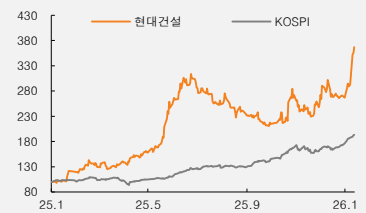


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 115,000원
현재주가(26/1/14)	94,900원
상승여력	21.2%

영업이익(25F,십억원)	645
Consensus 영업이익(25F,십억원)	630
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	23.3
MKT P/E(25F,x)	16.1
KOSPI	4,723.10
시가총액(십억원)	10,568
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	21.7
베타(12M) 일간수익률	1.29
52주 최저가(원)	25,900
52주 최고가(원)	94,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	21.7	33.3	264.3
상대주가	7.3	-9.6	92.6



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

현대건설

해외 원전 가시적 성과와 멀티플 확장 전망

4Q25 Preview: 시장 예상치 부합 추정

2025년 4분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 7.87조원(+8.6%, YoY), 영업이익 1,105억원(흑전, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 1,127억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 당분기에는 과거 대규모 비용을 반영했던 사우디 마르잔, 자푸라 프로젝트에서 클레임을 통한 일부 환입 효과가 반영될 전망이다. 해외 현장에서의 추가적인 대규모 원가 반영은 가정하지 않았다. 주택 부문 원가율은 다수의 2021~2022년 저마진 분양 현상이 순차적으로 준공되며 개선 흐름이 이어질 전망이다. 세전이익은 원/달러 상승에 따른 평가이익이 반영될 것으로 추정한다.

2026년, 원전 사업의 구체적 성과 기대

2026년 해외 원전 사업에서는 미국 팰리세이즈 SMR(1Q26F), 미국 페르미 대형원전 2~4기(2H26F), 불가리아 원전(2H26F)에서의 가시적인 성과를 기대한다. 연내 총 3개 파이프라인의 예상 수주 규모는 현 수주잔고(약 95조원)의 40%를 상회하는 수준으로 추정한다. 해외 부문에서는 사우디 자푸라, 마르잔 등 전통적인 플랜트 분야에서의 대규모 손실이 반영되었으나, 원전 사업의 경우 국내 사업과 UAE 바라카 시공 경험을 근거로 양호한 수익성이 기대되고 있는 상황이다.

투자 의견 매수, 최선호주 의견 유지, 목표주가는 115,000원으로 34% 상향

현대건설에 대한 투자 의견 매수 및 업종 최선호주 의견을 유지하며 목표주가는 BPS 적용시기 변경(2025년 → 2026년), 원전 중심의 해외 사업 확장성을 반영한 멀티플 조정으로 기존 86,000원에서 115,000원으로 34% 상향 제시한다. Target PBR은 지난 2012~2014년 해외 수주 확장기 평균인 1.49x를 적용했다. 과거, 건설업종은 해외 사업의 외형 성장과 확대 기대감에 고멀티플을 반영한 바 있다.

최근, 메타 등 글로벌 빅테크 기업들은 전력 수요 확보를 위한 SMR 등 원전 사업을 언급하며 중요성이 부각되고 있다. 팀코리아의 북미/유럽 원전 사업 진출은 제한적인 반면, 동사는 미국 파트너사를 통한 사업 협력 구조로 원전 밸류체인 성과 기대감이 추가 급등으로 이어졌다. 미국 외에도 사우디, 루마니아, 튀르키예(이하 팀코리아)와 웨스팅하우스와 추진중인 슬로베니아, 핀란드 등 해외 원전 파이프라인 역시 보다 구체화 될 전망이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	29,651	32,670	30,871	30,138	30,879
영업이익 (십억원)	785	-1,263	645	794	940
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	2.1	2.6	3.0
순이익 (십억원)	536	-169	338	470	554
EPS (원)	4,767	-1,500	3,009	4,178	4,924
ROE (%)	6.8	-2.1	4.2	5.6	6.2
P/E (배)	7.3	-	23.3	22.7	19.3
P/B (배)	0.5	0.4	1.0	1.2	1.2
배당수익률 (%)	1.7	2.4	1.1	0.8	0.8

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

표 7. 현대건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	7,247	7,456	7,721	7,826	7,869	8.6%	0.5%	7,726	1.9%
영업이익	-1,776	214	217	104	110	흑전	6.7%	113	-2.0%
세전이익	-1,621	205	200	84	153	흑전	82.2%	115	33.0%
지배주주순이익	-525	120	94	44	80	흑전	83.0%	88	-9.4%
영업이익률	-24.5%	2.9%	2.8%	1.3%	1.4%			1.5%	
세전이익률	-22.4%	2.8%	2.6%	1.1%	1.9%			1.5%	
순이익률	-7.2%	1.6%	1.2%	0.6%	1.0%			1.1%	

자료: 현대건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

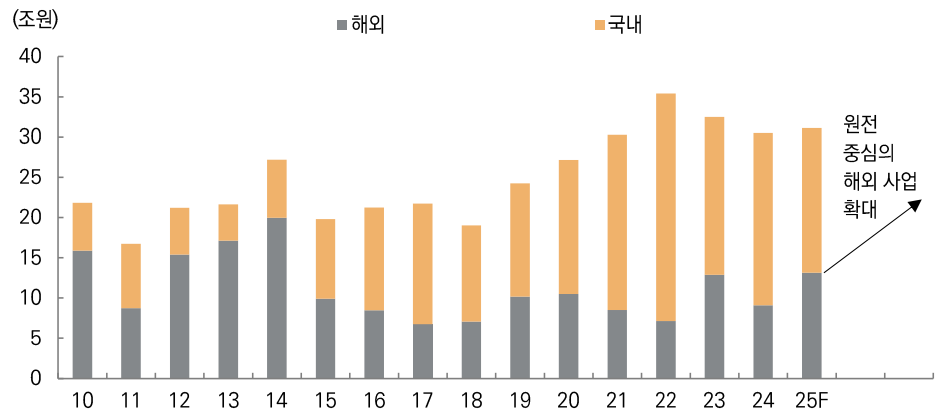
표 8. 현대건설 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	32,670	7,456	7,721	7,826	7,869	30,871	30,138
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	16,730	3,891	4,154	4,342	4,258	16,645	16,705
- 인프라	434	370	555	444	1,803	419	421	491	469	1,800	1,871
- 건축 (주택 제외)	613	678	638	603	2,532	550	598	842	686	2,677	2,762
- 주택	2,177	2,257	1,964	1,984	8,382	1,748	1,805	1,713	1,755	7,022	6,817
- 플랜트/전력	922	981	937	1,039	3,880	1,138	1,284	1,269	1,308	4,999	5,103
- 기타	22	35	36	40	133	35	46	27	40	148	152
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	14,760	3,367	3,412	3,314	3,449	13,542	12,844
기타 자회사	282	238	338	322	1,180	198	154	170	162	684	589
매출원가율	93.8%	96.0%	95.8%	119.9%	100.7%	93.1%	93.9%	95.0%	94.3%	94.1%	93.6%
현대건설	93.1%	96.6%	96.8%	105.4%	97.9%	94.6%	95.6%	95.9%	94.6%	95.2%	94.1%
현대엔지니어링	95.2%	96.3%	95.9%	146.0%	105.4%	92.9%	93.1%	94.7%	94.8%	93.9%	93.8%
매출총이익	533	342	348	-1,441	-217	514	468	390	447	1,818	1,939
% 매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.9%	-0.7%	6.9%	6.1%	5.0%	5.7%	5.9%	6.4%
판관비	282	195	234	335	1,046	300	251	286	336	1,174	1,144
%판관비율	3.3%	2.3%	2.8%	4.6%	3.2%	4.0%	3.3%	3.7%	4.3%	3.8%	3.8%
영업이익	251	147	114	-1,776	-1,263	214	217	104	110	645	794
현대건설	101	81	10	-408	-216	53	77	42	63	235	418
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	-1,240	104	110	34	18	266	255
기타 자회사	42	35	52	63	192	57	30	28	29	144	122
% 영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	-3.9%	2.9%	2.8%	1.3%	1.4%	2.1%	2.6%
현대건설	2.4%	1.9%	0.2%	-9.9%	-1.3%	1.4%	1.8%	1.0%	1.5%	1.4%	2.5%
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	-8.4%	3.1%	3.2%	1.0%	0.5%	2.0%	2.0%
기타 자회사	15.1%	14.6%	15.3%	19.7%	16.3%	28.6%	19.6%	16.2%	18.2%	21.0%	20.7%
세전이익	303	248	85	-1,621	-986	205	200	84	153	642	854
% 세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	-3.0%	2.8%	2.6%	1.1%	1.9%	2.1%	2.8%
지배주주순이익	155	150	50	-525	-169	120	94	44	80	338	470
% 지배주주순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	-0.5%	1.6%	1.2%	0.6%	1.0%	1.1%	1.6%

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 11. 연간 현대건설(연결 기준) 해외, 국내 신규 수주 추이



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 현대건설 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	76,949	2026년 추정치 기준
Target PBR	1.49	2012~2014년 해외 수주 확장기 평균
목표주가	115,000	반올림 적용
현재주가	94,900	1월 14일 종가 기준
상승여력	21%	

그림 12. 현대건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 현대건설 주요 원전 프로젝트

종류	국가	파트너	프로젝트/고객사	기술/모델	진행상황
대형원전	미국	Fermi America	Matador Project	AP1000*4기	- 2025년 10월 원전 4기에 대한 FEED 계약 체결 - 미국 원자력규제위원회에서 통합 인허가를 검토 중 - 2026년 중 EPC 본계약 체결 목표
	불가리아	WEC	코즐로두이 7·8호기	AP1000*2기	- 2024년 11월 원전 설계 계약 체결 후 현재 설계 진행 중 - EPC 본계약 체결 후 2035년 준공 목표
	슬로베니아	WEC	크르슈코 원전 2호기	AP1000*1기	- 현재 기술타당성조사 완료
	핀란드	WEC	Fortum	AP1000	- 2025년 6월 사전업무착수계약(EWA) 계약 체결 후 현재 수행 중
	스웨덴	WEC	Fortum	-	- 2025년 3월 현대건설-WEC 컨소시엄을 잠재 공급 업체 중 하나로 선정
	사우디	Team Korea	K.A.CARE	APR1400/AP1000	- 한국전력, 한수원 중심으로 입찰 참여 논의 중
	루마니아	Team Korea	체르나보다 원전 설비 개선 사업	캔두-6 노형(700MW)	- 2025년 9월 프로젝트 착공 후 진행 중 - 한수원이 수주하여 현대건설 등에 발주하는 구조
SMR	튀르키예	Team Korea	시눔 원전 프로젝트	1400MW*4기	- 양국 정부는 2025년 11월 원자력 협력 MOU 체결 - 이르면 2026년 상반기 중 사업 추진 여부 결정 예상 - 한국전력을 필두로 사업권 확보 목표
	미국	Holtec	Paliades	SMR-300*2기	- 현재 제한적 건설허가 신청 후 심사 중 - 2026년 EPC 계약 체결 및 건설허가 신청 예정
	미국	Holtec	Oyster Creek, New Jersey	SMR-160	- 2021년 Holtec SMR-160 상용화 개발 협약 체결 - 미국 Oyster Creek 원전해체 부지에 최초로 배치될 계획
	영국	Holtec	Cottan, Nottinghamshire	SMR-300	- 2025년 9월 1GW규모 데이터센터 및 SMR 건설 계획 발표 - 2030년 가동 예정

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,670	30,871	30,138	30,879
매출원가	32,887	29,053	28,199	28,772
매출총이익	-217	1,818	1,939	2,107
판매비와관리비	1,046	1,174	1,144	1,167
조정영업이익	-1,263	645	794	940
영업이익	-1,263	645	794	940
비영업손익	277	-3	60	93
금융손익	116	81	57	59
관계기업등 투자손익	6	-6	-3	1
세전계속사업손익	-986	642	854	1,033
계속사업법인세비용	-219	141	252	305
계속사업이익	-766	501	602	728
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-766	501	602	728
지배주주	-169	338	470	554
비지배주주	-598	163	132	175
총포괄이익	-690	492	718	808
지배주주	-44	293	570	641
비지배주주	-646	200	148	167
EBITDA	-1,042	851	1,003	1,152
FCF	-298	-909	555	581
EBITDA 마진율 (%)	-3.2	2.8	3.3	3.7
영업이익률 (%)	-3.9	2.1	2.6	3.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	1.1	1.6	1.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	21,101	21,329	21,782	22,193
현금 및 현금성자산	5,130	4,808	5,175	5,482
매출채권 및 기타채권	6,136	6,664	6,690	6,723
재고자산	777	643	652	681
기타유동자산	9,058	9,214	9,265	9,307
비유동자산	5,905	5,845	5,930	6,061
관계기업투자등	168	198	202	208
유형자산	1,289	1,282	1,303	1,332
무형자산	751	770	774	782
자산총계	27,005	27,175	27,712	28,254
유동부채	14,664	13,982	13,950	13,842
매입채무 및 기타채무	5,558	5,922	5,990	6,039
단기금융부채	1,932	2,103	2,034	1,926
기타유동부채	7,174	5,957	5,926	5,877
비유동부채	2,672	3,205	3,146	3,077
장기금융부채	1,712	2,131	2,081	2,056
기타비유동부채	960	1,074	1,065	1,021
부채총계	17,336	17,187	17,096	16,919
지배주주지분	8,025	8,154	8,650	9,193
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,404	6,784	7,247
비지배주주지분	1,644	1,834	1,966	2,141
자본총계	9,669	9,988	10,616	11,334

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-119	-722	772	810
당기순이익	-766	501	602	728
비현금수익비용가감	258	423	399	453
유형자산감가상각비	211	194	197	199
무형자산상각비	10	11	12	13
기타	37	218	190	241
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	588	-1,693	-38	-130
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,540	-2,491	-2	0
재고자산 감소(증가)	43	137	-9	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-700	29	23
법인세납부	-327	-75	-252	-305
투자활동으로 인한 현금흐름	212	3	-173	-250
유형자산처분(취득)	-173	-170	-217	-229
무형자산감소(증가)	-15	-18	-16	-21
장단기금융자산의 감소(증가)	90	-37	-34	-36
기타투자활동	310	228	94	36
재무활동으로 인한 현금흐름	734	642	-209	-223
장단기금융부채의 증가(감소)	1,101	590	-119	-133
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-69	-90	-90
기타재무활동	-272	121	0	0
현금의 증가	925	-322	366	307
기초현금	4,206	5,130	4,808	5,175
기말현금	5,130	4,808	5,175	5,482

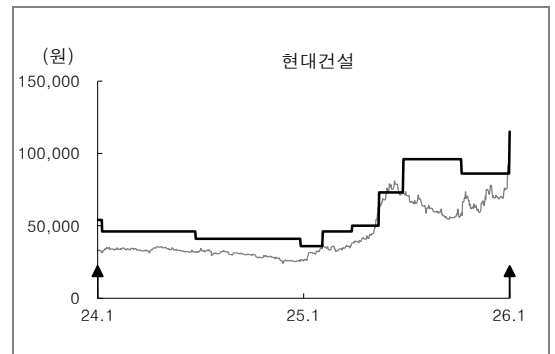
자료: 현대건설, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	23.3	22.7	19.3
P/CF (x)	-	8.5	10.7	9.0
P/B (x)	0.4	1.0	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	-	9.7	10.6	9.0
EPS (원)	-1,500	3,009	4,178	4,924
CFPS (원)	-4,522	8,223	8,905	10,507
BPS (원)	71,394	72,539	76,949	81,784
DPS (원)	600	800	800	800
배당성향 (%)	-8.7	17.8	14.8	12.2
배당수익률 (%)	2.4	1.1	1.1	1.1
매출액증가율 (%)	10.2	-5.5	-2.4	2.5
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	17.9	14.9
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	23.2	18.3
EPS증가율 (%)	적전	흑전	38.8	17.9
매출채권 회전율 (회)	9,432.7	5,707.9	4,181.0	3,684.2
재고자산 회전율 (회)	41.0	43.5	46.5	46.3
매입채무 회전율 (회)	8.2	7.1	6.8	6.9
ROA (%)	-3.0	1.8	2.2	2.6
ROE (%)	-2.1	4.2	5.6	6.2
ROIC (%)	-14.3	7.3	7.2	8.4
부채비율 (%)	179.3	172.1	161.0	149.3
유동비율 (%)	143.9	152.6	156.1	160.3
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-14.7	-18.6	-21.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-12.6	5.2	5.8	7.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2026.01.15	매수	115,000	-	-
2025.10.22	매수	86,000	-19.43	10.35
2025.07.11	매수	96,000	-35.22	-23.33
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



* 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 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 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.