2026.03.23

건설

Issue Comment

Neutral

강력한 내러티브로 건설주 랠리 발생

현대건설이 만들어준 건설사 벨류에이션의 새 지평

현대건설은 글로벌 원전 개발의 핵심 EPC사로 자리 잡으며 주가가 연초부터 큰 폭으로 상승해(+134% YTD), P/B가 2.1배(12m fwd 기준)에 안착했다. 대우건설도 팀코리아의 핵심 원전 파트너사로 부각받으며 주가가 상승해(+400% YTD), 현대건설의 벨류에이션에 다다랐다(12m fwd P/B 2.2배). GS건설, DL이앤씨도 원전 시공에서의 비주관사 역할, 그리고 저PBR주에 대한 정책적 환기로 3월 18일 큰 폭의 주가 상승이 발생했다. 이란 사태에 따른 중동 재건까지 기대감이 확산된다면 건설사의 추가 주가 상승을 기대할 수 있다. 대형 건설사 중에는 특히 삼성E&A, DL이앤씨, GS건설이 현대건설, 대우건설과의 벨류에이션 갭맞추기를 시도할 수 있다.

대미투자특별법과 원전 수주 기대감

3월 12일 대미투자특별법이 국회 본회의에서 통과되며 3,500억달러 규모의 대미 투자에 대한 법적 근거가 마련되었다. 언론 보도에 따르면 초기 투자로 원전, LNG터미널 개발이 거론되고 있다고 한다.

대미투자특별법에 따라 한수원의 APR - 1400의 미국 수출 가능성이 제기되고 있다. 한수원의 원전 시공 파트너는 대우건설, 삼성물산, 현대건설이며, 가장 근래로 대우건설이 한수원이 2025년 6월 수주한 체코 두코바니 5, 6호기의 시공을 담당할 예정이다. 한수원은 미국 외에도 2026년 사우디, 베트남 원전을 추진하고 있어 관련 건설사의 수혜가 기대된다. 시공하는 원전 개수가 커지며 본래의 원전 시공 파트너 외에도 타 건설사의 비주관사 참여도 기대되는 상황이다. 이 경우 비주관사로서 원전 시공 경험이 있는 GS건설, DL이앤씨, SK에코플랜트, 포스코이앤씨의 참여도 기대할 수 있다. 현대건설은 Westinghouse, Holtec과의 파트너십으로 이들 회사의 다수 원전에 참여할 계획이다. 대미투자특별법에 따라 Fermi America가 추진 중인 미국 텍사스 Project Matador(AP1000 4기 등 11GW)의 추진 속도도 빨라질 가능성이 있다.

저PBR주에 대한 정책적 환기

2026년 3월 18일 정부는 신뢰, 주주보호, 혁신, 시장접근성의 내용을 담은 '자본시장 체질개선 방안'을 발표했다. 주주보호 내에서 '저PBR 기업의 기업가치 제고 노력 유도'가 포함되어 있는데, 저PBR 기업의 리스트를 KRX 밸류업 홈페이지에 상시 공표하고, 종목명에 저PBR 태그가 표출되는 것이 주요 골자이다. 구체적인 저PBR 기준과 방안이 확정된 것은 아니지만 건설업의 저PBR주가 주목받으며 3월 18일 DL이앤씨(+29.9%)를 포함 전반적인 건설사 주가 상승이 컸다. 주가 상승에도 12개월 선행 기준 DL이앤씨의 PBR은 0.46배, GS건설은 0.55배에 불과하다.

중동 재건 기대감까지

이란 사태가 지속되며 중동 국가의 에너지 시설 타격이 보고되고 있다. 대표적으로 카타르 Ras Laffan LNG 터미널, UAE Ruwais, 이란 South Pars 시설 등의 가동이 중단되었다. Clarksons에 따르면 에너지 시설 타격으로 글로벌 석유 공급량의 10%, 가스 6%, 정제 능력의 6%의 가동이 중단되었다. 이란 사태 장기화 시 사우디, 카타르, UAE 등에서 공사를 진행하고 있는 삼성E&A, 현대건설 등의 공사 차질을 우려할 수 있지만, 장기적으로는 재건 수요가 발생할 수 있다는 것이 긍정적이다.

[건설/운송]
배세호
2122-9202
Seho.bae@imfnsec.com

표1. 역대 국내 원전 시공사

	발전소	노형	준공년도	시공사
준공	고리-1	PWR	1798	Westinghouse
	고리-2	PWR	1983	Westinghouse
	고리-3	OPR1000	1985	Westinghouse
	고리-4	OPR1000	1986	Westinghouse
	신고리-1	OPR1000	2011	현대건설
	신고리-2	OPR1000	2012	현대건설
	새울-1	APR1400	2016	현대건설/두산중공업(현 두산에너빌리티)/SK건설(현 SK에코플랜트)
	새울-2	APR1400	2019	현대건설/두산중공업(현 두산에너빌리티)/SK건설(현 SK에코프랠트)
	한빛-1	OPR1000	1986	현대건설
	한빛-2	OPR1000	1987	현대건설
	한빛-3	OPR1000	1995	현대건설
	한빛-4	OPR1000	1996	현대건설
	한빛-5	OPR1000	2002	현대건설, 대림산업(현 DL이앤씨)
	한빛-6	OPR1000	2002	현대건설, 대림산업(현 DL이앤씨)
	한울-1	OPR1000	1988	동아건설, 두산중공업(현 두산에너빌리티)
	한울-2	OPR1000	1989	동아건설, 두산중공업(현 두산에너빌리티)
	한울-3	OPR1000	1998	동아건설, 두산중공업(현 두산에너빌리티)
	한울-4	OPR1000	1999	동아건설, 두산중공업(현 두산에너빌리티)
	한울-5	OPR1000	2004	동아건설, 두산중공업(현 두산에너빌리티)/삼성물산
	한울-6	OPR1000	2005	동아건설, 두산중공업(현 두산에너빌리티)/삼성물산
	신한울-1	APR1400	2022	현대건설/SK건설(현 SK에코플랜트)/GS건설
	신한울-2	APR1400	2023	현대건설/SK건설(현 SK에코플랜트)/GS건설
	신월성-1	OPR1000	2012	대우건설/삼성물산
	신월성-2	OPR1000	2015	대우건설/삼성물산
	월성-2	CANDU	1997	현대건설
	월성-3	CANDU	1998	현대건설/대우건설
	월성-4	CANDU	1999	현대건설/대우건설
건설 중	새울-3	APR1400	2026	삼성물산/두산에너빌리티/한화오션
	새울-4	APR1400	2027	삼성물산/두산에너빌리티/한화오션
	신한울-3	APR1400	2033	현대건설/두산에너빌리티/포스코이앤씨
	신한울-4	APR1400	2033	현대건설/두산에너빌리티/포스코이앤씨
	새울-3	APR1400	2026	삼성물산/두산에너빌리티/한화오션

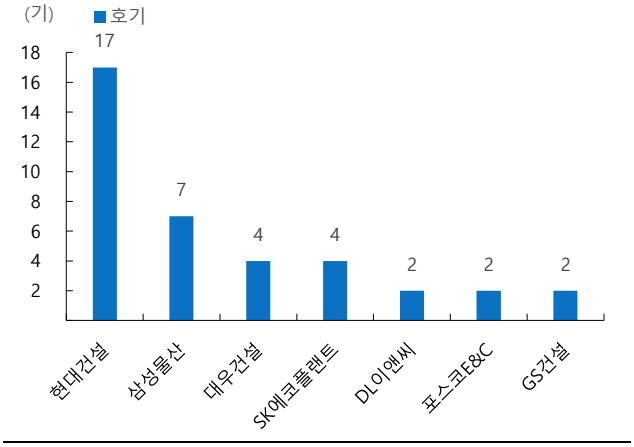
자료: 한국수력원자원, iM증권

표2. 역대 해외 수출 원전 시공사

	발전소	노형	준공년도	시공사
준공	UAE Barakah-1	APR1400	1983	현대건설/삼성물산
	UAE Barakah-2	APR1400	1985	현대건설/삼성물산
	UAE Barakah-3	APR1400	1986	현대건설/삼성물산
	UAE Barakah-4	APR1400	2011	현대건설
추진 중	체코 Dukovany-5	APR1000	-	대우건설
	체코 Dukovany-6	APR1000	-	대우건설
	불가리아 Kozloudy - 7	AP1000	-	현대건설
	불가리아 Kozloudy - 8	AP1000	-	현대건설
	베트남 원전	APR1400	-	팀코리아
	사우디 원전	APR1400	-	팀코리아
	미국 Matador	AP1000	-	현대건설

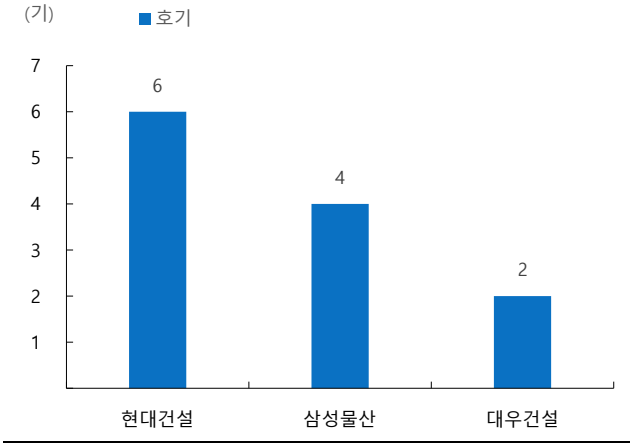
자료: 언론 보도, iM증권

그림1. 건설사별 국내 건설 준공/건설 중인 원전 개수



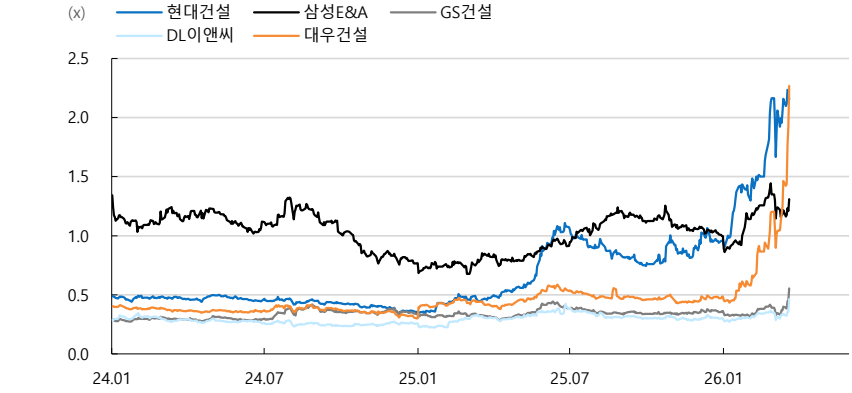
자료: 한수원, 언론 보도, iM증권 리서치본부

그림2. 건설사별 해외 건설 준공/추진 중인 원전 개수



자료: 언론 보도, iM증권 리서치본부
주: 추진 중은 EPC 본계약이 확실시되는 체코 원전과 불가리아 원전만 포함

그림3. 커버리지 건설사 P/B 추이(2024년~)



자료: Quantiwise, iM증권

표3. 이란의 중동 내 시설 공격

날짜	국가	위치	종류	상황
2026-02-28	오만	Salalah	항구	운영 재개
2026-02-28	쿠웨이트	Mina Al Zour	항구	운영 재개
2026-02-28	UAE	Jebel Ali	항구	운영 재개
2026-03-02	카타르	Mesaleed	항구	운영 재개
2026-03-02	사우디	Ras Tanura	리파이너리	3월 18일 운영 재개
2026-03-03	카타르	Ras Laffan	LNG 터미널	가동 중단
2026-03-03	UAE	Fujairah Oil Terminal FZC	유전	일부 선박 드론 공격
2026-03-03	오만	Duqm	항구	일부 연료 탱크 공격
2026-03-03	이라크	Rumalla	유전	가동 중단
2026-03-08	이라크	Kirkuk - Ceyhan	유전	용량 축소
2026-03-08	UAE	Fujairah	송유관	벙커링 기능 마비
2026-03-09	바레인	Sitra	항구	드론 공격
2026-03-10	UAE	Ruwais Complex	리파이너리	92만배럴/하루 생산 영향
2026-03-11	오만	Salalah	리파이너리	가동 중단
2026-03-14	이라크	Lanaz	항구	가동 중단
2026-03-18	이란	South Pars	리파이너리	가동 중단
2026-03-18	카타르	Ras Laffan	가스전	292만배럴/하루 생산 영향

자료: Clakrsons, iM증권 리서치본부

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-12-31 기준)

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-