

현대건설 (000720)

2Q25 Review: 커져가는 원전 기대감

투자의견 Buy 유지, 목표주가 100,000원 유지

현대건설에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 100,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 1.3배를 적용한 것이다(Target P/E 18.5배). 2Q25에도 건축/주택 부문의 수익성 개선 흐름이 확인됐지만, 플랜트 부문의 이익 불확실성으로 전사 영업이익 개선세는 하반기 더디게 진행될 수 있다. 하지만 미국, 유럽 중심의 원전 확대 기조에 현대건설은 미국 웨스팅하우스, 홀텍사와의 협력을 통해 다수의 대형 원전, SMR 파이프라인을 보유하고 있다. 2025년말 불가리아 원전 본계약, 미국 펠리세이즈 SMR 부지 조성 등 원전 사업이 본격화된다는 점에서 국내 건설사 대비 높은 밸류에이션이 정당화될 수 있다고 판단한다.

2Q25 영업이익 컨센서스 하회

연결 기준 2Q25 현대건설의 매출액은 7.7조원(-10.4% YoY), 영업이익은 2,170억원(+47.3% YoY, OPM 2.8%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 5% 하회하고 기준 추정치를 9% 상회하는 것이다. 주택/건축 부문의 마진 개선세가 있었으나, 플랜트 부문의 원가율 상승이 있었다.

별도 현대건설 건축/주택 매출액 2.4조원(-18.1% YoY), GPM은 5.5%(+4.9%p YoY)를 기록했다. 2023년 이전 착공 현장의 매출 비중이 줄어들어(2025년 매출 비중 연평균 50% 수준, 2026년 16%), 마진 개선이 발생하고 있으며, 건축/주택 GPM은 QoQ로도 +1.2%p 상승했다. 플랜트 매출 1.2조원(+30.9% YoY), GPM -0.3%(-8.1%p)를 기록했다. 사우디 마잔 등 일부 현장에서 전반적인 원가율 상승이 발생했다.

현대엔지니어링 2Q25 매출액과 영업이익은 3.4조원(-16.0% YoY), 964억원(+202.1% YoY, OPM 2.8%)를 기록했다. GPM이 전년동기대비 3.1%p 개선되었음에도 불구하고, 수주추진비, 국내 현장의 미수 채권에 대한 상각으로 600여억원이 반영되며 영업이익 개선세는 크지 않았다(+2.0%p YoY, -0.3%p QoQ).

플랜트 부문의 불안정한 원가율, 원전 사업에 대한 가시성 유호

현재 준공을 앞둔 일부 프로젝트(사우디 마잔 가스처리 등)에서 비용이 발생하고 있다. 현대건설 측은 적극적인 클레임을 통하여 총당금 환입을 추진하고 있으나, 불확실성이 존재한다고 판단하여 플랜트 부문의 GPM을 기존대비 하향 조정했다(2025년 연간 4.3% → 2.1%). 건축/주택 부문의 마진 개선세는 유효하나 플랜트 부문의 원가율 조정으로 영업이익 개선 속도는 다소 더딜 수 있다.

다만 현대건설의 원전 사업에 대한 기대감은 중장기적으로 지속될 것으로 보인다. 단기적으로는 2025년말~2026년초 불가리아 코즐루두이 7, 8호기 원전 본계약(70억달러 수준 예상), 미시건주 Palisades 부지의 SMR-300(300MW x 2) 건설을 위한 부지 조성이 계획되어 있다. 이외에도 스웨덴, 핀란드, 슬로베니아 대형 원전의 기술 타당성 조사를 진행하고 있다. 현대건설은 2025년 5월 Whiting-Turner, DPR Construction 등 미국의 원전 EPC사와 협력 계약을 체결했고, 웨스팅하우스와의 파트너십을 통해 향후 미국의 대형 원전 건설에도 일정 부분의 역할 수행을 기대할 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	100,000원(유지)
종가(2025.07.18)	70,900원
상승여력	41.0%

Stock Indicator

자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	7,895십억원
외국인지분율	24.9%
52주 주가	24,100~81,100원
60일평균거래량	1,629,077주
60일평균거래대금	108.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	80.2	166.5	112.3
상대수익률	-14.8	51.8	140.2	99.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	32,670	30,698	31,276	31,958
영업이익(십억원)	-1,263	873	1,088	1,138
순이익(십억원)	-169	499	685	740
EPS(원)	-1,500	4,438	6,090	6,579
BPS(원)	71,394	74,525	79,370	84,704
PER(배)		15.8	11.5	10.7
PBR(배)	0.4	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	-2.1	6.0	7.6	7.5
배당수익률(%)	2.4	1.1	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	-	3.5	3.1	3.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

표1. 현대건설 2Q25P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	7,721	8,621	-10.4	7,686	0.5	7,914	-2.4
영업이익	217	147	47.3	228	-4.7	199	9.0
세전이익	200	248	-19.3	242	-17.3	171	17.0
지배주주순이익	95	150	-37.2	149	-36.6	103	-8.3
영업이익률	2.8	1.7	1.1	3.0	-0.2	2.5	0.3
지배주주순이익률	1.2	1.7	-0.5	1.9	-0.7	1.3	-0.1

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	30,698	32,670	-6.0	30,376	1.1	31,115	-1.3
영업이익	873	-1,263	흑전	997	-12.5	906	-3.7
세전이익	921	-986	흑전	1,082	-14.8	992	-7.1
지배주주순이익	499	-169	흑전	623	-19.9	574	-13.1
영업이익률	2.8	-3.9	6.7	3.3	-0.4	2.9	-0.1
지배주주순이익률	1.6	-0.5	2.1	2.0	-0.4	1.8	-0.2

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	30,698	31,276	31,370	31,765	-2.1	-1.5
영업이익	873	1,088	891	1,124	-2.0	-3.2
영업이익률	2.8	3.5	2.8	3.5	0.0	0.0
세전이익	921	1,200	904	1,235	1.9	-2.8
지배주주순이익	499	685	533	723	-6.4	-5.3
지배주주순이익률	1.6	2.2	1.7	2.3	-0.1	-0.1
EPS	4,438	6,090	4,746	6,432	-6.5	-5.3
BPS	74,525	79,370	74,833	80,019	-0.4	-0.8
ROE	6.0	7.7	6.3	8.0	-0.3	-0.3

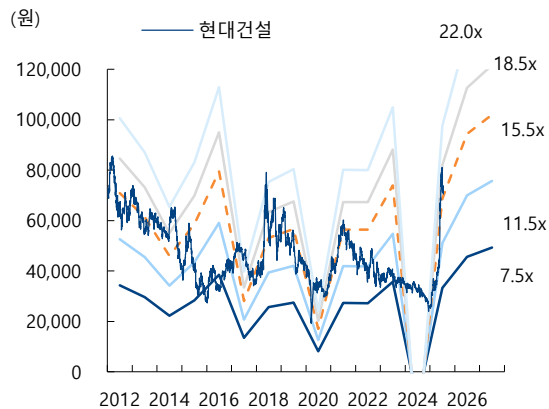
자료: iM증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	3,642	3,637	4,767	-1,500	4,438	6,090	6,579	
BPS (원)	64,506	68,380	72,383	71,394	74,525	79,370	84,704	
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	6.0	7.7	7.8	
적용 BPS (원)					77,352			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.30			2012년 이후 역사적 고점
목표주가 (원)					100,000			Target P/E 18.5x
전일 종가 (원)					70,900			12m fwd P/E 13.1x, P/B 0.92x
상승 여력					41.0			

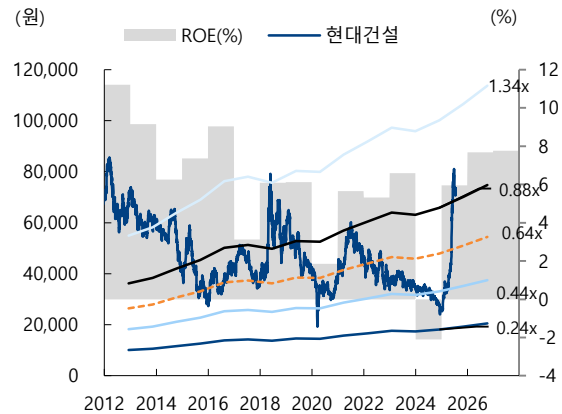
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 현대건설 P/E Band(Implied P/E 18.5x)



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	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,168	4,321	4,130	4,110	3,783	4,154	4,023	3,919	15,779	16,730	15,879	17,126
YoY	21.6	14.0	2.5	-9.3	-9.2	-3.9	-2.6	-4.7	31.7	6.0	-5.1	7.9
건축/주택	2,790	2,935	2,601	2,610	2,298	2,404	2,555	2,657	10,721	10,935	9,913	11,658
YoY	20.3	7.2	-3.0	-12.5	-17.6	-18.1	-1.8	1.8	36.7	2.0	-9.3	17.6
플랜트/전력	922	981	937	1,040	1,030	1,284	1,022	832	3,151	3,880	4,169	3,925
YoY	32.1	53.3	19.6	1.0	11.7	30.9	9.1	-20.0	31.0	23.1	7.4	-5.9
토목	434	370	555	443	419	421	412	395	1,784	1,802	1,648	1,413
YoY	11.0	-5.5	2.5	-3.7	-3.4	13.7	-25.7	-10.8	10.5	1.0	-8.6	-14.3
기타	22	35	37	41	36	46	34	35	123	135	150	131
YoY	11.6	63.3	53.7	-28.3	62.9	29.9	-9.8	-15.6	6.7	10.4	10.6	-12.7
매출총이익	290	148	133	-221	204	183	208	243	851	349	838	1,122
YoY	35.8	-9.8	-53.6	-218.0	-29.5	23.7	56.5	-209.8	-4.6	-59.0	140.2	33.9
매출총이익률	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	4.4	5.2	6.2	5.4	2.1	5.3	6.6
건축/주택	190	7	79	92	99	132	151	186	577	367	568	926
플랜트/전력	63	77	-53	-379	46	-4	20	23	99	-292	86	122
토목	23	34	61	39	36	26	24	22	77	156	107	55
기타	14	30	46	28	23	29	13	12	99	117	77	19
건축/주택 GPM	6.8	0.2	3.0	3.5	4.3	5.5	5.9	7.0	5.4	3.4	5.7	7.9
플랜트/전력 GPM	6.9	7.8	-5.6	-36.5	4.5	-0.3	2.0	2.8	3.1	-7.5	2.1	3.1
토목 GPM	5.3	9.3	10.9	8.7	8.6	6.1	5.8	5.5	4.3	8.7	6.5	3.9
기타 GPM	61.7	85.2	124.4	67.3	64.1	63.1	37.9	34.9	80.4	86.7	51.2	14.9
판매관리비	188	67	123	186	159	108	126	151	510	564	543	614
판매비율	4.5	1.5	3.0	4.5	4.2	2.6	3.1	3.8	3.2	3.4	3.4	3.6
영업이익	101	81	10	-407.9	53	77	82	92	341	-216	304	508
YoY	8.8	-22.2	-90.5	적전	-47.9	-5.2	697.3	흑전	-1.7	적전	흑전	67.5
영업이익률	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	1.8	2.0	2.4	2.2	-1.3	1.9	3.0
영업외손익	105	58	4	227	18	-25	52	66	141	394	112	258
세전이익	206	139	14	-181	71	52	134	158	482	178	415	766
순이익	161	110	16	-113	64	38	97	115	372	174	313	555
YoY	47.7	2.0	-85.1	적전	-60.6	-65.8	523.0	흑전	7.4	-53.2	79.8	77.3
순이익률	3.9	2.5	0.4	-2.7	1.7	0.9	2.4	2.9	2.4	1.0	2.0	3.2

자료: Dart, iM증권

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,721	7,839	7,683	29,651	32,670	30,698	31,276
YoY	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-10.4	-5.1	6.0	39.6	10.2	-6.0	1.9
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	3,783	4,154	4,023	3,919	15,779	16,730	15,879	17,126
YoY	21.6	14.0	2.5	-9.3	-9.2	-3.9	-2.6	-4.7	31.7	6.0	-5.1	7.9
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,412	3,524	3,483	13,063	14,760	13,786	13,079
YoY	64.1	26.1	9.8	-27.8	-17.8	-16.0	-7.0	23.8	48.2	13.0	-6.6	-5.1
기타	281	237	337	349	305	154	292	281	798	1,204	1,032	1,070
YoY	159.2	55.7	-11.0	119.7	8.8	-34.7	-13.4	-19.7	79.3	50.8	-14.2	3.7
매출총이익	533	342	348	-1,441	514	418	468	537	1,703	-217	1,937	2,213
YoY	40.4	-13.9	-32.5	-452.1	-3.7	22.2	34.4	-137.3	12.6	적전	흑전	14.3
매출총이익률	6.2	4.0	4.2	-19.9	6.9	5.4	6.0	7.0	5.7	-0.7	6.3	7.1
현대건설	290	148	133	-221	204	183	208	243	851	349	838	1,122
현대엔지니어링	195	152	156	-1,294	239	235	222	261	639	-791	958	974
기타	48	41	58	78	70	0	38	34	209	225	141	118
현대건설 GPM	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	4.4	5.2	6.2	5.4	2.1	5.3	6.6
현대엔지니어링 GPM	4.8	3.7	4.1	-46.0	7.1	6.9	6.3	7.5	4.9	-5.4	6.9	7.4
기타 GPM	17.1	17.5	17.3	22.2	22.8	0.0	13.0	12.0	26.2	18.7	13.7	11.0
판매관리비	282	195	234	335	300	201	265	298	917	1,046	1,064	1,125
판매비율	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	2.6	3.4	3.9	3.1	3.2	3.5	3.6
영업이익	251	147	114	-1,776	214	217	203	240	785	-1,263	873	1,088
YoY	44.6	-34.1	-53.1	적전	-14.8	47.3	77.2	흑전	36.6	적전	흑전	24.6
영업이익률	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.8	2.6	3.1	2.6	-3.9	2.8	3.5
현대건설	101	81	10	-408	53	77	82	92	341	-216	304	508
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	104	96	90	121	255	-1,240	412	489
기타	42	34	51	63	57	44	30	26	194	189	157	90
현대건설 OPM	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	1.8	2.0	2.4	2.2	-1.3	1.9	3.0
현대엔지 OPM	2.62	0.79	1.4	-50.9	3.1	2.83	2.6	3.5	2.0	-8.4	3.0	3.7
기타 OPM	14.9	14.2	15.0	17.9	18.6	28.5	10.4	9.3	24.3	15.7	15.2	8.4
영업외손익	52	101	-29	155	-8	-17	26	48	154	278	48	112
세전이익	303	248	85	-1,621	205	200	228	288	940	-986	921	1,200
순이익	208	146	40	-1,161	167	159	166	208	654	-766	699	870
지배주주순이익	155	150	51	-525	120	95	129	155	536	-169	499	685
YoY	18.8	-8.8	-69.5	적전	-22.5	-37.2	155.3	흑전	31.1	적전	흑전	37.2
지배주주순이익률	1.8	1.7	0.6	-7.2	1.6	1.2	1.6	2.0	1.8	-0.5	1.6	2.2

자료: Dart, iM증권

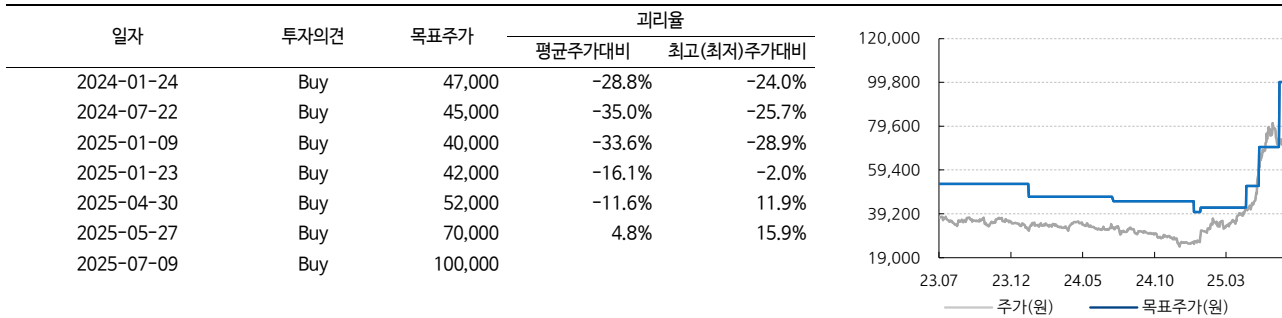
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	21,101	23,057	22,962	24,559	매출액	32,670	30,698	31,276	31,958
현금 및 현금성자산	5,130	5,519	5,440	6,359	증가율(%)	10.2	-6.0	1.9	2.2
단기금융자산	750	900	910	871	매출원가	32,887	28,761	29,063	29,672
매출채권	12,100	13,371	13,461	14,231	매출충이익	-217	1,937	2,213	2,286
재고자산	777	1,053	1,060	1,120	판매비와관리비	1,046	1,064	1,125	1,148
비유동자산	5,905	5,586	5,524	5,269	연구개발비	155	146	148	152
유형자산	1,289	1,059	1,099	946	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	751	765	768	770	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	27,005	28,643	28,486	29,828	영업이익	-1,263	873	1,088	1,138
유동부채	14,664	15,640	14,545	14,876	증가율(%)	적전	흑전	24.6	4.6
매입채무	4,039	3,992	1,884	982	영업이익률(%)	-3.9	2.8	3.5	3.6
단기차입금	745	869	864	859	이자수익	217	241	241	241
유동성장기부채	1,045	991	991	991	이자비용	101	115	115	115
비유동부채	2,672	2,511	2,514	2,517	지분법이익(손실)	6	-59	-59	-80
사채	928	920	920	920	기타영업외손익	84	-26	19	356
장기차입금	598	445	448	451	세전계속사업이익	-986	921	1,200	1,298
부채총계	17,336	18,151	17,058	17,393	법인세비용	-219	222	330	357
지배주주지분	8,025	8,647	9,398	10,204	세전계속이익률(%)	-3.0	3.0	3.8	4.1
자본금	562	562	562	562	당기순이익	-766	699	870	941
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	순이익률(%)	-2.3	2.3	2.8	2.9
이익잉여금	6,130	6,539	7,101	7,717	지배주주귀속 순이익	-169	499	685	740
기타자본항목	-6	-6	-6	-6	기타포괄이익	76	76	76	76
비지배주주지분	1,644	1,844	2,030	2,231	총포괄이익	-690	776	946	1,017
자본총계	9,669	10,492	11,428	12,435	지배주주귀속총포괄이익	-690	776	946	1,017

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-119	439	42	834	주당지표(원)				
당기순이익	-766	699	870	941	EPS	-1,500	4,438	6,090	6,579
유형자산감가상각비	-	149	152	153	BPS	71,394	74,525	79,370	84,704
무형자산상각비	10	11	11	11	CFPS	-1,424	5,920	7,612	8,119
지분법관련손실(이익)	6	-59	-59	-80	DPS	600	800	1,100	1,100
투자활동 현금흐름	212	104	203	266	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-179	-163	-192	-177	PER		15.8	11.5	10.7
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.4	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	275	-150	-10	39	PCR	-17.8	12.0	9.3	8.7
재무활동 현금흐름	734	-186	-97	-97	EV/EBITDA	-	3.5	3.1	3.0
단기금융부채의증감	-	119	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-162	3	3	ROE	-2.1	6.0	7.7	7.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-3.1	1.9	2.1	2.1
배당금지급	-95	-95	-95	-95	부채비율	179.3	173.0	149.3	139.9
현금및현금성자산의증감	925	388	-79	920	순부채비율	-26.5	-30.4	-27.4	-32.3
기초현금및현금성자산	4,206	5,130	5,519	5,440	매출채권회전율(x)	2.9	2.4	2.3	2.3
기말현금및현금성자산	5,130	5,519	5,440	6,359	재고자산회전율(x)	41.0	33.6	29.6	29.3

자료 : 현대건설, iM증권 리서치본부

현대건설 투자이전 및 목표주가 변동추이



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.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%