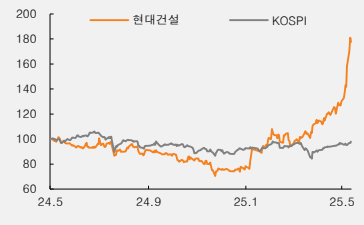


투자의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 73,000원</b>
현재주가(25/5/28)	60,800원
상승여력	20.1%

영업이익(25F,십억원)	1,095
Consensus 영업이익(25F,십억원)	992
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	10.5
MKT P/E(25F,x)	9.5
KOSPI	2,670.15
시가총액(십억원)	6,770
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	22.8
베타(12M) 일간수익률	0.58
52주 최저가(원)	24,100
52주 최고가(원)	62,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	47.8	115.2	76.2
상대주가	41.0	101.9	79.7



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

## 현대건설

### 실적 턴어라운드, 비교 우위의 원전 모멘텀

#### 강조되고 있는 원전 사업과 모멘텀

지난 CEO Investor Day를 통해 공유한 원전 밸류 체인의 성장 모멘텀이 부각받고 있다. 원전 분야에 대해 미국 트럼프 대통령은 2050년까지 용량 확대 계획(100GW → 400GW), 신규 원자력 발전소 허가 결정을 18개월 이내에 하도록 하는 등의 내용이 담긴 행정명령 초안에 서명했다. EU 각국에서는 ‘탈원전 계획법’ 폐기, SMR 중요성을 강조하는 발언 등이 이어지며 원전 분야에 긍정적인 입장을 밝히고 있다. 동사는 과거 수행했던 UAE 바라카 원전과 같은 ① ‘팀코리아’를 통한 국가 주도의 프로젝트 ② 해외 선진사(미국 웨스팅하우스, 홀텍)와 협력을 통한 프로젝트 수행이 가능하다. 원전 분야에서는 2025년 말 불가리아 원전 시공(+웨스팅하우스, 시공비 약 50~60억불), 2026년 미국 팰리세이즈 SMR 결과를 기대하고 있다. 영국 SMR의 경우, 팀 홀텍을 통해 숏리스트 결과를 대기중에 있다.

#### 실적 턴어라운드, 하반기 본격화

2025년 하반기 실적은 기저효과와 수익성 정상화로 보다 뚜렷한 개선 흐름을 보일 것으로 전망한다. 2025년, 연결 실적은 매출액 30.6조원(-6.3%, YoY), 영업이익 1조 954억원(흑전, YoY)을 추정한다. 자회사 현대엔지니어링의 세종-안성 고속도로 사고 관련 비용 우려는 상존하나, 연간 1조원 영업이익 달성은 유효할 것으로 전망한다. 2021~2022년 공사비 급등 시기의 다수 분양 실적으로 경쟁사 대비 원가율 개선은 상대적으로 더딜 것으로 예상하나, Mix 개선의 방향성은 유효하다. CJ가양동 개발 사업 등 준자체사업의 순차적 착공 역시 이에 기여할 전망이다.

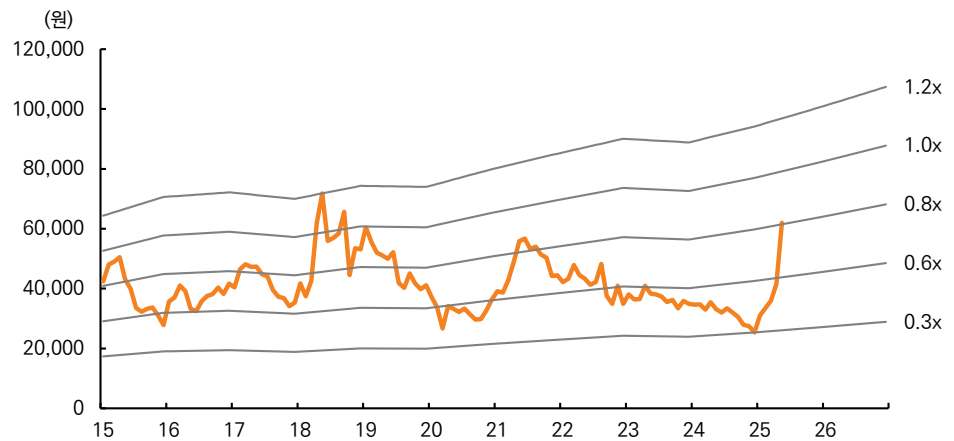
#### 투자의견 매수, 업종 최선호주 유지. 목표주가는 73,000원으로 상향 제시

현대건설에 대한 투자의견 매수, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 목표주가는 멀티플 상향 요인을 반영(Target 0.66x → 0.96x)하여 기존 50,000원에서 73,000원으로 상향 제시한다. Target PBR은 1조원 이상의 영업이익을 기록했던 2015~2016년 평균에 해외 원전 밸류체인 부각에 따른 20%의 할증 요인을 반영하여 산출하였다. 최근 주가 급등에 따른 부담은 상존하나, 과거 건설사의 해외 성장성 부각에 대한 멀티플 할증 사례 등을 고려한다면 상단을 논하기는 이른 시기로 판단한다. 해외 건설, 원전 관련 종목은 평균 PBR 1.0x 이상에서 거래되고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	29,651	32,670	30,616	31,032	31,273
영업이익 (십억원)	785	-1,263	1,095	1,121	1,138
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	3.6	3.6	3.6
순이익 (십억원)	536	-169	652	671	701
EPS (원)	4,767	-1,500	5,804	5,966	6,237
ROE (%)	6.8	-2.1	7.9	7.6	7.5
P/E (배)	7.3	-	10.5	10.2	9.7
P/B (배)	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
배당수익률 (%)	1.7	2.4	1.3	1.3	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 현대건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 15. 현대건설 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	75,690	2025년 추정치 기준
Target PBR	0.96	2015~2016년 평균, 20% 할증
목표주가	73,000	반올림 적용
현재주가	60,800	5월 28일 종가
상승여력	20%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 건설 Peer Valuation Table

	현대건설	삼성E&A	JGC	Saipem	Fluor	TR	tecnimont	NuScale	
P/E(배)	2022	9.6	6.6	-	-	120.1	-	11.3	-
	2023	7.3	7.5	13.4	15.9	321.7	11.0	12.9	-
	2024	-	4.3	-	15.7	4.1	10.0	13.7	-
	2025F	11.1	7.1	-	10.0	17.3	11.0	15.3	-
	2026F	8.8	6.3	13.3	7.5	15.6	8.9	13.2	-
P/B(배)	2022	0.5	1.6	1.0	1.1	2.8	7.2	2.1	20.3
	2023	0.5	1.6	1.0	1.2	3.4	1.9	3.1	8.1
	2024	0.4	0.8	0.9	1.9	2.1	2.3	4.6	8.0
	2025F	0.8	0.9	0.8	1.6	2.1	2.6	5.3	10.2
	2026F	0.7	0.8	0.7	1.4	1.9	2.1	4.4	9.5
ROE(%)	2022	5.4	28.3	-8.8	-17.5	6.7	-44.8	18.3	-16.7
	2023	6.7	24.4	7.8	8.0	4.5	31.7	24.6	-56.1
	2024	-2.1	19.6	-2.0	12.4	72.8	25.6	35.4	-38.4
	2025F	7.4	13.3	-1.0	16.8	10.1	25.4	37.1	-159.9
	2026F	8.8	13.6	6.3	21.0	11.2	25.6	35.8	-33.8
EV/ EBITDA(배)	2022	4.2	3.3	5.6	4.8	14.1	11.4	5.7	-
	2023	4.1	4.0	2.3	3.8	27.9	2.5	5.7	-
	2024	-	-	-	4.0	14.7	3.5	6.8	-
	2025F	4.4	1.2	-	2.7	9.8	4.1	7.6	-
	2026F	3.6	0.9	1.4	2.3	8.6	3.2	6.5	-

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 현대건설 (000720)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,670	30,616	31,032	31,273
매출원가	32,887	28,416	28,813	29,025
매출총이익	-217	2,200	2,219	2,248
판매비와관리비	1,046	1,105	1,098	1,110
조정영업이익	-1,263	1,095	1,121	1,138
영업이익	-1,263	1,095	1,121	1,138
비영업손익	277	144	164	188
금융손익	116	120	126	131
관계기업등 투자손익	6	1	2	2
세전계속사업손익	-986	1,239	1,285	1,326
계속사업법인세비용	-219	344	379	391
계속사업이익	-766	896	906	935
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-766	896	906	935
지배주주	-169	652	671	701
비지배주주	-598	243	236	234
총포괄이익	-690	900	906	935
지배주주	-44	340	343	354
비지배주주	-646	559	564	581
EBITDA	-1,042	1,319	1,348	1,367
FCF	-298	698	685	770
EBITDA 마진율 (%)	-3.2	4.3	4.3	4.4
영업이익률 (%)	-3.9	3.6	3.6	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	2.1	2.2	2.2

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	21,101	21,398	21,798	22,384
현금 및 현금성자산	5,130	5,423	5,784	6,294
매출채권 및 기타채권	6,136	6,129	6,142	6,173
재고자산	777	771	776	796
기타유동자산	9,058	9,075	9,096	9,121
비유동자산	5,905	6,023	6,117	6,249
관계기업투자등	168	171	175	186
유형자산	1,289	1,326	1,357	1,408
무형자산	751	755	758	761
자산총계	27,005	27,421	27,914	28,633
유동부채	14,664	14,442	14,195	14,069
매입채무 및 기타채무	5,558	5,556	5,599	5,645
단기금융부채	1,932	1,900	1,851	1,812
기타유동부채	7,174	6,986	6,745	6,612
비유동부채	2,672	2,583	2,508	2,508
장기금융부채	1,712	1,612	1,517	1,492
기타비유동부채	960	971	991	1,016
부채총계	17,336	17,026	16,703	16,577
지배주주지분	8,025	8,508	9,089	9,701
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,715	7,296	7,907
비지배주주지분	1,644	1,887	2,123	2,356
자본총계	9,669	10,395	11,212	12,057

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-119	948	932	1,039
당기순이익	-766	896	906	935
비현금수익비용가감	258	443	476	486
유형자산감가상각비	211	213	216	218
무형자산상각비	10	10	11	11
기타	37	220	249	257
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	588	-171	-200	-126
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,540	-2	-2	0
재고자산 감소(증가)	43	6	-6	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-29	-1	33
법인세납부	-327	-344	-379	-391
투자활동으로 인한 현금흐름	212	-276	-313	-340
유형자산처분(취득)	-173	-250	-247	-269
무형자산감소(증가)	-15	-15	-13	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	90	-17	-31	-26
기타투자활동	310	6	-22	-30
재무활동으로 인한 현금흐름	734	-199	-234	-154
장단기금융부채의 증가(감소)	1,101	-132	-144	-64
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-67	-90	-90
기타재무활동	-272	0	0	0
현금의 증가	925	292	361	510
기초현금	4,206	5,130	5,423	5,784
기말현금	5,130	5,423	5,784	6,294

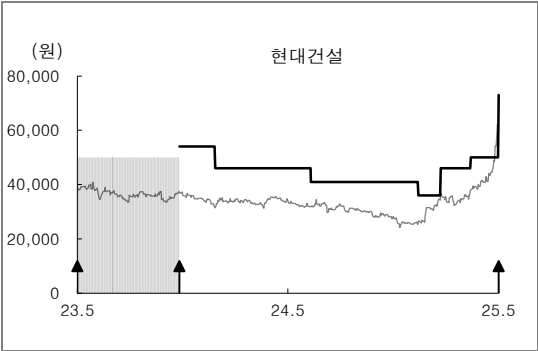
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	10.5	10.2	9.7
P/CF (x)	-	5.1	4.9	4.8
P/B (x)	0.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	-	4.6	4.3	3.9
EPS (원)	-1,500	5,804	5,966	6,237
CFPS (원)	-4,522	11,911	12,293	12,640
BPS (원)	71,394	75,690	80,855	86,292
DPS (원)	600	800	800	800
배당성향 (%)	-8.7	9.9	9.8	9.5
배당수익률 (%)	2.4	2.2	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	10.2	-6.3	1.4	0.8
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	2.2	1.5
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	2.4	1.5
EPS증가율 (%)	적전	흑전	2.8	4.5
매출채권 회전율 (회)	9,432.7	5,660.7	4,305.1	3,766.1
재고자산 회전율 (회)	41.0	39.6	40.1	39.8
매입채무 회전율 (회)	8.2	7.1	7.2	7.2
ROA (%)	-3.0	3.3	3.3	3.3
ROE (%)	-2.1	7.9	7.6	7.5
ROIC (%)	-14.3	12.0	11.5	11.2
부채비율 (%)	179.3	163.8	149.0	137.5
유동비율 (%)	143.9	148.2	153.6	159.1
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-25.8	-28.6	-31.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-12.6	12.6	13.6	14.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2025.05.29	매수	73,000	-	-
2025.04.11	매수	50,000	-11.57	24.00
2025.02.18	매수	46,000	-24.30	-17.83
2025.01.10	매수	36,000	-16.60	-3.89
2024.07.08	매수	41,000	-28.03	-15.98
2024.01.24	매수	46,000	-27.05	-22.39
2023.11.23	매수	54,000	-35.36	-30.93
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

\* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.