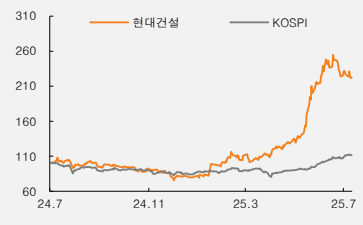


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	96,000원
현재주가(25/7/18)	70,900원
상승여력	35.4%

영업이익(25F,십억원)	924
Consensus 영업이익(25F,십억원)	984
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.5
P/E(25F,x)	15.9
MKT P/E(25F,x)	11.7
KOSPI	3,188.07
시가총액(십억원)	7,895
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	25.0
베타(12M) 일간수익률	0.80
52주 최저가(원)	24,100
52주 최고가(원)	81,100
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-7.6 166.5 112.3
상대주가	-13.8 111.0 88.1



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

현대건설

실적 눈높이는 하향, 원전 기대감은 유효

2Q25 Review: 시장 예상치 부합

2025년 2분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 7.72조원(-10.4%, YoY), 영업이익 2,170억원(+47.3%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 2,211억원, 1개월 기준)에 부합했다. 국내 주택 저마진 현장의 실적 기여 축소와 Mix 개선은 긍정적인 반면, 해외 부문에서는 사우디와 카타르 현장 원가 상승이 부정적 요인으로 작용했다. 판관비는 추진 프로젝트 불참/중단에 따른 정산 비용이 반영되며 전년동기 대비 증가했다. 다만, 연결 영업이익은 2024년 2분기 현대엔지니어링의 인도네시아 현장 원가 상승과 주택 하자보수 관련 비용 반영에 따른 기저 효과로 전년동기 대비 47% 증가했다. [현대엔지니어링 영업이익 : 319억원(2Q24) → 964억원(2Q25P)]

실적 눈높이 하향, 원전 기대감은 유효

2025년 상반기 영업이익은 4,307억원으로 가이던스(1조 1,828억원) 대비 36%에 그치며 연간 실적은 목표치를 하회할 것으로 전망한다. 2025년 연결 영업이익 추정치는 당초 1조 245억원에서 9,242억원으로 9.8% 하향 조정하였다. ① 현재 협의 중인 서울-세종 고속도로 사고 관련 현대엔지니어링 비용 반영 ② 하반기 해외 현장 원가 상승 가능성이 상존하고 있다.

반면, 해외 원전 사업에 대한 기대감은 여전히 유효할 것으로 판단한다. 불가리아 원전(2025년 말~2026년 초), 미국 팰리세이즈 SMR(2025년 말 착공 목표) 등 기존 파이프라인의 실질적인 성과는 보다 구체화될 전망이다. 핀란드 원전은 지난 6월 사전업무착수계약 체결로 사전 검토 이후 EPC 참여를 계획 중이다. 자국 기업 우선정책에 대비한 미국 다수 시공사와의 MOU 체결 역시 미국 원전 시장 진출 기반 마련에 긍정적인 부분이다.

투자 의견 매수, 목표주가는 96,000원, 업종 최선호주 유지

현대건설에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 96,000원(Target PBR 1.2x), 업종 최선호주 의견을 유지한다. 2025년 영업이익 가이던스 하회 가능성은 아쉬운 부분이나, 실적 턴어라운드 방향성과 원전 기대감은 여전히 긍정적이다. 주가 급등에 따른 조정 국면에도 불구하고, 원전 밸류체인을 중심으로 한 해외 익스포저 확대와 멀티플 확장을 기대한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	29,651	32,670	30,449	30,946	31,104
영업이익 (십억원)	785	-1,263	924	1,072	1,105
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	3.0	3.5	3.6
순이익 (십억원)	536	-169	501	614	642
EPS (원)	4,767	-1,500	4,456	5,466	5,713
ROE (%)	6.8	-2.1	6.1	7.1	7.0
P/E (배)	7.3	-	15.9	13.0	12.4
P/B (배)	0.5	0.4	1.0	0.9	0.8
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	2Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	8,621	8,257	7,247	7,456	7,721	-10.4%	3.6%	7,656	0.8%
영업이익	147	114	-1,776	214	217	47.3%	1.5%	221	-1.9%
세전이익	248	85	-1,621	205	200	-19.2%	-2.5%	236	-15.0%
지배주주순이익	150	50	-525	120	94	-37.2%	-21.6%	148	-36.3%
영업이익률	1.7%	1.4%	-24.5%	2.9%	2.8%			2.9%	
세전이익률	2.9%	1.0%	-22.4%	2.8%	2.6%			3.1%	
순이익률	1.7%	0.6%	-7.2%	1.6%	1.2%			1.9%	

자료: 현대건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

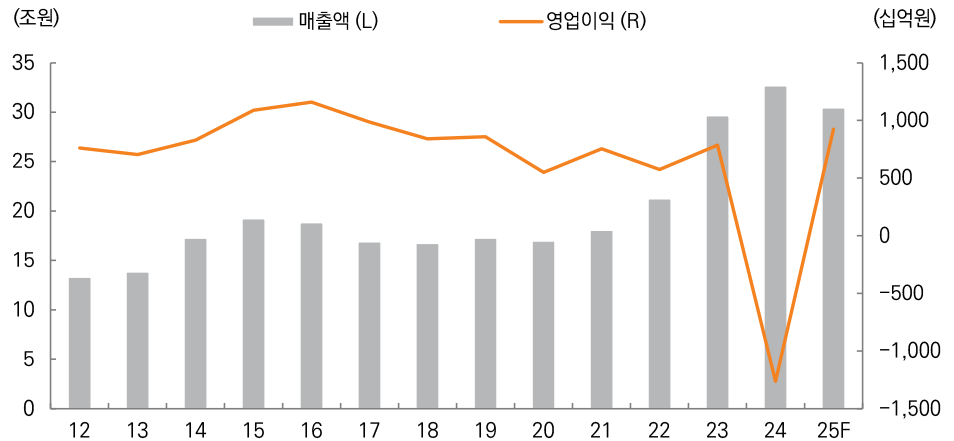
표 2. 현대건설 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	32,670	7,456	7,721	7,437	7,836	30,449	30,946
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	16,730	3,891	4,154	3,990	4,109	16,144	16,544
- 인프라	434	370	555	444	1,803	419	421	462	408	1,710	1,733
- 건축 (주택 제외)	613	678	638	603	2,532	550	598	611	577	2,335	2,398
- 주택	2,177	2,257	1,964	1,984	8,382	1,748	1,805	1,678	1,801	7,033	7,262
- 플랜트/전력	922	981	937	1,039	3,880	1,138	1,284	1,201	1,284	4,906	4,988
- 기타	22	35	36	40	133	35	46	38	40	159	164
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	14,760	3,367	3,412	3,328	3,598	13,705	13,832
기타 자회사	282	238	338	322	1,180	198	154	119	129	601	571
매출원가율	93.8%	96.0%	95.8%	119.9%	100.7%	93.1%	93.9%	93.5%	92.6%	93.3%	92.9%
현대건설	93.1%	96.6%	96.8%	105.4%	97.9%	94.6%	95.6%	94.1%	93.2%	94.4%	93.5%
현대엔지니어링	95.2%	96.3%	95.9%	146.0%	105.4%	92.9%	93.1%	93.6%	92.5%	93.0%	92.9%
매출총이익	533	342	348	-1,441	-217	514	469	481	577	2,039	2,204
% 매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.9%	-0.7%	6.9%	6.1%	6.5%	7.4%	6.7%	7.1%
판관비	282	195	234	335	1,046	300	252	239	325	1,116	1,132
%판관비율	3.3%	2.3%	2.8%	4.6%	3.2%	4.0%	3.3%	3.2%	4.1%	3.7%	3.7%
영업이익	251	147	114	-1,776	-1,263	214	217	242	252	924	1,072
현대건설	101	81	10	-408	-216	53	77	120	116	365	484
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	-1,240	104	96	92	113	406	463
기타 자회사	42	35	52	63	192	57	44	29	23	153	124
% 영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	-3.9%	2.9%	2.8%	3.2%	3.2%	3.0%	3.5%
현대건설	2.4%	1.9%	0.2%	-9.9%	-1.3%	1.4%	1.8%	3.0%	2.8%	2.3%	2.9%
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	-8.4%	3.1%	2.8%	2.8%	3.1%	3.0%	3.4%
기타 자회사	15.1%	14.6%	15.3%	19.7%	16.3%	28.6%	28.5%	24.3%	18.2%	25.5%	21.8%
세전이익	303	248	85	-1,621	-986	205	200	283	276	965	1,178
% 세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	-3.0%	2.8%	2.6%	3.8%	3.5%	3.2%	3.8%
지배주주순이익	155	150	50	-525	-169	120	95	146	140	501	614
% 지배주주순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	-0.5%	1.6%	1.2%	2.0%	1.8%	1.6%	2.0%

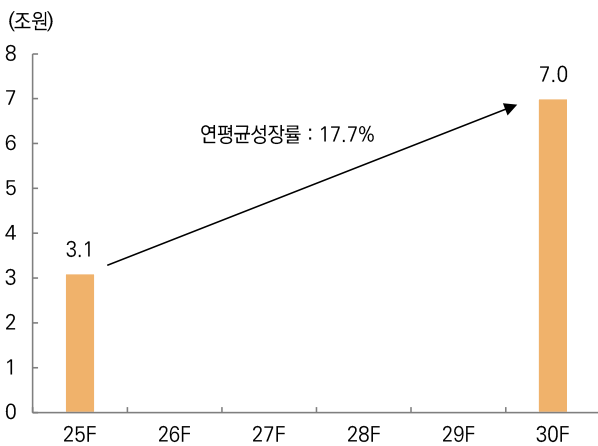
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대건설(연결 기준), 연간 실적 추이 및 전망



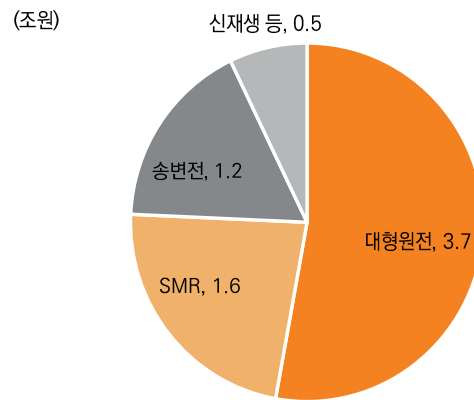
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. Energy Transition 중장기 수주 전망



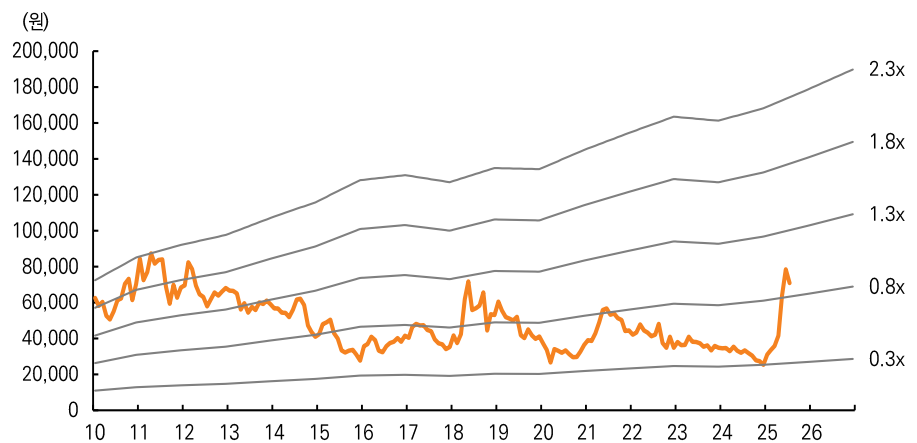
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 2030년, 사업부문별 Energy Transition



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현대건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,670	30,449	30,946	31,104
매출원가	32,887	28,410	28,742	28,858
매출총이익	-217	2,039	2,204	2,246
판매비와관리비	1,046	1,116	1,132	1,141
조정영업이익	-1,263	924	1,072	1,105
영업이익	-1,263	924	1,072	1,105
비영업손익	277	41	106	110
금융손익	116	117	137	159
관계기업등 투자손익	6	-4	2	2
세전계속사업손익	-986	965	1,178	1,215
계속사업법인세비용	-219	245	347	358
계속사업이익	-766	720	830	856
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-766	720	830	856
지배주주	-169	501	614	642
비지배주주	-598	219	216	214
총포괄이익	-690	746	830	856
지배주주	-44	529	589	608
비지배주주	-646	217	241	249
EBITDA	-1,042	1,134	1,285	1,322
FCF	-298	18	763	622
EBITDA 마진율 (%)	-3.2	3.7	4.2	4.3
영업이익률 (%)	-3.9	3.0	3.5	3.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	1.6	2.0	2.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	21,101	21,106	21,562	22,041
현금 및 현금성자산	5,130	4,781	5,186	5,482
매출채권 및 기타채권	6,136	6,462	6,413	6,478
재고자산	777	770	776	796
기타유동자산	9,058	9,093	9,187	9,285
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	27,091	27,647	28,268
유동부채	14,664	14,497	14,417	14,303
매입채무 및 기타채무	5,558	5,556	5,603	5,651
단기금융부채	1,932	1,955	1,886	1,808
기타유동부채	7,174	6,986	6,928	6,844
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	16,850	16,665	16,520
지배주주지분	8,025	8,370	8,895	9,447
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,567	7,091	7,643
비지배주주지분	1,644	1,871	2,087	2,301
자본총계	9,669	10,241	10,982	11,748

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-119	284	1,010	891
당기순이익	-766	720	830	856
비현금수익비용가감	258	375	403	396
유형자산감가상각비	211	199	201	204
무형자산상각비	10	11	12	12
기타	37	165	190	180
영업활동으로인한자산및부채의변동	588	-732	-33	-182
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,540	-803	-2	0
재고자산 감소(증가)	43	13	-6	-20
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-632	-2	34
법인세납부	-327	-224	-347	-358
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	-350	405	297
기초현금	4,206	5,130	4,781	5,186
기말현금	5,130	4,781	5,186	5,482

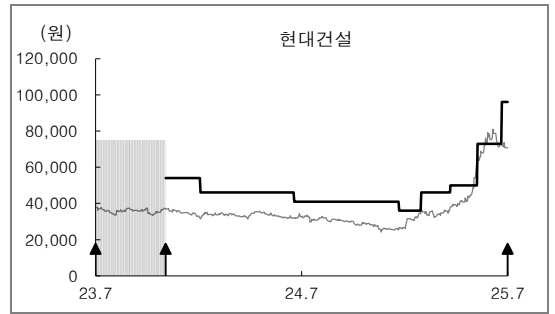
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	15.9	13.0	12.4
P/CF (x)	-	7.3	6.5	6.4
P/B (x)	0.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	-	6.7	5.6	5.3
EPS (원)	-1,500	4,456	5,466	5,713
CFPS (원)	-4,522	9,742	10,974	11,137
BPS (원)	71,394	74,465	79,130	84,042
DPS (원)	600	800	800	800
배당성향 (%)	-8.7	12.4	10.7	10.4
배당수익률 (%)	2.4	1.1	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	10.2	-6.8	1.6	0.5
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	13.3	2.9
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	16.0	3.1
EPS증가율 (%)	적전	흑전	22.7	4.5
매출채권 회전율 (회)	9,432.7	5,629.9	4,293.1	3,744.3
재고자산 회전율 (회)	41.0	39.4	40.0	39.6
매입채무 회전율 (회)	8.2	7.1	7.2	7.2
ROA (%)	-3.0	2.7	3.0	3.1
ROE (%)	-2.1	6.1	7.1	7.0
ROIC (%)	-14.3	10.3	10.8	10.9
부채비율 (%)	179.3	164.5	151.8	140.6
유동비율 (%)	143.9	145.6	149.6	154.1
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-21.6	-25.7	-27.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-12.6	7.2	8.6	9.2

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 악화

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 유동성공급지(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.