

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

## Compliance Notice

- 당사는 10월 29일 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

## 체코 원전 시공계약 협상 결렬, 그 이후는?



10/29일 한수원은 대우건설 컨소시엄의 체코 원전 시공계약 협상 결렬을 발표했다. 이후 가능한 시나리오 중 '현재 조건에서 큰 변화 없이 시공권 재입찰 가능성'이 가장 높다고 판단된다. 이번 이슈는 원전 시공 능력에 대한 중요성이 부각될 수 있는 이슈로 판단되며, 건설 업종의 주가 하락은 과도하다고 판단된다. 현대건설은 팀코리아 외 다수 파이프라인을 보유하고 있기 때문에 이번 이슈에 대한 부정적 영향은 제한적이다. 삼성물산, DL이앤씨, GS건설 등은 반사 수혜 가능성이 있다.

## &gt;&gt;&gt; 대우건설 체코 두코바니 원전 시공계약 협상 결렬

한수원은 10/29일 산업통상자원부와 체코 원전 시공 계약 및 추진 과정 주요 내용에 대한 브리핑을 할 예정이라고 예고했다, 그리고 당일 오전 설명자료를 통해 대우건설-두산에너지빌리티 컨소시엄과 진행해 오던 두코바니 원전 건설사업의 시공계약 협상을 종료한다고 발표했다. 이번 시공 계약 협상 종료 이유는 주요 계약조건에 대한 입장 차이와 발주처의 보수적인 시각 때문으로 파악된다. 한수원의 원전 계약에는 종합설계용역계약, 원자로 및 터빈발전기 공급계약, 원전연료 공급 계약, 시공 계약, 시운전 정비 용역 등이 있는 가운데, 시공에 대한 협상 결렬을 발표한 것이며, 타 협력계약의 경우 원만하게 진행중이라고 언급했다. 한수원은 발주사의 우려를 덜고, 사업일정에 미치는 영향을 최소화하기 위해 '27년 1월 잠재 시공사 대상 설명회를 열고, 4월 입찰공고, 7월까지 신규 시공사 선정을 완료할 계획이다.

## &gt;&gt;&gt; 이후 가능한 시나리오 점검

이번 이슈 이후 건설사 입장에서 가능한 시나리오는 다음으로 전망된다.

- 1) **Best Case:** 한수원과 체코 발주처와의 증액 합의 혹은 한수원이 발생 가능한 손실을 떠안으면서 기존 계약 진행
- 2) **Base Case:** 현재 조건에서 큰 변화 없이 시공권 재입찰로 '27년 7월까지 다른 건설사와 계약
- 3) **Worst Case:** 한수원의 체코원전 자체에 대한 프로젝트 취소이다.

1) Best Case의 경우 총액확정계약이라는 점과 한수원이 저가 수주가 아님을 강조하는 점, 한수원의 손실에 대한 스탠스를 고려 시 가능성이 낮다고 판단된다. 3) Worst Case도 가능성은 낮다고 판단된다. 체코 발주처 입장에서 기존 운영 계획 대비 사업이 지연 가능성이 높아지고, 재계약 시 더 높은 사업비가 나올 가능성이 높기 때문이다. 한수원도 발주처의 우려를 덜기 위해 사업일정에 미치는 영향을 최소화하기 위한 방안을 마련중이다. 따라서, 2) Base Case 가능성이 가장 높을 것으로 판단된다. 추가로 한수원은 해외 수출 경쟁력 확보를 위해 시공사 교체 카드를 사용할 가능성이 높다고 판단된다.

## 건설사 주가 급락은 과도한편, 하락 시 매수 의견 제시

이번 한수원의 원전 시공계약 협상 결렬로 인해 대우건설을 포함한 전반적인 건설주들의 주가는 하락했다. 그동안 원전 사업의 지연에 따른 피로도가 쌓여있는 가운데, 전반적인 건설업종에 대한センチ먼트가 악화된 영향이 크다고 판단된다. 또한, Worst Case인 추후 팀코리아 해외 원전 수출에 대한 시장의 의문도 영향을 미쳤다고 판단된다.

다만, 이러한 하락은 과도한 측면이 있다고 판단된다. 앞서 언급한 것처럼 원전 운영 시기 지연 및 사업비 상승 가능성을 고려 시 체코 발주처와 한수원 간의 계약 취소 가능성은 적기 때문이다. 추후 한수원의 파이프라인도 APR 1400 자체에 대한 문제 혹은 한수원의 EPC 계약 수행에 대한 역량 문제로 생긴 이슈가 아니기 때문에 해외 수출 가능성 또한 훼손되었다고 판단하기는 어렵다.

한수원의 입장 표명에서 한수원은 경쟁력 있는 시공사를 선정하여 팀코리아에 대내외 신뢰를 확보할 계획이라 하였다. 원전 시장내에서 경쟁력 있는 시공사라는 것은 시공 레퍼런스가 결국 가장 중요하다고 판단된다. 결국 이번 이슈는 원전 시공 능력에 대한 가치가 부각되어야 할 이슈라고 판단된다.

현대건설의 경우 가장 많은 시공 경험을 갖고 있다는 점이 원전 시장에서의 입지가 강화될 이슈라고 판단된다. 한수원의 파이프라인 외에도 웨스팅하우스와, Holtec, TerraPower의 파이프라인을 보유하고 있다는 점 또한 한수원의 신뢰도 악화 이슈와는 무관하기 때문에, 이번 하락은 과도했다고 판단된다. 현대건설은 연말 불가리아 원전 ESC 2차계약 및 Palisade SMR 등의 수주 가능성이 있으며, '27년 TerraPower FOAK 수주도 전망된다. 향후 한국의 대미투자에 따른 미국 원전시장 가속화 가능성이 있으며, '27년부터 이에 대한 논의가 진행될 수 있다는 점에서 파이프라인 확대 가능성도 충분한 상황이다.

현대건설 외 삼성물산도 향후 한수원의 팀코리아 원전 수출에서 수주 가능성이 높아진 이슈라고 판단되기 때문에 수혜가 가능하다. GS건설, DL이앤씨 등도 비주권사로서 체코 원전 사업에 참여할 가능성이 생긴 만큼 이번 이슈로 인한 건설 업종의 주가 하락은 전반적으로 과도한 측면이 있다고 판단된다.

## 주요 건설사별 원전 공사 현황

| 사공사               | 원전현장        | 모델       | 공사기간                    | 대표 공사사 여부 |
|-------------------|-------------|----------|-------------------------|-----------|
| 현대건설              | 신한울 1호기     | APR-1400 | '10.04 ~ '22.12 (153개월) | ○         |
|                   | 신한울 2호기     | APR-1400 | '10.04 ~ '23.09 (162개월) | ○         |
|                   | 신한울 3호기     | APR-1400 | 24.10 ~ '32.10 준공 목표    | ○         |
|                   | 신한울 4호기     | APR-1400 | '24.10 ~ '33.10 준공 목표   | ○         |
|                   | 월성 2호기      | CANDU 6  | ~'97.07 (68개월)          | ○         |
|                   | 월성 3호기      | CANDU 6  | ~'98.07 (56개월)          | ○         |
|                   | 월성 4호기      | CANDU 6  | ~'99.10 (73개월)          | ○         |
|                   | 새울 1호기      | APR-1400 | '07.09 ~ '16.12 (111개월) | ○         |
|                   | 새울 2호기      | APR-1400 | '07.09 ~ '19.08 (143개월) | ○         |
|                   | 신고리 1호기     | OPR-1000 | '05.01 ~ '11.02 (53개월)  | ○         |
|                   | 신고리 2호기     | OPR-1000 | '05.01 ~ '12.07 (53개월)  | ○         |
|                   | 한빛 1호기      | WH F     | '80.03 ~ '86.08 (78개월)  | ○         |
|                   | 한빛 2호기      | WH F     | '80.03 ~ '87.06 (88개월)  | ○         |
|                   | 한빛 3호기      | OPR-1000 | '89.06 ~ '95.03 (70개월)  | ○         |
|                   | 한빛 4호기      | OPR-1000 | '89.06 ~ '96.01 (79개월)  | ○         |
|                   | 한빛 5호기      | OPR-1000 | '96.09 ~ '02.05 (68개월)  | ○         |
|                   | 한빛 6호기      | OPR-1000 | '96.09 ~ '02.12 (75개월)  | ○         |
|                   | UAE 바라카 1호기 | APR-1400 | 12.07 ~ '21.04 (104개월)  | ○         |
|                   | UAE 바라카 2호기 | APR-1400 | 13.05 ~ '21.09 (109개월)  | ○         |
|                   | UAE 바라카 3호기 | APR-1400 | 13.11 ~ '23.02 (110개월)  | ○         |
|                   | UAE 바라카 4호기 | APR-1400 | 15.07 ~ '24.09 (109개월)  | ○         |
| 삼성물산              | 새울 3호기      | APR-1400 | '16.06 ~ '27 (예정)       | ○         |
|                   | 새울 4호기      | APR-1400 | '16.06 ~ '27.09 (예정)    | ○         |
|                   | UAE 바라카 1호기 | APR-1400 | 12.07 ~ '21.04 (104개월)  |           |
|                   | UAE 바라카 2호기 | APR-1400 | 13.05 ~ '21.09 (109개월)  |           |
|                   | UAE 바라카 3호기 | APR-1400 | 13.11 ~ '23.02 (110개월)  |           |
|                   | UAE 바라카 4호기 | APR-1400 | 15.07 ~ '24.09 (109개월)  |           |
| 대우건설              | 월성 3호기      | CANDU 6  | ~'98.07 (56개월)          |           |
|                   | 월성 4호기      | CANDU 6  | ~'99.10 (73개월)          |           |
|                   | 신월성 1호기     | OPR-1000 | '05.10 ~ '12.7 (80개월)   | ○         |
|                   | 신월성 2호기     | OPR-1000 | '05.10 ~ '15.7 (118개월)  | ○         |
| GS건설              | 신한울 1호기     | APR-1400 | '10.04 ~ '22.12 (153개월) |           |
|                   | 신한울 2호기     | APR-1400 | '10.04 ~ '23.09 (162개월) |           |
|                   | 신월성 1호기     | OPR-1000 | '05.10 ~ '12.7 (80개월)   |           |
|                   | 신월성 2호기     | OPR-1000 | '05.10 ~ '15.7 (118개월)  |           |
| DL이앤씨<br>(구) 대림산업 | 한빛 5호기      | OPR-1000 | '96.09 ~ '02.05 (68개월)  |           |
|                   | 한빛 6호기      | OPR-1000 | '96.09 ~ '02.12 (75개월)  |           |

자료: 한국수력원자력, 키움증권 리서치

현대건설 원전 파이프라인

## 원전 파이프라인

### 미국 Americas

|                                       |            |
|---------------------------------------|------------|
| Matador Project<br>(26.2H 부분계약 체결 추진) | Fermi      |
| 10units<br>(美 민간 주도)                  | WEC        |
| 미국원전<br>(美 연방 정부 주도 - 대미투자활용)         | WEC        |
| Palisades SMR<br>(26.2H 부분계약 추진)      | Holtec     |
| Oyster Creek SMR<br>(28 계약 추진)        | Holtec     |
| Wyoming FOAK SMR                      | TerraPower |
| 8+ Units NOAK SMR                     | TerraPower |

### 유럽 Europe

|                                                             |            |
|-------------------------------------------------------------|------------|
| 불가리아 Kozloduy 7.8호기<br>(26.2H ESC 연장계약 예정)                  | WEC        |
| 슬로베니아 Krsko 2호기<br>(기술타당성조사 Technical Feasibility Study 완료) | WEC        |
| 핀란드<br>(사전업무 Early Work Agreement 완료)                       | WEC        |
| 루마니아 / 튀르키예                                                 | Team Korea |
| 슬로바키아 / 네덜란드                                                | WEC        |
| 영국 Cottam SMR                                               | Holtec     |
| 네덜란드 SMR(MSR)                                               | Thorizon   |

### 중동 · 아시아 ME & Asia

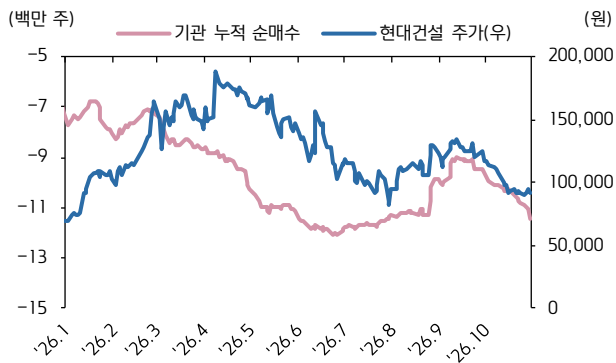
|                                        |            |
|----------------------------------------|------------|
| 베트남 Ninh Thuan 2 원전<br>(27 킬로라아 선정 예정) | Team Korea |
| UAE                                    | Team Korea |
| 사우디아라비아                                | WEC        |

대형원전

SMR

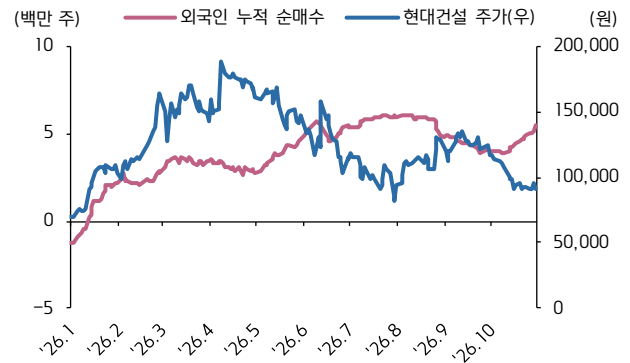
자료: 현대건설, 키움증권 리서치

### 현대건설 기관 누적 순매수



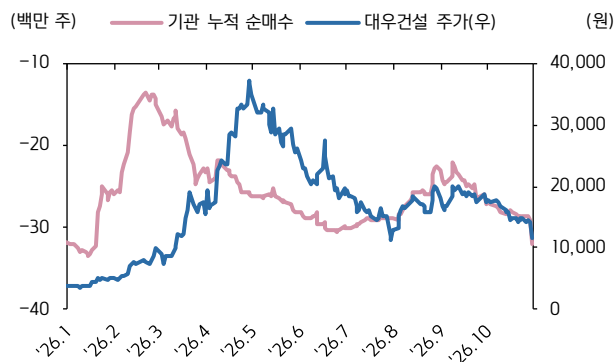
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

### 현대건설 외국인 누적 순매수



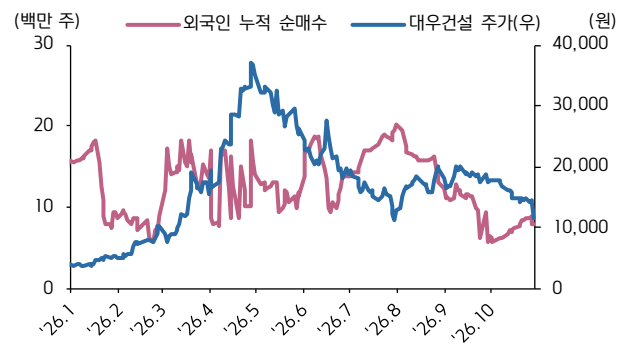
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

### 대우건설 기관 누적 순매수



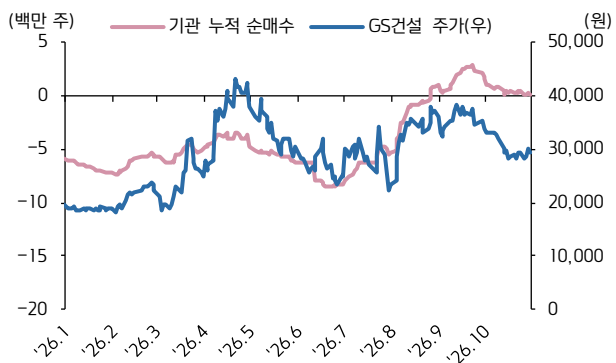
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

### 대우건설 외국인 누적 순매수



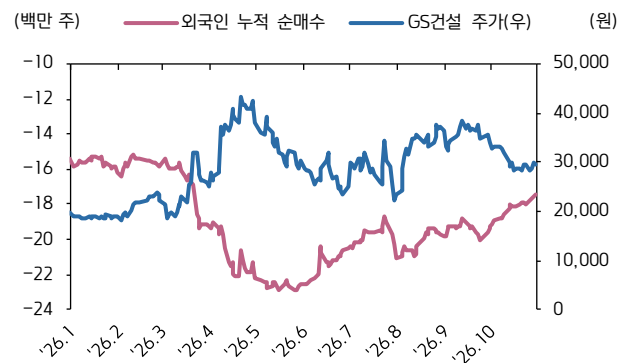
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

### GS건설 기관 누적 순매수



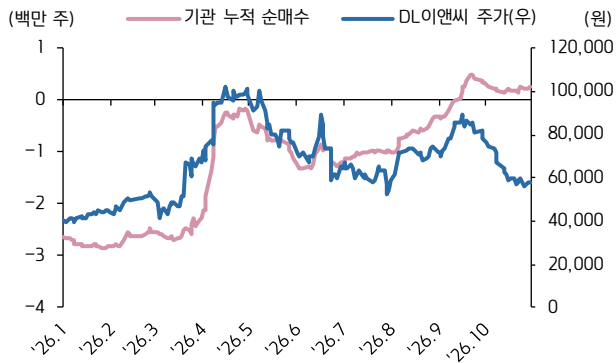
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

### GS건설 외국인 누적 순매수



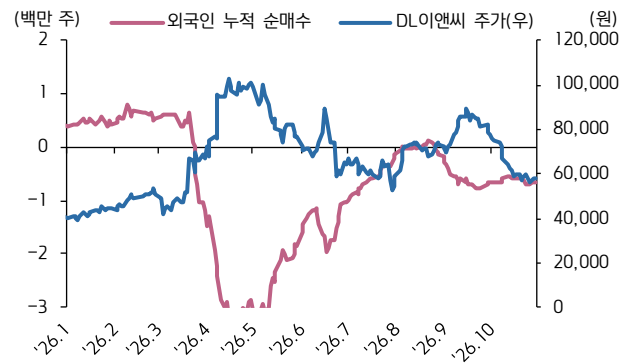
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

### DL이앤씨 기관 누적 순매수



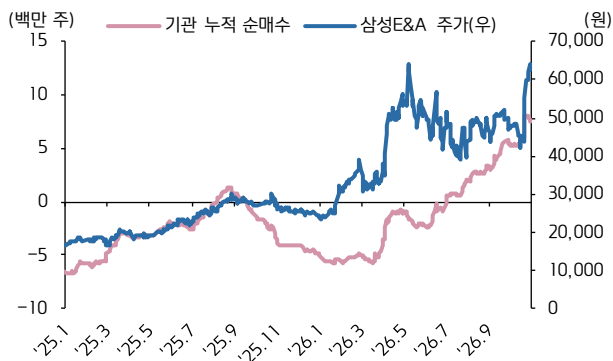
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

### DL이앤씨인 외국 누적 순매수



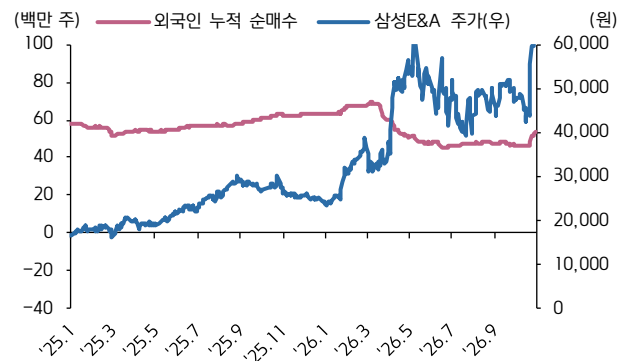
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

### 삼성E&A 기관 누적 순매수



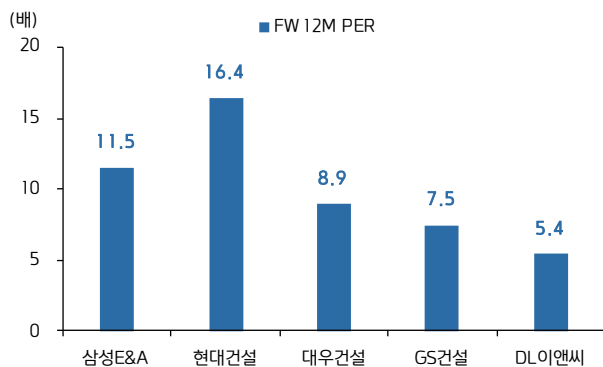
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

### 삼성E&A 외국인 누적 순매수



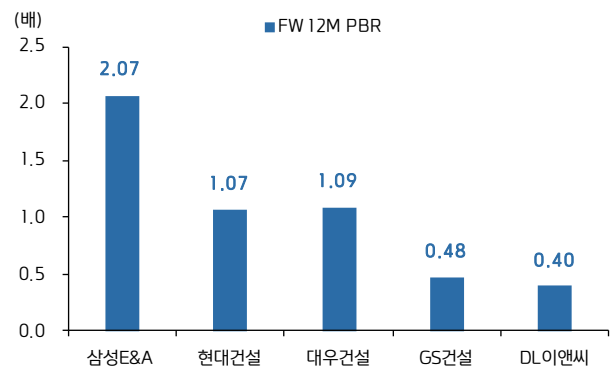
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

### 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     | 중립    | 매도    |
|--------|-------|-------|
| 97.09% | 2.43% | 0.48% |