키움증권

2025년 08월 26일 | 키움증권 리서치센터
산업분석 | 건설 Overweight (Maintain)

결국 짓는건 건설사 (feat. 원전, LNG)

건설 Analyst 신대현 shin8d@kiwoom.com

건설

Contents

I. 에너지 공급 다변화의 필요성 3
- AI인프라 투자와 에너지 수요 증가 3
- 에너지 안보 증가와 무역 전쟁 5

II. 원전 시장의 확장 9
- 원전 시장에 대한 이해 9
- 글로벌 원전시장의 확장 가능성 18

III. 중간단계인 LNG 26
- LNG 밸류체인에 대한 이해 26
- LNG 생산 및 수출 기조로 돌아선 미국 32

IV. 건설업 투자전략 34
- 관세 협상에 따른 수혜 전망 34
- Top pick: 삼성 E&A, 현대건설 제시 35

기업분석 37
- 현대건설 (000720) 38
- 삼성E&A (028050) 43
- DL이앤씨 (375500) 48
- 대우건설 (047040) 53

Compliance Notice

- 당사는 08월 26일 현재 보고서에 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

Investment Summary

>>> 에너지 공급 다변화의 필요성

최근 선진국을 중심으로 AI 투자가 확대되고 있는 가운데, 데이터 센터에 대한 수요가 증가하고 있다. 이로 인한 전력 수요 증가가 전망되는 가운데, 러우 전쟁, 무역 전쟁 등 지정학적 리스크로 인해 에너지 안보의 중요성이 부각되고 있다. 친환경에 대한 수요도 여전한 가운데 원전과 LNG가 이에 대한 대책이 될 것으로 전망된다

>>> 원전 시장의 확장

IEA에 따르면 원자력 발전용량은 대형원전과 SMR을 포함하여 '23년 416GW에서 '50년 637GW까지 증가할 것으로 전망된다. '00~'25년 중국과 러시아를 제외 시 국내 시공사가 가장 많은 원전 시공 경험을 갖고 있는 만큼 국내 건설사들의 수혜가 예상된다. 특히 현대건설은 웨스팅하우스, 홀텍과의 협업을 바탕으로 가장 큰 수혜를 받을 것으로 전망된다. 미국은 원전에 대한 지속적인 투자를 진행한 가운데 최근 페르미 아메리카 프로젝트를 통해 빠른 원전 확대에 나설 것으로 보이며, 이는 현대건설에게 큰 호재로 판단된다. 유럽은 러우 전쟁 이후로 적극적인 투자와 탈원전에서 벗어난 만큼 시장의 개화에 있어 시간이 지연될 것으로 전망된다.

>>> 중간단계인 LNG

LNG는 크게 업스트림, 미드스트림, 다운스트림으로 나뉘는 가운데, 건설사들에게 있어 미드스트림에서 기회가 많을 것으로 전망된다. 러우 전쟁 이후 유럽은 LNG 수입이 필요해졌으며, 중장기적으로는 개발도상국을 중심으로 석탄을 대체하기 위해 LNG 수입이 증가할 것으로 전망된다. 이런 수요를 위해 LNG 수출 터미널도 증가하고 있으며, 국내에서 대우건설은 이미 원청사로 LNG 수출 터미널 수주를 받고 있다. 그 외로 삼성E&A도 LNG 수출 터미널에 JV 형태로 진입하려고 시도하고 있는 만큼 국내 건설사들에게도 기회 요인으로 판단된다.

>>> 건설사 투자전략

건설업종 Top Pick으로 현대건설과 삼성E&A를 제시한다. 단기적으로 건설업종에서 국내 사업에 대한 우려가 지속될 것으로 전망되는 가운데 두 기업 모두 해외 매출 비중이 높고, 해외에서 모멘텀이 될 요인들을 갖고 있다. 현대건설은 중장기적으로 원전 시장 개화 가운데 글로벌 건설사 중 가장 큰 수혜가 기대된다. 삼성 E&A는 화공 부문에서 LNG 수주까지 받으면서 더 많은 수주 기회를 받을 것으로 전망된다. 또한, 비화공 부문의 반등도 기대된다. 두 기업 모두 관세에 따른 한미 협상이 이뤄지는 가운데, 주요 그룹사에 대한 대미 투자에서 수혜를 받을 수 있다는 점도 추가적인 모멘텀으로 보인다.

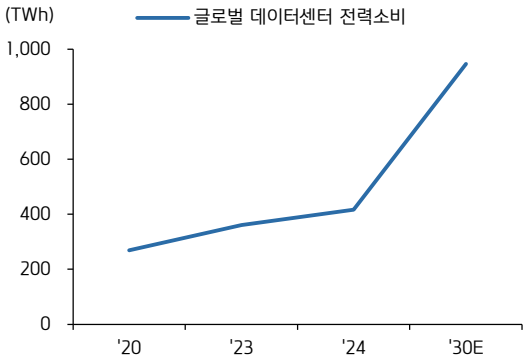
I. 에너지 공급 다변화의 필요성

>>> AI인프라 투자와 에너지 수요 증가

1) 선진국이 이끄는 AI인프라 에너지 수요 증가

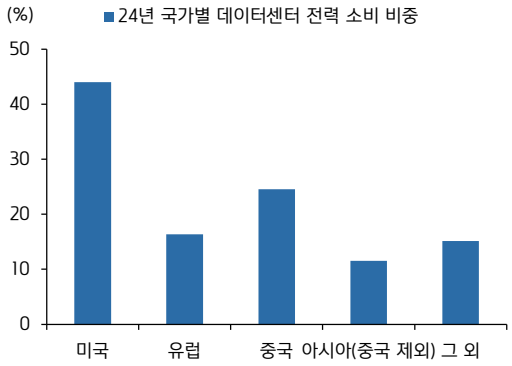
최근 선진국과 주요 테크 기업들의 AI에 대한 투자를 진행하면서 전력에 대한 수요가 크게 증가하고 있다. IEA에 따르면 '24년 전세계 데이터센터에 약 $0.5tn이 투자된 가운데, '**30년까지 전 세계 데이터센터의 전력 소비량이 '24년 415TWh의 2배 이상인 945TWh 늘어날 것으로 전망**하고 있다. 현재 글로벌 데이터센터 전력 소비량 중 **미국**은 45%를 차지하고 **중국**이 25%, **유럽**이 15%로 뒤를 잇고 있으며, 이들의 전력 수요는 정체를 보인 가운데 **'30년까지는 데이터센터가 성장의 20%를 차지하면서 전력 수요 상승을 이끌 것으로 전망**된다.

'30년까지 데이터센터 전력 소비 증가 전망



자료: IEA, 키움증권 리서치

'24년 국가별 데이터센터 전력 소비 비중



자료: IEA, 키움증권 리서치

미국의 경우 '21년 National Artificial Intelligence Initiative Act를 시작으로 AI에 대한 관심을 갖고, National Science Foundation(NSF), Defense Adavanced Research Projects Agency(DARPA) 등을 통해 **AI R&D에 지원을 하고 있**다. 또한, 트럼프 정부는 **America's AI Action Plan을 발표하면서 AI 규제 완화, 공공 데이터 개발 등을 통한 AI혁신 가속화와 미국내 AI 인프라 구축(데이터센터와 반도체 공장, 전력 등), 글로벌 AI주도권 확보 등을 꾀하고 있**다.

이런 연방 정부 차원의 투자 외에도 **트럼프 정부는 민간에 대한 투자 확대를 장려**하고 있다. 그 대표적인 **예시로 Stargate Project**가 있다. 이는 4년간('29년까지) 총 $500bn를 투입하여 AI 인프라 산업을 구축하는 프로젝트다. 백악관은 이를 통해 4년간 10GW의 AI 데이터센터를 계획하고 있다. 현재 공개된 프로젝트는 텍사스 애빌린과 UAE Stargate가 있다. 이들은 각각 1.2GW, 5GW의 용량이 예상된다. 이 외에도 '25년 7월 Orcle과 OpenAI는 미국에서 추가로 4.5GW의 Stargate 데이터센터 용량 개발 계약을 맺었은 만큼 추후 **미국 내 데이터센터를 위한 전력공급이 필요한 상황**이다.

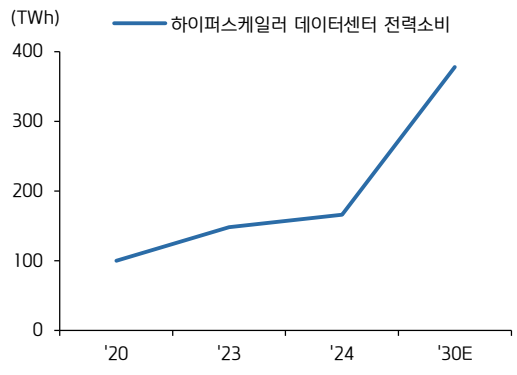
EU는 '18년 Coordianted Plan on AI를 시작으로 AI에 대한 투자를 진행했고, '21년 업데이트 후, '24년 EU AI Act까지 AI규제와 혁신에 대한 기본 원칙 등을 정리했다. 기존 Coordinated Plan에선 연간 AI관련 투자를 장려하는 데에 그쳤다면 최근에는 더 구체적인 방안들을 통해 AI에 대한 투자를 확대하고 있다. 현재 이런 AI 기술에 대한 R&D, 기술 활용 관련 금융 지원은 Horizon Europe(예산 €93.5bn), Digital Europe Programme(예산 €7.6bn)을 통해 진행중이다.

EU는 또한 추가적인 민간 투자를 위해서 Cloud and AI Development Act를 발의했고, 이 가운데 AI 인프라 개발을 위해 InvestAI를 세부안으로 추가해두었다. **EU는 AI인프라를 위해 AI 팩토리와 AI 기가팩토리라는 개념을 도입**했다. AI 팩토리란 슈퍼컴퓨터 시설을 기반으로 데이터센터 등과 연계해 AI 모델 개발을 하는 시설이다. **현재 13개의 AI 팩토리가 배치될 예정**이다(Horizon Europe, Digital Europe Programme 등의 예산 사용). AI 기가팩토리는 이에 대한 규모를 키운것으로 AI칩 100,000개 이상을 보유한 시설을 의미한다. **InvestAI는 최대 5개의 AI Gigafactory 투자를 촉진하기 위해 €20bn을 모집할 계획이고, 최종적으로 EU의 데이터센터 용량을 5~7년 내 3배 증가시킬 계획**이다.

2) 하이퍼스케일러 들의 AI인프라 투자

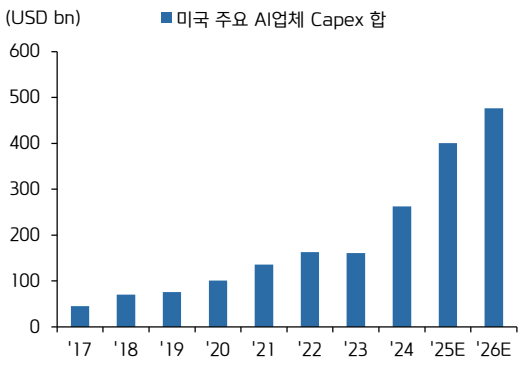
현재는 **민간 기업들의 AI 인프라에 대한 투자도 증가중**이다. 대부분 아마존(Amazon), 마이크로소프트(Microsoft), 구글(Google), 메타(Meta), 오라클(Oracle) 등의 **하이퍼스케일러들의 AI인프라 투자가 주요 증가 요인**이다. 아마존의 경우 '24년 10년간 총 $100bn를 투자해 약 216개의 데이터센터 건설에 투자할 것으로 전망된다. 마이크로소프트의 경우 FY25 $80bn의 Capex를 투자했고, 지난 12개월 동안 데이터센터 2GW를 추가했다. 현재 FY26의 경우 Capex가 $100bn수준이 예상되고 있는 만큼 추가적인 데이터센터 확충이 기대된다. 구글도 향후 2년가 $25bn을 미국 내 투자하여 AI인프라와 데이터센터에 투자할 것으로 발표했다. 메타도 프로메테우스 프로젝트(1GW), 하이페리온(5GW) 등의 AI 데이터센터 건설을 발표했으며 최근 실적발표에서 FY25년 Capex 가이던스를 상향하는 등 AI인프라 투자에 적극적인 모습을 보이고 있다.

하이퍼스케일러 데이터센터 전력소비 전망



자료: IEA, 키움증권 리서치

미국 빅테크들의 Cpaex 투자 규모 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주1) 오라클, 마이크로소프트, 구글, 아마존, 메타 5개 기업 합

>>> 에너지 안보 증가와 무역 전쟁

에너지 안보는 3가지 측면에서 살펴 볼 수 있다. 1) 안정적인 공급, 2) 지속가능성, 3) 경제성이다. 안정적인 공급이란 특정 국가나 지역에 의존하지 않는 것을 이야기하고, 지속가능성이란 탄소중립 등 친환경 에너지원을 확대하는 것을 의미하며, 경제성은 에너지 가격이 급변동 하지 않고 일정 수준 가격이 유지되는 것이다. **러시아-우크라니아 전쟁과 무역전쟁 등으로 에너지 안보 이슈가 부각되고 있**다.

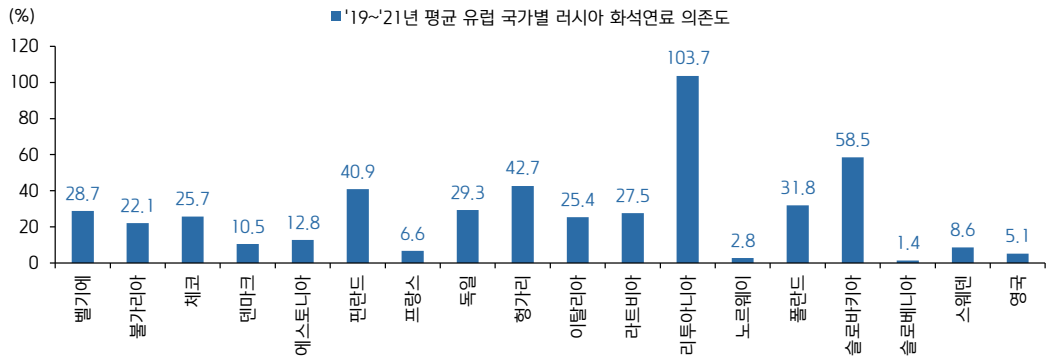
1) 전쟁으로 인한 에너지 다각화의 필요성 부각

러시아 우크라이나 전쟁으로 인해 에너지 안보에 대한 중요성이 부각되었다. **전쟁 이전 유럽은 러시아 화석연료의 의존도(소비량/수입량)가 높은 상황**이였다. 전체 화석 연료 기준 '19~'21년 의존도가 높은 국가들을 보면 벨기에(28.7%), 체코(25.7%), 핀란드(40.9%), 독일(29.3%), 헝가리(42.7%), 리투아니아(103.7%), 슬로바키아(58.5%) 등이 있었다. 이런 의존성은 특히 천연가스에서 더 큰 모습을 보였었다. **'21년 전체 유럽의 러시아산 가스 수입은 약 155bcm으로 EU 가스 수입의 45%, 전체 가스 소비량의 40% 수준을 기록**했다. **천연가스의 의존도를 국가별로 볼 시** 불가리아(76.5%), 체코(95.5%), 핀란드(80%), 독일(56.8%), 헝가리(81.7%), 라트비아(99.6%), 리투아니아(47.7%), 슬로바키아(92.2%), 폴란드(47.6%) 등 **상대적으로 의존도가 높은 나라가 더 많았**다.

이런 상황에서 러시아의 침공 이후 EU의 본격적인 경제 재제가 시행되자 러시아는 유럽으로 향하는 가스 공급을 중단하거나 감축하면서 에너지를 압박 수단으로 사용하기 시작했고, 이로 인해 유럽 국가들은 공급 불안으로 에너지 가격 급등을 겪게 된다. '21년 대비 '22년 연평균 유럽 내 천연가스 가격은 160% 상승했고, 유럽 내 전력 가격은 125% 상승했다. 결국 이는 한 국가에 상당 수준의 에너지 의존도가 높은 것이 리스크라는 것을 느끼게 한 사건으로 유럽 국가들의 탈(脫) 러시아 기조가 강화되게 되었다.

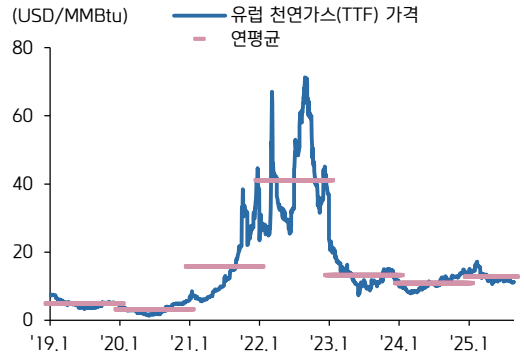
전쟁 이전 러시아에서 유럽으로 수출된 화석연료 및 정제 제품의 비중은 50% 중후반을 보였으나, 전쟁 이후 '23년 기준 14.4%까지 하락했다. 에너지원의 제품별로 볼 시 원유는 50% 중반에서 8.2%까지 하락했고, 석탄의 경우 30% 수준에서 1.2%까지 하락했다. 다만, **천연가스의 경우 여전히 높은 비중을 차지**하고 있다. 천연가스는 '70~80% 수준의 비중을 기록했고, **'23년 기준 53.8%로 여전히 러시아의 천연가스를 많이 수입하고 있**다. 결국 **유럽은 천연가스에 대한 수입 다각화를 필요**로 하고 있다.

'19~'21년 유럽 국가별 러시아 화석연료 의존도- 대체로 20~30%수준을 보임



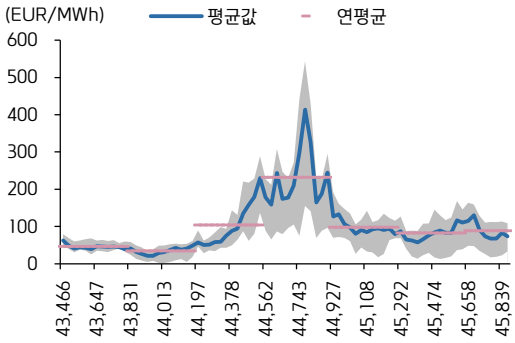
자료: IEA, 키움증권 리서치센터

유럽 천연가스(TTF)가격 추이



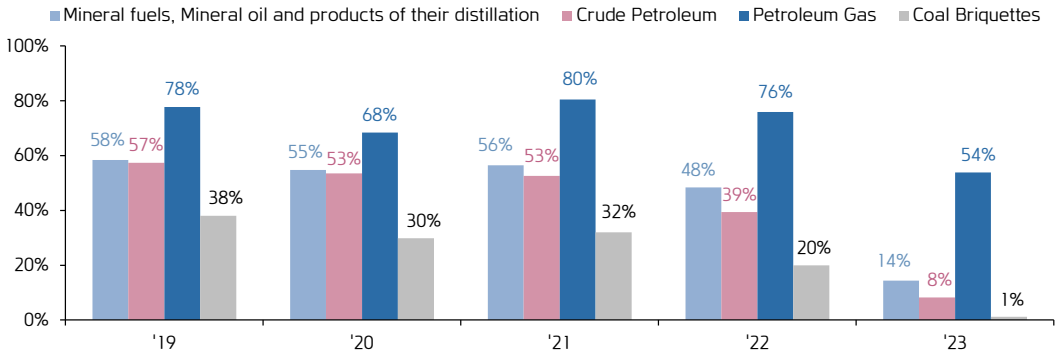
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

유럽 전력 도매 가격 추이



자료: Ember, 키움증권 리서치

러시아에서 석유/가스/석탄 수출 중 유럽이 차지하는 비율 – 가스는 여전히 높은 모습



자료: OCE.World, 키움증권 리서치센터

2) 자국 산업 보호와 세계 무역의 블록화

미국의 트럼프 1기 정부부터 미중 무역전쟁은 사회의 주요 문제로 부각되었다. 팬데믹 이전에는 단순 가격에 대한 덤핑 문제가 부각되었으나, **팬데믹을 거친 이후 무역전쟁은 공급망 리스크로 변화**되었다. **미국**은 바이든 정부부터 시작하여 위구르 강제 노동 방지법, IRA, Chips Act 등을 통해 **자국 중심**으로 **공급망 재편**에 나섰다. 트럼프 정부에 들어서는 관세를 활용하며 적극적으로 보호 무역 주의를 내세우고 있다. 유럽의 경우도 탄소중립산업법, 핵심 원자재법, 외국 보조금 규제 등을 통해 자국 내 공급망 재편에 나서고 있다.

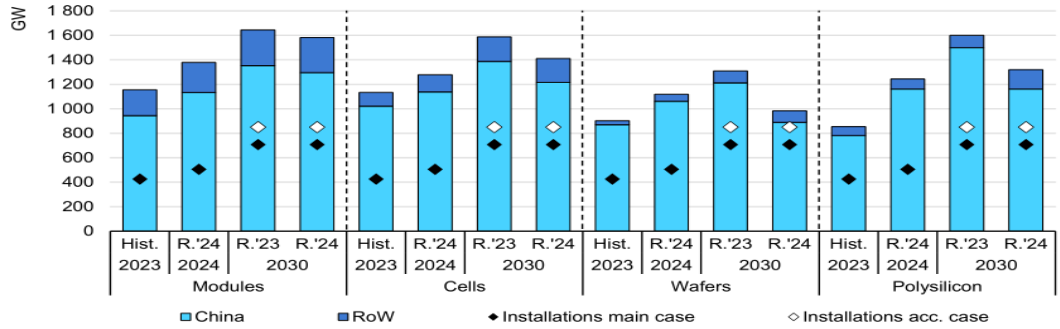
이런 주요 무역전쟁의 규제 대상은 중국과 러시아를 세계 무역망에서 배재하려는 움직임으로 보인다. 미국은 중국에 대한 압박 수위를 높혀가고 있다. 트럼프 정부는 임기 시작 직후 2월 1일 바로 중국에 대한 관세를 10% 인상했으며 3월 3일에는 10% 추가 인상을 단행했다. 이후 중국 관세를 145%까지 인상할 것이라 이야기하면서 미중 무역 전쟁이 격화되는 모습을 보였으나, 추후 미국은 중국산 제품에 대한 관세 30%, 중국은 미국산 제품에 대한 관세 10%로 합의했다. 이외에도 최근 베트남과의 수출품 관세에서 환적화물에 대해 40%의 관세를 부과하며 중국의 관세 회피를 막으려는 모습을 보이는 등 여전히 중국에 대한 견제를 지속하는 모습을 보였다.

유럽도 중국과 러시아에 대한 압박 수위를 높혀가고 있다. EU집행위원장(Ursula von der Leyen)은 러우 전쟁 직후 러시아에 대한 에너지 의존도를 줄여야한다고 언급했고 **유럽연합**은 23년 REPowerEU 계획을 통해 LNG 수입을 다변화하고 **'27년까지 러시아산 모든 가스 수입을 중단하는 목표**를 세웠다. **중국에 대해서도 EU 집행위원장은 '23년 3월 보호 산업의 과잉 생산능력을 지적**하면서 유럽의 산업 기반을 약화시킬 수 있다고 발언했다. 이에 대한 방안으로 공급망 다변화에 대한 필요성을 언급했고, '23년 7월 외국 보조금 규제(Foreign Subsidies Regulation, FSR)을 발표하는 등 중국에 대한 의존도 축소에 나서고 있다. 최근에도 EU집행위원장은 중국이 러시아 전쟁 수행을 지원하고 있다고 비판하면서, 중국에 대한 위험 감소를 가속화할 필요가 있다고 언급했다.

3) 지정학적 리스크 속 원전과 LNG의 필요성

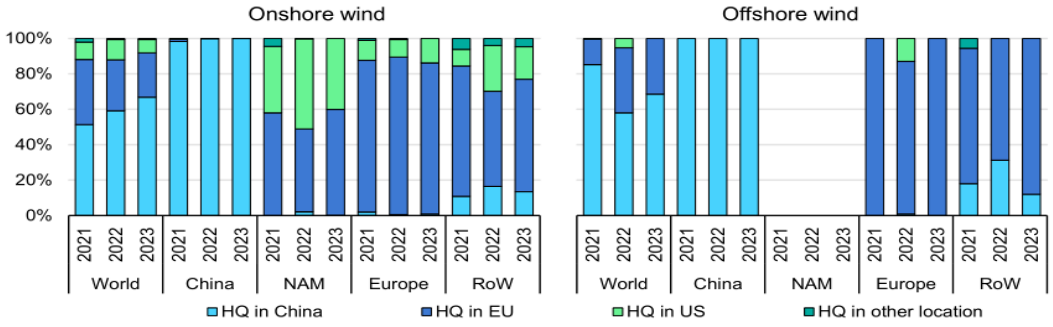
현재 **태양광, 풍력 산업에서의 중국산의 제품의 의존도는 높은 상황**이다. IEA에 따르면 이런 글로벌 중국산 태양광, 풍력 제조 점유율은 상당기간 높게 유지될 것으로 전망된다. '24년 태양광 PV 제조 Capa는 중국이 여전히 80~90% 수준을 차지하고 있고, 이런 시장 점유율을 '30년까지 지속될 것으로 전망된다. '23년 기준 육상풍력발전 제조 capa에서도 중국의 점유율은 타워 45%, 블레이드 55%, 풍력용 터빈(nacelles) 60% 수준을 기록하고 있고, 해상풍력발전 제조 capa에서도 중국의 점유율은 60~75% 수준을 기록했다. 해상풍력의 경우 '30년까지 중국이 공급망의 60~80%까지 차지할 것으로 전망된다. 다만, 대부분의 중국산 육상, 해상 풍력 제조는 자국 수요로 소비되고 있다.

태양광 PV 제조 Capa의 중국 점유율 '30년까지 높은 수준 유지될 것으로 전망



자료: IEA, 키움증권 리서치센터

풍력 발전 제조 Capa 중국 점유율 높으나 대부분 자국 내에서 소비되는 모습



자료: IEA, 키움증권 리서치센터

태양광과 풍력 제조 Capa의 중국 점유율이 높은 상황속에서 원전과 LNG는 중국, 러시아의 의존도를 줄일 수 있는 합리적인 수단이 될 것으로 전망된다. 여전히 기후 변화에 따른 영향으로 친환경에 발전에 대한 수요는 증가하는 가운데, 태양광, 풍력의 높은 중국산 제품의 의존도가 높기 때문이다. 또한, 태양광, 풍력 등은 간헐성으로 인해 기저 전력으로 상용하기에 한계가 있다. 이에 반해 **원전과 LNG발전은 안정적인 에너지 공급이 가능하며 기저 전력으로서 활용되고 있**다. 특히, **신흥국들**의 경우 인구 증가와 산업의 발전으로 안정적인 전력 공급의 수요가 증가하는 가운데 **기존 석탄 발전보다 친환경적인 LNG발전과 원전에 대한 수요가 중장기적으로 적합**하다.

원전과 LNG에 대한 인식도 변화하고 있다. **원전**은 후쿠시마 원자력 사고 이후 위험하다는 인식이 강했으나 최근에는 **다시 친환경 에너지로 주목 받고 있**다. 다만, 대형원전의 경우 건설에 오랜기간이 걸리는 만큼 중간 단계에서 다른 에너지원이 필요하다. 따라서 **LNG가 중간다리 역할을 할 것으로 전망**된다. LNG도 과거에는 화석연료로서 환경에 부정적인 인식이 있었다. 그러나 최근에는 화석연료 중 가장 낮은 탄소배출량을 보인다는 점과 상대적으로 원전보다 빠른 공급이 가능하다는 점에서 주목받고 있다. 글로벌 플랜트 업체들의 실적발표를 볼 시 LNG프로젝트에 대한 수요가 높다는 점이 자주 언급되고 있다.

II. 원전 시장의 확장

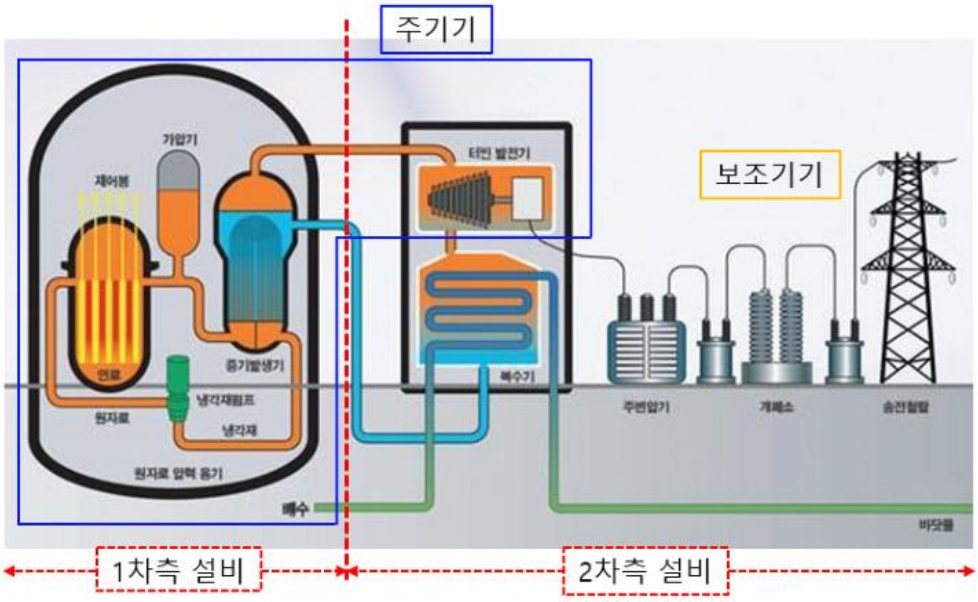
>>> 원전 시장에 대한 이해

1) 원전에 대한 기본 원리 및 특징

원전(원자력 발전)이란 농축 우라늄을 활용하여 핵분열을 이용한 발전소를 의미한다. 원자로 내에서의 핵분열로 발생된 열 에너지 사용한다. 이때 발생된 열을 통해 냉각재를 가열하여 증기를 만들어낸 후 이 증기를 통하여 터빈을 돌려 전기에너지를 생산한다. 결국 화력발전소와 연료만 다를뿐 원리자체는 같다.

원전은 크게 주기기(1차 계통, 2차 계통)으로 나눌 수 있고, 보조 기기로 나눌 수 있다. 1차 계통은 원자로, 증기 발생기, 냉각재 펌프, 가압기 등 원자로 격납 건물 내 설비를 의미하고, 2차 계통은 터빈 건물 내 설비 및 부속 설비 주로 터빈과 발전기, 복수기 등이다. 보조기기는 그 외의 장비로서 열교환기, 펌프, 밸브, 변압기, 개폐소, 송전선 등이 포함된다.

원자력발전 설비 주기기 및 보조기기 구성(대형원전)



자료: KOTRA, 키움증권 리서치센터

원전은 사용 연료, 냉각재 종류, 감속재 종류 등으로 구분이 가능하다. WNA(World Nuclear Association)에 따르면 **현재 전세계에는 439개의 원자로가 가동중**이고, 이중 가장 많은 종류를 차지하는 대형원전은 가압경수로(Pressurized water reactor, PWR)로 총 311개가 운영중에 있고, 그 다음은 비등경수로(Boiling Water Reactor, BWR) 총 60개, 가압중수로(Pressurized heavy water reactor, PHWR) 47개가 운영중에 있다. 현재 가동중인 원자로는 거의 이 3개로 중 하나이다. 이들은 대부분 1~3+세대에 해당하는 원자로이다. 현재 여러 국가와 회사에서 4세대 원자로를 개발 중에 있으며 4세대의 경우 3세대와 다르게 더 고농축의 연료(HALEU)를 사용하고, 냉각재 또한 경수/중수에서 벗어나 헬륨(Hellium), 나트륨(sodium), 용융염(Molten Salt) 등이 사용된다.

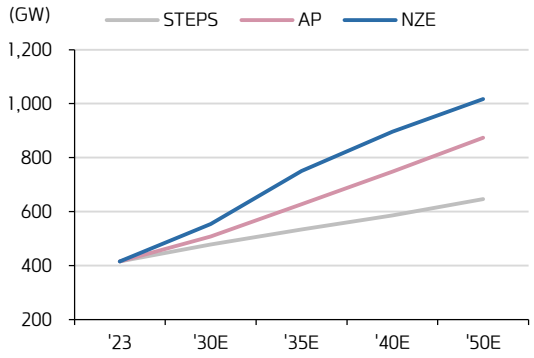
원자력발전 설비 주기기 및 보조기기 구성

원자로 종류	한국어 명	총 운영 대수	냉각재	감속재	사용연료
PWR	가압경수로	311	경수	경수	3~5% ^{235}U
BWR	비등경수로	60	경수	경수	2~4% ^{235}U
PHWR	가압중수로	47	중수	중수	천연우라늄
LWGR	경수냉각흑연감속로	10	경수	흑연(고체)	3~5% ^{235}U
GCR(AGR)	기체냉각워자로	8	이산화탄소	흑연(고체)	천연우라늄 혹은 2~3% ^{235}U
FBR	고속증식로	2	나르튬	없음	15~20% ^{238}Pu &^{238}U
HTGR	고온가스로	1	헬륨	흑연(고체)	~20% ^{238}U/Triso

자료: 원자력재료종합정보시스템, 위키피디아, 언론기사 등, 키움증권 리서치센터

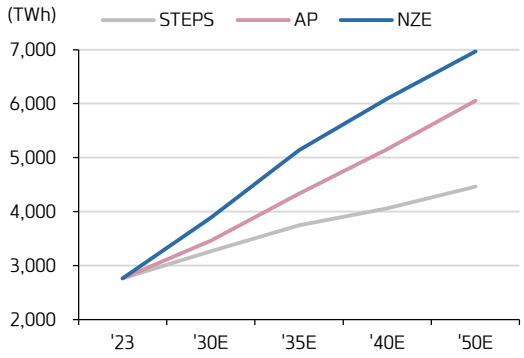
IEA의 보고서에 따르면 전세계의 에너지 수요 대비 전력 수요가 6배 이상 증가할 것으로 예상되는 가운데 원전은 안정적이고 친환경적인 발전원으로서의 역할을 할 것으로 전망된다. **IEA는 '23년 12월 Net Zero Nuclear initiative를 통한 기후 목표를 위해 원전 시설 발전 용량이 3배 가까운 증가를 목표해야한다 언급**했다. **'24년 기준으로 40개국이 원전 확대에 대한 계획을 갖고 있고, 발표된 정책들에 따르면 원자력 발전용량은 '23년 416GW에서 '50년 647GW까지 증가할 것으로 전망**된다.

시나리오별 원전 발전용량 전망



자료: IEA, 키움증권 리서치
주1) Steps: Stated Policies, AP: Announced Pledges, NZE: Net Zero Emissions

시나리오별 원전 발전량 전망



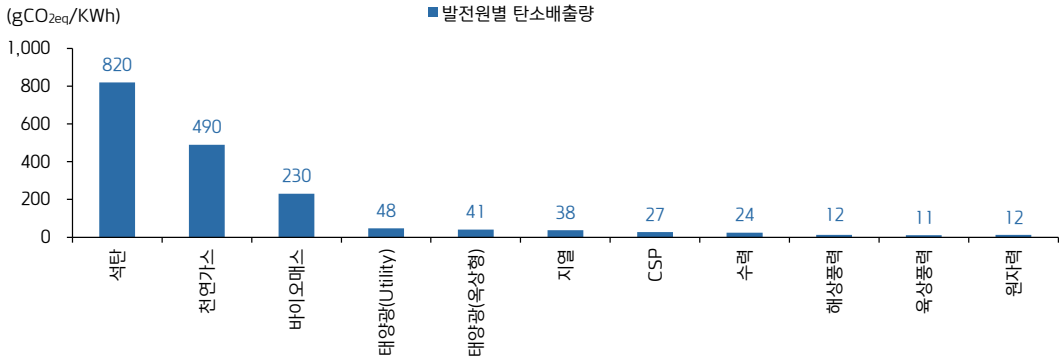
자료: IEA, 키움증권 리서치
주1) Steps: Stated Policies, AP: Announced Pledges, NZE: Net Zero Emissions

2) 대형원전 시장

IAEA의 기준에 따르면 대형원전은 700MW 이상의 대규모 발전 시설을 의미한다. 현재 가동되고 있는 원자력 시설들은 대부분 대형원전들이다. **대형원전의 특징으로는 1) 친환경, 2) 경제성, 3) 부지의 제한, 4) 긴 건설기간 등**이 있다.

IPCC에 따르면 **발전원별 생애주기 탄소 배출량을 볼 시 원자력은 12gCO_{2eq}/kWh 수준**이다. 석탄발전 820gCO_{2eq}/kWh, 천연가스 490gCO_{2eq}/kWh와 비교 시 매우 낮은 수준임을 알 수 있고, 특히 대표적인 신재생에너지인 태양광(Utility-scale PV) 48gCO_{2eq}/kWh과 비교하더라도 매우 낮은 수준을 보이고 있다.

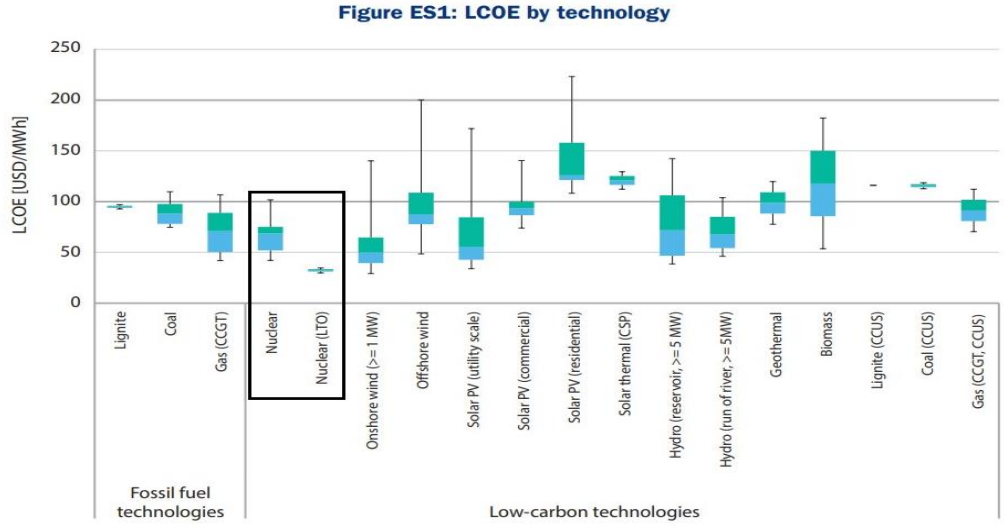
발전원별 생애주기 탄소 배출량- 원자력 제일 낮은 수준을 보임, 천연가스 석탄의 절반 수준



자료: IPCC, 키움증권 리서치센터

대형원전의 경우 초기 투자 비용이 높은 것은 사실이나, 발전 시 적은 연료로도 많은 전력을 생산할 수 있다. 이런 특징으로 원자로 1기가 생산할 수 있는 발전용량 자체가 큰 만큼 규모의 경제 효과를 누릴 수 있다. 또한 유지 보수 비용도 다른 전력원들에 비해 낮은 모습을 보이고 있다. 서로 다른 발전 가능 기간을 갖은 발전원들과 비교하기 위해 **LCOE를 보더라도 원전의 경우 낮은 모습**을 기록하고 있고, 특히 **기존 원전시설을 장기 운영 시 모든 전력원을 통틀어서 가장 낮은 LCOE를 보이고 있**다.

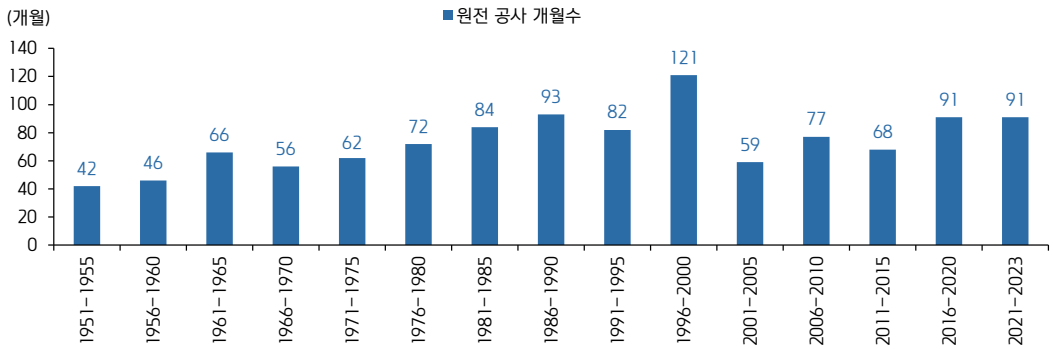
발전원별 LCOE- 대형원전은 낮은편에 속함



자료: IEA, 키움증권 리서치센터

다만 대형원전의 경우 부지가 제한적이라는 점과 건설 기간이 길다는 단점이 있다. 대형원전의 경우 높은 원자로의 온도를 유지(냉각)하기 위해 냉각재가 필요하고, 따라서 근처에 대규모 수자원을 필요로 한다. 결국 바닷가나 대형 강가에 밖에 공급하지 못한다. 발전 부지 또한 커야한다. 원자로 격납 건물 내에 증기발생기, 가압기, 원자로 등의 타워가 따로 존재하기 때문에 기본적인 원자로 건물의 크기 크고, 터빈 건물, 보조건물, 원전연료건물, 증기탑 등 대규모 시설들이 필요하다. 이런 건축물 외에도 안전구역을 확보해야하기 때문에 주변 지역도 일정부분 비워져 있어야한다. 또한 대형원전은 공사기간이 길다. IAEA에 따르면 '16년~'23년까지 건설한 원자로의 기간은 중간값 기준 91개월 수준으로 대형원전 현장 당 대략 7~8년 정도 소요되는 것으로 파악된다.

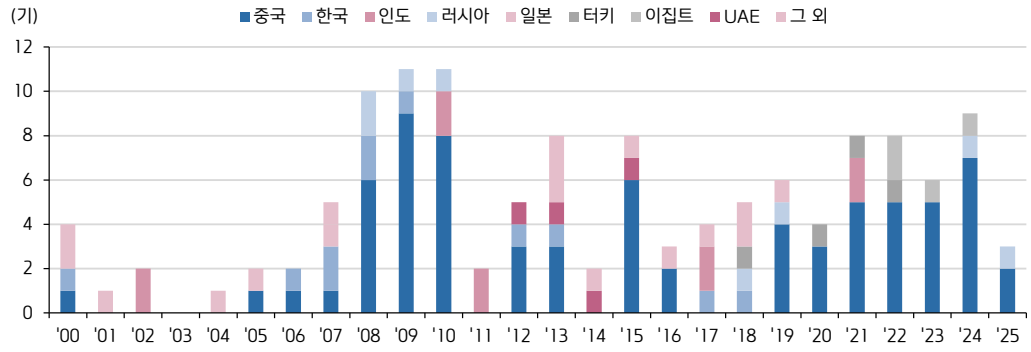
대형원전 현장 건설기간 추이- 건설에 대략 7~8년 정도 소요



자료: Boston University VisualizingEnergy, 키움증권 리서치센터

현재 주요 대형원전 모델을 보유한 라이선스 업체는 미국 Westinghouse, 러시아 Rosatom, 프랑스 EDF(Areva 원전 사업부 인수), 중국 CNNC, 한국 한국수력원자력, 일본 Mitsubishi 중공업, 인도 NCPIL 등이 있다. 이전 더 많은 업체들의 원전 모델들이 있었으나, 스리마일 섬 원전 사고, 체르노빌 원전 사고, 후쿠시마 원전 사고 등 크고 작은 사고로 인해 원전에 대한 위험성이 부각되면서 선진국 중심으로 대형원전의 공사가 크게 감소하게 되었다. 실제로 **'00년~'25년 5월까지 전세계 착공한 원전 156기 중 대형원전(700MW 이상)은 130기로 나라별로 볼 시 중국 72기, 한국 11기, 인도 10기, 러시아 8기가 대부분을 차지**하고, 동일 기간 미국은 2기(Vogtle 3, 4호기), 핀란드 1기(Olikiluoto 3호기), 프랑스 1기(Flamaville 3호기), 영국 2기(Hinkley Point C 1, 2호기), 일본 5기(이 중 4기는 운영 중단) 등 선진국들은 원전 건설을 거의 하지 않았다.

연도별 대형 원전 착공 개수 – 중국, 한국, 인도, 러시아가 대부분을 차지함

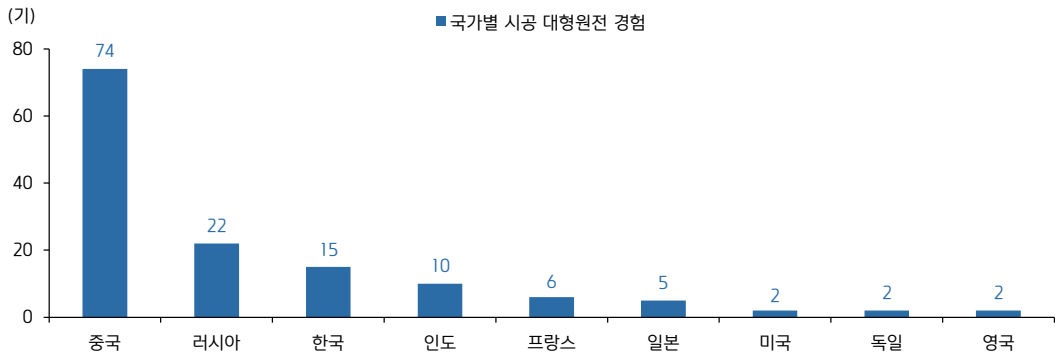


자료: WNISR, 키움증권 리서치센터

동기간 건설된 원전의 시공 업체들을 볼 시 대체로 현지 업체들이 시공한 가운데, Rosatom, CNNC가 참여한 원전 사업지의 경우 각 회사의 자회사가 주요 시공사로서 참여한 경우가 많다. 주요 선진국 현장에서의 주요 시공사를 보면 미국은 Bechtel, 유럽은 Framatome(EDF 자회사), Bouygues Travaux, Laing O'Rourke, Siemense 등, 일본은 Toshiba, Hitahci, Mitsubishi 중공업 등이 있다. 이 중 Bouygues Travaux, Laing O'Rourke은 인프라 사업을 중심으로 참여했으며, Siemense는 '11년에 원전 사업에서 완전 철수했고, Toshiba, Hitachi와 Mitsubishi 중공업 또한 '10년 이후로 대형원전을 시공한 경험이 없다.

결국 중국, 러시아를 제외하고 최근 원전 시공 경험이 있는 업체는 국내 건설사들(현대건설, 삼성물산, 포스코이앤씨, 대우건설, GS건설 등)과 미국 Bechtel, 프랑스 Framatome, 인도 Larsen & Toubro(L&T)과 Hindustan Construction Company(HCC)를 제외하고는 없다. 특히, **자국외에 해외에서 시공을 해본 경험이 있는 업체는 국내 현대건설, 삼성물산, 프랑스의 Framatome이 유일**하다.

국가별 대형원전 시공 경험 – 중국, 러시아 제외 시 한국이 가장 많음



자료: WNA, 키움증권 리서치센터

미국 Vogtle 3,4호, 유럽 Falmanvile3, Hinkley Point C, UAE Barakah 1~4호기 공사 일정 및 공사비 비교

	Vogtle 3, 4호기	Flamanvile3	Hinkley Point C	UAE Barakah 1~4호기
국가	미국	프랑스	영국	UAE
원전 모델	AP-1000 (Westinghouse社)	EPR (Areva社)	EPR (Areva社)	APR-1400 (한국수력원자력)
용량 (Nameplate 기준)	1117MWe 2기	1650MWe 1기	1630MWe 2기	1400MWe 4기
주 시공사(PM)	Bechtel	EDF	EDF	현대건설, 삼성물산
착공시점	'13년 3월 3호기 '13년 11월 4호기	'07년 12월	'17년 3월	'12년 7월 1호기 '13년 5월 2호기 '14년 9월 3호기 '15년 7월 4호기
착공 당시 예상 준공시점	'18년 1월 3호기 '19년 1월 4호기	'12년 6월	'25년	'17년 상반기 1호기 가동
상업용 운전 개시일	'23년 7월 3호기 '24년 4월 4호기	'24년 9월	'29~'31년 1호기 가동 예상	'20년 8월 1호기 '21년 9월 2호기 '22년 10월 3호기 '24년 3월 4호기
공사기간	약 132개월	약 200개월	약 158개월	약 140개월
지연횟수	5번	5번	4번	1번
공사비용	'12년 7월 $14bn → '13년 8월 $15.6bn → '18년 8월 $25bn → '22년 8월 $30bn → '23년 5월 $35bn → '24년 $36.8bn	'07년 12월 €3.3bn → '12년 12월 €8.5bn → '15년 9월 €10.5bn → '18년 7월 €10.9bn → '19년 6월 €12.4bn → '22년 12월 €13.2bn	'12년 £12bn → '15년 £18bn → '17년 7월 £20bn → '21년 1월 £22.5bn → '22년 5월 £25.5bn → '23년 2월 £31.5bn → '24년 1월 £33bn → '24년 7월 £44.8bn	'09년 $20bn → '16년 10월 $24.4bn

자료: 언론기사, 키움증권 리서치센터

원전 시장의 확대가 예상되는 가운데, **대형원전 투자 또한 증가할 것으로 예상**된다. 결국 **이런 글로벌 추세 속에서 한국 건설사들은 수혜를 볼 수 있**다. 대형원전 모델 라이선스를 갖고 있는 업체도 제한적인 가운데 한국 건설사들은 체코 두코바니와 같은 **팀 코리아 형태로 해외 시장에 진입이 가능**하다. 따라서, **상장사 중엔 원전에 대한 사업을 여전히 진행중인 현대건설, 삼성물산, 대우건설 등이 수혜를 받을 수 있을 것으로 예상**된다. 특히, **현대건설의 경우 웨스팅하우스와의 글로벌 사업 공동참여를 위한 전략적 협약이 맺어져 있는 만큼 대형원전 시장 확대 초입에서 건설사로서 가장 큰 수혜를 얻을 것으로 전망**된다.

'00~'25년 중 배치된 대형 원전 원자로 모델 및 공급사, 주요 시공사 정리

모델명	원자로 모델	국가	공급사	시공 경험 건설사	공급국가
AP-1000	PWR	미국	Westinghouse	Bechtel, CNNC 자회사	미국, 중국
VVER-1000	PWR	러시아	Rosatom	Rosatom 자회사, CNNC 자회사, Reliance Infrastructure, L&T	러시아, 중국, 인도
VVER-1200	PWR	러시아	Rosatom	Rosatom 자회사	러시아, 벨라루스, 방글라데시, 터키, 중국, 이집트
EPR-1750	PWR	프랑스	EDF	Framatome, Siemens, CNNC 자회사	핀란드, 프랑스, 중국, 영국
IPHWR - 700	PHWR	인도	BARC	L&T, HCC	인도
BWR-5	BWR	일본	Toshiba	Toshiba	일본
ABWR	BWR	일본	Toshiba/Hitachi	Toshiba/Hitachi	일본
M(3-loop)	PWR	일본	Mitsubishi 중공업	Mitsubishi 중공업	일본
OPR-1000	PWR	대한민국	한수원	현대건설, 삼성물산, 대우건설, GS건설	한국
APR-1400	PWR	대한민국	한수원	현대건설, 삼성물산, SK에코플랜트, 한화 건설부문, 포스코이앤씨	한국, UAE
HPR-1000 (Hualong One)	PWR	중국	CNNC	CNNC 자회사	파키스탄, 중국
CPR-1000	PWR	중국	CNNC	CNNC 자회사	중국
ACPR-1000	PWR	중국	CNNC	CNNC 자회사	중국
CAP-1400	PWR	중국	CNNC	CNNC 자회사	중국
CAP-1000	PWR	중국	CNNC	CNNC 자회사	중국

자료: WNA, WNISR, 언론기사사 등, 키움증권 리서치센터

3) SMR(Small Modular Reactor) 시장

IAEA의 기준에 따르면 SMR은 20~300MW 급의 모듈형 원자로를 뜻한다. 원전에 대한 지속적인 투자가 이뤄지지 않은 가운데, **대부분의 국가에선 상용화가 되지 않았으며, 최근에서야 주목을 받고 있**다. **다만, 중국과 러시아는 원자력에 대한 투자가 지속되었던 만큼 현재 일정 부분 SMR이 상용화가 되어있**다.

중국의 경우 Shidao Bay에 4세대 HTGR 타입 SMR 2기(HTR-PM, 각 100MW)를 발전에 사용하고 있다. 각각의 원자로는 '21년 12월, '22년 12월에 송전망 계통 견결이 된 것으로 파악되고, 어느 정도 상업적 안전성을 보이고 있다고 이야기되고 있다. 중국에서는 SMR이 탄소저감효과가 있다고 발표했으며, 기술의 완전한 안전성이 입증된다면 유연탄 발전을 줄이기 위해 사용될 것으로 전망된다. 또한, 중국은 이번에 상용화한 SMR 외에도 '21년 7월 장강지역에 PWR 타입의 ACP-100(Linglong One) 설치를 진행하고 있으며 건설기간은 58개월로 '26년 중순에 공사가 마무리될 것으로 예상된다.

러시아의 경우 아직 육상SMR은 상용화되지 않았으나, 배안에 사용하는 해상 부유식 SMR은 '19년부터 전력망에 연결이 되었다. Akademik Lomonosov로 알려져 있으며 북근 인근 도시 Pevek 바다 앞에 띄어진 채로 Chaun-Bilibino 전력망에 연결되어 있는 것으로 알려져있다. PWR 타입의 모델명은 KLT-40S'Floating' 한 개 모듈당 35MW를 공급 가능하고 현재 2기가 설치되어있다. 추가로 러시아는 현재 PWR타입 해상 부유식 SMR인 RITM-200S 모델(55MW) 2기를 cape Nagloynyn에 '27년 공급할 계획이고, 육상용 SMR RITM-200N 모델(55MW)을 Ust-Kuyga '28년까지 상용화할 계획이다.

중국 Shidao Bay 내 HTR-PM 2기 발전소

자료: Wolrd Nuclear News, 키움증권 리서치

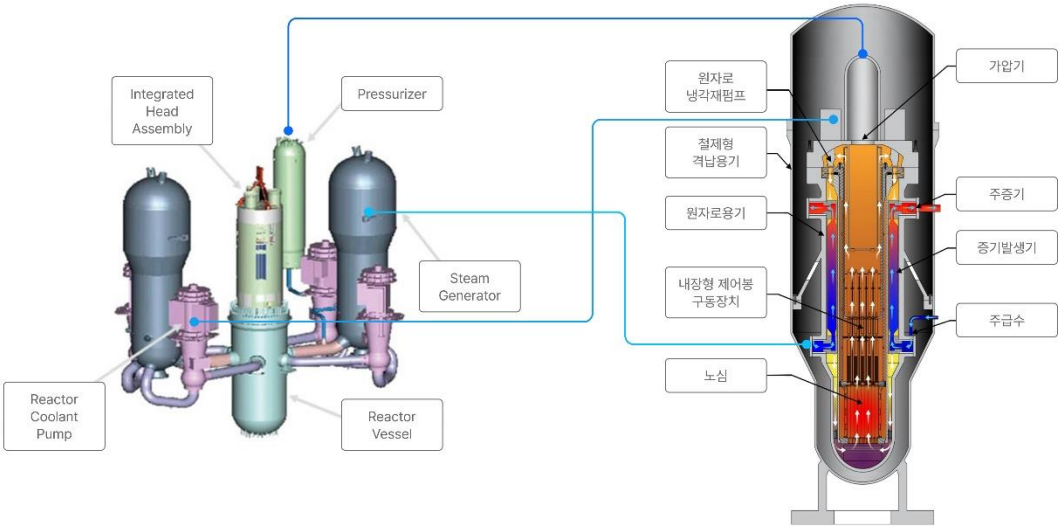
러시아 Akademil Lomonosov 발전소

자료: Wolrd Nuclear News, 키움증권 리서치

SMR은 친환경이라는 원전의 특징은 공유하고 있다. 대신, 대형원전 대비 경제성을 갖지는 못할 것으로 이야기되고 있다. 현재 SMR도 단위 출력당 건설 비용이 높은 것으로 알려져 있다. **영국의 연구에 따르면 연간 10기의 SMR을 생산 규모에서 5GW의 SMR을 지을 때 LCOE 기준으로 대형원전과 비슷한 비용이 들 것으로 예상**된다. **SMR의 특징은 3가지 1) 작고, 2) 모듈형이고, 3) 비교적 안전하다는 점**을 들 수 있다.

SMR은 증기발생기, 가압기, 노심 및 핵연료, 펌프 등이 하나의 용기에 일체화되어있다. 대형원전의 원자로 건물에 비해 1/100 이하의 크기를 가지고 있다. 또한, 모듈들을 연결하여 대규모 원자력 발전소를 구성할 수 있고, 양산 및 대형 원전 대비 비교적 짧은 건설 기간을 가져갈 것으로 기대된다. SMR은 한 원자로 내에서 생산해야하는 전력량이 적기 때문에 발열 자체도 더 낮다는 특징을 갖고 있다. 사용되는 노심의 크기가 더 작고, 모듈화가 되어있는 만큼 개별 모듈의 독립 운영이 가능하다. 또한 하나의 압력 용기 안에 증기발생기, 가압기, 노심 및 핵연료, 펌프 등이 하나의 용기에 일체화 되어 있기 때문에 배관 파단 가능성도 낮아 더 안전하다고 할 수 있다.

대형원전과 SMR 원자로 차이 – SMR은 대형원전 격납 건물 내에 있는 시설이 한 개의 모듈로 구성



자료: IAEA, 혁신형소형모듈원자로기술개발사업단, 키움증권 리서치센터

이런 특징들 덕분에 대형원자로와 같이 부지에 대한 제한에서 자유롭다. 먼저 작은 만큼 부지의 크기가 작아도 된다. 대형원전의 발전소 부지는 APR1400기준 573m^2/MW 수준으로 알려져 있으나, SMR의 경우 대형원전 대비 단위 출력당 필요 부지면적이 1/2수준이 될 것으로 전망된다. 또한 안전성으로 인해 비상계획구역(EPZ)이 크지 않다. 대형원전의 경우 국내에서 EPZ 반경을 30km로 설정하고 있으나, 미국 원자력규제위원회(NRC)는 Nuscale의 EPZ를 반경 230m로 설정하도록 요구했다. 이에 더해 **중국 Shidao Bay의 안전성 결과에서 외부 전원이 상실된 경우에도 냉각 시스템을 사용하지 않고 원자로가 자연적으로 냉각되는 것이 확인**된 만큼 해안가 주변에 위치할 필요성도 없는 것으로 판단된다. 따라서 SMR의 경우 기존 대형원전에 적합하지 않은 환경, **기존 화력부지 혹은 도심 인근에 건설이 가능할 것으로 전망**된다.

현재 중국, 러시아를 제외하고 미국, 영국, 한국, 캐나다, 덴마크, 아르헨티나 등 다양한 지역에서 자체적인 SMR 개발에 나서고 있다. **아직 서구권의 SMR은 건설된 이력이 없고, 현재 첫 상용화 시점은 '29~'30년으로 예상**되고 있다.

개발중인 혹은 개발된 SMR 모델 현황

개발사	국가	노형	모듈당 용량	타입	비고
Nuscale Power	미국	VOYGR-4, 6, 12	77MW*4, 6, 12	PWR	미국 NRC 표준설계승인 획득(77MW) '26년 2Q 루마니아 FID 예상(6기)
X-Energy	미국	Xe-100	80MW*4	HTGR	'25년 4월 NRC 건설허가 신청(30개월 소요)
Holtec	미국	SMR-300	300MW	PWR	'25년 7월 NRC Palisades 원전 재가동 승인
Terra Power	미국	Natrium	345MW	SFR	'25년 5월 NRC Natrium 실증로 비(非)원자력 구조물 일부 사전 건설 승인
Kairos Power	미국	Hermes-2	50MW	FHR	'25년 8월 TVA社 Hermes-2 구매 ''24년 11월 NRC로부터 건설 허가 취득
한수원	한국	SMART100	110MW	PWR	'24년 9월 국내 원안위 표준설계인가 취득
Rolls Royce	영국	Rolls Royce SMR	470MW	PWR	'25년 6월 GBN 영국 첫 SMR 사업자로 선정
GE-Hitachi	다국적	BWRX-300	300MW	BWR	'25년 5월 캐나다 온다리오 주 건설 허가 승인
칭화대	중국	HTR-PM	100MW	HTGR	Shidao Bay 2기 상용 운전 중
CNNC	중국	ACP-100	100MW	PWR	'21년 장강에 착공 시작
OKBM	러시아	KLT-40S	35MW	PWR	Pevek 2기 상용 운전 중
OKBM	러시아	RITM-200S(N)	50MW	PWR	'22년 Cape Nagloynyn 착공 시작 Ust-Kuyga SMR 건설 프로젝트 진행 중
Terrestrial Energy	캐나다	IMSR-400	400MW	MSR	영국 Viaro Energy 도입 협약 체결 '30년 FID 예상
ARC Clean Technology	캐나다	ARC-100	100MW	SFR	'25년 7월 CNSC의 VDR 2단계 완료
Saltfoss Energy (구 Seaborg)	덴마크	Seaborg SMR	100MW	(C)MSR	'25년 3월 한국 원전 인허가 절차 준비
ThorCon	싱가포르	ThorCon	250MW*2	MSR	'25년 3월 인도네시아 내 건설 허가 신청
CNEA	아르헨티나	CAREM-25	25MW	PWR	'14년 Zarate에 건설 시작, '19년 중단 '21년 재개, '24년 다시 중단(85% 준공)
Westinghouse	미국	AP-300	300MW	PWR	'27년 설계 승인 예상
EDF	프랑스	Nuward SMR	170MW*2	PWR	'세부설계 및 인허가 '26년 목표

자료: 한국원전수출산업협회, 각 사, 언론기사 등, 키움증권 리서치센터

>>> 글로벌 원전 시장의 확장 가능성

1) 미국 내의 원전 인식 변화 및 규제 환경 변화

미국은 1960년대 중반부터 1970년대 후반까지 원전 공사를 활발하게 진행했다. 하지만 1979년 스리마일 섬 원자력 발전소 사고 이후 원전에 대한 불신감이 퍼지면서 반원전 운동이 발생하게 되었고, 원자력 발전소 계획이 모두 중단되었다. 그렇게 **미국 원자력규제위원회(NRC)는 1979년 이후 신규 건설에 대한 허가를 내주기 않았고, 2012년이 되어서야 Vogtle 3호, 4호기의 신규 허가를 내주면서 무려 30년 이상의 탈원전에서 벗어났**다.

Vogtle 3, 4호기의 착공도 당시 이례적인 결정이였다. '11년 후쿠시마 원전 사고로 인해 대부분의 국가에서 탈원전 기조로 돌아선 가운데 **오바마 행정부는 1) 향후 미국의 전기 수요를 위한 공급 확대, 2) 원전의 높은 효율성과 친환경적인 요소, 3) 미국 내 일자리 창출 등을 이유로 원자력 발전소 건설을 강하게 밀어 붙였**다. '10년 당시 오바마 행정부는 Vogtle 3, 4호기 공사를 위해 $8.3bn의 대출 보증 계획을 발표했고, 이는 '14년 $6.5bn '15년 $1.8bn 규모가 지급되었다.

정부는 이런 기존 원자로 외에도 신규 선진화된 원자로 개발을 위한 지원들을 지속해왔었다. DOE는 NRC를 통해 '12년부터 6년간 SMR Licensing Technical Support(TLS) Program을 통해 $452mn을 투자하여 SMR 인증 및 인허가 활동 엔지니어링 비용을 지원했다. 당시 이 예산을 통해 '13년부터 NuScale Power가 지원을 받았으며 '23년 NRC로부터 50MW급 설계에 대한 설계인증을 획득한 바가 있다. 또한 '16년 예산에 DOE가 미국 민간 원자력 에너지 섹터의 R&D를 지원할 수 있도록 $900mn을 추가했고, Title 17을 통해 지원을 통해 개발된 기술이 포함된 선진 원자력 프로젝트(선진 원자로 및 SMR 등)를 배치할 경우 $12.5bn의 대출 보증을 지원해주도록 했다. 이런 지속적인 투자를 통하여 SMR 및 3.5세대 원자로 기술을 확보해온 것이다.

오바마정부 LTS Program을 통한 지원 수혜 기업

연도	주요 내용	지원 기업	지원 규모(대략)
'12년	프로그램 출범, 총 예산 최대 $452M 계획 발표	B&W mPower, NuScale 선정	B&W에 초기 지원 약 $79M
'13년	NuScale, 2번째 수혜 기업으로 확정	NuScale Power	DOE 지원 약 $217M (민간 매칭 포함)
'14년	두 기업 모두 NRC 설계인증 준비 지원	NuScale, B&W	NuScale 계속 지원, B&W는 민간 투자 확보 실패로 축소
'15년	B&W 프로그램 철수(자금·시장성 부족)	NuScale 단독 수혜로 전환	–
'16년	NuScale, NRC에 설계인증 신청 제출	NuScale Power	DOE 지원 계속
'17년	NuScale NRC 설계심사 본격화	NuScale	DOE 지원 종료 단계

자료: 한국원전수출산업협회, 언론기사 등 키움증권 리서치센터

오바마 정부부터 시작된 GAIN(Gateway for Accelerated Innovation in Nuclear) 지원 수혜 주요 기업

지원연도	기업명	지원 내용 요약
'16년	Oklo	상용 스케일-업을 위한 레거시 연료 데이터 탐색
	Terrestrial Energy	용융염 고온 물성 검증
'17년	Kairos Power	FHR 개발용 NEAMS 열유체 시험대
	Oklo	소형 고속로 위험정보기반 소스텀 계산
	Holtec	SMR-160 1차 유동 안정성($500,000 바우처 수령)
	Terrestrial Energy	IMSR 연료염 열전도도·점도 확인
'18년	Oklo	산업 관련 기능을 갖춘 현대 시뮬레이션 도구 개발 가속
	ThorCon	$NaF-BeF_2$ 염 물성 정량화
	Westinghouse Electric	LFR용 알루미나 형성 오스테나이트계 스테인리스 강 개발·시험
'22년	Dow	SMR 공정열 통합 가능성 평가
	Oklo	연료집합체 열유체 거동 실험/코드 검증
'23년	NuScale Power	VOYGR SMR의 열 보조/화학플랜트 연계 평가
	Westinghouse Electric	eVinci용 CMC 조사 및 조사후시험
	ARC Clean Technology	나트륨냉각로의 수동열제거 기능 모델 업데이트
'24년	Oklo	고급연료 로드맵 지원용 시험차량(Test Vehicle) 개발
	Terrestrial Energy	IMSR 연료염 모사체 열분석
'25년	Kairos Power	염냉각 원자로용 냉각재 화학조성 모니터링 개선

자료: GAO, 언론기사 등, 키움증권 리서치센터

트럼프 1기 당시에도 원전에 대한 지원은 지속되었다. 트럼프 1기 정부에선 Nuclear Energy Innovation and Modernization ACT(NEIMA)를 통하여 NRC 규제 프로세스 간소화를 통해 SMR, 선진 원자로 등의 인허가 비용과 절차를 간소화하였다. 또한 DOE의 Advanced Reactor Demonstration Program(ARDP)를 통하여 '20년 X-Energy와 TerraPower에 대한 $80mn의 초기 펀딩을 지원해주고, '21년 누적으로 X-Energy $1.2bn, TerraPower $2bn 수준의 지원 제공을 결정했다.

바이든 정부와 트럼프 2기에도 이러한 지원은 지속되고 있고, 중장기적인 대형원전과 SMR에 대한 전력생산 목표를 설정하면서 늘어나는 전력수요에 대응 하고 있다. 바이든 정부 당시에는 Civil Nuclear Credit(CNC) Program, Loarn Programs Office(LPO), IRA 등을 통해 원전에 대한 금융 지원에 나섰다. 특히 CNC, LPO를 통해서 기존 폐쇄위기에 놓인 원전들에 대한 지원을 하면서 전력 공급을 지속할 수 있게 도왔고, 주요 수혜는 Diablo Canyon($1.1bn), Palisade($1.5bn) 등의 현장이 수혜를 받았다.

IRA를 통한 지원도 45U 와 48E를 통해 PTC, ITC 형태로 지원되었다. 45U를 통해 기존 원전들의 전력생산에 따른 세액 공제를 해주었으며, 이를 통해 사업의 수익성을 높혔고, 48E를 통해 신규 원전 건설에 대한 유인을 주었다. 트럼프 2기 정부 이후에도 원전과 관련해서 45U와 48E는 영향을 받지 않아 세액공제 혜택은 지속될 것으로 전망된다. 추가적으로 트럼프 2기 정부는 행정명령을 통해 NRC의 신규 건설 허가 심사 기간을 18개월 이내로 제한했고, DOE에 규제 리스크를 줄이기 위한 절차 정비 지시, AI데이터센터를 위한 원전 확대 및 군 시설 내 원자로 건설 등 지원을 확대하고 있다.

바이든 정부 IRA를 통한 원자력 발전소 지원 내용

법안 항목	형태	내용
Sec.45U	PTC	원자력 발전으로 생산된 전기에 대해 '23.12 말일 이후 0.3Cent/kWh 세액공제 지급 NETL 노동 기준 충족 시 1.5Cents/kWh를 지급. 단, 원자력 발전 중 45J에 해당하지 않는 발전소여야함
Sec.48E	ITC	친환경 전기를 생산하는 시설 투자에 대해 세액공제 지급 기준 세율 6%에서 NETL 노동 기준 충족 시 보너스율 30%까지 지급 철강, 철, 제품 등 국내 content 요구사항을 맞는 시설은 10% 추가 크레딧 지급 에너지 커뮤니티(석탄 지역, 갈탄 폐광 지역 등) 설치 시 10% 추가 크레딧 지급

자료: 백악관, 키움증권 리서치센터

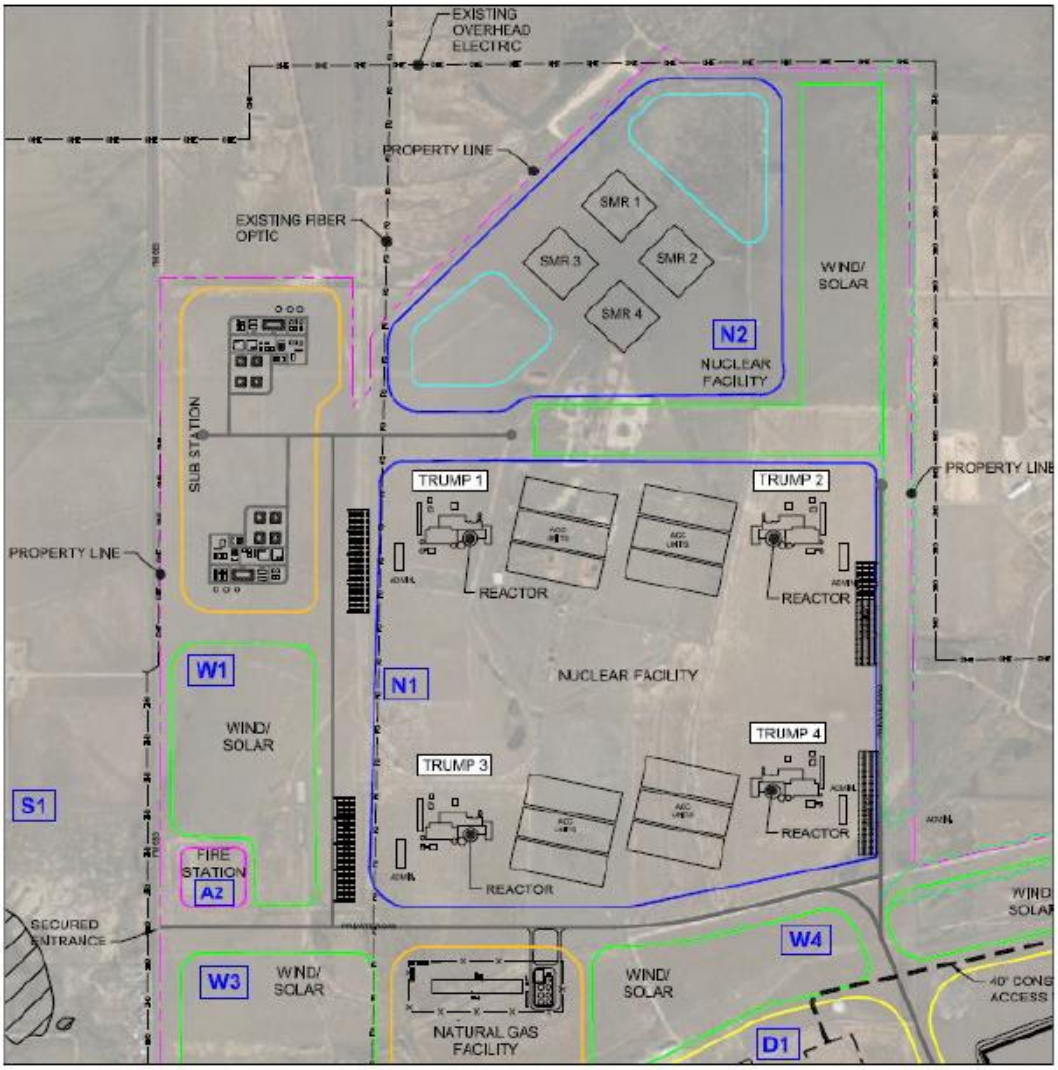
바이든 정부는 이러한 원전 지원들을 통하여 **'50년까지 200GW를 추가적으로 배치해 미국의 원전 발전량을 3배까지 늘리려고 했**다. **'24년 11월 바이든 정부는 로드맵을 발표해 '35년까지 35GW를 확보하고, '40년까지 연간 15GW 페이스를 만들어 '50년까지 총 200GW를 공급하는 방안을 발표**했다. 이는 대형원전과 SMR을 모두 포함하여 늘리는 계획이다. 대형원전에서는 규모의 경제를 통한 저렴한 전력 공급이 된다는 점을 장점으로 뽑았고, 운영중인 54개의 사이트에 1기 정도만 운영하는 경우가 많아 이를 2개 이상으로 확대하면 60GW를 추가로 확보 할 수 있을 것으로 전망했다. 다만, **대형원전에 대해서는 문제점으로 스케줄 상 지연이 잦고 이로 인해 비용에 대한 컨트롤이 안된다는 것을 지적**했고, **전력 업체들이 AP1000을 선택할 수 밖에 없는 경쟁적이지 못한 상황도 함께 지적**했다. SMR에 대해선 석탄 발전을 대체하고 열 에너지가 필요한 산업에 대한 지원이 가능할 것으로 전망하며 대형원전 대비 낮은 공사비용(총 비용), 빠른 건설, 경쟁적인 상황을 장점으로 뽑았다. 이를 통해 **현재 400개에 발하는 석탄 발전 현장의 80%를 대체할 수 있을 것으로 전망**했다. 이외에도 기존 원자로들에 대한 사용 기한을 60년에서 80년~100년으로 늘리는 등의 조치를 통해 추가적인 전력원을 확보할 계획을 세웠다.

트럼프 정부는 중장기 계획을 '50년까지 300GW를 추가 배치하는(총 400GW) 행정명령에 서명했고, 특히 '30년까지 신규 대형원전 10기를 건설로 목표치를 상향했다. '25년 7월 이를 위해 Westinghouse는 '30년까지 건설 시작을 목표로 미국 내 대형원전 10기를 건설할 계획을 발표했고, 현재 행정부 및 美 에너지부 LPO(Loan Program Office)와 협의를 진행중이다.

최근 현대건설의 미국 원전 파트너사인 페르미 아메리카(Fermi America)의 출현도 이와 같은 맥락으로 보인다. Fermi America의 설립일자는 '25년 1월 10일로 보이며, **트럼프 1기 행정부 당시의 첫 에너지부 장관인 Rick Perry가 설립한 기업**으로 차세대 AI 개발에 필요한 전력망 공급을 주력 사업으로 하고 있다. **현재 AP-1000 대형원전 4기(4GW)와 소형모듈원자(2GW), 가스복합화력(4GW), 태양광 및 ESS(1GW)를 건설해 총 11GW규모의 독립형 전력 공급 인프라를 구축할 계획**이다. **AP-1000 4기의 현장 계획을 보면 각 호기의 이름이 Trump 1, 2, 3, 4로 명명 되어있고, 현장 이름 또한 DJT Site로 되어있**다. 이들은 '26년 대형원전 첫 건설을 시작으로 5년의 공사를 통해 '31년 4월 첫 운전을 목표로 하고 있다. 이 사업의 주요 전력원은 대형원전임이 명문화 되어있고 **정부와의 관계도 매우 밀착한 만큼 프로젝트 진행에 있어 속도감을 기대할 수 있을 것**이다. **현대건설과 이미 MOU가 맺어져 있고, 언론 상으로 비즈니스 패키지 개발, 타당성 조사, FEED 및 EPC 프로젝트에 대한 협약이 포함되어 있는만큼 직접적인 수혜가 예상**된다.

페르미 아메리카 민간 전력망 캠퍼스 조성 계획 (DJT Site 내 대형원전 4기 Trump 1, 2, 3, 4 호기)

Figure 3-1. Donald J. Trump Generating Plant Site Layout



자료: Fermi America, LLC, 키움증권 리서치센터

2) 유럽 내의 원전 인식 변화 및 규제 환경 변화

유럽은 '1986년 체르노빌 사고 이후 반원전에 대한 여론이 강해졌다. 인류 역사상 최대 규모의 원자력 사고인 만큼 유럽 내에서 원전에 대한 두려움은 급속도로 퍼져나갔다. 이탈리아, 스페인, 독일 등은 탈원전을 스위스, 폴란드, 스웨덴, 벨기에 등은 원전 건설 프로젝트 중단을 선언했다. 이러한 원전에 대한 인식은 '11년 후쿠시마 원전 사고 이후 악화되었으며 유럽 내의 탈원전 기조를 강화시켰다. **따라서, '00~'25년 유럽에서는 총 4기(핀란드 1기, 프랑스 1기, 영국 2기)가 착공 되는데 그쳤**다. 또한 전체 **준공된 299기 중 단 167기 만이 가동중에 있으며, 이 중 벨라루스와 러시아를 제외 시 단 129기 만이 가동중에 있**다.

이러한 기조는 러시아-우크라이나 전쟁 이후 변했다. 러시아의 우크라이나 침공에 따라 EU는 러시아를 압박하기 위해 러시아에 대한 금수 조치를 취했으나, 러시아로의 높은 에너지 의존도에서 한번에 벗어나기 쉽지 않았다. 이로 인해 여러 조치들이 지연되고, 에너지 가격이 급등하는 결과를 초래했다. 따라서 유럽내부에서는 러시아에 대한 가스 의존도를 줄여 에너지 안보를 강화해야한다는 컨센서스가 생겼다. 특히, 기후변화에 따른 친환경 정책을 매우 중요하게 생각하는 유럽인만큼 태양광, 풍력에 대한 투자가 증가했다. 하지만, 태양광, 풍력은 기저 전력으로서의 역할을 대체하기 어려웠기 때문에 중간 단계로 LNG 최종적으로 원자력에 대한 지원을 시작하게 되었다.

최근 이탈리아는 '25년 3월 원자력 기술 사용을 허용하는 법안을 승인했고, 벨기에도 '25년 5월 탈원전 폐기를 공식화했다. 스페인도 '25년 2월 원전 수명 연장안이 가결되었고, 같은해 6월 자국 7기 원전의 운영기간을 최대 10년 연장할 수 있는 법안이 가결되면서 원전 폐쇄 계획을 무산시켰다. 스웨덴, 폴란드도 원전 건설 프로젝트를 중단했으나, 최근 신규 원전 건설을 다시 추진중이고, 스위스 또한 '17년 국민투표로 채택된 신규 원전 건설금지 정책 철회 법안을 발의했다. 특히, 가장 반원전에 앞장섰던 독일 또한 EU 법령 내에서 원자력을 재생에너지와 동급하게 취급하는 데에 반대하지 않을 것이라 입장을 표명하면서 자국 내 원전 건설을 하지는 않더라도 他국가들의 원전 건설을 반대하지 않게 되었다. **현재 EU에서 원전에 완전 반대하는 국가는 오스트리아 밖에 남지 않았**다.

EU의 원전에 대한 지원책도 늘고있다. EU는 '20년 EU Taxonomy(EU 녹색분류체계)를 발표하여 Green Washing(그린워싱)을 줄이고 기후중립 목표에 부합하는 활동으로 자본을 유도하려 했다. 당시 프랑스는 원전을 그린에 포함시켜야한다는 주장을 했으나, 독일 등 다른 국가들의 반대로 어려움을 겪었다. 다만, '21년 JRC 기술평가에서 원전이 큰 피해를 준다는 과학적 근거가 없다는 평가를 내렸고, 이에 더해 러우 전쟁이 발생하자 '22년 7월 원자력과 천연가스가 EU 녹색분류체계에 포함되게 된다. 또한, EU집행위원회는 '23년 11월 Net Zero Industry Act에 원자력을 포함시켰고, '23년 4월엔 재생에너지지침(RED) 목표를 '30년 42.5%에서 45%로 확대하면서 원자력을 포함시켰다.

EU Nuclear Illustrative Programme(PINC)의 **기본 계획은 '24년 기준 약 96.7GW인 원자력 용량을 기존 원전 폐쇄와 신규 건설을 통해 109GW까지 확보할 계획(절반 이상 신규 원전)이고, 이 중 SMR은 약 17~53GW을 차지할 것으로 전망**된다. 만약 기존 원자로들의 사용 기한을 70~80년까지 확장 할 시 '50년까지 144GW 확보할 수 있을 것으로 전망하고 있다. 기본 시나리오를 위해 **약 EUR 241bn의 투자가 필요하다고 추산 중이며, 이 중 약 EUR 205bn이 대형원전에 대한 투자, EUR 36bn이 원자로 사용 기한 확장에 사용될 필요가 있다고 보고있**다.

국가별로 원전 목표를 볼 시 프랑스는 자국 원자력 건설과 수출, EDF의 부채 문제를 위해 EDF를 국유화했고, '50년까지 EPR2 14기와 SMR 15기를 통해 총 23GW의 원자력 용량을 확보할 예정이다. 첫 ERP2 6기 건설에는 EUR 100bn이 사용될 것으로 예상되고, 현재 EU 위원회에 '50년 10GW 확보를 위한 초기재정계획안을 제출한 상황이다. 프랑스는 대형원전의 지속적인 공기 지연과 공사비 증가등으로 인해 자국과 유럽 내의 수출에 집중할 계획이다.

폴란드는 '40년까지 2개 현장에서 6~9GW 규모 원전 도입을 계획중이고, 1차는 AP-1000 3기(Bechtel 시공)로 결정되었다. 1차 현장의 착공은 '28년으로 예정되어 있고, 2차 현장의 경우 '25~'26년 입찰 후, '33년 착공에 나설 것으로 전망된다. **스웨덴**의 경우 '25년 5월 의회에 최대 5GW 규모(4~5기) 신규 원전 건설 정부 자금지원 법안 승인을 받아둔 상황이다. **핀란드**의 경우 신규 원전 건설 절차 간소화를 위해 '26년 원자력법 개정을 예정하고 있다. 핀란드 Fortum은 신규 원전 건설을 위해 대형원전 EDF, WEC-현대건설 컨소시엄, SMR GE-Hitachi를 EWA 파트너로 선정한 바 있다.

슬로바키아는 1.2GW 규모의 추가원전을 고려하고 있으며, 입찰 시 Rosatom(러시아 국영기업)의 입찰을 금지했다. 현재 Westinghouse와 신규 원전 계약 입찰 절차를 생략하고 사업 추진을 진행중이다. 현재 비용은 EUR 13~15bn을 예상중이고, '25년 8월에 EU 위원회도 슬로바키아와 미국 정부 간 원자력협정 초안을 승인한 만큼 가시성이 높다고 판단된다. **슬로베니아**의 경우 JEK2 원전 건설을 계획중이고, 도입규모를 1000~1650MW를 고려 중으로 최적 규모는 1,300MW로 판단하고 있다. 비용은 총 EUR 9.3~15.4bn을 예상하고 '28년 최종투자계획(FID), '32년 건설을 예상하고 있다. **불가리아**는 '23~'53년 국가에너지 전략으로 원전 4기 건설 계획을 발표했고 Belene 원전 2기, Kozloduy 원전 2기 건설을 계획 중이다. 현재 Kozloduy 현장의 경우 AP-1000 2기 건설 본계약을 WEC-현대건설 컨소시엄이 '25년 말~'26년초 체결할 것으로 전망된다.

현재 전쟁중인 **우크라이나** 또한 종전 이후 대형원전 4기 건설을 계획하고 있고, 러시아 VVER-1000 2기, Westinghouse AP-1000 2기가 건설될 것으로 예상되고 있다. SMR에선 Holtec과 SMR 제조 시설 관련 계약을 체결했으며 향후 SMR-300 노형 도입 및 사용 후 핵연료 기술의 지역 허브로 자리잡을 계획이다. 과거 '23년 4월 우크라이나는 Holtec과 SMR-160에 대해 '29년 3월 건설 및 시운전 협정을 맺은 만큼 종전 후 빠른 논의가 될 것으로 전망된다.

유럽 주요 국가별 원자력 도입 계획 및 현황

국가	발표날짜	내용
프랑스	'23년 6월	EDF 국유화 마무리. 국유화 사유: 공기 지연 해결 및 수출 지원
	'24년 10월	'50년까지 EPR2 14기와 SMR 15기 건설을 목표. 총 23GW 규모 원자력 용량 확보예정
	'24년 12월	첫 원전 6기 건설비용 상당 부문 무이자 대출 지원 계획 및 발전차액정산계약(CfD)로 전력가격 보장 초기 원전 6의 건설 비용 EUR 52bn → EUR 67bn 예상으로 변경
	'25년 6월	'50년까지 총 10GW 건설 계획 초기 재정계획안 EU위원회에 제출 최소 절반 이상을 국가 보증 대출로 충당하고 CfD 보장
	'25년 7월	EDF 일부 해외 원전사업 입찰 참여 철회 및 인력 감축 검토. 건설 지연 등의 영향 향후 네덜란드, 스웨덴, 핀란드 등 유럽 내 수주에 집중할 것
우크라이나	'24년 1월	신규원전 총 4기 건설 예정. 2기는 러시아의 VVER-1000 모델, 2기는 미국 WEC AP100 모델 도입 계획
	'24년 4월	Holtec과 SMR 제조 시설 관련 계약 체결. SMR, 사용 후 핵연료 저장 및 운송 시스템 구축 및 원자력 관련 자재 현지 생산 설비 구축 목표

자료: 한국원전수출산업협회, 키움증권 리서치센터

유럽 주요 국가별 원자력 도입 계획 및 현황

국가	발표날짜	내용
폴란드	'23년 2월	PKN Orlen '38년까지 25개 부지에 BWRW-300(GE-Hitach) 79기 도입 계획
	'23년 3월	미국 WEC·미국 Bechtel과 엔지니어링 체결 예정. AP-1000 3기 건설 예정 및 '33년 상업운전 목표
	'23년 7월	폴란드 기후환경부 Pomerania주에 자국 첫 원전 건설 승인
	'23년 8월	기후환경부에 APR-1400 2기 건설 승인 신청
	'23년 10월	미국 WEC·미국 Bechtel과 엔지니어링 체결. '26년 착공 및 '33년 시운전 예정
	'24년 8월	PEJ에 첫 원전 건설을 위해 '25~'30년까지 $15.5bn 국가 지원 제공 계획
	'24년 12월	폴란드 정부는 최대 2개 부지에 6~9GW 원전 도입 계획 이 중 미국WEC와 원전 계약 체결을 했으나 1호기 콘크리트 타설 '28년으로 지연 및 상업운전 개시 '36년으로 지연 2, 3호기 상업운전 일정도 각각 '37년, '38년으로 변경
	'25년 6월	제 2원전 '25~'26년 기술공급자 및 투자자 입찰 후, "33년 착공을 통해 '40년 1호기 가동 예정
스웨덴	'23년 10월	원자력 관련된 개정안을 발의. 신규 원전 부지 범위 확대 및 SMR 도입을 위한 법 개정 포함
	'23년 11월	스웨덴 기존 정책목표 '40년 '재생에너지 100%달성' → '비화석연료 에너지 100% 달성'으로 변경 '35년까지 최소 대형원전 2기 수주, '45년 10기 수준(SMR포함)으로 원자력 로드맵 발표
	'24년 6월	스웨덴 Vattenfall SMR 잠재적 공급업체로 Rolls-Royce SMR과 GE Hitachi 에너지 선정 대형원전 공급사로는 WEC, EDF, 한수원을 고려 중
	'25년 5월	스웨덴 의회 최대 5GW 규모 신규 원전 건설 정부 자금지원 법안 승인, CfD 조항 포함
	'25년 8월	스웨덴 Vattenfall SMR GE Vernova-Hitachi(BWRX-300), Rolls-Royce SMR을 후보 노형 선정 Ringhals 원전 부지에 '30년대 초 1.5GW 규모 신규 원전 도입 목표
핀란드	'23년 6월	핀란드 Fortum 한수원과 WEC 등 협력 MOU 체결 WEC의 경우 핀란드·스웨덴에 WEC의 원전 기술 도입을 위한 협력 방안 검토 예정
	'25년 3월	Fortum 핀란드 및 스웨덴 내 신규 원전 타당성 조사 완료 후 대형원전 공급사 2곳 및 SMR 공급사 1곳 결정 대형원전: EDF의 EPR, WEC-현대건설 AP1000 / SMR: GE-Hitachi의 BWRX-300
	'25년 6월	WEC-현대건설 Fortum과 EWA 체결
	'25년 7월	Ge-Hitachi, Fortum BWRX-300 SMR 도입을 위한 EWA 체결
슬로바키아	'24년 5월	슬로바키아 Fico 총리 최대 1.2GW 출력을 가진 대형원전 건설에 대해 내부 합의. Rosatom 입찰 제한
	'24년 11월	Jaslovske Bohunice 부지에 1.2~1.7GW 신규 원전 건설 계획. '32년 건설 시작, '40년 상업 운전 목표
	'25년 1월	Newcleo 슬로바키아에서 최대 4기 원전 건설을 위해 Javys 및 Vuje와 협약 체결
	'25년 7월	슬로바키아 WEC와 약 EUR 13~15bn 규모 신규원전 건설 사업 공공입찰 절차 없이 추진
슬로베니아	'23년 6월	Krsko 2호기(JEK 현장) 건설 비용 EUR 11bn 예상. '47년 완공 예상
	'23년 9월	Krsko 2호기 건설 FID '27~28년 예상
	'23년 10월	Krsko 2호기 건설에 한수원, 미국 WEC, 프랑스 EDF 고려 중
	'24년 2월	Krsko 건설 현장 기존 1기(1.1GW) → 2기(2.4GW)로 변경 예정. FID 28년 예상
루마니아	'23년 6월	NuScale VOYGR SMR 도입을 위한 MOU 체결 '20년대 말까지 자국 첫 SMR 가동이 목표
	'24년 7월	EU 위원회 루마니아 Cernavoda 3, 4호기(CANDU) 프로젝트 계획 승인
	'24년 7월	RoPower Nuclear와 Fluor Corporation는 SMR FEED 2단계 계약 체결
	'24년 11월	Cernavoda 3, 4호기 건설을 위한 약 32억 유로 규모의 EPCM* 계약 체결 Fluor, AtkinsRéalis, Ansaldo Nucleare, Sargent & Lundy Energie(FCSA 컨소시엄)
	'25년 8월	NuScale CEO는 루마니아 462MW급 SMR에 대한 FID 지연 가능성 언급
영국	'23년 7월	SMR 사업 확대를 위해 Great British Nuclear body 신설 '50년까지 원자력 발전용량 24GW로 증가시킬 계획
	'23년 9월	영국 Sizewell C원전(3.4GW) '29년 첫 콘크리트 타설, '35년 가동 예정
	'25년 6월	영국 정부 자국 최초 SMR 사업자로 Rolls-Royce 선정
	'25년 7월	영국 Sizewell C원전 380억 파운드 이상 규모 계약 합의.(EPR 2기)
이탈리아	'23월 5월	이탈리아 하원 탈원전 철회 관련 발의안 2건 통과
	'24년 7월	이탈리아 프랑스의 5개 회사와 탈탄소화를 위한 MOU 체결 향후 10년 동안 이탈리아에 SMR 건설 프로젝트에 공동 투자 추진할 계획
	'24년 7월	'50년까지 최대 16GW 원자력 도입 목표
	'24년 10월	원전 파트너로 Westinghouse와 EDF 고려 중
	'25년 1월	내각회의를 통해 원전 재도입을 위한 법안 초안 승인

자료: 한국원전수출산업협회, 키움증권 리서치센터

3) 미국/유럽 외 지역에서의 원자력 확대 계획

미국과 유럽 내의 원전에 대한 시각의 변화와 전력 수요의 지속적인 증가로 다른 주요국들 또한 대형원전 및 SMR 도입에 대한 논의는 활발히 진행되고 있다. 특히, 신흥국들의 경우 안정적인 전력과 친환경 전력 확보 압박 속에서 원전에 대한 수요가 높은 것으로 보인다.

중동에선 UAE, 사우디아라비아, 이집트, 튀르키예, 이란 등이 원자력에 대한 관심을 갖고 있다. 이 중 UAE, 사우디아라비아, 튀르키예 등에서 국내 기업들에게 기회가 있을 것으로 판단된다. **UAE**는 UAE Barakah 건설 이후 신규 대형원전 4기 추가 건설 입찰을 시작할 계획이다. 입찰은 미국, 중국, 러시아, 한국을 고려중이다. 다만, 한국을 우선협상 대상자로 고려하지는 않고 있다. **사우디아라비아**는 '40년까지 17GW 규모 원전 신규 건설 계획을 갖고 있고, Vision 2030의 재생에너지 목표 50%를 위해 Saudi National Atomic Energy Project(SNAEP)를 발표했고, 1.4GW 수준의 대형원전 2기를 건설하는 것을 목표하고 있다. **튀르키예**의 경우 '28년 4.8GW, '35년 7.2GW, '50년 20GW의 원전 용량 확보 계획(대형원전 15GW, SMR 5GW)을 세웠다. 현재까지는 러시아 기업 주도로 원전사업이 진행되고 있으나, 러시아, 한국, 중국, 캐나다 등과 논의를 하고 있는 것으로 파악된다. 튀르키예는 '25년 말까지 신규원전 2기의 건설 계약을 체결을 목표하고 있으며, Sinop 원전은 한국과 러시아, Igneada 원전은 중국과 협의 중이다.

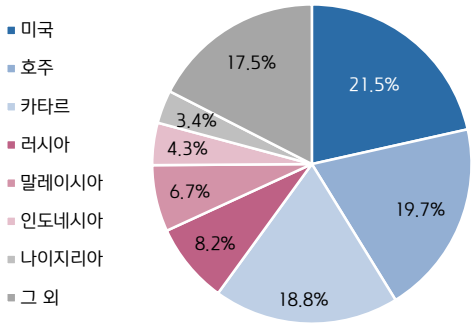
아시아에선 일부 동남아 국가들과 인도에서 원전 도입에 관심을 갖고 있다. **인도**는 '47년까지 원전 '24년 기준 원전 용량 8.8GW를 100GW 확대로 목표하고 있다. 인도 정부는 원자력 부문 외국 및 민간 투자 개발 추진을 발표한 바 있다. '31~'32년 까지 13.6GW 원전 용량 추가 확보를 계획하고 있고, 특히, SMR에선 NPTC(National Thermal Power Corporation)가 현재 러시아, 미국 등 해외 기업들과 건설 협력을 논의중이며, **美정부는 Holtec의 인도 내 원전 설계·건설을 승인한 상황**이다. 또한 Vendanta 그룹은 자사 전력 수요 충당 5GW 규모 원전 건설을 위해 글로벌 기업들을 대상으로 입찰 절차를 진행중이다. **인도네시아**의 경우 '35년 3GW, '40년 10GW, '60년 35~42GW 원전 용량 확보 목표를 설정했다. 현재 첫 원전을 건설 계획을 발표한 상황이고 러시아와 캐나다가 공식적으로 참여 의사를 밝혔다. 그 외 국가로는 **베트남** '40년 1GW, '45년 5GW, **필리핀** '32년 1.2GW, '50년 4.8GW 등을 계획하고 있다.

III. 중간 단계인 LNG

>>> LNG 밸류체인에 대한 이해

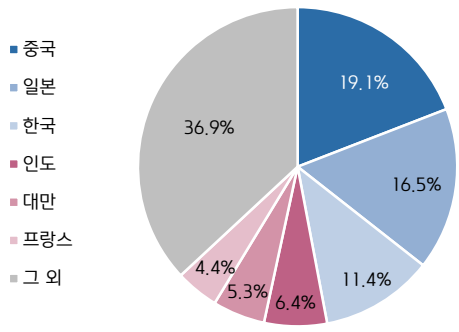
LNG(Liquefied Natural Gas)는 천연가스(메탄 및 탄화수소 화합물, 질소 등의 혼합물)를 저장 혹은 장거리 운송이 더 쉽게 액화시킨 형태를 뜻한다. **러시아의 유럽 파이프라인 공급 중단 이후 천연가스 시장 내에서 LNG 수요가 증가하게 되었고, 이에 따라 LNG 수입/수출을 위한 터미널 투자가 필요하게 되었**다. IEA에 따르면 유럽의 LNG 수입은 1H25 YoY 25% 상승했고, 연간 26%의 상승이 전망된다. '26년 천연가스 공급은 미국, 캐나다, 카타르 등에서의 신규 프로젝트에 힘입어 YoY +7% 증가해, '19년 이후 가장 빠른 성장세를 보일 것으로 전망된다.

'24년 말 기준 글로벌 천연가스 수출 점유율



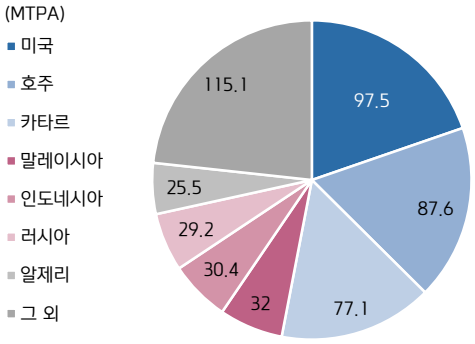
자료: IGU, 키움증권 리서치

'24년 말 기준 글로벌 천연가스 수입 점유율



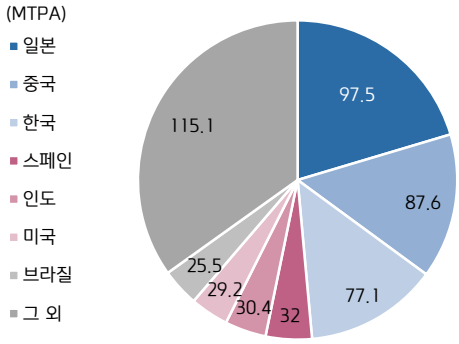
자료: IGU, 키움증권 리서치

'24년 말 기준 천연가스 액화 용량(수출 터미널)



자료: IGU, 키움증권 리서치

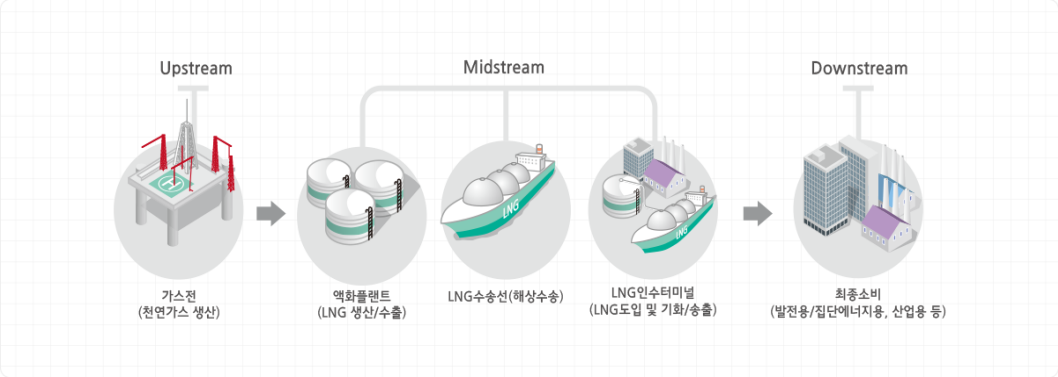
'24년 말 기준 LNG 인수 터미널 용량



자료: IGU, 키움증권 리서치

중장기적으로는 신흥국 중심으로 수요가 증가할 것으로 보인다. 신흥국들은 석탄을 전력원으로서 사용하는 경우가 많은 가운데, **석탄보다 비교적 더 친환경적인 발전원으로서 수요가 증가할 것으로 보인다. Shell의 LNG Outlook 2025에 따르면 '40년까지 LNG 수요는 약 60% 증가할 것으로 전망**하고 있다.

LNG 밸류체인 Upstream, Midstream, Downstream 구분



자료: 민간LNG산업협회, 키움증권 리서치센터

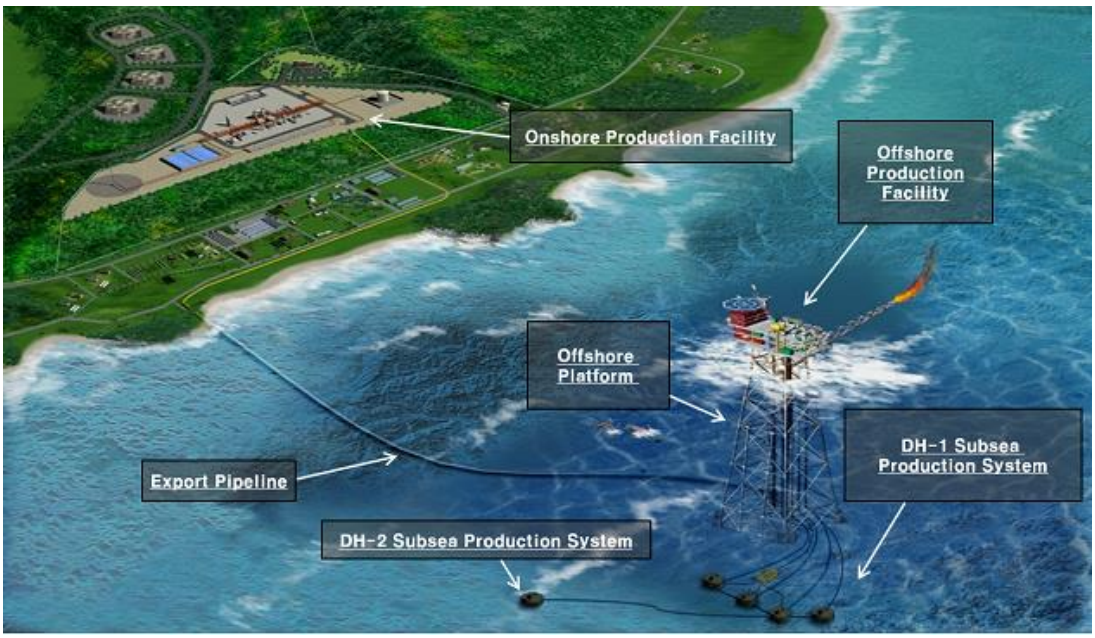
1) LNG 업스트림

LNG 업스트림은 매장된 천연가스를 탐사, 개발, 채굴, 생산하는 단계다. 탐사 과정에서 지질 조사를 통해 천연가스가 있을 만한 지역을 선정하고, 추정 매장량을 계산하게 된다. 개발 단계에선 가스 매장이 확인되면 상업적 생산이 가능한지 평가하고 시험 생산을 통해 확정 매장량을 파악 후 경제성을 따지게 된다. 채굴은 시추(Drilling)을 통하여 천연가스를 생산하는 과정으로 수직시추(Vertical drilling)과 수평시추(Horizontal drilling) 등이 있다. 이렇게 시추가 끝나게되면 가스정(Gas Well)이 만들어지고 이런 가스정 위에 플랜트를 만들어 생산을 시작하게된다.

이런 업스트림은 Onshore, Offshore, Subsea 등으로 구분이 가능하다. Onshore의 경우 육상에서 천연가스를 시추/생산하는 것이고, Offshore, Subsea는 해상에서 천연가스를 시추/생산하는 것이다. 보통 **Onshore의 경우 Upstream과 함께 Midstream까지 모두 갖춘 Integrated Complex 시설로 짓는 경우가 많**다. Offshore, Subsea의 경우는 파이프라인 연결을 통해서 육상으로 보낸 후 별도의 처리시설을 갖춘 경우가 많으며 Floating LNG(FLNG)를 통해 LNG 캐리어 내부에서 생산 후 바로 처리를 하는 경우도 있다. Offshore의 경우는 플랫폼에서 가스정까지 직접 연결되어 고정된 경우를 의미하며 Subsea의 경우 해저에 가스정과 트리(Tree)가 함께 있어 Manifold로 여러 가스정을 연결한 후 Flexible Riser를 통해 플랫폼으로 보내는 경우를 의미한다.

대체로 Exxon Mobil, Shell, BP, Chevron, Total Energies와 같은 대형 에너지 기업들, E&P 업체들이 주도하여 프로젝트를 진행하게 된다. 프로젝트 진행 시 보통 시추 업체, 플랜트 EPC 업체는 구분되며 **LNG 업스트림에서 주요하게 활동하는 EPC 업체로는 Technip FMC, Saipem, McDerott, Technip Energies 등**이 있다. 이들은 시추된 가스정에서 트리, 전처리 시설(Onshore), Mainfold와 플랫폼까지의 설비(Offshore, Subsea)를 건설하는 역할을 하고, 트리, 가스전처리 시설, 파이프라인 설치 등이 주요 기술이다.

LNG Upstream의 Onshore, Offshore, Subsea 설비



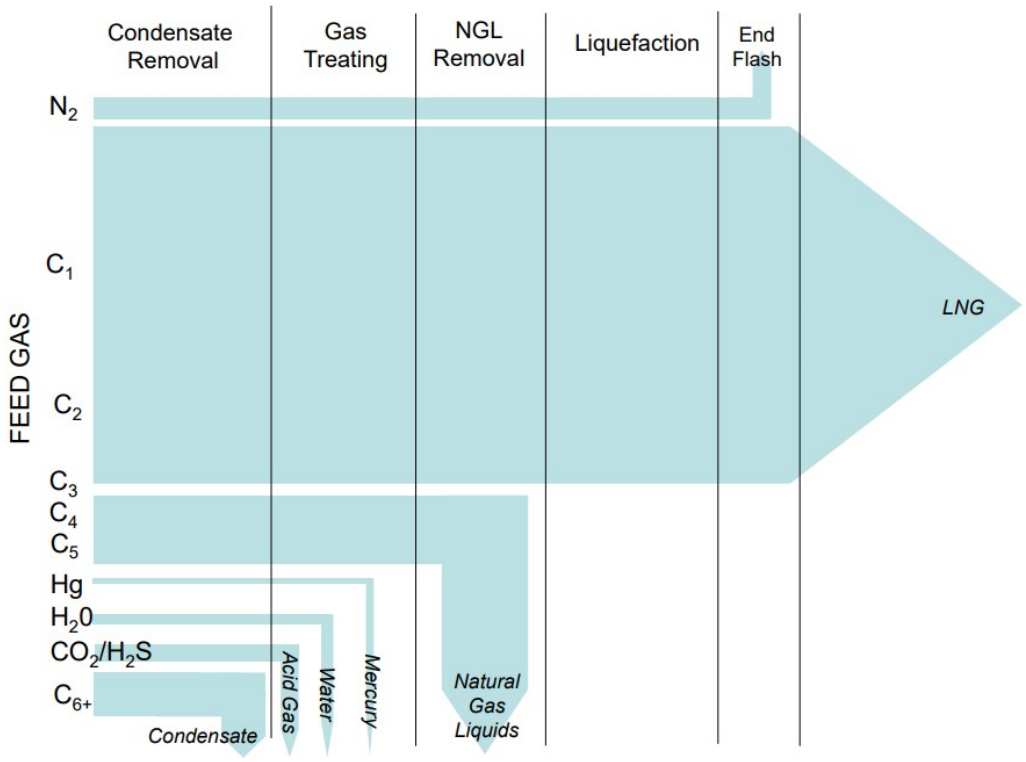
자료: 한국석유공사, 키움증권 리서치센터

2) LNG 미드스트림

미드스트림은 천연가스를 처리(정제)하고 수송, 저장하는 것을 포함한다. 최근 **여러 국가들이 LNG 터미널 투자를 늘리고 있고, 이 LNG 터미널이 미드스트림에 해당**한다. **LNG 터미널은 크게 수출 터미널, 수입 터미널로 나눌 수 있**다. 수출 터미널은 천연가스 생산/처리 후 LNG로 액화시키고 저장탱크에 저장해두고 선박에 선적하는 시설이다. LNG 수입 터미널은 하역한 LNG를 저장탱크에 저장해고 다시 가스화를 시켜 처리된 천연가스를 최종소비자에게 전달하는 시설이다. LNG 수출 터미널은 LNG 수출하는 미국, 호주, 카타르 등에 많이 분포해있고, LNG 수입 터미널은 일본, 중국, 한국 등에 많이 분포해있는 상황이다.

천연가스의 유정 종류마다 불순물의 함유 정도는 다르나 처리전 천연가스에는 메탄(C1)외의 더 무거운 형태의 탄화수소 화합물(C2, C3, C4, C5+)과 산성가스(Acid Gas), 질소, 물, 수은 등이 포함되어있다. C1의 비율이 높고, 불순물이 없을수록 액화를 효율적으로 할 수 있고, 수송 및 저장의 안전성을 높이고, 발전 시 발열량 또한 유지할 수 있기 때문에 처리과정이 필요하다. 무엇보다 다른 탄화수소들의 경우 석유화학의 원료로 사용하는게 더 경제적이다.

천연가스 처리 과정 – C1 비율을 높혀서 액화를 시킴

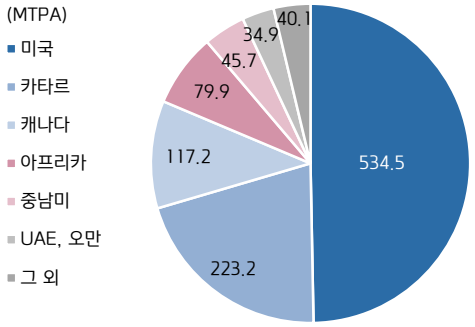


자료: KBR, 키움증권 리서치센터

LNG 터미널에서 가장 기술적 장벽이 높은 기술은 천연가스 처리 및 냉각인 수출 터미널에서의 액화(Liquefication) 기술이다. 따라서 액화 기술을 통한 EPC를 수행할 수 있는 업체들도 제한적이고, 일본(JGC Holdings, Chiyoda), 유럽(Technip Energies, Saipem), 미국 Bechtel 등이 주요 플레이어로서 활동하고 있다. IGU(International Gas Union)에 따르면 '**24년 말 기준 1121.9MTPA의 Pre-FID단계의 수출 터미널이 존재**한다. 그 중 미국이 366.9MTPA로 33%를 차지하고, 캐나다 227.3MTPA(20.3%), 러시아 170.4MTPA (15.2%), 모잠비크 54.2MTPA(5.1%) 등에서 추가적인 FID가 나올 수 있다. '24년 말 기준 가시성이 높은 것들로는 Papua LNG(4MTPA), LNG Canada Phase2(14MTPA), ksi Lisims FLNG(12MTPA), Freeport LNG T4(5.1MTPA), Cameron LNG T4(6.8MTPA) 등이 있다.

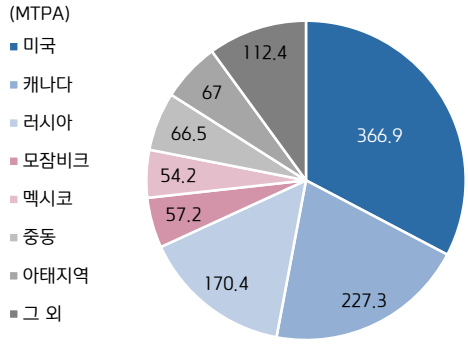
국내에서는 대우건설이 아프리카를 중심으로 원청사로 참여하고 있으며, 유일하게 단독으로 액화 기술 EPC를 수행할 수 있는 업체이다. 현재 대우건설은 나이지리아 T7(SCD JV)과 모잠비크 LNG(CCS JV의 하청) 등에 참여하고 있다. 그 외 **삼성E&A도 LNG 수출 터미널 시장에 진입을 앞두고 있**다. 삼성E&A는 '25년 8월 인도네시아 Abadi Onshore LNG 프로젝트 FEED LOA(Lettar of Award)를 접수받다. KBR, 인도네시아 Adhi Karya와 공동 수행 후 EPC 전환을 목표로 하고 있으며, 삼성E&A는 가스 처리 시설과 탄소포집(CCS) 시설을 담당할 것으로 전망된다. '27년 FID, '30년 초 생산 개시가 목표이며 현재 Onshore 프로젝트는 JGC, Technip 컨소시엄과 Dual FEED 방식으로 경쟁중이다.

Post FID: 미국, 카타르, 캐나다 터미널 수요 증가



자료: IEA, 키움증권 리서치

Pre-FID: 미국, 캐나다, 러시아 터미널 수요 증가



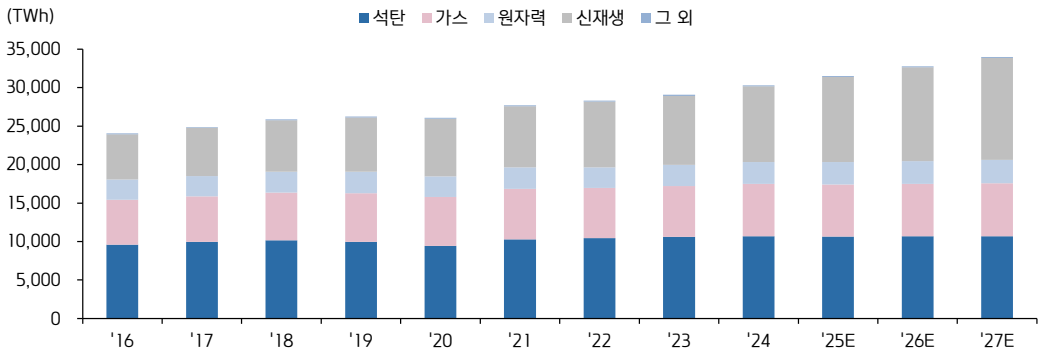
자료: IGU, 키움증권 리서치

3) LNG 다운스트림

다운스트림은 최종소비자에게 LNG를 공급하고 소비하는 과정이다. 재기화가 마무리된 LNG는 보통 배관망을 통해 PNG 형태로 발전소, 산업체, 가정 등으로 공급되어 전기 생산 원료, 냉난방의 연료로 사용된다. 특히 전세계적으로 산업용과 발전용으로 사용이 많이된다.

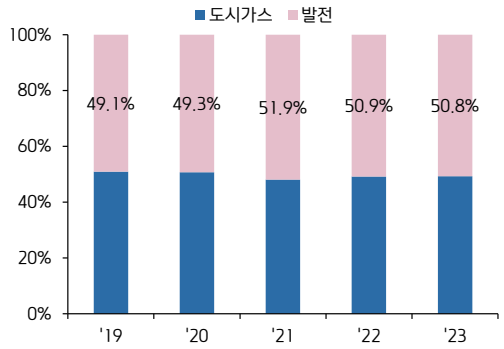
가정용으로는 대체로 냉난방 및 취사에 사용된다. 산업용으로는 보일러, 철강/요업, C1화학 원재료, 비료 생산 등에 사용되고, 전력생산은 열병합발전소나 지역난방 등에 사용된다. 각 나라별로 사용처는 모두 다른 모습을 보이고 있으며, 미국의 경우 발전을 위한 천연가스의 사용이 많은 편이며 유럽의 경우는 가정용 난방에서 사용을 많이 한다. 국내의 경우 '23년 기준으로 52% 수준이 발전용으로 사용되고 있다. 글로벌 기준으로는 산업용으로 사용이 가장 많이되고 있으며, **발전에선 석탄을 대체하기 위한 에너지원으로서 천연가스 사용이 증가할 것으로 전망**된다.

글로벌 발전원별 전기 생산량- 중장기적으로 석탄 및 원자력이 석탄을 대체할 것으로 전망



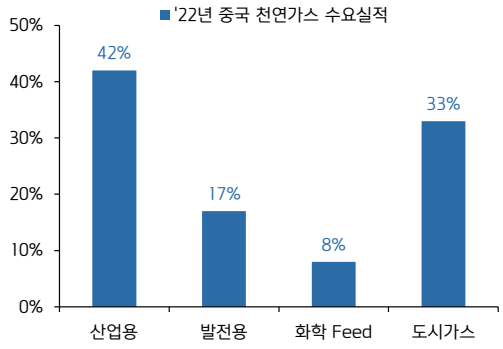
자료: IEA, 키움증권 리서치센터

한국 천연가스 수요실적-발전이 50% 차지



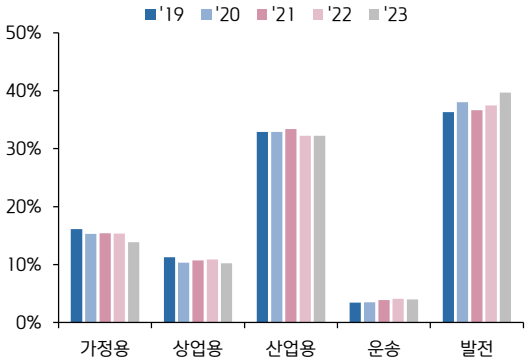
자료: 산업통상자원부, 키움증권 리서치
주1) 도시가스는 가정용, 산업용 합

'22년 중국 천연가스 수요실적-산업에 많이 사용



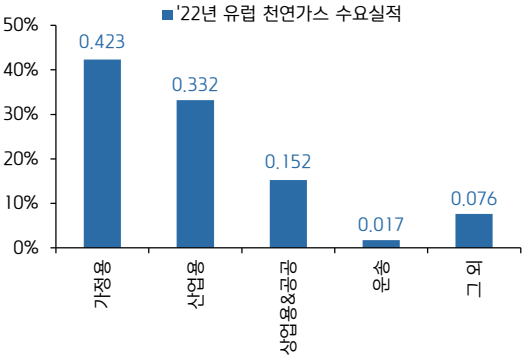
자료: S&P Global, 키움증권 리서치

미국 천연가스 소비비중-발전 가장 큰 부분 차지



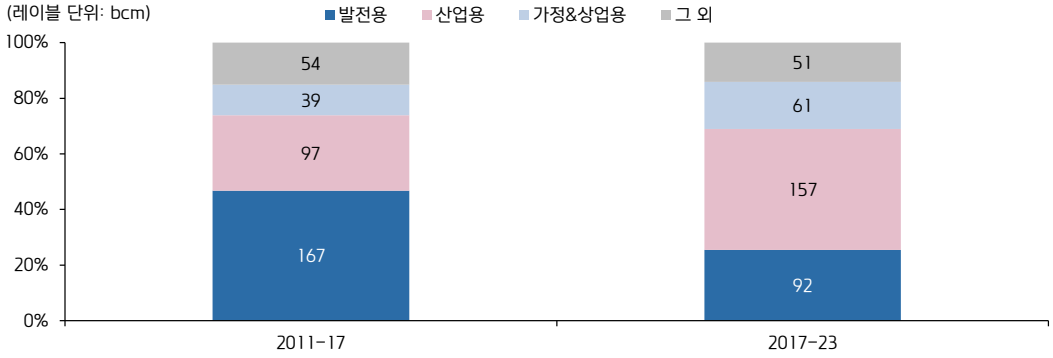
자료: EIA, 키움증권 리서치

'22년 유럽 천연가스 수요실적-가정에 많이 사용



자료: IEA, 키움증권 리서치

글로벌 발전원별 전기 생산량- 산업용, 발전용 순으로 많이 사용하는 중



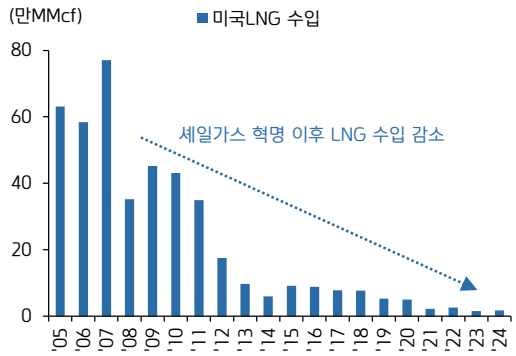
자료: IEA, 키움증권 리서치센터

>>> LNG 생산 및 수출 기조로 돌아선 미국

1) 셰일가스 혁명 이후 미국의 LNG에 대한 스탠스 변화

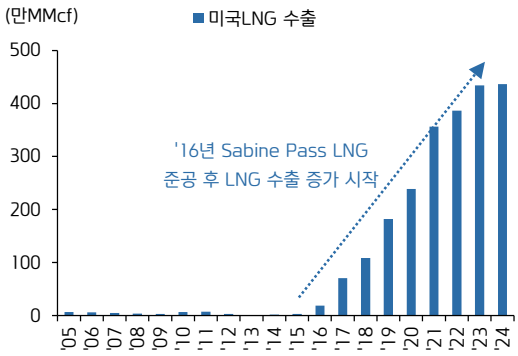
미국의 천연가스와 LNG에 대한 인식이 가장 크게 바뀐 것은 셰일가스 혁명때였다. 과거 LNG는 순수입국으로서 LNG 터미널 또한 수입 위주로 되어있었다. 하지만 셰일가스 혁명 이후로 LNG 수입은 감소했고, '12년 Sabine Pass LNG의 수출을 위한 건설을 승인하면서 '16년 건설 이후 수출을 시작하게 되었다. 당시 오바마 정부는 LNG에 대해서 일정 부분의 친환경적인 요소를 인정하면서 자국내 천연가스 생산량 증가와 낮은 천연가스 가격을 수출에 사용하여 이익을 취하려고 했던 것으로 보인다.

미국 천연가스 수입- 셰일가스 혁명 이후 감소



자료: EIA, 키움증권 리서치

미국 천연가스 수출- LNG 수출 터미널 증가 영향



자료: EIA, 키움증권 리서치

특히, 트럼프 1기 정부에선 American First Energy Plan과 Small-scale Natural Gas Rule을 통해 천연가스 생산과 LNG 수출을 장려했다. 특히, DOE의 수출 심사를 간소화하면서 LNG 수출을 적극적을 추진했다. 이로 인해 미국은 세계 3대 LNG 수출국으로 도약하게 되었다.

이러한 기조는 바이든 정부엔 소폭 사그라들었다. 바이든 정부는 강도 높은 친환경 정책펼쳤기 때문이다. IRA를 통한 태양광, 풍력, 바이오연료, 블루/그린 수소 등의 신재생 에너지에 대한 지원을 넓히고, EPA를 통해 메탄 배출 규제를 강화하고, '24년 초에는 FTA의 LNG 수출 허가 신청을 잠정 중단하기도 했다.

2) 다시 천연가스 생산 및 수출 증가 기조로 돌아선 미국

트럼프 2기 행정부는 다시 LNG 인프라 투자 확대를하려고 한다. 미국 내 AI 등의 기술발전, 데이터센터 확충에 따른 전력 증가에 대응하고, LNG 수출을 확대하려고 한다. 트럼프는 취임 이전부터 Drill, Baby, Drill 구호를 사용하여 자국 내 석유·가스에 대한 지원 의지를 보였다. 취임 이후 행정명령을 통해 LNG 수출 중단 해체 및 Green New Deal 중단을 선언했고, National Energy Dominance Council을 신설하여 모든 형태의 에너지의 허가, 생산, 발전, 유통, 규제, 수송 및 수출 절차를 개선하려고 하고 있다. 또한 OBBBA에서 알레스카 LNG 프로젝트의 빠른 시행과 수출에 대한 의지도 들어냈다. ANWR(북극 야생보호구역)을 포함한 지역에서 수 차례 임대 매각을 규정해, 셰일가스 및 북극 자원개발 기반을 마련했고, FERC(연방에너지규제위원회)로 하여금 LNG 수출 터미널에 대해 신속 승인을 제공해야한다고 언급했다. 파이프라인 유지보수, 경로 변경, 설비 업그레이드는 빠른 심사(Fast-track)를 받도록 하며 FERC의 모든 결정은 180일 이내로 이뤄져야한다고 했다.

Ⅳ. 건설업 투자전략

>>> 관세 협상에 따른 수혜 전망

정부는 8월 25일 한미협상을 통해 관세협상에 나섰다. 건설업에 있어서 관세에 대한 직접적인 영향은 이전 자료들에서 보았듯이 크지 않다. 대부분의 건자재가 국내에서 생산, 유통, 소비되기 때문이다. 오히려 관세 협상 세부 사항에 따른 수혜가 가능할 것으로 전망된다. 이는 한국이 3500억 달러 대미 투자를 진행하는 가운데, 주요 그룹사들의 해외 투자가 증가한다면 계열사인 건설회사들이 반사이익을 보기 때문이다. 특히, 관계사 물량인 만큼 수익성에 대한 우려도 적을 것으로 판단된다.

한국의 3,500억 달러 투자를 살펴보면, 1) 1,500억 미국 조선소 건설 및 관련 투자, 2) 2,000억 달러 전략산업 투자로 나뉜다. 이 중 커버리지 내 건설사에게 수혜가 될 것으로 예상되는 투자는 2,000억 달러 전략산업 투자로 판단된다. 아직 투자에 대한 상세한 사항은 나오지 않았으나, **현재 언급되고 있는 사항들을 보았을 때 삼성E&A, 현대건설이 가장 큰 수혜를 받을 것으로 전망**된다.

삼성그룹은 최근 테슬라, 애플과의 대형 공급 계약이 성사되면서 테일러 공장에 대한 추가 투자와 R&D 센터에 대한 투자가 언급되고 있다. 투자규모는 약 370억 달러로 예상되고, 과거 테일러 공장 건설 당시 삼성E&A도 참여를 했던 만큼 최근 비화공 부문의 회복 기대감 가운데 추가적인 모멘텀으로 작용할 수 있다고 판단된다. 현대차그룹은 '28년까지 미국에 210억 달러 신규 투자를 약속했고, 특히, 루이지애나에 270만톤 규모의 전기로 제철소 건설(58억 달러, 약 8조원)은 이미 가시화 된것으로 파악된다. 또한 자동차 부문에 86억달러를 투입해 앞으로 연간 최대 120만 대 생산 체제를 구축할 계획도 구상하고 있는 것으로 파악된다.

한미협약에 따른 그룹사 투자 예상 현황

그룹사	투자규모	내용
삼성	$37bn (최대 $45bn)	미국 텍사스 주 테일러 반도체 공장 파운드리 공장 증설 테일러 공장 R&D 센터 신축
현대차	$21bn	조지아 HMGMA 신공장 생산능력 30만대에서 50만대로 증설 ($8.6bn) 미국 내 자동차 공장에 대한 공급망 구축(부품·물류·철강 등) 현대제철 루이지애나주 연간 270만t Capa 자동차 강판 특화 전기로 제철소 신설($5.8bn)
SK	$3.87bn	SK하이닉스 인디애나 HBM 후공장 공장

자료: 언론기사, 키움증권 리서치센터

그룹사 투자 외에도 원전에 투자에 있어서 국내 건설사들의 수혜가 예상된다. 과거 글로벌 원전 건설에 대한 데이터를 볼 시 한국은 중국, 러시아를 제외하고 가장 많은 시공을 했다. 특히, 최근 한수원과 **미국 웨스팅하우스 간 JV 가능성이 언급되고 있는 가운데 실제로 JV 설립이 된다면 국내 건설사들의 미국 원전 진입 가능성은 매우 높다고 판단**된다. 현재 현대건설은 한수원과의 원전 시공 경험이 가장 많은 것으로 파악되고, 특히 과거 UAE에서 성공적인 시공 경험을 갖고 있기 때문에 수혜를 볼 수 있다. 또한, 대우건설도 팀코리아의 체코 원전 프로젝트에 단일 시공사로 참여한 만큼 향후 해외 현장에서도 수혜를 받을 수 있을 것으로 전망된다.

>>> Top pick: 삼성E&A, 현대건설 제시

Top pick으로는 삼성E&A, 현대건설을 제시한다. 단기적으로 건설업종에서 국내 사업에 대한 우려가 지속될 것으로 전망되는 가운데, 두 기업 모두 해외에서의 매출 비중이 높고, 해외에서의 모멘텀을 갖고 있기 때문이다. 현대건설은 중장기적으로 원전 시장의 개화에 힘입서 해외에서의 성장이 가능할 것으로 전망된다. 삼성E&A는 높은 GPM을 지속적으로 보이는 가운데, 최근 LNG 수출 터미널 수주를 받으면서 화공 분야에서 더 많은 기회를 얻을 수 있을 것으로 전망된다. 특히, 두 기업 모두 관세 협상 결과에 따라 그룹사의 해외 투자에 대한 수혜를 얻을 수 있다는 점도 긍정적이다.

삼성E&A는 최근 인도네시아 친환경 LNG 플랜트 FEED 수주를 했다. 이는 기존 LNG 인수 터미널이 아닌 수출 터미널에 대한 수주를 받은 것으로 이번 수주를 통해 화공 부문에서 중장기적으로 더 넓은 수주 기회를 얻을 수 있을 것으로 전망된다. 또한, 글로벌 주요 해외 기업들의 실적발표를 볼 시 하반기로 대규모 화공 입찰이 지연되어 대부분 하반기 수주를 기대하고 있다. 삼성E&A도 상반기 수주는 부진했으나, 하반기 화공 수주를 기대할 수 있을 것이다. 비화공 부문에선 최근 그룹사의 투자 계획이 발표되면서 그동안의 부진한 실적이 반등할 것으로 전망된다. 현재까지 언론상으로 나온 투자는 삼성전자 P4 Ph2, Ph4, P5 투자, 삼성바이오로직스의 6공장 투자이다. 특히, P5의 경우 기존 2층의 반도체 공장 대신 3층으로 지으면서 규모가 더 큰 만큼 비화공 부문에서 기대할 만한 요인으로 판단된다. 또한, 협상 결과에 따라 삼성전자의 테일러 공장에 대한 R&D 센터 투자나 증설 등의 가능성도 있는 만큼 추가적인 기대요인이 있다고 판단된다.

현대건설은 글로벌 원전 시공사로서의 확고한 지위를 갖고 있다. 특히, 최근 유럽과 미국에서 지속적으로 원전에 대한 공기 지연 문제가 지적되고 있는 가운데, 현대건설의 On Time With Budget의 강점은 주목받을 수 있을 것으로 전망된다. 특히, 원전시장에선 페르미 아메리카의 등장은 현대건설에게 큰 기회이다. 페르미 아메리카의 대형원전 4기는 모두 웨스팅하우스의 AP-1000으로 결정되어있으며, 트럼프 정부와의 관계가 긴밀한 사업지로 보이는 만큼 빠른 행정절차와 사업속도를 보일 것으로 전망된다. 현대건설과 이미 MOU가 맺어져 있고, 언론 상으로 비즈니스 패키지 개발, 타당성 조사, FEED 및 EPC 프로젝트에 대한 협약이 포함되어 있는만큼 현대건설이 시공할 가능성이 높다고 판단된다. 기존 핀란드/스웨덴, 슬로베니아 등 유럽 시장의 개화는 조금 늦어질 것으로 전망되지만, 공백을 메꿀 수 있는 프로젝트로 판단된다. 중장기적으로 현재 슬로바키아와 웨스팅하우스가 공공입찰 절차 없이 사업을 진행하고 있으며, 현대건설이 관련 시공을 맡게될지도 주목할 필요가 있다.

건설사 요약재무표 (단위: 억원)

회사명	구분	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	YoY	4Q25E	YoY	2024	2025E	YoY
현대건설	신규수주	55,936	82,704	94,301	73,043	99,349	2.2%	89,349	2.2%	305,285	356,042	16.6%
	수주잔고	865,905	899,316	981,475	947,613	972,552	5.1%	988,100	5.1%	899,316	988,100	9.9%
	매출액	82,611	72,668	74,556	77,207	73,574	-10.4%	75,323	-10.4%p	326,944	300,660	-8.0%
	영업이익	1,183	-17,520	2,137	2,171	2,454	51.5%	2,683	51.5%p	-12,395	9,445	흑전
	OPM	1.4%	-24.1%	2.9%	2.8%	3.3%	1.2%p	3.6%	1.2%p	-3.8%	3.1%	6.9%p
	순이익(지배)	505	-4,952	1,204	945	1,779	-37.2%	1,903	-37.2%	-1,388	5,831	흑전
대우건설	신규수주	29,714	25,406	28,238	29,986	81,488	56.9%	35,920	56.9%	99,128	175,633	77.2%
	수주잔고	447,777	444,401	450,129	449,933	511,174	0.0%	525,767	0.0%	444,401	525,767	18.3%
	매출액	25,478	26,470	20,767	22,733	20,248	-19.4%	21,327	-19.4%	105,036	85,075	-19.0%
	영업이익	623	1,212	1,513	822	989	-21.6%	1,128	-21.6%	4,031	4,452	10.5%
	OPM	2.4%	4.6%	7.3%	3.6%	4.9%	-0.1%p	5.3%	-0.1%p	3.8%	5.2%	1.4%p
	순이익(지배)	381	130	559	-433	681	-145.7%	779	-145.7%	2,341	1,586	-32.2%
GS 건설	신규수주	46,143	69,492	46,553	32,304	34,500	-36.0%	36,500	-36.0%	199,103	149,857	-24.7%
	수주잔고	567,284	599,532	635,357	624,284	630,486	8.2%	636,931	8.2%	599,532	636,931	6.2%
	매출액	31,092	33,865	30,629	31,961	28,524	-3.1%	30,300	-3.1%p	128,639	121,414	-5.6%
	영업이익	817	374	704	1,620	995	72.5%	821	72.5%p	2,831	4,139	46.2%
	OPM	2.6%	1.1%	2.3%	5.1%	3.5%	2.2%p	2.7%	2.2%p	2.2%	3.4%	1.2%p
	순이익(지배)	1,187	-339	269	-627	916	-333.2%	589	-333.2%	2,466	1,147	-53.5%
DL 이앤씨	신규수주	29,134	35,091	17,375	9,626	41,000	-16.2%	51,500	-16.2%	94,816	119,501	26.0%
	수주잔고	303,625	301,781	293,859	281,632	301,647	-6.5%	329,017	-6.5%	301,781	329,017	9.0%
	매출액	19,189	24,388	18,082	19,914	17,240	-3.8%	19,823	-3.8%	83,184	75,059	-9.8%
	영업이익	834	945	810	1,262	1,325	288.3%	1,717	288.3%	2,714	5,114	88.5%
	OPM	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	7.7%	4.8%p	8.7%	4.8%p	3.3%	6.8%	3.6%p
	순이익(지배)	453	1,173	302	83	768	-79.6%	1,102	-79.6%	2,292	2,255	-1.6%
삼성 E&A	신규수주	5,924	29,055	24,174	2,310	42,000	70.9%	42,000	-97.6%	144,150	110,484	-23.4%
	수주잔고	218,580	213,261	213,548	182,184	201,468	33.6%	219,425	-24.5%	213,261	219,425	2.9%
	매출액	23,170	25,786	20,980	21,780	22,716	-12.0%	24,043	-18.9%p	99,666	89,519	-10.2%
	영업이익	2,039	2,958	1,573	1,809	1,503	-24.9%	1,541	-31.1%p	9,716	6,425	-33.9%
	OPM	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	6.6%	-14.6%p	6.4%	-1.5%p	9.7%	7.2%	-2.6%p
	순이익(지배)	1,637	1,159	1,506	1,407	1,145	-7.0%	1,172	-55.4%	7,569	5,229	-30.9%
HDC 현대산업개발	신규수주	1,303	1,978	1,089	1,766	1,300	양전	1,100	-6867.4%	4,975	5,255	5.6%
	수주잔고	30,405	31,314	31,567	32,213	32,536	6.9%	32,481	6.9%	31,314	32,481	3.7%
	매출액	1,089	1,125	906	1,163	1,051	7.0%	1,245	7.0%	4,256	4,365	2.5%
	영업이익	47	42	54	80	108	49.1%	111	49.1%	185	354	91.6%
	OPM	4.4%	3.7%	6.0%	6.9%	10.3%	1.9%p	8.9%	1.9%p	4.3%	8.1%	3.8%p
	순이익(지배)	33	45	54	53	80	11.2%	76	11.2%	156	263	68.9%

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

기업분석

현대건설 (000720)	BUY(Maintain)/목표주가 102,000원 트럼프의 최애
삼성E&A (028050)	BUY(Maintain)/목표주가 40,000원 준비된 양쪽날개
DL이앤씨 (375500)	BUY(Maintain)/목표주가 61,000원 사고로 인한 주가하락 과도
대우건설 (047040)	BUY(Maintain)/목표주가 5,000원 저도 원전 LNG 다 합니다

현대건설 (000720)

BUY(Maintain)

목표주가 102,000원

주가(8/26) 61,700원

건설 Analyst **신대현**
shin8d@kiwoom.com

현대건설은 건설사 중 미국의 원전 재도입에 가장 큰 수혜를 볼 것으로 예상된다. 기존 파이프라인에 Fermi America가 추가되면서 예상보다 대형원전 부문의 매출이 빠르게 올라올 수 있을 것으로 기대된다. 또한, 현대차그룹의 대규모 대미 투자 가능성도 추가적인 모멘텀으로 작용할 수 있을 것으로 전망된다.

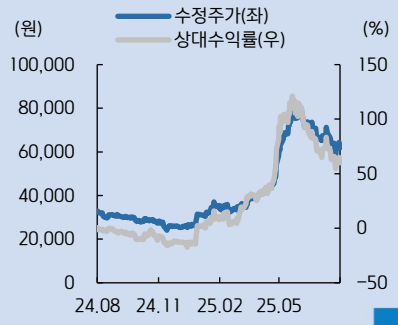
Stock Data

KOSPI (8/26)		3,179.36pt
시가총액		68,706억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	81,100 원	24,100원
최고/최저가대비 등락	-23.9%	156.0%
주가수익률	절대	상대
1M	-7.6%	-7.1%
6M	73.8%	44.4%
1Y	88.4%	59.9%

Company Data

발행주식수		111,356 천주
일평균 거래량(3M)		1,720천주
외국인 지분율		24.2%
배당수익률(25E)		1.3%
BPS(25E)		85,448원
주요 주주	현대자동차 외 5 인	34.9%

Price Trend



트럼프의 최애

>>> MAGA with Fermi America

미국은 원자력 재도입을 위해 오바마 정부부터 실질적인 지원을 지속해왔다. 장기적인 투자와 친환경으로서의 원전 인식 변화, 트럼프 대통령 재선으로 원전 도입 가속화가 진행되고 있다. 페르미 아메리카(Fermi America)는 미국의 원자력 재도입의 시작으로 대형원전(AP1000) 4기, SMR 2GW 등 대규모 프로젝트를 계획중이다. 트럼프 정부와 긴밀한 관계가 있는 것으로 보이는만큼 예상보다 빠르게 진행될 것으로 전망된다. 현대건설은 MOU를 통해 비즈니스 패키지 개발, 타당성 조사, FEED 및 EPC 프로젝트에 참여할 것으로 알려진 만큼 현대건설이 대형원전 시공을 가져갈 확률이 높다고 판단된다.

>>> 원전 기대감 유효 및 추가 해외 모멘텀

중국과 러시아를 제외하고 최근 대형원전 시공을 전세계에서 가장 많이 한 건설사는 현대건설이다. 또한 현대건설의 On Time With Budget은 원전 시장에서 강력한 역량으로 판단된다. 현대건설의 기존 불가리아, 핀란드/스웨덴, 슬로베니아 파이프라인은 여전히 유지되는 가운데 최근 슬로바키아에서 웨스팅하우스가 계약 체결을 앞둔 만큼 추가적인 파이프라인이 확보될 것으로 전망된다. 또한, 한미 협상에 따라 현대차그룹에서의 210억달러의 대규모 투자는 현대건설에게 해외에서 추가적인 모멘텀으로 작용할 것이다.

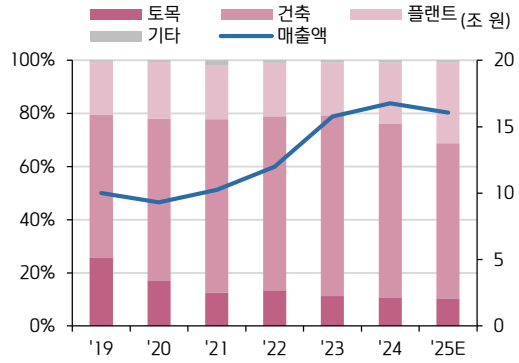
>>> 목표주가 102,000원 유지, Top Pick 제시

현대건설은 원전과 그룹사 투자에 힘입어 해외 수주 가시화가 점차 증가하고 있다. 불가리아 EPC 본계약과 페르미 아메리카의 계약이 체결된다면 최근 부진한 주가는 다시한번 강한 상승세를 보일 수 있을 것으로 판단된다. 현대건설에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 102,000원을 유지하고, 업종 Top Pick으로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,066	30,306	31,215
영업이익	785	-1,263	945	1,355	1,396
EBITDA	982	-1,042	1,184	1,653	1,739
세전이익	940	-986	1,038	1,479	1,519
순이익	654	-766	784	1,072	1,101
지배주주지분순이익	536	-169	583	797	819
EPS(원)	4,767	-1,500	5,188	7,094	7,286
증감률(%,YoY)	31.1	적전	흑전	36.7	2.7
PER(배)	7.3	-16.9	11.9	8.7	8.5
PBR(배)	0.48	0.36	0.80	0.72	0.66
EV/EBITDA(배)	3.7	-2.2	6.0	4.0	3.9
영업이익률(%)	2.6	-3.9	3.1	4.5	4.5
ROE(%)	6.8	-2.1	7.0	8.7	8.1
순차입금비율(%)	-25.2	-22.9	-15.5	-21.3	-19.8

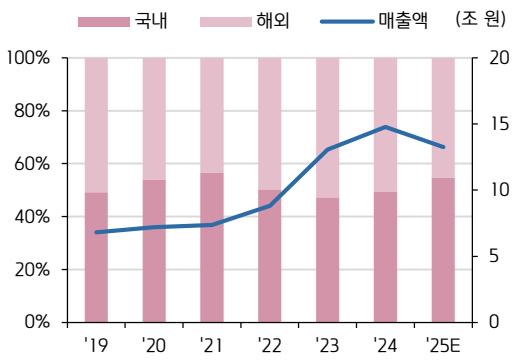
자료: 키움증권 리서치센터

현대건설(별도) 사업부문별 매출 비중 추이



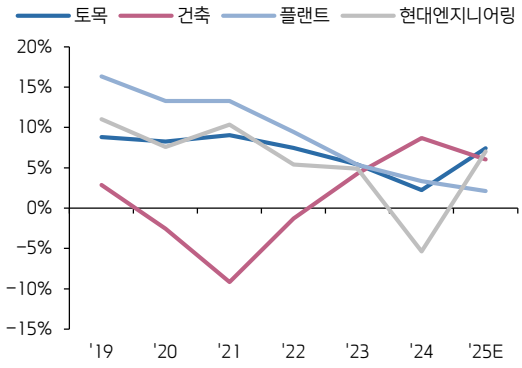
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대엔지니어링 국내, 해외 매출 비중 추이



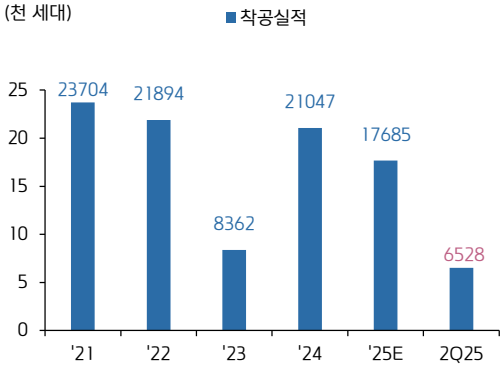
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 GPM 추이



자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 착공 세대 수



자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 원전 파이프 라인

	원전 대수 예상	용량	금액	협력사	비고
불가리아 코즐로두이	대형원전 2기	1.2GW	$14bn(약 19조원)	웨스팅하우스	25년말~'26년초 EPC 본계약 예상
슬로베니아 Krsko	대형원전 1기	1.2GW	미정	웨스팅하우스	FID '27~28년 예상
핀란드/스웨덴 Fortum社	대형원전 1기	1.2GW	미정	웨스팅하우스	EWA 체결
슬로바키아	대형원전 1기	1.2GW	미정	웨스팅하우스	WEC 입찰 절차 생략
폐르미 아메리카	대형원전 4기	4GW	미정	웨스팅하우스	'26년 계약 가능
미국 펠리세이드	SMR 2기	600MW	미정	홀텍	'26년초 착공(EW) 예상
미국 오이스터크릭	SMR 2기	600MW	미정	홀텍	과거 SMR-160 4기 예정함

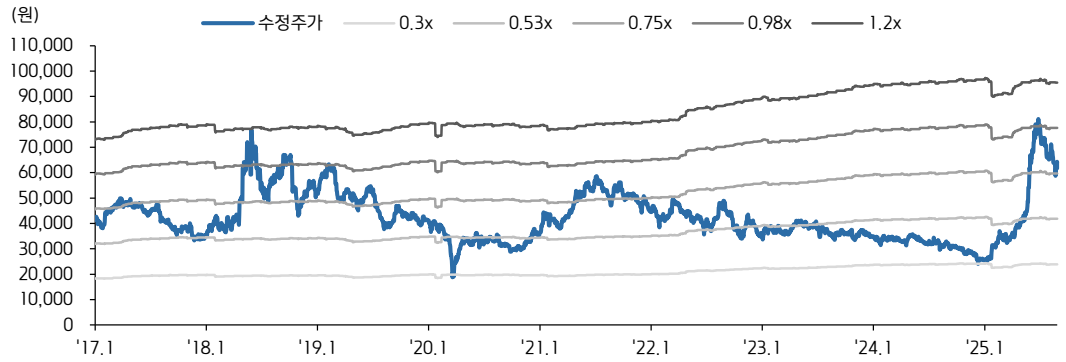
자료: IEA, 키움증권 리서치센터

현대건설 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	7,357.4	30,066.0	30,306.1	7,470.6	30,256.7	30,201.5	-1.5%	-0.6%	0.3%
영업이익	245.4	944.5	1,355.1	232.1	931.7	1,210.2	5.7%	1.4%	12.0%
지배주주순이익	177.9	583.1	797.4	139.0	511.5	743.1	28.0%	14.0%	7.3%

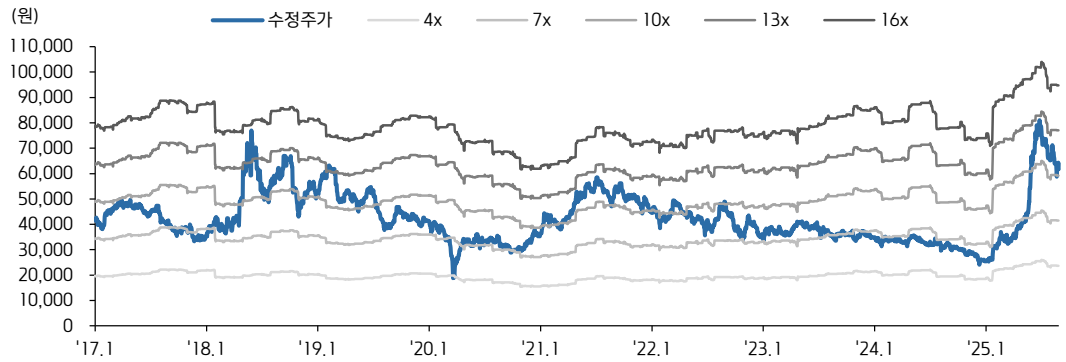
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 연결 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	9,518	7,147	5,594	8,270	9,430	7,304	9,935	8,935	30,529	35,604	33,369
현대건설	3,790	5,285	4,450	4,787	6,832	6,673	6,880	5,880	18,311	26,265	23,145
현대엔지니어링	5,676	1,692	1,087	3,548	2,533	565	3,000	3,000	12,002	9,098	10,000
수주잔고	91,252	90,123	86,591	89,932	98,148	94,761	97,255	98,810	89,932	98,810	102,579
현대건설	58,479	59,647	58,839	60,905	63,938	64,079	67,019	68,830	60,905	68,830	75,408
현대엔지니어링	32,489	30,118	27,417	34,033	33,991	30,447	30,236	29,980	34,033	29,980	27,171
매출액	8,545	8,621	8,261	7,267	7,456	7,721	7,357	7,532	32,694	30,066	30,306
YoY	41.7%	20.4%	5.1%	-15.5%	-12.8%	-10.4%	-10.9%	3.7%	10.3%	-8.0%	0.8%
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,135	3,891	4,154	3,944	4,073	16,754	16,063	16,566
YoY	21.6%	14.0%	2.5%	-8.7%	-6.7%	-3.9%	-4.5%	-1.5%	6.2%	-4.1%	3.1%
토목	434	370	555	444	419	421	404	400	1,803	1,644	1,622
건축	2,790	2,935	2,601	2,610	2,298	2,404	2,299	2,391	10,935	9,391	10,146
플랜트	922	981	937	1,040	1,138	1,284	1,207	1,248	3,880	4,877	4,655
기타	22	35	37	41	36	46	34	34	135	139	144
현대엔지니어링	4,096	4,064	3,790	2,816	3,367	3,412	3,211	3,256	14,765	13,246	12,809
YoY	64.2%	26.1%	9.9%	-27.8%	-17.8%	-16.0%	-15.3%	15.6%	13.0%	-10.3%	-3.3%
매출총이익	533	342	348	-1,417	514	469	487	577	-193	2,046	2,408
YoY	40.4%	-13.9%	-32.5%	적전	-3.7%	37.0%	39.9%	흑전	적전	흑전	17.7%
현대건설	290	148	133	-197	210	184	228	268	373	891	1,181
YoY	35.8%	-38.2%	-37.0%	-205.2%	-27.5%	24.7%	71.8%	-236.0%	128.2%	-58.2%	-24.6%
토목	23	34	61	39	36	26	30	30	156	122	122
건축	190	7	79	92	99	133	151	184	367	566	780
플랜트	63	77	-53	-379	51	-3	24	31	-292	103	187
현대엔지니어링	195	154	157	-1,297	239	234	203	253	-791	929	1,004
YoY	54.2%	-7.4%	1.1%	적전	22.5%	52.3%	29.2%	흑전	적전	흑전	8.0%
매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.5%	6.9%	6.1%	6.6%	7.7%	-0.6%	6.8%	7.9%
현대건설	6.9%	3.4%	3.2%	-4.8%	5.4%	4.4%	5.8%	6.6%	2.2%	5.5%	7.1%
토목	5.3%	9.3%	10.9%	8.7%	8.6%	6.1%	7.5%	7.5%	8.7%	7.4%	7.5%
건축	6.8%	0.2%	3.0%	3.5%	4.3%	5.5%	6.6%	7.7%	3.4%	6.0%	7.7%
플랜트	6.9%	7.8%	-5.6%	-36.5%	4.5%	-0.3%	2.0%	2.5%	-7.5%	2.1%	4.0%
현대엔지니어링	4.8%	3.8%	4.1%	-46.1%	7.1%	6.9%	6.3%	7.8%	-5.4%	7.0%	7.8%
판관비	282	199	230	335	300	252	242	309	1,046	1,102	1,053
판관비율	3.3%	2.3%	2.8%	4.6%	4.0%	3.3%	3.3%	4.1%	3.2%	3.7%	3.5%
영업이익	251	143	118	-1,752	214	217.1	245	268	-1,239	945	1,355
YoY	44.6%	-35.9%	-51.5%	적전	-14.8%	51.5%	107.4%	흑전	적전	흑전	43.5%
OPM	2.9%	1.7%	1.4%	-24.1%	2.9%	2.8%	3.3%	3.6%	-3.8%	3.1%	4.5%
현대건설	101	81	10	-384	51	77	96	96	-192	320	602
OPM	2.4%	1.9%	0.2%	-9.3%	1.3%	1.8%	2.4%	2.4%	-1.1%	2.0%	3.6%
현대엔지니어링	107	33	53	-1,434	104	96	101	120	-1,240	421	565
OPM	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	3.1%	2.8%	3.1%	3.7%	-8.4%	3.2%	4.4%
세전이익	303	248	85	-1,578	205	200	305	328	-942	1,038	1,479
당기순이익	208	146	40	-1,131	167	159	221	238	-736	784	1,072
지배주주순이익	155	151	51	-495	120	95	178	190	-139	583	797
YoY	18.8%	-8.7%	-69.5%	적전	-22.5%	-37.2%	252.3%	흑전	적전	흑전	36.7%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,066	30,306	31,215
매출원가	27,949	32,887	28,020	27,898	28,735
매출총이익	1,703	-217	2,046	2,408	2,481
판관비	917	1,046	1,102	1,053	1,085
영업이익	785	-1,263	945	1,355	1,396
EBITDA	982	-1,042	1,184	1,653	1,739
영업외손익	154	278	94	124	123
이자수익	180	217	174	197	193
이자비용	64	101	88	85	81
외환관련이익	340	521	77	77	77
외환관련손실	321	382	83	83	83
종속 및 관계기업손익	-5	6	-4	6	6
기타	24	17	18	12	11
법인세차감전이익	940	-986	1,038	1,479	1,519
법인세비용	285	-219	254	407	418
계속사업순손익	654	-766	784	1,072	1,101
당기순이익	654	-766	784	1,072	1,101
지배주주순이익	536	-169	583	797	819
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	39.6	10.2	-8.0	0.8	3.0
영업이익 증감율	36.5	-260.9	-174.8	43.4	3.0
EBITDA 증감율	29.8	-206.1	-213.6	39.6	5.2
지배주주순이익 증감율	31.1	-131.5	-445.0	36.7	2.8
EPS 증감율	31.1	적전	흑전	36.7	2.7
매출총이익율(%)	5.7	-0.7	6.8	7.9	7.9
영업이익률(%)	2.6	-3.9	3.1	4.5	4.5
EBITDA Margin(%)	3.3	-3.2	3.9	5.5	5.6
지배주주순이익률(%)	1.8	-0.5	1.9	2.6	2.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	19,795	20,594	21,338
현금 및 현금성자산	4,206	5,130	4,305	5,158	5,207
단기금융자산	971	715	858	866	875
매출채권 및 기타채권	10,659	12,100	11,379	11,227	11,646
재고자산	816	777	827	796	807
기타유동자산	2,932	3,094	3,284	3,413	3,678
비유동자산	5,101	5,905	6,549	7,078	7,441
투자자산	1,217	1,390	1,443	1,477	1,512
유형자산	1,205	1,289	1,283	1,279	1,276
무형자산	724	751	1,381	1,880	2,212
기타비유동자산	1,955	2,475	2,442	2,442	2,441
자산총계	23,714	27,005	26,344	27,672	28,779
유동부채	10,357	14,664	13,343	13,499	13,406
매입채무 및 기타채무	7,715	9,940	9,286	9,442	9,349
단기금융부채	644	1,916	2,050	2,050	2,050
기타유동부채	1,998	2,808	2,007	2,007	2,007
비유동부채	2,902	2,672	2,447	2,447	2,447
장기금융부채	1,899	1,711	1,478	1,478	1,478
기타비유동부채	1,003	961	969	969	969
부채총계	13,259	17,336	15,790	15,947	15,853
지배지분	8,137	8,025	8,708	9,605	10,524
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
기타자본	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄손익누계액	65	244	433	623	812
이익잉여금	6,420	6,130	6,623	7,331	8,060
비지배지분	2,319	1,644	1,845	2,120	2,402
자본총계	10,456	9,669	10,553	11,725	12,926

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-715	-119	295	1,695	773
당기순이익	654	-766	784	1,072	1,101
비현금항목의 가감	557	258	522	695	753
유형자산감가상각비	187	211	227	225	224
무형자산감가상각비	10	10	13	72	119
지분법평가손익	-11	-266	4	-6	-6
기타	371	303	278	404	416
영업활동자산부채증감	-1,816	588	-846	219	-779
매출채권및기타채권의감소	-2,886	-1,540	721	152	-420
재고자산의감소	54	43	-51	31	-11
매입채무및기타채무의증가	536	1,621	-654	156	-93
기타	480	464	-862	-120	-255
기타현금흐름	-110	-199	-165	-291	-302
투자활동 현금흐름	563	212	-753	-518	-399
유형자산의 취득	-222	-179	-221	-221	-221
유형자산의 처분	38	6	0	0	0
무형자산의 순취득	-13	-15	-643	-571	-451
투자자산의감소(증가)	335	-168	-57	-29	-29
단기금융자산의감소(증가)	557	256	-143	-9	-9
기타	-132	312	311	312	311
재무활동 현금흐름	366	734	-275	-203	-203
차입금의 증가(감소)	566	942	-94	0	0
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-95	-95	-67	-90	-90
기타	-105	-113	-114	-113	-113
기타현금흐름	18	98	-93	-121	-121
현금 및 현금성자산의 순증가	232	925	-826	853	50
기초현금 및 현금성자산	3,974	4,206	5,130	4,305	5,158
기말현금 및 현금성자산	4,206	5,130	4,305	5,158	5,207

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,767	-1,500	5,187.9	7,093.6	7,286
BPS	72,383	71,394	77,468	85,448	93,619
CFPS	10,772	-4,522	11,618	15,726	16,495
DPS	600	600	800	800	800
주가배수(배)					
PER	7.3	-16.9	11.9	8.7	8.5
PER(최고)	9.3	-24.0	16.4		
PER(최저)	6.8	-16.1	4.9		
PBR	0.48	0.36	0.80	0.72	0.66
PBR(최고)	0.61	0.50	1.10		
PBR(최저)	0.45	0.34	0.33		
PSR	0.13	0.09	0.23	0.23	0.22
PCFR	3.2	-5.6	5.3	3.9	3.7
EV/EBITDA	3.7	-2.2	6.0	4.0	3.9
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	10.2	-8.7	11.4	8.3	8.1
배당수익률(%,보통주,현금)	1.7	2.4	1.3	1.3	1.3
ROA	2.9	-3.0	2.9	4.0	3.9
ROE	6.8	-2.1	7.0	8.7	8.1
ROIC	9.6	-22.8	10.8	13.3	12.5
매출채권회전율	3.2	2.9	2.6	2.7	2.7
재고자산회전율	35.5	41.0	37.5	37.3	38.9
부채비율	126.8	179.3	149.6	136.0	122.6
순차입금비율	-25.2	-22.9	-15.5	-21.3	-19.8
이자보상배율	12.3	-12.6	10.7	16.0	17.2
총차입금	2,543	3,627	3,528	3,528	3,528
순차입금	-2,634	-2,218	-1,635	-2,496	-2,555
NOPLAT	982	-1,042	1,184	1,653	1,739
FCF	-1,240	-834	-763	707	-96

자료: 키움증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

BUY(Maintain)

목표주가 40,000원

주가(8/26) 28,800원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

삼성E&A의 LNG 수출 터미널 FEED 수주는 고무적이라고 판단된다. 높은 수준의 마진은 지속될 것으로 전망되는 가운데 화공부문의 주요 프로젝트들의 본격적인 매출화가 전망된다. 또한 비화공 부문에선 그룹사 관련 투자(삼성전자 P4, P5, 테일러 공장, 삼성바이오직스 6공장)가 예상된다. 목표주가를 40,000원으로 상향한다.

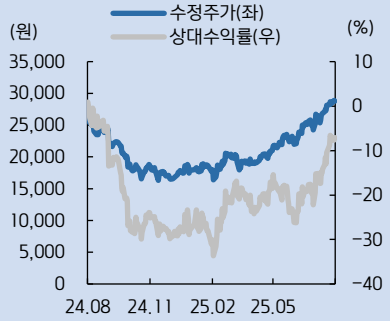
Stock Data

KOSPI (8/26)		3,179.36pt
시가총액		56,448억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	28,900 원	16,310원
최고/최저가대비 등락	-0.3%	76.6%
주가수익률	절대	상대
1M	18.8%	19.4%
6M	59.9%	32.8%
1Y	8.9%	-7.9%

Company Data

발행주식수		196,000 천주
일평균 거래량(3M)		955천주
외국인 지분율		45.8%
배당수익률(25E)		1.9%
BPS(25E)		23,499원
주요 주주	삼성SDI 외 7 인	20.5%

Price Trend



준비된 양쪽 날개

>>> LNG 수출 터미널까지 더한 화공 부문

삼성E&A는 최근 인도네시아 INPEX Abadi Onshore LNG 프로젝트의 FEED LOA(Letter of Award)를 받았다. 이번 프로젝트는 Abadi 가스전으로부터 생산된 천연가스를 처리하고 액화하여 수출하는 설비로 KBR Indonesia, Adhi Karya와 함께 FEED를 수행한다. 천연가스의 처리/액화 기술 장벽은 높은것으로 알려져있고, 수행할 수 있는 회사가 제한적이라는 점에서 이번 수주는 의미가 크다고 할 수 있다. 실적 측면에선 그동안 회사가 보여준 수행혁신을 통해 높은 수준의 마진이 지속될 것으로 전망되는 가운데, 하반기부터 주요 프로젝트들의 본격적인 매출화가 전망된다.

>>> 그동안 기다려온 비화공 회복

비화공 부문에선 수주 부진으로 매출액 하락이 불가피했다. 다만, 최근 그룹사 투자와 관련된 소식이 지속적으로 나오고 있다. 삼성전자는 P4 Ph2, Ph4, P5에 대한 투자가 이뤄지고 있다. 특히 P5는 기존 공장들과 달리 3층 규모로 예정되어 총 70조원이 투자될 것으로 언급되고 있고, 내년 초 본격적인 착공이 예상되고 있다. 삼성바이오로직스에선 6공장에 대한 연내 착공이 기대되는 가운데, 최근 심의를 마치고 최종 인허가 준비 중인 것으로 파악된다.

>>> 목표주가 40,000원 상향, Top Pick제시

삼성E&A의 주가는 연초대비 많이 상승했다. 다만, 글로벌 EPC 업체들과 비교해볼 시 수익성도 좋은편이고, '24년부터 배당도 재개하고 있는 만큼 추가적인 업사이드는 충분하다고 판단된다. 글로벌 Peer을 변경하고 목표 PER를 12.3배로 제시하고, 목표주가를 40,000원으로 상향, 업종 Top Pick으로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2025F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,952	11,006	11,336
영업이익	993	972	642	880	907
EBITDA	1,058	1,041	717	955	981
세전이익	933	904	730	968	1,003
순이익	696	639	532	702	727
지배주주지분순이익	754	757	523	760	788
EPS(원)	3,846	3,862	2,668	3,879	4,021
증감률(%,YoY)	13.4	0.4	-30.9	45.4	3.7
PER(배)	7.5	4.3	10.8	7.4	7.2
PBR(배)	1.64	0.77	1.23	1.08	0.96
EV/EBITDA(배)	3.9	-0.1	3.2	2.2	1.5
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.2	8.0	8.0
ROE(%)	24.4	19.6	11.8	15.5	14.2
순차입금비율(%)	-41.4	-77.0	-71.0	-65.0	-68.0

자료: 키움증권 리서치센터

삼성바이오로직스 공장 용량, 공사기간, 공사비

구분	1 공장	2 공장	3 공장	4 공장	5 공장	6 공장(예상)
용량	30,000L	154,000L	180,000L	240,000L	180,000L	180,000L
공사기간	'11.5~'13.7 (26 개월)	'13.9~'16.2 (28 개월)	'15.10~'18.9 (34 개월)	'20.10~'23.6 (31 개월)	'23.3~'25.4 (24 개월)	2H25~
공사비	3,500 억원	7,000 억원	8,500 억원	17,400 억원	19,801 억원	-

자료: 삼성바이오로직스, 한국신용평가, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 과거 삼성전자 향 공사 현장 수주 현황 (DART)

삼성전자 공장 현장	수주일자	계약상완성기한	수주총액	진행률	비고
평택 전자 P3	2020.04	2025.03	5349.7	97.9%	P3 투자금액 50조 추정
평택 전자 P4	2021.07	2026.06	4846.6	70.8%	
미국 전자 Taylor	2020.09	2025.12	1215	90.8%	

자료: DART, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	2,271.6	8,951.9	11,006.3	2,278.2	9,125.2	10,475.7	-0.3%	-1.9%	5.1%
영업이익	150.3	642.5	880.3	171.9	711.5	841.7	-12.6%	-9.7%	4.6%
지배주주순이익	114.5	522.9	760.3	139.5	602.6	691.8	-18.0%	-13.2%	9.9%

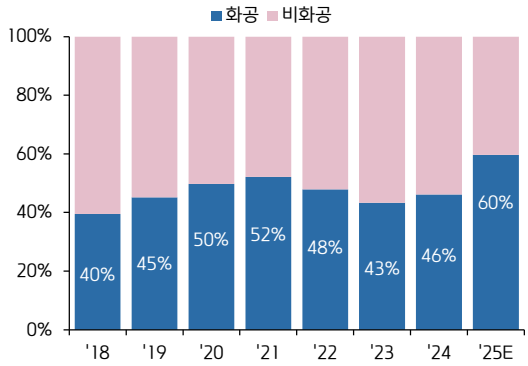
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 목표주가 산정표

항목 (배, 원)	목표주가 산정		설명
① KBR	12.6		Global Peer 1 12MF PER
② Technip Energies	15.5		Global Peer 2 12MF PER
③ Saipem	9.9		Global Peer 3 12MF PER
④ Tecnicas Reunidas	11.2		Global Peer 4 12MF PER
⑤ 삼성 E&A 목표 PBR		12.3	①~④ Global Peer PER 평균
⑥ 참조기간 EPS	23,285		키움증권 12MF PER
⑦ 목표주가		40,000	⑤*⑥(백의 자리수 반올림)
현재주가		28,800	25 년 8 월 26 일 종가
상승여력		39%	

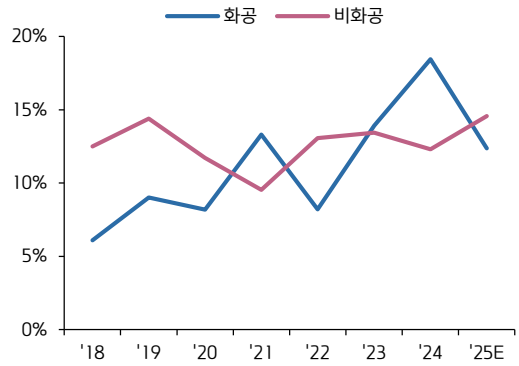
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 사업부문별 매출 비중 추이



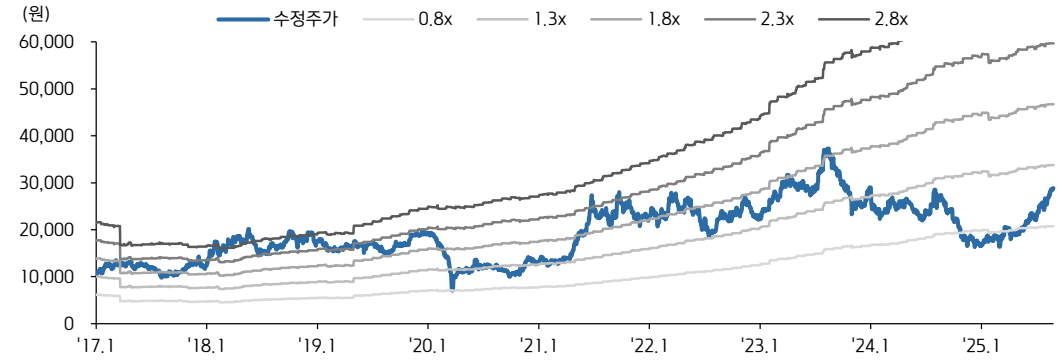
자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 사업부문별 GPM 추이



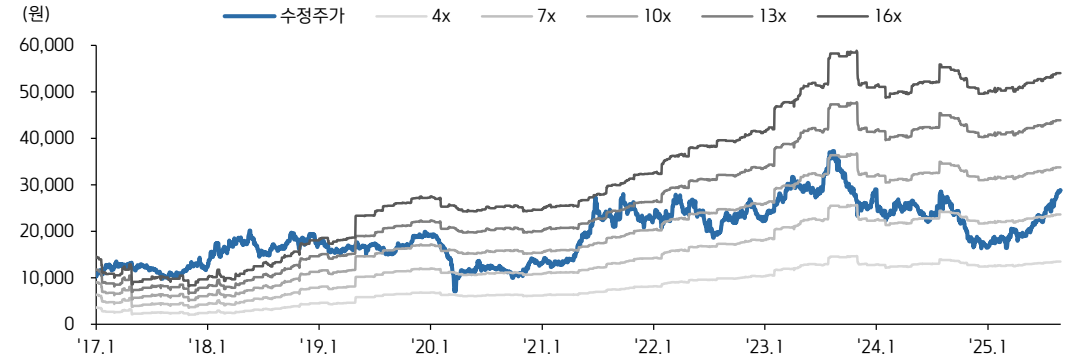
자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

	OPM(%)			ROE(%)			배당수익률(%)			'25년	'25년
	23	24	25E	23	24	25E	23	24	25E	PER	PBR
JGC Holding	2.6	-5.7	3.3	5.1	-6.1	4.6	2.4	2.9	2.9	17.4	0.8
Fluor	0.3	2.3	2.2	1.0	71.8	41.1	0.0	0.0	0.0	20.1	1.1
KBR	9.0	8.8	10.1	24.1	26.9	31.7	1.0	1.2	1.3	13.2	4.1
Technip Energies	8.3	7.1	7.1	18.3	20.8	17.8	2.7	2.1	2.2	16.5	3.1
Maire Technimont	5.2	5.5	6.0	25.3	35.4	39.8	4.0	2.8	3.7	15.7	5.6
Saipem	3.7	4.2	5.1	8.3	12.4	16.3	0.0	7.0	6.3	11.5	1.8
Tecnicas Reunidas	3.8	4.1	4.5	31.7	25.6	27.7	0.0	0.0	0.0	12.4	3.2
L&T	9.1	8.8	9.2	13.7	15.2	17.1	0.8	0.9	1.1	28.7	4.6
삼성 E&A	9.3	9.7	7.8	24.4	19.8	13.7	0.0	2.3	2.2	9.5	1.3

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 연결 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
신규수주	1,414	9,503	592	2,906	2,417	231	4,200	4,200	14,415	11,048	14,000
화공	69	7,747	214	1,568	2,269	50	2,500	2,500	9,597	7,319	9,000
비화공	1,345	1,756	379	1,338	148	181	1,700	1,700	4,818	3,729	5,000
수주잔고	15,985	24,142	21,858	21,326	21,355	18,218	20,147	21,942	21,326	21,942	24,936
화공	9,023	16,826	15,271	14,815	15,543	13,066	14,157	15,207	14,815	15,207	18,045
비화공	6,962	7,316	6,588	6,511	5,812	5,152	5,989	6,735	6,511	6,735	6,891
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	2,272	2,404	9,967	8,952	11,006
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-18.9%	-2.0%	-6.8%	-6.2%	-10.2%	22.9%
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,409	1,450	4,598	5,343	6,162
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	863	954	5,369	3,608	4,845
매출총이익	337	396	334	442	294	314	281	298	1,509	1,187	1,431
YoY	4.4%	-12.4%	26.6%	7.3%	-12.7%	-20.7%	-15.8%	-32.6%	4.0%	-21.3%	20.5%
화공	149	240	214	246	138	180	169	174	849	661	801
플랜트	188	157	120	196	156	134	112	124	661	526	630
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.4%	17.2%	14.0%	14.4%	12.4%	12.4%	15.1%	13.3%	13.0%
화공	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	13.2%	12.0%	12.0%	18.5%	12.4%	13.0%
비화공	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	16.4%	13.0%	13.0%	12.3%	14.6%	13.0%
판관비	128	134	130	147	137	133	131	144	538	545	550
판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	6.5%	6.1%	5.8%	6.0%	5.4%	6.1%	5.0%
영업이익	209	263	204	295.8	157.3	180.9	150.3	154.1	972	643	880
YoY	-7.1%	-23.8%	32.9%	9.6%	-24.9%	-31.1%	-26.3%	-47.9%	-2.2%	-33.9%	37.0%
OPM	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	6.6%	6.4%	9.7%	7.2%	8.0%
세전이익	220	293	220	171	205	203	159	163	904	730	968
당기순이익	164	205	158	111	157	142	115	118	639	532	702
지배주주순이익	162	315	164	116	151	141	114	117	757	523	760
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-55.4%	-30.1%	1.1%	0.4%	-30.9%	45.4%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	8,952	11,006	11,336
매출원가	9,174	8,457	7,765	9,575	9,863
매출총이익	1,451	1,509	1,187	1,431	1,474
판관비	458	538	545	550	567
영업이익	993	972	642	880	907
EBITDA	1,058	1,041	717	955	981
영업외손익	-60	-68	87	87	96
이자수익	63	59	57	56	65
이자비용	23	14	21	20	20
외환관련이익	246	374	279	279	279
외환관련손실	331	290	248	248	248
종속 및 관계기업손익	0	7	18	18	18
기타	-15	-204	2	2	2
법인세차감전이익	933	904	730	968	1,003
법인세비용	237	265	198	266	276
계속사업순손익	696	639	532	702	727
당기순이익	696	639	532	702	727
지배주주순이익	754	757	523	760	788
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.7	-6.2	-10.2	22.9	3.0
영업이익 증감율	41.3	-2.1	-34.0	37.1	3.1
EBITDA 증감율	39.2	-1.6	-31.1	33.2	2.7
지배주주순이익 증감율	13.4	0.4	-30.9	45.3	3.7
EPS 증감율	13.4	0.4	-30.9	45.4	3.7
매출총이익율(%)	13.7	15.1	13.3	13.0	13.0
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.2	8.0	8.0
EBITDA Margin(%)	10.0	10.4	8.0	8.7	8.7
지배주주순이익률(%)	7.1	7.6	5.8	6.9	7.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	7,658	8,193	8,868
현금 및 현금성자산	915	2,596	2,481	2,525	2,963
단기금융자산	593	531	746	806	908
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	3,213	3,620	3,728
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,699	1,537	1,964	2,048	2,177
비유동자산	1,836	2,071	2,141	2,161	2,181
투자자산	261	318	381	400	420
유형자산	430	443	443	443	443
무형자산	81	99	100	100	101
기타비유동자산	1,064	1,211	1,217	1,218	1,217
자산총계	7,801	10,013	9,799	10,355	11,049
유동부채	4,217	5,871	5,273	5,275	5,391
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	4,312	4,392	4,508
단기금융부채	128	114	178	178	178
기타유동부채	749	1,121	783	705	705
비유동부채	286	246	248	248	248
장기금융부채	14	12	12	12	12
기타비유동부채	272	234	236	236	236
부채총계	4,503	6,118	5,520	5,523	5,639
지배지분	3,473	4,232	4,606	5,217	5,856
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	85	86	45	4	-37
이익잉여금	2,430	3,187	3,602	4,255	4,935
비지배지분	-175	-336	-327	-385	-446
자본총계	3,298	3,896	4,279	4,832	5,410

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	511	507	944
당기순이익	696	639	532	702	727
비현금항목의 가감	520	449	392	462	463
유형자산감가상각비	44	43	42	42	42
무형자산감가상각비	22	26	32	32	32
지분법평가손익	0	-7	-18	-18	-18
기타	454	387	336	406	407
영업활동자산부채증감	-1,551	730	-256	-429	-18
매출채권및기타채권의감소	-583	-350	596	-407	-109
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-1,097	807	-324	81	116
기타	129	273	-528	-103	-25
기타현금흐름	-125	-182	-157	-228	-228
투자활동 현금흐름	16	-50	-309	-113	-155
유형자산의 취득	-28	-43	-42	-42	-42
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-26	-43	-33	-33	-33
투자자산의감소(증가)	-13	-51	-44	-2	-2
단기금융자산의감소(증가)	36	62	-215	-60	-102
기타	47	24	25	24	24
재무활동 현금흐름	-123	-30	-240	-118	-118
차입금의 증가(감소)	-112	-19	-100	0	0
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-129	-108	-108
기타	-11	-11	-11	-10	-10
기타현금흐름	70	124	-76	-233	-233
현금 및 현금성자산의 순증가	-497	1,681	-114	43	439
기초현금 및 현금성자산	1,412	915	2,596	2,481	2,525
기말현금 및 현금성자산	915	2,596	2,481	2,525	2,963

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	2,668	3,879	4,021
BPS	17,721	21,591	23,499	26,618	29,880
CFPS	6,202	5,547	4,714	5,934	6,070
DPS	0	660	550	550	550
주가배수(배)					
PER	7.5	4.3	10.8	7.4	7.2
PER(최고)	9.8	7.6	11.0		
PER(최저)	5.7	4.2	6.1		
PBR	1.64	0.77	1.23	1.08	0.96
PBR(최고)	2.13	1.36	1.24		
PBR(최저)	1.24	0.75	0.70		
PSR	0.53	0.33	0.63	0.51	0.50
PCFR	4.7	3.0	6.1	4.9	4.7
EV/EBITDA	3.9	-0.1	3.2	2.2	1.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	20.3	20.3	15.4	14.8
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	4.0	1.9	1.9	1.9
ROA	8.9	7.2	5.4	7.0	6.8
ROE	24.4	19.6	11.8	15.5	14.2
ROIC	135.7	119.7	7,188.1	168.9	109.3
매출채권회전율	4.5	3.2	2.5	3.2	3.1
재고자산회전율					
부채비율	136.5	157.0	129.0	114.3	104.2
순차입금비율	-41.4	-77.0	-71.0	-65.0	-68.0
이자보상배율	43.4	68.9	30.8	43.0	44.3
총차입금	143	126	190	190	190
순차입금	-1,366	-3,000	-3,037	-3,141	-3,681
NOPLAT	1,058	1,041	717	955	981
FCF	-824	1,268	244	209	639

자료: 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

BUY(Maintain)

목표주가 61,000원

주가(8/26) 42,550원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

DL건설 사고로 인한 주가 하락은 과도하다고 판단된다. DL건설 사고로 인한 실적 영향은 제한적인 가운데, 여전히 하반기 주택 부문 GPM 17%는 유효하다고 판단된다. X-Energy도 SRM 시장에서의 진전을 보이고 있고, DL이앤씨는 향후 X-Energy를 통해 미국 원전 시장에 진입 할 가능성이 높다고 판단된다.

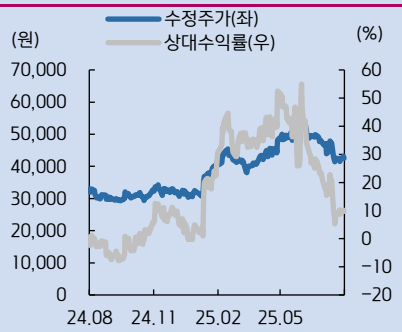
Stock Data

KOSPI (8/26)		3,179.36pt
시가총액		16,464억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	58,200 원	29,300원
최고/최저가대비 등락	-26.9%	45.2%
주가수익률	절대	상대
1M	-10.6%	-10.1%
6M	1.3%	-15.8%
1Y	29.3%	9.8%

Com any Data

발행주식수		38,694 천주
일평균 거래량(3M)		476천주
외국인 지분율		29.5%
배당수익률(25E)		1.5%
BPS(25E)		114,181원
주요 주주	DL 외 7 인	24.8%

Price Trend



사고로 인한 주가하락 과도

>>> DL건설 사고로 인한 실적 영향 제한적

DL이앤씨는 DL건설 사고로 주가가 많이 하락한 상황이다. 다만, DL건설 사고에 따른 실적 영향은 제한적일 것으로 판단된다. DL이앤씨(별도)는 9일부터 현장 점검을 위해 모든 공사현장을 멈추었으나, 대부분 11~12일 재개가 된것으로 파악되고 일부 현장들에 대해서만 일주일 가량 중단된 것으로 파악된다. DL건설 공사재개는 추가적인 확인이 필요하나, 올해 매출에 대한 기대가 적었던 만큼 전사 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다. 특히, DL이앤씨는 강도 높은 현장 관리를 하고 있는 가운데, 이번 사고가 주요 건축물에 대한 붕괴 등이 아니였던 만큼 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 전망된다

>>> X-Energy를 통한 원전 진입 가능성

X-Energy도 미국 정부 지원을 받으면서 SMR 기술을 축적한 기업으로 AWS, DOW와 협업을 통해 미국내 자사 SMR 모델 건설 계획을 세우고 있다. DL이앤씨는 회사에 $20mn을 투자했고, 긴밀한 협업을 통해 SMR 시장에 진입할 것으로 전망된다. 6월 Xe-100 건설허가(CP)심사 일정이 18개월로 공표되었고, 8월 NRC로부터 최종 안전평가서(FSE)를 받았다. 또한, Xe-100 원자로에 필요한 TRISO 연료 제조 시설이 9월 착공될 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 61,000원 유지

DL이앤씨의 주가 하락은 과도했다고 판단된다. DL건설 사고가 실적에 미치는 영향은 제한적인 가운데 이전 제시한 하반기 주택 부문 GPM 17%는 여전히 유효하다. X-Energy의 SMR 시장에서 진전도 여전히 이뤄지고 있다. 투자의견 BUY, 목표주가 61,000원을 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,506	7,825	8,157
영업이익	331	271	511	583	607
EBITDA	418	356	542	602	625
세전이익	280	354	335	549	577
순이익	202	229	233	398	419
지배주주지분순이익	188	229	226	384	404
EPS(원)	4,377	5,348	5,255	8,953	9,420
증감률(%,YoY)	-54.5	22.2	-1.7	70.4	5.2
PER(배)	8.2	6.0	8.2	4.8	4.6
PBR(배)	0.32	0.28	0.38	0.36	0.35
EV/EBITDA(배)	1.1	0.9	1.3	0.9	0.6
영업이익률(%)	4.1	3.3	6.8	7.5	7.4
ROE(%)	4.1	4.8	4.6	7.7	7.8
순차입금비율(%)	-21.6	-20.7	-22.4	-24.9	-27.1

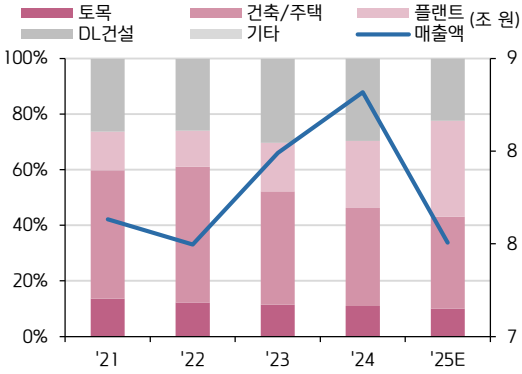
자료: 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	1,724.0	7,505.9	7,824.7	1,864.5	7,731.5	7,904.7	-7.5%	-2.9%	-1.0%
영업이익	132.5	511.4	582.6	125.5	476.4	561.9	5.6%	7.3%	3.7%
지배주주순이익	76.8	225.5	384.3	95.5	260.7	411.8	-19.6%	-13.5%	-6.7%

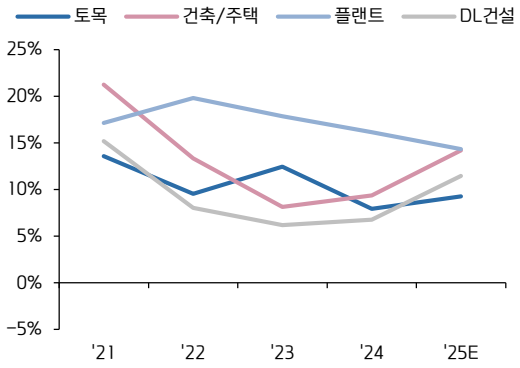
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 사업부문별 매출 비중 추이



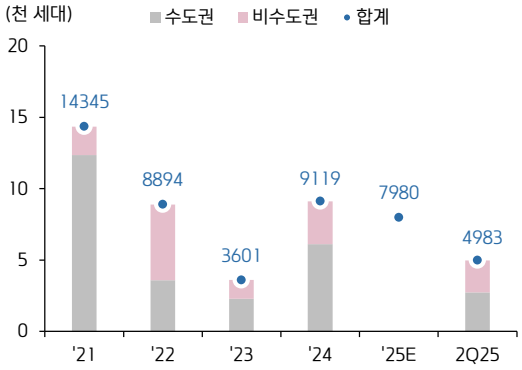
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 사업부문별 GPM 추이



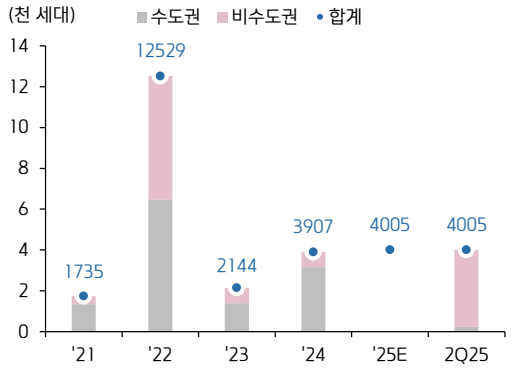
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨(별도) 착공 세대 수 추이



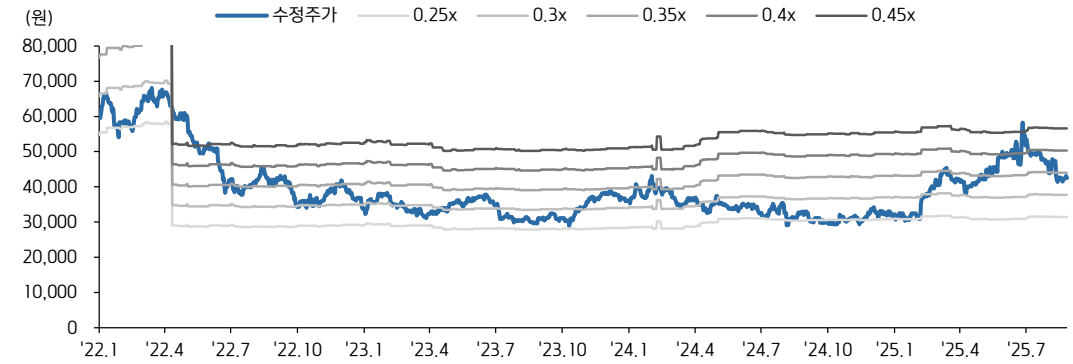
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL건설 착공 세대 수 추이



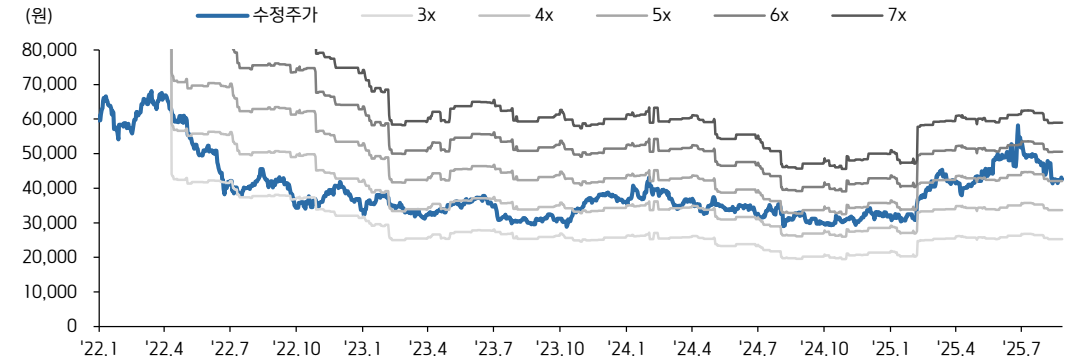
DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 연결 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,911	1,148	2,913	3,509	1,738	963	4,100	5,150	9,482	11,950	11,000
DL 이앤씨	1,115	819	2,553	2,559	1,527	938	3,200	4,450	7,047	10,114	8,600
DL 건설	796	329	360	950	211	25	900	700	2,435	1,836	2,400
수주잔고	30,837	30,121	30,362	30,178	29,386	28,163	30,165	32,902	30,178	32,902	34,320
DL 이앤씨	23,677	23,605	24,371	23,718	23,377	22,537	24,006	26,457	23,718	26,457	27,209
DL 건설	7,160	6,516	5,991	6,460	6,009	5,626	6,159	6,445	6,460	6,445	7,112
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,991	1,724	1,982	8,318	7,506	7,825
YoY	2.2%	5.1%	4.4%	4.5%	-4.4%	-3.8%	-10.2%	-18.7%	4.1%	-9.8%	4.2%
DL 이앤씨	1,296	1,400	1,351	1,816	1,347	1,557	1,366	1,586	5,862	5,856	6,120
YoY	-3.2%	1.7%	8.0%	11.1%	3.9%	11.2%	1.1%	-12.6%	4.7%	-0.1%	4.5%
토목	199	223	227	270	193	190	179	193	918	755	785
건축/주택	673	715	638	905	574	659	578	690	2,932	2,501	2,719
플랜트	423	461	485	642	578	707	606	702	2,010	2,594	2,611
기타	1	1	1	-1	3	1	2	1	2	6	5
DL 건설	597	672	570	630	467	438	367	414	2,469	1,685	1,733
매출총이익	181	167	210	288	193	254	240	306	846	993	1,075
YoY	-6.2%	-12.5%	18.9%	30.2%	6.7%	51.6%	14.4%	6.4%	8.2%	17.4%	8.3%
DL 이앤씨	135	137	165	234	142	209	195	255	672	800	858
YoY	-16.5%	-9.8%	21.6%	27.2%	5.0%	52.3%	18.2%	8.7%	5.9%	19.2%	7.2%
토목	20	20	24	9	20	17	16	17	73	70	78
건축/주택	47	50	49	128	53	84	87	131	274	355	408
플랜트	68	67	91	98	67	108	91	105	324	371	369
DL 건설	41	30	45	52	51	45	46	51	167	193	217
매출총이익률	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.7%	12.7%	13.9%	15.4%	10.2%	13.2%	13.7%
DL 이앤씨	10.4%	9.8%	12.2%	12.9%	10.5%	13.4%	14.3%	16.0%	11.5%	13.7%	14.0%
토목	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.2%	8.8%	9.0%	9.0%	7.9%	9.3%	10.0%
건축/주택	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.3%	12.8%	15.0%	19.0%	9.3%	14.2%	15.0%
플랜트	16.0%	14.6%	18.8%	15.3%	11.6%	15.2%	15.0%	15.0%	16.1%	14.3%	14.1%
DL 건설	6.9%	4.4%	7.8%	8.2%	11.0%	10.2%	12.4%	12.4%	6.8%	11.4%	12.5%
판관비	120	135	127	193	112	128	108	134	575	482	493
판관비율	6.4%	6.5%	6.6%	7.9%	6.2%	6.4%	6.3%	6.8%	6.9%	6.4%	6.3%
영업이익	61	33	83	94.5	81	126	132	172	271	511	583
YoY	-32.4%	-54.8%	3.7%	7.2%	32.9%	288.3%	58.8%	81.7%	-17.9%	88.5%	13.9%
OPM	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	7.7%	8.7%	3.3%	6.8%	7.4%
DL 이앤씨	45	39	72	93	59	104	107	141	249	410	453
OPM	3.4%	2.8%	5.4%	5.1%	4.4%	6.6%	7.8%	8.9%	4.3%	7.0%	7.4%
DL 건설	12	-7	10	0	22	23	26	31	15	101	130
OPM	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	4.7%	5.2%	7.0%	7.4%	0.6%	6.0%	7.5%
세전이익	44	56	57	197	43	25	110	158	354	335	549
당기순이익	26	41	45	117	30	8	80	114	229	233	398
지배주주순이익	26	41	45	117	30	8	77	110	229	226	384
YoY	-71.1%	35.8%	-29.8%	3226.8%	16.4%	-79.6%	69.7%	-6.1%	22.0%	-1.6%	70.4%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,506	7,825	8,157
매출원가	7,209	7,473	6,513	6,750	7,036
매출총이익	782	846	993	1,075	1,121
판관비	451	575	482	493	514
영업이익	331	271	511	583	607
EBITDA	418	356	542	602	625
영업외손익	-51	83	-176	-34	-30
이자수익	116	106	103	105	107
이자비용	49	54	43	41	39
외환관련이익	68	192	43	43	43
외환관련손실	76	63	37	37	37
종속 및 관계기업손익	24	-8	26	26	26
기타	-134	-90	-268	-130	-130
법인세차감전이익	280	354	335	549	577
법인세비용	78	125	102	151	159
계속사업순손익	202	229	233	398	419
당기순이익	202	229	233	398	419
지배주주순이익	188	229	226	384	404
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.6	4.1	-9.8	4.2	4.2
영업이익 증감율	-33.4	-18.1	88.6	14.1	4.1
EBITDA 증감율	-28.3	-14.8	52.2	11.1	3.8
지배주주순이익 증감율	-54.5	21.8	-1.3	69.9	5.2
EPS 증감율	-54.5	22.2	-1.7	70.4	5.2
매출총이익율(%)	9.8	10.2	13.2	13.7	13.7
영업이익률(%)	4.1	3.3	6.8	7.5	7.4
EBITDA Margin(%)	5.2	4.3	7.2	7.7	7.7
지배주주순이익률(%)	2.4	2.8	3.0	4.9	5.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	6,089	6,341	6,660
현금 및 현금성자산	2,004	1,864	1,922	2,068	2,227
단기금융자산	310	300	317	321	324
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,584	1,659	1,771
재고자산	938	921	968	971	989
기타유동자산	1,199	1,272	1,298	1,322	1,349
비유동자산	3,561	3,707	3,753	3,764	3,777
투자자산	1,358	1,404	1,453	1,471	1,489
유형자산	128	36	25	24	24
무형자산	33	29	21	15	11
기타비유동자산	2,042	2,238	2,254	2,254	2,253
자산총계	9,344	9,712	9,842	10,105	10,437
유동부채	3,749	3,855	3,958	4,054	4,141
매입채무 및 기타채무	1,555	1,821	1,737	1,833	1,919
단기금융부채	594	291	312	312	312
기타유동부채	1,600	1,743	1,909	1,909	1,910
비유동부채	827	1,012	976	956	936
장기금융부채	687	871	828	808	788
기타비유동부채	140	141	148	148	148
부채총계	4,575	4,867	4,934	5,010	5,076
지배지분	4,769	4,846	4,901	5,074	5,325
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
기타자본	-105	-16	-51	-111	-111
기타포괄손익누계액	-178	-274	-385	-496	-606
이익잉여금	990	1,076	1,277	1,621	1,983
비지배지분	0	0	7	21	35
자본총계	4,769	4,846	4,908	5,095	5,361

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	501	554	522
당기순이익	202	229	233	398	419
비현금항목의 가감	434	411	229	263	264
유형자산감가상각비	78	76	23	14	13
무형자산감가상각비	10	9	8	6	4
지분법평가손익	-25	-8	0	0	0
기타	371	334	198	243	247
영업활동자산부채증감	-364	-375	80	-22	-72
매출채권및기타채권의감소	-204	-408	65	-75	-112
재고자산의감소	-51	18	-47	-3	-19
매입채무및기타채무의증가	62	267	-85	96	86
기타	-171	-252	147	-40	-27
기타현금흐름	-41	-77	-41	-85	-89
투자활동 현금흐름	201	-167	-203	-158	-158
유형자산의 취득	-12	-10	-12	-13	-13
유형자산의 처분	1	5	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-101	-47	-49	-18	-18
단기금융자산의감소(증가)	319	10	-18	-3	-3
기타	-2	-123	-124	-124	-124
재무활동 현금흐름	-189	-192	-134	-170	-126
차입금의 증가(감소)	-3	-84	-11	-20	-20
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-73	-20	-35	-60	0
배당금지급	-44	-22	-23	-25	-40
기타	-69	-66	-65	-65	-66
기타현금흐름	8	31	-106	-79	-79
현금 및 현금성자산의 순증가	252	-140	58	146	158
기초현금 및 현금성자산	1,752	2,004	1,864	1,922	2,068
기말현금 및 현금성자산	2,004	1,864	1,922	2,068	2,227

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,377	5,348	5,255	8,953	9,420
BPS	111,110	112,902	114,181	118,224	124,080
CFPS	14,820	14,928	10,759	15,390	15,910
DPS	500	540	650	1,050	1,100
주가배수(배)					
PER	8.2	6.0	8.2	4.8	4.6
PER(최고)	8.9	8.3	11.4		
PER(최저)	6.6	5.3	5.7		
PBR	0.32	0.28	0.38	0.36	0.35
PBR(최고)	0.35	0.39	0.52		
PBR(최저)	0.26	0.25	0.26		
PSR	0.19	0.17	0.25	0.24	0.23
PCFR	2.4	2.2	4.0	2.8	2.7
EV/EBITDA	1.1	0.9	1.3	0.9	0.6
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	8.9	9.0	10.7	10.1	10.1
배당수익률(%,보통주,현금)	1.4	1.7	1.5	2.4	2.6
ROA	2.2	2.4	2.4	4.0	4.1
ROE	4.1	4.8	4.6	7.7	7.8
ROIC	13.0	11.7	21.5	26.7	27.3
매출채권회전율	6.5	5.6	4.6	4.8	4.8
재고자산회전율	8.9	8.9	7.9	8.1	8.3
부채비율	95.9	100.4	100.5	98.3	94.7
순차입금비율	-21.6	-20.7	-22.4	-24.9	-27.1
이자보상배율	6.8	5.0	12.0	14.3	15.6
총차입금	1,282	1,162	1,140	1,120	1,100
순차입금	-1,032	-1,002	-1,100	-1,269	-1,451
NOPLAT	418	356	542	602	625
FCF	-66	-95	448	407	372

자료: 키움증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Buy(Maintain)

목표주가 5,000원

주가(8/26) 3,850원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

대우건설은 아프리카 LNG 시장에서 이미 여러 차례 프로젝트를 진행하고 있다. 최근 LNG수요가 증가하고 있는 가운데 추가적인 기회가 있는지 볼 필요가 있다. 또한 최근 팀코리아를 통해 글로벌 원전 시장으로의 진입이 예상되는 가운데 현재 원전과 LNG 모두 가능한 회사임을 고려 시 현재 밸류에이션은 낮다고 판단된다.

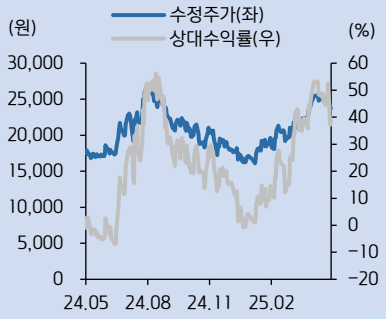
Stock Data

KOSPI (8/26)		3,179.36pt
시가총액		16,001억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	26,700 원	16,100원
최고/최저가대비 등락	-10.9%	47.8%
주가수익률	절대	상대
1M	0.8%	-2.6%
6M	17.0%	11.0%
1Y	34.7%	39.1%

Company Data

발행주식수		65,907 천주
일평균 거래량(3M)		276천주
외국인 지분율		12.5%
배당수익률(25E)		2.9%
BPS(25E)		50,097원
주요 주주	중흥토건 외 2 인	43.0%

Price Trend



꺾이지 않은 성장 궤도

>>> 이미 진입한 아프리카 LNG 시장

대우건설은 나이지리아 NLNG Train 7 수주('20년 수주)를 통해 이미 액화 플랜트 EPC에서 국내 최초 원청 자격으로 참여한 회사이다. 또한 '20년에 하청 형태로 모잠비크 LNG Area1 수주를 받은바 있다. 대우건설이 이미 아프리카에서 플랜트 업체로 자리를 잡고 있고, LNG에 대한 기술력도 높은 것으로 보인다. Technip Energies에 따르면 동아프리카 지역 LNG 시장에서 기회가 많은 것으로 파악되는 만큼 향후 대우건설에게도 추가적인 기회가 있는지 볼 필요가 있다.

>>> 글로벌 원전 시장 진입

대우건설은 팀코리아를 통해 글로벌 원전 시장으로의 진입이 예상된다. 이미 팀코리아의 체코원전 수주가 결정된 가운데 대우건설도 연내 체코원전 시공에 대한 수주를 받을 것으로 전망된다. 규모는 5조원 수준으로 예상된다. 또한 최근 한수원과 웨스팅하우스 간 불공정 계약이 이슈가 된 가운데, JV 설립에 대한 이야기도 나오고 있다. 만약 JV 설립이 가시화 된다면 국내 건설사들의 미국 시장 진입 가능성이 높을 것으로 기대되고, 대우건설도 이에 대한 수혜가 예상된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 5,000원 유지

대우건설은 LNG와 원전에서 가시적인 성과를 보이고 있다. 그럼에도 여전히 낮은 수준의 밸류에이션이 지속되고 있는 만큼 LNG, 원전 시장의 확대 가운데 주목을 받을 수 있다고 판단된다. 투자의견 BUY와 목표주가 5,000원을 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,222.8	4,679.9	5,186.4
영업이익	195.3	184.6	295.9	473.1	524.3
EBITDA	255.1	242.7	350.7	524.6	564.8
세전이익	237.0	200.3	312.8	497.3	550.2
순이익	172.9	155.7	239.0	360.6	398.9
지배주주지분순이익	173.1	155.7	239.0	360.6	398.9
EPS(원)	2,626	2,363	3,626	5,471	6,052
증감률(%,YoY)	243.6	-10.0	53.5	50.9	10.6
PER(배)	5.6	7.6	6.6	4.4	3.9
PBR(배)	0.32	0.38	0.48	0.44	0.40
EV/EBITDA(배)	8.3	9.3	7.3	4.7	4.4
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.0	10.1	10.1
ROE(%)	5.9	5.1	7.4	10.4	10.6
순차입금비율(%)	38.4	34.1	29.6	24.7	22.6

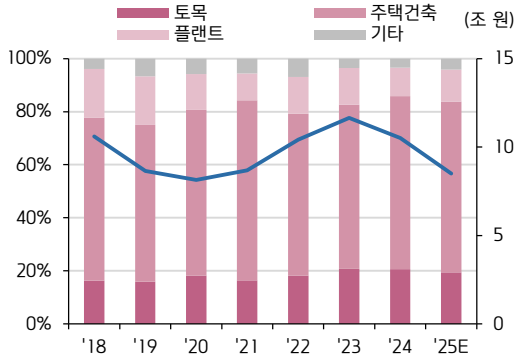
자료: 키움증권 리서치센터

대우건설 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	2,024.8	8,507.5	8,761.6	2,075.0	8,599.6	9,185.7	-2.4%	-1.1%	-4.6%
영업이익	98.9	445.2	487.8	106.3	451.0	541.8	-7.0%	-1.3%	-10.0%
지배주주순이익	68.1	158.6	210.4	66.4	152.8	332.1	2.6%	3.8%	-36.6%

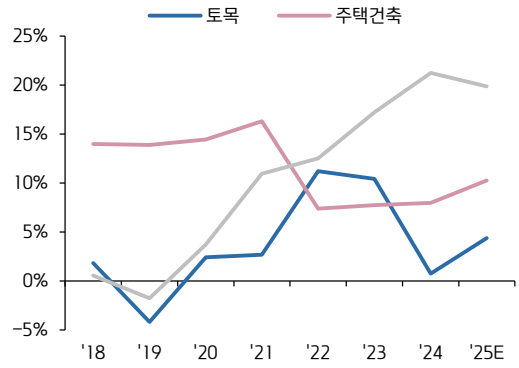
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 매출 비중 추이



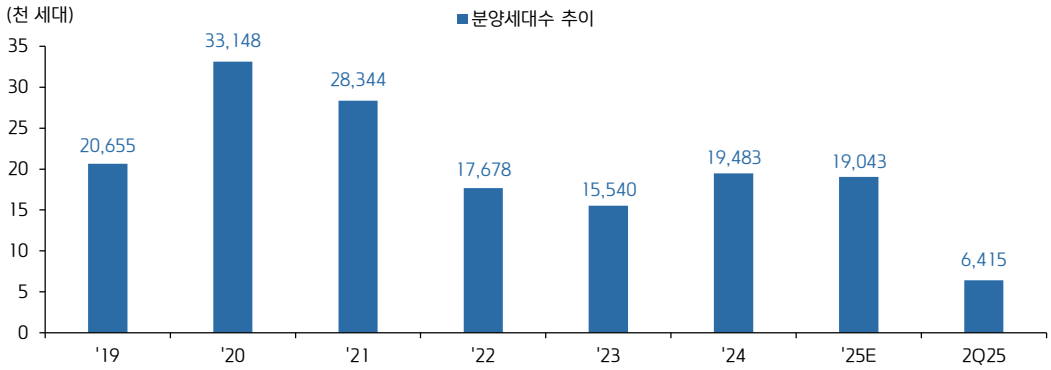
자료: 대우건설, 키움증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 GPM 추이



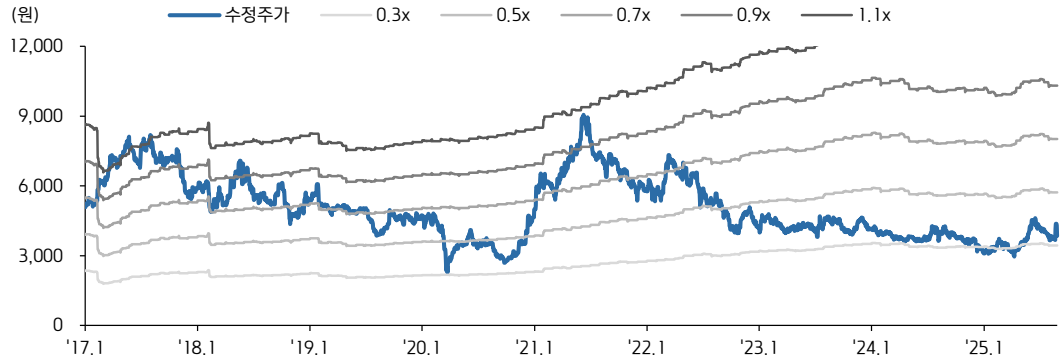
자료: HDC현대산업개발, 키움증권 리서치센터

대우건설 분양 세대 수 추이



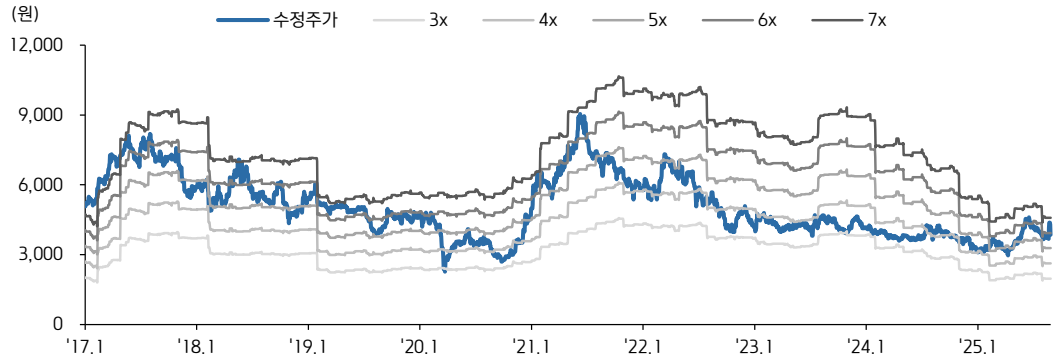
자료: 대우건설, 키움증권 리서치센터

대우건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

대우건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

대우건설 연결 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
신규수주	2,489	1,911	2,971	2,541	2,824	2,999	8,149	3,592	9,913	17,563	12,541
수주잔고	45,657	44,989	44,778	44,440	45,013	44,993	51,117	52,577	44,440	52,577	56,356
매출액	2,487	2,822	2,548	2,647	2,077	2,273	2,025	2,133	10,504	8,507	8,762
YoY	-4.6%	-13.8%	-14.8%	-4.7%	-16.5%	-19.4%	-20.5%	-19.4%	-9.8%	-19.0%	3.0%
토목	548	541	516	566	415	427	399	411	2,170	1,652	1,654
건축	1,598	1,878	1,643	1,723	1,382	1,476	1,276	1,343	6,842	5,476	5,466
플랜트	272	296	289	281	227	259	267	277	1,139	1,030	1,178
기타	70	107	99	78	53	112	82	102	353	349	463
매출총이익	215	276	169	268	251	248	215	229	928	944	942
YoY	-25.1%	-17.3%	-42.8%	-9.5%	16.7%	-9.9%	27.2%	-14.3%	-23.5%	1.7%	-0.2%
토목	60	18	-12	-49	36	-13	24	25	16	72	99
건축	105	135	87	217	150	176	115	121	544	562	492
플랜트	48	66	48	80	51	48	52	53	242	204	208
매출총이익률	8.6%	9.8%	6.6%	10.1%	12.1%	10.9%	10.6%	10.8%	8.8%	11.1%	10.7%
토목	10.9%	3.3%	-2.4%	-8.6%	8.7%	-2.9%	6.0%	6.0%	0.7%	4.4%	6.0%
건축	6.6%	7.2%	5.3%	12.6%	10.8%	11.9%	9.0%	9.0%	7.9%	10.3%	9.0%
플랜트	17.7%	22.3%	16.4%	28.4%	22.6%	18.7%	19.5%	19.0%	21.2%	19.9%	17.6%
판관비	100	171	107	147	99	166	116	117	524	498	454
판관비율	4.0%	6.1%	4.2%	5.5%	4.8%	7.3%	5.7%	5.5%	5.0%	5.9%	5.2%
영업이익	115	105	62	121	151	82.2	99	113	403	445	488
YoY	-35.0%	-51.9%	-67.2%	55.4%	31.8%	-21.6%	58.7%	-6.9%	-39.2%	10.5%	9.6%
OPM	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%	7.3%	3.6%	4.9%	5.3%	3.8%	5.2%	5.6%
세전이익	136	135	59	28	96	-51	97	111	359	252	300
당기순이익	92	97	40	15	58	-43	70	80	243	166	217
지배주주순이익	88	95	38	13	56	-43	68	78	234	159	210
YoY	-9.0%	-52.5%	-64.9%	-87.8%	-36.7%	적전	78.8%	501.0%	-54.3%	-32.2%	32.7%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	11,648	10,504	8,507	8,762	9,024
매출원가	10,436	9,576	7,564	7,820	8,054
매출총이익	1,212	928	944	942	970
판관비	549	524	498	454	468
영업이익	663	403	445	488	502
EBITDA	790	526	573	580	577
영업외손익	82	-45	-193	-188	-178
이자수익	136	104	125	122	128
이자비용	150	160	171	165	161
외환관련이익	508	481	20	20	20
외환관련손실	324	347	27	27	27
종속 및 관계기업손익	-9	0	0	0	0
기타	-79	-123	-140	-138	-138
법인세차감전이익	745	358	252	300	324
법인세비용	223	116	87	82	89
계속사업순손익	521	243	166	217	235
당기순이익	521	243	166	217	235
지배주주순이익	512	234	159	210	226
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.8	-9.8	-19.0	3.0	3.0
영업이익 증감율	-12.8	-39.2	10.4	9.7	2.9
EBITDA 증감율	-9.7	-33.4	8.9	1.2	-0.5
지배주주순이익 증감율	1.6	-54.3	-32.1	32.1	7.6
EPS 증감율	1.5	-54.3	-32.2	32.6	7.5
매출총이익율(%)	10.4	8.8	11.1	10.8	10.7
영업이익률(%)	5.7	3.8	5.2	5.6	5.6
EBITDA Margin(%)	6.8	5.0	6.7	6.6	6.4
지배주주순이익률(%)	4.4	2.2	1.9	2.4	2.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,021	9,589	9,868	9,942	10,271
현금 및 현금성자산	982	1,162	1,297	1,267	1,322
단기금융자산	743	918	1,023	1,079	1,225
매출채권 및 기타채권	3,703	4,683	4,638	4,699	4,775
재고자산	1,684	1,945	1,970	1,990	2,027
기타유동자산	1,652	1,799	1,963	1,986	2,147
비유동자산	3,222	3,070	2,964	2,933	2,920
투자자산	1,067	876	923	923	923
유형자산	384	380	314	284	272
무형자산	66	63	62	61	60
기타비유동자산	1,705	1,751	1,665	1,665	1,665
자산총계	11,243	12,658	12,832	12,875	13,191
유동부채	5,033	4,544	4,497	4,404	4,511
매입채무 및 기타채무	2,944	2,664	2,489	2,397	2,503
단기금융부채	1,493	1,313	1,324	1,324	1,324
기타유동부채	596	567	684	683	684
비유동부채	2,148	3,780	3,858	3,808	3,808
장기금융부채	1,274	2,767	2,782	2,732	2,732
기타비유동부채	874	1,013	1,076	1,076	1,076
부채총계	7,181	8,324	8,354	8,212	8,318
지배지분	4,046	4,291	4,428	4,607	4,807
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	562	562	562	562
기타자본	-99	-99	-99	-99	-99
기타포괄손익누계액	-446	-433	-455	-486	-512
이익잉여금	1,963	2,183	2,342	2,552	2,778
비지배지분	16	43	50	57	66
자본총계	4,062	4,334	4,478	4,664	4,873

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-833	-1,284	478	386	506
당기순이익	521	243	166	217	235
비현금항목의 가감	525	461	471	428	407
유형자산감가상각비	119	114	120	84	66
무형자산감가상각비	9	8	8	8	8
지분법평가손익	-12	-182	0	0	0
기타	409	521	343	336	333
영업활동자산부채증감	-1,801	-1,873	-34	-141	-21
매출채권및기타채권의감소	-757	-884	45	-61	-76
재고자산의감소	340	-119	-25	-20	-37
매입채무및기타채무의증가	-593	-193	-175	-93	107
기타	-791	-677	121	33	-15
기타현금흐름	-78	-115	-125	-118	-115
투자활동 현금흐름	26	104	-85	13	-77
유형자산의 취득	-70	-38	-54	-54	-54
유형자산의 처분	3	2	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-6	-7	-7	-7
투자자산의감소(증가)	-183	191	-47	0	0
단기금융자산의감소(증가)	171	-175	-106	-56	-146
기타	109	130	129	130	130
재무활동 현금흐름	168	1,170	-30	-104	-54
차입금의 증가(감소)	231	1,224	24	-50	0
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-63	-54	-54	-54	-54
기타현금흐름	198	190	-229	-325	-320
현금 및 현금성자산의 순증가	-441	180	135	-30	56
기초현금 및 현금성자산	1,423	982	1,162	1,297	1,267
기말현금 및 현금성자산	982	1,162	1,297	1,267	1,322

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,231	563	382	506	544
BPS	9,735	10,325	10,653	11,084	11,566
CFPS	2,517	1,695	1,531	1,552	1,544
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	3.4	5.5	11.3	8.5	7.9
PER(최고)	4.0	8.8	12.6		
PER(최저)	3.1	5.5	7.7		
PBR	0.43	0.30	0.40	0.39	0.37
PBR(최고)	0.51	0.48	0.45		
PBR(최저)	0.39	0.30	0.28		
PSR	0.15	0.12	0.21	0.20	0.20
PCFR	1.6	1.8	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA	3.5	6.3	6.3	6.1	5.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	4.7	2.0	1.3	1.7	1.8
ROE	13.2	5.6	3.6	4.7	4.8
ROIC	13.2	6.3	5.4	6.4	6.6
매출채권회전율	3.6	2.5	1.8	1.9	1.9
재고자산회전율	6.5	5.8	4.3	4.4	4.5
부채비율	176.8	192.1	186.6	176.1	170.7
순차입금비율	25.7	46.2	39.9	36.7	31.0
이자보상배율	4.4	2.5	2.6	3.0	3.1
총차입금	2,767	4,081	4,106	4,056	4,056
순차입금	1,042	2,002	1,786	1,710	1,509
NOPLAT	790	526	573	580	577
FCF	-1,299	-1,497	328	243	357

자료: 키움증권 리서치센터

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

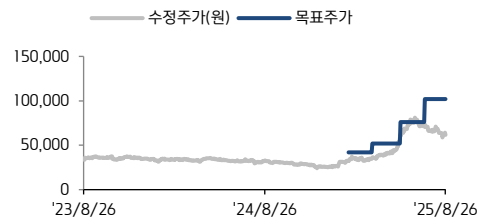
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
현대건설	2025-02-11	Buy(Initiate)	42,000원	6개월	-18.22	-11.90
(000720)	2025-03-31	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-29.94	-26.54
	2025-04-14	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-26.91	-20.87
	2025-04-30	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-20.52	11.92
	2025-05-27	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-4.79	6.71
	2025-07-15	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-30.07	-27.84
	2025-07-21	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-34.93	-27.84
	2025-08-26	Buy(Maintain)	102,000원	6개월		
DL이앤씨	2025-02-11	Buy(Initiate)	54,000원	6개월	-23.63	-15.93
(375500)	2025-04-14	Buy(IMaintain)	54,000원	6개월	-23.34	-15.93
	2025-05-09	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월	-25.59	-19.84
	2025-05-27	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월	-20.10	-4.59
	2025-07-15	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월	-20.27	-4.59
	2025-08-01	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월	-20.65	-4.59
	2025-08-26	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
삼성E&A	2025-02-11	Buy(Initiate)	30,000원	6개월	-37.15	-31.33
(028050)	2025-04-14	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.97	-31.33
	2025-04-25	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-33.77	-21.50
	2025-06-24	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-33.53	-31.62
	2025-07-04	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-30.73	-25.44
	2025-07-15	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-28.96	-24.12
	2025-07-25	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-25.37	-15.59
	2025-08-26	Buy(Maintain)	40,000원	6개월		
대우건설	2025-02-11	Buy(Initiate)	4,600원	6개월	-26.44	-19.02
(047040)	2025-04-14	Buy(Maintain)	4,600원	6개월	-26.74	-19.02
	2025-04-30	Buy(Maintain)	4,600원	6개월	-19.36	0.22
	2025-07-15	Buy(Maintain)	5,000원	6개월	-20.64	-17.40
	2025-07-30	Buy(Maintain)	5,000원	6개월	-23.25	-17.40
	2025-08-26	Buy(Maintain)	5,000원	6개월		

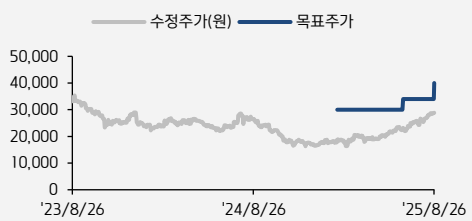
*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

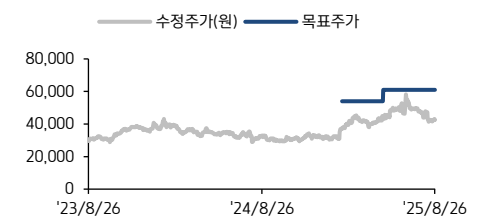
현대건설(000720)



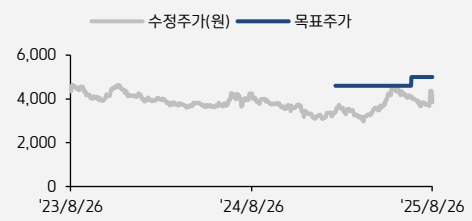
삼성E&A (028050)



DL이앤씨 (375500)



대우건설 (047040)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%