

현대건설 (000720)

2Q26 Preview: 실망에서 기대로 바뀌는 변곡점

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.krRA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

구조적 마진 개선에 일회성 요인도 도와줄 2분기

2Q26 연결 영업이익은 2,492억원(-15.4% YoY)을 기록하며 컨센서스(2,026억원)를 상회할 전망이다. 매출액은 기대치 수준이지만 이익률이 예상치를 상회한다. 1)믹스 개선효과로 인해 건축 부문 GPM이 상승하는 가운데, 2)현대엔지니어링 해외 현장 중 준공이 임박한 일부 현장에서의 원가율 조정 효과, 3)현대스틸의 해상풍력 VO 등 일회성 요인도 이익 개선을 도왔다. 기존 당사가 우려했던 국내 플랜트 현장에서의 비용 반영도 이뤄졌으나, 앞서 언급한 개선 요인들에 의해 상쇄되었을 것으로 추정한다. 다만 착공 계획은 연간 계획(1만 6,400세대) 대비 19%에 불과한 3,100세대를 기록하며 2027~2028년 매출액 전망에 불확실성이 생겼다.

Meritz Research 2026. 7. 20

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	176,000원
현재주가 (7.16)	99,000원
상승여력	77.8%

원전 실망감이 기대감을 바꿀 때. 홀텍 상장, 대미 투자 등 주목

기대했던 원전 수주가 밀리는 데에 대한 실망감이 상반기 주가 부진 요인으로 작용했다. 3Q26 중 펠리세이드 SMR 초도 계약 → 4Q26 본계약으로 이어지면서 실망감은 기대감으로 바뀔 전망이다. 홀텍이 7월 S-1 서류를 제출하면서 상장 절차를 본격화한 것은 펠리세이드 재가동이 임박했음을 시사한다(2027년 3월이 하드 데드라인. PPA 상 전력공급 개시일). 이에 더해 불가리아 정부도 2026년 말 코줄듀로이 원전 FID를 결정할 것으로 예상된다. 다만 공사비 리스크 배분에 대한 갈등 조정이 필요한 상황으로, 추가 지연 리스크는 남아있다. 한편, 미국 중간 선거 이전 대미 투자가 다가오고 있다. 대형 원전보다는 SMR에 대한 투자 가능성을 높게 보지만, 원전 섹터 전반에 투자 심리 개선 요인으로 작용할 수 있다.

원전 외에 해상풍력, 데이터센터 사업 등 다방면 모멘텀에 주목

투자 의견 Buy를 유지, 적정주가는 176,000원으로 -18% 하향한다. 글로벌 Peer들의 주가 하락을 반영했다. 현재 글로벌 Peer 대비 저평가 받고 있는 이유는 원전에 대한 실망감이다. 그러나 동사에는 원전 이외에 해상풍력, 데이터센터 등 다양한 성장 모멘텀이 다가오고 있다는 점에 주목해야 한다. 하반기 완도금일 해상풍력 1.2조원을 수주 받을 것으로 예상되며, 이후에도 시공 경험 및 현대스틸을 통한 수직적 계열화를 바탕으로 국내 해상풍력 수주를 주도할 전망이다. 해상풍력 사업 마진은 원전 못지 않게 높을 것으로 보인다. 정부 주도 하에 빠르게 성장할 국내 데이터센터 사업 역시 주목해야 한다. 동사는 국내에서 하이퍼스케일러들과 협업 경험이 있으며, 사업 분야가 시공뿐만 아니라 전력 중개 사업까지 확장될 수 있다.

표1 현대건설 2Q26E Preview 테이블

(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,681.8	7,720.7	-13.5	6,281.3	6.4	6,720.0	-0.6	6,766.6	-1.3
영업이익	249.2	217.0	14.8	180.9	37.7	145.5	71.2	202.6	23.0
세전이익	317.5	200.1	58.6	273.5	16.1	160.5	97.8	203.5	56.0
당기순이익	244.5	158.6	54.2	206.8	18.3	123.6	97.8	119.1	105.3
영업이익률(%)	3.7	2.8		2.9		2.2		3.0	
세전이익률(%)	4.8	2.6		4.4		2.4		3.0	
순이익률(%)	3.7	2.1		3.3		1.8		1.8	

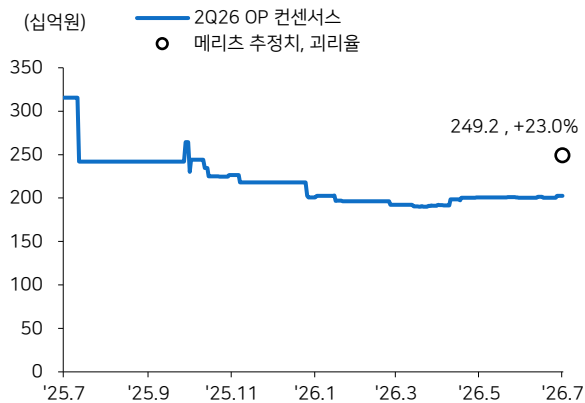
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대건설 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	26,350.7	26,090.8	1.0	27,736.0	26,779.6	3.6
영업이익	876.1	780.7	12.2	1,266.8	1,328.0	-4.6
세전이익	1,038.6	914.5	13.6	1,409.0	1,117.4	26.1
순이익	621.2	557.4	11.5	877.0	924.0	-5.1
영업이익률(%)	3.3	3.0		4.6	5.0	
세전이익률(%)	3.9	3.5		5.1	4.2	
순이익률(%)	2.4	2.1		3.2	3.5	

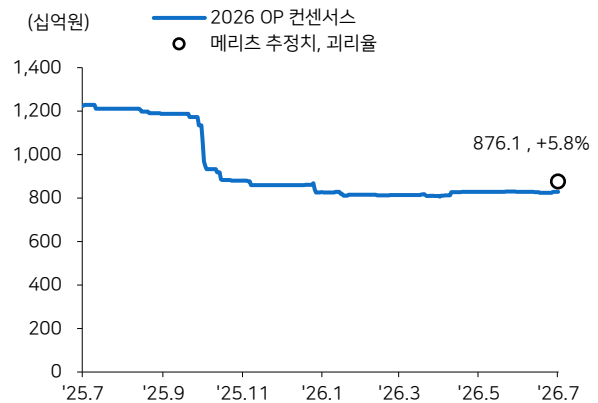
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26E 영업이익, 컨센서스 +23.0% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +5.8% 상회 전망



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대건설 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순이익	877.0	2027년 순이익
적정 배수(배)	22.5	글로벌 원전/에너지 EPC 기업 평균
적정 시가총액(십억원)	19,733.4	
발행 주식수(백만주)	112,410	기말 주식수
적정주가(원)	176,000	
현재주가(원)	99,000	
상승여력(%)	77.8	

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	37,290.3	75.2	44.1	6.9	6.1	30.4	23.2	10.5	15.7	19.1	21.7
FLR US	FLUOR	6,855.0	18.9	15.2	3.1	2.6	8.3	7.2	13.3	16.1	1.6	3.0
ARE CN	Aecon	2,638.0	36.2	26.6	3.3	3.2	10.5	9.1	10.1	14.0	1.2	3.0
ATRL CN	Atkins Realis	10,271.0	22.5	18.4	2.6	2.3	12.3	10.7	11.0	13.4	29.9	7.6
ACM US	AECOM	8,776.8	11.4	10.2	3.4	2.7	8.3	7.5	28.4	29.1	6.7	7.1
DG FP	VINCI SA	78,974.3	12.9	11.8	2.0	1.9	6.7	6.5	16.2	17.1	12.8	12.7
MTZ US	MazTec	26,043.7	36.1	26.4	6.5	5.3	18.3	14.6	16.7	20.4	4.9	5.6
업종평균			30.3	22.5	4.3	3.7	13.7	11.5	15.7	19.1	10.8	8.6

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
주요지표												
수주	9,430.1	7,304.3	9,381.9	7,323.1	3,962.1	17,760.3	5,336.3	13,587.6	33,439.4	40,646.2	51,200.7	53,974.2
수주잔고	98,147.5	94,761.3	96,040.0	95,089.6	92,323.7	103,402.2	102,223.3	108,938.4	95,089.6	108,938.4	132,403.0	155,142.2
실적 전망												
연결 매출	7,455.6	7,720.7	7,826.5	8,060.1	6,281.3	6,681.8	6,515.2	6,872.5	31,062.9	26,350.7	27,736.0	31,235.1
매출액 증가율(% YoY)	-12.8	-10.4	-5.2	11.2	-15.8	-13.5	-16.8	-14.7	-4.9	-15.2	5.3	12.6
인프라	419.4	421.0	490.0	524.7	423.3	399.6	575.9	520.5	1,855.1	1,919.3	2,037.9	2,085.1
건축	2,298.1	2,403.6	2,556.5	2,061.8	1,871.8	2,189.7	2,074.8	2,120.4	9,323.1	8,256.6	8,890.9	9,925.7
플랜트	1,137.5	1,284.2	1,269.1	1,457.9	1,276.1	1,421.4	1,214.3	1,156.6	5,148.6	5,068.4	6,672.8	8,965.9
현대ENG	3,366.8	3,411.9	3,314.1	3,803.7	2,536.5	2,425.0	2,350.4	2,772.1	13,896.5	10,084.0	9,156.9	9,208.4
기타	233.8	200.1	196.8	212.0	173.6	246.0	299.9	302.9	839.6	1,022.4	977.5	1,050.0
매출원가	6,942	7,252	7,437	7,452	5,776	6,156	6,010	6,347	29,083	24,289	25,334	28,539
매출원가율(%)	93.1	93.9	95.0	92.5	92.0	92.1	92.2	92.4	93.6	92.2	91.3	91.4
인프라(%)	76.2	109.1	90.4	99.5	91.8	94.0	94.0	97.0	94.0	94.3	94.8	94.8
건축(%)	98.4	91.8	94.9	88.6	95.6	92.0	92.0	90.0	93.6	92.3	89.2	89.0
플랜트(%)	95.5	100.3	101.3	97.4	90.4	99.5	94.0	97.0	98.6	95.3	94.8	94.6
현대ENG(%)	92.9	93.1	94.7	93.4	90.9	90.5	92.5	93.0	93.5	91.8	91.7	91.7
매출총이익	513.5	468.5	389.9	608.4	505.2	525.5	505.1	525.7	1,980.3	2,061.4	2,402.3	2,696.2
판관비	299.8	251.5	286.4	489.6	324.3	276.3	243.5	341.2	1,327.3	1,185.3	1,135.6	1,143.2
영업이익	213.7	217.0	103.5	118.8	180.9	249.2	261.6	184.4	653.0	876.1	1,266.8	1,552.9
영업이익률(%)	2.9	2.8	1.3	1.5	2.9	3.7	4.0	2.7	2.1	3.3	4.6	5.0
영업이익 성장률(% YoY)	-14.8	47.3	-9.4	흑전	-15.4	14.8	152.7	55.3	흑전	34.2	44.6	22.6
금융손익	33.9	0.5	19.8	1.8	31.1	65.4	-0.8	-3.6	56.0	92.1	130.8	208.0
기타손익	-37.7	-16.5	-38.6	37.6	59.3	2.8	2.8	2.8	-55.2	67.7	11.8	14.2
중속,관계기업 관련 손익	-4.7	-0.8	-0.7	-0.8	2.2	0.1	0.0	0.3	-6.9	2.6	-0.3	0.4
세전이익	205.3	200.1	84.0	157.4	273.5	317.5	263.6	183.9	646.8	1,038.6	1,409.0	1,775.6
법인세	38.5	41.6	16.1	-8.5	66.8	73.0	60.6	42.3	87.8	242.7	324.1	408.4
법인세율(%)	18.8	20.8	19.2	-5.4	24.4	23.0	23.0	23.0	13.6	23.4	23.0	23.0
당기순이익	166.7	158.6	67.8	165.9	206.8	244.5	203.0	141.6	559.1	795.9	1,084.9	1,367.2
당기순이익률(%)	2.2	2.1	0.9	2.1	3.3	3.7	3.1	2.1	1.8	3.0	3.9	4.4
순이익 성장률(% YoY)	-20.0	8.5	69.1	흑전	24.0	54.2	199.3	-14.6	흑전	42.4	36.3	26.0
지배주주 순이익	120.4	94.5	43.6	114.6	173.5	178.7	159.5	109.5	373.1	621.2	877.0	1,130.8

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

현대건설 (000720)

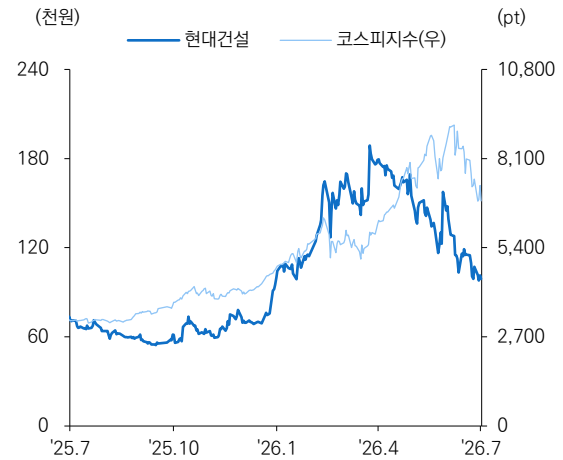
KOSPI	6,820.60pt
시가총액	110,242억원
발행주식수	11,136만주
유동주식비율	65.08%
외국인비중	26.74%
52주 최고/최저가	188,700원/54,400원
평균거래대금	1,436.2억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5 인	34.92
국민연금공단	9.98

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-33.0	-5.1	39.2
상대주가	-14.3	-32.6	-35.0

주가그래프



Financial Data

(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	0.36	-2.2	-2.1	179.3
2025	31,062.9	653.0	373.2	3,343	-319.8	73,523	21.0	0.95	9.4	4.6	174.8
2026E	26,350.7	876.1	621.2	5,571	66.6	84,441	17.8	1.17	8.5	7.0	150.8
2027E	27,736.0	1,266.8	877.0	7,868	41.2	91,442	12.6	1.08	6.2	8.9	145.4
2028E	31,235.1	1,552.9	1,130.8	10,147	29.0	100,701	9.8	0.98	5.2	10.5	146.3

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	32,670.3	31,062.9	26,350.7	27,736.0	31,235.1
매출액증가율(%)	10.2	-4.9	-15.2	5.3	12.6
매출원가	32,887.2	29,082.6	24,289.3	25,333.7	28,539.0
매출총이익	-216.9	1,980.3	2,061.4	2,402.3	2,696.2
판매관리비	1,046.5	1,327.3	1,185.3	1,135.6	1,143.2
영업이익	-1,263.4	653.0	876.1	1,266.8	1,552.9
영업이익률(%)	-3.9	2.1	3.3	4.6	5.0
금융손익	188.1	56.0	92.1	130.8	208.0
총속/관계기업손익	5.6	-7.0	2.6	-0.3	0.4
기타영업외손익	84.1	-55.2	67.7	11.8	14.2
세전계속사업이익	-985.7	646.8	1,038.6	1,409.0	1,775.6
법인세비용	-219.5	87.8	242.7	324.1	408.4
당기순이익	-766.2	559.1	795.9	1,084.9	1,367.2
지배주주지분 순이익	-168.7	373.2	621.2	877.0	1,130.8

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	21,100.7	21,958.0	22,632.0	24,683.7	28,031.4
현금및현금성자산	5,130.4	4,812.7	5,212.0	6,130.6	6,804.2
매출채권	4.6	2.6	2.2	2.4	2.7
재고자산	776.5	747.0	637.0	678.4	776.2
비유동자산	5,904.7	5,833.7	6,278.9	6,045.1	5,964.3
유형자산	1,289.2	1,225.1	1,427.1	1,152.3	960.6
무형자산	750.7	764.7	754.2	743.9	733.7
투자자산	1,390.1	1,283.9	1,183.6	1,234.9	1,356.0
자산총계	27,005.4	27,791.7	28,910.9	30,728.7	33,995.7
유동부채	14,663.8	14,842.9	14,720.2	15,506.4	17,382.4
매입채무	4,038.7	3,966.5	3,382.0	3,602.0	4,121.3
단기차입금	744.7	1,194.7	1,492.6	1,477.7	1,462.9
유동성장기부채	1,044.7	1,013.9	911.4	911.4	911.4
비유동부채	2,672.2	2,835.9	2,662.3	2,699.0	2,812.6
사채	928.1	1,147.2	1,214.5	1,214.5	1,214.5
장기차입금	598.2	579.7	491.7	472.3	453.7
부채총계	17,336.0	17,678.8	17,382.4	18,205.3	20,195.1
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	678.1	678.1	678.1
이익잉여금	6,130.2	6,403.3	7,162.3	7,949.3	8,990.2
비지배주주지분	1,644.0	1,848.1	2,036.5	2,244.3	2,480.7
자본총계	9,669.4	10,112.9	11,528.5	12,523.4	13,800.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-118.8	-748.3	135.3	1,298.7	1,200.6
당기순이익(손실)	-766.2	559.1	795.9	1,084.9	1,367.2
유형자산상각비	211.4	189.6	441.8	427.6	352.1
무형자산상각비	10.1	11.3	10.5	10.3	10.2
운전자본의 증감	588.0	-1,990.6	-1,030.2	-224.1	-528.9
투자활동 현금흐름	211.7	25.2	132.1	-259.2	-411.6
유형자산의증가(CAPEX)	-178.9	-107.2	-145.5	-152.8	-160.4
투자자산의감소(증가)	-167.5	99.3	102.0	-51.3	-121.1
재무활동 현금흐름	733.7	434.2	78.6	-120.9	-115.4
차입금의 증감	1,100.9	450.9	161.7	-30.9	-25.4
자본의 증가	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	924.7	-317.7	399.4	918.6	673.6
기초현금	4,205.7	5,130.4	4,812.7	5,212.0	6,130.6
기말현금	5,130.4	4,812.7	5,212.0	6,130.6	6,804.2

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	293,386	278,952	236,636	249,076	280,498
EPS(지배주주)	-1,521	3,343	5,571	7,868	10,147
CFPS	-4,565	11,046	12,432	15,087	17,330
EBITDAPS	-9,357	7,668	11,929	15,308	17,199
BPS	71,394	73,523	84,441	91,442	100,701
DPS	600	800	800	800	800
배당수익률(%)	2.4	1.1	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	-16.7	21.0	17.8	12.6	9.8
PCR	-5.6	6.3	8.0	6.6	5.7
PSR	0.1	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR	0.36	0.95	1.17	1.08	0.98
EBITDA(십억원)	-1,041.9	853.9	1,328.3	1,704.7	1,915.2
EV/EBITDA	-2.2	9.4	8.5	6.2	5.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.1	4.6	7.0	8.9	10.5
EBITDA 이익률	-3.2	2.7	5.0	6.1	6.1
부채비율	179.3	174.8	150.8	145.4	146.3
금융비용부담률	0.3	0.4	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(x)	-12.6	5.3	5.7	8.3	10.2
매출채권회전율(x)	9,432.7	8,629.8	10,957.8	12,135.7	12,358.7
재고자산회전율(x)	41.0	40.8	38.1	42.2	42.9

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	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대건설 (000720) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	주가 및 적정주가 변동추이
					평균 최고(최저)	
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	-10.5 -4.2	
2026.04.29	기업브리프	Buy	217,000	문경원	-38.6 -22.0	
2026.07.20	기업브리프	Buy	176,000	문경원	-	