현대건설(000720.KS) 매수(유지)

급등의 변명은 끝났다

건설/건자재/리츠 담당 박세라
T.02)2004-9507 / park.se-a@shinyoung.com

현재주가(1/14) 94,900원
목표주가(12M, 상향) 150,000원

Valuation Indicator

(배,%)	24A	25F	26F
PER(배)	-	36.1	22.4
PBR(배)	0.4	1.0	1.2
EV/EBITDA(배)	-	6.9	8.9
ROE(%)	-2.1	3.7	5.9
DPS(원)	600	600	650

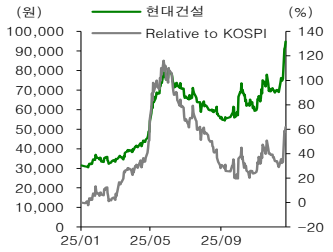
Key Data (기준일: 2026. 01. 14)

KOSPI(pt)	4723.10
KOSDAQ(pt)	942.18
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	105,677
발행주식수(천주)	112,410
평균거래량(3M,주)	2,036,394
평균거래대금(3M, 백만원)	147,477
52주 최고/최저	94,900 / 25,900
52주 일간Beta	1.2
배당수익률(26F,%)	0.7
외국인지분율(%)	21.7
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 5 인	34.9
국민연금공단	11.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.7	64.8	33.3	264.3
KOSPI대비 상대수익률	7.3	24.2	-9.6	92.6

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 수도권 사업 환경 개선에 따른 정비사업 활성화
- 글로벌 재생에너지 수요 증가에 따른 원전 및 SMR 발주 증가

이젠 변명이 아니라, 숫자다 - Narrative 완성, Numbers 확인 구간

목표주가 종전 대비 74% 상향한 150,000원

- 현대건설에 대해 목표주가를 종전 86,000원에서 150.000원으로 74% 상향한다. 주가가 먼저 움직이고 뒤늦게 목표주가가 따라가는 것이 '시장의 속성'이다. 중요한 것은 내달리는 주가에 그럴싸한 변명거리를 덧붙이는 일이 아니라, 어디까지가 정당화되고 어디부터가 과열인지 '숫자'로 경계선을 제시하는 것이다. 이에 대한 필자의 결론은 'TP +74%'이다. 즉, 현재의 상승은 기대에만 그치지 않고, 수익과 리스크 함수의 변화로 설명 가능한 구간이며, 주가의 상단은 더 열려 있다는 판단이다.

현대건설 목표주가 산출

구분	내용		비고
원전	기존	변경	
2027F Adj. Backlong	15 조원	30 조원	
파이프라인	31 조원	50 조원	팀코리아(사우디, 루마니아), 미국 10 units by 2030
확률(%)	48	60	26 년 미국 원전 EPC 계약 확정 이후 가속화
배수	0.20	0.30	
적정가치	3 조원	9 조원	
발행주식수(천주)	-	111,356	
적정주가(원)	26,941	80,822	
종합건설	기존	변경	
Adj BPS	74,024	79,114	26F 에서 '27F 변경, 원전 관련 이익 기여 중복 제거
배수	0.80	0.80	삼성 E&A 2009 년 연평균 시가총액/수주잔고 배수 적용('08~'11 rally 초반)
적정주가(원)	59,219	63,291	
합산가치(원)	86,160	144,113	
목표주가(원)	86,000	150,000	

자료 : 현대건설, 신영증권 리서치센터

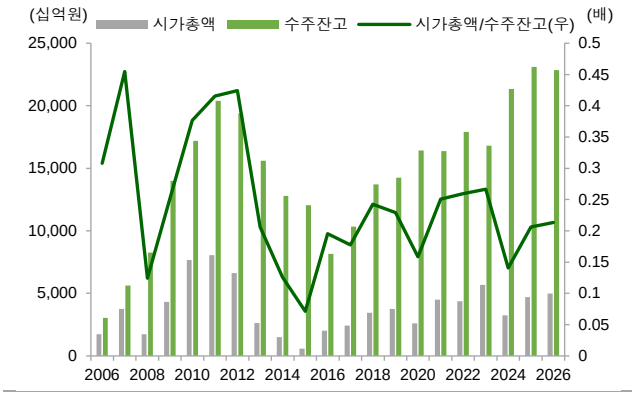
- 2027년 예상 Backlog가 상향되었다. 이는 2026년 실제 원전 EPC 계약이 임박했으며, 신규 수주 파이프라인(팀코리아, 미국 신규unit)이 추가되었기 때문이다. 정책 이니셔티브가 실제 프로젝트로 전환되는 구간에 와있으며, 정부의 추진력을 바탕으로 신규 프로젝트 논의가 활발하다. 국내 신규 원전 추가 설립에 대한 기대감도 더해지고 있어 파이프라인은 더 추가될 여지가 충분하다.

원전 파이프라인

국가	프로젝트명	노형	규모	용량	총사업비 (조원)	공사규모 (조원)	참여 예상 기업	비고
미국	페르미 마타도르	AP100	4기	4.4GW	40~50	15~20	현대건설	현대건설 FEED 수행 중, 2026년 EPC 예상
미국	펠리세이즈	SMR-300	2기	600MW	4~5	2~2.5	현대건설	홀텍과 협력, 1기당 약 1.5~2조원 2026년 1분기 착공 기대
미국	Oyster Creek	SMR-300	4기	1.2GW	7~8	3~4	현대건설	2028년 EPC 추진 예정
폴란드	코닌-퐁트누프	미정	2기	2.8GW	30~40	12~16	웨스팅하우스 or EDF	한국의 한수원이 추진해 왔으나, 최근 보도(2025년 12월 기준)에 따르면 한수원이 체코 원전에 집중하기 위해 폴란드 등 다른 유럽 국가의 입찰을 포기했다는 분석
체코	두코바니 5, 6호기	APR1400	2기	2.11GW	26	7~8	KHNP, 두산에너빌리티, 대우건설	팀코리아 우협 선정(24.7월)
체코	테멜린(Temelin) 2기 추가	APR1400		2~2.4GW	18~20	-	-	-
불가리아	코즐로두이 7, 8호기	AP1000	2기	2.2GW	18~20	8~10	웨스팅하우스, 현대건설	현대건설, 우선협상대상자로 선정. 2024년 11월에 '설계 계약(ESC, Engineering Services Contract)'을 체결하며 본사업을 진행 중
루마니아	체르나보다 3, 4호기	CANDU-6	2기	1.4GW	10~12	4~5	AtkinsRéalis, Fluor, KHNP	KHNP는 이미 2023년에 체르나보다 원전의 '삼중수소 제거 설비(TRF)' 건설 사업을 수주하며 현지 신뢰를 쌓았으며, 3, 4호기 본사업에서도 핵심적인 역할을 맡을 예정. 2027년 입찰 예정
루마니아	도이세슈티 (SMR)	VOYGR	-	462MW	4.5		뉴스케일, 삼성물산	폐쇄된 석탄화력발전소 부지에 미국 뉴스케일 SMR 건설 사업
슬로베니아	크르슈코 2호기 (JEK2)	입찰 경쟁 중	1~2기	2.4GW	8~10	3.5~4.5	웨스팅하우스, 현대건설	현대건설-웨스팅하우스 컨소시엄 기술 타당성 조사(TFS)를 공동 수행 중, 2027년 입찰 예정
스웨덴	링할스 원전 부지	-	2기	2.2GW	15~18	6~8	웨스팅하웃, 현대건설	2024년 9월, 스웨덴과 핀란드 시장을 겨냥한 웨스팅하우스-현대건설공동 참여 협약 2029년 입찰 예상
핀란드	핀란드 신규 원전 건설 사업	AP1000	1기~	1.1GW~	9~11	4~5	웨스팅하우스, 현대건설	현대건설-웨스팅하우스 컨소시엄과 신규 원전 건설을 위한 사전업무착수계약(Early Works Agreement, EWA)을 체결 2028년 입찰 예정
튀르키예	시노프 원전	미정	4기	5.2GW	30~40	12~16	-	한수원은 23년 시노프 원전 사업 참여를 위한 예비 사업 제안서 제출. 웨스팅하우스 공동 참여 압박. 한국(한전), 러시아(로사톰), 중국(국가전력투자공사) 입찰
네덜란드		미정	4기	4~6.6GW	40	25	-	2035년까지 신규 대형 원전 4기 건설 추진
영국	Cottam SMR	-	-	300MW	2~3	1~1.5	현대건설, 홀텍	-
베트남	닌투언 1,2원전	-	4기	4~6GW	25~30	12~15	-	-

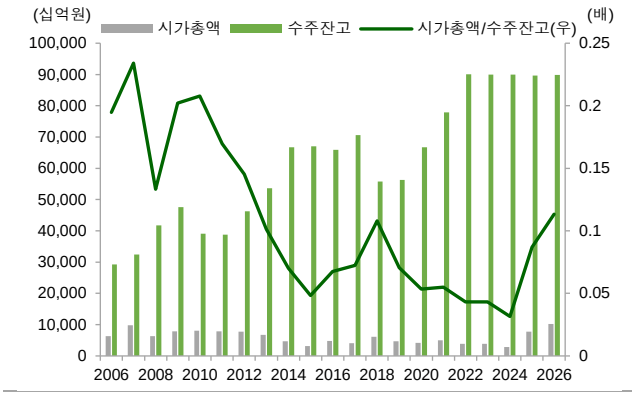
자료 : 신영증권 리서치센터

삼성E&A 시가총액/수준잔고 multiple 추이



자료 :Fnguide, 신영증권 리서치센터

현대건설 시가총액/수준잔고 multiple 추이



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

성장을 기대하는 시기, 적합한 valuation은 PBR(Book value)이 아닌 PBR(Backlog)로

- 2025년 현대건설의 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 6.2% 하락, 흑자전환한 30.7조원, 6140억원을 기록할 것으로 전망된다. 연초 가이던스 대비 실망감이 클 수 있지만, 중요한 건 개선되었다는 점이고, 2026년에도 이익 개선은 이어진다. 추가 비용 반영(본드콜, 해외 플랜트 추가 원가)의 risk보다는 환입의 가능성이 더 높은 상황이며, 국내 주택사업의 mix 개선으로 구조적 마진 개선이 가능하다. 따라서, 자본 여력이 충분한지를 들여다보는 valuation(Price Book Ratio)를 활용하는 것보다, 향후 얼마나 매출화 될 수주가 늘어날 지를 살펴보는 Price Backlog Ratio를 통해 성장 여력을 가늠하는 것이 적합하다고 판단한다. 현대건설이 주도하는 건설업의 Re-rating이 과거 2010년대의 건설업의 영광을 다시 가져다 줄 수 있을지 향후 귀추가 주목된다.

현대건설 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,456	7,721	7,826	7,677	7,611	7,937	8,195	7,269	32,694	30,680	31,012	32,573
별도	2,610	2,905	3,012	3,249	2,700	3,020	3,011	3,305	16,754	16,782	17,777	18,195
HEC	3,367	3,412	3,314	3,205	3,123	3,132	3,332	2,947	14,760	13,298	12,534	13,678
매출원가	6,941	7,250	7,437	7,331	7,116	7,445	7,630	6,929	32,887	28,962	29,120	30,293
영업이익	214	217	104	79	190	238	279	68	-1,221	614	775	1,173
세전이익	205	200	84	102	211	271	321	83	-942	592	886	1,277
지배순이익	120	95	44	37	111	142	173	50	-139	296	476	686
증가율(YoY)												
매출액	-12.8%	-10.4%	-5.2%	5.9%	2.1%	2.8%	4.7%	-5.3%	10.3%	-6.2%	1.1%	5.0%
영업이익	-14.8%	47.3%	-9.4%	흑전	-11.0%	9.7%	169.1%	-14.0%	적전	흑전	26.4%	51.2%
세전이익	-32.2%	-19.3%	-1.2%	흑전	2.9%	35.5%	281.9%	-18.5%	적전	흑전	49.8%	44.0%
지배순이익	-22.5%	-37.2%	-13.7%	흑전	-7.9%	50.6%	297.1%	34.8%	적전	흑전	61.2%	44.0%
매출원가율	93.1%	93.9%	95.0%	95.5%	93.5%	93.8%	93.1%	95.3%	100.6%	94.4%	93.9%	93.0%
영업이익률	2.9%	2.8%	1.3%	1.0%	2.5%	3.0%	3.4%	0.9%	-3.7%	2.0%	2.5%	3.6%

자료: 현대건설, 신영증권 리서치센터

현대건설(000720.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**296,514**	**326,703**	**306,801**	**310,116**	**325,728**
증가율(%)	39.6	10.2	-6.1	1.1	5.0
매출원가	**279,485**	**328,872**	**289,620**	**291,199**	**302,927**
원가율(%)	94.3	100.7	94.4	93.9	93.0
매출총이익	**17,028**	**-2,169**	**17,181**	**18,917**	**22,801**
매출총이익률(%)	5.7	-0.7	5.6	6.1	7.0
판매비와 관리비 등	**9,174**	**10,465**	**11,045**	**11,164**	**11,075**
판관비율(%)	3.1	3.2	3.6	3.6	3.4
영업이익	**7,854**	**-12,634**	**6,136**	**7,753**	**11,726**
증가율(%)	36.6	적전	흑전	26.4	51.2
영업이익률(%)	2.6	-3.9	2.0	2.5	3.6
EBITDA	**9,815**	**-10,419**	**8,510**	**9,740**	**13,483**
EBITDA마진(%)	3.3	-3.2	2.8	3.1	4.1
순금융손익	**1,534**	**1,881**	**731**	**1,955**	**1,932**
이자손익	1,155	1,163	674	746	858
외화관련손익	225	722	349	289	342
기타영업외손익	**60**	**840**	**-849**	**-839**	**-894**
종속및관계기업 관련손익	**-53**	**56**	**-103**	**2**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**9,395**	**-9,857**	**5,914**	**8,871**	**12,764**
계속사업손익법인세비용	**2,853**	**-2,195**	**1,437**	**2,156**	**3,102**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**6,543**	**-7,662**	**4,477**	**6,715**	**9,663**
증가율(%)	38.9	적전	흑전	50.0	43.9
순이익률(%)	2.2	-2.3	1.5	2.2	3.0
지배주주지분 당기순이익	5,359	-1,687	2,955	4,768	6,860
증가율(%)	31.1	적전	흑전	61.4	43.9
기타포괄이익	**-283**	**764**	**-129**	**-189**	**-189**
총포괄이익	**6,260**	**-6,898**	**4,348**	**6,526**	**9,473**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**186,134**	**211,007**	**244,565**	**240,015**	**229,898**
현금및현금성자산	42,057	51,304	78,400	73,161	69,238
매출채권 및 기타채권	106,593	121,005	125,867	124,619	114,656
재고자산	8,156	7,765	8,074	8,382	8,803
비유동자산	**51,011**	**59,047**	**63,733**	**65,035**	**65,418**
유형자산	12,045	12,892	13,359	14,225	15,764
무형자산	7,244	7,507	7,406	7,313	7,227
투자자산	12,171	13,901	13,157	12,377	11,307
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**237,145**	**270,054**	**308,297**	**305,051**	**295,316**
유동부채	**103,566**	**146,638**	**175,811**	**169,522**	**153,345**
단기차입금	2,487	7,447	10,557	10,557	10,557
매입채무및기타채무	77,149	99,401	109,757	105,479	105,302
유동성장기부채	3,544	10,447	11,947	11,947	11,947
비유동부채	**29,023**	**26,722**	**35,043**	**32,343**	**30,043**
사채	12,072	9,280	17,280	15,780	14,580
장기차입금	5,636	5,982	5,982	4,782	3,582
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**132,590**	**173,360**	**210,854**	**201,866**	**183,389**
지배주주지분	**81,367**	**80,254**	**79,481**	**83,277**	**89,216**
자본금	5,621	5,621	5,673	5,621	5,621
자본잉여금	10,953	10,953	10,953	10,953	10,953
기타포괄이익누계액	648	2,435	-663	-852	-1,041
이익잉여금	64,202	61,302	63,575	67,612	73,741
비지배주주지분	**23,189**	**16,440**	**17,962**	**19,910**	**22,712**
자본총계	**104,555**	**96,694**	**97,444**	**103,186**	**111,928**
총차입금	**25,435**	**36,444**	**49,054**	**46,354**	**43,954**
순차입금	**-28,279**	**-23,770**	**-37,779**	**-36,156**	**-36,019**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**-7,147**	**-1,188**	**25,804**	**2,734**	**2,918**
당기순이익	**6,543**	**-7,662**	**4,477**	**6,715**	**9,663**
현금유출이없는비용및수익	**5,566**	**2,579**	**2,851**	**3,540**	**3,996**
유형자산감가상각비	1,866	2,114	2,273	1,894	1,671
무형자산상각비	95	101	101	93	86
영업활동관련자산부채변동	**-18,163**	**5,880**	**19,240**	**-6,111**	**-8,496**
매출채권의감소(증가)	-28,863	-15,404	-4,862	1,248	9,963
재고자산의감소(증가)	542	432	-309	-308	-422
매입채무의증가(감소)	5,356	16,215	10,356	-4,278	-177
투자활동으로인한현금흐름	**5,626**	**2,117**	**-2,083**	**-2,856**	**-3,426**
투자자산의 감소(증가)	3,349	-1,675	682	620	970
유형자산의 감소	377	58	0	0	0
CAPEX	-2,221	-1,789	-2,740	-2,760	-3,210
단기금융자산의감소(증가)	4,795	2,951	-825	-916	-1,386
재무활동으로인한현금흐름	**3,660**	**7,337**	**11,587**	**-3,734**	**-3,531**
장기차입금의증가(감소)	4,309	5,049	0	-1,200	-1,200
사채의증가(감소)	4,100	3,000	8,000	-1,500	-1,200
자본의 증가(감소)	0	0	52	-52	0
기타현금흐름	**179**	**981**	**-8,213**	**-1,382**	**116**
현금의 증가	**2,318**	**9,247**	**27,096**	**-5,238**	**-3,923**
기초현금	39,739	42,057	51,304	78,400	73,162
기말현금	42,057	51,304	78,400	73,162	69,239

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	4,767	-1,500	2,629	4,242	6,103
BPS	72,383	71,394	70,056	74,083	79,367
DPS	600	600	600	650	650
Multiples (배)					
PER	7.3	na	36.1	22.4	15.5
PBR	0.5	0.4	1.0	1.2	1.2
EV/EBITDA	3.5	-2.1	6.9	8.9	6.7

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	31.1%	적전	흑전	61.4%	43.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	29.7%	-206.2%	-181.7%	14.5%	38.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	6.4%	-7.6%	4.6%	6.7%	9.0%
ROE(지배순이익 기준)	6.8%	-2.1%	3.7%	5.9%	8.0%
ROIC	9.7%	-22.9%	9.0%	12.1%	15.4%
WACC	7.0%	5.8%	7.9%	8.3%	8.3%
안전성(%)					
부채비율	126.8%	179.3%	216.4%	195.6%	163.8%
순차입금비율	-27.0%	-24.6%	-38.8%	-35.0%	-32.2%
이자보상배율	12.3	-12.6	2.5	3.5	5.8

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
현대건설	-	-	-	-	-	-	-	-

현대건설 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-01-15	매수	150000		
2025-07-04	매수	86000	-23.59	10.35
2025-05-19	매수	58000	19.92	39.83