



# Overweight (Maintain)



건설 Analyst 신대현  
shin8d@kiwoom.com

## 건설

### 대미특별법, 중동 재건, 저PBR 정책이 이끈 주가



최근 건설업종의 주가는 높은 상승률을 보이고 있다. 이는 1)대미투자특별법 통과에 따른 미국 원전 사업 진출 기대감, 2) 중동 재건 기대감, 3) 정부의 저 PBR 정책 때문으로 판단된다. 저PBR 정책 기대감으로 전반적인 건설사들의 수혜가 가능할 것으로 판단되며, 삼성E&A와 DL이앤씨는 중동 재건에 대한 수혜를 GS건설은 원전 시장 확대에 따른 기대감으로 주가 상승이 기대된다.

#### >>> 대미투자특별법 통과로 미국 원전 사업 진출 기대감 상승

대미투자특별법은 3월 12일 국회 본회의, 17일 국무회의를 통과하여 6월 시행예정이다. 대미투자특별법은 상호관세를 15% 낮추는 대신 조선업 1,500억, 에너지·반도체·핵심광물·인공지능·바이오 등에 2,000억 달러를 투자하는 것을 골자로 한다. 이중 에너지 분야에서 그동안의 대형원전 시공경험을 통해 한수원과 국내 원전 건설사들의 미국 진출이 전망된다. **현재 미국 내에서는 Westinghouse 경쟁 상대를 찾기 위해 일본과 한국과 컨택을 하고 있다는 언론 보도가 나오고 있다.** 한국은 '00년대 이후 많은 원전 건설 경험을 보유하고, UAE 바라카 원전을 큰 공기지연없이 진행한 바 있기 때문에 가장 유력한 후보로 판단된다. 특히, **한전기술의 설계 Capa와 국내 건설사들의 건설 Capa를 고려했을 때 예상보다 더 많은 건설사들에게 수혜가 갈 것으로 전망된다.** 과거 국내 건설을 참여한 주요 업체로는 현대건설, 삼성물산, 대우건설, GS건설, DL이앤씨((구)대림산업) 등이 있으며, 3월 12일부터 주가는 각각 +5.3%, +6.1%, +82.7%, +50.0%, +40.3% 상승한 바 있다.

#### >>> 중동 전쟁 영향과 재건 시 수혜 여부

최근 이란과 이스라엘의 전쟁이 점차 확산되는 가운데, 이란과 이스라엘 주변 국가들에게도 피해가 퍼지고 있는 상황이다. 특히, 이란은 주요 산업 단지와 유정에 드론/미사일 공격을 감행하며 주변국의 피해가 커지고 있는 상황이다. **전쟁 규모가 더 커지고 주요 걸프 국가인 카타르, UAE, 사우디아라비아가 직접적으로 참전할 경우 국내 건설사들도 중동 내 주요 현장을 보유하고 있기 때문에, 단기적으로 실적에 부담요인으로 작용할 것이다. 다만, 아직까지는 건설사들의 실적에 유의미한 영향을 줄 정도의 피해는 없는 것으로 파악된다.** 또한, 전쟁 이후 이들에 대한 재건은 필요한 상황이고, 피해 규모에 따라 일부 차이를 보일 것으로 판단된다. 피해가 크지 않은 공장의 경우 기존에 설계/시공을 맡았던 기업들이 보수작업을 진행할 것으로 판단된다. 다만, **피해가 크거나 너무 오래된 시설의 경우 신기술을 활용해 기존 공장보다 효율적인 공장을 짓는 수요가 생길 것으로 판단된다.** 국내 건설사들은 피해가 큰 지역에서 수혜가 더 클 것으로 판단된다. **일반적인 인프라 사업의 경우 전쟁 이후 정부의 외교 능력과 인도적 지원에 따라 수혜 정도가 정해질 것으로 판단된다.** 마지막으로 DL이앤씨는 '16년 과거 이스파한 지역에서 정유공장 수주를 받았으나, 트럼프 1기 행정부 당시 이란 제재로 인해 공사 계약이 해지된 바가 있다. DL이앤씨는 여전히 이란 테헤란 지사를 보유하고 있는 것으로 파악되며, 전쟁 이후 이란에 대한 제재가 풀릴 시 수혜가 전망된다.

#### Compliance Notice

- 당사는 3월 20일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 정부의 저PBR 정책 수혜

대형건설사 외에도 대부분의 건설사들은 3월 20일 강세를 보인바 있다. 이는 정부의 저PBR 정책에 대한 기대감 때문으로 판단된다. 정부는 PBR 0.8배 미만의 기업에 순자산 장부가치 80%를 기준으로 상속·증여세를 부과하는 법안이 논의되고 있다. 또한, 자본시장 체질 개선을 위해 3월 18일 저PBR 기업 명단 공개 등을 발표한 바 있다. 이는 동일 업종 내 PBR 하위 20%에 해당하는 기업을 홈페이지에 공개하여 종목명에 '저PBR' 태그를 노출시키는 방안이다. 다만, 기업가치 제고(밸류업) 공시한 기업에 대해서 일정 기간 이 조치를 면제받을 예정이다. 이런 영향으로 **대표적인 저 PBR 업종인 건설업종이 주목을 받으면서 주가 상승이 나타난 것으로 판단된다.**

## 건설업 투자전략

**현재 대부분의 건설사들의 PBR은 0.8배 이하의 수준으로 정부 정책에 따라 건설업 전반에 대한 수혜가 지속될 수 있을 것으로 판단된다.** 다만, 이들 가운데 추가적인 원전 모멘텀을 갖거나 중동 이후 재건 테마가 붙는 기업이 단기적으로는 더 높은 수익률을 기록할 수 있을 것으로 판단된다. 따라서, **삼성E&A, DL이앤씨, GS건설에 관심을 가질 필요가 있다고 판단된다.**

**삼성E&A**의 경우 그룹사의 반도체 투자가 지속되는 가운데, 주요 화공 현장인 파달리의 경우 정상적인 공사가 이뤄지고 있는 상황으로 파악된다. 또한, **걸프 국가들과 좋은 관계를 유지하며 대규모 수주를 이어가고 있는 만큼 전쟁후 전쟁 피해로 인한 플랜트 수주가 나올 시 수혜가 예상된다.**

**DL이앤씨**는 최근 플랜트 수주가 부족한 가운데, **전쟁 이후 이란에 대한 제재가 풀릴 시 테헤란 지사를 활용하여 중동 내 수주를 확대할 수 있을 것으로 전망된다.** 또한, DL이앤씨는 러시아 내 자회사를 보유하고 있다. 현재 러시아내에서 Baltic PE 공사를 진행중이고, 러시아·우크라이나 전쟁 이전에도 킵체프 메탄올 플랜트 기본설계 사업을 수주한 바 있어 **러시아·우크라이나 전쟁이 종식될 때에도 수혜가 예상된다.**

**GS건설**은 대우건설 이후로 원전 주로서 부각이 가능할 것으로 판단된다. 최근 컨센서스 기준 대우건설의 '26년 PBR(2.06배)는 현대건설 2.07배와 비슷한 수준으로 상승한 바 있다. 대우건설의 밸류에이션 상승의 주요 요인으로는 원전 주식으로서의 부각으로 판단된다. 다만, **현대건설과 대우건설이 현재 보유한 파이프라인과 Capa를 고려 시, 한수원이 미국을 포함한 해외 수주를 추가로 확대할 경우 현대건설, 대우건설 외에도 추가 시공사가 필요할 것으로 추정된다.** GS건설은 신한울 1, 2호기에서 현대건설 컨소시엄으로 참여한 바 있으며, 신월성 1, 2호기에서도 대우건설 컨소시엄으로 참여한 바가 있다. 따라서, 컨소시엄 형태의 공동 참여 혹은 다음 주시공사 후보로 고려해볼 수 있다고 판단된다.

국내 원전 현장 공사기간 및 시공사

국내 원전 현장		공사기간	시공사
한울	1호기(정비중)	'82.03 ~ '88.09 (78개월)	동아건설, 두산중공업
	2호기	'82.03 ~ '89.09 (90개월)	동아건설, 두산중공업
	3호기	'92.05 ~ '98.08 (76개월)	동아건설, 두산중공업
	4호기	'92.05 ~ '99.12 (92개월)	동아건설, 두산중공업
	5호기	'99.01 ~ '04.07 (67개월)	동아건설, 두산중공업, 삼성물산
	6호기	'99.01 ~ '05.04 (76개월)	동아건설, 두산중공업, 삼성물산
	신1호기	'10.04 ~ '22.12 (153개월)	현대건설, SK에코플랜트, GS건설
	신2호기	'10.04 ~ '23.09 (162개월)	현대건설, SK에코플랜트, GS건설
신한울	3호기	'24.10 ~ '32.10 준공 목표	현대건설 컨소시엄(현대건설/두산에너지빌리티/포스코이앤씨)
	4호기	'24.10 ~ '33.10 준공 목표	현대건설 컨소시엄(현대건설/두산에너지빌리티/포스코이앤씨)
월성	2호기	~'97.07 (68개월)	현대건설
	3호기	~'98.07 (56개월)	현대건설, 대우건설
	4호기	~'99.10 (73개월)	현대건설, 대우건설
	신1호기	'05.10 ~ '12.7 (80개월)	대우건설, 삼성물산, GS건설
	신2호기	'05.10 ~ '15.7 (118개월)	대우건설, 삼성물산, GS건설
새울	1호기	'07.09 ~ '16.12 (111개월)	현대건설, 두산중공업, SK건설
	2호기	'07.09 ~ '19.08 (143개월)	현대건설, 두산중공업, SK건설
	3호기(구, 신고리 5호기)	'16.06 ~ '26.09 (예정)	삼성물산, 두산에너지빌리티, 한화오션
	4호기(구, 신고리 6호기)	'16.06 ~ '27.09 (예정)	삼성물산, 두산에너지빌리티, 한화오션
고리	2호기(정비중)	'77.03 ~ '83.07 (67개월)	미국 Westinghouse
	3호기	'79.04 ~ '85.09 (72개월)	미국 Westinghouse
	4호기	'79.04 ~ '86.04 (73개월)	미국 Westinghouse
	신1호기	'05.01 ~ '11.02 (53개월)	현대건설
	신2호기	'05.01 ~ '12.07 (53개월)	현대건설
한빛	1호기	'80.03 ~ '86.08 (78개월)	현대건설
	2호기(정비중)	'80.03 ~ '87.06 (88개월)	현대건설
	3호기	'89.06 ~ '95.03 (70개월)	현대건설
	4호기	'89.06 ~ '96.01 (79개월)	현대건설
	5호기(정비중)	'96.09 ~ '02.05 (68개월)	현대건설, 대림산업 공동도급
	6호기	'96.09 ~ '02.12 (75개월)	현대건설, 대림산업 공동도급

자료: 한국수력원자력, 키움증권 리서치

현대건설 원전 파이프라인

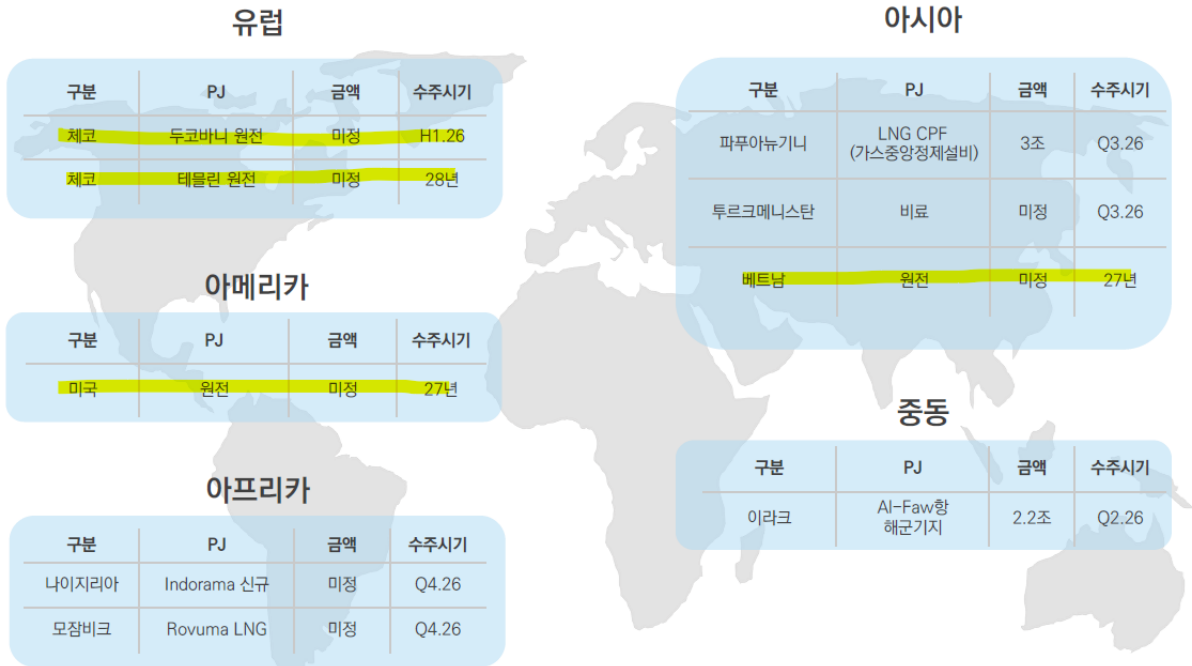


자료: 현대건설, 키움증권 리서치

대우건설 원전 파이프라인

해외 수주 Pipeline

- ✓ 거점국가 수의계약 & 신규 시장 발굴로 양질의 PJ 확보
- ✓ 원자력 발전, 항만 공사 등 핵심 공종 수주 경쟁력 적극 활용



※ 당사 추정치로서 실제 계약 시 변동 가능성 있음

자료: 대우건설, 키움증권 리서치

현대건설 기관 누적 순매수



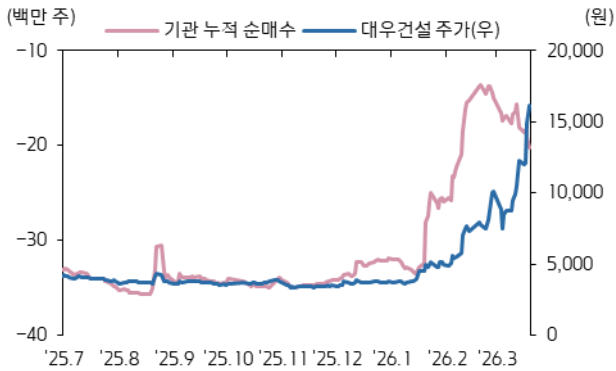
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

현대건설 외국인 누적 순매수



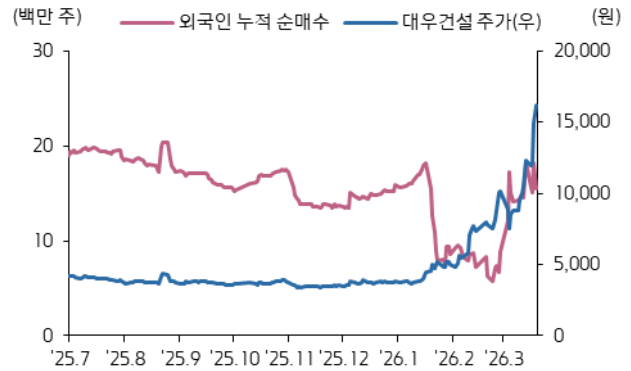
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

대우건설 기관 누적 순매수



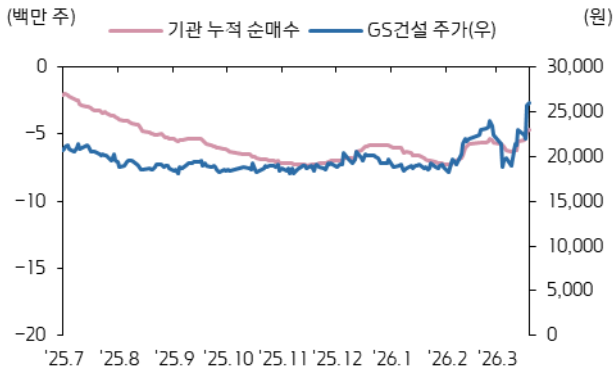
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

대우건설 외국인 누적 순매수



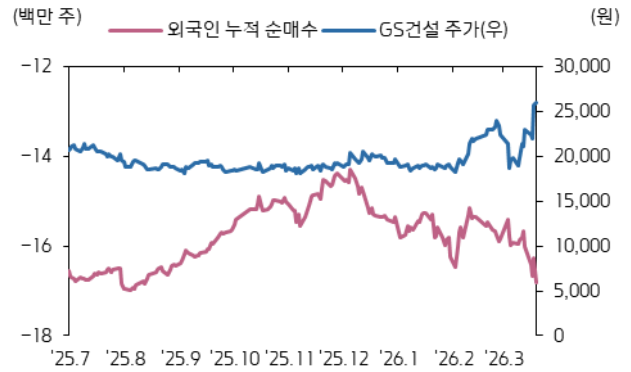
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

GS건설 기관 누적 순매수



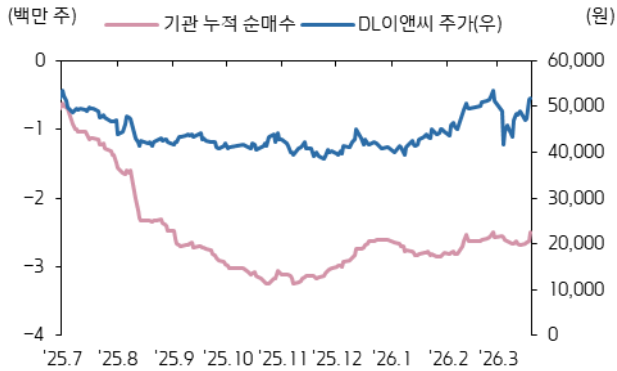
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

GS건설 외국인 누적 순매수



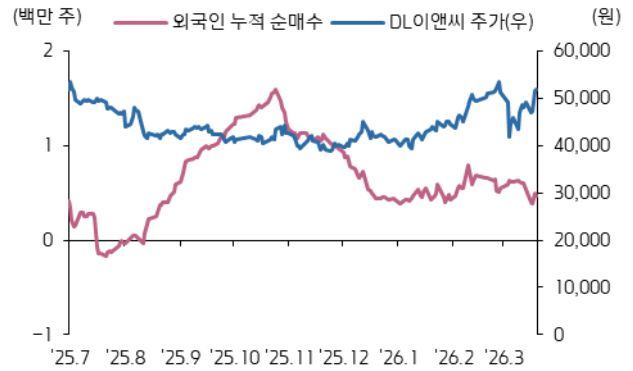
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

DL이앤씨 기관 누적 순매수



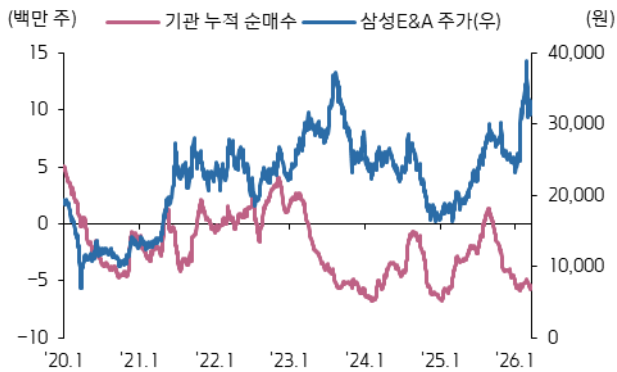
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

DL이앤씨인 외국인 누적 순매수



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

삼성E&A 기관 누적 순매수



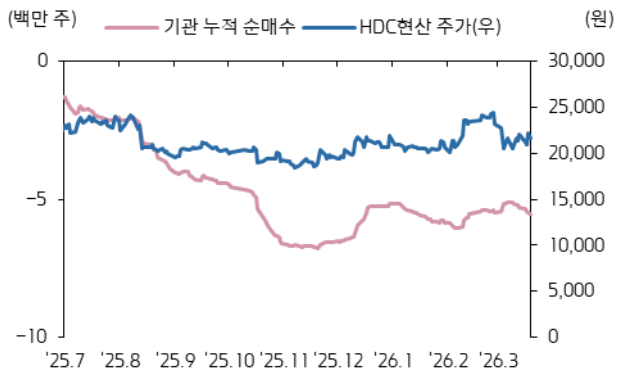
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

삼성E&A 외국인 누적 순매수



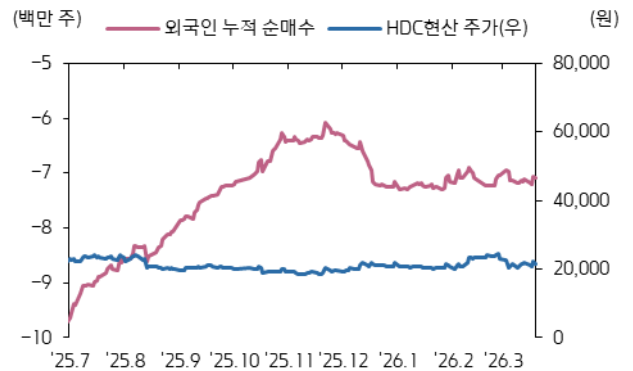
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

HDC현대산업개발 기관 누적 순매수



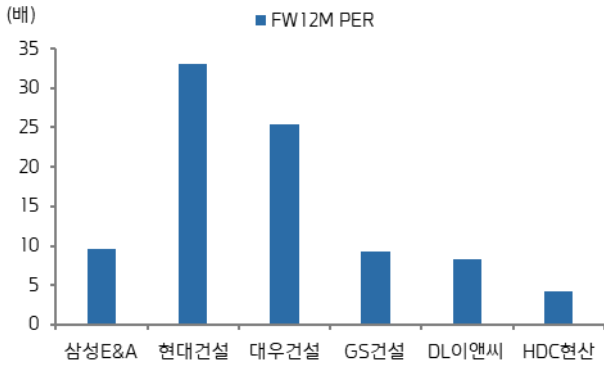
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

HDC현대산업개발 외국인 누적 순매수



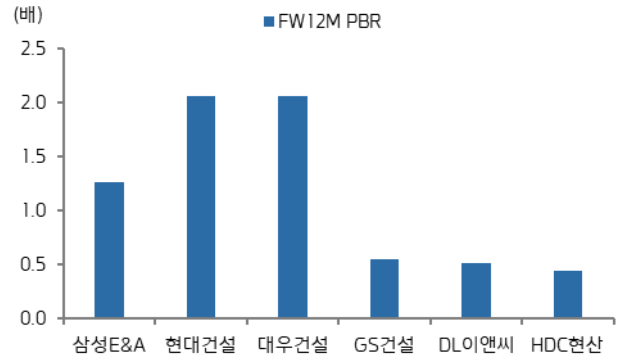
자료: Fnguide, 키움증권 리서치

대형건설사 FW12M PER



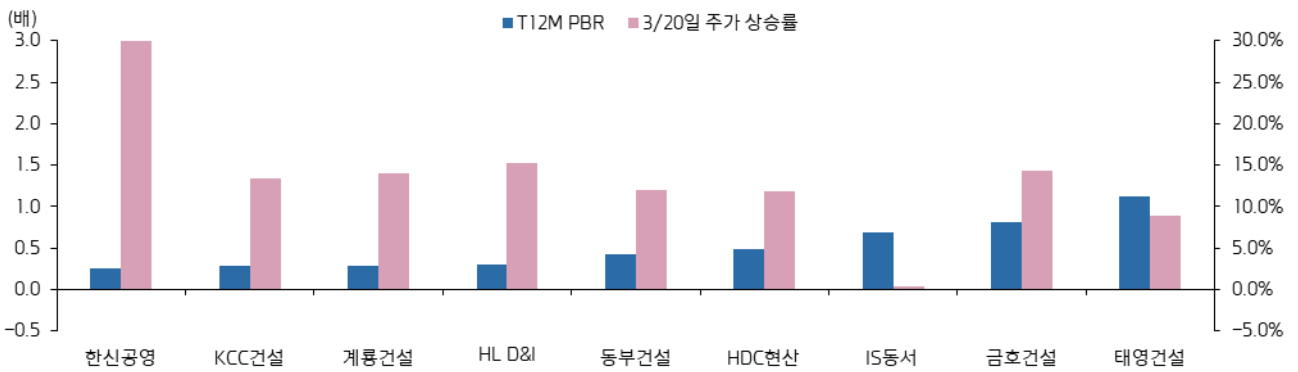
자료: Fnguide Consensus, 키움증권 리서치

대형건설사 FW12M PBR



자료: Fnguide Consensus, 키움증권 리서치

중소형 건설사 T12M PBR과 3/20 주가 상승률 비교 - PBR이 낮은수록 대체로 높았던 주가 상승률



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%