영 여부는 확인이 필요하나 1) 기술수수료 등 수입, 2) '24년 착공 현장의 본 실행 예산 편성 등 주택사업 원가율 하락 요인이 발현되어 두 분기 연속 영업이익의 YoY 성장을 실현할 전망

문제는 자회사 DL건설이 687억원 규모의 거제대대 양여사업 시행사 채무를 대위변제한 영향으로 해당 금액이 영업외비용으로 처리될 예정. 다만 이와 같은 PF 이슈는 반복될 가능성이 낮아 중장기 이익 가시성을 저해하는 이슈는 아니라고 판단

### '25년 수익성, QoQ 강화 전망

'25년 실적은 매출액 8.0조원(YoY -2%), 영업이익 3,765억원(YoY +36%) 추정. 연결 매출은 약 2.4조원 규모의 백현MICE 도시개발사업 착공이 '26년으로 지연된 가운데, '23년 저조했던 착공 실적에 후행한 주택 매출의 감소분과 플랜트 매출의 증가분이 상쇄되어 추종할 전망. 그러나 2Q24를 고점으로 하향안정화 추세에 진입한 주택사업 원가율에 근거한 수익성 증대 효과가 QoQ 강화되어 영업이익은 성장세를 이어갈 것으로 판단

### 건설업종 내 안정적 선택지, 최선호주 의견 유지

DL이앤씨에 대해 기존 투자 의견 및 목표주가 유지. '21년 인적분할 이후 부진한 흐름을 보여왔던 동사 주가는 영업이익 규모와 높은 동행성을 시현 [1Q21~3Q24 상관관계수 0.90]. 4Q21~2Q24 11개 분기 연속 YoY 감소한 영업이익이 전분기 회복 전환했으며 당분기에도 성장세를 이어갈 전망. 당사 건설업종 커버리지(GS건설 YoY 흑자전환 제외) 내 유일하게 4Q24 영업이익 YoY 성장이 예상되는 DL이앤씨의 상대 매력도가 우위라고 판단



장윤석 건설/기계  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 **47,000원 (M)**

직전 목표주가 **47,000원**

현재주가 (01/13) **31,500원**

상승여력 **49%**

시가총액	12,188억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	42억원
60일 평균 거래량	132,672주
52주 고/저	43,100원 / 29,050원
외인지분율	27.74%
배당수익률	1.39%
주요주주	DL 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.7)	7.3	(20.6)
상대	(4.5)	12.0	(19.4)
절대 (달러환산)	(7.1)	(1.5)	(29.1)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,346	0.6	22.3	2,218	5.8
영업이익	94	6.6	12.8	94	-0.2
세전계속사업이익	42	306.1	-26.7	96	-56.2
지배순이익	28	694.7	-38.1	57	-50.9
영업이익률 (%)	4.0	+0.2 %pt	-0.3 %pt	4.2	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.2	+1.0 %pt	-1.2 %pt	2.6	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	7,497	7,991	8,225	8,027
영업이익	497	331	271	377
지배순이익	413	188	140	323
PER	4.6	7.1	8.9	3.8
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.9	0.9	1.5	0.8
ROE	9.7	4.1	2.9	6.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 4Q24 영업이익, 주택사업 원가율 하락 요인이 발현되며 컨센서스 부합 전망

(단위: 십억원)

	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	2,346	2,333	0.6	1,919	22.3	2,243	4.6
영업이익	94	67	39.3	83	12.8	93	1.6
세전이익	42	10	306.1	57	-26.7	86	-50.9
지배순이익	28	4	694.7	45	-38.1	46	-39.3
영업이익률	4.0%	2.9%		4.3%		4.1%	
세전이익률	1.8%	0.4%		3.0%		3.8%	
지배순이익률	1.2%	0.2%		2.4%		2.1%	

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[표-2] DL 이앤씨 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스

(단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,225	8,123	1.3	8,027	8,176	-1.8
영업이익	278	269	3.0	377	379	-0.6
세전이익	199	234	-14.9	457	379	20.5
지배순이익	140	169	-17.4	323	276	17.1
영업이익률	3.4%	3.3%		4.7%	4.6%	
세전이익률	2.4%	2.9%		5.7%	4.6%	
지배순이익률	1.7%	2.1%		4.0%	3.4%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 당초 기대했던 민간참여사업 도급금액 반영 여부 미정으로 4Q24 영업이익을 하향 조정

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	2,359	8,238	8,622	2,346	8,225	8,027	-0.5%	-0.2%	-6.9%
영업이익	124	300	399	94	278	377	-24.3%	-7.4%	-5.7%
OPM	5.3%	3.6%	4.6%	4.0%	3.4%	4.7%	-1.3%p	-0.3%p	0.1%p
세전이익	168	326	562	42	199	457	-75.0%	-38.8%	-18.7%
지배순이익	112	224	398	28	140	323	-75.0%	-37.6%	-18.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,850.1</b>	<b>1,970.6</b>	<b>1,837.5</b>	<b>2,333.0</b>	<b>1,890.5</b>	<b>2,070.2</b>	<b>1,918.9</b>	<b>2,345.9</b>	<b>7,991.2</b>	<b>8,225.5</b>	<b>8,027.4</b>
YoY (%)	22%	5%	-1%	3%	2%	5%	4%	1%	7%	3%	-2%
DL 이앤씨(별도+법인)	1,230.5	1,305.2	1,179.5	1,452.9	1,291.8	1,399.8	1,350.8	1,659.3	5,168.1	5,701.7	5,526.3
주택	776.9	865.9	754.0	878.8	673.3	715.3	638.1	721.7	3,275.6	2,748.4	2,497.9
토목	198.2	219.2	198.3	232.0	199.3	222.9	226.6	259.9	847.7	908.7	831.3
플랜트	254.3	217.7	225.6	342.1	418.2	460.6	485.3	676.6	1,039.7	2,040.7	2,193.3
지원/기타	1.1	2.4	1.6	-	1.0	1.0	0.8	1.0	5.1	3.8	3.8
DL 건설	515.3	600.2	592.4	722.1	597.4	671.9	569.5	693.0	2,430.0	2,531.8	2,512.7
연결조정 등	(4.8)	(6.0)	(4.8)	(23.9)	1.3	(1.5)	(1.4)	(6.4)	(39.5)	(8.0)	(11.6)
<b>매출총이익</b>	<b>193.0</b>	<b>191.4</b>	<b>176.7</b>	<b>221.2</b>	<b>180.9</b>	<b>167.4</b>	<b>210.0</b>	<b>245.2</b>	<b>782.2</b>	<b>803.5</b>	<b>894.3</b>
YoY (%)	-17%	-20%	-9%	-16%	-6%	-13%	19%	11%	-16%	3%	11%
DL 이앤씨(별도+법인)	162.0	152.3	135.5	184.2	138.7	137.3	164.8	195.7	634.0	636.6	697.2
주택	59.5	72.1	53.5	80.7	46.9	50.3	49.2	67.8	265.8	214.2	273.0
토목	26.0	24.2	35.2	28.6	20.2	19.7	23.6	26.0	114.0	89.5	91.4
플랜트	75.4	54.6	45.3	75.3	70.7	67.1	91.2	101.5	250.6	330.5	329.0
현지법인	1.1	1.4	1.5	(0.4)	1.0	0.2	0.8	0.4	3.6	2.4	2.2
DL 건설	31.0	38.4	39.5	40.9	40.9	29.0	44.5	49.7	149.8	164.1	196.6
<b>영업이익</b>	<b>85.9</b>	<b>67.3</b>	<b>56.0</b>	<b>67.5</b>	<b>69.5</b>	<b>30.7</b>	<b>83.4</b>	<b>94.0</b>	<b>276.6</b>	<b>277.6</b>	<b>376.5</b>
YoY (%)	-31%	-50%	-50%	-43%	-19%	-54%	49%	39%	-43%	0%	36%
DL 이앤씨(별도+법인)	79.8	50.7	62.8	75.8	49.2	40.0	73.0	82.6	269.1	244.8	317.1
DL 건설	10.4	21.2	17.5	12.4	11.7	(7.4)	10.3	14.9	61.5	29.5	61.9
연결조정 등	(4.3)	(4.6)	(24.3)	(20.8)	8.6	(1.9)	0.1	(3.5)	(54.0)	3.3	(2.4)
<b>세전이익</b>	<b>126.2</b>	<b>63.2</b>	<b>80.0</b>	<b>10.3</b>	<b>44.1</b>	<b>56.0</b>	<b>57.3</b>	<b>42.0</b>	<b>280</b>	<b>199</b>	<b>457</b>
YoY (%)	-13%	-63%	-65%	-81%	-65%	-11%	-28%	306%	-53%	-29%	129%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>89.9</b>	<b>29.9</b>	<b>64.5</b>	<b>3.5</b>	<b>26.0</b>	<b>40.6</b>	<b>45.3</b>	<b>28.0</b>	<b>188</b>	<b>140</b>	<b>323</b>
YoY (%)	-11%	-73%	-58%	-92%	-71%	36%	-30%	695%	-55%	-26%	131%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>10.4%</b>	<b>9.7%</b>	<b>9.6%</b>	<b>9.5%</b>	<b>9.6%</b>	<b>8.1%</b>	<b>10.9%</b>	<b>10.5%</b>	<b>9.8%</b>	<b>9.8%</b>	<b>11.1%</b>
DL 이앤씨(별도+법인)	13.2%	11.7%	11.5%	12.7%	10.7%	9.8%	12.2%	11.8%	12.3%	11.2%	12.6%
주택	7.7%	8.3%	7.1%	9.2%	7.0%	7.0%	7.7%	9.4%	8.1%	7.8%	10.9%
토목	13.1%	11.0%	17.8%	12.3%	10.1%	8.8%	10.4%	10.0%	13.4%	9.8%	11.0%
플랜트	29.7%	25.1%	20.1%	22.0%	16.9%	14.6%	18.8%	15.0%	24.1%	16.2%	15.0%
DL 건설	6.0%	6.4%	6.7%	5.7%	6.8%	4.3%	7.8%	7.2%	6.2%	6.5%	7.8%
<b>영업이익률</b>	<b>4.6%</b>	<b>3.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.7%</b>	<b>1.5%</b>	<b>4.3%</b>	<b>4.0%</b>	<b>3.5%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.7%</b>
DL 이앤씨(별도+법인)	6.5%	3.9%	5.3%	5.2%	3.8%	2.9%	5.4%	5.0%	5.2%	4.3%	5.7%
DL 건설	2.0%	3.5%	3.0%	1.7%	2.0%	-1.1%	1.8%	2.2%	2.5%	1.2%	2.5%
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>6.8%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>0.4%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.7%</b>	<b>3.0%</b>	<b>1.8%</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.4%</b>	<b>5.7%</b>

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

## DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,225	8,027	8,527
매출원가	6,565	7,209	7,422	7,133	7,431
매출총이익	931	782	804	894	1,097
판매비	434	451	533	518	563
영업이익	497	331	271	377	533
EBITDA	583	418	350	408	553
영업외손익	99	-51	-71	80	43
외환관련손익	86	-7	25	50	0
이자손익	59	67	57	47	60
관계기업관련손익	11	24	-77	0	0
기타	-58	-135	-76	-17	-17
법인세비용차감전순이익	595	280	199	457	576
법인세비용	164	78	59	134	167
계속사업순이익	432	202	140	323	409
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	140	323	409
지배지분순이익	413	188	140	323	409
포괄순이익	291	194	140	417	503
지배지분포괄이익	271	181	140	417	503

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	747	1,025	1,161
당기순이익	432	202	140	323	409
감가상각비	75	78	70	24	15
외환손익	-56	-4	-27	-50	0
중속, 관계기업관련손익	-11	-24	77	0	0
자산부채의 증감	-482	-364	250	451	462
기타현금흐름	194	343	237	277	275
투자활동 현금흐름	-386	201	-75	52	-53
투자자산	-88	-119	37	11	-73
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-12	-10	-12	-12
유형자산 감소	1	1	2	0	0
기타현금흐름	-281	332	-104	52	32
재무활동 현금흐름	-65	-189	-32	-20	-26
단기차입금	33	-40	166	-1	5
사채 및 장기차입금	38	79	-128	0	0
자본	-9	353	-2	0	0
현금배당	-64	-44	-22	-19	-31
기타현금흐름	-62	-537	-46	0	0
연결범위변동 등 기타	6	8	-809	-896	-722
현금의 증감	-292	252	-169	161	361
기초 현금	2,045	1,752	2,004	1,835	1,995
기말 현금	1,752	2,004	1,835	1,995	2,356
NOPLAT	497	331	271	377	533
FCF	134	219	737	1,013	1,149

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

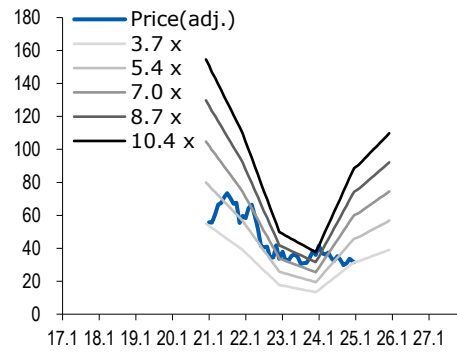
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,004	6,481	7,080
현금및현금성자산	1,752	2,004	1,835	1,995	2,356
매출채권 및 기타채권	1,111	1,332	1,571	1,627	1,698
재고자산	853	938	1,054	1,075	1,131
비유동자산	3,571	3,561	3,707	3,677	3,741
유형자산	132	128	26	14	11
관계기업 등 지분관련 자산	450	485	487	483	513
기타투자자산	810	886	863	856	899
자산총계	8,975	9,344	9,711	10,157	10,822
유동부채	3,211	3,749	3,798	3,848	4,032
매입채무 및 기타채무	1,393	1,555	1,776	1,841	1,921
단기차입금	186	145	310	310	310
유동성장기부채	75	375	30	30	30
비유동부채	1,072	827	1,044	1,043	1,051
장기차입금	409	410	447	447	447
사채	427	218	419	419	419
부채총계	4,282	4,575	4,842	4,891	5,083
지배지분	4,350	4,769	4,869	5,266	5,739
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,002	1,306	1,684
비지배지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,869	5,266	5,739
순차입금	-1,133	-1,025	-795	-953	-1,327
총차입금	1,251	1,290	1,327	1,326	1,331

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	10,568	4,799	3,622	8,347	10,578
BPS	104,967	118,957	114,677	124,048	135,181
EBITDAPS	13,587	9,749	8,167	9,502	12,885
SPS	174,672	186,187	191,902	187,035	198,684
DPS	1,000	500	500	800	1,000
PER	4.6	7.1	8.9	3.8	3.0
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.9	0.9	1.5	0.8	-0.1
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-1.8	6.6	2.9	-2.4	6.2
영업이익 증가율 (%)	-48.1	-33.5	-18.1	39.0	41.6
지배순이익 증가율 (%)	-28.4	-54.5	-25.5	130.8	26.7
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	9.8	11.1	12.9
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.3	4.7	6.3
지배순이익률 (%)	5.5	2.4	1.7	4.0	4.8
EBITDA 마진 (%)	7.8	5.2	4.3	5.1	6.5
ROIC	123.2	60.8	35.5	39.3	46.3
ROA	4.7	2.1	1.5	3.3	3.9
ROE	9.7	4.1	2.9	6.4	7.4
부채비율 (%)	91.3	95.9	99.5	92.9	88.6
순차입금/자기자본 (%)	-26.1	-21.5	-16.3	-18.1	-23.1
영업이익/금융비용 (배)	14.4	6.8	5.3	6.8	9.6

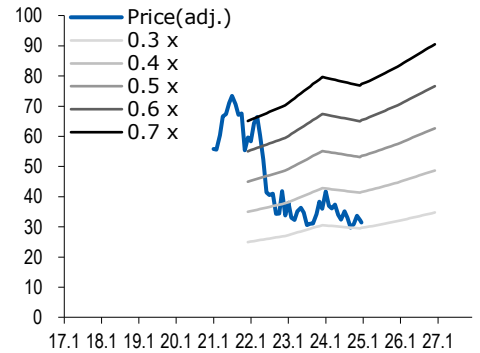
P/E band chart

(천원)

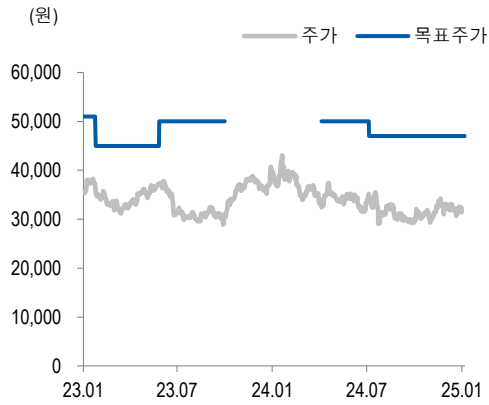


P/B band chart

(천원)



DL이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-14	BUY	47,000	1년		
2024-07-18	BUY	47,000	1년		
2024-04-17	BUY	50,000	1년	-31.91	-25.20
	담당자변경				
2023-06-09	BUY	50,000	1년	-36.05	-24.40
2023-02-06	BUY	45,000	1년	-24.11	-17.11
2023-01-10	BUY	51,000	1년	-27.72	-25.00

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 2025-01-14

※ 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.

# 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: Quantiwise, 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
종속, 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

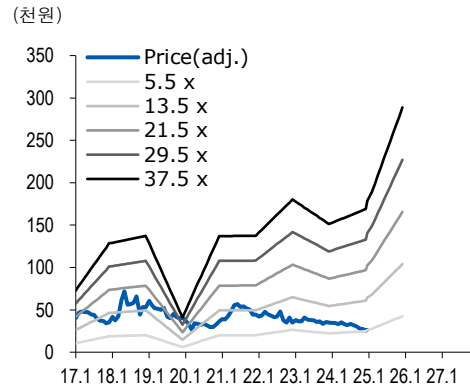
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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

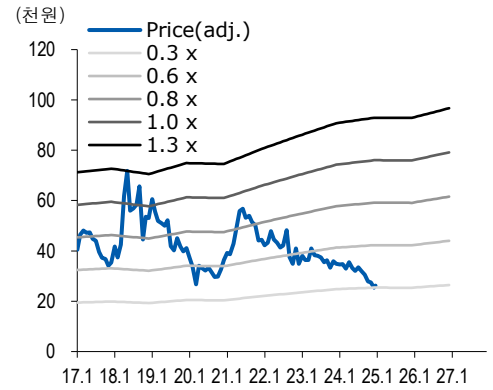
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,666	4,806	4,035	4,505	7,705
BPS	68,380	72,383	74,095	74,023	77,121
EBITDAPS	6,731	8,732	6,821	8,947	13,632
SPS	188,942	263,778	302,090	273,008	273,792
DPS	600	600	600	600	600
PER	11.4	7.7	6.3	5.8	3.4
PBR	0.6	0.5	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA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

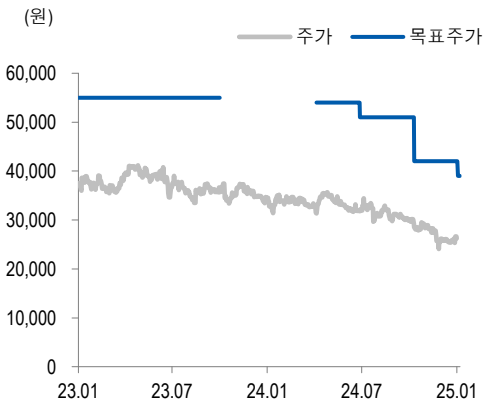
P/E band chart



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 2025-01-14

※ 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.

# GS건설 (006360)

## 아쉬운 비용 반영, 그러나 변함없는 방향성

### 4Q24 영업이익, 낮아진 컨센서스(590억원) -16% 하회 전망

4Q24 매출액 3.3조원(YoY -2%), 영업이익 495억원(YoY 흑전)을 기록하며 영업이익은 낮아진 컨센서스를 -16% 하회할 전망. 건축·주택 원가율은 전분기와 유사한 수준이 예상되는 가운데 1) 도급금액을 협의 중인 해외 인프라 현장에서의 추가 원가, 2) 특정 주택사업 공사미수금에 대한 대손충당금 설정 등으로 전체적인 영업비용의 증가 추정

### '25년 외형은 소폭 둔화, 이익은 견조

현 시점에서 '25년 실적은 매출액 12.7조원(YoY -1%), 영업이익 3,685억원(YoY +25%) 전망. 연결매출은 '23년 초를 고점으로 축소 중인 수주잔고에 후행한 건축·주택 사업 매출 감소분과 '24년 약 3조원을 수주한 플랜트 부문의 매출 증가분이 상쇄되어 소폭 둔화될 것으로 판단. 그러나 이익은 수익성에 부담으로 작용 중인 '21-'22년 착공 현장의 준공에 따른 믹스 개선, 비용 선반영 현장에서의 환입 등으로 구조적 개선이 가능할 것. 단, 연중 성사될 가능성이 있는 자회사 GS이니마('23년 매출액 4,930억원, 영업이익 1,061억원 기록) 매각 여부에 따라 미래 실적과 재무구조가 변동되는 점은 유의 필요

### 이익에 대한 신뢰

GS건설에 대해 기존 투자 의견 및 목표주가 유지. 4Q23 선제적 원가 현실화 이후 이익의 안정성을 확보한 동사는 건설업종 Peer 대비 상대적으로 높은 '23년 이후 분양 물량 비중과 수도권 Exposure를 통해 이익 회복을 실현. '25년은 그 연장선상으로 시간의 흐름이 동사의 실적 방향에는 이로울 것이라고 판단



장윤석 건설/기계  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 **24,500원 (M)**

직전 목표주가 **24,500원**

현재주가 (01/13) **17,420원**

상승여력 **41%**

시가총액	14,908억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	68억원
60일 평균 거래량	372,303주
52주 고/저	21,550원 / 14,030원
외인지분율	24.76%
배당수익률	0.00%
주요주주	허창수 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.1)	(5.4)	17.5
상대	(6.0)	(1.4)	19.2
절대 (달러환산)	(8.6)	(13.2)	5.0

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,252	-2.1	4.6	3,271	-0.6
영업이익	49	흑전	-39.5	75	-34.1
세전계속사업이익	34	흑전	-81.2	42	-19.4
지배순이익	25	흑전	-78.9	41	-39.6
영업이익률 (%)	1.5	흑전	-1.1 %pt	2.3	-0.8 %pt
지배순이익률 (%)	0.8	흑전	-3.0 %pt	1.3	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	12,299	13,437	12,729	12,652
영업이익	555	-388	295	368
지배순이익	339	-482	305	241
PER	8.4	-3.2	4.9	6.2
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	8.8	7.2
ROE	7.2	-10.5	6.9	5.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



[표-1] 4Q24 영업이익, 인프라 현장 추가 원가 및 미수금 대손충당금 반영하며 컨센서스 -16% 하회 전망 (단위: 십억원)

	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	3,252	3,321	-2.1	3,109	4.6	3,245	0.2
영업이익	49	-193	흑전	82	-39.5	59	-16.1
세전이익	34	-348	흑전	181	-81.2	35	-2.2
지배순이익	25	-321	흑전	119	-78.9	37	-32.3
영업이익률	1.5%	-5.8%		2.6%		1.8%	
세전이익률	1.0%	-10.5%		5.8%		1.1%	
지배순이익률	0.8%	-9.7%		3.8%		1.1%	

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

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

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	12,729	12,737	-0.1	12,652	12,606	0.4
영업이익	295	305	-3.3	368	433	-15.0
세전이익	450	441	2.0	371	418	-11.1
지배순이익	305	296	3.3	241	273	-11.8
영업이익률	2.3%	2.4%		2.9%	3.4%	
세전이익률	3.5%	3.5%		2.9%	3.3%	
지배순이익률	2.4%	2.3%		1.9%	2.2%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 2024년 지배순이익, -9% 하향 조정 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	3,369	12,846	12,407	3,252	12,729	12,652	-3.5%	-0.9%	2.0%
영업이익	87	333	462	49	295	368	-43.3%	-11.4%	-20.3%
OPM	2.6%	2.6%	3.7%	1.5%	2.3%	2.9%	-1.1%p	-0.3%p	-0.8%p
세전이익	76	492	430	34	450	371	-55.2%	-8.5%	-13.6%
지배순이익	56	336	279	25	305	241	-55.2%	-9.1%	-13.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>3,512.7</b>	<b>3,495.1</b>	<b>3,107.5</b>	<b>3,321.4</b>	<b>3,070.9</b>	<b>3,297.2</b>	<b>3,109.2</b>	<b>3,251.8</b>	<b>13,436.7</b>	<b>12,729.2</b>	<b>12,651.6</b>
YoY (%)	48%	15%	5%	-15%	-13%	-6%	0%	-2%	9%	-5%	-1%
건축·주택	2,766.6	2,684.8	2,263.0	2,522.7	2,386.6	2,532.7	2,236.8	2,393.9	10,237.1	9,550.0	8,497.9
신사업	325.3	337.2	367.0	384.9	287.4	350.3	361.0	390.6	1,414.4	1,389.3	1,477.0
플랜트	79.8	78.7	73.6	68.4	53.6	60.5	102.4	110.3	300.5	326.8	1,056.1
인프라	273.6	310.0	295.9	224.5	263.0	259.1	312.9	239.7	1,104.1	1,074.7	1,220.1
그린	36.5	59.5	82.5	93.2	47.9	69.0	73.0	89.7	271.8	279.6	291.7
기타	30.7	24.9	25.5	27.7	32.4	25.6	23.1	27.7	108.8	108.8	108.8
<b>매출총이익</b>	<b>346.1</b>	<b>(251.1)</b>	<b>224.9</b>	<b>(59.4)</b>	<b>275.4</b>	<b>274.3</b>	<b>255.7</b>	<b>238.4</b>	<b>260.5</b>	<b>1,042.8</b>	<b>1,118.0</b>
YoY (%)	14%	적전	-22%	적전	-20%	흑전	14%	흑전	-80%	300%	7%
건축·주택	271.1	(335.6)	113.2	(78.2)	210.0	278.6	163.3	179.5	(29.5)	831.4	721.0
신사업	76.5	61.4	60.9	44.3	47.7	58.1	37.9	43.0	243.0	186.7	244.3
플랜트	(24.5)	3.5	2.6	1.8	6.7	(27.5)	8.9	5.5	(16.5)	(6.4)	52.8
인프라	22.4	25.7	21.9	(46.0)	6.3	(32.6)	32.9	(8.0)	24.0	(1.5)	61.0
그린	(5.7)	(3.0)	23.3	17.5	(3.1)	(1.9)	13.4	17.0	32.1	25.4	28.0
기타	6.1	(3.1)	3.0	1.2	6.9	(0.5)	(0.7)	1.4	7.3	7.1	10.9
<b>영업이익</b>	<b>158.9</b>	<b>(413.8)</b>	<b>60.2</b>	<b>(193.2)</b>	<b>70.5</b>	<b>93.4</b>	<b>81.8</b>	<b>49.5</b>	<b>(387.9)</b>	<b>295.2</b>	<b>368.4</b>
YoY (%)	4%	적전	-52%	적전	-56%	흑전	36%	흑전	적전	흑전	25%
<b>세전이익</b>	<b>210.2</b>	<b>(418.2)</b>	<b>38.7</b>	<b>(348.2)</b>	<b>177.5</b>	<b>56.8</b>	<b>181.2</b>	<b>34.1</b>	<b>(517.5)</b>	<b>449.6</b>	<b>371.2</b>
YoY (%)	1%	적전	-83%	적지	적전	흑전	368%	흑전	적전	흑전	-17%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>137.7</b>	<b>(298.6)</b>	<b>0.3</b>	<b>(321.4)</b>	<b>133.8</b>	<b>27.1</b>	<b>118.6</b>	<b>25.0</b>	<b>(481.9)</b>	<b>305.4</b>	<b>240.9</b>
YoY (%)	-4%	적전	-100%	적지	적전	흑전	38295%	흑전	적전	흑전	-21%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>9.9%</b>	<b>-7.2%</b>	<b>7.2%</b>	<b>-1.8%</b>	<b>9.0%</b>	<b>8.3%</b>	<b>8.2%</b>	<b>7.3%</b>	<b>1.9%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.8%</b>
건축·주택	9.8%	-12.5%	5.0%	-3.1%	8.8%	11.0%	7.3%	7.5%	-0.3%	8.7%	8.5%
신사업	23.5%	18.2%	16.6%	11.5%	16.6%	16.6%	10.5%	11.0%	17.2%	13.4%	16.5%
플랜트	-30.7%	4.4%	3.6%	2.7%	12.5%	-45.5%	8.7%	5.0%	-5.5%	-2.0%	5.0%
인프라	8.2%	8.3%	7.4%	-20.5%	2.4%	-12.6%	10.5%	-3.3%	2.2%	-0.1%	5.0%
그린	-15.6%	-5.0%	28.2%	18.8%	-6.5%	-2.8%	18.4%	19.0%	11.8%	9.1%	9.6%
기타	19.8%	-12.4%	11.8%	4.5%	21.3%	-2.1%	-2.9%	5.0%	6.7%	6.5%	10.0%
<b>영업이익률</b>	<b>4.5%</b>	<b>-11.8%</b>	<b>1.9%</b>	<b>-5.8%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.8%</b>	<b>2.6%</b>	<b>1.5%</b>	<b>-2.9%</b>	<b>2.3%</b>	<b>2.9%</b>
<b>세전이익률</b>	<b>6.0%</b>	<b>-12.0%</b>	<b>1.2%</b>	<b>-10.5%</b>	<b>5.8%</b>	<b>1.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>1.0%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>3.5%</b>	<b>2.9%</b>
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>3.9%</b>	<b>-8.5%</b>	<b>0.0%</b>	<b>-9.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>0.8%</b>	<b>3.8%</b>	<b>0.8%</b>	<b>-3.6%</b>	<b>2.4%</b>	<b>1.9%</b>

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

## GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,729	12,652	13,051
매출원가	11,013	13,174	11,684	11,534	11,615
매출총이익	1,287	262	1,045	1,118	1,435
판매비	732	650	750	750	767
영업이익	555	-388	295	368	668
EBITDA	769	-195	504	617	885
영업외손익	110	-130	154	3	4
외환관련손익	117	8	41	-39	-39
이자손익	-23	-108	-141	-147	-145
관계기업관련손익	18	40	0	0	0
기타	-2	-70	255	189	189
법인세비용차감전순이익	665	-517	450	371	673
법인세비용	224	-98	129	110	173
계속사업순이익	441	-420	321	261	499
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	321	261	499
지배지분순이익	339	-482	305	241	461
포괄순이익	442	-336	254	278	517
지배지분포괄이익	325	-406	243	287	533

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	-7	470	158	-1,887	-1,695
당기순이익	441	-420	321	261	499
감가상각비	159	167	181	222	192
외환손익	-101	-5	-95	39	39
중속, 관계기업관련손익	-18	-40	0	0	0
자산부채의 증감	-783	27	-237	-2,432	-2,448
기타현금흐름	295	740	-12	24	23
투자활동 현금흐름	-1,311	-763	-410	-501	-560
투자자산	-196	-17	106	-29	-70
유형자산 증가 (CAPEX)	-296	-476	-460	-476	-476
유형자산 감소	2	1	33	0	0
기타현금흐름	-823	-271	-88	4	-14
재무활동 현금흐름	625	496	56	-100	-124
단기차입금	622	399	-222	1	3
사채 및 장기차입금	354	420	310	0	0
자본	-9	-1	-19	0	0
현금배당	-120	-135	-28	-102	-127
기타현금흐름	-223	-186	14	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	18	531	2,477	2,420
현금의 증감	-695	221	336	-11	40
기초 현금	2,718	2,024	2,245	2,581	2,569
기말 현금	2,024	2,245	2,581	2,569	2,610
NOPLAT	555	-388	295	368	668
FCF	-303	-6	-302	-2,362	-2,171

자료: 유안타증권

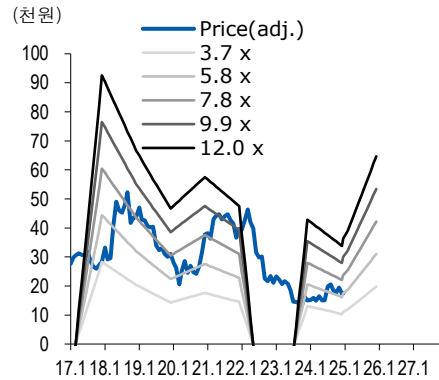
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	9,601	9,628	9,890
현금및현금성자산	2,024	2,245	2,581	2,569	2,610
매출채권 및 기타채권	2,860	3,101	2,933	2,926	3,022
재고자산	1,500	1,339	1,349	1,357	1,396
비유동자산	7,535	8,225	8,408	8,665	8,994
유형자산	1,820	2,256	2,590	2,844	3,128
관계기업 등 지분관련 자산	231	215	210	213	220
기타투자자산	1,958	2,288	2,202	2,229	2,292
자산총계	16,947	17,707	18,009	18,293	18,884
유동부채	8,205	8,796	9,156	9,255	9,434
매입채무 및 기타채무	2,948	2,842	2,884	2,936	3,002
단기차입금	879	1,286	1,067	1,067	1,067
유동성장기부채	1,272	1,051	1,665	1,665	1,665
비유동부채	3,385	4,026	3,708	3,718	3,739
장기차입금	1,848	2,467	2,215	2,215	2,215
사채	386	443	374	374	374
부채총계	11,590	12,822	12,865	12,972	13,174
지배지분	4,832	4,314	4,475	4,632	4,983
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	923	923	923
이익잉여금	3,660	3,046	3,352	3,491	3,825
비지배지분	525	571	669	689	727
자본총계	5,356	4,885	5,144	5,321	5,710
순차입금	1,960	2,511	2,285	2,284	2,216
총차입금	4,958	5,777	5,865	5,867	5,870

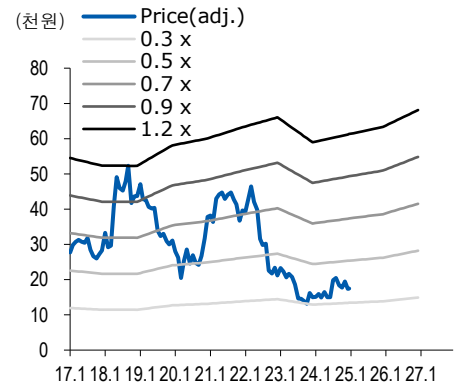
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,964	-5,631	3,569	2,815	5,389
BPS	56,917	50,825	52,721	54,565	58,704
EBITDAPS	8,987	-2,273	5,883	7,208	10,341
SPS	143,713	157,005	148,738	147,831	152,493
DPS	1,300	0	1,200	1,500	1,460
PER	8.4	-3.2	4.9	6.2	3.2
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	-23.8	8.8	7.2	5.0
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	36.1	9.2	-5.3	-0.6	3.2
영업이익 증가율 (%)	-14.2	적전	흑전	24.8	81.3
지배순이익 증가율 (%)	-16.9	적전	흑전	-21.1	91.4
매출총이익률 (%)	10.5	2.0	8.2	8.8	11.0
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.3	2.9	5.1
지배순이익률 (%)	2.8	-3.6	2.4	1.9	3.5
EBITDA 마진 (%)	6.3	-1.4	4.0	4.9	6.8
ROIC	15.6	-10.0	8.2	7.7	13.9
ROA	2.1	-2.8	1.7	1.3	2.5
ROE	7.2	-10.5	6.9	5.3	9.6
부채비율 (%)	216.4	262.5	250.1	243.8	230.7
순차입금/자기자본 (%)	40.6	58.2	51.1	49.3	44.5
영업이익/금융비용 (배)	3.7	-1.3	0.9	1.2	2.1

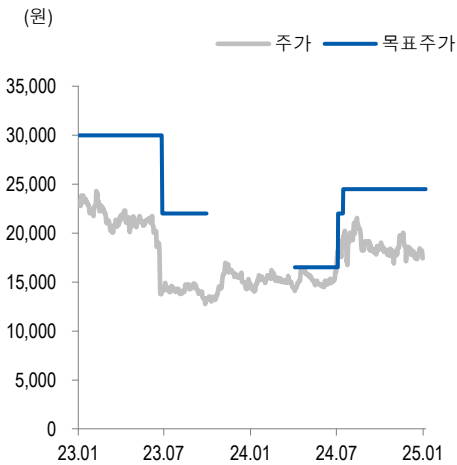
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-14	BUY	24,500	1년		
2024-07-29	BUY	24,500	1년		
2024-07-18	BUY	22,000	1년	-18.20	-12.68
2024-04-17	HOLD	16,500	1년	-7.20	10.42
담당자변경					
2023-07-11	BUY	22,000	1년	-35.41	-32.27
2022-10-27	BUY	30,000	1년	-27.23	-17.00

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 2025-01-14

※ 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.

# HDC현대산업개발 (294870)

## 비주택 노이즈 지속

### 4Q24 영업이익, 낮아진 컨센서스(558억원) -10% 하회 전망

4Q24 매출액 1.1조원(YoY -1%), 영업이익 501억원(YoY -36%)을 기록하며 영업이익은 낮아진 컨센서스를 -10% 하회할 전망. 3Q24 문제가 되었던 지식산업센터 현장에서의 준공 정산비용 반영이 반복된 가운데 진행률로 손익을 인식하는 자체사업 현장의 낮은 공정률, 인도기준으로 매출을 인식하는 수원PC 10단지(960억원 중 약 40% 인식)가 일반건축 부문의 손실을 상쇄하지 못했을 것으로 추정. 1Q25 준공 예정인 지식산업센터 현장 1개가 남아있는 가운데 추가 비용 반영의 종료가 확인되지 못한 점이 아쉬운 상황

### 결국은 주택사업

'25년 실적은 매출액 4.8조원(YoY +13%), 영업이익 3,221억원(YoY +67%) 전망. 동사의 경우, 업종 전반적으로 나타날 매출 감소 흐름과 다르게 외형 성장과 이에 따른 이익 개선 방향성을 제시할 수 있을 것. 수원PC 10단지(576원) 및 11~12단지(3,200억원) 등 인도기준으로 매출을 인식하는 자체사업장과 서울원아이파크(2.8조원), 청주가경6차(4,600억원), 곤지암역세권(2,200억원), 서산센트럴아이파크(2,000억원) 등 진행기준으로 매출을 인식하는 현장의 실적 기여가 확대되어 자체사업에서만 1조원 이상의 매출 실현이 가능하기 때문

### 부진한センチ먼트를 극복할 실적

HDC현대산업개발에 대해 기존 투자 의견을 유지하나 목표주가(Target PBR 0.5배)를 -15% 하향. 1) 3Q24부터 전사 수익성 훼손 요인으로 작용 중인 일반건축 부문의 원가율 이슈가 1Q25까지 지속될 수 있는 점, 2) 1~2월 선고 예정인 광주 학동 및 화정 사고 관련 형사재판 결과와 이에 따른 행정처분의 강도 등 단기 불확실성이 투자심리 위축으로 이어지고 있는 상황. 두 가지 이슈가 상반기 중 마무리된다면 하반기부터 다시 시장의 관심은 동사의 핵심 투자포인트로 작동해온 주택사업에 집중될 수 있을 것

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,137	-1.1	4.4	1,187	-4.2
영업이익	49	-36.1	4.3	64	-22.3
세전계속사업이익	58	-19.8	22.6	72	-19.5
지배순이익	42	-24.2	27.9	53	-21.2
영업이익률 (%)	4.4	-2.3 %pt	0	5.4	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	-1.1 %pt	+0.7 %pt	4.5	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,298	4,191	4,268	4,842
영업이익	116	195	192	291
지배순이익	50	173	152	236
PER	17.4	4.4	7.8	4.8
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.1	7.6	8.5	5.3
ROE	1.7	5.9	5.0	7.4

자료: 유안타증권



장윤석 건설/기계

yoonseok.chang@yuantakorea.com

**BUY (M)**
**목표주가 25,000원 (D)**
**직전 목표주가 29,500원**
**현재주가 (01/13) 17,200원**
**상승여력 45%**

시가총액	11,336억원
총발행주식수	65,907,330주
60일 평균 거래대금	68억원
60일 평균 거래량	350,468주
52주 고/저	26,700원 / 14,710원
외인지분율	13.49%
배당수익률	4.79%
주요주주	HDC 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.9)	(22.3)	16.0
상대	(11.7)	(19.0)	17.6
절대 (달러환산)	(14.1)	(28.8)	3.6

[표-1] 4Q24 영업이익, 일반건축 부문에서의 추가 비용 반영 영향으로 최근 하향된 컨센서스 부합 전망 (단위: 십억원)

	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	1,137	1,149	-1.1	1,089	4.4	1,181	-3.7
영업이익	50	77	-35.3	47	5.6	50	0.2
세전이익	59	73	-19.0	48	23.9	65	-9.3
지배순이익	42	73	-41.9	33	29.3	46	-8.1
영업이익률	4.4%	6.7%		4.4%		100.0%	
세전이익률	5.2%	6.3%		4.4%		100.0%	
지배순이익률	3.7%	6.3%		3.0%		100.0%	

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

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

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	4,268	4,318	-1.1	4,842	4,947	-2.1
영업이익	192	199	-3.2	291	409	-28.8
세전이익	215	220	-2.4	332	443	-24.9
지배순이익	152	156	-2.2	236	320	-26.4
영업이익률	4.5%	4.6%		6.0%	8.3%	
세전이익률	5.0%	5.1%		6.9%	8.9%	
지배순이익률	3.6%	3.6%		4.9%	6.5%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 2024년 지배순이익 추정치, -9% 하향 조정 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	1,339	4,470	4,754	1,137	4,268	4,842	-15.1%	-4.5%	1.8%
영업이익	67	210	339	49	192	291	-25.8%	-8.2%	-14.2%
OPM	5.0%	4.7%	7.1%	4.4%	4.5%	6.0%	-0.6%p	-0.2%p	-1.1%p
세전이익	79	235	396	59	215	332	-25.5%	-8.8%	-16.0%
지배순이익	57	167	281	42	152	236	-25.5%	-8.9%	-16.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] HDC 현대산업개발 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [ $A = (a-f) / (b-f)$ ]	0.50배	
12개월 선행 ROE (a)	6.9%	
COE ( $b = c+d \times e$ )	13.8%	
무위험수익률 (c)	3.1%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	8.5%	
조정 베타 (e)	1.27	
영구 성장률 (f)	—	
HDC 현대산업개발 12개월 선행 BPS (B)	49,465원	
목표주가 ( $C = A \times B$ )	25,000원	기존 목표주가와 괴리가 적어 유지
현재 주가	17,200원	2025년 1월 13일 종가 기준
상승여력	45%	

자료: 유안타증권 리서치센터



[표-5] HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,074.9</b>	<b>933.7</b>	<b>1,033.2</b>	<b>1,149.1</b>	<b>955.5</b>	<b>1,087.1</b>	<b>1,088.6</b>	<b>1,136.9</b>	<b>4,190.8</b>	<b>4,268.1</b>	<b>4,841.8</b>
YoY (%)	57%	-3%	40%	26%	-11%	16%	5%	-1%	27%	2%	13%
자재공사	288.4	61.3	34.8	56.7	74.3	52.7	87.6	99.0	441.2	313.5	1,034.8
외주주택	491.8	592.8	704.8	741.6	509.4	669.7	610.0	616.0	2,531.0	2,405.0	2,271.8
토목	47.6	67.1	68.2	88.5	76.0	82.7	73.3	95.8	271.4	327.8	341.2
건축	123.2	132.5	148.9	194.3	223.4	216.2	251.7	255.6	598.9	946.9	918.4
해외	14.9	9.4	17.8	26.9	33.9	25.1	15.2	9.1	69.0	83.3	86.7
기타	109.0	70.6	58.7	41.0	38.5	40.8	50.8	61.4	279.3	191.5	188.8
<b>매출총이익</b>	<b>90.6</b>	<b>58.6</b>	<b>104.9</b>	<b>126.8</b>	<b>82.5</b>	<b>112.8</b>	<b>97.7</b>	<b>102.3</b>	<b>380.8</b>	<b>395.3</b>	<b>551.4</b>
YoY (%)	흑전	-52%	-6%	5%	-9%	93%	-7%	-19%	20%	4%	39%
자재공사	37.2	10.1	1.4	6.4	16.3	9.0	12.9	14.5	55.1	52.6	198.6
외주주택	39.3	56.3	69.8	63.8	46.4	80.4	67.7	67.8	229.2	262.2	249.9
토목	(11.6)	(30.9)	(2.6)	(4.8)	(16.2)	(5.3)	(1.4)	7.6	(49.8)	(15.3)	(17.0)
건축	(9.2)	(2.7)	8.3	20.6	(4.2)	3.5	(2.5)	(5.1)	17.0	(8.4)	11.9
해외	2.1	(24.2)	2.9	3.5	4.5	2.0	1.8	1.0	(15.7)	9.3	9.5
<b>영업이익</b>	<b>50.1</b>	<b>5.7</b>	<b>62.0</b>	<b>77.5</b>	<b>41.6</b>	<b>53.8</b>	<b>47.5</b>	<b>49.5</b>	<b>195.3</b>	<b>192.4</b>	<b>290.7</b>
YoY (%)	흑전	-91%	-11%	4%	-17%	839%	-23%	-36%	68%	-2%	51%
<b>세전이익</b>	<b>57.7</b>	<b>23.9</b>	<b>82.6</b>	<b>72.8</b>	<b>45.3</b>	<b>63.3</b>	<b>47.6</b>	<b>59.0</b>	<b>237.0</b>	<b>214.5</b>	<b>332.4</b>
YoY (%)	흑전	-74%	49%	-4%	-22%	165%	-42%	-19%	96%	-9%	55%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>40.6</b>	<b>15.1</b>	<b>62.2</b>	<b>55.2</b>	<b>30.5</b>	<b>47.4</b>	<b>32.7</b>	<b>42.3</b>	<b>173.1</b>	<b>152.4</b>	<b>235.8</b>
YoY (%)	흑전	-77%	115%	86%	-25%	213%	-47%	-23%	244%	-12%	55%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>8.4%</b>	<b>6.3%</b>	<b>10.1%</b>	<b>11.0%</b>	<b>8.6%</b>	<b>10.4%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.0%</b>	<b>9.1%</b>	<b>9.3%</b>	<b>11.4%</b>
자재공사	12.9%	16.5%	4.0%	11.3%	21.9%	17.0%	14.7%	14.7%	12.5%	16.8%	19.2%
외주주택	8.0%	9.5%	9.9%	8.6%	9.1%	12.0%	11.1%	11.0%	9.1%	10.9%	11.0%
토목	-24.3%	-46.0%	-3.7%	-5.4%	-21.4%	-6.4%	-1.9%	8.0%	-18.3%	-4.7%	-5.0%
건축	-7.5%	-2.0%	5.6%	10.6%	-1.9%	1.6%	-1.0%	-2.0%	2.8%	-0.9%	1.3%
해외	14.0%	-	16.3%	12.9%	13.3%	7.9%	11.7%	11.5%	-22.8%	11.2%	10.9%
<b>영업이익률</b>	<b>4.7%</b>	<b>0.6%</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.0%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.5%</b>	<b>6.0%</b>
<b>세전이익률</b>	<b>5.4%</b>	<b>2.6%</b>	<b>8.0%</b>	<b>6.3%</b>	<b>4.7%</b>	<b>5.8%</b>	<b>4.4%</b>	<b>5.2%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.0%</b>	<b>6.9%</b>
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>3.8%</b>	<b>1.6%</b>	<b>6.0%</b>	<b>4.8%</b>	<b>3.2%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.0%</b>	<b>3.7%</b>	<b>4.1%</b>	<b>3.6%</b>	<b>4.9%</b>

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

## HDC 현대산업개발 (294870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,268	4,842	5,328
매출원가	2,982	3,810	3,873	4,290	4,605
매출총이익	316	381	395	551	722
판매비	200	185	203	261	278
영업이익	116	195	192	291	444
EBITDA	163	255	249	335	481
영업외손익	5	42	22	42	58
외환관련손익	4	1	-6	0	0
이자손익	40	49	35	49	65
관계기업관련손익	8	0	-4	-3	-3
기타	-48	-9	-2	-4	-4
법인세비용차감전순이익	121	237	215	332	502
법인세비용	71	64	62	97	142
계속사업순이익	50	173	152	236	359
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	152	236	359
지배지분순이익	50	173	152	236	359
포괄순이익	56	167	150	228	352
지배지분포괄이익	56	167	150	228	352

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	-1,735	640	396	786	1,009
당기순이익	50	173	152	236	359
감가상각비	44	57	54	42	35
외환손익	0	-1	-1	0	0
종속, 관계기업관련손익	-8	0	4	3	3
자산부채의 증감	-1,971	222	83	301	408
기타현금흐름	151	190	103	204	204
투자활동 현금흐름	1,271	-143	81	-79	-106
투자자산	-31	-14	6	-37	-51
유형자산 증가 (CAPEX)	-82	-65	-6	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,384	-64	81	-42	-55
재무활동 현금흐름	677	-504	115	-43	-48
단기차입금	639	-390	169	2	3
사채 및 장기차입금	156	-36	87	0	0
자본	0	-2	3	0	0
현금배당	-40	-40	-45	-45	-51
기타현금흐름	-78	-37	-98	0	0
연결범위변동 등 기타	0	1	-63	-429	-674
현금의 증감	213	-6	529	235	180
기초 현금	351	564	558	1,087	1,322
기말 현금	564	558	1,087	1,322	1,502
NOPLAT	116	195	192	291	444
FCF	-1,817	575	390	786	1,009

자료: 유안타증권

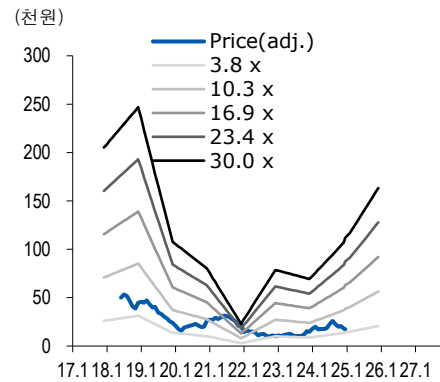
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	5,560	5,901	6,336
현금및현금성자산	564	558	1,087	1,322	1,502
매출채권 및 기타채권	1,447	1,969	2,005	2,176	2,301
재고자산	1,575	1,507	1,728	1,929	2,012
비유동자산	1,894	2,029	1,830	1,823	1,837
유형자산	441	484	445	404	369
관계기업 등 지분관련 자산	71	71	70	76	84
기타투자자산	550	524	520	552	595
자산총계	7,336	7,016	7,389	7,724	8,173
유동부채	3,459	3,148	3,272	3,400	3,517
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,135	1,230	1,301
단기차입금	1,512	1,137	1,306	1,306	1,306
유동성장기부채	349	462	404	404	404
비유동부채	975	861	1,003	1,026	1,058
장기차입금	326	246	452	452	452
사채	319	249	200	200	200
부채총계	4,434	4,008	4,275	4,426	4,575
지배지분	2,894	3,008	3,115	3,298	3,598
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	974	1,097	1,204	1,395	1,703
비지배지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,115	3,298	3,598
순차입금	588	1,187	919	652	427
총차입금	2,615	2,189	2,445	2,447	2,450

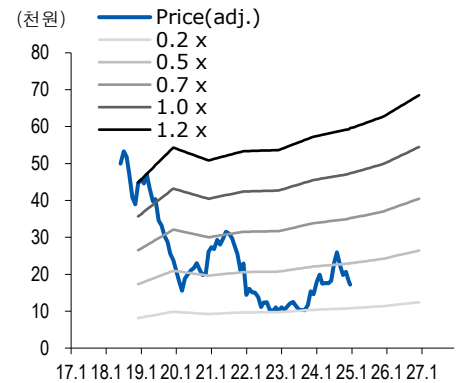
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	764	2,626	2,312	3,578	5,452
BPS	43,919	46,876	48,540	51,393	56,072
EBITDAPS	2,466	3,870	3,775	5,077	7,293
SPS	50,045	63,586	64,759	73,463	80,835
DPS	600	700	700	800	1,200
PER	17.4	4.4	7.8	4.8	3.2
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.1	7.6	8.5	5.3	3.2
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-2.0	27.1	1.8	13.4	10.0
영업이익 증가율 (%)	-57.4	67.8	-1.5	51.0	52.8
지배순이익 증가율 (%)	-71.5	243.6	-12.0	54.8	52.4
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	9.3	11.4	13.6
영업이익률 (%)	3.5	4.7	4.5	6.0	8.3
지배순이익률 (%)	1.5	4.1	3.6	4.9	6.7
EBITDA 마진 (%)	4.9	6.1	5.8	6.9	9.0
ROIC	2.6	5.4	5.0	7.1	11.0
ROA	0.7	2.4	2.1	3.1	4.5
ROE	1.7	5.9	5.0	7.4	10.4
부채비율 (%)	152.8	133.3	137.2	134.2	127.2
순차입금/자기자본 (%)	20.3	39.5	29.5	19.8	11.9
영업이익/금융비용 (배)	1.8	4.3	3.6	5.2	7.9

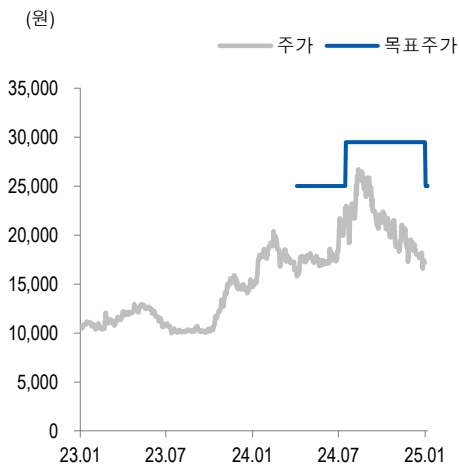
P/E band chart



P/B band chart



## HDC 현대산업개발 (294870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-14	BUY	25,000	1년		
2024-07-30	BUY	29,500	1년	-28.06	-9.49
2024-04-17	BUY	25,000	1년	-28.02	-8.80

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 2025-01-14

※ 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.

# 대우건설 (047040)

## 해외 수주의 확보 필요

### 4Q24 영업이익, 컨센서스(665억원) 부합 전망

4Q24 매출액 2.5조원(YoY -10%), 영업이익 628억원(YoY -19%)을 기록하며 영업이익은 하향된 컨센서스에 부합할 전망. '24년 연중 지속된 매출액의 YoY 감소세가 4Q24에도 이어지는 가운데 원가율 개선의 조짐은 감지되지 않는 상황. 4Q23부터 4개 분기 연속 발생한 비용 이슈의 반복 가능성 또한 유의 필요

### 해외 수주 부진의 무게

'24년 연간 수주는 약 9.6조원으로 국내수주(9.2조원)는 연간 목표(8.5조원)를 +14% 초과 달성. 문제는 '24년 가이드스 3조원의 약 13%에 불과한 해외수주 실적으로 수익성 높은 프로젝트의 매출 및 이익 기여 축소가 불가피. 기대를 모았던 리비아 인프라 재건(0.9조원), 이라크 AI-Faw항 해군기지 공사(1.8조원), 튀르키예니스탄 미네랄 비료 공장(공사비 미정) 수주결과가 지속 지연되고 있어 실적과 주가 회복은 수주 확보 여부에 달렸다고 판단

'25년 연간 실적은 매출액 10.0조원(YoY -4%), 영업이익 4,034억원(YoY +17%) 추정. '25년에도 외형은 '24년 초 대비 감소한 수주잔고에 후행해 감소할 예정이나 이익은 주택 부문의 현안 프로젝트 종료에 따른 믹스 개선 효과로 하반기부터 성장 전환할 전망

### 단기 실적 가시성 저하를 반영해 목표주가 -7% 하향

대우건설에 대해 기존 투자 의견을 유지하나 고수익성의 해외수주 부진에 따른 단기 실적 가시성 저하를 반영해 목표주가(Target PBR 0.44배)를 -7% 하향. 기업가치 개선을 위해서는 외형 및 수익성 증진이 필요하며 이를 위한 선결조건은 해외 수주의 매출 기여라고 판단



장윤석 건설/기계  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 **4,300원 (D)**

직전 목표주가 **4,600원**

현재주가 (01/13) **3,190원**

상승여력 **35%**

시가총액	13,258억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	29억원
60일 평균 거래량	811,958주
52주 고/저	4,260원 / 3,095원
외인지분율	11.73%
배당수익률	0.00%
주요주주	중흥토건 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.6)	(15.8)	(24.1)
상대	(6.4)	(12.2)	(23.1)
절대 (달러환산)	(9.0)	(22.8)	(32.3)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,511	-9.6	-1.5	2,562	-2.0
영업이익	63	-19.4	0.7	81	-22.8
세전계속사업이익	56	-65.1	-5.4	52	6.3
지배순이익	37	-65.3	-2.7	42	-12.7
영업이익률 (%)	2.5	-0.3 %pt	+0.1 %pt	3.2	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	-2.3 %pt	0	1.7	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,419	11,648	10,367	9,985
영업이익	760	663	345	403
지배순이익	504	512	258	253
PER	4.6	3.5	5.0	5.2
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	8.1	7.1
ROE	14.6	13.2	6.3	6.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 4Q24 영업이익, 전분기와 유사한 부문별 원가율 흐름이 지속되며 컨센서스 부합 전망

(단위: 십억원)

	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	2,511	2,778	-9.6	2,548	-1.5	2,631	-4.5
영업이익	63	78	-19.4	62	0.7	67	-5.6
세전이익	56	159	-65.1	59	-5.4	63	-11.0
지배순이익	37	107	-65.3	38	-2.8	77	-51.6
영업이익률	2.5%	2.8%		2.4%		2.5%	
세전이익률	2.2%	5.7%		2.3%		2.4%	
지배순이익률	1.5%	3.8%		1.5%		2.9%	

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 대우건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스

(단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	10,367	10,487	-1.1	9,985	10,424	-4.2
영업이익	345	348	-1.0	403	413	-2.2
세전이익	386	371	4.2	380	409	-7.1
지배순이익	258	256	1.0	253	290	-12.9
영업이익률	3.3%	3.3%		4.0%	4.0%	
세전이익률	3.7%	3.5%		3.8%	3.9%	
지배순이익률	2.5%	2.4%		2.5%	2.8%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 2025년 영업이익 및 지배순이익 추정치, 각각 -28%, -38% 하향 조정

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	2,308	10,342	11,845	2,511	10,367	9,985	8.8%	0.2%	-15.7%
영업이익	74	423	561	63	345	403	-14.9%	-18.6%	-28.0%
OPM	3.2%	4.1%	4.7%	2.5%	3.3%	4.0%	-0.7%p	-0.8%p	-0.7%p
세전이익	71	495	601	56	386	380	-21.5%	-22.0%	-36.8%
지배순이익	47	336	410	37	258	253	-21.5%	-23.1%	-38.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 대우건설 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [ $A = (a-f) / (b-f)$ ]	0.44배	
12개월 선행 ROE (a)	5.0%	
COE ( $b = c+d \times e$ )	11.4%	
무위험수익률 (c)	3.1%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	8.5%	
조정 베타 (e)	0.98	
영구 성장률 (f)	-	
대우건설 12개월 선행 BPS (B)	9,866원	
목표주가 ( $C = A \times B$ )	4,300원	기존 목표주가와 괴리가 적어 유지
현재 주가	3,190원	2025년 1월 13일 종가 기준
상승여력	35%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,608.1	3,271.4	2,990.1	2,778.2	2,487.3	2,821.5	2,547.8	2,510.8	11,647.8	10,367.4	9,984.9
YoY (%)	16%	34%	19%	-13%	-5%	-14%	-15%	-10%	12%	-11%	-4%
토목	526.9	595.7	651.1	641.4	547.8	540.5	516.4	590.2	2,415.1	2,194.9	1,762.8
주택/건축	1,603.3	2,116.1	1,847.3	1,638.4	1,597.7	1,877.7	1,643.4	1,556.4	7,205.1	6,675.2	6,749.1
플랜트	382.8	433.3	412.5	391.5	272.0	296.4	289.5	289.5	1,620.2	1,147.3	1,123.1
연결종속 등	95.2	126.2	79.1	106.9	69.8	106.9	98.5	74.8	407.4	350.0	350.0
매출총이익	286.8	333.1	295.8	296.0	214.9	275.6	169.2	201.1	1,211.7	860.8	911.5
YoY (%)	-14%	60%	-11%	-21%	-25%	-17%	-43%	-32%	-3%	-29%	6%
토목	60.5	63.1	79.3	48.9	59.7	17.6	(12.2)	29.5	251.8	94.6	97.8
주택/건축	141.0	147.3	146.5	123.0	104.7	135.1	86.9	108.9	557.8	435.7	523.8
플랜트	63.0	75.8	57.4	82.6	48.2	66.1	47.7	47.7	278.9	209.6	184.9
연결종속 등	22.4	46.8	12.5	41.5	2.3	56.8	46.8	15.0	123.2	120.9	105.0
영업이익	176.7	217.7	190.2	77.9	114.8	104.8	62.3	62.8	662.5	344.7	403.4
YoY (%)	-20%	152%	-7%	-68%	-35%	-52%	-67%	-19%	-13%	-48%	17%
세전이익	129.9	310.3	145.4	159.4	136.4	135.3	58.8	55.6	745.0	386.1	379.9
YoY (%)	-45%	355%	-39%	-8%	5%	-56%	-60%	-65%	4%	-48%	-2%
지배주주 순이익	97.1	199.5	108.5	106.7	88.4	95.0	38.1	37.0	511.7	258.2	252.8
YoY (%)	-44%	309%	-37%	-3%	-9%	-52%	-65%	-65%	2%	-50%	-2%
이익률											
매출총이익률	11.0%	10.2%	9.9%	10.7%	8.6%	9.8%	6.6%	8.0%	10.4%	8.3%	9.1%
토목	11.5%	10.6%	12.2%	7.6%	10.9%	3.3%	-2.4%	5.0%	10.4%	4.3%	5.5%
주택/건축	8.8%	7.0%	7.9%	7.5%	6.6%	7.2%	5.3%	7.0%	7.7%	6.5%	7.8%
플랜트	16.5%	17.5%	13.9%	21.1%	17.7%	22.3%	16.5%	16.5%	17.2%	18.3%	16.5%
연결종속 등	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	4.6%	3.7%	2.4%	2.5%	5.7%	3.3%	4.0%
영업이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	5.5%	4.8%	2.3%	2.2%	6.4%	3.7%	3.8%
세전이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%	3.4%	1.5%	1.5%	4.4%	2.5%	2.5%
지배주주 순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%	2.9%	3.2%	3.9%	4.4%	3.4%	4.1%

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

## 대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,419	11,648	10,367	9,985	11,703
매출원가	9,166	10,436	9,507	9,073	10,505
매출총이익	1,254	1,212	861	911	1,198
판매비	494	549	516	508	565
영업이익	760	663	345	403	633
EBITDA	874	790	466	508	729
영업외손익	-47	82	41	-23	-3
외환관련손익	23	184	163	0	0
이자손익	-3	-14	-59	-83	-62
관계기업관련손익	4	-9	50	30	30
기타	-71	-79	-112	29	29
법인세비용차감전순이익	713	745	386	380	631
법인세비용	205	223	119	117	193
계속사업순이익	508	521	267	263	438
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	521	267	263	438
지배지분순이익	504	512	258	253	422
포괄순이익	506	336	52	-83	93
지배지분포괄이익	503	331	49	-84	94

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

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-423	-833	-615	116	19
당기순이익	508	521	267	263	438
감가상각비	106	119	113	97	89
외환손익	-34	-147	-132	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-8	-30	-30
자산부채의 증감	-1,424	-1,801	-1,185	-410	-674
기타현금흐름	421	475	331	197	196
투자활동 현금흐름	333	26	42	-507	205
투자자산	-51	-6	123	-61	726
유형자산 증가 (CAPEX)	-69	-70	-62	-62	-62
유형자산 감소	9	3	2	0	0
기타현금흐름	444	99	-21	-385	-459
재무활동 현금흐름	430	168	1,180	8	19
단기차입금	276	-3	210	8	19
사채 및 장기차입금	340	170	990	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-186	1	-20	0	0
연결범위변동 등 기타	22	198	-761	556	106
현금의 증감	362	-441	-155	173	350
기초 현금	1,061	1,423	982	827	1,000
기말 현금	1,423	982	827	1,000	1,350
NOPLAT	760	663	345	403	633
FCF	-492	-903	-677	54	-43

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	8,028	8,021	8,949	9,165	10,794
현금및현금성자산	1,423	982	827	1,000	1,350
매출채권 및 기타채권	2,833	3,703	3,852	4,321	4,939
재고자산	1,927	1,684	1,591	1,714	2,009
비유동자산	3,112	3,222	3,234	3,251	2,492
유형자산	354	384	343	308	281
관계기업 등 지분관련 자산	86	122	110	118	139
기타투자자산	817	981	930	982	236
자산총계	11,140	11,243	12,183	12,417	13,285
유동부채	5,406	5,033	4,874	5,132	5,763
매입채무 및 기타채무	3,560	2,944	2,772	2,982	3,495
단기차입금	573	603	824	824	824
유동성장기부채	509	763	643	643	643
비유동부채	2,010	2,148	3,195	3,254	3,399
장기차입금	800	706	2,097	2,097	2,097
사채	224	248	0	0	0
부채총계	7,416	7,181	8,069	8,386	9,162
지배지분	3,714	4,046	4,092	4,000	4,076
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	1,494	1,963	2,223	2,476	2,898
비지배지분	10	16	21	31	47
자본총계	3,725	4,062	4,114	4,031	4,124
순차입금	253	1,044	2,475	2,259	1,804
총차입금	2,615	2,781	3,981	3,989	4,008

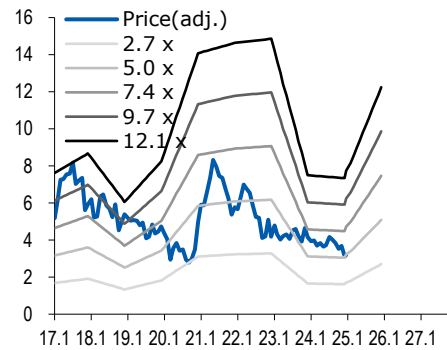
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,213	1,231	621	608	1,014
BPS	9,040	9,847	9,960	9,735	9,921
EBITDAPS	2,104	1,900	1,120	1,223	1,754
SPS	25,069	28,025	24,944	24,024	28,159
DPS	0	0	0	0	0
PER	4.6	3.5	5.0	5.2	3.1
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	8.1	7.1	4.4
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.0	11.8	-11.0	-3.7	17.2
영업이익 증가율 (%)	2.9	-12.8	-48.0	17.0	57.0
지배순이익 증가율 (%)	4.0	1.5	-49.5	-2.1	66.8
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	8.3	9.1	10.2
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.3	4.0	5.4
지배순이익률 (%)	4.8	4.4	2.5	2.5	3.6
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.8	4.5	5.1	6.2
ROIC	38.9	18.1	4.9	6.4	10.0
ROA	4.7	4.6	2.2	2.1	3.3
ROE	14.6	13.2	6.3	6.2	10.4
부채비율 (%)	199.1	176.8	196.2	208.0	222.2
순차입금/자기자본 (%)	6.8	25.8	60.5	56.5	44.2
영업이익/금융비용 (배)	9.4	4.4	2.1	2.2	3.5



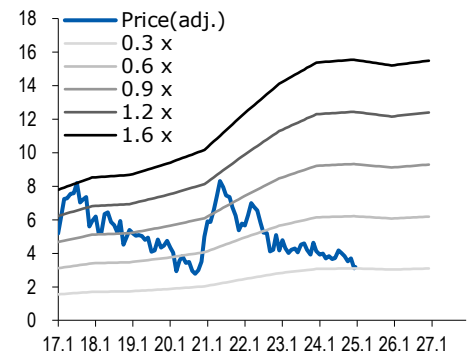
P/E band chart

(천원)

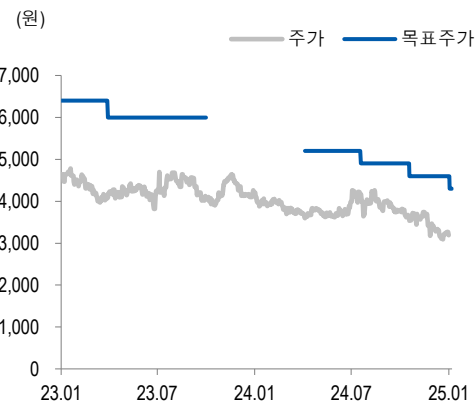


P/B band chart

(천원)



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-14	BUY	4,300	1년		
2024-10-31	BUY	4,600	1년	-24.85	-18.59
2024-07-31	BUY	4,900	1년	-20.67	-13.06
2024-04-17	BUY	5,200	1년	-26.95	-18.08
	담당자변경				
2023-04-11	BUY	6,000	1년	-28.12	-21.75
2022-10-13	BUY	6,400	1년	-30.61	-20.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

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

주: 기준일 2025-01-14

※ 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.