

원전 레이싱에서 한국이 선두

발간일자 2026.02.03
[건설/원전] 이상호 책임연구원
20250023@iprovest.com



Contents

I	원전 수요의 증가로 시장 확대	... 3pg
II	한국기업, 뚜렷한 경쟁력으로 수주 우위	... 15pg
III	기대 이상의 수주 퍼포먼스	... 22pg
IV	주가의 상방은 아직 열려있다	... 30pg

기업분석	... 36pg
------	----------

건설	현대건설
원전	두산에너지빌리티
건설	대우건설
원전	한전기술

[건설/원전] 원전 레이싱에서 한국이 선두

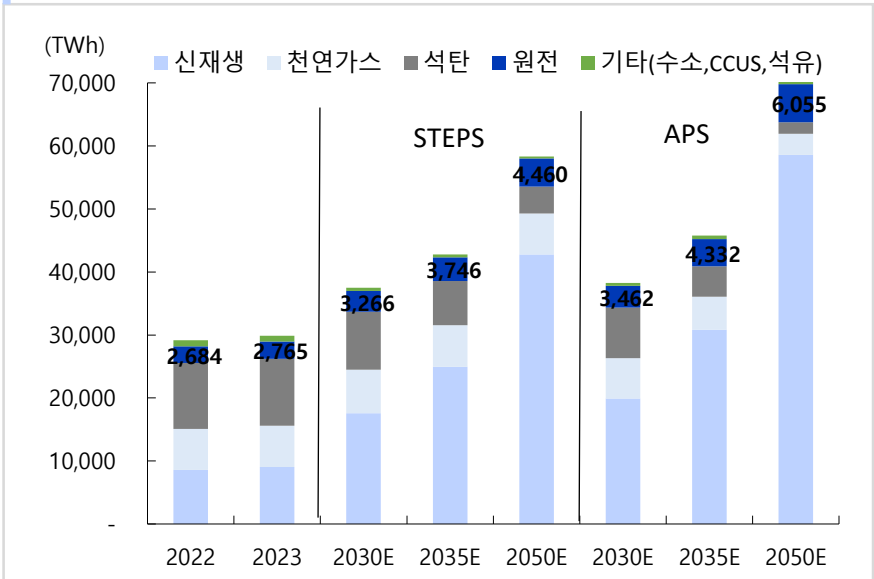
I. 원전 수요의 증가로 시장 확대

I. 원전 수요의 증가로 시장 확대

AI와 에너지안보로 원전 수요 증가

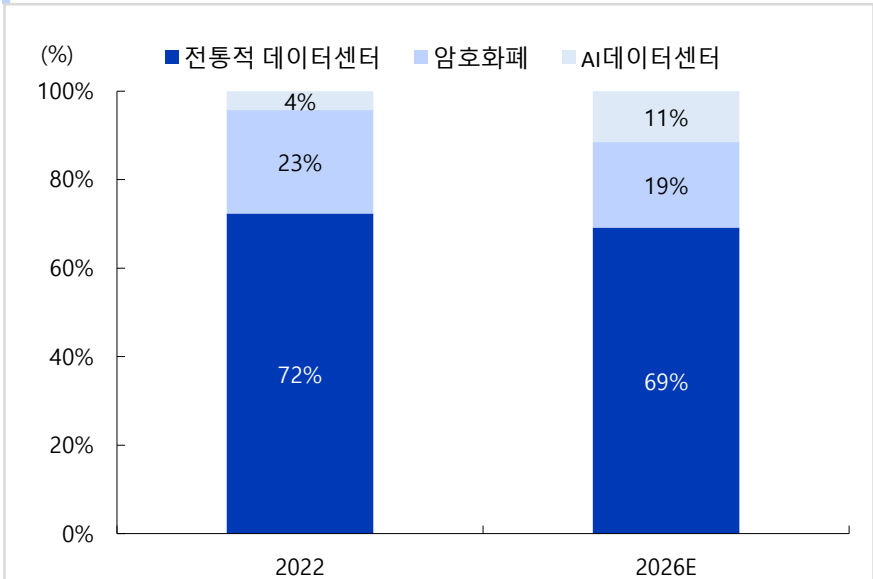
- AI 데이터센터의 확대로 중장기적 전력 소비량 증가 전망. 유럽을 중심으로 에너지 안보 이슈가 부각되면서 원자력 발전 수요 지속적으로 확대 전망. 글로벌 원자력을 통한 생산량은 2022년 2,684TWh에서 2050년에는 STEPS 기준 4,460TWh으로 약 61% 증가, APS 기준 6,055TWh으로 약 119% 증가하며 확대될 것 전망
- 현재 전력 수요는 전통적인 데이터센터가 72%로 상당부분 차지. 하지만 AI 데이터센터 전력 비중은 2022년 4%에서 2026년 11%로 빠르게 증가할 것 예상. 2030년 그리고 2050년이 되면 더욱 큰 비중을 차지할 것으로 예상

글로벌 발전원별 전력 생산량 전망



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

용도별 전력 수요 전망 비중



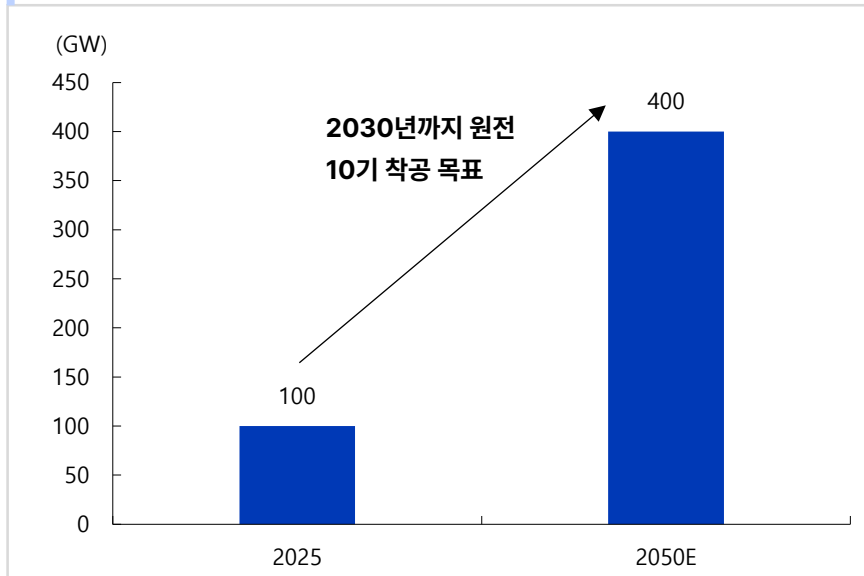
자료: IEA, 교보증권 리서치센터

I. 원전 수요의 증가로 시장 확대

트럼프 미국 정부의 강력한 원전 확대 의지

- 미국은 2025년 5월 AI 패권 확보를 위해 원자력 확대를 핵심 에너지 전략으로 규정. 현재 약 100GW 수준인 원자력 발전용량을 2050년까지 400GW로 확대할 계획
- 이에 따라 신규 원전 10기 건설을 추진. 그리고 NRC는 신규 원전 인허가 기간을 최대 18개월, 기존 원전 운영 연장 심사기간을 12개월로 단축하는 등 규제 완화 진행

트럼프 정부의 원전 용량 확대 계획



출처: 교보증권 리서치센터

트럼프의 원전 행정명령

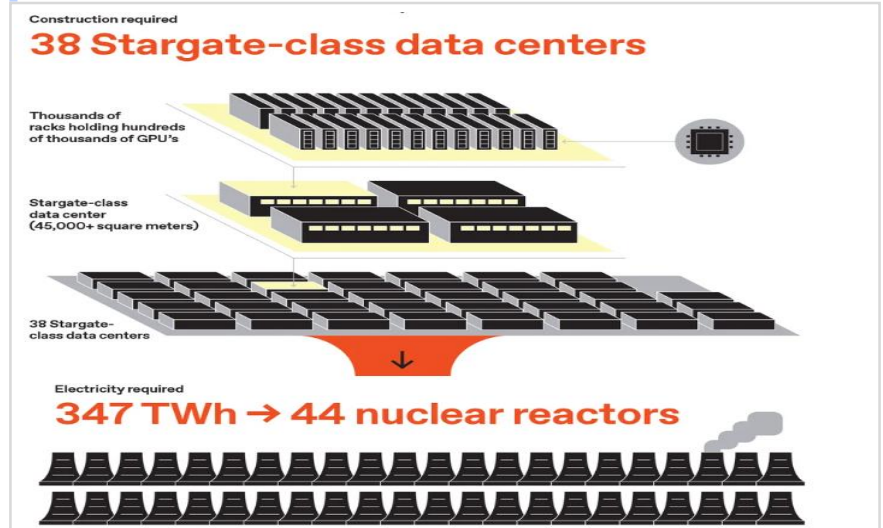


출처: 언론기사, 교보증권 리서치센터

I. 원전 수요의 증가로 시장 확대

- 1인당 ChatGPT 하루 평균 사용량은 8.5Wh로, 10W LED 전구 한 시간 사용량과 비슷한 수준. 이를 ChatGPT 전체 사용자의 연간 사용량은 310GWh로, 미국 약 29,000 가구의 1년 전력 소비량 수준
- 전체 생성형 AI가 사용하는 연간 전력 사용량은 1TWh로 대형 원전 2기의 연간 발전량과 비슷한 수준
- 2030년에는 약 생성형 AI의 보급확대와 더욱 다양한 기술로의 응용이 예상되며 약 연간 전력 사용은 347TWh로 증가해 대형원전 44기의 발전량과 맞먹을 수준 일 것으로 예상

데이터센터 증가에 따른 소요 전력량과 그에 필요한 대형원전



자료: IEEE, 교보증권 리서치센터

생성형 AI 전기사용량과 상응하는 전력 규모 기준

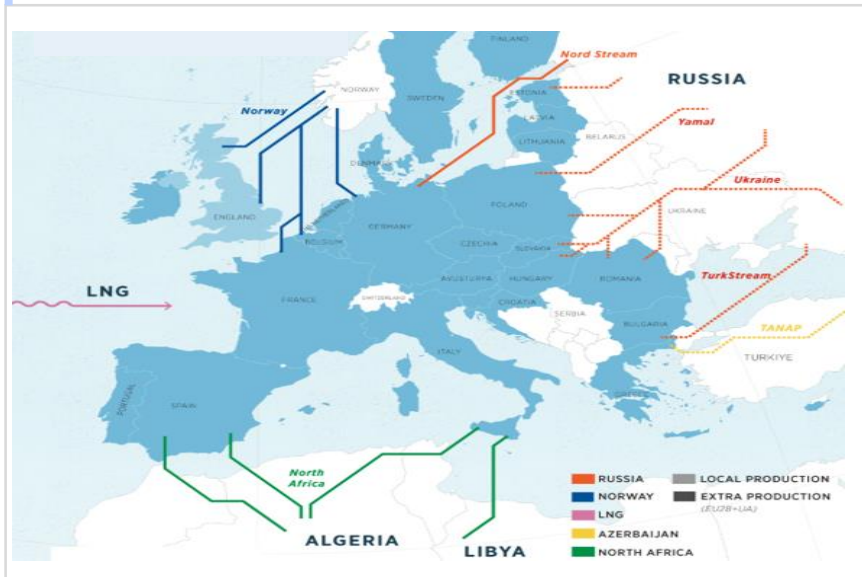
대상	전기사용량	전력 규모수준
1인 평균 ChatGPT 사용량(1일)	8.5 Wh	10 와트 LED 전구 사용량(1 시간)
전체 ChatGPT 사용자 사용량(1일)	850 MWh	14,000대 전기차 풀 충전량(1 일)
전체 ChatGPT 사용자 사용량(1년)	310 GWh	미국 29,000 개 가정 전기공급량(1 년)
전체 생성형 AI 사용량(1년)	15 TWh	2 개 대형원전 전력 생산량(1 년)
2030 년 전체 생성형 AI 예상 사용량(1년)	347 TWh	44 개 대형원전 전력 생산량(1 년)

I. 원전 수요의 증가로 시장 확대

유럽은 탈원전에서 에너지 안보 중심인 원전으로 회귀

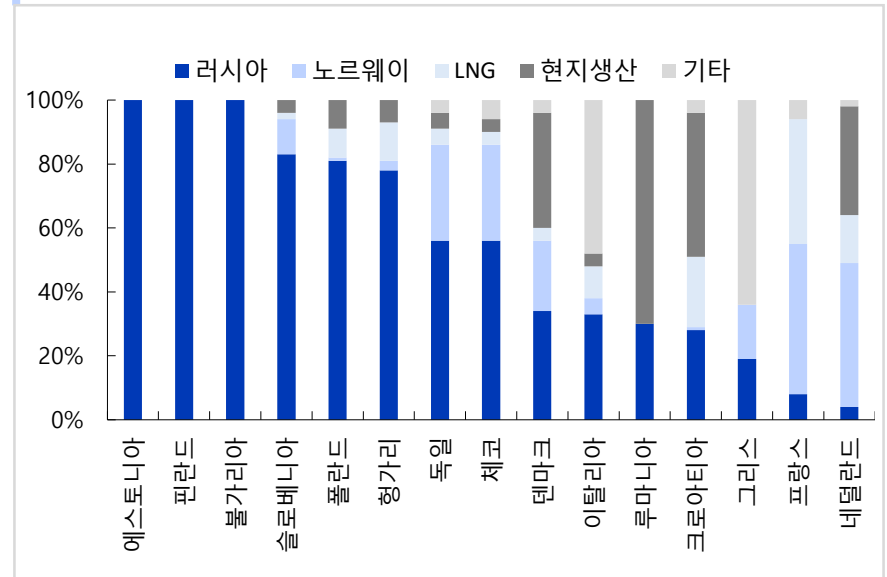
- 2022년 우크라이나 전쟁은 유럽의 에너지 안보를 대두시켰고, 전쟁 이후 서방국가들은 러시아 경제 제재를 시행했지만 러시아산 천연가스 의존도가 높아 에너지 무기화로 공급 불안정이 커짐. 이후 유럽 각국은 원전 정책을 잇따라 수정
- 특히 러시아로부터 천연가스 수입처가 높은 국가들 위주로 빠르게 원전으로 회귀 중. 에스토니아는 첫 원전 도입 절차를 시작. 헝가리는 정부 주도로 SMR 협력 범위 확대. 체코와 폴란드는 국가 에너지 전략에 원전 확대를 명시하고 빠르게 원전 설치 진행. 덴마크와 스웨덴은 탈원전 정책을 폐기하고 SMR 등 신기술 중심의 원전 확대 진행. 벨기에는 2025년 원전 폐지법을 철회하고 신규 건설을 허용. 독일은 폐쇄 예정이던 3기 원전의 가동을 연장. 프랑스는 감축계획을 철회하고 EPR2 6기 건설 추진 중

EU 국가들의 천연가스 수입 파이프라인



자료: Brugel, 언론기사, 교보증권 리서치센터

국가별 천연가스 수입처 비중



자료: Brugel, 언론기사, 교보증권 리서치센터

I. 원전 수요의 증가로 시장 확대

유럽 국가별 원전 정책 변화

국가	내용
벨기에	2024년 3월 '원자력 정상회의'를 개최하며 안전한 원전 가동에 대한 논의. 2025년 5월 연방의회는 2003년 제정된 단계적 원전폐지법을 폐기하고 새 원자력 발전 건설을 허용
독일	2022년 말 폐쇄 예정이었던 3기의 원전의 운영허가를 2023년 4월까지 연장. 2022년 부터 신규 원전 건설 및 확대 방향에 대한 재평가 수용
프랑스	2014년 정부는 원전 비중을 50% 줄이겠다 선언했으나 철회. 2022년 EPR2 6기 신규건설 계획 발표. 2038년까지 건설 완료 목표
체코	2024년 2월 국가 에너지 구상(State Energy Concept)을 발표하며 2050년 전체 전력 생산량의 원전 비중을 최대 50%로 충당한다는 계획 발표
폴란드	2025년 2월 폴란드 원전 전력 프로그램(Polish Nuclear Power Programme) 법안 통과
덴마크	40년간 금지한 원자력 정책에 변화 존재. 2025년 5월 SMR에 대한 기술 개발 계획 발표. 기존에 원자력을 제외한 재생에너지 비중이 80% 수준 계획하며 탈원전 정책 재검토
스웨덴	탈원전 정책 2010년에 폐기. 2023년 신규 원전 및 지원금 법안 채택하며 원전 확대
에스토니아	2024년 6월 의회 원전 도입 정책 통과하며 SMR 도입 검토 및 법제정 준비
헝가리	원전 확대 방향으로 정부 주도 추진 중. 폴란드와 협력하며 SMR 도입 추진

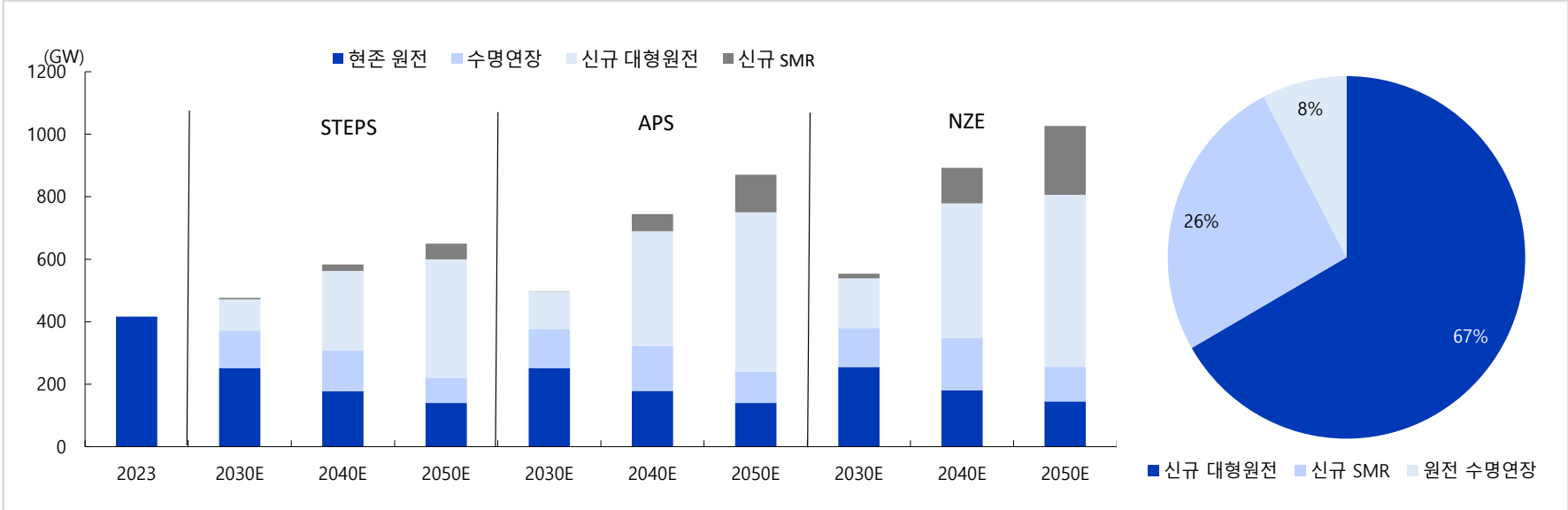
자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

I. 원전 수요의 증가로 시장 확대

원전 유형별 시장과 투자비중 전망

- 글로벌 원전 투자는 2050년까지 지속될 전망. STEPS(Stated Policies Scenario, 현재 정책 기반 시나리오) 기준으로는 전 세계 원자력 용량 규모는 2050년 650GW으로 2023년 대비 약 56% 확대 전망. APS(Announced Pledges Scenario, 정부들의 공표된 목표 시나리오)에 따르면 용량규모는 2050년 870GW 수준으로 109% 확대. 그리고 NPE(Net Zero Emissions, 넷제로 달성 시나리오)에 따르면 용량규모는 2050년 1,000GW 이상으로 140% 이상 증가 기대
- 유형별 원자력 누적 투자비중은 대형원전의 비중은 상당부분을 차지. 세가지 시나리오의 평균으로는 신규원전 67%, 신규 SMR 26%, 원전 수명연장은 8% 수준

원전 용량 규모 전망(SMR, 대형원전, 수명연장)(2023-2050년) 및 유형별 원자력 누적 투자 비중 평균(2024~2050년)



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

I. 원전 수요의 증가로 시장 확대

글로벌에서 진행 중인 대형원전 프로젝트 (단위: GW)

프로젝트명	예상수주	국가명	용량 (GW)	대수	총 용량 (GW)	컨소시엄	진행단계
두코바니(Dukovany) 5,6호기	2025	체코	1	2	2.0	팀코리아 확정	2024년 7월 우선협상자 선정, 2025년 6월 본계약 서명, EU외국 보조금(FSR) 심사/법원 절차 진행. 2029년 착공, 2036년 시운전, 2037년 준공, 2038년 상업운전
텍사스 마타도르 원전 4기 (페르미아메리카)	2026	미국	1.1	4	4.4	웨스팅하우스	2024~2025년초 부지 및 사업 선언. 2025년 6월 COLA(통합운영허가신청서) PART1 제출. 2025년 9월 NRC 접수. 2026~2027 조건부 EPC 계약 가능성 구간, 2028~2029년 FID 및 EPC 본계약 예상
코즐로두이(Kozloduy) 7,8 호기	2026년말	불가리아	1.2	2	2.4	웨스팅하우스 유력	2023년 6월 웨스팅하우스 FEED 계약 수주하며 우선협상대상자 지위 확보. 2024년10월 FEED 연장 계약 체결하며 본계약 전초단계 진입. 불가리아 정부 2026년 말에는 FID 완료 계획. 2026년 말 본계약 예상. 본계약 체결시 웨스팅하우스-현대건설 협업 컨소시엄 착공 기대
보후니체 2기	2027	슬로바키아	1.2	2	2.4	웨스팅하우스 유력	2024년 5월 정부는 원전 건설 계획 승인. 2024년 10월 세부 계획 및 제안요청서 준비. 2026년 1월 미국-슬로바키아 원자력 협력 협정 서명하며 웨스팅하우스 지원 공식화 예상. 재정자문으로 영국 로스 차일드 사 선정. 2026~2027년 노형 공급사 선정. 2027~2029년 EPC 본계약 예상. 2030년 착공 예상
최초 원전 2기	2027	사우디	1.4	2	2.8	팀코리아/CNNC/Rosatom/웨스팅하우스/EDF	2025년 6월 입찰 준비, 2025년 말 입찰 마감으로 협의부터 수주까지의 과정이 길음. 2027~2028년 EPC 본계약 예상. 2029~2039년 착공 예상
중부원전 닌투언 2기	2028	베트남	1.4	2	2.8	팀코리아/CNNC/Rosatom/웨스팅하우스/EDF	2024년 11월 베트남 국회 원전 재개 승인. 2025~2026년 신용계약 협상. 2025년말 부지정리 작업 완료. 2027~2028년 인허가 준비 및 EPC 본계약 예상. 2029~2030년 착공 예상

출처: 언론기사, 교보증권 리서치센터

I. 원전 수요의 증가로 시장 확대

글로벌에서 진행 중인 대형원전 프로젝트 (단위: GW)

프로젝트명	예상수주	국가명	용량 (GW)	대수	총 용량 (GW)	컨소시엄	진행단계
크르슈코(Krsko) JEK2 1기	2028	슬로베니아	1	1	1.0	웨스팅하우스/EDF	2025년 1월 한수원 입찰 철수. 25년 3월 기술 타당성 조사용역 진행. 최종투자자결정(FID), EPC 본계약 2028~2029년 목표, 2032년 착공 예상
포르툼(Fortum) 1기	2028	핀란드	1.2	1	1.2	웨스팅하우스/EDF	2022년10월 예비타당성조사 기술검토. 2025년 3월 EDF와 웨스팅하우스를 검토대상으로 선정. 2030년 EPC 본계약 예상
퐁트누프 2~4기	2029	폴란드	1.4	2~4	2.8~5.6	웨스팅하우스-벡텔 컨소시엄/EDF	2022년 10월 협력의향서(LOI) 체결, 폴란드 정부 바뀌고 수주계약 재검토. 2029년 EPC 본계약 체결 예상. 2030년 착공 예상
국내2기	2029	대한민국	1.4	2	2.8	팀코리아	전력11차계획 원전2기 계획대로 확정. 2026년 상반기 한수원 부지 공조 계획. 2030년 건설 허가 후 2037년 준공 목표
시노프(Sinop) 원전 2기	2030	튀르키예	1.4	2	2.8	팀코리아/웨스팅하우스/CNNC	2025년 말까지 국제 계약 체결 기대. 노형 기술, 타당성, 사업성 재검토 단계. 2025년 11월 튀르키예-한국 원전 MOU 체결하며 한국이 부지평가 등 초기단계 참여 기반 확보. 2027~2028년 EPC 본계약 예상
바라카 원전 5,6호기	2030	UAE	1.4	2	2.8	팀코리아/CNNC/Rosatom/웨스팅하우스/EDF	공급사 및 파트너 논의 진행 중이며 건설을 위한 사전기술 및 타당성 조사 검토 진행
보르셀 2,3호기	2030 이후	네덜란드	1~1.65	2	2~3.3	웨스팅하우스/EDF	한전/한수원은 웨스팅하우스 사이 체결한 지식재산권 합의에 따른 수주 포기.정부 주로 기술 타당성 조사 및 공급사 사전 협의 진행. 2030년 FID 및 EPC계약 예상. 2035년 시운전 예상
웨스턴케이프 2기	2030 이후	남아공	1.2	2	2.4	팀코리아/CNNC/Rosatom/웨스팅하우스/EDF	2023년 3월 신규원전 DMRE 정부승인. 2024년 상반기 RFI 정보요청서 발행. 2026년 우선협상대상자 선정. 2027년 EPC 본계약 체결 예상. 2028년 착공 예상
신규원전 2기	2030 이후	스웨덴	1.2	2	2.4	팀코리아/웨스팅하우스/EDF	2023년 11월 신규 원전 후보부지 검토. 2025년 9월 원자로 금융지원안 제시. 2030년 EPC 본계약 체결 예상
호체보(Choczewo)	2030 이후	폴란드	1.4	2~4	2.8~5.6	팀코리아/웨스팅하우스/EDF/캐나다	2025년10월 호체보 부지 건설 결정. 2026년 경쟁협의 개최하며 기술 공급사 결정 계획. 2033년 가동 목표

출처: 언론기사, 교보증권 리서치센터

I. 원전 수요의 증가로 시장 확대

SMR은 2030년부터 본격적 기대

- SMR은 아직 초기 도입 단계이지만 설계 업체들이 초도호기 제작 시도 중. SMR의 비용 절감은 모듈화 공장 설립-디자인 단순화-표준화-기술 조화 단계가 진전될 때마다 가속화될 것
- 시기적으로는 2030년에서 2035년으로 가는 시기에 가장 많은 비용 절감이 되며 SMR 보급이 가장 클 것으로 기대. SMR 설치비는 Base Case 기준 2030년 대비 2035년 19% 절감 예상. Bull Case 기준으로는 2030년 대비 2035년 41% 절감 예상

2030년 기준 값 대비 SMR과 대형원전 비용 변화(Base case)

년도	예상 배치 용량	SMR 비용 변화	대형 원전 비용 변화
2025	0	-	-
2030	1GW	참고기준	참고기준
2035	3GW	19%	4%
2040	8.5GW	34%	18%
2045	17GW	44%	28%
2050	34GW	50%	37%

출처: NREL, 교보증권 리서치센터

2030년 기준 값 대비 SMR과 대형원전 비용 변화(Bull case)

년도	예상 배치 용량	SMR 비용 변화	대형 원전 비용 변화
2025	0	-	-
2030	1GW	참고기준	참고기준
2035	14GW	41%	25%
2040	58GW	55%	43%
2045	124GW	61%	51%
2050	200GW	64%	55%

출처: NREL, 교보증권 리서치센터

I. 원전 수요의 증가로 시장 확대

미국 정부의 SMR 지원(규제, 허가, 재정보조금, 금융대출보증)

구분	제도명	유형	핵심 내용	효과
규제개혁	ADVANCE Act (2024)	법률	SMR, 마이크로리액터 포함 "첨단원자로" 전용 라이선싱 체계 마련, 심사비용 감면	허가 비용, 절차 단축, SMR 상용화 속도 가속
허가기간 단축	EO 14300 (NRC, 2025.5.23)	행정명령	NRC 규정 18개월 내 개정, 신규 원전 허가를 18개월 내 결론하도록 목표 설정. SMR 전용 고용량 허가(High-Volume Licensing) 도입	기존 COL 3~5년->18개월로 단축. SMR 기자재 발주 시점 앞당김

구분	제도명	유형	핵심 내용	규모	효과
실증 지원	Advanced Reactor Demonstration Program (ARDP)	보조금 + Cost-share	TerraPower, X-energy 실증 SMR 지원	총 32억 달러 규모 (정부가 약 50% 부담)	SMR 실증로 건설 자금 확보 → 기자재 발주 가능성 증가
초기 상용화	SMR Deployment FOA (2024)	보조금	Gen III+ SMR 초기 건설 프로젝트에 정부 재정 지원	최대 9억 달러 지원 가능	초도호기 CAPEX 부담 완화 → 사업성 개선 및 발주 촉진
연구개발	Industry Opportunities FOA	R&D 매칭	SMR 소재, 설계, 제작기술 개발 지원	프로젝트별 수천만~수억 달러 수준	SMR 설계, 기술 조기 확보, 공급망 안정화

구분	기관	유형	핵심 내용	규모	효과
미국 내 금융	DOE Loan Programs Office (LPO)	대출, 보증	원전, SMR 프로젝트에 대규모 대출 및 보증 지원	수십억 달러 단위 가능	프로젝트 금융 조달 가능 → 발주 리스크 감소
해외 SMR 금융	USDFC (국제개발금융공사)	수출금융	해외 SMR 프로젝트 대상 대출, 보증 제공	국가, 프로젝트별 상이	NuScale 등 미국 기반 SMR의 해외 수출에 금융 지원

자료: US Congress, White House, DOE LPO, DFC, 교보증권 리서치센터

I. 원전 수요의 증가로 시장 확대

글로벌에서 진행 중인 SMR 프로젝트 (단위: GW)

프로젝트명	예상수주	국가명	용량 (MW)	대수	총 용량 MW	컨소시엄	진행단계
팔리세이즈(Palisades)	2026	미국	300	2	600	홀텍	1971~2022년 가동되던 805mw PWR대형원자로. 22년 영구정지 후 폐쇄절차. 홀텍이 2025년 11월에 DOE에 지원 받아 SMR로 재가동 추진. 기존 원전 부지 사용으로 원전 부지 인허가를 받았고 기존 PPA 계약 진행 가능성 높아 진행속도 빠름. 2026년 1월 LWA 신청. 2026년 상반기 EPC 본계약 추진 및 착공 계획. 2026년말 건설 허가(CP) 신청 예상. 2030년 상업운전 예상
도이세슈티(Doicesti)	2027	루마니아	77	6	462	뉴스케일	폐쇄된 석탄 발전소로 건설부지 확정 후 부지 준비 단계 진행중. 2단계 기본설계(FEED ph2) 진행 중으로 설계. 업체를 FEED 검토 진행 중. 타당성 검토 막바지 단계로 루마니아 정부 2026년 2월 FID 결정 예상. EPC 본계약 2027년 예상 2028년 착공 후 2030년 준공 및 상업운전 예상
와이오밍(Wyoming) Natrium	2026	미국	345	1	345	테라파워	2024년 초 NRC 사전 작업 신청 승인. 2025년3월 NRC에 건설허가 신청서 제출. 2025년5월 비원자력 시설 사전건설 승인. 2026년12월 NRC 승인 목표. 2026년 상반기 프로젝트 착공. 2030년 가동 목표
테네시 클린치리버(Clinch River)	2027	미국	300	1	300	TVA-GE Hitachi	TVA 보유 부지로 2023년 SMR 건설 부지로 공식화. 2021~2023년 뉴스케일이 최초 NRC 설계인증 보유했기에 노형 후보로 진행했으나 CFPP의 비용 이슈로 취소. 2024년 BWR 계통의 안정성과 연속성으로 GE Hitachi BWRX-300으로 노형선정. 2025년 7월 NRC 건설허가 신청서 심사 협의 단계. 2026년 부지준비 시작 예상. 2027년 EPC본계약 예상. 2028년 착공예상. 2030년 초 상업운전 목표
텍사스 Dow Freeport Xe-100	2027	미국	80	4	320	엑스에너지	다우공장에 SMR를 통한 제조시설 전력 및 산업용 증기 공급 목표. 고온가스형 Xe-100 설계 준비. 2025년 5월 SMR 건설 허가 신청 준비. 2026년 착공 목표. 2027년 EPC 본계약 예상. 2028년 착공 예상. 2030년 초 상업운
워싱턴 Energy Northwest	2028	미국	80	12	960	엑스에너지	Energy Northwest에 SMR를 통한 제조시설 전력 및 산업용 증기 공급 목표. 우선 4기 공급 추후 12기 까지 확대 기대. 200~2023년 공동개발 및 타당성 논의. 2025년 NRC 사전검토 단계 진행 중. 2026년 정식 NRC 신청 인허가 계획. 2028년 EPC 본계약 예상. 2029년 착공 예상. 2030년 초중반 상업 운전 목표
텍사스 마타도르 SMR (페르미아메리카)	?	미국	?	?	2,000	미확정	SMR은 마타도르 프로젝트에 공식화 되어 있음. 노형 및 인허가 미확정 상태로 SMR 도입 검토 단계. 대형원전 인허가 트랙이 우선 진행 중
뉴저지 오이스터크릭(Oyster Creek)	?	미국	300	4	1,200	홀텍	홀텍 사업자로 1969~2018년 원전 가동. 팔리세이즈와 비슷하게 기존 원전 부지에 SMR 노형 계획 중인 프로젝트.
신규 SMR	?	대한민국	?	?	?	팀코리아	전력11차계획 확정. 중장기 전략으로 SMR 준비중

출처: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[건설/원전] 원전 레이싱에서 한국이 선두

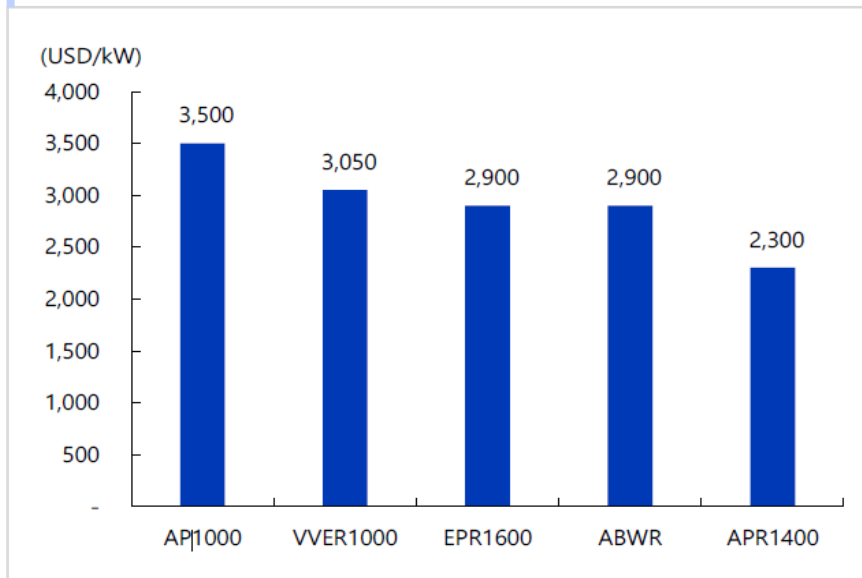
II. 한국기업, 뚜렷한 경쟁력으로 수주 우위

II. 한국기업, 뚜렷한 경쟁력으로 수주 우위

한국 업체들의 절대적 수주 우위 환경

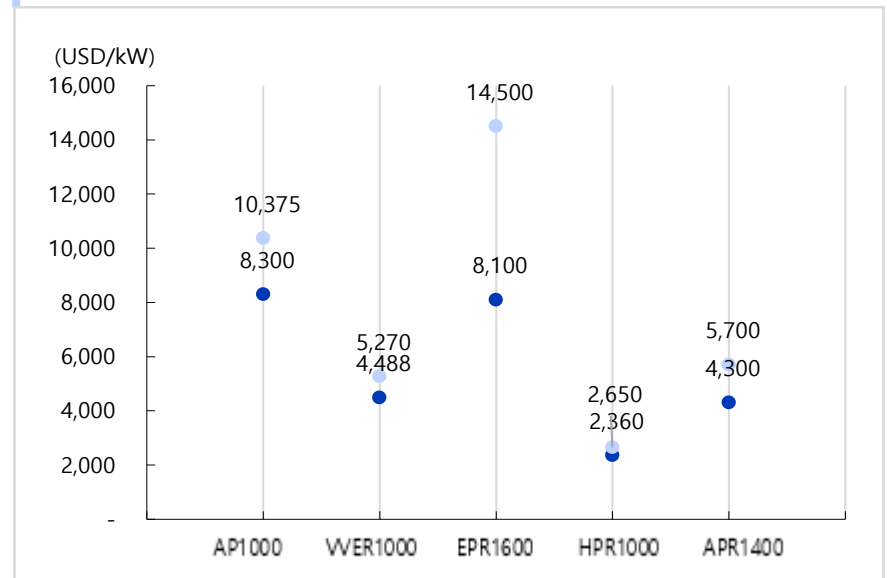
- 원전 산업은 국가 기술을 기반으로 한 대표적 전략사업이지만 한국 업체들의 수혜가 가장 클 것으로 기대. 원전 수출국은 한국, 미국, 프랑스, 러시아, 중국. 러시아와 중국은 정치적 리스크와 기술안보 문제로 인해 미국과 유럽 지역에서의 수주 가능성 낮을 것
- 한국 원전의 경쟁력은 On Time On Budget. 대형원전 통상 10년 정도 소요되는 장기간 프로젝트로 금리와 비용 등 외부 변수에 따른 리스크가 큼. 그러나 국내사는 공정과 비용통제 역량이 높아 일정과 예산을 안정적으로 준수할 역량 충분

2008년 UAE 바라카 원전 시기 노형별 원전 건설단가



자료: WNA, 교보증권 리서치센터

대형원전 노형별 건설단가 범위

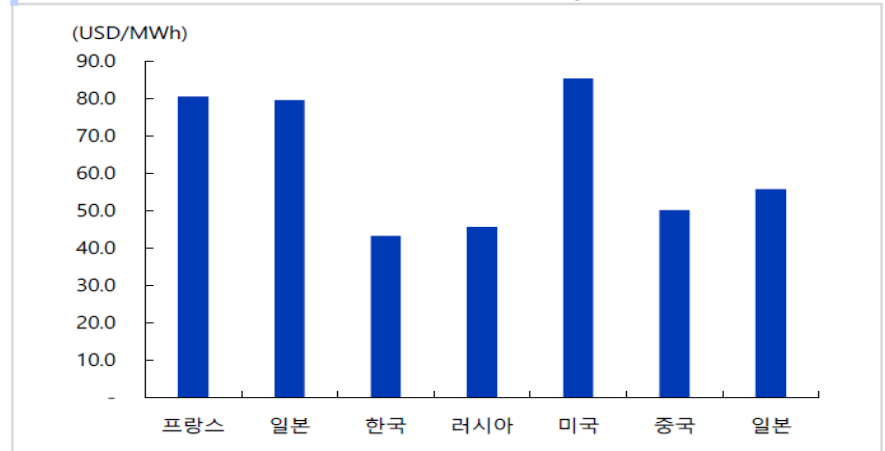


자료: 언론기사, WNA, 산업자료, 교보증권 리서치센터

II. 한국기업, 뚜렷한 경쟁력으로 수주 우위

- 국가별 균등화 발전단가(LCOE)는 한국이 가장 낮음. 한국 43.4USD/MWh, 프랑스 80.7USD/MWh, 일본 79.7USD/MWh, 미국 85.5 USD/MWh 수준
- 한국의 대형원전 건설시 해당 프로젝트의 건설, 운영, 유지, 폐기 까지 드는 비용의 단위 전력당 실제 생산비는 낮음. 발전효율이 높고 투자비 회수 기간이 짧아 운영비용이 안정적

국가별 원전 LCOE (신규원전 가동률 50% 기준, 할인률7%)



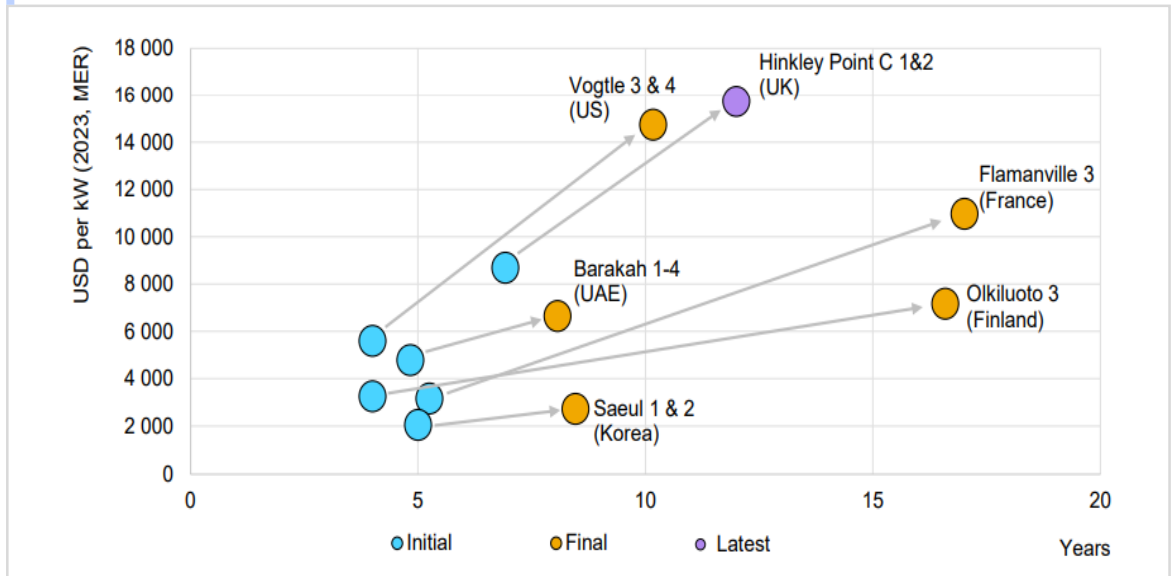
자료: IEA, NEA, 교보증권 리서치센터

균등화 발전비용(LCOE)

$$LCOE = \frac{\text{초기투자비} + \sum_{t=1}^{\text{발전기수명기간}} \frac{(\text{운영유지비}_t + \text{연료비}_t)}{(1+\text{할인률}_t)^t}}{\sum_{t=1}^{\text{발전기수명기간}} \frac{\text{발전량}_t}{(1+\text{할인률}_t)^t}}$$

자료: 교보증권 리서치센터

초기 계획과 실제 소요된 건설 비용과 건설 시간



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

II. 한국기업, 뚜렷한 경쟁력으로 수주 우위

중동형 1,200Mwe 가압경수로 대형원전(PWR12-ME) 원전 건설 단가 세부 계정별 비용

(단위: 달러/kWe, %)

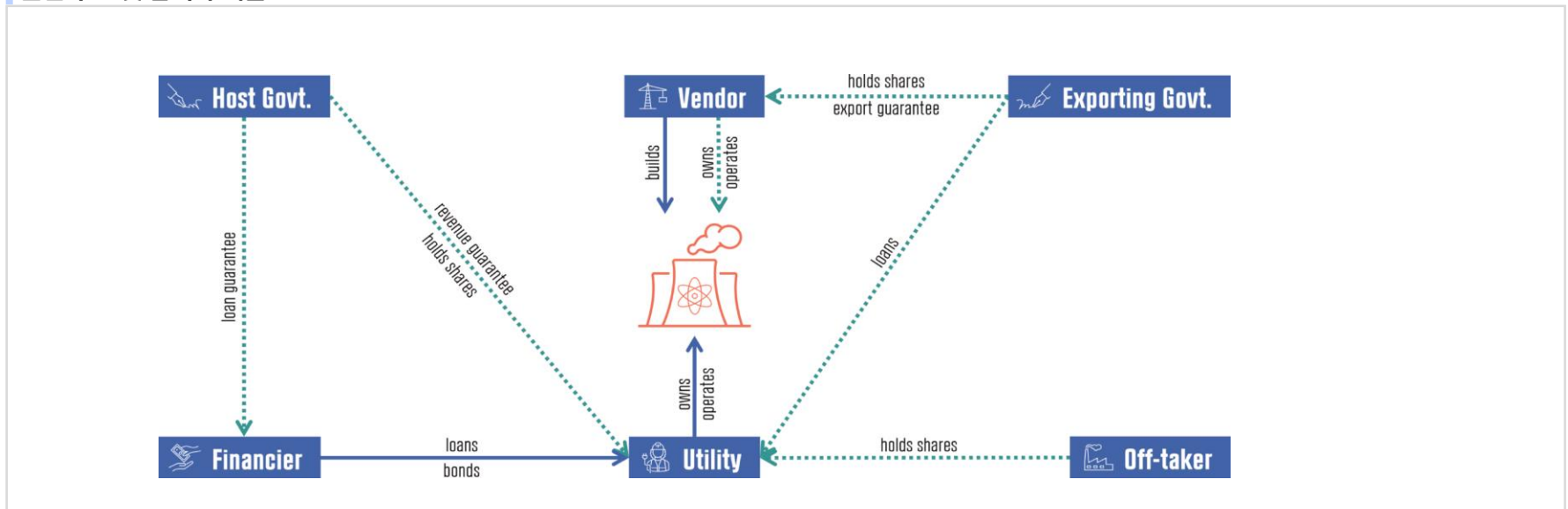
구분	주요 내용	공장비용	인건비용	자재비용	비용 총합	공장비중	인건비중	자재비중	비중 총합
총 기본 공사비	전체 원전의 순수 건설비 (<u>공장·노무·자재 포함</u>)	2760	1349	591	4700	100%	100%	100%	100%
직접비	실제 기자재·건물 등 현장 관련 직접 공사비	997	1006	295	2299	36%	75%	50%	49%
건물 및 구조물	원전 부지의 건축토목 등	45	391	176	612	5%	39%	60%	27%
원자로 계통 설비	NSSS(<u>원자로냉각재계통</u> , 압력용기, 증기발생기 등)	440	204	38	682	44%	20%	13%	30%
터빈 계통	터빈, 발전기 설비	348	148	22	519	35%	15%	7%	23%
전기 계통	변압기, 전력계통 설비	63	131	38	233	6%	13%	13%	10%
기타 설비	냉각계통 외 기타 부속설비	39	86	13	138	4%	9%	4%	6%
응축기 및 냉각수계통	<u>냉각탑</u> , <u>해수취수계통</u>	61	46	8	115	6%	5%	3%	5%
간접비	설계, 관리, 감독, 현장 서비스 등	1763	343	296	2402	64%	25%	50%	51%
건설 서비스	현장 시공 관련 서비스	203	306	258	766	12%	89%	87%	32%
설계, 본사 오버헤드	<u>설계비</u> , 엔지니어링, 본사 간접비	841	0	0	841	48%	0%	0%	35%
현장 감독/운영비	현장 관리비 및 <u>감독비</u>	719	38	38	794	41%	11%	13%	33%

자료: OSF, 교보증권 리서치센터

II. 한국기업, 뚜렷한 경쟁력으로 수주 우위

- 원전 설립은 정부 주도 하에 유틸리티, 금융사, EPC벤더사 등의 협력으로 이루어지는 구조. 정부가 어떤 금융사와 EPC벤더사에 호감을 갖고 있는지가 프로젝트 유형과 수주에 영향을 미침
- Host Government는 원전 도입을 결정하는 주체로 인허가와 규제를 담당. 대출 보증이나 수익 보장을 제공해 프로젝트의 신용도 보강. Utility는 원전의 실질적 사업 주체. 원전을 소유하고 운영하고 전력을 판매해 현금흐름을 창출. 금융기관으로부터 대출과 채권 발행을 통해 자금을 조달. Financier는 장기 자금을 제공. 원전은 투자 회수 기간이 길어 도입국 정부의 보증이 필수
- Exporting Government는 수출국 정부다. 금융 보증과 정책 지원을 통해 Vendor의 수주를 지원. Vendor는 원전을 설계하고 건설하며 EPC 수행, 일부 지분투자나 운영 지원까지 수행. Off-taker는 전력을 구매하는 주체. 장기 전력구매계약을 통해 Utility의 현금흐름 안정성을 확보

원전 구조 및 참여 주체들



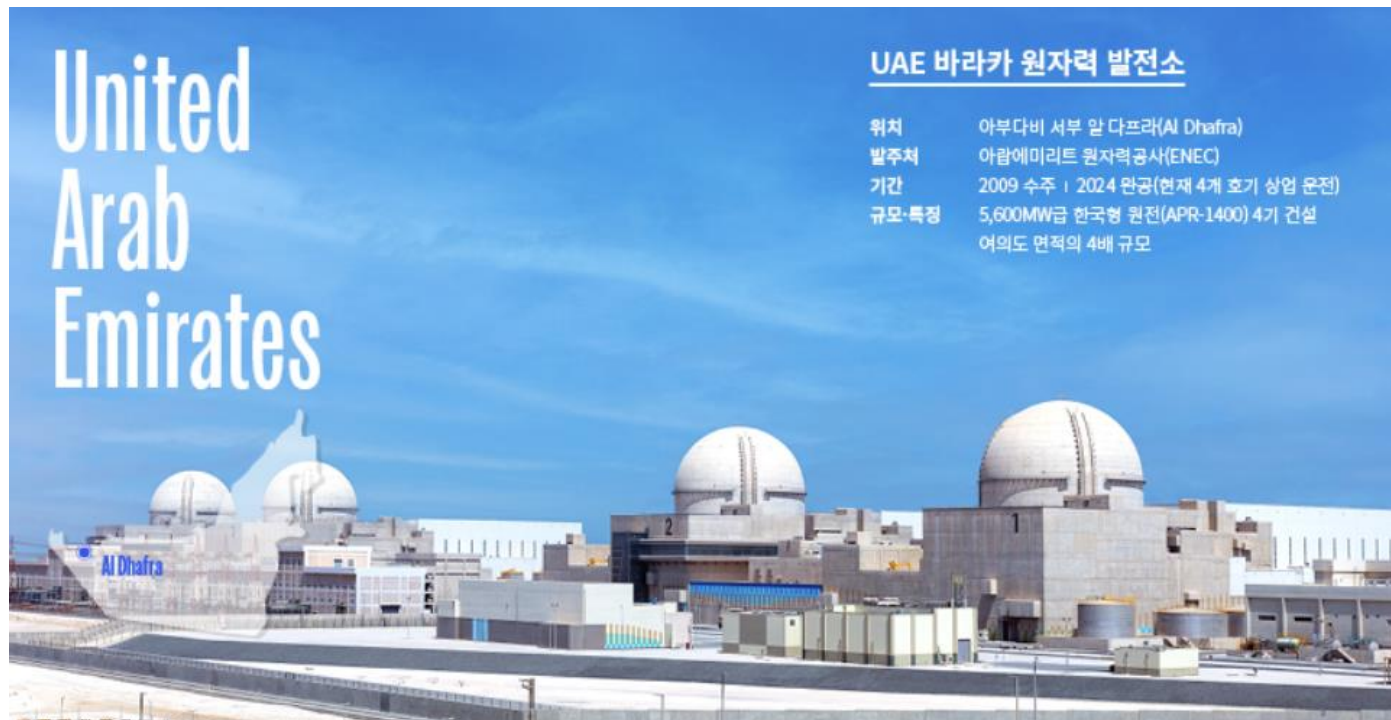
자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

II. 한국기업, 뚜렷한 경쟁력으로 수주 우위

UAE 바라카 원전 1~4호기

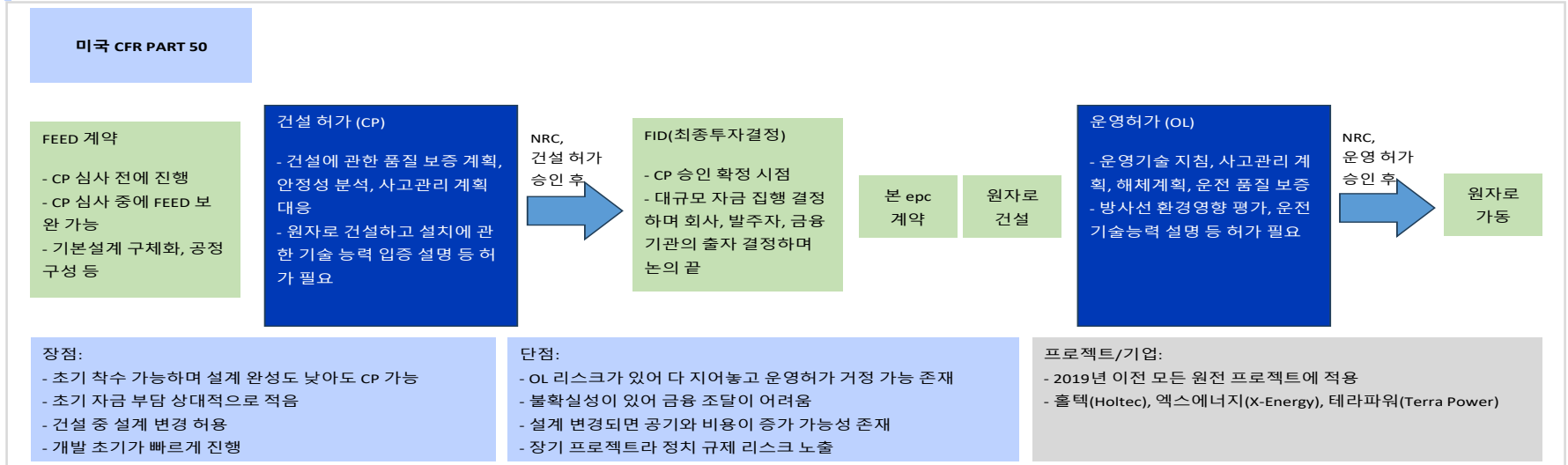
- 국내 업체들의 첫 해외원전 수출 사례. 기존에 UAE와의 오랜기간 플랜트 수주 및 공사를 진행 했으며, 국내에서의 풍부한 원전 경력도 존재. 이를 기반으로 수출 원전이라는 새로운 TRACK RECORD를 쌓음. On Time On budget의 역량을 증명한 사례
- 한국형 원전 노형 APR1400. 총 4기로 용량은 5,600MW. UAE 바라카 원전 사업 규모는 25조원 규모로 추정
- 기업별 수주금액: 현대건설 4조원(공동시공), 두산에너지빌리티 5.7조원(NSSS, TG), 한전기술 1조원 공시
- 타임라인: 2009년 수주, 2012년 1호기를 시작으로 착공. 2024년 4호기 까지 완공하며 상업운전 개시

UAE 바라카 원전 1~4호기

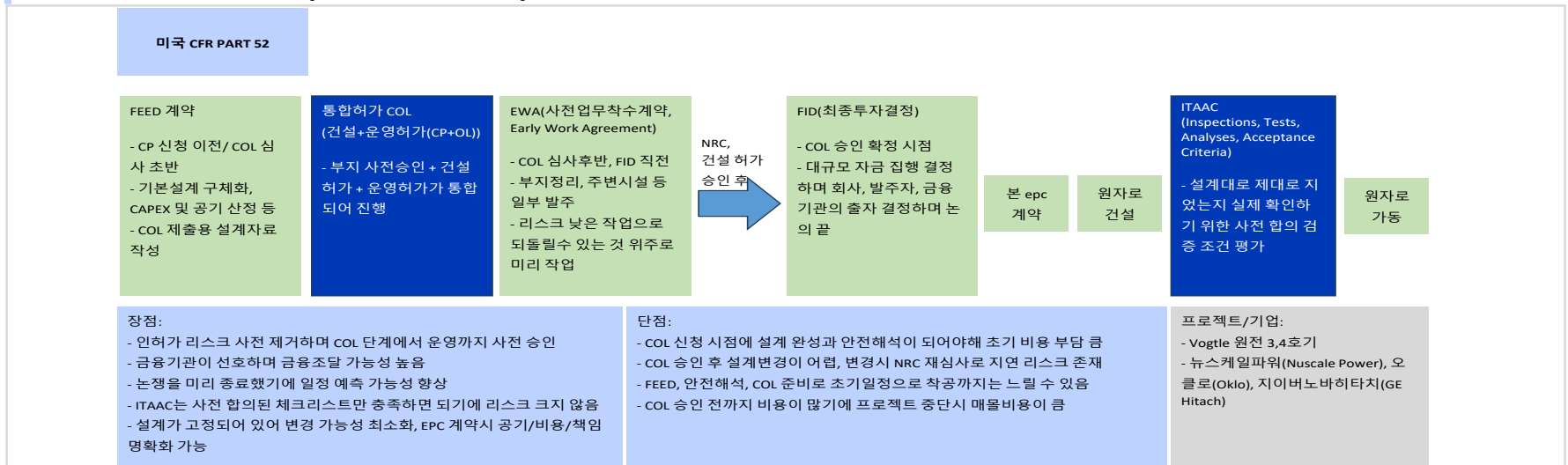


II. 한국기업, 뚜렷한 경쟁력으로 수주 우위

미국 대형원전 승인 프로세스(미국 CFR PART50)



미국 대형원전 승인 프로세스(미국 CFR PART52)



[건설/원전] 원전 레이싱에서 한국이 선두

III. 기대 이상의 수주 퍼포먼스

III. 기대 이상의 수주 퍼포먼스

한국 원전과 미국 간의 긴밀한 관계 지속 기대

- 한국형 APR1400은 웨스팅하우스의 원전기술로부터 시작했고 기술자립으로 APR1400 노형을 개발. 웨스팅하우스는 기술 로열티를 지속 주장해왔고 2025년 1월 합의로 마무리
- 원전 수출시 1기당 6.5억 달러(약 9,000억원) 규모의 물품 및 용역 구매 계약, 원전 수출시 1기당 1.75억 달러(약 2,4000억원) 규모의 기술사용료 지급. 이는 향후 국내 부품사에게로도 구매계약이 이루어질 수 있고, 빠른 합의로 미국진출을 서두를 수 있었다고 판단
- 현재 글로벌 신규원전은 국내 업체들이 컨택하며 긴밀한 협력 논의 중. 한국과 웨스팅하우스간의 JV나 지분 투자 논의가 언급 되었지만 아직 소식은 없는 상황
- 한전은 지난 2025년 12월 '원전수출 경쟁력 제고를 위한 정책 컨설팅' 연구용역 발주. 2000억 달러 규모의 대미투자펀드로 미국 원전 회사에 투자하기 위해 유럽 후보군인 쏫리스트 제출. 이에 미국과 진행되는 원전 프로젝트에서 더욱 많은 협업과 긴밀한 협업 프로젝트 기대

한수원, 한전기술 - 웨스팅하우스와 협력논의

2024년	한전, 한수원 등 워싱턴 DC서 웨스팅하우스와 협상
	한전, 웨스팅하우스가 보내온 계약 조건서 처음 받음
	한전, 미국에서 웨스팅하우스와 조건 재협상
	한전, 1차 이사회 열고 '해외 원전사업 협력 원칙' 의결
2025년	한전, 2차 이사회 열고 '해외 원전 사업 협력 원칙 후속 조치' 의결
	한전, 한수원-웨스팅코리아, 지적 재산권 분쟁 종결 합의
	한전,한수원-웨스팅코리아 협력 논의
	한전,한수원 쏫리스트 제출

III. 기대 이상의 수주 퍼포먼스

현대건설의 미국과의 협력 진행

- 현대건설은 미국의 웨스팅하우스(대형원전), 홀텍(SMR)의 리더들과 협력을 진행 중. 웨스팅하우스와는 마타도르 프로젝트의 대형원전 FEED 계약 체결 완료. 홀텍과는 펠리세이즈 프로젝트 착공 예정.
- 협력시 대형원전의 지분은 45% 수준. 주기기 부분(Nuclear Island, Turbin Island)의 건설 부분과 보조기기(BOP)의 EPC를 모두 담당 예상
- 협력시 SMR의 지분은 60% 수준. 주기기 부분(Nuclear Island)의 건설부분과 다른 주기기 부분(Turbin Island)와 보조기기(BOP)의 EPC를 모두 담당 예상

현대건설-웨스팅하우스 협력시 사업 담당 구조

대형원전 지분 45%	Nuclear Island	Turbin Island	BOP
Engineering	웨스팅하우스	웨스팅하우스	현대건설
Procurement	웨스팅하우스	웨스팅하우스	현대건설
Construction	현대건설		

출처: 현대건설, 교보증권 리서치센터

현대건설-홀텍 협력시 사업 담당 구조

SMR 지분 60%	Nuclear Island	Turbin Island	BOP
Engineering	홀텍	현대건설	
Procurement	홀텍	현대건설	
Constnution	현대건설		

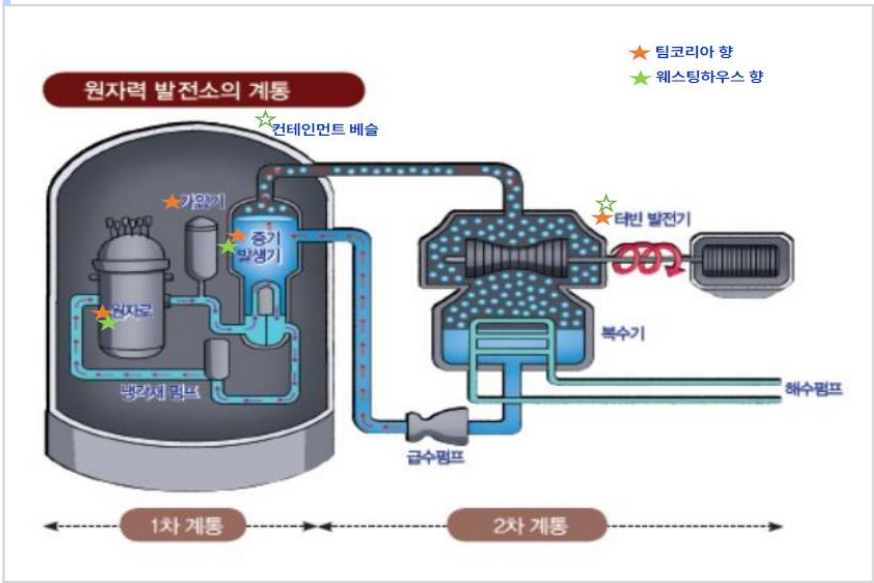
출처: 현대건설, 교보증권 리서치센터

III. 기대 이상의 수주 퍼포먼스

두산에너지빌리티의 미국과의 협력 확대 가능성

- 두산에너지빌리티는 팀코리아와 웨스팅하우스 향 주기기 부품 수출 계약을 해왔음. 향후 미국과의 협력 확대시 수출 범위 확대 기대
- 팀코리아향 프로젝트는 신한울 3,4호기 수준의 수주금액 기준으로 기당 2조원 내외로 예상. 핵심 주기기인 원자로용기, 증기발생기, 가압기, 터빈 발전기 공급. 웨스팅하우스향 프로젝트의 경우 핵심 주기기인 원자로용기, 증기발생기를 공급하며 기당 0.5조원 수준으로 추정
- 웨스팅하우스와의 협력이 확대 된다면 동사는 추가 수주로 터빈발전기와 컨테이너먼트베슬의 제작까지도 기대 가능

원자로 발전소의 계통 중 핵심주기기



출처: 한수원, 교보증권 리서치센터

대형원전 건설 단가 세부 계정별 비중

구분	비중
원전 부지의 건축·토목 등	13%
NSSS(원자로냉각재계통, 압력용기, 증기발생기 등)	15%
터빈/발전기 설비	11%
변압기/전력계통 설비	5%
냉각계통 외 기타 부속설비	3%
냉각탑, 해수취수계통	2%
현장 시공 관련 서비스	16%
설계비, 엔지니어링, 본사 간접비	18%
현장 관리비 및 감독비	17%

출처: OSF, 교보증권 리서치센터

III. 기대 이상의 수주 퍼포먼스

체코 두코바니 5,6호기 원전

- UAE 원전 이후 해외 원전 수출에 대한 국내 업체 경쟁력 증명 사례
- 한국형 원전 노형 APR1400. 총 2기로 용량은 2,800MW. 체코 두코바니 원전 사업 규모는 26조원으로 추정
- 기업별 수주금액: 두산에너지빌리티 5.6조원(NSSS 4.9조, TG 0.7조), 한전기술 1.7조원(종합설계 1.3조, 원자로계통설계 0.4조), 대우 건설은 2026년 중으로 공시 기대
- 타임라인: 2025년 6월 EPC본계약, 2029년 착공 목표, 2037년 준공 후 2038년 상업 운전 개시 계획

체코 두코바니 원전 지도



자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

III. 기대 이상의 수주 퍼포먼스

미국 텍사스 마타도르 원전 4기(페르미 아메리카)

- 트럼프 정부의 강한 주도하에 진행되는 대형 원전 프로젝트. 미국 기업들의 오랜기간 원전 공백기로 한국 업체들의 수혜가 이어질 프로젝트. 미국은 빠른 원전 도입을 위해서는 한국과의 협력 가능성이 높은 프로젝트(총11GW 규모 중 대형원전 4GW)
- 웨스팅 하우스 노형 AP1000. 총 4기로 용량은 4,000MW. 텍사스 마타도르 프로젝트 전체 사업규모는 716조원 규모로 추정
- 타임라인: 2025년 6월 COLA PART1 제출(미국 CFR PART 52). 2025년 3분기 대형원전 4기에 대한 FEED 계약 체결. 2026년 EPC 계약 기대

미국 페르미 아메리카 원전 지도



자료: Fermi America, 교보증권 리서치센터

III. 기대 이상의 수주 퍼포먼스

미국 펠리세이즈 SMR 2기

- 미국 원전 재도입을 상징하는 프로젝트. 기존 대형원전 부지를 재활용하여 인허가 리스크를 최소화 하여 빠르게 SMR 진행 중. 미국정부 DOE의 보조금 6,000억원(450mn 달러)를 받음
- 홀텍 SMR 노형인 300MW. 총 2기로 용량은 600MW. 미국 펠리세이즈 전체 사업 규모는 25조원 규모로 추정
- 타임라인: 2022년 기존 펠리세이즈 원전 영구정지. 2026년 1월 LWA 신청. 2026년 1분기 중으로 착공 기대. 2030년 초 상업운전 목표

미국 펠리세이즈 SMR 도안



자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

III. 기대 이상의 수주 퍼포먼스

불가리아 코즐로두이 7,8호기

- 동유럽 내 러시아 원전 의존 축소를 위한 핵심 전략 프로젝트. 대형원전 특성상 대규모 자금이 필요하여 원래 계획보다 소폭 늦어졌지만, 정부의 강력한 의지 하에 진행 중
- 웨스팅하우스 노형 APR1400. 총 2기로 용량은 2,800MW. 불가리아 코즐로두이 원전 전체 사업 규모는 20조원 규모로 추정
- 타임라인: 2023년 6월 웨스팅하우스 FEED 계약 수주. 2024년 10월 FEED 연장 계약. 2026년 말 FID 완료 계획 발표. 2026년 말 EPC 본계약 체결시 웨스팅하우스 협업 컨소시엄 착공 기대

불가리아 코즐로두이 대형원전 도안



자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

[건설/원전] 원전 레이싱에서 한국이 선두

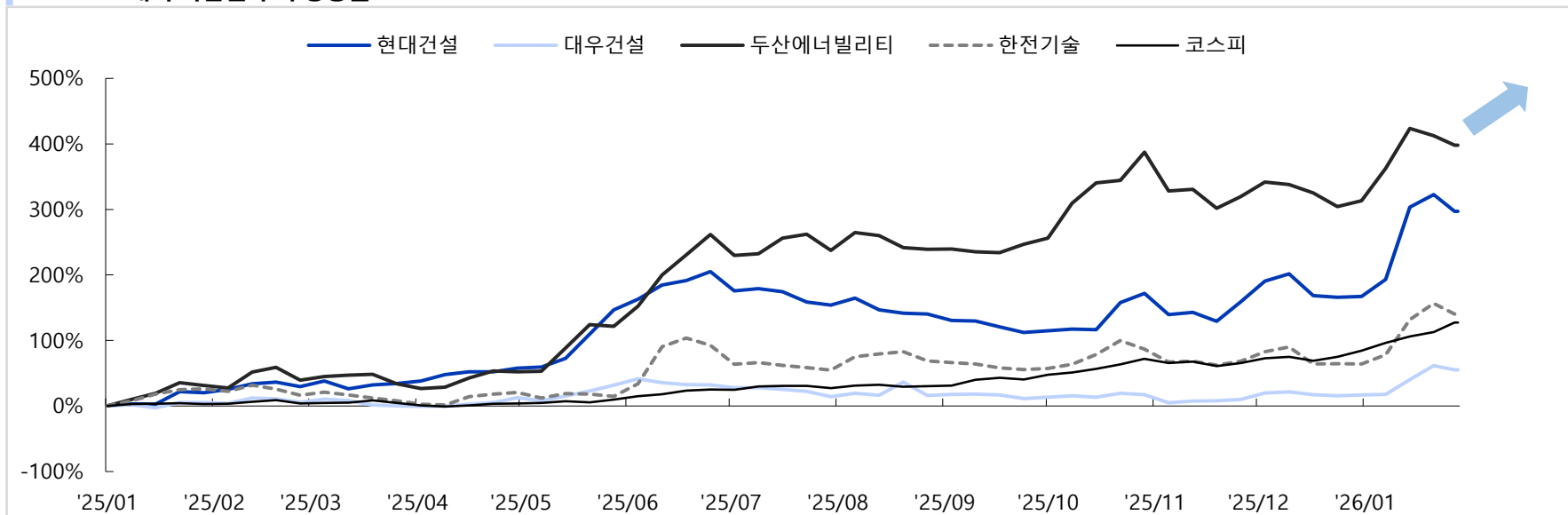
IV. 주가의 상방은 아직 열려있다

IV. 주가의 상방은 아직 열려있다

건설/원전 주들의 주가 상승 좋았고 앞으로도 좋을 것

- 2025년 상반기부터 원전 시장 개화가 논의 되면서 관련 주식들의 퍼포먼스는 코스피를 지속 상회. 2025년 1월 대비 기업별로 주가 상승률을 보았을 때 현대건설 297%, 대우건설 55%, 두산에너빌리티 398%, 한전기술 140% 수준
- 현대건설과 두산에너빌리티는 뚜렷한 해외수출 전략과 실질적인 수주까지 이어지며 좋은 퍼포먼스를 보여주었음. 향후 지속적인 해외 수주와 계약이 진행되며 주가의 상승 모멘텀은 여전히 충분하다고 판단
- 대우건설은 코스피 대비 부진했지만 체코 두코바니 원전 수주를 필두로 좀 더 원전주에 마땅한 밸류에이션을 받을 수 있게 되었다고 판단. 향후 수주계약과 추가 수주가 진행되면 주가 모멘텀 기대
- 한전기술은 코스피를 상회하였고, 한미 협정에 대한 기대감으로 해외수출이 지속될 수 있다면 주가 상승 모멘텀은 충분하다고 판단

2025.01 대비 기업별 주가 상승률



출처: Fnguide, 교보증권 리서치센터

IV. 주가의 상방은 아직 열려있다

건설/원전 주들의 주가 상방은 충분

현대건설	- 현재 밸류에이션은 과거 중동 원전 및 플랜트 수주 및 공사 착공기간인 2009~2015년 중단 평균 1.52x으로 설정. 당시 플랜트 확장기 호황기 수준으로 2009년 부터 2015년까지 현대건설(현대엔지니어링은 2011년 인수)의 누적 해외수주 규모는 약 100조. 계산 편의를 위해 대형원전 및 대형 SMR 프로젝트를 8년간 매년 수주하는 규모로 가정. 이를 위해 약 연간 3개의 원전 수주가 필요 - 현재 원전 산업의 수요 확대 기조는 중장기적으로 지속될 것으로 판단되며 이를 충분히 달성 가능할 것으로 기대. 이에 현재 밸류에이션은 2009~2015년 과거 중단 평균 수준이며, 상단의 평균까지도 확장 할 수 있을 것으로 예상하며 주가 상방 폭은 아직 충분
두산에너지	- 현재 밸류에이션은 과거 중동 원전 및 플랜트 수주 및 공사 착공기간인 2009~2015년 중단 평균 16.3x의 30% 프리미엄을 설정한 수준. 현재는 대형원전 뿐만이 아니라, SMR의 확대 그리고 가스터빈 시장 침투가 진행 중 - 이에 현재 밸류에이션보다 더 높은 수준인 과거 2009~2015년 중단 수준에서 가장 높은 밸류에이션까지도 확장 할 수 있을 것으로 예상하며 주가 상방 폭은 아직 충분
대우건설	- 현재 밸류에이션은 코로나 기간 이후인 2021~2024년의 중하단 평균인 0.51x으로 설정. 본업인 주택시장은 코로나 이후 오랜기간 대량공급을 하기 어려운 구간으로 진입했다고 판단. - 해외수주 매크로 환경이 어려운 상황 가운데 체코 두코바니 원전 수주는 긍정적. 해당 프로젝트 수주 공시 및 착공이 진행된다면 기존보다 더 원전 관련 밸류에이션을 적용 할 수 있다고 판단. 이에 현재 밸류에이션은 2021~2024년 중하단 평균 수준이며, 중단의 평균까지도 확장 할 수 있을 것으로 예상하며 주가 상방 폭은 아직 충분
한전기술	- 현재 밸류에이션은 과거 10개년인 2015~2024년 중단 평균 69.2x으로 설정. 지속적으로 국내에서 원전 설계 사업을 진행하고 있었기에 장기간의 밸류에이션을 보아야 된다고 판단. 2025년부터 다시 해외원전 수출이 시작되어 원전 밸류에이션 상향 조정은 충분히 가능하다고 판단. 이에 밸류에이션은 신규 모멘텀이 나와준다면 2015~2024년 중상단 평균 까지도 확장 할 수 있을 것으로 예상하며 주가 상방 폭은 아직 충분

출처: 교보증권 리서치센터

IV. 주가의 상방은 아직 열려있다

건설/원전 커버리지 기업들 과거 밸류에이션 평균

현대건설

'09~15 원전 플랜트 확대기	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	평균
Adj PBR (High)	2.8	2.4	2.4	2.1	1.6	1.1	0.9	1.89
Adj PBR (Low)	1.7	1.4	1.3	1.3	1.2	0.7	0.4	1.13
Adj PBR (Avg)	2.2	1.9	1.9	1.6	1.3	0.9	0.6	1.52

대우건설

'21~24 코로나 시기 이후, 최근 4개년 평균	2021A	2022A	2023A	2024A	평균
Adj PBR (High)	1.2	0.8	0.5	0.4	0.72
Adj PBR (Low)	0.9	0.6	0.4	0.4	0.58
Adj PBR (Avg)	0.6	0.4	0.4	0.3	0.45

두산에너지

'09~15 원전 플랜트 확대기	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	평균
EV/조정EBITDA (High)	17.6	9.7	17.0	17.7	11.5	10.9	29.6	16.3
EV/조정EBITDA (Low)	14.7	8.1	11.5	14.1	10.3	9.8	26.7	13.6
EV/조정EBITDA (Avg)	15.9	9.0	13.5	15.8	11.0	10.4	28.1	14.8

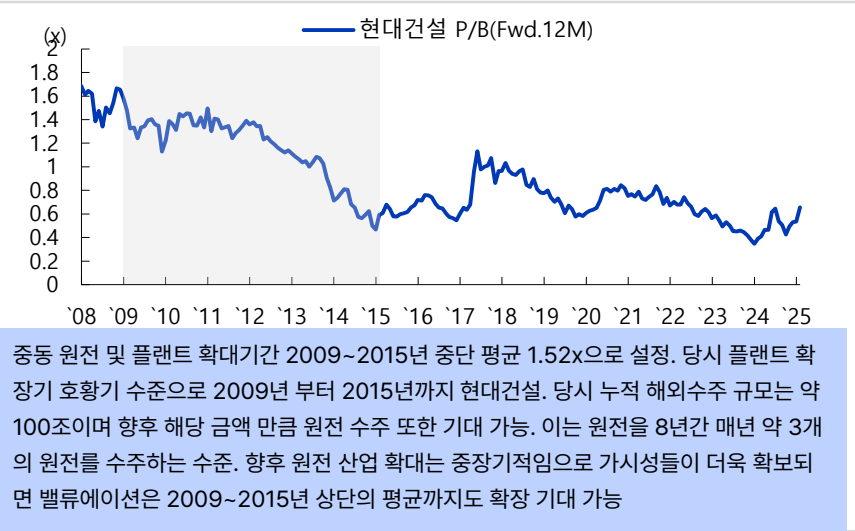
한전기술

지속적인 원전 도입으로 최근 10개년 평균	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	평균
Adj PER (High)	131.9	58.5	33.2	105.6	40.7	40.0	236.1	203.7	94.1	49.7	99.3
Adj PER (Low)	96.8	48.7	25.9	72.5	31.4	32.0	112.4	150.3	77.8	44.4	69.2
Adj PER (Avg)	58.2	39.2	21.0	54.7	25.6	26.5	40.1	107.4	61.7	33.9	46.8

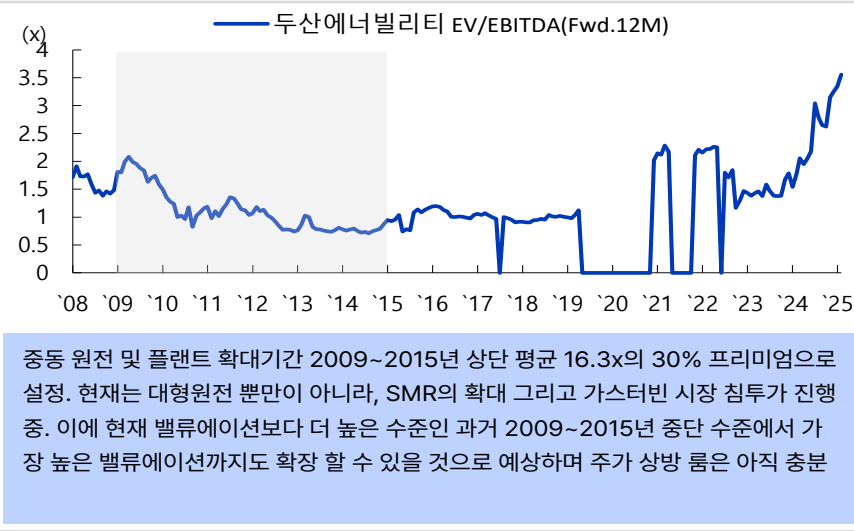
자료: 교보증권 리서치센터

IV. 주가의 상방은 아직 열려있다

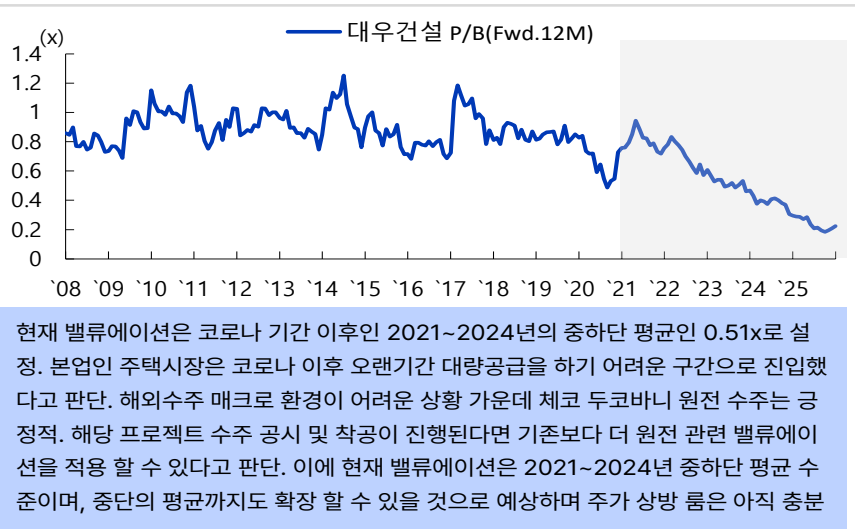
현대건설 밸류에이션



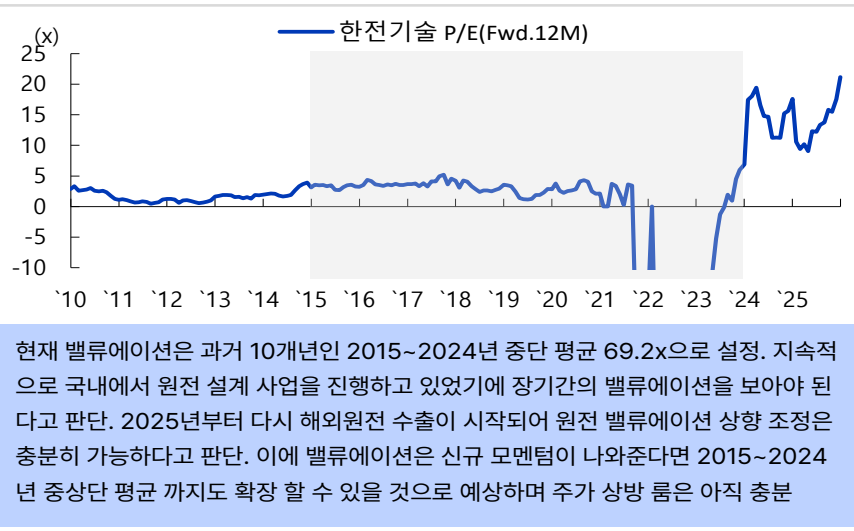
두산에너지밸리티 밸류에이션



대우건설 밸류에이션



한전기술 밸류에이션



IV. 주가의 상방은 아직 열려있다

2009~2015년 한국 건설사 해외수주 규모(단위: 1000달러)

2009	2009	2010	2010	2011	2011	2012	2012	2013	2013	2014	2014	2015	2015
업체	계약액	업체	계약액	업체	계약액	업체	계약액	업체	계약액	업체	계약액	업체	계약액
425개사	49,147,869	417개사	71,578,807	391개사	59,144,314	408개사	64,880,678	449개사	65,211,657	461개사	66,009,930	447개사	46,144,344
삼성이엔에이	9,292,079	한국전력공사	18,600,000	삼성이엔에이	7,067,908	현대건설	10,525,627	삼성물산	13,635,763	현대건설	11,065,440	현대ENG	5,768,780
GS건설	6,894,330	현대건설	7,965,785	포스코이엔씨	6,905,243	삼성이엔에이	10,502,076	현대건설	10,902,057	현대ENG	9,649,643	삼성물산	5,647,055
에이치디현대	4,581,354	두산에너지	7,740,006	디엘이엔씨	5,921,212	한화	8,408,042	GS건설	5,288,914	삼성물산	6,785,828	GS건설	5,542,833
현대건설	4,348,261	GS건설	4,792,005	대우건설	5,059,354	포스코이엔씨	4,679,285	현대ENG	5,269,771	SK에코플랜트	6,659,359	SK에코플랜트	4,324,025
SK에코플랜트	3,920,819	에이치디현대	4,448,750	현대건설	4,703,378	GS건설	4,476,610	대우건설	4,999,375	GS건설	5,946,010	현대건설	3,401,588
대우건설	2,751,245	삼성이엔에이	3,620,982	삼성물산	4,598,410	대우건설	3,818,313	에이치디현대	4,994,966	삼성이엔에이	4,242,077	두산에너지	3,086,979
디엘이엔씨	2,643,532	현대ENG	3,506,755	GS건설	4,162,131	삼성물산	3,796,113	SK에코플랜트	4,777,985	에이치디현대	3,967,047	한화	2,591,613
현대ENG	1,409,528	디엘이엔씨	3,097,996	현대ENG	4,110,430	에이치디현대	3,603,308	디엘이엔씨	3,948,689	대우건설	3,548,578	대우건설	2,579,492
두산에너지	1,258,870	포스코이엔씨	2,698,612	SK에코플랜트	3,688,963	현대ENG	3,591,551	삼성이엔에이	3,172,780	포스코이엔씨	2,901,025	디엘이엔씨	2,315,019
포스코이엔씨	1,074,195	대우건설	2,544,553	세아STX	3,019,650	SK에코플랜트	2,560,028	포스코이엔씨	2,235,262	디엘이엔씨	2,449,405	포스코이엔씨	2,149,169
성원건설	1,000,679	SK에코플랜트	2,480,249	한화	1,854,773	디엘이엔씨	2,313,626	한화	846,897	두산에너지	2,093,056	에이치디현대	1,640,889
한화	946,988	STX건설	2,060,837	에이치디현대	1,178,731	두산에너지	1,786,500	두산에너지	817,985	한화	952,145	한전KPS	1,098,323
한일건설	926,772	삼성물산	1,873,194	대경ENG	1,000,000	쌍용건설	590,570	효성중공업	317,349	세아STX	700,199	수자원공사	869,680
STX건설	727,173	원건설	940,462	쌍용건설	756,744	롯데건설	399,875	한국전력공사	315,319	효성중공업	420,586	항공우주산업	585,000
쌍용건설	719,316	롯데건설	598,442	롯데건설	718,491	도요ENG	292,028	엘티삼보	271,889	도요ENG	417,885	삼성이엔에이	582,999
경남기업	539,249	무영종합건축	494,817	경남기업	523,144	STX건설	272,078	롯데건설	252,232	쌍용건설	417,057	엘엑스인터	429,045
태화산업개발	420,276	삼성SDS	444,969	동일토건	323,238	한국전력기술	252,962	아시아나HDT	227,080	현대로템	354,596	롯데건설	392,064
롯데건설	390,042	남광토건	438,629	한전KDN	295,000	효성중공업	252,788	한국전력기술	226,447	LS일렉트릭	333,579	에스지씨이엔	254,800
삼성물산	365,795	삼창기업	400,000	두산에너지	212,265	경남기업	206,195	경남기업	210,542	롯데건설	312,701	코오롱글로벌	210,995
삼부토건	306,933	세아STX	345,334	케이씨씨건설	208,918	CJ대한통운	197,586	에이치엘디엔	168,697	두산건설	252,129	동일토건	192,313
삼미건설	300,098	에스지씨이엔	282,342	극동건설	205,858	코오롱글로벌	183,818	케이씨씨건설	150,885	코오롱글로벌	190,249	케이티	172,260
남광토건	226,673	효성중공업	224,363	에스지씨이엔	177,610	일진건설산업	154,159	한전KPS	150,066	한전KPS	180,825	엘지씨엔에스	148,935
세아STX	188,000	한화	223,925	코오롱글로벌	157,476	세아STX	145,079	세아STX	149,702	케이티	150,103	금호건설	148,032
대우산업개발	180,748	경남기업	223,742	에이치제이	149,582	동아건설산업	140,278	삼환기업	102,304	신구건설	150,000	에이치엘디엔	127,940
극동건설	173,075	신구건설	216,859	STX건설	135,688	한국가스공사	138,521	쌍용건설	99,583	엘지씨엔에스	130,797	한신공영	119,726
건영	153,635	극동건설	180,471	삼성중공업	124,890	네이처이엔티	137,489	태화강재산업	94,376	에스지씨이엔	116,762	삼환기업	112,610
태영건설	153,553	대원	167,674	금호건설	118,178	한전KPS	133,122	경동건설	90,000	금호건설	105,577	한전KDN	105,955
금호건설	151,415	금호건설	134,005	남광토건	99,351	에스지씨이엔	97,913	포스코ICT	89,252	에스앤아이	99,368	계룡건설	103,008
한솔제지	146,428	삼환기업	132,944	태영건설	86,755	케이씨씨건설	87,048	에스지씨이엔	70,091	현대산업개발	89,178	에스앤아이	78,153
원건설	132,721	삼부토건	121,977	에이치엘디엔	67,368	삼성중공업	79,029	복십자	67,047	동아지질	84,843	경남기업	64,884
기타	2,824,087	기타	578,128	기타	1,513,575	기타	1,059,061	기타	1,268,352	기타	1,243,883	기타	1,300,180

출처: OCIS 해외건설통합정보서비스, 교보증권 리서치센터

[건설/원전] 원전 레이스에서 한국이 선두

기업분석

현대건설, 대우건설, 두산에너지빌리티, 한전기술

현대건설 (000720) : 4Q25 Preview 수익성 강화 지속 중

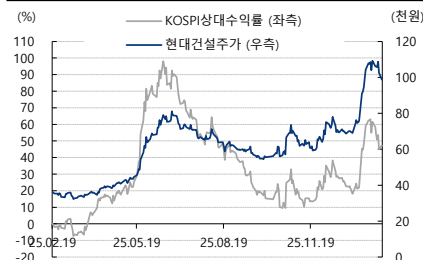
Buy
TP 130,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(02/02)	98,800원
액면가(원)	5,000원
52주 최고가(보통주)	109,200원
52주 최저가(보통주)	30,450원
KOSPI (02/02)	4,949.67p
KOSDAQ (02/02)	1,098.36p
자본금	5,621억원
시가총액	110,658억원
발행주식수(보통주)	11,136만주
발행주식수(우선주)	105만주
평균거래량(60일)	250.6만주
평균거래대금(60일)	2,443억원
외국인지분(보통주)	23.25%
주요주주	현대자동차 외 5인 34.92%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	43.2	50.6	218.2
상대주가	24.7	-5.1	61.8

▶ 4Q25 Preview: 수익성 강화 지속 중

- 현대건설의 2025년 4분기 연결 매출액 7.9조원 (YoY +9.7%), 영업이익 1,090억원 (YoY흑전) 예상. 매출과 영업이익 모두 컨센서스 부합 예상. 주택/건축의 원가율 개선 지속 건설GPM 5.5%, 엔지니어링 GPM 5.3% 예상. 플랜트 부문의 마진6, 마진12, 사우디 사업장의 비용처리 있으나 소폭 축소된 규모 예상하며 GPM 1.1% 수준 예상

▶ 2026년은 원전 모멘텀이 많이 붙을 시기

- 현대건설의 원전 파이프라인에 대한 가시성이 더욱 뚜렷해지는 시기로 주가 모멘텀은 더욱 강해질 것. 펠리세이즈 프로젝트는 지난 1월 LWA 신청 완료했으며 연말에 승인 목표. 1분기 중으로 부지 착공부터 먼저 시작하면서 EPC 계약 추진 기대. 전체 공사 계약이 규모는 약 4.9조원으로 예상. 불가리아 코즐로두이 원전 7,8호기는 하반기에 FID 기대. 그 이후 EPC 설비공사 9.5조원 규모 계약 추진할 예상. 계약 후 바로 착공 작업 들어가며 매출 기대

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12결산(십억원)					
매출액 (십억원)	29,651	32,670	30,952	29,723	29,944
YoY(%)	39.6	10.2	-5.3	-4.0	0.7
영업이익(십억원)	785	-1,263	643	898	1,156
OP마진(%)	2.6	-3.9	2.1	3.0	3.9
순이익(십억원)	654	-766	481	729	925
EPS(원)	4,806	-1,521	2,944	5,142	6,509
YoY(%)	31.1	적전	흑전	74.7	26.6
PER(배)	7.3	-16.7	23.8	21.0	16.6
PCR(배)	3.6	31.7	13.5	9.1	7.4
PBR(배)	0.5	0.4	1.0	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	3.6	-2.0	8.9	10.6	8.7
ROE(%)	6.8	-2.1	4.0	6.7	8.0

현대건설 (000720) : 4Q25 Preview 수익성 강화 지속 중

현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,456	7,721	7,827	7,949	6,958	7,553	7,437	7,776	32,670	30,952	29,723	29,944
현대건설	3,891	4,154	4,342	4,662	3,924	4,203	4,248	4,589	16,730	17,050	16,963	17,498
건축/주택	2,298	2,404	2,556	2,638	2,052	2,313	2,280	2,486	10,935	9,895	9,130	9,882
플랜트/전력	1,138	1,284	1,269	1,273	1,237	1,228	1,274	1,416	3,880	4,964	5,155	4,936
토목	419	421	491	491	428	447	483	452	1,803	1,822	1,810	1,744
기타	35	46	27	37	28	36	31	56	112	145	150	156
기타	198	154	170	63	36	74	78	81	1,180	585	270	448
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,224	2,997	3,276	3,111	3,106	14,760	13,317	12,490	11,998
매출총이익	514	469	390	407	407	502	517	573	(217)	1,779	1,999	2,263
현대건설	212	184	178	226	214	243	261	287	349	801	1,005	1,222
건축/주택	99	132	130	145	117	141	148	174	390	506	580	811
플랜트/전력	51	(4)	(16)	14	43	42	51	42	(292)	45	178	170
토목	36	26	47	40	35	36	41	37	156	149	148	143
기타	26	30	18	27	19	25	21	34	94	101	98	99
기타	62	49	36	17	10	20	20	22	225	164	72	119
현대엔지니어링	239	235	176	164	183	239	236	264	(791)	815	922	922
GPM	6.9%	6.1%	5.0%	5.1%	5.8%	6.6%	7.0%	7.4%	-0.7%	5.7%	6.7%	7.6%
현대건설	5.4%	4.4%	4.1%	4.8%	5.4%	5.8%	6.1%	6.3%	2.1%	4.7%	5.9%	7.0%
건축/주택	4.3%	5.5%	5.1%	5.5%	5.7%	6.1%	6.5%	7.0%	3.6%	5.1%	6.4%	8.2%
플랜트/전력	4.5%	-0.3%	-1.3%	1.1%	3.5%	3.4%	4.0%	3.0%	-7.5%	0.9%	3.5%	3.4%
토목	8.6%	6.1%	9.6%	8.1%	8.1%	8.0%	8.4%	8.2%	8.7%	8.2%	8.2%	8.2%
기타	73.2%	66.2%	65.6%	72.6%	68.4%	69.2%	67.2%	60.5%	84.6%	69.4%	65.4%	63.3%
기타	31.6%	31.6%	21.0%	26.8%	27.8%	26.8%	25.6%	26.8%	19.1%	28.0%	26.6%	26.5%
현대엔지니어링	7.1%	6.9%	5.3%	5.1%	6.1%	7.3%	7.6%	8.5%	-5.4%	6.1%	7.4%	7.7%
판매관리비	300	252	286	298	255	283	275	288	1,046	1,136	1,101	1,107
판매비율	4.0%	3.3%	3.7%	3.8%	3.7%	3.7%	3.7%	3.7%	3.2%	3.7%	3.7%	3.7%
영업이익	214	217	104	109	152	219	242	285	(1,263)	643	898	1,156
OPM	2.9%	2.8%	1.3%	1.4%	2.2%	2.9%	3.3%	3.7%	-3.9%	2.1%	3.0%	3.9%
세전이익	205	200	84	149	178	236	243	307	(986)	638	964	1,184
당기순이익	167	159	68	87	122	176	184	248	(766)	481	729	925
(지배)순이익	120	95	44	70	97	141	140	196	(169)	328	573	726
NPM	1.6%	1.2%	0.6%	0.9%	1.4%	1.9%	1.9%	2.5%	-0.5%	1.1%	1.9%	2.4%
YoY(연결)												
매출	-12.8%	-10.4%	-5.2%	9.7%	-6.7%	-2.2%	-5.0%	-2.2%	10.2%	-5.3%	-4.0%	0.7%
영업이익	-14.8%	47.3%	-9.4%	흑전	-28.8%	0.9%	133.9%	161.6%	적전	흑전	39.6%	28.8%

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,952	29,723	29,944
매출원가	27,949	32,887	29,173	27,724	27,681
매출총이익	1,703	-217	1,779	1,999	2,263
매출총이익률 (%)	5.7	-0.7	5.7	6.7	7.6
판매비와관리비	917	1,046	1,136	1,101	1,107
영업이익	785	-1,263	643	898	1,156
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	2.1	3.0	3.9
EBITDA	982	-1,042	813	1,029	1,258
EBITDA Margin (%)	3.3	-3.2	2.6	3.5	4.2
영업외손익	154	278	141	136	131
관계기업손익	-5	6	17	17	17
금융수익	295	360	285	285	285
금융비용	-141	-172	-173	-178	-183
기타	6	84	12	12	12
법인세비용차감전순이익	940	-986	784	1,034	1,287
법인세비용	285	-219	175	230	287
계속사업순이익	654	-766	609	804	1,000
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	654	-766	481	729	925
당기순이익률 (%)	2.2	-2.3	1.6	2.5	3.1
비지배자분순이익	118	-598	152	155	199
지배자분순이익	536	-169	328	573	726
지배순이익률 (%)	1.8	-0.5	1.1	1.9	2.4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-28	76	111	111	111
포괄순이익	626	-690	592	840	1,036
비지배자분포괄이익	108	-646	89	84	104
지배자분포괄이익	518	-44	503	756	932

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-715	-119	658	906	1,188
당기순이익	654	-766	481	729	925
비현금항목의 가감	557	258	218	240	272
감가상각비	187	211	161	123	94
외환손익	-86	-148	-14	-14	-14
지분법평가손익	5	-6	-17	-17	-17
기타	451	201	88	148	209
자산부채의 증감	-1,816	588	37	76	192
기타현금흐름	-109	-198	-78	-138	-200
투자활동 현금흐름	563	212	382	328	288
투자자산	-5	198	109	109	109
유형자산	-222	-179	0	0	0
기타	790	192	272	218	179
재무활동 현금흐름	366	734	-29	-18	-9
단기차입금	166	493	-29	-29	-29
사채	410	300	200	200	200
장기차입금	431	505	85	85	85
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-95	-95	-67	-67	-67
기타	-546	-469	-218	-207	-198
현금의 증감	232	925	387	1,082	507
기초 현금	3,974	4,206	5,130	5,517	6,600
기말 현금	4,206	5,130	5,517	6,600	7,106
NOPLAT	547	-982	500	698	899
FCF	-1,295	-351	707	905	1,192

재무상태표

단위: 십억원
KYOB Research Center

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	20,800	21,578	23,180
현금및현금성자산	4,206	5,130	5,517	6,600	7,106
매출채권 및 기타채권	10,659	12,100	11,505	11,580	12,607
재고자산	816	777	918	827	770
기타유동자산	2,933	3,093	2,860	2,571	2,696
비유동자산	5,101	5,905	5,587	5,312	5,070
유형자산	1,205	1,289	1,128	1,005	912
관계기업투자금	87	168	75	-17	-110
기타금융자산	1,130	1,222	1,222	1,222	1,222
기타비유동자산	2,679	3,225	3,162	3,102	3,046
자산총계	23,714	27,005	26,387	26,890	28,249
유동부채	10,357	14,664	13,335	12,783	12,834
매입채무 및 기타채무	7,715	9,940	8,758	8,342	8,518
차입금	249	745	716	687	659
유동성채무	354	1,045	940	846	762
기타유동부채	2,039	2,934	2,920	2,907	2,896
비유동부채	2,902	2,672	3,069	3,514	4,029
차입금	564	598	683	768	853
사채	1,207	928	1,128	1,328	1,528
기타비유동부채	1,132	1,146	1,258	1,418	1,648
부채총계	13,259	17,336	16,403	16,297	16,863
지배자분	8,137	8,025	8,286	8,792	9,450
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,391	6,897	7,555
기타자본변동	-6	-6	-6	-6	-6
비지배자분	2,319	1,644	1,697	1,801	1,936
자본총계	10,456	9,669	9,984	10,593	11,386
총차입금	2,502	3,501	3,737	4,020	4,367

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,806	-1,521	2,944	5,142	6,509
PER	7.3	-16.7	23.8	21.0	16.6
BPS	72,383	71,394	73,716	78,215	84,068
PBR	0.5	0.4	1.0	1.4	1.3
EBITDAPS	8,732	-9,269	7,234	9,156	11,189
EV/EBITDA	3.6	-2.0	8.9	10.6	8.7
SPS	266,276	293,386	277,953	266,918	268,906
PSR	0.1	0.1	0.3	0.4	0.4
CFPS	-11,524	-3,126	6,287	8,051	10,606
DPS	600	600	600	600	600

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	39.6	10.2	-5.3	-4.0	0.7
영업이익 증가율	36.6	적전	흑전	39.6	28.8
순이익 증가율	38.9	적전	흑전	51.6	26.9
수익성					
ROIC	11.8	-19.4	10.5	13.7	16.0
ROA	2.4	-0.7	1.2	2.2	2.6
ROE	6.8	-2.1	4.0	6.7	8.0
안정성					
부채비율	126.8	179.3	164.3	153.8	148.1
순차입금비용	10.6	13.0	14.2	15.0	15.5
이자보상배율	12.3	-12.6	6.1	8.2	10.0

두산에너지 (034020) : 4Q25 Preview 밀려오는 수주 기대

Buy
TP 104,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(02/02)	86,200원
액면가(원)	5,000원
52주 최고가(보통주)	96,400원
52주 최저가(보통주)	20,150원
KOSPI (02/02)	4,949.67p
KOSDAQ (02/02)	1,098.36p
자본금	32,673억원
시가총액	552,164억원
발행주식수(보통주)	64,056만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	821.3만주
평균거래대금(60일)	7,454억원
외국인지분(보통주)	23.19%
주요주주	두산 외 28인 30.68%



▶ 4Q25 Preview: 밀려오는 수주 기대

- 두산에너지의 2025년 4분기 연결 매출액 4.5조원 (YoY -1.1%), 영업이익 2,915억원 (YoY +24%) 예상. 컨센스에 못미치는 수준 예상. 두산에너지의 분기별 연간 매출액 7.6조원, 영업이익은 3,222억원 수준으로 가이드스 부합

▶ 2026년은 원전 모멘텀이 많이 붙을 시기

- 두산에너지의 수주는 지속 확대 될것으로 기대. 실적으로 반영되는 시기는 올해 기대. 작년 부터 기대했던 팀코리아 체코 두코바니 7,8호기 원전의 수주인식으로 원전에 대한 기대 현실화. 웨스팅 하우스 대형원전 수주와 SMR 수주가 진행 된다면 모멘텀 기대 가능. 불가리아 코즐로두이 원전 7,8호기는 하반기에 FID 기대. 그리고 향후 미국 원전에 대한 협약 또는 수출범위 확대에 대한 가능성은 여전히 존재하다고 판단

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12월산(십억원)					
매출액 (십억원)	17,590	16,233	16,736	18,538	20,353
YoY(%)	14.1	-7.7	3.1	10.8	9.8
영업이익(십억원)	1,467	1,018	842	1,052	1,518
OP마진(%)	8.3	6.3	5.0	5.7	7.5
순이익(십억원)	518	395	279	514	1,014
EPS(원)	87	174	251	722	1,424
YoY(%)	흑전	100.1	44.4	187.7	97.2
PER(배)	183.0	100.9	299.9	119.4	60.5
PCR(배)	6.3	7.7	30.2	24.4	18.2
PBR(배)	1.4	1.5	6.3	6.8	6.1
EV/EBITDA(배)	8.4	12.2	43.2	42.9	32.5
ROE(%)	0.8	1.5	2.1	5.9	10.6

두산에너지 (034020) : 4Q25 Preview 밀려오는 수주 기대

두산에너지 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액(연결)	3,749	4,569	3,880	4,538	4,634	4,635	4,637	4,633	16,233	16,736	18,538
에너지빌리티 부문	1,576	2,268	1,678	2,137	2,258	2,258	2,258	2,258	7,367	7,658	9,030
두산밥캣	2,098	2,201	2,115	2,271	2,255	2,255	2,255	2,255	8,551	8,686	9,022
두산퓨얼셀	100	128	91	159	142	142	142	142	412	478	568
영업이익(연결)	142	271	137	291	260	264	263.7	263	1,018	842	1,052
OPM(%)	3.8%	5.9%	3.5%	6.4%	5.6%	5.7%	5.7%	5.7%	6.3%	5.0%	5.7%
에너지빌리티 부문	(1)	92	43	188	102	102	102	102	244	322	409
두산밥캣	200	204	134	148	193	193	193	193	871	686	773
두산퓨얼셀	(12)	(2)	(16)	(20)	(6)	(6)	(6)	(6)	(2)	(49)	(23)
OPM(%)	5.3%	4.5%	3.4%	3.3%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	5.4%	4.1%	4.2%
OPM(%)	0.0%	2.0%	1.1%	4.1%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%	1.5%	1.9%	2.2%
OPM(%)	-0.3%	0.0%	-0.4%	-0.4%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	-0.3%	-0.1%
영업외손익	(112)	39	(155)	(124)	(81)	(74)	(103)	(89)	(360)	(352)	(347)
세전이익	30	311	(18)	167	179	190	161	174	658	490	705
당기순이익	(21)	198	(24)	126	126	137	123	128	395	279	514
(지배)순이익	(69)	131	(15)	113	114	124	110	115	111	161	463
NPM	-1.8%	2.9%	-0.4%	2.5%	2.5%	2.7%	2.4%	2.5%	0.7%	1.0%	2.5%
YoY											
연결 매출	-8.5%	10.1%	14.3%	-1.1%	23.6%	1.4%	19.5%	2.1%	-7.7%	3.1%	10.8%
에너지빌리티 부문	-7.3%	25.0%	4.1%	-4.6%	43.3%	-0.4%	34.5%	5.7%	-3.7%	4.0%	17.9%
두산밥캣	-12.4%	-1.6%	19.0%	6.0%	7.5%	2.5%	6.6%	-0.7%	-12.4%	1.6%	3.9%
두산퓨얼셀	214.8%	48.5%	183.6%	-39.3%	42.4%	10.6%	56.4%	-10.5%	57.8%	16.0%	18.9%
연결 영업이익	-60.2%	-12.5%	19.3%	24.1%	82.8%	-2.5%	92.5%	-9.6%	-30.6%	-17.3%	24.9%
에너지빌리티 부문	적전	28.2%	26.2%	198.0%	흑전	10.7%	135.7%	-45.5%	8.2%	32.3%	27.0%
두산밥캣	-38.6%	-14.8%	6.3%	-17.6%	-3.4%	-5.4%	44.6%	30.2%	-37.3%	-21.2%	12.6%
두산퓨얼셀	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	17,590	16,233	16,736	18,538	20,353
매출원가	14,573	13,503	14,017	15,415	16,563
매출총이익	3,017	2,730	2,719	3,122	3,791
매출총이익률 (%)	17.2	16.8	16.2	16.8	18.6
판매비와관리비	1,550	1,712	1,877	2,071	2,272
영업이익	1,467	1,018	842	1,052	1,518
영업이익률 (%)	8.3	6.3	5.0	5.7	7.5
EBITDA	1,934	1,509	1,270	1,430	1,853
EBITDA Margin (%)	11.0	9.3	7.6	7.7	9.1
영업외손익	-729	-360	-328	-288	-231
관계기업손익	-39	20	20	20	20
금융수익	595	1,156	835	858	902
금융비용	-863	-1,337	-990	-973	-961
기타	-422	-199	-193	-193	-193
법인세비용차감전순손익	738	658	514	763	1,287
법인세비용	221	263	206	305	515
계속사업순손익	518	395	308	458	772
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	518	395	279	514	1,014
당기순이익률 (%)	2.9	2.4	1.7	2.8	5.0
비지배자분순이익	462	283	118	51	101
지배자분순이익	56	111	161	463	912
지배순이익률 (%)	0.3	0.7	1.0	2.5	4.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	20	578	579	579	579
포괄순이익	537	973	857	1,093	1,592
비지배자분포괄이익	538	603	532	677	987
지배자분포괄이익	-1	370	326	415	605

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,071	242	897	938	1,393
당기순이익	518	395	279	514	1,014
비현금항목의 가감	1,547	1,344	1,211	1,235	1,357
감가상각비	323	350	297	252	214
외환손익	13	-56	-1	-1	-1
지분법평가손익	39	-20	-20	-20	-20
기타	1,173	1,071	936	1,004	1,165
자산부채의 증감	645	-891	-237	-382	-383
기타현금흐름	-639	-605	-355	-429	-595
투자활동 현금흐름	-817	-821	-1,042	-1,218	-1,319
투자자산	-10	-53	-15	-15	-15
유형자산	-396	-461	-554	-665	-671
기타	-411	-307	-474	-539	-633
재무활동 현금흐름	-53	608	-301	-55	-43
단기차입금	-242	1,063	-106	-106	-106
사채	509	474	244	211	209
장기차입금	255	873	-59	-57	-43
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-80	-86	0	0	0
기타	-495	-1,715	-380	-103	-103
현금의 증감	1,224	278	213	677	1,339
기초 현금	1,396	2,620	2,898	3,111	3,788
기말 현금	2,620	2,898	3,111	3,788	5,127
NOPLAT	1,028	611	505	631	911
FCF	1,744	-251	142	-37	191

재무상태표

단위: 십억원
KYOBOS Securities

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,642	10,049	10,634	12,075	14,281
현금및현금성자산	2,620	2,898	3,111	3,788	5,127
매출채권 및 기타채권	3,351	3,405	3,547	3,798	4,055
재고자산	2,539	2,734	2,819	3,122	3,428
기타유동자산	1,132	1,012	1,157	1,367	1,671
비유동자산	14,999	16,266	15,874	15,534	15,236
유형자산	5,225	5,703	5,406	5,154	4,940
관계기업투자금	317	348	383	418	453
기타금융자산	698	834	834	834	834
기타비유동자산	8,760	9,381	9,251	9,127	9,009
자산총계	24,641	26,315	26,508	27,608	29,517
유동부채	9,597	8,946	8,714	8,943	9,260
매입채무 및 기타채무	6,119	5,463	5,531	5,778	6,026
차입금	1,187	2,141	2,035	1,929	1,822
유동성채무	1,576	398	119	118	117
기타유동부채	714	944	1,028	1,118	1,295
비유동부채	4,203	5,708	5,883	6,035	6,206
차입금	1,458	2,435	2,376	2,318	2,275
사채	494	907	1,151	1,361	1,570
기타비유동부채	2,251	2,367	2,356	2,355	2,361
부채총계	13,799	14,654	14,597	14,977	15,467
지배자분	7,117	7,497	7,657	8,120	9,032
자본금	3,267	3,267	3,267	3,267	3,267
자본잉여금	1,713	1,572	1,572	1,572	1,572
이익잉여금	1,185	1,394	1,555	2,018	2,930
기타자본변동	46	47	47	47	47
비지배자분	3,724	4,165	4,254	4,511	5,018
자본총계	10,842	11,661	11,911	12,631	14,050
총차입금	5,178	6,283	6,030	6,031	6,049

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	87	174	251	722	1,424
PER	183.0	100.9	299.9	119.4	60.5
BPS	11,111	11,703	11,954	12,676	14,101
PBR	1.4	1.5	6.3	6.8	6.1
EBITDAPS	3,022	2,355	1,983	2,232	2,893
EV/EBITDA	8.4	12.2	43.2	42.9	32.5
SPS	27,483	25,342	26,127	28,940	31,774
PSR	0.6	0.7	2.9	3.0	2.7
CFPS	2,725	-392	222	-58	298
DPS	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	14.1	-7.7	3.1	10.8	9.8
영업이익 증가율	32.7	-30.6	-17.3	24.9	44.4
순이익 증가율	흑전	-23.7	-29.4	84.5	97.2
수익성					
ROIC	7.7	4.4	3.4	4.3	6.3
ROA	0.2	0.4	0.6	1.7	3.2
ROE	0.8	1.5	2.1	5.9	10.6
안정성					
부채비율	127.3	125.7	122.5	118.6	110.1
순차입금비용	21.0	23.9	22.7	21.8	20.5
이자보상배율	4.6	3.1	3.1	4.0	5.7

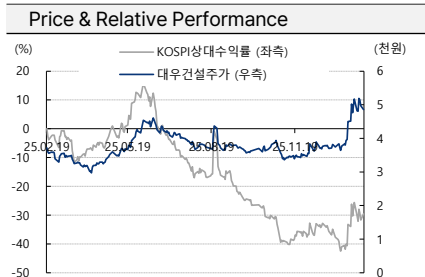
대우건설 (047040) : 4Q25 Preview 체코 원전 수주를 기다리며

Buy
TP 6,000원

유지

유지

Company Data	
현재가(02/02)	4,855 원
액면가(원)	5,000 원
52주 최고가(보통주)	5,190 원
52주 최저가(보통주)	2,970 원
KOSPI (02/02)	4,949.67p
KOSDAQ (02/02)	1,098.36p
자본금	20,781억원
시가총액	20,178억원
발행주식수(보통주)	41,562만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	784.1만주
평균거래대금(60일)	375억원
외국인지분(보통주)	9.49%
주요주주	중흥토건 외2인 50.75%



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	29.8	32.5	43.9
상대주가	13.0	-16.5	-26.8

▶ 4Q25 Preview: 체코 원전 수주를 기다리며

- 대우건설에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가, 목표주가를 기존 5,300원을 유지. 대우건설의 2025년 4분기 연결 매출액 1.9조원 (YoY -25.8%), 영업이익 729억원 (YoY -39.8%) 예상. 매출과 영업이익 모두 컨센서스 부합 예상
- 주택 사업은 도시정비사업과 민간참여 공공주택사업에 공격적인 수주로 연간 목표치 7.2조원을 상회할 것으로 예상. 플랜트는 나이지리아 프로젝트들 준공되며 매출을 감소 예상. 싱가포르와 이라크 프로젝트의 공기지연으로 투입원가 증가 예상하며 높았던 이익을 일부 희석할 것. 신규수주 체코 두코바니 5,6호기 원전 큰 규모의 도급금액이 나올 것을 기대

▶ 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 6,000원 유지

- 고원가율 사업장도 준공되어 수익성 개선 효과도 지속적으로 나타나며 두자릿수 초중반 유지 기대. 투르크메니스탄 비료 공장(1.1조원), 모잠비크 LNG(0.8조원) 등 공사재개 하며 매출인식 기대하나 하반기부터 본격적인 매출 인식이 시작될 것으로 예상
- 체코 두코바니 원전의 큰 규모의 수주계약기대. 착공 시작된다면 장기간 안정적인 매출과 수익성 확보하며 부족한 플랜트 수주와 매출 상쇄가능

Forecast earnings & Valuation

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12결산(십억원)					
매출액 (십억원)	11,648	10,504	8,305	8,791	9,061
YoY(%)	11.8	-9.8	-20.9	5.8	3.1
영업이익(십억원)	663	403	363	454	504
OP마진(%)	5.7	3.8	4.4	5.2	5.6
순이익(십억원)	521	243	10	269	352
EPS(원)	1,231	563	15	638	836
YoY(%)	1.5	-54.3	-97.4	4,250.3	31.1
PER(배)	3.4	5.5	260.5	7.1	5.4
PCR(배)	1.7	1.9	4.1	2.6	2.4
PBR(배)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	3.4	6.1	5.5	3.1	0.7
ROE(%)	13.2	5.6	0.1	6.0	7.3

대우건설 (047040) : 4Q25 Preview 체코 원전 수주를 기다리며

대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,077	2,273	1,991	1,964	2,076	2,058	2,273	2,383	10,504	8,305	8,791
토목	415	427	409	463	424	441	391	407	2,170	1,714	1,663
주택건축	1,382	1,476	1,322	1,158	1,343	1,366	1,586	1,602	6,842	5,337	5,897
플랜트	227	259	220	223	214	179	214	286	1,139	928	893
연결종속	53	112	40	121	95	73	82	88	353	326	339
매출총이익	251	248	173	201	228	225	272	297	927	873	1,022
토목	36	(13)	(23)	5	8	22	31	33	16	5	95
주택건축	150	176	152	131	161	157	187	197	544	609	702
플랜트	51	48	35	35	33	27	33	44	242	170	136
연결종속	14	36	9	30	25	20	21	23	126	89	88
GPM	12.1%	10.9%	8.7%	10.2%	11.0%	11.0%	12.0%	12.5%	8.8%	10.5%	11.6%
토목	8.7%	-2.9%	-5.6%	1.0%	2.0%	5.0%	8.0%	8.2%	0.7%	0.3%	5.7%
주택건축	10.8%	11.9%	11.5%	11.3%	12.0%	11.5%	11.8%	12.3%	7.9%	11.4%	11.9%
플랜트	22.6%	18.7%	15.8%	15.7%	15.5%	15.0%	15.2%	15.3%	21.2%	18.3%	15.3%
연결종속	25.6%	32.3%	22.9%	25.0%	26.5%	26.7%	25.3%	25.8%	35.7%	27.3%	26.0%
판매관리비	99	166	117	128	135	135	144	154	524	510	568
판매비율	4.8%	7.3%	5.9%	6.5%	6.5%	6.5%	6.3%	6.5%	5.0%	6.1%	6.5%
영업이익	151	82	57	73	93	91	127	143	403	363	454
OPM	7.3%	3.6%	2.8%	3.7%	4.5%	4.4%	5.6%	6.0%	3.8%	4.4%	5.2%
세전이익	96	(51)	(56)	66	71	51	89	124	358	55	337
당기순이익	58	(43)	(53)	48	51	31	74	111	243	10	269
(지배)순이익	56	(43)	(53)	47	51	31	74	110	234	6	265
NPM	2.7%	-1.9%	-2.7%	2.4%	2.4%	1.5%	3.2%	4.6%	2.2%	0.1%	3.0%
YoY											
매출	-16.5%	-19.4%	-21.9%	-25.8%	0.0%	-9.5%	14.2%	21.3%	-9.8%	-20.9%	5.8%
영업이익	31.8%	-21.6%	-9.1%	-39.8%	-38.5%	10.5%	125.1%	95.6%	-39.2%	-9.9%	25.1%

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,648	10,504	8,305	8,791	9,061
매출원가	10,436	9,576	7,432	7,769	7,971
매출총이익	1,212	928	873	1,022	1,089
매출총이익률 (%)	10.4	8.8	10.5	11.6	12.0
판매비와관리비	549	524	510	568	585
영업이익	663	403	363	454	504
영업이익률 (%)	5.7	3.8	4.4	5.2	5.6
EBITDA	790	526	446	510	543
EBITDA Margin (%)	6.8	5.0	5.4	5.8	6.0
영업외손익	82	-45	-99	-62	-26
관계기업손익	-9	0	0	0	0
금융수익	136	104	156	173	205
금융비용	-150	-160	-179	-159	-155
기타	105	12	-76	-76	-76
법인세비용차감전순손익	745	358	264	392	478
법인세비용	223	116	85	127	154
계속사업순손익	521	243	179	266	324
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	521	243	10	269	352
당기순이익률 (%)	4.5	2.3	0.1	3.1	3.9
비지배자분순이익	10	9	4	4	4
지배자분순이익	512	234	6	265	348
지배순이익률 (%)	4.4	2.2	0.1	3.0	3.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-186	-4	-1	-1	-1
포괄손이익	336	239	9	267	351
비지배자분포괄이익	4	6	0	7	9
지배자분포괄이익	331	233	9	260	341

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-833	-1,284	12	490	617
당기순이익	521	243	10	269	352
비현금항목의 가감	525	461	390	368	343
감가상각비	119	114	76	50	33
외환손익	-124	-132	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	530	479	321	324	316
자산부채의 증감	-1,801	-1,873	-280	-34	27
기타현금흐름	-78	-115	-108	-112	-104
투자활동 현금흐름	26	104	193	151	101
투자자산	-6	173	173	173	173
유형자산	-70	-38	0	0	0
기타	102	-31	21	-21	-72
재무활동 현금흐름	168	1,170	411	-550	-146
단기차입금	39	56	56	56	56
사채	-29	-7	-7	-7	-7
장기차입금	200	1,195	-121	-121	-121
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-43	-74	484	-477	-74
현금의 증감	-441	180	1,300	415	782
기초 현금	1,423	982	1,162	2,461	2,877
기말 현금	982	1,162	2,461	2,877	3,658
NOPLAT	464	273	246	308	342
FCF	-1,280	-1,515	48	329	408

재무상태표

단위: 십억원
KYOBOK Securities

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,021	9,589	10,588	10,488	10,852
현금및현금성자산	982	1,162	2,461	2,877	3,658
매출채권 및 기타채권	3,703	4,683	4,292	3,827	3,358
채고자산	1,684	1,945	1,827	1,582	1,359
기타유동자산	1,652	1,799	2,008	2,202	2,476
비유동자산	3,222	3,070	2,768	2,499	2,253
유형자산	384	380	305	255	221
관계기업투자금	122	124	-49	-221	-394
기타금융자산	981	885	885	885	885
기타비유동자산	1,736	1,681	1,628	1,581	1,540
자산총계	11,243	12,658	13,356	12,987	13,104
유동부채	5,033	4,544	5,362	4,847	4,731
매입채무 및 기타채무	2,944	2,664	2,873	2,708	2,537
차입금	603	659	714	770	826
유동성채무	763	542	1,100	697	697
기타유동부채	724	678	674	672	672
비유동부채	2,148	3,780	3,654	3,532	3,414
차입금	706	2,164	2,043	1,922	1,801
사채	248	306	299	291	284
기타비유동부채	1,193	1,310	1,312	1,318	1,329
부채총계	7,181	8,324	9,016	8,379	8,145
지배자분	4,046	4,291	4,297	4,562	4,910
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	562	562	562	562
이익잉여금	1,963	2,183	2,189	2,454	2,802
기타자본변동	-99	-99	-99	-99	-99
비지배자분	16	43	43	46	49
자본총계	4,062	4,334	4,340	4,608	4,959
총차입금	2,665	3,971	4,412	3,894	3,781

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,231	563	15	638	836
PER	3.4	5.5	260.5	7.1	5.4
BPS	9,735	10,325	10,339	10,977	11,813
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	1,900	1,265	1,072	1,228	1,307
EV/EBITDA	3.4	6.1	5.5	3.1	0.7
SPS	28,025	25,272	19,982	21,151	21,800
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	-3,080	-3,645	117	793	981
DPS	0	0	0	0	0

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

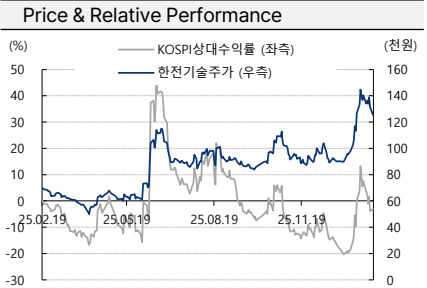
12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	11.8	-9.8	-20.9	5.8	3.1
영업이익 증가율	-12.8	-39.2	-9.9	25.1	11.1
순이익 증가율	2.7	-53.4	-95.7	2,499.6	31.0
수익성					
ROIC	18.1	6.9	5.7	8.5	11.3
ROA	4.6	2.0	0.0	2.0	2.7
ROE	13.2	5.6	0.1	6.0	7.3
안정성					
부채비율	176.8	192.1	207.7	181.8	164.3
순차입금비용	23.7	31.4	33.0	30.0	28.9
이자보상배율	4.4	2.5	2.0	2.9	3.3

한전기술 (052690) : 4Q25 Preview 컨센서스 상회

Buy
TP 142,000원

유지
상향

Company Data	
현재가(02/02)	125,400원
액면가(원)	200원
52주 최고가(보통주)	144,700원
52주 최저가(보통주)	49,950원
KOSPI (02/02)	4,949.67p
KOSDAQ (02/02)	1,098.36p
자본금	76억원
시가총액	47,928억원
발행주식수(보통주)	3,822만주
발행주식수(우선주)	0만주
평균거래량(60일)	80.9만주
평균거래대금(60일)	1,037억원
외국인지분(보통주)	15.35%
주요주주	한국전력공사 외 1인
	53.06%



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	39.6	48.2	82.0
상대주가	21.6	-6.6	-7.4

▶ 4Q25 Preview: 컨센서스 상회

- 한전기술의 2025년 4분기 연결 매출액 2,050원 (YoY +6.4%), 영업이익 324억원 (YoY +20.9%) 예상. 영업이익은 컨센서스 277억 수준을 17% 상회하는 수준. 동 분기(4Q25)부터 정부과제인 SMR 기술개발과제에 대한 수익 실적 회계 인식 반영. 기존에 영업외수익 반영에서 매출과 영업이익으로 반영되며 실적에 긍정적인 영향 있을 것. 비용은 판관비가 아닌 매출원가로 반영 될 것

▶ 2026년은 원전 모멘텀이 많이 붙을 시기

- 한전기술의 원전 파이프라인에 대한 확대 가능성이 커질 수 있는 시기. 체코 두코바니 원전에 대한 수주는 기대 이상으로 많이 나왔기에 향후 해외 원전에 대한 기대감과 모멘텀은 충분. 미국 진출에 대한 기대감과 동남아와 중동 등 기타국가에서의 해외원전 프로세스 진행은 동사 모멘텀에 긍정적 영향 있을 것

▶ 투자의견 Buy 유지, 목표주가 142,000원으로 상향

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 142,000원으로 상향. 밸류에이션은 과거 10개년인 2015~2024년 중단 평균 69.2X로 설정. 지속적 으로 국내 원전 설계사업(제11차 전력계획과 SMR 개발)에 대한 가능성 그리고 해외원전 수출에 대한 가능성도 존재. 이에 밸류에이션 상향 조정은 충분히 가능하다고 판단

Forecast earnings & Valuation					
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
12결산(십억원)					
매출액 (십억원)	545	553	518	568	626
YoY(%)	7.9	1.5	-6.3	9.5	10.4
영업이익(십억원)	29	55	41	56	69
OP마진(%)	5.3	9.9	7.9	9.9	11.0
순이익(십억원)	33	59	102	66	81
EPS(원)	854	1,531	2,657	1,739	2,124
YoY(%)	81.9	79.2	73.6	-34.6	22.1
PER(배)	72.7	34.6	33.9	72.1	59.0
PCR(배)	21.5	13.3	22.9	30.7	27.3
PBR(배)	4.3	3.5	5.4	7.2	6.7
EV/EBITDA(배)	45.1	24.2	53.1	62.3	53.1
ROE(%)	6.0	10.4	16.7	10.1	11.7

한전기술 (052690) : 4Q25 Preview 컨센서스 상회

한전기술 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액(연결)	96.4	102.3	114.6	205.0	113.5	130.5	147.6	175.9	553.4	518.3	567.5
원자력	56.1	58.3	80.6	143.0	75.7	87.1	98.4	117.4	331.4	338.0	378.6
에너지신사업	21.1	19.4	10.3	28.6	16.2	18.6	21.0	25.1	122.1	79.4	81.0
원자로	19.2	24.6	23.7	33.4	21.6	24.8	28.1	33.5	99.9	100.9	108.0
영업이익	1.2	(4.4)	12.3	32.4	6.7	8.3	13.9	26.7	54.8	41.5	55.6
OPM	1.2%	-4.3%	10.7%	15.8%	5.9%	6.4%	9.4%	15.2%	9.9%	8.0%	9.8%
세전이익	85.3	0.3	14.6	49.1	23.2	34.7	20.4	48.2	58.5	101.6	66.5
당기순이익	65.9	0.3	11.3	24.1	8.2	10.7	16.4	31.2	58.5	101.6	66.5
(지배)순이익	65.9	0.3	11.3	24.1	8.2	10.7	16.4	31.2	58.5	101.6	66.5
NPM	68.3%	0.3%	9.8%	11.7%	7.2%	8.2%	11.1%	17.7%	10.6%	19.6%	11.7%
YoY											
연결 매출	-24.4%	-19.6%	8.2%	6.4%	17.7%	27.6%	28.8%	-14.2%	1.5%	-6.3%	9.5%
원자력	-20.7%	-11.0%	17.7%	12.9%	35.0%	49.4%	22.1%	-17.9%	46.3%	2.0%	12.0%
에너지신사업	-25.2%	-43.8%	-51.9%	-24.8%	-23.3%	-4.0%	104.3%	-12.1%	-20.5%	-35.0%	2.0%
원자로	-33.1%	-9.6%	48.1%	19.3%	12.5%	0.9%	18.4%	0.2%	-38.3%	1.0%	7.0%
연결 영업이익	-87.0%	적전	116.1%	20.9%	460.8%	흑전	13.5%	-17.7%	91.9%	-24.4%	34.1%

출처: 교보증권 리서치센터

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	545	553	518	568	626
매출원가	417	386	372	404	444
매출총이익	128	167	146	164	182
매출총이익률 (%)	23.5	30.2	28.2	28.9	29.1
판매비와관리비	99	112	126	137	150
영업이익	29	55	41	56	69
영업이익률 (%)	5.2	9.9	8.0	9.8	11.0
EBITDA	50	77	60	72	84
EBITDA Margin (%)	9.2	13.9	11.6	12.7	13.4
영업외손익	16	21	27	30	33
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	8	14	17	21
금융비용	0	0	0	0	0
기타	9	13	13	13	13
법인세비용차감전순손익	44	76	68	85	102
법인세비용	11	18	16	20	24
계속사업순손익	33	59	52	65	78
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	59	102	66	81
당기순이익률 (%)	6.0	10.6	19.6	11.7	13.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	33	59	102	66	81
지배순이익률 (%)	6.0	10.6	19.6	11.7	13.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-18	-9	-9	-9	-9
포괄순이익	15	50	93	58	72
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	15	50	93	58	72

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	41	49	70	29	41
당기순이익	33	59	102	66	81
비현금항목의 가감	77	94	40	39	38
감가상각비	16	16	14	13	12
외환손익	0	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	42	0	0	0
기타	62	37	26	27	26
자산부채의 증감	-73	-102	-67	-72	-72
기타현금흐름	4	-2	-4	-5	-6
투자활동 현금흐름	-22	-34	32	32	32
투자자산	-48	-63	0	0	0
유형자산	-3	-5	0	0	0
기타	29	33	32	32	32
재무활동 현금흐름	-12	-21	-39	-39	-39
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-20	-38	-38	-38
기타	-1	-1	-1	-1	-1
현금의 증감	7	-6	82	40	53
기초 현금	45	52	47	129	169
기말 현금	52	47	129	169	222
NOPLAT	21	42	32	43	53
FCF	-33	-42	-17	-12	-5

재무상태표

단위: 십억원
KYOBOS Securities

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	452	576	654	704	769
현금및현금성자산	52	47	129	169	222
매출채권 및 기타채권	309	357	352	361	372
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	91	173	173	174	175
비유동자산	403	371	353	337	322
유형자산	247	238	223	210	198
관계기업투자금	4	4	4	4	4
기타금융자산	33	30	30	30	30
기타비유동자산	119	100	96	93	91
자산총계	855	947	1,007	1,041	1,091
유동부채	250	361	357	363	370
매입채무 및 기타채무	201	220	216	221	228
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	49	141	142	142	142
비유동부채	58	8	8	8	8
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	58	8	8	8	8
부채총계	308	369	366	371	378
지배자분	547	577	641	669	713
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	550	580	644	672	715
기타자본변동	-10	-10	-10	-10	-10
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	547	577	641	669	713
총차입금	1	1	1	1	1

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	854	1,531	2,657	1,739	2,124
PER	72.7	34.6	33.9	72.1	59.0
BPS	14,320	15,109	16,772	17,517	18,646
PBR	4.3	3.5	5.4	7.2	6.7
EBITDAPS	1,317	2,016	1,574	1,892	2,194
EV/EBITDA	45.1	24.2	53.1	62.3	53.1
SPS	14,262	14,478	13,560	14,848	16,390
PSR	4.4	3.7	6.6	8.4	7.7
CFPS	-865	-1,099	-438	-327	-119
DPS	515	999	999	999	999

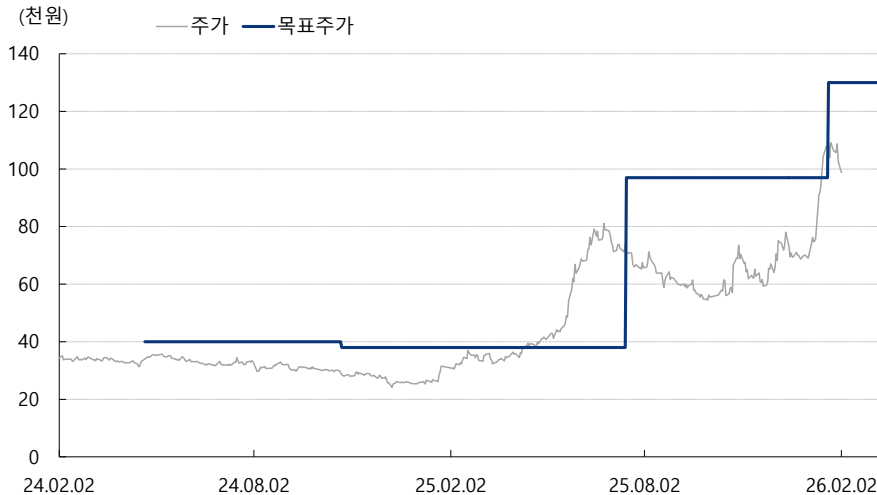
주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	7.9	1.5	-6.3	9.5	10.4
영업이익 증가율	104.9	91.9	-24.4	34.1	23.9
순이익 증가율	81.9	79.2	73.6	-34.6	22.1
수익성					
ROIC	5.7	12.4	10.6	15.1	19.5
ROA	3.9	6.5	10.4	6.5	7.6
ROE	6.0	10.4	16.7	10.1	11.7
안정성					
부채비율	56.2	64.0	57.0	55.5	53.1
순차입금비율	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율	297.2	694.8	525.6	705.1	873.6

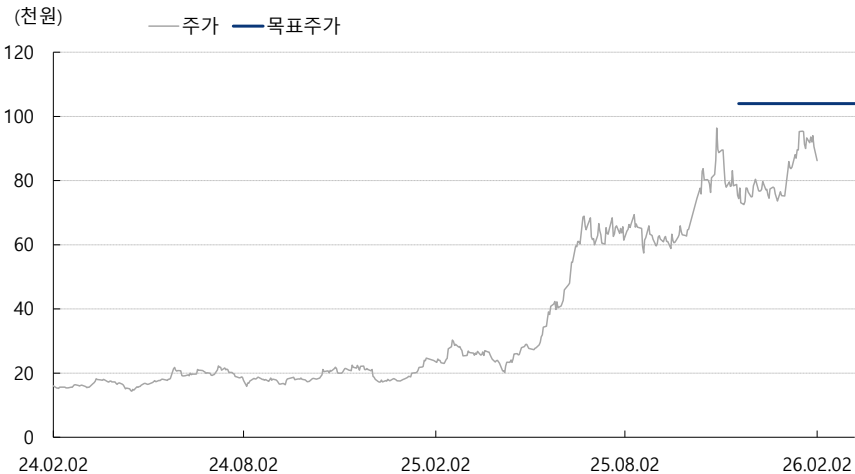
커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

현대건설 최근 2년간 목표주가 변동 추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2023-10-23	매수	53,000	(33.87)	(29.53)
2024-01-24	매수	40,000	(16.12)	(12.13)
2024-04-22	매수	40,000	(16.30)	(10.75)
2024-07-22	매수	40,000	(18.28)	(10.75)
2024-10-23	매수	38,000	(27.12)	(22.37)
2024-12-17	매수	38,000	(7.77)	89.74
2025-06-12	담당자 변경			
2025-06-12	매수	92,000	(18.01)	(11.85)
2025-07-16	매수	97,000	(27.06)	(26.91)
2025-07-21	매수	97,000	(33.96)	(19.59)
2026-01-02	매수	97,000	(31.41)	11.24
2026-01-21	매수	130,000	(19.13)	(16.00)
2026-02-03	매수	130,000		

두산에너지 최근 2년간 목표주가 변동 추이



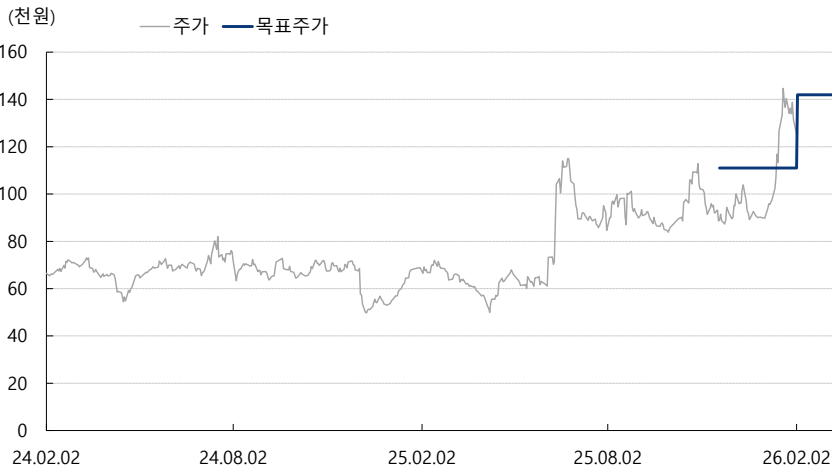
일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2025-11-19	매수	104,000	(26.43)	(22.69)
2026-01-02	매수	104,000	(21.12)	(8.27)
2026-02-03	매수	104,000		

커버리지 기업 최근 2년간 목표주가 변동 추이

대우건설 최근 2년간 목표주가 변동 추이



한전기술 최근 2년간 목표주가 변동 추이



일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2024-01-15	매수	5,000	(22.59)	(18.20)
2024-04-17	매수	5,000	(24.08)	(18.20)
2024-07-09	매수	5,000	(23.93)	(14.80)
2024-07-31	매수	5,000	(21.33)	(14.80)
2024-10-15	매수	5,000	(24.31)	(14.80)
2024-12-12	매수	5,000	(27.07)	(14.80)
2025-06-12	담당자 변경	5,000		
2025-06-12	매수	5,300	(21.60)	(13.02)
2025-07-30	매수	5,300	(27.91)	(5.28)
2026-01-21	매수	6,000	(16.81)	(13.50)
2026-02-03	매수	6,000		

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
2025-11-19	매수	111,000	(16.13)	(6.40)
2026-01-02	매수	111,000	(5.64)	30.36
2026-02-03	매수	142,000		

KYOBOSecurities

해당 페이지는 편집상 공백입니다.

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비공개시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	2.9%	0.7%	0.0%

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10% 이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하