



2026년 05월 18일
키움증권 리서치센터 | 산업분석
산업분석 | 건설 Overweight(Maintain)

중동전쟁 Pros & Cons

건설 Analyst 신대현

Contents



I. Pros- 중동 재건과 GCC의 투자 증가 03

- > 직접적인 수혜- 중동 재건 03
- > 간접적인 수혜-
고유가에 따른 GCC 투자 증가 전망 15

II. Cons- 공사비 상승과 주택 착공 차질 17

- > 건자재 가격 상승에 따른 공사비 상승 전망 17
- > 불투명해지는 주택 착공 증가 시점 23

III. 건설업 투자전략 25

- > 고유가와 원전 시장 확대 → 해외 수주 증가
= 밸류에이션 상승 요인 25
- > Top Pick: 삼성E&A, DL이앤씨
관심종목: 현대건설 제시 29

기업분석 32

- > 삼성E&A (028050) 33
- > DL이앤씨 (375500) 38
- > 현대건설 (000720) 44
- > GS건설 (006360) 49
- > 금호건설 (002990) 54

Compliance Notice

- 당사는 05월 18일 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

>>> Pros- 중동 재건과 GCC의 투자 증가

중동 전쟁으로 인해 건설사들에게 1) 중동 재건, 2) 고유가에 따른 GCC 국가들의 투자 증가라는 2가지 기회 요인이 생겼다. 중동 재건 시 GCC 국가 내에서 삼성E&A, 현대건설, GS건설 순으로 수혜가 클 것으로 전망되며, 이란 경제 제재 해제 시 DL이앤씨가 가장 큰 수혜를 볼 것으로 전망된다. 다만, 중동 재건의 경우 일회성으로 10조원 이상 전망되는 가운데, 고유가에 따른 GCC 국가들의 투자 증가에 집중할 필요가 있다. 과거 유가가 급등했던 시기 GCC 국가들의 발주가 증가하면서, 국내 건설사들의 수주가 증가한 바 있다. 특히, 사우디의 경우 이번 전쟁으로 인한 피해가 경미한 가운데, 고유가에 따른 세입 증가가 전망되며, 자본지출도 함께 증가할 것으로 전망된다. 이에 대해 삼성E&A, 현대건설, GS건설 순으로 수혜가 전망된다.

>>> Cons- 공사비 상승과 주택 착공 차질

전쟁으로 인한 공사비 상승은 불가피 할 것으로 판단된다. 이는 1) 건자재 수급 자체에 대한 우려, 2) 고유가로 인한 건자재 가격 상승 등이 원인이다. 다만, 전자의 경우 최근 중동 외 지역에서 납사 수입이 증가하고 있으며, NCC 가동률도 회복중으로 파악된다. 또한, 중국을 통해 레미콘 혼화제용 PCE, 에틸렌, PP 등 수입이 이뤄지고 있어 향후 1~2개 분기 동안의 재고는 확보할 수 있을 것으로 판단된다. 고유가에 따른 건자재 가격은 과거 국내 주택 원가율에 악영향을 미쳤다. 현재와 같이 유가가 60% 이상 급등하고, \$90 이상에서 장기간 유지 시 원가율이 90% 수준까지 상승한 바 있다. 다만, 건설사들의 계약상 에스컬레이션 조항 포함, 도시정비 비중 증가 등을 고려 시 과거 대비 원가율 방어가 더 잘 될 것으로 판단된다. 코로나 이후 공사비 급등으로 주택 착공 증가가 난항을 보이고 있으며, 이번 고유가로 인해 한차례 시기가 더 연기될 가능성이 있다.

>>> 건설업 투자전략

과거 '05~'08년도 당시 고유가로 인해 중동 수주가 증가했으며, 동기간 국내 건설 업종 PBR은 1배에서 2.5배까지 상승한 바 있다. 중동 재건, 고유가로 인한 GCC 국가들의 투자 증가, 원전 시장 확대를 고려 시 이러한 밸류에이션 상승은 충분히 가능할 것으로 판단된다. 또한, 대미투자 2호가 SMR로 논의되고 있는 만큼 SMR 관련 회사들에 관심을 가질 필요가 있다. Top Pick으로 삼성E&A, DL이앤씨, 관심종목으로 현대건설을 제시한다.

I. Pros – 중동 재건과 GCC의 투자 증가

>>> 직접적인 수혜 – 중동 재건

1) 광범위한 피해를 받은 걸프국가들 재건 수혜

이번 중동 전쟁은 과거 중동 전쟁과 다르게 GCC 국가들에 대한 광범위한 타격이 있었다. 특히, 이란은 미국을 압박하기 위해 걸프국가들의 주요 산업 시설들을 공격하면서, **걸프 국가들의 주요 에너지 인프라와 석유화학 공장들이 피해를 받았다**. 국내 건설사들은 '70년대부터 중동 국가들의 인프라, 플랜트 공사를 진행하면서 오랜기간 사업 파트너로서 신뢰를 쌓아왔으며, 이에 따라 4월 이후 주가는 중동 재건에 대한 수혜 가능성으로 크게 상승했다.

건설사 주가 추이- 중동 전쟁 이후 재건 수요로 코스피 아웃퍼폼, 대우건설 투자 경고 이후 급락



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터
주) 5/15일 종가 기준

국내 건설사들이 중동 전쟁에 따른 수혜를 받을 수 있다는 사실은 참이다. 다만, 국가들별로 피해 규모가 서로 차이가 있으며, **중동 재건에 있어 국내 건설사가 얼마나 수주할 수 있는지에 대한 고려를 할 필요가 있다. 중동 재건의 주요 방식은 크게 2 가지 방법이 있을 것으로 전망된다. 첫번째**는 공사를 진행한 원청사에게 부탁을 하는 것이며, **두번째**는 현지에 있는 로컬 업체들이나 동일 현장 내 공사를 진행중인 업체에 맡기는 것이다.

첫번째 원청사와 수의 계약을 할 경우 인력 파견이 필요하며, 플랜트 공사를 위한 기자재/건자재 수급, 하청 선정에서의 기간은 오래 걸릴 수 있으나, 기존 설계를 진행한 만큼 피해 규모 대비 빠른 공사가 가능하고, 공기와 비용에 있어서의 불확실성을 줄일 수 있을 것이다. 두번째 로컬 업체들이나 동일 현장 내 공사를 진행할 경우 이미 인력이 파견된 상황이고, 현재 하청을 활용하여 공사 시작 기간을 줄일 수 있을 것이다. 결국 피해 규모에 따라 중동 국가들은 첫번째 방식 혹은 두번째 방식을 사용할 것으로 판단된다. **피해 규모가 크다면 원청사에게 맡길 확률이 크고, 피해규모가 작다면 로컬 O&M 이나 건설 업체를 활용할 가능성이 높다.**

국내 건설사의 경우 첫번째 상황에서 가장 큰 수해를 볼 것으로 예상된다. 다만, 공장의 피해가 어느정도 규모인지 아직 파악되지 않은 상황에서 인력대비 적은 수주 금액을 위해 인력 파견과 업무를 진행하는 것은 비효율적이기 때문에, 어느정도 규모가 되는 현장을 위주로 국내 건설사들이 계약을 체결할 것으로 전망된다. 따라서 국가별로 그리고 현장별로 어느정도의 피해 규모가 있었는지 확인해볼 필요가 있다. 또한, 너무 오래된 설비의 경우 파괴되었을 시 걸프 국가들에서 업그레이드 혹은 신규 플랜트 발주를 할 가능성도 있기 때문에, **‘90년대 이후 프로젝트에 대해서 국내 건설사들의 참여 여부를 확인했다.**

먼저, **바레인**을 보면, 바레인은 국가 규모가 크지 않은 만큼 피해 지역은 크지 않다. 현재까지 알려진 주요 피해 지역은 디야르 알 무하라크(Diyar Al Muharraq)와 시트라(Sitra) 석화단지이다. 디야르 알 무하라크에선 한 개의 항만이 피해를 받은 것으로 파악되며, 피해 정도도 크지 않은 것으로 파악된다. 다만, Sitra 석화단지의 경우 피해 규모가 큰 것으로 판단된다. 특히, Sitra 석화 단지 내에 정유 공장에서 1 개 CDU 가 파손된 것으로 보이며, 복구에는 수개월이 소요될 것으로 이야기되고 있다. 바레인 Sitra 석화단지에는 삼성 E&A 와 GS 건설 등이 과거 정유 공장과 기유(Base Oil) 공장, 폐수처리시설 공사등을 진행한 바 있다.

바레인 내 중동전쟁으로 인한 피해 자산 및 피해정도

국가	지역명/산업단지명	자산	운영사	Capa	중단된 Capa	피해정도	국내 건설사 공사 여부
바레인	Diyar Al Muharraq	Khalifa Bin Salman 항	APM Terminals	1 mn TEUs	0	피해정도: 하 예비 임시 폐쇄	X
	Sitra 석화단지	바레인 Sitra 정유공장	BAPCO	448 Kbd	448 Kbd	피해정도: 상 1 개 CDU 파손 복구 수개월 소요 전망	○
		석유화학 공장	GPIC	-	-	-	-

자료: 언론사 종합, 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

쿠웨이트는 이란과 지리적으로 가까운 만큼 국가 규모 대비 상당한 피해를 받은 것으로 파악된다. 현재까지 알려진 주요 피해 지역은 알 아마디(Mina Al Ahmadi), 압달라(Mina Abdulla), 알 아주르(Mina Al Zour), 슈아이바(Shuaiba) 등 4 곳으로 알려져 있다. 대체로 드론 피해를 본 가운데, 알 아마디, 압달라 지역이 일정수준 피해를 받은 것으로 파악되며, 나머지 현장인 아주르, 슈아이바의 경우 경미한 피해를 받은 것으로 파악된다. 국내 건설사들은 쿠웨이트의 정유 산업 업그레이드 전략에 따라 ‘05~’16 년까지 많은 수주를 받은 바 있으며, 현대건설, 삼성 E&A, GS 건설, 대우건설, DL 이앤씨 모두 쿠웨이트에선 정유 공장 혹은 석화 프로젝트에서의 공사 경험을 보유하고 있다.

쿠웨이트 내 중동전쟁으로 인한 피해 자산 및 피해정도

국가	지역명/ 산업단지명	자산	운영사	Capa	중단된 Capa	피해정도	국내 건설사 공사 여부
쿠웨이트	Mina Al Ahmadi 석화단지	Mina Al Ahmadi 정유공장	KPC	346 Kbd	229 Kbd	피해정도: 중 드론 공격 피해	○
	Mina Abdulla 석화단지	Mina Abdulla 정유	KPC	454 Kbd	454 Kbd	피해정도: 중 드론 공격 피해	○
	Mina Al Zour 석화단지	Mina Al Zour 정유공장	KPC	615 Kbd	308 Kbd	피해정도: 하 예비 임시 폐쇄	○
	Shuaiba 산업단지	Shuaiba 석유화학 공장	Equate Petrochemical	-	-	피해 파악중	○

자료: 언론사 종합, 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

오만은 이란과 지리적으로 가까우나, 호르무즈 해협을 공유하고 있다. GCC 와 이란 모든 진영과 원만한 관계를 유지하고 있었던 만큼 다수의 피해 현상이 있으나, 피해 규모 자체는 크지 않은 것으로 파악된다. 주요 피해 현장으로는 살랄라 자유무역지대(Salah Freezone), 두쿰 특별경제구역(Special Economic Zone at Duqm), 소하르 자유무역지대(SOHAR Freezone), 미나 알 파할(Mina Al Fahal, 前 사이흐 알 말레(saih al Maleh)) 등 4 곳이다. 다만, 살랄라 자유무역지대를 제외한 피해는 경미한 수준으로 판단된다. 국내 건설사에선 대우건설, 삼성 E&A, 현대건설 등이 두쿰, 소하르 등에서 공사를 한 경험이 있다.

오만 내 중동전쟁으로 인한 피해 자산 및 피해정도

국가	지역명/ 산업단지명	자산	운영사	Capa	중단된 Capa	피해정도	국내 건설사 공사 여부
오만	Salalah Freezone	Mina Petroleum SPC 벙커링 터미널	Mina Group	1,400 Kbbbl	350 Kbbbl	피해정도: 중 드론 공격/화재	X
		Salalah 항	SAOG	6.5 mn TEUs	6.5 mn TEUs	피해정도: 중 드론 공격 STS 크레인 파괴	X
	Special Economic Zone at Duqm	Duqm 벙커링 터미널	OOMCO	189 Kbbbl	0	피해정도: 하 드론 공격/화재	X
		Duqm 항	PODC	3.5 mn TEUs	0	피해정도: 하 드론 공격/화재	○
		Duqm 정유공장	Oman Oil Company	260 Kbd	0	피해정도: 하 드론 공격	○
	SOHAR Freezone	Sohar 항	SIPC	1.5 mn TEUs	0	피해정도: 하 드론 공격	○
	Mina Al Fahal	Mina Al Fahal 항	PDO	1,000 Kbd	0	피해정도: 하 예비 임시 폐쇄 후 재개	X

자료: 언론사 종합, 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

카타르는 평소 중립국의 지위를 유지했으나 UAE와 함께 가장 큰 피해를 본 국가중 하나이다. 특히, LNG 생산 능력이 GCC 국가 중 1 위이나 이번 전쟁으로 생산 능력이 크게 상실되었고 복구에는 수년이 소요될 것으로 파악된다. 주요 피해 지역으로는 라스라판(Ras Laffan) 산업단지와 메사이드(Mesaieed) 산업단지다. 특히 라스라판 산업단지 내의 피해가 심각한 것으로 알려져있다. Rasgas2 T4, Rasgas3 T6 가 손상되면서 수출용 LNG 생산 능력이 최소 13mtpa 손상된 것으로 파악된다. 현재는 불가항력을 선언한 상태로 다른 트레인(Train)들의 생산도 중단한 상황이며, 정상화까지는 상당기간이 소요될 것으로 전망된다. 다른 트레인들에 대한 드론 파편에 대한 피해 가능성도 있는 상황이다. 국내 건설사가 공사한 현장 중에는 Pearl GTL 이 피해를 받은 것으로 알려져 있다. 현재 삼성 E&A 가 라스라판 에틸렌 프로젝트를 진행중에 있으나, 아직까지는 피해가 없는 것으로 파악되고 있다. 그 외 메사이드 산업단지의 피해는 경미한 수준으로 판단된다. 국내 건설사 중 현대건설, 삼성 E&A, GS 건설 등이 라스라판과 메사이드 산업단지에서 공사한 경험이 있으며, 주요 현장인 T4, T6 에선 국내 건설사의 참여가 없다.

카타르 내 중동전쟁으로 인한 피해 자산 및 피해정도

국가	지역명/ 산업단지명	자산	운영사	Capa	중단된 Capa	피해정도	국내 건설사 공사 여부
카타르	Ras Laffan 산업단지	Rasgas 2 T3-T5	QatarEnergy LNG	14 mtpa	14 mtpa	피해정도: 상 미사일 공격으로 T4 손상(5mtpa)	X
		Rasgas 3 T6-T7	QatarEnergy LNG	16 mtpa	16 mtpa	피해정도: 상 미사일 공격으로 T6 손상(8mtpa)	X
		Qatargas 2 T4-T5	QatarEnergy LNG	13 mtpa	13 mtpa	피해정도: 중 드론 공격 후 임시 폐쇄	X
		Qatargas 3 T6	QatarEnergy LNG	8 mtpa	8 mtpa	피해정도: 중 드론 공격 후 임시 폐쇄	X
		Qatargas 1 T1-T3	QatarEnergy LNG	10 mtpa	10 mtpa	피해정도: 중 드론 공격 후 임시 폐쇄	X
		Qatargas 4 T7	QatarEnergy LNG	8 mtpa	8 mtpa	피해정도: 중 드론 공격 후 임시 폐쇄	X
		Rasgas 1 T1-T2	QatarEnergy LNG	7 mtpa	7 mtpa	피해정도: 중 드론 공격 후 임시 폐쇄	X
		Pearl GTL	QatarEnergy & Shell	1.6 Bcfd	?	피해정도: 중 드론 공격 피해	○
		Laffan 정유공장	QatarEnergy	292 Kbd	292 Kbd	피해정도: 하 임시 폐쇄	○
		석유화학 공장	QatarEnergy	-	-	피해정도: 하 일부 임시 폐쇄	○
Mesaieed 산업단지	Mesaieed 정유공장	QatarEnergy	110 Kbd	0	피해정도: 하 임시 폐쇄 후 재개	○	

자료: 언론사 종합, 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

사우디는 GCC 국가중 가장 많은 원유 생산 능력을 갖춘 나라이며, 가장 큰 국토를 보유하고 있다. 다만, 이번 전쟁에서 피해가 크지 않은 상황이며 대체로 폐쇄된 현상이 복구된 것으로 파악된다. 주요 피해 지역 및 자산은, 동서 파이프라인(주베일~얀부), 마니파(Manifa) 유전지대, 쿠라이스(Khuraish) 유전지대, 샤이바(Shaybah) 유전지대, 얀부(Yanbu) 산업단지, 주베일(Jubail) 산업단지, 라스 타누라(Ras Tanura) 산업단지, 리야드(Riyadh) 제 2 산업단지 등 다수의 피해 지역이 있다. 다만, 마니파 유전지대, 쿠라이스 유전지대를 제외하고는 대체로 피해정도가 경미한 것으로 파악되며, 대체로 운영이 재개된 상태로 파악된다. 사우디는 오랜 기간동안 국내 건설사들과 함께 프로젝트를 진행해온 만큼, 현대건설, 삼성 E&A, DL 이앤씨, 대우건설, GS 건설 등 모든 대형 건설사가 공사를 진행한 경험이 있으나, 주요 피해 지역인 마니파 유전지대와 쿠라이스 유전지대에선 현대건설, GS 건설만이 수주했던 것으로 파악된다.

사우디 내 중동전쟁으로 인한 피해 자산 및 피해정도

국가	지역명/산업단지명	자산	운영사	Capa	중단된 Capa	피해정도	국내 건설사 공사 여부
사우디	-	동서 파이프라인	Saudi Aramco	7,000 kbd	700 kbd	피해정도: 중 드론 공격으로 일부 폐쇄했으나, 정상 복구	X
	Manifa 유전지대	Manifa 유전	Saudi Aramco	900 kbd	300 kbd	피해정도: 중 드론 공격 후 일부 폐쇄	o
	Khuraish 유전지대	Khuraish 유전	Saudi Aramco	1,500 kbd	300 kbd	피해정도: 중 드론 공격 후 일부 폐쇄	o
	Shaybah 유전지대	Shaybah 유전	Saudi Aramco	1,000 kbd	0	피해정도: 하 경미한 피해	o
	Yanbu 산업단지	Yanbu 항	Saudi Ports Authority	5,000 kbd	0	피해정도: 하 공급 이후 재개	X
		Samref 정유공장	Saudi Aramco	400 kbd	0	피해정도: 하 드론 공격	X
	Jubail 산업단지	SATORP 정유공장	Saudi Aramco & Total Energies	480 kbd	0	피해정도: 하 공격을 받았으나 운영 지속	o
		석유화학 공장	Saudi Aramco	-	-	피해 확인중 운영 지속	o
	Ras Tanura 산업단지	Ras Tanura 정유공장	Saudi Aramco	550 kbd	0	피해정도: 하 드론 공격 후 재개	o
	Riyadh 2nd 산업단지	Riyadh 정유공장	Saudi Aramco	143 kbd	0	피해정도: 하 공격을 받았으나 운영 지속	o

자료: 언론사 종합, 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

마지막으로 **아랍에미리트(UAE)**의 경우 GCC 국가들 중 가장 큰 피해를 보였다. 특히, 전쟁 국가인 이스라엘보다 이란한테서 더 많은 타격을 당한 것으로 알려져 있으며, 5/4 일 푸자이라 석유 산업단지가 공격받는 등 최근까지 지속적인 공격을 받은 국가이다. 총 3 개의 자유무역지대(푸자이라, 제벨 알리, 무사파), 4 개의 유·가스전지대, 3 개의 산업단지가 공격받았으며, 피해도 일정수준 높은 것으로 파악된다. UAE 도 국내 건설사와 친밀한 관계를 유지하고 있으며, 지금까지 삼성 E&A, 현대건설, 대우건설, GS 건설 등이 모두 공사를 한 경험을 보유하고 있다.

특히 주요 피해 현장들 가운데, 상당수준의 피해를 받은 사 가스전지대, 아삽 가스전지대, 합산 산업단지에선 삼성 E&A, 현대건설 등이 수주 트랙레코드를 보유하고 있다.

UAE 내 중동전쟁으로 인한 피해 자산 및 피해정도

국가	지역명/ 산업단지명	자산	운영사	Capa	중단된 Capa	피해정도	국내 건설사 공사 여부
UAE	Fujairah Free Zone	ADNOC Fujairah 원유 터미널	ADNOC	8,000 kbbl	1000 kbbl	피해정도: 중 드른 파편 화재 일부 운영 중단	X
		JSW Infrastructure Fujairah 터미널	JSW Infrastructure	2,925 kbbl	193 kbbl	피해정도: 중 드른 파편 피해로 저장 시설 손상	X
		Fujairah 항	Port of Fujairah Authority	3,000 kbd	1,500 kbd	피해정도: 중 재개 후 다시 일부 폐쇄	X
		VTTI Fujairah 터미널 저장탱크	VTTI	12,200 Kbbl	470 kbbl	피해정도: 중 저장탱크 4 기 드른 공격 손상	X
		Ecomar Fujairah 정유공장	Ecomar	18 kbd	18 kbd	피해정도: 하 예비 임시 폐쇄	X
		Fujairah 정유공장	Montfort Group & Vitol	85 kbd	85 kbd	피해정도: 하 예비 임시 폐쇄	X
	Jebel Ali Freezone	Jebel Ali 항	DP World	19mn TEUs	0	피해정도: 하 예비 임시 폐쇄 후 재개	○
	Musaffah Free Zone	ADNOC Distribution Musaffah 터미널	ADNOC Distribution	3,428 kbbl	0	피해정도: 하 드른 공격 화재 후 운영 재개	○
	Khor Fakkan	Khor Fakkan 항	Gulfcontainer	5.0 mn TEUs	0	피해정도: 하 화재 및 인명 피해	X
	Shah 유·가스전지대	Shah 가스전	ADNOC	190 kboe	190 kboe	피해정도: 중 드른 화재 피해	○
	Bu Hasa 유·가스전지대	Bu Hasa 가스전	ADNOC Gas	149 kboe	149 kboe	피해정도: 중 드른 파편 화재	X
	Asab 유·가스전지대	Asab 가스전	ADNOC Gas	103 kboe	103 kboe	피해정도: 중 드른 파편 화재	○
		Asab 유전	ADNOC	53 kbd	53 kbd	피해정도: 중 드른 파편 화재	
	Bab 유·가스전지대	Bab 가스전	ADNOC Gas	37 kboe	37 kboe	피해정도: 중 드른 파편 화재	X
		Bab 유전	ADNOC	450 kbd	90 kbd	피해정도: 중 드른 파편 화재	
	Habshan 산업단지	내수용 가스처리 시설	ADNOC	6 bscfd	6 bscfd	피해정도: 상 가스 처리 시설 피해 및 인명 피해	○
	Das Island	ADGAS LNG T1-T2	ADNOC LNG	3 mtpa	3 mtpa	피해정도: 하 예비 임시 폐쇄 및 드른 파편 피해	X
		ADGAS LNG T3	ADNOC LNG	3 mtpa	3 mtpa	피해정도: 하 예비 임시 폐쇄 및 드른 파편 피해	X
	Ruwais 산업단지	Ruwais 정유공장	ADNOC	452 kbd	35 kbd	피해정도: 하 일부 피해 후 재개	○

자료: 언론사 종합, 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

결국 UAE, 카타르, 쿠웨이트, 바레인, 사우디아라비아, 오만 순서대로 피해를 크게 본 가운데, 피해정도를 상중하로 나누어 생각할 시, 피해정도가 최소 '중'이상인 경우에 건설사들이 수해를 볼 가능성이 높다고 판단된다. 피해정도가 '하'인 현장에서의 수주를 제외하더라도 주요 대형건설사인 현대건설, 삼성 E&A, 대우건설, GS 건설, DL 이앤씨 모두 트랙레코드를 보유한 것으로 파악된다. 단순 건수만 볼 시 삼성 E&A, 현대건설이 각 5 건, GS 건설 3 건, DL 이앤씨 1 건, 대우건설 1 건으로 파악된다.

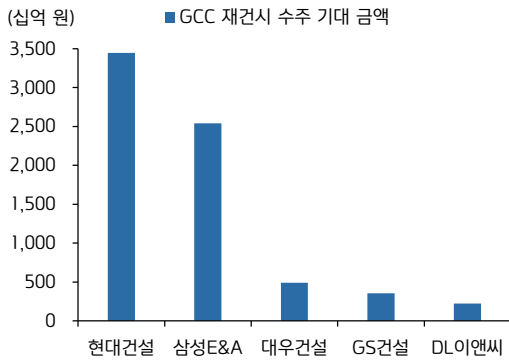
피해정도 '중'이상 GCC 국가들 자산이 위치한 산업단지 내 국내 건설사 참여한 공사 프로젝트

국가	산업단지	건설사	프로젝트명	계약일자	금액 (백만 USD)
바레인	Sitra 석화단지 (피해정도: 상)	삼성 E&A	Lube Base Oil Plant 공사	'08.8	332.6
		삼성 E&A	BAPCO 정유시설 현대화 프로그램	'17.11	1,347.5
		GS 건설	BAPCO 폐수처리시설공사	'10.9	70.4
쿠웨이트	Mina Al Ahmadi 석화단지 (피해정도: 중)	현대건설	MAA 정유공장 석유 부두 공사	'00.9	332.8
			에탄 회수 처리 시설 공사	'05.5	410.0
			MAA 정유공장 신규 오일 피어 5·6 호기 부두 추가 공사	'05.8	143.0
			무어링 돌핀 4기 신설공사	'07.9	13.8
			아흐마디 South Pier LNG 수입터미널 시설 공사	'08.4	138.9
		DL 이앤씨	유황처리시설 확장 프로젝트	'13.5	523.8
			CFP - FCC, SWT, CT 설치공사	'13.6	174.0
			MAA 제 4 LPG 처리시설	'10.7	899.0
		GS 건설	Gas Oil Desulphurization (GOD) Project	'00.2	94.0
			상업 잔사유 탈황설비 증설 공사	'03.1	138.3
KNPC 신규 액화가스 저장탱크 프로젝트	'11.4		587.2		
KNPC 클린퓨얼 프로젝트 Package 1: MAA	'14.4		1,674.0		
Mina Abdulla 석화단지 (피해정도: 중)	대우건설	클린 퓨얼 프로젝트 - MAB2 Pkg	'14.4	1,171.7	
	삼성 E&A	클린 퓨얼스 프로젝트 MAB1	'14.4	1,636.2	
카타르	Ras Laffan 산업단지 (피해정도: 상)	현대건설	라스라판 C IWPP 프로젝트(2008년)	'08.5	2,071.4
			Pearl GTL 프로젝트(액화처리 공사)	'06.8	912.1
사우디	Manifa 유전지대 (피해정도: 중)	GS 건설	마니파 가스 시설 프로젝트	'08.8	496.2
	Khurais 유전지대 (피해정도: 중)	현대건설	쿠레이스 옥상 유전시설 공사(PKG3-CPF)	'06.9	821.8
UAE	Shah 유·가스전지대 (피해정도: 중)	삼성 E&A	샤 가스전 개발프로젝트 PKG-4 (U&O)	'10.7	1,542.7
	Asab 유·가스전지대 (피해정도: 중)	현대건설	아삽 개스 개발공사 중 기계공사	'98.6	38.0
	Habshan 산업단지 (피해정도: 상)	현대건설	통합가스개발 시설공사 PKG 2 - Habshan 5 부대시설공사	'09.10	1,702.3
삼성 E&A		개스코 나이트로젠 제너레이션 & 인젝션	'11.12	166.1	

자료: 언론사 종합, 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

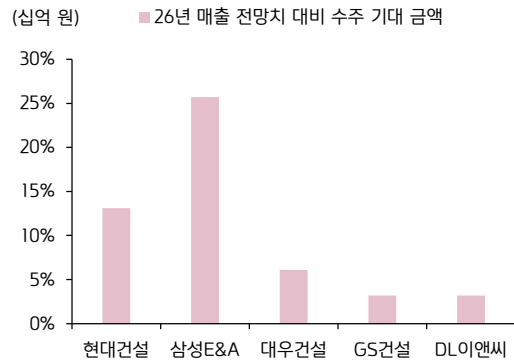
다만, 이들 프로젝트들은 모두 수주 시기가 제각기 다르기 때문에 단순 수주금액 합산으로 비교할 수 없다. 따라서, 수주를 받았을 당시 대비 건설비용 상승을 고려하여 '26년 기준으로 반영해줄 필요가 있다. 또한, 여전히 정확히 어떤 설비가 파괴되었고, 국내 건설사가 수주한 공종인지도 아직 100% 파악된 상황은 아니기 때문에 피해정도가 '중', '상'이냐에 따라 수주 가능성과 수주 금액의 차이가 발생할 것으로 전망된다. 수주금액은 본래 수주액에서 인플레이션을 고려한 총액의 20~30% 수준이 될 것으로 예상되며 이에 따른 규모는 GCC 국가에선 7 조원 이상이 전망된다. 개별 기업으로 비교시 현대건설이 가장 큰 수주 금액을 달성할 가능성이 높다고 판단되며, '26년 예상되는 매출 규모로 판단 시 삼성 E&A가 가장 큰 수혜를 볼 수 있을 것으로 판단된다.

인플레이션, 피해정도를 고려한 수주 기대 금액



자료: 해외건설협회, 키움증권 리서치

건설사별 '26년 예상 매출액 대비 수주 기대 금액



자료: 해외건설협회, 키움증권 리서치

이번 중동 재건에 따른 수주가 나올 시 기존 플랜트에서의 마진보다 좋은 수준의 마진이 기대되며, 특히, 공기도 기존 플랜트와 같은 3년 이상의 공기보다는 1년 이내로 나올 것으로 전망되기 때문에, 건설사의 탐라인과 영업이익 성장에 있어서 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 다만, 대부분 1년 이내의 1회성이라는 점과 매출에서 차지하는 비중이 크지 않다는 점에서 밸류에이션을 바꿀만 한 요인으로는 판단되지 않는다.

2) 이란 재건과 경제 제재(Sanctions) 해제에 따른 수혜

이란 또한 이번 전쟁을 통해 가장 많은 피해를 보았다. 공격받은 시설 대부분은 피해가 큰 상황이다. 이란의 주요 피해 시설로는 테헤란 내의 원유 저장소와 사우스 파와 아살루예(South Pars & Asaluyeh) 산업단지, 반달 압바스(Bandar Abbas) 정유공장, 이맘 호메이니 항만 특별경제구역 등이 있다. 그 외에도 철강·금속들의 피해도 있는 상황이다. 이란의 경우에도 주요 피해 지역중 DL 이앤씨, 현대건설, GS 건설 등이 사우스 파 및 아살루예 산업단지 내에서 공사를 한 경험이 있다.

이란 내 중동전쟁으로 인한 피해 자산 및 피해정도

국가	지역명	자산	운영사	Capa	중단된 Capa	피해정도	국내 건설사 공사 여부
이란	테헤란	Shahid Dolati 원유 저장소	NIORDC	-	-	피해정도:상 대부분의 시설 파괴	X
		Shahr-e Rey 원유 저장소	NIORDC	-	-	피해정도:상 대부분의 시설 파괴	X
		Shahran 원유 저장소	NIORDC	1635	147	피해정도:중 11 개 중 1 개 파괴	X
		Aghdasieh 원유 저장소	NIORDC	-	-	피해정도:하 미사일/드론 공격 운영 지속중	X
		Tehran 정유공장	TORC	250	250	피해정도:상 다수 연료 탱크 손상 복구 수개월 필요	X
	South Pars & Asaluyeh 산업단지	South Pars Ph 2-8	NIOC	944	944	피해정도:상 광범위한 피해와 시설 폐쇄	o
		South Pars Ph 1-2	NIOC	42	42	피해정도:하 예비 임시 폐쇄	X
		Jam 석화 공장	JPC	-	-	피해정도:중 Asaluyeh 산업단지 내 전기 공급 중단	X
		Damavand 석화 공장	DPC	-	-	피해정도:중 Asaluyeh 산업단지 내 전기 공급 중단	X
	Bandar Abbas	Bandar Abbas 정유공장	BAORC	340	0	피해정도:하 드론 공격 큰 피해는 발견 X	o
	Imam Khomeini Port Special Economic Zone	Fajr 1&2 Plant	Fajr Petrochemical Company	-	-	피해정도:중 제트기 공격으로 일부 폐쇄	X
		Razal 석화 공장	RPC	-	-	피해정도:중 제트기 공격으로 일부 폐쇄	X
		Amir kabir 석화 공장	AKPC	-	-	피해정도:중 제트기 공격으로 일부 폐쇄	X
		Abou Ali 석화 공장	BSPC	-	-	피해정도:중 제트기 공격으로 일부 폐쇄	X

자료: 언론사 종합, 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

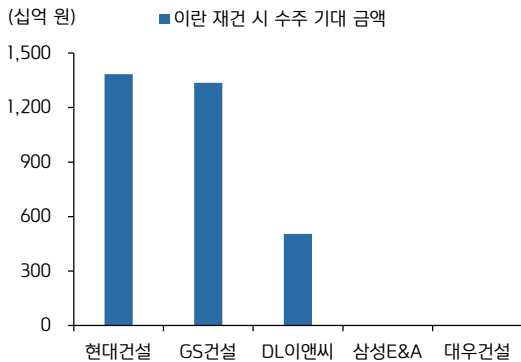
다만, 이란은 '18 년 미국 트럼프 행정부의 핵합의(JCPOA) 탈퇴 후 미국의 제재로 인해 국제은행간통신협회 스위프트 결제망에서 배제되어있어, 국내 건설사들이 진입을 할 수 없는 상황이다. 실제로 '17 년 DL 이앤씨는 이란 이스파한 정유공장 개선 공사를 수주한 바 있으나, '18 년 제재로 인해 프로젝트 수주를 취소했다. 국내 건설사들도 이란 제재가 나오기 시작한 '12 년부터는 이란에서 수주를 거의 하지 않았다. 결국 **이란의 중동 재건에 대한 수혜를 받기 위해선 이란의 경제 제재가 먼저 해소될 필요가 있다. 이란의 중동재건 수주 시 약 3조원 이상의 규모가 기대된다.**

피해정도 '중'이상 이란 자산이 위치한 산업단지 내 국내 건설사 참여한 공사 프로젝트

국가	산업단지	건설사	프로젝트명	계약일자	금액 (백만 USD)
이란	South Pars & Asaluyeh 산업단지 (피해정도: 상)	DL 이앤씨	사우스파 가스전 개발 6-8 차	'03.5	348.0
		DL 이앤씨	올레핀 9 차 에틸벤젠 생산공장	'03.5	62.3
		GS 건설	사우스파 가스 개발사업 6-8 단계 탈황 및 유황 회수설비 공사	'09.10	1,393.2
			Assaluyeh 발전시설 및 관련설비 설치	'01.9	405.1
		현대건설	South Pars 가스田 개발공사 2 & 3 단계-육상설치 공사	'99.4	1,020.4
			올레핀 11 차 - 에틸렌 생산공장 건설공사	'05.5	580.5
현대 ENG	사우스파 4-5 단계	'02.2	1,646.8		

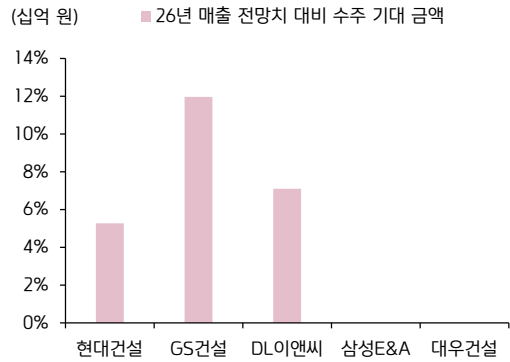
자료: 언론사 종합, 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

인플레이션, 피해정도를 고려한 수주 예상 금액



자료: 해외건설협회, 키움증권 리서치

건설사별 '26년 예상 매출액 대비 수주 예상 금액



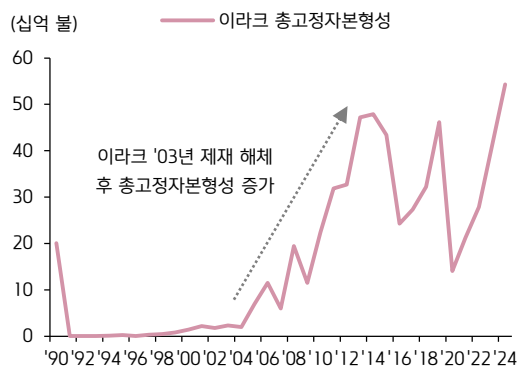
자료: 해외건설협회, 키움증권 리서치

또한, 이란 재건은 단순히 파괴된 시설에 대한 복구만 수혜로 볼 수 없다. 이는 일반적인 중동의 산유국가들과 이란은 어느정도 차이를 보이기 때문이다. 이란은 이번 전쟁에서 보였다고 시프드 드론 제조 등 어느정도 제조업 기반을 보유한 국가이다. '24 년 기준으로 이란의 GDP 중 20.6%를 제조업이 차지했으며 석유화학, 철강금속, 자동차 산업 등의 주요 중공업 시설을 갖추고 있다. 이런 상황에서 **이란은 장기간의 경제 제재로 인해 제대로된 투자를 진행하지 못했고**, 중국, 러시아 또한 Abadan 정유 공장 업그레이드, 부셰르(Bushehr) 원전을 제외하고는 대규모 투자가 이뤄진 부분이 크게 없다.

결국 이란의 경제 제재가 해소가 된다면, 이란은 기존 제조업 베이스와 함께 산유국으로서의 지위, 9,000 만명 이상의 인구를 통해 발전시설 및 여러 플랜트들이 나올 수 있는 지역으로 판단된다. 특히, 동결된 자산 규모도 약 1,000 억~1,200 억 달러로 알려져 있는 만큼 경제 제재 해소시 이를 통한 투자가 빠르게 이뤄질 수 있다.

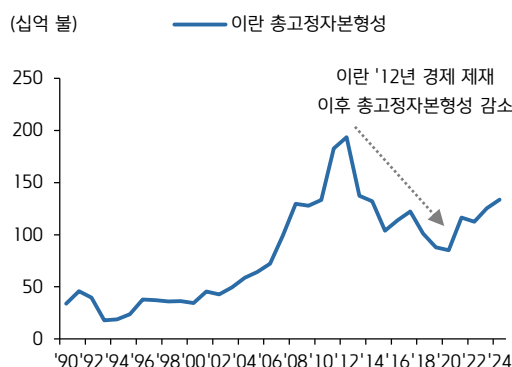
과거 **이라크의 사례**와 비교시 이라크는 '90 년 쿠웨이트 침공으로 포괄적인 금수 조치가 시행되었고, '03 년 이후 경제 제재가 해소된 바 있다. **이후 이라크의 총고정자본형성(자본재 구입을 위한 지출액)은 크게 반등**하게된다. 이란 또한 '12 년부터 시작된 제재 이후 총고정자본형성이 크게 감소한 만큼 이라크 사례와 마찬가지로 제재 해제 시 반등이 예상된다.

이라크 총고정자본형성 추이



자료: World Bank, 키움증권 리서치

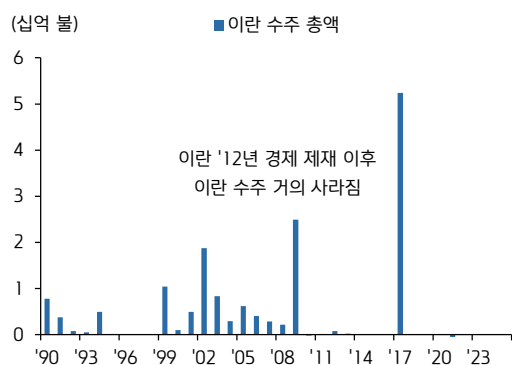
이란 총고정자본형성 추이



자료: World Bank, 키움증권 리서치

'90 년 이후로 주요 건설사들의 이란 내 수주 트랙레코드를 볼 시 DL 이앤씨가 총 12 건으로 가장 많은 수주를 보였으며, **현재도 이란 내에 지사를 갖고 있는 만큼 경제 제재 해소 시 가장 큰 수혜를 볼 수 있을 것으로 판단된다.**

'90년 이후 국내업체들의 이란 수주액 추이



자료: 해외건설협회, 키움증권 리서치

'90년 이후 이란 수주 건설사별 건수 비교



자료: 해외건설협회, 키움증권 리서치

'90년부터 국내 건설사의 이란 수주 현황

건설사	계약일자	프로젝트명	금액 (백만USD)
DL이앤씨	'17.3	이스파한 정유공장 개선 공사	1,938.6
	'09.9	사우스파 12단계 액상처리시설 및 유틸리티 프로젝트(패키지2)	460.8
	'09.6	이란 LNG 유틸리티 및 제티	111.5
	'07.7	이스파한 정유시설 증설 프로젝트	403.4
	'07.2	이란 LNG 프로젝트 - LNG & LPG 저장탱크 건설	156.1
	'04.12	30만톤/연 생산 저밀도 폴리에틸렌공장 건설공사(시모그)	108.4
	'03.5	올레핀 9차 에틸벤젠 생산공장	62.3
	'03.5	사우스파 가스전 개발 6-8차	348.0
	'94.11	카룬 NO.4 수력댐 건설공사	586.3
	'91.12	타브리즈 석유화학공단 LINE - A	72.0
	'90.10	반다르 이맘 올레핀 공장 건설공사	151.4
	'90.5	랑간 가스 정제공장 제 2단계 공사	235.7
	GS건설	'09.10	사우스파 가스 개발사업 6-8단계 탈황 및 유황 회수설비 공사
'04.10		ACIC 리니어 알킬 벤젠 프로젝트	93.1
'02.9		사우스 파스 9-10 프로젝트	936.3
'01.9		Assaluyeh 발전시설 및 관련설비 설치	405.1
대우건설	'98.11	주 이란 한국대사관 청사 및 대사관저 공사	2.8
	'91.6	반다르아바스 바프간 철도공사 4-A 구간	151.3
	'90.11	하르그섬 해상 송유기지 복구공사	101.2
현대ENG	'17.3	KPRC 2단계 사업	3,287.0
	'07.1	이스파한 리파이너리 가솔린 생산플랜트	3.8
	'02.2	사우스파 4-5단계	1,646.8
현대건설	'05.5	올레핀 11차 - 에틸렌 생산공장 건설공사	580.5
	'99.4	South Pars 가스田 개발공사 2 & 3 단계-육상설치 공사	1,020.4

자료: 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

>>> 간접적인 수혜 - 고유가에 따른 GCC 투자 증가 전망

GCC 국가들은 과거부터 원유가격이 상승할 때마다 대규모로 Capex 지출을 늘린바 있다. 현재까지 유가가 급등하거나, 고유가 상당기간 유지되었던 기간이었던 '70년대 말부터 '80년대 중반, '00년대 중반 ~ '10년대 중반, '20년대 초반에는 GCC 국가들의 투자가 늘어남에 따라 국내 GCC 국가들의 수주 금액도 늘어난 바 있다.

대체로 국내 GCC 국가들의 수주 중 사우디가 상당부분을 차지하면서 사우디의 정부 자본 지출이 가장 중요할 것으로 판단된다. 특히 위에서 살펴본것처럼 **사우디의 경우 피해 정도가 경미한 수준이기 때문에 유가 상승에 따른 정부 세입 증가 효과가 클 것으로 전망된다.**

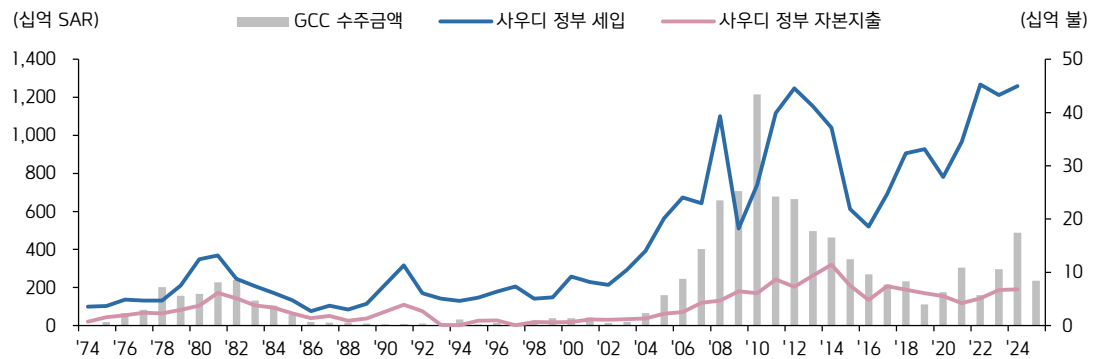
과거와 다른 부분은 '20년 초반부터는 유가 상승에 따른 중동 정부들의 자본 지출 확대에 비해 국내 수주가 크게 증가하지 못했는데, 이는 인도와 중국 엔지니어링 업체들과의 경쟁이 심해진 영향으로 판단된다. 특히, 인도, 중국 업체들은 저렴한 인건비를 통한 가격 경쟁력이 주요 요인으로 판단된다.

원유가격 추이 - '70년 말~'80년 중반, '00년 중반~'10년 중반, '20년 초반 급등



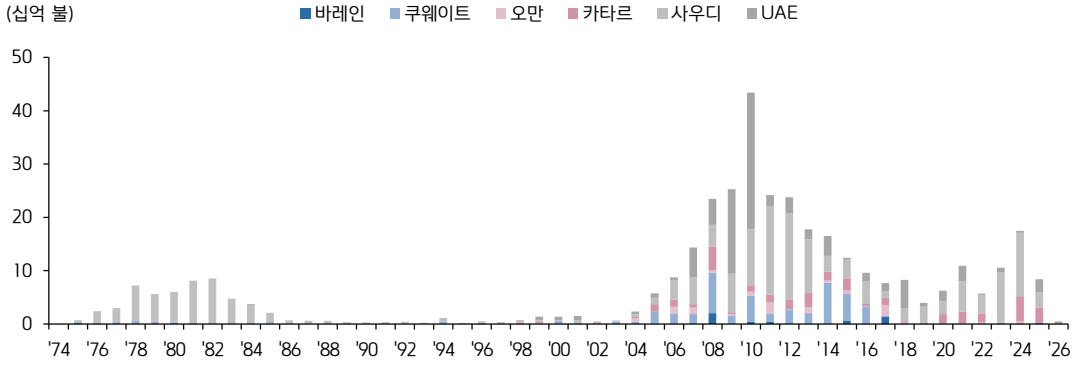
자료: EIA, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

원유가격이 상승했을 때 증가했던 GCC 수주금액, 사우디 정부 세입과 자본지출



자료: 해외건설협회, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

국가별 국내 GCC 수주금액 추이 - 수주 증가 시기 대체로 사우디가 많은 비중을 차지함



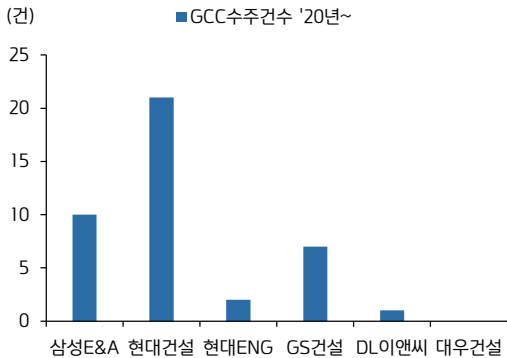
자료: 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

다만, 최근 GCC 국가들은 LTC(Liquid-to-Chemical), GTL(Gas-to-Liquid), GTC(Gas-to-Chemicals) 등의 시설 투자를 통해 기존 원자재 판매에서 고부가가치 제품 생산 및 수출로 국가전략을 세우고 있다. 이에 따라 더 복잡한 공정 난이도를 필요로 하고 있다. 또한 최근 공사비 상승에 대한 부담이 늘어나는 만큼 시공사의 공기 관리 능력과 원가 관리 능력이 점차 증가할 것으로 판단된다.

국내 주요 플랜트 업체들 가운데, **고유가에 따른 GCC 국가들의 투자 증가에선 삼성 E&A, 현대건설, GS 건설이 수혜를 볼 것으로 전망된다.** 이들은 '20 년도 이후에도 지속적으로 GCC 국가들과 관계를 이어가며 수주를 받은 바 있다.

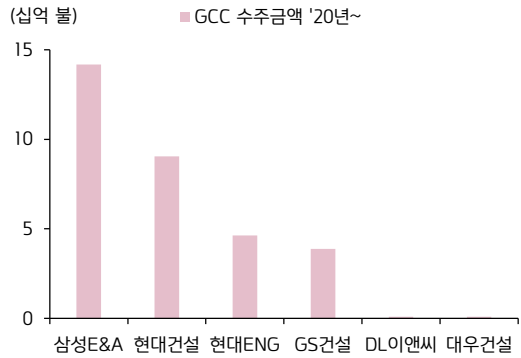
특히, 삼성 E&A 가 가장 큰 수혜를 볼 것으로 예상된다. 삼성 E&A 는 '18 년부터 모듈화, PC 공법, 3D 프린터 등을 활용하여 시공에서 효율화를 이뤘고, 설계 부문에서도 스펙과 밴더샤를 일정부분 확정해 설계 변경을 최소화했다. 최근에는 AI 를 활용해 입찰부터 최종 수주까지 여러 서류 작업을 자동화하고, 설계도 효율화 하는 등의 작업을 통해 공기과 원가 관리 능력이 향상되었다. 이를 통한 반복적인 공기 준수를 통해 발주처와의 신뢰를 장기간 쌓아오며, Aramco, ADNOC 등 걸프 국가들의 NOC 와 전략적 파트너십을 유지하고 있다. 또한, **삼성 E&A 는 순수 플랜트 업체로 대형 수주를 받을 시 상대적으로 전체 매출액 대비 수혜 규모가 클 것으로 전망된다.**

국내 건설사 '20년부터 GCC 국가들 수주 건수



자료: 해외건설협회, 키움증권 리서치

국내 건설사 '20년부터 GCC 국가들 수주 금액



자료: 해외건설협회, 키움증권 리서치

II. Cons- 공사비 상승과 주택 착공 차질

>>> 건자재 가격 상승에 따른 공사비 상승 전망

1) 국내 건자재 수급 우려는 단기간 내려놓아도 될 것

국내 원유 수입의 약 60%는 사우디, UAE, 카타르, 쿠웨이트 등의 GCC 국가에서 수입된다. 또한, 국내 납사 수입의 약 56% 정도를 GCC 국가에서 수입하고 있다. 이들 대부분은 호르무즈 해협을 통과하는 만큼 호르무즈 해협 봉쇄는 국내 화학 제품 수급에 큰 피해를 주고 있다. 이는 건축 자재 수급에도 큰 영향을 미치고 있으며 3월 말 레미콘 혼화제의 국내 재고가 4월 말이면 소진되어 공사를 진행할 수 없다는 언론 보도가 나오면서 국내 공사들에 우려를 크게 더했다. 다행히 레미콘 혼화제의 재고는 어느정도 확실한 것으로 보이며, 국내 생산업체인 롯데케미칼도 혼화제 원료 생산을 초과 공급하면서 6 월까지의 재고는 충분히 확보한 상황인 것으로 파악된다.

시장에 건자재 수급 우려는 여전히 있는 상황이다. 현재도 일부 현장에서 건자재가 부족하여 기존보다 값을 추가로 지불하여 건자재를 받아오는 경우가 있는 상황으로 파악된다. 수많은 건축자재들이 석화제품인 상황에서 장기간 원유 수입에 차질이 생기면 국내 화학 업체들도 생산 라인을 축소해야하는 상황에 이르기 때문이다. 대표적인 석유화학 건축자재들은 레미콘 혼화제, 배관, 파이프, 전선, 아스팔트, PVC 창호, 도로, 방수재, 접착제, 실란트, 단열재 등이 있다. 아스팔트를 제외하면 모두 주택 건설 시 들어가는 재료들이며, 이중 하나만 없더라도 공사 현장이 멈출 수 있다. 레미콘 혼화제는 건설 초기부터 들어가는 제품이며, 배관, 파이프, 전선 등은 골조 공사 이후, 나머지는 대부분 마감재로서 들어가는 제품들이다.

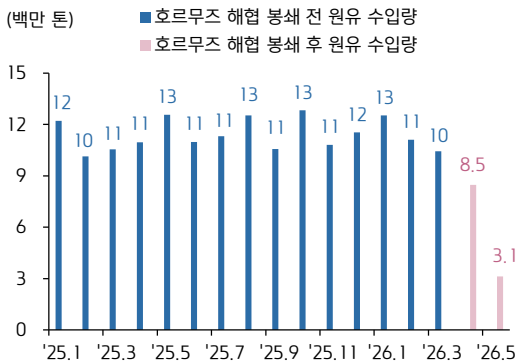
레미콘 혼화제의 경우 종류가 많지만 이번에 특히 문제가 되었던 것은 감수제(고성능 감수제 포함)로 파악된다. 감수제는 물을 넣지 않고도 유동성을 유지하게 해주며, 향후 강도와 내구성을 강화하기 위해 필요한 제품이다. 고성능 감수제의 경우 보통 AE(Air Entraining agent)제와 섞어서 사용하는 경우가 많으며, 이를 통해 균열 발생을 줄일 수 있다. 감수제는 대체로 PCE(폴리카르복실산계)로서 납사를 분해하여 생성된 에틸렌을 기초유분으로 만든다. 정부는 최근 콘크리트 혼화용 PCE를 중국을 통해 수출을 늘리고 있으며, 롯데케미칼에서도 공급을 지속하고 있는 만큼 이로 인한 공사 중단 영향은 단기간 제한적일 것으로 판단된다.

배관, 파이프, 전선 피복 등은 프로필렌을 기초유분으로 사용하고, PVC 창호, 유기단열재 등은 에틸렌을 기초유분으로 사용한다. 그 외로 도로, 방수재, 실란트 등은 부타디엔, 방향족(벤젠류)을 기초유분으로 사용한다. 국내에서는 이들을 거의 대부분 납사를 분해하여 생산하고 있으며, 이를 통해 Epoxy, PVC, PU, (E)PS 등을 생산하여 최종재로 가공하게 된다. 다행히 화학 공장의 가동률을 유지하고 공급 차질을 줄이기 위해 4월 중순부터는 비중동 납사, 중국산 에틸렌과 폴리프로필렌(PP) 수입이 많이 증가한 상황으로 파악된다. 국내 NCC 가동률도 다시금 반등하고 있으며 중동전쟁 이전 대비 80~90% 정도 수준으로 상승한 것으로 파악되며, 최악의 구간은 피한것으로 판단된다.

아스팔트는 원유를 정제하고 남은 찌꺼기 중 하나로 주로 도로 포장용(아스팔트 도로)이나 방수재로 많이 사용된다. 국토부에 따르면 4 월말 기준 3 월대비 공급이 약 30% 줄어, 가격은 연초 대비 20~30% 상승한 것으로 보인다. 현재 여당은 정유사들을 만나 인상분을 인하고, 인상을 최소화 하기위해 대화를 이어가고 있는 상황이다. 다만, **원유 수급에 직접적인 영향을 받는 만큼 다른 석화제품들에 비해 수급에 있어 불리한 측면이 있다고 판단된다.** 아스팔트의 경우 한국은 대표적인 수출국으로서 중국, 일본, 호주 등으로 수출을 해왔으나, **최근에는 수출을 줄이면서 국내 수급에 집중하고 있는 것으로 판단된다.**

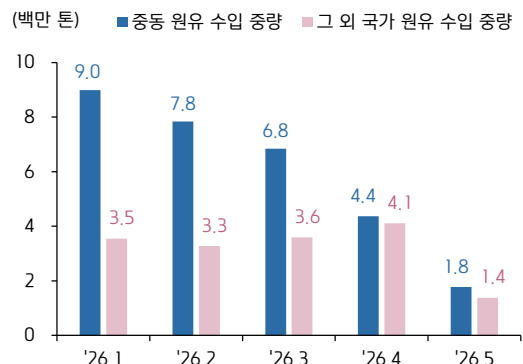
아직 호르무즈 해협의 봉쇄가 풀리지 않은 상황인 만큼 상태가 장기화될 경우 수급에 대한 불확실성은 남은 상황이다. 특히, 건축자재의 경우 다른 전방산업의 제품들 대비 화학업체들에게 있어 마진이 높지 않아 제품 원료가 부족할 시 생산 우선순위에서 밀릴 수 있다. **따라서, 단기적으로는 건설사 실적에 건자재 수급 우려로 인한 문제는 큰 영향을 미치지 않을 것으로 판단되나, 사태가 연중 지속될 시 건축 현장에서 공사 둔화로 건설사들의 탐라인과 원가율에 영향을 미칠 수 있다고 판단된다.**

국내 원유 수입 중량 추이



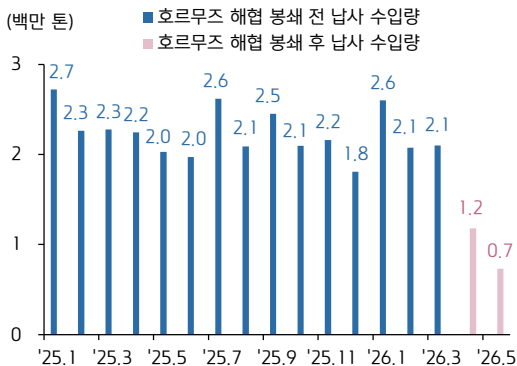
자료: 한국무역통계진흥원, 관세청, 키움증권 리서치
주) 5월은 1~10일 합산

중동과 그 외 국가 원유 수입 중량 추이



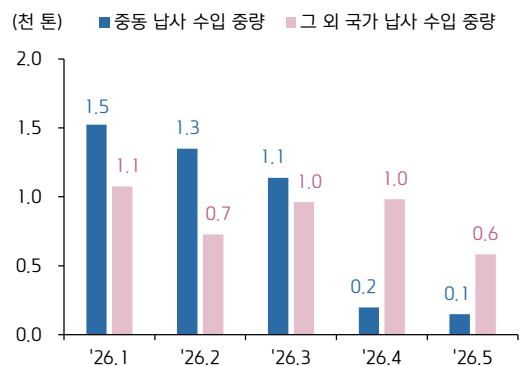
자료: 한국무역통계진흥원, 관세청, 키움증권 리서치
주) 5월은 1~10일 합산

국내 납사 수입 중량 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 관세청, 키움증권 리서치
주) 5월은 1~10일 합산

중동과 그 외 국가 납사 수입 중량 추이



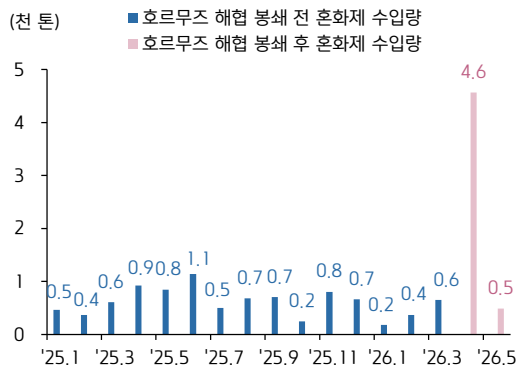
자료: 한국무역통계진흥원, 관세청, 키움증권 리서치
주) 5월은 1~10일 합산

국내 NCC 공장들 가동률 추이

	2월말		3월초		3~4월 저점		4월말~5월초
국내 NCC 가동률 추이	80~90%	→	60~75%	→	50~60%	→	65~83%

자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터

국내 레미콘 혼화제(PCE) 수입 증량 추이



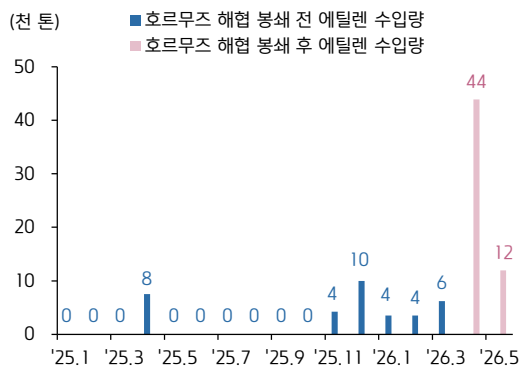
자료: 한국무역통계진흥원, 관세청, 키움증권 리서치
주) 5월은 1~10일 합산

국내 PP 수입 증량 추이



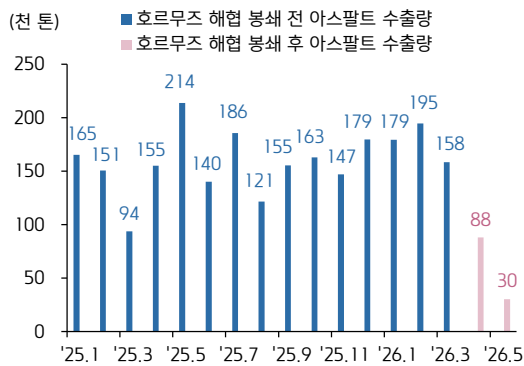
자료: 한국무역통계진흥원, 관세청, 키움증권 리서치
주) 5월은 1~10일 합산

국내 에틸렌 수입 증량 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 관세청, 키움증권 리서치
주) 5월은 1~10일 합산

국내 아스팔트 수출 증량 추이



자료: 한국무역통계진흥원, 관세청, 키움증권 리서치
주) 5월은 1~10일 합산

2) 고유가에 따른 건자재 가격 상승은 불가피

건자재 수급 우려는 단기적으로 큰 영향을 미치지 않는 상황이나, **고유가에 따른 건자재 가격 상승은 불가피할 것으로 판단**된다. 이미 고유가와 함께 원료 수급 문제에 따라 여러 건축 자재들의 가격 인상이 이뤄졌다. 도료에선 삼화페인트, 노루페인트, 강남제비스코 등은 이미 20~55% 가격을 인상한 상황이며, 4 월 KCC 는 가격 인상 계획을 철회하였으나, 수급 문제로 인해 가격 인상을 고려하고 있다. 아스콘 (아스팔트 콘크리트) 가격은 20~30%, 레미콘 혼화제는 최대 30%, 단열재(EPS 등)는 최대 40%, 접착제는 30~50% 정도 가격이 상승한 것으로 파악된다. 창호 및 실란트도 일부 품목이 10%가량 상승한 것으로 보인다.

이번 원가율 상승에선 마감재들의 가격 상승이 많았던 만큼 준공 시기가 다가오는 건설 현장들의 경우 일부 원가 반영이 불가피할 것으로 판단된다. 만약 고유가가 장기간 지속된다면 다시 한번 인플레이션으로 인한 인건비 상승도 가능하기 때문에 원가에 인건비가 많은 비중을 차지하는 건설업에는 부정적일 수밖에 없다.

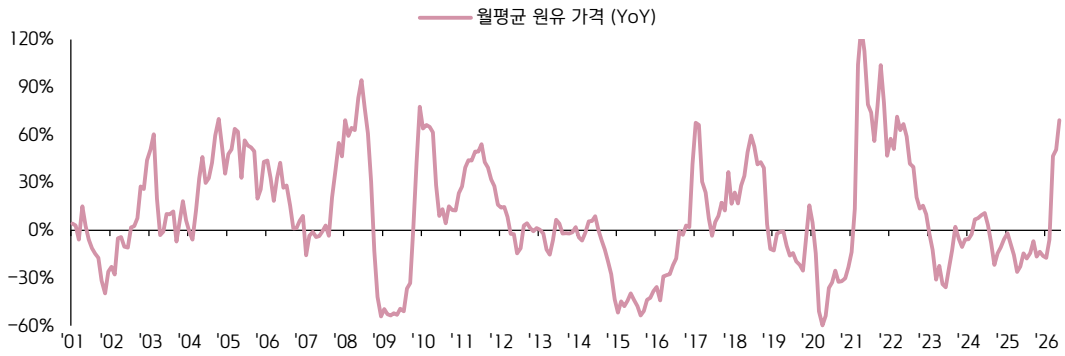
과거 원유가격이 급등했던 시기 '07~'08 년도, '20~'22 년도에 모두 철근 가격과 콘크리트·레미콘 가격이 상승하면서 건설 공사비가 YoY 로 크게 급등한 모습을 보였다. 이는 고유가로 인해 화학 제품들의 가격이 상승하는 효과도 있으나, 콘크리트, 거푸집, 레미콘, 철근 모두 대체로 무게가 많이 나가기 때문에 운반 비용이 크게 작용하는 부분도 있다. 또한 '10 년대 초반 착공이 크게 증가하지 않더라도 고유가가 유지되는 상황에서 레미콘, 콘크리트 등의 가격이 높은 상승세를 보인바 있다.

'01년 이후 국내 건물건설 비용 YoY 변화량 추이



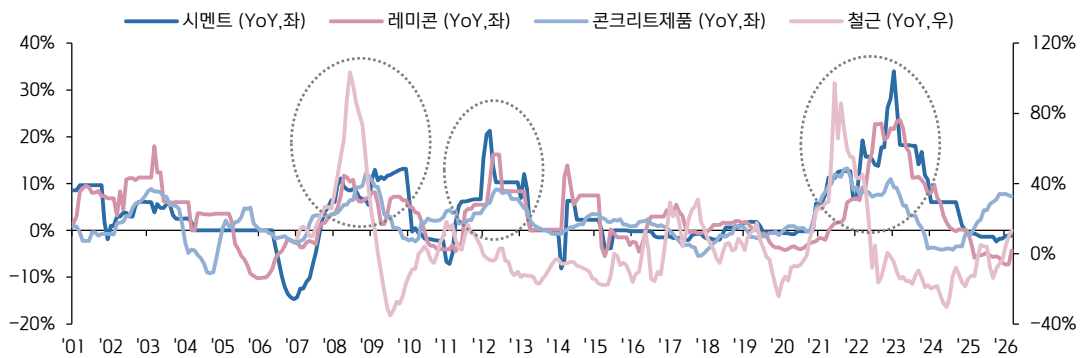
자료: 한국건설기술연구원, 키움증권 리서치센터

월평균 원유 가격 YoY 추이



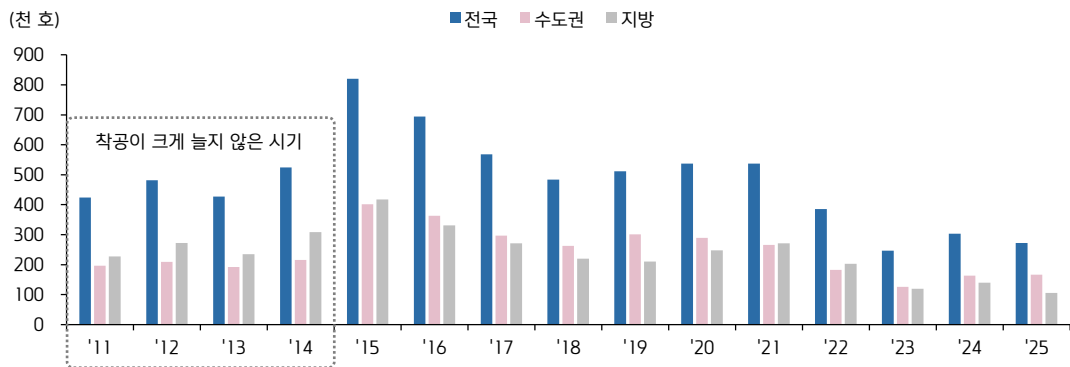
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 건자재 시멘트, 레미콘, 콘크리트, 철근 가격 YoY 추이 - 원유 급등기 같이 상승



자료: Kosis, 키움증권 리서치센터

'11년 이후 전국 착공 추이 - '11~'13년 착공이 늘지 않았음에도 건자재 가격은 상승



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

과거 유가가 60% 이상 급등하고 \$90 대 이상을 기록했을 당시 국내 건축/주택 부문 평균 원가율은 90% 정도 수준을 기록한바 있으며 그 효과는 1 년 정도의 시차를 두고 반영된 것으로 파악된다. 따라서 현재의 고유가가 연중 지속된다면 내년도 건설사들의 주택/건축 원가율에는 일부 부정적인 영향을 미칠 수 있을 것으로 전망된다.

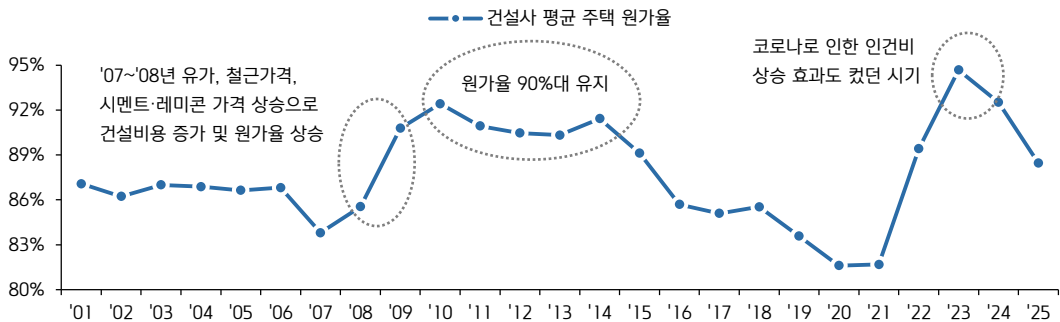
다만, 과거 대비 건설사들의 계약상 원가 방어율을 많이 증가한 것으로 판단된다. 특히, **코로나 이후로 에스컬레이션 조항을 건설사들이 계약에 포함시키면서 어느정도 원가율은 방어할 것으로 전망되며**, 예비비 등을 활용하여 원가를 상승을 일부 방어할 것으로 판단된다. 또한, **도시정비 비중이 과거 대비 증가하면서 공사비 전가가 더 수월할 것으로 판단된다.** 따라서, 과거보다는 원가율 상승폭이 적을 것으로 전망된다. **현재 건설사들의 건축/주택 부문 원가율이 80% 초반~후반을 기록하고 있는 가운데, 건축자재 수급 우려가 없이 고유가로 인한 건자재 상승만 고려 시 평균 원가율 80% 후반정도 수준에서 방어될 것으로 기대된다.**

월평균 원유 가격 추이 - '07년, '20년도 60% 이상 급등 \$100 돌파, '10년대 고유가 \$90 수준 유지



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

주요 건설사 주택 평균 원가율 - 유가 급등기 때 원가율 상승, 고유가 시기 유지된 높은 원가율



자료: 각 사, 키움증권 리서치센터
주1) 주요 건설사: DL이앤씨, 현대건설(별도), GS건설, 대우건설

>>> 불투명해지는 주택 착공 증가 시점

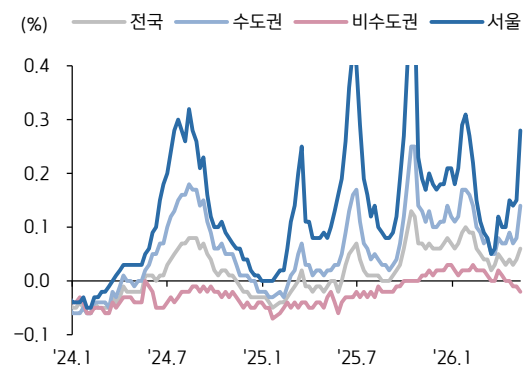
앞서 이야기한 건자재 가격 상승에 따라 국내 착공 증가 시점은 더 뒤로 밀릴 가능성이 높다. 이번 전쟁에 따른 건자재 가격 상승으로 인해 공사비 상승은 불가피할 것으로 판단되는 가운데, 여전히 서울 등 주요 지역 중심으로만 부동산 가격 상승이 지속되고 있기 때문이다.

국내 주택 공급은 대체로 민간에서 이뤄지는 가운데, 현재 건설사들은 대부분 수익성 중심의 수주를 이어가고 있다. **과거 분양이 늘었던 시기는 항상 공사비를 충당할 만큼의 매매가 상승이 나타났다.** 이러한 매매가 상승이 높아진 분양가에 대한 가격 메리트를 만들어 주면서 착공이 늘 수 있었다. 그러나 현재는 공사비를 커버하지 못하는 상황에서 추가적인 공사비 상승이 나타난 상황이고 건설사들은 수익성 보전을 위해선 분양가를 높이거나 신축에 대한 수요가 강한 곳에 한정되어 공급할 수밖에 없다

정부의 다주택자 양도세 증과 유예 종료로 인해 일시적으로 서울 내 매매 매물이 증가했었으나, 4 월 이후 다시금 감소세가 시작되었다. 여전히 입주 물량도 제한적인 상황인 만큼 전월세 시장의 불안이 심화되고 있는 가운데, 다주택자가 급매로 내놓은 매물들이 현재 대체로 소화된 것으로 판단된다. 또한, 다주택자 규제로 인한 영향은 오히려 비수도권 아파트 시장에 부정적인 영향을 미친 것으로 판단된다. 1 월 증과 유예 종료 발표 이후 오히려 비수도권 아파트 매매가 상승률은 둔화된 모습을 보였고, 매매 매물도 증가하는 모습이 보였다.

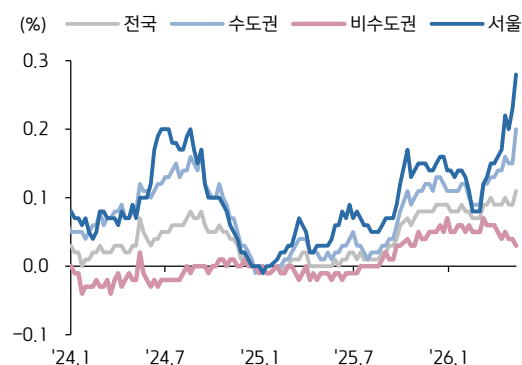
중장기적으로 정부의 5 극 3 특 정책과 국민성장펀드 등에 따른 지방 집중 투자를 통해 비수도권 매매가 상승은 가능할 것으로 전망된다. 그러나 고유가가 장기화될 시 추가적인 공사비 상승과 함께 비수도권 매매가 상승률 감소에 따라 **주택 착공 증가 시점이 '27 년보다 늦춰질 가능성도 있다고 판단된다.**

전국 아파트 매매가격 지수 WoW 추이



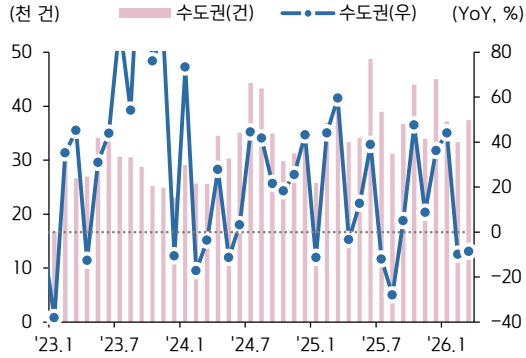
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

전국 아파트 전세가격 지수 WoW 추이



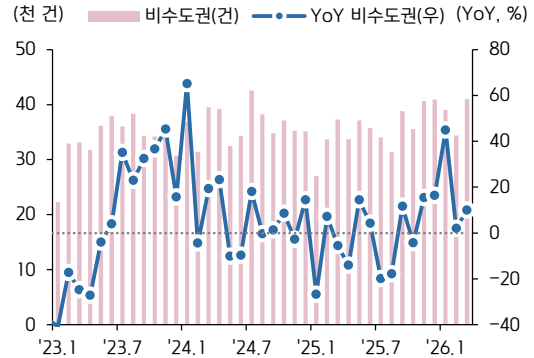
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

수도권 거래량과 거래량 YoY 변화 추이



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

비수도권 거래량과 거래량 YoY 변화 추이



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

'07~'16년 아파트 매매가 VS 공사비 증가 비교

시기(누적)	수도권	비수도권	주거용건물 공사비
'07~'10년	12%	15%	25%
'07~'11년	13%	36%	32%
'07~'12년	6%	38%	35%
'07~'13년	5%	41%	38%
'07~'14년	8%	46%	41%
'07~'15년	15%	51%	40%
'07~'16년	17%	50%	46%

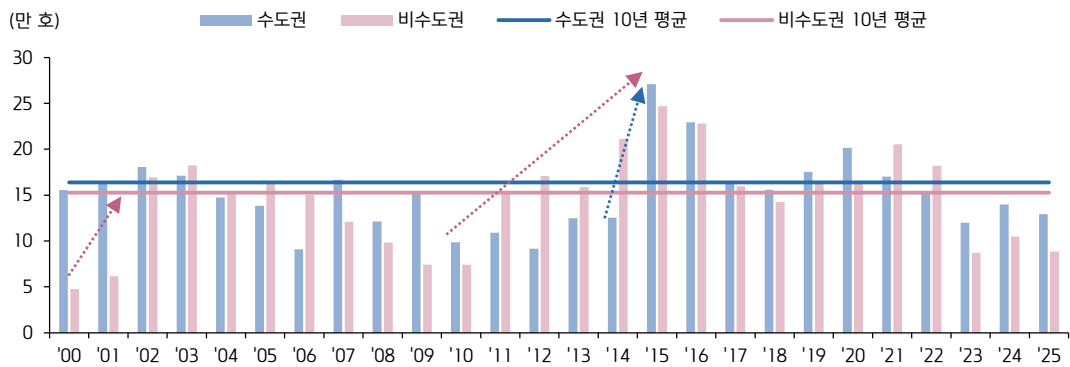
자료: Kosis, 한국부동산원, 키움증권 리서치

현재 아파트 매매가 VS 공사비 증가 비교

시기(누적)	수도권	비수도권	서울	주거용건물 공사비
'19~'20년	9%	3%	4%	6%
'19~'21년	29%	14%	13%	21%
'19~'22년 4월	28%	14%	12%	27%
'19~'23년	11%	2%	2%	33%
'19~'24년	13%	1%	6%	34%
'19~'26년 3월	18%	0%	18%	38%

자료: Kosis, 한국부동산원, 키움증권 리서치

'00년 이후 수도권/비수도권 분양 추이 - '01~'02년, '10~'15년 비수도권 증가, '14~'15년 수도권 증가



자료: HDC랩스(구)부동산114, 키움증권 리서치센터

III. 건설업 투자전략

>>> **고유가와 원전 시장 확대 → 해외 수주 증가 = 밸류에이션 상승 요인**

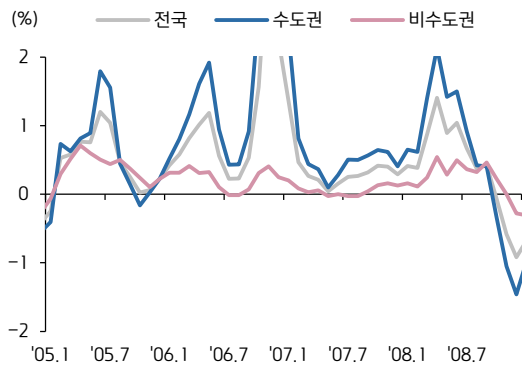
건설업에 대한 Overweight 의견을 유지한다. 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 건자재 수급 우려가 있으나, 비중등 납사와 다른 화학제품 수입을 통해 국내 부족한 물량을 채워가고 있기 때문에 건자재 부족에 따른 공사 중단은 1~2 개 분기 동안은 나타나지 않을 것으로 판단된다. 또한, 고유가로 인한 건자재 가격 상승 우려가 있으나, 코로나 이후 건설사들은 에스컬레이션 조항을 포함시키는 등 계약 조건을 더 타이트하게 유지하고 있어 과거보다 상대적으로 원가를 방어할 수 있을 것으로 전망된다.

오히려 중장기적으로 기회 요인도 있다. GCC 국가들이 광범위한 피해를 받은 만큼 중동 재건에 대한 수주가 추가로 발생할 수 있으며, 고유가로 인해 상대적으로 피해가 경미한 사우디에서 자국 전략에 따라 추가적인 수주가 나올 가능성이 있다. 이로 인한 수혜는 삼성 E&A, 현대건설, GS 건설 순서로 수혜 규모가 클 것으로 전망된다. 또한, 이란과 미국의 협상이 진전을 이뤄 이란의 경제 제재가 해제되고, 동결자산이 풀리게되면 이란은 빠르게 국내 산업 투자를 늘릴 수 있다. 이란 재건만을 볼 시 현대건설과 GS 건설이 수혜를 볼 수 있으나, 이란 내 신규 수주가 증가할 시에는 DL 이앤씨가 여전히 이란과 관계를 유지하고 있기 때문에 가장 큰 수혜를 볼 것으로 전망된다.

또한, 건설사들의 전반적인 밸류에이션을 높여줄 수 있는 원전 모멘텀은 지속될 것으로 판단된다. AI 의 발전으로 전력 사용량이 크게 증가할 것으로 전망되는 가운데, 글로벌하게 원전에 대한 수요가 증가하는 상황이다. 하지만 원전 시공사는 부족한 상황으로 원전 라이선싱 업체들은 국내 시공사들에 대한 필요성을 인지하고 있는 상황이다. 현대건설은 대형원전에선 Westinghouse 와의 협업을 통해 미국, 유럽 등에서의 파이프라인을 보유중이고, SMR 에선 Holtec 과의 TA(Teaming Agreement)를 통해 미국 및 글로벌 시공 독점권을 확보한 상황이다. DL 이앤씨는 X-Energy 와 CI 중심의 표준화 설계 영역을 체결한 바 있으며, 향후 NI 로도 확장할 계획을 갖고 있다. X-Energy 또한 신규 시장에 진출하기 위해 DL 이앤씨의 영업망과 EPC 능력이 필요한 상황으로 파악중이며, DL 이앤씨는 주요 공급 파트너사인 만큼 X-Energy 의 파이프라라인인 미국, 유럽, 동남아 시장에 같이 진출할 수 있다고 판단된다. 대우건설과 GS 건설은 기본적으로 한수원의 수주에 따라 팀코리아 형태로 해외 대형원전 시장에 참여할 것으로 판단된다.

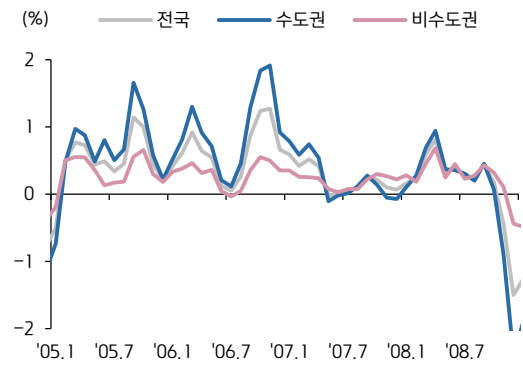
향후 중동에서의 수주 증가와 원전을 통한 수주 증가는 중장기적으로 건설사들의 해외 수주 모멘텀을 만들 것으로 판단된다. '05년~'08년 당시 건설사 업종 밸류에이션(PBR)은 1 배에서 2.5 배까지 상승한 바 있다. 이는 1) 아파트 가격 상승세가 정부의 규제 정책에도 수도권 중심으로 계속 강세를 보이는 가운데, 2) 고유가로 인한 중동발 해외 수주가 증가한 영향 때문이다. 현재는 이와 비슷한 상황이라고 판단된다. 현재 1) 국내 부동산 시장은 전월세 매물이 크게 감소한 상황에서 입주 물량이 부진한 영향으로 수도권 아파트 시장 강세가 지속되고 있고, 2) **중동 재건에 더해 고유가로 인해 중동 수주가 늘어날 수 있는 시점이기** 때문이다. 인도, 중국 EPC 업체들의 가격 경쟁력으로 인해 과거 대비 중동발 수주의 수혜 강도는 이전보다 적을 수 있다. 그러나 **글로벌 원전 수요의 증가**는 오히려 더 큰 시장을 만들어 낼 수 있을 것으로 기대되는 만큼 **'05년 이후 보여주었던 해외 수주 증가가 충분히 가능할 것으로 판단된다.**

'05년~'08년 아파트 매매가 MoM 추이



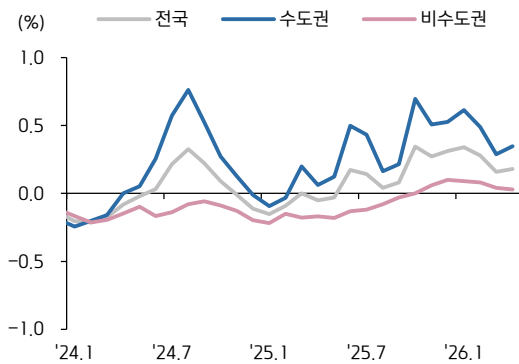
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

'05년~'08년 아파트 전세가 MoM 추이



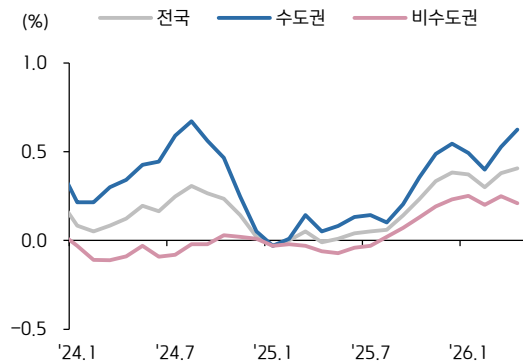
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

'24년 이후 아파트 매매가 MoM 추이



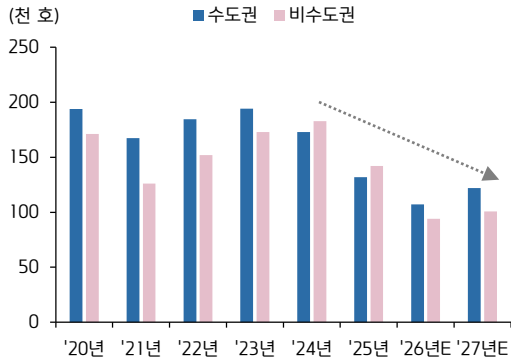
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

'24년 이후 아파트 전세가 MoM 추이



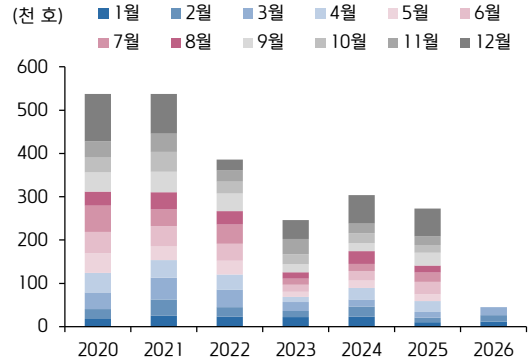
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

전국 아파트 입주 추이 및 예상치



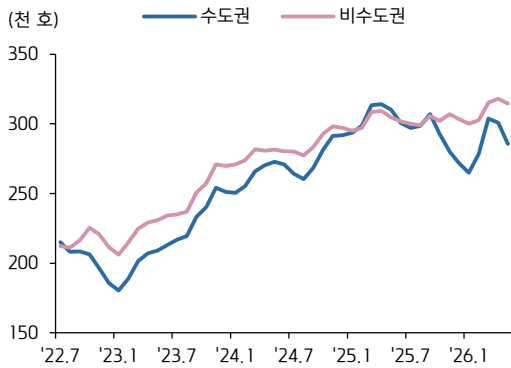
자료: HDC랩스((구)부동산114), 키움증권 리서치

전국 착공 추이



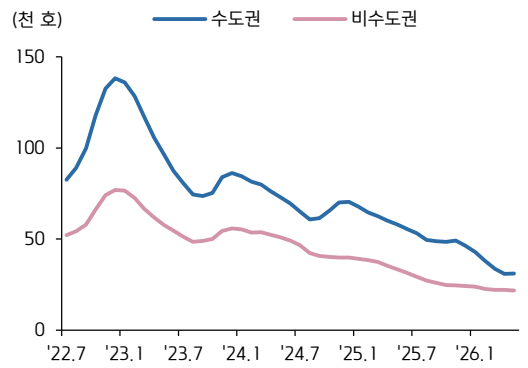
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

수도권, 비수도권 매매 매물 추이



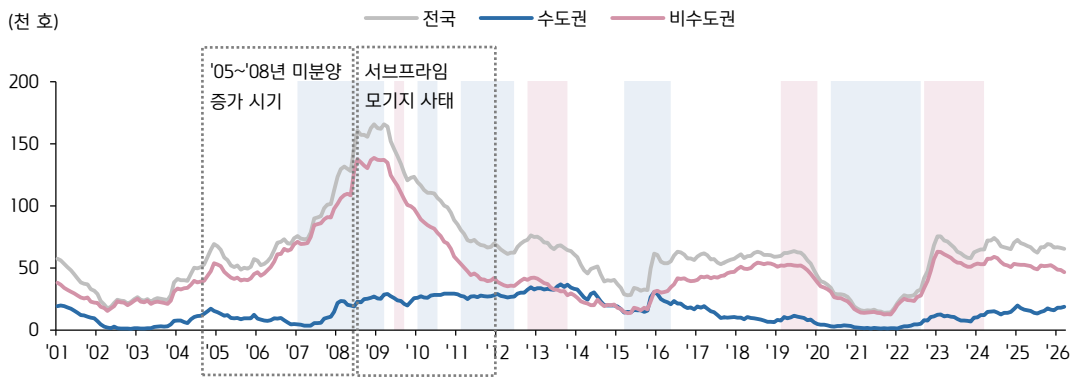
자료: 아실, 키움증권 리서치

수도권, 비수도권 전세 매물 추이



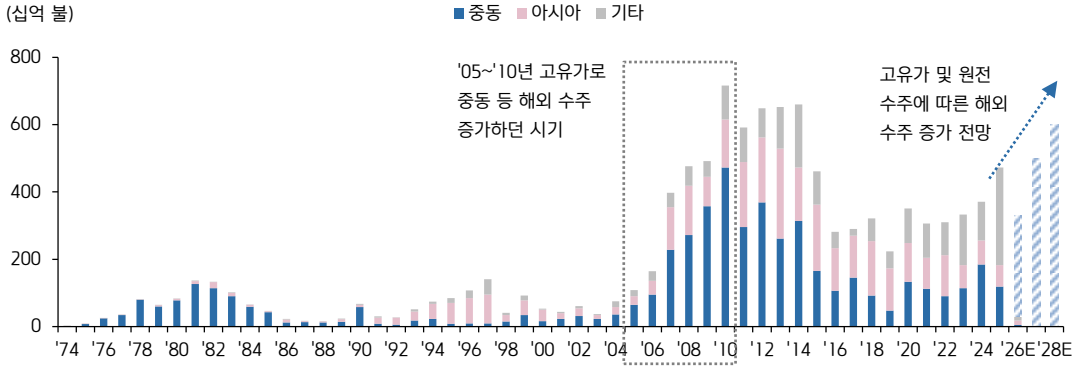
자료: 아실, 키움증권 리서치

전국 미분양 추이 - '05~'08년 미분양 증가하던 시기



자료: 국토교통부, 키움증권 리서치센터

지역별 해외건설 수주 금액 추이 - 중장기 해외 수주 증가 가능



자료: 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

과거 해외 수주 증가 사이클 '05~'08년처럼 해외 수주 증가시 추가 PBR 상승 가능



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

>>> Top Pick: 삼성E&A, DL이앤씨, 관심종목: 현대건설 제시

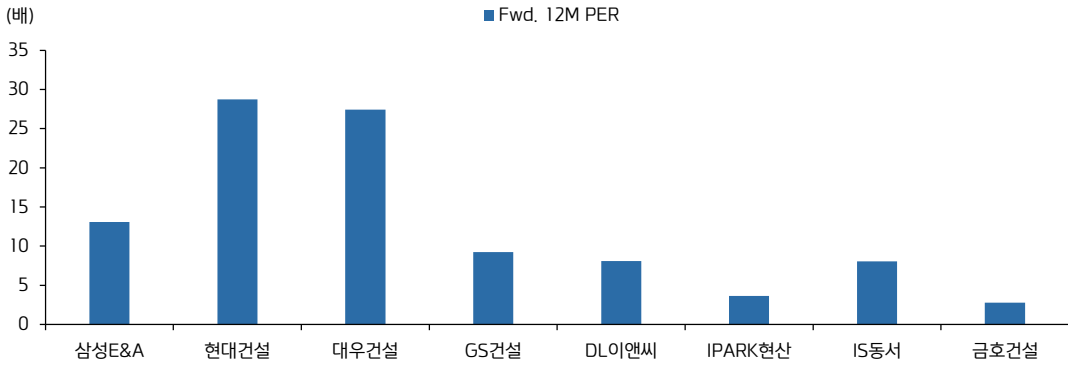
Top Pick 으로 삼성 E&A, DL 이앤씨를 제시하고, 관심종목으로 현대건설을 제시한다. **중동 재건과 함께 고유가로 중동 내 플랜트 수주가 증가할 시 삼성 E&A 가 가장 큰 수혜를 볼 것으로 전망된다.** 또한, 삼성 E&A 는 최근 AI 투자 가속화에 따른 메모리 반도체 부족에 대한 수혜도 예상된다. 매출 대부분이 플랜트에서 발생하는 만큼 건자재 상승에 따른 영향이 가장 제한적일 것으로 판단된다. **최근 대미투자 2 호에 대해 미국 측에서 SMR 에 대한 관심이 있다는 언론보도가 나오고 있는 만큼 SMR 과 관련된 회사들에 관심을 가질 필요가 있다. 국내 대표적인 SMR 관련 건설사로는 DL 이앤씨와 현대건설이 있다.** 다만, 현대건설의 경우 어느정도 원전에 대한 기대감으로 주가가 많이 상승한 만큼 DL 이앤씨가 밸류에이션 관점에서는 조금 더 매력적이라고 판단했다.

건설사별 분양/착공 수 추이

(호)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
현대건설(별도)	23,704	21,894	8,362	21,047	11,161	15,075
현대ENG	15,304	9,420	3,556	9,565	895	10,356
대우건설	28,344	17,678	15,540	19,483	18,834	17,957
GS건설	26,880	28,001	22,098	16,445	8,850	14,320
DL이앤씨	14,345	8,894	3,601	9,119	7,134	9,299
DL건설	1,735	12,529	2,144	3,907	4,005	1,000
IPARK현산	10,642	4,302	11,566	8,307	10,835	13,033
금호건설	6,632	3,130	2,726	3,700	1,927	4,152

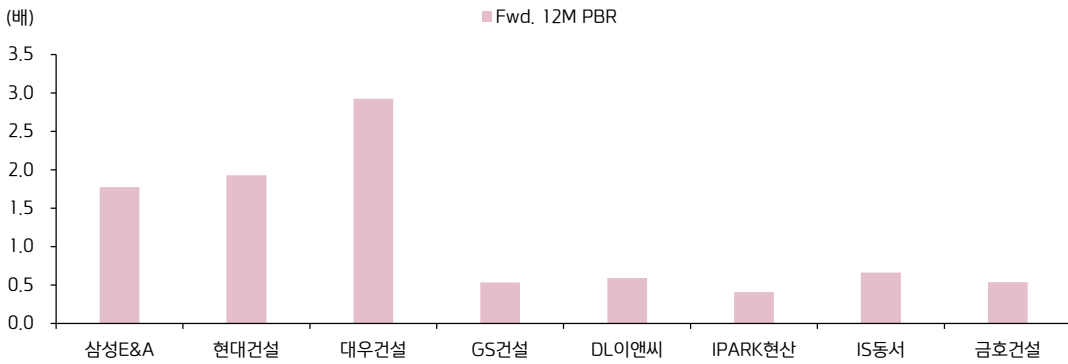
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

건설사 12개월 FW PER 컨센서스



자료: Fnguide Consensus, 키움증권 리서치센터
주1) 5/15일 종가 기준

건설사 12개월 FW PBR 컨센서스



자료: Fnguide Consensus, 키움증권 리서치센터
주1) 5/15일 종가 기준

건설사 요약재무표 (단위: 억원)

회사명	구분	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	YoY	3Q26E	YoY	2025	2026E	YoY
현대건설	신규수주	73,043	93,819	73,231	39,621	153,923	110.7%	82,923	-11.6%	334,394	363,391	8.7%
	수주잔고	947,613	960,400	950,896	923,237	1,036,057	9.3%	1,055,215	9.9%	950,896	1,073,071	12.8%
	매출액	77,207	78,264	80,601	62,812	66,370	-14.0%	64,189	-18.0%	310,628	262,862	-15.4%
	영업이익	2,171	1,035	1,188	1,809	2,250	3.6%	2,000	93.2%	6,532	8,103	24.1%
	OPM	2.8%	1.3%	1.5%	2.9%	3.4%	0.6%p	3.1%	0.6%p	2.1%	3.1%	46.6%p
	순이익(지배)	945	436	1,146	1,735	1,433	51.6%	1,281	193.8%	3,731	4,579	22.7%
대우건설	신규수주	29,986	53,332	30,799	34,212	75,483	151.7%	52,480	-1.6%	142,355	209,345	47.1%
	수주잔고	449,933	488,038	505,968	518,902	574,019	27.6%	606,875	24.4%	505,968	633,008	25.1%
	매출액	22,733	19,906	17,140	19,514	20,366	-10.4%	19,624	-1.4%	80,546	80,541	0.0%
	영업이익	822	566	-11,055	2,556	1,724	109.7%	1,586	180.2%	-8,154	7,592	흑전
	OPM	3.6%	2.8%	-64.5%	13.1%	8.5%	4.8%p	8.1%	4.8%p	-10.1%	9.4%	흑전
	순이익(지배)	-433	-534	-8,716	0	1,084	-350.5%	986	흑전	-9,124	3,156	흑전
GS 건설	신규수주	32,304	44,529	68,687	26,025	51,000	57.9%	40,000	-10.2%	192,073	157,025	-18.2%
	수주잔고	624,284	646,404	705,533	721,306	744,739	19.3%	756,007	17.0%	705,533	765,363	8.5%
	매출액	31,961	32,080	29,835	24,005	27,824	-12.9%	28,969	-9.7%p	124,505	111,701	-10.3%
	영업이익	1,620	1,484	570	735	1,324	-18.3%	1,303	-12.2%p	4,378	4,384	0.1%
	OPM	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%	4.8%	-0.3%p	4.5%	-0.3%p	3.5%	3.9%	11.6%p
	순이익(지배)	-627	899	380	6	862	-237.4%	847	-5.9%	921	2,362	156.5%
DL 이앤씨	신규수주	9,626	30,167	42,456	21,265	29,200	203.3%	34,500	14.4%	99,624	115,165	15.6%
	수주잔고	281,632	275,463	284,830	274,945	282,038	0.1%	296,518	7.6%	284,830	304,664	7.0%
	매출액	19,914	19,070	16,958	17,252	18,308	-8.1%	16,828	-11.8%	74,024	70,943	-4.2%
	영업이익	1,262	1,168	629	1,573	1,466	16.2%	1,217	4.2%	3,868	5,644	45.9%
	OPM	6.3%	6.1%	3.7%	9.1%	8.0%	1.7%p	7.2%	1.7%p	5.2%	8.0%	52.2%p
	순이익(지배)	83	1,263	2,307	1,601	1,631	1867.5%	900	-28.8%	3,956	5,155	30.3%
삼성 E&A	신규수주	2,310	14,394	22,689	46,277	26,000	1025.5%	37,000	157.1%	63,567	169,277	166.3%
	수주잔고	182,184	180,431	177,562	206,237	209,257	14.9%	220,112	22.0%	177,562	252,974	42.5%
	매출액	21,780	19,956	27,572	22,674	22,980	5.5%	26,145	31.0%p	90,288	98,937	9.6%
	영업이익	1,809	1,765	2,774	1,882	1,843	1.9%	2,246	27.3%p	7,921	8,266	4.4%
	OPM	8.3%	8.8%	10.1%	8.3%	8.0%	-0.3%p	8.6%	-0.3%p	8.8%	8.4%	-4.8%p
	순이익(지배)	1,407	1,419	1,843	1,556	1,589	12.9%	1,903	34.1%	6,175	6,754	9.4%
IPARK 현대산업개발	신규수주	17,663	15,796	13,960	3,091	17,000	-3.8%	18,000	14.0%	58,304	57,091	-2.1%
	수주잔고	322,126	327,984	331,603	328,506	336,283	4.4%	344,956	5.2%	331,603	328,506	-0.9%
	매출액	11,632	10,530	10,250	6,739	9,935	-14.6%	10,023	-4.8%	41,470	38,340	-7.5%
	영업이익	803	730	413	801	1,294	61.2%	1,427	95.5%	2,486	5,230	110.4%
	OPM	69.0%	69.3%	40.3%	118.9%	130.2%	61.2%p	142.3%	61.2%p	59.9%	136.4%	127.5%p
	순이익(지배)	527	398	114	493	953	80.8%	1,051	163.9%	1,581	3,681	132.8%
금호건설	신규수주	2,950	6,393	13,520	1,396	7,000	137.3%	7,000	9.5%	28,391	34,955	23.1%
	수주잔고	75,341	84,179	92,894	9,698	98,898	31.3%	101,008	20.0%	92,894	102,823	10.7%
	매출액	5,312	5,234	4,947	453	5,083	-4.3%	4,890	-6.6%p	20,173	19,692	-2.4%
	영업이익	162	154	86	12	188	16.3%	179	16.6%p	459	621	35.3%
	OPM	30.5%	29.4%	17.4%	2.7%	37.0%	6.6%p	36.7%	6.6%p	22.8%	31.5%	38.6%p
	순이익(지배)	102	81	443	11	133	30.9%	127	55.7%	639	461	-27.9%

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터



기업분석

삼성E&A
(028050)

BUY/목표주가 67,000원
반도체에 이은 고유가 수혜주

DL이앤씨
(375500)

BUY/목표주가 143,000원
SMR, 종전, DL이앤씨 Let'go

현대건설
(000720)

BUY/목표주가 214,000원
중동 재건, 원전 뭐든 잘해요

GS건설
(006360)

BUY/목표주가 47,000원
보수적인 톤에 묻힌 가능성

금호건설
(002990)

BUY/목표주가 5,600원
사실 중동, 원전 모두 관련 있음



BUY(Maintain)

목표주가 67,000원
 주가(5/18) 49,500원

건설 Analyst 신대현

삼성E&A는 중동 재건이슈와 고유가에 따른 중동 수주 증가 시 가장 큰 수혜가 전망되는 기업이다. 또한, 최근 그룹사의 반도체 공장 투자 계획이 앞당겨질 수 있다는 언론보도가 나오고 있기 때문에, 올해 수주가 예상보다 크게 증가할 가능성이 있다. 이를 모두 고려 시 연간 수주 가이던스는 하반기 상향될 여지가 높다고 판단된다. 건설 업종 Top Pick과 목표주가 67,000원을 유지한다.

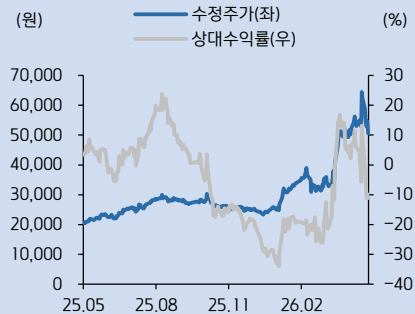
Stock Data

KOSPI (5/18)	7,516.04pt		
시가총액	97,020억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	64,400 원	19,790원	
최고/최저가대비 등락	-23.1%	150.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-0.1%	-17.7%
	6M	95.7%	2.9%
	1Y	150.1%	-13.4%

Company Data

발행주식수	196,000 천주
일평균 거래량(3M)	3,256천주
외국인 지분율	39.5%
배당수익률(26E)	1.6%
BPS(26E)	26,798원
주요 주주	삼성 SDI 외 7인 20.6%

Price Trend



반도체에 이은 고유가 수혜주

>>> 중동 재건과 수주 증가 최대 수혜

삼성E&A는 지금까지의 GCC 국가들의 피해 단지들을 고려할 시 매출액 전망치 대비 기대 수주금액이 가장 큰 회사다. 또한 '20년 이후 GCC 국가들의 수주 금액이 건설사 중 가장 높고, 회사가 제시한 파이프라인 중 중동 지역 비중이 58%이기 때문에 고유가로 인한 중동 수주 증가 시 가장 큰 수혜를 볼 수 있다고 판단된다. 특히, 이번 전쟁에 대한 사우디의 피해가 경미하기 때문에 사우디 2 수주가 증가할 가능성이 높다. 실제로 최근 Khafji 가스 처리 시설 프로젝트 입찰이 시작된 바 있으며, 삼성E&A는 인도의 L&T와 컨소시엄을 구성해 입찰에 참여한 것으로 알려져 있다. 이외에도 삼성E&A는 사우디에서 수처리(1조원), SAN6(35억불) 등의 파이프라인을 보유 중이다.

>>> 그룹사 수주까지 고려 시 수주 풍년

최근 AI 발전으로 인해 메모리 반도체 공급이 부족한 상황에서 그룹사는 P5 팹2(P6) 착공을 7월로 앞당긴 바 있다. P5 팹2는 기존 P5 팹1(P5)와 마찬가지로 3층 건물로 예상되는 만큼 기존 P3, P4 대비 수주 금액이 클 것으로 전망된다. 4월 P5 팹1에 대한 추가 수주를 받은 가운데, P5 팹2 수주까지 나온다면 첨단제조 부문 수주가 큰 폭으로 증가할 가능성이 있다. 언론보도에 따르면 P5 팹2은 '29년 가동 목표인 만큼 적어도 '28년까지의 삼성E&A 첨단제조 부문 매출 컨센서스도 상향될 가능성 높은 상황이다.

>>> 목표주가 67,000원 유지, Top Pick 유지

중동 전쟁은 삼성E&A에게 있어 한때 확실한 요인으로 작용한 바 있다. 하지만, 주요 고객인 사우디의 피해가 경미한 가운데, 오히려 고유가로 인한 수혜 요인이 될 가능성이 있다. 또한, 그룹사까지 고려 시 삼성E&A의 연간 수주 가이던스는 하반기 상향될 여지가 높다고 판단된다. 업종 Top Pick과 목표주가 67,000원을 유지한다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	9,894	11,672	13,185
영업이익	972	792	827	1,047	1,183
EBITDA	1,041	874	915	1,143	1,287
세전이익	904	830	877	1,097	1,243
순이익	639	648	647	795	901
지배주주지분순이익	757	617	675	830	940
EPS(원)	3,862	3,150	3,446	4,233	4,797
증감률(% YoY)	0.4	-18.4	9.4	22.8	13.3
PER(배)	4.3	7.6	14.7	12.0	10.5
PBR(배)	0.77	0.99	1.88	1.68	1.50
EV/EBITDA(배)	0.2	2.0	7.4	5.8	4.9
영업이익률(%)	9.8	8.8	8.4	9.0	9.0
ROE(%)	19.6	13.8	13.5	14.8	15.0
순차입금비율(%)	-69.6	-59.9	-56.8	-52.0	-51.1

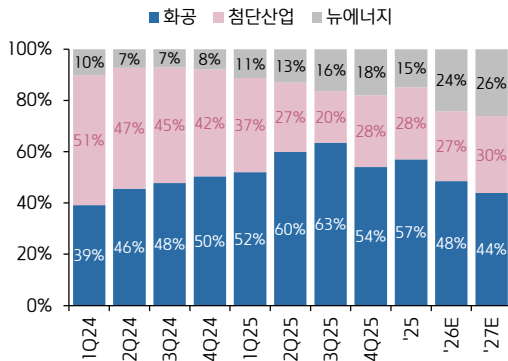
자료: 키움증권 리서치센터

삼성E&A 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	2,298.0	9,893.7	11,671.6	2,541.7	10,232.4	11,653.3	-9.6%	-3.3%	0.2%
영업이익	184.3	826.6	1,047.0	220.5	881.9	1,026.5	-16.4%	-6.3%	2.0%
지배주주순이익	158.9	675.4	829.7	179.5	709.0	829.8	-11.5%	-4.7%	0.0%

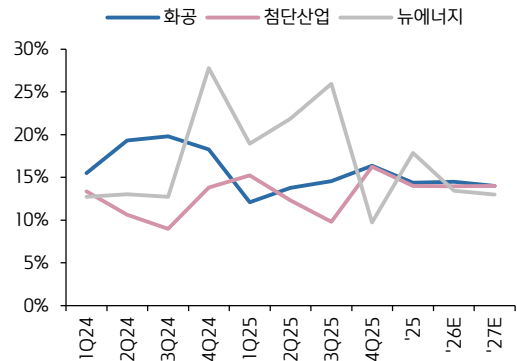
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 사업부문별 매출 비중



자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 화학, 비화학 GPM 추이



자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 수주 파이프라인 - 수주 가이드스 하반기 상향 전망

사업구분	프로젝트명	규모(\$)	예상시기	비고
화학	중동 석화 수의계약	25 억불	1Q26	1Q 수주인식
	사우디 Khafji 가스	20 억불	2H26	입찰서 제출
	사우디 SAN-6 블루 암모니아	35 억불	2026	Front-Runner
	카타르 UREA 비료 공장	40 억불	2026	
New Energy	중동 수처리	1 조원	2Q26	
	미국 DG Fuels SAF	30 억불	2026	FEED to EPC
	Pacifico Mexinol 그린 메탄올 프로젝트	20 억불	2Q26	전략적 협업 계약 체결
	UAE Falcon PLA FEED 롤오버	5 억불	2026	Pre-EPC 진행중

자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 과거 삼성전자 항 공사 현장 수주 현황 (DART, IQ26말 기준)

삼성전자 공장 현장	수주일자	계약상완성기한	수주총액 (십 억)	진행률	비고
평택 전자 P3	2020.04	2025.03	5349.7	99.9%	P3 투자금액 50조 추정
평택 전자 P4	2021.07	2026.06	6374.2	65.6%	
평택 전자 P5	2022.07	2027.04	1360.7	46.5%	P5(P5 팹1), P6(P5 팹2) 규모 3층
미국 전자 Taylor	2020.09	2025.12	1224.6	94.4%	

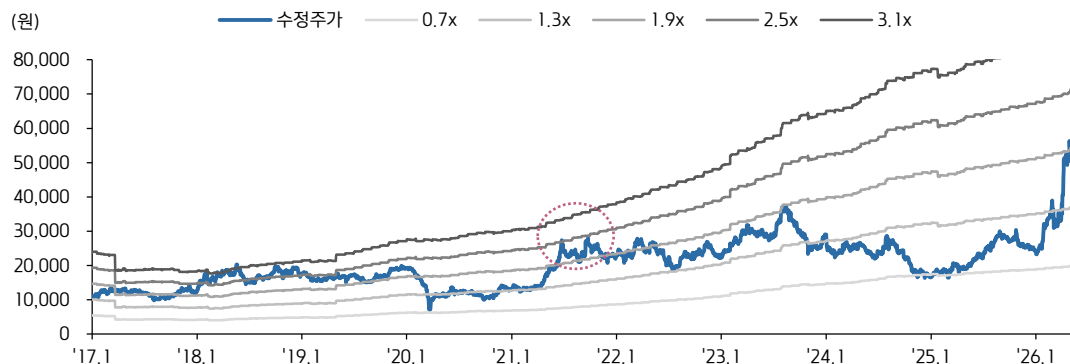
자료: DART, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

기업명	OPM(%)			ROE(%)			배당수익률(%)			'26년	'26년
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26E	27E	PER	PBR
JGC Holding	4.2	4.6	5.2	8.6	9.0	8.8	2.6	2.1	2.2	13.7	1.3
Fluor	2.6	3.0	3.0	12.5	17.8	22.5	0.0	0.0	0.1	18.3	2.9
KBR	10.3	10.2	10.1	33.2	32.3	30.8	1.6	2.0	2.1	8.8	2.5
Technip Energies	7.1	6.4	7.5	19.5	20.2	23.0	3.1	2.5	2.7	16.5	2.9
Maire Technimont	6.4	6.5	6.9	39.1	34.2	33.9	4.5	4.3	4.9	16.3	6.0
Saipem	12.0	12.7	12.9	16.2	16.2	17.2	4.2	4.1	4.5	14.3	2.3
Tecnicas Reunidas	4.5	5.0	6.0	33.2	27.8	28.3	0.0	1.7	3.0	14.8	3.9
L&T	8.7	9.0	9.3	15.4	17.5	18.4	0.9	1.1	1.3	29.4	4.6
삼성 E&A	8.8	8.5	8.7	13.8	14.0	14.4	3.3	1.7	1.9	14.1	1.9

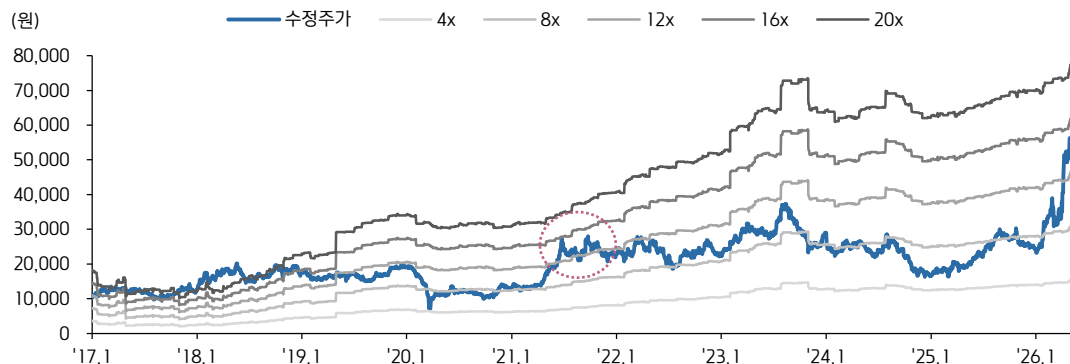
자료: Bloomberg Consensus, 키움증권 리서치센터
 주) PER, PBR은 5월 15일 종가 기준

삼성E&A 12개월 Forward P/B Chart - '21~'22년 PBR 1.8~2.5배 수준, 現목표주가 PBR 2.5배 부어



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Forward P/E Chart - '21~'22년 PER 13~16배 수준



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

삼성E&A 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
신규수주	2,417	231	1,439	2,269	4,628	2,600	3,700	6,000	6,357	16,928	16,300
화공	49	21	59	129	3,174	100	500	3,000	258	6,774	4,800
첨단산업	144	181	1,006	1,330	862	1,500	200	1,000	2,661	3,562	5,000
뉴에너지	2,224	30	374	810	592	1,000	3,000	2,000	3,438	6,592	6,500
수주잔고	21,355	18,218	18,043	17,756	20,624	20,926	22,011	25,297	17,756	25,297	29,926
화공	11,690	9,472	8,509	7,399	9,806	8,764	8,007	9,741	7,399	9,741	9,422
첨단산업	3,167	2,981	2,780	4,906	5,194	6,088	5,552	5,767	4,906	5,767	7,259
뉴에너지	6,498	5,765	6,755	5,451	5,625	6,074	8,452	9,789	5,451	9,789	13,244
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,267	2,298	2,615	2,714	9,029	9,894	11,672
YoY	-12.0%	-18.9%	-13.9%	6.9%	8.1%	5.5%	31.0%	-1.6%	-9.4%	9.6%	18.0%
화공	1,091	1,305	1,266	1,489	1,130	1,142	1,256	1,266	5,151	4,795	5,118
첨단산업	769	589	402	771	574	605	737	784	2,531	2,701	3,508
뉴에너지	238	283	327	498	563	550	622	663	1,346	2,398	3,046
매출총이익	294	314	309	417	344	316	360	373	1,334	1,393	1,604
YoY	-12.7%	-20.7%	-7.5%	-5.7%	16.9%	0.7%	16.6%	-10.5%	-11.6%	4.4%	15.1%
화공	132	180	184	244	181	160	176	177	739	694	717
첨단산업	117	73	40	125	80	85	103	110	354	377	491
뉴에너지	45	62	85	48	83	72	81	86	240	322	396
매출총이익률	14.0%	14.4%	15.5%	15.1%	15.2%	13.8%	13.8%	13.8%	14.8%	14.1%	13.7%
화공	12.1%	13.8%	14.6%	16.4%	16.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.4%	14.5%	14.0%
첨단산업	15.2%	12.3%	9.8%	16.2%	13.9%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%
뉴에너지	18.9%	21.8%	25.9%	9.7%	14.8%	13.0%	13.0%	13.0%	17.8%	13.4%	13.0%
판관비	137	133	132	140	156	132	135	144	542	567	557
YoY	7.2%	-0.4%	1.8%	-4.6%	13.8%	-1.0%	2.3%	2.9%	0.8%	4.6%	-1.8%
판관비율	6.5%	6.1%	6.6%	5.1%	6.9%	5.7%	5.2%	5.3%	6.0%	5.7%	4.8%
영업이익	157.3	180.9	176.5	277.4	188.2	184.3	224.6	229.5	792	827	1,047
YoY	-24.9%	-31.1%	-13.4%	-6.2%	19.6%	1.9%	27.3%	-17.3%	-18.5%	4.4%	26.7%
OPM	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%	8.3%	8.0%	8.6%	8.5%	8.8%	8.4%	9.0%
세전이익	205	203	187	235	209	204	244	219	830	877	1,097
당기순이익	157	142	157	192	163	148	177	159	648	647	795
지배주주순이익	151	141	142	184	156	159	190	171	617	675	830
YoY	-7.0%	-55.4%	-13.3%	59.0%	3.3%	12.9%	34.1%	-7.4%	-18.4%	9.4%	22.8%

자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	9,894	11,672	13,185
매출원가	8,457	7,695	8,501	10,068	11,374
매출총이익	1,509	1,334	1,393	1,604	1,812
판매비	538	542	567	557	629
영업이익	972	792	827	1,047	1,183
EBITDA	1,041	874	915	1,143	1,287
영업외손익	-68	38	50	50	60
이자수익	59	107	109	112	122
이자비용	14	2	1	1	1
외환관련이익	374	227	208	208	208
외환관련손실	290	272	205	205	205
중속 및 관계기업손익	7	19	9	9	9
기타	-204	-41	-70	-73	-73
법인세차감전이익	904	830	877	1,097	1,243
법인세비용	265	182	229	302	342
계속사업손익	639	648	647	795	901
당기순이익	639	648	647	795	901
지배주주순이익	757	617	675	830	940
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-6.2	-9.4	9.6	18.0	13.0
영업이익 증감율	-2.1	-18.5	4.4	26.6	13.0
EBITDA 증감율	-1.6	-16.0	4.7	24.9	12.6
지배주주순이익 증감율	0.4	-18.5	9.4	23.0	13.3
EPS 증감율	0.4	-18.4	9.4	22.8	13.3
매출총이익율(%)	15.1	14.8	14.1	13.7	13.7
영업이익률(%)	9.8	8.8	8.4	9.0	9.0
EBITDA Margin(%)	10.4	9.7	9.2	9.8	9.8
지배주주순이익률(%)	7.6	6.8	6.8	7.1	7.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,942	7,659	7,934	8,528	9,279
현금 및 현금성자산	2,596	862	984	1,044	1,318
단기금융자산	531	2,091	2,112	2,133	2,155
매출채권 및 기타채권	3,809	3,301	3,420	3,917	4,359
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,537	3,496	3,530	3,567	3,602
비유동자산	2,071	2,380	2,503	2,627	2,747
투자자산	318	371	463	554	646
유형자산	443	507	528	544	558
무형자산	99	108	119	134	149
기타비유동자산	1,211	1,394	1,393	1,395	1,394
자산총계	10,013	10,040	10,438	11,155	12,026
유동부채	5,871	5,259	5,159	5,264	5,457
매입채무 및 기타채무	4,636	4,383	4,343	4,448	4,641
단기금융부채	403	281	281	281	281
기타유동부채	832	595	535	535	535
비유동부채	246	335	335	335	335
장기금융부채	12	9	9	9	9
기타비유동부채	234	326	326	326	326
부채총계	6,118	5,593	5,494	5,599	5,792
지배자본	4,232	4,741	5,266	5,913	6,630
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-67	-67	-67	-67
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	86	152	165	178	190
이익잉여금	3,187	3,675	4,188	4,822	5,527
비지배자본	-336	-295	-323	-357	-396
자본총계	3,896	4,446	4,944	5,556	6,235

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,636	254	488	442	694
당기순이익	639	648	647	795	901
비현금항목의 가감	449	393	194	271	309
유형자산감가상각비	43	47	51	54	57
무형자산감가상각비	26	35	38	42	47
지분법평가손익	-7	-19	-12	-12	-12
기타	387	330	117	187	217
영업활동자산부채증감	730	-517	-240	-440	-303
매출채권및기타채권의감소	-350	513	-118	-498	-442
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	807	-458	-40	105	193
기타	273	-572	-82	-47	-54
기타현금흐름	-182	-270	-113	-184	-213
투자활동 현금흐름	-50	-1,709	-244	-252	-258
유형자산의 취득	-43	-53	-71	-71	-71
유형자산의 처분	1	2	0	0	0
무형자산의 순취득	-43	-43	-49	-57	-62
투자자산의감소(증가)	-51	-34	-83	-83	-83
단기금융자산의감소(증가)	62	-1,560	-21	-21	-21
기타	24	-21	-20	-20	-21
재무활동 현금흐름	-30	-264	-186	-194	-227
차입금의 증가(감소)	-19	-104	0	0	0
자본금, 자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-129	-155	-163	-196
기타	-11	-31	-31	-31	-31
기타현금흐름	124	-15	64	64	64
현금 및 현금성자산의 순증가	1,681	-1,734	122	61	273
기초현금 및 현금성자산	915	2,596	862	984	1,044
기말현금 및 현금성자산	2,596	862	984	1,044	1,318

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,862	3,150	3,446	4,233	4,797
BPS	21,591	24,187	26,868	30,166	33,829
CFPS	5,547	5,314	4,294	5,442	6,177
DPS	660	790	830	1,000	1,200
주가배수(배)					
PER	4.3	7.6	14.7	12.0	10.5
PER(최고)	7.6	9.7	19.5		
PER(최저)	4.2	5.2	6.7		
PBR	0.77	0.99	1.88	1.68	1.50
PBR(최고)	1.36	1.27	2.50		
PBR(최저)	0.75	0.68	0.86		
PSR	0.33	0.52	1.00	0.85	0.75
PCFR	3.0	4.5	11.8	9.3	8.2
EV/EBITDA	0.2	2.0	7.4	5.8	4.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	20.3	23.9	25.1	24.6	26.1
배당수익률(% ,보통주, 현금)	4.0	3.3	1.6	2.0	2.4
ROA	7.2	6.5	6.3	7.4	7.8
ROE	19.6	13.8	13.5	14.8	15.0
ROIC	91.3	142.1	68.3	61.0	53.3
매출채권회전율	3.2	2.5	2.9	3.2	3.2
재고자산회전율	157.0	125.8	111.1	100.8	92.9
부채비율	-69.6	-59.9	-56.8	-52.0	-51.1
순차입금비용	68.9	479.6	770.8	976.3	1,102.9
이자보상배율	414	290	290	290	290
총차입금	-2,712	-2,663	-2,806	-2,888	-3,183
순차입금	1,041	874	915	1,143	1,287
NOPLAT	1,268	110	340	287	526
FCF					

DL이앤씨 (375500)



BUY(Maintain)

목표주가 143,000원

주가(5/18) 79,700원

건설 Analyst 신대현

DL이앤씨는 중동 재건보단 이란 제재 해제 시 가장 큰 수혜가 예상된다. 과거 사례를 볼 시 제재 후 이란의 고정자산투자는 빠르게 증가할 것으로 전망된다. 또한, SMR을 통한 중장기 성장 가시성이 높은 가운데, 단기적으로 높은 주택 마진을 통해 플랜트 부문 실적 부진을 상쇄할 것으로 전망된다. 목표주가 143,000원으로 하향하나, 업종 Top Pick을 제시한다.

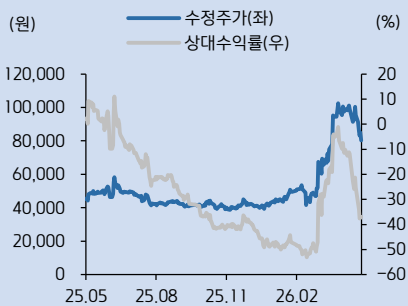
Stock Data

KOSPI (5/18)	7,516.04pt		
시가총액	30,839억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	102,500 원	38,700원	
최고/최저가대비 등락	-22.2%	105.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-18.4%	-32.8%
	6M	103.8%	7.2%
	1Y	79.9%	-37.7%

Company Data

발행주식수	38,694 천주
일평균 거래량(3M)	1,323천주
외국인 지분율	18.5%
배당수익률(26E)	1.1%
BPS(26E)	133,513원
주요 주주	DL 외 7 인 24.8%

Price Trend



SMR, 중전, DL이앤씨 Let's go

>>> 이란 제재 해제 시 가장 큰 수혜 예상

DL이앤씨는 이란 제재와 동결 자산 해제 시 가장 큰 수혜를 볼 것으로 전망된다. 과거 이라크 사례를 볼 시 제재 해제 이후 고정자산투자가 빠르게 늘어날 것으로 전망된다. 특히, 이란의 경우 중동 국가들 중 제조업 기반이 있는 국가로서 그 규모가 더 클 것으로 전망된다. 국내 건설사 중 DL이앤씨가 이란과 관계를 유지하고 있고, '90년대 이후 가장 많은 수주를 받은 바 있다. 이란의 경우 전쟁으로 인한 피해가 많은 상황으로, 전쟁 이후 재건 수혜도 기대할 수 있다.

>>> 중장기 SMR 모멘텀, 단기 주택 고마진까지

DL이앤씨는 X-Energy의 주요 공급 파트너로, X-Energy가 보유한 모든 파이프라인에 참여할 계획이다. X-Energy 신규 원자로를 짓는 것으로 발주처의 선택을 받기 위해 DL이앤씨라는 신뢰성 있는 EPC사를 필요로 하는 상황이다. DL이앤씨가 진행하는 표준화 설계는 발주처에게 공기와 비용에 대한 가시성을 줄 것으로 판단되며, 회사의 수주 가능성을 높일 것으로 판단된다. 이는 중장기적으로 회사가 SMR 사업을 통해 연간 2,000억원 이상의 영업이익 기회를 제공할 것으로 전망된다. 단기적으로는 DL이앤씨의 높은 주택 마진이 플랜트 부문의 부진을 상쇄하고, 중장기적으로 SMR을 통한 성장이 전망된다.

>>> 목표주가 143,000원 하향, Top Pick 제시

DL이앤씨는 플랜트 부문의 외형 하락 우려가 있으나, 주택 고마진을 통해 이를 방어하고, SMR을 통해 중장기 성장 모멘텀을 만들 것으로 전망된다. 특히, 중전 이후 이란 내의 수주 확대를 통해 신규 파이프라인을 확보할 것으로 전망된다. 목표주가는 중장기 SMR 사업의 추정치를 조정하여 143,000원으로 하향하나, 업종 Top Pick으로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	7,094	6,769	6,972
영업이익	271	387	564	558	575
EBITDA	356	461	576	566	580
세전이익	354	117	703	548	576
순이익	229	370	516	398	418
지배주주지분순이익	229	370	516	398	418
EPS(원)	5,348	8,625	12,012	9,264	9,730
증감률(% YoY)	22.2	61.3	39.3	-22.9	5.0
PER(배)	6.0	4.8	6.7	8.7	8.3
PBR(배)	0.28	0.34	0.60	0.56	0.53
EV/EBITDA(배)	0.9	1.4	3.0	2.1	1.5
영업이익률(%)	3.3	5.2	8.0	8.2	8.2
ROE(%)	4.8	7.3	9.4	6.7	6.6
순차입금비용(%)	-20.7	-20.0	-26.4	-33.9	-37.2

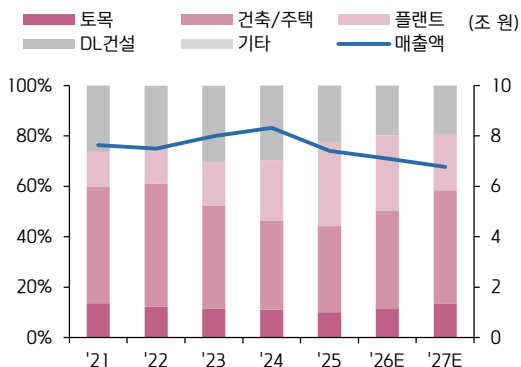
자료: 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	1,830.8	7,094.3	6,768.7	1,736.1	6,990.9	7,415.6	5.5%	1.5%	-8.7%
영업이익	146.6	564.4	558.2	118.8	507.5	575.2	23.4%	11.2%	-3.0%
지배주주순이익	163.1	515.5	397.6	101.9	417.2	440.5	60.1%	23.6%	-9.7%

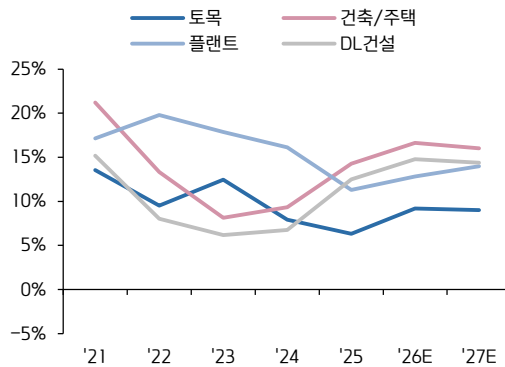
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 사업부문별 매출 비중 추이



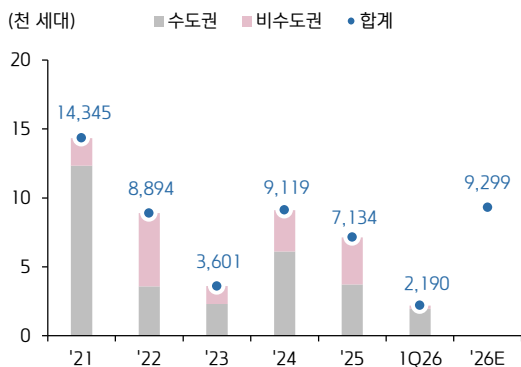
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 사업부문별 GPM 추이



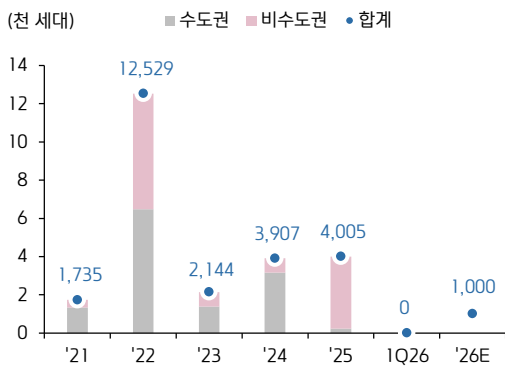
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨(별도) 분양 세대수



자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL건설 분양 세대수



자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

X-Energy의 현재 주요 프로젝트를 통한 DL이앤씨 SMR 사업 미래 영업이익 추정

(mn USD, 십억 원)	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037	2038	2039
미국(USD)	196.4	402.9	666.8	944.8	1077.4	1040.4	888.7	585.2	281.8	86.7
영국(USD)	0.0	43.4	130.1	281.8	433.5	585.2	628.6	671.9	628.6	671.9
동남아(USD)	102.0	306.0	459.0	510.0	459.0	306.0	306.0	459.0	510.0	459.0
환율가정(원/USD)	1,480.0	1,480.0	1,480.0	1,480.0	1,480.0	1,480.0	1,480.0	1,480.0	1,480.0	1,480.0
미국(원)	290.6	596.3	986.9	1,398.3	1,594.5	1,539.8	1,315.2	866.1	417.0	128.3
영국(원)	0.0	64.2	192.5	417.0	641.6	866.1	930.3	994.4	930.3	994.4
동남아(원)	151.0	452.9	679.3	754.8	679.3	452.9	452.9	679.3	754.8	679.3
매출 총합	441.6	1,113.3	1,858.7	2,570.1	2,915.4	2,858.8	2,698.4	2,539.9	2,102.1	1,802.1
OP (OPM 8.5% 가정)	37.5	94.6	158.0	218.5	247.8	243.0	229.4	215.9	178.7	153.2

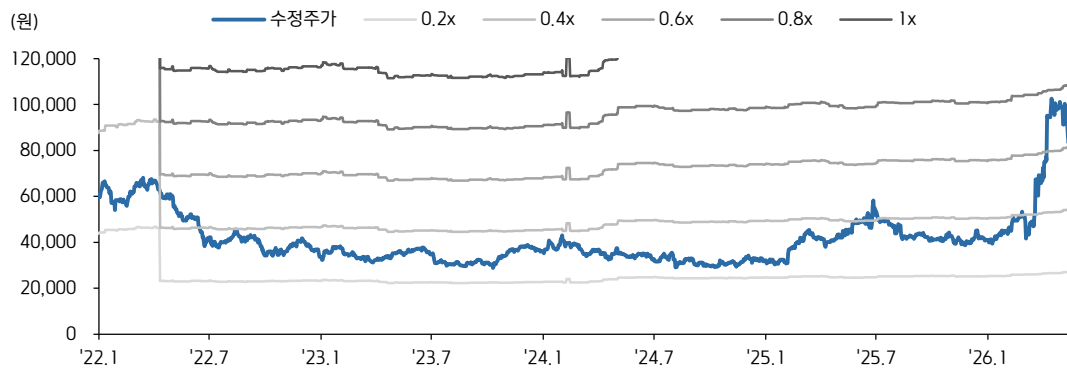
자료: 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Forward P/B Chart

항목 (배, 십억 원)	목표주가 산정	설명
① 원전 외 EBITDA 추정	576	'26년 SMR 외 사업부 EBITDA 추정치
② 원전 외 목표 EV/EBITDA	1.6	'21년 1월 25일 상장 이후 '25년말까지 평균 EV/12개월 FW EBITDA
③ 원전 외 사업부 EV	915	
④ 원전사업 EBITDA 추정	218	'33년 SMR 사업을 통한 EBITDA
⑤ 원전사업 목표 EV/EBITDA	27.8	'26년 원전 PEER 그룹 EV/EBITDA
⑥ 미래 원전사업 EV 추정	6,073	'33년 EV (④*⑤)
⑦ 원전사업 EV 현재가치	3,512	WACC= 8.14% 추산하여 '26년 기준으로 할인
⑧ EV 총합	4,426	③+⑦
⑨ 순차입금	-1,511	'26년 순차입금
⑩ 시가총액	5,937	⑧-⑨
⑪ 상장 주식수(천 주)	41,603	자기주식수 제외
⑫ 목표주가(원)	143,000	⑩ ÷ ⑪(백의 자리수 반올림)
현재주가(원)	79,700	'26년 5월 18일 종가
상승여력	79%	

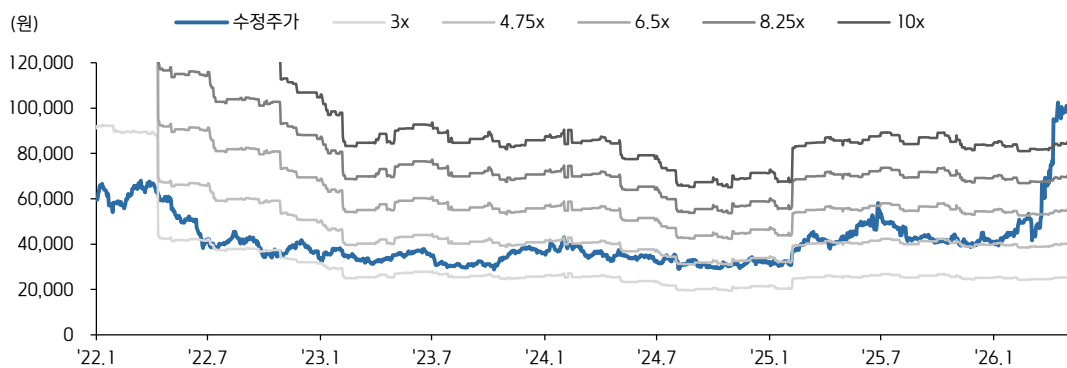
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

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)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
신규수주	1,738	963	3,017	4,246	2,127	2,920	3,450	3,020	9,962	11,517	12,800
DL 이앤씨	1,527	938	2,478	3,478	1,869	2,370	2,850	2,420	8,420	9,509	10,800
DL 건설	211	25	539	768	258	550	600	600	1,542	2,008	2,000
수주잔고	29,386	28,163	27,546	28,483	27,495	28,204	29,652	30,466	28,483	30,466	35,187
DL 이앤씨	23,377	22,537	22,075	23,808	23,178	23,715	24,882	25,436	23,808	25,436	29,456
DL 건설	6,009	5,626	5,472	4,675	4,316	4,488	4,769	5,031	4,675	5,031	5,731
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,725	1,831	1,683	1,855	7,402	7,094	6,769
YoY	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-30.5%	-4.6%	-8.1%	-11.8%	9.4%	-11.0%	-4.2%	-4.6%
DL 이앤씨	1,347	1,557	1,536	1,320	1,354	1,456	1,365	1,529	5,759	5,703	5,685
YoY	3.9%	11.2%	13.7%	-27.3%	0.5%	-6.5%	-11.1%	15.8%	-1.8%	-1.0%	-0.3%
토목	193	190	152	210	167	214	197	223	744	801	903
건축/주택	574	659	686	618	606	709	672	801	2,537	2,788	3,064
플랜트	578	707	699	492	579	532	495	504	2,476	2,110	1,514
기타	3	1	-1	0	2	1	1	1	3	5	3
DL 건설	467	438	369	380	376	378	319	339	1,653	1,412	1,299
매출총이익	193	254	257	197	264	256	235	266	900	1,021	973
YoY	6.7%	51.6%	22.1%	-31.6%	36.5%	0.9%	-8.3%	35.1%	6.4%	13.4%	-4.7%
DL 이앤씨	142	209	202	138	196	203	192	220	691	810	786
YoY	5.0%	52.3%	22.5%	-41.1%	37.8%	-3.1%	-4.9%	59.7%	2.9%	17.3%	-3.0%
토목	20	17	-14	25	16	19	18	20	47	73	81
건축/주택	53	84	119	106	122	113	104	124	362	464	490
플랜트	67	108	98	7	57	69	69	76	280	271	212
DL 건설	51	45	51	59	66	53	44	45	206	209	187
매출총이익률	10.7%	12.7%	13.5%	11.6%	15.3%	14.0%	14.0%	14.3%	12.2%	14.4%	14.4%
DL 이앤씨	10.5%	13.4%	13.1%	10.5%	14.5%	13.9%	14.1%	14.4%	12.0%	14.2%	13.8%
토목	10.2%	8.8%	-9.5%	12.0%	9.8%	9.0%	9.0%	9.0%	6.3%	9.2%	9.0%
건축/주택	9.3%	12.8%	17.4%	17.1%	20.1%	16.0%	15.5%	15.5%	14.3%	16.6%	16.0%
플랜트	11.6%	15.2%	14.1%	1.4%	9.8%	13.0%	14.0%	15.0%	11.3%	12.8%	14.0%
DL 건설	11.0%	10.2%	13.9%	15.6%	17.6%	14.1%	13.6%	13.4%	12.5%	14.8%	14.4%
판관비	112	128	140	134	106	109	114	127	513	456	414
판관비율	6.2%	6.4%	7.3%	7.9%	6.2%	6.0%	6.8%	6.9%	6.9%	6.4%	6.1%
영업이익	81	126	117	63	157	147	122	139	387	564	558
YoY	32.9%	288.3%	40.0%	-33.5%	94.3%	16.2%	4.2%	120.5%	42.5%	45.9%	-1.1%
OPM	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	9.1%	8.0%	7.2%	7.5%	5.2%	8.0%	8.2%
DL 이앤씨	59	104	117	38	108	113	101	121	318	443	435
OPM	4.4%	6.6%	7.6%	2.9%	8.0%	7.8%	7.4%	7.9%	5.5%	7.8%	7.7%
DL 건설	22	23	0	25	50	33	21	17	70	121	123
OPM	4.7%	5.2%	0.0%	6.6%	13.3%	8.8%	6.5%	5.1%	4.2%	8.6%	9.5%
세전이익	43	25	150	-66	212	225	124	141	151	703	548
당기순이익	30	8	126	231	160	163	90	102	396	516	398
지배주주순이익	30	8	126	231	160	163	90	102	396	516	398
YoY	16.4%	-79.6%	179.0%	96.7%	429.5%	1867.5%	-28.8%	-55.7%	72.6%	30.3%	-22.9%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	7,094	6,769	6,972
매출원가	7,473	6,502	6,074	5,796	5,970
매출총이익	846	900	1,021	973	1,002
판관비	575	513	456	414	427
영업이익	271	387	564	558	575
EBITDA	356	461	576	566	580
영업외손익	83	-270	138	-10	1
이자수익	103	110	124	139	149
이자비용	51	45	39	33	32
외환관련이익	192	95	43	43	43
외환관련손실	63	164	123	123	123
중속 및 관계기업손익	-8	2	93	20	20
기타	-90	-268	40	-56	-56
법인세차감전이익	354	117	703	548	576
법인세비용	125	-253	187	151	158
계속사업손손익	229	370	516	398	418
당기순이익	229	370	516	398	418
지배주주순이익	229	370	516	398	418
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	4.1	-11.0	-4.2	-4.6	3.0
영업이익 증감률	-18.0	42.8	45.7	-1.1	3.0
EBITDA 증감률	-14.9	29.5	24.9	-1.7	2.5
지배주주순이익 증감률	21.9	61.6	39.5	-22.9	5.0
EPS 증감률	22.2	61.3	39.3	-22.9	5.0
매출총이익률(%)	10.2	12.2	14.4	14.4	14.4
영업이익률(%)	3.3	5.2	8.0	8.2	8.2
EBITDA Margin(%)	4.3	6.2	8.1	8.4	8.3
지배주주순이익률(%)	2.8	5.0	7.3	5.9	6.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	188	232	530	540	326
당기순이익	229	370	516	398	418
비현금항목의 가감	411	280	129	67	61
유형자산감가상각비	76	68	8	5	3
무형자산감가상각비	9	6	4	3	3
지분법평가손익	-11	-49	0	0	0
기타	337	255	117	59	55
영업활동자산부채증감	-375	-347	-17	115	-116
매출채권및기타채권의감소	-408	-79	-94	133	-47
재고자산의감소	18	35	-7	56	-55
매입채무및기타채무의증가	267	-404	117	-40	20
기타	-252	101	-33	-34	-34
기타현금흐름	-77	-71	-98	-40	-37
투자활동 현금흐름	-167	-52	-67	6	6
유형자산의 취득	-10	-17	0	0	0
유형자산의 처분	5	2	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	3	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-47	-11	-18	55	55
단기금융자산의감소(증가)	10	13	-6	-6	-6
기타	-123	-42	-43	-43	-43
재무활동 현금흐름	-192	-222	-233	-236	-129
차입금의 증가(감소)	-84	-136	-90	-110	0
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-20	-34	-77	-60	-63
배당금지급	-22	-23	-37	-38	-38
기타	-66	-29	-29	-28	-28
기타현금흐름	31	22	118	118	138
현금 및 현금성자산의 순증가	-140	-20	348	428	341
기초현금 및 현금성자산	2,004	1,864	1,844	2,192	2,620
기말현금 및 현금성자산	1,864	1,844	2,192	2,620	2,962

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,006	5,635	6,122	6,401	6,884
현금 및 현금성자산	1,864	1,844	2,192	2,620	2,962
단기금융자산	300	287	292	298	304
매출채권 및 기타채권	1,649	1,547	1,641	1,508	1,555
재고자산	921	886	894	838	893
기타유동자산	1,272	1,071	1,103	1,137	1,170
비유동자산	3,707	4,035	4,040	3,977	3,917
투자자산	1,404	1,415	1,433	1,378	1,323
유형자산	36	42	35	30	27
무형자산	29	21	17	13	11
기타비유동자산	2,238	2,557	2,555	2,556	2,556
자산총계	9,712	9,669	10,162	10,378	10,801
유동부채	3,855	3,727	3,813	3,743	3,764
매입채무 및 기타채무	1,821	1,628	1,745	1,705	1,725
단기금융부채	291	563	533	503	503
기타유동부채	1,743	1,536	1,535	1,535	1,536
비유동부채	1,012	699	619	519	519
장기금융부채	871	521	441	341	341
기타비유동부채	141	178	178	178	178
부채총계	4,867	4,425	4,432	4,262	4,282
지배지분	4,846	5,244	5,730	6,116	6,519
자본금	229	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	3,831
기타자본	-16	-51	-128	-188	-250
기타포괄손익누계액	-274	-188	-103	-17	69
이익잉여금	1,076	1,423	1,901	2,261	2,641
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,244	5,730	6,116	6,519

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,348	8,625	12,012	9,264	9,730
BPS	112,902	122,184	133,513	142,506	151,895
CFPS	14,928	15,150	15,015	10,826	11,157
DPS	540	890	900	900	900
주가배수(배)					
PER	6.0	4.8	6.7	8.7	8.3
PER(최고)	8.3	6.9	8.9		
PER(최저)	5.3	3.5	3.3		
PBR	0.28	0.34	0.60	0.56	0.53
PBR(최고)	0.39	0.49	0.80		
PBR(최저)	0.25	0.25	0.29		
PSR	0.17	0.24	0.49	0.51	0.49
PCFR	2.2	2.7	5.3	7.4	7.2
EV/EBITDA	0.9	1.4	3.0	2.1	1.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	9.0	9.0	6.6	8.5	8.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.7	2.2	1.1	1.1	1.1
ROA	2.4	3.8	5.2	3.9	3.9
ROE	4.8	7.3	9.4	6.7	6.6
ROIC	11.7	2.7	24.3	24.6	25.5
매출채권회전율	5.6	4.6	4.5	4.3	4.6
재고자산회전율	8.9	8.2	8.0	7.8	8.1
부채비율	100.4	84.4	77.3	69.7	65.7
순차입금비율	-20.7	-20.0	-26.4	-33.9	-37.2
이자보상배율	5.3	8.7	14.5	16.9	17.9
총차입금	1,162	1,084	974	844	844
순차입금	-1,002	-1,047	-1,511	-2,075	-2,422
NOPLAT	356	461	576	566	580
FCF	-95	-239	409	528	306

현대건설 (000720)



BUY(Maintain)

목표주가 214,000원
 주가(5/18) 144,900원

건설 Analyst 신대현

현대건설은 중동에서 플랜트 외에도 송변전, 건축, 토목 등 다양한 프로젝트를 꾸준히 수주해 온 만큼 중동 재건 시 수혜 규모가 클 것으로 전망된다. 국내 유일 대형원전 원청사의 지위를 갖고 있는 건설사이며, Holtec SMR 사업에 대한 EPC 독점권을 갖고 있기 때문에 밸류에이션 프리미엄을 충분히 받을 만한 회사로 판단된다. 업종 관심종목을 제시하고 목표주가 214,000원을 유지한다.

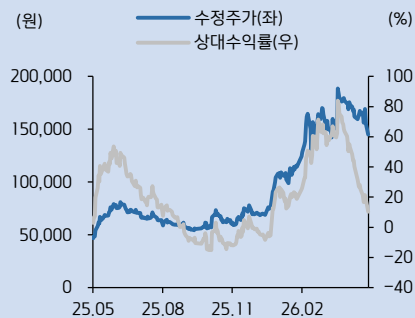
Stock Data

KOSPI (5/18)	7,516.04pt		
시가총액	161,354억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	188,700 원	43,450원	
최고/최저가대비 등락	-23.2%	233.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-18.1%	-32.6%
	6M	138.3%	25.4%
	1Y	218.5%	10.3%

Company Data

발행주식수	111,356	천주
일평균 거래량(3M)	1,621	천주
외국인 지분율	24.4%	
배당수익률(26E)	0.5%	
BPS(26E)	80,062	원
주요 주주	현대자동차 외 5인	34.9%

Price Trend



중동 재건, 원전 뭉든 잘해요

>>> 높은 중동 재건 익스포저

현대건설은 장기간 중동에서 다양한 플랜트 프로젝트를 이행한만큼 중동 재건에서 익스포저가 높다. 당사가 추정된 GCC 국가들과 이란 재건 시 예상되는 기대 수주 금액 절대치는 현대건설이 가장 높다. 그 외에도 회사는 꾸준히 GCC 국가들 내에서 송변전, 건축, 토목 프로젝트를 꾸준히 수주해 온 만큼 플랜트 외 추가 수주 가능성이 높다 판단된다. 또한, 그동안의 수주를 바탕으로 고유가에 따른 중동 燬 수주 증가 시 큰 수혜가 전망된다.

>>> 글로벌 1등 원전 EPC 회사

현대건설은 국내에서 유일하게 원청사로서 대형원전 시장에 진입한 건설사이다. FEED 부터 시작하여 EPC 전반에 걸쳐 프로젝트를 진행함에 따라 높은 비용 관리 능력을 통해 추후 10% 대의 GPM을 기록할 것으로 전망된다. 또한, 현대건설은 Holtec SMR 사업에 대한 미국 및 글로벌 시장 EPC 독점권을 갖고 있다. 현재 Holtec이 보유한 파이프라인은 미국 Palisade와 영국 Cottam SMR 프로젝트로 총 6기 건설이 전망된다. 특히, UAE 바라카 원전 사업을 통해 증명된 'On Time With Budget' 역량은 밸류에이션에 대한 프리미엄을 충분히 설명한다.

>>> 목표주가 214,000원 유지, 관심종목 제시

현대건설은 2분기 Holtec Palisade SMR의 제한적 공사를 시작으로 미국, 불가리아, 핀란드, 슬로베니아, 슬로바키아, 영국 등으로 원전 수주를 이어갈 예정이다. Fermi가 1Q26 실적에서 90일 내로 임차인 계약을 확보할 것이라 선언한 점은 현대건설의 단일 프로젝트 최대 규모로 예상되는 Project Matador의 가시성을 높여주는 요인으로 판단된다. 한수원의 팀코리아에 참여 가능성도 고려할 필요가 있다. 목표주가 214,000원을 유지하고, 관심종목으로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670	31,063	26,286	27,851	31,575
영업이익	-1,263	653	810	1,014	1,452
EBITDA	-1,042	854	1,007	1,172	1,575
세전이익	-986	647	934	1,138	1,577
순이익	-766	559	686	825	1,143
지배주주지분순이익	-169	373	458	551	763
EPS(원)	-1,500	3,320	4,073	4,899	6,787
증감률(% YoY)	적전	흑전	22.7	20.3	38.5
PER(배)	-16.9	21.1	38.1	31.6	22.8
PBR(배)	0.36	0.95	2.03	1.94	1.81
EV/EBITDA(배)	-2.2	9.4	16.5	13.8	10.7
영업이익률(%)	-3.9	2.1	3.1	3.6	4.6
ROE(%)	-2.1	4.6	5.4	6.3	8.2
순차입금비율(%)	-22.9	-16.5	-25.8	-31.1	-25.7

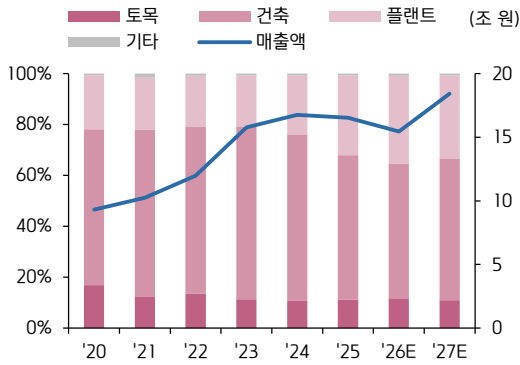
자료: 키움증권 리서치센터

현대건설 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	6,637.0	26,286.2	27,850.7	6,835.6	27,133.1	28,593.4	-2.9%	-3.1%	-2.6%
영업이익	225.0	810.3	1,013.9	200.4	828.5	1,119.8	12.3%	-2.2%	-9.5%
지배주주순이익	143.3	457.9	550.7	118.9	535.1	705.4	20.5%	-14.4%	-21.9%

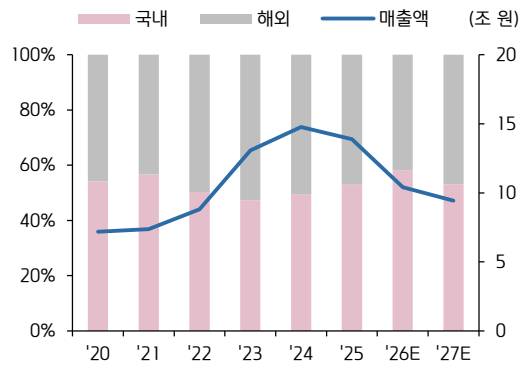
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설(별도) 사업부문별 매출 비중 추이



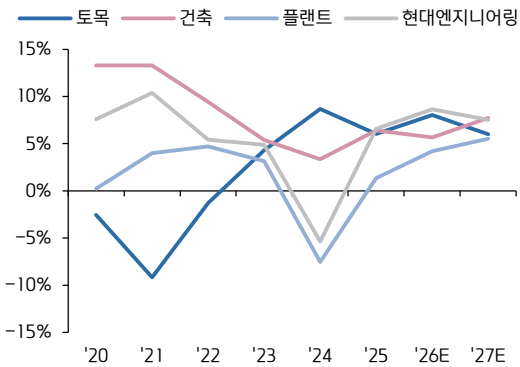
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대엔지니어링 국내, 해외 매출 비중 추이



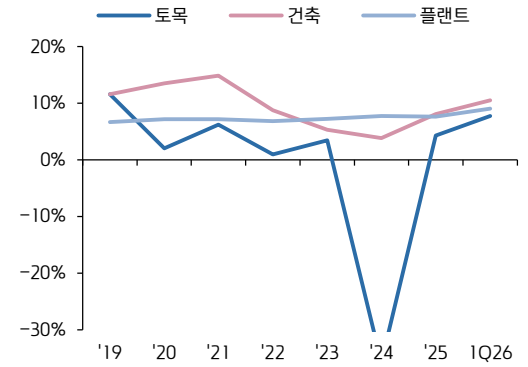
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설(별도) 사업부문별 GPM 추이



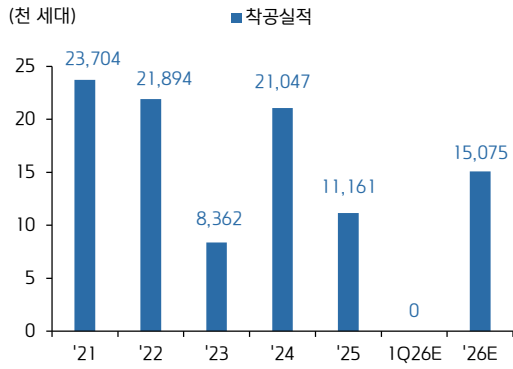
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대엔지니어링 사업부문별 GPM 추이



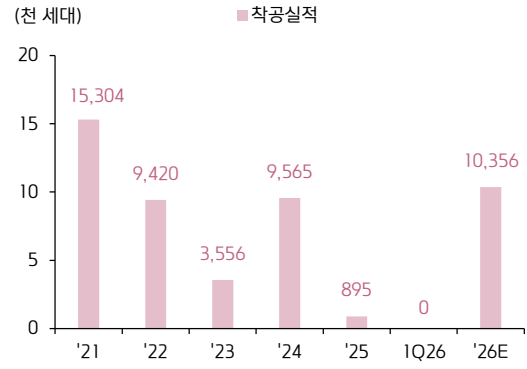
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설(별도) 착공 세대수



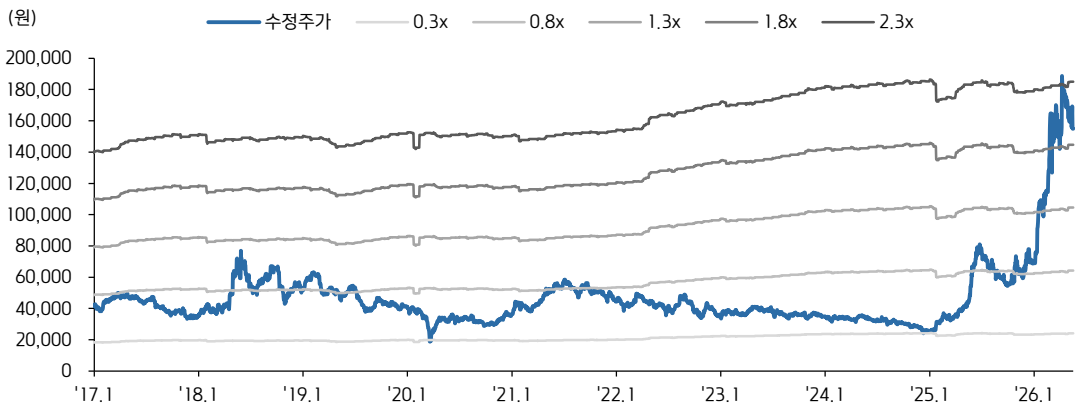
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대엔지니어링 착공 세대수



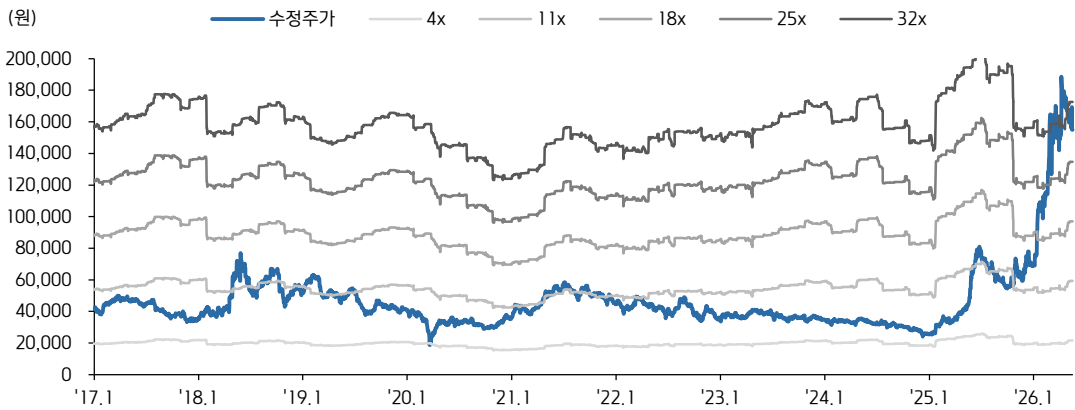
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

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)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
신규수주	9,430	7,304	9,382	7,323	3,962	15,392	8,292	8,692	33,439	36,339	39,654
현대건설	6,832	6,673	7,070	4,936	2,549	13,336	6,736	7,136	25,511	29,757	31,986
현대엔지니어링	2,533	565	2,237	1,755	1,392	2,000	1,500	1,500	7,090	6,392	7,500
수주잔고	98,148	94,761	96,040	95,090	92,324	103,606	105,522	107,307	95,090	107,307	118,968
현대건설	63,938	64,079	68,697	69,736	68,618	81,207	84,118	87,066	69,736	87,066	100,656
현대엔지니어링	33,991	30,447	26,972	24,676	23,117	22,399	21,403	20,241	24,676	20,241	18,312
매출액	7,456	7,721	7,826	8,060	6,281	6,637	6,419	6,949	31,063	26,286	27,851
YoY	-12.8%	-10.4%	-5.3%	10.9%	-15.8%	-14.0%	-18.0%	-13.8%	-5.0%	-15.4%	6.0%
현대건설	3,891	4,154	4,342	4,125	3,613	3,820	3,824	4,188	16,513	15,446	18,422
YoY	-6.7%	-3.9%	5.1%	-0.2%	-7.1%	-8.0%	-11.9%	1.5%	-1.4%	-6.5%	19.3%
토목	419	421	491	525	423	464	449	470	1,856	1,807	2,030
건축	2,298	2,404	2,556	2,062	1,872	2,071	2,003	2,206	9,320	8,151	10,244
플랜트	1,138	1,284	1,269	1,458	1,276	1,250	1,337	1,477	5,149	5,339	6,004
기타	36	46	27	81	42	36	36	36	139	144	144
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,804	2,537	2,718	2,496	2,662	13,897	10,412	9,429
YoY	-17.8%	-16.0%	-12.5%	35.1%	-24.7%	-20.3%	-24.7%	-30.0%	-5.9%	-25.1%	-9.4%
매출총이익	514	469	390	608	505	451	460	508	1,980	1,924	2,157
YoY	-3.7%	37.0%	11.9%	흑전	-1.6%	-3.8%	17.9%	-16.5%	흑전	-2.9%	12.1%
현대건설	210	184	178	320	257	201	213	242	892	913	1,347
YoY	-27.5%	24.7%	34.1%	-262.1%	22.3%	9.4%	19.4%	-24.4%	-58.2%	-2.2%	-32.2%
토목	36	26	47	3	35	37	36	38	112	145	122
건축	99	133	131	235	82	127	118	133	598	461	793
플랜트	51	-3	-16	38	123	16	36	49	70	224	332
현대엔지니어링	239	234	176	263	230	218	216	235	912	898	710
YoY	22.5%	52.3%	11.7%	흑전	-3.9%	-7.0%	23.0%	-10.5%	흑전	-1.4%	-21.0%
매출총이익률	6.9%	6.1%	5.0%	7.5%	8.0%	6.8%	7.2%	7.3%	6.4%	7.3%	7.7%
현대건설	5.4%	4.4%	4.1%	7.8%	7.1%	5.3%	5.6%	5.8%	5.4%	5.9%	7.3%
토목	8.6%	6.1%	9.6%	0.5%	8.2%	8.0%	8.0%	8.0%	6.0%	8.0%	6.0%
건축	4.3%	5.5%	5.1%	11.4%	4.4%	6.1%	5.9%	6.1%	6.4%	5.7%	7.7%
플랜트	4.5%	-0.3%	-1.3%	2.6%	9.6%	1.3%	2.7%	3.3%	1.4%	4.2%	5.5%
현대엔지니어링	7.1%	6.9%	5.3%	6.9%	9.1%	8.0%	8.7%	8.8%	6.6%	8.6%	7.5%
판매비	300	252	286	490	324	226	260	304	1,327	1,113	1,143
판매비율	4.0%	3.3%	3.7%	6.1%	5.2%	3.4%	4.0%	4.4%	4.3%	4.2%	4.1%
영업이익	214	217	104	119	181	225	200	204	653	810	1,014
YoY	-14.8%	51.5%	-12.5%	흑전	-15.3%	3.6%	93.2%	72.0%	흑전	24.1%	25.1%
OPM	2.9%	2.8%	1.3%	1.5%	2.9%	3.4%	3.1%	2.9%	2.1%	3.1%	3.6%
현대건설	51	77	42	79	84	96	76	66	249	321	717
OPM	1.3%	1.8%	1.0%	1.9%	2.3%	2.5%	2.0%	1.6%	1.5%	2.1%	3.9%
현대엔지니어링	104	96	32	27	84	105	100	115	260	404	225
OPM	3.1%	2.8%	1.0%	0.7%	3.3%	3.9%	4.0%	4.3%	1.9%	3.9%	2.4%
세전이익	205	200	84	157	274	236	211	215	647	934	1,138
당기순이익	167	159	68	166	207	171	153	156	559	686	825
지배주주순이익	120	95	44	115	174	143	128	131	373	458	551
YoY	-22.5%	-37.2%	-13.7%	흑전	44.1%	51.6%	193.8%	14.0%	흑전	22.7%	20.3%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670	31,063	26,286	27,851	31,575
매출원가	32,887	29,083	24,362	25,694	28,944
매출총이익	-217	1,980	1,924	2,157	2,630
판매비	1,046	1,327	1,113	1,143	1,178
영업이익	-1,263	653	810	1,014	1,452
EBITDA	-1,042	854	1,007	1,172	1,575
영업외손익	278	-6	124	124	124
이자수익	217	200	231	249	230
이자비용	101	122	118	114	110
외환관련이익	521	333	254	254	254
외환관련손실	382	341	267	267	267
중속 및 관계기업손익	6	-7	1	1	1
기타	17	-69	23	1	16
법인세차감전이익	-986	647	934	1,138	1,577
법인세비용	-219	88	248	313	434
계속사업손손익	-766	559	686	825	1,143
당기순이익	-766	559	686	825	1,143
지배주주순이익	-169	373	458	551	763
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	10.2	-4.9	-15.4	6.0	13.4
영업이익 증감율	-260.8	-151.7	24.0	25.2	43.2
EBITDA 증감율	-206.2	-182.0	17.9	16.4	34.4
지배주주순이익 증감율	-131.5	-320.7	22.8	20.3	38.5
EPS 증감율	적전	흑전	22.7	20.3	38.5
매출총이익율(%)	-0.7	6.4	7.3	7.7	8.3
영업이익률(%)	-3.9	2.1	3.1	3.6	4.6
EBITDA Margin(%)	-3.2	2.7	3.8	4.2	5.0
지배주주순이익률(%)	-0.5	1.2	1.7	2.0	2.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-119	-748	1,352	1,010	-124
당기순이익	-766	559	686	825	1,143
비현금항목의 가감	258	671	369	373	472
유형자산감가상각비	211	190	185	148	115
무형자산감가상각비	10	11	12	10	8
지분법평가손익	-266	-18	-20	-20	-20
기타	303	488	192	235	369
영업활동자산부채증감	588	-1,991	424	-18	-1,434
매출채권및기타채권의감소	-1,540	-1,288	1,246	72	-1,710
재고자산의감소	43	64	8	-22	-76
매입채무및기타채무의증가	1,621	225	-853	-91	329
기타	464	-992	23	23	23
기타현금흐름	-199	13	-127	-170	-305
투자활동 현금흐름	212	25	134	167	176
유형자산의 취득	-179	-107	-50	-27	-25
유형자산의 처분	6	20	0	0	0
무형자산의 순취득	-15	-8	12	23	30
투자자산의감소(증가)	-168	103	-50	-50	-50
단기금융자산의감소(증가)	256	-223	-19	-19	-20
기타	312	240	241	240	241
재무활동 현금흐름	734	434	-182	-182	-182
차입금의 증가(감소)	942	595	0	0	0
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-95	-69	-90	-90	-90
기타	-113	-92	-92	-92	-92
기타현금흐름	98	-29	-240	-240	-240
현금 및 현금성자산의 순증가	925	-318	1,063	755	-370
기초현금 및 현금성자산	4,206	5,130	4,813	5,876	6,631
기말현금 및 현금성자산	5,130	4,813	5,876	6,631	6,261

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	21,101	21,958	21,763	22,464	23,878
현금 및 현금성자산	5,130	4,813	5,876	6,631	6,261
단기금융자산	715	938	957	976	995
매출채권 및 기타채권	12,100	13,206	11,960	11,888	13,598
재고자산	777	747	739	761	836
기타유동자산	3,094	3,192	3,188	3,184	3,183
비유동자산	5,905	5,834	5,725	5,621	5,543
투자자산	1,390	1,280	1,330	1,380	1,431
유형자산	1,289	1,225	1,091	970	880
무형자산	751	765	740	707	669
기타비유동자산	2,475	2,564	2,564	2,564	2,563
자산총계	27,005	27,792	27,488	28,085	29,421
유동부채	14,664	14,843	13,990	13,898	14,228
매입채무 및 기타채무	9,940	10,716	9,862	9,771	10,100
단기금융부채	1,916	2,256	2,256	2,256	2,256
기타유동부채	2,808	1,871	1,872	1,871	1,872
비유동부채	2,672	2,836	2,836	2,836	2,836
장기금융부채	1,711	1,825	1,825	1,825	1,825
기타비유동부채	961	1,011	1,011	1,011	1,011
부채총계	17,336	17,679	16,826	16,734	17,064
지배지분	8,025	8,265	8,586	9,000	9,626
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
기타자본	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄손익누계액	244	210	163	116	69
이익잉여금	6,130	6,403	6,771	7,232	7,905
비지배지분	1,644	1,848	2,076	2,351	2,731
자본총계	9,669	10,113	10,662	11,351	12,357

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,500	3,320	4,073.3	4,899.2	6,787
BPS	71,394	73,523	76,380	80,062	85,632
CFPS	-4,522	10,942	9,389	10,656	14,368
DPS	600	800	800	800	800
주가배수(배)					
PER	-16.9	21.1	38.1	31.6	22.8
PER(최고)	-24.0	25.6	48.7		
PER(최저)	-16.1	7.6	16.8		
PBR	0.36	0.95	2.03	1.94	1.81
PBR(최고)	0.50	1.16	2.60		
PBR(최저)	0.34	0.34	0.90		
PSR	0.09	0.25	0.66	0.63	0.55
PCFR	-5.6	6.4	16.5	14.5	10.8
EV/EBITDA	-2.2	9.4	16.5	13.8	10.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	-8.7	15.9	13.0	10.8	7.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.4	1.1	0.5	0.5	0.5
ROA	-3.0	2.0	2.5	3.0	4.0
ROE	-2.1	4.6	5.4	6.3	8.2
ROIC	-22.8	8.0	9.0	11.7	15.3
매출채권회전율	2.9	2.5	2.1	2.3	2.5
재고자산회전율	41.0	40.8	35.4	37.1	39.5
부채비율	179.3	174.8	157.8	147.4	138.1
순차입금비율	-22.9	-16.5	-25.8	-31.1	-25.7
이자보상배율	-12.6	5.3	6.9	8.9	13.2
총차입금	3,627	4,082	4,082	4,082	4,082
순차입금	-2,218	-1,669	-2,751	-3,525	-3,174
NOPLAT	-1,042	854	1,007	1,172	1,575
FCF	-834	-1,371	1,178	871	-253



BUY(Maintain)

목표주가 47,000원
주가(5/18) 31,500원

건설 Analyst 신대현

GS건설은 바레인, 쿠웨이트, 사우디, 이란 등의 국가에서 중동 재건 관련 트랙레코드를 보유하고 있다. 또한, 오랜기간 중동 수주를 해온 만큼 중동 수주 증가 시 수혜가 전망된다. GS건설은 1분기 실적 부진으로 주가가 급락했으나, 하반기 실적 반등이 전망되며, 베트남 원전 참여 가능성이 높다고 판단된다. 투자의견 Buy와 목표주가 47,000원을 유지한다.

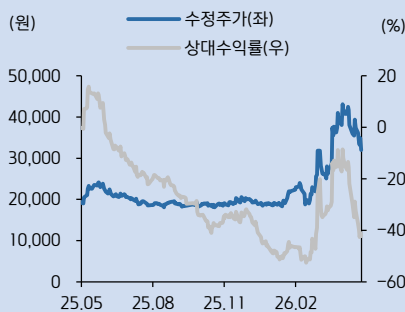
Stock Data

KOSPI (5/18)	7,516.04pt	
시가총액	26,958억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	43,100 원	18,070원
최고/최저가대비 등락	-26.9%	74.3%
주가수익률	절대	상대
	1M	-19.2%
	6M	70.7%
	1Y	63.9%
		-43.2%

Company Data

발행주식수	85,581 천주
일평균 거래량(3M)	2,981천주
외국인 지분율	15.5%
배당수익률(26E)	1.6%
BPS(26E)	58,884원
주요 주주	허창수 외 14인 23.0%

Price Trend



보수적인 톤에 묻힌 가능성

>>> 충분한 중동 트랙레코드

GS건설은 바레인, 쿠웨이트, 사우디 등의 일부 피해산업단지에서 트랙레코드를 보유하고 있다. 이란에서도 South Pars, Asaluyeh 산업단지에서 프로젝트 진행한 바가 있다. 특히, '10년 중반 저가 수주 이후에도 중동 국가 내에서 지속적인 수주를 진행해온 만큼 고유가로 인해 중동 수주가 증가 시 수혜를 볼 수 있다고 판단된다. 코로나 이후 수주한 플랜트 프로젝트의 경우 GPM 하이싱글을 유지하고 있는 것으로 추산된다.

>>> 하반기 실적 반등과 원전 참여 가능성

GS건설의 상반기 실적은 주택에서의 외형 급감으로 부진한 모습이 전망된다. 다만, 하반기부터는 신규 착공 주택 현장과 데이터센터 등의 매출 기여가 증가하면서 반등에 나설 것으로 전망된다. 또한, 한수원의 베트남 원전 사업 입찰을 예정하고 있는 가운데, 베트남 정부는 자국 내 신규 원전 도입에 적극적인 만큼 입찰 결과가 비교적 빨리 결정될 가능성이 있다. 이재명 정부의 베트남 방문 당시 건설사 중 GS건설과 대우건설이 참여했으며, 오랜기간 베트남에서 주택 개발 사업과 플랜트, 인프라 등 여러 프로젝트를 수행한 만큼 팀코리아로서 원전 사업 참여가 전망된다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 47,000원을 유지한다. 실적 발표 이후 주가가 급락했으나, 고유가로 인한 건설사들의 밸류에이션 확장 국면이 가능한 상황이다. 종전 이후 중동 재건을 포함한 중동 發 수주 증가와 원전 수주 증가에 대한 수혜가 기대된다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,864	12,450	11,170	11,755	12,372
영업이익	286	438	438	529	557
EBITDA	495	675	658	746	772
세전이익	442	147	398	567	600
순이익	264	93	253	411	435
지배주주지분순이익	246	94	236	383	406
EPS(원)	2,869	1,093	2,760	4,479	4,740
증감률(% YoY)	흑전	-61.9	152.6	62.3	5.8
PER(배)	6.0	18.0	11.6	7.1	6.8
PBR(배)	0.34	0.35	0.54	0.51	0.47
EV/EBITDA(배)	11.0	7.9	9.1	7.8	7.1
영업이익률(%)	2.2	3.5	3.9	4.5	4.5
ROE(%)	5.6	2.0	4.8	7.3	7.2
순차입금비율(%)	64.6	52.3	43.5	36.6	29.6

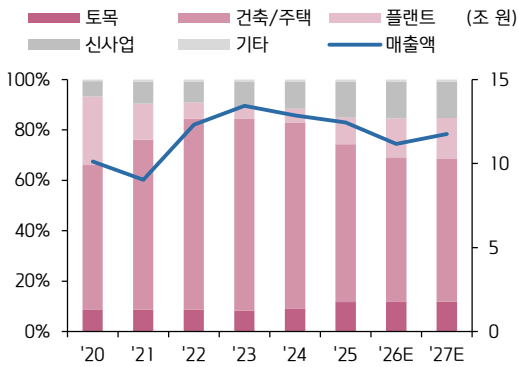
자료: 키움증권 리서치센터

GS건설 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	2,782.4	11,170.1	11,755.6	2,773.6	11,187.5	11,887.6	0.3%	-0.2%	-1.1%
영업이익	132.4	438.4	529.1	126.9	476.0	604.1	4.4%	-7.9%	-12.4%
지배주주순이익	86.2	236.2	383.3	67.7	230.5	388.3	27.3%	2.5%	-1.3%

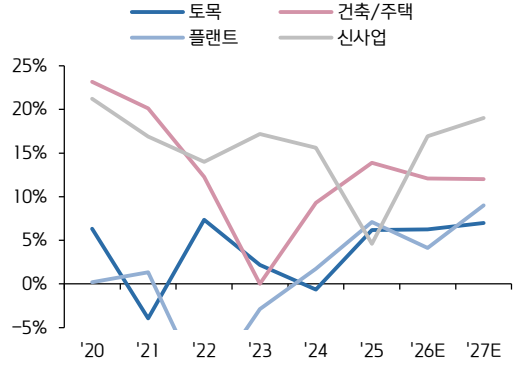
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 매출 비중 추이



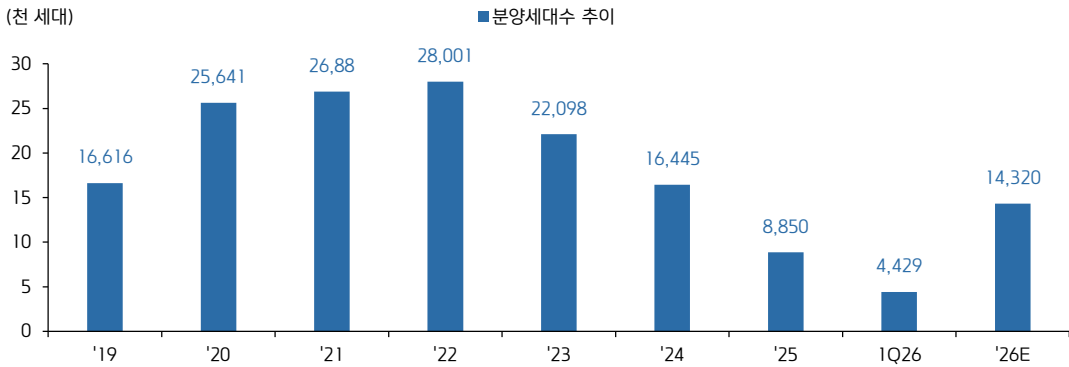
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 GPM 추이



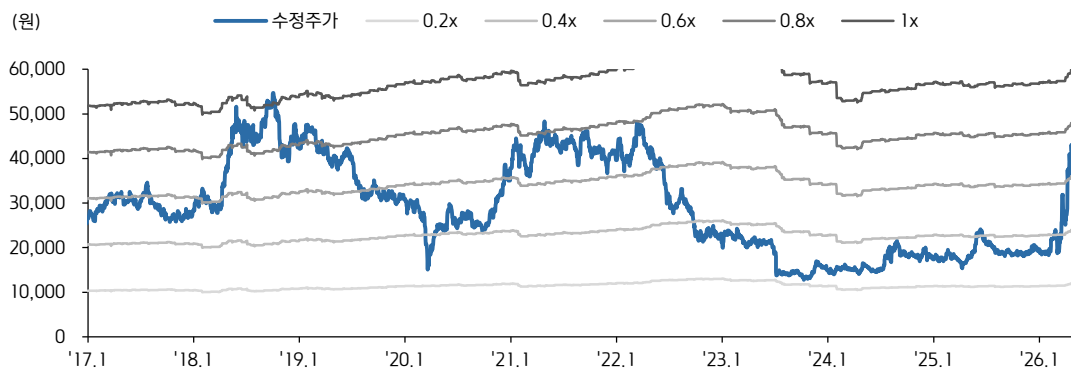
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 분양 세대 수 추이



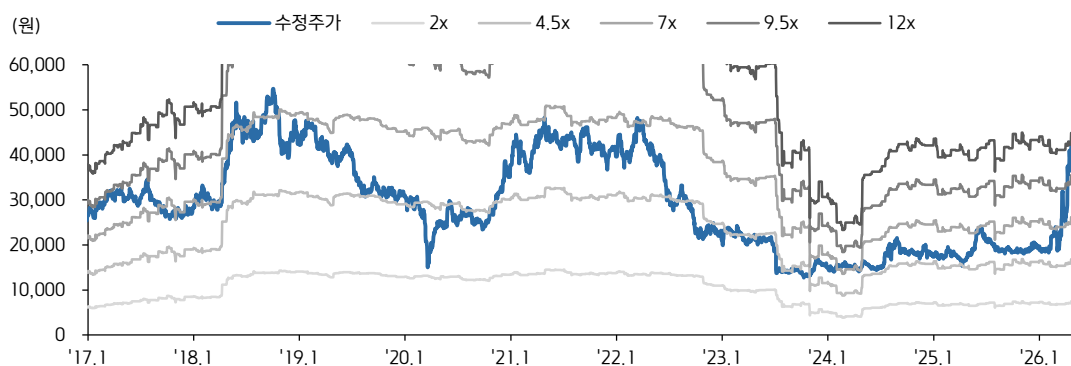
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
신규수주	4,655	3,230	4,453	6,869	2,603	5,100	4,000	4,000	19,207	15,703	16,000
수주잔고	63,536	62,428	64,640	70,553	72,131	74,474	75,601	76,536	70,553	76,536	80,886
매출액	3,063	3,196	3,208	2,984	2,401	2,782	2,897	3,090	12,451	11,170	11,756
YoY	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-21.6%	-12.9%	-9.7%	3.6%	-3.2%	-10.3%	5.2%
토목	346	311	381	424	326	335	330	339	1,462	1,330	1,389
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,421	1,596	1,607	1,769	7,787	6,394	6,666
플랜트	284	341	340	356	254	412	525	535	1,320	1,726	1,905
신사업	395	371	619	395	371	413	411	422	1,779	1,617	1,690
기타	25	30	25	24	25	28	26	24	103	104	105
매출총이익	291	299	389	366	198	320	331	355	1,345	1,205	1,395
YoY	5.9%	8.7%	51.6%	19.0%	-31.9%	7.2%	-14.8%	-3.2%	20.7%	-10.4%	15.8%
토목	51	-22	24	38	13	23	23	24	90	83	97
건축/주택	191	363	218	309	176	192	193	212	1,080	773	800
플랜트	7	4	31	52	-61	37	47	48	93	71	171
신사업/그린	37	-42	118	-31	68	68	68	70	82	273	321
매출총이익률	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	8.3%	11.5%	11.4%	11.5%	10.8%	10.8%	11.9%
토목	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	3.9%	7.0%	7.0%	7.0%	6.2%	6.2%	7.0%
건축/주택	9.5%	16.9%	11.8%	17.3%	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%	13.9%	12.1%	12.0%
플랜트	2.4%	1.1%	9.2%	14.5%	-24.2%	9.0%	9.0%	9.0%	7.1%	4.1%	9.0%
신사업/그린	9.4%	-11.4%	19.0%	-7.8%	18.3%	16.5%	16.5%	16.5%	4.6%	16.9%	19.0%
판매비	221	137	240	310	125	188	201	253	907	766	866
판매비율	7.2%	4.3%	7.5%	10.4%	5.2%	6.8%	6.9%	8.2%	7.3%	6.9%	7.4%
영업이익	70	162	148	57	73	132	130	102	438	438	529
YoY	0.5%	72.5%	81.6%	52.5%	4.3%	-18.3%	-12.2%	79.4%	54.7%	0.1%	20.7%
OPM	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%	4.8%	4.5%	3.3%	3.5%	3.9%	4.5%
세전이익	43	-116	165	56	64	122	120	92	147	398	567
당기순이익	14	-87	122	45	11	89	87	67	94	253	411
지배주주순이익	27	-63	90	38	1	86	85	65	92	236	383
YoY	-80.1%	적전	-24.2%	흑전	-98.0%	흑전	-5.9%	70.9%	-62.7%	156.5%	62.3%

자료: GS건설, 키움증권 리서치

주1) 기존 그린 사업은 플랜트에 포함

주2) 신사업은 Prefab, GS Inima, GPC 등이 포함

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	12,864	12,450	11,170	11,755	12,372
매출원가	11,750	11,105	9,965	10,360	10,903
매출총이익	1,114	1,345	1,205	1,395	1,469
판매비			766	866	912
영업이익	286	438	438	529	557
EBITDA	495	675	658	746	772
영업외손익	156	-290	-40	38	43
이자수익	172	194	206	210	215
이자비용	315	331	324	317	317
외환관련이익	541	190	128	128	128
외환관련손실	368	299	154	154	154
중속 및 관계기업손익	-7	10	13	13	13
기타	133	-54	91	158	158
법인세차감전이익	442	147	398	567	600
법인세비용	178	54	145	156	165
계속사업손익	264	93	253	411	435
당기순이익	264	93	253	411	435
지배주주순이익	246	94	236	383	406
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-4.3	-3.2	-10.3	5.2	5.2
영업이익 증감율	흑전	53.1	0.0	20.8	5.3
EBITDA 증감율	흑전	36.4	-2.5	13.4	3.5
지배주주순이익 증감율	흑전	-61.8	151.1	62.3	6.0
EPS 증감율	흑전	-61.9	152.6	62.3	5.8
매출총이익율(%)	8.7	10.8	10.8	11.9	11.9
영업이익률(%)	2.2	3.5	3.9	4.5	4.5
EBITDA Margin(%)	3.8	5.4	5.9	6.3	6.2
지배주주순이익률(%)	1.9	0.8	2.1	3.3	3.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	268	592	521	400	419
당기순이익	264	93	253	411	435
비현금항목의 가감	608	882	433	432	434
유형자산감가상각비	181	207	183	183	183
무형자산감가상각비	28	31	36	34	32
지분법평가손익	-138	-54	-4	-3	-3
기타	537	698	218	218	222
영업활동자산부채증감	-367	-114	77	-199	-202
매출채권및기타채권의감소	303	184	186	-95	-127
재고자산의감소	189	169	63	-42	-50
매입채무및기타채무의증가	-93	-339	-125	-15	58
기타	-766	-128	-47	-47	-83
기타현금흐름	-237	-269	-242	-244	-248
투자활동 현금흐름	-549	-247	-52	-61	-71
유형자산의 취득	-416	-226	-183	-183	-183
유형자산의 처분	48	7	0	0	0
무형자산의 순취득	-109	-67	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-529	-227	4	3	3
단기금융자산의감소(증가)	290	62	-77	-86	-95
기타	167	204	204	205	204
재무활동 현금흐름	77	574	573	573	573
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-32	-42	-42	-42	-42
기타	109	616	615	615	615
기타현금흐름	43	15	-742	-753	-721
현금 및 현금성자산의 순증가	-162	933	300	159	200
기초현금 및 현금성자산	2,245	2,083	3,016	3,316	3,474
기말현금 및 현금성자산	2,083	3,016	3,316	3,474	3,675

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,667	9,074	9,248	9,678	10,233
현금 및 현금성자산	2,083	3,016	3,316	3,474	3,675
단기금융자산	731	669	745	831	926
매출채권 및 기타채권	2,841	2,664	2,478	2,573	2,700
재고자산	1,280	1,163	1,100	1,142	1,192
기타유동자산	2,463	2,231	2,354	2,489	2,666
비유동자산	9,137	9,386	9,350	9,316	9,284
투자자산	3,032	3,260	3,260	3,260	3,260
유형자산	2,639	1,626	1,626	1,626	1,626
무형자산	1,064	1,191	1,155	1,121	1,089
기타비유동자산	2,402	3,309	3,309	3,309	3,309
자산총계	17,803	18,460	18,598	18,994	19,518
유동부채	9,032	7,832	7,707	7,692	7,751
매입채무 및 기타채무	2,809	2,691	2,566	2,551	2,609
단기금융부채	3,222	2,261	2,261	2,261	2,261
기타유동부채	3,001	2,880	2,880	2,880	2,881
비유동부채	3,684	5,104	5,104	5,104	5,104
장기금융부채	2,880	4,315	4,315	4,315	4,315
기타비유동부채	804	789	789	789	789
부채총계	12,716	12,936	12,811	12,797	12,855
지배지분	4,414	4,793	5,039	5,422	5,859
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	924	923	923	923	923
기타자본	-98	-98	-98	-98	-98
기타포괄손익누계액	-106	2	54	96	170
이익잉여금	3,266	3,342	3,536	3,877	4,240
비지배지분	673	731	748	775	804
자본총계	5,087	5,524	5,787	6,197	6,663

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,869	1,093	2,760	4,479	4,740
BPS	51,578	56,005	58,884	63,356	68,461
CFPS	10,194	11,395	8,023	9,848	10,148
DPS	300	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	6.0	18.0	11.6	7.1	6.8
PER(최고)	7.6	22.7	16.3		
PER(최저)	4.8	13.9	6.6		
PBR	0.34	0.35	0.54	0.51	0.47
PBR(최고)	0.42	0.44	0.76		
PBR(최저)	0.27	0.27	0.31		
PSR	0.12	0.14	0.25	0.23	0.22
PCFR	1.7	1.7	4.0	3.2	3.2
EV/EBITDA	11.0	7.9	9.1	7.8	7.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	9.6	45.4	16.8	10.3	9.8
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.7	2.5	1.6	1.6	1.6
ROA	1.5	0.5	1.4	2.2	2.3
ROE	5.6	2.0	4.8	7.3	7.2
ROIC	6.2	4.9	8.8	12.0	12.0
매출채권회전율	4.3	4.5	4.3	4.7	4.7
재고자산회전율	9.8	10.2	9.9	10.5	10.6
부채비율	250.0	234.2	221.4	206.5	192.9
순차입금비율	64.6	52.3	43.5	36.6	29.6
이자보상배율	0.9	1.3	1.4	1.7	1.8
총차입금	6,102	6,576	6,576	6,576	6,576
순차입금	3,288	2,891	2,515	2,270	1,975
NOPLAT	495	675	658	746	772
FCF	-386	21	392	218	233

금호건설 (002990)



BUY(Maintain)

목표주가 5,600원
주가(5/18) 4,355원

건설 Analyst 신대현

금호건설 1분기 영업이익은 일회성 비용을 제외 시 당사 추정치에 부합했다. 주택 GPM이 높은 수준을 보인 가운데, 향후 공공 민참 사업 매출 비중 확대 시 추가 개선 여지도 충분하다. 금호건설은 중견 건설사 중 중동 재건과 원전과 관련있다. 중동 재건은 과거 두바이 국제 공항 공사 참여 이력이 있고, 원전은 신한울 3, 4호기 입찰 당시 미실적사로 참여했다. 목표주가 5,600원, 투자의견 Buy를 유지한다.

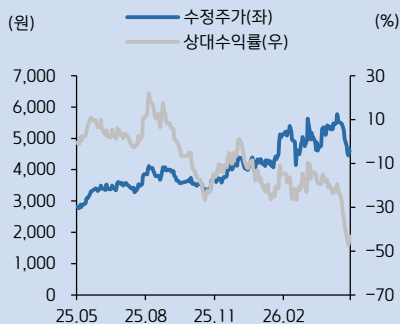
Stock Data

KOSPI (5/18)	7,516.04pt	
시가총액	1,623억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	5,770 원	2,770원
최고/최저가대비 등락	-24.5%	
주가수익률	절대	상대
	1M	-19.1%
	6M	20.8%
	1Y	57.2%
		-33.3%
		-36.5%
		-45.5%

Company Data

발행주식수	37,260 천주
일평균 거래량(3M)	255천주
외국인 지분율	3.3%
배당수익률(26E)	5.0%
BPS(26E)	6,646원
주요 주주	금호고속 외 10 인 43.9%

Price Trend



사실 중동, 원전 모두 관련 있음

>>> 1분기 영업이익 시장 컨센서스 하회

금호건설 1분기 영업이익은 121억원으로 당사 추정치 (158억원)를 하회했다. 이는 3월 26일 공시한 임직원 대상 자기주식 처분에 대한 결과로 이를 제외 시 추정치에 부합했다. **주택** GPM은 약 13.4%로 자기주식 처분에 따른 1회성 비용이 포함되었음에도 높은 수준을 보였다. 현재 회사가 주력하고 있는 공공 민참사업의 경우 이를 상회하는 수준의 마진이 전망된다. 특히, 민참 사업의 경우 일반적인 공공 사업 대비 자재 수급에 있어 더 유리할 것으로 판단된다. **토목**에선 발전 및 전력 사업에 집중하는 가운데, 향후 에너지 고속도로 사업에 참여할 계획이다.

>>> 중동 공항 경험과 국내 원전 참여 가능성

금호건설은 과거 UAE 두바이 센트럴 공항 여객 터미널 공사에 참여했다. 이번 중동 전쟁으로 두바이 센트럴 공항 건물 일부가 파손되었으나, 현재는 운항이 재개된 것으로 파악된다. 향후 추가적인 공격이 있을 시 금호건설이 공사한 공종의 피해 여부도 관심을 가질 필요가 있다. 또한, 금호건설은 과거 신한울 3, 4호기 대우건설 컨소시엄에 미실적사로서 참여한 바 있다. 해당 현장은 현대건설 컨소시엄이 낙찰을 받았으나, 현재 국내는 '29년 인허가를 통해 추가 원전 공사를 앞두고 있는 만큼 향후 금호건설의 국내 원전 프로젝트 참여 가능성도 염두에 둘 필요가 있다.

>>> 목표주가 5,600원, 투자의견 Buy 유지

금호건설의 양호한 주택 GPM은 지속될 것으로 전망된다. 특히, 공공 민참사업 매출 비중 확대 시 추가 개선 여지도 남아있는 상황이다. 또한, 중동 공항 프로젝트 경험과 국내 원전 시공 참여 가능성이 있다는 점도 다른 중소형 건설사 대비 높은 밸류에이션에 정당성을 부여한다고 판단된다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,914.2	2,018.5	1,970.4	2,081.3	2,198.5
영업이익	-181.8	47.1	62.1	86.6	91.5
EBITDA	-172.1	57.3	71.7	84.9	93.1
세전이익	-275.6	76.8	60.6	92.7	96.8
순이익	-228.5	62.4	44.8	67.2	70.2
지배주주지분순이익	-225.7	63.9	46.1	69.2	72.2
EPS(원)	-6,060	1,715	1,236	1,856	1,937
증감률(% YoY)	적전	확전	-27.9	50.1	4.4
PER(배)	-0.4	2.3	3.7	2.5	2.4
PBR(배)	0.44	0.60	0.71	0.67	0.62
EV/EBITDA(배)	-1.0	2.7	2.1	2.2	2.0
영업이익률(%)	-9.5	2.3	3.2	4.2	4.2
ROE(%)	-64.5	26.8	18.9	27.9	27.3
순차입금비율(%)	33.3	3.4	-8.1	7.8	9.6

자료: 키움증권 리서치센터

금호건설 1Q26 실적 리뷰

구분	1Q26	1Q25	(YoY)	4Q25	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	453.4	468.0	-3.1%	494.7	-8.3%	482.7	-6.1%	485.1	-6.5%
영업이익	12.1	5.7	110.9%	8.6	40.6%	16.0	-24.4%	15.8	-23.4%
(OPM)	2.7%	1.2%	1.4%p	1.7%	0.9%p	3.3%	-0.6%p	3.3%	-0.6%p
지배주주순이익	10.9	1.3	759.8%	44.3	-75.3%	9.6	13.9%	11.3	-3.2%

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

금호건설 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	508.3	1,969.2	2,080.1	536.6	2,084.9	2,272.4	-5.3%	-5.5%	-8.5%
영업이익	18.8	62.1	86.6	17.4	70.4	90.1	8.2%	-11.8%	-3.9%
지배주주순이익	13.3	46.1	69.2	11.8	44.5	61.3	13.0%	3.6%	12.8%

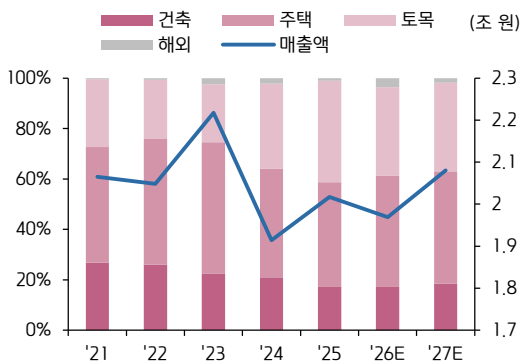
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

금호건설 키움증권 추정치 변화 Table

구분 (십억)	매출액				영업이익				YoY	
	'25년	'26년 기준	'26년 신규	변화	'25년	'26년 기준	'26년 신규	변화	매출액	영업이익
1Q	468	485	453	-7%	5.7	15.8	12.1	-23%	-3%	111%
2Q	531	493	508	3%	16.2	15.4	18.8	22%	-4%	16%
3Q	523	520	489	-6%	15.4	20.9	17.9	-14%	-7%	17%
4Q	495	527	518	-2%	8.6	17.9	13.2	-26%	5%	54%
연간	2,018	2,025	1,970	-3%	45.9	70.0	62.1	-11%	-2%	35%

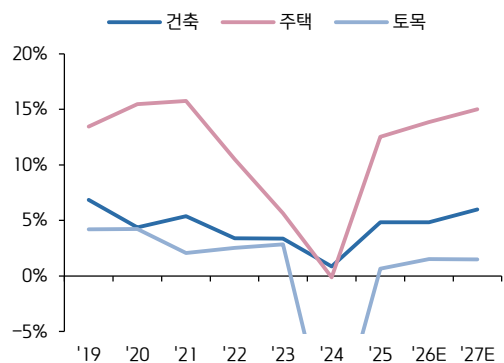
자료: 금호건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

금호건설 사업부문별 매출 비중 추이



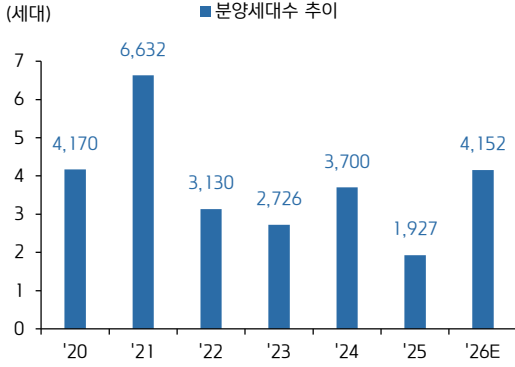
자료: 금호건설, 키움증권 리서치센터

금호건설 사업부문별 GPM 추이



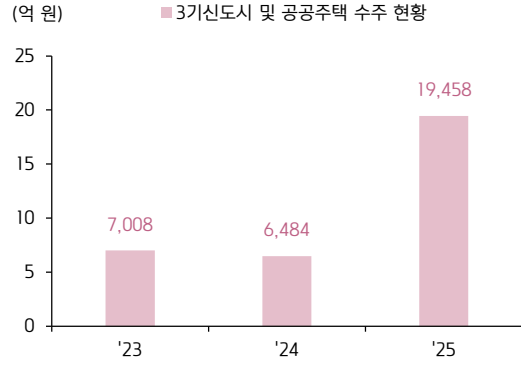
자료: 금호건설, 키움증권 리서치센터

금호건설 분양 세대 수 추이



자료: 금호건설, 키움증권 리서치센터

금호건설 3기 신도시, 공공주택 수주 현황



자료: 금호건설, 키움증권 리서치센터
주1) 우선협상대상자 선정 포함

중동 내 피해받은 공항 및 한국 건설사 참여 이력

현장이름	국가	Degree of Damage	한국건설사 참여(커버리지 기업만)
Mehrabad Airport	이란	피해규모: 하 광범위한 공습에 따른 화재	x
Bahrain International Airport	바레인	피해규모: 중 드론 공격에 따른 피해 일부 공항 시설 파손 발생 후 운항 재개	x
Baghdad International Airport	이라크	피해규모: 하 로켓·드론 공격에 따른 화재 발생	x
Erbil International Airport	이라크	피해규모: 하 이란·친이란 민병대의 반복적인 공격	x
Kuwait International Airport	쿠웨이트	피해규모: 중 드론 공격으로 인한 레이더 시스템 파괴 주변 연료저장 탱크 화재로 인한 화재 발생 공하 T1의 일부 피해 발생 후 운항 재개	x
Hamad International Airport	카타르	피해규모: 하 공항주변에서의 공습 직접적인 피해는 거의 없음	x
Dubai International Airport	UAE	피해규모: 상 미사일 요격에 따른 파편으로 피해 터미널 건물 일부 파손, 공항 근처 유류 저장고 화재 현재 운항 재개	금호건설- 두바이 센트럴 국제공항 여객 터미널 마감공사('07년)

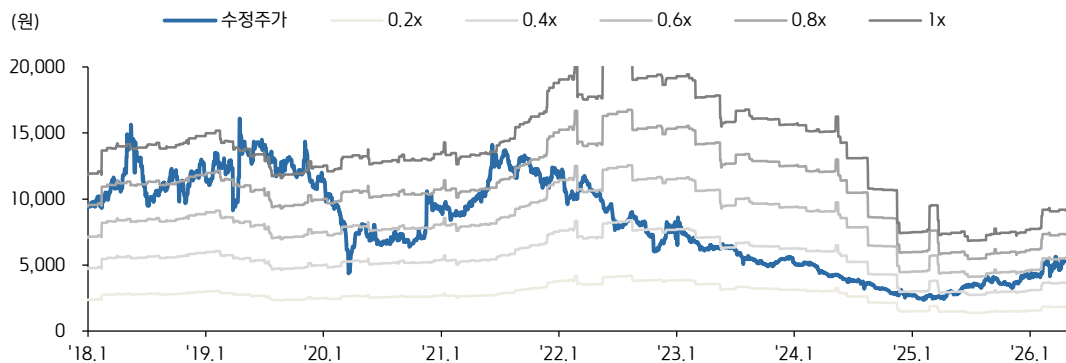
자료: 언론보도 종합, 해외건설협회, 키움증권 리서치센터

신한올 3·4호기 입찰 컨소시엄 명단 - 주관사 (지분 51~60%), 비주관사, 미실적사(지분 최소 10%)

참여 컨소시엄	주관사	비주관사	미실적사	낙찰여부
현대건설 컨소시엄	현대건설	두산에너빌리티	포스코이앤씨	○
대우건설 컨소시엄	대우건설	SK 에코플랜트	금호건설	x
삼성물산 컨소시엄	삼성물산	GS 건설	DL 이앤씨	x

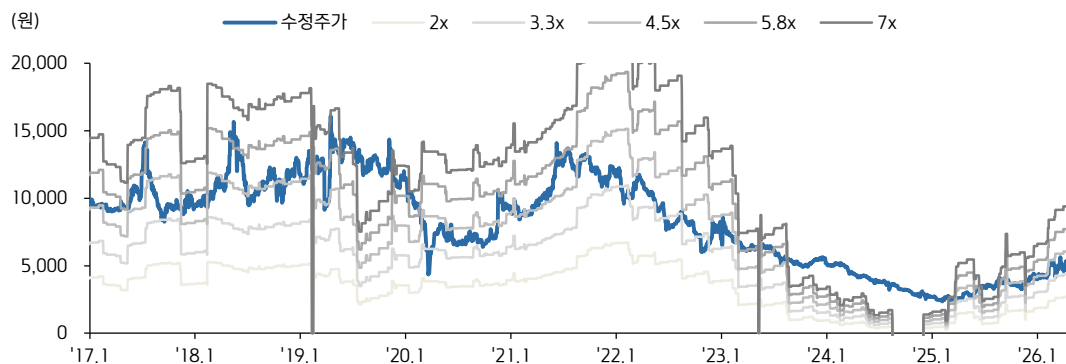
자료: 조달청, 언론보도, 키움증권 리서치센터

금호건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

금호건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

금호건설 연결 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
신규수주	553	295	639	1,352	1,396	700	700	700	2,839	3,496	2,800
건축	134	53	271	693	551	200	200	200	1,151	1,151	800
주택	405	31	144	346	511	300	300	300	926	1,411	1,200
토목	14	212	224	312	334	200	200	200	762	934	800
해외	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
수주잔고	7,488	7,534	8,418	9,289	9,698	9,890	10,101	10,282	9,289	10,282	11,002
건축	1,857	1,952	2,131	2,751	2,833	2,944	3,060	3,166	2,751	3,166	3,582
주택	3,448	3,405	4,194	4,147	4,299	4,376	4,463	4,533	4,147	4,533	4,806
토목	2,049	2,048	1,967	2,270	2,444	2,467	2,492	2,512	2,270	2,512	2,579
해외	134	129	126	121	123	103	86	72	121	72	35
매출액	468	531	523	495	453	508	489	518	2,017	1,970	2,081
YoY	-5.4%	3.9%	35.2%	-5.1%	-3.1%	-4.3%	-6.6%	4.8%	5.4%	-2.4%	5.6%
건축	75	92	94	84	70	89	84	94	345	337	384
주택	198	213	213	214	202	223	212	231	838	868	927
토목	187	220	212	194	161	177	176	180	812	694	732
해외	9	6	4	4	20	20	17	14	22	71	37
매출총이익	20	34	33	39	34	38	37	40	126	148	173
YoY	6.5%	흑전	흑전	38.7%	69.3%	12.0%	10.6%	2.0%	흑전	17.6%	16.8%
건축	1	5	6	5	3	4	4	5	17	16	23
주택	19	23	27	36	27	31	30	32	105	120	139
토목	0	6	0	-1	3	3	3	3	5	10	11
해외	0	0	0	-1	1	0	0	0	-1	1	0
매출총이익률	4.2%	6.4%	6.3%	7.9%	7.4%	7.5%	7.5%	7.7%	6.2%	7.5%	8.3%
건축	1.6%	5.2%	6.5%	5.5%	4.3%	5.0%	5.0%	5.0%	4.8%	4.8%	6.0%
주택	9.6%	10.8%	12.5%	17.0%	13.4%	14.0%	14.0%	14.0%	12.5%	13.9%	15.0%
토목	-0.2%	2.9%	0.2%	-0.5%	1.6%	1.5%	1.5%	1.5%	0.7%	1.5%	1.5%
해외	0.0%	0.0%	0.0%	-28.9%	5.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-5.0%	1.4%	0.0%
판관비	14	18	18	30	22	19	19	26	80	86	87
판관비율	3.0%	3.4%	3.4%	6.1%	4.7%	3.8%	3.8%	5.1%	4.0%	4.4%	4.2%
영업이익	6	16	15	9	12	19	18	13	46	62	87
YoY	280.9%	흑전	흑전	57.4%	110.9%	16.3%	16.6%	53.9%	흑전	35.3%	39.4%
OPM	1.2%	3.0%	2.9%	1.7%	2.7%	3.7%	3.7%	2.6%	2.3%	3.2%	4.2%
세전이익	1	14	9	51	14	18	17	12	76	61	93
당기순이익	1	10	8	43	11	13	12	9	62	45	67
지배주주순이익	1	10	8	44	11	13	13	9	64	46	69
YoY	흑전	흑전	흑전	1775.4%	759.8%	30.9%	55.7%	-79.4%	흑전	-27.9%	50.0%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,914.2	2,018.5	1,970.4	2,081.3	2,198.5
매출원가	2,008.6	1,891.3	1,822.1	1,908.1	2,015.5
매출총이익	-94.4	127.2	148.2	173.2	182.9
판매비	87.5	80.1	86.1	86.6	91.4
영업이익	-181.8	47.1	62.1	86.6	91.5
EBITDA	-172.1	57.3	71.7	84.9	93.1
영업외손익	-93.8	29.7	-1.5	6.1	5.4
이자수익	3.4	3.8	4.1	3.1	3.2
이자비용	21.2	19.6	13.7	15.3	16.2
외환관련이익	0.1	0.9	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	7.4	5.5	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업손익	1.2	-0.4	1.9	5.6	5.6
기타	-69.9	50.5	6.2	12.7	12.8
법인세차감전이익	-275.6	76.8	60.6	92.7	96.8
법인세비용	-47.1	14.4	15.8	25.5	26.6
계속사업손손익	-228.5	62.4	44.8	67.2	70.2
당기순이익	-228.5	62.4	44.8	67.2	70.2
지배주주순이익	-225.7	63.9	46.1	69.2	72.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-13.7	5.4	-2.4	5.6	5.6
영업이익 증감율	-933.8	-125.9	31.8	39.5	5.7
EBITDA 증감율	-649.2	-133.3	25.1	18.4	9.7
지배주주순이익 증감율	20,467.5	-	-128.3	-27.9	50.1
EPS 증감율	적전	흑전	-27.9	50.1	4.4
매출총이익률(%)	-4.9	6.3	7.5	8.3	8.3
영업이익률(%)	-9.5	2.3	3.2	4.2	4.2
EBITDA Margin(%)	-9.0	2.8	3.6	4.1	4.2
지배주주순이익률(%)	-11.8	3.2	2.3	3.3	3.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	975.8	970.6	954.3	966.4	989.5
현금 및 현금성자산	203.9	160.7	187.4	149.1	142.6
단기금융자산	15.1	6.8	7.1	7.5	7.8
매출채권 및 기타채권	492.3	573.7	525.0	560.5	600.9
재고자산	145.0	89.6	99.4	118.3	111.2
기타유동자산	119.5	139.8	135.4	131.0	127.0
비유동자산	576.9	533.9	526.8	532.2	530.7
투자자산	374.4	329.3	331.8	335.5	335.6
유형자산	8.1	7.8	-0.8	1.9	1.1
무형자산	11.4	9.3	8.3	7.4	6.6
기타비유동자산	183.0	187.5	187.5	187.4	187.4
자산총계	1,552.8	1,504.4	1,481.0	1,498.6	1,520.1
유동부채	1,082.6	1,083.7	1,069.3	1,073.5	1,078.6
매입채무 및 기타채무	497.5	499.7	485.3	489.5	494.6
단기금융부채	198.4	132.1	132.1	132.1	132.1
기타유동부채	386.7	451.9	451.9	451.9	451.9
비유동부채	244.7	178.2	178.2	178.2	178.2
장기금융부채	95.5	43.6	43.6	43.6	43.6
기타비유동부채	149.2	134.6	134.6	134.6	134.6
부채총계	1,327.3	1,261.9	1,247.5	1,251.7	1,256.8
지배지분	229.4	247.8	240.1	255.4	273.8
자본금	186.2	186.4	186.4	186.4	186.4
자본잉여금	52.2	53.1	53.1	53.1	53.1
기타자본	-10.3	-10.3	-10.3	-10.3	-10.3
기타포괄손익누계액	-80.3	-127.3	-173.8	-220.4	-267.0
이익잉여금	81.6	145.8	184.6	246.5	311.5
비지배지분	-4.0	-5.3	-6.6	-8.5	-10.5
자본총계	225.4	242.6	233.5	246.9	263.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	80.3	51.0	118.7	51.2	79.4
당기순이익	-228.5	62.4	44.8	67.2	70.2
비현금항목의 가감	191.6	7.9	70.3	67.7	72.9
유형자산감가상각비	8.5	9.0	8.5	-2.6	0.8
무형자산감가상각비	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8
지분법평가손익	-1.2	-60.2	-2.4	-6.0	-6.0
기타	183.1	57.9	63.2	75.4	77.3
영업활동자산부채증감	117.1	-18.7	29.0	-46.0	-24.1
매출채권및기타채권의감소	68.2	-82.0	48.7	-35.5	-40.4
재고자산의감소	93.8	51.7	-9.7	-19.0	7.2
매입채무및기타채무의증가	0.5	6.0	-14.4	4.2	5.1
기타	-45.4	5.6	4.4	4.3	4.0
기타현금흐름	0.1	-0.6	-25.4	-37.7	-39.6
투자활동 현금흐름	15.1	52.4	-2.0	0.4	4.0
유형자산의 취득	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	0.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	26.2	45.1	-0.1	2.3	5.9
단기금융자산의감소(증가)	62.7	8.3	-0.3	-0.4	-0.4
기타	-73.6	-1.6	-1.6	-1.5	-1.5
재무활동 현금흐름	-48.0	-142.0	-32.9	-32.9	-32.9
차입금의 증가(감소)	-28.6	-116.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의증가(감소)	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-7.3	-7.3	-7.3
기타	-19.4	-25.7	-25.6	-25.6	-25.6
기타현금흐름	-7.3	-4.6	-57.0	-57.0	-57.0
현금 및 현금성자산의 순증가	40.1	-43.2	26.7	-38.4	-6.6
기초현금 및 현금성자산	163.8	203.9	160.7	187.4	149.1
기말현금 및 현금성자산	203.9	160.7	187.4	149.1	142.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-6,060	1,715	1,236	1,856	1,937
BPS	6,159	6,646	6,438	6,849	7,342
CFPS	-992	1,885	3,087	3,618	3,838
DPS	0	200	200	200	200
주가배수(배)					
PER	-0.4	2.3	3.7	2.5	2.4
PER(최고)	-0.9	2.7	4.8		
PER(최저)	-0.4	1.3	3.2		
PBR	0.44	0.60	0.71	0.67	0.62
PBR(최고)	0.86	0.69	0.93		
PBR(최저)	0.41	0.35	0.62		
PSR	0.05	0.07	0.09	0.08	0.08
PCFR	-2.7	2.1	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	-1.0	2.7	2.1	2.2	2.0
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	0.0	11.5	16.0	10.7	10.2
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.0	5.0	4.4	4.4	4.4
ROA	-14.1	4.1	3.0	4.5	4.7
ROE	-64.5	26.8	18.9	27.9	27.3
ROIC	-433.2	-52.2	-43.6	-62.3	-100.9
매출채권회전율	3.6	3.8	3.6	3.8	3.8
재고자산회전율	10.1	17.2	20.8	19.1	19.2
부채비율	588.8	520.2	534.3	507.0	477.5
순차입금비율	33.3	3.4	-8.1	7.8	9.6
이자보상배율	-8.6	2.4	4.5	5.7	5.6
총차입금	294.0	175.7	175.7	175.7	175.7
순차입금	75.0	8.2	-18.9	19.2	25.3
NOPLAT	-172.1	57.3	71.7	84.9	93.1
FCF	-76.0	33.0	84.5	15.1	43.9

자료: 키움증권 리서치센터

고지사항

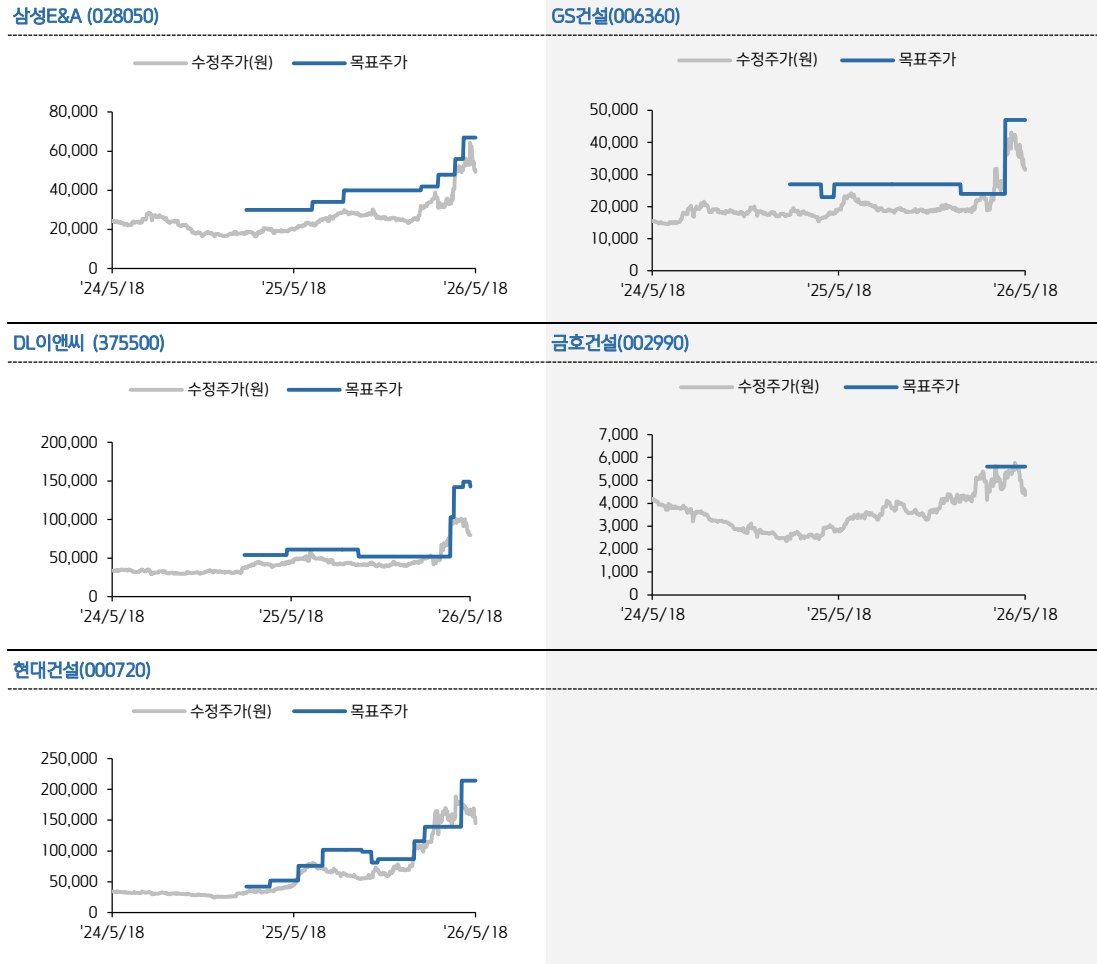
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
삼성E&A (028050)	2025-02-11	Buy(Initiate)	30,000원	6개월	-37.15	-31.33	현대건설 (000720)	2025-02-11	Buy(Initiate)	42,000원	6개월	-18.22	-11.90
	2025-04-14	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.97	-31.33		2025-03-31	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-29.94	-26.54
	2025-04-25	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-33.77	-21.50		2025-04-14	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-26.91	-20.87
	2025-06-24	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-33.53	-31.62		2025-04-30	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-20.52	11.92
	2025-07-04	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-30.73	-25.44		2025-05-27	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-4.79	6.71
	2025-07-15	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-28.96	-24.12		2025-07-15	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-30.07	-27.84
	2025-07-25	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-24.76	-15.00		2025-07-21	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-34.93	-27.84
	2025-08-26	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-29.22	-25.00		2025-08-26	Buy(Maintain)	102,000원	6개월	-38.47	-27.84
	2025-09-30	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-29.79	-24.25		2025-10-02	Buy(Maintain)	99,000원	6개월	-42.82	-37.88
	2025-10-31	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-33.75	-24.25		2025-10-21	Buy(Maintain)	81,000원	6개월	-17.80	-9.26
	2026-01-26	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-33.56	-19.63		2025-11-03	Buy(Maintain)	87,000원	6개월	-28.22	-22.30
	2026-01-29	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-19.22	-7.26		2025-11-26	Buy(Maintain)	80,000원	6개월	-20.34	9.08
	2026-03-04	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-28.29	-4.90		2026-01-15	Buy(Maintain)	116,000원	6개월	-8.74	-2.59
	2026-04-07	Buy(Maintain)	56,000원	6개월	-9.88	-6.43		2026-02-05	Buy(Maintain)	139,000원	6개월	7.41	35.76
	2026-04-24	Buy(Maintain)	67,000원	6개월	-19.97	-15.97		2026-04-20	Buy(Maintain)	214,000원	6개월	-19.48	-18.04
	2026-05-18	Buy(Maintain)	67,000원	6개월				2026-04-29	Buy(Maintain)	214,000원	6개월	-22.81	-18.04
	DL이앤씨 (375500)	2025-02-11	Buy(Initiate)	54,000원	6개월	-23.63		-15.93	GS건설 (006360)	2025-02-11	Buy(Initiate)	27,000원	6개월
2025-04-14		Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-23.34	-15.93	2025-04-14	Buy(Maintain)		23,000원	6개월	-26.51	-21.83
2025-05-09		Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-25.59	-19.84	2025-04-30	Buy(Maintain)		23,000원	6개월	-24.93	-20.65
2025-05-27		Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-20.10	-4.59	2025-05-09	Buy(Maintain)		27,000원	6개월	-28.86	-22.41
2025-07-15		Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-20.27	-4.59	2025-05-27	Buy(Maintain)		27,000원	6개월	-20.97	-10.56
2025-08-01		Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-22.09	-4.59	2025-05-27	Buy(Maintain)		27,000원	6개월	-20.97	-10.56
2025-08-26		Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-24.15	-4.59	2025-07-15	Buy(Maintain)		27,000원	6개월	-21.74	-10.56
2025-10-02		Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-19.75	-14.81	2025-07-31	Buy(Maintain)		27,000원	6개월	-24.65	-10.56
2025-11-07		Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-20.70	-13.27	2025-09-16	Buy(Maintain)		27,000원	6개월	-25.22	-10.56
2026-01-12		Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-19.54	-10.58	2025-09-30	Buy(Maintain)		27,000원	6개월	-26.50	-10.56
2026-02-09		Outperform (Downgrade)	52,000원	6개월	-13.10	39.42	2025-11-05	Buy(Maintain)		27,000원	6개월	-28.75	-23.70
2026-04-08		Buy(Upgrade)	103,000원	6개월	-7.56	-3.88	2026-01-12	Buy(Maintain)		24,000원	6개월	-20.96	-17.75
2026-04-15		Buy(Maintain)	142,000원	6개월	-30.37	-27.82	2026-02-09	Buy(Maintain)		24,000원	6개월	-14.70	-0.21
2026-05-04		Buy(Maintain)	149,000원	6개월	-40.15	-32.68	2026-03-04	Buy(Maintain)		24,000원	6개월	-6.24	55.83
2026-05-18		Buy(Maintain)	143,000원	6개월			2026-04-09	Buy(Maintain)		47,000원	6개월	-16.29	-8.30
							2026-05-04	Buy(Maintain)		47,000원	6개월	-17.10	-8.30
							2026-05-18	Buy(Maintain)		47,000원	6개월		
						금호건설 (002990)	2026-03-04	Buy(Initiate)	5,600원	6개월	-8.51	3.04	
							2026-05-18	Buy(Maintain)	5,600원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



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 (2025/04/01~2026/03/31)

매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%