

Overweight
(Maintain)건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 10월 1일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

건설

대미투자에 대한 건설사 수혜 요인 및 규모는?



한국과 미국 정부는 한미 전략적 투자 MoU를 발표했다. 국내 대형 건설사들의 수혜가 전망되는 가운데 프로젝트별로 수혜를 정리할 필요가 있다. 1) 텍사스 엔시날 LNG 복합화력 발전소는 삼성물산, DL이앤씨, 현대건설, GS건설, 2) 한미 원전 프레임워크는 현대건설, 대우건설, 삼성물산, 3) 알래스카 LNG 프로젝트는 대우건설, 삼성E&A의 수혜가 전망된다. 이 중 현대건설이 가장 큰 수혜가 전망되며, DL이앤씨와 대우건설도 주목할 필요가 있다.

>>> 한미 전략투자 프로젝트 발표

한국과 미국 정부는 한미 전략적 투자 양해각서(MoU)를 발표했다. 기존에 알려진 것처럼 3개 프로젝트가 포함되었으며, 이는 1) Project Star: 텍사스 엔시날 LNG 복합화력 발전 프로젝트, 2) Project Power: 한미 원전 프레임워크, 3) Project North: 알래스카 LNG 프로젝트이다. 모든 프로젝트에서 국내 기업들의 참여가 예상되며, 특히 국내 대형 건설사들 또한 높은 EPC 역량을 통해 모든 프로젝트에 참여할 것으로 판단된다. 다만, 각각의 사업마다 수혜 건설사의 차이를 보일 것으로 전망된다.

>>> 1) Project Star: 텍사스 엔시날 LNG 복합화력 발전소

텍사스 엔시날 LNG 복합화력 발전소는 약 6.47GW 규모의 가스 발전소로 주변 5GW급 AI DC 캠퍼스에 전력을 공급하는 발전소 건설 사업이다. 총 사업 규모는 223억 달러(약 30조원)이며, 먼저 1.4GW 규모의 가스터빈 발전설비를 설치한 후 약 4.9GW의 고효율 복합화력 발전설비로 확대하는 구조로 알려져 있다. 현재 대미투자 1호 사업으로 지정되었으며, 이번 한미 전략투자 프로젝트 발표 직후 해당 프로젝트를 위한 자금 24억 달러를 미국에 송금했다. 현재 29년 1단계 상업운전을 시작으로 '32년 전체 설비 가동을 현재 목표로 하고 있으며, 미국 부동산개발 업체 Related Companies와 미국 발전운영사 NextEra Energy가 프로젝트를 주도하고, 미국 천연가스 공급업체 Lewis Energy가 부지·천연가스·용수 등 관련 인프라를 제공한다.

총 사업비 223억 달러에는 가스터빈(GT) 및 스팀터빈(ST), HRGS, 송배전·계통 설비, 토목 건설 및 발전소 건설 등이 포함된 것으로 판단된다. 계약 구조에 따라 다르겠지만 국내 건설사의 수혜 범위는 총 사업비에서 30%~50% 수준(약 9~15조원)에 달할 것으로 추산된다. 국내 대형건설사의 경우 대부분 가스화력 발전소의 공사 경험을 보유하고 있기 때문에 미국 내에서 대형 플랜트를 공사해본 레퍼런스가 주요 수혜 요인으로 판단된다. 미국 내 대형 플랜트 경험이 있는 건설사는 삼성물산, 현대건설, DL이앤씨가 대표적인데 때문에 위에서 언급한 9~15조원 규모를 3개 건설사가 나누어 수주할 가능성이 높다고 판단된다. 그 외로 GS건설 또한 LS일렉트릭의 미국공장 공사 레퍼런스를 보유하고 있는 만큼 수혜 가능성이 있다.

2) Project Power: 한미 원전 프레임워크

Project Power의 경우 8기의 대형원전을 건설하는 프로젝트로 대미투자 3개 프로젝트 가운데 가장 큰 규모를 갖고 있다. 현재 1,200억 달러를 투입할 예정이며, 건설 비용에 1,000억 달러, 예비비에 200억 달러를 배정할 계획이다. **8기 대형원전은 웨스팅하우스의 AP1000 6기와 한수원의 APR1400 2기가 포함**되어있다. 1단계는 AP1000 2기, 2단계는 AP1000 2기와 APR1400 2기, 3단계를 AP1000 2기, 총 3개 단계로 나뉘어 프로젝트가 진행될 예정이다. 또한 1단계와 2단계의 EPC 계약 시차는 6개월 이내가 되도록 노력할 예정이다. **한국 정부는 상업적 합리성 검토와 국회보고 등 관련 국내법 요건 충족을 전제로 연말까지 최대 100억 달러를 지급하는 방안도 열어둔 상태**다. 이와 별개로 웨스팅하우스 지분인수도 추진할 예정이며 지분율은 5~10% 사이에서 IPO 가격 대비 10% 할인된 가격으로 인수할 계획을 갖고 있다.

현재 미국은 20기+a의 대형원전 가능성이 있다. Cameco에 따르면 미국 상무부(DOC)의 지원을 받는 10기(트럼프 정부 10기 건설 정책)과 민간 발전사 및 DOE의 지원이 합해진 10기로 총 20기 이상이 전망되는 상황이다. **이번 대미투자**의 경우 '투자위원회'는 미국 상무부장관이 위원장을 맡고, 상무부가 지정한 계좌로 송금이 되는 만큼 **상무부 지원 10기에 자금이 사용될 것으로 판단**된다. 아직까지 구체적인 위치는 결정되지 않았으나, 러트닉 미 상무장관은 오하이오·테네시·사우스캐롤라이나·켄터키를 선호 지역으로 꼽았다. 만약 위 지역에서 대형원전에 대한 투자가 진행될 시 **기존에 언급되었던** William states lee 1·2호기, V.C Summer 2·3(사우스캐롤라이나주), Turkey Point 6·7호기 (플로리다)등 **외의 신규 원전 부지가 선정될 가능성**이 높다.

현대건설은 이에 대한 가장 큰 수혜를 받을 것으로 전망된다. 이번 한미 원전 프레임워크에선 **AP1000이 6기**로 결정된 가운데, 현대건설은 이미 불가리아 코즐로두이 7·8호기 사업에서 **웨스팅하우스와 협업을 하면서 긴밀한 파트너십**을 갖고 있기 때문이다. 이번 한미 원전 프레임워크로 인해 트럼프 정부의 원전 10기 건설 정책이 가속화될 가능성이 높으며, 기존 부지 외에 새로운 원전 부지가 선정된다면 현대건설은 **지금까지 논의해온 대형원전 파이프라인 외에도 가시성 높은 추가적인 파이프라인을 보유할 수 있기 때문**이다. 만약 현대건설이 웨스팅하우스와의 파트너십을 통해 수주를 받을 경우 코즐로두이 원전과 비슷하게 총 사업비의 절반을 현대건설이 가져갈 수 있을 것으로 판단되며, **최대 450억 달러(60조원)의 수혜가 전망**된다.

대우건설, 삼성물산 또한 APR1400의 미국 진출로 인한 수혜가 전망된다. APR1400의 경우 기존 팀코리아와 같은 형태로 들어갈 가능성이 높으며, **주관사인 대우건설, 삼성물산, 현대건설이 동행할 가능성이 가장 높기 때문**이다. 다만, 한수원의 팀 코리아의 경우 시공만 담당하며, 비주관사와 같이 업무를 나누기 때문에 **최대 54억 달러(7.3조원) 규모의 수혜가 전망**된다.

마지막으로 이번 Project Power는 APR1400이 미국을 진출했다는 것에 큰 의미를 갖고 있다. 그동안 웨스팅하우스와의 지적재산권 문제로 인해 수출 국가에 제한을 갖고 있었으나, 한미간 원전 협력이 확대됨에 따라 어느정도 이를 해결할 가능성이 생겼다고 판단된다. 만약, 지적재산권 문제에 대한 부분이 완전히 해소될 시 체코 외 동유럽 및 다른 선진국에도 APR1400 수출을 통한 국내 건설사들 전반적으로 해외 원전 건설 기회가 늘어날 수 있을 것이다.

3) Project North: 알래스카 LNG 프로젝트

알래스카 LNG 사업은 알래스카 북부 천연가스를 남부지역까지 운송하기 위한 대규모 가스 파이프라인을 건설하고 해외 수출을 위한 LNG 터미널을 건설하는 사업이다. 가스관은 약 1,300km이며 수출용 액화플랜트(LNG 터미널)은 약 2,000만톤의 Capa를 보유할 것으로 알려져 있다. 총 규모는 약 500억 달러(약 68조원)이 예상된다. 단, 아직 추진 자체가 확정된 것은 아니며 상업적 합리성 요건과 관련 국내법상 조건이 충족되는 경우 추진 여부를 판단할 예정이다. 프로젝트 진행 시 미국측은 한국 기자재·공급업체에 대한 우호적인 참여 여건을 조성하기로 했다.

건설사 입장에선 가스관보단 LNG 터미널에 초점을 맞출 필요가 있다. 가스관에 대한 레퍼런스는 대체로 갖고 있기 때문이다. LNG 터미널에서는 대우건설과 삼성E&A를 주목할 필요가 있다. 대우건설은 나이지리아에서 이미 원청사 지위로 LNG 터미널을 수주한 레퍼런스가 있고, 모잠비크에서도 LNG 관련 공사를 진행중이기 때문이다. 삼성E&A는 최근 LNG 영역으로 사업 포트폴리오를 확대하고 있으며, Abadi LNG, 멕시코 우르수스 에너지 LNG 등의 파이프라인을 보유 중이기 때문이다.

다만, 이미 미국 내에서 가스관이나 LNG 터미널 프로젝트를 여러 번 수행한 업체들이 충분히 있기 때문에, 정부의 협상력에 따라 국내 건설사의 참여 가능성이 결정될 것으로 판단된다.

현대건설 가장 큰 수 혜 전망, DL이앤씨와 대우건설도 주목 필요

이번 한미 전략투자 발표에 따라 대형 건설사들의 수혜가 전망된다. 가장 큰 수혜는 현대건설로 예상된다. 한미 원전 프레임워크에 따른 원전 8기 건설이 가장 큰 규모를 차지하는 가운데, AP1000 6기에 대해 현대건설이 가장 큰 규모의 수주가 가능할 것으로 판단되기 때문이다. 특히 연내에도 100억 달러 규모 송금이 가능한 만큼 미국 원전 시계가 더 빨리질 수 있는 가능성이 높다. 최대 수혜 예상 규모는 450억 달러(60조원)으로, 이는 현대건설의 연간 매출의 2배 이상이다.

그 외 주목할 만한 기업은 DL이앤씨와 대우건설이라고 판단된다. DL이앤씨는 매출과 플랜트 인력을 고려 시 엔시날 복합화력발전소의 국내 건설사 참여에서 가장 큰 수혜가 예상된다. 특히, DL이앤씨는 미국 GTPP에서 양호한 수익성을 남기고 있는 만큼, 수주 시 이번에도 충분히 성공적인 공사 수행을 할 수 있을 것이다.

대우건설의 경우 이미 작년 4분기 중장기 파이프라인으로 미국 대형원전 프로젝트를 추가해둔 만큼 미국 원전 시공에 대해서 적극적인 스탠스를 보이고 있다. 특히, 체코 원전 수주가 전망되는 가운데, 미국 원전까지 수주할 시 여러 해외 원전 레퍼런스를 통해 APR1400의 해외 수출 확대 시 대우건설이 시공사로서 선호될 가능성이 있다.

한미 전략투자 프로젝트별 건설사 수혜 여부 정리

구분	1) Project Star: 텍사스 LNG 복합화력 발전	2) Project Power: 한미 원전 프레임워크	3) Project North: 알래스카 LNG 프로젝트
현대건설	○	●	-
삼성물산	○	○	-
대우건설	-	○	△
GS건설	△	△	-
DL이앤씨	●	△	-
삼성E&A	-	-	△

자료: 키움증권 리서치센터

주1) ● = 가장 큰 수혜 예상, ○ = 수혜 전망, △ = 일부 수혜 가능성

미국 내 2000년 이후 COL 신청 받았으나 준공되지 않은 현장

프로젝트명	지역(주)	운영사	모델	라이선스 발급일	COL 현황
Matador Project Unit 1~4	Texas	Fermi America	AP1000	신청 접수	신청 접수
William State Lee III Nuclear Station Unit 1 & 2	South Carolina	Duke Energy	AP1000	2016.12.19	유지
Turkey Point Unit 6 & 7	Florida	Florida Power & Light Company(FPL)	AP1000	2018.04.12	유지
North Anna Plant Unit 3	Virginia	Virginia Electric & Power Co	ESBWR	2017.06.02	유지
Fermi Unit 3	Michigan	DTE Electric Company	ESBWR	2015.05.01	유지
Levy Nuclear Plant Unit 1 & 2	Florida	Duke Energy	AP1000	2016.10.26	2018.04.26 철회
V.C. Summer Unit 2 & 3	South Carolina	South Carolina Electric & Gas Co.	AP1000	2012.03.30	2019.03.06 철회
South Texas Project Unit 3 & 4	Texas	South Texas Project Nuclear Operating Company (STPNOC)	ABWR	2016.02.09	2018.07.12 철회

자료: NRC, 키움증권 리서치센터

주1) 파란 음영은 재개 가능성이 있는 기존 원전 사업지

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

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

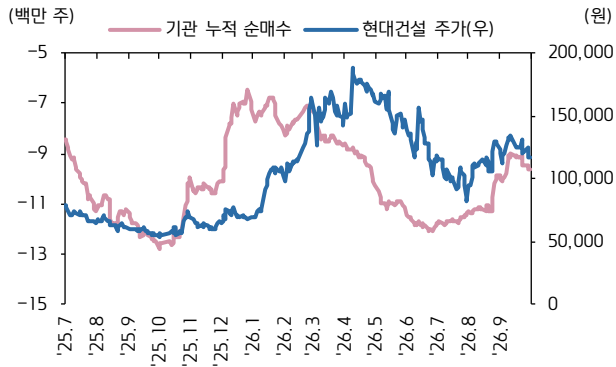
자료: 조달청, 언론보도, 키움증권 리서치센터

국내 원전 현장 공사기간 및 시공사

	국내 원전 현장	공사기간	시공사
한울	1호기(정비중)	'82.03 ~ '88.09 (78개월)	동아건설, 두산중공업
	2호기	'82.03 ~ '89.09 (90개월)	동아건설, 두산중공업
	3호기	'92.05 ~ '98.08 (76개월)	동아건설, 두산중공업
	4호기	'92.05 ~ '99.12 (92개월)	동아건설, 두산중공업
	5호기	'99.01 ~ '04.07 (67개월)	동아건설, 두산중공업, 삼성물산
	6호기	'99.01 ~ '05.04 (76개월)	동아건설, 두산중공업, 삼성물산
	신1호기	'10.04 ~ '22.12 (153개월)	현대건설, SK에코플랜트, GS건설
	신2호기	'10.04 ~ '23.09 (162개월)	현대건설, SK에코플랜트, GS건설
신한울	3호기	'24.10 ~ '32.10 준공 목표	현대건설 컨소시엄(현대건설/두산에너지빌리티/포스코이앤씨)
	4호기	'24.10 ~ '33.10 준공 목표	현대건설 컨소시엄(현대건설/두산에너지빌리티/포스코이앤씨)
월성	2호기	~'97.07 (68개월)	현대건설
	3호기	~'98.07 (56개월)	현대건설, 대우건설
	4호기	~'99.10 (73개월)	현대건설, 대우건설
	신1호기	'05.10 ~ '12.7 (80개월)	대우건설, 삼성물산, GS건설
	신2호기	'05.10 ~ '15.7 (118개월)	대우건설, 삼성물산, GS건설
새울	1호기	'07.09 ~ '16.12 (111개월)	현대건설, 두산중공업, SK건설
	2호기	'07.09 ~ '19.08 (143개월)	현대건설, 두산중공업, SK건설
	3호기(구, 신고리 5호기)	'16.06 ~ '26.09 (예정)	삼성물산, 두산에너지빌리티, 한화오션
	4호기(구, 신고리 6호기)	'16.06 ~ '27.09 (예정)	삼성물산, 두산에너지빌리티, 한화오션
고리	2호기(정비중)	'77.03 ~ '83.07 (67개월)	미국 Westinghouse
	3호기	'79.04 ~ '85.09 (72개월)	미국 Westinghouse
	4호기	'79.04 ~ '86.04 (73개월)	미국 Westinghouse
	신1호기	'05.01 ~ '11.02 (53개월)	현대건설
	신2호기	'05.01 ~ '12.07 (53개월)	현대건설
한빛	1호기	'80.03 ~ '86.08 (78개월)	현대건설
	2호기(정비중)	'80.03 ~ '87.06 (88개월)	현대건설
	3호기	'89.06 ~ '95.03 (70개월)	현대건설
	4호기	'89.06 ~ '96.01 (79개월)	현대건설
	5호기(정비중)	'96.09 ~ '02.05 (68개월)	현대건설, 대림산업 공동도급
	6호기	'96.09 ~ '02.12 (75개월)	현대건설, 대림산업 공동도급

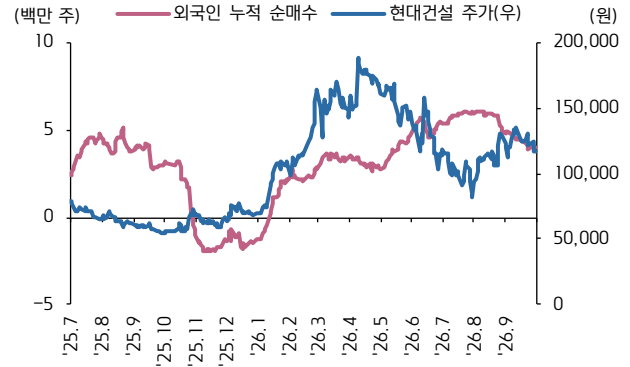
자료: 한국수력원자력, 키움증권 리서치

현대건설 기관 누적 순매수



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

현대건설 외국인 누적 순매수



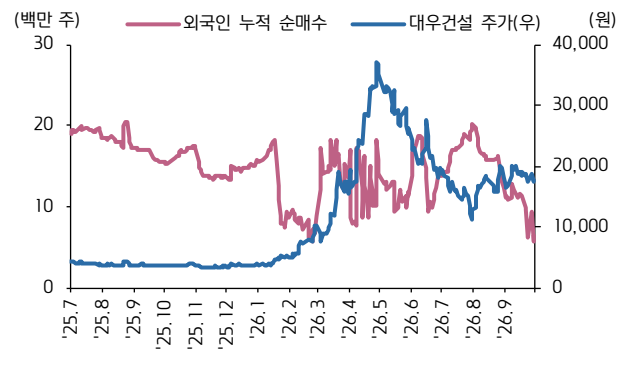
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

대우건설 기관 누적 순매수



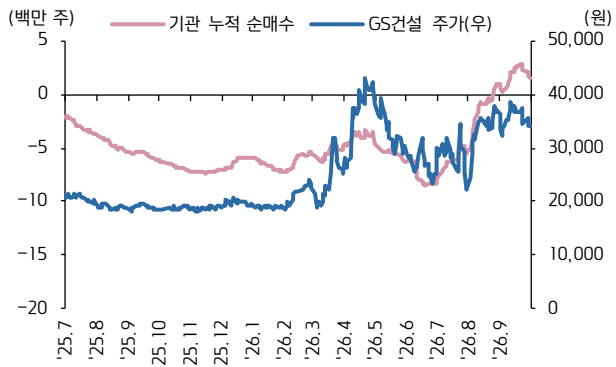
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

대우건설 외국인 누적 순매수



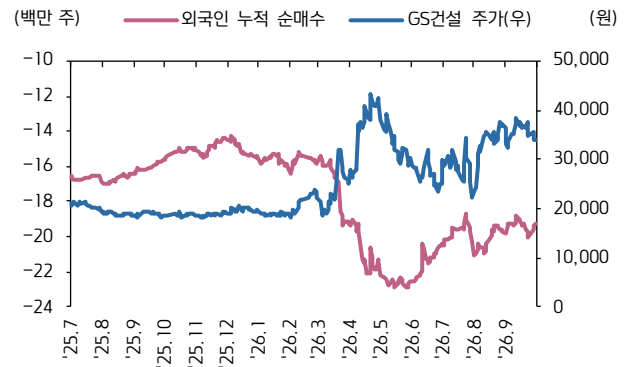
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

GS건설 기관 누적 순매수



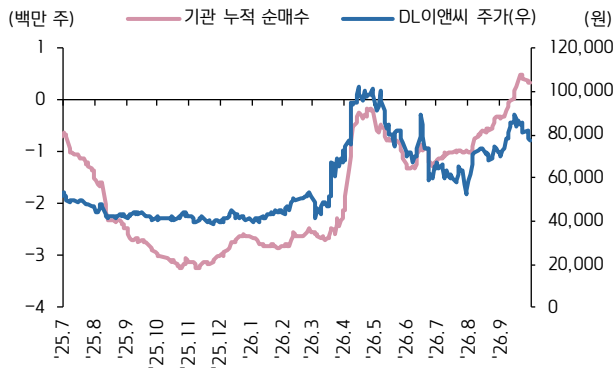
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

GS건설 외국인 누적 순매수



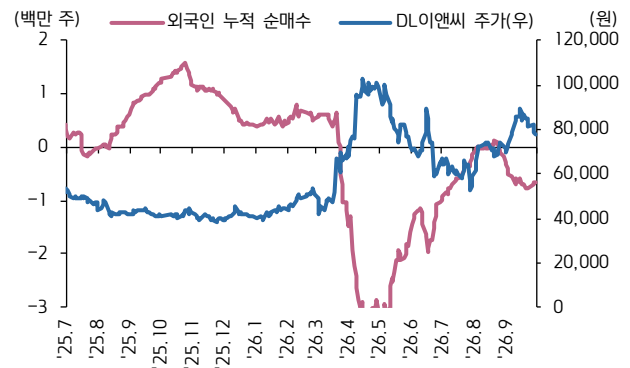
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

DL이앤씨 기관 누적 순매수



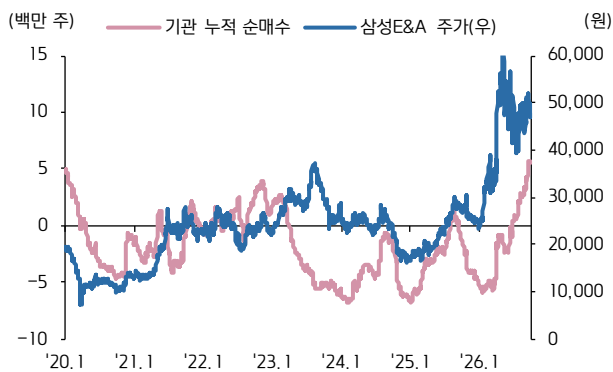
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

DL이앤씨인 외국 누적 순매수



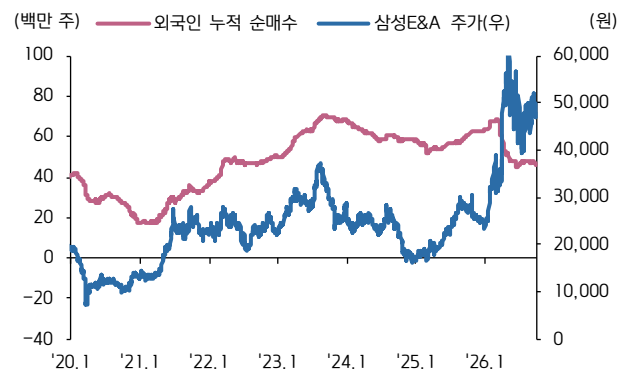
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

삼성E&A 기관 누적 순매수



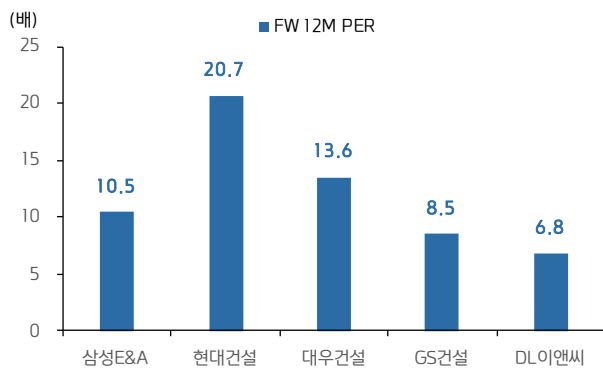
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

삼성E&A 외국인 누적 순매수



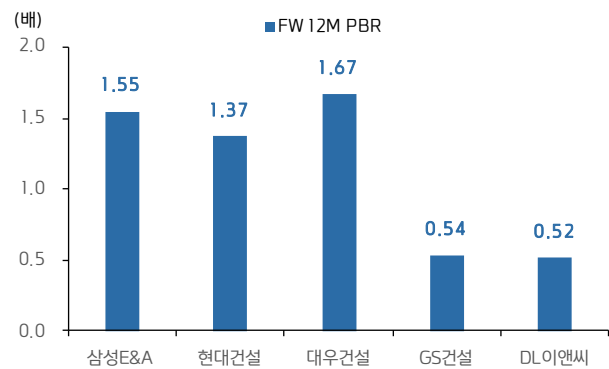
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

대형건설사 FW12M PER



자료: Fnguide Consensus, 키움증권 리서치

대형건설사 FW12M PBR



자료: Fnguide Consensus, 키움증권 리서치

고지사항

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

투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	매수	매수
97.09%	2.43%	0.48%