KYOBO
교보증권

건설, 선택과 집중

발간일자 2026.01.21
[건설/원전] **이상호** 책임연구원
20250023@iprovest.com

CONTENTS

9 1. 해외수주 선택과 집중

1-1. 2025 Review: 개별주 주도 흐름, 원전 중심 차별화

1-2. 해외수주에서도 선별적 수주로 선택과 집중

17 2. 공급은 느리고, 수요는 앞서간다

2-1. 정책 공급의 시차와 수급 불균형

2-2. 나비효과가 만든 대형사 우위 구조

26 3. 건설업 실적 전망 및 투자전략

3-1. 투자의견 Overweight, Top Pick 현대건설

28 ▶ 기업분석

29 현대건설 (000720)

34 대우건설 (047040)

39 HDC 현대산업개발 (294870)

44 삼성 E&A (028050)

49 GS 건설 (006360)

54 DL 이앤씨 (375500)

1. Investment Summary

건설사들의 선별적 수주와 원전 선택은 새로운 기회

건설사들은 주택과 플랜트 모두 선별적 수주 전략을 통해 외형은 축소되지만 수익성은 개선하는 방향으로 사업구조를 전환하고 있다. 이러한 흐름 속에서 일부 건설사들은 추가적인 중장기 수익성 확보를 위해 원전을 새로운 전략으로 선택하며 관련 프로젝트를 추진 중이다. 기존 UAE 바라카 원전을 통해 축적한 트랙 레코드는 국내 건설사들의 핵심 경쟁력으로 글로벌 원전 시장에서 수주 경쟁 우위를 확보하는데 기여하고 있다. 이를 기반으로 향후 미국과 유럽을 중심으로 한 원전 수주에 집중은 지속될 것이다. 원전 사업은 중장기적인 수주 물량과 매출 그리고 수익성까지 동시에 확보할 수 있는 좋은 선택과 집중으로 평가한다.

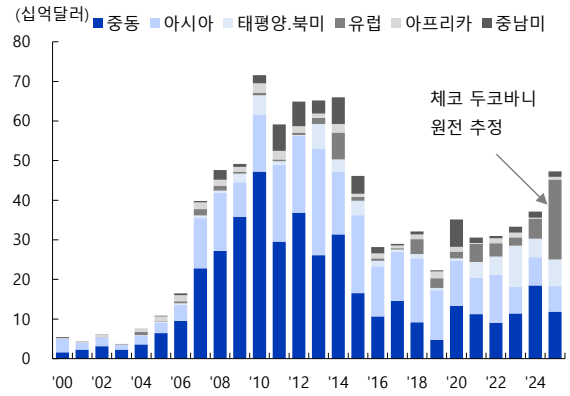
특히 미국은 트럼프 행정부의 강력한 정책적 지원 하에서 원전 관련 인허가 및 프로젝트 추진이 지속되고 있다. 이에 원전 프로세싱에 필요한 대규모 자금 집행 역시 비교적 수월할 것으로 예상한다. 이러한 정책적 기반은 장기간 진행되는 원전 프로젝트의 지속적인 모멘텀이 되어줄 것으로 기대한다. 이에따라 2026년은 원전 프로젝트 가시성이 더욱 뚜렷해지는 한 해가 될 것으로 판단한다. 현대건설은 미국 펠리세이즈 프로젝트를 통해 첫 SMR 프로젝트 착공을 기대해볼 수 있다. 미국 텍사스 마타도르 프로젝트도 FEED 체결 이후, 상반기 중으로 본계약 추진을 기대한다. 또한 체코 두코바니 원전 5,6호기 계약절차가 타 기업과는 이미 진행된 바, 대우건설의 건설 공사 계약도 빠르게 이루어질 가능성이 높으며 규모도 클 것으로 예상한다.

주택 시장은 공급 집행의 구조적 시차로 수급 불균형이 확대되는 국면에 진입했다. 2025~2027년 전국 주택 공급은 감소 흐름이 이어질 전망이며 서울은 동기간 공급이 과거 10개년 평균 3.6만 호를 크게 하회할 것으로 예상된다. 반면 서울 가구수는 지속적으로 증가하고 있으며 신규 가구 형성과 노후주택 교체수요를 합산한 연간 필요 공급은 약 5만 호 수준으로 추정된다. 정책 공급은 3기 신도시와 유휴부지 활용 그리고 정비사업을 중심으로 추진되고 있으나 절대 물량과 집행 속도 측면에서 단기간 내 수급 불균형을 해소하기에는 한계가 있다. 이에 따라 서울을 중심으로 한 주택 수급 타이트 환경은 중기적으로 지속될 가능성이 높다. 이러한 나비효과로 주택가격과 분양가는 구조적으로 상방 압력을 받게 되며 사업성이 확보되는 지역은 브랜드 선호가 강한 시장이 될 전망이다. 이에 대형 건설사 중심의 수주 쏠림이 강화될 것으로 전망한다.

2026년은 외형 저점을 통과하는 동시에 이익 개선이 본격화되는 시점으로 판단한다. 2021~2022년 고원가 현장 준공과 2023년 이후 착공 물량의 마진 회복 효과가 동시에 나타날 전망이다. 그리고 개별주식으로 원전에 대한 모멘텀이 강하게 나타날 것을 기대한다. 건설업에 대한 투자의견은 Overweight를 유지한다. Top Pick은 원전을 새로운 성장 축으로 편입하며 프로젝트 가시성이 가장 높은 현대건설로 제시한다.

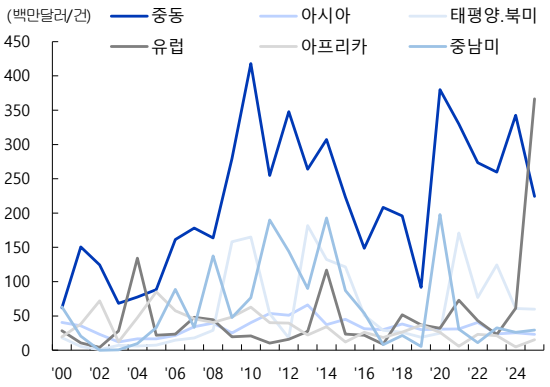
Key Chart

[도표 1] 해외수주 국가별 수주금액



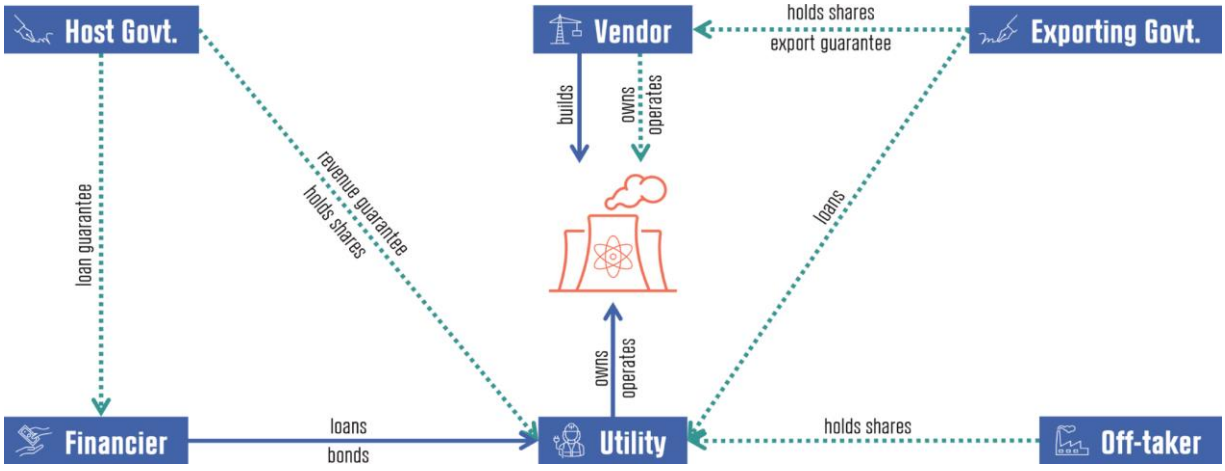
자료: 해외건설통합정보서비스, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 해외수주 국가별 건당 수주금액



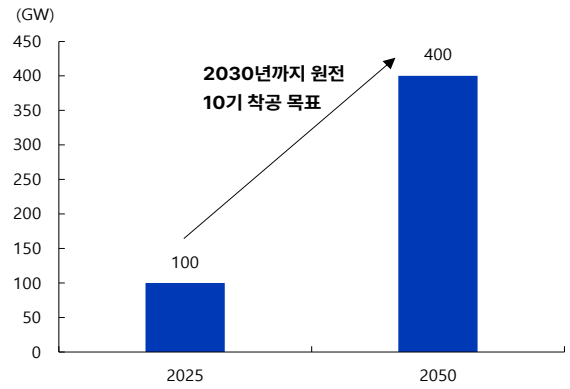
자료: 해외건설통합정보서비스, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 원전 파이낸싱 구조



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 트럼프 정부의 원전 용량 확대 계획



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 트럼프의 원전 행정명령

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

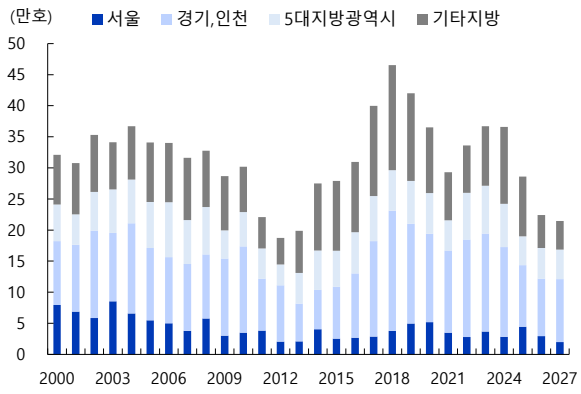
[도표 6] 현대건설-웨스팅하우스 협력시 사업 담당 구조

자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 현대건설-홀텍 협력시 사업 담당 구조

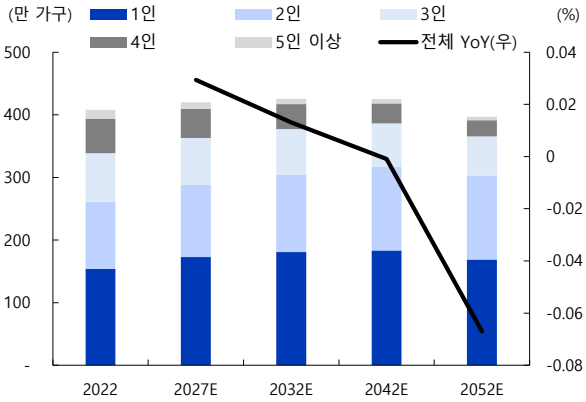
자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 전국 주택 공급물량 추이



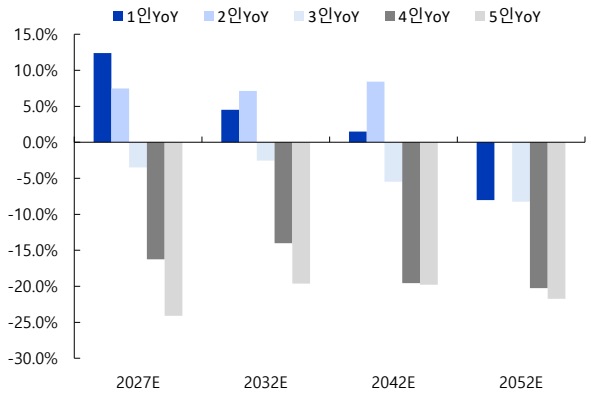
자료: REPS114, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 서울의 가구원수별 추이와 성장률



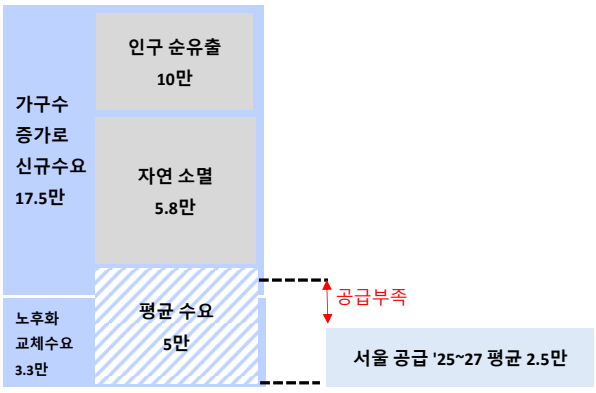
자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 서울의 가구원수별 변화율



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 2032 년까지 서울 아파트 평균 수요와 공급



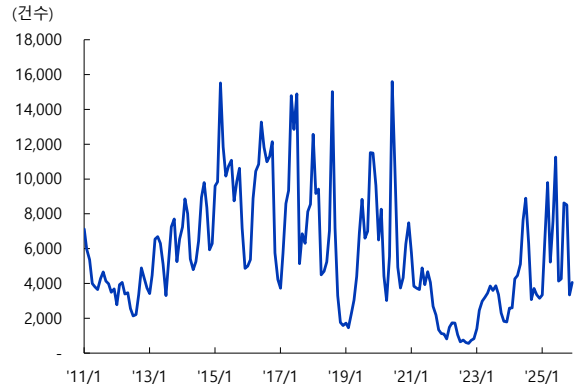
자료: 통계청, 서울시, REPS114, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 수도권 주요 3 기 신도시 사업 현황

지구	규모(만 가구)	지구지정	추진상황
남양주왕숙	7.49	2019	2027 년 상반기 입주 예정
하남교산	3.67	2019	2029 년 상반기 입주 예정
인천계양	1.7	2019	2026 년 하반기 입주 예정
고양창릉	3.8	2019	2027 년 하반기 입주 예정
부천대장	1.9	2020	2027 년 상반기 입주 예정
광명시흥	6.7	2022	2024 년 12 월 지구계획
의왕군포안산	4.1	2023	보상 준비 절차 진행 중
화성진안	2.9	2024	2028 년 보상 진행 예정

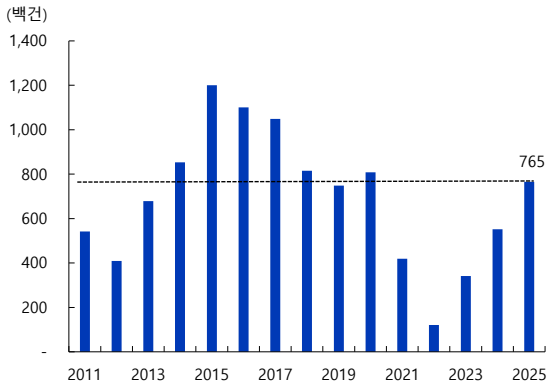
자료: LH, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 서울 주택거래량 추이(월간 건수 기준)



자료: 서울부동산정보광장, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 서울 주택거래량 추이(연간 누적 기준)



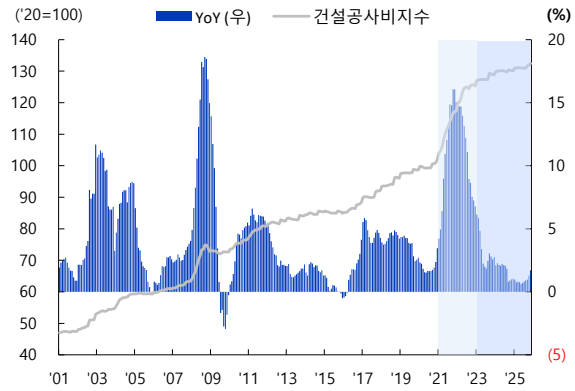
자료: 서울부동산정보광장, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 전국 아파트 가격변동률

명목	전국	서울	경기	인천	부산	울산	대구	광주	대전	세종	강원	경남	경북	전남	전북	충남	충북	제주	상승	하락	AVG
'24/1	(2.88)	(0.48)	(4.21)	(3.76)	(4.45)	(3.81)	(4.90)	(2.04)	(3.61)	(9.84)	(0.27)	(4.77)	(3.43)	(2.48)	(2.01)	(5.31)	(3.08)	0.72	1	16	(3.4)
'24/2	(0.28)	(0.19)	(0.34)	(0.18)	(0.47)	(0.12)	(0.53)	(0.48)	(0.41)	(0.71)	(0.12)	(0.27)	(0.18)	(0.47)	(0.24)	(0.37)	(0.06)	(0.15)	0	17	(0.3)
'24/3	(0.05)	0.02	(0.07)	0.24	(0.26)	0.18	(0.30)	(0.46)	(0.27)	(0.60)	0.04	(0.18)	(0.02)	(0.04)	0.36	(0.13)	(0.07)	(0.29)	5	12	(0.1)
'24/4	0.03	0.22	(0.05)	0.15	(0.25)	0.04	(0.19)	(0.42)	(0.18)	(0.59)	0.06	(0.23)	(0.11)	(0.12)	0.22	(0.16)	(0.21)	0.04	6	11	(0.1)
'24/5	0.16	0.48	0.05	0.35	(0.30)	0.30	(0.37)	(0.34)	(0.32)	(0.59)	0.07	(0.31)	(0.39)	(0.15)	0.13	(0.02)	(0.16)	(0.30)	6	11	(0.1)
'24/6	0.40	0.82	0.30	0.32	(0.25)	0.10	(0.09)	(0.36)	(0.09)	(0.30)	(0.08)	(0.23)	0.06	0.03	(0.01)	0.04	(0.24)	0.03	8	9	0.0
'24/7	0.87	1.53	0.71	0.39	0.12	0.31	0.06	0.18	0.02	(0.22)	0.07	0.20	(0.05)	0.10	0.45	0.08	0.05	(0.28)	14	3	0.2
'24/8	1.24	2.11	1.01	0.77	0.24	0.36	0.19	0.13	0.13	0.04	0.38	0.18	0.33	0.12	0.53	0.16	0.16	0.14	17	0	0.4
'24/9	0.40	0.52	0.43	0.29	0.16	0.22	0.23	(0.01)	0.20	(0.13)	0.13	0.31	0.22	(0.09)	0.38	0.09	0.14	0.09	14	3	0.2
'24/10	0.48	0.53	0.56	0.46	0.26	0.59	0.20	(0.05)	0.46	(0.18)	0.30	0.55	0.08	0.45	0.64	0.18	0.75	0.36	15	2	0.4
'24/11	0.66	0.84	0.69	0.47	0.43	0.41	0.35	(0.09)	0.52	(0.10)	0.42	0.51	0.34	0.51	0.69	0.54	0.34	0.45	15	2	0.4
'24/12	(0.04)	0.06	(0.13)	(0.09)	0.01	0.18	(0.11)	(0.03)	0.04	0.01	0.02	(0.20)	(0.11)	(0.02)	(0.07)	(0.15)	(0.36)	0.02	7	10	(0.1)
'25/1	(0.17)	0.02	(0.56)	(0.38)	(0.36)	(0.63)	(0.33)	(0.35)	(0.85)	(0.49)	(0.68)	(1.83)	(0.71)	(0.87)	(1.64)	(0.57)	(0.82)	(0.48)	1	16	(0.7)
'25/2	0.33	0.75	0.11	0.00	0.27	0.72	(0.32)	(0.35)	(0.16)	(0.25)	(0.08)	(0.22)	(0.15)	(0.48)	0.21	(0.03)	0.29	0.08	8	9	0.0
'25/3	0.33	1.18	(0.22)	(0.34)	(0.57)	0.40	(0.24)	(0.12)	(0.29)	(0.66)	(0.32)	(0.21)	(0.26)	(0.22)	(0.12)	(0.16)	(0.14)	(0.17)	2	15	(0.1)
'25/4	0.46	1.10	0.04	0.03	(0.20)	0.18	0.03	(0.12)	(0.14)	0.67	(0.26)	(0.23)	0.00	(0.20)	(0.15)	(0.12)	(0.04)	(0.01)	6	10	0.0
'25/5	0.62	1.23	0.16	0.04	0.05	0.30	0.08	(0.07)	(0.04)	3.40	0.14	0.01	(0.08)	(0.21)	0.28	(0.16)	(0.06)	(0.08)	10	7	0.3
'25/6	0.67	1.28	0.34	(0.03)	0.15	0.35	0.05	(0.11)	0.00	1.45	(0.12)	(0.01)	0.01	(0.19)	0.27	(0.04)	0.13	0.12	11	6	0.2
'25/7	0.66	1.13	0.57	0.16	0.17	(0.07)	0.11	(0.02)	0.25	(0.43)	(0.18)	0.03	(0.00)	(0.12)	0.07	(0.00)	0.07	0.05	10	7	0.1
'25/8	0.45	0.80	0.27	0.03	0.34	0.33	0.31	0.05	0.02	(0.46)	(0.01)	0.02	0.01	0.02	0.05	0.16	0.11	(0.12)	14	3	0.1
'25/9	0.47	0.83	0.29	(0.08)	0.26	0.38	0.14	(0.15)	0.10	0.28	(0.01)	0.11	0.03	0.07	0.23	(0.10)	0.08	(0.10)	12	5	0.1
'25/10	0.90	1.61	0.60	(0.04)	0.43	0.39	0.19	(0.07)	(0.14)	0.17	(0.07)	0.17	(0.01)	(0.08)	0.17	(0.11)	0.02	(0.02)	9	8	0.2
'25/11	0.54	0.79	0.56	0.03	0.31	0.25	0.21	(0.03)	0.20	0.08	(0.12)	0.21	0.07	0.03	0.01	(0.01)	0.09	0.40	14	3	0.2
'25/12	0.59	0.79	0.65	0.11	0.46	0.46	0.24	0.08	0.15	0.02	0.08	0.17	0.18	0.06	0.25	0.04	0.35	0.29	17	0	0.3

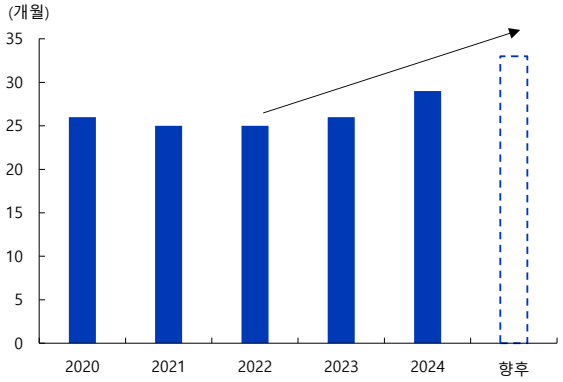
자료: REPS114, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 건설공사비 지수와 상승률 추이



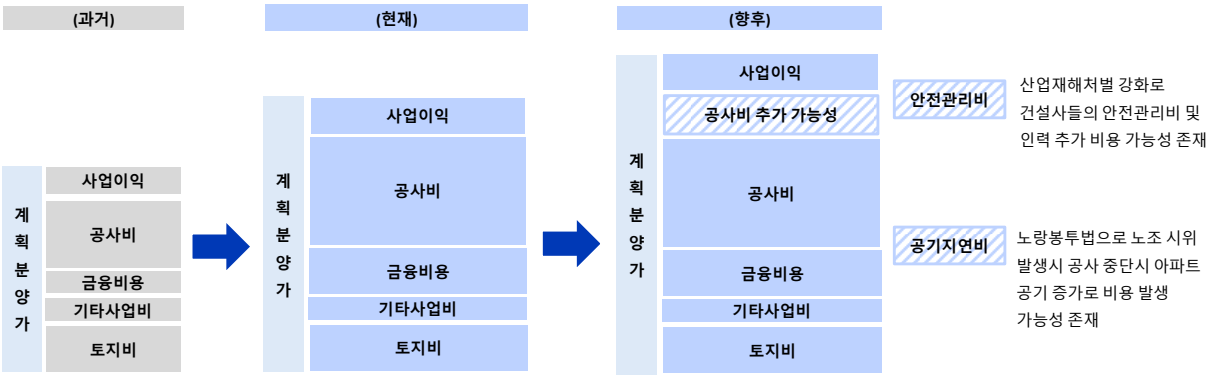
자료: 한국건설기술연구원, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 연도별 아파트 공사기간 및 전망



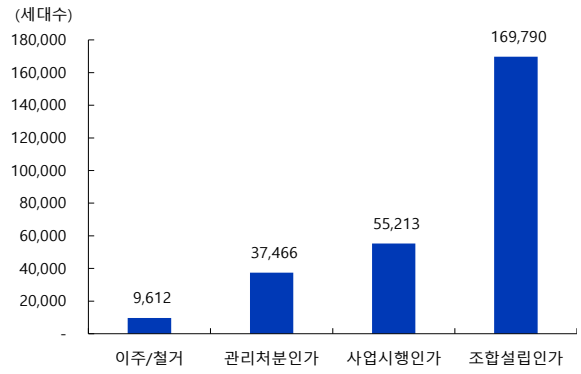
자료: REPS114, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 건설사 주택 분양 사업구조



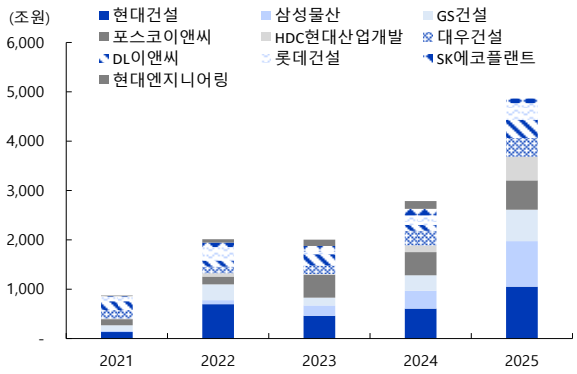
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 19] 서울 도시정비사업 진행 단계별 총 세대수



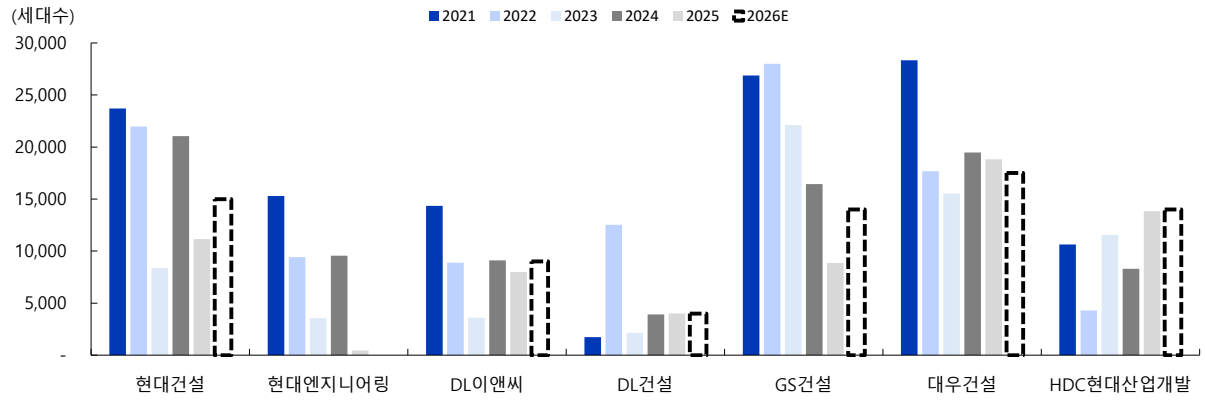
자료: 서울열린데이터광장, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 연도별 10대 건설사 도시정비 누적 수주액



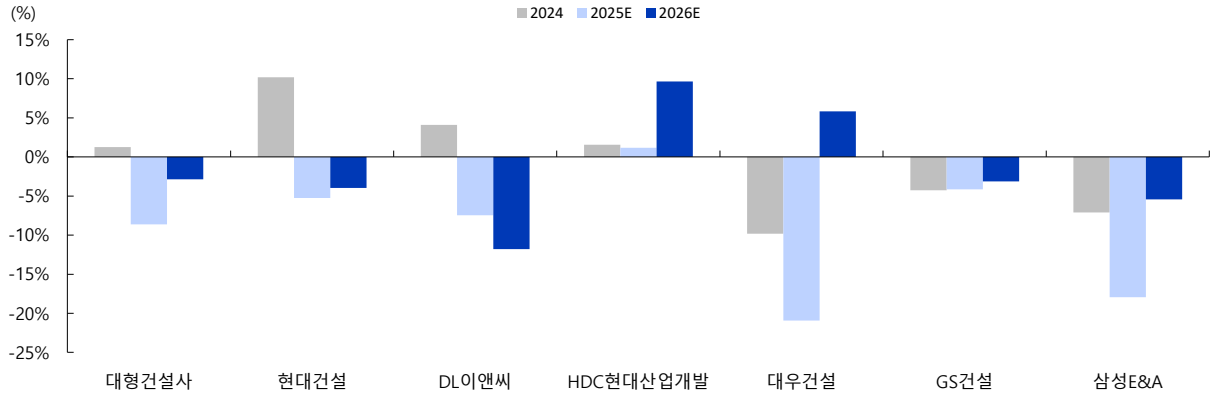
자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 건설사들 아파트 착공/분양/공급 추이 및 전망



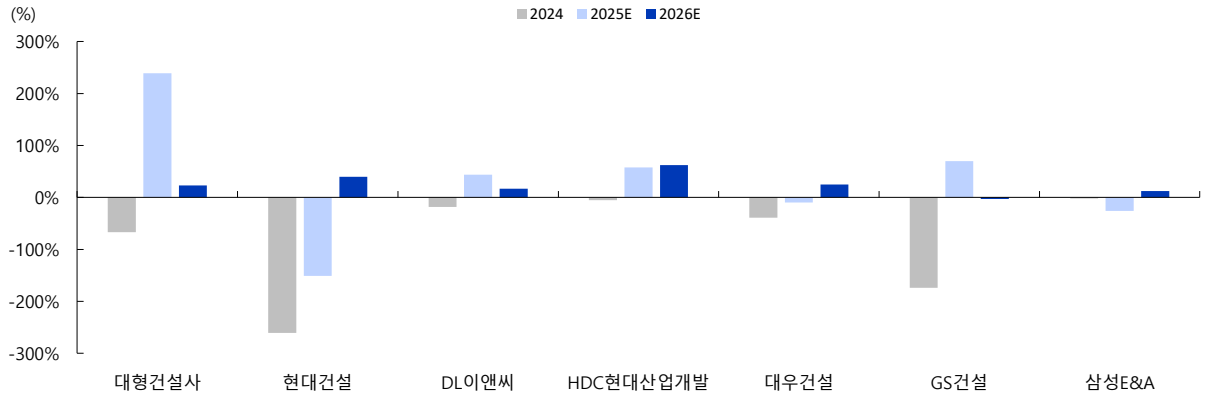
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 22] 기업별 연간 매출액 증가율(YoY)



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 23] 기업별 연간 영업이익 증가율(YoY)



자료: 교보증권 리서치센터

1. 해외수주 선택과 집중

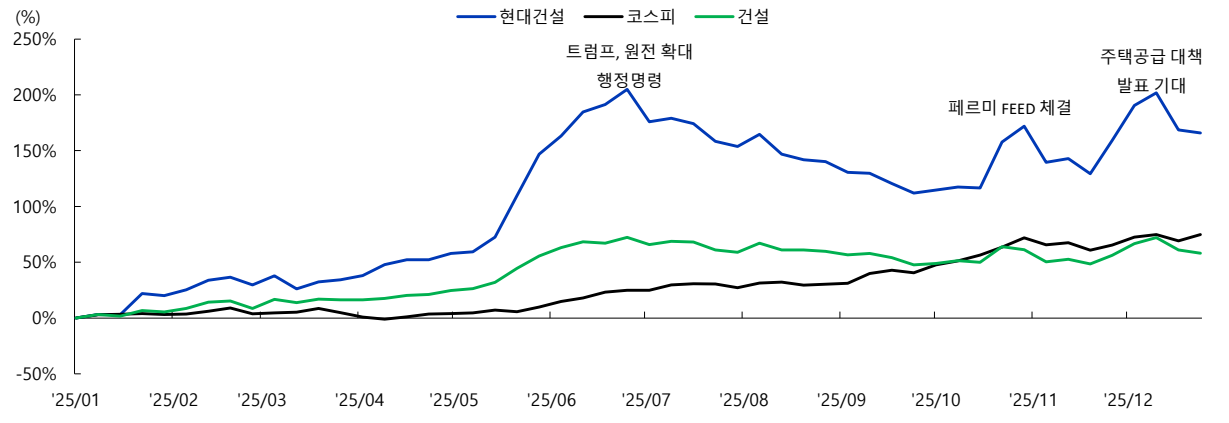
2025 Review: 개별주 주도 흐름, 원전 중심 차별화

2025년 건설 섹터는 코스피 대비 전반적으로 언더퍼폼했다. 연초 이후 코스피가 75% 상승한 가운데, 현대건설만 166% 상승하며 뚜렷한 아웃퍼폼을 기록했다. 반면 DL이앤씨(30%), 대우건설(15%), GS건설(7%), HDC현대산업개발(16%), 삼성E&A(44%) 등 주요 대형 건설사들의 주가 수익률은 코스피 대비 제한적인 수준에 그쳤다. 이는 업종 전반의 상승보다는 개별 기업 중심의 차별화가 나타났음을 의미한다.

건설사들의 주택 매출은 2025년이 저점 구간에 위치했다. 이에 따라 주가 반등을 위해서는 공급 회복에 대한 기대가 중요했으나, 기대는 충분히 형성되지 못했다. 오히려 대출 규제 강화가 주택 관련 심리를 제약하며 주가 상단을 제한하는 요인으로 작용했다. 이러한 환경에서 주택보다는 원전 모멘텀이 주가 흐름을 좌우하는 핵심 요인으로 부각됐다.

아웃퍼폼한 현대건설의 경우 원전 수혜 기대가 주가에 반영됐다. 동사는 2009년 UAE 바라카 원전을 수주했으며, 2012~2015년 1~4호기를 순차적으로 착공한 해외 원전 수행 경험을 보유하고 있다. AI 확산에 따른 전력 수요 증가와 함께 글로벌 원전 확대 정책이 맞물리며 원전 모멘텀이 본격화됐다. 미국 정부는 원전 용량 확대 계획을 발표하며 중장기적으로 원자력 발전 비중을 크게 확대하겠다는 방향성을 제시했다. 이러한 환경 속에서 현대건설은 미국에서 진행 중인 페르미 아메리카 원전 프로젝트의 FEED 계약을 체결하며 전략적 전환의 신호를 명확히 했다. 과거 고원가율 현장으로 인해 원전의 실적 기여도는 제한적이었으나, 향후 프로젝트에서 원전이 핵심 성장 동력으로 재평가되고 있다는 점은 중요한 변화로 판단한다.

[도표 24] 건설 기업 주가와 건설 섹터 및 코스피 지수 상승률



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

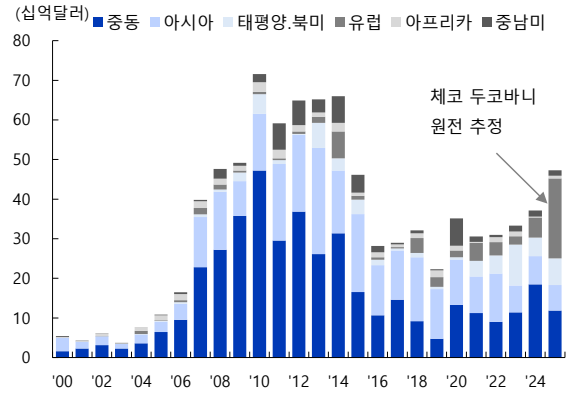
해외수주에서도 선별적 수주로 선택과 집중

해외 건설 수주는 2019년 코로나19 이후 저점을 기록한 뒤 완만한 회복 흐름을 이어왔다. 2025년에는 연간 기준 수주 금액이 472억 달러로 전년 대비 27% 증가하며 흐름이 뚜렷하게 전환됐다. 특히 건당 수주 금액 기준으로는 2025년 유럽 지역에서 급증이 나타났다. 유럽의 건당 수주 금액은 체코 두코바니 원전 수주가 반영되며 366백만 달러/건으로 확대, 전년 대비 601% 증가했다. 이는 대형 원전 프로젝트 수주가 해외수주의 양적 확대가 아닌 질적 구조 변화를 동반하고 있음을 보여준다.

반면 국내 건설사들이 그간 집중해왔던 원유 중심의 해외 플랜트 수주 환경은 구조적으로 둔화되고 있다. 국제 유가는 2022년 3월 배럴당 약 110달러 수준에서 2025년 12월 62달러 수준까지 하락으며 향후 2028년 까지도 배럴당 약 60달러 수준대에 머무를 것으로 전망한다. 이에 따라 중동 국가들의 에너지 정책 기조는 원유 중심에서 빠르게 친환경 및 LNG 중심으로 전환되고 있다. 이러한 구조 변화로 인해 최대 발주처였던 중동 지역의 수주 규모 역시 과거 수준을 회복하기는 어려운 상황이다.

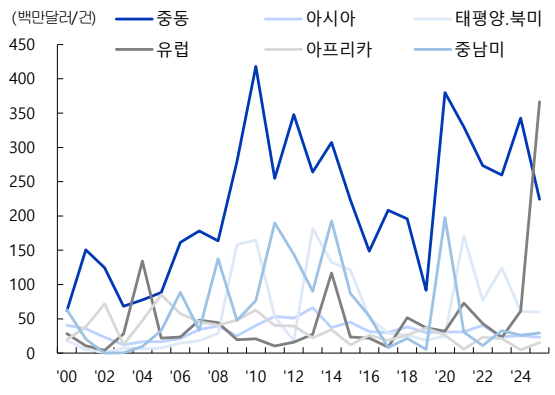
이러한 환경 변화 속에서 향후 해외수주의 중심은 발전소, 특히 원전으로 이동할 가능성이 높다. 대형 원전은 단건 기준 수주 금액이 크고, 착공 이후 장기간에 걸쳐 매출 인식이 가능하다는 구조적 특징을 갖는다. 이에 따라 원전 수주는 국내 대형 건설사들의 중기 실적 가시성을 높이는 핵심 동력으로 작용할 전망이다. 이러한 흐름을 감안할 때, 2026년에도 원전 중심의 해외수주 환경은 긍정적으로 유지될 것으로 판단한다.

[도표 25] 해외수주 국가별 수주금액



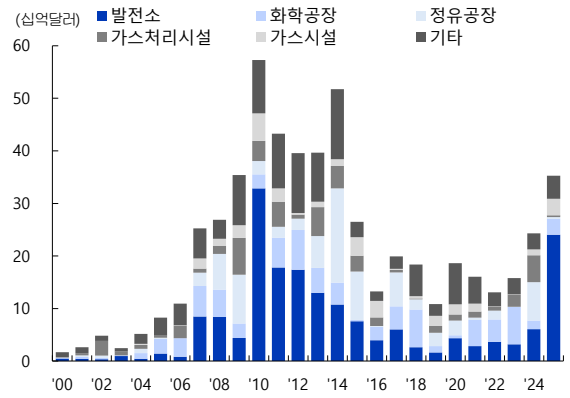
자료: 해외건설통합정보서비스, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 해외수주 국가별 건당 수주금액



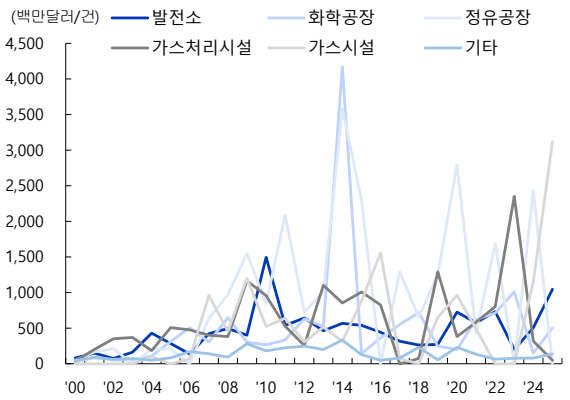
자료: 해외건설통합정보서비스, 교보증권 리서치센터

[도표 27] 해외수주 세부공종별 수주금액



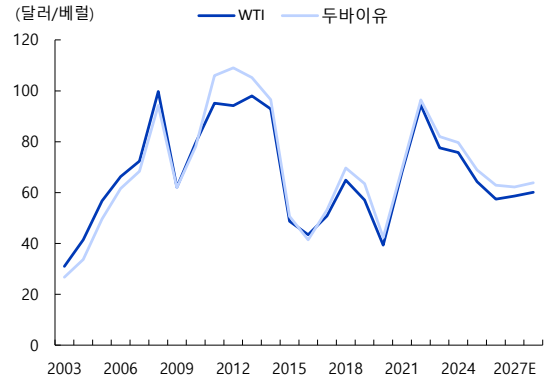
자료: 해외건설통합정보서비스, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 해외수주 세부공종별 건당 수주금액



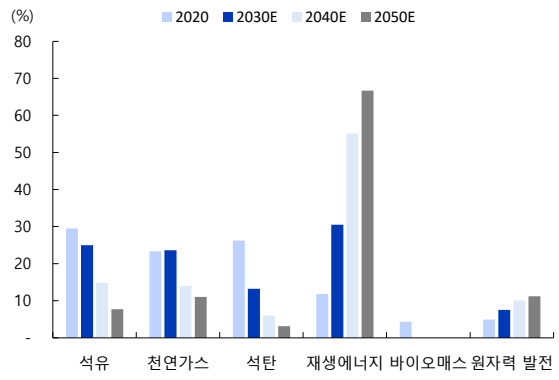
자료: 해외건설통합정보서비스, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 원유 가격 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 세계 총 에너지 공급 전망 비중



자료: IEA, 교보증권 리서치센터

현재 글로벌 전력 시장에서는 미국을 중심으로 원자력을 활용한 전력 생산 비중이 확대되고 있다. 유럽과 기타 지역에서도 원전 프로젝트가 재개되거나 신규로 추진되고 있다. 그리고 동남아, 중동과 같은 시장에서도 원전의 추진이 논의되고 있는 것도 긍정적이다. 원전 설계와 시공 경험, 경쟁우위를 보유한 한국 건설사들은 글로벌 원전 수요 확대 국면에서 수주 기회를 확대하고 있다. 이는 중기적으로 수주 금액 증가와 함께 매출 및 수익 개선으로 연결될 가능성이 높다.

[도표 31] 글로벌에서 진행 중인 대형원전 프로젝트 (단위: GW)

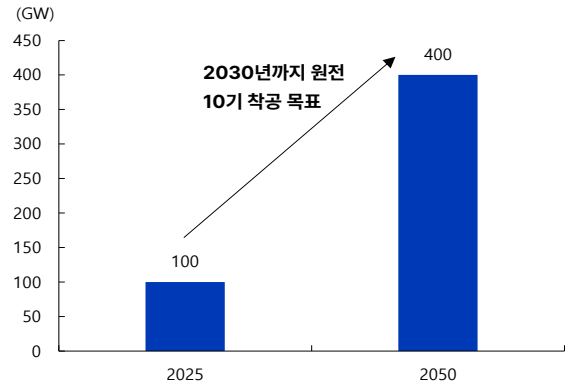
프로젝트명	예상수주	국가명	용량 (개당)	대수	총 용량	컨소시엄	진행단계
두코바니 (Dukovany) 5,6 호기	2025	체코	1	2	2.0	팀코리아 확정	2024 년 7 월 우선협상자 선정, 2025 년 6 월 본계약 서명, EU 외국 보조금(FSR) 심사/법원 절차 진행. 2029 년 착공, 2036 년 시운전, 2037 년 준공, 2038 년 상업운전
코즐로두이 (Kozloduy) 7,8 호기	2026 년말	불가리아	1.2	2	2.4	웨스팅하우스 유력	2023 년 6 월 웨스팅하우스 FEED 계약 수주하며 우선협상대상자 지위 확보. 2024 년 10 월 FEED 연장 계약 체결하며 본계약 전초단계 진입. 불가리아 정부 FID 2026 년 말 완료 계획 발표. 2026 년말 EPC 본계약 예상. 본계약 체결시 웨스팅하우스-현대건설 협업 컨소시엄은 바로 착공하며 공사시작
크르슈코(Krsko) JEK2	2028~2029	슬로베니아	1	1	1.0	웨스팅하우스/EDF	2025 년 1 월 한수원 입찰 철수. 25 년 3 월 기술 타당성 조사용역 계약 체결. 최종투자결정(FID), EPC 본계약은 2028~2029 년, 2032 년 착공 예상
포르툼(Fortum)	2030	핀란드	1.2	1	1.2	웨스팅하우스/EDF	2022 년 10 월 예비타당성조사 기술검토. 2025 년 3 월 EDF 와 웨스팅하우스를 검토대상으로 선정. 2030 년 EPC 본계약 예상
텍사스 마타도르 원전 4 기 (페르미아메리카)	2028~2029	미국	1.1	4	4.4	웨스팅하우스	2024~2025 년초 부지 및 사업 선언. 2025 년 6 월 COLA(통합운영허가신청서) 미국제출. 2025 년 9 월 NRC 접수. 2026~2027 본심사 및 승인 예상. 2028~2029 년 FID 및 EPC 본계약 예상
중부원전 2 기 예상	2028	베트남	1.4	2	2.8	팀코리아 /CNNC/Rosatom /웨스팅하우스/EDF	2024 년 11 월 베트남 국회 원전 재개 승인. 2025~2026 년 신용계약 협상, 투자승인 완료. 2027~2028 인허가 준비 및 EPC 본계약 예상. 2029~2030 착공 예상
바라카 원전 5,6 호기	2026	UAE	1.4	2	2.8	팀코리아 /CNNC/Rosatom /웨스팅하우스/EDF	경쟁입찰 방식으로 2026 년 초 진행될 것
최초 원전 2 기	2027	사우디	1.4	2	2.8	팀코리아 /CNNC/Rosatom/웨스팅하우스/EDF	2025 년 6 월 입찰 준비, 2025 년 말 입찰 마감으로 협의부터 수주까지의 과정이 길음. 2027~2028 EPC 본계약 예상. 2029~2039 착공 예상
국내 2 기	2029	대한민국	1.4	2	2.8	팀코리아	전력 11 차계획 원전 2 기 계획
시노프(Sinop) 원전 2 기	2027~2028?	튀르키예	-	-	-	팀코리아/웨스팅하우스 /CNNC	2025 년 말까지 국제 계약 체결 기대. 2027~2028 년 EPC 본계약 예상
보르셀 2,3 호기	2025	네덜란드	1~1.65	2	2~3.3	웨스팅하우스/EDF	2025~2028 년 승인 후 2028 년 착공. 2035 년 시운전 예상
퐁트누프 2~4 기	2028~2029	폴란드	1.4	2~4	2.8~5.6	웨스팅하우스-벡텔 컨소시엄/EDF	2022 년 10 월 협력의향서(LOI) 체결. 2028~2029 EPC 본계약 체결 예상. 2030 년 착공 예상
웨스턴케이프 2 기	2027	남아공	1.2	2	2.4	팀코리아 /CNNC/Rosatom/웨스팅하우스/EDF	2023 년 3 월 신규원전 DMRE 정부승인. 2024 년 상반기 RFI 정보요청서 발행. 2026 년 우선협상대상자 선정. 2027 년 EPC 본계약 체결 예상. 2028 년 착공 예상
신규원전 2 기	2030	스웨덴	1.2	2	2.4	팀코리아/웨스팅하우스 /EDF	2023 년 11 월 신규 원전 후보부지 검토. 2025 년 9 월 원자로 금융지원안 제시. 2030 년 EPC 본계약 체결 예상

자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

미국 원전 정책은 트럼프 행정부 주도로 강하게 추진되고 있다. 트럼프는 2025년 5월 원전 산업 재건을 핵심 에너지 전략으로 제시하며, 미국의 원자력 발전 설비 용량을 현재 약 100GW 수준에서 2050년까지 400GW로 확대하겠다는 계획을 발표했다. 중간 목표로는 2030년까지 신규 원전 10기 착공을 제시했다. 이러한 정책 기조 하에서 대표적인 신규 원전 추진 사업이 미국 텍사스 마타도르(Matador) 프로젝트다. 마타도르 프로젝트 추진을 위해 설립된 Fermi America는 자본시장 접근을 통해 사업 자금 조달 구조를 구축하고 있다. 원전 사업은 초기 투자 규모가 크고 건설 기간이 장기화되는 특성이 있어, 정책 지원과 함께 안정적인 자금 조달 구조가 핵심 변수로 작용한다. Fermi America를 통한 자본 조달은 마타도르 프로젝트의 단계적 착공과 사업 추진 속도를 높이는 요인으로 평가된다.

SMR 분야에서도 미국 정부의 재정 지원은 구체화되고 있다. 2025년 12월 미국 에너지부(DOE)는 홀텍(Holtec)의 펠리세이즈(Palisades) SMR-300 프로젝트에 4억 달러 규모의 보조금 지원을 결정했다. 이는 기존 원전 부지 활용과 차세대 소형원전 상용화를 동시에 추진하는 전략의 일환이다. 대형 원전과 SMR 모두에서 정책 지원과 자금 조달 기반이 강화되고 있다는 점은, 미국 원전 프로젝트의 가시성과 실행력을 높이는 요인이다. 이러한 정책 기조와 재정 지원은 2026년 이후에도 지속될 가능성이 높다고 판단한다.

[도표 32] 트럼프 정부의 원전 용량 확대 계획

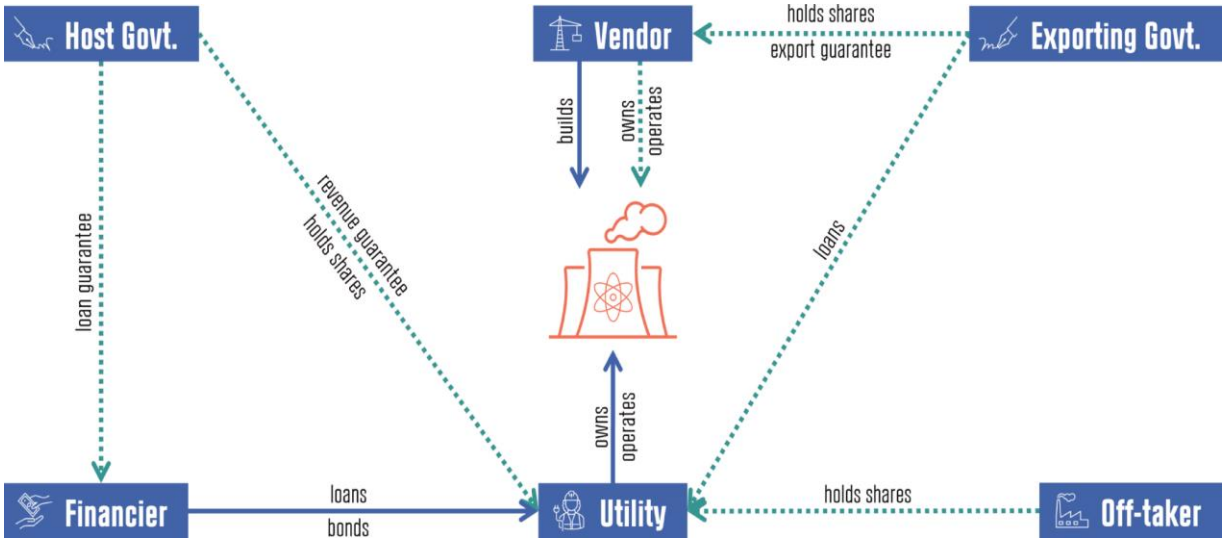


자료: 교보증권 리서치센터

[도표 33] 트럼프의 원전 행정명령

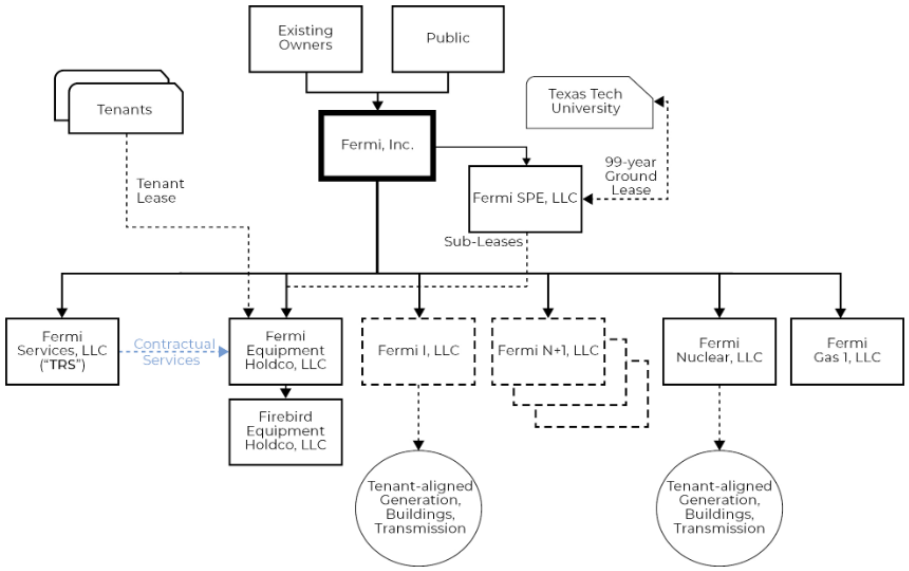
자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 원전 파이낸싱 구조



자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 페르미 아메리카 회사 구조



자료: Fermi America, SEC, 교보증권 리서치센터

현대건설과 대우건설과 같은 국내 건설사들에게도 기회가 지속될 것으로 예상한다. 2025년을 기점으로 일부 프로젝트에서는 실제 계약과 후속 발주가 현실화되고 있다. 2026년에는 보다 구체적인 성과로 연결될 가능성이 높다.

대우건설은 2025년 팀코리아 컨소시엄의 일원으로 체코 두코바니 5·6호기 원전 본계약을 체결했다. 이미 한전기술과 두산에너빌리티를 중심으로 주요 계약이 체결된 상태다. 향후 공정 진행에 따라 대우건설에도 한전기술을 통한 발주가 이어질 것으로 예상한다. 관련 수주 금액은 큰 규모로 부족한 플랜트 수주를 상쇄할 것으로 예상한다. 이는 대우건설의 중기 해외수주 파이프라인에서 안정적인 매출과 수익을 가져올 것으로 기대한다.

현대건설은 2025년 10월 미국 텍사스 마타도르 원전 프로젝트의 FEED 계약을 체결했다. 국내 건설사 최초로 미국 대형 원전 사업에 진입한 사례다. 현재 지질 조사와 AP1000 배치 계획 냉각 방식 검토 인프라 구성 비용과 공기 산출 등 FEED 단계의 핵심 작업이 진행 중이다. FEED 수행이 완료될 경우 2026년 상반기 중 EPC 계약 추진이 가능할 것으로 전망한다. 해당 프로젝트는 AP1000 기반 대형 원전이다. 웨스팅하우스와의 협력이 필수적인 구조다. 현대건설의 사업 참여 지분은 약 45% 수준으로 예상한다. 미국 내 대형 원전 수행 경험을 축적한다는 점에서 전략적 의미가 크다.

[도표 36] 현대건설-웨스팅하우스 협력시 사업 담당 구조

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

자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

[도표 37] 현대건설-홀텍 협력시 사업 담당 구조

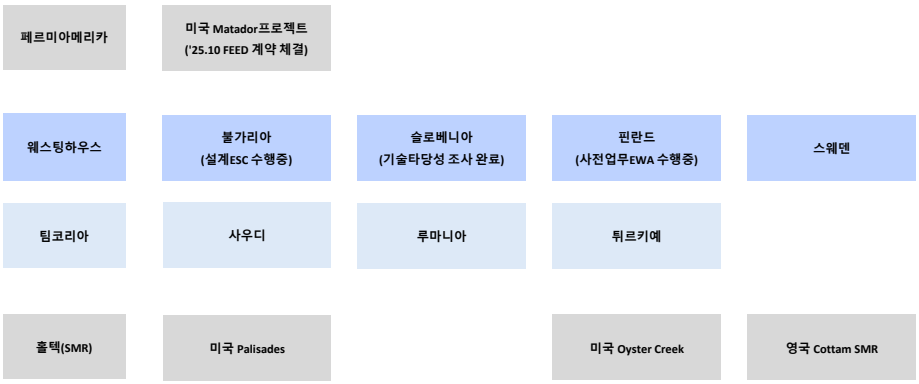
SMR 지분 60%	Nuclear Island	Turbin Island	BOP
Engineering	홀텍	현대건설	
Procurement	홀텍	현대건설	
Constrution	현대건설		

자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

유럽 지역에서도 대형 원전 프로젝트가 구체화되고 있다. 불가리아 코즐로두이 원전은 웨스팅하우스 중심의 사업 구조로 추진되고 있다. 2026년 하반기 최종투자결정 이후 EPC 계약 체결 가능성이 거론된다. 해당 프로젝트 역시 AP1000 적용 원전이다. 현대건설이 참여할 경우 지분 구조는 미국 프로젝트와 유사한 수준이 예상된다. 불가리아의 재정 여건은 미국 대비 제한적이다. 다만 웨스팅하우스의 참여를 통한 금융 조달 구조가 병행될 경우 사업 추진 여건은 개선될 수 있을 것으로 판단한다.

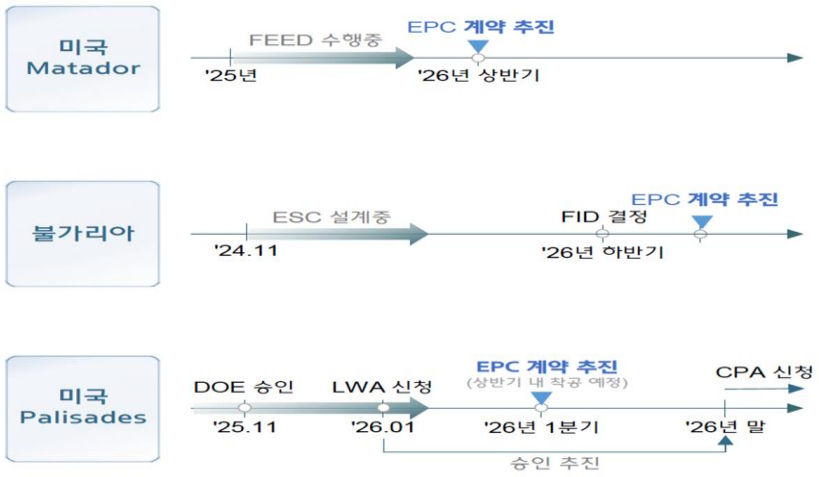
SMR 분야에서는 홀텍과 협력 중인 미국 펠리세이즈 프로젝트가 주목된다. 해당 프로젝트는 2026년 1월 LWA를 신청했다. 2026년 상반기 중 EPC 계약 체결이 기대된다. 계약 체결 이후에는 곧바로 착공이 가능하다. 현재 추진 중인 SMR 프로젝트 가운데 가장 빠른 진행 속도를 보일 가능성이 있다. 본 프로젝트 역시 미국 홀텍과의 협력 구조다. 현대건설의 참여 지분은 약 60% 수준으로 예상한다.

[도표 38] 현대건설 대형원전, SMR 파이프라인



자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

[도표 39] 현대건설 원전 프로젝트 현황



자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

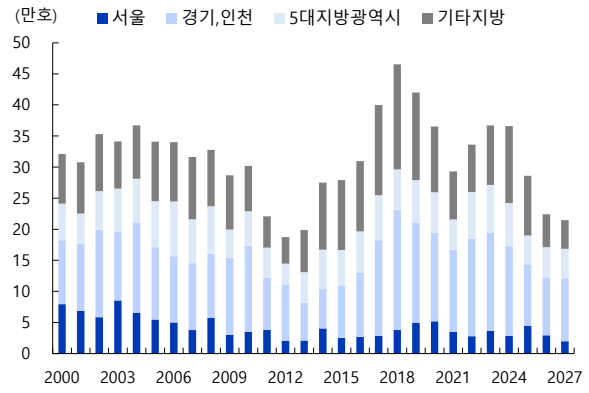
2. 공급은 느리고, 수요는 앞서간다

정책 공급의 시차와 수급 불균형

2025년은 부동산 정책이 다수 발표된 한 해이지만 공급 부족 현상은 매년 심화될 수 있을 것으로 예상한다. 전국 공급물량은 2025년 27.2만호, 2026년 20.6만호, 2027년 20.7만호 수준으로 감소가 지속될 것으로 예상한다. 특히 수요 집중도가 높은 서울의 공급축소 폭은 더 크다. 저자는 매년 향후 10년간 서울에 공급되어야 할 물량은 약 5만 호 수준으로 추정한다. 하지만 서울 공급물량은 2025년 3.7만호, 2026년 2.6만호, 2027년 1.4만호로 과거 10개년 평균인 3.6만호 보다 적다.

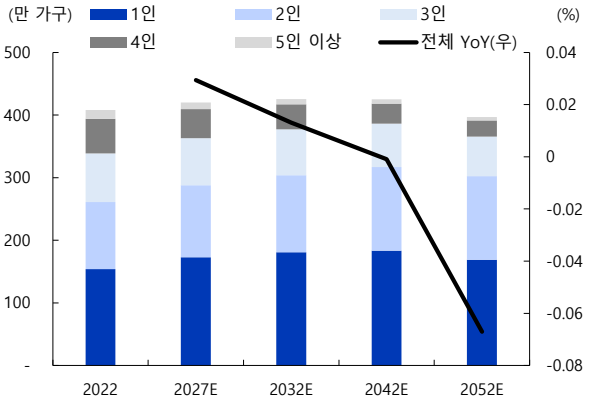
우선 공급 부족은 서울 가구수 증가에 기인한다. 서울의 가구수는 지속 증가하며 2022년 408.1만에서 2027년 420.1만, 2032년 425.6만까지 증가를 예상한다. 이는 가구의 핵분화가 진행되며 1인과 2인 가구수 증가 기인한다. 1인 가구는 2027년 12.4%, 2032년 4.5%, 2042년 1.5% 증가를 전망하며, 2인 가구는 2027년 7.5%, 2032년 7.1%, 2042년 8.4% 증가를 전망한다.

[도표 40] 전국 주택 공급물량 추이



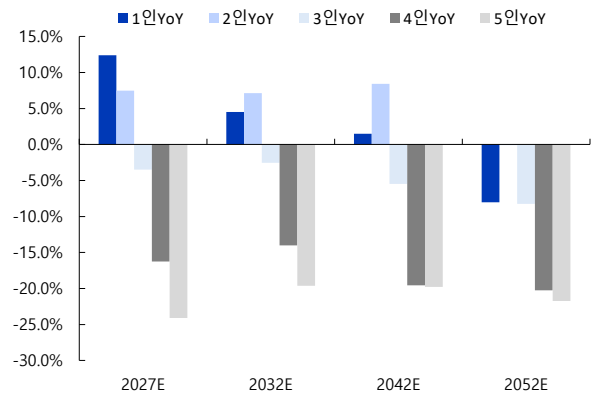
자료: REPS114, 교보증권 리서치센터

[도표 41] 서울의 가구원수별 추이와 성장률



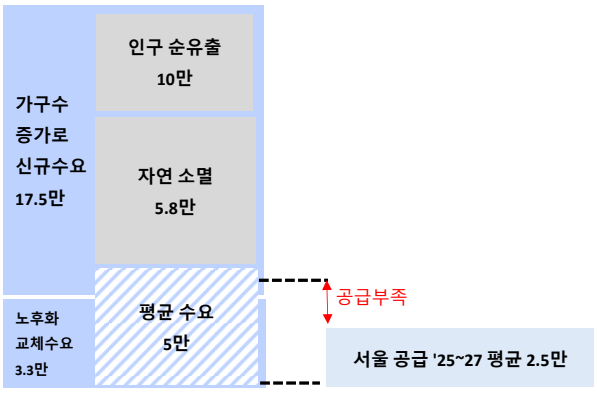
자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 42] 서울의 가구원수별 변화율



자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 43] 2032년까지 서울 아파트 평균 수요와 공급



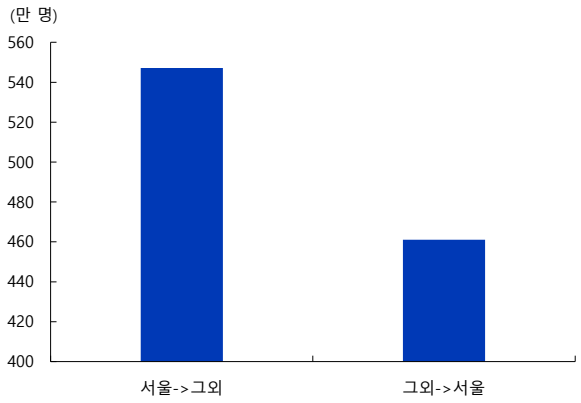
자료: 통계청, 서울시, REPS114, 교보증권 리서치센터

따라서 서울의 신규수요는 서울의 가구수 증가로 2032년까지 매년 17.5만호가 발생한다. 그리고 노후화된 아파트에 살고 있는 기존 입주민이 신축으로 이사를 하고 싶다는 교체수요가 발생된다고 가정을 한다면 향후 10년간 신축으로 이사한다고 하면 매년 3.3만 교체수요가 나온다. 이는 서울 주요지역(강남, 서초, 송파, 양천, 용산, 성동, 마포, 영등포, 동작)의 준공후 26년 이상된 아파트의 거주 인구를 신축 수요로 간주했다.

과거 10년 평균의 서울 순유출 인구는 10만명 수준이다. 향후 2032년까지 서울시의 매년 평균 자연소멸 인구 5.8만으로 예상된다. 그리고 서울의 특성상 1인 가구수 세대 비중이 높기에 이들 모두가 주택 구매 수요가 있다고 가정한다면 모두를 단독적인 한 개의 세대로 가정해봤다.

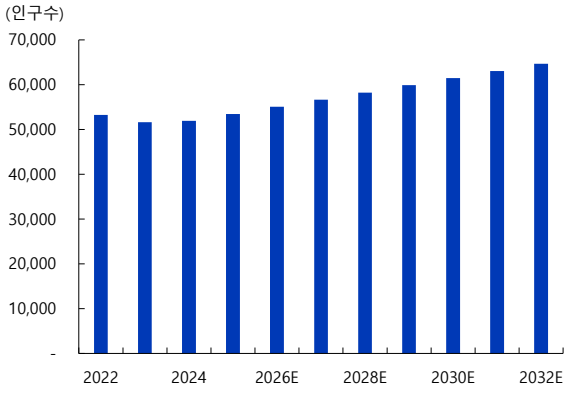
결과적으로 향후 10년간 서울에는 가구수 증가로 인한 신규수요가 17.5만호, 아파트 노후화로 교체수요 3.3만호의 수요가 발생한다. 그리고 인구 순유출 10만호, 인구 자연소멸로 인한 5.8만호. 이를 계산하면 향후 10년간 평균수요는 5만이 나올것으로 추정한다. 이는 2025~2027년 평균 확정 서울 공급물량 평균 2.5만 보다 많은 수치로 수요보다 공급은 지속해서 부족할 것으로 예상한다.

[도표 44] 2014~2023 년 서울 유입 및 유출 인구



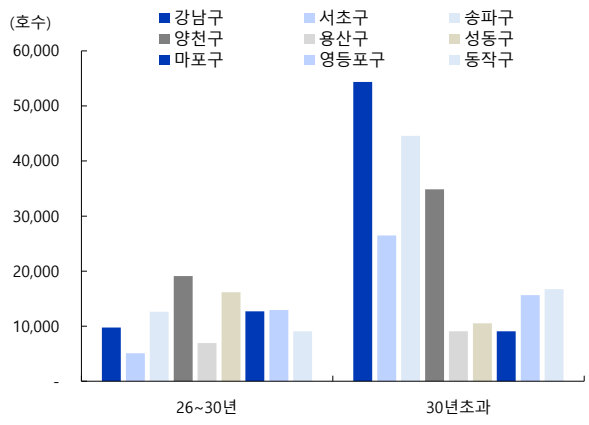
자료: 통계청, 교보증권 리서치센터

[도표 45] 서울시 자연소멸 인구 추이



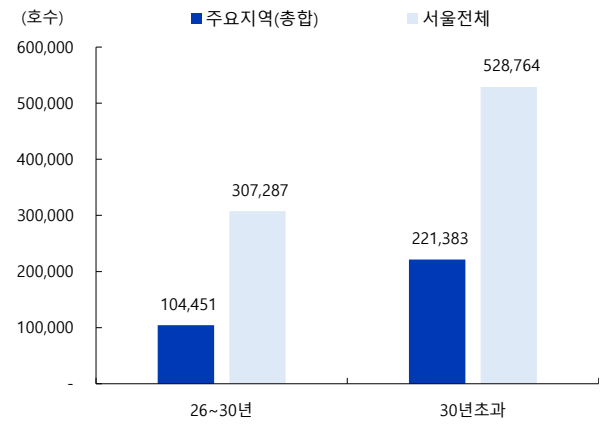
자료: 서울시, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 서울시 지역별 노후화 아파트 호수



자료: REPS114, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 서울시 주요지역 노후화 아파트 호수



자료: REPS114, 교보증권 리서치센터

정부의 공급 정책들은 지속적으로 발표되고 있으나 절대적 규모와 속도는 부족하다. 정부는 수도권 3기 신도시 사업을 진행하고 있으며 서울 내의 공급 확대를 위해 유휴부지를 활성화하며 공급 물량을 더 할 것을 계획하고 있다. 그리고 재건축재개발을 통해 공급을 꾀했다. 노후화된 신도시의 건물들의 용적률이 상향된다면 추가 세대가 발생되며 공급 규모 확충에도 기대를 할 수 있다.

하지만 이런 세가지 공급 정책은 시장이 단기적으로 직면하는 공급축소를 빠르게 해소하기에는 한계가 있다. 사업이 발표된지 시간이 많이 지났지만 아직 보상작업이 진행되고 있는 곳도 있고, 진전이 가장 빠른 남양주 왕숙은 분양 중이며 착공후 2027년 상반기에는 입주할 예정 물량이 있다. 2022년 이후 선정된 신도시 지구는 아직 보상 전 단계이다. 지구지정이 된지 7~8년 후 입주가 이루질 예정이라 다른 지구들의 보다 속도감 있는 진행이 필요하다고 판단한다.

그리고 정부의 서울의 유휴부지 활용 또한 물량의 규모가 크지 않으며 해당 구역에 대한 구체적인 가이드는 아직 제시되지 않아 사업성 또한 불투명하다. 1기신도시 재건축은 재건축시 이주처, 이주비용 해소 등에 대한 구체적인 가이드가 부족한 상황이다. 향후 정부의 구체적인 공급 대책 가이드라인이 나오면 공급 물량에 대한 구체성이 필수적이다.

[도표 48] 2025.9.7 주택공급 확대방안의 서울 유휴부지 활용

자료: 국토교통부, 리치고, 교보증권 리서치센터

[도표 49] 1기 신도시 재건축 시 세대수 증가 규모

단위: 만 호	합계	분당	일산	평촌	산본	중동
현행 가구수	39.2	13.7	10.4	5.1	4.2	5.8
계획 세대수	53.7	19.1	13.1	6.9	5.8	8.2
증감 세대수	14.5	6	2.7	1.8	1.6	2.4
기준 용적률 (%)		326	300	330	330	350

자료: 국토교통부, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 수도권 주요 3기 신도시 사업 현황

지구	규모(만 가구)	지구지정	추진상황
남양주왕숙	7.49	2019	2027 년 상반기 입주 예정
하남교산	3.67	2019	2029 년 상반기 입주 예정
인천계양	1.7	2019	2026 년 하반기 입주 예정
고양창릉	3.8	2019	2027 년 하반기 입주 예정
부천대장	1.9	2020	2027 년 상반기 입주 예정
광명시흥	6.7	2022	2024 년 12 월 지구계획
의왕군포안산	4.1	2023	보상 준비 절차 진행 중
화성진안	2.9	2024	2028 년 보상 진행 예정

자료: LH, 교보증권 리서치센터

[도표 51] 2025 년 6 월부터 진행되는 정비사업 패스트트랙

자료: 언론기사, 국토교통부, 3기신도시, 교보증권 리서치센터

[도표 52] 3 기 신도시 토지보상 현황

지역	규모(만 m2)	보상
광명시흥	1271	보상 전
의왕군포안산	597	보상 전
화성진안	453	보상 전
화성봉담 3	229	보상 전
과천과천	169	완료
안산장상	221	완료

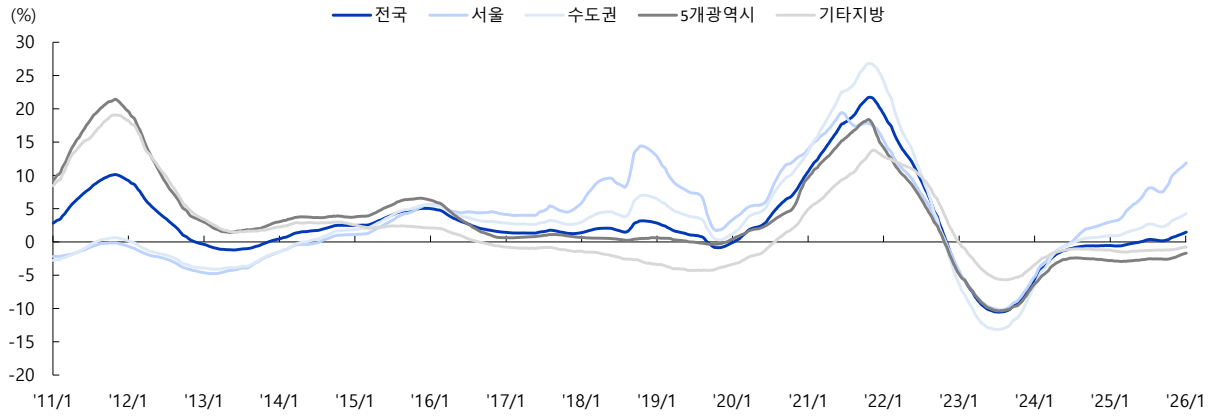
자료: LH, 교보증권 리서치센터

나비효과가 만든 대형사 우위 구조

서울 위주로 주택가격지수는 매우 강하게 상승하고 있으며 상승세는 기타 지역까지도 퍼져나가고 있다. 이는 서울을 비롯한 주요도시에서의 공급 부족 영향이고, 공급정책은 부족할 것으로 예상된다. 향후 주요지역의 주택가격지수는 지속해서 상승할 것으로 예상한다. 이에 건설사들의 도시정비사업은 대형사의 외형 축소 국면에도 지속적인 공급효과를 만들 것을 기대할 수 있다.

정부의 강력한 규제(06.27 대출규제 확대, 10.15 규제지역 확대)에도 서울의 주간 아파트 매매가격지수의 높은 상승세와 거래량은 유지될 것으로 예상한다. 주택가격지수는 급격한 금리 인상시기였던 2021년~2023년 이례적인 하락이후 지속 상승하고 있고, 상승폭은 점차 더욱 커지고 있다. 상승 증가폭은 더욱 커지고 있으며 향후 지속될 것으로 예상한다.

[도표 53] 주택 가격지수 YoY 증가율 추이



자료: KB통계 자료실, 교보증권 리서치센터

[도표 54] 2025 년 10 월 15 일 투기과열지구 및 조정대상지역 지정

자료: 국토교통부, 교보증권 리서치센터

[도표 55] 2025 년 06 월 28 일부터 시행된 대출규제 방안

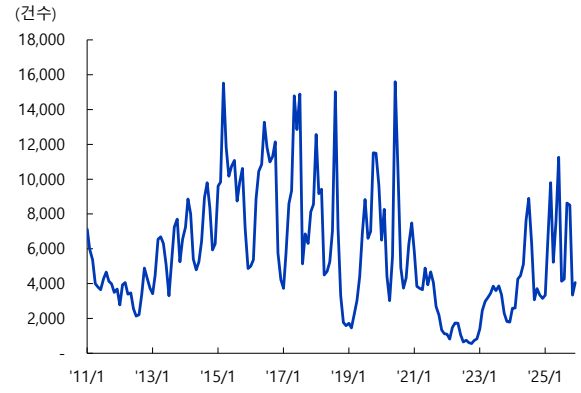
	지역별	규제	현행 자율 (은행별 상이)	개선방안
2 주택자 이상/ 1 주택자	비규제지역	LTV 60%	수도권 0%	수도권 LTV 0%
	규제지역	LTV 30%	규제지역 0%	규제지역 LTV 0%
처분 조건부 1 주택자 (무주택자 포함)	비규제지역	LTV 70%		LTV 70%
	규제지역	LTV 50%		LTV 50%

자료: 금융위원회, 교보증권 리서치센터

서울의 아파트 매매 거래량은 2025년 들어오며 빠르게 회복했다. 서울 아파트 월간 매매 거래량은 2025년 1월 3,515건에서 2025년 6월 11,264건으로 크게 증가했다. 정부는 2025년 6월 27일 대출 규제를 시행하며 집값 가열 조기 억제와 금융안정을 위한 조치를 시행했다. 규제 이후 거래량은 일시적으로 둔화됐으나, 9월에는 8,624건으로 다시 반등했다. 연간으로 봤을 때 서울 아파트 매매거래량은 역사적으로 2022년 1.2만 저점을 기록하고 지속 상승하며 2025년에는 7.6만 건까지 증가했다.

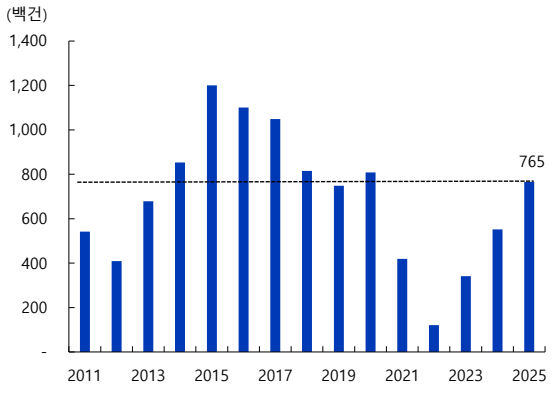
아파트 가격 상승흐름도 서울을 넘어 지방으로 확산되기 시작했다. 2025년 1월 서울을 제외한 16개 도시의 아파트 가격이 하락세를 기록했다. 그러나 5월 이후에는 전국 17개 지역 중 10개 지역이 상승세로 전환됐고, 7개 지역만 하락세를 유지했다. 12월에는 전국 모든 지역이 상승세로 전환되며 가격 상승 흐름이 전국적으로 확산됐다. 서울에만 국한됐던 가격상승이 전국으로 확산된 점은 건설업 전반의 분양환경과 수주 여건에 긍정적인 요인으로 평가된다.

[도표 56] 서울 주택거래량 추이(월간 건수 기준)



자료: 서울부동산정보광장, 교보증권 리서치센터

[도표 57] 서울 주택거래량 추이(연간 누적 기준)



자료: 서울부동산정보광장, 교보증권 리서치센터

[도표 58] 전국 아파트 가격변동률

명목	전국	서울	경기	인천	부산	울산	대구	광주	대전	세종	강원	경남	경북	전남	전북	충남	충북	제주	상승	하락	AVG
'24/1	(2.88)	(0.48)	(4.21)	(3.76)	(4.45)	(3.81)	(4.90)	(2.04)	(3.61)	(9.84)	(0.27)	(4.77)	(3.43)	(2.48)	(2.01)	(5.31)	(3.08)	0.72	1	16	(3.4)
'24/2	(0.28)	(0.19)	(0.34)	(0.18)	(0.47)	(0.12)	(0.53)	(0.48)	(0.41)	(0.71)	(0.12)	(0.27)	(0.18)	(0.47)	(0.24)	(0.37)	(0.06)	(0.15)	0	17	(0.3)
'24/3	(0.05)	0.02	(0.07)	0.24	(0.26)	0.18	(0.30)	(0.46)	(0.27)	(0.60)	0.04	(0.18)	(0.02)	(0.04)	0.36	(0.13)	(0.07)	(0.29)	5	12	(0.1)
'24/4	0.03	0.22	(0.05)	0.15	(0.25)	0.04	(0.19)	(0.42)	(0.18)	(0.59)	0.06	(0.23)	(0.11)	(0.12)	0.22	(0.16)	(0.21)	0.04	6	11	(0.1)
'24/5	0.16	0.48	0.05	0.35	(0.30)	0.30	(0.37)	(0.34)	(0.32)	(0.59)	0.07	(0.31)	(0.39)	(0.15)	0.13	(0.02)	(0.16)	(0.30)	6	11	(0.1)
'24/6	0.40	0.82	0.30	0.32	(0.25)	0.10	(0.09)	(0.36)	(0.09)	(0.30)	(0.08)	(0.23)	0.06	0.03	(0.01)	0.04	(0.24)	0.03	8	9	0.0
'24/7	0.87	1.53	0.71	0.39	0.12	0.31	0.06	0.18	0.02	(0.22)	0.07	0.20	(0.05)	0.10	0.45	0.08	0.05	(0.28)	14	3	0.2
'24/8	1.24	2.11	1.01	0.77	0.24	0.36	0.19	0.13	0.13	0.04	0.38	0.18	0.33	0.12	0.53	0.16	0.16	0.14	17	0	0.4
'24/9	0.40	0.52	0.43	0.29	0.16	0.22	0.23	(0.01)	0.20	(0.13)	0.13	0.31	0.22	(0.09)	0.38	0.09	0.14	0.09	14	3	0.2
'24/10	0.48	0.53	0.56	0.46	0.26	0.59	0.20	(0.05)	0.46	(0.18)	0.30	0.55	0.08	0.45	0.64	0.18	0.75	0.36	15	2	0.4
'24/11	0.66	0.84	0.69	0.47	0.43	0.41	0.35	(0.09)	0.52	(0.10)	0.42	0.51	0.34	0.51	0.69	0.54	0.34	0.45	15	2	0.4
'24/12	(0.04)	0.06	(0.13)	(0.09)	0.01	0.18	(0.11)	(0.03)	0.04	0.01	0.02	(0.20)	(0.11)	(0.02)	(0.07)	(0.15)	(0.36)	0.02	7	10	(0.1)
'25/1	(0.17)	0.02	(0.56)	(0.38)	(0.36)	(0.63)	(0.33)	(0.35)	(0.85)	(0.49)	(0.68)	(1.83)	(0.71)	(0.87)	(1.64)	(0.57)	(0.82)	(0.48)	1	16	(0.7)
'25/2	0.33	0.75	0.11	0.00	0.27	0.72	(0.32)	(0.35)	(0.16)	(0.25)	(0.08)	(0.22)	(0.15)	(0.48)	0.21	(0.03)	0.29	0.08	8	9	0.0
'25/3	0.33	1.18	(0.22)	(0.34)	(0.57)	0.40	(0.24)	(0.12)	(0.29)	(0.66)	(0.32)	(0.21)	(0.26)	(0.22)	(0.12)	(0.16)	(0.14)	(0.17)	2	15	(0.1)
'25/4	0.46	1.10	0.04	0.03	(0.20)	0.18	0.03	(0.12)	(0.14)	0.67	(0.26)	(0.23)	0.00	(0.20)	(0.15)	(0.12)	(0.04)	(0.01)	6	10	0.0
'25/5	0.62	1.23	0.16	0.04	0.05	0.30	0.08	(0.07)	(0.04)	3.40	0.14	0.01	(0.08)	(0.21)	0.28	(0.16)	(0.06)	(0.08)	10	7	0.3
'25/6	0.67	1.28	0.34	(0.03)	0.15	0.35	0.05	(0.11)	0.00	1.45	(0.12)	(0.01)	0.01	(0.19)	0.27	(0.04)	0.13	0.12	11	6	0.2
'25/7	0.66	1.13	0.57	0.16	0.17	(0.07)	0.11	(0.02)	0.25	(0.43)	(0.18)	0.03	(0.00)	(0.12)	0.07	(0.00)	0.07	0.05	10	7	0.1
'25/8	0.45	0.80	0.27	0.03	0.34	0.33	0.31	0.05	0.02	(0.46)	(0.01)	0.02	0.01	0.02	0.05	0.16	0.11	(0.12)	14	3	0.1
'25/9	0.47	0.83	0.29	(0.08)	0.26	0.38	0.14	(0.15)	0.10	0.28	(0.01)	0.11	0.03	0.07	0.23	(0.10)	0.08	(0.10)	12	5	0.1
'25/10	0.90	1.61	0.60	(0.04)	0.43	0.39	0.19	(0.07)	(0.14)	0.17	(0.07)	0.17	(0.01)	(0.08)	0.17	(0.11)	0.02	(0.02)	9	8	0.2
'25/11	0.54	0.79	0.56	0.03	0.31	0.25	0.21	(0.03)	0.20	0.08	(0.12)	0.21	0.07	0.03	0.01	(0.01)	0.09	0.40	14	3	0.2
'25/12	0.59	0.79	0.65	0.11	0.46	0.46	0.24	0.08	0.15	0.02	0.08	0.17	0.18	0.06	0.25	0.04	0.35	0.29	17	0	0.3

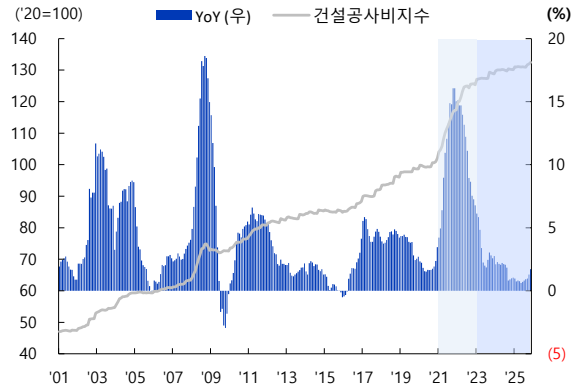
자료: REPS114, 교보증권 리서치센터

아파트 가격이 상승하는 국면에서는 분양에 대한 수요도 함께 증가하는 경향이 나타난다. 분양을 통해 향후 시세차익을 기대할 수 있기 때문이다. 이러한 환경에서는 분양가가 점진적으로 상승하며 사업이 지속되는 환경이 형성된다. 특히 서울과 핵심 지역을 중심으로는 고분양가에도 불구하고 수요가 유지될 가능성이 높다. 이에 따라 건설사들은 무리한 물량 확대보다는 사업성이 검증된 사업지를 선별적으로 선택하여 수주하는 전략을 강화하고 있다. 수익성이 확실한 물량 중심에 집중하며 전반적인 수익성 개선이 지속될 것으로 기대된다.

건설공사비 지수는 2021~2022년 급격한 상승 이후 최근 안정화 흐름을 보이고 있다. 다만 공사비 외적인 요인으로 공사기간이 늘어날 가능성은 존재한다. 정부는 건설현장 안전사고에 대한 중대재해처벌법을 강화했다. 이에 따라 건설사는 안전관리 인력과 장비 확충에 추가비용을 투입하고 있다. 또한 노랑봉투법은 2026년 3월부터 시행될 예정이다. 노사협상 과정에서 공사가 멈추고 시간이 지연된다면 해당 과정에서 공기지연 및 추가비용이 발생될 가능성이 높아진다.

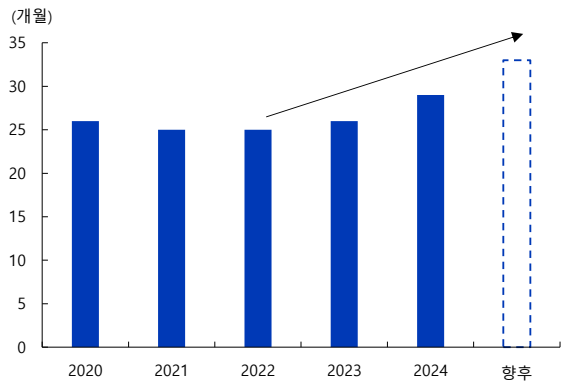
이러한 공사기간의 장기화와 간접비 부담 증가는 사업 구조상 분양가로 전이될 가능성이 높다. 결과적으로 자연적인 공사비 안정적인 인상과 함께 제도적 구조적 요인에 따른 비용 상승 압력으로 분양가의 추가 상승이 진행될 것으로 예상한다.

[도표 59] 건설공사비 지수와 상승률 추이



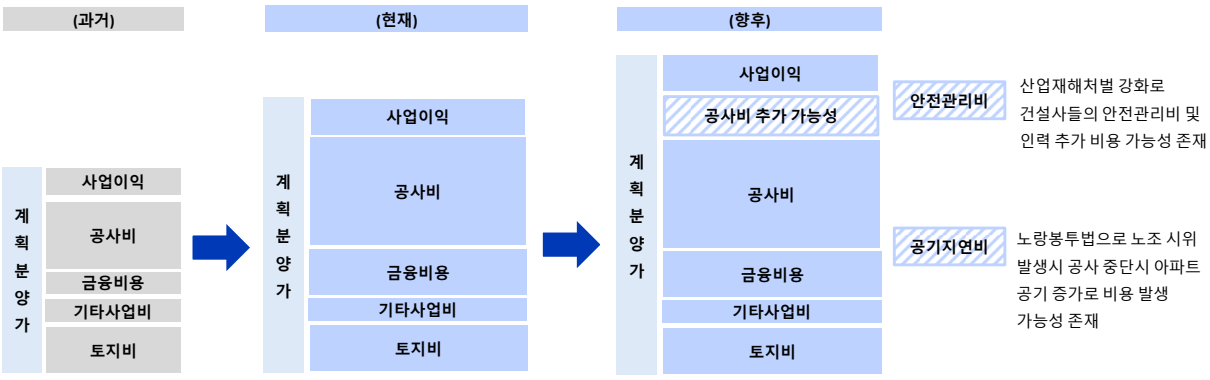
자료: 한국건설기술연구원, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 연도별 아파트 공사기간 및 전망



자료: REPS114, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 건설사 주택 분양 사업구조



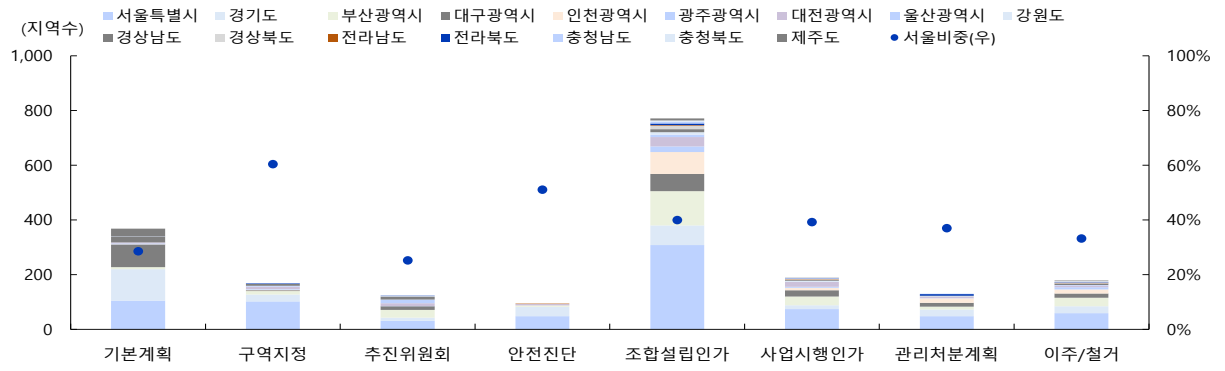
자료: 교보증권 리서치센터

높은 분양가 환경이 지속될수록 대연 건설사 중심의 우위 시장구조는 강화될 것으로 판단한다. 서울의 재건축 재개발 조합원들은 분양 성과와 자산가치를 중시하는 경향이 강하기에 브랜드 선호도가 높다. 이에 따라 대형건설사들의 도시정비 점유율은 높은 수준을 유지할 것으로 전망한다. 실제로 연도별 10대 건설사의 도시정비 누적 수주액은 지속적인 증가 추세를 보이고 있다. 이러한 흐름은 2026년에도 이어질 것으로 예상하며 대형 건설사들의 보다 적극적인 수주 전략이 전개될 것으로 예상한다.

건설사 실적 개선에 기여할 수 있는 충분한 파이프라인을 형성하고 있다. 서울에는 조합설립인가 단계에 있는 도시정비사업 물량이 16.9만 세대에 달한다. 정비사업 대기 물량은 서울에만 국한되지 않는다. 경기와 인천 등 일부 수요가 존재하는 지역에도 상당한 규모의 사업장이 분포해 있다. 이들 사업장이 사업시행인가 단계로 전환된 후 수주 금액으로 인식될 예정이다.

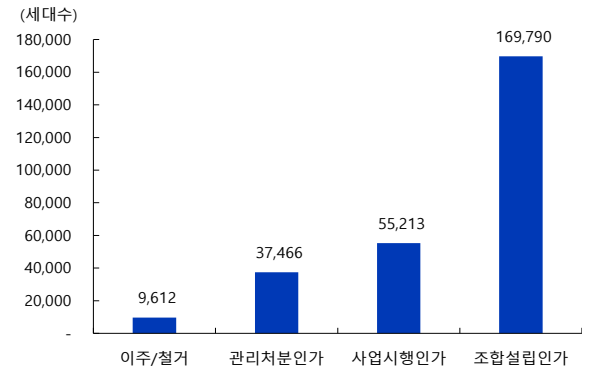
도시정비사업은 절차가 복잡하고 사업 기간이 길다는 특성을 갖고 있다. 다만 정부와 국회의 제도 개선과 행정 절차 간소화로 사업 추진 환경은 점진적으로 개선되고 있다. 인허가 절차의 신속화와 패스트트랙 적용 확대는 사업 진행 속도를 높이는 요인이다. 이에 따라 중장기적으로 도시정비사업의 수주 인식과 착공 속도는 과거 대비 개선될 것으로 기대한다.

[도표 62] 도시정비사업 지역별 사업단계 지역수와 사업단계별로 서울이 차지하는 비중



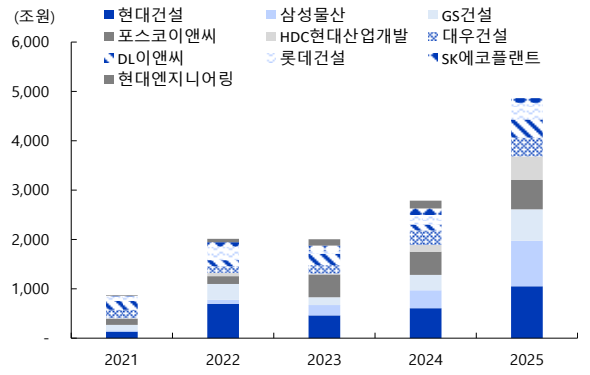
자료: REPS114, 교보증권 리서치센터

[도표 63] 서울 도시정비사업 진행 단계별 총 세대수



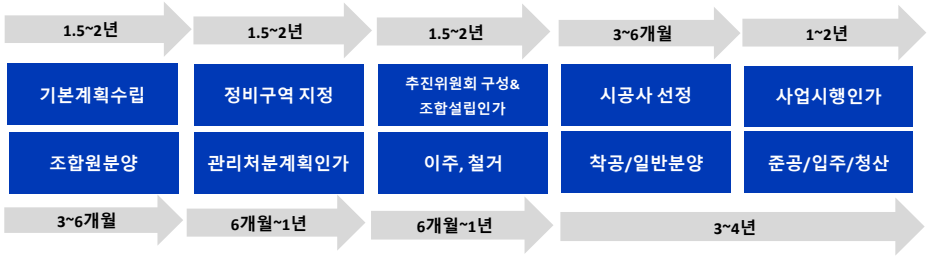
자료: 서울열린데이터광장, 교보증권 리서치센터

[도표 64] 연도별 10대 건설사 도시정비 누적 수주액



자료: 언론기사, 교보증권 리서치센터

[도표 65] 도시정비사업 순서와 소요기간



자료: LH, 교보증권 리서치센터

[도표 66] 2026.1.16 본회의 통과된 주택법

자료: 국토교통부, 교보증권 리서치센터

[도표 67] 2026.1.16 본회의 통과된 노후계획도시정비법

자료: 국토교통부, 교보증권 리서치센터

3. 건설업 실적 전망 및 투자전략

투자의견 Overweight, Top Pick 현대건설

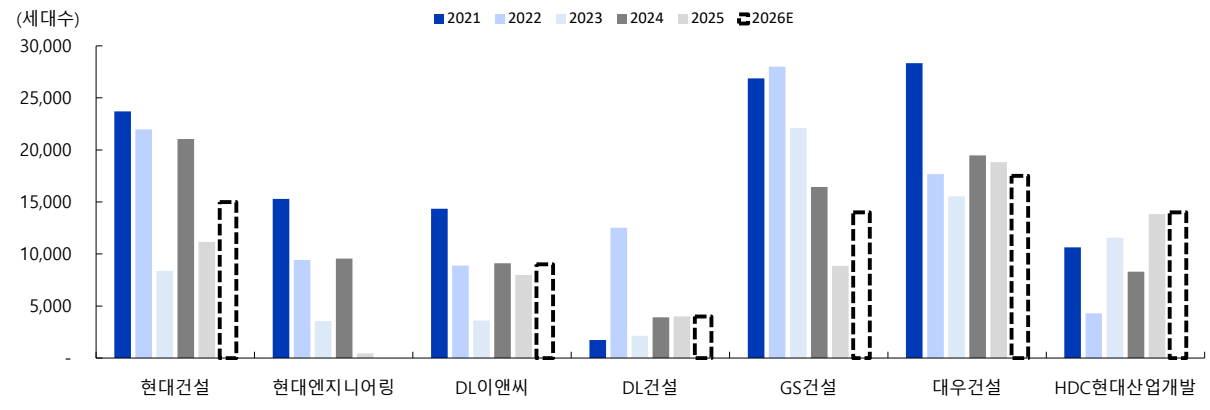
2026년에는 대형 건설사의 외형이 전반적으로 축소될 것으로 전망한다. 이는 2021~2022년 주택 착공과 분양 물량이 정점을 기록한 이후 2023년부터 착공이 크게 감소한 영향이다. 2024~2025년에는 일부 물량 회복이 있었으나 여전히 2021~2022년에 착공된 물량이 준공을 앞둔 단계에 머물러 있다. 이에 따라 건설사 매출은 2026년까지 저점 구간을 형성할 것으로 판단한다. 그리고 2023년 이후 착공된 물량들로만 매출에 반영되기 시작하는 2027년에는 다시 성장 국면으로 전환될 가능성이 높다.

해외수주 축소에 따른 매출 인식 감소도 부담 요인이다. 유가 하락 전망과 중동 주요 발주국의 에너지 정책 전환으로 플랜트 발주 환경은 구조적으로 둔화되고 있다. 여기에 건설사들의 선별 수주 기조가 강화되며 신규 수주 규모도 제한적인 상황이다. 이러한 요인들은 단기적으로 매출 감소에 영향을 미치는 요인으로 작용할 전망이다.

다만 수익성 측면에서는 개선 흐름이 나타날 것으로 기대한다. 2021~2022년 고원가율로 착공된 주택 현장들이 대부분 준공 단계에 진입하고 있다. 2023년 이후 공사비 안정화 국면에서 착공된 주택 현장들은 경상 마진이 회복된 구조를 보이고 있다. 고마진 현장의 비중도 점진적으로 확대될 전망이다. 플랜트 부문 역시 과거 고원가 현장들의 준공 효과로 수익성 부담이 완화될 것으로 판단한다.

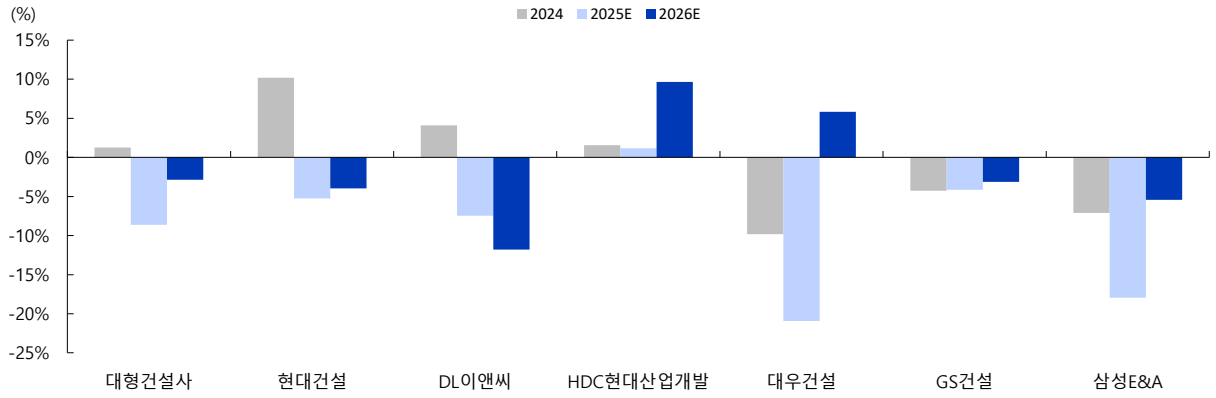
현대건설은 외형 축소 국면에서도 이익 개선이 가능한 구조를 보유하고 있다. 기존 주택과 플랜트 중심 사업 구조에서 원전을 새로운 성장 축으로 편입하고 있다. 2026년에는 주요 원전 프로젝트들이 실제 수주로 전환되고 일부 프로젝트는 착공 단계에 진입할 것으로 기대한다. 이러한 변화는 중기 실적 가시성을 높이는 요인이다. 원전 중심의 전략 전환은 주가에 구조적인 모멘텀으로 작용할 수 있다고 판단한다. 이에 현대건설을 Top Pick으로 선정한다.

[도표 68] 건설사들 아파트 착공/분양/공급 추이 및 전망



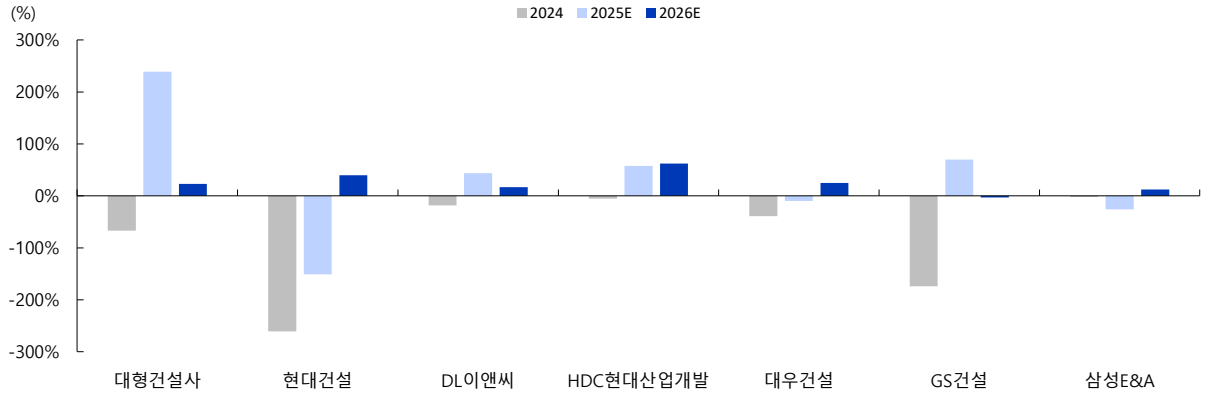
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 69] 기업별 연간 매출액 증가율(YoY)



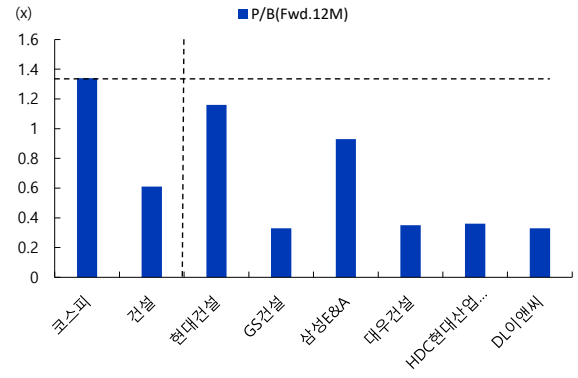
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 70] 기업별 연간 영업이익 증가율(YoY)



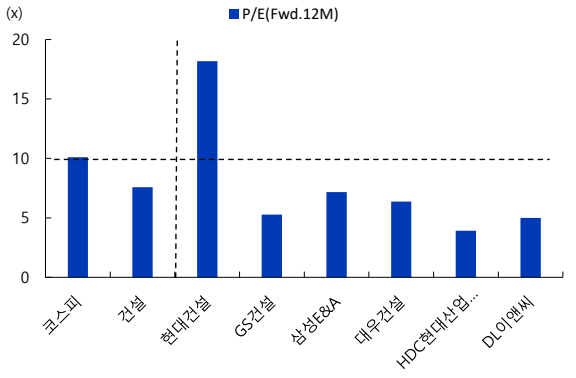
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 71] 코스피와 건설 커버리지 기업 Fwd.12M P/B



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 72] 코스피와 건설 커버리지 기업 Fwd.12M P/E



자료: Quantiwise, 교보증권 리서치센터

Company Analysis

티커	회사명	투자의견	밸류에이션	적정주가(원)	상승여력
A000720	현대건설(Top Pick)	BUY	P/B 1.52x	130,000	20.8%
A047040	대우건설	BUY	P/B 0.51x	6,000	19.5%
A294870	HDC 현대산업개발	BUY	P/B 0.48x	29,000	42.5%
A028050	삼성 E&A	BUY	P/B 1.16x	32,000	24.5%
A006360	GS 건설	BUY	P/B 0.39x	24,000	27.6%
A375500	DL 이앤씨	BUY	P/B 0.40x	55,000	25.1%

자료: 교보증권 리서치센터

현대건설 000720

KYOBO 교보증권

4Q25 Preview: 수익성 강화 지속 중

Jan 21, 2026

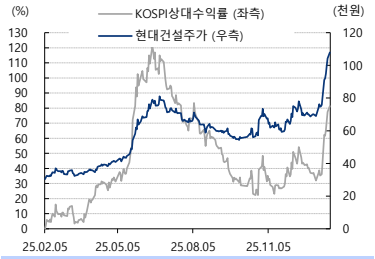
Buy 유지

TP 130,000 원 상향

Company Data

현재가(01/20)	107,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	107,900 원
52 주 최저가(보통주)	26,100 원
KOSPI (01/20)	4,885.75p
KOSDAQ (01/20)	976.37p
자본금	5,621 억원
시가총액	120,515 억원
발행주식수(보통주)	11,136 만주
발행주식수(우선주)	105 만주
평균거래량(60 일)	221.8 만주
평균거래대금(60 일)	1,922 억원
외국인지분(보통주)	22.35%
주요주주	
현대자동차 외 5 인	34.92%
국민연금공단	11.08%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	55.0	51.8	308.3
상대주가	27.6	-1.0	110.6

4Q25 Preview: 수익성 강화 지속 중

현대건설의 2025년 4분기 연결 매출액 7.9조원 (YoY +9.7%), 영업이익 1,090억원 (YoY 흑전) 예상. 매출과 영업이익 모두 컨센서스 부합 예상. 주택/건축의 원가율 개선 지속 건설GPM 5.5%, 엔지니어링 GPM 5.3% 예상. 플랜트 부문의 마잔6, 마잔12, 사우디 사업장의 비용처리 있으나 소폭 축소된 규모 예상하며 GPM 1.1% 수준 예상

2026년은 원전 모멘텀이 많이 붙을 시기

현대건설의 2026년 연결 매출액 29.7조원 (YoY -4.0%), 영업이익 8,982억원 (YoY +47.3%) 예상. 주택/건축은 축소됐던 착공 물량 영향으로 하락 불가피하나 2027년 다시 상승 기대. 2025년 고원가율 현장 비중은 16%에 불과했으나 2026년은 원가율 개선은 뚜렷할 것

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

투자의견 BUY, 목표주가 130,000원으로 상향

현대건설에 대한 투자의견 BUY로 유지하고 목표주가는 130,000원으로 상향. 동사의 주택 부문은 외형은 축소되지만 수익성의 개선은 지속될 것. 플랜트 부문의 비용 처리가 필요한 현장들은 준공되어가는 중. 그리고 중장기 전략인 원전 파이프라인은 점점 더 가시성이 잡히며 착공까지 현실화를 기대해 볼 수 있는 시점. 이는 2009년 UAE 바라카 사업계약 수주 이후, 2015년까지 본격적인 건설이 진행되는 2009~2015년과 비슷하다고 판단. 이에 Target PBR 1.52배로 상향 적용

[건설/원전] 이상호
3771-9733
20250023@iprovest.com

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

[도표 73] 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
판관비율	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 74] 현대건설 실적 및 컨센서스

구분	추정치			컨센서스	차이	증감	
	4Q24	3Q25	4Q25E	4Q25		QoQ	YoY
매출액	7,246.9	7,473.4	7,948.8	7,718.1	3.0%	6.4%	9.7%
영업이익	-1,775.9	72.3	109.0	104.7	4.1%	50.7%	흑자전환
당기순이익	- 525.1	55.6	70.0	71.8	-2.6%	25.9%	흑자전환
영업이익률	-24.5%	1.0%	1.4%	1.4%	0.0%p	0.4%p	25.9%p
순이익률	-7.2%	0.7%	0.9%	0.9%	-0.1%p	0.1%p	8.1%p

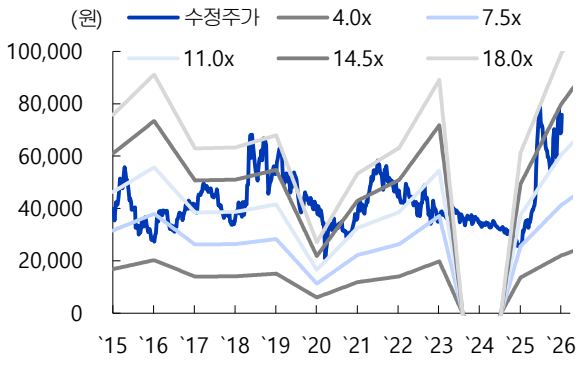
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 75] 현대건설 목표주가 산정표

구분	내용	비고
BPS (원)	84,068	2027E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PBR (배)	1.52	과거 중동 원전 수주 및 공사 착공기간인 '09~15 년 평균
적정주가 산출 (원)	127,784	BPS*PBR
목표주가 (원)	130,000	1000 의자리 반올림
현재 종가 (원)	104,300	2026-01-16
상승 여력	24.6%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 76] 현대건설 PER Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 77] 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
법인세비용차감전순손익	940	-986	784	1,034	1,287
법인세비용	285	-219	175	230	287
계속사업순손익	654	-766	609	804	1,000
중단사업순손익	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

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

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

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

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

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

자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

현대건설 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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							
2026-01-21	매수	130,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

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

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

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

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

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

대우건설 047040

KYOBO 교보증권

4Q25 Preview: 체코 원전 수주를 기다리며

Jan 21, 2026

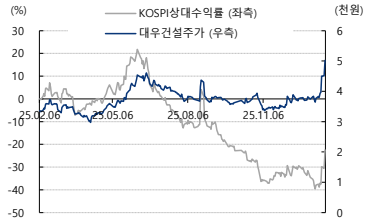
Buy 유지

TP 6,000 원 상향

Company Data

현재가(01/20)	5,020 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	5,020 원
52 주 최저가(보통주)	2,970 원
KOSPI (01/20)	4,885.75p
KOSDAQ (01/20)	976.37p
자본금	20,781 억원
시가총액	20,864 억원
발행주식수(보통주)	41,562 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	459.2 만주
평균거래대금(60 일)	204 억원
외국인지분(보통주)	10.92%
주요주주	
중흥토건 외 2 인	50.75%
국민연금공단	5.72%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	33.5	25.0	59.9
상대주가	9.9	-18.4	-17.5

4Q25 Preview: 체코 원전 수주를 기다리며

대우건설에 대해 투자의견 Buy와 목표주가, 목표주가를 기존 5,300원을 유지. 대우건설의 2025년 4분기 연결 매출액 1.9조원 (YoY -25.8%), 영업이익 729억원 (YoY -39.8%) 예상. 매출과 영업이익 모두 컨센서스 부합 예상

주택 사업은 도시정비사업과 민간참여 공공주택사업에 공격적인 수주로 연간 목표치 7.2조원을 상회할 것으로 예상. 미분양 물량은 당분기에도 지속 감소하며 대손상각 리스크 감소 예상. 플랜트는 나이지리아 프로젝트들 준공되며 매출을 감소 예상. 싱가포르와 이라크 프로젝트의 공기지연으로 투입원가 증가 예상하며 높았던 이익을 일부 희석할 것. 신규수주 체코 두코바니 5,6호기 원전 큰 규모의 도급금액이 나올 것을 기대

2026년은 주택의 성장 있으나 플랜트의 공백 우려 존재

대우건설의 2026년 연결 매출액 8.8조원 (YoY +5.8%), 영업이익 4,540억원 (YoY +25.1%) 예상. 주택 착공물량은 전년대비 상승하며 상승 회복. 주택건축 부문 매출액 5.9조원으로 YoY +4.8% 기대. 고원가율 사업장도 준공되어 수익성 개선 효과도 지속적으로 나타나며 두자릿수 초중반 유지 기대. 플랜트 부문은 나이지리아(LNG T7, 와리 정유시설, 카두나 보수공사)의 높은 마진과 매출 비중을 차지하는 사업장 준공 예정. 투르크메니스탄 비료 공장(1.1조원), 모잠비크 LNG(0.8조원) 등 공사재개 하며 매출인식 기대하나 하반기부터 본격적인 매출 인식이 시작될 것으로 예상

투자의견 BUY, 목표주가 6,000원으로 상향

대우건설에 대한 투자의견 BUY로 유지하고 목표주가는 6,000원으로 상향. Target PBR 과거 4개년 중하단 수준인 1.52배로 상향 적용. 체코 두코바니 원전의 큰 규모의 수주계약 기대. 착공 시작된다면 장기간 안정적인 매출과 수익성 확보하며 부족한 플랜트 수주와 매출 상쇄가능

[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 78] 대우건설 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,077	2,273	1,991	1,964	2,076	2,058	2,273	2,383	10,504	8,305	8,791
토목	415	427	409	463	424	441	391	407	2,170	1,714	1,663
주택건축	1,382	1,476	1,322	1,158	1,343	1,366	1,586	1,602	6,842	5,337	5,897
플랜트	227	259	220	223	214	179	214	286	1,139	928	893
연결종속	53	112	40	121	95	73	82	88	353	326	339
매출총이익	251	248	173	201	228	225	272	297	927	873	1,022
토목	36	(13)	(23)	5	8	22	31	33	16	5	95
주택건축	150	176	152	131	161	157	187	197	544	609	702
플랜트	51	48	35	35	33	27	33	44	242	170	136
연결종속	14	36	9	30	25	20	21	23	126	89	88
GPM	12.1%	10.9%	8.7%	10.2%	11.0%	11.0%	12.0%	12.5%	8.8%	10.5%	11.6%
토목	8.7%	-2.9%	-5.6%	1.0%	2.0%	5.0%	8.0%	8.2%	0.7%	0.3%	5.7%
주택건축	10.8%	11.9%	11.5%	11.3%	12.0%	11.5%	11.8%	12.3%	7.9%	11.4%	11.9%
플랜트	22.6%	18.7%	15.8%	15.7%	15.5%	15.0%	15.2%	15.3%	21.2%	18.3%	15.3%
연결종속	25.6%	32.3%	22.9%	25.0%	26.5%	26.7%	25.3%	25.8%	35.7%	27.3%	26.0%
판매관리비	99	166	117	128	135	135	144	154	524	510	568
판관비율	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 79] 대우건설 실적 및 컨센서스

구분	추정치			컨센서스	차이	증감	
	4Q24	3Q25	4Q25E	4Q25		QoQ	YoY
매출액	2,647.0	2,070.5	1,964.4	2,134.4	-8.0%	-5.1%	-25.8%
영업이익	121.2	90.3	72.9	98.3	-25.8%	-19.2%	-39.8%
당기순이익	13.0	56.7	46.8	46.1	1.5%	-17.4%	260.8%
영업이익률	4.6%	4.4%	3.7%	4.6%	-0.9%p	-0.6%p	-0.9%p
순이익률	0.5%	2.7%	2.4%	2.2%	0.2%p	-0.4%p	1.9%p

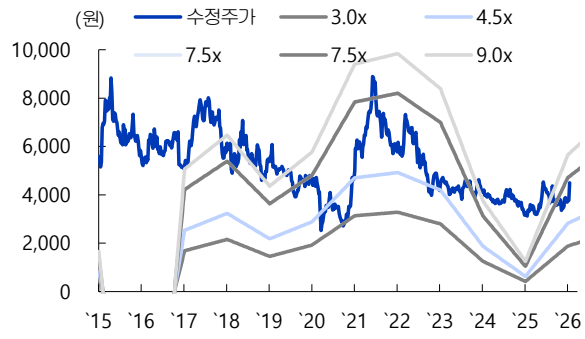
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 80] 대우건설 목표주가 산정표

구분	내용	비고
BPS (원)	11,813	2027E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PBR (배)	0.51	과거 4 개년 중하단 P/B
적정주가 산출 (원)	6,047	BPS*PBR
목표주가 (원)	6,000	10 의자리 반올림
현재 종가 (원)	5,020	2026-01-20
상승 여력	19.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 81] 대우건설 PER Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 82] 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

재무상태표

단위: 십억원

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

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

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

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

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

자료: 대우건설, 교보증권 리서치센터

대우건설 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

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

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

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

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

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

HDC현대산업개발 294870

KYOBO 교보증권

4Q25 Preview: 서울원 공정률 가속화

Jan 21, 2026

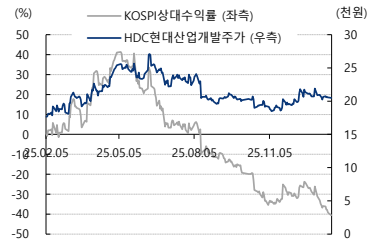
Buy 유지

TP 29,000 원 하향

Company Data

현재가(01/20)	20,350 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	27,100 원
52 주 최저가(보통주)	16,100 원
KOSPI (01/20)	4,885.75p
KOSDAQ (01/20)	976.37p
자본금	3,295 억원
시가총액	13,412 억원
발행주식수(보통주)	6,591 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	21.6 만주
평균거래대금(60 일)	45 억원
외국인지분(보통주)	17.01%
주요주주	
HDC 외 6 인	43.02%
국민연금공단	10.45%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-3.8	-12.8	26.1
상대주가	-21.1	-43.3	-35.1

4Q25 Preview: 서울원 공정률 가속화

HDC현대산업개발의 2025년 4분기 연결 매출액 1.1조원 (YoY +5.2%), 영업이익 844억원 (YoY +102.1%) 예상. 매출과 영업이익 모두 컨센서스 부합 예상. 주택(자체) 부문은 프로젝트 공정률 진전에 따라 매출 및 이익 개선 기대. 서울원아이파크 공정률 누적 16.5%까지 진전된 것으로 추정하며 매출 인식 본격화. 청주가경, 곤지암센트럴, 서산센트럴 등 자체사업장의 공정률 확대가 실적 개선에 기여할 전망. 연결 GPM은 13.1% 수준으로 여전히 높은 수준 유지 전망. 수원 아이파크 오피스텔 인도 완료하며 수익성 일부 회석 예상. 주택(외주) 부문은 천안아이파크, 시티오씨엘 등 주요 현장이 공사 순항 중으로 안정적인 매출과 이익 지속 예상

2026년은 신규대형 프로젝트와 기존 사업장 공정률 가속화

HDC현대산업개발의 2026년 연결 매출액 4.7조원 (YoY +9.7%), 영업이익 4,736억원 (YoY +62.4%) 예상. 주택(자체) 부문 매출액은 1.2조원 (YoY + 14%)으로 증가 전망. 서울원 아이파크는 토목/골조/지하공사 중심의 초기공정을 지나, 철근/거푸집/콘크리트 등 중심의 본공사 구간에 진입하며 공정률 가속화 예정. 이에 전년 대비 매출 인식 속도가 빨라질 것으로 판단. 또한 청주가경6단지, 곤지암, 서산 사업장도 매출 증가 기여 기대

외주주택(도급) 부문 매출액은 2.7조원 (YoY +8%)을 전망. 파주 메디컬 클러스터(3,250세대)는 민관합동 도시개발 사업으로 착공이 본격화되며 매출 성장을 견인할 것. 시행이익 공유 구조로 일반 도급대비 높은 이익률 기대 가능. 일반건축 부문은 복정역세권, 청라 의료복합타운, 잠실MICE 등 대규모프로젝트 착공 기대. 중장기적인 매출 실적 확보 가능.

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 29,000원으로 하향. 타겟 BPS는 2027년 예상 조정BPS 지배자본 기준으로 수정. 타겟 PBR은 과거 4개년 중상단 P/B로 변경. 수익성 높은 대규모 프로젝트의 가시성이 보다 뚜렷해지면 상향 가능성 존재

[건설/원전] 이상호
3771-9733
20250023@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	4,191	4,256	4,306	4,722	4,981
YoY(%)	27.1	1.6	1.2	9.7	5.5
영업이익(억원)	195	185	292	474	526
OP 마진(%)	4.7	4.3	6.8	10.0	10.6
순이익(억원)	173	156	215	378	423
EPS(원)	2,626	2,363	3,263	5,733	6,415
YoY(%)	243.6	-10.0	38.1	75.7	11.9
PER(배)	5.6	7.6	6.7	3.6	3.2
PCR(배)	2.3	3.2	4.7	3.8	4.3
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	8.2	9.2	6.1	3.9	3.1

[도표 83] HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액(연결)	906	1,163	1,053	1,184	1,202	1,205	1,090	1,224	4,256	4,306	4,722
매출액(별도)											
주택(자체)	227	212	315	360	325	320	315	315	401	1,114	1,275
주택(외주)	504	722	611	673	713	694	596	720	2,456	2,511	2,723
토목/SOC	62	77	65	46	56	61	54	51	308	249	222
일반건축	51	84	10	46	46	70	69	77	836	191	261
매출총이익(연결)	107	147	130	155	188	187	178	194	402	539	747
매출총이익(별도)											
주택(자체)	73	81	90	103	112	110	110	110	98	347	442
주택(외주)	34	63	30	35	58	59	51	65	238	162	232
토목/SOC	9	8	(3)	3	4	3	2	3	50	17	12
일반건축	(17)	(6)	1	1	2	4	3	4	(2)	(21)	13
GPM(별도)	11.8%	12.7%	12.3%	13.1%	15.6%	15.5%	16.3%	15.9%	9.4%	12.5%	15.8%
주택(자체)	32.1%	38.4%	28.5%	28.7%	34.3%	34.5%	35.0%	35.0%	24.4%	31.2%	34.7%
주택(외주)	6.7%	8.7%	4.9%	5.2%	8.1%	8.5%	8.5%	9.0%	9.7%	6.4%	8.5%
토목/SOC	13.9%	10.3%	-4.1%	7.4%	6.9%	5.1%	3.8%	5.8%	16.3%	6.9%	5.4%
일반건축	-34.1%	-7.4%	10.7%	3.0%	4.0%	5.0%	5.0%	5.2%	-0.2%	-11.1%	4.9%
판매관리비(연결)	53	67	57	71	70	70	62	71	217	247	273
판관비율	5.8%	5.8%	5.4%	6.0%	5.8%	5.8%	5.7%	5.8%	5.1%	5.7%	5.8%
영업이익(연결)	54	80	73	84	118	117	116	123	185	292	474
OPM	6.0%	6.9%	6.9%	7.1%	9.8%	9.7%	10.6%	10.1%	4.3%	6.8%	10.0%
세전이익(연결)	57	74	59	70	110	104	103	111	200	260	429
당기순이익(연결)	54	53	40	59	97	88	88	97	156	206	370
(지배)순이익(연결)	54	53	40	59	97	88	88	97	156	206	370
NPM	6.0%	4.5%	3.8%	5.0%	8.1%	7.3%	8.1%	7.9%	3.7%	4.8%	7.8%
YoY(연결)											
매출	-5.2%	7.0%	-3.3%	5.2%	32.7%	3.6%	3.6%	3.4%	1.6%	1.2%	9.7%
영업이익	29.8%	49.1%	53.7%	102.1%	118.7%	45.3%	58.5%	46.0%	-5.4%	57.9%	62.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 84] HDC 현대산업개발 주요 파이프라인

단위: 십억원	사업지	매출액	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	공사기간
자체주택 (4.2조원)	서울원 아이파크	2,890.1								2024년11월~2028년7월
	청주 가경 7, 8단지	830.3								2026년 착공 예정
	천안아이파크(부성3)	497.1								2025년 착공 예정
외주주택 (4.0조원)	천안아이파크(성성5,부성4~6,부대1)	1,327.7								2024~2025년 착공 예정
	시티오씨엘(1~9단지)	1,264.5								2021~2027년 착공 예정
	파주메디컬클러스터	1,001.9								2025년 착공 예정
	용산철도병원부지개발	294.4								2026년 착공 예정
	공릉역세권개발	140.8								2026년 착공 예정
일반건축 (2.6조원)	복정 역세권	1,359.7								2026년 착공 예정
	청라의료복합타운 조성	692.0								2026년 착공 예정
	잠실 MICE	508.6								2026년 착공 예정

자료: REPS114, 교보증권 리서치센터

[도표 85] HDC 현대산업개발 실적 및 컨센서스

구분	추정치			컨센서스	차이	증감	
	2Q24	1Q25	2Q25E	2Q25E		QoQ	YoY
매출액	1,125.0	1,072.1	1,183.9	1,072.8	10.4%	10.4%	5.2%
영업이익	41.8	86.7	84.4	88.6	-4.8%	-2.7%	102.1%
당기순이익	45.2	66.3	59.3	65.4	-9.3%	-10.7%	31.2%
영업이익률	3.7%	8.1%	7.1%	8.3%	-1.1%p	-1.0%p	3.4%p
순이익률	4.0%	6.2%	5.0%	6.1%	-1.1%p	-1.2%p	1.0%p

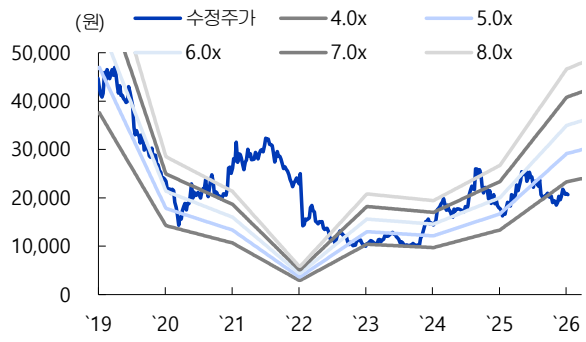
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 86] HDC 현대산업개발 목표주가 산정표

구분	내용	비고
BPS (원)	60,632	2027E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PBR (배)	0.48	과거 4 개년 중상단 P/B
적정주가 산출 (원)	28,900	BPS*PBR
목표주가 (원)	29,000	100 의자리 반올림
현재 종가 (원)	20,550	2026-01-16
상승 여력	41.1%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 87] HDC 현대산업개발 PER Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 88] HDC 현대산업개발 PBR Band

자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[HDC현대산업개발 294870]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,191	4,256	4,306	4,722	4,981
매출원가	3,810	3,854	3,767	3,975	4,181
매출총이익	381	402	539	747	801
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	12.5	15.8	16.1
판매비와관리비	185	217	247	273	275
영업이익	195	185	292	474	526
영업이익률 (%)	4.7	4.3	6.8	10.0	10.5
EBITDA	255	243	338	511	555
EBITDA Margin (%)	6.1	5.7	7.8	10.8	11.1
영업외손익	42	16	-21	-36	-41
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	97	85	164	238	328
금융비용	-47	-64	-39	-36	-43
기타	-9	-6	-146	-239	-326
법인세비용차감전순손익	237	200	271	437	484
법인세비용	64	45	57	60	60
계속사업순손익	173	156	214	377	425
중단사업순손익	0	0	1	0	-2
당기순이익	173	156	215	378	423
당기순이익률 (%)	4.1	3.7	5.0	8.0	8.5
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	173	156	215	378	423
지배순이익률 (%)	4.1	3.7	5.0	8.0	8.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-6	-7	-7	-7	-7
포괄순이익	167	149	208	371	416
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	167	149	208	371	416

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987	5,380	6,926	9,056	11,275
현금및현금성자산	558	825	2,753	4,511	6,629
매출채권 및 기타채권	1,935	1,749	1,490	1,584	1,613
재고자산	1,507	1,854	1,642	1,952	1,980
기타유동자산	987	953	1,042	1,009	1,053
비유동자산	2,029	2,081	2,050	2,028	2,015
유형자산	484	485	441	405	377
관계기업투자금	71	77	82	87	93
기타금융자산	524	739	739	739	739
기타비유동자산	950	780	788	796	806
자산총계	7,016	7,462	8,976	11,084	13,290
유동부채	3,148	3,510	4,984	6,787	8,640
매입채무 및 기타채무	1,117	1,320	1,139	1,077	1,067
차입금	1,137	1,340	3,207	5,074	6,941
유동성채무	462	429	220	220	220
기타유동부채	431	421	418	415	413
비유동부채	861	837	708	680	653
차입금	246	332	282	332	382
사채	249	200	130	60	-10
기타비유동부채	365	305	296	288	281
부채총계	4,008	4,347	5,691	7,466	9,294
지배지분	3,008	3,115	3,285	3,618	3,996
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,369	1,703	2,081
기타자본변동	-21	-21	-21	-21	-21
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,008	3,115	3,285	3,618	3,996
총차입금	2,161	2,356	3,885	5,724	7,564

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640	314	567	163	504
당기순이익	0	0	215	378	423
비현금항목의 가감	253	215	113	30	-60
감가상각비	57	55	44	36	29
외환손익	-1	-2	8	8	8
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	198	162	61	-13	-96
자산부채의 증감	222	13	163	-394	-91
기타현금흐름	165	87	76	150	233
투자활동 현금흐름	-143	-98	-68	-70	-71
투자자산	-14	-8	-5	-5	-5
유형자산	-65	-34	0	0	0
기타	-64	-56	-63	-65	-66
재무활동 현금흐름	-504	47	1,460	1,769	1,769
단기차입금	-367	123	1,867	1,867	1,867
사채	0	-70	-70	-70	-70
장기차입금	468	465	-50	50	50
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-40	-45	-45	-45	-45
기타	-565	-426	-243	-34	-34
현금의 증감	-6	266	1,928	1,759	2,118
기초 현금	564	558	825	2,753	4,511
기말 현금	558	825	2,753	4,511	6,629
NOPLAT	142	144	231	409	461
FCF	359	180	440	52	400

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,626	2,363	3,263	5,733	6,415
PER	5.6	7.6	6.7	3.6	3.2
BPS	45,640	47,257	49,839	54,895	60,632
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	3,870	3,683	5,128	7,751	8,427
EV/EBITDA	8.2	9.2	6.1	3.9	3.1
SPS	63,586	64,579	65,333	71,640	75,581
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,450	2,731	6,676	786	6,064
DPS	700	700	700	700	700

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	27.1	1.6	1.2	9.7	5.5
영업이익 증가율	67.8	-5.5	58.0	62.4	11.0
순이익 증가율	244.3	-9.9	38.1	75.7	11.9
수익성					
ROIC	5.4	5.0	8.5	14.9	15.6
ROA	2.4	2.2	2.6	3.8	3.5
ROE	5.9	5.1	6.7	10.9	11.1
안정성					
부채비율	133.3	139.6	173.3	206.4	232.6
순차입금비율	30.8	31.6	43.3	51.6	56.9
이자보상배율	4.3	3.3	9.4	16.9	15.0

자료: HDC 현대산업개발, 교보증권 리서치센터

HDC 현대산업개발 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-06-12	매수	31,000	(23.16)	(17.58)					
2025-07-28	매수	31,000							
2026-01-21	매수	29,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

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

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

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

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

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

삼성E&A 028050

KYOBO 교보증권

4Q25 Preview: 컨센 부합 예상

Jan 21, 2026

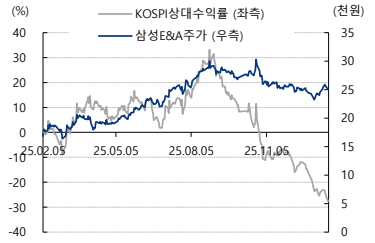
Buy 유지

TP 32,000 원 유지

Company Data

현재가(01/20)	25,700 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	30,300 원
52 주 최저가(보통주)	16,380 원
KOSPI (01/20)	4,885.75p
KOSDAQ (01/20)	976.37p
자본금	9,800 억원
시가총액	50,372 억원
발행주식수(보통주)	19,600 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	66.4 만주
평균거래대금(60 일)	165 억원
외국인지분(보통주)	48.30%
주요주주	
삼성 SDI 외 7 인	20.63%
국민연금공단	8.34%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	0.4	-2.1	34.7
상대주가	-17.7	-36.4	-30.7

4Q25 Preview: 컨센 부합 예상

삼성E&A에 대해 투자의견 Buy와 목표주가, 목표주가를 기존 32,000원을 유지. 삼성E&A의 2025년 4분기 연결 매출액 2.8조원 (YoY +9.4%), 영업이익 2,046억원 (YoY -30.8%) 예상. 컨센서스 매출과 영업이익 부합 예상. 비화공 부문에서 평택 삼성전자 캠퍼스 건설 재개로 본격적인 공사 시작되며 매출 반영 예상. 화공 부문 사우디 파딜리(Fadhili), UAE 타지즈 메탄올, 말레이시아 사프(SAF) 등 대형 해외 프로젝트가 매출 성장세 이끌 것. 비화공과 화공 대형 프로젝트의 본격적인 매출 인식을 기대하며 외형 성장 기대. 다만 기대했던 신규수주는 일부 지연. 수의계약 진행 중인 중동 화공 프로젝트 3.5조원, 멕시코 멕시놀(Mexinol) 2.8조원, 사우디 SAN-6 블루 암모니아(35억불) 등 대형 프로젝트는 2026년으로 이연 될 것

2026년에는 더 많은 화공 수주가 필요

삼성E&A의 2026년 연결 매출액 10조원 (YoY +11.1%), 영업이익 8,073억원 (YoY +12.2%) 예상. 화공부문의 대형 프로젝트(파딜리, SAF, 타지즈 등) 프로젝트 위주로 매출 인식 지속될 것 예상. 비화공은 삼성전자 캠퍼스의 본격적인 공사로 매출 확대 예상. 평택 공사 인력 규모가 5만명 수준에서 7만명 수준으로 증원된 것으로 추정되며 주말 공사도 이례적으로 진행 중

동사의 가스와 에너지트랜지션 위주의 전략 수주는 긍정적. 이연되었던 중동화공, 멕시코 멕시놀, 사우디 SAN-6 프로젝트는 2026년 초 수주 인식 기대. 그리고 대규모 프로젝트도 수주 파이프라인 다수 존재. 카타르 Urea(40억불), 쿠웨이트 KOC(20억불), 사우디 Khafi Pkg 1&2 가스(20억불), UAE Falcon PLA(5억불), 북미 SAF 2세대(30억불) 등 기대. 중장기적으로 미국 사업을 재개하며 미국시장에 재진입한 것은 유의미한 성과를 만들 것 기대

[건설/원전] 이상호
3771-9733
20250023@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	10,625	9,967	9,092	10,098	10,183
YoY(%)	5.7	-6.2	-8.8	11.1	0.8
영업이익(억원)	993	972	719	807	813
OP 마진(%)	9.3	9.8	7.9	8.0	8.0
순이익(억원)	696	639	620	760	771
EPS(원)	3,846	3,862	3,025	3,764	3,818
YoY(%)	13.4	0.4	-21.7	24.4	1.4
PER(배)	7.5	4.3	8.0	6.7	6.6
PCR(배)	4.5	2.7	4.4	3.9	3.9
PBR(배)	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	3.9	-0.1	1.3	0.1	-0.9

[도표 89] 삼성 E&A 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	2,098	2,178	1,996	2,820	2,461	2,456	2,530	2,651	9,967	9,092	10,098
화공	1,123	1,362	1,429	1,716	1,389	1,401	1,442	1,556	4,598	5,630	5,788
비화공	975	816	567	1,104	1,072	1,055	1,088	1,095	5,369	3,451	4,310
매출총이익	294	314	309	379	326	325	335	350	1,509	1,296	1,336
화공	138	180	208	228	181	183	192	205	849	754	761
비화공	156	134	101	151	146	141	144	145	661	542	575
GPM	14.0%	14.4%	15.5%	13.5%	13.3%	13.2%	13.3%	13.2%	15.1%	14.3%	13.2%
화공	12.3%	13.2%	14.5%	13.3%	13.0%	13.1%	13.3%	13.2%	18.5%	13.4%	13.1%
비화공	16.0%	16.4%	17.8%	13.7%	13.6%	13.4%	13.2%	13.2%	12.3%	15.7%	13.3%
판매관리비	137	133	133	175	130	128	130	141	538	578	529
판관비율	6.5%	6.1%	6.7%	6.2%	5.3%	5.2%	5.2%	5.3%	5.4%	6.4%	5.2%
영업이익	157	181	177	205	196	197	205	209	972	719	807
OPM	7.5%	8.3%	8.8%	7.3%	8.0%	8.0%	8.1%	7.9%	9.7%	7.9%	8.0%
세전이익	205	203	187	214	233	217	242	235	904	809	927
당기순이익	157	142	157	164	191	176	202	191	639	620	760
(지배)순이익	151	141	142	160	187	169	196	186	757	593	738
NPM	7.2%	6.5%	7.1%	5.7%	7.6%	6.9%	7.7%	7.0%	7.6%	6.5%	7.3%
YoY(연결)											
매출	-12.0%	-18.9%	-13.9%	9.4%	17.3%	12.7%	26.8%	-6.0%	-6.2%	-8.8%	11.1%
영업이익	-24.9%	-31.1%	-13.5%	-30.8%	24.6%	9.0%	16.2%	2.2%	-2.2%	-26.0%	12.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 90] 삼성 E&A 실적 및 컨센서스

구분	추정치			컨센서스	차이	증감	
	4Q24	3Q25	4Q25E	4Q25		QoQ	YoY
매출액	2,578.5	2,234.5	2,820.1	2,613.9	7.9%	26.2%	9.4%
영업이익	295.8	167.4	204.6	208.5	-1.8%	22.3%	-30.8%
당기순이익	115.9	132.6	159.8	164.6	-2.9%	20.5%	37.8%
영업이익률	11.5%	7.5%	7.3%	8.0%	-0.7%p	-0.2%p	-4.2%p
순이익률	4.5%	5.9%	5.7%	6.3%	-0.6%p	-0.3%p	1.2%p

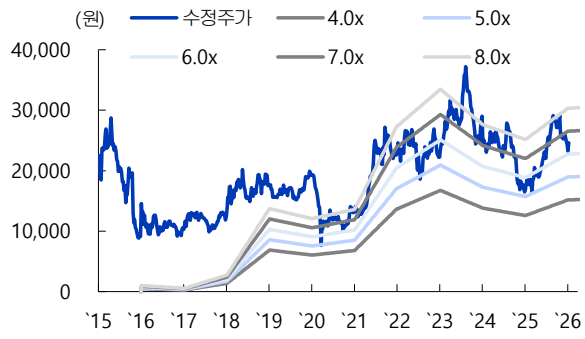
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 91] 삼성 E&A 목표주가 산정표

구분	내용	비고
BPS (원)	27,059	2026E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PBR (배)	1.16	과거 4 개년 평균 P/B
적정주가 산출 (원)	31,514	BPS*PBR
목표주가 (원)	32,000	100 의자리 반올림
현재 종가 (원)	25,600	2026-01-16
상승 여력	25.0%	

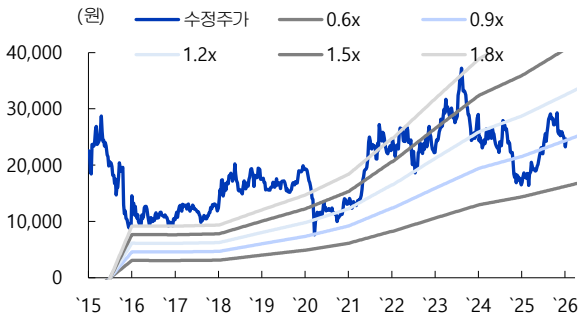
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 92] 삼성 E&A PER Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 93] 삼성 E&A PBR Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[삼성E&A 028050]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,092	10,098	10,183
매출원가	9,174	8,457	7,795	8,762	8,837
매출총이익	1,451	1,509	1,296	1,336	1,346
매출총이익률 (%)	13.7	15.1	14.3	13.2	13.2
판매비와관리비	458	538	578	529	533
영업이익	993	972	719	807	813
영업이익률 (%)	9.3	9.7	7.9	8.0	8.0
EBITDA	1,058	1,041	776	855	853
EBITDA Margin (%)	10.0	10.4	8.5	8.5	8.4
영업외손익	-60	-68	-147	-124	-106
관계기업손익	0	7	18	18	18
금융수익	151	279	160	181	197
금융비용	-214	-116	-105	-102	-100
기타	2	-237	-220	-220	-220
법인세비용차감전순손익	933	904	809	927	939
법인세비용	237	265	237	272	275
계속사업순손익	696	639	572	655	663
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	620	760	771
당기순이익률 (%)	6.5	6.4	6.8	7.5	7.6
비지배지분순이익	-58	-118	27	22	23
지배지분순이익	754	757	593	738	748
지배순이익률 (%)	7.1	7.6	6.5	7.3	7.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	26	-41	-42	-42	-42
포괄순이익	721	598	578	718	729
비지배지분포괄이익	-59	-161	-156	-193	-196
지배지분포괄이익	780	759	734	911	926

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	7,042	8,131	8,636
현금및현금성자산	915	2,596	3,010	4,130	4,974
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	3,082	3,095	2,830
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,699	1,537	950	906	832
비유동자산	1,836	2,071	2,051	2,042	2,042
유형자산	430	443	406	374	346
관계기업투자금	177	223	244	264	284
기타금융자산	86	97	97	97	97
기타비유동자산	1,143	1,308	1,304	1,306	1,313
자산총계	7,801	10,013	9,093	10,173	10,677
유동부채	4,217	5,871	4,519	5,033	4,959
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	3,294	3,817	3,752
차입금	119	104	85	65	46
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	758	1,132	1,140	1,150	1,161
비유동부채	286	246	252	258	266
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	286	246	252	258	266
부채총계	4,503	6,118	4,771	5,291	5,225
지배지분	3,473	4,232	4,695	5,304	5,923
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,187	3,651	4,259	4,878
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-175	-336	-373	-421	-470
자본총계	3,298	3,896	4,322	4,882	5,452
총차입금	134	121	106	92	79

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	1,867	1,439	1,645
당기순이익	696	639	620	760	771
비현금항목의 가감	520	449	555	557	535
감가상각비	44	43	37	32	28
외환손익	125	-126	42	42	42
지분법평가손익	0	-7	-18	-18	-18
기타	351	538	494	501	483
자산부채의 증감	-1,551	730	874	316	518
기타현금흐름	-125	-182	-183	-194	-179
투자활동 현금흐름	16	-50	8	0	-8
투자자산	-13	-19	-3	-3	-3
유형자산	-28	-43	0	0	0
기타	58	12	11	2	-5
재무활동 현금흐름	-123	-30	-159	-159	-159
단기차입금	-112	-19	-19	-19	-19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-129	-129	-129
기타	-11	-10	-10	-10	-10
현금의 증감	-497	1,681	415	1,120	843
기초 현금	1,412	915	2,596	3,010	4,130
기말 현금	915	2,596	3,010	4,130	4,974
NOPLAT	741	687	508	570	575
FCF	-773	1,443	1,440	935	1,133

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,846	3,862	3,025	3,764	3,818
PER	7.5	4.3	8.0	6.7	6.6
BPS	17,721	21,591	23,956	27,059	30,217
PBR	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EBITDAPS	5,400	5,311	3,961	4,363	4,353
EV/EBITDA	3.9	-0.1	1.3	0.1	-0.9
SPS	54,209	50,850	46,386	51,520	51,954
PSR	0.5	0.3	0.5	0.5	0.5
CFPS	-3,941	7,364	7,346	4,769	5,781
DPS	0	660	660	660	660

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	5.7	-6.2	-8.8	11.1	0.8
영업이익 증가율	41.3	-2.2	-26.0	12.2	0.7
순이익 증가율	16.8	-8.2	-2.9	22.5	1.5
수익성					
ROIC	-74.5	-82.9	-78.8	-97.1	-58.0
ROA	9.6	8.5	6.2	7.7	7.2
ROE	24.4	19.6	13.3	14.8	13.3
안정성					
부채비율	136.5	157.0	110.4	108.4	95.8
순차입금비율	1.7	1.2	1.2	0.9	0.7
이자보상배율	43.4	68.9	61.2	85.6	114.6

자료: 삼성 E&A, 교보증권 리서치센터

삼성 E&A 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-06-12	매수	28,000	(14.68)	(7.86)					
2025-07-25	매수	32,000							
2026-01-21	매수	32,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

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

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

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

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

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

GS건설 006360

KYOBO 교보증권

4Q25 Preview: 주택 외형의 저점 진입

Jan 21, 2026

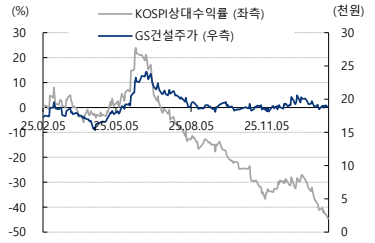
Buy 유지

TP 24,000 원 하향

Company Data

현재가(01/20)	18,810 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	24,150 원
52 주 최저가(보통주)	15,340 원
KOSPI (01/20)	4,885.75p
KOSDAQ (01/20)	976.37p
자본금	4,279 억원
시가총액	16,098 억원
발행주식수(보통주)	8,558 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	53.1 만주
평균거래대금(60 일)	101 억원
외국인지분(보통주)	24.61%
주요주주	
허창수 외 16 인	23.64%
국민연금공단	6.93%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-6.6	-9.1	10.4
상대주가	-23.4	-40.9	-43.2

4Q25 Preview: 주택 외형의 저점 진입

GS건설의 2025년 4분기 연결 매출액 2.9조원 (YoY -15.4%), 영업이익 1,048억원 (YoY +160%) 예상. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스 부합. 주택/건축 사업은 대형사업장의 준공과 분양물량 축소세 지속 영향. 2025년 분양계획은 기존 약 16,251세대에서 8,858세대로 축소. 다만 수익성은 보수적 원가율 현장의 준공효과와 고원가율 현장이 대부분 마무리되며 두자릿수 이익 유지 가능. 신사업 엘리먼츠 청산 후 모듈러(단우드, GPC)는 사업 호조 진행 중. 수익성 높은 베트남 자체사업의 인도물량 감소하며 원가율은 소폭 상승하나 수익성은 더블디짓 중반 수준 유지할 것

외형의 축소 있으나 선별 수주를 기대

GS건설의 2026년 연결 매출액 11.9조원 (YoY -3.1%), 영업이익 4,722억원 (YoY +4%) 예상. 주택/건축 부문 매출액 7.4조원(YoY -5%)으로 외형은 소폭 축소될 것으로 예상. 아파트 분양물량은 2023년 이후 지속 축소되었고 2025년 분양물량도 2026년으로 일부 이연되며 주택/건축 부문의 외형 축소는 불가피

신사업 부문은 모듈러(단우드, GPC)는 사업 호조 지속 예상. 뚜띠엠 현장은 상당부분 인도가 완료되었기에 외형의 축소 예상. 플랜트 부문은 성장 지속 예상. 세개 주요 사업장(파딜리 가스전, 동북아 LNG, LG화학 오로라)의 본격적인 매출인식 지속될 것. 튀르키예 SAF와 UAE 프로젝트는 1Q26 수주 결과 기대

투자의견 BUY, 목표주가 24,000원으로 하향

GS건설에 대한 투자의견 BUY로 유지하고 목표주가는 24,000원으로 하향. Target BPS는 2027년 조정 BPS로 수정. 주택/건축 부문의 외형축소로 Target PBR 과거 4개년 하단 수준인 0.39배로 하향 적용. 동사의 주택/건축 매출은 2026년이 저점이며 업황 개선이 이루어진다면 밸류에이션 상향 가능성 존재

[건설/원전] 이상호
3771-9733
20250023@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	13,437	12,864	12,332	11,945	12,521
YoY(%)	9.2	-4.3	-4.1	-3.1	4.8
영업이익(억원)	-388	286	486	472	541
OP 마진(%)	-2.9	2.2	3.9	4.0	4.3
순이익(억원)	-420	264	109	313	392
EPS(원)	-5,631	2,869	1,312	3,421	4,293
YoY(%)	적전	흑전	-54.3	160.8	25.5
PER(배)	-2.7	6.0	15.0	5.5	4.4
PCR(배)	2.1	1.7	3.2	2.9	2.8
PBR(배)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	-21.9	11.0	5.8	5.4	4.3

[도표 94] GS건설 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	3,063	3,196	3,208	2,865	2,864	2,883	3,075	3,123	12,864	12,332	11,945
건축·주택	2,010	2,148	1,845	1,801	1,735	1,772	1,917	1,958	9,511	7,805	7,381
신사업	395	371	619	495	446	418	440	440	1,392	1,879	1,744
플랜트	284	341	340	304	333	351	363	365	426	1,268	1,412
인프라	346	311	381	239	325	318	329	334	1,154	1,277	1,307
매출총이익	291	299	388	305	284	298	335	341	1,114	1,284	1,258
건축·주택	191	363	218	189	173	186	211	221	880	961	792
신사업	37	(42)	118	74	58	58	67	57	217	187	241
플랜트	7	4	31	25	27	30	32	33	2	67	121
인프라	51	(22)	24	17	26	25	26	30	(7)	69	108
GPM	9.5%	9.3%	12.1%	10.7%	9.9%	10.4%	10.9%	10.9%	8.7%	10.4%	10.5%
건축·주택	9.5%	16.9%	11.8%	10.5%	10.0%	10.5%	11.0%	11.3%	9.3%	12.3%	10.7%
신사업	9.4%	-11.4%	19.0%	15.0%	13.0%	14.0%	15.3%	13.0%	15.6%	9.9%	13.8%
플랜트	2.4%	1.1%	9.2%	8.2%	8.0%	8.5%	8.7%	9.0%	0.4%	5.3%	8.6%
인프라	14.8%	-7.2%	6.2%	7.0%	8.0%	8.0%	8.0%	9.0%	-0.7%	5.4%	8.3%
판매관리비	221	137	240	201	186	182	210	208	828	798	786
판관비율	7.2%	4.3%	7.5%	7.0%	6.5%	6.3%	6.8%	6.7%	6.4%	6.5%	6.6%
영업이익	70	162	149	105	98	116	125	133	286	486	472
OPM	2.3%	5.1%	4.6%	3.7%	3.4%	4.0%	4.1%	4.3%	2.2%	3.9%	4.0%
세전이익	43	(116)	165	85	73	112	110	128	442	176	424
당기순이익	14	(87)	122	60	38	94	80	101	264	109	313
(지배)순이익	28	(63)	90	57	36	87	75	95	246	112	293
NPM	0.9%	-2.0%	2.8%	2.0%	1.2%	3.0%	2.4%	3.0%	1.9%	0.9%	2.5%
YoY											
매출	-0.3%	-3.1%	3.2%	-15.4%	-6.5%	-9.8%	-4.1%	9.0%	-4.3%	-4.1%	-3.1%
영업이익	-0.2%	73.5%	81.6%	160.4%	38.6%	-28.2%	-15.6%	26.8%	흑전	69.9%	-2.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 95] GS 건설 실적 및 컨센서스

구분	추정치			컨센서스	차이	증감	
	4Q24	3Q25	4Q25E	4Q25		QoQ	YoY
매출액	3,386.5	2,993.0	2,864.7	3,078.6	-7.0%	-4.3%	-15.4%
영업이익	40.2	105.1	104.8	96.3	8.9%	-0.2%	160.7%
당기순이익	- 34.9	73.9	56.7	52.0	8.9%	-23.3%	-262.4%
영업이익률	1.2%	3.5%	3.7%	3.1%	0.5%p	0.1%p	2.5%p
순이익률	-1.0%	2.5%	2.0%	1.7%	0.3%p	-0.5%p	3.0%p

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 96] GS 건설 목표주가 산정표

구분	내용	비고
BPS (원)	61,806	2027E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PBR (배)	0.39	과거 4 개년 하단 P/B
적정주가 산출 (원)	24,386	BPS*PBR
목표주가 (원)	24,000	100 의자리 반올림
현재 종가 (원)	19,090	2026-01-16
상승 여력	25.7%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 97] GS 건설 PER Band

자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 98] GS 건설 PBR Band

자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[GS건설 006360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,332	11,945	12,521
매출원가	13,174	11,750	11,048	10,687	11,152
매출총이익	262	1,114	1,284	1,258	1,369
매출총이익률 (%)	2.0	8.7	10.4	10.5	10.9
판매비와관리비	650	828	798	786	828
영업이익	-388	286	486	472	541
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.9	4.0	4.3
EBITDA	-195	495	666	629	677
EBITDA Margin (%)	-1.4	3.8	5.4	5.3	5.4
영업외손익	-130	156	75	90	94
관계기업손익	40	-7	-7	-7	-7
금융수익	256	396	407	424	448
금융비용	-463	-617	-388	-382	-377
기타	37	384	64	56	30
법인세비용차감전순손익	-517	442	561	562	635
법인세비용	-98	178	214	147	138
계속사업순손익	-420	264	347	415	497
중단사업순손익	0	0	49	16	16
당기순이익	-420	264	109	313	392
당기순이익률 (%)	-3.1	2.1	0.9	2.6	3.1
비지배지분순이익	62	18	-3	20	25
지배지분순이익	-482	246	112	293	367
지배순이익률 (%)	-3.6	1.9	0.9	2.5	2.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	83	-64	-64	-64	-64
포괄순이익	-336	200	45	249	328
비지배지분포괄이익	70	21	5	26	34
지배지분포괄이익	-406	179	40	223	294

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

재무상태표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	7,823	8,157	8,728
현금및현금성자산	2,245	2,083	2,669	3,131	3,769
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,702	2,848	2,859
재고자산	1,339	1,280	1,434	1,295	1,321
기타유동자산	2,797	2,463	1,019	883	779
비유동자산	8,225	9,137	8,942	8,783	8,659
유형자산	2,256	2,639	2,484	2,351	2,238
관계기업투자금	215	284	224	164	104
기타금융자산	2,288	2,749	2,749	2,749	2,749
기타비유동자산	3,466	3,466	3,486	3,519	3,568
자산총계	17,707	17,803	16,765	16,940	17,387
유동부채	8,796	9,032	7,637	7,442	7,416
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,891	2,770	2,813
차입금	1,286	1,131	1,131	1,131	1,131
유동성채무	1,051	1,997	497	397	297
기타유동부채	3,617	3,096	3,118	3,145	3,176
비유동부채	4,026	3,684	3,734	3,796	3,875
차입금	2,467	2,152	2,152	2,152	2,152
사채	443	352	352	352	352
기타비유동부채	1,115	1,181	1,231	1,293	1,372
부채총계	12,822	12,716	11,371	11,238	11,291
지배지분	4,314	4,414	4,680	4,948	5,289
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	981	981	981
이익잉여금	3,046	3,266	3,353	3,621	3,963
기타자본변동	-37	-98	24	24	24
비지배지분	571	673	714	754	807
자본총계	4,885	5,087	5,394	5,702	6,096
총차입금	5,662	6,081	4,621	4,565	4,512

현금흐름표

단위: 십억원

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	153	567	576
당기순이익	-420	264	109	313	392
비현금항목의 가감	1,103	608	421	307	248
감가상각비	167	181	155	133	113
외환손익	-16	-181	-72	-72	-72
지분법평가손익	-40	7	7	7	7
기타	991	601	331	239	199
자산부채의 증감	27	-367	-121	112	63
기타현금흐름	-241	-237	-256	-166	-127
투자활동 현금흐름	-763	-549	48	-11	-54
투자자산	-17	88	60	60	60
유형자산	-476	-416	0	0	0
기타	-270	-221	-12	-71	-113
재무활동 현금흐름	496	77	-1,359	-17	-17
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	57	0	0
현금배당	-135	-32	-25	-25	-25
기타	632	109	-1,391	9	9
현금의 증감	221	-162	586	463	637
기초 현금	2,024	2,245	2,083	2,669	3,131
기말 현금	2,245	2,083	2,669	3,131	3,769
NOPLAT	-314	171	300	349	424
FCF	-570	-404	359	617	623

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-5,631	2,869	1,312	3,421	4,293
PER	-2.7	6.0	15.0	5.5	4.4
BPS	50,413	51,578	54,687	57,811	61,806
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	-2,273	5,780	7,779	7,345	7,912
EV/EBITDA	-21.9	11.0	5.8	5.4	4.3
SPS	157,005	150,311	144,094	139,576	146,311
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	-6,658	-4,719	4,195	7,215	7,277
DPS	0	300	300	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	9.2	-4.3	-4.1	-3.1	4.8
영업이익 증가율	적전	흑전	69.9	-2.8	14.6
순이익 증가율	적전	흑전	-58.7	186.9	25.4
수익성					
ROIC	-18.2	7.8	12.3	15.2	19.1
ROA	-2.8	1.4	0.6	1.7	2.1
ROE	-10.5	5.6	2.5	6.1	7.2
안정성					
부채비율	262.5	250.0	210.8	197.1	185.2
순차입금비율	32.0	34.2	27.6	26.9	26.0
이자보상배율	-1.3	0.9	2.1	2.0	2.4

자료: GS 건설, 교보증권 리서치센터

GS 건설 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-06-12	매수	30,000	(29.52)	(20.67)					
2025-07-31	매수	30,000							
2026-01-21	매수	24,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

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

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

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

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

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

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

DL이앤씨 375500

KYOBO 교보증권

4Q25 Preview: 아쉽지만 예상했던 수준

Jan 21, 2026

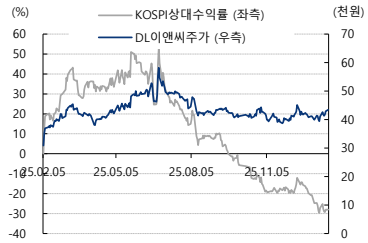
Buy 유지

TP 55,000 원 하향

Company Data

현재가(01/20)	43,950 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	58,200 원
52 주 최저가(보통주)	30,600 원
KOSPI (01/20)	4,885.75p
KOSDAQ (01/20)	976.37p
자본금	2,293 억원
시가총액	18,166 억원
발행주식수(보통주)	3,869 만주
발행주식수(우선주)	423 만주
평균거래량(60 일)	22.7 만주
평균거래대금(60 일)	95 억원
외국인지분(보통주)	29.05%
주요주주	
DL 외 7 인	24.82%
Kopernik Global Investors, LLC	8.46%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	4.1	-12.4	41.5
상대주가	-14.7	-43.1	-27.2

4Q25 Preview: 아쉽지만 예상했던 수준

DL이앤씨의 2025년 4분기 연결 매출액 1.9조원 (YoY -18.3%), 영업이익 654억원 (YoY -30.5%) 예상. 컨센서스 매출과 영업이익 모두 부합 예상. 기대했던 플랜트 신규수주는 나오진 않았고, 플랜트 부문에 예고되었던 비용 반영. 주택/건축은 고원가율 현장 준공되며 높은 이익률 지속 기대(DL이앤씨 GPM 16%, DL건설 15.5%)

2026년은 기대감을 높여줄 수주규모 필요

DL이앤씨의 2026년 연결 매출액 6.8조원 (YoY -11.8%), 영업이익 4,539억원 (YoY +16.6%) 예상. 플랜트 부문의 수주 이연으로 외형 축소는 불가피하나 주택과 토목의 성장 기대. 주택/건축 부문 매출액 4.4조원(YoY +13%)으로 외형은 저점에서 회복될 것으로 예상. 다만 DL건설 매출은 축소되나 DL이앤씨의 매출증대로 외형 확장 가능. 도시정비사업 활성화와 공공 주택 확대 정책으로 주택/건축 수주환경은 우호적으로 판단. 수주 즉시 착공가능한 공공물량의 확대로 매출세도 점진적 개선 기대

플랜트 부문의 신규수주는 국내 발주와 해외 등 가능성 높은 프로젝트로 수주 기대. 지속적인 신규수주 이연으로 보다 공격적인 수주 활동이 되어야할 것. 주요 프로젝트인 에스오일 샤힌(Shaheen), 발틱(Baltic), 미국GPPT 등 대형 플랜트 공사는 2026년 준공되며 매출의 감소는 불가피

투자의견 BUY, 목표주가 55,000원으로 하향

DL이앤씨에 대한 투자의견 BUY로 유지하고 목표주가는 55,000원으로 하향. 지속적인 수주이연으로 동사의 기대감 눈높이는 낮아진 상황으로 Target PBR 과거 4개년 평균의 중하단 수준인 0.4 배로 하향 적용. 하지만 동사의 주택/건축 매출과 수익성은 저점에서 반등중, 플랜트 부문의 부족했던 신규수주와 착공을 기대할 수 있다면 그리고 SMR에 대한 기대할만한 사업결과가 나온다면 밸류에이션 상향 가능성 존재

[건설/원전] 이상호
3771-9733
20250023@iprovest.com

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(억원)	7,991	8,318	7,698	6,791	6,734
YoY(%)	6.6	4.1	-7.5	-11.8	-0.8
영업이익(억원)	331	271	389	454	441
OP 마진(%)	4.1	3.3	5.1	6.7	6.5
순이익(억원)	202	229	222	381	382
EPS(원)	4,799	5,873	5,732	9,838	9,860
YoY(%)	-54.6	22.4	-2.4	71.6	0.2
PER(배)	7.5	5.5	7.2	4.4	4.4
PCR(배)	2.2	1.9	2.9	2.4	2.5
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	0.9	0.8	-2.2	-2.8	-5.4

[도표 99] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	1,808	1,991	1,907	1,992	1,629	1,626	1,700	1,836	8,318	7,698	6,791
DL 이앤씨	1,347	1,557	1,536	1,562	1,286	1,274	1,317	1,425	5,862	6,001	5,301
주택건축	574	659	686	749	644	644	657	738	2,932	2,668	2,683
토목	193	190	152	150	194	207	218	228	918	684	847
플랜트	578	707	699	662	448	423	442	459	2,006	2,646	1,772
DL 건설	467	438	369	430	343	352	383	411	2,469	1,703	1,489
매출총이익	193	254	254	209	206	193	222	235	846	910	856
DL 이앤씨	140	209	203	155	169	153	176	186	675	706	684
주택건축	53	84	119	120	97	90	99	111	274	376	397
토목	20	17	(14)	12	17	21	24	23	73	34	85
플랜트	67	107	98	23	55	42	53	52	327	296	202
DL 건설	51	45	51	54	37	40	46	49	166	201	172
GPM	10.7%	12.7%	13.3%	10.5%	12.6%	11.9%	13.1%	12.8%	10.2%	11.8%	12.6%
DL 이앤씨	10.4%	13.4%	13.2%	9.9%	13.1%	12.0%	13.4%	13.0%	11.5%	11.8%	12.9%
주택건축	9.3%	12.8%	17.4%	16.0%	15.0%	14.0%	15.1%	15.0%	9.3%	14.1%	14.8%
토목	10.2%	8.8%	-9.5%	8.0%	9.0%	10.0%	11.0%	10.0%	7.9%	4.9%	10.0%
플랜트	11.6%	15.2%	14.1%	3.5%	12.2%	9.9%	12.0%	11.4%	16.3%	11.2%	11.4%
DL 건설	11.0%	10.2%	13.9%	12.5%	10.9%	11.3%	12.0%	11.9%	6.7%	11.8%	11.6%
판매관리비	112	128	140	143	103	98	97	105	575	523	402
판관비율	6.2%	6.4%	7.3%	7.2%	6.3%	6.0%	5.7%	5.7%	6.9%	6.8%	5.9%
영업이익	81	126	117	65	103	95	125	130	271	389	454
OPM	4.5%	6.3%	6.1%	3.3%	6.3%	5.9%	7.4%	7.1%	3.3%	5.1%	6.7%
세전이익	43	25	150	91	128	110	145	157	354	309	541
당기순이익	30	8	126	57	88	70	105	117	229	222	381
(지배)순이익	30	8	126	57	88	70	105	117	229	222	381
NPM	1.7%	0.4%	6.6%	2.9%	5.4%	4.3%	6.2%	6.4%	2.8%	2.9%	5.6%
YoY											
매출	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-18.3%	-9.9%	-18.4%	-10.9%	-7.8%	4.1%	-7.5%	-11.8%
영업이익	33.0%	287.1%	40.1%	-30.5%	27.6%	-24.6%	7.5%	98.8%	-18.3%	43.7%	16.6%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 100] DL 이앤씨 실적 및 컨센서스

구분	추정치			컨센서스	차이	증감	
	4Q24	3Q25	4Q25E	4Q25		QoQ	YoY
매출액	2,438.8	1,820.5	1,991.6	1,826.4	9.0%	9.4%	-18.3%
영업이익	94.1	110.1	65.4	63.3	3.4%	-40.6%	-30.5%
당기순이익	117.3	81.7	56.9	57.5	-1.0%	-30.3%	-51.5%
영업이익률	3.9%	6.0%	3.3%	3.5%	-0.2%p	-2.8%p	-0.6%p
순이익률	4.8%	4.5%	2.9%	3.1%	-0.3%p	-1.6%p	-2.0%p

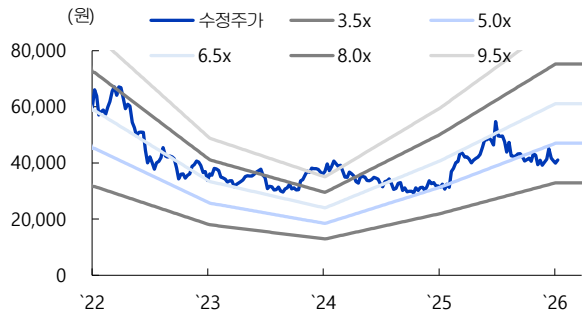
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 101] DL 이앤씨 목표주가 산정표

구분	내용	비고
BPS (원)	139,267	2027E 조정 BPS 지배자본 기준
Target PBR (배)	0.398	과거 4 개년 하단 P/B
적정주가 산출 (원)	55,455	BPS*PBR
목표주가 (원)	55,000	100 의자리 반올림
현재 종가 (원)	42,900	2026-01-16
상승 여력	28.2%	

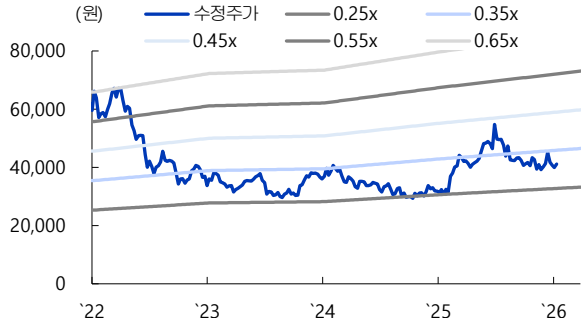
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 102] DL 이앤씨 PER Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 103] DL 이앤씨 PBR Band



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[DL이앤씨 375500]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,698	6,791	6,734
매출원가	7,209	7,473	6,789	5,935	5,885
매출총이익	782	846	910	856	850
매출총이익률 (%)	9.8	10.2	11.8	12.6	12.6
판매비와관리비	451	575	520	402	409
영업이익	331	271	389	454	441
영업이익률 (%)	4.1	3.3	5.1	6.7	6.6
EBITDA	418	356	409	461	445
EBITDA Margin (%)	5.2	4.3	5.3	6.8	6.6
영업외손익	-51	83	42	31	26
관계기업손익	24	-8	-8	-8	-8
금융수익	146	203	196	226	280
금융비용	-63	-66	-81	-98	-114
기타	-157	-45	-65	-90	-132
법인세비용차감전순손익	280	354	431	485	467
법인세비용	78	125	130	143	130
계속사업순손익	202	229	301	341	337
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	222	381	382
당기순이익률 (%)	2.5	2.8	2.9	5.6	5.7
비지배지분순이익	14	0	0	0	0
지배지분순이익	188	229	222	381	382
지배순이익률 (%)	2.4	2.8	2.9	5.6	5.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	-111	-110	-110	-110
포괄순이익	194	118	112	271	271
비지배지분포괄이익	13	0	0	0	0
지배지분포괄이익	181	118	112	271	271

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	6,417	7,117	8,612
현금및현금성자산	2,004	1,864	3,733	4,528	5,947
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,195	1,209	1,263
재고자산	938	921	894	777	772
기타유동자산	1,509	1,571	596	603	629
비유동자산	3,561	3,707	3,716	3,739	3,767
유형자산	128	36	22	20	19
관계기업투자금	485	559	630	700	771
기타금융자산	886	874	874	874	874
기타비유동자산	2,063	2,238	2,190	2,145	2,102
자산총계	9,344	9,712	10,133	10,856	12,378
유동부채	3,749	3,855	3,554	3,483	3,516
매입채무 및 기타채무	1,555	1,821	1,506	1,428	1,453
차입금	145	160	175	190	206
유동성채무	375	70	79	79	79
기타유동부채	1,673	1,803	1,793	1,785	1,778
비유동부채	827	1,012	1,332	1,754	2,883
차입금	418	428	518	607	697
사채	209	419	649	879	1,109
기타비유동부채	199	165	165	268	1,077
부채총계	4,575	4,867	4,886	5,237	6,399
지배지분	4,769	4,846	5,257	5,617	5,978
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,944	3,944	3,944
이익잉여금	990	1,076	1,275	1,635	1,996
기타자본변동	-105	-16	84	84	84
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	5,257	5,617	5,978
총차입금	1,215	1,120	1,448	1,773	2,102

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	613	526	432
당기순이익	202	229	222	381	382
비현금항목의 가감	434	411	418	405	352
감가상각비	78	76	14	2	0
외환손익	-4	-123	-6	-6	-6
지분법평가손익	-25	8	8	8	8
기타	385	450	402	401	350
자산부채의 증감	-364	-375	-2	-235	-326
기타현금흐름	-41	-77	-25	-25	25
투자활동 현금흐름	201	-167	-121	-121	-122
투자자산	-119	-24	-71	-71	-71
유형자산	-12	-10	0	0	0
기타	333	-134	-50	-51	-52
재무활동 현금흐름	-189	-192	368	249	249
단기차입금	-71	15	15	15	15
사채	10	230	230	230	230
장기차입금	136	90	90	90	90
자본의 증가(감소)	0	0	113	0	0
현금배당	-44	-22	-23	-21	-21
기타	-220	-505	-57	-66	-66
현금의 증감	252	-140	1,878	783	1,421
기초 현금	1,752	2,004	1,864	3,743	4,525
기말 현금	2,004	1,864	3,743	4,525	5,946
NOPLAT	239	175	272	320	318
FCF	-49	-125	290	91	-4

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,799	5,873	5,732	9,838	9,860
PER	7.5	5.5	7.2	4.4	4.4
BPS	111,110	112,902	122,494	130,880	139,287
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	9,749	8,294	9,524	10,741	10,377
EV/EBITDA	0.9	0.8	-2.2	-2.8	-5.4
SPS	206,521	215,295	198,953	175,495	174,042
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	-1,141	-2,913	6,751	2,130	-92
DPS	500	540	540	540	540

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	6.6	4.1	-7.5	-11.8	-0.8
영업이익 증가율	-33.5	-18.1	43.7	16.6	-2.8
순이익 증가율	-53.2	13.4	-3.2	71.6	0.2
수익성					
ROIC	-51.6	-36.8	-39.6	-37.5	-37.1
ROA	2.1	2.4	2.2	3.6	3.3
ROE	4.1	4.8	4.4	7.0	6.6
안정성					
부채비율	95.9	100.4	92.9	93.2	107.0
순차입금비율	13.0	11.5	14.3	16.3	17.0
이자보상배율	6.8	5.0	5.5	5.2	4.3

자료: DL 이앤씨, 교보증권 리서치센터

DL 이앤씨 최근 2 년간 목표주가 변동추이

최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025-06-12	매수	66,000	(23.28)	(11.82)					
2025-07-18	매수	66,000	(24.54)	(11.82)					
2025-08-01	매수	66,000							
2026-01-21	매수	55,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

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

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

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

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

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