

2025. 1. 23



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 40,000 원**현재주가 (1.22)** 28,450 원**상승여력** 40.6%

KOSPI 2,547.06pt

시가총액 31,681억원

발행주식수 11,136만주

유동주식비율 65.08%

외국인비중 19.86%

52주 최고/최저가 35,700원/24,100원

평균거래대금 198.5억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5 인 34.92

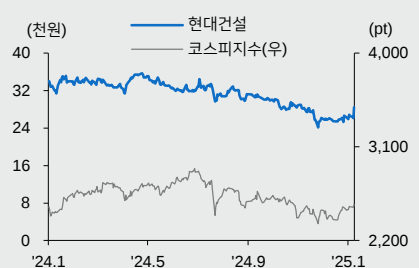
국민연금공단 6.87

주가상승률(%)

1개월 10.3 6개월 -13.8 12개월 -11.2

절대주가 4.1 -6.5 -14.1

상대주가

주가그래프

현대건설 000720

4Q24 Review: 충격적인 비용 반영

- ✓ 4Q24 연결 영업이익은 -1.73조원(적전 YoY)을 기록하며 컨센서스(608억원)을 크게 하회하는 어닝 쇼크이자, 역대 최대 규모의 영업 손실을 기록
- ✓ 인도네시아 발리파판 현장에서의 대규모 비용 반영이 주요 원인이지만, 사우디와 국내 주택 현장에서도 전반적인 비용 반영이 진행
- ✓ 현대엔지니어링 이익 가이드نس 놀랍지만 신뢰성에 대해서는 아직 물음표
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 40,000원을 유지

충격적인 비용 반영, 공사비 상승과 자회사 수행 능력 부족의 합작

4Q24 연결 영업이익은 -1.73조원(적전 YoY)을 기록하며 컨센서스(608억원)을 크게 하회하는 어닝 쇼크이자, 역대 최대 규모의 영업 손실을 기록했다. 현대엔지니어링에서 약 -1.43조원의 영업 적자를 기록했다. 해외 현장에서의 대규모 비용 반영이 원인인데, 특히 인도네시아 발리파판 현장 비중이 대부분을 차지한다. 공사비 급등 과정에서 발주처와의 협상이 불발된 점, 준비가 미흡한 상황에서 추가 공사를 수행했던 점, 로컬 파트너사와의 원가 납입 합의가 되지 않은 점이 공통적으로 작용했다. 현대엔지니어링의 국내 원가율 역시 105.3%로 급등(vs 3Q24 누적 96%)했는데, 국내 주택 전반적인 현장에서 원가율 조정이 있었다. 현대건설 별도 영업적자 역시 4Q24 -3,646억원을 기록했는데, 현대엔지니어링과 공동 수행한 사우디 자푸라, 마잔 현장에서의 추가 비용 발생 영향이다.

처음 제시한 이익 가이드نس, 신뢰성은?

2025년 영업이익 가이드نس는 1,180억원(현대엔지니어링이 6,331억원)으로 컨센서스(7,326억원)를 61% 상회한다. 현대엔지니어링 전사 GPM이 약 8% 수준으로 상승해야 가능한 수치다. 해외 사업의 비용 반영이 단기적으로 일단락되었고, 2021~2022년 착공한 고원가 현장의 비중(2025E 33%)이 현대건설보다 낮다는 점을 근거로 생각해볼 수 있다. 그러나 준공 후 미분양 증가 등 쉽지 않은 주택 환경을 생각해볼 때 이러한 근거가 충분한 설득력을 가지지는 못한다. 단기적으로는 역대급 저점 밸류에이션(PBR 0.39배)과 기대치를 상회한 가이드نس 두 가지만으로도 주가 반등의 계기는 된다. 다만 적정주가 상향을 위해서는 1Q25 실적을 통해 가이드نس의 신뢰성을 확인할 필요가 있다. 투자의견 Buy, 적정주가 40,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	29,651.4	785.4	535.9	4,806	39.0	72,383	7.3	0.5	3.6	6.8	126.8
2024E	32,694.4	-1,220.9	-145.2	-1,310	적전	70,587	-19.4	0.4	-2.0	-1.8	127.1
2025E	30,880.3	789.1	479.0	4,296	흑전	74,248	6.6	0.4	1.1	5.9	131.0
2026E	30,944.1	1,252.1	781.1	7,008	56.6	80,596	4.1	0.4	1.1	9.0	118.4
2027E	31,008.1	1,228.4	778.1	6,982	-0.4	86,917	4.1	0.3	0.4	8.3	101.0

표1 현대건설 4Q24 실적 Review

(십억원)	4Q24P	3Q24	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	7,271.0	8,598.4	-15.4	8,256.9	-11.9	8,278.3	-12.2	7,271.0	8,598.4
영업이익	-1,733.4	144.5	적전	114.3	적전	112.2	N/A	-1,733.4	144.5
세전이익	-1,578.1	196.1	적전	85.0	적전	180.4	N/A	-1,578.1	196.1
순이익	-495.2	74.8	적전	50.5	적전	105.5	N/A	-495.2	74.8

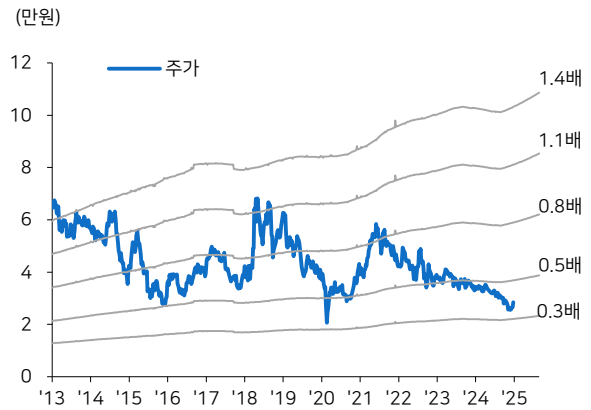
자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대건설 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	29,407.4	29,506.9	30,880.3	30,944.1	5.0%	4.9%
영업이익	643.5	976.1	789.0	1,252.1	22.6%	28.3%
영업이익률	2.2%	3.3%	2.6%	4.0%	0.4%p	0.7%p
당기순이익	539.4	838.5	670.6	1,050.0	24.3%	25.2%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 현대건설 12개월 선행 PBR



자료: Quantiverse, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
주요지표												
수주	9,518.0	7,146.8	5,593.6	8,270.4	7,575.5	6,214.0	9,288.8	7,956.1	35,206.9	30,528.8	31,034.4	30,688.5
수주잔고	91,251.5	90,122.8	86,590.5	89,931.6	90,119.5	88,866.8	90,303.9	90,085.7	90,004.9	89,931.6	90,085.7	89,830.1
실적 전망												
연결 매출	8,545.3	8,621.2	8,256.9	7,271.0	7,387.6	7,466.7	7,851.7	8,174.3	29,651.4	32,694.4	30,880.3	30,944.1
매출액 증가율(% YoY)	41.7	20.4	5.1	-15.4	-13.5	-13.4	-4.9	12.4	39.6	10.3	-5.5	0.2
인프라	434.0	370.3	554.7	444.3	442.6	432.5	557.8	489.8	1,772.6	1,803.3	1,922.7	1,964.2
건축	2,790.0	2,934.5	2,600.8	2,609.8	2,325.3	2,595.8	2,472.1	2,576.0	10,721.0	10,935.1	9,969.1	10,228.8
플랜트	922.1	981.2	937.4	1,039.5	834.9	864.3	1,103.9	1,274.9	3,162.8	3,880.2	4,078.0	4,767.3
현대ENG	4,096.3	4,063.4	3,789.6	2,811.1	3,558.6	3,340.7	3,305.3	3,527.9	13,066.4	14,760.4	13,732.5	12,674.9
기타	302.8	271.7	374.4	366.3	226.2	233.3	412.6	305.8	928.5	1,315.2	1,178.0	1,308.9
매출원가	8,012	8,279	7,909	8,688	6,958	7,003	7,319	7,643	27,949	32,887	28,923	28,572
매출원가율(%)	93.8	96.0	95.8	119.5	94.2	93.8	93.2	93.5	94.3	100.6	93.7	92.3
인프라(%)	94.7	90.7	89.1	93.0	95.0	95.0	95.0	95.0	95.7	91.7	95.0	95.0
건축(%)	93.2	99.8	97.0	96.0	96.0	95.0	94.0	93.0	94.6	96.5	94.5	92.2
플랜트(%)	93.1	92.2	105.6	134.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.9	106.9	96.0	95.0
현대ENG(%)	95.2	96.2	95.9	146.1	93.5	93.5	92.9	93.8	95.1	105.3	93.4	92.2
매출총이익	533.3	342.2	348.3	-1,416.8	429.2	463.5	533.0	531.5	1,702.8	-193.0	1,957.2	2,372.1
판관비	282.4	194.9	234.0	316.6	293.3	276.7	278.4	319.7	917.4	1,027.9	1,168.1	1,120.0
영업이익	250.9	147.3	114.3	-1,733.4	135.9	186.8	254.5	211.8	785.4	-1,220.9	789.0	1,252.1
영업이익률(%)	2.9	1.7	1.4	-23.8	1.8	2.5	3.2	2.6	2.6	-3.7	2.6	4.0
영업이익 성장률(% YoY)	44.6	-34.1	-53.1	적전	-45.8	26.8	122.7	흑전	36.6	적전	흑전	58.7
금융손익	40.0	32.4	42.3	33.9	89.4	28.1	12.5	8.4	153.4	148.6	138.3	148.3
기타손익	12.0	67.2	-69.5	102.5	-2.9	-1.4	3.3	0.8	6.0	112.3	-0.2	50.8
종속,관계기업 관련 손익	-0.1	0.9	-2.1	-1.4	0.0	-0.9	-0.6	-0.7	-5.3	-2.8	-2.2	-2.9
세전이익	302.8	247.8	85.0	-1,578.1	222.4	212.6	269.7	220.2	939.5	-942.5	925.0	1,448.3
법인세	94.4	101.7	44.9	-447.1	61.2	58.5	74.2	60.6	285.3	-206.1	254.4	398.3
법인세율(%)	31.2	41.0	52.8	28.3	27.5	27.5	27.5	27.5	30.4	21.9	27.5	27.5
당기순이익	208.4	146.1	40.1	-1,131.0	161.2	154.2	195.6	159.7	654.3	-736.4	670.6	1,050.0
당기순이익률(%)	2.4	1.7	0.5	-15.6	2.2	2.1	2.5	2.0	2.2	-2.3	2.2	3.4
순이익 성장률(% YoY)	38.4	-31.2	-77.9	적전	-22.6	5.5	387.6	흑전	38.9	적전	흑전	56.6
지배주주 순이익	155.4	150.4	50.5	-495.2	107.5	109.5	142.7	119.3	535.9	-138.8	479.0	781.1

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
매출액	29,651.4	32,694.4	30,880.3	30,944.1	31,008.1
매출액증가율(%)	39.6	10.3	-5.5	0.2	0.2
매출원가	27,948.6	32,887.4	28,923.1	28,572.0	28,631.1
매출총이익	1,702.8	-193.0	1,957.2	2,372.1	2,377.0
판매관리비	917.4	1,027.9	1,168.1	1,120.0	1,148.6
영업이익	785.4	-1,220.9	789.1	1,252.1	1,228.4
영업이익률(%)	2.6	-3.7	2.6	4.0	4.0
금융손익	153.4	148.6	138.4	148.3	178.9
종속/관계기업손익	-5.3	-2.8	-2.2	-2.9	0.0
기타영업외손익	6.0	112.3	-0.2	50.8	0.0
세전계속사업이익	939.6	-962.9	925.0	1,448.3	1,407.3
법인세비용	285.3	-211.8	254.4	398.3	361.2
당기순이익	654.3	-751.0	670.6	1,050.0	1,046.1
지배주주지분 손이익	535.9	-145.2	479.0	781.1	778.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
유동자산	18,613.4	16,751.1	18,421.3	19,236.6	19,616.9
현금및현금성자산	4,205.7	4,469.0	5,711.1	5,484.0	5,835.9
매출채권	2.3	2.0	2.2	2.2	2.2
재고자산	815.6	689.7	775.4	768.1	769.7
비유동자산	5,101.1	5,076.1	5,170.2	5,213.0	4,858.5
유형자산	1,204.5	1,294.2	1,323.0	1,382.6	1,036.9
무형자산	724.4	742.9	732.3	722.0	711.8
투자자산	1,217.1	1,060.5	1,136.3	1,129.9	1,131.3
자산총계	23,714.5	21,827.2	23,591.5	24,449.5	24,475.4
유동부채	10,356.7	9,899.6	10,968.6	10,877.6	9,923.0
매입채무	3,959.0	3,347.9	3,763.8	3,728.5	3,736.2
단기차입금	248.7	296.5	293.5	293.5	293.5
유동성장기부채	354.4	974.5	974.5	974.5	0.0
비유동부채	2,902.3	2,316.8	2,409.1	2,375.5	2,377.5
사채	1,207.2	918.5	909.3	900.2	900.2
장기차입금	563.6	398.1	394.1	378.5	378.5
부채총계	13,259.0	12,216.5	13,377.7	13,253.1	12,300.5
자본금	562.1	562.1	562.1	562.1	562.1
자본잉여금	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3
기타포괄이익누계액	64.8	74.0	74.0	74.0	74.0
이익잉여금	6,420.2	6,209.1	6,620.6	7,334.2	8,044.8
비지배주주지분	2,318.9	1,676.1	1,867.7	2,136.6	2,404.6
자본총계	10,455.5	9,610.8	10,213.9	11,196.4	12,175.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-714.7	-18.6	1,765.9	150.1	1,397.2
당기순이익(손실)	654.3	-751.0	670.6	1,050.0	1,046.1
유형자산상각비	186.6	213.9	232.3	240.7	345.6
무형자산상각비	9.5	10.1	10.5	10.4	10.2
운전자본의 증감	-1,816.3	465.4	852.5	-1,151.0	-4.7
투자활동 현금흐름	562.6	225.7	-444.6	-284.7	-3.4
유형자산의증가(CAPEX)	-222.1	-227.1	-261.1	-300.3	0.0
투자자산의감소(증가)	335.0	155.2	-75.8	6.4	-1.4
재무활동 현금흐름	366.0	40.2	-79.3	-92.5	-1,041.9
차입금의 증감	546.6	230.9	-11.8	-25.0	-974.4
자본의 증가	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	231.8	263.3	1,242.1	-227.0	351.9
기초현금	3,973.9	4,205.7	4,469.0	5,711.1	5,484.0
기말현금	4,205.7	4,469.0	5,711.1	5,484.0	5,835.9

Key Financial Data

	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	266,276	293,603	277,312	277,885	278,460
EPS(지배주주)	4,806	-1,310	4,296	7,008	6,982
CFPS	10,874	-7,009	9,057	13,838	14,227
EBITDAPS	8,815	-8,952	9,266	13,499	14,227
BPS	72,383	70,587	74,248	80,596	86,917
DPS	600	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.7	2.4	2.1	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	-19.4	6.6	4.1	4.1
PCR	3.2	-3.6	3.1	2.1	2.0
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
EBITDA(십억원)	981.5	-996.9	1,031.9	1,503.2	1,584.2
EV/EBITDA	3.6	-2.0	1.1	1.1	0.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.8	-1.8	5.9	9.0	8.3
EBITDA 이익률	3.3	-3.0	3.3	4.9	5.1
부채비율	126.8	127.1	131.0	118.4	101.0
금융비용부담률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	12.3	-11.5	7.8	12.5	15.0
매출채권회전율(x)	8,229.6	15,244.9	14,794.4	14,071.8	14,153.0
재고자산회전율(x)	35.5	43.4	42.2	40.1	40.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

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

현대건설 (000720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.11.07	Indepth	Buy	50,000	문경원	-24.4	-12.9	
2023.04.24	기업브리프	Buy	53,000	문경원	-32.3	-22.4	
2024.04.24	1년 경과				-36.8	-32.6	
2024.07.09	기업브리프	Buy	50,000	문경원	-41.0	-31.1	
2025.01.10	기업브리프	Buy	40,000	문경원	-	-	