Results Comment

현대건설 (000720)

숙제가 쌓여있는 현재, 그럼에도 매력적인 미래

- 3Q25 연결 영업이익 1,035억원(-9.4% yoy) 기록. 컨센서스 소폭 상회
- 폴란드 본드콜, 사우디 공기지연 등 악재 발생. 실적 불확실성 큰 구간
- 그럼에도 매력적인 원전시장에서의 위치. 미국, 유럽 등에서 사업 확보

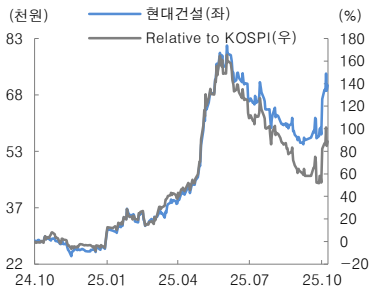
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	86,000 유지
현재주가 (25.10.31)	70,300
	건설업종

KOSPI	4107.5
시가총액	7,888십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	557십억원
52주 최고/최저	81,100원 / 24,100원
120일 평균거래대금	1,002억원
외국인지분율	20.54%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92% 국민연금공단 10.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	29.2	4.1	69.0	152.0
상대수익률	7.7	-17.7	5.2	56.8



투자의견 매수, 목표주가 86,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 77,577원에 타깃 PBR 1.11배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 10% 할증. 미국·유럽 원전 시장에서 핵심 플레이어로 부각받을 수 있는 원전단지 설계·시공능력 보유

숙제가 쌓여있는 현재

3Q25 연결기준 매출액 7.8조원(-5.2% yoy), 영업이익 1,035억원(-9.4% yoy), 영업이익률 1.3%(-0.1%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스를 소폭 상회

실적발표 이전 현대엔지니어링의 폴란드 석유화학 플랜트 본드콜(1,700억원) 반영이 예고되어 있었던 만큼 컨센서스가 이미 낮아진 상태였음. 실제로 부진한 실적을 시현했으나, 말레이시아 본드콜(500억원) 반영이 4분기로 이연됐고, 대형현장 설계변경 및 수익성 개선 활동을 통한 일회성 이익 반영으로 상쇄 효과가 발생하며 우려보다는 양호했음. 이외 사우디 현장 공기지연에 따른 비용 발생으로 별도 플랜트 GPM이 적자를 기록하는 등 별도 부문에서도 실적 불확실성이 커진 것을 확인

4분기도 일회성 본드콜 비용이 예상되고 있으며, 다수 현장에 대한 클레임 및 설계 변경 협상 등으로 인해 구체적인 이익 가이던스를 답변받기 어려울 정도로 실적 변동성이 큰 구간. 미래 전망과 별개로 풀어야 할 숙제가 많은 현재

그럼에도 매력적인 미래

美 Fermi와 대형원전 4기 FEED 계약을 체결했고 6개월 후 EPC 전환 가능성 높으며, 불가리아원전·팰리세이즈SMR 등은 약간의 일정 지연이 있지만 향후 수주 가능성 높음. 다수의 원전 사업 기회 획득 및 적정 마진 확보 예상

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	8,257	7,721	7,175	7,827	-5.2	1.4	7,473	7,822	7.9	-0.1
영업이익	114	217	205	104	-9.4	-52.3	72	105	흑전	1.2
순이익	50	94	152	44	-13.7	-53.9	56	78	흑전	78.0

자료: 현대건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,825	31,524	33,552
영업이익	785	-1,263	639	852	1,211
세전순이익	940	-986	638	976	1,345
총당기순이익	654	-766	503	763	1,049
지배지분순이익	536	-169	336	527	723
EPS	4,767	-1,500	2,990	4,685	6,434
PER	7.3	NA	23.0	14.7	10.7
BPS	72,383	71,394	74,000	78,292	84,276
PBR	0.5	0.4	0.9	0.9	0.8
ROE	6.8	-2.1	4.1	6.2	7.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	29,867	29,753	30,825	31,524	3.2	6.0
판매비와 관리비	1,165	1,175	1,177	1,155	1.0	-1.7
영업이익	913	1,218	639	852	-30.0	-30.0
영업이익률	3.1	4.1	2.1	2.7	-1.0	-1.4
영업외손익	85	172	-1	124	적자조정	-28.3
세전순이익	998	1,390	638	976	-36.1	-29.8
지배지분순이익	537	770	336	527	-37.4	-31.6
순이익률	2.5	3.5	1.6	2.4	-0.9	-1.1
EPS(지배지분순이익)	4,776	6,849	2,990	4,685	-37.4	-31.6

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

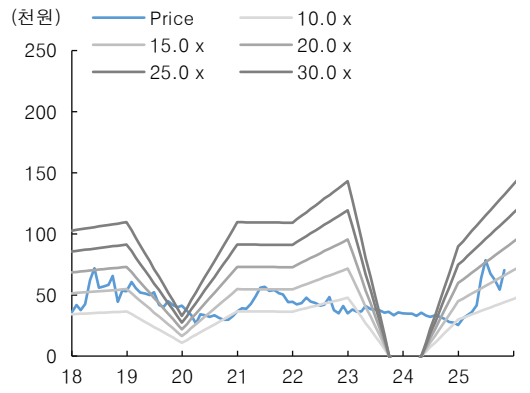
표 1. 현대건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	77,577	현대건설 12MF BPS
Target PBR	1.11	적정 PBR을 10% 할증 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 현대건설 2026E ROE: 6.2% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 6.1% (Rf: 2.9%, Rm: 7%, 104주베타 0.78)
적정주가	86,389	BPS * Target PBR
목표주가	86,000	86,3389≒86,000
현재주가	70,300	2025.10.31 기준
상승여력(%)	22.3	

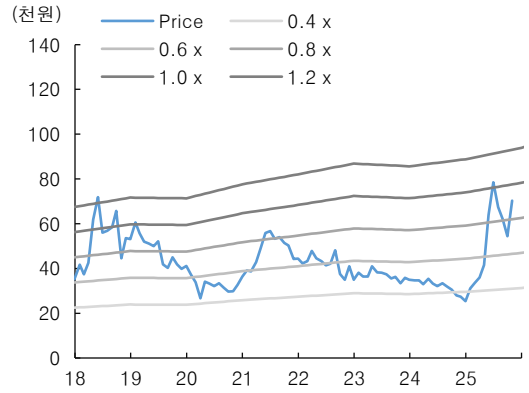
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대건설 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대건설 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 1. 현대건설 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 세대)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	**(십억원)**	**8,545**	**8,621**	**8,257**	**7,247**	**7,456**	**7,721**	**7,827**	**7,822**	**32,670**	**30,825**
YoY	(%)	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-10.4	-5.2	7.9	10.2	-5.6
QoQ	(%)	-0.6	0.9	-4.2	-12.2	2.9	3.6	1.4	-0.1		
국내	(십억원)	4,590	5,243	4,665	4,922	4,376	4,942	4,896	4,525	19,419	18,739
해외	(십억원)	3,955	3,379	3,592	2,350	3,080	2,778	2,930	3,086	13,275	11,875
현대건설	(십억원)	4,168	4,321	4,130	4,110	3,891	4,154	4,342	4,274	16,730	16,662
HEC	(십억원)	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,412	3,314	3,337	14,760	13,429
연결종속	(십억원)	282	238	339	322	198	155	170	211	1,180	734
연결 매출총이익	**(십억원)**	**533**	**342**	**348**	**-1,441**	**514**	**469**	**390**	**444**	**-217**	**1,816**
GPM	(%)	6.2	4.0	4.2	-19.9	6.9	6.1	5.0	5.7	-0.7	5.9
현대건설	(십억원)	290	148	133	-221	212	184	179	217	349	792
HEC	(십억원)	196	153	157	-1,297	239	234	176	169	-791	819
연결종속	(십억원)	48	41	58	78	62	50	36	57	225	205
연결 영업이익	**(십억원)**	**251**	**147**	**114**	**-1,776**	**214**	**217**	**104**	**105**	**-1,263**	**639**
YoY	(%)	44.6	-34.1	-53.1	-1,329.0	-14.8	47.3	-9.4	-105.9	-260.9	-150.6
QoQ	(%)	73.6	-41.3	-22.4	-1,653.9	-112.0	1.5	-52.3	1.2		
OPM	(%)	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.8	1.3	1.3	-3.9	2.1
현대건설	(십억원)	101	81	10	-408	53	77	43	66	-215	238
HEC	(십억원)	108	33	53	-1,434	104	110	33	20	-1,240	267
연결종속	(십억원)	42	34	51	66	57	30	28	19	192	134
연결 지배순이익	**(십억원)**	**155**	**150**	**50**	**-525**	**120**	**94**	**44**	**78**	**-169**	**336**
YoY	(%)	18.8	-8.8	-69.5	-802.0	-22.5	-37.2	-13.7	-114.8	-131.5	-299.3
QoQ	(%)	107.8	-3.2	-66.4	-1,139.8	-122.9	-21.6	-53.9	78.0	0.0	0.0
NIM	(%)	1.8	1.7	0.6	-7.2	1.6	1.2	0.6	1.0	-0.5	1.1

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

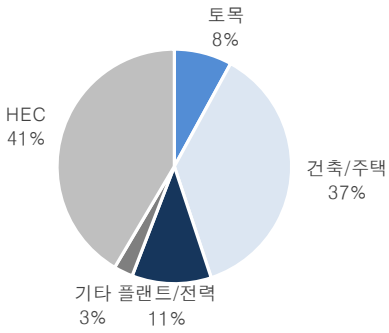
- 1950년 1월 설립되어 토목, 건축, 플랜트 엔지니어링 등을 주요 사업영역으로 보유하고 있는 종합건설사
- 연결 자회사로 엔지니어링 전문업체인 현대엔지니어링(HEC)을 보유
- 자산 26조 1,582억원, 부채 16조 3,935억원, 자본 9조 7,646억원
- 발행주식 수: 111,355,765주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 해외 플랜트 수주 성과
- 원전 정책 및 풍력발전 정책 발표

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 6월 기준
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

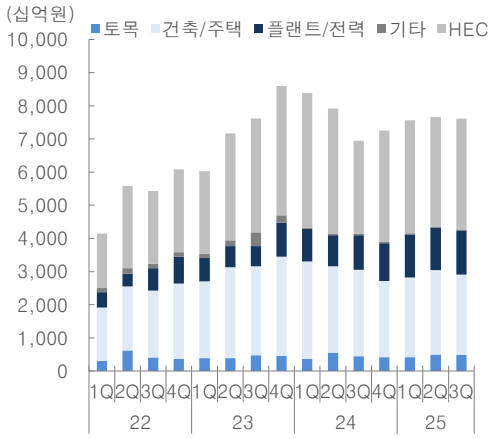
매출 비중 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

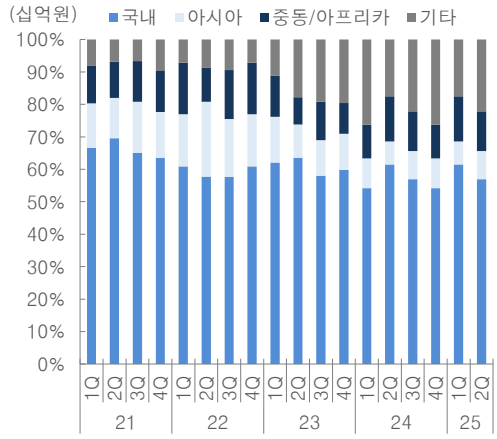
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



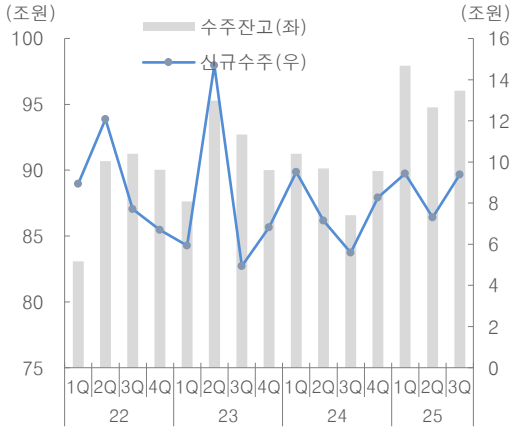
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

지역별 매출액 비중



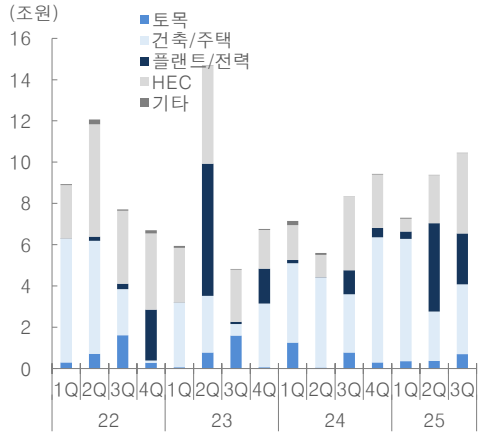
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

부문별 신규수주 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,825	31,524	33,552
매출원가	27,949	32,887	29,009	29,517	31,175
매출총이익	1,703	-217	1,816	2,007	2,377
판매비와관리비	917	1,046	1,177	1,155	1,166
영업이익	785	-1,263	639	852	1,211
영업이익률	2.6	-3.9	2.1	2.7	3.6
EBITDA	982	-1,042	782	1,007	1,375
영업외손익	154	278	-1	124	133
관계기업손익	-5	6	-8	-3	-2
금융수익	295	360	308	321	329
외환관련이익	252	422	263	263	263
금융비용	-141	-172	-226	-180	-192
외환관련손실	65	27	85	41	56
기타	6	84	-75	-15	-2
법인세비용차감전순손익	940	-986	638	976	1,345
법인세비용	-285	219	-134	-213	-296
계속사업순손익	654	-766	503	763	1,049
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	654	-766	503	763	1,049
당기순이익률	2.2	-2.3	1.6	2.4	3.1
비지배지분순이익	118	-598	167	236	325
지배지분순이익	536	-169	336	527	723
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	8	8	8	8
포괄순이익	626	-690	580	839	1,125
비지배지분포괄이익	108	-646	193	260	349
지배지분포괄이익	518	-44	387	579	776

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	20,291	20,296	20,805
현금및현금성자산	4,206	5,130	3,606	2,797	2,421
매출채권 및 기타채권	10,659	12,100	12,705	13,340	14,007
재고자산	816	777	733	749	797
기타유동자산	2,933	3,093	3,247	3,409	3,579
비유동자산	5,101	5,905	5,921	5,937	5,952
유형자산	1,205	1,289	1,349	1,397	1,435
관계기업투자금	87	168	50	-62	-173
기타비유동자산	3,810	4,448	4,522	4,602	4,690
자산총계	23,714	27,005	26,212	26,233	26,756
유동부채	10,357	14,664	13,671	13,116	12,824
매입채무 및 기타채무	7,715	9,940	9,712	9,798	10,049
차입금	249	745	636	527	419
유동성채무	354	1,045	940	846	762
기타유동부채	2,039	2,934	2,383	1,944	1,595
비유동부채	2,902	2,672	2,518	2,513	2,518
차입금	1,771	1,526	1,468	1,420	1,380
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,132	1,146	1,050	1,093	1,138
부채총계	13,259	17,336	16,190	15,629	15,342
지배지분	8,137	8,025	8,318	8,801	9,474
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,399	6,841	7,452
기타자본변동	59	238	262	302	364
비지배지분	2,319	1,644	1,704	1,803	1,941
자본총계	10,456	9,669	10,022	10,604	11,414
순차입금	-2,689	-2,247	-1,024	-498	-388

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,767	-1,500	2,990	4,685	6,434
PER	7.3	NA	23.0	14.7	10.7
BPS	72,383	71,394	74,000	78,292	84,276
PBR	0.5	0.4	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	8,732	-9,269	6,958	8,956	12,231
EV/EBITDA	3.6	NA	11.0	9.1	6.9
SPS	263,778	290,634	274,216	280,437	298,480
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2
CFPS	10,772	-4,522	10,977	13,466	16,810
DPS	600	600	750	1,000	1,000

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-715	-119	1,490	1,937	2,354
당기순이익	654	-766	503	763	1,049
비현금항목의 가감	557	258	731	751	841
감가상각비	196	221	143	155	164
외환손익	-86	-148	25	-47	-56
지분법평가손익	5	-6	8	3	2
기타	442	190	554	640	732
자산부채의 증감	-1,816	588	280	533	666
기타현금흐름	-109	-198	-24	-110	-201
투자활동 현금흐름	563	212	-22	-30	-32
투자자산	-5	194	118	112	111
유형자산	-184	-173	-194	-194	-194
기타	752	191	54	53	51
재무활동 현금흐름	366	734	-452	-449	-459
단기차입금	166	493	-109	-109	-109
사채	410	300	-93	-84	-75
장기차입금	431	505	35	35	35
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-95	-95	-67	-84	-112
기타	-546	-469	-218	-207	-198
현금의 증감	232	925	-1,524	-809	-376
기초 현금	3,974	4,206	5,130	3,606	2,797
기말 현금	4,206	5,130	3,606	2,797	2,421
NOPLAT	547	-982	504	666	945
FCF	508	-954	448	621	908

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	39.6	10.2	-5.6	2.3	6.4
영업이익 증가율	36.6	적전	흑전	33.4	42.1
순이익 증가율	38.9	적전	흑전	51.5	37.5
수익성					
ROIC	-86.2	65.9	-41.3	-134.0	-1,340.3
ROA	3.5	-5.0	2.4	3.2	4.6
ROE	6.8	-2.1	4.1	6.2	7.9
안정성					
부채비율	126.8	179.3	161.5	147.4	134.4
순차입금비율	-25.7	-23.2	-10.2	-4.7	-3.4
이자보상배율	12.3	-12.6	6.9	10.0	15.5

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

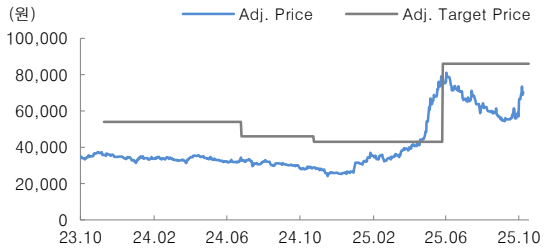
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대건설(000720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.04	25.10.30	25.10.29	25.07.20	25.07.08	25.06.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000
괴리율(평균,%)		(24.52)	(24.59)	(24.64)	(13.52)	(11.82)
괴리율(최대/최소,%)		(5.70)	(5.70)	(5.70)	(5.70)	(5.70)
제시일자	25.05.16	25.01.22	24.11.16	24.10.22	24.09.06	24.07.22
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	43,000	43,000	43,000	46,000	46,000	46,000
괴리율(평균,%)	51.43	(24.36)	(38.48)	(33.56)	(32.22)	(30.88)
괴리율(최대/최소,%)	5.81	3.72	(32.67)	(27.28)	(27.28)	(27.28)
제시일자	24.07.18	24.06.02	24.04.22	24.04.16	24.03.29	24.01.24
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	46,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
괴리율(평균,%)	(29.13)	(39.84)	(36.91)	(37.18)	(37.03)	(36.73)
괴리율(최대/최소,%)	(29.13)	(36.20)	(32.04)	(32.04)	(32.04)	(32.04)
제시일자	24.01.11	23.12.07	23.12.02			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	54,000	54,000	54,000			
괴리율(평균,%)	(35.87)	(34.96)	(33.58)			
괴리율(최대/최소,%)	(32.04)	(32.04)	(32.04)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251101)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상