

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660  
controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향)	70,000원
현재가 (10/17)	56,000원

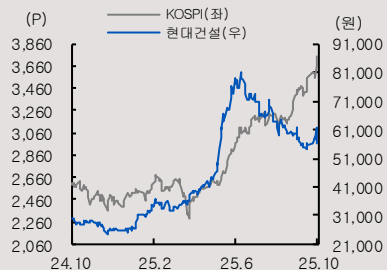
KOSPI (10/17)	3,748.89pt
시가총액	6,290십억원
발행주식수	112,410천주
액면가	5,000원
52주 최고가	81,100원
최저가	24,100원
60일 일평균거래대금	72십억원
외국인 지분율	22.8%
배당수익률 (2025F)	1.4%

주주구성	
현대자동차 외 5 인	34.92%
국민연금공단	10.00%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-6%	29%
절대기준	-3%	43%	86%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	70,000	85,000	▼
EPS(25)	2,664	3,715	▼
EPS(26)	5,192	6,789	▼

현대건설 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 현대건설 (000720)

## 3Q25 Preview: 아쉬운 계약 관리

### 해외 플랜트 현장 손실 지속

현대건설의 3Q25 영업실적은 매출 7.5조 원(YoY -9.3%), 영업이익 467억 원(YoY -59.1%)로 추정한다. 영업이익은 컨센서스(1,837억 원)를 74.6% 하회할 전망이다. 수익성 둔화의 주요 원인은 (별도 기준) 사우디 3개 현장(마잔6/12·자프라)과 (현엔 기준) 폴란드 석유화학 프로젝트(약 1,700억 원)의 손실 반영 때문이다. 당사는 동사의 4분기 영업이익도 시장 기대치를 밑돌 것으로 전망한다. 그 이유는 일부 플랜트 현장에서 손실이 추가 발생할 가능성이 높으며, 발주처 향(向) V.O. 클레임(계약 변경 보상) 협상 성공 가능성을 낮게 보고 있기 때문이다.

다만 주택 부문은 긍정적인 흐름이 이어지고 있다. 3분기에는 준공 정산에 따른 일시적 원가율 상승이 예상되나, 연간 기준으로는 개선세가 지속되고 있다. 별도 기준 고원가 착공 비중이 2025년 50%에서 2026년 13%로 급감할 예정이므로, 2026년 주택 원가율은 추가 하락할 것으로 예상된다. 3분기까지 주택 착공은 1.2만 세대로 가이던스 대비 90%를 달성했으며, 미분양 물량도 4천 세대 수준으로 감소했다.

### 수주 및 착공은 계획대로

3분기 누적 수주는 연간 가이던스(31조 원)의 82% 수준으로 추정한다. 이라크 WIP 수주가 반영되었고, 4분기에는 ▲미국 페르미 프로젝트 피드 계약(연내 체결 목표) ▲신한우이 해상풍력(약 0.7조 원) ▲그린스틸 제철소 프로젝트, ▲불가리아 원전 EPC 일부 공정(26년 초 착공 예정) 등이 주요 파이프라인으로 예상된다. 불가리아 원전은 20% 자체 재원과 80%의 PF로 조달되는 구조이며, 현재는 자체 재원 조달 방식이 미확정 상태이나 확정 이후 순차적인 EPC 계약 체결이 진행될 예정이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 70,000원으로 하향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 70,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 12M Fwd EPS 변동에서 기인한다. 다만, 북미에서는 텍사스 페르미 부지 내 데이터센터·전력원 개발 복합 프로젝트의 FEED(계약 원가 산정) 계약을 추진 중이며, DOE(미 에너지부) 계획상 착공은 2026년 상반기로 예정되어 있다. 동사가 연내 피드를 수주한다면, 주가는 원전 모멘텀 부각에 따라 상승할 것으로 기대한다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,219	28,891	31,442
영업이익	785	-1,263	608	997	1,085
세전이익	940	-986	562	990	1,197
지배주주순이익	536	-169	299	584	706
EPS(원)	4,767	-1,500	2,664	5,192	6,281
증가율(%)	31.1	-131.5	-277.6	94.9	21.0
영업이익률(%)	2.6	-3.9	2.0	3.5	3.5
순이익률(%)	2.2	-2.3	1.4	2.5	2.7
ROE(%)	6.8	-2.1	3.7	7.0	8.0
PER	7.3	-16.9	21.0	10.8	8.9
PBR	0.5	0.4	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.2	-2.4	8.7	5.3	4.9

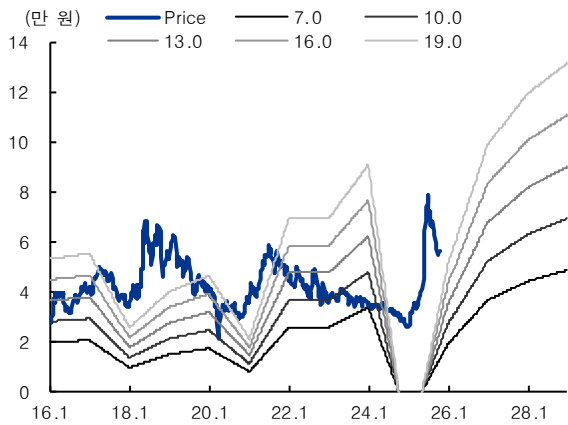
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 현대건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	6,216	12Fwd. EPS
Target PER (배)	11.0	2017~2019 수익성 증가 국면 PER 적용
적정주가 (원)	69,616	
목표주가 (원)	70,000	
전일종가 (원)	56,000	
상승여력 (%)	25.0	
투자이견	매수	

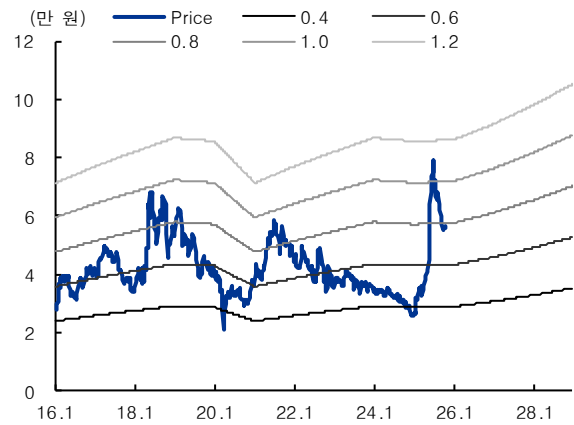
자료: IBK투자증권

그림 1. 현대건설 PER 밴드 차트



자료: Fnguide, IBK투자증권

그림 2. 현대건설 PBR 밴드 차트



자료: Fnguide, IBK투자증권

표 2. 현대건설 실적 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q25E	2Q25	3Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	7,488	7,721	8,257	-3.0	-9.3	7,451	0.5
영업이익	47	217	114	-78.5	-59.1	184	-74.6
지배주주순이익	20	94	51	-78.8	-60.4	120	-83.4
OPM	0.6	2.8	1.4	-1.4	0.5	2.5	-1.8

자료: Quantwise, IBK투자증권

표 3. 현대건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,721	7,488	7,555	32,670	30,219	28,891
YoY (%)	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-10.4	-9.3	4.2	10.2	-7.5	-4.4
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,135	3,891	4,154	4,004	4,113	27,689	25,707	27,266
토목	434	370	555	444	419	421	434	449	1,803	1,724	1,449
건축/주택	2,790	2,935	2,601	2,610	2,298	2,404	2,401	2,443	10,935	9,546	11,134
플랜트	922	981	937	1,040	1,138	1,284	1,123	1,177	3,880	4,722	3,379
현대엔지니어링	4,096	4,063	3,788	2,815	3,367	3,412	3,335	3,294	14,760	13,408	11,559
매출원가	8,012	8,279	7,909	8,688	6,942	7,252	7,053	7,129	32,887	28,378	26,938
매출원가율 (%)	93.8	96.0	95.8	119.9	93.1	93.9	94.2	94.4	100.7	93.9	93.2
현대건설	93.1	96.6	96.8	104.1	94.6	95.6	95.6	94.9	97.8	95.2	93.8
현대엔지니어링	95.2	96.2	95.9	146.0	92.9	93.1	93.7	94.5	105.4	93.5	93.9
판관비	282	195	234	335	300	251	389	294	1,046	1,234	956
판관비율 (%)	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	3.3	5.2	3.9	3.2	4.1	3.3
영업이익	251	147	114	-1,776	213.7	217	47	131	-1,263	608	997
YoY (%)	44.6	-34.1	-53.4	적전	-14.8	47.3	-59.1	-107.4	적전	흑전	64.2
영업이익률 (%)	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.8	0.6	1.7	-3.9	2.0	3.5
영업외손익	52	101	-29	155	-8	-17	-14	-7	278	-46	-7
세전이익	303	248	85	-1,621	205	200	33	124	-986	562	990
순이익	208	146	40	-1,161	167	159	23	74	-766	423	712
YoY (%)	38.4	-31.2	-78.1	적전	-20.0	8.5	-42.7	-106.4	적전	흑전	69.0
순이익률 (%)	2.4	1.7	0.5	-16.0	2.2	2.1	0.3	1.0	-2.3	1.4	2.5
지배기업순이익	155	150	50	-525	120	94	20	65	-169	299	584

자료: 현대건설, IBK투자증권

현대건설 (000720)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,219	28,891	31,442
증가율(%)	39.6	10.2	-7.5	-4.4	8.8
매출원가	27,949	32,887	28,376	26,938	29,317
매출총이익	1,703	-217	1,843	1,953	2,125
매출총이익률 (%)	5.7	-0.7	6.1	6.8	6.8
판매비	917	1,046	1,234	956	1,040
판매비율(%)	3.1	3.2	4.1	3.3	3.3
영업이익	785	-1,263	608	997	1,085
증가율(%)	36.6	-260.9	-148.2	63.9	8.8
영업이익률(%)	2.6	-3.9	2.0	3.5	3.5
순금융손익	153	188	74	29	112
이자손익	115	116	96	89	112
기타	38	72	-22	-60	0
기타영업외손익	6	84	-113	-34	0
중속/관계기업손익	-5	6	-8	-3	0
세전이익	940	-986	562	990	1,197
법인세	285	-219	140	278	336
법인세율	30.3	22.2	24.9	28.1	28.1
계속사업이익	654	-766	423	712	861
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	654	-766	423	712	861
증가율(%)	38.9	-217.1	-155.1	68.5	21.0
당기순이익률 (%)	2.2	-2.3	1.4	2.5	2.7
지배주주당기순이익	536	-169	299	584	706
기타포괄이익	-28	76	-162	0	0
총포괄이익	626	-690	261	712	861
EBITDA	982	-1,042	838	1,186	1,248
증가율(%)	29.7	-206.2	-180.4	41.6	5.2
EBITDA마진율(%)	3.3	-3.2	2.8	4.1	4.0

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,767	-1,500	2,664	5,192	6,281
BPS	72,383	71,394	71,827	76,226	81,714
DPS	600	600	800	800	800
밸류에이션(배)					
PER	7.3	-16.9	21.0	10.8	8.9
PBR	0.5	0.4	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.2	-2.4	8.7	5.3	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	39.6	10.2	-7.5	-4.4	8.8
EPS증가율	31.1	-131.5	-277.6	94.9	21.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	2.4	1.4	1.4	1.4
ROE	6.8	-2.1	3.7	7.0	8.0
ROA	2.9	-3.0	1.6	2.8	3.2
ROIC	14.2	-15.3	7.9	11.7	14.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	126.8	179.3	161.9	146.0	146.3
순차입금 비율(%)	-20.9	-21.1	-9.0	-19.2	-21.2
이자보상배율(배)	12.3	-12.6	5.1	8.1	8.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8,229.6	9,432.7	6,114.2	5,602.4	5,984.7
재고자산회전율	35.5	41.0	39.7	39.6	42.3
총자산회전율	1.3	1.3	1.1	1.1	1.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	20,793	21,078	22,948
현금및현금성자산	4,206	5,130	3,929	5,013	5,465
유가증권	376	266	307	293	319
매출채권	2	5	5	5	5
재고자산	816	777	747	711	774
비유동자산	5,101	5,905	5,033	4,718	4,777
유형자산	1,205	1,289	1,087	920	778
무형자산	724	751	749	727	706
투자자산	1,217	1,390	1,337	1,301	1,366
자산총계	23,714	27,005	25,825	25,796	27,725
유동부채	10,357	14,664	13,762	13,155	14,232
매입채무및기타채무	3,959	4,039	4,197	3,998	4,351
단기차입금	249	745	1,138	1,084	1,179
유동성장기부채	354	1,045	957	957	957
비유동부채	2,902	2,672	2,202	2,157	2,236
사채	1,207	928	788	788	788
장기차입금	564	598	434	434	434
부채총계	13,259	17,336	15,963	15,311	16,468
지배주주지분	8,137	8,025	8,074	8,569	9,186
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
자본조정등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	65	244	57	57	57
이익잉여금	6,420	6,130	6,365	6,860	7,477
비지배주주지분	2,319	1,644	1,788	1,916	2,072
자본총계	10,456	9,669	9,862	10,485	11,257
비이자부채	10,862	13,979	12,484	11,886	12,947
총차입금	2,397	3,357	3,479	3,425	3,521
순차입금	-2,185	-2,039	-885	-2,009	-2,392

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-715	-119	-1,688	811	1,356
당기순이익	654	-766	423	712	861
비현금성 비용 및 수익	557	258	320	197	51
유형자산감가상각비	187	211	207	168	142
무형자산상각비	10	10	22	22	21
운전자본변동	-1,816	588	-2,556	-187	331
매출채권등의 감소	-1,378	-1,933	-1,001	0	0
재고자산의 감소	54	43	33	35	-63
매입채무등의 증가	1,344	107	192	-199	353
기타 영업현금흐름	-110	-199	125	89	113
투자활동 현금흐름	563	212	922	807	-1,539
유형자산의 증가(CAPEX)	-222	-179	-37	0	0
유형자산의 감소	38	6	9	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-15	-6	0	0
투자자산의 감소(증가)	-38	201	492	-23	-66
기타	798	199	464	830	-1,473
재무활동 현금흐름	366	734	-391	-534	635
차입금의 증가(감소)	431	505	-4	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-65	229	-387	-534	635
기타 및 조정	18	98	-45	1	0
현금의 증가	232	925	-1,202	1,085	452
기초현금	3,974	4,206	5,130	3,929	5,013
기말현금	4,206	5,130	3,929	5,013	5,466

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

**투자의견 안내 (투자기간 12개월)**

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

**투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)**

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

**최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이**

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

