

부담스러운 금리, 하지만 무시할 수 없는 주가 상승 동력





CONTENTS

I . Summary	3
II . 건설 업황 전망	5
III . 투자 전략	28
IV . 기업분석	32

현대건설(000720)
삼성E&A(028050)
DL이앤씨(375500)



I . Summary

Summary

업종 투자 의견 Overweight 유지, 금리 상승 부담되나 해외 수주 모멘텀 유효

- 국내 부동산 시장은 공사비 급등, 금리 상승, 양극화된 매매시장으로 상반기 반등하지 못했다. 5월 누적 분양 물량은 9만호로 전년대비 크게 증가했으나, 과거 5년 평균에 미치지 못하고, 하반기 스케줄 고려 시 연간 분양 물량은 25만호 내외가 예상된다. 5월 누적 비주거용 부동산의 착공 면적은 줄어들었고 (- 4% YoY), 부진한 상업용 부동산 시장을 고려 시 반등 가능성이 적다.
- 노란봉투법, 임금 상승, 그리고 중동 전쟁에 따른 원재료 가격 상승 등을 고려 시 하반기 공사비 상승률은 가파를 것으로 예상되며, 금리 상승 추이 역시 부동산 시장에 부정적이다. 금리 상승 국면에는 신규 착공과 매매거래량이 줄어든다. 이는 주택주에 부정적이다.
- 국내 건설 시장은 부정적이나, 해외 건설 시장에는 다양한 모멘텀이 있으며, 이는 상반기와 마찬가지로 하반기 건설주 주가를 자극할 수 있다. 구체적으로 1) 원전, 2) 대미 투자, 3) 중동 재건으로 하반기에 구체적인 윤곽이 나올 것으로 예상된다. 원전의 경우 현대건설의 미국 대형 원전, SMR 프로젝트 수주를 기대할 수 있고, 베트남 원전 관련하여 한수원의 Team Korea 선정이 예상된다. 한미전략투자공사가 6월 중에 설립 예정이고, 하반기 대미투자 1호 프로젝트가 발표가 기대된다. 중동 전쟁으로 다양한 인프라 시설이 타격 받았고, 종전 시 한국 건설사들의 참여 기회 가능성이 있다.
- Top picks로 현대건설, 삼성E&A를 추천한다. 현대건설의 경우 원전 프로젝트 가시화와 향후 원전 파이프라인 확대가 예상되고, 삼성E&A는 이익 개선 흐름, LNG 신규 파이프라인 확보로 본업에서의 경쟁력이 증대되고 있다. 단기적으로는 대미투자자와 중동 재건에 따른 투자심리 개선이 예상된다.

시나리오	내용	관련 업체	중요도
금리 상승	매매거래량 감소, 신규 착공 부진, 부동산 심리 악화	All	★★★★☆
공사비 상승	중동 전쟁에 따른 재료비 상승 등 공사비 급등	All	★★★★☆
노사 분쟁	노란봉투법에 따른 쟁의행위 증가	All	★★★★☆
부동산 규제	대출 한도 축소, 토허제 지역 확대 등 추가 부동산 규제	All	★★★★☆
글로벌 원전	미국, 동남아, 유럽 등 원전 수주	현대건설, 대우건설, GS건설, DL이앤씨	★★★★★
중동 재건	에너지 인프라 재건 수요 발생	삼성E&A, 현대건설	★★★★☆
대미투자	원전, LNG 등 구체적인 프로젝트 발표	현대건설, 삼성E&A, 대우건설	★★★★★



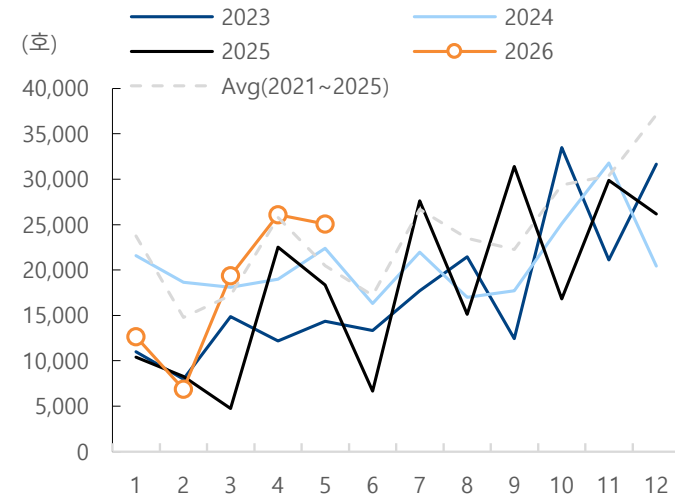
II . 건설 업황 전망

하반기 주택 분양 물량은 전년과 유사할 것

하반기 분양 물량도 전년과 유사한 수준 예상

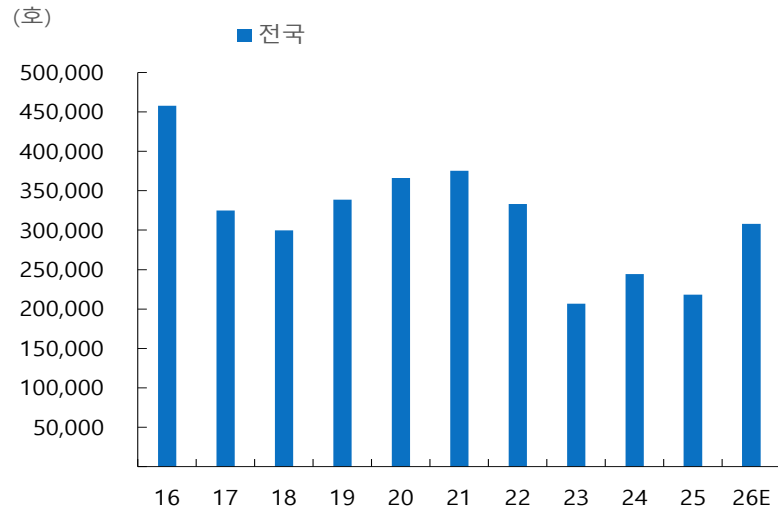
- 2026년 5월 누적 전국 분양물량은 9.0만호(서울 1.3만호), 전년대비 40% 증가
- 2026년 연간 예정 분양 물량은 30만호 수준이지만, 최근 금리 상승 추이, 대출 규제, 공사비 상승 감안 시 분양 스케줄은 지연될 가능성
- 하반기 분양 물량은 전년과 유사한 15만호 수준 예상

<그림 1> 전국 아파트 분양 물량(월별)



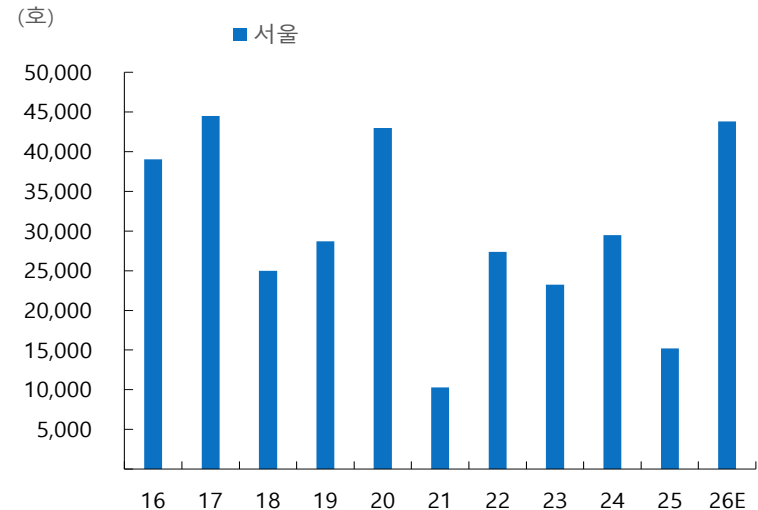
자료: REPS, iM증권 리서치본부

<그림 2> 전국 분양 물량 추이



자료: REPS, iM증권 리서치본부

<그림 3> 서울 분양 물량 추이



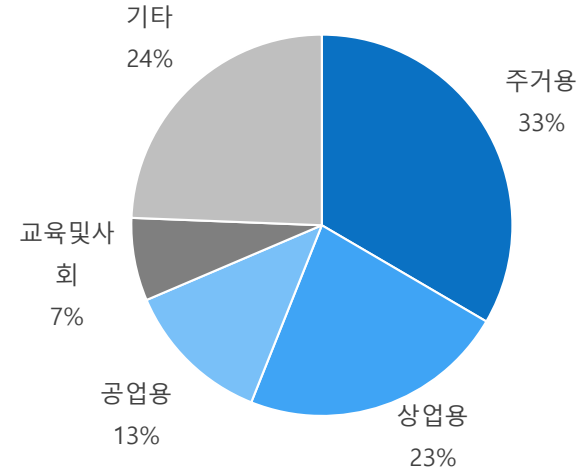
자료: REPS, iM증권 리서치본부

비주택 착공 면적은 전년대비 감소 예상

금리 상승, 공사비 급등으로 비주택 착공 면적 감소할 것

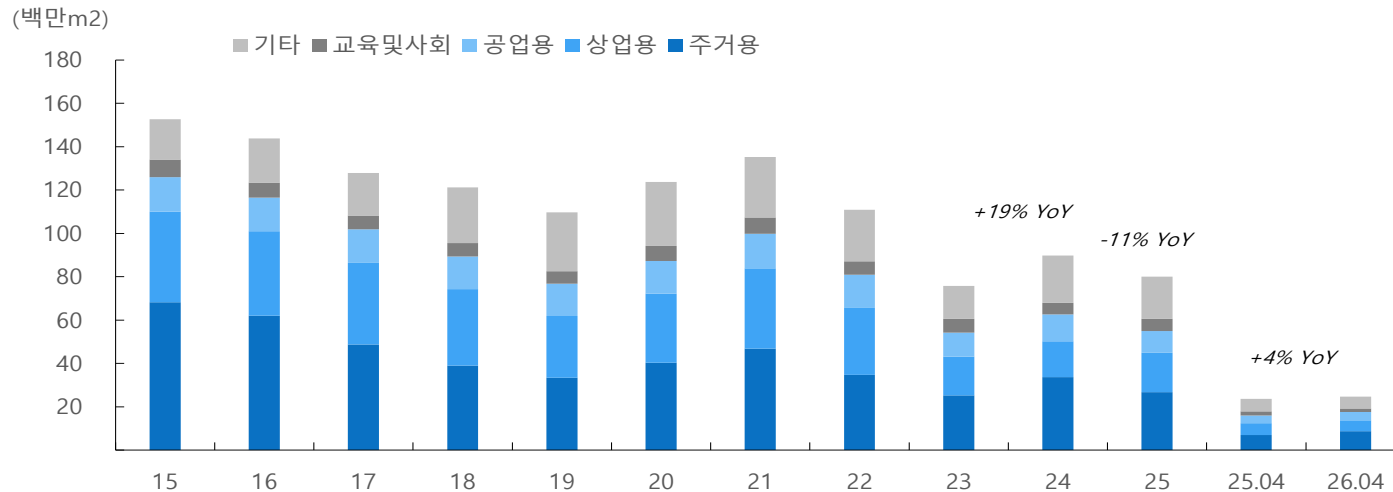
- 2026년 4월 누적 기준 전국 착공 면적은 2,466만m², 전년대비 +4.4% YoY
- 주거용 면적이 전년대비 +26%, 비주거용 면적은 전년대비 -4% YoY, 특히 상업용 착공 면적이 전년대비 7% 감소하며 부진, 주거용 면적도 과거 10년 평균 대비 60% 수준으로 전년 부진한 착공 면적의 기저효과
- 금리 상승 구간, 그리고 공사비 급등으로 하반기 비주택 착공 면적도 늘어나기 어려울 것

<그림 4> 건설 착공 연면적 비중(2025년)



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

<그림 5> 건축 착공 면적 추이



자료: 국토교통부, iM증권

금리 상승 국면은 건설사에 부정적

금리는 상승 국면

- 한국의 성장률은 반도체 수출, 재정 정책의 조합 속에서 견조, iM증권은 26년 GDP 성장률 2.7%, CPI 2.7% 전망
- 26년의 금리 경로는 3Q~4Q 재상승 가능성 열어둘 필요, 반도체 사이클, 확장 재정, 자산 효과 등으로 컨센서스 높아질 가능성, 한국의 기준 금리는 3Q, 4Q 각각 25bp 인상 예상
- 금리 하락 시나리오는 크게 1) 한은의 예상 밖 비둘기 전환, 2) 유가 급락, 3) 미국 경기 급랭, 4) 연준 조기 Pivot 등

<표 1> iM증권 국고채 시나리오

시나리오	국고 3년	국고 10년
Bull Rally	3.30~3.40%	3.30~3.80%
Base NIKE	3.60~3.80%	4.00~4.30%
Bear Repricing	3.80~4.00%	4.30~4.60%
Stress (mini-tantrum)	4.00%+	4.60%+

자료: iM증권 리서치본부

<표 2> iM증권 한국, 미국 금리 전망

	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
한국 기준금리	2.50	2.50	2.75	3.00
국고 3년	3.56	3.80	3.90	3.95
국고 5년	3.77	4.00	4.10	4.10
국고 10년	3.88	4.25	4.35	4.40
국고 30년	3.77	4.30	4.40	4.45
미국 정책금리	3.75	3.75	3.75	3.75
미국채 2년	3.79	4.15	4.20	4.25
미국채 10년	4.30	4.70	4.80	4.90

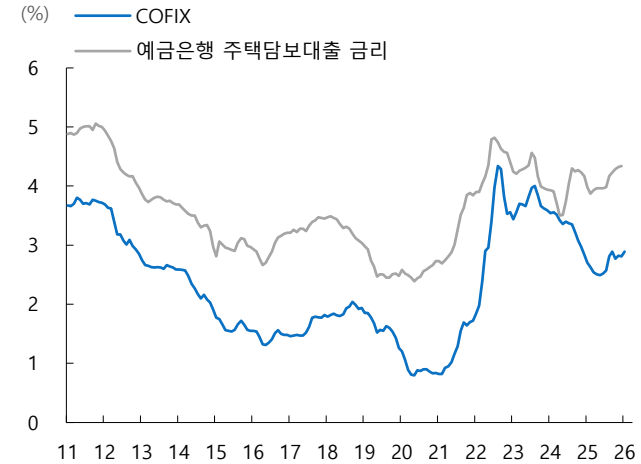
자료: iM증권

금리 상승 국면은 건설사에 부정적

금리는 상승 국면

- 금리 상승 국면은 건설주에 부정적, 1) 신규 착공 감소, 2) 매매거래량 감소 등
- 2022년 이후 금리는 다시 급등하며 커버리지 주택주 시가 총액은 20조원 규모에서 10조원 미만으로 감소
- 현재 주택주 시가 총액은 약 35조원 수준으로 해외 수주 모멘텀으로 주가가 큰 폭으로 상승했으나, 금리 상승 국면에 따른 리스크는 주의할 필요

<그림 6> COFIX와 주담대 금리 추이



자료: iM증권 리서치본부

<그림 7> 금리와 건설주 상관관계



자료: iM증권

정부 규제 강화로 매물, 거래량 감소 예상

정부 규제 강화로 매물, 거래량 감소 예상

- 이재명 정부의 부동산 정책은 1) 대출/세제 규제, 2) 공급 확대
- 대출 규제는 대표적으로 수도권 주택담보대출한도 6억원 이내, 규제지역 토허제 시행 등, 다주택자 양도세 중과 유예도 2026년 5월 9일부로 종료
- 공급 확대는 수도권 중심의 착공 증가, 용산, 태릉, 과천 등 주요 입지 공급 확대 계획
- 단기적으로는 시장은 대출/세제 규제에 민감하게 반응, 매매거래량 감소, 다주택자 감소, 전/월세 물량 감소로 이어지고 있음

<표 3> 이재명 정부 주요 부동산 대책

날짜	주요 내용	내용
2025.06.27	대출 규제	- 수도권 주담대 한도 6억원 - 전세대출 보증비율 80%(수도권) - 다주택자 주담대 금지 - 생애최초 LTV 한도 70%(기존 80%), 주담대 만기 30년 이내
2025.09.07	공급 확대	- 수도권 향후 5년(2026~2030년) 135만호 착공(서울 33.4만호) 계획
2025.10.15	대출 규제	- 규제 지역 확대 지정(서울 전역, 경기 일부) - 규제지역 LTV 40%로 축소, 토허제 시행 - 1주택자 전세대출 DSR 적용 등
2026.01.29	공급 확대	- 수도권 6만호 공급 대책(용산 12,6천호, 과천 9.8천호, 노원구 태릉 CC 6.8천호 등)
2026.02.12	세제 규제	- 다주택자 양도세 중과 유예 종료(~5월 9일 계약까지 양도세 중과 유예 혜택)

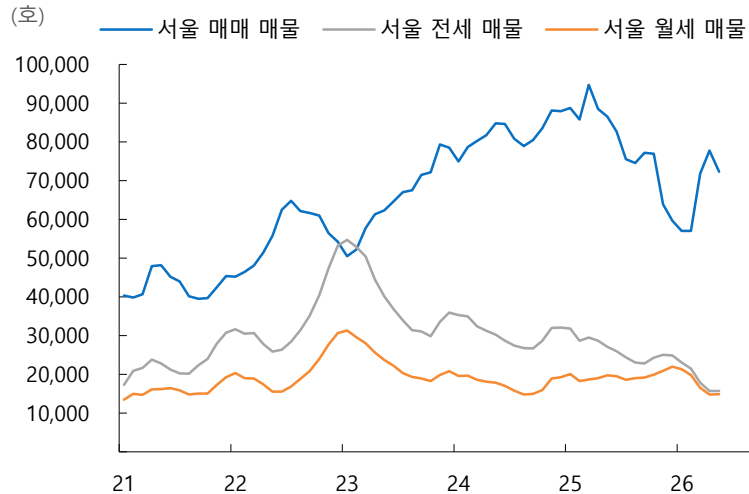
자료: 언론 보도, iM증권

임대차 시장 축소되는 가운데 월세 비중 상승

아파트 전월세 매물은 감소 중

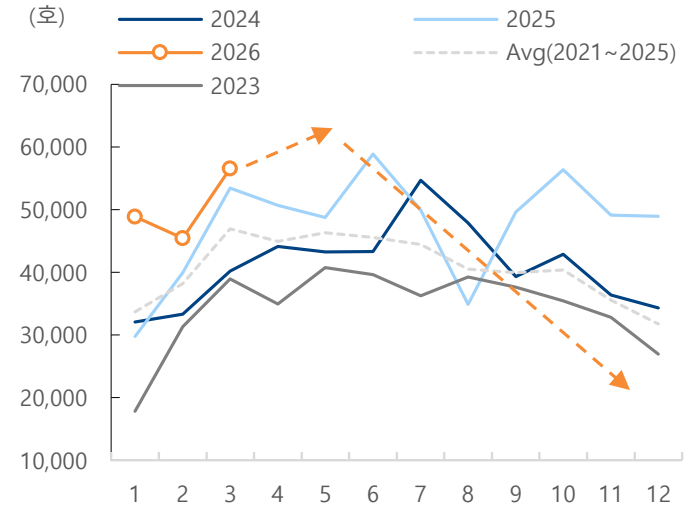
- 전국의 아파트 매매거래량은 다주택자 양도세 종과 유예 종료(~5월 9일)로 다주택자들의 매물들이 출회되며 증가, 1-3월 매매거래량 +23% YoY
- 아파트 매매거래량은 하반기 빠르게 줄어들 것으로 예상, 높아진 매매가, 고강도 대출 규제, 매물 감소가 영향 미칠 것
- 다주택자 감소, 다주택자 매물이 소화되며 아파트 매매, 전세, 월세 매물이 모두 감소 중
- 2026년 5월 기준 서울 아파트 매매, 전세, 월세 매물은 전년동월대비 각각 -16%, -42%, -25%, 특히 전세 매물이 빠르게 감소 중

<그림 9> 서울 아파트 매매/전세/월세 매물 추이



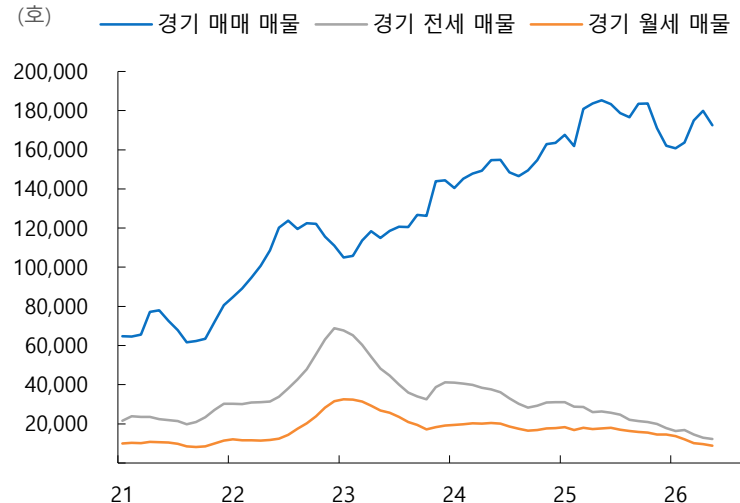
자료: 아실, iM증권 리서치본부

<그림 8> 전국 아파트 매매거래량



자료: 한국부동산원, iM증권 리서치본부

<그림 10> 경기 아파트 매매/전세/월세 매물 추이



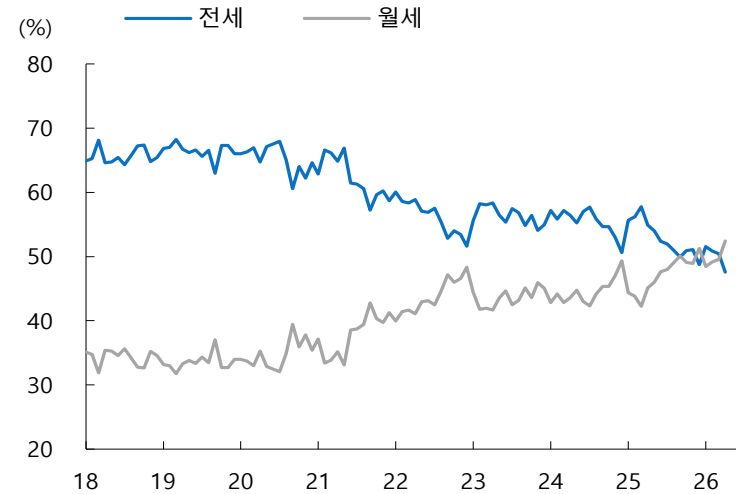
자료: 아실, iM증권 리서치본부

임대차 시장 축소되는 가운데 월세 비중 상승

월세 비중 상승

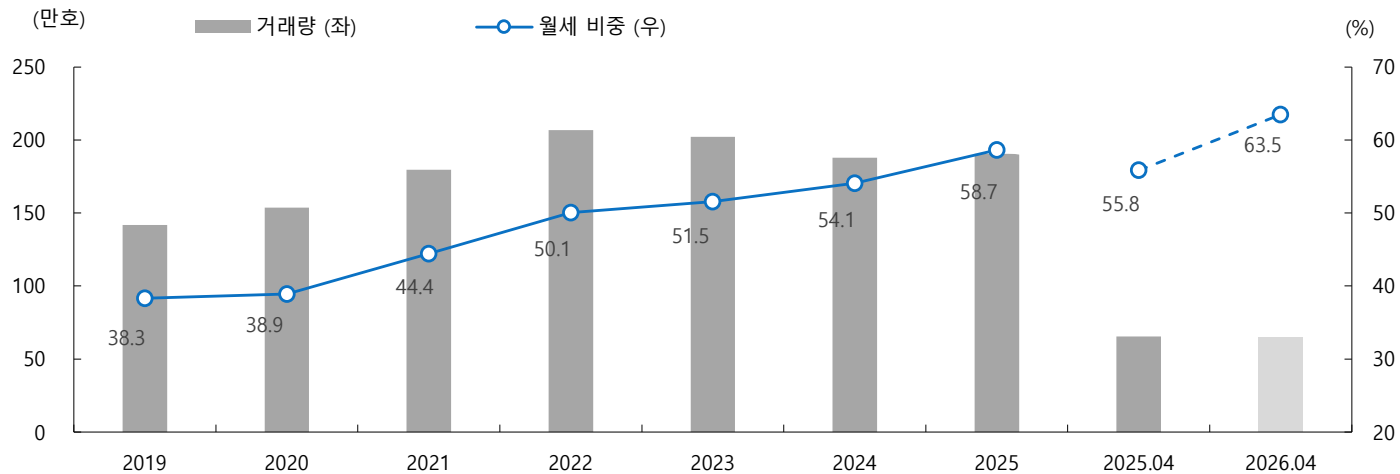
- 2026년 4월 누적 기준, 전국 아파트/다세대/다가구 전/월세 거래량은 64.6만건(-1.3% YoY)
- 전/월세 거래량 중 월세 비중은 63.5%로 7.6%p YoY 상승
- 다주택자 양도세 중과 유예가 종료(~5월 9일)되며 임대사업자가 아닌 갭투자 등 투자용 다주택 가구는 2023년 대비 줄어들었을 것으로 파악
- 전월세 매물은 줄어들고, 그 중 전세 비중은 줄어들 것

<그림 11> 아파트 전월세 거래량 비중 추이



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

<그림 12> 아파트/다세대/다가구 전세/월세 거래량 및 월세 비중



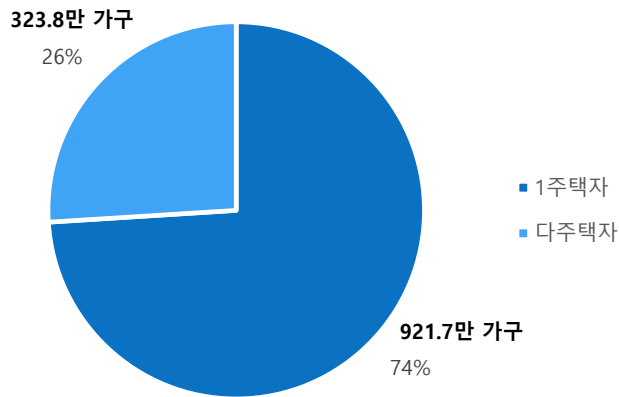
자료: 국토교통부, iM증권

임대차 시장 축소되는 가운데 월세 비중 상승

다주택자 양도세 중과 유예 종료로 다주택자는 감소했을 것

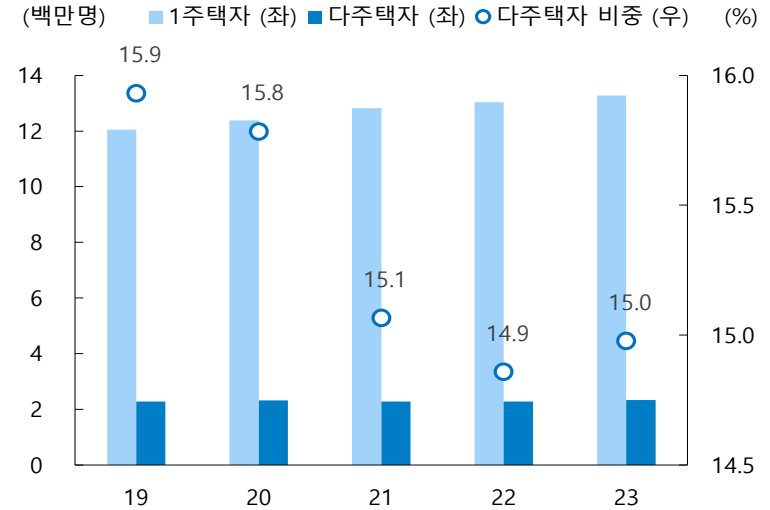
- 2023년 기준 전국의 1주택 가구는 922만구(74%), 다주택 가구는 324만가구(26%), 서울은 1주택 가구 149만가구(75%), 다주택 가구 51만가구(25%)
- 2023년 기준 전국의 주택 소유 인원은 1,561만명(서울 264만명), 다주택 소유 인원은 234만명(15%), 서울은 37만명(14%)
- 다주택자 양도세 중과 유예가 종료(~5월 9일)되며 임대사업자가 아닌 갭투자 등 투자용 다주택 가구는 2023년 대비 줄어들었을 것으로 파악
- 전월세 매물은 줄어들고, 그 중 전세 비중은 특히 줄어들 것

<그림 14> 전국 1주택 및 다주택 가구 비율(2023년 기준)



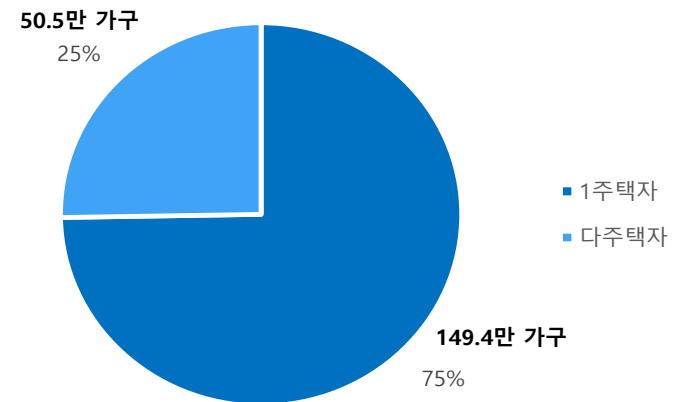
자료: 통계청, iM증권 리서치본부

<그림 13> 전국 1주택, 다주택 소유 인원



자료: 주거환경연구원, iM증권 리서치본부

<그림 15> 서울 1주택 및 다주택 가구 비율(2023년 기준)



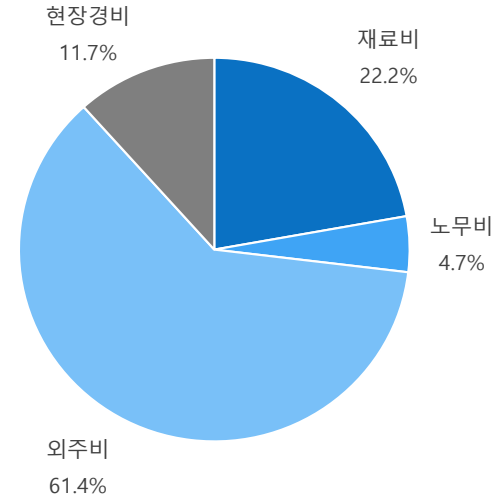
자료: 통계청, iM증권 리서치본부

공사비 상승 속도 가팔라질 것

공사비 상승 속도 가팔라질 것

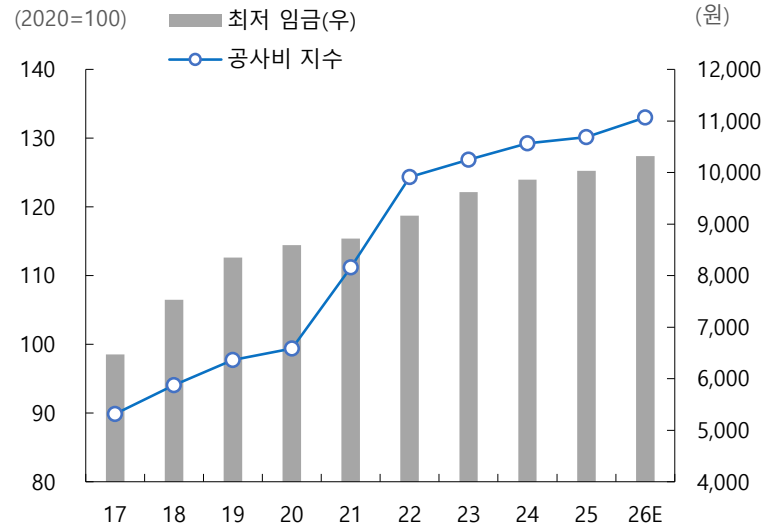
- 2025년 3월 기준 공사비 지수는 +2.5% YoY, 미국 - 중동 전쟁에 따른 재료비 상승으로 하반기 공사비는 가파르게 상승할 것으로 전망
- 2025년 기준 정비사업 서울 평당 공사비는 890만원(+5.6% YoY), 2026년 서울 주요 정비사업의 평당 공사비는 1,100~1,200만원에 형성(압구정 2구역 1,150만원, 3구역 1,120만원, 4구역 1,250만원, 5구역 1,240만원, 여의도 대교 1,120만원 등)
- 2026년 서울 지역 정비사업 평당 공사비는 1,000만원대에 형성될 것으로 예상, 전년대비 10% 이상 상승

<그림 16> 완성공사 원가 비중(2023년)



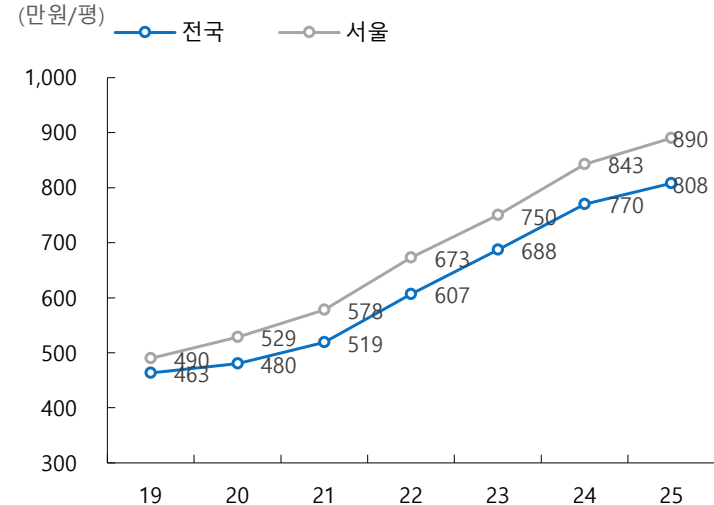
자료: 한국부동산원, iM증권 리서치본부

<그림 17> 최저임금 추이와 공사비 지수



자료: KICT, iM증권 리서치본부

<그림 18> 정비사업 평당 공사비 추이



자료: 대한건설협회, iM증권 리서치본부

공사비 상승 속도 가팔라질 것

노동조합 및 노동관계조정법 2·3조(노란봉투법) 2026년 3월 시행

- 노란봉투법(노동조합 및 노동관계조정법 2·3조 개정안)의 핵심은 ①사용자의 확대, ②노조 가입범위의 확대, ③노동쟁의 범위 확대, ④노동조합 활동에 대한 손해배상 제한
- 사용자의 확대로 인해 하청 업체는 근로계약 당사자가 아닌 노동의 '실질적인 사용자' 인 건설사를 상대로한 직접 교섭 청구가 가능해질 수 있음
- 노란봉투법은 2026년 3월부터 시행, 현재 시점에서 파급 효과를 예단하기 어렵지만, 건설업의 특성상 특히 '사용자의 확대'는 건설업에 부정적 영향 예상

<표 4> 노란봉투법 개정안 주요 내용

		과거	개정안(2026년 3월 시행)
2조	사용자 개념	사용자 범위를 '사업주, 사업의 경영부담자, 노동자에 관한 사항에 대해 사업주를 위해 행동하는 자'로 규정	근로계약 체결 당사자가 아니더라도 '근로자의 근로조건에 대해 실질적이고 구체적으로 지배·결정' 할 수 있는 자 까지 포함
	노동조합 소극적 요건	근로자가 아닌 자의 가입을 허용하는 경우	삭제
	노동쟁의 개념	"노동쟁의" 대상을 임금·근로시간·복지·해고·기타 대우 등 근로조건 의 결정에 관한 사항으로 한정	"노동쟁의" 대상을 '근로조건에 영향을 미치는 사항' 까지 확대
3조	손배청구 및 배상책임 제한	합법적 단체교섭·쟁의행위로 인한 손해에 대해 청구 불가	① 이 법에 의한 단체교섭 또는 쟁의행위, 그 밖의 노동조합의 활동으로 인하여 손해를 입은 경우 노동조합 또는 근로자에 대하여 배상청구 불가 (수정) ② 사용자의 불법행위에 대하여 노동조합 또는 근로자의 이익을 방위하기 위하여 부득이 사용자에게 손해를 가한 노동조합 또는 근로자는 배상할 책임 없음 (수정) ③ 사용자는 손해배상 책임 액수 개인별 판단(기여도 등 고려) 필요 (수정) ④ 노동조합과 근로자는 법원에 배상액의 감면 청구 가능. 사업자는 배상 의무자의 최저 생계비 보장 및 존립 유지를 등을 고려하여야 하며, 의무자별 감면 여부 및 정도 판단 필요 (신설) ⑥ 노동조합의 존립을 위태롭게 하거나 운영을 방해할 목적 또는 조합원의 노동조합활동을 방해하고 손해를 입히려는 목적으로 손해배상청구권 행사 불가 (신설)
	책임 면제	-	"단체교섭 또는 쟁의행위, 그 밖의 노동조합의 활동"으로 인한 노동조합 또는 근로자의 손해배상 청구 제한 (신설)

자료: 언론사 정리, iM증권

공사비 상승 속도 가팔라질 것

노란봉투법 시행으로 파업 리스크는 확대

- 3월 10일 노란봉투법 시행 하청 노조가 신청한 '사용자성 인정'에 지방노동위원회는 대형 건설사 대부분의 사용자성 인정
- 원청의 사용자성이 인정되면 하청 노조는 원청에 '근로 조건에 영향을 미치는 사항'에 대하여 교섭을 요구할 수 있게 됨, 원청이 거부할 시 파업 등 쟁의행위 가능성
- 건설사들은 사용자성 판정에 불복하여 우선 행정소송 등으로 대응할 것으로 보임

<표 5> 서울지방노동위원회의 사용자성 판단 결과

일시	건설사	결과
2026-04-09	포스코이앤씨	인정
2026-04-17	SK에코플랜트	인정
2026-04-22	현대엔지니어링	인정
2026-04-24	삼성물산	인정
2026-04-24	GS건설	인정
2026-05-21	현대건설	인정
2026-05-21	롯데건설	인정
2026-05-21	IPARK현대산업개발	인정
2026-06-05	DL이앤씨	인정

자료: 언론 보도 iM증권 리서치본부

<그림 19> 쟁의행위 중인 민주노총 건설노조



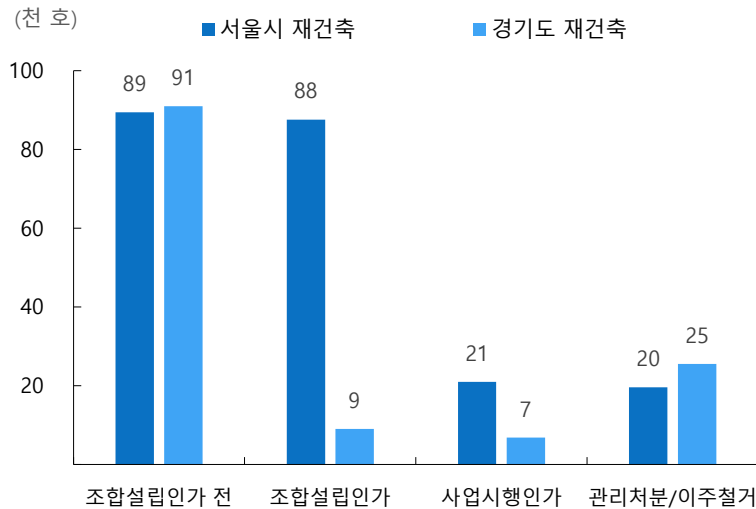
자료: 뉴데일리, iM증권 리서치본부

공사비 상승 속도 가팔라질 것

정비사업의 사업성은 악화

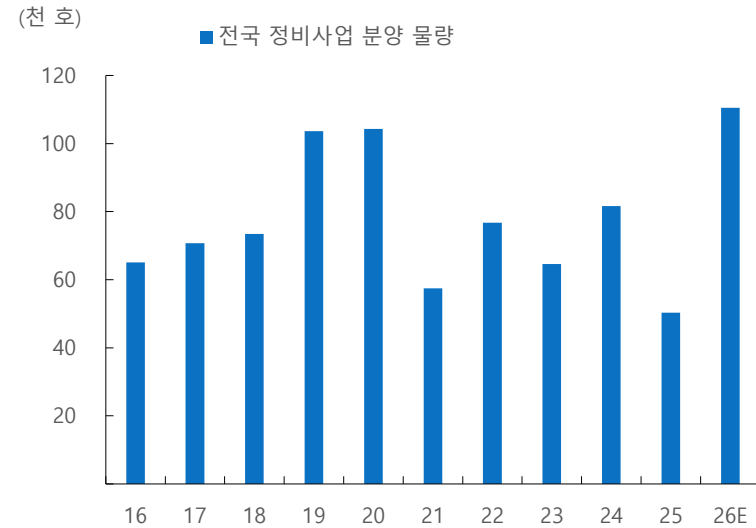
- 정비사업 분양 물량(조합원+일반 분양)의 60~70%는 서울과 경기도
- 서울과 경기에서 재건축 조합설립인가를 통과한 아파트 규모는 대략 9.6만호(서울 8.8만호), 사업시행인가는 2.7만호(서울 2.1만호), 관리처분/이주철거는 4.5만호(서울 2.0만호)
- 재개발의 경우 조합설립인가를 통과한 규모는 15.0만호(서울 11만호), 사업시행인가는 6.4만호(서울 3.9만호), 관리처분/이주철거는 8.6만호(서울 5만호)
- 2026년 기준 정비사업 예정 분양 물량은 11만호, 하지만 5월 누적 2.4만호 분양에 그쳐 예정 분양 물량에 못 미칠 것으로 보임

<그림 21> 서울/경기도 재건축 예정 세대



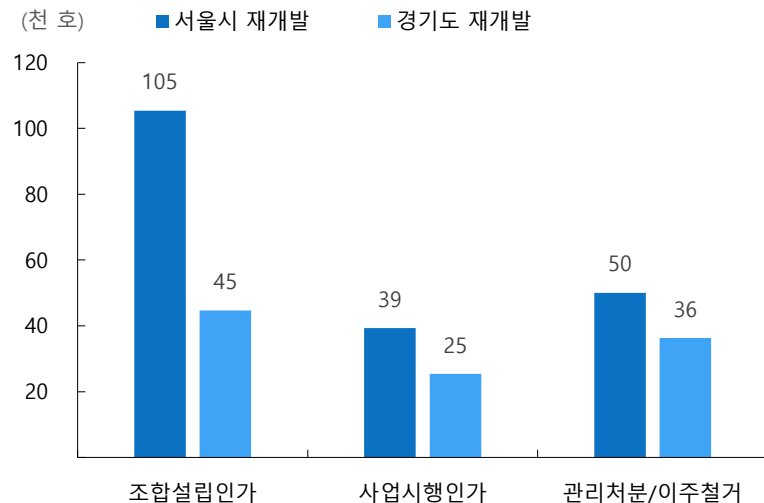
자료: REPS, iM증권 리서치본부
 주: 조합설립인가 이전은 현재 세대, 이후는 예정 건립세대

<그림 20> 정비사업 분양 물량 추이



자료: REPS, iM증권 리서치본부

<그림 22> 서울/경기도 재개발 예정 세대



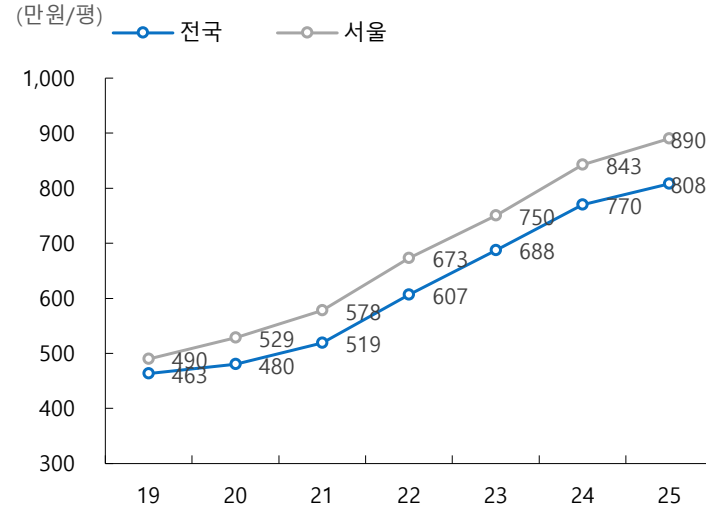
자료: REPS, iM증권 리서치본부
 주: 조합설립인가 이전은 현재 세대, 이후는 예정 건립세대

공사비 상승 속도 가팔라질 것

재건축 분담금은 더욱 늘어날 것

- 전체 사업비에서 70% 이상을 차지하는 공사비의 상승 속도는 가팔라질 것
- 최저임금 인상, 재료비 급등, 안전 규제 강화, 노란봉투법에 따른 공사기간 연장
- 2026년 서울 지역 정비사업 평당 공사비는 1,000만원대에 형성될 것으로 예상, 전년대비 10% 이상 상승
- 압구정, 여의도, 목동 외 재건축 사업장들의 사업 진행 속도는 사업성 저하로 속도가 느려질 것

<그림 23> 정비사업 평당 공사비



자료: 대한건설협회, iM증권 리서치본부

<표 6> 은마아파트 재건축 추정 분담금

기존 평형	신청 평형	2023년 2월	2025년 9월	2026년 5월
전용 76m2	76m2	-	2억3천만원	4억2천만원
	84m2	4억2천만원	4억7천만원	6억5천만원
	109m2	7억8천만원	12억2천만원	15억4천만원
전용 84m2	84m2	1억2천만원	1억8천만원	3억2천만원
	109m2	4억8천만원	9억4천만원	12억원
	143m2	-	34억5천만원	64억4천만원

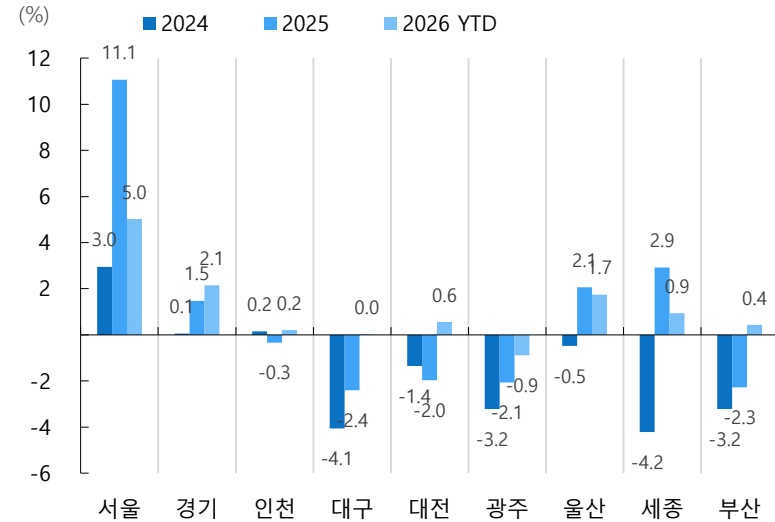
자료: 언론 보도, iM증권

양극화의 매매 시장

서울 중심의 아파트 가격 상승

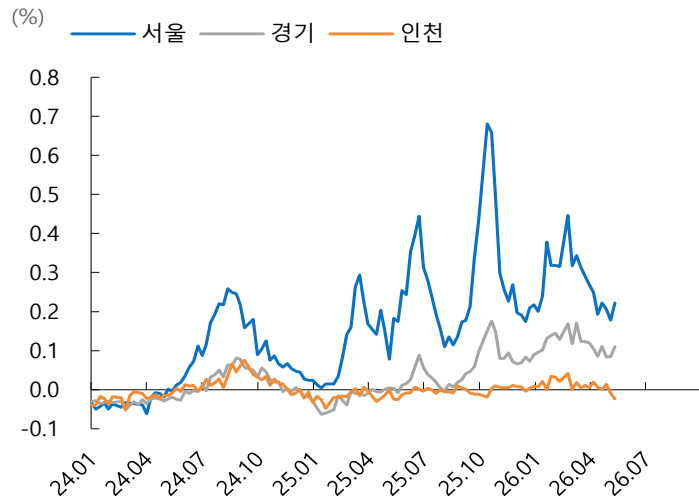
- 2026년 서울 아파트 매매가격 상승률은 +5.0%, 2025년 연간 상승률 11.1%의 이미 45% 달성, 경기도 +2.1% 상승, 2025년 연간 상승률 1.5%를 초과 달성
- 다주택자 양도세 증과 유예 종료(~5월 9일) 앞두고 급매 매물 소화 이후 추가 상승 가능성
- 그에 반해 아직 대구, 대전, 광주 등의 매매가격 상승률은 둔화가 지속

<그림 24> 전국 아파트 매매 가격 상승률



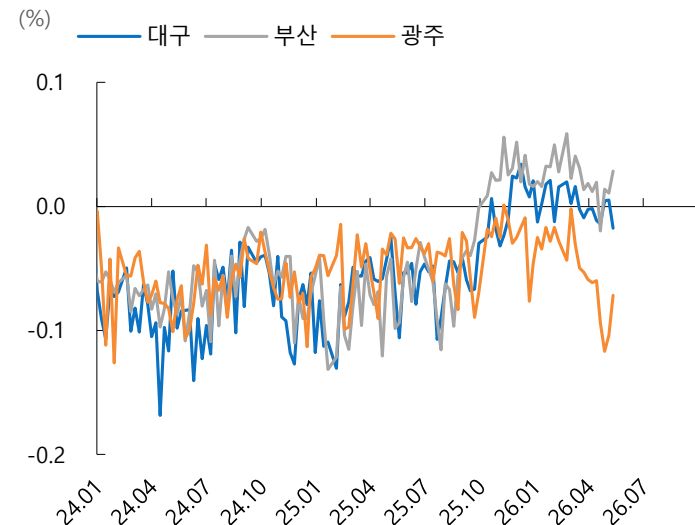
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

<그림 25> 수도권 아파트 매매가격 상승률



자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

<그림 26> 지방광역시 아파트 매매가격 상승률



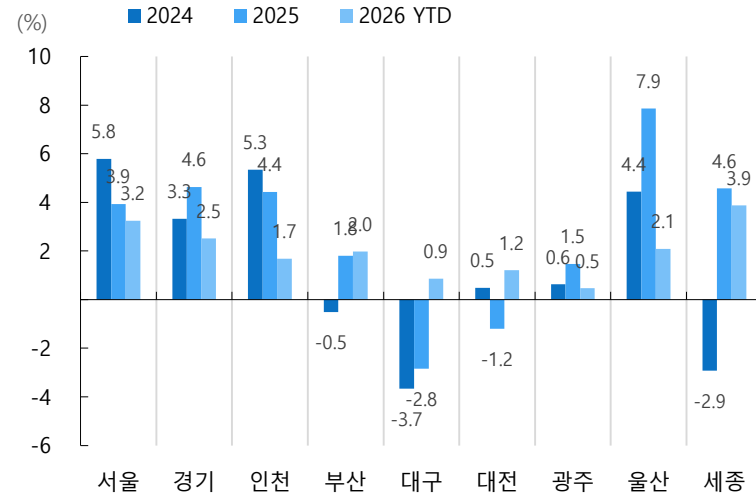
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

양극화의 매매 시장

매매 가격과 달리 전세 가격은 전국적인 상승

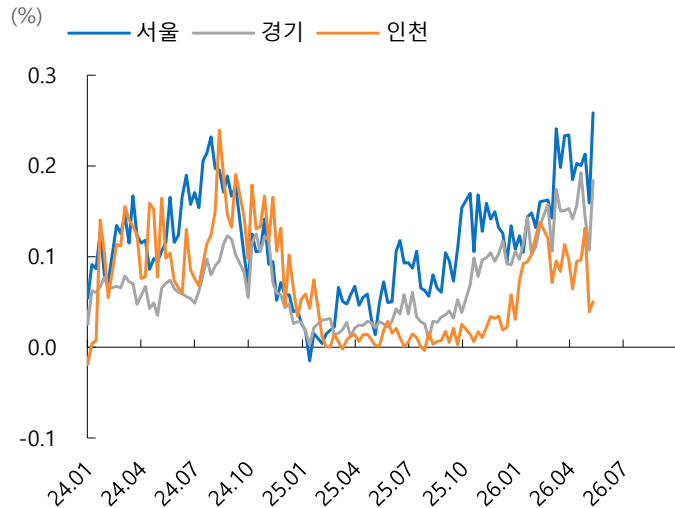
- 전국적으로 전세 가격 상승률은 2026년 대부분 플러스 전환
- 다주택자 감소 영향으로 전월세 매물 감소하는 가운데 전세 거래 비중 줄어들며 전세 가격은 상승하는 것으로 파악

<그림 27> 전국 아파트 전세 가격 상승률



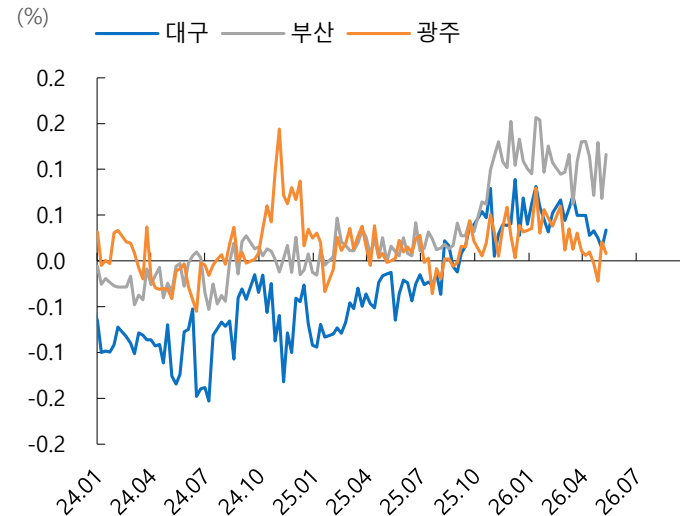
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

<그림 28> 수도권 아파트 전세가격 상승률



자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

<그림 29> 지방광역시 아파트 전세가격 상승률



자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

해외 수주 모멘텀 1) 원전

미국의 강력한 신규 원전 착공 의지

- 2025년 5월 발표한 미국의 원자력 행정 명령 내용은 1) 2030년까지 대형 원자로 10기 착공, 2) NRC(원자력규제위원회)의 규정 완화하고, 신규 원자로 승인 기한 18개월 이내, 3) 3세대+, 4세대 SMR 실증 사업 시작
- 특히 미국의 대형 원전 10기 착공은 대부분 웨스팅하우스가 담당할 것으로 보이며, 현대건설이 EPC사로 참여할 수 있음
- 또한 NRC의 인허가 절차 간소화(18개월 이내 심사 완료)로 대형 원전과 SMR 모두 인허가 리스크가 감소될 것으로 예상

<p><표 7> 미국의 원자력 행정 명령</p>	
행정명령	내용
미국 원자력 산업 기반 재건	<ul style="list-style-type: none"> - 2030년까지 10기 신규 대형 원전 건설 추진 - HALEU·HEU 등 연료 생산 확대 - 사용후핵연료 재처리·재활용 정책 수립
NRC 구조·규제 개혁 명령	<ul style="list-style-type: none"> - 신규 원전 허가 18개월 이내, 기존 원전 수명 연장 12개월 내 심사 - 방사선 기준(LNT 모델) 폐기 검토 - NRC 조직 개편, ACRS(원자로안전자문위원회) 기능 축소
DOE 주도 3세대+, 4세대, SMR 실증 사업	<ul style="list-style-type: none"> - DOE주도로 시험용 3세대+, 4세대, SMR 개발 - 파일럿 3기를 2026년 7월 4일까지 운전개시 목표
국방·AI 시설용 첨단 원자로 배치 명령	<ul style="list-style-type: none"> - 국방부, DOE 부지에 SMR/마이크로원자로 배치 - 첫 군기지 원자로 2028년까지 운영 - DOE 부지에서 민간 원자로 건설 허용

자료: White House, iM증권

해외 수주 모멘텀 1) 원전

NRC의 규제는 완화

- 2025년 5월 미국 원전 행정명령과 관련하여 미국 NRC(Nuclear Regulatory Commission)은 첨단 원자로(SMR 등)에 적용할 수 있는 원전 규제 Part 53을 2026년 3월 채택
- 기존 원전 규제 Part 50/52는 경수로형 원전 위주의 표준화된 설계를 준수해야 했다면 Part 53은 기술 중립, 위험성과 성능 기반의 평가, SMR 등 첨단 원자로에 인허가 난이도가 기존 대비 크게 낮춰 졌음

<표 8> 미국의 원자력 행정 명령

	기존 원전 규제 (Part 52)	신규 원전 옵션 (Part 53)	기대 효과
도입시기	1989년(Part 52)	2026년	<ul style="list-style-type: none"> • 인허가 불확실성 감소 및 기간 단축 기대 • 프로젝트 비용 절감
허가 구조	건설, 운영 통합 허가(COL)	프로젝트별 유연한 라이선싱	
심사 기준	인증된 표준 설계 준수	위험성 기반(PRA)	
대상 원자로	AP1000, ESBWR 등 대형 LWR	SMR, 비경수로 등	
적합 모델	반복 건설형 대형 원전	제조업형 원자로	

자료: NRC, iM증권

해외 수주 모멘텀 1) 원전

미국 정부는 웨스팅하우스, Cameco와 800억달러 규모의 전략적 파트너십 체결

- 2025년 10월 미국 정부는 웨스팅하우스, 브룩필드자산운용, Cameco와 800억달러 규모의 원전 건설을 위한 전략적 파트너십 체결, 2025년 5월 미국의 행정 명령(2030년까지 대형원전 10기 착공)를 이행하기 위한 것
- 2025년 11월에는 구체적인 구속력 있는 합의(Binding Term Sheet) 체결, 합의 내용은 미국 정부가 웨스팅하우스에게 대형 원전 건설을 위한 800억달러 자금 조달 및 인허가 지원, 미국 정부는 17억달러를 초과하는 수익의 20% 요구, 웨스팅하우스 기업가치가 300억달러 이상이면 IPO 요구권이 있음
- 이후 미국의 뉴욕, 인디애나, 켄터키, 테네시 등 11개 주정부도 신규 원전 추진을 위한 인허가 지원

<그림 30> 미국의 원자력 행정 명령

United States Government, Brookfield and Cameco Announce Transformational Partnership to Deliver Long-term Value Using Westinghouse Nuclear Reactor Technology

Oct 28, 2025

At least \$80 billion to construct new Westinghouse nuclear power reactors

Partnership will accelerate nuclear power and artificial intelligence deployment in America

해외 수주 모멘텀 1) 원전

현재 신규 추진 중인 원전은 첨단 원자로, 대형 원전 착공도 기대

- 현재 미국에서 추진 중인 원전 프로젝트의 대다수는 SMR, Microreactor 등 첨단 원자로, 구체적으로 Holtec의 미시건주 SMR-300, GE Vernova Tennessee BMRW-300이 NRC 건설 허가를 진행 중
- 대형 원전의 경우 Fermi America의 Matador Project가 NRC 건설 허가를 진행 중, 2017년 시공사 파산으로 중단된 V.C Summer 2, 3호기는 브룩필드자산운용과 TNC가 합작사를 설립하여 개발 재개를 추진
- 미국 행정명령에 따르면 2030년까지 대형 원전 10기 착공 목표, 이를 달성하기 위해 구체적인 프로젝트들은 근시일내로 발표될 것으로 기대
- 현대건설은 Holtec의 미시건주 SMR 프로젝트, 그리고 텍사스 Matador 프로젝트 EPC 기대

<표 9> 미국 추진 중인 원전 프로젝트

프로젝트	회사	유형	규모	위치	현재 상황
Natrium	TerraPower	Sodium Fast Reactor	345MWe	Wyoming	건설 진행
Hermes / Hermes 2	Kairos Power	Molten Salt Reactor	실증로	Tennessee	건설 진행
SMR-300	Holtec International	Gen III+ SMR	300MWe	Michigan	NRC 건설 허가 진행
BWRX-300	GE Vernova	SMR(BWR)	300MWe	Tennessee	NRC 건설 허가 진행
Xe-100	X-energy	HTGR	80MWe x 4	Texas	NRC 심사 준비
VOYGR	NuScale Power	SMR(PWR)	77MWe	Origan	NRC 심사 준비
Aurora	Oklo	Microreactor	~15MWe	Ohio	NRC 심사 준비
Kaleidos	Radiant Industries	Portable Microreactor	1MWe	Tennessee	실증 단계
Matador	Fermi America	AP1000	1200MW x 4	Texas	NRC 건설 허가 진행
V.C Summer	Santee Cooper	AP1000	1200MW x 2	South Carolina	건설 중단

자료: NRC, iM증권

해외 수주 모멘텀 1) 원전

대형 원전, SMR에 수주 역량을 집중하는 현대건설

- 대형 원전 부문에서는 미국, 유럽, 중동에서 다수의 파이프라인
- 2026년에는 Palisades SMR 착공, 불가리아, Matador 대형원전 프로젝트 본계약 추진
- 2027년에도 미국, 유럽에서 다수 원전 수주 기대할 수 있음

<표 10> 현대건설 대형 원전, SMR 파이프라인

	미국			유럽			중동, 아시아		
	프로젝트	파트너십	현황	프로젝트	파트너십	현황	프로젝트	파트너십	현황
대형 원전	Matador	Fermi, WEC	26년 EPC 추진	불가리아 Kozloduy 7, 8	WEC	26년 EPC 추진	베트남 Ninh Thuan 2	Team Korea	26년 Team Korea 선정 예정
	연방 주도	WEC	대미 투자 활용	슬로베니아 Krsko 2	WEC	기술타당성조사 완료	UAE	Team Korea	-
	민간 주도 (10 Units)	WEC	-	핀란드	WEC	사전업무 EWA 완료	사우디	-	-
				루마니아 /튀르키예	Team Korea	-			
				슬로베키아 /네덜란드	WEC	-			
SMR	Palisades	Holtec	26년 EPC 추진	영국 Cottam	Holtec	-			
	Oyster Creek	Holtec	28년 계약 추진	네덜란드 SMR	Thorizon	-			

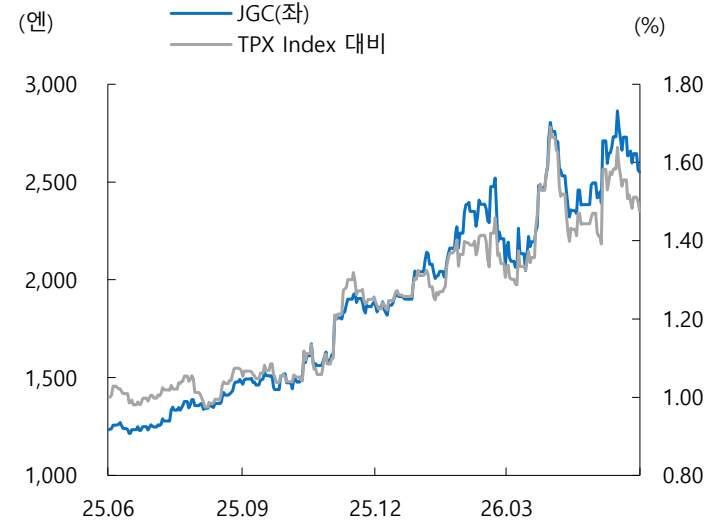
자료: 현대건설, iM증권

해외 수주 모멘텀 2) 대미투자

일본의 대미투자, 일본 EPC 회사에 호재

- 일본은 2월 360억달러 규모의 1차 대미 투자 프로젝트가 발표. 텍사스주의 석유 시추/정제 시설(20억달러), 오하이주 가스 발전소(330억달러), 조지아주 산업용 다이아몬드 인프라 투자(6억달러)가 발표
- 3월에는 730억달러 규모의 2차 프로젝트를 발표, 미국 테네시주, 앨라배마주 SMR 투자(400억달러), 그리고 펜실베니아, 텍사스주에 가스 화력 발전소 투자
- 테네시주, 앨라배마주 SMR 투자 등 대형 플랜트 개발이 포함된 만큼 JGC의 프로젝트 참여 기회가 많아질 것으로 예상, JGC 주가는 +29% YTD

<그림 31> JGC 주가 수익률 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<표 11> 일본의 대미투자 발표

국가	지역	종류	내용
1차 프로젝트(360억달러)	오하이주	가스 발전	발전 용량 9.2GW
	텍사스주	석유 시추/정제	멕시코만 심해 시추, 연간 200~300억달러 원유 수출 가능
	조지아주	산업용 다이아몬드 인프라	산업용 다이아몬드 및 핵심 광물 시설
2차 프로젝트(730달러)	테네시, 앨라배마주	SMR	약 400억달러 규모의 SMR 개발 추진
	펜실베니아, 텍사스주	가스 발전	AI 데이터센터 공급을 위한 가스 발전 시설
미정	알래스카	미정	LNG, 원유 등 거론

자료: 언론 보도, iM증권

해외 수주 모멘텀 2) 대미투자

대미투자 1호는 하반기 중 발표 예정

- 한국은 미국과의 관세협상을 위해 3,500억달러 규모의 투자를 약정. 이 중 1,500억달러는 한미 조선 협력을 위해 사용되고, 2,000억달러 규모는 에너지, 반도체, 의약품, 핵심광물 등에 투자할 예정
- 언론 보도에 따르면 대미투자 프로젝트로 원전, LNG 등이 거론되고 있음

<표 12> 한국 기업 참여 중인 미국 에너지 프로젝트

프로젝트	분야	참여 기업	진행 현황
인디애나주 와바시 저탄소 암모니아	암모니아	삼성E&A	착공 중
루이지애나 FLNG	FLNG	삼성중공업 등	FID 완료
텍사스 Matador	원전	현대건설	FEED 진행
루이지애나 DG Fuels SAF	SAF	삼성E&A	FEED 진행

자료: 언론 보도, iM증권 리서치본부

<표 13> 한국의 대미투자

구분	내용
투자 금액	3,500억달러(조선 협력 1,500억달러)
투자 분야	조선, 에너지, 반도체, 의약품, 핵심광물, AI 등
기한	2029년 1월
투자 방식	연 200억달러 한도, Capital call 방식
절차	미국 투자 SPV 설립, 개별 프로젝트별 SPV 설립

자료: 언론 보도, iM증권



III. 투자 전략

아직 추가 상승 동력이 남은 건설 업종

<표 14> 건설업 커버리지 Outlook & Valuation 요약

		(십억원)	2025	2026E	2027E	YoY%	Cons.(2026)	Cons.대비	
★현대건설	시가총액	13,619	매출액	31,063	25,691	26,956	-17.3	27,133	-5.3
	현재가(원)	122,300	영업이익	653	869	935	+33.1	828	+4.9
	12MFwdP/E	24.3	지배순이익	373	556	565	+49.0	534	+4.2
	12MFwdP/B	1.42	영업이익률(%)	2.1	3.4	3.5	+1.3	3.1	-0.9
	BUY	190,000	순이익률(%)	1.2	2.2	2.1	+1.0	2.0	-0.8
★삼성E&A	시가총액	9,104	매출액	9,029	10,981	13,698	+21.6	10,189	+7.8
	현재가(원)	46,450	영업이익	792	875	1,085	+10.4	881	-0.8
	12MFwdP/E	11.3	당기순이익	617	745	866	+20.6	706	+5.6
	12MFwdP/B	1.61	영업이익률(%)	8.8	8.0	7.9	-0.8	8.6	+0.1
	BUY	67,000	순이익률(%)	6.8	6.8	6.3	-0.1	6.9	-0.1
DL이앤씨	시가총액	2,693	매출액	7,402	6,775	7,084	-8.5	6,991	-3.1
	현재가(원)	69,600	영업이익	387	520	495	+34.3	508	+2.4
	12MFwdP/E	6.9	지배순이익	370	434	345	+17.3	417	+4.1
	12MFwdP/B	0.47	영업이익률(%)	5.2	7.7	7.0	+2.4	7.3	-2.0
	BUY	120,000	순이익률(%)	5.0	6.4	4.9	+1.4	6.0	-1.0
HDC현대산업개발	시가총액	1,305	매출액	4,256	4,176	4,772	-1.9	4,245	-13.1
	현재가(원)	19,800	영업이익	185	291	482	+57.3	467	-2.3
	12MFwdP/E	3.5	지배순이익	156	205	325	+31.4	337	-13.3
	12MFwdP/B	0.36	영업이익률(%)	4.3	7.0	10.1	+62.8	11.0	+1.4
	BUY	28,000	순이익률(%)	3.7	4.9	6.8	+32.4	7.9	0.0
GS건설	시가총액	2,264	매출액	12,450	10,569	10,914	-15.1	11,556	-8.0
	현재가(원)	26,450	영업이익	438	492	600	+12.3	504	-2.4
	12MFwdP/E	6.5	지배순이익	94	149	520	+58.5	272	-45.2
	12MFwdP/B	0.47	영업이익률(%)	3.5	4.7	5.5	+34.3	4.4	+0.3
	BUY	44,000	순이익률(%)	0.8	1.4	4.8	+75.0	2.4	-0.9

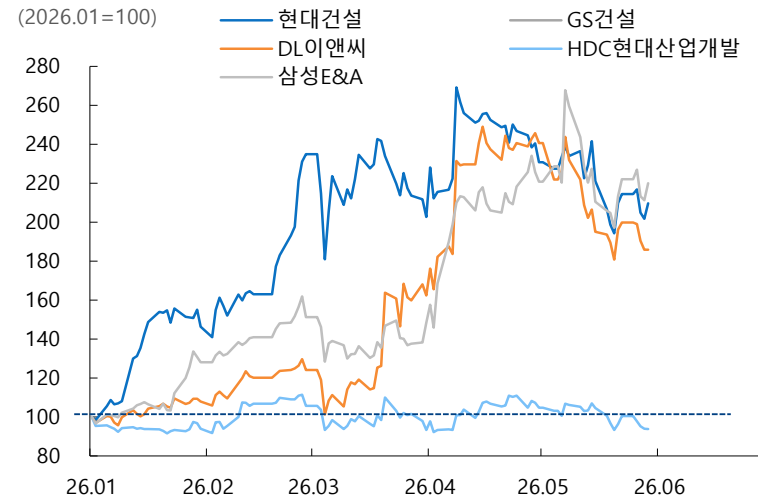
자료: iM증권 리서치본부

아직 추가 상승 동력이 남은 건설 업종

최근 Valuation 조정, 하지만 하반기 추가 상승 동력 존재

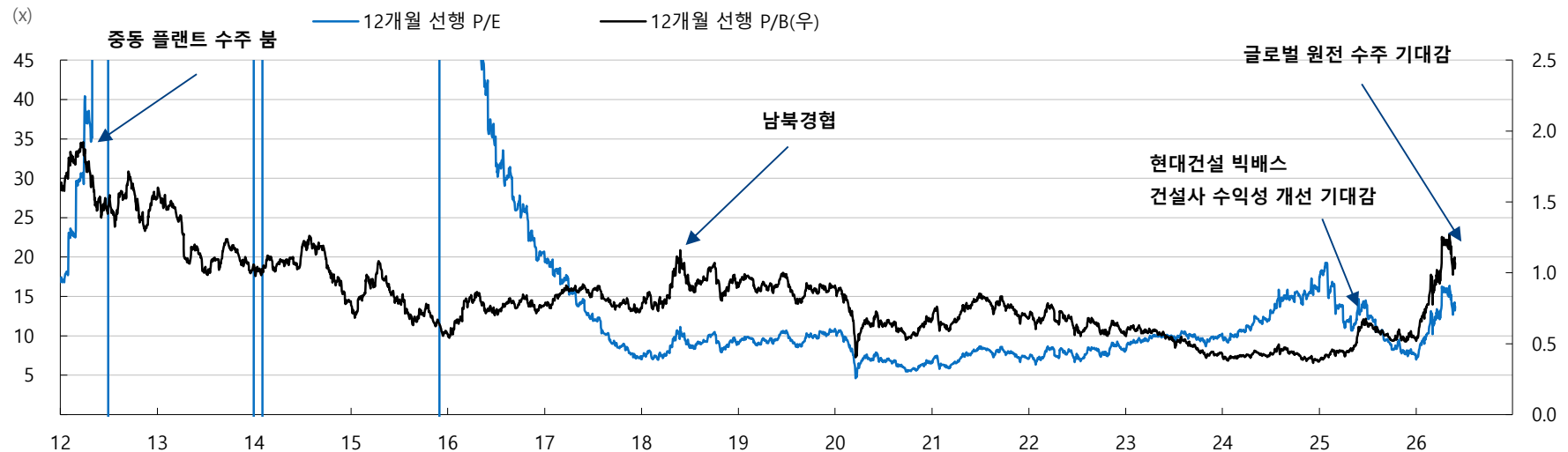
- 국내 부동산 부진과 금리 상승, 공사비 상승 등 부정적 요인에도 하반기 건설주 주가 상승 동력은 충분
- 하반기 구체적인 원전 파이프라인, 대미투자 관련 수혜, 그리고 단기적으로는 중동 재건 사업 참여 기회
- 건설 업종 내 가장 많은 원전 파이프라인을 보유한 현대건설, 그리고 대미투자, 중동 재건 사업 기회가 있을 삼성E&A를 추천

<그림 32> YTD 커버리지 주가 수익률



자료: iM증권 리서치본부

<그림 33> 커버리지 건설사 P/E, P/B Valuation(12개월 선행 기준)



자료: iM증권

아직 추가 상승 동력이 남은 건설 업종

긍정과 부정이 혼재, 단기적으로는 긍정 요인이 더 많은 상황

- 국내 부동산 경기는 금리 상승, 공사비 상승, 노사 분쟁 등으로 부정적 요인이 더 많은 상황, 주택주에 부정적 요인
- 하지만 단기적으로는 글로벌 원전, 중동 재건, 대미 투자 등 해외 수주에서의 강력한 모멘텀이 더 많은 상황
- 건설 업종 내 가장 많은 원전 파이프라인을 보유한 현대건설, 그리고 대미투자, 중동 재건 사업 기회가 있을 삼성E&A를 추천

<표 15> 하반기 건설 업종 주가 트리거

시나리오	내용	관련 업체	중요도
금리 상승	매매거래량 감소, 신규 착공 부진, 부동산 심리 악화	All	★★★★☆
공사비 상승	중동 전쟁에 따른 재료비 상승 등 공사비 급등	All	★★★★☆
노사 분쟁	노란봉투법에 따른 쟁의행위 증가	All	★★★★☆
부동산 규제	대출 한도 축소, 토허제 지역 확대 등 추가 부동산 규제	All	★★★★☆
글로벌 원전	미국, 동남아, 유럽 등 원전 수주	현대건설, 대우건설, GS건설, DL이앤씨	★★★★★
중동 재건	에너지 인프라 재건 수요 발생	삼성E&A	★★★★☆
대미투자	원전, LNG 등 구체적인 프로젝트 발표	현대건설, 삼성E&A, 대우건설	★★★★★

자료: iM증권 리서치 본부



V. 기업분석

현대건설(000720)

삼성E&A(028050)

DL이앤씨(375500)

현대건설(000720)

유효한 원전 트렌드, 그리고 낮아진 밸류에이션 부담감

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	190,000원(하향)
증가(2026.06.09)	122,300원
상승여력	55.4 %

Stock Indicator

자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	13,619십억원
외국인지분율	26.4%
52주 주가	54,400~188,700원
60일평균거래량	1,249,242주
60일평균거래대금	204.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.4	-16.5	67.8	79.1
상대수익률	-33.4	-70.6	-27.6	-104.5



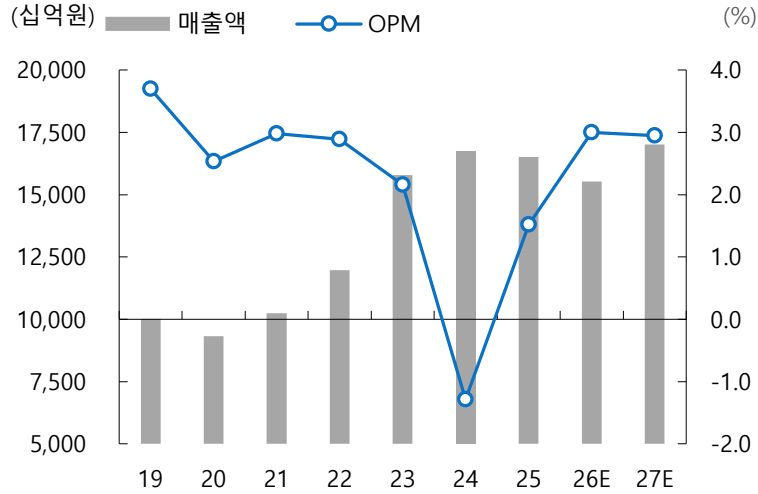
[투자포인트]

- 투자의견 Buy 유지, 목표주가 210,000원에서 190,000원으로 하향, 금리 상승에 따른 부동산 경기 악화 반영하여 Target P/B 2.5배에서 2.2배로 하향. 주가는 4월 고점 대비 35% 조정, 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 24.5배, P/B 1.4배에 해당. 하반기 구체적인 원전 성과와 장기적으로 미국 원전 파이프라인 추가 가능성 감안 시 충분히 매수 가능한 구간
- 부동산 업황 부진에도 정비 사업과 준자체사업, 캡티브항 물량 확보로 외형 유지할 것으로 예상, 디에이치 클라스트(4.0조원) 공정률 상승하는 가운데, 압구정 2, 3, 5구역(합산 9.9조원) 등 대형 정비사업 시공사 선정, 복정 역세권 개발 사업(3조원), 힐튼 호텔 재개발(1조원) 등 대형 사업 순차적으로 착공할 예정, 건축/주택 매출액은 2027년부터 본격적으로 반등할 것(+16% YoY), GPM도 완만한 상승 예상(8.3%, +1.0%p YoY)
- 대형 원전, SMR 가시적인 성과 기대, 3Q26 Holtec 미국 Palisades SMR 착공 예상, 하반기 텍사스 Matador(대형원전 4기), 불가리아 코즐루두이 7, 8호기 등 본계약 기대, 미국의 원전 확대 노력에 따라 2027년 파이프라인은 더욱 많아질 것으로 기대

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	31,063	25,691	26,956	25,773
영업이익(십억원)	653	869	935	948
순이익(십억원)	373	556	565	642
EPS(원)	3,320	4,947	5,027	5,715
BPS(원)	73,523	83,410	87,191	91,660
PER(배)	20.9	24.5	24.1	21.2
PBR(배)	0.9	1.6	1.5	1.4
ROE(%)	4.5	5.9	5.8	6.2
배당수익률(%)	1.1	0.7	1.0	1.1
EV/EBITDA(배)	6.3	10.6	10.0	10.1

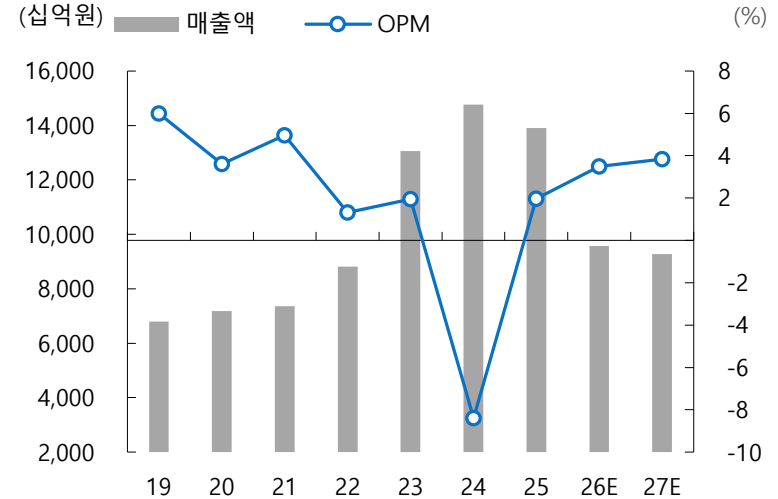
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> 현대건설(별도) 매출액 및 OPM 추이



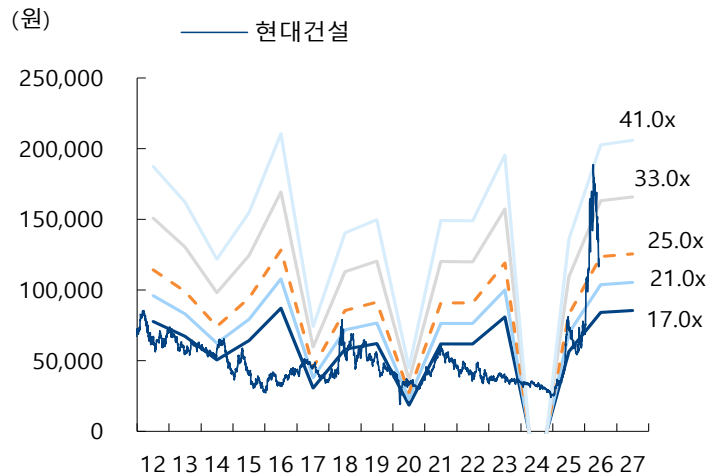
자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<그림 2> 현대엔지니어링 매출액 및 OPM 추이



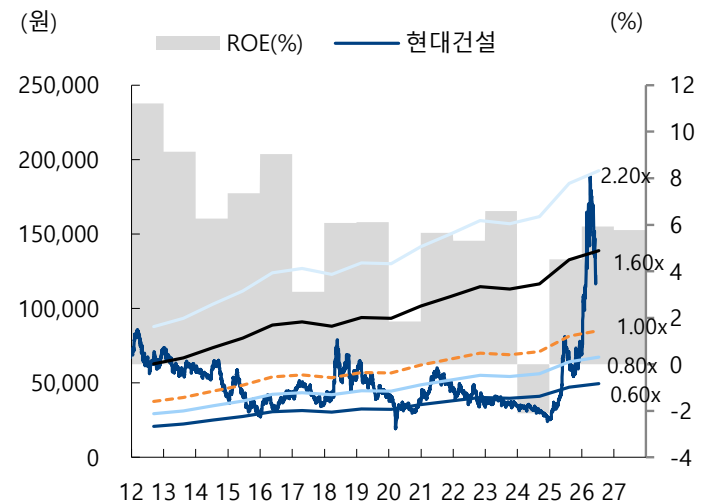
자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<그림 3> 현대건설 P/E Band



자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<그림 4> 현대건설 P/B Band



자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<표 1> 현대건설 원전 매출 가정

① 대형원전(1.2GW 당 사업비 10조원 가정)					
프로젝트	규모	현대건설 지분율	예상 매출(십억원)	OPM 가정(%)	NOPLAT(십억원)
불가리아 코즐루두이	1.2GW x 2	50%	10,000	10%	750
미국 페르미 아메리카	1.2GW x 4	50%	20,000	10%	1,500
추가 유럽 원전(가정)	1.2GW x 4	50%	20,000	10%	1,500
추가 미국 원전(가정)	1.2GW x 4	50%	20,000	10%	1,500
② SMR(300MW 당 사업비 4조원 가정)					
프로젝트	규모	현대건설 지분율	예상 매출(십억원)	OPM 가정(%)	NOPLAT(십억원)
홀텍 Palisades	300MW x 2	60%	4,800	10%	360
추가 SMR(가정)	300MW x 2	60%	4,800	10%	360
합산(십억원) ① + ②			79,600	10%	5,970
평균 매출 인식 기간					9년
연환산 NOPLAT(십억원)					663

자료: 현대건설, iM증권

<p><표 2> 현대건설 SoTP Valuation</p>		
구분	금액	비고
1) 기존 사업 가치(십억원)	6,110	
- 12M Fwd Noplat(십억원)	561	2026년, 2027년 Noplat 가중 평균
- Target Multiple(배)	10.9	2022~2025년 P/E 저점 (부동산 경기 악화 반영)
2) 원전 사업 가치(십억원)	15,042	
- 예상 Noplat(십억원)	5,970	법인세율 25% 적용
- 매출 인식 기간(년)	9	대형원전 10년, SMR 7년
- 연환산 Noplat(십억원)	663	
- Target Multiple(배)	27.2	글로벌 EPC사 P/E 평균에서 프리미엄 70%
- 목표 원전 사업 가치	18,043	
- 할인율(%)	16.6	WACC 6%, 현재가치 4년 적용(2030년)
3) 합산(십억원)	21,152	
- 주식수(백만주)	112	
- 목표가(원)	190,000	12m fwd Target P/E 38.1배, P/B 2.22배

자료: 현대건설, iM증권

<표 3> 현대건설 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
EPS (원)	3,642	3,637	4,767	-1,500	3,320	4,947	5,027	
BPS (원)	64,506	68,380	72,383	71,394	73,523	83,410	87,191	
고점 P/E (배)	16.1	13.6	8.6	N/A	24.4			최근 5년 평균: 15.7
평균 P/E (배)	13.4	11.5	7.8	N/A	16.2			최근 5년 평균: 12.2
저점 P/E (배)	10.0	9.3	7.0	N/A	7.6			최근 5년 평균: 8.5
고점 P/B (배)	0.91	0.72	0.57	0.50	1.10			최근 5년 평균: 0.76
평균 P/B (배)	0.75	0.61	0.51	0.44	0.73			최근 5년 평균: 0.61
저점 P/B (배)	0.56	0.50	0.46	0.34	0.34			최근 5년 평균: 0.44
ROE(%)	5.6	5.3	6.6	-2.1	4.5	5.9	5.8	
적용 BPS (원)						85,300		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)						2.2		원전 사업 가치 고려
목표주가 (원)						190,000		Target P/E 38.1x
전일 증가 (원)						122,300		12m fwd P/E24.5x, P/B 1.43x
상승 여력						55.4		

자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<표 4> 현대건설(별도) 실적 추이												
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,891	4,154	4,342	4,125	3,613	3,941	3,956	4,014	16,730	16,512	15,524	17,023
YoY	-6.7	-3.9	5.1	0.4	-7.1	-5.1	-8.9	-2.7	6.0	-1.3	-6.0	9.7
건축/주택	2,298	2,404	2,556	2,062	1,872	2,338	2,188	2,307	10,935	9,319	8,705	10,061
YoY	-17.6	-18.1	-1.7	-21.0	-18.6	-2.7	-14.4	11.9	2.0	-14.8	-6.6	15.6
플랜트/전력	1,138	1,284	1,269	1,458	1,276	1,083	1,241	1,153	3,880	5,149	4,753	4,867
YoY	23.4	30.9	35.4	40.3	12.2	-15.6	-2.2	-20.9	23.1	32.7	-7.7	2.4
토목	419	421	491	525	423	481	489	515	1,802	1,856	1,907	1,937
YoY	-3.4	13.7	-11.5	18.4	0.9	14.2	-0.5	-1.9	1.0	3.0	2.8	1.5
기타	36	46	27	81	42	39	39	39	135	189	159	157
YoY	62.9	29.9	-28.2	96.3	16.1	-15.2	46.4	-51.2	10.4	39.4	-15.8	-0.9
매출총이익	212	184	178	322	257	233	259	300	349	896	1,048	1,144
YoY	-26.9	24.7	34.4	흑전	21.1	26.4	45.4	-6.9	-59.0	156.9	17.0	9.1
매출총이익률	5.4	4.4	4.1	7.8	7.1	5.9	6.6	7.5	2.1	5.4	6.8	6.7
건축/주택	99	132	130	235	82	175	171	205	367	596	634	831
플랜트/전력	51	-4	-16	38	123	14	50	48	-292	69	235	178
토목	36	26	47	3	35	35	31	41	156	111	142	97
기타	26	29	17	46	17	8	9	5	117	118	39	38
건축/주택GPM	4.3	5.5	5.1	11.4	4.4	7.5	7.8	8.9	3.4	6.4	7.3	8.3
플랜트/전력GPM	4.5	-0.3	-1.3	2.6	9.6	1.3	4.0	4.2	-7.5	1.3	4.9	3.6
토목GPM	8.6	6.1	9.6	0.5	8.2	7.4	6.3	8.0	8.7	6.0	7.4	5.0
기타GPM	71.6	63.2	63.8	57.3	40.6	21.2	22.0	12.0	86.7	62.4	24.2	23.9
판매관리비	159	108	136	241	173	127	121	162	564	643	583	641
판매비율	4.1	2.6	3.1	5.8	4.8	3.2	3.1	4.0	3.4	3.9	3.8	3.8
영업이익	53	77	43	78.9	84	106	139	138	-216	251	466	502
YoY	-47.9	-5.2	318.5	흑전	58.3	37.9	222.9	74.7	적전	흑전	85.4	7.8
영업이익률	1.4	1.8	1.0	1.9	2.3	2.7	3.5	3.4	-1.3	1.5	3.0	2.9
영업외손익	18	-25	46	-14	114	38	-19	30	394	25	162	127
세전이익	71	52	89	65	197	143	120	167	178	277	628	630
순이익	64	38	80	51	163	104	87	121	174	231	475	456
YoY	-60.6	-65.8	410.3	흑전	156.9	176.2	9.0	139.9	-53.2	32.8	105.4	-3.9
순이익률	1.6	0.9	1.8	1.2	4.5	2.6	2.2	3.0	1.0	1.4	3.1	2.7

자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<표 5> 현대건설(연결) 실적 추이												
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,456	7,721	7,826	8,060	6,281	6,350	6,682	6,378	32,670	31,063	25,691	26,956
YoY	-12.8	-10.4	-5.2	11.2	-15.8	-17.8	-14.6	-20.9	10.2	-4.9	-17.3	4.9
현대건설	3,891	4,154	4,342	4,125	3,613	3,941	3,956	4,014	16,730	16,512	15,524	17,023
YoY	-6.7	-3.9	5.1	0.4	-7.1	-5.1	-8.9	-2.7	6.0	-1.3	-6.0	9.7
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,804	2,537	2,255	2,571	2,212	14,760	13,897	9,574	9,276
YoY	-17.8	-16.0	-12.5	35.1	-24.7	-33.9	-22.4	-41.8	13.0	-5.9	-31.1	-3.1
매출총이익	514	468	390	608	505	440	485	496	-217	1,980	1,926	2,001
YoY	-3.7	36.9	11.9	-142.2	-1.6	-6.1	24.3	-18.4	적전	흑전	-2.7	3.9
매출총이익률	6.9	6.1	5.0	7.5	8	7	7	8	-0.7	6.4	7.5	7.4
현대건설	212	184	178	322	257	233	259	300	349	896	1,048	1,144
현대엔지니어링	239	234	177	263	231	174	197	170	-791	913	772	739
현대건설 GPM	5.4	4.4	4.1	7.8	7.1	5.9	6.6	7.5	2.1	5.4	6.8	6.7
현대엔지니어링 GPM	7.1	6.9	5.3	6.9	9.1	7.7	7.7	7.7	-5.4	6.6	8.1	8.0
판매관리비	300	251	286	490	324	238	230	265	1,046	1,327	1,057	1,067
판매비율	4.0	3.3	3.7	6.1	5.2	3.7	3.4	4.2	3.2	4.3	4.1	4.0
영업이익	214	217	104	119	180.9	202	255	231	-1,263	653	869	935
YoY	-14.8	47.3	-9.4	흑전	-15.4	-7.0	146.3	94.6	적전	흑전	33.1	7.6
영업이익률	2.9	2.8	1.3	1.5	2.9	3.2	3.8	3.6	-3.9	2.1	3.4	3.5
현대건설	53	77	43	79	84	106	139	138	-216	251	466	502
현대엔지니어링	104	110	33	27	84	76	97	77	-1,240	274	334	356
기타	57	44	28	13	13	20	20	16	189	141	69	76
영업외손익	-8	-17	-20	39	93	24	-44	20	278	-6	92	87
세전이익	205	200	84	157	274	226	211	251	-986	647	961	1,022
지배주주순이익	120	94	44	115	174	124	111	147	-169	373	556	565

자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		21,958	21,283	22,622	22,894
현금 및 현금성자산		4,813	3,771	3,773	5,068
단기금융자산		994	550	514	514
매출채권		13,206	14,137	15,549	14,681
재고자산		747	748	823	777
비유동자산		5,834	5,552	5,336	5,373
유형자산		1,225	908	655	655
무형자산		765	758	752	746
자산총계		27,792	26,835	27,958	28,267
유동부채		14,843	13,251	13,779	13,468
매입채무		3,966	1,196	547	-1,583
단기차입금		1,195	1,503	1,498	1,493
유동성장기부채		1,014	911	911	911
비유동부채		2,836	2,849	2,852	2,855
사채		1,147	1,230	1,230	1,230
장기차입금		580	510	513	516
부채총계		17,679	16,100	16,631	16,323
지배주주지분		8,265	8,738	9,154	9,625
자본금		562	562	562	562
자본잉여금		1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금		6,403	6,869	7,300	7,786
기타자본항목		-6	-6	-6	-6
비지배주주지분		1,848	1,997	2,173	2,319
자본총계		10,113	10,736	11,327	11,944

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		-748	-1,572	163	1,535
당기순이익		559	705	741	789
유형자산감가상각비		-	274	253	-
무형자산상각비		11	-	-	-
지분법관련손실(이익)		-7	-115	-83	-105
투자활동 현금흐름		25	474	96	56
유형자산의 처분(취득)		-107	-179	-149	-154
무형자산의 처분(취득)		0	0	0	0
금융상품의 증감		-244	445	35	-
재무활동 현금흐름		434	150	-71	-71
단기금융부채의증감		-	298	-5	-5
장기금융부채의증감		-	13	3	3
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-69	-69	-69	-69
현금및현금성자산의증감		-318	-1,042	2	1,295
기초현금및현금성자산		5,130	4,813	3,771	3,773
기말현금및현금성자산		4,813	3,771	3,773	5,068

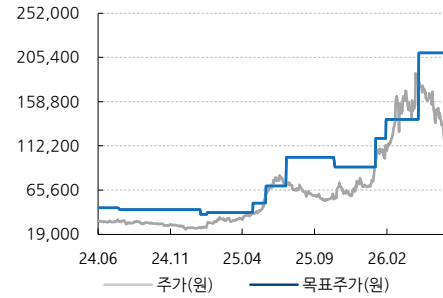
자료 : 현대건설, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		31,063	25,691	26,956	25,773
증가율(%)		-4.9	-17.3	4.9	-4.4
매출원가		29,083	23,765	24,954	23,807
매출총이익		1,980	1,926	2,001	1,966
판매비와관리비		1,327	1,057	1,067	1,018
연구개발비		178	148	155	148
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		653	869	935	948
증가율(%)		흑전	33.1	7.6	1.5
영업이익률(%)		2.1	3.4	3.5	3.7
이자수익		200	166	166	166
이자비용		122	129	129	129
지분법이익(손실)		-7	-115	-83	-105
기타영업외손익		-55	169	368	380
세전계속사업이익		647	961	1,022	1,088
법인세비용		88	256	281	299
세전계속이익률(%)		2.1	3.7	3.8	4.2
당기순이익		559	705	741	789
순이익률(%)		1.8	2.7	2.7	3.1
지배주주귀속 순이익		373	556	565	642
기타포괄이익		-47	-47	-47	-47
총포괄이익		512	658	694	742
지배주주귀속총포괄이익		512	658	694	742

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS		3,320	4,947	5,027	5,715
BPS		73,523	83,410	87,191	91,660
CFPS		3,452	7,459	7,347	5,769
DPS		800	800	1,200	1,400
Valuation(배)					
PER		20.9	24.5	24.1	21.2
PBR		0.9	1.6	1.5	1.4
PCR		20.3	16.4	16.6	21.2
EV/EBITDA		6.3	10.6	10.0	10.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		4.5	5.9	5.8	6.2
EBITDA이익률		2.7	4.5	4.5	4.7
부채비율		174.8	150.0	146.8	136.7
순부채비율		-18.5	-1.6	-1.2	-12.0
매출채권회전율(x)		2.5	1.9	1.8	1.7
재고자산회전율(x)		40.8	34.4	34.3	32.2

현대건설 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-07-22	Buy	45,000	-35.0%	-25.7%
2025-01-09	Buy	40,000	-33.6%	-28.9%
2025-01-23	Buy	42,000	-16.1%	-2.0%
2025-04-30	Buy	52,000	-11.6%	11.9%
2025-05-27	Buy	70,000	4.8%	15.9%
2025-07-09	Buy	100,000	-37.4%	-26.4%
2025-10-20	Buy	90,000	-23.9%	2.2%
2026-01-14	Buy	120,000	-11.6%	-5.8%
2026-02-05	Buy	140,000	6.8%	34.8%
2026-04-15	Buy	210,000	-26.1%	-14.5%
2026-06-10	Buy	190,000		



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-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급 공시 2026-03-31 기준]

매수
88.2%

중립(보유)
11.8%

매도
-

삼성E&A(028050)

펀더멘탈, 내러티브 모두 좋다

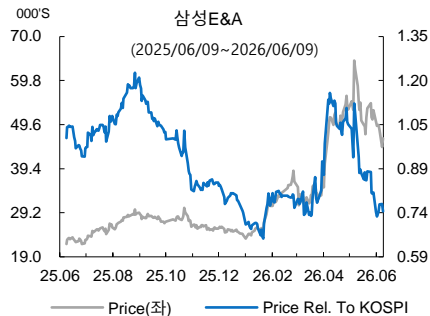
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	67,000원(유지)
증가(2026.06.09)	46,450원
상승여력	44.2%

Stock Indicator

자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	9,104십억원
외국인지분율	39.7%
52주 주가	21,950~64,400원
60일평균거래량	3,383,602주
60일평균거래대금	165.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.6	41.2	88.8	111.6
상대수익률	-33.5	-13.0	-6.6	-71.9



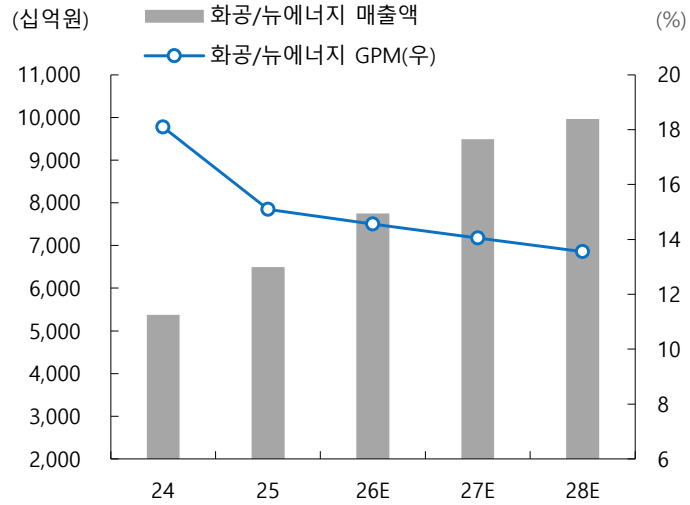
[투자포인트]

- 투자이견 Buy와 목표주가 67,000원 유지. 목표주가는 12개월 선행 기준 Target P/E 16.3배, P/B 2.3배에 해당. 본업에서의 영업이익 개선과 내러티브 모두 유효, 삼성전자향 매출 증가와 대형 화공 현장(Fadhili) 기여도 확대로 2027년까지 안정적인 실적 증가 예상, 대미투자 관련 수혜, 중동 재건, 그리고 LNG 부문에서의 첫 번째 성과 등 내러티브도 존재, 현재 주가는 12개월 선행 P/E 11.3배, P/B 1.6배에 해당하여 충분히 매수 가능한 구간이라고 판단
- 삼성전자 P4, P5 공사 재개와 P5 Fab 2 착공 수혜 예상, 2026년 첨단산업(비화공) 신규 수주는 6조원 수준 예상, 수주와 매출 인식이 화공 부문 대비 빠르게 일어나, 2026년, 2027년 영업이익 증가 가시성 높아짐, 화공 부문도 Fadhili 매출 기여도 확대로 안정적 성장 예상, 2026년, 2027년 매출액 성장률은 각각 +22% YoY, + 25% YoY
- 하반기 대미투자, 중동 재건 등으로 투자 심리 개선 예상, LNG 부문에서는 본격적인 성과 기대, 인도네시아 Abadi LNG FEED 수행 중(2026년말 EPC 계약 기대), 2026년 6월 4일 멕시코 LNG FEED 및 EPC 프레임워크 계약(총 사업비 3.4조원)

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	9,029	10,981	13,698	14,249
영업이익(십억원)	792	875	1,085	1,084
순이익(십억원)	617	745	866	875
EPS(원)	3,150	3,801	4,417	4,463
BPS(원)	24,187	27,200	30,667	34,025
PER(배)	7.6	12.2	10.5	10.4
PBR(배)	1.0	1.7	1.5	1.4
ROE(%)	13.0	14.0	14.4	13.1
배당수익률(%)	3.3	2.0	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	1.9	6.6	5.5	5.5

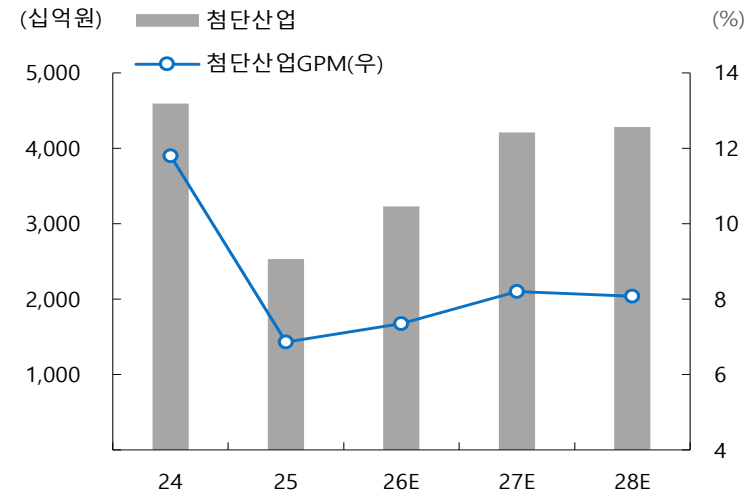
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> 삼성E&A 화공/뉴에너지 매출액 추이



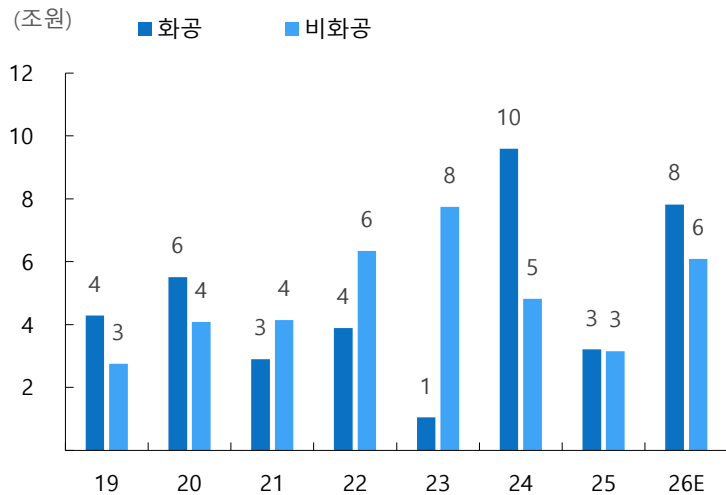
자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

<그림 2> 삼성E&A 첨단 산업 매출액 추이



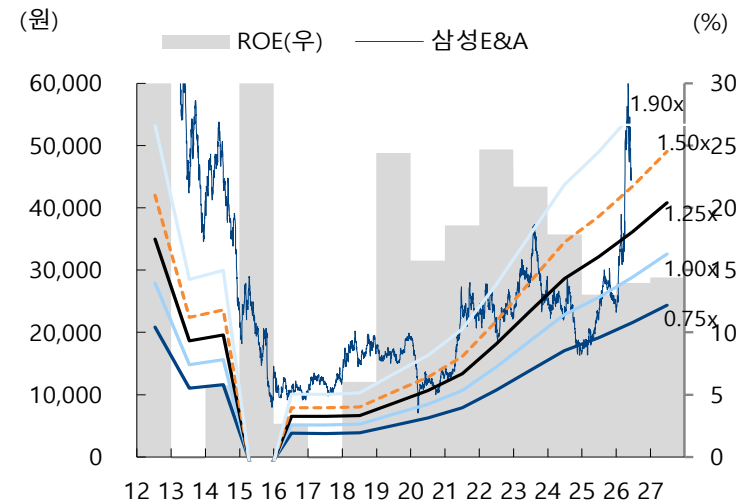
자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

<그림 3> 삼성E&A 신규 수주 전망



자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

<그림 4> 삼성E&A P/B Band



자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

<표 1> 삼성 E&A 실적 추이												
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,267	2,747	2,686	3,281	9,967	9,029	10,981	13,698
YoY	-12.0	-18.9	-13.9	6.9	8.1	26.1	34.6	19.0	-6.2	-9.4	21.6	24.7
화공	1,091	1,305	1,266	1,489	1,130	1,427	1,340	1,723	4,564	5,151	5,620	6,761
YoY	16.7	6.7	14.5	14.5	3.5	9.3	5.9	15.7		12.9	9.1	20.3
첨단산업	769	589	402	771	574	793	838	1,023	4,594	2,531	3,228	4,208
YoY	-36.3	-53.5	-61.5	-28.3	-25.3	34.6	108.3	32.8		-44.9	27.5	30.4
뉴에너지	238	283	327	498	563	528	508	535	809	1,346	2,134	2,730
YoY	-1.9	44.3	97.1	143.6	136.9	86.2	55.3	7.4		66.4	58.5	27.9
매출총이익	294	314	309	417	344	388	347	463	1,509	1,334	1,542	1,888
YoY	-12.7	-20.7	-7.5	-5.7	16.9	23.4	12.6	11.0	4.0	-11.6	15.6	22.4
매출총이익률	14.0	14.4	15.5	15.1	15.2	14.1	12.9	14.1	15.1	14.8	14.0	13.8
화공	132	180	185	244	181	215	190	245	838	741	830	924
첨단산업	117	72	39	125	80	99	107	127	538	354	413	555
뉴에너지	45	62	85	48	83	74	51	91	134	240	299	409
화공 GPM	12.1	13.8	14.6	16.4	16.0	15.1	14.2	14.2	18.4	14.4	14.8	13.7
첨단산업 GPM	15.2	12.3	9.8	16.2	13.9	12.5	12.7	12.4	11.7	14.0	12.8	13.2
뉴에너지 GPM	18.9	21.8	25.9	9.7	14.8	14.0	10.0	17.0	16.6	17.8	14.0	15.0
판매관리비	137	133	132	140	156	161	164	187	538	542	668	803
판매비율	6.5	6.1	6.6	5.1	6.9	5.9	6.1	5.7	5.4	6.0	6.1	5.9
영업이익	157	181	177	277	188.2	227	183	276	972	792	875	1,085
YoY	-24.9	-31.1	-13.4	-6.2	19.6	25.4	3.8	-0.4	-2.2	-18.5	10.4	24.1
영업이익률	7.5	8.3	8.8	10.1	8.3	8.3	6.8	8.4	9.7	8.8	8.0	7.9
영업외손익	47	22	10	-42	21	47	46	28	-68	38	142	125
세전이익	205	203	187	235	209	274	230	304	904	830	1,016	1,210
순이익	157	142	157	192	163	198	167	221	639	648	749	878
지배주주순이익	151	141	142	184	156	204	166	219	757	617	745	866
YoY	-7.0	-55.4	-13.3	59.0	3.3	45.0	16.9	19.1	0.4	-18.4	20.6	16.2
순이익률	7.2	6.5	7.1	6.7	6.9	7.4	6.2	6.7	7.6	6.8	6.8	6.3

자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

<표 2> 삼성E&A Valuation								
	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
EPS (원)	1,900	3,393	3,846	3,862	3,150	3,801	4,417	
BPS (원)	10,216	13,741	17,721	21,591	24,187	27,200	30,667	
고점 P/E (배)	14.7	8.2	9.7	9.7	9.6			최근 5년 평균 10.0
평균 P/E (배)	10.5	6.9	7.5	5.1	11.3			최근 5년 평균 9.0
저점 P/E (배)	6.5	5.5	5.8	4.2	5.2			최근 5년 평균 5.4
고점 P/B (배)	2.74	2.03	2.10	1.73	1.25			최근 5년 평균 1.89
평균 P/B (배)	1.95	1.71	1.63	0.91	0.95			최근 5년 평균 1.46
저점 P/B (배)	1.21	1.35	1.26	0.76	0.68			최근 5년 평균 1.05
ROE(%)	18.6	24.7	21.7	17.9	13.0	14.0	14.4	
적용 BPS (원)						28,934		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)						2.32		글로벌 EPC사 평균
목표주가 (원)						67,000		Target P/E 16.3x
전일 증가 (원)						46,450		12m fwd P/E11.3x, P/B 1.61x
상승 여력						44.2		

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		7,659	8,388	8,930	9,583
현금 및 현금성자산		862	862	1,197	1,644
단기금융자산		2,091	2,010	2,010	2,010
매출채권		3,301	3,476	3,729	3,978
재고자산		-	-	-	-
비유동자산		2,380	2,431	2,675	2,914
유형자산		507	539	661	781
무형자산		108	108	111	112
자산총계		10,040	10,819	11,605	12,497
유동부채		5,259	5,472	5,593	5,819
매입채무		1,010	1,056	1,072	1,088
단기차입금		-	-	-	-
유동성장기부채		-	-	-	-
비유동부채		335	335	335	335
사채		-	-	-	-
장기차입금		-	-	-	-
부채총계		5,593	5,807	5,927	6,154
지배주주지분		4,741	5,303	5,956	6,617
자본금		980	980	980	980
자본잉여금		-67	-67	-67	-67
이익잉여금		3,675	4,234	4,884	5,541
기타자본항목		-	-	-	-
비지배주주지분		-295	-291	-279	-274
자본총계		4,446	5,012	5,678	6,343

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		254	197	742	880
당기순이익		648	749	878	880
유형자산감가상각비		-	54	-	-
무형자산상각비		35	40	-	-
지분법관련손실(이익)		19	15	14	14
투자활동 현금흐름		-1,709	-57	-240	-239
유형자산의 처분(취득)		-53	-106	-122	-119
무형자산의 처분(취득)		0	0	0	0
금융상품의 증감		-1,560	81	-	-
재무활동 현금흐름		-264	-155	-186	-216
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		-	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-129	-155	-186	-216
현금및현금성자산의증감		-1,734	0	334	448
기초현금및현금성자산		2,596	862	862	1,197
기말현금및현금성자산		862	862	1,197	1,644

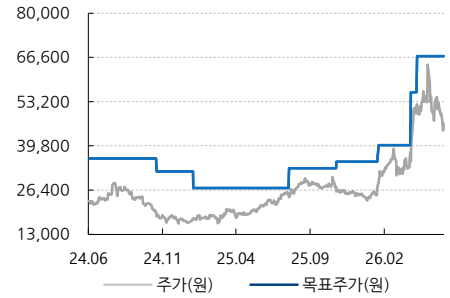
자료 : 삼성E&A, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		9,029	10,981	13,698	14,249
증가율(%)		-9.4	21.6	24.7	4.0
매출원가		7,695	9,439	11,810	12,331
매출총이익		1,334	1,542	1,888	1,918
판매비와관리비		542	668	803	834
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		792	875	1,085	1,084
증가율(%)		-18.5	10.4	24.1	-0.2
영업이익률(%)		8.8	8.0	7.9	7.6
이자수익		107	106	106	106
이자비용		2	1	1	1
지분법이익(손실)		19	15	14	14
기타영업외손익		-87	6	12	18
세전계속사업이익		830	1,016	1,210	1,214
법인세비용		182	268	333	334
세전계속이익률(%)		9.2	9.3	8.8	8.5
당기순이익		648	749	878	880
순이익률(%)		7.2	6.8	6.4	6.2
지배주주귀속 순이익		617	745	866	875
기타포괄이익		50	36	36	36
총포괄이익		698	784	913	915
지배주주귀속총포괄이익		698	784	913	915

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS		3,150	3,801	4,417	4,463
BPS		24,187	27,200	30,667	34,025
CFPS		3,329	4,283	4,417	4,463
DPS		790	950	1,100	1,110
Valuation(배)					
PER		7.6	12.2	10.5	10.4
PBR		1.0	1.7	1.5	1.4
PCR		7.2	10.8	10.5	10.4
EV/EBITDA		1.9	6.6	5.5	5.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		13.0	14.0	14.4	13.1
EBITDA이익률		9.7	8.8	8.6	8.3
부채비율		125.8	115.9	104.4	97.0
순부채비율		-66.4	-57.3	-56.5	-57.6
매출채권회전율(x)		2.5	3.2	3.8	3.7
재고자산회전율(x)		-	-	-	-

삼성E&A 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-25	Buy	32,000	-44.9%	-41.0%
2025-01-09	Buy	27,000	-24.5%	-4.4%
2025-07-25	Buy	33,000	-15.6%	-8.2%
2025-10-31	Buy	35,000	-22.7%	-22.9%
2026-01-26	Buy	40,000	-16.3%	-2.6%
2026-04-02	Buy	56,000	-13.3%	-7.5%
2026-04-15	Buy	67,000		



<p>Compliance notice</p> <p>당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,</p> <ul style="list-style-type: none"> · 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. · 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. · 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. · 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다. · 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. <p>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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.</p>		<p>[투자의견]</p> <p>종목추천 투자등급 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <ul style="list-style-type: none"> · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상 	<p>산업추천 투자등급</p> <p>시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <ul style="list-style-type: none"> · Overweight(비중확대) · Neutral(중립) · Underweight(비중축소)
<p>[투자비용등급공시 2026-03-31 기준]</p> <p>매수 88.2%</p>		<p>중립(보유) 11.8%</p>	<p>매도 -</p>

DL이앤씨(375500)

높아진 이익 레벨과 원전 기대감 대비 현저히 낮은 기업 가치

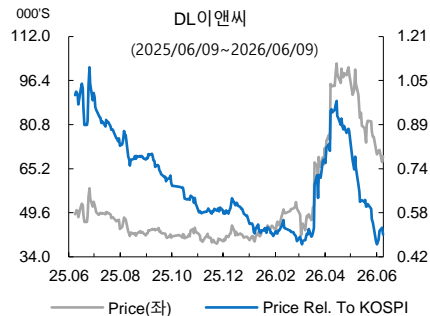
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	120,000원(하향)
증가(2026.06.09)	69,600원
상승여력	72.4%

Stock Indicator

자본금	229십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	2,693십억원
외국인지분율	22.4%
52주 주가	38,700~102,500원
60일평균거래량	1,337,620주
60일평균거래대금	110.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-27.0	60.6	66.5	41.8
상대수익률	-35.0	6.4	-28.9	-141.8



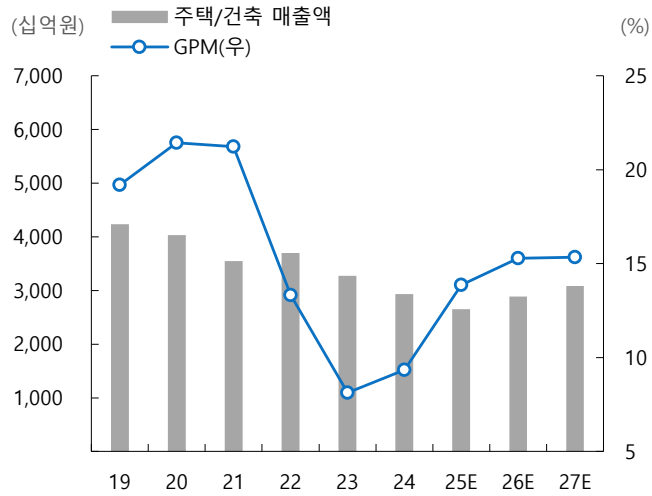
[투자포인트]

- 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 기존 145,000원에서 120,000원으로 하향 조정, 최근 금리 상승 구간에 따라 주택주 투자 심리 둔화, 그리고 경쟁사 주가 조정 감안하여 Target P/B를 기존 1.0배에서 0.8배로 하향. 주택/건축 부문에서의 경쟁사 대비 압도적인 이익 개선세 보여주고 있음, 가시적인 플랜트 수주까지 더해진다면 장기적인 이익 추정치도 크게 상향될 수 있음. 대형 원전, 그리고 SMR 부문에서도 향후 EPC 수행 가능성도 주가에 긍정적. 1Q26 기준 순현금은 1.2조원 감안 시 현재 시가총액 2.7조원은 극단적인 저평가 구간이라 판단
- 경쟁사 대비 확연히 높은 주택 마진 개선세, 2024년 9.3% 2025년 14.3%, 1Q26 20.1%, 2027년에는 17.3%의 GPM 예상, 금리 상승 구간과 공사비 급등에도 보수적인 사업 평가로 이익 레벨은 충분히 유지가 가능할 것으로 예상, 5월 제주청정에너지 발전소 5,000억원 수주(누적 플랜트 수주 7,000여억원), 하반기 파이프라인 국내 4건, 해외 1건, 상반기 이상의 플랜트 수주 기대
- 미국 X-energy 핵심 파트너사로 향후 SMR EPC 사업 참여 기대, 구체적으로 X-energy의 워싱턴 SMR 프로젝트 EPC 입찰 참여 예상, 대형 원전에서도 Team Korea 원전 수주 확대에 따라 일부 참여 가능성 존재, DL이앤씨는 과거 국내 대형 원전 4기의 주설비 공사를 시공한 바 있음

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	7,402	6,775	7,084	7,311
영업이익(십억원)	387	520	495	498
순이익(십억원)	370	434	345	356
EPS(원)	9,567	11,226	8,926	9,210
BPS(원)	135,529	144,520	152,154	160,071
PER(배)	4.3	6.2	7.8	7.6
PBR(배)	0.3	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	7.1	7.8	5.9	5.8
배당수익률(%)	2.2	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	1.9	3.1	3.4	3.5

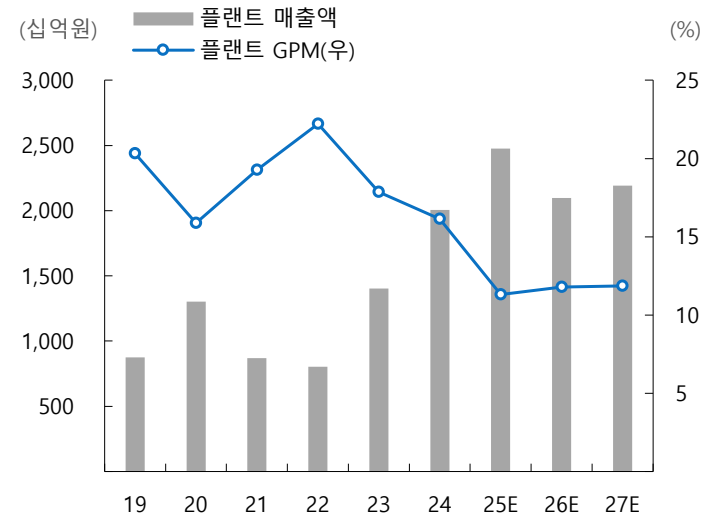
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> DL이앤씨 주택/건축 매출액 및 GPM 추이



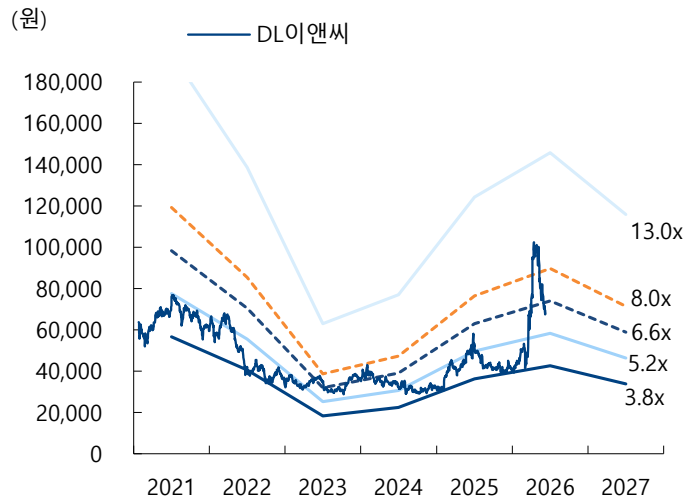
자료: DL이앤씨, iM증권 리서치본부

<그림 2> DL이앤씨 플랜트 매출액 및 GPM 추이



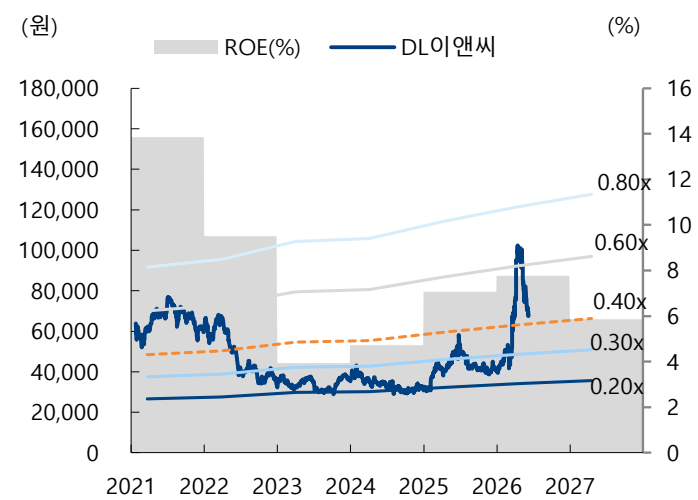
자료: DL이앤씨, iM증권 리서치본부

<그림 3> DL이앤씨 P/E Band



자료: DL이앤씨, iM증권 리서치본부

<그림 4> DL이앤씨 P/B Band



자료: DL이앤씨, iM증권 리서치본부

<표 1> DL이앤씨 실적 추이												
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,725	1,725	1,664	1,661	8,318	7,402	6,775	7,084
YoY	-4.4	-3.8	-0.6	-30.5	-4.6	-13.4	-12.7	-2.0	4.1	-11.0	-8.5	4.6
DL이앤씨(법인포함)	1,344	1,556	1,537	1,320	1,352	1,412	1,371	1,370	5,856	5,757	5,504	5,960
YoY	4.1	11.2	13.8	-27.3	0.5	-9.3	-10.8	3.8	4.6	-1.7	-4.4	8.3
주택/건축	574	659.2	686	618	606	678.7	692	664	2,932	2,537	2,641	2,833
YoY	-14.8	-7.8	7.5	-31.7	5.7	3.0	0.9	7.5	-10.4	-13.5	4.1	7.3
토목	193	190	152	210	167	208	197	194	918	744	766	936
YoY	-3.4	-14.9	-33.1	-22.2	-13.6	9.6	30.1	-7.4	0.2	-19.0	3.0	22.2
플랜트	578	707	699	492.0	579	525	481	512	2,006	2,476	2,097	2,191
YoY	38.2	53.5	44.0	-23.4	0.1	-25.7	-31.2	4.0	42.9	23.4	-15.3	4.5
DL건설	467	438	368.5	380	376	313	293.5	291	2,469	1,653	1,274	1,019
YoY	-21.9	-34.9	-35.3	-39.8	-19.4	-28.5	-20.4	-23.3	1.5	-33.1	-22.9	-20.0
매출총이익	193	254	257	197	264	236	227	227	846	900	953	939
YoY	6.7	51.5	22.2	-31.5	36.5	-7.0	-11.5	15.1	8.1	6.4	5.9	-1.5
매출총이익률	10.7	12.7	13.5	11.6	15.3	13.7	13.6	13.6	10.2	12.2	14.1	13.3
주택/건축GPM	9.3	12.8	17.4	17.1	20.1	16.5	16.3	16.3	9.3	14.3	17.2	17.5
토목GPM	10.2	8.8	-9.5	12.0	9.8	5.5	5.7	6.1	7.9	6.3	6.7	6.9
플랜트GPM	11.6	15.2	14.1	1.4	9.8	13.2	12.4	12.0	16.1	11.3	11.8	11.9
DL건설GPM	11.0	10.2	13.9	15.6	17.6	13.9	14.7	15.5	6.7	12.5	15.5	14.1
판매관리비	112	128	140	134	106	108	117	102	575	513	433	444
판매비율	6.2	6.4	7.3	7.9	6.2	6.3	7.0	6.2	6.9	6.9	6.4	6.3
영업이익	81	126	116.8	63	157	128	110	124	271	387	520	495
YoY	33.0	287.5	40.1	-33.1	94.3	1.2	-5.6	97.4	-18.1	42.8	34.3	-4.8
영업이익률	4.5	6.3	6.1	3.7	9.1	7.4	6.6	7.5	3.3	5.2	7.7	7.0
영업외손익	-38	-102	34	-163	55	14	7	-5	83	-270	71	-19
세전이익	43	25	150	-100	212	142	118	119	354	117	591	476
지배주주순이익	30	8	126	205	160	103	85	86	229	370	434	345
YoY	16.4	-79.6	179.0	75.0	429.4	1,137.8	-32.6	-57.9	13.4	61.5	17.3	-20.5

자료: DL이앤씨 iM증권 리서치본부

<표 2> DL이앤씨 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	5,924	9,567	11,226	8,926	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	125,233	135,529	144,520	152,154	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0	7.3	6.1			최근 3년 평균: 7.1
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0	5.7	4.4			최근 3년 평균: 5.7
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9	4.9	3.2			최근 3년 평균: 4.7
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.31	0.34	0.43			최근 3년 평균: 0.36
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.28	0.27	0.31			최근 3년 평균: 0.29
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.23	0.23	0.22			최근 3년 평균: 0.23
ROE(%)	13.8	9.5	3.9	4.7	7.1	7.8	5.9	
적용 BPS (원)						148,337		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)						0.80		원전 사업 참여 프리미엄 부여
목표주가 (원)						120,000		Target P/E 11.9x
전일 증가 (원)						69,600		12m fwd P/E 6.9x, P/B 0.47x
상승 여력						72.4		

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산		5,635	5,799	6,289	6,858
현금 및 현금성자산		1,844	1,866	2,163	2,676
단기금융자산		287	280	280	280
매출채권		1,547	1,501	1,593	1,619
재고자산		886	850	902	917
비유동자산		4,035	4,153	4,179	4,206
유형자산		42	42	42	42
무형자산		21	17	13	10
자산총계		9,669	9,952	10,468	11,063
유동부채		3,727	3,560	3,837	4,062
매입채무		754	745	784	796
단기차입금		160	160	160	160
유동성장기부채		359	539	719	899
비유동부채		699	704	584	584
사채		175	176	176	176
장기차입금		269	273	153	153
부채총계		4,425	4,263	4,420	4,645
지배주주지분		5,244	5,689	6,048	6,418
자본금		229	229	229	229
자본잉여금		3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금		1,423	1,820	2,132	2,455
기타자본항목		-51	-51	-51	-51
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		5,244	5,689	6,048	6,418

현금흐름표	(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름		232	-1	303	400
당기순이익		370	434	345	356
유형자산감가상각비		-	-	-	-
무형자산상각비		6	5	4	3
지분법관련손실(이익)		2	11	-	-
투자활동 현금흐름		-52	-126	-41	-40
유형자산의 처분(취득)		-17	-5	-5	-5
무형자산의 처분(취득)		0	0	0	0
금융상품의 증감		12	7	-	-
재무활동 현금흐름		-222	148	26	146
단기금융부채의증감		-	18	18	18
장기금융부채의증감		-	5	-120	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-23	-37	-33	-33
현금및현금성자산의증감		-20	22	296	514
기초현금및현금성자산		1,864	1,844	1,866	2,163
기말현금및현금성자산		1,844	1,866	2,163	2,676

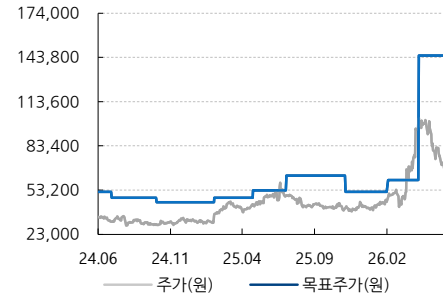
자료 : DL이앤씨, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액		7,402	6,775	7,084	7,311
증가율(%)		-11.0	-8.5	4.6	3.2
매출원가		6,502	5,822	6,145	6,362
매출총이익		900	953	939	949
판매비와관리비		513	433	444	451
연구개발비		36	33	34	35
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		387	520	495	498
증가율(%)		42.8	34.3	-4.8	0.7
영업이익률(%)		5.2	7.7	7.0	6.8
이자수익		110	84	84	84
이자비용		45	47	47	47
지분법이익(손실)		2	11	-	-
기타영업외손익		-285	-25	-55	-46
세전계속사업이익		117	591	476	492
법인세비용		-253	156	131	135
세전계속이익률(%)		1.6	8.7	6.7	6.7
당기순이익		370	434	345	356
순이익률(%)		5.0	6.4	4.9	4.9
지배주주귀속 순이익		370	434	345	356
기타포괄이익		86	35	35	35
총포괄이익		456	470	381	392
지배주주귀속총포괄이익		456	470	381	392

주요투자지표		2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS		9,567	11,226	8,926	9,210
BPS		135,529	144,520	152,154	160,071
CFPS		9,717	11,360	9,031	9,290
DPS		957	1123	893	922
Valuation(배)					
PER		4.3	6.2	7.8	7.6
PBR		0.3	0.5	0.4	0.4
PCR		4.2	6.1	7.7	7.5
EV/EBITDA		1.9	3.1	3.4	3.5
Key Financial Ratio(%)					
ROE		7.1	7.8	5.9	5.8
EBITDA이익률		6.2	8.4	7.3	7.0
부채비율		84.4	74.9	73.1	72.4
순부채비율		-22.3	-17.5	-20.4	-24.4
매출채권회전율(x)		4.6	4.4	4.6	4.6
재고자산회전율(x)		8.2	7.8	8.1	8.0

DL이앤씨 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-07-05	Buy	48,000	-33.8%	-26.1%
2024-10-08	Buy	45,000	-29.9%	-21.9%
2025-02-07	Buy	48,000	-14.3%	-5.4%
2025-04-30	Buy	53,000	-8.4%	9.8%
2025-07-09	Buy	63,000	-30.7%	-20.8%
2025-11-11	Buy	52,000	-19.3%	-10.6%
2026-02-09	Buy	60,000	1.3%	65.0%
2026-04-15	Buy	145,000	-40.4%	-30.3%
2026-06-10	Buy	120,000		



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 전자, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급공시 2026-03-31 기준]

매수
88.2%

중립(보유)
11.8%

매도
-