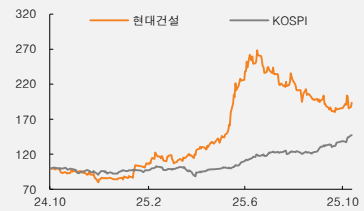


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 86,000원
현재주가(25/10/21)	58,500원
상승여력	47.0%

영업이익(25F,십억원)	581
Consensus 영업이익(25F,십억원)	706
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	19.1
MKT P/E(25F,x)	14.0
KOSPI	3,823.84
시가총액(십억원)	6,514
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	23.2
베타(12M) 일간수익률	0.60
52주 최저가(원)	24,100
52주 최고가(원)	81,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.6	50.0	95.3
상대주가	-7.5	-2.4	33.1



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryoung.kim@miraeeasset.com

현대건설

어닝 불확실성 상존, 원전 밸류체인 강화 지속

3Q25 Preview: 낮아진 시장 예상치 부합 추정

2025년 3분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 7.61조원(-7.8%, YoY), 영업이익 763억원(-33.2%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치(영업이익 701억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 주요 해외 현장인 사우디 마르잔/자푸라, 카타르 루사일 타워 공기연장 및 투입비 증가와 현대엔지니어링 폴란드 석유화학 본드콜 비용(1,700억원) 등이 실적 부진의 주요 요인이 될 전망이다. 주택 현장 사고에 따른 공사 중단 및 안전 강화 비용 역시 주택 원가율 개선을 제한하는 요인이 될 것으로 예상된다. 다만, 세전이익은 원/달러 상승에 따른 평가이익 반영으로 전년동기 대비 증가할 것으로 추정한다.

미국 내 원전 밸류체인 협력 확대

2025년 3분기 누계 신규수주는 이라크 해수처리시설(약 4.4조원)을 포함, 약 25조 원으로 연간 가이드언스의 82%를 달성했다. 연내 미국 전기로 제철소(약 5조원)를 비롯해 국내 정비사업 등 수주 안건을 고려하면 초과 달성이 유력한 상황이다. 당초 연내 수주를 기대했던 불가리아 원전(70억불), 파푸아뉴기니 LNG(14억불)는 2026년으로 지연되었다.

해외 원전 밸류체인 측면에서는 미국 원전 사업 참여를 위한 협력 강화 기조가 이어지고 있다. 연내 홀텍과 추진중인 미국 팰리세이즈 SMR 일부 업무에 대한 실착공을 추진중에 있다. 현지 파트너사인 페르미와의 대형 원전/SMR 등 에너지 분야의 사업 참여 기회를 확대해 나가고 있다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 86,000원으로 10% 하향 제시

현대건설에 대한 투자 의견 매수 및 최선호주 의견을 유지하나, 목표주가는 실적 추정 조정분을 반영하여 기존 96,000원(Target PBR 1.2x 유지)에서 86,000원으로 10% 하향 제시한다. 2024년 대규모 해외 손실에 이어 2025년 하반기 해외 비용 이슈에 기인한 어닝 불확실성은 부담 요인이다. 다만, 주택 사업의 성장 기대감이 낮아진 가운데 양호한 수익성을 기대하는 원전 밸류체인을 중심으로 한 해외 익스포저 확대와 점진적인 가시성 확대는 여전히 긍정적 요인으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	29,651	32,670	30,617	30,598	31,603
영업이익 (십억원)	785	-1,263	581	831	957
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	1.9	2.7	3.0
순이익 (십억원)	536	-169	344	509	600
EPS (원)	4,767	-1,500	3,064	4,530	5,340
ROE (%)	6.8	-2.1	4.3	6.2	6.9
P/E (배)	7.3	-	19.1	12.9	11.0
P/B (배)	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
배당수익률 (%)	1.7	2.4	1.4	1.4	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 현대건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	8,257	7,247	7,456	7,721	7,615	-7.8%	-1.4%	7,390	3.1%
영업이익	114	-1,776	214	217	76	-33.2%	-64.8%	70	8.9%
세전이익	85	-1,621	205	200	127	49.1%	-36.7%	95	33.7%
지배주주순이익	50	-525	120	94	65	29.2%	-30.9%	56	16.5%
영업이익률	1.4%	-24.5%	2.9%	2.8%	1.0%			0.9%	
세전이익률	1.0%	-22.4%	2.8%	2.6%	1.7%			1.3%	
순이익률	0.6%	-7.2%	1.6%	1.2%	0.9%			0.8%	

자료: 현대건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 현대건설 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	32,670	7,456	7,721	7,615	7,826	30,617	30,598
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	16,730	3,891	4,154	4,089	4,178	16,312	16,476
- 인프라	434	370	555	444	1,803	419	421	462	408	1,710	1,733
- 건축 (주택 제외)	613	678	638	603	2,532	550	598	611	577	2,335	2,321
- 주택	2,177	2,257	1,964	1,984	8,382	1,748	1,805	1,732	1,822	7,108	7,039
- 플랜트/전력	922	981	937	1,039	3,880	1,138	1,284	1,246	1,332	4,999	5,219
- 기타	22	35	36	40	133	35	46	38	40	159	164
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	14,760	3,367	3,412	3,397	3,529	13,705	13,552
기타 자회사	282	238	338	322	1,180	198	154	129	119	601	571
매출원가율	93.8%	96.0%	95.8%	119.9%	100.7%	93.1%	93.9%	94.2%	94.9%	94.0%	93.6%
현대건설	93.1%	96.6%	96.8%	105.4%	97.9%	94.6%	95.6%	96.2%	95.2%	95.4%	94.2%
현대엔지니어링	95.2%	96.3%	95.9%	146.0%	105.4%	92.9%	93.1%	92.6%	95.2%	93.5%	93.7%
매출총이익	533	342	348	-1,441	-217	514	468	442	398	1,822	1,963
% 매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.9%	-0.7%	6.9%	6.1%	5.8%	5.1%	6.0%	6.4%
판관비	282	195	234	335	1,046	300	251	366	324	1,241	1,132
%판관비율	3.3%	2.3%	2.8%	4.6%	3.2%	4.0%	3.3%	4.8%	4.1%	4.1%	3.7%
영업이익	251	147	114	-1,776	-1,263	214	217	76	74	581	831
현대건설	101	81	10	-408	-216	53	77	37	37	204	367
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	-1,240	104	110	13	15	242	346
기타 자회사	42	35	52	63	192	57	30	26	22	135	118
% 영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	-3.9%	2.9%	2.8%	1.0%	0.9%	1.9%	2.7%
현대건설	2.4%	1.9%	0.2%	-9.9%	-1.3%	1.4%	1.8%	0.9%	0.9%	1.3%	2.2%
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	-8.4%	3.1%	3.2%	0.4%	0.4%	1.8%	2.6%
기타 자회사	15.1%	14.6%	15.3%	19.7%	16.3%	28.6%	19.6%	20.3%	18.2%	22.4%	20.8%
세전이익	303	248	85	-1,621	-986	205	200	127	127	659	976
% 세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	-3.0%	2.8%	2.6%	1.7%	1.6%	2.2%	3.2%
지배주주순이익	155	150	50	-525	-169	120	94	65	64	344	509
% 지배주주순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	-0.5%	1.6%	1.2%	0.9%	0.8%	1.1%	1.7%

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

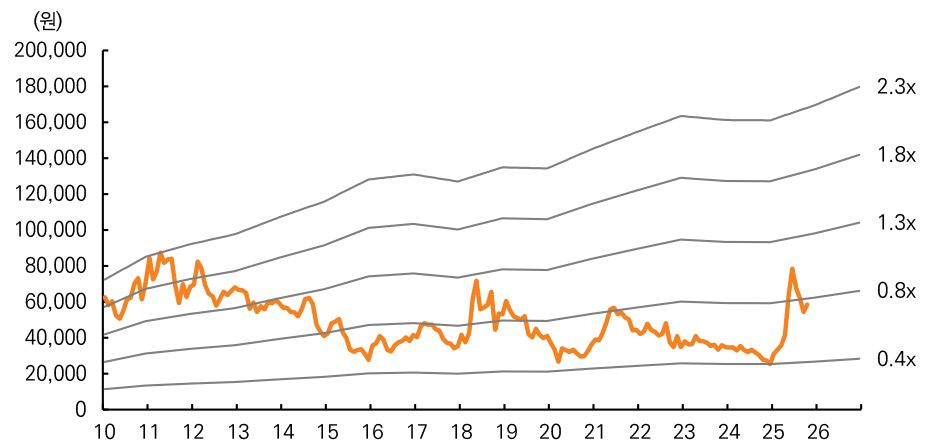
표 12. 실적 추정치 변동 내역

(십억원, %, %p)

항목	신규 (a)	신규 (a)	기존 (b)	기존 (b)	차이(a/b-1)	차이(a/b-1)
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	30,617	30,598	30,449	30,946	0.6%	-1.1%
영업이익	581	831	924	1,072	-37.1%	-22.5%
세전이익	659	976	965	1,178	-31.7%	-17.1%
지배주주순이익	344	509	501	614	-31.2%	-17.1%
영업이익률	1.9%	2.7%	3.0%	3.5%	-1.1%	-0.7%
세전이익률	2.2%	3.2%	3.2%	3.8%	-1.0%	-0.6%
순이익률	1.1%	1.7%	1.6%	2.0%	-0.5%	-0.3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 7. 현대건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 현대건설 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	71,308	2025년 추정치 기준
Target PBR	1.2	해외 건설 Peer 평균 30% 할인(ROE 고려)
목표주가	86,000	반올림 적용
현재주가	58,500	10월 21일 종가
상승여력	47%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,670	30,617	30,598	31,603
매출원가	32,887	28,795	28,635	29,480
매출총이익	-217	1,822	1,963	2,123
판매비와관리비	1,046	1,241	1,132	1,165
조정영업이익	-1,263	581	831	957
영업이익	-1,263	581	831	957
비영업손익	277	78	145	178
금융손익	116	123	152	171
관계기업등 투자손익	6	-6	2	6
세전계속사업손익	-986	659	976	1,135
계속사업법인세비용	-219	155	288	335
계속사업이익	-766	504	688	800
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-766	504	688	800
지배주주	-169	344	509	600
비지배주주	-598	160	179	200
총포괄이익	-690	344	688	800
지배주주	-44	745	2,717	3,159
비지배주주	-646	-400	-2,028	-2,359
EBITDA	-1,042	793	1,046	1,176
FCF	-298	-518	636	546
EBITDA 마진율 (%)	-3.2	2.6	3.4	3.7
영업이익률 (%)	-3.9	1.9	2.7	3.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	1.1	1.7	1.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	21,101	20,658	21,020	21,517
현금 및 현금성자산	5,130	4,338	4,661	4,883
매출채권 및 기타채권	6,136	6,457	6,392	6,529
재고자산	777	770	778	820
기타유동자산	9,058	9,093	9,189	9,285
비유동자산	5,905	6,040	6,137	6,276
관계기업투자등	168	171	175	186
유형자산	1,289	1,344	1,388	1,451
무형자산	751	775	776	778
자산총계	27,005	26,698	27,157	27,793
유동부채	14,664	14,690	14,601	14,547
매입채무 및 기타채무	5,558	5,556	5,617	5,717
단기금융부채	1,932	2,348	2,279	2,201
기타유동부채	7,174	6,786	6,705	6,629
비유동부채	2,672	2,168	2,117	2,097
장기금융부채	1,712	1,210	1,160	1,135
기타비유동부채	960	958	957	962
부채총계	17,336	16,858	16,718	16,644
지배주주지분	8,025	8,016	8,435	8,946
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,410	6,829	7,340
비지배주주지분	1,644	1,824	2,003	2,203
자본총계	9,669	9,840	10,438	11,149

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-119	-231	883	815
당기순이익	-766	504	688	800
비현금수익비용가감	258	285	343	374
유형자산감가상각비	211	201	203	206
무형자산상각비	10	11	12	13
기타	37	73	128	155
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	588	-1,103	-20	-203
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,540	-1,532	-2	0
재고자산 감소(증가)	43	10	-8	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-787	-2	71
법인세납부	-327	-85	-288	-335
투자활동으로 인한 현금흐름	212	-296	-327	-366
유형자산처분(취득)	-173	-278	-247	-269
무형자산감소(증가)	-15	-21	-13	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	90	-37	-53	-56
기타투자활동	310	40	-14	-26
재무활동으로 인한 현금흐름	734	-28	-209	-193
장단기금융부채의 증가(감소)	1,101	-215	-119	-103
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-68	-90	-90
기타재무활동	-272	255	0	0
현금의 증가	925	-792	323	221
기초현금	4,206	5,130	4,338	4,661
기말현금	5,130	4,338	4,661	4,883

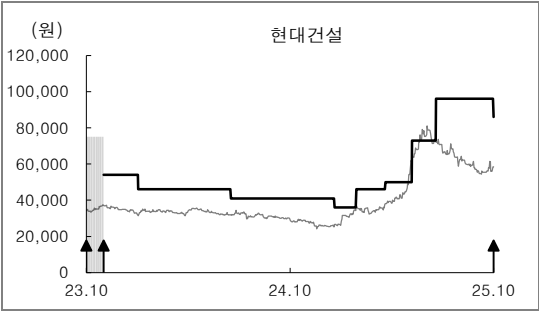
자료: 현대건설, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	19.1	12.9	11.0
P/CF (x)	-	8.3	6.4	5.6
P/B (x)	0.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	-	8.6	6.2	5.4
EPS (원)	-1,500	3,064	4,530	5,340
CFPS (원)	-4,522	7,021	9,171	10,444
BPS (원)	71,394	71,308	75,038	79,577
DPS (원)	600	800	800	800
배당성향 (%)	-8.7	17.7	12.9	11.1
배당수익률 (%)	2.4	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	10.2	-6.3	-0.1	3.3
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	31.9	12.4
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	43.0	15.2
EPS증가율 (%)	적전	흑전	47.9	17.9
매출채권 회전율 (회)	9,432.7	5,661.0	4,244.8	3,752.7
재고자산 회전율 (회)	41.0	39.6	39.5	39.6
매입채무 회전율 (회)	8.2	7.2	7.1	7.3
ROA (%)	-3.0	1.9	2.6	2.9
ROE (%)	-2.1	4.3	6.2	6.9
ROIC (%)	-14.3	6.5	8.1	9.1
부채비율 (%)	179.3	171.3	160.2	149.3
유동비율 (%)	143.9	140.6	144.0	147.9
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-16.0	-19.7	-21.7
조정영업이익/금융비용 (x)	-12.6	5.0	7.4	8.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2025.10.22	매수	86,000	-	-
2025.07.11	매수	96,000	-35.22	-23.33
2025.05.29	매수	73,000	1.42	11.10
2025.04.11	매수	50,000	-11.57	24.00
2025.02.18	매수	46,000	-24.30	-17.83
2025.01.10	매수	36,000	-16.60	-3.89
2024.07.08	매수	41,000	-28.03	-15.98
2024.01.24	매수	46,000	-27.05	-22.39
2023.11.23	매수	54,000	-35.36	-30.93
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.