

# 현대건설 (000720)

2025.01.09

## 아직은 기다리는 구간

[건설/운송] 배세호  
2122-9178 seho.bae@imfnc.com

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 40,000원으로 하향

현대건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 45,000원에서 40,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 Target P/B를 기존 0.57배에서 0.51배로 하향 조정한 데 따른다. 현재 주가의 12개월 선행 P/E와 P/B는 각각 6.8배, 0.33배다. Valuation은 측면에서는 역사적 밴드 하단 아래에 위치해 있지만, 현재의 부동산 경기 침체, 늦어지는 수익성 개선, 그리고 이에 따른 2025년 가이드런스 역시 보수적일 것으로 예상되어 단기적인 주가 상승 여력은 크지 않을 것으로 예상된다.

### 2025년 보수적인 가이드런스 예상

현대건설이 제시할 2025년 실적, 분양 가이드스는 다소 보수적일 것으로 예상된다. 영업이익의 경우 아직 2021~2022년 착공 면적이 주택 매출에서 대다수를 차지하고 있어 최소 2025년 상반기까지의 마진은 불리할 것으로 예상된다. 분양은 2024년 2.5만세대(별도 1.9만세대, 현대엔지 0.6만세대)를 달성한 것으로 보이며, 2025년은 2024년 분양 물량과 유사한 수준이 가이드스로 제시될 것으로 예상된다. 공사비가 크게 상승하고, 부동산 경기에 대한 불확실성이 높아 정비사업을 중심으로 사업들이 지연되고 있는 점을 감안했다. 다만 2025년 수주의 경우 불가리아 원전 등 해외를 중심으로 수주가 증가하며 2024년 신규 수주 약 30조원을 초과할 가능성이 높다고 판단한다.

### 4Q24 영업이익 컨센서스 하회

연결 기준 4Q24 현대건설의 매출액은 8.5조원(-1.2% YoY), 영업이익은 584억원(-59.6% YoY, OPM 0.7%)가 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스를 49% 하회하는 것이다. 별도 기준 4Q24 매출액과 영업이익은 각각 4.4조원(-3.5% YoY), 58억원(-83.7% YoY, OPM 0.1%)가 예상된다. 건축/주택 위주의 높은 매출을 유지하고 있으나, GPM 개선은 더딘 것으로 보인다(3.6%, +0.6%p). 보수적인 리스크 점검으로 플랜트 부문에서 일부 원가 상승이 예상된다(GPM -1.5%). 현대엔지니어링 4Q24 매출액과 영업이익은 3.9조원(-0.3% YoY), 221억원(-74.0% YoY, OPM 0.6%)가 예상된다. 건축/주택, 플랜트 인프라 모두 높은 매출 수준이 유지되고 있으나, 현대건설(별도)와 마찬가지로 주택 부문의 원가율 상승과 해외 현장들의 보수적인 원가 점검으로 3Q24에 이어 추가 비용 가능성이 있다.

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	40,000원(하향)
증가(2025.01.08)	25,900원
상승여력	54.4%

Stock Indicator	
자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	2,884십억원
외국인지분율	19.3%
52주 주가	24,100~35,700원
60일평균거래량	653,386주
60일평균거래대금	18.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.8	-14.8	-18.7	-22.6
상대수익률	-3.0	-12.0	-6.9	-20.7

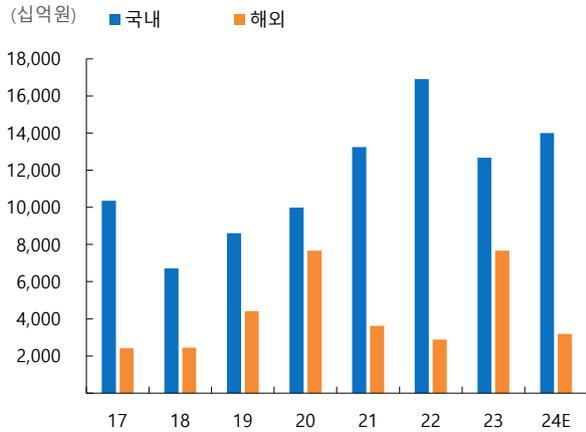
### Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	29,651	33,918	32,441	33,577
영업이익(십억원)	785	570	650	993
순이익(십억원)	536	414	426	683
EPS(원)	4,767	3,680	3,789	6,074
BPS(원)	72,383	75,558	78,516	83,759
PER(배)	7.3	7.0	6.8	4.2
PBR(배)	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	6.8	5.0	4.9	7.4
배당수익률(%)	1.7	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	1.4	1.7	1.7	1.2

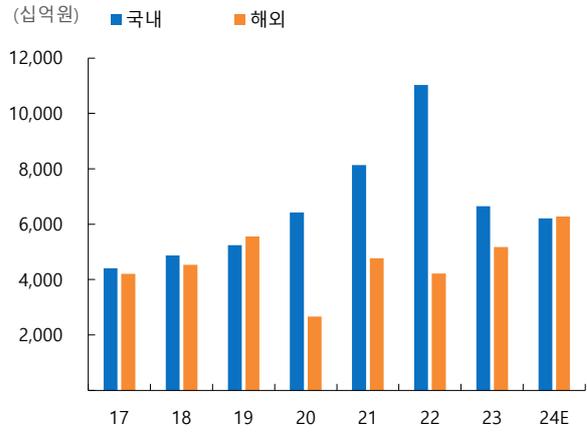
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. 현대건설(별도) 수주 추이 및 가이던스



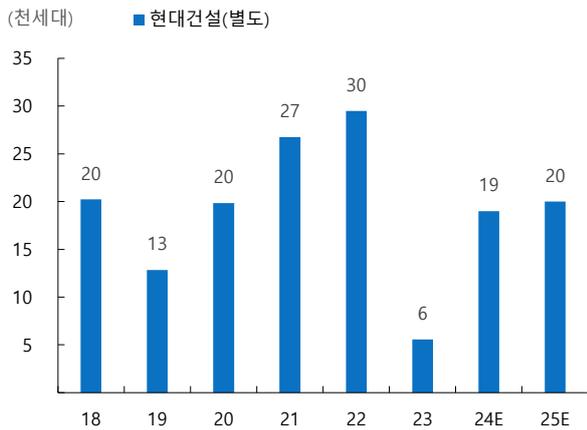
자료: 현대건설, iM증권

그림2. 현대엔지니어링 수주 추이 및 가이던스



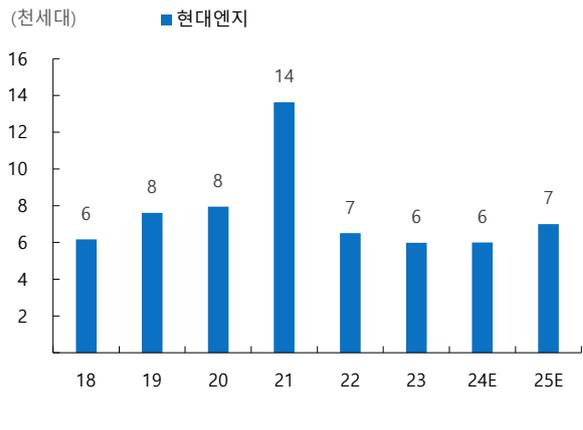
자료: 현대건설, iM증권

그림3. 현대건설(별도) 분양 추이 및 전망



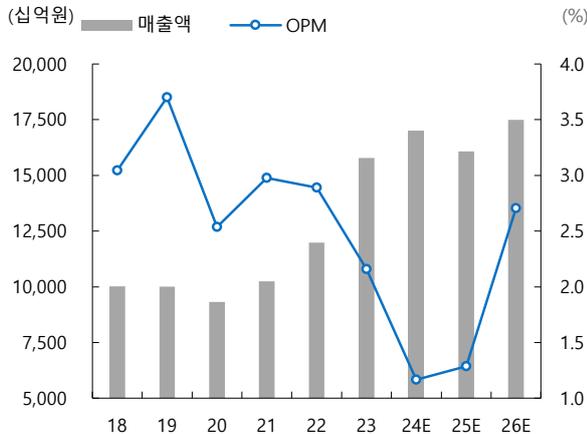
자료: 현대건설, iM증권

그림4. 현대엔지니어링 분양 추이 및 전망



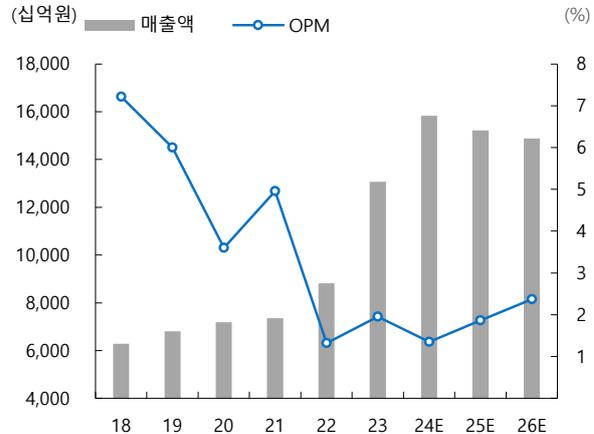
자료: 현대건설, iM증권

그림5. 현대건설(별도) 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: 현대건설, iM증권

그림6. 현대엔지니어링 매출액 및 GPM 추이 및 전망



자료: 현대건설, iM증권

표1. 현대건설 4Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q23	YoY %	4Q24E	Diff %	4Q24E	Diff %
매출액	8,496	8,598	-1.2	8,298	2.4	8,946	-5.0
영업이익	58	145	-59.6	120	-51.3	163	-64.2
세전이익	98	196	-50.0	180	-45.7	212	-53.8
지배주주순이익	57	75	-23.4	106	-45.7	114	-49.8
영업이익률	0.7	1.7	-1.0	1.4	-0.8	1.8	-1.1
지배주주순이익률	0.7	0.9	-0.2	1.3	-0.6	1.3	-0.6

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 현대건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	32,441	33,918	-4.4	31,372	3.4	32,477	-0.1
영업이익	650	571	13.8	757	-14.2	802	-19.0
세전이익	738	734	0.6	887	-16.8	935	-21.1
지배주주순이익	426	414	3.0	519	-18.0	508	-16.2
영업이익률	2.0	1.7	0.3	2.4	-0.4	2.1	-0.1
지배주주순이익률	1.3	1.2	0.1	1.7	-0.3	1.5	-0.2

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	33,918	32,441	34,370	32,477	-1.3	-0.1
영업이익	571	650	675	802	-15.4	-19.0
영업이익률	1.7	2.0	2.0	2.5	-0.3	-0.5
세전이익	734	738	848	935	-13.5	-21.1
지배주주순이익	414	426	472	508	-12.4	-16.2
지배주주순이익률	1.2	1.3	1.4	1.6	-0.2	-0.3
EPS	3,680	3,789	4,202	4,521	-12.4	-16.2
BPS	75,558	78,516	76,986	80,676	-1.9	-2.7
ROE	4.9	4.8	5.5	5.6	-0.6	-0.8

자료: iM증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	비고
EPS (원)	3,642	3,637	4,767	3,680	3,789	6,074	
BPS (원)	64,506	68,380	72,383	75,558	78,516	83,759	
고점 P/E (배)	16.1	13.6	8.6	19.5			최근 5년 평균: 14.0
평균 P/E (배)	13.4	11.5	7.8	7.1			최근 5년간 평균: 19.1
저점 P/E (배)	10.0	9.3	7.0	6.5			최근 5년간 평균: 10.0
고점 P/B (배)	0.91	0.72	0.57	0.95			최근 5년간 평균: 0.77
평균 P/B (배)	0.75	0.61	0.51	0.35			최근 5년간 평균: 0.56
저점 P/B (배)	0.56	0.50	0.46	0.32			최근 5년간 평균: 0.43
ROE(%)	5.6	5.3	6.6	4.9	4.8	7.3	
적용 BPS (원)					78,516		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.51		최근 5년 P/B 중하단
목표주가 (원)					<b>40,000</b>		Target P/E 10.6배
전일 증가 (원)					25,900		
상승 여력					54.4		

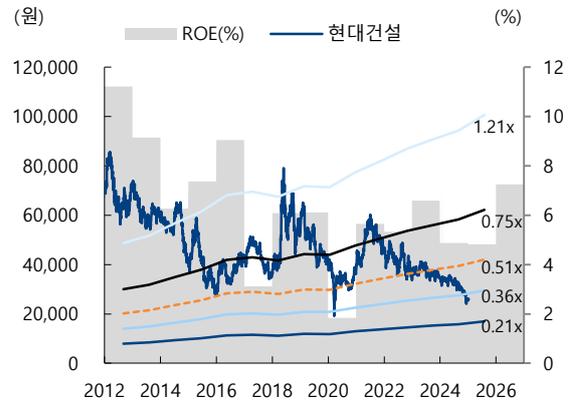
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 현대건설 P/E Band (Implied P/E 10.6x)



자료: 현대건설, iM증권

그림8. 현대건설 P/B Band (Implied P/B 0.51x)



자료: 현대건설, iM증권

표5. 현대건설(별도) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	4,168	4,321	4,130	4,373	3,869	4,012	3,981	4,218	15,779	16,992	16,079	17,488
YoY	21.6	14.0	2.5	-3.5	-7.2	-7.2	-3.6	-3.5	31.7	7.7	-5.4	8.8
건축/주택	2,790	2,935	2,601	3,039	2,599	2,708	2,564	2,808	10,721	11,364	10,680	11,605
YoY	20.3	7.2	-3.0	1.8	-6.8	-7.7	-1.4	-7.6	36.7	6.0	-6.0	8.7
플랜트/전력	922	981	937	912	858	851	983	986	3,151	3,753	3,678	4,250
YoY	32.1	53.3	19.6	-11.4	-6.9	-13.2	4.8	8.1	31.0	19.1	-2.0	15.6
토목	434	370	555	393	383	424	405	394	1,784	1,752	1,606	1,527
YoY	11.0	-5.5	2.5	-14.5	-11.7	14.4	-27.0	0.1	10.5	-1.8	-8.3	-4.9
기타	22	35	37	28	28	29	29	30	123	123	115	106
YoY	11.6	63.3	53.7	-50.2	25.0	-18.8	-21.2	4.9	6.7	0.1	-6.2	-8.2
<b>매출총이익</b>	290	148	133	153	176	151	201	227	851	723	755	1,070
YoY	35.8	-9.8	-53.6	-18.4	-39.1	2.2	51.5	48.0	-4.6	-15.0	4.4	41.6
매출총이익률	6.9	3.4	3.2	3.5	4.6	3.8	5.1	5.4	5.4	4.3	4.7	6.1
건축/주택	190	7	79	110	101	73	127	161	577	385	462	791
플랜트/전력	63	77	-53	-13	31	36	28	23	99	74	117	86
토목	23	34	61	35	23	19	22	17	77	153	80	102
기타	14	30	46	21	21	23	25	26	99	111	96	91
건축/주택 GPM	6.8	0.2	3.0	3.6	3.9	2.7	5.0	5.7	5.4	3.4	4.3	6.8
플랜트/전력 GPM	6.9	7.8	-5.6	-1.5	3.6	4.2	2.8	2.4	3.1	2.0	3.2	2.0
토목 GPM	5.3	9.3	10.9	8.9	6.0	4.5	5.3	4.3	4.3	8.7	5.0	6.7
기타 GPM	61.7	85.2	124.4	75.5	77.8	81.3	84.6	87.3	80.4	90.6	82.8	85.9
<b>판매관리비</b>	188	67	123	147	134	119	154	142	510	525	548	597
판매비율	4.5	1.5	3.0	3.4	3.5	3.0	3.9	3.4	3.2	3.1	3.4	3.4
<b>영업이익</b>	101	81	10	6	43	32	47	85	341	198	207	473
YoY	8.8	-22.2	-90.5	-83.7	-57.7	-59.9	359.9	1,361.4	-1.7	-41.8	4.4	128.6
영업이익률	2.4	1.9	0.2	0.1	1.1	0.8	1.2	2.0	2.2	1.2	1.3	2.7
<b>영업외손익</b>	105	58	4	24	39	-8	27	38	141	191	97	138
<b>세전이익</b>	206	139	14	30	82	24	74	123	482	389	304	611
<b>순이익</b>	161	110	16	21	60	17	54	89	374	308	220	443
YoY	47.7	2.0	-85.3	-57.6	-63.0	-84.1	245.1	314.7	7.8	-17.4	-28.6	101.3
순이익률	3.9	2.5	0.4	0.5	1.5	0.4	1.4	2.1	2.4	1.8	1.4	2.5

자료: Dart, iM증권

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>8,545</b>	<b>8,621</b>	<b>8,256</b>	<b>8,496</b>	<b>8,051</b>	<b>8,078</b>	<b>7,933</b>	<b>8,379</b>	<b>29,651</b>	<b>33,918</b>	<b>32,441</b>	<b>33,577</b>
YoY	41.7	20.4	5.1	-1.2	-5.8	-6.3	-3.9	-1.4	39.6	14.4	-4.4	3.5
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,373	3,869	4,012	3,981	4,218	15,779	16,992	16,079	17,488
YoY	21.6	14.0	2.5	-3.5	-7.2	-7.2	-3.6	-3.5	31.7	7.7	-5.4	8.8
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	3,885	3,901	3,784	3,658	3,878	13,063	15,831	15,221	14,884
YoY	64.1	26.1	9.8	-0.3	-4.8	-6.8	-3.4	-0.2	48.2	21.2	-3.9	-2.2
기타	281	237	337	238	282	282	294	284	798	1,093	1,142	1,205
YoY	159.2	55.7	-11.0	49.7	0.4	19.3	-12.8	19.2	79.3	36.9	4.5	5.6
<b>매출총이익</b>	<b>533</b>	<b>342</b>	<b>348</b>	<b>346</b>	<b>386</b>	<b>366</b>	<b>430</b>	<b>499</b>	<b>1,703</b>	<b>1,570</b>	<b>1,681</b>	<b>2,065</b>
YoY	40.4	-13.9	-32.5	-15.3	-27.6	6.8	23.6	44.0	12.6	-7.8	7.0	22.8
매출총이익률	6.2	4.0	4.2	4.1	4.8	4.5	5.4	6.0	5.7	4.6	5.2	6.1
현대건설	290	148	133	153	176	151	201	227	851	723	755	1,070
현대엔지니어링	195	152	156	155	162	167	180	225	639	658	733	792
기타	48	41	58	38	48	48	50	48	209	186	193	203
현대건설 GPM	6.9	3.4	3.2	3.5	4.6	3.8	5.1	5.4	5.4	4.3	4.7	6.1
현대엔지니어링 GPM	4.8	3.7	4.1	4.0	4.1	4.4	4.9	5.8	4.9	4.2	4.8	5.3
기타 GPM	17.1	17.5	17.3	16.2	17.0	17.0	16.9	16.8	26.2	17.0	16.9	16.9
판매관리비	282	195	234	288	249	237	262	283	917	999	1,031	1,072
판매비율	3.3	2.3	2.8	3.4	3.1	2.9	3.3	3.4	5.8	5.9	6.4	6.1
<b>영업이익</b>	<b>251</b>	<b>147</b>	<b>114</b>	<b>58</b>	<b>138</b>	<b>128</b>	<b>168</b>	<b>216</b>	<b>785</b>	<b>571</b>	<b>650</b>	<b>993</b>
YoY	44.6	-34.1	-53.1	-59.6	-45.1	-13.1	47.3	269.1	36.6	-27.3	13.8	52.9
영업이익률	2.9	1.7	1.4	0.7	1.7	1.6	2.1	2.6	2.6	1.7	2.0	3.0
현대건설	101	81	10	6	43	32	47	84	341	198	207	473
현대엔지니어링	107	32	52	22.1	55	56	80	92.2	255	213	284	353
기타	42	34	51	31	40	39	41	39	194	157	159	167
현대건설 OPM	2.4	1.9	0.2	0.1	1.1	0.8	1.2	2.0	2.2	1.2	1.3	2.7
현대엔지 OPM	2.62	0.79	1.4	0.6	1.41	1.49	2.2	2.4	2.0	1.3	1.9	2.4
기타 OPM	14.9	14.2	15.0	12.8	14.1	13.9	13.9	13.7	24.3	14.3	13.9	13.9
영업외손익	52	101	-29	40	34	-15	27	42	154	163	88	156
세전이익	303	248	85	98	172	113	195	258	940	734	738	1,149
순이익	208	146	40	71	124	82	141	187	654	466	535	833
<b>지배주주순이익</b>	<b>155</b>	<b>150</b>	<b>51</b>	<b>57</b>	<b>104</b>	<b>68</b>	<b>107</b>	<b>148</b>	<b>536</b>	<b>414</b>	<b>426</b>	<b>683</b>
YoY	18.8	-8.8	-69.5	-23.4	-33.3	-55.0	111.6	158.1	31.1	-22.8	3.0	60.3
<b>지배주주순이익률</b>	<b>1.8</b>	<b>1.7</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>1.3</b>	<b>0.8</b>	<b>1.3</b>	<b>1.8</b>	<b>1.8</b>	<b>1.2</b>	<b>1.3</b>	<b>2.0</b>

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,613	21,187	20,741	21,664	매출액	29,651	33,918	32,441	33,577
현금 및 현금성자산	4,206	3,300	3,969	4,383	증가율(%)	39.6	14.4	-4.4	3.5
단기금융자산	1,025	848	868	878	매출원가	27,949	32,348	30,761	31,512
매출채권	10,659	14,199	13,395	13,787	매출총이익	1,703	1,570	1,681	2,065
재고자산	816	837	826	850	판매비와관리비	917	999	1,031	1,072
비유동자산	5,101	4,968	4,998	5,040	연구개발비	139	159	152	157
유형자산	1,205	1,044	1,051	1,071	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	724	750	770	790	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	23,714	26,155	25,739	26,704	영업이익	785	570	650	993
유동부채	10,357	12,789	11,857	12,009	증가율(%)	36.6	-27.4	13.9	52.9
매입채무	3,959	6,124	5,558	6,035	영업이익률(%)	2.6	1.7	2.0	3.0
단기차입금	249	296	291	286	이자수익	180	188	198	198
유동성장기부채	354	974	974	974	이자비용	64	96	100	100
비유동부채	2,902	2,461	2,464	2,467	지분법이익(손실)	-5	-11	38	35
사채	1,207	928	928	928	기타영업외손익	6	-95	-97	-17
장기차입금	564	402	405	408	세전계속사업이익	940	734	738	1,149
부채총계	13,259	15,251	14,322	14,476	법인세비용	285	268	203	316
지배주주지분	8,137	8,533	8,937	9,598	세전계속이익률(%)	3.2	2.2	2.3	3.4
자본금	562	562	562	562	당기순이익	654	466	535	833
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	순이익률(%)	2.2	1.4	1.6	2.5
이익잉여금	6,420	6,766	7,125	7,740	지배주주귀속 순이익	536	414	426	683
기타자본항목	-6	-6	-6	-6	기타포괄이익	-28	-28	-28	-28
비지배주주지분	2,319	2,371	2,480	2,630	총포괄이익	626	437	507	805
자본총계	10,456	10,904	11,417	12,228	지배주주귀속총포괄이익	626	437	507	805

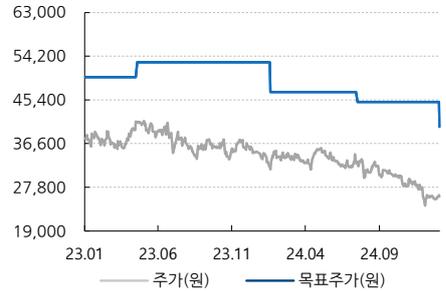
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-715	-1,253	907	650	주당지표 (원)				
당기순이익	654	466	535	833	EPS	4,767	3,680	3,789	6,074
유형자산감가상각비	-	212	209	206	BPS	72,383	75,558	78,516	83,759
무형자산상각비	10	10	11	11	CFPS	4,898	5,711	5,798	8,082
지분법관련손실(이익)	-5	-11	38	35	DPS	600	600	600	600
투자활동 현금흐름	563	-128	-283	-282	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-222	-265	-217	-226	PER	7.3	7.0	6.8	4.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	484	177	-20	-10	PCR	7.1	4.5	4.5	3.2
재무활동 현금흐름	366	132	-97	-97	EV/EBITDA	1.4	1.7	1.7	1.2
단기금융부채의증감	-	110	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-441	3	3	ROE	6.8	5.0	4.9	7.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.7	2.3	2.7	3.6
배당금지급	-95	-95	-95	-95	부채비율	126.8	139.9	125.4	118.4
현금및현금성자산의증감	232	-906	670	413	순부채비율	-27.3	-14.2	-19.6	-21.8
기초현금및현금성자산	3,974	4,206	3,300	3,969	매출채권회전율(x)	3.2	2.7	2.4	2.5
기말현금및현금성자산	4,206	3,300	3,969	4,383	재고자산회전율(x)	35.5	41.0	39.0	40.1

자료 : 현대건설, IM증권 리서치본부

현대건설 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-04-24	Buy	53,000	-30.9%	-22.4%
2024-01-24	Buy	47,000	-28.8%	-24.0%
2024-07-22	Buy	45,000	-35.0%	-25.7%
2025-01-09	Buy	40,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%