현대건설 (000720)

4Q25 Review: 현실적인 기대치를 제시

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

Meritz Research 2026. 2. 5

일회성 비용과 일회성 이익이 서로를 상쇄한 4분기

4Q25 연결 영업이익은 1,118억원(흑전 YoY)을 기록하며 컨센서스(1,090억원)를 소폭 상회. 현대엔지니어링 인력 효율화에 따른 퇴직금 비용, 미분양 현장에 대한 대손상각비용으로 판관비가 크게 증가(+1,544억원). 그러나 건축/주택 GPM 개선(+6.3% QoQ)이 이를 상쇄. 이번 분기 건축/주택 GPM 개선은 환입에 따른 일회성 개선이나, 2026년에는 현장 믹스 개선에 따른 구조적 개선을 예상(+2.1%p)

보수적인 2026년 수주 가이던스, 비트 가능성 높다

2026년 가이던스로 수주 33.4조원, 매출 27.4조원, 영업이익 8,000억원을 제시. 수주는 당사의 기존 예상치(45.0조원)를 밑돌았는데, 보수적인 관점에서 원전 수주를 미미하게 반영한 것이 주요 원인. 주요 플랜트 수주 파이프라인으로 현대제철 전기로 사업, 파푸아뉴기니 LNG 사업, 미국 팰리세이드 SMR, 국내 해상풍력 등을 제시. 해당 수주 파이프라인을 감안 시 가이던스 비트 가능성은 높다고 판단. 다만 불가리아 사업의 경우 연내 본 EPC 계약 체결은 어려울 전망.

또한 매출 가이던스도 당사의 기존 예상치(29.4조원) 하회. 현대엔지니어링 및 건축/주택부문의 매출 하락이 주요 원인. 다만 절대 영업이익은 당사의 기존 예상치에 부합하였는데, 이는 매출 하락에도 불구하고 마진 개선이 이를 상쇄하기 때문.

2026년 실적은 상저하고의 흐름을 예상. 상반기에는 플랜트 부문에서의 준공 정산 손실 및 건축/주택 부문에서 악성 현장에 대한 대손상각비 우려가 남아있음.

상반기보다는 하반기에 실적도 좋고 수주도 좋을 전망

상반기 내 주요 주가 트리거로 미국 팰리세이드 SMR 수주를 주목. 미국 Matador 프로젝트(페르미)는 5~6월 EPC 계약 목표이나, 하반기가 조금 더 현실적인 목표. 당사는 한미 원전 협력 역시 상반기보다는 하반기에 구체화될 가능성이 높다고 판단. 이외에 2월 MSCI 편입을 둘러싼 단기 주가 변동성에 유의.

표1 현대건설 4Q25P Review 테이블

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**8,060.1**	7,246.9	11.2	7,826.5	3.0	7,522.5	7.1	7,675.5	5.0
영업이익	**118.8**	-1,775.9	흑전	103.5	14.7	96.9	22.6	109.0	9.0
세전이익	**157.4**	-1,621.3	흑전	84.0	87.5	197.1	-20.1	129.9	21.1
당기순이익	**165.9**	-1,160.8	흑전	67.8	144.6	147.8	12.3	73.0	127.3
영업이익률(%)	**1.5**	-24.5		1.3		1.3		1.4	
세전이익률(%)	**2.0**	-22.4		1.1		2.6		1.7	
순이익률(%)	**2.1**	-16.0		0.9		2.0		1.0	

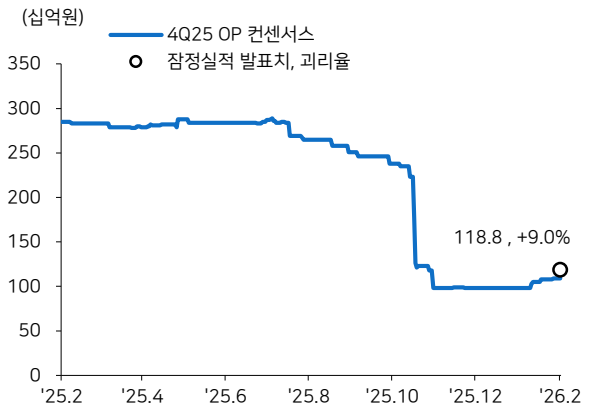
자료: Quantiwise, 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대건설 2025년 · 2026년 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**31,062.9**	30,525.3	1.8	**27,873.7**	29,390.0	-5.2
영업이익	**653.0**	631.2	3.5	**803.7**	809.8	-0.8
세전이익	**646.8**	686.4	-5.8	**886.9**	900.4	-1.5
순이익	**373.1**	372.5	0.2	**504.1**	520.5	-3.1
영업이익률(%)	**2.1**	2.1		**2.9**	2.8	
세전이익률(%)	**2.1**	2.2		**3.2**	3.1	
순이익률(%)	**1.2**	1.2		**1.8**	1.8	

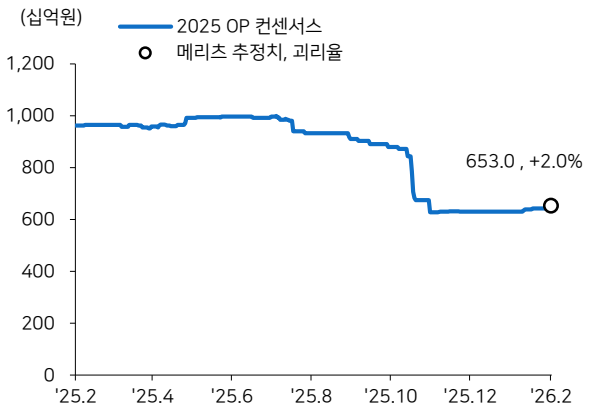
자료: Quantiwise, 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표3 4Q25P 영업이익, 컨센서스 +9.0% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표4 2025E 영업이익, 컨센서스 +2.0% 부합 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표5 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
주요지표												
수주	9,430.1	7,304.3	9,381.9	7,323.1	4,932.7	12,043.3	5,336.3	16,587.6	30,528.8	33,439.4	38,899.9	35,310.8
수주잔고	98,147.5	94,761.3	96,040.0	95,089.6	92,930.4	98,069.2	96,715.2	106,115.7	89,931.6	95,089.6	106,115.7	113,590.1
실적 전망												
연결 매출	**7,455.6**	**7,720.7**	**7,826.5**	**8,060.1**	**7,091.9**	**6,904.6**	**6,690.2**	**7,187.0**	**32,670.3**	**31,062.9**	**27,873.7**	**27,836.5**
매출액 증가율(% YoY)	-12.8	-10.4	-5.2	11.2	-4.9	-10.6	-14.5	-10.8	10.2	-4.9	-10.3	-0.1
인프라	419.4	421.0	490.0	524.7	439.8	385.6	556.5	505.2	1,803.4	1,855.1	1,887.1	1,952.8
건축	2,298.1	2,403.6	2,556.5	2,061.8	2,000.7	2,132.7	2,031.3	2,082.3	10,912.4	9,323.1	8,247.0	8,750.6
플랜트	1,137.5	1,284.2	1,269.1	1,457.9	1,381.2	1,543.5	1,312.5	1,371.9	3,880.1	5,148.6	5,609.1	6,834.8
현대ENG	3,366.8	3,411.9	3,314.1	3,803.7	2,988.8	2,596.7	2,490.0	2,924.8	14,760.4	13,896.5	11,000.3	9,264.6
기타	233.8	200.1	196.8	212.0	281.4	246.0	299.9	302.9	1,313.8	838.9	1,130.2	1,033.8
매출원가	6,942	7,252	7,437	7,452	6,640	6,456	6,166	6,649	32,887	29,083	25,912	25,506
매출원가율(%)	93.1	93.9	95.0	92.5	93.6	93.5	92.2	92.5	100.7	93.6	93.0	91.6
인프라(%)	76.2	109.1	90.4	99.5	94.0	94.0	94.0	97.0	91.3	94.0	94.8	94.8
건축(%)	98.4	91.8	94.9	88.6	93.0	92.0	91.0	90.0	96.6	93.6	91.5	90.0
플랜트(%)	95.5	100.3	101.3	97.4	99.0	99.0	95.0	97.0	107.5	98.6	97.6	94.9
현대ENG(%)	92.9	93.1	94.7	93.4	93.0	92.8	92.5	93.0	105.3	93.5	92.8	91.7
매출총이익	**513.5**	**468.5**	**389.9**	**608.4**	**451.7**	**448.9**	**524.0**	**537.6**	**-216.9**	**1,980.3**	**1,962.2**	**2,330.3**
판관비	299.8	251.5	286.4	489.6	305.3	276.3	243.5	333.4	1,046.5	1,327.2	1,158.5	1,114.2
영업이익	**213.7**	**217.0**	**103.5**	**118.8**	**146.4**	**172.6**	**280.5**	**204.2**	**-1,263.4**	**653.0**	**803.7**	**1,216.1**
영업이익률(%)	2.9	2.8	1.3	1.5	2.1	2.5	4.2	2.8	-3.9	2.1	2.9	4.4
영업이익 성장률(% YoY)	-14.8	47.3	-9.4	흑전	-31.5	-20.5	170.9	71.9	적전	흑전	23.1	51.3
금융손익	33.9	0.5	19.8	103.8	23.0	-16.6	36.3	29.7	188.1	158.0	72.4	134.3
기타손익	-37.7	-16.5	-38.6	-65.6	2.8	2.8	2.8	2.8	84.0	-158.5	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**	**157.4**	**172.1**	**158.7**	**319.4**	**236.7**	**-985.7**	**646.8**	**886.9**	**1,360.3**
법인세	38.5	41.6	16.1	-8.5	47.3	43.6	87.8	65.1	-219.5	87.7	243.9	374.1
법인세율(%)	18.8	20.8	19.2	-5.4	27.5	27.5	27.5	27.5	22.3	13.6	27.5	27.5
당기순이익	**166.7**	**158.6**	**67.8**	**165.9**	**129.1**	**119.0**	**239.5**	**177.5**	**-766.2**	**559.1**	**665.2**	**1,020.2**
당기순이익률(%)	2.2	2.1	0.9	2.1	1.8	1.7	3.6	2.5	-2.3	1.8	2.4	3.7
순이익 성장률(% YoY)	-20.0	8.5	69.1	흑전	-22.6	-24.9	253.2	7.0	적전	흑전	19.0	53.4
지배주주 순이익	**120.4**	**94.5**	**43.6**	**114.6**	**92.4**	**88.6**	**187.1**	**136.0**	**-168.7**	**373.1**	**504.1**	**815.7**

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

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.