현대건설 (000720)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 건설/건자재 | 2026. 2. 5

에너지 빅사이클의 초입에 서다

4Q25 Review: 주택 일회성 정산이익으로 컨센서스 대비 상회

현대건설의 4분기 매출액은 8조 601억원으로 전년동기대비 11.2% 증가, 컨센서스 대비 5.9% 상회했다. 이에 영업이익은 1,188억원으로 전년동기대비 흑자전환, 컨센서스 영업이익 1,050억원 대비 13.3% 상회하는 호실적을 기록했다. 금번 분기 현대엔지니어링 폴란드 PDH/PP 현장의 1,700억원 본드콜 반영 및 현안 프로젝트인 사우디 마잔6, 마잔12, 사우디 자푸라 등의 원가 조정으로 이익 눈높이가 낮아져 있었으나, 주택 부문 4분기 일회성 정산이익이 반영된 영향으로 낮아진 눈높이 대비 소폭 개선된 실적을 확인했다. 현안 프로젝트 세 건의 VO 클레임은 4분기 마무리 됨에 따라 2026년 실적 변동성은 낮아졌다.

미국을 겨냥하는 한 해, Top pick 추천 유지

현대건설의 올해 미국 수주 파이프 라인은 다음과 같다. 1) Holtec과 추진중인 미국 팰리세이드 300MW SMR 2기는 이르면 1분기, 늦어도 상반기에 4~5조원 규모로 수주 가능할 것으로 기대되며, 2) Fermi의 Project Matador 핵심 전력원인 대형 원전 4GW FEED는 여름 전후로 EPC 전환이 가능할 것으로 보인다. 미국 외에도 재원 확보 이슈로 FID가 연말로 미뤄진 불가리아 대형 원전 2기 역시 의미있게 기다려지는 수주 풀이다. 원전 이외의 미국 수주 풀로는 3) 현대차그룹 메타플랜트에 공급될 예정인 현대제철의 루이지애나 전기로 일관 제철소 5조원 등이 있다. 현대건설의 2026년이 AI 에너지 인프라 트렌드에 따라 미국을 정조준 하고 있는 상황에서, 한미 관세 협상에 따른 대미투자의 첫 사업으로 원전이 강조되고 있는 것은 기회에 더해지는 반가운 훈풍이다. 목표주가는 이익 추정치 상향 조정에 따라 기존 140,000원에서 150,000원으로 7.1% 상향하며, 섹터 내 Top pick 추천을 유지한다. 탑라인 감소에도 불구하고 믹스 개선에 따른 실적 턴어라운드, 가속화 되는 미국 원전 발주시장의 성장을 고려시 추가 리레이팅이 가능하다고 판단한다. 신고가 갱신 중임에도 여전히 밸류에이션은 편하다.

Financial Data

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
매출액	32,670	31,063	27,619	29,467	31,994
영업이익	-1,263	653	822	1,117	1,391
세전이익	-986	647	916	1,201	1,465
순이익	-766	559	724	949	1,157
EPS (원)	-1,515	3,351	4,875	6,389	7,795
증감률 (%)	적전	흑전	45.5	31.0	22.0
PER (X)	n/a	33.7	23.2	17.7	14.5
PBR (X)	0.4	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (X)	n/a	11.2	9.4	7.0	5.1
영업이익률 (%)	-3.9	2.1	3.0	3.8	4.3
EBITDA 마진 (%)	-3.2	2.8	3.8	4.5	5.0
ROE (%)	-9.5	6.8	8.2	9.9	11.0
부채비율 (%)	179.3	138.2	122.3	115.6	110.8

주: 현대건설, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	150,000 원
현재주가	113,000 원
상승여력	32.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (2/4)	5,371.1 pt
시가총액	125,832 억원
발행주식수	111,356 천주
52 주 최고가/최저가	113,000 / 30,450 원
90 일 일평균거래대금	1,612.37 억원
외국인 지분율	23.8%
배당수익률(26.12E)	0.7%
BPS(26.12E)	81,975 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 39.1%
	6 개월 0.6%
	12 개월 149.3%
주주구성	현대자동차 (외 6 인) 34.9%
	국민연금공단 (외 1 인) 11.1%

Stock Price

표1 현대건설 멀티플에 따른 목표주가 산정

	2025P	2026E	2027E	2028E
BPS (원)	76,282	81,975	89,685	99,271
ROE (%)	6.8	8.2	9.9	11.0
PBR (X)	1.48	1.38	1.26	1.14
적용BPS (원)	83,260	12M Forward BPS		
Target Multiple (X)	1.8	원전 Global EPC Peers 평균에서 10% 할인		
목표주가 (원)	150,000			
현재주가 (원, 2/4)	113,000			
Upside (%)	32.7			
기존목표주가 (원)	140,000			
변동률 (%)	7.1			

자료: LS증권 리서치센터

표2 현대건설 원전 Global EPC Peers 2026 년 이익 기준 멀티플 비교

국가	종목	PBR (X)	PER (X)
미국	Fluor	1.5	19.9
일본	Mitsubishi Heavy Industries	6.1	60.0
일본	Hitachi	4.0	29.8
프랑스	Vinci	2.1	13.1
프랑스	Bouygues	1.2	13.9
중국	China Nuclear Engineering & Construction	1.4	17.3
-	평균 (Mitsubishi Heavy Industries 제외)	2.0	18.8

자료: Bloombeerg, LS증권 리서치센터

표3 현대건설 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	2026E			2027E		
항목	기존	변경	*증감율 (%,%p)*	기존	변경	*증감율 (%,%p)*
매출액	30,243	27,619	*-8.7*	32,209	29,467	*-8.5*
영업이익	727	822	*13.1*	919	1,117	*21.5*
영업이익률(%)	2.4	3.0	*0.6*	2.9	3.8	*0.9*

자료: LS증권 리서치센터

표4 현대건설 4Q25 Review

(단위: 십억원)	4Q25P	4Q24	*YoY (%,%p)*	3Q25	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	8,060	7,247	*11.2*	7,826	*3.0*	7,613	*5.9*
영업이익	119	-1,776	*흑전*	104	*14.7*	105	*13.3*
영업이익률 (%)	1.5	-24.5	*26.0*	1.3	*0.2*	1.4	*0.1*
순이익	166	-1,161	*흑전*	68	*144.6*	92	*79.8*
순이익률 (%)	2.1	-16.0	*18.1*	0.9	*1.2*	1.2	*0.8*

주: IFRS 연결 기준 / 자료: 현대건설, FnGuide, LS증권 리서치센터

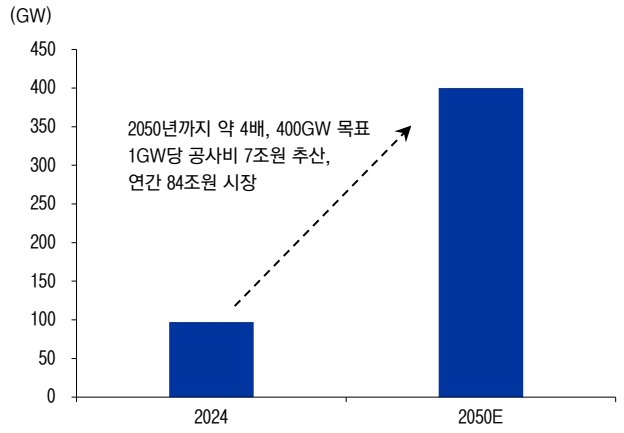
표5 **현대건설 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원)	2025P	2026E	2027E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	31,063	27,619	29,467	7,456	7,721	7,827	8,060	6,703	7,105	6,911	6,899
국내	18,764	17,557	18,382	4,376	4,942	4,896	4,550	4,166	4,630	4,431	4,330
현대건설	11,001	11,588	12,211	2,610	2,905	3,012	2,475	2,739	3,087	2,995	2,767
현대엔지니어링	7,353	5,551	5,743	1,649	1,955	1,767	1,982	1,317	1,474	1,315	1,445
기타	411	419	427	117	83	117	93	111	69	121	118
해외	12,299	10,062	11,085	3,080	2,778	2,931	3,510	2,537	2,475	2,480	2,570
현대건설	5,512	6,124	6,869	1,281	1,250	1,330	1,650	1,384	1,502	1,522	1,717
현대엔지니어링	6,555	3,702	3,976	1,718	1,469	1,547	1,822	1,084	915	898	805
기타	232	236	241	81	60	53	38	69	59	61	48
현대건설	16,513	17,712	19,080	3,891	4,154	4,342	4,125	4,123	4,589	4,517	4,484
현대엔지니어링	13,908	9,252	9,719	3,367	3,424	3,314	3,804	2,401	2,389	2,213	2,250
Sales Growth (YoY %)	*-4.9*	*-11.1*	*6.7*	*-12.8*	*-10.4*	*-5.2*	*11.2*	*-10.1*	*-8.0*	*-11.7*	*-14.4*
국내	*-3.3*	*-6.4*	*4.7*	*-4.7*	*-5.7*	*5.0*	*-7.1*	*-4.8*	*-6.3*	*-9.5*	*-4.8*
현대건설	*-6.2*	*5.3*	*5.4*	*-7.4*	*-7.8*	*5.7*	*-14.8*	*4.9*	*6.3*	*-0.6*	*11.8*
현대엔지니어링	*0.9*	*-24.5*	*3.5*	*-1.7*	*-4.2*	*3.8*	*6.3*	*-20.1*	*-24.6*	*-25.5*	*-27.1*
기타	*6.6*	*2.0*	*2.0*	*25.3*	*66.7*	*4.7*	*-28.1*	*-5.6*	*-16.4*	*2.9*	*26.6*
해외	*-7.4*	*-18.2*	*10.2*	*-22.1*	*-17.8*	*-18.4*	*49.4*	*-17.6*	*-10.9*	*-15.4*	*-26.8*
현대건설	*10.1*	*11.1*	*12.2*	*-5.0*	*6.9*	*3.9*	*36.6*	*8.0*	*20.1*	*14.4*	*4.0*
현대엔지니어링	*-12.3*	*-43.5*	*7.4*	*-29.0*	*-27.3*	*-25.8*	*91.8*	*-36.9*	*-37.7*	*-42.0*	*-55.8*
기타	*-70.9*	*2.0*	*2.0*	*-57.2*	*-68.1*	*-76.7*	*-80.1*	*-14.3*	*-2.5*	*14.8*	*25.7*
현대건설	*-1.3*	*7.3*	*7.7*	*-6.7*	*-3.9*	*5.1*	*0.4*	*6.0*	*10.5*	*4.0*	*8.7*
현대엔지니어링	*-5.8*	*-33.5*	*5.0*	*-17.8*	*-15.7*	*-12.5*	*35.1*	*-28.7*	*-30.2*	*-33.2*	*-40.9*
매출총이익률 (%)	6.4	6.7	7.5	6.9	6.1	5.0	7.5	5.5	6.4	7.2	7.6
국내	10.3	9.4	10.1	8.1	9.7	9.2	14.2	8.3	9.4	9.8	9.9
해외	0.4	2.0	3.2	5.2	-0.4	-2.1	-1.0	0.8	0.9	2.6	3.5
현대건설	5.4	6.4	7.4	5.4	4.4	4.1	7.8	5.5	6.4	6.7	6.9
현대엔지니어링	6.6	5.7	6.6	7.1	6.9	5.3	6.9	4.0	5.1	6.7	7.1
영업이익	653	822	1,117	214	217	104	119	128	196	246	253
영업이익률 (%)	2.1	3.0	3.8	2.9	2.8	1.3	1.5	1.9	2.8	3.6	3.7
순이익	559	724	949	167	159	68	166	119	173	212	219
순이익률 (%)	1.8	2.6	3.2	2.2	2.1	0.9	2.1	1.8	2.4	3.1	3.2
YoY (%)	*흑전*	*29.5*	*31.0*	*-20.0*	*8.5*	*69.1*	*흑전*	*-28.4*	*9.3*	*213.3*	*31.8*

주: IFRS 연결기준
자료: 현대건설, LS증권 리서치센터

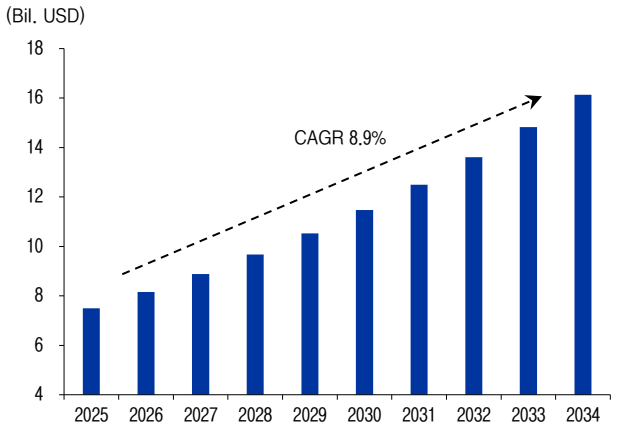
LS증권 리서치센터

그림1 미국 원전 설비 용량과 증설 목표



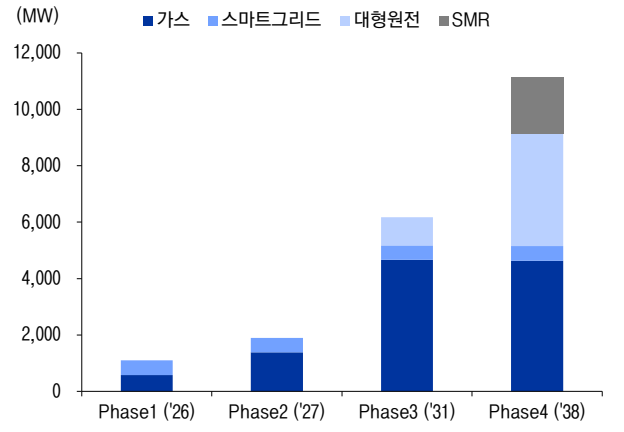
자료: US DOE, LS증권 리서치센터

그림2 글로벌 SMR 시장 전망



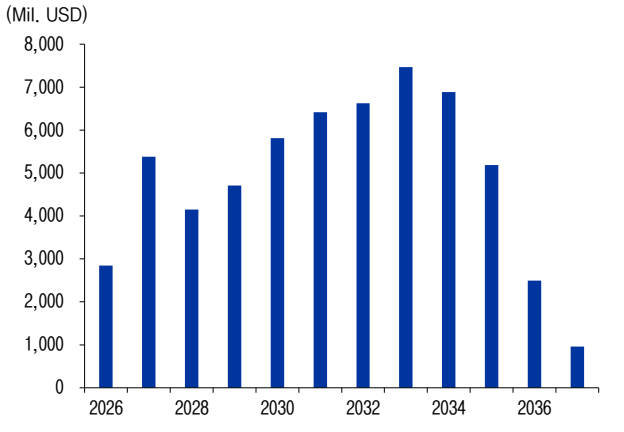
자료: Precedence Research, LS증권 리서치센터

그림3 미국 Fermi Project Matador 단계별 발전 설비 목표



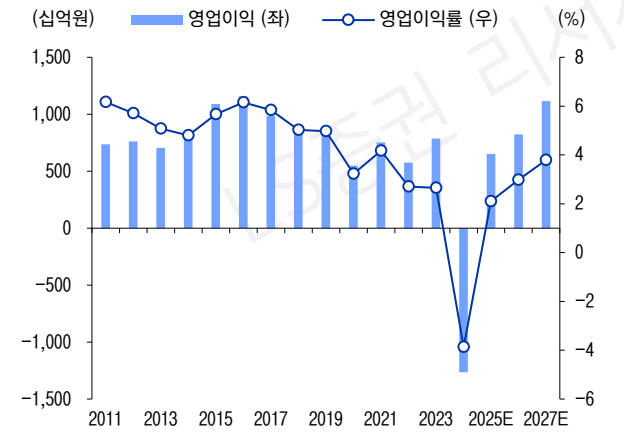
자료: Fermi America, LS증권 리서치센터

그림4 미국 Fermi 연도별 CAPEX 전망



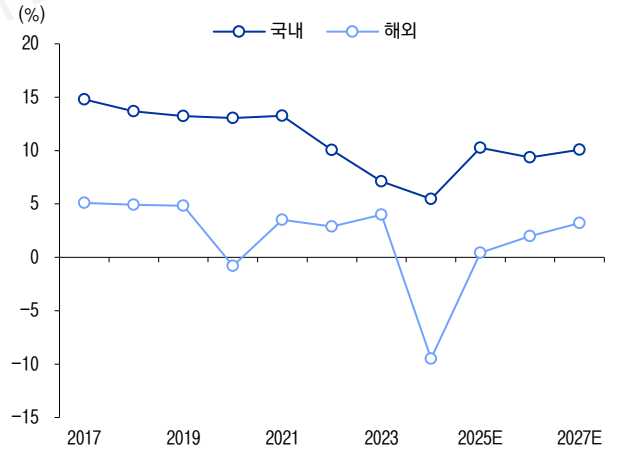
자료: Fermi America, LS증권 리서치센터

그림5 현대건설 Historical 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대건설, LS증권 리서치센터

그림6 현대건설 연결기준 국내, 해외 GPM 추이 및 전망



자료: 현대건설, LS증권 리서치센터

현대건설 (000720)

재무상태표

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
유동자산	21,101	19,812	18,980	20,340	22,737
현금 및 현금성자산	5,130	4,900	4,858	5,307	6,465
매출채권 및 기타채권	12,100	11,064	10,594	11,302	12,271
재고자산	777	851	757	807	877
기타유동자산	3,093	2,998	2,771	2,923	3,124
비유동자산	5,905	5,141	5,346	5,285	4,474
관계기업투자등	3,865	3,214	3,804	4,122	3,683
유형자산	1,289	1,176	791	413	40
무형자산	751	751	751	751	751
자산총계	27,005	24,953	24,326	25,625	27,211
유동부채	14,664	13,406	12,338	12,718	13,303
매입채무 및 기타재무	9,940	8,790	7,790	8,239	8,892
단기금융부채	745	712	696	679	663
기타유동부채	3,979	3,904	3,852	3,800	3,748
비유동부채	2,672	1,071	1,047	1,023	999
장기금융부채	186	182	178	175	171
기타비유동부채	2,486	889	869	848	828
부채총계	17,336	14,477	13,385	13,741	14,302
지배주주지분	8,025	8,494	9,128	9,987	11,054
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,599	7,233	8,092	9,159
비지배주주지분(연결)	1,644	1,981	1,813	1,897	1,855
자본총계	9,669	10,476	10,941	11,884	12,909

손익계산서

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
매출액	32,670	31,063	27,619	29,467	31,994
매출원가	32,887	29,083	25,775	27,260	29,419
매출총이익	-217	1,980	1,844	2,207	2,575
판매비 및 관리비	1,046	1,327	1,022	1,090	1,184
영업이익	-1,263	653	822	1,117	1,391
(EBITDA)	-1,042	882	1,043	1,330	1,600
금융손익	188	178	168	158	148
이자비용	101	104	101	98	96
관계기업등 투자손익	17	0	0	0	0
기타영업외손익	73	-184	-74	-74	-74
세전계속사업이익	-986	647	916	1,201	1,465
계속사업법인세비용	-219	88	192	252	308
계속사업이익	-766	559	724	949	1,157
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-766	559	724	949	1,157
지배주주	-169	373	543	711	868
총포괄이익	-690	635	800	1,025	1,234
매출총이익률 (%)	-0.7	6.4	6.7	7.5	8.0
영업이익률 (%)	-3.9	2.1	3.0	3.8	4.3
EBITDA 마진률 (%)	-3.2	2.8	3.8	4.5	5.0
당기순이익률 (%)	-2.3	1.8	2.6	3.2	3.6
ROA (%)	-3.0	2.2	2.9	3.8	4.4
ROE (%)	-9.5	6.8	8.2	9.9	11.0
ROIC (%)	-14.9	7.1	7.5	9.8	12.6

현금흐름표

(십억원)	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	-119	418	285	824	1,449
당기순이익(손실)	-766	559	724	949	1,157
비현금수익비용가감	59	65	58	53	49
유형자산감가상각비	211	219	210	203	198
무형자산상각비	10	10	10	10	10
기타현금수익비용	-162	-164	-163	-161	-160
영업활동 자산부채변동	588	-206	-496	-177	243
매출채권 감소(증가)	-2,023	1,037	470	-709	-969
재고자산 감소(증가)	43	-75	94	-51	-69
매입채무 증가(감소)	107	-1,150	-1,000	449	653
기타자산, 부채변동	2,460	-18	-61	133	629
투자활동 현금흐름	212	-163	27	-67	-19
유형자산처분(취득)	-111	-79	-39	-39	-39
무형자산 감소(증가)	5	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-180	-180	-180	-180	-180
기타투자활동	497	96	247	153	201
재무활동 현금흐름	734	-574	-434	-379	-336
차입금의 증가(감소)	1,061	-146	-73	-73	-73
자본의 증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	95	-90	-90	-90	-90
기타재무활동	-423	-338	-271	-216	-173
현금의 증가	925	-230	-42	449	1,158
기초현금	4,206	5,130	4,900	4,858	5,307
기말현금	5,130	4,900	4,858	5,307	6,465

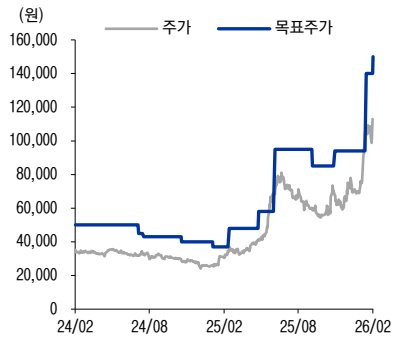
주요 투자지표

	2024	2025P	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	33.7	23.2	17.7	14.5
P/B	0.4	1.5	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	n/a	11.2	9.4	7.0	5.1
P/CF	n/a	20.2	16.1	12.6	10.4
배당수익률 (%)	2.4	0.7	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	10.2	-4.9	-11.1	6.7	8.6
영업이익	적전	흑전	25.9	35.8	24.6
세전이익	적전	흑전	41.7	31.0	22.0
당기순이익	적전	흑전	29.5	31.0	22.0
EPS	적전	흑전	45.5	31.0	22.0
안정성 (%)					
부채비율	179.3	138.2	122.3	115.6	110.8
유동비율	143.9	147.8	153.8	159.9	170.9
순차입금/자기자본(x)	-29.6	-26.0	-25.0	-27.2	-34.4
영업이익/금융비용(x)	-12.6	6.3	8.2	11.4	14.5
총차입금 (십억원)	2,273	2,173	2,123	2,073	2,023
순차입금 (십억원)	-2,857	-2,727	-2,735	-3,234	-4,443
주당지표 (원)					
EPS	-1,515	3,351	4,875	6,389	7,795
BPS	72,070	76,282	81,975	89,685	99,271
CFPS	-6,347	5,606	7,019	8,990	10,832
DPS	600	800	800	800	800

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대건설, LS증권 리서치센터

현대건설 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2019.07.22	신규	김세련									
2024.03.11	Buy	50,000	-28.6		-33.2						
2024.07.09	Buy	45,000	-23.4		-27.4						
2024.07.22	Buy	43,000	-22.2		-27.6						
2024.10.23	Buy	40,000	-26.3		-31.9						
2025.01.08	Buy	37,000	-6.5		-20.7						
2025.02.17	Buy	48,000	-14.3		-25.0						
2025.04.30	Buy	58,000	18.6		-11.0						
2025.06.09	Buy	95,000	-14.6		-27.3						
2025.09.09	Buy	85,000	-13.5		-29.8						
2025.11.03	Buy	94,000	11.0		-24.7						
2026.01.19	Buy	140,000	-19.3		-23.8						
2026.02.05	Buy	150,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)