

현대건설 (000720)

2025.05.27

되찾은 건설 대장주의 무게

[건설/운송] 배세호

2122-9178 seho.bae@imfnssec.com

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원으로 상향

현대건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 52,000원에서 70,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.88배를 적용했다(Target P/E 11.8배). 최근 현대건설의 대형 원전, SMR 부문의 경쟁력과 파이프라인, 그리고 글로벌 원전 패러다임의 변화와 맞물려 가파른 주가 상승을 보였다. 이 외에도 금리 하락 기조에 따른 2026년 건설 경기 턴어라운드 기대감, 수익성 개선 흐름 모두 주가에 긍정적인 영향을 주고 있다. 해당 요인이 2025년 하반기에도 유효할 것으로 예상되어 최근 가파른 주가 상승에도 주가 측면에서의 긍정적인 뷰를 유지한다.

글로벌 원전 트렌드에서의 수혜

미국, 유럽 등 원전 산업에 대한 기조가 크게 변화하며 대형원전, SMR에서 경쟁력을 보유한 현대건설의 수혜가 기대된다. 우선 2024년 설계 계약을 체결한 불가리아 코즐루두이 대형 원전(2200MW급 2기)의 본계약이 연말 예정되어있다. 현대건설의 수주분은 60~70억달러 수준일 것으로 예상된다. 미국 행정부는 5월 23일 2050년까지 원자력 발전 용량을 현재 100GW에서 400GW까지 확대, 2030년까지 신규 대형 원전 10기 착공 등을 담은 행정 명령을 발표했다. 현대건설은 미국 웨스팅하우스와 불가리아, 스웨덴, 슬로베니아, 핀란드 원전 등 프로젝트를 협력하고 있어 관련 수혜가 예상된다. 슬로베니아 원전은 3월 발주처와 기술 타당성 조사 용역 계약을 체결했고, 핀란드 원전은 상반기 열리 워크 체결을 목표로하고 있다. SMR 관련하여 미국 펠리세이즈 프로젝트 하반기 착공 목표, 6월에는 영국 SMR 쇼리스트 선정이 기대된다.

본업에서도 실적 개선 기대, 건설 대장주로의 관심 지목될 것

본업에서도 현대건설의 수익성 개선 흐름은 유효하다. 2025년 연결 기준 현대건설의 예상 영업이익은 9,010억원(흑전 YoY, OPM 2.9%)다. 고원가 현장(2021~2022년)의 매출 비중이 공사비가 높았던 매출 비중은 1Q25 67% → 4Q25 53%까지 줄어들며 건축/주택 마진이 하반기 갈수록 하이 싱글에 가까워질 것으로 기대된다. 2026년말에는 2021~2022년 착공 현장의 매출 비중이 10%대로 하락하며, 마진 개선이 이어질 것으로 예상된다. 현대엔지니어링도 4Q24 빅배스(영업손실 1.4조원)로 고속도로 사고 관련 비용 반영에도, 해외 부문의 마진 개선으로 OPM 2.9%가 가능하다고 예상된다(영업이익 4,171억원).

건설 경기 부진에도 건설주 전반적인 주가 상승은 지속되고 있다. 2025년도 3월까지의 누적 착공 면적은 전년대비 오히려 30% 수준 감소했다. 다만 금리 수준이 연말로 갈수록 하락하는 것을 기대할 수 있어, 개발, 매매 시장에서의 조달금리 여건은 지난 3년보다는 완화되고 있다는 점은 건설 경기의 턴어라운드를 기대할 수 있는 요인이다. 이르면 2025년말, 2026년에는 착공 면적 YoY 증가를 기대할 수 있다.

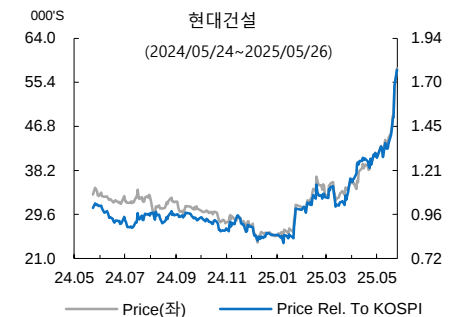
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	70,000원(상향)
종가(2025.05.26)	58,200원
상승여력	20.3 %

Stock Indicator	
자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	6,481십억원
외국인지분율	22.4%
52주 주가	24,100~58,200원
60일평균거래량	836,803주
60일평균거래대금	33.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	47.9	63.9	112.4	73.7
상대수익률	44.1	63.8	107.5	75.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	32,670	31,000	30,877	31,451
영업이익(십억원)	-1,263	901	1,145	1,179
순이익(십억원)	-169	572	762	802
EPS(원)	-1,500	5,091	6,781	7,130
BPS(원)	71,394	75,645	81,181	87,066
PER(배)		11.3	8.5	8.1
PBR(배)	0.4	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	-2.1	6.8	8.3	8.0
배당수익률(%)	2.4	1.4	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	-3.1	2.1	2.4	2.4

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	7,935	8,621	-8.0	7,709	2.9	7,987	-0.7
영업이익	173	147	17.3	237	-27.2	175	-1.2
세전이익	200	248	-19.4	272	-26.6	230	-13.2
지배주주순이익	135	150	-10.2	166	-18.4	167	-19.1
영업이익률	2.2	1.7	0.5	3.1	-0.9	2.2	0.0
지배주주순이익률	1.7	1.7	0.0	2.1	-0.4	2.1	-0.4

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	31,000	32,697	-5.2	30,389	2.0	31,115	-0.4
영업이익	901	-1,263	흑전	994	-9.4	906	-0.6
세전이익	985	-986	흑전	1,115	-11.6	992	-0.7
지배주주순이익	572	-169	흑전	610	-6.3	574	-0.3
영업이익률	2.9	-3.9	6.8	3.3	-0.4	2.9	0.0
지배주주순이익률	1.8	-0.5	2.4	2.0	-0.2	1.8	0.0

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	31,000	30,877	13,115	30,350	136.4	1.7
영업이익	901	1,145	906	1,158	-0.6	-1.1
영업이익률	2.9	3.7	2.9	3.8	0.0	-0.1
세전이익	985	1,329	992	1,364	-0.7	-2.6
지배주주순이익	572	762	574	790	-0.3	-3.5
지배주주순이익률	1.8	2.5	1.8	2.6	0.0	-0.1
EPS	5,091	6,781	5,109	7,025	-0.4	-3.5
BPS	75,645	81,181	75,663	81,443	0.0	-0.3
ROE	6.7	8.4	6.8	8.6	-0.1	-0.2

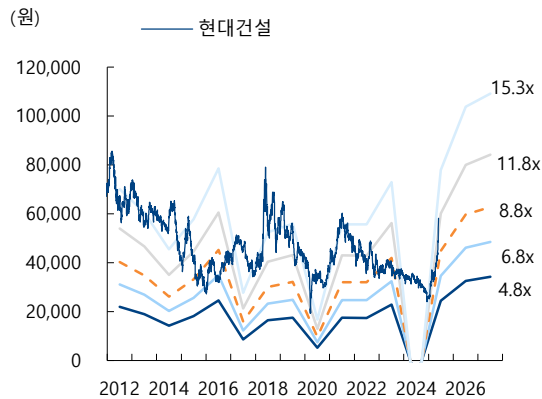
자료: iM증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	3,642	3,637	4,767	-1,500	5,091	6,781	7,130	
BPS (원)	64,506	68,380	72,383	71,394	75,645	81,181	87,066	
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	6.7	8.4	8.2	
적용 BPS (원)					78,413			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.88			최근 5년 상단에 30% 할증
목표주가 (원)					70,000			Target P/E 11.8x
전일 종가 (원)					58,200			12m fwd P/E 9.8x, P/B 0.74x
상승 여력					20.3			

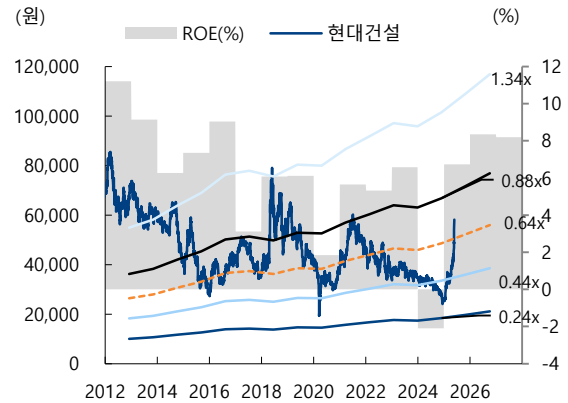
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 현대건설 P/E Band(Implied P/E .8x)



자료: 현대건설, iM증권

그림2. 현대건설 P/B Band(Implied P/B 0.88x)



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	3,913	3,898	3,897	15,779	16,730	15,492	16,132
YoY	21.6	14.0	2.5	-9.3	-9.2	-9.4	-5.6	-5.2	31.7	6.0	-7.4	4.1
건축/주택	2,790	2,935	2,601	2,610	2,298	2,673	2,536	2,656	10,721	10,935	10,163	10,933
YoY	20.3	7.2	-3.0	-12.5	-17.6	-8.9	-2.5	1.8	36.7	2.0	-7.1	7.6
플랜트/전력	922	981	937	1,040	1,030	888	1,022	884	3,151	3,880	3,823	3,803
YoY	32.1	53.3	19.6	1.0	11.7	-9.5	9.0	-15.0	31.0	23.1	-1.5	-0.5
토목	434	370	555	443	419	321	309	325	1,784	1,802	1,374	1,275
YoY	11.0	-5.5	2.5	-3.7	-3.4	-13.3	-44.4	-26.7	10.5	1.0	-23.8	-7.2
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	193	217	266	851	349	880	1,053
YoY	35.8	-9.8	-53.6	-218.0	-29.5	30.6	63.7	-220.0	-4.6	-59.0	152.4	19.6
매출총이익률	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	4.9	5.6	6.8	5.4	2.1	5.7	6.5
건축/주택	190	7	79	92	99	128	147	202	577	367	576	868
플랜트/전력	63	77	-53	-379	46	34	43	34	99	-292	157	118
토목	23	34	61	39	36	19	15	18	77	156	88	49
기타	14	30	46	28	23	12	12	11	99	117	59	18
건축/주택 GPM	6.8	0.2	3.0	3.5	4.3	4.8	5.8	7.6	5.4	3.4	5.7	7.9
플랜트/전력 GPM	6.9	7.8	-5.6	-36.5	4.5	3.8	4.2	3.9	3.1	-7.5	4.1	3.1
토목 GPM	5.3	9.3	10.9	8.7	8.6	5.8	5.0	5.5	4.3	8.7	6.4	3.9
기타 GPM	61.7	85.2	124.4	67.3	64.1	39.9	37.9	34.9	80.4	86.7	44.8	15.0
판매관리비	188	67	123	186	152	120	135	150	510	564	556	580
판매비율	4.5	1.5	3.0	4.5	4.0	3.1	3.5	3.8	3.2	3.4	3.6	3.6
영업이익	101	81	10	-408	53	73	82	116	341	-216	324	473
YoY	8.8	-22.2	-90.5	적전	-47.9	-9.1	700.8	흑전	-1.7	적전	흑전	45.9
영업이익률	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	1.9	2.1	3.0	2.2	-1.3	2.1	2.9
영업외손익	105	58	4	227	18	58	41	71	141	394	188	286
세전이익	206	139	14	-181	71	131	123	187	482	178	512	759
순이익	161	110	16	-113	64	95	89	136	372	174	383	550
YoY	47.7	2.0	-85.1	적전	-60.6	-13.7	472.8	흑전	7.4	-53.2	120.2	43.4
순이익률	3.9	2.5	0.4	-2.7	1.7	2.4	2.3	3.5	2.4	1.0	2.5	3.4

자료: Dart, iM증권

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,545	8,621	8,256	7,274	7,456	7,935	7,816	7,793	29,651	32,697	31,000	30,877
YoY	41.7	20.4	5.1	-15.4	-12.8	-8.0	-5.3	7.1	39.6	10.3	-5.2	-0.4
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	3,783	3,913	3,898	3,897	15,779	16,730	15,492	16,132
YoY	21.6	14.0	2.5	-9.3	-9.2	-9.4	-5.6	-5.2	31.7	6.0	-7.4	4.1
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,707	3,585	3,563	13,063	14,760	14,222	13,395
YoY	64.1	26.1	9.8	-27.8	-17.8	-8.7	-5.4	26.6	48.2	13.0	-3.6	-5.8
기타	281	237	337	349	305	314	334	333	798	1,204	1,287	1,351
YoY	159.2	55.7	-11.0	119.7	8.8	32.9	-1.0	-4.7	79.3	50.8	6.9	5.0
매출총이익	533	342	348	-1,441	514	419	489	588	1,703	-217	2,009	2,251
YoY	40.4	-13.9	-32.5	-452.1	-3.7	22.3	40.3	-140.8	12.6	적전	흑전	12.1
매출총이익률	6.2	4.0	4.2	-19.8	6.9	5.3	6.3	7.5	5.7	-0.7	6.5	7.3
현대건설	290	148	133	-221	204	193	217	266	851	349	880	1,053
현대엔지니어링	195	152	156	-1,294	239	172	228	282	639	-791	921	1,000
기타	48	41	58	78	70	53	43	40	209	225	207	199
현대건설 GPM	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	4.9	5.6	6.8	5.4	2.1	5.7	6.5
현대엔지니어링 GPM	4.8	3.7	4.1	-46.0	7.1	4.6	6.4	7.9	4.9	-5.4	6.5	7.5
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	246	258	305	917	1,046	1,108	1,106
판매비율	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	3.1	3.3	3.9	3.1	3.2	3.6	3.6
영업이익	251	147	114	-1,776	214	173	231	283	785	-1,263	901	1,145
YoY	44.6	-34.1	-53.1	적전	-14.8	17.3	102.1	흑전	36.6	적전	흑전	27.2
영업이익률	2.9	1.7	1.4	-24.4	2.9	2.2	3.0	3.6	2.6	-3.9	2.9	3.7
현대건설	101	81	10	-408	53	73	82	116	341	-216	324	473
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	104	57	117	139.5	255	-1,240	417	522
기타	42	34	51	63	57	43	32	28	194	189	159	150
현대건설 OPM	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	1.9	2.1	3.0	2.2	-1.3	2.1	2.9
현대엔지 OPM	2.62	0.79	1.4	-50.9	3.1	1.53	3.3	3.9	2.0	-8.4	2.9	3.9
기타 OPM	14.9	14.2	15.0	17.9	18.6	13.6	9.6	8.3	24.3	15.7	12.4	11.1
영업외손익	52	101	-29	155	-8	27	17	50	154	278	85	184
세전이익	303	248	85	-1,621	205	200	247	333	940	-986	985	1,329
순이익	208	146	40	-1,161	167	145	179	241	654	-766	732	963
지배주주순이익	155	150	51	-525	120	135	132	184	536	-169	572	762
YoY	18.8	-8.8	-69.5	적전	-22.5	-10.2	162.1	흑전	31.1	적전	흑전	33.2
지배주주순이익률	1.8	1.7	0.6	-7.2	1.6	1.7	1.7	2.4	1.8	-0.5	1.8	2.5

자료: Dart, iM증권

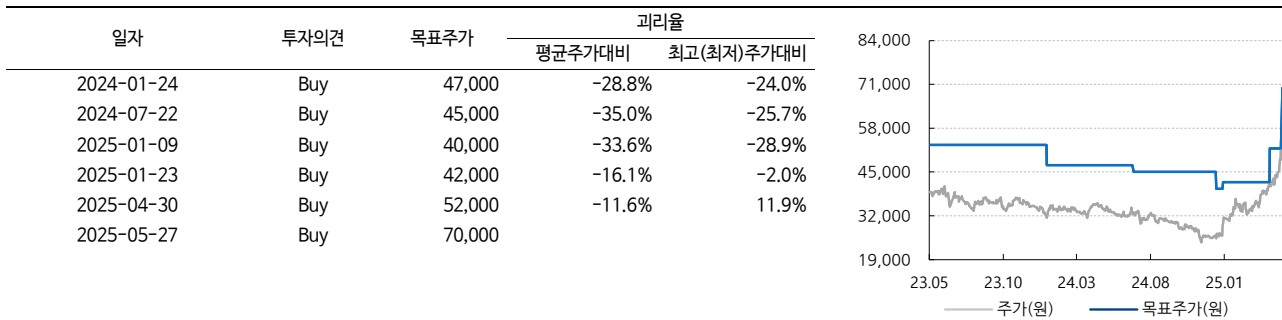
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	21,101	23,817	23,591	26,489	매출액	32,670	31,000	30,877	31,451
현금 및 현금성자산	5,130	5,581	5,872	7,436	증가율(%)	10.2	-5.1	-0.4	1.9
단기금융자산	750	777	787	750	매출원가	32,887	28,992	28,626	29,146
매출채권	12,100	14,163	13,786	15,212	매출총이익	-217	2,009	2,251	2,305
재고자산	777	1,081	1,053	1,113	판매비와관리비	1,046	1,108	1,106	1,126
비유동자산	5,905	5,546	5,445	5,142	연구개발비	155	147	146	149
유형자산	1,289	1,027	1,023	818	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	751	758	765	771	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	27,005	29,363	29,036	31,631	영업이익	-1,263	901	1,145	1,179
유동부채	14,664	16,161	14,801	16,311	증가율(%)	적전	흑전	27.2	2.9
매입채무	4,039	4,588	2,216	2,492	영업이익률(%)	-3.9	2.9	3.7	3.7
단기차입금	745	740	735	730	이자수익	217	250	250	250
유동성장기부채	1,045	1,045	1,045	1,045	이자비용	101	87	87	87
비유동부채	2,672	2,677	2,680	2,683	지분법이익(손실)	6	-77	-44	-66
사채	928	930	930	930	기타영업외손익	84	-93	48	384
장기차입금	598	601	604	607	세전계속사업이익	-986	985	1,329	1,402
부채총계	17,336	18,838	17,482	18,994	법인세비용	-219	253	365	385
지배주주지분	8,025	8,721	9,549	10,417	세전계속이익률(%)	-3.0	3.2	4.3	4.5
자본금	562	562	562	562	당기순이익	-766	732	963	1,016
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	순이익률(%)	-2.3	2.4	3.1	3.2
이익잉여금	6,130	6,613	7,252	7,930	지배주주귀속 순이익	-169	572	762	802
기타자본항목	-6	-6	-6	-6	기타포괄이익	76	76	76	76
비지배주주지분	1,644	1,804	2,005	2,220	총포괄이익	-690	809	1,040	1,093
자본총계	9,669	10,525	11,555	12,637	지배주주귀속총포괄이익	-690	809	1,040	1,093

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-119	313	430	1,482	주당지표(원)				
당기순이익	-766	732	963	1,016	EPS	-1,500	5,091	6,781	7,130
유형자산감가상각비	-	215	210	205	BPS	71,394	75,645	81,181	87,066
무형자산상각비	10	11	11	11	CFPS	-1,424	7,165	8,828	9,137
지분법관련손실(이익)	6	-77	-44	-66	DPS	600	800	1,100	1,100
투자활동 현금흐름	212	186	192	251	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-179	-196	-206	-195	PER		11.3	8.5	8.1
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.4	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	275	-28	-10	37	PCR	-17.8	8.1	6.6	6.4
재무활동 현금흐름	734	-95	-97	-97	EV/EBITDA	-3.1	2.1	2.4	2.4
단기금융부채의증감	-	-5	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	5	3	3	ROE	-2.1	6.8	8.3	8.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-3.8	3.6	4.4	4.4
배당금지급	-95	-95	-95	-95	부채비율	179.3	179.0	151.3	150.3
현금및현금성자산의증감	925	451	291	1,564	순부채비율	-26.5	-28.9	-29.0	-38.6
기초현금및현금성자산	4,206	5,130	5,581	5,872	매출채권회전율(x)	2.9	2.4	2.2	2.2
기말현금및현금성자산	5,130	5,581	5,872	7,436	재고자산회전율(x)	41.0	33.4	28.9	29.0

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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%