

2025. 4. 9



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 47,000 원**현재주가 (4.8)** 36,200 원**상승여력** 29.8%

KOSPI 2,334.23pt

시가총액 40,311억원

발행주식수 11,136만주

유동주식비율 65.08%

외국인비중 20.58%

52주 최고/최저가 37,000원/24,100원

평균거래대금 336.6억원

주요주주(%)

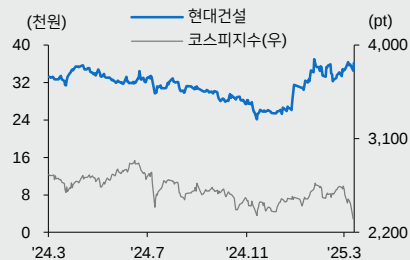
현대자동차 외 5 인 34.92

국민연금공단 9.07

주가상승률(%)

1개월 1.5 6개월 19.1 12개월 10.7

절대주가 11.5 32.3 28.9

주가그래프

현대건설 000720

1Q25 Preview: 좋은 분위기 그대로

- ✓ 1Q25 연결 영업이익 1,932억원 기록하며 컨센서스(1,816억원) 소폭 상회 전망
- ✓ 건축 부문 GPM 개선은 2Q25 이후 더욱 두드러질 전망
- ✓ 복합 개발 사업 수주로 인식되며 1Q25 인상적인 수주 실적 예상
- ✓ 현대엔지니어링 불확실성 여전하지만 단기적으로는 숫자, 내러티브 모두 좋음
- ✓ 투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 47,000원으로 +18% 상향

1Q25, 기대했던 이익 개선과 기대 이상의 수주

1Q25 연결 영업이익은 1,932억원(-23.0% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,816억원)를 소폭 상회할 전망이다. 매출은 기대치에 충족하는 가운데, 건축 부문 GPM은 5%로 2024년 연간 GPM 대비 +1.6%p 개선될 것으로 가정했다. 현재 남아있는 고원가 현장 중 약 절반이 1Q25에 준공되기 때문에 2Q25 이후 추가적인 개선을 기대할 수 있다. 분양 물량은 없었다(별도 기준). 그러나 2Q25에 연간 계획(16,000세대) 중 약 절반이 몰려 있기 때문에 아직 우려할 상황은 아니다. 수주는 별도 기준 6~7 조원을 달성하며 연간 계획 중 35~40%를 달성할 전망이다. 힐튼 호텔, CJ 가양동 부지 등 복합 개발 사업이 수주로 인식되기 시작한 것이 인상적이다.

2025년 연간 원가율 개선에 대한 불확실성은 아직 남아있음

원가율 개선에 대한 불확실성은 아직 남아있다. 건설 산업 전반적인 미분양, 미입주 우려와 함께 안전 비용 이슈가 있기 때문이다. 자회사 현대엔지니어링은 연이은 안전 사고로 집중 점검을 시행하고, 안전 관련 투자를 늘린 바 있다. 다만 관련 비용은 1Q25보다는 2Q25~3Q25 중 발생할 가능성이 높다고 판단한다. 별도 원가율 개선이 관련 비용 이슈를 상쇄해줄 것으로 기대한다.

단기적으로 실적, 내러티브가 모두 받쳐준다

대내적으로는 경기 둔화 우려가 커지면서 긴급 유동성 공급, 주택 시장 지원에 대한 기대도 가질 수 있는 시점이다. 대외적으로는 한-미 원전 협력 강화의 핵심 밸류체인으로 주목받을 수 있다. 투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 47,000원으로 +18% 상향한다. 실적 전망치 상향을 반영했다.

(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
2024	32,670.3	-1,263.4	-168.7	-1,521	적전	71,394	-16.7	0.4	-2.2	-2.1	179.3
2025E	30,393.8	910.4	553.7	4,967	흑전	75,719	7.3	0.5	1.5	6.7	184.0
2026E	29,665.8	1,364.1	815.6	7,318	46.5	82,374	4.9	0.4	1.6	9.2	164.7
2027E	29,441.0	1,223.8	763.5	6,851	-7.1	88,566	5.3	0.4	1.3	7.9	151.0

표1 1Q25E Preview 테이블

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	7,533.7	8,545.3	-11.8	7,246.9	4.0	7,387.6	2.0	7,529.5	0.1
영업이익	193.2	250.9	-23.0	-1,775.9	흑전	135.9	42.1	181.6	6.3
세전이익	276.8	302.8	-8.6	-1,621.3	흑전	222.4	24.5	223.4	23.9
당기순이익	200.7	208.4	-3.7	-1,160.8	흑전	161.2	24.5	127.1	57.9
영업이익률(%)	2.6	2.9		-24.5		1.8		2.4	
세전이익률(%)	3.7	3.5		-22.4		3.0		3.0	
순이익률(%)	2.7	2.4		-16.0		2.2		1.7	

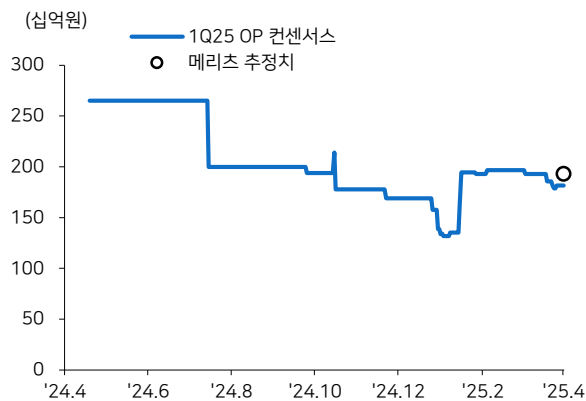
자료: Quantiwise, 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	30,393.8	32,670.3	-7.0	30,880.3	-1.6	30,489.9	-0.3
영업이익	910.4	-1,263.4	흑전	789.0	15.4	957.5	-4.9
세전이익	1,041.0	-985.7	흑전	925.0	12.5	1,081.0	-3.7
지배주주 순이익	553.7	-168.7	흑전	479.0	15.6	603.0	-8.2
영업이익률(%)	3.0	-3.9		2.6		3.1	
세전이익률(%)	3.4	-3.0		3.0		3.5	
순이익률(%)	1.8	-0.5		1.6		2.0	

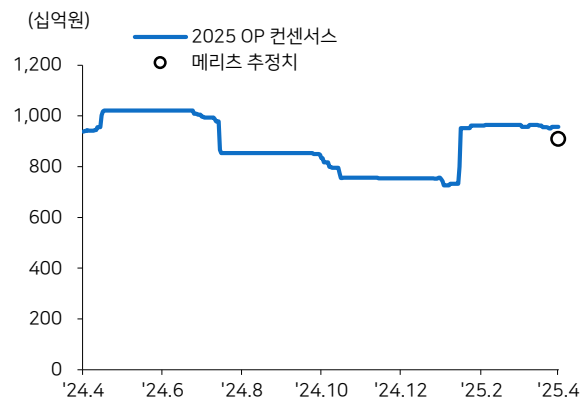
자료: Quantiwise, 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25 영업이익, 컨센서스 +6.3% 상회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -4.9% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대건설 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	7,443.4	12개월 선행 지배주주 자본총계 - 미착공 PF 잔액 중 50%를 차감
적정 배수(배)	0.72	이론 PBR 0.90배에 20% 할인 적용. 2020년 이후 평균 할인율은 10%이나 현대엔지니어링 손익 관련 불확실성이 해소되기 이전까지 추가 할인 10% 적용
적정 시가총액(십억원)	5,331.2	
발행 주식수(백만주)	112,410	기말 주식수
적정주가(원)	47,000	
현재주가(원)	36,200	
상승여력(%)	29.8	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 적정 PBR 산출(할증 적용 전)

적정 P/B(배)	0.9
COE(%)	7.5
Risk Free(%)	2.4
MRP(%)	6.0
52주 조정 베타	0.8
12개월 선행 ROE(%)	6.7
2024	-2.1
2025E	6.7
2026E	9.2
영구성장률	-

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
주요지표												
수주	9,518.0	7,146.8	5,593.6	8,270.4	9,229.3	6,922.3	8,808.5	8,038.4	35,206.9	30,528.8	32,998.6	29,623.3
수주잔고	91,251.5	90,122.8	86,590.5	89,931.6	91,627.2	91,360.5	92,660.3	92,536.4	90,004.9	89,931.6	92,536.4	92,493.9
실적 전망												
연결 매출	8,545.3	8,621.2	8,256.9	7,246.9	7,533.7	7,189.0	7,508.8	8,162.3	29,651.4	32,670.3	30,393.8	29,665.8
매출액 증가율(% YoY)	41.7	20.4	5.1	-15.7	-11.8	-16.6	-9.1	12.6	39.6	10.2	-7.0	-2.4
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	2,549.2	2,224.0	1,955.4	2,356.4	10,721.0	10,935.1	9,085.0	8,777.1
플랜트	922.1	981.2	937.4	1,039.5	889.2	919.5	1,155.4	1,328.4	3,162.8	3,880.2	4,292.5	4,924.3
현대ENG	4,096.3	4,063.4	3,789.6	2,811.1	3,426.5	3,379.6	3,427.6	3,682.0	13,066.4	14,760.4	13,915.6	12,691.3
기타	302.8	271.7	374.4	366.3	226.2	233.3	412.6	305.8	928.5	1,315.2	1,177.9	1,308.9
매출원가	8,012	8,279	7,909	8,688	7,060	6,683	7,040	7,608	27,949	32,887	28,392	27,340
매출원가율(%)	93.8	96.0	95.8	119.9	93.7	93.0	93.8	93.2	94.3	100.7	93.4	92.2
인프라(%)	94.7	90.7	89.1	91.3	95.0	95.0	95.0	95.0	95.7	91.3	95.0	95.0
건축(%)	93.2	99.8	97.0	96.5	95.0	94.0	92.0	92.0	94.6	96.6	93.3	91.5
플랜트(%)	93.1	92.2	105.6	136.5	94.0	94.0	94.0	98.0	96.9	107.5	95.2	95.1
현대ENG(%)	95.2	96.2	95.9	146.1	93.5	93.0	96.0	93.0	95.1	105.3	93.9	92.2
매출총이익	533.3	342.2	348.3	-1,440.8	473.2	505.5	468.7	554.3	1,702.8	-216.9	2,001.7	2,326.1
판관비	282.4	194.9	234.0	335.2	280.1	202.9	278.4	329.9	917.4	1,046.5	1,091.3	962.0
영업이익	250.9	147.3	114.3	-1,775.9	193.2	302.6	190.2	224.4	785.4	-1,263.4	910.4	1,364.1
영업이익률(%)	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.6	4.2	2.5	2.7	2.6	-3.9	3.0	4.6
영업이익 성장률(% YoY)	44.6	-34.1	-53.1	적전	-23.0	105.4	66.4	흑전	36.6	적전	흑전	49.8
금융손익	40.0	32.4	42.3	73.4	87.8	22.7	10.8	17.3	153.4	188.1	138.6	119.5
기타손익	12.0	67.2	-69.5	74.2	-5.3	-3.9	0.5	-2.2	6.0	84.0	-10.8	36.2
종속,관계기업 관련 손익	-0.1	0.9	-2.1	6.9	1.0	0.3	0.7	0.7	-5.3	5.6	2.8	5.1
세전이익	302.8	247.8	85.0	-1,621.3	276.8	321.7	202.3	240.2	939.5	-985.7	1,041.0	1,524.9
법인세	94.4	101.7	44.9	-460.5	76.1	88.5	55.6	66.1	285.3	-219.5	286.3	419.4
법인세율(%)	31.2	41.0	52.8	28.4	27.5	27.5	27.5	27.5	30.4	22.3	27.5	27.5
당기순이익	208.4	146.1	40.1	-1,160.8	200.7	233.2	146.7	174.1	654.3	-766.2	754.7	1,105.6
당기순이익률(%)	2.4	1.7	0.5	-16.0	2.7	3.2	2.0	2.1	2.2	-2.3	2.5	3.7
순이익 성장률(% YoY)	38.4	-31.2	-77.9	적전	-3.7	59.6	265.7	흑전	38.9	적전	흑전	46.5
지배주주 순이익	155.4	150.4	50.5	-525.1	142.7	166.2	120.3	124.4	535.9	-168.7	553.7	815.6

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,651.4	32,670.3	30,393.8	29,665.8	29,441.0
매출액증가율(%)	39.6	10.2	-7.0	-2.4	-0.8
매출원가	27,948.6	32,887.2	28,392.1	27,339.7	27,087.9
매출총이익	1,702.8	-216.9	2,001.7	2,326.1	2,353.1
판매관리비	917.4	1,046.5	1,091.3	962.0	1,129.3
영업이익	785.4	-1,263.4	910.4	1,364.1	1,223.8
영업이익률(%)	2.6	-3.9	3.0	4.6	4.2
금융손익	153.4	188.1	138.7	119.5	156.2
종속/관계기업손익	-5.3	5.6	2.8	5.1	4.2
기타영업외손익	6.0	84.1	-10.8	36.2	32.1
세전계속사업이익	939.6	-985.7	1,041.0	1,524.9	1,416.2
법인세비용	285.3	-219.5	286.3	419.4	389.5
당기순이익	654.3	-766.2	754.7	1,105.6	1,026.8
지배주주지분 손이익	535.9	-168.7	553.7	815.6	763.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	18,613.4	21,100.7	23,321.2	23,997.2	24,751.2
현금및현금성자산	4,205.7	5,130.4	7,108.6	6,515.7	7,361.7
매출채권	2.3	4.6	5.2	5.1	5.1
재고자산	815.6	776.5	874.6	860.2	855.6
비유동자산	5,101.1	5,904.7	6,096.4	6,160.9	6,255.8
유형자산	1,204.5	1,289.2	1,357.8	1,442.6	1,545.0
무형자산	724.4	750.7	748.9	747.1	745.2
투자자산	1,217.1	1,390.1	1,515.0	1,496.6	1,490.8
자산총계	23,714.5	27,005.4	29,417.6	30,158.2	31,007.0
유동부채	10,356.7	14,663.8	16,282.7	16,035.6	15,953.2
매입채무	3,959.0	4,038.7	4,548.9	4,473.7	4,450.1
단기차입금	248.7	744.7	737.2	729.9	722.6
유동성장기부채	354.4	1,044.7	1,044.7	1,044.7	1,044.7
비유동부채	2,902.3	2,672.2	2,778.2	2,727.8	2,699.8
사채	1,207.2	928.1	918.8	909.6	909.6
장기차입금	563.6	598.2	592.2	568.9	546.5
부채총계	13,259.0	17,336.0	19,060.9	18,763.4	18,653.0
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	243.5	243.5	243.5	243.5
이익잉여금	6,420.2	6,130.2	6,616.5	7,364.6	8,060.6
비지배주주지분	2,318.9	1,644.0	1,845.0	2,135.0	2,398.2
자본총계	10,455.5	9,669.4	10,356.7	11,394.7	12,354.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-714.7	-118.8	2,475.6	-278.7	1,205.9
당기순이익(손실)	654.3	-766.2	754.7	1,105.6	1,026.8
유형자산상각비	186.6	211.4	137.0	151.7	169.6
무형자산상각비	9.5	10.1	1.9	1.8	1.8
운전자본의 증감	-1,816.3	588.0	1,582.0	-1,537.8	7.8
투자활동 현금흐름	562.6	211.7	-425.3	-204.2	-261.9
유형자산의증가(CAPEX)	-222.1	-178.9	-205.7	-236.5	-272.0
투자자산의감소(증가)	335.0	-167.5	-124.8	18.4	5.8
재무활동 현금흐름	366.0	733.7	-72.2	-110.1	-98.1
차입금의 증감	546.6	1,100.9	-4.7	-42.6	-30.6
자본의 증가	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	231.8	924.7	1,978.2	-592.9	846.0
기초현금	3,973.9	4,205.7	5,130.4	7,108.6	6,515.7
기말현금	4,205.7	5,130.4	7,108.6	6,515.7	7,361.7

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	266,276	293,386	272,943	266,406	264,387
EPS(지배주주)	4,806	-1,521	4,967	7,318	6,851
CFPS	10,874	-4,565	9,281	13,811	12,853
EBITDAPS	8,815	-9,357	9,423	13,629	12,529
BPS	72,383	71,394	75,719	82,374	88,566
DPS	600	600	600	600	600
배당수익률(%)	1.7	2.4	1.7	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	-16.7	7.3	4.9	5.3
PCR	3.2	-5.6	3.9	2.6	2.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EBITDA(십억원)	981.5	-1,041.9	1,049.3	1,517.7	1,395.2
EV/EBITDA	3.6	-2.2	1.5	1.6	1.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.8	-2.1	6.7	9.2	7.9
EBITDA 이익률	3.3	-3.2	3.5	5.1	4.7
부채비율	126.8	179.3	184.0	164.7	151.0
금융비용부담률	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	12.3	-12.6	7.0	10.6	9.6
매출채권회전율(x)	8,229.6	9,432.7	6,210.7	5,769.7	5,789.4
재고자산회전율(x)	35.5	41.0	36.8	34.2	34.3

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	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 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)	
2023.04.10	기업브리프	Buy	50,000	문경원	-21.3	-17.9	
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	-17.9	-7.5	
2025.04.09	기업브리프	Buy	47,000	문경원	-	-	