현대건설 (000720)

4Q25 Preview: 천천히 확인하며 접근

유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

이번 4분기는 큰 문제없이 지나갑니다

4Q25 연결 영업이익은 969억원(흑전 YoY)을 기록하며 컨센서스(984억원)에 부합할 전망이다. 건축/주택 GPM이 +6.4%(+1.3%p QoQ)을 기록하며 믹스 개선 및 전분기 일회성 비용에 대한 기저 효과로 개선되는 가운데, 우려했던 플랜트 부문에서의 일회성 비용 가능성 반영 가능성은 낮다. 대손 등 판관비 단에서의 이슈도 제한적이다. 다만 사우디 마잔, 자푸라 및 국내 샤힌 프로젝트가 상반기 준공 예정인 만큼 해당 프로젝트에 대한 원가율 조정 여부는 1H26 불확실성으로 남아 있다.

2026년, 원전 사업은 드디어 기대에서 수주로 전환

최근 주가 상승을 이끄는 원전 사업을 정리해보자. 불가리아 원전은 4Q26 중 70억 달러 EPC 계약 체결이 예상된다. 불가리아 정부의 Financing 문제가 해결되지 않으며 계획보다 밀리고 있지만, 2026년 중순에는 FID를 기대한다. 미국 Fermi Matador 프로젝트는 2026년 4월 FEED를 완료한 이후 중순 경 EPC 계약을 기대하고 있다(계약 규모는 2기~4기, 70~150억 달러 추측하나 정확한 Scope가 정해지지 않아 불확실). 미국 펠리세이드 SMR은 2026년 말 건설 승인을 목표로 하고 있다. 승인 이전 상반기 중 EPC 계약을 예상하고 있다(수천억원 규모). 결론적으로 모든 게 잘 풀린다면 20조원 이상의 원전 수주를 기대할 수 있는 한 해가 될 것이다.

단기적인 주가 급등 부담스럽지만, 점진적인 우상향 전망 유효

적정주가를 96,000원으로 +18% 상향, 투자의견 Buy를 유지한다(투자의견은 직전 20일 평균 주가를 기준으로 계산). 미착공 PF 리스크를 더 이상 BPS에 반영하지 않고, 적정 PBR 산출을 위한 ROE는 2027년을 기준으로 계산했다. 최근 주가 상승은 개선된 매크로와 원전 기대감, MSCI 편입 기대감 등을 반영하고 있다. 앞서 설명했듯 원전 업사이드는 여전히 풍부하다. 다만 수주까지 몇몇 문제들(고객사의 Financing 및 테넌트 확보 문제)이 남아있어 이를 확인하고 점진적으로 비중을 늘려나가는 것이 바람직하다. 이외에 현대엔지니어링 영업정지 수위도 단기적 리스크다.

Meritz Research 2026. 1. 14

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	96,000원
현재주가 (1.13)	92,000원
상승여력	4.3%

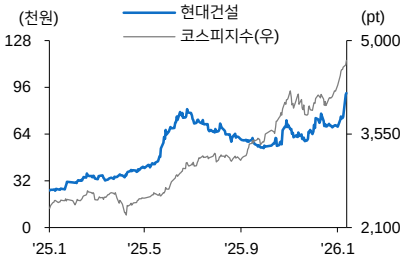
KOSPI	4,692.64pt
시가총액	102,447억원
발행주식수	11,136만주
유동주식비율	65.08%
외국인비중	21.68%
52주 최고/최저가	92,000원/25,900원
평균거래대금	1,396.6억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5 인	34.92
국민연금공단	11.08

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.9	27.6	250.5
상대주가	4.7	-13.6	85.9

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	32,670.3	-1,263.4	-168.7	-1,521	-131.6	71,394	-16.7	0.4	-2.2	-2.1	179.3
2025E	30,525.3	631.2	372.5	3,339	-319.6	73,148	21.0	1.0	11.2	4.6	165.8
2026E	29,390.0	809.8	520.5	4,668	39.8	77,178	19.7	1.2	11.7	6.2	155.6
2027E	29,369.3	1,224.7	808.2	7,252	55.3	83,767	12.7	1.1	7.9	8.9	147.1
2028E	29,348.6	1,197.4	830.0	7,447	2.7	90,550	12.4	1.0	6.8	8.5	129.4

표1 현대건설 4Q25E Preview 테이블

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**7,522.5**	7,246.9	3.8	7,826.5	-3.9	8,235.2	-8.7	7,744.3	-2.9
영업이익	**96.9**	-1,775.9	흑전	103.5	-6.4	107.9	-10.1	98.4	-1.5
세전이익	**197.1**	-1,621.3	흑전	84.0	134.7	172.1	14.5	118.9	65.7
당기순이익	**147.8**	-1,160.8	흑전	67.8	117.9	129.1	14.5	70.0	111.0
영업이익률(%)	**1.3**	-24.5		1.3		1.3		1.3	
세전이익률(%)	**2.6**	-22.4		1.1		2.1		1.5	
순이익률(%)	**2.0**	-16.0		0.9		1.6		0.9	

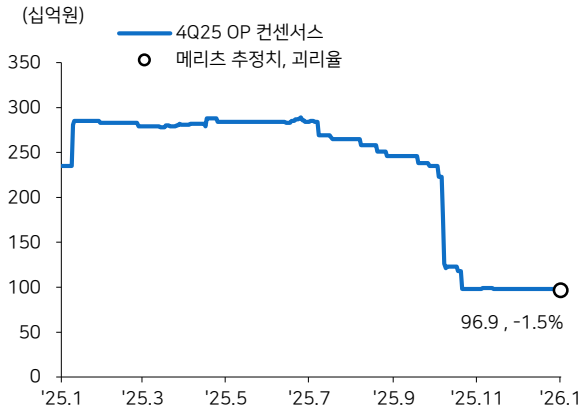
자료: Quantiwise, 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대건설 2025년 · 2026년 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**30,525.3**	31,238.0	-2.3	**29,390.0**	30,378.6	-3.3
영업이익	**631.2**	642.1	-1.7	**809.8**	1,036.8	-21.9
세전이익	**686.4**	661.5	3.8	**900.4**	1,150.5	-21.7
순이익	**372.5**	357.6	4.2	**520.5**	672.4	-22.6
영업이익률(%)	**2.1**	2.1		**2.8**	3.4	
세전이익률(%)	**2.2**	2.1		**3.1**	3.8	
순이익률(%)	**1.2**	1.1		**1.8**	2.2	

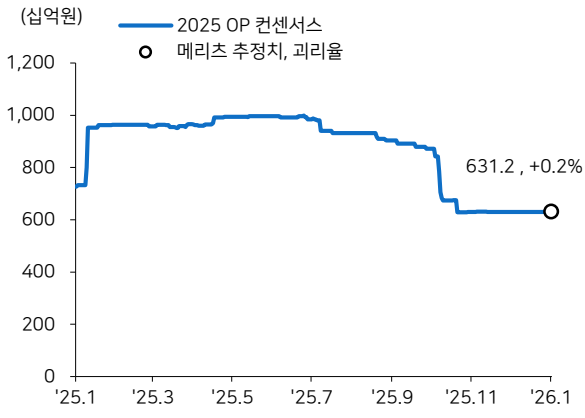
자료: Quantiwise, 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표3 4Q25E 영업이익, 컨센서스 -1.5% 부합 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 2025E 영업이익, 컨센서스 +0.2% 부합 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표5 현대건설 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	8,446.6	12개월 선행 평균 지배주주 자본총계
적정 배수(배)	1.28	적정 PBR 1.0배 대비 30% 할증. 30% 할증률은 2011년 이후 동사가 성장성에 대한 프리미엄을 받았던 구간의 평균(2011~2014년 중동 진출, 2018년 대북 등)
적정 시가총액(십억원)	10,816.3	
발행 주식수(백만주)	112,410	기말 주식수
적정주가(원)	**96,000**	
현재주가(원)	92,000	
상승여력(%)	4.3	

주: 적정 PBR 산출에는 2027년 정상화된 ROE 활용. 자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 적정 PBR 산출(할증 적용 전)

적정 P/B(배)	**0.99**
COE(%)	**9.1**
Risk Free(%)	2.7
MRP(%)	6.0
52주 조정 베타	1.07
12개월 선행 ROE(%)	**6.2**
2025E	4.6
2026E	6.2
2027E	8.2
영구성장률	-

자료: 메리츠증권 리서치센터

표7 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
주요지표												
수주	9,430.1	7,304.3	9,381.9	7,607.2	7,959.5	13,546.0	5,519.7	18,021.8	30,528.8	33,723.5	45,047.0	39,176.3
수주잔고	98,147.5	94,761.3	96,040.0	96,124.7	96,967.5	103,174.3	101,270.9	111,781.7	89,931.6	96,124.7	111,781.7	121,588.7
실적 전망												
연결 매출	**7,455.6**	**7,720.7**	**7,826.5**	**7,522.5**	**7,116.8**	**7,339.2**	**7,423.1**	**7,511.0**	**32,670.3**	**30,525.3**	**29,390.0**	**29,369.3**
매출액 증가율(% YoY)	-12.8	-10.4	-5.2	3.8	-4.5	-4.9	-5.2	-0.2	10.2	-6.6	-3.7	-0.1
인프라	419.4	421.0	490.0	457.0	427.9	375.6	542.5	449.9	1,803.4	1,787.5	1,795.8	1,786.7
건축	2,298.1	2,403.6	2,556.5	2,358.8	2,090.9	2,178.9	2,179.7	2,245.1	10,912.4	9,620.1	8,694.6	8,971.8
플랜트	1,137.5	1,284.2	1,269.1	1,370.9	1,316.5	1,508.2	1,577.8	1,730.3	3,880.1	5,061.7	6,132.7	8,583.4
현대ENG	3,366.8	3,411.9	3,314.1	3,030.7	3,000.1	3,030.6	2,823.2	2,734.1	14,760.4	13,123.5	11,588.0	8,919.1
기타	233.8	200.1	196.8	305.0	281.4	246.0	299.9	351.7	1,313.8	932.0	1,179.0	1,108.3
매출원가	6,942	7,252	7,437	7,100	6,689	6,908	6,894	6,971	32,887	28,731	27,463	27,027
매출원가율(%)	93.1	93.9	95.0	94.4	94.0	94.1	92.9	92.8	100.7	94.1	93.4	92.0
인프라(%)	76.2	109.1	90.4	94.0	94.0	94.0	94.0	94.0	91.3	92.4	94.0	94.0
건축(%)	98.4	91.8	94.9	93.6	93.0	93.0	92.0	92.0	96.6	94.6	92.5	91.0
플랜트(%)	95.5	100.3	101.3	98.0	99.0	99.0	95.0	95.0	107.5	98.8	96.8	94.9
현대ENG(%)	92.9	93.1	94.7	94.8	94.0	93.8	93.4	93.7	105.3	93.8	93.7	91.6
매출총이익	**513.5**	**468.5**	**389.9**	**422.9**	**427.4**	**430.8**	**528.9**	**539.9**	**-216.9**	**1,794.7**	**1,927.0**	**2,342.3**
판관비	299.8	251.5	286.4	325.9	304.8	233.3	243.5	335.7	1,046.5	1,163.6	1,117.2	1,117.6
영업이익	**213.7**	**217.0**	**103.5**	**96.9**	**122.6**	**197.5**	**285.5**	**204.2**	**-1,263.4**	**631.2**	**809.8**	**1,224.7**
영업이익률(%)	2.9	2.8	1.3	1.3	1.7	2.7	3.8	2.7	-3.9	2.1	2.8	4.2
영업이익 성장률(% YoY)	-14.8	47.3	-9.4	흑전	-42.6	-9.0	175.7	110.7	적전	흑전	28.3	51.2
금융손익	33.9	0.5	19.8	97.4	20.4	-10.2	42.1	27.6	188.1	151.6	79.8	106.1
기타손익	-37.7	-16.5	-38.6	3.0	2.8	2.8	2.8	2.8	84.0	-89.9	11.2	11.8
종속,관계기업 관련 손익	-4.7	-0.8	-0.7	-0.3	-0.1	-0.1	-0.2	0.0	5.6	-6.5	-0.4	-1.9
세전이익	**205.3**	**200.1**	**84.0**	**197.1**	**145.7**	**190.0**	**330.1**	**234.6**	**-985.7**	**686.4**	**900.4**	**1,340.7**
법인세	38.5	41.6	16.1	54.2	40.1	52.2	90.8	64.5	-219.5	150.4	247.6	368.7
법인세율(%)	18.8	20.8	19.2	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	22.3	21.9	27.5	27.5
당기순이익	**166.7**	**158.6**	**67.8**	**147.8**	**109.3**	**142.5**	**247.6**	**175.9**	**-766.2**	**540.9**	**675.3**	**1,005.6**
당기순이익률(%)	2.2	2.1	0.9	2.0	1.5	1.9	3.3	2.3	-2.3	1.8	2.3	3.4
순이익 성장률(% YoY)	-20.0	8.5	69.1	흑전	-34.5	-10.1	265.0	19.0	적전	흑전	24.8	48.9
지배주주 순이익	**120.4**	**94.5**	**43.6**	**114.0**	**81.0**	**104.3**	**193.6**	**141.5**	**-168.7**	**372.5**	**520.5**	**808.2**

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
매출액	**32,670.3**	**30,525.3**	**29,390.0**	**29,369.3**	**29,348.6**
매출액증가율(%)	10.2	-6.6	-3.7	-0.1	-0.1
매출원가	32,887.2	28,730.5	27,463.0	27,027.0	27,007.9
매출총이익	-216.9	1,794.7	1,927.0	2,342.3	2,340.7
판매관리비	1,046.5	1,163.6	1,117.2	1,117.6	1,143.3
영업이익	**-1,263.4**	**631.2**	**809.8**	**1,224.7**	**1,197.4**
영업이익률(%)	-3.9	2.1	2.8	4.2	4.1
금융손익	188.1	151.6	79.8	106.1	156.5
종속/관계기업손익	5.6	-6.5	-0.4	-1.9	0.0
기타영업외손익	84.1	-89.9	11.2	11.8	0.0
세전계속사업이익	-985.7	686.4	900.4	1,340.7	1,353.9
법인세비용	-219.5	145.5	225.1	335.2	321.3
당기순이익	**-766.2**	**540.9**	**675.3**	**1,005.6**	**1,032.6**
지배주주지분 순이익	-168.7	372.5	520.5	808.2	830.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-118.8**	**-1,967.0**	**369.5**	**1,017.5**	**1,324.1**
당기순이익(손실)	-766.2	540.9	675.3	1,005.6	1,032.6
유형자산상각비	211.4	190.2	188.2	180.3	277.2
무형자산상각비	10.1	11.4	11.3	11.2	11.0
운전자본의 증감	588.0	-2,973.2	-505.4	-179.5	3.3
투자활동 현금흐름	**211.7**	**15.1**	**-122.2**	**-216.2**	**1.3**
유형자산의증가(CAPEX)	-178.9	-108.6	-124.9	-143.7	0.0
투자자산의감소(증가)	-167.5	-37.3	1.6	-41.2	0.8
재무활동 현금흐름	**733.7**	**586.7**	**-122.1**	**-104.1**	**-858.1**
차입금의 증감	1,100.9	534.5	-54.6	-36.6	-790.6
자본의 증가	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	924.7	-1,393.0	125.2	697.3	467.3
기초현금	4,205.7	5,130.4	3,737.4	3,862.6	4,559.9
기말현금	5,130.4	3,737.4	3,862.6	4,559.9	5,027.2

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
유동자산	21,100.7	20,982.9	21,593.1	23,003.3	23,457.6
현금및현금성자산	5,130.4	3,737.4	3,862.6	4,559.9	5,027.2
매출채권	4.6	4.8	4.8	5.0	5.0
재고자산	776.5	806.1	804.8	837.2	836.6
비유동자산	5,904.7	5,758.5	5,682.3	5,675.6	5,386.7
유형자산	1,289.2	1,208.6	1,145.3	1,108.7	831.5
무형자산	750.7	761.2	749.9	738.7	727.7
투자자산	1,390.1	1,421.2	1,419.7	1,460.9	1,460.1
자산총계	**27,005.4**	**26,741.3**	**27,275.4**	**28,679.0**	**28,844.3**
유동부채	14,663.8	13,751.5	13,720.5	14,175.6	13,376.6
매입채무	4,038.7	4,192.3	4,185.9	4,354.3	4,351.2
단기차입금	744.7	1,308.7	1,295.6	1,282.7	1,282.7
유동성장기부채	1,044.7	790.5	790.5	790.5	0.0
비유동부채	2,672.2	2,927.9	2,885.1	2,895.5	2,894.8
사채	928.1	1,046.9	1,036.4	1,036.4	1,036.4
장기차입금	598.2	782.1	751.3	721.7	721.7
부채총계	**17,336.0**	**16,679.4**	**16,605.6**	**17,071.1**	**16,271.4**
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	243.5	132.9	132.9	132.9	132.9
이익잉여금	6,130.2	6,438.1	6,891.1	7,631.8	8,394.2
비지배주주지분	1,644.0	1,839.4	1,994.2	2,191.5	2,394.2
자본총계	**9,669.4**	**10,062.0**	**10,669.8**	**11,607.8**	**12,572.9**

Key Financial Data

	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	293,386	274,124	263,929	263,743	263,557
EPS(지배주주)	-1,521	3,339	4,668	7,252	7,447
CFPS	-4,565	8,584	9,115	12,760	13,341
EBITDAPS	-9,357	7,478	9,064	12,718	13,341
BPS	71,394	73,148	77,178	83,767	90,550
DPS	600	600	600	600	600
배당수익률(%)	2.4	0.9	0.7	0.7	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	-16.7	21.0	19.7	12.7	12.4
PCR	-5.6	8.2	10.1	7.2	6.9
PSR	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.4	1.0	1.2	1.1	1.0
EBITDA(십억원)	-1,041.9	832.7	1,009.3	1,416.2	1,485.6
EV/EBITDA	-2.2	11.2	11.7	7.9	6.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.1	4.6	6.2	8.9	8.5
EBITDA 이익률	-3.2	2.7	3.4	4.8	5.1
부채비율	179.3	165.8	155.6	147.1	129.4
금융비용부담률	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
이자보상배율(x)	-12.6	5.1	5.8	8.4	9.1
매출채권회전율(x)	9,432.7	6,507.8	6,155.7	6,034.7	5,915.9
재고자산회전율(x)	41.0	38.6	36.5	35.8	35.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

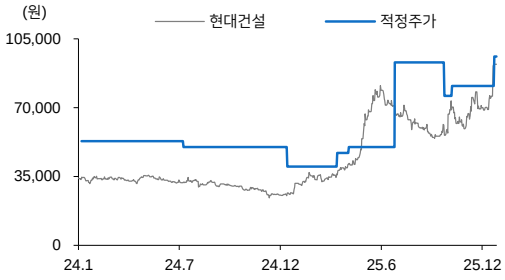
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대건설 (000720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.01.09	기업브리프	Buy	53,000	문경원	-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	-17.1	-12.4
2025.04.30	기업브리프	Buy	50,000	문경원	29.2	62.2
2025.07.21	기업브리프	Buy	93,000	문경원	-33.7	-23.4
2025.10.17	기업브리프	Buy	76,000	문경원	-16.6	-3.3
2025.10.31	기업브리프	Buy	81,000	문경원	-14.8	13.6
2026.01.14	기업브리프	Buy	96,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이