

현대건설 (000720)

CEO Investor Day: 원전은 긍정, 모호한 이익 레벨 제시는 아쉬운 점

Flash Note

[건설/운송] 배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

Check Point

현대건설의 CEO Investor Day 최초 개최

CID 주요 내용: 원전, 재무 목표, 그리고 주주환원정책

원전 파이프라인, 주주환원정책 강화는 긍정적, 이익레벨의 모호함은 아쉽다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	42,000원(유지)
증가(2025.03.28)	34,700원
상승여력	21.0 %

현대건설의 CEO Investor Day 개최

- 현대건설은 1947년 창립 이래 최초로 CEO Investor Day(이하 CID)를 개최했다. CID 행사에는 현대건설 대표이사, CFO, CTO, 주택사업본부장 등 다수 현대건설 임직원이 참가하여 투자자들과 소통했다.
- 현대건설은 이번 CID 행사에서 원전, 친환경 에너지 사업, 해외 시장 저변 확대, 정비사업 경쟁력, 개발 사업 파이프라인, 재무 목표, 주주환원정책 등에 대해 설명했으며, 이 중 원전, 재무 목표, 주주환원정책이 의미가 높다고 판단한다.
- 구체적인 원전 파이프라인 제시와 주주환원정책 강화는 매우 긍정적인 부분이라고 판단한다. 하지만 2030년 매출 및 영업이익 목표(연결 기준 40조원 이상, OPM 8%)는 연도별 달성 계획과 사업 부문별 Target 이익률은 제시되지 않아 가시성이 다소 떨어진다.
- 또한 CID에서 제시한 2025년 매출 및 영업이익 가이드언스를 1월 제시한 가이드언스와 비교하면 현대엔지니어링의 영업이익 가이드언스는 기존 6,331억원에서 3,140~4,540억원으로 하향되었다(1,791~3,191억원 하향).

CID 주요 내용: 원전, 재무 목표, 그리고 주주환원정책

- 현대건설은 이번 CID 행사에서 원전, 친환경 에너지 사업, 해외 시장 저변 확대, 개발 사업 파이프라인, 재무 목표, 주주환원정책 등에 대해 설명했다. 이 중 주요 포인트는 원전, 재무 목표, 주주환원정책으로 요약할 수 있다.
- 원전: 현대건설은 대형 원전, 원전 해체, SMR 등 원전 전반적인 밸류체인을 모두 사업 영역으로 가져가는 것을 목표로 하고 있다. 대형 원전의 경우 지난 10개년(2015-2024년) 연평균 매출 3,463억원, 매출총이익은 297억원(GPM 8.6%)의 실적을 기록했다. 최근 10년 글로벌 23기의 원전 공사 중 8기의 원전의 EPC를 현대건설이 맡아 시장 점유율 35%를 기록했다. 현대건설은 2024년 설계를 수주한 불가리아 코즐로두이 원전의 본계약을 올해 12월로 목표하고 있고, 같은 시기 스웨덴 원전의 우선협상대상자로 선정되는 것을 기대하고 있다. 2026년 사우디, 카자흐스탄, UAE, 루마니아, 2027년 슬로베니아, 남아공, 튀르키예 등 2030년까지 연 3~4개의 원전 수주를 목표하고 있다. SMR의 경우 Holtec과의 협력을 통해 글로벌 SMR 수주 계약 및 기술 내재화를 목표하고 있다. 2025년 12월 미국 Palisades SMR 공사 계약을 목표하고 있다. 2028년에는 미국 Oystercreek 1,2 SMR 착공을 목표하고 있다. 현대건설은 대형원전, SMR, 송변전으로 2025년 3.1조원, 2030년에는 7조원의 수주를 목표하고 있다. 해당 사업 부문에서 매출은 2025년 1조원대에서 2030년에는 5조원대의 매출을 목표하고 있다.
- 재무 목표: 현대건설은 연결 기준 2025년 수주 31조원, 매출 30조원, 영업이익률 3~4%(9,000억원~1.2조원)을 목표하고 있으며 2030년의 경우 수주 40조원 이상, 매출 40조원 이상, 영업이익률 8%(3.2조원) 이상을 목표하고 있다. 원전 등 에너지 사업의 매출 증가, 도시 정비 사업의 매출 증가(2025년 2.9조원 → 2030년 7.3조원), 복합개발 매출 증가(2025년 0.1조원 → 2030년

2.1조원)으로 매출 및 수익성 개선 효과를 기대하고 있다. 현대건설은 목표 GPM으로 2024~2025년 High-Single to Low-Teens를 2030년 이후에는 Low to Mid-Teens를 설정했다.

- 주주환원정책: 현대건설은 2025~2027년 주주환원정책으로 TSR(Total Shareholder Return) 25% 이상을 제시했다. 현금배당, 자사주매입 및 소각 등을 별도 기준 조정 당기순이익 대비 25%로 설정한 것이다. 현대건설은 주당 최소 배당금을 800원(배당총액 900억원)으로 설정했는데 이는 전년 600원(645억원) 대비 33% 증가한 것이다.

구체적인 원전 파이프라인 제시, 주주환원정책 강화는 긍정적, 이익 레벨의 모호함은 아쉽다

- 이번 CID 행사에서 제시한 원전 사업의 구체적인 방향성은 긍정적이다. 대형 원전의 경우 2025년 이후 18개의 원전 파이프라인을 제시했다. SMR 사업 역시 미국 Palisades, Oystercreek 등 구체적인 프로젝트명을 명시했다. 프로젝트당 사업비를 제시하지는 않았지만, 대형 원전, SMR, 송변전에서 2025년 3.1조원 → 2030년 7조원, 그리고 매출은 2025년 1조원대에서 2030년에는 5조원대의 매출을 목표한다는 점에서 사업 규모가 유의미하게 증가할 수 있다는 것을 파악할 수 있었다. 대형 원전의 경우 지난 10년 GPM 8.6%를 기록했는데, 단순 작년 10년의 평균치를 가정한다고 해도, 2030년에는 원전 관련하여 연간 4,300억원의 매출총이익을 기대할 수 있다.

- 현대건설은 2025~2027년 주주환원정책으로 최소 주당 배당금 800원에 TSR 25% 이상을 설정했다. 2020~2024년 지난 5년 현대건설은 주당 배당금 600원(배당 총액675억원)을 지급했고, 이는 2020~2024년 별도 기준 순이익의 25.8%에 해당한다. TSR 25%는 지난 5년 평균과 유사하나 최소 주당 배당금을 800원으로 설정한 것과 이익 레벨 증가 시 배당금 상향 전망을 할 수 있다는 것이 긍정적이다.

- 자사주 매입, 소각의 방법 없이 배당금으로만 TSR 기준을 맞추다고 가정하면, iM증권 추정치 기준 현대건설의 주당 배당금은 2025년 969원, 2026년 1,479원, 2027년 1,423원이 예상된다. 시가 배당률 기준 각각 2.8%, 4.3%, 4.1%에 해당한다.

- 현대건설은 연결 기준 재무 목표로 매출은 2025년 30조원 → 2030년 40조원, 영업이익률은 2025년 3~4%(영업이익 9,000~1.2조원) → 2030년 8%(영업이익 3.2조원)을 제시했다. 현대건설은 원전 등 에너지 사업, 도시정비 사업, 복합 개발 사업 등의 매출이 늘어나며 매출 규모 및 이익 레벨이 높아진다고 설명했지만, 연도별 달성 계획과 사업 부문별 Target 이익률이 제시되지 않아 가시성이 다소 떨어진다고 판단한다.

- 또한 4Q24 실적발표회에서 제시한 2025년 가이드언스는 매출 30조원, 영업이익 1.2조원이지만, 이번 CID 행사에서 제시한 2025년 가이드언스는 매출 30조원, 영업이익 9,000억원~1.2조원으로 밴드로 가이드언스가 수정되었다. 별도와 현대엔지니어링을 제외한 기타 법인(송도랜드마크시티, 현대스틸산업 등)의 매출 및 영업이익 가이드언스(각각 5,940억원, 1,060억원)이 그대로라는 가정 하에 현대엔지니어링의 매출 및 가이드언스는 기존 14조원에서 13.4조원으로 영업이익은 6,331억원에서 3,140~4,540억원으로 하향되었다. 현대엔지니어링의 영업이익 가이드언스가 기존 대비 1,791~3,191억원 하향된 것이다. 현대건설(별도)의 영업이익 가이드언스는 기존 대비 360~1,960억원 상향 조정되었다.

표1. 2025년 현대건설 기업가치 제고 계획 내용

2025년 현대건설 기업가치 제고계획	
주요 내용	1. 재무목표 - 매출 40조원 이상(2030년) - 영업이익률 8% 이상(2030년) - ROE 12% 이상(2030년) 2. 재무전략 - 에너지 산업 중심 성장 - 포트폴리오 최적화 - 수익성 기반 관리체계 구축 3) 주주환원정책 - TSR 25% 이상(2025~2027년) ※ TSR: Total Shareholder Return(총주주환원율) 총주주환원율 : (배당총액+자사주 매입·소각액) / 별도 조정 당기순이익 - 최소 주당 배당금 상향 (800원/주, 보통주 기준) ▶ (당초) 600원/주 → (변경) 800원/주 (당초 대비 +33%) - 총 주주환원율 내 전략적 주주환원 운영(현금배당, 자사주 매입·소각 탄력적 운영)

자료: 현대건설, iM증권

표2. 현대건설 주주환원 정책 목표(주당 배당금 최소 800원, TSR 25% 이상)를 iM증권 추정치와 비교

(십억원, 원, %)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
별도 순이익(십억원)	271.0	102.5	285.5	346.6	373.5	198.7	436.0	665.6	640.3
배당 총액(십억원)	67.5	67.5	67.5	67.5	67.5	67.5	109.0	166.4	160.1
주당 배당금(원)	600	600	600	600	600	600	969	1,479	1,423
배당 성향	24.9%	65.9%	23.6%	19.5%	18.1%	34.0%	25.0%	25.0%	25.0%
시가 배당률	1.4%	1.7%	1.3%	1.7%	1.8%	1.7%	2.8%	4.3%	4.1%

자료: iM증권 리서치본부, 현대건설

주: 자사주 매입 및 소각없이 TSR을 배당금으로만 맞춘다고 가정, 2025년 이후 별도 순이익은 iM증권 추정치

표3. 현대건설 가이드نس 비교

(십억원)	2025년 가이드نس(1월 22일 발표)			2025년 가이드نس(OD)				
	별도	현대엔지	합계	별도 하단	별도 상단	현대엔지 하단	현대엔지 상단	합계
매출	15,773	14,020	30,387	16,000	16,000	13,406	13,406	30,000
영업이익	444	633	1,183	480	640	314	454	900~1,200
OPM	2.8%	4.5%	3.9%	3.0%	4.0%	2.3%	3.4%	3~4%
수주	17,500	13,165	31,141	17,500	17,500	13,024	13,024	31,000

자료: iM증권 리서치본부, 현대건설

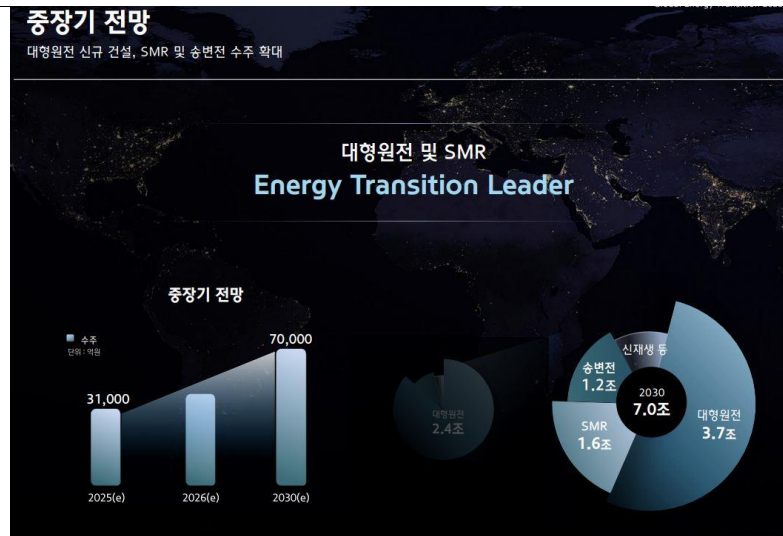
주: 기타 매출 5,940억원, 영업이익 1,060억원은 1월 제시한 가이드نس와 동일하다고 가정

그림1. 현대건설 원전 로드맵



자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

그림2. 현대건설 원전/SMR 사업 중장기 전망



자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

그림3. 현대건설(별도) 재무 목표



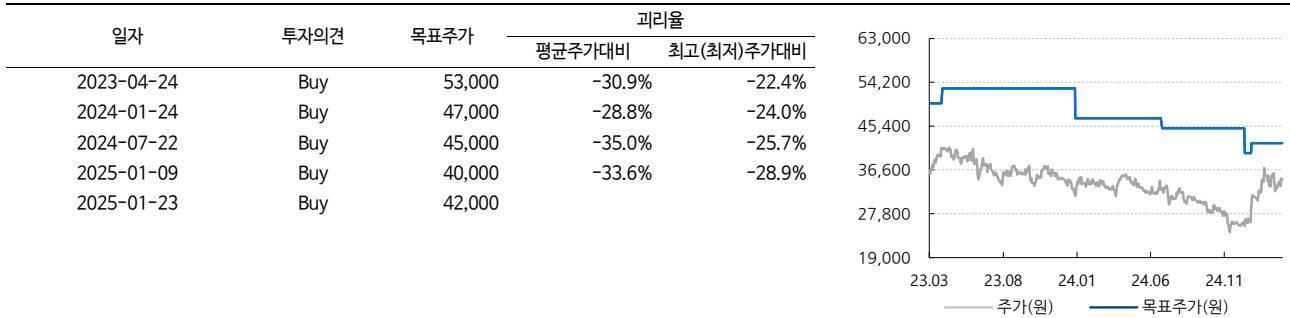
자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

그림4. 현대건설(연결) 재무 목표



자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

현대건설 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%