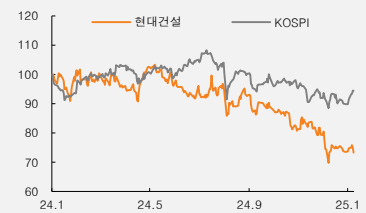


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 36,000원
현재주가(25/1/9)	25,300원
상승여력	42.3%

영업이익(24F,십억원)	522
Consensus 영업이익(24F,십억원)	610
EPS 성장률(24F,%)	9.8
MKT EPS 성장률(24F,%)	70.9
P/E(24F,x)	4.9
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,521.90
시가총액(십억원)	2,817
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	19.1
베타(12M) 일간수익률	0.36
52주 최저가(원)	24,100
52주 최고가(원)	35,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.0	-21.2	-26.0
상대주가	-1.7	-10.4	-24.9



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

000720 · 건설

## 현대건설

### 고강도 실적 재점검 여파

#### 4Q24 Preview: 영업이익은 시장 예상치를 큰 폭으로 하회

2024년 4분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 8.19조원(-4.8%, YoY), 영업이익 91억원(-93.7%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 498억원, 1개월 기준)를 하회할 것으로 추정한다. 대표이사 변경에 따른 고강도 현장 재점검 여파로 주요 해외 현장 등에서 추가원가 반영 이슈가 불거질 전망이다. 진행률이 높은 대형 해외 현장에서의 관련 부정적 영향은 보다 확대될 가능성이 상존한다. 다만, 세전이익은 연중 반영되었던 투자자산 매각 이익(1,000억원)과 원/달러 상승에 따른 환 관련 평가이익(2,000억원 추정) 등으로 영업이익 대비 큰 폭으로 개선될 것으로 예상된다.

#### 더딘 원가율 개선, Mix 개선 효과 기대

2021~2022년 원가 부담 시기의 주택 분양 확대 여파는 해외 수익성 악화와 더불어 원가율 회복 지연 요인으로 작용하고 있다. 2024년 연결 매출액은 전년 대비 13% 증가하는 반면, 영업이익은 전년 대비 34% 감소할 것으로 추정한다.

2025년 3월, CJ 가양동 개발부지 사업을 시작으로 한 준자채사업의 순차적 착공은 주택 Mix 개선과 더불어 수익성 회복에 점진적으로 기여할 전망이다. 2024년 3분기 기준, 4조원 규모의 미착공 브릿지론 규모는 CJ 가양동 개발사업의 본PF 전환으로 약 1.7조원 수준까지 낮아진 것으로 파악되고 있다.

#### 투자 의견 매수 유지, 목표주가는 36,000원으로 12% 하향 제시

현대건설에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 Target PBR 조정(0.55x → 0.47x, 2022년 하반기 이후 마진율 하락 구간 평균)을 반영해 기존 41,000원에서 36,000원으로 12% 하향 제시한다. 고강도 점검에 따른 낮아진 실적 기저는 해외 사업 손익에 대한 의구심에도 불구하고, 2025년 실적 개선 기대감을 높이는 요인이 될 전망이다. 국내 다수의 준자채사업 착공을 통한 원가율 개선, 원전 밸류체인의 가시적 성과가 주가 반등 포인트가 될 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	21,239	29,651	33,610	32,597	32,311
영업이익 (십억원)	575	785	522	666	757
영업이익률 (%)	2.7	2.6	1.6	2.0	2.3
순이익 (십억원)	409	536	589	420	489
EPS (원)	3,637	4,767	5,236	3,740	4,349
ROE (%)	5.5	6.8	7.0	4.8	5.3
P/E (배)	9.6	7.3	4.9	6.8	5.8
P/B (배)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.6	2.8	2.8

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

표 15. 현대건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	8,598	8,545	8,621	8,257	8,187	-4.8%	-0.8%	8,266	-1.0%
영업이익	144	251	147	114	9	-93.7%	-92.0%	50	-81.7%
세전이익	196	303	248	85	294	49.9%	245.9%	138	113.1%
지배주주순이익	75	155	150	50	232	210.4%	359.7%	102	126.9%
영업이익률	1.7%	2.9%	1.7%	1.4%	0.1%			0.6%	
세전이익률	2.3%	3.5%	2.9%	1.0%	3.6%			1.7%	
순이익률	0.9%	1.8%	1.7%	0.6%	2.8%			1.2%	

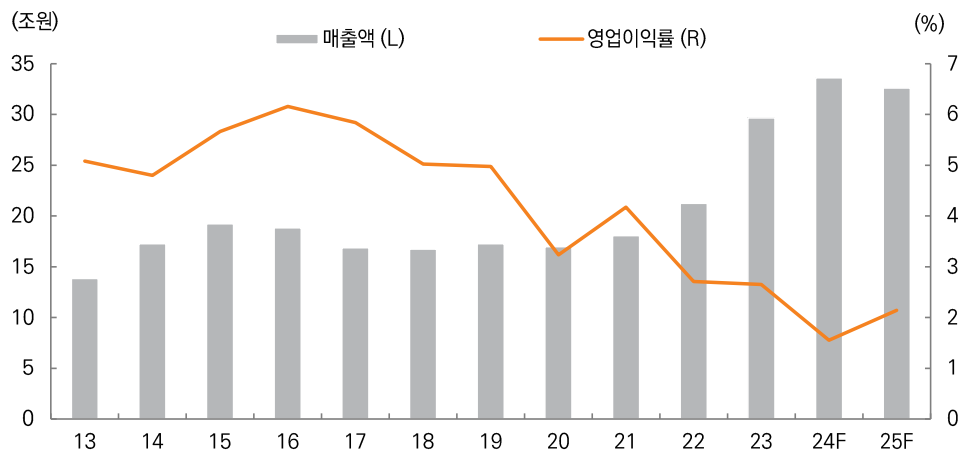
자료: 현대건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 현대건설 실적 Table

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024F	2025F
매출액	6,031	7,163	7,859	8,598	29,651	8,545	8,621	8,257	8,187	33,610	32,597
현대건설	3,427	3,790	4,031	4,531	15,779	4,168	4,321	4,130	4,181	16,800	16,526
- 인프라	391	392	541	460	1,784	434	370	555	471	1,830	1,885
- 건축 (주택 제외)	536	551	630	619	2,336	613	678	637	625	2,553	2,472
- 주택	1,783	2,185	2,052	2,365	8,385	2,177	2,257	1,964	2,143	8,541	7,692
- 플랜트/전력	698	640	784	1,029	3,151	922	981	937	889	3,730	4,327
- 기타	20	22	24	57	123	22	35	37	53	147	151
현대엔지니어링	2,495	3,221	3,449	3,898	13,063	4,095	4,062	3,788	3,828	15,774	15,097
기타 자회사	109	152	379	170	809	282	238	338	178	1,036	974
매출원가율	93.7%	94.4%	93.4%	95.2%	94.3%	93.8%	96.0%	95.8%	96.7%	95.6%	95.0%
현대건설	93.8%	95.7%	92.9%	95.9%	94.6%	93.1%	96.6%	96.8%	96.4%	95.7%	95.1%
현대엔지니어링	94.9%	94.9%	95.5%	94.9%	95.1%	95.2%	96.3%	95.9%	97.8%	96.3%	95.7%
매출총이익	380	398	516	409	1,703	533	342	348	266	1,490	1,624
% 매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	5.7%	6.2%	4.0%	4.2%	3.3%	4.4%	5.0%
판관비	206	174	272	265	917	282	195	234	257	969	958
%판관비율	3.4%	2.4%	3.5%	3.1%	3.1%	3.3%	2.3%	2.8%	3.1%	2.9%	2.9%
영업이익	174	224	244	144	785	251	147	114	9	522	666
현대건설	93	104	108	35	341	101	81	10	10	202	293
현대엔지니어링	45	59	66	85	255	107	32	52	-24	168	248
기타 자회사	35	61	69	24	190	42	35	52	23	152	125
% 영업이익률	2.88%	3.1%	3.1%	1.7%	2.6%	2.9%	1.7%	1.4%	0.1%	1.6%	2.0%
현대건설	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.2%	2.4%	1.9%	0.2%	0.2%	1.2%	1.8%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.9%	2.2%	2.0%	2.6%	0.8%	1.4%	-0.6%	1.1%	1.6%
기타 자회사	32.2%	40.3%	18.3%	14.3%	23.4%	15.1%	14.6%	15.3%	13.2%	14.7%	12.8%
세전이익	227	240	277	196	940	303	248	85	294	930	727
% 세전이익률	3.8%	3.4%	3.5%	2.3%	3.2%	3.5%	2.9%	1.0%	3.6%	2.8%	2.2%
지배주주순이익	131	165	165	75	536	155	150	50	232	589	420
% 지배주주순이익률	2.2%	2.3%	2.1%	0.9%	1.8%	1.8%	1.7%	0.6%	2.8%	1.8%	1.3%

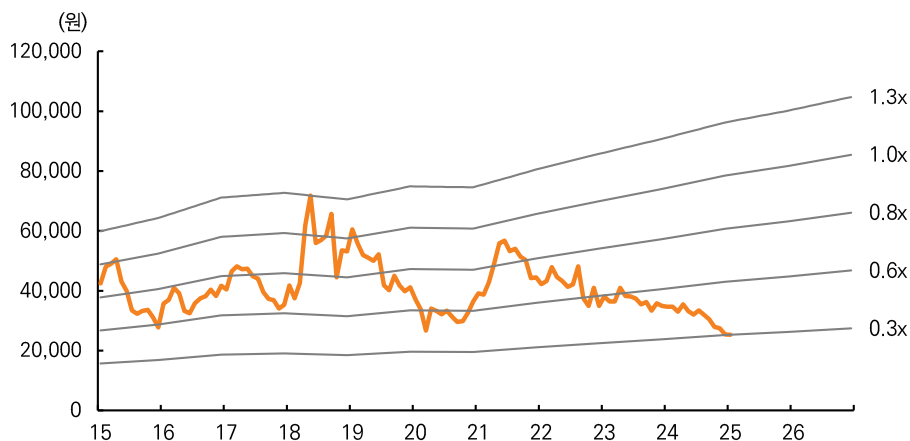
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 24. 연간 현대건설 매출액, 영업이익률 추이 및 전망 [연결 기준]



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 25. 현대건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 현대건설 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	76,749	2024년 기준
Target PBR	0.47	2022년 하반기 이후 평균 적용, 마진율 둔화 국면
목표주가	36,000	반올림 적용
현재주가	25,300	1월 9일 종가
% 상승여력	42.3%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 현대건설 (000720)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	29,651	33,610	32,597	32,311
매출원가	27,949	32,120	30,973	30,605
매출총이익	1,702	1,490	1,624	1,706
판매비와관리비	917	969	958	949
조정영업이익	785	522	666	757
영업이익	785	522	666	757
비영업손익	155	408	61	78
금융손익	115	104	122	138
관계기업등 투자손익	-5	-3	-2	0
세전계속사업손익	940	930	727	835
계속사업법인세비용	285	328	215	246
계속사업이익	654	602	513	589
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	654	602	513	589
지배주주	536	589	420	489
비지배주주	118	13	92	100
총포괄이익	626	653	517	589
지배주주	518	553	375	428
비지배주주	108	100	141	161
EBITDA	982	737	883	978
FCF	-937	86	444	483
EBITDA 마진율 (%)	3.3	2.2	2.7	3.0
영업이익률 (%)	2.6	1.6	2.0	2.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.8	1.8	1.3	1.5

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,613	19,495	19,766	20,080
현금 및 현금성자산	4,206	4,353	4,574	4,775
매출채권 및 기타채권	4,274	4,686	4,700	4,724
재고자산	816	839	853	919
기타유동자산	9,317	9,617	9,639	9,662
비유동자산	5,101	5,282	5,315	5,369
관계기업투자등	87	136	139	145
유형자산	1,205	1,295	1,308	1,337
무형자산	724	757	762	764
자산총계	23,714	24,777	25,082	25,449
유동부채	10,357	11,289	11,251	11,237
매입채무 및 기타채무	5,201	5,446	5,445	5,501
단기금융부채	644	1,352	1,332	1,296
기타유동부채	4,512	4,491	4,474	4,440
비유동부채	2,902	2,566	2,465	2,336
장기금융부채	1,899	1,432	1,332	1,202
기타비유동부채	1,003	1,134	1,133	1,134
부채총계	13,259	13,855	13,716	13,573
지배주주지분	8,137	8,628	8,978	9,388
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,943	7,290	7,700
비지배주주지분	2,319	2,295	2,388	2,488
자본총계	10,456	10,923	11,366	11,876

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-715	305	664	722
당기순이익	654	602	513	589
비현금수익비용가감	557	644	309	329
유형자산감가상각비	187	205	207	209
무형자산상각비	10	10	10	11
기타	360	429	92	109
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,816	-710	-66	-88
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,886	-2,304	-2	-2
재고자산 감소(증가)	54	-8	-14	-67
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	536	479	-18	16
법인세납부	-245	-355	-215	-246
투자활동으로 인한 현금흐름	563	64	-242	-266
유형자산처분(취득)	-184	-216	-220	-239
무형자산감소(증가)	-13	-31	-15	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	772	83	-6	-7
기타투자활동	-12	228	-1	-7
재무활동으로 인한 현금흐름	366	50	-193	-245
장단기금융부채의 증가(감소)	547	240	-120	-166
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-94	-73	-79
기타재무활동	-86	-96	0	0
현금의 증가	232	148	221	200
기초현금	3,974	4,206	4,353	4,574
기말현금	4,206	4,353	4,574	4,775

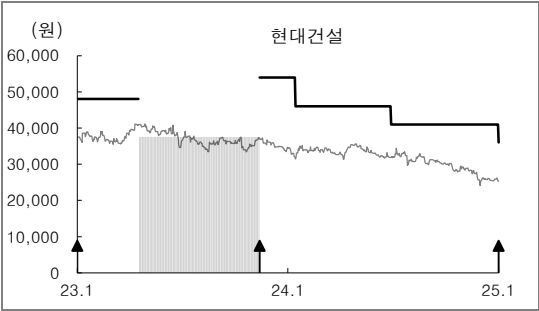
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.3	4.9	6.8	5.8
P/CF (x)	3.2	2.3	3.5	3.1
P/B (x)	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	3.6	3.6	2.7	2.2
EPS (원)	4,767	5,236	3,740	4,349
CFPS (원)	10,772	11,087	7,314	8,163
BPS (원)	72,383	76,749	79,874	83,522
DPS (원)	600	650	700	700
배당성향 (%)	10.2	12.0	15.2	13.2
배당수익률 (%)	1.7	2.7	2.9	2.9
매출액증가율 (%)	39.6	13.4	-3.0	-0.9
EBITDA증가율 (%)	29.7	-24.9	19.8	10.7
조정영업이익증가율 (%)	36.6	-33.6	27.7	13.7
EPS증가율 (%)	31.1	9.8	-28.6	16.3
매출채권 회전율 (회)	8,229.6	9,182.4	5,552.1	4,129.4
재고자산 회전율 (회)	35.5	40.6	38.5	36.5
매입채무 회전율 (회)	8.5	7.9	7.4	7.3
ROA (%)	2.9	2.5	2.1	2.3
ROE (%)	6.8	7.0	4.8	5.3
ROIC (%)	8.8	4.2	5.9	6.6
부채비율 (%)	126.8	126.8	120.7	114.3
유동비율 (%)	179.7	172.7	175.7	178.7
순차입금/자기자본 (%)	-25.7	-22.8	-25.0	-27.0
조정영업이익/금융비용 (x)	12.3	4.9	6.4	7.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2025.01.10	매수	36,000	-	-
2024.07.08	매수	41,000	-28.03	-15.98
2024.01.24	매수	46,000	-27.05	-22.39
2023.11.23	매수	54,000	-35.36	-30.93
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	48,000	-21.91	-14.38



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

\* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none"><li>- 당사는 자료 작성일 현재 현대건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.</li><li>- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.</li><li>- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.</li><li>- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.</li></ul>
<p>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.</p>