2026/1/30

현대건설 (000720)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

새로운 영역으로 진입, Valuation Level-up

프로젝트 전 과정을 아우르는 진정한 원전 플레이어로 도약

현대건설은 올해 미국과 유럽(불가리아)에서 진행 중인 3건의 원전사업과 관련해 실제로 수주 계약을 이끌어 낼 가능성이 크다. 미국 페르미 마타도어 대형원전 프로젝트와 미국 펠리세이즈 SMR 그리고 불가리아 코즐로두이 대형원전이 해당 사업들이다. 대형원전 2건은 미국 웨스팅하우스와 SMR 사업은 미국 홀텍과 각각 협업하고 있다. 협업 과정에서 현대건설의 역할은 시공(C) 전업이었던 이전과는 확연히 다르다. 여기서는 협업 파트너와 함께 프로젝트 초기 단계부터 참여해 사업 전체의 밑그림(FEED)까지 그린다. 그리고 EPC 단계로 넘어가면 주요기기에 대한 설계(E)와 구매(P)도 수행(표2 참조)할 예정이다. 이렇게 되면 현대건설의 몫(수주액)이 훨씬 커질 뿐만 아니라 수익성도 레벨업 시킬 수 있다. 진정한 원전 플레이어로 거듭나는 것이다

해외수주와 주가 모두 퀀텀점프했던 2007년의 기억이 새록새록

한국의 해외건설 역사를 살펴보면 지금과 비슷한 시기가 있다. 바로 2007년이다. 현대건설 등 주요 건설사들이 세계적인 EPC 플레이어로 등장한 시점이다. 국내 주택시장의 반복된 싸이클에 갇혀 시공에 특화돼 있던 한국 건설사들이 중동플랜트 특수를 타고 새로운 영역으로 진입한 것이다. 2006년 이전까지 40여년 간 최대 100억달러 중반에 그쳤던 한국 해외수주액이 2007년에 400억달러로 점프했으며 이후 10여년간 연평균 500~600억달러를 기록했다. 이러한 변화의 원년인 2007년에 현대건설 등 주요 건설사 주가는 이전과는 다른 대접을 받았다. 건설업이 시가총액 면에서 주요업종으로 자리했다

투자의견 매수 유지, 목표주가는 130,000원 제시

올해는 현대건설의 글로벌 원전사업이 실제 성과(수주)로 이어지는 원년이 될 것이다. 그리고 그 수행방식과 수주지역 면에서는 완전히 새로운 영역으로 도약하게 된다. 이에 걸맞는 주가 재평가가 필요하다

Fig. 1: 현대건설 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	29,651	32,670	30,570	30,099	31,329
영업이익	785	-1,263	657	907	1,207
세전이익	940	-986	631	910	1,236
순이익[지배]	536	-169	328	483	676
EPS(원)	4,767	-1,500	2,915	4,295	6,017
증감률(%)	31.1	적자전환	흑자전환	47.3	40.1
PER(배)	7.3	-	24.1	25.3	18.1
PBR	0.5	0.4	0.9	1.4	1.3
EV/EBITDA	3.6	-	11.0	12.0	9.2
ROE(%)	6.8	-2.1	4.0	5.7	7.5
배당수익률	1.7	2.4	0.9	0.6	0.6

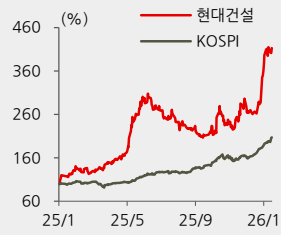
자료: 현대건설, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	**매수**
[유지]	
목표주가(6M)	**130,000원**
[상향]	*19.6%*
현재주가	**108,700원**
2026/1/29	

주식지표

시가총액	12,104십억원
52주최고가	109,200원
52주최저가	30,450원
상장주식수	11,136만주/105만주
자본금/액면가	562십억원/5,000원
60일평균거래량	201만주
60일평균거래대금	161십억원
외국인지분율	23.2%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
현대자동차 외	34.9%
국민연금공단	11.1%

주가동향



이선일

건설/건자재

sunillee@bnkfn.co.kr

(02)2071-7673

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 해외 원전 사업방식별 현대건설의 수행 영역

사업 방식	사업 영역 및 역할 별 수행 기업						
	NI(Nuclear Island)		TI(Turbine Island)		BOP(Balance of Plant)		C(시공)
	E(설계)	P(구매)	E(설계)	P(구매)	E(설계)	P(구매)	
(1) 팀코리아 일원	한전기술	한수원	한전기술	한수원	한전기술	한수원	**현대건설**
(2) 웨스팅하우스 협업	웨스팅하우스	웨스팅하우스	웨스팅하우스	웨스팅하우스	**현대건설**	**현대건설**	**현대건설**
(3) 홀텍 협업(SMR)	홀텍	홀텍	**현대건설**	**현대건설**	**현대건설**	**현대건설**	**현대건설**

주) NI(원전 주기기 핵증기공급 계통), TI(원전 주기기 터빈발전기 계통), BOP(원전 보조기기)

자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 3: 현대건설 주요 해외 원전사업 진행 상황

국가	사업명	내용	현대건설 사업 진행 상황
미국	Fermi America Matador PJT	대형원전(AP1000) 4기 건설	FEED 수행 중, 26년 내 EPC 수주 전환 계획
미국	Palisades SMR	소형원전(SMR-300) 2기 건설	홀텍과 협업. 26년 상반기 착공 예상
미국	Oyster Creek SMR	소형원전(SMR-300) 4기 건설	홀텍과 협업. 28년 수주 예상
불가리아	코즐로두이 원전 7,8호기	대형원전(AP1000) 2기 건설	웨스팅하우스와 협업. 26년 하반기 본계약 예상
슬로베니아	크르슈코 신규 원전(2호기)	대형원전 1기 건설	웨스팅하우스와 협업. 27년 이후 경쟁입찰 예상
핀란드	신규 원전 건설	대형원전 1기 이상 건설	웨스팅하우스와 협업. 사전업무착수계약 체결

자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 4: 국내 원자력발전소 시공업체 내역

공사명	발주처	발주시기	시공업체
고리1호기	한국전력	1970.12	**현대건설**, 동아건설
고리2	한국전력	1978.10	**현대건설**, 동아건설
월성1	한국전력	1979.08	**현대건설**, 동아건설
고리3,4	한국전력	1979.06	**현대건설**
영광1,2	한국전력	1981.05	**현대건설**
울진1,2	한국전력	1982.03	동아건설, 두산중공업
영광3,4	한국전력	1987.11	**현대건설**
월성2	한국전력	1991.07	**현대건설**
울진3,4	한국전력	1991.07	동아건설, 두산중공업
월성3,4	한국전력	1992.02	대우건설
영광5,6	한국전력	1995.07	**현대건설**, 대림산업
울진5,6	한국전력	1997.03	동아건설, 두산중공업, 삼성물산
KEDO	KEDO	2000.12	**현대건설**, 동아건설, 대우건설, 두산중공업
신고리1,2	한수원	2003.06	**현대건설**, 대림산업, SK건설
신월성1,2	한수원	2003.06	대우건설, 삼성물산, GS건설
신고리3,4	한수원	2007.02	**현대건설**, 두산중공업, SK건설
신한울1,2	한수원	2010.04	**현대건설**, SK건설, GS건설
신고리5,6	한수원	2016.06	삼성물산, 두산중공업, 한화건설
신한울3.4	한수원	2023.12	**현대건설**, 두산에너빌리티, 포스코이앤씨

자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 5: 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액	현대건설(별도)	4,168	4,321	4,130	4,110	3,891	4,154	4,342	4,268
	토목	434	370	555	444	419	421	491	446
	건축	613	678	638	603	550	598	842	654
	주택	2,177	2,257	1,964	1,984	1,748	1,805	1,713	1,773
	플랜트	922	981	937	1,040	1,138	1,284	1,269	1,367
	기타	22	35	36	40	35	46	27	29
	현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,412	3,314	3,147
	기타 종속회사	282	238	338	322	198	154	170	153
	합계(연결)	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,721	7,826	7,568
매출원가율	현대건설(별도)	93.1	96.6	96.8	105.4	94.6	95.6	95.9	96.1
	토목	94.7	90.7	89.1	91.3	91.4	93.9	90.4	92.0
	건축/주택	93.2	99.8	97.0	96.5	95.7	94.5	94.9	94.3
	플랜트	93.1	92.2	105.6	136.5	95.5	100.3	101.3	96.1
(%)	현대엔지니어링	95.2	96.3	95.9	146.0	92.9	93.1	94.7	93.8
	기타 종속회사	82.8	82.2	82.4	76.7	68.5	67.5	79.7	74.8
	합계(연결)	93.8	96.0	95.8	119.9	93.1	93.9	94.9	94.7
판관비율	현대건설(별도)	4.5	1.5	3.0	4.5	4.1	2.6	3.1	3.4
(%)	현대엔지니어링	2.1	3.0	2.7	4.9	4.0	3.6	4.3	3.9
	기타 종속회사	2.2	3.2	2.3	3.6	2.9	12.9	4.4	6.3
	합계(연결)	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	3.3	3.7	3.7
영업이익	현대건설(별도)	101	81	10	-408	53	77	43	22
	현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	104	110	34	72
	기타 종속회사	42	35	52	63	57	30	27	29
	합계(연결)	251	147	114	-1,776	214	217	104	123
영업이익률	현대건설(별도)	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	1.8	1.0	0.5
(%)	현대엔지니어링	2.6	0.8	1.4	-50.9	3.1	3.2	1.0	2.3
	기타 종속회사	15.1	14.5	15.3	19.7	28.6	19.6	16.0	18.8
	합계(연결)	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.8	1.3	1.6
세전이익	합계(연결)	303	248	85	-1,621	205	200	84	141
순이익	합계(연결)	155	150	50	-525	120	94	44	69

매출액	현대건설(별도)	4,168	4,321	4,130	4,110	3,891	4,154	4,342	4,268
(지역별)	국내	2,820	3,152	2,850	2,903	2,610	2,905	3,012	3,010
	해외	1,349	1,169	1,280	1,208	1,281	1,250	1,330	1,257
	현대건설(연결)	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,721	7,826	7,568
	국내	4,590	5,243	4,665	4,897	4,376	4,942	4,896	4,750
	해외	3,955	3,379	3,592	2,350	3,080	2,778	2,930	2,818

주: 순이익은 지배주주순이익

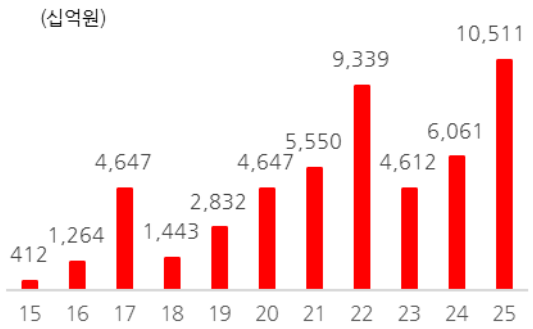
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 6: 현대건설 실적 추이 및 전망(연결) (단위: 십억원, %)

		20	21	22	23	24	25F	26F	27F
매출액	현대건설	9,320	10,246	11,979	15,779	16,730	16,655	17,097	18,367
	현대엔지니어링	7,188	7,372	8,816	13,066	14,760	13,240	12,319	12,266
	기타	462	447	445	806	1,180	676	684	696
	합계(연결)	**16,971**	**18,066**	**21,239**	**29,651**	**32,670**	**30,570**	**30,099**	**31,329**
매출원가율	현대건설	91.7	90.9	92.6	94.6	97.9	95.6	94.4	93.4
	현대엔지니어링	92.4	89.6	94.6	95.1	105.4	93.6	92.9	92.2
	기타	82.4	77.4	67.8	73.8	80.9	72.5	75.6	75.8
	합계(연결)	**91.8**	**90.1**	**92.9**	**94.3**	**100.7**	**94.2**	**93.4**	**92.6**
매출총이익	현대건설	770	928	892	851	349	741	962	1,208
	현대엔지니어링	546	768	478	640	-791	846	869	954
	기타	81	101	143	212	225	186	167	168
	합계(연결)	**1,397**	**1,797**	**1,513**	**1,703**	**-217**	**1,772**	**1,998**	**2,330**
판관비율	현대건설	5.7	6.1	4.6	3.2	3.4	3.3	3.3	3.2
	현대엔지니어링	4.0	5.4	4.1	2.9	3.0	4.0	4.0	3.9
	기타	6.0	4.9	7.2	2.9	2.8	6.3	6.3	6.3
	합계(연결)	**5.0**	**5.8**	**4.4**	**3.1**	**3.2**	**3.6**	**3.6**	**3.6**
영업이익	현대건설	236	305	346	341	-216	194	403	613
	현대엔지니어링	259	369	117	257	-1,240	320	381	470
	기타	54	79	112	188	192	143	123	124
	합계(연결)	**549**	**754**	**575**	**785**	**-1,263**	**657**	**907**	**1,207**
영업이익률	현대건설	2.5	3.0	2.9	2.2	-1.3	1.2	2.4	3.3
	현대엔지니어링	3.6	5.0	1.3	2.0	-8.4	2.4	3.1	3.8
	기타	11.7	17.7	25.1	23.4	16.3	21.2	18.0	17.8
	합계(연결)	**3.2**	**4.2**	**2.7**	**2.6**	**-3.9**	**2.1**	**3.0**	**3.9**
세전이익		396	854	754	940	-986	631	910	1,236
순이익		228	554	471	654	-766	495	669	903
지배주주순이익		122	408	409	536	-169	328	483	676

자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 7: 현대건설 주택정비사업 수주 추이(별도)

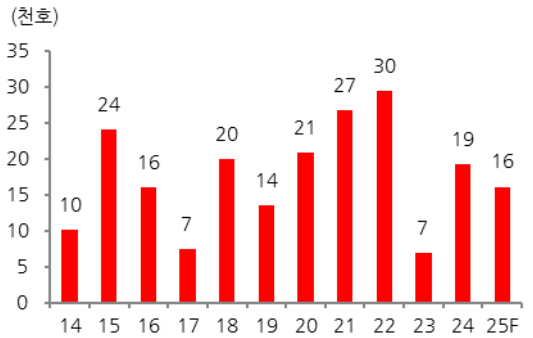


자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 8: 최근 5년(20~25)누적 정비사업 수주 비교

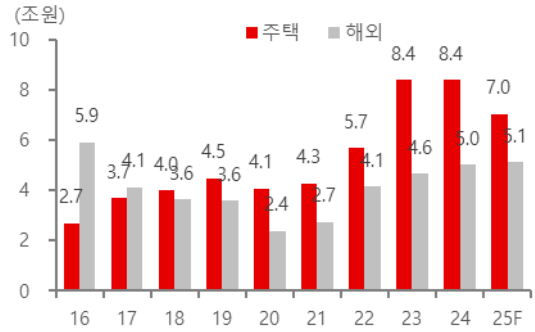
자료: 각 사, 언론보도, BNK투자증권

Fig. 9: 현대건설 신규분양 추이와 계획(별도)



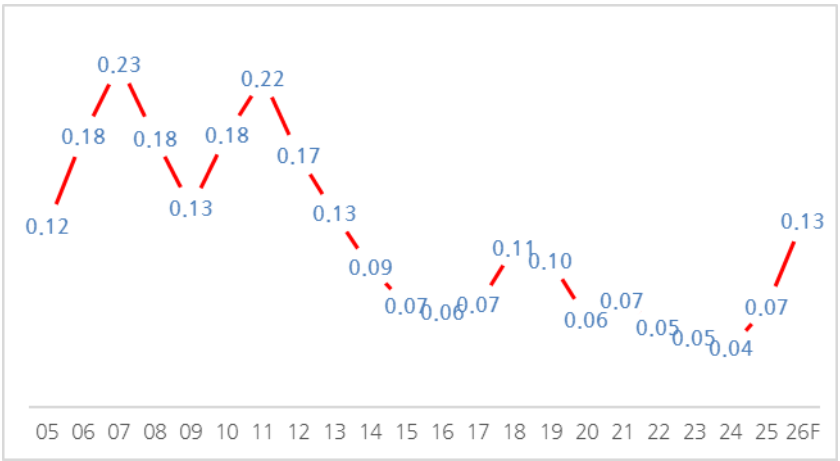
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 10: 주택 및 해외 매출액 추이와 전망(별도)



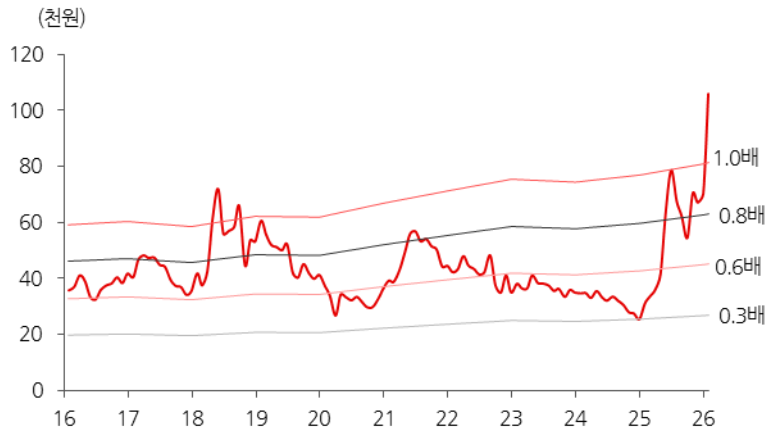
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 11: 현대건설 수주잔고 대비 시가총액 배수 추이(연결기준)



주: 26년은 2025년 말 예상 수주잔고 대비 현재 시가총액
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 12: 현대건설 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	21,226	21,566	22,307
현금성자산	4,206	5,130	3,382	3,827	4,135
매출채권	5,338	4,690	4,777	4,667	4,880
재고자산	816	777	577	568	570
비유동자산	5,101	5,905	5,686	5,691	5,708
투자자산	1,217	1,390	1,379	1,381	1,390
유형자산	1,205	1,289	1,274	1,272	1,291
무형자산	724	751	754	756	746
자산총계	**23,714**	**27,005**	**26,912**	**27,258**	**28,016**
유동부채	10,357	14,664	13,820	13,342	13,274
매입채무	3,959	4,039	4,496	4,426	4,540
단기차입금	249	745	1,313	1,265	1,213
비유동부채	2,902	2,672	2,982	3,194	3,172
사채및장기차입금	1,771	1,526	1,846	2,056	2,026
부채총계	**13,259**	**17,336**	**16,803**	**16,536**	**16,446**
지배기업지분	8,137	8,025	8,298	8,724	9,345
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,402	6,829	7,450
자본총계	**10,456**	**9,669**	**10,109**	**10,722**	**11,570**
총차입금	2,543	3,644	3,998	3,790	3,559
순차입금	-2,689	-2,247	-126	-780	-1,326

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**29,651**	**32,670**	**30,570**	**30,099**	**31,329**
매출원가	27,949	32,887	28,798	28,102	29,000
매출총이익	1,703	-217	1,772	1,998	2,330
매출총이익률	5.7	-0.7	5.8	6.6	7.4
판매비와관리비	917	1,046	1,115	1,090	1,122
판관비율	3.1	3.2	3.6	3.6	3.6
영업이익	**785**	**-1,263**	**657**	**907**	**1,207**
영업이익률	2.6	-3.9	2.1	3.0	3.9
EBITDA	982	-1,042	869	1,114	1,415
영업외손익	154	278	-26	3	28
금융이자손익	115	116	72	44	56
외화관련손익	22	72	0	0	0
기타영업외손익	17	90	-98	-41	-28
세전이익	**940**	**-986**	**631**	**910**	**1,236**
세전이익률	3.2	-3.0	2.1	3.0	3.9
법인세비용	285	-219	135	241	332
법인세율	30.3	22.2	21.4	26.5	26.9
계속사업이익	654	-766	495	669	903
당기순이익	**654**	**-766**	**495**	**669**	**903**
당기순이익률	2.2	-2.3	1.6	2.2	2.9
지배기업순이익	536	-169	328	483	676
총포괄손익	626	-690	495	669	903

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**-715**	**-119**	**-2,054**	**918**	**822**
당기순이익	654	-766	495	669	903
비현금비용	1,104	1,354	475	570	655
감가상각비	196	221	213	207	207
비현금수익	-547	-1,096	-195	-173	-178
자산및부채의증감	-1,816	588	-2,768	46	-284
매출채권감소	-2,886	-1,540	-87	110	-213
재고자산감소	54	43	200	9	-2
매입채무증가	536	1,621	457	-69	114
법인세환급(납부)	-245	-327	-135	-241	-332
투자활동현금흐름	**563**	**212**	**7**	**-209**	**-227**
유형자산증가	-222	-179	-188	-194	-216
유형자산감소	38	6	0	0	0
무형자산순감	-13	-15	-13	-13	0
재무활동현금흐름	**366**	**734**	**298**	**-264**	**-287**
차입금증가	547	1,101	354	-208	-232
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-95	-95	-56	-56	-56
현금의증가	232	925	-1,748	445	308
기말현금	4,206	5,130	3,382	3,827	4,135
잉여현금흐름(FCF)	-937	-298	-2,242	724	606

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

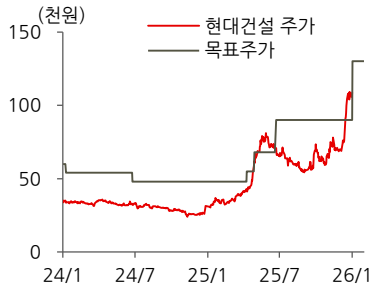
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	4,767	-1,500	2,915	4,295	6,017
BPS	72,383	71,394	73,813	77,612	83,133
CFPS	10,772	-4,522	6,889	9,486	12,280
DPS	600	600	600	600	600
PER (배)	7.3	-	24.1	25.3	18.1
PSR	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4
PBR	0.5	0.4	0.9	1.4	1.3
PCR	3.2	-	10.2	11.5	8.9
EV/EBITDA	3.6	-	11.0	12.0	9.2
배당성향 (%)	10.2	-8.7	13.5	10.0	7.4
배당수익률	1.7	2.4	0.9	0.6	0.6
매출액증가율	39.6	10.2	-6.4	-1.5	4.1
영업이익증가율	36.6	0.0	0.0	38.1	33.1
순이익증가율	31.1	0.0	0.0	47.4	40.1
EPS증가율	31.1	0.0	0.0	47.4	40.1
부채비율 (%)	126.8	179.3	166.2	154.2	142.2
차입금비율	24.3	37.7	39.6	35.3	30.8
순차입금/자기자본	-25.7	-23.2	-1.2	-7.3	-11.5
ROA (%)	2.9	-3.0	1.8	2.5	3.3
ROE	6.8	-2.1	4.0	5.7	7.5
ROIC	8.8	-14.3	6.6	7.4	9.7

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/1/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
현대건설 (000720)	23/10/25	매수	60,000원	-41.9	-37.8
	24/02/06	매수	54,000원	-38.0	-35.6
	24/04/24	매수	54,000원	-38.2	-33.9
	24/07/23	매수	48,000원	-35.5	-30.3
	24/10/25	매수	48,000원	-38.5	-22.9
	25/03/24	매수	48,000원	-21.0	-10.4
	25/05/08	매수	55,000원	-14.7	5.8
	25/05/27	매수	68,000원	7.4	19.3
	25/07/21	매수	90,000원	-25.8	20.6
	25/01/30	매수	130,000원		

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.