



현대건설 (000720)

함부로 내려놓을 수 없는 이유

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 126,000원

현재 주가(1/14)	94,900원
상승여력	▲32.8%
시가총액	105,677억원
발행주식수	111,356천주
52 주 최고가 / 최저가	94,900 / 25,900원
90 일 일평균 거래대금	1,442.16억원
외국인 지분율	21.7%

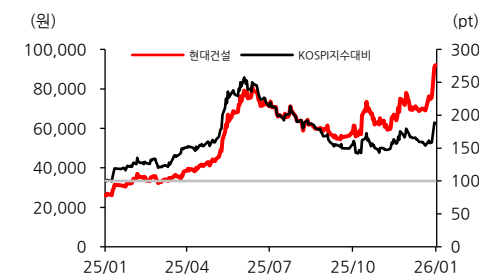
주주 구성	
현대자동차 (외 6 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	11.1%
이한우 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.7	64.8	33.3	264.3
상대수익률(KOSPI)	8.3	32.2	-14.2	175.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	32,670	30,678	28,556	29,243
영업이익	-1,263	619	769	1,124
EBITDA	-1,042	825	987	1,334
지배주주순이익	-169	311	390	618
EPS	-1,521	2,785	3,495	5,542
순차입금	-2,236	-2,801	-3,156	-3,330
PER	-16.7	11.8	27.2	17.1
PBR	0.4	0.4	1.2	1.2
EV/EBITDA	-0.6	1.1	7.6	5.5
배당수익률	2.4	2.4	0.8	1.1
ROE	-2.1	3.8	4.6	7.0

주가 추이



원전 수주 파이프라인의 확대 가능성을 고려하면 동사의 밸류에이션을 보다 유연하게 받아들일 필요가 있겠습니다. 현대건설의 목표주가를 126,000 원으로 상향하며, 업종 내 최선호주 의견을 유지합니다.

4Q25 Preview: 영업이익, 시장 기대치 부합 예상

현대건설의 연결기준 4분기 매출액은 7.7조 원, 영업이익은 849억 원으로 전년동기 대비 각각 +5.9%, 흑자전환을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 984억 원보다 소폭 낮은 수치이나 연간 영업이익 컨센 6천억 원 초반과 큰 차이 없다. 2026년 영업이익은 7천억 원 중반 수준을 예상한다. 별도 주택 매출 감소, 플랜트 원가율 부진 (GPM 1.5% 추정), 현대엔지니어링 증익 미미, 송도 SLC 이익 감소 가정에도 불구하고 건축 매출 증가 및 주택 마진 개선, 일회성 비용 감소 등의 효과로 영업이익 증가가 무난할 전망이며, 2027년에는 매출 회복과 마진 정상화에 힘입어 올해보다 더 높은 이익 증가율이 기대된다.

실적 우상향 x 밸류에이션 확장

작년 10월을 기점으로 실적 노이즈가 일단락되고 실적은 다시 안정적인 우상향 추세가 잡혔다. 다만, 실적 추정치의 상향이 부재한 현시점에서 급격한 주가 상승은 밸류에이션 고민으로 이어진다. 수주 베이스 기업의 주가가 가장 좋은 시기는 수주가 나올 때가 아니라 수주 파이프라인이 늘어날 때다. 긍정적 수주 환경, 회사의 수주 경쟁력 등 여러 가지 요소들이 뒤섞여 시장 기대감이 최고조에 달할 때 실적 추정치에 앞서 주가가 먼저 움직인다. 이때의 멀티플 확장은 상당히 유연하게 이뤄진다. KOSPI의 상승, 원전이라는 강력한 테마, 그리고 몇 안 되는 대형 원전주 등을 고려할 때 지금부터는 현대건설을 조금은 다르게 받아들이야 할 때라고 판단한다. 원전 수주 파이프라인의 확대 가능성은 아직 충분히 열려있고, 지역은 미국이 가장 유력할 것으로 파악된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 126,000원으로 최선호주 유지

목표주가를 기존 92,000원에서 126,000원으로 상향하며 업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 작년 6월, 주가 고점 당시 KOSPI 대비 현대건설의 시가총액 비중이 0.37%(현재 0.27%)였던 점을 고려해 시가총액 14조 원을 목표로 잡았다. 12개월 예상 BPS 기준 목표배수는 1.65배이며, 현 주가는 12M Fwd.P/E 19배, P/B 1.2배 수준이다.

[표1] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	76,255	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	1.65	12 개월 예상 ROE 4.6%, COE 9%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수
적정 주가(원)	125,926	기준 92,000 원에서 상향
목표 주가(원)	126,000	
현재 주가(원)	94,900	
상승 여력	33%	

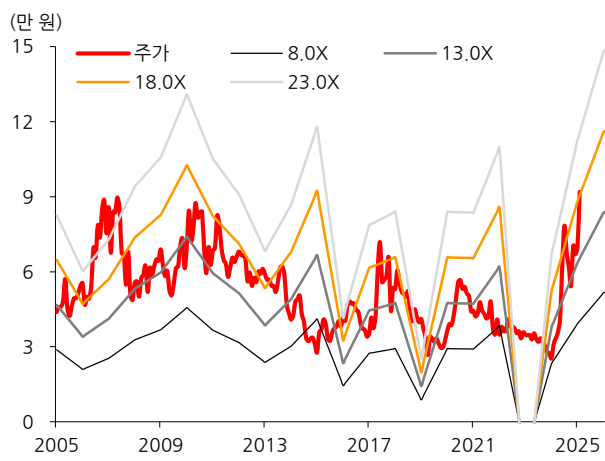
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대건설 원전 관련 수주 파이프라인

지역	국가	프로젝트 내용	수주 시기	비고
유럽	불가리아	코즐로두이 7,8호기(1100MW*2기)	4Q26	웨스팅하우스+현대건설, 확정
	슬로베니아	크르슈코 JEK2 (1기)	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁, TFS 완료
	핀란드	대형원전 건설 타당성 조사	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁, EWA 수행중
	영국	(SMR) Cottam	2029	
중동/아시아	사우디	팀코리아	-	팀코리아, 상반기 입찰 예정
	베트남	팀코리아	-	
북미	미국	Fermi Matador Pjt	1H26	대형원전 4기 FEED 계약(25.10)
		(SMR) 펠리세이즈(300MW*2기)	1H26	Holtec+현대건설, '26년 1차, '27년 2차 계약
		(SMR) 오이스터크릭(300MW*4기)	2028	Holtec+현대건설

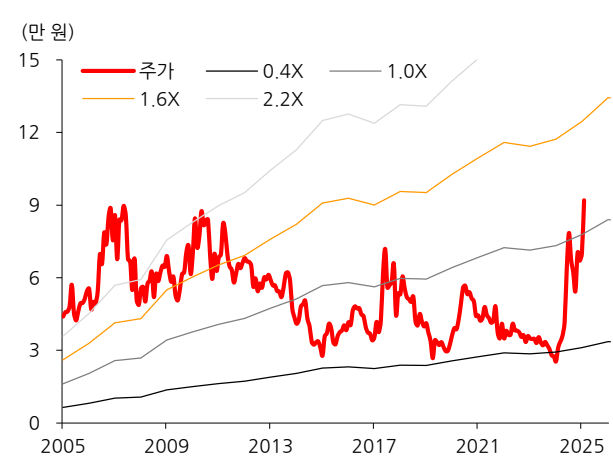
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



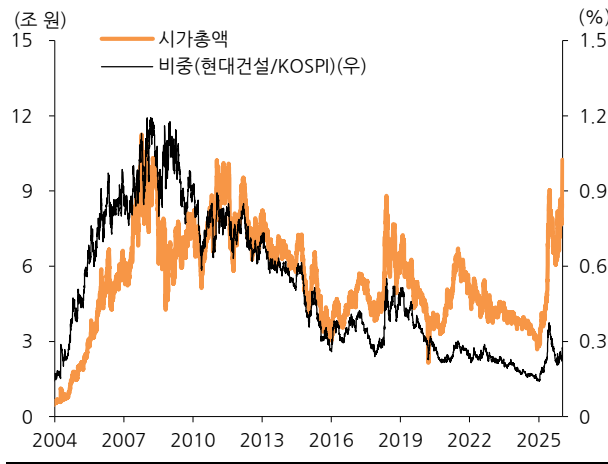
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

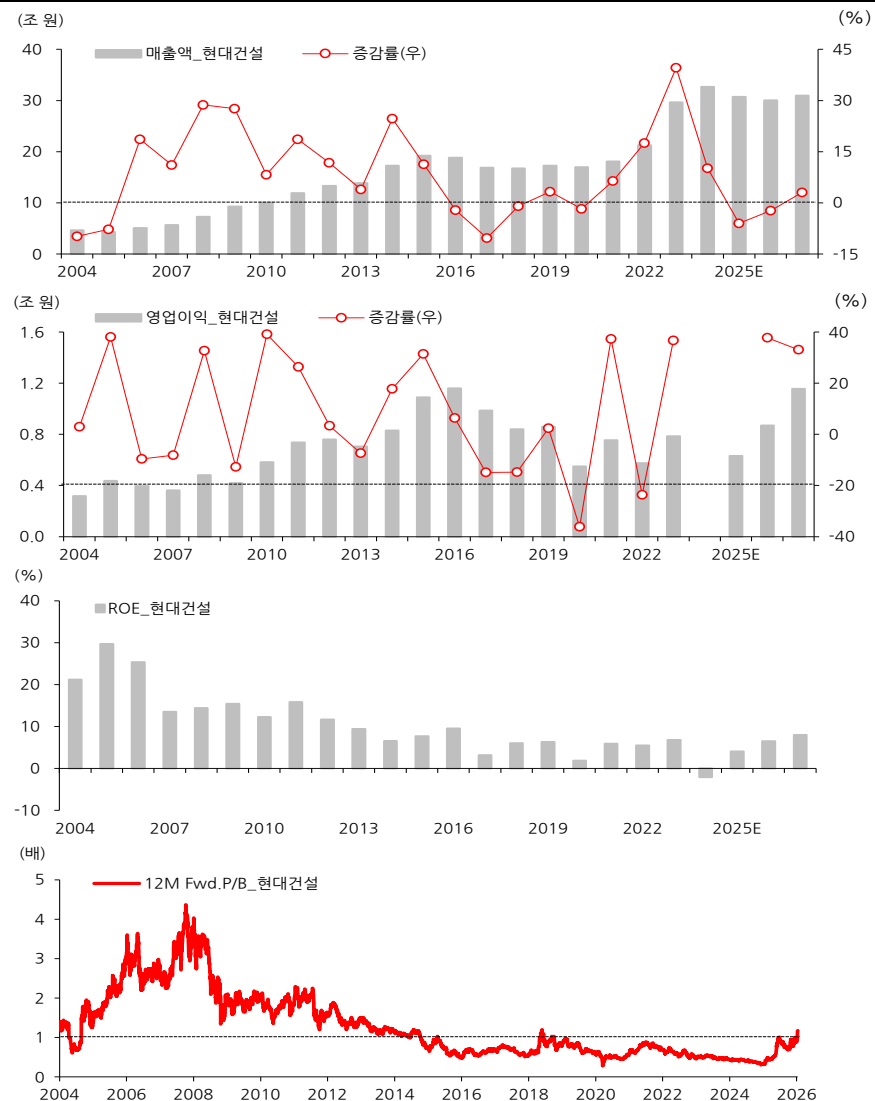
[그림3] 현대건설 시가총액 및 KOSPI 내 비중



[그림4] KOSPI 내 시가총액 비중: 현대건설 vs. 두산에너지



[그림5] 현대건설 실적과 밸류에이션



[표3] 현대건설의 2025년 4분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	7,247	7,456	7,721	7,827	7,675	7,744	5.9%	-1.9%	-0.9%
영업이익	-1,776	214	217	104	85	98	후자전환	-18.0%	-13.7%
지배주주순이익	-525	120	95	44	52	70	후자전환	20.3%	-25.1%
영업이익률	-24.5%	2.9%	2.8%	1.3%	1.1%	1.3%	25.6%P	-0.2%P	-0.2%P
순이익률	-7.2%	1.6%	1.2%	0.6%	0.7%	0.9%	7.9%P	0.1%P	-0.2%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,456	7,721	7,827	7,675	6,973	7,333	6,952	7,298	32,670	30,678	28,556	29,243
YoY(%)	-12.8	-10.4	-5.2	5.9	-6.5	-5.0	-11.2	-4.9	10.2	-6.1	-6.9	2.4
현대건설	3,891	4,154	4,342	4,238	3,887	4,149	4,049	4,141	16,730	16,625	16,226	17,755
토목	419	421	491	465	436	445	472	508	1,803	1,797	1,861	2,041
건축/주택	2,298	2,404	2,556	2,517	2,211	2,377	2,382	2,586	10,914	9,775	9,555	10,476
플랜트	1,138	1,284	1,269	1,213	1,206	1,287	1,160	1,007	3,880	4,904	4,659	5,088
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,280	2,945	3,035	2,784	3,017	14,760	13,373	11,781	11,039
기타연결	198	155	170	158	140	150	120	140	1,180	680	550	450
매출원가	6,942	7,252	7,437	7,282	6,516	6,880	6,496	6,777	32,887	28,913	26,669	26,978
매출원가율(%)	93.1	93.9	95.0	94.9	93.5	93.8	93.4	92.9	100.7	94.2	93.4	92.3
현대건설	94.6	95.6	95.9	95.6	94.3	94.6	93.9	93.5	97.9	95.4	94.1	92.4
토목	91.4	93.9	90.4	92.9	91.8	92.5	92.0	92.8	91.3	92.1	92.3	92.3
건축/주택	95.7	94.5	94.9	93.8	93.5	93.3	93.2	92.9	96.4	94.7	93.2	91.7
플랜트	95.5	100.3	101.3	102.5	98.5	99.5	98.0	97.8	107.5	100.0	98.5	95.5
현대엔지니어링	92.9	93.1	94.7	94.6	93.3	93.8	93.5	92.8	105.3	93.8	93.3	92.8
기타연결	68.5	67.4	78.7	80.2	73.0	73.0	75.0	75.2	81.2	73.5	74.0	75.0
판관비	300	252	286	308	290	252	270	308	1,046	1,146	1,118	1,141
판관비율(%)	4.0	3.3	3.7	4.0	4.2	3.4	3.9	4.2	3.2	3.7	3.9	3.9
영업이익	214	217	104	85	166	202	187	213	-1,263	619	769	1,124
YoY(%)	-14.8	47.3	-9.4	흑전	-22.1	-6.9	80.7	151.3	적전	흑전	24.2	46.2
영업이익률(%)	2.9	2.8	1.3	1.1	2.4	2.8	2.7	2.9	-3.9	2.0	2.7	3.8
현대건설	53	77	43	33	54	106	104	109	-216	205	373	752
현대엔지니어링	104	96	33	31	81	61	59	76	-1,240	264	277	281
기타연결	57	44	28	21	32	34	24	29	192	150	118	91
영업외손익	-8	-17	-20	10	-8	10	0	-28	278	-35	-26	5
세전이익	205	200	84	95	159	212	187	185	-986	584	743	1,129
순이익	167	159	68	70	119	159	140	139	-766	463	557	847
YoY(%)	-20.0	8.5	69.0	흑전	-28.6	0.2	107.0	98.7	적전	흑전	20.4	52.0
순이익률(%)	2.2	2.1	0.9	0.9	1.7	2.2	2.0	1.9	-2.3	1.5	2.0	2.9
지배기업순이익	120	95	44	52	83	111	98	97	-169	311	390	618

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,651	32,670	30,678	28,556	29,243
매출총이익	1,703	-217	1,765	1,887	2,266
영업이익	785	-1,263	619	769	1,124
EBITDA	982	-1,042	825	987	1,334
순이자손익	136	118	94	109	120
외화관련손익	19	139	44	0	0
지분법손익	-5	242	-6	0	0
세전계속사업손익	940	-986	584	743	1,129
당기순이익	654	-766	463	557	847
지배주주순이익	536	-169	311	390	618
증가율(%)					
매출액	39.6	10.2	-6.1	-6.9	2.4
영업이익	36.6	적전	흑전	24.2	46.2
EBITDA	29.7	적전	흑전	19.7	35.2
순이익	38.9	적전	흑전	20.3	52.0
이익률(%)					
매출총이익률	5.7	-0.7	5.8	6.6	7.7
영업이익률	2.6	-3.9	2.0	2.7	3.8
EBITDA 이익률	3.3	-3.2	2.7	3.5	4.6
세전이익률	3.2	-3.0	1.9	2.6	3.9
순이익률	2.2	-2.3	1.5	2.0	2.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-715	-119	326	732	562
당기순이익	654	-766	463	557	847
자산상각비	196	221	205	218	209
운전자본증감	-1,816	588	-705	99	-293
매출채권 감소(증가)	-2,886	-1,540	609	537	-392
재고자산 감소(증가)	54	43	125	32	-77
매입채무 증가(감소)	536	1,621	-946	-454	194
투자현금흐름	563	212	-57	-330	-340
유형자산처분(취득)	-184	-173	-92	-156	-160
무형자산 감소(증가)	-13	-15	-11	-9	-9
투자자산 감소(증가)	434	111	-47	-41	-43
재무현금흐름	366	734	575	-210	-228
차입금의 증가(감소)	461	831	646	-120	-138
자본의 증가(감소)	-95	-95	-67	-90	-90
배당금의 지급	-95	-95	-67	-90	-90
총현금흐름	1,211	-508	957	634	855
(-)운전자본증감(감소)	1,750	-1,182	247	-99	293
(-)설비투자	222	179	109	156	160
(+)자산매각	25	-9	6	-9	-9
Free Cash Flow	-736	486	607	567	393
(-)기타투자	-259	305	366	123	128
잉여현금	-477	181	241	444	265
NOPLAT	547	-916	491	577	843
(+) Dep	196	221	205	218	209
(-)운전자본투자	1,750	-1,182	247	-99	293
(-)Capex	222	179	109	156	160
OpFCF	-1,229	309	341	737	600

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	18,613	21,101	21,035	20,801	21,412
현금성자산	5,230	5,880	6,969	7,203	7,240
매출채권	10,659	12,100	10,934	10,397	10,790
재고자산	816	777	656	624	701
비유동자산	5,101	5,905	5,584	5,654	5,742
투자자산	3,172	3,865	3,615	3,738	3,866
유형자산	1,205	1,289	1,204	1,153	1,114
무형자산	724	751	764	762	761
자산총계	23,714	27,005	26,619	26,455	27,154
유동부채	10,357	14,664	13,566	13,076	13,220
매입채무	7,715	9,940	9,252	8,798	8,991
유동성이자부채	644	1,932	2,236	2,116	1,978
비유동부채	2,902	2,672	2,975	3,001	3,028
비유동이자부채	1,899	1,712	1,931	1,931	1,931
부채총계	13,259	17,336	16,541	16,078	16,248
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,377	6,677	7,205
자본조정	59	238	238	238	238
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	10,456	9,669	10,077	10,377	10,906

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,806	-1,521	2,785	3,495	5,542
BPS	72,383	71,394	73,585	76,255	80,954
DPS	600	600	800	800	1,000
CFPS	10,772	-4,522	8,511	5,638	7,603
ROA(%)	2.4	-0.7	1.2	1.5	2.3
ROE(%)	6.8	-2.1	3.8	4.6	7.0
ROIC(%)	8.4	-13.0	7.2	8.7	12.4
Multiples(x, %)					
PER	7.3	-16.7	11.8	27.2	17.1
PBR	0.5	0.4	0.4	1.2	1.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4
PCR	3.2	-5.6	3.9	16.8	12.5
EV/EBITDA	1.3	-0.6	1.1	7.6	5.5
배당수익률	1.7	2.4	2.4	0.8	1.1
안정성(%)					
부채비율	126.8	179.3	164.1	154.9	149.0
Net debt/Equity	-25.7	-23.1	-27.8	-30.4	-30.5
Net debt/EBITDA	-273.7	214.6	-339.8	-319.9	-249.7
유동비율	179.7	143.9	155.1	159.1	162.0
이자보상배율(배)	12.3	-	5.0	5.7	8.5
자산구조(%)					
투하자본	46.1	41.3	38.7	37.7	38.6
현금+투자자산	53.9	58.7	61.3	62.3	61.4
자본구조(%)					
차입금	19.6	27.4	29.3	28.1	26.4
자기자본	80.4	72.6	70.7	71.9	73.6

[Compliance Notice]

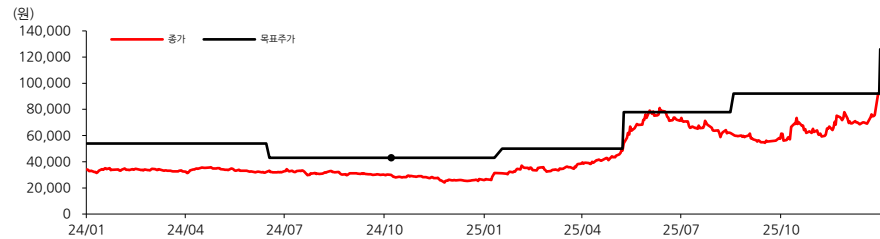
(공표일: 2026년 1월 15일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.01	2024.07.22	2024.08.26	2024.10.14	2024.10.23
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2024.10.25	2024.11.13	2024.12.09	2025.01.06	2025.01.09	2025.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.10	2025.02.12	2025.02.19	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.03.11	2025.03.28	2025.03.31	2025.04.08	2025.04.14	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.04.30	2025.05.12	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	78,000	78,000	78,000	78,000
일 시	2025.07.08	2025.07.21	2025.07.25	2025.08.08	2025.08.29	2025.09.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	92,000
일 시	2025.09.11	2025.09.26	2025.10.21	2025.10.31	2025.11.12	2025.11.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
일 시	2025.11.28	2025.12.26	2026.01.15			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	92,000	92,000	126,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	43,000	-31.51	-19.88
2025.01.31	Buy	50,000	-26.14	-2.10
2025.05.23	Buy	78,000	-11.49	3.97
2025.09.01	Buy	92,000	-29.53	0.00
2026.01.15	Buy	126,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%