

(000720)

현대건설

건설/부동산 류태환

6156 / taehwan.ryu@eugenefn.com

압도적인 수주 성과, 더딘 원전

“ [2Q26 Review] 매출액 6조 8,423억원(-11.4%yoy), 영업이익 2,618억원(+20.6%yoy, OPM 3.8%)으로 매출액은 당사 추정치에 부합, 영업이익은 상회. 전년 동기 실적에 대한 역기저 영향으로 현대건설(별도) 토목 부문을 제외한 모든 사업부의 매출액이 감소. 특히 현대ENG의 건축/주택 부문 매출액 감소폭(1조 1,427억원, -37.4%yoy)이 두드러짐.

“ 전사 매출총이익률은 8.0%로 전분기와 유사한 수준을 기록. 사업부별 매출총이익률은 건축/주택 13.2%(+8.8%p qoq), 토목 -5.4%(-13.6%p qoq), 플랜트 -13.0%(-22.6%p qoq), 현대ENG 11.4%(+2.3%p qoq)을 기록. 토목 부문은 콜롬비아 하수처리장 중재 패소에 따른 일회성 비용, 플랜트 부문은 사힌 프로젝트 돌관비가 반영되며 수익성 악화. 반면 현대ENG의 건축/주택, 플랜트/인프라 부문은 각각 12.8%(+2.3%p qoq), 10.6%(+2.8%p qoq)로 수익성 개선. 판관비율은 성과급 지급, 현대ENG 대손상각비 반영, 현장 수 감소에 따른 본사 인건비 증가로 4.1% 기록.

“ [압도적인 수주 성과] 2Q26 기준 현대건설의 수주잔고는 104조원으로 '25년 매출액 기준 약 3.3년치의 일감을 확보(별도 기준 약 4.6년, 현대ENG 약 2.0년). THE H 브랜드를 기반으로 한 도시정비사업 경쟁력과 그룹사 투자 확대에 따른 Captive 물량, 대형 복합개발사업을 바탕으로 안정적인 수주 기반을 확보. 해상풍력, LNG 등 신규 시장으로의 사업 확장 또한 기대.

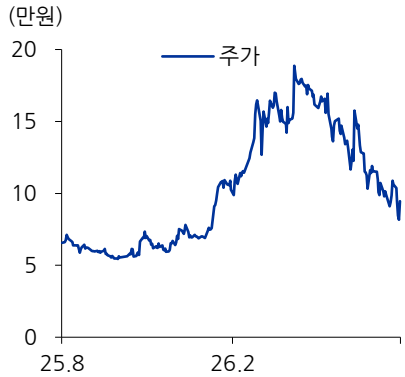
“ [대형원전/SMR] 현대건설은 Westinghouse(AP1000, AP300), Holtec(SMR300) 뿐만 아니라, TerraPower(Natrium/SFR), Thorizon(Thorizon One/MSR), FANCO(EAGL-1/LFR) 등 4세대 SMR까지 협력 범위를 확대. Palisades SMR은 DOE(미국 에너지부) 지원금을 활용해 하반기 중 부분 계약 추진 중. 다만 Palisades를 포함해 회사가 추진 중인 미국 원전 프로젝트는 Off-taker 확보와 PPA 체결 이후 FID 및 EPC 본계약이 가능할 전망.

“ [3Q26 Preview] 3Q26 실적은 매출액 6조 6,805억원(-14.6%yoy), 영업이익 2,299억원(+122.1%yoy, OPM 3.4%) 전망. 2Q26 일회성 요인을 감안한 사업부별 매출총이익률은 건축/주택 7.0%, 토목 7.0%, 플랜트 2.0%, 현대ENG 9.2%로 추정. 사힌 프로젝트 돌관비용 부담 지속이 예상되며, 판관비율은 매출채권 누적에 따른 대손 부담을 일부 고려하여 4.2% 적용.

“ [Valuation] 투자의견 BUY, 목표주가 154,000원으로 하향. 목표주가는 12M Fwd BPS 85,799원에 Target PBR 1.8배를 적용해 산정(Target Multiple은 글로벌 peer 평균 PBR 대비 할인율 30% 적용). 원가율 변동성 확대와 대형원전 및 SMR 프로젝트 지연을 감안해 할인율 상향 조정. 현재 주가는 12M Fwd PBR 1.1배, PER 20.0배 수준. Fermi Matador, Palisades SMR 등 원전 프로젝트의 Off-taker 확보로 사업 가시성이 제고될 경우, 의미 있는 주가 재평가가 가능할 것으로 판단.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
154,000 원(하향)
94,600 원(7/31)



시가총액(십억원)	10,534
발행주식수(천주)	111,356
52 주 최고	198,400 원
최저	54,100 원
52 주 일간 Beta	0.81
60 일 평균 거래대금	1,134 억원
외국인 지분율	26.9%
배당수익률(26E)	1.2%
주주구성	
현대자동차 (외 6 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-17.2	-7.8	40.1
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	154,000	178,000	▼
영업이익(26E)	865	834	▲
영업이익(27E)	1,057	1,016	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	31,063	26,986	27,946
영업이익	653	865	1,057
세전손익	647	930	1,116
당기순이익	559	655	780
EPS(원)	3,351	4,539	5,185
증감률(%)	흑전	35.5	14.2
PER(배)	20.9	20.8	18.2
ROE(%)	46	5.7	6.0
PBR(배)	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	7.2	8.2	6.6

연간 실적 변경 내역

(단위: 십억원, %)	수정전		수정후		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	27,239	28,650	26,986	27,946	(0.9)	(2.5)
영업이익	834	1,016	865	1,057	3.8	4.0
세전이익	948	1,062	911	1,020	(4.0)	(4.0)
지배주주순이익	522	549	495	528	(5.2)	(4.0)

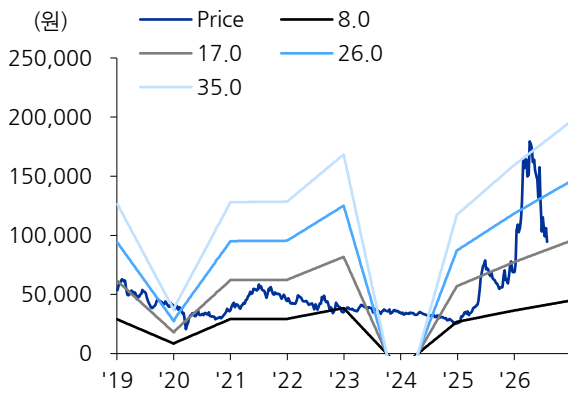
자료: 유진투자증권

목표주가 산정 내역

(단위: 원, 배, %)		비고
BPS	85,799	12M Fwd BPS
Target PBR	1.8	글로벌 Peer 평균 PBR 대비 할인율 30% 적용
목표주가	154,000	BPS × Target PBR
현재주가	94,600	2026-07-31 종가 기준
상승여력	62.8	

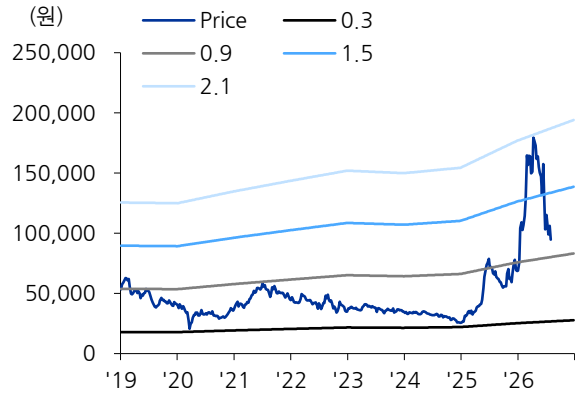
자료: 유진투자증권

12M Fwd PER Band Chart



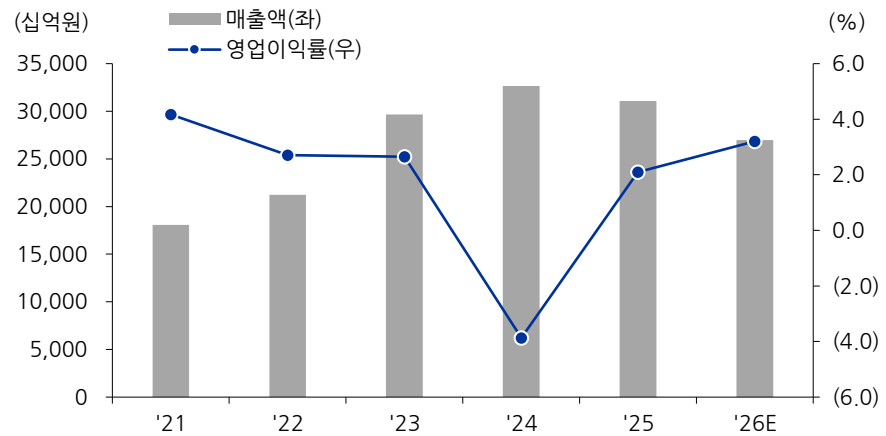
자료: 유진투자증권

12M Fwd PBR Band Chart



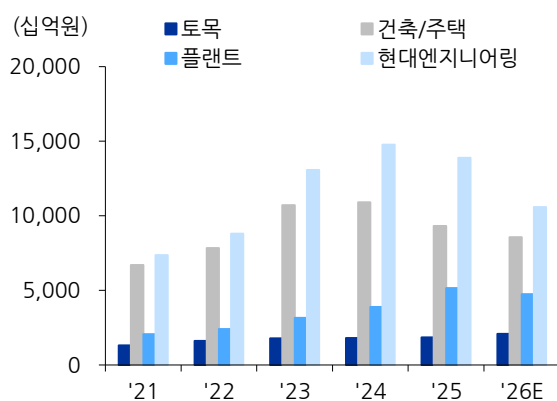
자료: 유진투자증권

연간 실적 추이 및 전망



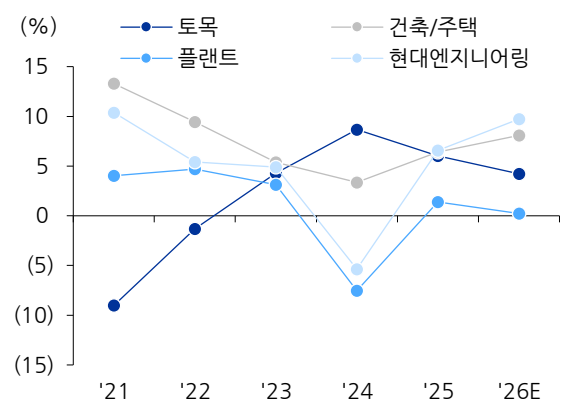
자료: 현대건설, 유진투자증권

사업부문별 매출액



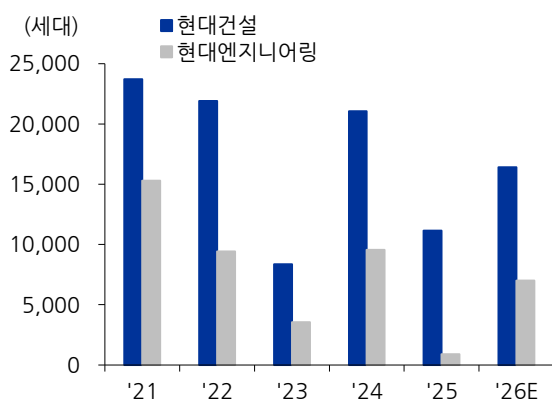
자료: 현대건설, 유진투자증권

사업부문별 매출총이익률



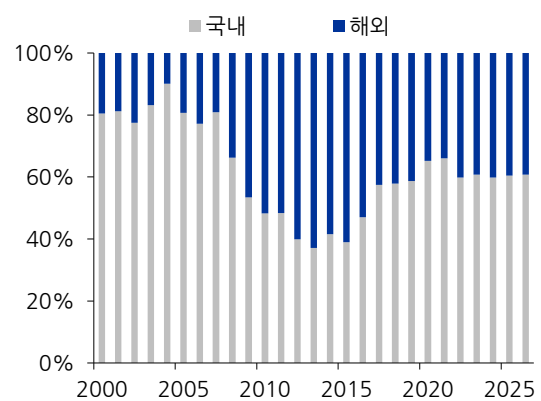
자료: 현대건설, 유진투자증권

분양 실적



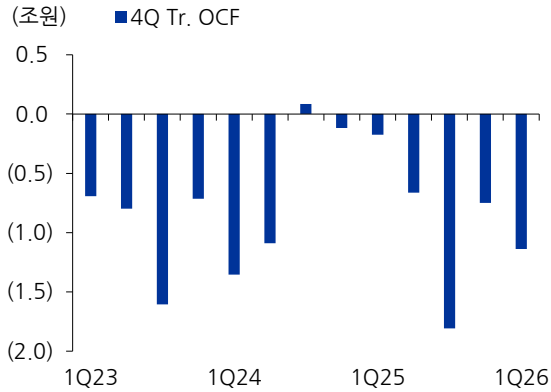
자료: 현대건설, 유진투자증권

해외매출 비중



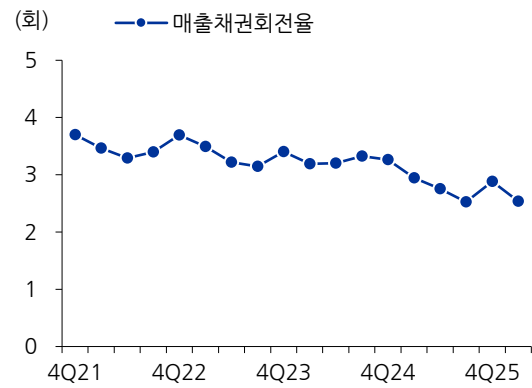
자료: 현대건설, 유진투자증권

4Q Trailing OCF



자료: Quantwise, 유진투자증권

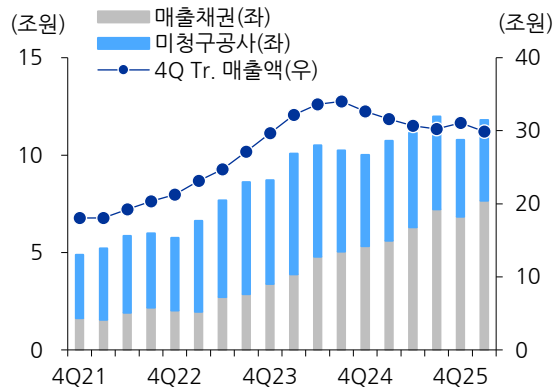
매출채권회전율



주: 매출채권회전율 = 4Q Trailing 매출액 / (매출채권+미청구공사)

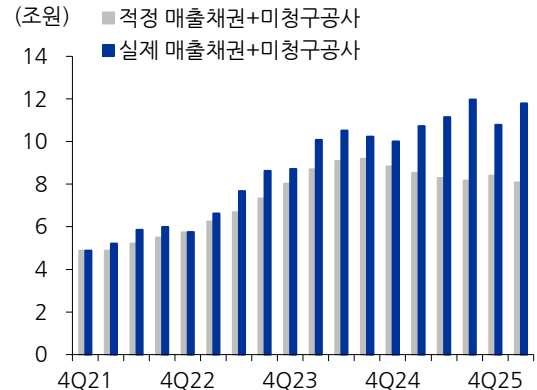
자료: DART, 유진투자증권

매출채권+미청구공사 및 4Q Trailing 매출액



자료: DART, 유진투자증권

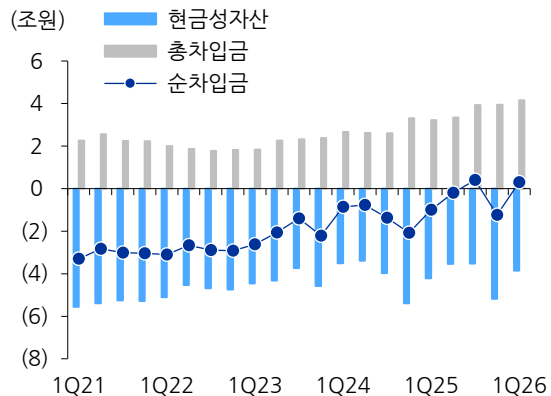
적정 vs 실제 매출채권+미청구공사



주: 4Q21 매출채권회전율을 적정 수준으로 가정

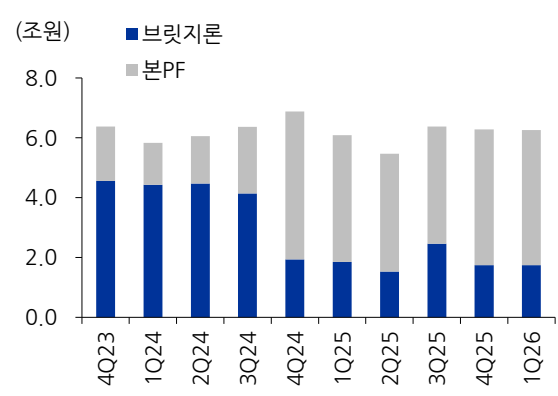
자료: DART, 유진투자증권

순차입금



자료: DART, 유진투자증권

非정비사업 PF 보증 금액



자료: DART, 유진투자증권

현대건설 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	7,456	7,721	7,826	8,060	6,281	6,842	6,681	7,182	31,063	26,986	27,946
YoY (%)	(12.8)	(10.4)	(5.2)	11.2	(15.8)	(11.4)	(14.6)	(10.9)	(4.9)	(13.1)	3.6
현대건설	3,891	4,154	4,342	4,125	3,613	3,919	3,883	4,218	16,512	15,633	16,890
YoY (%)	(6.7)	(3.9)	5.1	0.4	(7.1)	(5.7)	(10.6)	2.3	(1.3)	(5.3)	8.0
토목	419	421	491	525	423	504	540	611	1,856	2,078	2,346
YoY (%)	(3.4)	13.7	(11.5)	18.1	0.9	19.8	10.0	16.4	2.9	12.0	12.9
건축/주택	2,299	2,404	2,556	2,062	1,872	2,279	2,101	2,314	9,320	8,566	9,291
YoY (%)	(17.6)	(18.1)	(1.8)	(20.3)	(18.6)	(5.2)	(17.8)	12.2	(14.6)	(8.1)	8.5
플랜트	1,138	1,284	1,269	1,458	1,276	1,037	1,197	1,239	5,149	4,749	5,061
YoY (%)	23.4	30.9	35.4	40.3	12.2	(19.2)	(5.7)	(15.0)	32.7	(7.8)	6.6
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,804	2,537	2,668	2,623	2,767	13,897	10,594	10,259
YoY (%)	(17.8)	(16.0)	(12.5)	35.1	(24.7)	(21.8)	(20.9)	(27.3)	(5.9)	(23.8)	(3.2)
매출총이익	514	468	390	608	505	545	508	528	1,980	2,087	2,299
YoY (%)	(3.7)	36.9	11.9	흑전	(1.6)	16.4	30.3	(13.2)	흑전	5.4	10.2
GPM (%)	6.9	6.1	5.0	7.5	8.0	8.0	7.6	7.4	6.4	7.7	8.2
현대건설	212	184	178	320	257	196	236	237	894	926	1,204
GPM (%)	5.4	4.4	4.1	7.8	7.1	5.0	6.1	5.6	4.8	5.9	7.1
토목	36	26	47	3	35	(27)	38	43	112	88	164
GPM (%)	8.6	6.1	9.6	0.5	8.2	(5.4)	7.0	7.0	6.0	4.2	7.0
건축/주택	100	133	130	235	82	301	147	162	598	692	709
GPM (%)	4.3	5.5	5.1	11.4	4.4	13.2	7.0	7.0	6.4	8.1	7.6
플랜트	51	(3)	(15)	38	123	(135)	24	0	71	12	215
GPM (%)	4.5	(0.3)	(1.1)	2.6	9.6	(13.0)	2.0	0.0	1.4	0.2	4.3
현대엔지니어링	239	234	177	263	230	304	240	256	913	1,030	951
GPM (%)	7.1	6.9	5.3	6.9	9.1	11.4	9.2	9.2	6.6	9.7	9.3
판관비	300	251	286	490	324	283	278	336	1,327	1,222	1,242
판관비율 (%)	4.0	3.3	3.7	6.1	5.2	4.1	4.2	4.7	4.3	4.5	4.4
영업이익	214	217	104	119	181	262	230	192	653	865	1,057
YoY (%)	(14.8)	47.3	(9.4)	흑전	(15.4)	20.6	122.1	61.8	흑전	32.4	22.2
OPM (%)	2.9	2.8	1.3	1.5	2.9	3.8	3.4	2.7	2.1	3.2	3.8
세전이익	205	200	84	157	274	240	217	180	647	911	1,020
순이익	167	159	68	166	207	157	152	126	559	642	713
지배주주순이익	120	94	44	115	174	116	112	93	373	495	528
YoY (%)	(22.5)	(37.2)	(13.7)	흑전	44.1	23.2	157.7	(18.6)	흑전	32.8	6.5
신규수주	9,430	7,304	9,382	7,323	3,962	18,861	7,100	8,300	33,439	38,223	30,300
현대건설	6,832	6,677	7,070	4,936	2,549	10,752	5,000	6,200	25,515	24,500	21,100
현대엔지니어링	2,533	565	2,237	1,755	1,392	8,007	2,100	2,100	7,090	13,599	9,200
수주잔고	98,148	94,808	96,091	95,090	92,324	103,983	104,448	105,620	95,090	105,620	108,167
현대건설	63,938	64,079	68,698	69,736	68,618	75,721	76,883	78,919	69,736	78,919	83,323
현대엔지니어링	33,991	30,494	27,023	24,676	23,117	28,149	27,626	26,960	24,676	26,960	25,901

자료: 현대건설, 유진투자증권

현대건설(000720.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	27,005	27,792	28,256	28,982	30,153
유동자산	21,101	21,958	21,494	22,201	23,344
현금성자산	5,880	5,807	5,638	6,079	6,565
매출채권	12,100	13,206	12,873	13,103	13,726
재고자산	777	747	764	777	790
비유동자산	5,905	5,834	6,762	6,781	6,809
투자자산	3,865	3,844	4,282	4,299	4,316
유형자산	1,289	1,225	1,724	1,733	1,751
기타	751	765	756	749	742
부채총계	17,336	17,679	16,895	17,173	17,856
유동부채	14,664	14,843	13,948	14,194	14,844
매입채무	9,940	10,716	9,533	9,801	10,472
유동성이자부채	1,932	2,270	2,538	2,498	2,458
기타	2,791	1,858	1,876	1,895	1,914
비유동부채	2,672	2,836	2,948	2,979	3,013
비유동이자부채	1,712	1,826	1,828	1,828	1,828
기타	960	1,010	1,120	1,151	1,184
자본총계	9,669	10,113	11,361	11,809	12,297
지배지분	8,025	8,265	9,465	9,914	10,401
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,403	7,136	7,584	8,072
기타	238	204	672	672	672
비지배지분	1,644	1,848	1,895	1,895	1,895
자본총계	9,669	10,113	11,361	11,809	12,297
총차입금	3,644	4,095	4,366	4,326	4,286
순차입금	(2,236)	(1,712)	(1,271)	(1,753)	(2,278)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	(119)	(748)	(188)	911	972
당기순이익	(766)	559	655	780	842
자산상각비	221	201	267	282	284
기타비현금성손익	36	470	(293)	(171)	(186)
운전자본증감	588	(1,991)	(934)	20	32
매출채권감소(증가)	(1,540)	(1,288)	81	(230)	(623)
재고자산감소(증가)	43	64	(11)	(14)	(13)
매입채무증가(감소)	1,621	225	(949)	267	671
기타	464	(991)	(54)	(3)	(3)
투자현금	212	25	(463)	(347)	(360)
단기투자자산감소	111	(95)	(179)	(46)	(48)
장기투자증권감소	109	(50)	(5)	(2)	(2)
설비투자	179	107	256	279	291
유형자산처분	6	20	1	0	0
무형자산처분	(15)	(8)	(2)	(4)	(4)
재무현금	734	434	277	(169)	(175)
차입금증가	831	505	279	(40)	(40)
자본증가	(95)	(69)	(90)	(129)	(135)
배당금지급	95	69	90	129	135
현금 증감	925	(318)	(320)	395	437
기초현금	4,206	5,130	4,813	4,493	4,888
기말현금	5,130	4,813	4,493	4,888	5,325
Gross Cash flow	(508)	1,230	865	891	940
Gross Investment	(689)	1,870	1,218	280	280
Free Cash Flow	181	(640)	(354)	611	660

자료: 유권투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	32,670	31,063	26,986	27,946	29,104
증가율(%)	10.2	(4.9)	(13.1)	3.6	4.1
매출원가	32,887	29,083	24,900	25,647	26,627
매출총이익	(217)	1,980	2,087	2,299	2,476
판매 및 일반관리비	1,046	1,327	1,222	1,242	1,254
기타영업손익	14	27	(8)	2	1
영업이익	(1,263)	653	865	1,057	1,222
증가율(%)	적전	흑전	32.4	22.2	15.7
EBITDA	(1,042)	854	1,132	1,339	1,506
증가율(%)	적전	흑전	32.5	18.3	12.5
영업외손익	278	(6)	65	59	(18)
이자수익	219	203	174	193	218
이자비용	101	122	171	174	180
지분법손익	242	(13)	2	0	0
기타영업손익	(83)	(74)	59	40	(56)
세전순이익	(986)	647	930	1,116	1,204
증가율(%)	적전	흑전	43.7	20.1	7.9
법인세비용	(219)	88	275	336	362
당기순이익	(766)	559	655	780	842
증가율(%)	적전	흑전	17.2	19.1	7.9
지배주주지분	(169)	373	505	577	623
증가율(%)	적전	흑전	35.5	14.2	7.9
비지배지분	(598)	186	150	203	219
EPS(원)	(1,515)	3,351	4,539	5,185	5,593
증가율(%)	적전	흑전	35.5	14.2	7.9
수정EPS(원)	(1,515)	3,351	4,528	5,173	5,580
증가율(%)	적전	흑전	35.1	14.2	7.9

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	(1,515)	3,351	4,539	5,185	5,593
BPS	71,394	73,523	84,205	88,190	92,531
DPS	600	800	1,150	1,200	1,400
밸류에이션(배, %)					
PER	-	20.9	20.8	18.2	16.9
PBR	0.4	1.0	1.1	1.1	1.0
EV/ EBITDA	-	7.2	8.2	6.6	5.5
배당수익률	2.4	1.1	1.2	1.3	1.5
PCR	-	6.4	12.3	11.9	11.3
수익성(%)					
영업이익률	(3.9)	2.1	3.2	3.8	4.2
EBITDA이익률	(3.2)	2.7	4.2	4.8	5.2
순이익률	(2.3)	1.8	2.4	2.8	2.9
ROE	(2.1)	4.6	5.7	6.0	6.1
ROIC	(13.0)	7.7	7.0	7.8	9.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(23.1)	(16.9)	(11.2)	(14.8)	(18.5)
유동비율	143.9	147.9	154.1	156.4	157.3
이자보상배율	(12.6)	5.3	5.1	6.1	6.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.1	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	2.9	2.5	2.1	2.2	2.2
재고자산회전율	41.0	40.8	35.7	36.3	37.1
매입채무회전율	3.7	3.0	2.7	2.9	2.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.06.30 기준)

