기업분석 Company Report | 2025.11.03

현대건설 000720

Analyst 김진범 | 철강/건설
02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

서프라이즈!? 감탄보다는 의문

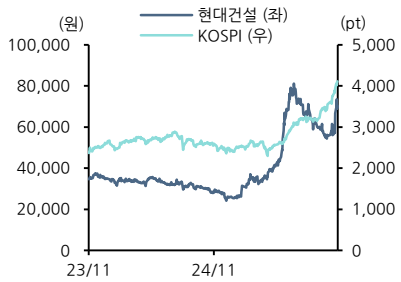
BUY 유지

목표주가 유지	93,000원
종가(25.10.31)	70,300원
상승여력	32.3%

Stock Data

KOSPI(10/31)	4,107.5pt
시가총액	78,283억원
액면가	5,000원
52주 최고가	81,100원
52주 최저가	24,100원
외국인지분율	20.5%
90일 일평균거래대금	818억원
주요주주지분율	
현대자동차 (외 6인)	34.9%
유동주식비율	65.8%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

3Q25 Review: 컨센서스 상회, 그러나 여전한 불확실성

현대건설의 3분기 영업이익은 1,049억원(-11.4% YoY, -51.6% QoQ)을 기록하며 컨센서스(646억원)를 상회했다. (1) 각종 수익성 개선 활동으로 인한 이익이 700억원 수준으로 당사 추정치(400억원) 대비 높았으며, 일회성 비용 역시 1,700억원으로 폴란드 PP/PDH 현장과 해외 플랜트 현장 손실을 모두 고려해도 예상치 대비 낮았다. 주택/건축 부문의 수익성 개선세는 일시적으로 둔화되었는데, 이는 포항 힐스테이트 환호공원 준공 정산 비용이 반영되었기 때문이다. (2) **엔지니어링 및 해외 플랜트 비용 불확실성이 완전히 해소되지 않았다는 점은 상당히 아쉬운 대목이다.** VO 클레임 협상 결과 등 변수로 인해 연간 영업이익 가이던스 수정치는 제시되지 않았는데, 이에 따라 4분기 전사 영업이익 기대치에 대한 변동성은 높아질 전망이다.

그럼에도 원전 모멘텀은 여전히 잔존, 플랜트 정상화도 지속될 전망

페르미 아메리카 대형 원전 4기에 대한 FEED는 향후 6개월간 진행될 예정이며, 향후 본 EPC 계약으로의 전환 가능성은 높다고 판단한다. 본래 12월 중 완료가 예상되었던 불가리아 대형 원전 EPC 계약은 불가리아 정부 측 사정으로 소폭 지연될 가능성이 존재한다. 다만 이러한 불확실성에도 불구하고, Holtec과의 SMR-300 등 **대형원전과 SMR 부문에서의 총체적인 잠재력을 고려하면 현 시점에서도 동사에 대한 매수 관점 접근은 유효한 선택이라고 본다.** 참고로 현재 동사의 원전 투입 가능 인력은 총 400명 수준으로, 장기적으로 지속적인 충원을 통해 1,000명까지 확보할 계획이다. 한편 Jafurah, Marjan 등 대형 현장의 손실 인식은 내년 상반기 중 해소될 것으로 예상된다. Amiral Infra 2 및 WIP 등 대형 프로젝트의 수익성이 원가율 기준 80% 수준임을 감안하면, 플랜트 부문의 체질 개선은 내년까지 지속될 것으로 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	29,651	785	536	4,806	7.3	1.3	0.5	6.8	1.7
2024	32,670	-1,263	-169	-1,521	n/a	n/a	0.4	-2.1	2.4
2025E	30,574	571	274	2,459	28.6	8.9	1.0	3.4	0.9
2026E	32,475	841	525	4,711	14.9	6.7	0.9	6.2	0.9
2027E	36,362	1,167	740	6,643	10.6	5.1	0.8	8.2	0.9

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 현대건설 분기 및 연도별 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**8,545**	**8,621**	**8,261**	**7,267**	**7,456**	**7,721**	**7,827**	**7,571**	**32,694**	**30,574**	**32,475**
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,135	3,891	4,154	4,342	4,444	16,754	16,831	21,338
주택/건축	2,790	2,935	2,601	2,610	2,298	2,404	2,556	2,386	10,935	9,644	12,404
플랜트/전기	922	981	937	1,040	1,030	1,284	1,269	1,648	3,880	5,231	6,893
토목	434	370	555	444	419	421	491	371	1,803	1,702	1,927
현대엔지니어링	4,096	4,063	3,790	2,811	3,367	3,412	3,314	2,967	14,760	13,060	10,591
연결 매출원가	**8,012**	**8,279**	**7,909**	**8,688**	**6,942**	**7,252**	**7,435**	**7,209**	**32,887**	**28,839**	**30,441**
원가율 (%)	*93.8*	*96.0*	*95.7*	*119.6*	*93.1*	*93.9*	*95.0*	*95.2*	*100.6*	*94.3*	*93.7*
연결 매출총이익	**533**	**342**	**353**	**-1,421**	**514**	**468**	**391**	**362**	**-193**	**1,735**	**2,033**
GPM (%)	*6.2*	*4.0*	*4.3*	*-19.6*	*6.9*	*6.1*	*5.0*	*4.8*	*-0.6*	*5.7*	*6.3*
현대건설	**288**	**147**	**132**	**-223**	**210**	**183**	**178**	**191**	**343**	**762**	**1,269**
GPM (%)	*6.9*	*3.4*	*3.2*	*-5.4*	*5.4*	*4.4*	*4.1*	*4.3*	*2.0*	*4.5*	*5.9*
주택/건축	*190*	*6*	*78*	*91*	*99*	*132*	*105*	*110*	*365*	*446*	*845*
GPM (%)	*6.8*	*0.2*	*3.0*	*3.5*	*4.3*	*5.5*	*4.1*	*4.6*	*3.0*	*4.6*	*5.5*
플랜트/전기	*64*	*77*	*-52*	*-379*	*46*	*-4*	*122*	*82*	*-292*	*247*	*394*
GPM (%)	*6.9*	*7.8*	*-5.6*	*-36.5*	*4.5*	*-0.3*	*9.6*	*5.0*	*-7.5*	*4.7*	*5.7*
토목	*23*	*34*	*60*	*39*	*36*	*26*	*25*	*23*	*157*	*110*	*142*
GPM (%)	*5.3*	*9.3*	*10.9*	*8.7*	*8.6*	*6.1*	*5.1*	*6.2*	*8.7*	*6.4*	*7.4*
현대엔지니어링	**197**	**154**	**155**	**-1,296**	**239**	**235**	**176**	**134**	**-790**	**784**	**608**
GPM (%)	*4.8*	*3.8*	*4.1*	*-46.1*	*7.1*	*6.9*	*5.3*	*4.5*	*-5.3*	*6.0*	*5.7*
판관비	282	195	234	335	300	251	286	326	1,046	1,164	1,193
판관비율 (%)	*3.3*	*2.3*	*2.8*	*4.6*	*4.0*	*3.3*	*3.7*	*4.3*	*3.2*	*3.8*	*3.7*
영업이익	**251**	**147**	**118**	**-1,756**	**214**	**217**	**105**	**36**	**-1,263**	**572**	**841**
OPM (%)	*2.9*	*1.7*	*1.4*	*-24.2*	*2.9*	*2.8*	*1.3*	*0.5*	*-3.9*	*1.9*	*2.6*
세전이익	**303**	**248**	**85**	**-1,621**	**205**	**200**	**84**	**25**	**-986**	**514**	**822**
세전이익률 (%)	*3.5*	*2.9*	*1.0*	*-22.3*	*2.8*	*2.6*	*1.1*	*0.3*	*-3.0*	*1.7*	*2.5*
지배주주순이익	**155**	**150**	**50**	**-525**	**120**	**94**	**44**	**16**	**-169**	**274**	**525**
NPM(지배, %)	*1.8*	*1.7*	*0.6*	*-7.2*	*1.6*	*1.2*	*0.6*	*0.2*	*-0.5*	*0.9*	*1.6*

자료: 현대건설, 상상인증권 추정

표 2. 현대건설 3Q25 실적 및 추정치, 컨센서스 대비 괴리율

(단위: %, 십억원)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	%YoY	%QoQ	당사 전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	8,261	7,267	7,456	7,721	7,827	-5.3	+1.4	7,317	+7.0	7,448.0	+5.1
영업이익	118	-1,756	214	217	105	-11.4	-51.6	65	+60.5	64.6	+62.4
세전이익	85	-1,621	205	200	84	-1.2	-58.0	86	-2.2	53.1	+58.2
순이익	50	-525	120	94	44	-13.7	-53.9	48	-9.6	47.3	-7.8
영업이익률	1.4	-24.2	2.9	2.8	1.3			0.9		0.9	
세전이익률	1.0	-22.3	2.8	2.6	1.1			1.2		0.7	
순이익률	0.6	-7.2	1.6	1.2	0.6			0.7		0.6	

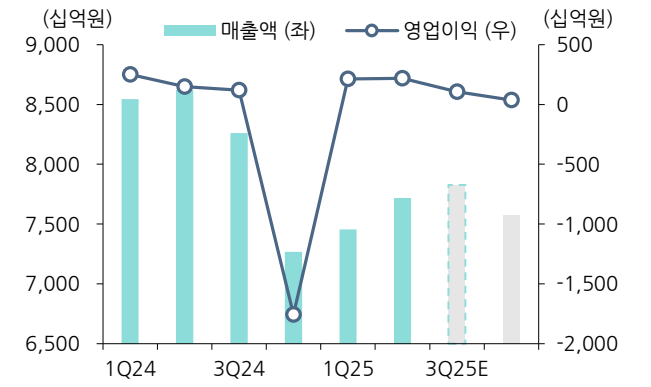
자료: 상상인증권 추정

표 3. 현대건설 분기 및 연간 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	4Q25E			2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	7,464	7,571	+1.4	29,957	30,574	+2.1	32,751	32,475	-0.8
영업이익	110	36	-67.4	606	572	-5.7	982	841	-14.4
OPM (%)	*1.5*	*0.5*		*2.0*	*1.9*		*3.0*	*2.6*	
세전이익	119	25	-79.1	611	514	-15.8	1,026	822	-19.8
세전이익률 (%)	*1.6*	*0.3*		*2.0*	*1.7*		*3.1*	*2.5*	
순이익 (지배)	67	16	-76.2	330	274	-16.8	576	525	-8.8
NPM(%)	*0.9*	*0.2*		*1.1*	*0.9*		*1.8*	*1.6*	

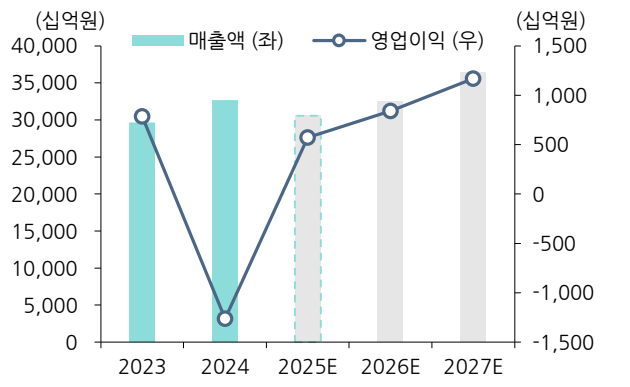
자료: 상상인증권 추정

그림 1. 현대건설 분기별 실적 추이 및 전망



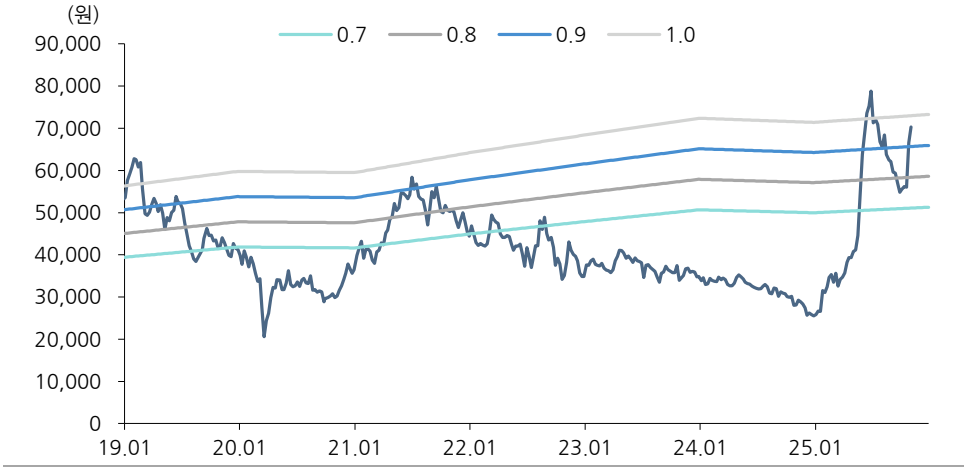
자료: 상상인증권 추정치

그림 2. 현대건설 연도별 실적 추이 및 전망



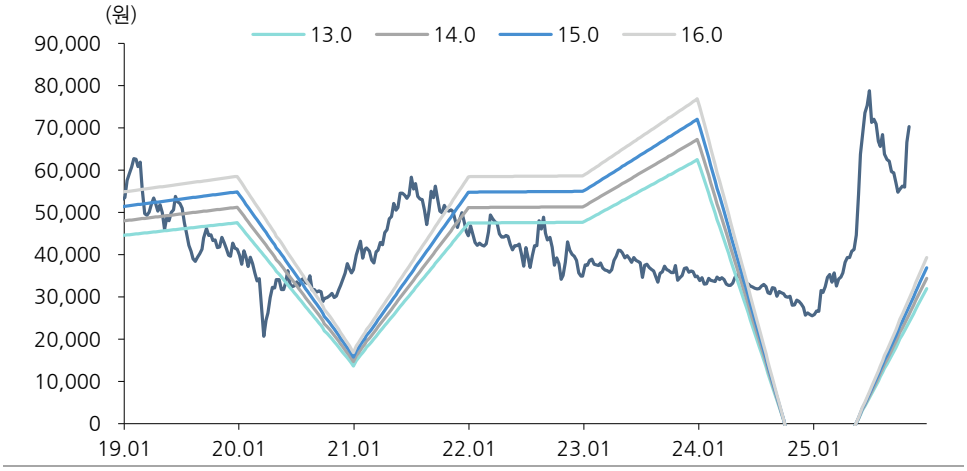
자료: 상상인증권 추정치

그림 3. 현대건설 PBR 밴드



자료: 상상인증권 추정치

그림 4. 현대건설 PER 밴드



자료: 상상인증권 추정치

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**18,613.4**	**21,100.7**	**20,611.7**	**21,983.1**	**23,793.5**
현금 및 현금성자산	4,205.7	5,130.4	3,666.2	3,558.9	3,522.9
매출채권	10,659.3	12,100.5	12,862.3	14,131.0	15,741.9
재고자산	815.6	776.5	759.5	834.4	929.5
비유동자산	**5,101.1**	**5,904.7**	**5,742.9**	**5,874.9**	**6,036.6**
관계기업투자등	581.7	570.0	569.7	592.9	617.0
유형자산	1,204.5	1,289.2	1,179.6	1,152.0	1,147.8
무형자산	724.4	750.7	768.7	774.3	779.8
자산총계	**23,714.5**	**27,005.4**	**26,354.6**	**27,858.0**	**29,830.1**
유동부채	**10,356.6**	**14,663.8**	**14,026.0**	**15,047.3**	**16,321.2**
매입채무	7,714.9	9,940.1	9,346.7	10,268.7	11,439.3
단기금융부채	644.5	1,932.3	2,233.5	2,233.5	2,233.5
비유동부채	**2,902.3**	**2,672.2**	**2,318.2**	**2,342.5**	**2,367.8**
장기금융부채	1,899.0	1,712.1	1,339.9	1,339.9	1,339.9
부채총계	13,259.0	17,336.0	16,344.2	17,389.8	18,689.0
지배주주지분	**8,136.7**	**8,025.4**	**8,235.3**	**8,693.1**	**9,366.0**
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
이익잉여금	6,420.2	6,130.2	6,340.1	6,797.9	7,470.8
비지배주주지분	**2,318.9**	**1,644.0**	**1,775.1**	**1,775.1**	**1,775.1**
자본총계	**10,455.5**	**9,669.4**	**10,010.4**	**10,468.2**	**11,141.1**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**29,651.4**	**32,670.3**	**30,574.2**	**32,474.8**	**36,362.2**
매출원가	27,948.5	32,887.2	28,838.9	30,441.5	33,876.5
매출총이익	1,702.8	-216.9	1,735.3	2,033.3	2,485.7
판매비와 관리비	917.4	1,046.5	1,163.8	1,192.7	1,318.9
영업이익	**785.4**	**-1,263.4**	**571.5**	**840.6**	**1,166.8**
EBITDA	981.5	-1,041.9	781.3	1,056.5	1,380.5
금융손익	154.6	257.0	100.2	121.9	131.5
관계기업등 투자손익	-5.3	242.4	29.7	45.5	48.2
기타영업외손익	4.8	-221.7	-187.0	-185.9	-187.7
세전계속사업이익	**939.5**	**-985.7**	**514.4**	**822.1**	**1,158.7**
계속사업법인세비용	285.3	-219.5	101.9	183.1	258.0
당기순이익	654.3	-766.2	412.5	639.1	900.7
지배주주순이익	**535.9**	**-168.7**	**274.5**	**525.3**	**740.4**
매출총이익률 (%)	5.7	-0.7	5.7	6.3	6.8
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	1.9	2.6	3.2
EBITDA 마진률 (%)	3.3	-3.2	2.6	3.3	3.8
세전이익률 (%)	3.2	-3.0	1.7	2.5	3.2
지배주주순이익률 (%)	1.8	-0.5	0.9	1.6	2.0
ROA (%)	2.4	-0.7	1.0	1.9	2.6
ROE (%)	6.8	-2.1	3.4	6.2	8.2
ROIC (%)	8.4	-13.0	6.0	7.5	9.7

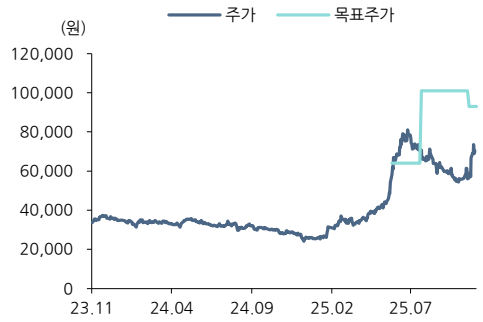
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-714.7**	**-118.8**	**-1,301.4**	**296.6**	**394.1**
당기순이익(손실)	654.3	-766.2	412.5	639.1	900.7
현금수익비용가감	556.6	257.9	414.4	80.9	30.5
유형자산감가상각비	186.6	211.4	198.9	205.4	203.2
무형자산상각비	9.5	10.1	10.9	10.4	10.5
기타현금수익비용	360.5	36.4	-97.7	-232.3	-285.9
운전자본 증감	-1,816.3	588.0	-2,213.9	-423.4	-537.1
매출채권의 감소(증가)	-2,886.3	-1,540.4	-1,169.3	-1,268.8	-1,610.9
재고자산의 감소(증가)	54.2	43.2	20.7	-74.9	-95.1
매입채무의 증가(감소)	535.6	1,621.5	-613.1	922.0	1,170.6
기타영업현금흐름	480.2	463.6	-452.1	-1.7	-1.7
투자활동 현금흐름	**562.6**	**211.7**	**-104.7**	**-336.4**	**-362.6**
유형자산 처분(취득)	-184.5	-173.1	-112.6	-177.8	-199.1
무형자산 감소(증가)	-12.7	-15.0	-14.4	-16.0	-16.0
투자자산 감소(증가)	426.5	220.2	-39.4	-11.6	-11.3
기타투자활동	333.3	179.6	61.7	-130.9	-136.3
재무활동 현금흐름	**366.0**	**733.7**	**-13.0**	**-67.5**	**-67.5**
차입금의 증가(감소)	460.5	831.0	56.6	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-94.8	-94.9	-67.5	-67.5	-67.5
배당금 지급	94.8	94.9	67.5	67.5	67.5
기타재무활동	0.2	-2.4	-2.1	0.0	0.0
현금의 증감	**231.8**	**924.7**	**-1,464.2**	**-107.3**	**-36.0**
기초현금	3,973.9	4,205.7	5,130.4	3,666.2	3,558.9
기말현금	4,205.7	5,130.4	3,666.2	3,558.9	3,522.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	7.3	n/a	28.6	14.9	10.6
P/B	0.5	0.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	1.3	n/a	8.9	6.7	5.1
P/S	0.1	0.1	0.3	0.2	0.2
배당수익률 (%)	1.7	2.4	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	39.6	10.2	-6.4	6.2	12.0
영업이익 증가율	36.6	적전	흑전	47.1	38.8
세전이익 증가율	24.6	적전	흑전	59.8	40.9
지배주주순이익 증가율	31.1	적전	흑전	91.4	40.9
EPS 증가율	31.1	적전	흑전	91.6	41.0
안정성 (%)					
부채비율	126.8	179.3	163.3	166.1	167.7
유동비율	179.7	143.9	147.0	146.1	145.8
순차입금/자기자본	-25.7	-23.1	-9.3	-8.2	-7.7
영업이익/금융비용	12.3	-12.6	4.9	7.3	10.2
총차입금 (십억원)	2,543.5	3,644.4	3,573.5	3,573.5	3,573.5
순차입금 (십억원)	-2,686.9	-2,236.0	-929.7	-856.4	-855.7
주당지표 (원)					
EPS	4,806	-1,521	2,459	4,711	6,643
BPS	72,383	71,394	73,261	77,334	83,320
SPS	263,778	290,634	271,987	288,895	323,477
DPS	600	600	600	600	600

현대건설 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-26	담당자변경				
2025-05-26	Buy	64,000	1년	13.1	26.7
2025-07-20	Buy	101,000	1년	-39.1	-29.5
2025-10-20	Buy	93,000	1년	-30.3	-21.0
2025-11-03	Buy	93,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	