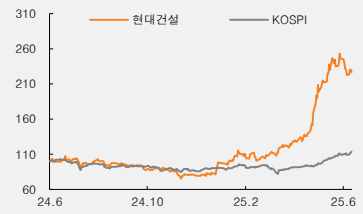


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 96,000원
현재주가(25/7/10)	72,600원
상승여력	32.2%

영업이익(25F,십억원)	1,024
Consensus 영업이익(25F,십억원)	993
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.4
P/E(25F,x)	14.6
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,183.23
시가총액(십억원)	8,084
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	24.7
베타(12M) 일간수익률	0.79
52주 최저가(원)	24,100
52주 최고가(원)	81,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.8	172.4	128.3
상대주가	-9.0	115.3	105.7



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

현대건설

아쉬운 2분기, 상저하교의 실적 흐름 기대

2Q25 Preview: 영업이익, 현 시장 예상치 하회 전망

2025년 2분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 7.71조원(-10.6%, YoY), 영업이익 2,006억원(+36.2%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 2,268억원, 1개월 기준)를 12% 하회할 것으로 추정한다. 2024년 4분기, 대규모 비용 반영 이후 공종별 원가율은 전분기에 이어 안정적인 흐름을 보일 것으로 전망한다. 다만, 현대엔지니어링은 주택 현장 안전/품질 강화에 따른 비용 증가가 손익 둔화 요인으로 작용할 전망이다. 현대엔지니어링이 시공사로 참여한 세종-안성 고속도로 사고 관련 비용은 관계부처와 협의 중으로 당분기에도 반영되지 않을 전망이다. 세전이익은 원/달러 하락에 따른 환 관련 평가손실로 전년동기 대비 감소할 것으로 예상된다.

2025년 상저하교의 실적 흐름, 원전 밸류체인 강화

2025년 실적은 상저하교의 흐름을 보일 것으로 전망한다. 2025년 하반기 현대엔지니어링 사고 관련 비용 가능성은 상존하나, 2021~2022년 저마진 주택 현장의 매출 축소와 이에 기인한 원가율 개선 효과는 유효할 전망이다. 2025년 상반기 기준, 2021~2022년 저마진 주택 분양 현장 총 23개 현장 중 16개 단지가 준공되었다.

미국 웨스팅하우스와 추진중인 대형 원전 분야에서는 2025~2026년 본 계약 체결을 목표로 하고 있는 불가리아를 비롯해 핀란드, 슬로베니아 등에서 추가 성과를 추진 중에 있다. SMR 부문에서는 미국 홀덱사와 협업을 통해 2026년 미국 팰리세이즈 착공을 목표로 하고 있다. 원전 해체 분야에서는 원자력안전위원회의 국내 고리 1호기 해체 승인, 미국 인디안 포인트 원전 해체 사업 협력 계약 체결 등으로 원전 밸류 체인의 영역을 보다 구체화 해나가고 있다.

투자 의견 매수, 업종 최선호주 유지. 목표주가는 96,000원으로 32% 상향

현대건설에 대한 투자 의견 매수, 업종 최선호주 의견을 유지한다. 목표주가는 Target PBR 상향(0.96x → 1.2x, 해외 Peer 평균 30% 할인, ROE 고려)을 반영해 기존 73,000원에서 96,000원으로 32% 상향 제시한다. 2025년 주가 급등에 따른 조정 가능성은 상존하나, 하반기 뚜렷한 실적 턴어라운드와 원전 밸류체인을 중심으로 한 해외 익스포저 확대를 멀티플을 정당화 해나갈 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	29,651	32,670	30,616	31,032	31,273
영업이익 (십억원)	785	-1,263	1,024	1,076	1,113
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	3.3	3.5	3.6
순이익 (십억원)	536	-169	559	612	639
EPS (원)	4,767	-1,500	4,972	5,447	5,687
ROE (%)	6.8	-2.1	6.8	7.0	6.9
P/E (배)	7.3	-	14.6	13.3	12.8
P/B (배)	0.5	0.4	1.0	0.9	0.9
배당수익률 (%)	1.7	2.4	1.1	1.1	1.1

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

표 1. 현대건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	8,621	8,257	7,247	7,456	7,709	-10.6%	3.4%	7,656	0.7%
영업이익	147	114	-1,776	214	201	36.2%	-6.1%	227	-11.5%
세전이익	248	85	-1,621	205	166	-33.2%	-19.4%	242	-31.6%
지배주주순이익	150	50	-525	120	88	-41.8%	-27.3%	157	-44.1%
영업이익률	1.7%	1.4%	-24.5%	2.9%	2.6%			3.0%	
세전이익률	2.9%	1.0%	-22.4%	2.8%	2.1%			3.2%	
순이익률	1.7%	0.6%	-7.2%	1.6%	1.1%			2.0%	

자료: 현대건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대건설 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	32,670	7,456	7,709	7,661	7,791	30,616	31,032
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	16,730	3,891	4,019	3,966	4,062	15,938	16,441
- 인프라	434	370	555	444	1,803	419	423	489	414	1,746	1,764
- 건축 (주택 제외)	613	678	638	603	2,532	550	605	580	599	2,334	2,397
- 주택	2,177	2,257	1,964	1,984	8,382	1,748	1,800	1,735	1,824	7,107	7,329
- 플랜트/전력	922	981	937	1,039	3,880	1,138	1,154	1,125	1,184	4,601	4,797
- 기타	22	35	36	40	133	36	36	37	41	150	154
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	14,760	3,367	3,517	3,522	3,564	13,970	13,918
기타 자회사	282	238	338	322	1,180	198	172	173	165	708	673
매출원가율	93.8%	96.0%	95.8%	119.9%	100.7%	93.1%	93.7%	92.5%	92.0%	92.8%	92.8%
현대건설	93.1%	96.6%	96.8%	105.4%	97.9%	94.6%	93.6%	93.0%	92.6%	93.4%	93.3%
현대엔지니어링	95.2%	96.3%	95.9%	146.0%	105.4%	92.9%	94.3%	92.4%	92.0%	92.9%	92.8%
매출총이익	533	342	348	-1,441	-217	514	487	577	622	2,200	2,227
% 매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.9%	-0.7%	6.9%	6.3%	7.5%	8.0%	7.2%	7.2%
판관비	282	195	234	335	1,046	300	287	248	341	1,175	1,151
%판관비율	3.3%	2.3%	2.8%	4.6%	3.2%	4.0%	3.7%	3.2%	4.4%	3.8%	3.7%
영업이익	251	147	114	-1,776	-1,263	214	201	328	282	1,024	1,076
현대건설	101	81	10	-408	-216	53	105	157	143	458	512
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	-1,240	104	73	147	108	433	472
기타 자회사	42	35	52	63	192	57	23	24	30	134	92
% 영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	-3.9%	2.9%	2.6%	4.3%	3.6%	3.3%	3.5%
현대건설	2.4%	1.9%	0.2%	-9.9%	-1.3%	1.4%	2.6%	4.0%	3.5%	2.9%	3.1%
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	-8.4%	3.1%	2.1%	4.2%	3.0%	3.1%	3.4%
기타 자회사	15.1%	14.6%	15.3%	19.7%	16.3%	28.6%	13.1%	14.0%	18.5%	18.9%	13.7%
세전이익	303	248	85	-1,621	-986	205	166	380	306	1,057	1,174
% 세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	-3.0%	2.8%	2.1%	5.0%	3.9%	3.5%	3.8%
지배주주순이익	155	150	50	-525	-169	120	88	195	156	559	612
% 지배주주순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	-0.5%	1.6%	1.1%	2.6%	2.0%	1.8%	2.0%

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 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	13.1	8.2	-	10.9	20.7	12.0	15.9	-
	2026F	10.3	7.2	11.6	8.2	18.5	9.6	13.8	-
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	0.9	1.0	0.8	1.7	2.5	3.0	5.6	9.8
	2026F	0.8	0.9	0.8	1.6	2.2	2.4	4.7	9.2
ROE(%)	2022	5.4	28.3	-8.8	-17.5	6.7	-44.8	18.3	-
	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	7.7	13.4	-1.0	16.5	10.1	26.7	37.7	-39.5
	2026F	9.2	13.6	6.5	20.5	11.2	26.6	36.3	-12.6
EV/EBITDA(배)	2022	4.2	3.3	5.6	4.8	14.1	11.4	5.7	-
	2023	3.9	4.0	2.3	3.8	27.9	2.5	5.7	-
	2024	-	-	-	4.0	14.7	3.5	6.8	-
	2025F	6.0	2.0	-	3.0	12.0	4.6	8.0	-
	2026F	4.6	1.6	1.4	2.6	10.6	3.7	6.9	-

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

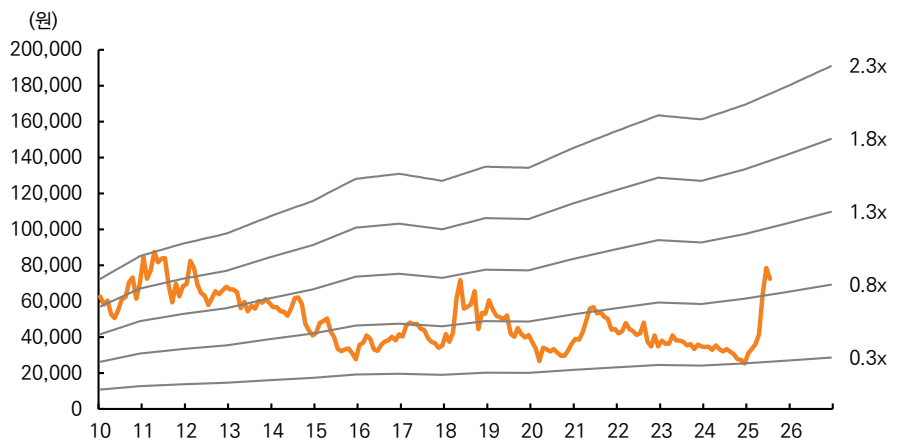
표 4. 현대건설 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	75,690	2025년 추정치 기준
Target PBR	1.2	해외 건설 Peer 평균 30% 할인(ROE 고려)
목표주가	96,000	반올림 적용
현재주가	72,600	7월 10일 종가
상승여력	32%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 현대건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 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	28,805	28,996
매출총이익	-217	2,200	2,227	2,277
판매비와관리비	1,046	1,175	1,151	1,164
조정영업이익	-1,263	1,024	1,076	1,113
영업이익	-1,263	1,024	1,076	1,113
비영업손익	277	33	98	96
금융손익	116	167	78	81
관계기업등 투자손익	6	-4	2	2
세전계속사업손익	-986	1,057	1,174	1,209
계속사업법인세비용	-219	290	346	357
계속사업이익	-766	767	827	852
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-766	767	827	852
지배주주	-169	559	612	639
비지배주주	-598	208	215	213
총포괄이익	-690	793	827	852
지배주주	-44	563	587	605
비지배주주	-646	230	240	248
EBITDA	-1,042	1,234	1,289	1,329
FCF	-298	417	615	607
EBITDA 마진율 (%)	-3.2	4.0	4.2	4.2
영업이익률 (%)	-3.9	3.3	3.5	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	1.8	2.0	2.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	21,101	21,213	21,636	22,108
현금 및 현금성자산	5,130	5,180	5,437	5,718
매출채권 및 기타채권	6,136	6,170	6,195	6,235
재고자산	777	771	776	796
기타유동자산	9,058	9,092	9,228	9,359
비유동자산	5,905	5,985	6,085	6,226
관계기업투자등	168	171	175	186
유형자산	1,289	1,295	1,341	1,406
무형자산	751	769	770	773
자산총계	27,005	27,199	27,721	28,334
유동부채	14,664	14,557	14,446	14,328
매입채무 및 기타채무	5,558	5,556	5,601	5,648
단기금융부채	1,932	1,955	1,886	1,808
기타유동부채	7,174	7,046	6,959	6,872
비유동부채	2,672	2,352	2,248	2,217
장기금융부채	1,712	1,399	1,304	1,279
기타비유동부채	960	953	944	938
부채총계	17,336	16,910	16,694	16,546
지배주주지분	8,025	8,429	8,951	9,501
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,625	7,147	7,696
비지배주주지분	1,644	1,860	2,075	2,288
자본총계	9,669	10,289	11,026	11,789

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-119	682	862	876
당기순이익	-766	767	827	852
비현금수익비용가감	258	370	461	472
유형자산감가상각비	211	199	201	204
무형자산상각비	10	11	12	12
기타	37	160	248	256
영업활동으로인한자산및부채의변동	588	-380	-178	-193
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,540	-803	-2	0
재고자산 감소(증가)	43	13	-6	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-630	-1	34
법인세납부	-327	-269	-346	-357
투자활동으로 인한 현금흐름	212	-209	-327	-366
유형자산처분(취득)	-173	-265	-247	-269
무형자산감소(증가)	-15	-18	-13	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	90	-37	-53	-56
기타투자활동	310	111	-14	-26
재무활동으로 인한 현금흐름	734	-233	-254	-193
장단기금융부채의 증가(감소)	1,101	-290	-164	-103
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-1	-90	-90
기타재무활동	-272	58	0	0
현금의 증가	925	49	257	282
기초현금	4,206	5,130	5,180	5,437
기말현금	5,130	5,180	5,437	5,718

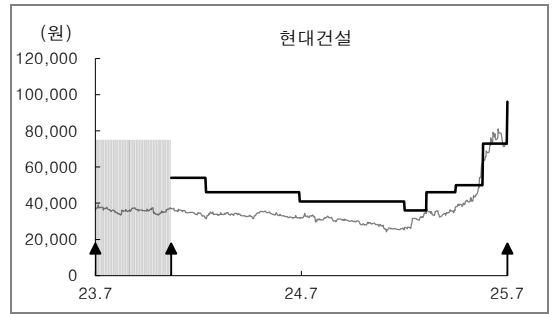
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	14.6	13.3	12.8
P/CF (x)	-	7.2	6.3	6.2
P/B (x)	0.4	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	-	6.0	5.5	5.2
EPS (원)	-1,500	4,972	5,447	5,687
CFPS (원)	-4,522	10,118	11,460	11,780
BPS (원)	71,394	74,981	79,627	84,513
DPS (원)	600	800	800	800
배당성향 (%)	-8.7	11.6	10.8	10.5
배당수익률 (%)	2.4	1.1	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	10.2	-6.3	1.4	0.8
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	4.4	3.1
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	5.0	3.4
EPS증가율 (%)	적전	흑전	9.6	4.4
매출채권 회전율 (회)	9,432.7	5,660.7	4,305.1	3,764.8
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	2.8	3.0	3.0
ROE (%)	-2.1	6.8	7.0	6.9
ROIC (%)	-14.3	11.4	11.2	11.2
부채비율 (%)	179.3	164.4	151.4	140.4
유동비율 (%)	143.9	145.7	149.8	154.3
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-25.4	-27.9	-29.7
조정영업이익/금융비용 (x)	-12.6	8.7	9.7	10.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2025.07.11	매수	96,000	-	-
2025.05.29	매수	73,000	1.42	11.10
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
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.