

건설, 돈 되는 현장으로

김도엽 건설/기계

02 3770 5580

doyub.kim@yuantakorea.com



건설, 돈 되는 현장으로



김도엽

건설/기계

02 3770 5580

doyub.kim@yuantakorea.com



CONTENTS

I. 기대 다음은 실적, 선별적 상승의 시작	10
II. 국내 AI 인프라: 가장 빠르게 숫자가 보인다	14
III. 해외 에너지 인프라: LNG·가스가 먼저 움직인다	20
IV. 원전: 기대에서 계약으로	28
V. 국내 주택: 막힌 물량, 그러나 회복되는 마진	34
VI. Valuation: 리레이팅을 가르는 네 가지 조건	43
Top-pick. 삼성E&A	48
Appendix	54

건설

건설, 돈 되는 현장으로

203.98조원의 수주잔고, 중요한 것은 크기가 아니라 속도다

건설주는 이미 기대를 샀다. KRX건설지수는 5월 고점까지 136.8% 상승했지만 이익 추정치는 이를 따라오지 못했다. 이제 시장이 확인할 것은 새로운 테마가 아니다. **이미 확보한 수주가 언제 매출과 이익이 되고, 현금으로 들어오는가다.** 커버리지 7개사의 공개 계약잔액 203.98조원 가운데 2027년 말까지 준공 예정 현장의 잔액은 21.2%인 반면, 반도체·데이터센터는 74.9%다. 같은 1조원의 수주라도 돈이 되는 시간은 다르다. 실적 전환이 본격화되는 기업을 중심으로 건설업종에 대해 Overweight 의견을 제시한다.

AI는 숫자가 되고, LNG·가스는 계약을 기다린다

가장 앞선 것은 국내 AI 인프라다. 평택 P4·P5 등 이미 계약·착공된 반도체 투자가 삼성 E&A와 삼성물산의 실적으로 전환되고 있다. 해외에서는 LNG·가스가 다음 수주 사이클이다. 주택은 신규 물량보다 고원가 현장 종료에 따른 마진 회복에 주목한다. **원전은 가장 큰 장기 옵션이지만, 지금 필요한 것은 전체 사업비가 아니라 본계약과 착공의 확인이다.**

AI의 다음 병목은 전력, 건설의 기회는 발전 인프라로 넓어진다

AI 투자는 데이터센터 건물에서 끝나지 않는다. 전력 수요가 급증하면서 가스터빈 수주잔고와 생산 슬롯 예약은 1년 만에 55GW에서 116GW로 두 배 이상 늘었고, 북미 LNG 수출 능력은 2024년 말 11.4Bcf/일에서 2029년 28.7Bcf/일로 확대될 전망이다. **반도체 팹과 데이터센터에서 시작된 AI 투자가 발전·LNG 인프라까지 건설 수요의 범위를 넓히고 있다.**

Top Picks: 가장 먼저 돈이 되는 잔고를 산다

투자전략은 “수주가 이익이 되는 기업을 산다”로 요약된다. **최선희주 삼성E&A**는 국내 주택 노출 없이 반도체와 해외 가스가 동시에 실적으로 전환되고, 수주잔고 **회전연수도 2.1년으로 가장 짧다.** **차선희주 삼성물산**은 반도체·디스플레이 잔고의 **85.3%가 2027년 말까지 준공 예정 현장에 포함되고** PF 부담도 낮아 실적 가시성과 재무 방어력을 함께 갖췄다.

관심주 **현대건설**은 원전이라는 가장 큰 장기 옵션을 보유했지만 상당수가 본 EPC 계약 이전 단계다. 영업활동현금흐름도 2022~2025년 4년 연속 음수였다. **지금 필요한 것은 또 하나의 MOU가 아니라 본계약·착공·현금흐름의 반전이다.** 이 세 가지가 확인되는 시점에 투자 포지션을 재검토한다.



김도엽 건설/기계
doyub.kim@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
삼성물산	매수 (I)	510,000 (I)
현대건설	매수 (M)	205,000 (M)
삼성 E&A	매수 (I)	73,000 (I)
대우건설	매수 (I)	24,000 (I)
DL 이앤씨	매수 (I)	108,000 (I)
GS 건설	매수 (I)	45,000 (I)
IPARK 현대산업개발	매수 (I)	34,000 (I)

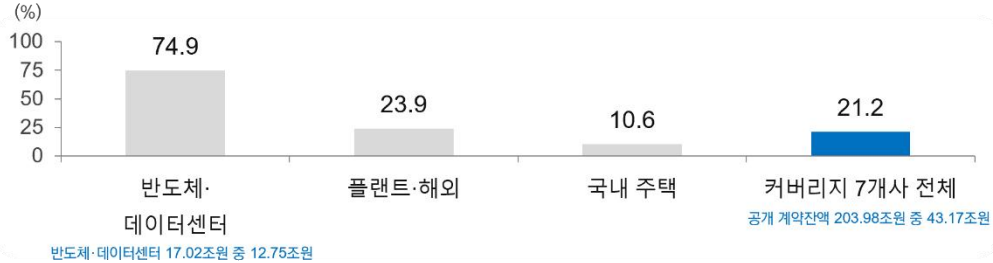
건설, 돈 되는 현장으로

기대 다음은 실적

국내 AI 인프라가 앞서고, 가스·LNG가 뒤를 잇는 실적 확인 국면

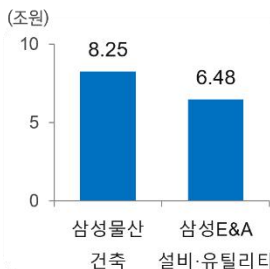
2027년 말까지 준공 예정 현장의 계약잔액 비중

공개 계약잔액 기준 2027년 말까지 준공 예정분 비중

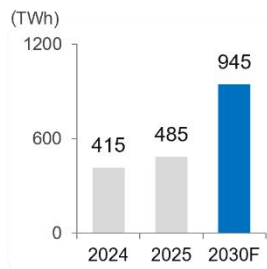


국내 AI 인프라

평택 P4 공종별 수주



세계 데이터센터 전력

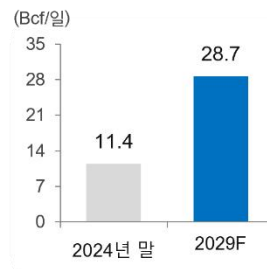


그룹사 반도체 팹과 데이터센터의 공정 진행

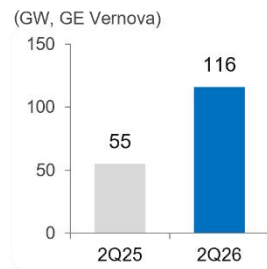
삼성물산·삼성E&A 중심의 단기 매출·이익 기여

해외 가스·LNG

북미 LNG 수출능력



가스터빈 잔고·슬롯

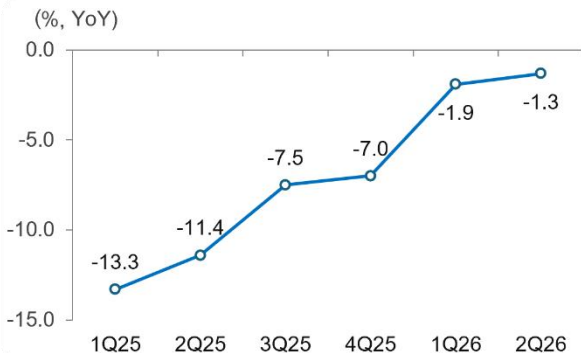


가스발전·LNG 투자로 화공 수주 기회 확대

발주 파이프라인의 본계약 전환과 수익성 확인

국내 주택

건설투자 감소폭 축소



원전

원전 프로젝트 진행 단계 및 투자 포인트



이제는 MOU가 아닌 본계약과 착공이 기업가치의 추가 상승을 결정

美 정책 지원으로 발주 가속화

미국 DOE, 민간 유틸리티 대형원전에 175억 달러 지원 발표

총 175억 달러
(프로젝트당 35억 달러, 27기씩 총 5개 프로젝트)

미국 대형원전 발주를 앞당길 정책 기반 마련

- ✓ 미국 원전 시장, 계획 → 발주 단계로 이동
- ✓ 현지 파트너십과 시공 경험 보유 국내 건설사에 기회 확대
- ✓ 대형원전뿐 아니라 SMR까지 사업 영역 확장 가능

실적의 순서: 국내 AI 인프라, 해외 가스·LNG, 주택 마진 회복, 원전의 장기 기여

자료: IEA·EIA·GE Vernova, 유안타증권 리서치센터

주: 준공 예정 계약잔액 비중은 실제 매출 인식률과 다름. F는 당사 전망치. P4 수주는 1~4단계 기준.

가스터빈 수치는 수주잔고와 생산 슬롯 예약 합계. 원전은 프로젝트별 계약 단계에 따라 실적 기여 시점을 판단

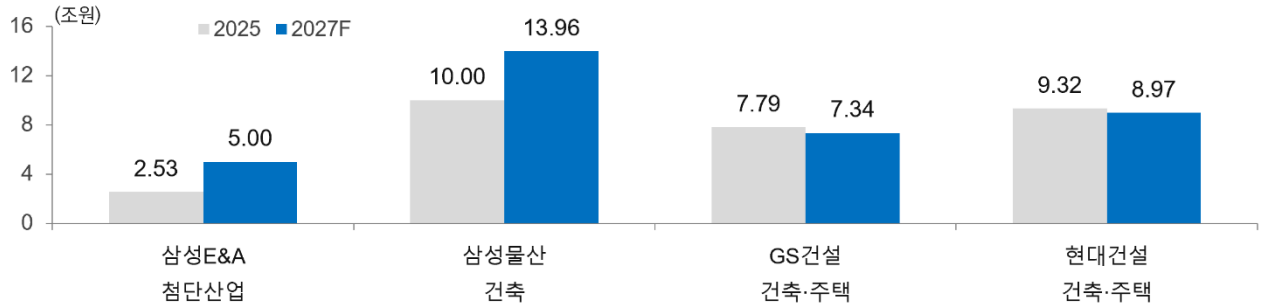
건설, 돈되는 현장으로

비주택 중심의 종목 선택

잔고의 준공 일정과 현금 회수, PF 부담을 함께 비교

사업부별 매출 방향

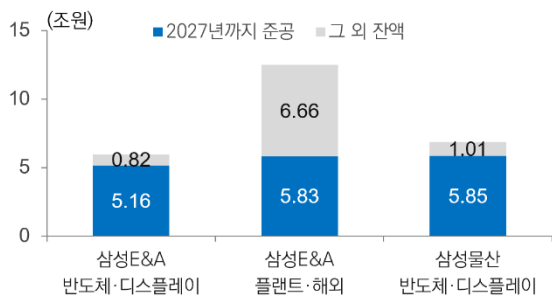
2025년 매출액과 2027년 추정치



사업부 전체 매출 기준. 반도체·데이터센터만의 매출은 별도 분리하지 않음. 2027F는 당사 추정치

확보 잔고의 준공 일정

공개 계약잔액과 2027년 말까지 준공분

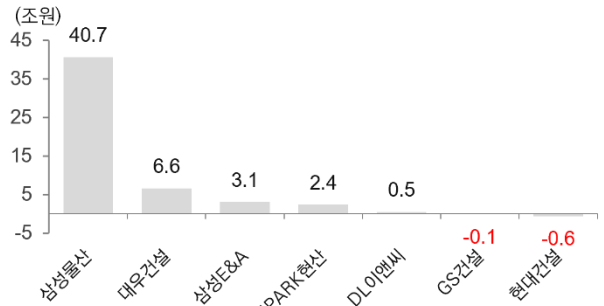


삼성E&A 전사 수주잔고 22.68조원, 회전연수 2.1년

공개 계약잔액과 전사 수주잔고는 집계 범위가 다름

현금 회수

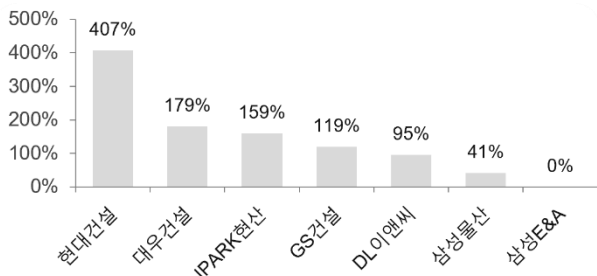
2026~2028F 누적 영업활동현금흐름



삼성물산 40.7조원은 건설부문이 아닌 전사 연결 기준

PF 부담

PF 우발채무 / 현금성자산 (2Q26 말 기준)



삼성E&A: 2Q26 자금보충 한도 282억원, 실행 9억원

(PF 비율은 실제 손실률이 아님)

종목 선택

최선호주 삼성E&A	국내 반도체·해외 가스 동시 기여 국내 주택 사업 부재 잔고 회전연수 2.1년
차선호주 삼성물산	그룹사 팍 공정이 건축 매출 견인 전사 현금창출력과 재무 방어력 순수 건설주 민감도는 상대적으로 낮음
관심주 현대건설	원전 본 EPC 계약·착공 확인 PF 부담과 현금흐름 개선 필요 원전의 이익 기여는 장기화

최선호 삼성E&A · 차선호 삼성물산 · 관심 현대건설

자료: 유안타증권 리서치센터

주: 계약잔액과 PF는 본문에 명시한 기준 시점 적용. 준공 일정은 매출 인식 일정과 일치하지 않을 수 있음.

선호도·추정치·계약 일정은 2026년 9월 당사 기준

커버리지 7 개사 테마별 경쟁력 종합 평가

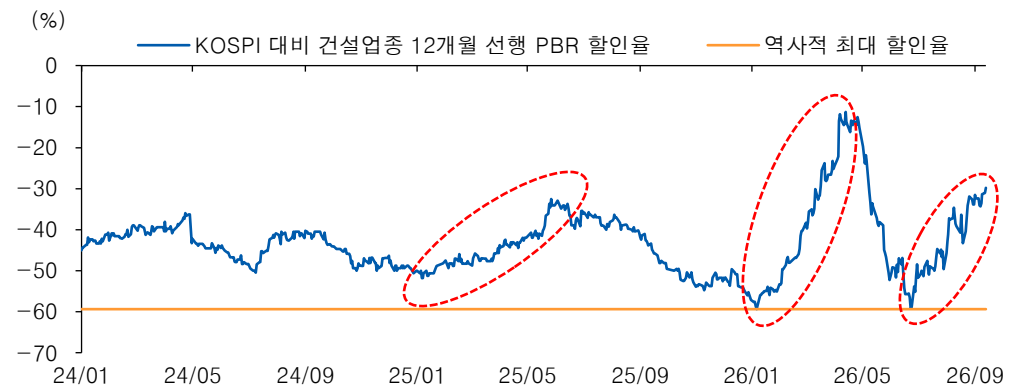
	삼성물산	현대건설	삼성 E&A	대우건설	DL 이앤씨	GS 건설	IPARK 현산	실적 전환 속도
국내 AI 인프라(반도체 · DC)	◎	○	◎	△	△	○	×	단기
해외 에너지 인프라	○	◎	◎	○	△	△	×	단기
원전	○	◎	×	○	△	△	×	장기
국내 주택	△	◎	×	◎	◎	◎	○	장기
공개 계약잔액(조원)	25.18	35.23	20.19	38.2	28.34	50.35	6.49	-
2027년 말까지 전환율(%)	46.1	27.5	60.1	7.8	11.8	5.2	12.1	-
투자 의견	차선호주	관심주	최선호주	-	-	-	-	-

주 1: ◎ 커버리지 선두권 / ○ 사업과 잔고가 확인되나 규모 · 시점에서 한 단계 아래 / △ 노출은 있으나 잔고가 작거나 계약 이전 단계 / × 확인되는 노출 없음.

주 2: 전환율 = 2026.07~2027.12 준공 예정 현장의 계약잔액 ÷ 공개 계약잔액(2026.06.30 기준). 해당 기간 매출 전망치가 아님.

주 3: 합계 점수는 네 테마에 걸친 사업 노출의 넓이를 나타내며, 그 노출이 언제 이익으로 확인되는지는 전환율에서 확인, 자료: 각 사 1H26 반기보고서, 유안타증권 리서치센터.

KOSPI 대비 건설업지수 할인율 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise 유안타증권 리서치센터

주요 건설사 테마별 공개 계약잔액 (7개사 618건, 공개 계약잔액 203.98조원, 2026년 하반기~2027년 준공분 43.17조원, 기준일 2026.06.30)

회사 합계	테마	건수 (건)	계약잔액 (조원)	26H2~27 준공분 ¹	대표 프로젝트(개별 계약잔액)	준공 예정 ² 프로젝트 기재 순
삼성물산 25.18조원	AI 데이터센터	5	2.07	1.11	말련 Google DC (0.55) · 용인 덕성 IDC (0.49)	2027.11 / 2028.03
	반도체 / 디스플레이	21	6.86	5.85	평택 P5 (2.23) · 평택 P4 ph4 (0.95)	2027.07 / 2027.07
	플랜트 · 해외	14	8.82	1.62	카타르 Facility E (2.64) · QE CO2 이송 (1.95)	2029.06 / 2030.05
	원전	4	0.15	0.13	루마니아 1호기 개선 (0.10) · 루마니아 CTRF (0.03)	2027.12 / 2027.09
	국내 주택	5	0.66	0.43	부산 명륜2 (0.24) · 방화6구역 (0.23)	2026.07 / 2028.06
	기타 ⁴	30	6.62	2.47	서소문빌딩 (0.74) · 대만 가오슝 복합개발 (0.60)	2030.08 / 2027.07
현대건설 35.23조원	AI 데이터센터	3	1.18	0.03	팀북투 DC (0.69) · 안산 성곡동 DC (0.46)	2028.12 / 2028.02
	플랜트 · 해외	17	9.61	4	이라크 해수처리 (4.70) · 사우디 자푸라 유틸리티 (0.75)	2029.12 / 2027.06
	원전	2	1.34	0	신한울 3 · 4호기 주설비 (1.34) · UAE 바라카 (0.00)	2033.10 / 2026.09
	국내 주택	14	6.69	3.69	디에이치 클러스트 (2.43) · 광명11R 구역 (0.83)	2027.11 / 2029.06
	기타 ⁴	20	16.4	1.98	미국 전기로 제철소 (5.32) · 북정역세권 2BL (2.69)	2028.12 / 2031.01
삼성 E&A	반도체 · 디스플레이	18	5.98	5.16	평택 P5 (2.82) · 평택 P4 (1.82)	2027.04 / 2027.12
	플랜트 · 해외	24	12.49	5.83	파드힐리 가스 (4.68) · 카타르 RLP 2 (2.02)	2027.09 / 2031.09
	기타 ⁴	11	1.72	1.15	헝가리 SDI (0.59) · 헝가리 Volta (0.45)	2026.12 / 2025.09†
대우건설 38.20조원	AI 데이터센터	1	0.24	0.24	장성 파인 DC (0.24)	2027.12
	플랜트 · 해외	5	3.57	0	리비아 발전 (1.20) · 모잠비크 LNG (0.92)	미정 / 2028.10
	원전	1	0.07	0.07	수출용 신형 연구로 (0.07)	2027.12
	국내 주택	89	28.8	2.04	블랑쉴릿74 (1.65) · 서면쉴릿더뉴 (1.35)	2028.11 / 2031.03
	기타 ⁴	32	5.52	0.61	GTX-B (1.12) · 수표구역 오피스 (0.42)	2031.08 / 2029.05
DL 이앤씨 28.34조원	AI 데이터센터	5	0.69	0.36	김포 DC (0.33) · 부평 DC (0.18)	2027.10 / 2028.03
	플랜트 · 해외	12	2.62	1.05	Baltic PE/LAO (0.74) · 동제주 복합발전 (0.50)	2027.07 / 2030.04
	원전	1	0.01	0.01	X-energy Xe-100 CI (0.01)	2027.03
	국내 주택	70	17.42	1.26	부산 축진3구역 (1.80) · 한남5구역 (1.76)	2032.02 / 2033.12
	기타 ⁴	54	7.59	0.68	백현마이스 (2.39) · 코리안리 신사옥 (0.36)	2031.06 / 2030.06
GS 건설 50.35조원	플랜트 · 해외	2	1.51	1.08	파드힐리 PKG2 (1.08) · 동북아 LNG 터미널 (0.44)	2027.09 / 2029.02
	플랜트 · 해외 ³	17	18.54	0	Triunfo (2.39) · GHUBRAH III (2.34)	2054.01 / 2047.02
	국내 주택	65	27.3	1.15	복산1구역 (1.14) · 마천3구역 (1.01)	미정 / 2033.01
	기타 ⁴	6	2.99	0.37	North East Link (0.97) · SRL East (0.49)	2028.12 / 2029.04
IPARK 현대산업개발 6.49조원	플랜트 · 해외	1	0.07	0.07	당진화력-신송산 전력구 (0.07)	2027.06
	국내 주택	43	5.14	0.57	운정아이파크시티 (1.08) · 광주 학동4구역 (0.71)	2028.11 / 2029.02
	기타 ⁴	26	1.27	0.14	인덕원-동탄 12공구 (0.30) · 남부내륙철도 3공구 (0.23)	2028.11 / 2031.12
합계	7개사	618	203.98	43.17	준공분 / 전체 계약잔액 21.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터 재분류·집계. 미공개 수주 미포함. 미표시 테마는 재분류 후 해당 명세 없음. 유안타증권 리서치센터

주 1: 준공분은 2026.07~2027.12 준공 예정 현장의 잔고이며 해당 기간 매출 전망치가 아님. 매출·이익은 공정률·착공·원가에 따라 달라짐

주 2: 일정은 원자료 기준. 기준일 이후 계약일 표기 등 일부 일정은 확인 필요

주 3: GS 건설 장기계약 17 건은 만기 2033~2060년. 준공 예정 열은 해당 계약의 만기이며 단기 EPC 매출과 구분해야 함

주 4: 기타는 비주거 건축·복합개발·도목·다른 산업설비 등. 아파트·양수발전 등은 공사명 기준 재분류. 건수는 명세 행 수이며 반올림 차이 존재

주 5: 앞선 본문과 Fig.7의 금액은 정정 공사 기준 총계약금액이며, Fig.58은 2026년 6월 30일 기준 매출 인식 후 남아 있는 계약잔액임

1. 기대 다음은 실적, 선별적 상승의 시작

1. 주가는 선반영, 실적은 검증 단계

2026년 하반기 건설업종의 핵심은 기대보다 실적 전환 여부다. 상반기 주가는 원전과 해외 인프라, AI 투자 확대 기대를 선반영했다. 앞으로는 수주를 매출·이익·현금으로 빠르게 전환하는 기업의 차별화가 커질 전망이다.

KRX건설지수는 2025년 12월 30일 824.65pt에서 2026년 5월 7일 1,952.46pt까지 136.8% 상승했다. 이후 조정을 거쳤지만 9월 18일 기준 연초 대비 77.6% 상승했다. 코스피200 건설지수도 같은 기간 76.4% 올라 코스피를 12.8%p 상회했으며, WI220 건설·건축의 12개월 선행 PBR은 0.51배에서 0.91배로 확대됐다.

반면 이익 추정치 개선은 제한적이었다. 현대건설 주가는 연초 대비 78.0% 상승했지만 2026년 영업이익 컨센서스는 0.9% 상향되는 데 그쳤다. GS건설은 주가가 87.1% 상승한 반면 영업이익 컨센서스는 23.9% 하향됐다. 밸류에이션 상승을 정당화하려면 수주가 실제 매출과 이익으로 연결돼야 한다.

2. 성장동력별 실적 전환 속도는 다르다

투자 판단의 기준은 발주 → 수주 → 착공 → 매출·이익 → 현금 회수로 이어지는 전환 속도다. 국내 AI·반도체 인프라는 착공이 확정된 프로젝트를 중심으로 매출 가시성이 상대적으로 높다. 해외 LNG·가스·화공은 실제 수주와 착공 여부가 중요하다. 원전은 장기 성장성이 높지만 본계약과 인허가, 착공까지 상당한 시간이 필요하다.

국내 주택은 신규 성장보다 기존 사업장의 수익성 정상화에 주목할 시점이다. 착공과 건설기성 일부 지표가 개선되고 있지만 주거용 건축경기는 여전히 부진해 회복 속도는 완만할 전망이다. 착공 물량의 기성 전환과 고원가 현장 종료가 맞물리면서 주택 부문의 이익 개선은 2027년으로 갈수록 가시화될 것으로 판단한다.

[Fig. 1] 상반기는 기대, 하반기는 실적 검증

■ 상반기와 하반기의 평가 기준

구분	상반기	하반기
주가 동력	원전·해외 인프라 기대	실제 수주와 실적 전환
확인 지표	주가 상승, 이익 추정치 정체	매출 인식·현금 회수
투자 판단	기대가 주가를 먼저 견인	지속 가능한 실적 개선

■ 주가와 이익 추정치의 차이

지표	2025.12.30	2026.09.18
코스피 (pt)	4,214.17	6,894.23 (+63.6%)
KRX건설지수 (pt)	824.65	1,464.28 (+77.6%)
코스피200 건설지수 (pt)	458.52	808.72 (+76.4%)
WI220 건설·건축 12M 선행 PBR (배)	0.51	0.91 (+0.40배)

종목	주가 상승률 (YTD)	2026년 영업이익의 컨센서스 변화
현대건설	+78.0% (9/18)	+0.9%
GS건설	+87.1% (9/18)	-23.9%

■ 수주에서 현금까지



- 발주가 많아도 수주하지 못하면 실적이 되지 않고, 수주 이후 착공이 지연되면 매출 인식도 늦어지며, 이익이 늘더라도 현금이 들어오지 않으면 실적 개선의 질을 높게 평가하기 어렵다.

■ 성장동력별 실적 전환 속도

성장동력	확인할 내용	전환 속도
국내 AI 인프라 반도체·데이터센터	발주·착공 일정 구체화 매출 인식과 단기 실적 전환	가장 빠름
해외 LNG·가스·화공	연간 투자계획·발주 일정 실제 수주 확보 여부	빠름
원전	가장 큰 잠재 규모 본계약과 착공까지 시간 필요	중장기
국내 주택	선행지표·건설기성 개선 고원가 현장 종료, 2027년~ 정상화	점진적 개선

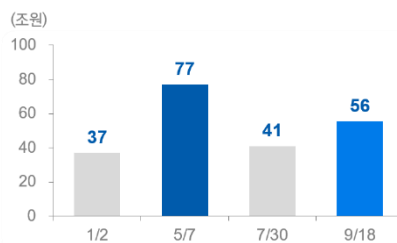
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] KRX 건설 지수와 컨센서스

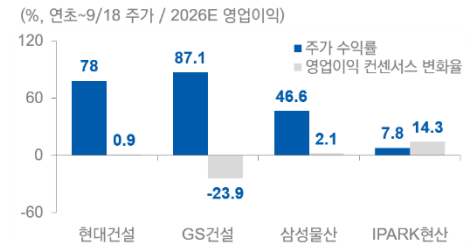
■ KRX 건설 지수 추이



■ KRX 건설 지수 시가총액



■ 주가와 영업이익의 컨센서스



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

핵심 프로젝트를 확정 단계별로 구분하면 단기 실적 가시성은 AI·반도체 인프라가 가장 높다. 평택 P5와 용인 클러스터, 청주 M15X는 이미 계약·착공 단계에 진입해 2026년 하반기부터 매출 반영이 본격화될 전망이다. 특히 평택 P5는 삼성물산의 건축공사와 삼성E&A의 복합동·유틸리티 공사가 실제 수주로 전환되고 있어, 장기 계획에 머무는 다른 성장동력과 차별화된다.

해외 플랜트는 기수주 프로젝트와 신규 파이프라인을 구분해 볼 필요가 있다. 삼성E&A의 파달리 가스 증설과 현대건설의 이라크 해수공급시설 등은 수주잔고를 기반으로 실적 기여가 예상된다. 반면 자푸라와 Papua LNG 등은 본계약과 최종투자결정 여부에 따라 실적 반영 시점이 달라질 수 있다. 원전도 국내 진행 사업을 제외하면 미국 SMR과 해외 신규 원전 대부분이 MOU·기본협약·개발 단계에 있어 단기 이익보다 중장기 수주 옵션으로 평가하는 것이 타당하다.

기업별로는 삼성E&A와 삼성물산이 AI·반도체 투자 확대에 따른 직접적인 수혜가 예상된다. 현대건설은 기존 해외 프로젝트의 매출 전환에 미국 원전과 데이터센터 수주 가능성이 더해지는 구조다. 대우건설은 체코 원전과 Papua LNG의 본계약 전환이 주가 재평가의 조건이며, GS건설과 DL이앤씨는 신규 해외 수주를 통한 성장 가시성 회복이 필요하다. 결국 현시점의 투자 우선 순위는 잠재 사업 규모보다 확정 수주와 착공을 통해 이익 기여 시점이 앞선 기업에 있다.

[Fig. 3] 2026년 하반기~2028년 핵심 이벤트

구분	시점(원문)	이벤트	관련 기업	확정 단계
미국 원전	2026.02.17	현대건설 미국 SMR·대형원전(펠리세이즈+마타도르+불가리아) 약 4.3조원 「수주 가시권」 보도	현대건설	논의 단계
	2026.07.22	미국 홀텍 펠리세이즈 SMR-300 2기 EPC 본계약 추진 위해 5,000억원 사모 전환사채 발행 완료	현대건설	EPC 추진·미체결
	2026.08.04	미국 걸프만 SMR-300 2기(약 680MWe) 도입 검토 비구속적 MOU	현대건설	MOA
	2026.08.18	나트륨 원전 후속사업(최대 8기) EPC 파트너 기본협약 체결	현대건설	기본협약
국내 원전	2025.05	신한울 3호기 원자로건물 최초 콘크리트 타설	현대건설	진행 중
	2025.06.26	고리1호기 해체 최종 승인 (사업비 약 1조 700억원, 해체기간 ~2037년)	현대건설, 대우건설	허가 완료·진행 중
	2025.11.13	고리2호기 계속운전 허가. 2026.02 재가동 목표	발주사 미공개	계속운전 허가
	2026.05.29	신한울 4호기 원자로건물 최초 콘크리트 타설. 2033년 준공 목표	현대건설	진행 중
	2026.06.17~18	제11차 전력수급기본계획 후속 — 신규 원전 부지 확정. 대형원전 경북 영덕 2기(2037~2038 준공), 국내 첫 SMR 부산 기장 1기(2035 준공)	시공사 미정	부지선정 완료
	2026.08.28	KINS, 혁신형 SMR(i-SMR) 표준설계인가 심사계획 보고 — 서류보완 ~2027.06, 검증시험 ~2028.06, 심사완료 2028.06 이후 유동적	한국수력원자력 신청	진행 중
해외 원전	2025.06.04	한수원-체코 EDU II, 두코바니 5·6호기(APR1000, 약 26조원) 원전 공급 본계약 체결	대우건설	총괄계약 체결
	2026.05.01	해외사업단+원자력사업단 통합 「글로벌인프라본부」 신설	대우건설	조직개편
	2026.06.02	체코 두코바니 시공계약 조화공시 답변 — 「참여여부·수주규모 미정」, 재공시 예정일 2026.12.01	대우건설	논의·미체결
	2026.07.10	베트남 님투언 원전 1·2호기(사업비 약 30~35조원) 사업자 선정 절차. 11월 정부간 협약·파트너국 선정 예정	삼성물산, 대우건설	논의 단계
	2026.09.03	스웨덴 스투드스빅 SMR 4기(300MW 급×4, 총 1.2GW) JDA 체결	삼성물산	JDA·초기개발

자료: 대통령실·기후에너지환경부·산업통상자원부 발표, 미국 에너지부, 각 사 공시, 언론보도 종합, 유안타증권 리서치센터

구분	시점(원문)	이벤트	관련 기업	확정 단계
AI · 반도체	2026.05~2027.02	용인 1기 팹 2단계 Ph-4 IBL FAB 착공, 공사금액 4조1,640억원	SK 에코플랜트 시공	진행 중
	2026.04.22	SK 하이닉스 청주 M15X(HBM 팹) 착공, 19조원. WT 2027.10 · WLP 2028.02 준공 목표	SK 에코플랜트 시공	진행 중
	2026.05~08	용인 1기 팹 2단계 Ph-4 IBL FAB 착공, 공사금액 4조1,640억원	SK 에코플랜트 시공	진행 중
	2026.06.21	삼성전자 평택 P5-2(P6) 60조원 투입, 2029년 가동 목표, 착공 임박	없음	착공 임박
	2026.06~2027.10	삼성전자 평택 P5 본공사. 정부 요청으로 P5 · P6 동시 시공, 계획 대비 6개월 단축	삼성물산	진행 중
	2026.07.14	삼성전자 평택 P5 본공사 수장공사 1공구 — 삼성물산이 원청	삼성물산	계약 체결
	2026.07.16→09→12 (예정)	삼성전자 용인 국가산단 LH 1공구 부지조성 재발주(1조 860억원). 입찰 9월, 사업관리자 선정 11월, 연말 착공	미확정	입찰 진행
	2026.08.03	국가 AI 컴퓨팅센터 착공 (전남 해남 솔라시도, 2.5조원+, 2028 준공 목표). 삼성 SDS 주도 SPC	삼성물산	착공
	2026.08.14~19	삼성전자 평택 P5 복합동 공사 — 삼성 E&A 가 원청	삼성 E&A	계약 체결
	2025.04.04	안산 성곡동 데이터센터 신축공사 수주 (8,074억원, 지하4~지상10층 2개동, 공사기간 42개월)	현대건설	계약 체결
	2026.06.16	태국 데이터센터 진출 추진 (현지법인 설립 추진)	삼성물산	논의 단계
	2026.07.24	하이퍼스케일 · AI 데이터센터 개발 · 시공 · 운영 연계 MOU	대우건설	MOU
	2026.09.06	GS 건설 · LG 유플러스 등, 모듈러 데이터센터(PMDC) 얼라이언스 표준모델 개발 MOU	GS 건설	MOU
해외 프로젝트	2025.09 준공	가산 데이터센터 준공 (호주 DCI Data Centers 발주, 연면적 17만 370㎡, 20MW). 해외 발주 기반 3번째 데이터센터	DL 이앤씨	준공 완료
	2024.04.02	삼성 E&A 아람코 파딜리 가스 증설 패키지 1 · 4, 약 60억 달러(약 8조원). 창사 이래 최대	삼성 E&A	수주 확정
	2025.05.24	투르크메니스탄 미네랄 비료플랜트 수주 (7.84억 달러, 약 1조 810억원)	대우건설	수주 확정
	2025.09.14	이라크 코르 알 주바이르 해수공급시설 확장 수주 (30억 달러, 약 4조원, 공기 49개월)	현대건설	수주 확정
	2025.09.17	카타르 두칸 태양광 2,000MW EPC 수주 (1조 4,643억원). 카타르 태양광 총용량의 약 80%	삼성물산	수주 확정
	2025.11.17	카타르에너지 라스라판 CCS(탄소포집 · 압축 · 이송, 4.1MTPA) EPC 수주. 13억 달러(약 1.9조원), 완공 2030 목표	삼성물산	입찰 준비
	2025.12.16→연내 본입찰	아람코 자푸라 5차 확장(가스압축플랜트 3기) EPC 본입찰	삼성 E&A · 현대건설 · GS 건설 · 대우건설	우협 · 추진 (FID 후 계약)
	2026.04.02→09 FID	파푸아뉴기니 Papua LNG 액화플랜트 EPC, JGC-현대건설 JV 선정 (연산 4MMtpy)	현대건설	비교군
	2026.06.10	아람코 우스마니아 가스압축 프로젝트 12.4억 달러 — Saipem-SNSH JV 수주	없음	수주 공백
	2026.06 기준	DL 이앤씨 해외 에너지 플랜트 신규 수주 공백 지속. 이란 종전 기대감만 존재, 실제 계약 없음	DL 이앤씨	미논의
	2026.06 기준	이란(454조원) · 우크라이나(720조원) 재건시장 보도 — 대이란 세컨더리 보이콧 유지, 우크라이나 종전 협상 미타결로 7개사 실제 계약 전무	없음	우협 선정 · 미계약
	2026.08.05	Papua LNG 중앙가스처리시설(CPF) · 웰페드 EPSCC 우선협상대상자 선정 (연 600만톤 LNG 규모)	대우건설	비교군
	2026.08.10	ADNOC Gas Rich Gas Development Phase 2 · 3, 82억 달러 — Wison · Maire(Tecnimont) 수주	없음	신규수주 공백
	2026 상반기 기준	2024.04 기수주 파딜리 가스증설 이행 중(공정률 41.05%, 잔여 수주잔고 1조 775억원, 완공 2027.09). 2025~2026년 신규 해외 플랜트 수주 없음	GS 건설	초기계획 (EPC 2027년+)
	2026.09.01	아람코, 사우디 자국 영토 내 LNG 수출입 겸용 터미널 pre-FEED 착수 발표. 걸프만 · 홍해 부지 검토	삼성 E&A · 현대건설	대상 외
	상시	IPARK 현대산업개발 — 해외 플랜트 · 에너지 수주 이력 사실상 없음. 7개사 중 유일하게 이 테마와 무관	IPARK 현대산업개발	진행 중

자료: 대통령실 · 기후에너지환경부 · 산업통상자원부 발표, 미국 에너지부, 각 사 공시, 언론보도 종합, 유안타증권 리서치센터

II. 국내 AI 인프라: 가장 빠르게 숫자가 보인다

1. 반도체 설비투자: 발주는 이미 시작됐다

국내 AI 인프라 가운데 가장 먼저 실적으로 연결될 영역은 반도체 설비투자다. 삼성전자 평택 P5와 용인 국가산단, SK하이닉스 용인 클러스터 등 대규모 투자의 집행 일정이 구체화되고 있다. 반도체 팹은 보안과 공기 관리, 높은 시공 난도로 진입장벽이 높아 기존 수행 경험과 그룹사 물량 확보 여부가 수주 경쟁력을 좌우한다. 삼성전자 팹에서는 삼성물산과 삼성E&A, SK하이닉스 팹에서는 SK에코플랜트가 주요 공사를 수행하고 있다.

① 삼성전자 평택

삼성전자 평택 투자는 삼성물산과 삼성E&A의 공사 계약으로 구체화되고 있다. 확인된 P5 관련 계약금액은 삼성물산 2조8,932억원, 삼성E&A 1조8,790억원으로 두 회사 합산 약 4.77조원이다. P4 4단계 마감공사도 2026년 7월 변경계약을 통해 각각 2조6,302억원과 1조8,121억원으로 확대됐다.

변경계약 총액에는 기존 계약분이 포함돼 있어 이를 전액 신규 수주나 잔여 수주잔고로 볼 수 없다. 공사비 증액 역시 이익 증가와 동일하지 않다. 공정 확대에 따른 매출 증가와 원가율, 공사대금 회수 속도가 함께 실적에 반영된다.

[Fig. 4] 평택 P4·P5 주요 공사 계약 현황

사업	기업	확인된 계약금액	공사 범위	발표·보도일
P5	삼성물산	2조 8,932억원	2단지 조성·P5 FAB 건축	2026.03.26
P5	삼성 E&A	1조 8,790억원	복합동·그린동·변전소 골조	2026.04.17
P4 4단계	삼성물산	2조 6,302억원	상층 동편 마감공사	2026.07.28
P4 4단계	삼성 E&A	1조 8,121억원	4단계 마감공사	2026.07.28

주: 모두 기존 계약의 변경 후 총액. 2026 년 신규 수주액·매출액·잔여 수주잔고와 다르며, P4·P5 전체 공사비를 포괄하지 않음, 자료: DART, 유안타증권 리서치센터

반도체 팹 건설은 부지조성에서 파일·기초, 골조, 유틸리티, MEP, 클린룸·초순수, 전력·수처리로 이어진다. 삼성물산은 대형 건축과 골조, 삼성 E&A 는 유틸리티·플랜트와 초순수 등에서 기존 수행 경험을 보유하고 있다. 동일한 반도체 투자에서도 실제 건설사별 수주 물량은 참여 공종에 따라 달라진다.

[Fig. 5] 반도체 팹 주요 공종과 관련 건설사

순서	주요 공종	사업 영역	주요 관련 업체
①	부지 조성	토목	—
②	파일·기초	토목·건축	—
③	골조	건축	삼성물산(대형 건축 강점)
④	유틸리티	플랜트	삼성 E&A(유틸리티·플랜트 강점)
⑤	MEP(기계·전기·배관)	설비	—
⑥	클린룸·초순수	전문공사	삼성 E&A(초순수)
⑦	전력·수처리	플랜트	삼성 E&A

자료: 유안타증권 리서치센터

② 용인·청주 후속 투자

SK하이닉스 용인 1기 팹은 공사가 진행 중이며 첫 클린룸 개방 목표는 2027년 2월이다. 건설 투자액은 기존 9.4조원에 추가 21.6조원을 더한 약 31조원이다. 이는 발주사의 건설 투자계획으로 SK에코플랜트 등 개별 시공사의 도급계약액과는 구분된다.

SK하이닉스는 2026년 8월 용인 2기에 35.2조원, 청주 M17에 19.1조원 투자를 발표했다. 용인 2기는 2027년 7월 착공과 2029년 6월 첫 클린룸 개방, M17은 2027년 2월 착공과 2028년 12월 첫 클린룸 개방이 목표다. 첫 클린룸 개방은 팹 전체 준공이나 양산 개시와는 다른 일정이다.

삼성전자 용인 국가산단은 LH의 부지조성이 먼저 진행된다. 현재 제시된 일정은 2026년 10월 1공구 부지조성 착공, 2028년 첫 팹 착공이다. 부지·기반시설 공사와 후속 팹 본공사가 서로 다른 시점에 발주되는 구조다.

[Fig. 6] 용인·청주 주요 반도체 투자 및 공사 일정

사업	투자액·발주 구분	진행 단계·목표 일정	건설업종 해석
SK 하이닉스 용인 1기	약 31조원 건설 투자	공사 진행 중, 첫 클린룸 2027.02	SK 에코플랜트 시공 참여 기존 공사의 매출 전환
SK 하이닉스 용인 2기	35.2조원	착공 2027.07, 첫 클린룸 2029.06	후속 도급계약과 공종별 발주 시점 확인
SK 하이닉스 청주 M17	19.1조원	착공 2027.02, 첫 클린룸 2028.12	신규 팹 공사 기회 투자액을 수주액으로 환산 금지
삼성전자 용인 국가산단	부지 조성 발주 단계	1공구 부지 조성 2026.10, 첫 팹 착공 2028년 목표	부지 조성과 팹 본공사 수주를 분리 평가

주: 투자액은 발주사 발표 기준이며 건설사별 확정 수주액이 아님. 용인 1기 약 31조원은 생산장비 투자와 구분된 건설 투자액. 착공·클린룸 개방 목표는 수요 및 사업 진행에 따라 변경 가능.

자료: 각 사, 언론자료, 유안타증권 리서치센터

2. 데이터센터

AI 데이터센터는 AI 서버의 전력 밀도가 높아지면서 건축뿐 아니라 전력·냉각·송변전·수처리 등 인프라 투자를 동반한다. JLL은 글로벌 데이터센터 용량이 2025년 약 103GW에서 2030년 200GW로, 아시아·태평양은 32GW에서 57GW로 확대될 것으로 전망했다.

국내에서는 이미 도급계약이 확인된 프로젝트가 공사 중이다. 삼성물산의 안산 글로벌 클라우드 센터 계약은 4,000억원, 현대건설의 안산 데이터센터는 8,074억원이다. DL이앤씨 김포 ICN11은 2026년 9월 변경계약 보도 기준 계약금액이 5,243억원으로 확대됐다. 프로젝트별로 수전용량과 IT 부하용량 등 용량의 기준이 다르고 공사범위도 달라 MW당 계약금액을 직접 비교하기는 어렵다.

[Fig. 7] 도급계약이 확인된 주요 데이터센터

기업·사업	확인된 계약금액	용량·공사 기준
삼성물산 안산 글로벌 클라우드센터	4,000억원	최대 수전용량 40MW
현대건설 안산 데이터센터	8,074억원	착공일부터 공사 42개월
DL이앤씨 김포 ICN11	5,243억원	IT 부하용량 64MW 변경계약 후 금액

주: 삼성물산과 현대건설의 안산 사업은 별개. 수전용량과 IT 부하용량은 기준이 달라 직접 비교하지 않음. 계약금액은 잔여 수주잔고나 해당 연도 매출액이 아님. 자료: 각 사, 언론자료, 유안타증권 리서치센터

① 전력이 입지를 결정한다

데이터센터는 대규모 전력을 지속적으로 사용하는 시설인 만큼 전력 공급 가능 용량과 시점의 입지와 착공 일정을 좌우한다. 원본에서 수도권 데이터센터 신청이 집중된 반면 실제 전력 확보에는 제약이 있다는 점을 제시한 것도 이 때문이다. 최근 대형 프로젝트가 울산, 동해, 해남 등 비수도권으로 확대되는 흐름도 전력 확보와 연결돼 있다.

전력이 확보된 지역으로 데이터센터가 이동하면 건물 자체뿐 아니라 변전소, 송전 인입, 자가발전, 냉각설비 등의 공사도 함께 발생한다. 발전·송변전과 설비 조달까지 수행할 수 있는 건설사에는 건축 외 공종의 수주 기회가 확대될 수 있다.

울산 SK AI 데이터센터는 SK에코플랜트가 시공을 맡아 2025년 8월 기공했고, 해남 국가AI컴퓨팅센터는 2026년 8월 착공했다. 동해에서는 GS그룹의 2.4GW 개발계획이 추진되고 있다. 동해 2.4GW는 전체 개발계획으로 GS건설의 확정 수주액과는 다르며 GS건설과 자이C&A의 공사 배분, 전력 공급과 개별 도급계약이 추가로 확인돼야 한다.

[Fig. 8] 대형 AI 센터의 진행 단계와 수주 확인 사항

사업	확인된 사업 주체	단계·일정
울산 SK AI 데이터센터	SK-AWS 협력 시공 SK 에코플랜트	2025.08.29 기공, 공사 진행
해남 국가 AI 컴퓨팅센터	사업법인 코아크 삼성 SDS 컨소시엄 중심	2026.08.03 착공, 2028년 완공 목표
동해 AI 데이터센터	GS 그룹 사업계획 GS 건설·자이 C&A 참여 계획	총 2.4GW 개발계획, 2028~2029년 단계 목표

주: 동해 2.4GW는 전체 개발계획으로 준공·운영 용량이나 건설사 확정 수주액이 아님. 착공 여부와 개별 회사의 수주 귀속은 별도 판단.

자료: 각 사, 언론자료, 유안타증권 리서치센터

② 전기·기계가 공사비의 4분의 3 이상

데이터센터는 일반 건축보다 설비 비중이 높다. Turner & Townsend의 미국 프로젝트 사례에서 공랭식 데이터센터의 전기·기계 비중은 각각 54%, 22%로 합계 76%다. 액체냉각식에서는 전기 48%, 기계 33%로 합계 81%이며, 특히 기계설비 비중이 공랭식 22%에서 액체냉각식 33%로 높아진다.

AI 서버 확대와 액체냉각 적용은 냉각수 배관과 열교환 설비 등 플랜트 공사와 유사한 영역을 확대한다. 이에 따라 건축 시공뿐 아니라 전력·냉각설비의 설계와 조달, 공정 통합 및 시운전 역량의 중요성이 높아질 수 있다. 반면 설비 비중이 높아질수록 기자재 가격과 조달 부담도 커지기 때문에 수주 확대가 곧바로 수익성 개선으로 이어지는 것은 아니다.

JLL이 제시한 글로벌 평균 데이터센터 건설비는 MW당 2025년 1,070만달러에서 2026년 전망 1,130만달러로 높아졌다. 이는 shell & core 기준으로 서버·GPU 등 임차인의 IT 장비 구축비와 구분된다. 따라서 전체 AI 데이터센터 투자액에 서버와 GPU, 전력설비, 토지 등이 포함된 경우 이를 건설사의 잠재 수주액으로 그대로 환산할 수 없다.

[Fig. 9] 데이터센터 건설비 구성 비교

비용 항목	공랭식	액체냉각식
전기 설비·기자재	54%	48%
기계 설비·기자재	22%	33%
골조·외피·건축	14%	9%

주: Turner & Townsend 2025 보고서의 미국 프로젝트 예시. 전기·기계 합계는 위 두 항목의 소계이며 추가 비용이 아님. 국내 전체 시장의 고정 비중이나 건설사 영업이익률로 해석하지 않음. JLL 건설비와는 조사 범위가 달라 직접 결합하지 않음.

자료: Turner & Townsend Data Centre Construction Cost Index 2025, 유안타증권 리서치센터

③ 트랙레코드가 수주 경쟁력을 가른다

데이터센터 시장 확대가 모든 건설사에 동일한 수주 기회로 이어지는 것은 아니다. 현대건설은 네이버 각 세종, 용인 죽전, 안산, 인천 가좌 등 다수의 데이터센터 수행 경험을 보유하고 있다. 삼성물산은 안산 글로벌 클라우드센터, DL이앤씨는 김포 ICN11의 도급계약을 확보했다. GS건설은 동해 데이터센터 개발계획에서 향후 공사 배분과 본계약이 확인 대상이다.

대형 프로젝트에서는 발주처 계열 시공사가 참여하는 사례도 있다. 울산 AI 데이터센터는 SK에코플랜트가 시공을 맡고 있으며, SK하이닉스 용인 팹 역시 SK에코플랜트가 시공에 참여한다. 전체 시장 규모보다 개별 건설사가 실제 확보한 계약과 수행 공종의 차이가 기업별 데이터센터 실적을 가르게 된다.

[Fig. 10] 국내 건설사 데이터센터 파이프라인

구분	주요 프로젝트	설비 용량 (MW)	공사비 (조원)	비고
 현대건설	 • 용인 죽전 데이터센터 • 안산 데이터센터 • 인천 가좌 데이터센터 등	390	2.77	• 총 390MW, 2조 7,677억원 • 국내 최대 수행 실적 보유
 삼성물산	 • 안산 데이터센터 (40MW)	40	0.40	• 40MW, 4,000억원 • MW당 약 100억원 수준
 DL E&C	 • 김포 데이터센터 (80MW)	80	0.36	• 80MW, 3,616억원 • MW당 약 45억원 수준
 GS그룹	 • 데이터센터 개발 사업 (1단계) • 추가 사업 (2단계)	2,400 (1.2GW + 1.2GW)	-	• 2028년까지 1.2GW, 2029년까지 추가 1.2GW 계획 • 2028년분은 2026년 4분기 착공 예상 • 총 2.4GW의 GS건설·자이C&A 간 물량 배분은 추가 확인 필요

자료: 정책브리핑, 각 사, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 11] 국내 주요 데이터센터 건설 현황

지역	사업	발주·운영	규모	금액	시공	진행 상황
울산	AI 데이터센터	SK 그룹·AWS	1단계 103MW(보도)	미공개	SK 에코플랜트	2025.08.29 착공, 2027 하반기 가동 목표
전남 해남	국가 AI 컴퓨팅센터	삼성 SDS 컨소시엄	40MW → 최대 80MW	2.4조~2.9조원	보도 엣갈림	2026.08.03 착공, 2028 완공 목표
강원 동해	AI 데이터센터	GS 그룹	2.4GW(1.2GW+1.2GW)	미공개	GS 건설·자이	2026.08 계통평가 통과, 첫 100MW 11월 착공 가능
경기 파주	AI 데이터센터	LG 유플러스	200MW	미공개	미확인	2027.06 1단계 목표
경북 구미	AI 데이터센터	삼성 SDS	60MW	4,273억원	미확인	2029.03 가동 목표
경기 김포	김포 데이터센터	디지털리얼티 한국법인	IT 64MW(보도)	5,243억원	DL 이앤씨	인수인계 2028.08로 변경
경기 안산	안산 데이터센터	안산그린에너지 PFV	미공개	8,074억원	현대건설	2025.04.04 공시
인천 서구	가좌동 데이터센터	AWS	미공개	약 5,000억원	현대건설	공사 중
경기 용인	죽전 퍼시픽써니	퍼시픽자산운용	100MW	공사비 5,354억원	현대건설	2022.03 착공
경기 안산	글로벌클라우드센터	이지스자산운용	최대 수전 40MW	4,000억원	삼성물산	2024.11 수주
세종	네이버 각 세종	네이버	전체 계획 270MW(보도)	미공개	현대건설	2023.06.23 1단계 준공
서울 강남	강남 데이터센터	미공개	40MW(보도)	미공개	대우건설	2025.06 준공(보도)
경북 포항	스타게이트 코리아	오픈 AI·삼성·SK	각 20MW(보도)	미공개	미정	2025.10.01 협약, 착공 미확인

자료: 정책브리핑, 각 사, 유안타증권 리서치센터

④ 해외 데이터센터: 준공 레퍼런스는 아직 제한적

국내 대형 건설사의 해외 데이터센터 준공 경험은 아직 제한적이다. 삼성물산은 사우디 증권거래소 타다울 타워 내 Tier IV 데이터센터를 포함한 복합건물 공사를 수행한 경험을 보유하고 있다. 최근 해외 데이터센터 진출은 본체 EPC보다 협약이나 사업개발 단계가 많은 상황이다.

삼성물산은 2025년 8월 12일 베트남 CMC와 호치민 데이터센터 투자·개발 협력 MOU를 체결했다. 이는 확정 EPC 수주와는 다른 단계다. 해외에서는 현지 MEP 조달·시공 역량과 주요 장비 공급망 확보가 원가와 공기에 영향을 미치는 만큼 실제 본계약과 수행 범위가 중요하다.

[Fig. 12] 국내 건설사 해외 데이터센터 관련 이력

회사	사업	국가	발주처	시점	단계	비고
삼성물산	타다울 타워 내 Tier IV 데이터센터	사우디	사우디 증권거래소	2012.09~2021.10	준공	복합건물 공사의 일부
삼성물산	호치민 데이터센터	베트남	CMC	2025.08.14	협약	1단계 30MW, 총액 보도별 상이
삼성물산	AI 데이터센터	말레이시아	미확인	보도 기준 2025~2026	수주 보도	금액 보도별 상이, 회사 발표 미확인
현대건설	마타도르 전력 캠퍼스 AP1000 4기	미국	페르미 아메리카	2025.10	기본설계	데이터센터 전력원, 본계약 미확인
한미글로벌	해외 데이터센터 사업관리 제휴	사우디 등	네이버클라우드	2026.04.24	제휴	사업관리 분야

자료: 유안타증권 리서치센터

⑤ 앞으로 확인할 일정

2026년 하반기에는 평택 P4·P5와 기수주 데이터센터의 공정 진행이 이어진다. 삼성전자 용인 국가산단은 2026년 10월 부지조성 착공이 예정돼 있으며, SK하이닉스 청주 M17은 2027년 2월, 용인 2기는 2027년 7월 착공을 목표로 하고 있다. 삼성전자 용인 국가산단의 첫 팹 착공은 2028년이 목표다.

평택에서는 기존 계약의 공정 진행, 용인·청주에서는 후속 공종의 발주와 도급계약, 데이터센터에서는 전력 확보와 착공 이후 건설사별 계약금액이 순차적으로 확인된다. 클린룸 개방과 시설 완공은 건설사의 착공 및 매출 인식과 서로 다른 시점이다.

[Fig. 13] 공사·수주 일정과 시설 가동 목표의 구분

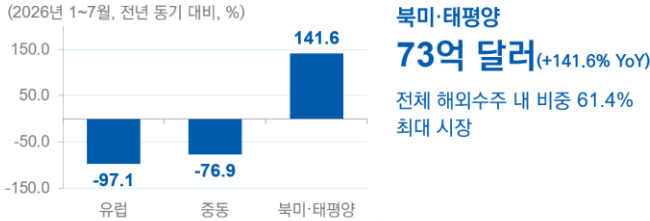
구분	사업	확인 시점·목표	건설사 실적과의 관계
기존 공사	평택 P4·P5	2026년 하반기 이후 현장별 공정 진행	진행률에 따른 매출·원가율·수금 확인
부지 조성	삼성전자 용인 국가산단	2026.10 착공 목표 LH 1공구	팹 착공 전에 부지 공사 진행 가능
클린룸 개방	SK 하이닉스 용인 1기	2027.02 목표	개방 이전에도 건설 공사 진행
후속 착공	SK 하이닉스 청주 M17 용인 2기	M17 2027.02, 용인 2기 2027.07	실제 발주·도급계약을 거쳐 공사 확대
팹 착공	삼성전자 용인 첫 팹	2028년 목표	본공사 수주 시점·시공사 별도 확인
시설 완공	해남 국가AI 컴퓨팅센터	2028년 목표	준공 시점과 공사 매출 인식은 구분
클린룸 개방	SK 하이닉스 후속 팹	M17 2028.12, 용인 2기 2029.06	양산 개사·팹 전체 준공과도 구분

주: 공개된 계획·목표이며 확정 실적은 아니다. 동일 프로젝트의 착공과 클린룸 개방은 서로 다른 이정표로 표시했다. 계약총액을 공사기간으로 균등 배분해 연간 매출을 추정하지 않았다. 자료: DART, 유안타증권 리서치센터

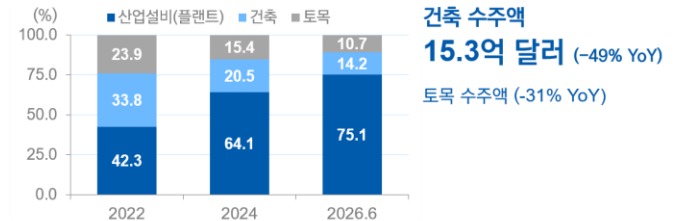
III. 해외 에너지 인프라: LNG·가스가 먼저 움직인다

[Fig. 14] 지역별 해외수주 변화와 중동 플랜트 전망

■ 지역별 해외수주 증감률



■ 공종별 해외수주 비중



■ 중동 주요 발주와 계획

시점	주요 내용	규모
2026.7	UAE 육상 가스캡 개발	62억 달러 (EPC 51억 달러)
2026.8.10	가스 처리·LNG 분리시설 EPC 2건	총 82억 달러
2026.8.24	해양 EPCI 계약	10억 달러 이상
2025.11	UAE 국영석유공사 2026~2030년 자본지출 승인	1,500억 달러
2026.5	2026~2028년 신규 발주 규모 제시	550억 달러

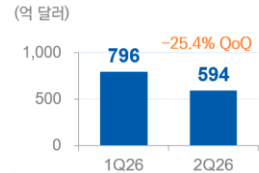
중동 비중: 2012년 56.8% → 2025년 25.1%

■ 석유·가스 플랜트 낙찰과 GCC 발주

2026년 낙찰 확정 193건, 시공사 기준

시공사 국가	건수	비중
중국	45	23.3%
미국	28	14.5%
이탈리아	17	8.8%
한국	7	3.6%
기타	96	49.7%

GCC 전체 계약 발주액



자료: 해외건설협회, 언론 종합, 유안타증권 리서치센터

해외 에너지 인프라에서는 LNG·가스·화공을 가장 현실적인 수주 기회로 판단한다. 원전은 장기 잠재력이 크지만 계약부터 매출 인식까지 시간이 필요하고, 중동 재건은 정치·금융·제재 등 변수가 많다. 반면 LNG·가스·화공은 발주처와 계약 구조가 비교적 명확하고 연간 투자계획을 통해 발주 시점도 가늠할 수 있다. 삼성E&A는 2024년 4월 사우디 아람코 파딜리 가스 증설에서 약 60억달러를 수주한 화공·가스 수행 경험과 그룹사 물량을 갖고 있다. 현대건설은 2020년 11월 체결한 아람코 장기계약(기본 6년)을 보유하고 있으며, 대우건설은 2026년 8월 13일 토탈에너지스가 발주한 파푸아뉴기니 LNG 중앙처리설비 우선협상대상자로 선정됐다고 발표했다(연내 본계약 체결 전망). 따라서 하반기 해외 수주는 시장 규모와 별개로 이들 파이프라인이 실제 계약으로 전환되는지가 중요하다.

1. LNG·가스가 먼저 움직이는 이유

해외 에너지 인프라에서 LNG·가스를 가장 먼저 쫓는 이유는 서로 다른 세 가지 흐름이 같은 방향을 가리키기 때문이다. 첫째, AI 데이터센터로 전력 수요가 빠르게 늘면서 24시간 안정적으로 돌릴 수 있는 발전원이 필요해졌다. 둘째, 대안으로 거론되던 태양광과 풍력은 2025년 이후 원가와 정책 여건이 나빠졌다. 셋째, 2026년 2월 말 시작된 중동 전쟁으로 걸프 지역 LNG 공급이 끊기면서 걸프 밖 공급처 확보가 시급해졌다. 이 장은 세 흐름을 숫자로 확인한 뒤, 중동 전쟁 이후 복구 수요가 누구에게 가는지, 중동 발주가 국내 건설사 수주로 바로 이어지지 않는 원인이 무엇인지를 차례로 살핀다.

2. 전력 수요는 늘었고, 늘어난 수요를 가장 빨리 메우는 발전원은 가스

데이터센터 전력 수요 증가가 출발점이다. 미국에서는 2030년까지 전력 수요 증가분의 절반 가까이를 데이터센터가 차지한다. IEA는 현재 미국 데이터센터 전력의 40% 이상을 가스가 공급하고, 2030년까지 늘어나는 공급원 가운데서도 가스가 130TWh 이상으로 가장 크다고 분석했다. 세계 전체로는 데이터센터 전력 증가분의 약 50%를 재생에너지가 맡는다는 것이 IEA의 전망이어서, 재생에너지 역할이 사라지는 것은 아니다. GE Vernova는 2026년 상반기 데이터센터 관련 수주가 50억달러를 넘어 2025년 연간의 두 배 이상이라고 밝혔다. IEA는 2026년 갱신 자료에서 데이터센터 옆에 가스발전을 직접 짓는 사업이 미국에 집중돼 있고, 가스터빈과 변압기 공급이 병목이 되고 있다고 짚었다. 다만 데이터센터는 날씨와 무관하게 끊기지 않는 전력을 요구하므로, 저장장치 없이 출력이 변하는 태양광·풍력만으로는 공급 계약을 맞추기 어렵고 이 공백을 가스발전이 채운다.

3. 태양광: 가장 싸던 모듈 가격이 다시 오른다

태양광 모듈 가격은 2023년 초 와트당 0.24~0.25달러(중국 외 지역 TOPCon 기준)에서 2025년 7월 유럽 0.083~0.085달러까지 떨어졌다. 이후 방향이 바뀌었다. 중국 정부는 태양광 제품의 수출 증치세 환급(9%)을 2026년 4월 1일부로 폐지했고, 폴리실리콘 가격은 2025년 7월 kg당 33~35위안에서 연말 48~51위안으로 올랐다. 2026년 9월 9일 유럽 모듈 평균가는 와트당 0.119달러로 2025년 7월 저점 대비 약 40% 높다.

미국은 무역 규제 탓에 가격 수준 자체가 다르다. 같은 날 미국 모듈 가격은 와트당 0.310달러로 유럽의 2.6배다. 미국 상무부는 2025년 6월 24일 캄보디아·말레이시아·태국·베트남산 셀·모듈에 반덤핑 관세 명령을 내렸고, 2026년 4월 23일에는 인도(123.04%)·인도네시아(35.17%)·라오스(22.46%)산에 예비 판정을 내렸다. 8월에는 무역확장법 232조에 따라 폴리실리콘과 파생제품에 관세를 매기면서 모듈 최저수입가격을 와트당 0.38달러로 정했고, 이 조치는 12월 4일 발효된다. 최저수입가격 0.38달러는 현재 미국 시장가격 0.31달러를 웃돌기 때문에, 발효 이후 수입 모듈 가격이 한 단계 더 오를 수 있다.

세제 혜택도 줄어든다. 2025년 7월 4일 서명된 감세법에 따라 풍력·태양광 발전 세액공제는 2027년 말까지 가동을 시작하지 못한 설비에 적용되지 않으며, 2026년 7월 4일까지 착공한 사업만 예외다. 재무부는 착공 인정 기준에서 사업비 5% 지출 요건을 없애고 실제 공사가 시작되었는지만 인정하기로 했다. 2026년 착공분부터는 중국 등 금지외국기관에서 조달한 자재 비중 요건(발전설비 기준 40%)도 적용된다. 가격도 이미 오르고 있었다. 로렌스버클리 국립연구소 집계로 미국 대형 태양광의 보조금 제외 균등화발전원가는 2024년 MWh당 60달러로 2023년 53달러에서 올랐다. 태양광 건설이 멈춘 것은 아니다. EIA 집계에서 2026년 미국 신규 발전설비 계획 86GW 가운데 태양광은 43.4GW로 절반을 차지한다. 그러나 이 물량의 상당 부분은 세액공제가 끝나기 전에 가동을 서두르는 사업이고, 2028년 이후 착공할 사업은 모듈 가격 상승과 세제 혜택 종료를 함께 떠안는다. 태양광이 저렴해서 가스를 대체한다는 논리가 2025년 중반까지는 통했지만, 미국 시장에서는 원가와 정책 두 방향에서 그 전제가 약해졌다고 판단한다.

[Fig. 15] 태양광 모듈 가격과 미국 태양광 · 풍력 정책 변화

시점	구분	내용	수치
2023.01	모듈 가격	중국 외 지역 TOPCon	와트당 0.24~0.25달러
2025.06.24	미국 무역	동남아 4개국 셀 · 모듈 반덤핑 관세 명령	국가별 최대 271.28%
2025.07	모듈 가격	유럽 저점 / 미국	0.083~0.085달러 / 0.27~0.30달러
2025.07.04	미국 세제	감세법 서명: 풍력 · 태양광 세액공제 2027년 말 가동분까지	2026.07.04 이전 착공분 예외
2025.08.22	미국 풍력	레볼루션 윈드 공사중지명령	704MW, 공정률 80%
2025.12.22	미국 풍력	건설 중 해상풍력 5곳 임대 중단	안보 사유
2026.01.01	미국 세제	금지외국기관 자재 비중 요건 적용	발전설비 40%(2026 착공)
2026.04.01	중국 정책	태양광 수출 증치세 환급 폐지	9% → 0%
2026.04.23	미국 무역	인도 · 인도네시아 · 라오스 반덤핑 예비 판정	123.04% / 35.17% / 22.46%
2026.09.09	모듈 가격	유럽 / 미국 평균	0.119달러 / 0.310달러
2026.12.04	미국 무역	232조 폴리실리콘 조치 발효	모듈 최저수입가격 0.38달러

자료: InfoLink, 미국 연방관보 · 상무부 ITA, IRS, 미국 내무부, BOEM, 중국 국무원신문판공실, 유안타증권 리서치센터

4. 풍력: 공사가 멈추고 제조사는 수주가 급감했다

미국 해상풍력은 행정 조치로 공사가 반복해서 멈췄다. 에퀴노르의 엠파이어 윈드는 2025년 4월 16일 공사중지명령을 받았다가 5월 19일 재개했고, 오스테드의 레볼루션 윈드(704MW)는 터빈 65기 중 45기를 세운 공정률 80% 상태에서 8월 22일 중지명령을 받았다. 내무부는 12월 22일 건설 중인 해상풍력 5곳의 임대를 레이더 간섭을 이유로 중단했다. 사업자 재무도 흔들렸다. 오스테드는 2024년 4분기 121억 덴마크크로네의 손상차손을 인식했고, 2025년 8월 600억 크로네 규모의 유상증자를 결정했다.

같은 터빈 제조사 안에서도 풍력과 가스는 반대로 움직인다. Siemens Energy의 풍력 자회사 지멘스가메사는 FY 3Q26(4~6월) 수주가 전년 대비 77% 줄었지만, 같은 분기 가스서비스 부문 수주는 61.9% 늘었다. GE Vernova는 2Q26 풍력 수주가 40% 줄고 연간 풍력 상각전영업이익 약 4억달러 적자를 제시한 반면, 가스터빈 수주잔고와 생산 슬롯 예약은 사상 최대를 경신했다. 해상풍력은 인허가와 정치 변수에 따라 공사가 멈출 수 있는 발전원이 됐고, 이 위험을 감당하기 어려운 발주처는 착공 일정을 계산할 수 있는 가스발전으로 옮겨 간다.

5. 가스: 미국 발전원별 건설 계획에서 가장 가파르게 늘어난다

EIA에 따르면 미국 복합화력 신규 가동은 2024년 98MW에 그쳤으나, 발전사 계획은 2025년 1.6GW, 2026년 3.3GW, 2027년 3.3GW, 2028년 10.6GW로 늘어난다. 가스 전체 신규 설비 계획은 2025년 4.4GW에서 2026년 6.3GW로 약 43% 늘었다. 2026년 가스 계획 물량의 80% 이상은 텍사스·오克拉호마·오하이오·테네시·플로리다에 몰려 있고, 가장 큰 설비는 텍사스 오렌지카운티(1,158MW)와 오하이오 트럼볼(900MW)이다. 노후 발전소 폐지도 늦춰졌다. 2025년 폐지 계획 12.3GW 가운데 실제 폐지된 설비는 4.6GW로 2008년 이후 가장 적었다. 에너지 부의 긴급명령으로 석탄발전 폐지가 연기된 결과이며, 2026년에도 석탄 6.4GW와 가스 4.6GW의 폐지 계획이 같은 이유로 늦춰질 수 있다. 태양광이 절대량으로는 여전히 가장 많지만, 2024년에서 2028년 사이 증가 속도로는 복합화력이 가장 가파르다.

발전소 착공에 앞서 움직이는 선행지표는 가스터빈 수주다. GE Vernova의 가스터빈 수주잔고와 생산 슬롯 예약 합계는 2025년 2분기 말 55GW에서 2026년 2분기 말 116GW로 1년 사이 두 배 넘게 늘었고, 회사는 연말 125GW 이상을 제시했다. Siemens Energy 가스서비스 부문의 2026회계연도 3분기 수주는 99억 6,700만유로로 전년 대비 61.9% 늘었고, 미국 데이터센터와 중동·아시아 신규 발전소가 주문을 이끌었다. 미쓰비시중공업의 2025회계연도 복합화력 수주는 2조6,526억엔으로 80% 증가했다. 터빈 주문이 몰리고 착공은 2~3년 뒤에 따라온다. 2028년 복합화력 계획 10.6GW 대부분이 인허가 단계라는 점을 감안하면 미국 가스발전 건설 물량은 2027~2028년에 본격화된다.

[Fig. 16] 미국 발전원별 신규 설비 실적과 계획 (단위: GW)

구분	합계	태양광	배터리	풍력	가스	그 중 복합화력
2024년 실적	48.6	30.0	10.3	5.1	-	0.098
2025년 계획(2025.02 발표)	63.0	32.5	18.2	7.7	4.4	1.6
2025년 실적	53.0	27.2	15.0	-	-	-
2026년 계획(2026.02 발표)	86.0	43.4	24.0	11.8	6.3	3.3
2027년 계획	-	-	-	-	-	3.3
2028년 계획	-	-	-	-	-	10.6

자료: EIA, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 17] 발전기 제조사 가스·풍력 수주 지표

회사	지표	이전	최근	변화
GE 버노바	가스터빈 수주잔고+생산 슬롯 예약	55GW(2Q25 말)	116GW(2Q26 말)	2.1배, 연말 125GW 이상 제시
GE 버노바	풍력 수주(2Q26)	-	-	전년 대비 -40%, 연간 상각전영업이익 약 -4억달러 제시
지멘스에너지	가스서비스 수주(FY26 3Q)	61억8,000만유로	99억6,700만유로	+61.9%
지멘스가메사	풍력 수주(FY26 3Q)	-	10억5,000만유로	-77%
미쓰비시중공업	복합화력 수주(FY2025)	1조4,744억엔	2조6,526억엔	+80%

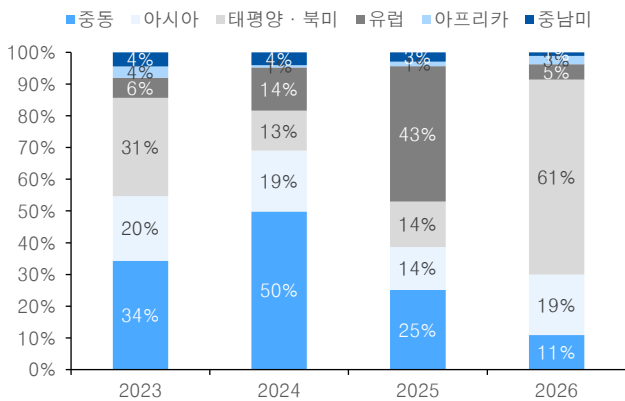
자료: GE Vernova, Siemens Energy, Mitsubishi Heavy Industries, 유안타증권 리서치센터

6. 해외 수주, 지역보다 공종 변화에 주목

2026년 해외수주 총액은 부진하지만 전년의 대형 원전 수주에 따른 기저효과를 감안할 필요가 있다. 2026년 상반기 해외수주는 113억달러(-63.6% YoY)로 20년 만의 최저 수준이지만, 2025년 상반기 수주액(310억달러)에서 체코 두코바니 원전 187억달러를 제외하면 123억달러이다. 2026년 상반기 해외수주는 123억달러 대비 91.6% 수준으로, 전년의 대형 원전 수주를 제외하면 해외수주 기반이 크게 훼손됐다고 보기는 어렵다. **지역별로는 중동 의존도가 낮아지고 북미·태평양 비중이 확대되고 있다.** 2026년 1~7월 누계 해외수주는 118억 9,000만달러로 전년 대비 64.3%, 최근 3년 평균 대비 48.4% 감소했다. 유럽은 체코 원전의 높은 기저로 97.1%, 중동은 76.9% 감소한 반면 북미·태평양은 141.6% 증가한 73억달러로 전체 해외수주의 61.4%를 차지했다.

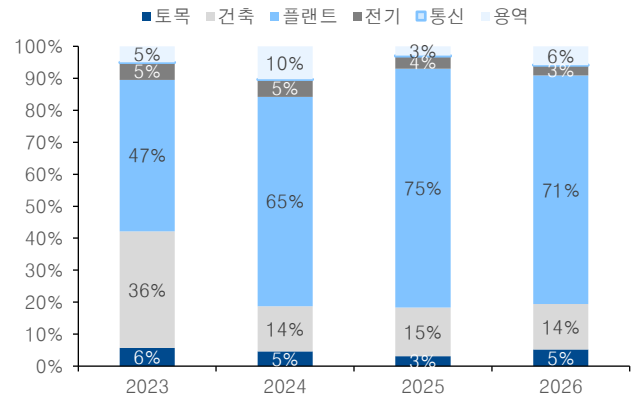
더 중요한 변화는 공종이다. 산업설비 비중은 2022년 42.3%에서 2026년 6월 75.1%까지 상승했다. 2025년 연간 기준으로는 74.6%였다. 2026년 1~6월 건축 수주는 15억 3,000만달러로 전년 동기 30억달러 대비 49% 감소했고, 토목도 31% 줄었다. **해외수주의 중심이 건축·토목에서 에너지·산업설비로 이동하고 있다는 점에서 LNG·가스·화공 프로젝트의 실제 수주 전환 여부가 하반기 해외수주의 핵심 변수가 될 전망이다.**

[Fig. 18] 건설사 해외 수주 지역별 비중 추이



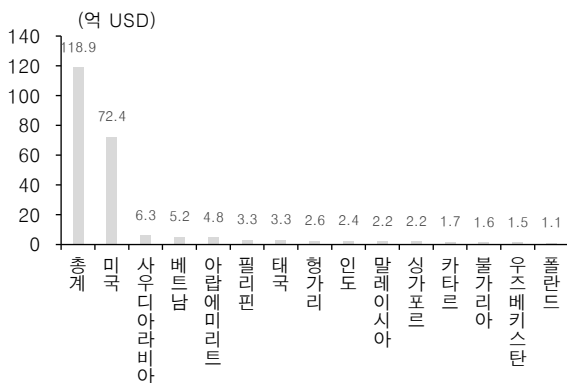
자료: 해외건설협회, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026 년은 1~7 월 누계

[Fig. 19] 건설사 해외 수주 공종별 비중 추이



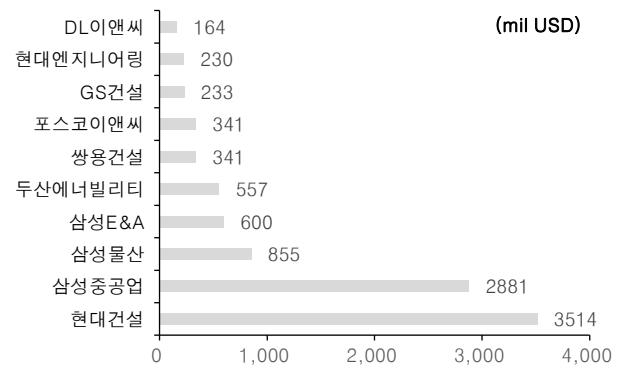
자료: 해외건설협회, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026 년은 1~7 월 누계

[Fig. 20] 2026 년 해외 수주 국가별 구성



자료: 해외건설협회, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 21] 2026 년 상반기 기업별 해외건설 수주



자료: 해외건설협회, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 22] 2026 년 해외 석유·가스 플랜트 낙찰자 국적별 점유율

국적	낙찰 건수	비중(%)
합 계	193	100.0
중 국	45	23.3
미 국	28	14.5
이탈리아	17	8.8
프 랑 스	13	6.7
인 도	13	6.7
영 국	10	5.2
UAE	8	4.1
한 국	7	3.6
쿠웨이트	6	3.1
일 본	5	2.6
기타 및 특정 불가	41	21.3

자료: Plants Projects Consulting, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 23] 2026 년 한국 업체 낙찰 7 건 전건 (단위: mil USD)

시공사	프로젝트	발주처	금액	낙찰 시점
삼성 E&A	Zuluf Water Treatment Phase 2	Aramco/Almar Water	940	2026-07
삼성중공업	Coral North FLNG	MRV	2,850	2026-06
삼성중공업	Delfin FLNG Terminal First Train	Delfin LNG	2,850	2026-06
삼성중공업	RGT-3 LNG Terminal FSRU	Lumut Maritime	330	2026-05
HD 현대중공업	JIIPE FSRU	PT Andalanesa Energi	320	2026-07
가스엔텍	Dakar LNG Import Terminal	Elton Logistics	300	2026-04
토요코리아	TMAH Production Facility (국내)	HANTOK Chemicals	8	2026-03

자료: Plants Projects Consulting, 유안타증권 리서치센터

7. LNG: 전쟁이 걸프 밖 공급 투자를 앞당긴다

가스 수요 증가는 LNG 액화설비 투자로 이어졌다. IEA 는 2025년 미국에서 연 80bcm 이상의 LNG 설비가 최종투자결정을 받아 사상 최대를 기록했다고 밝혔다. 우드사이드 루이지애나 LNG(연 1,650만톤, 4월 29일), 셴프라 포트아서 2단계(1,300만톤, 9월 24일), 넥스트디케이드 리오그란데 4호(약 600만톤, 9월 9일) 등이 잇따랐다. 2026년에도 벤처글로벌 CP2 2단계(3월 13일)와 커먼웰스 LNG(950만톤, 5월 15일)가 투자를 확정했다. IEA 는 2030년까지 세계 액화설비가 연 300bcm 가량 늘어날 것으로 보고, EIA 는 북미 LNG 수출능력이 2024년 말 하루 11.4Bcf 에서 2029년 28.7Bcf 로 늘 것으로 전망했다.

2026년 2월 28일 시작된 중동 전쟁은 LNG 공급 지도를 바꿨다. 호르무즈 해협이 사실상 막히면서 3월 해협을 지난 원유 선적은 하루 380만배럴로 2월의 2,000만배럴 이상에서 급감했다. 카타르 라스라판에서는 3월 18~19일 공격으로 LNG 4·6호 트레인이 파손돼 연 1,280만톤, 카타르 수출능력의 17%가 멈췄고 복구에는 3~5년이 걸린다. 카타르에너지는 3월 불가항력을 선언했고, 이후 한국을 포함한 장기계약 구매자로 적용 범위를 넓혔다. IEA 는 2026년 걸프 지역 LNG 생산이 45% 줄고 2026~2030년 누적 공급 손실이 140bcm 에 이를 것으로 추정했다.

가격도 투자 결정을 뒷받침했다. 2026년 2분기 유럽 가스 가격(TTF)은 MMBtu 당 약 16달러, 아시아 LNG 가격(JKM)은 약 17.5달러였고, 상반기 미국 LNG 선적은 23% 늘었다. 공급이 한 해협에 묶여 있다는 위험이 현실로 확인되자, 수입국은 해협을 거치지 않는 공급처와의 계약을 늘리고 이는 걸프 밖 LNG 사업의 투자 결정을 앞당긴다. 2026년 CP2 2단계와 커먼웰스, 델핀 부유식 LNG 가 전쟁 이후 연이어 투자를 확정 한 흐름이 이를 보여준다. 대우건설이 8월 13일 토탈에너지스가 발주한 파푸아뉴기니 LNG(연 약 600만톤) 중앙처리설비와 가스정 공사의 우선협상대상자로 선정됐다고 발표한 것도 같은 흐름에 있다고 판단한다. 카타르는 노스필드 증설로 생산능력을 연 7,700만톤에서 2030년 1억4,200만톤으로 늘리는 사업을 진행 중이며, 2026년 2월 노스필드 웨스트 설계·조달·시공은 테크넵에너지스 주도 합작사가 따냈다.

[Fig. 24] 2025~2026년 주요 LNG 액화설비 최종투자결정

사업	사업자	국가	용량(연)	투자비	결정일	설계·조달·시공
루이지애나 LNG	우드사이드	미국	1,650만톤	175억달러	2025.04.29	백텔
코퍼스크리스티 중형 8·9호	세니에르	미국	300만톤 이상	미공개	2025.06.24	백텔
CP2 1단계	벤처글로벌	미국	-	금융조달 151억달러	2025.07.28	-
리오그란데 4호	넥스트디케이드	미국	약 600만톤	67억달러	2025.09.09	백텔
포트아서 2단계	셴프라	미국	1,300만톤	약 120억달러(+공용설비)	2025.09.24	백텔
리오그란데 5호	넥스트디케이드	미국	600만톤	67억달러	2025.10.16	-
CP2 2단계	벤처글로벌	미국	-	86억달러	2026.03.13	-
커먼웰스 LNG	커먼웰스(카투루스)	미국	950만톤	130억달러	2026.05.15	테크넵에너지스
델핀 부유식 LNG	델핀	미국	연 6bcm	미공개	2026.06	-

자료: IEA Gas Market Report Q3-2026, 각 사, 유안타증권 리서치센터

8. 중동: 발주는 살아 있다, 수주 전환이 관건

중동에서는 발주 규모보다 국내 건설사의 실제 수주 전환 여부를 확인할 시점이다. 국내 해외수주에서 중동이 차지하는 비중은 2012년 56.8%에서 2025년 25.1%로 낮아졌지만, 주요 발주처의 에너지 투자는 이어지고 있다.

UAE에서는 대형 에너지 투자가 이미 집행되고 있다. 2026년 7월 국영석유공사는 움샤이프 가스캡 개발에 62억달러의 최종투자결정을 내렸고, 이 가운데 EPC 규모는 51억달러다. 8월 10일에는 가스 처리·LNG 분리시설 EPC 2건을 함께 82억달러 규모로 발주했고, 8월 24일에는 10억달러 이상 규모의 해양 EPCI 계약도 추가됐다. UAE 국영석유공사는 2025년 11월 이사회에서 2026~2030년 1,500억달러의 자본지출을 승인했으며, 2026년 5월에는 2026~2028년 신규 발주 규모를 550억달러로 제시했다.

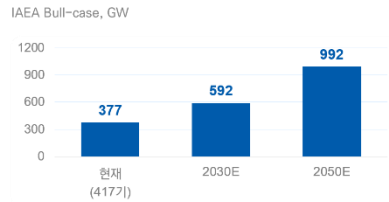
중동의 에너지 투자는 이어지고 있으나, 발주가 국내 건설사의 수주로는 아직 충분히 연결되지 않고 있다. 최근 주요 계약은 중국 Wison, 이탈리아 Tecnimont, 미국 McDermott 등 해외 업체가 가져갔다. 2026년 낙찰이 확정되고 시공사가 특정된 해외 석유·가스 플랜트 193건 가운데 한국 업체가 확보한 프로젝트는 7건으로 3.6%에 그쳤다. 삼성 E&A는 중동 전역의 화공·가스 레퍼런스를, GS 건설은 GCC 플랜트 수행 경험을 보유하고 있는 만큼 하반기에는 발주 규모 자체보다 이들 업체의 실제 수주 성과를 확인할 필요가 있다.

수주 규모와 함께 수익성도 중요하다. 2010년대 제2 중동 붐에서는 고정가·Lump-sum Turnkey 계약과 설계 변경, 공기 지연, 원자재 가격 상승, 발주처 정산 지연 등이 대규모 손실로 이어졌다. 이후 국내 건설사들은 선별 수주를 강화하고 초기 설계 단계부터 프로젝트에 관여하는 방식으로 리스크 관리에 나서고 있다. 2Q26 플랜트 부문 매출총이익률은 GS 건설 -7.0%, 대우건설 3.4%, DL 이앤씨 12.6%, 삼성 E&A 화공 부문 14.9%로 업체별 차이가 컸다. 따라서 중동 발주 회복을 업종 전체의 투자포인트로 보기보다 수주 경쟁력과 수익성을 함께 확보한 업체를 선별할 필요가 있다.

Ⅳ. 원전: 기대에서 계약으로

[Fig. 25] 원전: 기대에서 계약으로

글로벌 원전 설비용량 전망



현대건설 주요 원전 파이프라인

프로젝트	유형 / 국가	총사업비	현대건설 몫
Fermi America (Project Matador)	AP1000 4기 미국	400억 달러	약 50%
Kozloduy 7-8호기	대형원전 2기 불가리아	140~150억 달러	약 50%
Palisades SMR	SMR 2기 미국	60억 달러	50~60%

미국 대형원전 신규 발주, 유럽 원전 확대, Holtec과 SMR 협업

전체 약 600억 달러 / 현대건설 약 300억 달러(약 45조원)

WNA 기준

지표	규모
가동 가능 원자로	441기 · 404GW
건설 중 원자로	79기 · 85.8GW
신규 계통 연계: 2026~2030년	14.4GW/년
신규 계통 연계: 2031~2035년	22.3GW/년

미국 정책 지원과 프로젝트 진행 단계

DOE 대형원전 지원 175억 달러

프로젝트당 35억 달러, 2기씩 총 5개 프로젝트. 현지 파트너십과 시공 경험을 보유한 국내 건설사에 기회 확대. 대형원전에서 SMR까지 사업 영역 확장 가능.

시장 확대	MOU	본계약	착공	매출 인식
정책·수요 증가 주가 선반영	사업권 확보 기대감 반영	EPC 체결 핵심 모멘텀	공사 진행 수주 가시성 확대	8~12년 장기 실적 기여

자료: 각 사, IAEA, WNA, 언론 종합, 유안타증권 리서치센터

가스발전이 AI 데이터센터의 전력 수요 증가에 대응하는 단기 전원이라면, 원전은 장기 전원 믹스에서 역할이 확대될 수 있는 대규모 저탄소 전원이다. 원전은 건설업종에서 가장 큰 장기 성장 기회 중 하나로 판단한다. 글로벌 원전 시장 확대에 대한 기대가 주가를 먼저 움직였다면, 앞으로는 실제 본계약과 착공으로의 전환이 기업별 실적 차이를 결정할 전망이다.

1. 에너지 안보와 AI 전력 수요가 원전을 다시 부른다

대형 원전에 대한 재평가는 에너지 안보와 탈탄소, 전력 수요 증가가 동시에 나타나면서 강화되고 있다. 러시아·우크라이나 전쟁과 중동 정세 불안은 에너지 정책의 무게중심을 경제성뿐 아니라 공급 안정성과 자립성으로 이동시켰다.

원자력의 전 주기 탄소배출량은 발전량 기준 약 12kg/MWh로 석탄 820kg/MWh, 천연가스 490kg/MWh보다 낮다. 재생에너지 확대가 이어지는 가운데 출력 변동성을 보완하면서 대규모 전력을 안정적으로 공급할 수 있다는 점이 원전의 역할을 다시 부각시키고 있다.

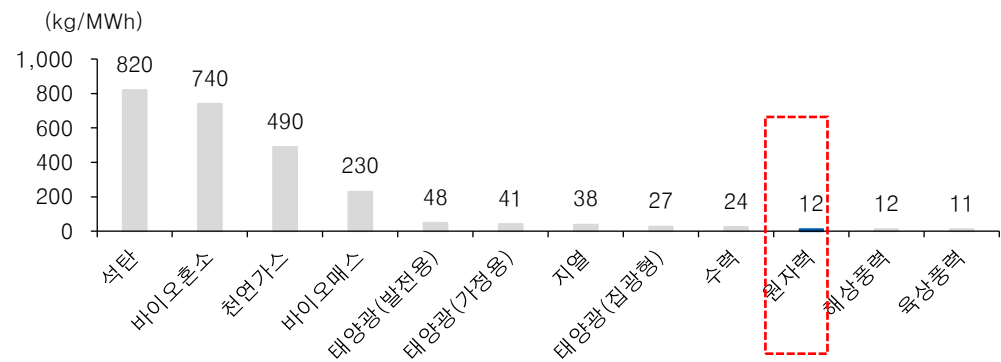
IAEA에 따르면 현재 글로벌 가동 원자로로는 417기·377GW이며 2050년 High Case 기준 설비용량은 992GW까지 확대될 전망이다. WNA 기준으로는 가동 가능 원자로가 441기·404GW, 건설 중 원자로가 79기·85.8GW다. 신규 원전의 계통 연계 규모도 2026~2030년 연평균 14.4GW에서 2031~2035년 22.3GW로 확대될 전망이다.

AI 데이터센터의 전력 수요 확대도 장기 전원 투자의 배경이다. IEA는 2024년 데이터센터 전력 소비를 약 415TWh로 추정하고 2030년에는 945TWh 내외까지 증가할 것으로 전망한다. Chapter III에서 살펴본 가스발전은 증가하는 전력수요에 상대적으로 빠르게 대응할 수 있는 발

전원이다. 반면 원전은 건설기간이 길어 단기 대응 수단은 아니지만 저탄소·대규모·상시 전원이라는 특성을 갖는다.

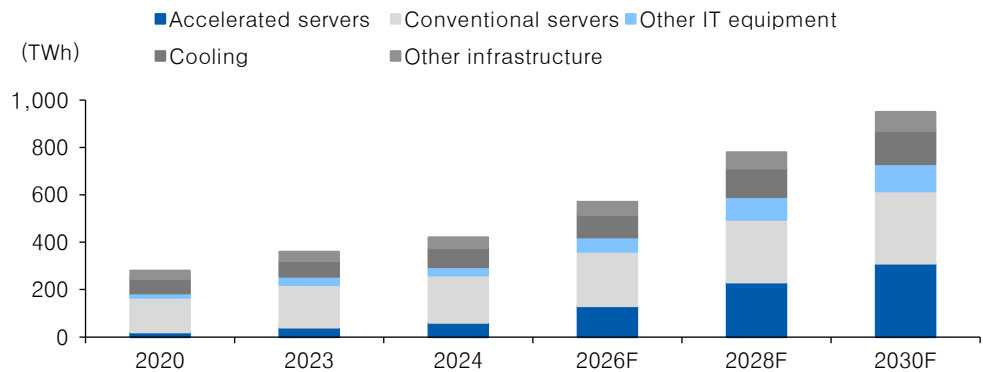
글로벌 원전 부하율은 후쿠시마 사고 직후 77~78%에서 2024년 82~83% 수준으로 회복됐다. 가동 원전 수가 감소한 기간에도 발전량이 회복된 것은 기존 원전의 이용률 개선이 전력공급 확대에 기여했음을 보여준다.

[Fig. 26] 발전원별 전력생산 단위 당 전주기 탄소배출량



자료: IPCC, 유엔타증권 리서치센터

[Fig. 27] AI 데이터센터향 전력 수요



자료: IEA, 유엔타증권 리서치센터

[Fig. 28] AI 데이터센터향 전원 믹스 비교

항목	가스발전	재생에너지+저장장치	전력망 보강·효율화	원전
단기 대응 속도	높음	중간	높음	낮음
연료비/운영비 변동성	높음	낮음	해당 없음	낮음
탄소비용 민감도	높음	낮음	해당 없음	매우 낮음
기저전원 적합성	중간	낮음	낮음	높음
계통 안정성 기여	중간	낮음~중간	중간	높음
AI 데이터센터 적합성	중간	제한적	보완적	높음
2026년 투자 해석	단기 대응 필수	보완재	병목 완화	장기 전략 전원

주: 발전원별 특성을 바탕으로 한 유엔타증권 리서치센터의 정성평가자료: IEA, WNA, IPCC, 유엔타증권 리서치센터

2. SMR 보다 먼저 움직이는 것은 대형원전이다

원전 산업의 관심은 SMR 에 집중돼 있지만 중장기 자본배분의 중심은 여전히 대형원전이다. IEA 는 2024~2050년 글로벌 원전 누적투자를 STEPS 기준 1.7조달러, APS 기준 2.5조달러, NZE 기준 2.9조달러로 추정한다. 이 가운데 신규 대형원전이 전체 누적투자의 61~73%를 차지하고, 신규 SMR 은 17~33%, 수명연장은 6~10% 수준이다.

SMR 은 통상 전기출력 300MWe 이하 원자로를 의미한다. 대형원전보다 초기 투자 부담과 건설 기간을 낮출 가능성이 있지만 상용 운전 페퍼런스가 제한돼 있어 실제 EPC 단가와 공기가 설계 단계의 기대치대로 실현되는지는 추가적인 검증이 필요하다.

글로벌 원전 시장의 확대와 국내 기업의 실질 접근 가능 시장도 구분해야 한다. IEA 는 2050년 글로벌 원전 발전용량을 STEPS 기준 약 650GW, APS 기준 약 870GW, NZE 기준 1,000GW 이상으로 전망한다. IAEA 역시 2050년 글로벌 원전 용량을 Low Case 561GW(e), High Case 992GW(e)로 제시한다.

그러나 글로벌 원전 용량 확대가 그대로 국내 건설사의 수주 증가를 의미하지는 않는다. 노형 공급자와 발주구조, 지적재산권, 현지 조달 조건 등에 따라 국내 기업이 실제 수행할 수 있는 역무가 달라진다.

3. 미국 원전: 대미투자 패키지보다 실제 사업구조가 중요하다

2026년 9월 국내 원전 시장에서는 한미 대미투자 패키지와 미국 신규 원전 건설 가능성이 주요 관심사로 부각되고 있다. 다만 대미투자 패키지와 개별 원전 프로젝트는 구분할 필요가 있다.

한미전략투자특별법에는 3,500억달러 규모의 대미투자자와 전략산업 투자, 연간 투자 상한, 한미전략투자공사 설립 등의 상위 투자 프레임이 담겼다. 반면 미국 원전 8기의 기수와 노형, 사업비, 부지 및 발주주체는 공식 발표를 통해 모두 확정된 단계가 아니다.

따라서 현재 단계에서는 전체 사업비를 국내 기업의 잠재 수주액으로 환산하기보다 실제 프로젝트의 사업주체와 노형, EPC 구조가 구체화되는 과정을 확인할 필요가 있다.

[Fig. 29] 대미투자 원전 8기: 항목별 확정도 점검

항목	상태	근거
3,500억달러 대미투자 패키지	확정	한미전략투자특별법 국회 통과(2026.3.12)
전략투자 2,000억달러 · 연 200억달러 상한	확정	특별법 및 장관 공개 발언(2026.9.13)
한미전략투자공사 설립(자본금 2조원)	확정	특별법
원전 8기 추진	보도	합의문에 방향성 수준 반영 전망
노형 구성(AP1000 / APR1400 배분)	미합의	미국은 8기 전부 AP1000, 한국은 최소 2기 APR1400 요구
총사업비	보도 · 출처별 상이	1,200억 / 1,300억달러 등
부지	미확정	구체 부지를 특정한 1차 출처 없음
미국 측 발주처 · 운영사	미확정	1차 출처로 확인되지 않음
합의문 서명 시점	보도	2026.9.18 예정, 장관은 날짜 미확정
국내 기업 수주 공시	없음	7개사 중 본건 관련 공시 0건

자료: 산업통상부, 정책브리핑, 언론 종합, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026/09/14 기준

4. 노형이 달라지면 국내 밸류체인의 참여 범위도 달라진다

노형 구성 역시 확정되지 않았다. 언론에서는 AP1000과 APR1400의 적용 비중을 두고 여러 시나리오가 보도되고 있으나 공식 합의는 확인되지 않았다. 노형에 따라 국내 기업이 확보할 수 있는 설계·주기기·시공 역무의 범위가 달라질 수 있다.

AP1000이 적용될 경우 Westinghouse 가 노형 공급자와 설계의 중심에 서고 국내 기업은 시공 및 일부 기자재 공급에 참여할 수 있다. APR1400이 적용될 경우 한국수력원자력을 중심으로 한국전력기술, 두산에너지빌리티, 국내 건설사, 한전 KPS 등 팀코리아 밸류체인의 참여 범위가 확대된다.

APR1400은 미국 NRC 설계인증을 보유하고 있지만 AP1000보다 단위 출력이 크다. 반면 APR1000은 용량 측면에서는 대안이 될 수 있으나 운전 실적과 미국 NRC 인증이 없는 상태다. 실제 미국 프로젝트의 노형 선택에는 기술요건과 인허가, 사업자의 요구가 함께 반영될 전망이다.

[Fig. 30] 노형별 한국 밸류체인 참여 구조 비교

구분	AP1000 적용 시	APR1400 적용 시
노형 공급자	Westinghouse	한국수력원자력
설계	Westinghouse	한국전력기술
주기기	현지·글로벌 조달 + 한국 기자재 일부	두산에너지빌리티
시공	한국 건설사 참여 가능	한국 건설사 참여 가능
시운전·정비	Westinghouse 계열	한전 KPS
프로젝트 주도권	Westinghouse	한국수력원자력
한국 측 위치	자금·시공·일부 기자재	밸류체인 전반
단위 출력	1.1GW	1.4GW
미국 NRC 설계인증	보유(2046.2까지 연장)	보유
미국 내 시공 실적	보글 3·4호기	없음

주: AP1000의 프로젝트 주도권 = Westinghouse, APR1400의 프로젝트 주도권 = 한국수력원자력
 자료: NRC, Westinghouse, 언론 종합, 유안타증권 리서치센터

5. Westinghouse 합의 이후 해외 원전 진출 경로가 나뉜다

2025년 1월 16일 Westinghouse 는 한국전력공사·한국수력원자력과 글로벌 합의를 발표하면서 지적재산권 분쟁을 종결했다. 이후 국회 제출 자료와 언론보도를 통해 계약기간과 물품·용역 구매, 기술사용료 및 해외 수주활동과 관련한 조건이 알려졌다.

여기서 중요한 것은 국내 원전 기업의 해외 진출이 하나의 경로로만 이루어지는 것이 아니라는 점이다.

언론보도상 한수원의 신규 원전 수주활동에는 일부 지역적 제약이 있는 것으로 알려졌다. 체코는 수주활동 가능 지역으로 분류돼 두코바니 프로젝트가 진행되고 있으며, 북미와 일부 유럽지역 등에 대해서는 별도의 제약이 보도됐다. 계약 세부내용 전체가 공개된 것은 아닌 만큼 개별 국가에서의 사업 가능 여부는 프로젝트별로 확인할 필요가 있다.

[Fig. 31] 한수원 수출 권역 구분과 2025~2026년 사업 경과

구분	지역	2025~2026년 경과
수주활동 제한	북미(미국·캐나다·멕시코)	대미투자 8기에서 노형 구성이 쟁점
수주활동 제한	EU 회원국(체코 제외)	네덜란드 철수(2025.3), 슬로베니아 철수(2025.8), 폴란드 폰트누프 파트너 이탈(2026.5 사실상 중단)
수주활동 제한	영국	—
수주활동 제한	일본	—
수주활동 제한	우크라이나	—
수주활동 가능	체코	체코 두코바니 5·6호기 본계약(2025.6)
수주활동 가능	동남아(베트남·필리핀)	베트남 닌투언 2호기 협의
수주활동 가능	중앙아시아	—
수주활동 가능	중동(사우디·UAE·요르단·튀르키예)	사우디 입찰 승인 대상
수주활동 가능	남미·아프리카 일부	—

주: 수주활동 제한 여부는 공개된 계약 전문이 아닌 언론보도에 근거함. 개별 국가 및 프로젝트의 실제 참여 가능 여부는 별도 확인이 필요함. 자료: 유안타증권 리서치센터

한수원의 수주활동 제약과 국내 건설사의 해외 원전 참여 경로는 구분해서 볼 필요가 있다. 국내 건설사는 한수원이 주계약자인 팀코리아 방식뿐 아니라 해외 노형 공급자 또는 현지 발주처와 직접 협력해 설계·시공 역무에 참여하는 방식으로 해외 원전 시장에 진출하고 있다.

현대건설은 Westinghouse와 컨소시엄을 구성해 2024년 11월 불가리아 코즐로두이 7·8호기 설계용역계약을 체결했다. 코즐로두이 7·8호기는 AP1000 2기를 건설하는 사업으로, 현대건설은 Westinghouse와 함께 설계 단계부터 프로젝트에 참여하고 있다. 미국 Fermi America의 Project Matador에서도 현대건설은 2025년 10월 기본설계(FEED) 용역을 맡는 방식으로 참여하고 있다.

이에 따라 국내 원전 기업의 해외 진출 경로는 크게 두 가지로 구분된다. 하나는 한국수력원자력이 주계약자가 되어 설계·주기기·시공·정비 등 팀코리아 밸류체인이 함께 참여하는 방식이고, 다른 하나는 국내 건설사가 Westinghouse 등 해외 노형 공급자 또는 현지 발주처와 협력해 설계·시공 등 특정 역무를 확보하는 방식이다. 두 경로는 계약 상대방과 국내 기업의 참여 범위, 수주 인식 시점이 서로 다르다.

[Fig. 32] 한국 원전 해외 진출의 두 경로

구분	팀코리아 주계약 경로	노형사 팀 참여 경로
주계약자	한국수력원자력	Westinghouse 등 노형 공급자
건설사 지위	팀코리아 구성원(시공)	컨소시엄 구성원(설계·시공)
접근 가능 권역	북미·EU(체코 제외)·영국·일본·우크라이나 제외	프로젝트별 별도 검토
대표 사례	체코 두코바니, UAE 바라카	불가리아 코즐로두이, 미국 Fermi America
역무 범위	설계~정비 전 단계	시공·설계 용역 중심
계약 상대방	한국수력원자력	노형 공급자 또는 발주처
국내 밸류체인 파급	큼	참여 역무에 따라 상이
건설사 수주 인식 시점	본계약 이후	용역 단계부터 분할

자료: World Nuclear News, 각 사, 유안타증권 리서치센터

6. 건설사의 원전 파이프라인: 어디까지 왔을까?

국내 건설사 가운데 원전 파이프라인이 가장 구체화된 기업은 현대건설이다. 대형원전에서는 Westinghouse와 협력하고 있으며, SMR에서는 Holtec 및 TerraPower와 협력 관계를 맺고 있다. DL 이앤씨는 X-energy, 삼성물산은 NuScale에 지분 투자하고 있다. 팀코리아의 시공 주한사 자격은 현대건설·삼성물산·대우건설이 보유하고 있다.

현대건설이 확보할 수 있는 잠재 프로젝트 규모도 크다. Fermi America의 Project Matador는 AP1000 4기, 총사업비 400억달러 규모로 추산되며 현대건설 몫은 50%로 예상된다. 불가리아 코즐로두이 7·8호기는 총사업비 140억~150억달러 가운데 현대건설 몫을 50%로 추정한다. Holtec과 협업하는 미국 팰리세이즈 SMR은 2기 총사업비 60억달러 가운데 현대건설 몫을 50~60%로 예상한다.

세 프로젝트를 합산하면 전체 사업규모는 600억달러이며, 이 가운데 현대건설 몫은 300억달러, 원화 기준 약 45조원으로 추산된다. 계약 전 단계의 프로젝트를 현재 수주잔고와 동일하게 평가할 수는 없지만, 본계약으로 전환될 경우 현대건설의 중장기 수주 기반을 크게 확대할 수 있는 규모다.

체코 두코바니 원전도 실제 계약 단계로 이동하고 있다. 전체 사업규모는 26조원이며, 두산에너지빌리티의 주기기 공급계약 5.6조원이 2025년 12월 체결됐다. 연내 대우건설과 두산에너지빌리티 컨소시엄의 시공계약도 체결될 것으로 전망한다.

UAE 바라카 원전 당시 시공 비중이 전체 사업규모 22조원의 34%였다는 점을 적용하면 두코바니 원전의 시공 규모는 9조원으로 추정한다. 이 가운데 대우건설이 55%인 5조원, 두산에너지빌리티가 45%인 4조원을 확보할 것으로 예상된다.

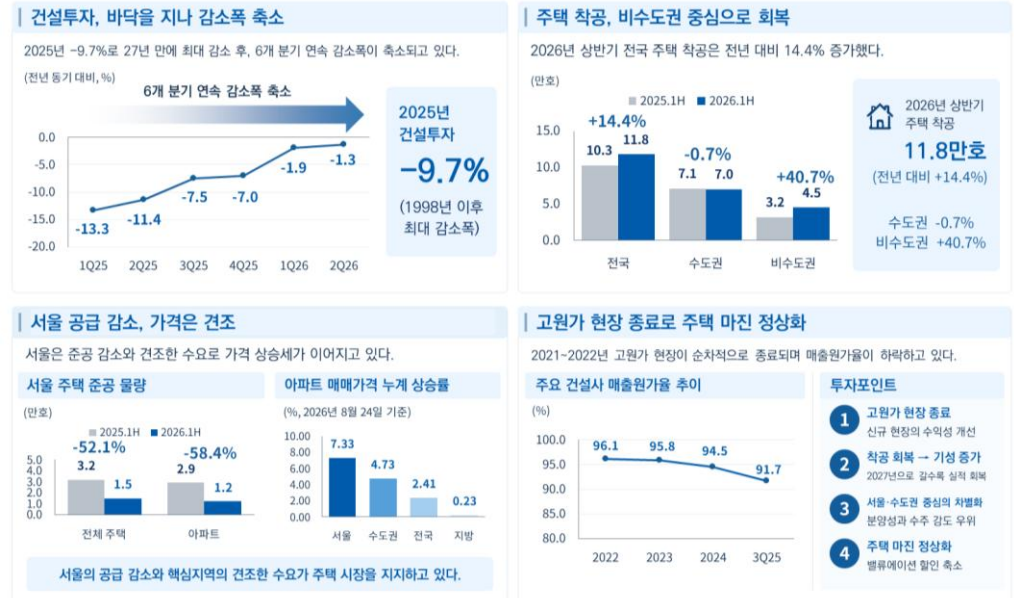
원전은 수주 규모가 큰 대신 매출 인식 기간도 길다. 원전 건설 공기는 통상 8~12년이다. 불가리아 코즐로두이 원전을 예로 들면 현대건설 몫으로 추정되는 70억달러를 공사기간에 단순 균등 배분할 경우 연간 6억~9억달러가 매출로 인식된다. 이는 현대건설의 2026년 매출 가이던스 27.4조원의 3~5%에 해당한다.

따라서 원전의 기업가치는 단일 연도의 실적 기여보다 장기간의 수주잔고와 성장 가시성에 있다. 시장 확대에 대한 기대나 MOU만으로 잠재 프로젝트 전체를 기업가치에 반영하기는 어렵다. 본계약이 체결되고 착공으로 이어질수록 수주가 실제 매출로 전환될 가능성이 높아지고, 원전 파이프라인에 부여할 수 있는 가치도 함께 높아질 전망이다.

미국의 정책 지원은 이러한 계약 전환을 앞당길 수 있는 추가 동력이다. 최근 미국 DOE는 민간 유틸리티의 대형 원전에 총 175억달러를 지원하기로 발표했다. 프로젝트당 35억달러, 2기씩 총 5개 프로젝트에 대한 지원으로 미국 대형원전 발주를 앞당길 수 있는 정책 기반이 마련되고 있다. 미국 원전 시장이 계획에서 실제 발주 단계로 이동할수록 현지 파트너십과 시공 경험을 확보한 국내 건설사의 사업 기회도 확대될 전망이다.

V. 국내 주택: 막힌 물량, 그러나 회복되는 마진

[Fig. 33] 국내 주택 선행지표 회복과 마진 정상화



자료: 통계청, 국토교통부, 각 사, 유안타증권 리서치센터

국내 주택은 건설업종의 새로운 성장동력보다 기존 사업의 이익이 정상화되는 구간으로 판단한다. 2021~2022년 공사비 급등기에 착공한 고원가 현장이 순차적으로 종료되고, 이후 원가 상승분을 반영한 신규 현장의 매출 비중이 높아지면서 2026~2027년 주택 마진의 회복 가능성이 높아지고 있다.

반면 신규 주택 공급이 빠르게 증가하기는 어렵다. 전국 착공은 반등하고 있지만 수도권보다 비수도권이 회복을 주도하고 있고, 착공의 앞단인 인허가는 아직 감소세다. 서울에서는 준공 물량 감소가 이어지는 가운데 재건축 절차와 사업성, 신규 택지 확보가 공급 확대의 제약으로 남아 있다.

따라서 국내 주택은 물량 증가보다 기존 착공 현장의 매출 전환과 현장 믹스 개선에 따른 수익성 회복에 초점을 맞출 필요가 있다.

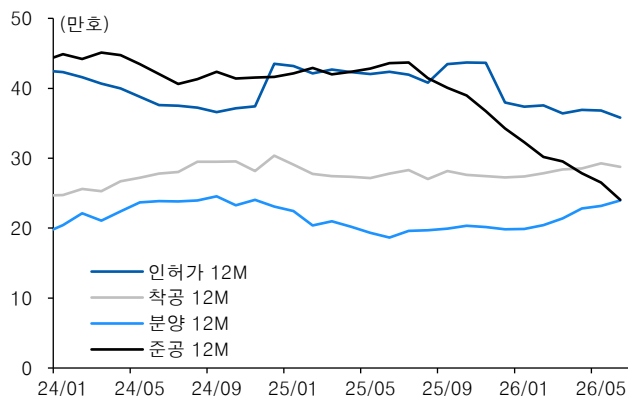
1. 선행지표는 바닥을 통과하는 중

건설투자의 감소폭은 빠르게 줄고 있다. 2025년 건설투자는 9.7% 감소해 1998년 외환위기 당시 -13.2% 이후 27년 만에 가장 큰 감소폭을 기록했다. 이후 분기별 감소폭은 -13.3%(1Q25) → -11.4% → -7.5% → -7.0% → -1.9%(1Q26) → -1.3%(2Q26)로 6개 분기 연속 축소됐다. 2Q26 건설투자는 72.0조원으로 전년 대비 감소세가 이어지고 있지만 감소폭은 1%대로 좁혀졌다.

착공은 건설투자보다 먼저 반등했다. 2026년 상반기 전국 주택 착공은 11만8,005호로 전년 대비 14.4% 증가했다. 수도권은 0.7% 감소한 반면 비수도권은 40.7% 증가해 전국 착공 회복을 이끌었다. 착공 이후 공정 진행에 따라 매출이 인식되는 건설업의 특성을 감안하면 증가한 착공 물량은 하반기부터 2027년에 걸쳐 순차적으로 기성으로 전환될 전망이다.

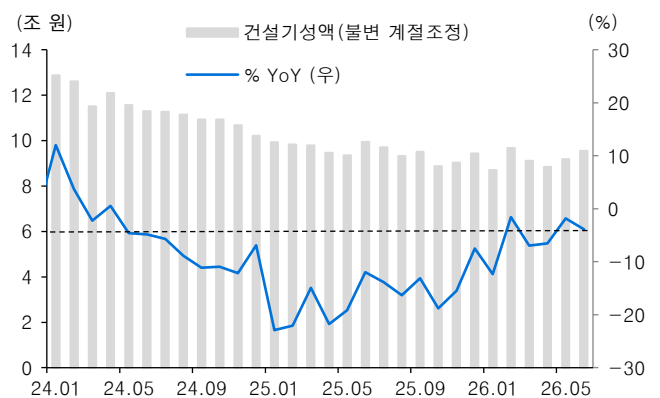
건설기성에서도 변화가 나타나고 있다. 6월 건설기성은 14조1,000억원으로 5월 11조7,500억원 대비 19.9% 증가하며 두 달 연속 개선됐다. 상반기 누계로는 전년 동기 대비 감소했지만 착공 반등에 이어 기성의 감소폭도 완화되고 있다.

[Fig. 34] 국내 주택 지표 비교 (12개월 누적)



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 35] 건설기성액(불변 계절조정) 추이



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

2. 회복의 속도는 지역마다 다르다

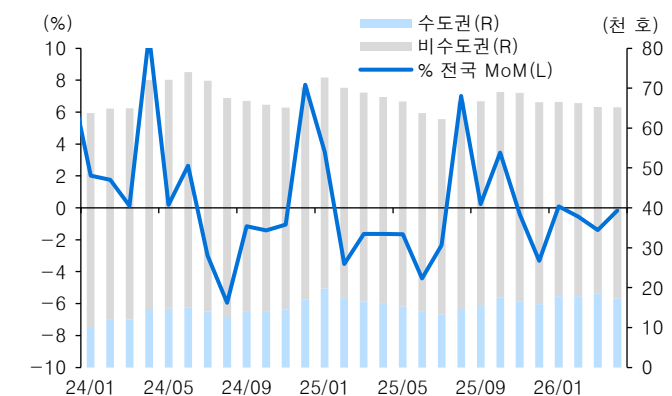
주택시장 회복은 전국적으로 동일하지 않다. 물량 회복은 지방 착공이 이끌고 있지만 수주와 가격의 강도는 서울·수도권이 높다. 2025년 지역별 건설수주는 서울이 2023년 대비 28조5,000억원, 137.3% 증가해 증가폭이 가장 컸다. 한국부동산원 기준 2026년 아파트 매매가격 누계 상승률도 8월 24일까지 서울 7.33%, 수도권 4.73%, 전국 2.41%, 지방 0.23%로 차이가 뚜렷하다.

서울에서는 준공 물량 감소가 이어지고 있다. 2026년 상반기 서울 주택 준공은 1만5,160호로 전년 동기 대비 52.1% 감소했고, 아파트 준공은 1만2,251호로 58.4% 줄었다. 공급 감소가 이어지는 가운데 핵심지역의 분양 수요가 유지된다면 서울·수도권 사업 비중이 높은 대형 건설사에는 상대적으로 유리한 사업환경이 이어질 수 있다.

반면 착공의 앞단인 인허가는 아직 약하다. 6월 누계 전국 인허가는 11만6,600호로 15.8% 감소했고 서울도 2만700호로 9.8% 줄었다. 신규 인허가 감소가 이어지는 만큼 현재를 새로운 주택 공급 사이클이 전면적으로 시작되는 구간으로 보기는 이르다.

미분양도 지역별 차이가 크다. 6월 말 전국 미분양은 6만7,464호, 준공 후 미분양은 2만9,786호다. 수도권 미분양은 1만8,770호, 비수도권은 4만8,694호이며 준공 후 미분양의 비수도권 비중은 85.3%다. 전국 착공 증가만으로 주택시장 전체의 회복을 판단하기보다 지역별 분양성과 개별 사업장의 사업성을 함께 볼 필요가 있다.

[Fig. 36] 월별 미분양 추이



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

신규 물량 증가가 제한적인 상황에서도 이미 착공된 사업장의 공정은 진행되고 있다. 2026~2027년 건설사 주택 실적에서는 신규 착공의 급격한 증가보다 기존 사업장의 매출 전환과 원가율 개선이 먼저 나타날 가능성이 높다.

3. 서울 공급은 노후 주택 규모만큼 빠르게 늘어나기 어렵다

① 노후 아파트는 많지만 실제 착공 물량은 적다

도시정비법 시행령에 따라 준공 후 일정 기간이 지난 아파트는 재건축 대상 요건을 갖출 수 있다. 서울시 공동주택관리 현황에 따르면 2025년 말 서울 아파트는 4,415단지, 181만3,179세대이며 이 가운데 사용 30년 이상은 1,140단지, 52만5,255세대다. 사용 20년 이상 30년 미만인 아파트도 60만5,377세대에 달한다.

[Fig. 37] 서울 아파트 사용연수 현황 (2025년 말 기준)

(단위: 단지, 동, 세대)

사용연수	단지	동	세대
5년 미만	239	1,596	163,683
5년 이상 10년 미만	316	2,114	177,916
10년 이상 15년 미만	312	2,172	147,123
15년 이상 20년 미만	551	2,990	193,825
20년 이상 30년 미만	1,857	6,895	605,377
30년 이상 40년 미만	803	4,631	420,882
40년 이상 50년 미만	271	1,484	92,145
50년 이상	66	220	12,228
30년 이상 소계(당사 합산)	1,140	6,335	525,255
합계	4,415	22,102	1,813,179

자료: 서울 열린데이터광장, 유안타증권 리서치센터, 주: 2025년 12월 31일 기준, 25개 자치구 의무관리+임의관리 공동주택(아파트) 기준

그러나 재건축 연한을 채운 물량과 실제 사업이 진행되는 물량 사이에는 큰 차이가 있다. 2024년 12월 개정된 도시정비법은 재건축진단 실시 시점을 정비계획 수립 시기부터 사업시행계획인가 전까지로 확대해 초기 사업 추진의 제약을 낮췄다. 다만 주민 동의와 사업성, 조합 설립, 사업시행인가와 관리처분인가 등 후속 절차는 여전히 남아 있다.

서울시 정비사업 추진현황에 따르면 2026년 6월 기준 아파트 재건축 구역은 166곳, 기존 세대는 13만8,222세대다. 이는 사용 30년 이상 아파트 52만5,255세대의 26.3%에 해당한다. 이 가운데 사업시행인가·관리처분인가·착공 단계의 기존 세대는 3만1,746세대이며 실제 착공까지 진행된 물량은 14곳, 7,381세대다.

[Fig. 38] 서울 아파트 재건축 구역 단계별 현황 (2026년 6월 기준)

(단위: 곳, 세대, %)

추진 단계	구역 수	기존 세대	건립 계획 세대	30년 이상 아파트 세대 대비
구역지정	9	7,749	10,092	1.5
추진위원회	30	20,349	20,358	3.9
조합설립	55	59,950	89,141	11.4
건축심의	14	18,428	27,265	3.5
사업시행인가	21	12,421	19,917	2.4
관리처분인가	23	11,944	18,194	2.3
착공	14	7,381	12,509	1.4
합계	166	138,222	197,476	26.3

자료: 서울 열린데이터광장, 유안타증권 리서치센터

30년 이상 아파트 전체와 추진구역을 직접 비교해 정확한 재건축 추진율로 해석하기는 어렵다. 추진구역에는 30년 미만 단지가 포함될 수 있고 정비구역 지정 전 단계의 사업은 집계에서 빠질 수 있기 때문이다. 다만 노후 아파트 규모에 비해 실제 사업시행인가 이후와 착공 단계의 물량이 제한적이라는 방향은 확인할 수 있다.

② 조합 설립 이후에도 착공까지 시간이 필요하다

재건축은 정비구역 지정과 추진위원회·조합 설립, 사업시행인가, 관리처분인가, 이주·철거를 거쳐 착공으로 이어진다. 서울시는 추진위원회·조합 설립에 평균 3.5년, 조합 설립 이후 착공까지 8.5년이 소요되는 것으로 제시하고 있다. 정비사업 전체 기간은 18.5년에서 13년으로 줄이고 신속통합기획 2.0을 적용해 최대 6.5년을 단축한다는 목표를 세웠다.

실제 서울시 추진현황에서도 기간은 길다. 착공 단계에 있는 아파트 재건축 14곳의 조합설립인가부터 착공까지 중앙값은 6.9년이며, 정비구역 최초 지정부터 착공까지는 9.1년이다. 추진위원회 승인일이 확인되는 착공 단지 12곳은 추진위원회 승인부터 착공까지 중앙값 14.8년이 소요됐다.

[Fig. 39] 서울 아파트 재건축 단계별 소요기간 (구역별 인가일 기준)				(단위: 곳, 년)	
구간	표본 구역 수	중앙값	하위 25%	상위 25%	
조합설립인가 → 사업시행인가	57	3.2	2.7	4.3	
사업시행인가 → 관리처분인가	37	1.9	1.2	2.2	
관리처분인가 → 착공	14	2.4	1.9	4.9	
조합설립인가 → 착공	14	6.9	5.9	8.4	
정비구역 최초지정 → 착공	14	9.1	6.9	11.8	
추진위원회 승인 → 착공	12	14.8	13.0	20.7	

자료: 서울 열린데이터광장, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026년 6월 기준

이 기간을 물량에 적용하면 단기 공급 제약이 분명해진다. 서울시 평균 8.5년을 적용하면 2026년에 조합을 설립한 단지의 착공은 2034년 무렵이다. 서울시 목표인 조합설립 이후 6년을 적용하더라도 2032년이다. 따라서 2027~2028년 건설사 매출에 반영될 서울 정비사업은 현재 관리처분인가나 이주 등 후반 단계에 있는 사업장이 중심이 될 가능성이 높다.

이주 단계의 금융여건도 변수다. 서울시는 2026년 이주 예정 정비사업장 가운데 상당수가 대출규제로 이주 차질 가능성이 있다고 밝히고 이주비 대출 규제 개선을 정부에 건의했다. 초기 사업절차가 단축되더라도 이주와 금융조달이 원활하지 않으면 실제 착공 시점은 늦어질 수 있다.

③ 용적률 상향이 모두 일반분양 물량으로 이어지지는 않는다

용적률 상한은 국토계획법 시행령이 용도지역별 범위를 정하고 그 안에서 지방자치단체 조례가 실제 기준을 정한다. 시행령상 제3종 일반주거지역은 300% 이하, 준주거지역은 500% 이하이며 서울시 조례는 각각 250%, 400%를 적용한다. 흔히 언급되는 500%는 준주거지역의 법령상 상한으로, 일반주거지역에서 적용하려면 용도지역 상향 등의 조건이 필요하다.

과밀억제권역 재건축에서는 법적상한용적률까지 건축할 수 있지만 증가한 용적률 일부는 국민주택규모 주택으로 공급해야 한다. 따라서 용적률 상향분 전체가 조합의 일반분양 물량과 수입으로 연결되는 구조는 아니다.

이미 높은 밀도로 개발된 단지는 추가 용적률 확보 여력도 제한적이다. 서울시는 2024년 8월 현황 용적률이 허용 용적률을 초과한 과밀 노후 단지 149곳, 8만7,000세대에 현황 용적률을 인정하는 기준을 도입했다. 이는 일부 노후 단지가 재건축 이전부터 높은 밀도로 개발돼 있어 재건축 이후 늘어나는 일반분양 물량이 제한될 수 있음을 보여준다.

[Fig. 40] 주거지역 용적률 체계: 법령 상한과 서울시 조례

용도지역	국토계획법 시행령 제85조	서울시 도시계획 조례 제48조	비고
제2종 일반주거지역	100 이상 250 이하	200	-
제3종 일반주거지역	100 이상 300 이하	250	-
준주거지역	200 이상 500 이하	400	주거지역에서 쓰려면 용도지역 상향 필요
과밀억제권역 재건축	법적상한용적률까지(도시정비법 제54조 제1항)	-	초과용적률의 30~50%를 국민주택규모로 건설 표준건축비로 인수(제54조 제4항, 제55조 제2항)

자료: 국가법령정보센터, 유안타증권 리서치센터

④ 그린벨트와 공공택지도 단기 공급수단은 아니다

개발제한구역의 지정과 해제는 원칙적으로 국토교통부장관이 도시·군관리계획으로 결정하며, 일정 규모 이하의 사업은 시·도지사에게 결정 권한이 위임된다. 수도권에서는 30만㎡ 이하가 위임 대상이며 국가계획과 관련해 국토교통부장관이 직접 입안하는 경우는 제외된다.

다만 그린벨트 해제 결정이 실제 주택 착공으로 바로 이어지지는 않는다. 해제 이후에도 지구 지정과 보상, 교통·학교 등 기반시설 협의가 필요하기 때문이다. 서리풀지구는 2029년 첫 분양, 태릉은 2029년 착공을 목표로 하고 있으며, 2026년 발표된 신규 공공택지 역시 발표 이후 실제 착공까지 수년이 필요하다.

정부는 공공택지와 유희부지 등을 활용해 직접 공급을 확대하는 반면 서울시는 민간 정비사업의 절차를 단축해 공급을 늘리는 방향에 무게를 두고 있다. 공급수단은 다르지만 두 방식 모두 단기간에 대규모 서울 착공 물량으로 연결되기는 어렵다.

서울 안에서 발표된 주요 공공 공급물량도 정비사업 전체 잠재물량과 비교하면 제한적이다. 원문에 제시된 서리풀 2만호, 용산 1만3,500호, 태릉 6,800호를 합하면 4만300호다. 서울시는 정

비사업을 중심으로 2031년까지 31만호 착공을 목표로 하고 있다. 이를 감안하면 그린벨트와 공공택지는 서울의 공급 부족을 단기간에 해소하는 주된 수단이라기보다 정비사업을 보완하는 역할에 가깝다. 특히 앞서 확인한 것처럼 서울 아파트 재건축 가운데 사업시행인가 이후 단계에 있는 기존 세대가 3만세대 수준에 그쳐 2027~2028년 서울 착공 물량이 큰 폭으로 증가하기는 쉽지 않다.

서울 주택 공급은 노후 아파트의 절대 규모보다 실제 사업 진행 속도가 중요하다. 재건축 연한을 충족한 아파트는 많지만 조합 설립 이후 착공까지 장기간이 소요되고, 용적률 상향분 일부는 공공기여로 이어져 조합의 일반분양 물량이 제한된다. 공공택지 역시 부지 확보 이후 보상과 기반시설 조성까지 시간이 필요하다. 이에 따라 단기간에는 신규 공급 증가보다 이미 착공했거나 사업 후반부에 진입한 현장의 매출 전환이 건설사 실적에 더 큰 영향을 미칠 전망이다.

4. 공사비 상승에도 마진 회복은 이어진다

공사비는 다시 상승하고 있지만 2021~2022년과 같은 전면적인 원가 충격과는 성격이 다르다. 건설공사비지수는 2026년 6월 138.22로 전년 동월 대비 5.5% 상승하며 역대 최고치를 기록했다. 전년 동월 대비 상승률도 4월 4.4%, 5월 5.1%, 6월 5.5%로 높아지고 있다.

2021~2022년에는 시멘트와 철근 가격이 동시에 급등하면서 주택 원가 전반을 끌어올렸다. 현재는 시멘트·레미콘 가격이 하락하거나 보합을 보이는 가운데 일부 자재의 가격 상승이 공사비 지수를 끌어올리고 있다. 주거용 건축에서 차지하는 비중을 감안하면 당사와 같은 전면적인 원가 충격으로 이어질 가능성은 제한적이다. 다만 철근 가격은 추가로 확인할 필요가 있다. 철근은 주거용 건축 원가에서 차지하는 비중이 높은 만큼 가격 상승이 지속될 경우 주택 원가율 개선 속도가 늦어질 수 있다.

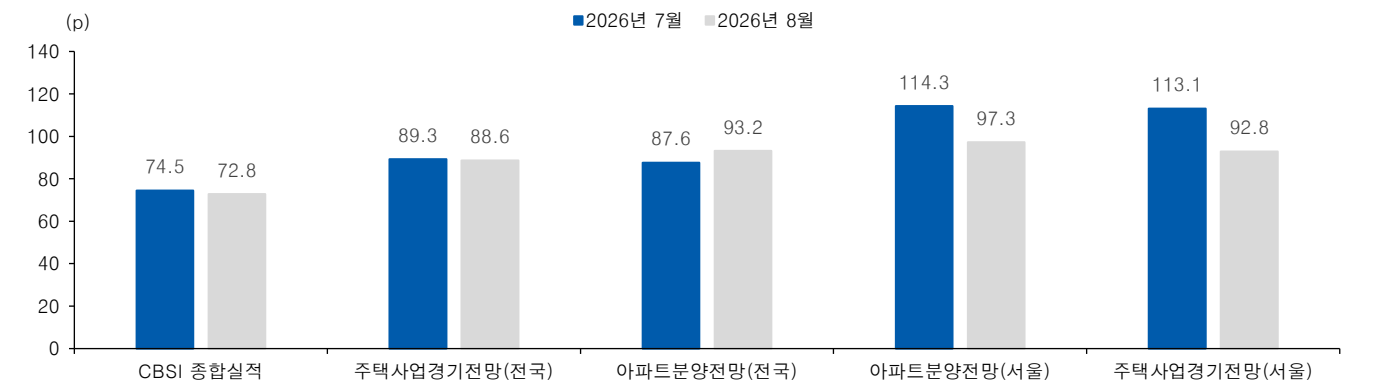
[Fig. 41] 건설 공사비 지수 추이 (2020=100)



자료: ECOS, 유안타증권 리서치센터

자금과 자재 여건도 저점에서 회복되고 있다. 주택사업경기전망지수는 2026년 4월 63.7에서 7월 89.3으로 상승했고, 자금조달지수는 같은 기간 66.1에서 78.6으로 개선됐다. 자재수급지수도 5월 67.1에서 7월 93.2까지 상승했다. 여전히 기준선인 100을 밑돌고 있지만 지난해까지 이어졌던 사업환경 악화에서는 벗어나는 흐름이다.

[Fig. 42] 건설 체감지표 비교



자료: 주택산업연구원, 유안타증권 리서치센터

① 고원가 현장이 빠지면서 이익이 돌아온다

2026~2027년 주택 실적에서 신규 물량보다 중요한 변화는 고원가 현장의 매출 비중이 낮아지는 것이다. 2021~2022년 공사비 급등기에 착공한 저마진 현장이 순차적으로 종료되는 반면, 원가 상승분을 분양가와 도급액에 반영한 2023년 이후 착공 물량의 매출 비중은 높아지고 있다.

커버리지 7개 건설사(삼성물산은 건설부문 기준, 그 외 6개사는 전사 연결 기준)의 매출원가율의 평균(단순 평균을 적용)은 2021년 86.9%에서 2023년 91.4%로 정점을 찍었다. 그 이후 고원가 현장 손익 반영이 점차 마무리되면서 2024년 91.1%, 2025년 89.6%로 원가가율이 개선되었다. 당사는 2026년, 2027년, 2028년 원가율을 각각 85.9%, 85.4%, 85.5%로 전망한다. 신규 현장의 원가가율이 기존 고원가 현장보다 낮다면 현장 믹스 변화만으로도 주택 부문의 이익 개선이 가능하다. 앞서 확인한 착공 회복이 2027년으로 갈수록 기성으로 연결되면 매출 감소폭 완화와 마진 개선이 동시에 나타날 수 있다.

도시정비사업에서는 대형 건설사로의 수주 집중도 이어지고 있다. 2026년 8월 25일 누적 기준 시공능력평가 상위 10대 건설사의 도시정비 수주액은 30.87조원이다. 현대건설 · GS건설 · 삼성물산 3사의 수주액은 17.96조원으로 상위 10개사 수주액의 58.2%를 차지한다. 서울 핵심 사업지를 중심으로 브랜드와 자금력을 갖춘 대형사의 수주 비중이 높은 모습이다.

[Fig. 43] 시공능력평가 상위 10대 건설사 도시정비 수주 상세 현황

(단위: 조원)

순위	건설사	수주금액	10대 내 비중	연간 목표	목표 달성률
합계	시공능력평가 상위 10대	30.87	100%		
1	현대건설	7.69	24.9%	12	64.1%
2	GS 건설	5.55	18.0%	8	69.3%
3	삼성물산	4.72	15.3%	13	36.3%
4	대우건설	4.35	14.1%	6	72.6%
5	포스코이앤씨	3.43	11.1%	6.5	52.7%
6	롯데건설	2.85	9.2%	5	57.1%
7	DL 이앤씨	1.29	4.2%		
8	IPARK 현대산업개발	0.59	1.9%		
9	SK 에코플랜트	0.41	1.3%		
10	현대엔지니어링	0.00	0.0%		

자료: 언론사 종합, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026/8/25 누적 기준

최근 핵심 정비사업장에서 나타나는 공사비 조정도 기존 현장의 원가 부담을 낮추는 방향으로 작용한다. 디에이치 클래스트, 라체르보 푸르지오 써밋, 메이플자이, 아크로 리츠카운티 등 주요 사업장에서 공사비 증액과 변경계약이 이어졌다. 이는 새로운 초과이익을 만드는 요인이자 기보다 2021~2022년 이후 누적된 원자재·노무비·금융비용 상승분을 도급액에 반영하면서 기존 현장의 수익성을 정상화하는 과정에 가깝다.

[Fig. 44] 서울 핵심 정비사업장별 공사비 증액 및 타결 현황

건설사	대상 사업장 (입지)	최초 평당 공사비	최종(타결/요구) 평당 공사비	진행 현황 및 특징
삼성물산	래미안 원펜타스(서초 신반포15차)	571만 원 선	687만 원 선	준공·후분양 완료, 손실보전 분쟁
현대건설	디에이치 클래스트(서초 반포주공1단지 1·2·4주구)	548만 원 선	792.5만 원	공사비 증액 합의(2.64조→3.90조원)
대우건설	라체르보 푸르지오 써밋(성동 행당7구역)	543만 원 선	618만 원	서울시·SH 중재 후 증액 계약
GS 건설	메이플자이(서초 신반포4지구)	499만 원 선	564만 원 선*	환경변화분 788억원 증액 합의
DL 이앤씨	아크로 리츠카운티(서초 방배삼익)	545만 원 선	754만 원	공사비 증액 합의·변경계약 체결
IPARK 현대산업개발	잠실 래미안아이파크(송파 잠실진주)	510만 원 선	847만 원 선	3차 증액 확정(총공사비 약 1.38조원)

자료: 언론사 종합, 유안타증권 리서치센터, 주: IPARK 현대산업개발 잠실 래미안아이파크(송파 진주)는 삼성물산 컨소시엄임

VI. Valuation: 리레이팅을 가르는 네 가지 조건

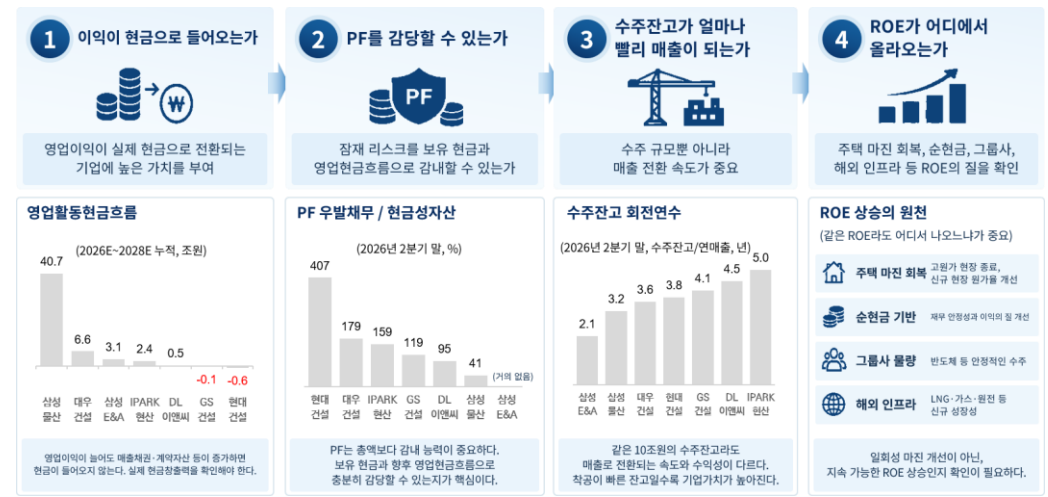
건설업종의 리레이팅은 이익 증가만으로 설명하기 어렵다. 늘어난 이익이 현금으로 들어오고 재무 부담이 낮아져야 하며, 새로 확보한 수주가 다시 매출과 이익으로 연결돼야 한다.

건설업이 오랫동안 시장 대비 할인받아 온 배경에도 낮은 이익 가시성이 있다. 2011~2023년 연초 컨센서스 대비 실제 달성률은 매출액 117.7%, 영업이익 72.1%, 지배주주순이익 41.3%였다. 같은 기간 건설업을 제외한 KOSPI의 지배주주순이익 달성률은 82.3%로 건설업보다 41.0%p 높았다.

회사 가이던스에서도 차이가 나타난다. 주요 6개사의 2011~2024년 가이던스 달성률은 매출액 100.4%, 신규수주 94.3%, 영업이익 77.1%다. 매출과 수주는 비교적 계획에 근접했지만 이익은 그렇지 못했다. 공사기간이 길고 원가율 변화가 큰 건설업의 특성상 수주와 매출의 증가가 그대로 이익 증가를 의미하지는 않는다.

하반기 밸류에이션 차별화는 ① 이익의 현금 전환, ② 부동산 프로젝트금융(PF) 부담, ③ 수주잔고의 매출화 속도, ④ 이익 개선의 지속성에서 나타날 것으로 본다.

[Fig. 45] 건설업종 재평가를 가르는 네 가지 조건



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 각 사, 유안타증권 리서치센터

1. 첫째, 이익이 현금으로 들어오는가

영업이익이 늘어도 매출채권·계약자산·미청구공사·선급금이 더 빠르게 증가하면 회계상 이익은 현금으로 남지 않는다. 주택에서는 공사비 회수와 PF, 해외 플랜트에서는 선급금과 정산 조건에 따라 같은 영업이익에서도 현금창출력의 차이가 발생한다.

2026~2028년 누적 기준으로 보면, 삼성E&A는 영업이익 3.41조원 중 3.07조원이 영업활동현금흐름으로 전환돼 회수율 90%가 예상된다. 주택 PF와 미수금 부담이 사실상 없고, 반도체·해외 플랜트 수주가 매출로 전환되는 구간이라는 점에서 이익의 신뢰도가 가장 높다. 최선호주로 제시하는 이유다. 삼성물산은 전사 기준 영업이익 13.22조원, 영업활동현금흐름 40.70조원으로 현금창출력과 재무 방어력이 가장 강하다. 다만 복합기업이어서 순수 건설 업황에 대한 주가 민감도는 삼성E&A보다 낮다. 이를 감안해 차선호주로 제시한다. 현대건설은 2026~2028년 누적 영업활동현금흐름이 -0.65조원으로 예상된다. 원전 등 중장기 수주 기회는 크지만, 현금흐름 회복과 본계약 전환이 확인되기 전까지는 관심주로 접근할 필요가 있다.

[Fig. 46] 각 사별 영업이익 대비 영업활동현금흐름 회수율

회사	2021~2025 실적					2026~2028 전망			
	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	2026~2028F 누적 회수율
삼성E&A	147%	82%	(46%)	168%	32%	74%	97%	97%	90%
IPARK현대산업개발	11%	(1491%)	328%	170%	1%	58%	141%	151%	122%
대우건설	237%	(56%)	(126%)	(318%)	-	165%	379%	221%	252%
현대건설	134%	(25%)	(91%)	-	(115%)	(236%)	44%	59%	(20%)
DL이앤씨	61%	31%	70%	69%	60%	(14%)	55%	40%	27%
GS건설	171%	(1%)	-	94%	135%	9%	(20%)	(4%)	(6%)
삼성물산	100%	104%	98%	111%	92%	328%	309%	292%	308%

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

주 1: 회수율은 영업활동현금흐름을 영업이익으로 나눈 값이다. 영업손실이 발생한 연도는 -으로 표기함

주 2: 삼성물산은 전사 연결 기준 참고치로 따로 표시함. 2026~2028 년은 당사 추정치를 합산

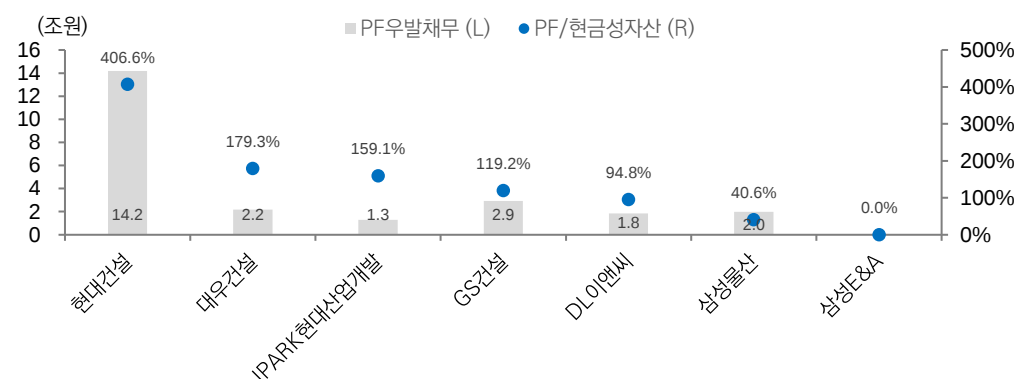
2. 둘째, PF 를 감당할 수 있는가

PF는 총액만으로 위험도를 판단하기 어렵다. 브릿지론, 본PF, 책임준공, 자금보충, 채무인수는 위험도가 다르고 같은 규모의 우발채무라도 보유 현금과 영업현금흐름에 따라 부담은 달라진다.

2026년 2분기 말 연결 기준 PF 우발채무/현금성자산 비율은 현대건설 406.6%, 대우건설 179.3%, IPARK현대산업개발 159.1%, GS건설 119.2%, DL이앤씨 94.8%, 삼성물산 40.6%, 그리고 삼성E&A는 PF 노출이 사실상 없다.

PF 우발채무 금액은 현대건설이 14.2조원으로 가장 크고 GS건설 2.9조원, 대우건설 2.2조원, 삼성물산 2.0조원, DL이앤씨 1.8조원, IPARK현대산업개발 1.3조원 순이다. PF/현금성자산 비율이 실제 손실률을 의미하는 것은 아니다. 다만 주택 마진이 회복되더라도 PF 부담이 현금창출력을 계속 제약한다면 PBR 할인 축소의 폭도 제한될 수 있다.

[Fig. 47] 2Q26 기준 건설사 PF 우발채무 및 PF/현금성자산 비율



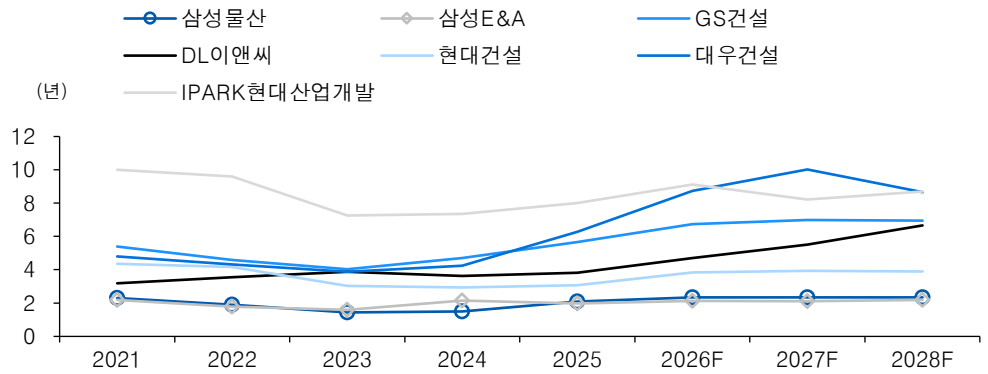
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

3. 셋째, 수주잔고가 얼마나 빨리 매출이 되는가

같은 10조원의 수주잔고라도 가치는 다르다. 시공권 확보 이후 실제 착공까지 걸리는 시간과 공사기간, 수익성에 따라 기업가치에 기여하는 정도가 달라진다. 정비사업은 시공권을 확보한 뒤에도 조합 의사결정과 이주·철거, 공사비 협상, 분양 등의 절차가 남아 있어 착공까지 시간이 길어질 수 있다. 해외 플랜트 역시 계약 조건과 공정 진행에 따라 매출 인식 시점과 수익성이 달라진다.

그룹사 반도체 설비투자나 이미 착공 단계에 진입한 플랜트는 상대적으로 매출 전환이 빠르다. 2026년 2분기 말 수주잔고를 연매출로 나눈 회전연수는 삼성E&A가 2년대 초반으로 커버리지 7개사 가운데 가장 짧다. 수주잔고의 절대 규모보다 실제 매출로 전환되는 속도를 함께 보아야 하는 이유다.

[Fig. 48] 건설사 수주잔고(수주잔고/연매출) 회전연수 비교



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

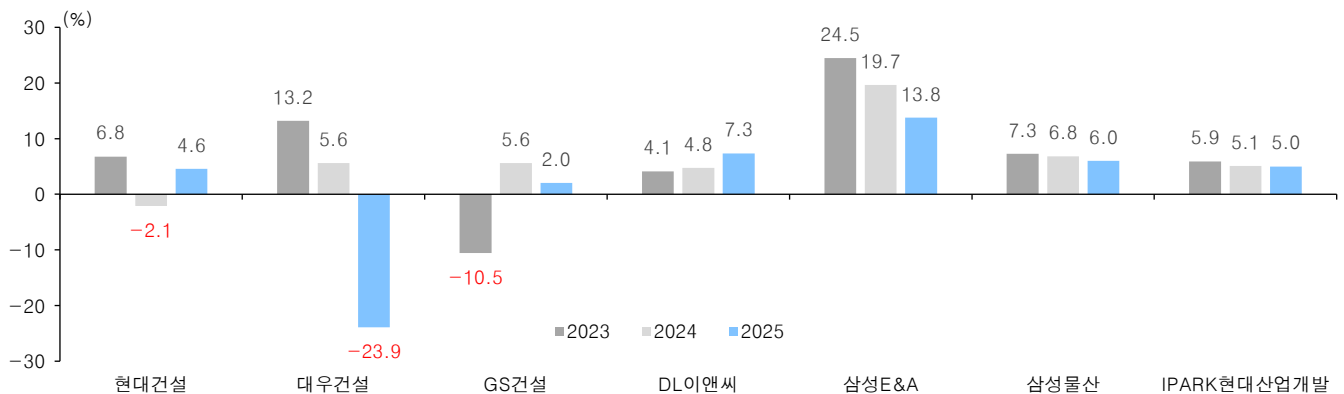
현대건설은 Fermi America, 코즐로두이, Palisades 등 복수의 해외 원전 프로젝트에 참여하고 있어 향후 본계약 전환에 따른 수주잔고 증가 여력이 있다. 다만 상당수 프로젝트가 본 EPC 계약 이전 단계인 만큼 전체 사업비를 현재 수주잔고와 동일하게 평가하기는 어렵다. 실제 계약과 착공으로 전환될수록 증장기 실적 가시성도 높아질 전망이다. 현재는 원전 파이프라인의 계약 전환과 함께 PF 부담 및 현금흐름 개선을 확인할 필요가 있다.

4. 넷째, 이익 개선은 반복 가능한가

건설업의 밸류에이션이 지속적으로 높아지려면 일회성 이익 개선보다 반복 가능한 이익 구조가 필요하다. 주택에서는 고원가 현장 종료와 신규 현장 믹스 개선, 해외에서는 신규 수주와 수주잔고의 매출 전환, 그룹사 물량에서는 설비투자 지속성이 향후 이익의 방향을 결정한다.

기업별 ROE의 방향도 이러한 차이를 반영한다. 단기적인 ROE 상승만으로 리레이팅을 판단하기보다 수주잔고의 질과 현금 전환, 재무 부담이 함께 개선되는지를 확인할 필요가 있다.

[Fig. 49] 건설사 ROE 추이 비교



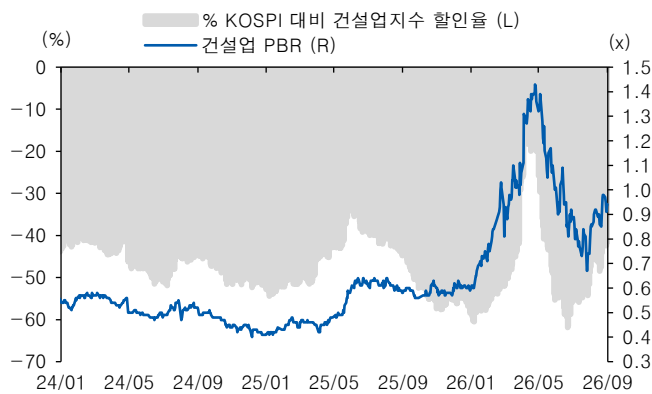
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

5. 할인율 축소는 결국 이 네 조건의 개선에서 나온다

건설업종은 오랜 기간 KOSPI 대비 할인 거래돼 왔다. 최근 업종 PBR이 회복되고 할인율이 축소되고 있지만 기업별 재무구조와 이익 가시성의 차이는 여전히 크다.

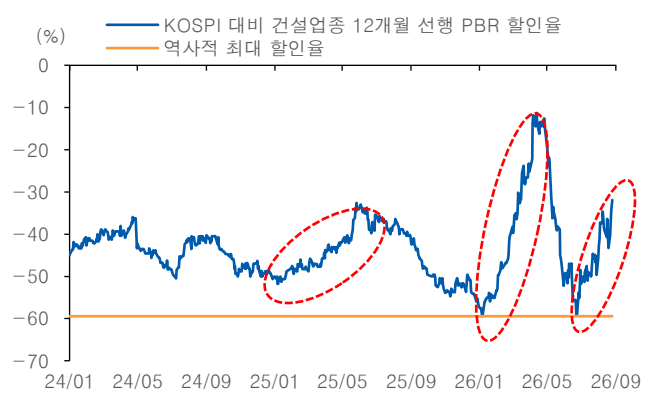
따라서 업종 전체의 일괄적인 멀티플 상승보다 현금창출력과 재무구조, 수주잔고의 회전 속도, 이익 개선의 지속성이 확인되는 기업을 중심으로 밸류에이션 차별화가 나타날 가능성이 높다.

[Fig. 50] KOSPI 대비 건설업지수 할인율 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 51] KOSPI 대비 건설업종 12개월 선행 PBR 할인율 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

Top-pick. 삼성E&A

[Fig. 52] 커버리지 건설사 Peer Valuation

기업명	시가총액 (조원)	P/E(X)			EPS 성장률(%)			P/B(X)			ROE(%)			EV/EBITDA		
		25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E
삼성물산	56.9	11.6	22.2	19.3	9.4	6.2	14.1	0.5	0.5	0.5	6.0	3.3	2.7	7.9	12.7	10.4
현대건설	13.9	16.2	27.4	20.5	흑전	36.4	33.1	0.7	1.5	1.4	4.6	5.7	6.9	7.3	13.0	9.4
삼성 E&A	10.2	7.3	14.4	11.3	-18.4	14.1	27.8	1.0	1.9	1.7	13.8	13.9	15.6	1.8	6.1	4.6
대우건설	7.8	-	13.9	16.4	적전	흑전	-15.0	0.4	2.0	1.7	-23.9	15.3	11.3	N/A	9.5	9.8
DL 이앤씨	3.4	4.5	6.5	7.2	61.5	40.6	-9.9	0.3	0.6	0.6	7.3	9.5	7.9	1.6	3.3	2.9
GS 건설	3.2	17.4	23.7	7.9	-61.9	42.4	198.4	0.3	0.6	0.6	2.0	2.7	7.6	7.9	11.2	7.7
IPARK 현대산업개발	1.6	8.8	4.2	2.9	1.6	135.5	41.6	0.4	0.4	0.4	5.0	11.0	14.0	8.9	5.3	3.5
평균	-	11.0	16.0	12.2	-	-	-	0.5	1.1	1.0	2.1	8.8	9.4	5.9	8.7	6.9

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 2026년 9월 18일 기준

하반기 최선호주로 삼성E&A, 차선호주로 삼성물산을 제시하며 현대건설은 관심주로 제시한다.

본 보고서는 국내 AI 인프라, 해외 에너지, 원전, 국내 주택을 하나의 기준으로 본다. 그 기준은 확보한 수주가 언제 매출과 이익으로 인식되고 그 이익이 현금으로 회수되는가이다. 네 주제는 각각 다른 시장이지만 이 기준 위에 놓으면 순서가 정해진다.

1. 실적 전환 속도가 테마의 우선순위를 가른다

앞서 살펴본 네 가지 테마는 모두 건설사의 중장기 수주 기회로 연결될 수 있지만 실적으로 전환되는 시점은 서로 다르다.

국내 AI 인프라는 반도체 팹과 데이터센터를 중심으로 이미 착공과 수주가 진행되고 있어 단기 실적 가시성이 가장 높다. 해외 에너지 인프라도 LNG·가스 프로젝트 가운데 실제 계약과 공사가 진행되는 사업은 매출 전환이 시작되고 있다.

반면 원전은 장기 성장성이 크지만 상당수 해외 프로젝트가 설계·협력 또는 본계약 이전 단계다. 국내 주택은 신규 물량의 급격한 증가보다 기존 고원가 현장 종료와 현장 믹스 개선을 통한 마진 회복이 먼저 나타나는 구간이다.

따라서 테마의 크기만 비교하기보다 현재 확보한 계약잔액이 2027년까지 얼마나 빠르게 매출로 전환되는지를 함께 볼 필요가 있다.

2. 회사별로 나누면 구성이 같린다

테마별 공개 계약잔액에서도 회사별 차이가 나타난다. 삼성E&A는 공개 계약잔액 20.19조원 가운데 반도체 · 디스플레이 5.98조원과 플랜트 · 해외 12.49조원이 대부분을 차지하고 국내 주택 노출이 없다.

삼성물산은 25.18조원 가운데 반도체 · 디스플레이 계약잔액이 6.86조원이며 이 중 5.85조원, 85.3%가 2027년까지 준공될 예정이다.

반면 GS건설은 50.35조원 가운데 27.30조원, 대우건설은 38.20조원 가운데 28.80조원, DL이앤씨는 28.34조원 가운데 17.42조원이 국내 주택이다. 이 가운데 2027년까지 준공 예정인 금액은 각각 1.15조원, 2.04조원, 1.26조원이다.

[Fig. 53] 커버리지 7개사 테마별 경쟁력 종합 평가

	삼성물산	현대건설	삼성 E&A	대우건설	DL 이앤씨	GS 건설	IPARK 현산	실적 전환 속도
국내 AI 인프라(반도체 · DC)	◎	○	◎	△	△	○	×	단기
해외 에너지 인프라	○	◎	◎	○	△	△	×	단기
원전	○	◎	×	○	△	△	×	장기
국내 주택	△	◎	×	◎	◎	◎	○	장기
공개 계약잔액(조원)	25.18	35.23	20.19	38.2	28.34	50.35	6.49	—
2027년 말까지 전환율(%)	46.1	27.5	60.1	7.8	11.8	5.2	12.1	—
투자 의견	차선호주	관심주	최선호주	—	—	—	—	—

주 1: ◎ 커버리지 선두권 / ○ 사업과 잔고가 확인되나 규모 · 시점에서 한 단계 아래 / △ 노출은 있으나 잔고가 적거나 계약 이전 단계 / × 확인되는 노출 없음.

주 2: 전환율 = 2026.07~2027.12 준공 예정 현장의 계약잔액 ÷ 공개 계약잔액(2026.06.30 기준). 해당 기간 매출 전망치가 아님.

주 3: 합계 점수는 네 테마에 걸친 사업 노출의 넓이를 나타내며, 그 노출이 언제 이익으로 확인되는지는 전환율에서 확인, 자료: 각 사 1H26 반기보고서, 유안타증권 리서치센터.

같은 규모의 잔고라도 매출로 인식되는 시점이 다르면 이익 기여 시점도 다르다. 당사가 삼성 E&A와 삼성물산을 앞에 두는 근거의 출발점이 여기에 있다. AI 데이터센터와 반도체는 삼성물산 건축, 삼성E&A 첨단산업, 현대건설 건축 · 주택으로 인식되고 해외 플랜트와 원전은 각 사 플랜트 부문으로 들어온다.

추정치의 방향이 같린다. 삼성E&A 첨단산업 매출은 2025년 2조 5,312억원에서 2027년 4조 9,958억원으로 두 배가 되고, 삼성물산 건축은 9조 9,970억원에서 13조 9,641억원으로 확대된다. 반면 주택 테마에 속한 GS건설 건축 · 주택은 7조 7,869억원에서 7조 3,367억원으로, 현대건설 건축 · 주택은 9조 3,196억원에서 8조 9,704억원으로 줄어든다. 같은 국내 시장 안에서 반도체 · 데이터센터 관련 사업부와 주택 사업부의 매출 방향이 반대로 움직인다.

[Fig. 54] 테마별 관련 사업부 매출액 (단위: 십억원)

테마	회사	해당 사업부	2025A	2026F	2027F
AI 데이터센터	현대건설	건축 · 주택 (별도)	9,319.6	8,384.7	8,970.4
	DL 이앤씨	주택	3,904.5	3,793.3	4,139.5
	삼성물산	건축	9,997.0	11,870.1	13,964.1
	GS 건설	건축 · 주택	7,786.9	6,456.6	7,336.7
반도체	삼성물산	건축	9,997.0	11,870.1	13,964.1
	삼성 E&A	첨단산업	2,531.2	4,274.5	4,995.8
해외 플랜트 (LNG · 가스 등)	삼성 E&A	New Energy	1,346.3	2,992.9	2,961.0
	삼성 E&A	화공	5,151.3	3,527.0	4,893.9
	삼성물산	플랜트	3,380.0	3,645.9	4,289.6
	현대건설	플랜트 · 전력(뉴에너지 포함)(별도)	5,148.7	6,325.7	6,831.4
	대우건설	플랜트	841.1	850.0	836.4
	GS 건설	플랜트	1,320.2	1,939.8	1,543.1
	DL 이앤씨	플랜트	2,476.1	2,276.3	1,690.0
원전	현대건설	플랜트 · 전력(뉴에너지 포함)(별도)	5,148.7	6,325.7	6,831.4
	대우건설	플랜트	841.1	850.0	836.4
	삼성물산	플랜트	3,380.0	3,645.9	4,289.6
주택	GS 건설	건축 · 주택	7,786.9	6,456.6	7,336.7
	DL 이앤씨	주택	3,904.5	3,793.3	4,139.5
	현대건설	건축 · 주택 (별도)	9,319.6	8,384.7	8,970.4
	대우건설	주택 · 건축	5,508.4	5,242.3	6,080.3
	IPARK 현대산업개발	자재공사	956.6	1,042.5	1,329.9
	IPARK 현대산업개발	외주주택	2,512.8	2,285.1	2,628.4
	삼성물산	건축	9,997.0	11,870.1	13,964.1

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터, 주: DL 이앤씨 주택은 연결 기준으로 DL 이앤씨 별도 주택부문과 자회사 DL 건설 건축부문의 합산임

3. 최선희주 삼성 E&A, 차선희주 삼성물산, 관심주 현대건설

VI장에서 다룬 네 가지 기준, 곧 이익의 현금 전환과 부동산 프로젝트금융 부담, 수주잔고의 매출 전환 속도, 이익 개선의 지속성을 커버리지 7개사에 적용하면 상위에 남는 곳은 두 곳이다. 두 회사는 2023~2025년 누적 영업이익 대비 영업활동현금흐름 회수율에서도 상위권에 있다.

삼성E&A(최선희주) 국내 주택 사업이 없어 미분양과 부동산 프로젝트금융, 정비사업 공사비 갈등에서 자유롭다. 2026년 6월 말 수주잔고는 22조 6,756억원으로 반기 만에 27.7% 늘어 커버리지에서 증가율이 가장 높고, 잔고 회전연수는 2.1년으로 가장 짧다. 반도체·디스플레이 잔고 5.98조원 중 5.16조원, 플랜트·해외 잔고 12.49조원 중 5.83조원이 2027년까지 준공되어 그룹사 국내 반도체 팹(첨단산업 부문)과 해외 가스가 같은 구간에 매출로 잡힌다.

삼성물산(차선희주) 그룹사 국내 반도체 팹(건축부문 하이테크)이 단기 숫자를 만든다. 2026년 6월 말 반도체·디스플레이 계약잔액 6.86조원 가운데 5.85조원, 85.3%가 2027년까지 준공된다. 커버리지에서 가장 빠른 전환 속도다. 재무 방어력도 확보하고 있다. 부동산 프로젝트금융 보증은 2026년 6월 말 2.0조원으로 자기자본 대비 1.9%, 현금성자산 대비 40.6%로 커버리지에서 가장 낮다. 순수 건설 베타는 삼성E&A 대비 낮지만 검증 국면에서 하방이 단단한 기업의 매력은 커진다고 판단하여 차선희주로 제시한다.

현대건설(관심주) 원전 파이프라인이 커버리지에서 가장 크다. 그러나 원전 기대감은 이미 상당 부분 선반영되었으며, 대부분 본 EPC 계약 수주 이전 단계에 머물러 있다. 원전 공기가 8~12년 이어서 2027년까지의 이익 기여는 제한적이다. 영업활동현금흐름 또한 2022년부터 4년 연속 음수였다. 따라서 현 시점에서는 관심주로 두되, 본계약과 착공이 확인되면 가장 높은 민감도를 보일 종목이므로 그 시점에 포지션을 재검토한다.

[Fig. 55] 커버리지 7개사 Valuation 지표 비교

	삼성물산	삼성E&A	GS건설	DL이앤씨	현대건설	대우건설	IPARK 현산
2027F 영업활동현금흐름(십억원)	13,889.2	1,124.1	-124.7	317.1	514.3	3,103.1	1,017.8
PF 자기자본 대비(% , 2026.2Q 기준)	1.9	0.0	60.1	33.5	153.0	57.5	39.2
수주잔고 회전연수(년, 2026.2Q 기준)	2.3	2.1	6.7	4.7	3.8	8.7	9.1
2027F ROE(%)	2.7	15.6	7.6	7.9	6.9	11.3	14.0

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 56] 삼성 E&A vs. 삼성물산 차별화 포인트

구분	삼성 E&A (최선희주)	삼성물산 (차선희주)
주요 역할	플랜트·유틸리티 중심	Fab 건축 중심
하이테크 내 역할	생산설비 운영에 필요한 유틸리티·인프라 구축	Fab 및 관련 건축물 시공
수익성	Low-teen 수준 추정	주택 대비 높은 마진 추정
성장 동력	반도체 투자 확대에 따른 신규수주 증가	그룹사 발주 확대에 따른 수주 증가
핵심 투자포인트	수주 성장 + 높은 수익성	그룹사 물량 + 건설 Mix 개선

자료: 유안타증권 리서치센터

세 회사의 순서는 수익이 확인되는 시점의 차이에서 나온다. 삼성E&A와 삼성물산은 이미 확보한 잔고가 2027년까지 매출로 인식되는 비중이 높고 국내 주택 리스크가 없거나 제한적이다. 이 중 삼성E&A는 순수 건설주로서 최선호주로 제시하며, 삼성물산은 지주/복합기업으로서 순수 건설 베타는 삼성E&A 대비 낮기 때문에 차선호주로 제시한다. 현대건설은 잠재 수주 규모가 45조원 수준으로 커버리지에서 가장 크지만 원전 공기가 8~12년이어서 이익 기여가 뒤에 있고, 2022년부터 2025년까지 영업활동현금흐름이 4년 연속 음수였다. 규모와 시점을 함께 놓고 관심주로 판단한다.

[Fig. 57] 주요 건설사 테마별 공개 계약잔액 (7개사 618건, 공개 계약잔액 203.98 조원, 2026년 하반기~2027년 준공분 43.17 조원, 기준일 2026.06.30)

회사 합계	테마	건수 (건)	계약잔액 (조원)	26H2~27 준공분 ¹	대표 프로젝트(개별 계약잔액)	준공 예정 ² 프로젝트 기재 순
삼성물산 25.18조원	AI 데이터센터	5	2.07	1.11	말련 Google DC (0.55) · 용인 덕성 IDC (0.49)	2027.11 / 2028.03
	반도체 / 디스플레이	21	6.86	5.85	평택 P5 (2.23) · 평택 P4 ph4 (0.95)	2027.07 / 2027.07
	플랜트 · 해외	14	8.82	1.62	카타르 Facility E (2.64) · QE CO2 이송 (1.95)	2029.06 / 2030.05
	원전	4	0.15	0.13	루마니아 1호기 개선 (0.10) · 루마니아 CTRF (0.03)	2027.12 / 2027.09
	국내 주택	5	0.66	0.43	부산 명륜2 (0.24) · 방화6구역 (0.23)	2026.07 / 2028.06
	기타 ⁴	30	6.62	2.47	서소문빌딩 (0.74) · 대만 가오슝 복합개발 (0.60)	2030.08 / 2027.07
현대건설 35.23조원	AI 데이터센터	3	1.18	0.03	팀북투 DC (0.69) · 안산 성곡동 DC (0.46)	2028.12 / 2028.02
	플랜트 · 해외	17	9.61	4	이라크 해수처리 (4.70) · 사우디 자푸라 유틸리티 (0.75)	2029.12 / 2027.06
	원전	2	1.34	0	신한울 3 · 4호기 주설비 (1.34) · UAE 바라카 (0.00)	2033.10 / 2026.09
	국내 주택	14	6.69	3.69	디에이치 클러스트 (2.43) · 광명11R 구역 (0.83)	2027.11 / 2029.06
	기타 ⁴	20	16.4	1.98	미국 전기로 제철소 (5.32) · 북정역세권 2BL (2.69)	2028.12 / 2031.01
삼성 E&A	반도체 · 디스플레이	18	5.98	5.16	평택 P5 (2.82) · 평택 P4 (1.82)	2027.04 / 2027.12
	플랜트 · 해외	24	12.49	5.83	파드힐리 가스 (4.68) · 카타르 RLP 2 (2.02)	2027.09 / 2031.09
	기타 ⁴	11	1.72	1.15	헝가리 SDI (0.59) · 헝가리 Volta (0.45)	2026.12 / 2025.09†
대우건설 38.20조원	AI 데이터센터	1	0.24	0.24	장성 파인 DC (0.24)	2027.12
	플랜트 · 해외	5	3.57	0	리비아 발전 (1.20) · 모잠비크 LNG (0.92)	미정 / 2028.10
	원전	1	0.07	0.07	수출용 신형 연구로 (0.07)	2027.12
	국내 주택	89	28.8	2.04	블랑쉴릿74 (1.65) · 서면쉴릿더뉴 (1.35)	2028.11 / 2031.03
	기타 ⁴	32	5.52	0.61	GTx-B (1.12) · 수표구역 오피스 (0.42)	2031.08 / 2029.05
DL 이앤씨 28.34조원	AI 데이터센터	5	0.69	0.36	김포 DC (0.33) · 부평 DC (0.18)	2027.10 / 2028.03
	플랜트 · 해외	12	2.62	1.05	Baltic PE/LAO (0.74) · 동제주 복합발전 (0.50)	2027.07 / 2030.04
	원전	1	0.01	0.01	X-energy Xe-100 CI (0.01)	2027.03
	국내 주택	70	17.42	1.26	부산 축진3구역 (1.80) · 한남5구역 (1.76)	2032.02 / 2033.12
	기타 ⁴	54	7.59	0.68	백현마이스 (2.39) · 코리안리 신사옥 (0.36)	2031.06 / 2030.06
GS 건설 50.35조원	플랜트 · 해외	2	1.51	1.08	파드힐리 PKG2 (1.08) · 동북아 LNG 터미널 (0.44)	2027.09 / 2029.02
	플랜트 · 해외 ³	17	18.54	0	Triunfo (2.39) · GHUBRAH III (2.34)	2054.01 / 2047.02
	국내 주택	65	27.3	1.15	복산1구역 (1.14) · 마천3구역 (1.01)	미정 / 2033.01
	기타 ⁴	6	2.99	0.37	North East Link (0.97) · SRL East (0.49)	2028.12 / 2029.04
IPARK 현대산업개발 6.49조원	플랜트 · 해외	1	0.07	0.07	당진화력-신송산 전력구 (0.07)	2027.06
	국내 주택	43	5.14	0.57	운정아이파크시티 (1.08) · 광주 학동4구역 (0.71)	2028.11 / 2029.02
	기타 ⁴	26	1.27	0.14	인덕원-동탄 12공구 (0.30) · 남부내륙철도 3공구 (0.23)	2028.11 / 2031.12
합계	7개사	618	203.98	43.17	준공분 / 전체 계약잔액 21.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터 재분류·집계. 미공개 수주 미포함. 미표시 테마는 재분류 후 해당 명세 없음. 유안타증권 리서치센터

주 1: 준공분은 2026.07~2027.12 준공 예정 현장의 잔고이며 해당 기간 매출 전망치가 아님. 매출·이익은 공정률·착공·원가에 따라 달라짐

주 2: 일정은 원자료 기준. 기준일 이후 계약일 표기 등 일부 일정은 확인 필요

주 3: GS 건설 장기계약 17 건은 만기 2033~2060년. 준공 예정 열은 해당 계약의 만기이며 단기 EPC 매출과 구분해야 함

주 4: 기타는 비주거 건축·복합개발·도목·다른 산업설비 등. 아파트·양수발전 등은 공사명 기준 재분류. 건수는 명세 행 수이며 반올림 차이 존재

주 5: 앞선 본문과 Fig.7의 금액은 정정 공사 기준 총계약금액이며, Fig.58은 2026년 6월 30일 기준 매출 인식 후 남아 있는 계약잔액임

Appendix

1. 글로벌 건설업종 Peer Valuation

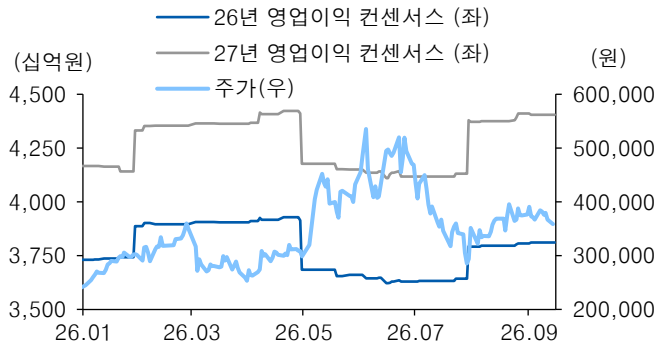
[Fig. 58] 글로벌 건설업종 Peer Valuation

지역	기업명	시가총액 (조원)	P/E(X)			EPS 성장률(%)			P/B(X)			ROE(%)			EV/EBITDA		
			25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E
한국	삼성물산	56.9	16.1	20.5	16.3	9.4	14.9	26.2	0.8	0.8	0.8	6.0	4.7	5.8	10.3	12.5	10.9
	현대건설	13.9	21.1	26.7	19.5	-	40.8	37.0	0.9	1.5	1.5	4.5	6.1	7.6	9.9	12.6	9.3
	삼성 E&A	10.2	7.7	13.7	11.2	-18.4	20.1	22.6	1.0	1.9	1.7	13.8	14.7	16.0	1.8	6.8	5.3
	대우건설	7.8	-	14.4	14.6	-	-	-1.4	0.5	2.0	1.8	-23.9	15.0	12.8	-	10.1	9.8
	DL 이앤씨	3.4	4.7	7.1	7.2	61.6	40.9	-2.5	0.3	0.7	0.6	6.7	9.1	8.3	1.3	3.0	2.5
	GS 건설	3.2	18.4	16.5	9.6	-62.9	108.1	72.8	0.3	0.7	0.6	2.0	3.9	7.0	8.0	10.5	8.0
	IPARK 현대산업개발	1.6	8.9	4.2	3.1	2.0	124.4	38.0	0.4	0.4	0.4	5.0	10.9	13.6	10.2	5.3	3.6
미국 및 유럽	TechnipFMC	39.1	17.2	23.3	19.9	19.4	32.2	16.8	5.3	7.3	6.3	29.9	33.8	35.4	8.9	12.7	11.3
	KBR	6.2	10.7	8.9	8.8	15.0	24.0	1.3	3.4	2.5	2.1	28.1	30.8	25.1	7.1	6.6	6.5
	Fluor	10.2	14.6	19.6	16.2	-	-	21.0	1.9	3.3	2.8	-1.4	16.0	17.5	7.2	11.5	9.4
	Saipem	13.5	15.2	24.9	13.9	0.0	6.9	79.5	1.8	3.2	2.9	12.0	12.8	22.5	3.0	4.7	3.9
	Technip Energies	8.3	15.7	15.7	10.0	-6.3	-10.7	56.9	2.6	2.2	1.9	16.9	13.6	19.8	10.8	3.8	2.1
	Tecnimont	6.5	16.4	13.8	12.1	31.9	12.5	13.8	6.0	5.1	4.4	39.8	39.0	39.1	8.2	6.8	5.9
	John Wood	-	-	-	-	-	-	43.6	-	-	-	-	3.8	3.8	-	-	-
	Tecnicas Reunidas	3.3	14.0	11.8	8.3	76.8	11.3	41.7	4.0	2.9	2.3	33.2	25.9	28.2	5.9	6.3	4.9
	Petrofac	-	-	-	-	-	-	189.5	-	-	-	-	-34.9	-	-	-	-
아시아	Larson & Toubro	77.2	31.9	30.3	26.4	16.4	17.2	14.7	4.9	4.8	4.3	16.3	16.9	17.4	21.3	21.4	20.0
	Worley	4.7	16.9	12.9	12.5	35.0	-1.8	3.0	1.2	0.9	1.0	7.3	6.9	7.7	8.6	6.9	6.8
	JGC	5.0	-	18.2	12.0	-	-	51.2	0.7	1.4	1.3	-0.1	7.8	10.7	-	6.7	4.1
	Chiyoda	1.6	3.5	4.7	9.0	-	56.3	-48.2	-	-	2.3	-	109.1	17.7	1.1	-	4.3
	Toyo Engineering	1.5	20.1	26.5	21.6	-79.5	218.5	23.0	0.6	2.6	-	4.3	7.1	17.0	0.6	-	-
평균		-	14.9	16.5	13.3	-	-	-	2.0	2.5	2.2	11.1	16.8	16.7	7.3	8.7	7.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 추정치는 Bloomberg 컨센서스 기준, 2026년 9월 18일 기준

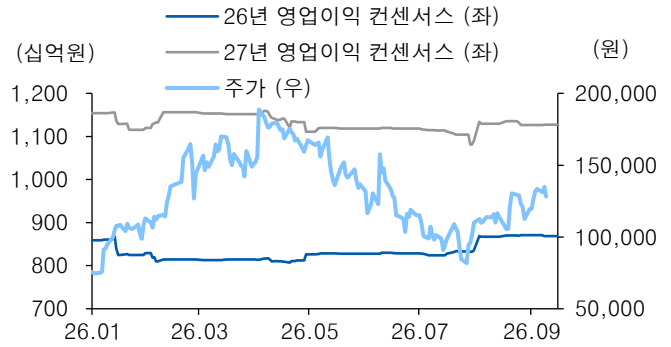
2. 건설사 2026, 2027년 영업이익 컨센서스 및 주가 추이

[Fig. 59] 삼성물산 2026, 2027년 영업이익 컨센서스 및 주가 추이



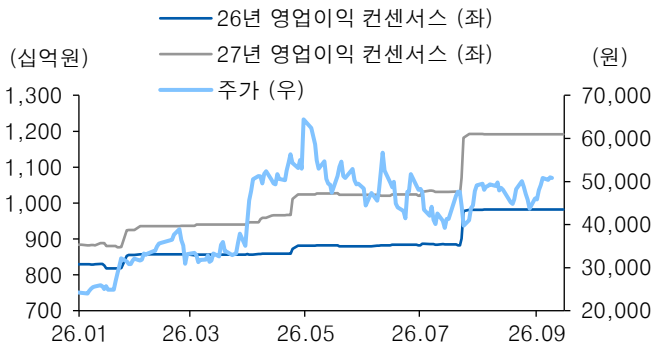
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 60] 현대건설 2026, 2027년 영업이익 컨센서스 및 주가 추이



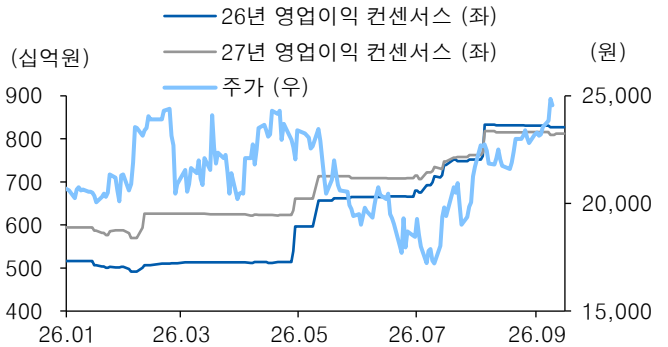
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 61] 삼성 E&A 2026, 2027년 영업이익 컨센서스 및 주가 추이



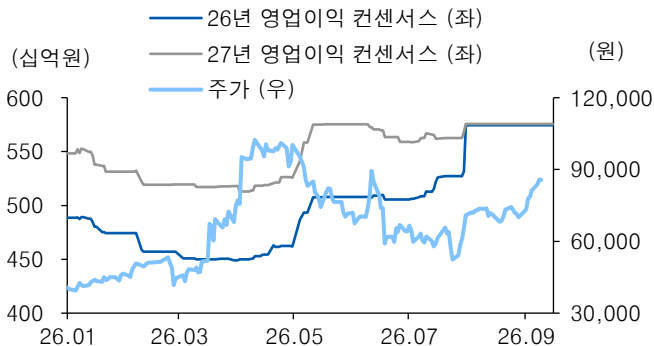
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 62] 대우건설 2026, 2027년 영업이익 컨센서스 및 주가 추이



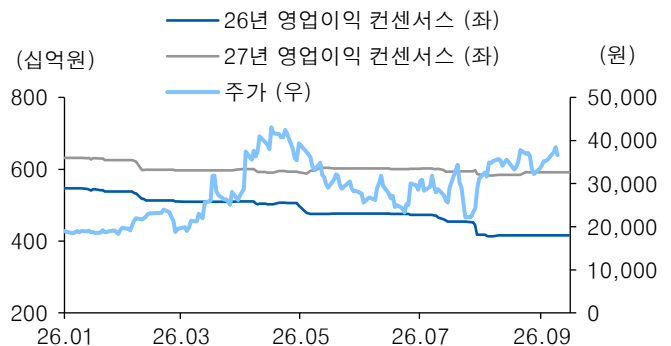
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 63] DL이앤씨 2026, 2027년 영업이익 컨센서스 및 주가 추이



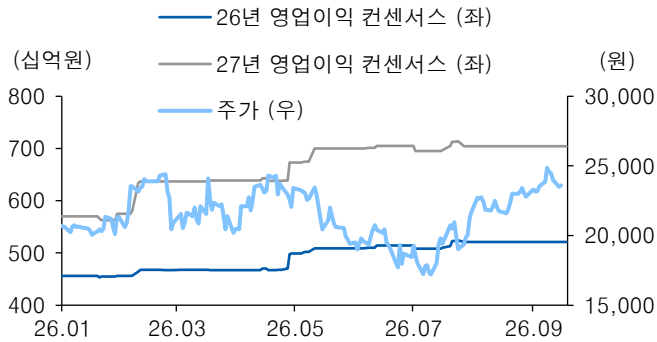
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 64] GS건설 2026, 2027년 영업이익 컨센서스 및 주가 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

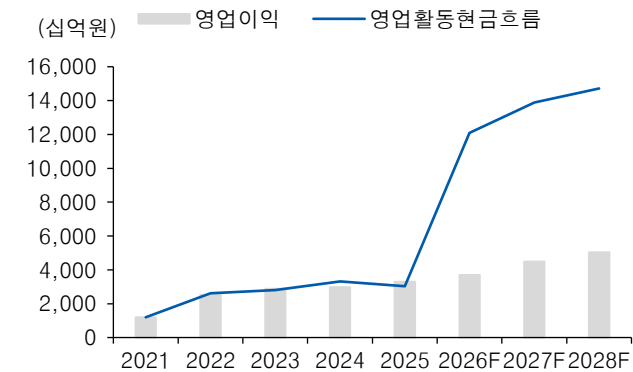
[Fig. 65] IPARK 현대산업개발 2026 년, 2027 년 영업이익 컨센서스 및 주가 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

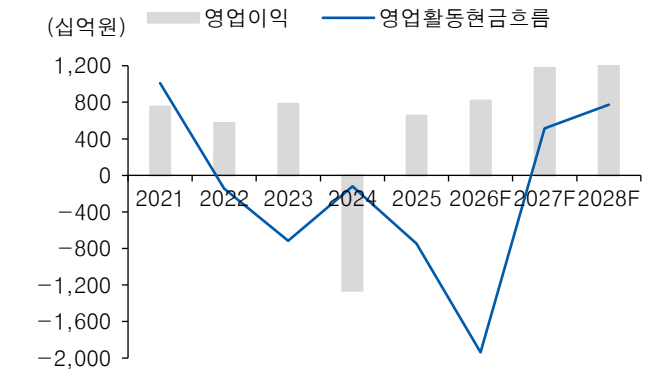
3. 건설사 영업이익 vs 영업활동으로 인한 현금흐름 추이

[Fig. 66] 삼성물산 영업이익 vs 영업활동으로 인한 현금흐름 추이



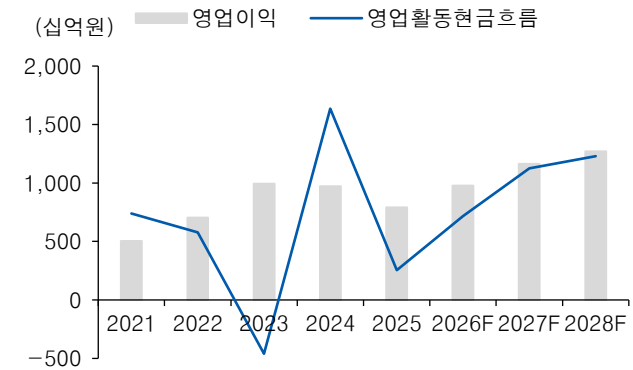
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 67] 현대건설 영업이익 vs 영업활동으로 인한 현금흐름 추이



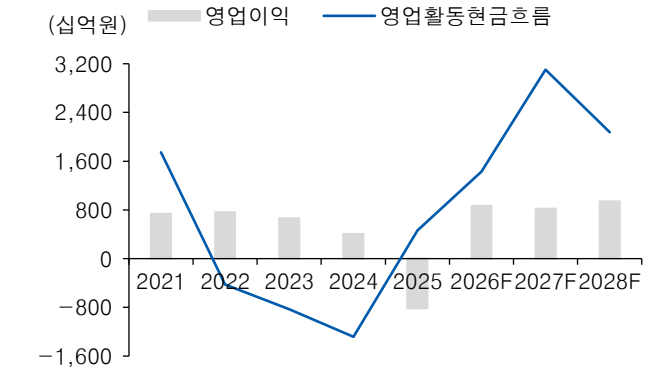
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 68] 삼성E&A 영업이익 vs 영업활동으로 인한 현금흐름 추이



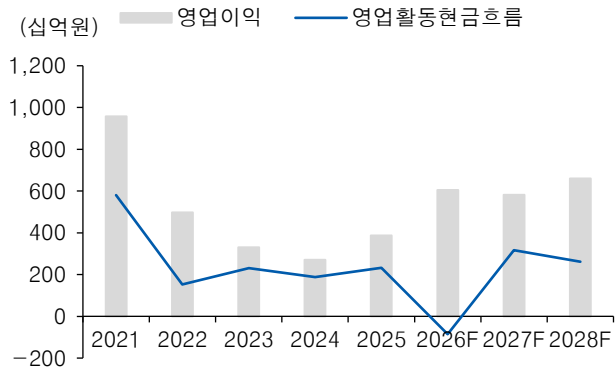
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 69] 대우건설 영업이익 vs 영업활동으로 인한 현금흐름 추이



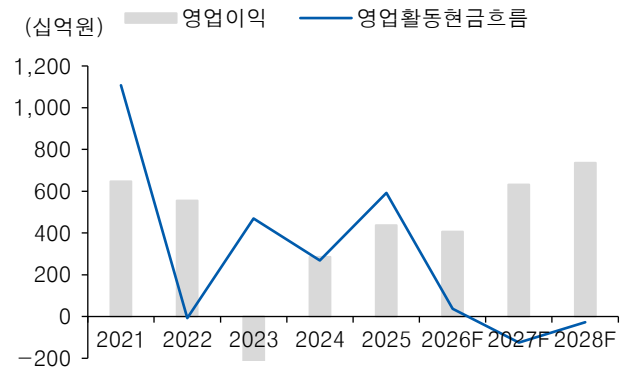
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 70] DL 이앤씨 영업이익 vs 영업활동으로 인한 현금흐름 추이



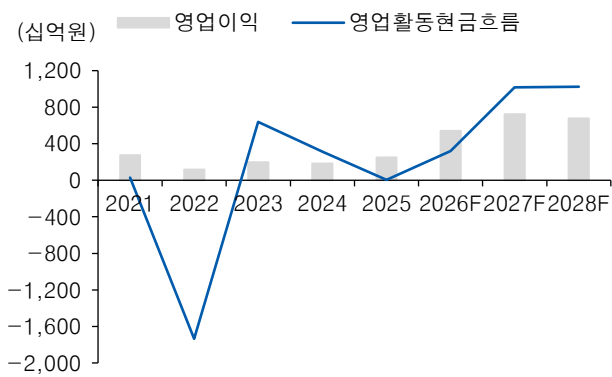
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 71] GS건설 영업이익 vs 영업활동으로 인한 현금흐름 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 72] IPARK 현대산업개발 영업이익 vs 영업활동으로 인한 현금흐름 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김도엽)
- 본 조사분석 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 김도엽은 (주)현대건설 의 기업설명회 등에 (주)현대건설 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



기업분석

삼성물산 (A028260)

현대건설 (A000720)

삼성E&A (A028050)

대우건설 (A047040)

DL이앤씨 (A375500)

GS건설 (A006360)

IPARK현대산업개발 (A294870)

삼성물산 (028260)

건설이 달라지면, 가치도 달라진다

투자의견 BUY, 목표주가 510,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 510,000원으로 커버리지를 개시한다. SOTP 방식으로 산출한 적정 기업가치는 83.2조원이며, 현재주가 대비 상승여력은 45%다. 건설 부문은 12MF 영업이익 9,186억원에 Peer 평균 EV/EBIT 7.5배를 적용해 6.9조원으로 평가했으며, 하이테크 성장에 대한 별도 프리미엄은 반영하지 않았다.

연결 영업이익은 2026년 3.7조원(+11.9% YoY)에서 2027년 4.5조원(+22.0%)으로 증가할 전망이다. 건설 영업이익은 2025년 5,360억원에서 2026년 7,168억원(+33.7%), 2027년 9,840억원(+37.3%)으로 증가하고, OPM도 3.8%에서 4.5%, 5.3%로 개선될 것으로 추정한다.

하이테크 6.4조원, 2027년 실적으로

건설 이익 성장의 근거는 이미 확보한 수주다. 2026년 상반기 건설 신규수주 10.4조원 가운데 하이테크가 6.4조원으로 61%를 차지했으며, 연간 가이던스 6조 8,000억원의 94%를 상반기에 확보했다.

하이테크는 수주 후 약 1년 6개월~2년 내 매출로 전환된다. 상반기 수주가 본격 반영되면서 건설 매출액은 2026년 15.9조원에서 2027년 18.6조원(+16.7% YoY)으로 증가할 전망이다. 2Q26 건설 OPM도 5.1%까지 상승했다.

하이테크 다음은 원전·에너지

원전과 신재생에너지는 다음 수주를 이어갈 기반이다. 가장 가까운 이벤트는 4Q26 루마니아 대형원전 시공사 선정이며, 이후 루마니아 도이체슈티 SMR의 2028년 본 EPC 계약과 폴란드·스웨덴·에스토니아 SMR 프로젝트가 이어질 전망이다.

신재생에너지에서는 태양광 개발 매각이익이 2021년 2,100만달러에서 2025년 7,900만달러로 증가했다. 2Q26 기준 광·호주 태양광·BESS·HVDC 주요 4개 프로젝트의 계약잔액은 합산 1조 2,803억원이다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,759	6.0	-10.3	11,380	-5.5
영업이익	962	-3.2	-6.8	1,021	-5.7
세전계속사업이익	1,155	-4.2	7.2	1,234	-6.4
지배순이익	635	12.0	6.6	625	1.5
영업이익률 (%)	8.9	-0.9 %pt	+0.3 %pt	9.0	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.9	+0.3 %pt	+0.9 %pt	5.5	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	42,103	40,742	44,100	48,913
영업이익	2,983	3,293	3,686	4,496
지배순이익	2,230	2,439	2,589	2,956
PER	11.3	11.6	22.2	19.3
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.9	7.9	12.7	10.4
ROE	6.8	6.0	3.3	2.7

자료: 유안타증권



김도엽 건설/기계
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **510,000원 (I)**

직전 목표주가 -원

현재주가 (9/18) **351,000원**

상승여력 **45%**

시가총액	569,208억원
총발행주식수	163,635,171주
60일 평균 거래대금	1,897억원
60일 평균 거래량	501,089주
52주 고/저	535,000원 / 184,600원
외인지분율	30.67%
배당수익률	1.17%
주요주주	이재용 외 11 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.9)	(27.7)	78.4
상대	(5.2)	(5.0)	(10.4)
절대 (달러환산)	(2.9)	(20.2)	79.0

I. 목표주가 및 Valuation

자회사 가치가 하방을, 건설 이익 성장이 상방을 만든다

삼성물산에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 510,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 사업부별 영업가치와 자회사 지분가치를 합산한 SOTP 방식으로 산출했다. 적정 기업가치는 83.2조원이며, 현재주가 351,000원 대비 상승여력은 45%다.

영업가치는 11.6조원으로 평가했다. 이 중 건설이 6.9조원으로 59.3%를 차지한다. 건설 12MF 영업이익 9,186억원에 건설 Peer 6개사의 평균 12MF EV/EBIT 7.5배를 적용했다. Peer별 EV/EBIT은 현대건설 11.3배, 삼성E&A 5.7배, 대우건설 11.0배, DL이앤씨 3.0배, GS건설 10.0배, IPARK현대산업개발 3.9배로 차이가 크다. 삼성물산은 특정 업체의 높은 멀티플을 적용하기보다 6개사의 단순 평균을 사용해 하이테크 성장에 별도의 프리미엄을 반영하지 않았다.

나머지 사업부도 같은 기준을 적용했다. 상사는 포스코인터내셔널, LX인터내셔널, 현대코퍼레이션의 평균 EV/EBIT 7.5배를 적용해 2.7조원, 패션은 F&F·미스트홀딩스·신세계인터내셔널 평균 5.9배를 적용해 0.9조원으로 평가했다. 레저와 식음은 각각 Peer 평균 13.1배와 3.8배를 적용해 0.5조원, 0.6조원의 가치를 반영했다.

자회사 가치는 70.8조원으로 산정했다. 삼성전자 지분가치 76.4조원, 삼성바이오로직스 27.9조원, 삼성에프스홀딩스 3.5조원, 삼성생명 11.0조원, 삼성SDS 2.9조원 등 상장 자회사 보유지분 가치에 목표 할인율 45%(최근 4개 분기 평균 할인율은 53.0%이나, 2Q26 할인율이 이미 46.2%까지 축소됐고 이후 삼성전자 주주환원 확대에 따른 관계사 배당수의 증가 가시성이 높아진 점을 반영)를 적용해 67.3조원으로 평가했다. 여기에 2Q26 말 장부가 기준 비상장 자회사 가치 3.4조원을 더했다. 2Q26 말 별도 기준 순차입금은 -8,783억원으로 순현금 상태다.

건설 사업가치는 향후 이익 증가에 따라 확대될 여지가 있다. 건설 영업이익은 2025년 5,360억원에서 2026년 7,168억원(+33.7%), 2027년 9,840억원(+37.3%)으로 증가할 전망이다. 특히 현재 건설 가치 산정에는 Peer 평균 7.5배를 적용해 하이테크 중심의 높은 이익 성장에 대한 별도 프리미엄을 반영하지 않았다. 상반기 하이테크 신규수주 6.4조원이 2027년 매출로 본격 전환되면서 실적 추정치가 상향될 경우 건설 사업가치 역시 높아질 수 있다.

[Fig. 73] 삼성물산 목표주가 산정

(단위: 십억원, 백만주)

구분	12MF 영업이익	적용배수	적정가치	비고
사업가치 (A)			11,569	
건설	919	7.5	6,862	사업부문별 Peer 그룹 12MF EV/EBIT 멀티플 적용
상사	364	7.5	2,725	
패션	151	5.9	894	
레저	38	13.1	493	
식음	158	3.8	594	
구분	기업가치	지분율	적정가치	비고
자회사 가치 (B = a+b)			70,758	
a. 상장 자회사 가치			67,326	할인을 45% 적용
삼성전자	1,525,879	5.0%	76,447	2026/9/18 시가총액 기준
삼성바이오로직스	64,715	43.1%	27,866	
삼성에프에스홀딩스	8,137	43.1%	3,504	
삼성생명	56,700	19.3%	10,966	
삼성 SDS	16,984	17.1%	2,901	
삼성 E&A	10,153	7.0%	708	
삼성중공업	18,304	0.1%	20	
b. 비상장 자회사 가치			3,433	2Q26말 장부가 기준
순차입금 (C)			-878	2Q26말 별도 기준
적정 기업가치 (D = A+B-C)			83,205	
발행주식수(E)			162	자사주 전량 소각 완료
목표주가 (F = D/E)			510,000원	1,000의 자리에서 반올림 적용
현재주가			351,000원	2026년 9월 18일 종가 기준
상승여력			45%	

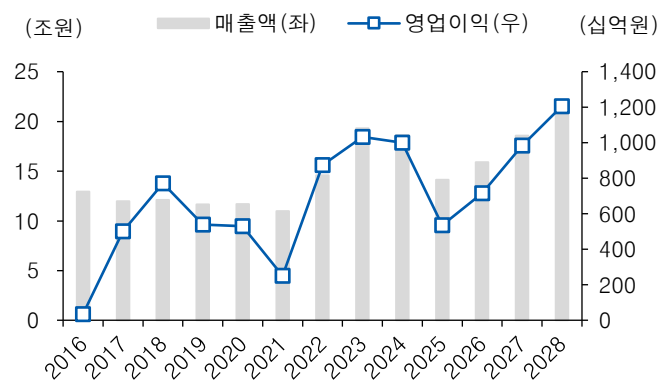
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 74] 삼성물산 사업부문별 Peer Valuation [12개월 선행 기준]

사업	기업명	시가총액(십억원)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	EV/EBIT(배)
건설	삼성물산	56,921	18.8	0.8	9.7	12.3
	현대건설	13,897	22.6	1.5	9.2	11.3
	삼성 E&A	10,153	11.7	1.7	5.2	5.7
	대우건설	7,770	14.4	1.8	9.7	11.0
	DL 이앤씨	3,362	7.8	0.6	2.9	3.0
	GS 건설	3,154	10.1	0.6	7.2	10.0
	IPARK 현대산업개발	1,555	3.3	0.4	3.6	3.9
평균			11.6	1.1	6.3	7.5
상사	포스코인터내셔널	10,080	10.4	1.3	7.4	10.7
	LX 인터내셔널	1,610	5.7	0.5	3.4	6.8
	현대코퍼레이션	351	2.8	0.4	4.6	5.1
평균			6.3	0.7	5.1	7.5
패션	F&F	2,655	5.6	1.0	3.2	3.6
	미스토홀딩스	2,015	6.6	0.9	3.7	4.9
	신세계인터내셔널	368	5.9	0.4	5.3	9.2
평균			6.0	0.8	4.0	5.9
레저	서부 T&D	710	13.4	0.6	15.1	17.6
	롯데관광개발	934	8.5	1.8	6.2	8.5
평균			11.0	1.2	10.7	13.1
식품	현대그린푸드	589	5.1	0.6	2.4	3.0
	CJ 프레시웨이	261	4.2	0.5	2.5	4.6
평균			4.7	0.6	2.4	3.8

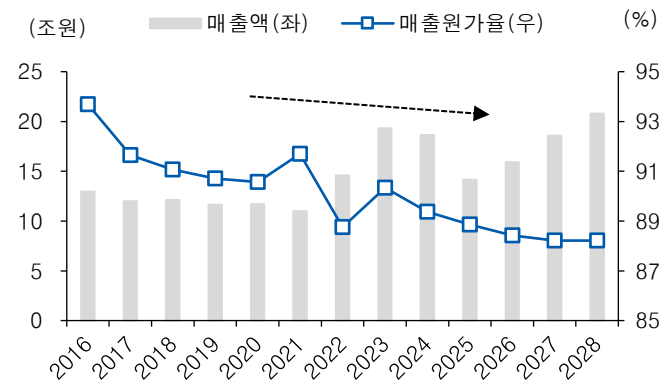
자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026년 9월 18일 기준

[Fig. 75] 삼성물산 건설부문 매출액 및 영업이익 추이



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026~2028년은 당사 추정치

[Fig. 76] 삼성물산 건설부문 매출액 및 매출원가율 추이



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026~2028년은 당사 추정치

II. 실적 추정

2026년 회복, 2027년 성장 가속

동사 실적은 2026년 회복을 시작해 2027년 성장 폭이 확대될 전망이다. 2026년 연결 매출액은 44.1조원(+8.2% YoY), 영업이익 3.7조원(+11.9% YoY)으로 추정한다. 2027년에는 매출액 48.9조원(+10.9% YoY), 영업이익 4.5조원(+22.0% YoY)으로 성장할 전망이다. 영업이익률도 2025년 8.1%에서 2026년 8.4%, 2027년 9.2%로 상승한다.

이익 증가의 중심은 건설

2027년 실적에서 가장 주목할 부분은 건설이다. 건설 매출액은 2025년 14.1조원에서 2026년 15.9조원(+12.4% YoY), 2027년 18.6조원(+16.7% YoY)으로 증가할 것으로 추정한다. 같은 기간 건설 영업이익은 5,360억원에서 7,168억원, 9,840억원으로 증가한다.

매출 증가보다 이익 증가가 더 빠르다. 건설부문 영업이익률은 2025년 3.8% → 2026년 4.5% → 2027년 5.3%로 개선될 전망이다. 이미 2Q26 건설 매출액은 4.0조원으로 +17.5% YoY 증가했고, 영업이익률도 5.1%까지 상승했다. 하이테크 매출 증가가 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 이끌고 있다는 판단이다.

2027년 건설 영업이익은 전년 대비 37.3% YoY 증가할 전망이다. 연결 영업이익 증가율 22.0%를 크게 웃돈다. 따라서 동사의 2027년 실적을 보는 핵심은 여러 사업부의 고른 개선보다 건설 부문의 이익 레벨이 한 단계 높아지는 과정에 있다고 판단한다.

3Q26E 성장 흐름은 유지

3Q26 매출액은 10.8조원(+6.0% YoY), 영업이익은 9,620억원(-3.2% YoY)으로 예상한다. 분기 숫자 하나보다 중요한 것은 2027년으로 갈수록 하이테크 수주가 매출과 이익으로 전환된다는 점이다. 이미 확보한 수주가 있어 성장의 가시성이 높다는 점에서 2027년 이익 증가에 초점을 맞출 필요가 있다.

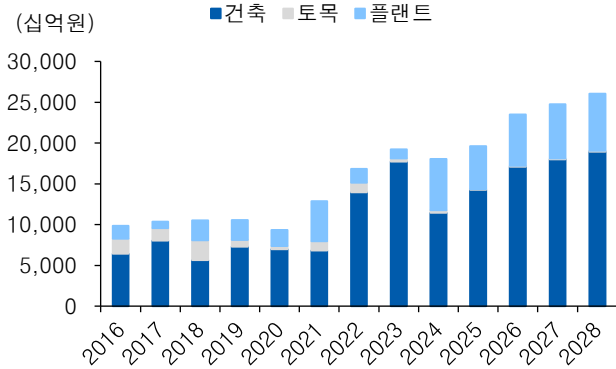
[Fig. 77] 삼성물산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	9,738	10,022	10,151	10,832	10,466	11,995	10,759	10,881	40,743	44,100	48,913
YoY (%)	-9.8%	-8.9%	-1.5%	8.4%	7.5%	19.7%	6.0%	0.5%	-3.2%	8.2%	10.9%
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,413	3,988	4,242	4,265	14,149	15,908	18,570
건축	2,729	2,329	2,059	2,880	2,245	2,631	3,472	3,522	9,997	11,870	13,964
토목	194	159	197	222	108	127	81	75	772	392	317
플랜트	697	907	834	942	1,060	1,230	688	668	3,380	3,646	4,290
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	4,114	4,703	3,356	3,239	14,637	15,413	16,229
패션	504	510	445	560	573	593	409	505	2,019	2,080	2,142
레저	108	223	205	186	105	206	212	199	722	722	722
식음	771	828	866	799	825	886	875	844	3,264	3,431	3,606
바이오	1,299	1,290	1,660	1,703	1,436	1,619	1,664	1,829	5,952	6,547	7,643
매출총이익	1,753	1,801	2,051	2,082	1,869	2,214	1,880	1,958	7,687	7,920	8,755
YoY (%)	6.3%	-5.9%	19.9%	13.5%	6.6%	22.9%	-8.4%	-6.0%	8.2%	3.0%	10.5%
영업이익	724	753	994	822	720	1,032	962	972	3,293	3,686	4,496
YoY (%)	1.6%	-16.4%	35.1%	29.4%	-0.6%	37.1%	-3.2%	18.2%	10.4%	11.9%	22.0%
건설	159	118	111	148	111	202	210	194	536	717	984
상사	63	80	76	53	109	142	77	76	272	404	409
패션	34	33	12	45	38	54	20	41	124	153	156
레저	(31)	9	20	20	(35)	0	34	22	18	20	29
식음	19	45	53	35	14	48	51	32	152	145	168
바이오	480	468	722	521	483	586	571	606	2,191	2,246	2,751
세전이익	1,204	753	1,205	1,099	1,345	1,077	1,155	1,117	4,260	4,694	5,518
YoY (%)	13.2%	-27.7%	56.1%	29.8%	11.7%	43.1%	-4.2%	1.6%	14.4%	10.2%	17.5%
지배주주 순이익	733	353	566	787	844	595	635	515	2,439	2,589	2,956
YoY (%)	0.7%	-38.8%	26.4%	64.9%	15.2%	68.8%	12.0%	-34.6%	9.4%	6.2%	14.1%
영업이익률	7.4%	7.5%	9.8%	7.6%	6.9%	8.6%	8.9%	8.9%	8.1%	8.4%	9.2%
건설	4.4%	3.5%	3.6%	3.7%	3.3%	5.1%	4.9%	4.5%	3.8%	4.5%	5.3%
상사	1.8%	2.1%	2.0%	1.5%	2.6%	3.0%	2.3%	2.4%	1.9%	2.6%	2.5%
패션	6.7%	6.5%	2.7%	8.0%	6.6%	9.1%	4.9%	8.1%	6.1%	7.4%	7.3%
레저	-28.7%	4.0%	9.8%	10.8%	-33.3%	0.0%	15.9%	10.9%	2.5%	2.8%	4.0%
식음	2.5%	5.4%	6.1%	4.4%	1.7%	5.4%	5.8%	3.8%	4.7%	4.2%	4.6%
바이오	37.0%	36.3%	43.5%	30.6%	33.6%	36.2%	34.3%	33.2%	36.8%	34.3%	36.0%
세전이익률	12.4%	7.5%	11.9%	10.1%	12.9%	9.0%	10.7%	10.3%	10.5%	10.6%	11.3%
지배주주 순이익률	7.5%	3.5%	5.6%	7.3%	8.1%	5.0%	5.9%	4.7%	6.0%	5.9%	6.0%

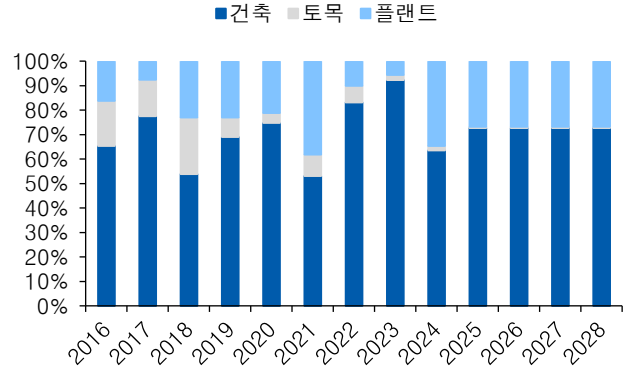
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 78] 삼성물산 건설부문 부문별 신규수주 추이



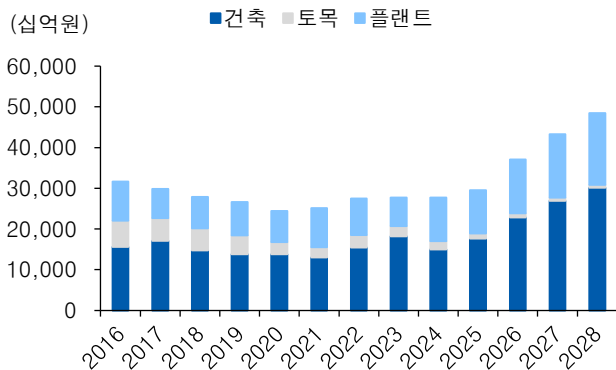
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026~2028 년은 당사 추정치

[Fig. 79] 삼성물산 건설부문 부문별 신규 수주 비중



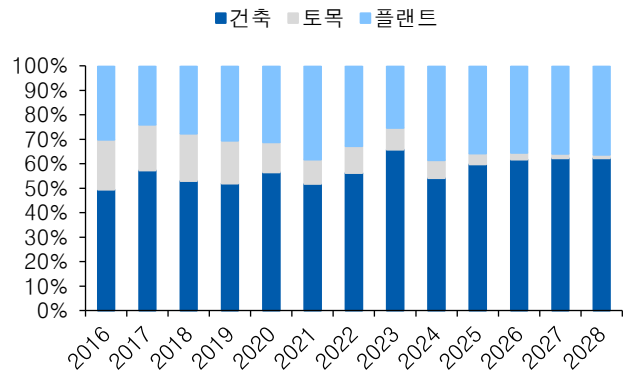
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026~2028 년은 당사 추정치

[Fig. 80] 삼성물산 건설부문 부문별 수주 잔고 추이



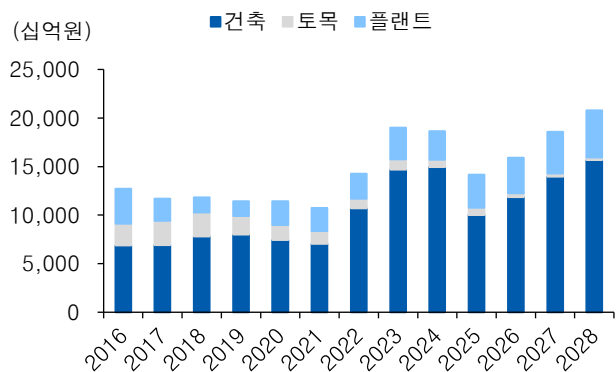
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026~2028 년은 당사 추정치

[Fig. 81] 삼성물산 건설부문 부문별 신규 수주 비중



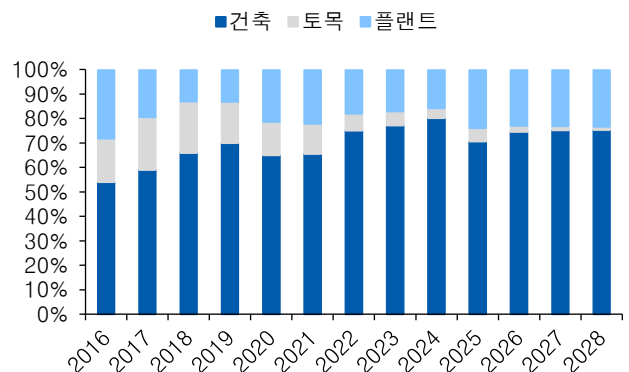
자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026~2028 년은 당사 추정치

[Fig. 82] 삼성물산 건설부문 부문별 매출액 추이



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026~2028 년은 당사 추정치

[Fig. 83] 삼성물산 건설부문 부문별 매출액 비중



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터, 주: 2026~2028 년은 당사 추정치

III. 투자 포인트

1. 하이테크: 수주가 실적으로 전환된다

건설부문의 성장을 이끄는 핵심은 하이테크다. 2026년 상반기 건설 신규수주 10.4조원 가운데 하이테크가 6.4조원으로 61%를 차지했다. 연간 하이테크 수주 가이드스 6.8조원의 94%를 상반기에 이미 확보했으며, 회사는 하반기 신규수주 가이드스 상향을 검토하고 있다.

하반기에도 관련 공사가 이어진다. 평택 P4는 마감 공사가 진행 중이고 P5 Fab1은 골조 이후 후속 공사가 예정돼 있다. P5 Fab2도 초기 물량에서 본공사로 넘어가며, 미국 Taylor 후속 Fab 발주도 연내 기대된다. 2Q26 기준 주요 계약잔액은 평택 P5 2조 2,321억원, P4 Ph4 9,507억원, P4 Ph2 8,964억원, 미국 Taylor FAB1 7,344억원이다.

하이테크는 수주 이후 매출 인식까지 1년 6개월~2년이 소요돼 일반 인프라보다 실적 전환이 빠르다. 상반기에 확보한 6.4조원의 수주는 2027년 실적에 본격적으로 기여할 전망이다. 건설부문 매출액은 2026년 15조 9,080억원에서 2027년 18조 5,703억원(+16.7% YoY)으로 증가할 것으로 추정한다.

외형 성장과 함께 수익성도 개선되고 있다. 2Q26 건설 매출액은 4.0조원(+17.5% YoY), 이 중 건축 매출은 2.6조원(+13.0% YoY)을 기록했다. 건설부문 OPM은 2Q26 5.1%까지 상승했으며, 연간 OPM은 2025년 3.8%에서 2026년 4.5%, 2027년 5.3%로 개선될 전망이다.

[Fig. 84] 하이테크 수주 현황

현장	계약일	완공예정일	기본도금액(억원)	계약잔액(억원)
평택 P5 신축공사	2022-12-06	2027-07-31	30,420	22,321
평택 P4 ph4	2025-07-18	2027-07-31	22,038	9,507
평택 P4 Ph2	2023-07-15	2027-12-31	11,575	8,964
미국 Taylor FAB1 신축공사	2022-02-18	2026-12-31	128,677	7,344
베트남 DS V-PJT	2026-01-31	2027-06-30	4,758	4,570
NRD-K2	2026-02-26	2028-12-31	3,300	3,171
평택 FAB Retrofit 2차	2026-01-01	2027-12-31	3,207	3,044
P5 FAB2 신축공사	2026-05-15	2028-11-30	3,000	2,961

자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터, 주: 2Q26 기준

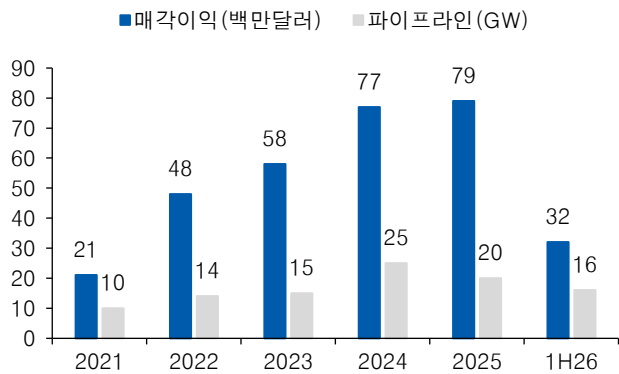
2. 원전·에너지: 중장기 수주 기반 확대

원전과 신재생에너지는 하이테크에 이은 중장기 수주 확대 기반이다. 가장 가까운 이벤트는 루마니아 대형원전 시공사 선정이다. 루마니아 3·4호기는 미국 Fluor가 EPCM 주계약자로 확정됐으며, 상세설계는 2026년 말 완료될 예정이다. 4Q26 시공사 선정이 예정돼 있어 삼성물산의 참여 여부가 향후 대형원전 수주 확대를 가늠할 첫 번째 지표가 될 전망이다.

SMR은 루마니아 도이체슈티 프로젝트가 가장 앞서 있다. 삼성물산은 NuScale과 사업을 진행하고 있으며 2028년 본 EPC 계약을 전망한다. GE Vernova Hitachi의 BWRX-300 노형을 기반으로 폴란드 OSGE, 스웨덴 Kärnfull Next, 에스토니아 Fermi Energia와도 협업을 추진 중이다. 폴란드는 2026년 2월 현지 표준설계 개발 계약을 체결해 인허가와 설계 현지화가 진행되고 있으며, 착공 목표는 폴란드 2030년, 스웨덴 2031년, 에스토니아 2032년이다.

신재생에너지는 개발·매각과 EPC를 통해 실적 기여가 확대되고 있다. 태양광 개발 매각이익은 2021년 2,100만달러에서 2025년 7,900만달러로 약 3.8배 증가했다. 2Q26 기준 계약잔액은 팜 Yona Solar PV+BESS 4,473억원, 호주 Marinus Link HVDC 4,783억원, Bellambi Heights BESS 2,363억원, Gnarwarre BESS 1,184억원으로, 네 프로젝트 합산 1조 2,803억원이다.

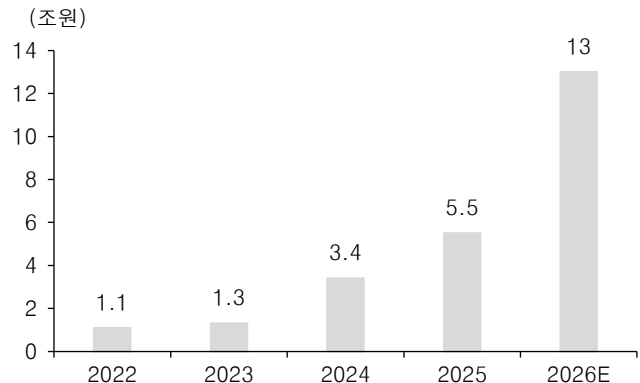
[Fig. 85] 삼성물산 태양광 개발 사업 실적



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

주 1: 기말 보유용량 기준(누적개발-누적매각), 주 2: 미국/호주/ESS 포함

[Fig. 86] 삼성물산 연간 주택시공권 확보 실적



자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

주 1: 2Q26 기준, 주 2: 2026 년은 계획

삼성물산 (028260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	42,103	40,742	44,100	48,913	53,036
매출원가	34,996	33,055	36,179	40,158	43,412
매출총이익	7,108	7,688	7,921	8,755	9,625
판매비	4,124	4,395	4,235	4,258	4,592
영업이익	2,983	3,293	3,686	4,496	5,033
EBITDA	3,916	4,351	4,887	5,807	6,448
영업외손익	739	968	1,008	1,022	1,176
외환관련 손익	111	-5	111	0	0
이자손익	1	66	103	184	329
관계기업관련손익	56	78	100	116	117
기타	571	829	694	722	730
법인세비용차감전순손익	3,722	4,260	4,694	5,518	6,208
법인세비용	950	354	966	1,324	1,490
계속사업순손익	2,772	3,907	3,728	4,194	4,718
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,772	3,907	3,728	4,194	4,718
지배지분순이익	2,230	2,439	2,589	2,956	3,235
포괄순이익	-2,231	20,756	58,385	4,208	4,721
지배지분포괄이익	-2,764	19,293	57,804	4,177	4,686

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	3,307	3,024	12,097	13,889	14,716
당기순이익	2,772	3,907	3,728	4,194	4,718
감가상각비	933	1,058	1,201	1,310	1,415
외환손익	-178	-9	-71	0	0
중속, 관계기업관련손익	-56	-78	-100	-116	-117
자산부채의 증감	-727	-1,335	6,371	6,520	6,719
기타현금흐름	563	-520	968	1,980	1,980
투자활동 현금흐름	-1,759	-1,840	-2,025	-2,260	-2,350
투자자산	-76	145	51	-116	-94
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,628	-1,736	-1,188	-1,897	-2,057
유형자산 감소	42	108	27	0	0
기타현금흐름	-98	-356	-915	-246	-199
재무활동 현금흐름	-1,298	-1,277	-821	-425	-432
단기차입금	-551	97	289	33	27
사채 및 장기차입금	-62	-670	-365	0	0
자본	0	-44	0	0	0
현금배당	-419	-426	-458	-458	-458
기타현금흐름	-265	-234	-287	0	0
연결범위변동 등 기타	254	-71	-6,928	-8,638	-6,012
현금의 증감	503	-164	2,323	2,567	5,923
기초 현금	3,120	3,622	3,458	5,781	8,348
기말 현금	3,622	3,458	5,781	8,348	14,271
NOPLAT	2,983	3,293	3,686	4,496	5,033
FCF	1,679	1,287	10,909	11,993	12,660

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

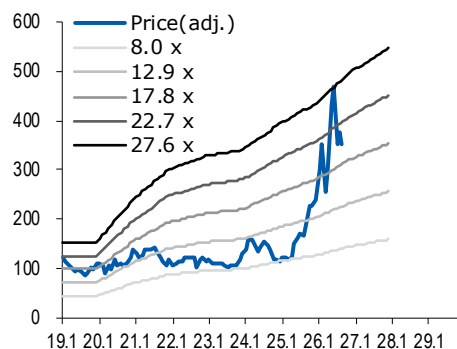
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	20,181	21,356	23,899	28,553	35,979
현금및현금성자산	3,622	3,458	5,781	8,348	14,271
매출채권 및 기타채권	8,326	8,528	8,566	9,565	10,189
재고자산	5,126	5,642	5,667	6,328	6,861
비유동자산	41,809	65,176	139,929	140,632	141,367
유형자산	8,650	9,674	10,400	10,986	11,628
관계기업등 지분관련자산	938	970	975	1,088	1,180
기타투자자산	22,479	45,573	119,588	119,590	119,593
자산총계	61,990	86,533	163,828	169,185	177,347
유동부채	14,747	13,872	14,403	15,821	16,967
매입채무 및 기타채무	6,821	6,656	6,686	7,465	8,094
단기차입금	822	981	1,269	1,269	1,269
유동성장기부채	1,276	771	960	960	960
비유동부채	9,985	15,164	34,000	34,188	36,941
장기차입금	126	643	47	47	47
사채	1,616	969	769	769	769
부채총계	24,732	29,036	48,403	50,009	53,908
지배지분	31,069	49,912	106,693	109,205	111,985
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,695	10,651	10,651	10,651	10,651
이익잉여금	14,014	15,510	16,995	19,492	22,269
비지배지분	6,190	7,585	8,732	9,970	11,454
자본총계	37,259	57,497	115,426	119,176	123,439
순차입금	-558	-1,514	-4,063	-6,844	-12,939
총차입금	4,693	4,120	4,044	4,077	4,103

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	12,361	14,262	15,791	18,200	19,923
BPS	189,865	305,019	652,019	667,371	684,358
EBITDAPS	21,564	25,269	29,586	35,486	39,402
SPS	231,815	236,608	266,990	298,913	324,114
DPS	2,600	2,800	2,800	2,800	2,800
PER	11.3	11.6	22.2	19.3	17.6
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.9	7.9	12.7	10.4	8.7
PSR	0.6	0.7	1.3	1.2	1.1

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	0.5	-3.2	8.2	10.9	8.4	
영업이익 증가율 (%)	3.9	10.4	11.9	22.0	11.9	
지배순이익 증가율 (%)	0.5	9.4	6.2	14.1	9.5	
매출총이익률 (%)	16.9	18.9	18.0	17.9	18.1	
영업이익률 (%)	7.1	8.1	8.4	9.2	9.5	
지배순이익률 (%)	5.3	6.0	5.9	6.0	6.1	
EBITDA 마진 (%)	9.3	10.7	11.1	11.9	12.2	
ROIC	13.5	16.3	112.1	16.5	29.7	
ROA	3.5	3.3	2.1	1.8	1.9	
ROE	6.8	6.0	3.3	2.7	2.9	
부채비율 (%)	66.4	50.5	41.9	42.0	43.7	
순차입금/자기자본 (%)	-1.8	-3.0	-3.8	-6.3	-11.6	
영업이익/금융비용 (배)	13.3	23.9	27.2	35.5	39.4	

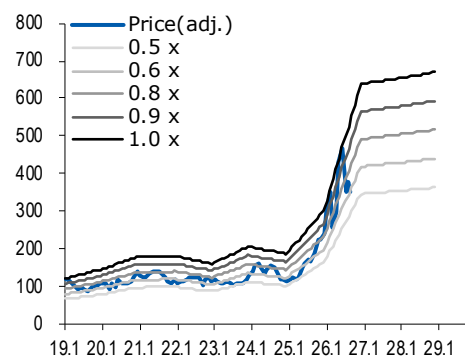
P/E band chart

(천원)



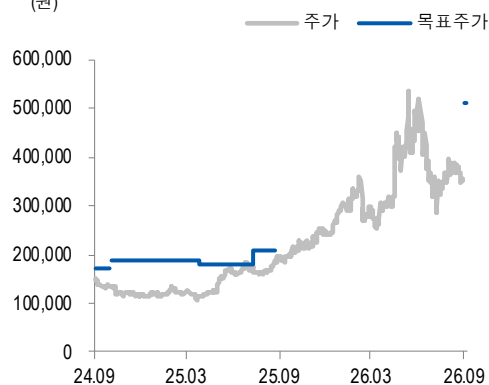
P/B band chart

(천원)



삼성물산 (028260) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-21	BUY	510,000	1년		
	담당자변경				
2025-07-31	BUY	210,000	1년	-20.81	-13.14
2025-04-15	BUY	180,000	1년	-16.11	2.44
2024-10-21	BUY	190,000	1년	-36.17	-28.32
	담당자변경				
2023-11-27	BUY	170,000	1년	-16.08	0.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김도엽)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

현대건설 (000720)

독보적인 원전 올 콜렉터!

투자의견 BUY, 목표주가 205,000원 유지

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 205,000원을 유지한다. 4월 초 이후 주가 부진은 원전 업종 전반의 뉴스플로우 부재 및 동사의 수주 파이프라인의 전반적인 지연에 기인한다고 판단한다. 그러나, 이는 PPA 체결, 자원 확보 지연 등이 원인으로, 파이프라인이 사라진 것은 아니며 오히려 다각화 되고 있기 때문에 기존에 적용한 Target PBR 2.3배의 근거인 과거 UAE 원전 수주 기대 국면(당시 12M FWD PBR 평균 1.8배)과 유사한 구간이라 판단하는 데에는 변함이 없다. 또한 1.8배에 부여했던 Westinghouse와의 협력 기반 할증 30% 및 1Q26 자산재평가로 인한 BPS 증가분 할인(5%) 또한 변함없으므로 목표주가를 유지한다.

독보적인 원전 올 콜렉터!

동사는 Terrapower SMR 8기 EPC 우선권을 확보했으며(8/18 Framework Agreement 체결), 초도호기(FOAK) Kemmerer 1호 시공권 확보를 추진 중인 것으로 판단한다. 대형원전은 팀코리아 및 Westinghouse 파이프라인을 동시에 보유하고 있으며, SMR은 3.5세대(Holtec)와 4세대(Terrapower) 협력 관계를 모두 가져, 건설업종 중 가장 넓은 원전 파이프라인을 보유하고 있어, 커버리지 중 업사이드가 가장 높다고 판단한다. Holtec과 협업 중인 Palisades SMR은 하반기 부분 계약 체결이 전망되며, 불가리아 AP1000 대형원전은 하반기 중 ESC 2차 계약 체결이 기대된다.

데이터센터, 해상풍력도 잊지 말자!

원전 이외에도 데이터센터, 해상풍력 수주 성과가 전망된다. 하반기에는 2건의 데이터센터 수주 (총 약 1조원 이상 추정) 및 완도군 해상풍력(약 1.2조원 전망) 수주가 기대되며, 연결 기준 연간 수주 가이드스(33.4조원)는 충분히 달성할 것으로 판단한다. 새만금 프로젝트의 전체적인 설계는 동사가 높은 비중으로 담당할 것으로 보이며, 동사는 AI 데이터센터, 현대 엔지니어링은 태양광을 담당할 것으로 전망한다. 해상풍력은 내년에도 추가 파이프라인이 기대되며, 고수익성으로 토목 부문 수익성 개선에 기여할 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,923	-11.5	1.2	6,727	2.9
영업이익	185	78.3	-29.5	211	-12.5
세전계속사업이익	149	73.1	-38.1	201	-25.9
지배순이익	107	141.8	-8.2	108	-1.2
영업이익률 (%)	2.7	+1.4 %pt	-1.1 %pt	3.1	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	+0.9 %pt	-0.2 %pt	1.6	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	32,670	31,063	27,003	28,194
영업이익	-1,263	653	820	1,176
지배순이익	-169	373	509	677
PER	-20.8	16.2	27.4	20.5
PBR	0.4	0.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	-2.9	7.3	13.0	9.4
ROE	-2.1	4.6	5.7	6.9

자료: 유안타증권



김도엽 건설/기계
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 205,000원 (M)

직전 목표주가 205,000원

현재주가 (9/18) 124,800원

상승여력 64%

시가총액	138,972억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	756억원
60일 평균 거래량	665,489주
52주 고/저	188,700원 / 54,400원
외인지분율	25.21%
배당수익률	1.14%
주요주주	현대자동차 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.4	(6.3)	115.2
상대	13.0	23.2	8.0
절대 (달러환산)	15.7	3.4	115.9

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

I. 목표주가 및 Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 205,000원 유지

현대건설에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 205,000원을 유지한다. 목표주가는 12MF BPS에 Target PBR 2.3배를 곱하여 산출했다. 배수의 출발점은 팀코리아가 UAE 바라카 1~4호기를 수주한 2009년 12월 말부터 후쿠시마 원전사고 직전인 2011년 3월 초까지 동사의 12M FWD PBR 평균 1.8배이며, 여기에 Westinghouse와의 협력 기반 프리미엄(30% 할증)을 부여해 Target PBR 2.3배를 적용했다. 실적 추정치를 일부 조정했으나 목표주가와 괴리가 크지 않아 종전 목표주가를 유지한다.

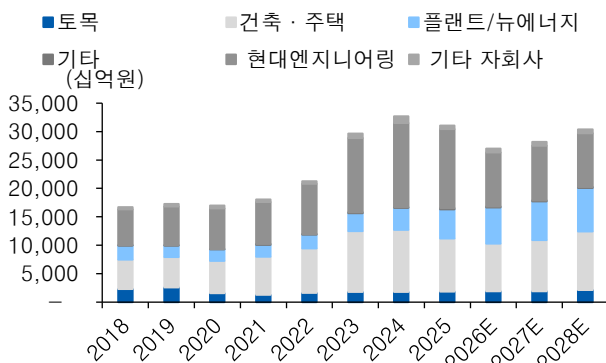
2026년 예상 ROE는 5.7%, 2027년은 6.9%다. BPS는 2026년 84,428원에서 2027년 89,651원, 2028년 95,795원으로 증가한다. 2026년 1분기 자산재평가로 BPS가 한 차례 크게 상향된 만큼, Target BPS에는 재평가에 따른 증가분을 할인(5%)해 반영한다.

4월 이후 주가 조정을 어떻게 볼 것인가

동사 주가는 4월 8일 188,700원에서 9월 18일 124,800원으로 33.9% 하락했다. 조정의 배경은 두 가지로 판단한다. 하나는 원전 업종 전반의 뉴스플로우 공백이고, 다른 하나는 동사 수주 파이프라인의 전반적인 지연이다.

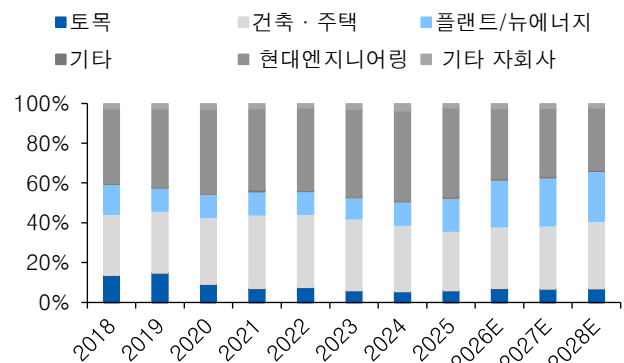
이연의 직접적인 원인은 전력구매계약(PPA) 체결과 자원 확보 지연이라고 판단한다. Holtec(3.5세대)과 협업하는 Palisades SMR, Westinghouse와 협업하는 불가리아 AP1000 대형원전, Fermi America Project Matador 파이프라인 전반이 지연되는 추세라고 추정한다. 그러나, 같은 기간 파이프라인 자체는 오히려 늘어났다. 8월에는 Terrapower와 기본협약을 체결하며 4세대 SMR까지 협력 대상이 확대됐다. Target 배수를 유지하는 근거도 여기에 있다.

[Fig. 87] 현대건설 부문별 매출액 추이



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 88] 현대건설 부문별 매출액 비중



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

II. 실적 추정

2026년, 외형은 줄고 이익은 늘어난다

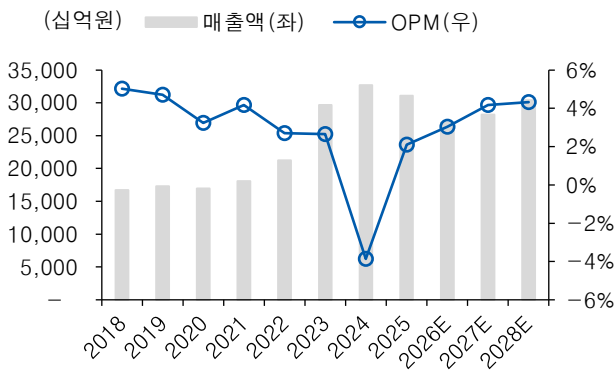
2026년 연결 매출액은 27조원(-13.1% YoY), 영업이익은 8,202억원(+25.6% YoY(OPM 3.0%))으로 추정한다. 2027년에는 매출액 28조원(+4.4% YoY), 영업이익 1조 1,760억원(+43.4% YoY(OPM 4.2%))으로 매출액 및 영업이익 모두 성장할 것으로 전망한다.

상반기 영업이익 실적은 회사 계획을 앞서 있다. 1H26 연결 매출액은 13.1조원, 영업이익은 4,427억원으로, 연간 가이드스(연결 매출액 27.4조원, 영업이익 8,000억원) 대비 매출 달성률은 47.9%, 영업이익 달성률은 55.3%다.

2027년 별도 이익 증가 전망

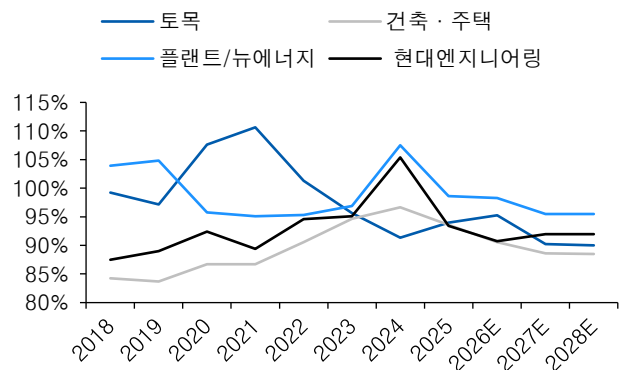
2027년 현대건설 별도 영업이익은 2026년 4,338억원에서 2027년 9,041억원으로 4,703억원 증가할 것으로 전망한다. 별도 OPM은 2.6%에서 5.1%로, GPM은 6.5%에서 9.0%로 상승할 것으로 추정한다. 이는 주택 원가 개선 추세에 기인한다. 1H26 별도 원가율은 94.0%로 전년 동기 대비 1.1%p 개선됐고, 건축/주택 원가율은 90.8%로 4.3%p 개선되었다. 2021~2022년 착공한 고원가 현장의 매출 비중은 54%에서 26%로 낮아졌으며, 고원가 현장 비중이 2027년 초에는 대부분 소멸할 것으로 전망한다.

[Fig. 89] 현대건설 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 90] 현대건설 부문별 원가율 추이



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 91] 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	7,455.6	7,720.7	7,826.4	8,060.2	6,281.3	6,842.3	6,923.0	6,956.0	31,062.9	27,002.6	28,193.7
YoY (%)	-12.8%	-10.4%	-5.2%	11.2%	-15.8%	-11.4%	-11.5%	-13.7%	-4.9%	-13.1%	4.4%
현대건설(별도)	3,891.0	4,154.4	4,342.2	4,124.9	3,613.0	3,918.4	4,670.4	4,628.1	16,512.5	16,829.9	17,892.9
토목	419.4	421.0	490.9	524.7	423.3	504.2	515.7	483.5	1,856.0	1,926.6	1,919.9
건축/주택	2,298.7	2,403.6	2,555.5	2,061.8	1,871.8	2,278.8	2,282.7	1,951.5	9,319.6	8,384.7	8,970.4
플랜트/뉴에너지	1,137.5	1,284.2	1,269.1	1,457.9	1,276.1	1,037.4	1,855.5	2,156.7	5,148.7	6,325.7	6,831.4
기타	35.4	45.6	26.7	80.5	41.8	98.0	16.6	36.4	188.2	192.8	171.2
현대엔지니어링	3,366.8	3,412.0	3,314.2	3,803.7	2,536.5	2,667.7	2,107.3	2,205.5	13,896.7	9,516.9	9,640.1
기타	197.8	154.3	170.0	131.6	131.7	256.2	145.3	122.5	653.7	655.7	660.7
매출총이익	513.5	468.4	389.8	608.5	505.1	545.2	501.0	532.9	1,980.3	2,084.2	2,491.5
YoY (%)	-3.7%	36.9%	11.9%	흑자전환	-1.6%	16.4%	28.5%	-12.4%	흑자전환	5.3%	19.5%
현대건설(별도)	211.8	184.3	178.4	320.0	257.0	196.2	306.8	335.7	894.5	1,095.8	1,607.4
토목	36.1	25.6	47.3	2.8	34.6	(26.8)	42.1	41.9	111.8	91.7	187.6
건축/주택	100.0	130.4	130.7	237.7	81.7	300.0	200.0	210.1	598.8	791.8	1,020.8
플랜트/뉴에너지	51.2	(3.3)	(16.0)	38.2	122.5	(135.6)	55.7	64.7	70.1	107.4	307.5
기타	24.5	31.6	16.5	41.3	18.3	58.6	9.0	19.0	113.8	104.9	91.5
현대엔지니어링	239.5	234.1	176.9	262.9	229.7	304.3	169.8	177.7	913.4	881.5	776.7
기타	62.2	50.1	34.5	25.5	18.4	44.7	24.4	19.5	172.4	107.0	107.4
영업이익	213.7	216.9	103.4	118.9	180.8	261.8	184.6	193.0	653.0	820.2	1,176.0
YoY (%)	-14.8%	47.4%	-9.6%	흑자전환	-15.4%	20.7%	78.5%	62.3%	흑자전환	25.6%	43.4%
현대건설(별도)	52.8	76.7	42.8	78.9	83.7	96.6	117.2	136.2	251.2	433.8	904.1
현대엔지니어링	104.3	96.6	32.7	27.1	84.0	126.6	49.5	42.9	260.7	303.0	189.2
기타	56.6	43.7	27.9	12.8	13.1	38.6	17.9	13.8	141.1	83.5	82.6
세전이익	205.3	198.1	86.0	157.4	273.5	240.4	148.8	221.3	646.8	884.0	1,164.4
YoY (%)	-32.2%	-20.1%	1.1%	흑자전환	33.2%	21.3%	73.1%	40.5%	흑자전환	36.7%	31.7%
지배순이익	120.4	93.9	44.2	114.6	173.5	116.4	106.9	112.0	373.1	508.8	677.4
YoY (%)	-22.5%	-37.6%	-12.4%	흑자전환	44.1%	24.1%	141.8%	-2.3%	흑자전환	36.4%	33.1%
이익률											
매출총이익률	6.9%	6.1%	5.0%	7.5%	8.0%	8.0%	7.2%	7.7%	6.4%	7.7%	8.8%
현대건설(별도)	5.4%	4.4%	4.1%	7.8%	7.1%	5.0%	6.6%	7.3%	5.4%	6.5%	9.0%
토목	8.6%	6.1%	9.6%	0.5%	8.2%	-5.3%	8.2%	8.7%	6.0%	4.8%	9.8%
건축/주택	4.3%	5.4%	5.1%	11.5%	4.4%	13.2%	8.8%	10.8%	6.4%	9.4%	11.4%
플랜트/뉴에너지	4.5%	-0.3%	-1.3%	2.6%	9.6%	-13.1%	3.0%	3.0%	1.4%	1.7%	4.5%
기타	69.3%	69.2%	61.7%	51.3%	43.7%	59.8%	54.1%	52.2%	60.5%	54.4%	53.4%
현대엔지니어링	7.1%	6.9%	5.3%	6.9%	9.1%	11.4%	8.1%	8.1%	6.6%	9.3%	8.1%
영업이익률	2.9%	2.8%	1.3%	1.5%	2.9%	3.8%	2.7%	2.8%	2.1%	3.0%	4.2%
현대건설(별도)	1.4%	1.8%	1.0%	1.9%	2.3%	2.5%	2.5%	2.9%	1.5%	2.6%	5.1%
현대엔지니어링	3.1%	2.8%	1.0%	0.7%	3.3%	4.7%	2.3%	1.9%	1.9%	3.2%	2.0%
세전이익률	2.8%	2.6%	1.1%	2.0%	4.4%	3.5%	2.1%	3.2%	2.1%	3.3%	4.1%
지배주주 순이익률	1.6%	1.2%	0.6%	1.4%	2.8%	1.7%	1.5%	1.6%	1.2%	1.9%	2.4%

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

III. 투자포인트

1. 원전: 파이프라인을 총망라하다

동사는 국내에서 한국형 원전 36기 가운데 24기를 시공했고, 2023년 12월 신한울 3·4호기 주 설비공사를 수주했다. 총 계약금액 3조 1,196억원 가운데 동사 몫은 1조 7,157억원(지분 55%, 주간사)이며, 2026년 5월 기준 공정률은 29.8%다.

SMR의 경우 Holtec(3.5세대)과 협약을 통해 글로벌 SMR EPC 독점 권한을 확보했다. 대상 사이트는 세 곳이다. 미국 Palisades SMR은 2026년 하반기 부분계약, 2027년 본계약 체결을 전망한다. 미국 Oyster Creek는 Holtec 보유 부지로 2028년, 영국 Cottam은 EDF 보유 부지로 2031년 EPC 계약 체결을 목표로 한다.

Terrapower(4세대) SMR과는 2026년 8월 기본협약을 체결하고 나트륨(SFR) 노형의 독점 EPC 파트너로 선정되었다. 초도호기인 와이오밍 Kemmerer 1호기에서는 기존 잠정 EPC사를 대체해 동사가 EPC 역무 수행을 추진할 것으로 전망한다. Kemmerer 1호기는 2026년 3월 미국 원자력규제위원회(NRC)로부터 SMR 최초의 인허가를 받았으며, EPC 계약 체결은 2027년을 목표로 한다. 후속 호기에 대해서는 최대 8기의 독점 EPC 권한과 공동사업 프로젝트의 독점 EPC 권한을 함께 확보하였다. 3.5세대 가압경수로와 4세대 소듐냉각고속로 양쪽에서 EPC 지위를 확보한 곳은 커버리지에서 동사가 유일하다.

대형원전은 두 갈래다. 하나는 한국수력원자력·한국전력이 주도하는 팀코리아고, 다른 하나는 Westinghouse와의 협력이다. Westinghouse와는 유럽을 대상으로 한 국가별 teaming 협약을 맺고 있다. 불가리아 코즐로두이 7·8호기에서는 2024년 11월 설계용역(ESC) 1차 계약을 체결했다. 2차 계약은 하반기 체결을 전망하며, 본 EPC 수주는 2027년이라고 전망한다. 미국에서는 2025년 10월 Fermi America와 AP1000 4기(Project Matador)에 대한 FEED 계약을 체결했으며, EPC 본계약은 PPA 이후 체결될 것으로 전망한다.

2. 데이터센터와 해상풍력: 하반기가 확인 구간

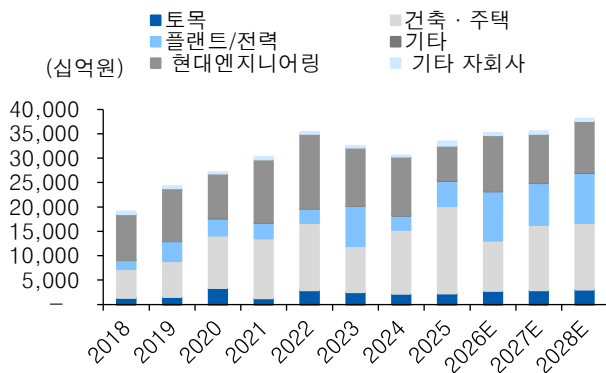
동사는 하반기 2개 사업지의 데이터센터를 수주할 것으로 전망하며, 합산 규모는 1조원을 넘을 것으로 추정한다. 새만금에서는 AI 데이터센터를 동사가, 태양광을 현대엔지니어링이 맡는 업역이 확정되었으며, 나머지 역무는 협의 중이다.

해상풍력에서는 신안우이 해상풍력을 확보했다. 동사 몫은 6,684억원이며 공사기간은 2026년 1월부터 2029년 6월까지다. 현대스틸산업이 별도로 6,115억원을 수주해 그룹 합산 규모는 약 1조 2,800억원이다. 완도금일 해상풍력은 4Q25 우선협상대상자로 선정되었으며, 동사 몫 약 1조 2,000억원 규모로 11월경 수주를 전망한다.

3. 본업: 별도 원가를 정상화 및 굳건한 도시정비 1위

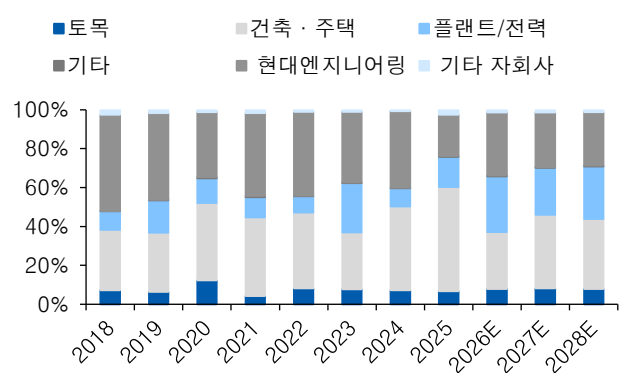
도시정비 매출 비중은 2025년 말 36%에서 2Q26 말 54%로 올라왔다. 2025년 도시정비 수주는 10조 5,100억원으로 도시정비 수주 사상 최초로 연간 10조원을 돌파하며 7년 연속 1위를 달성하였다. 압구정2구역 2조 7,500억원, 구리 수택동 1조 9,600억원, 개포주공6·7단지 1조 5,100억원 등 11개 사업지로 구성되었다. 마곡 더 그리드 약 1조 6,300억원과 서울역 힐튼호텔 부지 약 1조 1,900억원 같은 복합개발도 2025년 수주에 반영되었다. 올해 압구정 3구역(5.6조), 5구역(1.5조) 등 대형 사업장을 수주하여 9월 기준 도시 정비 수주 8조원을 달성하며 2026년 9월 기준 1위를 유지 중이다.

[Fig. 92] 현대건설 부문별 신규 수주 추이



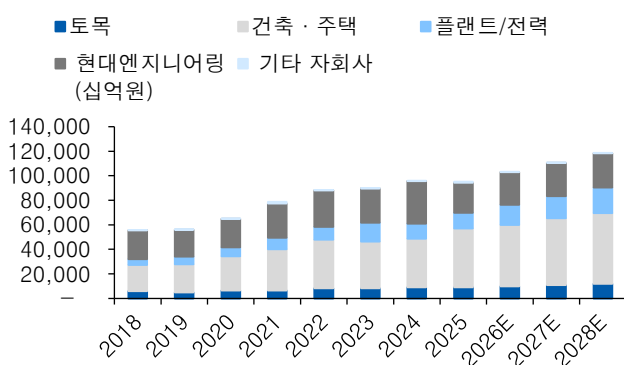
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 93] 현대건설 부문별 신규 수주 비중



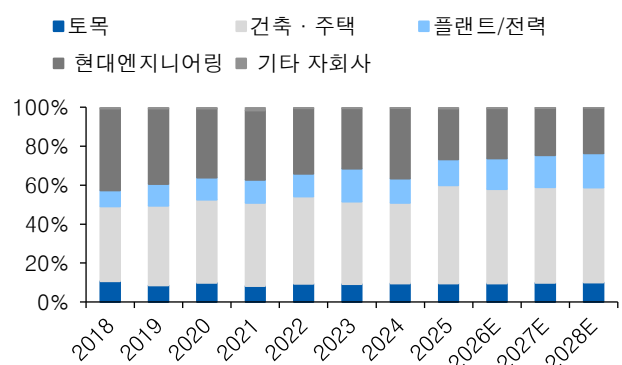
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 94] 현대건설 부문별 수주 잔고 추이



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 95] 현대건설 부문별 수주 잔고 비중



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670	31,063	27,003	28,194	30,396
매출원가	32,887	29,083	24,918	25,702	27,683
매출충이익	-217	1,980	2,084	2,492	2,713
판매비	1,046	1,327	1,264	1,316	1,398
영업이익	-1,263	653	820	1,176	1,315
EBITDA	-1,042	854	1,022	1,366	1,502
영업외손익	278	-6	64	-12	12
외환관련손익	139	-8	74	0	0
이자손익	116	78	-5	19	45
관계기업관련손익	6	-7	4	-2	0
기타	17	-69	-10	-29	-33
법인세비용차감전순이익	-986	647	884	1,164	1,327
법인세비용	-219	88	217	262	268
계속사업순이익	-766	559	667	903	1,059
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-766	559	667	903	1,059
지배지분순이익	-169	373	509	677	781
포괄순이익	-690	512	1,201	902	1,058
지배지분포괄이익	-44	307	1,007	659	773

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-119	-748	-1,937	514	773
당기순이익	-766	559	667	903	1,059
감가상각비	211	190	191	180	177
외환손익	-125	-6	-72	0	0
중속, 관계기업관련손익	-6	7	-4	2	0
자산부채의 증감	588	-1,991	-3,160	-1,062	-954
기타현금흐름	-22	492	442	492	492
투자활동 현금흐름	212	25	21	-208	-283
투자자산	198	-43	147	-34	-65
유형자산 증가 (CAPEX)	-179	-107	-244	-137	-148
유형자산 감소	6	20	3	0	0
기타현금흐름	187	155	115	-37	-70
재무활동 현금흐름	734	434	281	-88	-86
단기차입금	598	368	969	2	4
사채 및 장기차입금	503	83	-563	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-95	-69	-117	-90	-90
기타현금흐름	-272	52	-8	0	0
연결범위변동 등 기타	98	-29	3,151	483	555
현금의 증감	925	-318	1,516	702	959
기초 현금	4,206	5,130	4,813	6,329	7,031
기말 현금	5,130	4,813	6,329	7,031	7,990
NOPLAT	-1,263	653	820	1,176	1,315
FCF	-298	-855	-2,181	377	625

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

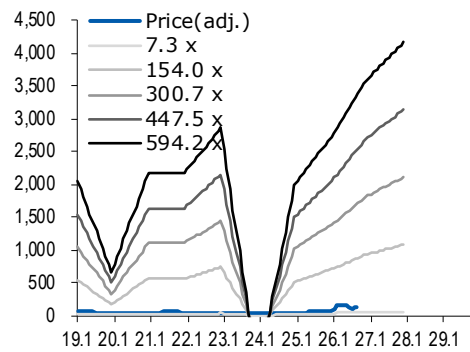
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	21,101	21,958	21,136	22,471	24,372
현금및현금성자산	5,130	4,813	6,329	7,031	7,990
매출채권 및 기타채권	12,100	13,206	11,397	11,885	12,550
재고자산	777	747	645	672	725
비유동자산	5,905	5,834	6,608	6,590	6,615
유형자산	1,289	1,225	1,801	1,758	1,730
관계기업 등 지분관련 자산	168	200	172	180	194
기타투자자산	1,222	1,084	1,047	1,074	1,125
자산총계	27,005	27,792	27,745	29,060	30,988
유동부채	14,664	14,843	13,757	14,223	15,111
매입채무 및 기타채무	9,940	10,716	9,248	9,643	10,396
단기차입금	745	1,195	2,172	2,172	2,172
유동성장기부채	1,045	1,014	681	681	681
비유동부채	2,672	2,836	2,468	2,505	2,576
장기차입금	598	580	446	446	446
사채	928	1,147	1,127	1,127	1,127
부채총계	17,336	17,679	16,224	16,727	17,686
지배지분	8,025	8,265	9,491	10,078	10,768
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,403	7,136	7,723	8,414
비지배지분	1,644	1,848	2,030	2,255	2,533
자본총계	9,669	10,113	11,521	12,333	13,301
순차입금	-2,247	-1,714	-2,698	-3,435	-4,459
총차입금	3,644	4,095	4,501	4,503	4,508

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-1,521	3,343	4,561	6,075	7,005
BPS	71,394	73,523	84,428	89,651	95,795
EBITDAPS	-9,269	7,596	9,093	12,153	13,360
SPS	290,634	276,335	240,214	250,811	270,399
DPS	600	800	800	800	800
PER	-20.8	16.2	27.4	20.5	17.8
PBR	0.4	0.7	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	-2.9	7.3	13.0	9.4	8.0
PSR	0.1	0.2	0.5	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	10.2	-4.9	-13.1	4.4	7.8
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	25.6	43.4	11.8
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	36.4	33.1	15.3
매출총이익률 (%)	-0.7	6.4	7.7	8.8	8.9
영업이익률 (%)	-3.9	2.1	3.0	4.2	4.3
지배순이익률 (%)	-0.5	1.2	1.9	2.4	2.6
EBITDA 마진 (%)	-3.2	2.7	3.8	4.8	4.9
ROIC	-19.4	11.2	14.0	16.1	18.5
ROA	-0.7	1.4	1.8	2.4	2.6
ROE	-2.1	4.6	5.7	6.9	7.5
부채비율 (%)	179.3	174.8	140.8	135.6	133.0
순차입금/자기자본 (%)	-28.0	-20.7	-28.4	-34.1	-41.4
영업이익/금융비용 (배)	-12.6	5.3	4.3	5.9	6.5

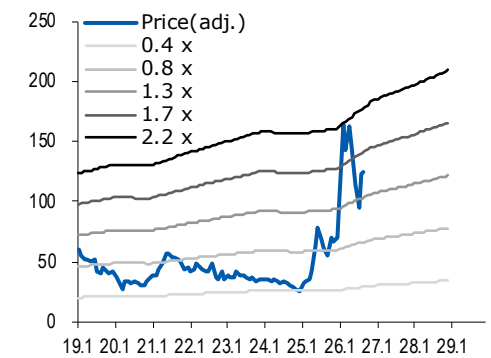
P/E band chart

(천원)

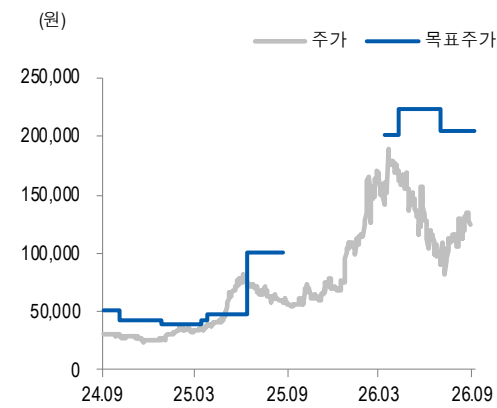


P/B band chart

(천원)



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-21	BUY	205,000	1년		
2026-07-21	BUY	205,000	1년		
2026-04-29	BUY	223,000	1년	-40.90	-24.08
2026-04-02	BUY	202,000	1년	-14.64	-6.58
담당자변경					
2025-07-04	BUY	100,000	1년	-34.25	-26.20
2025-04-15	BUY	47,000	1년	23.78	72.55
2025-04-03	BUY	42,000	1년	-12.62	-8.10
2025-01-14	BUY	39,000	1년	-15.39	-5.13

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김도엽)
- 본 조사분석 자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 김도엽은 (주)현대건설 의 기업설명회 등에 (주)현대건설 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

삼성E&A (028050)

첨단의 끝판왕

투자의견 BUY, 목표주가 73,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 73,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF BPS 30,202원에 Target PBR 2.43배를 적용해 산출했으며, 현재주가 대비 상승여력은 41%다. Target PBR은 그룹사 반도체 CAPEX 확대와 해외 EPC 수주 모멘텀이 동시에 반영됐던 기간 12MF PBR의 10% 상단을 적용했다. 매출액은 2026년 10.8조원(+19.6% YoY), 2027년 12.9조원(+19.1% YoY), 영업이익은 각각 9,776억원(+23.4% YoY), 1조 1,627억원(+18.9% YoY)으로 증가할 전망이다.

Captive 수주 급증, 2027년 실적으로

실적 성장의 기반은 이미 확보한 그룹사 Captive 물량이다. 첨단산업 수주잔고는 2Q25 3.0조원에서 2Q26 7.0조원으로 2.36배 증가해 전체 수주잔고의 31%를 차지한다. 상반기 첨단산업 신규수주도 2.4조원으로 연간 가이던스 2조원을 이미 119% 달성했다. 회사는 그룹사 물량 수주 가이던스를 기존 3조원에서 7조원 이상으로 상향했다. 첨단산업은 수주 후 1년 6개월~2년 내 매출로 전환되는 만큼, 늘어난 Captive 수주의 이익 기여는 2027년부터 본격화될 전망이다.

New Energy·물, 두 번째 성장 사업으로

New Energy도 빠르게 외형을 확대하고 있다. 2Q26 매출액은 6,981억원(+146.3% YoY)으로 전사 매출의 26.8%까지 상승했고, 수주잔고는 6.6조원으로 전체의 29.2%를 차지한다. 미국 블루암모니아 설계·구매 계약에 이어 2Q26에는 사우디 산업용 수처리 프로젝트가 신규수주를 견인했다.

2026년 New Energy 매출은 3조원, 이 가운데 물 사업은 1조원에 이를 것으로 전망한다. 첨단산업이 2027년 실적 성장을 이끄는 가운데 New Energy와 물 사업의 확대가 사업 포트폴리오 다변화를 뒷받침할 것으로 판단한다.



김도엽 건설/기계
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **73,000원 (I)**

직전 목표주가 **-원**
현재주가 (9/18) **51,800원**
상승여력 **41%**

시가총액	101,528억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	948억원
60일 평균 거래량	2,019,210주
52주 고/저	64,400원 / 23,250원
외인지분율	38.53%
배당수익률	3.28%
주요주주	삼성 SDI 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.1	4.2	84.0
상대	7.8	37.0	(7.6)
절대 (달러환산)	10.4	15.1	84.6

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,581	29.4	-1.1	2,775	-7.0
영업이익	215	21.7	-21.3	250	-13.9
세전계속사업이익	249	33.2	1.4	257	-3.1
지배순이익	189	33.0	4.1	199	-5.2
영업이익률 (%)	8.3	-0.5 %pt	-2.2 %pt	9.0	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	7.3	+0.2 %pt	+0.4 %pt	7.2	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	9,967	9,029	10,794	12,851
영업이익	972	792	978	1,163
지배순이익	757	617	704	900
PER	6.0	7.3	14.4	11.3
PBR	1.1	1.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	1.5	1.8	6.1	4.6
ROE	19.6	13.8	13.9	15.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

I. 목표주가 및 Valuation

이익 성장 재개, 목표주가 73,000원

삼성E&A에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 73,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF BPS 30,202원에 Target PBR 2.43배를 적용해 산출했으며, 현재주가 51,800원 대비 상승 여력은 41%다. Target PBR은 삼성전자 반도체 CAPEX 확대와 해외 EPC 수주 모멘텀이 동시에 반영됐던 2021년 6월 10일~7월 8일 12MF PBR의 10% 상단을 적용했다.

과거 유사 리레이팅 국면의 상단 Valuation 적용

현재는 과거 유사 구간의 평균보다 높은 Valuation을 적용할 수 있는 조건이 갖춰졌다고 판단한다. 첨단산업 수주잔고는 2Q25 3.0조원에서 2Q26 7.0조원 2.36배 증가했고, 동사는 그룹사 물량 수주 가이드를 기존 3조원에서 7조원 이상으로 상향했다. 여기에 해외 에너지 인프라와 New Energy 수주가 동시에 확대되고 있어, 과거 리레이팅 구간의 상위 10% 수준인 2.43배를 적용했다.

첨단산업 수주 증가가 Valuation의 핵심

향후 Valuation을 결정할 핵심은 첨단산업의 실적 전환이다. 늘어난 첨단산업 수주잔고에 더해, 상반기 신규수주도 2.4조원으로 연간 가이드를 2조원을 이미 넘어섰다. 수주에서 매출 인식까지 1년 6개월~2년이 소요되는 점을 감안하면, 늘어난 Captive 물량의 이익 기여는 2027년부터 본격화될 전망이다.

[Fig. 96] 삼성 E&A 목표주가 산정

구분		비고
(A) Target PBR	2.4배	삼성전자 반도체 CAPEX 확대와 해외 EPC 수주 모멘텀이 동시에 반영됐던 2021년 6월 10일~7월 8일 12MF PBR의 10% 상단을 적용
(B) 삼성 E&A Target BPS (B)	30,202원	12MF BPS
목표주가 (C = A x B)	73,000원	100의 자리에서 반올림 적용
현재 주가	51,800원	2026년 9월 18일 종가 기준
상승여력	41%	

자료: 유안타증권 리서치센터

II. 실적 추정

2026년 회복, 2027년 성장 지속

삼성E&A의 매출액은 2025년 9.0조원에서 2026년 10.8조원(+19.6% YoY), 2027년 12.9조원(+19.1% YoY)으로 증가할 전망이다. 영업이익도 2025년 7,921억원에서 2026년 9,776억원(+23.4% YoY), 2027년 1조 1,627억원(+18.9% YoY)으로 증가할 것으로 추정한다. 2025년 실적 감소를 지나 2026년부터 매출과 이익이 동시에 성장세로 전환된다.

2026년은 첨단산업과 New Energy가 외형 성장을 견인

2026년 매출 성장은 비화공 부문이 이끈다. 첨단산업 매출액은 2025년 2.5조원에서 2026년 4.3조원(+68.9% YoY)으로 증가하고, New Energy는 1.3조원에서 3.0조원(+122.3% YoY)으로 두 배 이상 확대될 전망이다. 반면 화공 매출액은 5.2조원에서 3.5조원으로 감소한다. 이에 따라 첨단산업과 New Energy의 합산 매출 비중은 2025년 42.9%에서 2026년 67.3%까지 상승한다. 실적의 중심이 기존 화공에서 첨단산업과 New Energy로 빠르게 이동하는 구간이다.

2027년, 늘어난 수주잔고가 실적으로 전환

2027년에도 성장의 중심은 첨단산업이다. 첨단산업 매출액은 5.0조원(+16.9% YoY)으로 증가하고, 화공 매출도 4.9조원(+38.8% YoY)으로 회복되면서 전사 매출액은 12.9조원까지 확대될 전망이다. 영업이익은 1.2조원으로 증가하고 지배주주순이익은 9,003억원(+27.8% YoY)으로 이익 증가 폭이 확대될 것으로 추정한다. 2026년까지 확보한 대규모 Captive 수주가 순차적으로 매출에 반영되는 만큼, 2027년에도 실적 성장의 가시성이 높다고 판단한다.

[Fig. 97] 삼성E&A 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,098.0	2,178.0	1,995.6	2,757.2	2,267.4	2,609.3	2,581.4	3,336.2	9,028.8	10,794.3	12,850.7
YoY (%)	-12.0%	-18.9%	-13.9%	6.9%	8.1%	19.8%	29.4%	21.0%	-9.4%	19.6%	19.1%
화공	1,091.3	1,305.2	1,266.0	1,488.8	1,129.9	1,073.2	608.4	715.5	5,151.3	3,527.0	4,893.9
첨단산업	768.9	589.4	402.4	770.5	574.2	838.0	1,258.7	1,603.6	2,531.2	4,274.5	4,995.8
New Energy	237.8	283.4	327.2	497.9	563.3	698.1	714.3	1,017.2	1,346.3	2,992.9	2,961.0
매출총이익	294.0	314.1	308.7	417.1	343.8	412.3	360.6	491.2	1,333.9	1,607.9	1,848.9
YoY (%)	-12.7%	-20.7%	-7.5%	-5.7%	16.9%	31.3%	16.8%	17.8%	-11.6%	20.5%	15.0%
화공	131.8	179.7	184.3	243.5	180.9	159.8	76.5	114.1	739.3	531.3	686.5
첨단산업	117.2	72.5	39.5	125.2	79.7	144.4	183.2	233.4	354.4	640.7	740.3
New Energy	45.0	61.9	84.9	48.4	83.2	108.1	100.9	143.7	240.2	435.9	422.2
영업이익	157.3	180.8	176.5	277.4	188.2	273.1	214.9	301.4	792.1	977.6	1,162.7
YoY (%)	-24.9%	-31.1%	-13.5%	-6.2%	19.6%	51.0%	21.7%	8.7%	-18.5%	23.4%	18.9%
세전이익	204.6	203.4	187.0	235.4	208.8	245.7	249.2	236.3	830.4	940.0	1,198.3
YoY (%)	-6.8%	-30.6%	-15.0%	37.4%	2.0%	20.8%	33.2%	0.4%	-8.1%	13.2%	27.5%
지배주주 순이익	150.6	140.7	141.9	184.3	155.6	181.3	188.7	178.7	617.5	704.3	900.3
YoY (%)	-7.0%	-55.4%	-13.3%	59.0%	3.3%	28.9%	33.0%	-3.1%	-18.4%	14.1%	27.8%
이익률											
매출총이익률	14.0%	14.4%	15.5%	15.1%	15.2%	15.8%	14.0%	14.7%	14.8%	14.9%	14.4%
화공	12.1%	13.8%	14.6%	16.4%	16.0%	14.9%	12.6%	15.9%	14.4%	15.1%	14.0%
첨단산업	15.2%	12.3%	9.8%	16.2%	13.9%	17.2%	14.6%	14.6%	14.0%	15.0%	14.8%
New Energy	18.9%	21.8%	25.9%	9.7%	14.8%	15.5%	14.1%	14.1%	17.8%	14.6%	14.3%
영업이익률	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%	8.3%	10.5%	8.3%	9.0%	8.8%	9.1%	9.0%
세전이익률	9.8%	9.3%	9.4%	8.5%	9.2%	9.4%	9.7%	7.1%	9.2%	8.7%	9.3%
지배주주 순이익률	7.2%	6.5%	7.1%	6.7%	6.9%	6.9%	7.3%	5.4%	6.8%	6.5%	7.0%

자료: 삼성E&A, 유안타증권 리서치센터

III. 투자포인트

1. 첨단산업: Captive 수주가 실적으로 전환된다

삼성E&A의 가장 중요한 투자포인트는 그룹사 Captive 수주의 빠른 증가다. 첨단산업 수주잔고는 2Q25 3.0조원에서 2Q26 7.0조원으로 2.36배 증가했으며, 2Q26 전체 수주잔고 22.7조원의 31%를 차지한다. 2026년 상반기 첨단산업 신규수주도 2.4조원으로 연간 가이드스 2조원을 이미 119% 달성했다.

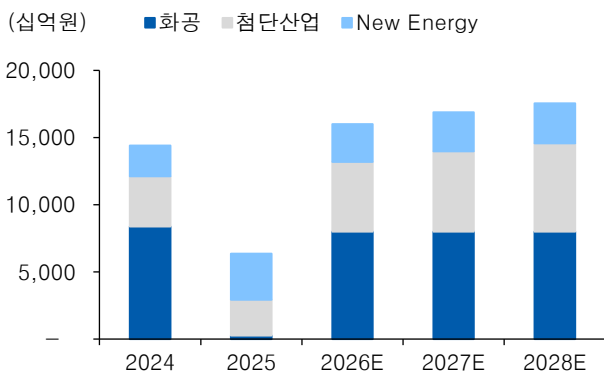
수주 확대는 하반기에도 이어질 가능성이 높다. 회사는 그룹사 물량 수주 가이드스를 기존 3조원에서 7조원 이상으로 상향했다. 첨단산업은 수주 후 매출 전환까지 1년 6개월~2년이 소요되는 만큼, 올해 확보한 물량은 2027년부터 실적에 본격 반영될 전망이다. 첨단산업 매출액이 2025년 2.5조원에서 2026년 4.3조원, 2027년 5.0조원으로 증가할 것으로 보는 근거다.

2. New Energy·물: 새로운 매출원으로 성장

New Energy는 이미 신규 사업을 넘어 전사 실적의 주요 사업부로 자리 잡고 있다. 2Q26 New Energy 매출액은 6,981억원(+146.3% YoY)으로 전사 매출의 26.8%를 차지했다. 수주잔고도 6.6조원으로 전체 수주잔고의 29.2%까지 확대됐다. 2026년 New Energy 매출액은 3.0조원으로 증가할 전망이다.

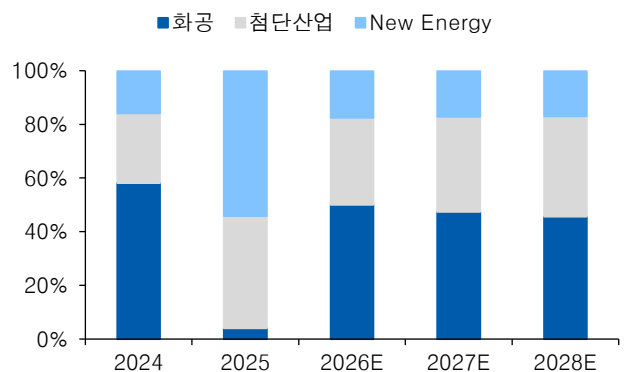
사업 영역도 확대되고 있다. 미국 인디애나 웨스트테러호트 블루암모니아 프로젝트에서 7억 1,400만달러 규모 설계·구매 계약을 확보한 데 이어, 2Q26에는 1조원 규모로 추정되는 사우디 산업용 수처리 프로젝트가 신규수주를 견인했다. 특히 물 사업 매출은 2026년 1조원에 이를 것으로 전망한다. 기존 화공 EPC 역량을 기반으로 에너지 전환과 수처리까지 사업 영역이 넓어지고 있다는 점에 주목한다.

[Fig. 98] 삼성 E&A 부문별 신규 수주 추이



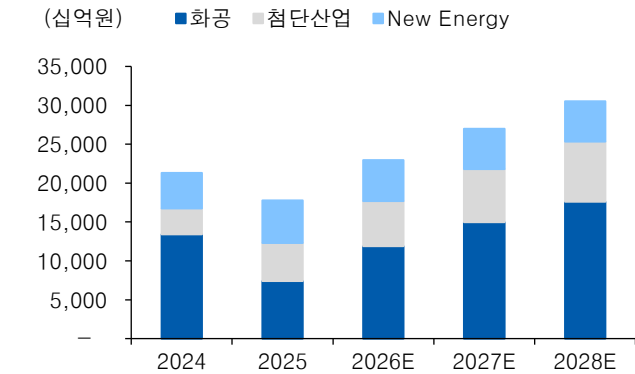
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 99] 삼성 E&A 부문별 신규 수주 비중



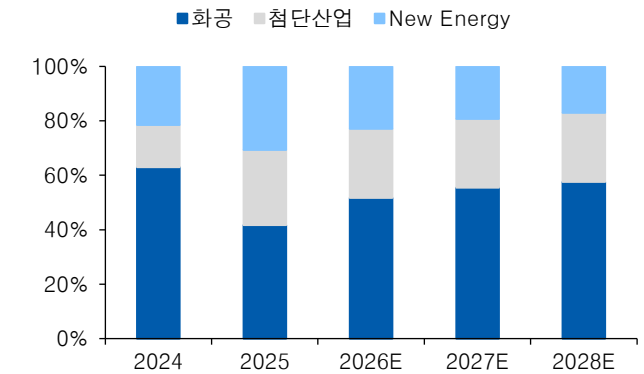
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 100] 삼성 E&A 부문별 수주 잔고 추이



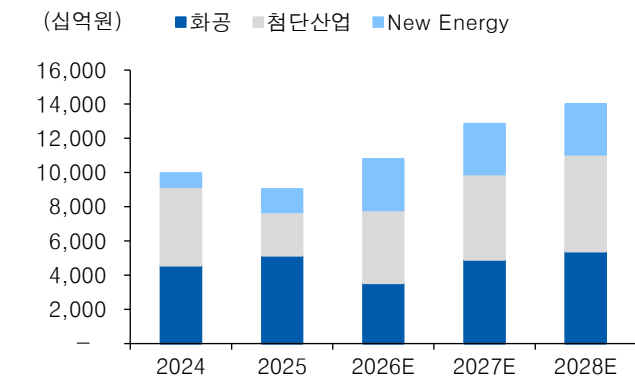
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 101] 삼성 E&A 부문별 수주 잔고 비중



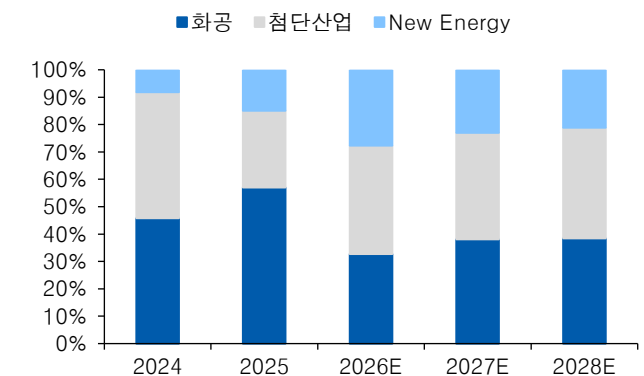
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 102] 삼성 E&A 부문별 매출액 추이



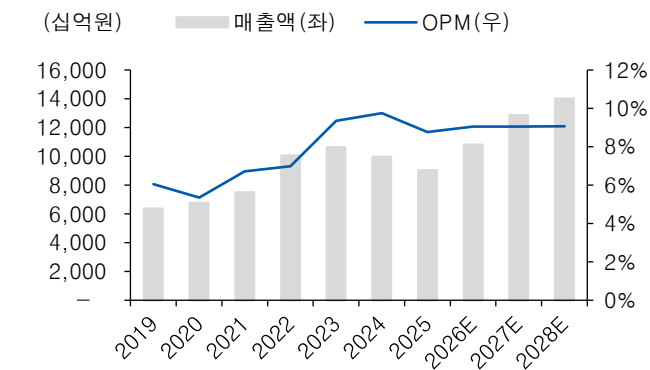
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 103] 삼성 E&A 부문별 매출액 비중



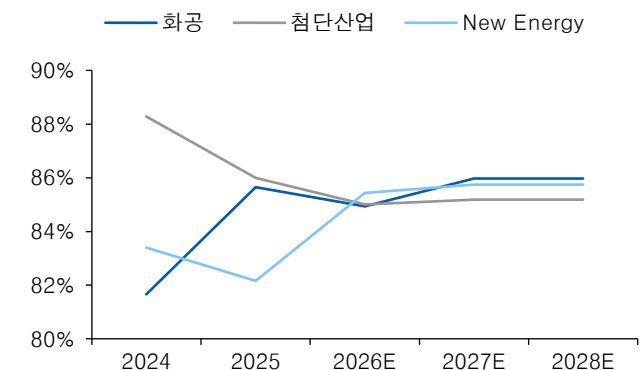
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 104] 삼성 E&A 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 105] 삼성 E&A 부문별 원가율 추이



자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

삼성 E&A (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	10,794	12,851	14,018
매출원가	8,457	7,695	9,186	11,002	12,000
매출총이익	1,509	1,334	1,608	1,849	2,018
판매비	538	542	630	686	746
영업이익	972	792	978	1,163	1,272
EBITDA	1,041	874	1,065	1,241	1,344
영업외손익	-68	38	-38	36	74
외환관련손익	84	-44	22	0	0
이자손익	44	105	103	134	164
관계기업관련손익	7	19	1	22	23
기타	-203	-41	-163	-120	-113
법인세비용차감전순이익	904	830	940	1,198	1,345
법인세비용	265	182	211	266	298
계속사업순이익	639	648	729	932	1,047
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	639	648	729	932	1,047
지배지분순이익	757	617	704	900	1,008
포괄순이익	598	698	813	932	1,047
지배지분포괄이익	759	683	810	934	1,049

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,636	254	719	1,124	1,228
당기순이익	639	648	729	932	1,047
감가상각비	43	47	51	52	53
외환손익	-126	47	-10	0	0
중속, 관계기업관련손익	-7	-19	-1	-22	-23
자산부채의 증감	730	-517	-392	-192	-196
기타현금흐름	356	48	342	354	347
투자활동 현금흐름	-50	-1,709	-562	-347	-357
투자자산	-19	-56	-45	-34	-34
유형자산 증가 (CAPEX)	-43	-53	-59	-61	-67
유형자산 감소	1	2	1	0	0
기타현금흐름	11	-1,602	-459	-252	-256
재무활동 현금흐름	-30	-264	-117	-119	-119
단기차입금	315	-148	135	36	36
사채 및 장기차입금	3	7	-14	0	0
자본	0	-45	0	0	0
현금배당	0	-129	-169	-155	-155
기타현금흐름	-348	52	-68	0	0
연결범위변동 등 기타	124	-15	394	-43	-13
현금의 증감	1,681	-1,734	434	616	740
기초 현금	915	2,596	862	1,296	1,911
기말 현금	2,596	862	1,296	1,911	2,651
NOPLAT	972	792	978	1,163	1,272
FCF	1,593	201	660	1,063	1,161

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

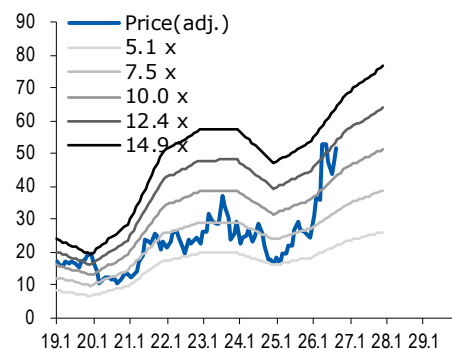
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,942	7,659	9,520	10,942	12,477
현금및현금성자산	2,596	862	1,296	1,911	2,651
매출채권 및 기타채권	3,809	3,301	3,994	4,386	4,759
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,071	2,380	2,412	2,429	2,458
유형자산	443	507	527	537	551
관계기업 등 지분관련 자산	223	271	327	360	392
기타투자자산	97	113	90	92	93
자산총계	10,013	10,040	11,933	13,370	14,934
유동부채	5,871	5,259	6,435	7,058	7,693
매입채무 및 기타채무	4,636	4,383	5,303	5,823	6,352
단기차입금	104	0	72	72	72
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	246	335	386	423	460
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	6,118	5,593	6,821	7,481	8,153
지배지분	4,232	4,741	5,386	6,132	6,986
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-67	-67	-67	-67
이익잉여금	3,187	3,675	4,227	4,973	5,826
비지배지분	-336	-295	-274	-242	-204
자본총계	3,896	4,446	5,112	5,890	6,782
순차입금	-2,661	-2,660	-3,419	-4,250	-5,210
총차입금	466	325	446	482	518

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,862	3,150	3,593	4,593	5,143
BPS	21,591	24,187	27,481	31,286	35,640
EBITDAPS	5,311	4,460	5,433	6,333	6,856
SPS	50,850	46,065	55,073	65,565	71,520
DPS	660	790	790	790	790
PER	6.0	7.3	14.4	11.3	10.1
PBR	1.1	1.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	1.5	1.8	6.1	4.6	3.5
PSR	0.5	0.5	0.9	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-6.2	-9.4	19.6	19.1	9.1
영업이익 증가율 (%)	-2.2	-18.5	23.4	18.9	9.4
지배순이익 증가율 (%)	0.4	-18.4	14.1	27.8	12.0
매출총이익률 (%)	15.1	14.8	14.9	14.4	14.4
영업이익률 (%)	9.7	8.8	9.1	9.0	9.1
지배순이익률 (%)	7.6	6.8	6.5	7.0	7.2
EBITDA 마진 (%)	10.4	9.7	9.9	9.7	9.6
ROIC	171.3	466.8	245.7	362.1	513.2
ROA	8.5	6.2	6.4	7.1	7.1
ROE	19.6	13.8	13.9	15.6	15.4
부채비율 (%)	157.0	125.8	133.4	127.0	120.2
순차입금/자기자본 (%)	-62.9	-56.1	-63.5	-69.3	-74.6
영업이익/금융비용 (배)	68.9	479.6	204.9	164.3	166.7

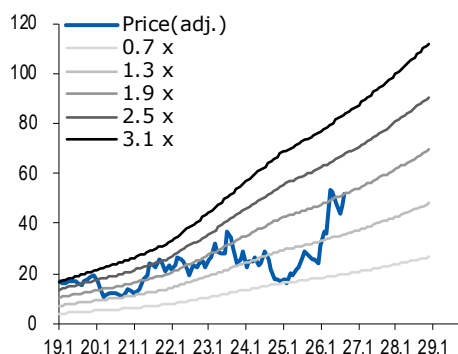
P/E band chart

(천원)

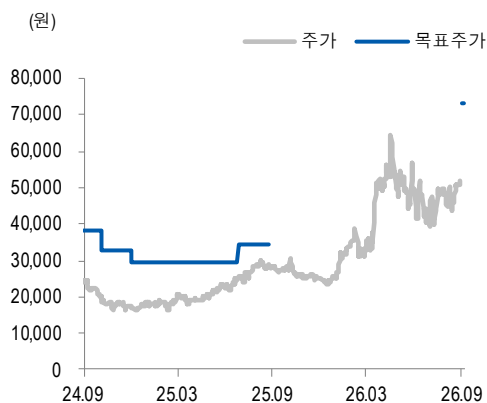


P/B band chart

(천원)



삼성 E&A (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-21	BUY	73,000	1년		
2026-05-19	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2025-07-15	BUY	34,500	1년	-21.08	-13.04
2024-12-20	BUY	29,500	1년	-32.85	-14.07
2024-10-25	BUY	33,000	1년	-45.99	-42.79
2024-06-25	BUY	38,000	1년	-35.79	-24.87

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-19

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김도엽)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

대우건설 (047040)

수익성과 수주, 두 마리 토끼를 다 잡다!

투자의견 BUY, 목표주가 24,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 24,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF BPS 10,513원에 Target PBR 2.24배를 적용해 산출하였다. Target PBR은 해외 플랜트 수주 확대와 조정이 포함된 2005~2009년 사이클의 12MF PBR 상위 20% 수준을 적용했다. 주택/건축 수익성 회복과 수주 성장을 고려하되, 단일 고점이 아닌 전체 사이클의 상단을 기준으로 삼았다.

놀라운 주택/건축 수익성

동사는 상반기 주택/건축부문 매출총이익률 21.2%를 기록해 2025년 연간 11.6%에서 두 배 가까이 수익성이 개선되었다. 일회성을 제외하면, 경상 매출총이익률은 15.6%로 추정되는 바, 연초 가이드라인인 14%를 웃돌며 마진 레벨이 한 단계 올라왔다고 판단한다.

수주 가이드라인은 +50% 상향 (feat. 베트남 in 2027)

동사는 8/4 연간 신규 수주목표 가이드라인을 연초 18조원에서 27조원으로 상향하였다. 상향은 하반기 대형 프로젝트 5건(체코 두코바니 원전, 파푸아뉴기니 LNG, 나이지리아 인도라마 비료공장, 모잠비크 LNG, 한국 가덕도 신공항 등)이다. 상향분인 9조원은 5개 파이프라인의 절반 정도만 반영되었기 때문에 보수적인 가이드라인 상향이라고 판단하며, 수주 가이드라인을 초과 달성할 가능성도 충분하다고 판단한다. 또한 2027년부터는 베트남 주택의 물량 인도가 시작되며, 매출액이 본격 인식될 것으로 전망한다. 2026년 1,000억 예상 매출을 크게 뛰어 넘을 것으로 전망한다.

팀코리아 원전 주간사로서의 미래는 더욱 기대된다!

추후 한국 정부의 웨스팅하우스 지분 투자 여부에 따라 경영권 확보 등이 이루어질 경우, 동사는 팀코리아 원전 주간사로서 연내 EPC 수주가 예상되는 체코 두코바니 원전 이외에도, 미국 등 북미, 체코 이외의 유럽 등지에서 팀코리아 APR1400 원전 수주가 기대되어 향후 리레이팅 요소가 될 것으로 판단한다.



김도엽 건설/기계
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **24,000원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (9/18) **18,910원**

상승여력 **27%**

시가총액 77,703억원

총발행주식수 410,885,720주

60일 평균 거래대금 1,156억원

60일 평균 거래량 6,558,697주

52주 고/저 37,150원 / 3,360원

외인지분율 10.74%

배당수익률 0.00%

주요주주 중흥토건 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 10.1 (17.6) 407.7

상대 9.7 8.3 154.9

절대 (달러환산) 12.4 (9.0) 409.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,032	2.1	-0.6	1,998	1.7
영업이익	187	230.4	-19.5	164	14.1
세전계속사업이익	113	흑전	-46.7	132	-14.8
지배순이익	89	흑전	-46.4	102	-12.6
영업이익률 (%)	9.2	+6.4 %pt	-2.2 %pt	8.2	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	흑전	-3.7 %pt	5.1	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	10,504	8,055	7,971	8,787
영업이익	403	-815	865	818
지배순이익	234	-912	559	475
PER	6.8	-1.7	13.9	16.4
PBR	0.4	0.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	6.9	-4.7	9.5	9.8
ROE	5.6	-23.9	15.3	11.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

I. 목표주가 및 Valuation

수익성 회복에 수주 성장이 더해진다

대우건설에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 24,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF BPS 10,513원에 Target PBR 2.24배를 적용하여 산출했으며, 현재주가 18,910원 대비 상승여력은 27%다.

Target PBR은 해외 플랜트 수주 확대와 조정이 포함된 2005~2009년 사이클의 12MF PBR 상위 20% 수준을 적용했다. 동 기간 평균은 1.68배, 최고치는 3.31배다. 주택/건축 수익성이 정상화되고 연간 신규수주 가이드스가 18조원에서 27조원으로 상향된 만큼 사이클 평균을 상회하는 Valuation 적용이 가능하다고 판단한다. 다만 주요 원전·LNG 프로젝트가 실제 계약으로 전환되는 과정에 있어 단일 고점이나 상위 10% 수준은 적용하지 않았다.

특히 대우건설은 8월 연간 신규수주 가이드스를 기존 18조원에서 27조원으로 50% 상향했다. 체코 두코바니 원전, 파푸아뉴기니 LNG, 나이지리아 인도라마 비료공장, 모잠비크 LNG, 가덕도 신공항 등 대형 프로젝트가 하반기 수주 후보군이다. 회사는 이들 파이프라인 전체가 아닌 일부만 가이드스에 반영하고 있어 실제 계약 전환에 따라 수주 가이드스를 추가로 상회할 가능성도 열려 있다.

[Fig. 106] 대우건설 목표주가 산정

구분		비고
(A) Target PBR	2.2배	해외 플랜트 수주 확대와 조정이 포함된 2005~2009년 사이클의 12MF PBR 상위 20% 수준 적용
(B) 대우건설 Target BPS (B)	10,513원	12MF BPS
목표주가 (C = A x B)	24,000원	100의 자리에서 반올림 적용
현재 주가	18,910원	2026년 9월 18일 종가 기준
상승여력	27%	

자료: 유안타증권 리서치센터

II. 실적 추정

2026년 수익성 회복, 2027년 외형 성장

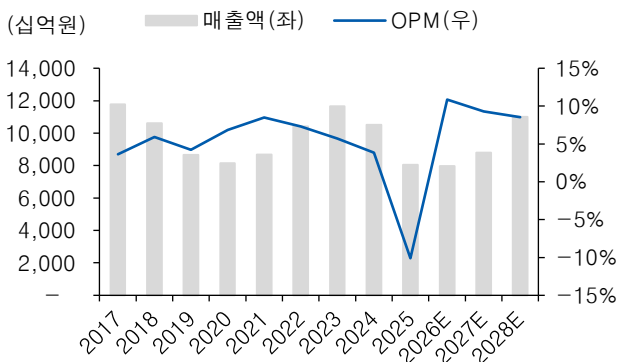
2026년 연결 매출액은 8.0조원(-1.0% YoY), 영업이익은 8,651억원(흑자전환 YoY)으로 추정한다. 2027년에는 매출액 8.8조원(+10.2% YoY), 영업이익 8,181억원을 전망한다. 2026년은 외형 성장보다 수익성 정상화가 핵심이며, 2027년부터는 착공 현장 매출 인식과 베트남 주택 인도로 인해 외형 회복이 본격화될 전망이다.

주택/건축 마진이 달라졌다

실적 개선의 중심은 주택/건축이다. 2026년 상반기 주택/건축 매출총이익률은 21.2%로 2025년 연간 11.6% 대비 크게 상승했다. 일회성 요인을 제외한 경상 매출총이익률도 15.6%로 추정돼 연초 회사 가이드스 14%를 웃돈다. 과거 고원가 현장의 영향이 축소되고 신규 현장의 원가율이 안정되면서 주택 수익성의 기준점 자체가 높아지고 있는 것으로 판단한다.

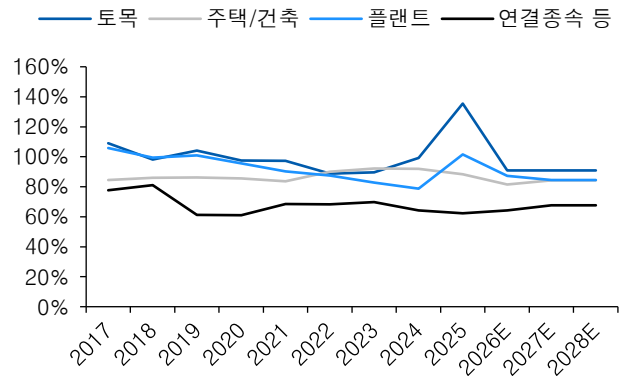
2026년 주택/건축 매출액은 5.2조원으로 전년 대비 4.8% 감소할 전망이나, 2027년에는 6.1조원으로 전년대비 16.0% 증가할 것으로 추정한다. 2026년이 **마진 회복의 해**라면 2027년은 **매출 성장까지 더해지는 해**가 될 가능성이 높다.

[Fig. 107] 대우건설 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 108] 대우건설 부문별 원가율 추이



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 109] 대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,076.7	2,273.3	1,990.6	1,714.0	1,951.4	2,043.5	2,031.7	1,944.0	8,054.6	7,970.6	8,787.4
YoY (%)	-16.5%	-19.4%	-21.9%	-35.2%	-6.0%	-10.1%	2.1%	13.4%	-23.3%	-1.0%	10.2%
토목	415.0	427.3	408.9	152.9	350.6	392.7	446.1	384.9	1,404.1	1,574.3	1,566.7
주택/건축	1,381.6	1,475.7	1,322.0	1,329.1	1,273.2	1,392.4	1,304.9	1,271.8	5,508.4	5,242.3	6,080.3
플랜트	227.0	258.6	219.5	136.0	284.0	227.5	180.3	158.2	841.1	850.0	836.4
연결종속 등	53.1	111.7	40.2	96.0	43.6	30.9	100.4	129.1	301.0	304.0	304.0
매출총이익	250.7	248.2	173.1	(433.6)	363.5	350.2	306.8	306.6	238.4	1,327.1	1,317.6
YoY (%)	16.7%	-9.9%	2.3%	적자전환	45.0%	41.1%	77.2%	흑자전환	-74.3%	456.7%	-0.7%
토목	36.2	(12.6)	(23.0)	(498.7)	31.0	37.7	40.2	34.6	(498.1)	143.5	141.0
주택/건축	149.5	176.3	152.2	159.2	264.6	301.0	203.6	198.4	637.2	967.6	948.5
플랜트	51.4	48.4	34.7	(148.6)	47.0	7.7	28.0	24.5	(14.1)	107.2	129.6
연결종속 등	13.6	36.1	9.2	54.5	20.9	3.8	35.1	49.1	113.4	108.9	98.4
영업이익	151.3	82.2	56.6	(1,105.5)	255.6	232.2	186.9	190.4	(815.4)	865.1	818.1
YoY (%)	31.8%	-21.5%	-9.2%	적자전환	68.9%	182.6%	230.4%	흑자전환	적자전환	흑자전환	-5.4%
세전이익	95.7	(51.2)	(55.6)	(1,197.8)	267.3	211.6	112.8	149.0	(1,208.8)	740.6	624.0
YoY (%)	-29.8%	적자전환	적자전환	적자전환	179.2%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	-15.7%
지배주주 순이익	55.9	(43.3)	(53.4)	(871.6)	194.3	166.2	89.0	109.3	(912.3)	558.9	475.0
YoY (%)	-36.7%	적자전환	적자전환	적자전환	247.3%	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자전환	흑자전환	-15.0%
이익률											
매출총이익률	12.1%	10.9%	8.7%	-25.3%	18.6%	17.1%	15.1%	15.8%	3.0%	16.6%	15.0%
토목	8.7%	-2.9%	-5.6%	-326.2%	8.8%	9.6%	9.0%	9.0%	-35.5%	9.1%	9.0%
주택/건축	10.8%	11.9%	11.5%	12.0%	20.8%	21.6%	15.6%	15.6%	11.6%	18.5%	15.6%
플랜트	22.6%	18.7%	15.8%	-109.3%	16.5%	3.4%	15.5%	15.5%	-1.7%	12.6%	15.5%
연결종속 등	25.6%	32.3%	22.9%	56.8%	47.9%	12.3%	35.0%	38.0%	37.7%	35.8%	32.4%
영업이익률	7.3%	3.6%	2.8%	-64.5%	13.1%	11.4%	9.2%	9.8%	-10.1%	10.9%	9.3%
세전이익률	4.6%	-2.3%	-2.8%	-69.9%	13.7%	10.4%	5.6%	7.7%	-15.0%	9.3%	7.1%
지배주주 순이익률	2.7%	-1.9%	-2.7%	-50.9%	10.0%	8.1%	4.4%	5.6%	-11.3%	7.0%	5.4%

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

III. 투자포인트

1. 주택: 고원가 종료로 수익성 정상화

동사의 첫 번째 투자포인트는 주택 수익성의 구조적 개선이다. 건설사의 주택 이익은 신규분양 자체보다 과거 수주한 현장의 원가 구조에 좌우된다. 2021~2022년 원자재와 인건비 상승기에 착공한 고원가 현장이 종료되면서 전사 원가율에 미치는 부담이 빠르게 줄어들고 있다.

상반기 주택/건축 매출총이익률 21.2%에는 일부 일회성 요인이 포함됐지만 이를 제외해도 경상 매출총이익률은 15.6% 수준으로 추정된다. 이는 단순히 한 분기의 서프라이즈라기보다 주택 사업의 이익 체력이 과거보다 높아졌음을 보여주는 지표로 판단한다.

향후 확인할 지표는 원가율이라고 판단한다. 주택 매출 감소에도 높은 마진이 유지된다면 2026년 실적의 하방은 유지된다. 이후 신규 착공 현장의 매출 비중이 확대되는 2027년에는 주택 매출 성장과 높은 수익성이 동시에 나타날 가능성이 높다.

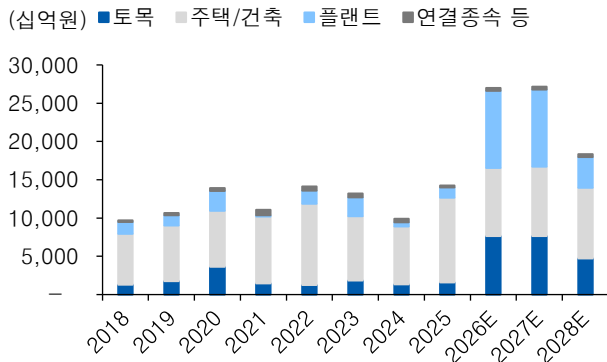
2. 수주: 해외 LNG 등 플랜트 계약 전환이 관건

동사는 연간 신규수주 목표를 18조원에서 27조원으로 상향했다. 핵심은 해외 프로젝트가 실제 계약으로 전환되는지다.

하반기 주요 파이프라인은 체코 두코바니 원전, 파푸아뉴기니 LNG, 나이지리아 인도라마 비료 공장, 모잠비크 LNG와 국내 가덕도 신공항 등이다. 특히 LNG 등 플랜트 프로젝트는 원전보다 수주 이후 매출 전환 기간이 상대적으로 짧아 2027년 이후 실적 가시성을 높이는 요인이 될 수 있다.

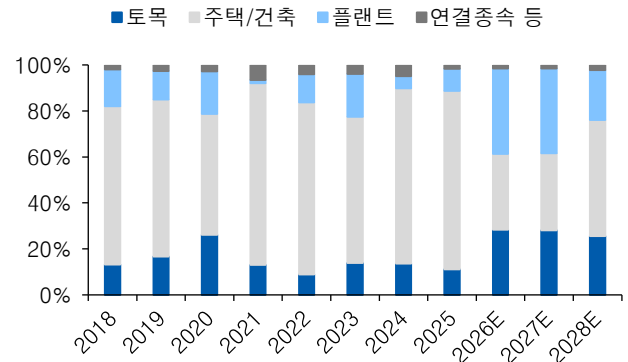
현재 주가에 해외수주 기대가 일정 부분 반영돼 있는 만큼 앞으로는 파이프라인의 규모보다 수주 → 착공 → 매출로 이어지는 과정이 중요하다. 27조원 가이던스 달성 또는 초과 달성 여부가 2027년 이후 실적 추정치 상향의 핵심 변수가 될 전망이다.

[Fig. 110] 대우건설 부문별 신규 수주 추이



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 111] 대우건설 부문별 신규 수주 비중



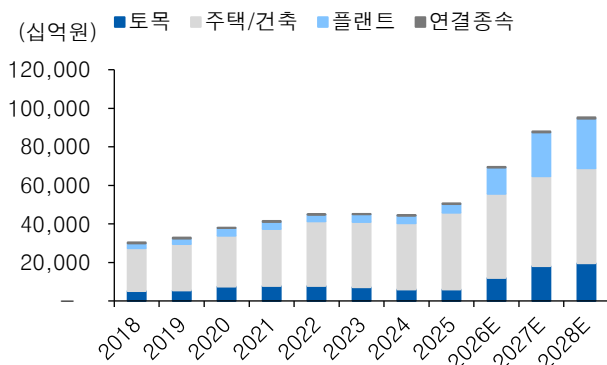
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

3. 원전: 팀코리아 주간사로 수주 확대 기대

중장기적으로 가장 큰 업사이드를 제공할 사업은 원전이다. 당사는 팀코리아 원전 사업에서 주간사 역할을 수행하고 있으며, 체코 두코바니 원전의 시공권을 확보하였다. 향후 팀코리아의 해외 원전 수주가 확대될 경우 대우건설의 원전 EPC 경험과 주간사 지위가 차별화 요인이 될 수 있다.

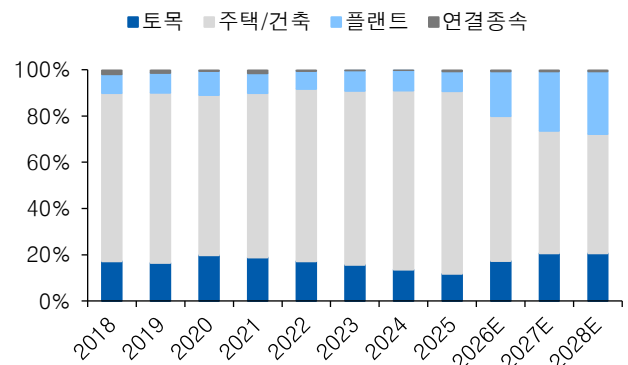
원전은 수주 규모가 큰 만큼 실적 반영 기간도 길다. 따라서 단기 실적보다는 신규수주와 수주 잔고 확대를 통해 장기 성장성을 높이는 사업으로 접근할 필요가 있다. 단기 실적은 주택, 중기 성장은 LNG 등 플랜트, 장기 밸류에이션은 원전이 결정하는 구조다.

[Fig. 112] 대우건설 부문별 수주 잔고 추이



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 113] 대우건설 부문별 수주 잔고 비중



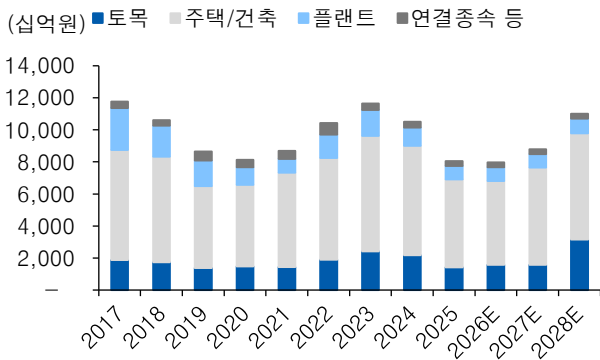
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

4. 베트남, 2027년부터 숫자가 커진다

동사의 또 다른 중기 성장 요인은 베트남 주택사업이다. 2026년 관련 매출은 1,000억원 수준으로 예상되지만 2027년부터 주택 인도가 시작되면서 매출 인식 규모가 본격적으로 확대될 전망이다.

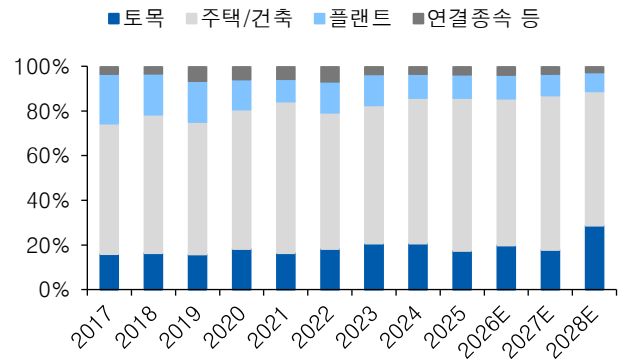
국내 주택이 수익성 정상화에 초점이 맞춰져 있다면 베트남은 신규 외형 성장에 기여할 수 있다는 점에서 의미가 있다. 2027년은 국내 주택 매출 회복에 해외 플랜트와 베트남 매출이 더해지면서 수익성 회복 이후 외형 성장으로 넘어가는 시점이 될 것으로 전망한다.

[Fig. 114] 대우건설 부문별 매출액 추이



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 115] 대우건설 부문별 매출액 비중



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,504	8,055	7,971	8,787	11,014
매출원가	9,576	7,816	6,644	7,470	9,454
매출총이익	928	238	1,327	1,318	1,560
판매비	524	1,054	462	499	621
영업이익	403	-815	865	818	939
EBITDA	526	-701	975	921	1,025
영업외손익	-45	-393	-125	-194	-193
외환관련 손익	134	-84	-20	0	0
이자손익	-57	-59	-121	-125	-124
관계기업관련손익	0	-46	-12	0	0
기타	-122	-205	29	-69	-69
법인세비용차감전순손익	358	-1,209	741	624	746
법인세비용	116	-293	173	139	174
계속사업순손익	243	-916	567	485	572
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	-916	567	485	572
지배지분순이익	234	-912	559	475	563
포괄순이익	239	-948	654	485	572
지배지분포괄이익	233	-943	640	477	562

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-1,284	463	1,430	3,103	2,076
당기순이익	243	-916	567	485	572
감가상각비	114	106	101	96	80
외환손익	-128	43	28	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,873	591	296	1,990	893
기타현금흐름	360	639	438	532	531
투자활동 현금흐름	104	172	-254	-199	-568
투자자산	173	-116	-136	-72	-273
유형자산 증가 (CAPEX)	-38	-100	-78	-75	-94
유형자산 감소	2	11	3	0	0
기타현금흐름	-33	377	-42	-53	-201
재무활동 현금흐름	1,170	57	268	11	41
단기차입금	71	-290	51	11	41
사채 및 장기차입금	1,249	334	455	0	0
자본	13	0	0	0	0
현금배당	0	-3	0	0	0
기타현금흐름	-162	16	-238	0	0
연결범위변동 등 기타	190	-25	-742	-2,652	-1,860
현금의 증감	180	667	702	263	-312
기초 현금	982	1,162	1,829	2,531	2,794
기말 현금	1,162	1,829	2,531	2,794	2,482
NOPLAT	403	-815	865	818	939
FCF	-1,321	363	1,352	3,028	1,982

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

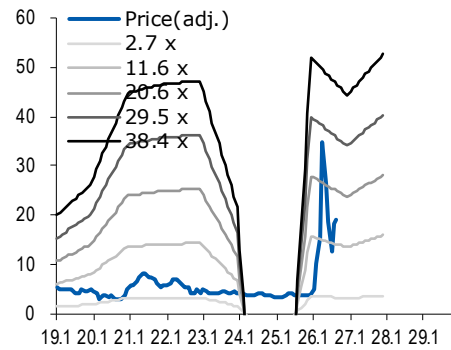
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,589	9,923	11,711	12,627	14,726
현금및현금성자산	1,162	1,829	2,531	2,794	2,482
매출채권 및 기타채권	4,683	4,276	4,850	5,195	6,431
재고자산	1,945	2,428	2,753	2,949	3,696
비유동자산	3,070	3,436	3,573	3,616	3,896
유형자산	380	452	492	471	486
관계기업등 지분관련자산	124	172	195	209	262
기타투자자산	885	1,017	1,123	1,180	1,401
자산총계	12,658	13,359	15,284	16,243	18,622
유동부채	4,544	5,111	6,249	6,584	7,864
매입채무 및 기타채무	2,664	3,095	3,510	3,760	4,712
단기차입금	659	366	400	400	400
유동성장기부채	542	586	1,132	1,132	1,132
비유동부채	3,780	4,773	4,911	5,050	5,577
장기차입금	2,164	2,126	2,705	2,705	2,705
사채	306	653	0	0	0
부채총계	8,324	9,884	11,160	11,634	13,441
지배지분	4,291	3,348	3,980	4,455	5,018
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	562	562	562	562	562
이익잉여금	2,183	1,277	1,739	2,214	2,777
비지배지분	43	127	144	154	163
자본총계	4,334	3,475	4,124	4,609	5,181
순차입금	2,021	1,662	1,378	1,073	1,224
총차입금	4,101	4,145	4,651	4,662	4,703

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	563	-2,195	1,357	1,156	1,370
BPS	10,444	8,148	9,686	10,842	12,212
EBITDAPS	1,265	-1,686	2,366	2,242	2,494
SPS	25,272	19,380	19,351	21,385	26,804
DPS	0	0	0	0	0
PER	6.8	-1.7	13.9	16.4	13.8
PBR	0.4	0.4	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	6.9	-4.7	9.5	9.8	8.9
PSR	0.2	0.2	1.0	0.9	0.7

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	-9.8	-23.3	-1.0	10.2	25.3	
영업이익 증가율 (%)	-39.2	적전	흑전	-5.4	14.7	
지배순이익 증가율 (%)	-54.3	적전	흑전	-15.0	18.6	
매출총이익률 (%)	8.8	3.0	16.6	15.0	14.2	
영업이익률 (%)	3.8	-10.1	10.9	9.3	8.5	
지배순이익률 (%)	2.2	-11.3	7.0	5.4	5.1	
EBITDA 마진 (%)	5.0	-8.7	12.2	10.5	9.3	
ROIC	6.9	-14.3	18.4	14.2	14.8	
ROA	2.0	-7.0	3.9	3.0	3.2	
ROE	5.6	-23.9	15.3	11.3	11.9	
부채비율 (%)	192.1	284.5	270.6	252.4	259.4	
순차입금/자기자본 (%)	47.1	49.6	34.6	24.1	24.4	
영업이익/금융비용 (배)	2.5	-4.5	4.2	3.9	4.5	

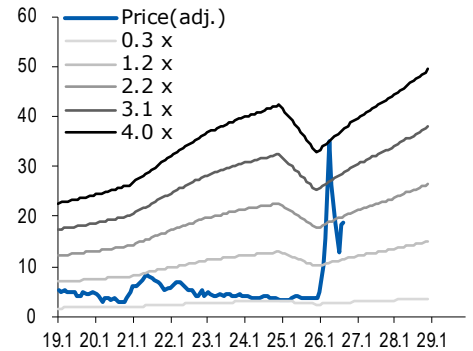
P/E band chart

(천원)

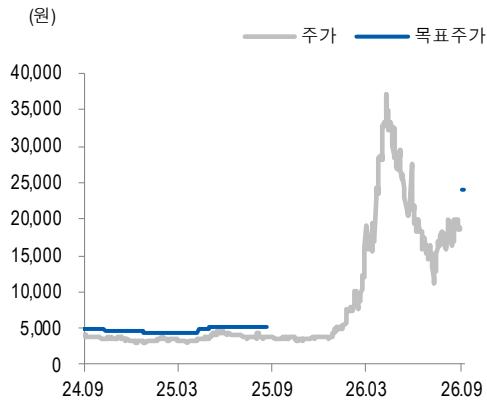


P/B band chart

(천원)



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-21	BUY	24,000	1년		
2026-08-04	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
2025-05-22	BUY	5,300	1년	-23.77	-13.02
2025-04-30	BUY	4,800	1년	-24.26	-21.04
2025-01-14	BUY	4,300	1년	-22.33	-13.37
2024-10-31	BUY	4,600	1년	-24.85	-18.59
2024-07-31	BUY	4,900	1년	-20.67	-13.06

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김도엽)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

DL이앤씨 (375500)

주택 호조, 그런데 이제 원전과 주주환원을 결단인

투자의견 BUY, 목표주가 108,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 108,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 적정 PBR 0.74배(12MF ROE 8.0%)에 12MF BPS(145,574원)를 곱하여 산정하였다. 2026년 매출액은 7.1조원(-3.5% YoY), 영업이익은 6,048억원(+56.3% YoY, OPM 8.5%)으로 추정한다.

플랜트 수주 감소로 인한 외형 축소는 추후 기대되는 데이터센터, SMR, 플랜트 파이프라인 확보로 감소폭이 둔화될 것으로 전망한다. 하반기에는 데이터센터(2조원) 및 플랜트(2.5조원(국내 1조원, 해외 1.5조원)) 수주가 기대된다.

주택 원가 개선은 계속되고!

2분기 주택부문 원가율은 76.7%로 전년 동기 대비 10.5%p 개선되었으며, 전사 OPM은 8.8%를 기록하였다. 주택 원가율 개선은 2027년까지 이어지는 흐름일 것으로 판단한다.

원전 또한 문제없이 고고씽

동사는 X-energy SMR에 지분투자를 하였으며, 3월 X-energy와 표준화 설계 계약(150억 원 규모)을 맺었다. 후속 EPC 입찰(2027년 전망) 또한 기대된다. 뿐만 아니라 비주간사로서 팀코리아 대형원전 참여 시 업사이드 또한 기대된다.

이제는 주주환원까지

동사는 3개년(2024~2026년) 주주환원정책으로 연결 순이익의 25%를 환원하는 정책을 현금배당 10%와 자기주식 15%로 제시하였다. 2025년 주당배당금이 890원으로 전년대비 +64.8% 늘고, 배당총액이 371억원으로 +61.2% 증가했다. 7/30에는 하반기 555억원 규모의 자사주 매입 신탁계약을 결의해, 주주환원 정책이 소각으로까지 넓어졌다고 판단한다.



김도엽 건설/기계
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 108,000원 (I)

직전 목표주가 -원

현재주가 (9/18) **86,900원**

상승여력 **24%**

시가총액	33,625억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	271억원
60일 평균 거래량	386,283주
52주 고/저	102,500원 / 38,700원
외인지분율	23.58%
배당수익률	2.16%
주요주주	DL 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	23.1	9.7	101.4
상대	22.7	44.3	1.1
절대 (달러환산)	25.6	21.1	102.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,680	-11.9	-6.8	1,736	-3.2
영업이익	133	13.7	-16.7	127	4.2
세전계속사업이익	144	-4.5	-16.7	142	1.0
지배순이익	109	-13.7	-15.9	102	6.7
영업이익률 (%)	7.9	+1.8 %pt	-0.9 %pt	7.3	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	6.5	-0.1 %pt	-0.7 %pt	5.9	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	8,318	7,402	7,142	7,110
영업이익	271	387	605	581
지배순이익	229	370	521	469
PER	5.8	4.5	6.5	7.2
PBR	0.3	0.3	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.2	1.6	3.3	2.8
ROE	4.8	7.3	9.5	7.9

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

I. 목표주가 및 Valuation

이익 정상화에 주주환원까지 더해진다

DL이앤씨에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 108,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 적정 PBR 0.74배에 12MF BPS 145,574원을 적용해 산출했으며, 현재주가 86,900원 대비 상승 여력은 24%다. 적정 PBR은 12MF ROE 8.0%, COE 10.9%를 반영해 산출했다.

동사의 투자포인트는 주택 원가율 개선으로 본업의 이익이 정상화되는 가운데 데이터센터·플랜트·SMR이 신규 성장 동력으로 추가되고, 주주환원 강화가 밸류에이션 하단을 높이는 구조다.

2026년 예상 PBR은 0.6배 수준이다. 주택 수익성 개선이 2027년까지 지속되고 신규수주 회복으로 플랜트 매출 감소가 완화된다면 현재 할인율이 축소될 여지가 있다고 판단한다.

[Fig. 116] DL이앤씨 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [A = (a-f) / (b-f)]	0.74배	
12개월 선행 ROE (a)	8.0%	
COE (b = c+d x e)	10.9%	
무위험수익률 (c)	3.3%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	8.4%	
조정 베타 (e)	0.89	
영구 성장률 (f)	-	
DL 이앤씨 12개월 선행 BPS (B)	145,574원	
목표주가 (C = A x B)	108,000원	100의 자리에서 반올림
현재 주가	86,900원	2026년 9월 18일 종가 기준
상승여력	24%	

자료: 유안타증권 리서치센터

II. 실적 추정

2026년 영업이익 +56% YoY

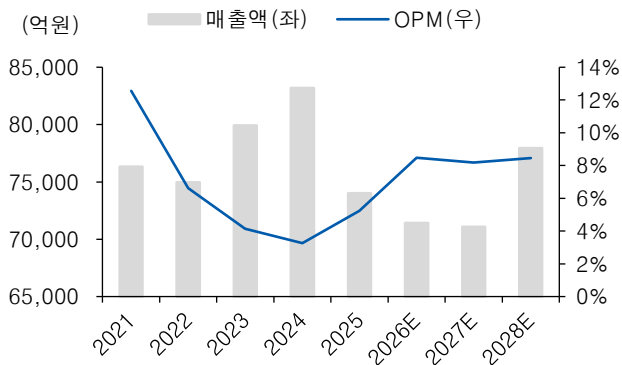
2026년 연결 매출액은 7조 1,422억원(-3.5% YoY), 영업이익은 6,048억원(+56.3% YoY)으로 추정한다. 매출 감소에도 영업이익이 큰 폭으로 증가하면서 영업이익률은 8.5%까지 상승할 전망이다. 2027년 매출액은 7조 1,097억원, 영업이익은 5,812억원으로 추정한다.

이익 증가의 중심은 주택

2026년 주택 매출액은 2.8조원으로 전년 대비 8.9% 증가하고, 2027년에는 3.0조원(+8.7% YoY)으로 추가 성장할 전망이다. 반면 플랜트 매출은 2025년 2.5조원에서 2026년 2.3조원, 2027년 1.7조원으로 감소할 것으로 추정한다. 현재 외형 성장의 제약 요인은 플랜트 수주 공백이다.

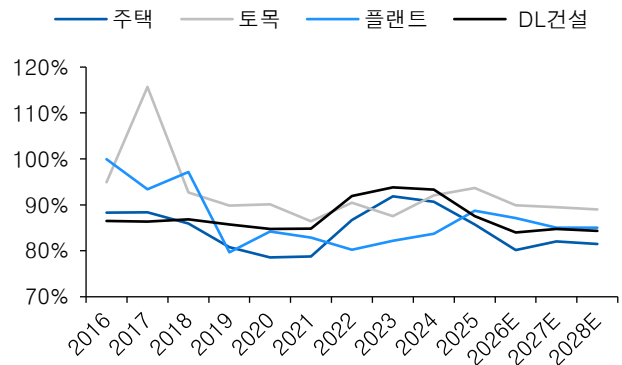
따라서 2026년 실적은 주택 수익성 개선이 플랜트 외형 감소를 상쇄하는 구조다. 향후 데이터 센터와 국내외 플랜트 신규수주가 확보되면 2027년 이후 플랜트 매출 감소폭 역시 축소될 가능성이 높다.

[Fig. 117] DL이앤씨 매출액 및 영업이익률 추이



자료: DL이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 118] DL이앤씨 부문별 원가율 추이



자료: DL이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 119] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,808.2	1,991.4	1,907.0	1,695.8	1,725.2	1,802.9	1,680.2	1,933.9	7,402.4	7,142.2	7,109.7
YoY (%)	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-30.5%	-4.6%	-9.5%	-11.9%	14.0%	-11.0%	-3.5%	-0.5%
DL 이앤씨(별도+법인)	1,346.7	1,556.7	1,535.7	1,319.9	1,351.7	1,435.8	1,411.9	1,626.9	5,759.0	5,826.2	5,640.9
주택	573.6	659.2	685.9	617.8	606.3	714.5	669.1	773.3	2,536.5	2,763.2	3,004.7
토목	192.6	189.7	151.7	209.8	166.5	182.7	196.2	240.7	743.8	786.0	945.6
플랜트	578.0	707.2	698.9	492.0	578.7	538.3	546.6	612.7	2,476.1	2,276.3	1,690.0
자원/기타	2.5	0.6	(0.8)	0.3	0.2	0.3	0.0	0.2	2.6	0.7	0.6
DL 건설	466.7	437.6	368.5	379.8	376.0	370.5	270.1	309.9	1,652.6	1,326.5	1,479.2
연결조정	(5.2)	(2.9)	2.8	(3.9)	(2.5)	(3.4)	(1.8)	(2.9)	(9.2)	(10.5)	(10.5)
매출총이익	193.1	253.7	256.5	196.8	263.6	311.2	256.2	299.5	900.1	1,130.5	1,116.8
YoY (%)	6.8%	51.5%	22.2%	-31.5%	36.5%	22.7%	-0.1%	52.1%	6.4%	25.6%	-1.2%
DL 이앤씨(별도+법인)	142.1	209.0	202.2	138.0	195.4	253.6	216.6	255.3	691.3	920.9	894.3
주택	53.1	84.1	119.1	105.9	122.1	166.5	120.4	139.2	362.2	548.2	540.8
토목	19.6	16.7	(14.5)	25.2	16.4	19.3	19.6	24.1	47.1	79.3	99.5
플랜트	67.2	107.8	98.2	6.7	56.7	67.7	76.5	91.9	279.9	292.8	253.5
DL 건설	51.1	44.8	51.1	59.2	66.2	61.7	39.5	44.7	206.2	212.2	225.7
영업이익	81.0	126.2	116.7	63.1	157.4	159.4	132.7	155.3	387.0	604.8	581.2
YoY (%)	33.0%	286.9%	40.1%	-32.9%	94.3%	26.3%	13.7%	146.1%	42.8%	56.3%	-3.9%
DL 이앤씨(현지법인 등 포함)	59.1	103.5	116.7	37.8	107.4	133.8	118.1	135.5	317.1	494.8	478.6
DL 건설	21.9	22.7	0.0	25.3	50.0	25.6	14.6	19.8	69.9	110.0	102.6
세전이익	42.5	24.7	150.3	(100.3)	212.3	172.3	143.5	160.1	117.2	688.2	617.4
YoY (%)	-3.6%	-55.9%	162.3%	적자전환	399.3%	597.9%	-4.5%	흑자전환	-66.9%	487.3%	-10.3%
지배주주 순이익	30.2	8.3	126.3	205.3	160.1	129.7	109.1	121.7	370.2	520.6	469.2
YoY (%)	16.4%	-79.6%	179.0%	75.0%	429.5%	1464.5%	-13.7%	-40.7%	61.5%	40.6%	-9.9%
이익률											
매출총이익률	10.7%	12.7%	13.5%	11.6%	15.3%	17.3%	15.3%	15.5%	12.2%	15.8%	15.7%
DL 이앤씨(별도+법인)	10.6%	13.4%	13.2%	10.5%	14.5%	17.7%	15.3%	15.7%	12.0%	15.8%	15.9%
주택	9.3%	12.8%	17.4%	17.1%	20.1%	23.3%	18.0%	18.0%	14.3%	19.8%	18.0%
토목	10.2%	8.8%	-9.5%	12.0%	9.8%	10.5%	10.0%	10.0%	6.3%	10.1%	10.5%
플랜트	11.6%	15.2%	14.1%	1.4%	9.8%	12.6%	14.0%	15.0%	11.3%	12.9%	15.0%
DL 건설	11.0%	10.2%	13.9%	15.6%	17.6%	16.7%	14.6%	14.4%	12.5%	16.0%	15.3%
영업이익률	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	9.1%	8.8%	7.9%	8.0%	5.2%	8.5%	8.2%
DL 이앤씨(현지법인 등 포함)	4.4%	6.6%	7.6%	2.9%	7.9%	9.3%	8.4%	8.3%	5.5%	8.5%	8.5%
DL 건설	4.7%	5.2%	0.0%	6.7%	13.3%	6.9%	5.4%	6.4%	4.2%	8.3%	6.9%
세전이익률	2.4%	1.2%	7.9%	-5.9%	12.3%	9.6%	8.5%	8.3%	1.6%	9.6%	8.7%
지배주주 순이익률	1.7%	0.4%	6.6%	12.1%	9.3%	7.2%	6.5%	6.3%	5.0%	7.3%	6.6%

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

III. 투자포인트

1. 주택: 원가율 개선으로 수익성 회복

DL이앤씨의 가장 확실한 투자포인트는 주택이다. 2Q26 주택 원가율은 76.7%로 전년 동기 대비 10.5%p 개선됐고, 전사 OPM은 8.8%를 기록했다. 회사의 주택 원가율 개선은 2027년까지 이어질 것으로 판단한다.

과거 고원가 현장 종료와 신규 현장 매출 비중 확대가 동시에 진행되기 때문이다. 특히 주택은 매출 증가보다 원가율 개선이 이익에 미치는 영향이 크다. 매출이 크게 증가하지 않더라도 원가율이 현재 수준에서 안정된다면 높은 영업이익을 유지할 수 있다.

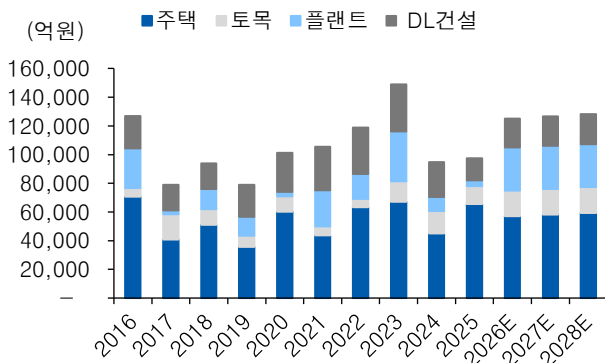
따라서 DL이앤씨의 2026년 실적에서 확인해야 할 지표는 주택 원가율의 지속 가능성이다. 현재 원가 개선 흐름이 유지될 경우 주택 사업은 2027년까지 전사 이익의 핵심 버팀목 역할을 할 전망이다.

2. 데이터센터·플랜트: 신규수주로 외형 성장

현재 동사의 약점은 플랜트 매출 감소다. 기존 수주잔고가 매출로 소진되는 가운데 신규수주 공백이 발생하면서 2027년 플랜트 매출 감소가 예상된다. 반대로 말하면 신규수주 확보가 향후 실적 추정치 상향의 가장 직접적인 변수다.

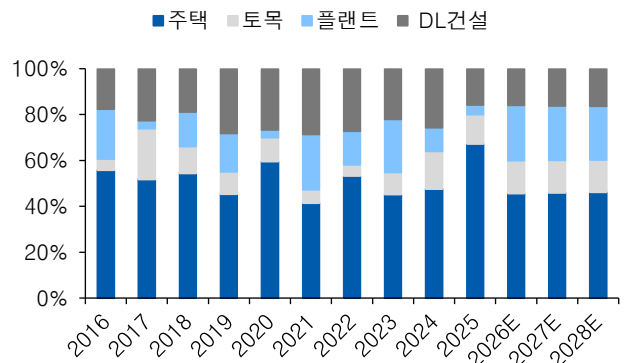
동사는 하반기 데이터센터 2조원과 플랜트 2.5조원의 수주를 기대하고 있다. 플랜트는 국내 1조원, 해외 1.5조원으로 구성된다. 이들 프로젝트가 실제 계약으로 전환되면 플랜트 수주잔고 감소세가 완화되고 향후 매출 기반을 다시 확보할 수 있다. 데이터센터는 기존 주택·플랜트와 다른 신규 성장 동력이라는 점에서 중요하다. 따라서 하반기에는 데이터센터와 플랜트 파이프라인의 실제 계약 전환 여부를 확인할 필요가 있다.

[Fig. 120] DL 이앤씨 부문별 신규 수주 추이



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 121] DL 이앤씨 부문별 신규 수주 비중



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

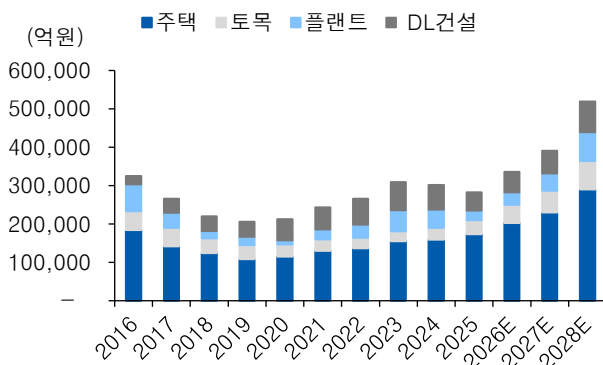
3. SMR: X-energy와 EPC 시장 진입

동사는 X-energy SMR에 지분투자했으며, 2026년 3월 X-energy와 150억원 규모의 표준화 설계 계약을 체결했다. 후속 EPC 입찰은 2027년으로 예상된다. 또한 팀코리아 대형원전 사업에 비주관사로 참여할 경우 추가적인 수주 기회도 기대할 수 있다.

현재 SMR이 DL이앤씨 실적에서 차지하는 비중은 제한적이다. 당장의 이익 기여보다는 설계 → EPC로 사업 영역을 확대할 수 있는지가 중요하다.

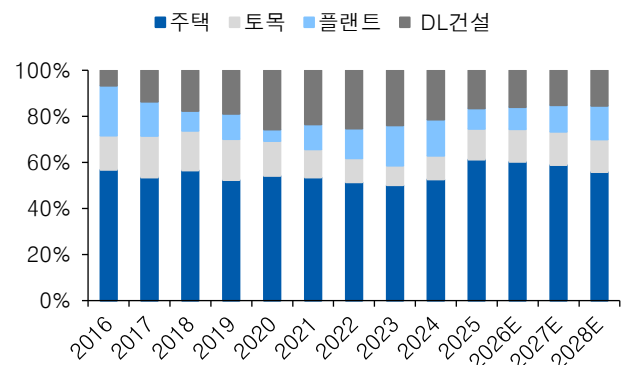
대형원전 중심의 기존 원전 EPC 시장과 달리 SMR은 아직 시장 형성 초기 단계다. 향후 X-energy 프로젝트가 EPC 단계로 넘어가고 후속 프로젝트까지 확보할 경우 DL이앤씨의 원전 사업가치를 별도로 평가할 근거가 만들어질 수 있다.

[Fig. 122] DL이앤씨 부문별 수주 잔고 추이



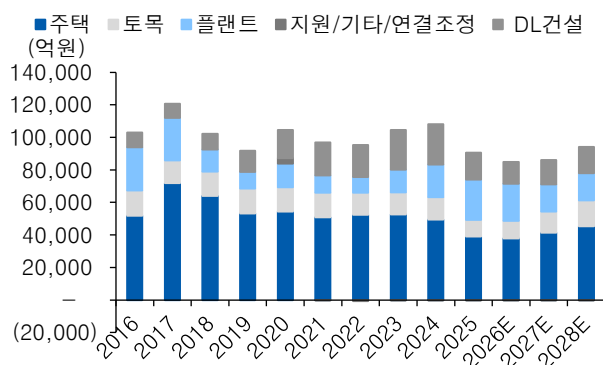
자료: DL이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 123] DL이앤씨 부문별 수주 잔고 비중



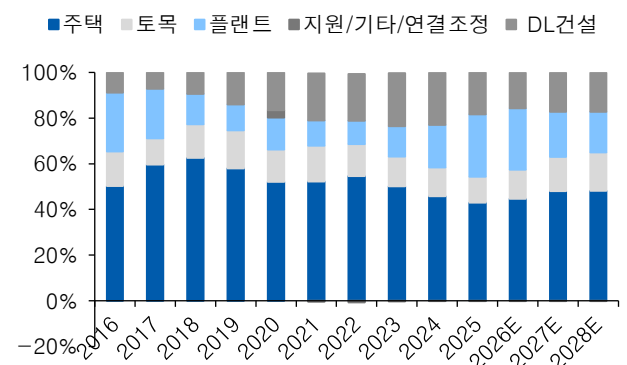
자료: DL이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 124] DL이앤씨 부문별 매출액 추이



자료: DL이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 125] DL이앤씨 부문별 매출액 비중



자료: DL이앤씨, 유안타증권 리서치센터

4. 주주환원: 순이익 25% 환원으로 할인 축소

동사는 2024년 연결 순이익의 25%를 주주에게 환원하는 정책(3개년(2024~2026년) 주주환원정책)을 제시했다. 현금배당 10%, 자기주식 15%로 구성된다. 2025년 주당배당금은 890원으로 64.8% 증가했고, 배당총액도 371억원으로 61.2% 늘었다. 올해 7월 30일에는 하반기에 매입할 555억원 규모의 자기주식을 소각을 전제로 하여 신탁계약을 결의했다.

이는 단순한 배당 확대보다 의미가 크다. 건설주는 실적 변동성과 낮은 ROE로 인해 장기간 낮은 PBR을 적용받아 왔다. 이익 정상화와 동시에 자기주식 매입·소각이 지속될 경우 BPS 증가뿐 아니라 밸류에이션 할인 축소도 기대할 수 있다.

결국 동사의 리레이팅 조건은 ① 주택 원가율 개선 지속, ② 데이터센터·플랜트 수주 확보, ③ SMR의 EPC 전환, ④ 주주환원 지속이다. 이 가운데 주택과 주주환원은 이미 숫자로 확인되고 있으며, 향후 데이터센터·플랜트·SMR이 실제 수주로 이어지는지가 추가적인 주가 상승의 핵심 변수가 될 전망이다.

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	7,142	7,110	7,796
매출원가	7,473	6,502	6,012	5,993	6,549
매출총이익	846	900	1,131	1,117	1,247
판매비	575	513	526	536	587
영업이익	271	387	605	581	659
EBITDA	356	461	655	606	679
영업외손익	83	-270	83	36	45
외환관련손익	129	-69	58	0	0
이자손익	52	66	38	47	56
관계기업관련손익	-8	2	-20	-11	-11
기타	-90	-269	7	1	0
법인세비용차감전순이익	354	117	688	617	704
법인세비용	125	-253	168	148	169
계속사업순이익	229	370	521	469	535
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	229	370	521	469	535
지배지분순이익	229	370	521	469	535
포괄순이익	118	456	523	469	535
지배지분포괄이익	118	456	523	469	535

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	188	232	-85	317	262
당기순이익	229	370	521	469	535
감가상각비	76	68	45	21	16
외환손익	-123	-12	-75	0	0
종속, 관계기업 관련손익	8	-2	20	11	11
자산부채의 증감	-375	-347	-1,074	-670	-786
기타현금흐름	373	155	478	486	485
투자활동 현금흐름	-167	-52	-137	-32	-182
투자자산	-34	-25	-176	-15	-136
유형자산 증가 (CAPEX)	-10	-17	-11	-13	-14
유형자산 감소	5	2	0	0	0
기타현금흐름	-129	-12	50	-4	-32
재무활동 현금흐름	-192	-222	-76	-37	-32
단기차입금	4	-18	96	1	5
사채 및 장기차입금	-111	-44	-116	0	0
자본	-2	0	0	0	0
현금배당	-22	-23	-37	-37	-37
기타현금흐름	-61	-138	-19	0	0
연결범위변동 등 기타	31	22	628	175	274
현금의 증감	-140	-20	329	424	322
기초 현금	2,004	1,864	1,844	2,174	2,597
기말 현금	1,864	1,844	2,174	2,597	2,919
NOPLAT	271	1,222	605	581	659
FCF	178	215	-97	304	248

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

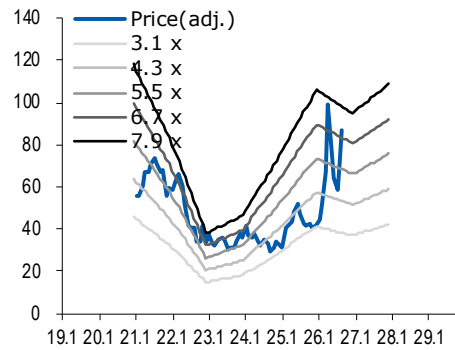
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,006	5,635	6,496	6,967	7,707
현금및현금성자산	1,864	1,844	2,174	2,597	2,919
매출채권 및 기타채권	1,649	1,547	1,764	1,783	1,952
재고자산	921	886	1,011	1,022	1,120
비유동자산	3,707	4,035	4,100	4,103	4,234
유형자산	36	42	25	17	15
관계기업 등 지분관련 자산	559	552	629	636	698
기타투자자산	874	932	1,046	1,055	1,129
자산총계	9,712	9,669	10,596	11,070	11,941
유동부채	3,855	3,727	4,067	4,107	4,464
매입채무 및 기타채무	1,821	1,628	1,857	1,877	2,058
단기차입금	160	160	250	250	250
유동성장기부채	70	359	159	159	159
비유동부채	1,012	699	803	804	820
장기차입금	428	269	354	354	354
사채	419	175	175	175	175
부채총계	4,867	4,425	4,869	4,911	5,284
지배지분	4,846	5,244	5,727	6,159	6,657
자본금	229	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,423	1,907	2,339	2,837
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,244	5,727	6,159	6,657
순차입금	-981	-1,010	-1,399	-1,825	-2,174
총차입금	1,183	1,121	1,102	1,102	1,107

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	5,873	9,471	13,356	12,029	13,731
BPS	114,139	126,050	138,121	148,543	160,554
EBITDAPS	8,294	10,744	15,268	14,126	15,815
SPS	194,069	172,472	166,410	165,652	181,636
DPS	540	890	890	890	890
PER	5.8	4.5	6.5	7.2	6.3
PBR	0.3	0.3	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.2	1.6	3.3	2.8	2.0
PSR	0.2	0.2	0.5	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	4.1	-11.0	-3.5	-0.5	9.6
영업이익 증가율 (%)	-18.1	42.8	56.3	-3.9	13.5
지배순이익 증가율 (%)	22.0	61.5	40.6	-9.9	14.0
매출총이익률 (%)	10.2	12.2	15.8	15.7	16.0
영업이익률 (%)	3.3	5.2	8.5	8.2	8.5
지배순이익률 (%)	2.8	5.0	7.3	6.6	6.9
EBITDA 마진 (%)	4.3	6.2	9.2	8.5	8.7
ROIC	42.8	326.0	110.7	103.2	114.7
ROA	2.4	3.8	5.1	4.3	4.7
ROE	4.8	7.3	9.5	7.9	8.4
부채비율 (%)	100.4	84.4	85.0	79.7	79.4
순차입금/자기자본 (%)	-20.3	-19.3	-24.4	-29.6	-32.7
영업이익/금융비용 (배)	5.3	8.7	24.6	34.0	38.5

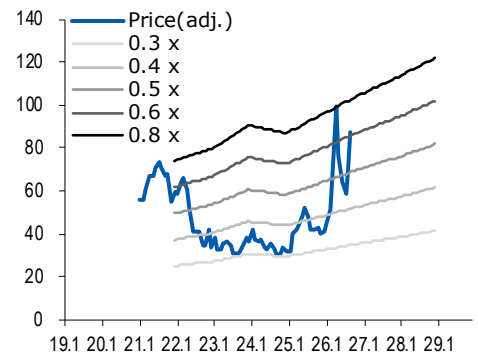
P/E band chart

(천원)

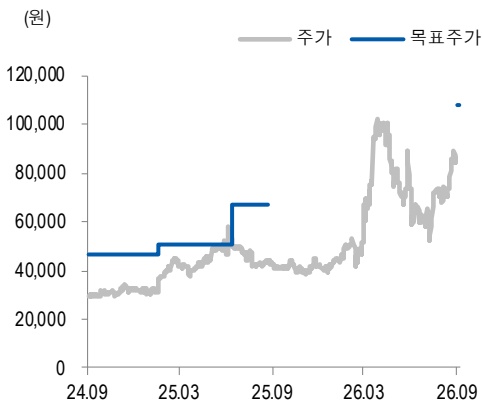


P/B band chart

(천원)



DL이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-21	BUY	108,000	1년		
	담당자변경				
2025-07-04	BUY	67,000	1년	-32.18	-25.52
2025-02-07	BUY	51,000	1년	-13.26	14.12
2024-07-18	BUY	47,000	1년	-32.91	-24.57

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김도엽)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

GS건설 (006360)

데이터센터의 전통 강자

투자의견 BUY, 목표주가 45,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF BPS 62,135원에 PBR 0.73배(2021년 12MF PBR의 평균)를 반영해 산출했으며, 현재주가 대비 상승여력은 22%다. 2026년 매출액은 11.4조원(-8.2% YoY), 영업이익은 4,059억원(-7.3% YoY, OPM 3.6%)으로 추정한다. 올해는 분양 감소로 인해, 주택·건축 외형 축소가 불가피하다고 보이지만, 주택 대비 매출 전환 속도가 빠른 데이터센터 전사 매출의 하방을 지지하는 요인으로 작용할 것으로 판단한다. 향후에도 분양 증가가 기대되고, 데이터센터 매출이 지속될 것으로 전망하는 바, 2027년부터는 매출액(11.9조원(+4.4% YoY)) 턴어라운드를 기대한다.

데이터센터의 전통 강자

동사는 풍부한 국내 데이터센터 레퍼런스를 보유하고 있는 기업이다. 현재 공사중인 데이터센터는 약 200MW(고양 마그나 20MW, LG유플러스 파주 70MW(전산동 1동 50MW, 5동 21MW), 네이버 세종 88MW 등)이며, 이 중 파주 AIDC는 향후 200MW까지 발주가 나올 것으로 전망한다. 하반기 부산 장림 40MW, 일산 식사 80MW(두 건 합산 매출액 1조 이상 추정), 서울 Edge 10MW급 2건 등의 파이프라인이 기대된다. 시공 마진에 더해 개발이익과 운영수익까지 회수될 경우, 추가적인 수익성 개선 및 이익 추정치 향상이 가능하다고 판단한다. (주)GS 주관 하에 GS그룹 차원에서 추진되는 강원 동해 프로젝트(총 2.4GW 규모(2028년에 1.2GW 준공, 2029년에 1.2GW 준공 목표)) 중 2028년 준공분은 연내 착공이 예상되며, 동사의 배분 물량 등은 아직 구체화되지 않았으나, 구체화되면 향후 추정치 상향(MW당 약 80~100억원 가정 시 총 사업규모는 약 9.6~12조원으로 추정)을 예상된다.

본업은 내년 턴어라운드 기대 + 원전은 추가 업사이드

주택은 연초 분양 계획 1만 4,320세대 중 상반기에만 1만 950세대를 달성(달성률 76.5%)하였으며, 회복된 분양 물량은 2027년 이후 본격적으로 매출로 전환될 것으로 기대한다. 비주관사로서 팀코리아 대형원전 참여 가능성 또한 업사이드로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,039	-5.3	9.3	2,782	9.3
영업이익	116	-21.6	27.4	120	-3.4
세전계속사업이익	152	-7.6	225.0	91	67.4
지배순이익	114	26.2	4,323.8	70	63.1
영업이익률 (%)	3.8	-0.8 %pt	+0.5 %pt	4.3	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	+0.9 %pt	+3.6 %pt	2.5	+1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	12,864	12,450	11,425	11,924
영업이익	286	438	406	632
지배순이익	246	94	133	397
PER	5.8	17.4	23.7	7.9
PBR	0.3	0.3	0.6	0.6
EV/EBITDA	11.1	7.9	11.2	7.7
ROE	5.6	2.0	2.7	7.6

자료: 유안타증권



김도엽 건설/기계
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **45,000원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (9/18) **36,850원**

상승여력 **22%**

시가총액	31,537억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	842억원
60일 평균 거래량	2,649,419주
52주 고/저	43,100원 / 18,110원
외인지분율	19.91%
배당수익률	2.54%
주요주주	허창수 외 14 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.9	33.0	92.1
상대	7.5	74.9	(3.5)
절대 (달러환산)	10.1	46.9	92.8

I. 목표주가 및 Valuation

2027년 이익 회복을 반영, 목표주가 45,000원

GS건설에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF BPS 62,135원에 적용 PBR 0.73배를 적용해 산출했으며, 현재주가 대비 상승여력은 22%다. 적용 PBR은 2021년 첫 거래일부터 마지막 거래일까지의 12MF PBR 평균이다.

PBR 0.73배, 주택 회복기의 평균 수준

2021년은 분양 회복이 이후 건축·주택 매출 증가로 이어지는 기대가 반영된 회복 국면이었다. 현재 또한 2027년 주택 매출 회복과 수익성 개선이 예상되는 만큼 해당 기간의 평균 PBR을 적용하는 것이 적절하다고 판단한다. 데이터센터 본계약과 추가 수주가 구체화될 경우에는 실적 추정치 상향 여지가 있다.

[Fig. 126] GS 건설 목표주가 산정

구분		비고
(A) Target PBR	0.73배	2021년 12MF PBR 평균 (분양 회복이 이후 건축·주택 매출 증가로 이어지는 기대가 반영된 회복 국면)
(B) GS 건설 Target BPS (B)	62,135원	12MF BPS
목표주가 (C = A x B)	45,000원	100의 자리에서 반올림 적용
현재 주가	36,850원	2026년 9월 18일 종가 기준
상승여력	22%	

자료: 유안타증권 리서치센터

II. 실적 추정

2026년 저점 통과, 2027년 이익 회복 본격화

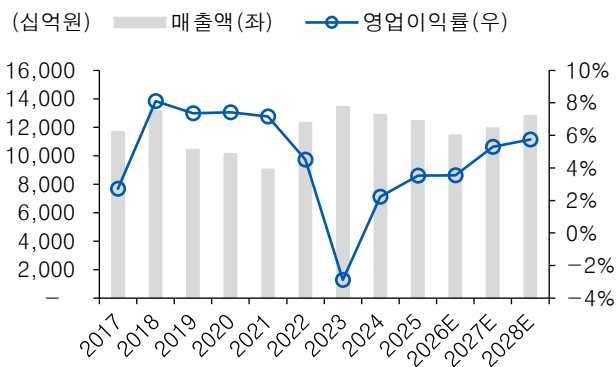
2026년 매출액은 11.4조원(-8.2% YoY), 영업이익은 4,059억원(-7.3% YoY)으로 예상된다. 과거 분양 감소의 영향으로 건축·주택 매출이 2025년 7.8조원에서 2026년 6.5조원으로 감소하면서 외형 축소가 불가피하다. 다만 전사 영업이익률은 2025년 3.5%에서 2026년 3.6%로 유지되며, 외형 감소에도 수익성은 추가로 악화되지 않을 전망이다.

2027년, 주택 매출 회복과 수익성 개선이 동시에

실적 방향은 2027년부터 달라진다. 매출액은 11.9조원(+4.4% YoY)으로 성장 전환하고, 영업이익은 6,317억원(+55.6% YoY)으로 증가할 전망이다. 영업이익률도 3.6%에서 5.3%로 1.7%p 개선될 것으로 추정한다. 특히 건축·주택부문 매출액이 6.5조원에서 7.3조원으로 회복되고 매출총이익률도 14.8%에서 16.5%로 상승하면서 전사 이익 개선을 이끌 전망이다.

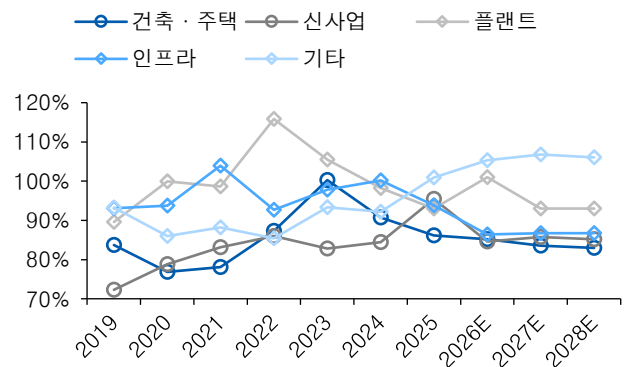
2026년 상반기 분양은 1만 950세대로 연간 계획 1만 4,320세대의 76.5%를 이미 달성했다. 분양 이후 매출 인식까지의 시차를 감안하면, 올해 회복된 분양 물량이 2027년 이후 건축·주택 매출로 전환되면서 실적 회복의 기반이 될 것으로 판단한다.

[Fig. 127] GS 건설 매출액 및 영업이익률 추이



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 128] GS 건설 부문별 원가율 추이



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 129] GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	3,063.0	3,196.2	3,208.0	2,983.4	2,400.6	2,779.4	3,039.0	3,206.4	12,450.6	11,425.4	11,923.6
YoY (%)	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-21.6%	-13.0%	-5.3%	7.5%	-3.2%	-8.2%	4.4%
건축·주택	2,009.6	2,148.4	1,845.3	1,783.6	1,421.3	1,536.8	1,706.8	1,791.8	7,786.9	6,456.6	7,336.7
신사업	394.5	371.0	618.5	394.7	371.0	420.7	443.0	385.8	1,778.7	1,620.5	1,683.0
플랜트	283.6	340.7	339.6	356.3	253.6	402.0	566.1	718.1	1,320.2	1,939.8	1,543.1
인프라	345.5	311.3	381.1	423.6	326.4	396.5	299.9	285.7	1,461.5	1,308.4	1,260.9
기타	29.8	24.8	23.5	25.2	28.3	23.4	23.3	25.0	103.3	100.0	100.0
매출총이익	291.3	298.8	388.8	366.3	198.4	404.9	366.3	386.4	1,345.2	1,356.3	1,716.0
YoY (%)	5.8%	8.9%	51.5%	19.0%	-31.9%	35.5%	-5.8%	5.5%	20.7%	0.8%	26.5%
건축·주택	190.9	363.1	217.7	308.6	176.2	270.5	238.9	268.8	1,080.3	954.4	1,208.5
신사업	37.1	(42.3)	117.5	(30.8)	67.9	81.6	58.0	41.8	81.5	249.3	239.1
플랜트	6.8	3.7	31.2	50.2	(61.4)	(28.1)	30.8	39.1	92.0	(19.7)	108.0
인프라	51.1	(22.4)	23.6	38.1	12.7	87.2	39.7	37.8	90.5	177.5	167.0
기타	4.6	(3.3)	(1.7)	(0.5)	2.9	(5.9)	(1.2)	(1.1)	(0.9)	(5.3)	(6.8)
영업이익	70.4	162.1	148.5	56.9	73.5	91.4	116.4	124.7	437.8	405.9	631.7
YoY (%)	-0.2%	73.5%	81.5%	41.5%	4.4%	-43.6%	-21.6%	119.2%	흑자전환	-7.3%	55.6%
세전이익	42.5	(116.3)	164.9	56.2	63.7	46.9	152.4	22.8	147.3	285.9	533.5
YoY (%)	-76.2%	적자전환	-9.0%	116.2%	49.8%	흑자전환	-7.6%	-59.4%	-66.6%	94.0%	86.6%
지배주주 순이익	28.4	(62.7)	89.9	37.9	0.1	2.6	113.5	17.0	93.5	133.1	397.3
YoY (%)	-79.0%	적자전환	-24.2%	흑자전환	-99.8%	흑자전환	26.2%	-55.2%	-61.9%	42.4%	198.4%
이익률											
매출총이익률	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	8.3%	14.6%	12.1%	12.0%	10.8%	11.9%	14.4%
건축·주택	9.5%	16.9%	11.8%	17.3%	12.4%	17.6%	14.0%	15.0%	13.9%	14.8%	16.5%
신사업	9.4%	-11.4%	19.0%	-7.8%	18.3%	19.4%	13.1%	10.8%	4.6%	15.4%	14.2%
플랜트	2.4%	1.1%	9.2%	14.1%	-24.2%	-7.0%	5.4%	5.4%	7.0%	-1.0%	7.0%
인프라	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	3.9%	22.0%	13.2%	13.2%	6.2%	13.6%	13.2%
기타	15.3%	-13.4%	-7.2%	-1.8%	10.4%	-25.2%	-5.1%	-4.6%	-0.9%	-5.3%	-6.8%
영업이익률	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%	3.3%	3.8%	3.9%	3.5%	3.6%	5.3%
세전이익률	1.4%	-3.6%	5.1%	1.9%	2.7%	1.7%	5.0%	0.7%	1.2%	2.5%	4.5%
지배주주 순이익률	0.9%	-2.0%	2.8%	1.3%	0.0%	0.1%	3.7%	0.5%	0.8%	1.2%	3.3%

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

III. 투자포인트

1. 데이터센터: 레퍼런스가 수주 경쟁력으로

동사는 국내 데이터센터 시공 경험과 향후 파이프라인을 모두 확보하고 있다. 현재 공사 중인 데이터센터는 고양 마그나 20MW, LG유플러스 파주 70MW, 네이버 세종 88MW 등을 포함해 약 200MW다. 특히 파주 AIDC는 향후 200MW까지 추가 발주가 예상되며, 하반기에는 부산 장림 40MW, 일산 식사 80MW와 서울 Edge 10MW급 2건의 파이프라인이 예정돼 있다. 부산 장림과 일산 식사 두 프로젝트만으로도 합산 매출액 1조원 이상으로 추정된다.

데이터센터의 투자포인트는 시공 매출에 그치지 않는다. 향후 개발이익과 운영수익까지 사업 범위가 확대될 경우 수익성 개선 여지가 있다. GS그룹이 추진하는 강원 동해 데이터센터 프로젝트는 총 2.4GW 규모로, 이 중 1.2GW는 2028년 준공을 목표로 연내 착공이 예상된다. GS건설의 배분 물량은 아직 확정되지 않았지만, 구체화될 경우 중장기 수주 추정치의 추가 상향 요인이 될 수 있다.

2. 주택: 분양 회복이 2027년 이익으로

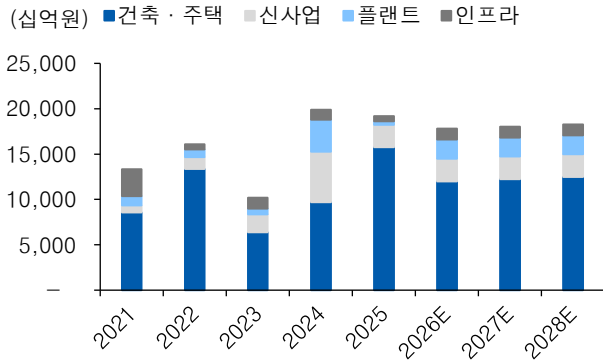
주택은 2027년 실적 정상화를 이끄는 핵심 사업이다. 2026년 상반기 분양은 1만 950세대로 연간 계획의 76.5%를 이미 달성했다. 올해 늘어난 분양이 2027년부터 매출로 전환되면서 건축·주택 매출액은 2026년 6.5조원에서 2027년 7.3조원으로 13.6% 증가할 전망이다.

외형 회복보다 중요한 것은 수익성이다. 건축·주택 매출총이익률은 2025년 13.9%에서 2026년 14.8%, 2027년 16.5%로 개선될 전망이다. 이에 따라 전사 영업이익률도 2026년 3.6%에서 2027년 5.3%로 상승한다. 분양 회복이 매출 증가로 이어지고 주택 수익성이 정상화되면서 2027년 전사 영업이익이 전년대비 55.6% 증가하는 구조다.

3. 원전: 아직 실적보다는 수주 가능성에 주목

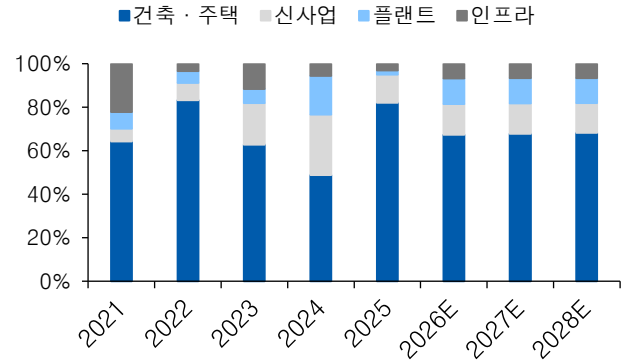
원전은 현재 실적 추정치의 핵심보다는 **추가 상승 가능성**으로 보는 것이 적절하다. 동사는 비주 간사로 팀코리아 대형원전 사업에 참여할 가능성이 있으며, 실제 참여가 구체화될 경우 신규수주 확대 요인이 될 수 있다. 현재로서는 구체적인 수주 규모나 실적 반영 시점을 추정하기는 어렵다. 따라서 현 시점 투자 판단의 중심은 데이터센터와 주택 실적 회복에 두고, 원전은 향후 계약 진행에 따라 반영하는 것이 합리적이다.

[Fig. 130] GS 건설 부문별 신규 수주 추이



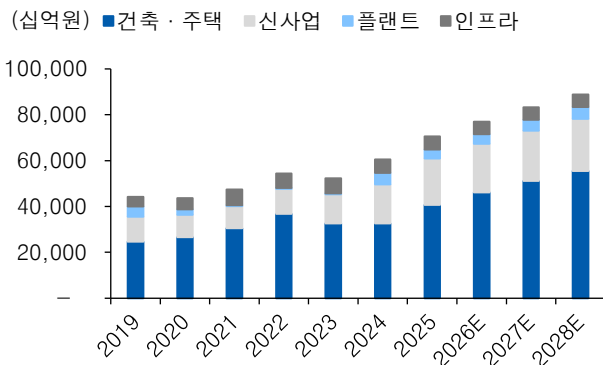
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 131] GS 건설 부문별 신규 수주 비중



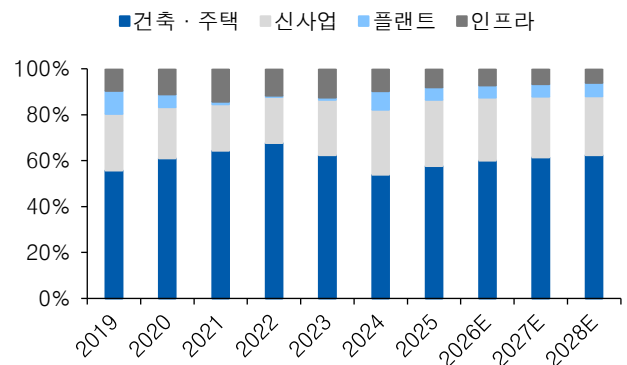
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 132] GS 건설 부문별 수주 잔고 추이



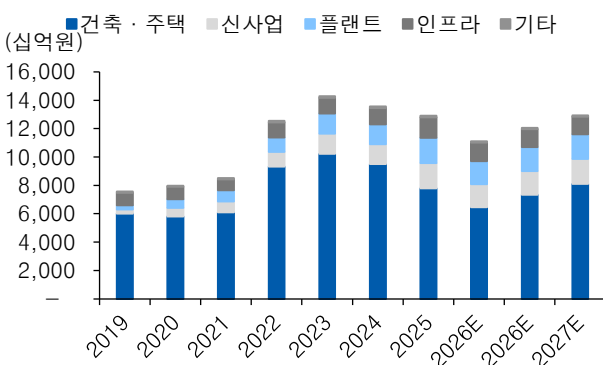
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 133] GS 건설 부문별 수주 잔고 비중



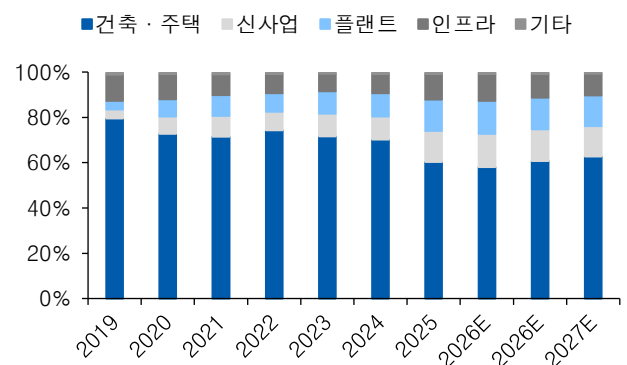
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 134] GS 건설 부문별 매출액 추이



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 135] GS 건설 부문별 매출액 비중



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액	12,864	12,450	11,425	11,924	12,800	
매출원가	11,750	11,105	10,069	10,208	10,892	
매출총이익	1,114	1,345	1,356	1,716	1,907	
판매비	828	907	950	1,084	1,171	
영업이익	286	438	406	632	737	
EBITDA	495	675	633	871	993	
영업외손익	156	-290	-120	-98	-109	
외환관련손익	174	-109	-4	0	0	
이자손익	-142	-136	-132	-126	-110	
관계기업관련손익	-7	10	5	0	0	
기타	131	-55	12	28	1	
법인세비용차감전순이익	442	147	286	533	627	
법인세비용	178	54	128	128	151	
계속사업순이익	264	93	158	405	477	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	264	93	158	405	477	
지배지분순이익	246	94	133	397	467	
포괄순이익	200	220	323	405	477	
지배지분포괄이익	179	211	237	281	331	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	268	592	38	-125	-28
당기순이익	264	93	158	405	477
감가상각비	181	207	193	206	225
외환손익	-102	84	6	0	0
중속, 관계기업관련손익	7	-10	-5	0	0
자산부채의 증감	-367	-114	-606	-1,161	-1,152
기타현금흐름	285	331	290	424	422
투자활동 현금흐름	-549	-247	-453	-107	-603
투자자산	88	-244	-208	164	-221
유형자산 증가 (CAPEX)	-416	-226	-274	-308	-331
유형자산 감소	48	7	1	0	0
기타현금흐름	-268	216	28	37	-50
재무활동 현금흐름	77	574	-324	-48	-35
단기차입금	-136	-165	218	-6	8
사채 및 장기차입금	575	624	-111	0	0
자본	-18	-1	0	0	0
현금배당	-32	-42	-54	-42	-42
기타현금흐름	-311	157	-376	0	0
연결범위변동 등 기타	43	15	594	721	749
현금의 증감	-162	933	-145	440	84
기초 현금	2,245	2,083	3,016	2,871	3,311
기말 현금	2,083	3,016	2,871	3,311	3,395
NOPLAT	286	438	406	632	737
FCF	-148	366	-237	-433	-359

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

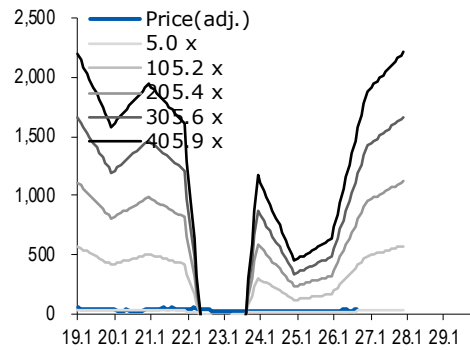
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,667	9,074	9,382	9,486	10,101
현금및현금성자산	2,083	3,016	2,871	3,311	3,395
매출채권 및 기타채권	2,841	2,664	2,864	2,716	2,993
재고자산	1,280	1,163	1,250	1,186	1,273
비유동자산	9,137	9,386	9,926	9,831	10,128
유형자산	2,639	1,626	1,788	1,890	1,996
관계기업등 지분관련자산	284	329	353	335	360
기타투자자산	2,749	2,931	3,153	3,007	3,204
자산총계	17,803	18,460	19,308	19,317	20,229
유동부채	9,032	7,832	9,487	9,173	9,597
매입채무 및 기타채무	2,809	2,691	2,892	2,743	2,944
단기차입금	1,131	991	1,201	1,201	1,201
유동성장기부채	1,997	1,178	2,200	2,200	2,200
비유동부채	3,684	5,104	4,024	3,984	4,037
장기차입금	2,152	3,461	2,335	2,335	2,335
사채	352	439	425	425	425
부채총계	12,716	12,936	13,511	13,157	13,634
지배지분	4,414	4,793	5,021	5,376	5,800
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	924	923	923	923	923
이익잉여금	3,266	3,342	3,424	3,779	4,204
비지배지분	673	731	777	785	794
자본총계	5,087	5,524	5,797	6,160	6,595
순차입금	3,398	2,986	3,187	2,778	2,652
총차입금	6,211	6,671	6,777	6,771	6,779

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
EPS	2,869	1,093	1,556	4,642	5,459	
BPS	51,998	56,462	59,146	63,326	68,330	
EBITDAPS	5,780	7,889	7,400	10,175	11,599	
SPS	150,311	145,479	133,502	139,325	149,559	
DPS	300	500	500	500	500	
PER	5.8	17.4	23.7	7.9	6.8	
PBR	0.3	0.3	0.6	0.6	0.5	
EV/EBITDA	11.1	7.9	11.2	7.7	6.6	
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F	
매출액 증가율 (%)	-4.3	-3.2	-8.2	4.4	7.3	
영업이익 증가율 (%)	흑전	53.1	-7.3	55.6	16.6	
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-61.9	42.4	198.4	17.6	
매출총이익률 (%)	8.7	10.8	11.9	14.4	14.9	
영업이익률 (%)	2.2	3.5	3.6	5.3	5.8	
지배순이익률 (%)	1.9	0.8	1.2	3.3	3.7	
EBITDA 마진 (%)	3.8	5.4	5.5	7.3	7.8	
ROIC	5.0	8.6	9.5	16.2	19.0	
ROA	1.4	0.5	0.7	2.1	2.4	
ROE	5.6	2.0	2.7	7.6	8.4	
부채비율 (%)	250.0	234.2	233.0	213.6	206.7	
순차입금/자기자본 (%)	77.0	62.3	63.5	51.7	45.7	
영업이익/금융비용 (배)	0.9	1.3	1.2	1.8	2.1	

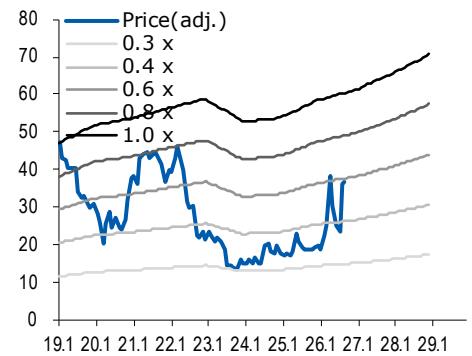
P/E band chart

(천원)

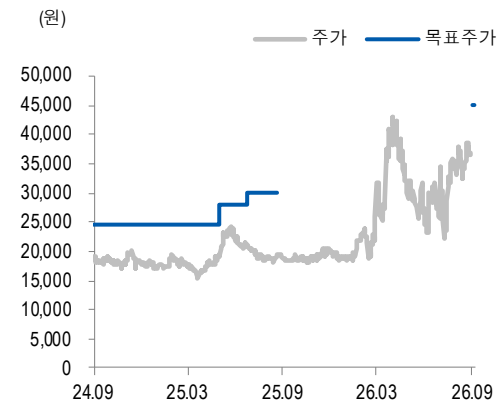


P/B band chart

(천원)



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-21	BUY	45,000	1년		
	담당자변경				
2025-07-15	BUY	30,000	1년	-35.80	-31.33
2025-05-22	BUY	28,000	1년	-21.29	-13.75
2024-07-29	BUY	24,500	1년	-25.66	-12.04

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김도엽)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

IPARK현대산업개발

(294870)

자체도 좋고 도급도 좋고, 외형 성장만 남았다!

투자의견 BUY, 목표주가 34,000원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 34,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF BPS 62,327원에 Target PBR 0.55배를 적용하여 산출했다. 2026년 매출액은 4.0조 원(-4.3% YoY), 영업이익 5,404억원(+117.4% YoY, OPM 13.6%)을 기록할 것으로 전망한다. 2026년은 외형은 축소되나 이익은 회복되는 국면으로 전망한다. 2027년은 고수익성의 자체공사 매출 증가와 함께 2027년 착공 예정인 공릉역세권과 천안 3단지, 일반건축의 복정역세권과 청라 의료복합타운이 매출에 기여하며, 이익에 이어 외형까지 회복(매출액 4.7조원(+18.6% YoY), 영업이익 7,227억원(+33.7% YoY, OPM 15.4%))할 것으로 전망한다.

자체사업과 도급사업의 환상의 콜라보

고수익성의 자체사업 매출 비중은 2024년 9.4%에서 2025년 23.1%로 증가했다. 2026년 연간으로는 매출 1조 425억원으로 비중 26.3%를 전망하며 2027년에는 1조 3,299억원(비중 28.3%)으로 더욱 증가할 것으로 예상한다. 이는 서울원 아이파크 본격 매출화에 따른 것으로 2027년에 매출화의 정점을 찍을 것으로 전망한다. 서울원 이후의 자체 파이프라인 또한 확보되어 있다. 청주 가경 7·8단지(매출액 8,303억원)가 2026년, 천안 아이파크시티 3단지(5,415억원)가 2026년, 공릉역세권(3,731억원)이 2027년 착공 예정이다. 준자체 성격인 운정 아이파크 포레스트는 1조 1,892억원 규모로 2025년 10월 착공해 2028년 12월 준공 예정이다. 도급사업 또한 1Q, 2Q 모두 GPM 16%대를 기록하며, 일회성 요인이 없다는 점을 고려 시, 이익 레벨 자체가 한 단계 상승했다고 판단한다.

늘 기대 이상이던 주주환원

주당배당금이 3년 연속(2023~2025년) 700원으로 동결되었음에도 동사가 제시한 별도 순이익 20% 이상이라는 배당성향 정책을 매년 웃돌았다(3년 연속 각각 26.1%, 28.3%, 26.8%). 서울원 등 고수익 현장을 감안할 때, 올라간 이익 수준에 따라 배당도 증가할 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,156	9.8	26.4	1,032	12.0
영업이익	167	129.4	36.4	146	14.6
세전계속사업이익	164	176.2	37.3	138	18.5
지배순이익	125	212.7	48.8	102	21.6
영업이익률 (%)	14.5	+7.6 %pt	+1.1 %pt	14.2	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	10.8	+7.0 %pt	+1.6 %pt	9.9	+0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	4,256	4,147	3,967	4,705
영업이익	185	249	540	723
지배순이익	156	158	372	527
PER	8.1	8.8	4.2	2.9
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.6	8.9	5.3	3.5
ROE	5.1	5.0	11.0	14.0

자료: 유안타증권



김도엽 건설/기계
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **34,000원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (9/18) **23,600원**

상승여력 **44%**

시가총액	15,554억원
총발행주식수	65,907,330주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	190,337주
52주 고/저	24,850원 / 17,210원
외인지분율	17.75%
배당수익률	3.20%
주요주주	HDC 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.9	16.8	12.4
상대	4.5	53.6	(43.6)
절대 (달러환산)	7.0	29.0	12.7

I. 목표주가 및 Valuation

IPARK현대산업개발에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 34,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 12MF BPS 62,327원에 Target PBR 0.55배를 적용하여 산출했으며, 현재주가 23,600원 대비 상승여력은 44%다. Target PBR은 과거 5년간(2021~2025년) 12MF PBR의 최고점(0.69배)과 평균(0.41배)의 평균값인 0.55배를 적용하였다.

고수익성의 서울원 아이파크 등 대규모 자체사업의 매출이 2026년과 2027년에 본격적으로 인식된다는 점을 고려하되, 이는 동사 실적의 상단에 해당하는 구간이라고 판단하며, 향후 해당 수준의 실적이 지속되기 위해서는 추가적인 대규모 자체사업 부지를 확보하여야 한다고 본다.

따라서 개선된 수익성을 일부 반영하되, 추가적인 대규모 자체사업 부지 확보 전까지는 12MF PBR 최상단을 부여하지 않고 보수적으로 PBR 최상단과 평균값의 평균으로 Target PBR을 선정하였다.

추후 서울원 아이파크와 같은 대규모 자체사업 사업지가 확보될 경우 향후 추가적인 멀티플 리레이팅이 충분히 가능하다고 전망한다.

[Fig. 136] IPARK 현대산업개발 목표주가 산정

구분		비고
(A) Target PBR	0.55배	2021~2025년 12MF PBR의 최고점과 평균의 평균값
(B) IPARK 현대산업개발 Target BPS (B)	62,327원	12MF BPS
목표주가 (C = A x B)	34,000원	100의 자리에서 반올림 적용
현재 주가	23,600원	2026년 9월 18일 종가 기준
상승여력	44%	

자료: 유안타증권 리서치센터

II. 실적 추정

상반기보다 하반기를 보자

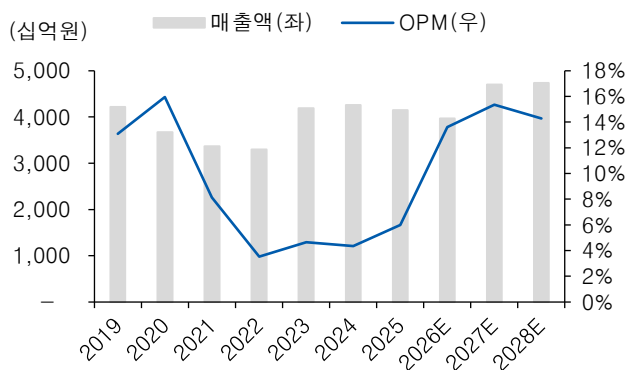
2026년 매출액은 4.0조원(-4.3% YoY), 영업이익은 5,404억원(+117.4% YoY)으로 추정한다. 상반기 매출이 1조 5,886억원으로 회사 가이드스 4조 2,336억원의 38%에 그쳤기 때문이다. 다만 하반기에는 서울원 아이파크 진행률 상승과 천안 아이파크시티·운정 아이파크 포레스트의 공정 본격화가 겹친다. 3Q 매출액 1조 1,558억원, 4Q 1조 2,223억원으로 상반기 대비 회복될 것으로 전망한다.

이익은 외형과 다른 방향을 나타낸다. 2026년 영업이익은 5,404억원으로 전년 대비 117.4% 늘고 영업이익률은 6.0%에서 13.6%로 올라선다. 매출이 줄어드는 해에 이익이 두 배 이상 늘어나는 구조이며, 자체공사 비중 확대와 외주주택 원가율 정상화가 동시에 작용한 결과다.

2027년: 외형과 이익이 동시에 성장한다

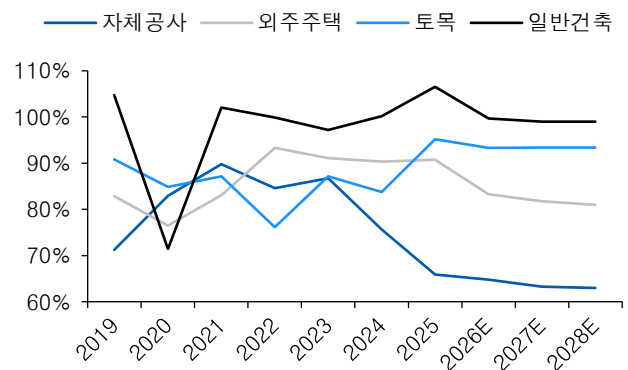
2027년에는 외형도 함께 늘어난다. 매출액은 4.7조원(+18.6% YoY), 영업이익은 7,227억원(+33.7% YoY)으로 추정한다. 고수익성의 자체공사 매출이 1조 3,299억원(+27.6% YoY)으로 늘고 2027년 착공 예정인 공릉역세권과 일반건축의 청라 의료복합타운이 매출에 기여하기 시작하는 구간이다.

[Fig. 137] IPARK 현대산업개발 매출액 및 영업이익률 추이



자료: IPARK 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 138] IPARK 현대산업개발 부문별 원가율 추이



자료: IPARK 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 139] IPARK 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	905.6	1,163.1	1,053.0	1,025.0	673.9	914.7	1,155.8	1,222.3	4,146.8	3,966.7	4,704.8
YoY (%)	-5.2%	7.0%	-3.3%	-8.9%	-25.6%	-21.4%	9.8%	19.2%	-2.6%	-4.3%	18.6%
자재공사	227.2	212.1	314.9	202.4	144.3	235.8	328.2	334.2	956.6	1,042.5	1,329.9
외주주택	504.0	722.4	611.4	675.0	420.2	554.1	629.7	681.1	2,512.8	2,285.1	2,628.4
토목	61.5	76.9	65.1	74.8	50.9	59.7	71.9	83.3	278.3	265.8	246.3
건축	51.3	84.1	10.1	12.0	2.9	3.7	45.2	38.6	157.5	90.4	204.6
해외	8.2	14.8	(5.6)	2.8	5.4	0.8	(1.3)	(1.5)	20.2	3.4	3.2
기타 및 연결조정	53.4	52.8	57.1	58.0	50.2	60.6	82.1	86.5	221.4	279.5	292.4
매출총이익	106.4	147.1	129.8	208.1	128.9	182.7	242.8	253.7	591.4	808.1	1,036.2
YoY (%)	29.0%	30.3%	32.9%	91.0%	21.1%	24.2%	87.1%	21.9%	47.1%	36.6%	28.2%
자재공사	72.9	81.4	89.7	81.8	52.1	76.6	118.1	120.3	325.9	367.2	488.7
외주주택	33.8	62.8	30.0	106.0	69.3	90.3	107.1	115.8	232.6	382.5	480.1
토목	8.5	7.9	(2.7)	(0.4)	2.9	7.8	2.6	4.5	13.4	17.8	16.3
건축	(17.5)	(6.2)	1.1	12.4	0.1	(0.3)	0.8	(0.2)	(10.2)	0.3	2.0
해외	(5.6)	0.7	(5.6)	(3.9)	0.3	0.0	(0.0)	(0.1)	(14.5)	0.2	0.1
기타 및 연결조정	14.3	0.4	17.3	12.3	4.2	8.2	14.4	13.3	44.3	40.1	49.0
영업이익	54.0	80.3	73.0	41.3	80.1	122.7	167.4	170.1	248.6	540.4	722.7
YoY (%)	29.8%	49.1%	53.8%	-1.0%	48.4%	52.9%	129.4%	311.5%	34.7%	117.4%	33.7%
세전이익	57.7	73.8	59.3	22.6	71.0	119.4	163.9	151.2	213.4	505.5	693.9
YoY (%)	27.3%	16.7%	24.7%	-48.8%	23.1%	61.8%	176.2%	568.5%	6.6%	136.8%	37.3%
지배주주 순이익	54.2	52.7	39.8	11.4	49.3	83.7	124.6	114.9	158.1	372.5	527.3
YoY (%)	77.8%	11.2%	21.9%	-74.7%	-9.0%	58.9%	212.7%	905.8%	1.6%	135.5%	41.6%
이익률											
매출총이익률	11.8%	12.6%	12.3%	20.3%	19.1%	20.0%	21.0%	20.8%	14.3%	20.4%	22.0%
자재공사	32.1%	38.4%	28.5%	40.4%	36.1%	32.5%	36.0%	36.0%	34.1%	35.2%	36.7%
외주주택	6.7%	8.7%	4.9%	15.7%	16.5%	16.3%	17.0%	17.0%	9.3%	16.7%	18.3%
토목	13.9%	10.3%	-4.1%	-0.5%	5.7%	13.1%	3.6%	5.5%	4.8%	6.7%	6.6%
건축	-34.1%	-7.4%	10.7%	103.4%	2.3%	-7.5%	1.7%	-0.6%	-6.5%	0.4%	1.0%
해외	-68.6%	4.5%	100.0%	-140.5%	5.1%	2.2%	3.7%	3.6%	-71.7%	5.6%	3.3%
영업이익률	6.0%	6.9%	6.9%	4.0%	11.9%	13.4%	14.5%	13.9%	6.0%	13.6%	15.4%
세전이익률	6.4%	6.3%	5.6%	2.2%	10.5%	13.1%	14.2%	12.4%	5.1%	12.7%	14.7%
지배주주 순이익률	6.0%	4.5%	3.8%	1.1%	7.3%	9.2%	10.8%	9.4%	3.8%	9.4%	11.2%

자료: IPARK 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

III. 투자포인트

1. 도급 마진이 16%대에서 두 분기를 버텼다

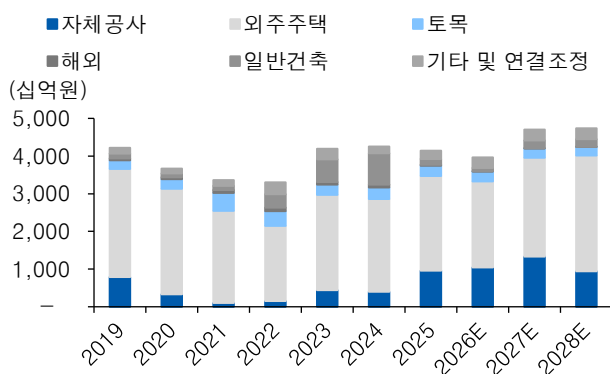
이익 개선의 폭을 만든 것은 도급공사라고 판단한다. 외주주택 매출총이익률은 4Q25 15.7%에서 1Q26 16.5%, 2분기 16.3%로 세 분기 연속 15%를 넘겼다. 4Q25의 15.7%에는 도시정비 도급금액 협의 지연분 150억원이 일회성 이익으로 포함되어 있었으나, 일회성 요인이 없는 1Q와 2Q에도 16%대가 유지되어, 이 수준이 정상화됐다고 판단한다.

이는 공사비가 오른 뒤에 도급계약을 체결한 사업지의 매출 비중이 커졌기 때문이다. 일례로 천안 아이파크시티 6개 단지(도급액 2조 911억원)와 파주 운정 아이파크포레스트(도급액 1조 2,000억원)이 있으며, 이들 사업장은 자체 사업 수준의 이익 확보가 가능하며 그 규모가 3조원이 넘는다고 추정한다. 즉, 도급 매출이 늘어날수록 마진이 함께 올라가는 구조라고 판단한다. 별도 기준 영업이익률은 1Q 12.2%, 2Q 13.7%로 올라오며 1H26 13.0%를 기록했고 2Q 연결 영업이익 1,227억원은 2Q21 이후 5년 만의 분기 1,000억원 초과여서, 이익 레벨 자체가 한 단계 이동했다고 판단한다.

2. 자체사업: 서울원 공정률이 곧 매출이다

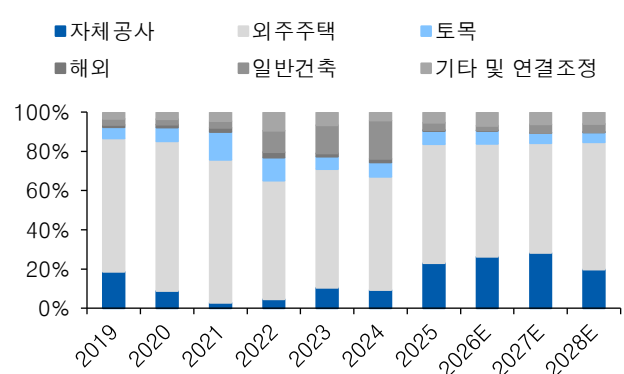
동사의 자체사업은 공정률이 본격화되고 있는 단계에 들어섰다고 판단한다. 서울원 아이파크는 2조 8,901억원 규모의 자체공사로 공사기간은 2024년 11월부터 2028년 7월까지이다. 누적 공정률은 2024년 말 4%에서 2025년 말 16%, 1Q26 말 18.5%를 거쳐 2Q26 말 24%까지 올라와 1H26에만 8%p를 더하였다. 하반기에 15%p를 더해 연말 40%에 근접할 것으로 전망한다. 본격적인 공정은 2년차와 3년차에 집중되면서, 내년 매출이 올해를 웃돌 것으로 판단하며, 매출 기여는 2027년에 정점을 향할 것으로 전망한다.

[Fig. 140] IPARK 현대산업개발 부문별 매출액 추이



자료: IPARK 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 141] IPARK 현대산업개발 부문별 매출액 비중



자료: IPARK 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

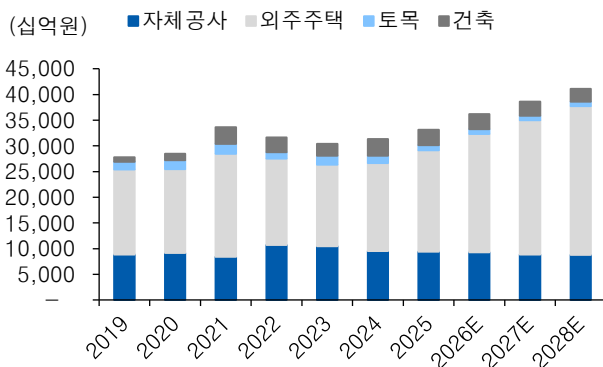
3. 주주환원: 항상 목표를 웃돌았던 배당

동사는 주당배당금이 3년 연속 700원으로 동결되었음에도 배당총액은 449억원, 449억원, 439억원이고 별도 기준 배당성향은 26.1%, 28.3%, 26.8%로 동사가 제시한 별도 순이익 20% 이상이라는 정책을 매년 웃돌아, 700원은 정책 하한선이라고 판단한다.

서울원 등 고수익 사업장의 이익을 감안하여, 20% 이상을 적용하면 기존 700원에서 더 오른 금액이 될 것으로 전망하며, 이익 레벨이 올라간 만큼 배당도 따라 올라갈 전망이다.

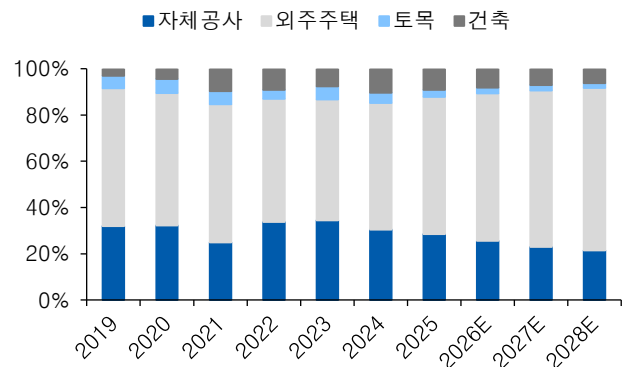
2026년 7월 23일에는 소각을 목적으로 자기주식 300억원, 발행주식의 2.35%를 취득한다고 공시해 취득 이후 자기주식 비율이 7.1%가 되어, 환원 수단이 배당에서 소각 목적 취득까지로 넓어졌다고 판단한다. 2분기 말 순차입금이 0.8조원으로 연간 목표를 조기에 달성한 만큼, 환원 확대에 재무 제약도 크지 않다고 판단한다.

[Fig. 142] IPARK 현대산업개발 부문별 주주 잔고 추이



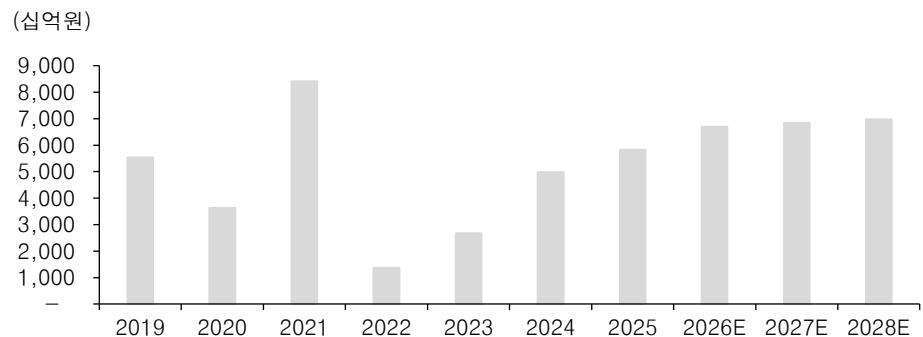
자료: IPARK 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 143] IPARK 현대산업개발 부문별 주주 잔고 비중



자료: IPARK 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 144] IPARK 현대산업개발 부문별 신규 주주 추이



자료: IPARK 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

IPARK 현대산업개발 (294870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,256	4,147	3,967	4,705	4,735
매출원가	3,854	3,555	3,159	3,669	3,740
매출충이익	402	592	808	1,036	995
판관비	217	343	268	314	319
영업이익	185	249	540	723	676
EBITDA	243	299	594	784	743
영업외손익	16	-35	-35	-29	-6
외환관련손익	-6	1	3	0	0
이자손익	26	-2	-8	-5	19
관계기업관련손익	0	-10	-6	0	0
기타	-6	-25	-24	-24	-26
법인세비용차감전순이익	200	213	506	694	670
법인세비용	45	55	133	167	161
계속사업순이익	156	158	372	527	509
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	158	372	527	509
지배지분순이익	156	158	372	527	509
포괄순이익	149	159	376	527	509
지배지분포괄이익	149	159	376	527	509

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	314	3	321	1,018	1,024
당기순이익	156	158	372	527	509
감가상각비	55	48	51	59	65
외환손익	-2	-4	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	10	6	0	0
자산부채의 증감	13	-502	-236	253	271
기타현금흐름	93	292	129	179	178
투자활동 현금흐름	-98	-73	-121	-93	-102
투자자산	-8	-58	-139	0	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-34	-118	-126	-93	-93
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-56	102	144	0	-2
재무활동 현금흐름	47	126	-464	-44	-43
단기차입금	199	39	-516	0	0
사채 및 장기차입금	-8	162	121	0	0
자본	3	0	2	0	0
현금배당	-45	-45	-44	-44	-44
기타현금흐름	-102	-30	-26	0	0
연결범위변동 등 기타	3	4	-299	-470	-452
현금의 증감	266	60	-563	412	427
기초 현금	558	825	884	321	733
기말 현금	825	884	321	733	1,160
NOPLAT	185	249	540	723	676
FCF	280	-115	194	925	930

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

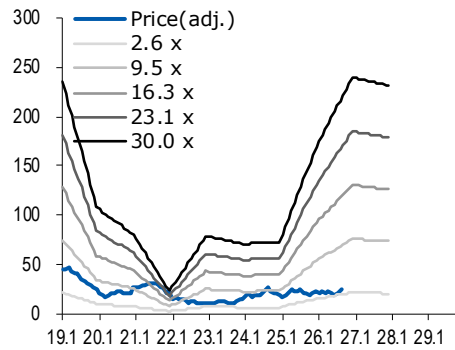
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,380	4,718	5,021	5,488	5,935
현금및현금성자산	825	884	321	733	1,160
매출채권 및 기타채권	1,749	1,510	1,298	1,319	1,317
재고자산	1,854	1,506	2,049	2,082	2,096
비유동자산	2,081	2,881	2,919	2,951	2,985
유형자산	485	839	956	989	1,017
관계기업 등 자본관련 자산	77	107	101	101	101
기타투자자산	739	969	963	963	970
자산총계	7,462	7,599	7,941	8,439	8,920
유동부채	3,510	3,292	3,284	3,298	3,311
매입채무 및 기타채무	1,320	1,207	899	914	920
단기차입금	1,340	1,382	865	865	865
유동성장기부채	429	342	461	461	461
비유동부채	837	1,095	1,127	1,127	1,129
장기차입금	332	459	557	557	557
사채	200	320	222	222	222
부채총계	4,347	4,386	4,411	4,425	4,440
지배지분	3,115	3,213	3,530	4,014	4,480
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,606	1,606	1,607	1,607	1,607
이익잉여금	1,199	1,315	1,645	2,129	2,595
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,115	3,213	3,530	4,014	4,480
순차입금	1,057	1,283	1,611	1,199	771
총차입금	2,380	2,580	2,186	2,186	2,186

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,363	2,400	5,652	8,001	7,726
BPS	48,537	50,672	56,764	64,543	72,031
EBITDAPS	3,683	4,538	9,007	11,892	11,272
SPS	64,579	62,922	60,185	71,385	71,843
DPS	700	700	700	700	700
PER	8.1	8.8	4.2	2.9	3.1
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.6	8.9	5.3	3.5	3.1
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	1.6	-2.6	-4.3	18.6	0.6
영업이익 증가율 (%)	-5.5	34.7	117.4	33.7	-6.4
지배순이익 증가율 (%)	-10.0	1.6	135.5	41.6	-3.4
매출총이익률 (%)	9.4	14.3	20.4	22.0	21.0
영업이익률 (%)	4.3	6.0	13.6	15.4	14.3
지배순이익률 (%)	3.7	3.8	9.4	11.2	10.8
EBITDA 마진 (%)	5.7	7.2	15.0	16.7	15.7
ROIC	5.0	6.6	13.1	15.6	14.4
ROA	2.2	2.1	4.8	6.4	5.9
ROE	5.1	5.0	11.0	14.0	12.0
부채비율 (%)	139.6	136.5	124.9	110.3	99.1
순차입금/자기자본 (%)	33.9	39.9	45.6	29.9	17.2
영업이익/금융비용 (배)	3.3	3.5	9.8	14.1	13.2

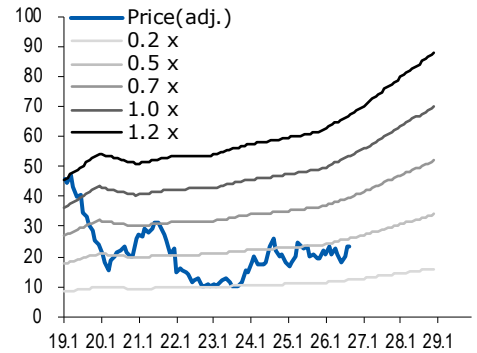
P/E band chart

(천원)



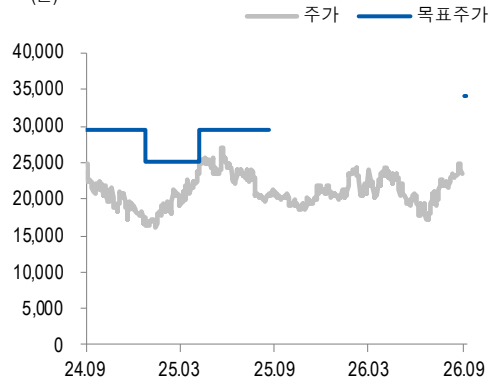
P/B band chart

(천원)



IPARK 현대산업개발 (294870) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-09-21	BUY	34,000	1년		
	담당자변경				
2025-04-28	BUY	29,500	1년	-21.02	-8.14
2025-01-14	BUY	25,000	1년	-21.18	-5.40
2024-07-30	BUY	29,500	1년	-28.06	-9.49

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-09-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 김도엽)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

Head of Research Center **최현재**
 3770-2553 / hyunjae.choi@yuantakorea.com

부센터장 2차전자/신에너지 **이안나**
 3770-5599 / anna.lee@yuantakorea.com

투자전략

팀장 Strategist	김용구	3770-3521	yg.kim@yuantakorea.com			
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com	Quant Analyst	신현용	3634 hyunyong.shin@yuantakorea.com
Passive/ ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com	Market Analyst	이재원	5719 jaewon2.lee@yuantakorea.com
Credit Analyst	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com	Research Assistant	임지윤	3527 jiyoon.lim@yuantakorea.com
Global Strategist	민병규	3635	byungkyu.min@yuantakorea.com	Research Assistant	김혜원	3526 hyewon.kim@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com	Research Assistant	김세빈	3646 sebin2.kim@yuantakorea.com

기업분석

팀장 2차전자/신에너지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com			
인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	김고은	3649 koeun2.kim@yuantakorea.com
정유/화학	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com	Research Assistant	배종성	3643 jongsung.bae@yuantakorea.com
스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com	Research Assistant	신승우	5594 sungwoo.shin@yuantakorea.com
화장품/의료기기/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	김영민	5602 yeongmin.kim@yuantakorea.com
제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com	Research Assistant	조계철	2665 gyecheol.jo@yuantakorea.com
통신/지주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com			
조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com			
미디어/엔터/디지털자산	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com			
US Market	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com			
유틸리티/음식료	손현정	5595	hyunjeong.son@yuantakorea.com			
반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com			
금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com			
전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com			
방산/우주/AI/로보틱스	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com			
운송/게임	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com			
건설/기계	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com			
Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com			
Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com			
Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com			

