

현대건설 (000720)

쏟아지는 조명, 아쉬운 CAPA

투자의견	BUY (상향)
목표주가	132,000 원(상향)
현재주가	113,000 원(02/04)
시가총액	12,583 (십억원)

건설/부동산 류태환_02)368-6156_taehtwan.ryu@eugenefn.com

- 현대건설의 4Q25 실적은 매출액 8조 601억원(+11.2%yoy), 영업이익 1,188억원(흑자전환, OPM 1.5%)으로 당사 추정치에 부합. 건축/주택 부문에서 원가 환입 효과(GPM 7.5%, +2.5%p qoq)가 나타나며 수익성 개선의 신호를 보였으나, 토목 부문의 원가율 상승과 주택·상업시설 대손 반영, 자회사 인력 효율화 관련 비용 등이 판관비 부담으로 작용. 다만 고원가율 현장 마무리가 상당 부분 진행되어, 비용 구조 측면에서는 바닥을 통과한 것으로 판단
- '26년 가이던스로 수주 33.4조원, 매출 27.4조원, 영업이익 8천억원(OPM 2.9%) 제시. 매출 가이던스가 전년 대비 88.2% 수준에 그친 것은 '23년 이후 주택 착공 물량 감소와 자회사 북미 대형 현장 준공의 영향에 따른 일시적 공백에 기인. 반면, 영업이익 목표치는 준공 과정에서의 추가 비용 가능성과 지방 주택 현장 대손 리스크를 선제적으로 반영한 보수적 수치라는 점에서 신뢰도가 높다고 판단. '23년 이후 착공한 주택 현장의 매출 비중이 '26년 80%까지 확대될 예정으로, 주택 원가율 개선이 전사 이익 회복을 견인하는 선행지표로 작용할 전망
- 기존 사업부문의 회복 속도는 점진적일 수 있으나, 원전을 중심으로 한 뉴에너지 부문의 중장기 성장 스토리는 더욱 명확해지고 있음. 진행 중인 신한울 3·4호기 외 논의 중인 원전/SMR(불가리아, Fermi, Palisades 등) 프로젝트만으로도 동시 수행 CAPA(10기)를 상당 부분 채웠다는 점은 역설적으로 아쉬운 대목. 단기 실적 반등보다는 원전 파이프라인의 차질 없는 추진과 이익 신뢰도 강화에 집중할 시점. 투자의견 BUY, 목표주가 132,000원으로 상향

주가(원,02/04)	113,000
시가총액(십억원)	12,583

발행주식수	111,356천주
52주 최고가	122,000원
최저가	30,200원
52주 일간 Beta	1.43
60일 평균거래대금	1,624억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.7%

주주구성	
현대자동차 (외 6인)	34.9%
국민연금공단 (외 1인)	11.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	39.1	0.6	149.3
절대기준	63.8	71.2	265.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	HOLD	▲
목표주가	132,000	68,000	▲
영업이익(25)	653	656	▼
영업이익(26)	832	869	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	29,651	32,670	31,063	27,978
영업이익	785	-1,263	653	832
세전손익	940	-986	649	919
당기순이익	654	-766	561	642
EPS(원)	4,813	-1,515	3,363	4,269
증감률(%)	31.1	적전	흑전	27.0
PER(배)	7.3	-	33.6	26.5
ROE(%)	6.8	-2.1	4.6	5.6
PBR(배)	0.5	0.4	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	1.3	-	13.2	10.0

자료: 유진투자증권

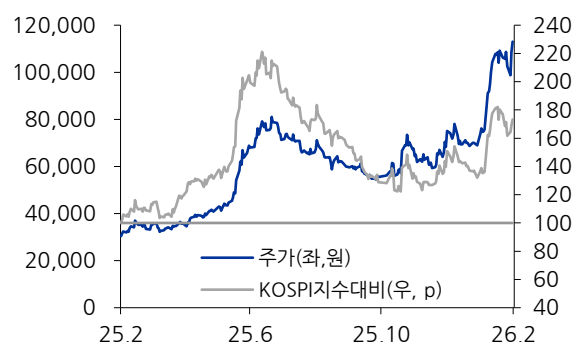


도표 1. 연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)	수정전		수정후		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	31,465	28,889	31,063	27,978	(1.28)	(3.16)
영업이익	656	869	653	832	(0.47)	(4.21)
세전이익	624	954	649	919	4.01	(3.70)
지배주주순이익	328	494	374	475	14.18	(3.70)

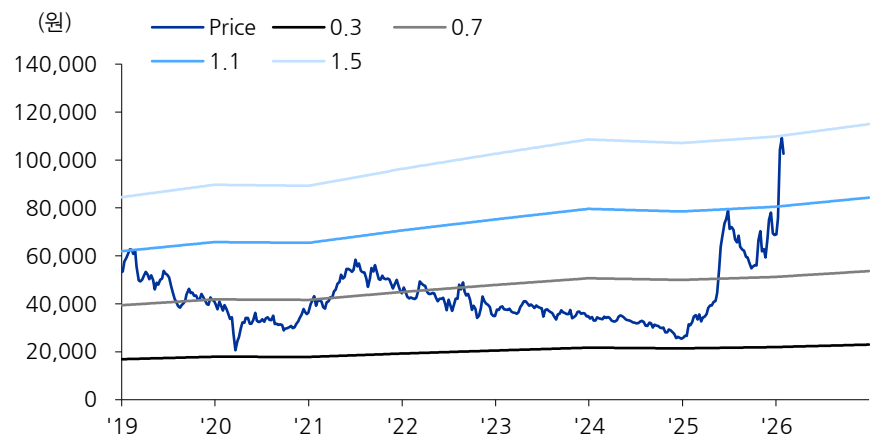
자료: 유진투자증권

도표 2. 목표주가 산정 내역

(단위 : 십억원, 원, 배, %)	EBITDA	Multiple	EV	비고
비원전 부문 가치	1,056	3.1	3,274	'26E 실적, '17~'24년 평균 배수
원전 부문 가치(PV)	744	19.5	9,515	'30E 실적, Peer 평균 15% 할인
Total EV			12,789	
순차입금			(2,053)	
목표시총			14,842	
목표주가			132,000	
현재주가			113,000	2026-02-04 증가
상승여력			16.8	

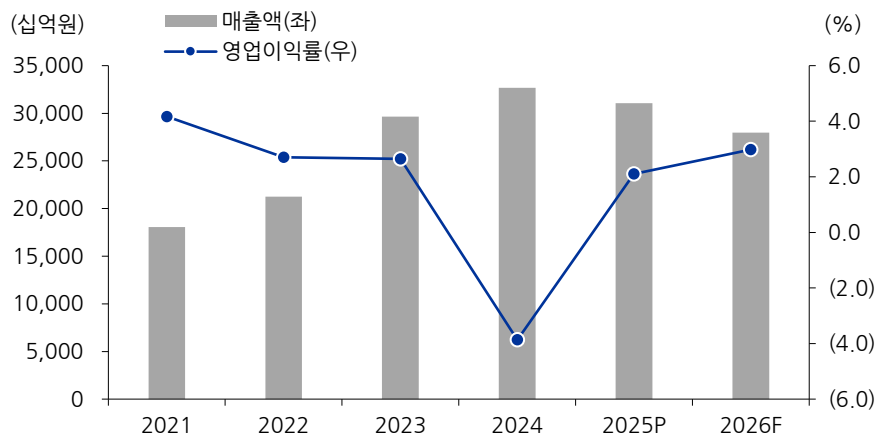
자료: 유진투자증권

도표 3. PBR Band Chart



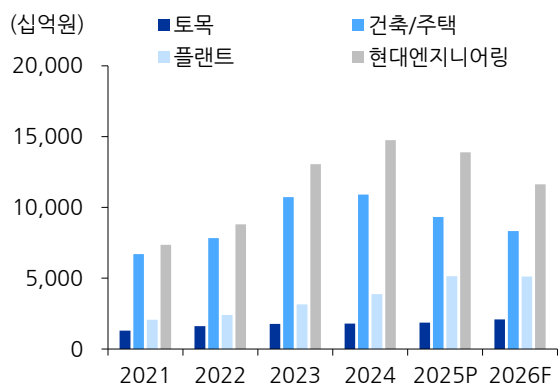
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망



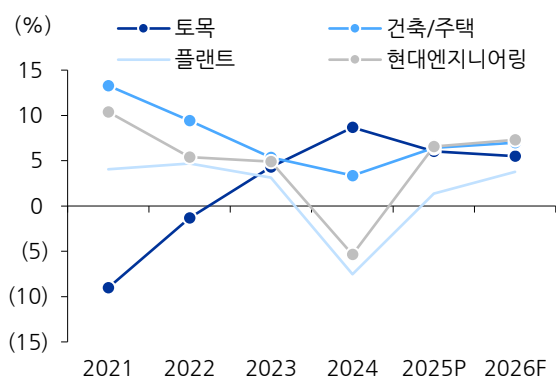
자료: 현대건설, 유진투자증권

도표 5. 사업부문별 매출액 추이



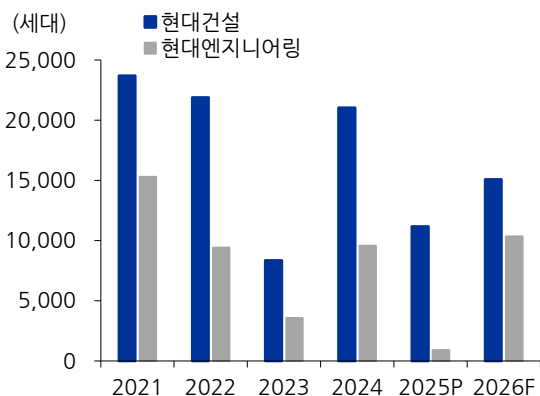
자료: 현대건설, 유진투자증권

도표 6. 사업부문별 매출총이익률 추이



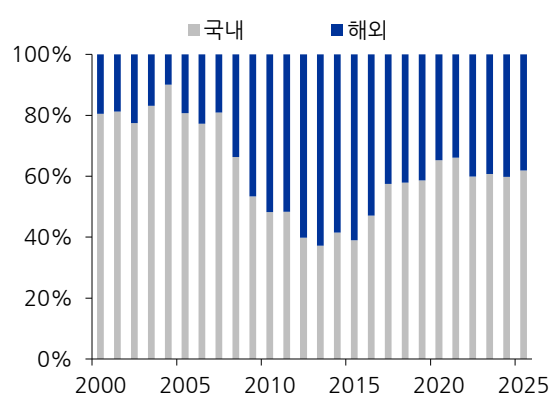
자료: 현대건설, 유진투자증권

도표 7. 착공 실적 추이



자료: 현대건설, 유진투자증권

도표 8. 해외매출 비중 추이



자료: DART, 유진투자증권
주) 2025년 1~3Q 누계

도표 9. 실적 추정

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	7,456	7,721	7,826	8,060	6,855	7,050	6,771	7,302	31,063	27,978	29,477
YoY (%)	(12.8)	(10.4)	(5.2)	11.2	(8.1)	(8.7)	(13.5)	(9.4)	(4.9)	(9.9)	5.4
현대건설	3,891	4,154	4,342	4,125	3,845	3,955	3,798	4,096	16,512	15,693	18,229
YoY (%)	(6.7)	(3.9)	5.1	0.4	(1.2)	(4.8)	(12.5)	(0.7)	(1.3)	(5.0)	16.2
토목	419	421	491	525	513	528	507	547	1,856	2,095	2,064
YoY (%)	(3.4)	13.7	(11.5)	18.1	22.4	25.4	3.3	4.2	2.9	12.9	(1.5)
건축/주택	2,299	2,404	2,556	2,062	2,043	2,101	2,018	2,176	9,320	8,337	10,160
YoY (%)	(17.6)	(18.1)	(1.8)	(20.3)	(11.1)	(12.6)	(21.1)	5.5	(14.6)	(10.5)	21.9
플랜트	1,138	1,284	1,269	1,458	1,253	1,289	1,238	1,335	5,149	5,116	5,858
YoY (%)	23.4	30.9	35.4	40.3	10.2	0.4	(2.4)	(8.4)	32.7	(0.6)	14.5
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,804	2,849	2,931	2,815	3,036	13,897	11,630	10,935
YoY (%)	(17.8)	(16.0)	(12.5)	35.1	(15.4)	(14.1)	(15.1)	(20.2)	(5.9)	(16.3)	(6.0)
매출총이익	514	468	390	608	458	494	498	544	1,980	1,993	2,235
YoY (%)	(3.7)	36.9	11.9	흑전	(10.8)	5.4	27.7	(10.6)	흑전	0.7	12.1
GPM (%)	6.9	6.1	5.0	7.5	6.7	7.0	7.4	7.4	6.4	7.1	7.6
현대건설	212	184	178	322	218	242	247	273	896	980	1,337
GPM (%)	5.4	4.4	4.1	7.8	5.7	6.1	6.5	6.7	5.4	6.2	7.3
토목	36	26	47	3	26	26	30	33	112	115	150
GPM (%)	8.6	6.1	9.6	0.5	5.0	5.0	6.0	6.0	6.0	5.5	7.3
건축/주택	100	133	130	235	133	147	145	157	598	582	772
GPM (%)	4.3	5.5	5.1	11.4	6.5	7.0	7.2	7.2	6.4	7.0	7.6
플랜트	51	(3)	(15)	38	38	45	50	60	71	192	322
GPM (%)	4.5	(0.3)	(1.1)	2.6	3.0	3.5	4.0	4.5	1.4	3.8	5.5
현대엔지니어링	239	234	177	262	199	211	211	228	913	849	820
GPM (%)	7.1	6.9	5.3	6.9	7.0	7.2	7.5	7.5	6.6	7.3	7.5
판관비	300	251	286	490	288	283	267	322	1,327	1,161	1,175
판관비율 (%)	4.0	3.3	3.7	6.1	4.2	4.0	3.9	4.4	4.3	4.2	4.0
영업이익	214	217	104	119	169	211	231	221	653	832	1,060
YoY (%)	(14.8)	47.3	(9.4)	흑전	(20.7)	(2.9)	122.8	86.2	흑전	27.4	27.5
OPM (%)	2.9	2.8	1.3	1.5	2.5	3.0	3.4	3.0	2.1	3.0	3.6
세전이익	205	200	84	159	191	233	252	243	649	919	1,147
순이익	167	159	68	168	134	163	176	170	561	642	802
지배주주순이익	120	94	44	116	99	120	131	126	374	475	593
YoY (%)	(22.5)	(37.2)	(13.7)	흑전	(17.8)	27.3	199.4	8.3	흑전	27.0	24.8
신규수주	9,430	7,304	9,382	7,323	6,156	10,656	10,156	7,156	33,439	34,124	37,628
현대건설	6,832	6,677	7,070	4,936	3,900	8,400	7,900	4,900	25,515	25,100	28,600
현대엔지니어링	2,533	565	2,237	1,755	2,200	2,200	2,200	2,200	7,090	8,800	8,800
수주잔고	98,148	94,808	96,091	95,090	94,427	98,069	101,489	101,381	95,090	101,381	109,679
현대건설	63,938	64,079	68,698	69,736	69,826	74,308	78,445	79,287	69,736	79,287	89,805
현대엔지니어링	33,991	30,494	27,023	24,676	24,027	23,296	22,681	21,846	24,676	21,846	19,710

자료: 현대건설, 유진투자증권

현대건설(000720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	23,714	27,005	27,709	27,663	28,646
유동자산	18,613	21,101	21,738	21,679	22,635
현금성자산	5,230	5,880	5,172	5,905	6,131
매출채권	10,659	12,100	13,614	12,827	13,514
재고자산	816	777	585	557	575
비유동자산	5,101	5,905	5,971	5,984	6,011
투자자산	3,172	3,865	3,951	3,988	4,027
유형자산	1,205	1,289	1,257	1,233	1,222
기타	724	751	764	762	761
부채총계	13,259	17,336	17,679	17,247	17,761
유동부채	10,357	14,664	14,704	14,246	14,733
매입채무	7,715	9,940	9,964	9,479	10,086
유동성이자부채	644	1,932	1,920	1,920	1,770
기타	1,997	2,791	2,819	2,847	2,876
비유동부채	2,902	2,672	2,975	3,001	3,028
비유동이자부채	1,899	1,712	1,931	1,931	1,931
기타	1,003	960	1,044	1,070	1,097
자본총계	10,456	9,669	10,030	10,416	10,885
지배지분	8,137	8,025	8,225	8,610	9,080
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,440	6,825	7,295
기타	59	238	127	127	127
비지배지분	2,319	1,644	1,806	1,806	1,806
자본총계	10,456	9,669	10,030	10,416	10,885
총차입금	2,543	3,644	3,851	3,851	3,701
순차입금	(2,687)	(2,236)	(1,320)	(2,053)	(2,430)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	(715)	(119)	(765)	1,066	755
당기순이익	654	(766)	561	642	802
자산상각비	196	221	208	230	227
기타비현금성손익	360	36	(43)	(141)	(182)
운전자본증감	(1,816)	588	(1,752)	334	(93)
매출채권감소(증가)	(2,886)	(1,540)	(2,071)	787	(687)
재고자산감소(증가)	54	43	195	29	(18)
매입채무증가(감소)	536	1,621	(234)	(486)	608
기타	480	464	357	5	5
투자현금	563	212	(447)	(284)	(297)
단기투자자산감소	434	111	(47)	(41)	(43)
장기투자증권감소	(7)	109	(44)	(24)	(25)
설비투자	222	179	163	196	206
유형자산처분	38	6	17	0	0
무형자산처분	(13)	(15)	(11)	(9)	(9)
재무현금	366	734	259	(90)	(274)
차입금증가	461	831	330	0	(150)
자본증가	(95)	(95)	(67)	(90)	(124)
배당금지급	95	95	67	90	124
현금 증감	232	925	(981)	692	184
기초현금	3,974	4,206	5,130	4,150	4,841
기말현금	4,206	5,130	4,150	4,841	5,025
Gross Cash flow	1,211	(508)	912	731	848
Gross Investment	1,687	(689)	2,152	(92)	347
Free Cash Flow	(477)	181	(1,240)	823	501

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	31,063	27,978	29,477
증가율(%)	39.6	10.2	(4.9)	(9.9)	5.4
매출원가	27,949	32,887	29,083	25,984	27,241
매출총이익	1,703	(217)	1,980	1,993	2,235
판매 및 일반관리비	917	1,046	1,327	1,161	1,175
기타영업손익	(2)	14	27	(13)	1
영업이익	785	(1,263)	653	832	1,060
증가율(%)	36.6	적전	흑전	27.4	27.5
EBITDA	982	(1,042)	861	1,062	1,288
증가율(%)	29.7	적전	흑전	23.4	21.3
영업외손익	154	278	(4)	87	87
이자수익	200	219	216	222	212
이자비용	64	101	120	115	105
지분법손익	(5)	242	(6)	0	0
기타영업외손익	23	(83)	(94)	(20)	(20)
세전순이익	940	(986)	649	919	1,147
증가율(%)	24.6	적전	흑전	41.7	24.8
법인세비용	285	(219)	88	277	345
당기순이익	654	(766)	561	642	802
증가율(%)	38.9	적전	흑전	14.5	24.8
지배주주지분	536	(169)	374	475	593
증가율(%)	31.1	적전	흑전	27.0	24.8
비지배지분	118	(598)	187	167	209
EPS(원)	4,813	(1,515)	3,363	4,269	5,329
증가율(%)	31.1	적전	흑전	27.0	24.8
수정EPS(원)	4,813	(1,515)	3,355	4,258	5,316
증가율(%)	31.1	적전	흑전	26.9	24.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,813	(1,515)	3,363	4,269	5,329
BPS	72,383	71,394	73,166	76,594	80,773
DPS	600	600	800	1,100	1,300
밸류에이션(배, %)					
PER	7.3	-	33.6	26.5	21.2
PBR	0.5	0.4	1.5	1.5	1.4
EV/ EBITDA	1.3	-	13.2	10.0	7.9
배당수익율	1.7	2.4	0.7	1.0	1.2
PCR	3.2	-	13.9	17.4	15.0
수익성(%)					
영업이익율	2.6	(3.9)	2.1	3.0	3.6
EBITDA이익율	3.3	(3.2)	2.8	3.8	4.4
순이익율	2.2	(2.3)	1.8	2.3	2.7
ROE	6.8	(2.1)	4.6	5.6	6.7
ROIC	8.4	(13.0)	7.5	7.3	9.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(25.7)	(23.1)	(13.2)	(19.7)	(22.3)
유동비율	179.7	143.9	147.8	152.2	153.6
이자보상배율	12.3	(12.6)	5.4	7.3	10.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.3	1.1	1.0	1.0
매출채권회전율	3.2	2.9	2.4	2.1	2.2
재고자산회전율	35.5	41.0	45.6	49.0	52.1
매입채무회전율	4.1	3.7	3.1	2.9	3.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

