

현대건설 — 수주 22.8조, 현금흐름 -7,483억

FY2025 영업이익 6,530억원에 영업활동현금흐름 -7,483억원 — 매출채권이 2년에 두 배가 됐다

- 1H26 매출 13조 1,236억원(-13.5%)에 영업이익 4,427억원(+2.8%) — 이익률은 올랐다.
- 1H26 신규수주 22조 8,230억원(+36.4%), 그중 2분기에만 18조 8,609억원이 들어왔다.
- 영업활동현금흐름은 4년 연속 마이너스다. 매출채권이 2023년 3.4조 → 2025년 6.8조가 됐다.

매출은 줄고 수주는 늘었다

7월 31일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 6조 8,423억원(YoY -11.4%, QoQ +8.9%), 영업이익 2,618억원(YoY +20.7%, QoQ +44.7%)이다. 상반기 누계로는 매출 13조 1,236억원(-13.5%)에 영업이익 4,427억원(+2.8%)이다.

매출이 13.5% 줄어든 반기에 영업이익이 늘었다 — 이익률이 2.84% → 3.37%로 올랐기 때문이다. 지배주주 순이익 2,899억원(+34.9%)은 전체 증가율(+11.8%)을 앞섰는데, 귀속률이 66.1% → 79.7%로 개선된 결과다(표 1).

같은 공시에 신규수주가 함께 실린다 — 2Q26 18조 8,609억원(YoY +158.2%)으로 상반기 누계 22조 8,230억원(+36.4%)의 82.6%가 한 분기에 몰렸다. 수주는 계약 시점, 매출은 공사 진행에 따라 인식되므로 손익에 나타나기까지 시차가 있다.

이익은 돌아왔는데 현금은 4년째 나간다

FY2024는 4Q24 영업이익 -1조 7,759억원 한 분기로 연간이 -1조 2,634억원이 된 해였고, 매출총이익까지 -2,169억원(음수)이었다. FY2025에는 영업이익 6,530억원·매출총이익 1조 9,803억원으로 돌아왔다.

그런데 현금은 돌아오지 않았다 — 영업활동현금흐름이 4년 연속 마이너스(FY2025 -7,483억원)이고, 영업이익과의 차이가 1조 4,013억원이다.

차이의 소재는 매출채권으로 보인다 — 3조 3,787억원(FY2023) → 6조 8,423억원(FY2025)으로 2년에 102.5% 늘었고 같은 기간 매출은 +4.8%였다. 회수일수는 41.6일 → 80.4일이다. 반대로 미청구공사는 -16.0%로 줄어, 청구 전 미수는 줄고 청구 후 미회수가 늘어난 구성이다(표 2).

수주잔고 69.7조, PF 20.5조

FY2025 말 계약잔액은 69조 7,356억원(+14.5%)으로 연매출의 2.24년치다 — 매출은 줄고 있으나 수주잔고는 늘었다. 동시에 책임준공 PF 대출잔액 20조 5,284억원(약정 29조 7,148억원)은 자기자본의 2.03배다(전년 대비 -2.5%). 우발 노출의 상한이지 확정 손실이 아니므로 금액을 손실로 읽어서는 안 된다(표 3).

매출 구성에서는 축이 이동했다 — 건축·주택 해외 -49.4%, 국내 -12.4%인 반면 플랜트·뉴에너지 국내는 +68.5%다. 12개 신호 중 1건(2026-06-09 전환사채)이 커져 있고 표시점수는 76점·B다.

국면 판단

이익 회복 현금·PF 부담

현재주가 (26/08/07)

109,900원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

영업활동현금흐름
(4년 연속 마이너스)

Key Data

시가총액	12.2조원
PER / PBR	33.1배(63사 중 21%) / 1.49배
외국인 / 공매도잔고	26.8% / 0.7%
부채비율(FY2025)	174.8%
책임준공 PF 대출잔액	20.5조(자기자본의 2.03배)
위험신호 / 표시점수	1건(전환사채) / 76점 B

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	296,514	326,703	310,629	131,236
영업이익(억원)	7,854	-12,634	6,530	4,427
영업이익률(%)	2.65	-3.87	2.10	3.37
순이익(억원)	6,543	-7,662	5,591	3,637
영업활동현금흐름	-7,147	-1,188	-7,483	주p
매출채권(억원)	33,787	53,192	68,423	주p
매출채권회수일수(일)	41.6	59.4	80.4	주p

FY2025 자기자본 101,129억·부채총계 176,788억.
1H26 지배주주 순이익 2,899억원(+34.9%). 7/31 연결 잠정치(감사 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상 대표·현금흐름표가 없다.

표 1. 매출은 줄고 이익률·수주는 늘었다 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
매출액	74,556	77,207	78,265	80,601	62,813	68,423
영업이익	2,137	2,170	1,035	1,188	1,809	2,618
영업이익률(%)	2.87	2.81	1.32	1.47	2.88	3.83
순이익 / 지배주주	1,667 / 1,071	1,586 / 945	678 / 387	1,660 / -	2,068 / 1,735	1,570 / 1,164
1H26 누계 — 매출 131,236(-13.5%) · 영업이익 4,427(+2.8%) · 세전 5,139(+26.8%) · 지배주주 순이익 2,899(+34.9%)						
신규수주	2Q26 188,609억(YoY +158.2%, QoQ +376.0%) · 1H26 누계 228,230억(+36.4%) — 누계의 82.6%가 2분기에 몰렸다					

주: 매출이 -13.5%인데 영업이익이 +2.8%인 것은 이익률이 2.84% → 3.37%로 올랐기 때문이다. 원가 내역이 잠정 공시에 없어 개선의 출처는 특정하지 않았다. 신규수주는 계약 시점에 인식되고 매출은 공사 진행에 따라 인식되므로 두 지표는 같은 기간을 가리키지 않는다 — 22.8조원이 언제 매출로 전환되는지는 공사 기간에 달려 있어 다루지 않았다. 지배주주 귀속률은 1H25 66.1% → 1H26 79.7%로 올랐다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260731800467)·분기보고서(2026.03, 20260515002899)

표 2. 이익과 현금이 4년째 갈라져 있다 (단위: 억원, 일, %)

구분	2022	2023	2024	2025
영업이익	5,749	7,854	-12,634	6,530
영업활동현금흐름	-1,435	-7,147	-1,188	-7,483
매출채권	20,158	33,787	53,192	68,423(2년 +102.5%)
매출채권회수일수(일)	34.6	41.6	59.4	80.4(2년 +38.8일)
미청구공사(순액)	-	-	46,850	39,374(-16.0%)
FY2024 매출총이익은 -2,169억원(음수)이었다 — 원가가 매출을 넘어선 재산정이 4Q24(-17,759억)에 반영됐고, FY2025에는 19,803억원으로 돌아왔다				

주: 청구 전 미수 채권(미청구공사)은 -16.0% 줄고 청구 후 미회수 채권(매출채권)은 2년에 두 배가 됐다 — 회수가 늦어진 쪽으로 구성이 이동했다. 거래처·현장별 채권 내역이 공시되지 않아 어느 사업에서 발생했는지는 특정하지 않았다. FY2024 원가 재산정의 대상 현장도 공시 범위 밖이라 다루지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 연결재무제표·미청구공사 주석

표 3. 수주잔고와 PF 노출 (단위: 억원, 배, %)

구분	2024	2025	증감
계약잔액(수주잔고)	609,050	697,356	+14.5% = 연매출의 2.24년
책임준공 PF 대출잔액	210,481	205,284	-2.5% = 자기자본의 2.03배
책임준공 약정금액	308,784	297,148	-3.8%
매출 구성 — 건축·주택 해위가 반토막 났다			
건축·주택 국내 / 해외	159,578 / 60,414	139,718 / 30,545	-12.4% / -49.4%
플랜트·뉴에너지 국내 / 해외	16,783 / -	28,276 / 71,006	+68.5% / -

주: ⚠ 책임준공 PF 대출잔액 20조 5,284억원은 책임준공을 이행하지 못할 경우 떠안을 수 있는 금액의 상한이지 확정 손실이 아니다 — 금액을 손실로 읽어서는 안 된다. 현장별 진행률·준공 예정일이 공시되지 않아 실제 노출 가능성은 계량하지 않았다. 계약잔액은 자체 공사 기준이며 커버리지(2.24년)는 FY2025 연결 매출로 나눈 값이다. 플랜트 해위는 FY2024 값이 카드 범위 밖이라 증감을 산출하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 수주 현황·우발부채 주석·부문별 매출

점점 지표

1순위는 영업활동현금흐름이다. 4년 연속 마이너스이고 FY2025에는 영업이익과의 차이가 1조 4,013억원이다 — 이익이 돌아와도 현금이 따라오지 않으면 배당·투자 재원이 외부 조달에 의존하게 된다. 두 번째는 매출채권과 회수일수다. 2년에 102.5% 늘고 38.8일 길어졌으므로 반기·연간 보고서에서 되돌아오는지 확인한다. 세 번째는 신규수주 22조 8,230억원이 언제 매출로 전환되는지다 — 계약잔액 69.7조원(2.24년치)이 늘고 있는 반면 매출은 -13.5%이므로 시차가 벌어져 있다. 책임준공 PF 20.5조원은 자기자본의 2배 규모이므로 우발 노출로서 규모와 방향(-2.5%)을 계속 본다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002899) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260731800467).

한계: ① 1H26은 감사 전 잠정치다. ② 원가 내역이 잠정 공시에 없어 이익률 개선과 FY2024 원가 재산정의 출처를 특정하지 않았다. ③ 현장·거래처별 채권 내역이 공시되지 않아 매출채권 증가의 소재를 다루지 않았다. ④ 책임준공 PF 금액은 우발 노출의 상한이며 확정 손실이 아니다 — 현장별 진행률이 공시되지 않아 실현 가능성을 계량하지 않았다. ⑤ 신규수주의 공사 기간이 공시 범위에 없어 매출 전환 시점을 다루지 않았다. ⑥ 2026-06-09 전환사채(20260609000517)는 권면총액 5,000억원 · 전환가액

150,607원

으로, 전환 시 3,319,898주가 발행돼

주식총수 대비 2.90%

다(회사 공시값).