

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 130,000원

현재가 (2/4) 113,000원

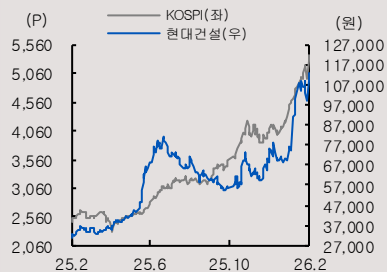
KOSPI (2/4)	5,371.10pt
시가총액	12,653십억원
발행주식수	112,410천주
액면가	5,000원
52주 최고가	113,000원
최저가	30,450원
60일 일평균거래대금	164십억원
외국인 지분율	23.8%
배당수익률 (2025F)	1.1%

주주구성	
현대자동차 외 5 인	34.92%
국민연금공단	11.08%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	31%	0%	69%
절대기준	64%	71%	266%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	130,000	81,000	▲
EPS(25)	3,320	2,792	▲
EPS(26)	4,648	5,677	▼

현대건설 주가추이



본 조사분석자료는 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)

4Q25 Review: 수익성은 3Q26부터 반등 전망

수익성은 아직 바닥 구간

현대건설의 4Q25 영업실적은 매출액 8.1조 원(YoY +11.2%), 영업이익은 1,189억 원(YoY 흑자전환)을 기록하였다. 영업이익은 시장 추정치 1,069억 원을 11.1% 상회했다. 수익성이 부진했던 이유는 플랜트(97.4%)와 토목(99.5%) 부문의 원가율 부담 가운데, 판관비에서는 주택부문 공사 미수금 대손상각비와 엔지니어링 인력 구조조정 에 따른 비용이 약 2,000억 원 반영되며 분기 수익성을 제한했기 때문이다.

2026년 수주 가이드는 매우 보수적

동사는 2026년 연결 수주 가이드스 33.4조 원 가운데 원전 관련 수주로, 미국 SMR 약 1.3조 원, 미국 대형 원전 약 1.8조 원, 기타 원전 약 1.2조 원을 반영했다고 설명했다. 이는 개별 프로젝트의 총 사업비를 단순 합산한 수치가 아니라, 인허가 일정 지연 가능성과 발주 시점 불확실성을 감안해 수주 가능 확률을 적용한 보수적인 추정치다. 따라서 펠리세이즈 SMR, 불가리아 코즐로두이, 미국 페르미 프로젝트 등 주요 파이프라인이 계획대로 진행될 경우 실제 원전 수주는 가이드스를 상회할 여지가 충분하다고 판단한다.

특히, 펠리세이즈 SMR 프로젝트는 가시성이 가장 높은 단기 이벤트다. 동사는 홀텍과의 협업을 통해 상반기 내 EPC 계약 체결을 기본 시나리오로 제시했다. 해당 프로젝트는 LWA(제한적 작업 승인)신청이 완료된 상태로, 미국 내 SMR 프로젝트 중 가장 빠른 착공이 가능한 안전으로 평가한다. EPC 금액은 4~5조 원 수준으로 추정하고 있으며, 단일 SMR 기준으로도 이례적으로 큰 규모다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 13만 원으로 상향

당사는 동사에 대한 투자의견을 매수로 유지하되, 목표주가는 13만 원으로 상향한다. 2026년 영업이익 가이드스 8,000억 원에는 고원가 플랜트 현장 종료와 주택 원가율 정상화를 반영한 보수적인 하단 추정치에 가깝고, 원전 수주가 계획대로 가시화될 경우 중장기 실적과 밸류에이션의 추가 상향 여지는 충분하다고 판단한다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	31,063	27,260	29,418
영업이익	785	-1,263	653	794	1,410
세전이익	940	-986	647	842	1,459
지배주주순이익	536	-169	373	522	911
EPS(원)	4,767	-1,500	3,320	4,648	8,105
증가율(%)	31.1	-131.5	-321.3	40.0	74.4
영업이익률(%)	2.6	-3.9	2.1	2.9	4.8
순이익률(%)	2.2	-2.3	1.8	2.2	3.6
ROE(%)	6.8	-2.1	4.6	6.2	10.1
PER	7.3	-16.9	21.1	24.3	13.9
PBR	0.5	0.4	1.0	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.2	-2.4	10.8	13.4	8.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 현대건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	6,454	12M Fwd. EPS
Target PER (배)	20.0	2007~2010년 해외건설 수주 호황기
적정주가 (원)	129,084	
목표주가 (원)	130,000	
전일종가 (원)	113,000	
상승여력 (%)	15.0	
투자의견	매수	

자료: IBK투자증권

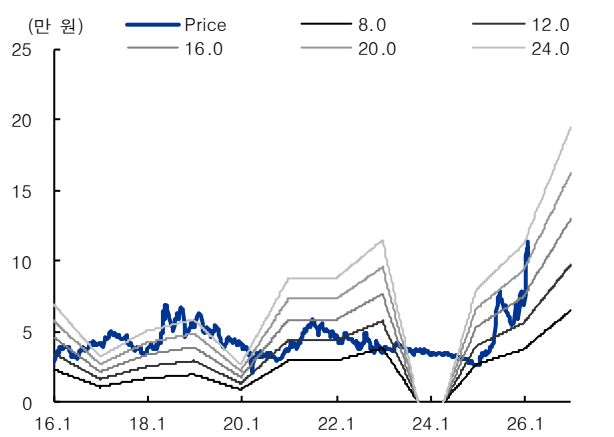
표 2. 현대건설 실적 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q25P	3Q25	4Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	8,060	7,826	7,247	3.0	11.2	7,752	4.0
영업이익	119	104	-1,776	14.7	흑자전환	107	11.1
지배주주순이익	166	44	-525	280.5	흑자전환	93	77.6
OPM	1.5	1.3	-24.5	0.2	흑자전환	1.4	0.1

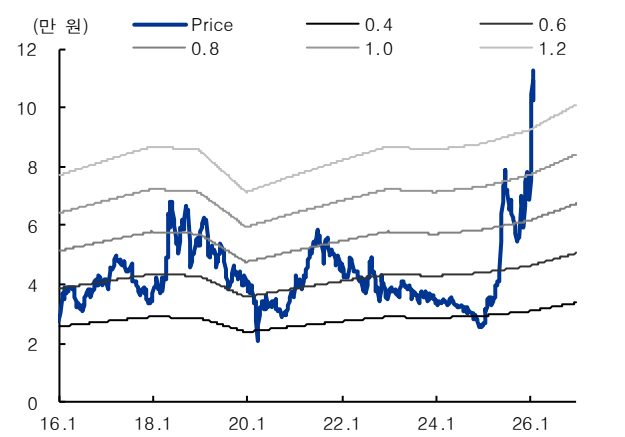
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 1. 현대건설 PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 2. 현대건설 PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 3. 현대건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,721	7,826	8,060	32,670	31,063	27,260
YoY (%)	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-10.4	-5.2	11.2	10.2	-4.9	-12.2
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	3,891	4,154	4,342	4,125	16,751	16,512	15,127
토목	434	370	555	444	419	421	491	525	1,803	1,856	1,664
건축/주택	613	678	637	626	550	598	842	517	2,553	2,507	2,383
플랜트/뉴에너지	2,177	2,257	1,964	1,984	1,748	1,805	1,713	1,545	8,382	6,812	6,016
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,412	3,314	3,321	14,760	13,408	11,016
매출원가	8,012	8,279	7,909	8,688	6,942	7,252	7,437	7,452	32,887	29,083	25,464
매출원가율 (%)	93.8	96.0	95.8	119.9	93.1	93.9	95.0	92.5	100.7	93.6	93.4
현대건설	93.1	96.6	96.8	105.4	94.6	95.6	95.9	92.2	97.6	94.6	95.2
토목	94.7	90.7	89.1	91.3	91.4	93.9	90.4	99.5	91.3	94.0	97.9
건축/주택	93.2	99.8	97.0	96.5	95.7	94.5	94.9	88.6	96.7	93.6	93.3
플랜트/뉴에너지	93.1	92.2	105.6	136.5	95.5	100.3	101.3	97.4	107.5	98.7	98.4
현대엔지니어링	95.2	96.3	95.9	146.0	92.9	93.1	94.7	93.1	105.4	93.9	93.2
판관비	282	195	234	335	300	251	286	490	1,046	1,327	1,002
판관비율 (%)	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	3.3	3.7	6.1	3.2	4.3	3.7
영업이익	251	147	114	-1,776	214	217	104	119	-1,263	653	794
YoY (%)	44.6	-34.1	-53.1	적전	-14.8	47.3	-9.4	흑전	적전	흑전	21.5
영업이익률 (%)	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.8	1.3	1.5	-3.9	2.1	2.9
영업외손익	52	101	-29	155	-8	-17	-20	39	278	-6	48
세전이익	303	248	85	-1,621	205	200	84	158	-986	647	842
순이익	208	146	40	-1,161	167	159	68	166	-766	559	601
YoY (%)	38.4	-31.2	-78.1	적전	-20.0	8.5	69.0	흑전	적전	흑전	7.4
순이익률 (%)	2.4	1.7	0.5	-16.0	2.2	2.1	0.9	2.1	-2.3	1.8	2.2
지배기업순이익	155	150	51	-525	120	94	44	115	-169	373	522

자료: 현대건설, IBK투자증권

현대건설 (000720)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	31,063	27,260	29,418
증가율(%)	39.6	10.2	-4.9	-12.2	7.9
매출원가	27,949	32,887	29,083	25,464	26,966
매출총이익	1,703	-217	1,980	1,796	2,452
매출총이익률 (%)	5.7	-0.7	6.4	6.6	8.3
판매비	917	1,046	1,327	1,002	1,042
판매비율(%)	3.1	3.2	4.3	3.7	3.5
영업이익	785	-1,263	653	794	1,410
증가율(%)	36.6	-260.9	-151.7	21.5	77.7
영업이익률(%)	2.6	-3.9	2.1	2.9	4.8
순금융손익	153	188	60	5	48
이자손익	115	116	72	45	48
기타	38	72	-12	-40	0
기타영업외손익	6	84	-57	46	0
중속/관계기업손익	-5	6	-9	-3	0
세전이익	940	-986	647	842	1,459
법인세	285	-219	88	241	411
법인세율	30.3	22.2	13.6	28.6	28.2
계속사업이익	654	-766	559	601	1,047
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	654	-766	559	601	1,047
증가율(%)	38.9	-217.1	-173.0	7.4	74.4
당기순이익률 (%)	2.2	-2.3	1.8	2.2	3.6
지배주주당기순이익	536	-169	373	522	911
기타포괄이익	-28	76	-80	0	0
총포괄이익	626	-690	480	601	1,047
EBITDA	982	-1,042	890	989	1,579
증가율(%)	29.7	-206.2	-185.4	11.2	59.6
EBITDA마진율(%)	3.3	-3.2	2.9	3.6	5.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,767	-1,500	3,320	4,648	8,105
BPS	72,383	71,394	73,155	77,002	84,257
DPS	600	600	800	850	1,000
밸류에이션(배)					
PER	7.3	-16.9	21.1	24.3	13.9
PBR	0.5	0.4	1.0	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.2	-2.4	10.8	13.4	8.1
성장성지표(%)					
매출증가율	39.6	10.2	-4.9	-12.2	7.9
EPS증가율	31.1	-131.5	-321.3	40.0	74.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	2.4	1.1	1.1	1.3
ROE	6.8	-2.1	4.6	6.2	10.1
ROA	2.9	-3.0	2.1	2.2	3.8
ROIC	14.2	-15.3	9.6	8.6	15.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	126.8	179.3	172.4	153.6	150.3
순차입금 비율(%)	-20.9	-21.1	-0.9	-12.8	-16.7
이자보상배율(배)	12.3	-12.6	5.3	5.9	10.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8,229.6	9,432.7	6,429.5	5,597.2	6,045.3
재고자산회전율	35.5	41.0	45.4	47.9	51.7
총자산회전율	1.3	1.3	1.1	1.0	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	22,366	22,165	24,172
현금및현금성자산	4,206	5,130	3,772	4,961	5,608
유가증권	376	266	313	290	312
매출채권	2	5	5	5	5
재고자산	816	777	591	547	590
비유동자산	5,101	5,905	5,088	4,697	4,720
유형자산	1,205	1,289	1,143	969	822
무형자산	724	751	750	728	707
투자자산	1,217	1,390	1,237	1,188	1,236
자산총계	23,714	27,005	27,454	26,862	28,892
유동부채	10,357	14,664	14,371	13,355	14,350
매입채무및기타채무	3,959	4,039	4,544	4,204	4,537
단기차입금	249	745	1,348	1,247	1,346
유동성장기부채	354	1,045	790	790	790
비유동부채	2,902	2,672	3,002	2,916	3,000
사채	1,207	928	1,047	1,047	1,047
장기차입금	564	598	782	782	782
부채총계	13,259	17,336	17,374	16,271	17,350
지배주주지분	8,137	8,025	8,223	8,656	9,471
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	133	133	133
이익잉여금	6,420	6,130	6,439	6,871	7,687
비지배주주지분	2,319	1,644	1,857	1,935	2,071
자본총계	10,456	9,669	10,080	10,591	11,542
비이자부채	10,862	13,979	13,381	12,378	13,359
총차입금	2,397	3,357	3,993	3,893	3,991
순차입금	-2,185	-2,039	-91	-1,358	-1,929

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-715	-119	-2,045	456	1,545
당기순이익	654	-766	559	601	1,047
비현금성 비용 및 수익	557	258	387	147	120
유형자산감가상각비	187	211	214	173	147
무형자산상각비	10	10	23	22	21
운전자본변동	-1,816	588	-3,072	-337	330
매출채권등의 감소	-1,378	-1,933	-1,954	0	0
재고자산의 감소	54	43	190	44	-43
매입채무등의 증가	1,344	107	453	-340	333
기타 영업현금흐름	-110	-199	81	45	48
투자활동 현금흐름	563	212	-70	1,450	-1,458
유형자산의 증가(CAPEX)	-222	-179	-67	0	0
유형자산의 감소	38	6	17	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-15	-9	0	0
투자자산의 감소(증가)	-38	201	427	8	-47
기타	798	199	-438	1442	-1411
재무활동 현금흐름	366	734	784	-717	560
차입금의 증가(감소)	431	505	346	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-65	229	438	-717	560
기타 및 조정	18	98	-28	0	0
현금의 증가	232	925	-1,359	1,189	647
기초현금	3,974	4,206	5,130	3,772	4,961
기말현금	4,206	5,130	3,772	4,961	5,608

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								

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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

