

현대건설 (000720): 열리는 기회에 베팅

Buy (유지)

목표주가 (유지)	94,000 원
현재주가	63,900 원
상승여력	47.1 %
KOSPI(11/17)	4,089.25 pt
시가총액	71,156 억원
발행주식수	111,356 천주
52주 최고가 / 최저가	81,100 / 24,100 원
90일 일평균 거래대금	801.01 억원
외국인 지분율	19.4%
배당수익률(25.12E)	1.3 %
BPS(25.12E)	75,148 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 5.0 %
	6개월 -12.4 %
	12개월 51.9 %
주주구성	현대자동차 (외 6인) 34.9 %
	국민연금공단 (외 1인) 10.0 %



자료: LS증권 리서치센터

● Fermi 원전 4GW FEED로 가시화되는 미국 대형 원전

- 현대건설은 Fermi Project Matador의 대형 원전 4GW에 대한 FEED 계약에 성공, 6개월 FEED 후 2026년 3Q내에 EPC 전환이 가능할 것으로 기대. 그 밖에 가스복합화력, 유틸리티 공사, 데이터 센터 등 현대건설의 강점 공종에 대한 추가적인 수행에 대한 기대감 역시 여전히 유효하다는 판단
- 또한 현대건설은 미국 Holtec과 미시간주 팰리세이드 원전 부지에 300MW급 SMR 2기를 내년 상반기 중 착공할 계획이며, 2030년 상업운전을 목표로 하고있음. 1기당 사업비 최대 30억달러 추산, 2기 총 60억달러 중에서 EPC 비용 긍정적으로 50% 가정시 최대 30억달러 수준의 수주 가능할 것으로 기대
- 미국 웨스팅하우스와 연말 불가리아 원전 EPC 10조원 수준 계약 체결 기대, 장기적으로는 스웨덴, 핀란드, 슬로바키아 등 대형 원전 시장 역시 적극적으로 진출하여 에너지 사업 비중 확대해나갈 전망

● 실적 변동성은 있으나, 성장 방향성에 베팅이 필요한 시점: Top pick 추천 유지

- 해외 현안 프로젝트 VO 클레임과 내년 상반기 공기 지연에 따른 마진 변동성 확대, 현대엔지니어링 본드콜 이슈 등의 단기 실적 변동성 확대는 리스크가 분명함. 다만 이러한 실적 감익은 컨센서스가 어느 정도는 반영하고 있는 것으로 보여지며, VO 이벤트 종료 및 전망 공시를 통해 명확히 실적 하방이 확인된다면 실적 리스크는 해소될 것으로 판단함
- 국내 주택 믹스 개선으로 2026년부터는 실적 변동성이 어느 정도 방어될 것으로 기대하고 있으며, 미국 원전 시장의 가시적 성과를 고려시 섹터 내 Top pick 추천 유지

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	29,651	785	940	654	4,813	31.1	982	7.3	1.7	0.5	8.3
2024	32,670	-1,263	-986	-766	-1,515	적전	-1,042	n/a	n/a	0.4	-9.5
2025E	31,121	635	578	463	2,701	흑전	864	23.7	5.1	0.8	5.6
2026E	30,329	702	796	629	4,237	56.9	923	15.1	5.2	0.8	7.3
2027E	32,169	909	992	784	5,281	24.6	1,122	12.1	4.0	0.7	8.4

현대건설 (000720)

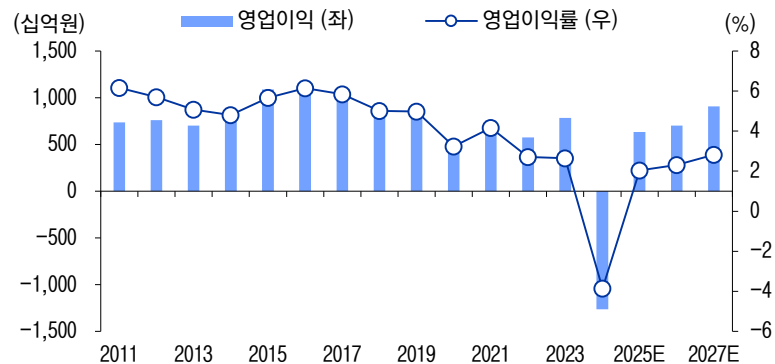
● 실적 변동성이 지나고 나면 찾아갈 밸류에이션

- 현대엔지니어링 본드콜 및 국내 사고 이슈 등으로 비용 반영 가능성 고려하여 이익 눈높이를 낮추었으나, 낮아진 눈높이 기준으로 밸류에이션 부담 역시 높지 않은 주가 구간으로 판단. 실적 변동성이 안정화된 이후 수주 가시화에 따른 점진적 멀티플 리레이팅 가능할 것으로 기대

현대건설 멀티플에 의한 목표주가 산정 테이블

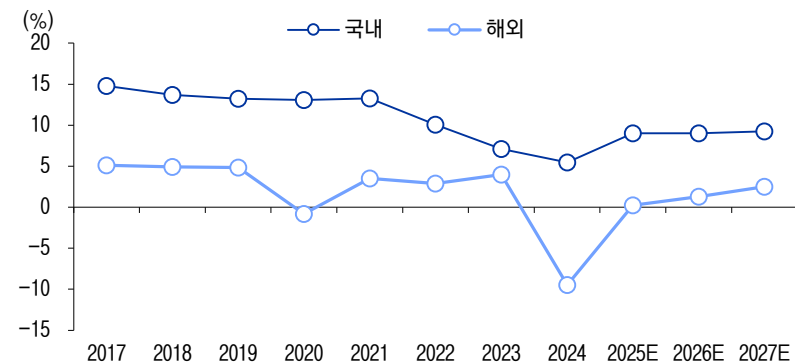
	2023	2024	2025E	2026E
BPS (원)	73,069	72,070	75,418	80,259
BPS 증가율 (%)	5.9	-1.4	4.6	6.4
ROE (%)	8.3	-9.5	5.6	7.3
PBR (X)	0.48	0.35	0.85	0.80
적용BPS (원)	80,259	이익 정상화되는 2026년 BPS		
Target Multiple (X)	1.2	KOSPI 평균 PBR 적용		
목표주가 (원)	94,000			
현재주가 (원, 11/17)	63,900			
Upside (%)	47.1			
기존목표주가 (원)	94,000			
변동률 (%)	0.0			

현대건설 Historical 영업이익 추이 및 전망



자료: FnGuide, 현대건설, LS증권 리서치센터

현대건설 연결기준 국내, 해외 GPM 추이 및 전망



현대건설 (000720)

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	32,670	31,121	30,329	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,721	7,827	8,118
국내	19,395	19,231	17,812	4,590	5,243	4,665	4,897	4,376	4,942	4,896	5,017
현대건설	11,724	11,643	11,471	2,820	3,152	2,850	2,903	2,610	2,905	3,012	3,116
현대엔지니어링	7,286	7,166	5,910	1,677	2,041	1,703	1,865	1,649	1,955	1,767	1,795
기타	385	423	431	94	49	112	130	117	83	117	106
해외	13,275	11,890	12,517	3,955	3,379	3,592	2,350	3,080	2,778	2,931	3,101
현대건설	5,006	5,217	6,046	1,349	1,169	1,280	1,208	1,281	1,250	1,330	1,356
현대엔지니어링	7,475	6,428	6,222	2,418	2,021	2,086	950	1,718	1,469	1,547	1,694
기타	795	245	249	188	188	227	192	81	60	53	51
현대건설	16,730	16,860	17,517	4,168	4,321	4,130	4,111	3,891	4,154	4,342	4,472
현대엔지니어링	14,761	13,594	12,131	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,424	3,314	3,489
Sales Growth (YoY %)	10.2	-4.7	-2.5	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-10.4	-5.2	12.0
국내	9.2	-0.8	-7.4	23.7	16.3	3.1	-2.5	-4.7	-5.7	5.0	2.4
현대건설	5.3	-0.7	-1.5	20.7	11.0	2.8	-8.9	-7.4	-7.8	5.7	7.4
현대엔지니어링	17.8	-1.6	-17.5	30.5	32.3	10.8	2.6	-1.7	-4.2	3.8	-3.7
기타	-14.2	9.8	2.0	5.4	-61.2	-48.1	687.3	25.3	66.7	4.7	-18.7
해외	11.7	-10.4	5.3	70.4	27.3	7.7	-34.3	-22.1	-17.8	-18.4	32.0
현대건설	7.8	4.2	15.9	23.6	22.9	1.7	-10.1	-5.0	6.9	3.9	12.2
현대엔지니어링	8.6	-14.0	-3.2	99.9	20.3	9.6	-54.6	-29.0	-27.3	-25.8	78.4
기타	122.1	-69.2	2.0	869.1	704.3	31.5	34.6	-57.2	-68.1	-76.7	-73.3
현대건설	6.0	0.8	3.9	21.6	14.0	2.5	-9.3	-6.7	-3.9	5.1	8.8
현대엔지니어링	13.0	-7.9	-10.8	64.1	26.1	10.1	-28.0	-17.8	-15.7	-12.5	24.0
매출총이익률 (%)	-0.7	5.7	5.8	6.2	4.0	4.2	-19.9	6.9	6.1	5.0	4.9
국내	5.5	9.0	9.0	6.1	5.0	7.0	4.0	8.1	9.7	9.2	9.1
해외	-9.5	0.2	1.3	6.4	2.3	0.7	-68.7	5.2	-0.4	-2.1	-1.9
현대건설	1.8	4.5	5.4	5.5	3.4	3.2	-4.8	5.4	4.4	4.1	4.1
현대엔지니어링	-5.2	6.1	5.5	5.4	3.8	4.1	-46.1	7.1	6.9	5.3	5.1
영업이익	-1,263	635	702	251	147	114	-1,776	214	217	104	100
영업이익률 (%)	-3.9	2.0	2.3	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.8	1.3	1.2
순이익	-766	463	629	208	146	40	-1,161	167	159	68	70
순이익률 (%)	-2.3	1.5	2.1	2.4	1.7	0.5	-16.0	2.2	2.1	0.9	0.9
YoY (%)	적전	흑전	35.9	38.4	-31.2	-77.9	적전	-20.0	8.5	69.1	흑전

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대건설, LS증권 리서치센터

현대건설 (000720)

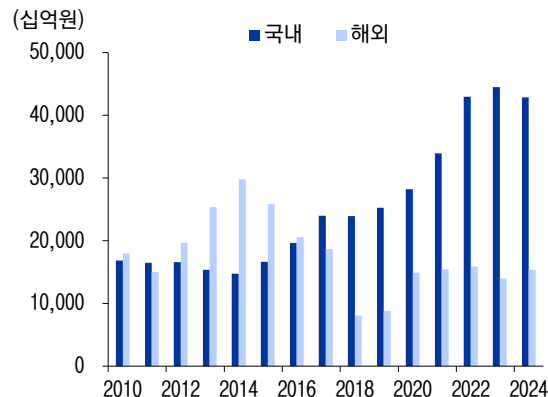
● 준자체 사업 현황과 2030년 에너지사업 매출, 수주 전망

- 준자체사업으로 국내에서 만드는 알파 성장, 해외에서는 AI와 데이터센터 증가에 따른 전력수요로 원전/에너지 EPC로의 사업 전환으로 새로이 모색하는 성장의 기회

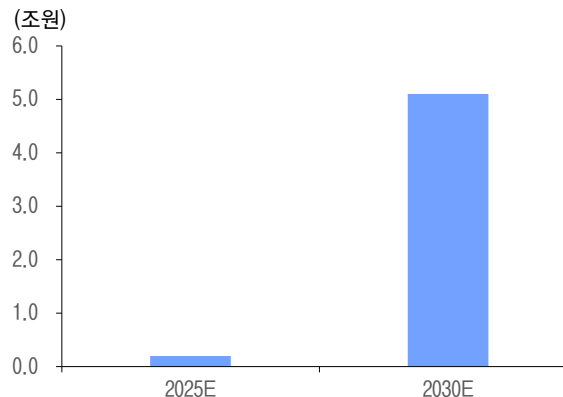
현대건설 준자체사업 프로젝트 진행 현황

사업명	규모	현대건설 PFV 지분율 (%)	유형	진행 현황
가양동 CJ공장부지	사업비 5.4조원 시공 2.8조원	연대보증 시공+시행권 확보, 비율은 미공개	오피스, 스타필드, 지식산업센터 등	2025년 2분기 착공, 2026년 분양
가양동 이마트부지	사업비 3조원 시공 1.8~2조원	29.90%	지식산업센터 (기존 오피스텔에서 변경)	2025년 하반기 착공, 2026년 분양
힐튼호텔	사업비 1.4조원 시공 1.1조원	30.00%	오피스, 호텔, 판매시설 등	2025년 상반기 관리처분인가, 2026년 초 착공
용산크라운호텔	사업비 1조원 시공 6~7천억원	49.50%	공동주택, 오피스텔 등 (고급주택)	2025년 말 본PF 전환 예정
북정역세권	사업비 12조원 시공 5~6조원	CI 지분 중 65.19%, 총 29.6%	오피스, 지식산업센터, 오피스텔, 근생	2026년 상반기 착공

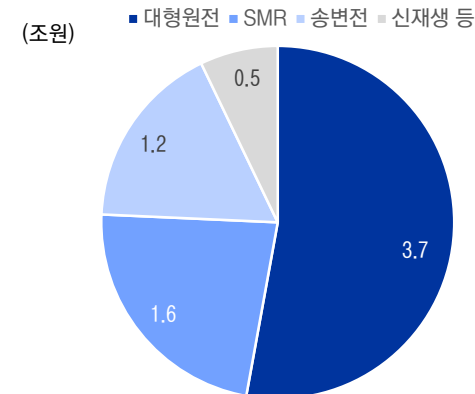
현대건설 별도기준 국내, 해외 수주잔고



현대건설 2030년 에너지사업 매출 전망



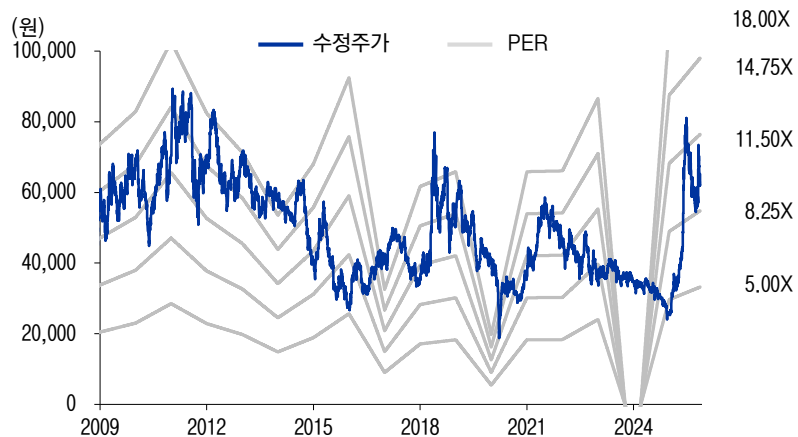
현대건설 2030년 에너지사업 수주 전망



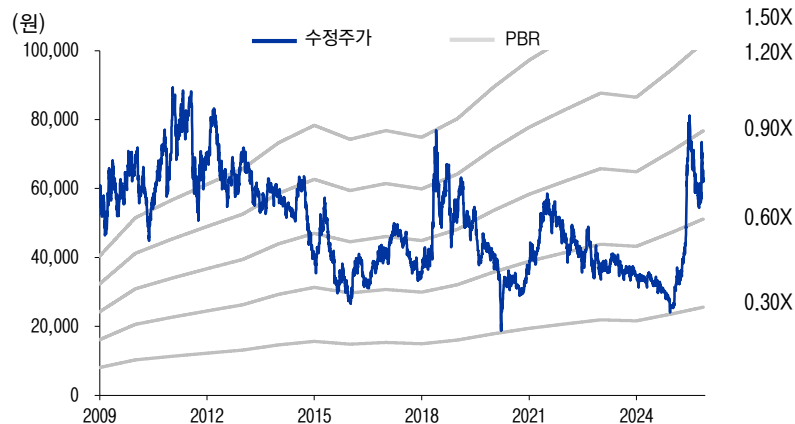
자료: LS증권 리서치센터 / 주: 사업비와 공사비는 언론 보도를 바탕으로 정리한 내용으로 사업 진행에 따라 금액은 변동될 수 있음

현대건설 (000720)

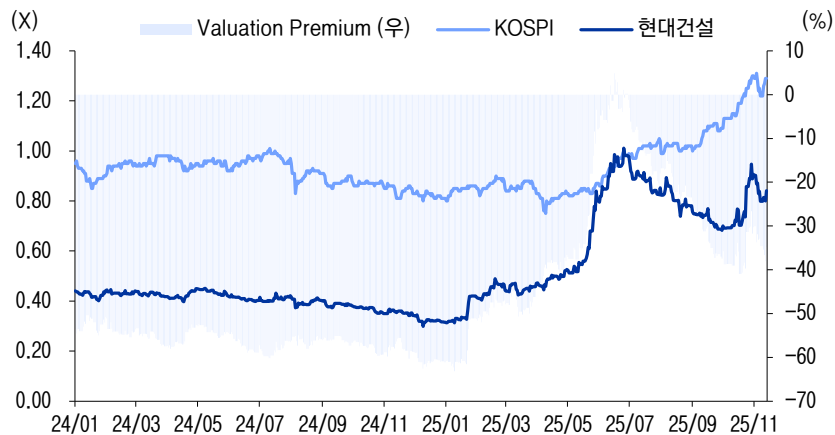
12M Forward PER Band



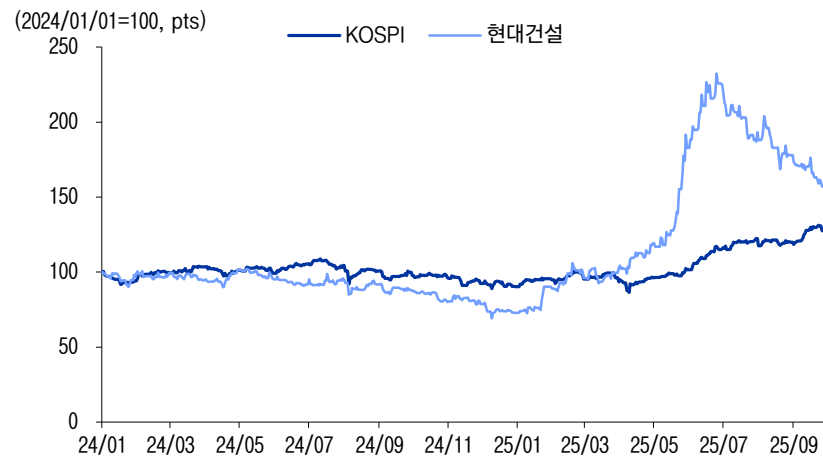
12M Forward PBR Band



시장 대비 밸류에이션 프리미엄



시장 대비 상대수익률 추이



현대건설 (000720)

재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	18,613	21,101	19,802	19,826	21,056
현금 및 현금성 자산	4,206	5,130	4,863	4,397	4,720
매출채권 및 기타채권	10,659	12,100	11,084	11,633	12,339
비유동자산	5,101	5,905	5,137	5,152	5,093
관계기업투자 등	3,172	3,865	3,210	3,610	3,929
유형자산 및 투자부동산	1,205	1,289	1,176	791	413
자산총계	23,714	27,005	24,938	24,978	26,149
유동부채	10,357	14,664	13,488	13,181	13,597
비유동부채	2,902	2,672	1,071	1,047	1,023
부채총계	13,259	17,336	14,559	14,228	14,620
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,503	7,042	7,736
자본총계	10,456	9,669	10,380	10,750	11,528

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-715	-119	382	-140	698
당기순이익(손실)	654	-766	463	629	784
비현금수익비용가감	251	-162	-164	-163	-161
영업활동 자산부채변동	-1,816	588	-146	-826	-139
매출채권의 감소(증가)	-1,366	-2,023	1,016	-549	-706
매입채무의 증가(감소)	1,344	107	-1,068	-238	484
투자활동현금흐름	563	212	-163	27	-67
유형자산처분(취득)	-105	-111	-79	-39	-39
무형자산감소(증가)	2	5	0	0	0
기타투자활동	889	497	96	247	153
재무활동현금흐름	366	734	-574	-434	-379
차입금의증가(감소)	636	1,061	-146	-73	-73
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	95	95	-90	-90	-90
현금의 증가	232	925	-267	-466	323
기초현금	3,974	4,206	5,130	4,863	4,397
기말현금	4,206	5,130	4,863	4,397	4,720

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,651	32,670	31,121	30,329	32,169
매출총이익	1,703	-217	1,767	1,764	2,002
판매비 및 관리비	917	1,046	1,133	1,062	1,094
영업이익	785	-1,263	635	702	909
EBITDA	982	-1,042	864	923	1,122
세전계속사업손익	940	-986	578	796	992
법인세비용	285	-219	116	167	208
당기순이익	654	-766	463	629	784
매출총이익률 (%)	5.7	-0.7	5.7	5.8	6.2
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	2.0	2.3	2.8
EBITDA마진률 (%)	3.3	-3.2	2.8	3.0	3.5
당기순이익률 (%)	2.2	-2.3	1.5	2.1	2.4
ROA (%)	2.9	-3.0	1.8	2.5	3.1
ROE (%)	8.3	-9.5	5.6	7.3	8.4

주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	7.3	n/a	23.7	15.1	12.1
P/B	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	1.7	n/a	5.1	5.2	4.0
P/CF	3.5	n/a	13.5	10.4	8.5
배당수익률 (%)	1.7	2.4	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	39.6	10.2	-4.7	-2.5	6.1
영업이익	36.6	적전	흑전	10.7	29.3
EPS	31.1	적전	흑전	56.9	24.6
안정성 (%)					
부채비율	126.8	179.3	140.3	132.4	126.8
유동비율	179.7	143.9	146.8	150.4	154.9
주당지표 (원)					
EPS	4,813	-1,515	2,701	4,237	5,281
BPS	73,069	72,070	75,418	80,259	86,492
DPS	600	600	800	800	800