

IBKS Spot Comment

건설/부동산

조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

[현대건설]

2Q26 NDR 후기: 서명은 늦어졌지만 판이 커졌다

주택 원가율 개선이 이끄는 본업 수익성 회복

현대건설 별도 원가율은 1Q26 92.9%에서 2Q26 95.0%로 상승했다. 다만, 이는 모두 일회성 비용과 준공에 임박한 플랜트 손실에서 기인하며, 오히려 매출의 약 60% 비중인 건축/주택 부문의 원가율은 개선 중이다. 건축/주택 부문 원가율은 2025년 1Q 95.7% → 2Q 94.5% → 3Q 94.9% → 4Q 88.6%를 기록한 데 이어, 2026년 1Q 95.6%에서 2Q 86.8%까지 하락했다. 특히 2Q26 원가율은 전년동기 대비 7.7%p 개선된 수준으로, 과거 고원가 현장 종료와 신규 현장의 매출 비중 확대가 수익성 회복으로 연결되는 구간으로 판단한다. 따라서, 특별한 추가 손실이 없고 자회사의 수익성 개선 기초가 이어진다면, 동사가 제시한 연간 영업이익 8,000억 원을 달성할 것으로 판단한다.

입찰 시장 파이프라인: 본계약은 늦어졌지만, 프로젝트는 앞으로 간다

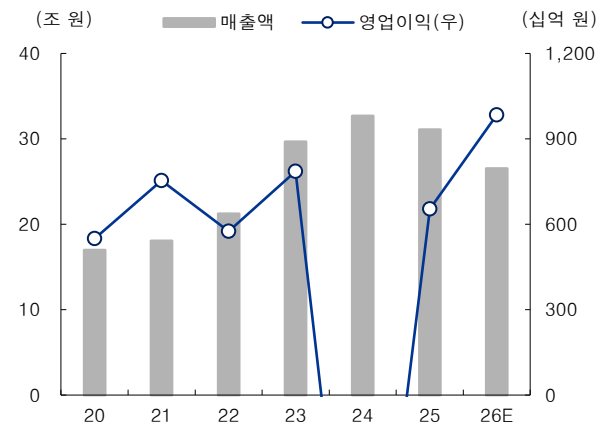
원전은 본계약 시점이 지연됐지만 프로젝트별 진행 경로는 오히려 구체화되고 있다. 팰리세이드 SMR은 DOE가 홀텍에 2기의 SMR-300 배치를 위해 최대 4억 달러를 지원하기로 했으며, NRC도 6월부터 신규 SMR 2기에 대한 환경영향평가 절차에 착수했다. 불가리아 코즐로두이는 신정부의 재검토로 EPC 본계약이 2027년으로 순연됐으나 AP1000 노형과 재원조달의 기본 구조에는 변화가 없으며, ESC 업무를 거쳐 사업을 이어갈 예정이다. 페르미 마타도르는 재원 확보가 핵심 선결조건이었는데, 임차인 확보(8.10계약 체결, 65억 달러/15년, Tensorwave)에 따라 실질적 리스크가 해소되기 시작한 것으로 판단한다. 이후, PPA가 구체화되는 범위에서 설계 등 부분계약을 먼저 체결한 뒤 본계약으로 전환하는 구조로 예상한다.

미국 원전 시장: 페르미 너머로 넓어지는 발주 시장

중요한 변화는 미국 원전 시장이 페르미 단일 프로젝트를 넘어 복수 유틸리티 중심의 발주 사이클로 확대되고 있다는 점이다. 미국 정부는 2030년까지 AP1000 10기의 착공을 목표로 최대 5개 프로젝트에 총 175억 달러의 대출지원을 추진하고 있으며, 초기에는 원자로용기/증기발생기 등 례리드(오랜 제작 시간 소요, EX/ 주기기 등) 기자재를 선발주하여 공급망을 우선 확보할 전망이다.

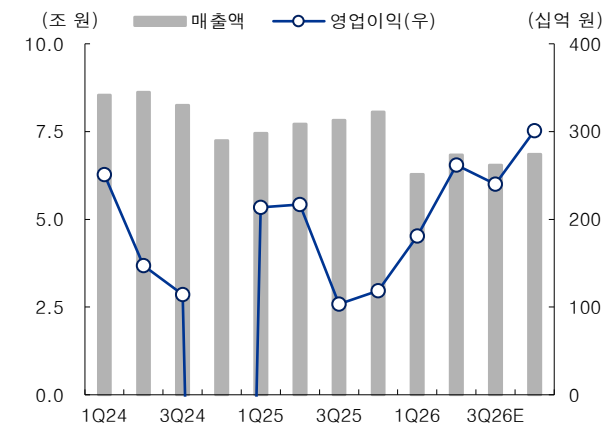
이후 개별 프로젝트의 인허가와 PPA(Power Purchase Agreement/전력구매계약), 최종 투자결정이 완료되면 EPC(Engineering, Procurement, Construction/시공사) 발주가 순차적으로 이어질 가능성이 높다고 판단한다. 따라서 단기 수주는 기자재 업체에서 먼저 확인되겠지만, 동사 입장에서는 미국 유틸리티와의 직접 협의 및 웨스팅하우스와의 협력을 통해 접근 가능한 프로젝트 수가 증가하고 있다는 점에 주목할 필요가 있다고 판단한다.

그림 1. 현대건설 연간 매출액 및 영업이익 추이



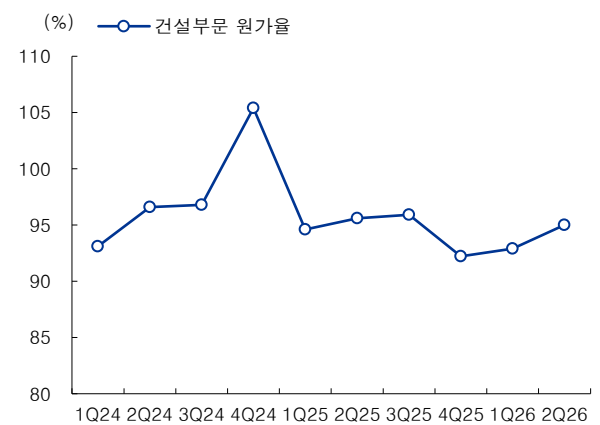
자료: 현대건설, IBK투자증권

그림 2. 현대건설 분기별 매출액 및 영업이익 추이



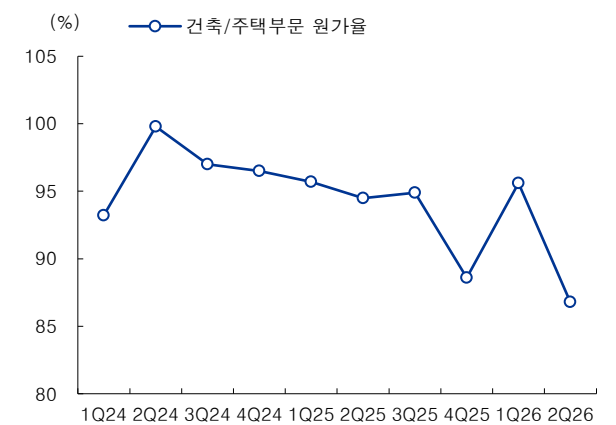
자료: 현대건설, IBK투자증권

그림 3. 현대건설 건설부문 매출원가율 추이



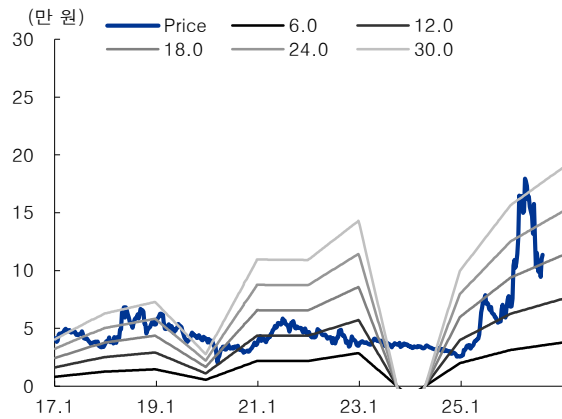
자료: 현대건설, IBK투자증권

그림 4. 현대건설 건축/주택부문 매출원가율 추이



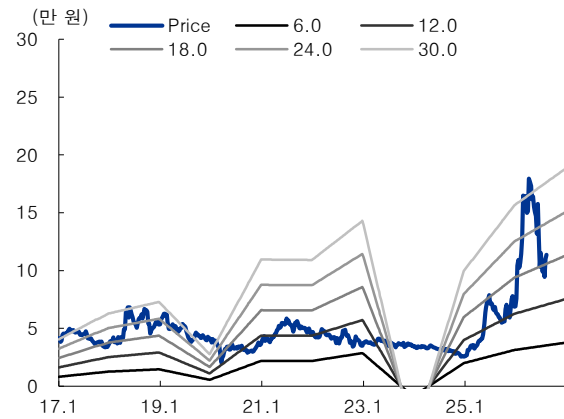
자료: 현대건설, IBK투자증권

그림 5. 현대건설 PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 6. 현대건설 PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 1. 파이오니어 1,2호기 주요 이벤트 및 마일스톤

마일스톤	완료 예정일(실제 - A, 목표 - T)
SMR, LLC 파이오니어 1,2호기 제한적 작업 승인 신청서 제출 접수	2025년 12월 31일 - A
SMR, LLC 파이오니어 1,2호기 단계별 건설 허가 신청서 - 제한적 작업 승인 발급	2026년 1월 22일 - A
SMR-300 파이오니어 1,2호기에 대한 제한적 작업 허가 신청서 수락 검토 결과를 SMR, LLC에 보내는 서한 발행	2025년 2월 13일 - A
파이오니어 1,2호기의 제한적 작업 허가 신청 접수 및 청문회 기회에 대한 연방 관보 공고 발행	2026년 2월 27일 - A
파이오니어 1,2호기의 제한적 작업 허가 신청에 대한 규제 감사 계획 발행	2026년 3월 27일 - A
FRN 팰리세이즈 SMR, LLC 파이오니어 1,2호기: 단계별 건설 허가 신청 및 제한적 공사 승인, 환경영향평가 범위 설정 및 평가서 작성 의향 통지	2026년 6월 10일 - A (심의중)
안전성 평가 보고서 초안 (정보 누락 사항 포함)	2026년 8월 31일 - T
환경영향평가 초안	2026년 10월 31일 - T
사전 안전성 평가 보고서 (미해결 항목 없음)	2027년 1월 31일 - T
최종 안전성 평가 보고서	2027년 3월 31일 - T
최종 환경영향평가서	2027년 3월 31일 - T

자료: NRC, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

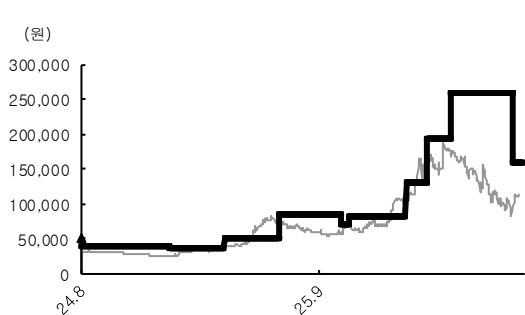
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

현대건설	추천일자	투자 의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.07.05	매수	40,000	-26.02	-13.88
	2025.01.08	매수	37,000	-11.62	0.00
	2025.04.09	매수	50,000	15.12	62.20
	2025.07.09	매수	85,000	-26.31	-13.41
	2025.10.20	매수	70,000	-6.06	5.00
	2025.11.03	매수	81,000	-3.57	39.51
	2026.02.05	매수	130,000	5.00	26.69
	2026.03.13	매수	195,000	-16.18	-3.23
	2026.04.20	매수	260,000	-49.55	-32.54
	2026.08.03	매수	160,000	-31.18	-28.88
	2026.08.14	매수	160,000		