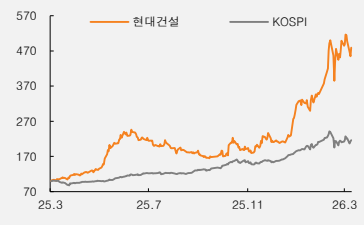


| 투자 의견(유지)     | 매수         |
|---------------|------------|
| 목표주가(상향)      | ▲ 195,000원 |
| 현재주가(26/3/25) | 157,900원   |
| 상승여력          | 23.5%      |

|                         |          |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(25F,십억원)           | 653      |
| Consensus 영업이익(25F,십억원) | -        |
| EPS 성장률(25F,%)          | 흑전       |
| MKT EPS 성장률(25F,%)      | 36.0     |
| P/E(25F,x)              | 21.1     |
| MKT P/E(25F,x)          | 19.3     |
| KOSPI                   | 5,642.21 |
| 시가총액(십억원)               | 17,583   |
| 발행주식수(백만주)              | 111      |
| 유동주식비율(%)               | 65.1     |
| 외국인 보유비중(%)             | 24.2     |
| 베타(12M) 일간수익률           | 1.28     |
| 52주 최저가(원)              | 34,450   |
| 52주 최고가(원)              | 170,100  |

| (%)  | 1M  | 6M    | 12M   |
|------|-----|-------|-------|
| 절대주가 | 1.7 | 182.5 | 353.1 |
| 상대주가 | 9.7 | 73.8  | 110.1 |



[건설/건자재, 철강]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

## 현대건설

### 2026년, 미국 원전 진출과 가시적 성과 기대

#### 2026년, 해외 원전의 가시적 성과 기대

현대건설은 ① 미국 팰리세이즈 SMR(1H26F) ② 미국 페르미 대형 원전 4기(2026F) ③ 불가리아 코즐로두이 7·8호기(2026F~2027F)에 대한 본 계약 체결을 목표하고 있다. ①~③의 수주 규모는 약 300억불(약 44.6조원)로 2026년 수주 가이던스(연결 기준) 33.4조원을 상회, 현 수주잔고(95.1조원, 연결 기준)의 약 47%에 달하는 규모로 추정한다. 2026년 신규 수주 가이던스 내 해외 원전은 약 4.3조원으로 보수적 가정이 반영되었다. 현재 동사가 수행 중인 미국 페르미 대형 원전 4기에 대한 FEED 종료 예상 시기는 2026년 5월이다.

#### 대미투자특별법 본 회의 통과, 신규 원전 건설 등 에너지 인프라 사업 유력

대미투자특별법 본 회의 통과로 조선 분야를 제외한 약 2,000억 달러 규모의 대미 투자에 대한 법적 토대가 마련되었다. 신규 원전 건설 등 에너지 인프라 사업이 유력한 후보로 거론되고 있다. 유력한 1호 프로젝트로는 LNG 수출 터미널 건설, 신규 원전 건설 등 에너지 인프라 사업이 거론되고 있다. 미국 원전 사업 추진에 있어서는 기존 웨스팅하우스, 홀텍과의 협력 구도와 더불어 작년 현지 다수의 건설사와 MOU를 통해 Localization 충족을 위한 기반 역시 마련했다.

#### 투자 의견 매수, 업종 최선호주 유지. 목표주가는 195,000원으로 40% 상향

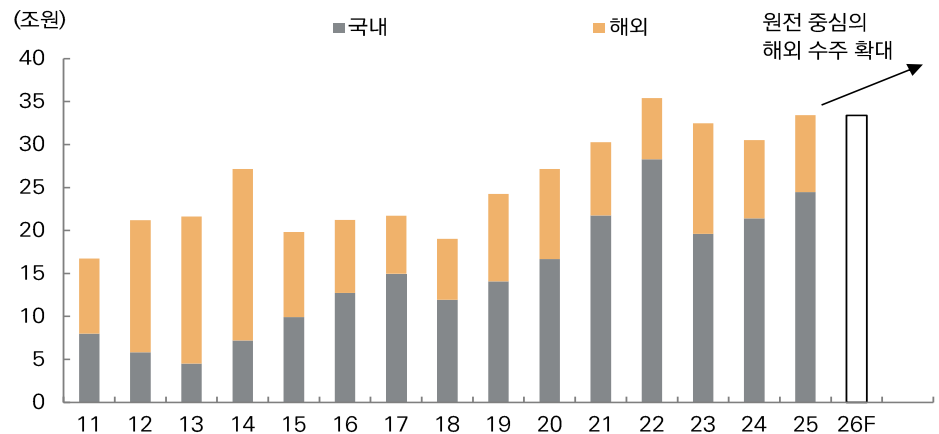
현대건설에 대한 투자 의견 매수, 업종 최선호주 의견을 유지하며 목표주가는 멀티플 상향 요인을 반영해 기존 139,000원에서 195,000원으로 40% 상향 제시한다. Target PBR 2.52x는 중동 플랜트 수주 Cycle 시기의 Band 상단 2.3x의 10% 할증한 수준이다. 해외 원전을 중심으로 한 과거 대비 높아질 수주 레벨은 멀티플 할증 요인으로 판단한다.

2025년 동사의 주가 상승이 기대감에 기인한 결과였다면 2026년은 보다 커진 기대감에 더해 구체적인 성과가 뒷받침되는 한 해가 될 것으로 예상한다. 상품군 측면에서는 원전 분야 외에도 해상풍력, 데이터센터, 태양광, 전력거래 등 다양한 에너지 밸류체인 사업 확대를 통한 에너지 기업으로의 변화 역시 긍정적이다.

| 결산기 (12월)  | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)  | 29,651 | 32,670 | 31,063 | 27,513 | 28,766 |
| 영업이익 (십억원) | 785    | -1,263 | 653    | 795    | 990    |
| 영업이익률 (%)  | 2.6    | -3.9   | 2.1    | 2.9    | 3.4    |
| 순이익 (십억원)  | 536    | -169   | 373    | 468    | 578    |
| EPS (원)    | 4,767  | -1,500 | 3,320  | 4,163  | 5,145  |
| ROE (%)    | 6.8    | -2.1   | 4.6    | 5.5    | 6.4    |
| P/E (배)    | 7.3    | -      | 21.1   | 37.9   | 30.7   |
| P/B (배)    | 0.5    | 0.4    | 1.0    | 2.0    | 1.9    |
| 배당수익률 (%)  | 1.7    | 2.4    | 1.1    | 0.5    | 0.5    |

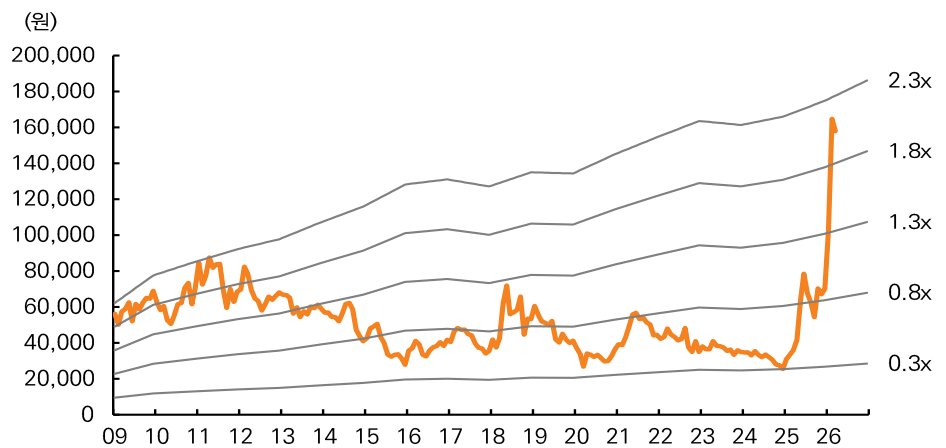
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 연간 현대건설(연결 기준) 해외, 국내 신규 수주 추이



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 현대건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 현대건설 목표주가 산정

(원, 배)

| 항목         | 금액      | 비고                           |
|------------|---------|------------------------------|
| BPS        | 77,377  | 2026년 추정치 기준                 |
| Target PBR | 2.52    | 중동 플랜트 Cycle Band 상단, 10% 할인 |
| 목표주가       | 195,000 | 반올림 적용                       |
| 현재주가       | 157,900 | 3월 25일 종가 기준                 |
| 상승여력       | 23%     |                              |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 현대건설 (000720)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원)           | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액             | 32,670 | 31,063 | 27,513 | 28,766 |
| 매출원가            | 32,887 | 29,083 | 25,610 | 26,688 |
| 매출총이익           | -217   | 1,980  | 1,903  | 2,078  |
| 판매비와관리비         | 1,046  | 1,327  | 1,108  | 1,088  |
| 조정영업이익          | -1,263 | 653    | 795    | 990    |
| 영업이익            | -1,263 | 653    | 795    | 990    |
| 비영업손익           | 277    | -6     | 56     | 89     |
| 금융손익            | 116    | 82     | 110    | 126    |
| 관계기업등 투자손익      | 6      | -6     | -3     | 1      |
| 세전계속사업손익        | -986   | 647    | 851    | 1,079  |
| 계속사업법인세비용       | -219   | 88     | 251    | 318    |
| 계속사업이익          | -766   | 559    | 600    | 761    |
| 중단사업이익          | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익           | -766   | 559    | 600    | 761    |
| 지배주주            | -169   | 373    | 468    | 578    |
| 비지배주주           | -598   | 186    | 132    | 183    |
| 총포괄이익           | -690   | 618    | 664    | 833    |
| 지배주주            | -44    | 392    | 527    | 661    |
| 비지배주주           | -646   | 226    | 137    | 172    |
| EBITDA          | -1,042 | 859    | 1,004  | 1,202  |
| FCF             | -298   | -768   | 358    | 600    |
| EBITDA 마진율 (%)  | -3.2   | 2.8    | 3.6    | 4.2    |
| 영업이익률 (%)       | -3.9   | 2.1    | 2.9    | 3.4    |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | -0.5   | 1.2    | 1.7    | 2.0    |

## 예상 재무상태표 (요약)

| (십억원)       | 2024   | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산        | 21,101 | 21,958 | 22,321 | 22,782 |
| 현금 및 현금성자산  | 5,130  | 4,828  | 4,974  | 5,241  |
| 매출채권 및 기타채권 | 6,136  | 7,514  | 7,686  | 7,767  |
| 재고자산        | 777    | 602    | 620    | 666    |
| 기타유동자산      | 9,058  | 9,014  | 9,041  | 9,108  |
| 비유동자산       | 5,905  | 5,834  | 5,905  | 6,036  |
| 관계기업투자등     | 168    | 198    | 202    | 208    |
| 유형자산        | 1,289  | 1,282  | 1,303  | 1,332  |
| 무형자산        | 751    | 770    | 774    | 782    |
| 자산총계        | 27,005 | 27,792 | 28,225 | 28,818 |
| 유동부채        | 14,664 | 14,843 | 14,763 | 14,697 |
| 매입채무 및 기타채무 | 5,558  | 6,125  | 6,145  | 6,244  |
| 단기금융부채      | 1,932  | 2,153  | 2,084  | 1,956  |
| 기타유동부채      | 7,174  | 6,565  | 6,534  | 6,497  |
| 비유동부채       | 2,672  | 2,836  | 2,775  | 2,691  |
| 장기금융부채      | 1,712  | 1,981  | 1,931  | 1,871  |
| 기타비유동부채     | 960    | 855    | 844    | 820    |
| 부채총계        | 17,336 | 17,679 | 17,539 | 17,388 |
| 지배주주지분      | 8,025  | 8,256  | 8,698  | 9,258  |
| 자본금         | 562    | 562    | 562    | 562    |
| 자본잉여금       | 1,095  | 1,095  | 1,095  | 1,095  |
| 이익잉여금       | 6,130  | 6,439  | 6,817  | 7,305  |
| 비지배주주지분     | 1,644  | 1,857  | 1,989  | 2,172  |
| 자본총계        | 9,669  | 10,113 | 10,687 | 11,430 |

## 예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원)               | 2024   | 2025F  | 2026F | 2027F |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름      | -119   | -582   | 575   | 829   |
| 당기순이익               | -766   | 559    | 600   | 761   |
| 비현금수익비용가감           | 258    | 369    | 348   | 399   |
| 유형자산감가상각비           | 211    | 194    | 197   | 199   |
| 무형자산상각비             | 10     | 11     | 12    | 13    |
| 기타                  | 37     | 164    | 139   | 187   |
| 영업활동으로 인한 자산및부채의 변동 | 588    | -1,610 | -237  | -143  |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -1,540 | -2,491 | -2    | -1    |
| 재고자산 감소(증가)         | 43     | 179    | -18   | -45   |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 1,621  | -577   | -64   | 51    |
| 법인세납부               | -327   | -21    | -251  | -318  |
| 투자활동으로 인한 현금흐름      | 212    | -103   | -191  | -247  |
| 유형자산처분(취득)          | -173   | -170   | -217  | -229  |
| 무형자산감소(증가)          | -15    | -18    | -16   | -21   |
| 장단기금융자산의 감소(증가)     | 90     | -179   | 0     | -25   |
| 기타투자활동              | 310    | 264    | 42    | 28    |
| 재무활동으로 인한 현금흐름      | 734    | 542    | -209  | -278  |
| 장단기금융부채의 증가(감소)     | 1,101  | 490    | -119  | -188  |
| 자본의 증가(감소)          | 0      | 0      | 0     | 0     |
| 배당금의 지급             | -95    | -69    | -90   | -90   |
| 기타재무활동              | -272   | 121    | 0     | 0     |
| 현금의 증가              | 925    | -302   | 145   | 267   |
| 기초현금                | 4,206  | 5,130  | 4,828 | 4,974 |
| 기말현금                | 5,130  | 4,828  | 4,974 | 5,241 |

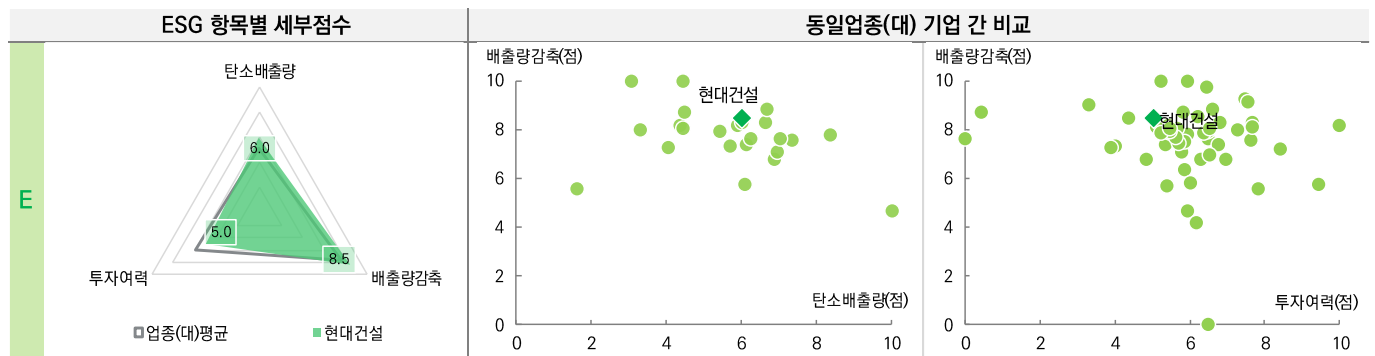
자료: 현대건설, 미래셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

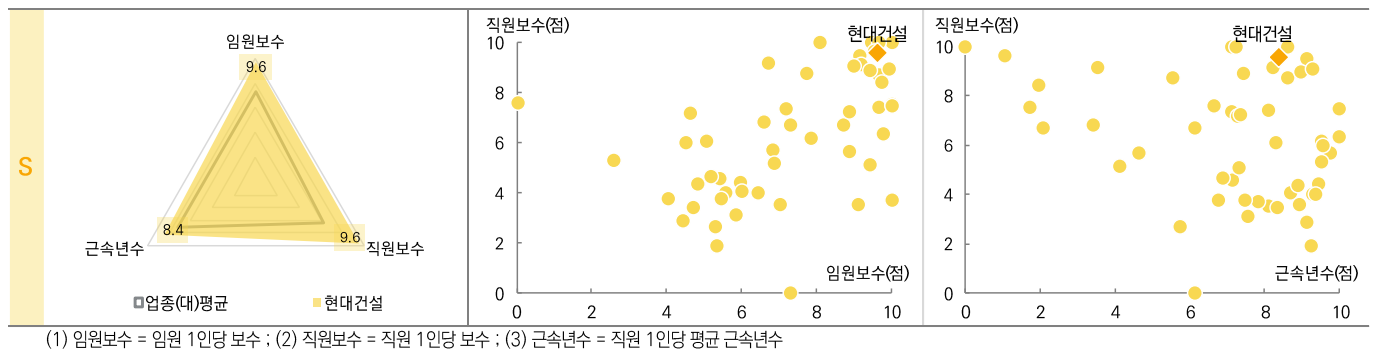
|                 | 2024    | 2025F   | 2026F   | 2027F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|
| P/E (x)         | -       | 21.1    | 37.9    | 30.7    |
| P/CF (x)        | -       | 8.5     | 18.7    | 15.3    |
| P/B (x)         | 0.4     | 1.0     | 2.0     | 1.9     |
| EV/EBITDA (x)   | -       | 9.4     | 17.6    | 14.5    |
| EPS (원)         | -1,500  | 3,320   | 4,163   | 5,145   |
| CFPS (원)        | -4,522  | 8,252   | 8,435   | 10,316  |
| BPS (원)         | 71,394  | 73,445  | 77,377  | 82,362  |
| DPS (원)         | 600     | 800     | 800     | 800     |
| 배당성향 (%)        | -8.7    | 15.9    | 14.8    | 11.7    |
| 배당수익률 (%)       | 2.4     | 1.1     | 0.7     | 0.7     |
| 매출액증가율 (%)      | 10.2    | -4.9    | -11.4   | 4.6     |
| EBITDA증가율 (%)   | 적전      | 흑전      | 16.8    | 19.8    |
| 조정영업이익증가율 (%)   | 적전      | 흑전      | 21.7    | 24.5    |
| EPS증가율 (%)      | 적전      | 흑전      | 25.4    | 23.6    |
| 매출채권 회전율 (회)    | 9,432.7 | 5,743.3 | 3,816.8 | 3,383.0 |
| 재고자산 회전율 (회)    | 41.0    | 45.1    | 45.0    | 44.7    |
| 매입채무 회전율 (회)    | 8.2     | 7.0     | 6.0     | 6.3     |
| ROA (%)         | -3.0    | 2.0     | 2.1     | 2.7     |
| ROE (%)         | -2.1    | 4.6     | 5.5     | 6.4     |
| ROIC (%)        | -14.3   | 8.2     | 7.3     | 8.8     |
| 부채비율 (%)        | 179.3   | 174.8   | 164.1   | 152.1   |
| 유동비율 (%)        | 143.9   | 147.9   | 151.2   | 155.0   |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -23.1   | -16.7   | -18.3   | -21.2   |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | -12.6   | 5.3     | 6.0     | 7.6     |

## ESG 레이팅 : 현대건설 (000720)

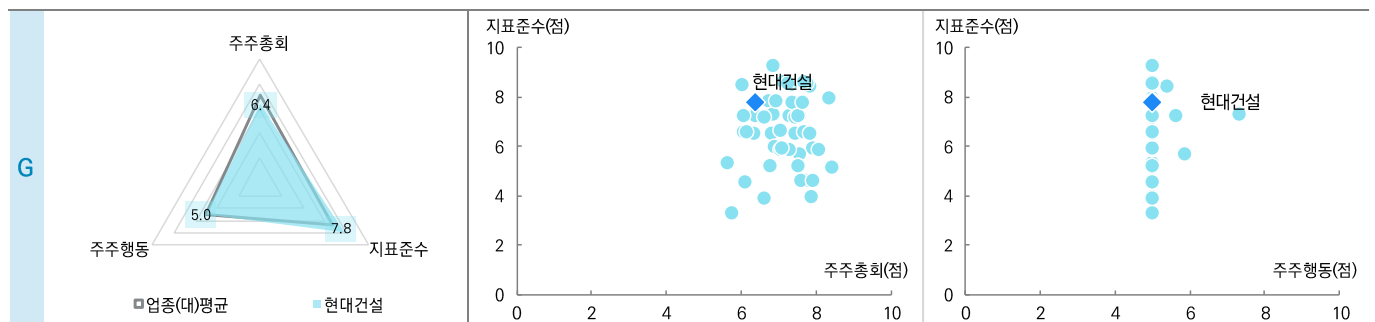
| 종합         |                                                         | 세부항목    |     |    |        |     |         |     |
|------------|---------------------------------------------------------|---------|-----|----|--------|-----|---------|-----|
| ESG        | <p>카본</p> <p>거버넌스</p> <p>인센티브</p> <p>■업종(대)평균 ■현대건설</p> | ESG 점수  | 5.8 | =  | 직전점수   | 5.8 | 업종(대)   | 산업재 |
|            |                                                         | ESG 등급  | A   | =  | 직전등급   | A   | 업종(중)   | 자본재 |
|            |                                                         | 세부항목    | 점수  | 등급 | 가중치(%) |     | 담당자     | 김기룡 |
|            |                                                         | 카본(E)   | 5.4 | A  | 40     | =   | 담당자 코멘트 |     |
|            |                                                         | 인센티브(S) | 9.3 | AA | 10     | =   |         |     |
|            |                                                         | 거버넌스(G) | 5.4 | A  | 50     | =   |         |     |
| 가중치 변경 없음. |                                                         |         |     |    |        |     |         |     |



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE  
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



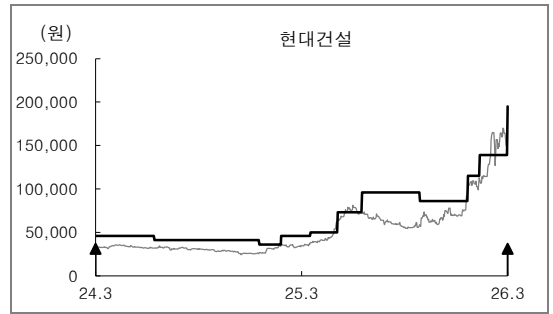
(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를  
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

| 점수       | 산정식 및 설명                                                           |
|----------|--------------------------------------------------------------------|
| ESG 점수   | ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어) |
| 카본 스코어   | 카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)                           |
| 인센티브 스코어 | 인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수                             |
| 거버넌스 스코어 | 거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수                             |

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자 의견 및 목표주가 변동추이

| 제시일자          | 투자의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|---------------|------|---------|--------|------------|
|               |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 현대건설 (000720) |      |         |        |            |
| 2026.03.26    | 매수   | 195,000 | -      | -          |
| 2026.02.05    | 매수   | 139,000 | 3.53   | 22.37      |
| 2026.01.15    | 매수   | 115,000 | -7.39  | -1.74      |
| 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     |



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자 의견 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 주가하락이 예상  | 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화 |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 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

## 투자 의견 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 무단한 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.