건설주 Re-Rating의 시작, 글로벌 원전 건설 모멘텀

BNK 투자증권

BNK리서치센터 | **이선일** | 건설/건자재 | sunillee@bnkfn.co.kr | (02)2071-7673

건설 [비중확대]

건설주 Re-rating의 시작, 글로벌 원전 건설 모멘텀

이선일
건설/건자재
sunillee@bnkfn.co.kr
(02)2071-7673

한국 해외건설, 원전 모멘텀을 타고 20년만에 퀀텀점프할 기회를 맞다!

가장 합리적인 가정을 기준으로 예상한 전세계 신규 원전 설비용량은 2040년까지 346GWe(현존 용량은 IEA 기준 420GWe)이다. 이를 건설사가 수주 가능한 EPC 금액으로 환산하면 규모는 1.9조 달러(연평균 1,300억 달러)에 달한다. 현실적으로 접근이 어려운 중국시장을 배제하면 약 1.3조 달러(연평균 900억 달러)가 된다. 이 시장에서 한국이 점유율 20%를 가져간다고 가정하면 연간 원전수주액은 200억 달러 내외이다. 한편 IEA 등은 미국 원전시장을 지나치게 보수적으로 추정하고 있다. 따라서 미국시장의 잠재력을 반영하면 한국은 추가로 100억 달러, 합해서 연간 300억 달러의 수주고를 올릴 수 있다. 한국의 해외수주액은 최근 10여년간 300억달러 내외(체코원전 제외)이다. 따라서 똑 같은 규모의 해외건설 시장이 하나 더 생기는 셈이다.

원전 르네상스는 파이낸싱이 관건, 한국과 일본의 대미투자가 촉매 역할

원전 건설은 그 어떤 사업보다 대규모의 자금이 그것도 초기에 대거 투입된다. 반면 투자금 회수는 아무리 짧게 잡아도 10년 이상이 지난 시점부터 시작되며 이후 장기간에 걸쳐 유입되는 구조이다. 민간주도의 발전시장인 미국 등에서 신규 원전 프로젝트가 거의 진행되지 않은 핵심 이유는 바로 투자재원 때문이다. 이런 관점에서 보면 최근 한국에서 통과된 대미투자특별법과 일본의 2차 대미 투자집행이 문제 해결의 촉매가 될 수 있다.

한국의 원전 경쟁력, 특히 건설사의 공사수행능력이 빛을 발할 시점

한국의 원전 건설 경쟁력을 한마디로 표현하는 잘 알려진 말이 있다. 바로 'On time and on budget'이다. 한국은 정해진 예산과 기간 내에 준공한다는 것이다. 시간과 비용을 맞출 수 있는 한국 경쟁력이 미국에서 원전 투자를 이끌어 낼 수 있는 중요한 고리가 될 수 있다. 특히 그 중에서도 한국 건설사들의 시공 능력이 가장 큰 역할을 할 것이다.

건설업 '비중확대', Top Pick은 현대건설, DL이앤씨도 매력적

글로벌 원전 건설 시장은 한국 건설사에게는 신기원이 될 수 있다. 더불어 관련 건설주는 성장주로 재평가 받을 수 있다. 건설업종에 대해 비중확대 의견을 제시한다. 원전 사업 경험과 규모 그리고 수행방식 등 모든 면에서 앞서 있는 현대건설이 Top Pick이다. SMR에 특화된 DL이앤씨도 매력적이다.

꾸림정보

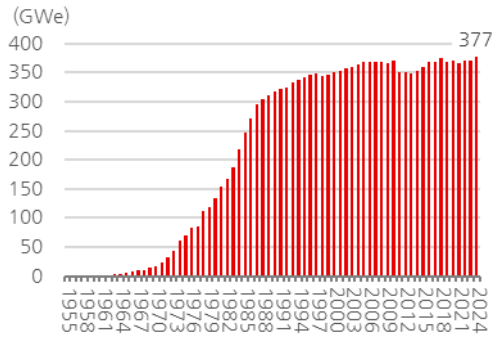
I. 글로벌 원전 시장 개요 및 전망 _ 03
II. 미국 원전 시장 현황과 전망 _08
III. 한국의 원전 사업 경쟁력 _ 13
VI. 투자의견 및 Top Pick _ 17
V. 관련 기업 리포트 _ 28
1. 현대건설(000720) [매수, TP: 250,000원]
2. DL이앤씨(375500) [매수, TP: 130,000원]
3. 대우건설(047040) [매수, TP: 27,000원]
4. GS건설(006360) [매수, TP: 50,000원]

I. 글로벌 원전 시장 개요 및 전망

1. 세계 원자력 발전 현황

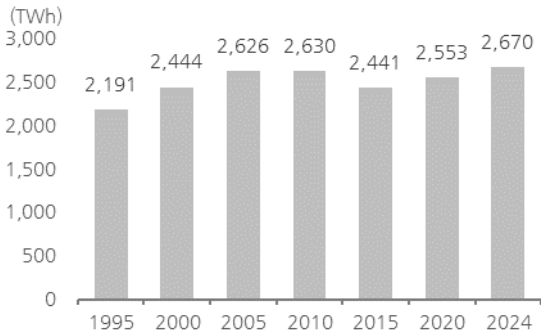
IAEA(국제원자력기구)에 따르면 2025년 말 현재 운영중인 전 세계 원자력 발전소는 총 417기이며 이들 원전의 총 전력 설비용량은 약 377GWe이다. 이와는 별개로 현재 가동이 중단된 원전은 23기(19.7GWe)이며 신규로 건설중인 원전은 총 62기(64.5GWe)이다. 2024년 기준 전 세계 원자력 발전량은 2,670TWh이다. 원전이 전력 생산 에너지원에서 차지하는 비중은 설비용량 기준 3.9%이며 발전량 기준으로는 8.7%이다. 발전량 비중이 훨씬 높은데서 원전의 장점(설비 이용률이 매우 높은 특성)이 잘 드러난다. 원전 설비용량 1위 국가는 총 95기(97GWe)를 보유하고 있는 미국이다. 프랑스(63GWe), 중국(55.3GWe), 러시아(26.8GWe), 한국(25.6GWe)이 뒤를 잇고 있다. 발전량 비중을 보면 프랑스가 67.3%로 원전 의존도가 가장 높다. 한국도 31.7%로 높은 편이며 전체적으로 동유럽 국가들이 상위권에 자리하고 있다.

Fig. 1: 전 세계 원전 설비용량 추이



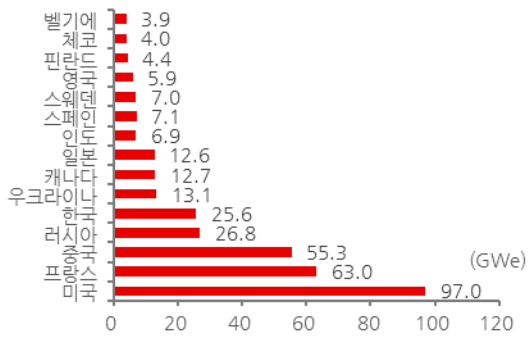
자료: IAEA, BNK투자증권

Fig. 2: 전 세계 원전 발전량 추이



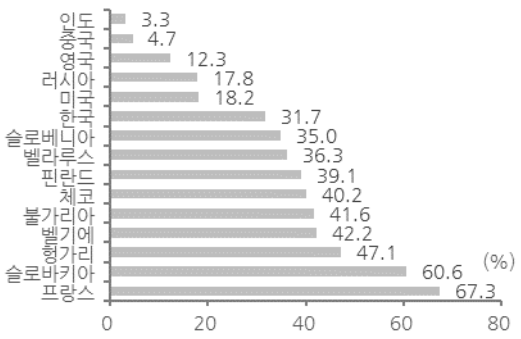
자료: IAEA, BNK투자증권

Fig. 3: 국가별 원전 설비용량(2024)



자료: IAEA, BNK투자증권

Fig. 4: 국가별 원전 발전량 비중



자료: IAEA, BNK투자증권

2. 주요 글로벌 에너지 기관들의 원전 투자(설비용량) 전망

1) IEA 전망: 2050년까지 설비용량은 최소 1.6배에서 최대 2.5배 증가

IEA(국제에너지기구)는 매년 말에 발표하는 World Energy Outlook(WEO)을 통해 글로벌 원전 시장에 대해 전망하고 있다. WEO 2024에서는 아래 표(Fig 5)와 같이 시나리오별로 지역과 기존 원전과 신규 원전을 구분해서 제시했다. 그리고 기존 원전도 수명연장과 폐쇄원전을 구분할 수 있도록 했고 신규 원전도 대형과 SMR을 별도로 표시하는 등 비교적 상세하게 전망치를 제시했다. 가장 최근(2025년 11월))에 발표한 WEO 2025에서는 시나리오를 약간 다르게 제시했으며 WEO 2024와는 달리 자세하게 구분하지는 않았다. 물론 그 사이 원전에 대한 필요성이 더욱 확대된만큼 WEO 2025에서는 전망치가 올라갔다.

WEO 2024에서는 3가지 시나리오를 제시했다. 기존 정책 시나리오(STEPS: Stated Policies Scenario), 공약 이행 시나리오(APS: Announced Pledges Scenario), 2050 탄소중립 시나리오(NZE: Net Zero Emissions by 2050 Scenario) 등이다. 우선 가장 현실적인 시나리오인 STEPS 기준으로 전세계 원전 설비용량은 2050년까지 416GWe에서 647GWe로 55.5% 증가한다.

Fig 5. IEA 발표 World Energy Outlook 2024(WEO 2024)에서 제시한 시나리오별 원전 설비용량 전망

		STEPS			APS			NZE		
	2023	2030	2040	2050	2030	2040	2050	2030	2040	2050
Advanced Economies										
기존 원전	288	266	222	142	270	235	163	273	245	175
(수명연장: 기존원전 중)		(114)	(133)	(79)	(118)	(146)	(100)	(120)	(156)	(112)
신규 SMRs		0	6	19	0	21	60	0	39	98
신규 대형원전		20	69	144	24	95	176	30	105	180
합계	288	286	297	305	294	351	399	303	389	453
China										
기존 원전	57	57	57	55	57	57	55	57	57	55
(수명연장: 기존원전 중)		-	-	-	-	-	-	-	-	-
신규 SMRs		1	8	13	1	19	35	1	43	53
신규 대형원전		43	95	121	63	162	187	88	210	224
합계	57	101	160	189	121	238	277	146	310	332
Other EMDE										
기존 원전	71	50	34	23	50	34	23	52	38	23
(수명연장: 기존원전 중)		(8)	(3)	(5)	(8)	(3)	(5)	(10)	(8)	(5)
신규 SMRs		0	2	7	0	11	23	0	27	49
신규 대형원전		41	94	123	42	114	151	53	142	170
합계	71	91	130	153	92	159	197	105	207	242
전체 합계										
기존 원전	416	373	313	220	377	326	241	382	340	253
(수명연장: 기존원전 중)		(122)	(136)	(84)	(126)	(149)	(105)	(130)	(164)	(117)
신규 SMRs		1	16	39	1	51	118	1	109	200
신규 대형원전		104	258	388	129	371	514	171	457	574
합계	416	478	587	647	507	748	873	554	906	1,027

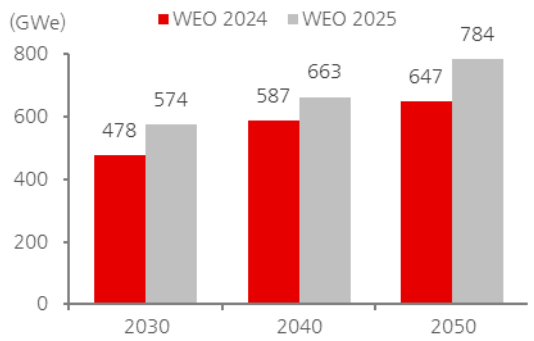
자료: IEA, BNK투자증권

가장 낙관적인 NZE 기준으로는 2050년까지 원전 설비용량이 2.5배 증가하는 것으로 나온다. 한편 지역별로 보면 STEPS 기준으로 2050년까지 선진경제권(Advanced Economies) 설비용량은 288GWe에서 305GWe로 5.9% 증가한다. 반면 중국은 57GWe에서 189GWe로 3배나 증가하며 기타 신흥시장 및 개발도상국(Other EMDE)도 71GWe에서 153GWe로 2배 이상 늘어난다. 얼핏 선진국들은 원전 설비투자가 거의 없는 것 아닌가 보일 수 있다. 하지만 이는 노후 폐쇄 원전을 간과하고 판단하는 것이다. 2050년까지 폐쇄되는 노후 원전을 보면 선진경제권은 146GWe이며 중국과 기타 지역은 각각 2GWe, 48GWe이다. 이들 폐쇄 원전 설비용량을 커버하고 구축된 설비용량이 바로 2050년 예상치이다. 이는 표에서 신규 대형원전 및 SMR 숫자를 보면 확인할 수 있다. 즉 신규 원전 설비용량을 보면 선진경제권이 163GWe로 가장 많다(중국 134GWe, 기타 130GWe).

IEA는 작년 11월에 WEO 2025를 통해 수정된 원전 투자 전망을 내놨다. 기존의 APS 시나리오 대신에 현재 시행중인 정책만을 반영한 CPS(Current Policies Scenario) 시나리오를 가장 보수적인 전망치로 제시했다. 연도별 기준에서도 2030년 대신에 2035년을 제시했다. 이전에 제시했던 STEPS와 NZE 시나리오는 그대로 유지했다. 아래 비교 그림에서 보듯이 전반적으로 전망치가 상향조정됐다. IEA는 1)데이터센터 전력 수요 증가 2)SMR 상업화 기대감 반영 3)에너지 안보 강화 등을 상향 조정 근거로 들었다. 즉 최근 세계 각국 정부의 원전 확대 조류를 어느 정도 반영한 것이다.

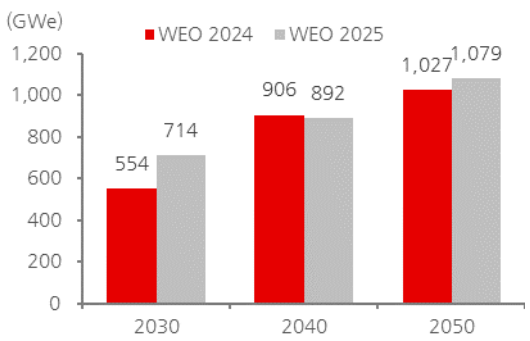
참고로 IEA는 전 세계 원전 설비용량을 2023년 416GWe, 2024년 415GWe로 제시하고있다. 2024년 기준 377GWe로 제시한 IAEA와 차이가 있다. 이는 1)전력 공급 순배출(자가 공급 제외) 기준이냐 총 배출이냐 여부 2)장기 정지 원전 포함 여부 3) 상업 운전 직전 원전 포함 여부 등의 요인에 기인한다. 여하튼 현재는 IEA 기준 설비용량이 IAEA보다 더 크게 나온다.

Fig. 6: WEO 원전 설비용량 전망 비교(STEPS 기준)



자료: IAEA, BNK투자증권

Fig. 7: WEO 원전 설비용량 전망 비교(NZE 기준)



자료: IAEA, BNK투자증권

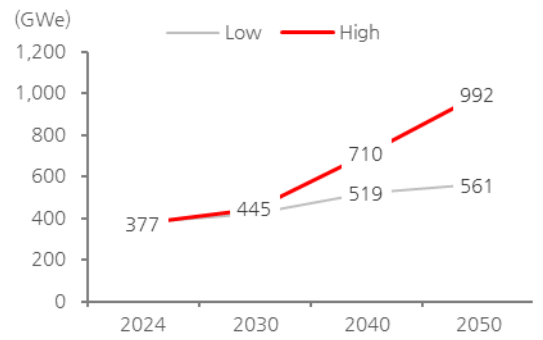
2) IAEA 전망: 2050년까지 용량은 최대 2.6배 증가, 발전량 비중은 8.7%→12.5%

IAEA(국제원자력기구)는 저성장(Low Case) 및 고성장(High Case) 가정의 2가지 시나리오로 원전 설비용량을 전망(2025년 9월)했다. 시나리오에 따라 2050년 원전 설비용량을 현재(377GWe)보다 1.5배 증가한 561GWe와 2.6배 증가한 992GWe로 제시했다. IAE 표준 시나리오(WEO 2025 STEPS 기준 2050년 784GWe)와 비교하면 고성장은 훨씬 높고 저성장은 또 훨씬 낮다. 이는 기본적으로 신규 원전 투자에 대한 전망이 다르기도 하지만 폐쇄원전에 대한 가정의 차이에도 기인한다.

IAEA고성장 시나리오에서는 2025년까지 대부분의 원전이 수명연장을 통해 계속 운영된다고 가정했다. 그 결과 2024년 기준 원전 설비용량 377GWe 중 21.5%에 해당하는 81GWe만 2025년까지 폐쇄된다고 가정했다. 이에 따라 2025년까지 순설비 증가량은 615GWe로 제시했다. 저성장 시니리오에서는 보다 많은 원전이 폐쇄되는 것으로 가정했다. 즉 2024년 설비용량의 41.4%에 해당하는 156GWe가 2050년까지 폐쇄된다고 가정했다. 그 결과 2050년까지 원전 설비용량 순증가는 184GWe로 전망했다.

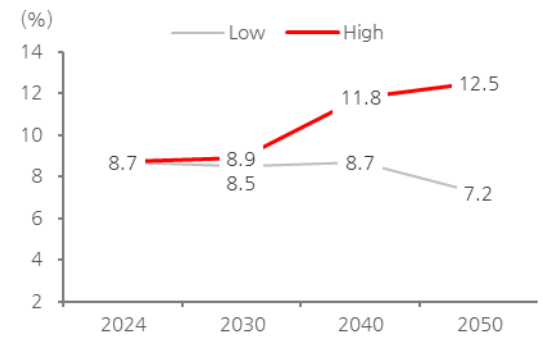
IAEA는 원자력 발전량에 대해서도 전망했다. 먼저 고성장 시나리오에서는 원전 발전량이 2025년까지 약 3배(2,670TWh→7,867TWh)로 증가한다고 예상했다. 이에 따라 원전 발전량 비중은 2024년 8.7%에서 2050년에는 12.5%까지 상승한다. 저성장 시나리오에서는 2050년 원자력 발전량이 4,534TWh로 현재의 1.7배 수준으로 예상했다. 이에 따라 원전 발전량 비중은 8.7%에서 7.2%로 오히려 하락한다. 저성장 시나리오에서는 원전 설비용량은 꾸준히 증가하지만 재생에너지 투자와 가동율이 그 이상으로 늘어난다고 가정했기 때문이다

Fig. 8: IAEA 세계 원전 설비용량 전망



자료: IAEA, BNK투자증권

Fig. 9: IAEA 원전 발전량 비중 전망



자료: IAEA, BNK투자증권

3. 탄소중립에 더해 에너지 안보와 AI 수요 대응을 위한 각국의 원자력 행보 가속화

전 세계 주요 국가들은 원자력 발전을 탄소중립 목표를 달성하기 위한 중요한 수단으로 삼는 경향이 강해지고 있다. 즉 원전이 각국의 에너지 전환 정책의 핵심으로 부상하고 있다. 이에 따라 재생에너지 위주로 전환했던 유럽 국가들의 탈원전 정책 폐기(스위스, 스웨덴 등)가 이어지고 있다. 최근에는 이와 같은 기후변화대응에 더해 에너지 안보와 AI 관련 전력수요를 충족하기 위해 대대적으로 원전 인프라 확충에 나서는 국가들이 늘고 있다. 이러한 목표를 달성하기 위해 상당수의 국가들은 대형원전 뿐만 아니라 SMR(소형모듈원전) 개발도 병행할 계획을 갖고 있다. 그리고 이를 가속화하기 법안과 정책 마련에 적극적으로 나서고 있다. 2050년까지 원전 설비용량을 지금의 4배 규모로 증설하고 이를 위해 대대적인 제도 개혁과 규제 완화를 담은 4건의 행정명령을 발표한 미국이 대표적이다. 주요 글로벌 에너지 기관들의 원전 설비투자 전망에는 이러한 각국의 정책의지가 아직은 충분히 담겨져 있지 않다.

Fig. 10: 주요국의 탄소중립 로드맵과 원자력 도입 목표

국가	목표		
	2030년 목표	탄소중립	원자력 도입 목표
미국	05년 대비 △50~52%	2050년	• 신규원전 건설, 기존 원전 설비개선 등을 통해 2050년 까지 원자력 발전용량을 3배로 확대하는 목표를 포함한 '2050 원자력 에너지 확대 로드맵' 발표 ('24.11) • 트럼프 대통령, NRC인허가 심사 및 승인 절차를 18개월 이내로 단축하고 2050년까지 상업용 원전 설비용량을 400GW로 확대하는 내용을 포함한 행정명령 서명 ('25.5)
스위스	90년 대비 △50%	2050년	• 2017년 국민투표로 탈원전 방침을 확정했으나, 2024년 8월 신규원전 건설 허용법 개정을 추진하는 등 신규 탈원전 정책을 사실상 폐기 • 2025년 8월, 신규원전 건설 금지 해제를 위한 법안 발의
스웨덴	90년 대비 △63%	2045년	• 탈원전 정책 폐기 및 2035년까지 2기, 2045년까지 10기 상당의 신규 대형원전 건설 계획 발표 ('23.11) • 신규 원전으로 SMR 도입 결정 및 Varo반도 지역에 2030년대 초 1.5GW 규모 목표
EU	90년 대비 △55%	2050년	• 2030년 초까지 유럽 내 SMR 도입 가속화 위한 SMR 유럽산업동맹 출범 ('24.2) • EU 집행위원회, 2050년까지 EU 전력 생산에서 재생에너지가 주도적 역할을 하고, 원자력이 이를 보완할 것으로 전망('24.3)
이탈리아	90년 대비 △55%	2050년	• 2050년까지 원자력 설비용량을 최소 8GW, 최대 16GW 확보 목표 제시 ('24.9) • 원자력을 에너지 믹스에 포함하고, 모듈형 및 선진 원자로 도입을 골자로 하는 '지속가능한 원자력 에너지' 법안 내각회의 통과 ('25.2)
일본	13년 대비 △46%	2050년	• 'GX 추진전략' 통해 원자력 활용 확대 계획 발표 -원전 재가동 가속화, 가동기간 연장, 기존 원전 최대 활용, 차세대 원자로 개발('23.7) • 기본 에너지 계획 개정안 승인으로 원자력 발전의 최대한 활용 공식화 ('25.2)
중국	05년 대비 배출 강도 △60% 이상	2060년	• 2025년까지 원전 설비용량 70GWe 목표 설정(제14차 5개년 규획, '21.3) • CNNC社, 2035년 중국 내 가동원전 150기, 건설 중 50기 전망('24.9)
체코	05년 대비 △30%	2050년	• 2050년까지 원전용량 5.9GWe 달성 포함한 국가 에너지 및 기후 계획 승인 ('23.10) • CEZ社, 최대 3 GW 규모 SMR 도입 계획 ('24.10) • Dukovany 지역 신규원전 2기 건설계약 체결 ('25.6)
폴란드	90년 대비 △55%	2050년	• 2043년까지 6~9GW 원자력 도입 ('21.12) • 美 SMR 지원사업 Project Phoenix 수혜국으로 선정 ('23.9) • Wloclawek 지역 SMR 건설 계획 공식 발표 ('25.8)
프랑스	90년 대비 △50%	2050년	• 2050년까지 EPR2 14기와 SMR 15기 등 총 23 GW규모 원전용량 확보 목표 ('24.10) • 정부, EU 집행위원회에 2050년까지 총 10GW 규모 원전 6기 건설 재정계획안 제출
핀란드	90년 대비 △60%	2035년	• 신규 대형원전 및 SMR 건설방안 검토 중 ('24.1) • GVH社와 BWRX-300 도입을 위한 초기 협력 착수 ('25.7)
한국	18년 대비 △40%	2050년	• 제11차 전력수급기본계획 실무안에 1.4GW급 신규 대형원전 2기, SMR 1기 건설 포함 ('24.5)→ 현 정부에서도 12차 전력수급기본계획에서 기존 골격을 유지할 계획

자료: 한국원전수출산업협회, BNK투자증권

Ⅱ. 미국 원전 시장 현황 및 전망

1. 트럼프 정부 행정명령과 원자력 르네상스

미국은 현재 총 94기(설비용량 97GWe)의 상업용 원자력발전소를 운영 중이다. 기수와 용량 면에서 모두 세계 최대의 원전 보유국이다. 하지만 이 중 80기 이상이 이미 20년 연장 운전 허가를 취득했거나 예정인 상태에 있을 정도로 대부분의 원전이 노후화된 상태이다. 지난 2023년과 2024년에 각각 상업운전을 개시한 Vogtle 3호기와 4호기가 거의 30여년만(96년 건설된 Watts Bar 1호기 이후)에 등장한 신규 원전이다. 즉 오랫동안 미국 원전 시장은 운영 및 유지보수 그리고 설비개선 등에 초점이 맞춰져 왔다.

하지만 최근 몇년간 상황이 급변하고 있다. 정부가 앞장서서 원자력 르네상스를 부르짖고 있다. 이는 친환경 재생에너지를 강조해 온 바이든 정부에서부터 시작됐다. 2024년 7월에 당시 바이든 대통령은 초당적으로 추진된 '원전 배치 가속화 법안'에 서명했다. 신규 원자력 발전소 허가 절차를 간소화하고 허가를 얻기 위해 원전 기업들이 내야 하는 수수료를 줄이는 것을 골자로 한다. 친환경을 중요한 국정 기조로 삼고 재생에너지에 집중했던 바이든 행정부가 원자력 발전에 눈을 돌린 것이다. 이는 데이터센터 확장과 제조업 부흥으로 급증하는 전력수요를 재생에너지만으로 대응하는데는 한계가 있다는 점을 인식했기 때문이다. 더불어 러시아와 중국의 원전산업 경쟁력 확대를 지켜보면서 에너지 안보 차원의 접근도 필요했다. 그리고 2050년 탄소중립 실현을 위해서는 같은 무탄소 전력원인 재생에너지와 원자력 발전이 함께 가야한다는 공감대가 형성됐기 때문이다.

트럼프 행정부는 미국의 원전 르네상스를 실현시키기 위해 보다 구체화된 정책을 내놓고 있다. 트럼프 대통령은 2025년 5월에 원자력 산업의 활성화와 전면적 혁신을 골자로 하는 4개의 행정명령에 서명했다. 행정명령에는 2050년까지 미국의 원자력 발전 설비용량을 지금의 4배 수준(400GWe)으로 확대하기 위해 선진 원자로 기술개발 및 배치, NRC(원자력규제위원회) 규제 간소화, 연료 및 인력 등 원자력 산업기반 부흥을 추진한다는 내용들이 포함돼 있다. 트럼프 정부는 원전을 특히 국내 산업 부흥 차원의 전략 산업 관점에서 접근하는 경향이 강하다. 이는 미국 내 우라늄 채굴 및 농축 확대와 123협정 체결 가속화 등의 원자력 수출 촉진 정책에 잘 나타나 있다.

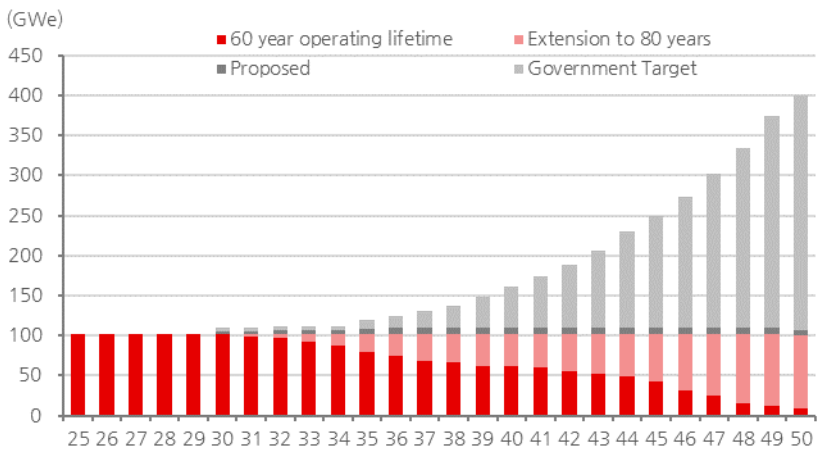
WNA(세계원자력협회)가 트럼프 정부의 목표를 그대로 반영해서 미국 내 원자력 설비용량을 전망했다. 이에 따르면 미국 원전 설비용량은 2025년 102.5GWh(총배출 기준, 순배출 기준 97GWe)→ 2030년 109.6GWe→ 2035년 119.4GWe→ 2040년 161.7GWe→ 2045년 249.9GWe→ 2050년 400GWe이다. 시간이 갈수록 가속도가 붙는 모습이다.

Fig 11. 트럼프 정부의 원전 건설 활성화 관련 행정명령 내용

구분	내용
〈행정명령 제 14302호〉 **원자력 산업기반 활성화** (Reinvigorating the Nuclear Industrial Base)	• **민간부문과 협력해 신규 원자력 설비용량 신속히 확대** 기존 원전의 출력 증강을 통해 5GW 용량 추가 확보 2030년까지 대형원전 10기 착공 등을 에너지부(DOE)에 지시 • **DOE 대출 프로그램 우선 지원대상 언급** (1)원전 재가동 (2)출력 증강 (3)중단 원자로 건설 재개 (4)차세대 원자로 건설 (5)원자력 공급망 개선 • **폐쇄된 원전을 군용 에너지 허브로 재가동/재활용 하는 방안 검토**
〈행정명령 제 14299호〉 **국가안보를 위한 차세대 원자로 기술 배치** (Deploying Advanced Nuclear Reactor Technologies for National Security)	• **미국 내 인프라와 원자력 연계 추진** AI 인프라 전력공급용 원자로 배치. DOE 소유 부지 중 차세대 원자로 적합 후보지 선정(~2025년 8월) 2027년까지 첫 부지에서 원자로 가동 목표 • **원자력 수출 촉진 조치** 123협정(원자력 평화 이용 협정) 체결 및 갱신 확대 2029년 1월 3일까지 최소 20개 신규 협정 체결 기술 수출 승인 심사기간 단축, 신청서 접수 후 30일 이내 검토 결정
〈행정명령 제 14300호〉 **원자력 규제 위원회 개혁 명령** (Ordering the Reform of the Nuclear Regulatory commission)	• **민간부문의 원자력 기술 혁신과 배치를 촉진하기 위해 NRC 혁신** 인허가 절차 및 기간 간소화: 신규 원전 허가 심사는 18개월 내 기존 원전의 허가 연장에 승인은 12개월 이내에 완료하도록 지시 • **NRC 심사 수수료 상한제 설정 요구**
〈행정명령 제 14301호〉 **에너지부의 원자로 시험 체계 개혁** (Reforning Nuclear Reactor Testing at the Department of Energy)	• **차세대 시험용 원자로(Advanced Nuclear Test Reactors) 개발 주체 변경** 개발 및 운영 주체를 NRC(규제 중심)에서 DOE(기술 추진 중심)로 이동 • **DOE 내 심사/환경 평가 프로세스 간소화** 규정, 지침, 절차, 운영 방식을 향후 90일 이내에 개정 → 첨단 원자로의 신속한 심사, 승인, 보급 추진 • **국립연구소 외부에 시험 원자로 3기 건설 승인(2026년까지)** • **환경 규제 완화: NEPA 검토 간소화, 환경심사 예외 확대 및 속도 개선** (NEPA: 미국 연방정부의 환경 영향 평가 기본법)

자료: IAE, BNK투자증권

Fig. 12: 정부 목표를 반영해 추정한 미국 원전 설비용량 전망



자료: WNA (World Nuclear Association)

2. 빅테크와 SMR이 주도하는 미국 신규 원전시장

미국 빅테크 기업들의 원전 전력 구매계약(PPA) 사례가 빈번하다. 마이크로소프트는 미국 최대 원전 운영기업인 Constellation Energy와 20년간 835MW(발전량이 아닌 용량으로 표시, 즉 발전소 용량의 일정 비율을 계약) 규모의 PPA를 체결했다. 아마존은 원전 운영사 Talen Energy 및 SMR 개발사 X-energy와 투자 및 장기 전력구매계약을 맺었다. Talen Energy와의 계약 규모는 17년 1,920MW(약 1.9GW)에 달한다. 구글은 카이로스파워와 빅테크 최초의 SMR 상용화 계약을 맺었다. 2030년대 이후 공급을 목료로 장기 전력구매계약(약 500MW 규모)을 체결했다. 메타는 Constellation Energy와 20년 1.1GW 규모의 계약을 맺은데 이어 지난 2월에는 6.6GW(2035년까지)에 달하는 역대급 규모의 원전 구매계약을 발표했다. 원전 계약 상대방은 차세대 SMR 개발 선두주자들인 테라파워(TerraPower), 오클로(Oklo)와 전력 유틸리티 비스트라(Vistra) 등 3사이다.

이처럼 빅테크 기업들이 원래 재생에너지 중심 전략을 취하다가 최근 들어 원전 전력구매에 적극적으로 나서는 이유는 한마디로 AI 시대의 전력구조 변화 때문이다. 재생에너지 등 기존 전력원만으로는 AI 인프라를 24시간 안정적으로 가동하는 것이 불가능하다. 그렇다고 빅테크 기업들이 대부분 가지고 있는 탄소중립 목표를 포기할 수는 없다. 이에 따라 이 두가지 과제를 모두 충족할 수 있는 원자력 발전이 급부상하고 있는 것이다. 미국은 전력시장이 철저하게 민영화돼 있기 때문에 막대한 자금이 소요되고 투자회수에 긴 시간이 걸리는 신규 원전건설이 활성화되기 어렵다. 그러나 AI 시대가 도래하면서 전력 확보가 핵심 화두로 떠올랐다. 당연히 AI 시대를 주도하는 미국 빅테크 기업들의 최우선 과제 중 하는 대규모의 안정적인 전력을 장기적으로 확보하는 것이다.

Fig 13. 미국 빅테크 기업 원자력 전력구매계약 사례

빅테크 기업	계약 상대방	규모(설비용량)	기간	비고
Microsoft	Constellation Energy	약 835MW	약 20년	폐쇄 원전 재가동 지원 사례
Amazon	Talen Energy	최대 1,920MW	약 17년	데이터센터 전용 대규모 원전 계약
Amazon	Energy Northwest/ X-energy	미공개	2030년대	SMR 직접 투자형 계약
Google	Kairos Power	약 500MW	2030년대	빅테크 최초 SMR 상용화 계약
Google	NextEra Energy	미공개	미공개	기존 원전 재가동 기반 전력 확보
Meta	Constellation Energy	약 1,100MW	약 20년	기존 원전 조기 폐쇄 방지 목적
Meta	TerraPower/Oklo/Vistra	최대 6.6GW	2035년까지	빅테크 최대 규모, SMR 상용화 계약

자료: 언론 보도, BNK투자증권

3. 특히 차세대 SMR 개발이 활발→ 미국 정부는 산업경쟁력 강화에 방점

빅테크 기업들의 원전에 대한 관심이 SMR(소형모듈원전) 개발 붐을 이끌고 있다. SMR은 상대적으로 건설기간이 짧고 수요처(AI 데이터센터) 인근에 설치도 가능하다. 빅테크 기업들이 SMR을 선호하는 주된 이유이다. 실제로 4세대 SMR 선두주자 테라파워는 마이크로소프트의 빌게이츠가 창업했다. 오픈AI CEO 샘 올트만은 또 하나의 차세대 SMR 개발사 오클로의 초기 투자자이며 이사회 의장을 역임했다. 한편 미국에서 SMR 개발(특히 차세대 노형)이 활발한 또 하나의 중요한 이유는 미국 정부의 전략적 접근 때문이다. 미국 정부는 AI 전력 수요 충족 등 안정적인 전력 공급원을 강조하고 있지만 사실 산업경쟁력 강화에 더 방점이 찍힌다. 즉 SMR을 통해 새로운 기술패권을 확보하려는 의도를가지고 있다.

글로벌 SMR 개발 상황을 기술 유형(노형)으로 구분해 보면 미국은 4세대 중심인 반면 유럽 등 기타 지역 국가들은 대부분 3세대(3.5세대 포함) 위주이다. 이는 미국과 유럽 등 국가들이 SMR 개발 목표(산업 경쟁력 vs 에너지 안보) 중 보다 중요하고 우선시하는 부분이 다르기 때문이다. 미국의 개발사들은 상당수가 첨단 기술인 4세대 방식을 채택하고 있으며 정부도 DOE(에너지부)를 앞세워 자금 지원과 부지 제공 등 여러 방면에서 이를 적극 지원하고 있다. 반면 유럽은 당장의 에너지 안보가 중요하기 때문에 좀 더 빠르게 상용화할 수 있는 3세대 기반의 SMR을 선호한다. 러시아 우크라이나 전쟁과 재생에너지로 인한 대규모 정전 사태 등 에너지 위기를 겪은 것이 이러한 흐름에 영향을 미쳤다.

Fig 14. SMR 주요 노형별 특징과 미국 대표 개발사

구분	노형	냉각재	특징	미국 주요 개발사 노형
경수로 (3세대 및 3.5세대)	가압경수로 (PWR)	경수 (Light Water)	냉각재의 비등 방지를 위해 가압 필요 장기간 운전경험 축적. 대부분의 상용원전 노형 초기 설치 비용 높고 냉각수 요구량 많음	뉴스케일파워 VOYGR 홀텍 SMR-300 웨스팅하우스 AP300
	비등경수로 (BWR)	경수 (Light Water)	원자로 내에서 물이 끓어 직접 증기로 변환 구조 단순하며 비용 효율적. 소규모 발전 적합 방사선 관리가 필요. 출력 낮고 냉각수 요구량 많음	GE-Hitachi BWRX-300
비경수로 (4세대)	소듐냉각고속로 (SFR)	액체 나트륨 (Sodium)	냉각재로 액체소듐 사용하며 고속 중성자로 핵분열 냉각재 열전달 우수. 고출력으로 대형원전 대체 물 접촉시 화학적 반응. 이를 방지할 설계 필요	테라파워 Natrium 오클로 Aurora
	고온가스로 (HTGR)	기체 헬륨 (Helium)	헬륨가스를 냉각재로 사용해 고온 운전 가능 고온 열 이용 산업에 유리. 저압 운전으로 안전 흑연 감속재의 방사성 처리 필요	엑스에너지 Xe-100
	용융염원자로 (MSR)	용융염 (Molten Salt)	액체 용융염을 연료 및 냉각재로 사용 핵연료가 냉각재에 녹아 있어 안전. 폐기물 감소 부식성 문제. 비경수로 중 기술적 난이도 가장 높음	Terrestrial Energy IMSR 카이로스파워 KP-FHR

자료: 과학기술정보통신부, 언론보도, BNK투자증권

4. 미국 원자력 르네상스의 실현가능성_ 결국 파이낸싱이 관건

미국 내 신규 원전 프로젝트 진행 상황을 검토해 보면 SMR이 중심축임을 알 수 있다. 대형 원전은 페르미 아메리카의 마타도어 프로젝트 외에는 아직 가시화 된 사업이 없다. 미국 정부가 원전 르네상스를 외치며 산업 부흥의 마중물 역할을 하고 있다. 정부는 파격적인 규제 완화와 각종 지원책을 통해 미국 원전 생태계를 복원하고 수출 경쟁력도 강화하는 전략을 꾀하고 있다. 하지만 결국 관건은 파이낸싱 즉 돈이다. 민간부문이 이끌고 있는 미국 전력산업 특성상 원전도 투자대비 효율성의 경제성 논리가 지배할 수 밖에 없다. 정부의 역할은 어디까지나 규제 완화와 부지 등 행정적 지원 그리고 보조금 지급 등 간접적인 지원에 국한된다.

원전 건설은 그 어떤 사업보다 대규모의 자금이 그것도 초기에 대거 투입된다. 반면 투자금 회수는 아무리 짧게 잡아도 10년 이상이 지난 시점부터 시작되며 이후 장기간에 걸쳐 유입되는 구조이다. 다른 요인들(셰일가스 개발 붐 등)도 있긴 하지만 오랫동안 미국에서 신규 원전 프로젝트가 진행되지 않은 핵심 이유는 바로 투자재원의 문제이다. 이런 관점에서 보면 최근 한국에서 통과된 대미투자특별법에 관심이 쏠리는 것도 당연하다. 일본이 최근 2차 대미투자 프로젝트 구상에서 웨스팅하우스의 대형원전 10기 프로젝트 참여를 검토 중이라고 밝힌 것도 시사하는 바가 크다. 미국 원전 르네상스의 성패는 파이낸싱에 달려 있다.

Fig 15. 현재 미국에서 진행중인 주요 신규 원전 프로젝트

프로젝트	기술	사업자	규모	진행 단계
Project Matador	대형원전 AP1000 SMR 혼합	Fermi America	AP1000 4기+SMR 총 6,000MWe	FEED(기본설계 진행 중(2025,10~) NRC 통합 인허가 제출(25.06) 2026년 하반기 EPC 계약 목표
Holtec SMR-300	SMR (SMR-300)	Holtec International	300Mwe 2기 총 600MWe	착공 직전(인허가 상당부분 확보) 미국 최초의 상업용 SMR 착공 가능성
TerraPower Natrium	SMR (Natrium)	US SFR Owner (TerraPower 자회사)	345MWe 1기 (최대 500MWe)	2024년 3월 건설허가 신청 2026년 3월 NRC건설허가 승인 완료 미국 최초의 차세대 상업용 원전 건설허가
X-energy Dow Project	SMR (XE-100)	X-energy, Long Mott (다우 자회사)	80MWe 4기 총 320MWe	2025년 3월 건설허가 신청 현재 안전·환경 통합 심사 중(18개월 목표)
Clinch River Project	SMR (BWRX-300)	TVA(Tennessee Valley Authority)	300Mwe 1기	2025년 4월 건설허가 신청
Oklo Aurora	MMR (Aurora)	Oklo	15~75MWe	통합 인허가 신청(25.07) 1단계 사전심사 준비평가 완료

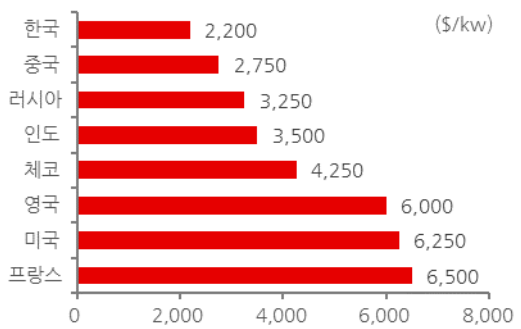
자료: 언론보도, BNK투자증권

III. 한국의 원전 사업 경쟁력(핵심은 건설 능력)

1. 예산 범위 내에 적기 완공(On time and on budget) 능력

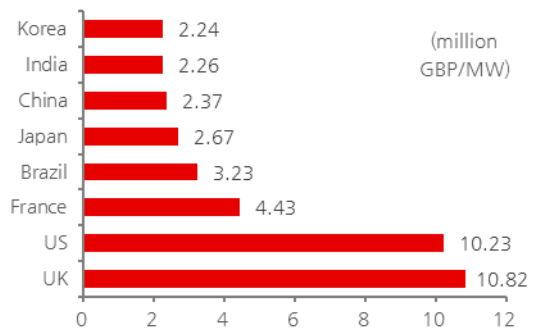
한국의 원전 건설 경쟁력을 한마디로 표현하는 잘 알려진 말이 있다. 바로 'On time and on budget'이다. 한국은 정해진 예산과 기간 내에 준공한다는 것이다. 한국은 실제로 원전 건설 단가와 기간 면에서 가장 효율적(적은 비용으로 단기간에 완공)인 성과를 내고 있다는 통계가 있다. 먼저 IEA 등 주요 글로벌 기관 조사에 의하면 한국의 원전 건설단가는 kw당 약 2,200달러로 최저 수준이다. 이는 전통의 원전 강국인 프랑스(약 6.500달러), 미국(6.300달러) 보다 현저히 낮은 수준이며 중국(2,800달러), 러시아(3,300달러)에 비해서도 경쟁력이 있다. 마찬가지로 건설기간도 한국이 가장 짧다. IEA 등에 따르면 순수 건설기간(첫 콘크리트 타설 이후 계통 연결까지 걸리는 시간) 기준으로 한국은 약 6~7년이 소요된다. 중국(6~8년)과 러시아(7~9년)도 비슷하게 짧은 편이다. 반면 프랑스(10~15년), 미국(10~12년), 영국(12~15년) 등 선진 경제권 국가들은 매우 길다. 인도(8~10년)가 그 중간 정도에 해당된다. 결론적으로 원전사업의 경제성을 결정짓는 비용과 기간 면에서 가장 효율적인 국가는 바로 한국이다.

Fig. 16: 원전 건설단가 비교



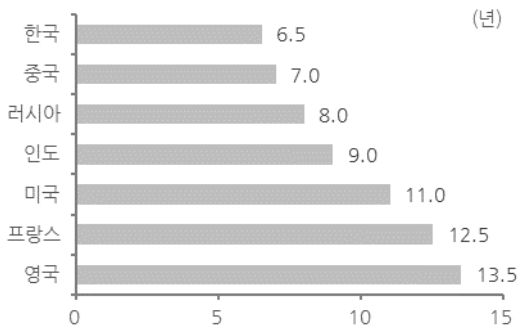
자료: IEA-OECD/NEA 공동, BNK투자증권

Fig. 17: 원전 건설단가 비교(2000년 이후 원전 대상)



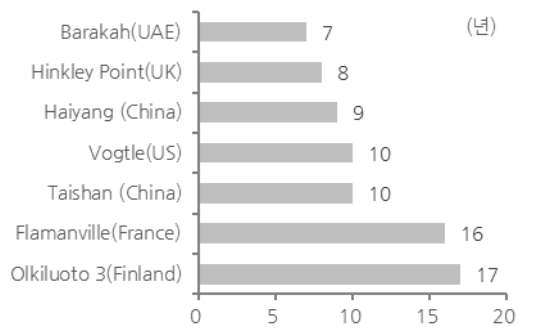
자료: Britain Remade, BNK투자증권

Fig. 18: 국가별 원전 건설기간 비교



자료: IEA-OECD/NEA 공동, BNK투자증권

Fig. 19: 주요 원전 프로젝트 건설기간 비교



자료: 언론 자료, BNK투자증권

2. 국내 완공 원자력발전소 전체(총 29기) 평균 건설기간은 약 5년 8개월

국내에서 지금까지 완공된 원자력발전소는 총 29기이다. 이들 원전 29기의 건설기간(건설허가일~운영허가일)을 모두 합산해 단순 평균하면 약 5년 8개월이 나온다. 앞에서 글로벌 기관 발표 수치(6.5년)보다도 더 짧다. 조사 대상 범위나 기간 개념에서 약간 차이가 있는 것으로 보인다. 다만 2014년 말에 완공된 신월성 2호기부터 공사기간이 길어졌으며 2020년대 완공된 프로젝트들은 공사기간이 10년 내외로 부쩍 길어졌다. 하지만 이는 건설 능력에 문제가 생겨서 나타난 현상은 아니다. 2011년 후쿠시마 원전 사고로 안전 규제가 대폭 강화(설계 변경 등)된데다 운영허가 심사 기간도 훨씬 길어졌기 때문이다. 이를 감안한 순수한 건설기간은 크게 늘지 않았으며 한국의 강점인 적기 시공 능력도 건재하다

Fig 20. 국내 완공 원전 공사기간(건설허가일~운영허가일) 현황

발전소명	용량(MW)	건설허가일	운영허가일	설계수명만료일	공사기간
고리1호기	587	1972.05.31	1977.06.19주)	2007.06.18	5년 1월
월성1호기	679	1978.02.15	1982.11.21주)	2012.11.20	4년 9월
고리2호기	650	1978.11.18	1983.08.10	2023.08.09	4년 9월
고리3호기	950	1979.12.24	1984.09.29	2024.09.28	4년 9월
고리4호기	950	1979.12.24	1985.08.07	2025.08.06	5년 8월
한빛1호기	950	1981.12.17	1985.12.23	2025.12.22	4년
한빛2호기	950	1981.12.17	1986.09.12	2026.09.11	4년 9월
한울1호기	950	1983.01.25	1987.12.23	2027.12.22	4년 11월
한울2호기	950	1983.01.25	1988.12.29	2028.12.28	5년 11월
한빛3호기	1,000	1989.12.21	1994.09.09	2034.09.08	4년 9월
한빛4호기	1,000	1989.12.21	1995.06.02	2035.06.01	5년 6월
월성2호기	700	1992.08.28	1996.11.02	2026.11.01	4년 3월
한울3호기	1,000	1993.07.16	1997.11.08	2037.11.07	4년 4월
한울4호기	1,000	1993.07.16	1998.10.29	2038.10.28	5년 3월
월성3호기	700	1994.02.26	1997.12.30	2027.12.29	3년 10월
월성4호기	700	1994.02.26	1999.02.08	2029.02.07	5년
한빛5호기	1,000	1997.06.14	2001.10.24	2041.10.23	4년 4월
한빛6호기	1,000	1997.06.14	2002.07.31	2042.07.30	5년 1월
한울5호기	1,000	1999.05.17	2003.10.20	2043.10.19	4년 5월
한울6호기	1,000	1999.05.17	2004.11.12	2044.11.11	5년 6월
신고리1호기	1,000	2005.07.01	2010.05.19	2050.05.18	4년 10월
신고리2호기	1,000	2005.07.01	2011.12.02	2051.12.01	6년 5월
신월성1호기	1,000	2007.06.04	2011.12.02	2051.12.01	4년 6월
신월성2호기	1,000	2007.06.04	2014.11.14	2054.11.13	7년 5월
새울1호기	1,400	2008.04.15	2015.10.30	2075.10.29	7년 6월
새울2호기	1,400	2008.04.15	2019.02.01	2079.01.31	10년 10월
신한울1호기	1,400	2011.12.02	2021.07.09	2081.07.08	9년 7월
신한울2호기	1,400	2011.12.02	2023.09.07	2083.09.06	11년 9월
새울3호기	1,400	2016.06.27	2025.12.30	2085.12.29	9년 6월
평균 공사기간					약 5년 8월

주) 고리1호기와 월성1호기는 당시 건설승인과 운영허가가 동시에 발급됐음. 이에 따라 운영허가일을 최초임계일로 고쳐서 표시
자료: 한국수력원자력, BNK투자증권

3. 경쟁력의 원천 3가지(설계 표준화, 공급망, 수행능력). 그 중의 최고는 공사수행능력

한국의 원전사업 경쟁력은 어디에서 비롯된 것일까? 한국의 경쟁력은 크게 3가지 면에서 많이 언급되고 있다. 첫째 표준화된 원전 설계능력이다. 현재 대표 노형인 APR1400은 한국이 독자적으로 발전시킨 가압경수로(PWR) 모델로 세계적으로도 규모가 큰 대형 원전이다. APR1400의 가장 큰 특징은 반복 건설을 전제로 한 표준화 설계이다. 동일한 설계를 여러 번 건설하면 공정과 기자재가 표준화되고 건설과정에서 발생하는 착오가 줄어든다. 한국은 새울, 신한울 등 동일 노형 8기(완공 5기 진행 중 3기)를 건설하면서 설계변경을 최소화했다. APR1400은 미국 NRC(원자력규제위원회)로부터 설계 인증도 받았다.

둘째 완성된 원전 공급망이다. 한국은 원전 산업에 필요한 주요 기자재를 대부분 국내에서 생산할 수 있는 공급망을 보유하고 있다. 물론 여기에는 원자로 압력용기, 증기발생기, 터빈 등 핵심 기자재를 생산하는 두산에너빌리티의 존재감이 크다. 세번째는 건설사들의 빠르고 안정적인 시공능력이다. 한국 원전산업의 가장 큰 경쟁력으로 손꼽히는 것이 바로 건설 속도와 프로젝트 관리 능력이다. 한국을 대표하는 건설사들은 수십년 동안 수 많은 해외 현장에서 원전 프로젝트에 버금가는 수조원 단위의 초대형 플랜트 공사를 수행해 왔다. 그것도 단순 시공이 아닌 EPC 전반을 아우르는 역할을 했다. 이러한 수많은 경험 중에 하나가 UAE 바라카 원전이다. 바라카원전도 순수 공사기간은 7~8년 정도 밖에 소요되지 않았다. 이렇게 쌓여진 한국 건설사의 공사 수행능력이 바로 한국 원전산업의 가장 큰 경쟁력이다

Fig 21. 한국의 요소별 원전사업 경쟁력

요소	세부 내용	한국의 경쟁력
설계 기술	APR1400 등 대형 PWR 설계 기술	표준화된 설계로 건설 효율 높음
표준화 설계	동일 노형 반복 건설	학습효과로 공기 단축 및 비용 절감
건설관리 능력	EPC 통합 관리	대형 프로젝트 관리 능력 우수
공기(건설기간)	착공~상업운전 기간	평균 5~7년 건설 가능
건설비용	GW당 건설 단가	상대적으로 낮은 LCOE 및 EPC 비용
공급망	기자재·주기기 생산	두산에너빌리티 중심 공급망
운영 경험	원전 운영 및 이용률	높은 이용률과 운영 노하우
인력	엔지니어 및 건설 인력	수천 명 규모 전문 인력 보유
수출 경험	해외 원전 수주 경험	UAE 바라카 성공 사례
금융 및 정부 지원	수출금융 및 국가 지원	정부 정책 지원 존재

자료: BNK투자증권

4. 한국의 경쟁력, 특히 건설 능력이 미국 등 해외 시장에서 빛을 발할 시점

주지하다시피 원전사업에서 가장 중요한 경쟁력은 시간과 비용을 맞추는 것이다. 철저하게 전력시장이 민영화된 미국에서 원전 건설이 오랫동안 멈춘 가장 큰 이유는 투자 효율성이 없었기 때문이다. 시간과 비용을 못 맞췄기 때문에 투자를 끌어들일 수 없었다. 이제 다른 이유들로 미국은 원전을 지어야 한다. AI 전력 수요를 감당하기 위해서 에너지 안보를 위해서 그리고 무엇보다 전략 산업 부흥을 위해서 미국은 원전을 건설해야 한다. 이는 정치 성향과 상관없는 초당적인 합의 사항이기도 하다.

하지만 미국 원전 건설 생태계는 이를 수행할 준비가 충분히 돼 있지 않다. 기술은 건재하지만 수행능력은 크게 저하된 상태다. 바로 한국의 원전 경쟁력과 거의 완벽하게 상호 보완이 되는 부분이다. 미국 원전 르네상스의 실현 가능성은 파이낸싱에 달려 있다. 시간과 비용을 맞출 수 있는 한국이 미국에서 원전 투자를 이끌어 낼 수 있는 중요한 고리가 될 수 있다. 특히 그 중에서도 한국 건설사들의 시공 능력이 큰 역할을 할 것이다.

Fig 22. 주요 국가 원전 수출경쟁력 비교

구분	한국	프랑스	미국	러시아	중국
대표 노형	APR1400/APR1000	EPR / EPR2	AP1000 / AP300	VVER-1200	Hualong One
설계 경쟁력	표준화·단순화 강점	고출력 설계 강점	수동안전계통 강점	단순하고 검증된 구조	대규모 반복 설계
건설 기간	6~7년	10~15년	10~12년	7~9년	6~8년
건설 단가	낮음	높음	높음	중간	낮음
공급망	두산 중심 안정적	유럽 분산 공급망	공급망 약화	국가 통합 공급망	거대한 내수 공급망
운영 경험	높은 이용률	풍부한 운영 경험	다양한 노형 경험	국영 중심 운영	운영경험 축적 가속
수출 모델	EPC 중심	기술 중심	기술 라이선스	BOO 모델 강점	국가 패키지 수출
금융 지원	제한적 공적금융	EU 금융 활용	민간 투자 중심	국가 금융 패키지	국가 정책 금융
최근 수출	UAE 바라카	영국 힝클리포인트	폴란드 추진	터키 Akkuyu	파키스탄 등
종합 경쟁력	**건설 효율 강점**	**기술 브랜드 강점**	**기술 혁신 강점**	**수출 패키지 강점**	**가격 경쟁력 강점**

자료: BNK투자증권

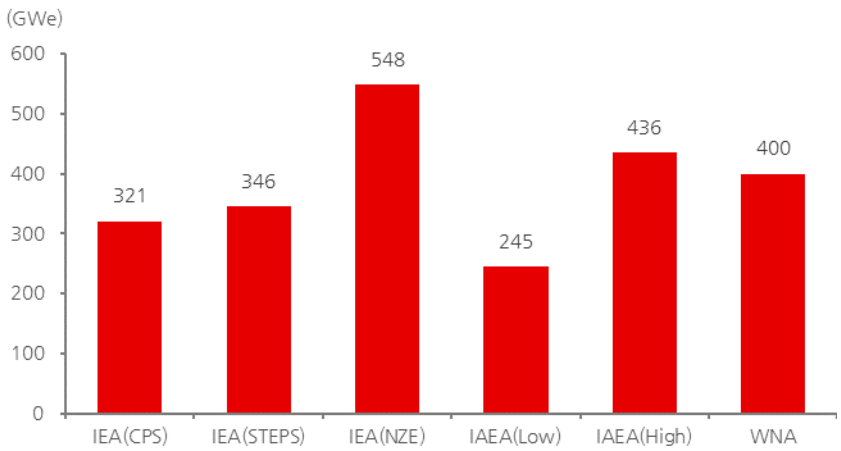
IV. 투자의견 및 Top Pick

1. 글로벌 신규 원전 건설 물량(설비용량) 예측

글로벌 에너지 기관들이 예측한 자료를 토대로 추정한 전세계 신규 원전 건설시장 규모는 방대하다. IEA(국제에너지기구)의 WEO 24, 25 발표 자료를 분석해 보면 2040년까지 신규로 건설될 원전 설비용량은 시나리오별로 321GWe에서 548GWe로 추정된다. IAEA(국제원자력기구) 전망 자료를 같은 방법으로 분석해 보면 최소 245GWe에서 최대 436GWe에 이를 전망이다. WNA(세계원자력협회) 기준으로는 400GWe 규모의 원전이 새로 지어질 수 있다.

대형원전 1기 용량을 1.1GWe(AP1000 기준)로 가정하면 2040년까지 신규 원전은 최소 222기에서 최대 500기까지 건설된다. 참고로 IAEA 기준으로 2025년 말 현재 전세계에서 운영되고 있는 원전은 총 416기이며 설비용량은 376GWe(IEA 기준 420GWe)이다. 현재 전세계에서 운영중인 규모에 버금가는 신규 원전이 향후 15년 내에 건설될 수 있다는 의미이다.

Fig. 23 주요 글로벌 기관 자료를 이용한 전세계 신규 원전 설비용량 전망(2025~2040년)



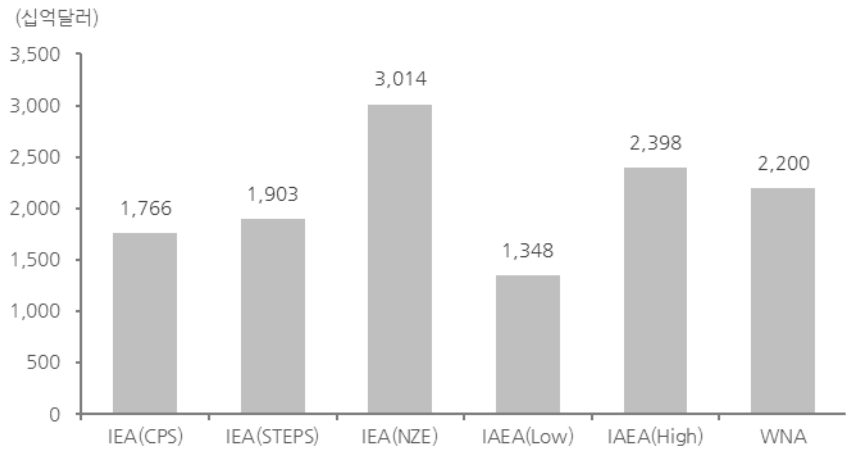
주1) IEA 시나리오: CPS(현재 시행중 정책만 반영), STEPS(정부가 공식 발표한 정책 목표까지 반영), NZE(2050년까지 전 세계 탄소배출이 순제로가 되는 상황 가정)
자료: 한국원전수출산업협회, BNK투자증권

2. 세계 신규 원전 EPC 시장 규모는 2040년까지 1.9조 달러, 연평균 1,300억 달러

신규 원전 용량을 총사업비로 환산하면 어느 정도 금액이 나올까? 대형 원전 1기 사업비는 지역 및 국가마다 다르다. 미국과 유럽 등 선진경제권은 대략 100억~120억 달러로 높은 수준인 반면 한국 및 중국 등은 상대적으로 저렴(60~80억 달러)하다. 따라서 글로벌 평균 원전 건설 총사업비는 대략 중간 지점인 80~100억 달러로 보는게 타당해 보인다. 총사업비 중에서 실제 건설과 관련된 EPC(설계-구매-시공 일괄 수주) 비용은 약 60~70%를 차지한다. 따라서 모두 중간값을 적용하면 대략 원전 1기당 건설사가 수주할 수 있는 최대 금액(EPC 총액)은 약 60억 달러로 계산된다. 대형원전 1기를 용량 1.1GWe(AP1000)로 가정하면 최종적으로 신규 원전 설비용량 1GWe당 EPC 발주(혹은 수주) 금액은 약 55억 달러가 된다.

앞에서 언급한 글로벌 에너지 기관의 신규 원전 설비용량에 1GWe당 EPC 금액을 적용하면 건설사들이 수주할 수 있는 시장 규모가 나온다. 마찬가지로 각 기관별 그리고 시나리오별로 추정하면 글로벌 신규 원전 EPC 시장규모는 최소(IAEA Low 기준) 약 1.3조 달러에서 최대(IEA NZE 기준) 3.0조 달러로 계산된다. 가장 현실적인 가정이라고 할 수 있는 IEA STEPS 기준(공식 발표된 정책목표까지 반영한 수치)으로는 약 1.9조 달러 규모다. 즉 2040년까지 향후 15년간 전세계에서 1조 9천억 달러에 달하는 원전 건설시장이 형성되는 것이다. 그러면 한국의 현대건설 등 글로벌 EPC업체들이 신규 원전을 통해 15년간 1.9조 달러의 매출(연평균 약 1,300억 달러)을 인식할 것이다.

Fig. 24. 주요 글로벌 기관 전망을 토대로 신규 원전 EPC 시장 규모 추정(2025~2040년)



주1) IEA 시나리오: CPS(현재 시행중 정책만 반영), STEPS(정부가 공식 발표한 정책 목표까지 반영), NZE(2050년까지 전 세계 탄소배출이 순제로가 되는 상황 가정)
자료: BNK투자증권

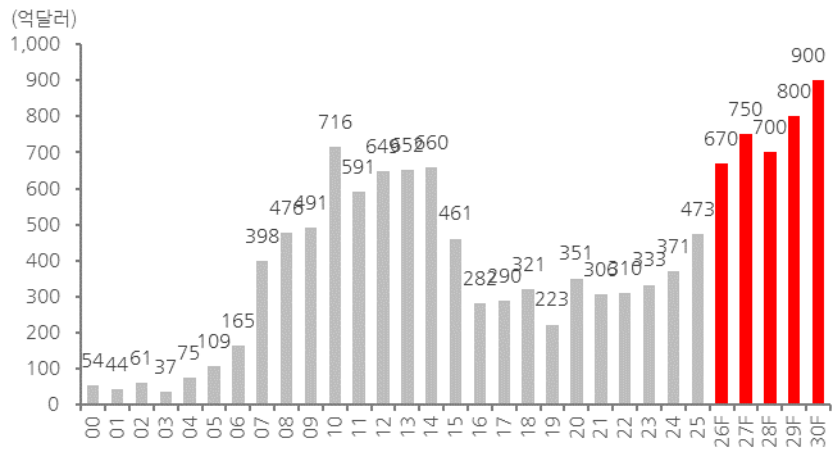
3. 글로벌 원전 모멘텀→ 한국 해외건설 20여년만에 또 한번 퀀텀점프 기회

물론 한국 건설사 입장에서는 위에서 언급한 글로벌 원전시장 전부 수주 가능한 범위라고 볼 수 없다. 전체 시장의 30% 이상을 차지하는 중국 원전시장은 다른 국가나 업체가 진입할 수 없다. 프랑스나 러시아 시장도 마찬가지이지만 두 나라는 이미 원전 인프라가 많이 구축돼 있어서 상대적으로 신규 투자는 적은 편이다. 따라서 중국 시장을 제외하고 보는 것이 맞다. 한편 IEA 등이 향후 최대 시장이 될 수도 있는 미국 시장을 상당히 과소 평가(신규보다는 수명연장과 유지보수 위주로)한 면이 있다. 이들 기관은 2040년까지 15년 동안 미국시장에서 원전 설비용량이 대략 10% 정도 밖에 늘지 않는다고 가정했다. 미국 정부의 원전 르네상스 의지가 일정 부분 실현된다고 보면 우리가 접근 가능한 시장은 훨씬 커질 수 있다.

중국시장을 제외하면 한국 건설사가 접근 가능한 글로벌 신규 원전 EPC 시장 규모는 2040년까지 약 1.3조 달러(연평균 약 900억 달러)가 된다. 이 시장에서 한국이 시장점유율 20% 내외를 가져간다면 연간 원전 EPC 수주액은 약 200억 달러가 된다. 그리고 여기에 진행 상황을 보면서 미국시장의 잠재력(매년 대형원전 1~2기+ SMR 몇기) 감안시 연간 100억달러 이상을 추가로 반영할 수 있다. 미국 시장의 경우 궁극적으로 SMR 상용화 정도에 따라 시장 규모가 크게 달라질 것이다. 여하튼 한국 건설사 입장에서는 매년 300억 달러대의 새로운 수주시장이 열리는 것이다.

한국 해외건설 60년 역사에서 큰 변곡점이 한번 있었다. 유가가 100달러를 돌파하면서 중동발 건설 프로젝트 발주가 봇물을 이루기 시작했던 2007년이다. 이전 40년 동안 최대 100억달러 중반대였는데 해외수주액이 2007년에 바로 400억달러 수준으로 점프했다. 지금 한국 해외건설은 글로벌 원전 모멘텀을 타고 20여년 만에 또 한번 퀀텀점프할 기회를 맞고 있다.

Fig. 25. 한국 연도별 해외수주액 추이와 전망(미국 일부 가시화된 프로젝트 반영)

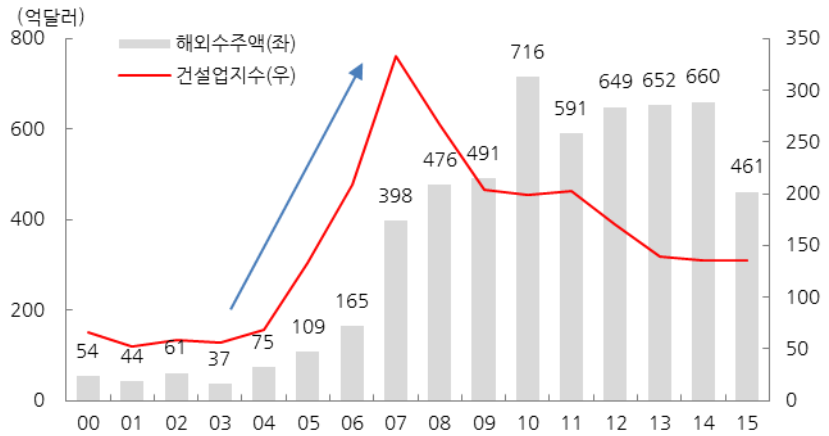


자료: 해외건설협회, BNK투자증권

4. 건설주 최고의 순간이었던 2007년. 지금 상황과 많이 닮아 있다!

앞에서 잠깐 언급한대로 지금 상황은 20년 전과 많이 닮아 있다. 국내 주택시장의 반복되는 싸이클에 갇혀 있던 메이저건설사들이 해외에서 신기원을 개척하면서 주가 리레이팅이 본격화됐다는 점에서 그렇다. 그래서 당시 건설업 수주 상황과 주요 건설사 주가 수준이 어땠는지 한번 살펴볼 필요가 있다. 건설업 재평가가 시작된 시기는 2005년이다. 저가주의 대명사였던 건설업 주가가 이 시기부터 시장평균 수준의 Valuation을 받기 시작했다. 그리고 2007년에는 주요 건설사 주가가 본격적으로 레벨업됐다. 2004년 초를 기준으로 하면 건설업지수는 2007년 최고점 기준으로 시장대비 약 420% 초과수익률을 기록했다. 중동지역 초대형 화공플랜트에 특화됐던 일부 건설사(삼성E&A, GS건설)들은 주가가 10배 넘게 상승했다.

Fig. 26. 중동특수 시기의 해외수주액과 건설업지수 추이

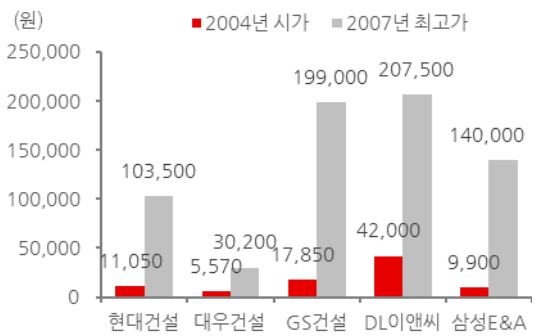


자료: 해외건설협회, BNK투자증권

Fig. 27: 종합주가지수 vs 건설업지수(2004~2010)

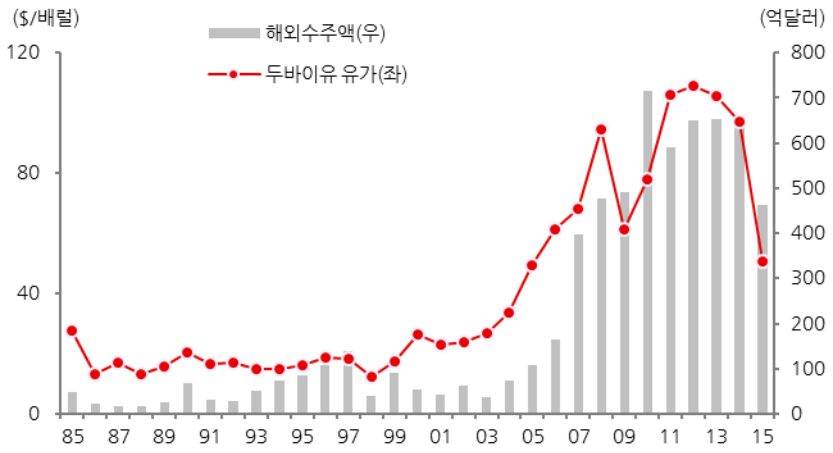
자료: BNK투자증권

Fig. 28: 중동특수 시기 주요 건설사 주가 비교



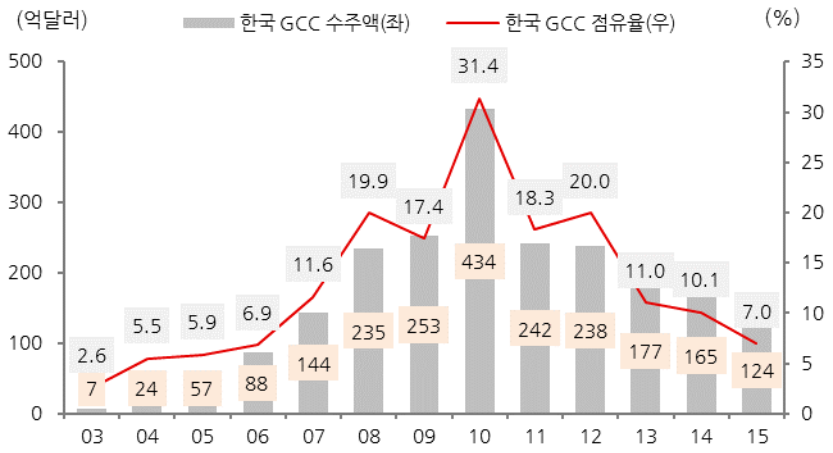
자료: BNK투자증권

Fig. 29. 유가와 해외수주 추이



자료: 해외건설협회, BNK투자증권

Fig. 30. 중동특수 전후 한국의 GCC 6개국 수주액 및 시장점유율



자료: MEED Projects, 해외건설협회, BNK투자증권

5. 건설주가 다시 성장주로 재조명 받을 기회→ 2007년 Valuation 그 이상도 가능

2007년과 지금 모두 해외에서 새롭고 거대한 성장모멘텀이 발생했다는 공통점이 있다. 하지만 범위와 지속가능성 면에서 보면 원전 모멘텀이 중동특수보다 더 큰 이벤트로 판단된다. 원전 모멘텀은 과거와 달리 중동지역에 국한된 것이 아니다. 중동은 물론 미국, 유럽 등 선진국 시장까지 아우르는 말 그대로 글로벌 모멘텀이다. 중동특수는 고유가라는 특수 현상이 오랫동안 이어졌기 때문에 가능했다. 하지만 패러다임 변화가 수반된 구조적인 현상은 아니다. 반면 원전 모멘텀은 탄소중립과 AI라는 거대한 시대적 흐름에 기인한 것이다. 이처럼 두 모멘텀은 닮아 있지만 지속가능성과 시장의 범위 혹은 크기 면에서는 다르다. 이런 면에서 보면 건설주가 2007년에 받았던 높은 평가 즉 Valuation을 지금 다시 받는다고 해도 하나도 이상할 게 없다. 오리혀 더 높은 수준의 Valuation이 가능하다. 건설주가 성장주로 재조명 받을 수 있는 기회가 다시 찾아왔다

Fig 31. 건설주 Valuation 상 역사적 고점이었던 2007년과 2026년 현재 주요 지표 비교

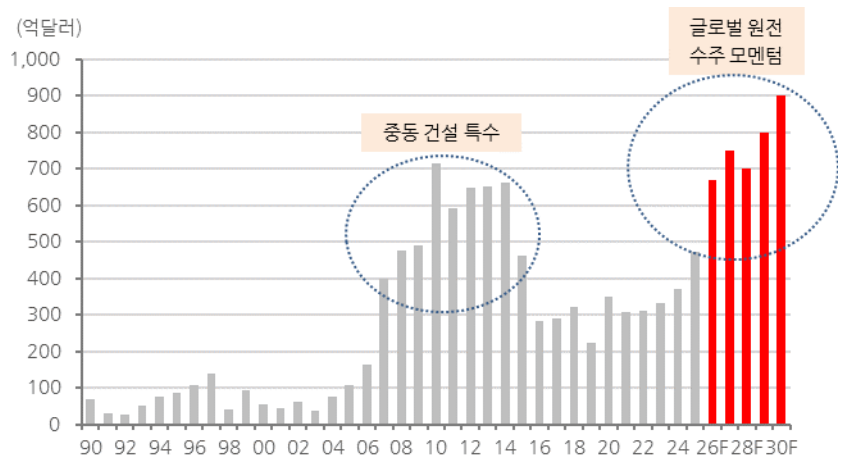
항목	구분	2007		2026	2007 최고 대비 비율
		최고(A)	평균	현재(B)	(B/A)*100
주가지수	종합주가지수	2,065		5,778	279.8
	건설업지수	454		218	48.0
시가총액(십억원)	현대건설	11,247	7,643	20,423	181.6
	대우건설	10,196	8,154	9,595	94.1
	GS건설	10,073	6,317	3,042	30.2
	DL이앤씨	7,047	4,563	3,649	51.8
	삼성E&A	5,480	3,435	10,055	183.5
PBR(배)	현대건설	4.9	3.3	2.1	42.9
(26년은 예상치 기준)	대우건설	3.4	2.7	2.1	61.8
	GS건설	4.6	2.9	0.6	13.0
	DL이앤씨	2.5	1.6	0.5	20.0
	삼성E&A	9.8	6.0	1.3	13.3
PER(배)	현대건설	38.4	25.6	38.2	99.5
(26년은 예상실적 기준)	대우건설	11.4	9.1	25.7	225.4
	GS건설	25.8	16.0	9.7	37.6
	DL이앤씨	17.6	11.1	9.0	51.1
	삼성E&A	37.9	23.3	10.9	28.8
총 수주잔고(십억원)	현대건설	33,252		90,347	271.7
(26년은 25년말 기준)	대우건설	25,512		50,597	198.3
	GS건설	19,747		70,553	357.3
	DL이앤씨	14,517		28,483	196.2
	삼성E&A	5,620		17,756	315.9
(시가총액/ 총 수주잔고)	현대건설	0.34	0.23	0.21	61.8
배수(배)	대우건설	0.40	0.32	0.17	42.5
	GS건설	0.51	0.32	0.04	7.8
	DL이앤씨	0.49	0.31	0.11	22.4
	삼성E&A	0.98	0.61	0.51	52.0

자료: BNK투자증권

6. 건설주 Re-ratng의 시작, 글로벌 원전 건설 모멘텀→ 건설업 '비중확대'

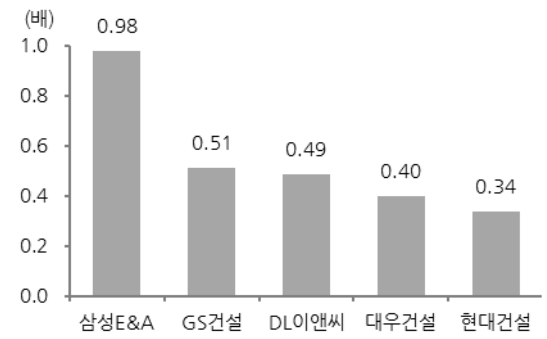
건설주 재평가가 진행되고 있다. 발단은 글로벌 원전 건설시장이다. 현대건설, 대우건설, DL 이앤씨 등 한국의 주요 건설사들이 전 세계 원전 건설시장의 핵심 플레이어로 올라설 것이라는 기대감이다. 특히 트럼프 정부의 적극적인 지원에 힘입은 미국 원전시장이 그 중심에 있다. 지난 3월 12일 대미투자특별법이 통과되면서 건설주 상승세가 더 가팔라졌다는 점이 이를 말해 주고 있다. 글로벌 원전 건설 시장은 한국 건설사에게는 신기원이 될 수 있다. 즉 원전으로 인해 건설시장에 새로운 시대가 열리는 것이다. 더불어 관련 건설주는 성장주로 재평가 받을 수 있다. 지금 바로 이러한 기대감이 점점 현실화되고 있다. 건설업종에 대해 비중확대 의견을 제시한다.

Fig. 32. 한국 연도별 해외수주액 추이와 전망



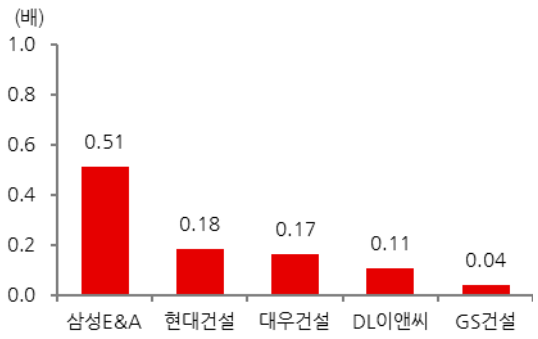
자료: 해외건설협회, BNK투자증권

Fig. 33: 주요 건설사 수주잔고 대비 시총 배수(2007년)



자료: BNK투자증권

Fig. 34: 주요 건설사 수주잔고 대비 시총 배수(2026)



자료: BNK투자증권

7. Top Pick은 전체 역량에서 우월한 '현대건설, SMR에서 차별화된 DL이앤씨도 매력적

건설업종 최선호주로 현대건설을 추천한다. 현대건설은 원전사업 역량에서 주요 건설사 중 가장 우위에 있다고 판단된다. 먼저 원전 건설 경험에서 압도적이다. 1970년부터 현재까지 국내에서는 총 30기의 원전이 발주됐다. 이 중 현대건설은 전체의 60%에 달하는 18기를 모두 주간사로 수주했다. 또한 초대형 해외 프로젝트인 UAE 바라카 원전(4기)도 주간사로 수주해 성공적으로 완공시켰다. 현재 현대건설이 보유하고 있는 원전 전문 인력은 경쟁업체의 2~5배 수준이다. 미국의 원전 르네상스 관련 최고의 파트너로 떠오르고 있다는 점은 가장 매력적인 포인트이다. 현재 미국에서 진행속도가 가장 빠른 대형원전과 SMR 프로젝트에 참여하고 있다. 현대건설이 이들 프로젝트에 과거와 달리 EPC 방식(단순 시공이 아닌)으로 참여하고 있다는 점 또한 차별화된 요인이다. 최근 4세대 SMR 개발 선두주자인 엑스에너지로부터 표준설계 작업을 수주한 DL이앤씨도 매력적이다. SMR은 모듈화 및 표준화가 관건인데 가장 중요한 부분에서 기술력을 입증했기 때문이다.

Fig. 35: 주요 건설업체 투자의견 및 Valuation 요약 (단위: 십억원, %, 배)

	현대건설			DL이앤씨			대우건설			GS건설		
투자의견	매수			매수			매수			매수		
목표주가(원)	250,000			130,000			27,000			50,000		
주가(원)	183,400			94,300			23,350			35,550		
시가총액	20,442			3,648			9,705			3,042		
	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F	2025	2026F	2027F
실적												
매출액	31,063	28,393	29,341	7,402	6,975	7,248	8,055	8,228	8,828	12,450	11,695	11,849
영업이익	653	820	1,118	387	430	479	-815	527	615	438	509	584
순이익	373	471	671	370	326	369	-912	296	371	94	254	319
EPS (원)	3,320	4,189	5,968	8,625	7,593	8,591	-2,195	718	903	1,093	2,972	3,729
BPS (원)	73,523	77,216	82,688	123,370	130,963	139,554	8,299	9,114	10,017	56,430	59,258	62,987
% YoY												
매출액	-4.9	-8.6	3.3	-11.0	-5.8	3.9	-23.3	2.1	7.3	-3.2	-6.1	1.3
영업이익	흑전	25.6	36.3	42.9	11.1	11.4	적전	흑전	16.7	53.1	16.2	14.7
순이익	흑전	26.3	42.5	61.4	-11.9	13.2	적전	흑전	25.3	-61.7	170.2	25.6
수익성												
영업이익률	2.1	2.9	3.8	5.2	6.2	6.6	-10.1	6.4	7.0	3.5	4.4	4.9
ROE	4.6	5.6	7.5	7.3	6.0	6.4	-23.9	8.5	9.7	2.0	5.2	6.1
Valuation												
PER	21.1	43.8	30.7	4.8	12.4	11.0	N/A	32.5	25.9	18.0	12.0	9.5
PBR	1.0	2.4	2.2	0.3	0.7	0.7	0.5	2.6	2.3	0.3	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.4	20.0	15.2	1.0	1.4	0.6	N/A	17.9	15.4	8.0	8.9	7.7
수주												
수주잔고	90,347			28,483			50,597			70,553		
잔고/매출	2.9배			3.8배			6.3배			5.7배		

자료: 각 사, BNK투자증권

Fig 36. 국내 및 UAE 바라카 원전 수주업체 내역

공사명	발주처	발주시기	수주업체	주간사
고리1호기	한국전력	1970.12	현대건설, 동아건설	현대건설
고리2호기	한국전력	1978.10	현대건설, 동아건설	현대건설
월성1	한국전력	1979.08	현대건설, 동아건설	현대건설
고리3,4	한국전력	1979.06	현대건설	현대건설
한빛1,2	한국전력	1981.05	현대건설	현대건설
한울1,2	한국전력	1982.03	동아건설, 두산중공업	동아건설
한빛3,4	한국전력	1987.11	현대건설	현대건설
월성2	한국전력	1991.07	현대건설	현대건설
한울3,4	한국전력	1991.07	동아건설, 두산중공업	동아건설
월성3,4	한국전력	1992.02	대우건설	대우건설
한빛5,6	한국전력	1995.07	현대건설, DL이앤씨	현대건설
한울5,6	한국전력	1997.03	동아건설, 두산중공업, 삼성물산	동아건설
KEDO주)	KEDO	2000.12	현대건설, 동아건설, 대우건설, 두산중공업	현대건설
신고리1,2	한수원	2003.06	현대건설, DL이앤씨, SK건설	현대건설
신월성1,2	한수원	2003.06	대우건설, 삼성물산, GS건설	대우건설
새울1,2	한수원	2007.02	현대건설, 두산중공업, SK건설	현대건설
신한울1,2	한수원	2010.04	현대건설, SK건설, GS건설	현대건설
새울3,4	한수원	2016.06	삼성물산, 두산중공업, 한화건설	삼성물산
신한울3.4	한수원	2023.12	현대건설, 두산에너빌리티, 포스코이앤씨	현대건설
UAE 바라카	한국전력	2009.12	현대건설, 삼성물산, 두산중공업	현대건설

주) 북한 신포 금호지구 경수로 건설공사로 공정률 34%에서 중단
자료: 한국수력원자력, BNK투자증권

Fig 37. 한국 건설사 참여 주요 글로벌 원전 프로젝트 현황

업체	국가	사업명	내용	사업 진행 상황
현대건설	미국	Fermi America Matador PJT	대형원전(AP1000) 4기	FEED 수행 중, 26년내 EPC 수주 계획
	미국	Palisades SMR	소형원전(SMR-300) 2기	홀텍과 협업. 26년 상반기 착공 예상
	미국	Oyster Creek SMR	소형원전(SMR-300) 4기	홀텍과 협업. 28년 수주 예상
	불가리아	코즐로두이 원전 7,8호기	대형원전(AP1000) 2기	웨스팅하우스 협업. 연내 본계약 추진
	슬로베니아	크르슈코 신규 원전(2호기)	대형원전 1기 건설	웨스팅하우스 협업. 27년 경쟁입찰
	핀란드	신규 원전 건설	대형원전 1기 이상 건설	웨스팅하우스 협업. 사전업무착수계약
대우건설주)	체코	두코바니 5,6호기	대형원전(APR1000) 2기	대우건설 시공계약(한수원과) 연내 추진
(GS건설)	베트남	닌투언 2 프로젝트	대형원전 2기(2~3.2GWe)	상반기 사업구조 확정, 하반기 입찰 예상
DL이앤씨	미국	미국 엑스에너지 SMR	Xe-100 12기(총 960MWe)	엑스에너지와 표준설계 계약
	미국	Terrestrial Energy SMR	용융염 원자로(IMSR) 개발	설계검토 진행, NRC 인허가 준비 단계
삼성물산	루마니아	미국 뉴스케일파워 SMR	도이체슈티에 462MW 건설	FEED 진행 중, 2027년 EPC 전환 예상
	폴란드	Synthos Green Energy SMR	GVH BWR-300 최대 24기	유럽 최대 SMR 사업, 28년 EPC 전환

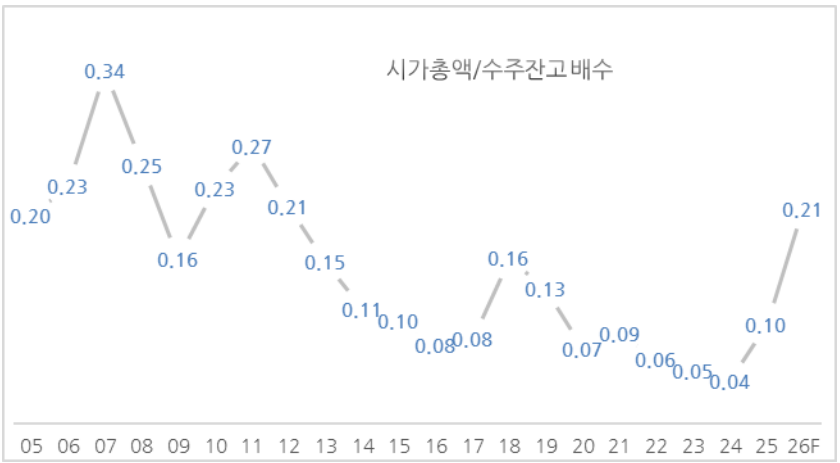
주: 대우건설은 한수원 주도 팀코리아의 시공사로 참여하는 프로젝트, GS건설도 베트남 프로젝트에 시공 비주간사로 참여 신청 예정
자료: 각 사, 언론보도, BNK투자증권

Fig. 38: 해외 원전 사업방식별 현대건설의 수행 영역

사업 방식	사업 영역 및 역할 별 수행 기업						
	NI(Nuclear Island)		TI(Turbine Island)		BOP(Balance of Plant)		C(시공)
	E(설계)	P(구매)	E(설계)	P(구매)	E(설계)	P(구매)	
(1) 팀코리아 일원	한전기술	한수원	한전기술	한수원	한전기술	한수원	**현대건설**
(2) 웨스팅하우스 협업	웨스팅하우스	웨스팅하우스	웨스팅하우스	웨스팅하우스	**현대건설**	**현대건설**	**현대건설**
(3) 홀텍 협업(SMR)	홀텍	홀텍	**현대건설**	**현대건설**	**현대건설**	**현대건설**	**현대건설**

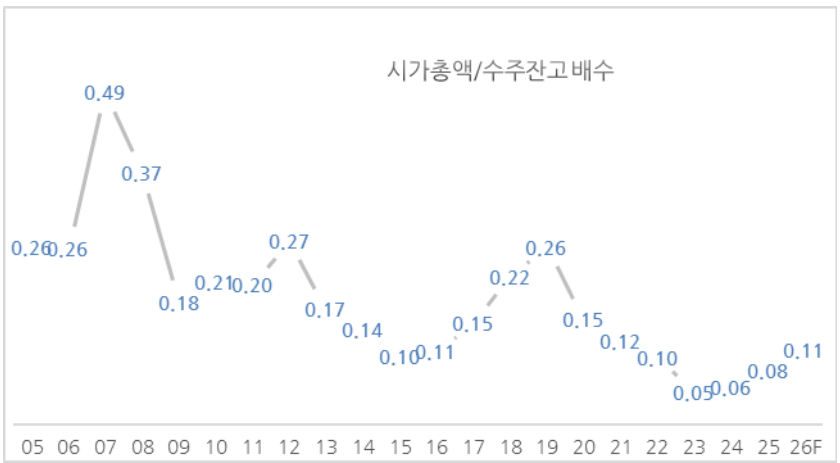
주) NI(원전 주기기 핵증기공급 계통), TI(원전 주기기 터빈발전기 계통), BOP(원전 보조기기)
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 39: 현대건설 수주잔고 대비 시가총액 배수 추이



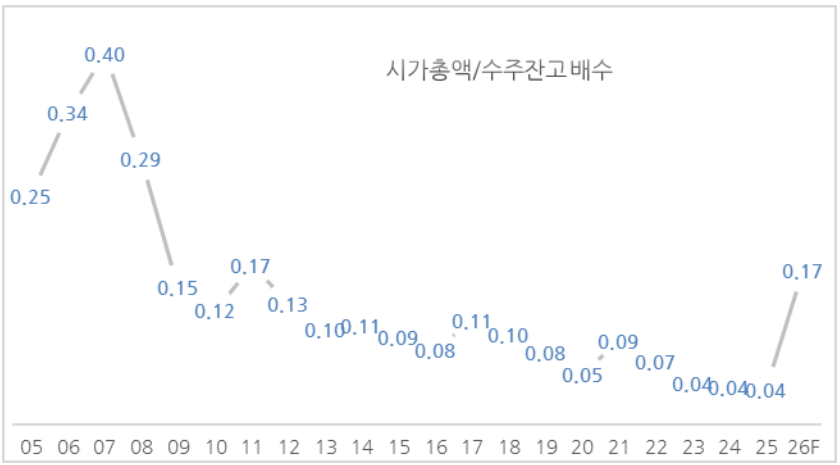
주: 연도별 최고가 기준 시가총액, 수주잔고는 연말 기준
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 40: DL이앤씨 수주잔고 대비 시가총액 배수 추이



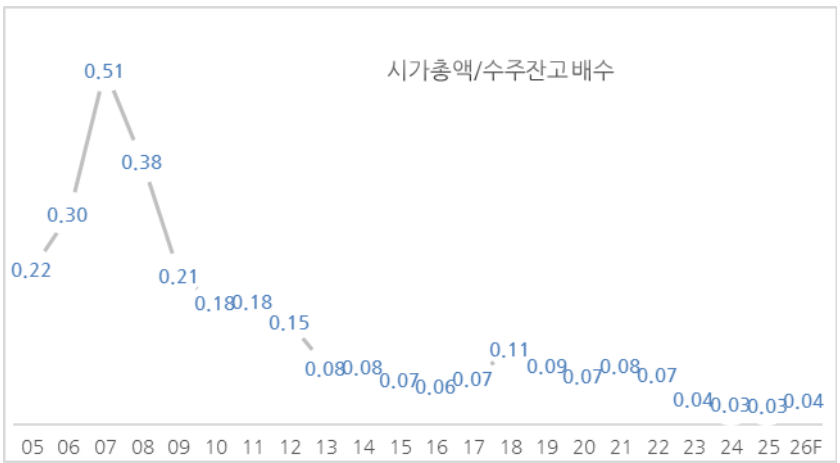
주: 연도별 최고가 기준 시가총액, 수주잔고는 연말 기준
자료: DL이앤씨, BNK투자증권

Fig. 41: 대우건설 수주잔고 대비 시가총액 배수 추이



주: 연도별 최고가 기준 시가총액, 수주잔고는 연말 기준
자료: 대우건설, BNK투자증권

Fig. 42: GS건설 수주잔고 대비 시가총액 배수 추이



주: 연도별 최고가 기준 시가총액, 수주잔고는 연말 기준
자료: GS건설, BNK투자증권

관련 기업 레포트

현대건설(000720) 29

DL이앤씨(375500) 38

대우건설(047040) 45

GS건설(006360) 52

2026/4/10

현대건설 (000720)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

전천후 원전 플레이어로 도약

프로젝트 전 과정을 아우르는 원전 EPC 플레이어로 진화

현대건설은 올해 미국에서 진행 중인 2건의 원전사업과 관련해 실제로 수주 계약을 이끌어 낼 가능성이 크다. 미국 페르미 마타도어 대형원전 프로젝트와 미국 펠리세이즈 SMR이 해당 사업들이다. 대형원전은 미국 웨스팅하우스와 SMR 사업은 미국 홀텍과 각각 협업하고 있다. 협업 과정에서 현대건설의 역할은 시공(C) 전업이었던 이전과는 확연하게 다르다. 프로젝트 초기 단계부터 참여해 사업 전체의 밑그림(기본설계)을 그린다. 그리고 EPC 단계로 넘어가면 주요기기에 대한 상세설계(E)와 구매(P)도 함께 수행(표2 참조)할 예정이다. 이렇게 되면 현대건설의 몫(수주액)이 훨씬 커질 뿐만 아니라 수익성도 레벨업 시킬 수 있다. 진정한 원전 EPC 플레이어로 거듭나는 것이다

원전 건설 실적과 규모(Capa)에서도 압도적→ 한국 원전 경쟁력의 표본

먼저 원전 건설 경험에서 타의 추종을 불허한다. 1970년부터 현재까지 국내에서는 총 30기의 원전이 발주됐다. 이 중 현대건설은 전체의 60%에 달하는 18기를 모두 주간사로 수주했다. 또한 초대형 해외 프로젝트인 UAE 바라카 원전(4기)도 주간사로 수주해 성공적으로 완공시켰다. 현재 현대건설이 보유하고 있는 원전 전문 인력은 약 1,000명으로 경쟁업체대비 적게는 3배 많게는 10배 수준이다. 현재 보유 인력으로 총 10기에 달하는 원전 건설을 동시에 수행할 수 있다. 이와 같은 독보적인 원전 수행역량이 바로 미국 원전 르네상스 관련 최고의 파트너로 떠오르게 된 배경이다

투자의견 매수 유지, 목표주가는 250,000원 제시

올해는 글로벌 원전사업이 실제 성과(수주)로 이어지는 원년이 될 것이다. 그리고 그 수행방식과 수주지역 면에서는 완전히 새로운 영역으로 도약하게 된다. 이에 걸맞는 주가 재평가가 필요하다. 매수 의견을 유지하며 목표주가로 250,000원을 제시한다. 2007년 중동특수 때 받았던 연평균 PBR을 적용했다

Fig. 1: 현대건설 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	32,670	31,063	28,393	29,341	31,708
영업이익	-1,263	653	820	1,118	1,468
세전이익	-986	647	843	1,163	1,524
순이익[지배]	-169	373	471	671	898
EPS(원)	-1,500	3,320	4,189	5,968	7,989
증감률(%)	적자전환	흑자전환	26.2	42.5	33.9
PER(배)	-	21.1	43.8	30.7	23.0
PBR	0.4	1.0	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA	-	9.4	20.0	15.2	11.6
ROE(%)	-2.1	4.6	5.6	7.5	9.2
배당수익률	2.4	1.1	0.5	0.5	0.5

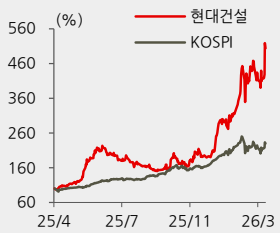
자료: 현대건설, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	250,000원
[상향]	36.3%
현재주가	183,400원
2026/4/9	

주식지표

시가총액	20,423십억원
52주최고가	188,700원
52주최저가	35,850원
상장주식수	11,136만주/105만주
자본금/액면가	562십억원/5,000원
60일평균거래량	208만주
60일평균거래대금	272십억원
외국인지분율	24.2%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
현대자동차 외	34.9%
국민연금공단	10.3%

주가동향



이선일

건설/건자재

sunillee@bnkfn.co.kr

(02)3215-7549

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 해외 원전 사업방식별 현대건설의 수행 영역

사업 방식	사업 영역 및 역할 별 수행 기업						
	NI(Nuclear Island)		TI(Turbine Island)		BOP(Balance of Plant)		C(시공)
	E(설계)	P(구매)	E(설계)	P(구매)	E(설계)	P(구매)	
(1) 팀코리아 일원	한전기술	한수원	한전기술	한수원	한전기술	한수원	**현대건설**
(2) 웨스팅하우스 협업	웨스팅하우스	웨스팅하우스	웨스팅하우스	웨스팅하우스	**현대건설**	**현대건설**	**현대건설**
(3) 홀텍 협업(SMR)	홀텍	홀텍	**현대건설**	**현대건설**	**현대건설**	**현대건설**	**현대건설**

주) NI(원전 주기기 핵증기공급 계통), TI(원전 주기기 터빈발전기 계통), BOP(원전 보조기기)

자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 3: 현대건설 주요 해외 원전사업 진행 상황

국가	사업명	내용	현대건설 사업 진행 상황
미국	Fermi America Matador PJT	대형원전(AP1000) 4기 건설	FEED 수행 중, 26년 내 EPC 수주 전환 계획
미국	Palisades SMR	소형원전(SMR-300) 2기 건설	홀텍과 협업. 26년 상반기 착공 예상
미국	Oyster Creek SMR	소형원전(SMR-300) 4기 건설	홀텍과 협업. 28년 수주 예상
불가리아	코즐로두이 원전 7,8호기	대형원전(AP1000) 2기 건설	웨스팅하우스와 협업. 27년 상반기 본계약 예상
슬로베니아	크르슈코 신규 원전(2호기)	대형원전 1기 건설	웨스팅하우스와 협업. 27년 이후 경쟁입찰 예상
핀란드	신규 원전 건설	대형원전 1기 이상 건설	웨스팅하우스와 협업. 사전업무착수계약 체결

자료: 현대건설, BNK투자증권

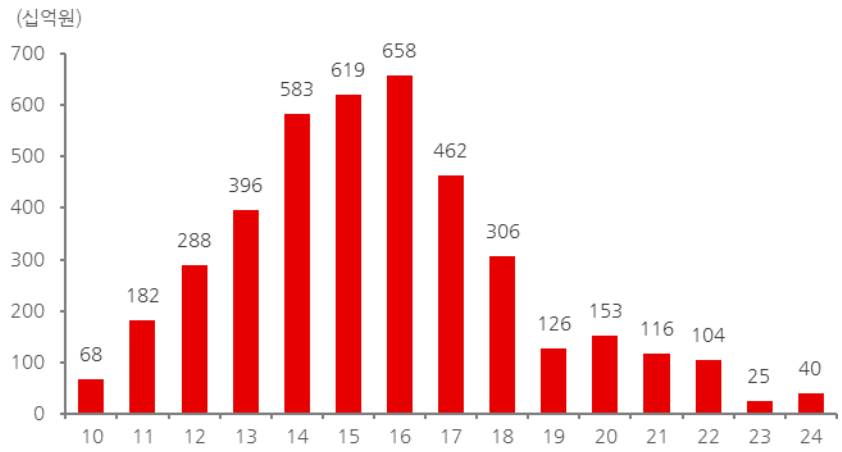
Fig. 4: 국내 및 UAE 바라카 원전 시공업체 내역

공사명	발주처	발주시기	시공업체	시공주간사
고리1호기	한국전력	1970.12	현대건설, 동아건설	현대건설
고리2호기	한국전력	1978.10	현대건설, 동아건설	현대건설
월성1	한국전력	1979.08	현대건설, 동아건설	현대건설
고리3,4	한국전력	1979.06	현대건설	현대건설
한빛1,2	한국전력	1981.05	현대건설	현대건설
한울1,2	한국전력	1982.03	동아건설, 두산중공업	동아건설
한빛3,4	한국전력	1987.11	현대건설	현대건설
월성2	한국전력	1991.07	현대건설	현대건설
한울3,4	한국전력	1991.07	동아건설, 두산중공업	동아건설
월성3,4	한국전력	1992.02	대우건설	대우건설
한빛5,6	한국전력	1995.07	현대건설, DL이앤씨	현대건설
한울5,6	한국전력	1997.03	동아건설, 두산중공업, 삼성물산	동아건설
KEDO[주]	KEDO	2000.12	현대건설, 동아건설, 대우건설, 두산중공업	현대건설
신고리1,2	한수원	2003.06	현대건설, DL이앤씨, SK건설	현대건설
신월성1,2	한수원	2003.06	대우건설, 삼성물산, GS건설	대우건설
새울1,2	한수원	2007.02	현대건설, 두산중공업, SK건설	현대건설
신한울1,2	한수원	2010.04	현대건설, SK건설, GS건설	현대건설
새울3,4	한수원	2016.06	삼성물산, 두산중공업, 한화건설	삼성물산
신한울3.4	한수원	2023.12	현대건설, 두산에너빌리티, 포스코이앤씨	현대건설
UAE 바라카	한국전력	2009.12	현대건설, 삼성물산, 두산중공업	현대건설

주: 북한 신포 금호지구 경수로 건설공사로 공정률 34%에서 중단

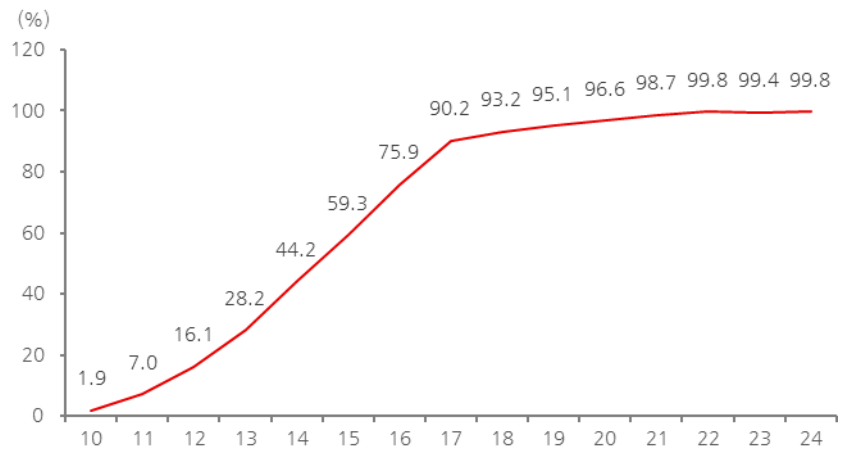
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 5: 현대건설 UAE 원전 연도별 매출 인식 내역



주1: 1호기 기준 착공(2012년) 부터 실질적 완공 개념인 계통연결(2020년) 까지 약 8년 소요
주2:: 2010년 약 3.5조원에 수주, 수주 금액의 상당부분이 착공후 5~6년간 인식, 특히 착공 3년차부터 3년간 피크
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 6: 현대건설 UAE 원전 연도별 공사진행률



주1) UAE 원전 1~4호기는 2020년부터 2024년까지 차례로 계통연결(실질적 완공)
주: 그럼에도 UAE 원전이 아직 잔여공사로 남아 있는 이유(진행률이 100%가 아닌)는 정산 등 계약상 절차 때문
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 7: 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	현대건설(별도)	4,168	4,321	4,130	4,110	3,891	4,154	4,342	4,125
	토목	434	370	555	444	419	421	491	525
	건축	613	678	638	603	550	598	842	517
	주택	2,177	2,257	1,964	1,984	1,748	1,805	1,713	1,545
	플랜트	922	981	937	1,040	1,138	1,284	1,269	1,458
	기타	22	35	36	40	35	46	27	81
	현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,412	3,314	3,804
	기타 종속회사	282	238	338	322	198	154	170	132
	합계(연결)	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,721	7,826	8,060
매출원가율	현대건설(별도)	93.1	96.6	96.8	105.4	94.6	95.6	95.9	92.2
	토목	94.7	90.7	89.1	91.3	91.4	93.9	90.4	99.5
	건축/주택	93.2	99.8	97.0	96.5	95.7	94.5	94.9	88.6
	플랜트	93.1	92.2	105.6	136.5	95.5	100.3	101.3	97.4
(%)	현대엔지니어링	95.2	96.3	95.9	146.0	92.9	93.1	94.7	93.1
	기타 종속회사	82.8	82.2	82.4	76.7	68.5	67.5	79.7	80.6
	합계(연결)	93.8	96.0	95.8	119.9	93.1	93.9	94.9	92.5
판관비율	현대건설(별도)	4.5	1.5	3.0	4.5	4.1	2.6	3.1	5.8
(%)	현대엔지니어링	2.1	3.0	2.7	4.9	4.0	3.6	4.3	6.1
	기타 종속회사	2.2	3.2	2.3	3.6	2.9	12.9	4.4	11.8
	합계(연결)	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	3.3	3.7	6.1
영업이익	현대건설(별도)	101	81	10	-408	53	77	43	79
	현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	104	110	34	30
	기타 종속회사	42	35	52	63	57	30	27	10
	합계(연결)	251	147	114	-1,776	214	217	104	119
영업이익률	현대건설(별도)	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	1.8	1.0	1.9
(%)	현대엔지니어링	2.6	0.8	1.4	-50.9	3.1	3.2	1.0	0.8
	기타 종속회사	15.1	14.5	15.3	19.7	28.6	19.6	16.0	7.5
	합계(연결)	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.8	1.3	1.5
세전이익	합계(연결)	303	248	85	-1,621	205	200	84	157
순이익	합계(연결)	155	150	50	-525	120	94	44	115

매출액	현대건설(별도)	4,168	4,321	4,130	4,110	3,891	4,154	4,342	4,125
(지역별)	국내	2,820	3,152	2,850	2,903	2,610	2,905	3,012	2,475
	해외	1,349	1,169	1,280	1,208	1,281	1,250	1,330	1,650
	현대건설(연결)	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,721	7,826	8,060
	국내	4,590	5,243	4,665	4,897	4,376	4,942	4,896	4,550
	해외	3,955	3,379	3,592	2,350	3,080	2,778	2,930	3,510

주: 순이익은 지배주주순이익

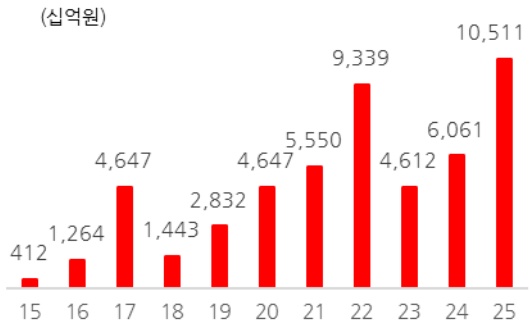
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 8: 현대건설 실적 추이 및 전망(연결) (단위: 십억원, %)

		21	22	23	24	25	26F	27F	28F
매출액	현대건설	10,246	11,979	15,779	16,730	16,512	15,851	16,916	18,440
	현대엔지니어링	7,372	8,816	13,063	14,760	13,897	11,880	11,752	12,582
	기타	447	445	809	1,180	654	662	674	686
	합계(연결)	**18,066**	**21,239**	**29,651**	**32,670**	**31,063**	**28,393**	**29,341**	**31,708**
매출원가율	현대건설	90.9	92.6	94.6	97.9	94.6	93.6	92.5	91.4
	현대엔지니어링	89.6	94.6	95.1	105.4	93.4	92.9	92.6	92.3
	기타	77.4	67.8	73.7	80.9	73.6	74.7	74.9	75.1
	합계(연결)	**90.1**	**92.9**	**94.3**	**100.7**	**93.6**	**92.9**	**92.1**	**91.4**
매출총이익	현대건설	928	892	851	349	894	1,007	1,272	1,584
	현대엔지니어링	768	478	639	-791	913	838	867	967
	기타	101	143	213	225	173	167	169	171
	합계(연결)	**1,797**	**1,513**	**1,703**	**-217**	**1,980**	**2,012**	**2,308**	**2,722**
판관비율	현대건설	6.1	4.6	3.2	3.4	3.9	3.8	3.8	3.7
	현대엔지니어링	5.4	4.1	2.9	3.0	4.6	4.5	4.3	4.1
	기타	4.9	7.2	2.9	2.8	7.4	7.4	7.4	7.4
	합계(연결)	**5.8**	**4.4**	**3.1**	**3.2**	**4.3**	**4.2**	**4.1**	**4.0**
영업이익	현대건설	305	346	341	-216	251	404	634	900
	현대엔지니어링	369	117	255	-1,240	278	299	365	449
	기타	79	112	190	192	124	118	119	120
	합계(연결)	**754**	**575**	**785**	**-1,263**	**653**	**820**	**1,118**	**1,468**
영업이익률	현대건설	3.0	2.9	2.2	-1.3	1.5	2.5	3.7	4.9
	현대엔지니어링	5.0	1.3	2.0	-8.4	2.0	2.5	3.1	3.6
	기타	17.7	25.1	23.4	16.3	19.0	17.8	17.6	17.5
	합계(연결)	**4.2**	**2.7**	**2.6**	**-3.9**	**2.1**	**2.9**	**3.8**	**4.6**
세전이익		854	754	940	-986	647	843	1,163	1,524
순이익		554	471	654	-766	559	620	850	1,116
지배주주순이익		408	409	536	-169	373	471	671	898

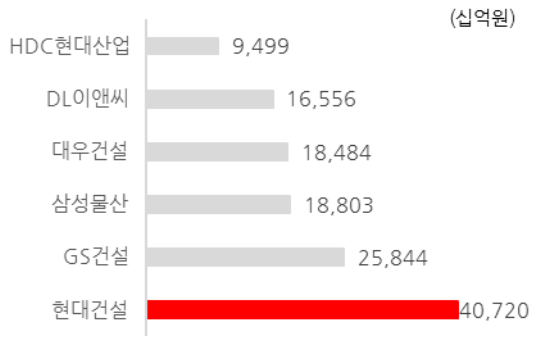
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 9: 현대건설 주택정비사업 수주 추이(별도)



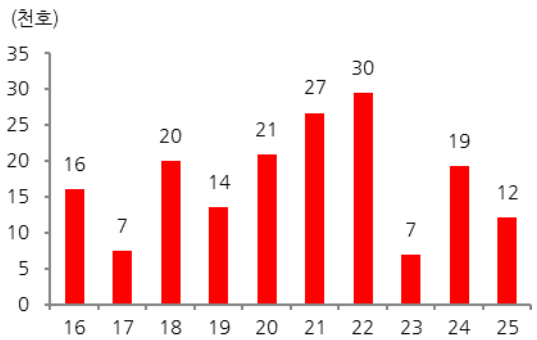
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 10: 최근 5년(20~25)누적 정비사업 수주 비교



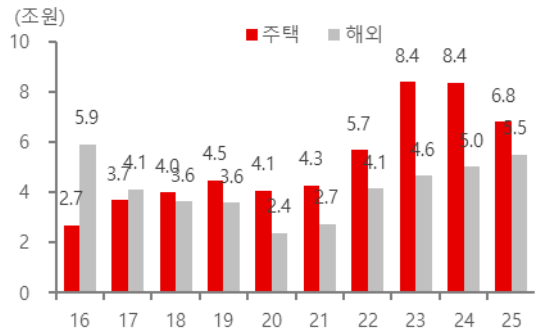
자료: 각 사, 언론보도, BNK투자증권

Fig. 11: 현대건설 신규분양(25년은 착공기준) 추이(별도)



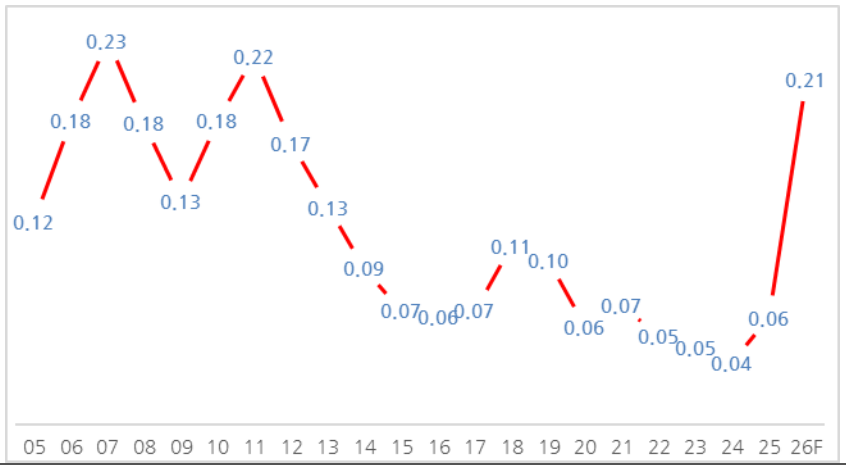
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 12: 주택 및 해외 매출액 추이와 전망(별도)



자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 13: 현대건설 수주잔고 대비 시가총액 배수 추이(연결기준)



주: 26년은 2025년 말 예상 수주잔고 대비 현재 시가총액
자료: 현대건설, BNK투자증권

Fig. 14: 현대건설 PBR 밴드 차트

자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	21,101	21,958	21,667	22,175	23,303
현금성자산	5,130	4,813	4,584	4,827	5,520
매출채권	4,690	3,940	3,879	3,944	4,194
재고자산	777	747	732	716	705
비유동자산	5,905	5,834	5,848	5,876	5,938
투자자산	1,390	1,284	1,285	1,294	1,308
유형자산	1,289	1,225	1,232	1,258	1,315
무형자산	751	765	766	756	746
자산총계	**27,005**	**27,792**	**27,515**	**28,051**	**29,241**
유동부채	14,664	14,843	13,791	13,553	13,787
매입채무	4,039	3,966	3,726	3,668	3,775
단기차입금	745	1,195	1,146	1,094	1,062
비유동부채	2,672	2,836	3,047	3,026	2,922
사채및장기차입금	1,526	1,727	1,937	1,907	1,787
부채총계	**17,336**	**17,679**	**16,838**	**16,579**	**16,709**
지배기업지분	8,025	8,265	8,680	9,295	10,138
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,403	6,818	7,434	8,276
자본총계	**9,669**	**10,113**	**10,677**	**11,472**	**12,532**
총차입금	3,644	4,095	3,483	3,252	3,131
순차입금	-2,247	-1,714	-2,096	-2,580	-3,409

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**32,670**	**31,063**	**28,393**	**29,341**	**31,708**
매출원가	32,887	29,083	26,380	27,033	28,986
매출총이익	-217	1,980	2,012	2,308	2,722
매출총이익률	-0.7	6.4	7.1	7.9	8.6
판매비와관리비	1,046	1,327	1,192	1,190	1,254
판관비율	3.2	4.3	4.2	4.1	4.0
영업이익	**-1,263**	**653**	**820**	**1,118**	**1,468**
영업이익률	-3.9	2.1	2.9	3.8	4.6
EBITDA	-1,042	854	1,019	1,318	1,678
영업외손익	278	-6	23	46	56
금융이자손익	116	78	63	72	80
외화관련손익	72	-17	0	0	0
기타영업외손익	90	-67	-40	-26	-24
세전이익	**-986**	**647**	**843**	**1,163**	**1,524**
세전이익률	-3.0	2.1	3.0	4.0	4.8
법인세비용	-219	88	224	313	409
법인세율	22.2	13.6	26.6	26.9	26.8
계속사업이익	-766	559	620	850	1,116
당기순이익	**-766**	**559**	**620**	**850**	**1,116**
당기순이익률	-2.3	1.8	2.2	2.9	3.5
지배기업순이익	-169	373	471	671	898
총포괄손익	-690	512	620	850	1,116

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**-119**	**-748**	**649**	**764**	**1,155**
당기순이익	-766	559	620	850	1,116
비현금비용	1,354	1,399	552	630	730
감가상각비	221	201	199	201	210
비현금수익	-1,096	-728	-206	-200	-202
자산및부채의증감	588	-1,991	-166	-283	-168
매출채권감소	-1,540	-1,288	61	-65	-250
재고자산감소	43	64	15	16	11
매입채무증가	1,621	225	-240	-58	107
법인세환급(납부)	-327	-91	-224	-313	-409
투자활동현금흐름	**212**	**25**	**-210**	**-233**	**-286**
유형자산증가	-179	-107	-194	-216	-257
유형자산감소	6	20	0	0	0
무형자산순감	-15	-8	-13	0	0
재무활동현금흐름	**734**	**434**	**-668**	**-287**	**-177**
차입금증가	1,101	451	-612	-231	-121
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-95	-69	-56	-56	-56
현금의증가	925	-318	-229	243	693
기말현금	5,130	4,813	4,584	4,827	5,520
잉여현금흐름(FCF)	-298	-855	454	548	898

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	-1,500	3,320	4,189	5,968	7,989
BPS	71,394	73,523	77,216	82,688	90,181
CFPS	-4,522	10,942	8,599	11,385	14,619
DPS	600	800	800	800	800
PER (배)	-	21.1	43.8	30.7	23.0
PSR	0.1	0.3	0.7	0.7	0.7
PBR	0.4	1.0	2.4	2.2	2.0
PCR	-	6.4	21.3	16.1	12.5
EV/EBITDA	-	9.4	20.0	15.2	11.6
배당성향 (%)	-8.7	15.9	14.4	10.5	8.0
배당수익률	2.4	1.1	0.5	0.5	0.5
매출액증가율	10.2	-4.9	-8.6	3.3	8.1
영업이익증가율	0.0	0.0	25.6	36.2	31.3
순이익증가율	0.0	0.0	26.2	42.5	33.8
EPS증가율	0.0	0.0	26.2	42.5	33.8
부채비율 (%)	179.3	174.8	157.7	144.5	133.3
차입금비율	37.7	40.5	32.6	28.3	25.0
순차입금/자기자본	-23.2	-16.9	-19.6	-22.5	-27.2
ROA (%)	-3.0	2.0	2.2	3.1	3.9
ROE	-2.1	4.6	5.6	7.5	9.2
ROIC	-14.3	8.1	8.1	10.6	13.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/9 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
현대건설	24/02/06	매수	54,000원	-	-
(000720)	24/04/24	매수	54,000원	*-38.2*	*-33.9*
	24/07/23	매수	48,000원	*-35.5*	*-30.3*
	24/10/25	매수	48,000원	*-38.5*	*-22.9*
	25/03/24	매수	48,000원	*-21.0*	*-10.4*
	25/05/08	매수	55,000원	*-14.7*	*5.8*
	25/05/27	매수	68,000원	*7.4*	*19.3*
	25/07/21	매수	90,000원	*-25.8*	*20.6*
	26/01/30	매수	130,000원	*10.8*	*45.2*
	26/04/10	매수	250,000원		

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

2026/4/10

DL이앤씨 (375500)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

SMR에 특화된 원전 전략, 첫 단추부터 매우 성공적

2026년은 SMR과 CCUS 등 친환경 신사업 성과가 가시화되는 원년

DL이앤씨는 친환경 에너지 분야 신사업으로 SMR과 CCUS(탄소 포집, 활용 및 저장) 사업을 본격화하고 있다. 먼저 SMR은 4세대 원자로 선두업체인 미국의 엑스에너지와 협업하고 있다. 최근 같은 4세대 개발사인 테라파워가 미국 원자력규제위원회로부터 최초로 첨단 원자로 건설 승인을 받았다. 미국 에너지부가 선정한 ARDP(차세대 원자로 실증 프로그램) 시범사업자 2곳 중 하나인 엑스에너지의 행보도 빨라질 것이다. 2022년에 설립한 CCUS 전문기업 카본코(지분율 100% 자회사)를 활용한 성과도 가시화될 전망이다. 카본코의 CCUS 기술과 연계한 블루 암모니아 및 수소 플랜트 수주가 기대된다

4세대 SMR 노형 표준설계 수주→ 높은 기술력과 수주 확장성 입증

DL이앤씨는 최근 미국 4세대 SMR 개발사 엑스에너지로부터 노형 표준설계 용역을 수주했다. 국내 건설사가 SMR 노형 표준설계 작업을 수주한 것은 이번이 처음이다. 수주 규모(1,000만 달러)는 크지 않지만 의미하는 바는 매우 크다. 표준설계는 노형을 실제 건설 가능하도록 구체화하는 설계로 원자로 구조, 냉각계통, 안전계통 등을 일정한 규격으로 정해 반복 생산이 가능하도록 만드는 것이다. 즉 SMR 상용화의 핵심인 표준화와 모듈화를 결정짓는 작업이다. 난이도가 높아 한국업체가 수주하면 화제가 되는 기본설계(FEED, 표준설계를 특정 프로젝트에 맞게 적용한 설계)보다도 상위 개념으로 DL이앤씨의 높은 기술력과 잠재력이 입증된 사례다. 내년 상반기에 표준설계가 완성되면 엑스에너지가 추진하는 글로벌 프로젝트들에 반복적으로 적용될 가능성이 있다. 더불어 EPC 수주 경쟁에서도 유리한 위치에 서게 된다

투자의견 매수 유지, 목표주가는 130,000원 제시

DL이앤씨에 대해 매수 의견을 유지하며 목표주가로 130,000원을 제시한다. 2007년 중동특수 때 받았던 평균 PBR에 적정할인율을 적용하여 산정했다

Fig. 2: DL이앤씨 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	8,318	7,402	6,975	7,248	7,985
영업이익	271	387	430	479	557
세전이익	354	117	449	509	586
순이익[지배]	229	370	326	369	426
EPS(원)	5,348	8,625	7,593	8,591	9,927
증감률(%)	22.2	61.3	-12.0	13.1	15.6
PER(배)	6.0	4.8	12.4	11.0	9.5
PBR	0.3	0.3	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.0	1.5	5.0	3.9	2.9
ROE(%)	4.8	7.3	6.0	6.4	6.9
배당수익률	1.7	2.2	1.2	1.2	1.2

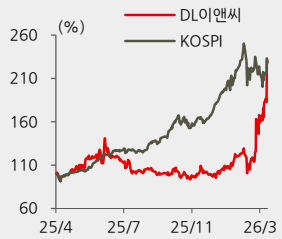
자료: DL이앤씨, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	130,000원
[상향]	37.9%
현재주가	94,300원
2026/4/9	

주식지표

시가총액	3,649십억원
52주최고가	95,200원
52주최저가	38,000원
상장주식수	3,869만주/423만주
자본금/액면가	229십억원/5,000원
60일평균거래량	96만주
60일평균거래대금	62십억원
외국인지분율	18.2%
자기주식수	114만주/2.9%
주요주주및지분율	
DL 외	24.8%
국민연금공단	8.1%

주가동향



이선일

건설/건자재

sunillee@bnkfn.co.kr

(02)2071-7673

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: SMR 설계 개념

구분	개념
노형(Reactor Concept) ↓	원자로의 기술적 구조와 작동 원리 (경수로, 비경수로, 고온가스로 등 어떤 방식의 원자로인가의 개념)
표준설계(Standard Design) ↓	노형을 실제 건설 가능하도록 구체화 및 표준화 한 설계 (노형 자체의 설계로 원자로 구조, 냉각계통, 안전계통 등이 해당)
기본설계(Basic Design/ FEED) ↓	표준설계를 특정 프로젝트에 맞게 적용한 설계 (부지 조건, 냉각수 조건, 전력계통, 지진 조건, 규제 요구사항 등 해당)
상세설계(Detailed Design)	실제 건설을 위한 최종 설계 도면 (배관 도면, 케이블 배치, 건물 상세구조 등 시공 도면)

자료: BNK투자증권

Fig. 3: 분기별 실적 추이 (단위: 십억원, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	(% YoY)
매출액	**별도+해외법인**	**1,296**	**1,400**	**1,351**	**1,816**	**1,347**	**1,557**	**1,536**	**1,320**	**-27.3**
	주택	673	715	638	905	574	659	686	618	-31.7
	토목	199	223	227	270	193	190	152	210	-22.2
	플랜트	423	461	485	642	578	707	699	492	-23.4
	지원/기타	1	1	1	-1	3	1	-1	0	-150.0
	DL건설	**597**	**672**	**570**	**630**	**467**	**438**	**369**	**380**	**-39.8**
	연결조정	**-3**	**-1**	**-1**	**-7**	**-5**	**-3**	**3**	**-4**	**-46.7**
	합계(연결)	**1,891**	**2,070**	**1,919**	**2,439**	**1,808**	**1,991**	**1,907**	**1,696**	**-30.5**
매출원가율 (%)	**별도+해외법인**	**89.3**	**90.2**	**87.8**	**87.1**	**89.4**	**86.6**	**86.8**	**89.5**	
	주택	93.0	93.0	92.3	85.9	90.7	87.2	82.6	82.9	
	토목	89.9	91.2	89.6	96.6	89.8	91.2	109.5	88.0	
	플랜트	83.1	85.4	81.2	84.7	88.4	84.8	85.9	98.6	
	지원/기타									
	DL건설	**93.1**	**95.6**	**92.2**	**91.8**	**89.0**	**89.8**	**86.1**	**84.4**	
	연결조정									
	합계(연결)	**90.4**	**91.9**	**89.1**	**88.2**	**89.3**	**87.3**	**86.5**	**88.4**	
판관비율 (%)	**별도+해외법인**	6.94	7.0	6.8	7.6	6.16	6.8	5.6	7.6	
	DL건설	4.89	5.5	6.0	8.3	6.26	5.0	13.9	8.9	
	연결조정									
	합계(연결)	**6.4**	**6.5**	**6.6**	**7.9**	**6.2**	**6.4**	**7.3**	**7.9**	
영업이익	**별도+해외법인**	**49**	**40**	**73**	**95**	**59**	**104**	**117**	**38**	**-60.1**
	DL건설	**12**	**-7**	**10**	**-1**	**22**	**23**	**0**	**25**	**흑전**
	연결조정	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	
	합계(연결)	**61**	**33**	**83**	**94**	**81**	**126**	**117**	**63**	**-33.1**
영업이익률 (%)	**별도+해외법인**	3.8	2.9	5.4	5.2	4.4	6.6	7.6	2.9	
	DL건설	2.0	-1.1	1.8	-0.1	4.7	5.2	0.0	6.7	
	연결조정									
	합계(연결)	**3.2**	**1.6**	**4.3**	**3.9**	**4.5**	**6.3**	**6.1**	**3.7**	
세전이익	합계(연결)	44	56	57	197	43	25	150	-66	적전
순이익(지배)	합계(연결)	26	41	45	117	30	8	126	231	96.7

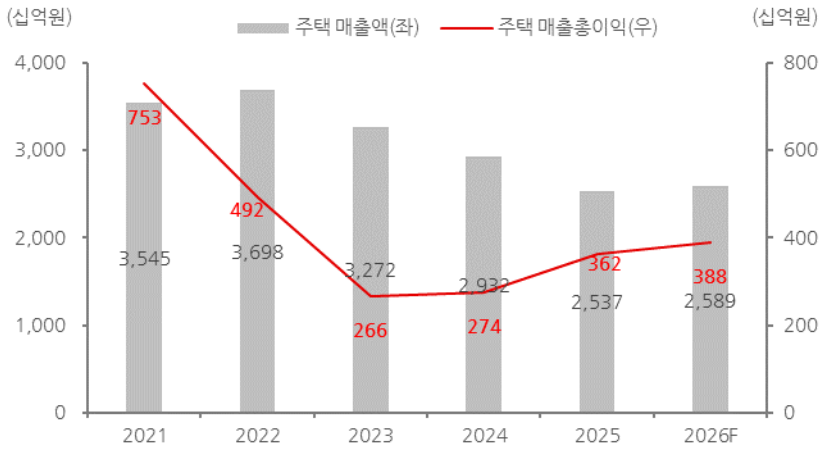
자료: DL이앤씨, BNK투자증권

Fig. 4: DL이앤씨 실적 추이 및 전망(연간) (단위: 십억원, %)

		2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	DL이앤씨(별도+해외법인)	5,601	5,862	5,759	5,572	5,753	6,365
	주택	3,272	2,932	2,537	2,589	2,857	3,173
	토목	917	918	744	876	916	983
	플랜트	1,404	2,010	2,476	2,104	1,979	2,206
	지원/기타	9	3	3	3	3	3
	DL건설	2,430	2,469	1,653	1,412	1,504	1,629
	연결조정	-40	-13	-9	-9	-9	-9
	합계(연결)	7,991	8,318	7,402	6,975	7,248	7,985
(증감률)	DL이앤씨(별도+해외법인)	-0.2	4.7	-1.8	-3.3	3.3	10.6
	주택	-11.5	-10.4	-13.5	2.1	10.3	11.1
	토목	-1.4	0.2	-19.0	17.7	4.6	7.4
	플랜트	43.5	43.2	23.2	-15.0	-6.0	11.5
	지원/기타						
	DL건설	23.8	1.6	-33.1	-14.5	6.5	8.3
	연결조정						
	합계(연결)	6.6	4.1	-11.0	-5.8	3.9	10.2
매출원가율 (%)	DL이앤씨(별도+해외법인)	88.7	88.5	88.0	87.2	86.9	86.7
	주택	91.9	90.7	85.7	85.0	84.9	84.7
	토목	87.6	92.1	93.7	92.0	91.9	91.9
	플랜트	82.1	83.7	88.7	87.9	87.5	87.3
	지원/기타	60.7	73.7	16.0	16.0	16.0	16.0
	DL건설	93.8	93.3	87.5	87.1	87.0	86.6
	연결조정						
	합계(연결)	90.2	89.8	87.8	87.1	86.8	86.6
판관비율 (%)	DL이앤씨(별도+해외법인)	6.5	7.1	6.5	6.4	6.4	6.4
	DL건설	3.6	6.2	8.3	7.5	6.8	6.2
	연결조정						
	합계(연결)	5.6	6.9	6.9	6.7	6.5	6.4
영업이익	DL이앤씨(별도+해외법인)	269	257	317	355	385	439
	DL건설	61	14	70	75	94	118
	연결조정	0	0	0	0	0	0
	합계(연결)	331	271	387	430	479	557
(증감률)	DL이앤씨(별도+해외법인)	-35.3	-4.5	23.4	12.0	8.4	14.1
	DL건설	-24.2	-77.4	402.2	7.5	25.3	24.9
	연결조정						
	합계(연결)	-33.5	-18.1	42.8	11.2	11.3	16.3
영업이익률 (%)	DL이앤씨(별도+해외법인)	4.8	4.4	5.5	6.4	6.7	6.9
	DL건설	2.5	0.6	4.2	5.3	6.3	7.2
	연결조정						
	합계(연결)	4.1	3.3	5.2	6.2	6.6	7.0
세전이익	합계(연결)	280	354	117	449	509	586
순이익(지배)	합계(연결)	188	229	370	326	369	426

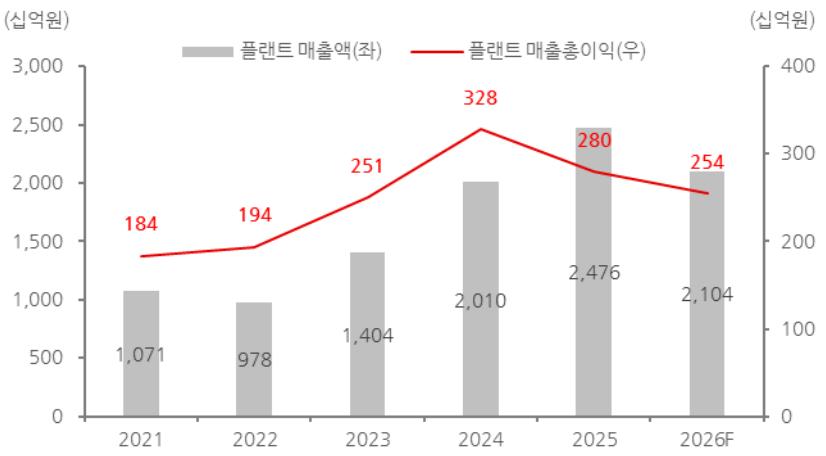
자료: DL이앤씨, BNK투자증권

Fig. 5: DL이앤씨 주택부문(별도) 실적 추이와 전망



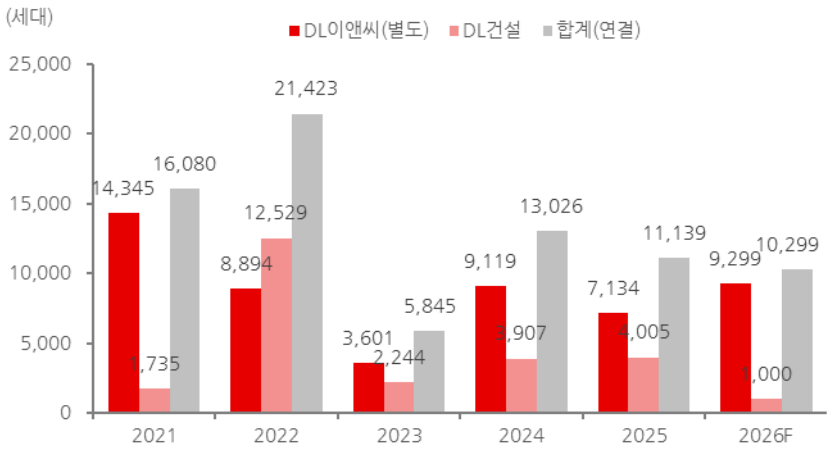
자료: DL이앤씨, BNK투자증권

Fig. 6: DL이앤씨 플랜트부문(별도+해외법인) 실적 추이와 전망



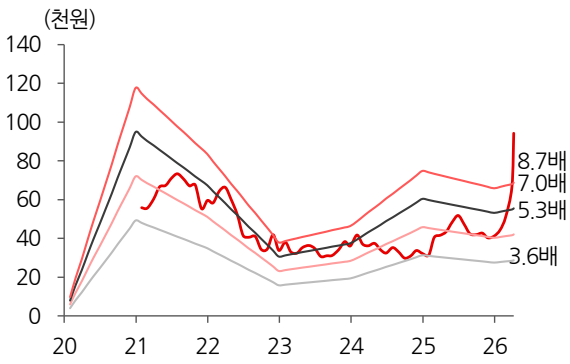
자료: DL이앤씨, BNK투자증권

Fig. 7: DL이앤씨 신규주택 착공물량 추이 및 계획



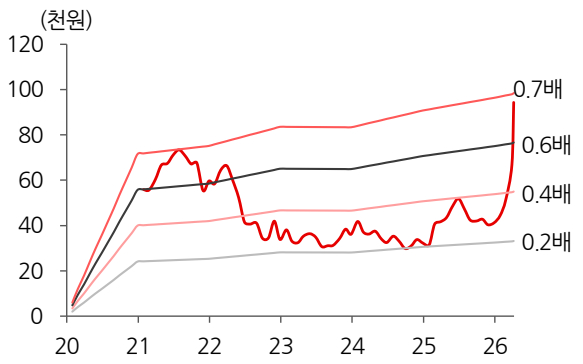
자료: DL이앤씨, BNK투자증권

Fig. 8: DL이앤씨 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: DL이앤씨 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,006	5,635	5,791	6,052	6,509
현금성자산	1,864	1,844	2,017	2,203	2,506
매출채권	1,041	1,040	1,011	1,035	1,121
재고자산	921	886	880	903	935
비유동자산	3,707	4,035	4,116	4,143	4,181
투자자산	1,433	1,484	1,497	1,515	1,539
유형자산	36	42	46	48	53
무형자산	29	21	27	34	43
자산총계	**9,712**	**9,669**	**9,907**	**10,196**	**10,690**
유동부채	3,855	3,727	3,504	3,406	3,492
매입채무	1,054	754	742	755	807
단기차입금	160	160	135	115	109
비유동부채	1,012	699	834	851	834
사채및장기차입금	847	444	578	593	573
부채총계	**4,867**	**4,425**	**4,337**	**4,257**	**4,325**
지배기업지분	4,846	5,244	5,570	5,939	6,365
자본금	229	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,423	1,749	2,118	2,544
자본총계	**4,846**	**5,244**	**5,570**	**5,939**	**6,365**
총차입금	1,183	1,121	1,018	892	862
순차입금	-981	-1,010	-1,289	-1,605	-1,944

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**8,318**	**7,402**	**6,975**	**7,248**	**7,985**
매출원가	7,473	6,502	6,076	6,295	6,918
매출총이익	846	900	899	954	1,067
매출총이익률	10.2	12.2	12.9	13.2	13.4
판매비와관리비	575	513	468	474	510
판관비율	6.9	6.9	6.7	6.5	6.4
영업이익	**271**	**387**	**430**	**479**	**557**
영업이익률	3.3	5.2	6.2	6.6	7.0
EBITDA	356	461	512	567	654
영업외손익	83	-270	18	30	29
금융이자손익	52	66	59	63	64
외화관련손익	85	-50	0	0	0
기타영업외손익	-54	-286	-41	-33	-35
세전이익	**354**	**117**	**449**	**509**	**586**
세전이익률	4.3	1.6	6.4	7.0	7.3
법인세비용	125	-253	123	141	160
법인세율	35.3	-216.2	27.4	27.7	27.3
계속사업이익	229	370	326	369	426
당기순이익	**229**	**370**	**326**	**369**	**426**
당기순이익률	2.8	5.0	4.7	5.1	5.3
지배기업순이익	229	370	326	369	426
총포괄손익	118	456	326	369	426

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**188**	**232**	**442**	**431**	**473**
당기순이익	229	370	326	369	426
비현금비용	694	783	247	268	297
감가상각비	85	74	81	87	97
비현금수익	-284	-503	-107	-108	-108
자산및부채의증감	-375	-347	35	-25	-50
매출채권감소	-408	-79	29	-25	-86
재고자산감소	18	35	7	-23	-32
매입채무증가	267	-404	-12	13	52
법인세환급(납부)	-62	-136	-123	-141	-160
투자활동현금흐름	**-167**	**-52**	**-166**	**-119**	**-141**
유형자산증가	-10	-17	-78	-82	-93
유형자산감소	5	2	0	0	0
무형자산순감	-2	3	-13	-15	-17
재무활동현금흐름	**-192**	**-222**	**-104**	**-126**	**-30**
차입금증가	-107	-61	-104	-126	-30
자본의증감	-2	0	0	0	0
배당금지급	-22	-23	0	0	0
현금의증가	-140	-20	172	187	303
기말현금	1,864	1,844	2,017	2,203	2,506
잉여현금흐름(FCF)	178	215	364	349	380

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

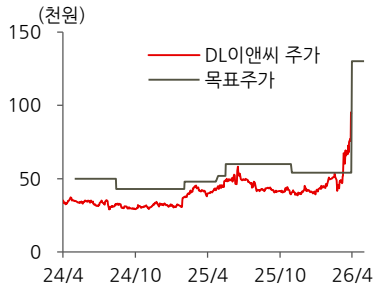
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	5,348	8,625	7,593	8,591	9,927
BPS	113,286	123,370	130,963	139,554	149,480
CFPS	14,928	15,150	10,860	12,316	14,312
DPS	540	890	890	890	890
PER (배)	6.0	4.8	12.4	11.0	9.5
PSR	0.2	0.2	0.6	0.6	0.5
PBR	0.3	0.3	0.7	0.7	0.6
PCR	2.2	2.7	8.7	7.7	6.6
EV/EBITDA	1.0	1.5	5.0	3.9	2.9
배당성향 (%)	9.0	9.0	10.3	9.1	7.8
배당수익률	1.7	2.2	1.2	1.2	1.2
매출액증가율	4.1	-11.0	-5.8	3.9	10.2
영업이익증가율	-18.1	42.8	11.2	11.3	16.3
순이익증가율	22.0	61.5	-12.0	13.2	15.5
EPS증가율	22.2	61.3	-12.0	13.2	15.5
부채비율 (%)	100.4	84.4	77.9	71.7	68.0
차입금비율	24.4	21.4	18.3	15.0	13.5
순차입금/자기자본	-20.3	-19.3	-23.1	-27.0	-30.5
ROA (%)	2.4	3.8	3.3	3.7	4.1
ROE	4.8	7.3	6.0	6.4	6.9
ROIC	8.9	66.0	16.5	17.7	20.1

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/9 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
DL이앤씨	24/05/10	매수	50,000원	-33.5	-29.1
(375500)	24/08/23	매수	43,000원	-26.7	-13.0
	25/02/12	매수	48,000원	-13.8	-5.4
	25/05/07	매수	52,000원	-13.1	-6.0
	25/05/27	매수	60,000원	-24.2	-3.0
	25/11/10	매수	54,000원	-19.5	-1.1
	26/03/10	매수	54,000원	20.6	76.3
	26/04/10	매수	130,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

대우건설 (047040)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

생각보다 탄탄한 원전사업 경험과 능력

알차게 구성된 국내외 원전사업 이력→ 팀코리아 주간사 역할의 토대

대우건설은 1992년 월성 3,4호기를 수주하면서 원전 사업을 시작했다. 당시 첫 사업이었음에도 불구하고 단독으로 시공을 맡았다. 그만큼 기술력과 잠재력을 인정받았기 때문이다. 이후 2003년 신월성 1,2호기를 주간사로 수주해서 공사를 마쳤다. 해외에서는 2009년 요르단 연구용 원자로를 수주해 2016년에 완공시킨 이력이 있다. 요르단 원자로는 전력생산용이 아니라 규모(출력 5MWe, 수주액 1.3억 달러)는 작았지만 의미는 꽤 큰 사업이었다. 한국 최초의 원자로 수출 사례로 곧 이어진 한국의 UAE 원전 수주에 긍정적 영향을 미쳤다. 그리고 무엇보다 대우건설이 이 프로젝트를 통해 작지만 원전 EPC 수행 경험을 했다는 점이 중요하다. 이는 한수원 주도의 팀코리아에서 대우건설이 시공주간사 역할(체코 원전)을 하게된 주요 요인 중 하나이다

다채롭고 풍성해진 수주 풀, 특히 눈에 쏙 들어오는 원전 라인업

해외수주 풀이 더욱 다양해지고 풍성해졌다. 그 동안은 전략국가인 이라크, 나이지리아, 리비아 등을 중심으로 전통의 토목과 플랜트 사업들이 주를 이루었다. 하지만 올해 제시된 수주 풀은 체코(원전)는 물론 그 동안 볼 수 없었던 미국, 파푸아뉴기니, 모잠비크 등으로 확대됐고 공종도 원전을 포함해 다양해졌다. 특히 눈에 띄는 부분은 누가 뭐래도 원전 사업이다. 잘 알려진 체코원전은 늦어도 금년 상반기 중에 수주계약이 체결될 전망이다. 미국과 베트남에서는 2027년 수주를 목표로 대형원전 사업(팀코리아)을 추진하고 있다. 베트남은 오랫동안 대우건설의 거점국가였다는 점에서 의미가 있다

투자의견 매수 유지, 목표주가는 27,000원 제시

대우건설에 대해 매수 의견을 유지하며 목표주가는 25,000원을 제시한다. 목표주가는 2007년 중동특수 때 받았던 평균 PBR을 적용하여 산정했다

Fig. 3: 대우건설 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	10,504	8,055	8,228	8,828	9,360
영업이익	403	-815	527	615	688
세전이익	358	-1,209	413	518	599
순이익[지배]	234	-912	296	371	428
EPS(원)	563	-2,195	718	903	1,043
증감률(%)	-54.3	적자전환	흑자전환	25.8	15.5
PER(배)	5.5	-	32.5	25.9	22.4
PBR	0.3	0.5	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	6.4	-	17.9	15.4	13.5
ROE(%)	5.6	-23.9	8.5	9.7	10.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

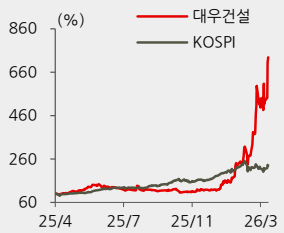
자료: 대우건설, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	27,000원
[상향]	15.6%
현재주가	23,350원
2026/4/9	

주식지표

시가총액	9,705십억원
52주최고가	23,350원
52주최저가	2,970원
상장주식수	41,562만주/0.0만주
자본금/액면가	2,078십억원/5,000원
60일평균거래량	2,941만주
60일평균거래대금	399십억원
외국인지분율	11.7%
자기주식수	474만주/1.1%
주요주주및지분율	
중흥토건 외	50.8%
국민연금공단	5.7%

주가동향



이선일
건설/건자재
sunillee@bnkfn.co.kr
(02)3215-7549

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 대우건설 참여 국내외 원전 프로젝트

국가	사업명	내용	사업 진행 상황
한국	월성 3,4호기	1992년 수주, 대우건설 단독 시공	각각 1997년, 1999년 완공 후 운영허가
한국	신월성 1,2호기	2003년 수주, 대우건설 주간사	각각 2011년, 2014년 완공 후 운영허가
요르단	연구용 원자로	2009년 수주, 연구 및 의료용	2016년 12월 완공 후 공식 가동
체코	두코바니 5,6호기	대형원전(APR1000) 2기 건설	한수원 수주 인식, 대우건설 시공계약 연내 추진
베트남	닌투언 2 프로젝트	대형원전 2기(2~3.2GWe) 건설	금년 상반기 투자구조 확정, 하반기 입찰 가능성

자료: 대우건설, BNK투자증권

Fig. 3: 분기별 실적 요약 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	**2,487**	**2,822**	**2,548**	**2,647**	**2,077**	**2,273**	**1,991**	**1,714**
증감률(YoY)	-4.6	-13.8	-14.8	-4.7	-16.5	-19.4	-21.9	-35.2
매출총이익	215	276	169	268	251	248	173	-434
매출총이익률	8.6	9.8	6.6	10.1	12.1	10.9	8.7	-25.3
판매관리비	100	171	107	147	99	166	117	672
판매관리비율	4.0	6.05	4.20	5.54	4.8	7.30	5.85	39.20
영업이익	**115**	**105**	**62**	**121**	**151**	**82**	**57**	**-1,106**
증감률(YoY)	-35.0	-51.9	-67.2	55.6	31.8	-21.6	-9.1	적전
영업이익률	4.6	3.7	2.4	4.6	7.3	3.6	2.8	-64.5
세전이익	**136**	**135**	**59**	**28**	**96**	**-51**	**-56**	**-1,198**
증감률(YoY)	5.0	-56.4	-59.6	-82.4	-29.8	적전	적전	적전
순이익	**88**	**95**	**38**	**13**	**56**	**-43**	**-53**	**-872**
증감률(YoY)	-8.9	-52.5	-64.9	-87.8	-36.8	적전	적전	적전
신규수주	**2,489**	**1,911**	**2,971**	**2,541**	**2,824**	**2,999**	**5,333**	**3,080**
주택건축	2,095	1,146	2,456	1,870	2,419	1,646	4,382	2,615
토목	140	655	298	250	217	386	776	195
플랜트	234	56	195	48	160	956	157	92
연결종속	21	55	22	373	28	10	18	178

자료: 대우건설, BNK투자증권

Fig. 4: 공종별 분기 매출액 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
토목	548	541	516	566	415	427	409	153
주택건축	1,598	1,878	1,643	1,723	1,382	1,476	1,322	1,329
플랜트	272	296	289	281	227	259	220	136
연결종속	70	107	99	78	53	112	40	96
합계	**2,487**	**2,822**	**2,548**	**2,647**	**2,077**	**2,273**	**1,991**	**1,714**

자료: 대우건설, BNK투자증권

Fig. 5: 공종별 분기 매출총이익률 (단위: %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
토목	10.9	3.3	-2.4	-8.6	8.7	-3.0	-5.6	-326.2
주택건축	6.6	7.2	5.3	12.6	10.8	12.0	11.5	12.0
플랜트	17.7	22.3	16.5	28.4	22.6	18.7	15.8	-109.3
연결종속	3.2	53.1	47.6	25.8	25.6	32.3	22.9	56.8
합계	**8.6**	**9.8**	**6.6**	**10.1**	**12.1**	**10.9**	**8.7**	**10.0**

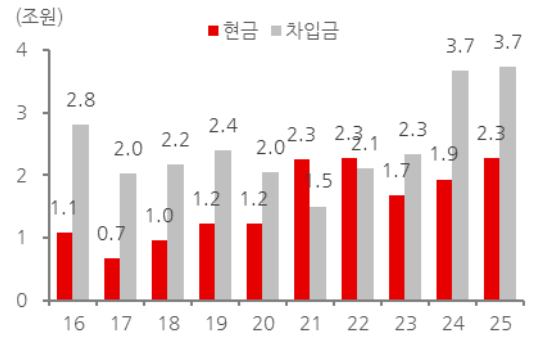
자료: 대우건설, BNK투자증권

Fig. 5: 대우건설 부문별 수주 및 실적 추이와 전망(연결기준) (단위: 십억원, %)

	23	24	25	26F	27F	28F
신규수주						
토목	1,832	1,343	1,575	3,236	1,850	1,452
주택건축	8,406	7,566	11,063	9,033	9,542	10,236
플랜트	2,457	533	1,364	3,350	2,720	3,500
기타						
연결종속	515	471	234	386	400	420
합계	**13,210**	**9,913**	**14,236**	**16,005**	**14,512**	**15,608**
수주잔고						
토목	7,079	6,015	5,986	7,681	7,858	7,575
주택건축	33,951	34,433	39,938	43,469	47,138	51,113
플랜트	4,014	3,949	4,323	6,796	8,537	10,984
기타						
연결종속	90	43	351	428	525	633
합계	**45,134**	**44,440**	**50,597**	**58,374**	**64,058**	**70,306**
매출액						
토목	2,415	2,170	1,404	1,541	1,673	1,734
주택건축	7,205	6,842	5,508	5,502	5,873	6,261
플랜트	1,620	1,139	841	877	979	1,052
기타						
연결종속	407	353	301	309	303	312
합계	**11,648**	**10,504**	**8,055**	**8,228**	**8,828**	**9,360**
매출원가율						
토목	89.6	99.3	135.5	93.5	93.7	93.6
주택건축	92.3	92.1	88.4	88.0	86.9	86.4
플랜트	82.8	78.8	101.7	85.6	87.1	87.5
기타						
연결종속	69.8	64.3	62.3	65.9	67.2	68.0
합계	**89.6**	**91.2**	**97.0**	**88.0**	**87.5**	**87.2**
판관비	549	524	1,054	464	484	508
판관비율	**4.7**	**5.0**	**13.1**	**5.6**	**5.5**	**5.4**
영업이익	**663**	**403**	**-815**	**527**	**615**	**688**
영업이익률	**5.7**	**3.8**	**-10.1**	**6.4**	**7.0**	**7.4**

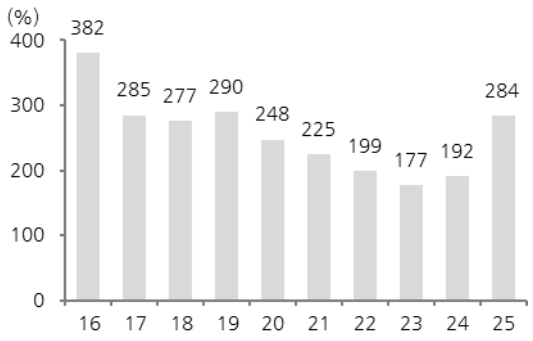
자료: 대우건설, BNK투자증권

Fig. 6: 대우건설 현금 및 차입금 추이



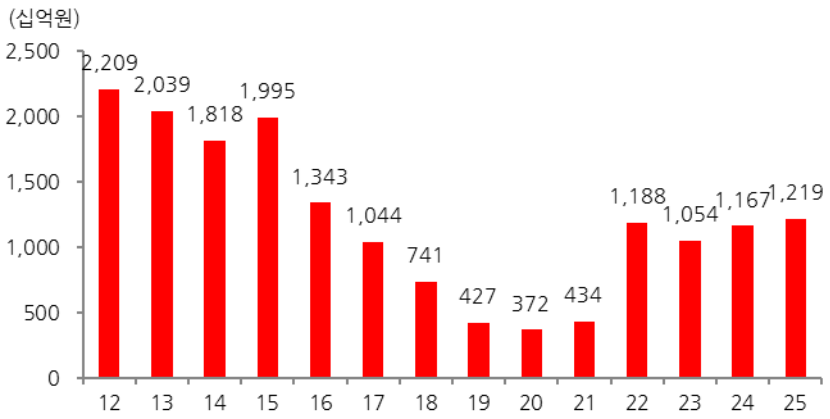
자료: 대우건설, BNK투자증권

Fig. 7: 대우건설 부채비율 추이



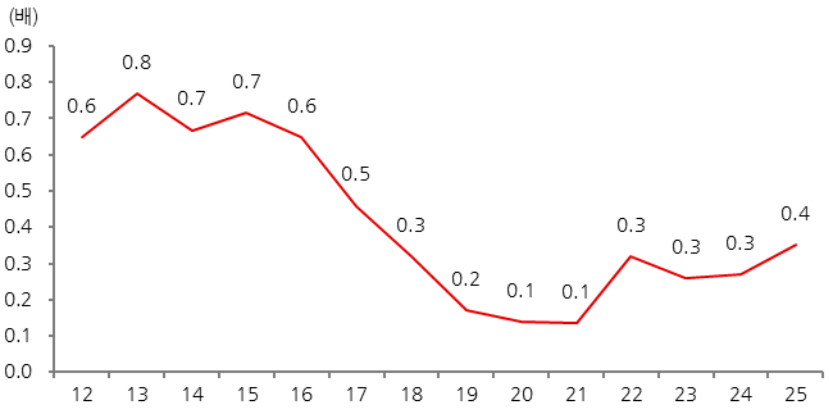
자료: 대우건설, BNK투자증권

Fig. 8: 대우건설 PF대출 보증잔액 추이



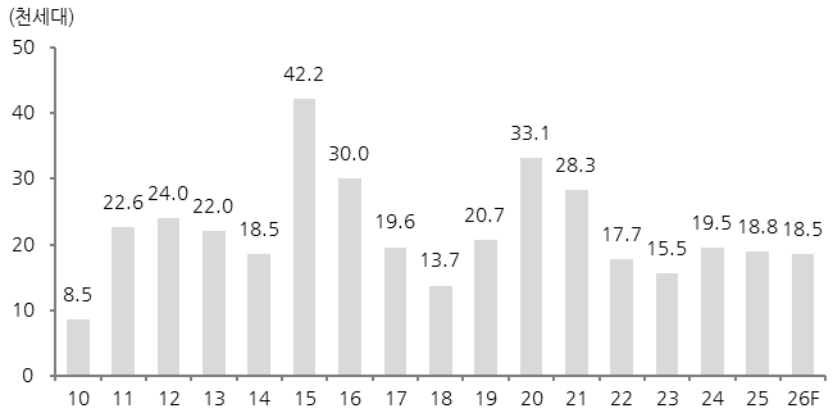
자료: 대우건설, BNK투자증권

Fig. 9: 대우건설 자기자본 대비 PF대출 보증잔액 배수 추이



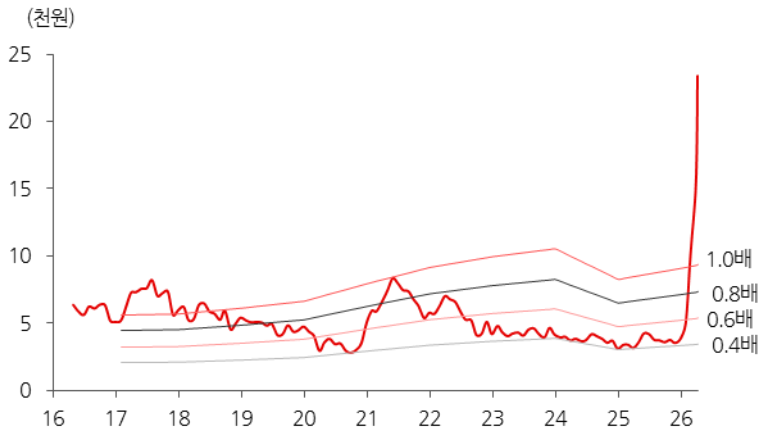
자료: 대우건설, BNK투자증권

Fig. 10: 대우건설 주택 분양물량 추이와 계획



자료: 대우건설, BNK투자증권

Fig. 11: 대우건설 PBR 밴드



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,589	9,923	9,986	10,274	10,749
현금성자산	1,162	1,829	1,670	1,794	2,147
매출채권	2,777	2,682	2,743	2,848	2,925
재고자산	1,945	2,428	2,516	2,522	2,530
비유동자산	3,070	3,436	3,448	3,475	3,506
투자자산	1,009	1,189	1,197	1,212	1,223
유형자산	380	452	463	481	507
무형자산	63	64	57	51	45
자산총계	**12,658**	**13,359**	**13,434**	**13,748**	**14,255**
유동부채	4,544	5,111	4,803	4,741	4,726
매입채무	250	279	268	276	288
단기차입금	659	366	341	305	293
비유동부채	3,780	4,773	4,856	4,855	4,941
사채및장기차입금	2,470	2,779	2,845	2,815	2,795
부채총계	**8,324**	**9,884**	**9,659**	**9,596**	**9,667**
지배기업지분	4,291	3,348	3,643	4,015	4,442
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	562	562	562	562	562
이익잉여금	2,183	1,277	1,573	1,944	2,372
자본총계	**4,334**	**3,475**	**3,775**	**4,153**	**4,588**
총차입금	4,101	4,145	3,881	3,718	3,627
순차입금	2,021	1,662	1,552	1,253	802

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**10,504**	**8,055**	**8,228**	**8,828**	**9,360**
매출원가	9,576	7,816	7,237	7,729	8,164
매출총이익	928	238	991	1,099	1,196
매출총이익률	8.8	3.0	12.0	12.4	12.8
판매비와관리비	524	1,054	464	484	508
판관비율	5.0	13.1	5.6	5.5	5.4
영업이익	**403**	**-815**	**527**	**615**	**688**
영업이익률	3.8	-10.1	6.4	7.0	7.4
EBITDA	526	-701	636	721	792
영업외손익	-45	-393	-114	-97	-89
금융이자손익	-57	-59	-50	-40	-27
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	12	-334	-64	-57	-62
세전이익	**358**	**-1,209**	**413**	**518**	**599**
세전이익률	3.4	-15.0	5.0	5.9	6.4
법인세비용	116	-293	112	141	164
법인세율	32.4	24.2	27.1	27.2	27.4
계속사업이익	243	-916	301	377	436
당기순이익	**243**	**-916**	**301**	**377**	**436**
당기순이익률	2.3	-11.4	3.7	4.3	4.7
지배기업순이익	234	-912	296	371	428
총포괄손익	239	-948	301	377	436

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**-1,284**	**463**	**232**	**431**	**586**
당기순이익	243	-916	301	377	436
비현금비용	1,332	1,606	394	406	421
감가상각비	123	115	109	105	104
비현금수익	-871	-619	-125	-122	-129
자산및부채의증감	-1,873	591	-178	-52	47
매출채권감소	-884	-20	-60	-105	-77
재고자산감소	-119	60	-89	-6	-7
매입채무증가	-193	385	-11	8	12
법인세환급(납부)	-26	-118	-112	-141	-164
투자활동현금흐름	**104**	**172**	**-127**	**-143**	**-143**
유형자산증가	-38	-100	-114	-116	-124
유형자산감소	2	11	0	0	0
무형자산순감	-6	-10	0	0	0
재무활동현금흐름	**1,170**	**57**	**-263**	**-164**	**-90**
차입금증가	1,320	44	-263	-164	-90
자본의증감	13	0	0	0	0
배당금지급	0	-3	0	0	0
현금의증가	180	667	-159	124	353
기말현금	1,162	1,829	1,670	1,794	2,147
잉여현금흐름(FCF)	-1,321	363	118	314	462

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

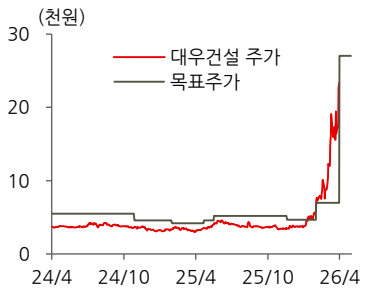
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	563	-2,195	718	903	1,043
BPS	10,569	8,299	9,114	10,017	11,060
CFPS	1,695	171	1,383	1,608	1,771
DPS	0	0	0	0	0
PER (배)	5.5	-	32.5	25.9	22.4
PSR	0.1	0.2	1.2	1.1	1.0
PBR	0.3	0.5	2.6	2.3	2.1
PCR	1.8	22.4	16.9	14.5	13.2
EV/EBITDA	6.4	-	17.9	15.4	13.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	-9.8	-23.3	2.2	7.3	6.0
영업이익증가율	-39.2	0.0	0.0	16.8	11.8
순이익증가율	-54.3	0.0	0.0	25.4	15.5
EPS증가율	-54.3	0.0	0.0	25.7	15.5
부채비율 (%)	192.1	284.5	255.8	231.1	210.7
차입금비율	94.6	119.3	102.8	89.5	79.1
순차입금/자기자본	46.6	47.8	41.1	30.2	17.5
ROA (%)	2.0	-7.0	2.2	2.8	3.1
ROE	5.6	-23.9	8.5	9.7	10.1
ROIC	5.6	-12.0	7.9	9.0	9.9

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/9 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
대우건설 (047040)	24/02/26	매수	5,500원	*-30.9*	*-22.5*
	24/08/13	매수	5,500원	*-29.8*	*-22.5*
	24/11/06	매수	4,600원	*-26.4*	*-18.6*
	25/02/10	매수	4,200원	*-19.7*	*-11.3*
	25/05/02	매수	4,600원	*-19.7*	*-12.5*
	25/05/27	매수	5,200원	*-20.3*	*-11.3*
	25/08/08	매수	5,200원	*-29.2*	*-16.0*
	25/11/28	매수	4,700원	*-10.5*	*22.8*
	26/02/10	매수	7,000원	*84.6*	*233.6*
	26/04/10	매수	27,000원		

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

GS건설 (006360)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

풍부한 원전 사업 잠재력 보유

초대형 해외플랜트 EPC 능력과 APR1400 완공 경험은 큰 자산

원자력 발전소도 결국 여러 플랜트 중의 하나이다. GS건설만큼 대형 플랜트 건설을 많이 해 본 업체도 드물다. 특히 플랜트 중에서도 규모가 가장 큰 정유공장 EPC 수행 능력에서는 세계적으로 정평이 나 있다. 2009년 거의 4조원에 달하는 UAE 루와이스 정유공장(당시 세계 최대의 정유 고도화 설비)을 단독 EPC로 수주한 사례도 있다. 이처럼 같은 초대형 플랜트인 원전 사업을 해외에서 진행할 수 있는 잠재력이 있다. 국내에서는 신월성 1,2호기와 신한울 1,2호기 등 총 4기의 원전을 비주간사로 건설한 이력을 갖고 있다. 특히 가장 최근(2024년)에 한국 대표 노형인 APR1400(신한울1,2호기)을 완공시킨 경험은 의미가 크다. 올해 진행될 베트남 원전 입찰에 팀코리아의 일원으로 참여할 수 있는 좋은 조건을 제공해주기 때문이다. GS건설은 올해 원자력 사업단을 신설했다. 캐나다 4세대 SMR 개발사와도 협력을 도모하고 있다

2026년 실적 전망: 매출감소에도 수익구조 정상화로 이익은 호조

금년 연결 매출액은 전년대비 6.1% 감소한 11조 6,952억원으로 예상된다. 건축/주택부문은 7.8조원에서 6.6조원으로 15.1% 줄어들 전망이다. 분양물량 감소 여파와 자회사 자이C&A의 매출(주로 건축) 부진이 예상되기 때문이다. 대형현장 종료와 수주 부진으로 인프라 매출도 크게 감소할 전망이다. 반면 다시 주요사업으로 떠오른 플랜트(1.3조원→1.9조원)는 고성장이 예상된다. 사우디 파드힐리, 동북아LNG, LG화학 프로젝트 등 3개 대형 현장의 기성이 본궤도에 올랐기 때문이다. 2026년 영업이익은 5,086억원으로 16.2% 증가할 전망이다. 저마진 현장 종료와 양질의 신규 현장 착공 그리고 보수적 예정원가율의 현실화로 주요 사업부문의 수익성이 정상화되고 있기 때문이다

투자의견 매수 유지, 목표주가는 50,000원 제시

GS건설에 대해 매수 의견을 유지하며 목표주가로 50,000원을 제시한다. 2007년 중동특수 때 받았던 평균 PBR에 적정할인율을 적용하여 산정했다

Fig. 4: GS건설 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	12,864	12,450	11,695	11,849	12,660
영업이익	286	438	509	584	690
세전이익	442	147	361	453	577
순이익[지배]	246	94	254	319	406
EPS(원)	2,869	1,093	2,972	3,729	4,742
증감률(%)	흑자전환	-61.9	171.9	25.5	27.2
PER(배)	6.0	18.0	12.0	9.5	7.5
PBR	0.3	0.3	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	11.2	8.0	8.9	7.7	6.4
ROE(%)	5.6	2.0	5.2	6.1	7.3
배당수익률	1.7	2.5	1.7	1.7	1.7

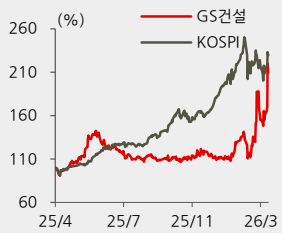
자료: GS건설, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	50,000원
[상향]	40.6%
현재주가	35,550원
2026/4/9	

주식지표

시가총액	3,042십억원
52주최고가	37,400원
52주최저가	15,340원
상장주식수	8,558만주/0.0만주
자본금/액면가	428십억원/5,000원
60일평균거래량	197만주
60일평균거래대금	53십억원
외국인지분율	20.1%
자기주식수	69만주/0.8%
주요주주및지분율	
허창수 외	23.2%
국민연금공단	6.9%

주가동향



이선일
건설/건자재
sunillee@bnkfn.co.kr
(02)2071-7673

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: GS건설 참여 혹은 추진 원전 프로젝트 내역

국가	사업명	내용	사업 진행 상황
한국	신월성 1,2호기	2003년 수주, 비주간사로 시공 참여	각각 2011년, 2014년 완공 후 운영허가
한국	신한울 1,2호기	2010년 수주, 비주간사로 시공 참여	각각 2021년, 2023년 완공 후 운영허가
베트남	닌투언 2 프로젝트	팀코리아에 비주간 시공사로 지원 예정	금년 상반기 투자구조 확정, 하반기 입찰 가능성

자료: GS건설, BNK투자증권

Fig. 3: 분기별 실적 상세내역 (단위: 십억원, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	**건축/주택**	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,148	1,845	1,784
	신사업	287	350	361	393	395	371	619	395
	플랜트	100	125	166	310	284	341	340	356
	인프라	264	264	322	304	346	311	381	424
	기타	32	26	23	24	30	25	24	25
	합계	**3,071**	**3,297**	**3,109**	**3,386**	**3,063**	**3,196**	**3,208**	**2,983**
	(국내)	2,545	2,803	2,458	2,287	2,215	2,331	2,067	1,958
	(해외)	526	494	652	1,099	848	865	1,141	1,026
매출총이익률	**건축/주택**	8.8	11.0	7.3	9.7	9.5	16.9	11.8	17.3
	신사업	17.2	16.4	10.2	18.5	9.4	-11.4	19.0	-7.8
	플랜트	1.7	-24.0	13.4	5.9	2.4	1.1	9.2	14.5
	인프라	2.4	-11.5	10.2	-3.6	14.8	-7.2	6.2	9.0
	기타	21.3	-5.9	1.3	10.4	15.3	-13.4	-7.2	-1.8
	합계	**9.0**	**8.3**	**8.3**	**9.1**	**9.5**	**9.3**	**12.1**	**12.3**
	(국내)	8.4	9.9	7.7	8.4	9.0	15.0	11.5	15.7
	(해외)	11.8	-0.8	10.3	10.6	10.8	-6.0	13.3	5.8
판관비		205	181	175	268	221	137	240	309
(판관비율)		6.7	5.5	5.6	7.9	7.2	4.3	7.5	10.4
영업이익		**71**	**93**	**82**	**40**	**70**	**162**	**148**	**57**
(영업이익률)		2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	5.1	4.6	1.9
세전이익		**179**	**56**	**181**	**26**	**43**	**-116**	**165**	**56**
순이익		**135**	**27**	**119**	**-35**	**28**	**-63**	**90**	**38**
신규수주	**건축/주택**	1,476	1,992	2,922	3,325	3,897	2,542	3,967	5,367
	신사업	185	2,899	1,171	1,291	622	199	311	1,330
	플랜트	1,616	125	223	1,565	24	188	11	159
	인프라	25	29	298	769	113	302	164	13
	합계	**3,302**	**5,045**	**4,614**	**6,949**	**4,655**	**3,230**	**4,453**	**6,869**
	(국내)	1,368	2,061	2,939	5,006	4,038	2,821	3,998	5,493
	(해외)	1,934	2,984	1,676	1,943	618	409	455	1,376

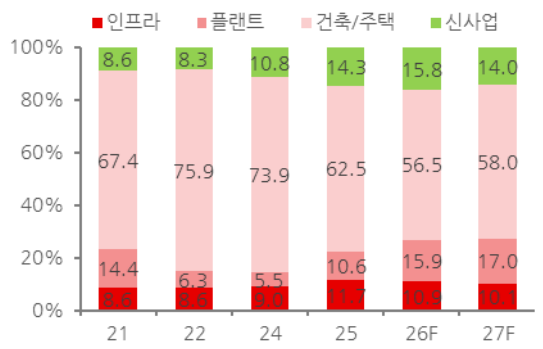
자료: GS건설, BNK투자증권

Fig. 4: GS건설 부문별 실적 추이와 전망(연간기준) (단위: 십억원, %)

	22	23	24	25	26F	27F	28F
매출액							
인프라	1,061	1,104	1,154	1,461	1,271	1,197	1,222
플랜트	772	572	702	1,320	1,859	2,016	2,114
건축/주택	**9,335**	**10,237**	**9,511**	**7,787**	**6,610**	**6,874**	**7,487**
신사업	**1,025**	**1,414**	**1,392**	**1,779**	**1,850**	**1,653**	**1,726**
기타	106	109	106	103	106	108	110
매출액 합계	**12,299**	**13,437**	**12,864**	**12,450**	**11,695**	**11,849**	**12,660**
국내 매출액	9,938	10,921	10,093	8,571	7,323	7,656	8,414
해외 매출액	2,361	2,516	2,771	3,880	4,372	4,192	4,246
매출원가율							
인프라	92.7	97.8	100.3	93.8	93.3	93.0	93.0
플랜트	117.6	96.8	98.4	92.9	92.1	91.8	91.7
건축/주택	87.3	100.3	90.7	86.1	88.2	87.4	86.7
신사업	86.0	82.8	84.4	95.4	87.0	86.9	87.0
기타	85.4	93.3	95.5	103.4	99.2	99.2	99.2
매출원가율 합계	**89.5**	**98.0**	**91.3**	**89.2**	**89.3**	**88.8**	**88.3**
국내	88.1	100.0	91.2	87.2	89.4	88.5	87.8
해외	95.6	89.6	91.7	93.7	89.1	89.2	89.3
매출총이익	1,286	262	1,114	1,345	1,251	1,332	1,481
판관비	732	650	828	907	742	748	791
(판관비율)	5.9	4.8	6.4	7.3	6.3	6.3	6.2
영업이익	**555**	**-388**	**286**	**438**	**509**	**584**	**690**
(영업이익률)	4.5	-2.9	2.2	3.5	4.3	4.9	5.5

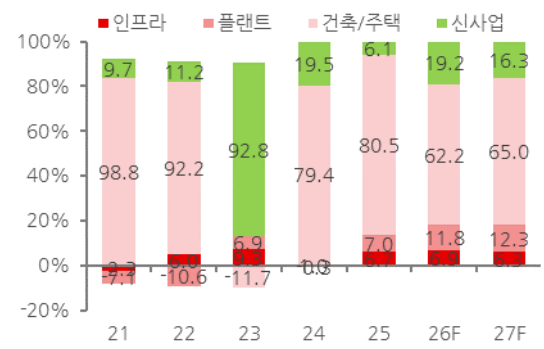
자료: GS건설, BNK투자증권

Fig. 5: 사업부별 매출액 비중 추이와 전망



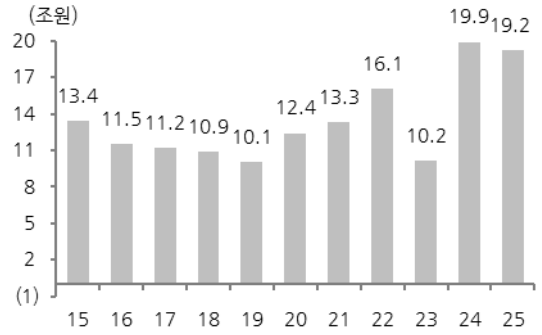
자료: GS건설, BNK투자증권

Fig. 6: 사업부별 매출총이익 비중 추이와 전망



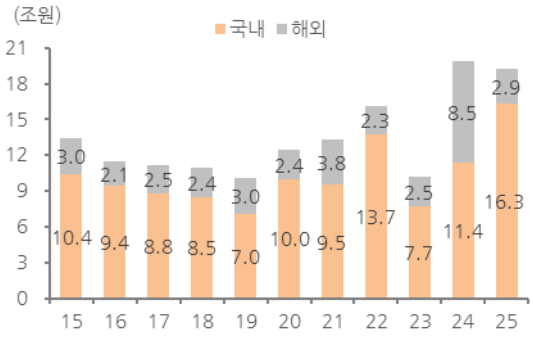
자료: GS건설, BNK투자증권

Fig. 7: 신규수주 추이



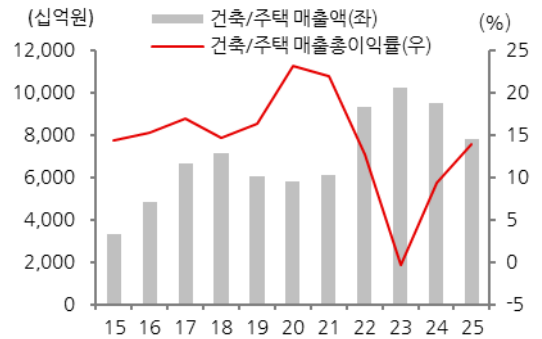
자료: GS건설, BNK투자증권

Fig. 8: 신규수주 추이(지역별)



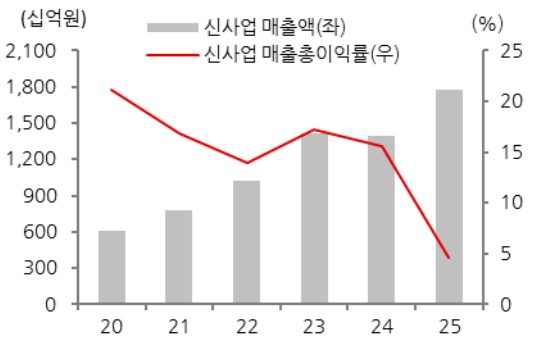
자료: GS건설, BNK투자증권

Fig. 9: 건축/주택 매출액 및 매출총이익률 추이



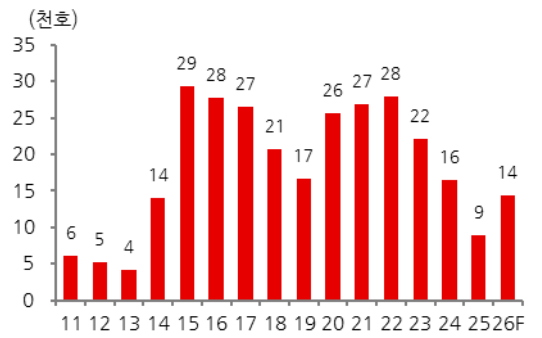
자료: GS건설, BNK투자증권

Fig. 10: 신사업 매출액 및 매출총이익률 추이



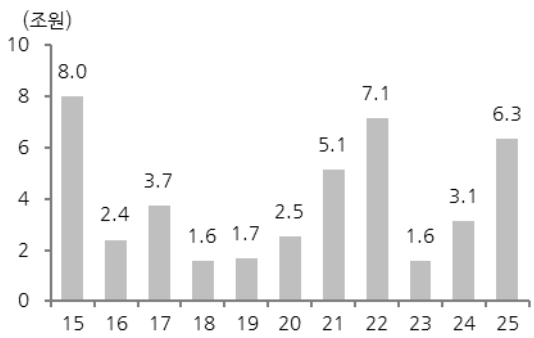
자료: GS건설, BNK투자증권

Fig. 11: 주택 분양물량 추이(26년은 회사 예상)



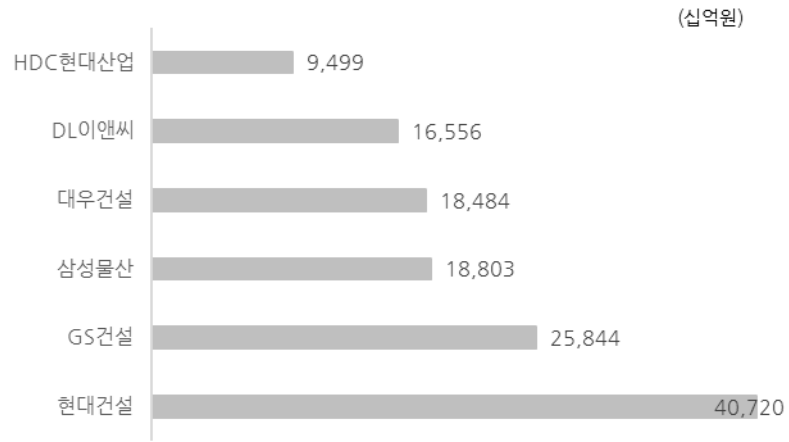
자료: GS건설, BNK투자증권

Fig. 12: 연도별 주택정비사업 수주액



자료: GS건설, BNK투자증권

Fig. 13: 최근 6년(20~25) 누적 주택정비사업 수주 비교



자료: 각 사, BNK투자증권

Fig. 14: GS건설 PBR 밴드 차트

자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,667	9,074	8,894	9,056	9,282
현금성자산	2,083	3,016	2,832	2,930	3,052
매출채권	7	62	63	64	65
재고자산	1,280	1,163	1,112	1,115	1,151
비유동자산	9,137	9,386	9,419	9,477	9,560
투자자산	3,032	3,260	3,293	3,327	3,368
유형자산	2,639	1,626	1,655	1,707	1,775
무형자산	1,064	1,191	1,162	1,134	1,108
자산총계	**17,803**	**18,460**	**18,314**	**18,533**	**18,842**
유동부채	9,032	7,832	7,060	6,891	6,730
매입채무	1,638	1,290	1,258	1,288	1,319
단기차입금	1,131	991	966	934	881
비유동부채	3,684	5,104	5,479	5,537	5,587
사채및장기차입금	2,503	3,900	4,266	4,316	4,316
부채총계	**12,716**	**12,936**	**12,539**	**12,428**	**12,317**
지배기업지분	4,414	4,793	5,035	5,354	5,760
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	924	923	923	923	923
이익잉여금	3,266	3,342	3,584	3,903	4,309
자본총계	**5,087**	**5,524**	**5,775**	**6,105**	**6,525**
총차입금	6,211	6,671	6,255	6,055	5,804
순차입금	3,398	2,986	2,746	2,441	2,058

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**12,864**	**12,450**	**11,695**	**11,849**	**12,660**
매출원가	11,750	11,105	10,444	10,516	11,179
매출총이익	1,114	1,345	1,251	1,332	1,481
매출총이익률	8.7	10.8	10.7	11.2	11.7
판매비와관리비	828	907	742	748	791
판관비율	6.4	7.3	6.3	6.3	6.2
영업이익	**286**	**438**	**509**	**584**	**690**
영업이익률	2.2	3.5	4.4	4.9	5.5
EBITDA	495	675	737	808	913
영업외손익	156	-290	-148	-131	-113
금융이자손익	-142	-136	-121	-108	-94
외화관련손익	-227	-61	0	0	0
기타영업외손익	525	-93	-27	-23	-19
세전이익	**442**	**147**	**361**	**453**	**577**
세전이익률	3.4	1.2	3.1	3.8	4.6
법인세비용	178	54	97	122	157
법인세율	40.3	36.7	26.9	26.9	27.2
계속사업이익	264	93	263	330	420
당기순이익	**264**	**93**	**263**	**330**	**420**
당기순이익률	2.1	0.7	2.2	2.8	3.3
지배기업순이익	246	94	254	319	406
총포괄손익	200	220	263	330	420

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**268**	**592**	**505**	**575**	**675**
당기순이익	264	93	263	330	420
비현금비용	1,505	1,507	655	654	676
감가상각비	209	237	228	224	223
비현금수익	-897	-625	-238	-231	-235
자산및부채의증감	-367	-114	23	33	45
매출채권감소	303	184	-1	-1	-1
재고자산감소	189	169	52	-3	-36
매입채무증가	-93	-339	-33	30	31
법인세환급(납부)	-77	-125	-97	-122	-157
투자활동현금흐름	**-549**	**-247**	**-260**	**-278**	**-303**
유형자산증가	-416	-226	-228	-248	-265
유형자산감소	48	7	0	0	0
무형자산순감	-109	-67	0	0	0
재무활동현금흐름	**77**	**574**	**-428**	**-200**	**-251**
차입금증가	438	459	-416	-200	-251
자본의증감	-18	-1	0	0	0
배당금지급	-32	-42	-12	0	0
현금의증가	-162	933	-183	98	121
기말현금	2,083	3,016	2,832	2,930	3,052
잉여현금흐름(FCF)	-148	366	277	327	410

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

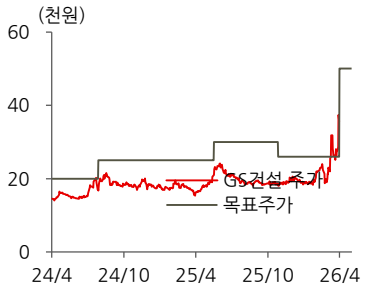
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	2,869	1,093	2,972	3,729	4,742
BPS	52,003	56,430	59,258	62,987	67,729
CFPS	10,194	11,395	7,953	8,802	10,069
DPS	300	500	500	500	500
PER (배)	6.0	18.0	12.0	9.5	7.5
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2
PBR	0.3	0.3	0.6	0.6	0.5
PCR	1.7	1.7	4.5	4.0	3.5
EV/EBITDA	11.2	8.0	8.9	7.7	6.4
배당성향 (%)	9.6	45.4	16.1	12.8	10.1
배당수익률	1.7	2.5	1.7	1.7	1.7
매출액증가율	-4.3	-3.2	-6.1	1.3	6.8
영업이익증가율	0.0	53.1	16.2	14.8	18.3
순이익증가율	0.0	-61.9	172.0	25.5	27.1
EPS증가율	0.0	-61.9	172.0	25.5	27.1
부채비율 (%)	250.0	234.2	217.1	203.6	188.8
차입금비율	122.1	120.8	108.3	99.2	88.9
순차입금/자기자본	66.8	54.1	47.6	40.0	31.5
ROA (%)	1.5	0.5	1.4	1.8	2.2
ROE	5.6	2.0	5.2	6.1	7.3
ROIC	3.4	6.1	9.5	10.9	12.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/4/9 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
GS건설 (006360)	24/02/27	매수	20,000원	-21.7	1.3
	24/08/07	매수	25,000원	-24.2	-13.8
	24/11/11	매수	25,000원	-27.6	-19.8
	25/03/10	매수	25,000원	-31.8	-27.0
	25/05/07	매수	25,000원	-23.6	-16.2
	25/05/27	매수	30,000원	-29.7	-19.5
	25/08/19	매수	30,000원	-37.4	-34.8
	25/11/06	매수	26,000원	-26.4	-20.8
	26/02/09	매수	26,000원	-5.1	43.8

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.