Morning Meeting Notes

2025-01-10

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
AI산업(OVERWEIGHT) 젠슨 황의 말, 말, 말
아모레퍼시픽(BUY/150,000) 4Q24 Preview: 2025년 점진적인 개선 기대
현대건설(BUY/35,000) 4Q24 Preview: 마무리 짓는 중
GS건설(BUY/25,000) 4Q24 Preview: 일부 현장 비용 반영
DL이앤씨(BUY/44,000) 4Q24 Preview: 주택 원가율 하락

New Issues
뉴욕증시, '국가 애도의 날' 휴장
뉴욕채권, 비농업 고용 지표 발표 앞두고 국채 금리 소폭 하락
국제유가, 미국 강추위로 난방유 수요 급증...WTI 0.82%↑

New Publications
[인터넷/게임/엔터] 25 Events to Watch(2025-01-06)
[반도체] 2025년 반도체 산업 전망: B300이 출시되는 2분기가 변곡점이 될 전망(2024-11-27)
[ESG] ESG Report - AI와 에너지 전환 그리고 주요 기업 분석(2024-11-26)
[음식료/화장품] 2025년 음식료/화장품 전망: 헤어지자고? 나 지금 저점인데?(2024-11-21)
[제약/바이오] 2025년 제약바이오 전망: 베타의 신약 보유기업, 알파의 펩타이드(2024-11-20)
[이차전지] 다시 만난 트럼프(2024-11-19)
[지주] 지주회사 2025년 전망: OUTPERFORM을 위한 지주 종목 잡기(2024-11-19)
[IT] 2025 IT 연간 전망: 다시 AI(2024-11-19)
[건설] 2025년 건설업종 전망: 본격화(本格化)(2024-11-14)
[철강] 2025년 철강금속 산업 전망: 불확실성 지속. 제한적 개선(2024-11-12)
[자동차] 2025년 산업 전망 To BE(V), or Not To BE(V) - 죽느냐 사느냐 -(2024-11-12)

Rating, Target Price Changes

현대건설	BUY	40,000 원 ▷	BUY	35,000 원	(2025-01-10)
아모레퍼시픽	BUY	180,000 원 ▷	BUY	150,000 원	(2025-01-10)
하이브	BUY	240,000 원 ▷	BUY	310,000 원	(2025-01-09)
현대오토에버	BUY	205,000 원 ▷	BUY	180,000 원	(2025-01-09)
와이지엔터테인먼트	BUY	50,000 원 ▷	BUY	55,000 원	(2025-01-09)
삼성SDI	BUY	369,000 원 ▷	BUY	320,000 원	(2025-01-09)
컴투스	M.PERFORM	46,000 원 ▷	M.PERFORM	43,000 원	(2025-01-09)
현대지에프홀딩스	BUY	5,100 원 ▷	BUY	5,800 원	(2025-01-09)
NHN	BUY	23,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-01-08)
LG이노텍	BUY	260,000 원 ▷	BUY	235,000 원	(2025-01-08)
SNT에너지	BUY	20,000 원 ▷	BUY	35,000 원	(2024-12-24)
이노션	Initiation	▷	BUY	26,000 원	(2024-12-23)
동원F&B	BUY	52,000 원 ▷	BUY	50,000 원	(2024-12-19)
칩스앤미디어	BUY	36,000 원 ▷	BUY	28,000 원	(2024-12-19)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
SK하이닉스	445,350
기아	80,207
삼성전자	42,604
HD현대일렉트릭	32,798
한화에어로스페이스	31,122

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
SK이노베이션	61,325
에코프로비엠	39,852
KODEX 레버리지	31,904
레인보우로보틱스	11,320
KODEX 200	9,770

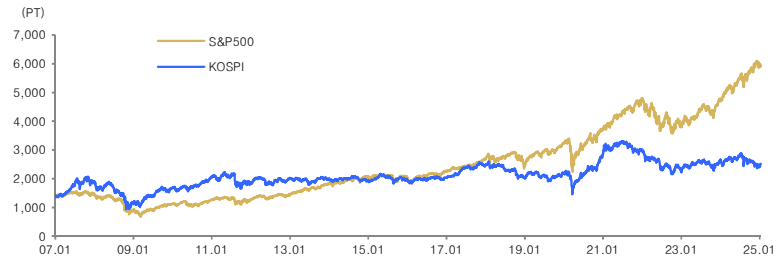
외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성SDI	-40,716
LG에너지솔루션	-37,685
에코프로비엠	-23,679
포스코퓨처엠	-15,292
에코프로	-11,807

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
LG에너지솔루션	-38,485
KODEX 200선물인버스2X	-31,165
알테오젠	-25,586
LG화학	-22,255
KODEX K-로봇액티브	-12,450

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,521.90	+0.03	+1.60
대형주	2,521.77	+0.05	+1.64
중형주	2,735.06	-0.16	+0.86
소형주	2,153.00	+0.06	+2.39
KOSDAQ	723.52	+0.54	+5.88

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	-3,270	7,510	-5,056
누적순매수(D-20)	-10,379	-7,777	2,618

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	189,303	171,753	166,629

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	64.48	-1.04	-0.52
금융	471.40	+0.36	-0.80
운수장비	2,861.04	+0.71	+9.65
유통	328.23	-0.47	+0.30
음식료	3,720.10	+1.02	-3.26
의약품	16,026.88	+0.29	+5.62
전기전자	23,495.72	-0.41	+1.92
철강금속	4,926.00	+0.47	-12.66
화학	3,432.01	+0.97	+2.14
유틸리티	695.26	-0.66	-2.20
통신	438.79	+0.36	-0.93

해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,918.25	휴장	-2.20
NASDAQ	19,478.88	휴장	-2.13
일본	39,605.09	-0.94	-0.61
중국	3,211.39	-0.58	-7.23
독일	20,329.94	-0.06	-0.47

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.50	-0.50	-4.90
국고채 (10년)	2.78	-1.80	+7.80
은행채AAA (3년)	2.82	-0.70	-7.40
미국국채 (2년)	4.26	-2.40	+6.90
미국국채 (10년)	4.66	-2.70	+33.60

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,460.50	+0.38	+2.00
원/백 엔	923.63	+0.53	-1.53
원/위안	199.19	+0.37	+1.11
달러/유로	1.03	-0.14	-1.59
위안/달러	7.33	+0.01	+0.88
엔/달러	158.13	-0.16	+3.58
Dollar Index	109.15	+0.12	+1.99

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	73.92	+0.82	+5.57
금 (usd/oz)	2,693.20	+0.78	-0.60
BDI	966.00	-4.83	-12.66
천연가스(NYMEX)	3.70	1.37	+7.12

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

AI 산업

젠슨 황의 말, 말, 말

OVERWEIGHT

Analyst 박준영 1300900@hmsec.com
RA 윤동욱 donguk.youn@hmsec.com

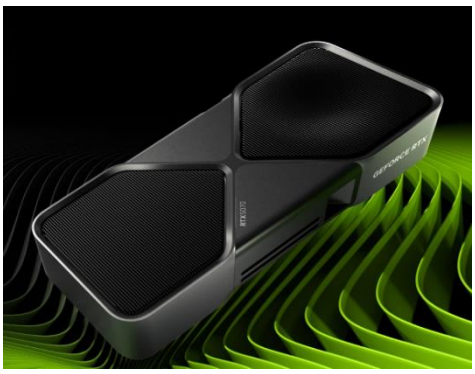
Physical AI를 위한 NVIDIA의 야심작, Cosmos Platform

- NVIDIA의 CEO 젠슨 황은 CES 2025 기조 연설을 통해 AI의 미래에 대해 이야기함
- 젠슨 황은 AI에는 세가지 발전 단계가 있음을 언급했는데 첫번째 단계는 Perception AI(이미지, 텍스트, 소리를 이해하는 AI), 두번째 단계는 Generative AI(이미지, 텍스트, 소리를 이해, 추론, 생성하는 AI)이며 가장 고도화된 세번째 단계는 Physical AI(물리적 실체가 있는 AI)임을 강조함
- 그리고 이러한 Physical AI의 실현을 위해 NVIDIA가 만든 것이 Cosmos Platform임을 밝힘
- Cosmos Platform은 물리적 AI를 발전시키기 위한 World Foundation Model 개발 플랫폼으로 자율주행 AI, 로보틱스 AI가 학습할 수 있는 가상의 물리적 환경을 생성하는 플랫폼임을 밝힘
- Cosmos Platform은 텍스트, 이미지 또는 비디오 프롬프트를 처리하여 가상 세계 상태를 비디오로 생성할 수 있으며 개발자는 NVIDIA Omniverse를 사용해 정확한 시나리오를 만들고 이를 Cosmos로 렌더링해 생성할 수 있음
- 또한 동 플랫폼은 2천만 시간의 비디오로 훈련되었으며 자연, 테마, 인간의 움직임과 같은 동적 물리적 요소에 중점을 둠

Blackwell은 계속해서 진화한다

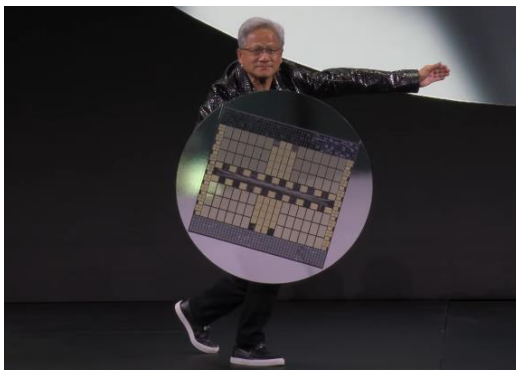
- 이에 더해 NVIDIA는 세 가지의 새로운 Blackwell 아키텍쳐 제품을 발표하였음
- 첫번째 제품은 GeForce RTX 50 Series로 성능, 전력 소모 및 가격을 모두 잡은 라인업이라 언급
- RTX 5070이 탑재된 노트북은 RTX 4090이 탑재된 노트북과 비슷한 성능을 내지만 절반의 전력을 소모하며 RTX 4090이 1,599불인 것에 반해 RTX 5070의 가격은 불과 549불임
- 두번째 제품은 자율주행 컴퓨팅 플랫폼인 Thor로 이전 세대 Orin보다 20배의 처리 능력을 제공하며 Full Production 단계에 진입했음을 밝힘
- Thor 플랫폼은 수많은 카메라, 고해상도 레이더/LiDAR의 데이터를 처리하여 토큰으로 변환하고 이를 통해 경로를 예측
- 이러한 Thor 플랫폼을 매개로 Toyota와 NVIDIA는 차세대 자율주행차 시스템 개발 위해 협력할 것임을 밝힘
- 마지막 제품은 Project Digit으로 NVIDIA의 최신 AI Supercomputer(개인용 슈퍼컴퓨터)
- 해당 Supercomputer는 DGX 클라우드를 포함한 모든 NVIDIA AI 소프트웨어를 실행할 수 있으며 NVIDIA가 만든 가장 작은 Grace Blackwell인 GB10이 탑재되어 있음을 밝힘
- 해당 칩의 Grace CPU는 MediaTEK의 SoC 기술이 활용되었으며 NVLink를 통해 Blackwell GPU와 연결됨

〈그림1〉 NVIDIA의 RTX 5070



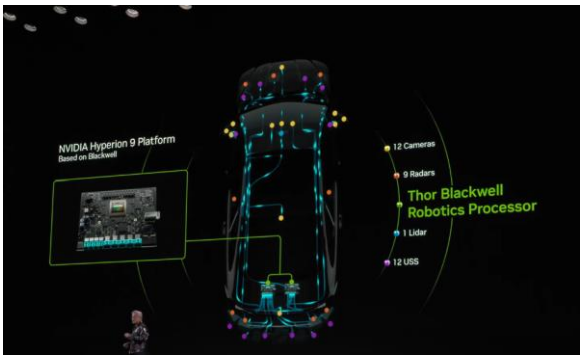
자료: NVIDIA, 현대차증권

〈그림2〉 젠슨황의 CES 2025 Keynote 발표



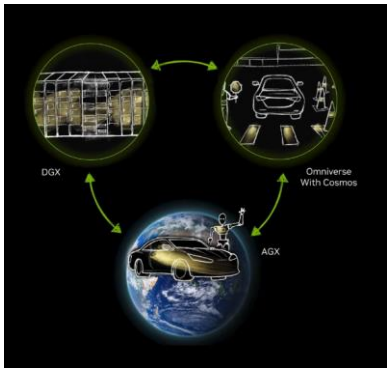
자료: NVIDIA, 현대차증권

〈그림3〉 NVIDIA Hyperion 9 Platform



자료: NVIDIA, 현대차증권

〈그림4〉 NVIDIA Robotics: 3 Computer Solution



자료: NVIDIA, 현대차증권

아모레퍼시픽 (090430)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

4Q24 Preview: 2025년 점진적인 개선 기대

BUY **TP 150,000원**

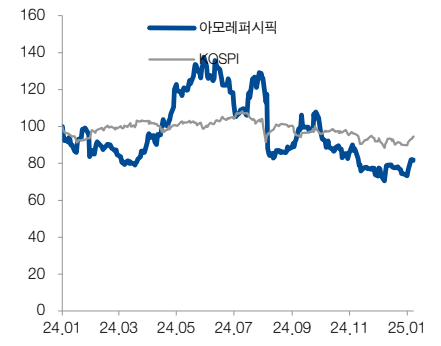
현재주가 (1/9)	115,400원
상승여력	30.0%
시가총액	6,750십억원
발행주식수	58,493천주
자본금/액면가	35십억원/500원
52주 최고가/최저가	194,200원/99,500원
일평균 거래대금 (60일)	31십억원
외국인 지분율	27.05%
주요주주 지분율 아모레퍼시픽그룹 외 16인	50.15%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	16.0	-7.8	-25.0
상대주가(%p)	8.6	-5.2	-14.7

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	11,729	5,750	180,000
After	11,513	5,659	150,000
Consensus	10,052	4,776	
Cons. 차이	14.5%	18.5%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 아모레퍼시픽 4Q24 연결 기준 매출액은 1조 457억원(+12.9%yoy), 영업이익 801억원(+287.2%yoy, OPM 7.7%)로 시장 컨센서스에 부합하는 실적 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 150,000원으로 하향 조정

주요이슈 및 실적전망

- 1) 국내: 매출액 5,411억원(-3.4%yoy), 영업이익 415억원(-20.2%yoy, OPM 7.7%) 전망. 화장품 부문 면세 채널 여전히 B2B향 물량 축소 영향으로 매출 -30%yoy 감소하였을 것으로 전망. 전통 채널(백화점/방판)은 소폭 감소 전망하나, 온라인/MBS 채널 중심의 성장 지속되고 있는 점 긍정적
- 2) 글로벌:
- 중국: 매출 -21%yoy, 영업이익 -180억 예상. 중국 2Q24부터 사업 구조 개선 위한 온/오프라인 채널 효율화 작업 지속되는 중. 다만, 구조 개편 마무리 단계로 대부분의 일회성 비용(재고 환입 등) 축소됨에 따라 2Q25 중국 턴어라운드 기대
- 서구권: COSRX 제외한 미국/유럽 라네즈 호실적 지속됨에 따라 당분기 미국 +21%yoy, 유럽 +40%yoy 성장 기대. 특히, 미국/유럽 기존 립제품에 더하여 스킨케어 신제품 호조에 따라 향후 추가적인 성장 기대
- COSRX: 매출액 1,520억(-2.5%yoy), 영업이익 450억(OPM 29.6%) 전망. 아세안 시장 경쟁 심화, 북미 가격 경쟁 심화 및 리테일 재고 소진 영향으로 2H24 외형 성장률 둔화된 점 아쉬우나, 2025년 가격/채널 정비 후 성장성 기대

주가전망 및 Valuation

- 아모레퍼시픽 밸류에이션 산정 시점 변경 및 25F 실적 추정치 조정에 따른 목표주가 150,000원으로 하향 조정. 다만, 2025년 중국 구조개편 후 턴어라운드, COSRX 채널/지역 확대, 라네즈 중심의 고성장성 지속 가시화 확인된다면 추가적인 모멘텀 시현 가능할 것으로 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	4,135	214	134	503	2,175	-30.6	63.2	2.0	15.7	2.8	0.5
2023	3,674	108	180	360	2,914	33.9	49.8	2.0	22.1	3.7	0.6
2024F	3,839	222	683	478	11,513	295.1	9.1	1.4	13.4	13.3	0.9
2025F	4,346	426	341	697	5,659	-50.8	20.4	1.4	9.2	6.2	0.8
2026F	4,574	484	383	771	6,381	12.8	18.1	1.3	8.1	6.6	0.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 아모레퍼시픽 P/E Valuation

	내용	비고
영업가치	**8,892**	
12M Fwd 지배주주순이익	341	12M Fwd 지배주주순이익 추정치
Target P/E(배)	26	글로벌 Peer Group 12M Fwd P/E 평균
유통주식수(천 주)	58,424	
목표주가(원)	150,000	
전일 종가(원)	117,800	2025.01.09 종가
상승여력(%)	27.3%	
투자의견	**BUY**	

자료 : 현대차증권

주: 글로벌 화장품 Peer group은 L'Oreal, Estee Lauder, Shiseido, Proya, Shanghai Jahwa, Coty, P&G, Beiersdorf 8개사 선정

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	**912**	**905**	**977**	**1,046**	**1,097**	**1,041**	**1,064**	**1,144**	**3,674**	**3,839**	**4,346**
YoY(%)	*0%*	*-4%*	*10%*	*13%*	*20%*	*15%*	*9%*	*9%*	*-11%*	*4%*	*13%*
1. 국내	**564**	**512**	**535**	**541**	**579**	**540**	**552**	**566**	**2,211**	**2,151**	**2,237**
YoY%	*2%*	*-8%*	*-2%*	*-3%*	*3%*	*6%*	*3%*	*5%*	*-14%*	*-3%*	*4%*
1-1 화장품	468	423	436	443	482	450	451	466	1,825	1,772	1,849
YoY%	*3%*	*-8%*	*-2%*	*-5%*	*3%*	*6%*	*3%*	*5%*	*-15%*	*-3%*	*4%*
1-2 데일리뷰티	95	89	98	98	97	91	100	100	386	379	388
YoY%	*-2%*	*-8%*	*0%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*2%*	*-9%*	*-2%*	*2%*
2. 해외	**337**	**381**	**431**	**493**	**480**	**463**	**475**	**538**	**1,392**	**1,643**	**1,956**
YoY%	*-2%*	*2%*	*36%*	*38%*	*42%*	*21%*	*10%*	*9%*	*-6%*	*18%*	*19%*
중국	*117*	*73*	*66*	*99*	*100*	*75*	*70*	*104*	*541*	*354*	*350*
YoY%	*-21%*	*-52%*	*-44%*	*-21%*	*-14%*	*3%*	*6%*	*6%*	*-32%*	*-35%*	*-1%*
COSRX	**-**	**95**	**151**	**152**	**166**	**160**	**166**	**173**	**-**	**398**	**666**
영업이익	**73**	**4**	**65**	**80**	**119**	**86**	**112**	**109**	**108**	**222**	**426**
OPM(%)	***8%***	***0%***	***7%***	***8%***	***11%***	***8%***	***11%***	***10%***	***3%***	***6%***	***10%***
YoY(%)	***13%***	***-29%***	***278%***	***287%***	***63%***	***1943%***	***72%***	***36%***	***-50%***	***105%***	***92%***
1. 국내	**49**	**15**	**48**	**41**	**50**	**27**	**47**	**42**	**146**	**154**	**166**
OPM(%)	*9%*	*3%*	*9%*	*8%*	*9%*	*5%*	*8%*	*7%*	*7%*	*7%*	*7%*
YoY(%)	*28%*	*-59%*	*151%*	*-20%*	*2%*	*78%*	*-2%*	*2%*	*-34%*	*5%*	*8%*
1-1 화장품	47	21	44	38	48	24	43	38	136	150	154
OPM(%)	*10%*	*5%*	*10%*	*9%*	*10%*	*5%*	*10%*	*8%*	*7%*	*8%*	*8%*
YoY(%)	*36%*	*-34%*	*102%*	*-21%*	*2%*	*18%*	*-3%*	*1%*	*-37%*	*10%*	*3%*
1-2 데일리뷰티	2	-5	4	4	2	3	4	4	10	4	13
OPM(%)	*2%*	*-6%*	*4%*	*4%*	*2%*	*3%*	*4%*	*4%*	*3%*	*1%*	*3%*
YoY(%)	*-51%*	*적전*	*흑전*	*-7%*	*14%*	*흑전*	*0%*	*7%*	*34%*	*-60%*	*211%*
2. 해외	**32**	**5**	**25**	**38**	**32**	**25**	**28**	**68**	**-43**	**100**	**260**
OPM(%)	*9%*	*1%*	*6%*	*8%*	*7%*	*5%*	*6%*	*13%*	*-3%*	*6%*	*13%*
YoY(%)	*13%*	*245%*	*적전*	*229%*	*43%*	*205%*	*흑전*	*36%*	*적전*	*흑전*	*77%*
COSRX		**29**	**46**	**45**	**49**	**47**	**50**	**50**		**120**	**196**
세전이익	**102**	**531**	**54**	**48**	**139**	**101**	**124**	**79**	**281**	**718**	**442**
세전이익(%)	***11%***	***59%***	***6%***	***5%***	***13%***	***10%***	***12%***	***7%***	***8%***	***19%***	***10%***
YoY(%)	***3%***	***2663%***	***43%***	***-62%***	***36%***	***-81%***	***128%***	***66%***	***25%***	***156%***	***-38%***
지배주주순이익	**79**	**521**	**38**	**35**	**108**	**79**	**96**	**58**	**180**	**683**	**341**
순이익(%)	***9%***	***58%***	***4%***	***3%***	***10%***	***8%***	***9%***	***5%***	***5%***	***18%***	***8%***
%YoY	***-10%***	***2256%***	***34%***	***-17%***	***37%***	***-85%***	***155%***	***64%***	***34%***	***279%***	***-50%***

자료: 현대차증권

주: COSRX 실적은 국내/해외 포함되어 있음

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,135	3,674	3,839	4,346	4,574
증가율 (%)	-15.0	-11.1	4.5	13.2	5.2
매출원가	1,338	1,155	1,143	1,237	1,301
매출원가율 (%)	32.4	31.4	29.8	28.5	28.4
매출총이익	2,797	2,519	2,696	3,109	3,273
매출이익률 (%)	67.6	68.6	70.2	71.5	71.6
증가율 (%)	-20.1	-9.9	7.0	15.3	5.3
판매관리비	2,583	2,411	2,474	2,683	2,789
판관비율(%)	62.5	65.6	64.4	61.7	61.0
EBITDA	503	360	478	697	771
EBITDA 이익률 (%)	12.2	9.8	12.5	16.0	16.9
증가율 (%)	-28.7	-28.4	32.8	45.8	10.6
영업이익	214	108	222	426	484
영업이익률 (%)	5.2	2.9	5.8	9.8	10.6
증가율 (%)	-37.6	-49.5	105.6	91.9	13.6
영업외손익	2	131	473	-16	-21
금융수익	23	162	128	35	46
금융비용	34	19	40	26	31
기타영업외손익	13	-12	385	-25	-36
종속/관계기업관련손익	9	42	23	33	34
세전계속사업이익	224	281	718	442	496
세전계속사업이익률	5.4	7.6	18.7	10.2	10.8
증가율 (%)	-24.8	25.4	155.5	-38.4	12.2
법인세비용	95	107	35	94	105
계속사업이익	129	174	683	349	391
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	174	683	349	391
당기순이익률 (%)	3.1	4.7	17.8	8.0	8.5
증가율 (%)	-28.7	34.9	292.5	-48.9	12.0
지배주주지분 순이익	134	180	683	341	383
비지배주주지분 순이익	-5	-6	-1	8	8
기타포괄이익	-27	-40	14	0	0
총포괄이익	102	133	697	349	391

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,735	1,952	1,400	1,647	1,905
현금성자산	450	506	202	360	564
단기투자자산	108	174	70	73	77
매출채권	285	293	373	408	429
재고자산	409	394	465	508	534
기타유동자산	92	73	80	87	92
비유동자산	4,067	3,934	5,136	5,200	5,315
유형자산	2,475	2,442	2,386	2,444	2,557
무형자산	358	341	1,851	1,851	1,851
투자자산	299	380	125	132	133
기타비유동자산	935	771	774	773	774
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,802	5,887	6,536	6,848	7,219
유동부채	831	813	899	904	935
단기차입금	223	244	299	283	283
매입채무	81	86	100	104	109
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	527	483	500	517	543
비유동부채	191	201	229	250	263
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	191	201	229	250	263
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,023	1,014	1,128	1,154	1,198
지배주주지분	4,798	4,898	5,356	5,634	5,954
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	792	794	626	626	626
자본조정 등	-18	-13	-22	-22	-22
기타포괄이익누계액	-19	-18	-5	-5	-5
이익잉여금	4,010	4,101	4,722	5,000	5,320
비지배주주지분	-19	-25	52	60	68
자본총계	4,779	4,873	5,408	5,694	6,022

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	151	348	73	583	674
당기순이익	129	174	683	349	391
유형자산 상각비	289	252	256	272	287
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	21	3	4	0	0
운전자본의 감소(증가)	-345	-36	-378	-47	-10
기타	57	-45	-492	9	6
투자활동으로인한현금흐름	-69	-186	-312	-332	-395
투자자산의 감소(증가)	112	-80	257	-6	-2
유형자산의 감소	4	27	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-99	-134	-124	-330	-400
기타	-86	1	-447	4	7
재무활동으로인한현금흐름	-155	-99	-67	-93	-75
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-4	2	-168	0	0
배당금	-68	-47	-63	-63	-63
기타	-83	-54	164	-30	-12
기타현금흐름	-16	-7	2	0	0
현금의증가(감소)	-88	57	-304	158	204
기초현금	538	450	506	202	360
기말현금	450	506	202	360	564

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	2,086	2,808	11,504	5,797	6,519
EPS(지배순이익 기준)	2,175	2,914	11,513	5,659	6,381
BPS(자본총계 기준)	69,214	70,567	78,313	82,454	87,206
BPS(지배지분 기준)	69,494	70,933	77,563	81,587	86,222
DPS	680	910	910	910	910
P/E(당기순이익 기준)	65.9	51.6	9.1	19.9	17.7
P/E(지배순이익 기준)	63.2	49.8	9.1	20.4	18.1
P/B(자본총계 기준)	2.0	2.1	1.3	1.4	1.3
P/B(지배지분 기준)	2.0	2.0	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA(Reported)	15.7	22.1	13.4	9.2	8.1
배당수익률	0.5	0.6	0.9	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-28.4	34.6	309.7	-49.6	12.4
EPS(지배순이익 기준)	-30.6	33.9	295.1	-50.8	12.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.7	3.6	13.3	6.3	6.7
ROE(지배순이익 기준)	2.8	3.7	13.3	6.2	6.6
ROA	2.2	3.0	11.0	5.2	5.6
안정성 (%)					
부채비율	21.4	20.8	20.9	20.3	19.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	17.5	6.6	11.9	25.1	31.2

** K-IFRS 연결 기준*

현대건설 (000720)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

4Q24 Preview: 마무리 짓는 중

BUY **TP 35,000원**

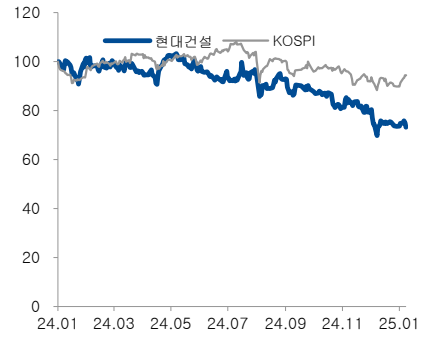
현재주가 (1/9)	25,300원
상승여력	38.3%
시가총액	2,817십억원
발행주식수	111,356천주
자본금/액면가	562십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	35,700원/24,100원
일평균 거래대금 (60일)	18십억원
외국인 지분율	19.12%
주요주주 지분율	
현대자동차외 5인	34.92%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.0	-16.8	-21.2
상대주가(%p)	-1.7	-14.4	-10.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	3,804	3,302	40,000
After	3,767	2,626	35,000
Consensus	4,059	4,651	
Cons. 차이	-7.2%	-43.5%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q24 연결 매출액 8조 390억원(-6.5% yoy, -2.6% qoq), 영업이익 401억원(-72.2% yoy, -64.9% qoq, OPM 0.5%)으로 컨센서스 하회 전망
- 해외 현장에서 발생한 추가 비용이 매출원가로 반영될 것으로 추정. 주택 원가율이 충분히 안정화되지 않은 상황에서 발생한 만큼 이익 수준은 일시적으로 크게 감소

주요이슈 및 실적전망

- 해외 현장에서 발생한 추가 비용을 보전하기 위한 도급증액에 대해 발주처와 협상에 돌입한 것으로 보여지며, 그에 앞서 선제적으로 원가를 조정할 것으로 예상됨. 일시적으로 비용이 인식되겠으나 추후 협상 진전도에 따라 환입 가능성은 존재함
- 국내 주택부문 원가율은 높은 수준이 유지되고 있지만 추가적인 상승 역시 제한적. 점진적인 Mix 개선에 따라 원가율이 우하향 할 것이라는 의견을 유지함
- 연결기준 연간 수주금액은 약 30조원에 달할 것으로 예상됨. 가이던스 약 29조원을 소폭 상회하는 수준임. 별도 분양실적 역시 가이던스 약 2만세대를 달성한 것으로 추정되어 향후 견조한 매출액은 지속적으로 유지될 수 있을 전망
- 또한 영업외으로 분류되는 사업개발이익(개발사업 투자지분 매각 등에 따른 이익)이 전분기에 이어 4Q24에도 발생할 여지가 있음. 실질적으로는 영업이익의 성격을 띈다는 점에서 동사의 최종적인 이익률은 보여지는 숫자 이상으로 판단되어야 함

주가전망 및 Valuation

- 해외 원가 조정을 반영해 Target P/B를 역사적 저점 수준인 23년 저점 P/B 0.45배로 조정하며, 목표주가를 40,000원에서 35,000원으로 하향. 그러나 대형원전, SMR, 준자체사업 등 장기 성장 요인을 보유했고 25년 업황 개선 시 이에 대한 프리미엄이 부여될 것으로 전망, 투자의견은 BUY를 유지함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	21,239	575	409	757	3,666	0.3	9.5	0.5	3.5	5.5	1.7
2023	29,651	785	536	982	4,806	31.1	7.3	0.5	3.6	6.8	1.7
2024F	33,462	553	420	775	3,767	-21.6	6.7	0.3	5.0	5.1	1.4
2025F	29,879	708	293	944	2,626	-30.3	9.6	0.3	4.4	3.4	2.0
2026F	28,440	1,084	444	1,319	3,982	51.6	6.4	0.3	3.1	5.1	3.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대건설 4Q24 실적 추정

(단위: 십억원)	분기실적 4Q23	3Q24	4Q24F	증감 (YoY)	(QoQ)	Consensus 4Q24F	Diff.
매출액	8,598	8,257	8,039	-6.5%	-2.6%	8,278	-2.9%
영업이익	144	114	40	-72.2%	-64.8%	112	-64.3%
세전이익	196	85	158	-19.2%	86.4%	180	-12.2%
당기순이익	110	40	75	-32.1%	86.8%	100	-25.1%

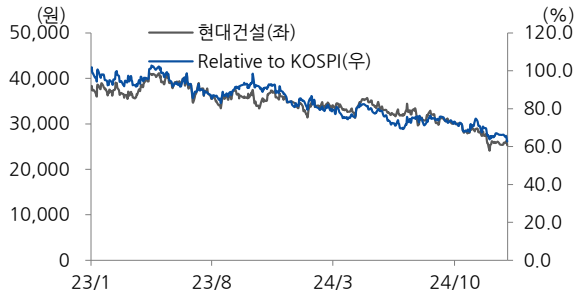
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 현대건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	76,717	- 2024F BPS
Target P/B (배)	0.45	- 2023년 저점 P/B
적정주가 (원)	34,523	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**35,000**	
전일종가 (원)	25,300	- 2025.01.10 종가
상승여력 (%)	38.3	
투자의견	**BUY**	

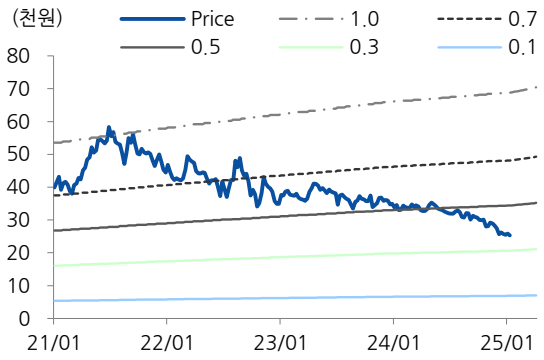
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 현대건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표3〉 현대건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	**8,545**	**8,621**	**8,257**	**8,039**	**7,378**	**7,687**	**7,227**	**7,588**	**29,651**	**33,462**	**29,879**
YoY	41.7%	20.4%	5.1%	-6.5%	-13.7%	-10.8%	-12.5%	-5.6%	39.6%	12.9%	-10.7%
1. 현대건설(별도)	**4,168**	**4,321**	**4,130**	**4,340**	**4,174**	**4,451**	**4,146**	**4,493**	**15,779**	**16,959**	**17,264**
YoY	21.6%	14.0%	2.5%	-4.2%	0.1%	3.0%	0.4%	3.5%	31.7%	7.5%	1.8%
〉건축/주택	2,790	2,935	2,601	2,979	2,869	3,122	2,841	3,182	10,721	11,304	12,013
YoY	20.3%	7.2%	-3.0%	-0.2%	2.8%	6.4%	9.2%	6.8%	36.7%	5.4%	6.3%
〉토목	434	370	555	409	340	354	336	359	1,784	1,768	1,390
YoY	11.0%	-5.5%	2.5%	-11.2%	-21.6%	-4.3%	-39.4%	-12.1%	10.5%	-0.9%	-21.4%
〉플랜트/전력	922	981	937	932	940	951	945	926	3,151	3,773	3,762
YoY	32.1%	53.3%	19.6%	-9.5%	2.0%	-3.1%	0.8%	-0.6%	31.0%	19.7%	-0.3%
〉기타	22	35	37	20	25	25	25	25	123	114	100
YoY	11.6%	63.3%	53.7%	-65.0%	13.1%	-28.8%	-32.8%	25.0%	6.7%	-6.8%	-12.6%
2. 현대엔지니어링	**4,096**	**4,064**	**3,790**	**3,500**	**3,004**	**3,035**	**2,880**	**2,895**	**13,066**	**15,449**	**11,815**
YoY	64.2%	26.1%	10.2%	-10.5%	-26.7%	-25.3%	-24.0%	-17.3%	48.2%	18.2%	-23.5%
매출총이익	**533**	**342**	**348**	**278**	**374**	**434**	**455**	**485**	**1,703**	**1,502**	**1,748**
YoY	40.4%	-13.9%	-32.5%	-32.0%	-30.0%	26.9%	30.6%	74.6%	12.6%	-11.8%	16.4%
GPM	6.2%	4.0%	4.2%	3.5%	5.1%	5.6%	6.3%	6.4%	5.7%	4.5%	5.9%
1. 현대건설(별도)	**290**	**148**	**133**	**96**	**199**	**238**	**249**	**272**	**851**	**666**	**957**
YoY	35.8%	-9.8%	-53.6%	-49.0%	-31.4%	60.9%	87.4%	184.0%	-4.6%	-21.7%	43.7%
GPM	6.9%	3.4%	3.2%	2.2%	4.8%	5.3%	6.0%	6.1%	5.4%	3.9%	5.5%
2. 현대엔지니어링	**196**	**153**	**157**	**107**	**115**	**137**	**146**	**154**	**640**	**613**	**551**
YoY	54.7%	-8.0%	7.4%	-46.6%	-41.3%	-10.8%	-7.1%	43.0%	34.2%	-4.2%	-10.2%
GPM	4.8%	3.8%	4.1%	3.1%	3.8%	4.5%	5.1%	5.3%	4.9%	4.0%	4.7%
영업이익	**251**	**147**	**114**	**40**	**116**	**168**	**203**	**222**	**785**	**553**	**708**
YoY	44.6%	-34.1%	-53.1%	-72.2%	-53.7%	13.7%	77.2%	454.0%	36.6%	-29.6%	28.2%
OPM	2.9%	1.7%	1.4%	0.5%	1.6%	2.2%	2.8%	2.9%	2.6%	1.7%	2.4%
세전이익	**303**	**248**	**85**	**158**	**123**	**170**	**208**	**230**	**940**	**794**	**731**
YoY	33.6%	3.2%	-69.3%	-19.2%	-59.3%	-31.6%	144.2%	45.5%	24.6%	-15.5%	-8.0%
세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	2.0%	1.7%	2.2%	2.9%	3.0%	3.2%	2.4%	2.4%
당기순이익	**208**	**146**	**40**	**75**	**58**	**80**	**98**	**109**	**654**	**469**	**345**
YoY	38.4%	-31.2%	-77.9%	-32.1%	-72.1%	-45.2%	144.2%	45.5%	38.9%	-28.3%	-26.5%
당기순이익률	2.4%	1.7%	0.5%	0.9%	0.8%	1.0%	1.4%	1.4%	2.2%	1.4%	1.2%
수주잔고	**91,251**	**90,123**	**86,590**	**85,451**	**84,122**	**83,866**	**82,889**	**82,252**	**90,005**	**85,451**	**82,252**
〉건축/주택	37,316	38,080	39,440	39,961	39,592	38,971	38,630	38,448	38,164	39,961	38,448
〉토목	8,063	8,999	8,171	7,912	7,872	7,818	7,981	8,122	8,286	7,912	8,122
〉플랜트/전력 및 기타	13,101	12,568	11,229	10,447	10,006	10,736	10,291	9,865	12,049	10,447	9,865
〉기타	283	358	334	414	439	464	489	514	338	414	514
〉현대엔지니어링	32,489	30,118	27,417	26,717	26,213	25,877	25,497	25,302	31,168	26,717	25,302

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	33,462	29,879	28,440
증가율 (%)	17.6	39.6	12.9	-10.7	-4.8
매출원가	19,726	27,949	31,961	28,131	26,325
매출원가율 (%)	92.9	94.3	95.5	94.1	92.6
매출총이익	1,513	1,703	1,502	1,748	2,115
매출이익률 (%)	7.1	5.7	4.5	5.9	7.4
증가율 (%)	-15.8	12.6	-11.8	16.4	21.0
판매관리비	938	917	949	1,040	1,031
판관비율(%)	4.4	3.1	2.8	3.5	3.6
EBITDA	757	982	775	944	1,319
EBITDA 이익률 (%)	3.6	3.3	2.3	3.2	4.6
증가율 (%)	-18.2	29.7	-21.1	21.8	39.7
영업이익	575	785	553	708	1,084
영업이익률 (%)	2.7	2.6	1.7	2.4	3.8
증가율 (%)	-23.7	36.5	-29.6	28.0	53.1
영업외손익	191	160	242	18	20
금융수익	401	295	335	217	240
금융비용	177	141	183	207	228
기타영업외손익	-33	6	90	8	8
종속/관계기업관련손익	-13	-5	-0	4	4
세전계속사업이익	754	940	794	731	1,108
세전계속사업이익률	3.6	3.2	2.4	2.4	3.9
증가율 (%)	-11.7	24.7	-15.5	-7.9	51.6
법인세비용	283	285	325	386	585
계속사업이익	471	654	469	345	523
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	469	345	523
당기순이익률 (%)	2.2	2.2	1.4	1.2	1.8
증가율 (%)	-15.0	38.9	-28.3	-26.4	51.6
지배주주지분 순이익	409	536	420	293	444
비지배주주지분 순이익	62	118	49	52	78
기타포괄이익	144	-28	-35	-93	-101
총포괄이익	615	626	435	252	422

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	19,199	18,893	19,046
현금성자산	3,974	4,206	4,115	3,854	4,025
단기투자자산	1,508	1,025	0	0	0
매출채권	5	2	4	4	3
재고자산	855	816	782	738	720
기타유동자산	9,154	12,563	14,294	14,294	14,294
비유동자산	5,395	5,101	5,260	5,245	5,233
유형자산	1,049	1,205	1,264	1,264	1,264
무형자산	721	724	743	732	722
투자자산	1,557	1,217	1,274	1,270	1,268
기타비유동자산	2,068	1,955	1,979	1,979	1,979
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	20,912	23,714	24,459	24,138	24,279
유동부채	8,757	10,357	11,196	10,694	10,483
단기차입금	83	249	266	236	206
매입채무	2,599	3,959	4,453	4,203	4,099
유동성장기부채	519	354	1,024	1,074	1,124
기타유동부채	5,556	5,795	5,453	5,181	5,054
비유동부채	2,230	2,902	2,468	2,437	2,424
사채	1,018	1,207	928	928	928
장기차입금	194	564	402	402	402
장기금융부채	121	105	113	113	113
기타비유동부채	897	1,026	1,025	994	981
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	10,987	13,259	13,664	13,131	12,907
지배주주지분	7,686	8,137	8,463	8,624	8,911
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
자본조정 등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	26	65	37	-56	-157
이익잉여금	6,009	6,420	6,774	7,028	7,416
비지배주주지분	2,238	2,319	2,331	2,383	2,461
자본총계	9,924	10,456	10,794	11,007	11,372

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-143	-715	-1,193	70	529
당기순이익	471	654	469	345	523
유형자산 상각비	172	187	213	225	225
무형자산 상각비	9	10	10	11	10
외환손익	-74	1	-161	0	0
운전자본의 감소(증가)	-827	-1,816	-1,792	-506	-225
기타	106	249	68	-5	-4
투자활동으로인한현금흐름	1,853	563	1,009	-310	-320
투자자산의 감소(증가)	-169	348	-54	9	6
유형자산의 감소	18	38	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-148	-222	-196	-225	-225
기타	2,152	399	1,256	-94	-101
재무활동으로인한현금흐름	-658	366	77	-22	-37
차입금의 증가(감소)	39	355	-154	0	0
사채의증가(감소)	-428	190	-279	0	0
자본의 증가	-3	0	-0	0	0
배당금	-115	-95	-94	-39	-56
기타	-151	-84	604	17	19
기타현금흐름	-5	18	16	0	0
현금의증가(감소)	1,047	232	-91	-261	172
기초현금	2,927	3,974	4,206	4,115	3,854
기말현금	3,974	4,206	4,115	3,854	4,025

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	4,222	5,869	4,211	3,091	4,686
EPS(지배순이익 기준)	3,666	4,806	3,767	2,626	3,982
BPS(자본총계 기준)	88,286	93,012	96,027	97,916	101,167
BPS(지배지분 기준)	68,380	72,383	75,288	76,717	79,270
DPS	600	600	350	500	900
P/E(당기순이익 기준)	8.3	5.9	6.0	8.2	5.4
P/E(지배순이익 기준)	9.5	7.3	6.7	9.6	6.4
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	3.5	3.6	5.0	4.4	3.1
배당수익률	1.7	1.7	1.4	2.0	3.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-15.1	39.0	-28.3	-26.6	51.6
EPS(지배순이익 기준)	0.3	31.1	-21.6	-30.3	51.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.9	6.4	4.4	3.2	4.7
ROE(지배순이익 기준)	5.5	6.8	5.1	3.4	5.1
ROA	2.3	2.9	1.9	1.4	2.2
안정성 (%)					
부채비율	110.7	126.8	126.6	119.3	113.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	13.1	12.3	5.1	6.6	10.1

** K-IFRS 연결 기준*

GS건설 (006360)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

4Q24 Preview: 일부 현장 비용 반영

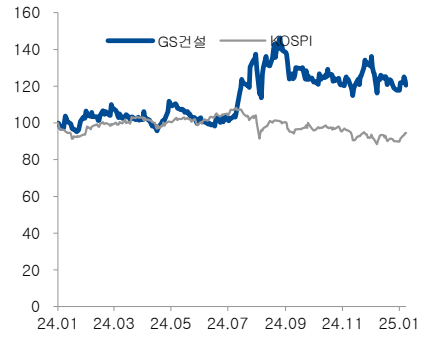
BUY	TP 25,000원
현재주가 (1/9)	17,740원
상승여력	40.9%
시가총액	1,518십억원
발행주식수	85,581천주
자본금/액면가	428십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	21,550원/14,030원
일평균 거래대금 (60일)	7십억원
외국인 지분율	24.94%
주요주주 지분율	
허창수 외 16인	23.64%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.6	-4.9	15.7
상대주가(%p)	-3.1	-2.2	31.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	3,916	4,898	25,000
After	3,542	3,781	25,000
Consensus	3,629	3,518	
Cons. 차이	-2.4%	7.5%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q24 연결 매출액 3조 3,368억원(+0.5% yoy, +7.3% qoq), 영업이익 599억원 (+1.8% YoY, -26.8% qoq, OPM 1.8%)으로 컨센서스 하회 전망
- 국내외 일부 현장에서 공사채권에 대한 충당금 설정이 있는 것으로 보이며 해외 현장에서의 정산손실 발생으로 전반적인 이익률은 전분기대비 소폭 하락

주요이슈 및 실적전망

- 건축/주택부문 원가율은 특이사항 없이 점진적 개선세를 이어가고 있음. 다만 소수의 현장에서 일시적으로 충당금 설정 가능성은 존재함. 원가단에서의 이슈 없음
- 또한 과거 착공해 준공을 앞둔 해외 현장들에서 정산손실 및 공사미수금 대손처리가 발생했기에 이익률을 보수적으로 바라볼 필요가 있음
- 그러나 동사는 수 년간 해외 공사 비중을 줄여왔기에 추가 비용이 발생할 현장은 거의 남아있지 않아 불확실성 해소로 해석 가능. 신규 프로젝트 매출이 증가하기 시작하며 향후 정상 이익률로 빠르게 회귀할 것으로 전망함
- 24년 동사는 약 1.6만세대 이상을 분양했고 금리 하락 기조를 감안할 때 25년 가이던스는 소폭 증가할 수 있을 것으로 예상함

주가전망 및 Valuation

- 선제적 원가조정을 바탕으로 주택 원가율이 빠르게 안정화 단계에 진입했고, 해외 수주 프로젝트 증가에 따라 인프라 및 플랜트 외형 및 마진율이 점차 확대될 것
- 자회사 매각 시 유입될 현금은 차입금 축소 및 선별적 신사업 투자로 이어져 동사의 멀티플을 상승시키는 요인으로 작용할 전망
- 여전히 주가 모멘텀을 보유하고 있고 여전히 저평가 상태라고 판단됨. 투자의견 BUY, 목표주가 25,000원, 업종 내 Top-pick 의견 유지함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	12,299	555	339	769	3,964	-17.3	5.3	0.4	5.1	7.2	6.1
2023	13,437	-388	-482	-195	-5,631	**적전**	N/A	0.3	N/A	N/A	0.0
2024F	12,814	306	303	529	3,542	**흑전**	4.9	0.3	7.5	6.9	4.6
2025F	12,783	432	324	713	3,781	6.8	4.7	0.3	5.3	7.0	5.6
2026F	13,423	608	466	888	5,445	44.0	3.3	0.3	3.7	9.5	7.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 GS건설 4Q24 실적 추정

	분기실적			증감		Consensus	
(단위: 십억원)	4Q23	3Q24	4Q24F	(YoY)	(QoQ)	4Q24F	Diff.
매출액	3,321	3,109	3,337	0.5%	7.3%	3,292	1.4%
영업이익	-193	82	60	흑전	-27.0%	90	-33.6%
세전이익	-348	181	31	흑전	-83.0%	51	-39.9%
당기순이익	-314	121	23	흑전	-80.9%	40	-42.3%

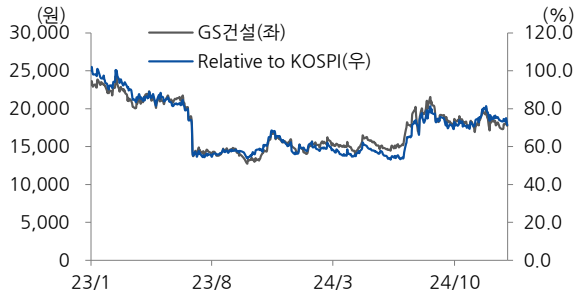
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 GS건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	55,204	- 2025F BPS
Target P/B (배)	0.47	- 22~23년 평균 P/B
적정주가 (원)	25,946	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**25,000**	
전일종가 (원)	17,740	- 2025.01.09 종가
상승여력 (%)	40.9	
투자의견	**BUY**	

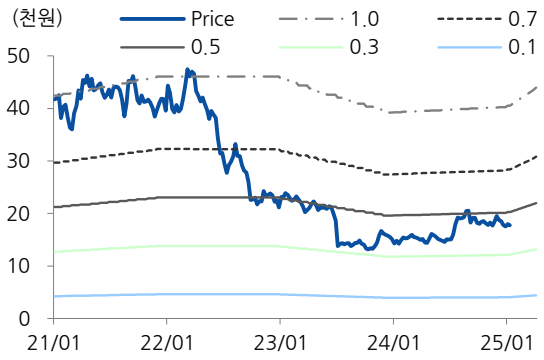
자료: 현대차증권

〈그림1〉 GS건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 GS건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표3〉 GS건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	**3,071**	**3,297**	**3,109**	**3,337**	**3,154**	**3,285**	**3,093**	**3,252**	**13,437**	**12,814**	**12,783**
YoY	-12.6%	-5.7%	0.1%	0.5%	2.7%	-0.4%	-0.5%	-2.5%	9.2%	-4.6%	-0.2%
〉건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,490	2,244	2,345	2,167	2,267	10,237	9,646	9,024
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-1.3%	-6.0%	-7.4%	-3.1%	-8.9%	9.7%	-5.8%	-6.5%
〉플랜트	54	61	102	105	148	165	181	212	301	322	706
YoY	-32.5%	-22.4%	38.4%	52.5%	175.0%	172.8%	76.5%	101.1%	-49.7%	7.0%	119.1%
〉인프라	263	259	313	249	271	267	270	277	1,104	1,084	1,085
YoY	-4.0%	-16.4%	5.7%	11.2%	2.9%	2.9%	-13.6%	11.3%	4.1%	-1.8%	0.1%
〉신사업	287	350	361	380	412	407	370	374	1,414	1,378	1,563
YoY	-11.7%	3.9%	-1.6%	-1.3%	43.7%	16.3%	2.4%	-1.5%	38.0%	-2.5%	13.4%
〉그린(舊ECO)	48	69	73	88	53	76	80	97	272	278	306
YoY	33.3%	15.0%	-12.0%	-5.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	57.0%	2.3%	10.0%
매출총이익	**275**	**274**	**257**	**250**	**274**	**293**	**273**	**297**	**262**	**1,056**	**1,138**
YoY	-20.4%	흑전	13.8%	흑전	-0.4%	6.8%	6.5%	18.9%	-79.6%	302.9%	7.7%
GPM	9.0%	8.3%	8.3%	7.5%	8.7%	8.9%	8.8%	9.1%	2.0%	8.2%	8.9%
〉건축/주택	210	279	163	187	182	192	184	204	-30	839	762
YoY	-22.5%	흑전	44.4%	흑전	-13.5%	-31.0%	12.8%	9.3%	적전	흑전	-9.1%
GPM	8.8%	11.0%	7.3%	7.5%	8.1%	8.2%	8.5%	9.0%	-0.3%	8.7%	8.4%
〉플랜트	7	-28	9	5	7	9	10	12	-17	-7	39
YoY	흑전	적전	234.4%	154.2%	10.0%	흑전	17.7%	154.7%	적지	적지	흑전
GPM	12.5%	-45.5%	8.7%	4.5%	5.0%	5.5%	5.8%	5.7%	-5.5%	-2.2%	5.5%
〉인프라	6	-33	33	-12	8	13	14	14	24	-6	49
YoY	-71.9%	적전	50.0%	적지	28.6%	흑전	-58.9%	흑전	-68.7%	적전	흑전
GPM	2.4%	-12.6%	10.5%	-5.0%	3.0%	5.0%	5.0%	5.0%	2.2%	-0.5%	4.5%
〉신사업	48	58	38	61	70	69	55	56	243	204	251
YoY	-37.6%	-5.2%	-37.8%	37.3%	47.1%	19.1%	46.2%	-7.7%	69.3%	-15.8%	22.7%
GPM	16.6%	16.6%	10.5%	16.0%	17.0%	17.0%	15.0%	15.0%	17.2%	14.8%	16.0%
〉그린(舊ECO)	-3	-2	13	9	5	8	8	10	32	17	31
YoY	적지	적지	-42.6%	-49.5%	흑전	흑전	-40.2%	10.0%	흑전	-46.7%	78.0%
GPM	-1.1%	-0.7%	5.2%	3.5%	1.9%	2.6%	2.9%	3.3%	11.9%	6.2%	10.0%
영업이익	**71**	**93**	**82**	**60**	**98**	**116**	**97**	**122**	**-388**	**306**	**432**
YoY	-55.6%	흑전	36.0%	흑전	38.4%	23.8%	18.4%	103.2%	적전	흑전	41.3%
OPM	2.3%	2.8%	2.6%	1.8%	3.1%	3.5%	3.1%	3.7%	-2.9%	2.4%	3.4%
세전이익	**179**	**56**	**181**	**31**	**98**	**116**	**98**	**127**	**-517**	**446**	**439**
YoY	-14.9%	흑전	368.3%	흑전	-45.0%	109.5%	-46.1%	313.1%	적전	흑전	-1.5%
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.9%	3.1%	3.5%	3.2%	3.9%	-3.9%	3.5%	3.4%
당기순이익	**139**	**35**	**121**	**23**	**74**	**87**	**73**	**95**	**-420**	**318**	**330**
YoY	-14.7%	흑전	939.6%	흑전	-47.1%	147.8%	-39.4%	313.1%	적전	흑전	3.5%
당기순이익률	4.5%	1.1%	3.9%	0.7%	2.3%	2.7%	2.4%	2.9%	-3.1%	2.5%	2.6%
수주잔고	**54,570**	**57,702**	**56,728**	**57,842**	**57,538**	**57,103**	**56,860**	**56,459**	**54,199**	**57,842**	**56,459**
〉건축/주택	31,277	31,351	31,554	31,564	31,320	30,975	30,808	30,540	32,662	31,564	30,540
〉플랜트	2,143	2,301	2,105	3,300	3,301	3,286	3,255	3,194	498	3,300	3,194
〉인프라	6,344	5,847	5,889	5,740	5,619	5,503	5,383	5,255	6,582	5,740	5,255
〉신사업	12,983	16,442	15,690	15,810	15,898	15,991	16,121	16,247	12,591	15,810	16,247
〉그린(舊ECO)	1,823	1,761	1,491	1,428	1,400	1,349	1,294	1,222	1,866	1,428	1,222

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	12,299	13,437	12,814	12,783	13,423
증가율 (%)	36.1	9.3	-4.6	-0.2	5.0
매출원가	11,013	13,174	11,758	11,646	12,110
매출원가율 (%)	89.5	98.0	91.8	91.1	90.2
매출총이익	1,287	262	1,056	1,138	1,313
매출이익률 (%)	10.5	1.9	8.2	8.9	9.8
증가율 (%)	-4.7	-79.6	303.1	7.8	15.4
판매관리비	732	650	751	706	704
판관비율(%)	6.0	4.8	5.9	5.5	5.2
EBITDA	769	-195	529	713	888
EBITDA 이익률 (%)	6.3	-1.5	4.1	5.6	6.6
증가율 (%)	-3.9	적전	흑전	34.8	24.5
영업이익	555	-388	306	432	608
영업이익률 (%)	4.5	-2.9	2.4	3.4	4.5
증가율 (%)	-14.1	적전	흑전	41.2	40.7
영업외손익	92	-170	142	8	25
금융수익	196	256	396	309	272
금융비용	295	463	458	334	314
기타영업외손익	191	37	204	33	67
종속/관계기업관련손익	18	40	-0	0	0
세전계속사업이익	665	-517	446	439	633
세전계속사업이익률	5.4	-3.8	3.5	3.4	4.7
증가율 (%)	1.1	적전	흑전	-1.6	44.2
법인세비용	224	-98	128	110	158
계속사업이익	441	-420	318	330	474
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	441	-420	318	330	474
당기순이익률 (%)	3.6	-3.1	2.5	2.6	3.5
증가율 (%)	2.8	적전	흑전	3.8	43.6
지배주주지분 순이익	339	-482	303	324	466
비지배주주지분 순이익	102	62	15	6	9
기타포괄이익	0	83	-71	0	0
총포괄이익	442	-336	247	330	474

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	9,412	9,482	9,329	9,542	10,077
현금성자산	2,024	2,245	2,734	2,982	3,465
단기투자자산	974	1,021	971	971	971
매출채권	82	73	37	36	37
재고자산	1,500	1,339	1,360	1,326	1,376
기타유동자산	4,832	4,804	4,227	4,227	4,227
비유동자산	7,535	8,225	8,456	8,419	8,398
유형자산	1,820	2,256	2,497	2,497	2,497
무형자산	888	961	1,025	994	965
투자자산	2,189	2,503	2,554	2,548	2,556
기타비유동자산	2,638	2,505	2,380	2,380	2,380
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	16,947	17,707	17,785	17,961	18,475
유동부채	8,205	8,796	8,921	8,850	8,953
단기차입금	879	1,286	1,067	1,067	1,067
매입채무	1,682	1,606	1,609	1,569	1,628
유동성장기부채	1,272	1,051	1,665	1,665	1,665
기타유동부채	4,372	4,853	4,580	4,549	4,593
비유동부채	3,385	4,026	3,726	3,712	3,733
사채	386	443	374	374	374
장기차입금	1,848	2,467	2,215	2,215	2,215
장기금융부채	81	60	100	100	100
기타비유동부채	1,070	1,056	1,037	1,023	1,044
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	11,590	12,822	12,647	12,562	12,687
지배주주지분	4,831	4,314	4,469	4,724	5,106
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	923	923	923
자본조정 등	-37	-37	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	-162	-65	-133	-133	-133
이익잉여금	3,660	3,046	3,349	3,605	3,986
비지배주주지분	525	571	669	675	683
자본총계	5,356	4,885	5,138	5,399	5,789

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-7	470	865	564	823
당기순이익	441	-420	318	330	474
유형자산 상각비	159	167	195	251	251
무형자산 상각비	56	26	29	31	29
외환손익	-101	-5	-107	0	0
운전자본의 감소(증가)	-783	27	538	-47	69
기타	221	675	-108	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,311	-763	-447	-245	-259
투자자산의 감소(증가)	-298	-315	-51	5	-8
유형자산의 감소	2	1	33	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-296	-476	-381	-251	-251
기타	-719	27	-48	1	0
재무활동으로인한현금흐름	625	496	59	-71	-81
차입금의 증가(감소)	118	598	-212	0	0
사채의증가(감소)	-286	57	-69	0	0
자본의 증가	-9	-1	-19	0	0
배당금	-120	-135	-28	-68	-85
기타	922	-23	387	-3	4
기타현금흐름	-1	18	13	0	0
현금의증가(감소)	-695	221	489	248	483
기초현금	2,718	2,024	2,245	2,734	2,982
기말현금	2,024	2,245	2,734	2,982	3,465

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	5,155	-4,902	3,721	3,850	5,544
EPS(지배순이익 기준)	3,964	-5,631	3,542	3,781	5,445
BPS(자본총계 기준)	62,586	57,082	60,032	63,089	67,641
BPS(지배지분 기준)	56,457	50,413	52,216	55,204	59,657
DPS	1,300	0	800	1,000	1,400
P/E(당기순이익 기준)	4.1	-3.1	4.7	4.6	3.2
P/E(지배순이익 기준)	5.3	-2.7	4.9	4.7	3.3
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	5.1	-20.6	7.5	5.3	3.7
배당수익률	6.1	0.0	4.6	5.6	7.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	2.5	적전	흑전	3.5	44.0
EPS(지배순이익 기준)	-17.3	적전	흑전	6.8	44.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.6	-8.2	6.4	6.3	8.5
ROE(지배순이익 기준)	7.2	-10.5	6.9	7.0	9.5
ROA	2.7	-2.4	1.8	1.8	2.6
안정성 (%)					
부채비율	216.4	262.5	246.2	232.7	219.2
순차입금비율	29.7	44.1	35.6	29.2	19.0
이자보상배율	3.7	NA	1.0	1.4	1.9

** K-IFRS 연결 기준*

DL이앤씨 (375500)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

4Q24 Preview: 주택 원가율 하락

BUY **TP 44,000원**

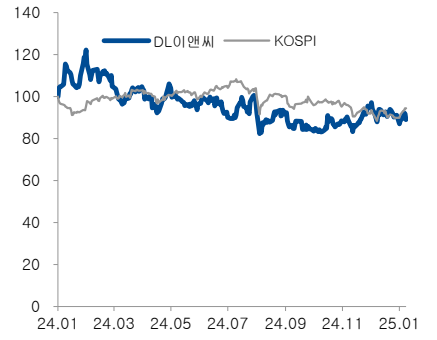
현재주가 (1/9)	31,400원
상승여력	40.1%
시가총액	1,215십억원
발행주식수	38,694천주
자본금/액면가	229십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	43,100원/29,050원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인 지분율	27.60%
주요주주 지분율	
DL외7인	24.84%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.3	5.7	-2.5
상대주가(%p)	-5.2	8.8	10.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	4,637	8,158	44,000
After	4,369	6,945	44,000
Consensus	4,132	6,982	
Cons. 차이	5.7%	-0.5%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q24 연결 매출액 2조 2,312억원(-4.4% yoy, +16.3% qoq), 영업이익 915억원(+3.7% yoy, +9.8% qoq, OPM 4.1%)으로 컨센서스 부합 전망
- Mix 개선이 시작되어 주택부문 원가율이 하락 중이며 일부 현장에서 추가적인 원가 하향조정이 있었음. 전년동기대비 소폭 하락한 매출에도 불구하고 영업이익 성장

주요이슈 및 실적전망

- 별도 주택부문 매출액은 23년 착공 부진의 영향으로 전년동기대비 -4.9% 하락한 8,348억원 전망. 그러나 고원가율 현장이 준공되며 매출에서 제외, 원가율은 전년동기 및 전분기 대비 하락해 전체 OPM은 4.1%의 양호한 수준이 예상됨
- 토목, 플랜트 부문에서는 별도의 특이사항이 확인되지 않고 있으며 높은 마진율을 바탕으로 이익에 기여하는 모습이 지속될 것
- 4Q24 착공물량은 연결 기준 약 2,800세대로 추정. 연간 기준으로 전년대비 증가한 점 긍정적. 그러나 준공물량대비 적어 25년 별도 주택 매출액은 소폭 감소 예상
- 자회사 DL건설은 풍부한 기착공현장 영향이 지속되어 24년까지 건축부문 매출액을 무난히 방어할 것으로 추정됨. 2Q24 대대적으로 원가를 재조정한 만큼 건축부문 마진율은 점진적으로 정상화되는 과정에 있을 것으로 예상함
- 다만 DL건설은 과거 지분투자한 시행사가 PF대출 연장에 실패함에 따라 해당 채무를 인수, 약 690억원이 당분기 영업외비용으로 반영될 전망

주가전망 및 Valuation

- 시장 불확실성이 여전한 상황에서 동사의 안정적인 재무구조와 더불어 정상화되고 있는 수익성은 차별화된 투자포인트임. 목표주가 44,000원, 투자의견 BUY 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	7,497	497	413	583	10,568	-29.0	3.2	0.3	0.9	9.7	3.0
2023	7,991	331	188	418	4,799	-54.6	7.5	0.3	1.0	4.1	1.4
2024F	8,111	268	169	365	4,369	-9.0	7.4	0.3	NA	3.5	1.4
2025F	8,124	381	269	507	6,945	59.0	4.5	0.3	NA	5.4	2.5
2026F	8,190	520	377	644	9,748	40.4	3.2	0.2	NA	7.1	3.5

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 DL이앤씨 4Q24 실적 추정

	분기실적			증감		Consensus	
(단위: 십억원)	4Q23	3Q24	4Q24F	(YoY)	(QoQ)	4Q24F	Diff.
매출액	2,333	1,919	2,231	-4.4%	16.3%	2,215	0.8%
영업이익	88	83	91	4.0%	10.2%	99	-7.9%
세전이익	10	57	76	658.4%	33.1%	98	-22.4%
당기순이익	6	45	57	848.0%	26.4%	66	-13.3%

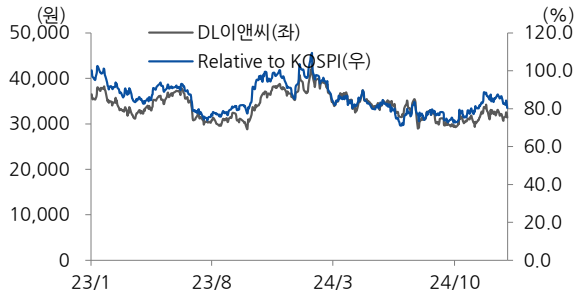
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 DL이앤씨 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	119,462	- 2025F BPS
Target P/B (배)	0.37	- 시장 상황 유사 국면 Peer 평균 P/B에 15% 할인율 적용
적정주가 (원)	44,201	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**44,000**	
전일종가 (원)	31,400	- 2025.01.09 종가
상승여력 (%)	40.1	
투자의견	**BUY**	

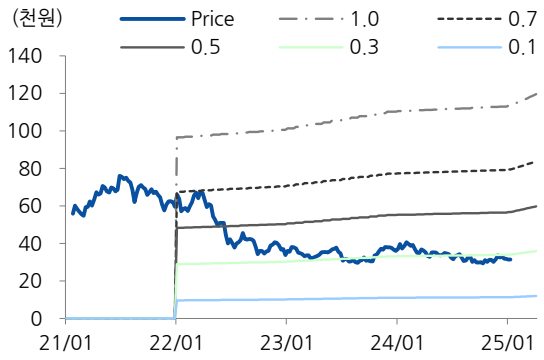
자료: 현대차증권

〈그림1〉 DL이앤씨 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 DL이앤씨 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표3> DL이앤씨 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024F	2025F
매출액	**1,891**	**2,070**	**1,919**	**2,231**	**2,033**	**2,044**	**1,890**	**2,156**	**7,991**	**8,111**	**8,124**
YoY	2.2%	5.1%	4.4%	-4.4%	7.5%	-1.2%	-1.5%	-3.4%	6.6%	1.5%	0.2%
1. DL 이앤씨(별도)	**1,291**	**1,399**	**1,350**	**1,567**	**1,386**	**1,412**	**1,338**	**1,518**	**5,592**	**5,606**	**5,654**
YoY	-3.5%	1.9%	8.2%	-4.1%	7.4%	0.9%	-0.9%	-3.1%	-0.3%	0.3%	0.9%
>주택	673	715	638	835	628	671	601	791	3,272	2,862	2,691
YoY	-13.2%	-17.3%	-15.3%	-4.9%	-6.7%	-6.3%	-5.9%	-5.2%	-11.5%	-12.5%	-6.0%
>토목	199	223	227	268	240	233	221	210	917	917	904
YoY	-3.3%	-1.1%	0.9%	2.9%	20.4%	4.4%	-2.3%	-21.7%	-1.4%	0.0%	-1.4%
>플랜트	418	461	485	464	518	509	516	517	1,404	1,828	2,060
YoY	17.7%	62.9%	79.9%	-6.4%	23.9%	10.4%	6.3%	11.5%	43.5%	30.2%	12.7%
2. DL 건설	**597**	**672**	**570**	**664**	**646**	**633**	**553**	**638**	**2,430**	**2,503**	**2,469**
YoY	15.9%	11.9%	-3.9%	-8.0%	8.2%	-5.9%	-2.9%	-4.0%	23.8%	3.0%	-1.4%
매출총이익	**181**	**167**	**210**	**232**	**210**	**213**	**207**	**232**	**782**	**790**	**862**
YoY	-6.2%	-12.5%	18.8%	4.9%	16.2%	26.9%	-1.5%	0.0%	-16.0%	1.0%	9.0%
GPM	9.6%	8.1%	10.9%	10.4%	10.3%	10.4%	10.9%	10.8%	9.8%	9.7%	10.6%
1. DL 이앤씨(별도)	**138**	**137**	**164**	**180**	**160**	**162**	**161**	**178**	**630**	**619**	**662**
YoY	-14.4%	-9.2%	22.4%	-2.6%	16.2%	18.1%	-1.6%	-0.8%	-18.6%	-1.8%	7.0%
GPM	10.7%	9.8%	12.1%	11.5%	11.6%	11.5%	12.1%	11.8%	11.3%	11.0%	11.7%
>주택	46.9	50	49	83	58.4	62	57	75	266	230	253
YoY	-21.2%	-30.3%	-8.0%	3.5%	24.6%	24.0%	16.0%	-10.0%	-46.0%	-13.5%	10.1%
GPM	7.0%	7.0%	7.7%	10.0%	9.3%	9.3%	9.5%	9.5%	8.1%	8.0%	9.4%
>토목	20	20	24	27	24	23	24	23	114	90	95
YoY	-22.3%	-18.6%	-33.0%	-6.3%	18.8%	18.2%	3.2%	-13.9%	29.0%	-20.8%	4.9%
GPM	10.1%	8.8%	10.4%	10.0%	10.0%	10.0%	11.0%	11.0%	12.4%	9.8%	10.5%
>플랜트	71	67	91	70	78	76	80	80	251	299	314
YoY	-6.3%	22.9%	101.3%	-7.6%	9.9%	13.7%	-12.3%	15.2%	29.4%	19.1%	5.2%
GPM	16.9%	14.6%	18.8%	15.0%	15.0%	15.0%	15.5%	15.5%	17.9%	16.3%	15.3%
2. DL 건설	**41**	**29**	**45**	**52**	**50**	**51**	**46**	**54**	**150**	**166**	**200**
YoY	31.9%	-24.5%	12.2%	26.7%	22.5%	74.4%	2.3%	2.9%	-4.9%	10.8%	20.0%
GPM	6.8%	4.3%	7.8%	7.8%	7.7%	8.0%	8.2%	8.4%	6.2%	6.7%	8.1%
영업이익	**61**	**33**	**83**	**91**	**85**	**89**	**91**	**115**	**331**	**268**	**381**
YoY	-32.5%	-54.7%	3.7%	3.7%	39.7%	173.7%	9.3%	26.1%	-33.5%	-18.9%	41.9%
OPM	3.2%	1.6%	4.3%	4.1%	4.2%	4.4%	4.8%	5.4%	4.1%	3.3%	4.7%
세전이익	**44**	**56**	**57**	**76**	**78**	**84**	**86**	**110**	**280**	**233**	**358**
YoY	-65.1%	-11.4%	-28.4%	633.2%	76.4%	50.6%	50.5%	45.0%	-53.0%	-16.6%	53.6%
세전이익률	2.3%	2.7%	3.0%	3.4%	3.8%	4.1%	4.6%	5.1%	3.5%	2.9%	4.4%
당기순이익	**26**	**41**	**45**	**57**	**58**	**63**	**65**	**82**	**202**	**169**	**269**
YoY	-72.3%	14.4%	-32.5%	877.3%	124.6%	55.5%	42.8%	45.0%	-53.2%	-16.5%	59.2%
당기순이익률	1.4%	2.0%	2.4%	2.5%	2.9%	3.1%	3.4%	3.8%	2.5%	2.1%	3.3%
수주잔고	**30,837**	**29,955**	**29,231**	**31,000**	**31,197**	**31,888**	**33,077**	**35,106**	**30,910**	**31,000**	**35,106**
>주택	15,706	15,685	15,561	16,026	16,398	17,227	18,127	19,836	15,468	16,026	19,836
>토목	2,761	2,853	3,158	3,689	3,649	3,617	3,695	3,785	2,632	3,689	3,785
>플랜트	5,210	4,901	4,521	5,057	5,139	5,231	5,315	5,498	5,422	5,057	5,498
>DL 건설	7,160	6,516	5,991	6,227	6,011	5,813	5,940	5,988	7,388	6,227	5,988

주: DL이앤씨(별도)는 현지법인 실적 포함된 수치
자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,111	8,124	8,190
증가율 (%)	-1.8	6.6	1.5	0.2	0.8
매출원가	6,565	7,209	7,321	7,262	7,213
매출원가율 (%)	87.6	90.2	90.3	89.4	88.1
매출총이익	931	782	790	862	978
매출이익률 (%)	12.4	9.8	9.7	10.6	11.9
증가율 (%)	-32.8	-16.0	1.0	9.1	13.5
판매관리비	434	451	522	481	458
판관비율(%)	5.8	5.6	6.4	5.9	5.6
EBITDA	583	418	365	507	644
EBITDA 이익률 (%)	7.8	5.2	4.5	6.2	7.9
증가율 (%)	-43.8	-28.3	-12.7	38.9	27.0
영업이익	497	331	268	381	520
영업이익률 (%)	6.6	4.1	3.3	4.7	6.3
증가율 (%)	-48.1	-33.4	-19.0	42.2	36.5
영업외손익	88	-74	-29	-33	-27
금융수익	142	146	167	163	169
금융비용	57	63	90	76	76
기타영업외손익	3	-157	-106	-120	-120
종속/관계기업관련손익	11	24	-6	10	10
세전계속사업이익	595	280	233	358	503
세전계속사업이익률	7.9	3.5	2.9	4.4	6.1
증가율 (%)	-34.5	-52.9	-16.8	53.6	40.5
법인세비용	164	78	64	90	126
계속사업이익	432	202	169	269	377
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	169	269	377
당기순이익률 (%)	5.8	2.5	2.1	3.3	4.6
증가율 (%)	-32.1	-53.2	-16.3	59.2	40.1
지배주주지분 순이익	413	188	169	269	377
비지배주주지분 순이익	18	14	0	0	0
기타포괄이익	-141	-9	-23	0	0
총포괄이익	291	194	145	269	377

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,157	6,328	6,842
현금성자산	1,752	2,004	2,397	2,695	2,974
단기투자자산	619	284	272	262	279
매출채권	586	851	984	951	1,013
재고자산	853	938	897	867	923
기타유동자산	1,581	1,679	1,606	1,552	1,652
비유동자산	3,571	3,561	2,991	2,968	2,992
유형자산	132	128	25	25	25
무형자산	35	33	27	20	15
투자자산	1,260	1,370	636	620	649
기타비유동자산	2,144	2,030	2,303	2,303	2,303
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,975	9,344	9,147	9,296	9,834
유동부채	3,211	3,749	3,216	3,119	3,299
단기차입금	186	145	310	310	310
매입채무	993	1,061	802	775	825
유동성장기부채	75	375	30	30	30
기타유동부채	1,957	2,168	2,074	2,004	2,134
비유동부채	1,072	827	1,056	1,050	1,061
사채	427	218	419	419	419
장기차입금	409	410	447	447	447
장기금융부채	3	8	7	7	7
기타비유동부채	233	191	183	177	188
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	4,282	4,575	4,272	4,169	4,360
지배주주지분	4,349	4,769	4,876	5,127	5,474
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
자본조정 등	-32	-105	-13	-13	-13
기타포괄이익누계액	-185	-178	-202	-202	-202
이익잉여금	858	990	1,031	1,282	1,629
비지배주주지분	343	0	0	0	0
자본총계	4,692	4,769	4,876	5,127	5,474

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	152	231	-207	404	462
당기순이익	432	202	169	269	377
유형자산 상각비	75	78	88	119	119
무형자산 상각비	12	10	9	7	5
외환손익	-56	-4	-18	0	0
운전자본의 감소(증가)	-482	-364	-601	17	-31
기타	171	309	146	-8	-8
투자활동으로인한현금흐름	-386	201	627	-86	-157
투자자산의 감소(증가)	-102	-106	742	24	-21
유형자산의 감소	1	1	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-12	-26	-119	-119
기타	-267	318	-91	9	-17
재무활동으로인한현금흐름	-65	-189	-36	-20	-26
차입금의 증가(감소)	46	6	36	0	0
사채의증가(감소)	-19	-210	201	0	0
자본의 증가	-9	353	-2	0	0
배당금	-64	-44	-22	-17	-31
기타	-19	-294	-249	-3	5
기타현금흐름	6	8	8	0	0
현금의증가(감소)	-292	252	393	298	279
기초현금	2,045	1,752	2,004	2,397	2,695
기말현금	1,752	2,004	2,397	2,695	2,974

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	11,043	5,169	4,369	6,945	9,748
EPS(지배순이익 기준)	10,568	4,799	4,369	6,945	9,748
BPS(자본총계 기준)	109,332	111,110	113,603	119,462	127,536
BPS(지배지분 기준)	101,345	111,110	113,603	119,462	127,536
DPS	1,000	500	450	800	1,100
P/E(당기순이익 기준)	3.1	7.0	7.4	4.5	3.2
P/E(지배순이익 기준)	3.2	7.5	7.4	4.5	3.2
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(Reported)	0.9	1.0	-0.2	-0.8	-1.0
배당수익률	3.0	1.4	1.4	2.5	3.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-32.7	-53.2	-15.5	59.0	40.4
EPS(지배순이익 기준)	-29.0	-54.6	-9.0	59.0	40.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.4	4.3	3.5	5.4	7.1
ROE(지배순이익 기준)	9.7	4.1	3.5	5.4	7.1
ROA	4.9	2.2	1.8	2.9	3.9
안정성 (%)					
부채비율	91.3	95.9	87.6	81.3	79.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	14.4	6.8	5.3	6.8	9.4

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

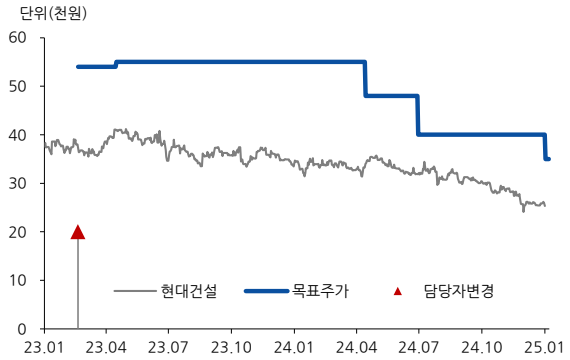
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.25	M.PERFORM	130,000	5.78	14.23
2023.02.02	M.PERFORM	150,000	-6.47	-17.20
2023.11.21	담당자 변경	담당자 변경		
2023.11.22	BUY	180,000	-25.78	2.67
2024.05.22	AFTER 6M	180,000	2.49	-0.89
2024.05.31	BUY	230,000	-25.86	-16.65
2024.08.07	BUY	210,000	-37.64	-27.52
2024.10.04	BUY	180,000	-36.40	-27.61
2025.01.10	BUY	150,000		

▶ 최근 2년간 아모레퍼시픽 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.25	BUY	55,000	-27.92	-11.09
2023.02.27	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.02.27	BUY	54,000	-30.91	-23.98
2023.04.24	BUY	55,000	-31.85	-25.18
2023.10.24	AFTER 6M	55,000	-37.63	-32.09
2024.04.22	BUY	48,000	-30.08	-25.63
2024.07.08	BUY	40,000	-26.07	-13.88
2025.01.08	AFTER 6M	40,000	-36.75	-36.75
2025.01.10	BUY	35,000		

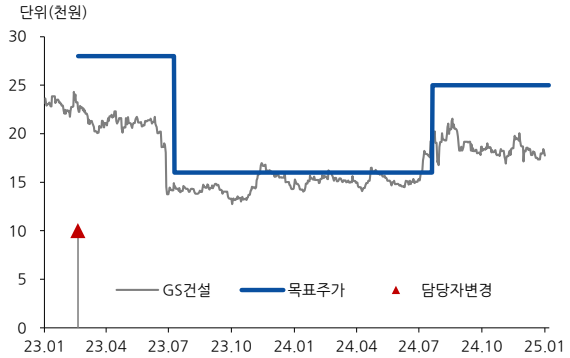
▶ 최근 2년간 현대건설 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.07.28	BUY	40,000	-38.25	-17.00
2023.02.27	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.02.27	BUY	28,000	-26.79	-18.39
2023.07.18	M.PERFORM	16,000	-12.30	-7.25
2023.10.31	BUY	16,000	-4.51	6.06
2024.01.19	M.PERFORM	16,000	-4.73	13.88
2024.07.19	AFTER 6M	16,000	12.59	9.81
2024.07.29	BUY	25,000	-25.31	-13.80
2025.01.10	BUY	25,000		

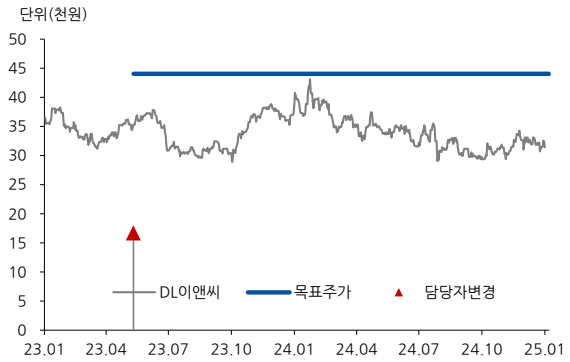
▶ 최근 2년간 GS건설 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.08.03	BUY	60,000	-38.93	-24.17
2023.05.19	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.05.19	BUY	44,000	-24.93	-14.09
2023.11.19	AFTER 6M	44,000	-13.61	-2.05
2024.02.02	M.PERFORM	44,000	-16.11	-9.43
2024.04.08	BUY	44,000	-25.07	-15.00
2024.10.08	AFTER 6M	44,000	-28.26	-22.16
2025.01.10	BUY	44,000		

▶ 최근 2년간 DL이앤씨 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대건설과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.