

# 현대건설 (000720)

## 1Q25 Review: 벨류에이션 확장 가능

### 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 52,000원으로 상향

현대건설에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 42,000원에서 52,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 Target P/B를 기존 0.53배에서 0.67배(최근 5년 중상단)으로 상향한 데 따른다(Target P/E 8.8배). 1Q25 수익성 개선 흐름을 보여줬으며, 연말까지 주택 마진 개선 흐름도 유효하다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 7.0배, P/B 0.53배로 피어 대비 이미 15~20% 할증을 받고 있지만, 수익성 개선의 명확한 방향성과 대형 원전, SMR과 같은 포트폴리오 다각화 측면에서 충분히 Valuation 확장이 가능하다고 판단하여 목표주가를 상향했다.

### 1Q25 영업이익 2,137억원(-14.8% YoY), 컨센서스 상회

1Q25 현대건설 연결 매출액과 영업이익은 각각 7.5조원(-12.8% YoY, 이하 YoY), 2,137억원(-14.8%)를 기록했다. 영업이익은 컨센서스를 11% 상회했다.

별도 기준 1Q25 매출액과 영업이익은 각각 3.8조원(-9.2%), 528억원(-47.9%, OPM 1.4%)를 기록했다. 송도랜드마크 법인 합산 영업이익은 867억원이다. 건축/주택 부문의 매출액은 2.3조원(-17.6%), GPM은 4.3%(-2.5%p)를 기록했다. 21~22년 착공 현장(4.5만세대) 매출이 작년 고점을 기록하며, 매출 감소 추세가 3Q24부터 나타나고 있다. 마진은 전년동기대비 하락했지만 2Q24부터는 QoQ로 꾸준히 개선되고 있다(2Q24 0.2% → 1Q25 4.3%). 플랜트 매출액은 1.0조원(+11.7%), GPM은 4.5%(-2.4%p), 토목 매출액은 0.4조원(-3.4%), GPM은 8.6%(+3.3%p)를 기록했고, 특별한 일회성 비용은 없었다.

현대엔지니어링 1Q25 매출액과 영업이익은 3.4조원(-17.8%), 1,040억원(-2.9%, OPM 3.1%)을 기록했다. 현대엔지니어링의 매출액도 주택 부문 매출 감소로 감소하는 구간이다. 부문별 원가율이 공개되지 않았지만, 국내는 90% 초반, 해외는 80% 후반대의 원가율을 기록한 것으로 보인다. 세중-안성 고속도로 사고 비용은 반영되지 않았다.

### 수익성 개선 흐름은 유효, 원전으로 Valuation 확장 가능

현대건설의 수익성 개선 흐름은 유효하다. 공사비가 높았던 2021~2022년 착공 주택 현장의 매출 비중은 1Q25 67% → 4Q25 53%까지 줄어들고, 2026년말에는 14%까지 하락할 전망이다. 4Q25로 갈수록 하이싱글 수준의 건축/주택 마진이 충분히 가능하다고 판단한다. 현대엔지니어링 역시 4Q24 빅배스(영업손실 1.4조원)로 2025년 안정적인 마진(OPM 3.0%, +11.4%p YoY)이 가능하다고 판단한다. 다만 2Q25 사고 관련 비용을 일부 반영했지만, 비용 반영 시점과 금액은 변동성이 있다.

현대건설은 3월 개최한 CEO Investor Day를 통해 대형원전, SMR 관련 파이프라인을 구체적으로 제시했으며, 2025년말 불가리아 대형 원전 본계약이 기대되며, 슬로베니아 원전은 3월 발주처와 기술 타당성 조사 용역 계약을 체결했고, 핀란드 원전은 상반기 열리 워크 체결을 목표하고 있다. SMR의 경우 Holtec과 협업하고 있는 미국 펠리세이즈 프로젝트에서 우선협상대상자 선정을 2025년 3분기 기대할 수 있다.

### Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	52,000원(상향)
증가(2025.04.29)	41,150원
상승여력	26.4%

Stock Indicator	
자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	4,582십억원
외국인지분율	20.9%
52주 주가	24,100~41,150원
60일평균거래량	895,695주
60일평균거래대금	31.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.6	30.6	44.4	16.2
상대수익률	18.3	29.5	46.4	20.8

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	32,670	31,115	30,350	31,090
영업이익(십억원)	-1,263	906	1,158	1,116
순이익(십억원)	-169	574	790	783
EPS(원)	-1,500	5,109	7,025	6,968
BPS(원)	71,394	75,663	81,443	87,166
PER(배)		8.0	5.8	5.8
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	-2.1	6.8	8.6	8.0
배당수익률(%)	2.4	1.9	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	-	3.1	2.7	2.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. 현대건설 1Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q25P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q24	YoY %	1Q25E	Diff %	1Q25E	Diff %
매출액	7,456	8,545	-12.8	7,657	-2.6	7,993	-6.7
영업이익	214	251	-14.8	193	10.7	189	13.1
세전이익	205	303	-32.2	217	-5.4	201	2.1
지배주주순이익	120	155	-22.5	134	-10.1	114	5.6
영업이익률	2.9	2.9	-0.1	2.5	0.3	2.4	0.5
지배주주순이익률	1.6	1.8	-0.2	1.8	-0.1	1.4	0.2

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 현대건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	31,115	32,697	-4.8	30,449	2.2	31,472	-1.1
영업이익	906	-1,263	흑전	965	-6.0	903	0.4
세전이익	992	-986	흑전	1,116	-11.1	960	3.3
지배주주순이익	574	-169	흑전	616	-6.8	553	3.8
영업이익률	2.9	-3.9	6.8	3.2	-0.3	2.9	0.0
지배주주순이익률	1.8	-0.5	2.4	2.0	-0.2	1.8	0.0

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	31,115	30,350	31,472	29,991	-1.1	1.2
영업이익	906	1,158	903	1,068	0.4	8.4
영업이익률	2.9	3.8	2.9	3.6	0.0	0.2
세전이익	992	1,364	960	1,256	3.3	8.6
지배주주순이익	574	790	553	722	3.8	9.4
지배주주순이익률	1.8	2.6	1.8	2.4	0.0	0.2
EPS	5,109	7,025	4,919	6,420	3.9	9.4
BPS	75,663	81,443	75,481	80,656	0.2	1.0
ROE	6.8	8.6	6.5	8.0	0.3	0.6

자료: iM증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	3,642	3,637	4,767	-1,500	5,109	7,025	6,968	지배주주순이익 기준
BPS (원)	64,506	68,380	72,383	71,394	75,663	81,443	87,166	
고점 P/E (배)	16.1	13.6	8.6	-				20~23년 평균: 19.0
평균 P/E (배)	13.4	11.5	7.8	-				20~23년 평균: 17.0
저점 P/E (배)	10.0	9.3	7.0	-				20~23년 평균: 10.6
고점 P/B (배)	0.91	0.72	0.57	0.50				최근 5년 평균: 0.68
평균 P/B (배)	0.75	0.61	0.51	0.44				최근 5년 평균: 0.58
저점 P/B (배)	0.56	0.50	0.46	0.34				최근 5년 평균: 0.44
ROE(%)	5.6	5.3	6.6	-2.1	6.8	8.6	8.0	
적용 BPS (원)					78,071			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.67			최근 5년 중상단
<b>목표주가 (원)</b>					<b>52,000</b>			<b>Target P/E 8.8x</b>
전일 증가 (원)					41,150			12m fwd P/E 7.0x, P/B 0.53x
상승 여력					26.4			

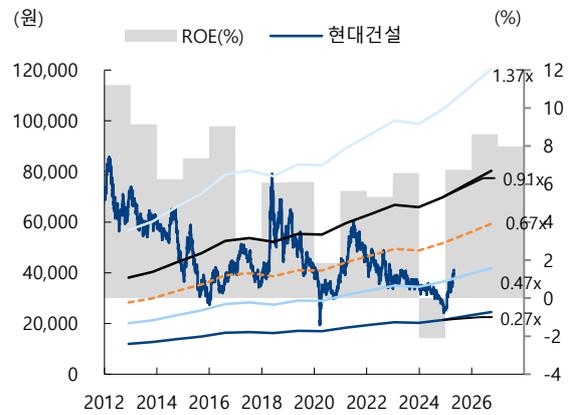
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 현대건설 P/E Band (Implied P/E 8.8x)



자료: 현대건설, iM증권

그림2. 현대건설 P/B Band (Implied P/B 0.67x)



자료: 현대건설, iM증권

표5. 현대건설(별도) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,168	4,321	4,130	4,110	3,783	3,913	3,898	3,897	15,779	16,730	15,492	16,132
YoY	21.6	14.0	2.5	-9.3	-9.2	-9.4	-5.6	-5.2	31.7	6.0	-7.4	4.1
건축/주택	2,790	2,935	2,601	2,610	2,298	2,673	2,536	2,656	10,721	10,935	10,163	10,933
YoY	20.3	7.2	-3.0	-12.5	-17.6	-8.9	-2.5	1.8	36.7	2.0	-7.1	7.6
플랜트/전력	922	981	937	1,040	1,030	888	1,022	884	3,151	3,880	3,823	3,803
YoY	32.1	53.3	19.6	1.0	11.7	-9.5	9.0	-15.0	31.0	23.1	-1.5	-0.5
토목	434	370	555	443	419	321	309	325	1,784	1,802	1,374	1,275
YoY	11.0	-5.5	2.5	-3.7	-3.4	-13.3	-44.4	-26.7	10.5	1.0	-23.8	-7.2
기타	22	35	37	41	36	31	32	33	123	135	132	121
YoY	11.6	63.3	53.7	-28.3	62.9	-12.1	-14.2	-20.1	6.7	10.4	-2.8	-7.9
매출총이익	290	148	133	-221	204	193	217	266	851	349	880	1,077
YoY	35.8	-9.8	-53.6	-218.0	-29.5	30.6	63.7	흑전	-4.6	-59.0	152.4	22.4
매출총이익률	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	4.9	5.6	6.8	5.4	2.1	5.7	6.7
건축/주택	190	7	79	92	99	128	147	202	577	367	576	868
플랜트/전력	63	77	-53	-379	46	34	43	34	99	-292	157	138
토목	23	34	61	39	36	19	15	18	77	156	88	54
기타	14	30	46	28	23	12	12	11	99	117	59	18
건축/주택 GPM	6.8	0.2	3.0	3.5	4.3	4.8	5.8	7.6	5.4	3.4	5.7	7.9
플랜트/전력 GPM	6.9	7.8	-5.6	-36.5	4.5	3.8	4.2	3.9	3.1	-7.5	4.1	3.6
토목 GPM	5.3	9.3	10.9	8.7	8.6	5.8	5.0	5.5	4.3	8.7	6.4	4.2
기타 GPM	61.7	85.2	124.4	67.3	64.1	39.9	37.9	34.9	80.4	86.7	44.8	15.0
판매관리비	188	67	123	186	152	120	135	150	510	564	556	580
판매비율	4.5	1.5	3.0	4.5	4.0	3.1	3.5	3.8	3.2	3.4	3.6	3.6
영업이익	101	81	10	-408	53	73	82	115.9	341	-216	324	497
YoY	8.8	-22.2	-90.5	적전	-47.9	-9.1	700.8	흑전	-1.7	적전	흑전	53.3
영업이익률	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	1.9	2.1	3.0	2.2	-1.3	2.1	3.1
영업외손익	105	58	4	227	18	76	25	70	141	394	188	300
세전이익	206	139	14	-181	71	149	107	186	482	178	513	798
순이익	161	110	16	-113	64	108	77	135	374	174	384	578
YoY	47.7	2.0	-85.1	적전	-60.6	-1.6	395.9	흑전	7.8	-53.2	120.4	50.6
순이익률	3.9	2.5	0.4	-2.7	1.7	2.8	2.0	3.5	2.4	1.0	2.5	3.6

자료: Dart, IM증권

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
<b>매출액</b>	8,545	8,621	8,256	7,274	7,456	7,987	7,888	7,785	29,651	32,697	31,115	30,350
YoY	41.7	20.4	5.1	-15.4	-12.8	-7.4	-4.5	7.0	39.6	10.3	-4.8	-2.5
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	3,783	3,913	3,898	3,897	15,779	16,730	15,492	16,132
YoY	21.6	14.0	2.5	-9.3	-9.2	-9.4	-5.6	-5.2	31.7	6.0	-7.4	4.1
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,759	3,656	3,555	13,063	14,760	14,337	12,867
YoY	64.1	26.1	9.8	-27.8	-17.8	-7.5	-3.5	26.3	48.2	13.0	-2.9	-10.3
기타	281	237	337	349	305	314	334	333	798	1,204	1,287	1,351
YoY	159.2	55.7	-11.0	119.7	8.8	32.9	-1.0	-4.7	79.3	50.8	6.9	5.0
<b>매출총이익</b>	533	342	348	-1,441	514	422	494	588	1,703	-217	2,018	2,244
YoY	40.4	-13.9	-32.5	-452.1	-3.7	23.4	41.7	흑전	12.6	적전	흑전	11.2
매출총이익률	6.2	4.0	4.2	-19.8	6.9	5.3	6.3	7.6	5.7	-0.7	6.5	7.4
현대건설	290	148	133	-221	204	193	217	266	851	349	880	1,077
현대엔지니어링	195	152	156	-1,294	239	176	233	283	639	-791	931	968
기타	48	41	58	78	70	53	43	40	209	225	207	199
현대건설 GPM	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	4.9	5.6	6.8	5.4	2.1	5.7	6.7
현대엔지니어링 GPM	4.8	3.7	4.1	-46.0	7.1	4.7	6.4	8.0	4.9	-5.4	6.5	7.5
기타 GPM	17.1	17.5	17.3	22.2	23.0	17.0	13.0	12.0	26.2	18.7	16.1	14.7
판매관리비	282	195	234	335	300	247	260	304	917	1,046	1,111	1,087
판매비율	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	3.1	3.3	3.9	5.8	6.3	7.2	6.7
<b>영업이익</b>	251	147	114	-1,776	214	175	234	284	785	-1,263	906	1,158
YoY	44.6	-34.1	-53.1	적전	-14.8	18.8	104.3	흑전	36.6	적전	흑전	27.7
영업이익률	2.9	1.7	1.4	-24.4	2.9	2.2	3.0	3.6	2.6	-3.9	2.9	3.8
현대건설	101	81	10	-408	53	73	82	116	341	-216	324	497
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	104	59	119	141	255	-1,240	423	511
기타	42	34	51	63	57	43	32	28	194	189	159	150
현대건설 OPM	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	1.9	2.1	3.0	2.2	-1.3	2.1	3.1
현대엔지 OPM	2.62	0.79	1.4	-50.9	3.1	1.56	3.3	4.0	2.0	-8.4	3.0	4.0
기타 OPM	14.9	14.2	15.0	17.9	18.6	13.6	9.6	8.3	24.3	15.7	12.4	11.1
영업외손익	52	101	-29	155	-8	55	-9	48	154	278	85	207
세전이익	303	248	85	-1,621	205	230	224	332	940	-986	992	1,364
순이익	208	146	40	-1,161	167	167	163	241	654	-766	737	989
<b>지배주주순이익</b>	155	150	51	-525	120	152	118	184	536	-169	574	790
YoY	18.8	-8.8	-69.5	적전	-22.5	1.0	134.5	흑전	31.1	적전	흑전	37.5
지배주주순이익률	1.8	1.7	0.6	-7.2	1.6	1.9	1.5	2.4	1.8	-0.5	1.8	2.6

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	21,101	23,815	23,469	26,405	매출액	32,670	31,115	30,350	31,090
현금 및 현금성자산	5,130	5,596	6,113	8,135	증가율(%)	10.2	-4.8	-2.5	2.4
단기금융자산	750	777	787	750	매출원가	32,887	29,097	28,106	28,862
매출채권	12,100	14,147	13,449	14,439	매출총이익	-217	2,018	2,244	2,228
재고자산	777	1,080	1,027	1,103	판매비와관리비	1,046	1,111	1,087	1,112
비유동자산	5,905	5,546	5,445	5,142	연구개발비	155	148	144	147
유형자산	1,289	1,027	1,023	818	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	751	758	765	771	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	27,005	29,361	28,914	31,547	영업이익	-1,263	906	1,158	1,116
유동부채	14,664	16,155	14,649	16,243	증가율(%)	적전	흑전	27.7	-3.6
매입채무	4,039	4,582	2,064	2,424	영업이익률(%)	-3.9	2.9	3.8	3.6
단기차입금	745	740	735	730	이자수익	217	250	250	250
유동성장기부채	1,045	1,045	1,045	1,045	이자비용	101	87	87	87
비유동부채	2,672	2,677	2,680	2,683	지분법이익(손실)	6	-77	-44	-66
사채	928	930	930	930	기타영업외손익	84	-84	64	384
장기차입금	598	601	604	607	세전계속사업이익	-986	992	1,364	1,338
부채총계	17,336	18,832	17,329	18,926	법인세비용	-219	255	375	368
지배주주지분	8,025	8,723	9,579	10,428	세전계속이익률(%)	-3.0	3.2	4.5	4.3
자본금	562	562	562	562	당기순이익	-766	737	989	970
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	순이익률(%)	-2.3	2.4	3.3	3.1
이익잉여금	6,130	6,615	7,281	7,941	지배주주귀속 순이익	-169	574	790	783
기타자본항목	-6	-6	-6	-6	기타포괄이익	76	76	76	76
비지배주주지분	1,644	1,807	2,006	2,193	총포괄이익	-690	813	1,065	1,047
자본총계	9,669	10,529	11,585	12,621	지배주주귀속총포괄이익	-690	813	1,065	1,047

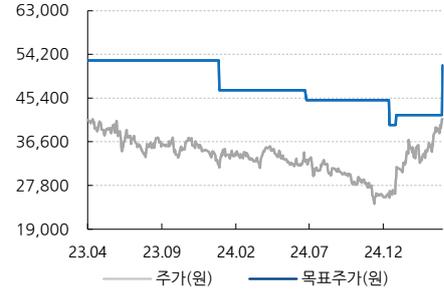
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-119	328	657	1,941	주당지표(원)				
당기순이익	-766	737	989	970	EPS	-1,500	5,109	7,025	6,968
유형자산감가상각비	-	215	210	205	BPS	71,394	75,663	81,443	87,166
무형자산상각비	10	11	11	11	CFPS	-1,424	7,183	9,075	8,973
지분법관련손실(이익)	6	-77	-44	-66	DPS	600	800	1,100	1,100
투자활동 현금흐름	212	186	192	251	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-179	-196	-206	-195	PER		8.0	5.8	5.8
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.4	0.5	0.5	0.4
금융상품의 증감	275	-28	-10	37	PCR	-17.8	5.7	4.5	4.6
재무활동 현금흐름	734	-95	-97	-97	EV/EBITDA	-	3.1	2.7	2.9
단기금융부채의증감	-	-5	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	5	3	3	ROE	-2.1	6.8	8.6	8.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-3.1	2.1	2.4	2.2
배당금지급	-95	-95	-95	-95	부채비율	179.3	178.9	149.6	150.0
현금및현금성자산의증감	925	465	517	2,022	순부채비율	-26.5	-29.0	-31.0	-44.2
기초현금및현금성자산	4,206	5,130	5,596	6,113	매출채권회전율(x)	2.9	2.4	2.2	2.2
기말현금및현금성자산	5,130	5,596	6,113	8,135	재고자산회전율(x)	41.0	33.5	28.8	29.2

자료 : 현대건설, iM증권 리서치본부

현대건설 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-16.1%	-2.0%
2025-04-30	Buy	52,000		



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 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%