

# 현대건설 (000720)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**86,000**

유지

현재주가

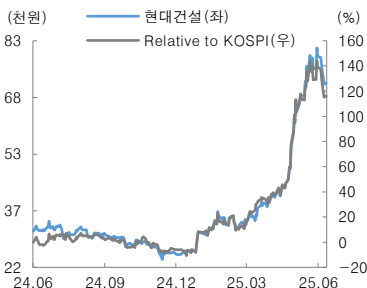
**71,700**

(25.07.07)

건설업종

KOSPI	3,059.47
시가총액	8,047십억원
시가총액비중	0.36%
자본금(보통주)	557십억원
52주 최고/최저	81,100원 / 24,100원
120일 평균거래대금	666억원
외국인지분율	24.25%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92% 국민연금공단 11.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.4	107.5	173.7	124.8
상대수익률	-3.1	57.9	122.9	110.3



## 원전이라는 장밋빛 미래

- 2Q 연결 영업이익 2,014억원(+36.7% yoy) 전망. 컨센서스 하회 예상
- 별도 원가율 개선은 더디고, 엔지니어링도 비용 증가. 수주는 양호할 것
- 연내 대형원전, SMR EPC 수주 가시화. 시장 확장국면에서 역량 과시

### 투자의견 매수, 목표주가 86,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 80,273원에 타깃 PBR 1.07배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR. 4Q24 대규모 총당금 반영으로 이익 회복 가시성은 높아졌고, 에너지(원전·SMR·풍력)와 주택/건축(정바·준자체개발·데이터센터) 부문에 대한 집중을 통해 구조적 실적 성장기에 진입할 것. 기존 건설업의 밸류에이션 한계를 깨고 중장기 리레이팅이 타당한 종목

### 2Q25 Preview 상반기 실적은 슬로우

2Q25 연결기준 매출액 8,0조원(-7.3% yoy), 영업이익 2,014억원(+36.7% yoy), 영업이익률 2.5%(+0.8%p yoy) 전망. 당사 전망치는 컨센서스를 하회하는 레벨 2분기 별도 기준 사업은 1분기와 유사한 원가율(토목 91%, 건축/주택 96%, 플랜트 96% 등)이 이어질 것으로 전망되며, 뚜렷한 수익성 개선 시점은 하반기로 예상. 자회사인 현대엔지니어링은 서울-안성 교량 붕괴사고(2/25) 이후 수습 비용과 안전 투자 비용이 발생할 수 있는 상황을 감안하여 연간 이익 추정치를 보수적으로 산정. 상반기 연결 수주는 약 17조원으로 파악되며, 도시정비 수주로 개포 6·7단지 재건축(1.5조원), 부산 범천(0.6조원) 등을 추가하며 내실을 함께 확보하고 있는 상황

### 원전이라는 장밋빛 미래

수주 파이프라인에 있는 불가리아 코즐로두이 7·8호기(대형원전), 팰리세이즈(SMR) 등 원전 사업이 연내 EPC 계약이 충분히 성사될 수 있는 상황으로, 북미·유럽 원전 르네상스 국면에서 동사의 사업 역량이 크게 주목받게 될 것

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)				3Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	8,621	7,456	7,873	7,989	-7.3	7.1	7,684	7,479	-9.4	-6.4
영업이익	147	214	269	201	36.7	-5.8	241	233	103.8	15.6
순이익	150	120	185	142	-5.4	18.2	166	168	233.2	18.2

자료: 현대건설, FrGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,696	30,052	30,773
영업이익	785	-1,263	954	1,264	1,543
세전순이익	940	-986	1,094	1,455	1,745
총당기순이익	654	-766	775	1,017	1,217
지배지분순이익	536	-169	603	796	950
EPS	4,767	-1,500	5,361	7,082	8,447
PER	7.3	NA	13.7	10.4	8.7
BPS	72,383	71,394	76,371	83,060	91,057
PBR	0.5	0.4	0.9	0.9	0.8
ROE	6.8	-2.1	7.3	8.9	9.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	30,471	30,579	30,696	30,052	0.7	-1.7
판매비와 관리비	1,253	1,341	1,228	1,253	-2.0	-6.5
영업이익	914	1,199	954	1,264	4.4	5.4
영업이익률	3.0	3.9	3.1	4.2	0.1	0.3
영업외손익	140	190	140	190	0.0	0.0
세전순이익	1,053	1,390	1,094	1,455	3.8	4.7
지배지분순이익	608	798	603	796	-0.9	-0.2
순이익률	2.5	3.3	2.5	3.4	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	5,407	7,095	5,361	7,082	-0.9	-0.2

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

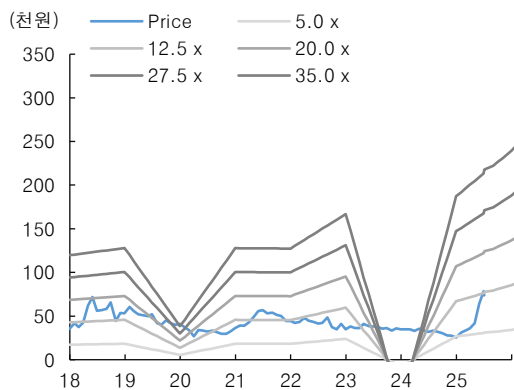
표 1. 현대건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	80,273	현대건설 12MF BPS
Target PBR	1.07	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 현대건설 2025E ROE: 7.3% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 6.9% (Rf: 2.9%, Rm: 8%, 104주베타 0.78)
적정주가	86,005	BPS * Target PBR
목표주가	86,000	86,005 ≈ 86,000
현재주가	71,700	2025.07.07 기준
상승여력(%)	19.9	

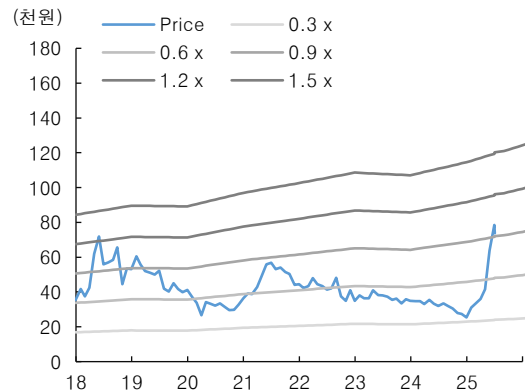
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대건설 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대건설 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 1. 현대건설 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 세대)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
<b>연결 매출액</b>	<b>(십억원)</b>	<b>8,545</b>	<b>8,621</b>	<b>8,257</b>	<b>7,247</b>	<b>7,456</b>	<b>7,989</b>	<b>7,479</b>	<b>7,773</b>	<b>32,670</b>	<b>30,696</b>
YoY	(%)	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-7.3	-9.4	7.3	10.2	-6.0
QoQ	(%)	-0.6	0.9	-4.2	-12.2	2.9	7.1	-6.4	3.9		
국내	(십억원)	4,590	5,243	4,665	4,922	4,376	4,685	4,561	4,516	19,419	18,138
해외	(십억원)	3,955	3,379	3,592	2,350	3,080	3,030	2,635	2,988	13,275	11,732
현대건설	(십억원)	4,168	4,321	4,130	4,110	3,891	4,126	3,849	4,096	16,730	15,963
HEC	(십억원)	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,588	3,347	3,408	14,760	13,710
연결종속	(십억원)	282	238	339	322	198	274	283	269	1,180	1,024
<b>연결 매출총이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>533</b>	<b>342</b>	<b>348</b>	<b>-1,441</b>	<b>514</b>	<b>478</b>	<b>540</b>	<b>651</b>	<b>-217</b>	<b>2,182</b>
GPM	(%)	6.2	4.0	4.2	-19.9	6.9	6.0	7.2	8.4	-0.7	7.1
현대건설	(십억원)	290	148	133	-221	212	209	305	362	349	1,088
HEC	(십억원)	196	153	157	-1,297	239	217	170	224	-791	851
연결종속	(십억원)	48	41	58	78	62	51	64	65	225	242
<b>연결 영업이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>251</b>	<b>147</b>	<b>114</b>	<b>-1,776</b>	<b>214</b>	<b>201</b>	<b>233</b>	<b>306</b>	<b>-1,263</b>	<b>954</b>
YoY	(%)	44.6	-34.1	-53.1	-1,329.0	-14.8	36.7	103.8	-117.2	-260.9	-175.5
QoQ	(%)	73.6	-41.3	-22.4	-1,653.9	-112.0	-5.8	15.6	31.5		
OPM	(%)	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.5	3.1	3.9	-3.9	3.1
현대건설	(십억원)	101	81	10	-408	87	105	179	208	-215	579
HEC	(십억원)	108	33	53	-1,434	104	58	12	51	-1,240	225
연결종속	(십억원)	42	34	51	84	23	38	42	48	211	150
<b>연결 지배순이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>155</b>	<b>150</b>	<b>50</b>	<b>-525</b>	<b>120</b>	<b>142</b>	<b>168</b>	<b>172</b>	<b>-169</b>	<b>603</b>
YoY	(%)	18.8	-8.8	-69.5	-802.0	-22.5	-5.4	233.2	-132.7	-131.5	-457.3
QoQ	(%)	107.8	-3.2	-66.4	-1,139.8	-122.9	18.2	18.2	2.0	0.0	0.0
NIM	(%)	1.8	1.7	0.6	-7.2	1.6	1.8	2.2	2.2	-0.5	2.0

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

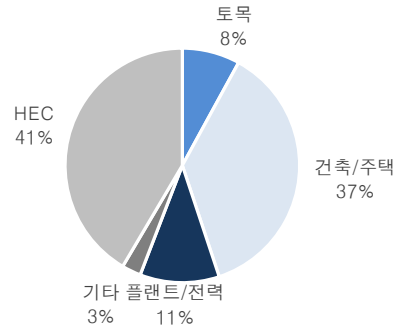
- 1950년 1월 설립되어 토목, 건축, 플랜트 엔지니어링 등을 주요 사업영역으로 보유하고 있는 종합건설사
- 연결 자회사로 엔지니어링 전문업체인 현대엔지니어링(HEC)을 보유
- 자산 26조 7,687억원, 부채 16조 9,779억원, 자본 9조 7,908억원
- 발행주식 수: 111,355,765주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 해외 플랜트 수주 성과
- 원전 정책 및 풍력발전 정책 발표

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준  
 자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

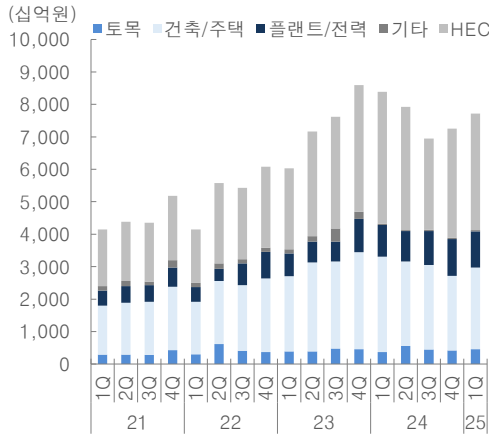
매출 비중 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

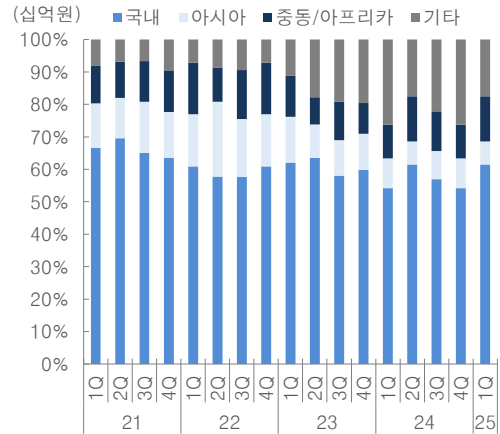
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



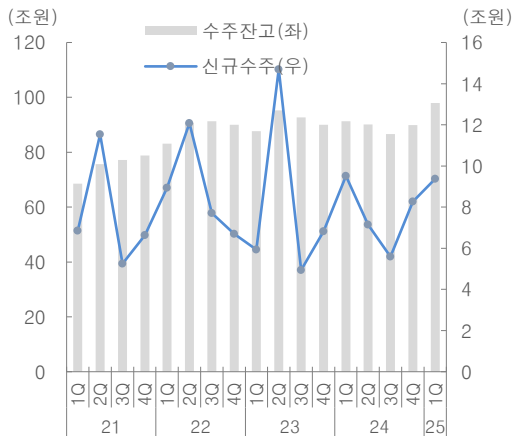
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

지역별 매출액 비중



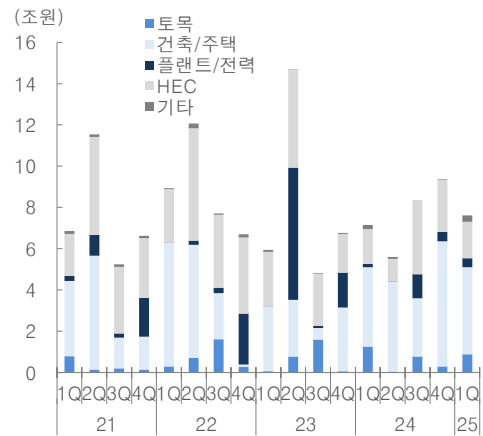
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

부문별 신규수주 추이



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,696	30,052	30,773
매출원가	27,949	32,887	28,515	27,534	27,994
매출총이익	1,703	-217	2,182	2,518	2,779
판매비와관리비	917	1,046	1,228	1,253	1,236
영업이익	785	-1,263	954	1,264	1,543
영업이익률	26	-39	31	42	50
EBITDA	982	-1,042	1,097	1,419	1,707
영업외손익	154	278	140	190	203
관계기업손익	-5	6	-8	-3	-2
금융수익	295	360	330	328	339
외환관련이익	252	422	263	263	263
금융비용	-141	-172	-170	-161	-168
외환관련손실	65	27	29	23	31
기타	6	84	-13	26	32
법인세비용차감전순이익	940	-986	1,094	1,455	1,745
법인세비용	-285	219	-319	-437	-528
계속사업순이익	654	-766	775	1,017	1,217
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	654	-766	775	1,017	1,217
당기순이익률	22	-23	25	34	40
비배지분순이익	118	-598	172	221	268
자배지분순이익	536	-169	603	796	950
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	8	8	8	8
포괄순이익	626	-690	851	1,094	1,293
비배지분포괄이익	108	-646	189	238	284
자배지분포괄이익	518	-44	662	856	1,009

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,767	-1,500	5,361	7,082	8,447
PER	7.3	NA	13.7	10.4	8.7
BPS	72,383	71,394	76,371	83,060	91,057
PBR	0.5	0.4	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	8,732	-9,269	9,761	12,623	15,181
EV/EBITDA	3.6	NA	7.7	6.3	5.3
SPS	263,778	290,634	273,074	267,340	273,758
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
CFPS	10,772	-4,522	14,333	17,495	20,064
DPS	600	600	750	1,000	1,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	39.6	10.2	-6.0	-2.1	2.4
영업이익 증가율	36.6	적전	흑전	32.5	22.0
순이익 증가율	38.9	적전	흑전	31.3	19.6
수익성					
ROC	-86.2	65.9	-55.6	-211.9	760.5
ROA	3.5	-5.0	3.6	4.8	5.7
ROE	6.8	-2.1	7.3	8.9	9.7
안정성					
부채비율	126.8	179.3	156.4	137.3	121.6
순차입금비율	-25.7	-23.2	-12.9	-8.9	-8.3
이자보상배율	12.3	-12.6	10.3	14.9	19.8

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	20,596	20,759	21,379
현금및현금성자산	4,206	5,130	3,914	3,295	3,061
매출채권 및 기타채권	10,659	12,100	12,705	13,340	14,007
재고자산	816	777	730	714	731
기타유동자산	2,933	3,093	3,247	3,409	3,579
비유동자산	5,101	5,905	5,921	5,938	5,952
유형자산	1,205	1,289	1,349	1,397	1,435
관계기업투자금	87	168	51	-61	-172
기타비유동자산	3,810	4,448	4,522	4,602	4,690
자산총계	23,714	27,005	26,517	26,696	27,331
유동부채	10,357	14,664	13,656	12,934	12,481
매입채무 및 기타채무	7,715	9,940	9,696	9,616	9,706
차입금	249	745	636	527	419
유동성채무	354	1,045	940	846	762
기타유동부채	2,039	2,934	2,383	1,944	1,595
비유동부채	2,902	2,672	2,518	2,513	2,518
차입금	1,771	1,526	1,468	1,420	1,380
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,132	1,146	1,050	1,093	1,138
부채총계	13,259	17,336	16,174	15,447	14,999
자배지분	8,137	8,025	8,585	9,337	10,236
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,665	7,377	8,214
기타지분변동	59	238	262	302	364
비배지분	2,319	1,644	1,759	1,913	2,097
자본총계	10,456	9,669	10,344	11,249	12,333
순차입금	-2,689	-2,247	-1,332	-996	-1,029

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-715	-119	1,670	2,032	2,357
당기순이익	654	-766	775	1,017	1,217
비현금항목의 가감	557	258	836	949	1,038
감가상각비	196	221	143	155	164
외환손익	-86	-148	-53	-73	-91
지분법평가손익	5	-6	8	3	2
기타	442	190	739	865	964
자산부채의 증감	-1,816	588	267	399	536
기타현금흐름	-109	-198	-208	-334	-434
투자활동 현금흐름	563	212	-22	-30	-33
투자자산	-5	194	117	112	111
유형자산	-184	-173	-194	-194	-194
기타	752	191	54	53	51
재무활동 현금흐름	366	734	-452	-449	-459
단기차입금	166	493	-109	-109	-109
사채	410	300	-93	-84	-75
장기차입금	431	505	35	35	35
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-95	-95	-67	-84	-112
기타	-546	-469	-218	-207	-198
현금의 증감	232	925	-1,216	-619	-234
기초 현금	3,974	4,206	5,130	3,914	3,295
기말 현금	4,206	5,130	3,914	3,295	3,061
NOPLAT	547	-982	676	884	1,076
FCF	508	-954	619	839	1,039

[Compliance Notice]

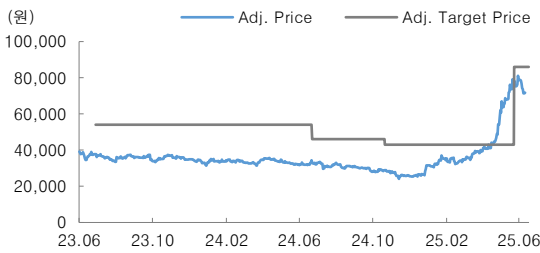
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대건설(000720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.08	25.06.19	25.05.16	25.01.22	24.11.16	24.10.22
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	43,000	43,000	43,000	46,000
과리율(평균%)		(10.56)	51.43	(24.36)	(38.48)	(33.56)
과리율(최대/최소%)		(5.70)	5.81	3.72	(32.67)	(27.28)
제시일자	24.09.06	24.07.22	24.07.18	24.04.22	24.04.16	24.03.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	46,000	46,000	46,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균%)	(32.22)	(30.88)	(29.13)	(38.39)	(39.58)	(39.20)
과리율(최대/최소%)	(27.28)	(27.28)	(29.13)	(33.89)	(38.15)	(38.15)
제시일자	24.01.24	24.01.24	24.01.11	23.12.07	23.12.02	23.10.23
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균%)	(37.33)	(34.28)	(34.22)	(33.88)	(33.58)	(33.58)
과리율(최대/최소%)	(34.91)	(30.00)	(30.00)	(30.00)	(30.00)	(30.00)
제시일자	23.07.24					
투자의견	Buy					
목표주가	54,000					
과리율(평균%)	(33.23)					
과리율(최대/최소%)	(30.00)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250702)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상