



현대건설 (000720)

딱 실적 추정치 만큼 내려온 주가

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 92,000원

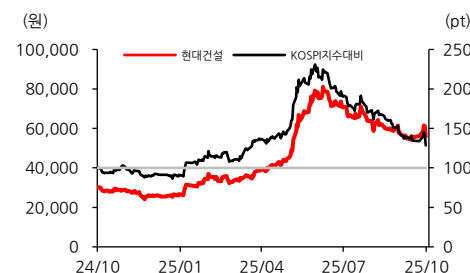
현재 주가(10/20)	56,600원
상승여력	▲62.5%
시가총액	63,027억원
발행주식수	111,356천주
52 주 최고가 / 최저가	81,100 / 24,100원
90 일 일평균 거래대금	711.16억원
외국인 지분율	22.8%
주주 구성	
현대자동차 (외 6 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
이한우 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.7	-20.2	43.8	87.7
상대수익률(KOSPI)	-11.4	-39.8	-9.8	40.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	32,670	30,532	28,722	28,876
영업이익	-1,263	609	834	1,217
EBITDA	-1,042	819	1,048	1,424
지배주주순이익	-169	307	461	680
EPS	-1,521	2,750	4,132	6,094
순차입금	-2,236	-2,445	-2,768	-3,262
PER	-16.7	20.6	13.7	9.3
PBR	0.4	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	-0.6	4.8	3.4	2.2
배당수익률	2.4	1.4	1.4	1.4
ROE	-2.1	3.8	5.5	7.6

주가 추이



동사의 3 분기 영업이익은 본드콜 비용 반영 등으로 시장 기대치를 하회한 것으로 추정됩니다. 이제는 다가오는 원전 모멘텀에 좀 더 집중할 때입니다. 현대건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 92,000 원으로 업종 내 최선호주 의견을 유지합니다.

3Q25 Preview: 영업이익, 시장 기대치 44% 하회 예상

현대건설의 연결기준 3분기 매출액은 7.6조 원, 영업이익은 1027억 원으로 전년동기 대비 각각 -7.5%, -10.1%를 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 1837억 원 보다 44.1% 낮은 수치다. 영업이익이 시장 컨센서스 대비 큰 폭으로 하회하는 가장 큰 이유는 자회사 현대엔지니어링의 본드콜 비용(폴란드 PDH/PP 1700억 원) 반영에 있다. 일부 현장에서의 환입 등으로 3분기 영업적자는 피한 것으로 파악되나, 4분기에도 말레이시아 본드콜 비용(4~5백억 원) 반영, 환입 지연 등 자회사 실적 변동 여지가 남아있는 상태다.

자회사 실적 부진과 원전 모멘텀의 경종을 따지자면

올해 영업이익 가이던스 1.18조 원에서 본드콜 비용 약 2200억 원을 감안하더라도 실망의 폭이 크다. 특히, 작년 이례적인 대규모 적자를 내고도, 비용 이슈가 끊이지 않는 현대엔지니어링에 대한 불신은 직접적인 충분한 소통이 이뤄지지 않는 한 회복되기 어려워 보인다. 그럼에도 현대건설을 업종 내 최선호주로 유지하는 이유는 별도 부문의 실적 개선 방향성과 그들이 보유한 원전 모멘텀 덕분이다. 1971년 국내 첫 원전 공사를 시작으로 국내외 24기 원전을 씬없이 지어온 결과 이제는 본격적인 글로벌 시장 진출을 코앞에 앞두고 있다. 6개월 내에 미국 대형원전 진출, 홀텍 SMR 착공, 불가리아 원전 계약 등이 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 92,000원으로 최선호주 유지

현대건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 92,000원으로 건설 업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 1.2배(예상 ROE 5.2%)를 그대로 적용해 산출했다. 동사의 2025~26년 영업이익 추정치는 컨센서스 피크 대비 각각 -39%, -33% 낮아졌으며, 주가 또한 9월말 기준 피크대비 -36%의 조정이 이루어졌다. 이제는 오롯이 원전 모멘텀에 집중할 수 있는 구간에 들어섰다고 판단한다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 9.5배, P/B 0.71배다.

[표1] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	76,302	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	1.2	12개월 예상 ROE 5.2%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수
적정 주가(원)	91,769	
목표 주가(원)	92,000	
현재 주가(원)	56,600	
상승 여력	63%	

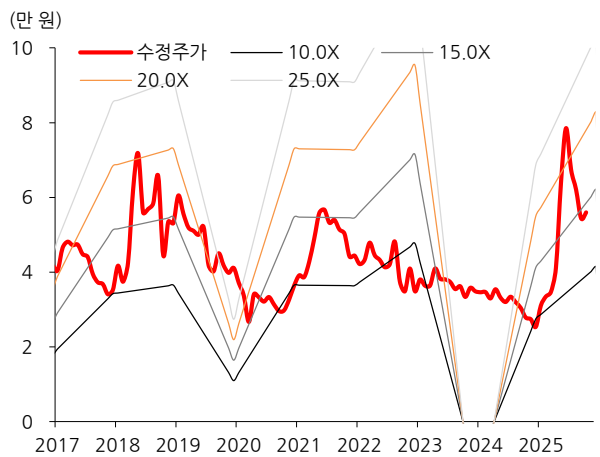
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대건설 원전 관련 수주 파이프라인

지역	국가	프로젝트 내용	수주 시기	비고
유럽	불가리아	코즐로두이 7,8호기(1100MW*2기)	1Q26	웨스팅하우스+현대건설, 확정
	슬로베니아	크르슈코 JEK2 (1기)	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
	핀란드	대형원전 건설 타당성 조사	-	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
	네덜란드	대형원전 2기 타당성 조사	-	팀코리아
	우크라이나	대형원전 4기 건설계획	-	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
북미	미국	Fermi 하이퍼스케일 캠퍼스	2026	FEED 참여 예상(원전/태양광/DC 등 포함)
		(SMR) 펠리세이즈(300MW*2기)	2025	Holtec+현대건설, 4Q 1차, '27년 2차 계약
		(SMR) 오이스터크릭(300MW*4기)	2028	Holtec+현대건설

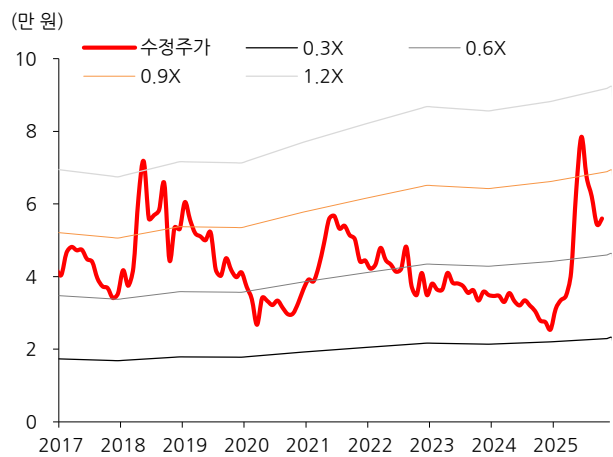
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대건설의 2025년 3분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	8,257	7,247	7,456	7,721	7,640	7,451	-7.5%	-1.0%	2.5%
영업이익	114	-1,776	214	217	103	184	-10.1%	-52.7%	-44.1%
지배주주순이익	50	-525	120	95	70	120	39.0%	-25.8%	-41.7%
영업이익률	1.4%	-24.5%	2.9%	2.8%	1.3%	2.5%	0.0%P	-1.5%P	-1.1%P
순이익률	0.6%	-7.2%	1.6%	1.2%	0.9%	1.6%	0.3%P	-0.3%P	-0.7%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,721	7,640	7,716	32,670	30,532	28,722	28,876
YoY(%)	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-10.4	-7.5	6.5	10.2	-6.5	-5.9	0.5
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,111	3,891	4,154	3,989	4,092	16,730	16,126	16,013	17,054
토목	434	370	555	444	419	421	467	490	1,803	1,797	1,843	1,996
건축/주택	2,790	2,935	2,602	2,587	2,298	2,404	2,342	2,392	10,914	9,435	9,566	10,516
플랜트	922	981	937	1,040	1,138	1,284	1,143	1,169	3,880	4,734	4,455	4,393
현대엔지니어링	4,096	4,063	3,790	2,811	3,367	3,412	3,501	3,476	14,760	13,756	12,209	11,423
기타연결	281	237	337	325	198	155	150	148	1,180	650	500	400
매출원가	8,012	8,279	7,909	8,688	6,942	7,252	7,294	7,338	32,887	28,826	26,815	26,585
매출원가율(%)	93.8	96.0	95.8	119.9	93.1	93.9	95.5	95.1	100.7	94.4	93.4	92.1
현대건설	93.1	96.6	96.8	105.4	94.6	95.6	95.6	94.2	97.9	95.0	93.6	92.0
토목	94.7	90.7	89.1	91.2	91.4	93.9	92.5	92.2	91.3	92.5	92.0	92.0
건축/주택	93.2	99.8	97.0	95.4	95.7	94.5	95.3	93.7	96.4	94.8	93.2	91.5
플랜트	93.1	92.2	105.6	136.4	95.5	100.3	99.3	97.8	107.5	98.3	97.0	95.0
현대엔지니어링	95.2	96.2	95.9	146.0	92.9	93.1	96.5	97.2	105.3	95.0	94.0	92.9
기타연결	82.9	82.5	82.7	77.1	68.5	67.4	68.8	71.6	81.2	69.0	70.0	73.0
판관비	282	195	234	335	300	252	244	302	1,046	1,096	1,073	1,074
판관비율(%)	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	3.3	3.2	3.9	3.2	3.6	3.7	3.7
영업이익	251	147	114	-1,776	214	217	103	76	-1,263	609	834	1,217
YoY(%)	44.6	-34.1	-53.1	적자전환	-14.8	47.3	-10.1	흑자전환	적자전환	흑자전환	37.0	45.8
영업이익률(%)	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.8	1.3	1.0	-3.9	2.0	2.9	4.2
현대건설	101	81	10	-408	53	77	57	83	-216	270	484	803
현대엔지니어링	108	33	53	-1,434	104	96	5	-41	-1,240	165	227	333
기타연결	42	34	51	66	57	44	40	34	192	175	123	81
영업외손익	52	101	-29	155	-8	-17	25	-36	278	-35	-4	7
세전이익	303	248	85	-1,621	205	200	128	40	-986	574	831	1,224
순이익	208	146	40	-1,161	167	159	94	29	-766	448	615	906
YoY(%)	38.4	-31.2	-77.9	적자전환	-20.0	8.5	133.3	-102.5	적자전환	흑자전환	37.1	47.4
순이익률(%)	2.4	1.7	0.5	-16.0	2.2	2.1	1.2	0.4	-2.3	1.5	2.1	3.1
지배기업순이익	155	150	50	-525	120	95	70	22	-169	307	461	680

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,651	32,670	30,532	28,722	28,876
매출총이익	1,703	-217	1,706	1,907	2,291
영업이익	785	-1,263	609	834	1,217
EBITDA	982	-1,042	819	1,048	1,424
순이자손익	136	118	118	128	140
외화관련손익	19	139	15	0	0
지분법손익	-5	242	-5	0	0
세전계속사업손익	940	-986	574	831	1,224
당기순이익	654	-766	448	615	906
지배주주순이익	536	-169	307	461	680
증가율(%)					
매출액	39.6	10.2	-6.5	-5.9	0.5
영업이익	36.6	적전	흑전	37.0	45.8
EBITDA	29.7	적전	흑전	28.0	35.9
순이익	38.9	적전	흑전	37.1	47.4
이익률(%)					
매출총이익률	5.7	-0.7	5.6	6.6	7.9
영업이익률	2.6	-3.9	2.0	2.9	4.2
EBITDA 이익률	3.3	-3.2	2.7	3.6	4.9
세전이익률	3.2	-3.0	1.9	2.9	4.2
순이익률	2.2	-2.3	1.5	2.1	3.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-715	-119	238	717	895
당기순이익	654	-766	448	615	906
자산상각비	196	221	210	214	207
운전자본증감	-1,816	588	-742	18	-17
매출채권 감소(증가)	-2,886	-1,540	701	269	762
재고자산 감소(증가)	54	43	6	-44	210
매입채무 증가(감소)	536	1,621	-997	-206	-987
투자현금흐름	563	212	-128	-338	-346
유형자산처분(취득)	-184	-173	-112	-157	-158
무형자산 감소(증가)	-13	-15	-14	-16	-16
투자자산 감소(증가)	434	111	-64	-34	-35
재무현금흐름	366	734	71	-210	-374
차입금의 증가(감소)	461	831	141	-120	-284
자본의 증가(감소)	-95	-95	-67	-90	-90
배당금의 지급	-95	-95	-67	-90	-90
총현금흐름	1,211	-508	895	699	912
(-)운전자본증감(감소)	1,750	-1,182	356	-18	17
(-)설비투자	222	179	121	157	158
(+)자산매각	25	-9	-6	-16	-16
Free Cash Flow	-736	486	412	543	721
(-)기타투자	-259	305	325	131	136
잉여현금	-477	181	88	413	584
NOPLAT	547	-916	476	617	901
(+) Dep	196	221	210	214	207
(-)운전자본투자	1,750	-1,182	356	-18	17
(-)Capex	222	179	121	157	158
OpFCF	-1,229	309	209	692	933

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	18,613	21,101	20,356	20,434	19,778
현금성자산	5,230	5,880	6,103	6,305	6,516
매출채권	10,659	12,100	10,992	10,723	9,961
재고자산	816	777	774	818	608
비유동자산	5,101	5,905	5,732	5,822	5,925
투자자산	3,172	3,865	3,783	3,914	4,051
유형자산	1,205	1,289	1,179	1,134	1,095
무형자산	724	751	769	774	780
자산총계	23,714	27,005	26,088	26,257	25,703
유동부채	10,357	14,664	13,726	13,500	12,332
매입채무	7,715	9,940	8,963	8,757	7,770
유동성이자부채	644	1,932	2,318	2,198	1,914
비유동부채	2,902	2,672	2,318	2,343	2,368
비유동이자부채	1,899	1,712	1,340	1,340	1,340
부채총계	13,259	17,336	16,044	15,842	14,700
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,373	6,744	7,333
자본조정	59	238	238	238	238
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	10,456	9,669	10,043	10,414	11,004

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,806	-1,521	2,750	4,132	6,094
BPS	72,383	71,394	73,552	76,853	82,097
DPS	600	600	800	800	800
CFPS	10,772	-4,522	7,959	6,217	8,114
ROA(%)	2.4	-0.7	1.2	1.8	2.6
ROE(%)	6.8	-2.1	3.8	5.5	7.6
ROIC(%)	8.4	-13.0	6.8	8.7	12.6
Multiples(x, %)					
PER	7.3	-16.7	20.6	13.7	9.3
PBR	0.5	0.4	0.8	0.7	0.7
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PCR	3.2	-5.6	7.1	9.1	7.0
EV/EBITDA	1.3	-0.6	4.8	3.4	2.2
배당수익률	1.7	2.4	1.4	1.4	1.4
안정성(%)					
부채비율	126.8	179.3	159.8	152.1	133.6
Net debt/Equity	-25.7	-23.1	-24.3	-26.6	-29.6
Net debt/EBITDA	-273.7	214.6	-298.6	-264.1	-229.1
유동비율	179.7	143.9	148.3	151.4	160.4
이자보상배율(배)	12.3	n/a	5.2	7.3	10.9
자산구조(%)					
투하자본	46.1	41.3	41.6	41.0	40.5
현금+투자자산	53.9	58.7	58.4	59.0	59.5
자본구조(%)					
차입금	19.6	27.4	26.7	25.4	22.8
자기자본	80.4	72.6	73.3	74.6	77.2

[Compliance Notice]

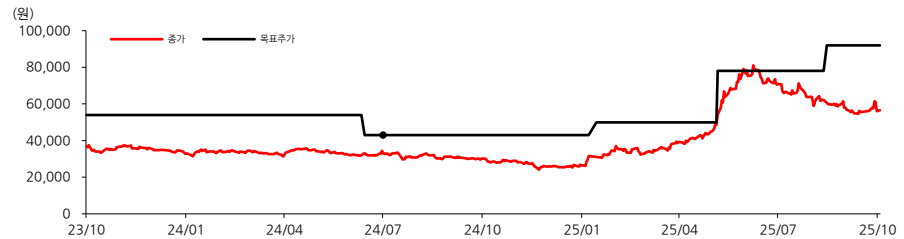
(공표일: 2025년 10월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2023.10.23 Buy	2023.11.10 Buy	2023.11.13 Buy	2023.12.14 Buy	2024.07.01 Buy
		54,000	54,000	54,000	54,000	43,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.07.22 Buy	2024.08.26 Buy	2024.10.14 Buy	2024.10.23 Buy	2024.10.25 Buy	2024.11.13 Buy
	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시 투자의견 목표가격	2024.12.09 Buy	2025.01.06 Buy	2025.01.09 Buy	2025.01.22 Buy	2025.01.24 Buy	2025.01.31 Buy
	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	50,000
일 시 투자의견 목표가격	2025.02.10 Buy	2025.02.12 Buy	2025.02.19 Buy	2025.02.28 Buy	2025.03.11 Buy	2025.03.28 Buy
	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시 투자의견 목표가격	2025.03.31 Buy	2025.04.08 Buy	2025.04.14 Buy	2025.04.25 Buy	2025.04.30 Buy	2025.05.12 Buy
	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시 투자의견 목표가격	2025.05.23 Buy	2025.05.30 Buy	2025.06.20 Buy	2025.06.27 Buy	2025.07.08 Buy	2025.07.21 Buy
	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000
일 시 투자의견 목표가격	2025.07.25 Buy	2025.08.08 Buy	2025.08.29 Buy	2025.09.01 Buy	2025.09.11 Buy	2025.09.26 Buy
	78,000	78,000	78,000	92,000	92,000	92,000
일 시 투자의견 목표가격	2025.10.21 Buy					
	92,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	43,000	-31.51	-19.88
2025.01.31	Buy	50,000	-26.14	-2.10
2025.05.23	Buy	78,000	-11.49	3.97
2025.09.01	Buy	92,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%