COMPANY UPDATE

2025. 11. 3.

대체투자팀

허재준 Analyst

jaejun.heo@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

현대건설 (000720)

3Q25 review; 점진적으로 완화될 실적 변동성

- 수익성 악화 및 현대엔지니어링 폴란드 현장 본드콜 비용(1,700억원) 반영되었으나, 현대엔지니어링에서 600~700억원의 일회성 수익이 반영되며 컨센서스 상회
- 내년 상반기까지는 높은 실적 변동성이 예상되나, 저마진 현장 준공이 완료됨에 따라 점진적으로 실적 변동성은 완화될 것으로 전망
- 원전 사업을 비롯한 중장기 성장성은 견고한 만큼, 앞으로 대규모 수익성 훼손 요인이 탐지되지 않는 한 여전히 투자 기회가 있다고 판단. BUY 투자의견 유지

WHAT'S THE STORY?

3분기 영업이익 컨센서스 상회: 현대건설 3Q25 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 7조 8,265억원(YoY +9.0%), 1,035억원(YoY -9.4%)으로, 영업이익은 컨센서스(725억원, Fnguide)를 43.2% 상회. 별도 주택/건축 부문, 플랜트 부문 수익성 하락 및 현대엔지니어링 폴란드 현장 본드콜(약 1,700억원) 반영되어 수익성 악화. 그러나 현대엔지니어링에서 600~700억원의 일회성 수익이 반영되어 컨센서스 상회

당분간 높은 실적 변동성 예상되나…: 4분기 말레이시아 현장 본드콜(약 500억원 예상) 반영 예정이며 플랜트, 건축/주택 부문의 수익성 개선이 더디고 현대엔지니어링의 실적 불확실성도 확대. 한편, 회사는 VO(Variation order, 계약 변경)를 통해 비용 증가분 만회하기 위해 노력 중인 만큼 상방도 열려 있음. 따라서 내년 상반기까지는 예측하기 어려운 높은 실적 변동성 지속될 가능성 크다고 판단

…점진적으로 완화될 변동성: 저마진 현장 준공이 완료됨에 따라 점진적으로 실적 변동성은 완화될 것. 한편, 동사는 3분기 누적 수주 26.1조원을 기록하여 가이던스(31.1조원)의 83.9% 달성. 연간 수주 가이던스 충분히 달성 가능할 것. 내년에는 불가리아 원전 2기 EPC 계약과 Fermi 원전 1~2기 EPC 계약이 예상되는 만큼, 동사의 중장기 성장동력은 강화됨. 실적 불확실성으로 인해 단기에 주가 상승 제한적일 수 있으나, 원전 사업을 비롯한 중장기 성장성은 견고. 향후 대규모 수익성 훼손 요인이 탐지되지 않는 한 여전히 투자 기회 있다고 판단. 실적 추정치 하향 조정하나, 12개월 선행 ROE 집계 시점 변경으로 인해 목표주가는 소폭 상향

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	81,000원	15.2%
현재주가	70,300원	
시가총액	7.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	111,355,765주 (65.1%)	
52주 최저/최고	24,100원/81,100원	
60일-평균거래대금	795.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대건설 (%)	29.2	69.0	152.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	7.7	5.2	56.8

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	81,000	79,000	2.5%
2025E EPS	3,265	3,482	-6.2%
2026E EPS	6,189	6,710	-7.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	84,706
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	7,826.5	-5.2	1.4	2.7	4.7
영업이익	103.5	-9.4	-52.3	159.2	43.2
세전이익	84.0	-1.2	-58.0	100.6	-19.4
순이익	67.8	69.1	-57.2	113.6	-8.4
이익률 (%)					
영업이익	1.3				
세전이익	1.1				
순이익	0.9				

자료: 현대건설, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

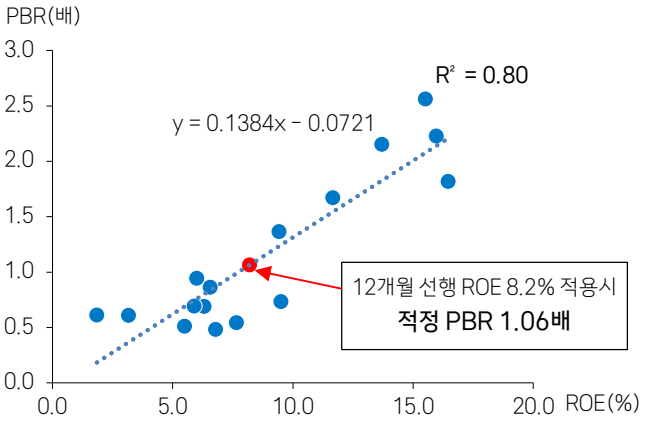
	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	21.5	11.4
P/B	0.4	1	0.9
EV/EBITDA	n/a	8.1	5.6
Div yield (%)	2.4	0.9	0.9
EPS 증가율 (%)	적전	흑전	89.6
ROE (%)	-2.1	4.5	8.2
주당지표 (원)			
EPS	-1,500	3,265	6,189
BVPS	71,394	72,428	78,016
DPS	600	600	600

현대건설: 목표주가 추정 테이블

항목	
12개월 선행 BPS (원)	76,041
적정 PBR (배)	1.06
목표주가 (원)	**81,000**
현재 주가 (원)	70,300
상승 여력 (%)	**15.2**

자료: 현대건설, 삼성증권 추정

현대건설: ROE vs PBR (2008~2023년)



자료: Quantiwise, 삼성증권

현대건설: 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**8,545.3**	**8,621.2**	**8,256.9**	**7,246.9**	**7,455.6**	**7,720.7**	**7,826.5**	**7,682.5**	**21,239.1**	**29,651.4**	**32,670.3**	**30,685.3**	**30,835.0**
(전년 대비, %)	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-10.4	-5.2	6.0	17.6	39.6	10.2	-6.1	0.5
1. 현대건설	**4,168.3**	**4,321.2**	**4,130.1**	**4,110.5**	**3,890.9**	**4,154.3**	**4,342.3**	**4,482.2**	**11,978.5**	**15,778.8**	**16,730.1**	**16,869.7**	**18,385.2**
(전년 대비, %)	21.6	14.0	2.5	-9.3	-6.7	-3.9	5.1	9.0	16.9	31.7	6.0	0.8	9.0
1-1. 토목	**434.0**	**370.3**	**554.7**	**444.3**	**419.4**	**421.0**	**490.9**	**515.6**	**1,614.3**	**1,719.2**	**1,803.3**	**1,846.9**	**1,952.7**
(전년 대비, %)	11.0	-5.5	16.5	-3.5	-3.4	13.7	-11.5	16.0	25.8	6.5	4.9	2.4	5.7
1-2. 주택건축	**2,790.0**	**2,934.5**	**2,600.8**	**2,609.8**	**2,298.1**	**2,403.6**	**2,555.5**	**2,535.9**	**7,844.1**	**10,720.8**	**10,935.1**	**9,793.1**	**11,171.7**
(전년 대비, %)	20.3	7.2	-3.0	-12.5	-17.6	-18.1	-1.7	-2.8	17.2	36.7	2.0	-10.4	14.1
1-3. 플랜트/전력	**922.1**	**981.2**	**937.4**	**1,039.5**	**1,137.5**	**1,284.2**	**1,269.1**	**1,430.7**	**2,405.2**	**2,977.7**	**3,880.2**	**5,121.5**	**5,260.7**
(전년 대비, %)	32.1	53.3	53.6	1.0	23.4	30.9	35.4	37.6	15.0	23.8	30.3	32.0	2.7
2. 현대엔지니어링	**4,096.3**	**4,063.4**	**3,789.6**	**2,811.1**	**3,366.8**	**3,411.9**	**3,314.1**	**2,976.5**	**8,815.5**	**13,066.3**	**14,760.4**	**13,069.3**	**11,551.7**
(전년 대비, %)	64.2	26.1	10.2	-28.1	-17.8	-16.0	-12.5	5.9	19.6	48.2	13.0	-11.5	-11.6
3. 기타	**280.7**	**236.6**	**337.2**	**325.3**	**233.8**	**200.0**	**196.9**	**251.6**	**445.1**	**806.2**	**1,291.3**	**882.3**	**1,012.3**
(전년 대비, %)	159.2	56.6	-13.0	104.5	-22.8	-26.4	-47.4	-26.5	-0.4	81.1	10.6	-31.7	14.7
매출총이익	**533.3**	**342.2**	**348.3**	**-1,440.8**	**513.5**	**468.5**	**389.9**	**424.5**	**1,512.7**	**1,702.8**	**-216.9**	**1,796.4**	**1,979.0**
(전년 대비, %)	40.4	-13.9	-32.5	적전	-3.7	36.9	11.9	흑전	-15.8	12.6	적전	흑전	10.2
1. 현대건설	289.6	147.8	132.8	-221.4	211.8	199.5	148.3	180.0	891.6	850.9	348.8	739.6	903.9
1-1. 토목	22.9	34.4	60.5	38.6	36.1	25.7	47.1	54.7	-21.0	76.6	156.4	163.5	216.8
1-2. 주택건축	189.7	6.7	78.9	91.8	98.8	132.2	130.3	142.0	739.2	576.7	367.1	503.4	739.6
1-3. 플랜트/전력	63.4	76.7	-52.9	-379.4	51.2	-3.9	-16.5	24.3	112.9	98.9	-292.1	55.2	115.4
2. 현대엔지니어링	196.6	154.4	155.4	-1,297.0	239.0	235.4	175.6	157.8	523.1	641.4	-790.6	807.9	727.0
3. 기타	47.1	40.0	60.1	77.6	88.4	79.0	53.3	73.6	98.0	210.5	342.3	294.3	294.2
매출총이익률 (%)	**6.2**	**4.0**	**4.2**	**-19.9**	**6.9**	**6.1**	**5.0**	**5.5**	**7.1**	**5.7**	**-0.7**	**5.9**	**6.4**
1. 현대건설	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	4.8	3.4	4.0	7.4	5.4	2.1	4.4	4.9
1-1. 토목	5.3	9.3	10.9	8.7	8.6	6.1	9.6	10.6	-1.3	4.5	8.7	8.9	11.1
1-2. 주택건축	6.8	0.2	3.0	3.5	4.3	5.5	5.1	5.6	9.4	5.4	3.4	5.1	6.6
1-3. 플랜트/전력	6.9	7.8	-5.6	-36.5	4.5	-0.3	-1.3	1.7	4.7	3.3	-7.5	1.1	2.2
2. 현대엔지니어링	4.8	3.8	4.1	-46.1	7.1	6.9	5.3	5.3	5.9	4.9	-5.4	6.2	6.3
3. 기타	16.8	16.9	17.8	23.9	37.8	39.5	27.1	29.3	22.0	26.1	26.5	33.4	29.1
영업이익	**250.9**	**147.3**	**114.3**	**-1,775.9**	**213.7**	**217.0**	**103.5**	**108.6**	**574.9**	**785.4**	**-1,263.4**	**642.8**	**905.1**
(전년 대비, %)	44.6	-34.1	-53.1	적전	-14.8	47.3	-9.4	흑전	-23.7	36.6	적전	흑전	40.8
영업이익률 (%)	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.8	1.3	1.4	2.7	2.6	-3.9	2.1	2.9
순이익	**208.4**	**146.1**	**40.1**	**-1,160.8**	**166.7**	**158.6**	**67.8**	**120.7**	**470.9**	**654.3**	**-766.2**	**513.8**	**773.9**
(전년 대비, %)	38.4	-31.2	-77.9	적전	-20.0	8.5	69.1	흑전	-15.1	38.9	적전	흑전	50.6
순이익률 (%)	2.4	1.7	0.5	-16.0	2.2	2.1	0.9	1.6	2.2	2.2	-2.3	1.7	2.5
지배주주순이익	**155.4**	**150.4**	**50.5**	**-525.1**	**120.4**	**94.5**	**43.6**	**108.5**	**408.9**	**535.9**	**-168.7**	**367.0**	**695.7**
(전년 대비, %)	18.8	-8.8	-69.5	적전	-22.5	-37.2	-13.6	흑전	0.3	31.1	적전	흑전	89.6
지배주주순이익률 (%)	1.8	1.7	0.6	-7.2	1.6	1.2	0.6	1.4	1.9	1.8	-0.5	1.2	2.3

자료: 현대건설, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**21,239**	**29,651**	**32,670**	**30,685**	**30,835**
매출원가	19,726	27,949	32,887	28,889	28,856
매출총이익	**1,513**	**1,703**	**-217**	**1,796**	**1,979**
(매출총이익률, %)	7.1	5.7	-0.7	5.9	6.4
판매 및 일반관리비	938	917	1,046	1,154	1,074
영업이익	**575**	**785**	**-1,263**	**643**	**905**
(영업이익률, %)	2.7	2.6	-3.9	2.1	2.9
영업외손익	**179**	**154**	**278**	**11**	**146**
금융수익	401	295	360	262	278
금융비용	177	141	172	182	153
지분법손익	-13	-5	6	-5	0
기타	-33	6	84	-64	22
세전이익	**754**	**940**	**-986**	**653**	**1,052**
법인세	283	285	-219	140	278
(법인세율, %)	37.5	30.4	22.3	21.4	26.4
계속사업이익	471	654	-766	514	774
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**471**	**654**	**-766**	**514**	**774**
(순이익률, %)	2.2	2.2	-2.3	1.7	2.5
지배주주순이익	409	536	-169	367	696
비지배주주순이익	62	118	-598	147	78
EBITDA	757	982	-1,042	852	1,097
(EBITDA 이익률, %)	3.6	3.3	-3.2	2.8	3.6
EPS (지배주주)	3,637	4,767	-1,500	3,265	6,189
EPS (연결기준)	4,189	5,820	-6,816	4,571	6,885
수정 EPS (원)*	3,637	4,767	-1,500	3,265	6,189

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	**15,517**	**18,613**	**21,101**	**22,452**	**23,517**
현금 및 현금등가물	3,974	4,206	5,130	5,524	6,382
매출채권	5	2	5	5	5
재고자산	855	816	777	823	833
기타	10,683	13,590	15,189	16,100	16,297
비유동자산	**5,395**	**5,101**	**5,905**	**5,671**	**5,492**
투자자산	1,557	1,217	1,390	1,449	1,462
유형자산	1,049	1,205	1,289	1,097	916
무형자산	721	724	751	760	749
기타	2,068	1,955	2,475	2,365	2,365
자산총계	**20,912**	**23,714**	**27,005**	**28,123**	**29,009**
유동부채	**8,757**	**10,357**	**14,664**	**15,812**	**15,979**
매입채무	2,599	3,959	4,039	4,281	4,334
단기차입금	83	249	745	1,163	1,163
기타 유동부채	6,075	6,149	9,880	10,368	10,483
비유동부채	**2,230**	**2,902**	**2,672**	**2,358**	**2,370**
사채 및 장기차입금	1,211	1,771	1,526	1,222	1,222
기타 비유동부채	1,019	1,132	1,146	1,136	1,148
부채총계	**10,987**	**13,259**	**17,336**	**18,170**	**18,350**
지배주주지분	**7,687**	**8,137**	**8,025**	**8,142**	**8,770**
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,130	6,433	7,061
기타	20	59	238	52	52
비지배주주지분	**2,238**	**2,319**	**1,644**	**1,812**	**1,890**
자본총계	**9,924**	**10,456**	**9,669**	**9,953**	**10,660**
순부채	-3,486	-2,687	-2,236	-2,792	-3,658

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	**-143**	**-715**	**-119**	**386**	**956**
당기순이익	471	654	-766	514	774
현금유출입이없는 비용 및 수익	470	557	258	272	332
유형자산 감가상각비	172	187	211	197	181
무형자산 상각비	9	10	10	11	11
기타	288	360	36	63	140
영업활동 자산부채 변동	-827	-1,816	588	-483	-20
투자활동에서의 현금흐름	**1,853**	**563**	**212**	**5**	**-30**
유형자산 증감	-130	-184	-173	-28	0
장단기금융자산의 증감	1,606	772	90	-94	-20
기타	378	-25	295	127	-10
재무활동에서의 현금흐름	**-658**	**366**	**734**	**69**	**-66**
차입금의 증가(감소)	-410	547	1,101	-117	2
자본금의 증가(감소)	-3	0	-0	0	0
배당금	-115	-95	-95	-68	-67
기타	-131	-86	-272	254	0
현금증감	1,047	232	925	394	858
기초현금	2,927	3,974	4,206	5,130	5,524
기말현금	3,974	4,206	5,130	5,524	6,382
Gross cash flow	**941**	**1,211**	**-508**	**785**	**1,106**
Free cash flow	**-292**	**-937**	**-298**	**349**	**956**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	17.6	39.6	10.2	-6.1	0.5
영업이익	-23.7	36.6	적전	흑전	40.8
순이익	-15.1	38.9	적전	흑전	50.6
수정 EPS**	-0.4	31.1	적전	흑전	89.6
주당지표					
EPS (지배주주)	3,637	4,767	-1,500	3,265	6,189
EPS (연결기준)	4,189	5,820	-6,816	4,571	6,885
수정 EPS**	3,637	4,767	-1,500	3,265	6,189
BPS	68,380	72,383	71,394	72,428	78,016
DPS (보통주)	600	600	600	600	600
Valuations (배)					
P/E***	9.6	7.3	n/a	21.5	11.4
P/B***	0.5	0.5	0.4	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.6	3.6	n/a	8.1	5.6
비율					
ROE (%)	5.5	6.8	-2.1	4.5	8.2
ROA (%)	2.3	2.9	-3.0	1.9	2.7
ROIC (%)	7.3	8.8	-14.3	7.8	10.4
배당성향 (%)	16.3	12.5	-39.6	18.2	9.6
배당수익률 (보통주, %)	1.7	1.7	2.4	0.9	0.9
순부채비율 (%)	-35.1	-25.7	-23.1	-28.0	-34.3
이자보상배율 (배)	13.1	12.3	-12.6	5.5	7.8

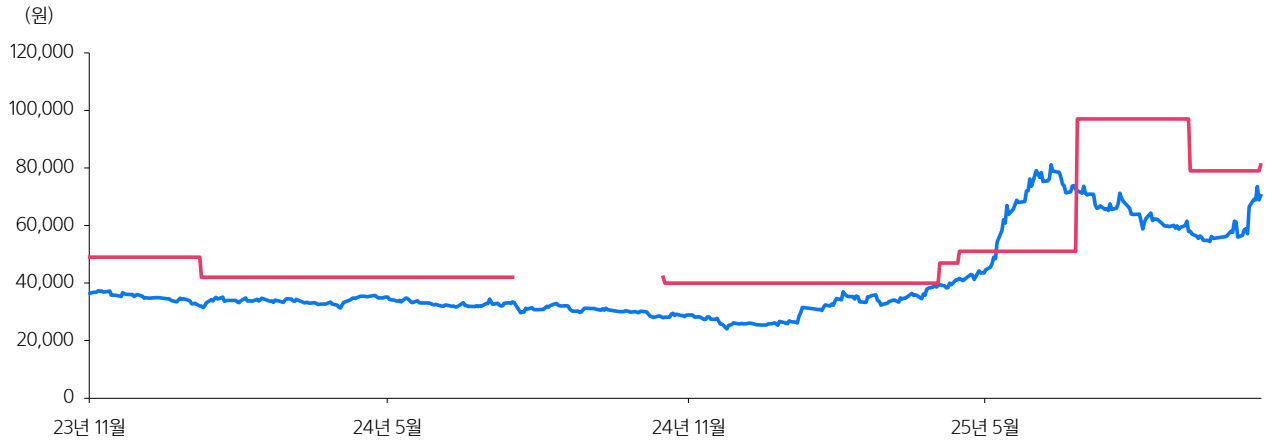
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 현대건설, 삼성증권 추정

Compliance notice

본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

- 당사는 2025년 10월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/11/20	2024/1/23	11/1	2025/4/18	4/30	7/11	9/18	11/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	49000	42000	40000	47000	51000	97000	79000	81000
괴리율 (평균)	-28.29	-20.44	-23.12	-15.68	25.83	-33.67	-24.26	
괴리율 (최대or최소)	-23.78	-15.00	-1.25	-12.45	59.02	-24.12	-6.96	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 9. 30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA