

현대건설 (000720)

1Q26 Review: 중동에서의 1승

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 이동석

dongseok.lee@meritz.co.kr

일회성 이익과 비용이 교차한 1분기, 그래도 웃었다.

1Q26 연결 영업이익은 1,809억원(-15.3% YoY)을 기록하며 컨센서스 1,677억원을 상회했다. 플랜트 부문의 GPM 개선(9.6%, +7.0%p QoQ)이 눈에 띄었다. 이는 준공을 앞둔 중동 현장에서 도급 증액이 이뤄졌기 때문으로 보인다. 한편, 건축 부문의 GPM은 아쉬웠는데(4.4%, +7.0%p QoQ), 주택 믹스 개선은 지속되고 있으나 해외 건축 일부 현장에서 준공 직전 원가율 상향 조정이 이뤄진 영향이 크다. 현대엔지니어링 매출은 예상대로 본격 하락세에 돌입했으며, 그 폭은 예상보다 컸다(-24.7% YoY). 이외에 1Q26 실적에는 큰 변수는 없었으며, 향후 2Q26부터 눈에 띠는 건축 부문 원가율 개선, 착공 실적 반등(1Q26 0세대)을 관찰하는 것이 중요해질 전망이다.

희비가 엇갈리는 원전 파이프라인

2Q26 펠리세이드 SMR 수주 목표는 여러 차례 재확인되고 있다. 수주의 상징성(첫 번째 SMR) 및 규모(4~5조원 예상) 측면에서 모두 유의미한 추가 상승 트리거다. 다만 텍사스 Matador 원전은 수주 시점이 다소 모호해졌다. 디벨로퍼인 Fermi의 CEO가 사임하고, 최근 러트닉 장관의 교체설이 불거지는 등 불확실성이 커졌기 때문이다. 다만 현재 유일하게 NRC 인허가 과정을 거치고 있는 대형 원전 프로젝트로서의 Matador의 사업 가치는 분명하다. 경영 및 정치적 불확실성이 해소되는 하반기 이후 구체적인 수주 타임라인이 업데이트될 것으로 기대한다. 이는 대미 투자와도 맞물려있다. 대미 투자의 일환으로 원전 투자가 결정된다면 그 자체만으로 Fermi와 현대건설의 동반 추가 상승 트리거가 될 수 있다. Westinghouse와 협력하고 있는 불가리아 코즐로두로이 원전 역시 프로젝트 진행에 탄력을 받고 있다. 최근 언론을 통해 공사비를 둘러싼 갈등이 보도되었으나 Westinghouse와 동사의 협상력이 우위에 있어, 불리한 계약 조건이 체결될 가능성은 낮다고 본다.

모든 걸 다 가질 순 없지만, 원전 만으로도 상승 여력 충분

원전, SMR에 사업 역량을 집중하는 경영 방향 상, 3월 이후 건설 산업 내 주요 투자 내러티브로 떠오른 중동 재건 수요에 대한 추가 민감도는 크지 않다. 그러나 하반기에 원전 관련 주요 마일스톤(대형 원전 수주, 대미 투자 등)이 확인되면서 다시 상대적인 매력도를 되찾을 가능성이 높다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 217,000원으로 +10% 상향한다. 그간의 Peer 밸류에이션 상승과 실적 전망치 상승 폭을 반영했다.

Meritz Research 2026. 4. 29

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

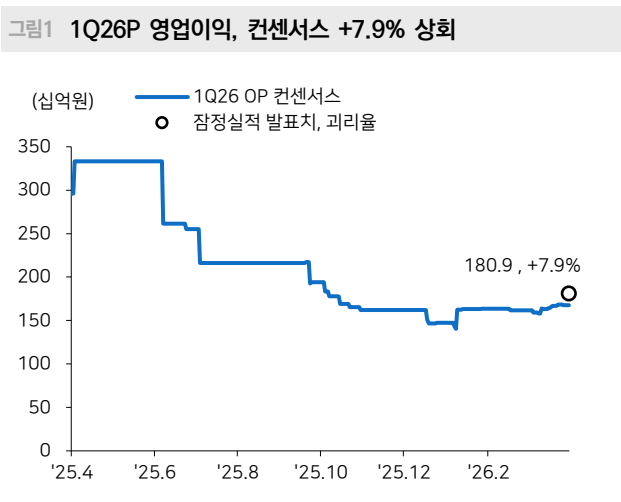
적정주가 (12개월)	217,000원
현재주가 (4.28)	167,100원
상승여력	29.9%

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,281.3	7,455.6	-15.8	8,060.1	-22.1	6,693.3	-6.2	6,797.1	-7.6
영업이익	180.9	213.7	-15.3	118.8	52.3	176.8	2.3	167.7	7.9
세전이익	273.5	205.3	33.2	157.4	73.7	230.1	18.9	189.3	44.5
당기순이익	206.8	166.7	24.0	165.9	24.6	172.6	19.8	97.8	111.4
영업이익률(%)	2.9	2.9		1.5		2.6		2.5	
세전이익률(%)	4.4	2.8		2.0		3.4		2.8	
순이익률(%)	3.3	2.2		2.1		2.6		1.4	

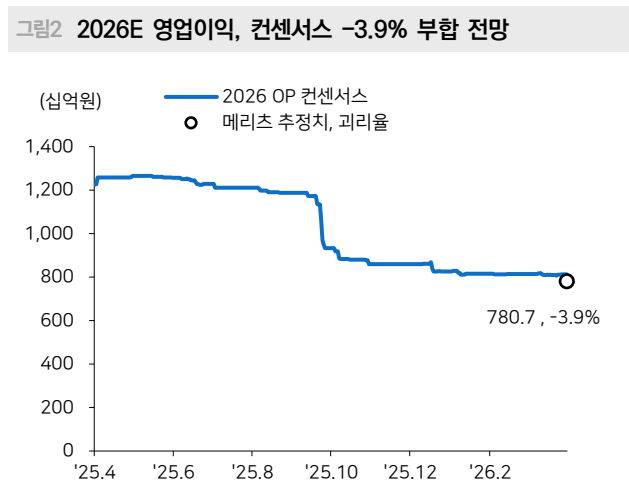
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	26,090.8	26,907.5	-3.0	26,779.6	27,046.5	-1.0
영업이익	780.7	806.0	-3.1	1,328.0	1,287.3	3.2
세전이익	914.5	898.9	1.7	1,451.2	1,404.3	3.3
순이익	557.4	514.2	8.4	924.0	859.9	7.5
영업이익률(%)	3.0	3.0		5.0	4.8	
세전이익률(%)	3.5	3.3		5.4	5.2	
순이익률(%)	2.1	1.9		3.5	3.2	

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 현대건설, 메리츠증권 리서치센터



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 메리츠증권 리서치센터



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대건설 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순이익	924.0	2027년 순이익
적정 배수(배)	26.4	글로벌 원전/에너지 EPC 기업 평균
적정 시가총액(십억원)	24,394.7	
발행 주식수(백만주)	112,410	기말 주식수
적정주가(원)	217,000	
현재주가(원)	167,100	
상승여력(%)	29.9	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 현대건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
주요지표												
수주	9,430.1	7,304.3	9,381.9	7,323.1	3,962.1	15,043.3	5,336.3	9,087.6	33,439.4	33,429.3	44,209.3	46,489.2
수주잔고	98,147.5	94,761.3	96,040.0	95,089.6	92,323.7	100,647.0	99,466.5	101,981.3	95,089.6	101,981.3	119,411.1	136,740.6
실적 전망												
연결 매출	7,455.6	7,720.7	7,826.5	8,060.1	6,281.3	6,720.0	6,516.8	6,572.8	31,062.9	26,090.8	26,779.6	29,159.8
매출액 증가율(% YoY)	-12.8	-10.4	-5.2	11.2	-15.8	-13.0	-16.7	-18.5	-4.9	-16.0	2.6	8.9
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	1,961.7	1,867.0	1,920.0	9,323.1	7,620.5	8,334.4	8,715.7
플랜트	1,137.5	1,284.2	1,269.1	1,457.9	1,276.1	1,741.4	1,471.9	1,102.7	5,148.6	5,592.2	6,981.8	9,079.6
현대ENG	3,366.8	3,411.9	3,314.1	3,803.7	2,536.5	2,371.2	2,302.2	2,726.6	13,896.5	9,936.4	8,447.9	8,229.4
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	6,298	5,998	6,053	29,083	24,125	24,318	26,522
매출원가율(%)	93.1	93.9	95.0	92.5	92.0	93.7	92.0	92.1	93.6	92.5	90.8	91.0
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	91.0	89.0	93.6	91.9	87.0	87.0
플랜트(%)	95.5	100.3	101.3	97.4	90.4	99.0	94.0	97.0	98.6	95.3	94.9	94.6
현대ENG(%)	92.9	93.1	94.7	93.4	90.9	92.8	92.5	93.0	93.5	92.3	91.7	91.7
매출총이익	513.5	468.5	389.9	608.4	505.2	421.8	518.9	520.0	1,980.3	1,965.9	2,462.0	2,637.6
판매비	299.8	251.5	286.4	489.6	324.3	276.3	243.5	341.2	1,327.3	1,185.3	1,134.1	1,140.9
영업이익	213.7	217.0	103.5	118.8	180.9	145.5	275.5	178.8	653.0	780.7	1,328.0	1,496.6
영업이익률(%)	2.9	2.8	1.3	1.5	2.9	2.2	4.2	2.7	2.1	3.0	5.0	5.1
영업이익 성장률(% YoY)	-14.8	47.3	-9.4	흑전	-15.3	-33.0	166.1	50.6	흑전	19.5	70.1	12.7
금융손익	33.9	0.5	19.8	1.8	49.0	12.4	-5.1	26.2	56.0	82.4	113.8	153.6
기타손익	-37.7	-16.5	-38.6	37.6	43.8	2.8	2.8	2.8	-55.2	52.2	11.8	14.2
종속,관계기업 관련 손익	-4.7	-0.8	-0.7	-0.8	-0.2	-0.2	-0.3	-0.1	-6.9	-0.7	-2.4	-1.7
세전이익	205.3	200.1	84.0	157.4	273.5	160.5	272.8	207.7	646.8	914.5	1,451.2	1,662.8
법인세	38.5	41.6	16.1	-8.5	66.7	36.9	62.8	47.8	87.8	214.1	333.8	382.4
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	123.6	210.1	159.9	559.1	700.4	1,117.4	1,280.3
당기순이익률(%)	2.2	2.1	0.9	2.1	3.3	1.8	3.2	2.4	1.8	2.7	4.2	4.4
순이익 성장률(% YoY)	-20.0	8.5	69.1	흑전	24.0	-22.1	209.7	-3.6	흑전	25.3	59.5	14.6
지배주주 순이익	120.4	94.5	43.6	114.6	173.5	92.9	167.2	123.9	373.1	557.4	924.0	1,078.2

자료: 현대건설, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

현대건설 (000720)

KOSPI	6,641.02pt
시가총액	186,075억원
발행주식수	11,136만주
유동주식비율	65.08%
외국인비중	23.57%
52주 최고/최저가	188,700원/40,800원
평균거래대금	2,569.4억원

주요주주(%)

현대자동차 외 5 인	34.92
국민연금공단	10.29

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.5	142.5	306.1
상대주가	-8.6	46.5	55.9

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	0.4	-2.2	-2.1	179.3
2025	31,062.9	653.0	373.2	3,343	-319.8	73,523	21.0	1.0	9.4	4.6	174.8
2026E	26,090.8	780.7	557.4	4,998	49.5	77,681	33.4	2.2	21.9	6.6	141.0
2027E	26,779.6	1,328.0	924.0	8,290	65.9	85,101	20.2	2.0	13.4	10.1	140.2
2028E	29,159.8	1,496.6	1,078.2	9,674	16.7	93,892	17.3	1.8	11.7	10.7	134.3

현대건설 (000720)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	32,670.3	31,062.9	26,090.8	26,779.6	29,159.8
매출액증가율(%)	10.2	-4.9	-16.0	2.6	8.9
매출원가	32,887.2	29,082.6	24,124.9	24,317.6	26,522.2
매출총이익	-216.9	1,980.3	1,966.0	2,462.0	2,637.6
판매관리비	1,046.5	1,327.3	1,185.3	1,134.1	1,140.9
영업이익	-1,263.4	653.0	780.7	1,328.0	1,496.6
영업이익률(%)	-3.9	2.1	3.0	5.0	5.1
금융손익	188.1	56.0	82.4	113.8	153.6
총속/관계기업손익	5.6	-7.0	-0.7	-2.4	-1.7
기타영업외손익	84.1	-55.2	52.2	11.8	14.2
세전계속사업이익	-985.7	646.8	914.5	1,451.2	1,662.8
법인세비용	-219.5	87.8	214.1	333.8	382.4
당기순이익	-766.2	559.1	700.4	1,117.4	1,280.3
지배주주지분 손이익	-168.7	373.2	557.4	924.0	1,078.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-118.8	-748.3	-606.5	732.3	1,059.5
당기순이익(손실)	-766.2	559.1	700.4	1,117.4	1,280.3
유형자산상각비	211.4	189.6	111.6	112.2	113.6
무형자산상각비	10.1	11.3	2.1	2.1	2.0
운전자본의 증감	588.0	-1,990.6	-1,420.5	-499.3	-336.4
투자활동 현금흐름	211.7	25.2	241.6	-314.3	-256.2
유형자산의증가(CAPEX)	-178.9	-107.2	-112.6	-118.2	-124.1
투자자산의감소(증가)	-167.5	99.3	170.7	-94.5	-63.7
재무활동 현금흐름	733.7	434.2	-147.5	-117.5	-118.6
차입금의 증감	1,100.9	450.9	-57.5	-27.5	-28.6
자본의 증가	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	924.7	-317.7	-512.4	300.6	684.7
기초현금	4,205.7	5,130.4	4,812.7	4,300.2	4,600.8
기말현금	5,130.4	4,812.7	4,300.2	4,600.8	5,285.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	21,100.7	21,958.0	20,176.0	22,465.1	24,489.6
현금및현금성자산	5,130.4	4,812.7	4,300.2	4,600.8	5,285.5
매출채권	4.6	2.6	2.1	2.4	2.6
재고자산	776.5	747.0	609.2	685.5	736.9
비유동자산	5,904.7	5,833.7	5,661.9	5,760.4	5,832.6
유형자산	1,289.2	1,225.1	1,226.1	1,232.1	1,242.7
무형자산	750.7	764.7	762.6	760.6	758.5
투자자산	1,390.1	1,283.9	1,113.2	1,207.7	1,271.4
자산총계	27,005.4	27,791.7	25,837.9	28,225.5	30,322.2
유동부채	14,663.8	14,842.9	12,499.5	13,778.3	14,636.2
매입채무	4,038.7	3,966.5	3,234.5	3,639.7	3,912.7
단기차입금	744.7	1,194.7	1,182.8	1,171.0	1,159.2
유동성장기부채	1,044.7	1,013.9	1,013.9	1,013.9	1,013.9
비유동부채	2,672.2	2,835.9	2,615.2	2,696.4	2,744.9
사채	928.1	1,147.2	1,135.8	1,135.8	1,135.8
장기차입금	598.2	579.7	556.8	534.9	513.8
부채총계	17,336.0	17,678.8	15,114.7	16,474.8	17,381.1
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	209.7	209.7	209.7
이익잉여금	6,130.2	6,403.3	6,870.8	7,704.9	8,693.1
비지배주주지분	1,644.0	1,848.1	1,991.1	2,184.5	2,386.6
자본총계	9,669.4	10,112.9	10,723.3	11,750.7	12,941.1

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	293,386	278,952	234,302	240,487	261,861
EPS(지배주주)	-1,521	3,343	4,998	8,290	9,674
CFPS	-4,565	11,046	8,405	12,944	14,591
EBITDAPS	-9,357	7,668	8,031	12,951	14,478
BPS	71,394	73,523	77,681	85,101	93,892
DPS	600	800	800	800	800
배당수익률(%)	2.4	1.1	0.5	0.5	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	-16.7	21.0	33.4	20.2	17.3
PCR	-5.6	6.3	19.9	12.9	11.5
PSR	0.1	0.3	0.7	0.7	0.6
PBR	0.4	1.0	2.2	2.0	1.8
EBITDA(십억원)	-1,041.9	853.9	894.3	1,442.2	1,612.2
EV/EBITDA	-2.2	9.4	21.9	13.4	11.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-2.1	4.6	6.6	10.1	10.7
EBITDA 이익률	-3.2	2.7	3.4	5.4	5.5
부채비율	179.3	174.8	141.0	140.2	134.3
금융비용부담률	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
이자보상배율(x)	-12.6	5.3	5.6	9.1	10.3
매출채권회전율(x)	9,432.7	8,629.8	11,072.0	11,904.4	11,798.5
재고자산회전율(x)	41.0	40.8	38.5	41.4	41.0

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 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 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)	
2024.04.11	기업브리프	Buy	53,000	문경원	-37.0	-32.6	
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	-	-	