현대건설 (000720)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

3Q25 Preview: 해외 잔여 비용 반영

BUY **TP 84,000원**

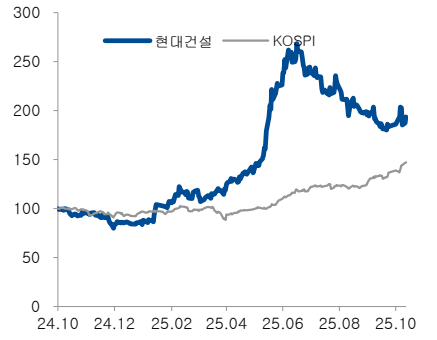
현재주가 (10/21)	58,500원
상승여력	43.6%
시가총액	6,514십억원
발행주식수	111,356천주
자본금/액면가	562십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	81,100원/24,100원
일평균 거래대금 (60일)	70십억원
외국인 지분율	23.11%
주요주주 지분율	
현대자동차외 5인	34.92%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	2.6	-17.4	50.0
상대주가(%p)	-7.5	-30.6	-2.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	4,463	7,359	84,000
After	3,692	4,351	84,000
Consensus	3,468	5,610	85,821
Cons. 차이	6.5%	-22.4%	-2.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25F 연결 매출액 7조 8,696억원(-4.7% yoy, +1.9% qoq), 영업이익 223억원(-80.5% yoy, -89.7% qoq, OPM 0.3%)으로 컨센서스 하회 전망
- 건축/주택부문에서의 Mix 개선은 문제 없이 진행되고 있으나 고원가율 현장 준공에 따른 일시적 효과로 GPM은 전분기대비 큰 개선이 어려울 전망. 또한 플랜트부문 잔여 비용이 일시 반영될 것을 가정, 영업이익 추정치를 크게 하향조정함

주요이슈 및 실적전망

- 당분기 착공실적은 약 6천세대로 누계 기준 가이던스(내년으로 이연된 약 2천세대 제외한 목표치 기준) 달성률은 약 89%로 추정. 높은 계약고를 바탕으로 주택 매출 역시 견조하게 유지될 것으로 전망함
- 플랜트부문에서는 상반기에 준공 지연이 발생한 사우디 Marjan PJT와 Jafurah PJT(1단계) 중 Jafurah PJT의 향후 비용을 일시에 반영하는 것으로 가정함(별도 및 현대ENG). 또한 현대ENG 폴란드 PDH/PP 현장의 본드콜 비용, 국내 현장의 안전관리비 상향 등을 근거로 연결 영업이익을 하향조정함. 비용 규모는 상당히 보수적으로 추정했으며 회계처리 방식에 따라 변동 가능함. 말레이시아 현장 본드콜 금액 규모는 폴란드 현장에 비해 작을 것으로 예상되며(1/3 수준 추정) 4Q25 반영될 것으로 예상함
- 원전 인력 확보는 차질 없이 이루어지고 있으며 25년 말~26년 초 발표될 해외 플레이어와의 추가 협업, SMR 착공, 대형원전 EPC 계약 등은 예정대로 진행될 것

주가전망 및 Valuation

- 일시적인 실적 쇼크로 동사의 주가에 대한 원전 프리미엄 부여가 다소 둔화될 수 있겠으나, 비용 정리 후 정상화될 이익 및 견조한 원전 파이프라인 고려 시 주가 상승여력은 여전히 존재한다고 판단함. 목표주가 84,000원, 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 (%)
2023	29,651	785	536	982	4,806	31.1	7.3	0.5	3.6	6.8	1.7
2024	32,670	-1,263	-169	-1,042	-1,521	**적전**	NA	0.4	NA	NA	2.4
2025F	31,192	640	412	936	3,692	**흑전**	15.8	0.8	5.2	5.0	1.1
2026F	31,191	854	485	1,189	4,351	17.8	13.4	0.8	4.3	5.7	1.6
2027F	31,671	1,250	728	1,579	6,530	50.1	9.0	0.7	3.1	8.1	1.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대건설 3Q25 실적 추정

	분기실적			증감		Consensus	
(단위: 십억원)	3Q24	2Q25	3Q25F	(YoY)	(QoQ)	3Q25F	Diff.
매출액	8,257	7,721	7,870	-4.7%	1.9%	7,400	6.3%
영업이익	114	217	22	-80.5%	-89.7%	95	-76.6%
세전이익	85	216	109	28.3%	-49.5%	122	-10.8%
당기순이익	40	171	82	104.4%	-52.2%	85	-3.4%

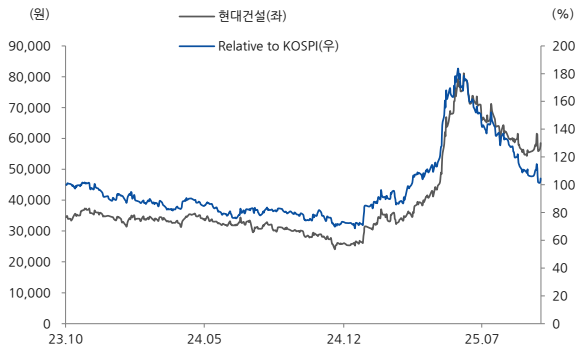
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 현대건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	76,861	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	1.1	- 주택시장 및 해외수주 유사 국면('18년) P/B 밴드 상단
적정주가 (원)	84,547	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**84,000**	- 적정주가의 직전 목표주가 대비 변동폭 5% 미만
전일종가 (원)	58,500	- 2025.10.21 종가
상승여력 (%)	43.6	
투자의견	**BUY**	

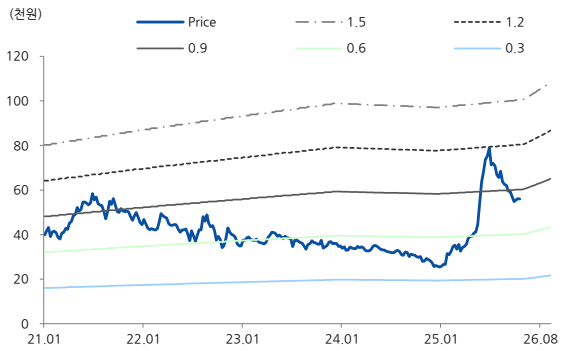
자료: 현대차증권

〈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	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**8,545**	**8,621**	**8,257**	**7,247**	**7,456**	**7,721**	**7,870**	**8,146**	**32,670**	**31,192**	**31,191**
YoY	41.7%	20.4%	5.1%	-15.7%	-12.8%	-10.4%	-4.7%	12.4%	10.2%	-4.5%	0.0%
1. 현대건설(별도)	**4,168**	**4,321**	**4,129**	**4,122**	**3,891**	**4,154**	**4,310**	**4,603**	**16,740**	**16,958**	**17,244**
YoY	21.6%	14.0%	2.4%	-9.0%	-6.6%	-3.9%	4.4%	11.7%	6.1%	1.3%	1.7%
〉건축/주택	**2,790**	**2,935**	**2,601**	**2,610**	**2,299**	**2,404**	**2,629**	**2,990**	**10,935**	**10,322**	**11,369**
YoY	20.3%	7.2%	-3.0%	-12.5%	-17.6%	-18.1%	1.1%	14.6%	2.0%	-5.6%	10.1%
〉토목	**434**	**370**	**555**	**444**	**419**	**421**	**421**	**417**	**1,803**	**1,678**	**1,608**
YoY	11.0%	-5.5%	2.5%	-3.5%	-3.4%	13.7%	-24.2%	-6.2%	1.1%	-7.0%	-4.2%
〉플랜트/전력	**922**	**981**	**937**	**1,040**	**1,138**	**1,284**	**1,225**	**1,161**	**3,880**	**4,807**	**4,127**
YoY	32.1%	53.3%	19.6%	1.0%	23.4%	30.9%	30.7%	11.6%	23.1%	23.9%	-14.1%
〉기타	**22**	**35**	**36**	**29**	**35**	**46**	**35**	**35**	**122**	**151**	**140**
YoY	11.1%	62.8%	48.8%	-50.2%	60.9%	30.3%	-2.8%	22.8%	-1.0%	24.3%	-7.3%
2. 현대엔지니어링	**4,096**	**4,064**	**3,790**	**2,816**	**3,367**	**3,412**	**3,409**	**3,393**	**14,765**	**13,581**	**13,347**
YoY	64.2%	26.1%	10.2%	-28.0%	-17.8%	-16.0%	-10.0%	20.5%	13.0%	-8.0%	-1.7%
매출총이익	**533**	**342**	**348**	**-1,441**	**514**	**469**	**416**	**452**	**-217**	**1,850**	**1,895**
YoY	40.4%	-13.9%	-32.5%	적전	-3.7%	36.9%	19.3%	흑전	적전	흑전	2.5%
GPM	6.2%	4.0%	4.2%	-19.9%	6.9%	6.1%	5.3%	5.5%	-0.7%	5.9%	6.1%
1. 현대건설(별도)	**290**	**148**	**133**	**-197**	**210**	**184**	**216**	**264**	**373**	**874**	**1,089**
YoY	35.8%	-9.8%	-53.6%	적전	-27.4%	24.6%	62.7%	흑전	-56.2%	134.5%	24.6%
GPM	6.9%	3.4%	3.2%	-4.8%	5.4%	4.4%	5.0%	5.7%	2.2%	5.2%	6.3%
2. 현대엔지니어링	**196**	**153**	**157**	**-1,297**	**239**	**235**	**149**	**138**	**-791**	**762**	**606**
YoY	54.7%	-8.0%	7.4%	적전	22.1%	53.9%	-5.0%	흑전	적전	흑전	-20.5%
GPM	4.8%	3.8%	4.1%	-46.1%	7.1%	6.9%	4.4%	4.1%	-5.4%	5.6%	4.5%
영업이익	**251**	**147**	**114**	**-1,776**	**214**	**217**	**22**	**196**	**-1,263**	**649**	**854**
YoY	44.6%	-34.1%	-53.1%	적전	-14.8%	47.3%	-80.5%	흑전	적전	흑전	31.6%
OPM	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	2.9%	2.8%	0.3%	2.4%	-3.9%	2.1%	2.7%
세전이익	**303**	**248**	**85**	**-1,621**	**205**	**216**	**109**	**237**	**-986**	**768**	**863**
YoY	33.6%	3.2%	-69.3%	적전	-32.2%	-12.7%	28.2%	흑전	적전	흑전	12.5%
세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	2.8%	2.8%	1.4%	2.9%	-3.0%	2.5%	2.8%
당기순이익	**208**	**146**	**40**	**-1,161**	**167**	**171**	**82**	**178**	**-766**	**598**	**648**
YoY	38.4%	-31.2%	-77.9%	적전	-20.0%	17.3%	103.9%	흑전	적전	흑전	8.4%
당기순이익률	2.4%	1.7%	0.5%	-16.0%	2.2%	2.2%	1.0%	2.2%	-2.3%	1.9%	2.1%
수주잔고	**91,251**	**90,123**	**86,590**	**89,932**	**98,148**	**94,761**	**95,192**	**93,696**	**89,932**	**93,696**	**91,805**
〉건축/주택	37,316	38,080	39,440	39,723	43,391	46,221	50,091	50,601	39,723	50,601	50,232
〉토목	8,063	8,999	8,171	9,074	8,866	7,649	7,578	7,411	9,074	7,411	6,804
〉플랜트/전력 및 기타	13,101	12,568	11,229	12,108	11,680	10,209	9,284	8,424	12,108	8,424	10,796
〉기타	283	358	334	877	219	236	301	316	877	316	376
〉현대엔지니어링	32,489	30,118	27,417	28,150	33,991	30,447	27,937	26,944	28,150	26,944	23,597

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	31,192	31,191	31,671
증가율 (%)	39.6	10.2	-4.5	-0.0	1.5
매출원가	27,949	32,887	29,329	29,296	29,357
매출원가율 (%)	94.3	100.7	94.0	93.9	92.7
매출총이익	1,703	-217	1,863	1,895	2,314
매출이익률 (%)	5.7	-0.7	6.0	6.1	7.3
증가율 (%)	12.6	적전	흑전	1.7	22.1
판매관리비	917	1,046	1,223	1,041	1,064
판관비율(%)	3.1	3.2	3.9	3.3	3.4
EBITDA	982	-1,042	936	1,189	1,579
EBITDA 이익률 (%)	3.3	-3.2	3.0	3.8	5.0
증가율 (%)	29.7	적전	흑전	27.0	32.8
영업이익	785	-1,263	640	854	1,250
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	2.1	2.7	3.9
증가율 (%)	36.5	적전	흑전	33.4	46.4
영업외손익	160	272	121	5	41
금융수익	295	360	278	321	334
금융비용	141	172	183	287	285
기타영업외손익	6	84	26	-29	-8
종속/관계기업관련손익	-5	6	-2	4	4
세전계속사업이익	940	-986	758	863	1,295
세전계속사업이익률	3.2	-3.0	2.4	2.8	4.1
증가율 (%)	24.7	적전	흑전	13.9	50.1
법인세비용	285	-219	168	216	324
계속사업이익	654	-766	591	647	971
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	654	-766	591	647	971
당기순이익률 (%)	2.2	-2.3	1.9	2.1	3.1
증가율 (%)	38.9	적전	흑전	9.5	50.1
지배주주지분 순이익	536	-169	412	485	728
비지배주주지분 순이익	118	-598	179	162	243
기타포괄이익	-28	76	-2	20	0
총포괄이익	626	-690	588	668	971

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	21,983	22,579	23,717
현금성자산	4,206	5,130	5,968	6,001	6,509
단기투자자산	1,025	750	871	871	871
매출채권	2	5	5	5	5
재고자산	816	777	853	836	863
기타유동자산	12,563	14,428	14,277	14,857	15,460
비유동자산	5,101	5,905	5,731	5,673	5,620
유형자산	1,205	1,289	1,175	1,175	1,175
무형자산	724	751	716	658	605
투자자산	1,217	1,390	1,400	1,400	1,400
기타비유동자산	1,955	2,475	2,440	2,440	2,440
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	23,714	27,005	27,714	28,252	29,337
유동부채	10,357	14,664	15,071	15,028	15,222
단기차입금	249	745	869	869	869
매입채무	3,959	4,039	4,655	4,561	4,706
유동성장기부채	354	1,045	1,041	1,091	1,141
기타유동부채	5,795	8,835	8,506	8,507	8,506
비유동부채	2,902	2,672	2,521	2,507	2,528
사채	1,207	928	917	917	917
장기차입금	564	598	445	445	445
장기금융부채	105	144	77	77	77
기타비유동부채	1,026	1,002	1,082	1,068	1,089
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	13,259	17,336	17,592	17,535	17,750
지배주주지분	8,137	8,025	8,292	8,724	9,352
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	65	244	229	250	250
이익잉여금	6,420	6,130	6,411	6,823	7,450
비지배주주지분	2,319	1,644	1,831	1,993	2,235
자본총계	10,456	9,669	10,123	10,717	11,587

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-715	-119	1,220	344	842
당기순이익	654	-766	591	647	971
유형자산 상각비	187	211	246	277	277
무형자산 상각비	10	10	50	58	53
외환손익	1	-125	89	35	10
운전자본의 감소(증가)	-1,816	588	173	-669	-465
기타	249	-37	71	-4	-4
투자활동으로인한현금흐름	563	212	-314	-287	-283
투자자산의 감소(증가)	348	-191	-1	4	4
유형자산의 감소	38	6	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-222	-179	-193	-277	-277
기타	399	576	-121	-14	-10
재무활동으로인한현금흐름	366	734	-63	-23	-51
차입금의 증가(감소)	355	73	-220	0	0
사채의증가(감소)	190	-279	-11	0	0
자본의 증가	0	-0	0	0	0
배당금	-95	-95	-67	-73	-101
기타	-84	1,035	235	50	50
기타현금흐름	18	98	-5	0	0
현금의증가(감소)	232	925	838	33	508
기초현금	3,974	4,206	5,130	5,968	6,001
기말현금	4,206	5,130	5,968	6,001	6,509

(단위: 원, 배, %)

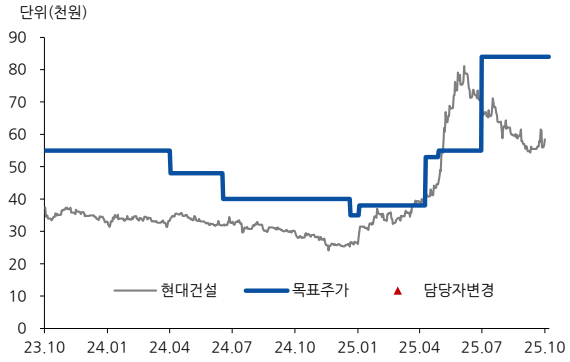
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,869	-6,887	5,297	5,804	8,710
EPS(지배순이익 기준)	4,806	-1,521	3,692	4,351	6,530
BPS(자본총계 기준)	93,012	86,019	90,051	95,339	103,076
BPS(지배지분 기준)	72,383	71,394	73,765	77,614	83,191
DPS	600	600	650	900	900
P/E(당기순이익 기준)	5.9	-3.7	11.0	10.1	6.7
P/E(지배순이익 기준)	7.3	-16.7	15.8	13.4	9.0
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	3.6	-2.1	5.2	4.3	3.1
배당수익률	1.7	2.4	1.1	1.6	1.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	39.0	적전	흑전	9.6	50.1
EPS(지배순이익 기준)	31.1	적전	흑전	17.8	50.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.4	-7.6	6.0	6.2	8.7
ROE(지배순이익 기준)	6.8	-2.1	5.0	5.7	8.1
ROA	2.9	-3.0	2.2	2.3	3.4
안정성 (%)					
부채비율	126.8	179.3	173.8	163.6	153.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	12.3	NA	5.3	7.0	10.1

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-24.09	-18.71
2025.01.23	BUY	38,000	-7.28	8.29
2025.04.30	BUY	53,000	-18.84	-15.85
2025.05.19	BUY	55,000	27.66	47.45
2025.07.21	BUY	84,000	-27.06	-15.24
2025.10.22	BUY	84,000		

▶ 최근 2년간 현대건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 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 자료작성자 신동현의 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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
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.