현대건설 (000720)

1Q26 Preview:
괜찮은 실적, 임박한 수주

유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

우려보다는 안심을 가져다줄 1분기

1Q25 연결 영업이익은 1,768억원(-17.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,583억원)를 상회할 전망이다. 1)건축 부문은 매출 하락 폭(-24.6% YoY)이 예상보다 심하다. 그러나 고원가 현장의 주택 준공으로 믹스 개선 효과가 본격화되면서 GPM(7%)이 예상 보다 선전하고 있다. 2)플랜트 부문은 주요 해외 현장의 준공 시기가 임박했으나 추가적인 비용 이슈는 제한적일 것으로 추정한다(GPM +5.5%, +1.0%p QoQ). 참고로, 아직까지 이란 전쟁이 공사 현장에 미치는 영향은 미미하다.

2Q26 최초의 SMR 수주 임박. 이번 수주는 특별하다

2Q26 Holtec 사와 협력하는 미국 Palisades SMR의 EPC 수주가 예상된다. 동사는 단순 시공뿐만 아니라 Turbine Island, BOP에서 설계, 구매를 주도적으로 담당하게 되며, 시공 지분도 기존 원전 프로젝트 대비 크다. 이는 동사가 원전 밸류체인 상에서 한 칸 더 올라간다는 의미이며, 단순 시공에 비해 수주의 예상 마진, 지속가능성이 개선될 전망이다. 한편, 대형 원전 사업은 아직 수주 시점 상의 불확실성이 남아있다. 프로젝트 Matador의 디벨로퍼인 Fermi는 자금 조달과 테넌트 확보에 진전을 보이고 있지 못하며, 불가리아 원전의 EPC 수주도 2027년을 예상한다.

PER 25배까지 올라온 주가, 지금부터는 글로벌 동반 성장이 필요

투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 +107% 상향한 197,000원을 제시한다(20일 평균 주가를 기반으로 투자의견 산정). 밸류에이션 방법을 PBR에서 Peer 평균 PER로 바꾸었다. 2026년 초 이후 글로벌 Peer 대비 아웃퍼폼했으나, 지금부터는 글로벌 Peer와의 동반 상승이 필요하다. 돌파구는 역시 한국의 대미 투자다. 대미 투자 1호 프로젝트 발표가 수주 내 발표가 예정되어 있는데, 여기 원전이 포함될 지에 관심이 모이고 있다. 이는 미국 내 원전 착공 가능성을 크게 끌어올리는 이벤트가 될 것이다. 다만 다양한 이해 관계가 얽혀 있는 만큼, 대미 원전 투자 결정이 하반기 이후로 밀릴 가능성에도 유의해야 한다.

Meritz Research 2026. 4. 8

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	**197,000원**
현재주가 (4.8)	**188,700원**
상승여력	**4.4%**

KOSPI	5,872.34pt
시가총액	210,128억원
발행주식수	11,136만주
유동주식비율	65.08%
외국인비중	24.32%
52주 최고/최저가	188,700원/35,850
평균거래대금	2,681.5억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5 인	34.92
국민연금공단	10.29

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.3	240.0	421.3
상대주가	14.5	105.5	107.2

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	32,670.3	-1,263.4	-168.7	-1,521	-131.6	71,394	-16.7	0.4	-2.2	-2.1	179.3
2025	31,062.9	653.0	373.2	3,343	-319.8	73,523	21.0	1.0	9.4	4.6	174.8
2026E	26,907.5	806.0	514.2	4,610	37.9	77,297	40.9	2.4	24.1	6.1	143.3
2027E	27,046.5	1,287.3	859.9	7,714	67.3	84,146	24.5	2.2	15.6	9.5	141.6
2028E	29,074.0	1,434.2	1,000.1	8,973	16.3	92,242	21.0	2.0	13.8	10.1	135.5

표1 현대건설 1Q26E Preview 테이블

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**6,693.3**	7,455.6	-10.2	8,060.1	-17.0	7,091.9	-5.6	6,876.9	-2.7
영업이익	**176.8**	213.7	-17.2	118.8	48.9	146.4	20.8	158.3	11.7
세전이익	**230.1**	205.3	12.1	157.4	46.2	173.4	32.7	174.7	31.7
당기순이익	**172.6**	166.7	3.5	165.9	4.0	130.1	32.7	93.8	84.0
영업이익률(%)	**2.6**	2.9		1.5		2.1		2.3	
세전이익률(%)	**3.4**	2.8		2.0		2.4		2.5	
순이익률(%)	**2.6**	2.2		2.1		1.8		1.4	

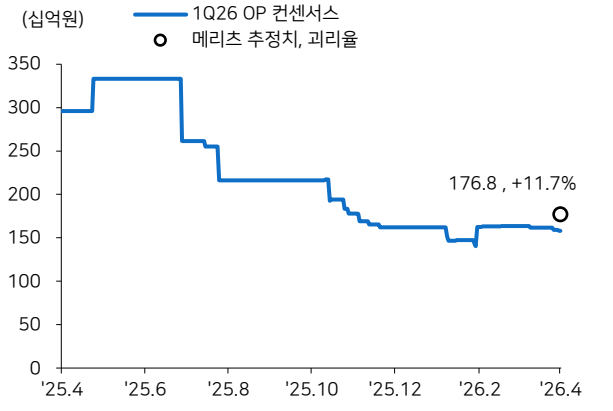
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대건설 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**26,907.5**	27,873.7	-3.5	**27,046.5**	27,836.5	-2.8
영업이익	**806.0**	803.7	0.3	**1,287.3**	1,216.1	5.9
세전이익	**898.9**	888.5	1.2	**1,404.3**	1,360.8	3.2
순이익	**514.2**	505.0	1.8	**859.9**	816.0	5.4
영업이익률(%)	**3.0**	2.9		**4.8**	4.4	
세전이익률(%)	**3.3**	3.2		**5.2**	4.9	
순이익률(%)	**1.9**	1.8		**3.2**	2.9	

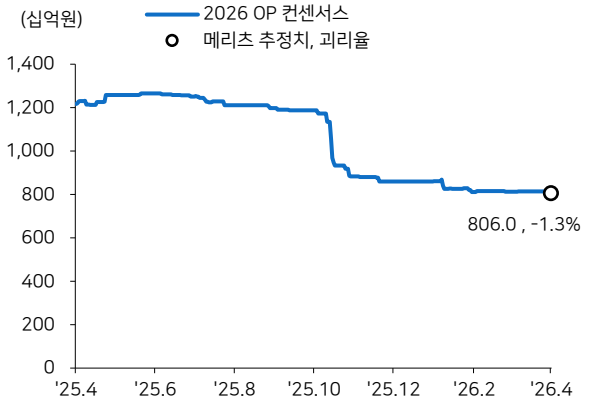
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26E 영업이익, 컨센서스 +11.7% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 -1.3% 부합 전망



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대건설 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순이익	859.9	2027년 순이익
적정 배수(배)	25.7	글로벌 원전/에너지 EPC 기업 평균
적정 시가총액(십억원)	22,099.4	
발행 주식수(백만주)	112,410	기말 주식수
적정주가(원)	**197,000**	
현재주가(원)	188,700	
상승여력(%)	4.4	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 Peer Valuation Table

티커	회사명	시가총액 (백만달러)	PER (배)		PBR (배)		EV/EBITDA (배)		ROE (%)		영업이익률 (%)	
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
CCJ US	CAMECO	48,117.7	91.4	59.7	8.9	7.9	40.6	32.1	10.9	13.9	19.1	20.9
FLR US	FLUOR	6,723.1	17.0	15.5	2.3	2.4	7.4	6.6	14.2	18.9	1.6	2.9
ARE CN	Aecon	2,103.4	27.3	23.7	2.6	2.5	8.3	7.4	11.7	11.9	1.2	3.2
ATRL CN	Atkins Realis	10,728.3	23.2	21.3	2.5	2.2	13.0	11.2	11.4	12.4	29.9	7.9
ACM US	AECOM	10,986.9	14.2	13.5	4.5	3.5	9.8	8.9	28.5	29.4	6.7	7.1
DG FP	VINCI SA	88,402.3	14.1	13.8	2.2	2.0	7.2	6.9	16.1	16.5	12.8	12.8
MTZ US	MazTec	26,608.9	39.6	32.3	7.2	6.2	19.5	16.5	16.6	19.2	4.9	5.6
업종평균			**32.4**	**25.7**	**4.3**	**3.8**	**15.1**	**12.8**	**15.6**	**17.4**	**10.9**	**8.6**

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
주요지표												
수주	9,430.1	7,304.3	9,381.9	7,323.1	3,638.5	15,043.3	5,336.3	9,087.6	33,439.4	33,105.7	43,218.7	45,147.0
수주잔고	98,147.5	94,761.3	96,040.0	95,089.6	92,034.8	100,201.9	98,897.9	101,287.8	95,089.6	101,287.8	117,460.0	133,533.0
실적 전망												
연결 매출	**7,455.6**	**7,720.7**	**7,826.5**	**8,060.1**	**6,693.3**	**6,876.2**	**6,640.3**	**6,697.7**	**31,062.9**	**26,907.5**	**27,046.5**	**29,074.0**
매출액 증가율(% YoY)	-12.8	-10.4	-5.2	11.2	-10.2	-10.9	-15.2	-16.9	-4.9	-13.4	0.5	7.5
인프라	419.4	421.0	490.0	524.7	439.8	385.6	556.5	505.2	1,855.1	1,887.1	1,952.8	1,980.2
건축	2,298.1	2,403.6	2,556.5	2,061.8	1,733.1	1,967.8	1,872.6	1,925.4	9,323.1	7,499.0	8,251.3	8,599.4
플랜트	1,137.5	1,284.2	1,269.1	1,457.9	1,340.8	1,754.8	1,482.6	1,109.9	5,148.6	5,688.0	7,009.7	9,099.2
현대ENG	3,366.8	3,411.9	3,314.1	3,803.7	2,898.1	2,522.0	2,428.7	2,854.4	13,896.5	10,703.2	8,798.9	8,259.1
기타	233.8	200.1	196.8	212.0	281.4	246.0	299.9	302.9	838.9	1,130.2	1,033.8	1,136.1
매출원가	6,942	7,252	7,437	7,452	6,211	6,444	6,112	6,168	29,083	24,935	24,632	26,510
매출원가율(%)	93.1	93.9	95.0	92.5	92.8	93.7	92.0	92.1	93.6	92.7	91.1	91.2
인프라(%)	76.2	109.1	90.4	99.5	95.0	94.0	94.0	97.0	94.0	95.0	94.8	94.8
건축(%)	98.4	91.8	94.9	88.6	93.0	92.0	91.0	89.0	93.6	91.2	88.0	88.0
플랜트(%)	95.5	100.3	101.3	97.4	94.5	99.0	94.0	97.0	98.6	96.2	94.9	94.6
현대ENG(%)	92.9	93.1	94.7	93.4	93.0	92.8	92.5	93.0	93.5	92.8	91.7	91.7
매출총이익	**513.5**	**468.5**	**389.9**	**608.4**	**482.1**	**432.4**	**528.4**	**529.3**	**1,980.3**	**1,972.3**	**2,414.4**	**2,564.5**
판관비	299.8	251.5	286.4	489.6	305.3	276.3	243.5	341.2	1,327.3	1,166.3	1,127.1	1,130.3
영업이익	**213.7**	**217.0**	**103.5**	**118.8**	**176.8**	**156.1**	**285.0**	**188.1**	**653.0**	**806.0**	**1,287.3**	**1,434.2**
영업이익률(%)	2.9	2.8	1.3	1.5	2.6	2.3	4.3	2.8	2.1	3.0	4.8	4.9
영업이익 성장률(% YoY)	-14.8	47.3	-9.4	흑전	-17.2	-28.1	175.2	58.4	흑전	23.4	59.7	11.4
금융손익	33.9	0.5	19.8	1.8	50.7	13.5	-6.4	24.7	56.0	82.4	107.5	145.6
기타손익	-37.7	-16.5	-38.6	37.6	2.8	2.8	2.8	2.8	-55.2	11.2	11.8	14.2
종속,관계기업 관련 손익	-4.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1	-6.9	-0.7	-2.4	-1.7
세전이익	**205.3**	**200.1**	**84.0**	**157.4**	**230.1**	**172.2**	**281.1**	**215.5**	**646.8**	**898.9**	**1,404.3**	**1,592.3**
법인세	38.5	41.6	16.1	-8.5	63.3	47.4	77.3	59.3	87.8	247.2	386.2	437.9
법인세율(%)	18.8	20.8	19.2	-5.4	27.5	27.5	27.5	27.5	13.6	27.5	27.5	27.5
당기순이익	**166.7**	**158.6**	**67.8**	**165.9**	**172.6**	**129.2**	**210.8**	**161.6**	**559.1**	**674.2**	**1,053.2**	**1,194.3**
당기순이익률(%)	2.2	2.1	0.9	2.1	2.6	1.9	3.2	2.4	1.8	2.5	3.9	4.1
순이익 성장률(% YoY)	-20.0	8.5	69.1	흑전	3.5	-18.6	210.8	-2.6	흑전	20.6	56.2	13.4
지배주주 순이익	**120.4**	**94.5**	**43.6**	**114.6**	**128.0**	**95.9**	**166.2**	**124.2**	**373.1**	**514.2**	**859.9**	**1,000.1**

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**32,670.3**	**31,062.9**	**26,907.5**	**27,046.5**	**29,074.0**
매출액증가율(%)	10.2	-4.9	-13.4	0.5	7.5
매출원가	32,887.2	29,082.6	24,935.2	24,632.1	26,509.5
매출총이익	-216.9	1,980.3	1,972.3	2,414.4	2,564.5
판매관리비	1,046.5	1,327.3	1,166.3	1,127.1	1,130.3
영업이익	**-1,263.4**	**653.0**	**806.0**	**1,287.3**	**1,434.2**
영업이익률(%)	-3.9	2.1	3.0	4.8	4.9
금융손익	188.1	56.0	82.4	107.5	145.6
종속/관계기업손익	5.6	-7.0	-0.7	-2.4	-1.7
기타영업외손익	84.1	-55.2	11.2	11.8	14.2
세전계속사업이익	-985.7	646.8	898.9	1,404.3	1,592.3
법인세비용	-219.5	87.8	224.7	351.1	398.1
당기순이익	**-766.2**	**559.1**	**674.2**	**1,053.2**	**1,194.3**
지배주주지분 순이익	-168.7	373.2	514.2	859.9	1,000.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**-118.8**	**-748.3**	**-730.9**	**733.3**	**1,023.4**
당기순이익(손실)	-766.2	559.1	674.2	1,053.2	1,194.3
유형자산상각비	211.4	189.6	112.4	115.6	121.3
무형자산상각비	10.1	11.3	2.1	2.1	2.0
운전자본의 증감	588.0	-1,990.6	-1,519.6	-437.6	-294.2
투자활동 현금흐름	**211.7**	**25.2**	**201.1**	**-312.6**	**-277.9**
유형자산의증가(CAPEX)	-178.9	-107.2	-123.3	-141.8	-163.0
투자자산의감소(증가)	-167.5	99.3	156.4	-82.3	-55.4
재무활동 현금흐름	**733.7**	**434.2**	**-146.6**	**-118.3**	**-119.1**
차입금의 증감	1,100.9	450.9	-56.6	-28.3	-29.1
자본의 증가	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	924.7	-317.7	-676.4	302.3	626.4
기초현금	4,205.7	5,130.4	4,812.7	4,136.3	4,438.6
기말현금	5,130.4	4,812.7	4,136.3	4,438.6	5,065.0

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	21,100.7	21,958.0	20,337.1	22,374.5	24,167.4
현금및현금성자산	5,130.4	4,812.7	4,136.3	4,438.6	5,065.0
매출채권	4.6	2.6	2.2	2.4	2.5
재고자산	776.5	747.0	620.8	687.3	732.0
비유동자산	5,904.7	5,833.7	5,686.1	5,792.6	5,887.7
유형자산	1,289.2	1,225.1	1,235.9	1,262.1	1,303.9
무형자산	750.7	764.7	762.6	760.6	758.5
투자자산	1,390.1	1,283.9	1,127.6	1,209.9	1,265.2
자산총계	**27,005.4**	**27,791.7**	**26,023.2**	**28,167.1**	**30,055.1**
유동부채	14,663.8	14,842.9	12,695.3	13,808.1	14,552.4
매입채무	4,038.7	3,966.5	3,296.0	3,649.0	3,886.4
단기차입금	744.7	1,194.7	1,182.8	1,171.0	1,159.2
유동성장기부채	1,044.7	1,013.9	1,013.9	1,013.9	1,013.9
비유동부채	2,672.2	2,835.9	2,630.8	2,698.8	2,738.2
사채	928.1	1,147.2	1,135.8	1,135.8	1,135.8
장기차입금	598.2	579.7	556.8	534.9	513.8
부채총계	**17,336.0**	**17,678.8**	**15,326.2**	**16,506.9**	**17,290.6**
자본금	562.1	562.1	562.1	562.1	562.1
자본잉여금	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3
기타포괄이익누계액	243.5	209.7	209.7	209.7	209.7
이익잉여금	6,130.2	6,403.3	6,827.6	7,597.5	8,507.6
비지배주주지분	1,644.0	1,848.1	2,008.1	2,201.3	2,395.5
자본총계	**9,669.4**	**10,112.9**	**10,697.0**	**11,660.3**	**12,764.5**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	293,386	278,952	241,635	242,884	261,091
EPS(지배주주)	-1,521	3,343	4,610	7,714	8,973
CFPS	-4,565	11,046	8,273	12,610	14,099
EBITDAPS	-9,357	7,668	8,267	12,617	13,987
BPS	71,394	73,523	77,297	84,146	92,242
DPS	600	800	800	800	800
배당수익률(%)	2.4	1.1	0.4	0.4	0.4
Valuation(Multiple)					
PER	-16.7	21.0	40.9	24.5	21.0
PCR	-5.6	6.3	22.8	15.0	13.4
PSR	0.1	0.3	0.8	0.8	0.7
PBR	0.4	1.0	2.4	2.2	2.0
EBITDA(십억원)	-1,041.9	853.9	920.5	1,405.0	1,557.5
EV/EBITDA	-2.2	9.4	24.1	15.6	13.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.1	4.6	6.1	9.5	10.1
EBITDA 이익률	-3.2	2.7	3.4	5.2	5.4
부채비율	179.3	174.8	143.3	141.6	135.5
금융비용부담률	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
이자보상배율(x)	-12.6	5.3	5.8	8.8	9.9
매출채권회전율(x)	9,432.7	8,629.8	11,321.9	11,900.5	11,790.3
재고자산회전율(x)	41.0	40.8	39.3	41.4	41.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

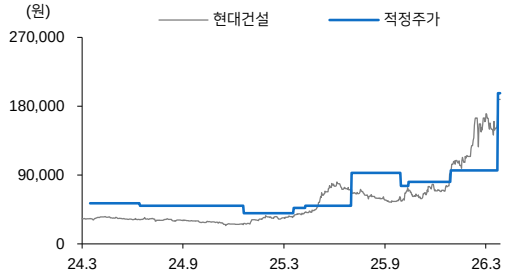
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대건설 (000720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.04.11	기업브리프	Buy	53,000	문경원	-37.0	-32.6
2024.07.09	기업브리프	Buy	50,000	문경원	-41.0	-31.1
2025.01.10	기업브리프	Buy	40,000	문경원	-17.9	-7.5
2025.04.09	기업브리프	Buy	47,000	문경원	-17.1	-12.4
2025.04.30	기업브리프	Buy	50,000	문경원	29.2	62.2
2025.07.21	기업브리프	Buy	93,000	문경원	-33.7	-23.4
2025.10.17	기업브리프	Buy	76,000	문경원	-16.6	-3.3
2025.10.31	기업브리프	Buy	81,000	문경원	-14.8	13.6
2026.01.14	기업브리프	Buy	96,000	문경원	39.0	77.2
2026.04.08	기업브리프	Buy	197,000	문경원	-	-

주가 및 적정주가 변동추이