



건설 (Positive)

퍼지는 온기 (주가 코멘트)

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

퍼지는 온기, 작년과는 다른 주가 양상

원전을 필두로 건설 업종의 밸류에이션 정상화가 빠르게 진행되고 있다. 연초부터 다시 시작된 현대건설의 독주로 밸류에이션 상단이 열린 이후 최근에는 원전 수혜 확산 가능성, 바닥을 찍은 주택 업황, 낮은 밸류에이션 등이 부각되며 건설 업종 전반으로 주가 상승이 번져나가는 모습이다. 3/20 기준 건설업종의 YTD 주가수익률은 +89.7%로 KOSPI의 +37.2%를 52.5%p 아웃퍼폼 중이다. 종목별로는 대우건설 +400.3%, 현대건설 +134.0% 순이나 3월 이후로는 대우건설 +88.5%, GS건설 +42.0%, DL이앤씨 +31.9%로 종목 확장의 흐름이 뚜렷하다. 심지어 중견건설사에도 온기가 묻어나는 중이다.

원전+ α

건설업 주가 상승을 견인하는 투자포인트로 원전, 재건, 저PBR, 대북 등이 언급된다. 어느 것 하나 '절대 아니다'라고 단언할 순 없지만, 가장 강력한 트리거는 단연 '원전'이다. 이번 원전 사이클은 2000년대 중반 중동 Refinery Capex 사이클과 비교했을 때 발주 강도나 수주 구도 측면에서 한국 건설사에 훨씬 긍정적인 상황이다(2/24 발간자료 '비싸면 비싼대로' p7~10참고).

이 가운데 원전 파이프라인의 본격적인 확대가 예상됨에 따라 수혜 건설사의 범위도 자연스레 넓어지고 있다. 현대건설이 원전 시공 주간사로서의 경험이 압도적으로 풍부하나 미국 웨스팅하우스와의 협력 프로젝트가 다수 존재하는 만큼 팀 코리아에는 주간사 경험이 있는 삼성물산과 대우건설의 참여 가능성이 높게 점쳐지고 있고, 비주간사로서 어느 회사가 참여하게 될 것인지도 또다른 관심사로 떠오르고 있다. 현재 원전 관련 인력은 대략적으로 현대건설 1000명, 삼성물산과 대우건설이 350명 정도로 파악되며, GS건설과 DL이앤씨도 각각 100명, 30(SMR)+ α 명의 원전관련 인력을 보유하고 있어 비주간사 참여가 충분히 가능한 상태다.

만년 저평가 종목의 정상화 구간

최근의 주가 상승으로 과거 밸류에이션 고점을 벗기며 새로운 역사를 쓰는 종목도 있지만, 여전히 밸류에이션 '정상화'의 범위 내에서 설명 가능한 종목들이 대부분이다. 일부 종목이 밸류에이션 상단을 크게 높이면서 PBR 0.5배 이하였던 만년 저평가 종목들의 제자리 찾기가 아주 수월해졌다.

밸류에이션 상단의 키를 쥐고 있는 현대건설에 대한 최선호주 의견을 유지하되, 밸류에이션 정상화에 따른 주가의 추가 상승을 기대할 수 있는 DL이앤씨, GS건설에 대해 단기 대응이 필요하다는 의견을 제시한다. 중소형사 중에는 원전 관련 재평가가 예상되는 한미글로벌을 가장 선호하며, 주택주 중 가장 저평가된 HIL D&I, 자이에스앤디에 대한 선호 의견도 유지한다.

[표1] 국내외 원전 시공 경험 (주간사/비주간사)

구분	현대	동아	대우	삼성	두산	SK	대림	GS	한화	포스코
주간	24	6	4	2						
비주간		5	2	8	12	6	4	4	2	2

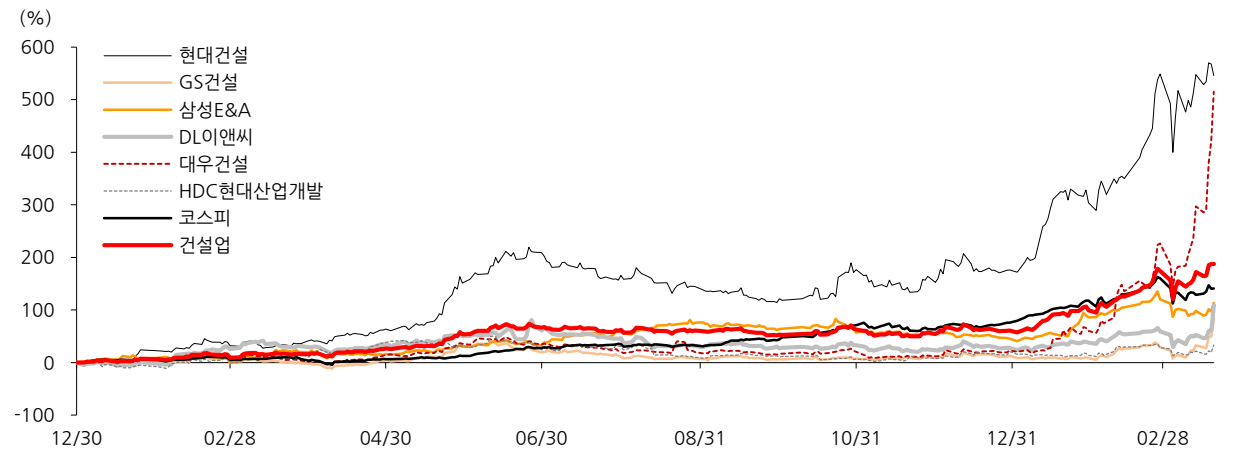
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 대형원전 수주 추진 현황

지역	국가	프로젝트 내용	수주 시기	비고
유럽	불가리아	코즐로두이 7,8호기(1100MW*2기)	2027	웨스팅하우스+현대건설, 단독
	루마니아	체르나보다 3,4호기(1400MW*2기)	2027	Fluor(EPCM), 삼성물산 협력
	슬로베니아	크르슈코 JEK2 (1기)	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
	핀란드	미정	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
중동	사우디	자국 최초원전 (2기)	-	팀코리아
북미	미국	Fermi Matador Pjt (4기)	2H26	현대건설 FEED 수행 중
		10-Pack	~2030	
아시아	베트남	닌투언 2	-	팀코리아
	한국	신규원전 2기(1400MW*2)	2028	11차 전기본, 2037~38년 준공 예정

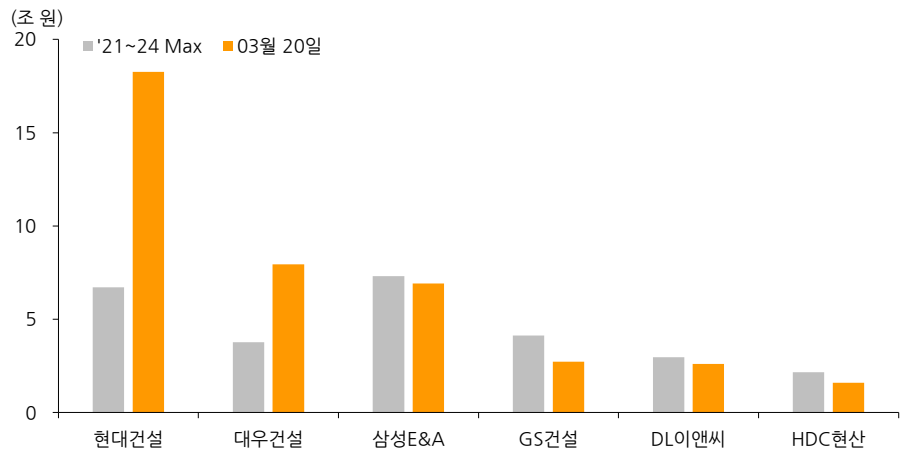
자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 주요 대형건설사 주가 추이(2025.1.2~)



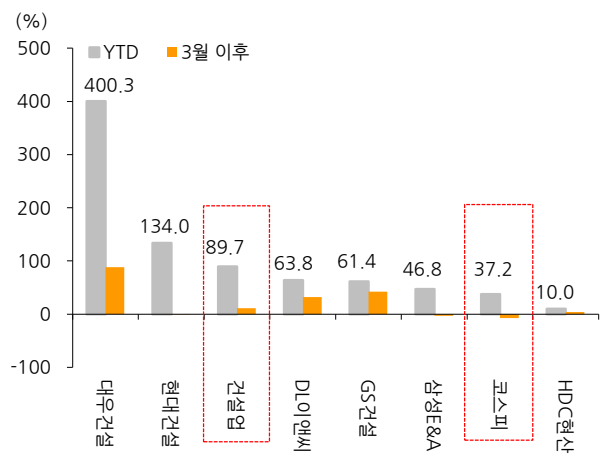
주: 3/20 종가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주요 대형 건설사 시가총액 변동



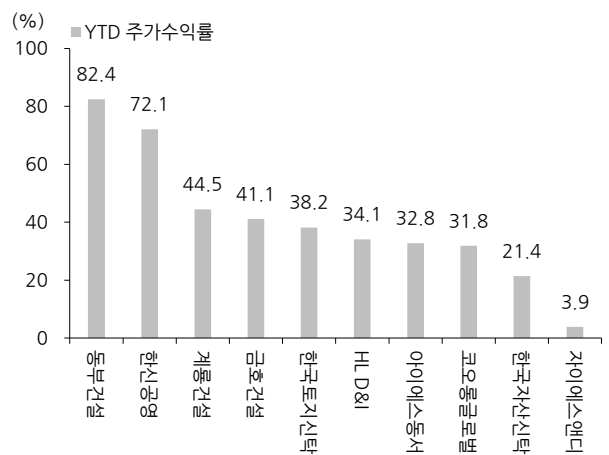
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 대형건설사 YTD 및 3월 이후 추가수익률



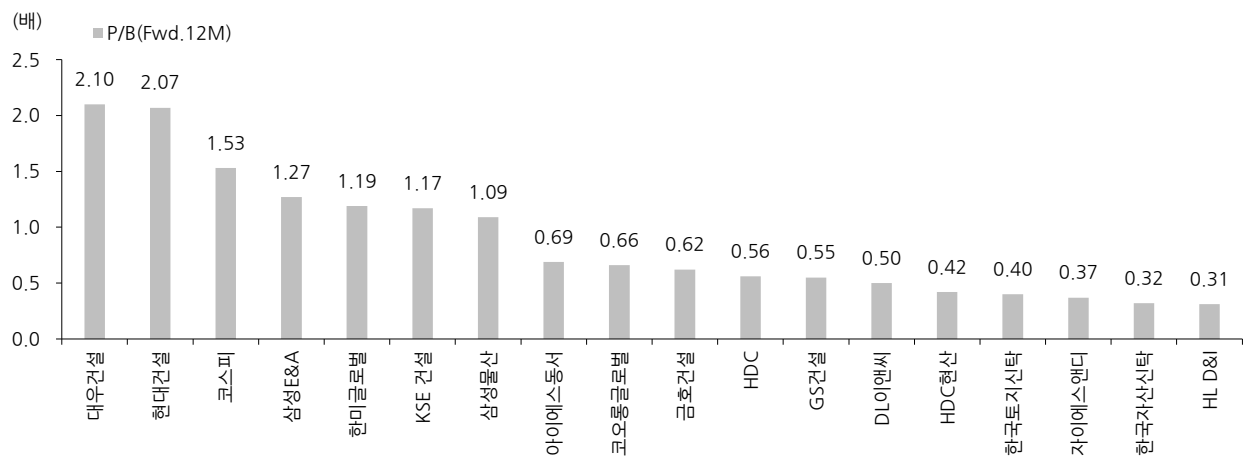
주: 3/20 종가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 주요 중견건설사 YTD 추가수익률



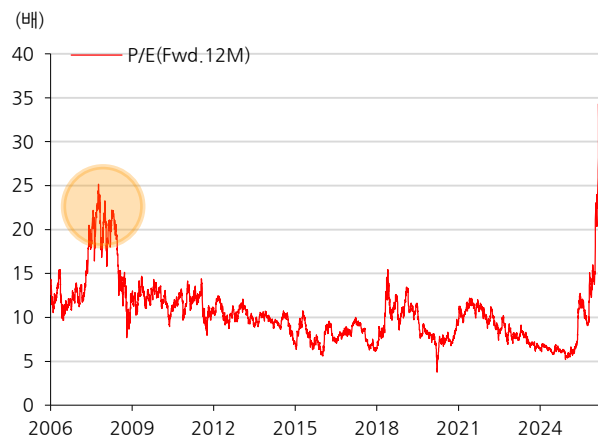
주: 3/20 종가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 건설 및 관련 업체 밸류에이션 현황(12M Fwd. P/B)



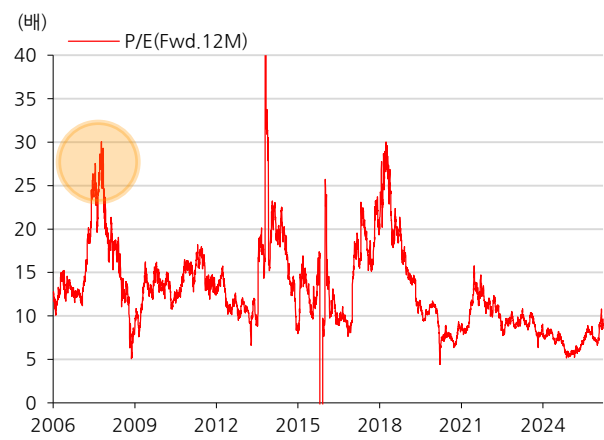
주: 3/20 종가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 현대건설 12M Fwd. P/E



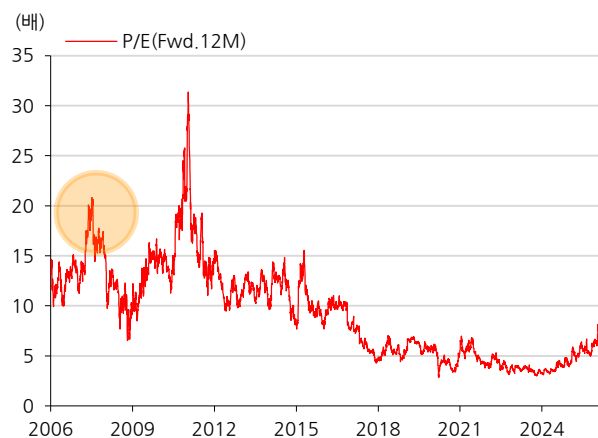
주: 3/20 종가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 삼성 E&A 12M Fwd. P/E



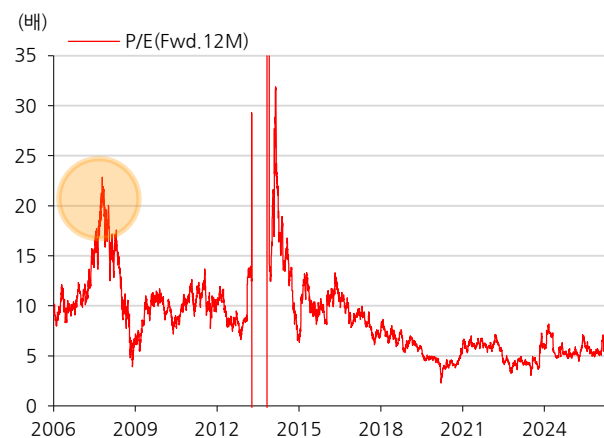
주: 3/20 종가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 대우건설 12M Fwd. P/E



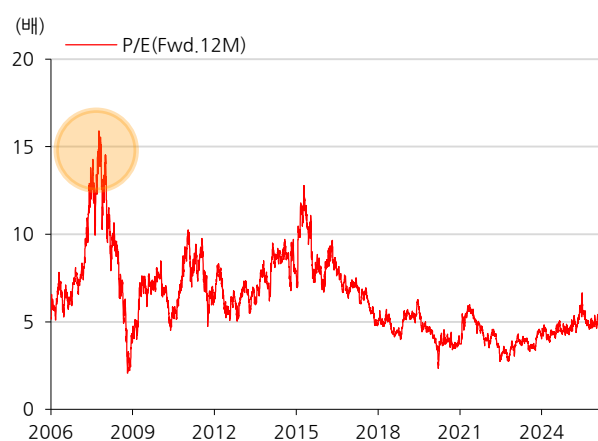
주: 3/20 종가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] GS 건설 12M Fwd. P/E



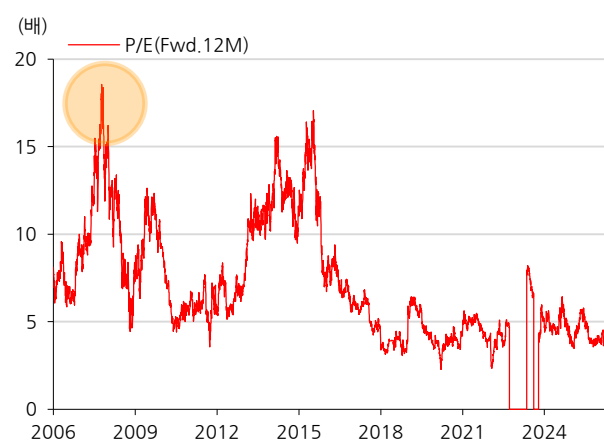
주: 3/20 종가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] DL 이앤씨 12M Fwd. P/E



주: 3/20 종가 기준, '21년 분할 전 DL 주가 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] HDC 현대산업개발 12M Fwd. P/E



주: 3/20 종가 기준, 분할 전 HDC 주가 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 3월 23일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다.
(송유림, 김예인)
본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
저희 회사는 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%