

현대건설 (000720)

터널의 끝자락

4Q24 영업이익, -1.7조원(YoY 및 QoQ 적자전환) 기록

4Q24 매출액 7.3조원(YoY -12%), 영업적자 -1.7조원(YoY 적자전환)으로 어닝쇼크 기록. 자회사 현대엔지니어링(이하 HEC)의 인도네시아 발리파판 현장과 일부 사우디 플랜트 프로젝트에서 발생한 공정축진, 인건비 및 자재비 상승분 등을 반영한 원가율 현실화 영향으로 공사 공정률이 일시적으로 후퇴해 매출액은 컨센서스를 -11% 하회. 추가 원가 반영과 회수 불가 판단 미청공공사금에 대한 대손처리 등으로 현대건설(별도)과 HEC는 각각 -3,646억원, -1.4조원 규모 영업손실을 기록

시장의 시선은 4Q24가 아닌 2025년

23년만의 적자전환 영업실적 공시 이후 현대건설 주가는 전일대비 +9% 상승 마감. 시장의 시선은 다양한 비용 반영으로 대규모 쇼크를 기록한 지난 4Q24가 아닌 다가오는 '25년으로 금번 원가 점검은 4Q24를 저점으로 이익이 개선될 수 있다는 방향성을 제시했다고 판단. 원가율 현실화 자체가 회사 본연의 펀더멘털을 개선시키는 요인은 아니지만 누적 손실과 잠재적 부실요인 제거를 통해 앞으로의 실적 안정성과 신뢰성을 제고할 수 있을 것. '25년 매출 믹스 개선에 따라 QoQ 성장하는 실적이 확인된다면 시행 및 시공 이익 확보가 가능한 준자체 사업, 투자개발사업, 원전 등 그간 원가율 불확실성에 가려져왔던 기대 요인들이 부각될 수 있을 것

터널의 끝자락

동사 연간 매출액은 '16년 18.7조원에서 '24년 32.7조원으로 성장. 반면, 영업실적은 '16년 1.1조원에서 '24년 -1.2조원으로 감소. 예상치 못했던 손익 악화 요인의 반복으로 장기적 하향 국면이었던 이익 흐름의 전환 가능성이 포착되기 시작했으며 이에 따라 현대건설을 유안타증권 차선호주로 제시

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,271	-15.4	-11.9	8,193	-11.3
영업이익	-1,733	적전	적전	61	-2,949.3
세전계속사업이익	-1,578	적전	적전	185	-955.0
지배순이익	-495	적전	적전	110	-549.1
영업이익률 (%)	-23.8	적전	적전	0.7	-24.5 %pt
지배순이익률 (%)	-6.8	적전	적전	1.3	-8.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	21,239	29,651	32,694	31,099
영업이익	575	785	-1,221	898
지배순이익	409	536	-139	266
PER	11.4	7.7	-20.3	11.9
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	3.9	-3.1	3.6
ROE	5.5	6.8	-1.7	3.5

자료: 유안타증권



장윤석 건설/기계

yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 39,000원 (M)
직전 목표주가 39,000원
현재주가 (01/22) 28,450원
상승여력 37%

시가총액	31,681억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	198억원
60일 평균 거래량	728,227주
52주 고/저	35,700원 / 24,100원
외인지분율	19.86%
배당수익률	1.72%
주요주주	현대자동차 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.3	(2.6)	(11.2)
상대	4.1	(1.7)	(14.1)
절대 (달러환산)	11.3	(6.5)	(17.3)

[표-1] 4Q24 영업이익, 현대건설(별도)과 연결 자회사의 원가율 현실화 영향으로 -1.7 조원 손실 기록 (단위: 십억원)

	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	7,271	8,598	-15.4	8,257	-11.9	8,192	-11.2	8,535	-14.8
영업이익	-1,733	144	적전	114	적전	35		36	
세전이익	-1,578	196	적전	85	적전	178		174	
지배순이익	-495	75	적전	50	적전	108		94	
영업이익률	-23.8%	1.7%		1.4%		0.4%		0.4%	
세전이익률	-21.7%	2.3%		1.0%		2.2%		2.0%	
지배순이익률	-6.8%	0.9%		0.6%		1.3%		1.1%	

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 현대건설 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24P	2024E	2025E	4Q24P	2024E	2025E
매출액	8,535	33,958	30,689	7,271	32,693	31,099	-14.8%	-3.7%	1.3%
영업이익	36	548	810	(1,733)	(1,222)	898	-	-	10.9%
OPM	0.4%	1.6%	2.6%	-23.8%	-3.7%	2.9%	-24.3%p	-5.4%p	0.2%p
세전이익	174	810	963	(1,578)	(942)	991	-	-	2.9%
지배순이익	94	450	502	(495)	(139)	266	-	-	-47.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-3] 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	6,031.1	7,163.4	7,858.5	8,598.4	8,545.2	8,621.2	8,256.9	7,271.0	29,651.3	32,693.4	31,099.0
YoY (%)	45%	28%	45%	41%	42%	20%	5%	-15%	40%	10%	-5%
현대건설(별도)	3,427.4	3,789.9	4,031.3	4,531.0	4,168.2	4,321.1	4,130.1	4,134.6	15,779.6	16,753.9	16,426.5
현대엔지니어링	2,495.4	3,222.3	3,440.2	3,908.4	4,096.3	4,063.5	3,788.3	2,811.1	13,066.3	14,757.0	13,757.5
기타	108.3	151.2	387.0	159.0	280.7	236.6	338.5	320.4	805.5	1,174.9	914.9
매출총이익	379.9	397.6	516.1	409.2	533.3	342.2	348.3	(1,416.8)	1,702.8	(193.9)	1,909.2
YoY (%)	2%	-10%	55%	12%	40%	-14%	-33%	적전	13%	-111%	-1084%
현대건설(별도)	213.3	163.8	286.7	187.7	289.5	146.9	132.8	(197.4)	851.6	372.4	1,101.2
현대엔지니어링	127.0	166.8	146.7	199.3	196.1	154.4	156.0	(1,297.0)	641.6	(793.6)	647.2
기타	39.6	67.0	82.7	22.1	47.6	40.9	59.5	72.7	209.6	219.6	160.9
영업이익	173.5	223.6	243.8	144.5	250.9	147.3	114.3	(1,733.4)	785.4	(1,221.8)	897.5
YoY (%)	1%	27%	59%	95%	45%	-34%	-53%	적전	37%	적전	흑전
현대건설(별도)	93.0	103.8	109.0	35.4	101.1	81.0	10.2	(364.5)	341.2	(172.6)	573.2
현대엔지니어링	45.9	59.4	57.6	93.2	108.2	32.4	52.2	(1,434.0)	257.8	(1,242.6)	191.5
기타	34.6	60.4	77.2	15.8	41.5	34.0	51.8	60.2	186.3	188.4	132.8
세전이익	226.7	240.1	276.7	196.1	302.8	247.8	85.0	(1,578.1)	939.5	(942.4)	991.2
YoY (%)	-3%	-25%	-21%	흑전	34%	3%	-69%	적전	25%	적전	흑전
지배순이익	130.8	164.9	165.4	74.8	155.4	150.4	50.5	(495.2)	535.9	(138.8)	265.9
YoY (%)	-9%	-16%	-18%	흑전	19%	-9%	-69%	적전	31%	적전	흑전
이익률											
매출총이익률	6.3%	5.6%	6.6%	4.8%	6.2%	4.0%	4.2%	-19.5%	5.7%	-0.6%	6.1%
현대건설(별도)	6.2%	4.3%	7.1%	4.1%	6.9%	3.4%	3.2%	-4.8%	5.4%	2.2%	6.7%
현대엔지니어링	5.1%	5.2%	4.3%	5.1%	4.8%	3.8%	4.1%	-46.1%	4.9%	-5.4%	4.7%
기타	36.6%	44.3%	21.4%	13.9%	17.0%	17.3%	17.6%	22.7%	26.0%	18.7%	17.6%
영업이익률	2.9%	3.1%	3.1%	1.7%	2.9%	1.7%	1.4%	-23.8%	2.6%	-3.7%	2.9%
현대건설(별도)	2.7%	2.7%	2.7%	0.8%	2.4%	1.9%	0.2%	-8.8%	2.2%	-1.0%	3.5%
현대엔지니어링	1.8%	1.8%	1.7%	2.4%	2.6%	0.8%	1.4%	-51.0%	2.0%	-8.4%	1.4%
기타	32.0%	40.0%	20.0%	10.0%	14.8%	14.4%	15.3%	18.8%	23.1%	16.0%	14.5%
세전이익률	3.8%	3.4%	3.5%	2.3%	3.5%	2.9%	1.0%	-21.7%	3.2%	-2.9%	3.2%
지배주주 순이익률	2.2%	2.3%	2.1%	0.9%	1.8%	1.7%	0.6%	-6.8%	1.8%	-0.4%	0.9%

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	32,694	31,099	30,777
매출원가	19,726	27,949	32,887	29,190	28,396
매출총이익	1,513	1,703	-193	1,909	2,381
판매비	938	917	1,028	1,012	1,001
영업이익	575	785	-1,221	898	1,380
EBITDA	757	982	-1,003	1,094	1,591
영업외손익	179	154	278	94	103
외환관련손익	62	19	34	-16	-16
이자손익	118	115	98	71	81
관계기업관련손익	-13	-5	120	2	2
기타	11	25	27	37	37
법인세비용차감전순이익	754	940	-942	991	1,484
법인세비용	283	285	-206	384	450
계속사업순이익	471	654	-736	607	1,034
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	-736	607	1,034
지배지분순이익	409	536	-139	266	453
포괄순이익	615	626	-845	164	591
지배지분포괄이익	537	518	-535	119	429

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	-1,081	4,438	4,833
당기순이익	471	654	-736	607	1,034
감가상각비	172	187	208	186	200
외환손익	-74	1	-22	16	16
중속, 관계기업관련손익	13	5	-120	-2	-2
자산부채의 증감	-827	-1,816	-495	3,596	3,550
기타현금흐름	102	255	85	34	34
투자활동 현금흐름	1,853	563	134	-707	-691
투자자산	-47	-5	160	0	6
유형자산 증가 (CAPEX)	-148	-222	-212	-280	-280
유형자산 감소	18	38	3	0	0
기타현금흐름	2,031	752	183	-427	-417
재무활동 현금흐름	-658	366	53	-67	-68
단기차입금	-18	165	41	0	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	35	-3,810	-3,460
현금의 증감	1,047	232	-859	-147	614
기초 현금	2,927	3,974	4,206	3,347	3,200
기말 현금	3,974	4,206	3,347	3,200	3,814
NOPLAT	575	785	-1,221	898	1,380
FCF	-292	-937	-1,293	4,158	4,553

자료: 유안타증권

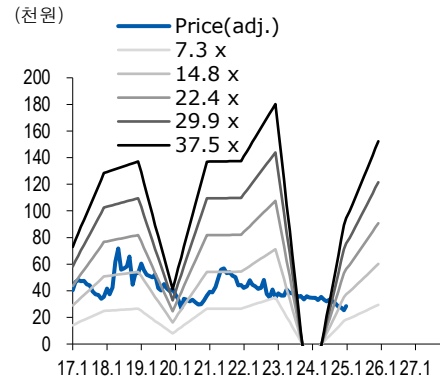
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	16,361	16,470	16,834
현금및현금성자산	3,974	4,206	3,347	3,200	3,814
매출채권 및 기타채권	7,849	10,659	9,845	10,098	9,881
재고자산	855	816	687	688	681
비유동자산	5,395	5,101	5,067	5,152	5,215
유형자산	1,049	1,205	1,285	1,379	1,459
관계기업 등 지분관련 자산	89	87	73	73	73
기타투자자산	1,468	1,130	987	988	982
자산총계	20,912	23,714	21,428	21,622	22,049
유동부채	8,757	10,357	9,673	9,770	9,682
매입채무 및 기타채무	6,806	7,715	6,678	6,774	6,704
단기차입금	83	249	296	296	296
유동성장기부채	519	354	974	974	974
비유동부채	2,230	2,902	2,330	2,331	2,322
장기차입금	194	564	402	402	402
사채	1,018	1,207	928	928	928
부채총계	10,987	13,259	12,003	12,101	12,004
지배지분	7,687	8,137	7,740	7,496	7,438
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,215	6,414	6,799
비지배지분	2,238	2,319	1,684	2,026	2,607
자본총계	9,924	10,456	9,425	9,521	10,045
순차입금	-3,506	-2,689	-1,429	-1,283	-1,888
총차입금	1,997	2,543	2,788	2,788	2,787

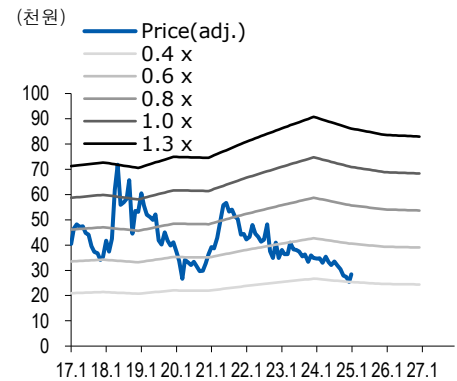
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,666	4,806	-1,253	2,382	4,059
BPS	68,380	72,383	68,857	66,682	66,168
EBITDAPS	6,731	8,732	-8,923	9,730	14,149
SPS	188,942	263,778	290,848	276,656	273,792
DPS	600	600	600	600	600
PER	11.4	7.7	-20.3	11.9	7.0
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.6	3.9	-3.1	3.6	2.5
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	10.3	-4.9	-1.0
영업이익 증가율 (%)	-23.7	36.6	적전	흑전	53.8
지배순이익 증가율 (%)	0.3	31.1	적전	흑전	70.2
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	-0.6	6.1	7.7
영업이익률 (%)	2.7	2.6	-3.7	2.9	4.5
지배순이익률 (%)	1.9	1.8	-0.4	0.9	1.5
EBITDA 마진 (%)	3.6	3.3	-3.1	3.5	5.2
ROIC	10.6	11.8	-17.4	9.3	16.0
ROA	2.0	2.4	-0.6	1.2	2.1
ROE	5.5	6.8	-1.7	3.5	6.1
부채비율 (%)	110.7	126.8	127.4	127.1	119.5
순차입금/자기자본 (%)	-45.6	-33.0	-18.5	-17.1	-25.4
영업이익/금융비용 (배)	13.1	12.3	-11.4	8.5	13.0

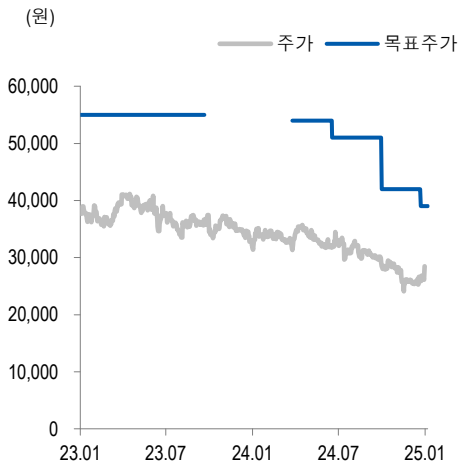
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-23	BUY	39,000	1년		
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)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-23

※ 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.