현대건설 (000720)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

3Q25 Review: 우려에 비해 선방한 실적

BUY **TP 84,000원**

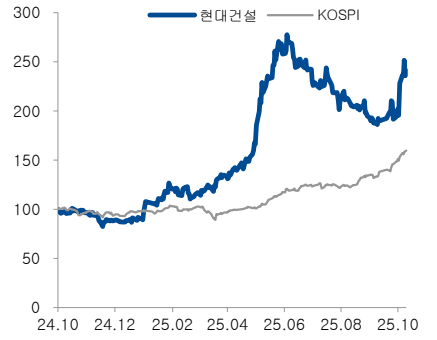
현재주가 (10/31)	70,300원
상승여력	19.5%
시가총액	7,828십억원
발행주식수	111,356천주
자본금/액면가	562십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	81,100원/24,100원
일평균 거래대금 (60일)	80십억원
외국인 지분율	20.54%
주요주주 지분율	
현대자동차외5인	34.92%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	29.2	4.1	69.0
상대주가(%p)	7.7	-17.7	5.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	3,692	4,351	84,000
After	3,203	4,175	84,000
Consensus	3,309	5,193	84,706
Cons. 차이	-3.2%	-19.6%	-0.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25 연결 매출액 7조 8,265억원(-5.2% yoy, +1.4% qoq), 영업이익 1,035억원(-9.4% yoy, -52.3% qoq)으로 낮아진 컨센서스 상회
- 예상했던 해외 플랜트 비용이 크게 발생했으나 자회사 수익성 개선 효과가 이를 일부 상쇄하여 우려 대비 양호한 실적 기록. 그러나 향후 실적 추정치를 상향할 여지는 아직 확인되지 않음. 목표주가 84,000원 및 투자의견 BUY 유지

주요이슈 및 실적전망

- 현대건설 별도: 사우디 Marjan #06, #12, Jafurah 1단계 등 공기지연 발생 현장에서 큰 규모의 비용 인식이 있었으며, 주택부문 GPM은 일시적인 준공 현장 집중으로 정체되었으나 경상 GPM 수준으로 볼 때 Mix 개선 기조가 유지되고 있음을 확인
- 현대엔지니어링: 사우디 Jafurah 1단계 공기지연 및 폴란드 PDH/PP 본드콜 비용 등 반영. 동시에 수익성 개선 활동의 효과가 이를 일부 상쇄해 당사 추정과 달리 327억원의 영업이익 흑자 기록. 연결 영업이익 컨센서스 상회의 가장 큰 배경
- 원전 관련 파이프라인은 견조함. 불가리아 EPC 계약과 펠리세이드 SMR 착공이 25년 말에서 26년 초로 다소 지연되기는 했으나 단기간 내에 가시화될 것이라는 것은 변함 없으며, Fermi America와의 FEED 계약은 약 6개월간의 수행기간 이후 EPC로의 전환까지 기대할 수 있을 전망
- 다만 주택시장 및 안전 관련 규제, 해외 플랜트 부문의 이익 기여도 축소 등으로 인해 당분간 순수 원전주와 같은 모멘텀을 기대하기 어려울 것이라 판단함

주가전망 및 Valuation

- 그럼에도 원전 관련 뉴스에 의해 단기적인 상승을 반복할 가능성이 존재하며 원전에 대한 주식시장의 기대감이 여전하다는 점을 고려해 투자의견은 BUY를 유지함
- 목표주가는 12M Fwd. BPS 76,533원에 2018년 12M Fwd. P/B 밴드 상단 1.1배를 적용함(주택시장의 흐름 유사, 플랜트/전력 수주 반등 국면)

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	-2.1	2.4
2025F	30,810	684	357	980	3,203	**흑전**	21.9	1.0	6.8	4.4	0.6
2026F	30,316	830	465	1,164	4,175	30.3	16.8	0.9	5.8	5.5	0.7
2027F	30,034	1,241	716	1,571	6,426	53.9	10.9	0.8	4.2	8.0	1.1

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대건설 3Q25 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	3Q24	2Q25	3Q25P	(YoY)	(QoQ)	3Q25F	Diff.	3Q25F	Diff.
매출액	8,257	7,721	7,826	-5.2%	1.4%	7,870	-0.5%	7,473	4.7%
영업이익	114	217	103	-9.4%	-52.3%	22	364.5%	72	43.1%
세전이익	85	200	84	-1.2%	-58.0%	109	-23.0%	104	-19.4%
당기순이익	40	159	63	57.5%	-60.4%	82	-23.0%	70	-10.2%

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 현대건설 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	30,810	30,316	31,192	31,191	-1.2%	-2.8%
영업이익	684	830	649	854	5.4%	-2.9%
세전이익	658	828	768	863	-14.2%	-4.2%
당기순이익	515	621	598	648	-13.8%	-4.2%

자료: 현대차증권

〈표3〉 현대건설 목표주가 산정

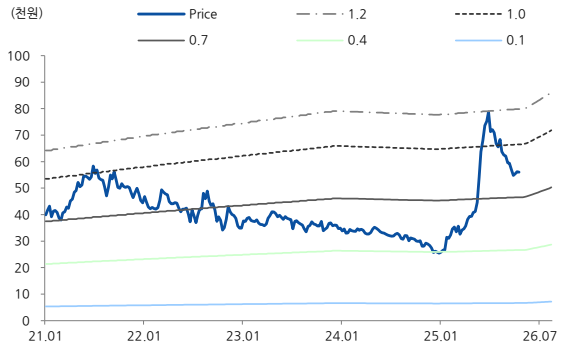
항목	내용	비고
Target BPS (원)	76,533	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	1.1	- 주택시장 및 플랜트 수주 유사 국면('18년) P/B 밴드 상단
적정주가 (원)	84,187	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**84,000**	
전일종가 (원)	70,300	- 2025.10.31 종가
상승여력 (%)	19.5	
투자의견	**BUY**	

자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대건설 주가 추이

자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 현대건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표4〉 현대건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**8,545**	**8,621**	**8,257**	**7,247**	**7,456**	**7,721**	**7,826**	**7,807**	**32,670**	**30,810**	**30,316**
YoY	41.7%	20.4%	5.1%	-15.7%	-12.8%	-10.4%	-5.2%	7.7%	10.2%	-5.7%	-1.6%
1. 현대건설(별도)	**4,168**	**4,321**	**4,129**	**4,111**	**3,891**	**4,154**	**4,342**	**4,362**	**16,729**	**16,749**	**16,964**
YoY	21.6%	14.0%	2.4%	-9.3%	-6.6%	-3.9%	5.2%	6.1%	6.0%	0.1%	1.3%
〉건축/주택	2,790	2,935	2,601	2,587	2,299	2,404	2,556	2,765	10,912	10,023	10,276
YoY	20.3%	7.2%	-3.0%	-13.3%	-17.6%	-18.1%	-1.7%	6.9%	1.8%	-8.2%	2.5%
〉토목	434	370	555	444	419	421	491	463	1,803	1,795	1,772
YoY	11.0%	-5.5%	2.5%	-3.4%	-3.4%	13.7%	-11.5%	4.2%	1.1%	-0.5%	-1.3%
〉플랜트/전력	922	981	937	1,039	1,138	1,284	1,269	1,099	3,880	4,789	4,776
YoY	32.1%	53.3%	19.6%	1.0%	23.4%	30.9%	35.4%	5.7%	23.1%	23.4%	-0.3%
〉기타	22	35	36	40	35	46	27	35	133	143	140
YoY	11.1%	62.8%	48.8%	-30.8%	60.9%	30.3%	-25.8%	-11.6%	8.1%	7.6%	-1.9%
2. 현대엔지니어링	**4,096**	**4,064**	**3,790**	**2,811**	**3,367**	**3,412**	**3,314**	**3,295**	**14,761**	**13,388**	**12,752**
YoY	64.2%	26.1%	10.2%	-28.1%	-17.8%	-16.0%	-12.5%	17.2%	13.0%	-9.3%	-4.8%
매출총이익	**533**	**342**	**348**	**-1,441**	**514**	**469**	**390**	**424**	**-217**	**1,796**	**1,914**
YoY	40.4%	-13.9%	-32.5%	적전	-3.7%	36.9%	11.9%	흑전	적전	흑전	6.6%
GPM	6.2%	4.0%	4.2%	-19.9%	6.9%	6.1%	5.0%	5.4%	-0.7%	5.8%	6.3%
1. 현대건설(별도)	**290**	**148**	**133**	**-221**	**210**	**184**	**178**	**219**	**349**	**791**	**1,018**
YoY	35.8%	-9.8%	-53.6%	적전	-27.4%	24.6%	34.0%	흑전	-59.0%	126.7%	28.8%
GPM	6.9%	3.4%	3.2%	-5.4%	5.4%	4.4%	4.1%	5.0%	2.1%	4.7%	6.0%
2. 현대엔지니어링	**196**	**153**	**157**	**-1,297**	**239**	**235**	**171**	**155**	**-791**	**801**	**696**
YoY	54.7%	-8.0%	7.4%	적전	22.1%	53.9%	9.1%	흑전	적전	흑전	-13.1%
GPM	4.8%	3.8%	4.1%	-46.1%	7.1%	6.9%	5.2%	4.7%	-5.4%	6.0%	5.5%
영업이익	**251**	**147**	**114**	**-1,776**	**214**	**217**	**103**	**150**	**-1,263**	**684**	**830**
YoY	44.6%	-34.1%	-53.1%	적전	-14.8%	47.3%	-9.5%	흑전	적전	흑전	21.2%
OPM	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	2.9%	2.8%	1.3%	1.9%	-3.9%	2.2%	2.7%
세전이익	**303**	**248**	**85**	**-1,621**	**205**	**200**	**84**	**169**	**-986**	**658**	**828**
YoY	33.6%	3.2%	-69.3%	적전	-32.2%	-19.3%	-1.2%	흑전	적전	흑전	25.7%
세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	2.8%	2.6%	1.1%	2.2%	-3.0%	2.1%	2.7%
당기순이익	**208**	**146**	**40**	**-1,161**	**167**	**159**	**63**	**127**	**-766**	**515**	**621**
YoY	38.4%	-31.2%	-77.9%	적전	-20.0%	8.5%	57.1%	흑전	적전	흑전	20.5%
당기순이익률	2.4%	1.7%	0.5%	-16.0%	2.2%	2.1%	0.8%	1.6%	-2.3%	1.7%	2.0%
수주잔고	**91,251**	**90,123**	**86,590**	**89,932**	**98,148**	**94,761**	**96,040**	**94,883**	**89,932**	**94,883**	**93,867**
〉건축/주택	37,316	38,080	39,440	39,723	43,391	46,221	46,543	47,278	39,723	47,278	48,002
〉토목	8,063	8,999	8,171	9,074	8,866	7,649	8,422	8,209	9,074	8,209	7,437
〉플랜트/전력 및 기타	13,101	12,568	11,229	12,108	11,680	10,209	13,733	12,934	12,108	12,934	14,658
〉기타	283	358	334	877	219	236	371	386	877	386	446
〉현대엔지니어링	32,489	30,118	27,417	28,150	33,991	30,447	26,972	26,077	28,150	26,077	23,325

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,810	30,316	30,034
증가율 (%)	39.6	10.2	-5.7	-1.6	-0.9
매출원가	27,949	32,887	29,014	28,401	27,706
매출원가율 (%)	94.3	100.7	94.2	93.7	92.2
매출총이익	1,703	-217	1,796	1,914	2,328
매출이익률 (%)	5.7	-0.7	5.8	6.3	7.8
증가율 (%)	12.6	적전	흑전	6.6	21.6
판매관리비	917	1,046	1,111	1,085	1,087
판관비율(%)	3.1	3.2	3.6	3.6	3.6
EBITDA	982	-1,042	980	1,164	1,571
EBITDA 이익률 (%)	3.3	-3.2	3.2	3.8	5.2
증가율 (%)	29.7	적전	흑전	18.8	35.0
영업이익	785	-1,263	684	830	1,241
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	2.2	2.7	4.1
증가율 (%)	36.5	적전	흑전	21.3	49.5
영업외손익	160	272	-24	-6	29
금융수익	295	360	275	310	322
금융비용	141	172	203	287	285
기타영업외손익	6	84	-96	-29	-8
종속/관계기업관련손익	-5	6	-2	4	4
세전계속사업이익	940	-986	658	828	1,274
세전계속사업이익률	3.2	-3.0	2.1	2.7	4.2
증가율 (%)	24.7	적전	흑전	25.8	53.9
법인세비용	285	-219	143	207	318
계속사업이익	654	-766	515	621	955
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	654	-766	515	621	955
당기순이익률 (%)	2.2	-2.3	1.7	2.0	3.2
증가율 (%)	38.9	적전	흑전	20.6	53.8
지배주주지분 순이익	536	-169	357	465	716
비지배주주지분 순이익	118	-598	158	155	239
기타포괄이익	-28	76	-2	20	0
총포괄이익	626	-690	513	641	955

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	21,687	22,440	23,424
현금성자산	4,206	5,130	5,707	5,873	6,257
단기투자자산	1,025	750	871	871	871
매출채권	2	5	5	5	5
재고자산	816	777	818	826	823
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	27,418	28,113	29,045
유동부채	10,357	14,664	14,878	14,973	15,006
단기차입금	249	745	869	869	869
매입채무	3,959	4,039	4,461	4,506	4,489
유동성장기부채	354	1,045	1,041	1,091	1,141
기타유동부채	5,795	8,835	8,507	8,507	8,507
비유동부채	2,902	2,672	2,493	2,499	2,497
사채	1,207	928	917	917	917
장기차입금	564	598	445	445	445
장기금융부채	105	144	77	77	77
기타비유동부채	1,026	1,002	1,054	1,060	1,058
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	13,259	17,336	17,371	17,472	17,503
지배주주지분	8,137	8,025	8,237	8,676	9,337
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	6,356	6,775	7,436
비지배주주지분	2,319	1,644	1,810	1,965	2,204
자본총계	10,456	9,669	10,047	10,641	11,541

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-715	-119	959	449	672
당기순이익	654	-766	515	621	955
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	-12	-537	-619
기타	249	-37	71	-5	-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	3	-5
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	-47	-55
기타	-84	1,035	235	50	50
기타현금흐름	18	98	-5	0	0
현금의증가(감소)	232	925	577	165	384
기초현금	3,974	4,206	5,130	5,707	5,873
기말현금	4,206	5,130	5,707	5,873	6,257

(단위:원, 배, %)

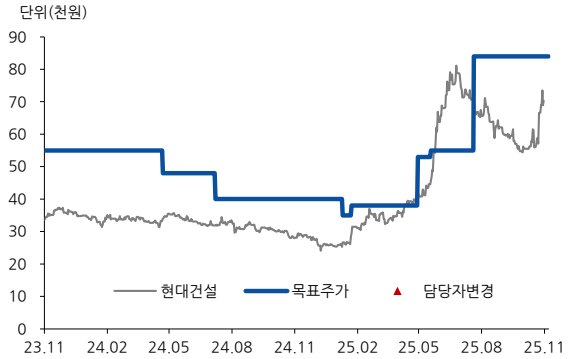
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,869	-6,887	4,621	5,568	8,570
EPS(지배순이익 기준)	4,806	-1,521	3,203	4,175	6,426
BPS(자본총계 기준)	93,012	86,019	89,379	94,665	102,671
BPS(지배지분 기준)	72,383	71,394	73,278	77,184	83,067
DPS	600	600	415	490	740
P/E(당기순이익 기준)	5.9	NA	15.2	12.6	8.2
P/E(지배순이익 기준)	7.3	NA	21.9	16.8	10.9
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.8	0.7	0.7
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(Reported)	3.6	-2.1	6.8	5.8	4.2
배당수익률	1.7	2.4	0.6	0.7	1.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	39.0	적전	흑전	20.5	53.9
EPS(지배순이익 기준)	31.1	적전	흑전	30.3	53.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	6.4	-7.6	5.2	6.0	8.6
ROE(지배순이익 기준)	6.8	-2.1	4.4	5.5	8.0
ROA	2.9	-3.0	1.9	2.2	3.3
안정성 (%)					
부채비율	126.8	179.3	172.9	164.2	151.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	12.3	NA	5.7	6.8	10.1

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.05.02	BUY	55,000	-32.45	-25.18
2023.11.02	AFTER 6M	55,000	-37.60	-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	-26.30	-12.50
2025.11.03	BUY	84,000		

▶ 최근 2년간 현대건설 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 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.