현대건설 (000720)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

원전 대장이라면 지금의 밸류로는 부족하다

BUY **TP 246,000원**

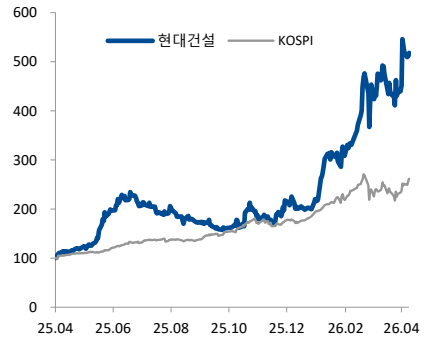
현재주가 (4/15)	179,100원
상승여력	37.4%
시가총액	19,944십억원
발행주식수	111,356천주
자본금/액면가	562십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	188,700원/38,300원
일평균 거래대금 (60일)	255십억원
외국인 지분율	24.01%
주요주주 지분율	
현대자동차외5인	34.92%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.9	79.3	191.2
상대주가(%p)	-1.9	41.2	74.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	4,629	6,500	150,000
After	4,451	6,773	246,000
Consensus	4,326	6,098	190,333
Cons. 차이	2.9%	11.1%	29.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26F 연결 매출액 6조 6,269억원(-11.1% yoy, -17.8% qoq), 영업이익 1,647억원(-22.9% yoy, +38.6% qoq, OPM 2.5%)으로 컨센서스 부합 전망
- 주택 및 현대ENG 관계사 매출 감소의 영향으로 매출액은 다소 감소하겠으나 양사의 주택부문 Mix 개선과 판관비 정상화 효과로 영업이익은 qoq 증가 전망
- 2Q26 Holtec Palisades SMR 사업의 가시화를 시작으로 원전 관련 모멘텀이 실제 확인되기 시작할 것. 원전 관련해 타 건설사 대비 월등히 우세한 전략을 보유했기에 동사의 추가 상승 여력은 여전히 남아있다고 판단함

주요이슈 및 실적전망

- 작년부터 동사 주가의 트리거가 되고 있는 원전 모멘텀은 유효. Holtec Palisades SMR 2기는 2Q26 수주/착공, 불가리아 대형원전 2기는 4Q26 계약 예정. Fermi Matador 대형원전(최대 4기)은 5월 FEED 종료 후 협의를 거쳐 3Q26 중 EPC 계약, 연내 착공을 목표로 하고 있음
- 최근 동사로 집중되었던 기대감이 다소 분산되었으나 팀코리아, Westinghouse, Holtec과 대형원전~SMR 모두 추진 중인 동사의 전략 및 파이프라인은 타사 대비 압도적으로 큼. Valuation Multiple 측면에서도 동사가 누려야 할 프리미엄이 분명히 존재하므로 Target Multiple의 상방 역시 여전히 열려 있다고 보여짐

BUY(유지) / TP 246,000 원(상향) = 12m Fwd. BPS 79,769 원 * Target P/B 3.08x

- Target P/B를 해외수주 증가 및 해외 손실 우려가 공존하던 12~13년 고점 P/B 평균 1.88x에서 중동 사이클 시작되던 05~07년 고점 P/B 평균 3.08x로 상향. 당시 별도 92억달러, 연결 108억달러 수주에 그친 데에 반해 현재 가시화된 3개 원전 PJT에서만 25조원(환율 1,450원/달러 가정 시 약 172억달러) 이상의 수주가 기대됨(05~07년 P/B 밴드 상단 4.37x)
- 목표주가를 150,000원 → 246,000원으로 64% 상향하며 투자의견 BUY를 유지함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	32,670	-1,263	-169	-1,042	-1,521	적전	NA	0.4	NA	-2.1	2.4
2025	31,063	653	373	854	3,343	흑전	21.0	1.0	9.3	4.6	1.1
2026F	27,393	838	496	957	4,451	33.1	40.2	2.3	20.4	5.8	0.5
2027F	28,335	1,272	755	1,391	6,773	52.2	26.4	2.1	13.4	8.3	0.6
2028F	28,967	1,567	944	1,685	8,467	25.0	21.2	2.0	10.0	9.6	0.7

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대건설 1Q26 실적 추정

	분기실적			증감		Consensus	
(단위: 십억원)	1Q25	4Q25	1Q26F	(YoY)	(QoQ)	1Q26F	Diff.
매출액	7,456	8,060	6,627	-11.1%	-17.8%	6,847	-3.2%
영업이익	214	119	165	-22.9%	38.6%	163	1.0%
세전이익	205	157	244	19.1%	55.5%	186	31.5%
당기순이익	167	166	183	9.7%	10.3%	142	29.0%

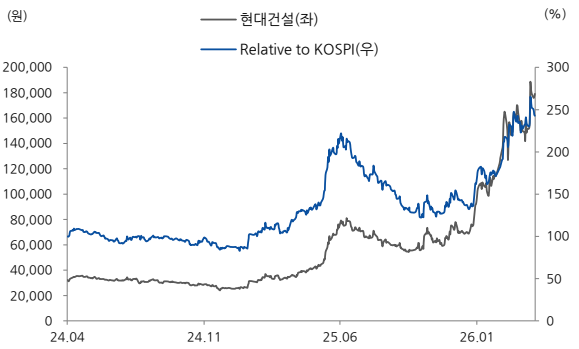
자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 현대건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	79,769	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	3.08	- 05~07년 고점 P/B 평균
적정주가 (원)	245,687	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**246,000**	
전일종가 (원)	179,100	- 2026.04.15 종가
상승여력 (%)	37.4	
투자의견	**BUY**	

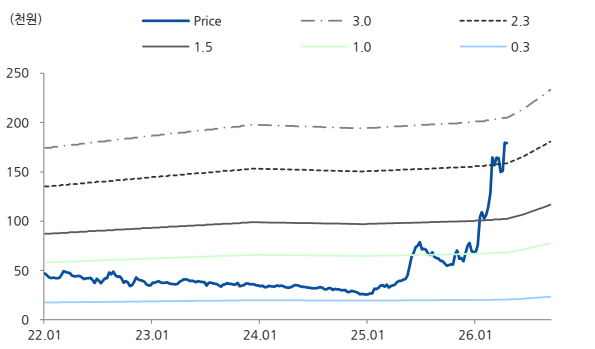
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 현대건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표3〉 현대건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**7,456**	**7,721**	**7,826**	**8,060**	**6,627**	**7,022**	**6,633**	**7,112**	**31,063**	**27,393**	**28,335**
YoY	-12.8%	-10.4%	-5.2%	11.2%	-11.1%	-9.1%	-15.3%	-11.8%	-4.9%	-11.8%	3.4%
1. 현대건설(별도)	3,891	4,154	4,342	4,125	3,916	4,255	4,045	4,350	16,513	16,566	17,442
YoY	-6.6%	-3.9%	5.2%	0.4%	0.6%	2.4%	-6.8%	5.5%	-1.3%	0.3%	5.3%
〉건축/주택	2,299	2,404	2,556	2,062	1,944	2,430	2,174	2,416	9,320	8,964	9,246
YoY	-17.6%	-18.1%	-1.7%	-20.3%	-15.4%	1.1%	-14.9%	17.2%	-14.6%	-3.8%	3.1%
〉토목	419	421	491	525	543	473	475	459	1,856	1,949	1,795
YoY	-3.4%	13.7%	-11.5%	18.1%	29.4%	12.4%	-3.3%	-12.5%	2.9%	5.0%	-7.9%
〉플랜트/전력	1,138	1,284	1,269	1,458	1,394	1,318	1,361	1,440	5,149	5,513	6,261
YoY	23.4%	30.9%	35.4%	40.3%	22.6%	2.6%	7.2%	-1.2%	32.7%	7.1%	13.6%
〉기타	35	46	27	81	35	35	35	35	188	140	140
YoY	60.9%	30.3%	-25.8%	103.3%	-1.1%	-23.2%	31.1%	-56.5%	41.9%	-25.6%	0.0%
2. 현대엔지니어링	**3,367**	**3,412**	**3,314**	**3,804**	**2,561**	**2,616**	**2,438**	**2,611**	**13,897**	**10,226**	**10,293**
YoY	-17.8%	-16.0%	-12.5%	35.3%	-23.9%	-23.3%	-26.4%	-31.3%	-5.9%	-26.4%	0.7%
매출총이익	**514**	**469**	**390**	**608**	**415**	**476**	**478**	**526**	**1,980**	**1,895**	**2,337**
YoY	-3.7%	36.9%	11.9%	흑전	-19.2%	1.6%	22.6%	-13.6%	흑전	-4.3%	23.4%
GPM	6.9%	6.1%	5.0%	7.5%	6.3%	6.8%	7.2%	7.4%	6.4%	6.9%	8.2%
1. 현대건설(별도)	**210**	**184**	**176**	**322**	**254**	**305**	**306**	**345**	**892**	**1,210**	**1,546**
YoY	-27.4%	24.6%	32.2%	흑전	21.1%	65.6%	74.4%	7.1%	155.6%	35.7%	27.8%
GPM	5.4%	4.4%	4.0%	7.8%	6.5%	7.2%	7.6%	7.9%	5.4%	7.3%	8.9%
2. 현대엔지니어링	**239**	**235**	**176**	**266**	**150**	**161**	**162**	**171**	**917**	**645**	**751**
YoY	22.1%	53.9%	12.3%	흑전	-37.1%	-31.6%	-8.2%	-35.6%	흑전	-29.7%	16.5%
GPM	7.1%	6.9%	5.3%	7.0%	5.9%	6.2%	6.6%	6.6%	6.6%	6.3%	7.3%
영업이익	**214**	**217**	**104**	**119**	**165**	**203**	**222**	**249**	**653**	**838**	**1,272**
YoY	-14.8%	47.3%	-9.4%	흑전	-22.9%	-6.6%	114.1%	110.0%	흑전	28.4%	51.8%
OPM	2.9%	2.8%	1.3%	1.5%	2.5%	2.9%	3.3%	3.5%	2.1%	3.1%	4.5%
세전이익	**205**	**200**	**84**	**157**	**244**	**151**	**191**	**241**	**647**	**827**	**1,259**
YoY	-32.2%	-19.3%	-1.2%	흑전	18.9%	-24.5%	127.8%	53.0%	흑전	27.9%	52.1%
세전이익률	2.8%	2.6%	1.1%	2.0%	3.7%	2.2%	2.9%	3.4%	2.1%	3.0%	4.4%
당기순이익	**167**	**159**	**68**	**166**	**183**	**113**	**143**	**181**	**559**	**621**	**944**
YoY	-20.0%	8.5%	69.1%	흑전	9.8%	-28.6%	111.5%	8.9%	흑전	11.0%	52.1%
당기순이익률	2.2%	2.1%	0.9%	2.1%	2.8%	1.6%	2.2%	2.5%	1.8%	2.3%	3.3%
수주잔고	**98,148**	**94,761**	**92,280**	**95,090**	**92,163**	**96,501**	**98,609**	**98,147**	**95,090**	**98,147**	**105,512**
〉건축/주택	43,391	46,221	46,702	48,018	48,574	49,644	50,470	51,054	48,018	51,054	53,808
〉토목	8,866	7,649	8,430	9,043	8,600	8,327	8,052	7,793	9,043	7,793	6,998
〉플랜트/전력 및 기타	11,680	10,209	9,974	12,675	10,981	15,123	16,002	15,312	12,675	15,312	19,951
〉기타	219	236	202	678	693	708	723	738	678	738	798
〉현대엔지니어링	33,991	30,447	26,972	24,676	23,315	22,699	23,361	23,250	24,676	23,250	23,957

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670	31,063	27,393	28,335	28,967
증가율 (%)	10.2	-4.9	-11.8	3.4	2.2
매출원가	32,887	29,083	25,498	25,998	26,311
매출원가율 (%)	100.7	93.6	93.1	91.8	90.8
매출총이익	-217	1,980	1,895	2,337	2,657
매출이익률 (%)	-0.7	6.4	6.9	8.2	9.2
증가율 (%)	적전	흑전	-4.3	23.3	13.7
판매관리비	1,046	1,327	1,056	1,065	1,090
판관비율(%)	3.2	4.3	3.9	3.8	3.8
EBITDA	-1,042	854	957	1,391	1,685
EBITDA 이익률 (%)	-3.2	2.7	3.5	4.9	5.8
증가율 (%)	적전	흑전	12.1	45.4	21.1
영업이익	-1,263	653	838	1,272	1,567
영업이익률 (%)	-3.9	2.1	3.1	4.5	5.4
증가율 (%)	적전	흑전	28.3	51.8	23.2
영업외손익	272	1	-15	-17	7
금융수익	360	259	187	233	217
금융비용	172	203	194	203	210
기타영업외손익	84	-55	-8	-47	0
종속/관계기업관련손익	6	-7	4	4	0
세전계속사업이익	-986	647	827	1,259	1,574
세전계속사업이익률	-3.0	2.1	3.0	4.4	5.4
증가율 (%)	적전	흑전	27.8	52.2	25.0
법인세비용	-219	88	207	315	393
계속사업이익	-766	559	621	944	1,180
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-766	559	621	944	1,180
당기순이익률 (%)	-2.3	1.8	2.3	3.3	4.1
증가율 (%)	적전	흑전	11.1	52.0	25.0
지배주주지분 순이익	-169	373	496	755	944
비지배주주지분 순이익	-598	186	124	189	236
기타포괄이익	76	-47	102	0	0
총포괄이익	-690	512	722	944	1,180

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	21,101	21,958	22,278	23,356	25,383
현금성자산	5,130	4,813	6,291	7,345	9,359
단기투자자산	750	994	0	0	0
매출채권	5	3	3	3	4
재고자산	777	747	583	606	619
기타유동자산	14,428	15,399	15,399	15,399	15,399
비유동자산	5,905	5,834	5,851	5,849	4,922
유형자산	1,289	1,225	1,245	1,245	1,245
무형자산	751	765	763	761	759
투자자산	1,390	1,284	1,284	1,284	359
기타비유동자산	2,475	2,560	2,559	2,559	2,559
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	27,005	27,792	28,130	29,206	30,305
유동부채	14,664	14,843	14,623	14,822	14,842
단기차입금	745	1,195	1,195	1,195	1,195
매입채무	4,039	3,966	3,696	3,846	3,927
유동성장기부채	1,045	1,014	1,064	1,114	1,114
기타유동부채	8,835	8,668	8,668	8,667	8,606
비유동부채	2,672	2,836	2,762	2,784	2,796
사채	928	1,147	1,147	1,147	1,147
장기차입금	598	580	580	580	580
장기금융부채	144	77	77	77	77
기타비유동부채	1,002	1,032	958	980	992
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,336	17,679	17,385	17,606	17,638
지배주주지분	8,025	8,265	8,773	9,438	10,270
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
자본조정 등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	244	210	311	311	311
이익잉여금	6,130	6,403	6,810	7,475	8,307
비지배주주지분	1,644	1,848	1,972	2,161	2,397
자본총계	9,669	10,113	10,745	11,599	12,667

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-119	-748	563	1,247	1,379
당기순이익	-766	559	621	944	1,180
유형자산 상각비	211	190	117	117	117
무형자산 상각비	10	11	2	2	2
외환손익	-125	-6	9	40	0
운전자본의 감소(증가)	588	-1,991	-181	148	80
기타	-37	489	-5	-4	0
투자활동으로인한현금흐름	212	25	955	-153	808
투자자산의 감소(증가)	-191	118	4	4	925
유형자산의 감소	6	20	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-179	-107	-136	-117	-117
기타	576	-6	1,087	-40	0
재무활동으로인한현금흐름	734	434	-40	-40	-174
차입금의 증가(감소)	73	-86	0	0	0
사채의증가(감소)	-279	219	0	0	0
자본의 증가	-0	0	0	0	0
배당금	-95	-69	-90	-90	-112
기타	1,035	370	50	50	-62
기타현금흐름	98	-29	0	0	0
현금의증가(감소)	925	-318	1,478	1,054	2,014
기초현금	4,206	5,130	4,813	6,291	7,345
기말현금	5,130	4,813	6,291	7,345	9,359

(단위: 원, 배, %)

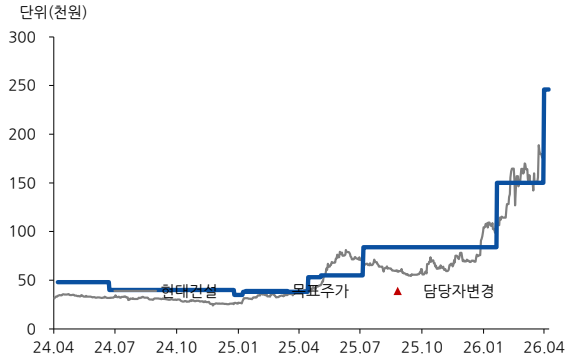
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	-6,887	5,013	5,565	8,469	10,586
EPS(지배순이익 기준)	-1,521	3,343	4,451	6,773	8,467
BPS(자본총계 기준)	86,019	89,964	95,587	103,186	112,684
BPS(지배지분 기준)	71,394	73,523	78,042	83,961	91,360
DPS	600	800	800	1,000	1,170
P/E(당기순이익 기준)	NA	14.0	32.2	21.1	16.9
P/E(지배순이익 기준)	NA	21.0	40.2	26.4	21.2
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.8	1.9	1.7	1.6
P/B(지배지분 기준)	0.4	1.0	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA(Reported)	NA	9.3	20.4	13.4	10.0
배당수익률	2.4	1.1	0.5	0.6	0.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	11.0	52.2	25.0
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	33.1	52.2	25.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-7.6	5.7	6.0	8.5	9.7
ROE(지배순이익 기준)	-2.1	4.6	5.8	8.3	9.6
ROA	-3.0	2.0	2.2	3.3	4.0
안정성 (%)					
부채비율	179.3	174.8	161.8	151.8	139.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	NA	5.3	6.5	9.8	12.1

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.23	BUY	55,000	-37.63	-32.09
2024.04.22	BUY	48,000	-30.08	-25.63
2024.07.08	BUY	40,000	-26.07	-13.88
2025.01.08	AFTER 6M	40,000	-36.75	-36.75
2025.01.10	BUY	35,000	-24.09	-18.71
2025.01.23	BUY	38,000	-7.28	8.29
2025.04.30	BUY	53,000	-18.84	-15.85
2025.05.19	BUY	55,000	27.66	47.45
2025.07.21	BUY	84,000	-20.92	28.45
2026.01.21	AFTER 6M	84,000	26.51	17.62
2026.02.05	BUY	150,000	0.16	25.80
2026.04.16	BUY	246,000		

▶ 최근 2년간 현대건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대건설과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.