

현대건설 (000720)

가이던스보다 선명한 주가의 방향성

투자의견 Buy 유지, 목표주가 42,000원으로 상향

현대건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 40,000원에서 42,000원으로 상향한다. 4Q24 빅배스로 2025년 영업이익 추정치를 기존 대비 크게 상향(+31.5%)했고, 실적 개선 기대감이 확대된 것을 감안하여 Target P/B도 기존 0.51배에서 0.53배로 상향하여 목표주가를 조정했다(Target P/E 6.0배). 4Q24 현대엔지니어링의 빅배스로 2025년의 실적 개선 기대감이 커졌다. 또한 2025년의 영업이익 가이던스 1.2조원은 매우 고무적인 숫자다. 3월 예정되어 있는 CEO Investor Day도 주가에 긍정적인 흐름을 더할 것으로 예상된다. 다만 4Q24의 빅배스가 국내 주택이 아닌 해외 현장 위주였다는 점에서 2025년 영업이익 가이던스는 보수적으로 바라볼 필요가 있고, 부동산 업황의 부진도 지속되고 있다는 점은 경계할 필요가 있다.

2025년 공격적인 영업이익 가이던스(1.2조원)

2025년 연결 기준 현대건설의 실적 가이던스는 매출액 30.4조원(별도 14.0조원, 현대엔지 15.8조원), 영업이익 1.2조원(별도 4,439억원, 현대엔지니어링 6,331억원, 기타 1,058억원)이다. 별도와 현대엔지니어링 모두 공격적인 영업이익 가이던스를 제시했고, 특히 현대엔지니어링의 영업이익 가이던스가 매우 공격적이다. 가이던스 달성 여부는 현재로서는 보수적으로 봐야할 것으로 보인다. 가이던스 영업이익을 달성한다면 현대건설 창사 이래 최대의 영업이익을 달성하는 것이지만(2016년 1.16조원), 해외 부문의 빅배스를 감안해도, 주택 원가율 부담이 2025년 중 지속될 것으로 실적의 눈높이는 보수적으로 바라볼 필요가 있다. Target OPM 3.9%(별도 2.8%, 현대엔지니어링 4.5%)는 원가율 상승이 본격적으로 회계상 반영된 2022년 이전과 비교 시(2011~2021년) 낮은 레벨이지만, 당시의 매출액 수준(13~18조원) 대비 현재의 매출은 70~130% 증가했고 매출액 증가분의 대부분은 현재 원가 부담으로 작용하는 건축/주택 위주라는 점을 감안할 필요가 있다.

2025년 신규 수주 가이던스는 총 31.1조원(국내 13.1조원, 해외 18.0조원)으로 2024년 수주 대비 국내는 38% 감소, 해외는 99% 증가를 제시했다. 국내는 부진한 부동산 시장, 해외는 불가리아 원전을 감안하면 충분히 합리적인 가이던스로 판단한다.

4Q24 연결 영업이익 -1.7조원, 현대엔지니어링의 빅배스

4Q24 현대건설 연결 매출액과 영업이익은 각각 7.3조원(-15.4% YoY), -1.7조원(적전 YoY)를 기록했다. 현대엔지니어링의 국내, 해외 모두 빅배스가 있었다.

별도 기준 4Q24 매출액과 영업이익은 각각 4.1조원(-8.8% YoY), -3,645억원(적전 YoY, OPM -8.8%)를 기록했다. 매출 측면에서 건축/주택 부문 매출액이 전년동기대비 12.5% 감소했는데, 21~22년의 착공 물량 증가에 따른 매출 증가 트렌드(2022~2024년)는 마무리된 것으로 파악된다. 영업이익 측면에서는 국내 92%, 해외 135%의 원가율을 기록했는데, 현대엔지니어링과 같이 시공하는 사우디 현장에서의 손실을 최소 4천억원 이상은 인식한 것으로 파악된다.

현대엔지니어링 4Q24 매출액과 영업이익은 2.8조원(-27.9% YoY), -1.4조원(적전 YoY, OPM -50.9%)을 기록했다. 국내 106%, 해외 226%의 원가율을 기록했다. 국내 주택 현장에서도 선제적 손실 반영이 있었고, 해외에서는 인도네시아, 사우디 플랜트 현장에서의 대규모 손실을 잡았으며, 해당 현장에서의 매출 인식분도 일부 삭제되었다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	42,000원(상향)
증가(2025.01.22)	28,450원
상승여력	47.6%

Stock Indicator	
자본금	562십억원
발행주식수	11,241만주
시가총액	3,216십억원
외국인지분율	19.9%
52주 주가	24,100~35,700원
60일평균거래량	728,266주
60일평균거래대금	19.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.0	-0.2	-11.9	-11.2
상대수익률	4.7	1.8	-3.7	-14.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	29,651	32,693	31,212	31,122
영업이익(십억원)	785	-1,221	855	1,223
순이익(십억원)	536	-139	567	836
EPS(원)	4,813	-1,247	5,040	7,440
BPS(원)	73,069	71,671	74,852	81,460
PER(배)	7.3	N/A	5.6	3.8
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	6.8	-1.7	6.9	9.4
배당수익률(%)	1.7	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	1.4	N/A	1.2	1.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

그림1. 현대건설(별도) 수주 추이 및 가이드스

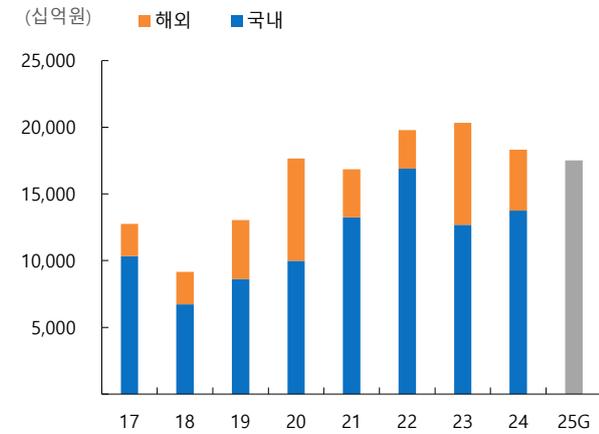


그림2. 현대엔지니어링 수주 추이 및 가이드스

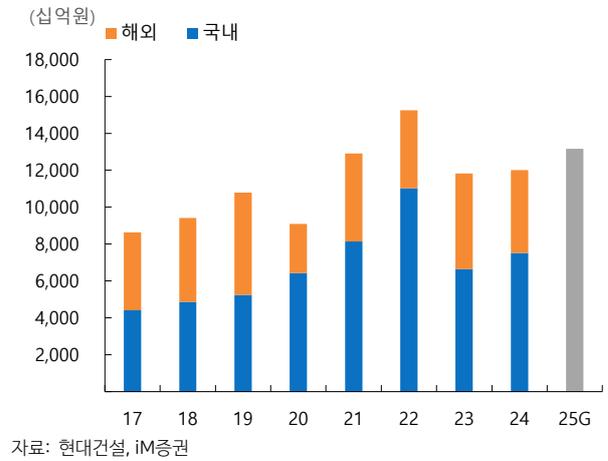


그림3. 현대건설(별도) 분양 추이 및 가이드스

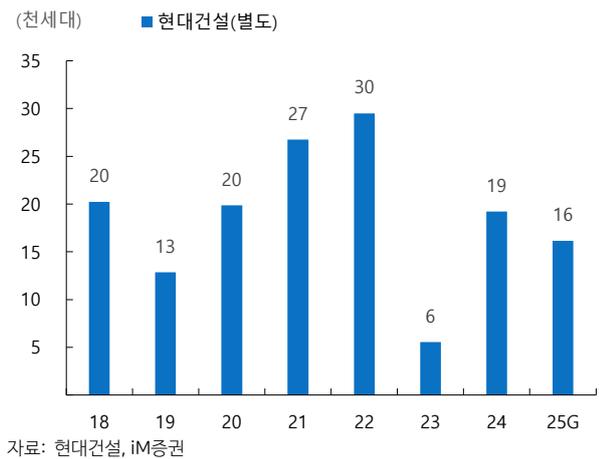


그림4. 현대엔지니어링 분양 추이 및 가이드스

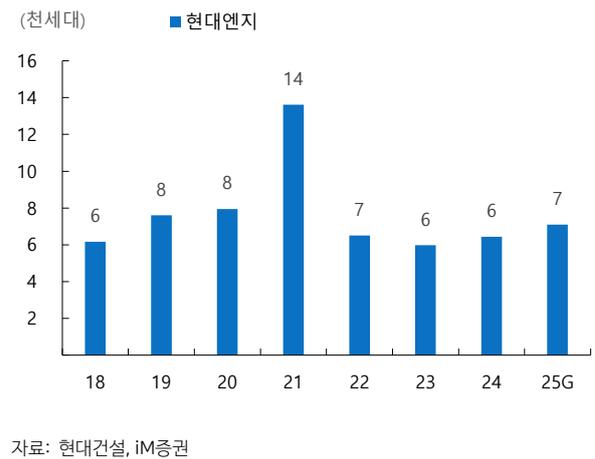


그림5. 현대건설(별도) 매출액 및 GPM 추이 및 전망

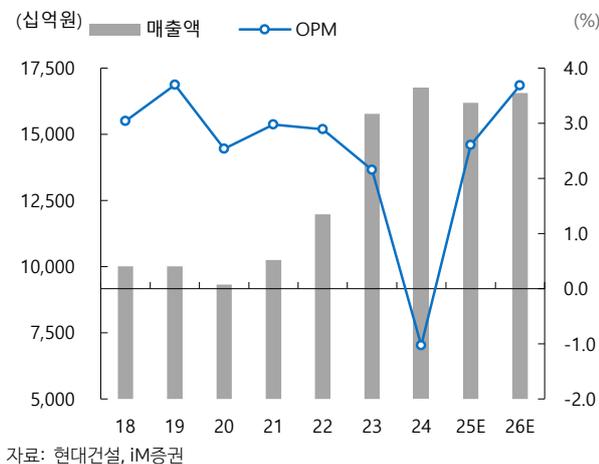


그림6. 현대엔지니어링 매출액 및 GPM 추이 및 전망

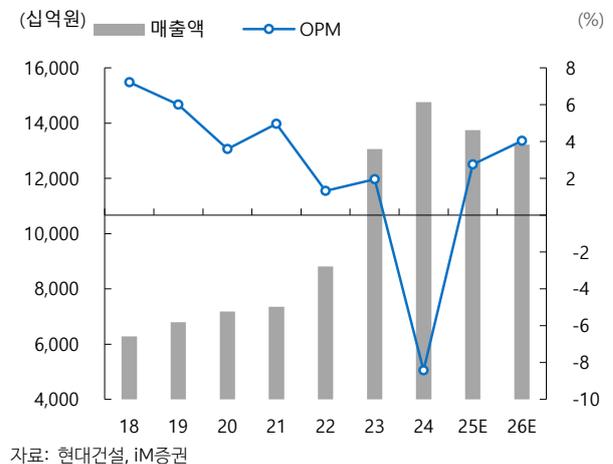


표1. 현대건설 4Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q23	YoY%	4Q24E	Diff%	4Q24E	Diff%
매출액	7,271	8,598	-15.4	8,193	-11.3	8,496	-14.4
영업이익	-1,733	145	적전	61	적전	58	적전
세전이익	-1,578	196	적전	185	적전	98	적전
지배주주순이익	-495	75	적전	110	적전	57	적전
영업이익률	-23.8	1.7	-25.5	0.7	-24.6	0.7	-24.5
지배주주순이익률	-6.8	0.9	-7.7	1.3	-8.2	0.7	-7.5

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. 현대건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY%	2025E	Diff%	2025E	Diff%
매출액	31,212	32,693	-4.5	31,174	0.1	32,441	-3.8
영업이익	855	-1,221	흑전	733	16.7	650	31.5
세전이익	936	-942	흑전	836	11.9	738	26.8
지배주주순이익	567	-139	흑전	503	12.5	426	33.0
영업이익률	2.7	-3.7	6.5	2.4	0.4	2.0	0.7
지배주주순이익률	1.8	-0.4	2.2	1.6	0.2	1.3	0.5

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	31,212	31,122	32,441	33,577	-3.8	-7.3
영업이익	855	1,223	650	993	31.5	23.1
영업이익률	2.7	3.9	2.0	3.0	0.7	1.0
세전이익	936	1,438	738	1,149	26.8	25.1
지배주주순이익	567	836	426	683	33.0	22.4
지배주주순이익률	1.8	2.7	1.3	2.0	0.5	0.7
EPS	5,040	7,440	3,789	6,074	33.0	22.5
BPS	74,852	81,460	78,516	83,759	-4.7	-2.7
ROE	6.7	9.1	4.8	5.6	1.9	3.5

자료: iM증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024P	2025E	2026E	비고
EPS (원)	3,642	3,637	4,767	-1,235	5,040	7,440	
BPS (원)	64,506	68,380	72,383	70,644	74,852	81,460	
고점 P/E (배)	16.1	13.6	8.6	N/A			최근 5년 평균: 19.0(2024년 제외)
평균 P/E (배)	13.4	11.5	7.8	N/A			최근 5년간 평균: 17.0(2024년 제외)
저점 P/E (배)	10.0	9.3	7.0	N/A			최근 5년간 평균: 10.9(2024년 제외)
고점 P/B (배)	0.91	0.72	0.57	1.02			최근 5년간 평균: 0.79
평균 P/B (배)	0.75	0.61	0.51	0.45			최근 5년간 평균: 0.65
저점 P/B (배)	0.56	0.50	0.46	0.34			최근 5년간 평균: 0.49
ROE(%)	5.6	5.3	6.6	-1.7	6.7	9.1	
적용 BPS (원)					80,910		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.53		최근 5년 P/B 중하단
목표주가 (원)					43,000		Target P/E 6.0배
전일 증가 (원)					28,450		
상승 여력					51.1		

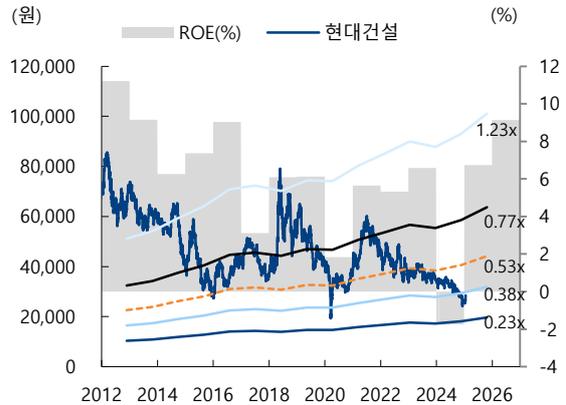
자료: iM증권 리서치본부

그림7. 현대건설 P/E Band (Implied P/E 6.0x)



자료: 현대건설, iM증권

그림8. 현대건설 P/B Band (Implied P/B 0.53x)



자료: 현대건설, iM증권

표5. 현대건설(별도) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,168	4,321	4,130	4,133	3,978	4,117	4,028	4,076	15,779	16,753	16,200	16,564
YoY	21.6	14.0	2.5	-8.8	-4.6	-4.7	-2.5	-1.4	31.7	6.2	-3.3	2.2
건축/주택	2,790	2,935	2,601	2,610	2,539	2,650	2,453	2,655	10,721	10,935	10,296	10,305
YoY	20.3	7.2	-3.0	-12.5	-9.0	-9.7	-5.7	1.7	36.7	2.0	-5.8	0.1
플랜트/전력	922	981	937	1,040	972	960	1,090	916	3,151	3,880	3,938	4,319
YoY	32.1	53.3	19.6	1.0	5.4	-2.1	16.3	-11.9	31.0	23.1	1.5	9.7
토목	434	370	555	443	439	476	455	474	1,784	1,802	1,844	1,824
YoY	11.0	-5.5	2.5	-3.7	1.1	28.5	-18.0	7.0	10.5	1.0	2.3	-1.1
기타	22	35	37	41	29	30	31	32	123	135	122	116
YoY	11.6	63.3	53.7	-28.3	31.4	-14.3	-16.6	-22.4	6.7	10.4	-9.9	-4.9
매출총이익	290	148	133	-197	209	242	251	249	851	373	951	1,152
YoY	35.8	-9.8	-53.6	-205.2	-27.8	63.7	89.2	-226.2	-4.6	-56.2	155.2	21.1
매출총이익률	6.9	3.4	3.2	-4.8	5.3	5.9	6.2	6.1	5.4	2.2	5.9	7.0
건축/주택	190	7	79	170	134	151	165	198	577	445	648	835
플랜트/전력	63	77	-53	-426	27	40	32	-6	99	-339	93	101
토목	23	34	61	39	26	28	30	30	77	157	114	124
기타	14	30	46	20	22	23	25	26	99	110	96	92
건축/주택 GPM	6.8	0.2	3.0	6.5	5.3	5.7	6.7	7.5	5.4	4.1	6.3	8.1
플랜트/전력 GPM	6.9	7.8	-5.6	-41.0	2.8	4.2	2.9	-0.6	3.1	-8.7	2.4	2.3
토목 GPM	5.3	9.3	10.9	8.9	6.0	5.8	6.5	6.4	4.3	8.7	6.2	6.8
기타 GPM	61.7	85.2	124.4	48.0	74.3	77.4	80.2	82.4	80.4	80.9	78.7	79.3
판매관리비	188	67	123	167	137	122	136	135	510	545	529	541
판매비율	4.5	1.5	3.0	4.0	3.5	3.0	3.4	3.3	3.2	3.3	3.3	3.3
영업이익	101	81	10	-365	72	120	116	114.5	341	-172	422	611
YoY	8.8	-22.2	-90.5	적전	-29.3	48.9	1,028	흑전	-1.7	적전	흑전	44.7
영업이익률	2.4	1.9	0.2	-8.8	1.8	2.9	2.9	2.8	2.2	-1.0	2.6	3.7
영업외손익	105	58	4	226	49	12	49	69	141	394	179	307
세전이익	206	139	14	-138	121	132	165	184	482	222	601	918
순이익	161	110	16	-88	88	96	119	133	374	199	436	666
YoY	47.7	2.0	-85.3	적전	-45.7	-13.1	665.3	흑전	7.8	-46.8	119.4	52.7
순이익률	3.9	2.5	0.4	-2.1	2.2	2.3	3.0	3.3	2.4	1.2	2.7	4.0

자료: Dart, iM증권

주: 4Q24 공종별 GPM은 추정치

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,545	8,621	8,256	7,271	7,657	8,029	7,730	7,796	29,651	32,693	31,212	31,122
YoY	41.7	20.4	5.1	-15.4	-10.4	-6.9	-6.4	7.2	39.6	10.3	-4.5	-0.3
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,133	3,978	4,117	4,028	4,076	15,779	16,753	16,200	16,564
YoY	21.6	14.0	2.5	-8.8	-4.6	-4.7	-2.5	-1.4	31.7	6.2	-3.3	2.2
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,811	3,375	3,602	3,373	3,394	13,063	14,757	13,745	13,219
YoY	64.1	26.1	9.8	-27.9	-17.6	-11.3	-11.0	20.7	48.2	13.0	-6.9	-3.8
기타	281	237	337	327	304	310	328	326	798	1,181	1,268	1,339
YoY	159.2	55.7	-11.0	105.4	8.2	30.8	-2.7	-0.1	79.3	48.0	7.3	5.7
매출총이익	533	342	348	-1,417	432	495	420	462	1,703	-193	1,809	2,176
YoY	40.4	-13.9	-32.5	적전	-19.1	44.5	20.6	흑전	12.6	적전	흑전	20.3
매출총이익률	6.2	4.0	4.2	-19.5	5.6	6.2	5.4	5.9	5.7	-0.6	5.8	7.0
현대건설	290	148	133	-197	209	242	251	249	851	373	951	1,152
현대엔지니어링	195	152	156	-1,297	165	193	152	207	639	-794	717	906
기타	48	41	58	78	57	60	16	7	209	225	140	117
현대건설 GPM	6.9	3.4	3.2	-4.8	5.3	5.9	6.2	6.1	5.4	2.2	5.9	7.0
현대엔지니어링 GPM	4.8	3.7	4.1	-46.1	4.9	5.3	4.5	6.1	4.9	-5.4	5.2	6.9
기타 GPM	17.1	17.5	17.3	23.8	18.9	19.4	5.0	2.0	26.2	19.1	11.1	8.7
판매관리비	282	195	234	317	238	236	237	243	917	1,028	954	953
판매비율	3.3	2.3	2.8	4.4	3.1	2.9	3.1	3.1	5.8	6.1	5.9	5.8
영업이익	251	147	114	-1,733	193	259	183	219	785	-1,221	855	1,223
YoY	44.6	-34.1	-53.1	적전	-22.9	75.6	60.3	흑전	36.6	적전	흑전	43.0
영업이익률	2.9	1.7	1.4	-23.8	2.5	3.2	2.4	2.8	2.6	-3.7	2.7	3.9
현대건설	101	81	10	-365	72	120	116	115	341	-172	422	611
현대엔지니어링	107	32	52	-1,434	73	88	61	107.8	255	-1,243	329	533
기타	42	34	51	65	49	51	7	-3	194	191	104	78
현대건설 OPM	2.4	1.9	0.2	-8.8	1.8	2.9	2.9	2.8	2.2	-1.0	2.6	3.7
현대엔지 OPM	2.62	0.79	1.4	-51.0	2.2	2.4	1.8	3.2	2.0	-8.4	2.4	4.0
기타 OPM	14.9	14.2	15.0	19.9	16.1	16.4	2.1	-0.9	24.3	16.2	8.2	5.9
영업외손익	52	101	-29	155	23	-14	26	46	154	278	81	215
세전이익	303	248	85	-1,578	217	245	209	265	940	-942	936	1,438
순이익	208	146	40	-1,131	157	178	152	192	654	-736	678	1,042
지배주주순이익	155	150	51	-495	134	153	129	150	536	-139	567	836
YoY	18.8	-8.8	-69.5	적전	-13.8	1.4	156.4	흑전	31.1	적전	흑전	47.6
지배주주순이익률	1.8	1.7	0.6	-6.8	1.8	1.9	1.7	1.9	1.8	-0.4	1.8	2.7

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	18,613	20,033	20,168	21,055
현금 및 현금성자산	4,206	4,706	4,778	5,785
단기금융자산	1,025	848	868	878
매출채권	10,659	11,545	11,841	11,643
재고자산	816	932	999	982
비유동자산	5,101	4,968	4,998	5,040
유형자산	1,205	1,044	1,051	1,071
무형자산	724	750	770	790
자산총계	23,714	25,001	25,166	26,095
유동부채	10,357	12,837	12,343	12,249
매입채무	3,959	6,173	6,044	6,276
단기차입금	249	296	291	286
유동성장기부채	354	974	974	974
비유동부채	2,902	2,461	2,464	2,467
사채	1,207	928	928	928
장기차입금	564	402	405	408
부채총계	13,259	15,299	14,807	14,716
지배주주지분	8,137	7,981	8,525	9,340
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,214	6,713	7,482
기타자본항목	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	2,319	1,721	1,833	2,039
자본총계	10,456	9,702	10,359	11,379

현금흐름표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-715	153	309	1,244
당기순이익	654	-736	678	1,042
유형자산감가상각비	-	212	209	206
무형자산상각비	10	10	11	11
지분법관련손실(이익)	-5	-21	-33	-17
투자활동 현금흐름	563	-128	-283	-282
유형자산의 처분(취득)	-222	-265	-217	-226
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0
금융상품의 증감	484	177	-20	-10
재무활동 현금흐름	366	132	-97	-97
단기금융부채의증감	-	110	-5	-5
장기금융부채의증감	-	-441	3	3
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-95	-95	-95	-95
현금및현금성자산의증감	232	500	72	1,007
기초현금및현금성자산	3,974	4,206	4,706	4,778
기말현금및현금성자산	4,206	4,706	4,778	5,785

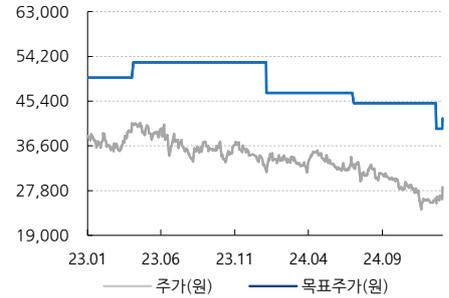
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	29,651	32,693	31,212	31,122
증가율(%)	39.6	10.3	-4.5	-0.3
매출원가	27,949	32,887	29,403	28,946
매출총이익	1,703	-194	1,809	2,176
판매비와관리비	917	1,028	954	953
연구개발비	139	153	146	146
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	785	-1,221	855	1,223
증가율(%)	36.6	적전	흑전	43.0
영업이익률(%)	2.6	-3.7	2.7	3.9
이자수익	180	188	198	198
이자비용	64	96	100	100
지분법이익(손실)	-5	-21	-33	-17
기타영업외손익	6	78	11	145
세전계속사업이익	940	-942	936	1,438
법인세비용	285	-206	257	395
세전계속이익률(%)	3.2	-2.9	3.0	4.6
당기순이익	654	-736	678	1,042
순이익률(%)	2.2	-2.3	2.2	3.3
지배주주귀속 순이익	536	-139	567	836
기타포괄이익	-28	-28	-28	-28
총포괄이익	626	-765	650	1,014
지배주주귀속총포괄이익	626	-765	650	1,014

주요투자지표				
	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	4,813	-1,247	5,040	7,440
BPS	73,069	71,671	74,852	81,460
CFPS	4,898	750	7,061	9,461
DPS	600	600	600	600
Valuation(배)				
PER	7.3		5.6	3.8
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
PCR	7.1	37.9	4.0	3.0
EV/EBITDA	1.4	-	1.2	1.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.8	-1.7	6.9	9.4
EBITDA이익률	2.7	-3.1	3.4	4.6
부채비율	126.8	157.7	142.9	129.3
순부채비율	-27.3	-30.4	-29.4	-35.7
매출채권회전율(x)	3.2	2.9	2.7	2.7
재고자산회전율(x)	35.5	37.4	32.3	31.4

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	-33.6%	-28.9%
2025-01-23	Buy	42,000		



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	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%