

현대건설 (000720)

주택이 받치고 원전이 올리면

2Q25 영업이익, 컨센서스(2,405억원) 부합 전망

2Q25 매출액 7.7조원(YoY -10%), 영업이익 2,414억원(YoY +64%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스에 부합할 것으로 추정. 4Q24 회사가 단행한 원가율 현실화 효과로 '24년 반복되었던 국내외 현장에서의 추가 비용 반영이 일단락된 가운데 주택/건축 사업 부문의 고원가율 현장 준공 영향으로 이익 믹스가 소폭 개선되는 것으로 추정. 연초 발생한 현대엔지니어링 사고 관련 조사는 진행 중으로 2Q25 실적에 미치는 영향은 없음

공급을 넘어서는 원전 수요

'25년 4분기 예정되어 있는 불가리아 대형원전 EPC 계약과 Palisades SMR 계약을 기점으로 본격화될 동사 원전사업은 웨스팅하우스와 추진 중인 '27년 슬로베니아, '28년 핀란드 대형원전과 '26-'29년 팀코리아 대형원전 물량도 수주 가능. 가정을 단순화해 앞으로 수주가능한 대형원전 1기당 사업비 10조원 중 현대건설이 확보가능한 비중이 50%라면 '30년 이전까지 30조원 규모의 수주잔고 추가가 가능. 여기에 Holtec과 추진 중인 SMR 사업 2건(건당 사업규모 30억달러 중 대형원전과 동일한 현대건설 지분 50% 가정)이 반영된다면 3.5조원이 추가될 전망

목표주가 10만원(Target PBR 1.2배)로 상향

현대건설에 대한 기존 투자의견을 유지하나 국내외 건설업종 Peer 그룹의 Forward PBR 1.2배를 적용해 목표주가를 10만원으로 상향. 글로벌 원전 프로젝트가 확산되며 동사의 수주 기대감과 이에 따른 성장 가시성을 반영하기 위해 글로벌 EPC 플레이어를 Peer에 포함. 과거 국내 주택경기 사이클에 따라 나타났던 높은 이익 변동성이 동사 밸류에이션 할인 요인이었다면 장기간에 걸쳐 수익화가 가능한 원전 사업은 시클리컬 산업의 한계를 극복할 수 있는 할증 근거라고 판단. 여기에 더해 주택 사업에서도 가시화 중인 이익 증가 사이클을 고려한다면 중장기 포트폴리오에서 제외할 수 없는 종목이 될 것



장윤석, FRM 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 100,000원 (U)

직전 목표주가 47,000원

현재주가 (07/03) 73,700원

상승여력 36%

시가총액	82,069억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	975억원
60일 평균 거래량	1,538,254주
52주 고/저	81,100원 / 24,100원
외인지분율	23.88%
배당수익률	2.36%
주요주주	현대자동차 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.2	105.3	128.9
상대	(2.8)	63.8	105.2
절대 (달러환산)	13.3	121.5	134.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,725	-10.4	3.6	7,697	0.4
영업이익	241	63.8	12.9	241	0.3
세전계속사업이익	270	9.0	31.6	274	-1.3
지배순이익	126	-16.0	4.9	166	-23.8
영업이익률 (%)	3.1	+1.4 %pt	+0.2 %pt	3.1	0
지배순이익률 (%)	1.6	-0.1 %pt	0	2.2	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	29,651	32,670	30,438	30,724
영업이익	785	-1,263	1,028	1,464
지배순이익	536	-169	576	800
PER	7.7	-20.8	14.3	10.3
PBR	0.5	0.4	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.9	-2.9	6.6	4.4
ROE	6.8	-2.1	7.0	9.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 2Q25 영업이익, 컨센서스 부합 전망 (단위: 십억원)

	2Q25E	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	7,725	8,621	-10.4	7,456	3.6	7,455	3.6
영업이익	241	147	63.8	214	12.9	241	0.3
세전이익	270	248	9.0	205	31.6	256	5.7
지배순이익	126	150	-16.0	120	4.9	180	-29.8
영업이익률	3.1%	1.7%		2.9%		3.2%	
세전이익률	3.5%	2.9%		2.8%		3.4%	
지배순이익률	1.6%	1.7%		1.6%		2.4%	

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 현대건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	30,438	30,165	0.9	30,724	30,344	1.2
영업이익	1,028	972	5.8	1,464	1,149	27.4
세전이익	1,139	1,090	4.5	1,597	1,290	23.8
지배순이익	576	691	-16.7	800	832	-3.7
영업이익률	3.4%	3.2%		4.8%	3.8%	
세전이익률	3.7%	3.6%		5.2%	4.3%	
지배순이익률	1.9%	2.3%		2.6%	2.7%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 현대건설 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	8,056	30,644	30,762	7,725	30,438	30,724	-4.1%	-0.7%	-0.1%
영업이익	212	961	1,375	241	1,028	1,464	13.9%	7.0%	6.5%
OPM	2.6%	3.1%	4.5%	3.1%	3.4%	4.8%	0.5%p	0.2%p	0.3%p
세전이익	396	1,690	1,938	270	1,139	1,597	-31.8%	-32.6%	-17.6%
지배순이익	107	468	538	126	576	800	17.8%	23.1%	48.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 글로벌 건설업종 밸류에이션 비교

국가	기업명	시가총액(조원)	P/E(X)			EPS 성장률(%)			P/B(X)			ROE(%)		
			24	25E	26E	24	25E	26E	24	25E	26E	24	25E	26E
한국	현대건설	8.2	—	13.4	10.6	—	—	26.2	0.4	1.0	0.9	-2.1	7.6	9.0
	삼성 E&A	4.5	4.3	7.7	6.8	0.4	-21.7	12.2	0.8	1.0	0.9	19.6	13.4	13.5
	대우건설	1.7	5.4	6.9	5.1	-54.2	6.5	35.4	0.3	0.4	0.35	5.6	5.8	7.3
	DL 이앤씨	2.0	5.9	6.4	5.0	15.7	47.8	27.4	0.3	0.4	0.40	4.3	6.6	8.0
	GS 건설	1.8	6.0	8.2	5.2	적전	흑전	56.8	0.3	0.4	0.36	5.6	4.9	7.3
	HDC 현대산업개발	1.5	7.4	5.9	4.1	-9.4	62.1	42.8	0.4	0.5	0.42	5.1	8.1	10.6
미국 및 유럽	Fluor	11.5	4.1	20.4	18.3	2,169.	-79.8	11.6	2.1	2.5	2.2	72.8	10.1	11.2
	Technip Energies	10.3	11.6	14.9	13.4	30.8	9.1	11.5	2.2	2.8	2.4	19.7	19.4	19.3
	Saipem	7.7	15.7	11.1	8.3	흑전	35.0	34.3	1.9	1.8	1.6	12.4	16.4	20.5
	Tecnicas Reunidas	2.6	10.0	11.5	9.2	흑전	57.3	25.8	2.3	2.9	2.3	25.6	27.0	26.9
아시아	Larson & Toubro	78.6	40.1	33.0	26.9	26.1	15.5	22.9	6.0	5.1	4.5	14.9	16.2	17.3
	JGC	3.1	—	11.5	9.7	—	—	18.9	0.8	0.8	0.7	-1.0	6.5	7.6
	Toyo Engineering	0.4	9.5	10.2	9.3	-79.5	175.8	9.5	—	0.8	0.7	7.9	7.1	7.4
평균			8.4	10.8	8.9				1.2	1.4	1.2			

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 평균은 최대값, 최소값 제외

[표-5] 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	8,544.3	8,621.2	8,256.9	7,271.0	7,455.6	7,725.3	7,667.2	7,590.1	32,694.3	30,438.2	30,723.7
YoY (%)	42%	20%	5%	-15%	-13%	-10%	-7%	4%	10%	-7%	1%
현대건설(별도)	4,168.2	4,321.0	4,130.1	4,134.6	3,891.0	4,017.7	3,938.2	4,075.0	16,753.9	15,921.8	16,138.3
현대엔지니어링	4,095.4	4,062.2	3,788.3	2,811.1	3,366.8	3,632.6	3,520.3	3,402.8	14,760.4	13,922.6	13,813.4
기타	280.7	236.5	337.3	320.4	197.8	75.0	208.7	112.3	1,179.7	593.8	772.0
매출총이익	533.3	342.2	348.3	(1,440.8)	513.5	502.5	555.6	597.7	(192.9)	2,169.4	2,611.5
YoY (%)	40%	-14%	-33%	적전	-4%	47%	60%	흑전	적전	흑전	20%
현대건설(별도)	289.5	147.5	132.8	(197.3)	211.8	231.3	259.7	297.1	372.6	1,000.0	1,313.7
현대엔지니어링	195.2	152.2	156.0	(1,294.5)	239.5	254.3	246.4	272.2	(791.1)	1,012.4	1,105.1
기타	48.5	42.2	59.5	75.0	62.2	16.9	49.5	28.4	225.2	157.0	192.7
영업이익	250.9	147.3	114.3	(1,775.9)	213.7	241.4	273.3	300.0	(1,239.7)	1,028.4	1,464.1
YoY (%)	45%	-34%	-53%	적전	-15%	64%	139%	-117%	적전	흑전	42%
현대건설(별도)	101.1	80.6	10.2	(383.7)	52.9	100.9	114.0	138.6	(191.8)	406.4	714.4
현대엔지니어링	107.3	31.9	52.2	(1,431.5)	104.3	125.8	115.9	136.6	(1,240.1)	482.6	580.2
기타	42.4	34.6	51.8	63.4	56.6	14.7	43.4	24.8	192.1	139.4	169.6
세전이익	302.8	247.8	85.0	(1,621.3)	205.3	270.1	300.9	362.3	(985.7)	1,138.5	1,596.8
YoY (%)	34%	3%	-69%	적전	-32%	9%	254%	흑전	적전	흑전	40%
지배순이익	155.4	150.4	50.5	(525.1)	120.4	126.3	143.8	185.6	(168.7)	576.2	800.5
YoY (%)	19%	-9%	-69%	적전	-23%	-16%	185%	흑전	적전	흑전	39%
이익률											
매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.8%	6.9%	6.5%	7.2%	7.9%	-0.6%	7.1%	8.5%
현대건설(별도)	6.9%	3.4%	3.2%	-4.8%	5.4%	5.8%	6.6%	7.3%	2.2%	6.3%	8.1%
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	3.1%	3.5%	3.3%	4.0%	-8.4%	3.5%	4.2%
영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.4%	2.9%	3.1%	3.6%	4.0%	-3.8%	3.4%	4.8%
현대건설(별도)	2.4%	1.9%	0.2%	-9.3%	1.4%	2.5%	2.9%	3.4%	-1.1%	2.6%	4.4%
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	3.1%	3.5%	3.3%	4.0%	-8.4%	3.5%	4.2%
세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.3%	2.8%	3.5%	3.9%	4.8%	-3.0%	3.7%	5.2%
지배주주 순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	1.6%	1.6%	1.9%	2.4%	-0.5%	1.9%	2.6%

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,438	30,724	31,467
매출원가	27,949	32,887	28,269	28,112	28,445
매출총이익	1,703	-217	2,169	2,611	3,022
판관비	917	1,046	1,141	1,147	1,175
영업이익	785	-1,263	1,028	1,464	1,847
EBITDA	982	-1,042	1,187	1,605	1,973
영업외손익	154	278	110	133	178
외환관련손익	19	139	65	88	88
이자손익	115	116	105	156	202
관계기업관련손익	-5	6	74	25	25
기타	25	17	-133	-136	-136
법인세비용차감전순이익	940	-986	1,139	1,597	2,025
법인세비용	285	-219	341	489	559
계속사업순이익	654	-766	798	1,108	1,466
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	654	-766	798	1,108	1,466
지배지분순이익	536	-169	576	800	1,059
포괄순이익	626	-690	889	1,200	1,558
지배지분포괄이익	518	-44	631	851	1,105

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-715	-119	1,579	3,680	4,573
당기순이익	654	-766	798	1,108	1,466
감가상각비	187	211	148	130	115
외환손익	1	-125	-60	-88	-88
중속, 관계기업관련손익	5	-6	-74	-25	-25
자산부채의 증감	-1,816	588	250	1,938	2,488
기타현금흐름	255	-22	516	617	617
투자활동 현금흐름	563	212	-132	-24	-229
투자자산	-5	198	-56	94	-23
유형자산 증가 (CAPEX)	-222	-179	-226	-280	-280
유형자산 감소	38	6	1	0	0
기타현금흐름	752	187	149	162	74
재무활동 현금흐름	366	734	-99	-114	-109
단기차입금	165	598	131	-14	3
사채 및 장기차입금	381	503	-287	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-95	-95	-1	-101	-112
기타현금흐름	-86	-272	58	0	0
연결범위변동 등 기타	18	98	-1,518	-2,415	-3,224
현금의 증감	232	925	-170	1,128	1,011
기초 현금	3,974	4,206	5,130	4,960	6,088
기말 현금	4,206	5,130	4,960	6,088	7,099
NOPLAT	785	-1,263	1,028	1,464	1,847
FCF	-937	-298	1,353	3,400	4,293

자료: 유안타증권

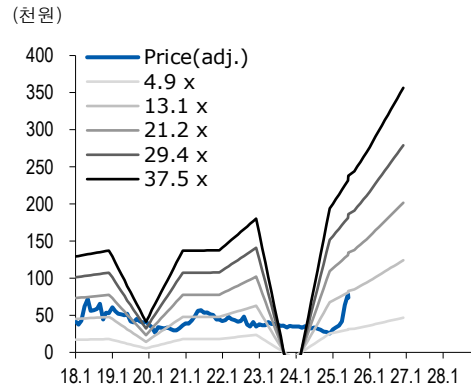
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	20,848	20,716	22,690
현금및현금성자산	4,206	5,130	4,960	6,088	7,099
매출채권 및 기타채권	10,659	12,100	12,302	11,186	12,028
재고자산	816	777	792	720	774
비유동자산	5,101	5,905	5,940	5,985	6,162
유형자산	1,205	1,289	1,306	1,456	1,621
관계기업 등 지분관련 자산	87	168	176	160	164
기타투자자산	1,130	1,222	1,263	1,185	1,204
자산총계	23,714	27,005	26,788	26,701	28,852
유동부채	10,357	14,664	13,918	12,824	13,507
매입채무 및 기타채무	7,715	9,940	8,985	8,170	8,785
단기차입금	249	745	869	869	869
유동성장기부채	354	1,045	991	991	991
비유동부채	2,902	2,672	2,485	2,394	2,416
장기차입금	564	598	445	445	445
사채	1,207	928	917	917	917
부채총계	13,259	17,336	16,403	15,218	15,923
지배지분	8,137	8,025	8,511	9,302	10,341
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,642	7,342	8,289
비지배지분	2,319	1,644	1,874	2,181	2,588
자본총계	10,456	9,669	10,385	11,484	12,929
순차입금	-2,689	-2,247	-2,266	-3,336	-4,361
총차입금	2,543	3,644	3,489	3,475	3,478

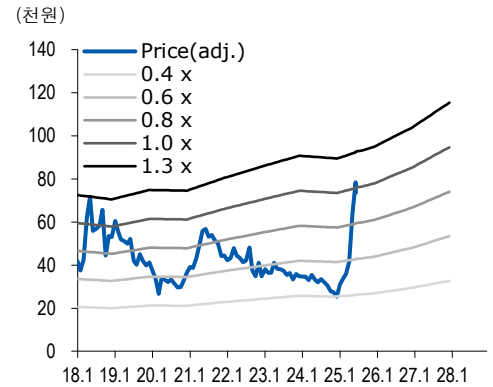
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,806	-1,521	5,168	7,182	9,505
BPS	72,383	71,394	75,718	82,754	91,993
EBITDAPS	8,732	-9,269	10,561	14,280	17,548
SPS	263,778	290,634	270,777	273,317	279,930
DPS	600	600	900	1,000	1,200
PER	7.7	-20.8	14.3	10.3	7.8
PBR	0.5	0.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	-2.9	6.6	4.4	3.3
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	39.6	10.2	-6.8	0.9	2.4
영업이익 증가율 (%)	36.6	적전	흑전	42.4	26.2
지배순이익 증가율 (%)	31.1	적전	흑전	38.9	32.3
매출총이익률 (%)	5.7	-0.7	7.1	8.5	9.6
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	3.4	4.8	5.9
지배순이익률 (%)	1.8	-0.5	1.9	2.6	3.4
EBITDA 마진 (%)	3.3	-3.2	3.9	5.2	6.3
ROIC	11.8	-19.4	14.8	19.3	24.4
ROA	2.4	-0.7	2.1	3.0	3.8
ROE	6.8	-2.1	7.0	9.0	10.8
부채비율 (%)	126.8	179.3	157.9	132.5	123.1
순차입금/자기자본 (%)	-33.0	-28.0	-26.6	-35.9	-42.2
영업이익/금융비용 (배)	12.3	-12.6	8.7	12.5	15.7

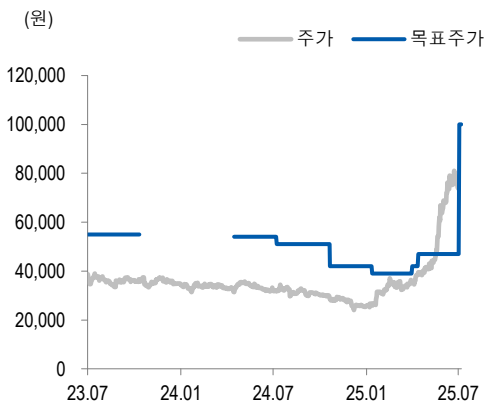
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-04	BUY	100,000	1년		
2025-04-15	BUY	47,000	1년	23.78	72.55
2025-04-03	BUY	42,000	1년	-12.62	-8.10
2025-01-14	BUY	39,000	1년	-15.39	-5.13
2024-10-23	BUY	42,000	1년	-35.41	-29.76
2024-07-10	BUY	51,000	1년	-38.61	-32.45
2024-04-17	BUY	54,000	1년	-37.99	-33.89
2023-10-13	BUY	55,000	1년	-37.36	-31.91
담당자변경					

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.