

미국 원전 사업기반과 역할 모두 레벨업

다시 온기가 도는 미국 원전시장, 그 중심에 있는 현대건설

미국 에너지부(DOE)는 원전사업에 다시 온기를 불어넣기 위해 총 175억 달러 규모의 대출지원 프로그램을 발표했다. DOE는 최대 5건(원전 10기)의 대형원전 프로젝트를 지원할 예정이며 웨스팅하우스와 협력사(전력사업자 및 에너지기업)들은 10억달러 규모의 자본투자를 전제조건으로 대출지원을 활용할 수 있다. 대출금은 장기납기 핵심 기자재의 대량구매에 투입될 예정이다. 원전사업은 초기에 대규모 자금을 투입해 장기납기 기자재를 확보하는 것이 중요하다. 바로 이 부분을 지원한다는 점에서 의미가 크다. 이번 조치로 현대건설이 참여하고 있는 페르미 아메리카의 마타도르(AP1000 4기 건설)가 수혜를 받을 가능성이 크다. 현대건설은 지난 6월에 마타도르의 기본설계를 마쳤으며 그 결과를 토대로 EPC 계약 협상을 준비를 하고 있다. DOE 지원이 현실화 될 경우 마타도르 EPC 협상 진행이 본격화 될 전망이다

원전사업 수행방식도 레벨업, 단순 시공에서 벗어나 EPC 전 과정 수행

현대건설의 미국 원전사업은 투트랙으로 진행되고 있다. 대형원전은 웨스팅하우스와 SMR 사업은 홀텍, 테라파워 등과 협업하고 있다. 협업 과정에서 현대건설의 역할은 시공(C) 전업이었던 이전과는 확연히 다르다. 프로젝트 초기 단계부터 참여해 사업 전체의 밀그램(기본설계)을 그린다. 그리고 EPC로 넘어가면 주요기기에 대한 상세설계(E)와 구매(P)도 함께 수행(표2 참조)할 예정이다. 이렇게 되면 현대건설의 몫(수주)이 훨씬 커질 뿐만 아니라 수익성도 제고시킬수 있다. 진정한 원전 EPC 플레이어로 거듭나는 것이다

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 200,000원 제시

글로벌 원전사업의 핵심인 미국시장에 다시 온기가 돌고 있고 그 중심에는 현대건설이 있다. 현대건설에 대해 매수 의견을 유지한다. 다만 그 동안 사업이 예상보다 지연된 점을 반영해 목표주가는 200,000원으로 20% 하향한다

Fig. 1: 현대건설 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	32,670	31,063	27,310	28,741	31,019
영업이익	-1,263	653	836	1,144	1,421
세전이익	-986	647	912	1,192	1,479
순이익[지배]	-169	373	507	698	884
EPS(원)	-1,500	3,320	4,511	6,211	7,863
증감률(%)	적자전환	흑자전환	35.9	37.7	26.6
PER(배)	-	21.1	28.1	20.4	16.1
PBR	0.4	1.0	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	-	9.4	13.5	10.2	8.0
ROE(%)	-2.1	4.6	6.0	7.7	9.0
배당수익률	2.4	1.1	0.6	0.6	0.6

자료: 현대건설, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자 의견

매수

[유지]

목표주가(6M) 200,000원

[하향] 57.6%

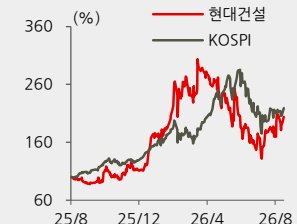
현재주가 126,900원

2026/9/7

주식지표

시가총액	14,131십억원
52주최고가	188,700원
52주최저가	54,400원
상장주식수	11,136만주/105만주
자본금/액면가	562십억원/5,000원
60일평균거래량	73만주
60일평균거래대금	85십억원
외국인지분율	25.6%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
현대자동차 외	34.9%
국민연금공단	10.3%

주가동향



이선일

건설/전자재

sunillee@bnkfn.co.kr

(02)2071-7673

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 현대건설 주요 해외 원전사업 진행 상황

국가	사업명	내용	현대건설 사업 진행 상황
미국	Fermi America Matador PJT	대형원전(AP1000) 4기	FEED 수행 완료, 26년 하반기 이후 EPC 부분계약 추진
미국	Palisades SMR	소형원전(SMR-300) 2기	홀텍과 협업. 26년 하반기 이후 EPC 부분계약 추진
미국	Oyster Creek SMR	소형원전(SMR-300) 4기	홀텍과 협업. 28년 EPC 계약 추진
미국	Natrium FOAK SMR	4세대 노형 초도호기	테라파워와 27년 EPC 계약 추진
미국	Natrium NOAK SMR	4세대 노형 후속호기	테라파워와 8기 독점 EPC 권한 계약
불가리아	코플로두이 원전 7,8호기	대형원전(AP1000) 2기	웨스팅하우스와 협업. 27년 상반기 본계약 예상
슬로베니아	크르슈코 신규 원전(2호기)	대형원전 1기 건설	웨스팅하우스와 협업. 27년 이후 경쟁입찰 예상
핀란드	신규 원전 건설	대형원전 1기 이상	웨스팅하우스와 협업. 사전업무착수계약 체결

자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 3: 해외 원전 사업방식별 현대건설의 수행 영역

사업 방식	사업 영역 및 역할 별 수행 기업						
	NI(Nuclear Island)		TI(Turbine Island)		BOP(Balance of Plant)		C(시공)
	E(설계)	P(구매)	E(설계)	P(구매)	E(설계)	P(구매)	
(1) 팀코리아 일원	한전기술	한수원	한전기술	한수원	한전기술	한수원	현대건설
(2) 웨스팅하우스 협업	웨스팅하우스	웨스팅하우스	웨스팅하우스	웨스팅하우스	현대건설	현대건설	현대건설
(3) 홀텍 협업(SMR)	홀텍	홀텍	현대건설	현대건설	현대건설	현대건설	현대건설

주) NI(원전 주기기 핵증기공급 계통), TI(원전 주기기 터빈발전기 계통), BOP(원전 보조기기)

자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 4: 국내 원전 및 UAE 바라카 원전 시공업체 내역

공사명	발주처	발주시기	시공업체	시공주관사
고리1호기	한국전력	1970.12	현대건설, 동아건설	현대건설
고리2호기	한국전력	1978.10	현대건설, 동아건설	현대건설
월성1	한국전력	1979.08	현대건설, 동아건설	현대건설
고리3,4	한국전력	1979.06	현대건설	현대건설
한빛1,2	한국전력	1981.05	현대건설	현대건설
한울1,2	한국전력	1982.03	동아건설, 두산중공업	동아건설
한빛3,4	한국전력	1987.11	현대건설	현대건설
월성2	한국전력	1991.07	현대건설	현대건설
한울3,4	한국전력	1991.07	동아건설, 두산중공업	동아건설
월성3,4	한국전력	1992.02	대우건설	대우건설
한빛5,6	한국전력	1995.07	현대건설, DL이앤씨	현대건설
한울5,6	한국전력	1997.03	동아건설, 두산중공업, 삼성물산	동아건설
KEDO ^{주)}	KEDO	2000.12	현대건설, 동아건설, 대우건설, 두산중공업	현대건설
신고리1,2	한수원	2003.06	현대건설, DL이앤씨, SK건설	현대건설
신월성1,2	한수원	2003.06	대우건설, 삼성물산, GS건설	대우건설
새울1,2	한수원	2007.02	현대건설, 두산중공업, SK건설	현대건설
신한울1,2	한수원	2010.04	현대건설, SK건설, GS건설	현대건설
새울3,4	한수원	2016.06	삼성물산, 두산중공업, 한화건설	삼성물산
신한울3,4	한수원	2023.12	현대건설, 두산에너지빌리티, 포스코이앤씨	현대건설
UAE 바라카	한국전력	2009.12	현대건설, 삼성물산, 두산중공업	현대건설

주: 북한 신포 금호지구 경수로 건설공사로 공정률 34%에서 중단

자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 5: 분기별 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
매출액	현대건설(별도)	3,891	4,154	4,342	4,125	3,613	3,918	3,940	4,274
	토목	419	421	491	525	423	504	483	553
	건축	550	598	842	517	451	553	536	623
	주택	1,748	1,805	1,713	1,545	1,421	1,726	1,603	1,680
	플랜트	1,138	1,284	1,269	1,458	1,276	1,037	1,282	1,364
	기타	35	46	27	81	42	98	36	53
	현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,804	2,537	2,668	2,734	2,965
	기타 종속회사	198	154	170	132	132	256	162	112
	합계(연결)	7,456	7,721	7,826	8,060	6,281	6,842	6,836	7,350
매출원가율 (%)	현대건설(별도)	94.6	95.6	95.9	92.2	92.9	95.0	93.8	94.0
	토목	91.4	93.9	90.4	99.5	91.8	105.4	93.6	93.2
	건축/주택	95.7	94.5	94.9	88.6	95.6	86.8	92.1	91.9
	플랜트	95.5	100.3	101.3	97.4	90.4	113.0	98.2	99.8
	현대엔지니어링	92.9	93.1	94.7	93.1	90.9	88.6	90.5	90.9
	기타 종속회사	68.5	67.5	79.7	80.6	86.0	82.6	83.6	84.5
	합계(연결)	93.1	93.9	94.9	92.5	92.0	92.0	92.3	92.6
	(%)								
판관비율 (%)	현대건설(별도)	4.1	2.6	3.1	5.8	4.8	2.5	3.8	4.1
	현대엔지니어링	4.0	3.6	4.3	6.1	5.6	6.6	5.8	6.1
	기타 종속회사	2.9	12.9	4.4	11.8	6.2	2.7	4.5	6.7
	합계(연결)	4.0	3.3	3.7	6.1	5.2	4.1	4.6	5.0
영업이익	현대건설(별도)	53	77	43	79	84	97	93	80
	현대엔지니어링	104	110	34	30	87	127	101	90
	기타 종속회사	57	30	27	10	10	38	19	10
	합계(연결)	214	217	104	119	181	262	214	180
영업이익률 (%)	현대건설(별도)	1.4	1.8	1.0	1.9	2.3	2.5	2.4	1.9
	현대엔지니어링	3.1	3.2	1.0	0.8	3.4	4.8	3.7	3.0
	기타 종속회사	28.6	19.6	16.0	7.5	7.8	14.7	11.9	8.8
	합계(연결)	2.9	2.8	1.3	1.5	2.9	3.8	3.1	2.4
세전이익	합계(연결)	205	200	84	157	274	240	222	177
순이익	합계(연결)	120	94	44	115	174	116	123	94
매출액 (지역별)	현대건설(별도)	3,891	4,154	4,342	4,125	3,613	3,918	3,940	4,274
	국내	2,610	2,905	3,012	2,475	2,235	2,602	2,517	2,564
	해외	1,281	1,250	1,330	1,650	1,378	1,316	1,423	1,710
	현대건설(연결)	7,456	7,721	7,826	8,060	6,281	6,842	6,836	7,350
	국내	4,376	4,942	4,896	4,550	3,810	4,255	4,074	4,224
	해외	3,080	2,778	2,930	3,510	2,472	2,587	2,762	3,126

주: 순이익은 지배주주순이익

자료: 현대건설, BNK투자증권

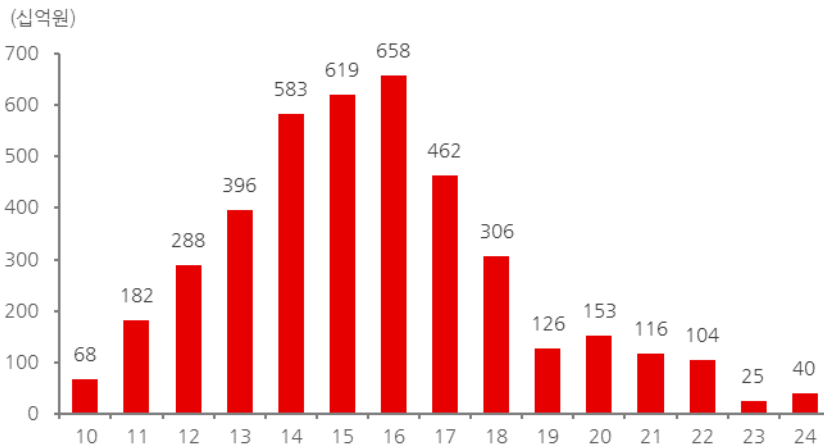
Fig. 6: 현대건설 실적 추이 및 전망(연결)

(단위: 십억원, %)

		21	22	23	24	25	26F	27F	28F
매출액	현대건설	10,246	11,979	15,779	16,730	16,512	15,745	16,829	18,095
	현대엔지니어링	7,372	8,816	13,063	14,760	13,897	10,903	11,238	12,238
	기타	447	445	809	1,180	654	662	674	686
	합계(연결)	18,066	21,239	29,651	32,670	31,063	27,310	28,741	31,019
매출원가율	현대건설	90.9	92.6	94.6	97.9	94.6	93.9	92.4	91.4
	현대엔지니어링	89.6	94.6	95.1	105.4	93.4	90.2	90.5	90.6
	기타	77.4	67.8	73.7	80.9	73.6	83.8	84.0	84.2
	합계(연결)	90.1	92.9	94.3	100.7	93.6	92.2	91.4	90.9
매출총이익	현대건설	928	892	851	349	894	953	1,285	1,558
	현대엔지니어링	768	478	639	-791	913	1,064	1,065	1,145
	기타	101	143	213	225	173	107	108	108
	합계(연결)	1,797	1,513	1,703	-217	1,980	2,124	2,458	2,812
판관비율	현대건설	6.1	4.6	3.2	3.4	3.9	3.8	3.8	3.7
	현대엔지니어링	5.4	4.1	2.9	3.0	4.6	6.0	5.8	5.6
	기타	4.9	7.2	2.9	2.8	7.4	4.5	4.5	4.5
	합계(연결)	5.8	4.4	3.1	3.2	4.3	4.7	4.6	4.5
영업이익	현대건설	305	346	341	-216	251	354	651	887
	현대엔지니어링	369	117	255	-1,240	278	405	417	457
	기타	79	112	190	192	124	77	77	77
	합계(연결)	754	575	785	-1,263	653	836	1,144	1,421
영업이익률	현대건설	3.0	2.9	2.2	-1.3	1.5	2.2	3.9	4.9
	현대엔지니어링	5.0	1.3	2.0	-8.4	2.0	3.7	3.7	3.7
	기타	17.7	25.1	23.4	16.3	19.0	11.7	11.5	11.3
	합계(연결)	4.2	2.7	2.6	-3.9	2.1	3.1	4.0	4.6
세전이익		854	754	940	-986	647	912	1,192	1,479
순이익		554	471	654	-766	559	653	866	1,071
지배주주순이익		408	409	536	-169	373	507	698	884

자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 7: 현대건설 UAE 원전 연도별 매출 인식 내역

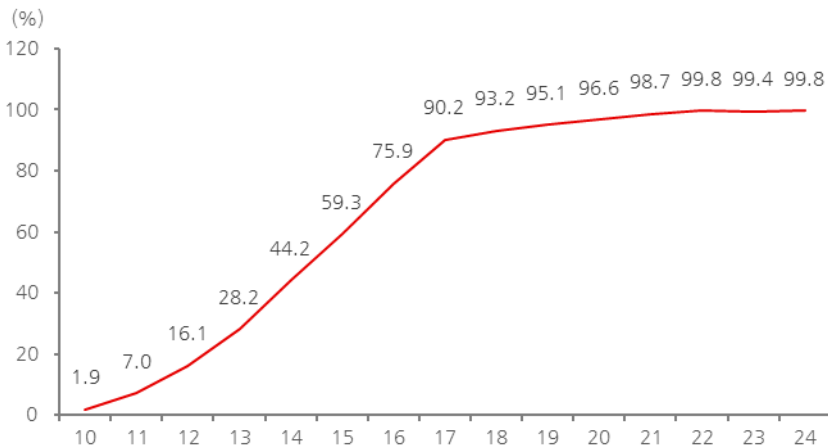


주1: 1호기 기준 착공(2012년) 부터 실질적 완공 개념인 계통연결(2020년) 까지 약 8년 소요

주2: 2010년 약 3.5조원에 수주, 수주 금액의 상당부분이 착공후 5~6년간 인식, 특히 착공 3년차부터 3년간 피크

자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 8: 현대건설 UAE 원전 연도별 공사진행률

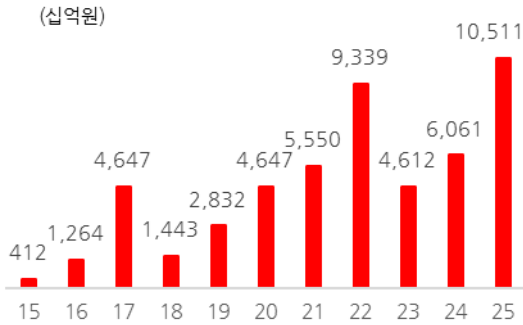


주1) UAE 원전 1~4호기는 2020년부터 2024년까지 차례로 계통연결(실질적 완공)

주: 그럼에도 UAE 원전이 아직 간여공사로 남아 있는 이유(진행률이 100%가 아닌)는 정산 등 계약상 절차 때문

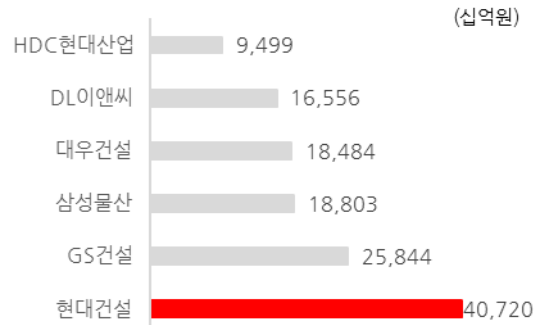
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 9: 현대건설 주택정비사업 수주 추이(별도)



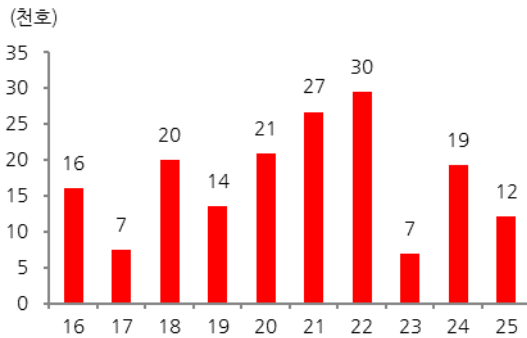
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 10: 최근 6년(20~25)누적 정비사업 수주 비교



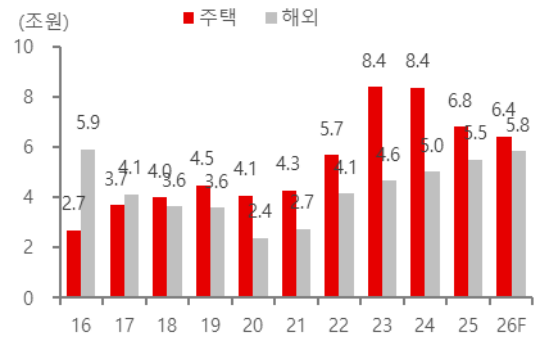
자료: 각 사, 언론보도, BNK투자증권

Fig. 11: 현대건설 신규분양(25년은 착공) 추이(별도)



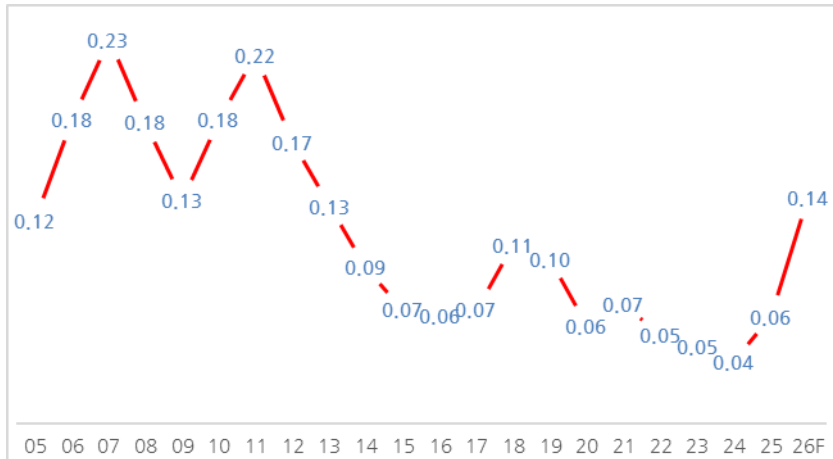
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 12: 주택 및 해외 매출액 추이와 전망(별도)



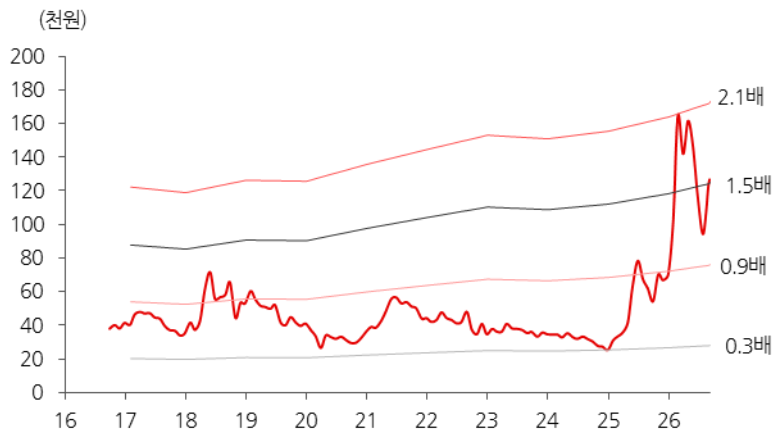
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 13: 현대건설 수주잔고 대비 시가총액 배수 추이(연결기준)



주: 26F는 2026년 말 예상 수주잔고 대비 현재 시가총액
 자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 14: 현대건설 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	21,101	21,958	21,558	22,148	23,224
현금성자산	5,130	4,813	4,650	4,895	5,547
매출채권	4,690	3,940	3,731	3,863	4,103
재고자산	777	747	704	701	689
비유동자산	5,905	5,834	5,848	5,876	5,938
투자자산	1,390	1,284	1,285	1,294	1,308
유형자산	1,289	1,225	1,232	1,258	1,315
무형자산	751	765	766	756	746
자산총계	27,005	27,792	27,406	28,024	29,162
유동부채	14,664	14,843	13,649	13,478	13,705
매입채무	4,039	3,966	3,584	3,593	3,693
단기차입금	745	1,195	1,146	1,094	1,062
비유동부채	2,672	2,836	3,047	3,026	2,922
사채및장기차입금	1,526	1,727	1,937	1,907	1,787
부채총계	17,336	17,679	16,696	16,504	16,627
지배기업지분	8,025	8,265	8,716	9,359	10,187
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,403	6,855	7,497	8,325
자본총계	9,669	10,113	10,710	11,520	12,535
총차입금	3,644	4,095	3,483	3,252	3,131
순차입금	-2,247	-1,714	-2,163	-2,648	-3,437

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	-119	-748	715	766	1,115
당기순이익	-766	559	653	866	1,071
비현금비용	1,354	1,399	588	643	729
감가상각비	221	201	199	201	210
비현금수익	-1,096	-728	-207	-202	-204
자산및부채의증감	588	-1,991	-132	-297	-164
매출채권감소	-1,540	-1,288	209	-132	-240
재고자산감소	43	64	43	3	12
매입채무증가	1,621	225	-382	9	100
법인세환급(납부)	-327	-91	-260	-327	-408
투자활동현금흐름	212	25	-210	-233	-286
유형자산증가	-179	-107	-194	-216	-257
유형자산감소	6	20	0	0	0
무형자산순감	-15	-8	-13	0	0
재무활동현금흐름	734	434	-668	-287	-177
차입금증가	1,101	451	-612	-231	-121
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-95	-69	-56	-56	-56
현금의증가	925	-318	-162	245	652
기말현금	5,130	4,813	4,650	4,895	5,547
잉여현금흐름(FCF)	-298	-855	521	550	858

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670	31,063	27,310	28,741	31,019
매출원가	32,887	29,083	25,186	26,283	28,207
매출총이익	-217	1,980	2,124	2,458	2,812
매출총이익률	-0.7	6.4	7.8	8.6	9.1
판매비와관리비	1,046	1,327	1,287	1,314	1,390
판관비율	3.2	4.3	4.7	4.6	4.5
영업이익	-1,263	653	836	1,144	1,421
영업이익률	-3.9	2.1	3.1	4.0	4.6
EBITDA	-1,042	854	1,035	1,345	1,631
영업외손익	278	-6	76	48	58
금융이자손익	116	78	64	74	82
외화관련손익	72	-17	0	0	0
기타영업외손익	90	-67	12	-26	-24
세전이익	-986	647	912	1,192	1,479
세전이익률	-3.0	2.1	3.3	4.1	4.8
법인세비용	-219	88	260	327	408
법인세율	22.2	13.6	28.5	27.4	27.6
계속사업이익	-766	559	653	866	1,071
당기순이익	-766	559	653	866	1,071
당기순이익률	-2.3	1.8	2.4	3.0	3.5
지배기업순이익	-169	373	507	698	884
총포괄손익	-690	512	653	866	1,071

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	-1,500	3,320	4,511	6,211	7,863
BPS	71,394	73,523	77,538	83,253	90,621
CFPS	-4,522	10,942	9,203	11,623	14,205
DPS	600	800	800	800	800
PER (배)	-	21.1	28.1	20.4	16.1
PSR	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5
PBR	0.4	1.0	1.6	1.5	1.4
PCR	-	6.4	13.8	10.9	8.9
EV/EBITDA	-	9.4	13.5	10.2	8.0
배당성향 (%)	-8.7	15.9	13.6	10.3	8.3
배당수익률	2.4	1.1	0.6	0.6	0.6
매출액증가율	10.2	-4.9	-12.1	5.2	7.9
영업이익증가율	0.0	0.0	28.1	36.9	24.2
순이익증가율	0.0	0.0	35.9	37.7	26.6
EPS증가율	0.0	0.0	35.9	37.7	26.6
부채비율 (%)	179.3	174.8	155.9	143.3	132.6
차입금비용	37.7	40.5	32.5	28.2	25.0
순차입금/자기자본	-23.2	-16.9	-20.2	-23.0	-27.4
ROA (%)	-3.0	2.0	2.4	3.1	3.7
ROE	-2.1	4.6	6.0	7.7	9.0
ROIC	-14.3	8.1	8.1	10.9	13.0

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/9/7 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
현대건설 (000720)	24/07/23	매수	48,000원	-35.5	-30.3
	24/10/25	매수	48,000원	-38.5	-22.9
	25/03/24	매수	48,000원	-21.0	-10.4
	25/05/08	매수	55,000원	-14.7	5.8
	25/05/27	매수	68,000원	7.4	19.3
	25/07/21	매수	90,000원	-25.8	20.6
	26/01/30	매수	130,000원	10.8	45.2
	26/04/10	매수	250,000원	-48.0	-28.2
	26/09/08	매수	200,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.