

페르미 미국 원전, 누가 지을까?



[건설/원전] 이상호 책임연구원

20250023@iprovest.com

CONTENTS

제목: 페르미 미국 원전, 누가 지을까?(건설사편)

- 11 **1. 페르미 프로젝트, 노이즈는 있지만 결국에는 될 수밖에 없다**
 - 1-1. 페르미 아메리카=트럼프 행정부
 - 1-2. 텍사스라는 좋은 입지

- 23 **2. 프로젝트 예상 시나리오**
 - 2-1. Base Case: 현대건설 4기
 - 2-2. Alternative Case 1: 현대건설 4기 주도 + 기타 건설사 컨소 지분 추가
 - 2-3. Alternative Case 2: 현대건설 AP1000 2기 + APR1400 2기

- 37 **3. 투자전략 및 리스크 점검**
 - 3-1. 단기 및 중장기 투자포인트
 - 3-1. 리스크 1: 한국형 원전 APR1400 수출
 - 3-2. 리스크 2: 프로젝트 자금 조달

- 45 **▶ 기업분석**
 - 현대건설 (000720)
 - 대우건설 (047040)

Investment Summary

노이즈는 있지만 어쨌든 수혜는 국내 건설사가 될 것

페르미 아메리카 프로젝트는 현재 노이즈는 있지만 결국엔 될 수밖에 없는 구조 인 것으로 판단된다. 이에 따라 수혜를 받을 수 있는 기업들을 분석하기 위한 Base 시나리오, Alternative 시나리오1, Alternative 시나리오2 케이스를 분석했다. 그리고 프로젝트의 진척사항에 따른 모멘텀과 고려해야 할 리스크가 무엇인지 예상했다.

페르미 아메리카는 현재 미국 정부의 전력 인프라 확충을 핵심 정책으로 추진하고 있어 본 프로젝트는 정책기조와의 부합성이 충분히 있다고 판단된다. 그리고 C레벨에는 Rick Perry, Toby Neugebauer와 같은 트럼프 정부의 핵심 인력들이 있어 인적네트워크 연관성도 매우 높다. 그리고 정부 금융 조달 가능성 등을 고려할 때 프로젝트의 성공률은 높다고 판단된다. 해당 프로젝트는 텍사스에 위치해 있다. 텍사스는 낮은 전기요금, 빅테크들의 실질적인 높은 수요, 대형원전의 Capacity factor로 인한 기저전원의 특징, 그리고 텍사스의 민간 경쟁 전력시장 구조를 고려될 것으로 판단한다.

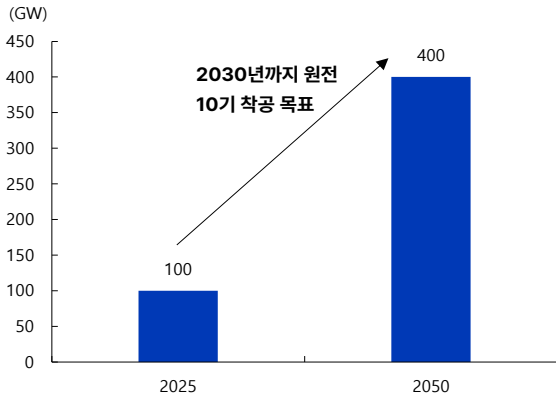
본 프로젝트는 단일 경로가 아닌 복수 시나리오 기반을 이해하고 모멘텀을 기대해야 한다고 판단된다. 기본적으로는 현대건설 4기 중심 구조는 Feed 기체결의 영향으로 Base 시나리오라고 판단된다. 그리고 사업지분 45%는 충분히 가능성 있고 계약구조도 이점이 있다. Alternative Case 1은 현대건설 4기 주도 + 기타 건설사 컨소 지분 추가이다. 원전 시공은 대규모 인력의 고정비가 동시에 따라오고, 노동집약도가 높고 시공낮이도가 낮은 부분은 리스크 관리 차원에서의 지분 분배도 충분히 고려할 만하다. 그리고 Alternative Case 2는 현대건설 AP1000 2기 + APR1400 2기이다. 웨스팅하우스는 사모펀드라는 근본적 한계가 있다. 한국형 노형은 미국에서의 NRC 설계 인증을 확보했고 비용 통제 측면에서 검증된 레퍼런스를 보유하고 있다.

페르미 프로젝트는 각 단계별 이벤트가 순차적으로 진행될 경우 프로젝트 현실화 가능성이 높아지며 밸류에이션 상승 모멘텀이 이어질 것으로 판단된다. 단기 이벤트로는 2026년 FEED 완료와 초기 착공 신호이다. 그리고 중장기적으로는 2027년 EPC 협상 및 DOE 금융 논의, 2027~2028년 FID 계약이다. 현재 시장의 우려는 수출시 이익구조와 페르미 사업 자체의 현금흐름 미확보이다. 과거 UAE 바라카 원전에서 발생한 분쟁이 아직 이어지고 있으며, 공사비 삭감에 대한 언급이 있다. 하지만 정부의 관여로 시간에 따라 해결될 수 있다고 예상한다. 그리고 자금조달은 프로젝트 단계가 초기단계이기에 자연스럽게 나오는 노이즈라고 판단한다. 현대 페르미는 다수의 테넌트와 협상이 진행되고 있어 시간에 따라 협상에 대한 결과가 나올 수 있을 것으로 기대한다.

결론적으로 페르미 프로젝트는 초기 노이즈 구간을 통과하는 단계이며, 정책, 네트워크, 금융 구조, 입지 등이 맞물린 프로젝트라는 점에서 중장기 가시성은 유효하다. 단계별 이벤트가 진행될수록 밸류체인 전반의 재평가 가능성은 확대될 것으로 판단된다.

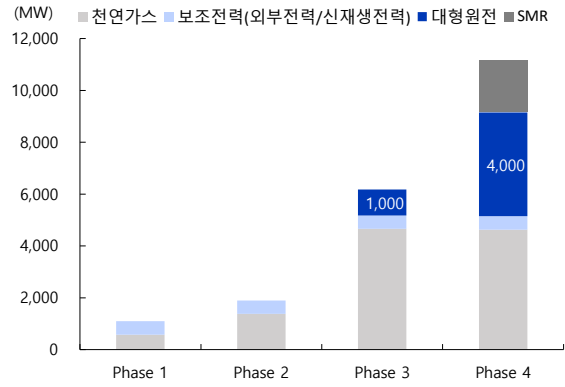
Key Chart

[도표 1] 트럼프 정부의 원전 용량 확대 계획



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 페르미 아메리카 단계별 전력 공급 용량



자료: Fermi America, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대통령 도널드 트럼프와 락페리



자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 텍사스 주지사, House Bill 14 서명하며 TAENO 설립



자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 지역별 전력단가 차이에 따른 데이터센터 연간 전력비용 비교

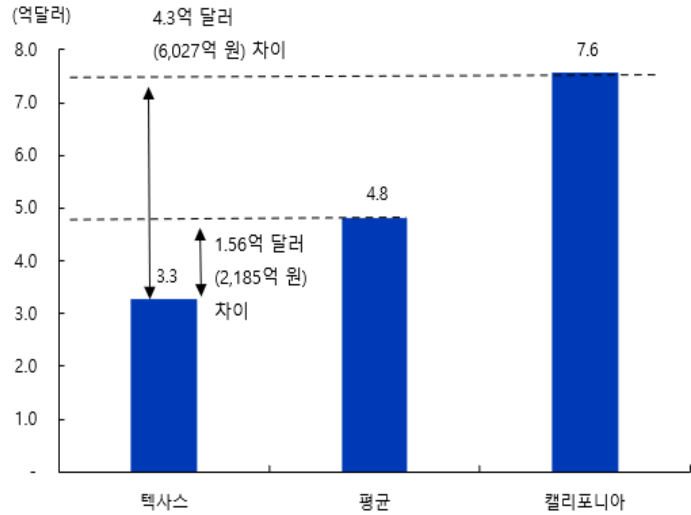
1) 전력 사용량 계산 구조

AI데이터 센터 기준

용량 MW	300
시간(1년)	8,760
가동률	90%
MWh	2,365,200
KWh	2,365,200,000

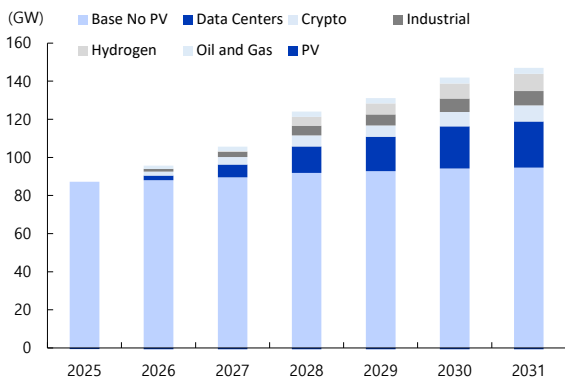
2) 전력비 계산 방식

지역	달러/kWh	억달러(일년)
텍사스	0.138	3.3
평균	0.204	4.8
캘리포니아	0.32	7.6



자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 텍사스 전력 에너지 수요 전망



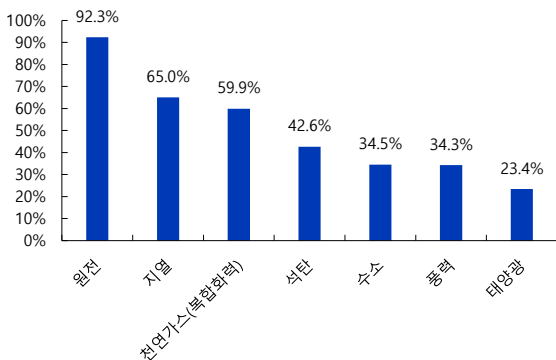
자료: ERCOT, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 텍사스에 AI 데이터센터 투자 확정 기업

기업	위치	투자금	특징
Meta	El Paso	\$10B	1GW급 AI DC
Google	Haskell / Armstrong	\$40B	3개 캠퍼스
Vantage	Abilene	\$25B	테넌트가 Open AI, Oracle

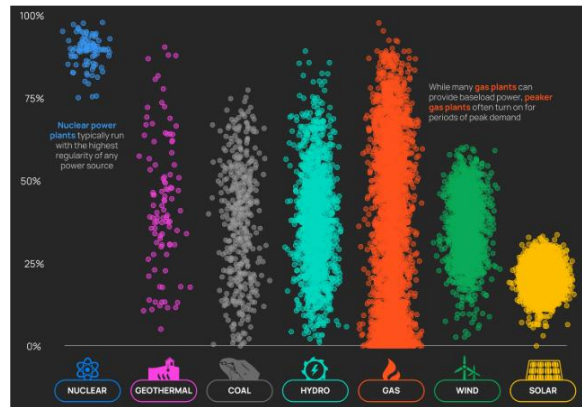
자료: 연로기사, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 에너지원별 Capacity Factor



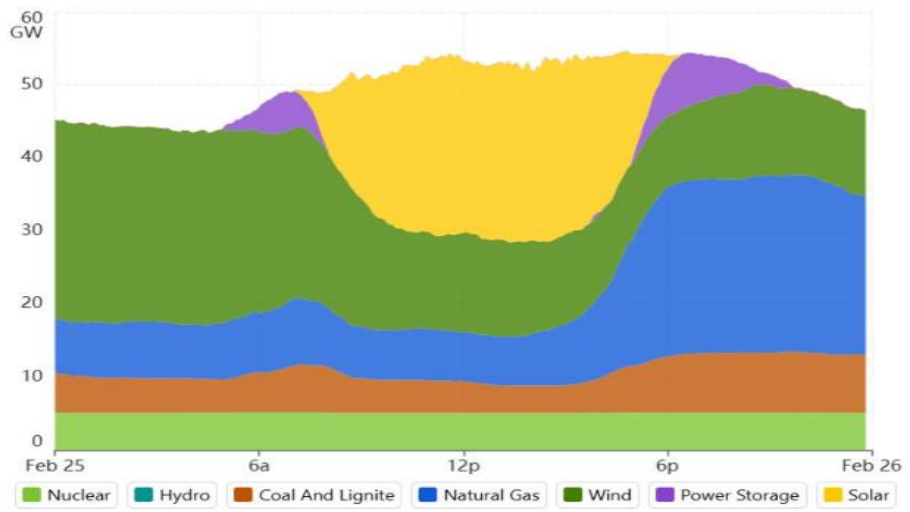
자료: DOE, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 에너지원별 발전 가동률 분포 비교



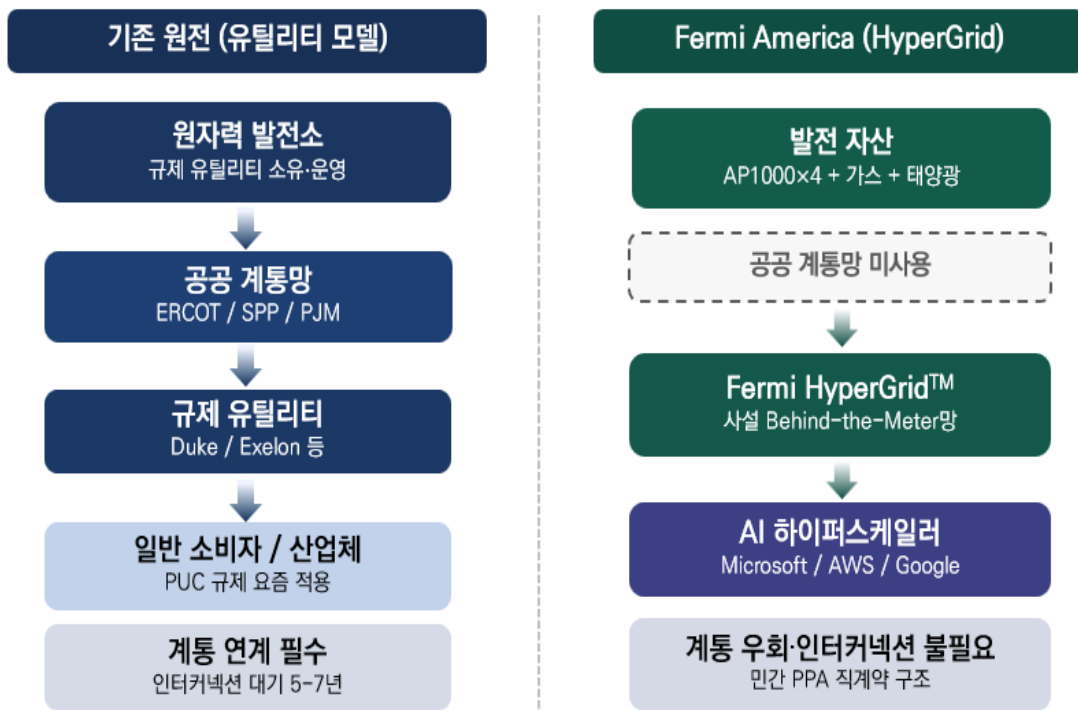
자료: Orennia, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 텍사스 전력 발전원별 믹스



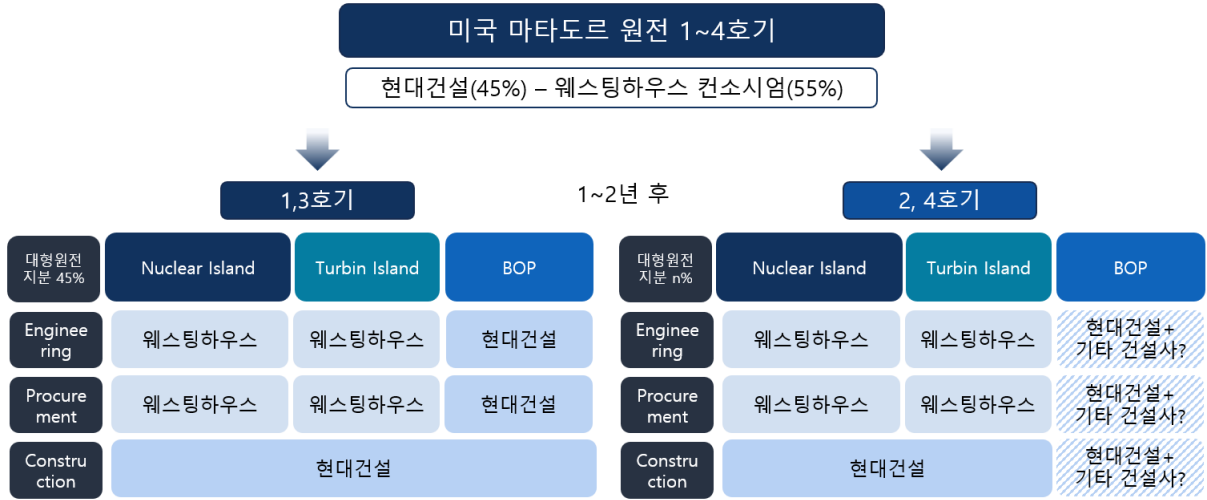
자료: ERCOT, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 기존 원전 유틸리티 모델과 페르미 아메리카의 전력 공급계약 구조



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 16] 페르미 원전 기업별 역할 분담 구조 (추정) - Alter Case1: 현대건설 주도+기타 건설사 컨소시엄 지분 추가 시나리오



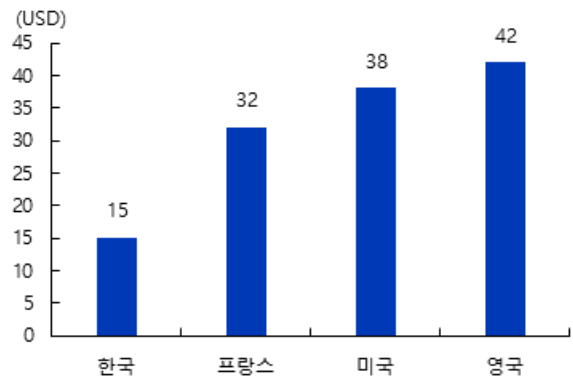
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 17] 현대건설 공사 계약금액 추정(Alternative Case1)

구분	금액	비고	최종
한기당 사업규모(억불)	100	a	
환율	1,400	b	
한기당 사업규모(억원)	140,000	c=a*b	
웨스팅하우스 사업지분 1~4호기	55%	d	
현대건설 사업지분 1,3호기	45%	e	
현대건설 사업지분 2,4호기(가정)	30%	f	
기타 컨소시엄 사업지분 2,4호기(가정)	15%	g	
운영비용 제외 디스카운트 비용	15%	j	
현대건설: 1,3호기 45%+2,4호기 30% 추정 계약금액	$c*e*2+c*f*2$		21조원
기타건설사: 일정지분에 시공만 담당시 추정 계약금액	$c*g*(1-j)*2$		3.57조원

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 18] 국가별 현장 건설 숙련공 시간당 임금



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, AGC, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 원전 공종별 사업비 비중 및 노동집약도 비교

패키지	사업비 비중	노동집약도 특성	인력비중 추정
NI	~45%	고정밀 핵심인력 中心, 단가高·인원少	높음
TI	~25%	중간 수준, 터빈·발전 전문인력	중간
BOP	~30%	일반 플랜트 시공, 단가低·인원多	높음

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 24] 원전 인허가 프로세스 및 장단점(미국 CFRPART 52)

미국 CFR Part 52



자료: 산업자료, NRC, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 과거사례: UAE 바라카 원전 공사비 정산 분쟁 일지

날짜	주요 내용
2009년 12월	한전, UAE 바라카 1~4 호기 대형원전 사업 수주
2024년 9월	UAE 바라카 1~4 호기 대형원전 상업 운전 개시
2024년 11월	한수원, 한전에 추가 공사비 약 10억 달러 정산 요구하며 협상 시작
2025년 1월	김등철 한전 사장, 황주호 한수원 사장 비공개 면담
2025년 5월	한전-한수원 협상 결렬, 런던에서 국제 중재 추진 결정
2026년 3월	한수원, 사장에 김희천 사장 인선
2026년 3월	한전, 한수원 UAE 원전 공사비 1.4조원 분쟁 해외 LCIA에서 국내 KCAB로 이관 안건 가결

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 한전 및 한수원과 건설사 간 공사비 분쟁 일지

날짜	주요 내용
2009년 12월	한전, UAE 바라카 1~4 호기 대형원전 사업 수주
2026년 중	HSJV(현대건설, 삼성물산) 한국전력 상대로 약 5,000억원 규모 중재 신청
2020년 중	LCIA, 한국전력 승소 판정
2025년 6월	한수원, 체코 두코바니 5,6 호기 대형원전 사업 수주
2026년 3월	한수원, 체코 원전 공사비 1조 삭감 요구

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

1. 페르미 프로젝트, 노이즈는 있지만 결국에는 될 수밖에 없다

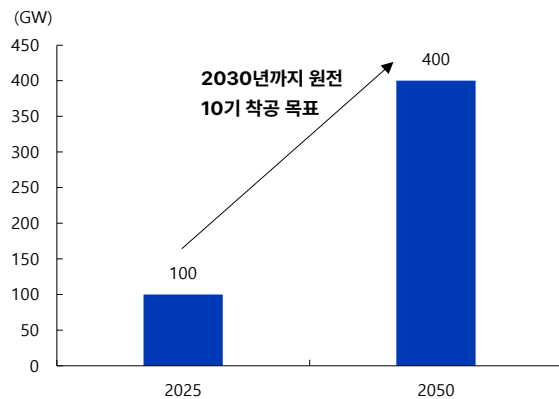
페르미 아메리카는 프로젝트 마타도르라는 대형 에너지 캠퍼스 개발 사업이다. 프로젝트의 특징은 트럼프 행정부와 매우 맞닿아 있다는 점이며 텍사스라는 좋은 입지에서 진행된다는 점이다. 이는 해당 프로젝트가 결국엔 진행 될수 밖에 없는 사업성을 만들어 낼 것으로 예상된다.

1-1. 페르미 아메리카=트럼프 행정부

페르미 아메리카의 프로젝트는 단순 민간 원전 개발을 넘어 트럼프 정부의 정책 방향성과 정합성이 높은 프로젝트로 판단된다. 행정부 정책 기조와 부합성이 존재하며 인적 네트워크 연관성과 정부 금융 조달 가능성까지 고려할 때 다양한 측면에서 지원을 기대할 수 있는 구조다. 이러한 점을 감안하면 중장기적으로 추진 가능성이 높은 프로젝트라고 판단된다.

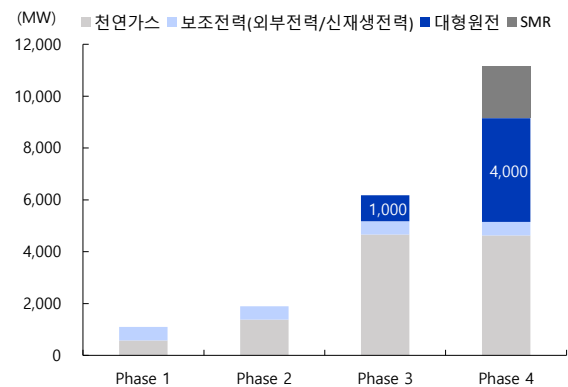
1) 정책 측면에서도 방향성은 부합하다. 미국은 전력 인프라 확충을 핵심 정책으로 추진하고 있으며 원전 확대 필요성도 지속적으로 제기되고 있다. 트럼프 행정부 역시 2030년까지 대형원전 10기 착공의 목표로 원전 확대 기조를 유지하고 있다. 이러한 정책 흐름을 고려할 때 본 프로젝트는 정책 기조와 부합하는 구조를 갖고 있다. 또한 해당 프로젝트 명칭이 'Donald J. Trump Advanced Energy and Intelligence Campus'로 설정되어 있다는 점에서 정치적 상징성도 일부 내포하고 있다. 트럼프 대통령의 이름이 직접 반영된 프로젝트라는 점에서 단순 민간 사업을 넘어 정책 드라이브 성격을 일부 갖고 있는 것으로 해석할 수 있다.

[도표 27] 트럼프 정부의 원전 용량 확대 계획



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 28] 페르미 아메리카 단계별 전력 공급 용량



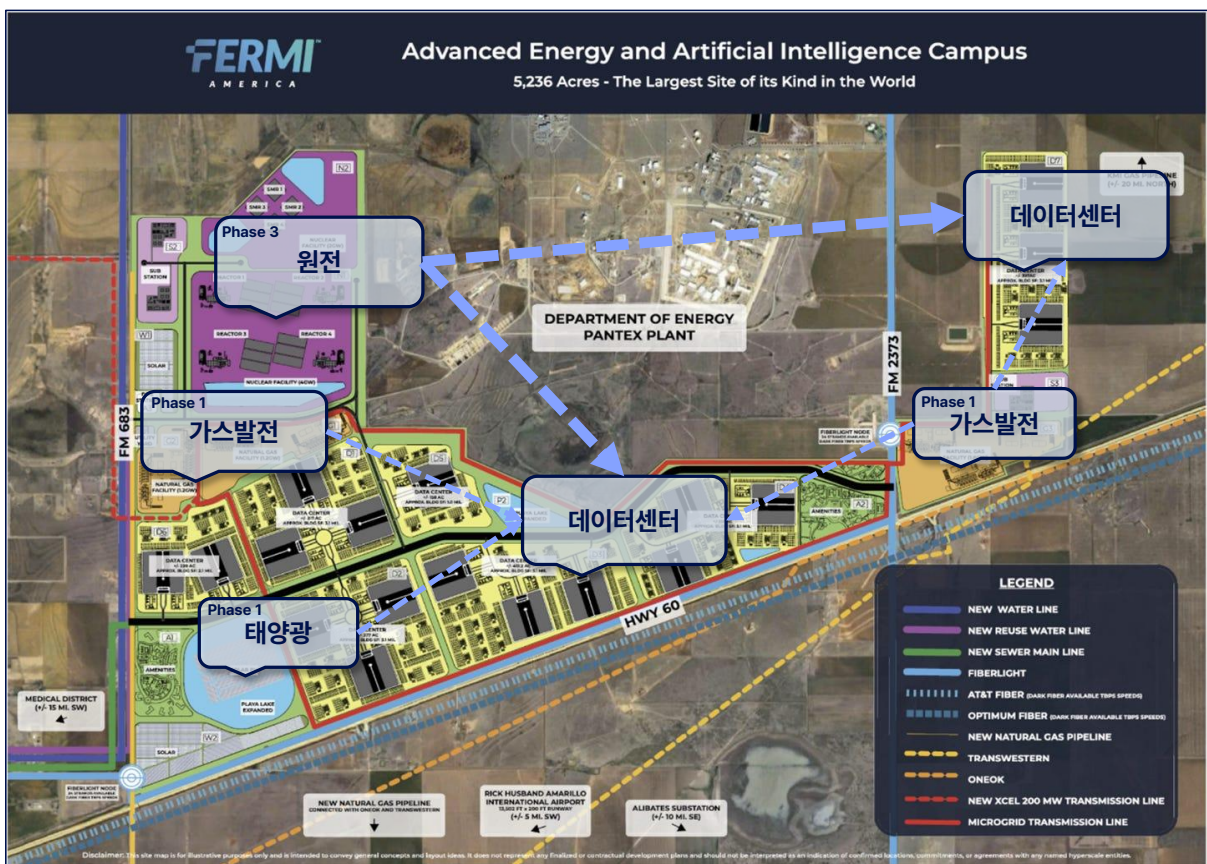
자료: Fermi America, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 페르미 아메리카 발전원 구성 및 단계별 구축 계획

발전원	규모	비고
대형원전 (AP1000)	4.4GW (4 기)	핵심/장기 베이스로드
복합화력 (천연가스)	11GW	청정대기허가 취득 완료(4Q25 6GW 추가)
태양광 + 배터리	1.6GW	피크 보완
합계 목표	17GW	2038년까지 단계별 구축

자료: Fermi America, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 페르미 아메리카 아마릴로 부지 마스터플랜 항공 배치도



자료: Fermi America, 교보증권 리서치센터

2) 인적 네트워크의 연관성은 충분하다. 공동창업자 Rick Perry는 텍사스 주지사(2000~2015년) 및 에너지부 장관(2017~2019년, 도널드 트럼프 1기 행정부)을 역임한 인물로 현 행정부와 의 정책 네트워크를 보유하고 있다. 이는 텍사스 역사상 최장수 주지사로 텍사스의 정책 네트워크가 있을 것으로 판단된다. CEO Toby Neugebauer는 텍사스 기반의 공화당 네트워크와 연계된 투자자다. 금융 측면에서는 현 미국 상무장관 Howard Lutnick의 기반인 Cantor Fitzgerald가 IPO 주관사로 참여해 자금조달과 IPO 자문 역할을 수행했다. 이는 프로젝트 초기 단계에서 자금 조달과 정책 접근성을 동시에 확보할 수 있는 기반으로 작용한다.

3) 정부 금융 조달 수혜 가능성도 충분하다. DOE의 대출보증 프로그램은 과거 Vogtle 프로젝트에서 약 120억 달러 규모로 적용된 바 있다. 민간 프로젝트에 연방정부 신용을 결합해 AAA 수준의 자금 조달도 가능 할 수 있다. 페르미 프로젝트는 공공 유틸리티는 아니지만 정책적 정합성을 갖춘 민간 인프라로서, TVA 등 공공 프로젝트 이후 순차적으로 지원 대상에 포함될 가능성이 있다고 예상된다. 그리고 텍사스 주는 Texas Advanced Nuclear Energy Office(TAENO) 설립하고 Texas Advanced Nuclear Development Fund(TANDF)를 조성해 3.5억 달러(약 5,300억원)를 투입하는 등 정부의 지원하에 페르미는 해당 프로젝트는 물론 대형원전 설립에 적극적으로 대응하고 있다.

[도표 31] 대통령 도널드 트럼프와 릭페리



자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 텍사스 주지사, House Bill14 서명하며 TAENO 설립



자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 33] TANDF를 통한 원전 활동 비용 지원 내용

날짜	내용
프로젝트 개발 및 공급망 상환 프로그램 (PDSCR)	총 7,000 만 달러(약 1,000 억원) 배정. 사업당 최대 1,250 만 달러(약 200 억원) 지원. 참여기업은 기술개발, 타당성조사, FEED 설계, 부지 및 환경 특성 분석 등 각종 활동 비용의 최대 50%를 상환 받을 수 있음
차세대 원자력 건설 상환 프로그램 (ANCRP)	총 2 억 8,000 만 달러(약 4,300 억원) 배정. 사업당 최대 1.2 억 달러(약 1,800 억원) 까지 지원. NRC 허가 검토 비용, 장기 납기 부품 조달, 제작 및 품질, 보증 및 설치 등 실제 건설 활동 비용 지원

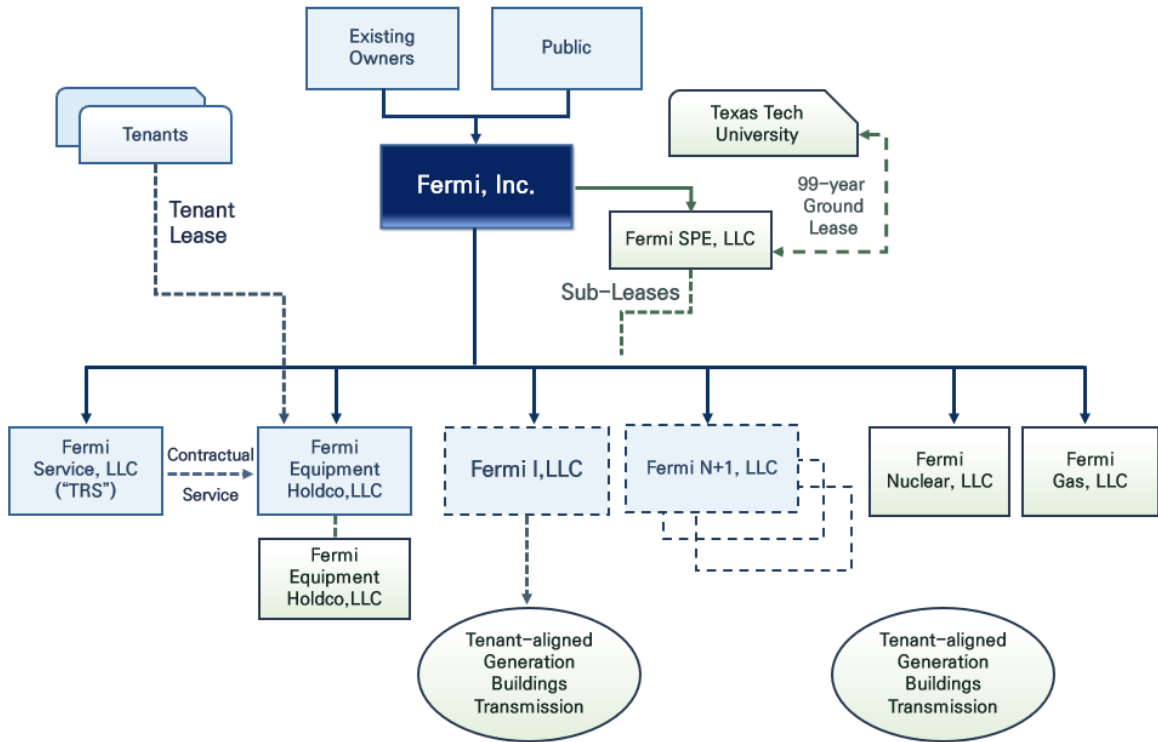
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 34] 페르미 아메리카 진행상황 및 추진 예상 스케줄

날짜	내용
2025년 6월	NRC COLA Part 1 제출
2025년 9월	NRC COLA 심사 수리 (15년 만의 첫 대형 원전 신청)
2025년 10월	NASDAQ 상장(FRMI) / IPO 6.82억 달러 조달
2025년 10월	현대건설 FEED 계약 / 두산에너지빌리티 기자재 계약
2025년 11월	1호 Tenant AICA 체결 (최대 1.5억 달러)
2025년 12월	1호 Tenant 계약 해지 → 주가 최대 46% 급락
2026년 2월	MUFG 5억 달러 비소구 장비 대출 확보 (가스터빈 조달)
2026년 3월	NRC 환경영향평가 (EIS) 스코핑 개시
2026년 5월 (예상)	FEED 완료 후 EPC 계약 추진
2027-2028 (예상)	NRC COLA 취득
2031(신청 기준)	1호기 운전 개시 목표

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 35] 페르미 아메리카 회사 구조



자료: Fermi America, SEC, 교보증권 리서치센터

1-2. 텍사스라는 좋은 입지

텍사스는 풍부한 에너지 자원을 기반으로 전기요금이 낮은 지역으로 데이터센터 수요가 빠르게 증가하고 있다. 데이터센터는 안정적인 전력 공급이 필수적인 산업으로 기저전원의 중요성이 높으며 이에 따라 대형원전에 대한 수요도 증가하고 있다. 또한 민간 경쟁 전력시장 구조를 통해 발전사업자와 수요자가 직접 계약을 체결할 수 있어, 민간 주도의 에너지 프로젝트 추진에 유리한 환경을 갖추고 있다. 이러한 전력 단가 경쟁력과 시장 구조적 이점을 고려할 때 텍사스는 페르미 프로젝트에 적합한 입지로 판단된다.

1) 텍사스의 전력요금은 저렴하여 데이터센터 기업에게 큰 비용 절감을 가져다줄 수 있다. 이러한 전략이 가능한 배경에는 텍사스의 에너지 자원 구조가 자리하고 있다. 텍사스는 미국 내에서 전력 생산단가가 13.8센트/kwh 수준으로 낮은 지역이다. 이는 천연가스, 태양광, 풍력 발전에 대한 높은 자원이 있어 발전 연료 확보가 용이하기 때문이다.

데이터센터의 연간 전력 비용을 계산해 보았을 때 300MW 수준의 AI데이터 센터를 설립하고 가동률을 90% 수준으로 유지한다고 가정했다. 계산결과 연간으로는 평균 대비 약 1.56억 달러(2,185억 원) 그리고 가장 비싼 캘리포니아 대비 4.3억 달러(6,027억 원) 수준의 전력비용을 절감할 수 있는 장점이 있다. 이에 따라 초기 전력 공급을 가스 및 재생에너지로 대응하며 대규모 전력 소비 산업인 데이터센터 유입을 가속화시키는 핵심 요인으로 작용하고 있다.

[도표 36] 지역별 전력단가 차이에 따른 데이터센터 연간 전력비용 비교

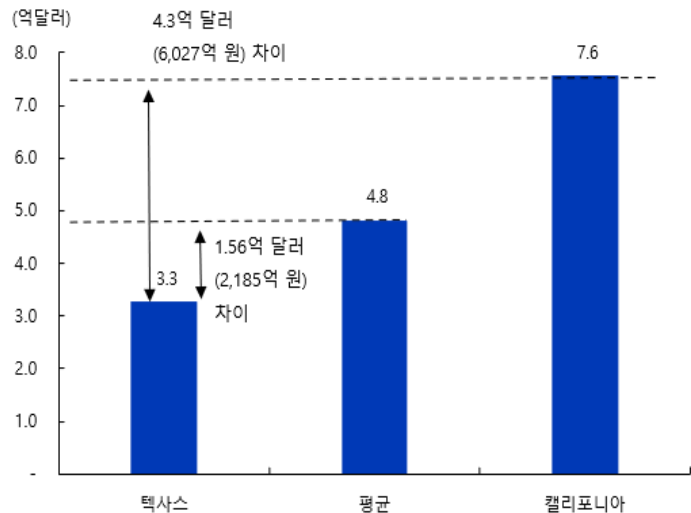
1) 전력 사용량 계산 구조

AI데이터 센터 기준

용량 MW	300
시간(1년)	8,760
가동률	90%
MWh	2,365,200
KWh	2,365,200,000

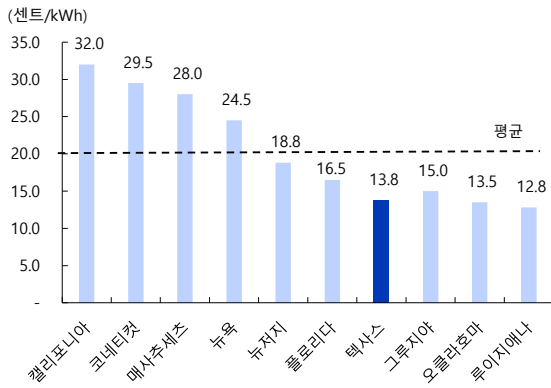
2) 전력비 계산 방식

지역	달러/kWh	억달러(일년)
텍사스	0.138	3.3
평균	0.204	4.8
캘리포니아	0.32	7.6



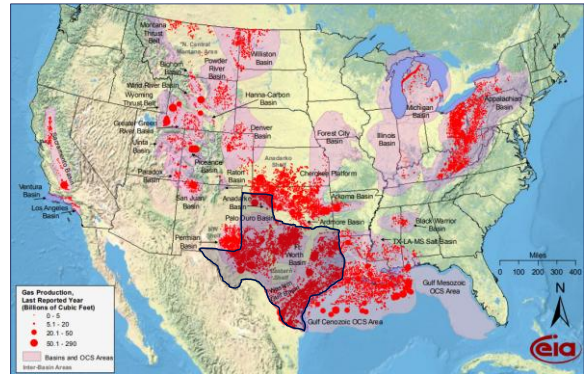
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 미국 주별 전기 요금 (2026년 4월 기준)



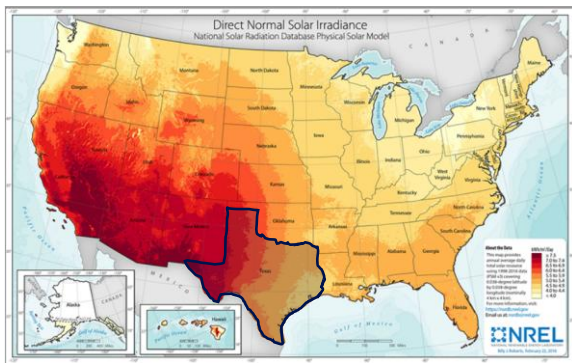
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 38] 미국 천연가스 생산 분지 및 생산 분포



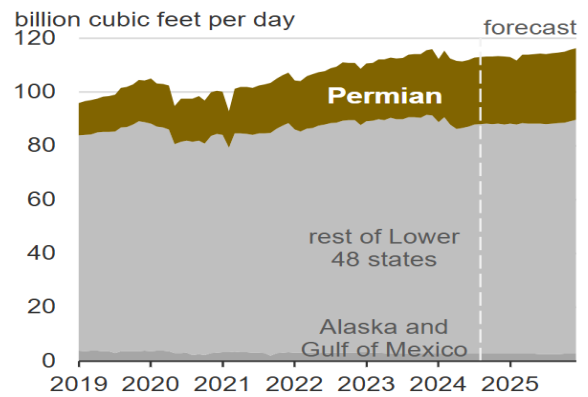
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 미국 지역별 태양광 일사량 분포도



자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 40] 미국 천연가스 생산량 추이

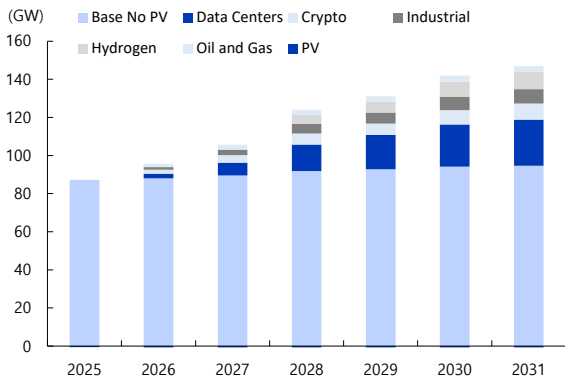


자료: EIA, 교보증권 리서치센터

2) 텍사스에는 빅테크들의 실질적인 데이터센터 투자 수요 증가로 전력 수요가 빠르게 증가할 것으로 예상된다. 텍사스 전력 수요는 2025년 86,495MW에서 2031년 144,568MW까지 확대될 것으로 예상된다. 그리고 데이터센터 전력 수요는 같은 기간 0MW에서 24,195MW까지 증가할 전망이다. 데이터센터가 전체 수요 증가를 주도하는 구조다.

이는 텍사스에는 수많은 빅테크 기업들이 몰려들어 데이터센터를 지을 계획을 하고 있다. 실제로 이미 AI데이터센터 투자확정 기업도 있다. Meta는 El Paso 지역에 1GW 급의 AI DC설치를 계획하고 있으며 투자금액은 약 \$10bn 수준이다. Google도 Haskell과 Armstrong 지역에 3개 캠퍼스를 지을 계획이며 투자금액은 약 \$40bn 수준이다. 그리고 Vantage Datacenter 기업은 Abilene 지역에 약 \$25bn 규모의 데이터센터를 지을 계획이며 현재 테넌트는 Open AI 그리고 Oracle이 논의되고 있다.

[도표 41] 텍사스 전력 에너지 수요 전망



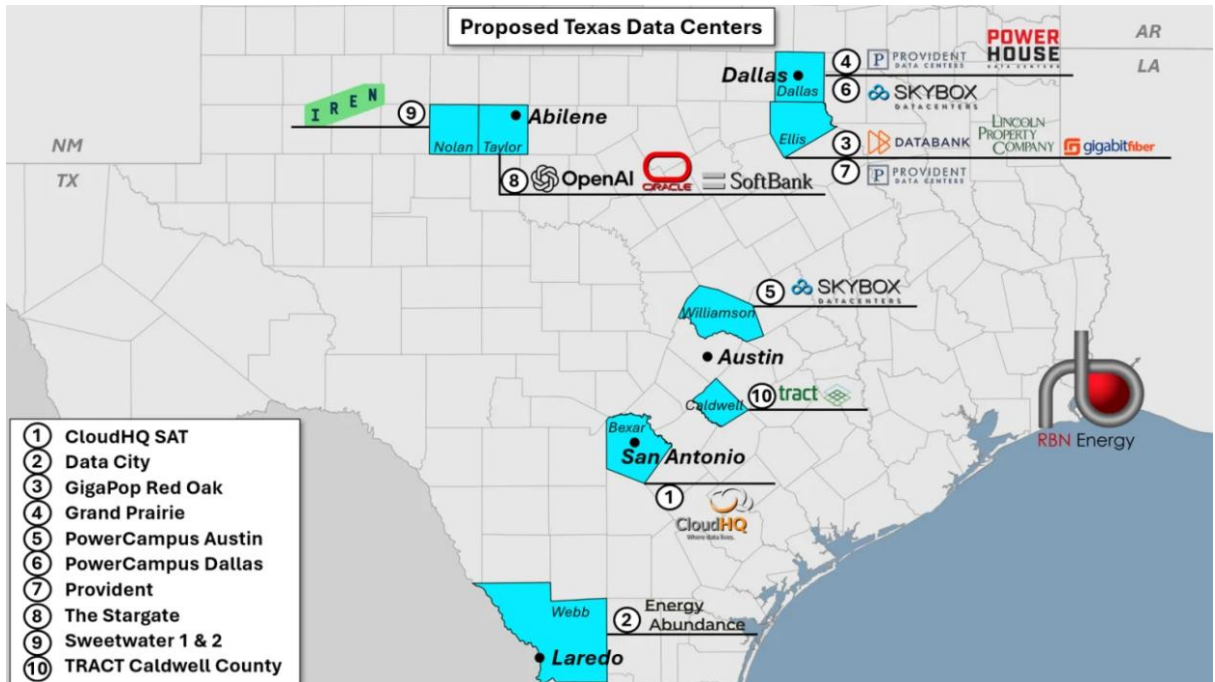
자료: ERCOT, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 텍사스에 AI 데이터센터 투자 확정 기업

기업	위치	투자금	특징
Meta	El Paso	\$10B	1GW급 AI DC
Google	Haskell / Armstrong	\$40B	3개 캠퍼스
Vantage	Abilene	\$25B	테넌트가 Open AI, Oracle

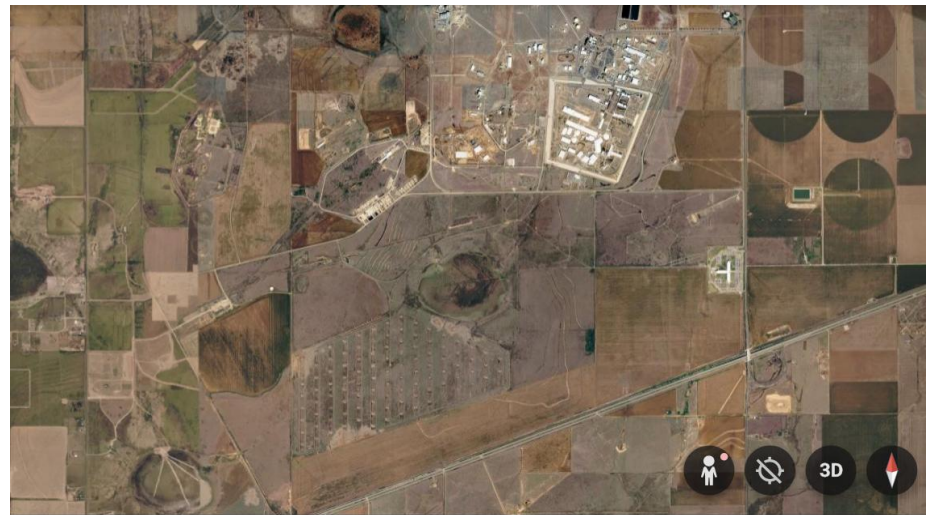
자료: 언로기사, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 텍사스에 데이터센터 설립 제안한 기업과 지도



자료: RBN Energy, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 페르미 아메리카 원전 부지 위성사진(2026년 2월)

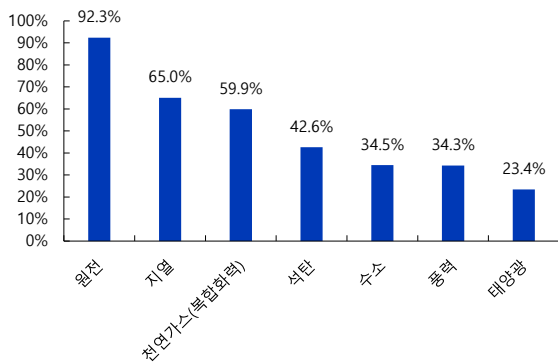


자료: Google Map, 교보증권 리서치센터

3) Capacity Factor 관점에서 기저전원의 특징을 고려할 때 대형원전 수요는 높다. Capacity Factor는 실제 발전량을 최대 가능 발전량으로 나눈 값으로 발전설비가 최대 출력 대비 얼마나 전력을 생산했는지를 나타내는 지표다. 대형원전은 약 90% 이상의 높은 Capacity Factor를 유지하며 장기간 지속적으로 전력을 생산하는 특징을 보인다. 또한 기타 사업지에서도 유사한 수준의 Capacity Factor가 유지되고 있어 원전은 지역 조건과 관계없이 안정적인 발전이 가능한 구조로 판단된다.

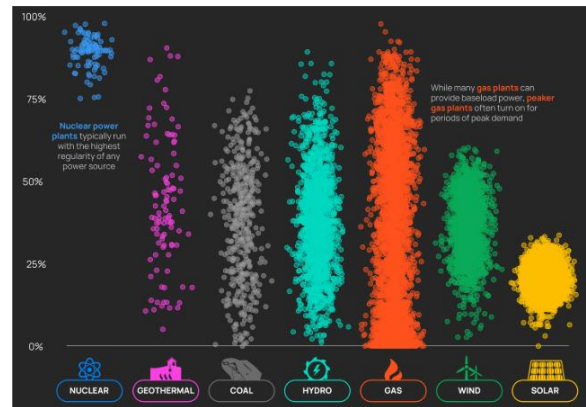
데이터센터는 24시간 안정적인 전력 공급이 필수적인 산업으로 발전원의 지속적인 출력 가능성이 중요하다. Capacity Factor가 높은 전원일수록 전력 공급의 안정성이 높아지며 이는 데이터센터 운영 안정성과 직결된다. 반면 Capacity Factor가 낮고 변동성이 높은 전원은 추가적인 저장장치 및 백업 설비가 필요해 비용 부담이 증가하며 주로 특정 시간대에만 활용되는 특성을 보인다. 이는 원전이 높은 실제 활용도를 기반으로 안정적인 전력 공급이 가능한 기저전원임을 의미한다.

[도표 45] 에너지원별 Capacity Factor



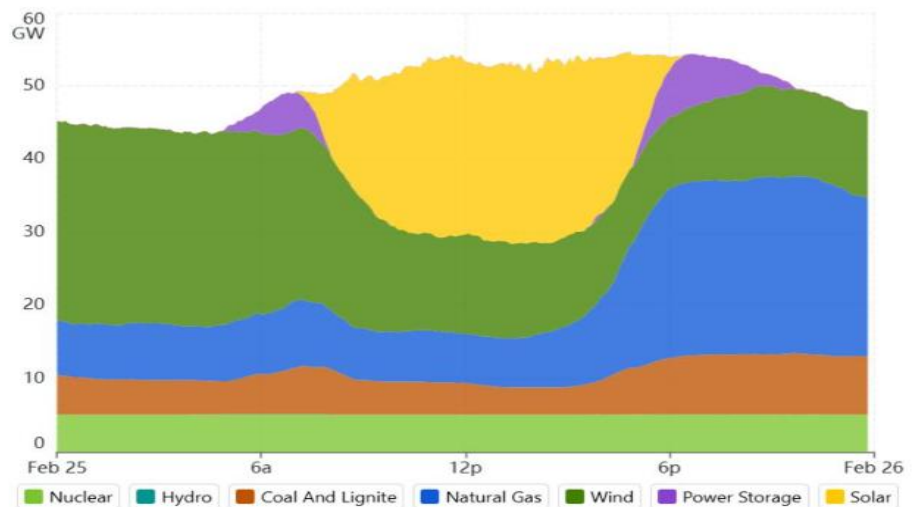
자료: DOE, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 에너지원별 발전 가동률 분포 비교



자료: Orennia, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 텍사스 전력 발전원별 믹스



자료: ERCOT, 교보증권 리서치센터

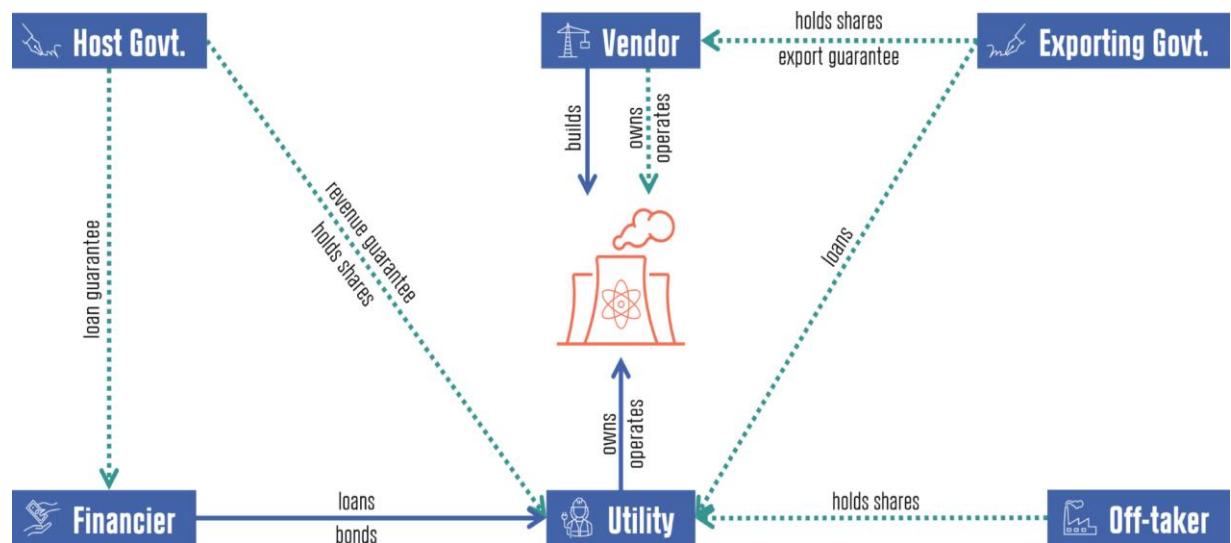
4) 텍사스는 민간 경쟁 전력시장 구조를 기반으로 원전 프로젝트 추진에 유리한 환경을 갖추고 있다. 기존 규제시장에서는 유틸리티가 원전 사업의 주체로서 요금 승인 이후 투자비를 회수하는 구조로 정치적 영향이 크고 민간 사업자의 진입이 사실상 제한된다.

반면 텍사스는 1999년 전력시장 탈규제 이후 Electric Reliability Council of Texas 중심의 경쟁시장 체계를 구축하였다. 이 과정에서 Public Utility Commission of Texas를 통한 요금 승인 절차의 영향력이 제한되었으며 전력 가격은 시장에서 결정된다.

이러한 구조에서는 발전사업자가 유틸리티를 거치지 않고 수요자와 직접 장기 전력 판매계약(PPA)을 체결할 수 있다. 특히 데이터센터와 같은 대규모 전력 수요처는 장기간 안정적인 전력 가격 확보가 필수적인데 텍사스 시장 구조는 이러한 요구를 충족할 수 있는 환경을 제공한다. 또한 민간 사업자도 직접 발전사업을 추진할 수 있어 페르미와 같은 프로젝트의 사업 구조 설계가 가능하다.

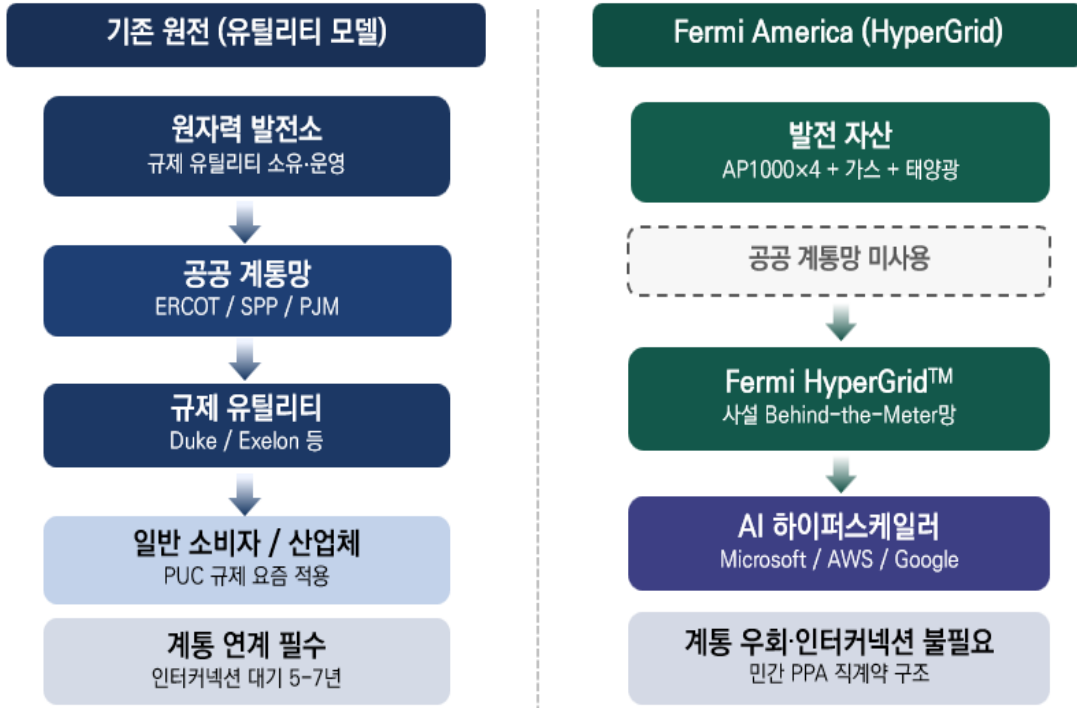
결과적으로 텍사스라는 지역 특성상 전력 조달 속도가 빠르고 가격을 사전에 확정할 수 있어 불확실성이 낮은 상황에서 프로젝트를 추진할 수 있다고 판단한다. 이는 데이터센터와 같은 대규모 전력 수요를 유입시키는 핵심 요인으로 작용할 수 있으며 대형원전 수요도 끌어 올릴 수 있는 환경으로 예상된다.

[도표 48] 원전 파이낸싱 구조



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 기존 원전 유틸리티 모델과 페르미 아메리카의 전력 공급계약 구조



자료: 교보증권 리서치센터

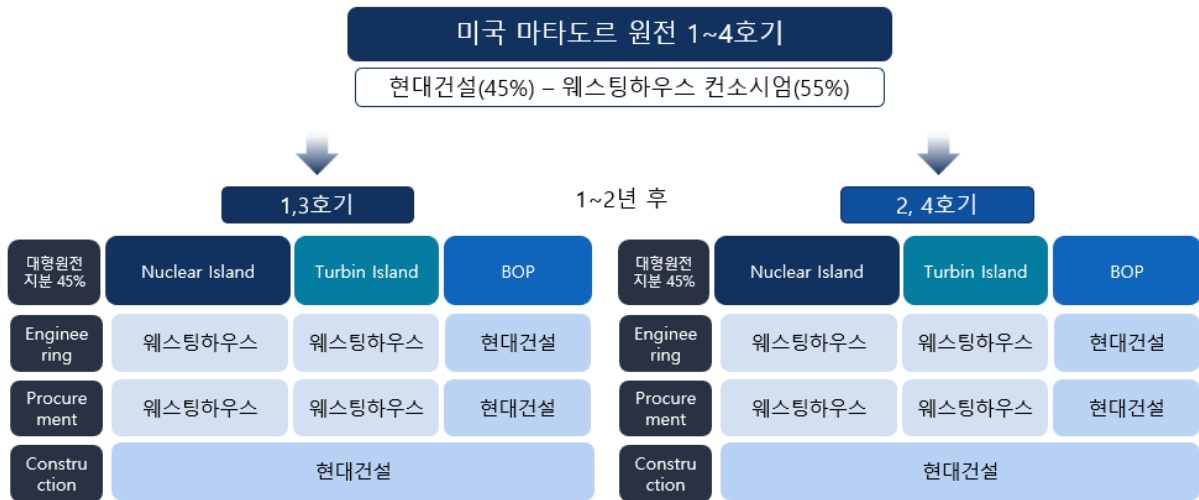
2. 프로젝트 예상 시나리오

페르미 아메리카 마타도르 프로젝트의 대형원전은 현재 현대건설이 4기를 담당할 가능성이 가장 높다고 판단된다. 다만 대형원전 4기를 동시에 추진하고 미국 내 신규 원전 건설이라는 점을 고려할 때 리스크 관리 차원에서 타 건설사와의 컨소시엄 구성 또는 팀코리아 협력이 병행될 가능성도 존재한다고 예상된다. 이에 따라 본 보고서에서는 시나리오별로 건설사 참여 가능성과 계약금액을 산정하였다. Base Case는 현대건설 4기 단독 수행이며 Alternative Case1은 현대건설 주도 하에 일부 지분을 컨소시엄으로 분담하는 구조다. Alternative Case2는 현대건설이 AP1000 2기를 수행하고 나머지 2기를 APR1400으로 구성하는 혼합 시나리오다.

2-1. Base Case: 현대건설 4기

현대건설이 페르미 아메리카 원전 4기를 모두 수행할 가능성은 높다고 판단한다. 모두 수행 시 계약금액은 약 25.2조원 규모로 예상된다. 동사는 이미 FEED를 수행하며 설계, 비용, 공정 기준선을 선점했고 이는 EPC 본계약 협상에서 주도권으로 작용할 수 있기 때문이다. EPC 단계에서도 주간사로서 설계, 조달, 시공 전반을 총괄할 가능성이 높다. 해당 사업 부분의 세부 내용을 고려할 때 동사의 지분 45%는 충분히 합리적인 수준으로 판단된다. 또한 계약 구조도 Cost Plus Fee 방식으로 과거 대비 유리한 조건이 될 것으로 보이며 수익성 역시 확보될 것으로 기대된다. 따라서 현대건설은 4기를 모두 수행할 가능성이 충분히 높다고 예상된다.

[도표 50] 페르미 원전 기업별 역할 분담 구조 (추정) - Base Case: 현대건설 45%, 웨스팅하우스 55% 단독 컨소시엄



자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

1) FEED 선접 효과는 분명히 있을 것으로 예상된다. FEED 설계는 EPC를 전제로 진행되며 통상 1~2년이 소요되지만 현대건설은 발주처의 요구로 약 6개월 내 빠르게 진행했다. FEED 단계의 역할은 수익성과 직결된다. 설계 기준과 공정 계획을 사전에 확정함으로써 공사비 산정의 기준선을 확보하고 에스칼레이션 조항 및 공기 리스크를 반영할 수 있기 때문이다. 이는 착공 이후 발생 가능한 설계 변경과 비용 증가 리스크를 최소화한다. 또한 EPC 협상 과정에서 가격과 역할 배분에 대한 협상력을 높이는 요인으로 작용한다. 결과적으로 현대건설은 FEED 수행을 통해 단순 참여를 넘어 프로젝트 구조와 수익성을 선제적으로 확보한 것으로 기대한다.

FEED(Front End Engineering Design)는 플랜트 산업에서 기본 설계 단계로, 이후 EPC 수행의 기준이 되는 핵심 구간이다. 부지 배치, 원자로 간 거리, 안전구역 설정, 냉각 시스템 및 배관 동선, 전력 연계 구조 등 프로젝트 전반의 설계 방향을 결정하며 이를 기반으로 공사비와 공정 계획이 산출된다. 또한 공종별 투입 인력과 자원 계획, 공기 지연 발생 시 대응 시나리오까지 포함한 시뮬레이션이 수행되며, 이는 향후 EPC 본계약 가격 협상의 기준선으로 작용한다.

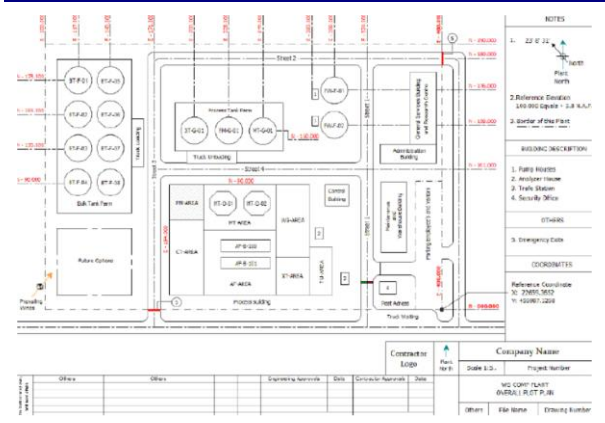
2025년 FEED를 수주한 현대건설은 2026년 중순 중으로 FEED 설계를 완료할 것으로 예상되며 현재 다음과 같은 설계를 진행하고 있을 것으로 예상된다. 4기 원전을 어디에 배치할지에 대한 원자로 위치와 원자로 간 거리, 안전 구역은 어디에 배치할지, 냉각수는 어떻게 돌리고 배관 동선을 어떻게 짜야 효율적일지, 데이터센터랑 전력을 어떻게 연결할지 등이다. 예산 및 공정 산출도 진행된다. 4기의 총 공사비는 얼마로 추정해야할지, 공종별 투입되는 인력과 재료비에 대한 자원 계획, 공사기간이 경사적으로 얼마가 걸릴 것 같지만 일정 부분의 시공 오류가 생긴다면 대응 방안에 대한 시뮬레이션 등이다.

[도표 51] 현대건설 공사 계약금액 추정(Base Case)

구분	금액	비고	최종
한기당 사업규모(억불)	100	a	
환율	1,400	b	
한기당 사업규모(억원)	140,000	c=a*b	
웨스팅하우스 사업지분	55%	d	
현대건설 사업지분	45%	e	
현대건설: 4기 모두 담당시 추정 계약금액		c*e*4	25.2조원

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 52] Feed 플랜트 부지 종합 배치도

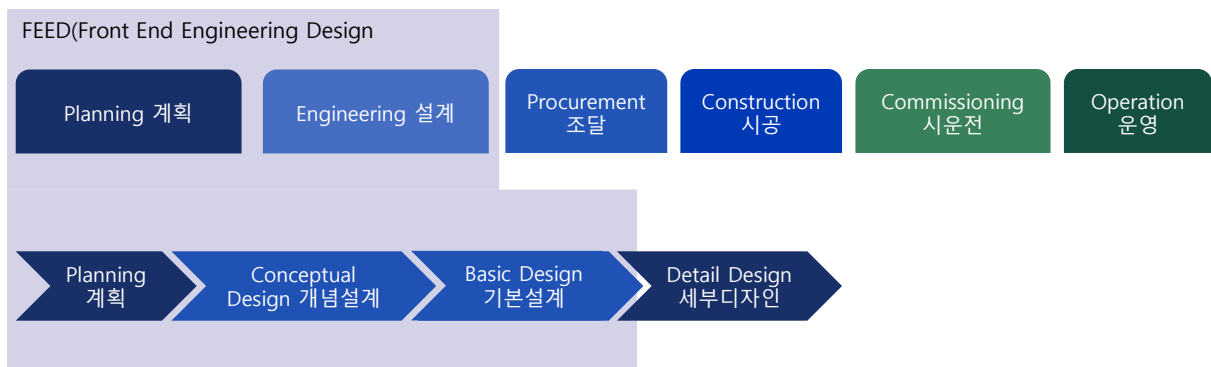


자료: Wermac, 교보증권 리서치센터

2) 현대건설의 사업 지분 45% 수준은 충분히 합리적인 수준으로 판단되며 전체 물량을 담당할 유인도 충분히 높다. EPC에서 시공 즉 C만 담당하더라도 전체 사업비의 약 25~30%를 차지한다. 또한 공사 구역별 비중을 보면 Nuclear Island 약 45%, Turbine Island 약 25%, BOP 약 30% 수준으로 구성된다. 현대건설은 BOP의 E와 P(Engineering, Procurement)까지 담당하기 때문에 실질적인 매출 기여 범위가 확대되며 약 45% 수준의 지분 확보는 충분히 합리적인 추정으로 판단된다.

현대건설의 사업 범위는 넓으며 이를 정확히 이해하기 위해서는 EPC 프로세스를 기준으로 볼 필요가 있다. EPC 단계에서는 현대건설이 주간사로서 설계, 조달, 시공 전반을 총괄하는 구조가 예상된다. Westinghouse와의 협업을 기반으로 하되 실제 수행 측면에서는 BOP 중심의 Engineering 및 Procurement를 담당하고 시공 단계에서도 핵심 공정을 포함한 전반적인 공정 관리를 수행할 가능성이 높다. 특히 터빈건물, 보조건물, 배관 및 전기 계통 설계와 주요 기자재 선정, 공급사 관리 등은 기존 플랜트 역량이 적용되는 영역이다. 또한 와이팅-터너(Whiting-Turner), DPR 건설, 자크리(Zachry), CB&I 등 미국 현지 건설사와의 협업을 통해 시공 단계에서의 현지 대응력과 정책 부합성도 확보할 것으로 예상된다.

[도표 53] FEED 부터 운영까지의 원전 프로세스



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 54] 대형원전 공종 부문별 비용 및 비중과 공사구역별 비용 및 비중

	45%	25%	30%	
대형원전 지분 45%	Nuclear Island	Turbin Island	BOP	
Engineering	웨스팅하우스	웨스팅하우스	현대건설	10~15%
Procurement	웨스팅하우스	웨스팅하우스	현대건설	30~35%
Construction	현대건설			25~30%

자료: 산업자료, EIA, 교보증권 리서치센터

구체적으로 E(Engineering) 단계에서는 보조기기 BOP를 중심으로 터빈건물, 보조건물, 배관, 전기 계통 등의 설비 사양을 정의하고 필요한 부품의 스펙과 구매 가격을 계획한다. P(Procurement) 단계에서는 보조기기 BOP의 기자재 발주와 평가를 수행한다. 현대건설 설계팀이 요구 사양을 정의한 후 지멘스, 두산에너지빌리티 등에 견적을 요청하고 제안서를 받아 검토한 뒤 공급사를 선정한다. 이후 제작 공장을 방문해 감리 및 품질 확인을 수행하고 프로젝트 현장까지 반입하여 설치까지 진행한다.

C(Construction) 단계에서는 주기기(Nuclear Island, Turbine Island)와 보조기기(BOP) 모두의 시공을 담당한다. 주기기 부분에서는 컨테이너먼트빌딩과 같은 고강도 구조물 시공을 위해 콘크리트 배합, 타설, 양생, 검사 등을 수행하고 원자로압력용기 등을 원자로 건물에 설치한다. 또한 특수용접 자격을 보유한 고급 인력을 통해 용접 및 특수 검사를 진행하며 일부 공정에서 불량 발생 시 배관 전체 교체가 필요한 경우도 있다. 더불어 공장에서 사전 제작된 모듈을 현장에서 조립하며 밀리미터 단위의 정밀 시공이 요구된다. BOP 보조기기 영역은 일반 플랜트 시공과 유사하며 발전기 기초 설치, 배관, 덕트, 전력 케이블, 냉각탑 등의 설비를 설치한다.

[도표 55] 원전 공종 부문별 사업 비용 비중 추정

구분	주요 담당	비중 예상(%)
원자로 설계/기술 라이선스	Westinghouse	10-15%
주기기(원자로, 증기발생기, 터빈발전기 등)	두산에너지빌리티, 비에이치아이 등	30-35%
EPC 시공조달(Civil & Construction + 일부 기자재 조달)	현대건설 (총괄 EPC Contractor)	25-30%
상세설계·엔지니어링	한전기술(KEPCO E&C)	5-10%
운영지원/품질보증	한수원, 기타	5-10%

자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 56] 원전 EPC 공사구역별 비용과 비중

구분	금액(달러)	비중
Nuclear Island	3,086,499,000	45%
Conventional Island	1,728,440,000	25%
Balance of Plant	1,975,360,000	30%
Total	6,790,299,000	

자료: EIA, 교보증권 리서치센터

3) 계약 구조 또한 과거 대비 유리한 방향으로 체결될 가능성이 높으며 리스크 관리 측면에서도 개선될 것으로 예상된다. UAE 바라카 원전은 LSTK(Lump Sum Turn Key) 방식으로 진행되어 원가 상승 시 시공사가 비용을 부담해야 했다. 반면 페르미 프로젝트는 Cost Plus Fee 기반으로 진행된다. 이는 실제 투입 원가를 정산하고 사전에 합의된 수수료를 확보하는 구조로 원가 초과 시 발주처에 비용을 전가할 수 있다. 따라서 시공사의 리스크는 크게 낮아지며 원전 EPC에서 가장 큰 리스크였던 비용 초과 문제가 구조적으로 완화될 것으로 판단된다.

인력 및 CAPA 측면에서도 수행 가능성은 충분하다. 현대건설의 원전 관련 인력은 약 350명, 경험 인력은 약 600명 수준이며 동시 수행 가능 프로젝트는 약 6기 수준으로 추정된다. 원전 인력은 일반 플랜트와 달리 재배치가 어려운 고정비 성격을 가지지만 프로젝트 간 피크 인력 투입 시점이 분산된다는 점에서 동시 수행 부담은 제한적이다. 대형 원전은 착공 후 5~6년, SMR은 약 4년 이후 인력 투입이 본격화되기 때문에 기존 파이프라인과의 인력 충돌 가능성도 크지 않을 것으로 판단된다.

[도표 57] 현대건설 대형원전과 SMR 타임라인과 CAPA 예상

	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
신한울 3,4 호기	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8				
SMR		Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6					
불가리아			Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8		
마타도르 1,3 호기			Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8		
마타도르 2,4 호기					Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 58] 원전 EPC 비용 구조

EIA – Capital cost Estimates – 2023 \$ USD		
Configuration		Advanced Nuclear 2 x AP1000
Units		
Plant Characteristics		
New Plant Capacity (60°F, 60% RH)	MW	2,156
New Plant Heat Rate	Btu/KWh	10,608
Capital Cost Assumptions		
EPC Contracting Fee	% of Direct and Indirect Cost	10%
EPC Contingency	% of EPC Costs	12%
Owner’s Services	% of EPC Costs	20%
Owner’s Contingency	% of Owner’s Costs	12%
Estimated Land Requirement	Acres	60
Estimated Land Cost	\$/acre	44,000
Interconnection Costs		
Electrical Transmission Line Costs		
Transmission Line Cost	\$/mile	3,040,000
Miles	Miles	1.00
Substation Expansion	\$	0
Gas Interconnection Costs		
Pipeline Cost	\$/mile	0
Miles	Miles	0.00
Metering Station	\$	0
Typical Project Timelines		
Development, Permitting, Engineering	months	32
Plant Construction Time	Months	52
Total Lead Time Before Commercial Operating Date (COD)	months	84
Operating Life	Years	40
EPC Cost components		
Civil/Structural/Architectural	\$	3,098,819,000
Nuclear Island	\$	3,086,499,000
Conventional Island	\$	1,728,440,000
Balance of Plant	\$	1,975,360,000
Indirect Costs	\$	2,345,739,000
EPC Fee	\$	1,123,486,000
EPC Contingency	\$	1,483,001,000
EPC Subtotal	\$	13,841,344,000
Owner’s Cost Components		
Owner’s Services	\$	2,768,269,000
Land	\$	2,640,000
Electrical Interconnection	\$	3,040,000
Gas Interconnection	\$	0
Owner’s Contingency	\$	332,874,000
Owner’s Cost Subtotal	\$	3,106,823,000

자료: EIA, 교보증권 리서치센터

2-2. Alternative Case1: 현대건설 4기 주도 + 기타 건설사 컨소시엄 지분 추가

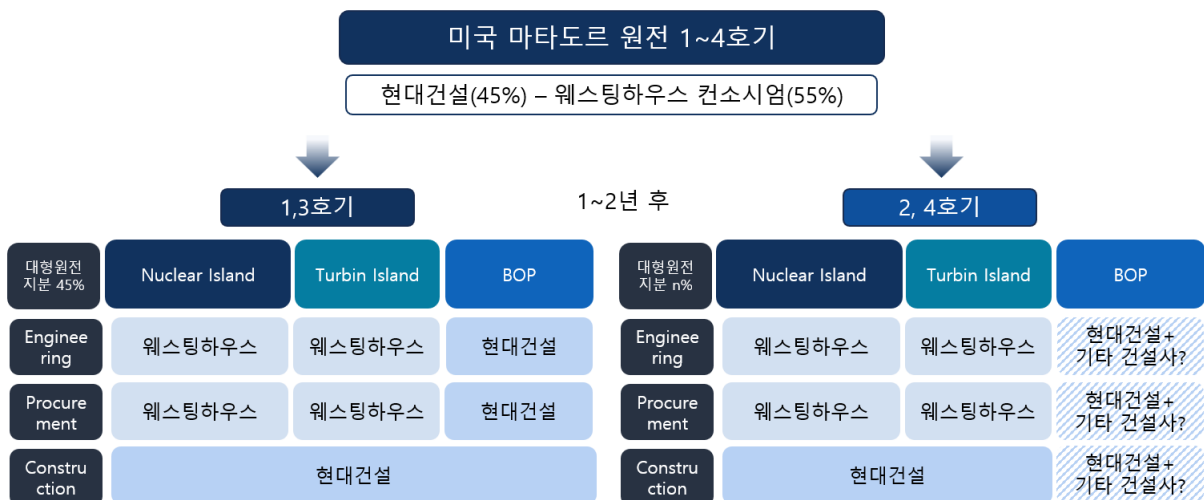
현대건설이 EPC 주관사로서 프로젝트를 주도하되, 일부 공정을 외부 컨소시엄 또는 협력사에 분담할 가능성도 있다고 판단한다. 수행시 현대건설 21조원, 기타 컨소시엄 3.57조원 수준의 계약금액으로 추정한다. 이는 단순한 역할 분산이 아니라 원전 산업 특유의 인력 구조와 CAPA 한계를 고려한 합리적인 리스크 관리 전략이다. 또한 BOP의 노동집약도를 고려할 때 일부 물량을 분담하는 것이 효율적이고 리스크 부담도 완화할 수 있다고 예상한다.

1) 원전 시공은 대규모 인력과 CAPA 확대가 필요하며 계약금액이 커지는 동시에 고정비도 확대되는 구조로 리스크 관리가 중요한 사업이다. 원전 시공 인력은 일반 플랜트 인력과 본질적으로 다르다. Nuclear Island 핵심 공종에 투입되는 ASME Section III 인증 용접사, NRC 감리 대응 인력, 핵 안전문화 인증 기술자는 타 공종으로 재배치가 불가능하다. 이러한 특성을 고려할 때 원전 수주 공백이 발생할 경우 해당 인력이 고정비 부담으로 전환될 가능성이 존재한다고 예상한다.

역사적 사례도 존재한다. 1970년대 미국 원전 붐 당시 벡텔은 대규모 원전 전문 인력을 내재화했으나 1979년 스리마일섬 사고 이후 신규 원전 발주가 중단되며 해당 인력은 구조조정 대상이 됐다. 현재 대형원전은 중장기 기간동안 진행될 것으로 예상되나, 해당 사례를 보았을 때 원전 산업 사이클이 존재하는 특징이 있다는 점을 감안하며 리스크 관리를 진행할 가능성도 있다.

현재 현대건설의 원전 관련 인력은 약 350명, 경험 인력 포함 약 600명 수준이며 피크 기준 동시수행 가능 프로젝트는 약 6기로 추정된다. 단순한 인력 확대를 통한 CAPA 증대보다는 일정 수준에서 CAP을 설정하고 CM 및 주관사 역할 중심으로 수익을 확보하는 전략이 리스크 관리 측면에서 합리적이라고 예상한다. 원전 EPC는 프로젝트 단위로 CAPA 확대가 인건비라는 고정비 증가로 이어지며 수주 공백 발생 시 수익성 훼손 리스크도 준비할 것으로 예상한다.

[도표 59] 페르미 원전 기업별 역할 분담 구조 (추정) - Alter Case1: 현대건설 주도+기타 건설사 컨소시엄 지분 추가 시나리오



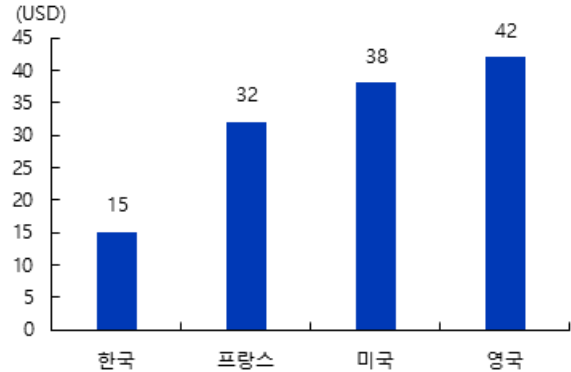
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 60] 현대건설 공사 계약금액 추정(Alternative Case1)

구분	금액	비고	최종
한기당 사업규모(억불)	100	a	
환율	1,400	b	
한기당 사업규모(억원)	140,000	c=a*b	
웨스팅하우스 사업지분 1~4호기	55%	d	
현대건설 사업지분 1,3호기	45%	e	
현대건설 사업지분 2,4호기(가정)	30%	f	
기타 컨소시엄 사업지분 2,4호기(가정)	15%	g	
운영비용 제외 디스카운트 비용	15%	j	
현대건설: 1,3호기 45%+2,4호기 30% 추정 계약금액	$c*e*2+c*f*2$		21조원
기타건설사: 일정지분에 시공만 담당시 추정 계약금액	$c*g*(1-j)*2$		3.57조원

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 61] 국가별 현장 건설 숙련공 시간당 임금



자료: U.S. Bureau of Labor Statistics, AGC, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 중동형 1,200Mwe 가압경수로 대형원전(PWR12-ME) 원전 건설 단계 세부 계정별 비용

(단위: 달러/kWe, %)

구분	주요 내용	공장비용	인건비용	자재비용	비용 총합	공장비중	인건비중	자재비중	비용 총합
총 기본 공사비	전체 원전의 순수 건설비 (공장·노무·자재 포함)	2,760	1,349	591	4,700	59%	29%	13%	100%
직접비	실제 기자재·건물 등 현장 관련 직접 공사비	997	1,006	295	2,299	43%	44%	13%	100%
건물 및 구조물	원전 부지의 건축·토목 등	45	391	176	612	7%	64%	29%	100%
원자로 계통 설비	NSSS(원자로·냉각재계통, 압력용기, 증기발생기 등)	440	204	38	682	65%	30%	6%	100%
터빈 계통	터빈, 발전기 설비	348	148	22	519	67%	29%	4%	100%
전기 계통	변압기, 전력계통 설비	63	131	38	233	27%	56%	16%	100%
기타 설비	냉각계통 외 기타 부속설비	39	86	13	138	28%	62%	9%	100%
응축기 및 냉각수계통	냉각탑, 해수취수계통	61	46	8	115	53%	40%	7%	100%
간접비	설계, 관리, 감독, 현장 서비스 등	1,763	343	296	2,402	73%	14%	12%	100%
건설 서비스	현장 시공 관련 서비스	203	306	258	766	27%	40%	34%	100%
설계, 본사 오버헤드	설계비, 엔지니어링, 본사 간접비	841	0	0	841	100%	0%	0%	100%
현장 감독/운영비	현장 관리비 및 감독비	719	38	38	794	91%	5%	5%	100%

자료: OSF, 교보증권 리서치센터

2) BOP 부문은 비교적 노동집약도가 높고 시공 난이도는 낮아 컨소시엄을 구축할 가능성이 있다. 현대건설은 실제로 현지 파트너 구성을 이미 진행 중이다. 2026년 2월 달라스에서 미국 건설 및 원전 업체 약 100개사를 대상으로 세미나를 개최하며 현지 시공 네트워크를 구축하고 있다. Whiting-Turner, DPR 건설, CB&I 등과의 협력이 알려져 있으며 이는 미국 내 고용 창출을 통해 트럼프 행정부의 제조 및 고용 우선 정책 기조에도 부합하는 구조다. 다만 미국 플랜트 시공 사례를 고려할 때 인력 관리에 있어 높은 수준의 통제와 관리 역량이 요구될 것으로 예상된다.

국내 건설사의 참여 가능성도 열려 있다고 판단한다. 국내 건설사들은 중동, 아프리카, 중앙아시아 등 인력 관리 난이도가 높은 지역에서도 플랜트 프로젝트를 수행하며 안정적인 이익을 창출해온 경험이 있다. 또한 국가별 인건비를 고려할 때 미국 현장 숙련공 인건비는 국내 대비 약 3배 수준으로 추정된다. 이에 따라 현지 고급 인력 중심의 투입보다는 국내 인력 파견을 병행하는 구조가 비용 절감과 공정 관리 측면에서 유리할 수 있다.

비용 측면에서도 사업비 비중은 Nuclear Island 약 45%, Turbine Island 약 25%, BOP 약 30% 수준으로 추정된다. 공종별 노동집약도를 고려할 때 BOP는 핵심 원전 인력이 아닌 일반 플랜트 인력이 다소 투입되지만 비중이 작지 않아 투입 인력 규모 역시 상당할 것으로 예상된다. 이에 따라 공정 관리 부담도 높아질 수 있다.

[도표 63] 원전 공종별 사업비 비중 및 노동집약도 비교

패키지	사업비 비중	노동집약도 특성	인력비중 추정
NI	~45%	고정밀 핵심인력 中心, 단가高·인원少	높음
TI	~25%	중간 수준, 터빈·발전 전문인력	중간
BOP	~30%	일반 플랜트 시공, 단가低·인원多	높음

자료: 교보증권 리서치센터

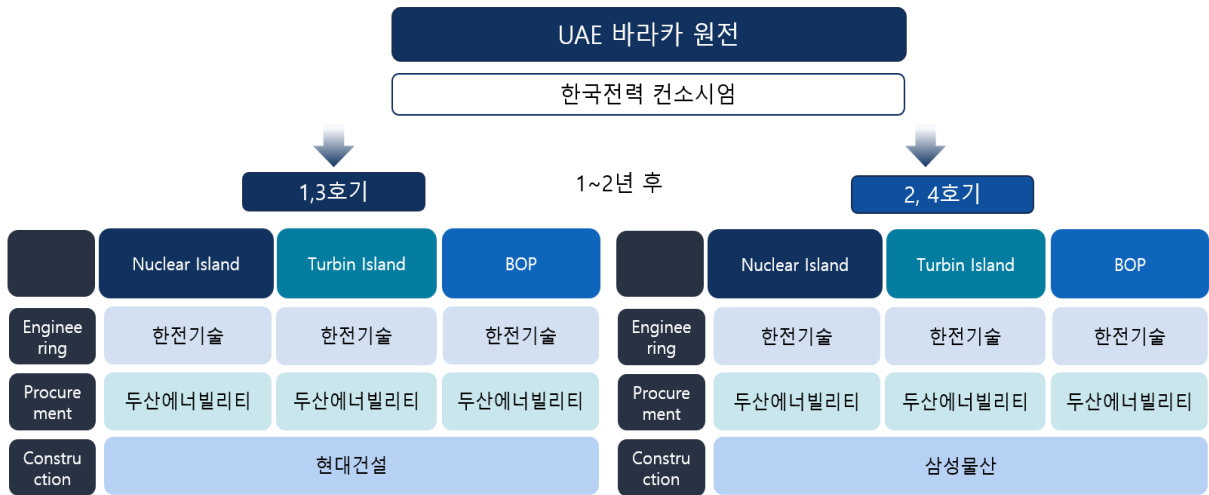
[도표 64] BOP 공종별 수행 난이도 및 시공 특성

구분	예상난이도	BOP
Engineering	하	터빈건물, 보조건물, 배관 전기 계통 등을 계획·설계하고, 기자재는 어떤 스펙의 터빈을 살지 부품을 살지 결정
Procurement	하	기자재 발주를 내고 평가. 현대건설이 터빈 스펙을 계획하고 지멘스, 두산에너지빌리티 등에 견적을 요청하고 제안서를 받아 검토하고 공급사를 선정. 향후 제작 공장 방문하여 감리 및 품질을 확인하고 프로젝트 지역까지 반입하며 설치까지 진행
Construction	하	일반 플랜트 시공과 유사. 대형 발전기 기초 타설 및 설치, 배관과 덕트, 전력케이블 등을 설치

자료: 교보증권 리서치센터

따라서 일부 지분을 국내 건설사와 컨소시엄 형태로 분담할 경우 현대건설 입장에서도 리스크를 완화할 수 있는 전략으로 판단된다. 이는 과거 UAE 바라카 1~4호기 원전 시공 당시 인력 CAPA와 리스크 관리를 고려해 컨소시엄을 구성했던 사례와 유사하다. 현대건설이 핵심 공정인 주기기 중심으로 집중하고 BOP를 타 건설사에 위탁할 경우 공정 관리의 집중도와 효율성이 높아질 것으로 판단된다.

[도표 65] 과거사례: UAE 바라카 원전 한국전력 컨소시엄



자료: 교보증권 리서치센터

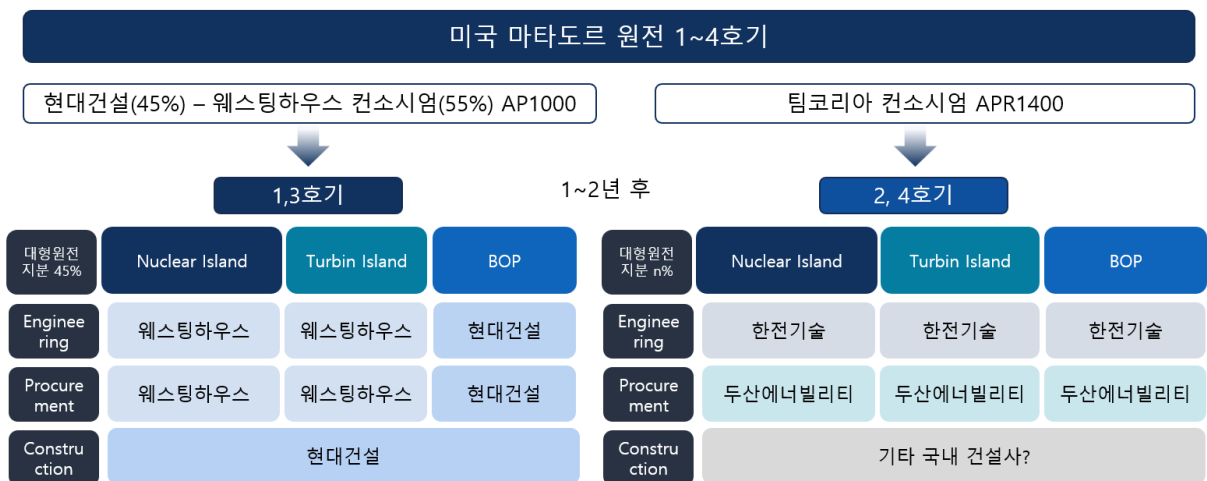
2-3. Alternative Case2: 현대건설 AP1000 2기 + APR1400 2기

AP1000과 APR1400이 혼합되는 시나리오는 충분히 검토 가능한 대안이다. 수행시 현대건설 12.6조원, 팀코리아향 시공 컨소시엄 5.7조원의 계약금액을 예상한다. 미국은 빠른 대형원전의 진척을 원하고 있으나 실질적 주체는 기업 구조는 웨스팅하우스라는 사모펀드에 제한되어 있다는 한계가 있다. 이러한 대안으로 APR1400이 고려될 수 있다. 한국은 과거 UAE 바라카 프로젝트를 통해 공기 및 비용 준수 역량을 입증했으며 재무 구조 측면에서도 공기업 기반의 정부 참여 구조를 통해 안정성과 추진력을 유지할 수 있다고 예상한다.

1) 웨스팅하우스에 대한 신뢰와 실행 속도 측면에서 제약이 존재한다. 미국은 원전 건설을 신속히 추진할 필요가 있으나 웨스팅하우스는 리스크 관리 측면에서 속도 조절을 선호할 가능성이 있다. 또한 웨스팅하우스의 지배구조는 블록필드 51%, 카메코 49%의 사모펀드 중심 구조로 안정적인 수익 확보를 우선시하는 특성을 가진다. 대형원전은 과거 사례에서 비용 초과와 공기 지연 리스크가 존재했기 때문에 공격적인 일정 추진보다는 보수적인 접근이 이루어질 가능성이 있을 것으로 추정한다.

과거 Vogtle 프로젝트 경험도 중요한 제약 요인이다. 해당 프로젝트는 공기 지연과 비용 초과가 동시에 발생하며 당초 대비 약 7년 지연되었고 총 사업비는 크게 증가했다. 초과 비용은 대부분 유틸리티가 부담했으며 웨스팅하우스는 파산 이후 배상금을 지급하고 프로젝트에서 이탈했다. 또한 현재 미국의 원전 금융 구조는 이러한 비용 초과 리스크를 충분히 흡수하지 못하는 구조로 판단된다. DOE 대출보증 프로그램은 금융 접근성을 높이는 역할은 수행하지만 공사비 초과에 대한 직접적인 보전 장치는 아니다. 이에 따라 유틸리티 입장에서는 단순 자금 조달보다 비용 안정성을 제공할 수 있는 사업자에 대한 선호가 높아질 수밖에 없다.

[도표 66] 페르미 원전 기업별 역할 분담 구조 (추정) - Alter Case2: AP1000 2기(현대건설-웨스팅) + APR1400 2기(팀코리아) 혼합 시나리오



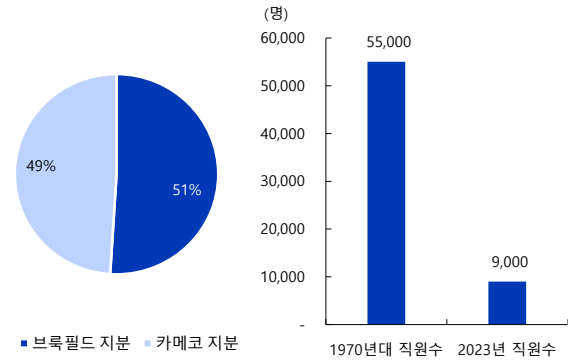
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 67] 현대건설 공사 계약금액 추정(Alternative Case2)

구분	금액	비고	최종
한기당 사업규모(억불)	100	a	
환율	1,400	b	
한기당 사업규모(억원)	140,000	c=a*b	
웨스팅하우스(AP1000 2기)	55%	d	
현대건설 사업지분(AP1000 2기)	45%	e	
기타건설사 사업지분(APR1400 2기)	100%	f	
전체 사업비 중 EPC 비중	80%	g	
EPC 중 C(시공) 비중	30%	h	
운영비용 제외 디스카운트 비용	15%	i	
현대건설: 2기 AP1000 담당시 추정 계약금액	$c*e*2$		12.6조원
기타건설사: 2기 APR1400 C만 담당시 추정 계약금액	$c*e*g*h*(1-j)*2$		5.712조원

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 68] 웨스팅하우스 지분 및 직원수 변화



자료: 웨스팅하우스, 교보증권 리서치센터

[도표 69] Vogtle 원전 비용 초과 및 공기 지연 요약

항목	2009년	2024년
총 공사비	140억 달러	약 340억 달러
준공 예정	2016-2017	2023-2024 (7년지연)
웨스팅하우스	설계·시공	2017년 파산, 36.8억 달러 배상 후 이탈
조지아주 규제당국	-	비용 초과분 26억 달러 유틸리티 손실 처리

자료: 교보증권 리서치센터

2) 이러한 맥락에서 APR1400은 보완적 대안으로 부상할 수 있다고 판단한다. 한국형 원전은 UAE 바라카 프로젝트를 통해 공기 및 비용 준수 능력을 입증했으며 대형원전 EPC 수행 경험이 축적되어 있다. 또한 한전과 한수원을 중심으로 한 공기업 체계는 언제든지 엑시하고 프로젝트에 영향을 주는 사모펀드 구조 대비 안정적이다. 그리고 수익성이 가장 우선시되는 사모펀드 구조 대비 공기업 체계는 장기적 관점의 프로젝트 수행이 가능하다는 점에서 조금 더 우위에 있다고 예상한다.

3) 재무 구조 측면에서도 차이가 존재한다. 팀코리아는 공기업 기반의 신용도와 정책적 지원 여력을 바탕으로 프로젝트 안정성을 보완할 수 있다. 그리고 대미 투자 펀드 등 정부 참여 구조가 결합될 경우 유틸리티 입장에서 실질적인 리스크 완화 효과를 제공할 수 있다. 이는 공식적인 '비용 초과 보험'은 아니더라도 시장에서는 유사한 역할로 인식될 가능성이 있다고 기대한다.

또한 APR1400은 이미 미국 원자력규제위원회(NRC) 설계 인증을 확보한 상태로 기술적 진입장벽은 상당 부분 해소되어 있다. 이는 신규 노형 도입 시 요구되는 설계 인증 리스크를 제거한다는 점에서 중요한 의미를 가진다.

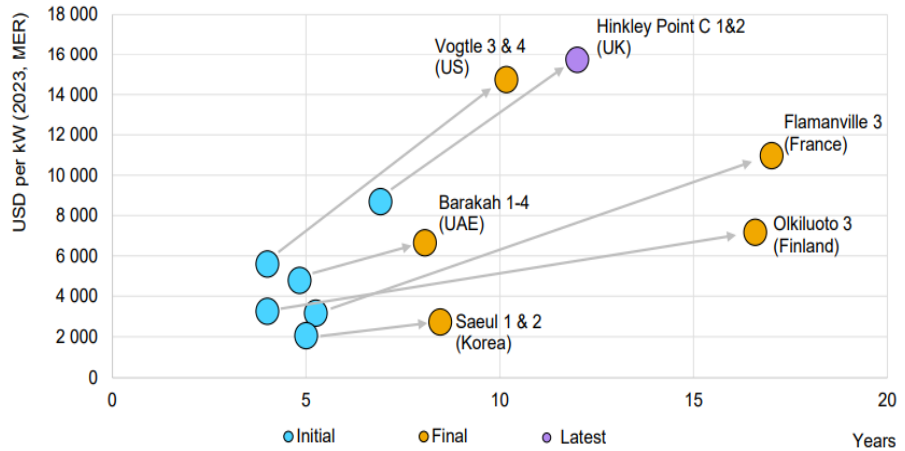
결론적으로 AP1000 단일 노형 중심 구조는 비용 및 리스크 측면에서 한계를 내포하고 있다고 추정한다. 이를 보완하기 위한 대안으로 APR1400의 병행 도입 가능성이 열려 있다고 기대한다. 이에 따라 현대건설이 AP1000 일부와 APR1400 일부를 병행 수행하는 시나리오 또한 현실적인 대안으로 검토할 가능성도 충분히 있다고 예상한다.

[도표 70] 기업별 대형원전과 SMR 타임라인과 CAPA 예상

건설사		2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	2037
대우건설	체코두코바니 5, 6호기		Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8				
	베트남 닌투언 2기				Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8		
	마타도르 2, 4호기					Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8	
현대건설	신한울 3, 4호기	Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8					
	SMR		Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6						
	불가리아			Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8			
	마타도르 1, 3호기			Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8			
	마타도르 2, 4호기					Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8	
	추가원전 2호기						Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	Y7	Y8
	SMR							Y1	Y2	Y3	Y4	Y5	Y6	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 71] 초기 계획과 실제 소요된 건설 비용과 건설 시간



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

[도표 72] 미국 원전 수출 관련 국내 주요 정책 및 사업 일지

날짜	관련 키워드	주요 내용
2026-01-18	한전/한수원	한국전력공사와 한국수력원자력의 원전 수출 구조 개편안 마련 상반기에서 금년 1분기로 앞당길 계획
2026-02-27	한전/한수원	정부는 UAE 공사비 갈등을 국내 중재 기관인 대한상사중재원으로 이관할 것으로 권고
2026-03-01	한전/한수원	3월 중순에 한국수력원자력 사장 인선이 마무리될 전망
2026-03-04	대미투자 원전수출	여야가 12일 국회 본회의에서 대미투자특별법에 원전 건설 투자 내용을 담고 미 상원에 설명할 계획
2026-03-05	대미투자 원전수출	한미전략투자공사 자본금 2조원, 총원 50명으로 가닥
2026-03-08	한전/한수원	UAE 바라카 분쟁으로 한국전력공사는 각자 분업을, 한국수력원자력은 주도권을 요구하는 중
2026-03-11	대미투자 원전수출	대미 투자 프로젝트에서 에너지 원전 분야가 1호 프로젝트가 될 가능성 높음
2026-03-12	한전/한수원	한수원 사장에 김희천 전 남동발전 사장 인선
2026-03-16	대미투자 원전수출	대미투자특별법' 국회 본회의 통과
2026-03-17	대미투자 원전수출	대미투자 한미실무단 18일 워싱턴서 회동
2026-03-24	한전/한수원	한수원, 체코원전 공사비 1조 축소 통보
2026-03-27	한전/한수원	한전, 한수원 UAE 원전 공사비 1.4조원 분쟁 LCIA에서 국내 대한상사중재원으로 이관 안건 가결

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

3. 투자전략 및 리스크 점검

페르미 프로젝트의 진행 단계에 따른 모멘텀 시기는 단기와 중장기로 나누어 볼 필요가 있다고 판단한다. 또한 리스크 측면에서 한국형 원전 APR1400 관련 리스크와 페르미 프로젝트의 자금조달 리스크는 존재하나, 점진적으로 해소 가능할 것으로 기대한다. 이에 따라 모멘텀은 지속될 수 있을 것으로 예상된다.

3-1. 단기 및 중장기 투자포인트

1) 단기 구간에서는 FEED 완료, 인허가 프로세스, 그리고 착공 타이밍 모멘텀이 될 것으로 예상된다. FEED는 기본 설계를 통해 공사비와 공정 계획을 확정하는 단계다. 2026년 5월 완료를 예상되며 FEED 결과가 긍정적으로 제시될 경우 프로젝트 현실화 기대로 모멘텀을 기대할 수 있다.

동시에 인허가 프로세스도 병행되고 있다. 2025년 6월 일반사항, 재무정보, 사업구조, 환경영향 등에 대한 초안이 담긴 신청서 PART1을 제출했고, 2025년 8월에는 표준설계 기술자료 등이 담긴 신청서 PART2를 제출했다. 이후 2026년 말에는 신청서 제출 (Part3)가 진행되어 통합인허가 신청 (COL) 진행으로 NRC에 심사를 시작할 것으로 예상된다. 진행이 될수록 사업 가시성이 확보되며 모멘텀을 기대할 수 있다.

착공 관련 이벤트도 중요하다. 트럼프 행정부는 2026년 7월 착공 계획을 언급했다. 계획대로 빠르게 진행된다면 본격 착공은 아니지만 부지정리, 비핵심 구조물 등 리스크가 낮고 되돌릴 수 있는 작업들 위주로 진행될 것으로 예상된다. 일부라도 착공이 가시화될 경우 프로젝트 현실화 신호로 해석될 수 있다. 이에 따라 건설사 및 밸류체인 전반에 기대감이 반영될 수 있다.

2) 중기 구간에서는 PPA와 EPC 계약이 중요하다고 판단한다. EWA와 LOI를 기반으로 2026년 말부터 2027년 초 사이 조건부 EPC 계약 체결 가능성을 예상한다. 이 단계는 자금조달 가능성을 판단하는 구간으로 PPA 확보 여부가 핵심일 것으로 전망한다.

2028년부터 2029년 사이 NRC로부터 COL 승인 취득이 예상되며 이는 해당 프로젝트에 대한 승인으로 매우 중요한 모멘텀이 될 것으로 예상된다. 이 단계에서는 FID가 진행된다면 본 EPC 계약이 체결되며 원자로 본격 건설이 시작된다. 프로젝트 리스크가 구조적으로 해소되는 구간으로 온전한 사업이 시작된 기간으로 판단된다.

[도표 73] 원전 인허가 프로세스 및 장단점(미국 CFR PART 52)

미국 CFR Part 52



자료: 산업자료, NRC, 교보증권 리서치센터

[도표 74] 원전 인허가 프로세스 및 장단점(미국 CFR PART 50)

미국 CFR Part 50



자료: 산업자료, NRC, 교보증권 리서치센터

[도표 75] 페르미 아메리카 대형원전 NRC 진행 스케줄

Milestones	Completion Date Actual – A Target – T
Application Tendered (Part 3)	12/31/2026 -T
Acceptance Review	
Acceptance Review Start	08/20/2025 - A
Acceptance Review for Part 1 and 2 Complete	09/05/2025 - A
Acceptance Review for all Parts Complete and Review Schedule Established / Schedule Letter Issued to Applicant	TBD
Safety Review	
Draft Safety Evaluation – Safety Evaluation sections drafted, and information gaps identified	TBD
Advanced Safety Evaluation – Begin NRC management, legal, and Advisory Committee on Reactor Safeguards review of SE sections	TBD
Final Safety Evaluation – Final Safety Evaluation updated and issued	TBD
Environmental Review	
Applicant prepared Draft EIS (DEIS)	April 2026 - T
Issue DEIS	June 2026 – T
Response to Public Comments on DEIS completed	August 2026 – T
Final Environmental Impact Statement	September 2026 – T
Hearing	
Mandatory Hearing Complete	TBD
License	
Commission decision on issuance of COL application	TBD

자료: NRC, 교보증권 리서치센터

*전문용어 참고

FEED: 기본설계(Front-End Engineering Design)

NRC: 미국 원자력규제위원회(Nuclear Regulatory Commission)

COLA: 건설 · 운영 통합허가 신청(Combined License Application)

EWA: 사전업무착수계약(Early Work Agreement)

FID: 최종투자결정(Final Investment Decision)

ITAAC: 검사 · 시험 · 분석 · 수용기준(Inspections, Tests, Analyses, Acceptance Criteria)

3-1. 리스크 1: 한국형 원전 APR1400 수출

한국형 노형 APR1400 미국 수출 기대감은 유효하다. 하지만 리스크 관리를 위해서는 손실 책임 구조와 수출체계 정리가 우선 되어야 된다고 판단한다.

현재 가장 큰 리스크는 비용 초과에 대한 책임 소재라고 예상한다. UAE 바라카 원전에서 발생한 약 1.4조원에서 1.5조원 규모 추가 비용을 둘러싼 분쟁이 아직 진행 중이다. 한수원은 2025년 5월 약 10억 달러 규모 비용 청구를 위해 한국전력을 상대로 LCIA(런던국제중재재판소)에 중재를 신청했다. 발주처와 사업자 간 비용 분담 구조가 명확히 정리되지 않았다는 점이 드러난 사례라고 판단한다.

건설사와의 관계에서도 유사한 노이즈가 존재했다. 현대건설과 삼성물산이 구성한 HSJV는 2016년 한국전력을 상대로 약 5,000억원 규모 중재를 신청했다. 결과는 한전 승소였으나 사업 수행 과정에서 이해관계 충돌이 발생했던 사례다. 원전 EPC는 구조적으로 비용 초과 리스크가 크기 때문에 계약 구조에 대한 명확한 정리가 필요하며 해결방안이 필요하다고 판단한다.

현재 이러한 리스크를 해소하기 위한 움직임이 진행 중이다. 2026년 2월 정부는 한전과 한수원 간 약 1.5조원 규모 분쟁을 국내 KCAB(대한상사중재원)으로 이관할 것을 권고했다. 그리고 2026년 3월 해당 안건은 KCAB로 이관 가결됐다. 분쟁이 국내에서 정리될 경우 비용 책임 구조가 보다 명확해질 가능성이 높다고 예상한다. 그리고 정부의 주도하에 보다 Win-win이 될 수 있는 방향으로 협상이 될 것을 기대할 수 있다. 이는 향후 해외 원전 수출에서 리스크 프리미엄을 낮추는 요인으로 작용할 수 있다고 기대한다.

[도표 76] 과거사례: UAE 바라카 원전 공사비 정산 분쟁 일지

날짜	주요 내용
2009년 12월	한전, UAE 바라카 1~4 호기 대형원전 사업 수주
2024년 9월	UAE 바라카 1~4 호기 대형원전 상업 운전 개시
2024년 11월	한수원, 한전에 추가 공사비 약 10억 달러 정산 요구하며 협상 시작
2025년 1월	김동철 한전 사장, 황주호 한수원 사장 비공개 면담
2025년 5월	한전-한수원 협상 결렬, 런던에서 국제 중재 추진 결정
2026년 3월	한수원, 사장에 김희천 사장 인선
2026년 3월	한전, 한수원 UAE 원전 공사비 1.4조원 분쟁 해외 LCIA 에서 국내 KCAB 로 이관 안건 가결

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 77] 한전 및 한수원과 건설사 간 공사비 분쟁 일지

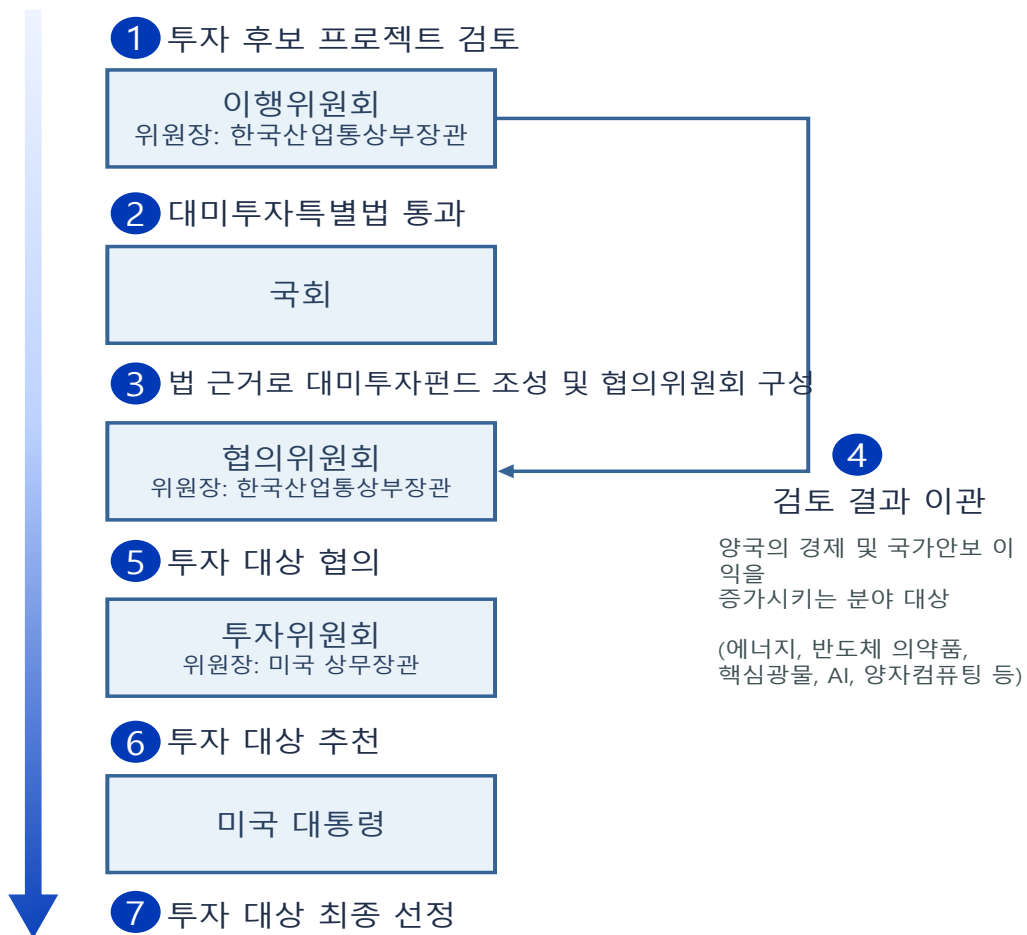
날짜	주요 내용
2009년 12월	한전, UAE 바라카 1~4 호기 대형원전 사업 수주
2026년 중	HSJV(현대건설, 삼성물산) 한국전력 상대로 약 5,000억원 규모 중재 신청
2020년 중	LCIA, 한국전력 승소 판정
2025년 6월	한수원, 체코 두코바니 5,6 호기 대형원전 사업 수주
2026년 3월	한수원, 체코 원전 공사비 1조 삭감 요구

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

수출 체계 개편도 중요한 변수라고 판단한다. 현재 한전과 한수원으로 이원화된 수출 구조는 의사 결정 속도를 저하시킬 수 있다고 전망한다. 정부는 2026년 1~2분기 중 수출 창구 개편안을 마련할 계획이다. 방안으로는 1) 독립된 제3의 기관 신설 2) 한전/한수원으로 수출창구 일원화 3) 현행 유지가 있다. 구조가 정리될 경우 프로젝트 추진 속도와 협상력이 개선될 가능성이 높아질 것으로 예상된다.

정책 측면에서는 대미 투자도 주요한 리스크 해소 기대감은 존재한다. 2026년 3월 한미전략투자특별법이 국회를 통과했다. 이를 통해 정부 출자 자본금 약 2조원 규모 투자 플랫폼이 마련됐다. 총 3,500억 달러 대미 투자 중 2,000억 달러가 에너지와 반도체 등 첨단 산업에 배정됐다. 원전이 1호 투자 대상이 될 가능성이 높다고 판단된다. 이에 따라 정부 차원의 금융 지원과 정책 드라이브가 결합될 경우 APR1400 수출시 나올 수 있는 리스크에 대한 헷지 방안은 충분히 마련될 수 있다고 전망한다.

[도표 78] 대미투자 프로세스 및 향후 이행절차



자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

3-2. 리스크 2: 프로젝트 자금 조달

자금조달에 대한 시장 우려는 존재하나 이는 프로젝트 초기 단계에서 나타나는 불확실성으로는 구조적 리스크로 보기는 어렵다고 판단한다. 현재 논의되는 리스크는 AICA 해지와 PPA 미확정에서 비롯된 것으로 사업 구조 자체의 훼손이라기보다 협상이 진행되는 단계적 과정의 특징이라고 예상한다.

AICA(Advance Infrastructure Contribution Agreement, 건설 선급금 계약)는 본격적인 프로젝트 파이낸싱 이전 단계에서 초기 건설자금을 확보하기 위한 브릿지 성격의 자금조달이다. 시장은 초기 테넌트 확보 이후 AICA를 통해 선투자 자금을 확보하고 PPA로 이어지는 경로를 기대했다. 그러나 2025년 12월 AICA 해지로 해당 흐름이 중단되며 수요 검증과 자금조달 구조에 대한 의문이 확대된 상황이다.

다만 LOI 및 AICA 해지는 구조적 문제라기보다 협상 과정에서 발생한 이벤트로 판단된다. 테넌트는 LOI 체결 이후 일정 기간 우선협상권을 확보했고, 해당 기간 동안 페르미는 타 테넌트와 협상이 제한되는 구조였다. 독점 기간 종료 시점에서 가격 조건 조정 시도가 있었으나 페르미가 이를 수용하지 않으며 계약이 종료된 것으로 파악된다. 이는 장기 PPA 계약 협상 과정에서 발생할 수 있는 정상적인 협상 결렬 사례라고 예상한다.

오히려 계약 해지 이후 협상 구조는 개선될 것으로 기대한다. 특정 테넌트 독점구도가 해소되며 복수 테넌트와의 병렬 협상이 가능해졌고 협상력 측면에서도 유리한 구간으로 전환됐다고 예상한다. 실제로 2026년 3월 30일 컨퍼런스콜에서 다수의 잠재 테넌트와 계약 단계(Contracting Phase)에 있으며 협상이 지속되고 있다고 언급했다.

현재 협상이 지연될 리스크도 존재한다. 실적발표에서도 고객은 가능한 많은 전력을 장기간 확보하려는 반면 페르미는 복수 고객으로 분산 계약을 선호하는 입장 차이가 확인됐다. 다만 이는 수요 부재가 아니라 계약 구조에 대한 협상 과정으로 해석된다. 일부 테넌트와의 계약만 성사되더라도 초기 PPA 가시성이 확보되며 이후 프로젝트 파이낸싱과 정책 금융 논의가 빠르게 진전될 가능성이 높다고 예상한다.

그리고 이외에도 금융조달이 진행되고 있어 프로젝트 자금 조달에 대한 리스크는 점차 완화될 것으로 예상된다. 페르미는 키스톤 내셔널 그룹의 사모 부채 펀드를 통해 약 1억 달러 규모의 장비 금융을 확보했으며, Mitsubishi UFJ Financial Group으로부터 약 5억 달러 규모의 비소구 장비 대출을 확보했으며 해당 자금은 Siemens Energy의 SGT6-5000F 가스터빈 3기 구매 및 초기 발전 인프라 구축에 사용될 것으로 예상된다.

결론적으로 현재 불확실성은 구조적 리스크라기보다 초기 단계에서 나타나는 협상 구간의 노이즈에 가깝다. PPA 일부만 가시화되더라도 자금조달 구조는 빠르게 정상화될 수 있으며, 이는 프로젝트 전반의 디스카운트 요인을 해소하는 핵심 트리거로 작용할 것으로 판단된다.

[도표 79] 페르미 아메리카 IPO



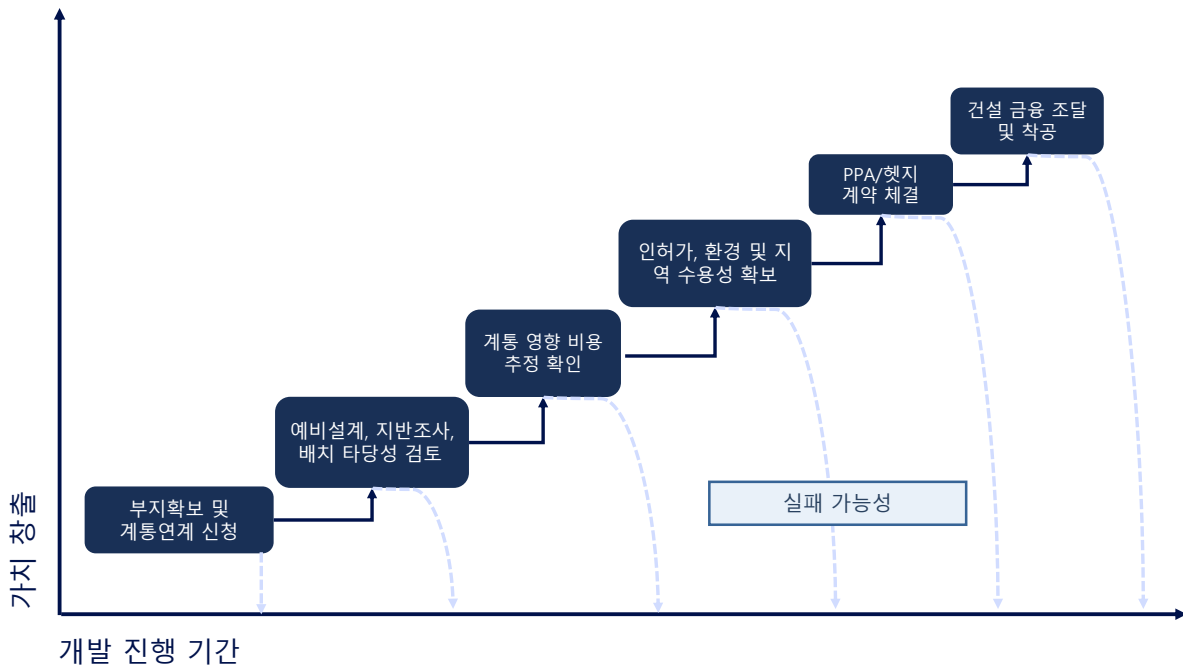
자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 80] 페르미 아메리카 자금 조달 상황

조달처	금액	용도
MUFG	\$5 억	가스터빈 장비 용자
Keystone/Cape Commercial	\$1 억+ (\$2 억 시설 중 일부)	고압차단기, 변압기 등 전력설비
IPO 조달	\$4.5 억~\$5.5 억	운영 및 개발 자금

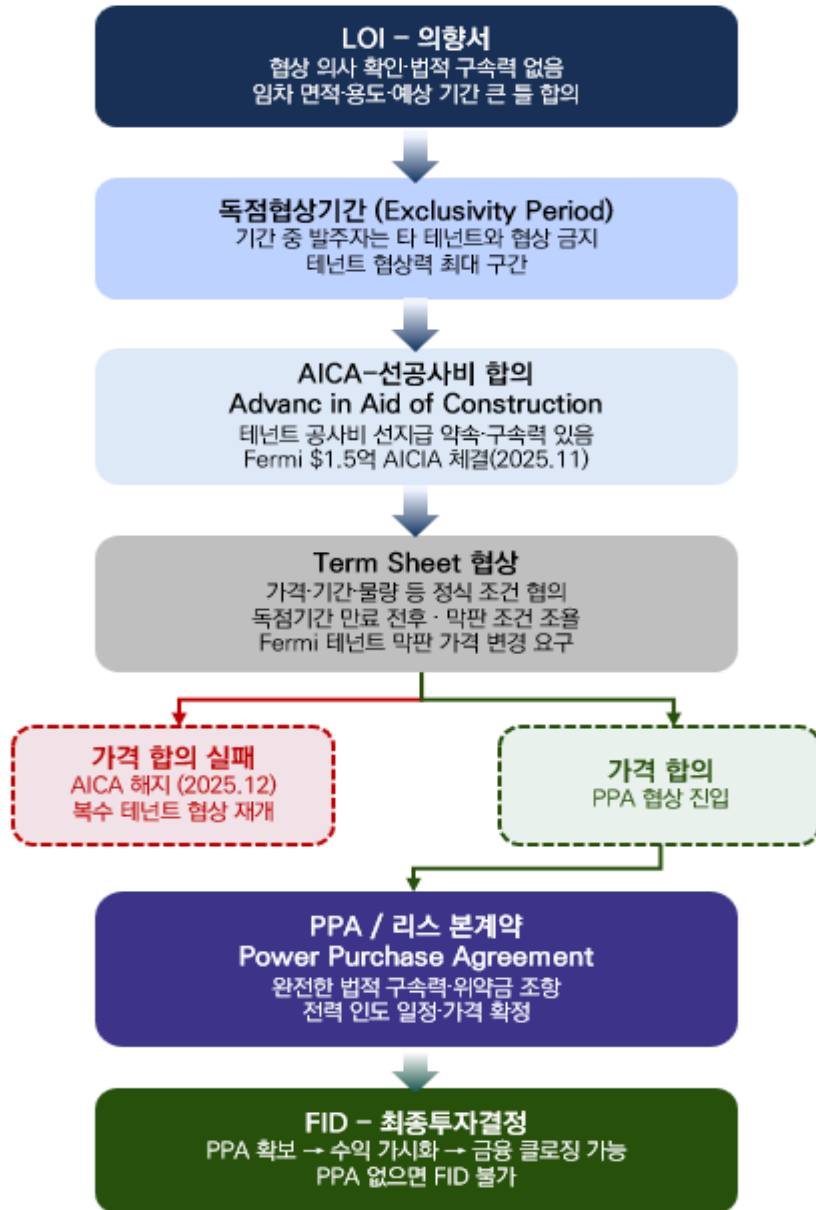
자료: Fermi America, 교보증권 리서치센터

[도표 81] 대형원전 진행단계에 따른 성공률



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 82] 페르미 아메리카 대형원전 PPA 체결 프로세스



자료: 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

Company Analysis



티커	회사명	투자의견	밸류에이션	적정주가(원)	상승여력
A000720	현대건설(Top Pick)	BUY	P/B 2.7x	230,000	52.4%
A047040	대우건설	BUY	P/B 2.4x	24,000	42.8%

자료: 교보증권 리서치센터

현대건설 000720



페르미 미국원전 대표 주간사

Apr 6, 2026

Buy

유지

페르미 미국원전 대표 주간사

TP 230,000 원

상향

Company Data

현재가(04/03)	151,100 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	170,100 원
52 주 최저가(보통주)	34,550 원
KOSPI (04/03)	5,377.30p
KOSDAQ (04/03)	1,063.75p
자본금	5,621 억원
시가총액	168,981 억원
발행주식수(보통주)	11,136 만주
발행주식수(우선주)	105 만주
평균거래량(60 일)	127.9 만주
평균거래대금(60 일)	2,004 억원
외국인지분(보통주)	24.17%
주요주주	
현대자동차 외 5 인	34.92%
국민연금공단	10.29%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.4	172.3	320.9
상대주가	8.1	79.7	94.6

현대건설은 페르미 미국원전의 대표 주간사로서 가장 큰 수혜를 받을 것으로 예상. 현재 미국 대형원전 노형의 지적재산권을 소유한 웨스팅하우스와 컨소시엄을 맺어 AP1000 노형으로 원전 설립을 준비 중. 동사는 전체 사업에서 대형원전 지분 45%, 웨스팅하우스는 55%로 나누어 진행 예정. 주기기 부문의 설계(Engineering), 자재공급(Procurement)은 웨스팅하우스가 진행하고, 동사는 주기기부문의 시공(Construction), 그리고 보조기기 BOP 부문의 EPC를 모두 맡아서 진행 예정

페르미원전에 대한 가시성이 높아질수록 동사의 원전 착공에 대한 가시성도 같이 높아져 주가 모멘텀에 대한 기대감이 커질 것으로 예상. 동사는 발주처 페르미아메리카로부터 2025년 3분기 FEED 수주계약을 체결했으며 올해 6월에 FEED 완료할 계획. 해당 프로젝트 진행 속도에 따라 본EPC 계약도 2027~2028년에 진행 예상

페르미 뿐만이 아니라 미국의 SMR 그리고 기타 국가에서의 대형원전 파이프라인도 풍부. 펠리세이즈 SMR-300 2기는 2026년 말 전에는 착공 예상. 불가리아 코즐로두이 7,8호기 대형원전은 2026년 말 중으로 EPC 계약 예상

투자 의견 BUY, 목표주가 230,000원으로 상향

현대건설에 대한 투자 의견 BUY로 유지하고 목표주가는 230,000원으로 상향. 중동 전쟁으로 인한 에너지 쇼크로 안정적인 기저전원 원전에 대한 중요성은 한층 더 대두되었음. 현재는 페르미 아메리카 미국 대형원전에 대한 가시성이 점차 확보되고 있는 시기. 동사는 대형원전 시공뿐만이 아닌 전체적인 운영도 할 수 있다는 점은 매우 유의미한 포트폴리오가 될 것으로 원전 모멘텀을 기대할 수 있음. 이는 2005~2008년 중동 플랜트 수주 확대기와 비슷한 모멘텀 수준일 것으로 판단. 이에 2005~2008년 밸류에이션 평균 중단 수준인 Target PBR 2.7배로 상향 적용

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	29,651	32,670	30,952	29,723	29,944
YoY(%)	39.6	10.2	-5.3	-4.0	0.7
영업이익(억원)	785	-1,263	643	898	1,156
OP 마진(%)	2.6	-3.9	2.1	3.0	3.9
순이익(억원)	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

[건설/원전] 이상호

3771-9733

20250023@iprovest.com

[도표 83] 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%

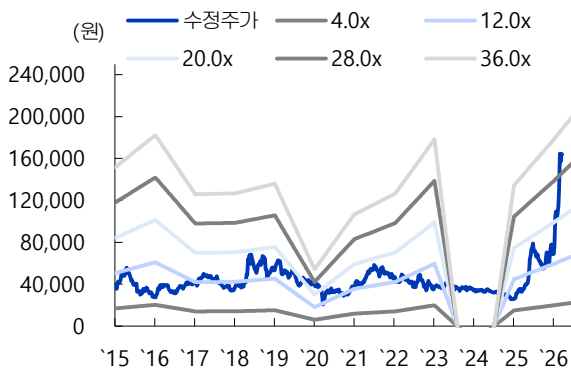
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 84] 현대건설 목표주가 산정표

구분	내용	비고
BPS (원)	83,355	2027E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PBR (배)	2.70	과거 중등 플랜트 수주 확대기 '05~'08년 평균 중단
적정주가 산출 (원)	225,060	BPS*PBR
목표주가 (원)	230,000	1000 의자리 반올림
현재 증가 (원)	150,900	2026-04-03
상승 여력	52.4%	

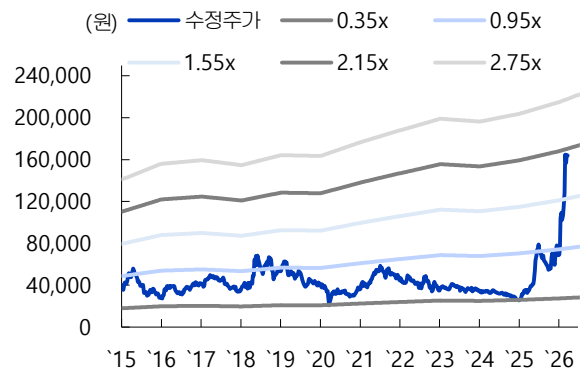
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 85] 현대건설 PER Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 86] 현대건설 PBR Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[현대건설 000720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(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
비지배지분순이익	118	-598	152	155	199
지배지분순이익	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
비지배지분포괄이익	108	-646	89	84	104
지배지분포괄이익	518	-44	503	756	932

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(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

자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(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
지배지분	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
비지배지분	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, %

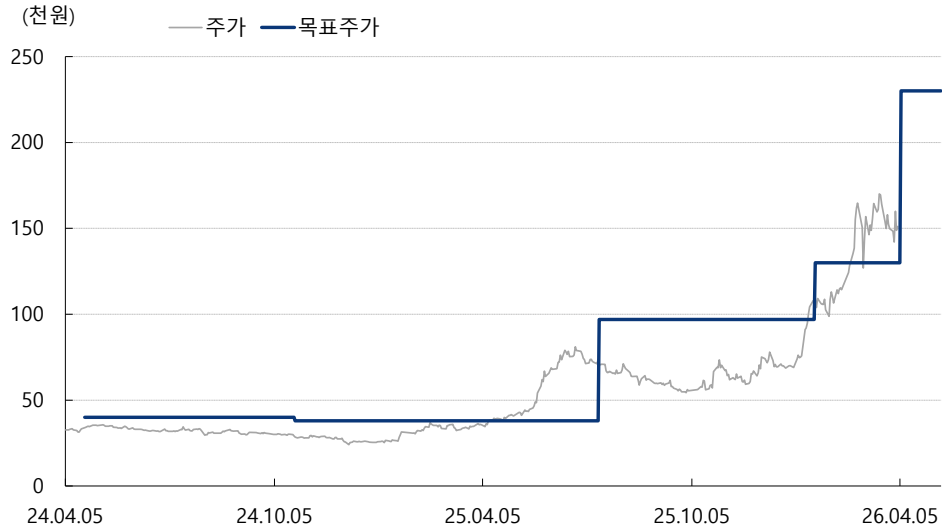
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,806	-1,521	3,345	4,688	5,843
PER	7.3	-16.7	21.0	32.2	25.9
BPS	72,383	71,394	74,113	78,162	83,355
PBR	0.5	0.4	0.9	1.9	1.8
EBITDAPS	8,732	-9,269	7,321	8,598	9,951
EV/EBITDA	3.6	-2.0	8.7	16.3	14.2
SPS	266,276	293,386	278,952	263,778	263,138
PSR	0.1	0.1	0.3	0.6	0.6
CFPS	-11,524	-3,126	6,449	7,219	9,372
DPS	600	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(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
순차입금비율	10.6	13.0	14.2	15.0	15.5
이자보상배율	12.3	-12.6	6.1	8.2	10.0

현대건설 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024-01-24	매수	40,000	(16.12)	(12.13)	2026-01-21	매수	130,000	(19.13)	(16.00)
2024-04-22	매수	40,000	(16.30)	(10.75)	2026-02-03	매수	130,000	(18.83)	(16.00)
2024-07-22	매수	40,000	(18.28)	(10.75)	2026-02-04	매수	130,000	4.84	30.85
2024-10-23	매수	38,000	(27.12)	(22.37)	2026-04-06	매수	230,000		
2024-12-17	매수	38,000	(18.76)	3.95					
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					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.3.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화과 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 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

대우건설 047040



팀코리아 원전 수혜 건설사

Apr 6, 2026

Buy

유지

팀코리아 원전 수혜 건설사

TP 24,000 원

상향

대우건설은 팀코리아양 원전 시공사로 큰 수혜를 받을 것으로 기대. 과거 대형원전 시공은 중간사로서 진행하지는 않았지만 프로젝트 참여사로서 원전 시공 경험 보유. 현재 페르미 아메리카는 시행사로서 프로젝트 가속화를 위해 웨스팅하우스와 팀코리아 간의 경쟁을 유도할 가능성도 일부 존재. 한국 정부의 대미투자를 통한 협력 방안 모색도 기대감 확보에 긍정적 요소

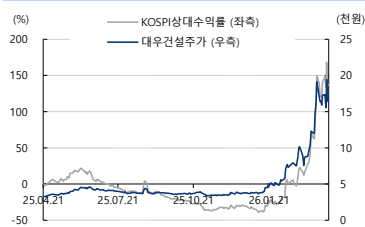
Company Data

현재가(04/03)	16,810 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	19,430 원
52 주 최저가(보통주)	2,970 원
KOSPI (04/03)	5,377.30p
KOSDAQ (04/03)	1,063.75p
자본금	20,781 억원
시가총액	69,866 억원
발행주식수(보통주)	41,091 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4,518.5 만주
평균거래대금(60 일)	7,087 억원
외국인지분(보통주)	9.60%
주요주주	
중흥토건 외 2 인	50.75%
국민연금공단	5.72%

현재 한국전력을 필두로 팀코리아는 체코 두코바니 5,6호기 수주 계약 완료. 상반기 중으로 수주 결과 나올 것으로 예상. 주기와 보조기 부분의 시공(Construction)을 맡아 진행 예정

체코와 페르미 뿐만이 아니라 기타 국가에서의 대형원전 파이프라인도 풍부. 2027~2028년 베트남 중부원전 닌투언 2기 수주 기대. 2028~2029년 체코 테를린 원전도 체코 두코바니 연계수주로 수주 기대. 그리고 한국 국내 원전 및 튀르키예 원전 등 팀코리아발 수주 기대 가능

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	88.9	363.1	428.6
상대주가	103.4	205.7	144.5

투자의견 BUY, 목표주가 24,000원으로 상향

대우건설에 대한 투자의견 BUY로 유지하고 목표주가는 24,000원으로 상향. 중동 전쟁으로 인한 에너지 쇼크로 안정적인 기저전원 원전에 대한 중요성은 한층 더 대두되었음. 현재는 페르미 아메리카 미국 대형원전에 대한 가시성이 점차 확보되고 있는 시기. 동사는 팀코리아가 해당 프로젝트에 참여하게 된다면 수 받을 가능성이 높은 기업. 그리고 향후 팀코리아발 원전에 대한 수주 가능성도 높다고 판단. 이는 2005~2008년 중동 플랜트 수주 확대기와 비슷한 모멘텀 수준일 것으로 판단. 이에 2005~2008년 밸류에이션 평균 상단 수준인 Target PBR 2.4배로 상향 적용

[건설/원전] 이상호

3771-9733

20250023@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	11,648	10,504	8,305	8,791	9,061
YoY(%)	11.8	-9.8	-20.9	5.8	3.1
영업이익(억원)	663	403	363	454	504
OP 마진(%)	5.7	3.8	4.4	5.2	5.6
순이익(억원)	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

[도표 87] 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
연결중속	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
연결중속	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%
연결중속	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%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 88] 대우건설 목표주가 산정표

구분	내용	비고
BPS (원)	9,845	2027E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PBR (배)	2.40	과거 중등 플랜트 수주 확대기 '05~08년 평균 상단
적정주가 산출 (원)	23,627	BPS*PBR
목표주가 (원)	24,000	100의자리 반올림
현재 증가 (원)	16,810	2026-04-03
상승 여력	42.8%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 89] 대우건설 PER Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 90] 대우건설 PBR Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[대우건설 047040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(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
비지배지분순이익	10	9	4	4	4
지배지분순이익	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
포괄순이익	336	239	9	267	351
비지배지분포괄이익	4	6	0	7	9
지배지분포괄이익	331	233	9	260	341

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(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

자료: 대우건설, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,021	9,589	9,675	9,594	10,009
현금및현금성자산	982	1,162	1,679	2,186	2,998
매출채권 및 기타채권	3,703	4,683	4,216	3,711	3,259
재고자산	1,684	1,945	1,772	1,495	1,276
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
기타금융투자자산	981	885	885	885	885
기타비유동자산	1,736	1,681	1,628	1,581	1,540
자산총계	11,243	12,658	12,443	12,093	12,262
유동부채	5,033	4,544	5,355	4,833	4,715
매입채무 및 기타채무	2,944	2,664	2,866	2,694	2,521
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	9,009	8,365	8,129
지배지분	4,046	4,291	3,400	3,692	4,092
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	562	562	562	562
이익잉여금	1,963	2,183	1,292	1,584	1,984
기타자본변동	-99	-99	-99	-99	-99
비지배지분	16	43	34	37	41
자본총계	4,062	4,334	3,434	3,729	4,133
총차입금	2,665	3,971	4,412	3,894	3,781

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

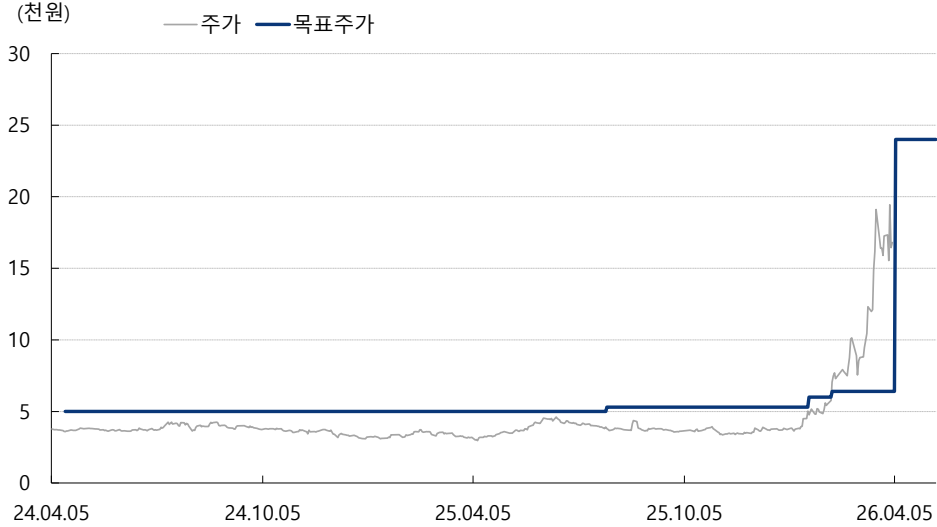
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,231	563	-2,143	701	962
PER	3.4	5.5	-1.8	24.0	17.5
BPS	9,735	10,325	8,182	8,882	9,845
PBR	0.4	0.3	0.5	1.9	1.7
EBITDAPS	1,900	1,265	-1,763	1,291	1,435
EV/EBITDA	3.4	6.1	-4.4	13.8	10.3
SPS	28,025	25,272	19,380	19,985	20,475
PSR	0.1	0.1	0.2	0.8	0.8
CFPS	-3,080	-3,645	-1,508	995	1,011
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(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
순차입금비율	23.7	31.4	33.0	30.0	28.9
이자보상배율	4.4	2.5	2.0	2.9	3.3

대우건설 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024-01-15	매수	5,000	(22.59)	(18.20)	2026-02-10	매수	6,400	88.59	203.59
2024-04-17	매수	5,000	(24.08)	(18.20)	2026-04-06	매수	24,000		
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								
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	(13.64)	(3.83)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 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 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2026.3.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.9	2.7	1.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화과 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 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하