

## 2026년 건설업종 하반기 전망

# SCREENING

건설 | 신동현 dhshin@hmsec.com



# Contents

---

Executive Summary	3
I. 상반기 총평 및 모멘텀 점검	4
II. 최근 이슈 점검	15
III. 기업분석	30



# Executive Summary

## 에너지 관련 건설주가 견인한 상반기

- KOSPI 수익률을 Outperform한 종목은 공통적으로 원전, 중동 Oil & Gas 등 에너지 플랜트 익스포저를 보유함
- 업종 평균 12m Trailing P/E는 29.2x로 2005~2007년 중동 사이클 당시 고점 28.4x를 상회
- 12m Fwd. P/E는 16.47x로, 2005~2007년 중동 사이클 고점 약 21배를 제외할 경우 역사적 고점에 도달

## 이제는 Screening을 시작할 때

- 업종 ROE 추정치가 현재의 8.84%에서 추가로 크게 상향될 요인이 없다는 점에서 투자자들은 분명 Valuation 부담을 느끼고 있을 것
- 기대 이상의 수익성과 이익 증가를 바탕으로 Valuation 부담을 줄여주는 종목을 추릴 필요
- 이익 및 ROE 추정치 변동: (상향) 삼성E&A, DL이앤씨, 대우건설 vs. (하향) 현대건설, GS건설

## 중동 재건 모멘텀 유효. 서서히 다가오는 수주의 향기

- 미국-이란 전쟁으로 인해 발생한 에너지 시설 복구 비용은 최소 340억달러(약 49.3조원) ~ 최대 580억달러(약 84.1조원) 추정
- 타사가 Capa 부족을 이유로 거절한 복구 공사가 국내사로 요청이 온 케이스도 있는 것으로 보아 해당 모멘텀은 실현가능성이 매우 높다고 판단함
- 종전 기대감이 점진적으로 상향되고 있어 향후 수주 규모가 구체화될 시 관련주의 추가적인 상승여력 존재
- Top pick: 삼성E&A, 차선후주: DL이앤씨



---

## I. 상반기 총평 및 모멘텀 점검



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

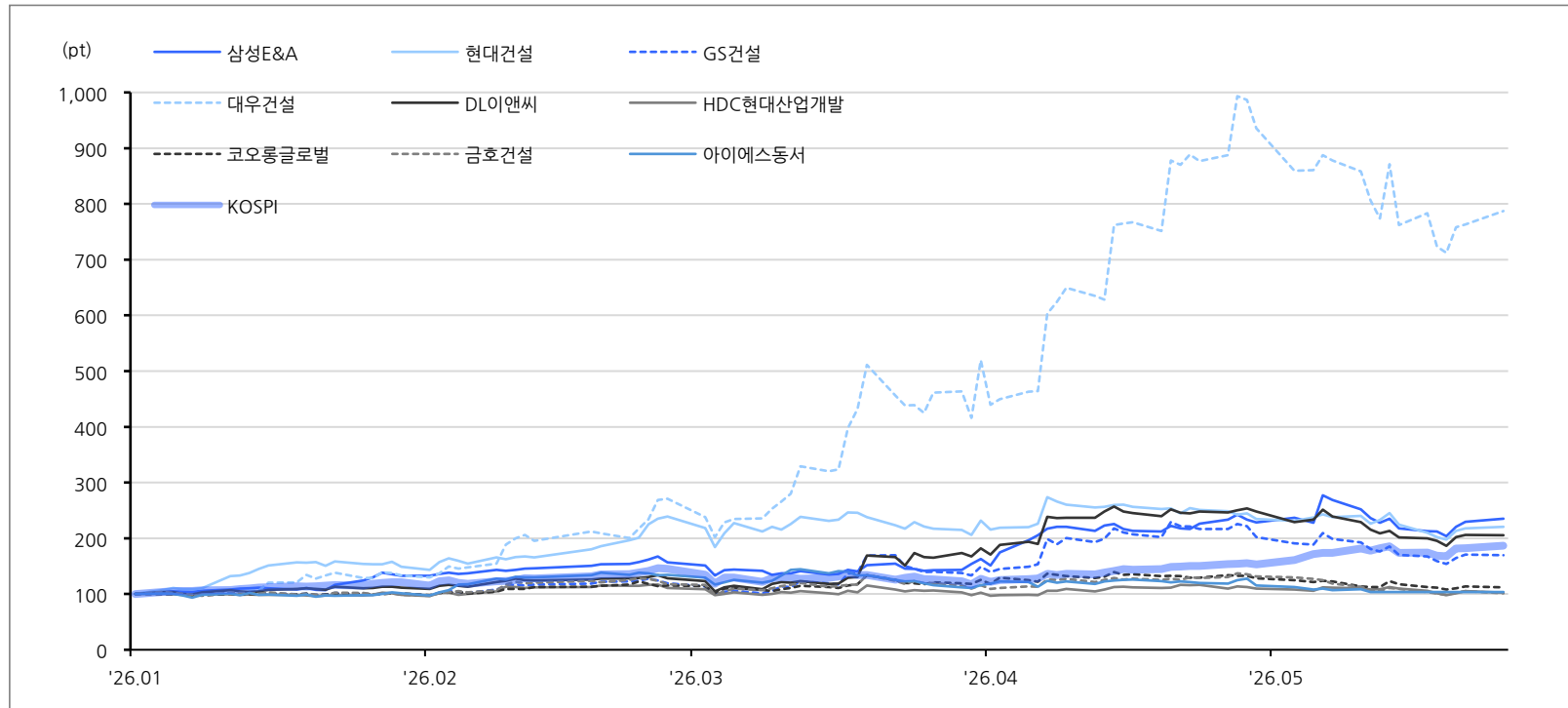


GLOBALITY

# [26년 상반기 총평] 에너지가 다 했다

- KOSPI 수익률을 Outperform한 종목은 공통적으로 원전, 중동 Oil & Gas 등 에너지 플랜트 익스포저를 보유함
- 올해 초 처음으로 원전 파이프라인을 구체화한 대우건설은 놀려 있던 기대감을 폭발시키며 가장 큰 주가 상승 시현
- 현대건설, DL이앤씨, GS건설 역시 원전 기대감에 주가가 상승했고, 삼성E&A는 중동 플랜트 재건을 주 재료로 상승
- 그 외 주택, 일반건축 등에 집중하는 내수 중심 건설사의 경우 연초 대비 상승하기는 했으나 시장을 이기지 못함

커버리지 건설사 YTD 주가수익률



자료: Quantwise, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

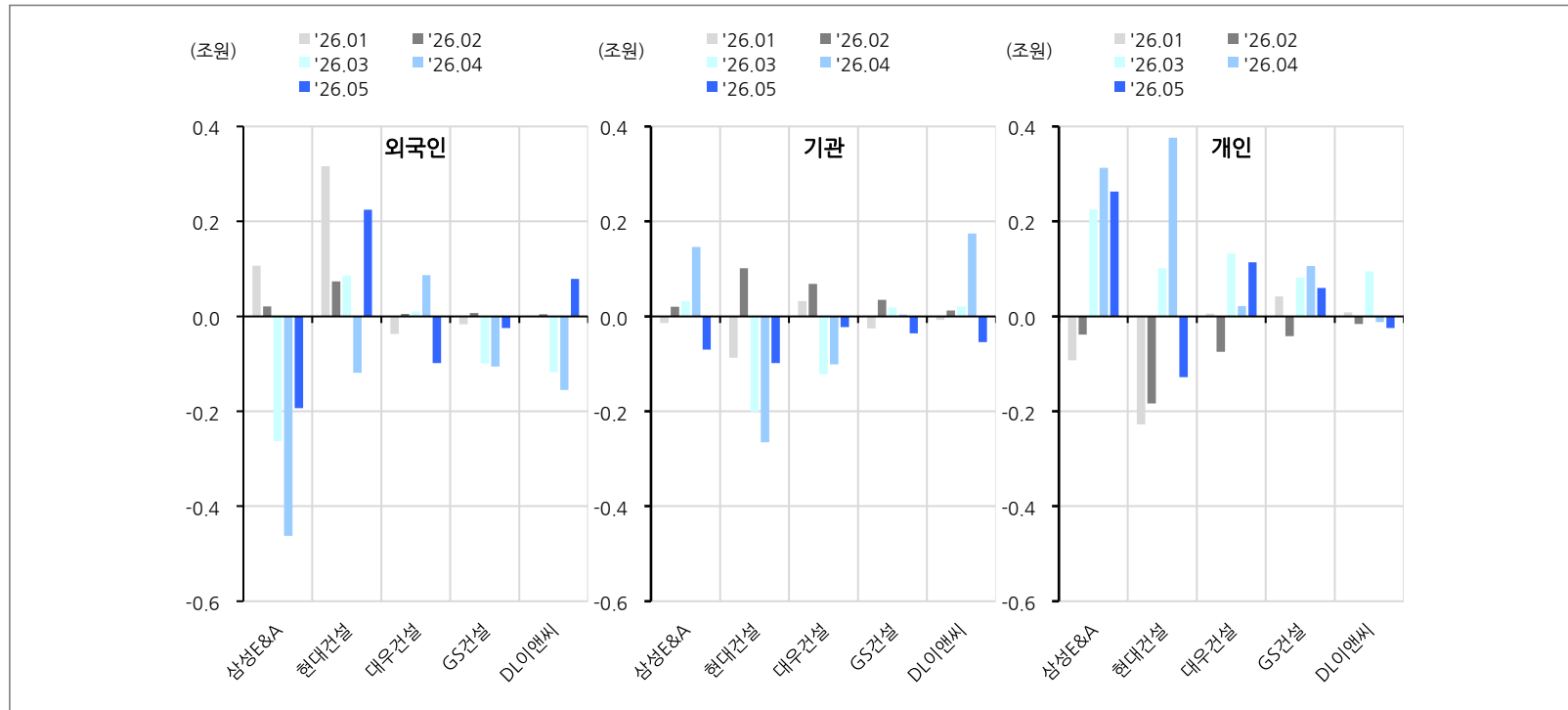


GLOBALITY

# [26년 상반기 총평] 연초 이후 개인 자금 지속 유입

- 26년 5월 말 YTD 주요 건설사 5개사 순매수대금: (개인) +1조 1,045억원, (기관) -4,395억원, (외국인) -6,720억원
- 기관 자금은 연초에 크게 유입되었으며 현대건설, 대우건설 등 Outperform 종목 차익실현 후 그 외 대형주로 비중 조정 진행 중
- 3월 이후로는 기관과 외국인이 차익실현 및 Screening을 진행함과 동시에 개인은 지속적으로 섹터 전반에 걸쳐 강한 매수세를 보이고 있음

26년 주요 건설사 월간 순매수대금



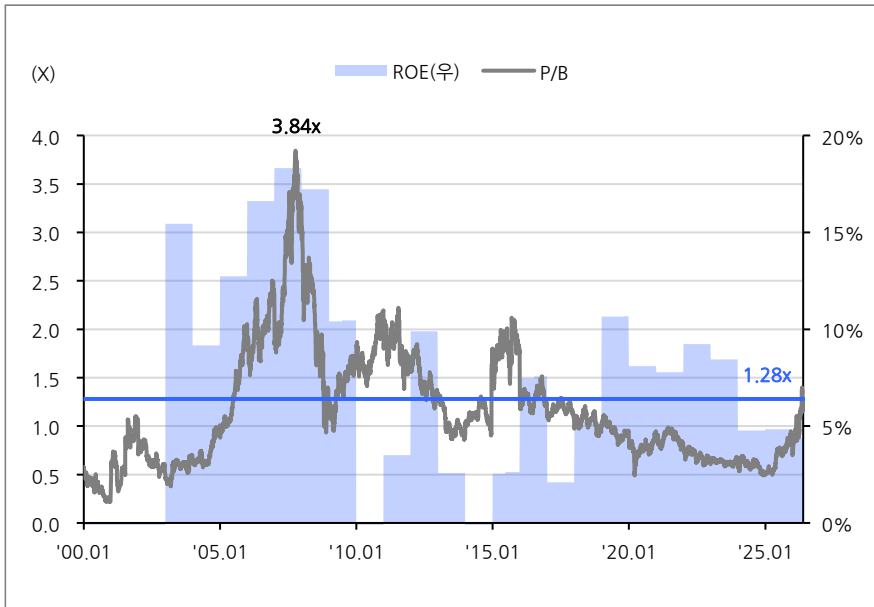
자료: Quantwise, 현대차증권



# [26년 상반기 총평] 이제는 엄격한 종목 선별의 시간(1/2)

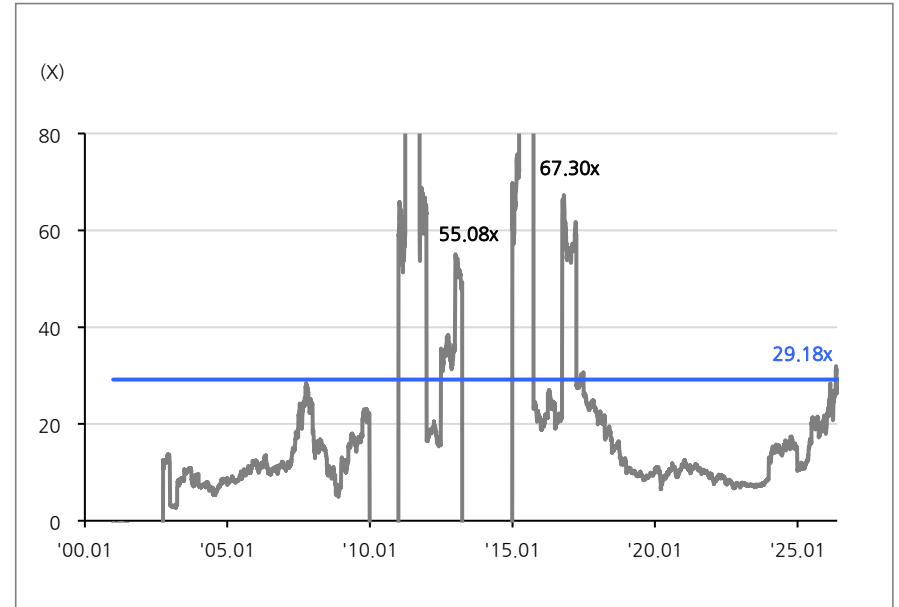
- 현재 건설섹터로 분류되는 시공 및 개발업체 총 33개사의 평균 P/B는 약 1.28x로, 24년 말 0.49x 대비 +161% 상승함  
(컨센서스가 형성되지 않은 종목들과의 합산 평균 계산 및 과거 수치와의 추이 비교를 위해 FY0 기준으로 산출)
- 2000년 이후 주가 상승세를 수반해 1.28x를 터치했던 시기는 총 세 번:
  - 1) 2005년 7월(중동 수주 급증기), 2) 2009년 4월(금융위기 쇼크 후 주가 회복기), 3) 2014년 12월(제일모직(삼성물산) 시가총액 포함 시작)
- 각 시점의 ROE는 1) 12.73%, 2) 10.42%, 3) 11.93%로 2025년 4.37% 대비 최소 2.7배 이상 높음. 현 P/B는 수익성 대비 고평가된 상황
- 업종 평균 12m Trailing P/E의 경우 29.18x로 2005~2007년 중동 사이클 당시 고점 28.44x를 상회하는 수준에 도달

건설업종 평균 P/B 및 ROE 추이(FY0)



자료: Quantiwise, 현대차증권

건설업종 평균 P/E 추이(12m Trailing)



자료: Quantiwise, 현대차증권



# [26년 상반기 총평] 이제는 엄격한 종목 선별의 시간(2/2)

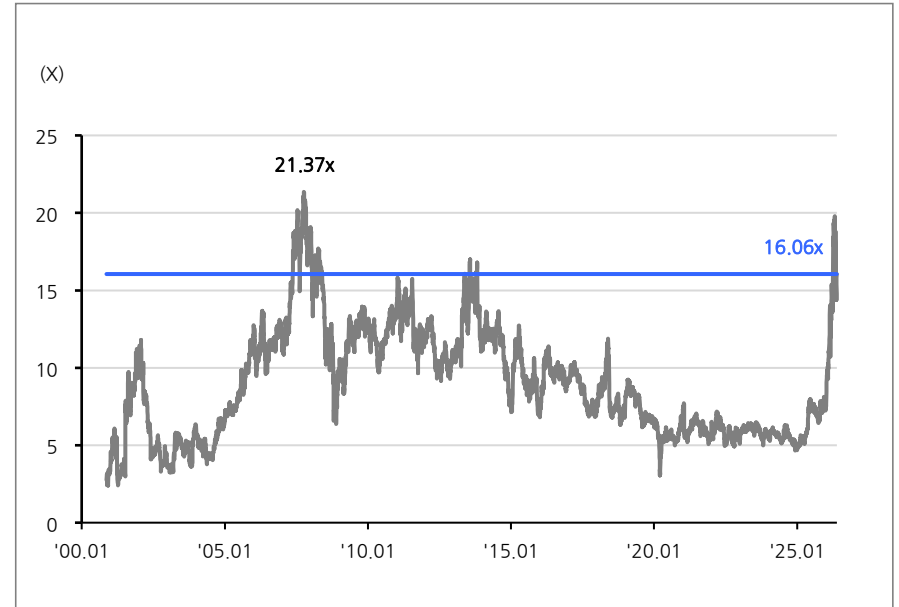
- 컨센서스가 형성된 대형 6개사(삼성E&A, 현대건설, 대우건설, DL이앤씨, GS건설, IPARK현대산업개발)에 대해 12m Fwd. Multiple을 점검
- 업종 평균 12m Fwd. P/B는 FY0와 유사. 현재 1.42x이며 과거 유사 Multiple을 부여받았던 당시 12m Fwd. ROE는 13.3%~17.3% 수준임
- 현재 12m Fwd. P/E는 16.06x로, 2005~2007년 중동 사이클 고점 약 21배를 제외할 경우 역사적 고점에 도달
- 물론 실제 주가와 Multiple은 이론과 달리 이익률과의 큰 괴리를 보이기도 하지만, 당장 업종 ROE 추정치가 현재의 8.84%에서 추가로 크게 상향될 요인이 없다는 점에서 투자자들은 분명 Valuation 부담을 느끼고 있을 것으로 보임
- 따라서 기대 이상의 수익성과 이익 증가를 바탕으로 Valuation 부담을 줄여주는 종목을 추릴 필요성이 있다고 판단함

대형 5개사 평균 P/B 및 ROE 추이(12m Fwd.)



자료: Quantwise, 현대차증권

대형 5개사 평균 P/E 추이(12m Fwd.)



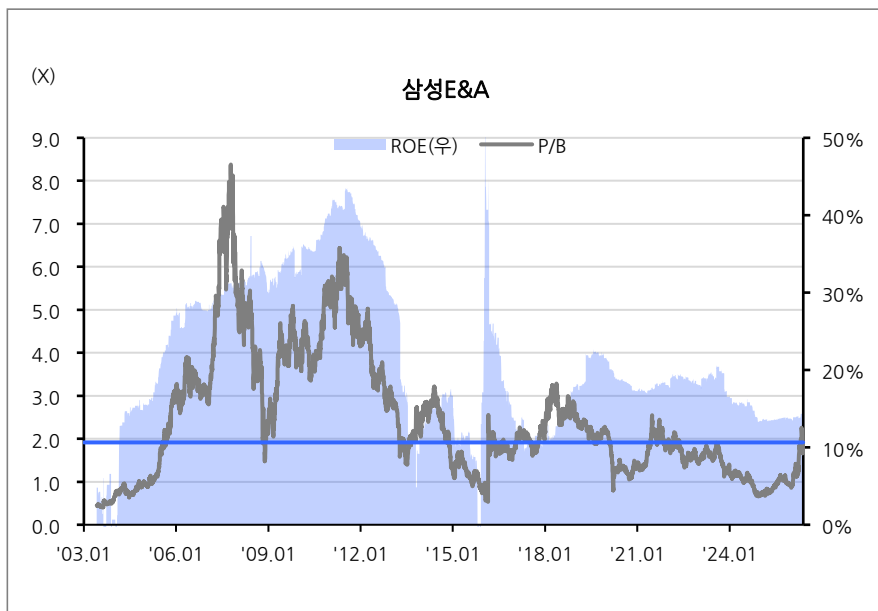
자료: Quantwise, 현대차증권



# 삼성E&A: 모멘텀 유효. 관건은 실적 서프라이즈

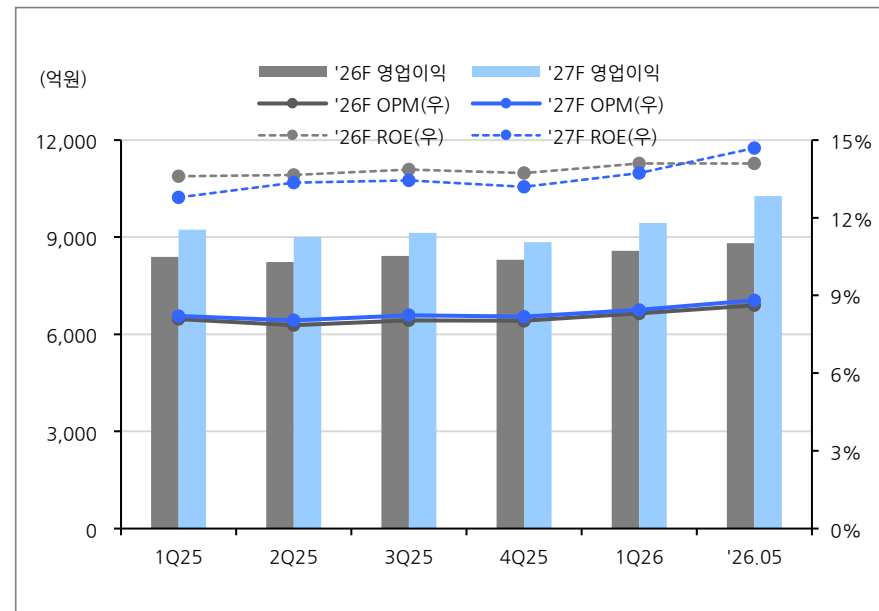
- 동사는 중동 재건 기대감으로 단기간 내 큰 폭의 주가 상승 시현. 과거 P/B 1.9x를 부여받을 당시 모두 ROE 추정치의 상승이 수반되었음을 확인
- 올해 영업이익과 ROE 추정치가 지속 상향되고 있고, 그 배경에는 화공부문의 견조한 수익성이 있음
- 동사는 23년 이후 13개 분기동안 1Q23 9.9%를 제외하고 매번 10% 이상의 화공 GPM을 기록함(13~22년 평균 -0.04%, 16~22년 평균 3.4%)

삼성E&A 12m Fwd. P/B 및 ROE 추이



자료: Quantiwise, 현대차증권

삼성E&A 26년, 27년 영업이익/OPM/ROE 추정치 변동



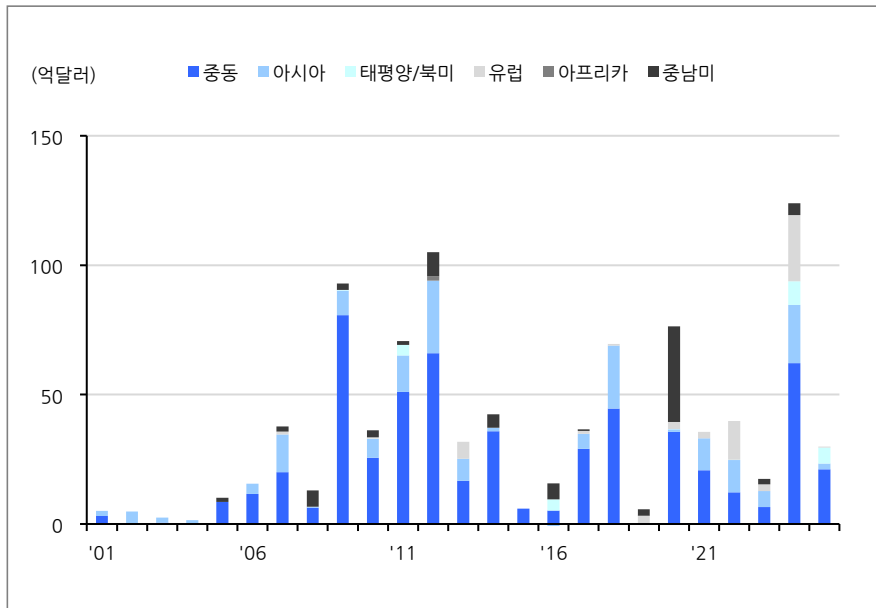
자료: Quantiwise, 현대차증권



# 삼성E&A: 모멘텀 유효. 관건은 실적 서프라이즈

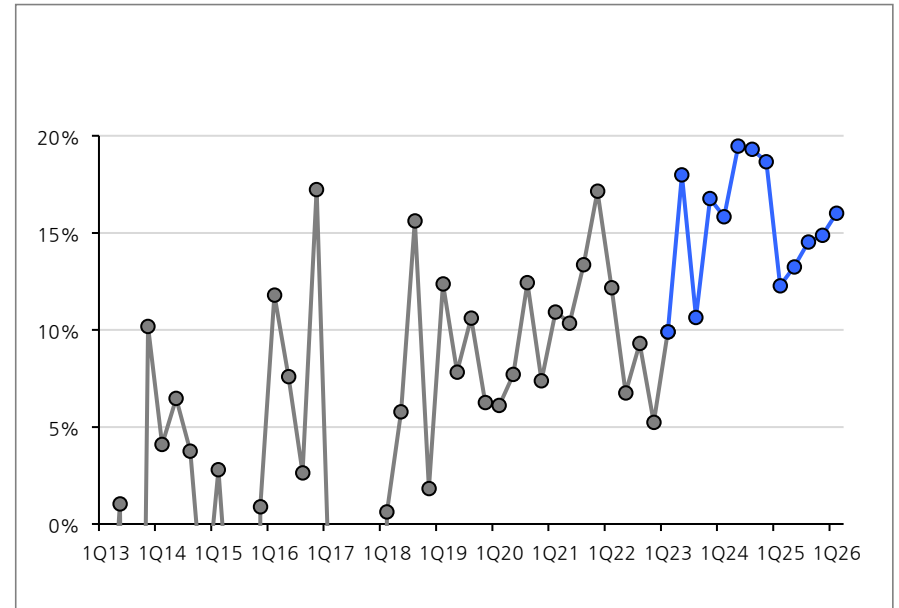
- 이러한 반복적 서프라이즈는 단발성으로 보기 어려움. 과거와 다른 선별수주 및 보수적 원가관리, 공기 단축 노하우 축적의 구조적 결과물로 판단
- 다만 해당 요소를 정상적 추정치로 반영하는 것은 보수적 추정에 어긋나기에 아직 시장 컨센서스에는 충분히 반영되지 않은 상태임
- 분기별 서프라이즈 요인까지 고려하면 ROE 추정치는 더욱 상향될 수 있기에 현재의 P/B 상승세는 여전히 설명 가능한 수준이라고 판단됨

삼성E&A 연간 해외수주 추이



자료: 해외건설협회, 현대차증권

삼성E&A 화공부문 분기별 GPM 추이



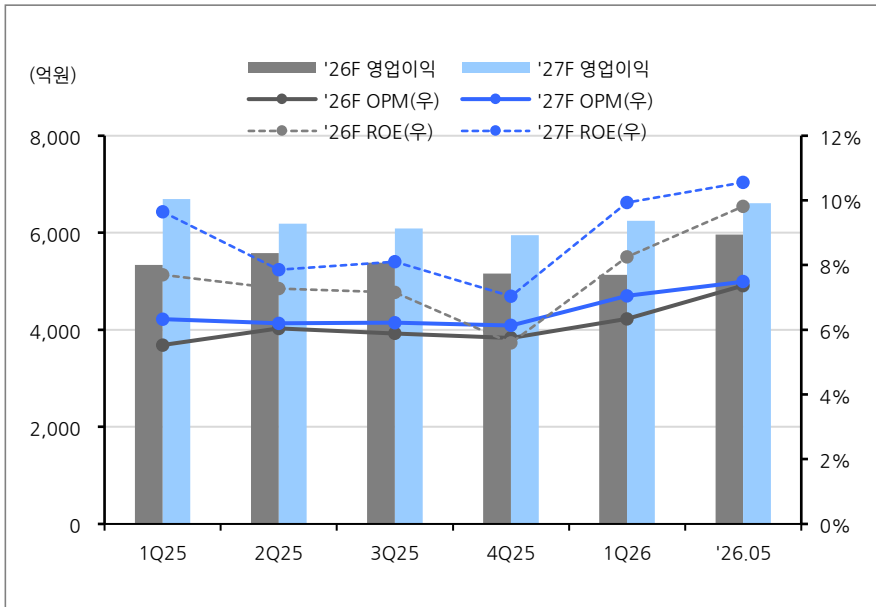
자료: 삼성E&A, 현대차증권



# 원전 관련주는 양분되는 모습을 보임

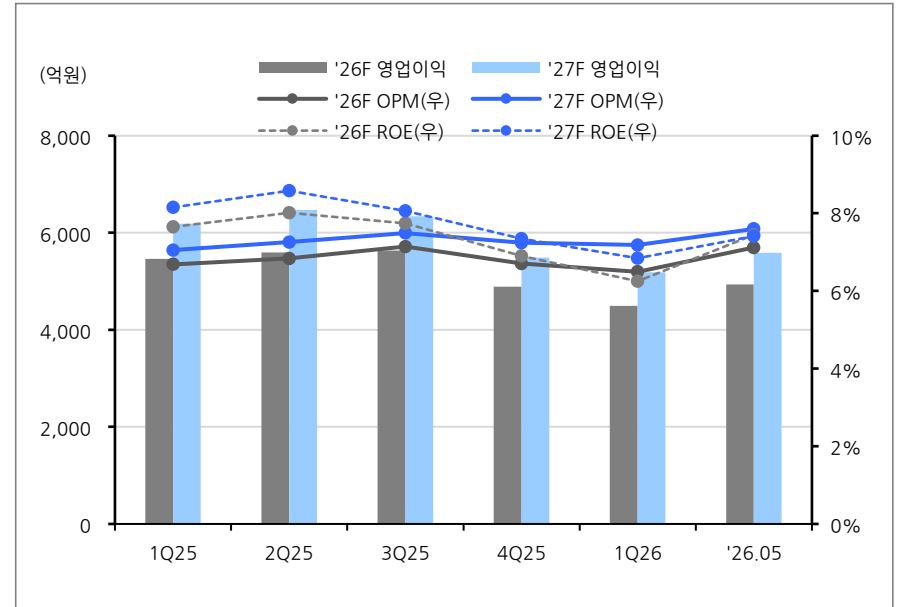
- 원전 수주 확대 기대감으로 상승한 건설주 중 일부 종목은 26년, 27년 영업이익 및 ROE 추정치가 상승하며 Valuation 부담을 완화시키는 모습
- 대우건설은 토목/플랜트부문의 작년 빅배스 이후 빠른 회복세와 주택부문 GPM의 긍정적 가이드스를 바탕으로 이익 추정치가 상향됨
- DL이앤씨는 플랜트부문 Mix가 악화되며 다소 높은 원가율이 지속되고 있지만 주택부문 GPM이 기대 이상의 속도로 상승함에 따라 추정치 상향됨

대우건설 26년, 27년 영업이익/OPM/ROE 추정치 변동



자료: Quantiwise, 현대차증권

DL이앤씨 26년, 27년 영업이익/OPM/ROE 추정치 변동



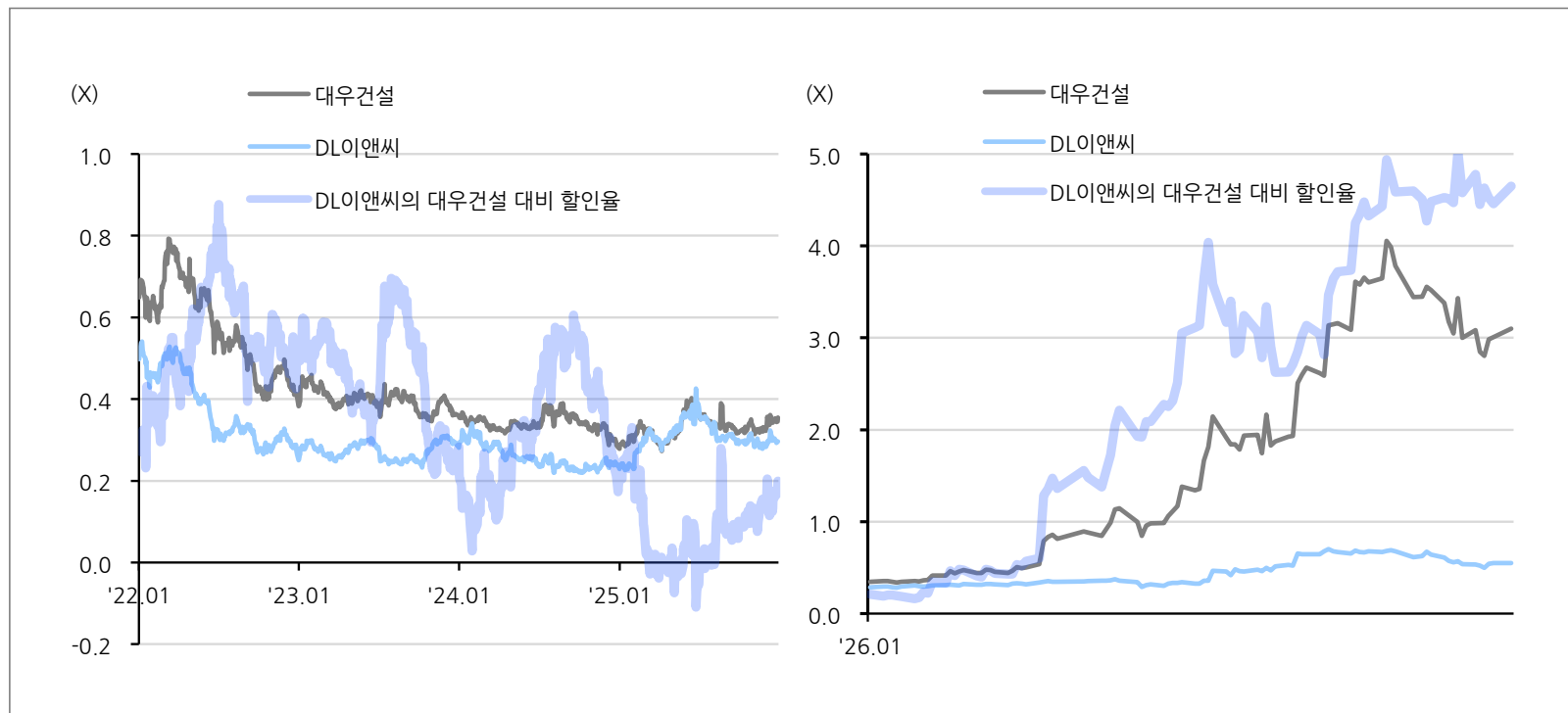
자료: Quantiwise, 현대차증권



# 원전 관련주는 양분되는 모습을 보임

- 현재는 DL이앤씨의 저평가 매력에 더욱 부각되는 구간. 대우건설 대비 P/B 할인율은 평균 40%에서 최근 465%까지 확대됨
- 대우건설은 팀코리아 원전 주관사 역량 및 기확보한 체코 두코바니 원전 수주 등 우위요인이 있어 DL이앤씨 대비 프리미엄 부여받는 것은 타당함
- 그러나 DL이앤씨와 X-Energy의 SMR 파이프라인(PJT 4개 이상, 6.6GW(약 83기) 이상 규모)을 고려하면 상대적으로 지나친 저평가 상태임
- 1Q26 실적발표 후 이익 성장 눈높이가 높아졌고 Valuation 부담이 낮다는 것을 생각하면 여전히 매수 전략은 유효하다고 판단됨

DL이앤씨, 대우건설 12m Fwd. P/B 및 대우건설 대비 할인율 추이

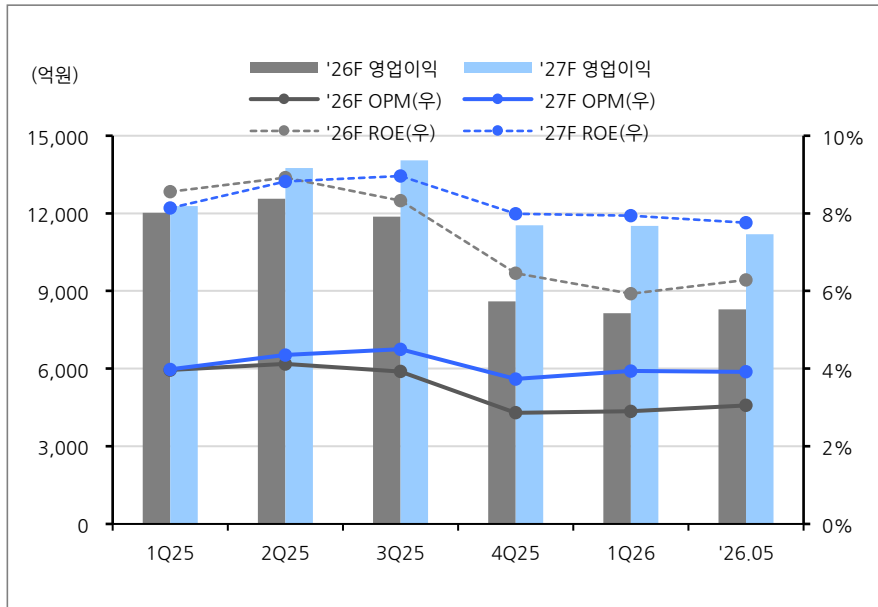


자료: Quantwise, 현대차증권

# 원전 관련주는 양분되는 모습을 보임

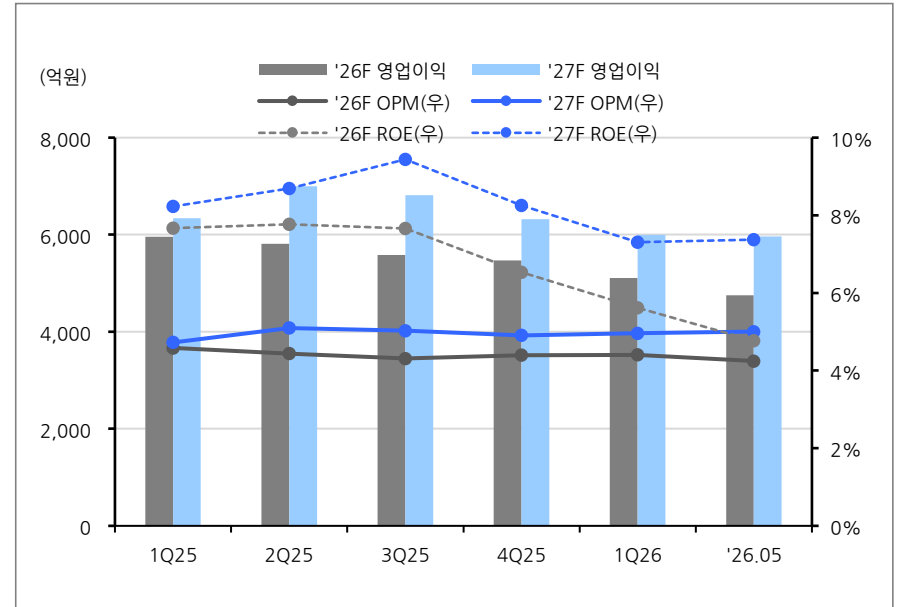
- 반면 일부 종목은 이익 추정치가 하향되며 기대감이 다소 낮아짐. 전년대비 증익은 가능하지만 ROE에 대한 부담은 타사 대비 커진 상황
- 현대건설은 24년 빅배스 이후 3Q25 해외사업에서의 추가 비용이 반영되며 한차례 컨센서스가 하향조정되었고 이후 유사한 추정치 유지 중
- GS건설은 건축/주택 매출액이 시장의 예상보다 더 크게 감소했고 수익성 역시 높았던 기대치가 조정받는 과정에서 ROE 추정치 하락
- 해당 종목들은 추가적인 ROE 개선 요인(주택 마진율 전망치 상승 등)이 나타나 Valuation 부담을 줄여야 하며, 이것이 어렵다면 적어도 신규 PJT가 구체화되고 부족한 원전 Capa를 확보하는 등 기대감 자체를 새롭게 올려주는 요소가 필요함

현대건설 26년, 27년 영업이익/OPM/ROE 추정치 변동



자료: Quantiwise, 현대차증권

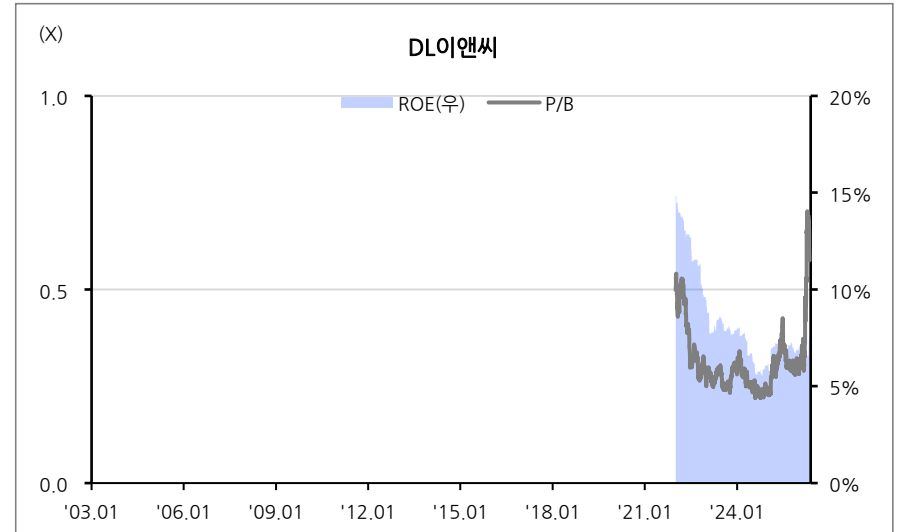
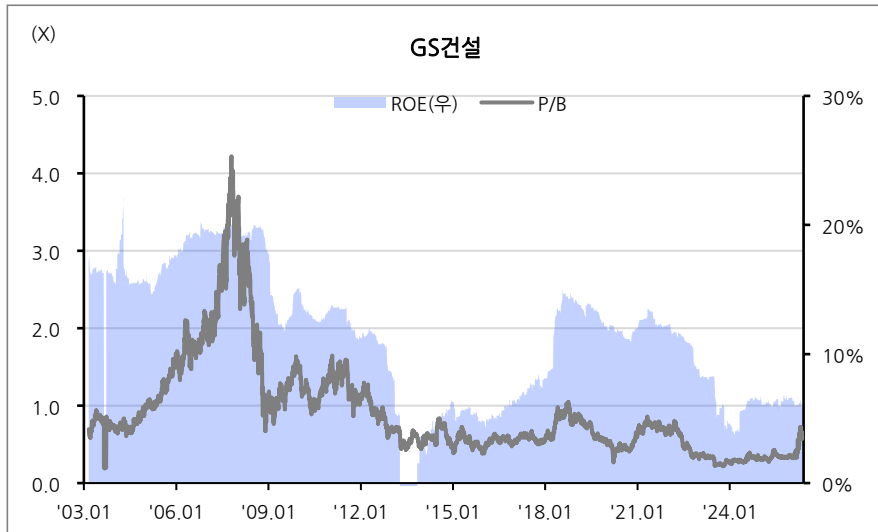
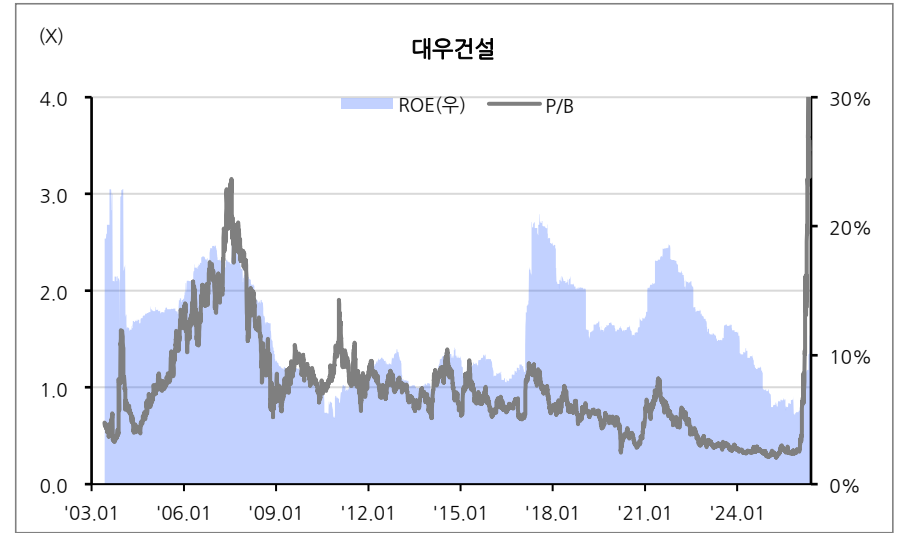
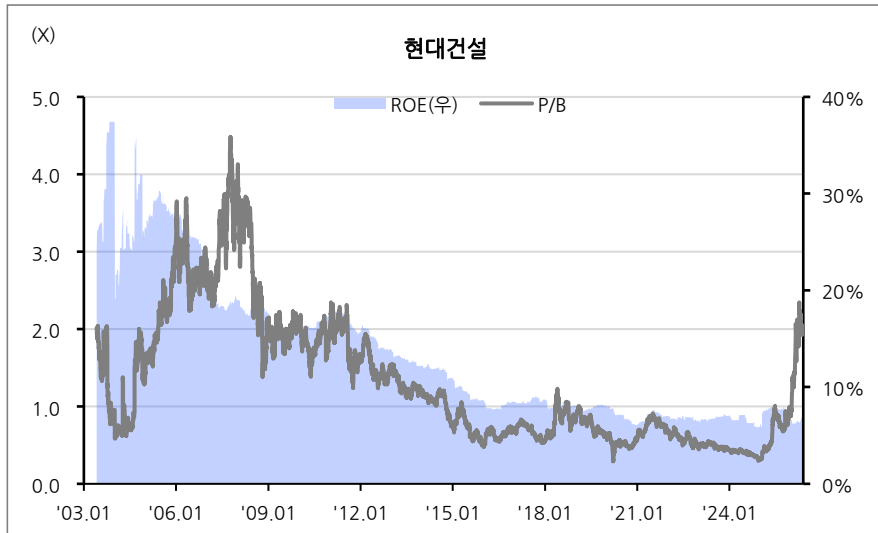
GS건설 26년, 27년 영업이익/OPM/ROE 추정치 변동



자료: Quantiwise, 현대차증권



# 12m Fwd. P/B 및 ROE 추이(원전 관련 주요 종목)



자료: Quantiwise, 현대차증권

자료: Quantiwise, 현대차증권



---

## II. 최근 이슈 점검



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

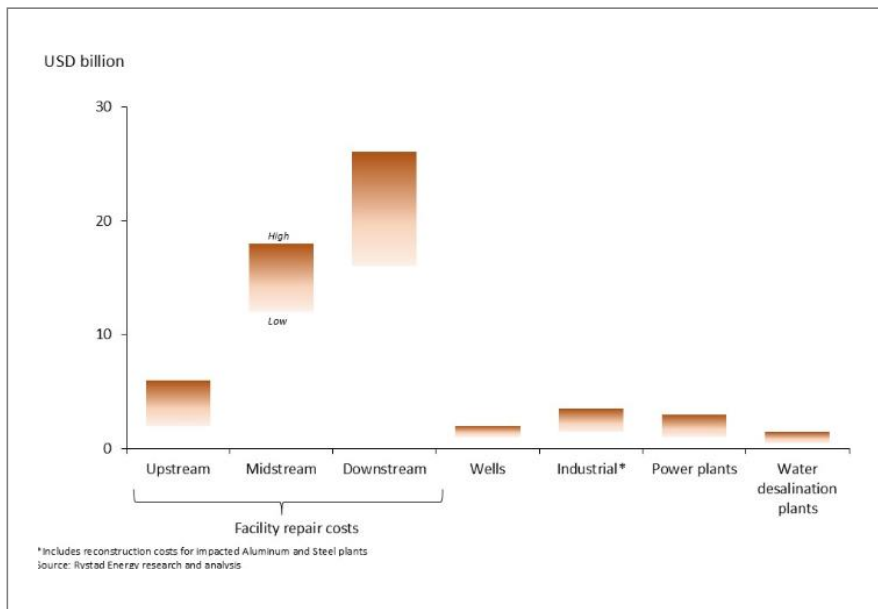


GLOBALITY

# 기대 이상의 재건 발주가 이루어질 중동 시장

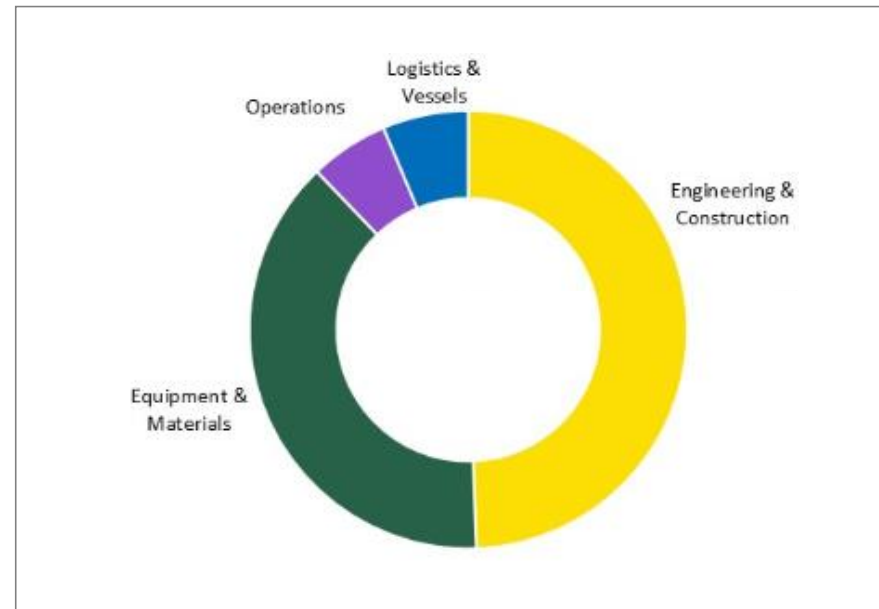
- 노르웨이 에너지 컨설팅 기업 Rystad Energy에 따르면, 미국-이란 전쟁으로 인해 발생한 에너지 시설 복구 비용은 4월 중순 기준으로 최소 340억달러(약 49.3조원)에서 최대 580억달러(약 84.1조원)에 이를 것으로 추정됨(이 중 석유 및 가스 관련 비용만 최대 500억달러)
- 기자재 비용, 운반비 등을 제외한 EPC 비용이 차지하는 비중은 약 50%에 달할 전망
- 즉, 중동 에너지 시설 복구 비용 중 건설사 몫(EPC)은 최소 24.7조원에서 최대 42.1조원(석유 및 가스 관련은 최대 36.3조원)까지 가능할 전망

중동 전쟁에 따른 에너지 시설 복구 비용 추정치(4월 중순 기준)



자료: Rystad Energy, 현대차증권

에너지 시설 수리비용 구성(EPC 비용이 약 50% 차지)



자료: Rystad Energy, 현대차증권



# 언론에 공개된 중동 주요 화공시설 피해 상황

국가	시설명	시설유형	피해내용
카타르	Ras Laffan LNG Terminal	Gas	3월 초 미사일 공격. 3/24 불가항력 선언. 4/9 제한적 유지보수 허용했으나 Train #4, #6 재가동에는 3~5년 소요 예상
쿠웨이트	Mina Al-Ahmadi Refinery	Oil	3월 초 미사일/드론 공격. 생산량 감축
	Mina Abdullah Refinery	Oil	3월 중순 드론 공격. 생산량 감축
바레인	Al Ma'ameer Refinery	Oil	3월 초 드론 공격, 3/9 불가항력 선언 (BAPCO 정유 공장)
	Gulf Petrochemical Industries Co	Oil	4월 초 드론 공격, 복구 완료
사우디아라비아	Ras Tanura Refinery	Oil	3월 초 드론 공격, 경미한 피해로 일시 가동중단 3/18 가동재개
	Satorp Refinery(Jubail)	Oil	4월 초 공격, 3개 장비에 대하여 예방차원에서 가동 중단 4/14 재가동
	Samref Refinery(Yanbu)	Oil	3월 중순 공격, 잔해 피해 작업량 감소
	Ju'aymah LPG	Gas	4월 중 공격, 세부사항 미공개
	East-West Pipeline	Oil Pipeline	4월 초 드론 공격, 유량이 약 70만배럴/d 감소
UAE	Habshan Gas Complex	Gas	3월 부터 3번 공격 받음, 일시 운영 중단
	Bab Oilfield	Oil	3월 중순 미사일 잔해로 인한 피해
	Ruwais Refinery	Oil	3월 초 드론 공격, Ruwais Refinery1 설비 가동률 10-20% 감축, Ruwais Refinery2 원료 증류장치 가동중단
	Fujairah Oil Terminal	Oil	3월 초 낙하물로 인한 피해, 저장 터미널과 선석 운영 중단 이후 재개, 이후 추가 드론 공격으로 원유 저장탱크 손상, 심한 피해
	Mussafah Fuel Terminal	Storage terminal	3월 초 드론 공격. 즉각 조치해 운영에는 영향 없음
이라크	Lanaz Refinery(Erbil)	Oil	3월 중순 드론 공격, 화재발생 가동 중단
	Majnoon Oilfield	Oil	3월 중 드론 공격, 세부사항 미공개
이란	South Pars Gas Field	Gas	3월 중순 공격, 위성 사진 상 광범위한 피해 있었을 것으로 추정(3,4,5,6번 정유 시설 내 여러 구조물)
	Khorramshahr energy facilities	Gas	3월 말 공격, 피해 경미
	Shahran Oil Depot	Storage terminal	3월 초 공격, 화재 피해
	Isfahan Gas	Gas	3월 말 공격

자료: 언론보도, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

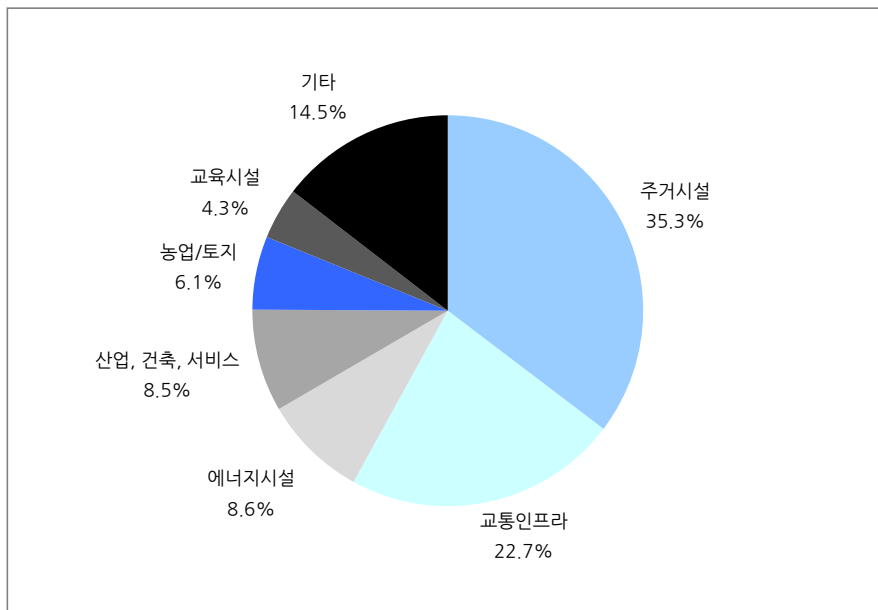


GLOBALITY

# 이번 전쟁은 러-우 전쟁과는 다르다

- 2022년 발발한 러시아-우크라이나 전쟁과 지금의 미국-이란 전쟁은 공격의 주 타겟이 되는 시설이 다르다는 점에서 차이를 보임
- 러우 전쟁은 각국의 영토 점유가 주된 목적이었기 때문에 전면전, 소모전의 양상을 띠. 따라서 파괴되는 시설 역시 주택, 건물, 도로 등이었음
- 개전 후 24년 11월까지 집계된 바에 따르면 총 파괴 시설 중 주거 및 인프라가 58.0%(985억달러), 에너지시설은 8.6%(146억달러)에 불과함
- 반면 이란전쟁은 드론과 미사일을 활용해 핵심 에너지 시설만을 국지적으로 공격하는 성격이 강함. 주로 공격받은 시설은 석유/가스 관련임
- 아직 개전 후 3개월밖에 지나지 않아 구체적 피해 상황이 집계되지는 않았으나 앞서 언급한대로 에너지시설 복구에만 340억~580억달러 소요 전망
- 국제에너지기구(IEA)는 이번 전쟁으로 인해 약 80여개의 에너지 시설이 피격되었고, 그 중 1/3이 심각한 수준의 피해를 입었다고 발표함(4월 중순)

러우전쟁 당시 파괴된 시설 구성비(24년 11월 기준)



자료: Kyiv School of Economics, 현대차증권

불가항력 선언한 Bapco Al Ma'ameer Refinery (삼성E&A 시공)



자료: Wall Street Journal, 현대차증권



# 더욱 빠른 수주 및 착공 일정을 기대할 수 있을 것

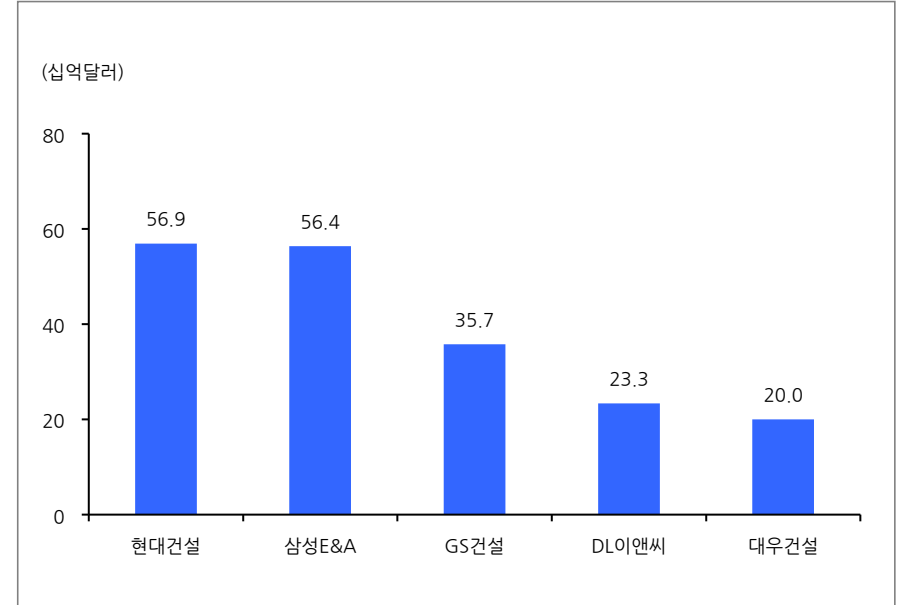
- 일반적인 건축물, 토목시설의 경우 국가가 복구를 주도하기 때문에 금전적/군사적 지원이 선행된 국가의 건설사에게 주로 발주를 하는 경향이 짙음
- 또한 재건 수요를 두고 글로벌 경쟁사들과의 경쟁 불가피. 선제적으로 MOU를 체결하는 등의 노력이 필요해 수주까지 소요되는 시간이 길어짐
- 반면 중동 에너지 플랜트는 빠른 가동재개가 최우선이므로 자연스럽게 해당 플랜트를 건설한 EPC사를 찾음. 해당 업체의 Capa가 부족할 경우 빠른 시일 내에 타 플레이어를 찾아 높은 마진율을 제시하며 복구 요청. 즉, 정치적 관계보다는 자본시장 논리에 따라 컨트랙터가 결정되는 구조임
- 국내 건설사는 중동에서 다수의 에너지 플랜트를 건설한 경험이 있고, 일부 건설사의 경우 과거 수행했던 시설이 파괴된 사례도 있는 것으로 확인
- 타사가 Capa 부족을 이유로 거절한 복구 공사가 국내사로 요청이 온 케이스도 있는 것으로 보아 해당 모멘텀은 실현가능성이 매우 높다고 판단함

현대건설: 보리스필공항 확장, 송변전 재건 등을 위한 MOU 체결



자료: 언론보도, 현대차증권

2000년 ~2025년 국내 주요 건설사 중동 플랜트 수주 이력



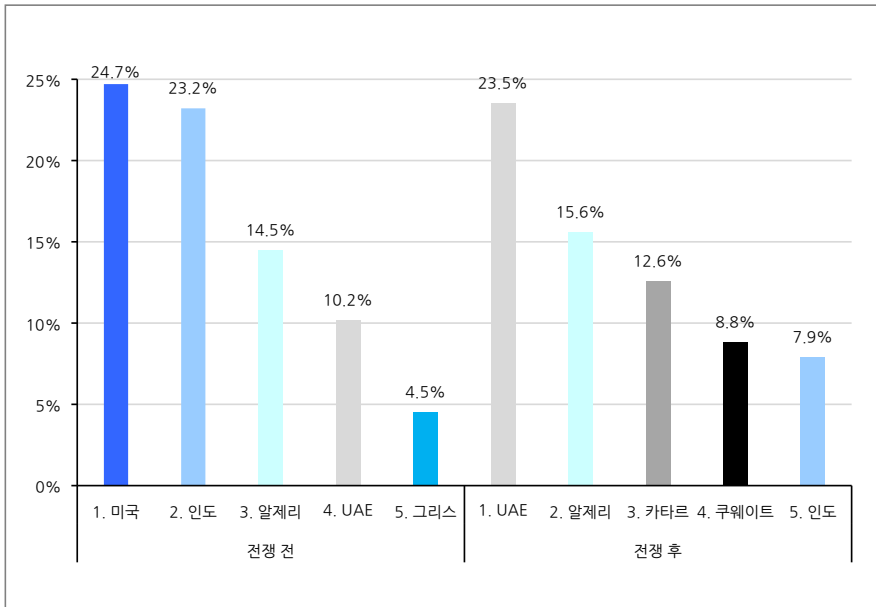
자료: 해외건설협회, 현대차증권



# 국내 주택부문 원가 리스크는 제한적

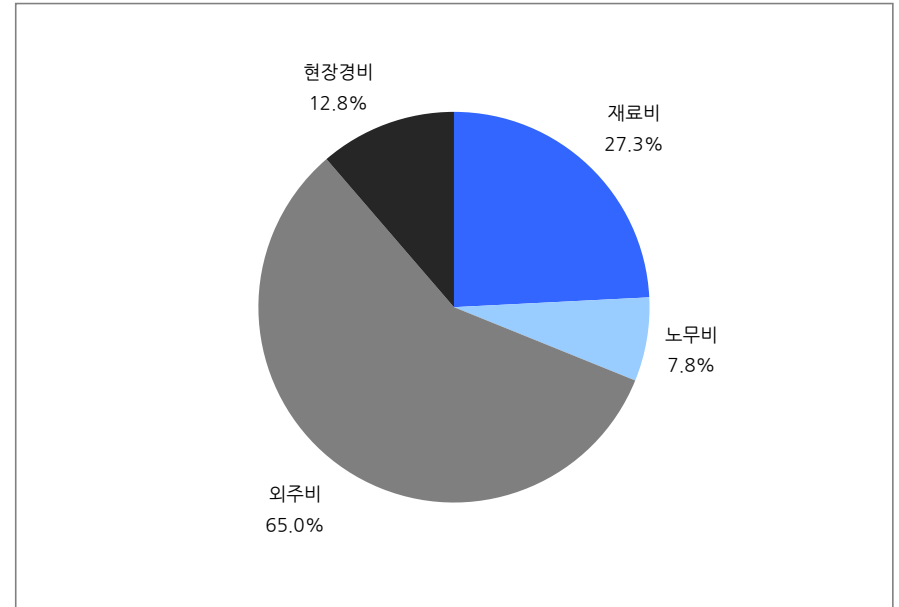
- 전쟁으로 인해 나프타 공급이 제한되며 이를 원료로 하는 콘크리트 혼화제, 단열재, 도료, 아스콘 등 가격 상승 및 조달 리스크 부각
- 4월 13일, 수도권 레미콘 가격 인상 결정(기존 가격 95,500원/m<sup>3</sup> → 신규 가격 99,600원/m<sup>3</sup>). 인상폭 +4,100원(+4.3%)
- 자재가격이 단기적으로는 다소 상승할 수 있겠으나 인건비의 급등이 수반되지 않는 한 재료비만으로 건설사 원가율이 크게 상승할 가능성 낮음 (2024년 기준 건축부문 공사원가 내 재료비 비중 약 27.3%)
- 또한 공급이 막힌 중동 대신 북미 등에서 나프타를 확보하는 등 공급선 다변화. 5월 나프타 수급 물량은 기존 대비 90% 수준까지 회복될 전망
- 장기화될 경우 소폭 원가율 상승은 불가피하며, 업체들은 최소 0.5%p~최대 2.0%p 수준의 원가율 상승을 예상하고 있음. 전망치에 큰 영향 없음

이란전쟁 전후 국내 나프타 수입국가 비중 변화



자료: 산업통상부, 현대차증권

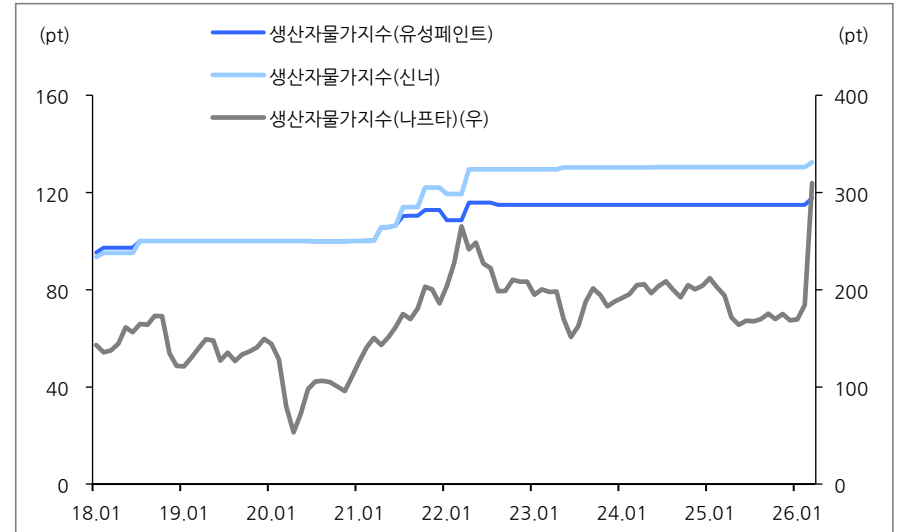
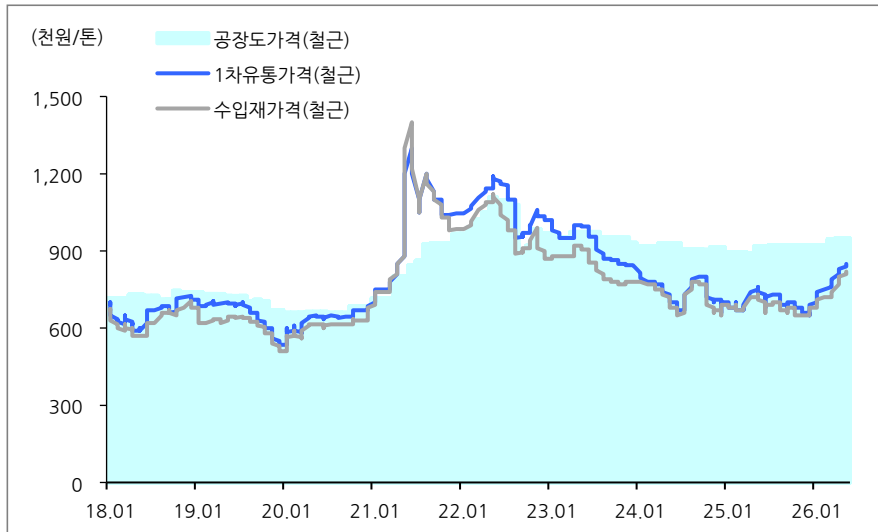
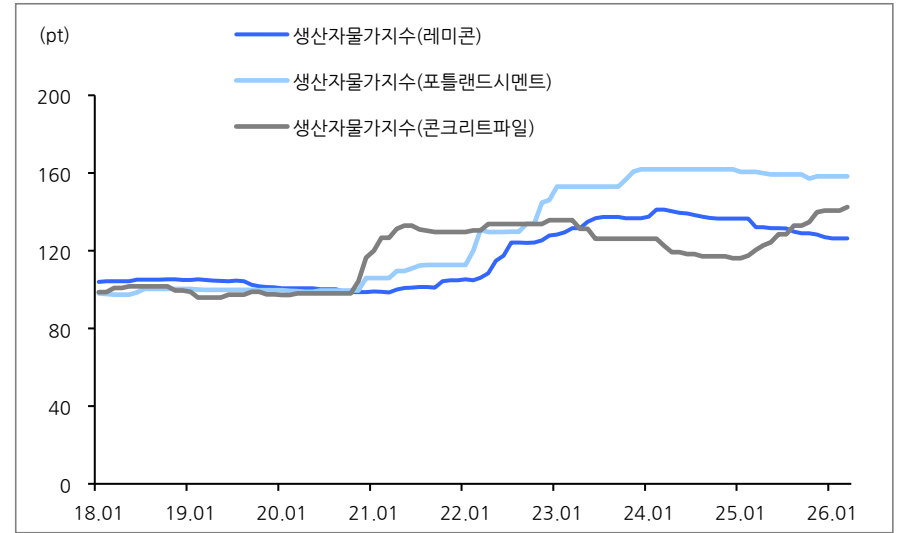
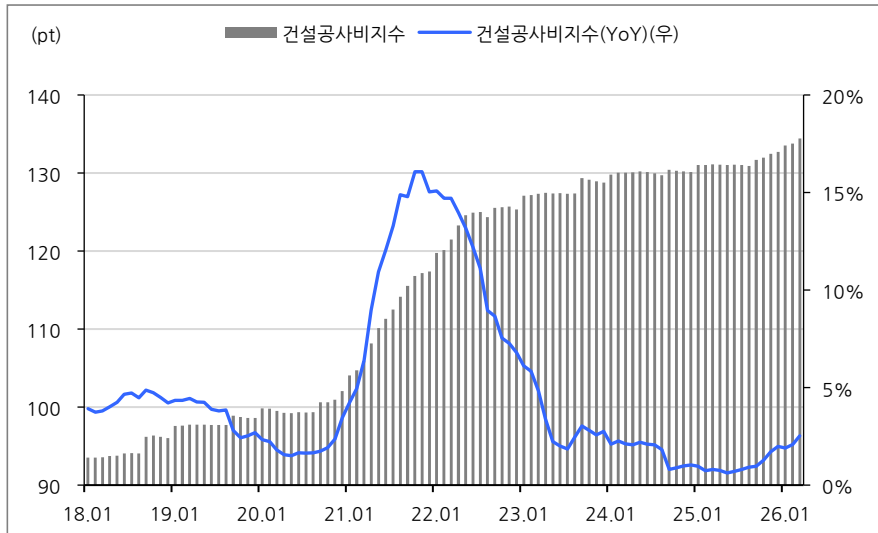
건축부문 완성공사원가 구성비(2024년 평균)



자료: 대한건설협회, 현대차증권



# 주요 건축자재 가격 추이



자료: 통계청, SteelDaily, 현대차증권

자료: 통계청, 현대차증권



# 책임준공 미이행 리스크 제한적(1/2)

- 전쟁으로 인해 총예정원가가 상향될 가능성은 낮게 보고 있지만, 장기화 시 자재 조달 차질의 영향이 본격화되며 공사 지연은 부분적으로 발생 가능
- 만일 공기 지연이 시공사의 책임준공 미이행으로 간주될 시 책임준공확약이 발동, 시공사가 시행사의 채무를 인수하게 될 것이라는 우려 존재
- 그러나 25년 5월 말 시행된 ‘책임준공확약 PF대출 관련 업무처리 모범규준’에 따르면 전쟁은 불가항력적인 공사 지연 사유로 인정됨을 알 수 있음
- 또한 26년 4월, 정부는 이번 전쟁을 모범규준 제4조 1항에 해당하는 불가항력적 사유로 인정하는 유권해석을 내림
- 더불어 통상적으로 시공사와 시행사간 계약서 상에도 불가항력 요소에 대한 방어 조항이 별도로 존재하므로 공기지연에 따른 패널티를 부여받을 가능성 또한 낮다고 볼 수 있음

## 책임준공확약 PF대출 관련 업무처리 모범규준

### 제3조(적용 범위)

이 모범규준은 금융회사에 대하여 시공사가 책임준공 의무를 부담하는 책임준공확약 PF 대출계약에 적용된다.

### 제4조(책임준공 연장사유)

금융회사는 다음 각 호의 사유로 인해 시공사의 책임이 아님에도 공사수행이 지연되는 경우 책임준공 기한 연장이 가능하도록 PF 대출계약에 명시하여야 한다. 한편, 문화재·오염토 발견과 관련하여서는 사전에 계약 당사자간 합의를 통해 연장 여부 및 기간을 별도로 정하고, 그 합의된 내용을 PF 대출계약에 명시하여야 한다.

1. 정부의 유권해석이 발표된 전쟁·사변 원지재 수급불균형 전염병·근로시간 단축 등 법령의 제·개정 등(이하 '전쟁·사변 등')
2. 기상청의 확인이 가능한 태풍·홍수·폭염·한파(이하 '기상이변')
3. 특별재난지역이 발령된 지진(이하 '지진')

### 제5조(책임준공 연장기간)

제4조 제1호에서 제3호에 따른 연장사유별 연장기간은 아래 각 호에 따라 산정하되, 각 연장사유 별 연장기간을 합산한 총 연장기간은 최대 90일로 한다. 다만, 당사자간 합의가 있을 경우 총 연장기간은 90일을 초과할 수 있다.

1. 전쟁·사변 등의 경우 유권해석에서 연장기간을 명시한 경우 유권해석을 따르되, 별도로 정하지 않을 경우 기준 기간(30일)을 계약서에 명시하고 당사자간 합의를 통해 실제 연장기간을 결정한다. 단, 당사자간 합의가 이루어지지 않을 경우에는 기준 기간(30일) 만큼 연장한다.
2. 기상이변의 경우 예상 공사 중단일수(예 : 20일)를 계약서에 명시하고, 기상이변으로 실제 공사가 중단된 기간이 예상 공사 중단일수를 초과하는 기간만큼 연장한다.
3. 지진의 경우 지진으로 인해 실제 공사가 중단된 기간만큼 연장한다.

### 제6조(채무인수비용)

금융회사는 책임준공 기한 경과 일수에 따라 시공사의 채무인수비용을 선형적으로 차등화하는 한편, PF 사업의 자본비율 수준을 고려하여 아래의 각 호에 따라 시공사의 채무인수비용을 다르게 적용한다.

1. PF 사업의 자본비율이 20%미만인 경우 경과일수×1/90로 산정한다. 단, 당사자간 합의를 통해 경과일수×1/90 미만으로 할 수 있다.
2. PF 사업의 자본비율이 20%이상 40%미만인 경우 경과일수×1/90보다 완화된 비율을 적용하되 세부 비율은 계약 당사자간 합의에 결정하며, 이 경우에도 채무인수 기간(90일) 만료 시 시공사의 채무인수비용은 100%가 되어야 한다. 다만, 당사자간 합의가 있을 경우 채무인수 기간은 90일을 초과할 수 있다.
3. PF 사업의 자본비율이 40%이상인 경우 금융회사는 시공사의 채무인수를 면제한다. 단, 시공사의 결정으로 면제하지 않기로 한 경우에는 면제하지 않을 수 있다.

### 제7조(PF 사업의 자본비율 산출)

제6조에 따른 PF 사업의 자본비율은 PF 대출계약 시점에 아래 각호에 따라 산출한다.

1. PF 사업의 자본비율은 준공 관련 사업비 대비 PF투입 자본의 비율로 산출한다.
2. 제1호의 사업비는 [별첨]을 참고하여 산출한 필수사업비를 포함한 총 사업비로 산출한다.
3. 제1호의 PF투입 자본은 원칙적으로 PF대출 계약시점에 PF사업을 위해 투입한 자금으로 한다.

자료: 금융투자협회 법규정보시스템, 현대차증권



# 책임준공 미이행 리스크 제한적(2/2)

- 부칙에 따르면 해당 모범규준의 적용 대상은 시행일(2025.05.30) 이후 체결된 PF대출로 국한되어 있음
- 반면 마감공사의 경우 착공으로부터 약 2~3년 후 준공을 앞두고 이루어지기 때문에 나프타 수급 불안정의 영향을 가장 크게 받는 현장은 23년 전후로 착공한 현장임. 이들은 시행일 이전에 PF대출계약이 체결되었으므로 모범규준의 적용범위에서 벗어나 있음
- 그러나 해당 현장은 이미 대부분 공사가 진행된 상태이며 무엇보다 23년 전국 착공물량은 역사상 최저치를 기록했기 때문에 영향을 받는 현장은 우려와 달리 많지 않을 것이라고 판단됨

## 책임준공확약 PF대출 관련 업무처리 모범규준(부칙)

부칙 <2025. 5. 29.>

### 제1조(시행일)

이 모범규준은 2025년 5월 30일부터 시행한다.

### 제2조(PF 대출계약에 관한 적용례)

이 모범규준은 시행일 이후 체결되는 PF 대출계약부터 적용한다.

### 제3조(조치사항)

금융회사는 이 규준에서 정한 바를 준수하기 위해 필요한 세부사항을 관련 내규의 제·개정을 통해 반영해야 한다.

자료: 금융투자협회 법규정보시스템, 현대차증권



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

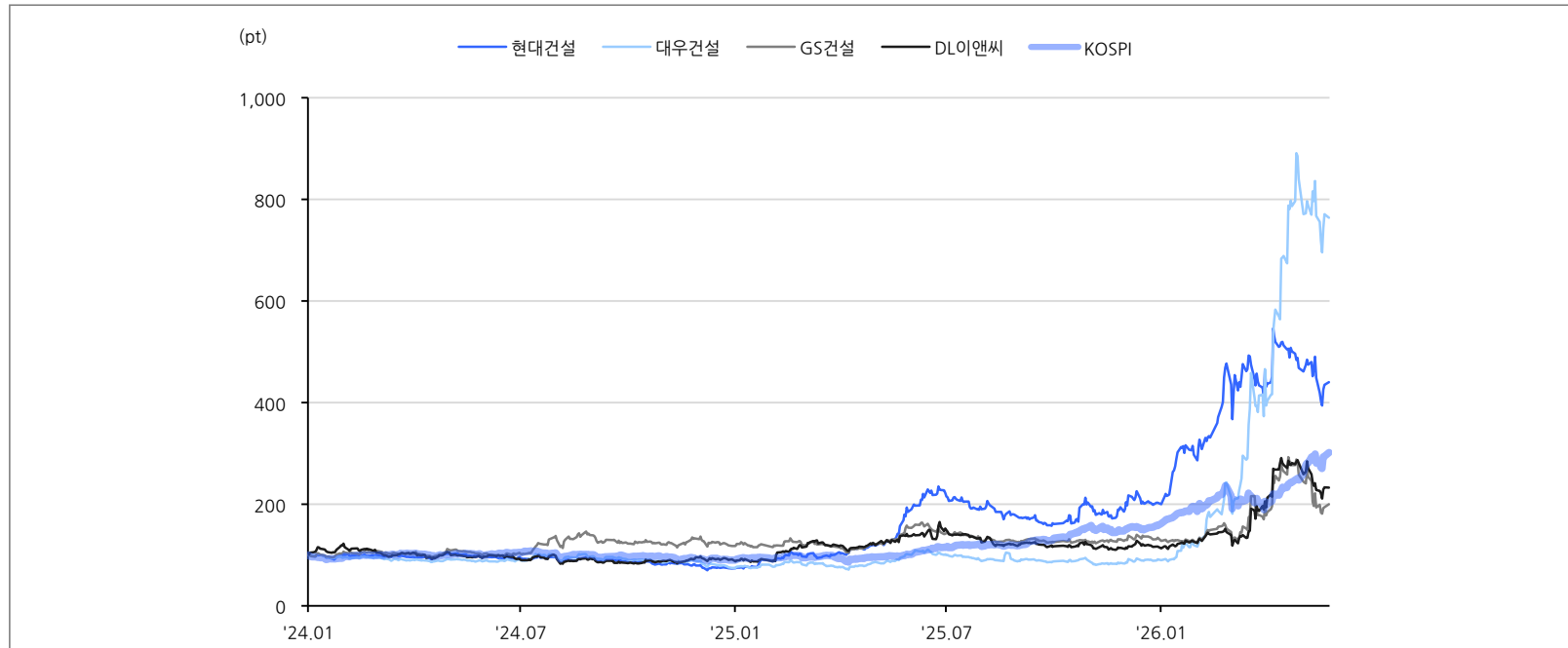


GLOBALITY

# 아직도 원전에 목매는 이유

- 25년은 현대건설의 독주였으며, 26년 초 대우건설을 시작으로 뒤이어 비주관사 참여가 기대되는 GS건설과 DL이앤씨까지 높은 상승률을 기록함
- 24년 초 대비 상승률: 대우건설 +663.8%, 현대건설 +339.9%, DL이앤씨 +132.3%, GS건설 +99.9%
- 1.5년간 원전을 재료로 주가가 크게 상승했음에도 불구하고 아직 시장에서 원전 관련 건설주에 기대를 걸고 있는 것은 확인할 것이 남았기 때문
- 실적 가시화 시점이 다소 멀고 새로운 뉴스가 부재함에 따라 한동안 차익실현이 지속될 수 있으나 실제 착공 여부, 추가 수주 소식을 확인하게 되면 건조한 원전사업 펀더멘털은 재조명받을 수 있을 것으로 전망함

원전 관련 건설주 상대주가 추이



자료: Quantwise, 현대차증권



# 현대건설: 압도적인 파이프라인의 첫 단추

- 현 시점에서 가시화 단계에 다다른 3가지 파이프라인:
  - 1) Holtec Palisades SMR, 2) Fermi Matador 대형원전, 3) Westinghouse 불가리아 코즐로듀이 대형원전
- Holtec SMR은 빠르면 2Q26 EPC 본계약 체결 후 착공에 돌입할 계획. LWA\*는 올해 초 신청 완료했으며 승인에 앞서 비안전계통 공사 가능
- 해당 프로젝트는 현재 국내 건설사들이 기대하고 있는 다수의 파이프라인 중 첫 번째 착공 사례가 될 가능성이 높아 기대감의 실현가능성을 증명할 수 있다는 점에서 주가에 긍정적 요인으로 작용 가능
- 이후 3Q26 Fermi Matador 대형원전 EPC 계약, (빠르면)4Q26 불가리아 코즐로듀이 대형원전 EPC 계약 등 올해 확인할 이벤트 여전히 존재

현대건설 주요 원전 프로젝트 진행상황

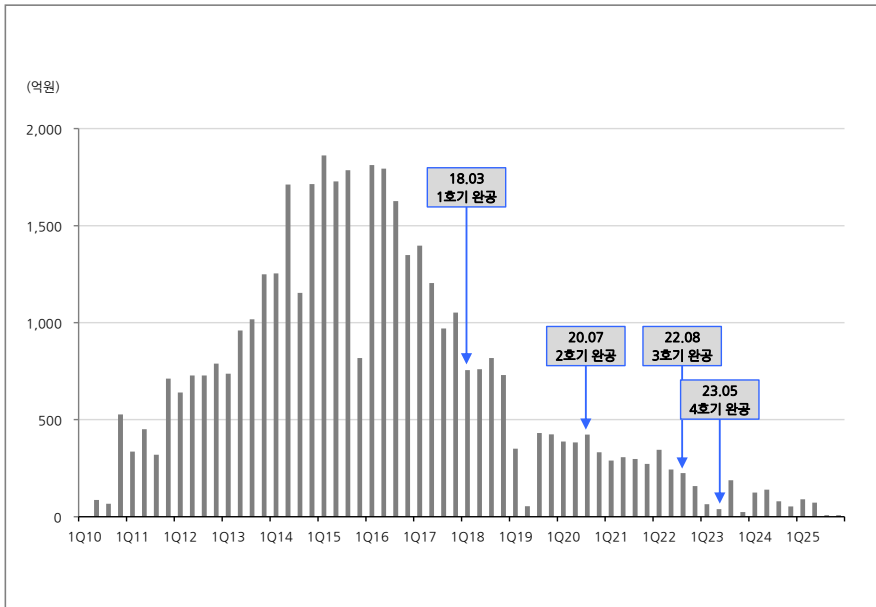
2026년	2027년	2028년	2029년	Etc
<b>미국 / Fermi Matador Project</b> Westinghouse 대형원전 최대 4기	<b>슬로베니아 크르슈코 #2</b> Westinghouse 대형원전 1기 예상	<b>핀란드 대형원전</b> Westinghouse 대형원전 1~2기 예상	<b>스웨덴 대형원전</b> Westinghouse 대형원전 2기 예상	<b>슬로바키아 대형원전</b> 미정 대형원전 1기 예상
<b>불가리아 코즐로듀이 #7, #8</b> Westinghouse 대형원전 2기				<b>네덜란드 대형원전</b> 미정 대형원전 2기 예상
<b>미국 / Holtec Palisades SMR</b> Holtec 300MW 2기		<b>미국 / Holtec Oyster Creek SMR</b> Holtec 160MW 4기	<b>영국 Cottam SMR</b> Holtec 300MW 3기 예상	<b>UAE 대형원전</b> 미정 대형원전 2~4기 예상
<b>사우디아라비아 대형원전</b> Team Korea 대형원전 2기	<b>루마니아 체르나보다 #3, #4</b> Team Korea 대형원전 2기	<b>튀르키예 대형원전</b> Team Korea 대형원전 8기		<b>남아프리카공화국 대형원전</b> 미정 대형원전 2기 예상
<b>베트남 님투언 #2</b> Team Korea 대형원전 2기				<b>우크라이나 대형원전</b> 미정 대형원전 2기 예상

자료: 현대건설, 현대차증권

# 기대 매출액 추정을 위한 기본 가정

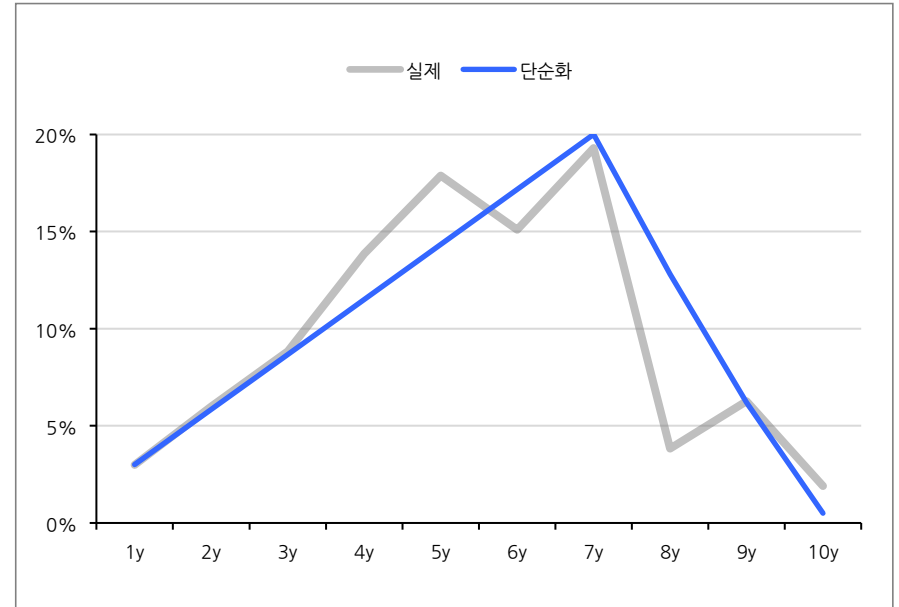
- 대형원전으로부터 인식될 매출액 타임라인 가정을 위해 국내 유일의 팀코리아 원전 수출 케이스인 UAE 바라카 원전 공정 진행률을 차용
- 당시 실제 진행률은 연차별 등락이 존재했으나 패턴의 단순화를 위해 7년차까지 연간 진행률 가속, 8년차 이후로 연간 진행률 둔화를 가정함
- 추가 작업 및 설계변경 등으로 인해 최종 준공까지의 소요기간이 기존 목표였던 10년(20년 4월 말 준공)에서 16년 2개월로 연장되었음
- 그러나 10년간 누적 진행률이 96%로 100%에 육박했기에 10년간의 패턴을 전체 공정(0~100%)에 적용하는 데에는 무리가 없다고 판단함

현대건설 UAE 바라카 원전 인식 매출액 추이



자료: 현대건설, 현대차증권

UAE 바라카 원전 10년간 연차별 공정률을 단순화한 가정



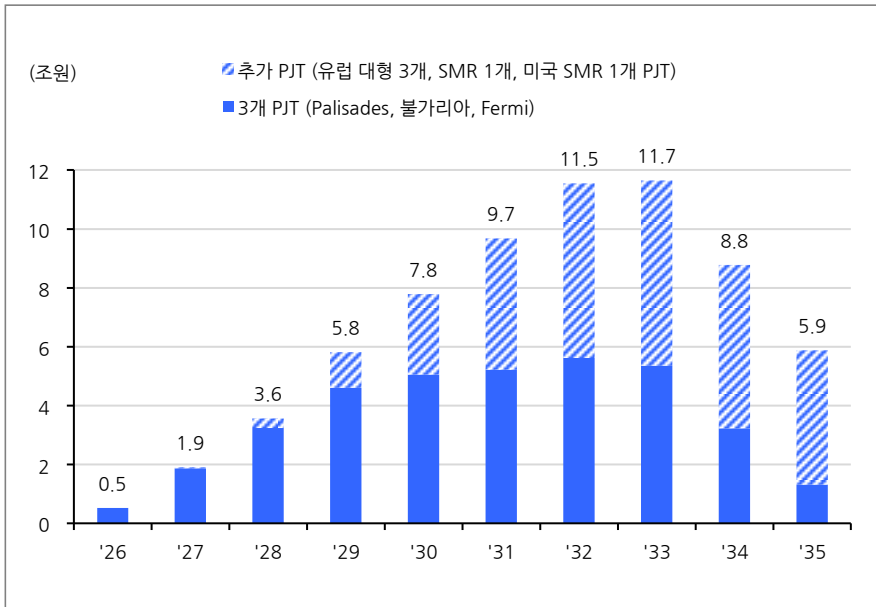
자료: Dart, 현대차증권



# 실제 숫자로 증명될 현대건설의 원전 파이프라인

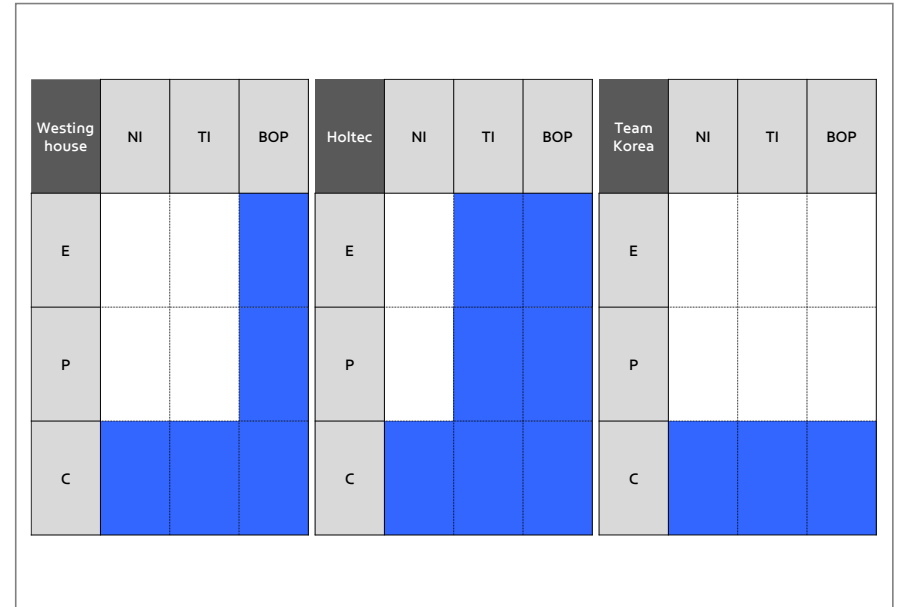
- 현대건설은 원전, 송변전, 신재생e 등 에너지 사업부문의 2030년 목표 매출액을 약 5.3조원으로 설정한 바 있음(25년 초 CEO Investor Day)
- 그러나 당시에 비해 파이프라인이 확장되었기에 해당 목표 초과달성 가능성은 높다고 판단. 전체 파이프라인 중 8개 PJT 수주를 가정할 경우 2030년 원전 매출액은 약 7.8조원, 2032년 10조원을 초과할 것으로 전망됨(당사 추정)
- 또한 올해 EPC 계약 및 착공이 예상되는 안건은 총 3개 PJT(Holtec Palisades SMR, 불가리아 대형원전, Fermi Matador 대형원전)이며 해당 PJT만 가정할 시에도 2030년 5조원, 2032년 5.6조원이 도출됨(당사 추정)

현대건설 향후 원전 매출액 추정치(당사 추정, Case별)



주: 현 시점에서 가시화된 3개 PJT와 그 외 파이프라인 중 먼저 가시화 예상되는 5개 PJT 구분하여 추정  
 자료: 현대건설, 현대차증권

현대건설 원전 PJT 참여 범위 비교



자료: 현대건설, 현대차증권

# 대우건설: 한수원에게 꼭 필요한 Key Player

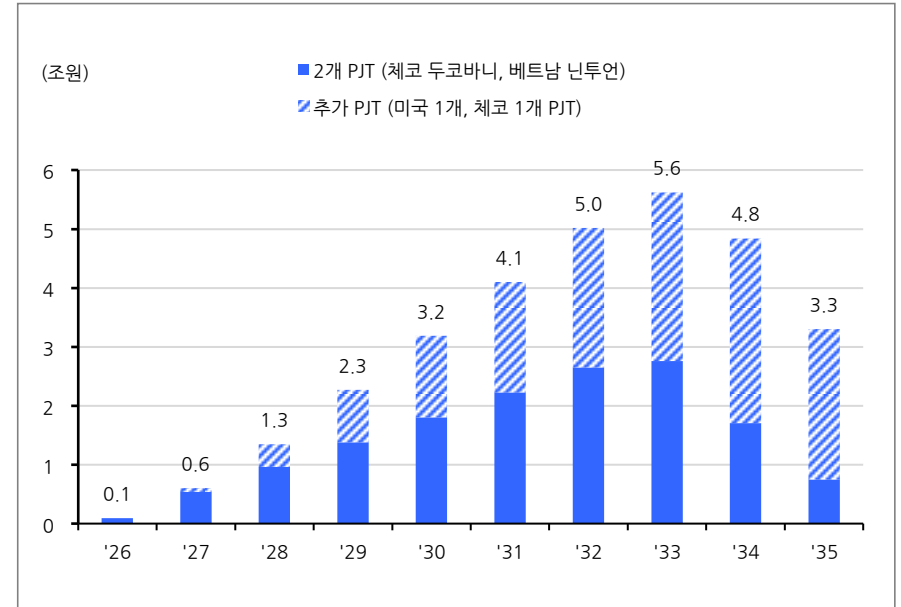
- 대우건설은 현대건설 다음으로 국내 원전 시공 시 주관사 역할을 많이 수행함. 이를 바탕으로 팀코리아 참여 기대감 높아지며 주가 상승 시현
- 국내 원전 주설비공사 입찰공고 시 공동수급체(컨소시엄) 대표사가 되기 위해서는 일정 기간 내 준공이력을 보유했거나 시공비율 51% 이상 60% 이내를 담당할 수 있어야 함. 해당 Capa를 보유함과 동시에 주관사 경험을 보유한 동사의 희소성은 매우 높은 상황
- 물론 같은 시공사에게 연이어 주관사 역할을 맡기지 않는 경향이 있으나 해외 수출 가속화를 위해서는 한수원의 선택지가 많지 않을 것이라 판단됨
- 시장에서 주로 기대하는 체코 두코바니 원전 및 베트남 닌투언 원전에서는 2033년 2.8조원의 원전 매출액이 기대됨
- 그 외에 미국 및 체코에서 추가 프로젝트를 수주한다고 가정할 경우 2033년 5.6조원의 원전 매출액도 가능할 전망

## 대우건설 주요 원전 프로젝트 파이프라인

2026년	2027년	2028년
<b>체코</b> 두코바니 #5, #6 Team Korea 대형원전 2기	<b>미국</b> 대형원전 Team Korea 규모 미정	<b>체코</b> 테플린 #3, #4 Team Korea 대형원전 2기
<b>베트남</b> 닌투언 #2 Team Korea 대형원전 2기		

자료: 대우건설, 현대차증권

## 대우건설 향후 원전 매출액 추정치(당사 추정)



자료: 대우건설, 현대차증권



# DL이앤씨: 높은 경쟁력을 보유한 X-Energy와의 SMR 협업

- 동사의 SMR 관련 투자 전략이나 협력 상황은 가시화되기까지 시간이 다소 걸릴 뿐 오히려 일부 업체의 대형원전 기대감을 뛰어넘는 규모임
- 동사가 협력 중인 X-Energy는 Energy Northwest Phase 2(80MW\*4기), 영국 Centrica PJT(80MW\*12기) 등 5개 추가 PJT를 준비 중
- 미국 회사 중심으로 진행된 첫 2개 PJT에서는 EPC사로 선정되지 못했으나 X-Energy는 지속적으로 동사를 Preferred Builder로 추천하고 있기에 향후 PJT에서 EPC사로 선정될 가능성은 높다고 판단함
- 또한 X-Energy의 CI(Conventional Island) 표준화 설계에 참여 중이며 NI(Nuclear Island) 설계에도 참여할 예정. 장기적으로는 EPC사를 넘어 Licensor의 지위까지 획득할 수 있는 가능성을 보유하고 있어 동사의 SMR 관련 성장성은 타사 대비 큰 상황

DL이앤씨 – X-Energy 주요 파이프라인

PJT명	지역	사업주 (주요 Offtaker)	Capa (MWe)	진행상황
Long Mott Project	미국	Dow Chemical (Dow Chemical)	320	- 26.11 건설허가 승인 예정(26.05 환경평가 완료. 안전성평가 진행 중) - 27년 착공, 31년 상업운전 목표
Cascade Project Phase 1	미국	Energy Northwest (Amazon)	320	- 26년 사전인허가, 26~27년 FEED 착수, 1Q28 건설허가 신청 예정 - 28년 착공, 32년 상업운전 목표
Cascade Project Phase 2	미국	Energy Northwest (Amazon)	640	- Amazon: 39년까지 5GW의 원전 배치 목표
Centrica Project	영국	SPC(Centrica, EDF, VINCI, DL이앤씨) (Centrica)	960	- 26년 중 JV 및 Project SPC(Centrica, EDF, VINCI, DL이앤씨) 설립 - 26년 FEED 착수, ~33년 EPC 완료, 35~37년 상업운전(Ph.1~3) 목표
A Project	북미	미정	미정	- 협상 중
B Project	북미	미정	미정	- 협상 중
C Project	북미	미정	미정	- 협상 중

자료: DL이앤씨, 현대차증권



---

### III. 기업분석



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE

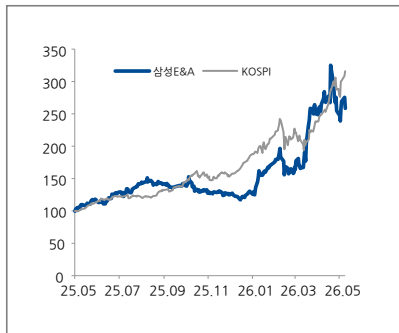


GLOBALITY

현재주가 (5/27)	51,300원		
상승여력	46.2%		
시가총액	10,055십억원		
발행주식수	196,000천주		
자본금/액면가	980십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	64,400원/21,450원		
일평균 거래대금(60일)	161십억원		
외국인지분율	39.09%		
주요주주	삼성SDI 외 6인 20.63%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.5	40.9	98.8
상대주가(%p)	-24.1	6.9	-3.7

- 사우디 Fadhili PJT, UAE Taziz 메탄올 등 대형 화공 PJT 및 관계사 공사 본격화를 고려하면 매출액은 견조하게 성장세를 이어갈 수 있을 전망. 특히 빠르게 공사가 진행되는 관계사 물량의 경우 단기간 내 매출 기여도 높음
- 안정적인 매출 증가와 동시에 수익성에 대한 신뢰도 역시 높아진 상황. 뉴에너지는 4Q24~3Q25 20%대의 GPM을 기록한 바 있어 외형 확대 이후 새로운 매출 Mix가 정립되는 것을 확인한 뒤 추정치 상향될 가능성 존재
- 한편 2H25 이후 현재까지 삼성전자로부터 P4 1조 6,700억원, P5 1조 3,290억원을 수주함(공시자료 기준). 반도체 사이클이 본격적인 수주로 드러나기 시작한 시점에서 동사의 투자 매력은 충분하다고 판단됨
- 중동에서는 이란전쟁 격화로 인해 이미 수 건의 재건 PJT를 논의 중이고 북미에서의 LNG 액화트레인 진출 역시 초기 단계이지만 계획대로 원활히 진행되고 있음(멕시코 1개 PJT Pre-FEED 진행 중). 에너지 중심 포트폴리오 전환을 꾀하고 있는 동사의 Multiple이 Re-rating 되기에는 현 시점이 가장 적기임
- Target P/B는 기존 2.36x(대규모 손실 이후 중동 수주의 빠른 회복 및 비화공 수주 증가세가 동시에 확인되던 17~18년 평균)에서 2.67x(동 기간 고점 평균)로 상향함. 당시 ROE는 10% 미만으로, 26F~27F 13% 수준이 기대되는 현재 충분히 설명가능한 수준임
- 12m Fwd. BPS 27,966원을 적용해 목표주가를 75,000원으로 +15.4% 상향하며 투자 의견 BUY 유지

## 요약 실적 및 Valuation



구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	9,967	972	757	1,041	3,862	0.4	4.3	0.8	0.2	19.6	4.0
2025	9,029	792	617	874	3,150	-18.4	7.6	1.0	2.0	13.8	3.3
2026F	10,442	896	670	963	3,416	8.4	16.0	2.0	3.4	13.4	2.2
2027F	10,791	969	709	1,026	3,617	5.9	15.1	1.8	2.4	12.8	2.4
2028F	11,033	963	714	1,013	3,645	0.8	15.0	1.7	1.7	11.8	2.4

# 삼성E&A(028050): 화공부문 해외수주 파이프라인

프로젝트명	규모(억달러)	수주 예상 시기	비고
중동 수처리 PJT 수의계약	약 1조원	1H26	
사우디 SAN-6 암모니아	35	2H26	상품 변경에 따라 금액 변동 가능
멕시코 Pacifico Mexinol 블루메탄올	20	2H26	수의계약
UAE Falcon PLA	미정	2H26	동사 FEED 수행 중
카타르 Urea	25	2H26	
카타르 Khafji 가스 PKG #1, #2	20	2H26	
인도네시아 Abadi INPEX Onshore LNG	미정	2027년	동사 FEED 수행 중
가스/LNG PJT 소계	55		
석유화학 PJT 소계	120		
청정에너지/수처리 PJT 소계	93		
<b>합계</b>	<b>268 (총 16건)</b>		

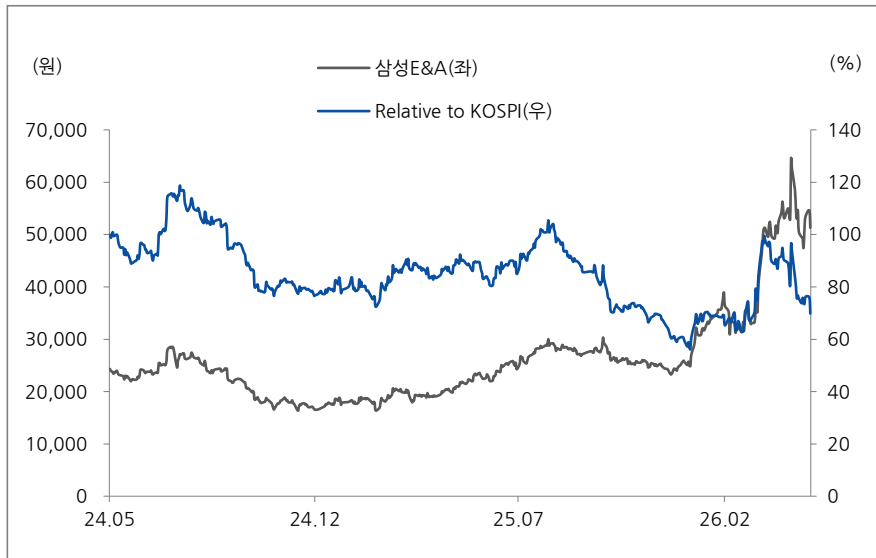


# 삼성E&A(028050): Valuation 및 주요 차트

## 목표주가 산정 내역

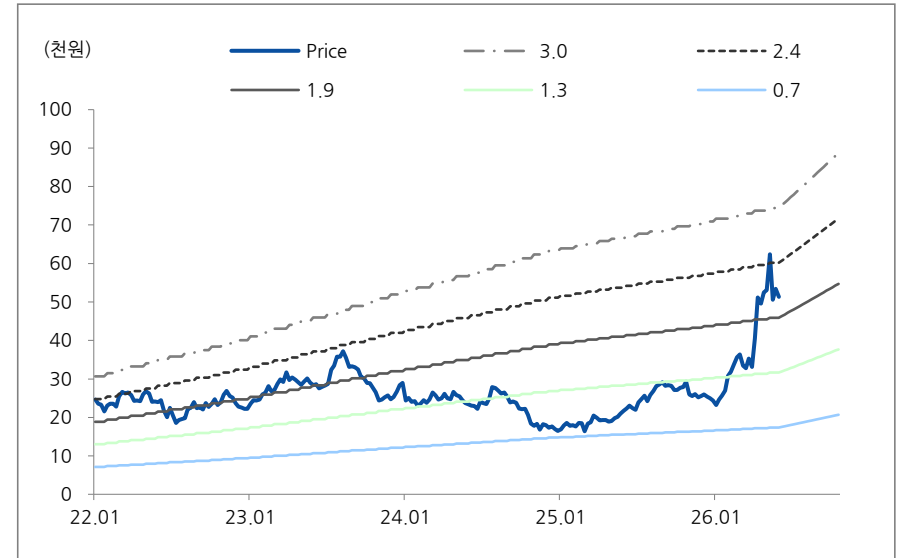
항목	내용	비고
Target BPS (원)	27,966	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (x)	2.67	- 17~18년 P/B 평균
적정주가 (원)	74,670	- Target BPS * Target P/B
<b>목표주가 (원)</b>	<b>75,000</b>	
전일종가 (원)	51,300	- 2026.05.27 종가
상승여력 (%)	46.2	
<b>투자의견</b>	<b>BUY</b>	

## 삼성E&A 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

## 삼성E&A P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권



# 삼성E&A(028050): 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>2,098</b>	<b>2,178</b>	<b>1,996</b>	<b>2,757</b>	<b>2,267</b>	<b>2,501</b>	<b>2,747</b>	<b>2,926</b>	<b>9,029</b>	<b>10,442</b>	<b>10,791</b>
YoY	-12.0%	-18.9%	-13.9%	6.9%	8.1%	14.9%	37.7%	6.1%	-9.4%	15.7%	3.3%
> 화공	1,091	1,305	1,266	1,489	1,130	1,324	1,493	1,489	5,151	5,622	5,585
YoY	16.7%	6.7%	14.5%	14.5%	3.5%	1.4%	17.9%	0.0%	12.9%	9.1%	-0.7%
> 첨단산업	769	589	402	771	574	675	752	872	2,531	2,781	2,783
YoY	-36.3%	-53.5%	-61.5%	-28.3%	-25.3%	14.6%	87.0%	13.2%	-44.9%	9.9%	0.1%
> 뉴에너지	238	283	327	498	563	503	502	566	1,346	1,781	2,191
YoY	-1.9%	44.3%	97.1%	143.6%	136.9%	77.3%	53.3%	13.6%	66.4%	32.3%	23.0%
<b>매출총이익</b>	<b>294</b>	<b>314</b>	<b>309</b>	<b>417</b>	<b>344</b>	<b>354</b>	<b>390</b>	<b>416</b>	<b>1,334</b>	<b>1,503</b>	<b>1,548</b>
YoY	-12.7%	-20.7%	-7.5%	-5.7%	16.9%	12.6%	26.2%	-0.3%	-11.6%	12.7%	3.0%
GPM	14.0%	14.4%	15.5%	15.1%	15.2%	14.1%	14.2%	14.2%	14.8%	14.4%	14.3%
> 화공	132	180	184	244	181	185	209	208	739	787	782
YoY	-9.0%	-23.9%	-15.8%	2.6%	37.3%	3.1%	13.4%	-14.4%	-11.7%	6.5%	-0.7%
GPM	12.1%	13.8%	14.6%	16.4%	16.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.4%	14.0%	14.0%
> 첨단산업	117	73	40	125	80	108	120	140	354	445	445
YoY	-27.3%	-46.1%	-57.9%	-15.5%	-32.0%	49.0%	204.7%	11.4%	-34.1%	25.6%	0.1%
GPM	15.2%	12.3%	9.8%	16.2%	13.9%	16.0%	16.0%	16.0%	14.0%	16.0%	16.0%
> 뉴에너지	45	62	85	48	83	60	60	68	240	214	285
YoY	46.1%	141.8%	302.4%	-14.8%	84.9%	-2.6%	-29.1%	40.2%	78.9%	-11.0%	33.3%
GPM	18.9%	21.8%	25.9%	9.7%	14.8%	12.0%	12.0%	12.0%	17.8%	12.0%	13.0%
<b>영업이익</b>	<b>157</b>	<b>181</b>	<b>177</b>	<b>277</b>	<b>188</b>	<b>215</b>	<b>240</b>	<b>253</b>	<b>792</b>	<b>896</b>	<b>969</b>
YoY	-24.9%	-31.1%	-13.4%	-6.2%	19.6%	18.9%	35.7%	-8.8%	-18.5%	13.1%	8.1%
OPM	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%	8.3%	8.6%	8.7%	8.6%	8.8%	8.6%	9.0%
<b>세전이익</b>	<b>205</b>	<b>203</b>	<b>187</b>	<b>235</b>	<b>209</b>	<b>214</b>	<b>239</b>	<b>259</b>	<b>830</b>	<b>921</b>	<b>985</b>
YoY	-6.8%	-30.6%	-15.0%	37.4%	2.0%	5.3%	28.0%	9.9%	-8.1%	10.9%	6.9%
BTPM	9.8%	9.3%	9.4%	8.5%	9.2%	8.6%	8.7%	8.8%	9.2%	8.8%	9.1%
<b>당기순이익</b>	<b>157</b>	<b>142</b>	<b>157</b>	<b>192</b>	<b>163</b>	<b>161</b>	<b>180</b>	<b>194</b>	<b>648</b>	<b>697</b>	<b>738</b>
YoY	-4.2%	-31.0%	-0.6%	72.9%	3.9%	13.3%	14.1%	1.1%	1.5%	7.6%	5.9%
NPM	7.5%	6.5%	7.9%	7.0%	7.2%	6.4%	6.5%	6.6%	7.2%	6.7%	6.8%
<b>수주잔고</b>	<b>21,355</b>	<b>18,218</b>	<b>18,043</b>	<b>17,756</b>	<b>20,624</b>	<b>20,397</b>	<b>23,325</b>	<b>23,429</b>	<b>17,756</b>	<b>21,662</b>	<b>20,593</b>
> 화공	11,690	9,472	8,509	7,399	9,806	8,532	7,089	8,500	7,399	8,257	6,671
> 첨단산업	3,167	2,981	2,780	4,906	5,194	6,018	7,266	6,494	4,906	5,325	5,042
> 뉴에너지	6,498	5,765	6,755	5,451	5,625	5,847	8,970	8,435	5,451	8,080	8,879

# 삼성E&A(028050): 재무제표

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	10,442	10,791	11,033
증가율 (%)	-6.2	-9.4	15.6	3.3	2.2
매출원가	8,457	7,695	8,939	9,243	9,488
매출원가율 (%)	84.9	85.2	85.6	85.7	86.0
매출총이익	1,509	1,334	1,503	1,548	1,545
매출이익률 (%)	15.1	14.8	14.4	14.3	14.0
증가율 (%)	4.0	-11.6	12.7	3.0	-0.2
판매관리비	538	542	607	579	581
판매관리비율 (%)	5.4	6.0	5.8	5.4	5.3
EBITDA	1,041	874	963	1,026	1,013
EBITDA 이익률 (%)	10.4	9.7	9.2	9.5	9.2
증가율 (%)	-1.6	-16.0	10.2	6.5	-1.3
영업이익	972	792	896	969	963
영업이익률 (%)	9.8	8.8	8.6	9.0	8.7
증가율 (%)	-2.1	-18.5	13.1	8.1	-0.6
영업외손익	-74	20	21	12	25
금융수익	279	242	231	234	222
금융비용	116	135	122	122	122
기타영업외손익	-237	-87	-88	-100	-75
종속/관계기업관련손익	7	19	4	4	4
세전계속사업이익	904	830	921	985	992
세전계속사업이익률 (%)	9.1	9.2	8.8	9.1	9.0
증가율 (%)	-3.1	-8.2	11.0	6.9	0.7
법인세비용	265	182	224	246	248
계속사업이익	639	648	697	738	744
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	639	648	697	738	744
당기순이익률 (%)	6.4	7.2	6.7	6.8	6.7
증가율 (%)	-8.2	1.4	7.6	5.9	0.8
지배주주지분 순이익	757	617	670	709	714
비지배주주지분 순이익	-118	31	28	30	30
기타포괄이익	-41	50	0	0	0
총포괄이익	598	698	697	738	744

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,636	254	1,440	989	747
당기순이익	639	648	697	738	744
유형자산 상각비	43	47	34	34	34
무형자산 상각비	26	35	33	23	16
외환손익	-126	47	5	20	15
운전자본의 감소(증가)	730	-517	675	178	-58
기타	324	-6	-4	-4	-4
투자활동으로인한현금흐름	-50	-1,709	-39	-50	238
투자자산의 감소(증가)	-7	-55	4	4	287
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-53	-38	-34	-34
기타	-1	-1,603	-5	-20	-15
재무활동으로인한현금흐름	-30	-264	-155	-167	-176
장기차입금의 증가(감소)	5	10	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-45	0	0	0
배당금	-0	-129	-155	-167	-176
기타	-35	-100	0	0	0
기타현금흐름	124	-15	0	0	0
현금의증가(감소)	1,681	-1,734	1,247	773	809
기초현금	915	2,596	862	2,109	2,882
기말현금	2,596	862	2,109	2,882	3,691

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,942	7,659	8,255	8,679	9,601
현금성자산	2,596	862	2,109	2,882	3,691
단기투자자산	532	2,123	2,123	2,123	2,123
매출채권	3,505	2,918	2,267	1,918	2,031
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,310	1,756	1,756	1,756	1,756
비유동자산	2,071	2,380	2,351	2,328	2,029
유형자산	443	507	512	512	512
무형자산	99	108	74	51	35
투자자산	321	383	383	383	100
기타비유동자산	1,208	1,382	1,382	1,382	1,382
기타금융융입자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,013	10,040	10,606	11,007	11,630
유동부채	5,871	5,259	5,278	5,119	5,171
단기차입금	104	0	0	0	0
매입채무	800	1,010	1,029	871	922
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	4,967	4,249	4,249	4,248	4,249
비유동부채	246	335	339	327	331
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	6	16	16	16	16
기타비유동부채	240	319	323	311	315
기타금융융입부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,118	5,593	5,617	5,446	5,502
지배주주지분	4,232	4,741	5,256	5,798	6,336
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-67	-67	-67	-67
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	86	152	152	152	152
이익잉여금	3,187	3,675	4,190	4,732	5,271
비지배주주지분	-336	-295	-267	-237	-207
자본총계	3,896	4,446	4,989	5,561	6,129

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	3,259	3,308	3,559	3,768	3,797
EPS(지배순이익 기준)	3,862	3,150	3,416	3,617	3,645
BPS(자본총계 기준)	19,876	22,685	25,453	28,371	31,268
BPS(지배지분 기준)	21,591	24,187	26,814	29,580	32,326
DPS	660	790	850	900	910
P/E(당기순이익 기준)	5.1	7.3	15.3	14.5	14.4
P/E(지배순이익 기준)	4.3	7.6	16.0	15.1	15.0
P/B(자본총계 기준)	0.8	1.1	2.1	1.9	1.7
P/B(지배지분 기준)	0.8	1.0	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	0.2	2.0	3.4	2.4	1.7
배당수익률	4.0	3.3	2.2	2.4	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-8.2	1.5	7.6	5.9	0.8
EPS(지배순이익 기준) 증가율	0.4	-18.4	8.4	5.9	0.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	17.8	15.5	14.8	14.0	12.7
ROE(지배순이익 기준)	19.6	13.8	13.4	12.8	11.8
ROA	7.2	6.5	6.8	6.8	6.6
안정성 (%)					
부채비율	157.0	125.8	112.6	97.9	89.8
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	68.9	479.6	591.5	639.6	636.1

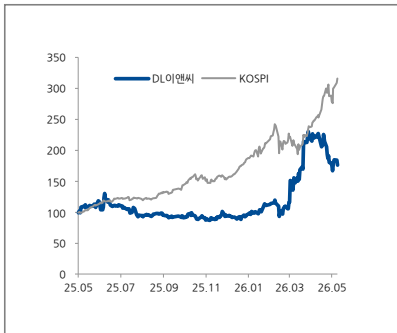
# DL이앤씨(375500) 원전주가 아직 P/B 0.6배?

BUY / 112,000원

현재주가 (5/27)	78,400원		
상승여력	42.9%		
시가총액	3,034십억원		
발행주식수	38,694천주		
자본금/액면가	229십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	102,500원/38,700원		
일평균 거래대금(60일)	108십억원		
외국인지분율	19.21%		
주요주주	DL 외 7인 24.82%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-20.2	53.4	96.0
상대주가(%p)	-35.9	16.4	-5.0

- SMR에 대한 집중적인 참여 가능성 및 역량을 보유함과 동시에 P/B 0.6x라는 저평가 매력까지 보유
- 동사는 약 100여명의 발전 + 원전 시공 인력을 보유했으나 비주관사로 참여한 마지막 시공이력이 12년 7월로 약 14년 전이기에 한수원의 원전 수출을 위한 팀코리아에 참여할 가능성이 상대적으로 낮다고 여겨짐
- 그러나 투자포인트는 대형원전이 아닌 SMR에 있음. X-Energy가 Licensor로 참여하는 Cascade Project는 Phase 2에서 약 640MW의 SMR을 건설할 예정이고 영국 Centrica PJT는 960MW를 계획 중임. 시장에서 알려진 MW당 1천만달러 적용 시 총 160억달러(약 23조원) 규모임. 여기에 미국에서 초기 협상단계를 진행 중인 3개 PJT 고려 시 파이프라인의 지속적인 확장도 기대됨
- 금액으로만 보면 현대건설 다음으로 큰 파이프라인을 보유한 셈이며 X-Energy와 CI 및 NI 표준설계에도 참여해 성장성을 키움. 동시에 주택부문에서 기대 이상의 수익성을 기록했고(GPM 21%) 일회성 요인이 거의 없는 경상적 수준임에 따라 ROE 추정치 역시 상향된 상황임. 인력 Capa가 상대적으로 부족한 상황이지만 동일한 상황에서 Peer들이 부여받는 P/B를 고려하면 동사의 저평가 매력은 더욱 부각될 수밖에 없음
- COE 추정치 및 Beta 변동을 반영해 적정 P/B를 기존 0.95x에서 0.83x로 하향. 12m Fwd. BPS 134,180원을 적용해 목표주가를 기존 126,000원에서 112,000원으로 -11.1% 하향. 투자의견은 BUY 유지

## 요약 실적 및 Valuation



구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	8,318	271	229	356	5,873	22.4	5.5	0.3	0.9	4.8	1.7
2025	7,402	387	370	461	9,471	61.3	4.3	0.3	1.3	7.3	2.2
2026F	7,032	533	462	641	11,840	25.0	6.9	0.6	3.4	8.5	1.5
2027F	6,716	597	507	703	13,004	9.8	6.3	0.6	2.5	8.8	1.6
2028F	7,318	706	597	812	15,336	17.9	5.3	0.5	1.1	9.5	1.6

# DL이앤씨(375500): Valuation

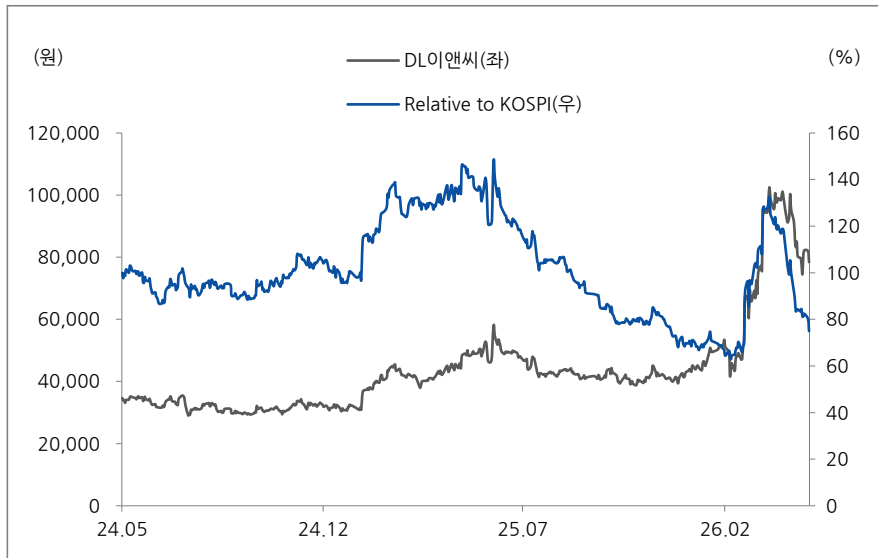
## 목표주가 산정 내역

항목	내용	비고
COE (%)	8.8	- 무위험수익률: 3.09% (국고채 5년물 20y 평균) - Risk Premium: 6.4% - Beta: 0.90 (52주 Beta)
ROE (%)	7.3	
영구성장률(g) (%)	0.0	
적정 P/B (x)	0.83	- $P/B = (ROE-g) / (COE-g)$
Target BPS (원)	134,180	- 12m Fwd. BPS
적정주가 (원)	111,957	- 적정 P/B * Target BPS
<b>목표주가 (원)</b>	<b>112,000</b>	
전일종가 (원)	78,400	- 2026.05.27 종가
상승여력 (%)	42.9	
<b>투자의견</b>	<b>BUY</b>	



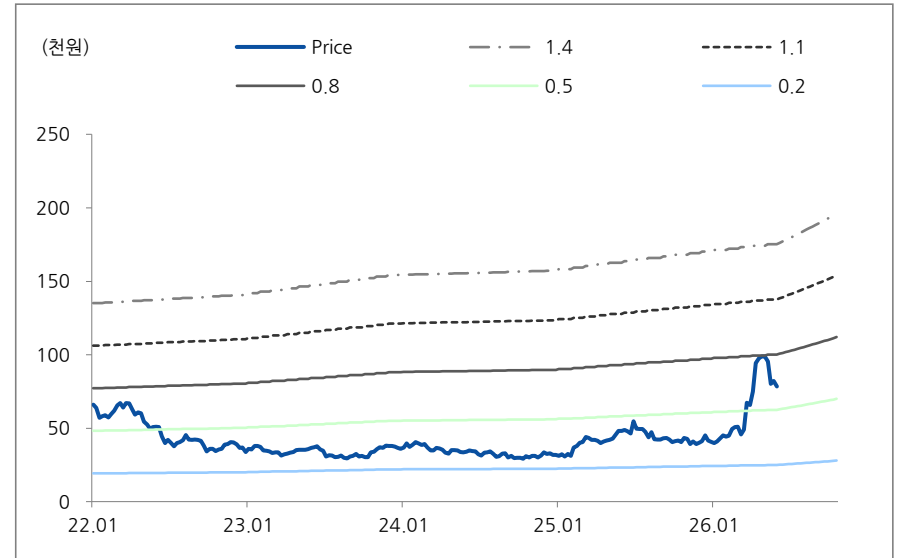
# DL이앤씨(375500): 주요 차트

### DL이앤씨 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

### DL이앤씨 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권



# DL이앤씨(375500): 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,725	1,793	1,711	1,803	7,402	7,032	6,716
YoY	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-30.5%	-4.6%	-10.0%	-10.3%	6.3%	-11.0%	-5.0%	-4.5%
1. DL이앤씨(별도)	1,344	1,556	1,537	1,320	1,352	1,405	1,374	1,456	5,756	5,586	5,202
YoY	3.8%	11.2%	13.8%	-27.3%	0.5%	-9.7%	-10.6%	10.3%	-1.8%	-3.0%	-6.9%
> 주택	574	659	686	618	606	656	675	751	2,537	2,689	3,023
YoY	-14.8%	-7.8%	7.5%	-31.7%	5.7%	-0.5%	-1.6%	21.6%	-13.5%	6.0%	12.4%
> 토목	193	190	152	210	167	174	161	266	744	767	792
YoY	-3.4%	-14.9%	-33.1%	-22.2%	-13.6%	-8.2%	6.0%	26.6%	-19.0%	3.1%	3.3%
> 플랜트	578	707	699	492	579	575	538	439	2,476	2,130	1,387
YoY	36.8%	53.5%	44.1%	-23.4%	0.1%	-18.7%	-23.1%	-10.7%	23.2%	-14.0%	-34.9%
2. DL건설	467	438	369	380	376	389	338	349	1,653	1,453	1,521
YoY	-21.9%	-34.9%	-35.3%	-39.8%	-19.4%	-11.0%	-8.2%	-8.0%	-33.1%	-12.1%	4.7%
매출총이익	193	254	257	197	264	253	231	247	900	995	1,031
YoY	6.7%	51.5%	22.2%	-31.5%	36.5%	-0.2%	-9.9%	25.4%	6.4%	10.5%	3.6%
GPM	10.7%	12.7%	13.5%	11.6%	15.3%	14.1%	13.5%	13.7%	12.2%	14.1%	15.3%
1. DL이앤씨(별도)	140	209	203	138	195	191	185	198	689	769	803
YoY	1.0%	52.1%	23.8%	-41.3%	39.6%	-8.3%	-9.0%	43.9%	2.2%	11.6%	4.3%
GPM	10.4%	13.4%	13.2%	10.4%	14.4%	13.6%	13.4%	13.6%	12.0%	13.8%	15.4%
> 주택	53.1	84	119	106	122.1	118	115	128	362	483	585
YoY	13.2%	67.2%	142.1%	-16.9%	130.1%	40.4%	-3.7%	20.7%	32.3%	33.3%	21.1%
GPM	9.3%	12.8%	17.4%	17.1%	20.1%	18.0%	17.0%	17.0%	14.3%	18.0%	19.3%
> 토목	20	17	-14	25	16	16	16	27	47	75	79
YoY	-3.0%	-15.1%	적전	177.2%	-16.5%	-6.2%	흑전	5.3%	-35.2%	58.7%	6.1%
GPM	10.2%	8.8%	-9.5%	12.0%	9.8%	9.0%	10.0%	10.0%	6.3%	9.7%	10.0%
> 플랜트	67	108	98	7	57	57	54	44	280	212	139
YoY	-5.9%	60.4%	7.8%	-93.2%	-15.6%	-46.7%	-45.3%	557.3%	-14.7%	-24.3%	-34.6%
GPM	11.6%	15.2%	14.1%	1.4%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%	11.3%	9.9%	10.0%
2. DL건설	51	45	51	59	66	62	46	49	206	223	228
YoY	25.1%	54.4%	14.8%	15.7%	29.5%	38.1%	-9.1%	-17.9%	24.5%	8.2%	2.2%
GPM	11.0%	10.2%	13.9%	15.6%	17.6%	15.9%	13.7%	13.9%	12.5%	15.4%	15.0%
영업이익	81	126	117	63	157	135	115	125	387	533	597
YoY	33.0%	287.5%	40.1%	-33.1%	94.3%	7.2%	-1.2%	98.3%	42.8%	37.8%	11.9%
OPM	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	9.1%	7.5%	6.7%	6.9%	5.2%	7.6%	8.9%
세전이익	43	25	150	-100	212	128	125	150	117	615	676
YoY	-3.6%	-55.9%	162.3%	적전	399.3%	417.0%	-17.2%	흑전	-66.9%	424.5%	10.0%
세전이익률	2.4%	1.2%	7.9%	-5.9%	12.3%	7.1%	7.3%	8.3%	1.6%	8.7%	10.1%
당기순이익	30	8	126	205	160	96	93	113	370	462	507
YoY	16.4%	-79.6%	179.0%	75.0%	429.4%	1054.5%	-26.1%	-45.1%	61.5%	24.8%	9.8%
당기순이익률	1.7%	0.4%	6.6%	12.1%	9.3%	5.3%	5.5%	6.3%	5.0%	6.6%	7.5%
수주잔고	29,386	28,802	27,546	28,483	27,495	28,750	29,738	31,333	28,483	31,333	37,510
> 주택	15,948	16,084	15,458	17,565	17,070	18,414	19,239	20,487	17,565	20,487	25,464
> 토목	3,092	3,570	3,849	3,742	3,979	4,105	4,344	4,478	3,742	4,478	5,486
> 플랜트	4,337	3,523	2,768	2,501	2,129	1,854	1,417	1,277	2,501	1,277	891
> DL건설	6,009	5,626	5,472	4,675	4,316	4,377	4,739	5,090	4,675	5,090	5,669

# DL이앤씨(375500): 재무제표

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>8,318</b>	<b>7,402</b>	<b>7,032</b>	<b>6,716</b>	<b>7,318</b>
증가율 (%)	4.1	-11.0	-5.0	-4.5	9.0
<b>매출원가</b>	<b>7,473</b>	<b>6,502</b>	<b>6,037</b>	<b>5,685</b>	<b>6,145</b>
매출원가율 (%)	89.8	87.8	85.9	84.6	84.0
<b>매출총이익</b>	<b>846</b>	<b>900</b>	<b>995</b>	<b>1,031</b>	<b>1,172</b>
매출이익률 (%)	10.2	12.2	14.1	15.4	16.0
증가율 (%)	8.2	6.4	10.6	3.6	13.7
<b>판매관리비</b>	<b>575</b>	<b>513</b>	<b>462</b>	<b>434</b>	<b>467</b>
판매관리비율 (%)	6.9	6.9	6.6	6.5	6.4
<b>EBITDA</b>	<b>356</b>	<b>461</b>	<b>641</b>	<b>703</b>	<b>812</b>
EBITDA 이익률 (%)	4.3	6.2	9.1	10.5	11.1
증가율 (%)	-14.8	29.5	39.0	9.7	15.5
<b>영업이익</b>	<b>271</b>	<b>387</b>	<b>533</b>	<b>597</b>	<b>706</b>
영업이익률 (%)	3.3	5.2	7.6	8.9	9.6
증가율 (%)	-18.1	42.8	37.7	12.0	18.3
<b>영업외손익</b>	<b>92</b>	<b>-272</b>	<b>81</b>	<b>79</b>	<b>90</b>
금융수익	203	147	149	162	185
금융비용	66	134	134	143	155
기타영업외손익	-45	-285	66	60	60
중속/관계기업관련손익	-8	2	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>354</b>	<b>117</b>	<b>615</b>	<b>676</b>	<b>796</b>
세전계속사업이익률 (%)	4.3	1.6	8.7	10.1	10.9
증가율 (%)	26.4	-66.9	425.6	9.9	17.8
법인세비용	125	-253	153	169	199
계속사업이익	229	370	462	507	597
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>229</b>	<b>370</b>	<b>462</b>	<b>507</b>	<b>597</b>
당기순이익률 (%)	2.8	5.0	6.6	7.5	8.2
증가율 (%)	13.4	61.6	24.9	9.7	17.8
지배주주지분 순이익	229	370	462	507	597
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-111	86	0	0	0
총포괄이익	118	456	462	507	597

(단위:십억원)					
원금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>188</b>	<b>232</b>	<b>315</b>	<b>671</b>	<b>392</b>
당기순이익	229	370	462	507	597
유형자산 상각비	76	68	103	103	103
무형자산 상각비	9	6	5	4	3
외환손익	-123	-12	7	32	24
운전자본의 감소(증가)	-375	-347	-262	25	-335
기타	372	147	0	0	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>-167</b>	<b>-52</b>	<b>-138</b>	<b>-125</b>	<b>487</b>
투자자산의 감소(증가)	-50	-4	-35	10	614
유형자산의 감소	5	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-17	-95	-103	-103
기타	-112	-33	-8	-32	-24
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>-192</b>	<b>-222</b>	<b>-106</b>	<b>-125</b>	<b>-53</b>
장기차입금의 증가(감소)	20	-141	0	0	0
사채의증가(감소)	210	-244	0	0	0
자본의 증가	-2	0	0	0	0
배당금	-22	-23	-37	-48	-53
기타	-398	186	-69	-77	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>31</b>	<b>22</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>-140</b>	<b>-20</b>	<b>71</b>	<b>421</b>	<b>826</b>
기초현금	2,004	1,864	1,844	1,915	2,337
기말현금	1,864	1,844	1,915	2,337	3,162

(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>6,006</b>	<b>5,635</b>	<b>6,005</b>	<b>6,387</b>	<b>7,432</b>
현금성자산	1,864	1,844	1,915	2,337	3,162
단기투자자산	299	287	287	287	287
매출채권	1,041	1,040	1,279	1,256	1,382
재고자산	921	886	947	930	1,023
기타유동자산	1,879	1,577	1,577	1,577	1,577
<b>비유동자산</b>	<b>3,707</b>	<b>4,035</b>	<b>4,057</b>	<b>4,043</b>	<b>3,426</b>
유형자산	36	42	35	35	35
무형자산	29	21	16	12	10
투자자산	1,433	1,484	1,519	1,509	894
기타비유동자산	2,209	2,488	2,487	2,487	2,487
<b>기타금융용역자산</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>9,712</b>	<b>9,669</b>	<b>10,062</b>	<b>10,430</b>	<b>10,858</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,855</b>	<b>3,727</b>	<b>3,762</b>	<b>3,749</b>	<b>3,826</b>
단기차입금	160	160	160	160	160
매입채무	1,054	754	789	776	853
유동성장기부채	70	359	359	359	359
기타유동부채	2,571	2,454	2,454	2,454	2,454
<b>비유동부채</b>	<b>1,012</b>	<b>699</b>	<b>700</b>	<b>700</b>	<b>505</b>
사채	419	175	175	175	175
장기차입금	428	269	269	269	269
장기금융부채 (리스포함)	19	36	36	36	36
기타비유동부채	146	219	220	220	25
<b>기타금융용역부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>부채총계</b>	<b>4,867</b>	<b>4,425</b>	<b>4,462</b>	<b>4,448</b>	<b>4,331</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,846</b>	<b>5,244</b>	<b>5,600</b>	<b>5,982</b>	<b>6,526</b>
자본금	229	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	3,831
자본조정 등	-16	-51	-120	-196	-196
기타포괄이익누계액	-274	-188	-188	-188	-188
이익잉여금	1,076	1,423	1,848	2,306	2,851
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>4,846</b>	<b>5,244</b>	<b>5,600</b>	<b>5,982</b>	<b>6,526</b>

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	5,873	9,471	11,840	13,004	15,336
EPS(지배순이익 기준)	5,873	9,471	11,840	13,004	15,336
BPS(자본총계 기준)	112,902	122,184	130,468	139,378	152,058
BPS(지배지분 기준)	112,902	122,184	130,468	139,378	152,058
DPS	540	890	1,190	1,310	1,310
P/E(당기순이익 기준)	5.5	4.3	6.9	6.3	5.3
P/E(지배순이익 기준)	5.5	4.3	6.9	6.3	5.3
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.6	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	0.9	1.3	3.4	2.5	1.1
배당수익률	1.7	2.2	1.5	1.6	1.6
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	13.6	61.3	25.0	9.8	17.9
EPS(지배순이익 기준) 증가율	22.4	61.3	25.0	9.8	17.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	4.8	7.3	8.5	8.8	9.5
ROE(지배순이익 기준)	4.8	7.3	8.5	8.8	9.5
ROA	2.4	3.8	4.7	4.9	5.6
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	100.4	84.4	79.7	74.4	66.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	5.3	8.7	17.3	19.4	22.9

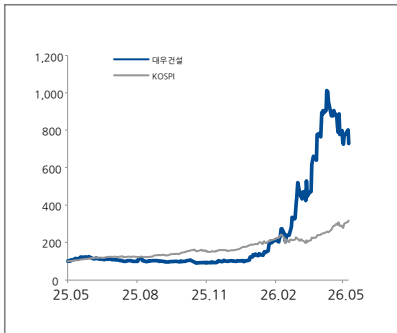
# 대우건설(047040) 높아진 Valuation 부담

BUY / 32,000원

현재주가 (5/27)	26,750원		
상승여력	19.6%		
시가총액	10,992십억원		
발행주식수	410,908천주		
자본금/액면가	2,078십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	37,150원/3,360원		
일평균 거래대금(60일)	759십억원		
외국인지분율	10.78%		
주요주주	중흥토건 외 2인 51.34%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-19.4	163.8	668.7
상대주가(%p)	-35.2	100.2	272.4

- 동사는 4기의 국내 원전 건설에 주관사 자격으로 참여한 바 있음. 현재 원전사업 참여를 위한 별도의 협업관계가 없다는 점까지 고려하면 한수원의 해외 원전 수출을 위한 팀코리아 참여에 가장 앞서 있다고 보는 시각은 타당함
- 사실상 기확보한 체코 2기, 단기간 내 확인될 것으로 기대되는 베트남 2기, 그 외에 미국, 사우디 등에서도 추가 참여를 타진하고 있어 파이프라인 역시 풍부한 상황. 또한 주택/건축부문의 양호한 수익성, 4Q25 빅배스 이후 정상화 구간에 돌입한 토목 및 플랜트부문의 수익성을 바탕으로 ROE 추정치 역시 지속적으로 상향되고 있음. 주택 월가율의 추가 하락 가능성도 여전히 열려 있어 P/B Multiple의 상승을 ROE 개선이 일부 받쳐주고 있음
- 다만 동사의 보유 원전 인력을 고려하면 Capa는 대형원전 4기까지 동시 수행 가능함. 체코, 베트남까지 수주한다면 해당 Capa를 모두 소진하게 되며, 공기 조절을 통해 추가 PJT까지 수행할 가능성이 존재하지만 그럼에도 Peer 대비 높아진 Valuation은 부담요인으로 작용
- 1Q26 호실적을 반영해 12m Fwd. BPS는 기존 8,648원에서 9,546원으로 증가. 또한 Target P/B 역시 기존 0.85x(해외수주 크게 증가했던 20년 밴드 상단)에서 3.31x(중동 수주 급증했던 07년 밴드 상단)로 상향
- 목표주가를 기존 7,400원에서 32,000원으로 크게 상향하며 투자 의견 BUY 유지

## 요약 실적 및 Valuation



구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	10,504	403	234	526	563	-54.3	5.5	0.3	5.9	5.6	0.0
2025	8,055	-815	-912	-701	-2,195	적전	N/A	0.5	N/A	-23.9	0.0
2026F	8,087	705	423	863	1,026	흑전	26.1	2.9	13.6	11.8	0.0
2027F	8,410	659	421	831	1,024	-0.1	26.1	2.6	13.6	10.4	0.0
2028F	9,996	928	649	1,099	1,580	54.3	16.9	2.2	10.2	14.2	0.0



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



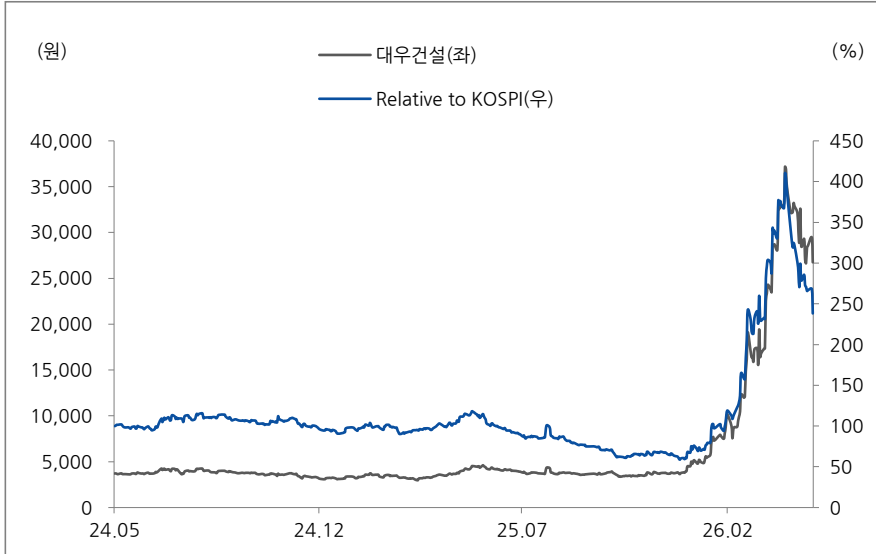
GLOBALITY

# 대우건설(047040): Valuation

## 목표주가 산정 내역

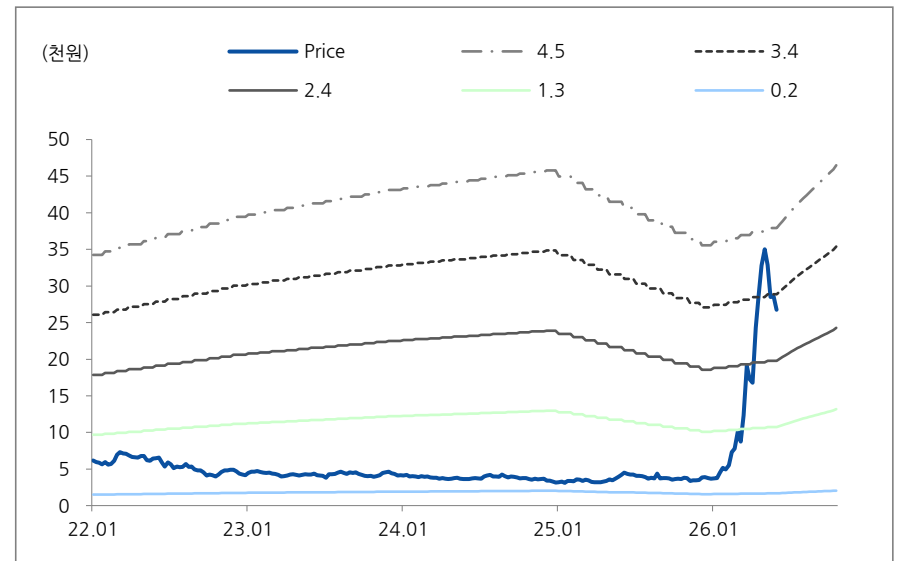
항목	내용	비고
Target BPS (원)	9,546	- 12m Fwd. BPS
Target P/B (x)	3.31	- 07년 밴드 상단
적정주가 (원)	31,596	- Target BPS * Target P/B
<b>목표주가 (원)</b>	<b>32,000</b>	
전일종가 (원)	26,750	- 2026.05.27 종가
상승여력 (%)	19.6	
<b>투자의견</b>	<b>BUY</b>	

## 대우건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

## 대우건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권



# 대우건설(047040): 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>2,077</b>	<b>2,273</b>	<b>1,991</b>	<b>1,714</b>	<b>1,951</b>	<b>2,118</b>	<b>1,950</b>	<b>2,068</b>	<b>8,055</b>	<b>8,087</b>	<b>8,410</b>
YoY	-16.5%	-19.4%	-21.9%	-35.2%	-6.0%	-6.8%	-2.0%	20.7%	-23.3%	0.4%	4.0%
> 주택/건축	<b>1,382</b>	<b>1,476</b>	<b>1,322</b>	<b>1,329</b>	<b>1,273</b>	<b>1,456</b>	<b>1,262</b>	<b>1,403</b>	<b>5,508</b>	<b>5,394</b>	<b>5,634</b>
YoY	-13.5%	-21.4%	-19.6%	-22.9%	-7.8%	-1.4%	-4.5%	5.6%	-19.5%	-2.1%	4.5%
> 토목	<b>415</b>	<b>427</b>	<b>409</b>	<b>153</b>	<b>351</b>	<b>351</b>	<b>385</b>	<b>359</b>	<b>1,404</b>	<b>1,445</b>	<b>1,516</b>
YoY	-24.2%	-20.9%	-20.8%	-73.0%	-15.5%	-18.0%	-5.8%	134.7%	-35.3%	2.9%	4.9%
> 플랜트	<b>227</b>	<b>259</b>	<b>220</b>	<b>136</b>	<b>284</b>	<b>262</b>	<b>253</b>	<b>256</b>	<b>841</b>	<b>1,054</b>	<b>1,060</b>
YoY	-16.5%	-12.8%	-24.2%	-51.6%	25.1%	1.2%	15.0%	88.4%	-26.1%	25.4%	0.5%
<b>매출총이익</b>	<b>251</b>	<b>248</b>	<b>173</b>	<b>-434</b>	<b>364</b>	<b>269</b>	<b>257</b>	<b>274</b>	<b>238</b>	<b>1,162</b>	<b>1,121</b>
YoY	16.7%	-10.0%	2.3%	적전	45.0%	8.2%	48.2%	흑전	-74.3%	387.5%	-3.5%
GPM	12.1%	10.9%	8.7%	-25.3%	18.6%	12.7%	13.2%	13.2%	3.0%	14.4%	13.3%
> 주택/건축	<b>150</b>	<b>176</b>	<b>152</b>	<b>159</b>	<b>265</b>	<b>182</b>	<b>164</b>	<b>182</b>	<b>637</b>	<b>793</b>	<b>746</b>
YoY	42.8%	30.5%	75.1%	-26.6%	77.0%	3.2%	7.8%	14.6%	17.2%	24.5%	-5.9%
GPM	10.8%	11.9%	11.5%	12.0%	20.8%	12.5%	13.0%	13.0%	11.6%	14.7%	13.2%
> 토목	<b>36</b>	<b>-13</b>	<b>-23</b>	<b>-499</b>	<b>31</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>25</b>	<b>-498</b>	<b>108</b>	<b>114</b>
YoY	-39.4%	적전	적지	적지	-14.4%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	5.7%
GPM	8.7%	-2.9%	-5.6%	-326.2%	8.8%	7.0%	7.0%	7.0%	-35.5%	7.4%	7.5%
> 플랜트	<b>51</b>	<b>48</b>	<b>35</b>	<b>-149</b>	<b>47</b>	<b>47</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>-14</b>	<b>196</b>	<b>201</b>
YoY	6.6%	-26.8%	-27.1%	적전	-8.6%	-2.7%	45.5%	흑전	적전	흑전	2.8%
GPM	22.6%	18.7%	15.8%	-109.3%	16.5%	18.0%	20.0%	20.0%	-1.7%	18.6%	19.0%
<b>영업이익</b>	<b>151</b>	<b>82</b>	<b>57</b>	<b>-1,106</b>	<b>256</b>	<b>156</b>	<b>143</b>	<b>150</b>	<b>-815</b>	<b>705</b>	<b>659</b>
YoY	31.8%	-21.5%	-9.2%	적전	68.9%	90.2%	153.6%	흑전	적전	흑전	-6.6%
OPM	7.3%	3.6%	2.8%	-64.5%	13.1%	7.4%	7.4%	7.2%	-10.1%	8.7%	7.8%
<b>세전이익</b>	<b>96</b>	<b>-51</b>	<b>-56</b>	<b>-1,198</b>	<b>267</b>	<b>84</b>	<b>96</b>	<b>126</b>	<b>-1,209</b>	<b>574</b>	<b>566</b>
YoY	-29.8%	적전	적전	적전	179.2%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	-1.4%
BTPM	4.6%	-2.3%	-2.8%	-69.9%	13.7%	4.0%	4.9%	6.1%	-15.0%	7.1%	6.7%
<b>당기순이익</b>	<b>58</b>	<b>-43</b>	<b>-53</b>	<b>-878</b>	<b>196</b>	<b>63</b>	<b>72</b>	<b>94</b>	<b>-916</b>	<b>426</b>	<b>424</b>
YoY	-36.6%	적전	적전	적전	237.9%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	-0.4%
NPM	2.8%	-1.9%	-2.7%	-51.2%	10.0%	3.0%	3.7%	4.6%	-11.4%	5.3%	5.0%
<b>수주잔고</b>	<b>45,013</b>	<b>44,993</b>	<b>48,804</b>	<b>50,597</b>	<b>51,890</b>	<b>67,872</b>	<b>62,973</b>	<b>67,254</b>	<b>50,597</b>	<b>67,254</b>	<b>74,354</b>
> 주택/건축	35,427	35,428	38,717	39,938	41,678	42,222	43,460	44,557	39,938	44,557	50,763
> 토목	5,671	5,224	5,710	5,986	5,524	6,174	5,888	7,030	5,986	7,030	7,613
> 플랜트	3,869	4,305	4,340	4,323	4,362	10,100	10,248	10,392	4,323	10,392	10,932

# 대우건설(047040): 재무제표

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>10,504</b>	<b>8,055</b>	<b>8,087</b>	<b>8,410</b>	<b>9,996</b>
증가율 (%)	-9.8	-23.3	0.4	4.0	18.9
<b>매출원가</b>	<b>9,576</b>	<b>7,816</b>	<b>6,925</b>	<b>7,289</b>	<b>8,588</b>
매출원가율 (%)	91.2	97.0	85.6	86.7	85.9
<b>매출총이익</b>	<b>928</b>	<b>238</b>	<b>1,162</b>	<b>1,121</b>	<b>1,408</b>
매출이익률 (%)	8.8	3.0	14.4	13.3	14.1
증가율 (%)	-23.5	-74.3	387.5	-3.5	25.6
<b>판매관리비</b>	<b>524</b>	<b>1,054</b>	<b>457</b>	<b>463</b>	<b>480</b>
판매관리비율 (%)	5.0	13.1	5.7	5.5	4.8
<b>EBITDA</b>	<b>526</b>	<b>-701</b>	<b>863</b>	<b>831</b>	<b>1,099</b>
EBITDA 이익률 (%)	5.0	-8.7	10.7	9.9	11.0
증가율 (%)	-33.4	적전	흑전	-3.7	32.4
<b>영업이익</b>	<b>403</b>	<b>-815</b>	<b>705</b>	<b>659</b>	<b>928</b>
영업이익률 (%)	3.8	-10.1	8.7	7.8	9.3
증가율 (%)	-39.2	적전	흑전	-6.6	40.9
<b>영업외손익</b>	<b>-45</b>	<b>-348</b>	<b>-126</b>	<b>-93</b>	<b>-56</b>
금융수익	104	124	148	178	175
금융비용	160	183	222	231	231
기타영업외손익	12	-289	-53	-40	0
총속/관계기업관련손익	0	-46	-5	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>358</b>	<b>-1,209</b>	<b>574</b>	<b>566</b>	<b>873</b>
세전계속사업이익률 (%)	3.4	-15.0	7.1	6.7	8.7
증가율 (%)	-51.9	적전	흑전	-1.4	54.3
법인세비용	116	-293	148	141	218
계속사업이익	243	-916	426	424	654
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>243</b>	<b>-916</b>	<b>426</b>	<b>424</b>	<b>654</b>
당기순이익률 (%)	2.3	-11.4	5.3	5.0	6.5
증가율 (%)	-53.4	적전	흑전	-0.4	54.3
지배주주지분 순이익	234	-912	423	421	649
비지배주주지분 순이익	9	-4	3	3	5
기타포괄이익	-4	-32	57	0	0
총포괄이익	239	-948	483	424	654

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>-1,284</b>	<b>463</b>	<b>1,147</b>	<b>604</b>	<b>321</b>
당기순이익	243	-916	426	424	654
유형자산 상각비	114	106	150	165	165
무형자산 상각비	8	8	8	7	6
외환손익	-128	43	103	40	0
운전자본의감소(증가)	-1,873	591	478	-32	-505
기타	352	631	-17	0	0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>104</b>	<b>172</b>	<b>-206</b>	<b>-207</b>	<b>-199</b>
투자자산의 감소(증가)	130	-182	-107	-2	-34
유형자산의 감소	2	11	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-38	-100	-114	-165	-165
기타	10	444	13	-40	0
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>1,170</b>	<b>57</b>	<b>338</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금의 증가(감소)	1,539	-378	722	0	0
사채의증가(감소)	37	347	-653	0	0
자본의 증가	13	0	0	0	0
배당금	0	-3	0	0	0
기타	-419	90	269	0	0
<b>기타현금흐름</b>	<b>190</b>	<b>-25</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>180</b>	<b>667</b>	<b>1,277</b>	<b>397</b>	<b>122</b>
기초현금	982	1,629	1,829	3,106	3,502
기말현금	1,162	1,829	3,106	3,502	3,624

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>9,589</b>	<b>9,923</b>	<b>11,089</b>	<b>11,536</b>	<b>12,448</b>
현금성자산	1,162	1,829	3,106	3,502	3,624
단기투자자산	916	654	591	591	591
매출채권	2,777	2,682	2,802	2,831	3,285
재고자산	1,945	2,428	2,068	2,089	2,425
기타유동자산	2,786	2,329	2,523	2,523	2,523
<b>비유동자산</b>	<b>3,070</b>	<b>3,436</b>	<b>3,549</b>	<b>3,544</b>	<b>3,572</b>
유형자산	380	452	448	448	448
무형자산	63	64	58	52	46
투자자산	1,009	1,189	1,301	1,303	1,337
기타비유동자산	1,617	1,731	1,742	1,742	1,742
<b>기타금융업자산</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자산총계</b>	<b>12,658</b>	<b>13,359</b>	<b>14,638</b>	<b>15,080</b>	<b>16,020</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,544</b>	<b>5,111</b>	<b>5,507</b>	<b>5,513</b>	<b>5,612</b>
단기차입금	659	366	323	323	323
매입채무	250	279	278	281	326
유동성장기부채	542	586	931	931	931
기타유동부채	3,093	3,880	3,976	3,979	4,032
<b>비유동부채</b>	<b>3,780</b>	<b>4,773</b>	<b>5,174</b>	<b>5,185</b>	<b>5,372</b>
사채	306	653	0	0	0
장기차입금	2,164	2,126	2,915	2,915	2,915
장기금융부채 (리스포함)	52	3	6	6	6
기타비유동부채	1,258	1,991	2,253	2,265	2,451
<b>기타금융업부채</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>부채총계</b>	<b>8,324</b>	<b>9,884</b>	<b>10,681</b>	<b>10,699</b>	<b>10,983</b>
지배주주지분	4,291	3,348	3,821	4,242	4,892
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	562	562	562	562	562
자본조정 등	-99	-99	2	2	2
기타포괄이익누계액	-433	-471	-420	-420	-420
이익잉여금	2,183	1,277	1,599	2,020	2,669
<b>비지배주주지분</b>	<b>43</b>	<b>127</b>	<b>136</b>	<b>140</b>	<b>145</b>
<b>자본총계</b>	<b>4,334</b>	<b>3,475</b>	<b>3,958</b>	<b>4,382</b>	<b>5,036</b>

(단위:원, 배, %)

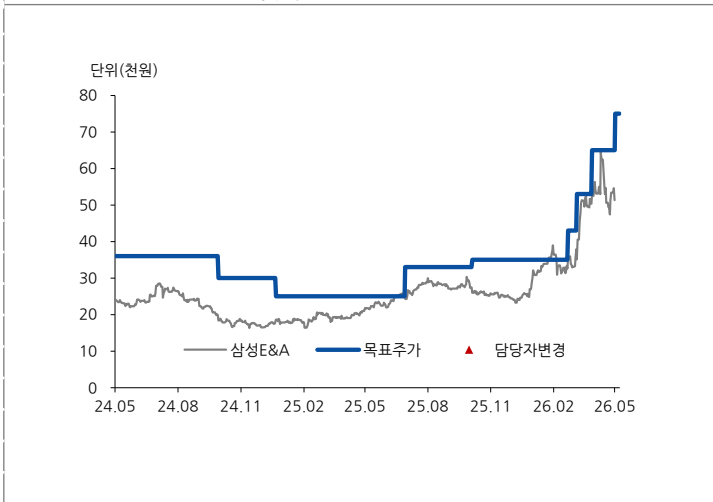
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	584	-2,204	1,034	1,032	1,593
EPS(지배순이익 기준)	563	-2,195	1,026	1,024	1,580
BPS(자본총계 기준)	10,428	8,360	9,631	10,664	12,256
BPS(지배지분 기준)	10,325	8,055	9,300	10,324	11,904
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	5.3	N/A	25.9	25.9	16.8
P/E(지배순이익 기준)	5.5	N/A	26.1	26.1	16.9
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.5	2.8	2.5	2.2
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.5	2.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	5.9	NA	13.6	13.6	10.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-53.4	적전	흑전	-0.1	54.3
EPS(지배순이익 기준) 증가율	-54.3	적전	흑전	-0.1	54.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	5.8	-23.5	11.5	10.2	13.9
ROE(지배순이익 기준)	5.6	-23.9	11.8	10.4	14.2
ROA	2.0	-7.0	3.0	2.9	4.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	192.1	284.5	269.9	244.2	218.1
순차입금비율	40.9	39.8	14.8	4.3	1.3
이자보상배율	2.5	NA	3.5	3.2	4.6

# Compliance Notice

## ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.01.31	BUY	36,000	-31.68	-20.83
2024.07.31	AFTER 6M	36,000	-32.71	-21.11
2024.10.25	BUY	30,000	-41.20	-37.07
2025.01.17	BUY	25,000	-18.96	1.40
2025.07.17	AFTER 6M	25,000	1.72	-0.20
2025.07.25	BUY	33,000	-15.60	-8.18
2025.10.31	BUY	35,000	-19.26	11.29
2026.03.20	BUY	43,000	-19.68	-11.86
2026.04.02	BUY	53,000	-6.59	-1.13
2026.04.24	BUY	65,000	-16.82	-0.92
2026.05.28	BUY	75,000		

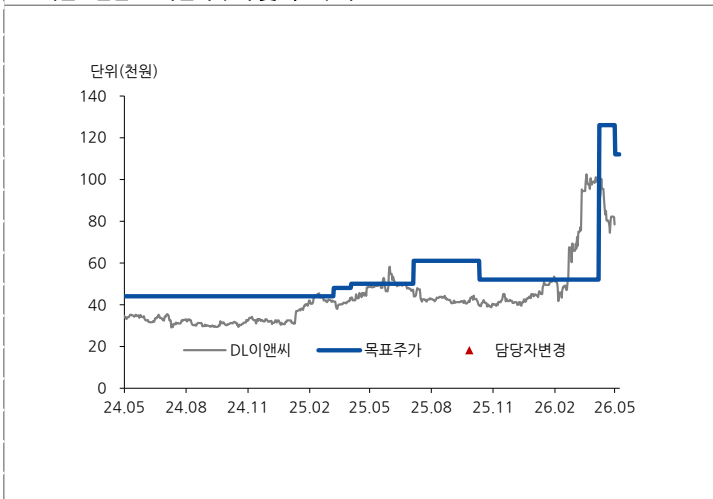
## ▶ 최근 2년간 삼성 E&A 주가 및 목표주가



## ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.08	BUY	44,000	-25.07	-15.00
2024.10.08	AFTER 6M	44,000	-20.97	3.18
2025.04.04	BUY	48,000	-15.72	-9.90
2025.04.30	BUY	50,000	-2.95	16.40
2025.08.01	BUY	61,000	-30.15	-21.48
2025.11.07	BUY	52,000	4.98	97.12
2026.05.04	BUY	126,000	-32.81	-20.40
2026.05.28	BUY	112,000		

## ▶ 최근 2년간 DL이앤씨 주가 및 목표주가

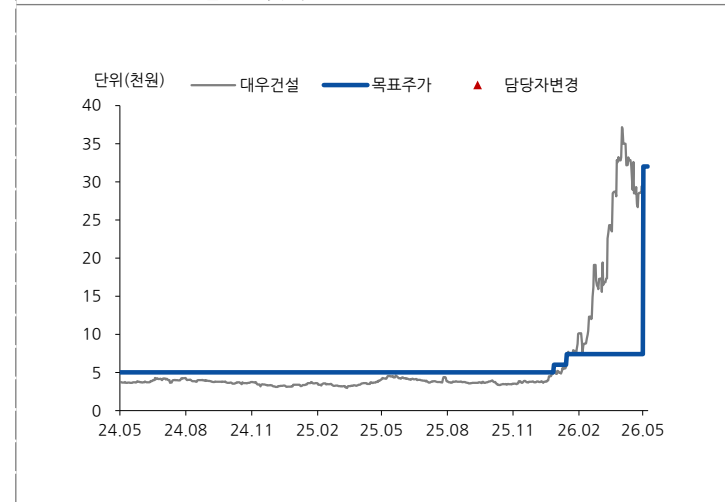


# Compliance Notice

## ▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.02	BUY	5,000	-23.06	-14.80
2024.11.02	AFTER 6M	5,000	-26.71	0.40
2026.01.23	BUY	6,000	-13.30	-3.83
2026.02.10	BUY	7,400	179.84	402.03
2026.05.28	BUY	32,000		

## ▶ 최근 2년간 대우건설 주가 및 목표주가



# Compliance Notice

## ▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## ▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

## ▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



CUSTOMER



CHALLENGE



COLLABORATION



PEOPLE



GLOBALITY