기업브리프

키움증권

☑ Company Update

2025. 10. 02

# 현대건설 (000720)

## 실적 불확실성보단 빨라지는 美 원전 시장 주목

**BUY(Maintain)**

목표주가: 99,000원

주가(10/1): 56,200원

시가총액: 62,582억원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

### Stock Data

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI (10/1) | | 3,455.83pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 81,100 원 | 24,100원 |
| 등락률 | -30.7% | 133.2% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -7.3% | -15.7% |
| 6M | 54.4% | 12.6% |
| 1Y | 85.5% | 37.5% |

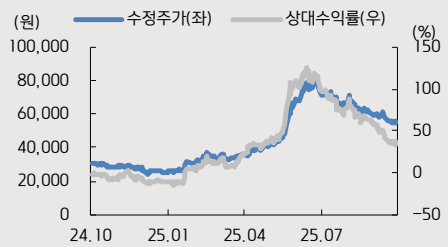
### Company Data

| | | |
|---|---|---|
| 발행주식수 | | 111,356 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 1,121천주 |
| 외국인 지분율 | | 23.6% |
| 배당수익률(25E) | | 1.4% |
| BPS(25E) | | 83,939원 |
| 주요 주주 | 현대자동차 외 5 인 | 34.9% |

### 투자지표

| (억원, IFRS **) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 29,651 | 32,670 | 30,096 | 31,076 |
| 영업이익 | 785 | -1,263 | 697 | 1,342 |
| EBITDA | 982 | -1,042 | 937 | 1,639 |
| 세전이익 | 940 | -986 | 791 | 1,466 |
| 순이익 | 654 | -766 | 605 | 1,062 |
| 지배주주지분순이익 | 536 | -169 | 439 | 772 |
| EPS(원) | 4,767 | -1,500 | 3,908 | 6,865 |
| 증감률(%YoY) | 31.1 | 적전 | 흑전 | 75.7 |
| PER(배) | 7.3 | -16.9 | 14.4 | 8.2 |
| PBR(배) | 0.48 | 0.36 | 0.74 | 0.67 |
| EV/EBITDA(배) | 3.7 | -2.2 | 7.1 | 3.9 |
| 영업이익률(%) | 2.6 | -3.9 | 2.3 | 4.3 |
| ROE(%) | 6.8 | -2.1 | 5.3 | 8.6 |
| 순차입금비율(%) | -25.2 | -22.9 | -13.9 | -17.9 |

### Price Trend




현대건설은 다른 원전 관련 주식들 대비 언더퍼폼하는 수익률을 보이고 있다. 이는 실적에 대한 불확실성이 지속되고 있기 때문이다. 다만, 페르미 아메리카는 사업 진행에 있어 상당한 속도를 보이고 있고, 미국 민간/정부 모두 빠른 원전 사업 진행을 원하는 것으로 판단된다. 이외에도 미국의 중장기 목표를 위해 기존 COL을 받았던 과거 프로젝트들에도 관심을 갖을 필요가 있다. 올해 부진한 실적으로 목표주가를 99,000원으로 하향하나, 여전히 기존 투자 포인트는 훼손되지 않았다고 판단된다.

### >>> 원전주임에도 실적 불확실성으로 하락한 주가

현대건설은 CID 이후 실적 반등과 원전에 대한 기대감으로 인해 주가가 +134% 상승하며 강한 상승세를 보였었다. 그러나 6월 이후 연간 실적에 대한 불확실성과 정부의 부동산 규제로 인해 하락세를 보이고 있다. **원전에 대한 시장의 기대감은 여전하나, 아직까지 나온 수주가 없다는 점에서 다른 원전 관련 주식들 대비 언더퍼폼하는 수익률**을 보이고 있다. **게다가 하반기도 현대엔지니어링의 본드콜에 따른 영향으로 실적 불확실성이 지속**되고 있다. **본드콜은 폴란드(1750억원)과 말레이시아(중재 중) 총 2건으로 폴란드 본드콜은 3분기 비용 반영이 예상**된다.

### >>> 미국 원전 시장이 더 빠르게 움직일 가능성

이전 산업 자료를 통해 **미국 내 원전 시장이 빠르게 움직일 수 있다는 점**을 이야기한 바 있다. 미국은 '30년까지 총 10기의 대형원전 착공을 계획하고 있는 가운데, **첫 프로젝트는 페르미 아메리카(Fermi America)의 Matador Project**가 될 것으로 전망된다. **회사는 '25년 1월 10일 기업 설립 이후 COL신청 검토 접수, '25년 10월 1일 상장까지 사업 진행에 있어 상당한 속도**를 보이고 있다. 이는 **미국 민간/정부 모두 빠른 원전 사업을 진행을 원하는 것으로 판단**된다. **페르미 아메리카는 4Q26부터 굴착 작업을 들어가 3Q27 첫 콘크리트 작업을 시작할 계획**이다.

트럼프 대통령은 행정명령을 통해 NRC의 인허가(COL) 기간은 18개월로 줄인 바 있으나, 아직까지 NRC나 언론을 통해 확인된 추가적인 대형원전 사업 인허가는 없다. 따라서 **미국에선 '30년까지 대형원전 10기 착공을 위해 추가적인 대책이 필요할 것으로 예상**된다. **따라서 기존 COL을 받았었던 과거 프로젝트들에 대해서도 관심을 갖을 필요가 있다고 판단**된다.

### >>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 99,000원 하향

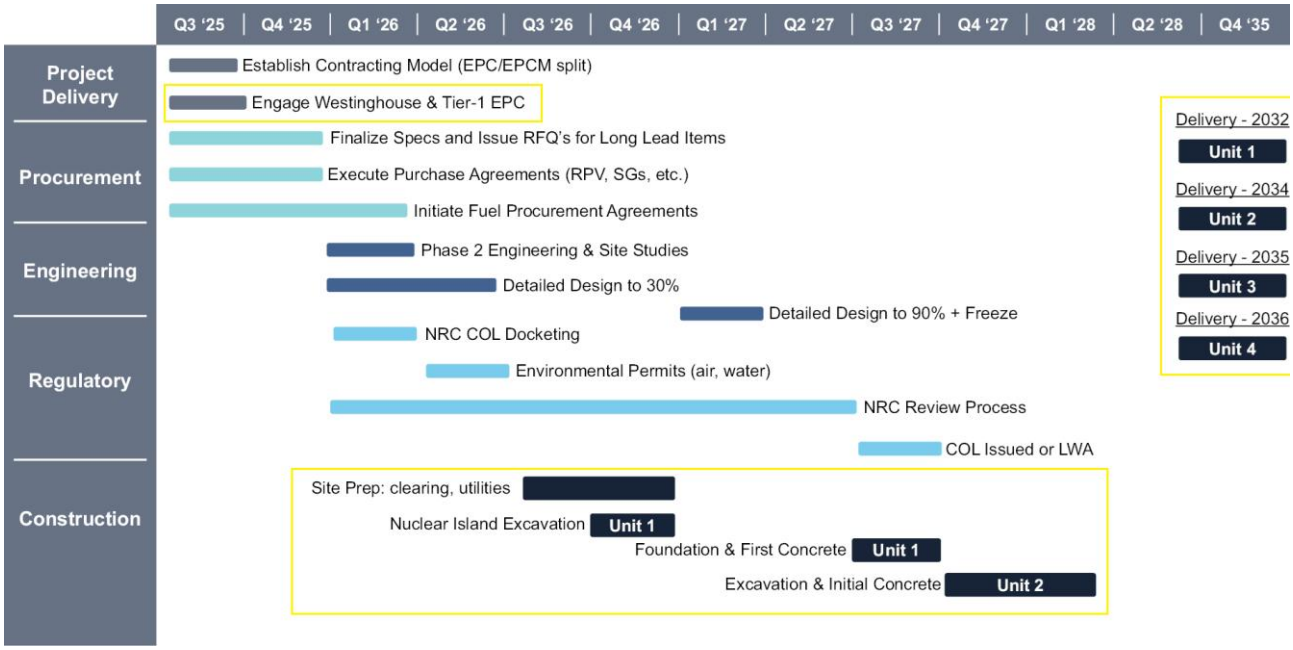
**현대건설에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 99,000원으로 하향**한다. **현대건설의 단기 실적 부진에 따라 목표주가를 소폭 하향**했다. 다만, **현대건설은 UAE Barakah의 성공을 이끈 주요 시공사로 미국 원전 시장 성공을 위해 필수적인 존재**이다. **여전히 기존 투자 포인트는 크게 훼손되지 않았고, 연말로 갈수록 원전주로서의 부각이 가능하다고 판단**된다.

### 페르미 아메리카 설립부터 현재까지 주요 일정 – 빠르게 진행되는 일정들

| 일자 | 내용 |
|---|---|
| '25.01.10 | Fermi America 설립 |
| '25.05.14 | Texas Tech University System, Texas University와 99년 토지 임대 계약 맺음 |
| '25.06.17 | COL Application Part 1 제출 |
| '25.07.31 | 현대건설과 패키지 개발, FEED, 연내 EPC 계약 추진 등 원자력 부문 협력을 포함한 MOU 체결 |
| '25.08.20 | COL Application Part 2 제출 |
| '25.09.08 | Fermi America 상장을 위한 Form S-11 제출 |
| '25.09.09 | NRC에서 COL Application 검토 대상으로 접수 |
| '25.10.01 | Fermi America 상장 |

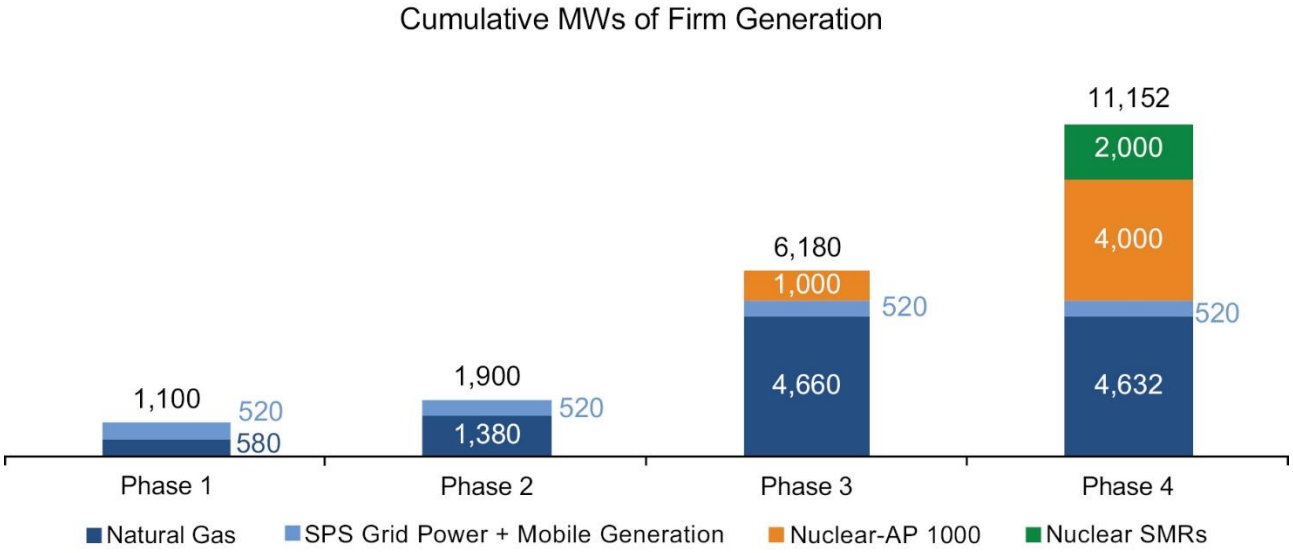
자료: 언론기사, SEC, NRC, 키움증권 리서치센터

### 페르미 아메리카 원전 관련 세부 일정 목표




자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

### 페르미 아메리카 전체 발전원별 발전 Capa 단계별 목표




자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 미국 내 2000년 이후 COL 신청 받았으나 준공되지 않은 현장

| 프로젝트명 | 지역(주) | 운영사 | 모델 | 라이선스 발급일 | COL 현황 |
|---|---|---|---|---|---|
| Matador Project Unit 1-4 | Texas | Fermi America | AP1000 | 신청 접수 | 신청 접수 |
| William State Lee Ⅲ Nuclear Station Unit 1 & 2 | South Carolina | Duke Energy | AP1000 | 2016.12.19 | 유지 |
| Turkey Point Unit 6 & 7 | Florida | Florida Power & Light Company(FPL) | AP1000 | 2018.04.12 | 유지 |
| North Anna Plant Unit 3 | Virginia | Virginia Electric & Power Co | ESBWR | 2017.06.02 | 유지 |
| Fermi Unit 3 | Michigan | DTE Electric Company | ESBWR | 2015.05.01 | 유지 |
| Levy Nuclear Plant Unit 1 & 2 | Florida | Duke Energy | AP1000 | 2016.10.26 | 2018.04.26 철회 |
| V.C. Summer Unit 2 & 3 | Columbia | South Carolina Electric & Gas Co. | AP1000 | 2012.03.30 | 2019.03.06 철회 |
| South Texas Project Unit 3 & 4 | Texas | South Texas Project Nuclear Operating Company (STPNOC) | ABWR | 2016.02.09 | 2018.07.12 철회 |

자료: NRC, 키움증권 리서치센터

## COL 신청 받았으나 준공되지 않은 현장 근황 – 회식 음영은 사업 진행 가능성이 제기되는 현장

| 프로젝트명 | 최신 근황 |
|---|---|
| William State Lee Ⅲ Nuclear Station Unit 1 & 2 | Duke Energy가 대형원전 후보지 3개 검토 중 Willam States Lee Ⅲ를 최적의 후보지로 평가<br>설계 변경 반영 및 인허가 개정 필요로 가동까지는 10년~13년 소요될 것으로 추정 |
| Turkey Point Unit 6 & 7 | 여전히 FPL에서 Turkey Point Unit 6 & 7을 옵션으로 남김 |
| North Anna Plant Unit 3 | Dominion Energy는 기존 North Anna Plant Unit 3 보단 현잔에 '30년 중반까지 첫 SMR 배치 고려 중<br>그 후 10년 동안 여러 대를 추가로 배치할 계획이 포함되어 있음(RFP 준비 중) |
| Fermi Unit 3 | 여전히 DTE Electric Company는 Fermi Unit 3을 옵션으로 남김 |
| Levy Nuclear Plant Unit 1 & 2 | Levy Nuclear Plant 부지 내에 차세대 원전을 '38~'48년 중 건설하는 걸 고려 중 |
| V.C. Summer Unit 2 & 3 | South Carolina 총회에서 VC Summer Unit 2 & 3에 대한 자산 활용 요청 결정<br>건설하다 중단된 원자로를 인수하고 건설 완료를 위한 RFI(Request for interest) 총 14개 받음<br>웨스팅하우스 파산으로 2, 3호기 건설 취소가 되었고 현재 2호기 48%, 3호기 상당히 낮은 수준 완성 |
| South Texas Project Unit 3 & 4 | Toshiba의 South Texas 원전사업 철수 완료('19년) 후 변화 없음 |

자료: 언론기사, 키움증권 리서치센터

## 현대건설 키움증권 추정치 변화 Table

| 구분 | 매출액 | | | | 영업이익 | | | | YoY | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| (십억) | '24 년 | '25 년 기존 | '25 년 신규 | 변화 | '24 년 | '25 년 기존 | '25 년 신규 | 변화 | 매출액 | 영업이익 |
| 1Q | 8,545 | 7,456 | 7,456 | 0% | 251 | 214 | 214 | 0% | -13% | -15% |
| 2Q | 8,621 | 7,721 | 7,721 | 0% | 143 | 217 | 217 | 0% | -10% | 52% |
| 3Q | 8,261 | 7,357 | 7,399 | 1% | 118 | 245 | 138 | -44% | -10% | 16% |
| 4Q | 7,267 | 7,532 | 7,521 | 0% | -1,733 | 268 | 129 | -52% | 3% | 흑전 |
| 연간 | 32,694 | 30,066 | 30,096 | 0% | -1,221 | 945 | 697 | -26% | -8% | 흑전 |

자료: 현대건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 현대건설 키움증권 추정치 VS 컨센서스

| (십 억) | 구분 | 키움추정치 | | | 컨센서스 | | | 차이 | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 회사명 | | 3Q25E | 2025E | 2026E | 3Q25E | 2025E | 2026E | 3Q25E | 2025E | 2026E |
| 현대건설 | 매출액 | 7,398.6 | 30,095.8 | 31,075.7 | 7,469.3 | 30,268.6 | 30,242.3 | -0.9% | -0.6% | 2.8% |
| | 영업이익 | 137.6 | 697.2 | 1,341.7 | 212.7 | 890.9 | 1,187.3 | -35.3% | -21.7% | 13.0% |
| | 지배주주순이익 | 115.0 | 439.3 | 771.7 | 133.9 | 488.3 | 732.3 | -14.1% | -10.0% | 5.4% |

자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

## 현대건설 원전을 포함한 중장기 실적 추정치 – 원전 매출 본격화되는 '27년부터 본격적인 성장 전망

| (십억 원) | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 30096 | 31076 | 30900 | 31680 | 33147 | 34682 | 35952 | 37181 |
| YoY | -7.9% | 3.3% | -0.6% | 2.5% | 4.6% | 4.6% | 3.7% | 3.4% |
| 현대건설 | 16092 | 17540 | 19406 | 21313 | 23528 | 25583 | 26893 | 28147 |
| YoY | -4.0% | 9.0% | 10.6% | 9.8% | 10.4% | 8.7% | 5.1% | 4.7% |
| 토목 | 1644 | 1622 | 1653 | 1712 | 1761 | 1802 | 1835 | 1863 |
| 건축 | 9391 | 10146 | 11181 | 11636 | 12060 | 12239 | 12413 | 12582 |
| 플랜트(원전제외) | 4907 | 5194 | 4917 | 4823 | 4882 | 4968 | 5074 | 5106 |
| 원전 | | 435 | 1511 | 2998 | 4682 | 6431 | 7428 | 8453 |
| 현대엔지니어링 | 13246 | 12604 | 11494 | 10367 | 9619 | 9098 | 9059 | 9034 |
| YoY | -10.3% | -4.8% | -8.8% | -9.8% | -7.2% | -5.4% | -0.4% | -0.3% |
| **매출총이익** | 2039 | 2426 | 2749 | 2972 | 3189 | 3384 | 3523 | 3662 |
| YoY | 흑전 | 19.0% | 13.3% | 8.1% | 7.3% | 6.1% | 4.1% | 3.9% |
| 현대건설 | 881 | 1227 | 1599 | 1911 | 2192 | 2426 | 2569 | 2710 |
| YoY | -57.7% | 39.3% | 30.3% | 19.5% | 14.7% | 10.7% | 5.9% | 5.5% |
| 토목 | 118 | 114 | 116 | 120 | 123 | 126 | 128 | 130 |
| 건축 | 560 | 767 | 957 | 1092 | 1166 | 1182 | 1198 | 1213 |
| 플랜트(원전제외) | 104 | 201 | 246 | 241 | 244 | 248 | 254 | 255 |
| 원전 | | 52 | 181 | 360 | 562 | 772 | 891 | 1014 |
| 현대엔지니어링 | 935 | 977 | 919 | 829 | 770 | 728 | 725 | 723 |
| YoY | 흑전 | 4.5% | -5.8% | -9.8% | -7.2% | -5.4% | -0.4% | -0.3% |
| **매출총이익률** | 6.8% | 7.8% | 8.9% | 9.4% | 9.6% | 9.8% | 9.8% | 9.8% |
| 현대건설 | 5.5% | 7.0% | 8.2% | 9.0% | 9.3% | 9.5% | 9.6% | 9.6% |
| 토목 | 7.2% | 7.0% | 7.0% | 7.0% | 7.0% | 7.0% | 7.0% | 7.0% |
| 건축 | 6.0% | 7.6% | 8.6% | 9.4% | 9.7% | 9.7% | 9.6% | 9.6% |
| 플랜트(원전제외) | 2.1% | 3.9% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% | 5.0% |
| 원전 | | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 12.0% | 12.0% |
| 현대엔지니어링 | 7.1% | 7.7% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% | 8.0% |
| **판관비** | 1342 | 1084 | 1100 | 1127 | 1150 | 1173 | 1197 | 1220 |
| 판관비율 | 4.5% | 3.5% | 3.6% | 3.6% | 3.5% | 3.4% | 3.3% | 3.3% |
| **영업이익** | 697 | 1342 | 1648 | 1845 | 2039 | 2211 | 2326 | 2442 |
| YoY | 흑전 | 92.4% | 22.9% | 11.9% | 10.5% | 8.4% | 5.2% | 5.0% |
| OPM | 2.3% | 4.3% | 5.3% | 5.8% | 6.2% | 6.4% | 6.5% | 6.6% |
| 현대건설 | 303 | 645 | 1003 | 1301 | 1571 | 1794 | 1925 | 2054 |
| OPM | 1.9% | 3.7% | 5.2% | 6.1% | 6.7% | 7.0% | 7.2% | 7.3% |
| 현대엔지니어링 | 197 | 503 | 444 | 341 | 269 | 216 | 201 | 187 |
| OPM | 1.5% | 4.0% | 3.9% | 3.3% | 2.8% | 2.4% | 2.2% | 2.1% |
| 세전이익 | 791 | 1466 | 1814 | 1972 | 2178 | 2355 | 2463 | 2582 |
| 당기순이익 | 605 | 1062 | 1315 | 1430 | 1579 | 1707 | 1786 | 1872 |
| **지배주주순이익** | 439 | 772 | 955 | 1039 | 1147 | 1240 | 1297 | 1359 |
| YoY | 흑전 | 75.7% | 23.8% | 8.8% | 10.4% | 8.1% | 4.6% | 4.8% |
| 상장주식수 | 112,410 | 112,410 | 112,410 | 112,410 | 112,410 | 112,410 | 112,410 | 112,410 |
| **EPS** | 3907.6 | 6864.8 | 8495.7 | 9239.6 | 10201.5 | 11030.4 | 11538.7 | 12092.6 |

자료: 현대건설, 키움증권 리서치

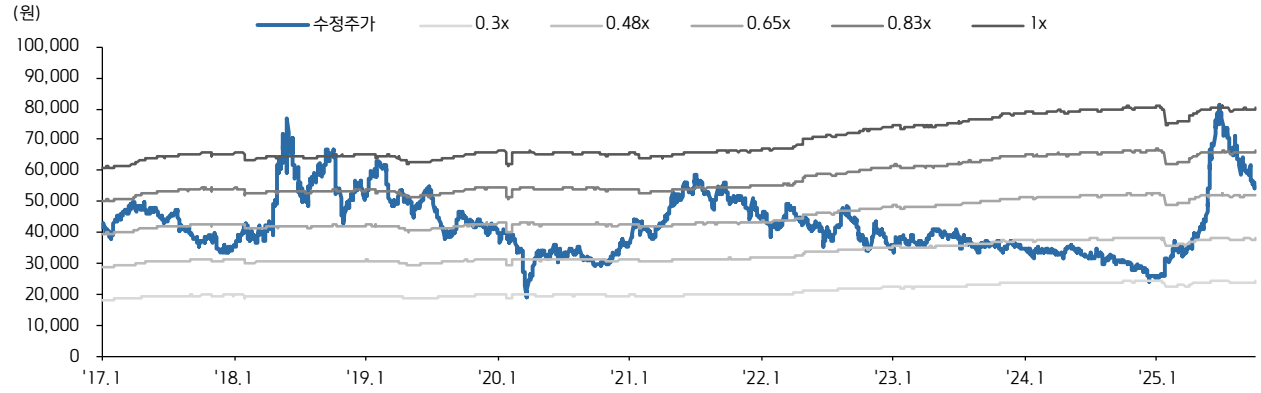
원전 파이프라인: 불가리아 2기, 슬로베니아 2기, 핀란드 1기, 슬로바키아 1기, 페르미 아메리카 2기, 미국펠리세이드 SMR 2기, 미국 오이스터크릭 SMR 4기 반영

## 현대건설 목표주가 산정 Table

| 항목 (배, 원) | 목표주가 산정 | 설명 |
|---|---|---|
| ① 참조기간 EPS | 7680.3 | 본격적으로 원전 매출 발생이 시작하는 '26~'27 년 EPS 참조 |
| ② 현대건설 목표 PER | 12.9 | '09 년~'10 년 중동발 해외수주 증가 시기의 PER 적용 |
| ③ 목표주가 | 99,000 | ①*②(백의 자리수 반올림) |
| 현재주가 | 56,200 | '25 년 10 월 1 일 종가 |
| 상승여력 | 76% | |

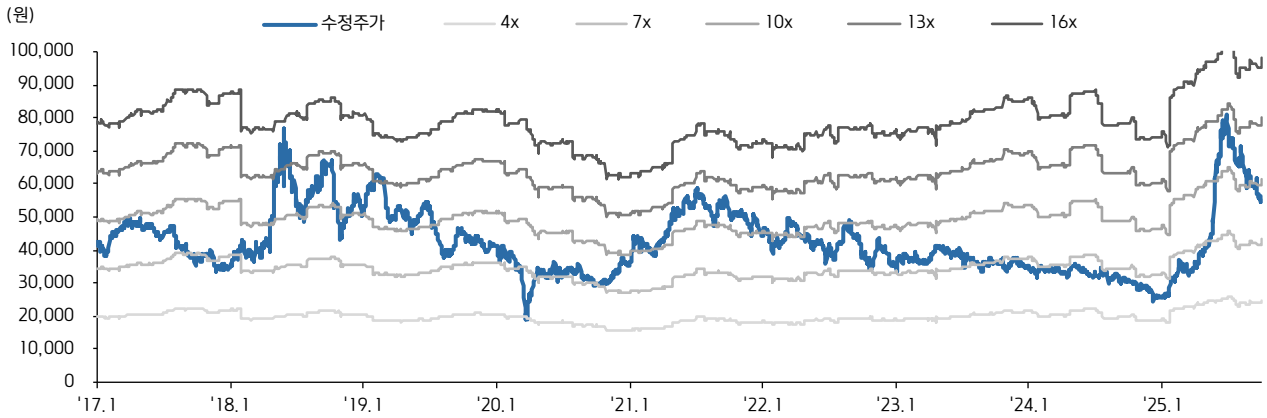
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 현대건설 12개월 Forward P/B Chart




자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 현대건설 12개월 Forward P/E Chart




자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 현대건설 연결기준 실적 추이 및 전망

| (십억 원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **신규수주** | 9,518 | 7,147 | 5,594 | 8,270 | 9,430 | 7,304 | 14,935 | 6,535 | 30,529 | 38,204 | 244,569 |
| 현대건설 | 3,790 | 5,285 | 4,450 | 4,787 | 6,832 | 6,673 | 11,880 | 3,480 | 18,311 | 28,865 | 234,345 |
| 현대엔지니어링 | 5,676 | 1,692 | 1,087 | 3,548 | 2,533 | 565 | 3,000 | 3,000 | 12,002 | 9,098 | 10,000 |
| **수주잔고** | 91,252 | 90,123 | 86,591 | 89,932 | 98,148 | 94,761 | 111,175 | 109,105 | 89,932 | 109,105 | 317,676 |
| 현대건설 | 58,479 | 59,647 | 58,839 | 60,905 | 63,938 | 64,079 | 80,939 | 79,125 | 60,905 | 79,125 | 290,300 |
| 현대엔지니어링 | 32,489 | 30,118 | 27,417 | 34,033 | 33,991 | 30,447 | 30,236 | 29,980 | 34,033 | 29,980 | 27,376 |
| **매출액** | 8,545 | 8,621 | 8,261 | 7,267 | 7,456 | 7,721 | 7,399 | 7,521 | 32,694 | 30,096 | 31,076 |
| YoY | 41.7% | 20.4% | 5.1% | -15.5% | -12.8% | -10.4% | -10.4% | 3.5% | 10.3% | -7.9% | 3.3% |
| 현대건설 | 4,168 | 4,321 | 4,130 | 4,135 | 3,891 | 4,154 | 3,985 | 4,062 | 16,754 | 16,092 | 17,540 |
| YoY | 21.6% | 14.0% | 2.5% | -8.7% | -6.7% | -3.9% | -3.5% | -1.8% | 6.2% | -4.0% | 9.0% |
| 토목 | 434 | 370 | 555 | 444 | 419 | 421 | 404 | 400 | 1,803 | 1,644 | 1,622 |
| 건축 | 2,790 | 2,935 | 2,601 | 2,610 | 2,298 | 2,404 | 2,299 | 2,391 | 10,935 | 9,391 | 10,146 |
| 플랜트 | 922 | 981 | 937 | 1,040 | 1,138 | 1,284 | 1,248 | 1,237 | 3,880 | 4,907 | 5,629 |
| 기타 | 22 | 35 | 37 | 41 | 36 | 46 | 34 | 34 | 135 | 139 | 144 |
| 현대엔지니어링 | 4,096 | 4,064 | 3,790 | 2,816 | 3,367 | 3,412 | 3,211 | 3,256 | 14,765 | 13,246 | 12,604 |
| YoY | 64.2% | 26.1% | 9.9% | -27.8% | -17.8% | -16.0% | -15.3% | 15.6% | 13.0% | -10.3% | -4.8% |
| **매출총이익** | 533 | 342 | 348 | -1,417 | 514 | 469 | 504 | 553 | -193 | 2,039 | 2,426 |
| YoY | 40.4% | -13.9% | -32.5% | 적전 | -3.7% | 37.0% | 44.7% | 흑전 | 적전 | 흑전 | 19.0% |
| 현대건설 | 290 | 148 | 133 | -197 | 210 | 184 | 225 | 261 | 373 | 881 | 1,227 |
| YoY | 35.8% | -38.2% | -37.0% | -205.2% | -27.5% | 24.7% | 69.6% | -232.4% | 128.2% | -57.7% | -28.2% |
| 토목 | 23 | 34 | 61 | 39 | 36 | 26 | 28 | 28 | 156 | 118 | 114 |
| 건축 | 190 | 7 | 79 | 92 | 99 | 133 | 149 | 179 | 367 | 560 | 767 |
| 플랜트 | 63 | 77 | -53 | -379 | 51 | -3 | 25 | 31 | -292 | 104 | 254 |
| 현대엔지니어링 | 195 | 154 | 157 | -1,297 | 239 | 234 | 225 | 237 | -791 | 935 | 977 |
| YoY | 54.2% | -7.4% | 1.1% | 적전 | 22.5% | 52.3% | 43.0% | 흑전 | 적전 | 흑전 | 4.5% |
| **매출총이익률** | 6.2% | 4.0% | 4.2% | -19.5% | 6.9% | 6.1% | 6.8% | 7.4% | -0.6% | 6.8% | 7.8% |
| 현대건설 | 6.9% | 3.4% | 3.2% | -4.8% | 5.4% | 4.4% | 5.7% | 6.4% | 2.2% | 5.5% | 7.0% |
| 토목 | 5.3% | 9.3% | 10.9% | 8.7% | 8.6% | 6.1% | 7.0% | 7.0% | 8.7% | 7.2% | 7.0% |
| 건축 | 6.8% | 0.2% | 3.0% | 3.5% | 4.3% | 5.5% | 6.5% | 7.5% | 3.4% | 6.0% | 7.6% |
| 플랜트 | 6.9% | 7.8% | -5.6% | -36.5% | 4.5% | -0.3% | 2.0% | 2.5% | -7.5% | 2.1% | 4.5% |
| 현대엔지니어링 | 4.8% | 3.8% | 4.1% | -46.1% | 7.1% | 6.9% | 7.0% | 7.3% | -5.4% | 7.1% | 7.7% |
| **판관비** | 282 | 199 | 230 | 335 | 300 | 252 | 366 | 425 | 1,046 | 1,342 | 1,084 |
| 판관비율 | 3.3% | 2.3% | 2.8% | 4.6% | 4.0% | 3.3% | 5.0% | 5.6% | 3.2% | 4.5% | 3.5% |
| **영업이익** | 251 | 143 | 118 | -1,752 | 214 | 217 | 138 | 129 | -1,239 | 697 | 1,342 |
| YoY | 44.6% | -35.9% | -51.5% | 적전 | -14.8% | 51.5% | 16.3% | 흑전 | 적전 | 흑전 | 92.4% |
| OPM | 2.9% | 1.7% | 1.4% | -24.1% | 2.9% | 2.8% | 1.9% | 1.7% | -3.8% | 2.3% | 4.3% |
| 현대건설 | 101 | 81 | 10 | -384 | 51 | 77 | 96 | 79 | -192 | 303 | 645 |
| OPM | 2.4% | 1.9% | 0.2% | -9.3% | 1.3% | 1.8% | 2.4% | 2.0% | -1.1% | 1.9% | 3.7% |
| 현대엔지니어링 | 107 | 33 | 53 | -1,434 | 104 | 96 | -5 | 2 | -1,240 | 197 | 503 |
| OPM | 2.6% | 0.8% | 1.4% | -50.9% | 3.1% | 2.8% | -0.1% | 0.1% | -8.4% | 1.5% | 4.0% |
| 세전이익 | 303 | 248 | 85 | -1,578 | 205 | 200 | 197 | 188 | -942 | 791 | 1,466 |
| 당기순이익 | 208 | 146 | 40 | -1,131 | 167 | 159 | 143 | 137 | -736 | 605 | 1,062 |
| **지배주주순이익** | 155 | 151 | 51 | -495 | 120 | 95 | 115 | 109 | -139 | 439 | 772 |
| YoY | 18.8% | -8.7% | -69.5% | 적전 | -22.5% | -37.2% | 127.8% | 흑전 | 적전 | 흑전 | 75.7% |

자료: 현대건설, 키움증권 리서치

주1) 원전은 플랜트에 포함

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 29,651 | 32,670 | 30,096 | 31,076 | 30,900 |
| 매출원가 | 27,949 | 32,887 | 28,056 | 28,650 | 28,151 |
| 매출총이익 | 1,703 | -217 | 2,039 | 2,426 | 2,749 |
| 판관비 | 917 | 1,046 | 1,342 | 1,084 | 1,100 |
| **영업이익** | 785 | -1,263 | 697 | 1,342 | 1,648 |
| **EBITDA** | 982 | -1,042 | 937 | 1,639 | 1,992 |
| 영업외손익 | 154 | 278 | 94 | 124 | 165 |
| 이자수익 | 180 | 217 | 168 | 183 | 194 |
| 이자비용 | 64 | 101 | 88 | 85 | 81 |
| 외환관련이익 | 340 | 521 | 77 | 77 | 77 |
| 외환관련손실 | 321 | 382 | 83 | 83 | 83 |
| 종속 및 관계기업손익 | -5 | 6 | -4 | 6 | 2 |
| 기타 | 24 | 17 | 24 | 26 | 56 |
| **법인세차감전이익** | 940 | -986 | 791 | 1,466 | 1,814 |
| 법인세비용 | 285 | -219 | 186 | 403 | 499 |
| 계속사업순손익 | 654 | -766 | 605 | 1,062 | 1,315 |
| **당기순이익** | 654 | -766 | 605 | 1,062 | 1,315 |
| **지배주주순이익** | 536 | -169 | 439 | 772 | 955 |
| **증감율 및 수익성 (%)** | | | | | |
| 매출액 증감율 | 39.6 | 10.2 | -7.9 | 3.3 | -0.6 |
| 영업이익 증감율 | 36.5 | -260.9 | -155.2 | 92.5 | 22.8 |
| EBITDA 증감율 | 29.8 | -206.1 | -189.9 | 74.9 | 21.5 |
| 지배주주순이익 증감율 | 31.1 | -131.5 | -359.8 | 75.9 | 23.7 |
| EPS 증감율 | 31.1 | 적전 | 흑전 | 75.7 | 23.8 |
| 매출총이익율(%) | 5.7 | -0.7 | 6.8 | 7.8 | 8.9 |
| 영업이익률(%) | 2.6 | -3.9 | 2.3 | 4.3 | 5.3 |
| EBITDA Margin(%) | 3.3 | -3.2 | 3.1 | 5.3 | 6.4 |
| 지배주주순이익률(%) | 1.8 | -0.5 | 1.5 | 2.5 | 3.1 |

## 재무상태표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 18,613 | 21,101 | 19,619 | 20,501 | 21,324 |
| 현금 및 현금성자산 | 4,206 | 5,130 | 4,117 | 4,719 | 5,230 |
| 단기금융자산 | 971 | 715 | 858 | 875 | 892 |
| 매출채권 및 기타채권 | 10,659 | 12,100 | 11,390 | 11,512 | 11,529 |
| 재고자산 | 816 | 777 | 828 | 847 | 871 |
| 기타유동자산 | 2,932 | 3,094 | 3,284 | 3,423 | 3,694 |
| **비유동자산** | 5,101 | 5,905 | 6,549 | 7,078 | 7,441 |
| 투자자산 | 1,217 | 1,390 | 1,443 | 1,477 | 1,512 |
| 유형자산 | 1,205 | 1,289 | 1,283 | 1,279 | 1,276 |
| 무형자산 | 724 | 751 | 1,381 | 1,880 | 2,212 |
| 기타비유동자산 | 1,955 | 2,475 | 2,442 | 2,442 | 2,441 |
| **자산총계** | 23,714 | 27,005 | 26,168 | 27,578 | 28,765 |
| **유동부채** | 10,357 | 14,664 | 13,347 | 13,595 | 13,367 |
| 매입채무 및 기타채무 | 7,715 | 9,940 | 9,290 | 9,538 | 9,310 |
| 단기금융부채 | 644 | 1,916 | 2,050 | 2,050 | 2,050 |
| 기타유동부채 | 1,998 | 2,808 | 2,007 | 2,007 | 2,007 |
| **비유동부채** | 2,902 | 2,672 | 2,447 | 2,447 | 2,447 |
| 장기금융부채 | 1,899 | 1,711 | 1,478 | 1,478 | 1,478 |
| 기타비유동부채 | 1,003 | 961 | 969 | 969 | 969 |
| **부채총계** | 13,259 | 17,336 | 15,794 | 16,042 | 15,815 |
| **지배지분** | 8,137 | 8,025 | 8,564 | 9,436 | 10,490 |
| 자본금 | 562 | 562 | 562 | 562 | 562 |
| 자본잉여금 | 1,095 | 1,095 | 1,095 | 1,095 | 1,095 |
| 기타자본 | -6 | -6 | -6 | -6 | -6 |
| 기타포괄손익누계액 | 65 | 244 | 433 | 623 | 812 |
| 이익잉여금 | 6,420 | 6,130 | 6,480 | 7,161 | 8,026 |
| 비지배지분 | 2,319 | 1,644 | 1,810 | 2,100 | 2,460 |
| **자본총계** | 10,456 | 9,669 | 10,374 | 11,536 | 12,951 |

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | -715 | -119 | 107 | 1,454 | 1,246 |
| 당기순이익 | 654 | -766 | 605 | 1,062 | 1,315 |
| 비현금항목의 가감 | 557 | 258 | 460 | 706 | 836 |
| 유형자산감가상각비 | 187 | 211 | 227 | 225 | 224 |
| 무형자산감가상각비 | 10 | 10 | 13 | 72 | 119 |
| 지분법평가손익 | -11 | -266 | 4 | -6 | -2 |
| 기타 | 371 | 303 | 216 | 415 | 495 |
| 영업활동자산부채증감 | -1,816 | 588 | -854 | -13 | -523 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -2,886 | -1,540 | 710 | -121 | -17 |
| 재고자산의감소 | 54 | 43 | -52 | -19 | -24 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 536 | 1,621 | -651 | 249 | -228 |
| 기타 | 480 | 464 | -861 | -122 | -254 |
| 기타현금흐름 | -110 | -199 | -104 | -301 | -382 |
| **투자활동 현금흐름** | 563 | 212 | -753 | -527 | -411 |
| 유형자산의 취득 | -222 | -179 | -221 | -221 | -221 |
| 유형자산의 처분 | 38 | 6 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 순취득 | -13 | -15 | -643 | -571 | -451 |
| 투자자산의감소(증가) | 335 | -168 | -57 | -29 | -32 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 557 | 256 | -143 | -17 | -17 |
| 기타 | -132 | 312 | 311 | 311 | 310 |
| **재무활동 현금흐름** | 366 | 734 | -275 | -203 | -203 |
| 차입금의 증가(감소) | 566 | 942 | -94 | 0 | 0 |
| 자본금, 자본잉여금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식처분(취득) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -95 | -95 | -67 | -90 | -90 |
| 기타 | -105 | -113 | -114 | -113 | -113 |
| 기타현금흐름 | 18 | 98 | -93 | -121 | -121 |
| **현금 및 현금성자산의 순증가** | 232 | 925 | -1,014 | 603 | 511 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 3,974 | 4,206 | 5,130 | 4,117 | 4,719 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 4,206 | 5,130 | 4,117 | 4,719 | 5,230 |

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

| 12 월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 4,767 | -1,500 | 3,908 | 6,865 | 8,496 |
| BPS | 72,383 | 71,394 | 76,188 | 83,939 | 93,321 |
| CFPS | 10,772 | -4,522 | 9,475 | 15,731 | 19,136 |
| DPS | 600 | 600 | 800 | 800 | 800 |
| **주가배수(배)** | | | | | |
| PER | 7.3 | -16.9 | 14.4 | 8.2 | 6.6 |
| PER(최고) | 9.3 | -24.0 | 21.8 | | |
| PER(최저) | 6.8 | -16.1 | 6.4 | | |
| PBR | 0.48 | 0.36 | 0.74 | 0.67 | 0.60 |
| PBR(최고) | 0.61 | 0.50 | 1.12 | | |
| PBR(최저) | 0.45 | 0.34 | 0.33 | | |
| PSR | 0.13 | 0.09 | 0.21 | 0.20 | 0.20 |
| PCFR | 3.2 | -5.6 | 5.9 | 3.6 | 2.9 |
| EV/EBITDA | 3.7 | -2.2 | 7.1 | 3.9 | 3.1 |
| **주요비율(%)** | | | | | |
| 배당성향(%,보통주,현금) | 10.2 | -8.7 | 14.7 | 8.4 | 6.8 |
| 배당수익률(%,보통주,현금) | 1.7 | 2.4 | 1.4 | 1.4 | 1.4 |
| ROA | 2.9 | -3.0 | 2.3 | 4.0 | 4.7 |
| ROE | 6.8 | -2.1 | 5.3 | 8.6 | 9.6 |
| ROIC | 9.6 | -22.8 | 8.0 | 12.9 | 14.6 |
| 매출채권회전율 | 3.2 | 2.9 | 2.6 | 2.7 | 2.7 |
| 재고자산회전율 | 35.5 | 41.0 | 37.5 | 37.1 | 36.0 |
| 부채비율 | 126.8 | 179.3 | 152.2 | 139.1 | 122.1 |
| 순차입금비율 | -25.2 | -22.9 | -13.9 | -17.9 | -20.0 |
| 이자보상배율 | 12.3 | -12.6 | 7.9 | 15.9 | 20.3 |
| 총차입금 | 2,543 | 3,627 | 3,528 | 3,528 | 3,528 |
| 순차입금 | -2,634 | -2,218 | -1,447 | -2,067 | -2,595 |
| NOPLAT | 982 | -1,042 | 937 | 1,639 | 1,992 |
| FCF | -1,240 | -834 | -951 | 465 | 343 |

자료: 키움증권 리서치

## Compliance Notice

- 당사는 10월 1일 현재 '현대건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

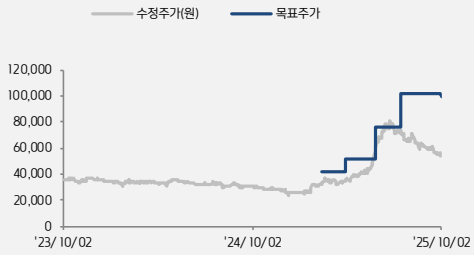

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.


## 투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격대상시점 | 괴리율(%) | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | | 평균주가대비 | 최고주가대비 |
| 현대건설 (000720) | 2025-02-11 | Buy(Initiate) | 42,000원 | 6개월 | -18.22 | -11.90 |
| | 2025-03-31 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -29.94 | -26.54 |
| | 2025-04-14 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -26.91 | -20.87 |
| | 2025-04-30 | Buy(Maintain) | 52,000원 | 6개월 | -20.52 | 11.92 |
| | 2025-05-27 | Buy(Maintain) | 76,000원 | 6개월 | -4.79 | 6.71 |
| | 2025-07-15 | Buy(Maintain) | 102,000원 | 6개월 | -30.07 | -27.84 |
| | 2025-07-21 | Buy(Maintain) | 102,000원 | 6개월 | -34.93 | -27.84 |
| | 2025-08-26 | Buy(Maintain) | 102,000원 | 6개월 | -38.47 | -27.84 |
| | 2025-10-02 | Buy(Maintain) | 99,000원 | 6개월 | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)




## 투자의견 및 적용기준

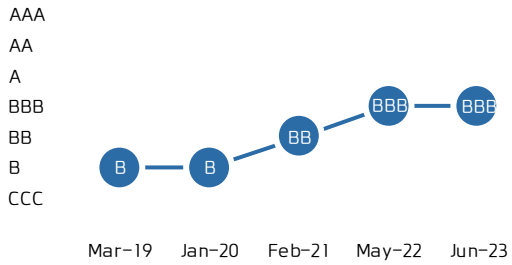
| 기업 | 적용기준(6개월) |
|---|---|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|---|---|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

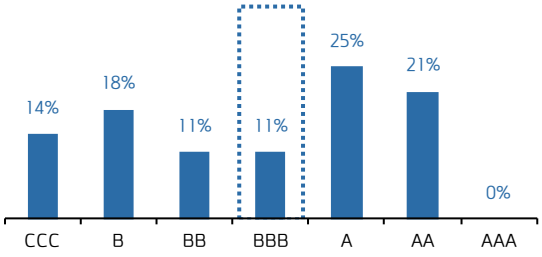
| 매수 | 중립 | 매도 |
|---|---|---|
| 95.21% | 4.79% | 0.00% |

## MSCI ESG 종합 등급




자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포




자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI Index 내 건설 기업 28개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

| | 점수 | 산업평균 | 비중 | 변동 |
|---|---|---|---|---|
| 주요 이슈에 대한 가중평균 | 4.6 | 4.2 | | |
| **환경** | 4.2 | 4.7 | 17.0% | ▼0.2 |
| 청정 기술에 대한 기회 | 4.2 | 4.7 | 17.0% | ▼0.2 |
| **사회** | 4.0 | 4 | 25.0% | |
| 건강과 안전성 | 4.0 | 4.5 | 25.0% | |
| **지배구조** | 5.0 | 4.4 | 58.0% | ▲0.8 |
| 기업 지배구조 | 5.3 | 5.6 | | ▲0.4 |
| 기업 활동 | 6.6 | 4.6 | | ▲1.3 |

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

| 일자 | 내용 |
|---|---|
| | 특이사항 없음 |

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

| 산업 Peer 주요 5개사(건설) | 청정 기술에 대한 기회 | 건강과 안전성 | 기업 지배구조 | 기업 활동 | 등급 | 추세 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| SHIMIZU CORPORATION | ● ● ● ● | ● ● ● ● | ● ● ● | ● ● ● ● | AA | ◄► |
| OBAYASHI CORPORATION | ● ● ● ● | ● ● ● | ● | ● ● ● ● | AA | ◄► |
| 현대건설 | ● ● | ● ● | ● ● ● | ● ● ● | BBB | ◄► |
| GAMUDA BERHAD | ● ● | ● | ● ● ● | ● ● ● ● | BB | ◄► |
| China Railway Group Limited | ● ● ● | ● | ● | ● | B | ◄► |
| Power Construction Corporation of China, Ltd. | ● ● ● ● | ● | ● | ● | CCC | ◄► |

4분위 등급 : 4분위 최저 ● 4분위 최고 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◄► 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치