

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 81,000원

현재가 (10/31) 70,300원

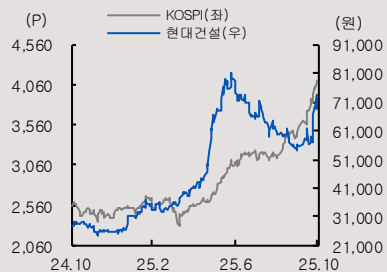
| | |
|---------------|------------|
| KOSPI (10/31) | 4,107.50pt |
| 시가총액 | 7,888십억원 |
| 발행주식수 | 112,410천주 |
| 액면가 | 5,000원 |
| 52주 최고가 | 81,100원 |
| 최저가 | 24,100원 |
| 60일 일평균거래대금 | 80십억원 |
| 외국인 지분율 | 20.5% |
| 배당수익률 (2025F) | 1.4% |

| | |
|-------------|--------|
| 주주구성 | |
| 현대자동차 외 5 인 | 34.92% |
| 국민연금공단 | 10.04% |

| | | | |
|------|-----|-----|------|
| 주가상승 | 1M | 6M | 12M |
| 상대기준 | 8% | 5% | 57% |
| 절대기준 | 29% | 69% | 152% |

| | 현재 | 직전 | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견 | 매수 | 매수 | - |
| 목표주가 | 81,000 | 70,000 | ▲ |
| EPS(25) | 2,792 | 2,664 | ▲ |
| EPS(26) | 5,677 | 5,192 | ▲ |

현대건설 주가추이



본 조식분석자료는 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 Review: 손실의 계절이 지나면, 원전의 봄으로

4분기까지는 손실의 계절

현대건설의 3분기 실적은 매출 7.8조 원(YoY -5.2%), 영업이익 1,035억 원(YoY -9.4%)을 기록하였다. 영업이익은 컨센서스(725억 원)를 42.8% 상회하며 시장 기대를 웃돌았다. 수익성이 예상보다 양호했던 이유는 현대엔지니어링의 폴란드 석유화학 플랜트 본드콜 손실 1,700억 원이 반영되었음에도 불구하고, 일부 플랜트 현장의 계약 변경(V.O.) 효과로 약 600~700억 원의 비용이 상쇄되었기 때문이다.

다만, 4분기 실적은 여전히 불확실성이 크다고 판단한다. 현대엔지니어링은 조직 효율화 작업이 지속되고 있고, 말레이시아 전력플랜트의 본드콜 비용이 아직 재무상에 반영되지 않았기 때문이다. 이에 따라 동사는 단기적으로 자회사 실적 리스크가 완전히 해소되지 않은 것으로 생각한다.

원전의 봄은 2026년부터

동사의 해외 사업 중 원전 부문은 2026년부터 가장 뚜렷한 성장 축이 될 것으로 전망한다. 동사는 과거 50년 동안 국내 원전 시공 및 UAE 바라카 원전 경험을 바탕으로 기술 신뢰도를 확보했다. 해당 이력이 웨스팅 하우스와의 협력으로 이어졌고, 불가리아 코즐로두이 원전의 우선협상대상자 선정 및 사전설계 계약을 통해 EPC 전환 가능성을 열었다. 다만, 2025년 12월 EPC 본계약 체결이 예정되어 있었으나, 발주처 자금 조달 스케줄에 따라 1H26로 연기되었다고 파악한다.

2025년 10월에는 미국 페르미 아메리카(Fermi America)와 대형 원전 4기 FEED 계약을 체결했다. 복합 에너지 및 AI 캠퍼스 내에서 추진되는 이 프로젝트는 기본설계를 거쳐 EPC 본계약으로 전환될 예정이다. 이와 함께 미국 대형 원전뿐만 아니라, 소형 원전(SMR)에서도 기회가 열리고 있다. 홀텍(Holtec)과 협력 중인 팰리세이드(Palisades) 원전은 기존 폐쇄 원전을 재가동하는 단계로, 재가동 이후 소형모듈원전(SMR) 착공이 추진될 예정이다. 동사는 SMR 본격화 시점에 맞춰 시공 참여 가능성을 높이고 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 81,000원으로 상향

| (단위:십억원,배) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 29,651 | 32,670 | 30,846 | 28,624 | 30,662 |
| 영업이익 | 785 | -1,263 | 648 | 950 | 1,017 |
| 세전이익 | 940 | -986 | 595 | 1,025 | 1,129 |
| 지배주주순이익 | 536 | -169 | 314 | 638 | 703 |
| EPS(원) | 4,767 | -1,500 | 2,792 | 5,677 | 6,252 |
| 증가율(%) | 31.1 | -131.5 | -286.1 | 103.3 | 10.1 |
| 영업이익률(%) | 2.6 | -3.9 | 2.1 | 3.3 | 3.3 |
| 순이익률(%) | 2.2 | -2.3 | 1.5 | 2.6 | 2.6 |
| ROE(%) | 6.8 | -2.1 | 3.9 | 7.6 | 7.9 |
| PER | 7.3 | -16.9 | 25.2 | 12.4 | 11.2 |
| PBR | 0.5 | 0.4 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 4.2 | -2.4 | 10.4 | 6.9 | 6.4 |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 현대건설 실적 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

| | 3Q25P | 2Q25 | 3Q24 | QoQ | YoY | 컨센서스 | 차이 |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 7,827 | 7,721 | 8,257 | 1.4 | -5.2 | 7,496 | 4.4 |
| 영업이익 | 104 | 217 | 114 | -52.3 | -9.4 | 73 | 42.8 |
| 지배주주순이익 | 44 | 94 | 51 | -53.9 | -13.7 | 70 | -38.0 |
| OPM | 1.3 | 2.8 | 1.4 | -1.4 | 0.5 | 1.0 | 0.4 |

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 2. 현대건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25P | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|-----------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 8,545 | 8,621 | 8,257 | 7,247 | 7,456 | 7,721 | 7,827 | 7,843 | 32,670 | 30,846 | 28,624 |
| YoY (%) | 41.7 | 20.4 | 5.1 | -15.7 | -12.8 | -10.4 | -5.2 | 8.2 | 10.2 | -5.6 | -7.2 |
| 현대건설 | 4,168 | 4,321 | 4,130 | 4,135 | 3,891 | 4,154 | 4,342 | 4,331 | 27,689 | 26,572 | 26,349 |
| 토목 | 434 | 370 | 555 | 444 | 419 | 421 | 491 | 511 | 1,803 | 1,842 | 1,842 |
| 건축/주택 | 2,790 | 2,935 | 2,601 | 2,610 | 2,298 | 2,404 | 2,582 | 2,570 | 10,935 | 9,854 | 10,104 |
| 플랜트 | 922 | 981 | 937 | 1,040 | 1,138 | 1,284 | 1,269 | 1,031 | 3,880 | 4,722 | 4,130 |
| 현대엔지니어링 | 4,096 | 4,063 | 3,788 | 2,815 | 3,367 | 3,412 | 3,314 | 3,315 | 14,760 | 13,408 | 11,559 |
| 매출원가 | 8,012 | 8,279 | 7,909 | 8,688 | 6,942 | 7,252 | 7,437 | 7,443 | 32,887 | 29,074 | 26,688 |
| 매출원가율 (%) | 93.8 | 96.0 | 95.8 | 119.9 | 93.1 | 93.9 | 95.0 | 94.9 | 100.7 | 94.3 | 93.2 |
| 현대건설 | 93.1 | 96.6 | 96.8 | 104.1 | 94.6 | 95.6 | 95.9 | 95.3 | 97.8 | 95.4 | 93.7 |
| 현대엔지니어링 | 95.2 | 96.2 | 95.9 | 146.0 | 92.9 | 93.1 | 94.7 | 94.9 | 105.4 | 93.9 | 93.6 |
| 판관비 | 282 | 195 | 234 | 335 | 300 | 251 | 286 | 286 | 1,046 | 1,123 | 986 |
| 판관비율 (%) | 3.3 | 2.3 | 2.8 | 4.6 | 4.0 | 3.3 | 3.7 | 3.6 | 3.2 | 3.6 | 3.4 |
| 영업이익 | 251 | 147 | 114 | -1,776 | 214 | 217 | 104 | 114 | -1,263 | 648 | 950 |
| YoY (%) | 44.6 | -34.1 | -53.4 | 적전 | -14.8 | 47.3 | -9.4 | -106.4 | 적전 | 흑전 | 46.5 |
| 영업이익률 (%) | 2.9 | 1.7 | 1.4 | -24.5 | 2.9 | 2.8 | 1.3 | 1.5 | -3.9 | 2.1 | 3.3 |
| 영업외손익 | 52 | 101 | -29 | 155 | -8 | -17 | -19 | -8 | 278 | -53 | 75 |
| 세전이익 | 303 | 248 | 85 | -1,621 | 205 | 200 | 84 | 106 | -986 | 595 | 1,025 |
| 순이익 | 208 | 146 | 40 | -1,161 | 167 | 159 | 68 | 64 | -766 | 457 | 733 |
| YoY (%) | 38.4 | -31.2 | -78.1 | 적전 | -20.0 | 8.5 | 69.1 | -105.5 | 적전 | 흑전 | 60.6 |
| 순이익률 (%) | 2.4 | 1.7 | 0.5 | -16.0 | 2.2 | 2.1 | 0.9 | 0.8 | -2.3 | 1.5 | 2.6 |
| 지배기업순이익 | 155 | 150 | 50 | -525 | 120 | 94 | 44 | 55 | -169 | 314 | 638 |

자료: 현대건설, IBK투자증권

현대건설 (000720)

포괄손익계산서

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 29,651 | 32,670 | 30,846 | 28,624 | 30,662 |
| 증가율(%) | 39.6 | 10.2 | -5.6 | -7.2 | 7.1 |
| 매출원가 | 27,949 | 32,887 | 29,074 | 26,688 | 28,589 |
| 매출총이익 | 1,703 | -217 | 1,772 | 1,935 | 2,073 |
| 매출총이익률 (%) | 5.7 | -0.7 | 5.7 | 6.8 | 6.8 |
| 판매비 | 917 | 1,046 | 1,123 | 986 | 1,056 |
| 판매비율(%) | 3.1 | 3.2 | 3.6 | 3.4 | 3.4 |
| 영업이익 | 785 | -1,263 | 648 | 950 | 1,017 |
| 증가율(%) | 36.6 | -260.9 | -151.3 | 46.5 | 7.1 |
| 영업이익률(%) | 2.6 | -3.9 | 2.1 | 3.3 | 3.3 |
| 순금융손익 | 153 | 188 | 68 | 51 | 111 |
| 이자손익 | 115 | 116 | 95 | 91 | 111 |
| 기타 | 38 | 72 | -27 | -40 | 0 |
| 기타영업외손익 | 6 | 84 | -113 | 27 | 0 |
| 중속/관계기업손익 | -5 | 6 | -8 | -3 | 0 |
| 세전이익 | 940 | -986 | 595 | 1,025 | 1,129 |
| 법인세 | 285 | -219 | 139 | 291 | 321 |
| 법인세율 | 30.3 | 22.2 | 23.4 | 28.4 | 28.4 |
| 계속사업이익 | 654 | -766 | 457 | 733 | 808 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 654 | -766 | 457 | 733 | 808 |
| 증가율(%) | 38.9 | -217.1 | -159.6 | 60.6 | 10.1 |
| 당기순이익률 (%) | 2.2 | -2.3 | 1.5 | 2.6 | 2.6 |
| 지배주주당기순이익 | 536 | -169 | 314 | 638 | 703 |
| 기타포괄이익 | -28 | 76 | -162 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 626 | -690 | 295 | 733 | 808 |
| EBITDA | 982 | -1,042 | 878 | 1,139 | 1,180 |
| 증가율(%) | 29.7 | -206.2 | -184.3 | 29.8 | 3.6 |
| EBITDA마진율(%) | 3.3 | -3.2 | 2.8 | 4.0 | 3.8 |

투자지표

| (12월 결산) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 4,767 | -1,500 | 2,792 | 5,677 | 6,252 |
| BPS | 72,383 | 71,394 | 71,955 | 76,839 | 82,298 |
| DPS | 600 | 600 | 800 | 800 | 800 |
| 밸류에이션(배) | | | | | |
| PER | 7.3 | -16.9 | 25.2 | 12.4 | 11.2 |
| PBR | 0.5 | 0.4 | 1.0 | 0.9 | 0.9 |
| EV/EBITDA | 4.2 | -2.4 | 10.4 | 6.9 | 6.4 |
| 성장성지표(%) | | | | | |
| 매출증가율 | 39.6 | 10.2 | -5.6 | -7.2 | 7.1 |
| EPS증가율 | 31.1 | -131.5 | -286.1 | 103.3 | 10.1 |
| 수익성지표(%) | | | | | |
| 배당수익률 | 1.7 | 2.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| ROE | 6.8 | -2.1 | 3.9 | 7.6 | 7.9 |
| ROA | 2.9 | -3.0 | 1.7 | 2.8 | 3.0 |
| ROIC | 14.2 | -15.3 | 8.4 | 11.9 | 13.6 |
| 안정성지표(%) | | | | | |
| 부채비율(%) | 126.8 | 179.3 | 166.6 | 145.2 | 144.2 |
| 순차입금 비율(%) | -20.9 | -21.1 | -6.8 | -19.6 | -22.2 |
| 이자보상배율(배) | 12.3 | -12.6 | 5.4 | 7.7 | 8.1 |
| 활동성지표(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 8,229.6 | 9,432.7 | 6,116.3 | 5,445.2 | 5,886.3 |
| 재고자산회전율 | 35.5 | 41.0 | 39.8 | 38.5 | 41.6 |
| 총자산회전율 | 1.3 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.1 |

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 18,613 | 21,101 | 21,251 | 21,130 | 22,766 |
| 현금및현금성자산 | 4,206 | 5,130 | 3,744 | 5,071 | 5,563 |
| 유가증권 | 376 | 266 | 319 | 293 | 314 |
| 매출채권 | 2 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 재고자산 | 816 | 777 | 775 | 711 | 762 |
| 비유동자산 | 5,101 | 5,905 | 5,133 | 4,717 | 4,733 |
| 유형자산 | 1,205 | 1,289 | 1,087 | 920 | 778 |
| 무형자산 | 724 | 751 | 749 | 727 | 706 |
| 투자자산 | 1,217 | 1,390 | 1,367 | 1,300 | 1,353 |
| 자산총계 | 23,714 | 27,005 | 26,384 | 25,848 | 27,499 |
| 유동부채 | 10,357 | 14,664 | 14,250 | 13,151 | 14,019 |
| 매입채무및기타채무 | 3,959 | 4,039 | 4,357 | 3,997 | 4,281 |
| 단기차입금 | 249 | 745 | 1,181 | 1,083 | 1,161 |
| 유동성장기부채 | 354 | 1,045 | 957 | 957 | 957 |
| 비유동부채 | 2,902 | 2,672 | 2,238 | 2,157 | 2,221 |
| 사채 | 1,207 | 928 | 788 | 788 | 788 |
| 장기차입금 | 564 | 598 | 434 | 434 | 434 |
| 부채총계 | 13,259 | 17,336 | 16,488 | 15,307 | 16,240 |
| 지배주주지분 | 8,137 | 8,025 | 8,088 | 8,637 | 9,251 |
| 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 | 6,379 | 6,929 | 7,542 |
| 비지배주주지분 | 2,319 | 1,644 | 1,808 | 1,903 | 2,008 |
| 자본총계 | 10,456 | 9,669 | 9,896 | 10,540 | 11,259 |
| 비이자부채 | 10,862 | 13,979 | 12,966 | 11,882 | 12,738 |
| 총차입금 | 2,397 | 3,357 | 3,522 | 3,425 | 3,502 |
| 순차입금 | -2,185 | -2,039 | -669 | -2,067 | -2,503 |

현금흐름표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|-----------------|--------|--------|--------|-------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | -715 | -119 | -1,498 | 600 | 1,238 |
| 당기순이익 | 654 | -766 | 457 | 733 | 808 |
| 비현금성 비용 및 수익 | 557 | 258 | 327 | 115 | 52 |
| 유형자산감가상각비 | 187 | 211 | 207 | 168 | 142 |
| 무형자산상각비 | 10 | 10 | 22 | 22 | 21 |
| 운전자본변동 | -1,816 | 588 | -2,405 | -338 | 267 |
| 매출채권등의 감소 | -1,378 | -1,933 | -1,001 | 0 | 0 |
| 재고자산의 감소 | 54 | 43 | 5 | 64 | -51 |
| 매입채무등의 증가 | 1,344 | 107 | 352 | -360 | 285 |
| 기타 영업현금흐름 | -110 | -199 | 123 | 90 | 111 |
| 투자활동 현금흐름 | 563 | 212 | 225 | 1,530 | -1,240 |
| 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 | 462 | 27 | -53 |
| 기타 | 798 | 199 | -203 | 1503 | -1187 |
| 재무활동 현금흐름 | 366 | 734 | -68 | -804 | 495 |
| 차입금의 증가(감소) | 431 | 505 | -4 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -65 | 229 | -64 | -804 | 495 |
| 기타 및 조정 | 18 | 98 | -45 | 1 | -1 |
| 현금의 증가 | 232 | 925 | -1,386 | 1,327 | 492 |
| 기초현금 | 3,974 | 4,206 | 5,130 | 3,744 | 5,071 |
| 기말현금 | 4,206 | 5,130 | 3,744 | 5,071 | 5,563 |

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

