2026.04.29

건설/부동산

건설/부동산 류태환
6156 / taehwan.ryu@eugenefn.com

밸류에이션 부담, 그러나 방향성에 주목할 때

업종투자의견 **OVERWIGHT**

- **[현대건설 1Q26 Review]** 매출액 6조 2,813억원(-15.8%yoy), 영업이익 1,809억원(-15.3%yoy, OPM 2.9%)으로 매출액은 당사 추정치를 하회, 영업이익은 부합. 건축/주택 부문 준공 예정 현장 원가 반영으로 전분기 대비 매출총이익률 하락. 주택 원가율은 90.3% 수준까지 안정화되며, 점진적인 원가율 개선 이어질 것으로 예상. 2026년 실적은 매출 27조 2,436억원, 영업이익 8,177억원 전망(가이던스 매출 27.4조원, 영업이익 8,000억원)

- **[대우건설 1Q26 Review]** 매출액 1조 9,514억원(-6.0%yoy), 영업이익 2,556억원(+68.9%yoy, OPM 13.1%)으로 매출액은 당사 추정치에 부합, 영업이익은 상회. 준공 예정 현장 원가율 조정과 준공 정산 이익, 도급 증액에 효과가 반영되며 건축 부문은 20.8% 매출총이익률 기록. 일회성 이익이라는 점을 고려해도 높은 이익 가시성을 확보한 것으로 판단. 2026년 실적은 매출 8조 965억원, 영업이익 6,995억원 전망(가이던스 매출 8조원)

- **[Valuation 부담]** 현대건설은 Westinghouse, Holtec과의 파트너십을 기반으로 글로벌 대형원전 및 SMR 시장 진출 기대감이 확대되며 주가가 큰 폭으로 상승. 대우건설 역시 Big-Bath 이후, Team-Korea 내 주간사 지위가 재평가되며 단기간에 가파른 주가 상승을 기록. 원전/SMR 외에도 중동 재건, 대미 투자 등 복수의 성장 서사가 동시에 반영되며 밸류에이션 부담 확대. 과거 2000년대 후반 중동 플랜트 사이클과 달리, 수주 성과가 확인되기 이전 단계에서 주가 선반영이 크게 이루어진 상황.

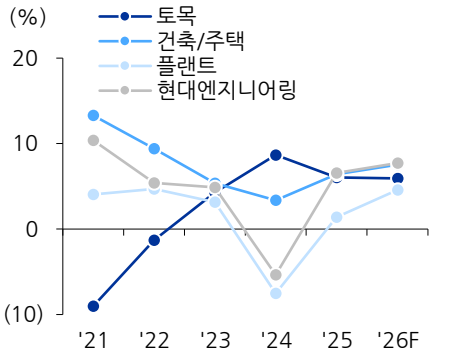
- **[여전히 유효한 파이프라인]** 현대건설의 Fermi 프로젝트는 고객사 확보 지연 등에 따른 불확실성이 존재. 그러나 사업 조건이 충족되는 즉시 수주 성과가 나타날 것으로 기대. 불가리아 코즐로두이 프로젝트 또한 연내 가시화될 전망. Westinghouse와 함께 하는 사업 외에도 Team-Korea 사업 참여 가능성 또한 존재. 대우건설은 체코 두코바니 원전 공사비에 대한 이슈가 있으나, 2분기 내에는 조건 협의 완료 후 수주 성과가 나타날 것으로 기대. 추가적인 수주 파이프라인으로 베트남 닌투언2, 체코 테믈린 등을 보유.

- **[방향성에 주목]** 당사는 인덱스(「원전, 조연은 없다(4/8)」, 「핵잠수함이 재평가한 K-원전 밸류체인(4/15)」) 자료에서 제시한 바와 같이, 국내 건설사의 원전 경쟁력은 점진적으로 확대될 전망. APR1400의 미국 시장 진출 가능성, 그리고 핵잠수함 건조 승인에 따라 K-원전 수출 모델이 연료주기를 포함한 토탈 패키지 구조로 확장될 가능성 존재. 국내 건설사들의 원전 모멘텀은 단순 이벤트성 이슈가 아닌 구조적 경쟁력에 기반한 흐름으로 판단. 수주 실적과 주가 간의 괴리가 확대되고 있으나, 중장기적 관점에서 밸류에이션을 해석할 필요.

코스피 건설 종가지수

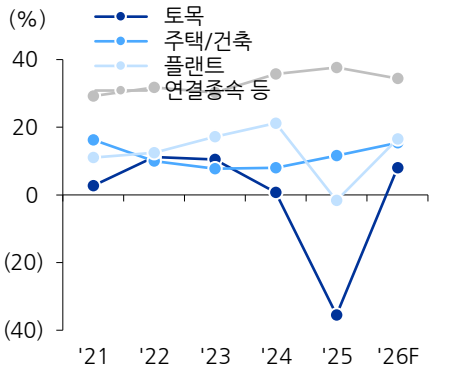
자료: Quantiwise, 유진투자증권

현대건설 사업부문별 매출총이익률



자료: 현대건설, 유진투자증권

대우건설 사업부문별 매출총이익률



자료: 대우건설, 유진투자증권

유진투자증권

현대건설 실적추정

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**7,456**	**7,721**	**7,826**	**8,060**	**6,281**	**6,851**	**6,635**	**7,476**	**31,063**	**27,244**	**28,471**
YoY (%)	*(12.8)*	*(10.4)*	*(5.2)*	*11.2*	*(15.8)*	*(11.3)*	*(15.2)*	*(7.3)*	*(4.9)*	*(12.3)*	*4.5*
현대건설	3,891	4,154	4,342	4,125	3,613	3,850	3,754	4,142	16,512	15,359	17,983
YoY (%)	*(6.7)*	*(3.9)*	*5.1*	*0.4*	*(7.1)*	*(7.3)*	*(13.6)*	*0.4*	*(1.3)*	*(7.0)*	*17.1*
토목	419	421	491	525	423	493	529	591	1,856	2,036	2,255
YoY (%)	*(3.4)*	*13.7*	*(11.5)*	*18.1*	*0.9*	*17.1*	*7.9*	*12.6*	*2.9*	*9.7*	*10.7*
건축/주택	2,299	2,404	2,556	2,062	1,872	2,014	1,934	2,173	9,320	7,993	9,580
YoY (%)	*(17.6)*	*(18.1)*	*(1.8)*	*(20.3)*	*(18.6)*	*(16.2)*	*(24.3)*	*5.4*	*(14.6)*	*(14.2)*	*19.9*
플랜트	1,138	1,284	1,269	1,458	1,276	1,295	1,244	1,325	5,149	5,140	5,955
YoY (%)	*23.4*	*30.9*	*35.4*	*40.3*	*12.2*	*0.9*	*(2.0)*	*(9.1)*	*32.7*	*(0.2)*	*15.8*
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,804	2,537	2,840	2,728	3,167	13,897	11,271	10,153
YoY (%)	*(17.8)*	*(16.0)*	*(12.5)*	*35.1*	*(24.7)*	*(16.8)*	*(17.7)*	*(16.7)*	*(5.9)*	*(18.9)*	*(9.9)*
매출총이익	**514**	**468**	**390**	**608**	**505**	**495**	**495**	**575**	**1,980**	**2,071**	**2,256**
YoY (%)	*(3.7)*	*36.9*	*11.9*	*흑전*	*(1.6)*	*5.7*	*27.0*	*(5.5)*	*흑전*	*4.6*	*8.9*
GPM (%)	*6.9*	*6.1*	*5.0*	*7.5*	*8.0*	*7.2*	*7.5*	*7.7*	*6.4*	*7.6*	*7.9*
현대건설	212	184	178	320	257	251	260	296	894	1,063	1,396
GPM (%)	*5.4*	*4.4*	*4.1*	*7.8*	*7.1*	*6.5*	*6.9*	*7.1*	*4.8*	*6.9*	*7.8*
토목	36	26	47	3	35	25	29	32	112	121	161
GPM (%)	*8.6*	*6.1*	*9.6*	*0.5*	*8.2*	*5.0*	*5.5*	*5.5*	*6.0*	*5.9*	*7.1*
건축/주택	100	133	130	235	82	161	166	191	598	601	843
GPM (%)	*4.3*	*5.5*	*5.1*	*11.4*	*4.4*	*8.0*	*8.6*	*8.8*	*6.4*	*7.5*	*8.8*
플랜트	51	(3)	(15)	38	123	36	37	40	71	236	276
GPM (%)	*4.5*	*(0.3)*	*(1.1)*	*2.6*	*9.6*	*2.8*	*3.0*	*3.0*	*1.4*	*4.6*	*4.6*
현대엔지니어링	239	234	177	263	231	205	196	238	913	869	777
GPM (%)	*7.1*	*6.9*	*5.3*	*6.9*	*9.1*	*7.2*	*7.2*	*7.5*	*6.6*	*7.7*	*7.7*
판관비	**300**	**251**	**286**	**490**	**324**	**301**	**278**	**350**	**1,327**	**1,253**	**1,244**
판관비율 (%)	*4.0*	*3.3*	*3.7*	*6.1*	*5.2*	*4.4*	*4.2*	*4.7*	*4.3*	*4.6*	*4.4*
영업이익	**214**	**217**	**104**	**119**	**181**	**194**	**217**	**225**	**653**	**818**	**1,011**
YoY (%)	*(14.8)*	*47.3*	*(9.4)*	*흑전*	*(15.3)*	*(10.5)*	*109.9*	*89.7*	*흑전*	*25.2*	*23.7*
OPM (%)	*2.9*	*2.8*	*1.3*	*1.5*	*2.9*	*2.8*	*3.3*	*3.0*	*2.1*	*3.0*	*3.6*
세전이익	205	200	84	157	274	215	238	246	647	974	1,100
순이익	167	159	68	166	207	150	167	172	559	696	769
지배주주순이익	**120**	**94**	**44**	**115**	**174**	**111**	**123**	**127**	**373**	**536**	**569**
YoY (%)	*(22.5)*	*(37.2)*	*(13.7)*	*흑전*	*44.1*	*17.9*	*182.8*	*11.2*	*흑전*	*43.6*	*6.2*
신규수주	**9,430**	**7,304**	**9,382**	**7,323**	**3,962**	**16,256**	**10,156**	**7,156**	**33,439**	**37,530**	**37,628**
현대건설	6,832	6,677	7,070	4,936	2,549	14,000	7,900	4,900	25,515	29,349	28,600
현대엔지니어링	2,533	565	2,237	1,755	1,392	2,200	2,200	2,200	7,090	7,992	8,800
수주잔고	**98,148**	**94,808**	**96,091**	**95,090**	**92,324**	**101,776**	**105,343**	**105,077**	**95,090**	**105,077**	**114,428**
현대건설	63,938	64,079	68,698	69,736	68,618	78,816	83,008	83,820	69,736	83,820	94,629
현대엔지니어링	33,991	30,494	27,023	24,676	23,117	22,477	21,949	20,982	24,676	20,982	19,629

자료: 현대건설, 유진투자증권

대우건설 실적추정

(단위 : 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**2,077**	**2,273**	**1,991**	**1,714**	**1,951**	**2,027**	**1,985**	**2,133**	**8,055**	**8,096**	**8,794**
YoY (%)	*(16.5)*	*(19.4)*	*(21.9)*	*(35.2)*	*(6.0)*	*(10.8)*	*(0.3)*	*24.4*	*(23.3)*	*0.5*	*8.6*
토목	415	427	409	153	351	407	391	467	1,404	1,615	1,562
YoY (%)	*(24.2)*	*(20.9)*	*(20.8)*	*(73.0)*	*(15.5)*	*(4.7)*	*(4.4)*	*205.2*	*(35.3)*	*15.0*	*(3.3)*
주택/건축	1,382	1,476	1,322	1,329	1,273	1,327	1,296	1,371	5,508	5,267	5,779
YoY (%)	*(13.5)*	*(21.4)*	*(19.6)*	*(22.9)*	*(7.8)*	*(10.1)*	*(2.0)*	*3.1*	*(19.5)*	*(4.4)*	*9.7*
플랜트	227	259	220	136	284	219	228	201	841	932	1,136
YoY (%)	*(16.5)*	*(12.8)*	*(24.2)*	*(51.6)*	*25.1*	*(15.3)*	*4.1*	*47.7*	*(26.1)*	*10.8*	*21.8*
연결종속 등	53	112	40	96	44	73	71	95	301	282	317
YoY (%)	*(23.9)*	*4.5*	*(59.2)*	*23.9*	*(17.9)*	*(34.3)*	*75.6*	*(1.3)*	*(14.7)*	*(6.2)*	*12.2*
매출총이익	**251**	**248**	**173**	**(434)**	**364**	**269**	**266**	**290**	**238**	**1,189**	**1,257**
YoY (%)	*16.7*	*(10.0)*	*2.3*	*적전*	*45.0*	*8.6*	*53.5*	*흑전*	*(74.3)*	*398.5*	*5.8*
GPM (%)	*12.1*	*10.9*	*8.7*	*(25.3)*	*18.6*	*13.3*	*13.4*	*13.6*	*3.0*	*14.7*	*14.3*
토목	36	(13)	(23)	(499)	31	32	30	36	(498)	129	127
GPM (%)	*8.7*	*(2.9)*	*(5.6)*	*(326.2)*	*8.8*	*7.8*	*7.8*	*7.8*	*(35.5)*	*8.0*	*8.1*
주택/건축	150	176	152	159	265	179	175	189	637	808	809
GPM (%)	*10.8*	*11.9*	*11.5*	*12.0*	*20.8*	*13.5*	*13.5*	*13.8*	*11.6*	*15.3*	*14.0*
플랜트	51	48	35	(149)	47	35	38	34	(14)	154	220
GPM (%)	*22.6*	*18.7*	*15.8*	*(109.3)*	*16.6*	*16.0*	*16.5*	*17.0*	*(1.7)*	*16.5*	*19.4*
연결종속 등	14	36	9	55	21	23	23	30	113	97	101
GPM (%)	*25.6*	*32.3*	*22.9*	*56.8*	*47.9*	*32.0*	*32.0*	*32.0*	*37.7*	*34.5*	*32.0*
판관비	**99**	**166**	**117**	**672**	**108**	**131**	**113**	**137**	**1,054**	**489**	**490**
판관비율 (%)	*4.8*	*7.3*	*5.9*	*39.2*	*5.5*	*6.4*	*5.7*	*6.4*	*13.1*	*6.0*	*5.6*
영업이익	**151**	**82**	**57**	**(1,106)**	**256**	**139**	**152**	**153**	**(815)**	**699**	**767**
YoY (%)	*31.8*	*(21.6)*	*(9.2)*	*적전*	*68.9*	*68.8*	*169.5*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*9.6*
OPM (%)	*7.3*	*3.6*	*2.8*	*(64.5)*	*13.1*	*6.8*	*7.7*	*7.2*	*(10.1)*	*8.6*	*8.7*
세전이익	96	(51)	(56)	(1,198)	267	115	128	128	(1,209)	639	677
순이익	58	(43)	(53)	(878)	196	84	93	93	(916)	466	491
지배주주순이익	**56**	**(43)**	**(53)**	**(872)**	**192**	**82**	**91**	**91**	**(912)**	**456**	**481**
YoY (%)	*(36.7)*	*적전*	*적전*	*적전*	*243.0*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*5.5*
신규수주	**2,824**	**2,999**	**5,333**	**3,080**	**3,421**	**8,220**	**4,320**	**4,650**	**14,236**	**20,611**	**13,420**
토목	217	386	776	195	176	2,200	800	800	1,575	3,976	3,200
주택/건축	2,419	1,646	4,382	2,615	3,078	2,000	3,000	3,000	11,063	11,078	8,000
플랜트	160	956	157	92	143	4,000	500	500	1,364	5,143	1,800
연결종속 등	28	10	18	178	25	20	20	350	234	415	420
수주잔고	**45,013**	**44,993**	**48,804**	**50,597**	**51,890**	**58,083**	**60,418**	**62,935**	**50,597**	**62,935**	**67,561**
토목	5,671	5,224	5,710	5,986	5,524	7,317	7,726	8,060	5,986	8,060	9,698
주택/건축	35,427	35,428	38,717	39,938	41,678	42,351	44,055	45,684	39,938	45,684	47,905
플랜트	3,869	4,305	4,340	4,323	4,362	8,143	8,415	8,714	4,323	8,714	9,378
연결종속 등	46	37	37	351	326	272	222	477	351	477	580

자료: 대우건설, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)