

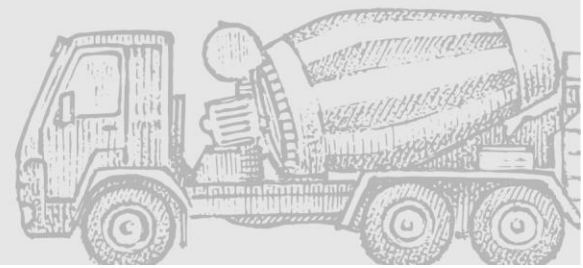
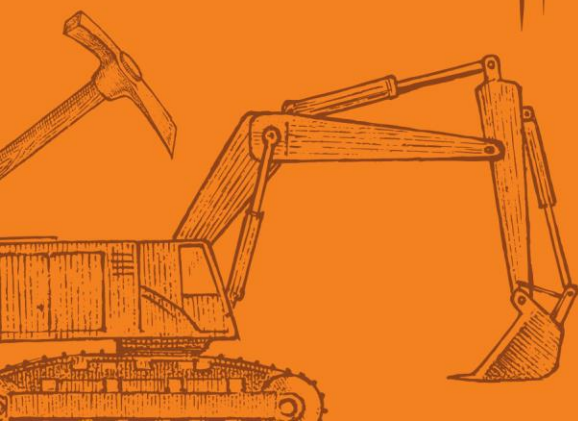
03 2026
Monthly

[월간 리서치] 건설/건자재

해외 원전, 외면할 수 없는 섹터 투자포인트

[건설/건자재, 철강]

김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com



CONTENTS

Investment Summary	3
해외 원전, 외면할 수 없는 섹터 투자포인트	3
2026년, 해외 원전의 구체적 성과를 확인하는 한 해	3
중동 사태 : 단기 여파는 제한적, 장기화 여부에 대한 모니터링 필요	3
건설 : 원전 기대감의 확산	4
2026년, 해외 원전의 구체적 성과를 보여주는 한 해	6
Valuation: 중동 플랜트 Cycle 비교	7
해외 원전 사업 공략 : 팀코리아 수출 확대	9
한수원의 체코 원전 시공비 삭감 요구?	11
대미투자특별법, 국회 본회의 통과	12
콤파이 후기 : 원전은 분명한 향후 먹거리	13
중동 사태 : 단기 여파는 제한적, 장기화 여부에 대한 모니터링 필요	15
건설/전자재 주요 뉴스	16
Global Company Analysis	18
현대건설	19
DL이앤씨	23

Investment Summary

해외 원전, 외면할 수 없는 섹터 투자포인트

2026년, 주요 대형 건설사 주가는 KOSPI 대비 뚜렷한 아웃퍼폼을 시현하고 있다. 부동산 지표 개선 둔화와 노란봉투법 시행 등 섹터 우려 요인에도, 원전주 중심의 주가 급등과 종목군 확산이 주요 요인으로 작용했다. 당사에서는 원전 분야에서의 가시적 성과를 예상하는 현대건설, 대우건설 중심의 선별적 투자 전략과 업종에 대한 '중립' 의견을 제시한 바 있다.

건설업종에 대한 투자의견을 기존 '중립'에서 '비중확대'로 상향 제시한다. 원전 모멘텀은 현대건설, 대우건설에 이어 국내 원전 시공 이력이 있는 GS건설, DL이앤씨 등으로 확산되며 종목 간 Valuation Gap 축소와 섹터 전반의 주가 상승 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 글로벌 원전 밸류체인 수요 확대 기조 속에 해외 원전의 가시적 성과로 멀티플 상단을 높여갈 현대건설에 대한 업종 최선호주 의견을 유지한다. 단기적으로는 원전 소외주였던 GS건설, DL이앤씨의 투자 매력도가 높아질 것으로 전망한다.

2026년, 해외 원전의 구체적 성과를 확인하는 한 해

현대건설은 ① 미국 팰리세이즈 SMR(1H26F) ② 미국 페르미 대형 원전 4기(2026F) ③ 불가리아 코즐로두이 7·8호기(2026F~2027F)에 대한 본 계약 체결을 목표하고 있다. ①~③의 수주 규모는 약 300억불(약 44.6조원)로 2026년 수주 가이던스(연결 기준) 33.4조원을 상회, 현 수주잔고(95.1조원, 연결 기준)의 약 47%에 달하는 규모로 추정한다. 대우건설은 체코 두코바니 5·6 호기에 대한 시공 계약을 상반기 내 체결을 목표하고 있다. 국내 원전 사업에서 비주관사 참여 이력이 있는 GS건설은 2026년 2~3분기 중 베트남 닌투언 2호기(팀코리아) 비주관사 참여를 추진중에 있다. 마찬가지로 국내 비주관사 경험을 보유한 DL이앤씨는 전일 X-Energy와 SMR 표준화 설계 계약 체결에 이어 국내외 원전 사업의 참여 결정 여부가 관전 포인트이다.

최근, 한 언론을 통해 한수원이 체코 원전의 시공사인 대우건설에 입찰금액 대비 10% 이상 공사비 삭감을 요구했다는 내용이 보도되었다. 관련 기사 사실 여부는 확인하기 어려우나, ① 팀코리아의 체코 외 다양한 국가를 대상으로 한 해외 원전 수출 확대 기조 ② 제한적인 국내 원전 시공 Player와 건설사의 역할 ③ 국가 대 국가 차원의 원전 계약 구조 등을 고려한다면 과도한 우려는 지양해야 할 필요가 있다고 판단한다. 건설 섹터 내 원전 기대감의 전제 조건인 '양호한 수익성'의 가정 역시 유효할 것으로 예상된다.

중동 사태 : 단기 여파는 제한적, 장기화 여부에 대한 모니터링 필요

미국의 이란 군사작전 개시 이후, 중동 지정학적 리스크가 재차 불거졌다. 중동 현장에서는 자재 수급, 인력 투입 등으로 공사 지연 가능성이 상존하고 있다. 각 사의 주요 현장은 사우디, 카타르, 이라크 등으로 호르무즈 봉쇄의 영향권 내에 있다. 각 사는 물류 지연 가능성에 대해 대체 루트 확보 등으로 대응할 계획이다. 이란의 드론 공격이 가해졌던 카타르 라스라판 현장은 현재 인력 철수 단계는 아닌 것으로 파악된다. 중동 리스크 우려와 달리 미국, 유럽, 동남아 등에 위치한 원전 참여 계획 사업지의 영향은 상대적으로 제한적이다.

건설 : 원전 기대감의 확산

2026년, 주요 대형 건설사 주가는 KOSPI 대비 뚜렷한 아웃퍼폼을 시험하고 있다. 부동산 지표 개선 둔화와 노란봉투법 시행 등 섹터 우려 요인에도 불구하고, 원전주 중심의 주가 급등과 종목군 확산이 주요 요인으로 작용했다. 당사에서는 원전 분야에서의 가시적 성과를 예상하는 현대건설, 대우건설 중심의 선별적 투자 전략과 건설업종에 대한 ‘중립’ 의견을 제시한 바 있다.

건설업종에 대한 투자의견을 기존 ‘중립’ 에서 ‘비중확대’ 로 상향 제시한다. 원전 모멘텀은 현대건설, 대우건설에 이어 국내 원전 시공 이력이 있는 DL이앤씨, GS건설 등으로 확산되며 종목 간 Valuation Gap 축소와 섹터 전반의 주가 동력 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

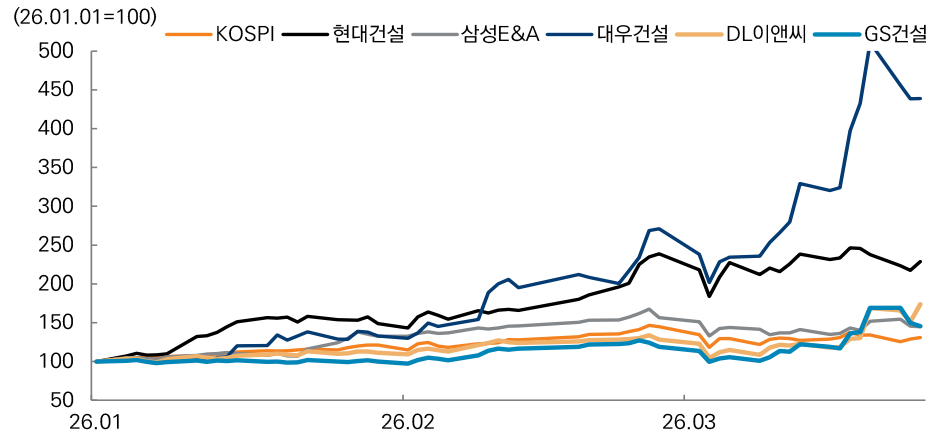
업종 최선호주로는 글로벌 원전 밸류체인 수요 확대 기조 속에 해외 원전의 가시적 성과로 멀티플 상단을 높여갈 현대건설에 대한 의견을 유지한다. 단기적으로는 원전 소외주였던 DL이앤씨, GS건설의 투자 매력도가 높아질 것으로 전망한다.

표 1. 건설 Peer Valuation Table

		현대건설	대우건설	DL이앤씨	GS건설	HDC현산	삼성E&A	JGC	Saipem	Fluor	TR	Maire
P/E(배)	2023	7.3	3.3	7.7	-	5.5	7.5	13.4	15.9	321.7	11.0	12.9
	2024	-	5.4	5.9	6.0	7.4	4.3	-	15.7	4.1	10.0	13.7
	2025	21.1	-	4.7	18.4	8.9	7.7	-	15.6	14.6	14.0	16.4
	2026F	34.5	22.7	8.4	7.9	4.4	9.6	17.2	14.3	17.5	11.8	14.4
	2027F	22.9	17.4	7.2	6.5	3.4	8.8	15.5	11.9	14.8	9.7	12.7
P/B(배)	2023	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	1.6	1.0	1.2	3.4	1.9	3.1
	2024	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.8	0.9	1.9	2.1	2.3	4.6
	2025	0.9	0.5	0.3	0.3	0.4	1.0	0.7	1.8	1.9	4.0	5.7
	2026F	2.0	1.8	0.5	0.5	0.4	1.3	1.3	2.5	2.3	3.3	5.3
	2027F	1.9	1.6	0.5	0.5	0.4	1.1	1.2	2.3	2.6	2.6	4.6
ROE(%)	2023	6.7	13.2	3.9	-10.5	5.9	24.4	7.8	8.0	4.5	31.7	24.6
	2024	-2.1	5.6	4.3	5.6	5.1	19.6	-2.0	12.4	72.8	25.6	35.4
	2025	4.5	-23.9	6.7	2.0	5.0	13.8	-0.1	12.0	-1.4	33.2	39.8
	2026F	6.3	8.3	6.5	5.9	10.0	14.1	7.7	18.9	14.2	29.3	38.5
	2027F	9.0	10.0	7.2	7.4	12.0	13.9	8.4	20.7	18.9	27.8	37.6
EV/EBITDA(배)	2023	3.9	3.5	0.8	-	9.4	4.0	2.3	3.8	27.9	2.5	5.7
	2024	-	6.5	0.9	11.6	10.4	-	-	4.0	14.7	3.5	6.9
	2025	9.9	-	1.3	8.0	10.2	1.8	-	4.0	7.2	5.9	8.1
	2026F	16.9	14.1	3.1	8.3	4.9	3.1	6.2	3.7	9.5	6.6	7.2
	2027F	12.0	11.6	2.4	7.1	4.0	2.5	5.2	3.4	8.0	6.1	6.4

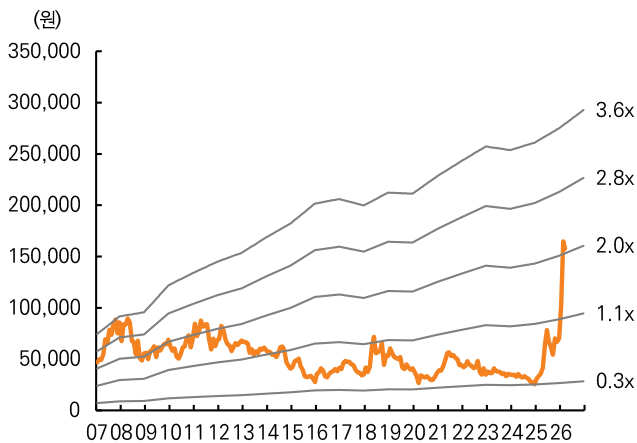
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 2026년, 주요 건설업체 주가 추이 [2026.01.01=100]



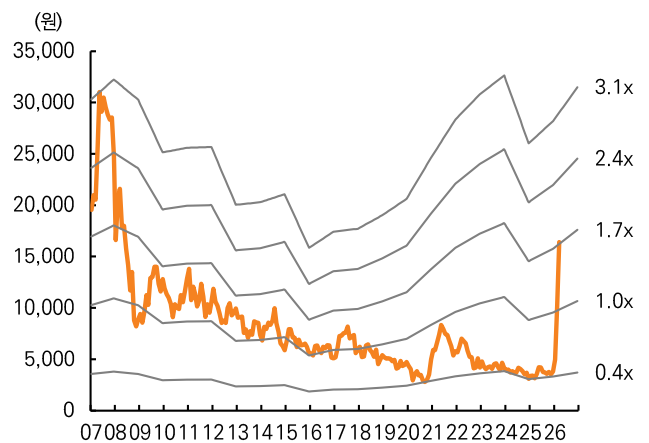
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 현대건설 12개월 선행 PBR Chart



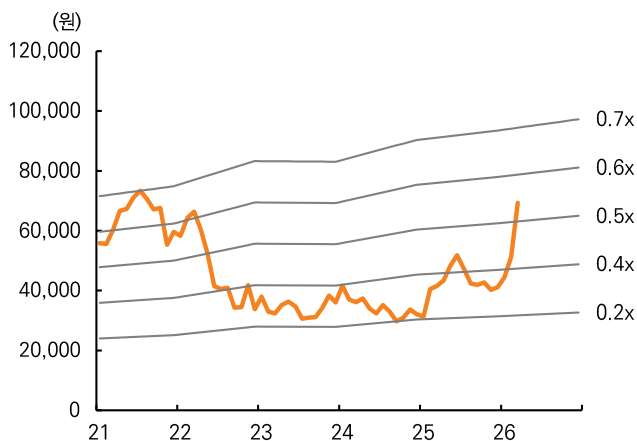
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대우건설 12개월 선행 PBR Chart



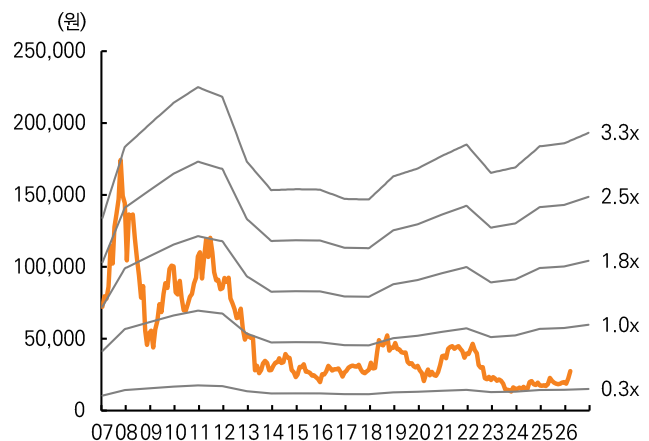
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. DL이앤씨 12개월 선행 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. GS건설 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

2026년, 해외 원전의 구체적 성과를 보여주는 한 해

2026년, 건설 섹터에서는 원전 모멘텀이 이어지는 가운데 원전 분야의 구체적 수주 성과를 확인하는 한 해가 될 것으로 전망한다.

현대건설은 ① 미국 팰리세이즈 SMR(1H26F) ② 미국 페르미 대형 원전 4기(2026F) ③ 불가리아 코즐로두이 7·8호기(2026F~2027F)에 대한 본 계약 체결을 목표하고 있다. ①~ ③의 수주 규모는 약 300억불(약 44.6조원)로 2026년 수주 가이드스(연결 기준) 33.4조원을 상회, 현 수주잔고(95.1조원, 연결 기준)의 약 47%에 달하는 규모로 추정한다. 현재 동사가 수행중인 미국 페르미 대형 원전 4기에 대한 FEED 종료 예상 시기는 2026년 5월이다.

대우건설은 체코 두코바니 5·6 호기에 대한 시공 계약을 상반기 내 체결을 목표하고 있다. 2025년 12월, 한수원은 설계(한전기술), 기자재(두산에너지빌리티) 부문에 대한 계약을 각각 체결한 바 있다.

국내 비주관사 경험을 보유한 DL이앤씨는 전일 X-Energy와 SMR 표준화 설계 계약 체결에 이어 국내외 원전 사업의 참여 결정 여부가 관전 포인트가 될 전망이다.

마찬가지로 국내 원전 사업에서 비주관사 참여 이력이 있는 GS건설은 2026년 2~3분기 중 베트남 닌투언 2호기(팀코리아) 비주관사 참여를 추진중에 있다.

표 2. 원전 밸류체인 파이프라인 요약

(억불)

회사	국가	Project	협력사	기술/모델	수주 예상금액	수주 예상시기	비고
현대건설	미국	팰리세이즈 SMR	홀텍	SMR-300 * 27기	30	1H26F	미국 에너지부(DOE) 4억불 지원
	미국	페르미 대형 원전 4기	페르미	AP1000 * 4기	200	2026F	2026년 5월, FEED 완료 예정
	불가리아	코즐로두이 7·8호기	웨스팅하우스	AP1000 * 2기	70~80	2026F	불가리아 정부의 FID 결정 지연
	사우디	대형 원전	팀코리아			2026F	
	베트남	대형 원전	팀코리아			2026F	
	슬로베니아	대형 원전	웨스팅하우스			2027F	기술타당성조사 완료
	루마니아	대형 원전	팀코리아			2027F	
	핀란드	대형 원전	웨스팅하우스			2028F	사전업무(EWA) 수행 중
	튀르키예	대형 원전	팀코리아			2028F	
	미국	Oyster Creek SMR	홀텍			2028F	
	스웨덴	대형 원전	웨스팅하우스			2029F	
	미국	Cottam SMR	홀텍			2029F	
	기타(슬로바키아, 네덜란드, UAE, 남아공, 우크라이나)					미정	
대우건설	체코	두코바니 원전	팀코리아	APR 1000 * 2기	-	1H26F	약 4조원 내외 추정
	미국	대형 원전	팀코리아			2027F	
	베트남	대형 원전	팀코리아			2027F	
	체코	테플린 원전	팀코리아		-	2028F	
GS건설	베트남	닌투언 2호	팀코리아			2026F	1호+2호 총 사업비 440억원
DL이앤씨	미국	SMR	엑스에너지	SMR	0.1	2026	SMR 표준화 설계 계약 체결

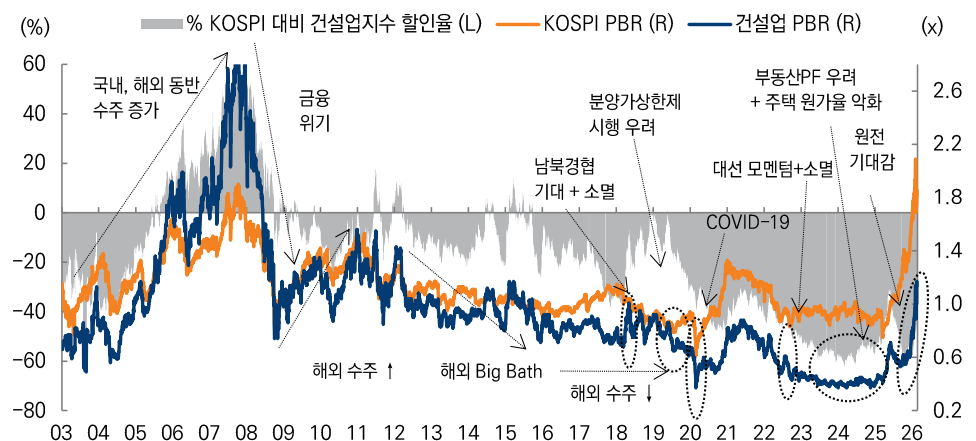
자료: 각 사, 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

Valuation: 중동 플랜트 Cycle 비교

과거, 건설업종의 주가는 해외 성장성에 높은 멀티플을 부여했다. 2007년을 기점으로 한 중동 플랜트 확장기에 건설업지수는 시장 대비 할증을 받기도 했다. 과거 2008년 금융위기 이전, 주요 건설사의 PBR 상단은 3.0x를 상회하기도 했다. 최근, 건설업종 주가 급등은 어닝 추정치의 유의미한 변화 없이 글로벌 원전 수요 확대의 원전 사업 확장 기대감의 결과다.

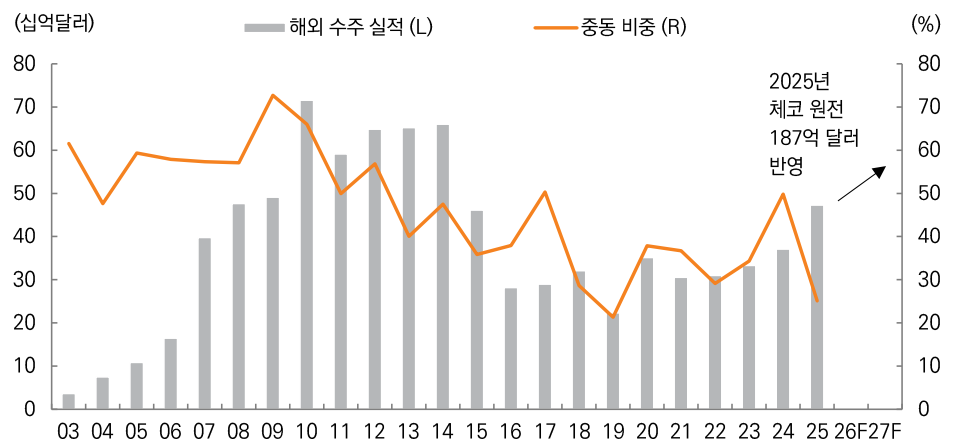
원전 모멘텀에 편승한 주가 급등과 높아진 멀티플 레벨은 단기적으로 부담 요인임을 부정하기는 어렵다. 다만, 중장기적으로는 현 주가의 멀티플 레벨을 상단으로 해석하기 역시 어렵다고 판단한다. 해외 원전 밸류체인(대형 원전, SMR 등)을 중심으로 한 수주 실적 눈높이는 재차 높아질 것으로 예상된다. 2025년, 해외 수주 실적은 체코 원전(187억불) 성과로 전년 대비 27% 증가한 473억불을 기록했다(체코 원전 제외 시, 전년동기 대비 23% 감소).

그림 6. KOSPI, 건설업지수 PBR 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

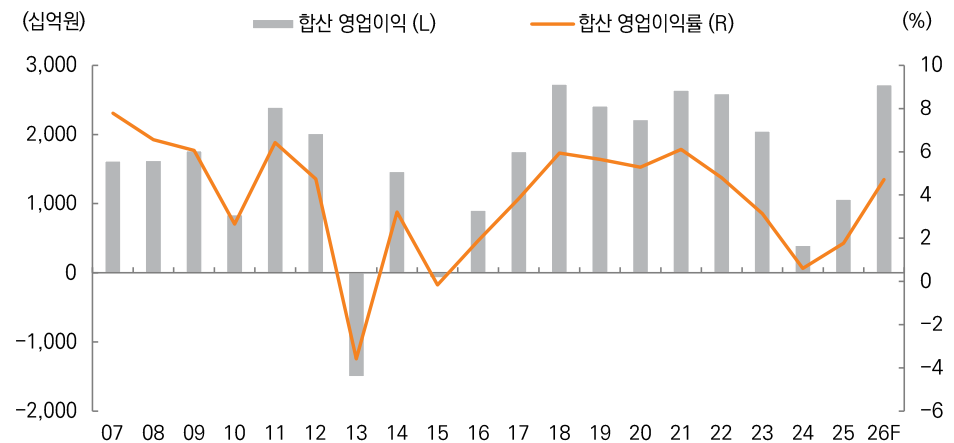
그림 7. 연간 해외 수주 추이



자료: 해외건설협회, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

과거, 중동 플랜트 Cycle 대비 금번 원전 밸리는 국내 건설사의 (기대) 수익률 차이에 있다. 과거 중동 프로젝트 수주 과정에서의 과도한 가격 경쟁, 프로젝트 대형화 등은 대규모 빅배스의 결과로 이어졌다. 반면, 원전 분야에서는 (상대적으로) ① 시공사 측면에서 낮은 경쟁 강도 ② 표준화 · 정형화 되어있는 공정과 발주처의 스펙 변경 요구 범위 축소 ③ 대형 프로젝트임과 동시에 적정 마진을 확보에 대한 전망 등이 관련 배경으로 해석한다. 착공 이후 10년에 가까운 공사 기간은 향후 비용 상승 가능성을 현 시점에서 주가에 부정적 요인으로 해석해야 할 필요성은 낮아 보인다.

그림 8. 연간 커버리지 4개사 합산 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 원전 사업 절차 요약 [Ex. 새울 3호기, 0는 계획 발표 당시 예상 시점]

주요 사업 내용	절차 설명	YY.MM
전력수급기본계획 확정	국가 전력 수요·공급 전망을 바탕으로 원전 건설 필요 여부와 건설 규모를 결정	'08.12
건설기본계획 확정	개별 원전 프로젝트의 위치, 용량, 추진 방식 등 기본 사업 구조 구체화	'09.02
전원개발사업실시계획 신청	부지·환경·설계 등을 포함한 발전사업 계획을 정부에 제출, 승인 받기 위한 절차	'12.07
건설허가 신청	원전 건설을 위해 규제기관에 안전성 검토 및 인허가를 공식 신청	'12.09
전기사업(발전) 허가	발전사업 수행을 위한 사업자 자격을 부여하는 단계. 재무·기술 능력을 심사하여 사업 수행 가능 여부를 판단	'13.08~'13.09
전원개발사업실시계획 승인	부지·환경·설계 등을 포함한 발전사업 계획을 정부에 제출하여 승인을 받는 절차	'14.01
종합설계용역 계약 체결	원전 전체 구조 및 시스템에 대한 상세 설계를 수행하기 위한 엔지니어링 계약 체결	'14.04
터빈 공급계약 체결	터빈·발전기 등 비원자로 계통 주요 설비를 발주하는 계약 단계	'14.08
원자로설비 공급계약 체결	원자로 및 핵심 계통(NSSS) 기자재 공급 계약 체결 (주기기 조달 단계)	'14.08
주설비공사 계약 체결	원전 건설을 수행할 시공사를 선정하고 본 공사 계약을 체결하는 단계	'15.06
건설허가 승인	규제기관의 안전성 심사를 통과하여 실제 건설이 가능해지는 단계	'16.06
착 공 (부지정지공사 착수)	부지 정리 및 토목공사를 시작하는 초기 건설 단계	'16.06
공사계획인가	전기사업용 전기설비 설치를 위한 공사계획을 승인받는 단계, 설비 구조·안전성 검토 포함	'16.08~'16.11
본관기초굴착 착수	원자로 건물 등 주요 구조물 시공을 위한 기초 굴착 작업 수행	-
최초콘크리트 타설	원전 건설의 공식 시작으로 간주되는 핵심 마일스톤	'17.04
원자로 설치 착수	원자로 용기 및 주요 설비를 설치하는 기계 설치 단계	'19.11
초기 전원가압	설비 시험 및 품질 검증을 위해 전원을 공급하는 절차	'20.12
상온수압시험	설계압력 이상으로 가압하여 배관·기기의 강도와 건전성을 확인하는 시험	'23.06
고온기능시험	고온·고압 조건에서 계통 성능을 종합적으로 점검하는 시운전 단계	'24.06
원전연료 장전	핵연료를 삽입하여 발전 준비를 완료하는 단계	('25.07)
준 공	모든 시험 완료 후 상업운전을 개시하는 단계	('26.02)

자료: 한국수력원자력, 미래에셋증권 리서치센터

해외 원전 사업 공략 : 팀코리아 수출 확대

해외 원전 기대감의 기저에는 우호적인 정부의 정책 스탠스와 팀코리아의 원전 수출 확대 움직임이 작용하고 있다. 미국 웨스팅하우스, 홀텍 등과 협력 구도를 구축한 현대건설을 제외하면 해외 대형 원전 사업은 한전, 한수원 주도의 팀코리아를 통한 시공 참여가 유일하다.

팀코리아의 해외 원전 수출 확대 움직임은 꾸준히 관측되고 있다. 2025년 한수원은 웨스팅하우스와의 합작회사 설립 추진, 미국 내 기업들과 SMR 협력에 나서는 등 북미 시장 진출을 위해 다양한 활동을 전개했다. 올해 정부는 한전-한수원 이원화 구조의 원전 수출 구조 개편안 마련 작업에 착수했으며 한수원은 미국 SMR 제조사인 테라파워에 투자하기도 했다.

지난 3월 18일 한수원 신임 사장은 취임사에서 해외 원전 시장 선점, 대형 원전과 SMR을 결합한 '투트랙' 전략을 통한 해외 원전 시장 공략 계획 등을 언급했다. 과거, 대행 체제로 유지되었던 한수원 사장직의 공백 해소는 팀코리아의 원전 수출 확대에 긍정적 요인으로 해석한다.

표 4. 한전, 한수원 관련 뉴스플로우

날짜	제목	내용
25.08.20	한수원, 웨스팅하우스와 합작 회사 만들러 미국 간다	• 한국수력원자력 고위 관계자들이 웨스팅하우스 측 관계자들을 만나기 위해 23일 방미 • 미국 원전 시장 공략을 위해 한수원과 웨스팅하우스가 협력하는 '조인트벤처' 설립에 서명하기 위한 목적
25.08.25	한수원, 짐바브웨와 i-SMR 도입 맞손	• 한국수력원자력이 22일 짐바브웨 교육혁신연구개발센터와 업무협약을 체결, 짐바브웨에 i-SMR 도입 등에 협력하기로 해
25.08.26	한국수력원자력, Amazon, X-energy, 두산에너지빌리티와 美 SMR 협력 나선다	• 한국수력원자력이 미국 글로벌 데이터 및 클라우드 서비스 선도 기업 아마존, 차세대 SMR 개발기업인 엑스에너지 및 기자재 공급 파트너사 두산에너지빌리티와 함께 미국 SMR 프로젝트에 협력
25.08.26	한국수력원자력, 세계 최대 규모 첨단 에너지 복합센터 건설 참여	• 한수원은 25일 삼성물산 및 페르미 아메리카와 '첨단 에너지 복합센터 건설 협력을 위한 업무협약'을 체결 • 한수원은 이번 업무협약을 통해 미국 에너지 시장 진출을 위한 발판을 마련
25.09.03	한국수력원자력, 세르비아 에너지공업부와 원자력·수소 협력 나선다	• 한수원이 세르비아의 수도 베오그라드에서 세르비아 에너지공업부와 원자력 및 수소 분야 상호협력을 위한 업무협약을 체결 • 세르비아 원전 기반 마련, 원자력 전문 인력 양성 교육프로그램 개발, 그린수소 실증 프로젝트 실현 등에 협력
25.09.05	한국수력원자력, 美 컨버다인과 변환우라늄 공급계약 체결	• 한국수력원자력이 영국 런던에서 미국 내 유일의 우라늄 변환시설 운영사인 컨버다인(ConverDyn)과 변환우라늄 장기 공급계약을 체결 • 미 지역에서 농축 우라늄 원료를 안전하게 보관하고 생산에 사용할 기반을 확보
25.11.25	한튀르키예 '원자력 협력 MOU'... "시노프 원전 수출 가능성 ↑"	• 한국전력공사와 튀르키예전력공사는 24일 정상회담을 계기로 원자력 협력 MOU 등 총 3건의 MOU를 체결 • MOU에는 양국이 원자로 기술, 부지평가, 규제·인허가, 금융 및 사업모델, 원전 프로젝트 이행 등에 대해 협력한다는 내용이 포함
25.12.05	한국수력원자력, 크로아티아와 SMR 협력의 출발점 마련	• 한수원이 크로아티아 자그레브에서 현지 경제부 및 현지 에너지 기관들과 함께 '한-크로아티아 에너지 산업 워크숍'을 성공적으로 개최 • 워크숍에서는 한국과 크로아티아 에너지 정책을 공유하고 i-SMR 기술 및 개발 현황, i-SMR 주기기 및 연료 특징 등에 대해 발표
25.12.09	신규원전 추진여부, '여론조사·토론'으로 결정하기로	• 9일 기후에너지환경부는 제 12차 전기본 수립을 위한 첫 총괄위원회를 열고, 1차 전기본 상 신규 원전을 국민 여론조사와 대국민 토론회를 통해 조기에 확정하여 12차 전기본에 반영할 것이라고 밝혀
25.12.21	튀르키예, 韓·美에 '원전 삼각동맹' 깜짝 제안...SMR 5GW 시장 열린다	• 튀르키예 정부가자국 원전 사업의 속도를 위해 한국전력과 미국 웨스팅하우스를 아우르는 3자 협력 체제를 공식 제안 • 러시아가 건설 중인 아쿠유 원전 공기 지연이 발생하며 에너지 의존에 대한 문제의식을 느끼고 이번 제안을 추진
26.01.08	신규 원전 건설 추진에 무게...이르면 이달 윤곽	• 정부가 27기의 원전 신규건설과 관련하여 기존 계획대로 건설을 추진하는 쪽으로 가닥을 잡을 전망 • 7일까지 두 차례의 정책 토론회를 마쳤고 이달 중으로 대국민 설문조사를 진행해 진행 여부를 사실상 확정할 계획
26.01.12	한전, 美 원전기업 직접투자 검토...후보군 '숏리스트' 작성 착수	• 한국전력공사가 2,000억달러 대미투자펀드 유력 후보군으로 거론되는 미국 원전 기업 직접 투자 가능성 검토, '숏리스트' 작성 착수
26.01.13	李정부 '신규원전 건설로 가닥 잡나...'부지확보 적기 추진	• 한수원은 12일 업무보고에서 정부 정책 방향 및 정책 토론회, 여론조사 결과에 따라 대형원전 27기와 SMR 17기 등 신규 원전 총 37기에 대한 건설부지 확보를 적기에 추진하겠다고 보고
26.01.18	한전-한수원으로 쪼개진 원전 수출, 1분기 내 개편안 마련	• 정부가 이원화된 원전 수출 체계 개편과 관련한 연구 용역의 완료 시점을 올해 1분기로 앞당기고 개편안을 마련하기로 결정 • 독립된 제3의 기관 신설, 한전 또는 한수원으로 수출 창구 일원화, 기능별 분담(현행유지) 등 3가지 방안 중 결정될 것으로 전망
26.01.20	이 대통령 '국민 압도적 원전 찬성 여론' 에너지 정책 전환 시사	• 이재명 대통령은 국무회의에서 '국민의 압도적 원전 찬성 여론'을 언급하며 '이념과 정치를 배제한 합리적 토론'과 '충분한 의견수렴'을 지시 • 미래 산업 수요를 고려하면 재생에너지 만으로 전력을 안정 공급하기 어렵다는 산업계의 요구가 영향을 미쳐
26.01.21	조현 외교부 장관, 튀르키예 외교장관과 회담...원전 협력 후속 문건 조속 체결	• 조현 외교부 장관은 하칸 피단 튀르키예 외교장관과 만나 원전 협력 MOU 후속 문건의 순조로운 체결을 위해 노력하기로 하는 등 원전을 포함한 전략적 협력 강화 방안 논의
26.01.21	SK이노, 한수원에 美 SMR개발사 테라파워 지분 일부 양도	• SK이노베이션은 보유 중인 테라파워 지분 중 일부를 한수원에 매각 완료했다고 발표. • 한수원은 지분인수 관련 미국 외국인투자심의위원회(CFIUS) 심사를 마무리하고 글로벌 SMR 시장 참여의 제도적 기반 마련

26.01.22	한수원, 협력 중소기업들과 美 텍사스 찾아 현지시장 진출 모색	- 한수원은 이달 16개 협력 중소기업과 미국 텍사스에서 'MAUNGA with K' 사업을 통해 미국 원전 사업 선점을 위한 지원활동을 진행 - 이 프로젝트는 미국의 원전 확대 계획에 따라 넓어지는 미국 시장에 한수원 협력 중소기업들을 진출시키기 위한 사업
26.01.26	돌고돌아' 신규 대형 원전 짓기로...2037·2038년 준공	- 김성환 기후에너지환경부 장관은 이날 진행한 브리핑에서 11차 전기본에 반영된 신규 원전을 계획대로 건설하겠다고 밝혀 11차 전기본에는 대형원전 2기를 도입하고 SMR을 만든다는 계획이 반영되었으나, 정부가 바뀌면서 불투명해진 것이 이번엔 확정된 것
26.02.01	신규 원전 건설 막 올랐다...대형원전 2기·SMR 1기 후보지는 어디?	- 한국수력원자력은 지난 30일 자사 홈페이지 공지 사항에 '신규 원자력발전소 건설 후보 부지 유치 공모'를 개시 - 공모 대상은 대형원전 2기(2.8GW) 및 SMR 1기(0.7GW) 건설 후보 부지로 공모는 지자체 자율 유치 방식으로 추진
26.02.11	한수원, 한-루마니아-체코 연대로 유럽 원전 시장 수출 경쟁력 강화	- 한수원은 지난 10일 체코의 케이블 전문기업인 CICM과 루마니아 삼중수소제거설비 건설사업 케이블 기저재 공급 계약 체결을 개최 - 해당 사업은 한수원이 EPC 사업자로 참여 중이며, 이번 계약을 통해 전원, 통신, 제어, 소방 등 케이블 기저재 확보
26.02.12	원안위, 2030년까지 SMR 규제 체계 구축	- 원자력안전위원회는 2030년까지 SMR을 대상으로 새로운 규제 체계를 만들기로 하는 내용의 'SMR 규제 체계 구축 로드맵' 발표 2027년까지 세부적인 개편방안을 마련하고, 2028년부터 이해관계자들의 다각적인 의견 수렴을 거쳐 법령과 기준을 개정해나갈 계획
26.02.13	한수원 '혁신형 SMR' 노르웨이 진출 가시화...현지 정부 평가 착수	- 노르웨이 민간 SMR 기업 Norsk Kjernekraft가 북부 연안 도시 타프퇴이 산업지구에서 원전 개발을 위한 인허가 절차 착수 - 한수원은 지난해 7월부터 공동 타당성 조사를 시작했으며 해당 지구에는 170MW 규모 i-SMR 총 8기가 배치 가능한 것으로 알려져
26.02.18	체코 새 정부와 '원전 동맹' 재확인...두코바니 26조 원전 본궐도	- 산업통상부 김정관 장관은 체코 정부 초청으로 프라하를 방문해 체코 총리와 산업통상부 장관을 면담 - 양측은 장관급 협의체를 신설하고 매년 3~4차례 대면 또는 화상 회의를 열어 공정·제원·인허가 등 주요 현안을 상시 점검하기로 합의
26.02.25	한-튀르키예, 신규 원전 협력 가시화...에비타당성조사 착수	김정관 산업통상부 장관은 25일 서울 양재동 대한무역투자진흥공사에서 알파슬란 바이락타르 튀르키예 에너지천연자원부 장관과 만나 원전을 중심으로 한 양국 간 산업·통상 협력 확대 방안을 논의
26.02.26	강훈식 "韓-UAE, 방산 350억불 포함 650억불 사업 협력 합의"	강훈식 청와대 비서실장이 아랍에미리트를 방문해 인공지능과 원전 등의 분야에 300억 달러의 협력 MOU 성사
26.03.02	한-싱가포르, 통상·원전 협력 강화...FTA 개선협상 개시 합의	- 한-싱가포르 정상회담에서 한국수력원자력과 싱가포르 에너지시장청은 SMR 협력 MOU를 교환 - 이번 MOU는 한국 원전 기업이 싱가포르 정부 기관과 맺은 최초의 원전 분야 협력 MOU로 알려져
26.02.27	'UAE 원전비용 분쟁' 한전·한수원에 ...정부 "국내로 사건 이관"	산업통상부는 한수원이 한전을 상대로 영국 런던 국제중재법원에 신청한 중재를 대한상사중재원으로 이관하도록 양측에 권고 했다고 밝혀
26.02.27	"韓-튀르키예, 원전 협력으로 혈맹 이어갈 것"	- 튀르키예 에너지자원부 장관은 한국을 방문해 재정경제부, 산업통상부, 환경부와 회담을 가지며 에너지 중심 포괄적 경제협력 방안을 논의 - 장관은 "원전 도입은 건설부터 운영과 해체까지 수십 년을 내다보며 진행해야 하는 백년대계 사업이라며 한국은 전략적 파트너"라고 말해
26.03.04	한-필리핀, 조선·원전·AI까지 협력 확대...핵심광물 MOU도 체결	- 한국과 필리핀은 지난 3일 정상회담을 계기로 AI와 원전, 조선, 핵심광물 등 협력을 위한 약정 및 양해각서를 체결 - 또한 4일 열리는 한-필리핀 비즈니스 포럼에서도 신규 원전, 조선 등 분야에서 협력을 추진하는 내용의 민간 MOU 7건을 맺을 예정
26.03.04	수출입은행, 필리핀 최대 전력사와 원전 협력 MOU	- 한국수출입은행은 한국수력원자력, 필리핀 최대 민간 전력 기업 메달코와 필리핀 원전 사업 개발 협력을 위한 3차 간 업무협약을 체결 - 현지 원전 시장 선점을 뒷받침하기 위해 수출입은행은 메달코 추진 원전 사업에 금융지원을 검토하고 맞춤형 금융 패키지를 제공 예정
26.03.05	SK·한수원 투자한 '테라파워', 美 상업용 SMR 건설 승인	- SK이노베이션과 한수원이 투자한 미국 테라파워가 미국 원자력규제위원회로부터 상업용 첨단 원자력 발전소 건설을 승인 - NRC가 신규 상업용 원전 건설을 허가한 것은 10년만이며, SMR과 같은 첨단 원전의 건설 승인은 미국 내 최초 사례
26.03.06	한수원, 태국 전력청과 SMR 협력 본격화	- 한국수력원자력은 5·6일 태국 방콕에서 태국 전력청과 공동으로 SMR 기술 세미나를 개최 - 또한 앞서 3일 인도 뭄바이에서 인도 최대 규모 에너지 회사인 Tata Power와 함께 i-SMR 기술 워크숍을 개최하며 협력 강화
26.03.16	한수원, 美엑스팅하우스와 원전 물리적 방호 논의	- 한수원은 방사선보건원에서 원자력발전소의 물리적 방호 체계를 종합적으로 점검하고 발전 방향을 논의하는 컨퍼런스를 개최 - 행사에는 한수원을 비롯해 원전 물리적 방호 관련 정부 기관과 한국전력기술, 미국 엑스팅하우스 등 국내외 관계기관이 참여
26.03.18	김화천 한수원 신임 사장 취임 "세계 원전 시장 선도"	- 김 사장은 이날 경주 본사에서 열린 취임식에서 "승풍파랑의 정신으로 함께 나가 세계 원자력발전 산업계에서 우뚝 서자"고 말해 - 원전 해체 안전성 및 기술력 강화로 세계시장 선도, 에너지 전환 시대의 경쟁력 확보, 해외 사업 수주와 글로벌 경쟁력 강화 등을 제시
26.03.19	튀르키예 "한국과 '시노프 원전' 협상 착수...연내 최종결정"	- 튀르키예 에너지천연자원부 장관은 시노프와 트라키아 지역 각각 원전 4기 추가 건설에 한국·캐나다·중국·러시아와 협상 중이라고 밝혀 - 한전은 작년 11월 진행된 양국 정상회담에서 튀르키예 원자력공사와 MOU를 체결하며 시노프 원전 사업 개발 추진을 공식화

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

한수원의 체코 원전 시공비 삭감 요구?

최근, 한 언론을 통해 한수원이 체코 원전의 시공사인 대우건설에 입찰금액 대비 10% 이상 공사비 삭감을 요구했다는 내용이 보도되었다. 2025년 12월, 한수원은 체코 원전의 설계(한전기술), 기자재(두산에너지빌리티) 부분에 대한 계약을 체결한 바 있다. 현 시점에서 한수원-대우건설 간 협상 과정과 보도 내용의 사실 여부는 확인하기 어려운 상황이다.

결론적으로 한전 · 한수원 주도의 팀코리아 원전 수출 확대 기조가 체코 원전 협상으로 인해 전면적인 후퇴로 해석하기는 어렵다고 판단한다. 대미투자 측면에서 조선을 제외한 약 2,000억 달러의 유력한 투자 후보군으로 거론되는 분야 중 하나 역시 원전 분야이다. (진위 여부를 떠나) ① 팀코리아의 체코 외 다양한 국가를 대상으로 한 해외 원전 수출 확대 기조 ② 제한적인 국내 원전 시공 Player와 건설사의 역할 ③ 국가 대 국가 차원의 원전 계약 구조 등을 고려한다면 과도한 우려는 지양해야 할 필요가 있다고 판단한다. 건설 섹터 내 원전 기대감의 전제 조건인 '양호한 수익성'의 가정 역시 유효할 것으로 예상한다.

표 5. 팀코리아 수주 파이프라인

국가	프로젝트명	발주처	원자로 모델	참여기업	진행상황
체코	두코바니 5, 6호기 건설	체코전력공사(CEZ) 자회사	APR1000	한수원, 대우건설, 두산에너지빌리티, 한전연료, 한전KPS, 한전기술	- 2025년 6월 한수원의 프로젝트 수주 계약 - 2025년 12월 한전기술, 두산에너지빌리티와 용역·발주 계약 체결 - 2026년 상반기 대우건설과 시공계약 체결 예상
체코	테플린 3, 4호기 건설	체코전력공사(CEZ) 자회사	APR1000 (예상)	한수원, 대우건설, 두산에너지빌리티, 한전연료, 한전KPS, 한전기술	- 2024년 7월 Dukovany 프로젝트와 함께 한수원이 우선협상권 확보 - 체코 정부 측에서 건설 논의 중
이집트	엘다바 1, 2, 3, 4호기 터빈아일랜드 시공	러시아 ASE	WER-1200 (러시아 노형) 한수원, 두산에너지빌리티		- 2022년 8월 한수원이 엘다바 원전사업 계약 체결 후 2023년 8월 공사 착수 - 1호기(27.11), 2호기(28.06), 3호기(28.11), 4호기(29.4) 준공 목표
루마니아	체르나보다 1호기 설비 개선	루마니아 원자력공사	CANDU	한수원, 두산에너지빌리티, 현대건설, 삼성물산, 한전KPS	- 2024년 12월 한수원이 계약 체결 후 2025년 9월 공사 착수 - 2030년 리모델링 완료 목표
사우디	신규 원전 2기 건설	K.A.CARE	APR1400 추진	한전, 한수원 등	- 입찰 진행 중
베트남	닌투언 2호기 건설	베트남석유가스그룹(PVN)	미정	한전, 한수원 등	- 2025년 12월 일본의 사업 철수 선언 후 한국, 러시아, 중국 등 후보 물색 중
튀르키예	시놉 원전 4기 건설	튀르키예 정부	미정(1,400MW급)	한전 등	- 2025년 11월 한국전력과 튀르키예 원자력공사 MOU 체결 - 2026년 2월 한국 정부와 예비타당성 조사 착수

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

대미투자특별법, 국회 본회의 통과

2026년 3월 12일, 총 3,500억 달러에 달하는 '한미 전략적 투자 관리를 위한 특별법'(이하 대미투자특별법)이 국회 본회의를 통과했다. 2025년 한미 관세 협상에 따라 한국 정부는 ① 현금 2,000억 달러 (10년간 연간 200억 달러) ② 조선협력투자 1,500억 달러의 대미 투자를 약속했으며, 이를 실행할 수 있는 법적 토대가 마련되었다. 이에 따라 정부는 대미 투자 전담 기구인 한미전략투자공사를 설립하고 부실 투자 논란을 차단하기 위해 사업관리 위원회, 운영위원회를 거치는 이원화 구조를 통해 투자를 집행할 예정이다.

실질적인 투자는 6월로 추정되는 대미투자특별법 발효와 한미전략투자공사의 출범 이후 진행될 전망이다. 유력한 1호 프로젝트로는 LNG 수출 터미널 건설, 신규 원전 건설 등 에너지 인프라 사업이 거론되고 있다. 최근, 미국 에너지부(DOE)와 한국 측 관계자들은 미국 내 신규 원자로 건설 협력 방안에 대해 논의했다. 미국 현지에서는 텍사스 Hypergrid 프로젝트, 미시간 SMR 건설 프로젝트, 테네시 Clinch River Nuclear Site에서 진행되는 SMR 건설 프로젝트, 남동부 원전 벨트 등이 한국과의 원전 건설 협력 내용으로 거론되고 있는 것으로 파악된다.

표 6. 원전 관련 대미투자 뉴스플로우

일자	제목	내용
25.08.26	"1500억달러 대미 투자"...李대통령 "기업인은 한미동맹 역사 자체"	- 한미정상회담 이후 개최된 비즈니스 라운드테이블에서 조산·원자력 등 전략산업을 포함해 공급망과 인재 육성 등을 협력하기로 논의 - 라운드테이블 직후에 양국은 조산·원자력·항공·LNG·핵심광물 분야에서 모두 11건의 계약·MOU를 체결
25.10.30	한·미 '현금 2000억불+조선업 1500억불' 타결...기재부, 대미투자펀드 모집 나서나	- 경주에서 개최된 한미정상회담 직후 양국 간 관세 후속협상이 타결. 대미투자 3500억 달러는 '현금투자 2000억 달러'와 '조선업 협력 1500억 달러'로 구성되며 정부는 대미 투자펀드기금 신설을 위해 특별법 제정을 추진할 예정인 것으로 전해져
26.01.12	한전, 美 원전기업 직접투자 검토...후보군 '샷리스트' 작성 착수	- 한국전력공사가 2,000억달러 규모의 대미투자펀드 유력 후보군으로 거론되는 미국 원전 기업에 대한 직접 투자 가능성을 검토하며, '샷리스트' 작성에 착수한 것으로 알려져
26.02.04	한미외교장관, '원자력·핵잠·조선·대미투자 긴밀협력' 합의	- 미국 국무부는 이날 양국 외교장관 회담에 대해 "미래지향적 의제를 중심으로 한 한미 동맹 발전 방안을 논의했다"고 발표 - 특히 이번 회담에서 민간 원자력, 조선 등 미국핵심산업 재건을 위한 한국의 투자 확대에 대해 긴밀히 협력하기로 했다고 소개
26.02.06	조현, 미 에너지장관 면담..."핵잠·농축·재처리 실무협의 조속 추진"	- 조현 외교부 장관은 미국 핵심광물장관회의에 참석해 양국 간 원자력 협력 강화 방안에 대해 논의 - 양측은 최근 양국 원전 기업 간 활발한 협력을 지속하며, 제3국 공동 진출 등 민간 원자력 협력이 추진될 수 있도록 협력하기로 해
26.02.06	대미 투자 첫 카드...정부, 한국형 원전 'APR1400' 건설 제안	- 산업통상부 장관은 최근 미국 상무부 장관과 에너지부 장관을 만나 미국에 APR1400을 건설하는 한미 원자력 협력 방안을 제시 - APR1400은 한국이 WEC의 원전 기술에 기반해 개발한 1400MW급 가압경수로
26.02.22	美 관세 위법 판결에도...韓 대미투자 일단 그대로 간다	- 미국 연방대법원이 도널드 트럼프 대통령의 상하관세 부과를 위법으로 판단했지만, 한국 정부가 상하 관세 인하를 조건으로 약속한 총 3,500억 달러 규모의 대미 투자는 일단 계획대로 추진될 전망
26.03.04	여야, 美의회에 원전 투자 제안한다	- 여야 의원들로 구성된 범미사절단이 오는 23일 미국 의회를 찾아 대미투자 사업으로 원자력 발전소 건설을 제시할 계획 - 대미투자특별법에 원전 건설 투자 내용을 담고, 23~29일 방미 기간 동안 미 상원과 DOE를 만나 직접 해당 건에 대해 설명할 예정
26.03.10	한전, 美 원전시장 진출 발판 마련 '박차'	- 한전은 지난 8일부터 11일까지 미국 애클랜드에서 열린 원자력 에너지 컨퍼런스&엑스포에 참가해 미국 원전시장 진출 의지를 표명 - 엑스포에 이어 한전은 웨스팅하우스와 '기술교류 워크숍'을 공동개최, 한전, 두산에너지빌리티, 국내 건설사 등이 함께 참여
26.03.10	"미국 원전 건설 현물투자, 국익에 부합한다"	- 이언주 의원이 지난 9일 "대미투자 프로젝트로 미국 원전 건설에 현물투자하는 것이 국익에 부합한다"는 취지로 발언 - 산업통상부 김 장관은 현재 구체적인 내용을 공개하기 어려우나 원전 건설에 관해 진지하게 논의를 진행 중이라고 답변
26.03.11	대미 투자, 본격화 단계로...1호 프로젝트에 '에너지·원전' 유력	- 국회는 12일 본회의를 열고 대미투자특별법을 처리할 계획. 이후 한미전략투자공사가 공식 출범하여 미국에 대한 투자를 전담 - 1호 프로젝트 사업으로는 에너지, 자원, 인프라 분야가 유력. 원자력 발전소 건설을 비롯해 LNG, 가스 설비 등이 유력 후보군
26.03.12	'대미투자특별법' 여야 합의로 국회 본회의 통과	- 대한민국과 미합중국 간 전략적 투자의 운영 및 관리를 위한 특별법(대미투자특별법)이 여야 합의로 12일 국회 본회의 문턱을 넘어 - 초당적 의원 모임인 한미의원연맹은 오는 23일 미국을 찾아 특별법 내용을 설명하고 대미투자 사업 분야 등에 대해서도 논의할 계획
26.03.12	현대건설 두산에너지빌리티 협력사 페르미아메리카 "한국 투자 받으면 원전 프로젝트 착공"	- 토비 노이게bauer 페르미아메리카 CEO는 "한·미 무역 협정에 따라 미국 정부가 '프로젝트 마티오어'를 한국의 투자 대상에 포함하면 올해 즉시 착공할 수 있다고 밝혀
26.03.14	트럼프 행정부, '원전 르네상스' 위해 한국에 러브콜...웨스팅하우스 독점 깨지나	- 미국 DOE 고위 관계자들은 최근 한국 외교관 및 한국전력 측과 만나 미국 내 신규 원자로 건설 협력 방안을 심도있게 논의 - 김장관 산업통상자원부 장관은 최근 국회에서 "미국 내 원전 프로젝트 투자를 위해 협상 중" 이라고 확인
26.03.17	3500억불 대미투자법 국무회의 통과...투자공사 설립	- 정부는 17일 오전 이재명 대통령 주재 열린 국무회의에서 대미투자특별법 법률공포안을 심의·의결 - 지난 12일 여야가 본회의에서 합의 처리한 원안과 같으며 지난해 11월 한미 정부가 체결한 전략적 투자 MOU에 따른 후속 조치
26.03.17	대미 협상실무단, 18일 워싱턴 회동...원전 투자 협의 유력	- 17일 정부와 외신 등에 따르면 산업통상부 1급으로 구성된 대미협상실무단이 한미 무역 합의에 따른 3,500억달러 규모 대미 투자 이행 방안을 협의하기 위해 18일 워싱턴DC에서 미 상무부와 국가에너지지배위원회(NEDC) 관계자 등과 만날 예정

자료: 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

콤파데이 후기 : 원전은 분명한 향후 먹거리

3/12, 현대건설 콤파데이 Q&A 요약

Q) 미국 내 원전 시공 인력

미국 사업에 대한 프로젝트별 현지화 비율은 아직 미정, 추후 협의해야 할 부분. 2025년, 미국 내 시공 가능한 11개 회사와 MOU 체결하며 미국 진출에 필요한 협력 구조 준비

Q) 원전 사업 예상 마진율

2025년, CEO Investor Day에서 2030년까지 영업이익률 8% 달성 목표 제시. 향후, 원전을 포함한 대다수 프로젝트는 매출총이익률 기준 10% 초반 수준을 가이드라인으로 입찰 참여 계획. 다만, 원전 사업은 아직 수주를 한 상황이 아니기 때문에 언급하기 조심스러운 부분

Q) 대형원전과 SMR 수익성 비교

MW당 단가, 수익성 역시 유사할 것으로 예상. 회사 입장에서는 목표 원가율을 반영한 수익성 기대

Q) 원전 인력 Capa

현 인력 Capa 기준, 총 10기까지는 문제없이 수행 가능하다고 판단. 2025년 착공한 신한울 3, 4호기(2기), 2026년 수주 목표인 미국 펠리세이즈 SMR(2기), 불가리아 코즐로두이 원전(2기), 미국 페르미(4기). 추가 원전 발주에 대해서는 인력 Capa 확보 검토할 계획. 경우에 따라서는 직접 참여가 어려운 경우, CM 사업 참여도 검토

Q) 중동 사태 영향

사우디 아미랄이 가장 많이 공정 본격화되고 있는 현장. 그 외 이라크에서는 2025년 수주했던 4조원 규모의 WIP 프로젝트 등 존재. 현재까지는 해당 현장 공사 멈추는 등의 상황은 아니며 단기적으로 마무리된다면 큰 영향은 없을 것으로 예상

Q) 팀코리아 원전 참여

사우디, 베트남 등에서 한전 · 한수원이 경쟁해서 수주를 가져와야 하는 구조. 기본적으로 한수원이 수주를 해야 시공사 선정 하면서 참여할 수 있는 형태

Q) 팀코리아 vs 웨스팅하우스, 홀텍과의 협업 중 우선순위?

현대건설은 한전, 한수원과 약 50년간 원전 사업에 함께 참여. 2025년 착공한 신한울 3·4호기 역시 한수원과 진행. 국내 원전 공사 발주 가능성을 고려하더라도 팀코리아 원전 사업은 지속적으로 참여하는 쪽으로 생각.

3/13, 대우건설 콤데이 Q&A 요약

Q) 대우건설의 원전 사업 접근 스탠스 (현대건설처럼 민간 협력 구도 가능성)

대우건설은 잘하는 분야에서 팀코리아 형태, 시공 위주로 참여에 집중
 팀코리아에서 추진한 체코, 폴란드 원전에서 대우건설이 수주
 대우건설은 E, P 관리하는 한전, 한수원을 통해 리스크를 헷지하는 측면도 존재

Q) 원전 파이프라인

- 체코 두코바니 원전 : 2026년 상반기 중 본 계약 기대
- 체코 테믈린 원전 : 체코 두코바니 연계 수주. 2028년 예상
- 미국 원전 : 대미투자법 등 한국정부 스탠스 적극적으로 변경, 팀코리아 2027년 예상
- 베트남 원전(미정) : 베트남 내 개발사업 경험 등을 바탕으로 추진 중. 2027년 수주 예상

Q) 원전 사업 예상 마진율

회사 차원에서 예상 마진율을 언급하기 어려운 부분
 사업 리스크 관리가 먼저라고 생각
 기존에 수행했던 국내 원전 마진율 언급 역시 어렵다.
 다만, 저마진을 바라보고 원전 사업을 참여하지 않는다. 참여 시공사 역시 제한적인 시장

Q) 원전 인력 및 동시 수행 가능한 원전 규모

원전 인력 : 약 350명 → 피크 타임 기준 4기 정도 수행 가능
 시차를 두고 진행한다면 더 많은 원전 사업 핸들링 가능
 추가적인 인력 확보 : 인력 효율화, 발전/플랜트 인력 전환 시 상당 물량 커버 가능할 것으로 예상

Q) SMR 분야 준비 현황

정부와 보조를 맞추고 있는 상황
 현재 한전, 한수원 주도하에 i-SMR 사업 진행, 대우건설도 참여 중
 2026년 6월, 국내에서 이와 관련 부지 선정 절차 예상

Q) LNG 공사 히스토리

나이지리아에서 LNG Train 1~6 공사 참여(사이펄, 치요다 원청에서 하청을 받아서 수행)
 Train 7호기에서는 최초로 사이펄, 치요다와 원청으로 참여

Q) LNG 공사 현황 및 수주 파이프라인

1) 공사 중

- 나이지리아 LNG Train 7 – 액화처리시설 수행
- 모잠비크 Area 1 - LNG 액화 트레인 2기 수행, 프로젝트 핵심 부분을 하청으로 수행 중

2) 수주 파이프라인

- 모잠비크 Area 4(Rovuma) – 액화처리시설 포함
- 파푸아뉴기니 LNG 가스중양정제설비 – 액화처리시설 미포함

중동 사태 : 단기 여파는 제한적, 장기화 여부에 대한 모니터링 필요

미국의 이란 군사작전 개시 이후, 중동 지정학적 리스크가 재차 불거졌다. 중동 현지에서 공사를 수행중인 국내 건설사에게는 자재 수급, 인력 투입 문제 등 공사 지연 이슈 가능성이 상존하고 있다. 전쟁 장기화에 따른 추가 비용은 불가항력(Force Majeure)조항에 따른 발주처와의 정산 결과 등에 따라 손익 반영 규모가 결정될 전망이다.

국내 건설사의 중동 내 공사는 주로 사우디, 카타르, 이라크 등에 분포되어 있다. 현대건설, 삼성E&A의 주요 중동 현장은 호르무즈 해안 봉쇄의 영향권 내에 있다. 각 사는 주요 현장의 물류 지연 가능성에 대비한 대체 루트 확보 등으로 대응할 계획이다. 이란의 드론 공격이 가해졌던 카타르 라스라판 인근 삼성E&A 화학 프로젝트는 현재 재택 근무로 전환되었으며 인력 철수 단계는 아닌 것으로 파악되고 있다.

중동 리스크 우려와 달리 미국, 유럽, 동남아 등 비중동 지역에 위치한 원전 계획 사업지에 대한 영향은 상대적으로 제한적이다.

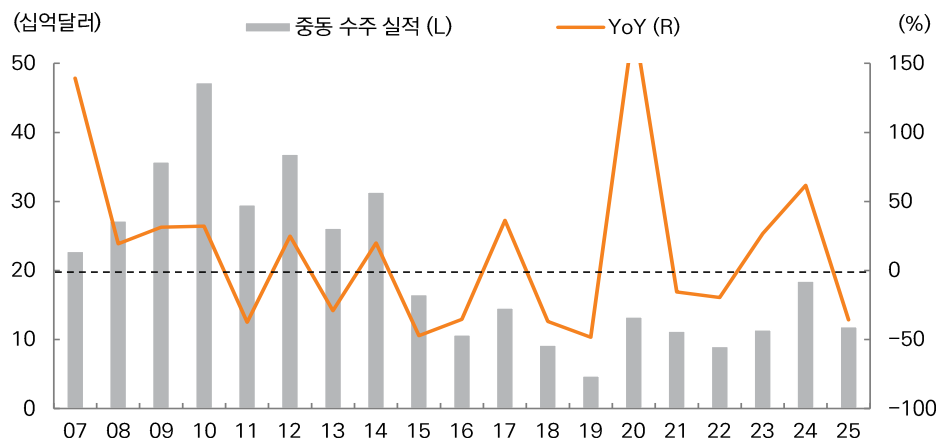
표 7. 중동 내 주요 프로젝트 현황 [각 사 최근 공시보고서 기준]

(십억원)

회사	프로젝트	공사시작일	공사종료(예정)일	수주총액	기납품액	수주잔고	공정률
현대건설	사우디 아미랄 유틸리티 및 부대시설 공사 (PKG4)	2023년 6월	2027년 5월	2,782	1,248	1,533	45%
현대건설	사우디 아미랄 에틸렌 생산시설 (PKG1)	2023년 6월	2027년 6월	556	208	348	37%
현대건설	사우디 자푸라 유틸리티 및 부대시설 공사 (PKG2)	2024년 1월	2027년 6월	1,664	488	1,176	29%
현대건설	사우디 자푸라 유틸리티 및 부대시설 공사	2021년 11월	2025년 12월	1,029	926	103	90%
현대건설	이라크 바스라 정유공장 고도화설비 공사	2021년 2월	2026년 12월	2,589	2,164	425	84%
현대 ENG	사우디 아미랄 프로젝트 PKG#1	2023년 6월	2027년 6월	3,483	1,403	2,080	40%
현대 ENG	사우디 자푸라 프로젝트 (패키지-2 확장)	2024년 1월	2027년 6월	1,655	524	1,130	32%
현대 ENG	사우디 자푸라 프로젝트 (패키지-2)	2021년 11월	2025년 8월	1,259	1,158	101	92%
삼성E&A	라스라판 Petrochemicals 프로젝트	2022년 12월	2026년 8월	2,141	1,479	662	69%
삼성E&A	사우디 자푸라 GPF 프로젝트	2021년 11월	2026년 2월	1,817	1,559	258	86%
삼성E&A	사우디 파드힐리 가스	2024년 4월	2027년 9월	8,697	2,903	5,794	33%

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 연간 중동 수주 실적, YoY 증감률



자료: 해외건설협회, 미래에셋증권 리서치센터

건설/건자재 주요 뉴스

DL이앤씨, 1천만달러에 美 엑스에너지 SMR 표준화 설계

- DL이앤씨는 미국 엑스에너지(X-energy)와 소형모듈원전(SMR) 표준화 설계 계약을 체결했다고 25일 밝혀. 계약액은 약 1천만달러(약 150억원)
- 차세대 원전으로 꼽히는 SMR의 표준화는 SMR 건설의 뼈대가 되는 설계로, 발전소 내 각 설비가 어떻게 상호 연계돼 작동할지를 구체화하는 작업으로 DL이앤씨는 "국내 건설사가 SMR 표준화 설계를 직접 수행하는 것은 처음"이라고 강조
- DL이앤씨는 플랜트 분야에서 쌓은 설계 기술과 시공 경험을 바탕으로 SMR의 표준화·모듈화를 추진할 계획으로, 내년 상반기까지 설계를 완료할 계획이라고 설명. 완성된 설계는 2030년 가동될 예정인 초도 호기를 시작으로 엑스에너지의 후속 프로젝트 전반에 적용될 예정

[03/25 연합뉴스, <https://lrl.kr/dFNvr>]

400억 달러 투입 앨라배마 SMR 10기 건설... 트럼프·다카이치 '원전 동맹' 선언

- 미국 현지 매체 AL.com의 24일(현지시각) 보도에 따르면, 미국과 일본 양국은 앨라배마와 테네시 접경 지역에 SMR 10기를 건설하는 메가 프로젝트에 합의
- 이는 단순한 전력 공급망 확충을 넘어, 아시아의 기술 자본과 미국의 에너지 영토가 결합해 글로벌 에너지 패권을 재편하려는 '에너지 안보 동맹'의 신호탄으로 풀이
- 이번 합의로 가장 큰 변화를 맞이할 곳은 앨라배마주 북부의 벨폰트 부지로 이곳은 과거 대형 원전 건설이 추진되다 중단된 '잊힌 땅'이었으나, 이제는 세계 첫 상업용 SMR의 전초기지로 탈바꿈할 예정

[03/25 글로벌이코노믹, <https://lrl.kr/cZP20>]

유럽 원자력 산업단체, EU 원전 투자 촉진 실행계획 발표

- EU 내 원자력 산업 무역 협회인 '뉴클리어유럽(Nucleareurope)'이 유럽 원전 투자 촉진을 위한 실행 계획을 발표. 5가지의 주요 정책 방향을 설정하고 원전 산업을 육성해 나간다는 방침
- 실행 계획은 △탄소중립 달성을 촉진하기 위한 장기 정책 비전 △원자력 투자를 촉진하기 위한 공정한 재정 체계 △원자력 보급을 가속화하기 위한 규제 체계 △공급 안보를 보장하기 위한 전체 연료 주기 투자 △유럽 기반 공급망을 유지하기 위한 정책 체계로 구성
- 뉴클리어유럽은 "원자력은 70년 넘게 유럽 전역에 안정적이고 깨끗한 전력을 공급해 왔다"면서 "전력화가 가속화되고 데이터 센터가 급증하며 산업계가 탈탄소화를 서두르는 현 시점에서, 원자력의 가치는 그 어느 때보다 명확하다"고 강조

[03/25 더구루, <https://lrl.kr/XXF8>]

李정부 공급대책이후 첫 삼 '0'...2029년에 최악의 입주가뭄 오나

- 25일 국토교통부 통계누리 '월별 주택건설 실적 통계(착공)'에 따르면 지난 1월 서울 주택 착공은 741가구로 집계. 최근 10년간 1월 기준 최저 규모로, 전년 동월(2,044가구) 대비로는 63.7% 감소
- 입주로 이어지는 준공 실적도 하락세. 1월 서울 준공 물량은 3,817가구로 전년 동월 4,762가구에 견줘 19.8% 감소. 부동산 정보업체 아실에 따르면 서울 아파트 입주물량은 2028년 3,080가구, 2029년 999가구로 급감할 것으로 예측
- 실수요자들이 체감할 수 있는 정도로 공급 계획이 가시화되려면 최소 5~6년이 걸리는 만큼 주거 안정 효과로도 이어지기 힘들 것으로 관측

[03/25 문화일보, <https://lrl.kr/cZP4I>]

13개월 만에 "집값 하락할 것" 전망 우세해졌다...부동산 대책 영향

- 한국은행은 25일 발표한 이번달 소비자동향조사에서 주택가격전망CSI가 전월(108)보다 12포인트 낮아진 96을 기록했다고 밝히
- 주택가격전망CSI가 100 아래로 떨어진 것은 지난해 2월 이후 13개월 만인데, 100보다 낮으면 집값 상승보다 하락에 관한 기대가 더 크다는 뜻
- 이흥후 한은 경제심리조사팀장은 "보통 주택 가격이 하락하는 시기에 주택가격전망CSI가 100을 하회했다"며 "지금은 서울 핵심 지역의 주택 가격은 하락세지만, 전국적으로 볼 때 상승하는 상황이라 정부 부동산 대책에 따른 주택 시장 추세적 안정 여부를 지켜 봐야 한다"고 말해

[03/25 해럴드경제, <https://lrl.kr/cjSCu>]

체코 원전 첫삽도 뜨기전에...한수원 "공사비 1조 깎자"

- 23일 복수의 업계 관계자에 따르면 한수원은 최근 체코 원전 시공사인 대우건설에 공사비를 기존 입찰금액 대비 10% 이상 감액하라고 통보
- 지난 두코바니 원전 수주 이후 한수원이 시공사인 대우건설에게 2024년 4월 입찰서에서 써낸 금액보다 대폭 감액하라는 요구를 하면서 갈등을 빚고 있어
- 대우건설 측이 수용 불가 입장을 밝히자 한수원은 '시공사 선정을 취소하고 타 업체로 변경하겠다'며 재차 압박했다고 전해져

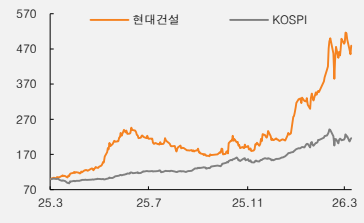
[03/24 중앙일보, <https://lrl.kr/bDTA8>]

Global Company Analysis

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 195,000원
현재주가(26/3/25)	157,900원
상승여력	23.5%

영업이익(25F,십억원)	653
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	21.1
MKT P/E(25F,x)	19.3
KOSPI	5,642.21
시가총액(십억원)	17,583
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	24.2
베타(12M) 일간수익률	1.28
52주 최저가(원)	34,450
52주 최고가(원)	170,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.7	182.5	353.1
상대주가	9.7	73.8	110.1



[건설/건자재, 철강]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

현대건설

2026년, 미국 원전 진출과 가시적 성과 기대

2026년, 해외 원전의 가시적 성과 기대

현대건설은 ① 미국 팰리세이즈 SMR(1H26F) ② 미국 페르미 대형 원전 4기(2026F) ③ 불가리아 코즐로두이 7·8호기(2026F~2027F)에 대한 본 계약 체결을 목표하고 있다. ①~③의 수주 규모는 약 300억불(약 44.6조원)로 2026년 수주 가이던스(연결 기준) 33.4조원을 상회, 현 수주잔고(95.1조원, 연결 기준)의 약 47%에 달하는 규모로 추정한다. 2026년 신규 수주 가이던스 내 해외 원전은 약 4.3조원으로 보수적 가정이 반영되었다. 현재 동사가 수행 중인 미국 페르미 대형 원전 4기에 대한 FEED 종료 예상 시기는 2026년 5월이다.

대미투자특별법 본 회의 통과, 신규 원전 건설 등 에너지 인프라 사업 유력

대미투자특별법 본 회의 통과로 조선 분야를 제외한 약 2,000억 달러 규모의 대미 투자에 대한 법적 토대가 마련되었다. 신규 원전 건설 등 에너지 인프라 사업이 유력한 후보로 거론되고 있다. 유력한 1호 프로젝트로는 LNG 수출 터미널 건설, 신규 원전 건설 등 에너지 인프라 사업이 거론되고 있다. 미국 원전 사업 추진에 있어서는 기존 웨스팅하우스, 홀텍과의 협력 구도와 더불어 작년 현지 다수의 건설사와 MOU를 통해 Localization 충족을 위한 기반 역시 마련했다.

투자 의견 매수, 업종 최선호주 유지. 목표주가는 195,000원으로 40% 상향

현대건설에 대한 투자 의견 매수, 업종 최선호주 의견을 유지하며 목표주가는 멀티플 상향 요인을 반영해 기존 139,000원에서 195,000원으로 40% 상향 제시한다. Target PBR 2.52x는 중동 플랜트 수주 Cycle 시기의 Band 상단 2.3x의 10% 할증한 수준이다. 해외 원전을 중심으로 한 과거 대비 높아질 수주 레벨은 멀티플 할증 요인으로 판단한다.

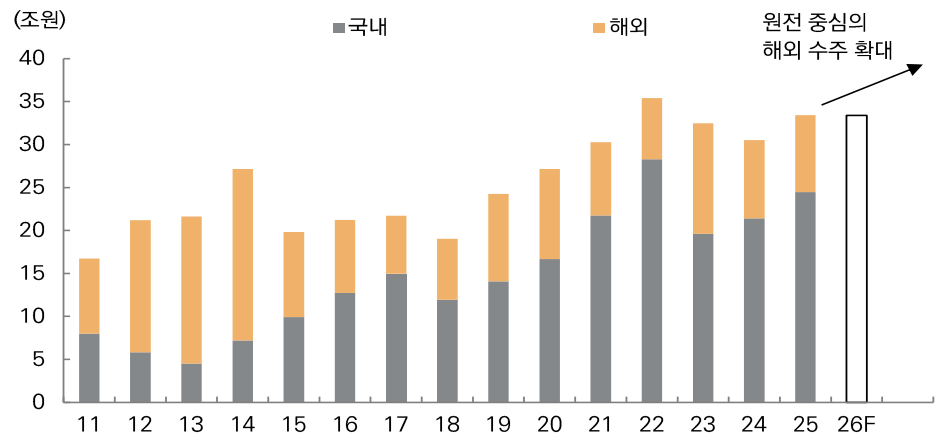
2025년 동사의 주가 상승이 기대감에 기인한 결과였다면 2026년은 보다 커진 기대감에 더해 구체적인 성과가 뒷받침되는 한 해가 될 것으로 예상한다. 상품군 측면에서는 원전 분야 외에도 해상풍력, 데이터센터, 태양광, 전력거래 등 다양한 에너지 밸류체인 사업 확대를 통한 에너지 기업으로의 변화 역시 긍정적이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	29,651	32,670	31,063	27,513	28,766
영업이익 (십억원)	785	-1,263	653	795	990
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	2.1	2.9	3.4
순이익 (십억원)	536	-169	373	468	578
EPS (원)	4,767	-1,500	3,320	4,163	5,145
ROE (%)	6.8	-2.1	4.6	5.5	6.4
P/E (배)	7.3	-	21.1	37.9	30.7
P/B (배)	0.5	0.4	1.0	2.0	1.9
배당수익률 (%)	1.7	2.4	1.1	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

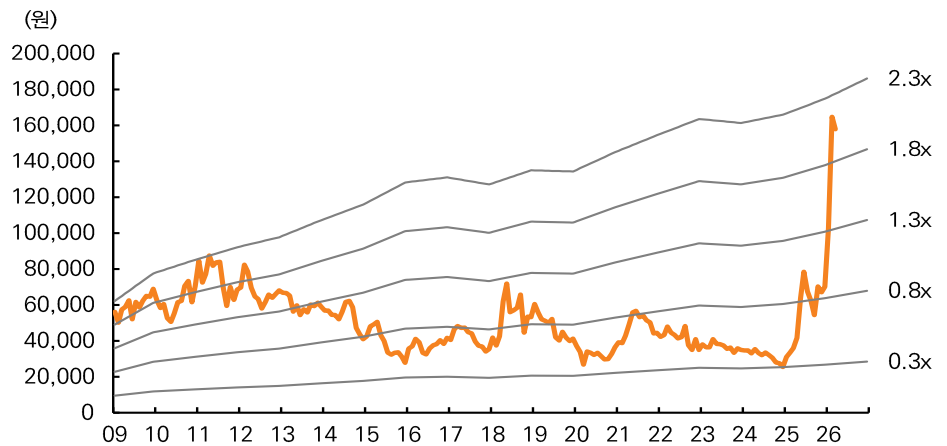
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 연간 현대건설(연결 기준) 해외, 국내 신규 수주 추이



자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 현대건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 현대건설 목표주가 산정

항목	금액	비고
BPS	77,377	2026년 추정치 기준
Target PBR	2.52	중동 플랜트 Cycle Band 상단, 10% 할인
목표주가	195,000	반올림 적용
현재주가	157,900	3월 25일 종가 기준
상승여력	23%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	32,670	31,063	27,513	28,766
매출원가	32,887	29,083	25,610	26,688
매출총이익	-217	1,980	1,903	2,078
판매비와관리비	1,046	1,327	1,108	1,088
조정영업이익	-1,263	653	795	990
영업이익	-1,263	653	795	990
비영업손익	277	-6	56	89
금융손익	116	82	110	126
관계기업등 투자손익	6	-6	-3	1
세전계속사업손익	-986	647	851	1,079
계속사업법인세비용	-219	88	251	318
계속사업이익	-766	559	600	761
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-766	559	600	761
지배주주	-169	373	468	578
비지배주주	-598	186	132	183
총포괄이익	-690	618	664	833
지배주주	-44	392	527	661
비지배주주	-646	226	137	172
EBITDA	-1,042	859	1,004	1,202
FCF	-298	-768	358	600
EBITDA 마진율 (%)	-3.2	2.8	3.6	4.2
영업이익률 (%)	-3.9	2.1	2.9	3.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	1.2	1.7	2.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	21,101	21,958	22,321	22,782
현금 및 현금성자산	5,130	4,828	4,974	5,241
매출채권 및 기타채권	6,136	7,514	7,686	7,767
재고자산	777	602	620	666
기타유동자산	9,058	9,014	9,041	9,108
비유동자산	5,905	5,834	5,905	6,036
관계기업투자등	168	198	202	208
유형자산	1,289	1,282	1,303	1,332
무형자산	751	770	774	782
자산총계	27,005	27,792	28,225	28,818
유동부채	14,664	14,843	14,763	14,697
매입채무 및 기타채무	5,558	6,125	6,145	6,244
단기금융부채	1,932	2,153	2,084	1,956
기타유동부채	7,174	6,565	6,534	6,497
비유동부채	2,672	2,836	2,775	2,691
장기금융부채	1,712	1,981	1,931	1,871
기타비유동부채	960	855	844	820
부채총계	17,336	17,679	17,539	17,388
지배주주지분	8,025	8,256	8,698	9,258
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,439	6,817	7,305
비지배주주지분	1,644	1,857	1,989	2,172
자본총계	9,669	10,113	10,687	11,430

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-119	-582	575	829
당기순이익	-766	559	600	761
비현금수익비용가감	258	369	348	399
유형자산감가상각비	211	194	197	199
무형자산상각비	10	11	12	13
기타	37	164	139	187
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	588	-1,610	-237	-143
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,540	-2,491	-2	-1
재고자산 감소(증가)	43	179	-18	-45
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-577	-64	51
법인세납부	-327	-21	-251	-318
투자활동으로 인한 현금흐름	212	-103	-191	-247
유형자산처분(취득)	-173	-170	-217	-229
무형자산감소(증가)	-15	-18	-16	-21
장단기금융자산의 감소(증가)	90	-179	0	-25
기타투자활동	310	264	42	28
재무활동으로 인한 현금흐름	734	542	-209	-278
장단기금융부채의 증가(감소)	1,101	490	-119	-188
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-69	-90	-90
기타재무활동	-272	121	0	0
현금의 증가	925	-302	145	267
기초현금	4,206	5,130	4,828	4,974
기말현금	5,130	4,828	4,974	5,241

자료: 현대건설, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	21.1	37.9	30.7
P/CF (x)	-	8.5	18.7	15.3
P/B (x)	0.4	1.0	2.0	1.9
EV/EBITDA (x)	-	9.4	17.6	14.5
EPS (원)	-1,500	3,320	4,163	5,145
CFPS (원)	-4,522	8,252	8,435	10,316
BPS (원)	71,394	73,445	77,377	82,362
DPS (원)	600	800	800	800
배당성향 (%)	-8.7	15.9	14.8	11.7
배당수익률 (%)	2.4	1.1	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	10.2	-4.9	-11.4	4.6
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	16.8	19.8
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	21.7	24.5
EPS증가율 (%)	적전	흑전	25.4	23.6
매출채권 회전율 (회)	9,432.7	5,743.3	3,816.8	3,383.0
재고자산 회전율 (회)	41.0	45.1	45.0	44.7
매입채무 회전율 (회)	8.2	7.0	6.0	6.3
ROA (%)	-3.0	2.0	2.1	2.7
ROE (%)	-2.1	4.6	5.5	6.4
ROIC (%)	-14.3	8.2	7.3	8.8
부채비율 (%)	179.3	174.8	164.1	152.1
유동비율 (%)	143.9	147.9	151.2	155.0
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-16.7	-18.3	-21.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-12.6	5.3	6.0	7.6

ESG 레이팅 : 현대건설 (000720)

ESG

종합

카본

거버넌스

인센티브

5.4

5.4

9.3

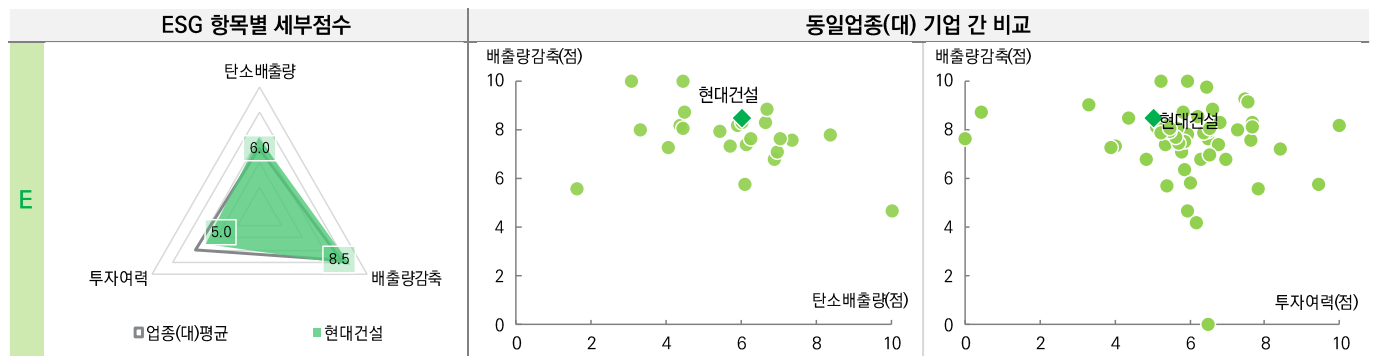
업종(대)평균

현대건설

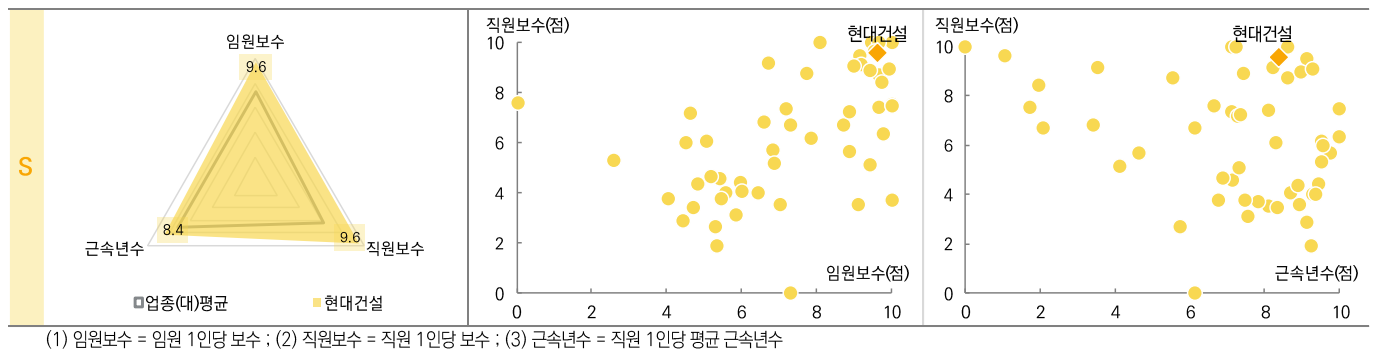
세부항목

ESG 점수	5.8	=	직전점수	5.8	업종(대)	산업재
ESG 등급	A	=	직전등급	A	업종(중)	자본재
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김기룡
카본(E)	5.4	A	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	9.3	AA	10	=		
거버넌스(G)	5.4	A	50	=		

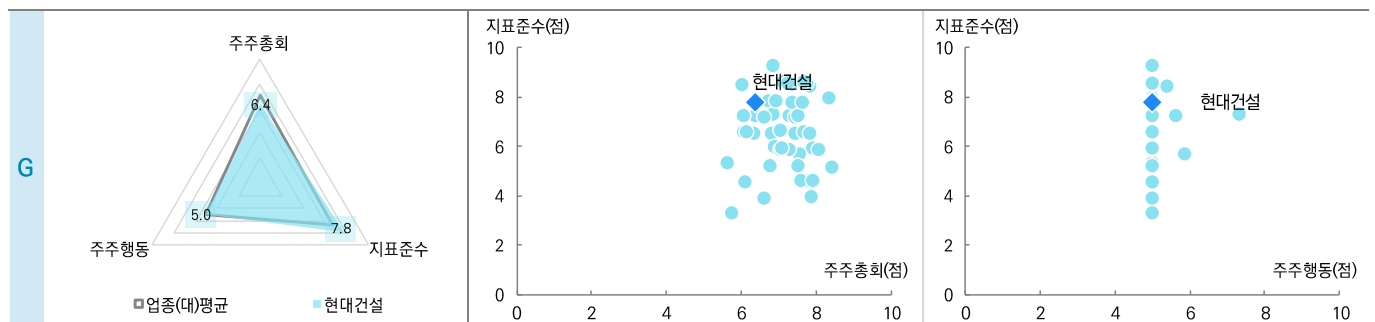
가중치 변경 없음.



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

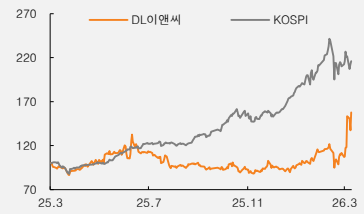
점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 102,000원
현재주가(26/3/25)	69,300원
상승여력	47.2%

영업이익(25F,십억원)	387
Consensus 영업이익(25F,십억원)	-
EPS 성장률(25F,%)	72.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	4.5
MKT P/E(25F,x)	19.3
KOSPI	5,642.21
시가총액(십억원)	2,681
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	72.2
외국인 보유비중(%)	25.3
베타(12M) 일간수익률	0.84
52주 최저가(원)	38,000
52주 최고가(원)	69,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	33.3	68.0	68.2
상대주가	43.7	3.4	-22.0



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryoung.kim@miraeeasset.com

375500 · 건설

DL이앤씨

원전 밸류체인의 성과와 기대감

엑스에너지와 SMR 표준화 설계 계약 체결

동사는 지난 2023년 미국 SMR 제조사인 엑스에너지 전환사채에 약 2,000만 달러를 투자해 현재 약 1%의 지분을 보유하고 있다. 엑스에너지는 현재 4세대 소형모듈원전(SMR) 모델을 개발 중이며 DL이앤씨는 기술 개발에 협력하며 설계 표준화 작업을 추진 중이다. 전일 주가 급등은 엑스에너지와 약 150억원 규모의 SMR 표준화 설계 계약 체결에 기인하며 국내 건설사의 SMR 표준화 첫 설계 참여의 의미를 지닌다. 엑스에너지는 현재 기업공개를 추진 중이다.

대형 원전 분야에서는 과거 대림산업 시절 국내 한빛 5, 6호기, 신고리 1, 2호기에서 비주관사 시공에 참여한 경험이 있다. 다만, 2012년 신고리 2호기 참여를 마지막으로 10년 이상 경과되었다. 현재 원전 투입 가능 인력은 SMR 약 30명, 플랜트 내 발전설계 인력 등이 대상이다.

이란, 러시아의 경쟁력. 단기 성과는 제한적, 재건 참여 가능성은 긍정적

과거, 이스파한 등 다수의 프로젝트 수행으로 쌓아온 동사의 이란 시장 내 경쟁력은 경제 제재와 최근 분쟁 사태로 발휘되지 못하고 있다. 동사에게는 제2의 이란 시장으로 추진했던 러시아 역시 분쟁을 겪고 있는 상황이다. 단기간 내 해당 국가에서의 (추가) 수주는 제한적일 것으로 예상하나, 역으로 전쟁 종료 이후 재건 사업이 본격화되는 시기에는 수주 경쟁력을 발휘할 수 있는 가능성이 상존한다. 2026년, 해외 부문에서는 하반기 비중동 지역의 비료 공장(1조원 이상) 수주 여부가 가이던스 달성에 중요한 결과가 될 전망이다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 기존 57,000원에서 102,000원으로 상향

DL이앤씨에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 섹터 멀티플 상향 요인을 반영해 기존 57,000원에서 102,000원(Target PBR 0.45x → 0.8x, 국내 원전 Peer 대비 할인율 적용)으로 79% 상향 제시한다. 2026년 실적 기대감은 외형 축소 여파로 크지 않을 것으로 예상하는 반면, 주가는 섹터 원전 기대감이 유효한 가운데 미국 엑스에너지와 협업의 점진적 가시성 확대는 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 3차 상법개정안 시행과 더불어 약 2.9%에 달하는 자사주 소각 여부 역시 주가의 긍정적 변수로 작용할 수 있는 요인이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,991	8,318	7,402	7,249	7,339
영업이익 (십억원)	331	271	387	432	460
영업이익률 (%)	4.1	3.3	5.2	6.0	6.3
순이익 (십억원)	188	229	396	322	374
EPS (원)	4,377	5,348	9,217	7,494	8,709
ROE (%)	4.1	4.8	7.8	6.0	6.7
P/E (배)	8.2	6.0	4.5	9.2	8.0
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.5	0.5
배당수익률 (%)	1.4	1.7	1.7	1.4	1.7

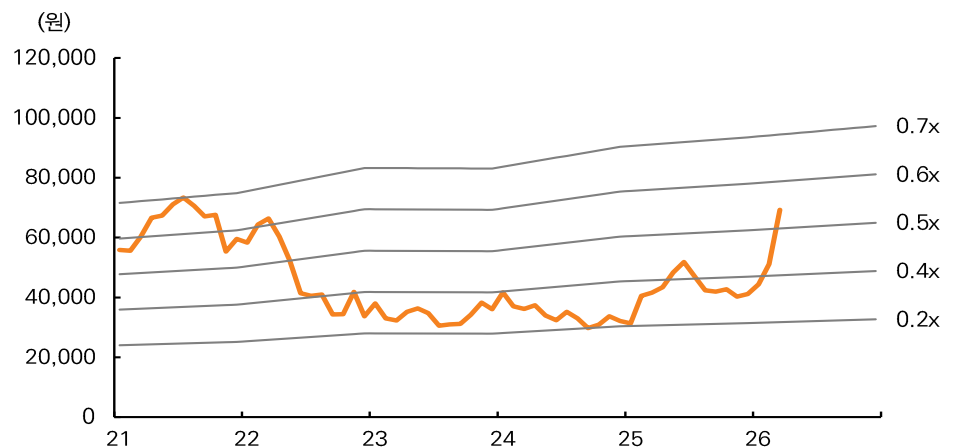
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 9. DL이앤씨 국내 원전 시공 참여 프로젝트 요약 [대림산업은 DL이앤씨의 전신]

	한빛 5호기	한빛 6호기	신고리 1호기	신고리 2호기
원자로형	가압 경수로형(OPR1000)	가압 경수로형(OPR1000)	가압 경수로형(OPR1000)	가압 경수로형(OPR1000)
용량	1,000MW	1,000MW	1,000MW	1,000MW
공사기간	1996년 9월 ~ 2002년 5월	1996년 9월 ~ 2002년 12월	2005년 1월 ~ 2011년 2월	2005년 1월 ~ 2012년 7월
설계	한국전력기술	한국전력기술	한국전력기술	한국전력기술
설비공급	두산중공업	두산중공업	두산중공업	두산중공업
시공사(주관)	현대건설(73%)	현대건설(73%)	현대건설(50.2%)	현대건설(50.2%)
시공사(비주관)	대림산업(27%)	대림산업(27%)	대림산업(35.8%), SK건설(14%)	대림산업(35.8%), SK건설(14%)

자료: DL이앤씨, 한국수력원자력, 한국전력기술, 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. DL이앤씨 12개월 선행 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 10. DL이앤씨 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	127,490	2026년 추정치 기준
Target PBR	0.8	Target PBR (원전 Peer 할인율 적용)
목표주가	102,000	반올림 적용
현재주가	69,300	3월 25일 종가 기준
% 상승여력	47%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8,318	7,402	7,249	7,339
매출원가	7,473	6,502	6,303	6,363
매출총이익	845	900	946	976
판매비와관리비	575	513	514	515
조정영업이익	271	387	432	460
영업이익	271	387	432	460
비영업손익	83	-236	15	59
금융손익	52	81	94	101
관계기업등 투자손익	-8	20	26	28
세전계속사업손익	354	151	447	519
계속사업법인세비용	125	-244	125	145
계속사업이익	229	396	322	374
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	229	396	322	374
지배주주	229	396	322	374
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	118	450	214	262
지배주주	118	450	214	262
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	356	463	518	550
FCF	178	-111	278	316
EBITDA 마진율 (%)	4.3	6.3	7.1	7.5
영업이익률 (%)	3.3	5.2	6.0	6.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	5.3	4.4	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,006	5,874	5,949	6,083
현금 및 현금성자산	1,864	1,697	1,722	1,785
매출채권 및 기타채권	1,522	1,536	1,549	1,563
재고자산	921	893	898	914
기타유동자산	1,699	1,748	1,780	1,821
비유동자산	3,707	3,813	3,849	3,892
관계기업투자등	559	561	564	571
유형자산	36	45	47	51
무형자산	29	24	28	30
자산총계	9,712	9,687	9,799	9,975
유동부채	3,855	3,765	3,746	3,739
매입채무 및 기타채무	1,640	1,511	1,526	1,547
단기금융부채	293	741	714	693
기타유동부채	1,922	1,513	1,506	1,499
비유동부채	1,012	658	605	568
장기금융부채	890	538	486	450
기타비유동부채	122	120	119	118
부채총계	4,867	4,424	4,351	4,307
지배주주지분	4,846	5,264	5,448	5,668
자본금	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,449	1,741	2,073
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,264	5,448	5,668

예상 현금흐름표 (요약)

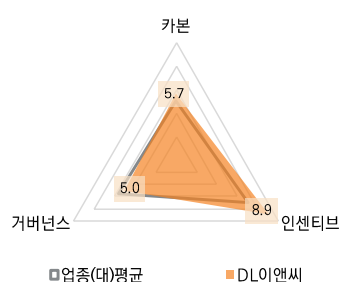
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	188	-76	357	399
당기순이익	229	396	322	374
비현금수익비용가감	411	21	75	90
유형자산감가상각비	76	69	77	80
무형자산상각비	9	7	9	10
기타	326	-55	-11	0
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-375	-756	-25	-36
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-408	-268	-9	-6
재고자산 감소(증가)	18	28	-5	-16
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	267	582	9	14
법인세납부	-62	183	-125	-145
투자활동으로 인한 현금흐름	-167	-130	-242	-253
유형자산처분(취득)	-4	-35	-79	-83
무형자산감소(증가)	-2	-1	-13	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	-9	-30	-30	-34
기타투자활동	-152	-64	-120	-123
재무활동으로 인한 현금흐름	-192	-17	-108	-99
장단기금융부채의 증가(감소)	-107	96	-79	-57
자본의 증가(감소)	-2	0	0	0
배당금의 지급	-22	-23	-29	-42
기타재무활동	-61	-90	0	0
현금의 증가	-140	-168	25	63
기초현금	2,004	1,864	1,697	1,722
기말현금	1,864	1,697	1,722	1,785

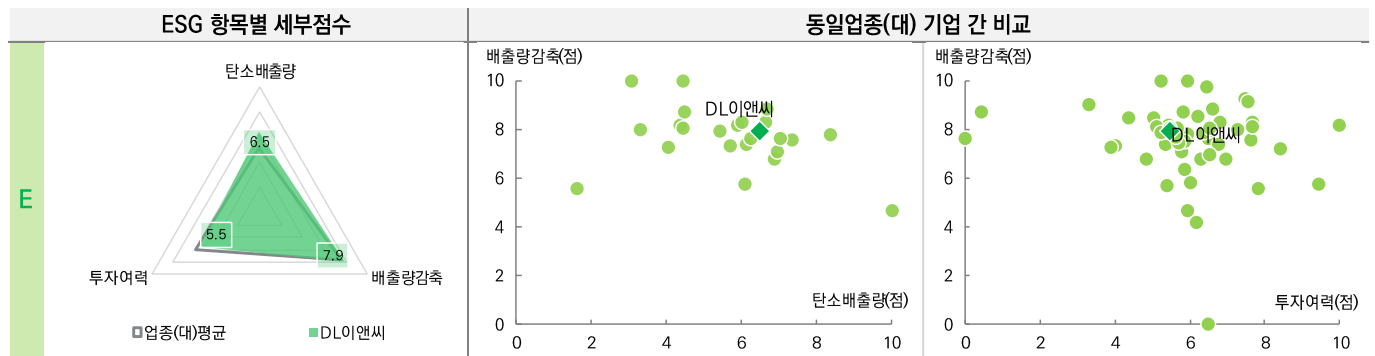
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

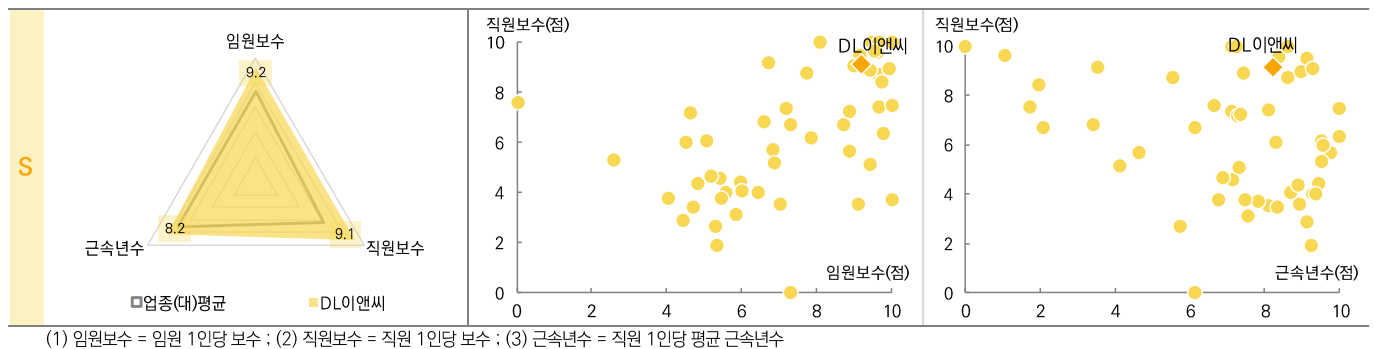
	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	4.5	9.2	8.0
P/CF (x)	2.2	4.2	7.5	6.4
P/B (x)	0.3	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	1.0	2.1	3.8	3.3
EPS (원)	5,348	9,217	7,494	8,709
CFPS (원)	14,928	9,716	9,247	10,815
BPS (원)	113,286	123,196	127,490	132,615
DPS (원)	540	700	1,000	1,200
배당성향 (%)	9.0	6.6	11.7	12.1
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.2	2.7
매출액증가율 (%)	4.1	-11.0	-2.1	1.2
EBITDA증가율 (%)	-15.0	30.2	11.9	6.2
조정영업이익증가율 (%)	-18.1	42.8	11.5	6.7
EPS증가율 (%)	22.2	72.4	-18.7	16.2
매출채권 회전율 (회)	8.8	7.0	6.7	6.8
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.2	8.1	8.1
매입채무 회전율 (회)	7.1	6.3	6.2	6.2
ROA (%)	2.4	4.1	3.3	3.8
ROE (%)	4.8	7.8	6.0	6.7
ROIC (%)	8.9	46.0	12.9	13.6
부채비율 (%)	100.4	84.0	79.9	76.0
유동비율 (%)	155.8	156.0	158.8	162.7
순차입금/자기자본 (%)	-20.2	-14.1	-15.8	-17.7
조정영업이익/금융비용 (x)	5.0	7.8	8.0	9.4

ESG 레이팅 : DL이앤씨 (375500)

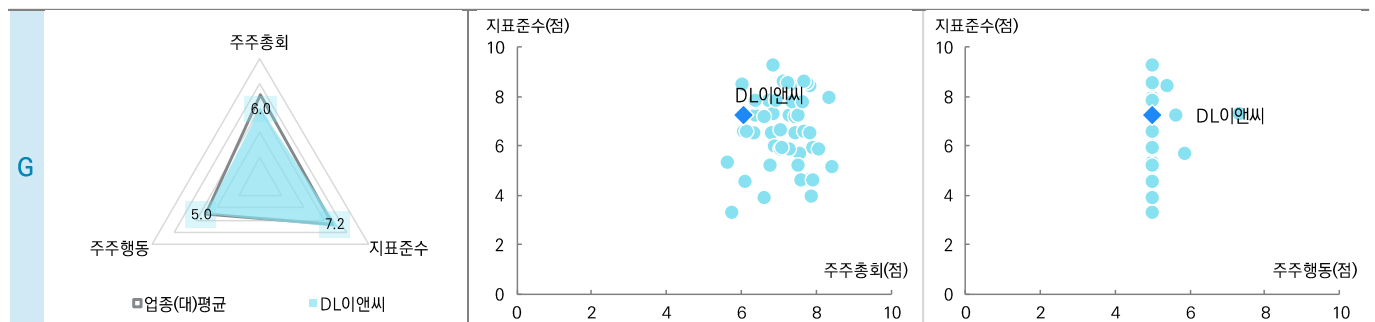
종합		세부항목						
ESG	 카본 거버넌스 인센티브 ■업종(대)평균 ■DL이앤씨	ESG 점수	5.7	=	직전점수	5.7	업종(대)	산업재
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	자본재
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김기룡
		카본(E)	5.7	A	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	8.9	AA	10	=		
		거버넌스(G)	5.0	A	50	=		
		가중치 변경 없음.						



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·가권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을수록 견제와 균형이 작동함을 의미

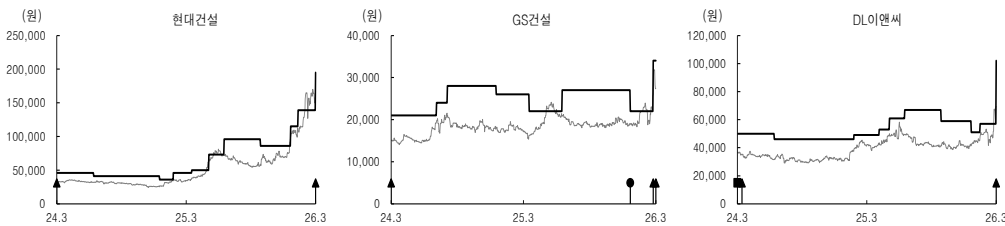
점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브스코어) + (G 가중치 × 거버넌스스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)					2025.01.10	매수	26,000	-32.37	-24.77
2026.03.26	매수	195,000	-	-	2024.08.28	매수	28,000	-34.11	-25.18
2026.02.05	매수	139,000	3.53	22.37	2024.07.29	매수	24,000	-18.55	-10.21
2026.01.15	매수	115,000	-7.39	-1.74	2024.02.01	매수	21,000	-26.56	-8.52
2025.10.22	매수	86,000	-19.43	10.35	DL이앤씨 (375500)				
2025.07.11	매수	96,000	-35.22	-23.33	2026.03.26	매수	102,000	-	-
2025.05.29	매수	73,000	1.42	11.10	2026.02.09	매수	57,000	-9.93	21.58
2025.04.11	매수	50,000	-11.57	24.00	2026.01.15	매수	51,000	-12.87	-8.82
2025.02.18	매수	46,000	-24.30	-17.83	2025.10.22	매수	59,000	-30.14	-23.56
2025.01.10	매수	36,000	-16.60	-3.89	2025.07.11	매수	67,000	-34.48	-25.52
2024.07.08	매수	41,000	-28.03	-15.98	2025.05.29	매수	61,000	-17.21	-4.59
2024.01.24	매수	46,000	-27.05	-22.39	2025.04.30	매수	53,000	-14.34	-7.74
GS건설 (006360)					2025.02.18	매수	49,000	-15.09	-7.35
2026.03.19	매수	34,000	-	-	2024.07.08	매수	46,000	-30.61	-17.28
2026.01.15	중립	22,000	-6.16	16.59	2024.04.08	매수	50,000	-29.39	-20.30
2025.07.11	매수	27,000	-29.14	-21.30	2024.02.02	Trading Buy	50,000	-24.86	-13.80
2025.04.11	매수	22,000	-8.09	9.77					

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상지점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대건설, GS건설 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.