

현대건설 (000720)

2025.07.09

2Q25 Preview: 압도적인 퍼포먼스

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@imfnc.com

투자의견 Buy, 목표주가 100,000원으로 상향

현대건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 70,000원에서 100,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 1.30배를 적용했다(Target P/E 17.9배). 1.30배는 2018년 현대건설이 남북 경험 관련하여 부각 받았을 당시의 P/B다. 글로벌 원전 사이클에서 현대건설이 미국 웨스팅하우스, 홀텍사와의 협력을 통해 대형 원전, SMR EPC 분야에서 유의미한 점유율을 차지할 수 있을 것으로 보여 역사적 고점의 P/B가 정당화될 수 있다고 판단한다. 또한 2025년말, 2026년 갈수록 실적 개선 흐름도 지속될 것으로 예상된다. 현 정부에서의 대북 유화 정책도 현대건설 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

원전 EPC사로의 편입, 충분한 밸류에이션 상향 근거

현대건설은 미국의 홀텍, 웨스팅하우스와 대형 원전, SMR 부문에서 글로벌 사업 협력을 진행하고 있으며, 2025년말부터 구체적인 청사진이 드러날 것이다. 구체적으로 12월 웨스팅하우스의 AP1000 모델을 적용한 불가리아 코즐루두이 원전(2200MW x 2)의 본계약을 체결할 예정이며, 현대건설의 공사 금액만 70억달러 수준으로 파악된다. 또한 스웨덴, 핀란드, 슬로베니아 대형 원전의 기술 타당성 조사를 진행하고 있어 이들 원전의 가시성은 2026년 이후 확인이 가능할 것이다. 추가적으로 미국의 원자력 발전 활성화 행정명령(5/23)에 따른 신규 원전 건설에서도 수혜를 기대할 수 있다. 또한 현대건설은 미국의 홀텍사와 SMR, 원전 해체 부문에서 협력하고 있으며, 2025년말부터 미시건주 Palisades 부지의 SMR-300(300MW x 2) 건설을 위한 부지 조성이 계획되어 있다. 이 외에도 장기적으로 오이스터 크릭 등 홀텍 소유 원전 해체 부지에서 SMR 공동 개발을 기대할 수 있다.

2Q25 영업이익 컨센서스 하회 예상

연결 기준 2Q25 현대건설의 매출액은 7.9조원(-8.2% YoY), 영업이익은 1,993억원(+35.3% YoY, OPM 2.5%)가 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스를 하회하는 것이다(-17%). 회사별 추정 영업이익은 현대건설 881억원(+9.0% YoY) 현대엔지니어링 665억원(+108.5% YoY), 기타 447억원(+33.0% YoY),

현대건설 별도 건축/주택 매출액 2.8조원(-4.2% YoY), GPM은 4.8%(+4.6%p YoY)가 예상된다. 2023년 이전 착공 현장의 매출 비중이 줄어들며(2025년말 기준 47%), 마진 개선이 발생하고 있으며, 1Q25 4.3% 대비 마진이 소폭 상승할 것으로 예상된다. 마진 개선세는 하반기 갈수록 커질 가능성이 높다. 플랜트 매출 1.0조원(-1.2% YoY), GPM +4.6%(-3.2%p), 토목 0.4조원(+11.9% YoY), GPM 6.7%(-2.6%p)로 가정했다.

현대엔지니어링 2Q25 매출액과 영업이익은 3.4조원(-16.9% YoY), 665억원(+108.5 YoY, OPM 2.0%)가 예상된다. 2Q24 플랜트 부문의 일회성 손실 영향으로 영업이익 기여 효과는 있었으나, 사고 이후 보수적인 공정률, 안전 관련 비용 지출 증가로 건축/주택 마진 개선은 더딜 것으로 예상된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	100,000원(상향)
증가(2025.07.08)	73,700원
상승여력	35.7%

Stock Indicator	
자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	8,207십억원
외국인지분율	24.5%
52주 주가	24,100~81,100원
60일평균거래량	1,568,423주
60일평균거래대금	100.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	103.6	184.6	131.4
상대수익률	-2.4	70.1	161.0	122.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	32,670	31,370	31,765	32,761
영업이익(십억원)	-1,263	891	1,124	1,165
순이익(십억원)	-169	533	723	770
EPS(원)	-1,515	4,746	6,432	6,847
BPS(원)	72,070	74,833	80,019	85,621
PER(배)		15.4	11.4	10.7
PBR(배)	0.4	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	-2.1	6.3	8.0	8.0
배당수익률(%)	2.4	0.9	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	-	3.3	3.2	3.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대건설 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	7,914	8,621	-8.2	7,684	3.0	7,987	-0.9
영업이익	199	147	35.3	240	-17.0	175	13.9
세전이익	171	248	-30.9	263	-34.8	230	-25.5
지배주주순이익	103	150	-31.6	166	-37.9	167	-38.4
영업이익률	2.5	1.7	0.8	3.1	-0.6	2.2	0.3
지배주주순이익률	1.3	1.7	-0.4	2.2	-0.9	2.1	-0.8

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 현대건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	31,370	32,670	-4.0	30,376	3.3	31,115	0.8
영업이익	891	-1,263	-170.6	997	-10.6	906	-1.6
세전이익	904	-986	-191.7	1,082	-16.4	992	-8.9
지배주주순이익	533	-169	-416.3	623	-14.3	574	-7.1
영업이익률	2.8	-3.9	6.7	3.3	-0.4	2.9	-0.1
지배주주순이익률	1.7	-0.5	2.2	2.0	-0.3	1.8	-0.1

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	31,370	31,765	13,115	30,350	139.2	4.7
영업이익	891	1,124	906	1,158	-1.6	-3.0
영업이익률	2.8	3.5	2.9	3.8	-0.1	-0.3
세전이익	904	1,235	992	1,364	-8.9	-9.5
지배주주순이익	533	723	574	790	-7.1	-8.5
지배주주순이익률	1.7	2.3	1.8	2.6	-0.1	-0.3
EPS	4,746	6,432	5,109	7,025	-7.1	-8.4
BPS	74,833	80,019	75,663	81,443	-1.1	-1.7
ROE	6.3	8.0	6.8	8.6	-0.5	-0.6

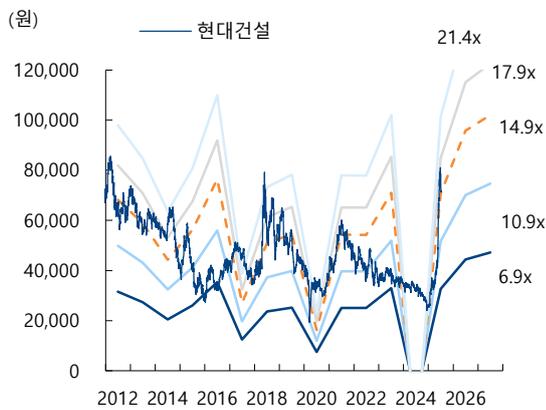
자료: iM증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	3,642	3,637	4,767	-1,500	4,746	6,432	6,847	
BPS (원)	64,506	68,380	72,383	71,394	74,833	80,019	85,621	
고점 P/E (배)	16.1	13.6	8.6	N/A				20~23년 평균: 19.0
평균 P/E (배)	13.4	11.5	7.8	N/A				20~23년 평균: 17.0
저점 P/E (배)	10.0	9.3	7.0	N/A				20~23년 평균: 10.6
고점 P/B (배)	0.91	0.72	0.57	0.50				최근 5년 평균: 0.68
평균 P/B (배)	0.75	0.61	0.51	0.44				최근 5년 평균: 0.58
저점 P/B (배)	0.56	0.50	0.46	0.34				최근 5년 평균: 0.44
ROE(%)	5.6	5.3	6.6	-2.1	6.3	8.0	8.0	
적용 BPS (원)					77,426			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.30			2012년 이후 역사적 고점
목표주가 (원)					100,000			Target P/E 17.9x
전일 증가 (원)					71,700			12m fwd P/E 13.2x, P/B 0.95x
상승 여력					39.5			

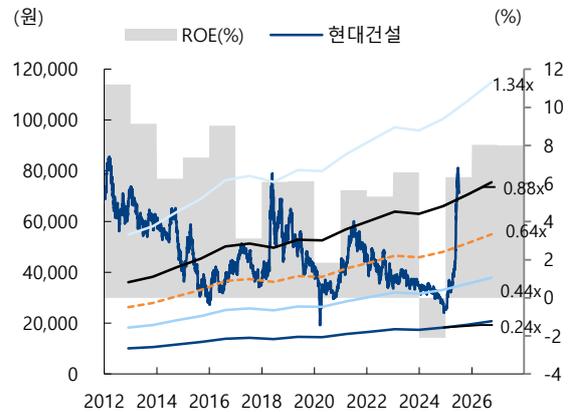
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 현대건설 P/E Band (Implied P/E 17.9x)



자료: 현대건설, iM증권

그림2. 현대건설 P/B Band (Implied P/B 1.30x)



자료: 현대건설, iM증권

표5. 현대건설(별도) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,168	4,321	4,130	4,110	3,783	4,225	4,132	4,078	15,779	16,730	16,219	17,270
YoY	21.6	14.0	2.5	-9.3	-9.2	-2.2	0.0	-0.8	31.7	6.0	-3.1	6.5
건축/주택	2,790	2,935	2,601	2,610	2,298	2,811	2,701	2,817	10,721	10,935	10,627	11,968
YoY	20.3	7.2	-3.0	-12.5	-17.6	-4.2	3.8	8.0	36.7	2.0	-2.8	12.6
플랜트/전력	922	981	937	1,040	1,030	969	1,028	878	3,151	3,880	3,905	3,837
YoY	32.1	53.3	19.6	1.0	11.7	-1.2	9.6	-15.5	31.0	23.1	0.6	-1.7
토목	434	370	555	443	419	414	372	350	1,784	1,802	1,555	1,344
YoY	11.0	-5.5	2.5	-3.7	-3.4	11.9	-33.0	-21.0	10.5	1.0	-13.7	-13.6
기타	22	35	37	41	36	31	32	33	123	135	132	121
YoY	11.6	63.3	53.7	-28.3	62.9	-12.1	-14.2	-20.1	6.7	10.4	-2.8	-7.9
매출총이익	290	148	133	-221	204	217	260	276	851	349	958	1,139
YoY	35.8	-9.8	-53.6	-218.0	-29.5	46.9	95.8	-224.8	-4.6	-59.0	174.5	18.9
매출총이익률	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	5.1	6.3	6.8	5.4	2.1	5.9	6.6
건축/주택	190	7	79	92	99	135	186	211	577	367	631	950
플랜트/전력	63	77	-53	-379	46	45	43	34	99	-292	168	119
토목	23	34	61	39	36	28	19	19	77	156	102	52
기타	14	30	46	28	23	10	12	11	99	117	56	18
건축/주택 GPM	6.8	0.2	3.0	3.5	4.3	4.8	6.9	7.5	5.4	3.4	5.9	7.9
플랜트/전력 GPM	6.9	7.8	-5.6	-36.5	4.5	4.6	4.2	3.9	3.1	-7.5	4.3	3.1
토목 GPM	5.3	9.3	10.9	8.7	8.6	6.7	5.0	5.5	4.3	8.7	6.5	3.8
기타 GPM	61.7	85.2	124.4	67.3	64.1	32.0	37.9	34.9	80.4	86.7	42.9	15.0
판매관리비	188	67	123	186	159	129	143	157	510	564	588	630
판매비율	4.5	1.5	3.0	4.5	4.2	3.1	3.5	3.8	3.2	3.4	3.6	3.6
영업이익	101	81	10	-407.9	53	88	117	119.4	341	-216	377	509
YoY	8.8	-22.2	-90.5	적전	-47.9	9.0	1,037	흑전	-1.7	적전	흑전	35.1
영업이익률	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	2.1	2.8	2.9	2.2	-1.3	2.3	2.9
영업외손익	105	58	4	227	18	-12	34	60	141	394	100	226
세전이익	206	139	14	-181	71	76	150	180	482	178	477	735
순이익	161	110	16	-113	64	55	109	130	372	174	358	533
YoY	47.7	2.0	-85.1	적전	-60.6	-49.9	599.1	흑전	7.4	-53.2	105.5	49.0
순이익률	3.9	2.5	0.4	-2.7	1.7	1.3	2.6	3.2	2.4	1.0	2.2	3.1

자료: Dart, iM증권

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,914	8,025	7,976	29,651	32,670	31,370	31,765
YoY	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-8.2	-2.8	10.1	39.6	10.2	-4.0	1.3
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	3,783	4,225	4,132	4,078	15,779	16,730	16,219	17,270
YoY	21.6	14.0	2.5	-9.3	-9.2	-2.2	0.0	-0.8	31.7	6.0	-3.1	6.5
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,375	3,561	3,567	13,063	14,760	13,870	13,164
YoY	64.1	26.1	9.8	-27.8	-17.8	-16.9	-6.0	26.7	48.2	13.0	-6.0	-5.1
기타	281	237	337	349	305	313	332	330	798	1,204	1,281	1,331
YoY	159.2	55.7	-11.0	119.7	8.8	32.4	-1.6	-5.4	79.3	50.8	6.4	3.9
매출총이익	533	342	348	-1,441	514	465	478	594	1,703	-217	2,050	2,302
YoY	40.4	-13.9	-32.5	-452.1	-3.7	35.8	37.4	-141.2	12.6	적전	흑전	12.3
매출총이익률	6.2	4.0	4.2	-19.9	6.9	5.9	6.0	7.4	5.7	-0.7	6.5	7.2
현대건설	290	148	133	-221	204	217	260	276	851	349	958	1,139
현대엔지니어링	195	152	156	-1,294	239	194	175	278	639	-791	886	966
기타	48	41	58	78	70	53	43	40	209	225	206	196
현대건설 GPM	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	5.1	6.3	6.8	5.4	2.1	5.9	6.6
현대엔지니어링 GPM	4.8	3.7	4.1	-46.0	7.1	5.8	4.9	7.8	4.9	-5.4	6.4	7.3
기타 GPM	17.1	17.5	17.3	22.2	23.0	17.0	13.0	12.0	26.2	18.7	16.1	14.7
판매관리비	282	195	234	335	300	265	285	308	917	1,046	1,159	1,178
판매비율	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	3.4	3.6	3.9	3.1	3.2	3.7	3.7
영업이익	251	147	114	-1,776	214	199	193	285	785	-1,263	891	1,124
YoY	44.6	-34.1	-53.1	적전	-14.8	35.3	69.1	흑전	36.6	적전	흑전	26.1
영업이익률	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.5	2.4	3.6	2.6	-3.9	2.8	3.5
현대건설	101	81	10	-408	53	88	117	119	341	-216	377	509
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	104	67	42	135.1	255	-1,240	348	453
기타	42	34	51	63	57	45	35	31	194	189	167	162
현대건설 OPM	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	2.1	2.8	2.9	2.2	-1.3	2.3	2.9
현대엔지 OPM	2.62	0.79	1.4	-50.9	3.1	1.97	1.2	3.8	2.0	-8.4	2.5	3.4
기타 OPM	14.9	14.2	15.0	17.9	18.6	14.3	10.4	9.3	24.3	15.7	13.0	12.2
영업외손익	52	101	-29	155	-8	-28	3	46	154	278	12	111
세전이익	303	248	85	-1,621	205	171	196	331	940	-986	904	1,235
순이익	208	146	40	-1,161	167	124	142	240	654	-766	673	895
지배주주순이익	155	150	51	-525	120	103	130	180	536	-169	533	723
YoY	18.8	-8.8	-69.5	적전	-22.5	-31.6	157.1	흑전	31.1	적전	흑전	35.5
지배주주순이익률	1.8	1.7	0.6	-7.2	1.6	1.3	1.6	2.3	1.8	-0.5	1.7	2.3

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

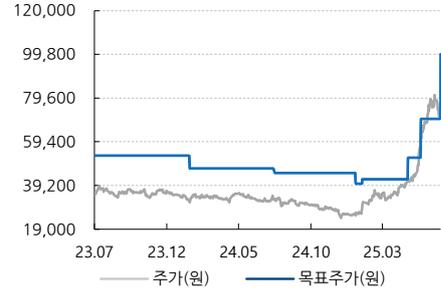
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	21,101	22,200	22,066	24,736	매출액	32,670	31,370	31,765	32,761
현금 및 현금성자산	5,130	5,025	5,282	7,160	증가율(%)	10.2	-4.0	1.3	3.1
단기금융자산	750	900	910	871	매출원가	32,887	29,319	29,463	30,385
매출채권	12,100	13,220	12,958	13,847	매출총이익	-217	2,050	2,302	2,376
재고자산	777	840	824	880	판매비와관리비	1,046	1,159	1,178	1,212
비유동자산	5,905	5,585	5,524	5,269	연구개발비	155	149	151	155
유형자산	1,289	1,059	1,099	946	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	751	765	768	770	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	27,005	27,785	27,590	30,005	영업이익	-1,263	891	1,124	1,165
유동부채	14,664	14,795	13,634	15,025	증가율(%)	적전	흑전	26.1	3.7
매입채무	4,039	3,151	978	1,135	영업이익률(%)	-3.9	2.8	3.5	3.6
단기차입금	745	864	859	854	이자수익	217	241	241	241
유동성장기부채	1,045	991	991	991	이자비용	101	115	115	115
비유동부채	2,672	2,514	2,517	2,520	지분법이익(손실)	6	-77	-37	-57
사채	928	920	920	920	기타영업외손익	84	-28	-5	304
장기차입금	598	448	451	454	세전계속사업이익	-986	904	1,235	1,318
부채총계	17,336	17,309	16,151	17,545	법인세비용	-219	231	340	362
지배주주지분	8,025	8,693	9,482	10,318	세전계속이익률(%)	-3.0	2.9	3.9	4.0
자본금	562	562	562	562	당기순이익	-766	673	895	956
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	순이익률(%)	-2.3	2.1	2.8	2.9
이익잉여금	6,130	6,585	7,185	7,831	지배주주귀속 순이익	-169	533	723	770
기타자본항목	-6	-6	-6	-6	기타포괄이익	76	76	76	76
비지배주주지분	1,644	1,784	1,956	2,142	총포괄이익	-690	750	972	1,032
자본총계	9,669	10,477	11,438	12,460	지배주주귀속총포괄이익	-690	750	972	1,032

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-119	-52	366	1,792	주당지표(원)				
당기순이익	-766	673	895	956	EPS	-1,515	4,746	6,432	6,847
유형자산감가상각비	-	149	152	153	BPS	72,070	74,833	80,019	85,621
무형자산상각비	10	11	11	11	CFPS	-1,424	6,230	7,956	8,389
지분법관련손실(이익)	6	-77	-37	-57	DPS	600	700	1,100	1,100
투자활동 현금흐름	212	104	203	267	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-179	-162	-192	-176	PER		15.4	11.4	10.7
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.4	0.9	0.9	0.8
금융상품의 증감	275	-150	-10	39	PCR	-17.8	11.8	9.3	8.8
재무활동 현금흐름	734	-188	-97	-97	EV/EBITDA	-	3.3	3.2	3.5
단기금융부채의증감	-	114	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-159	3	3	ROE	-2.1	6.3	8.0	8.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-3.8	3.4	4.1	4.1
배당금지급	-95	-95	-95	-95	부채비율	179.3	165.2	141.2	140.8
현금및현금성자산의증감	925	-105	256	1,878	순부채비율	-26.5	-25.8	-26.0	-38.6
기초현금및현금성자산	4,206	5,130	5,025	5,282	매출채권회전율(x)	2.9	2.5	2.4	2.4
기말현금및현금성자산	5,130	5,025	5,282	7,160	재고자산회전율(x)	41.0	38.8	38.2	38.4

자료 : 현대건설, iM증권 리서치본부

현대건설 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-24	Buy	47,000	-28.8%	-24.0%
2024-07-22	Buy	45,000	-35.0%	-25.7%
2025-01-09	Buy	40,000	-33.6%	-28.9%
2025-01-23	Buy	42,000	-16.1%	-2.0%
2025-04-30	Buy	52,000	-11.6%	11.9%
2025-05-27	Buy	70,000	4.8%	15.9%
2025-07-09	Buy	100,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%