

건설업



이혜진

hyejin1.lee@daishin.com

투자의견

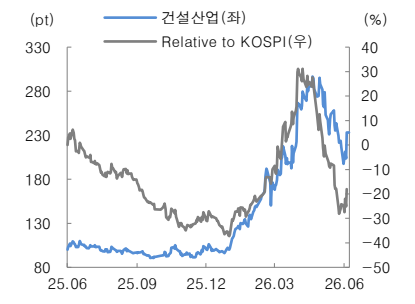
Overweight

비중확대, 신규

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
현대건설 ★	Buy	195,000원
삼성E&A ★★	Buy	73,000원
대우건설	Buy	28,000원
DLI앤씨	Buy	106,000원
GS건설	Buy	39,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.9	30.3	119.1	117.7
상대수익률	-17.2	-10.5	12.4	-21.8



건설주, 삽 뜰 준비 끝!

- 글로벌 원전 르네상스와 중동 재건이 이끄는 해외 수주 사이클
- 수주 전략의 구조적 변화에 따른 수익성 개선 및 실적 가시성 확대
- 기대감이 실제 수주와 실적으로 이어지며 밸류에이션 리레이팅 기대

업종 투자의견 비중확대(Overweight)로 커버리지 개시

건설업종 투자의견 비중확대. Top-Pick **삼성E&A**, 차선호주 **현대건설** 제시

삼성E&A(BUY, TP 73,000원): 1) 중동 EPC 수행 경험 기반 재건 사업 참여 기대, 2) 글로벌 에너지 전환 흐름에 따른 뉴에너지 포트폴리오 확장, 3) 관계사 CAPEX 투자 확대 등 업종 내 가장 풍부한 수주 모멘텀 보유

현대건설(BUY, TP 195,000원): 국내외 원전 프로젝트를 통해 축적한 기술력 및 EPC 경쟁력 보유. Westinghouse, Holtec 협력 기반 미국, 유럽 등 다수의 글로벌 원전 파이프라인 확보. 3개 프로젝트 EPC 계약 가시화 임박

원전과 중동 재건의 이어달리기

건설업종 추가 상승은 **글로벌 원전 르네상스와 중동 재건 기대감**이 맞물리며 해외 수주에 대한 기대가 빠르게 확산된 결과. **1) 원전**: 글로벌 전력 수요 증가에 따른 구조적 성장 국면에 진입. 국내 기업은 축적된 기술력과 트랙 레코드 기반 차별화된 경쟁력 보유. **2) 중동 재건**: 원시공사 중심의 수의계약 구조로 경쟁 입찰 대비 높은 수주 경쟁력과 수익성 방어 가능할 것으로 기대

과거와는 달라진 수주 전략

과거 중동 플랜트 사이클 이후 건설업종의 부진은 외형 확대를 위한 저가 수주 경쟁과 LSTK 계약 구조에 따른 대규모 원가 손실에 기인. 현재는 **선별 수주 강화, FEED to EPC 확대, 지역·공종 다변화**로 수익성 중심의 수주 전략이 자리잡았으며, 기대감이 실제 수주와 실적으로 연결되는 과정에서 업종 전반의 추가적인 밸류에이션 리레이팅 가능할 것으로 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	74,323	67,999	64,193	67,975	71,796
영업이익	668	1,454	3,399	3,999	4,582
세전순이익	1,072	533	3,451	4,133	4,548
총당기순이익	608	755	2,553	3,066	3,371
지배지분순이익	1,297	542	2,348	2,822	3,086
EPS	1,522	636	2,755	3,310	3,620
PER	7.8	32.1	16.7	13.9	12.7
BPS	30,274	30,955	33,301	36,179	39,291
PBR	0.4	0.7	1.4	1.3	1.2
ROE	5.0	2.1	8.6	9.5	9.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대건설, 삼성E&A, 대우건설, GS건설, DLI앤씨 합산, 대산증권 Research Center

Contents

Executive Summary	4
Part 1. 건설주, 이거 어디까지 올라가는거예요	7
건설주 최근 주가 흐름	8
Part 2. 무엇이 주가를 끌어올렸나	19
I. 모멘텀 ① 글로벌 원전 르네상스	20
II. 모멘텀 ② 전쟁이 만든 중동 재건 수요	32
Part 3. 어디까지 오를 수 있나	41
I. 과거와는 다른 수주 전략	42
II. 과거 사이클 복기: 해외 수주 호황과 밸류에이션 확장	49
III. 어디까지 오를 수 있을까	53
Part 4. 기업분석	57
I. 삼성E&A (Top-pick) ★★	60
II. 현대건설 ★	67
III. 대우건설	75
IV. DL이앤씨	83
V. GS건설	91

Executive Summary

건설업종 주가는 연초 대비 +83.5% 상승했다. 글로벌 원전 르네상스와 중동 재건 기대감이 맞물리며 해외 수주에 대한 기대가 빠르게 확산된 결과다. 원전은 글로벌 전력 수요 증가와 제한적인 공급자 구도 속에서 구조적 성장 국면에 진입했으며, 국내 기업은 축적된 기술력을 기반으로 차별화된 경쟁력을 보유하고 있다. 중동 재건은 원시공사 중심의 수의계약 구조로 경쟁 입찰 대비 높은 수주 경쟁력과 마진 방어가 가능하다는 점에서 국내 건설사에 유리한 기회다.

과거 중동 플랜트 사이클 이후 건설업종의 부진은 외형 확대를 위한 저가 수주 경쟁과 LSTK 계약 구조에 따른 대규모 원가 손실에 기인했다. 반면 현재는 선별 수주 기조 정착, FEED to EPC 전략 확대, 지역 및 공종 다변화를 통해 과거 대비 수익성과 실적 가시성이 크게 높아진 상황이다.

향후 원전 EPC 본계약 체결, 중동 재건 프로젝트 발주 등 현재의 기대감이 실제 수주로 연결되는 구간에서 추가적인 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 판단하며, 건설업종 투자의견 Overweight(비중확대)를 제시한다.

주가 상승 모멘텀

글로벌 원전 르네상스

- 전력 수요 증가, 에너지 안보 강화 등으로 구조적 성장 국면 진입
- 제한적인 공급자 Pool 속 한국 기업의 차별화된 경쟁력
- 수주 가시화 단계에서 진입한 글로벌 원전 파이프라인

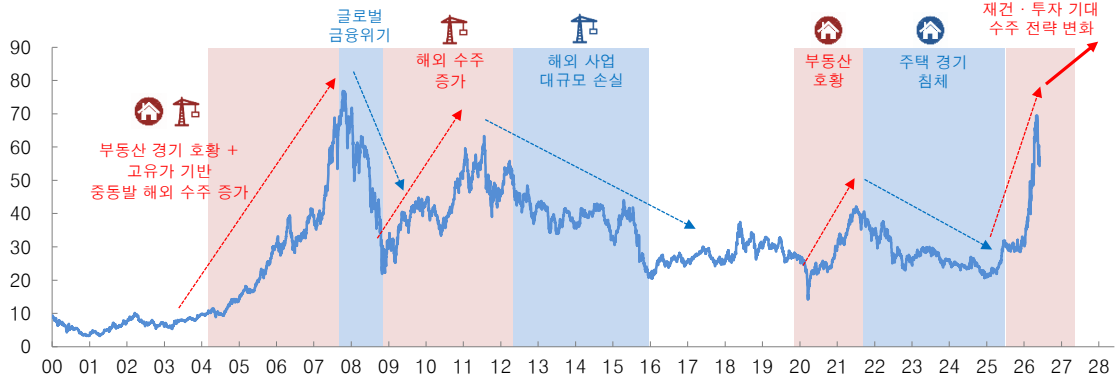
중동 재건 & 투자 증가

- 중전 이후 에너지 인프라 재건 발주 본격화 기대
- 원시공사 중심 복구 사업 경쟁력 보유
- 고유가 기반 중동 산유국 CAPEX 투자 가속화 기대

수주 전략의 구조적 변화

- 수익성 중심 선별 수주 기조 정착
- FEED to EPC 전략을 통한 수익성·가시성 ↑
- 지역·공종 다변화로 성장 모멘텀 확대

(조원)



Past

- 외형 성장을 위한 저가 수주 경쟁
- 사전에 계약금액과 예정원가를 확정하는 Lump Sum Turn Key 계약 구조

Result

- 원가 통제 실패
- 해외 현장 손실, 수익성 악화
- 대규모 어닝쇼크

Now

- 선별 수주 확대: 양<질, 공격적인 외형 확대보다는 수익성 확보
- FEED to EPC 전략: 리스크는 Down, 수주 가시성은 Up
- 지역과 공종의 다변화: 중동 의존도&화공 플랜트 비중 Down → 비중동 지역 & 신사업/에너지 인프라 비중 UP

건설업종 투자 의견 Overweight(비중확대)로 커버리지 개시: Top pick 삼성E&A, 차선후주 현대건설

	★ 현대건설 (000720)		★★ 삼성 E&A (028050)		대우건설 (047040)		DL 이앤씨 (375550)		GS 건설 (006360)	
투자 의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	195,000		73,000		28,000		106,000		39,000	
현재주가(6/15)	145,000		52,100		22,900		79,000		30,250	
Upside (%)	34.5%		40.1%		22.3%		34.2%		28.9%	
	'26F	'27F	'26F	'27F	'26F	'27F	'26F	'27F	'26F	'27F
매출액(십억원)	27,435	28,550	10,269	11,633	8,059	8,451	7,069	7,448	11,361	11,893
영업이익(십억원)	818	1,092	910	1,078	683	703	518	556	471	570
OPM(%)	3.0	3.8	8.9	9.3	8.5	8.3	7.3	7.5	4.1	4.8
기배순이익(십억원)	530	693	712	822	425	476	429	452	253	378
EPS(원)	4,717	6,166	3,631	4,193	1,023	1,145	9,987	10,542	2,953	4,419
BPS(원)	77,067	82,382	27,106	30,485	9,127	10,269	130,887	140,316	58,458	62,139
ROE(%)	6.3	7.7	14.2	14.6	11.9	11.8	7.9	7.8	5.2	7.3
PER(%)	33.4	25.5	13.1	11.4	21.4	19.1	7.4	7.0	9.8	6.5
PBR(%)	2.0	1.9	1.8	1.6	2.4	2.1	0.6	0.5	0.5	0.5

삼성E&A (BUY, TP 73,000원)

삼성E&A의 강점은 풍부한 수주 모멘텀이다. [화공] 중등 EPC 수행 경험을 기반으로 재건 사업 참여가 기대되며, 고유가에 따른 중등 국가의 재정 여력 확대에 따라 투자 가속화가 예상된다. [첨단사업] 반도체 슈퍼 사이클에 따른 관계사 CAPEX 투자 확대가 기대된다. [뉴에너지] 글로벌 에너지 전환 및 안보 강화 트렌드에 따른 신규 발주 확대 흐름이 이어지고 있어, 동사가 주력하고 있는 뉴에너지 밸류체인 전반에서 수주 모멘텀이 강화될 것으로 기대된다.

글로벌 에너지 EPC 기업으로 리포지셔닝

화공_중등_재건

- 중등 재건 & 고유가 기반 재정 여력 확대에 따른 신규 발주 기대
- 사우디 카부지 가스 (20억 달러)
- 사우디 SAN-6 블루암모니아 (35억 달러, FEED 수행 중)
- 카타르 Urea 석유화학 (25억 달러)

첨단산업_캡티브

- 삼성전자 및 삼성바이오로직스 등 관계사의 캡티브 물량 확보
- AI 확산 + 반도체 슈퍼사이클 진입에 따른 삼성전자 대규모 CAPEX 확대 기대

뉴에너지

- LNG 청정에너지, ECC 등
- 에너지 안보 중요성 확대 + 에너지 전환 가속화에 따른 신규 발주 확대 흐름
- 인도네시아 인펙스 LNG (25억 달러, FEED 수행 중)
- 멕시코 멕시코날 메탄올 (20억 달러)
- 미국 루이지애나 SAF (30억 달러, FEED 수행 중)
- 멕시코 LNG 프로젝트(Pre-FEED 수행 중)

현대건설 (BUY, TP 195,000원)

현대건설은 국내외 원전 프로젝트를 통해 축적한 기술력과 경험을 바탕으로 글로벌 원전 EPC 경쟁력을 보유하고 있다. Westinghouse, Holtec과의 협력을 기반으로 연내 대형 원전(페르미 아메리카, 불가리아 코즐로두이) 및 SMR(펄리세이즈) EPC 본계약 체결을 목표로 하고 있으며, 미국·유럽 등 국내 건설사 중 가장 풍부한 해외 원전 파이프라인을 확보하고 있다. 하반기 원전 프로젝트의 계약 가시화 시 추가 리레이팅이 기대된다.

Part 1.

건설주,
이거 어디까지
올라가는거예요

I. 건설주, 이거 어디까지 올라가는거예요

건설업종 투자의견 비중확대(Overweight), 5개 종목 커버리지 개시

건설업종에 대해 투자의견 비중확대(Overweight)를 제시하며, 현대건설, 삼성E&A, 대우건설, DL이앤씨, GS건설 등 국내 건설사 5개 종목에 대한 커버리지를 개시한다.

건설업종
+83.5% YTD

건설업종 주가는 연초 대비 +83.5% 상승했으며, 업종 PBR 역시 1.6배까지 상승하며 2011년 UAE 바라카 원전 수주 이후 약 15년 만에 코스피 평균을 상회하는 구간에 진입하기도 했다. 이번 랠리는 글로벌 원전 르네상스와 중동 재건 기대감이 맞물리며 해외 수주 사이클에 대한 기대가 빠르게 확산된 결과로 판단한다.

과거와는 다른
수주 전략

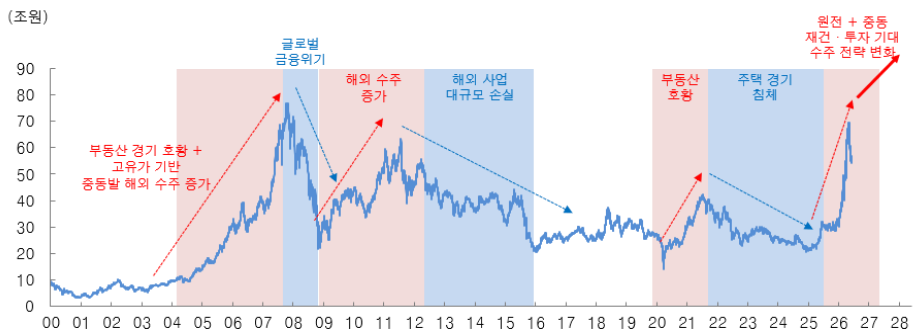
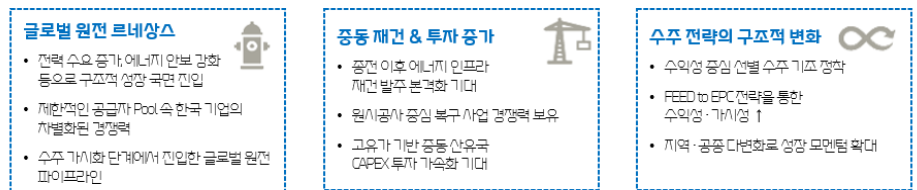
일각에서는 이번 랠리를 과거 2000년대 후반~2010년대 초반 중동 플랜트 사이클과 비교하며 우려를 표하기도 한다. 실제로 당시 국내 건설사들은 저가수주 경쟁, LSTK(Lump Sum Turn Key) 계약 구조, 원가 관리 실패 등으로 대규모 해외 현장 손실을 경험했다. 그러나 현재 건설사들은 수익성 중심의 선별 수주 기조를 정착시켰으며, FEED to EPC 전략 확대와 지역·공종 포트폴리오 다변화를 통해 사업 구조 역시 크게 변화했다.

따라서 이번 사이클은 단순한 수주 물량 확대 국면이 아니라 질적으로 개선된 해외 수주 사이클로 해석할 필요가 있다. 과거 플랜트 사이클의 기억에 기반해 건설업종을 평가하기 보다, 당시와 구조적으로 달라진 사업 환경과 수주 전략에 주목할 필요가 있다.

기대감 → 수주&실적
구간 리레이팅 가능

지금까지는 기대감이 주가를 이끌었다면, 이제는 그 기대감이 실제 수주와 실적으로 연결되는지를 확인해야 하는 구간이다. 연초 이후 가파른 주가 상승으로 최근 건설업종은 숨고르기 국면에 진입했으나, 원전 EPC 본계약 체결, 종전 이후 재건 프로젝트 발주 구체화, 글로벌 에너지 전환에 따른 에너지 인프라 투자 확대 등 핵심 이벤트가 순차적으로 가시화될 전망이다. 기대감이 실제 수주와 실적으로 이어지는 과정에서 건설업종의 추가적인 밸류에이션 리레이팅 여력은 충분하다고 판단한다.

그림 1. 건설업종 주가 흐름

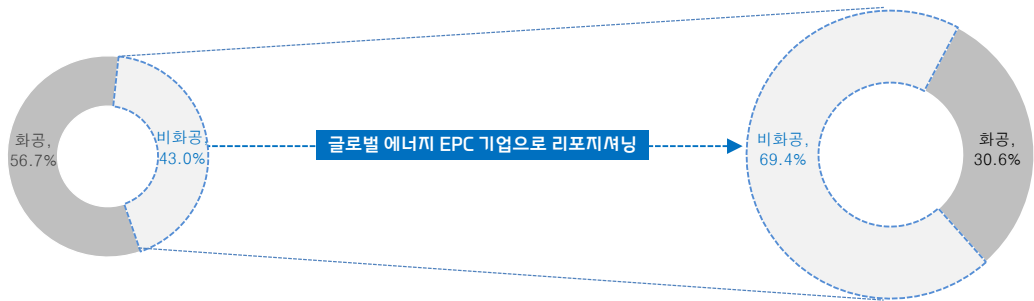
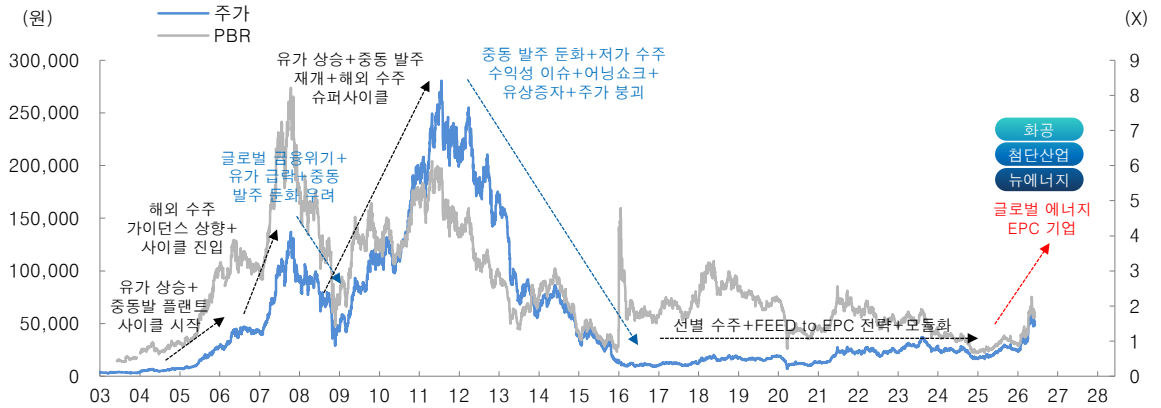


자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

Top-pick 삼성E&A, 차선호주 현대건설

Top-pick 삼성E&A	<p>Top-Pick으로는 삼성E&A(028050)을 제시한다. 동사는 국내 EPC 업체 중 가장 풍부하고 가시화된 수주 파이프라인을 보유하고 있으며, 중동 재건, 뉴에너지 투자 확대, 관계사 CAPEX 증가 등 다수의 수주 모멘텀이 동시에 존재한다. 특히 기존 화공·비화공 중심 사업 구조를 화공, 뉴에너지, 첨단산업으로 재편하며 중장기 성장 기반을 구축하고 있다는 점에 주목한다.</p> <p>전쟁 이후 에너지 안보 중요성이 확대되고 글로벌 에너지 전환이 가속화되면서 LNG를 비롯해 그린수소, SAF, 청정메탄올 등 뉴에너지 밸류체인 전반의 투자가 확대되고 있다. 이에 따라 관련 프로젝트 발주 역시 증가하고 있으며, 동사의 중장기 수주 모멘텀 또한 강화되고 있는 것으로 판단한다.</p>
수주 파이프라인 268억 달러 규모	<p>현재 동사가 제시한 주요 수주 파이프라인은 총 16건, 약 268억 달러 규모다. 분야별로는 석유화학 120억 달러(45%), 가스 20억 달러(8%), 뉴에너지(LNG·청정에너지·ECO) 128억 달러(48%) 수준으로 구성되어 있다. 특히 뉴에너지 분야의 비중이 절반 수준에 달한다는 점은 사업 포트폴리오 전환이 본격화되고 있음을 보여준다.</p> <p>하반기 주요 수주 후보로는 멕시코 멕시코놀 20억 달러, 카타르 Urea 가스 25억 달러, 사우디 카푸지 가스 20억 달러, 사우디 SAN-6 암모니아 35억 달러 등이 있다. 이외에도 미국 인디애나주 와바시 저탄소 암모니아 프로젝트 착공, 미국 루이지애나 SAF FEED 수행 등 뉴에너지 프로젝트가 지속적으로 확대되고 있다.</p>
LNG FEED 수행 중	<p>LNG 분야에서도 다수의 프로젝트가 FEED 진행 중이다. 인도네시아 인팩스 LNG는 FEED 수행 이후 EPC 전환을 목표로 하고 있으며, 멕시코 LNG 프로젝트 역시 Pre-FEED 이후 FEED 및 EPC 전환을 추진 중이다. 최근 중동 지정학적 리스크 확대 이후 에너지 안보 중요성이 부각되면서 신규 LNG 투자 확대 흐름 역시 지속되고 있다.</p>
중동 → 재건 기회, CAPEX 확대	<p>중동 전쟁은 동시에 추가적인 수주 기회를 제공할 전망이다. 기존 수행 프로젝트를 기반으로 향후 재건 사업 참여 가능성이 존재하며, 사우디를 비롯한 GCC 국가들은 고유가 기반 재정 여력 확대에 따라 플랜트 및 인프라 투자를 확대할 것으로 예상된다. 재건 수요와 신규 투자 확대가 동시에 나타날 수 있다는 점은 동사에 우호적인 환경이다.</p>
캡티브 물량	<p>관계사 투자 확대 역시 긍정적이다. AI 확산과 반도체 투자 증가로 삼성전자의 대규모 CAPEX 확대가 예상되는 가운데 관계사 프로젝트 물량 증가 가능성이 높아지고 있다. 관계사 프로젝트는 일반 프로젝트 대비 수주 가시성이 높고 매출 인식 속도도 빠른 만큼 안정적인 탑라인 성장에 기여할 수 있다.</p>
글로벌 에너지 EPC 기업으로 리포지셔닝	<p>전통 화공 EPC를 넘어 뉴에너지와 첨단산업까지 사업 포트폴리오의 확장·전환이 가시화되고 있다. 이에 따라 동사에 대한 밸류에이션 역시 글로벌 에너지 EPC 기업으로 재편될 것으로 판단한다. 국내 EPC 업체 중 가장 높은 수준의 수주 가시성과 성장성을 확보하고 있다는 점에서 업종 내 Top-Pick으로 제시한다.</p>

그림 2. 삼성 E&A 주가 추이



화학_중동/재건

- 중동 재건 & 고유가 기반 재정 여력 확대에 따른 신규 발주 기대
- 사우디 카푸지 가스 (20억 달러)
- 사우디 SAN-6 불루암모니아 (35억 달러, FEED 수행 중)
- 카타르 Urea 석유화학 (25억 달러)

첨단산업_캡티브

- 삼성전자 및 삼성바이오로직스 등 관계사의 캡티브 물량 확보
- AI 확산 + 반도체 슈퍼사이클 진입에 따른 삼성전자 대규모 CAPEX 확대 기대

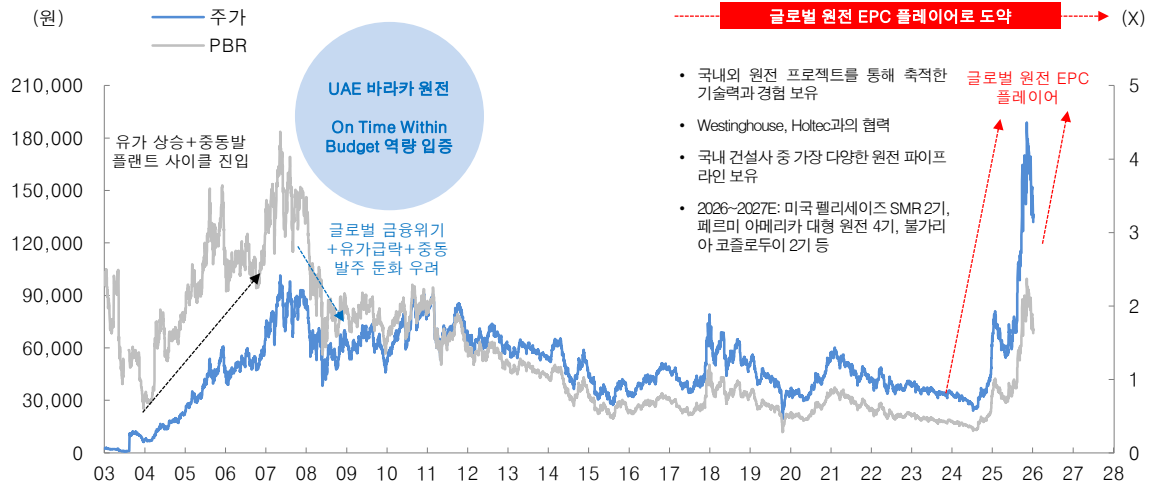
뉴에너지

- LNG, 청정에너지, ECO 등
- 에너지 안보 중요성 확대+에너지 전환 가속화에 따른 신규 발주 확대 흐름
- 인도네시아 인펙스 LNG (25억 달러, FEED 수행 중)
- 멕시코 멕시코놀 메탄올 (20억 달러)
- 미국 루이지애나 SAF (30억 달러, FEED 수행 중)
- 멕시코 LNG 프로젝트(Pre-FEED 수행 중)

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

차선후주 현대건설	<p>차선후주로는 현대건설(000720)을 제시한다.</p> <p>동사는 국내 건설사 중 가장 높은 해외 원전 EPC 경쟁력을 보유하고 있으며, 이에 따라 글로벌 원전 시장 확대의 수혜를 받을 수 있는 기업으로 판단한다. 특히 해외 원전 시공 경험을 보유한 유일한 국내 건설사로서 향후 글로벌 원전 발주 확대 국면에서 수주 기회를 확보할 것으로 기대된다.</p>
UAE 바라카 원전으로 입증한 EPC 역량	<p>현대건설의 핵심 경쟁력은 UAE 바라카 원전 프로젝트를 성공적으로 수행하며 입증한 원전 EPC 역량에 있다. 바라카 원전 사업을 통해 On Time Within Budget 역량을 입증했으며, 이를 바탕으로 글로벌 원전 시장 내 신뢰도와 레퍼런스를 확보했다.</p>
풍부한 글로벌 원전 파이프라인 확보	<p>동사는 현재 웨스팅하우스 및 홀텍과의 협력을 기반으로 미국과 유럽 중심의 다수 원전 프로젝트에 참여하고 있으며, EPC 수주를 추진 중이다. 가장 빠른 가시화가 기대되는 프로젝트는 미국 펠리세이즈 SMR 2기다. 1분기 LWA(Limited Work Authorization) 신청을 완료했으며, 상반기 내 EPC 계약 체결을 목표로 하고 있다. 대형 원전의 경우 미국 페르미 아메리카 대형원전 4기와 불가리아 코즐로두이 원전 2기가 연내 EPC 계약 체결을 목표로 추진 중이다. 이 외에도 팀코리아 및 웨스팅하우스와의 협력을 기반으로 북수 국가 원전 프로젝트 참여가 기대되는 만큼, 국내 건설사 중 가장 풍부한 해외 원전 파이프라인을 확보하고 있는 것으로 판단한다.</p>
원전 외 모멘텀도 유효	<p>원전 외 모멘텀 역시 유효하다. 동사는 2000년 이후 중동 누적 수주액 기준 국내 건설사 중 가장 많은 트랙레코드를 보유하고 있어 종전 이후 재건 사업 발주와 고유가 기반 플랜트·인프라 투자 확대의 수혜가 기대된다. 또한 최근 수주한 북정역세권 개발사업에 이어 하반기 파푸아뉴기니 LNG 프로젝트 등 원전 외 추가 수주 모멘텀도 확보하고 있다. 브랜드 경쟁력을 기반으로 압구정 3·5구역을 비롯한 수도권 핵심 입지 도시정비사업 수주도 지속되고 있으며, 안정적인 국내 수주 잔고는 실적 하방을 지지할 전망이다.</p> <p>최근 주가는 가파른 상승 이후 쉬어가는 흐름을 보이고 있으나, 하반기 보유 파이프라인이 실제 수주로 연결되는 구간에 진입함에 따라 추가적인 밸류에이션 리레이팅 가능성은 여전히 유효하다고 판단한다.</p>

그림 3. 현대건설 주가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 1. Valuation Table

(단위: 십억원, %, 원, 배)

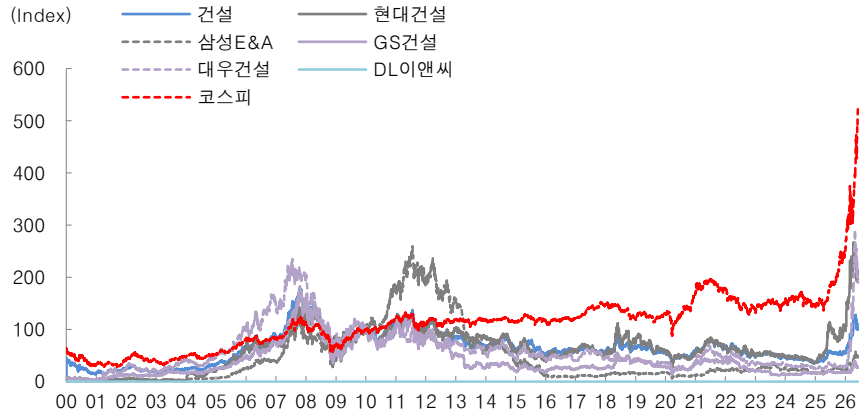
종목	현대건설 ★		삼성 E&A ★★		대우건설		DL 이앤씨		GS 건설	
투자이견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	195,000		73,000		28,000		106,000		39,000	
현주가(6/15)	145,000		52,100		22,900		79,000		30,250	
Upside	34.5%		40.1%		22.3%		34.2%		28.9%	
	'26F	'27F	'26F	'27F	'26F	'27F	'26F	'27F	'26F	'27F
매출액	27,435	28,550	10,269	11,633	8,059	8,451	7,069	7,448	11,361	11,893
영업이익	818	1,092	910	1,078	683	703	518	556	471	570
OPM(%)	3.0	3.8	8.9	9.3	8.5	8.3	7.3	7.5	4.1	4.8
지배순이익	530	693	712	822	425	476	429	452	253	378
EPS	4,717	6,166	3,631	4,193	1,023	1,145	9,987	10,542	2,953	4,419
BPS	77,067	82,382	27,106	30,485	9,127	10,269	130,887	140,316	58,458	62,139
ROE	6.3	7.7	14.2	14.6	11.9	11.8	7.9	7.8	5.2	7.3
PER	33.4	25.5	13.1	11.4	21.4	19.1	7.4	7	9.8	6.5
PBR	2	1.9	1.8	1.6	2.4	2.1	0.6	0.5	0.5	0.5

자료: 대신증권 Research Center

건설주 밸리 진단: 원전과 재건의 이어달리기

건설업종 주가 연초대비 +83.5%	<p>건설업종 주가는 연초 대비 +83.5% 상승했으며, 1년 전 대비로는 +79.1% 상승했다. 업종 PBR은 1.6배까지 상승하며, 2011년 UAE 바라카 원전 수주 이후 약 15년 만에 코스피 평균을 상회하는 구간에 진입하기도 했다.</p>
	<p>개별 종목별로는 현대건설이 연초 대비 +124.7%, 전년 동기 대비 +114.0% 상승하며 섹터 리레이팅의 시작을 열었다. 대우건설은 연초 대비 +472.0% 상승하며 건설업종 내 가장 높은 상승률을 기록했다. 지난해 4분기 해외 현장 손실을 일괄 반영하는 빅베스 이후 실적 불확실성이 완화된 가운데, 체코 원전 수주에 따른 팀코리아 원전 모멘텀이 부각되며 주가가 큰 폭으로 상승했다. 이 후 삼성E&A(+97.9%, YTD), DL이앤씨(+79.6%, YTD), GS건설(+46.2%, YTD) 등 원전 및 재건 수혜가 기대되는 종목들로 투자심리가 확산되며 업종 전반의 동반 리레이팅이 진행됐다.</p>
해외 수주 모멘텀의 순차적 반영	<p>수주산업인 건설업의 특성상 주가는 당장의 실적보다 미래 실적을 결정하는 수주 모멘텀에 더 민감하게 반응한다. 특히 규모가 제한적인 국내 시장보다 해외 시장으로의 확장 가능성이 큰 기업일수록 경쟁력과 성장성이 높게 평가받는 경향이 있다. 이번 건설업종 리레이팅 역시 원전과 재건이라는 두 개의 해외 수주 모멘텀이 순차적으로 반영된 결과로 판단한다.</p>
글로벌 원전 르네상스	<p>1차 밸리는 글로벌 원전 르네상스 기대감에서 시작됐다. 2025년 6월, 한국수력원자력이 체코 두코바니 원전 2기를 약 26조 원 규모에 수주하면서 국내 건설사들의 글로벌 원전 EPC 시장 진출 가능성이 가시화됐다. 해외 원전 시공 이력을 보유한 현대건설과 팀코리아의 일원으로 체코 원전에 참여하는 대우건설을 중심으로 주가가 선제적으로 반응했으며, 이후 GS건설, DL이앤씨 등 원전 건설 참여 가능성이 있는 기업들로 기대감이 확산되며 섹터 전반의 동반 상승이 나타났다.</p>
중동 재건 기대감	<p>원전 모멘텀으로 시작된 업종 리레이팅은 이후 중동 재건 기대감으로 확산됐다. 2026년 2월 이후 중동 지역 내 군사적 충돌이 확대되며 주요 에너지 인프라가 피해를 입었다. 카타르, 바레인, 쿠웨이트 등 걸프 국가 내 에너지 시설 피해가 발생했으며, 현재까지 80개 이상의 에너지 시설이 피해를 입은 것으로 알려졌다. Rystad Energy는 복구 비용이 최대 580억 달러에 이를 것으로 추산했다.</p>
	<p>국내 건설사들은 과거 중동 지역에서 다수의 플랜트 및 인프라 프로젝트를 수행한 경험을 보유하고 있으며, 일부 프로젝트의 경우 기존 시공사로서 복구 및 재건 사업 참여 가능성도 기대된다. 또한 고유가 환경이 지속될 경우 재건을 넘어 GCC 국가들의 플랜트 및 인프라 투자 확대 역시 예상된다. 이에 따라 종전 이후 예상되는 중동 발주 기대감이 건설업종 전반의 추가적인 주가 상승 요인으로 작용했다.</p>
기대감 → 수주&실적 구간 리레이팅 가능	<p>결국 이번 건설업종 리레이팅은 실적 개선보다 미래 수주 확대 기대감이 주도한 밸리로 해석할 수 있다. 원전 모멘텀을 시작으로 재건 기대감이 더해지며 해외 수주 사이클에 대한 기대가 빠르게 확대된 것이다. 향후 실제 수주와 실적이 확인될 경우 추가적인 밸류에이션 확장 가능성 역시 존재할 것으로 판단한다.</p>

그림 4. 커버리지 건설주 주가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 5. 건설업종 시가총액



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

현재 밸류에이션: 기대감 선반영, 그러나 끝이 아니다

현재 건설업종
PBR 1.12배

현재 건설업종 12개월 선행 PBR은 1.12배 수준이다. 최근 반도체 업종을 중심으로 코스피가 가파르게 상승하며 시장 평균 PBR(1.8배)을 하회하고 있으나, 4월 중에는 2000년대 후반 중동발 플랜트 사이클과 2011년 UAE 바라카 원전 수주 이후 약 15년 만에 건설업종 PBR이 코스피 평균을 상회하는 구간에 진입하기도 했다.

개별 종목 기준으로는 현대건설 1.95배, 삼성E&A 1.65배, 대우건설 2.27배, DL이앤씨 0.53배, GS건설 0.47배 수준이다. 지난해 12월 현대건설 0.9배, 삼성E&A 0.9배, 대우건설 0.35배 수준이었던 점을 감안하면 불과 수개월 만에 큰 폭의 리레이팅이 이루어진 셈이다.

2000년 이후 건설업종의 역사적 평균 PBR은 0.92배다. 현재 업종 PBR은 역사적 평균을 약 21.7% 상회하고 있으며, 원전 및 재건 기대감이 일정 부분 선반영된 구간으로 해석할 수 있다.

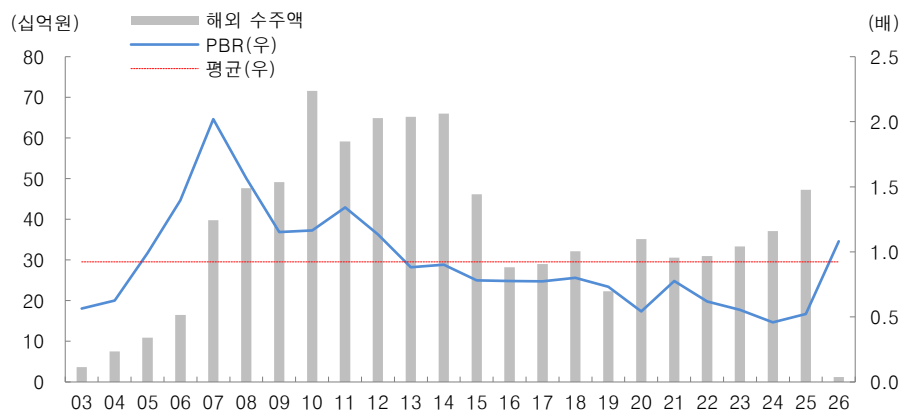
다만 단순히 밸류에이션이 역사적 평균을 상회하고 있다는 이유만으로 추가 상승 여력이 제한적이라고 판단하기는 어렵다. 중요한 것은 현재 밸류에이션 수준 자체가 아니라, 이를 정당화할 수 있는 수주 모멘텀의 확장 및 지속 가능성과 과거 사이클 대비 구조적 차별성이다. 이에 대해서는 Part 2, 3에서 보다 자세히 살펴보고자 한다.

표 2. 과거 해외 수주 사이클에 따른 구간별 건설업종 PBR

구분	업종 PBR 범위	업종 PBR 평균	PBR 고점	수주 특성
수주 급증 초기(2005~2006)	0.9~1.6	1.3	1.6	고유가 기반 중동 수주 증가 기대감
PBR 피크(2007)	1.3~2.7	2.2	2.7	해외 수주 급등, 기대감 극대화
글로벌 금융위기(2008)	0.8~1.3	1.0	1.3	글로벌 금융위기로 디레이팅
수주 피크(2009~2012)	1.0~1.5	1.3	1.5	역대 최고 수주액 달성(2010년), 금융위기 이후 추가 회복
어닝쇼크(2013~2015)	0.6~1.0	0.8	1.0	해외 사업 대규모 손실, 어닝쇼크 현실화
원전, 중동 재건 기대감(2026)	1.0~1.6	1.2	1.6	원전, 재건 기대감, 약 15년 만에 시장 PBR 상회(26.04)

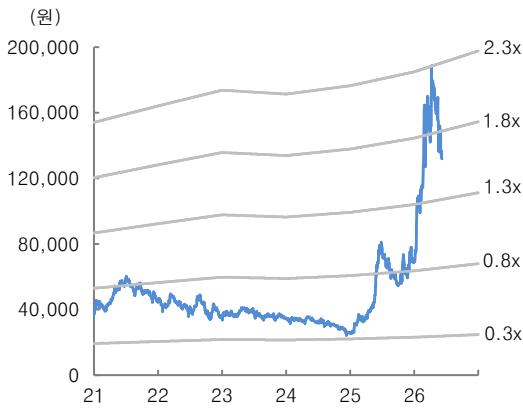
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 6. 건설업종 연평균 PBR 및 해외 수주액 추이



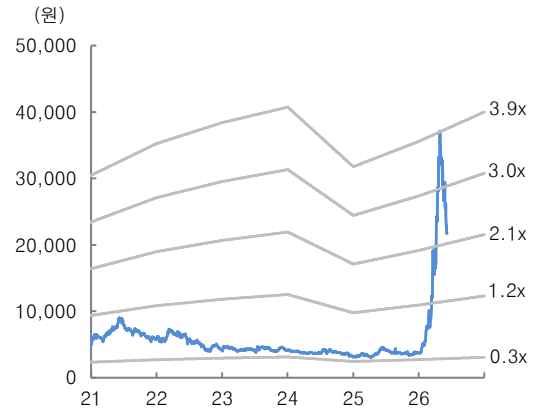
자료: Quantwise, 해외건설협회, 대신증권 Research Center

그림 7. 현대건설 12개월 선행 PBR 밴드 차트



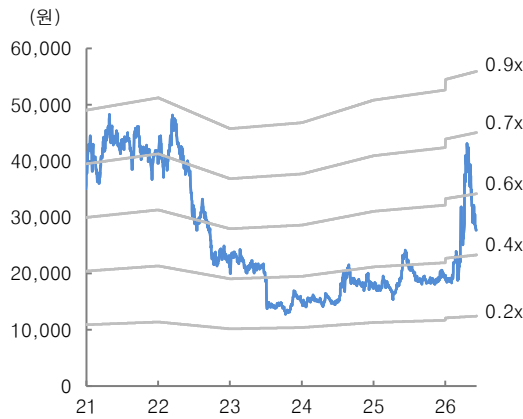
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 8. 대우건설 12개월 선행 PBR 밴드 차트



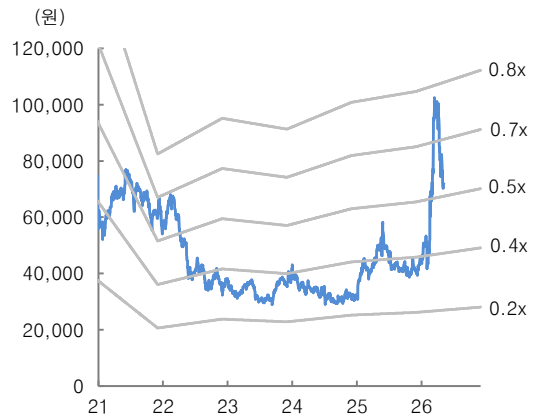
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 9. GS건설 12개월 선행 PBR 밴드 차트



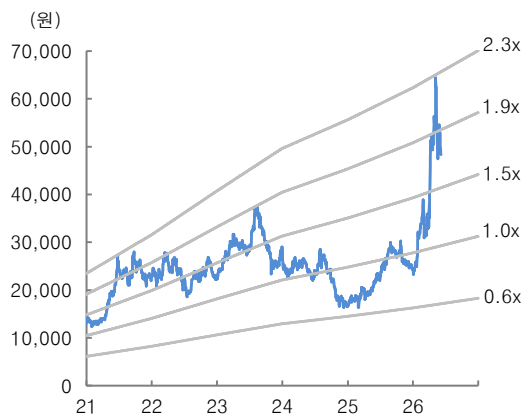
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 10. DL이앤씨 12개월 선행 PBR 밴드 차트



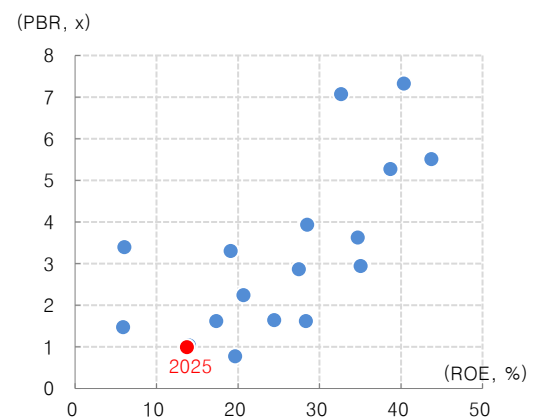
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 11. 삼성 E&A 12개월 선행 PBR 밴드 차트



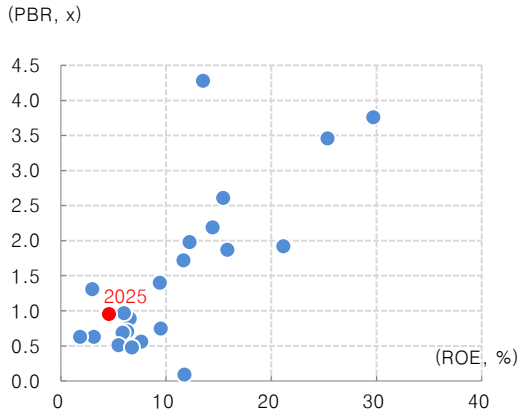
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 12. 삼성 E&A 연도별 ROE-PBR



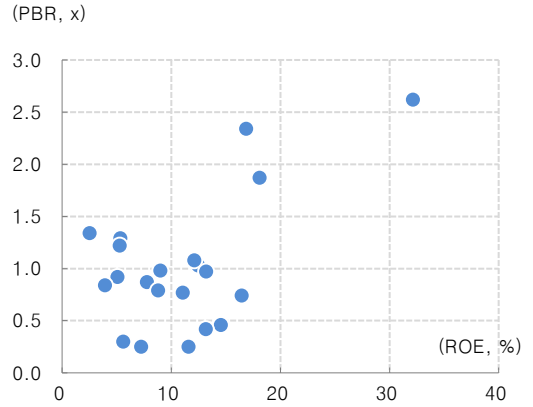
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 13. 현대건설 연도별 ROE-PBR



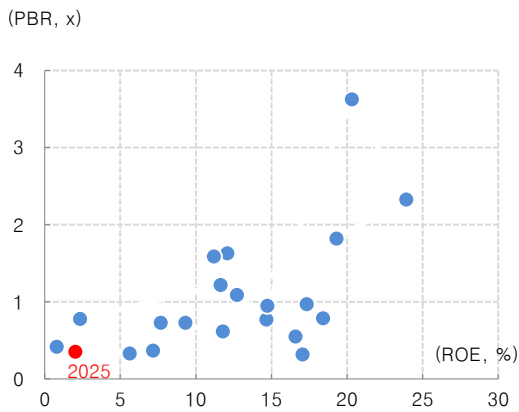
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 14. 대우건설 연도별 ROE-PBR



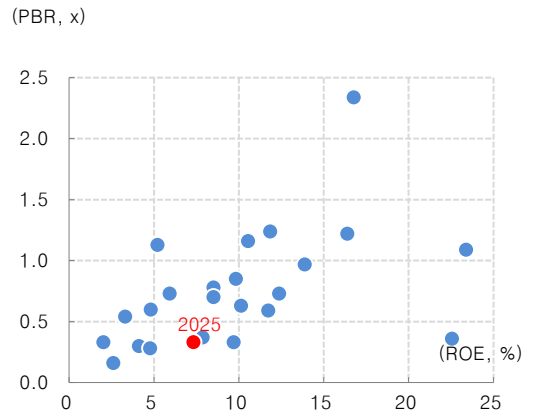
주: 2025년 ROE -23.89%
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 15. GS 건설 연도별 ROE-PBR



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 16. DL 이앤씨 연도별 ROE-PBR



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 3. Historical Valuation Table

(단위: %, 배)

		'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25
삼성 E&A	PER	12.6	N/A	27.6	N/A	52.6	N/A	56.2	11.7	10.3	12.1	6.6	7.5	4.3	7.6
	PBR	3.6	2.7	1.5	N/A	2.0	2.4	3.4	2.9	1.6	2.2	1.6	1.6	0.8	1.0
	ROE	34.9	-54.6	6.1	자본잠식	3.1	-7.3	6.4	28.2	17.5	19.8	26.2	23.7	17.8	15.5
현대건설	PER	15.3	15.3	14.2	7.6	8.3	20.1	16.0	11.6	34.1	12.2	9.6	7.3	N/A	21.1
	PBR	1.7	1.4	0.9	0.6	0.8	0.6	1.0	0.7	0.6	0.7	0.5	0.5	0.4	1.0
	ROE	12.4	10.1	8.0	9.4	9.4	4.5	6.4	6.7	2.6	6.1	4.9	6.4	-7.6	5.7
대우건설	PER	23.4	N/A	18.5	22.0	N/A	9.5	7.5	9.4	7.3	5.0	3.5	3.4	5.5	N/A
	PBR	1.2	1.2	0.9	0.8	1.0	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7	0.5	0.4	0.3	0.5
	ROE	5.1	-23.7	4.8	3.8	-31.1	11.9	12.9	8.4	10.9	16.5	14.6	13.4	5.8	-23.5
GS 건설	PER	33.9	N/A	N/A	53.8	N/A	N/A	5.7	5.6	9.7	8.3	5.3	N/A	6.1	18.0
	PBR	0.8	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6	1.0	0.6	0.7	0.7	0.4	0.3	0.3	0.4
	ROE	2.4	-23.4	-0.7	0.9	-0.6	-5.0	17.1	11.5	7.8	9.3	8.6	-8.2	5.3	1.8
DL 이앤씨	PER	8.6	N/A	N/A	12.5	12.7	6.5	6.1	5.3	6.3	4.4	3.5	8.2	6.0	4.8
	PBR	0.7	0.8	0.6	0.6	0.7	0.6	0.7	0.6	1.2	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
	ROE	8.4	-0.2	-9.4	4.7	5.9	9.4	11.6	11.1	11.5		9.4	4.3	4.8	7.3

주: DL 이앤씨의 '12~'20 데이터는 대림산업(현 DL) 기준
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

Part 2.

무엇이 주가를 끌어올렸나

II. 무엇이 주가를 끌어올렸나

2-1. 모멘텀 ① 글로벌 원전 르네상스

구조적 수요 성장 국면에 진입한 원전

**원전 수요 측면:
구조적 성장 국면 진입**

글로벌 원전 시장은 ① AI 인프라 확대, ② 정책 전환, ③ 에너지 안보 강화 등 여러 수요가 동시에 맞물리며 구조적 성장 국면에 진입하고 있다.

**AI·인프라 확대
→ 대규모 전력 수요**

① AI·데이터센터: 안정적 대규모 전력 수요의 폭증

AI 개발 경쟁이 심화되면서 전 세계 데이터센터 투자 규모는 2020년 110억 달러에서 2024년 540억 달러로 5배 증가했으며, 2030년에는 그 규모가 6.7조 달러에 달할 것으로 전망된다. 이에 따라 전 세계 전력 수요는 2024년 27,290TWh에서 2050년 50,677TWh로, 데이터센터 전력 수요는 2020~2025년 206TWh에서 2025~2030년 465TWh로 빠르게 증가할 전망이며, 안정적인 전력 확보의 중요성도 함께 높아지고 있다.

태양광, 풍력 등은 날씨 의존성으로 인해 24시간 안정적인 전력 공급이 어렵고, 가스는 탄소 배출 문제가 존재한다. 반면 원전은 설비 이용률이 91%를 상회해, 대규모 전력을 안정적으로 공급할 수 있는 현실적인 대안이다. 구글, 마이크로소프트, 메타, 아마존 등 미국의 빅테크 기업들이 원전 및 SMR 투자에 직접 나서고 있는 것도 같은 맥락이다.

원전 확대 정책

② 트럼프 행정부의 원전 확대 정책

트럼프 대통령은 2025년 5월 원자력 산업 활성화 행정명령 4건에 서명했다. 현재 약 100GW인 미국 원전 용량을 2050년까지 400GW로 4배 확대하는 것이 핵심 목표이며, 이에 따라 2030년까지 대형 원전 10기 착공을 목표로 하고 있다. 또한 NRC 인허가 기간을 최대 18개월로 단축했으며, DOE는 원전 프로젝트를 자금 배분 최우선 대상으로 지정했다.

여기에 2026년 3월 국회를 통과한 3,500억 달러 규모의 대미투자특별법 중 2,000억 달러가 에너지 인프라 및 AI 등에 배분될 예정으로, 미국과 한국의 원전 확대 정책 드라이브가 맞물리며 한국 건설사의 미국 원전 참여 기회가 한층 확대될 것으로 기대된다.

에너지 안보 강화

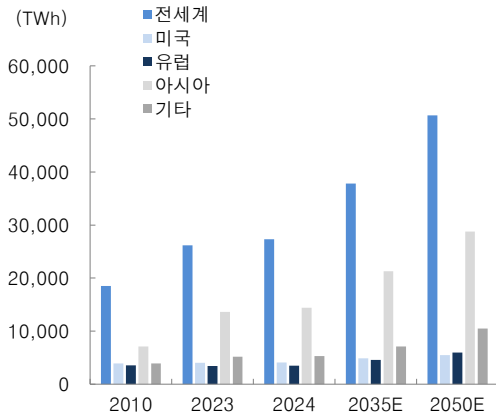
③ 에너지 안보: 전쟁이 촉발한 '탈'탈원전으로의 정책 전환

2022년 러-우 전쟁은 러시아산 천연가스 의존도가 높았던 유럽에 에너지 안보와 자립의 중요성을 일깨웠다. EU의 러시아산 천연가스 수입 비중은 2020년 말 51.5%에서 2025년 말 12.9% 까지 하락했으며, 이후 벨기에, 프랑스, 스웨덴, 핀란드 등 다수 국가가 원전 확대 방향으로 정책을 전환했다. 탄소 배출 없이 에너지 자립을 실현할 수 있는 원전은 탈탄소와 에너지 안보라는 두 가지 목표를 동시에 충족하는 대안으로 자리잡고 있다.

향후 신규 원전 발주 확대 기대

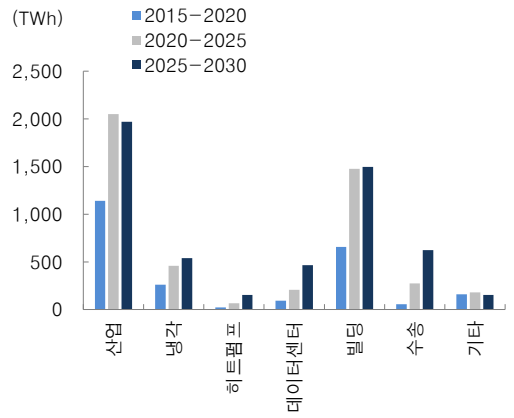
이처럼 글로벌 원전 수요의 확대는 단기 테마가 아닌 구조적 흐름이다. IAEA 기준 약 30개국에 원전 신규 도입을 검토 중이며, COP28에서는 2050년까지 글로벌 원전 용량 3배 확대가 선언됐다. 현재 18개국에서 약 60GW 규모 58기의 대형 원전 건설이 진행 중이며, 전체의 66%가 30년 이상된 노후 원전이라는 점에서, 향후 신규 원전 발주는 확대될 것으로 기대된다.

그림 17. 전 세계 전력 수요 규모 예상 추이



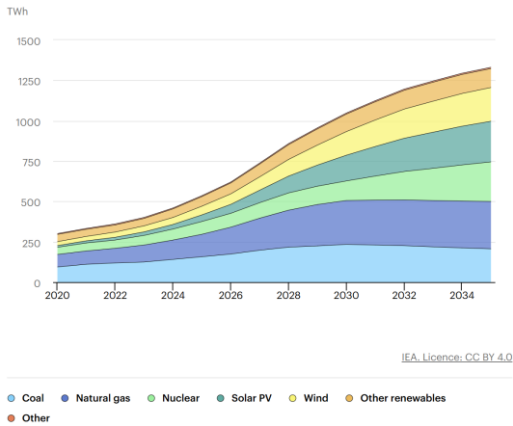
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 18. 데이터센터 전력 수요 규모 예상 추이



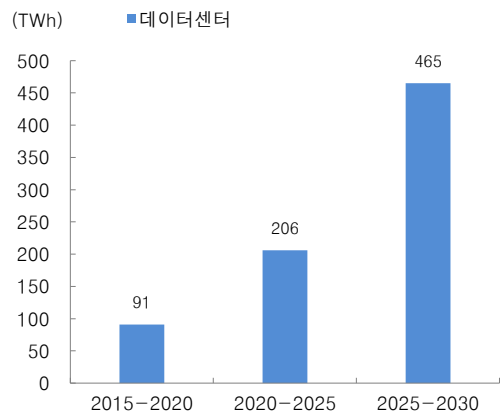
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 19. 전 세계 데이터센터 전력 공급원 전망



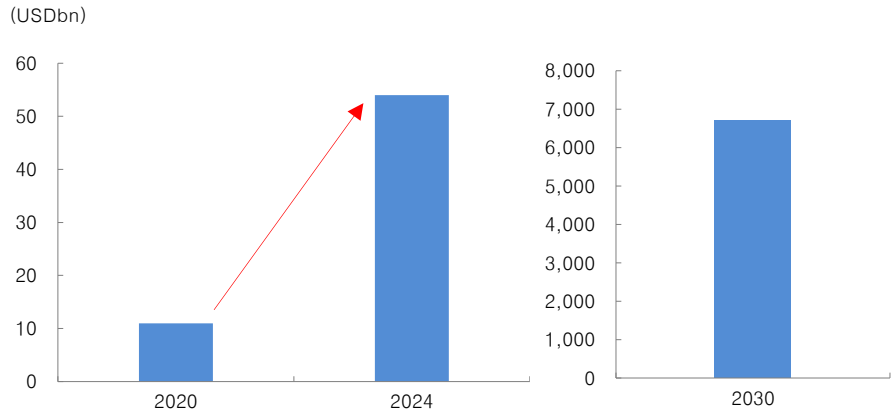
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 20. 전 세계 데이터센터 전력 수요 증가율



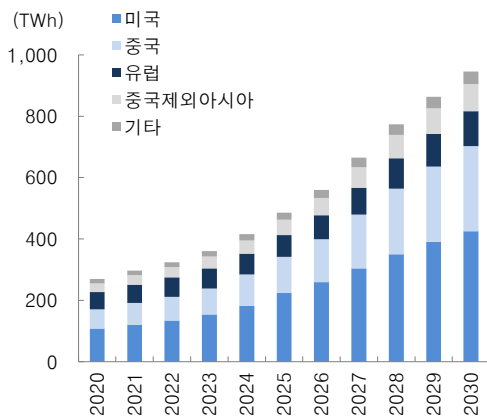
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 21. 데이터센터 투자 규모(좌) 및 데이터센터 인프라 투자 규모 전망(우)



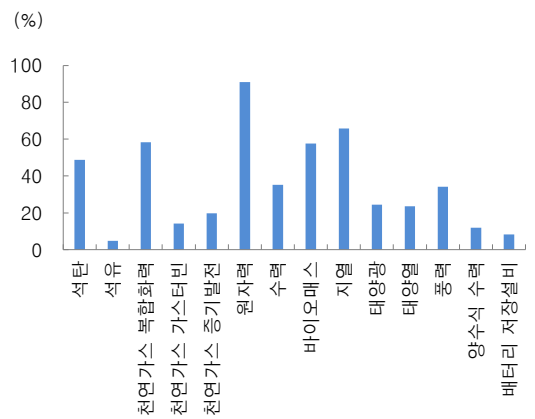
자료: McKinsey, 대신증권 Research Center

그림 22. 국가별 데이터센터 전력 소비 전망



자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 23. 전력 공급원 별 설비 이용률



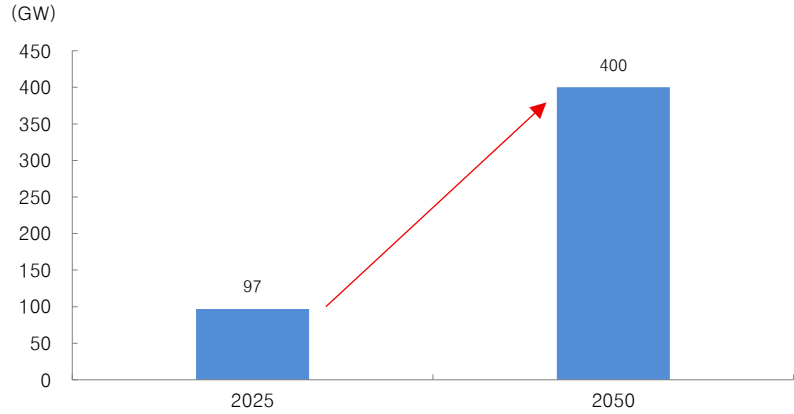
자료: IEA, 대신증권 Research Center

표 4. 빅테크 기업들의 원전 투자 사례

기업	투자·계약 내용	파트너	규모
마이크로소프트	2019년 가동 중단된 펜실베이니아주 스리마일 아일랜드 1호기 재가동 전력구매계약	Constellation Energy	16억 달러 835MW
구글	SMR 전력구매계약 체결 및 넥스트에라 에너지와 협력해 듀안 아놀드 원전 재가동 추진	Kairos Power, NextEra Energy	500MW (2030년~)
아마존	워싱턴주 컬럼비아 원전 인근 캐스케이드 발전소 건설 프로젝트 추진. 2039년까지 미국 내 5GW 이상 SMR 가동 목표	X-Energy, Energy Northwest	5억 달러 투자 5GW
메타	오클로-테라파워-비스트라에너지 등과 총 6.6GW 규모 전력 공급 계약 체결. SMR 기술 도입 추진	Oklo, TerraPower, Vistra Energy	6.6GW

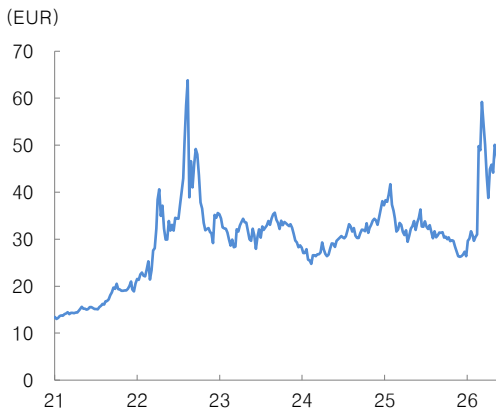
자료: 언론기사, 대신증권 Research Center

그림 24. 미국 원자력 발전 용량 확대 목표



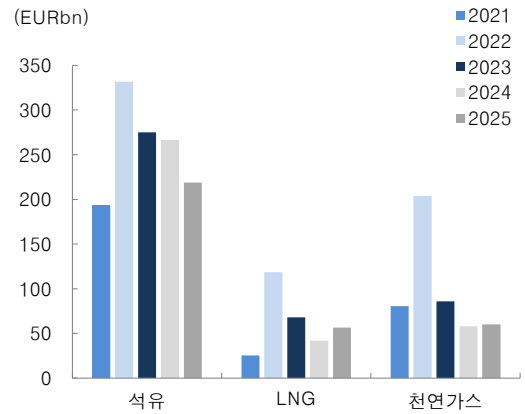
자료: 언론기사, 대신증권 Research Center

그림 25. 유럽 천연가스 가격 추이



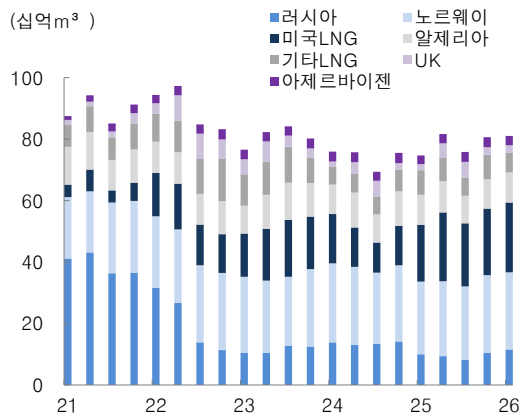
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 26. EU의 에너지원별 수입가격 추이



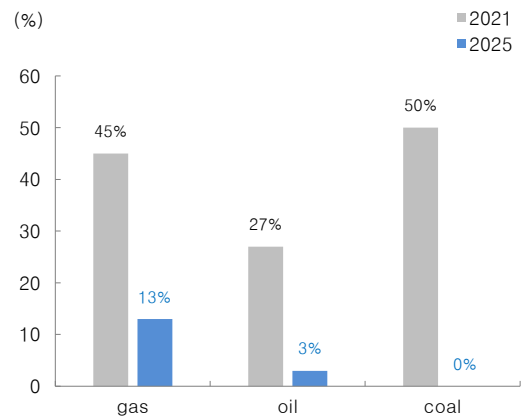
자료: Eurostat, 대신증권 Research Center

그림 27. EU 천연가스 국가별 수입량



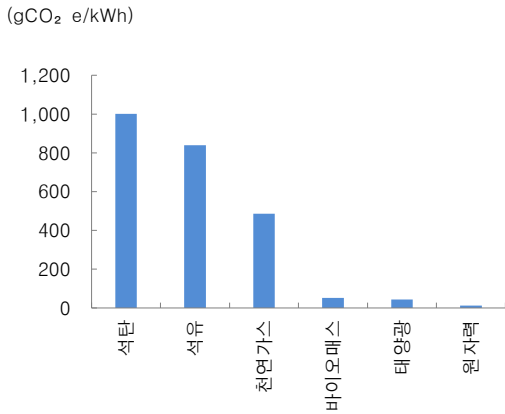
자료: Bruegel, 대신증권 Research Center

그림 28. 유럽의 러시아산 에너지 수입 비중



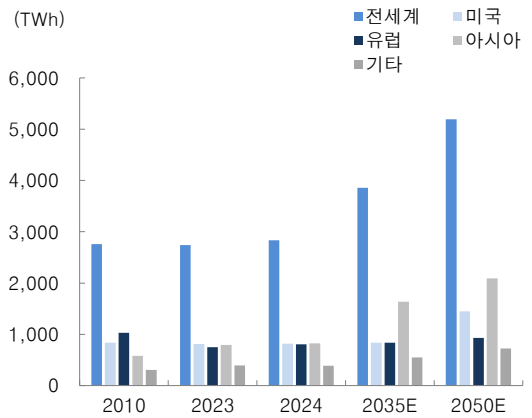
자료: Bruegel, 대신증권 Research Center

그림 29. 에너지원별 탄소 배출량



자료: NREL, 대신증권 Research Center

그림 30. 원전 전력 생산량 추이 및 예상 추이



자료: IAEA, 대신증권 Research Center

그림 31. 유럽 원전 정책 변화 및 운영 현황

※2025년 2월 기준

- 원전 운영하거나 건설중인 유럽연합 회원국(2022년 7월 이후)
- 원전 운영하지 않는 유럽연합 회원국
- 원전 운영하거나 건설중인 유럽연합 비회원국
- 원전 운영하지 않는 유럽연합 비회원국



자료: 세계원자력협회(WNA)

The JoongAng

자료: 언론기사, 대신증권 Research Center

왜 한국인가: 제한적인 공급자 Pool 속 독보적 경쟁력

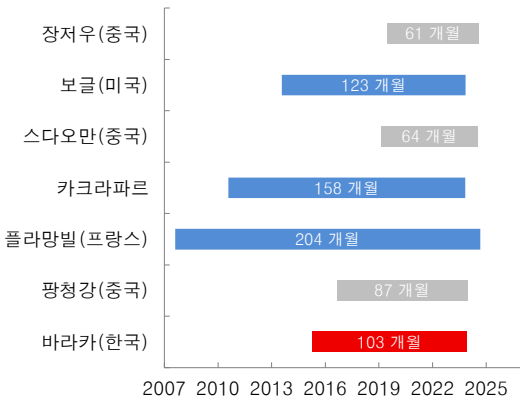
원전 공급 측면: 한국 원전의 경쟁력	원전을 실제로 건설할 수 있는 국가는 한국, 미국, 프랑스, 중국, 러시아 5개국 정도에 불과하다. 이 중 지정학적 및 안보 리스크로 인해 중국과 러시아는 서방 시장에서 사실상 배제되고 있으며, 수십 년에 걸쳐 의존 관계를 형성해야하는 원전의 특성상 이 구도가 단기간에 바뀌기는 어렵다. 결국 현실적인 선택지는 한국, 미국, 프랑스 세 나라로 좁혀지는데, 이 중 해외 대형 원전을 예산과 공기 내에 완공한 실적을 보유한 국가는 현재 한국이 유일하다.
경쟁국의 한계	프랑스 EDF의 EPR은 유럽에서 진행된 3개 프로젝트(프랑스 플라망빌, 핀란드 오킬루오토, 영국 힝클리) 모두에서 10년 이상의 공기 지연과 3~4배 규모의 원가 초과가 발생했다. 미국 웨스팅하우스의 AP1000 역시 자국 내 마지막 원전인 Vogtle 3, 4호기에서 당초 예산의 두 배를 초과한 300억 달러 이상이 투입됐고, V.C Summer 프로젝트는 시공사 파산으로 건설 자체가 중단됐다. 수십 년간 신규 원전 건설이 중단되면서 설계·시공 인력, 기자재 공급망, 프로젝트 관리 역량 등이 모두 위축된 데 따른 결과다.
한국의 경쟁력: 경험의 연속성	반면 한국 원전의 근본적인 경쟁력은 경험의 연속성이다. 1978년 고리 1호기를 시작으로 원전 건설 경험이 단절된 적이 없으며, 현재까지 한수원이 보유한 국내외 원전 건설 경험은 총 36기에 달한다. 이는 프랑스(플라망빌이 23년 만의 신규 원전), 미국(Vogtle이 45년 만의 신규 원전)과 극명히 대비된다. 건설 경험의 연속성은 단순한 기술 축적을 넘어 전 공정에 걸친 인력, 공급망, 프로젝트 관리 체계의 유지를 의미한다. 기술 측면에서도 APR1400은 미국 NRC 설계 인증(2019년)과 유럽 EUR 인증(2017년)을 동시에 보유한 사실상 유일한 수출형 대형 노형이다. 미국 원전 시장 진입을 위해서는 NRC 인증이 필수적인데, NRC 설계 인증을 보유한 대형 원자로는 AP1000과 APR1400 두 종에 불과하며, 이 중 해외 수출 실적을 보유한 것은 APR1400이 유일하다.
경쟁력 있는 원가 구조	원가 구조 역시 경쟁력이 있다. IEA 기준 한국의 원전 건설 단가는 kW당 약 2,700~3,000달러로, 미국·프랑스의 5,000달러 이상 대비 절반 수준이다. 체코 두코바니 입찰에서 팀코리아가 경쟁사 대비 낮은 건설 단가(APR1000 1기당 약 CZK 2,000억 수준)를 제시한 것으로 알려진 것도 같은 맥락이다. 표준화된 APR 노형의 반복 시공, 팀코리아로 이어지는 수직 계열화된 공급망, 축적된 시공 경험과 경쟁력 있는 건설 인건비 등이 이 원가 구조를 뒷받침한다.
UAE 바라카 원전	한국 원전 경쟁력을 가장 잘 보여주는 사례는 UAE 바라카 원전이다. 2009년 수주한 바라카 원전은 APR1400 4기, 총 5,600MW 규모로, 4기 합산 연간 40TWh의 전력을 생산하며 UAE 전력 수요의 약 25%를 담당하고 있다. 현재 1~4호기 모두 준공되었으며, 경쟁사 대비 공기 지연이 압도적으로 적었다. 같은 시기 프랑스 플라망빌은 12년, 핀란드 오킬루오토는 14년 지연되었다. 특히 후속 호기로 갈수록 공기가 단축되는 학습 효과가 뚜렷하게 나타났다 점이 중요하다. 3호기는 연료 장전 후 상업운전까지의 기간을 2호기 대비 4개월 단축했다. 이는 APR1400의 표준화와 반복 시공 누적 효과가 실제 프로젝트 수행 과정에서 검증됐음을 의미한다.

팀코리아, 16년 만의 해외 원전 수주

2025년 6월 체결된 체코 두코바니 원전 계약(APR1000 2기, 약 180억 달러)은 UAE 바라카 원전 이후 16년 만의 해외 원전 수출이자 유럽 시장 최초 진출이라는 점에서 의미가 크다. 이는 단일 프로젝트를 수주를 넘어 한국 원전 EPC 경쟁력이 유럽 시장에서도 인정받았음을 보여주는 사례다.

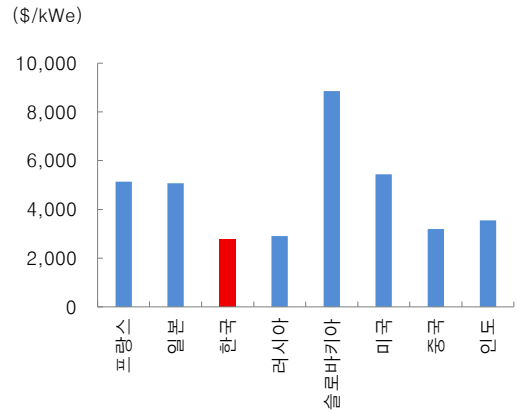
결국 글로벌 원전 시장 확대 과정에서 한국은 공급자 부족 환경 속 가장 경쟁력 있는 EPC 플레이어 중 하나로 부각되고 있으며, 이는 한국에게 추가적인 기회가 집중되는 이유다.

그림 32. 2024년 준공된 원전 건설 기간 비교



자료: WNA, 대신증권 Research Center

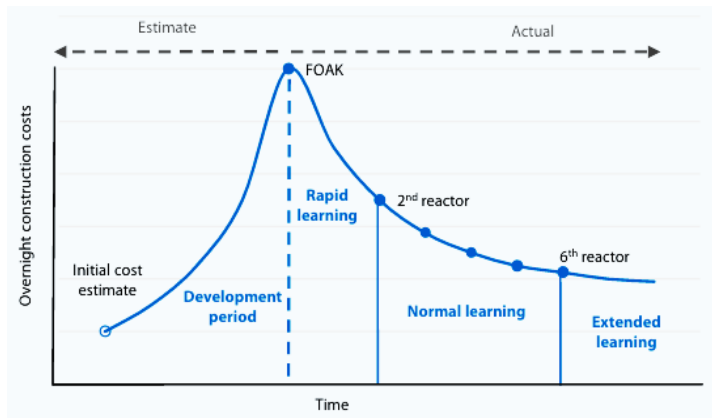
그림 33. 국가별 신규 원전 건설 비용



주: investment cost 7% 적용 가정

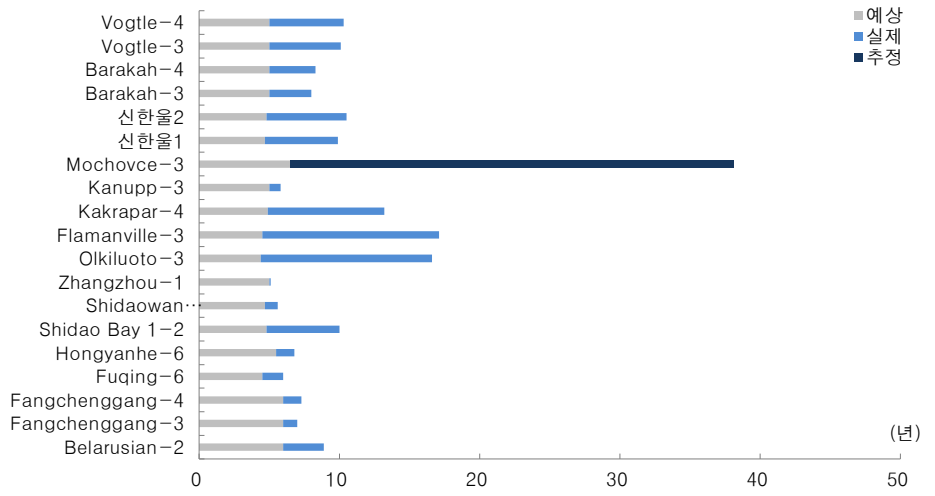
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 34. 원전 신규 건설 학습 곡선



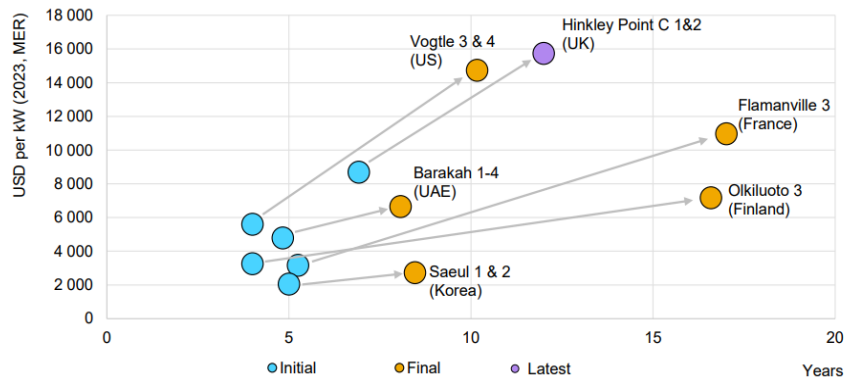
자료: WNA, 대신증권 Research Center

그림 35. 주요 원전 예상 및 실제 공사 기간 비교



자료: IEA 대신증권 Research Center

그림 36. 글로벌 원전 초기 대비 최종 공사 기간 및 예산(비용) 비교



자료: IEA 대신증권 Research Center

표 5. 국가별 신규 원전 건설 비용

국가	기술	Net capacity (MWe)	Overnight Costs (USD/kWe)	Investment costs (USD/kWe)		
				3%	7%	10%
프랑스	EPR	1,650	4,013	4,459	5132	5,705
일본	ALWR	1,152	3,963	4,402	5068	5,633
한국	ALWR	1,377	2,157	2,396	2759	3,066
러시아	VVER	1,122	2,271	2,523	2904	3,228
슬로바키아	Other nuclear	1,004	6,920	7,688	8850	9,837
미국	LWR	1,100	4,250	4,721	5435	6,041
중국	LWR	950	2,500	2,777	3197	3,554
인도	LWR	950	2,778	3,086	3552	3,949

자료: IEA, 대신증권 Research Center

표 6. 원전 노형 별 예상 및 실제 공기 및 비용

종류	국가	원전	착공 일자	초기 계획 공사 기간	실제 공사 기간?	전력 (MW)	초기 계획 예산 (USD/kW)	실제 비용 (USD/kW)
AP1000	중국	Sanmen 1,2	2009	5	9	2 x 1000	2044	3154
AP1000	미국	Vogtle 3,4	2013	4	8/9*	2 x 1117	4300	8600
APR1400	한국	신고리 3, 4	2012	5	8/10	2 x 1340	1828	2410
EPR	핀란드	Olkiluoto 3	2005	5	16*	1 x 1630	2020	>5723
EPR	프랑스	Flamanville 3	2007	5	15*	1 x 1600	1886	8620
EPR	중국	Taishan 1,2	2009	4.5	9	2 x 1660	1960	3222
VVER1200	러시아	Novovoronezh 2-1&2	2008	4	8/10	2 x 1114	2244	-

자료: NEA, 대신증권 Research Center

그림 37. UAE 바라카 원전



자료: Google, 대신증권 Research Center

글로벌 원전 파이프라인: 기대에서 실현으로

글로벌 원전 파이프라인	<p>지난해부터 건설주는 글로벌 원전 밸류체인 확대 기대감을 선반영하며 큰 폭으로 상승했다. 향후에는 기대감에서 한 발 더 나아가 실제 계약 체결과 EPC 전환 등 가시화된 성과 확인이 중요해질 전망이다. 글로벌 원전 파이프라인은 상대적으로 단기 수주 드라이버인 대형 원전과 중장기 시장인 SMR로 구분된다. 현재 한국 건설사의 참여 가능성이 거론되는 원전 프로젝트는 주로 미국과 유럽에 집중되어 있으나, 점차 베트남, 사우디 등 글로벌 전역으로 확장되고 있다.</p>
현대건설	<p>현대건설은 국내 건설사 중 글로벌 원전 EPC 수혜 가능성이 가장 높은 업체다. 웨스팅하우스 및 홀텍과의 협력을 기반으로 미국과 유럽에서 동시다발적으로 프로젝트 수주를 추진하고 있다.</p> <p>미국 마타도르 원전(페르미 아메리카, AP1000 기반 대형원전 4기)은 2025년 10월 FEED 계약을 체결해 수행 중이며, 국내 건설사 최초의 미국 대형원전 사업 진입 사례다. 2026년 5월 FEED 종료 후 연내 EPC 본계약 체결을 목표로 하고 있다. 홀텍과 협력 중인 펠리세이즈 SMR은 2026년 1분기 LWA(Limited Work Authorization) 신청을 완료했으며, 상반기 내 EPC 계약 체결을 목표로 하고 있다. 유럽에서는 불가리아 코즐로두이 7, 8호기(AP1000) 본계약 체결을 추진 중이며, 이 외에도 웨스팅하우스와 협력 관계를 바탕으로 폴란드, 핀란드, 스웨덴, 슬로바키아, 슬로베니아 등 여러 국가에서의 추가 수주 기회도 기대된다.</p> <p>또한 지난달 테라파워, HD현대중공업과 함께 4세대 SMR(SFR) 나트륨의 상업적 배치를 위한 사업 MOU를 체결했으며, 향후 후속 상업호기의 EPC 참여를 위한 협의를 지속할 예정이다.</p>
대우건설	<p>대우건설은 이미 수주가 확정된 체코 두코바니 원전(APR1000 2기, 총 사업규모 약 180억 달러)의 시공 계약을 2026년 상반기 내 체결하는 것을 목표로 하고 있다. UAE 바라카 이후 16년 만의 해외 원전 수출이자 유럽 시장 최초 진출이라는 점에서 의미가 크며, 향후 체코 테믈린 추가 2기 등의 후속 수주 가능성도 기대된다.</p>
GS건설	<p>GS건설은 신월성 1, 2호기, 신한울 1, 2호기 등 국내 대형원전 시공에 비주간사로 참여한 경험을 바탕으로, 베트남 닌투언, 사우디 원전 등 팀코리아 체제 하의 비주간사 시공사 입찰 참여를 추진 중이다. 특히 베트남의 경우, 20년 이상의 베트남 현지 프로젝트 수행 이력이 경쟁력으로 작용할 것으로 기대된다.</p>
DL이앤씨	<p>DL이앤씨는 2026년 3월 X-Energy와 SMR 표준화 설계(CI, Conventional Island) 계약을 체결했다. Xe-100 3호기부터 해당 표준화 설계가 적용될 예정이며, 향후 NI(원자로 핵심 영역, Nuclear Island)까지 범위를 확장해 X-Energy 전체 파이프라인의 EPC 참여를 목표로 하고 있다. X-Energy는 2026년 4월 나스닥에 상장하며 Xe-100의 상업화 가시성을 높였으며, 아마존이 주요 주주로서 5GW 규모의 SMR 건설 로드맵을 추진 중이다. 미국(다우, 아마존) 외에도 영국(센트리카), 동남아(필리핀 메탈코) 등으로도 파이프라인 확대가 기대되고 있어, SMR 시장이 본격화될 경우 DL이앤씨의 수혜 가능성이 높다.</p>

SMR 시장은 2030년대 이후 상용화가 전망되는 아직 초기 단계지만, 장기적으로는 한국이 대형 원전에서 축적한 표준화 경험과 공급망 경쟁력이 SMR 밸류체인에서도 유리하게 작용할 가능성이 높다. 현재의 파트너십 구축과 기술 포지셔닝이 향후 수주 경쟁력으로 전환되는 시점에 주목할 필요가 있다.

표 7. 한국 원전 트랙 레코드

기업	분류	프로젝트	진행 상황	비고	프로젝트 기간	
시공		신한울 1,2 호기		시공주간사, 공동시공	2010~2024	
		신한울 3,4 호기	건설 중	시공주간사, 공동시공	2023~2033	
		한빛 1,2,3,4,5,6 호기		1~2 호기 분할발주, 3~4 호기 단독시공, 5~6 호기 공동시공(시공주간사)	1979~2002	
		새울 1,2 호기		시공주간사, 공동시공, APR1400 최초 적용	2007~2019	
		월성 1,2 호기		1 호기 참여, 2 호기 공동시공	1975~1997	
		신고리 1,2 호기		시공주간사, 공동시공	2003~2012	
		고리 1,2,3,4 호기		1~2 호기 참여, 3~4 호기 단독시공	1971~1986	
		UAE 바라카 1,2,3,4 호기		최초 해외 수주 원전, 수주금액 22.6조 규모, 시공주간사, 공동시공	2009~2024	
현대건설	대형원전 진행중	미국 페르미 아메리카 (AP1000 4기)	FEED 수행 중	연내 EPC 계약 체결 목표	2025~2032 (1 호기 목표)	
		UAE 원자력공사	MOU 체결		2025~	
		핀란드 신규원전 건설(AP1000)	EWA 체결 (Fortum, 웨스팅하우스)	EPC 체결 목표	2025~	
		불가리아 코즐로두이 (AP1000 7,8 호기)	ESC 체결	연내 EPC 체결 목표	2024~2037 (8 호기 목표)	
	SMR 진행중	슬로베니아 크르슈코 JEK2 (AP1000 1기)	TFS(기술 타당성 조사) 단계(웨스팅하우스와 컨소시엄)		2025~2040	
		미국 팰리세이즈 SMR-300 2기 FOAK	협력 계약 체결(홀텍)	설계/착공 준비 중, 상반기 EPC 체결 목표	2025~2030	
		미국 뉴저지 Oyster Creek SMR (SMR-160 4기)	협력 계약 체결(홀텍)		2021~2029	
		테라파워	4세대 원자로 나트륨 상업화 및 구축 위한 파트너십 체결	EPC 및 후속 상업화 단계 참여 위한 협의 진행 중		
		영국 SMR 경쟁 참여	MOU 체결	사업 협력 추진 중		
		원전 해체 진행중	미국 인디안포인트(PEC) 1~3 호기	해체 PM 용역 협력계약(홀텍)		2022~
대우건설	시공	월성 3,4 호기		시공주간사, 공동시공	1992~1999	
		신월성 1,2 호기		시공주간사/공동시공	2003~2015	
		요르단 연구용 원자로			2010~2017	
	대형원전 진행중	체코 두코바니 5,6 호기 (APR1000 2기)	EPC 체결 예정		2024~2038	
		체코 테플린 3, 4 호기		체코 정부 추가 2기 건설 검토 중, 두코바니 5,6 호기 EPC 계약 옵션	2030~	
	SMR 진행중	베트남 닌투언 2 호기 (1000MW 2기)	수주 경쟁 중(주간사)	팀코리아와 베트남 PVN MOU 체결	2025~	
		KHNP/KPS 혁신형 SMR(i-SMR)	MOU 체결		2023~	
	기타 원자력 프로젝트		중저준위 방사성 폐기물 처분시설 1,2 단계		방폐장/후행주기 시설	
			한빛 원자력발전소 3·4 호기 증기발생기 교체		가동원전 정비, 교체	
			월성 원자력 삼중수소 제거 설비(경북 경주)		가동원전 보조설비/환경안전 설비	
양속자 가속기 연구센터(경북 경주)				원자력/가속기 연구 인프라		
진산 원자력발전소 (중국 진산)				해외원전 기술수출/기술지원		
용문 원자력발전소 (대만 용문)				해외원전 기술자문/기술지원		
월성건설저장시설 (맥스터)		사용후핵연료 저장시설/후행주기				

기업	분류	프로젝트	진행 상황	비고	프로젝트 기간
삼성물산	시공	한울 5,6호기		공동시공	1997~2005
		신월성 1,2호기		공동시공	2003~2015
		새울 3,4호기(건설중)		시공주건사/공동시공	2015~2026
		UAE 바라카 1,2,3,4호기		시공 및 부대시설	2010~2024
	SMR 진행중	미국 NuScale Power	EPC 파트너십 유지중	지분매각(25년 4분기~26년 1분기)	2021~
		유럽 루마니아 SMR (뉴스케일파워 SMR 77MW 6기)	FEED 공동수행 중	EPC 체결 목표, 2027년 EPC 전환 예상	2023~2030
		GE 버노바 히타치 (BWRX-300 SMR)	MOU 체결(EPC 참여예정)	현재 스웨덴서 롤스로이스와 경쟁중 (BWRX-300 3기)	2025~
		유럽 스웨덴 Kamfull Next AB SMR	사업개발 MOU 체결	32년까지 전력공급 목표	2024~2032
		유럽 폴란드 synthos Green Energy SMR	사업개발 MOU 체결	2030년까지 최대 24기건설목표	2025~
		유럽 에스토니아 SMR	개발 위한 업무협약 체결	FEED 단계 추진 계획	2025~2035
기타 원전 프로젝트	경주 방사성폐기물 처분시설		방폐장/후행주기 시설	2007~2014	
DL 이앤씨	시공	신고리 1,2호기		수행/참여	2005~2012
		한빛 5,6호기		공동시공(현대건설 주건사)	1995~2002
	SMR 진행중	Terrestrial Energy (4세대 SMR IMSR)	MOU 체결 용융염 원자로(MSR)개발	EPC 체결 목표 설계검토 진행, NRC 인허가 준비 단계	2022~
		X-energy (4세대 SMR Xe-100)	SMR 표준화 설계계약 체결	EPC 체결 목표	2026~2027
		노르웨이 몽스타드 지역 SMR (4세대 SMR Xe-100, 엑스에너지)	환경 영향평가 착수		2024~
		노르웨이 타프티야 산업지구 SMR (i-SMR 8기, 한수원)	인허가 절차 착수		2025~
	기타 원전 프로젝트	한빛 5,6호기 SGR		가동원전 설비교체 O&M	2017~2021
		총 6호기 증기발전기 교체공사		정비, 설비개선	
GS건설	시공	신월성 1,2호기		공동시공	2005~2015
		신한울 1,2호기		공동시공	2010~2024
	대형원전 진행중	베트남 닌투언 2호기 (1000MW 2기)	수주 경쟁 중(비주건사)	팀코리아와 베트남 PVN MOU 체결	2025~
	SMR 진행중	GS에너지 Nuscale SMR	MOU 체결		2022~
	대형원전 진행중	불가리아 코즐로두이 7,8호기 phase-1	현대건설 BOP, Yard 분야 설계하도 용역		2024~2035
현대 엔지니어링	SMR 진행중	캐나다 초크리버 MMR	MOU 체결		2022~
		한국원자력연구원 SMART 해외수출	MOU 체결		2023~
	기타 원전 프로젝트	미국 미주리대 20Mwth 연구용원자로	초기설계 단계	후속단계 수주목표	2025
포스코 이앤씨	대형원전 진행중	신한울 3,4호기		공동시공(현대건설 주건사)	2023~2033
	SMR 진행중	i-SMR 정부 연구개발 과제		BOP 종합설계, 인허가 문서작성 참여	2024~2028
	차세대 원자로	HTGR(고온가스로)	한수원 공동개발 MOU 체결		2024~
에코플랜트	시공	신고리 1,2호기		수행/참여	2005~2012
		새울 1,2호기		공동시공(현대건설 주건사)	2007~2019
		신한울 1,2호기		공동시공(현대건설 주건사)	2010~2024
	SMR 진행중	USNC MMR 기반 수소 마이크로 허브	MOU 체결		2023~

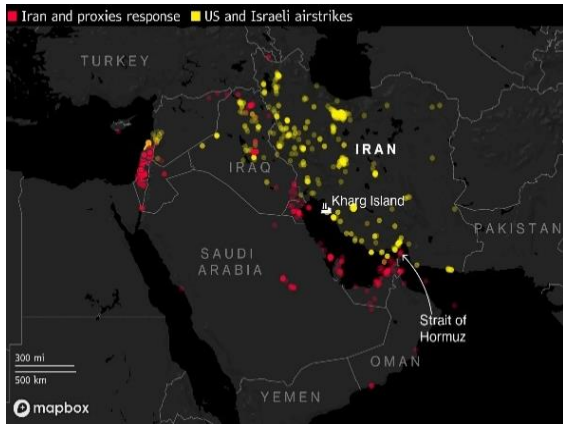
자료: 각 사, 언론기사, 대신증권 Research Center

2-2. 모멘텀 ② 전쟁이 만든 중동 재건 수요

전쟁으로 인한 피해 규모와 범위

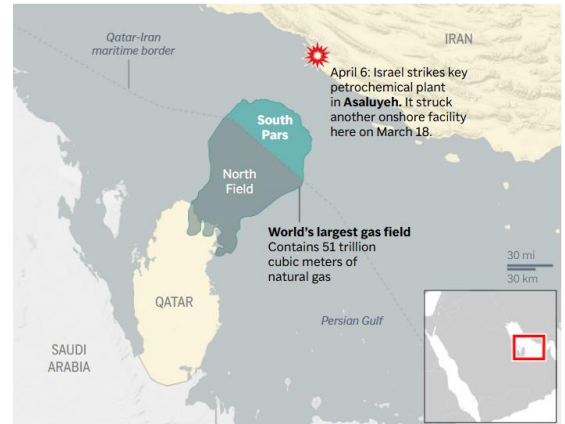
중동 재건 기대감	<p>최근 건설 섹터 주가 상승을 이끈 두 번째 모멘텀은 중동 전쟁 이후 확대된 에너지 인프라 재건 기대감이다.</p> <p>2026년 2월 전쟁 발발 이후 중동 전역에 걸쳐 광범위한 에너지 인프라 피해가 확인됐다. 3월 19일까지 집계된 걸프협력회의 회원국 피해 현황을 살펴보면, UAE가 총 48건으로 운송, 물류 및 에너지 인프라를 중심으로 전 분야에서 가장 높은 피해를 기록했으며, 쿠웨이트(20건), 바레인(14건) 등도 피해를 입었다. 시설별로는 운송 및 물류 시설(31건)이 가장 많은 타격을 입었으며, 이어 석유 및 가스 인프라(25건), 군사시설(24건) 순으로 피해가 집중됐다.</p>
복구 비용 최대 580억 달러 추산	<p>IEA는 중동 에너지 시설 모니터링 결과 피해를 입은 시설이 80개 이상이며, 이 중 3분의 1 이상은 손상 정도가 심각하다고 밝혔다. Rystad Energy는 전쟁으로 파괴된 인프라 복구 비용이 최대 580억 달러에 이를 것으로 추산했으며, 현재 피해 지역, 규모, 시설이 아직 완전히 파악되지 않은 만큼 향후 최종 복구 비용은 더 늘어날 수 있다.</p>
주요 피해 시설 현황	<p>주요 피해 시설을 살펴보면 다음과 같다. 카타르 라스라판 산업단지는 이란의 미사일 공격으로 생산능력의 약 17%가 상실됐으며, 불가항력이 선언되었다. 이 곳은 세계 최대 LNG 생산 거점 중 하나로 완전한 복구에는 최대 5년, 수리 비용은 260억 달러(약 39조 원)에 달할 것으로 추정된다.</p> <p>바레인 밥코 시트라 정유소는 두 차례 타격을 입어 원유 증류 장치 2기, 탱크팜 1기 등 주요 생산 시설 가동이 중단되었으며, 운영 전반에 걸쳐 불가항력이 선언되었고, 쿠웨이트 KNPC 미나 알아흐마디, 미나 압둘라 정유소는 수 차례의 드론 공격으로 인한 화재 발생 후 불가항력을 선언했다.</p> <p>UAE에서는 초대형 정유시설인 루와이스 정유소가 드론 공격으로 인한 화재 발생으로 가동이 중단됐으며, 이란 석유화학 생산량의 약 50%를 담당하는 사우스파르스 석유화학 단지는 이스라엘의 공습에 의해 가동이 중단됐다.</p> <p>이 외에도 이란 테헤란 북서부 주요 연료 보급 기지인 샤흐르 석유 저장소와 남부 정유단지 레이 지역의 연료 저장고, 서쪽 외곽 카라지 등의 연료 저장 시설이 집중 공습을 받았다.</p>

그림 38. 중동 지역 군사 타격 현황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 39. 이란 사우스파르스 석유화학 단지 가동 중단



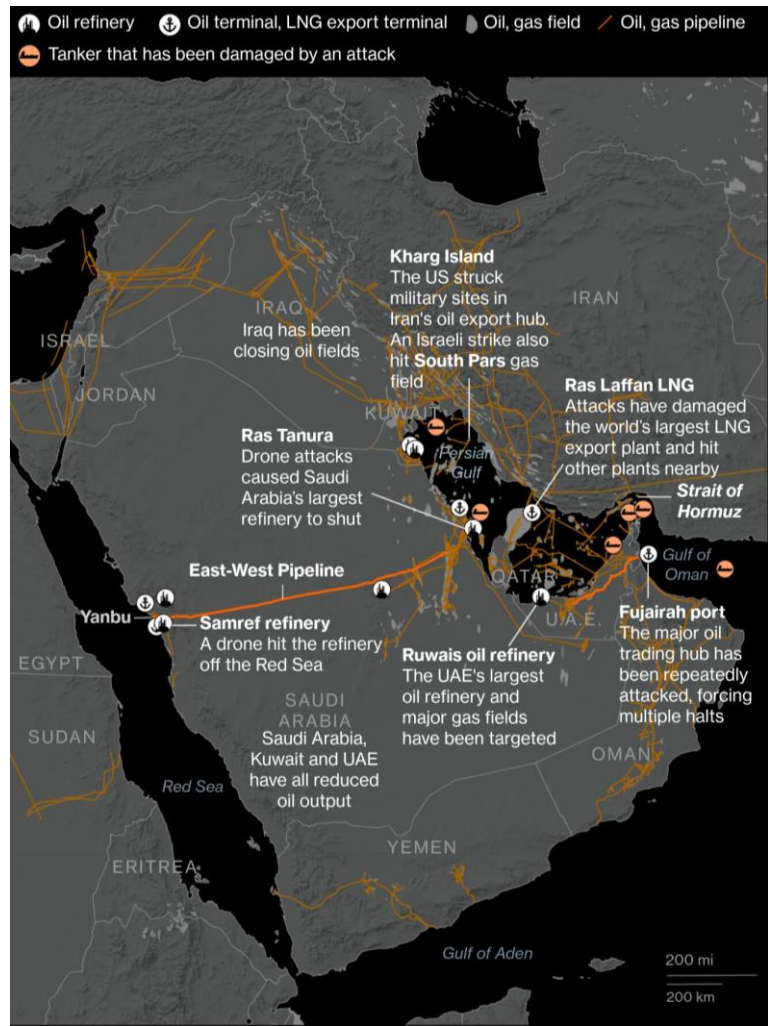
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

표 8. 이란의 공격으로 걸프협력회의 회원국에 발생한 피해 현황

구분	숙박 및 주거 시설	군사 시설	석유 및 가스 인프라	운송 및 물류	공공 설비	기타	합계
아랍에미리트	6	8	12	16	2	4	48
쿠웨이트	1	9	2	5	1	2	20
바레인	5	2	3	2	2	-	14
오만	-	-	1	8	-	1	10
사우디아라비아	3	2	3	-	-	1	9
카타르	-	3	4	-	-	1	5
총계	15	24	25	31	5	9	109

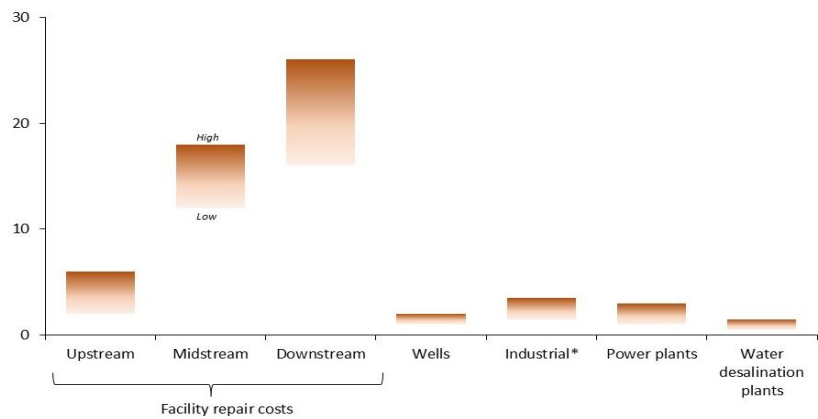
자료: ISS analysis, 대신증권 Research Center

그림 40. 중동 에너지 인프라 피해 현황



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 41. 시설 유형별 피해 복구 비용(USDbn)



자료: Rystad Energy, 대신증권 Research Center

표 9. 중동 인프라 피해 시설 정리

국가	시설	자산 유형	시설 특징	피해 내용 및 현재 상태	시설 운영사
카타르	라스라판 (Ras Laffan)	LNG/GTL	세계 최대 LNG 수출 기지/ 노스필드 가스전에서 생산된 가스를 육상에서 처리, 액화하는 핵심 시설	미사일 공격, 전세계 LNG 생산 능력 약 17% 타격, 불가항력 선언	QatarEnergy LNG / QatarEnergy
이란	사우스 파르스 & 아살루예 (South Pars & Asaluyeh)	가스	세계 최대 해상 가스전/세계 가스 매장량의 8%, 이란 전체 가스 매장량의 42% 보유	화재로 345 개 유정 가동 중단, 천연가스 생산 70%이상 타격	POGC / SPGC
바레인	시트라 정유소 (Bapco Sitra Refinery)	정유	일일 38만~40만 배럴 규모 바레인 경제 핵심 기반 시설	미사일 공격, 정유시설 가동 중단 및 불가항력 선언	Bapco Refining
카타르	펄 GTL(Pearl GTL)	LNG/GTL	세계 최대 가스액체연료화 공장, 라스라판내 시설	화재 후 생산 중단	Shell / QatarEnergy
이란	테헤란 정유소 (Tehran Refinery)	정유	테헤란 남동쪽 정유공장	화재 후 테헤란 내 연료 공급 문제 발생	TORC
UAE	샤 가스 (Shah Gas)	가스	아부다비 남서쪽 세계 최대 규모의 고농도 황화수소 정제 시설	드론공격 후 운영 중단	ADNOC Sour Gas
이란	샤هران 석유 저장기지 (Shahrhan Oil Depot)	석유	테헤란 북서부 석유 저장기지	저장탱크 연쇄 폭발 후 운영 중단으로 파악중	NOPDC
이란	사히드 돌라티 석유 저장기지 (Shahid Dohati Oil Depot)	석유	알보르즈주 카라지,피르다우스 권역의 석유 저장기지	화재 후 최소 5기 피해 발생	NOPDC Aborz
이란	샤흐르에레이 석유 저장기지 (Shahr-e Rey Oil Depot)	석유	테헤란 남부 샤흐르레이지역 저장,이송 거점	화재 후 피해 발생, 복구인력 투입	NOPDC
이라크	라나즈 정유소 (Lanaz Refinery)	정유	에르빌 서쪽 민간 정유시설	드론공격 후 일시중단	Lanaz
UAE	루와이스 정유소 (Ruwais Refinery)	정유	아부다비 서부 루와이스 산업단지 초대형 정유시설	드론공격 후 화재발생 가동 중단	ADNOC Refining
UAE	바브&합산 (Bab & Habshan)	가스	대형 육상 유전(Bab)과 세계 최대급 가스 처리단지(Habshan)	미사일 요격 전해로 Bab 시설 피해, Habshan 예방 가동 중단	ADNOC Onshore / ADNOC Gas
이스라엘	하이파 정유소 (Haifa Refinery)	정유	이스라엘 최대 정유시설, 핵심 에너지 허브	행정동 국지적 피해, 산업건물과 연료탱크 화재발생	Bazan
사우디	안부 정유소 (Yanbu Refinery)	정유	홍해 연안 Aramco-Exxon 합작 40만 bpd급 정유소	드론공격, 미사일 요격, 정유소 피해 평가 진행	SAMREF
쿠웨이트	KNPC 정유소 (Mina Abdullah, Mina Al-Ahmad)	정유	KNPC 운영 45,4bpd 정유소	드론공격, 화재 후 불가항력 선언	KNPC
바레인	GPC 석유화학, 비료단지 (Gulf Petrochemical Industries Company)	석화, 비료	GPC 합작 생산기지, 석유화학/비료생산	드론공격 후 화재, 피해평가 진행	GPC
이란	이스파한 가스 (Isfahan Gas)	도시 가스	이스파한 시내 가스회사 사무소 및 가스 감압 스테이션	사무소와 감압스테이션 피격	Isfahan Province Gas Company
UAE	EGA 알 타월라 단지 (Al Taweelah)	금속	EGA의 핵심 생산기지	미사일드론 공격 후 긴급 운영중단/복구중	EGA
바레인	알바 제련소 (Alba)	금속	세계 최대 단일부지 알루미늄 제련소 중 하나	시설 피격, 피해규모 평가 진행	Alba
이란	모바라케 철강단지 (Mobarakeh)	금속	이란 최대 철강 생산기지	저장시설, 전력 인프라 손상, 생산관련 핵심 유닛 파괴 후 생산 중단	Mobarakeh Steel
UAE	푸자이라 석유수출허브 (Fujairah)	항만	UAE 핵심 원유, 연료 수출 거점	드론공격 후 화재, 원유 선적 일시 중단, 부분 운영	Port of Fujairah / ADNOC Onshore

자료: Bloomberg, 언론기사, 대신증권 Research Center

원시공사의 구조적 우위

재건 투자 논리의 핵심은 단순한 피해 규모 자체가 아니다. 중요한 것은 재건 사업 특성상 원시공사가 구조적으로 유리하다는 점이다.

재건 → 속도가 핵심
원시공사 중심
수의계약 발주 기대

재건 프로젝트는 신규 프로젝트와 달리 속도가 핵심이다. 특히 정유·가스·석유화학 에너지 인프라 플랜트는 공정 복잡도가 높기 때문에, 과거 시공 경험 자체가 중요한 경쟁력으로 작용할 가능성이 높다. 따라서 긴급 복구 프로젝트는 신규 업체 대상 경쟁입찰보다 기존 시공사를 중심으로 한 수의계약 형태로 발주될 가능성이 높다.

국내 건설사의
중동 트랙레코드

국내 건설사들은 중동 지역에서 장기간 EPC를 수행해오며 강한 트랙레코드를 축적했다. 1966년부터 2025년까지 국내 건설사의 중동 누적 수주액은 약 5,130억 달러로, 전체 해외 수주액의 48.9%를 차지한다. 국가별로는 사우디가 1,804억 달러(38.5%)로 가장 높은 비중을 차지했으며, UAE(869억 달러, 18.6%), 쿠웨이트(489억 달러, 10.5%), 이라크(459억 달러, 9.8%) 순으로 큰 비중을 차지했다. 주요 건설사별 2000년 이후 중동 누적 수주액은 현대건설이 643.4억 달러로 가장 많았으며, 삼성E&A 569.7억 달러, GS건설 378.5억 달러 순으로 나타났다.

현재 피해가 발생했거나 인접한 산업단지에서 국내 건설사들이 수행한 프로젝트 규모는 약 44조 원 수준으로 추산된다. 카타르 라스라판 LNG, UAE 루와이스 정유단지, 쿠웨이트 CFP 정유 프로젝트, 바레인 밥코 정유시설 등 앞서 언급한 주요 피해 시설 상당수에 국내 건설사가 원시공사로 참여한 이력이 있다.

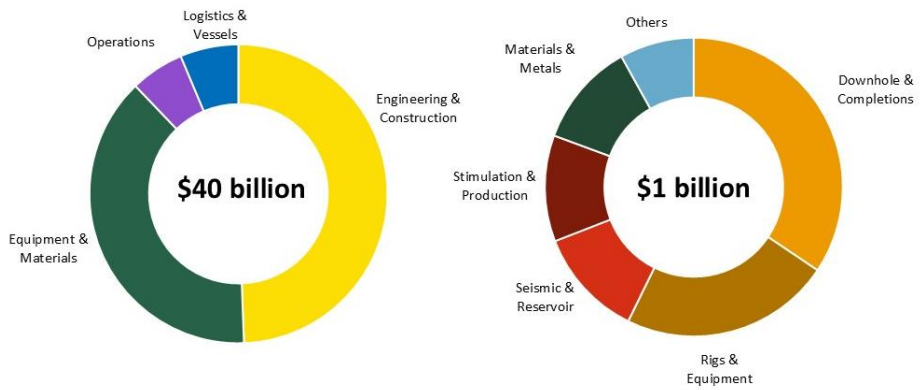
대표적으로 이란 사우스파르스(South Pars) 가스 플랜트는 세계 최대 단일 가스전으로, 세계 가스 매장량의 약 8%, 이란 전체 가스 매장량의 42%를 차지하는 핵심 에너지 인프라다. 국내 건설사들은 1999년 이후 사우스파르스 주요 공정 건설에 참여해왔다. 현대건설은 2·3단계 공사를 수주해 수행했으며, 이후 4·5단계까지 참여했다. 총 공사비는 약 20.4억 달러 규모였다. DL이앤씨는 일본 기업들과 컨소시엄을 구성해 6·7·8단계 공사를 수행했으며(지분 약 2.2억 달러), GS건설 역시 9·10단계 공사(약 21억 달러)에 참여한 바 있다.

바레인 밥코(BAPCO) 정유시설 역시 국내 건설사의 주요 수행 프로젝트 중 하나다. 삼성E&A는 2017년 테크닙(Technip), 테크니카스 레우니다스(Tecnicas Reunidas)와 컨소시엄을 구성해 해당 프로젝트를 수주했으며, 총 사업 규모는 약 42억 달러, 삼성E&A 지분은 약 13.5억 달러 수준이었다.

UAE 루와이스(Ruwais) 정유단지는 원시공사 우위 논리를 직접적으로 보여주는 사례다. GS건설은 2009년 루와이스 정유시설 프로젝트를 수행한 이후, 2017년 화재로 설비 일부가 훼손되자 복구 공사까지 다시 수주한 경험을 보유하고 있다. 당시 발주처인 UAE 타크리어(Takreer)는 기존 시공사가 설비 구조와 공정에 대한 이해도가 높아 복구 속도가 빠르다고 판단해 GS건설과 화재 복구 본공사를 체결했다. 수주 금액은 약 8.65억 달러 수준이었다. 이는 재건 프로젝트에서 기존 EPC 수행 경험이 실제 수주 경쟁력으로 연결될 수 있음을 보여주는 대표 사례다.

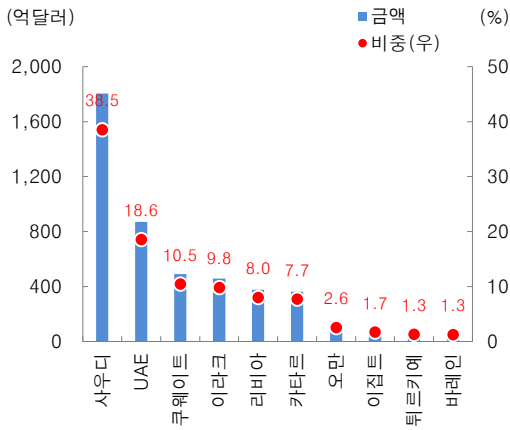
이 외에도 쿠웨이트 미나 알아흐마디(MAA)·미나 압둘라(MAB) 정유소의 CFP(Clean Fuels Project)에는 삼성E&A, GS건설, 대우건설 등이 참여했으며, 카타르 라스라판 LNG 프로젝트에는 삼성E&A, 삼성물산, 현대건설 등이 참여 이력을 보유하고 있다. UAE 사 가스 프로젝트에는 삼성E&A가, 사우디 양부 정유 프로젝트에는 삼성E&A와 DL이앤씨가 각각 참여한 바 있다.

그림 42. 피격된 석유 및 가스 인프라 예상 복구 비용(좌: 시설 복구 비용, 우: 유정 복구 비용)



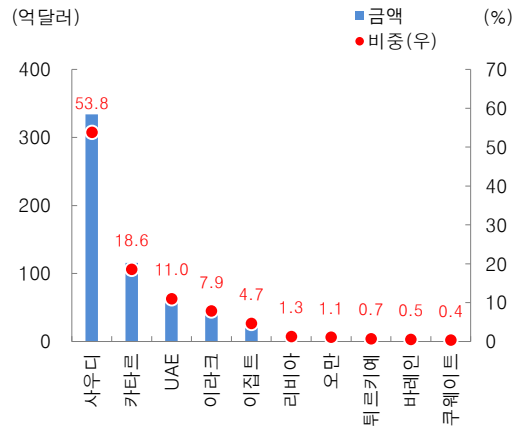
자료: RystadEnergy, 대신증권 Research Center

그림 43. 중동지역 건설공사 누적 수주액('66~'25)



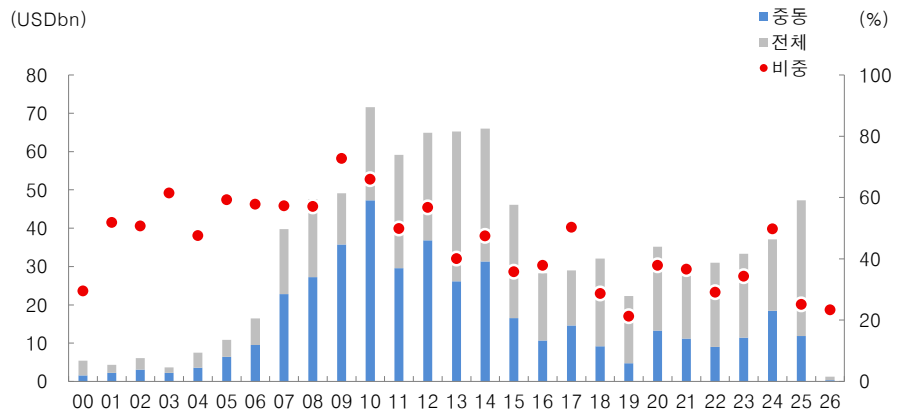
자료: 해외건설협회, 대신증권 Research Center

그림 44. 중동지역 건설공사 누적 수주액(최근 5년)



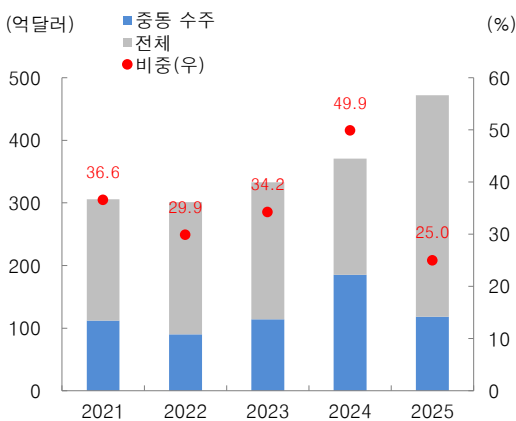
자료: 해외건설협회, 대신증권 Research Center

그림 45. 국내 건설업계 중동 해외 수주 추이('00~'25)



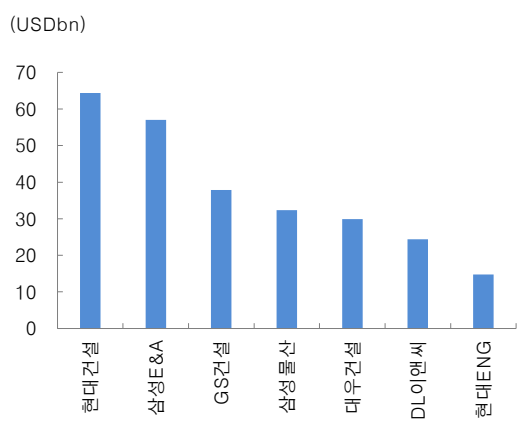
자료: 해외건설협회, 대신증권 Research Center

그림 46. 국내 건설업계 중동 해외 수주 추이(최근 5년)



자료: 해외건설협회, 대신증권 Research Center

그림 47. 주요 건설사 중동지역 누적 수주액('00~'25)



자료: 해외건설협회, 대신증권 Research Center

표 10. 국내 건설사의 중동 인프라 프로젝트

관련 국내 건설사 (기업)	국가	파해 시설	관련 내용
삼성 E&A	카타르	라스라판(Ras Laffan)	RLP 에틸렌 스토리지 플랜트 EPC 수주
	바레인	시트라 정유소(Bapco Sitra Refinery)	Technip Energies 와 Tecnicas Reunidas 와 함께 핵심 EPC 컨소시엄 축 중 하나
	UAE	샤 가스(Shah Gas)	Utilities & Offsites 패키지 수행
	UAE	루와이스 정유소(Ruwais Refinery)	Ruwais Crude Flexibility Project EPC 수행
	사우디	안부 정유소(Yanbu Refinery)	루브레프 안부 확장
	쿠웨이트	KNPC 정유소 (Mina Abdullah, Mina Al-Ahmadi)	Clean Fuels Project MAB-1 패키지 EPC
현대건설	카타르	라스라판(Ras Laffan)	라스라판 C 발전, 담수 프로젝트 진행
	이란	사우스 파르스 & 아살루예 (South Pars & Asaluyeh)	가스 플랜트 2-3, 4-5 단계 공사 진행
	UAE	바브&합산(Bab & Habshan)	Habshan-5 가스플랜트 EPC 수행
GS 건설	이란	사우스 파르스 & 아살루예 (South Pars & Asaluyeh)	9, 10 단계 공사 진행
	UAE	루와이스 정유소(Ruwais Refinery)	화재 피해 정유 유닛 복구 공사 수주이력
	쿠웨이트	KNPC 정유소 (Mina Abdullah, Mina Al-Ahmadi)	Clean Fuels Project MAA 패키지 EPC
DL 이앤씨	이란	사우스 파르스 & 아살루예 (South Pars & Asaluyeh)	일본 기업들과 컨소시엄 구성해 가스 플랜트 6, 7, 8 공사 진행
	사우디	안부 정유소(Yanbu Refinery)	Yanbu Export Refinery 프로젝트 진행
삼성물산	카타르	라스라판(Ras Laffan)	라스라판 내 CCS EPC 수주
대우건설	UAE	EGA 알 타월라 단지(AI Taweelah)	단지 내 EMAL Phase 2 전력설비 수행
	쿠웨이트	KNPC 정유소 (Mina Abdullah, Mina Al-Ahmadi)	Mina Abdullah Package2 수행
현대중공업	카타르	펄 GTL(Pearl GTL)	핵심 GTL 시설 완공
	쿠웨이트	KNPC 정유소 (Mina Abdullah, Mina Al-Ahmadi)	Mina Abdullah Package2 수행
SK 에코플랜트	쿠웨이트	KNPC 정유소 (Mina Abdullah, Mina Al-Ahmadi)	Clean Fuels Project MAA 패키지 EPC
	UAE	푸자이라 석유수출허브(Fujairah)	ADNOC Fujairah 지하 원유저장 EPC 수행

자료: 언론기사, 대신증권 Research Center

Part 3.

어디까지 오를 수 있나

III. 어디까지 오를 수 있나

3-1. 과거와는 다른 수주 전략

대규모 어닝쇼크의 연속: 저가수주와 LSTK의 합성

과거와는 달라진
수주 전략

최근 건설주 밸리의 핵심 요인이 해외 수주 기대감이라는 점에서, 2000년대 후반~2010년대 초반 중동 플랜트 사이클을 떠올릴 수 있다. 당시에 대규모 해외 수주를 바탕으로 건설업종 밸류에이션이 크게 상승했지만, 이후 대규모 원가 손실과 어닝쇼크가 발생하며 주가는 급격한 디레이팅을 경험했다. 그러나 당시 손실의 원인을 구체적으로 살펴보면, 현재 건설사들의 수주 전략과 사업 환경은 과거와 구조적으로 다르다.

2000년대 중반 이후
중동 국가 플랜트 발주
확대

2000년대 중반부터 중동 산유국들은 고유가를 바탕으로 대규모 플랜트 발주를 확대했다. 사우디, UAE, 쿠웨이트, 카타르 등을 중심으로 정유·석유화학 플랜트, 발전소, 담수화 시설 등이 동시에 발주됐고, 연간 해외 수주액은 2004년 75억 달러에서 2010년 716억 달러까지 증가하며 역대 최고 수준을 기록했다. 그러나 외형 확대 중심의 공격적인 수주 전략은 이후 대규모 손실로 이어졌다.

저가 수주 경쟁

당시 국내 건설사들은 수주 규모 확대를 최우선 목표로 삼으며 저가 수주 경쟁을 벌였다. 금융위기 이후 국내 주택 시장이 침체되자 해외 시장에서 대안을 찾으려 했고, 이 과정에서 최대한 많은 프로젝트를 확보하기 위한 출혈 경쟁과 공격적인 수주 흐름이 나타났다.

LSTK 계약 구조

계약 구조 역시 문제였다. 당시 대부분의 프로젝트는 Lump Sum Turn Key(LSTK) 방식으로 진행됐다. 이는 사전에 계약금액과 예정원가를 확정하는 구조로, 공사 중 원자재 가격 상승, 설계 변경, 공기 지연 등이 발생해도 계약금액 조정이 제한적이다. 결국 원가 예측에 실패할 경우 손실이 건설사에 집중되는 구조였다.

문제는 당시 국내 건설사들의 엔지니어링 역량이 충분히 검증되지 않은 상태에서 대규모 프로젝트를 공격적으로 수주했다는 점이었다. 프로젝트 대형화·복합화에 따른 설계 변경과 공기 지연 등이 시공 단계에서 예상치 못한 원가 상승으로 이어졌고, 이는 곧 실적 악화로 연결됐다.

어닝쇼크
원가율 상승
OPM 하락

실제로 주요 건설사들의 원가율은 2012년 대비 2013년 일제히 상승했다. 현대건설(90.6%→91.9%), 대우건설(90.0%→96.1%), DL이앤씨(89.9%→94.8%) 등 모두 원가율이 상승했으며, 삼성E&A(88.7%→105.6%)와 GS건설(92.0%→104.0%)은 원가율이 100%를 초과하며 손실 구간에 진입했다.

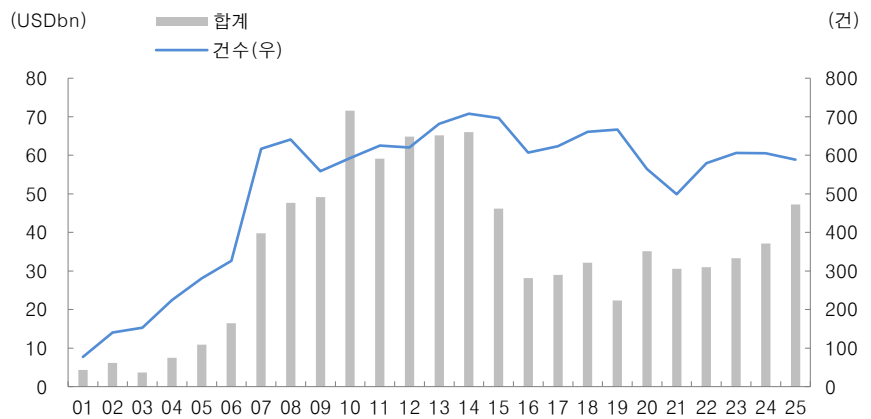
영업이익률 역시 현대건설(5.7%→5.1%), DL이앤씨(4.7%→0.4%) 등 하락했으며, 대우건설(4.2%→-2.8%), 삼성E&A(6.4%→-10.5%), GS건설(1.8%→-9.8%)은 적자를 기록했다.

삼성E&A는 2013년 1조 280억 원, 2015년 1조 4,543억 원의 영업적자를 기록했으며, 2015년 말 자본이 -3,232억 원으로 완전자본잠식 상태에 빠졌다. 원인은 사우디, UAE, 이라크 등 중동에서 수주한 현장들의 동시다발적인 원가상승에 따른 손실이었으며, 손실 원인은 공기 지연에 따른 추가 인력 투입, 설계 변경으로 인한 추가 물량 발생, 프로젝트 대형화·복합화에 대한 수행 역량 부족 등이었다.

GS건설 역시 해외 플랜트, 환경 프로젝트의 원가율 악화로 2013년 9,355억 원의 영업 손실을 기록했다. 2012년에 6.1%였던 플랜트부문 매출총이익률은 2013년 -23.2%로 하락했다. UAE 루와이스 정유플랜트, 사우디 EVA 등 중동 현장에서 대규모 손실을 반영했으며, 실행 단계에서의 공기 지연, 계약 변경으로 인한 공사비 증액, 하도급 업체와의 갈등 등에 기인했다.

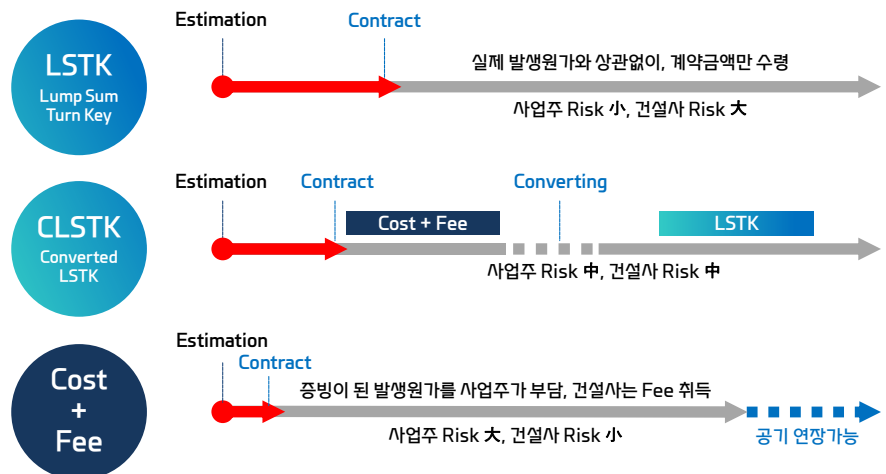
어닝쇼크 및 실적 악화에 따라 주가도 급락해 PBR은 0.6~0.7배 수준까지 하락했다.

그림 48. 국내 건설사 해외 수주액 추이



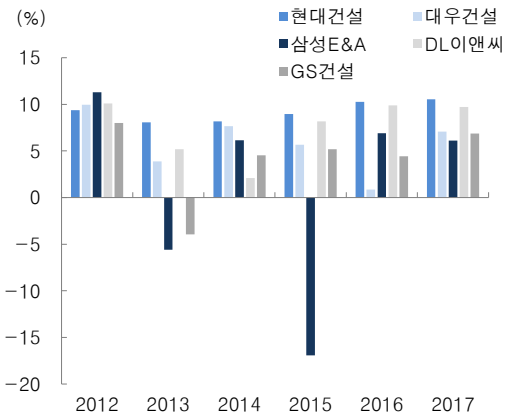
자료: OCS, 대신증권 Research Center

그림 49. 건설산업 EPC 계약 방식 비교



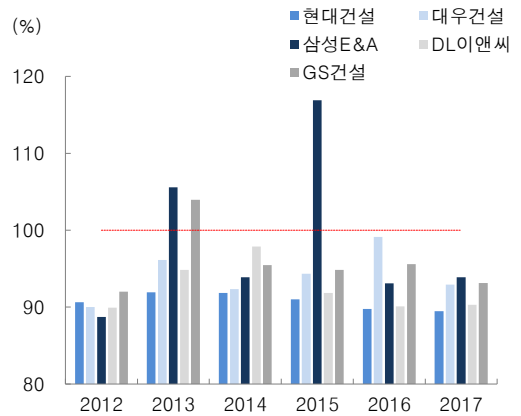
자료: 대신증권 Research Center

그림 50. 주요 건설사 GPM 추이



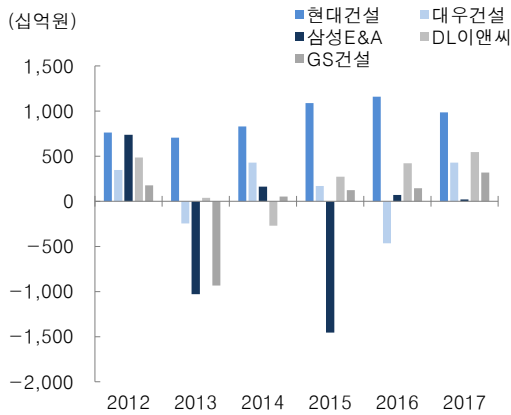
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 51. 주요 건설사 원가율 추이



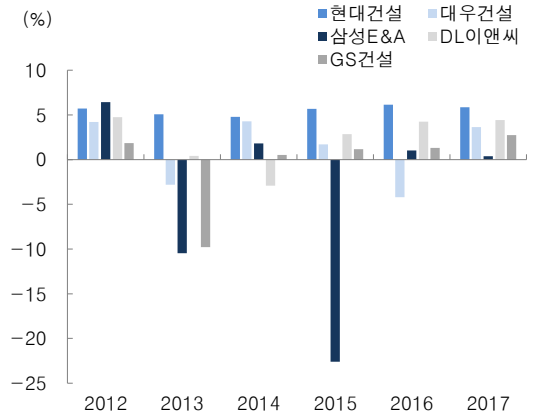
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 52. 주요 건설사 영업이익 추이



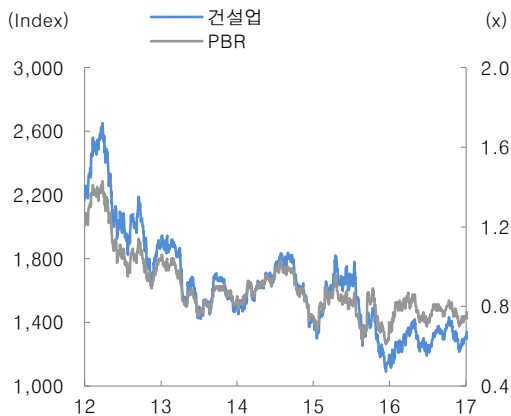
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 53. 주요 건설사 OPM 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 54. 건설 섹터 주가 및 PBR 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 55. 주요 건설주 PBR 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

수주 전략의 구조적 변화

과거 어닝쇼크의 트라우마는 국내 건설사들의 수주 전략을 변화시켰다. 현재 국내 건설사들의 수주 전략은 과거와 구조적으로 다르다.

**선별 수주:
중요한 것은 수익성**

① 선별 수주: 외형보다도 수익성

현재 국내 건설사들은 수주 절대 규모보다 수익성을 우선시하는 선별수주 전략을 유지하고 있다. 과거에는 외형 확대를 위해 공격적으로 수주했다면, 현재는 일정 수준 이상의 목표 마진을 확보할 수 있는 사업만 선별적으로 수주하는 기조가 정착됐다. 실제로 업계에서는 기대 수익성이 낮은 프로젝트의 경우 입찰 자체를 포기하는 사례도 나타나고 있다.

이는 최근 수주 규모와 수익성 흐름에서도 확인된다. 최근 해외 수주 규모는 과거 피크 대비 절대 규모는 작지만, 원가율과 수익성은 오히려 안정적으로 유지되고 있다. 일례로 삼성 E&A는 입찰 시점 기준 GPM을 화공 8~12%, 뉴에너지 10~12%, 첨단산업 11~12%로 타겟해 수주를 진행하고 있다.

FEED to EPC 전략

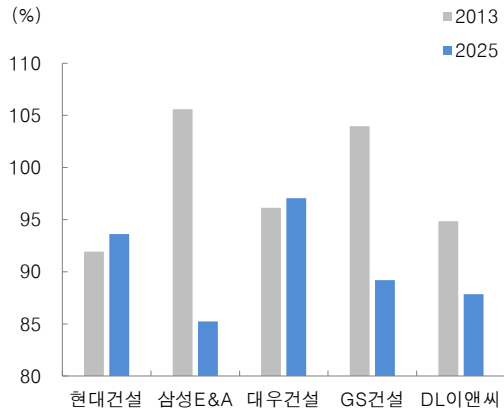
② FEED to EPC: 리스크는 Down, 수주 가시성은 Up

프로젝트 수행 방식 및 범위 역시 변화하고 있다. 과거에는 단순 EPC 중심 구조였다면, 최근에는 FEED 단계부터 참여하는 전략이 확대되고 있다. 건설산업은 기획(사업 타당성 조사, 개념설계, FEED, FID 등) → 설계(E) → 구매(P) → 공사(C) → 유지보수 단계로 진행된다. 기획 단계에서 진행되는 FEED는 EPC 입찰 이전에 기본 설계를 구체화 및 표준화하고, 주요 리스크를 사전에 검증하는 단계다. 따라서 FEED 과정부터 참여할 경우 프로젝트에 대한 이해도가 높아지고, 향후 발생할 수 있는 변수를 미리 파악하고 관리할 수 있어 공기 지연, 설계 변경, 원가 상승 등 리스크의 가능성을 낮출 수 있다.

특히 FEED를 수행한 업체가 이후 EPC까지 이어서 수행하는 사례가 많다는 점도 중요하다. 발주처 입장에서도 초기 설계부터 참여해 프로젝트 연속성과 이해도가 높은 업체를 선호하는 경향이 강하기 때문이다. 결국 FEED to EPC 전략은 단순한 수주 확대가 아니라 수익성 개선과 수주 가시성 확대라는 두 가지 효과를 동시에 가진다.

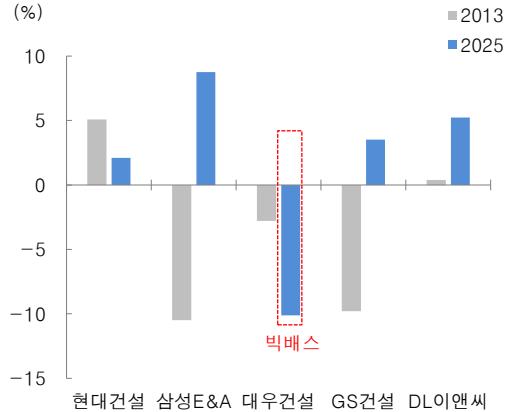
현재 EPC 본계약 전환을 목표로 FEED를 수행중인 사업은 현대건설의 미국 마타도르 원전 FEED, 삼성E&A의 미국 루이지애나 SAF 프로젝트 FEED, 인도네시아 인팩스 LNG FEED 등이 있다.

그림 56. 주요 건설사 원가율 (2013년 vs 2025년)



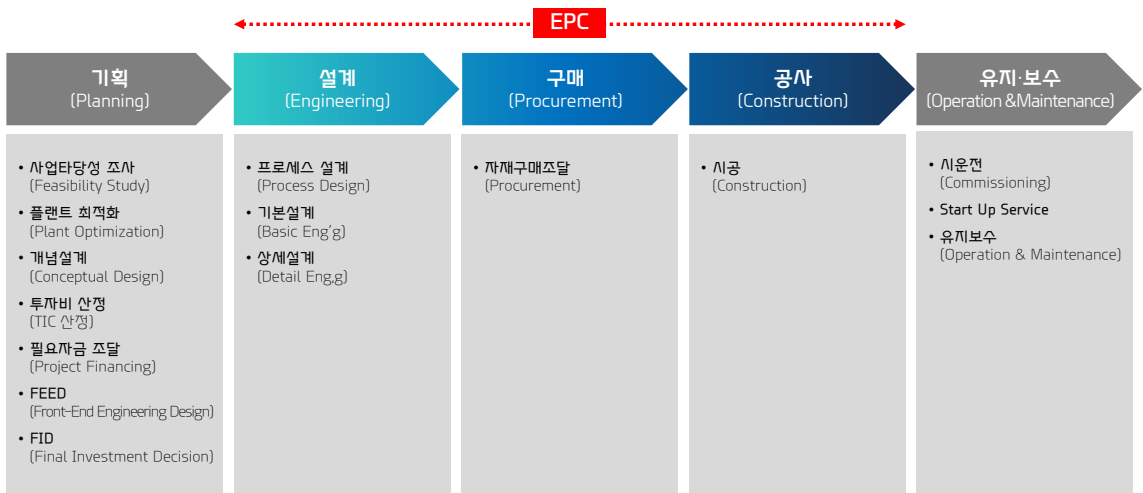
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 57. 주요 건설사 영업이익률 (2013년 vs 2025년)



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 58. 건설산업 과정



자료: 대신증권 Research Center

③ 지역과 공종의 다변화

과거 국내 건설사의 해외 수주가 중동 중심의 유가 연동형 플랜트에 집중되어 있었다면, 최근에는 지역과 공종 모두에서 다변화가 이루어지고 있다.

지역 다변화:
중동 의존도 ↓
비중동 지역 비중 ↑

과거 국내 건설사의 해외 수주 추이를 살펴보면 중동 비중이 절반 이상을 차지하며 의존도가 높은 모습을 보였다. 다만 최근에는 중동 비중은 점차 감소하는 추세에 있는 반면, 아시아, 미국, 유럽 등 비중동 지역 비중은 꾸준히 확대되는 흐름이다.

2025년 해외 수주 금액은 총 472.7억 달러를 기록하며 전년 대비 +27.3% 증가했다. 지역별로는 유럽이 42.6%로 가장 큰 비중을 차지했으며, 중동 25.1%, 북미/태평양 14.3%, 아시아 13.6% 순이었다. 유럽의 경우 한수원을 중심으로 한 팀코리아의 체코 두코바니 원전 계약 187.3억 달러가 반영되며 전년 대비 +298.0%로 크게 증가했다. 2025년 전체 해외 수주액 중 체코 원전이 차지하는 비중은 약 39.6% 수준이다.

공종 다변화:
신사업 ↑

지역 뿐 아니라 공종 또한 다변화되고 있다. 과거 해외 수주가 화공 플랜트 중심이었다면, 최근에는 글로벌 에너지 공급망 재편과 에너지 전환 흐름 속에서 원전, LNG, SAF(지속가능항공유), CCUS(탄소 포집·저장), 수처리 등 신사업으로 포트폴리오가 확장되고 있다. AI 인프라 확대에 따른 대규모 전력 수요 증가와 탄소중립 정책 강화가 동시에 진행되면서, 글로벌 에너지 인프라 투자 역시 청정·저탄소 중심으로 재편되는 흐름이다.

삼성E&A의 뉴에너지

특히 삼성E&A는 이러한 변화의 수혜 가능성이 가장 높은 기업 중 하나로 판단한다.

삼성E&A는 기존 화공·비화공 사업 구조를, 화공, 첨단산업, 뉴에너지 3개 부문으로 재편했다. 뉴에너지 부문은 LNG, 청정에너지, 수처리(ECO) 등을 포괄하는 동사의 중장기 성장 축이다. 2025년 전체 수주액 가운데 뉴에너지 비중은 54.1%를 기록했으며, 저탄소 암모니아, SAF(지속가능항공유), CCUS(탄소 포집, 저장) 등 다양한 분야에서 사업을 본격화하고 있다.

현재 수행 중인 주요 프로젝트를 살펴보면, 삼성E&A는 2025년 말 1.4조 원 규모의 말레이시아 SAF 플랜트를 수주하며 글로벌 SAF 시장에 진출했다. 올해 초에는 미국 인디애나주 와바시 저탄소 암모니아 프로젝트에 착공하며 북미 친환경 플랜트 시장 공략도 본격화했다.

신사업 FEED 기반 파이프라인도 확대되고 있다. 미국 루이지애나 SAF 생산 프로젝트는 현재 FEED를 수행 중이며, 수주 금액은 1,570만 달러, 수행 기간은 10개월이다. FEED 완료 이후 약 30억 달러 규모의 EPC 본사업 연계를 목표로 하고 있다. 인도네시아 인펙스(INPEX) LNG 프로젝트 역시 FEED를 수행 중이며 향후 EPC 전환 가능성이 기대된다. 멕시코 LNG 프로젝트는 현재 Pre-FEED 단계로, 연내 FEED 전환 후 내년 EPC 계약 체결을 목표로 하고 있다.

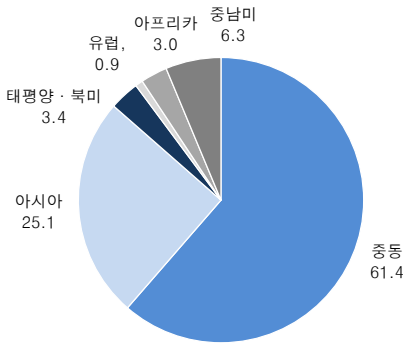
향후 파이프라인도 탄탄하다. 멕시코 멕시놀 메탄올(약 20억 달러), 카타르 Urea 석유화학 플랜트(약 25억 달러), 사우디 카프지 가스(약 20억 달러), 사우디 SAN-6 암모니아(약 35억 달러) 등의 다양한 프로젝트 수주를 기대하고 있다.

신사업 확대

다른 건설사들 역시 신사업으로 영역을 확대하고 있다. 현대건설은 현재 파푸아뉴기니 LNG 프로젝트의 FEED를 수행 중이며, 연내 EPC 본계약 체결이 기대된다. DL이앤씨는 2022년 설립한 CCUS 전문 자회사 카본코를 통해 친환경 플랜트 시장 진출을 추진 중이며, GS건설은 GS이니마를 중심으로 수처리·환경 부문으로 사업 영역을 확장해왔다.

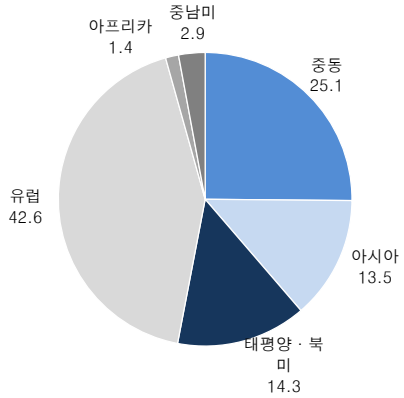
결국 이번 사이클의 핵심은 단순한 수주 확대가 아니라, 수주 구조 자체가 변화하고 있다는 점이다. 과거 해외 플랜트 사이클이 저가수주 중심의 외형 성장 국면이었다면, 현재는 선별수주와 수익성 강화를 기반으로 한 질적 성장 사이클에 가깝다. 지역과 공종이 동시에 다변화되고 있고, FEED 기반의 초기 사업 참여 확대를 통해 EPC 전환 가능성까지 높아지고 있다는 점에서, 동일한 해외 수주 기대감이라도 실제 고수익 실적으로 연결될 가능성은 과거 대비 구조적으로 높아졌다고 판단한다.

그림 59. 해외 수주 지역별 비중('09~'12 평균)



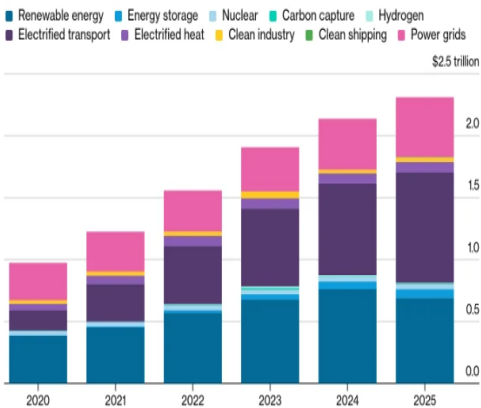
자료: OCS, 대신증권 Research Center

그림 60. 해외 수주 지역별 비중(2025년)



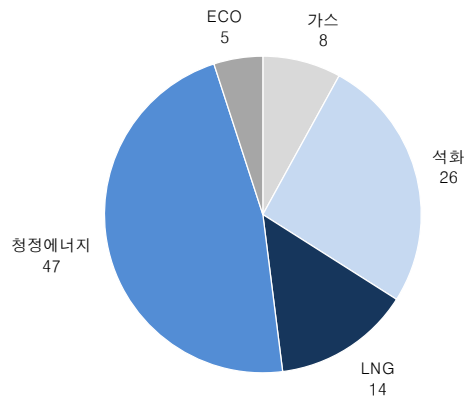
자료: OCS, 대신증권 Research Center

그림 61. 글로벌 에너지 전환 투자 규모 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 62. 삼성 E&A 파이프라인 상품별 비중



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

3-2. 과거 사이클 복기: 해외 수주 호황과 밸류에이션 확장

건설주는 어디까지 오를 수 있을까. 이를 판단하기 위해서는 과거 유사 사이클에서 업종 PBR이 어떤 경로로 확장됐는지, 어느 수준까지 확장되었는지를 먼저 살펴볼 필요가 있다.

해외 수주 증가

국내 건설사의 해외 수주는 2000년 대 중반부터 오일달러를 동력으로 본격적인 성장 궤도에 진입했다. 고유가로 오일달러가 급격히 유입된 사우디, UAE, 쿠웨이트, 카타르 등 중동 산유국들은 정유·석유화학 플랜트, 발전소, 담수화 설비, 신도시 건설 등을 대규모로 발주했으며, 국내 건설사들은 EPC 경쟁력을 바탕으로 해당 물량을 대거 수주했다.

2010년 역대 최고 수주액 716억 달러

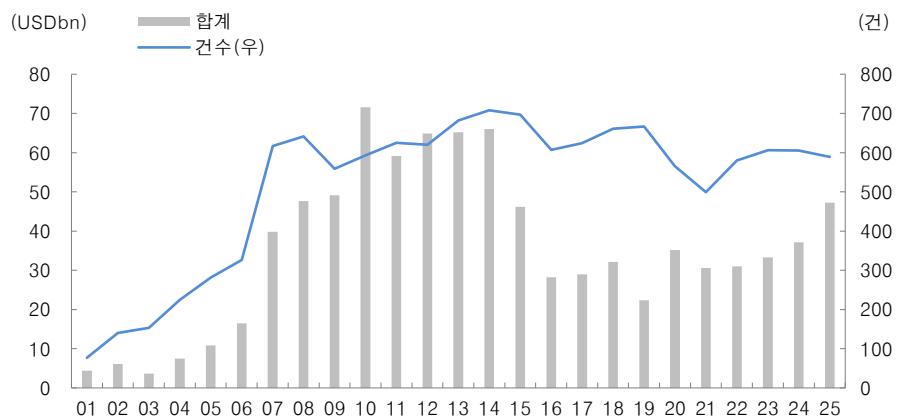
해외건설협회 통계에 따르면 2004년 75억 달러에 불과했던 국내 건설사의 연간 해외 수주액은 2006년 165억 달러, 2007년 398억 달러로 급증했으며, 2010년에는 716억 달러를 기록하며 역대 최고 수준에 도달했다. 2010~2014년 평균 해외 수주액은 약 650억 달러에 달했다.

국내 건설사의 주요 해외 프로젝트

이 시기를 대표하는 프로젝트는 2009년 수주한 UAE 바라카 원전이다. 수주액 191.3억 달러 규모의 프로젝트로, 현대건설, 삼성물산, 두산중공업 등이 참여했으며, 한국 컨소시엄이 EPC를 수행한 한국 원전 산업 역사상 최초의 해외 원전 수출 사례였다.

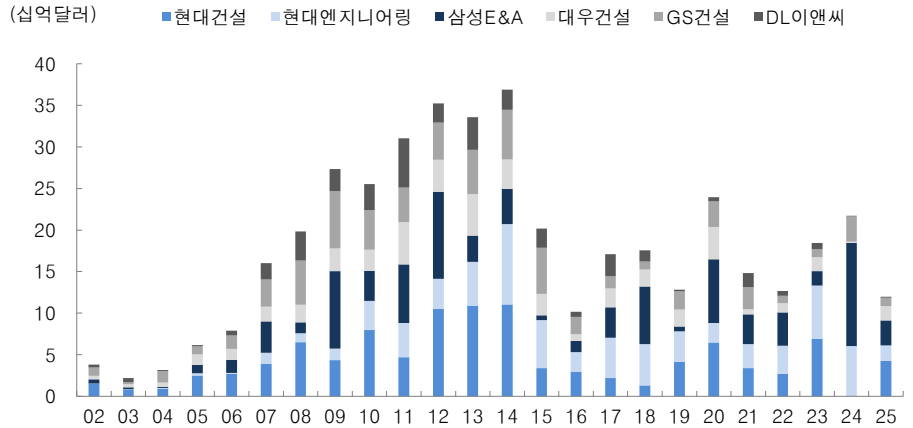
이 외에도 국내 건설사들은 중동 전역에서 대형 화공·발전 플랜트 프로젝트를 잇따라 수주하며 해외 성장 기대감을 확대시켰다. UAE 루와이스 정유공장 확장 프로젝트(총 사업비 120억 달러, 국내 기업 수주액 105.5억 달러)는 GS건설, SK에코플랜트, 대우건설, 삼성E&A 등이 7개 패키지 중 5개를 나눠 수주했으며, 특히 GS건설이 담당한 패키지 2(31.1억 달러)는 당시 국내 건설사 단독 수주 역대 최대 규모였다. 삼성물산은 세계 최고층 빌딩 UAE 부르즈할리파(828m, 수주액 4.5억 달러)를 준공하며 글로벌 시공 역량을 증명했다.

그림 63. 연간 해외 수주액 추이



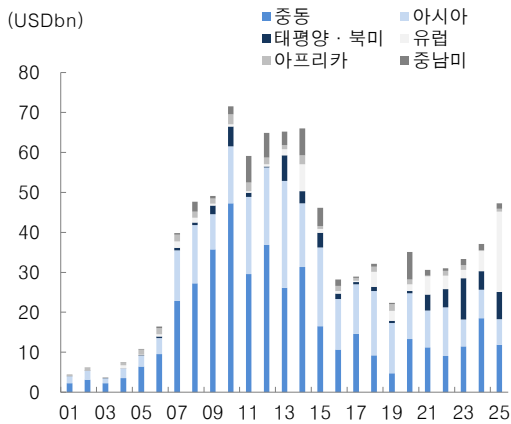
자료: OCS, 대신증권 Research Center

그림 64. 기업별 해외 수주액 추이



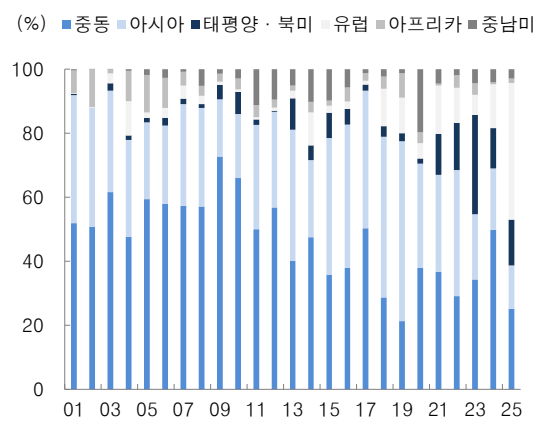
자료: OCIS, 대신증권 Research Center

그림 65. 해외 수주 지역별 추이



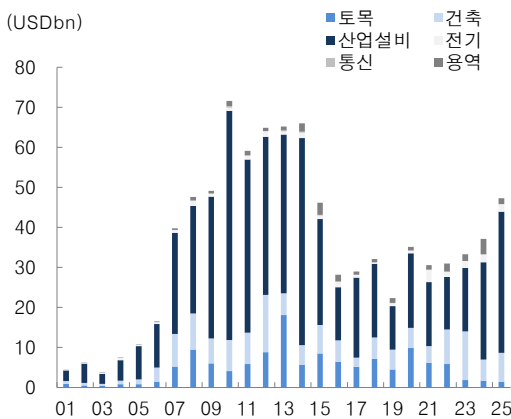
자료: OCIS, 대신증권 Research Center

그림 66. 해외 수주 지역별 비중 추이



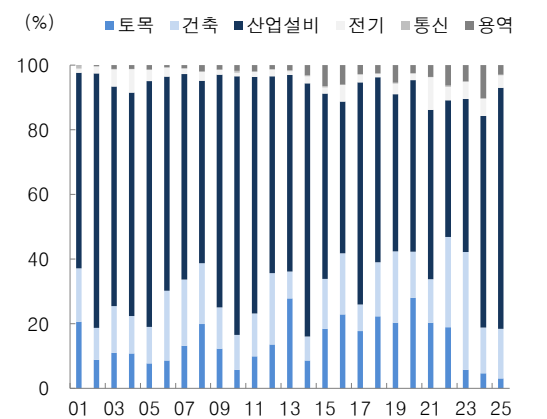
자료: OCIS, 대신증권 Research Center

그림 67. 해외 수주 공종별 추이



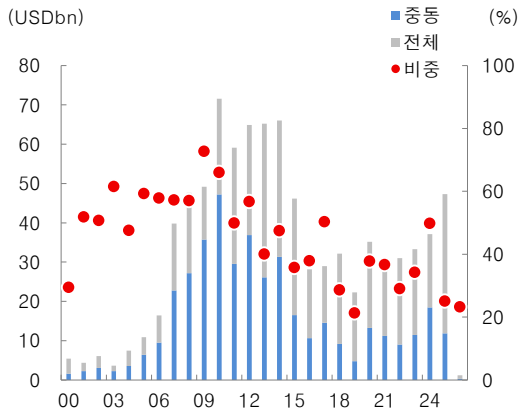
자료: OCIS, 대신증권 Research Center

그림 68. 해외 수주 공종별 비중 추이



자료: OCIS, 대신증권 Research Center

그림 69. 한국 건설사 중동 수주액 & 비중



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 70. UAE 바라카 원전



자료: Google, 대신증권 Research Center

그림 71. UAE 루와이스 정유 공장



자료: Google, 대신증권 Research Center

그림 72. UAE 부르즈 할리파



자료: Google, 대신증권 Research Center

건설업종 PBR 상승

건설업종 PBR은 이러한 수주 기대감을 선반영하며 가파르게 상승했다. 2003년 초 0.5배 수준에 머물렀던 업종 PBR은 수주 기대감이 확산되던 2005년 0.7~1.4배, 기대감에 더해 실제 수주 계약이 가시화되기 시작한 2006년 1.2~1.6배로 상승했다. 이후 수주 모멘텀이 정점에 도달했던 2007년에는 연평균 2.2배, 동년 7월에는 역대 최고 수준인 2.7배까지 확장됐다.

PBR은 실제 수주 실적보다 먼저 상승

주목할 점은 PBR 상승이 실제 수주 실적보다 앞서 나타났다는 것이다. 시장은 미래 수주 증가와 성장성을 선반영하며 약 2년에 걸쳐 밸류에이션을 지속적으로 확장시켰다.

반대로 이후 디레이팅 역시 수주 감소 자체보다 수익성 훼손 우려가 원인이었다. 2008년 금융위기 이후 PBR은 급락했고, 2013년 대규모 해외 현장 손실과 어닝쇼크가 발생하면서 업종 PBR은 다시 0.8배 수준까지 하락했다.

결국 건설업종 밸류에이션을 결정하는 핵심 변수는 단순 수주 규모가 아니라, 수주 사이클의 확장 및 지속 가능성과 수익성에 대한 시장의 신뢰라고 판단한다.

3-3. 어디까지 오를 수 있을까

기대감 일부 선반영,
실현이 중요

현재 건설업종 12개월 선행 PBR은 약 1.12배 수준이다. 2000년 이후 역사적 평균 PBR인 0.92배를 약 +21.7% 상회하고 있어 절대적으로 저평가 구간이라고 보기는 어렵다. 다만 과거 사이클과 비교하면 여전히 역사적 고점과는 상당한 괴리가 존재한다.

실제로 업종 PBR은 올해 4월 한때 1.6배 수준까지 상승하며 2011년 이후 처음으로 코스피 평균을 상회하기도 했으나, 최근 주가 조정을 거치며 현재는 1.1배 수준까지 하락했다. 이를 과거 사이클에 대입하면 현재 위치는 2006년 전후의 초기 리레이팅 구간에 더 가깝다. 당시에 해외 수주 기대감이 형성되기 시작하면서 PBR이 1.0배를 상회하기 시작했고, 이후 실제 수주 계약이 가시화되면서 2배 이상으로 확장됐다.

과거와 달라진
사업 환경, 수주 전략
→ 리레이팅 가능

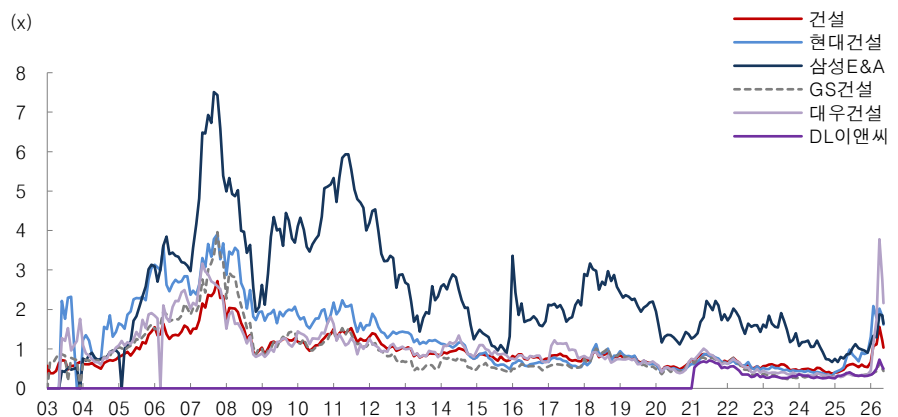
다만 과거와 동일한 방식의 단순 비교에는 한계가 있다.

과거 사이클은 저가 수주를 막론한 외형 성장 국면이었고, 결국 대규모 원가 손실로 이어졌다. 반면 현재는 선별수주 기조의 정착, FEED 기반 EPC 전략 등을 통해 원가 통제 능력이 과거 대비 크게 개선되어 수익성 훼손 리스크가 구조적으로 낮아졌다. 수주 포트폴리오 역시 과거 중동 화공 플랜트 중심에서 지역과 공종의 다변화로 특정 시장 및 공종 의존도가 낮아지면서 과거 대비 안정성이 높아졌다.

특히 원전은 공급자 자체가 제한적인 시장이며, 프로젝트 규모가 크고 장기간 매출 인식이 가능하다는 특징을 가진다. 중동 재건은 신규 경쟁 입찰보다 기존 원시공사 중심의 수익계약 가능성이 높다는 점에서 과거 대비 경쟁 환경 및 수익성 확보가 우호적이다.

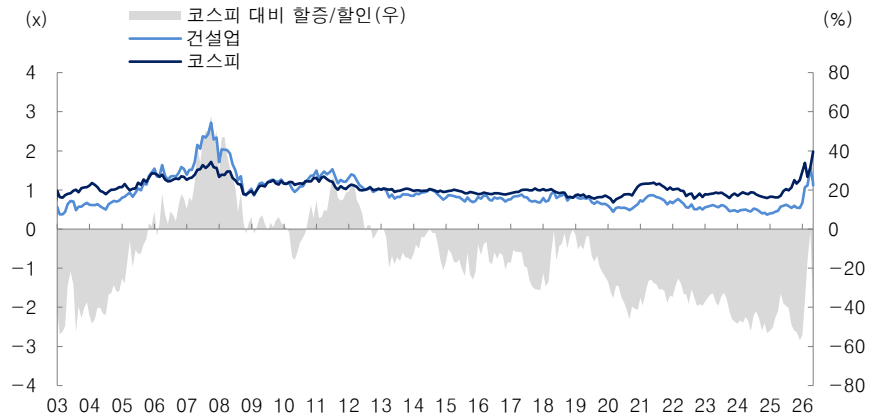
따라서 현재 밸류에이션을 단순히 역사적 평균 대비 고평가라고 판단하기보다, 실제 수주 이벤트의 가시화 여부에 따라 추가 리레이팅 가능성이 남아 있는 구간으로 해석할 필요가 있다.

그림 73. 주요 건설주 12개월 fwd PBR



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 74. 코스피 지수 대비 건설업종 12개월 fwd 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 11. 과거 해외 수주 사이클에 따른 구간별 건설업종 PBR

구분	업종 PBR 범위	업종 PBR 평균	PBR 고점	수주 특성
수주 급증 초기(2005~2006)	0.9~1.6	1.3	1.6	고유가 기반 중등 수주 증가 기대감
PBR 피크(2007)	1.3~2.7	2.2	2.7	해외 수주 급등, 기대감 극대화
글로벌 금융위기(2008)	0.8~1.3	1.0	1.3	글로벌 금융위기로 디레이팅
수주 피크(2009~2012)	1.0~1.5	1.3	1.5	역대 최고 수주액 달성(2010년), 금융위기 이후 추가 회복
어닝쇼크(2013~2015)	0.6~1.0	0.8	1.0	해외 사업 대규모 손실, 어닝쇼크 현실화
원전, 중등 재건 기대감(2026)	1.0~1.6	1.2	1.6	원전, 재건 기대감, 약 15년 만에 시장 PBR 상회(26.04)

자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

핵심 변수:
원전 EPC 본계약 체결
+ 중동 재건 발주 현실화

현재 건설업종 PBR에 영향을 주는 핵심 변수는 두 가지다. 첫째는 원전 EPC 계약의 가시화 속도, 둘째는 중동 재건 발주의 현실화 여부다. 이 두 변수의 조합에 따라 업종 PBR의 경로는 달라진다. 과거 건설업종 PBR은 수주 기대감이 형성되던 2006년 1.2~1.7배, 수주 모멘텀이 정점에 도달했던 2007년에는 2배 이상까지 확장된 바 있다. 이를 기준으로 현재 건설업종의 적정 밸류에이션을 세 가지 시나리오로 구분해 제시한다.

Base Case: PBR 1.3~1.7배. 시장에 이미 알려진 원전 파이프라인이 순차적으로 가시화되는 경우다. 현대건설 펠리세이즈 SMR, 페르미 아메리카, 불가리아 코즐로두이, 대우건설 체코 두코바니 등 주요 원전 프로젝트의 EPC 계약이 연내 체결되는 반면, 중동 재건은 기대감 단계에 머무르는 시나리오다. 과거 해외 수주 기대감이 본격화되기 시작한 2006~2007년 초반 PBR 수준을 참고 기준으로 적용했다. 현재(1.1배) 대비 약 +16~52%의 추가 상승 여력이 존재한다.

Bull Case: PBR 2.0~2.3배. 원전 EPC 계약 복수 체결과 중동 재건 발주가 동시에 가시화되는 경우다. 원시공사 지위를 보유한 국내 건설사들이 실제 재건 프로젝트를 수주하고, 원전 수주 역시 미국·유럽을 넘어 추가 시장으로 확대될 경우 시장은 다시 한번 프리미엄을 부여할 가능성이 높다. 과거 2007년 수주 모멘텀 극대화 구간의 PBR을 기준으로 산정했다. 현재 대비 수익성 구조가 개선됐다는 점을 감안하면 역사적 고점 수준에 근접한 밸류에이션 부여도 가능한 시나리오다.

Bear Case: PBR 0.9~1.0배. 원전 EPC 계약이 예상보다 지연되고, 종전 협상 장기화로 재건 기대감이 후퇴하는 경우다. 다만 현재는 과거와 같은 저가수주 경쟁 환경이 아니며, 국내 주택 부문의 원가 부담도 상당 부분 완화된 상황이다. 따라서 과거 2013~2015년과 같은 급격한 디레이팅보다는 역사적 평균 수준으로의 완만한 조정이 합리적인 시나리오다.

결국 현재 업종 PBR 1.1배는 Base Case 진입 전 단계에 위치해 있다. 원전 EPC 계약 체결이 연내 가시화될 경우 Base Case로의 리레이팅이 먼저 진행될 것이며, 이후 중동 재건 발주까지 현실화된다면 Bull Case로의 추가 확장도 배제할 수 없다. 건설업종 밸류에이션의 방향은 결국 이 두 가지 이벤트의 실현 속도에 달려 있다.

표 12. 시나리오 별 적정 PBR

케이스	가정	트리거 이벤트	참고 과거 구간	Target PBR	현재 대비
Bull	- 원전재건 동시 실현 - 수의계약 기반 마진 우위 확보로 수주 질적 성장 가시화	- 종전 선언 - 미국, 불가리아 등 원전 EPC 계약 체결 - 추가 원전(팀코리아 등) 수주 가시화	2007년 수주 모멘텀 극대화 구간	2.0~2.3배	+79~105%
Base	- 원전 수주 순차 가시화 - 중동 재건은 기대감 단계 유지	- 현재 알려진 원전 타임라인 순차적 총족 - 종전 기대감 유지	2006년~2007년 초반 해외 수주 기대감 본격화 구간	1.3~1.7배	+16~52%
Bear	- 수주 모멘텀 둔화 - 기대감 되돌림	- 원전 계약 지연 - 종전 협상 장기화	역사적 평균 회귀	0.9~1.0배	-11~19%

자료: 대신증권 Research Center

Part 4.

기업분석

최선호주로 삼성E&A, 차선호주 현대건설 제시

**건설업종 5개 종목
커버리지 개시**

국내 건설주 삼성E&A, 현대건설, 대우건설, DL이앤씨, GS건설 5개 종목에 대한 커버리지를 개시한다.

Top-pick 삼성E&A

Top-pick으로 삼성E&A(028050)를 제시한다. 동사는 국내 EPC 업체 중 가장 풍부하고 가시화된 수주 파이프라인을 보유하고 있으며, 중동 재건, 뉴에너지 투자 확대, 관계사 CAPEX 증가 등 다수의 수주 모멘텀이 동시에 존재한다. 동사가 제시한 주요 수주 파이프라인은 총 16건, 약 268억 달러 규모에 달한다.

중동에서는 재건 수요와 고유가 기반 에너지 인프라 투자 확대 수혜가 기대되며, 뉴에너지 부문에서는 글로벌 에너지 전환 및 안보 강화 트렌드에 따라 LNG, SAF, 암모니아, 수소, CCUS 등 뉴에너지 밸류체인 전반에서 수주 모멘텀이 강화될 것으로 기대한다. AI 확산과 반도체 슈퍼사이클에 따른 관계사 CAPEX 확대 역시 추가 성장 동력이다.

전통 화공 EPC를 넘어 글로벌 에너지 EPC 기업으로의 리포지셔닝이 본격화되고 있다는 점에서 업종 내 최선호주로 제시한다.

차선호주 현대건설

차선호주로는 현대건설(000720)을 제시한다. 동사는 국내외 원전 프로젝트를 통해 축적한 기술력과 경험을 바탕으로 글로벌 원전 EPC 경쟁력을 보유하고 있으며, 이에 따라 향후 글로벌 원전 시장 확대 국면에서 수혜를 받을 수 있는 기업으로 판단한다.

현재 웨스팅하우스, 홀텍과의 협력을 기반으로 연내 대형 원전 및 SMR EPC 본계약 체결을 추진 중이며, 향후 추가적인 원전 프로젝트 참여도 기대된다. 원전 외에도 중동 재건, 파푸아뉴기니 LNG, 수도권 도시정비사업 등 다양한 수주 모멘텀을 확보하고 있다는 점도 긍정적이다.

표 13. Valuation Table

(단위: 십억원, %, 배)

종목	현대건설 ★		삼성 E&A ★★		대우건설		DL이앤씨		GS 건설	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	195,000		73,000		28,000		106,000		39,000	
현주가(6/15)	145,000		52,100		22,900		79,000		30,250	
Upside	34.5%		40.1%		22.3%		34.2%		28.9%	
	'26F	'27F	'26F	'27F	'26F	'27F	'26F	'27F	'26F	'27F
매출액	27,435	28,550	10,269	11,633	8,059	8,451	7,069	7,448	11,361	11,893
영업이익	818	1,092	910	1,078	683	703	518	556	471	570
OPM(%)	3.0	3.8	8.9	9.3	8.5	8.3	7.3	7.5	4.1	4.8
지배순이익	530	693	712	822	425	476	429	452	253	378
EPS	4,717	6,166	3,631	4,193	1,023	1,145	9,987	10,542	2,953	4,419
BPS	77,067	82,382	27,106	30,485	9,127	10,269	130,887	140,316	58,458	62,139
ROE	6.3	7.7	14.2	14.6	11.9	11.8	7.9	7.8	5.2	7.3
PBR	33.4	25.5	13.1	11.4	21.4	19.1	7.4	7	9.8	6.5
PER	2	1.9	1.8	1.6	2.4	2.1	0.6	0.5	0.5	0.5

자료: 대신증권 Research Center

표 14. 글로벌 EPC Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, %, 배)

		Technip Energie	Técnicas Reunidas	Fluor	KBR	JCG	Saipem	Maire Tecmont	Chiyoda
시가총액		7,132.9	3,011.4	7,005.8	4,544.2	4,120.6	10,927.4	5,749.3	1,234.1
수익률	1M	-11.2	-11.8	-5.4	11.7	4.7	9.7	1.8	-10.8
	3M	3.0	5.0	2.8	-2.1	22.9	48.9	17.6	-33.6
	6M	9.4	10.1	13.9	-16.9	39.7	110.3	26.2	-0.6
	1Y	3.7	61.0	15.6	-32.3	109.5	104.3	39.0	107.0
매출액	2024	7,268.4	4,815.5	16,315.0	7,710.0	5,766.4	15,738.8	6,340.4	3,504.3
	2025	8,143.3	7,309.1	15,503.0	7,786.0	4,951.1	17,518.0	7,865.3	3,281.4
	2026E	9,363.1	7,572.5	15,976.6	7,993.8	4,715.5	17,991.0	8,827.2	2,436.6
	2027E	10,900.5	7,680.1	17,023.2	8,422.2	4,608.5	18,142.6	9,354.0	2,295.9
영업이익	2024	486.4	196.0	371.0	659.0	-131.6	655.6	347.9	-103.9
	2025	483.9	329.0	-316.0	778.0	235.2	767.5	487.2	545.4
	2026E	600.8	369.7	473.0	804.4	197.1	988.2	582.1	249.0
	2027E	824.7	464.1	526.2	846.4	225.8	1,218.7	656.2	113.4
당기순이익	2024	422.7	97.3	2,145.0	375.0	-54.2	331.0	214.9	-109.6
	2025	411.2	177.2	-51.0	415.0	278.0	350.4	294.2	562.4
	2026E	470.6	224.0	356.0	496.6	202.4	556.5	346.1	250.8
	2027E	633.5	291.2	411.6	519.3	266.3	738.5	394.1	128.6
PER	2024	11.6	10.0	4.1	19.4	N/A	15.7	13.7	N/A
	2025	17.7	17.9	11.4	9.8	15.6	30.3	18.3	2.3
	2026E	14.6	13.5	19.3	9.0	20.5	20.9	16.5	5.1
	2027E	10.8	10.2	15.5	8.6	15.4	16.0	14.5	10.0
PBR	2024	2.2	2.3	2.1	5.4	0.9	1.9	4.6	N/A
	2025	2.6	4.5	2.5	2.9	1.5	3.5	7.1	4.5
	2026E	2.5	3.5	3.1	2.5	1.6	3.3	6.1	N/A
	2027E	2.1	2.7	2.6	2.1	1.5	3.0	5.3	20.6
ROE	2024	19.7	25.6	72.8	26.4	-2.0	12.4	35.4	N/A
	2025	15.1	28.3	10.8	26.7	10.2	11.6	39.7	N/A
	2026E	17.9	26.8	13.3	29.3	7.8	16.5	34.0	109.1
	2027E	21.0	28.5	16.1	25.9	10.2	21.0	33.9	17.7

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

삼성E&A (028050)

이혜진 Hyejin.lee@dshin.com

투자의견 **BUY**
매수, 신규

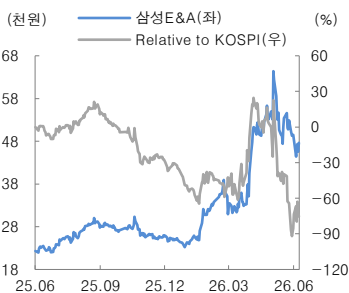
6개월 목표주가 **73,000** 신규

현재주가 (26.06.15) **52,100**

건설업종

KOSPI	8,123.62
시가총액	9,330십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	980십억원
52주 최고/최저	64,400원 / 22,000원
120일 평균거래대금	999억원
외국인지분율	38.70%
주요주주	삼성SDI 외 6인 20.63% 국민연금공단 7.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.3	49.5	87.4	103.4
상대수익률	-18.4	2.7	-3.9	-26.9



Initiation

뭘 고를지 몰라 다 준비해봤어

- 투자 의견 매수, 목표주가 73,000원으로 커버리지 개시. Top-pick
- 중동 재건, 뉴에너지, 캡티브 물량까지 가장 풍부한 수주 모멘텀 보유
- 글로벌 에너지 전환 트렌드에 맞춰 에너지 EPC 기업으로 리포지셔닝 중

투자 의견 매수, 목표주가 73,000원으로 커버리지 개시. Top-pick

삼성E&A를 건설업종 최선호주로, 투자 의견 매수, 목표주가 73,000원 제시. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target PBR 2.56배를 적용. Target PBR은 글로벌 EPC Peer 기업 평균 PBR에 20% 할인을 적용

중동/재건, 뉴에너지, 관계사까지 가장 풍부한 수주 모멘텀

동사의 강점은 풍부한 수주 파이프라인 확보, 2026년 연간 수주 가이던스는 12조 원으로 제시한 바 있으나, 추가 상향 조정 가능성도 존재

[중동/재건] 전쟁 이후 중동 시장은 재건 수요와 에너지 인프라 투자 확대라는 두 가지 측면의 기회 제공. 중동 EPC 수행 경험 기반 재건 사업 참여 가능성 보유 및 고유가 기반 재정 여력 확대에 따른 GCC 국가들의 플랜트, 인프라 투자 가속화 수혜 기대

[뉴에너지] 글로벌 에너지 전환 및 에너지 안보 강화 트렌드 지속. 동사가 주력하고 있는 LNG, 그린수소, 암모니아, SAF, CCUS, 청정메탄올 등 뉴에너지 밸류체인 전반에서 수주 모멘텀 강화될 것으로 기대. 전통 화공 EPC를 넘어 글로벌 에너지 EPC 기업으로의 리포지셔닝 진행 중

[캡티브] 반도체 슈퍼사이클에 따른 관계사 CAPEX 확대 기대. 관계사 물량은 높은 수주 가시성 및 빠른 매출 인식으로 안정적인 탑라인 성장에 기여

2026년 실적 추정

2026년 연결 기준 매출액 10조 2,689억(+13.7%, YoY), 영업이익 9,100억 원(+14.9%, YoY, OPM 8.9%) 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	10,269	11,633	12,215
영업이익	972	792	910	1,078	1,182
세전순이익	904	830	973	1,122	1,159
총당기순이익	639	648	740	847	875
지배지분순이익	757	617	712	822	845
EPS	3,862	3,150	3,631	4,193	4,310
PER	4.3	7.6	13.1	11.4	11.0
BPS	21,591	24,187	27,106	30,485	33,804
PBR	0.8	1.0	1.8	1.6	1.4
ROE	19.6	13.8	14.2	14.6	13.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

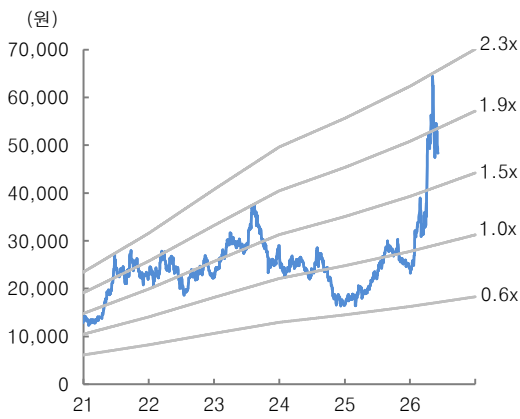
표 1. 삼성 E&A 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
BPS	28,624	삼성 E&A 12개월 fwd BPS
Target PBR	2.56	적정 PBR = 글로벌 EPC Peer 평균 PBR 3.2배에 할인율 20% 적용
적정주가	73,277	BPS * Target PBR
목표주가	73,000	
현재주가	52,100	2026.06.15 기준
상승여력(%)	40.1	

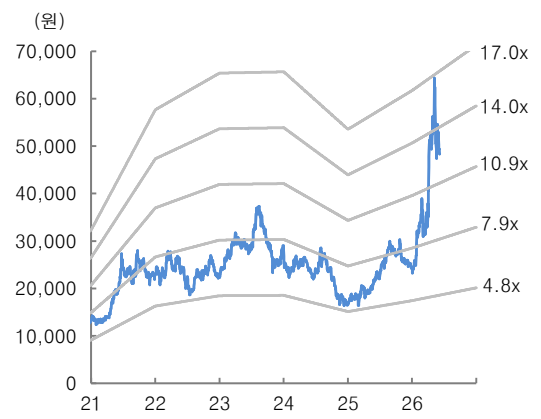
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성 E&A 12m fwd PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성 E&A 12m fwd PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

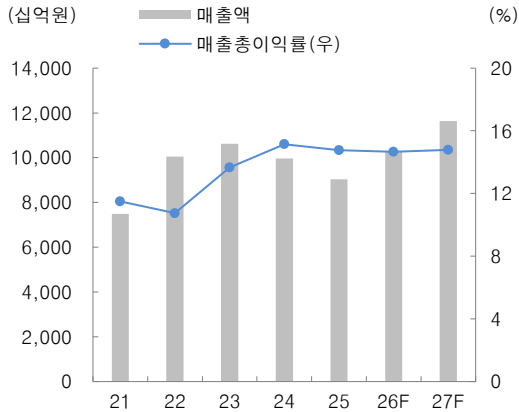
표 2. 삼성 E&A 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,098.0	2,178.0	1,995.6	2,757.2	2,267.4	2,503.1	2,597.0	2,901.3	9,028.8	10,268.9	11,633.1
YoY	-12.0%	-18.9%	-13.9%	6.9%	8.1%	14.9%	30.1%	5.2%	-9.4%	13.7%	13.3%
QoQ	-18.6%	3.8%	-8.4%	38.2%	-17.8%	10.4%	3.8%	11.7%			
회공	1,091.3	1,305.2	1,266.0	1,488.8	1,129.9	998.9	1,163.1	1,479.5	5,151.3	4,771.4	6,610.0
YoY	16.7%	6.7%	14.5%	14.5%	3.5%	-23.5%	-8.1%	-0.6%	12.9%	-7.4%	38.5%
QoQ	-16.1%	19.6%	-3.0%	17.6%	-24.1%	-11.6%	16.4%	27.2%			
첨단산업	768.9	589.4	402.4	770.5	574.2	1,114.6	1,007.6	968.0	2,531.2	3,664.4	3,160.1
YoY	-36.3%	-53.5%	-61.5%	-28.3%	-25.3%	89.1%	150.4%	25.6%	-44.9%	44.8%	-13.8%
QoQ	-28.4%	-23.3%	-31.7%	91.5%	-25.5%	94.1%	-9.6%	-3.9%			
뉴에너지	237.8	283.4	327.2	497.9	563.3	389.6	426.4	453.8	1,346.3	1,833.1	1,863.1
YoY	-1.9%	44.3%	97.1%	143.6%	136.9%	37.5%	30.3%	-8.9%	66.4%	36.2%	1.6%
QoQ	16.3%	19.2%	15.5%	52.2%	13.1%	-30.8%	9.4%	6.4%			
매출총이익	294.0	314.1	308.7	417.1	343.8	365.6	373.4	423.7	1,333.9	1,506.5	1,719.4
YoY	-12.7%	-20.7%	-7.5%	-5.7%	16.9%	16.4%	21.0%	1.6%	-11.6%	12.9%	14.1%
GPM	14.0%	14.4%	15.5%	15.1%	15.2%	15.0%	15.2%	15.1%	14.8%	14.7%	14.8%
회공	131.8	179.7	184.3	243.5	180.9	151.6	172.4	223.3	739.3	728.1	1,000.7
GPM	12.1%	13.8%	14.6%	16.4%	16.0%	15.2%	14.8%	15.1%	14.4%	15.3%	15.1%
첨단산업	117.2	72.5	39.5	125.2	79.7	145.6	131.5	134.2	354.4	491.0	424.9
GPM	15.2%	12.3%	9.8%	16.2%	13.9%	13.1%	13.1%	13.9%	14.0%	13.4%	13.4%
뉴에너지	45.0	61.9	84.9	48.4	83.2	68.5	69.5	66.2	240.2	287.4	293.9
GPM	18.9%	21.8%	25.9%	9.7%	14.8%	17.6%	16.3%	14.6%	17.8%	15.7%	15.8%
판매관리비	136.7	133.2	132.2	139.7	155.6	142.7	144.5	153.7	541.8	596.5	641.2
판매관리비율	6.5%	6.1%	6.6%	5.1%	6.9%	5.7%	5.6%	5.3%	6.0%	5.8%	5.5%
영업이익	157.3	180.9	176.5	277.4	188.2	222.9	228.9	269.9	792.1	910.0	1,078.2
YoY	-24.9%	-31.1%	-13.4%	-6.2%	19.6%	23.3%	29.7%	-2.7%	-18.5%	14.9%	18.5%
OPM	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%	8.3%	8.9%	8.8%	9.3%	8.8%	8.9%	9.3%
당기순이익	157.2	141.7	157.4	192.0	163.3	177.3	180.1	211.1	648.3	731.8	847.1
YoY	-4.2%	-31.0%	-0.6%	72.9%	3.9%	25.1%	14.4%	9.9%	1.5%	12.9%	15.8%
QoQ	41.6%	-9.9%	11.0%	22.0%	-15.0%	8.6%	1.6%	17.2%			

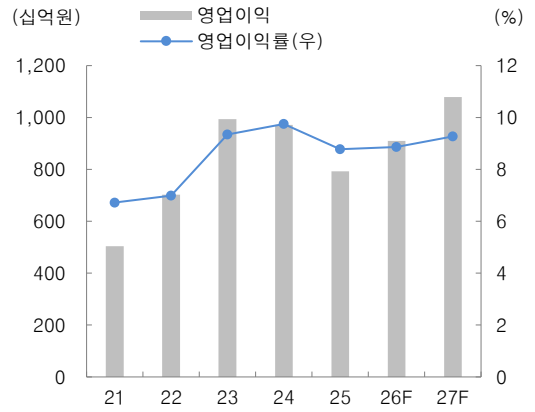
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼성 E&A 매출액 및 GPM 추이



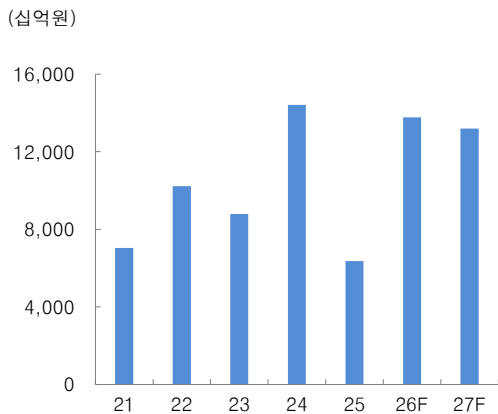
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

그림 4. 삼성 E&A 영업이익 및 OPM 추이



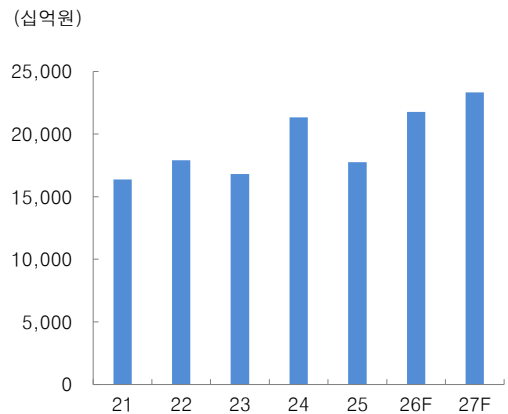
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

그림 5. 삼성 E&A 신규 수주 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

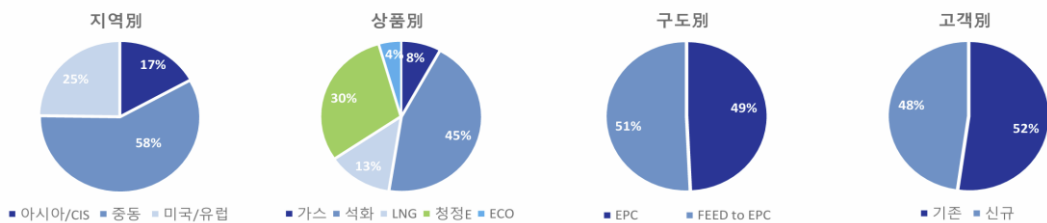
그림 6. 삼성 E&A 수주잔고 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

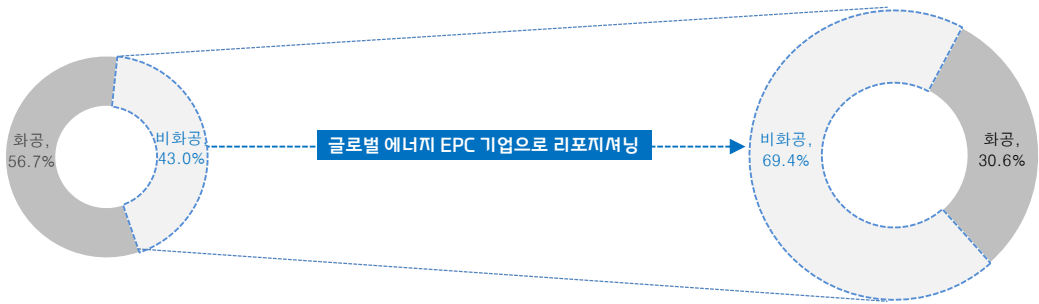
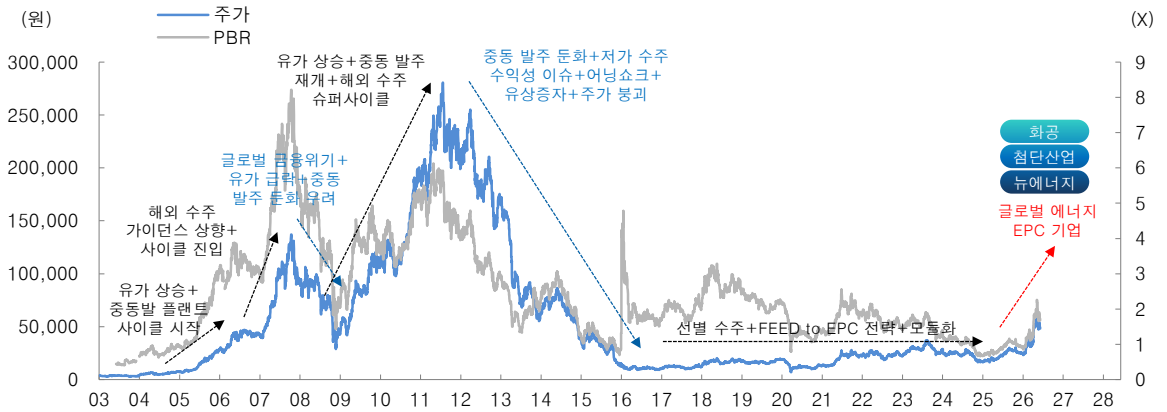
그림 7. 삼성 E&A 수주 파이프라인

화 공		New Energy			계
가스	석유 화학	LNG	청정 Energy	ECO(물)	
사우디 Khafji Pkg.1&2 1건, 20억불	사우디 SAN-6, 카타르 Urea 포함 3건, 120억불	인니 INPEX 포함 2건, 35억불	멕시코 Pacifico Mexinol, UAE Falcon PLA 포함 7건, 81억불	성남시 환경복원센터 포함 3건, 12억불	• Total 16건, 268억불



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

그림 8. 삼성 E&A 주가 추이



회공_중등/재건

- 중등 재건 & 고유가 기반 재정 여력 확대에 따른 신규 발주 기대
- 사우디 카부지 가스 (20억 달러)
- 사우디 SAN-6 블루암모니아 (35억 달러, FEED 수행 중)
- 카타르 Urea 석유화학 (25억 달러)

첨단산업_캡티브

- 삼성전자 및 삼성바이오로직스 등 관계사의 캡티브 물량 확보
- AI 확산 + 반도체 슈퍼사이클 진입에 따른 삼성전자 대규모 CAPEX 확대 기대

뉴에너지

- LNG, 청정에너지, ECO 등
- 에너지 안보 중요성 확대+에너지 전환 가속화에 따른 신규 발주 확대 흐름
- 인도네시아 인팩스 LNG (25억 달러, FEED 수행 중)
- 멕시코 멕시코놀 메탄올 (20억 달러)
- 미국 루이지애나 SAF (30억 달러, FEED 수행 중)
- 멕시코 LNG 프로젝트(Pre-FEED 수행 중)

자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

표 3. 삼성 E&A 주요 수주 잔고 리스트

(단위: 억원)

구분	사업명	수주일자	계약상 완성기한	수주총액	기납품액	수주잔고
국내관급	천안소각 민자사업 운영	201506	203009	2,763	1,507	1,256
국내	평택 전자 P-PJT Retrofit Ph3	202411	203012	2,025	149	1,876
	기흥/화성 전자 Retrofit Ph1	202409	203012	911	502	409
	천안 전자 C-PJT 건설공사	202402	202612	3,197	2,345	852
	울산 STM 소재 4동 신축공사	202309	202605	1,962	1,941	21
	송도 싸토리우스	202209	202702	5,534	3,727	1,807
	평택 전자 P5-PJT	202207	202704	13,607	6,330	7,277
	기흥 전자 NRD-K.PJT	202206	202612	11,810	10,970	840
	평택 전자 P-PJT Retrofit Ph2	202203	202607	2,355	2,124	231
	송도 SBL P5	202202	202603	18,482	18,414	68
	평택 전자 P4-PJT	202107	202712	63,742	41,840	21,902
민간	평택 전자 P-PJT 정수장 2 단계 증설	202011	202512	1,572	1,559	13
	평택 전자 P3-PJT	202004	202503	53,497	53,477	20
	탕정 SDC QD-Display 크린룸 전환공사(환경)	201911	202612	1,741	1,649	92
	탕정 SDC Retrofit Project	201911	202610	2,742	2,678	64
	천안 전자 L6 라인 건설PJT 공사	201903	202412	1,877	1,877	-
	용인민자하수 운영	200807	203002	2,735	2,226	509
	USA Wabash Hydrogen Energy Center PJT	202510	202704	7,180	317	6,863
	미국 전자 T PJT FAB1 미감공사-EPC	202509	202612	3,365	1,170	2,195
	UAE Taziz 메탄올	202502	202910	25,114	5,265	19,849
	말레이시아 Phoenix Biorefinery (SAF)	202501	202809	15,013	3,640	11,373
	사우디 Fadhil 가스	202404	202709	89,785	36,387	53,398
	헝가리 SDI E-Project	202401	202612	8,751	4,922	3,829
	Ras Laffan Petrochemicals Project	202212	202608	21,707	15,836	5,871
	캐나다 Volta 전지박 공장 프로젝트	202207	202603	1,696	1,675	21
	말련 Shell Rosmari & Marjoram OGP	202207	202606	11,826	10,547	1,279
	말레이시아 SDI 2 공장 증설 공사	202206	202505	2,711	2,710	1
	베트남 전기 SEMV FCBGA 증설공사	202204	202702	2,971	2,881	90
	CC-7	202202	202711	18,320	15,340	2,980
	헝가리 W-SCOPE 분리막 공장 프로젝트	202112	202510	7,379	6,203	1,176
	Saudi Aramco Jafurah GPF Project	202111	202602	18,289	16,128	2,161
해외	SAUDI APOC PDH/UTOS Project	202105	202406	16,343	16,304	39
	태국 PTTGC Olefins Modification Project	202011	202307	1,579	1,573	6
	미국 전자 T-PJT	202009	202609	12,246	11,563	683
	Aramco HUGRS Project	201912	202404	25,567	25,561	6
	말련 Sarawak Methanol	201903	202506	13,602	13,426	176
	헝가리 Volta 전지박 공장 신축공사	201812	202509	9,195	4,575	4,620
	Vietnam LSP HDPE/PP Project	201809	202401	6,675	6,669	6
	Oman Duqm Refinery Project Pkg.2	201806	202512	13,833	13,694	139
	UAE ADNOC Refining WHP	201803	202406	5,722	5,609	113
	UAE ADNOC Refining CFP	201802	202406	30,918	30,691	227
Bahrain BAPCO (BMP) Refinery	201802	202210	1,324	1,315	9	
중국 전자 반도체 X2 Project	201709	202312	13,655	13,621	34	
태국 PTTGC Oxirane PO	201708	202012	5,452	5,449	3	
태국 PTTGC ORP Ethylene	201706	202106	7,348	7,343	5	
KNPC CFP MAB#1	201404	202104	18,138	18,047	91	

주 1: 기본 도금액 903억 원 이상(직전사업연도 연결기준 매출액의 약 1% 이상) 주요 프로젝트만 표시

주 2: 기준일 2026년 3월 31일

자료: 삼성 E&A, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	10,269	11,633	12,215
매출원가	8,457	7,695	8,762	9,914	10,397
매출총이익	1,509	1,334	1,506	1,719	1,818
판매비와관리비	538	542	596	641	635
영업이익	972	792	910	1,078	1,182
영업이익률	9.7	8.8	8.9	9.3	9.7
EBITDA	1,041	874	981	1,150	1,257
영업외손익	-68	38	63	44	-24
관계기업손익	7	19	8	9	11
금융수익	279	242	296	323	233
외환관련이익	154	92	178	158	158
금융비용	-116	-135	-149	-165	-121
외환관련손실	102	133	147	164	119
기타	-237	-87	-92	-123	-147
법인세비용차감전순손익	904	830	973	1,122	1,159
법인세비용	265	182	233	275	284
계속사업순손익	639	648	740	847	875
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	639	648	740	847	875
당기순이익률	6.4	7.2	7.2	7.3	7.2
비지배지분순이익	-118	31	29	25	30
지배지분순이익	757	617	712	822	845
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	5	5	5	5
포괄순이익	598	698	790	897	924
비지배지분포괄이익	-161	15	31	27	32
지배지분포괄이익	759	683	759	870	893

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,862	3,150	3,631	4,193	4,310
PER	4.3	7.6	13.1	11.4	11.0
BPS	21,591	24,187	27,106	30,485	33,804
PBR	0.8	1.0	1.8	1.6	1.4
EBITDAPS	5,311	4,460	5,005	5,870	6,414
EV/EBITDA	0.2	2.0	5.6	4.4	3.7
SPS	50,850	46,065	52,392	59,353	62,320
PSR	0.3	0.5	0.9	0.8	0.8
CFPS	5,547	5,314	5,667	6,390	6,912
DFPS	660	790	900	1,085	1,160

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-6.2	-9.4	13.7	13.3	5.0
영업이익 증가율	-2.2	-18.5	14.9	18.5	9.7
순이익 증가율	-8.2	1.5	14.2	14.4	3.2
수익성					
ROC	-1,140.8	416.3	163.6	134.8	135.7
ROA	10.9	7.9	8.8	9.6	9.7
ROE	19.6	13.8	14.2	14.6	13.4
안정성					
부채비율	157.0	125.8	112.5	105.6	96.6
순차입금비율	-68.3	-59.8	-70.3	-70.2	-69.6
이자보상배율	68.9	479.6	581.6	729.5	849.9

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,942	7,659	8,308	9,264	9,945
현금및현금성자산	2,596	862	1,606	1,933	2,224
매출채권및 기타채권	3,809	3,301	3,702	4,143	4,331
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,537	3,496	3,000	3,189	3,390
비유동자산	2,071	2,380	2,387	2,475	2,583
유형자산	443	507	521	538	557
관계기업투자금	223	271	335	399	465
기타비유동자산	1,405	1,602	1,532	1,539	1,561
자산총계	10,013	10,040	10,696	11,740	12,528
유동부채	5,871	5,259	5,322	5,684	5,802
매입채무 및 기타채무	4,636	4,383	4,447	4,806	4,917
차입금	104	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,132	876	874	878	885
비유동부채	246	335	341	347	353
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	246	335	341	347	353
부채총계	6,118	5,593	5,662	6,031	6,155
자배지분	4,232	4,741	5,313	5,975	6,626
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-67	-67	-67	-67
이익잉여금	3,187	3,675	4,232	4,878	5,510
기타자본변동	86	152	167	184	203
비자배지분	-336	-295	-280	-266	-253
자본총계	3,896	4,446	5,033	5,709	6,373
순차입금	-2,661	-2,660	-3,541	-4,006	-4,439

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,636	254	664	1,032	1,054
당기순이익	639	648	740	847	875
비현금항목의 가감	449	393	370	405	480
감가상각비	69	82	71	72	75
외환손익	-126	47	-32	-46	-3
지분법평가손익	-7	-19	-8	-9	-11
기타	512	283	340	387	419
자산부채의 증감	730	-517	-315	-43	-110
기타현금흐름	-182	-270	-132	-178	-191
투자활동 현금흐름	-50	-1,709	-274	-283	-297
투자자산	-19	-56	-64	-64	-66
유형자산	-42	-51	-55	-58	-61
기타	11	-1,602	-155	-160	-170
재무활동 현금흐름	-30	-264	-183	-255	-280
단기차입금	-19	-104	-12	-62	-49
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-129	-155	-176	-213
기타	-10	-31	-17	-17	-19
현금의 증감	1,681	-1,734	744	327	291
기초 현금	915	2,596	862	1,606	1,933
기말 현금	2,596	862	1,606	1,933	2,224
NOPLAT	687	618	692	814	893
FCF	669	604	667	789	865

자료: 삼성 E&A, 대신증권 Research Center

Initiation

현대건설 (000720)

이혜진 Hyejin.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 신규

6개월 목표주가 **195,000**
신규

현재주가 (26.06.15) **145,000**
건설업종

원전으로 한 번 더 도약

- 투자의견 매수, 목표주가 195,000원으로 커버리지 개시. 차선호주
- 국내외 원전 프로젝트를 통해 입증된 글로벌 원전 EPC 경쟁력
- 미국, 불가리아 등 다수의 가시화된 해외 원전 파이프라인 보유

투자의견 매수, 목표주가 195,000원으로 커버리지 개시. 차선호주

투자의견 매수, 목표주가 195,000원 제시. 목표주가는 12개월 선행 BPS 에 Target PBR 2.45배를 적용. Target PBR은 과거 중동 플랜트 사이클 (2006~2010년) 당시 평균 PBR

글로벌 원전 EPC 플레이어로 도약 중

국내 건설사 중 가장 높은 해외 원전 EPC 경쟁력 보유. UAE 바라카 원전 사업을 통해 On Time Within Budget 역량 입증하며 글로벌 원전 EPC 경쟁력 부각

Westinghouse, Holtec과의 협력을 기반으로 ① 미국 펠리세이즈 SMR 2기 (Holtec, 상반기 내 EPC 계약 체결 목표), ② 미국 페르미 아메리카 대형 원전 4기(FEED 수행 후 연내 EPC 본계약 체결 목표), ③ 불가리아 코즐 로두이 2기(Westinghouse, ESC 이후 연내 EPC 계약 체결 목표) 등 다수의 가시화된 해외 원전 프로젝트 보유

이 외에도 팀코리아 및 유럽 복수 국가(웨스팅하우스 협력) 원전 프로젝트 참여 가능성 보유. 국내 건설사 중 가장 풍부한 해외 원전 파이프라인 확보하고 있어, 글로벌 원전 시장 확대 과정에서 수혜 기대

2026년 실적 추정

2026년 연결 기준 매출액 27조 4,348억 원(-11.7%, YoY), 영업이익 8,183억 원(+25.3%, YoY, OPM 3.0%) 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670	31,063	27,435	28,550	29,977
영업이익	-1,263	653	818	1,092	1,274
세전순이익	-986	647	927	1,220	1,403
총당기순이익	-766	559	689	891	1,024
지배지분순이익	-169	373	530	693	793
EPS	-1,500	3,320	4,717	6,166	7,055
PER	NA	21.1	33.4	25.5	22.3
BPS	71,394	73,523	77,067	82,382	88,666
PBR	0.4	1.0	2.0	1.9	1.8
ROE	-2.1	4.6	6.3	7.7	8.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

KOSPI	8,123.62
시가총액	17,597십억원
시가총액비중	0.32%
자본금(보통주)	557십억원
52주 최고/최저	188,700원 / 54,400원
120일 평균거래대금	2,165억원
외국인지분율	26.08%
주요주주	현대자동차 외 5인 34.92% 국민연금공단 9.98%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	1.2	101.9	106.7
상대수익률	-5.0	-30.5	3.6	-25.7

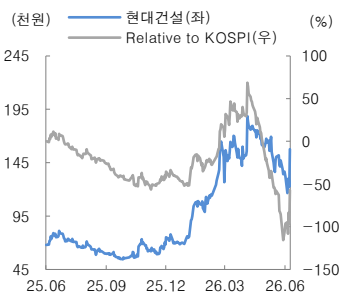


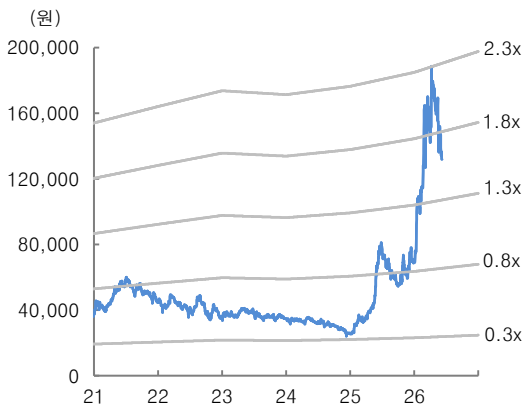
표 1. 현대건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
BPS	79,470	현대건설 12개월 fwd BPS
Target PBR	2.45	현대건설 과거 중동 플랜트 사이클(2006년~2010년) 당시 평균 PBR
적정주가	194,702	BPS * Target PBR
목표주가	195,000	
현재주가	145,000	2026.06.15 기준
상승여력(%)	34.5	

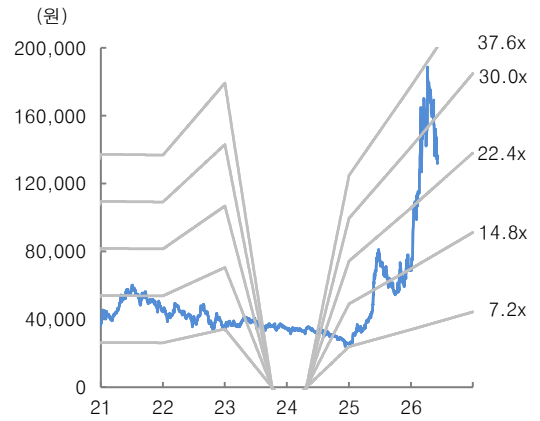
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대건설 12m fwd PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대건설 12m fwd PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

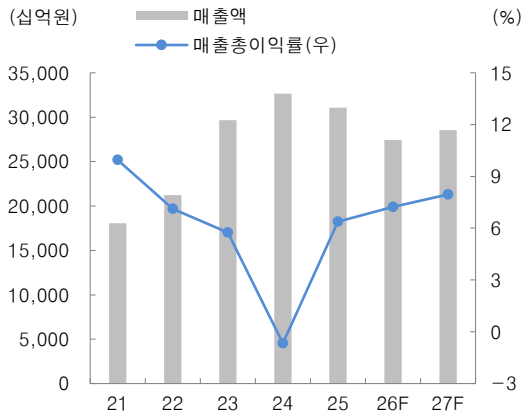
표 2. 현대건설 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	7,455.6	7,720.7	7,826.5	8,060.1	6,281.3	6,843.8	7,045.3	7,264.4	31,062.9	27,434.8	28,549.6
YoY	-12.8%	-10.4%	-5.2%	11.2%	-15.8%	-11.4%	-10.0%	-9.9%	-4.9%	-11.7%	4.1%
QoQ	2.9%	3.6%	1.4%	3.0%	-22.1%	9.0%	2.9%	3.1%			
현대건설	3,890.9	4,154.3	4,342.3	4,125.0	3,613.0	4,002.7	4,321.6	4,832.7	16,512.5	16,770.0	19,166.9
YoY	-6.7%	-3.9%	5.1%	0.4%	-7.1%	-3.6%	-0.5%	17.2%	-1.3%	1.6%	14.3%
QoQ	-5.3%	6.8%	4.5%	-5.0%	-12.4%	10.8%	8.0%	11.8%			
토목	419.4	421.0	490.9	524.7	423.3	436.0	497.9	477.8	1,856.0	1,835.0	2,097.4
YoY	-3.4%	13.7%	-11.5%	18.1%	0.9%	3.6%	1.4%	-8.9%	2.9%	-1.1%	14.3%
QoQ	-5.6%	0.4%	16.6%	6.9%	-19.3%	3.0%	14.2%	-4.0%			
건축/주택	2,298.1	2,403.6	2,555.5	2,062.4	1,871.8	2,081.5	2,637.8	2,700.3	9,319.6	9,291.3	11,590.9
YoY	-17.6%	-18.1%	-1.7%	-21.0%	-18.6%	-13.4%	3.2%	30.9%	-14.8%	-0.3%	24.8%
QoQ	-11.9%	4.6%	6.3%	-19.3%	-9.2%	11.2%	26.7%	2.4%			
플랜트/뉴에너지	1,137.5	1,284.2	1,269.1	1,457.9	1,276.1	1,431.6	1,128.6	1,608.9	5,148.7	5,445.2	5,282.0
YoY	23.4%	30.9%	35.4%	40.3%	12.2%	11.5%	-11.1%	10.4%	32.7%	5.8%	-3.0%
QoQ	9.4%	12.9%	-1.2%	14.9%	-12.5%	12.2%	-21.2%	42.6%			
HEC	3,366.8	3,411.9	3,314.1	3,803.7	2,536.5	2,694.2	2,578.6	2,292.9	13,896.5	10,102.2	8,816.3
YoY	-17.8%	-16.0%	-12.5%	35.3%	-24.7%	-21.0%	-22.2%	-39.7%	5.9%	27.3%	12.7%
QoQ	19.8%	1.3%	-2.9%	14.8%	-33.3%	6.2%	-4.3%	-11.1%			
매출총이익	513.5	468.5	389.9	608.4	505.2	459.4	487.3	530.4	1,980.3	1,982.3	2,269.8
YoY	-3.7%	36.9%	11.9%	흑전	-1.6%	-1.9%	25.0%	-12.8%	흑전	0.1%	14.5%
GPM	6.9%	6.1%	5.0%	7.5%	8.0%	6.7%	6.9%	7.3%	6.4%	7.2%	8.0%
현대건설	211.8	184.2	178.6	327.4	267.0	229.9	267.2	320.3	902.0	1,084.3	1,439.1
GPM	5.4%	4.4%	4.1%	7.9%	7.4%	5.7%	6.2%	6.6%	5.5%	6.5%	7.5%
HEC	239.4	234.0	175.6	262.5	230.8	189.7	182.7	172.7	911.5	775.8	677.9
GPM	7.1%	6.9%	5.3%	6.9%	9.1%	7.0%	7.1%	7.5%	5.5%	6.5%	7.5%
판매관리비	299.8	251.5	286.4	489.6	324.3	266.9	267.7	305.1	1,327.3	1,164.0	1,177.9
판매비율	4.0%	3.3%	3.7%	6.1%	5.2%	3.9%	3.8%	4.2%	4.3%	4.2%	4.1%
영업이익	213.7	217.0	103.5	118.8	180.9	192.5	219.6	225.3	653.0	818.3	1,091.9
YoY	-14.8%	47.3%	-9.5%	흑전	-15.3%	-11.3%	112.1%	89.7%	흑전	25.3%	33.4%
OPM	2.9%	2.8%	1.3%	1.5%	2.9%	2.8%	3.1%	3.1%	2.1%	3.0%	3.8%
당기순이익	166.7	158.6	67.8	165.9	206.8	142.4	163.0	178.0	559.1	690.1	891.8
YoY	-20.0%	8.5%	69.1%	흑전	24.0%	-10.2%	140.3%	7.3%	흑전	23.4%	29.2%
QoQ	흑전	-4.9%	-57.2%	144.6%	24.6%	-31.1%	14.4%	9.2%			

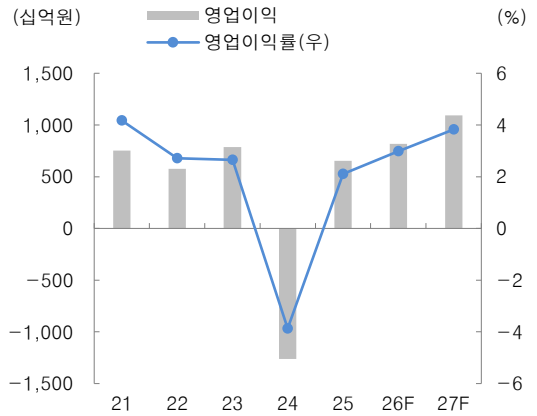
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

그림 3. 현대건설 매출액 및 GPM 추이



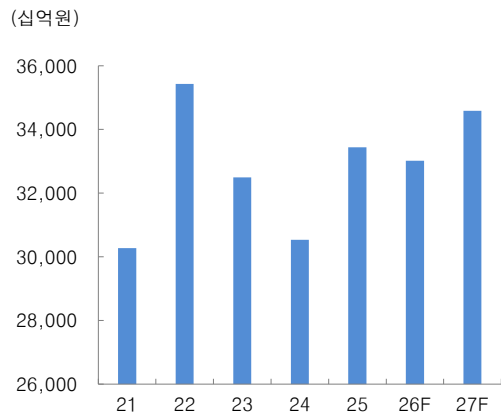
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

그림 4. 현대건설 영업이익 및 OPM 추이



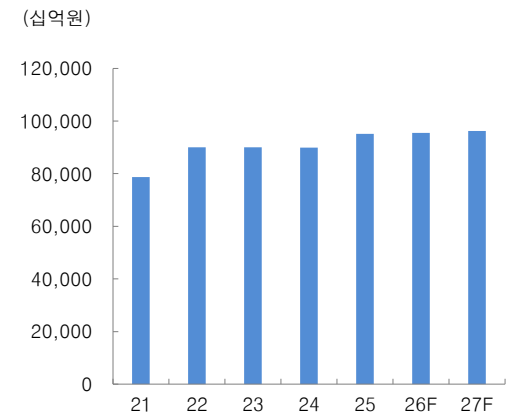
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

그림 5. 현대건설 신규 수주 추이



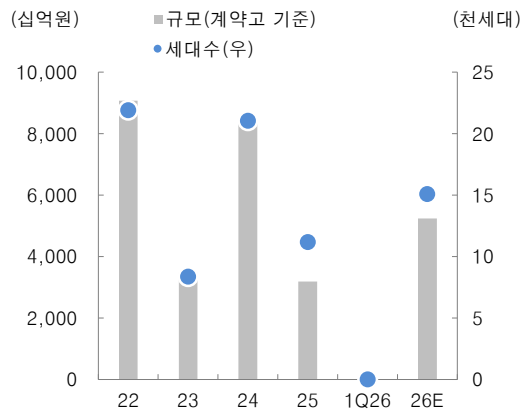
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

그림 6. 현대건설 수주잔고 추이



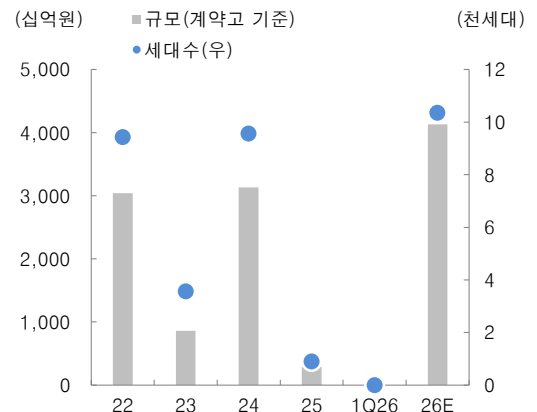
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

그림 7. 현대건설 착공 실적



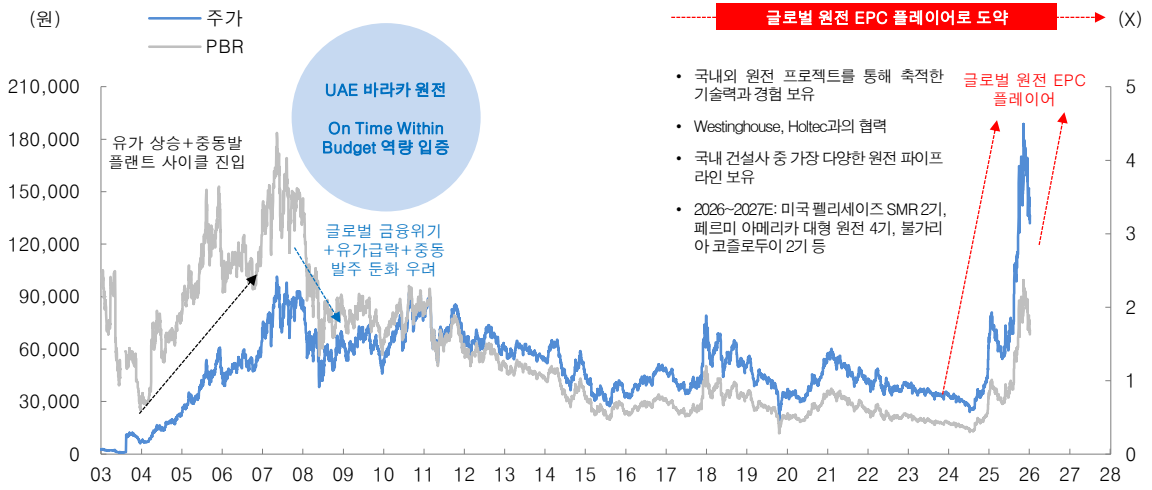
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

그림 8. 현대엔지니어링 착공 실적



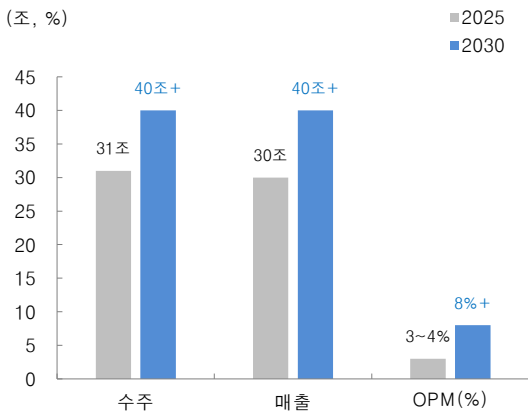
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

그림 9. 현대건설 주가 추이



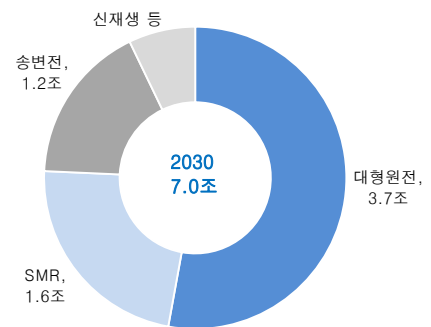
자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

그림 10. 현대건설 중장기 재무목표



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

그림 11. 대형원전 및 SMR 수주 확대 계획



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

그림 12. 현대건설 성장 전략: 원전, SMR, 신재생에너지 등 에너지 산업 중심의 매출 본격화



자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

표 3. 현대건설 주요 수주 잔고 리스트

(단위: 십억원)

법인	구분	사업명	공사착공일	완공예정일	기본도금액	완성공시액	계약잔액
		디에이치 클라스트	2024-03-29	2027-11-28	4,045	1,214	2,831
		울산 에스오일 사힌 에틸렌 생산시설 건설 공사(PKG1)	2023-01-02	2026-06-30	2,477	2,242	235
		현대자동차그룹글로벌비즈니스센터신축공사	2020-05-02	2026-12-05	1,792	150	1,642
		강서구 가양동(CJ부지) 개발사업	2025-03-21	2029-08-20	1,627	123	1,504
		신한울 3.4호기 주설비공사	2024-04-01	2033-10-31	1,603	210	1,393
		밀레니엄 힐튼호텔 부지 개발사업	2025-05-09	2032-04-08	1,188	16	1,172
		디에이치 방배	2022-07-29	2026-08-28	1,151	1,081	69
		광명 11R 구역 주택재개발정비사업	2025-08-08	2029-06-07	943	105	837
		힐스테이트 메디알레	2022-10-17	2026-10-31	853	595	258
		더 파크사이드 서울	2023-02-11	2027-06-04	751	440	311
		팀북투 데이터센터 신축공사	2025-06-02	2028-12-01	734	35	699
		흑석9구역 재정비촉진구역 주택재개발사업	2025-06-10	2029-05-09	674	62	612
	국내	신안우이 해상풍력 발전사업(SUB)	2026-01-01	2029-06-19	668	0	668
		법천 1-1 구역 도시환경정비사업	2025-09-08	2030-08-07	657	38	619
		인산 성곡동 데이터센터 신축공사	2024-12-24	2028-02-23	611	114	496
		힐스테이트 더웨이브시티	2023-04-14	2027-05-13	610	417	193
		힐스테이트 평택역 센트럴시티	2024-06-28	2028-01-27	606	196	410
		하나드림타운 그룹헤드쿼터	2022-01-21	2026-08-20	588	469	119
		더현대 광주 신축공사	2026-01-22	2029-09-21	526	9	516
		힐스테이트 도안 리버파크 3단지(2B)	2024-11-30	2027-12-29	507	138	369
		힐스테이트 라온 인테라스 2차	2022-05-31	2026-06-30	506	471	35
		강릉 공군 업체호 사설공사	2025-12-13	2028-08-21	453	2	451
		힐스테이트 도안 리버파크 2단지(4B)	2024-07-29	2027-09-28	451	186	265
		디에이치 아펠스타	2025-04-28	2028-09-28	447	53	393
		PUS05	2022-05-20	2026-10-15	436	388	48
		힐스테이트 레이크 송도 5차	2024-12-30	2028-02-29	401	59	342
현대건설		이라크 해수처리시설 공사	2025-11-30	2029-12-30	4,795	102	4,693
		UAE 원전 건설	2010-03-26	2026-06-30	4,148	4,144	4
		파나마 메트로 3호선	2021-02-23	2028-10-07	3,221	2,362	859
		사우디 아미랄 유틸리티 및 부대시설 공사(PKG4)	2023-06-24	2027-05-23	2,877	1,890	987
		이라크 바스라 정유공장 고도화설비 공사	2021-02-15	2026-12-31	2,626	2,256	370
		이라크 카르발라 정유공장	2014-04-15	2026-06-30	2,079	2,054	25
		사우디 마잔 가스처리 공장 부대시설	2019-05-27	2026-06-30	1,793	1,764	28
		사우디 자푸라 유틸리티 및 부대시설 공사(PKG2)	2024-01-03	2027-06-03	1,775	893	882
		필리핀 남북철도 제 4.5B 공구	2023-06-13	2028-03-12	1,700	412	1,288
		리비아 트리폴리 웨스트 화력발전소	2010-07-19	2026-06-30	1,507	777	730
		카타르 루사일 플라자 타워	2020-01-12	2026-09-30	1,395	1,363	32
		베트남 광썩 1,400MW 화력발전소	2021-08-01	2026-06-30	1,291	1,259	32
		사우디 자푸라 유틸리티 및 부대시설 공사	2021-11-14	2026-06-30	1,088	960	129
	해외	사우디 쿠드마-리아드 HVDC 송전공사	2024-11-11	2027-01-11	1,085	219	866
		알제리 우마세 1,300MW 복합화력발전소	2020-01-14	2027-01-14	776	442	334
		리비아 알칼리드 화력발전소	2007-12-17	2026-06-30	753	733	20
		싱가폴 남북도로 N113, N115 건설 공사	2019-12-16	2028-12-30	653	603	49
		싱가폴 테공섬 매립공사 2단계	2015-08-25	2026-12-31	641	616	24
		사우디 아미랄 에틸렌 생산시설 (PKG1)	2023-06-24	2027-06-23	578	338	241
		스리랑카 콜롬보 킬스시티 프로젝트	2013-11-04	2026-06-30	578	573	6
		싱가폴 투아스 터미널 2단계	2018-03-07	2027-03-06	571	479	93
		우즈베키스탄 천연가스 액화 정제 시설	2016-12-01	2026-06-30	558	557	1
		싱가폴 전력청 리브라드 프로젝트	2021-04-05	2026-06-30	538	526	13
		홍콩 유니타이드 크리스천 병원	2020-09-23	2026-07-29	475	437	38
		필리핀 남북철도 제 1 공구	2020-12-07	2027-11-30	463	313	150
		사우디 HMC CKD 신축공사	2025-01-15	2026-09-14	420	197	223
		싱가폴 워터타운 복합개발	2012-10-10	2026-06-30	420	420	0

법인	구분	사업명	공사착공일	완공예정일	기본도금액	완성공사액	계약잔액
현대ENG	국내	현대자동차그룹 글로벌비즈니스센터(GBC) 신축공사	2020-05-02	2026-12-05	768	62	706
		신광교 지식산업센터 신축공사	2025-04-14	2029-05-13	650	54	595
		현대제철 당진제철소 LNG자기발전 사업	2024-12-26	2028-03-31	537	116	421
		현대자동차 O-프로젝트 건설공사	2023-12-01	2026-12-31	655	290	365
		울산 현대차 C-프로젝트 신축공사	2025-06-23	2027-03-31	450	99	351
		포항 상생공원 공동주택 신축사업	2024-01-30	2027-09-30	555	227	328
		오산시 양산동 공동주택 신축사업	2024-11-18	2027-08-17	312	110	202
		힐스테이트 오송역퍼스트 현장	2024-03-25	2026-12-24	522	336	186
		에스오일 사힌 프로젝트 PKG-1	2023-01-02	2026-12-31	1,679	1,501	178
		오산 세교 자족시설용지 7BL 지식산업센터 신축사업	2025-04-30	2028-04-30	217	40	177
		울산시 신정동 638-1, 636-1 번지 주상복합 신축공사	2024-04-30	2028-06-30	241	79	162
		광주 중외공원 공동주택 2BL, 3BL 신축공사	2024-01-25	2026-12-24	392	244	148
		광주 첨단3지구 A1BL 공동주택 신축공사	2024-05-18	2026-10-18	467	324	143
		Autland 화성 기아 LW 프로젝트	2024-09-01	2027-06-30	401	270	130
		광주 곤지암역세권 공동주택 신축공사	2024-10-28	2027-05-30	218	91	128
		전주 현대차 트럭공장 합리화공사	2025-07-01	2027-02-28	260	137	123
		도마·변동 1 재정비촉진구역 재개발정비사업	2024-02-14	2027-06-13	283	170	114
		남양연구소 기숙사 신축	2023-06-01	2027-04-30	205	105	101
		에스오일 사힌 프로젝트 PKG-2	2023-01-02	2026-12-31	776	681	95
		울산공장 전기차 신공장 건설 및 부대공사	2022-10-01	2026-04-30	1,211	1,118	93
		양사나 레지던스 여의도 서울 현장	2022-06-20	2026-09-19	268	189	79
		동북선 도시철도 민간투자사업 건설공사	2021-07-15	2027-11-11	439	368	71
		속초 금호동 공동주택 신축사업	2022-01-28	2026-06-30	211	177	35
		아산모종 2지구 공동주택 신축공사	2023-01-13	2026-03-30	276	250	26
		평택시 화양지구 5BL 공동주택 신축공사	2023-05-30	2026-03-29	373	347	26
		HD현대인애플 대산 LNG 집단에너지사업(EPC)	2023-11-27	2026-08-06	220	207	14
		공평 15,16지구 도시정비형 재개발 신축공사	2022-11-30	2026-04-14	356	346	10
		LG 화학 석문 개발 사업 (LG Chem E-Project)	2022-09-23	2024-10-31	229	224	5
		이미랄 프로젝트 패키지#1	2023-06-24	2027-06-24	3,637	2,217	1,420
		사우디 자푸라 프로젝트 (패키지-2 확장)	2024-01-03	2027-06-03	1,758	872	886
		폴란드 PKN 올레핀 확장공사	2021-06-22	2027-01-07	3,033	2,387	645
		인도네시아 RDMP Balikpapan	2019-02-27	2025-09-23	4,321	3,678	643
		미국 LS 전선 해저케이블 생산공장	2025-04-01	2027-11-30	743	124	620
미국 SK 배터리공장 신축공사	2022-10-04	2026-04-30	2,845	2,532	313		
파나마 메트로 3호선	2021-02-23	2028-10-07	1,074	790	284		
사우디 자푸라 프로젝트 (패키지-2)	2021-11-14	2025-08-13	1,324	1,217	106		
인도 푸네 현대차공장 신축공사	2023-10-16	2027-03-31	433	393	40		
폴란드 Polimery Police PDH/PP Project	2019-05-11	2023-08-31	1,379	1,369	10		
이라크 Karbala Project	2014-04-15	2024-12-14	863	855	8		
태국 Ultra Clean Fuel (UCF) Diesel Euro V Project	2021-08-09	2024-03-26	399	397	2		
신안우이 OMF Project 중 FOU Supply	2025-11-24	2027-09-30	319	68	251		
신안우이 해상풍력발전 허부구조물 운송 및 설치 공사	2025-07-31	2027-09-30	293	48	245		
영종~청라 연결도로 제3 연육교 제작설치공사	2023-01-11	2025-12-13	62	61	1		
하나드림타운 그룹헤드쿼터 신축공사	2022-07-01	2026-06-30	44	42	1		
국도 77 호선 여수 화태~백야 도로건설공사 2공구	2024-09-23	2027-08-26	33	15	18		
부산 범천 1-1 구역 재개발 중 철골공사	2025-11-29	2029-08-07	33	2	31		
스타필드 청라 스타디움 3공구	2025-03-21	2027-04-30	25	16	9		
여수 화태~백야 1 공구 제작설치공사	2023-06-19	2027-03-27	21	11	11		
신한울 3,4호기 주설비공사 중 3호기 철골설치공사	2025-07-01	2028-12-31	15	1	14		
진해신항 남방파제 축조공사 중 갠트리하우스 설치공사	2025-10-28	2026-06-30	6	3	3		
현대제철 당진제철소 LNG자기발전 사업	2025-10-23	2026-12-31	6	2	4		
공공기여직접제공시설 2공구	2025-11-01	2028-06-30	4	0	4		
Chacao Project 중 Steel Deck 제작/납품공사	2021-03-01	2027-12-31	45	25	20		
Panama Metro Line3 Walkway 제작 및 납품	2025-09-01	2026-09-30	13	2	11		
Tripoli West Steel Structure	2013-01-30	2021-06-30	10	10	0		
송도 랜드마크시티	국내	힐스테이트 레이크 송도 4차 (A16)	2022-03-07	2025-06-30	1,236	1,232	4
		힐스테이트 레이크 송도 5차 (A15)	2024-12-30	2028-02-29	735	166	569

주: 기준일 2026년 3월 31일
 자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670	31,063	27,435	28,550	29,977
매출원가	32,887	29,063	25,452	26,280	27,444
매출총이익	-217	1,980	1,982	2,270	2,533
판매비와관리비	1,046	1,327	1,164	1,178	1,259
영업이익	-1,263	653	818	1,092	1,274
영업이익률	-3.9	2.1	3.0	3.8	4.3
EBITDA	-1,042	854	992	1,262	1,438
영업외손익	278	-6	109	128	129
관계기업손익	6	-7	-5	-3	-2
금융수익	360	259	297	292	279
외환관련이익	422	308	333	342	360
금융비용	-172	-203	-182	-186	-177
외환관련손실	27	42	46	38	44
기타	84	-55	-2	25	30
법인세비용차감전순손익	-986	647	927	1,220	1,403
법인세비용	-219	88	238	329	379
계속사업순손익	-766	559	689	891	1,024
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-766	559	689	891	1,024
당기순이익률	-2.3	1.8	2.5	3.1	3.4
비배지분순이익	-598	186	158	197	231
지배지분순이익	-169	373	530	693	793
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	8	-5	4	1	2
포괄순이익	-690	512	725	900	1,043
비배지분포괄이익	-646	205	167	199	236
지배지분포괄이익	-44	307	558	701	808

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-1,500	3,320	4,717	6,166	7,055
PER	NA	21.1	33.4	25.5	22.3
BPS	71,394	73,523	77,067	82,382	88,666
PBR	0.4	1.0	2.0	1.9	1.8
EBITDAPS	-9,269	7,596	8,829	11,225	12,790
EV/EBITDA	-2.2	9.4	18.5	13.8	11.2
SPS	290,634	276,335	244,059	253,976	266,675
PSR	0.1	0.3	0.5	0.5	0.5
CFPS	-4,522	10,942	10,541	12,275	13,224
DPS	600	800	1,000	1,100	1,200

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	102	-49	-11.7	4.1	5.0
영업이익 증가율	-260.9	흑전	25.3	33.4	16.7
순이익 증가율	-217.1	흑전	23.2	29.3	15.0
수익성					
ROC	-121.7	-185.6	125.6	75.1	94.2
ROA	-5.0	2.4	3.0	3.9	4.4
ROE	-2.1	4.6	6.3	7.7	8.2
안정성					
부채비율	179.3	174.8	159.4	153.3	146.4
순차입금비율	-23.2	-16.9	-10.7	-18.6	-28.8
이자보상배율	-12.6	5.3	6.7	9.4	11.5

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	21,101	21,968	21,398	22,228	23,144
현금및현금성자산	5,130	4,813	4,219	5,141	6,445
매출채권 및 기타채권	12,100	13,206	13,069	12,720	12,016
채고자산	777	747	689	694	734
기타유동자산	3,093	3,192	3,421	3,673	3,949
비유동자산	5,905	5,834	5,918	6,004	6,104
유형자산	1,289	1,225	1,206	1,193	1,177
관계기업투자금	168	200	245	291	339
기타비유동자산	4,448	4,409	4,468	4,520	4,589
자산총계	27,006	27,792	27,316	28,232	29,248
유동부채	14,664	14,843	13,905	14,168	14,431
매입채무 및 기타채무	9,940	10,716	9,713	9,983	10,248
차입금	745	1,195	1,134	1,076	1,021
유동성채무	1,045	1,014	1,044	1,055	1,065
기타유동부채	2,934	1,919	2,014	2,054	2,096
비유동부채	2,672	2,836	2,882	2,918	2,946
차입금	1,526	1,727	1,732	1,739	1,747
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,146	1,109	1,149	1,179	1,200
부채총계	17,336	17,679	16,787	17,086	17,377
자배지분	8,025	8,265	8,663	9,261	9,967
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,403	6,844	7,424	8,094
기타자본변동	238	204	162	179	216
비배지분	1,644	1,848	1,867	1,885	1,904
자본총계	9,669	10,113	10,530	11,146	11,871
순차입금	-2,247	-1,714	-1,123	-2,074	-3,413

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-119	-748	-276	1,363	1,257
당기순이익	-766	559	689	891	1,024
비현금항목의 가감	258	671	496	489	462
감가상각비	221	201	174	170	164
외환손익	-148	11	-75	-75	-72
지분법평가손익	-6	7	5	3	2
기타	190	452	393	391	368
자산부채의 증감	588	-1,991	-1,300	236	72
기타현금흐름	-198	12	-162	-253	-302
투자활동 현금흐름	212	25	47	29	-7
투자자산	194	-49	-52	-54	-55
유형자산	-173	-87	-143	-147	-138
기타	191	161	243	230	186
재무활동 현금흐름	734	434	222	414	419
단기차입금	493	439	261	340	383
사채	300	780	372	466	479
장기차입금	505	346	337	405	398
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-95	-69	-90	-112	-124
기타	-469	-1,061	-658	-684	-718
현금의 증감	925	-318	-594	922	1,304
기초 현금	4,206	5,130	4,813	4,219	5,141
기말 현금	5,130	4,813	4,219	5,141	6,445
NOPLAT	-982	564	608	797	930
FCF	-954	650	610	801	928

자료: 현대건설, 대신증권 Research Center

Initiation

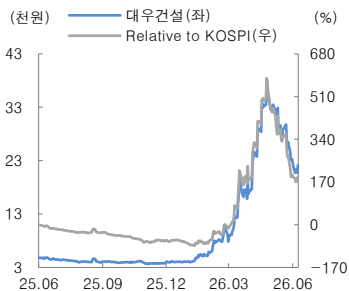
대우건설 (047040)

이혜진 Hyejin.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
 매수, 산수
 6개월 **28,000**
 목표주가 산수
 현재주가 **22,900**
 (26.06.15) 건설업종

KOSPI	8,123.62
시가총액	8,978십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	2,078십억원
52주 최고/최저	37,150원 / 3,360원
120일 평균거래대금	4,302억원
외국인지분율	11.48%
주요주주	중흥토건 외 2 인 51.34% 국민연금공단 5.79%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-27.5	108.9	461.7	383.9
상대수익률	-31.8	43.6	188.1	74.0



원전으로 여는 다음 챕터

- 투자 의견 매수, 목표주가 28,000원으로 커버리지 개시
- 팀코리아 체코 원전 수주로 첫 해외 원전 레퍼런스 확보
- 최근 조정으로 밸류에이션 부담 완화, 글로벌 원전 플레이어로 재평가 기대

투자 의견 매수, 목표주가 28,000원으로 커버리지 개시

투자 의견 매수, 목표주가 28,000원 제시. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target PBR 2.88배를 적용. Target PBR은 과거 중동 플랜트 사이클 당시 고점(2007년 하반기) 평균 PBR

체코 원전 수주로 확보한 글로벌 원전 레퍼런스

체코 두코바니 원전 수주는 동사의 첫 해외 원전 프로젝트라는 점에서 의미. 국내 원전 사업 수행 경험을 바탕으로 해외 원전 시공 역량 입증 및 팀코리아 내 역할 확대 기대. 성공적인 사업 수행 시 글로벌 원전 밸류체인 내 참여 기회 확대 가능

향후 체코 테물린 추가 원전, 베트남 닌투언 원전 등 후속 파이프라인도 기대. 원전 수주를 통한 수주 국가 및 공종 다각화 긍정적. 상반기 가파른 주가 상승이 부담이었으나 최근 조정을 거치며 밸류에이션 부담 완화. 체코 원전 EPC 본계약 체결과 후속 원전 파이프라인 확대를 통한 글로벌 EPC 기업으로의 재평가 가능성 유효

2026년 실적 추정

2026년 연결 기준 매출액 8조 590억 원(+0.1%, YoY), 영업이익 6,825억 원(흑전, YoY, OPM 8.5%) 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,504	8,055	8,059	8,451	9,296
영업이익	403	-815	683	703	822
세전순이익	358	-1,209	577	636	754
총당기순이익	243	-916	427	477	565
지배지분순이익	234	-912	425	476	564
EPS	563	-2,195	1,023	1,145	1,356
PER	5.5	-1.7	21.4	19.1	16.1
BPS	10,325	8,055	9,127	10,269	11,611
PBR	0.3	0.5	2.4	2.1	1.9
ROE	5.6	-23.9	11.9	11.8	12.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

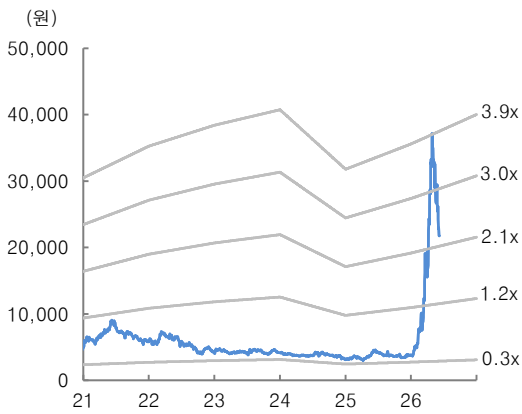
표 1. 대우건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
BPS	9,636	대우건설 12개월 fwd BPS
Target PBR	2.88	과거 중동 플랜트 사이클 당시 고점(2007년 하반기) 평균 PBR
적정주가	27,752	BPS * Target PBR
목표주가	28,000	
현재주가	22,900	2026.06.15 기준
상승여력(%)	22.3	

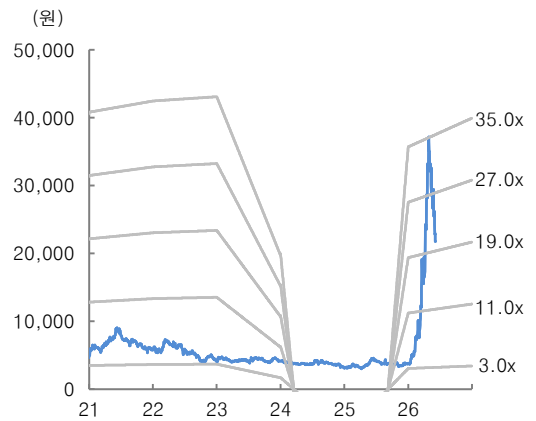
자료: 대신증권 Research Center

그림 13. 대우건설 12m fwd PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 14. 대우건설 12m fwd PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

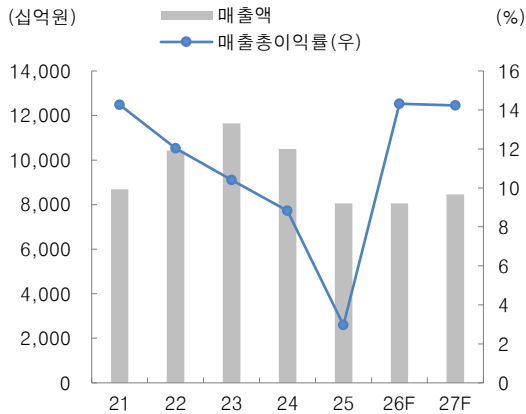
표 2. 대우건설 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,076.7	2,273.3	1,990.6	1,714.0	1,951.4	2,002.4	1,992.3	2,112.9	8,054.6	8,059.0	8,451.2
YoY	-16.5%	-19.4%	-21.9%	-35.2%	-6.0%	-11.9%	0.1%	23.3%	-23%	0.1%	4.9%
QoQ	-21.5%	9.5%	-12.4%	-13.9%	13.9%	2.6%	-0.5%	6.1%			
토목	415.0	427.3	408.9	152.9	350.6	289.3	292.0	314.3	1,404.1	1,246.2	1,273.0
YoY	-24.2%	-20.9%	-20.8%	-73.0%	-15.5%	-32.3%	-28.6%	105.6%	-35.3%	-11.2%	2.1%
QoQ	-26.6%	3.0%	-4.3%	-62.6%	129.3%	-17.5%	0.9%	7.6%			
주택건축	1,381.6	1,475.7	1,322.0	1,329.1	1,273.2	1,364.0	1,233.6	1,231.4	5,508.4	5,102.1	4,761.2
YoY	-13.5%	-21.4%	-19.6%	-22.9%	-7.8%	-7.6%	-6.7%	-7.4%	-19.5%	-7.4%	-6.7%
QoQ	-19.8%	6.8%	-10.4%	0.5%	-4.2%	7.1%	-9.6%	-0.2%			
플랜트	227.0	258.6	219.5	136.0	284.0	281.7	380.8	469.4	841.1	1,415.9	2,076.3
YoY	-16.5%	-12.8%	-24.2%	-51.6%	25.1%	8.9%	73.5%	245.2%	-26.1%	68.3%	46.6%
QoQ	-19.2%	13.9%	-15.1%	-38.0%	108.8%	-0.8%	35.2%	23.3%			
매출총이익	250.7	248.2	173.1	-433.6	363.5	235.6	262.5	292.4	238.4	1,154.0	1,203.3
YoY	16.7%	-9.9%	2.3%	적자	45.0%	-5.1%	51.6%	-167.4%	-74.3%	384.0%	4.3%
GPM	12.1%	10.9%	8.7%	-25.3%	18.6%	11.8%	13.2%	13.8%	3.0%	14.3%	14.2%
토목	36.2	-12.6	-23.0	-498.7	31.0	15.5	13.6	14.6	1,902.2	1,171.6	1,204.3
GPM	8.7%	-2.9%	-5.6%	-326.2%	8.8%	5.3%	4.6%	4.6%	-35.5%	6.0%	5.4%
주택건축	149.5	176.3	152.2	159.2	264.6	148.1	151.5	153.6	4,871.2	4,384.3	4,116.5
GPM	10.8%	11.9%	11.5%	12.0%	20.8%	10.9%	12.3%	12.5%	11.6%	14.1%	13.5%
플랜트	51.4	48.4	34.7	-148.6	47.0	45.1	61.4	78.6	855.2	1,183.8	1,736.0
GPM	22.6%	18.7%	15.8%	-109.3%	16.5%	16.0%	16.1%	16.7%	-1.7%	16.4%	16.4%
판매관리비	99.4	166.0	116.6	672.0	107.9	114.7	120.1	128.8	1,053.9	471.4	500.8
판매비율	4.8%	7.3%	5.9%	39.2%	5.5%	5.7%	6.0%	6.1%	13.1%	5.8%	5.9%
영업이익	151.3	82.2	56.6	-1,105.5	255.6	120.9	142.4	163.6	-815.4	682.5	702.5
YoY	31.8%	-21.5%	-9.2%	적자	68.9%	47.1%	151.7%	흑전	적자	흑전	2.9%
OPM	7.3%	3.6%	2.8%	적자	13.1%	6.0%	7.1%	7.7%	-10.1%	8.5%	8.3%
당기순이익	58.0	-42.9	-53.0	-878.2	195.8	54.2	80.3	96.5	-916.1	426.8	470.5
YoY	-36.6%	-144.5%	-231.3%	적자	237.8%	흑전	흑전	흑전	적자	흑전	10.2%
QoQ	299.5%	적자	적자	적자	흑전	-72.3%	48.2%	20.2%			

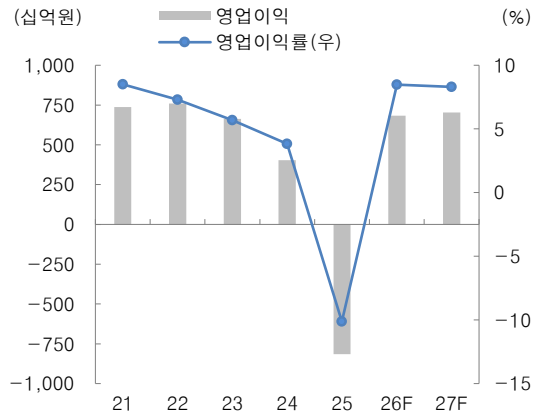
자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

그림 15. 대우건설 매출액 및 GPM 추이



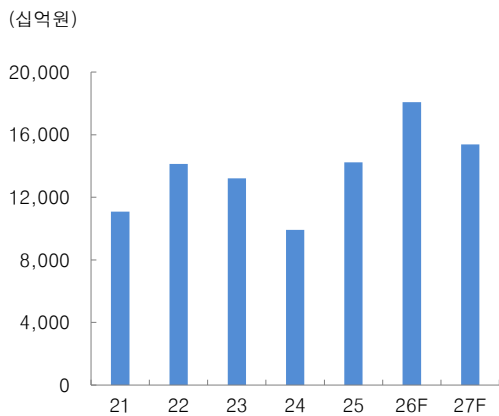
자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

그림 16. 대우건설 영업이익 및 OPM 추이



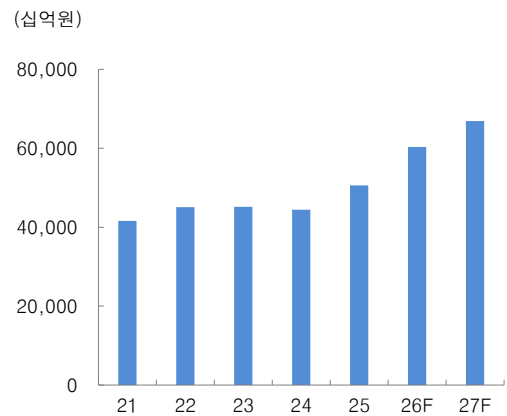
자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

그림 17. 대우건설 신규 수주 추이



자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

그림 18. 대우건설 수주잔고 추이



자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

그림 19. 대우건설 해외 수주 파이프라인



자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

표 3. 대우건설 주요 수주 잔고 리스트

(단위: 십억 원)

구분	사업명	계약일 (공사착공일)	완공예정일	기본도금액	완성공사액	계약잔액
	블랑썬 74 사업	2023년 12월	2028년 11월	1687	36	1650
	서면썬더뉴사업	2025년 12월	2030년 12월	1516	115	1401
	GTX B 민간투자사업	2025년 8월	2031년 8월	1180	50	1130
	김포한강시네폴리스주상복합신축사업	2026년 4월	2030년 7월	914	-	914
	부산사직 4 구역재개발정비사업	2030년 3월	2033년 11월	792	-	792
	한남 2 구역재개발사업	2027년 5월	2030년 12월	791	-	791
	성남수진 1 구역재개발사업	2027년 5월	2030년 9월	779	-	779
	개포주공 5 단지재건축사업	2027년 1월	2030년 10월	697	-	697
	새빛더힐사업	2026년 3월	2030년 4월	702	20	682
	과천 5 단지재건축사업	2026년 11월	2030년 6월	638	-	638
	새빛리미티드남천사업	2025년 7월	2029년 7월	655	39	615
	여의도공작아파트주택재건축사업	2026년 5월	2031년 9월	570	-	570
	두산우성한신리모델링사업	2026년 11월	2030년 5월	538	-	538
	탐석푸르지오파크 7 사업	2025년 11월	2029년 3월	642	106	536
	삼익맨손아파트재건축사업	2029년 5월	2032년 8월	528	-	528
	동래푸르지오에듀포레사업	2026년 2월	2030년 2월	537	13	524
	영등포 1-11 구역도시환경정비사업	2027년 3월	2032년 1월	510	-	510
	삼익파크재건축사업	2029년 5월	2032년 8월	475	-	475
	청라파크원푸르지오사업	2025년 7월	2029년 11월	479	20	460
	탕정푸르지오센타파크사업	2025년 1월	2028년 3월	625	165	459
	브레인시티푸르지오사업	2024년 12월	2028년 3월	568	114	454
	신길우성 2 차, 우창재건축사업	2027년 10월	2031년 2월	443	-	443
	업성푸르지오레이크시티 1 단지사업	2026년 3월	2029년 5월	425	0	425
	용인푸르지오원클러스터 2,3 단지사업	2025년 4월	2028년 2월	497	89	408
	광주운남재개발사업	2026년 12월	2029년 11월	400	-	400
	대전도마변동 13 구역재개발사업	2026년 7월	2029년 9월	399	-	399
	산성역헤리스톤사업	2024년 5월	2027년 11월	539	144	395
	청주푸르지오새알리체사업	2026년 4월	2027년 3월	395	2	394
	동부간선도로 지하화공사사업	2024년 9월	2029년 9월	411	29	382
	풍우역푸르지오더마크사업	2025년 11월	2028년 11월	399	19	380
	덕소 3 구역재개발사업	2027년 2월	2030년 3월	367	-	367
	흥천양수발전소 1,2 호기현장	2025년 9월	2032년 12월	336	1	335
	망포역푸르지오마크사업	2025년 8월	2030년 2월	349	19	330
	청주센텀푸르지오자이사업	2025년 9월	2028년 12월	345	21	324
	새빛클라비온사업	2026년 5월	2029년 9월	323	-	323
	양주역푸르지오센타파크사업	2024년 10월	2028년 1월	467	147	319
	인천검단 AB8BL 공동주택사업	2025년 9월	2028년 8월	333	16	317
	그랑르피에드사업	2023년 5월	2028년 4월	421	121	300
	군포 1 구역재개발정비사업	2029년 7월	2032년 9월	298	-	298
	인하대역푸르지오에듀포레사업	2024년 11월	2028년 3월	412	115	297
	용호 2 구역재개발사업	2027년 7월	2031년 2월	280	-	280
	용현학익 1-6 공공지원민간임대주택사업	2025년 4월	2028년 5월	317	40	277
	신월 3 구역재건축사업	2027년 4월	2029년 12월	258	-	258
	장성파인데이터센터사업	2025년 12월	2027년 12월	260	4	256
	신반포 16 차재건축정비사업	2026년 4월	2030년 3월	247	-	247
	천호동 532-2 일대재개발정비사업	2028년 10월	2032년 5월	245	-	245
	고덕현대아파트리모델링사업	2026년 12월	2030년 11월	243	-	243
	인천십정 4 구역재개발사업	2026년 8월	2029년 8월	242	-	242
	광안 373BL 가로주택정비사업	2027년 4월	2031년 5월	230	-	230
	가야 1 구역재개발사업	2026년 9월	2030년 4월	225	-	225
	창원상남 1 구역재건축사업	2027년 1월	2029년 8월	222	-	222
	괴정 3 구역재건축정비사업	2026년 10월	2029년 5월	220	-	220
	세운 633 오피스사업	2025년 2월	2028년 8월	252	34	218
	부산대대 3 구역재건축사업	2027년 12월	2031년 12월	214	-	214
	용인푸르지오클루센트사업	2026년 1월	2028년 12월	216	5	211
	금정역푸르지오그랑블사업	2024년 6월	2028년 5월	300	90	210
	동탄포레파크자연엔푸르지오사업	2025년 5월	2028년 7월	226	22	203

국내

구분	사업명	계약일 (공사착공일)	완공예정일	기본도금액	완성공사액	계약잔액
	중동 78 번지일원기주주택정비사업	2029년 10월	2033년 7월	198	-	198
	성산모아타운 1 구역사업	2028년 8월	2032년 4월	197	-	197
	용인푸르지오원클러스터 1 단지사업	2024년 8월	2027년 7월	400	204	196
	검단신도시푸르지오더파크	2024년 12월	2027년 12월	246	52	194
	푸르지오라디오스파크사업	2024년 3월	2027년 3월	452	262	190
	평택고덕 A56 민간참여공공주택사업	2025년 9월	2028년 9월	197	8	189
	용인푸르지오원클러스터파크사업	2025년 12월	2028년 12월	200	12	189
	가락쌍용 1 차리모델링사업	2026년 11월	2030년 8월	185	-	185
	도안푸르지오디아델 1 단지사업	2024년 9월	2027년 9월	271	87	184
	수표구역오피스빌딩사업	2025년 4월	2029년 4월	225	45	180
	수원영통 1 구역주택재개발정비사업	2026년 12월	2030년 4월	175	-	175
	도안푸르지오디아델 2 단지사업	2024년 9월	2027년 9월	255	82	172
	광명시흥 A1-1BL 민간참여공공주택건설사업	2032년 1월	2034년 12월	172	-	172
	광명시흥 A2-5BL 민간참여공공주택건설사업	2032년 1월	2034년 9월	161	-	161
	동부간선도로지하화(영동대로)현장	2023년 11월	2029년 9월	185	27	158
	고척푸르지오힐스테이트사업	2025년 5월	2028년 7월	175	21	154
	원주푸르지오더센트럴사업	2024년 4월	2027년 11월	245	92	154
	대방동군부지민간참여공공주택사업	2028년 8월	2031년 8월	153	-	153
	एको델타시티푸르지오트레파크사업	2025년 7월	2028년 9월	175	26	149
	평택오송철도 1 공구현장	2023년 5월	2028년 5월	203	59	144
	부천열병함 주기기 PJ	2022년 7월	2028년 12월	305	164	141
	푸르지오스타셀라 49 사업	2023년 12월	2027년 10월	261	121	140
	G-TOWN 개발사업신축공사사업	2024년 7월	2027년 9월	195	57	138
	도림천빗물배수터널현장FT	2024년 12월	2030년 1월	143	7	136
	강릉비행장현장	2025년 4월	2028년 7월	146	11	135
	교산푸르지오더퍼스트사업	2025년 3월	2029년 6월	141	9	132
	업성푸르지오레이크시티 2 단지사업	2026년 6월	2029년 8월	131	-	131
	광명시흥 B1-7BL 민간참여공공주택건설사업	2032년 1월	2034년 9월	129	-	129
	남양주왕숙 A25 공공주택사업	2025년 9월	2028년 7월	129	1	128
국내	오산대미시설현장	2022년 11월	2027년 6월	239	111	128
	의정부푸르지오클라시엘사업	2023년 10월	2027년 12월	228	101	127
	거제푸르지오마린피사사업	2026년 4월	2029년 3월	126	-	126
	리버센트푸르지오위브사업	2025년 6월	2028년 12월	137	20	117
	진해신항투기장호안 2 공구현장	2024년 12월	2028년 9월	132	23	109
	식사푸르지오파크센트사업	2025년 5월	2028년 5월	125	16	109
	진해신항남측방파호안 1 공구현장	2025년 8월	2029년 3월	119	13	106
	검암 S-3BL 민간참여공공주택사업	2026년 4월	2029년 4월	105	-	105
	대전호자주거환경개선사업	2027년 4월	2030년 4월	103	-	103
	의왕군포안산 S1-3 민간참여공공주택사업	2031년 1월	2033년 11월	97	-	97
	창원푸르지오파크베뉴사업	2024년 8월	2027년 6월	166	80	85
	신영지웰푸르지오테크노폴리스센트럴사업	2023년 5월	2026년 11월	352	268	84
	풍무역세권부지조성현장	2023년 11월	2027년 8월	124	42	82
	인천계양 A-10BL 아파트건설공사 4 공구사업	2026년 4월	2028년 11월	82	-	82
	수출용 신형 연구용원자로 건설공사 PJ	2022년 5월	2027년 4월	177	95	82
	왕숙푸르지오더퍼스트 1 단지사업	2025년 7월	2028년 5월	94	15	79
	상주영천고속도로 관리운영계약	2017년 6월	2047년 6월	94	18	76
	검암 B-1BL 민간참여공공주택사업	2026년 4월	2029년 2월	76	-	76
	왕숙푸르지오더퍼스트 2 단지사업	2025년 7월	2028년 6월	92	17	75
	당진기지항만현장	2022년 10월	2027년 5월	194	121	74
	남양주양정역세권 S-8BL 민간참여공공주택	2027년 12월	2030년 6월	73	-	73
	연곡현북도로 1 공구현장	2024년 7월	2031년 6월	73	3	70
	의왕군포안산 S1-1 민간참여공공주택사업	2031년 1월	2033년 11월	67	-	67
	평택푸르지오센트럴파인공동주택사업	2024년 2월	2026년 10월	216	152	65
	김해삼계푸르지오센트럴파크사업	2024년 3월	2027년 4월	160	97	63
	서울도시철도 9 호선 4 단계 연장사업 1 공구 건설공사	2021년 12월	2028년 7월	83	25	59
	광주대미급유시설현장	2025년 12월	2028년 5월	59	0	58
	평택부여익산(서부내륙) 고속도로	2019년 12월	2034년 12월	277	219	58
동해신항기타광석부두현장	2024년 10월	2028년 9월	73	15	57	
탕정푸르지오리버파크신축사업	2023년 11월	2026년 8월	356	298	57	

구분	사업명	계약일 (공사착공일)	완공예정일	기본도금액	완성공사액	계약잔액
	송내역푸르지오센트비엔사업	2024년 2월	2026년 9월	255	199	55
	용인은화삼지구기반시설현장	2024년 9월	2027년 8월	94	38	55
	평택오송철도 4공구현장	2023년 6월	2028년 6월	78	24	54
	공주복합화력 주기기 PJ	2024년 2월	2027년 4월	209	157	52
	수원대유평지구기반시설현장	2019년 12월	2028년 9월	144	94	50
	용인은화삼지구기반시설현장	2024년 9월	2027년 8월	94	38	55
	평택오송철도 4공구현장	2023년 6월	2028년 6월	78	24	54
	공주복합화력 주기기 PJ	2024년 2월	2027년 4월	209	157	52
	수원대유평지구기반시설현장	2019년 12월	2028년 9월	144	94	50
해외	리비아 Fast Track Power Plant	추후확정	추후확정	1177	-	1177
	투르크메니스탄 MINERAL FERTILIZER	2025년 9월	2028년 10월	1030	39	992
	모잠비크 LNG AREA 1	2020년 12월	2028년 10월	965	51	914
	싱가포르도시철도 CR108	2021년 4월	2029년 12월	708	337	371
	베트남 THT B1CC4 오피스	추후확정	추후확정	170	-	170
	이라크 신항만 1 단계	2021년 8월	2026년 12월	2274	2110	164
	베트남 THT H1HH1 복합개발사업	추후확정	추후확정	142	-	142
	싱가포르도시철도 J109	2020년 7월	2027년 3월	338	201	137

주: 기준일 2026년 3월 31일
 자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,504	8,055	8,059	8,451	9,296
매출원가	9,576	7,816	6,905	7,248	7,945
매출총이익	928	238	1,154	1,203	1,352
판매비와관리비	524	1,054	471	501	530
영업이익	403	-815	683	703	822
영업이익률	3.8	-10.1	8.5	8.3	8.8
EBITDA	526	-701	777	789	915
영업외손익	-45	-393	-106	-66	-68
관계기업손익	0	-46	-5	-6	-5
금융수익	104	124	128	129	122
외환관련이익	481	117	319	356	318
금융비용	-160	-183	-174	-165	-156
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	12	-289	-55	-25	-29
법인세비용차감전순손익	358	-1,209	577	636	754
법인세비용	-116	293	-150	-159	-188
계속사업순손익	243	-916	427	477	565
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	-916	427	477	565
당기순이익률	2.3	-11.4	5.3	5.6	6.1
비배지분순이익	9	-4	2	1	2
지배지분순이익	234	-912	425	476	564
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-3	-2	-2	0
포괄순이익	239	-948	409	461	562
비배지분포괄이익	6	-5	2	1	2
지배지분포괄이익	233	-943	407	460	560

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	563	-2,195	1,023	1,145	1,356
PER	5.5	NA	21.4	19.1	16.1
BPS	10,325	8,055	9,127	10,269	11,611
PBR	0.3	0.5	2.4	2.1	1.9
EBITDAPS	1,265	-1,686	1,869	1,899	2,202
EV/EBITDA	6.4	-4.8	13.1	12.6	11.2
SPS	25,272	19,380	19,390	20,334	22,367
PSR	0.1	0.2	1.1	1.1	1.0
CFPS	1,686	171	2,440	2,534	2,801
DPS	0	0	0	0	0

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-9.8	-23.3	0.1	4.9	10.0
영업이익 증가율	-39.2	작전	흑전	2.9	17.0
순이익 증가율	-53.4	작전	흑전	11.8	18.5
수익성					
ROC	5.3	-11.6	10.4	10.7	11.9
ROA	3.4	-6.3	5.0	5.0	5.7
ROE	5.6	-23.9	11.9	11.8	12.4
안정성					
부채비율	192.1	284.5	255.7	229.2	206.0
순차입금비율	46.6	47.8	29.4	20.8	23.5
이자보상배율	2.5	-4.5	3.9	4.3	5.3

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,589	9,923	10,449	10,932	11,216
현금및현금성자산	1,162	1,829	2,294	2,469	2,161
매출채권 및 기타채권	4,683	4,276	4,317	4,527	4,934
재고자산	1,945	2,428	2,429	2,547	2,734
기타유동자산	1,799	1,390	1,408	1,389	1,386
비유동자산	3,070	3,436	3,320	3,403	3,486
유형자산	380	452	439	448	456
관계기업투자지급	124	172	210	255	299
기타비유동자산	2,566	2,812	2,672	2,699	2,731
자산총계	12,658	13,359	13,769	14,335	14,702
유동부채	4,544	5,111	5,149	5,253	5,434
매입채무 및 기타채무	2,664	3,095	3,082	3,134	3,262
차입금	659	366	384	404	424
유동성채무	542	586	597	609	621
기타유동부채	678	1,064	1,086	1,106	1,127
비유동부채	3,780	4,773	4,749	4,727	4,708
차입금	2,470	2,779	2,723	2,669	2,615
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,310	1,994	2,026	2,059	2,093
부채총계	8,324	9,884	9,898	9,980	10,142
지배지분	4,291	3,348	3,794	4,268	4,826
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	562	562	562	562	562
이익잉여금	2,183	1,277	1,702	2,178	2,742
기타자본변동	-532	-570	-549	-550	-556
비배지분	43	127	77	87	98
자본총계	4,334	3,475	3,871	4,355	4,924
순차입금	2,021	1,662	1,354	1,257	1,344

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-1,284	463	453	358	316
당기순이익	243	-916	427	477	565
비현금항목의 가감	461	987	587	576	599
감가상각비	123	115	94	87	94
외환손익	-132	43	-61	-69	-55
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	471	829	555	558	560
자산부채의 증감	-1,873	591	-365	-500	-626
기타현금흐름	-115	-199	-196	-195	-223
투자활동 현금흐름	104	172	-98	-105	-103
투자자산	196	-93	-74	-68	-59
유형자산	-36	-89	-62	-63	-73
기타	-56	354	38	26	29
재무활동 현금흐름	1,170	57	457	464	538
단기차입금	56	-292	4	-48	-70
사채	-27	321	46	83	106
장기차입금	1,195	21	475	473	541
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-3	0	0	0
기타	-54	10	-68	-43	-39
현금의 증감	180	667	465	175	56
기초 현금	982	1,162	1,829	2,294	2,469
기말 현금	1,162	1,829	2,294	2,469	2,526
NOPLAT	273	-618	505	527	616
FCF	352	-614	520	540	615

자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

Initiation

DL이앤씨 (375500)

이혜진 Hyejin.lee@daishin.com

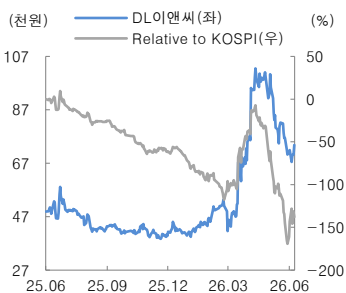
투자 의견 **BUY**
매수, 신묘

6개월 목표주가 **106,000** 신묘

현재주가 (26.06.15) **79,000**
건설업종

KOSPI	8,123.62
시가총액	3,006십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	208십억원
52주 최고/최저	102,500원 / 38,700원
120일 평균거래대금	642억원
외국인지분율	21.63%
주요주주	DL 외 7 인 24.82% 국민연금공단 10.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.0	53.8	63.9	47.2
상대수익률	-19.1	5.7	-15.9	-47.1



증명된 주택 수익성, 선점한 SMR 성장성

- 투자이건 매수, 목표주가 106,000원으로 커버리지 개시
- 피어 대비 우수한 주택 수익성(원가율 79.9%) 기반 실적 안정성 확보
- X-Energy 협력을 통한 글로벌 SMR 밸류체인 편입 및 성장 모멘텀 확보

투자이건 매수, 목표주가 106,000원으로 커버리지 개시

DL이앤씨 투자이건 매수, 목표주가 106,000원 제시. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target PBR 0.79배를 적용

차별화된 주택 수익성 + 글로벌 SMR 파이프라인

[주택] 2023년 이후 착공된 우량 사업지의 매출이 본격화되며 수익성 개선 국면 진입. 1분기 주택 원가율은 79.9%로 피어 대비 우수한 수익성 증명. 고원가 현장 비중 축소와 원가 절감 효과를 바탕으로 원가율 개선 흐름 지속 전망. 보수적인 가정 하에서도 연간 80%대 중반 유지 가능할 것으로 전망

[원전] 2026년 3월 X-Energy와 SMR 표준화 설계(CI) 계약 체결하며 글로벌 SMR 밸류체인 편입. Xe-100 3호기부터 해당 설계 적용될 예정이며, 향후 NI까지 설계 범위 확대 및 전체 파이프라인 EPC 참여 목표. 미국 외에도 영국, 동남아 등으로 파이프라인 확대되고 있어 SMR 시장 본격화 시 수혜 기대

현재 PBR 0.5배 수준으로 밸류에이션 부담 제한적. 안정적인 주택 수익성과 SMR 성장 모멘텀이 맞물리며 점진적인 멀티플 리레이팅 기대

2026년 실적 추정

2026년 연결 기준 매출액 7조 692억 원(-4.5%, YoY), 영업이익 5,176억 원(+33.8%, YoY, OPM 7.3%) 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	7,069	7,448	7,820
영업이익	271	387	518	556	639
세전순이익	354	117	585	624	690
총당기순이익	229	370	429	452	500
지배지분순이익	229	370	429	452	500
EPS	5,348	8,625	9,987	10,542	11,661
PER	6.0	4.8	7.4	7.0	6.3
BPS	113,050	122,184	130,887	140,316	150,745
PBR	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5
ROE	4.8	7.3	7.9	7.8	8.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

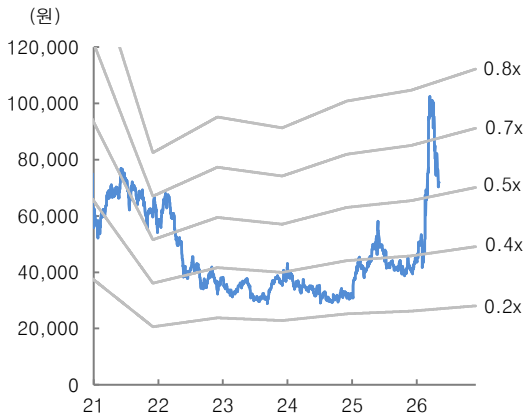
표 1. DL 이앤씨 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
BPS	135,149	DL 이앤씨 12개월 fwd BPS
Target PBR	0.79	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) DL 이앤씨 12개월 fwd ROE: 7.95% 2) 영구성장률(g): 1.5% 3) 자기자본비용: 9.7% (Rf: 4.1%, Rm: 6.0%, 베타: 0.93)
적정주가	106,589	BPS * Target PBR
목표주가	106,000	
현재주가	79,000	2026.06.15 기준
상승여력(%)	34.2	

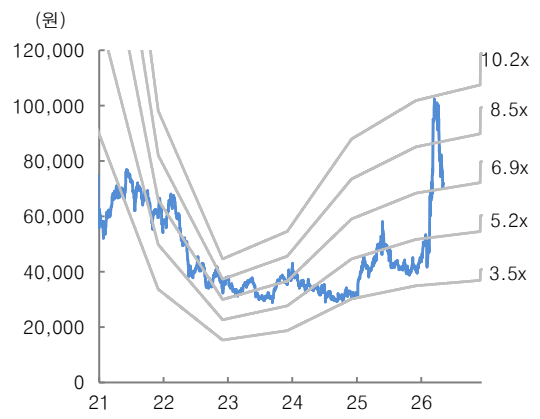
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. DL 이앤씨 12m fwd PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. DL 이앤씨 12m fwd PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

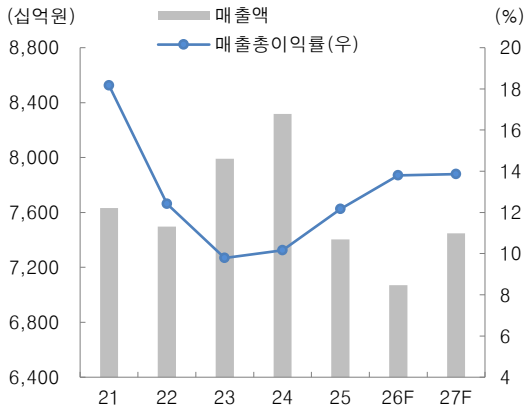
표 2. DL 이앤씨 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,808.2	1,991.4	1,907.0	1,695.8	1,725.2	1,717.8	1,750.4	1,875.8	7,402.4	7,069.2	7,447.6
YoY	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-30.5%	-4.6%	-13.7%	-8.2%	10.6%	-11.0%	-4.5%	5.4%
QoQ	-25.9%	10.1%	-4.2%	-11.1%	1.7%	-0.4%	1.9%	7.2%			
DL 이앤씨	1,346.7	1,556.7	1,535.7	1,319.9	1,351.7	1,353.0	1,406.8	1,501.4	5,759.0	5,612.9	6,008.0
YoY	4.2%	11.2%	13.7%	-27.3%	0.4%	-13.1%	-8.4%	13.8%	-1.7%	-2.5%	7.0%
QoQ	-25.8%	15.6%	-1.3%	-14.1%	2.4%	0.1%	4.0%	6.7%			
주택	573.6	659.2	685.9	617.8	606.3	641.7	613.8	648.2	2,536.5	2,510.0	2,542.7
토목	192.6	189.7	151.7	209.8	166.5	169.7	168.5	181.5	743.8	686.2	745.8
플랜트	578.0	707.2	698.9	492.0	578.7	541.5	624.5	671.6	2,476.1	2,416.3	2,719.2
DL 건설	466.7	437.6	378.5	379.8	376.0	367.2	346.1	376.8	1,662.6	1,466.1	1,449.5
YoY	-21.9%	-34.9%	-33.5%	-39.8%	-19.4%	-16.1%	-8.6%	-0.8%	-32.7%	-11.8%	-1.1%
QoQ	-26.0%	-6.2%	-13.5%	0.3%	-1.0%	-2.3%	-5.8%	8.9%			
건축	385.7	379.5	296.3	306.5	321.8	297.4	275.4	308.2	1,368.0	1,202.9	1,173.6
토목	81.0	58.1	82.2	73.3	54.2	69.8	70.6	68.6	294.6	263.2	275.8
매출총이익	193.1	253.7	256.5	196.8	263.3	227.0	231.0	254.0	900.2	975.4	1,031.7
YoY	6.7%	51.5%	22.2%	-31.5%	36.3%	-10.5%	-9.9%	29.0%	6.4%	8.4%	5.8%
GPM	10.7%	12.7%	13.5%	11.6%	15.3%	13.2%	13.2%	13.5%	12.2%	13.8%	13.9%
DL 이앤씨	142.5	209.2	202.7	138.0	195.1	172.2	179.0	193.6	692.4	739.9	799.1
GPM	10.6%	13.4%	13.2%	10.5%	14.4%	12.7%	12.7%	12.9%	12.0%	13.2%	13.3%
주택	53.3	84.4	119.3	105.6	121.9	104.9	102.7	113.9	362.7	443.4	453.7
GPM	9.3%	12.8%	17.4%	17.1%	20.1%	16.4%	16.7%	17.6%	14.3%	17.7%	17.8%
토목	19.6	16.7	-14.4	25.2	16.3	12.3	11.6	16.3	47.1	56.6	64.2
플랜트	67.0	107.5	98.5	6.9	56.7	54.8	64.7	63.3	280.0	239.5	281.0
GPM	11.6%	15.2%	14.1%	1.4%	9.8%	10.1%	10.4%	9.4%	11.3%	9.9%	10.3%
DL 건설	51.3	44.7	51.8	59.4	66.2	52.7	49.2	58.1	207.2	226.2	222.2
GPM	11.0%	10.2%	13.7%	15.6%	17.6%	14.4%	14.2%	15.4%	12.5%	15.4%	15.3%
건축	50.5	55.0	45.9	53.9	64.7	50.3	45.5	54.8	205.4	215.4	207.6
토목	0.7	-10.3	5.9	5.4	1.5	2.4	3.7	3.2	1.7	10.8	14.6
판매관리비	112	128	140	134	106	112	117	122	513	458	475
판매비율	6.2%	6.4%	7.3%	7.9%	6.2%	6.5%	6.7%	6.5%	6.9%	6.5%	6.4%
영업이익	81.0	126.2	116.8	63.0	157.1	114.6	114.1	131.8	387.0	517.6	556.4
YoY	33.0%	287.5%	40.1%	-33.1%	94.0%	-9.2%	-2.3%	109.1%	42.8%	33.8%	7.5%
OPM	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	9.1%	6.7%	6.5%	7.0%	5.2%	7.3%	7.5%
당기순이익	30.2	8.3	126.3	205.3	159.9	83.9	84.7	99.9	370.2	428.4	452.5
YoY	16.4%	-79.6%	179.0%	75.0%	428.6%	912.4%	-33.0%	-51.3%	61.5%	15.7%	5.6%
QoQ	-74.2%	-72.6%	1423.5%	62.5%	-22.1%	-47.5%	0.9%	18.0%			

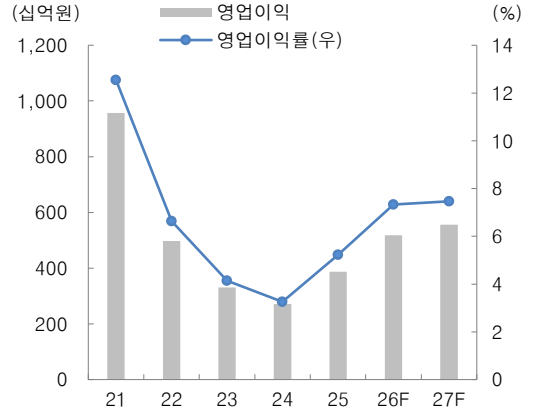
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

그림 3. DL 이앤씨 매출액 및 GPM 추이



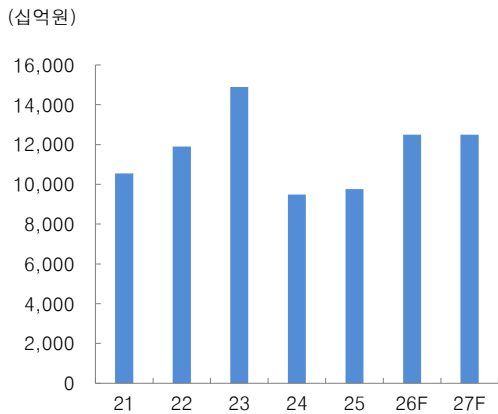
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

그림 4. DL 이앤씨 영업이익 및 OPM 추이



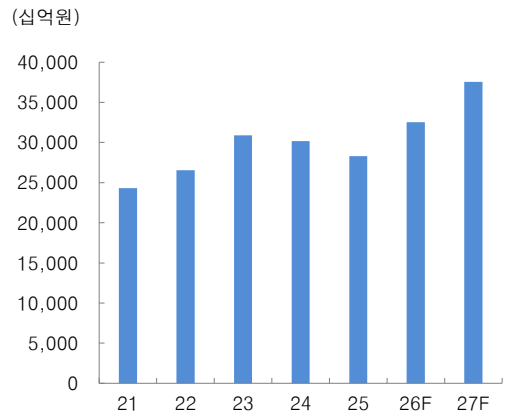
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

그림 5. DL 이앤씨 신규 수주 추이



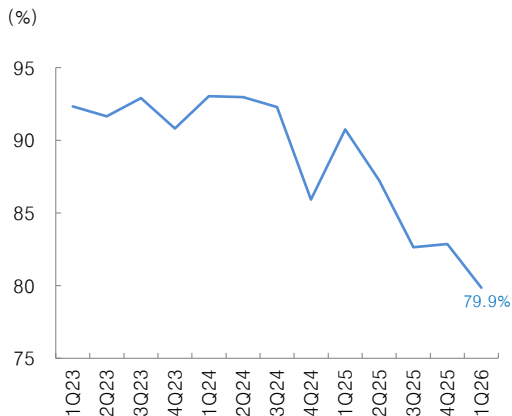
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

그림 6. DL 이앤씨 수주잔고 추이



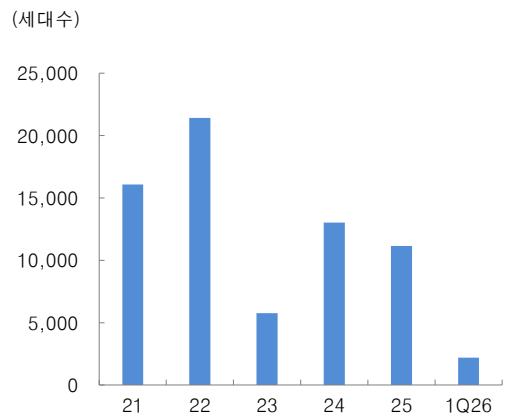
자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

그림 7. DL 이앤씨 주택/건축 부분 원가율 추이



자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

그림 8. DL 이앤씨 주택 착공 추이



자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

표 3. DL 이앤씨 주요 수주 잔고 리스트

(단위: 십억원)

법인	구분	사업명	계약일	준공예정일	기본도금액	완성공사액	계약잔액
DL 이앤씨	국내	백현미아스	2023-09-27	2031-06-30	2,388.0	-	2,388.0
		촉진3구역 재개발 정비사업	2023-01-18	2032-02-29	1,795.3	-	1,795.3
		e편한세상 상대원	2021-10-28	2030-10-31	984.9	-	984.9
		S-OL SHAHEEN TC2C	2023-03-08	2026-12-31	1,464.3	1,217.3	247.0
		이크로 드 서초	2023-07-17	2029-01-22	596.0	98.8	497.2
		e편한세상 성성호수공원	2024-10-08	2028-01-31	595.8	145.1	450.7
		제물포역 도심 공공주택 복합사업 개발리츠	2025-07-11	2031-07-31	585.4	-	585.4
		영동양수발전소	2024-08-31	2030-12-31	438.0	45.1	392.9
		도곡개포한신 주택재건축정비사업	2025-04-30	2031-07-31	429.2	-	429.2
		이크로 리버스카이	2019-02-28	2029-08-30	418.7	29.6	389.1
		e편한세상 도화2차	2021-12-30	2030-01-01	417.7	-	417.7
		e편한세상 탕정 마크센텀	2024-09-04	2028-01-10	413.0	142.4	270.6
		GS 부천열병합발전	2023-12-06	2029-12-31	405.2	175.6	229.6
		대전 삼성4구역 재개발정비사업	2024-02-29	2031-02-28	403.8	-	403.8
		북아현3차e편한세상	2006-09-30	2031-03-31	398.8	-	398.8
		김포데이터센터	2025-04-30	2027-10-31	388.9	69.2	319.7
		구리역 하이니티 리버파크	2020-12-21	2029-12-24	386.8	22.1	364.7
		잠실우성4차 주택재건축정비사업	2025-02-28	2031-12-10	381.7	-	381.7
		e편한세상 원당2차	2025-11-11	2030-12-31	367.2	-	367.2
		e편한세상 망미	2015-03-18	2032-08-19	366.4	-	366.4
		남해-여수국도	2023-07-10	2031-10-25	355.9	35.4	320.5
		e편한세상 여수 클렌츠 Glentz	2020-12-29	2027-05-14	355.1	183.9	171.1
		J-PROJECT 장충동 호텔개발사업	2025-03-31	2028-08-31	354.5	30.5	324.0
		이크로 리츠카운티	2020-09-17	2027-10-06	353.4	175.9	177.6
		대전소제 민간참여 주거환경개선사업	2025-11-21	2034-09-30	327.5	-	327.5
		부산신항북권2단계 항만배후단지	2022-05-30	2034-07-17	306.4	72.1	234.3
		e편한세상 시티 팽택고덕	2022-09-02	2026-06-06	301.7	290.4	11.3
		부평e편한세상	2025-08-07	2031-11-29	287.0	-	287.0
		e편한세상 센텀 하이베뉴	2024-02-28	2027-10-03	261.9	94.7	167.2
		이크로 트라몬트	2019-10-22	2029-12-23	255.4	-	255.4
		TW 바이오매스에너지	2023-10-20	2026-11-30	253.9	193.5	60.5
		울릉공항	2020-07-14	2027-12-31	253.1	179.9	73.1
		e편한세상 부천 어반스퀘어	2009-11-30	2029-07-31	252.6	10.5	242.1
		e편한세상 시흥 더블스퀘어	2018-09-18	2026-06-15	251.7	213.8	37.9
		Refinery GTG	2024-12-27	2027-04-30	250.0	124.8	125.2
		광명시흥 B1-3BL 민간참여 공공주택건설사업	2025-07-23	2034-12-20	245.0	-	245.0
		GTX-B3-1 공구	2024-06-14	2030-01-31	244.6	8.9	235.7
		분당 복합화력발전	2024-10-24	2028-05-31	232.4	6.7	225.7
		e편한세상 대장 퍼스티움	2024-09-30	2027-10-30	232.1	52.3	179.8
		킨텍스 제3전시장 건립공사	2024-12-27	2028-11-30	224.5	16.7	207.9
e편한세상 검단 웰카운티	2022-05-31	2026-06-30	224.0	191.0	33.0		
이크로 여의도 더원	2022-03-08	2026-11-16	222.7	159.6	63.1		
수서-광주복선전철2공구	2024-02-06	2030-12-21	217.2	-	217.2		
세종-안성고속4공구	2019-12-27	2027-06-30	217.1	177.6	39.5		
부산에코델타 12BL 공동주택	2024-05-14	2029-06-30	215.0	-	215.0		
부평데이터센터	2025-03-07	2028-03-24	213.4	21.4	191.9		
안양 에버포레 자연&e편한세상	2024-06-28	2028-04-30	204.1	17.1	187.0		
광명시흥 S1-10BL 민간참여 공공주택건설사업	2025-07-23	2034-12-20	201.6	-	201.6		
e편한세상 당산 리버파크	2021-05-03	2028-02-29	201.5	69.4	132.1		
인덕원-동탄전철5공구	2023-12-22	2028-11-24	197.5	26.0	171.5		
효제동 오피스	2024-06-11	2027-06-30	194.4	67.4	126.9		
영동대로지하개발1공구	2021-02-09	2028-10-31	183.9	115.4	68.5		
십정5구역 주택재개발정비사업	2022-05-31	2030-10-10	181.1	-	181.1		
e편한세상 반여	2021-12-15	2029-06-09	179.5	-	179.5		

법인	구분	사업명	계약일	준공예정일	기본도금액	완성공사액	계약잔액
DL이앤씨	국내	호남고속철도 2단계 4공구	2021-06-29	2027-12-31	179.4	125.8	53.6
		용두동 2구역 주택재개발정비사업	2022-07-31	2029-12-30	176.3	-	176.3
		성남낙생 A-1BL	2021-12-21	2029-01-31	160.9	-	160.9
		진해신항남방파호안 1-2공구	2024-10-15	2028-12-16	159.6	52.1	107.5
		e편한세상 내포 퍼스트드림	2024-04-15	2026-12-31	154.5	104.4	50.0
		광화문빗물터널	2024-12-04	2030-01-31	152.7	13.4	139.3
		GTX-A 청룡역	2025-03-28	2030-12-27	152.4	10.8	141.5
		평창-강릉국도	2025-12-30	2034-12-31	150.2	0.1	150.1
		e편한세상 일산 메이포레 2단지	2024-03-08	2027-04-21	144.3	88.4	55.9
		강진-광주고속 7공구	2017-08-30	2026-12-31	137.5	120.1	17.3
		남부내륙철도 5-1 공구	2026-01-20	2032-01-19	131.0	0.1	131.0
		인천검단 AA19BL 공공주택	2024-09-30	2027-10-31	129.8	33.1	96.7
		e편한세상 금정 메종카운티	2018-11-28	2026-06-25	128.6	111.2	17.4
		계양-강화고속 6공구	2026-03-26	2033-03-25	126.7	-	126.7
		e편한세상 내포 에듀플라츠	2025-03-25	2028-07-14	126.2	5.1	121.0
		하남교산S1 민간참여 공공주택건설사업	2025-12-17	2030-11-30	125.9	-	125.9
		국회대로 2단계 2공구	2021-01-11	2031-06-30	124.8	48.7	76.1
		e편한세상 동탄역 여반원	2024-03-29	2028-07-31	124.4	31.9	92.5
		충북혁신 B5	2021-12-31	2029-06-30	124.0	-	124.0
		송산-시화연결도로	2023-01-18	2027-05-14	117.6	68.7	48.9
		e편한세상 일산 메이포레 3단지	2024-03-08	2027-04-21	117.5	72.0	45.5
		당산현대 2차아파트 소규모재건축정비사업	2026-01-16	2029-12-31	82.1	-	82.1
		석문산단 B6 공공주택	2025-08-29	2029-03-31	77.9	0.5	77.4
		e편한세상 신정 스키하이임	2022-06-30	2026-09-14	77.6	64.0	13.7
		대전 대동 2 주거환경개선사업	2024-06-19	2028-10-01	77.5	12.9	64.5
		광주도시철도 13공구	2023-12-28	2029-03-16	75.7	5.5	70.2
		구리 갈매 A-1BL 공공주택	2024-12-30	2027-11-30	73.6	13.8	59.8
		화순-송광도로개량	2024-07-19	2031-08-03	71.5	4.9	66.7
		송도 11-1 공구 기반시설 1 구역	2021-08-13	2026-10-31	65.8	55.4	10.4
		중봉터널 민간투자사업	2026-03-10	2033-11-30	62.6	-	62.6
		국립새만금수목원	2022-04-22	2027-02-01	61.9	35.1	26.8
		e편한세상 능곡	2022-12-05	2031-12-20	58.7	-	58.7
		e편한세상 서대전역 센트로	2021-12-27	2026-09-28	55.0	39.5	15.5
		가덕-송정고기도로	2025-12-10	2030-12-09	55.0	0.3	54.6
		옥정-포천철도 1공구	2024-10-15	2030-12-31	53.0	4.5	48.5
		울산남신항철재부두	2026-04-07	2030-01-08	51.9	-	51.9
		평택화양부지조성	2020-12-29	2026-09-30	49.4	36.3	13.1
		이천 관고동 주택재개발	2022-03-24	2031-04-30	47.1	-	47.1
		세종 52M2 공공주택	2025-08-29	2029-09-30	45.5	-	45.5
		고양장항 A6	2021-12-31	2027-08-31	42.2	-	42.2
		성남금토기반시설	2025-09-23	2027-04-12	27.7	0.8	26.9
		세종 52L2 공공주택	2025-08-29	2028-11-30	27.1	0.3	26.8
		아크로 베스트뉴 수영장공사	2025-06-30	2027-03-10	18.0	3.3	14.6
		e편한세상 일산 메이포레 기반시설공사	2024-03-08	2027-02-18	17.4	4.4	13.1
		가산데이터센터 외 27개	-	-	2,455.5	2,363.2	92.3
해외	Thai Binh2 PP	2012-05-22	2026-12-31	786.7	771.5	15.2	
	MCRP	2020-10-08	2029-02-13	592.9	231.3	361.5	
	Batic PE/LAO	2021-12-29	2027-02-28	351.6	322.0	29.6	
	Kas CAPP	2014-02-19	2026-12-31	347.2	314.6	32.6	
	JurongLineJ110	2020-02-17	2029-10-06	191.5	123.1	68.4	
	GTPP	2022-04-05	2026-08-13	127.3	89.2	38.2	
	Sborpa HEPP CM	2025-03-05	2030-05-04	24.2	6.1	18.1	

법인	구분	사업명	계약일	준공예정일	기본도금액	완성공사액	계약잔액
DL USA Inc.	해외	DUS GIPP	2022-04-05	2026-05-14	734.1	721.6	12.5
Daalm RUS LLC	해외	DRL Baltic PE/LAO	2021-12-29	2027-02-28	770.2	357.5	412.7
DL&C FZCO	해외	DUF Baltic PE/LAO	2021-12-29	2027-02-28	1,600.4	1,135.2	465.2
DL 건설	관급	충남도청(내포) 신도시 R+12BL 아파트 건설공사 5공구	2024-11-13	2028-04-26	328.0	73.7	254.3
		양산시송 A-7BL 아파트 건설공사 7공구	2024-11-27	2028-12-31	301.4	24.6	276.8
		청주지북 B-1BL 아파트 건설공사	2024-11-13	2027-12-31	201.8	54.6	147.2
		안성구리도로 12공구	2017-04-25	2026-05-31	176.5	175.6	0.9
		옥정-포천 광역철도 2공구 건설공사	2023-10-12	2031-01-13	176.3	16.1	160.2
		홍천양수발전소 1,2호기 토건공사	2025-08-29	2032-12-31	167.9	-	167.9
		인덕원~동탄 복선전철 제 10공구 노반신설 기타공사	2023-12-21	2028-11-24	160.7	16.7	144.1
		엄궁대교	2024-12-18	2029-11-21	148.0	10.7	137.3
		새만금전주 5공구	2018-09-28	2026-04-24	135.6	134.0	1.5
		송산그린시티 남측지구 조성공사(3공구)	2019-01-28	2027-08-02	133.4	91.7	41.7
	민간	의정부법조타운 S3BL 아파트 건설공사 2공구	2025-12-09	2029-06-12	116.6	0.1	116.5
		새만금전주 6공구	2018-12-28	2026-04-30	107.5	107.2	0.3
		행정중심복합도시 5-1 생활권 조성공사	2020-06-10	2026-10-09	103.1	72.2	30.9
		지방도 358 호선(김포~관산간도로) 파주구간건설공사	2022-08-04	2026-08-24	91.6	35.5	56.1
		부산진해경제자지구역 명지지구 2단계 1공구 조성공사	2021-09-28	2028-04-17	91.5	61.9	29.5
		금송구역주택재개발정비사업	2020-09-25	2029-10-31	50.3	-	50.3
		e편한세상 도원역 퍼스트하임	2020-06-25	2027-03-31	35.7	20.4	15.3
		e편한세상 범일 국제금융시티	2020-11-13	2027-12-30	23.6	7.5	16.1
		부천 피치피에프브이 데이터센터 신축공사	2023-04-21	2026-07-02	21.1	16.9	4.2
		e편한세상 신곡 시그니처뷰	2021-07-12	2026-09-16	18.1	14.0	4.1
e편한세상 제물포역 파크메종	2021-07-26	2026-06-29	17.2	15.0	2.3		
e편한세상 대전역 센텀비스타	2022-07-11	2026-05-10	17.2	16.2	1.0		
e편한세상 동인천 베이프런트	2021-06-30	2028-02-08	16.7	4.8	11.9		
디지털 엔피어 평촌 비즈밸리	2023-05-10	2027-03-04	16.6	11.3	5.4		
JB금융그룹 신사옥 신축공사	2023-12-28	2027-05-28	15.0	3.2	11.8		
평택 화양지구 도시개발사업	2020-12-29	2026-09-30	14.9	11.2	3.7		
e편한세상 평촌 어반밸리	2023-05-10	2026-10-01	14.9	11.9	2.9		
e편한세상 서대전역 센트로	2021-12-27	2026-09-29	12.8	9.3	3.5		
대구 태평아파트 주택재건축정비사업조합	2021-12-15	2029-06-30	12.8	-	12.8		
수도권광역급행철도 A노선 민간투자사업	2019-03-20	2028-04-30	12.3	12.2	1		
GTX-A	2019-07-01	2028-04-30	12.3	12.2	1		
목동 657-1번지 일원 가로주택정비사업	2021-07-12	2029-02-28	11.2	-	11.2		
이천관고동	2022-03-24	2028-05-31	10.8	-	10.8		
가산아이월 데이터센터 신축공사	2022-06-10	2025-06-30	9.7	9.7	0		

주: 기준일 2026년 3월 31일
 자료: DL 이앤씨, 대신증권 Research Center

재무제표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	7,069	7,448	7,820
매출원가	7,473	6,502	6,093	6,416	6,698
매출총이익	846	900	976	1,032	1,122
판매비와관리비	575	513	458	475	483
영업이익	271	387	518	556	639
영업이익률	3.3	5.2	7.3	7.5	8.2
EBITDA	356	461	536	578	661
영업외손익	83	-270	68	68	51
관계기업손익	-8	2	8	5	5
금융수익	203	147	183	190	192
외환관련이익	95	59	78	72	80
금융비용	-66	-134	-82	-82	-83
외환관련손실	12	86	29	30	32
기타	-45	-285	-41	-45	-63
법인세비용차감전순손익	354	117	585	624	690
법인세비용	125	-253	157	172	190
계속사업순손익	229	370	429	452	500
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	229	370	429	452	500
당기순이익률	2.8	5.0	6.1	6.1	6.4
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	229	370	429	452	500
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-11	9	9	9	9
포괄순이익	118	456	514	538	586
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	118	456	514	538	586

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,006	5,635	6,177	6,431	6,707
현금및현금성자산	1,864	1,844	2,478	2,610	2,735
매출채권 및 기타채권	1,649	1,547	1,457	1,472	1,490
재고자산	921	886	846	892	936
기타유동자산	1,571	1,358	1,395	1,457	1,546
비유동자산	3,707	4,035	3,989	4,184	4,398
유형자산	36	42	51	52	54
관계기업투자지급	559	552	621	683	743
기타비유동자산	3,112	3,440	3,317	3,449	3,601
자산총계	9,712	9,669	10,166	10,615	11,105
유동부채	3,855	3,727	3,847	3,887	3,922
매입채무 및 기타채무	1,821	1,628	1,727	1,746	1,759
차입금	160	160	158	157	155
유동성채무	70	359	366	374	381
기타유동부채	1,803	1,579	1,595	1,611	1,627
비유동부채	1,012	699	702	705	713
차입금	847	444	448	452	456
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	165	254	254	254	257
부채총계	4,867	4,425	4,549	4,593	4,635
지배지분	4,846	5,244	5,618	6,022	6,470
자본금	229	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,423	1,815	2,225	2,681
기타자본변동	-291	-239	-257	-263	-271
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,244	5,618	6,022	6,470
순차입금	-981	-1,010	-1,636	-1,785	-1,927

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,348	8,625	9,987	10,542	11,661
PER	6.0	4.8	7.4	7.0	6.3
BPS	113,050	122,184	130,887	140,316	150,745
PBR	0.3	0.3	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	8,294	10,744	12,491	13,465	15,401
EV/EBITDA	1.0	1.5	2.6	2.1	1.6
SPS	194,069	172,472	164,708	173,525	182,201
PSR	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
CFPS	14,928	15,150	16,869	17,721	18,556
DPS	540	890	1,025	1,085	1,275

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	4.1	-11.0	-4.5	5.4	5.0
영업이익 증가율	-18.1	42.8	33.8	7.4	14.8
순이익 증가율	13.4	61.5	15.8	5.6	10.6
수익성					
ROC	-44.9	-1,032.6	101.4	62.2	61.4
ROA	2.8	4.0	5.2	5.4	5.9
ROE	4.8	7.3	7.9	7.8	8.0
안정성					
부채비율	100.4	84.4	81.0	76.3	71.6
순차입금비율	-20.3	-19.3	-29.1	-29.6	-29.8
이자보상배율	5.3	8.7	11.2	12.2	14.2

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	188	232	624	452	471
당기순이익	229	370	429	452	500
비현금항목의 가감	411	280	295	308	296
감가상각비	85	74	18	21	22
외환손익	-123	-12	-49	-47	-58
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	449	218	326	334	332
자산부채의 증감	-375	-347	-19	-204	-200
기타현금흐름	-77	-71	-81	-105	-125
투자활동 현금흐름	-167	-52	-150	-184	-204
투자자산	-30	-24	-136	-136	-140
유형자산	-4	-15	-12	-10	-11
기타	-133	-13	-2	-38	-53
재무활동 현금흐름	-192	-222	-166	-203	-209
단기차입금	15	0	-6	-15	-2
사채	230	0	60	75	91
장기차입금	90	-62	66	58	38
유상증자	108	0	26	34	42
현금배당	-22	-23	-37	-42	-45
기타	-613	-138	-275	-311	-334
현금의 증감	-140	-20	634	132	125
기초 현금	2,004	1,864	1,844	2,478	2,610
기말 현금	1,864	1,844	2,478	2,610	2,735
NOPLAT	175	1,222	379	403	463
FCF	248	1,283	382	405	463

자료: DL이앤씨, 대신증권 Research Center

Initiation

GS건설 (006360)

이혜진 Hyejin.lee@daishein.com

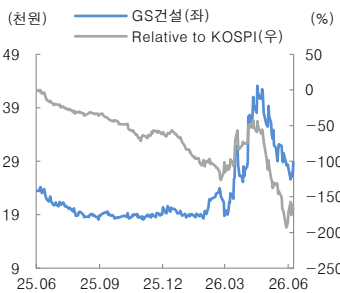
투자 의견 **BUY**
매수, 신규

6개월 목표주가 **39,000** 신규

현재주가 **30,250**
(26.06.15) 건설업종

KOSPI	8,123.62
시가총액	2,465십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	428십억원
52주 최고/최저	43,100원 / 18,070원
120일 평균거래대금	609억원
외국인지분율	18.18%
주요주주	허창수 외 14 인 23.02% 국민연금공단 6.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.3	35.8	39.8	21.8
상대수익률	-20.3	-6.6	-28.3	-56.2



본업에 집중, 해외는 추가 옵션

- 투자의견 매수, 목표주가 39,000원으로 커버리지 개시
- 주택 수익성 개선 및 신규 현장 매출 인식으로 본업 정상화 기대
- 원전-중동 재건 참여 가능성 보유, 해외 수주 모멘텀은 추가 업사이드

투자의견 매수, 목표주가 39,000원으로 커버리지 개시

GS건설 투자의견 매수, 목표주가 39,000원 제시. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target PBR 0.65배를 적용

본업 국내 주택의 실적 정상화, 해외 수주 기대감은 덩

[주택] 매출의 약 60%가 건축·주택 부문에서 발생. 2023년 이후 착공 감소 영향으로 탐라인은 축소됐으나, 고원가 현장 소진에 따른 수익성 개선 중. 주택 믹스 개선 및 신규 착공 현장 매출 인식, 데이터센터 매출 기여 본격화에 따른 하반기 실적 회복 기대

[원전] 신월성 1·2호기, 신한울 1·2호기 국내 원전 시공 이력 보유(비주간사). 팀코리아의 베트남·사우디 원전 프로젝트 참여 기대. 특히 베트남 내 20년 이상 축적된 수행 경험과 현지 네트워크 기반 수주 경쟁력 보유

[재건] 중동 전역에 걸친 시공 트랙레코드 보유. 2017년 UAE 루와이스 화재 복구 공사를 원시공사로서 수익계약 형태로 수주한 이력 보유. 향후 중동 재건 발주 시 원시공사 지위를 바탕으로 수주 가능성 기대

2026년 실적 추정

2026년 연결 기준 매출액 11조 3,608억 원 (-8.8%, YoY), 영업이익 4,712억 원(+7.5%, YoY, OPM 4.1%) 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	12,864	12,450	11,361	11,893	12,488
영업이익	286	438	471	570	665
세전순이익	442	147	389	531	542
총당기순이익	264	93	268	398	406
지배지분순이익	246	94	253	378	384
EPS	2,869	1,093	2,953	4,419	4,491
PER	6.0	18.0	9.8	6.5	6.4
BPS	51,578	56,005	58,458	62,139	65,537
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
ROE	5.6	2.0	5.2	7.3	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

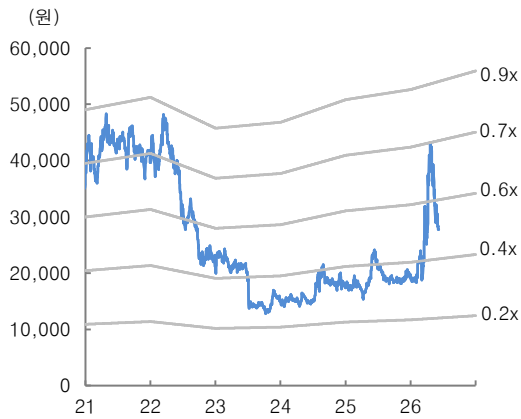
표 1. GS 건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
BPS	60,122	GS 건설 12개월 fwd BPS
Target PBR	0.65	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) GS 건설 12개월 fwd ROE: 6.13% 2) 영구성장률(g): 1.0% 3) 자기자본비용: 9.0% (Rf: 4.1%, Rm: 6.0%, 베타: 0.81)
적정주가	38,780	BPS * Target PBR
목표주가	39,000	
현재주가	30,250	2026.06.15 기준
상승여력(%)	28.9	

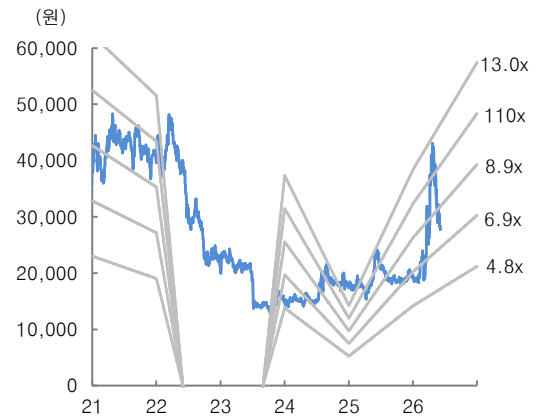
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. GS 건설 12m fwd PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. GS 건설 12m fwd PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

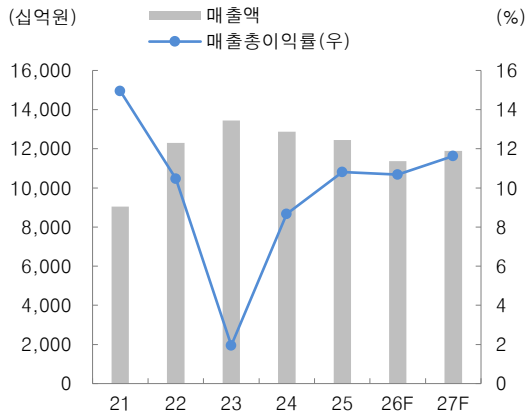
표 2. GS 건설 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	3,063.0	3,196.1	3,208.0	2,983.4	2,400.5	2,888.1	2,979.4	3,092.8	12,450.5	11,360.8	11,893.3
YoY	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-21.6%	-9.6%	-7.1%	3.7%	-3.2%	-8.8%	4.7%
QoQ	-9.6%	4.3%	0.4%	-7.0%	-19.5%	20.3%	3.2%	3.8%			
건축/주택	2,009.6	2,148.4	1,845.3	1,783.6	1,421.3	1,793.6	1,782.1	1,779.3	7,786.9	6,776.3	6,919.3
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-16.5%	-3.4%	-0.2%	-18.1%	-13.0%	2.1%
QoQ	-14.7%	6.9%	-14.1%	-3.3%	-20.3%	26.2%	-0.6%	-0.2%			
신사업	394.5	371.0	618.5	394.7	371.0	470.6	512.1	543.2	1,778.7	1,896.9	2,167.2
YoY	37.5%	5.9%	71.3%	0.4%	-6.0%	26.8%	-17.2%	37.6%	27.8%	6.6%	14.3%
QoQ	0.3%	-6.0%	66.7%	-36.2%	-6.0%	26.8%	8.8%	6.1%			
플랜트	283.6	340.7	339.6	356.3	253.6	281.7	314.2	368.6	1,320.2	1,218.1	1,403.1
YoY	425.2%	463.1%	231.6%	70.3%	-10.6%	-17.3%	-7.5%	3.5%	209.8%	-7.7%	15.2%
QoQ	35.6%	20.1%	-0.3%	4.9%	-28.8%	11.1%	11.5%	17.3%			
인프라	345.5	311.3	381.1	423.6	326.4	316.8	345.4	375.5	1,461.5	1,364.1	1,299.3
YoY	31.4%	20.1%	21.8%	33.0%	-5.5%	1.8%	-9.4%	-11.4%	26.7%	-6.7%	-4.8%
QoQ	8.4%	-9.9%	22.4%	11.2%	-22.9%	-2.9%	9.0%	8.7%			
매출총이익	291.2	298.7	388.8	366.3	198.3	319.0	342.8	352.8	1,345.0	1,212.9	1,382.3
YoY	5.3%	8.5%	52.5%	18.7%	-31.8%	6.8%	-11.8%	-3.5%	20.6%	-9.8%	14.0%
GPM	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	8.3%	11.0%	11.5%	11.4%	10.8%	10.7%	11.6%
건축/주택	190.9	363.1	217.7	308.6	176.2	261.9	262.4	262.6	1,080.3	963.1	1,028.4
GPM	9.5%	16.9%	11.8%	17.3%	12.4%	14.6%	14.7%	14.8%	13.9%	14.2%	14.9%
신사업	37.1	-42.3	117.5	-30.8	67.9	22.7	31.1	29.6	81.5	151.4	131.9
GPM	9.4%	-11.4%	19.0%	-7.8%	18.3%	4.8%	6.1%	5.5%	4.6%	8.0%	6.1%
플랜트	24.1	6.8	3.7	31.2	50.2	-61.4	22.9	32.6	92.0	34.2	151.1
GPM	2.4%	1.1%	9.2%	14.1%	-24.2%	8.1%	10.4%	10.9%	7.0%	2.8%	10.8%
인프라	-14.0	51.1	-22.4	23.6	38.1	12.7	11.0	16.0	90.5	59.5	66.8
GPM	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	3.9%	3.5%	4.6%	5.3%	6.2%	4.4%	5.1%
판매관리비	220.8	136.7	240.3	309.4	124.8	197.4	207.8	211.7	907.3	741.7	812.0
판매비율	7.2%	4.3%	7.5%	10.4%	5.2%	6.8%	7.0%	6.8%	7.3%	6.5%	6.8%
영업이익	70.4	162.1	148.5	56.9	73.5	121.6	135.0	141.1	437.8	471.2	570.4
YoY	-0.2%	73.5%	81.5%	41.5%	4.4%	-25.0%	-9.1%	148.0%	53.1%	7.6%	21.0%
OPM	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%	4.2%	4.5%	4.6%	3.5%	4.1%	4.8%
당기순이익	13.7	-87.1	122.1	44.7	10.7	36.4	106.9	108.5	93.4	262.4	392.3
YoY	-90.1%	적자	1.0%	흑전	-22.1%	흑전	-12.4%	142.7%	-64.6%	180.9%	49.5%
QoQ	흑전	적자	-240.2%	-63.4%	-76.1%	240.1%	193.6%	1.5%			

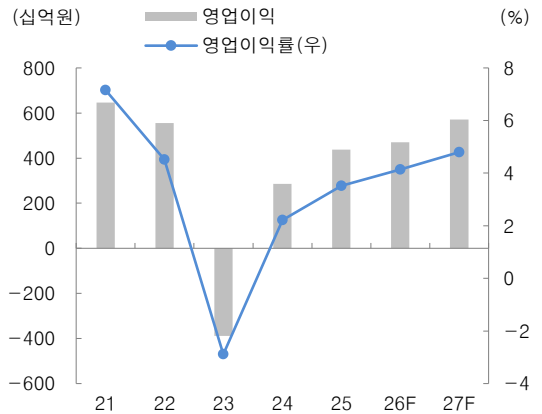
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

그림 3. GS 건설 매출액 및 GPM 추이



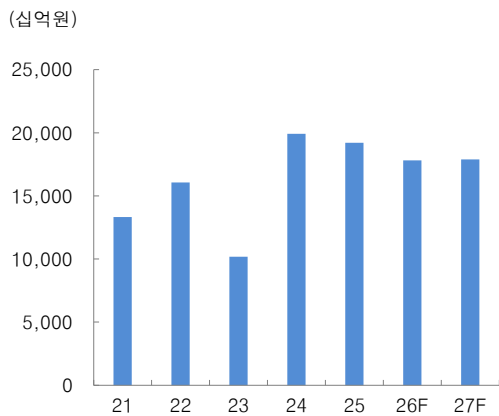
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

그림 4. GS 건설 영업이익 및 OPM 추이



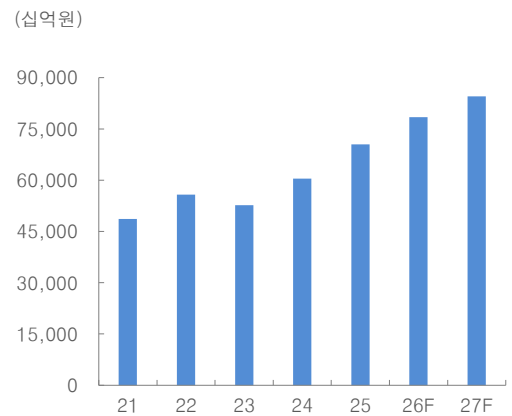
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

그림 5. GS 건설 신규 수주 추이



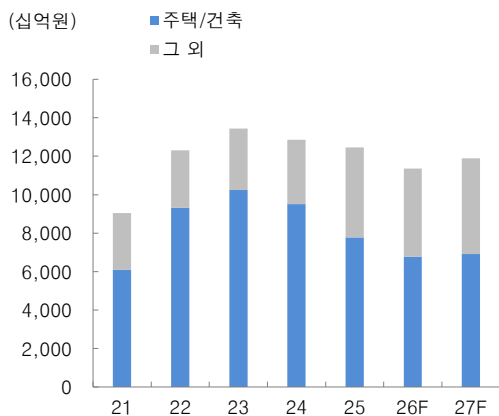
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

그림 6. GS 건설 수주잔고 추이



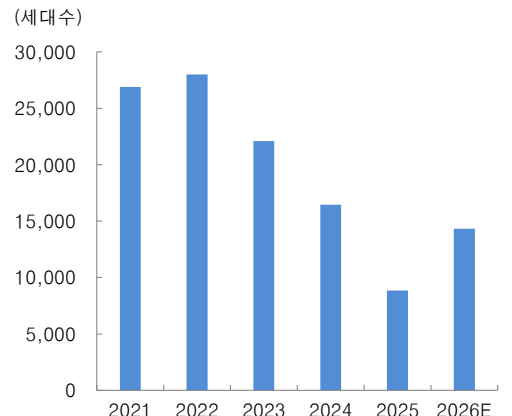
자료: GS건설, 대신증권 Research Center

그림 7. GS 건설 매출액 구성 추이(주택 vs 타 공종)



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

그림 8. GS 건설 분양 세대 수 추이



자료: GS건설, 대신증권 Research Center

표 3. GS 건설 주요 수주 잔고 리스트

(단위: 십억원)

구분	사업명	계약일 (착공예정일)	완공예정일	기본 도급금액	완성공사액	계약잔액
국내	성동자이리버뷰	2024-01-01	2027-02-28	533	308	225
	잠실 5 단지재건축	2031-01-01	2035-12-31	367	-	367
	한강맨션 주택재건축	2029-02-01	2034-02-01	622	-	622
	청량리 제6 구역 주택재개발정비사업	2030-02-01	2033-01-31	487	-	487
	불광제 5 구역재개발사업	2027-10-01	2031-04-01	629	-	629
	대구중동희망지구주택재건축사업	2028-04-01	2031-08-31	373	-	373
	산곡역자이힐스테이트&하늘채	2026-04-30	2029-11-30	319	-	319
	북이현충정구역재개발	2032-10-01	2037-06-30	319	-	319
	구리역하이니티리버파크	2026-03-01	2029-11-30	348	12	336
	고양능곡 2 구역 주택재개발	2028-03-01	2031-04-01	470	-	470
	리클라체자이드파인	2025-06-30	2028-11-29	282	25	257
	전주효지주공주택재건축정비사업	2027-11-01	2030-12-31	272	-	272
	창원메가시티자이&위브	2025-06-09	2028-12-31	281	38	243
	산성역헤리스톤	2024-05-27	2027-11-26	297	61	237
	복산 1 구역 주택재개발정비사업	미정	미정	1,139	-	1,139
	청주센텀푸르지오자이	2025-09-01	2028-12-31	352	16	336
	거제 고현주공	2027-07-01	2030-07-30	288	-	288
	춘천약사축진 4 구역주택재개발사업	2030-03-01	2033-07-31	220	-	220
	평촌자이퍼스니티	2024-08-29	2027-12-31	987	254	734
	구미원평 2 동주택재개발	2027-10-01	2032-07-30	433	-	433
	철산역자이	2026-01-01	2029-05-31	714	52	662
	남천 2 구역(삼익비치)주택재건축	2030-01-01	2034-08-31	1,235	-	1,235
	수원 영동 2 구역 주택재건축정비사업	2027-10-01	2031-03-31	745	-	745
	덕소 3 구역주택재개발정비사업	2030-01-01	2034-01-31	382	-	382
	상인센트럴자이	2024-12-26	2028-04-25	482	97	385
	방배 13 구역 단독주택재건축 정비사업	2026-08-01	2030-10-31	575	-	575
	봉천제 14 구역주택재개발정비사업	2031-11-01	2035-11-30	627	-	627
	백석시그니처자이	2026-05-30	2029-06-30	327	-	327
	안양자이헤리티온	2025-12-01	2029-09-30	511	30	480
	프레스티어자이	2024-07-01	2027-10-01	594	193	402
	중계분동	2026-09-01	2030-08-31	560	-	560
	대전도마변동 3 구역주택재개발정비사업	2026-10-01	2030-04-30	389	-	389
	부산부곡 2 구역주택재개발	2031-02-01	2035-01-31	644	-	644
	방화 5 구역주택재건축정비사업	2027-04-01	2030-05-31	521	-	521
	부산 시민공원 축진 1 구역	2028-09-01	2033-05-31	900	-	900
	만촌 3 동주택재개발	2028-05-01	2031-11-30	393	-	393
	봉천 4-1-3 구역주택재개발정비사업	2028-02-01	2031-07-31	375	-	375
	신길음구역 재개발사업	2028-01-01	2032-03-31	381	-	381
	당감 1-1 구역주택재건축정비사업	2030-03-01	2033-01-31	402	-	402
	도마변동 12 구역주택재개발정비사업	2030-06-01	2033-10-31	251	-	251
	수안 1 구역 주택재건축사업	2027-10-01	2031-04-30	298	-	298
신림 1 재정비축진구역재개발정비사업	2030-02-01	2033-09-30	462	-	462	
가양동 5 구역주택재건축정비사업	2029-03-01	2031-09-30	237	-	237	
서문지구 주택재개발정비사업	2032-06-01	2035-11-30	220	-	220	
산수 3 구역재개발정비사업	2030-01-01	2032-09-30	201	-	201	
인천 산곡 5	2029-02-01	2032-03-31	230	-	230	
도안자이센텀리체 2 단지	2026-06-15	2030-02-28	369	-	369	
도안자이센텀리체 1 단지	2026-06-15	2030-10-31	366	-	366	
서금사 재정비축진 5 구역 주택재개발 정비사업	미정	미정	583	-	583	
동작센트럴자이	2024-04-01	2028-01-31	561	197	365	

구분	사업명	계약일 (착공예정일)	완공예정일	기본 도급금액	완성공사액	계약잔액	
국내	도마변동 5 구역재정비촉진구역재개발정비사업	2029-12-01	2033-08-31	478	-	478	
	구서 5 구역주택재건축사업	2030-03-01	2033-05-31	266	-	266	
	성남신흥 1 구역주택재개발사업	2030-01-01	2033-05-31	608	-	608	
	송파가락프라자재건축	2027-04-01	2030-08-31	473	-	473	
	안산선부연립 1 구역재건축사업	2029-01-01	2032-10-01	294	-	294	
	신길 2 구역주택재개발사업	2029-04-01	2032-10-31	554	-	554	
	충주교현주공재건축정비사업	2030-02-01	2032-11-30	239	-	239	
	거여새마을구역재개발정비사업	2028-02-01	2032-03-01	326	-	326	
	연산동자이갤러리개발사업	2026-08-01	2030-05-31	352	-	352	
	Aurora Project	2024-11-12	2027-07-12	735	285	450	
	인덕원~동탄복선전철제 2 공구노반신설기타공사	2023-12-22	2028-11-24	236	25	211	
	성성자이레이크파크	2024-11-26	2028-02-25	315	81	233	
	동북아 LNG Hub 터미널 1 단계 1 차 EPC	2024-04-24	2029-02-28	706	213	492	
	쌍문역서측재개발정비사업	2028-08-01	2032-08-04	584	-	584	
	세운 5-13 구역 업무시설	2026-05-01	2030-03-31	463	-	463	
	삼환가락아파트 재건축	2028-10-01	2032-04-30	461	-	461	
	양산자이파크팰리체	2025-06-23	2028-07-22	242	16	226	
	아산탕정자이센트럴시티	2025-01-01	2028-02-29	337	90	247	
	광명학온 S1 블록 민간참여 공공주택사업	2026-12-01	2030-01-31	201	-	201	
	오산양산 4 지구공동주택사업	2026-08-15	2029-09-30	497	-	497	
	평택고덕 A66 블록공동주택사업	2027-03-01	2030-07-30	231	-	231	
	아산탕정자이메트로시티	2026-02-01	2029-06-30	444	3	441	
	북오산자이리버블시티	2026-03-01	2029-03-31	360	2	358	
	운수역세권개발사업	2027-07-01	2031-07-31	479	-	479	
	창원중앙동주상복합사업	2026-04-01	2030-04-30	275	1	274	
	목동오피스텔개발사업	2026-06-15	2030-08-31	619	-	619	
	북오산자이드프레	2026-05-30	2029-07-31	421	-	421	
	광명시흥 S1-11 블록공동주택사업	2031-12-01	2035-03-31	224	-	224	
	해외	NSC N101	2018-12-26	2029-11-30	719	504	215
		Fadhil Gas Increment Program PKG2	2024-04-15	2027-09-17	1,742	532	1,210
		Vitoria (Reuso Cesan)	2024-11-01	2054-10-31	894	17	877
		Ambient	1995-09-28	2033-09-30	1,170	798	372
Aquapolo		2019-10-01	2053-12-01	2,537	279	2,258	
Triunfo		2019-10-01	2054-01-31	2,603	282	2,321	
Shuweihat OYM		2026-07-01	2056-07-01	595	-	595	
Ourinhos		2026-05-01	2054-04-30	1,219	27	1,192	
Saneouro		2020-01-02	2054-12-31	1,290	75	1,214	
Santa Cruz das Palmeiras		2023-07-01	2058-06-30	387	17	370	
Samar		2012-11-10	2042-10-31	1,394	423	971	
Sanama		2014-12-11	2046-09-30	587	137	449	
SMD		2008-10-04	2037-07-17	827	272	555	
BARKA V		2024-01-01	2044-06-01	761	264	497	
GHUBRAH III		2024-06-01	2047-02-01	2,688	356	2,332	
Concordia		2025-01-01	2055-01-01	1,105	15	1,090	
Brodowski		2025-03-01	2058-03-01	473	6	467	
Espirito Santo		2025-10-31	2050-06-30	2,191	1	2,190	
Barrinha		2026-01-01	2060-12-01	445	1	444	
North East Link Project		2021-10-28	2028-12-29	3,070	1,908	1,162	
Suburban Rail Loop East (Work Package D)	2024-11-01	2029-04-30	587	72	515		

주: 기준일 2026년 3월 31일
 자료: 삼성 E&A, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	12,864	12,450	11,361	11,893	12,488
매출원가	11,750	11,105	10,148	10,511	11,012
매출총이익	1,114	1,345	1,212	1,382	1,476
판매비와관리비	828	907	742	812	812
영업이익	286	438	471	570	665
영업이익률	2.2	3.5	4.1	4.8	5.3
EBITDA	495	675	689	789	883
영업외손익	156	-290	-82	-40	-123
관계기업손익	-7	10	15	14	8
금융수익	396	357	375	400	427
외환관련이익	492	90	257	241	255
금융비용	-617	-574	-504	-519	-606
외환관련손실	276	161	88	97	199
기타	384	-83	32	65	47
법인세비용차감전순손익	442	147	389	531	542
법인세비용	178	54	120	133	135
계속사업순손익	264	93	268	398	406
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	93	268	398	406
당기순이익률	2.1	0.8	2.4	3.3	3.3
비배지분순이익	18	0	15	20	22
지배지분순이익	246	94	253	378	384
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	13	5	4	7
포괄순이익	200	220	317	435	477
비배지분포괄이익	21	9	18	22	26
지배지분포괄이익	179	211	299	413	451

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,869	1,093	2,953	4,419	4,491
PER	6.0	18.0	9.8	6.5	6.4
BPS	51,578	56,005	58,458	62,139	65,537
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	5,780	7,889	8,047	9,225	10,319
EV/EBITDA	11.2	8.0	8.2	6.8	5.8
SPS	150,311	145,479	132,748	138,970	145,919
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	10,194	11,395	13,137	14,816	14,033
DPS	300	500	740	1,100	1,125

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-4.3	-3.2	-8.8	4.7	5.0
영업이익 증가율	-173.7	53.1	7.5	21.1	16.5
순이익 증가율	-162.9	-64.6	187.0	48.5	2.0
수익성					
ROC	36.2	39.5	40.5	38.0	43.0
ROA	1.6	2.4	2.5	3.0	3.4
ROE	5.6	2.0	5.2	7.3	7.0
안정성					
부채비율	250.0	234.2	225.9	217.4	210.8
순차입금비율	66.8	54.1	42.0	34.8	29.5
이자보상배율	0.9	1.3	1.5	1.8	2.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,667	9,074	9,404	9,911	10,353
현금및현금성자산	2,083	3,016	3,691	4,097	4,437
매출채권 및 기타채권	2,841	2,664	2,651	2,629	2,599
재고자산	1,280	1,163	1,061	1,111	1,167
기타유동자산	2,463	2,231	2,001	2,074	2,150
비유동자산	9,137	9,386	9,327	9,382	9,489
유형자산	2,639	1,626	1,649	1,666	1,681
관계기업투자금	284	329	329	318	310
기타비유동자산	6,214	7,431	7,350	7,398	7,498
자산총계	17,803	18,460	18,731	19,294	19,842
유동부채	9,032	7,832	7,784	7,920	8,063
매입채무 및 기타채무	2,809	2,691	2,576	2,630	2,689
차입금	1,131	991	1,001	1,011	1,021
유동성채무	1,997	1,178	1,189	1,201	1,213
기타유동부채	3,096	2,973	3,018	3,078	3,140
비유동부채	3,684	5,104	5,199	5,296	5,395
차입금	2,503	3,900	3,978	4,057	4,138
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,181	1,204	1,221	1,239	1,256
부채총계	12,716	12,936	12,983	13,216	13,458
자배지분	4,414	4,793	5,003	5,318	5,609
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	924	923	923	923	923
이익잉여금	3,266	3,342	3,552	3,868	4,159
기타자본변동	-204	100	100	99	99
비배지분	673	731	745	760	775
자본총계	5,087	5,524	5,748	6,078	6,384
순차입금	3,398	2,986	2,416	2,117	1,886

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	268	592	390	690	532
당기순이익	264	93	268	398	406
비현금항목의 가감	608	882	856	870	795
감가상각비	209	237	218	219	218
외환손익	-181	76	-56	-44	-51
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	581	568	694	695	628
자산부채의 증감	-367	-114	-470	-309	-401
기타현금흐름	-237	-270	-264	-268	-268
투자활동 현금흐름	-549	-247	-390	-394	-404
투자자산	88	-244	-32	-49	-52
유형자산	-369	-219	-215	-211	-206
기타	-268	216	-143	-134	-146
재무활동 현금흐름	77	574	583	534	496
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-32	-42	-42	-63	-93
기타	109	616	625	596	589
현금의 증감	-162	933	675	406	340
기초 현금	2,245	2,083	3,016	3,691	4,097
기말 현금	2,083	3,016	3,691	4,097	4,437
NOPLAT	171	278	325	428	499
FCF	-146	222	391	410	442

자료: GS건설, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 이혜진)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견

Overweight(비중확대):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutra(중립):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자 의견

Buy(매수):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

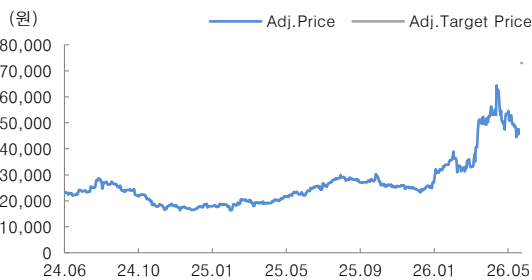
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1	9.9%	0.0%

(기준일자: 20260613)

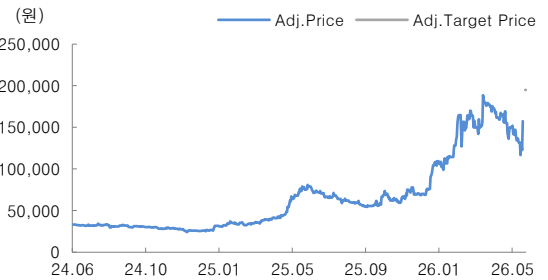
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성E&A(028050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



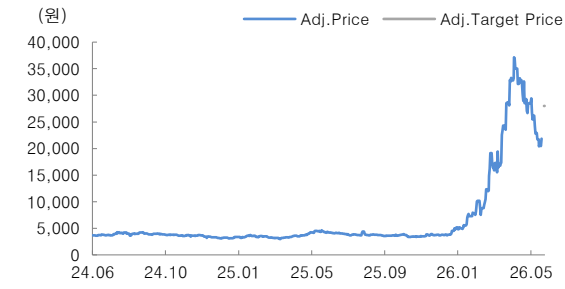
제시일자	26.06.16
투자의견	Buy
목표주가	73,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

현대건설(000720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



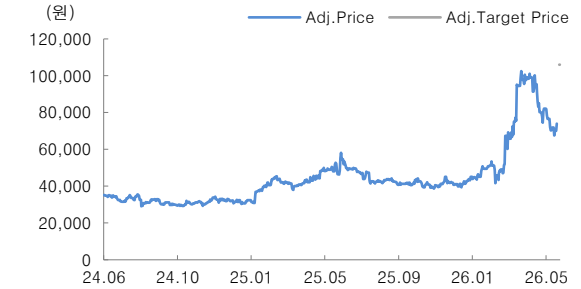
제시일자	26.06.16
투자의견	Buy
목표주가	195,000
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

대우건설(047040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



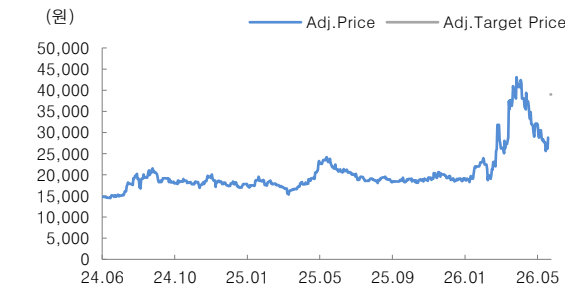
제시일자	26.06.16
투자의견	Buy
목표주가	28,000
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

DLI앤씨(375500) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.06.16
투자의견	Buy
목표주가	106,000
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

GS건설(006360) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.06.16
투자의견	Buy
목표주가	39,000
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	