

권설 Overweight | Analyst 김승준

분기별 이벤트에 주목하자

분기별 이벤트에 맞는 종목을 사자

- 2Q: 해협 봉쇄 장기화 vs 종전/재건 이슈. 불확실성 극대화 속 개별종목 이벤트에 집중(삼성물산, 아이에스동서)
- 3Q: 재건(삼성E&A)/이란개발(DL이앤씨) 및 원전 재부각(대우건설, GS건설)
- 4Q: 부동산 회복 사이클로 주택주와 인테리어(LX하우시스)

1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
원전	원전	원전	원전			원전	원전	원전			
			재건&이란	재건&이란	재건&이란	재건&이란	재건&이란	재건&이란			
			원가	원가	원가	원가					
	주택								주택	주택	주택
				인테리어					인테리어	인테리어	인테리어

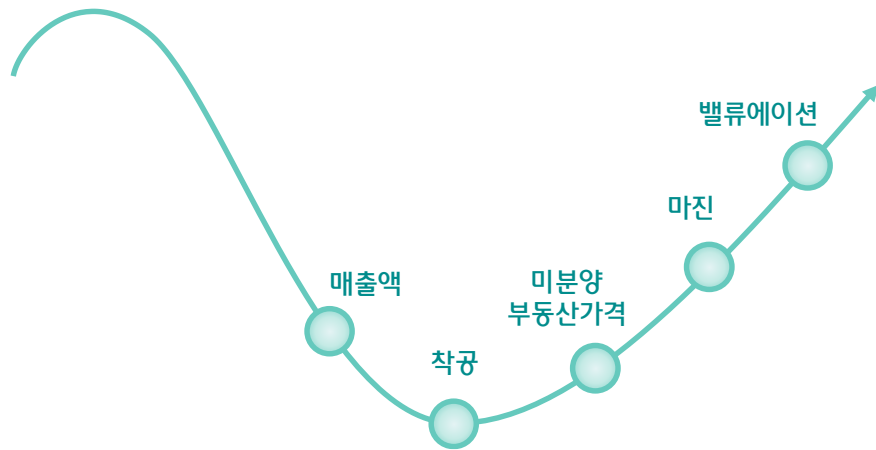
자료: 하나증권

1. 상반기 건설 시장

실적보다 스토리로 상승한 주가

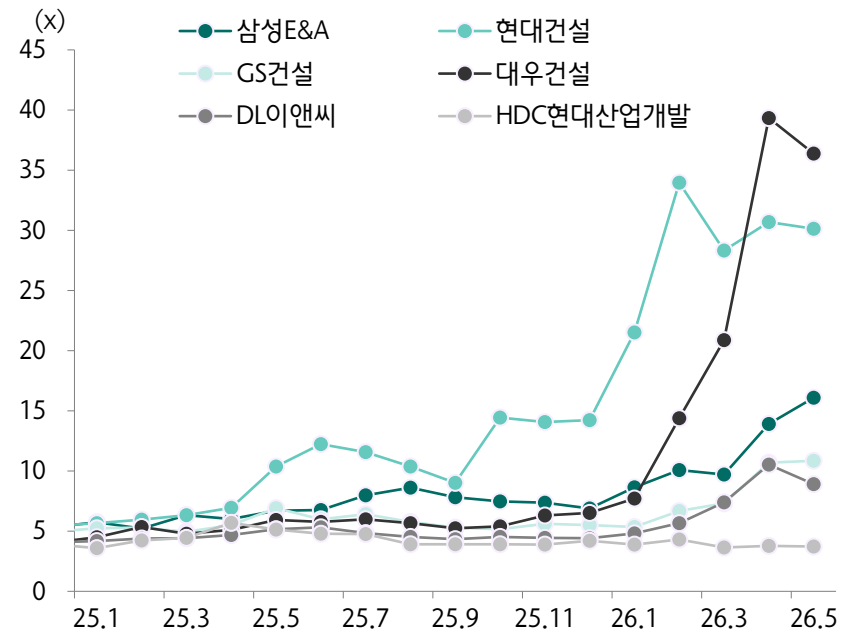
- 스토리로 상승한 주가: 원전(2H25~1H26), 재건(26년 3월~)으로 크게 상승
- 실적: 주택 마진의 턴어라운드 구간이나, 매출액은 여전히 감소 중인 상황
- 실적의 방향성보다 어떤 스토리를 갖고 있느냐가 더 중요한 시장

지표와 실적보다 스토리로 상승한 주가(밸류에이션 상향)



자료: 하나증권

12m fwd PER: 작년 하반기부터 크게 상승한 밸류에이션



자료: Dataguide, 하나증권

해협 봉쇄 리스크: 수급 상황

- 호르무즈 해협 봉쇄: 원유 및 나프타 수급 차질 우려
- 건축자재 영향: 원유/나프타를 기반으로 하는 건축자재의 가격 상승, 재고 감소, 가동률 하락
- 5월: 수입과 수급 관리를 통한 NCC 가동률 85% 수준 회복, 공사 중단 우려는 해소

주요 건축자재 가격 및 수급 현황 및 대응

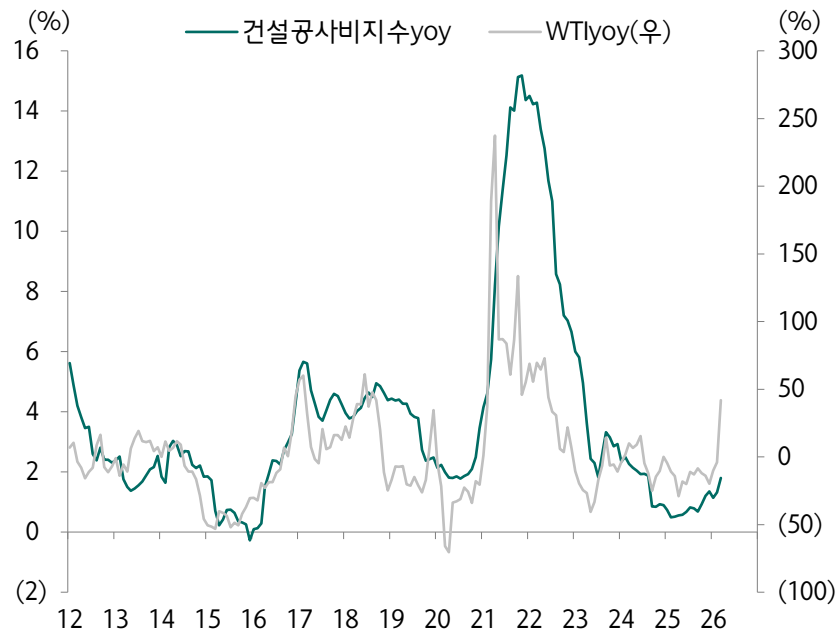
품목	가격	수급	전망 및 대응
아스콘	20~30% 상승	3월 전년비 70%	지속시 악화 우려
레미콘혼화제	최대 30% 상승	원료공급 유지	2~3개월 내 소진
단열재	최대 40% 인상	원료재고 50%	수입가격 인하 노력
플라스틱창호	동결/10% 인상	70~80% 생산 유지	PVC소재기반 자재도 유사
접착제	30~50% 인상	70~80% 생산 유지	납품단가 반영
실란트	일부 10% 인상	원료 문제 없음	
철근/골재/시멘트	철근 8% 인상	차질 없음	

자료: 국토교통부, 하나증권

해협 봉쇄 리스크: 공사비 상승

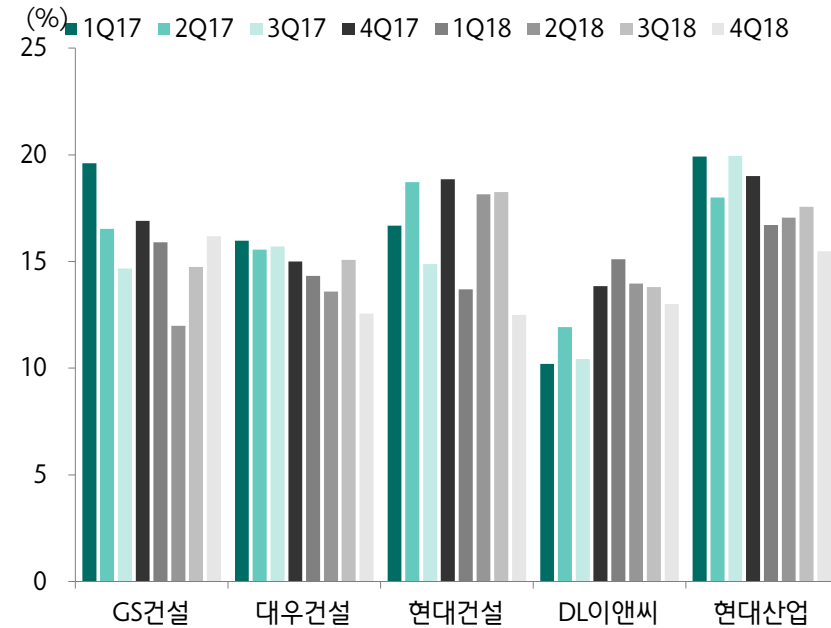
- 유가 상승의 영향: 공사비 증가
- 2017~2018년, 2021~2022년의 사례: 유가 50% 상승시 건설공사비지수 4~5% 이상 증가
- 2017~2018년: 건설사 건축주택마진 2~3%p 하락

유가와 공사비지수: 비례



자료: 통계청, 하나증권

각 사 건축주택 마진: 2017~2018년 하락 추세

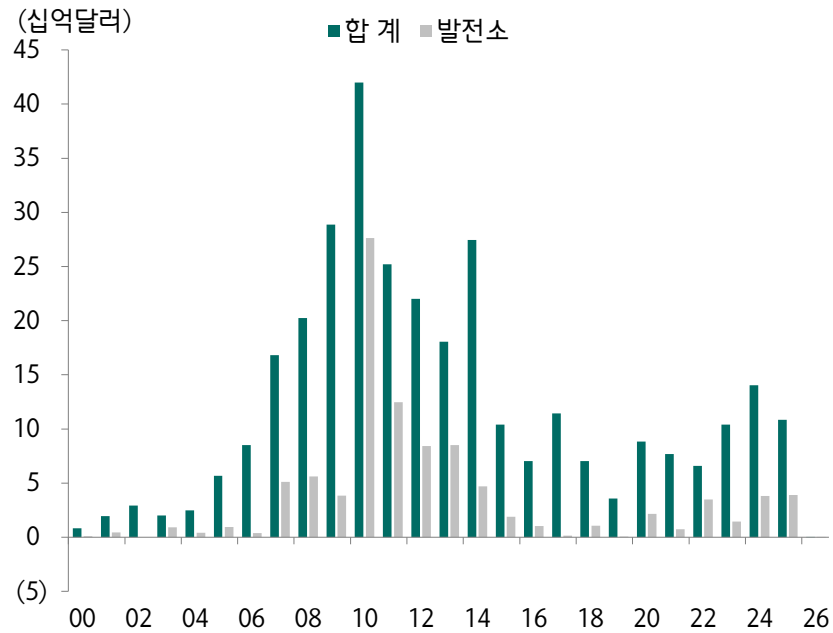


자료: 각 사, 하나증권

이란 종전 이후: 중동 재건과 이란 개발

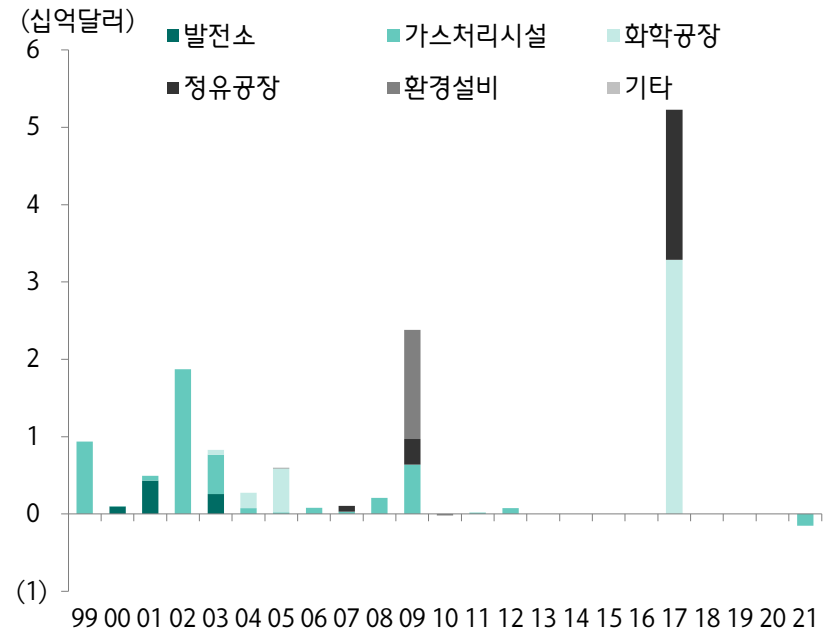
- 중동 재건: 이란으로부터 파괴된 인프라 복구, 원 시공자에게 유리한 시장
- 주요 재건 필요 국가: 카타르, 바레인, 쿠웨이트, UAE – 삼성E&A(바레인, 쿠웨이트, UAE), GS건설(UAE, 쿠웨이트)
- 이란: 경제 개방 시 가스전(세계 2위)과 유전(세계 3위) 개발과 파괴된 발전소 복구 기대 – DL이앤씨(이란)

중동 산업설비 수주 내역



자료: ICAK, 하나증권

이란 수주: 핵협상 당시 화학플랜트와 정유시설 수주



자료: ICAK, 하나증권

원전: 하반기 이벤트

- 3분기: 베트남 팀코리아 시공파트너 입찰(삼성물산, 대우건설, GS건설)
- 4분기: 루마니아 대형원전(삼성물산), 불가리아 대형원전(현대건설)
- 2027년: SMR을 기대(삼성물산, 현대건설, DL이앤씨)

국내 건설사 원전 진행 사항: 3Q 베트남, 4Q 루마니아, 불가리아

기업	구분	국가	프로젝트	용량	진행사항
삼성물산	대형원전	베트남	닌투언2	1000MW x 2	하반기 팀코리아 시공파트너 입찰 참여 계획
		루마니아	체르나보다 3,4	700MW x 2	연말 팀코리아 일원으로 시공사 참여 추진 중
	뉴스케일 SMR	루마니아	도이체슈티	77MW x 6	Pre-EPC(26.5~27.8), 27년 중 EPC 계약추진
	GVH SMR	스웨덴	바텐팔-링할스	1500MW	숫리스트(GVH vs 롤스로이스) 선정, 2H26 기술사 선정
		폴란드	OSGE		26년 2월 GVH 폴란드 표전 설계 개발 계약 체결
		에스토니아	페르미 에네르기	GVH 300MW x 2	GVH 선정, 2032년 본공사 계획
현대건설	대형원전	불가리아	코즐로두이 7,8	1100MW x 2	24년 11월 ESC 체결, 26년말 EPC 전망
		슬로바키아	보후니체	1200MW	26년 1월, 미국/슬로바키아 원자력 협정 체결
		미국	페르미 마타도르	1000MW x 4	FEED 수행 완료(2Q26), 발주처 CEO/CFO 사임
		베트남	닌투언2호기	1000MW x 2	참여 계획이나 우선순위에서 밀림
	홀텍 SMR	미국	펠리세이드	300MW x 2	25년말 건설허가 신청, 제한적 작업승인 요청
대우건설	대형원전	체코	두코바니 5, 6	1000MW x 2	한수원 개념설계 체결, 29년 착공 목표
DL이앤씨	X-energy SMR	미국	SMR 표준화 설계		
		노르웨이	몽스타드		정유공장 인근 SMR 건설 위한 환경영향평가 진행

자료: 각 사, 하나증권

원전: 미국 원전 진행사항

- 대형원전보다 SMR을 중심으로 활발히 진행 중
- 일본의 대미투자도 대형원전이 아닌 SMR로 발표
- 북미 SMR은 홀텍(현대건설)을 제외한 나머지 프로젝트들은 전부 북미 시공사 선정

북미 SMR 프로젝트 시공사 선정 결과

프로젝트명	노형개발사	시공사
나트륨	테라파워	Bechtel
시드립트	엑스에너지	Flour/Zachry
클린치리버	GVH	Bechtel
헤르메스	카이로스파워	Barnard
에너지노스웨스트	엑스에너지	Kiewit/Aecon
펠리세이트	홀텍	현대건설
달링턴	GVH	AtkinsRealis/Kiewit/Aecon

자료: 언론 종합, 하나증권

일본의 2차 대미투자 패키지(26년 3월): SMR과 가스발전

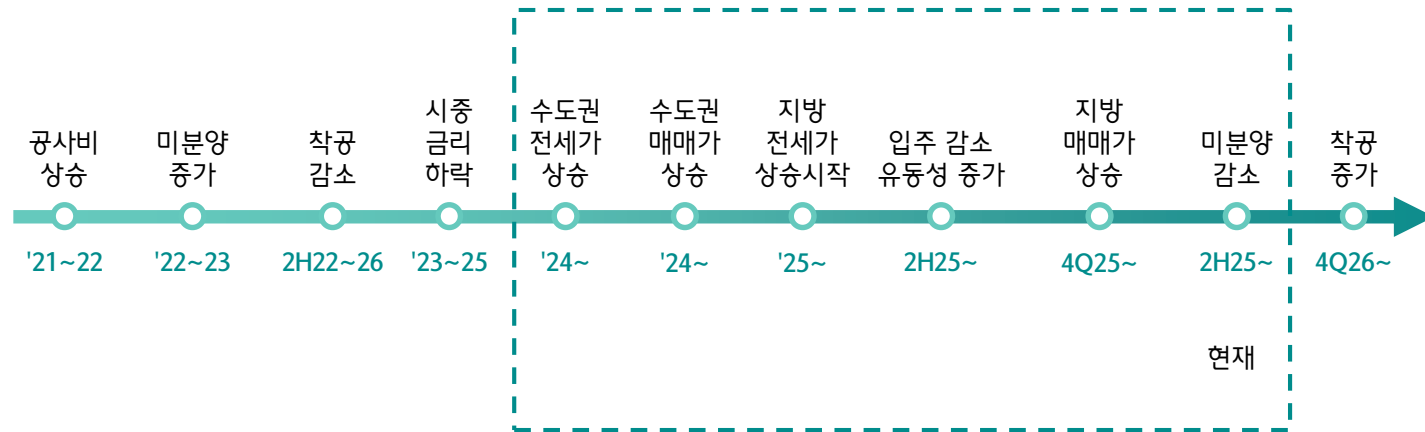
투자 항목	투자 금액	주요 위치	핵심 파트너 및 목적
SMR	400억달러	테네시주, 앨라배마주	GE 버노바 + 히타치 주도
천연가스 발전	170억달러	펜실베이니아주	동부 지역 데이터센터 수요 대응
천연가스 발전	160억달러	텍사스주	그리드 안정화 및 산업용 전력
핵심 부품 제조		글로벌 공급망	IHI, 도시바 등 참여

자료: 언론 종합, 하나증권

주택: 상승 사이클의 초입(미분양 감소와 가격 상승)

- 가격 상승과 미분양 감소 동반
- 작년부터 지방에서의 전세가 상승, 작년 4분기부터 지방 매매가 상승 전환
- 미분양 감소와 시세 상승은 이후 착공 증가로 연결

주택 경기 사이클: 미분양 감소와 가격 상승이 동반 시작

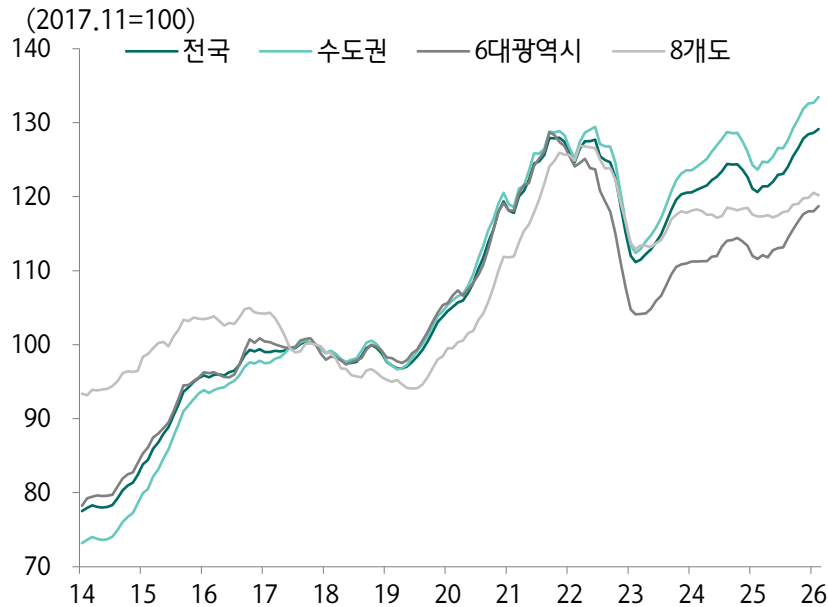


자료: 하나증권

주택: 올해부터 초과수요로 전환되는 거주시장

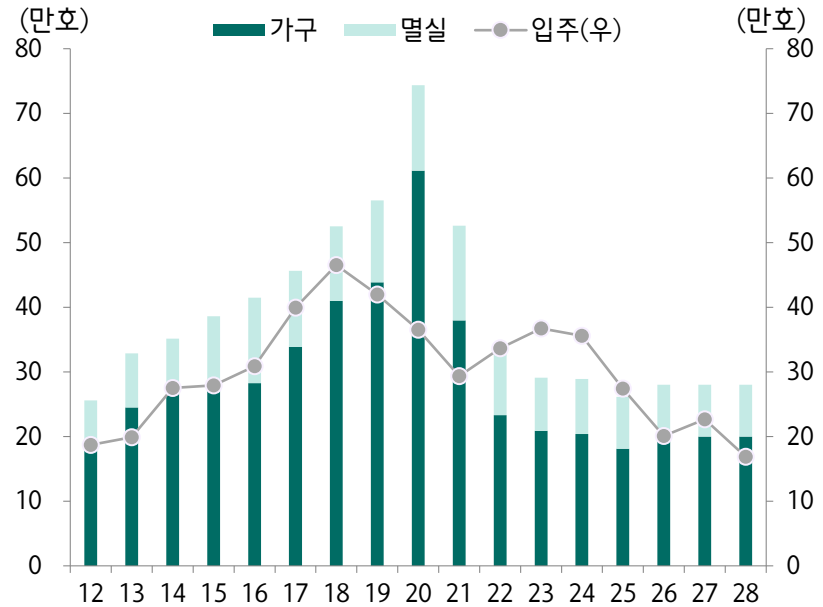
- Δ 거주가격 = Δ 가구 + Δ 유동성 + Δ 멸실 - Δ 입주
- 수요와 공급: 20만가구씩 매년 증가 + 매년 10만가구 멸실 - 26년부터 20만호 입주
- 거주비용 상승은 매매가격을 견인, 개발 사업성 회복에 따른 착공 반등을 기대

아파트 전세실거래가 지수: 작년 하반기부터 상승추세 지속



자료: 한국부동산원, 하나증권

전국 거주시장 수급 상황: 2026년부터 초과수요로 전환

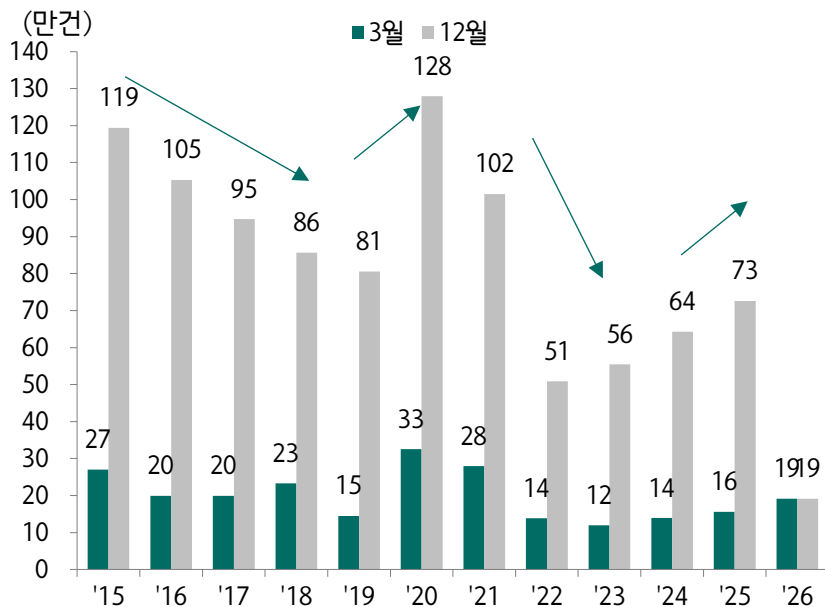


자료: 한국부동산원, REPS, 하나증권

인테리어: 매매거래량이 B2C 인테리어 실적을 견인

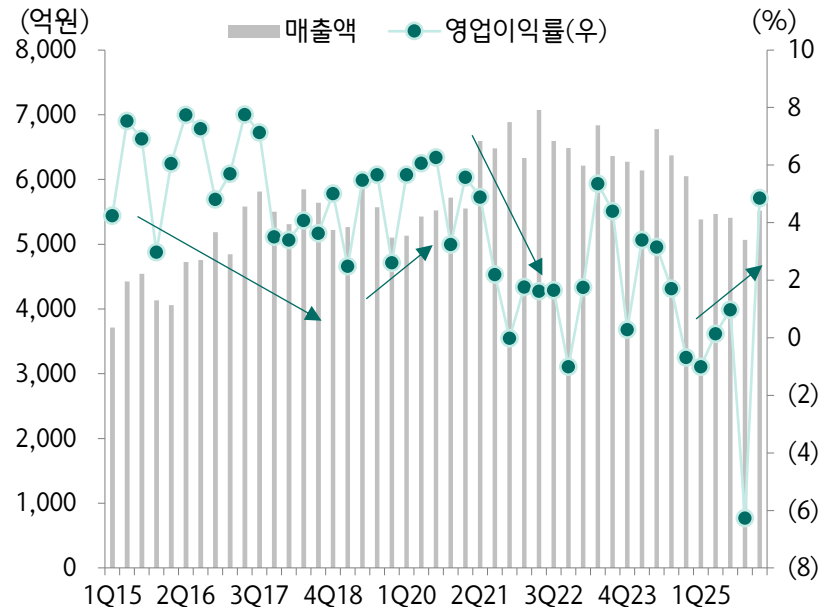
- 주택매매거래량: 부동산 상승기에 매물 증가와 함께 동반
- B2C 인테리어: 매매거래량이 증가가 실적을 견인
- LX하우시스 1분기 실적 서프라이즈의 배경: B2C 매출 비중 확대에 따른 마진 개선

전국 매매거래량: 부동산 등락과 유사하게 이동



자료: 한국부동산원, 하나증권

LX하우시스 건축자재부문 실적: 거래량과 방향성이 유사한 실적



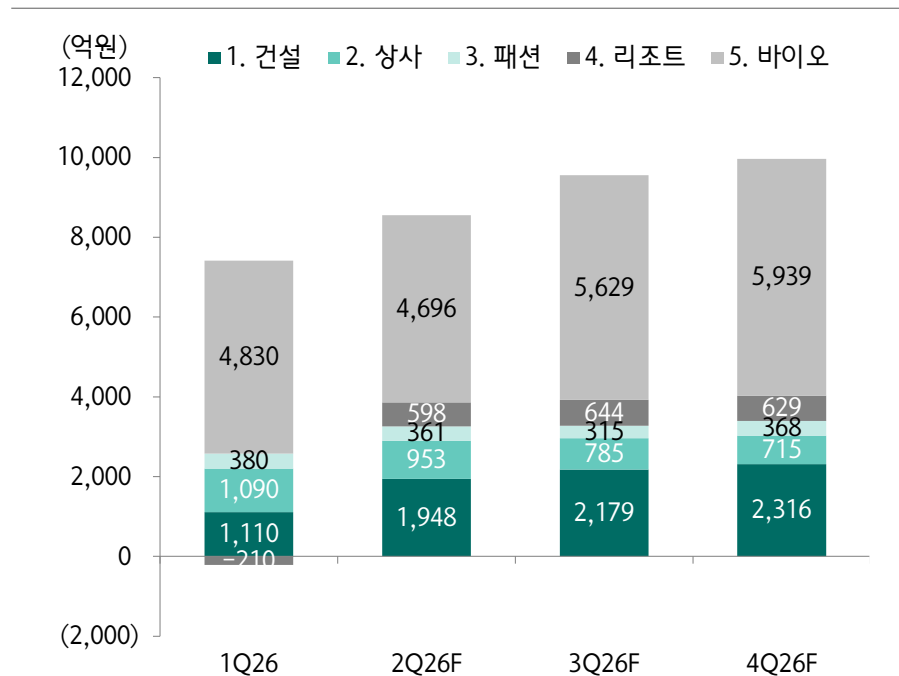
자료: LX하우시스, 하나증권

5. Top Picks

삼성물산(028260) | BUY | TP 600,000원 | CP(5월 21일) 418,500원

- 사업이익: 건설(반도체공장)과 바이오 성장에 따른 분기별 이익 성장
- 스토리: 가시적인 원전 수주
- 원전: 대형원전(팀코리아), SMR(뉴스케일, GVH) 시공사로 참여 추진 중

삼성물산 분기별 영업이익 추정: 상저하고 분기별 이익 성장



자료: 삼성물산, 하나증권 추정

삼성물산 추진 중인 원전 프로젝트

구분	국가	프로젝트	진행사항
대형 원전	베트남	닌투언2호기	하반기 팀코리아 입찰
	루마니아	체르나보다 3,4호기	시공사 참여 추진
	사우디	두와이힌	발주 지연
	미국	-	안건 발굴 중
SMR	루마니아	도이체슈티	Pre-EPC(26.5~27.8), 27년 EPC
	스웨덴	바텐팔-링할스	올해 하반기 기술사 선정
	폴란드	OSGE	26년 2월 GVH 폴란드 표준 설계 계약
	에스토니아	페르미 에네르기	2032년 본공사 계획

자료: 삼성물산, 하나증권

5. Top Picks

삼성물산(028260) | BUY | TP 600,000원 | CP(5월 21일) 418,500원

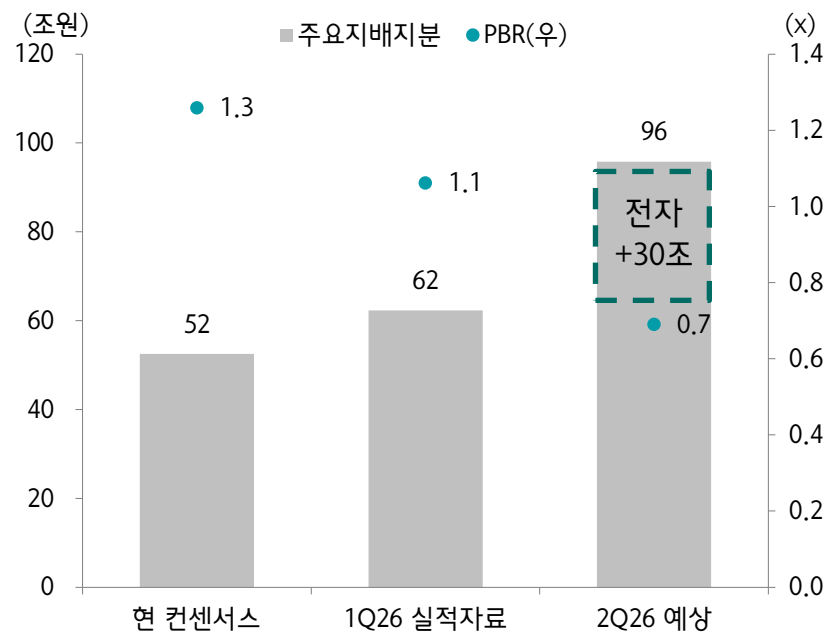
- 투자포인트: 사업이익 우상향, 원전/반도체 스토리, 지분가치 고려시 저렴한 밸류(PBR 0.7배)
- 반도체: P5 Fab1 골조공사 수주, Fab2 6월 신규 착공 예정, Taylor 2공장(+R&D, 패키징)/용인도 대기 중
- 지분가치: 삼성전자 주가 상승에 따른 주요지배지분 30조원 증가, 시장 추정치에 미반영

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	42,103.2	40,742.2	44,243.7	46,625.7
영업이익	2,983.4	3,292.7	3,527.5	3,883.6
순이익	2,230.3	2,439.1	2,492.1	3,046.2
증감률	3.9	15.4	6.5	23.4
PER	9.35	16.91	24.56	19.90
PBR	0.64	0.81	0.62	0.61
ROE	6.83	6.02	3.39	3.10
DPS	2,600	2,800	2,800	2,800

자료: 하나증권 추정

주요지배지분: 반영이 안된 컨센, 실제치는 96조원 추정



자료: Dataguide, 하나증권 추정

5. Top Picks

아이에스동서(010780) | BUY | TP 50,000원 | CP(5월 21일) 30,000원

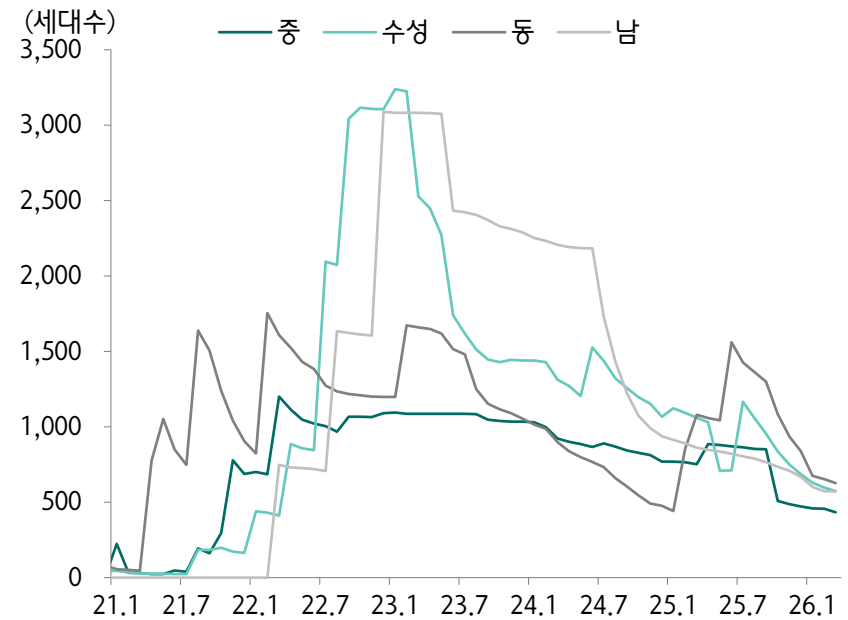
- 투자포인트: 경산 펜타힐즈W 분양
- 6월 분양: 경산 중산지구(수성구 동쪽 인접)에 약 3,400세대 분양
- 대구 미분양: 작년 하반기부터 빠르게 해소 중, 대구 부동산 턴어라운드 중

경산 펜타힐즈 사업 추정



자료: 아이에스동서

대구 미분양 추이: 해소 중



자료: 국토교통부, 하나증권

아이에스동서(010780) | BUY | TP 50,000원 | CP(5월 21일) 30,000원

- 경산 펜타힐즈W 사업 이익 추정: 약 1조원 예상
- 2028년부터 본격적으로 이익 반영, 2028~2030년 큰 폭의 이익 성장 기대
- 2028년 추정치 기준 PER 5배 적용 시 상승여력 60% 이상

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,514.6	1,234.4	1,388.2	1,281.3
영업이익	169.7	68.1	279.0	216.7
순이익	(148.7)	(53.8)	215.8	118.2
증감률	적전	적지	흑전	(45.2)
PER	(4.26)	(13.10)	3.89	7.10
PBR	0.46	0.56	0.58	0.54
ROE	(10.19)	(4.13)	16.05	7.90
DPS	1,000	500	500	500

자료: 하나증권 추정

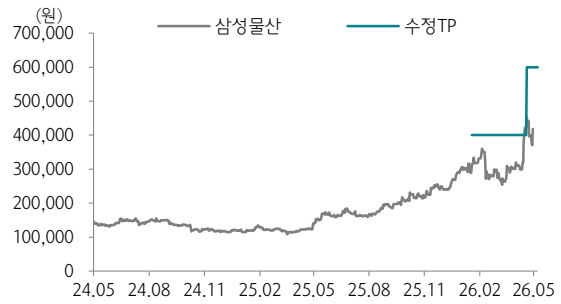
경산 펜타힐즈W 사업 추정

구분	내용	비고
대지면적(m2)	106,279	매입가 3,700억원
연면적(m2)	913,518	
용적률(%)	860	
최대층	59층	
세대	3,443	30평 25%, 40평 43%, 50평 25%, 60평 7%
예상평당분양가(만원)	2,050	
분양매출액(억원)	31,762	@분양가 2,050만원, 평균 45평 기준
토지매입가(억원)	3,700	
건축비(억원)	17,994	@공사비 평당 650만원 추정
이익(억원)	10,068	
이익률(%)	31.7	

자료: 하나증권 추정

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

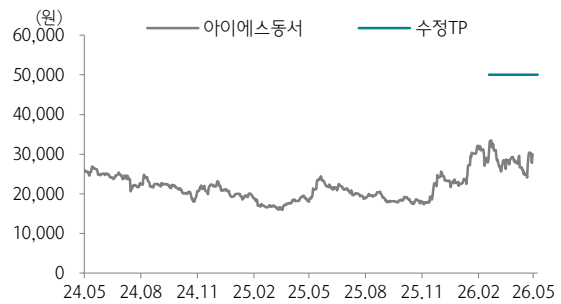
삼성물산



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.11	BUY	600,000	-	-
26.2.9	BUY	400,000	-24.09%	5.63%
24.1.30	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아이에스동서



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.11	BUY	50,000	-	-
24.3.8	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 5월 26일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.25%	2.75%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 23일