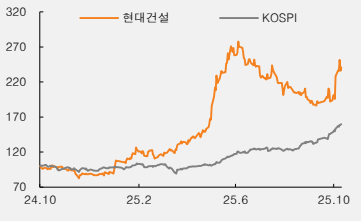
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.11.3

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**86,000원**
현재주가(25/10/31)	70,300원
상승여력	22.3%

영업이익(25F,십억원)	622
Consensus 영업이익(25F,십억원)	674
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	30.8
P/E(25F,x)	23.8
MKT P/E(25F,x)	14.6
KOSPI	4,107.50
시가총액(십억원)	7,828
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	20.5
베타(12M) 일간수익률	0.79
52주 최저가(원)	24,100
52주 최고가(원)	81,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	29.2	69.0	152.0
상대주가	7.7	5.2	56.8



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

000720 · 건설

현대건설

낮아진 시장 예상치 상회, 원전 기대감 유효

3Q25 Review: 낮아진 시장 예상치를 큰 폭으로 상회

2025년 3분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 7.83조원(-5.2%, YoY), 영업이익 1,035억원(-9.4%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치(영업이익 646억원, 1개월 기준)를 큰 폭으로 상회했다. 매출원가에는 현대엔지니어링 폴란드 석유화학 본드콜(-1,700억원), 현대건설 사우디 플랜트 현장의 간접비 증가, 일부 주택 현장의 정산 비용 증가가 반영되었다. 판매관리비에는 수주 추진비와 현대엔지니어링 주택 대손 등이 반영되며 전년동기 대비 500억원 이상 증가했다. 다만, 현대엔지니어링 플랜트 부문에서는 수익성 개선 활동으로 약 600~700억원의 일회성 이익이 연결 영업이익 개선 요인으로 작용했다.

실적 눈높이 하향, 원전 기대감은 유효

2025년 3분기 누계 신규수주는 가이던스의 84%인 26.1조원을 달성했다. 국내는 약 18조원의 가이던스를 102% 초과 달성했고 해외 부문은 3분기 이라크 해수처리 프로젝트(약 4.4조원)를 포함, 가이던스 13.2조원의 60%를 기록했다.

2025년 3분기 누계 매출은 약 23조원으로 가이던스의 76%를 달성했다. 반면, 동기간 영업이익은 5,342억원으로 연초 제시한 연간 가이던스(1조 1,828억원) 하회가 불가피할 전망이다. 2025년 이어질 해외 주요 현장의 클레임 협상과 관련 손실이 2026년에도 일정 부분 실적 불확실성으로 작용할 것으로 예상한다.

투자의견 매수, 목표주가 86,000원, 업종 최선호주 유지

현대건설에 대한 투자의견 매수, 목표주가 86,000원, 업종 최선호주 의견을 유지한다. 2025년 동사의 주가는 어닝 변수 보다는 해외 원전 밸류체인에 대한 성장 기대감이 주요 요인으로 작용했다. 2026년 상반기까지 해외 다수 프로젝트와 관련한 클레임 및 실적 불확실성이 이어질 전망이다. 다만, 원전 밸류체인의 실질적 성과는 여전히 멀티플 상향 요인으로 작용할 것으로 예상한다. 미국 페르미 대형원전 EPC 계약 및 SMR 등 추가 참여 가능성, 불가리아 원전, 미국 팰리세이즈 SMR 등에서의 가시적 성과를 기대한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	29,651	32,670	31,030	30,743	31,659
영업이익 (십억원)	785	-1,263	622	859	1,008
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	2.0	2.8	3.2
순이익 (십억원)	536	-169	332	511	596
EPS (원)	4,767	-1,500	2,950	4,543	5,299
ROE (%)	6.8	-2.1	4.1	6.1	6.6
P/E (배)	7.3	-	23.8	15.5	13.3
P/B (배)	0.5	0.4	1.0	0.9	0.9
배당수익률 (%)	1.7	2.4	1.1	1.1	1.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대건설 분기 실적 테이블 (십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	8,257	7,247	7,456	7,721	7,827	-5.2%	1.4%	7,448	5.1%
영업이익	114	-1,776	214	217	104	-9.4%	-52.3%	65	60.2%
세전이익	85	-1,621	205	200	84	-1.2%	-58.1%	97	-13.1%
지배주주순이익	50	-525	120	94	44	-13.7%	-53.9%	53	-17.9%
영업이익률	1.4%	-24.5%	2.9%	2.8%	1.3%			0.9%	
세전이익률	1.0%	-22.4%	2.8%	2.6%	1.1%			1.3%	
순이익률	0.6%	-7.2%	1.6%	1.2%	0.6%			0.7%	

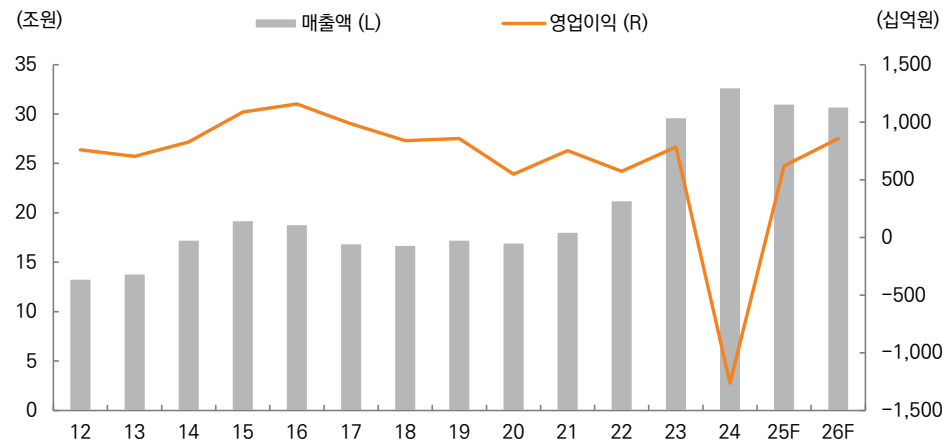
자료: 현대건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대건설 실적 Table (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2025F	2026F
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	**32,670**	7,456	7,721	7,827	8,027	**31,030**	**30,743**
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	**16,730**	3,891	4,154	4,342	4,417	**16,804**	**17,230**
- 인프라	434	370	555	444	**1,803**	419	421	491	469	**1,800**	**1,871**
- 건축 (주택 제외)	613	678	638	603	**2,532**	550	598	842	759	**2,749**	**2,923**
- 주택	2,177	2,257	1,964	1,984	**8,382**	1,748	1,805	1,713	1,841	**7,108**	**7,180**
- 플랜트/전력	922	981	937	1,039	**3,880**	1,138	1,284	1,269	1,308	**4,999**	**5,103**
- 기타	22	35	36	40	**133**	35	46	27	40	**148**	**152**
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	**14,760**	3,367	3,412	3,314	3,449	**13,542**	**12,925**
기타 자회사	282	238	338	322	**1,180**	198	154	170	162	**684**	**589**
매출원가율	93.8%	96.0%	95.8%	119.9%	**100.7%**	93.1%	93.9%	95.0%	94.6%	**94.2%**	**93.4%**
현대건설	93.1%	96.6%	96.8%	105.4%	**97.9%**	94.6%	95.6%	95.9%	95.2%	**95.3%**	**93.9%**
현대엔지니어링	95.2%	96.3%	95.9%	146.0%	**105.4%**	92.9%	93.1%	94.7%	94.8%	**93.9%**	**93.7%**
매출총이익	533	342	348	-1,441	**-217**	514	468	390	430	**1,802**	**2,026**
% 매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.9%	**-0.7%**	6.9%	6.1%	5.0%	5.4%	**5.8%**	**6.6%**
판관비	282	195	234	335	**1,046**	300	251	286	342	**1,180**	**1,167**
%판관비율	3.3%	2.3%	2.8%	4.6%	**3.2%**	4.0%	3.3%	3.7%	4.3%	**3.8%**	**3.8%**
영업이익	251	147	114	-1,776	**-1,263**	214	217	104	88	**622**	**859**
현대건설	101	81	10	-408	**-216**	53	77	42	40	**212**	**469**
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	**-1,240**	104	96	33	18	**252**	**268**
기타 자회사	42	35	52	63	**192**	57	44	28	29	**158**	**122**
% 영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	**-3.9%**	2.9%	2.8%	1.3%	1.1%	**2.0%**	**2.8%**
현대건설	2.4%	1.9%	0.2%	-9.9%	**-1.3%**	1.4%	1.8%	1.0%	0.9%	**1.3%**	**2.7%**
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	**-8.4%**	3.1%	2.8%	1.0%	0.5%	**1.9%**	**2.1%**
기타 자회사	15.1%	14.6%	15.3%	19.7%	**16.3%**	28.6%	28.5%	16.7%	18.2%	**23.1%**	**20.7%**
세전이익	303	248	85	-1,621	**-986**	205	200	84	140	**629**	**929**
% 세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	**-3.0%**	2.8%	2.6%	1.1%	1.7%	**2.0%**	**3.0%**
지배주주순이익	155	150	50	-525	**-169**	120	94	44	73	**332**	**511**
% 지배주주순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	**-0.5%**	1.6%	1.2%	0.6%	0.9%	**1.1%**	**1.7%**

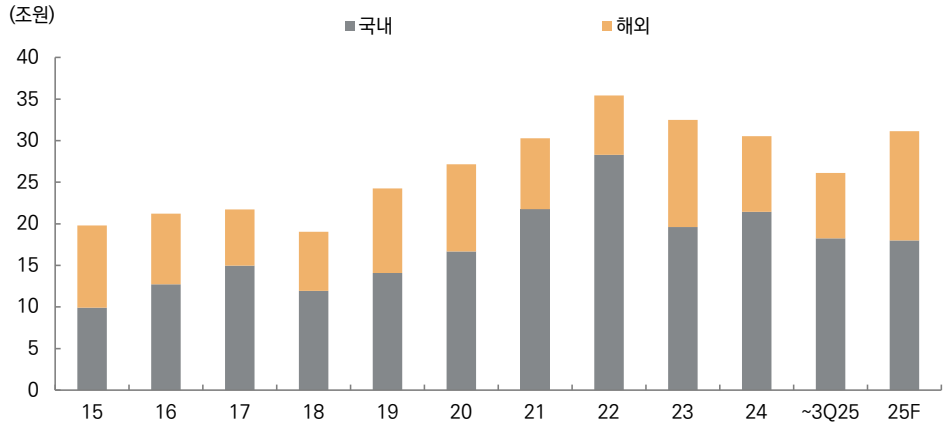
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대건설(연결 기준), 연간 실적 추이 및 전망



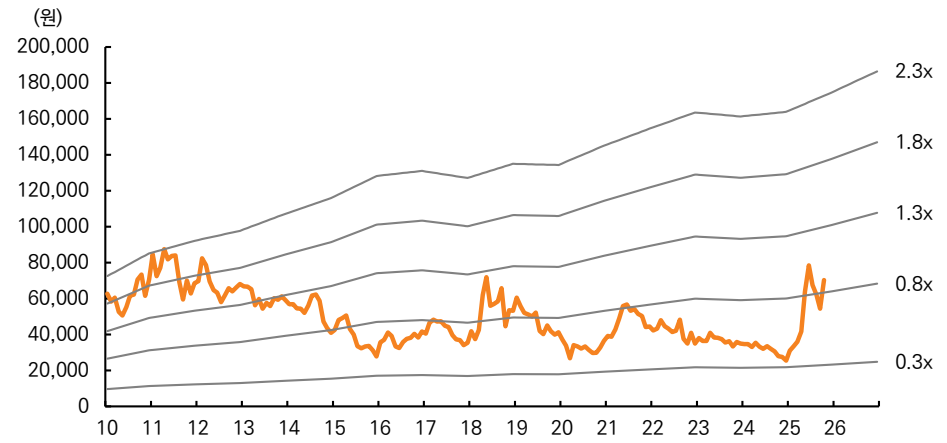
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 현대건설(연결 기준), 국내/해외 신규 수주 추이 및 가이던스



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 현대건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**32,670**	**31,030**	**30,743**	**31,659**
매출원가	**32,887**	**29,228**	**28,717**	**29,455**
매출총이익	**-217**	**1,802**	**2,026**	**2,204**
판매비와관리비	**1,046**	**1,180**	**1,167**	**1,195**
조정영업이익	**-1,263**	**622**	**859**	**1,008**
영업이익	**-1,263**	**622**	**859**	**1,008**
비영업손익	**277**	**7**	**70**	**104**
금융손익	116	122	124	128
관계기업등 투자손익	6	-6	-3	1
세전계속사업손익	-986	629	929	1,112
계속사업법인세비용	-219	138	274	328
계속사업이익	-766	492	655	784
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**-766**	**492**	**655**	**784**
지배주주	-169	332	511	596
비지배주주	-598	160	144	188
총포괄이익	**-690**	**481**	**771**	**864**
지배주주	-44	1,285	3,042	3,410
비지배주주	-646	-804	-2,272	-2,546
EBITDA	-1,042	834	1,074	1,227
FCF	-298	-813	583	494
EBITDA 마진율 (%)	-3.2	2.7	3.5	3.9
영업이익률 (%)	-3.9	2.0	2.8	3.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	1.1	1.7	1.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**21,101**	**21,215**	**21,595**	**22,108**
현금 및 현금성자산	5,130	4,346	4,717	4,965
매출채권 및 기타채권	6,136	6,798	6,711	6,846
재고자산	777	768	778	817
기타유동자산	9,058	9,303	9,389	9,480
비유동자산	**5,905**	**5,907**	**5,979**	**6,084**
관계기업투자등	168	171	178	189
유형자산	1,289	1,214	1,228	1,251
무형자산	751	769	773	781
자산총계	**27,005**	**27,122**	**27,574**	**28,192**
유동부채	**14,664**	**14,411**	**14,274**	**14,212**
매입채무 및 기타채무	5,558	5,577	5,605	5,698
단기금융부채	1,932	2,348	2,279	2,201
기타유동부채	7,174	6,486	6,390	6,313
비유동부채	**2,672**	**2,734**	**2,642**	**2,548**
장기금융부채	1,712	1,360	1,310	1,285
기타비유동부채	960	1,374	1,332	1,263
부채총계	**17,336**	**17,145**	**16,916**	**16,760**
지배주주지분	**8,025**	**8,152**	**8,689**	**9,274**
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,397	6,818	7,324
비지배주주지분	**1,644**	**1,825**	**1,969**	**2,157**
자본총계	**9,669**	**9,977**	**10,658**	**11,431**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-119**	**-656**	**800**	**723**
당기순이익	-766	492	655	784
비현금수익비용가감	258	269	356	410
유형자산감가상각비	211	201	203	206
무형자산상각비	10	11	12	13
기타	37	57	141	191
영업활동으로인한자산및부채의변동	588	-1,515	-69	-279
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,540	-1,532	-2	0
재고자산 감소(증가)	43	12	-10	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-776	-3	67
법인세납부	-327	-68	-274	-328
투자활동으로 인한 현금흐름	**212**	**22**	**-193**	**-247**
유형자산처분(취득)	-173	-148	-217	-229
무형자산감소(증가)	-15	-15	-16	-21
장단기금융자산의 감소(증가)	90	-37	-63	-51
기타투자활동	310	222	103	54
재무활동으로 인한 현금흐름	**734**	**122**	**-209**	**-193**
장단기금융부채의 증가(감소)	1,101	-65	-119	-103
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-68	-90	-90
기타재무활동	-272	255	0	0
현금의 증가	**925**	**-785**	**372**	**248**
기초현금	4,206	5,130	4,346	4,717
기말현금	5,130	4,346	4,717	4,965

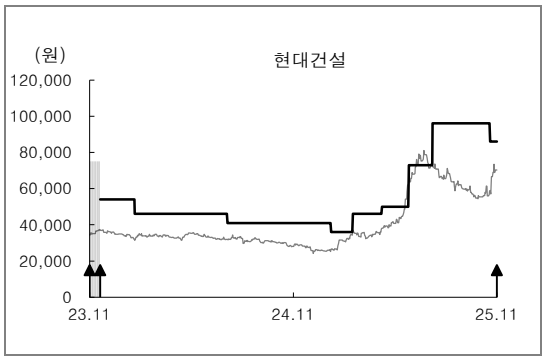
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	23.8	15.5	13.3
P/CF (x)	-	10.4	7.8	6.6
P/B (x)	0.4	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	-	9.9	7.3	6.3
EPS (원)	-1,500	2,950	4,543	5,299
CFPS (원)	-4,522	6,772	8,994	10,616
BPS (원)	71,394	72,519	77,294	82,504
DPS (원)	600	800	800	800
배당성향 (%)	-8.7	18.1	13.6	11.4
배당수익률 (%)	2.4	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	10.2	-5.0	-0.9	3.0
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	28.7	14.3
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	38.1	17.4
EPS증가율 (%)	적전	흑전	54.0	16.7
매출채권 회전율 (회)	9,432.7	5,737.2	4,264.9	3,765.5
재고자산 회전율 (회)	41.0	40.2	39.8	39.7
매입채무 회전율 (회)	8.2	7.3	7.2	7.3
ROA (%)	-3.0	1.8	2.4	2.8
ROE (%)	-2.1	4.1	6.1	6.6
ROIC (%)	-14.3	6.8	7.6	8.8
부채비율 (%)	179.3	171.8	158.7	146.6
유동비율 (%)	143.9	147.2	151.3	155.6
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-14.3	-18.5	-20.6
조정영업이익/금융비용 (x)	-12.6	5.3	7.4	8.8

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2025.10.22	매수	86,000	-	-
2025.07.11	매수	96,000	-35.22	-23.33
2025.05.29	매수	73,000	1.42	11.10
2025.04.11	매수	50,000	-11.57	24.00
2025.02.18	매수	46,000	-24.30	-17.83
2025.01.10	매수	36,000	-16.60	-3.89
2024.07.08	매수	41,000	-28.03	-15.98
2024.01.24	매수	46,000	-27.05	-22.39
2023.11.23	매수	54,000	-35.36	-30.93
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.