

[**건설** (Positive)]

정상화의 원년

Hanwha 기업분석팀

2025

산
어
초
전
망

| 2024년 11월 14일 |

Good idea

건설/건자재/유틸리티 송유림
yurim.song@hanwha.com
3772-7152

RA 이다연
dayeon.lee@hanwha.com
3772-7690



목차

05	I. 2024년 리뷰	정상화의 기미
08	II. 2025년 전망	주택 정상화 기대: 공급 회복/리스크 완화/마진 개선
19	III. 건설 투자전략	결국, 주가도 정상화
25	IV. 기업분석	
		HDC현대산업개발, GS건설, 현대건설, DL이앤씨, 삼성물산, 삼성E&A, 대우건설

Summary

❖ [2024년 리뷰] 정상화의 기미

- 하반기 들어 금리 인하 및 주택시장 회복 기대감이 주가에 반영
- 서울/아파트 중심의 매매가 상승 및 거래량 증가, 착공 및 분양물량 증가, 매매심리지수 호조 등 주택지표 개선 확인
- 건설업 지수는 7, 8월 두 달간 6% 오른 반면, KOSPI는 4% 하락

❖ [2025년 전망] 주택 정상화 기대

- 1) 주택 공급 증가: 2024~25년 전국 아파트 분양공급 각각 24만, 28만 세대 예상. 재개발재건축의 꾸준한 공급과 개발사업 본격화
- 2) 리스크 완화: 대형 건설사 PF 부실 위험 제한적인 가운데, PF시장 양극화. 지방 미분양 리스크도 점진적 해소 전망
- 3) 마진 개선: 2025년 하반기 이후 유의미한 개선 기대. 2025년 건설사 이익 증가의 Key Factor로 작용할 전망.
- 문제는 주택시장의 회복 속도인데, 최근 들어 대출규제 강화, 경기 침체 우려 등이 부정적 요인으로 작용. 그러나 금리 인하 기조 감안 시 중장기적으로는 유동성 확대 구간으로 판단하며, 이에 주택시장의 방향성도 회복으로 예상

❖ [투자전략] 결국, 주가도 정상화

- 건설 업종에 대해 긍정적(Positive) 의견 제시
- 경기나 금리 등 매크로 요인의 큰 변화만 없다면 주택 시장의 회복 방향성은 불변
- 이에 2025년은 주택 시장, 분양 물량, 주택 마진, 관련 리스크 등이 정상화되는 원년이 될 것으로 전망
- 주택 5개사는 2025년부터 영업이익 증가 구간에 진입. 이에 평균 ROE는 2024~26년 5.7%, 7.0%, 8.5%로 회복 예상
- 그러나 주가 레벨은 12M Fwd.P/B 0.32배 수준으로 2023년 10월 저점 0.3배 대비 회복이 미미
- 최선호주로 HDC현대산업개발/GS건설을, 관심주로 현대건설을 제시
- 차별적인 실적 개선 또는 사업 역량을 보여줄 수 있는 업체에 주목



[건설 (Positive)]

Hanwha 기업분석팀

2025

산
어
신
전
망

I

2024년 리뷰

정상화의 기미



[건설] 2024년 리뷰 정상화의 기미

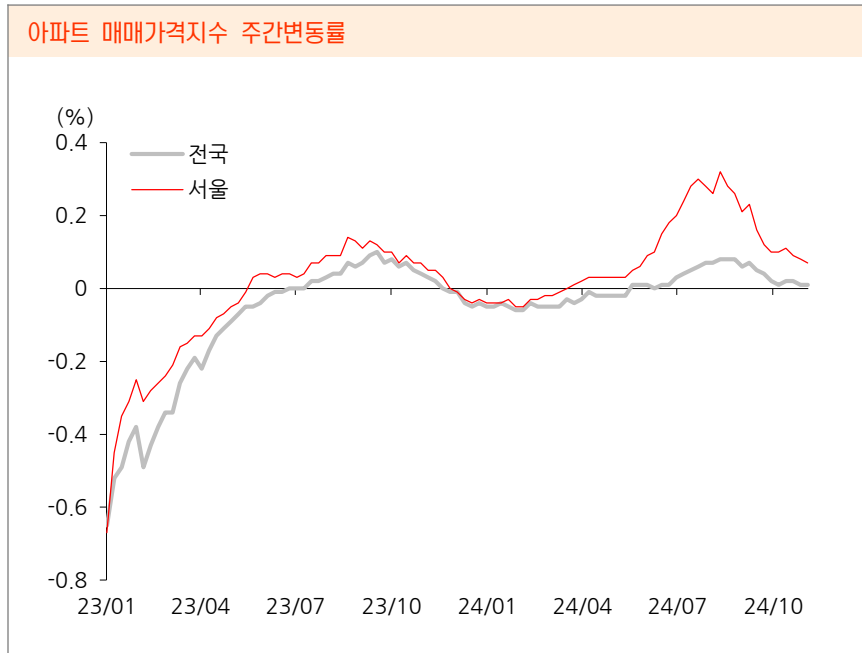
[한화리서치센터]

❖ 주택지표 바닥 확인

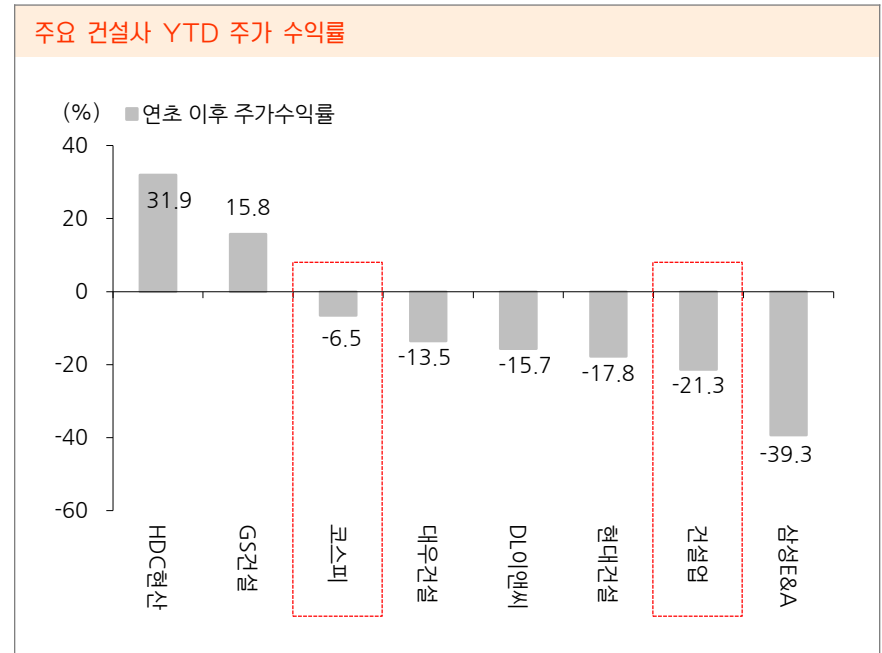
- 하반기 들어 금리 인하 및 주택시장 회복 기대감이 주가에 반영
- 서울/아파트 중심의 매매가 상승 및 거래량 증가, 착공 및 분양물량 증가, 매매심리지수 호조 등 주택지표 개선 확인

❖ 들쭉이는 주가

- 건설업 지수는 7, 8월 두 달간 6% 오른 반면, KOSPI는 4% 하락
- 대표 주택주인 HDC현대산업개발과 GS건설의 주가 수익률은 각각 YTD +32%, 16%로 KOSPI 수익률을 넘어섬(11/12 기준)

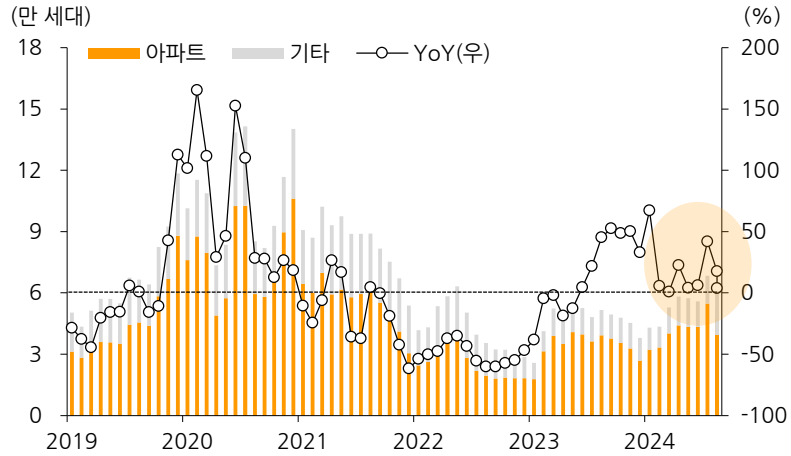


자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

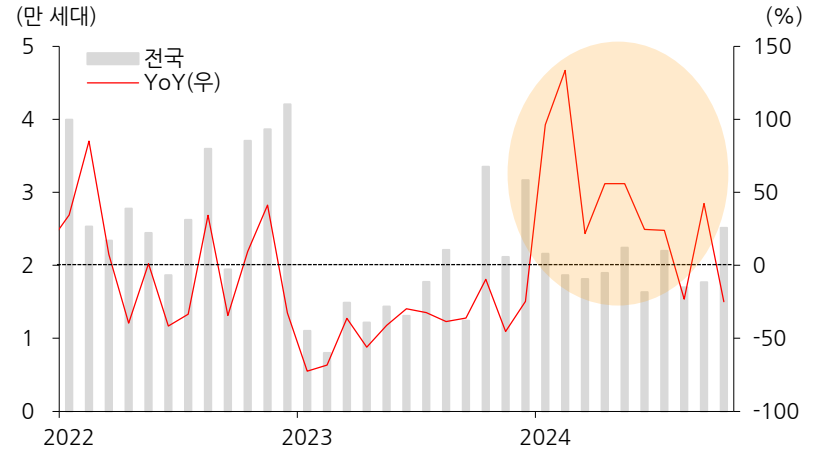


주: 11월 12일 종가 기준
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

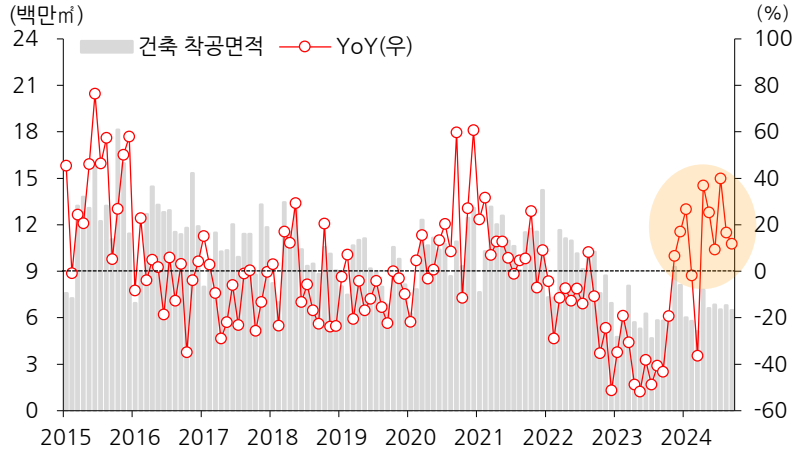
주택 매매거래량



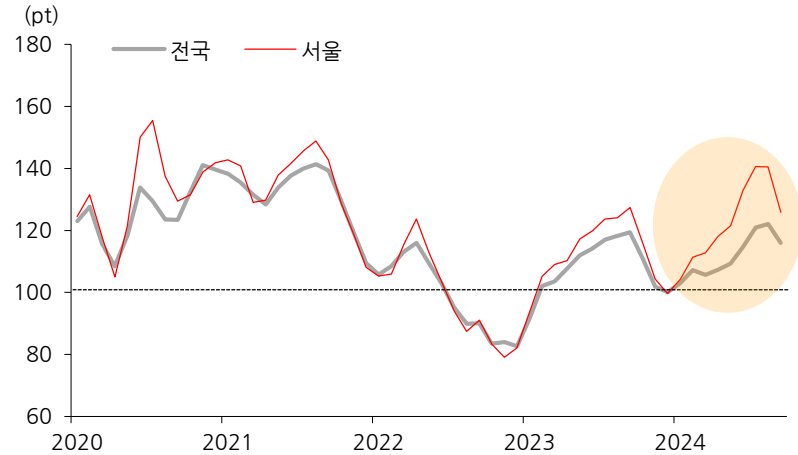
전국 아파트 분양공급 추이



건축 착공면적



주택 매매시장 소비심리지수



자료: 통계청, 국토연구원, 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[건설 (Positive)]

Hanwha 기업분석팀

2025

산업
어려움
전망

II

2025년 전망

주택 정상화 기대

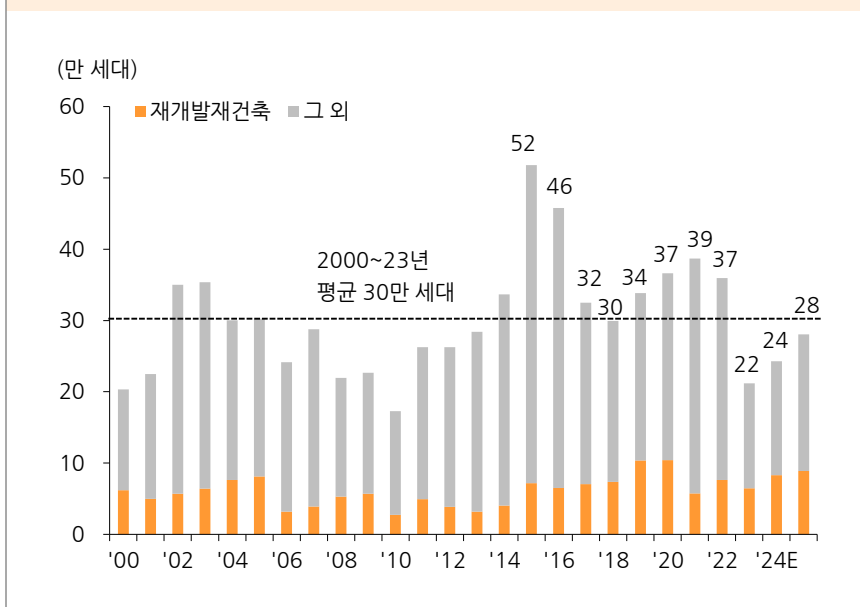


[건설] 2025년 정상화 기대 1) 주택 공급 회복

[한화리서치센터]

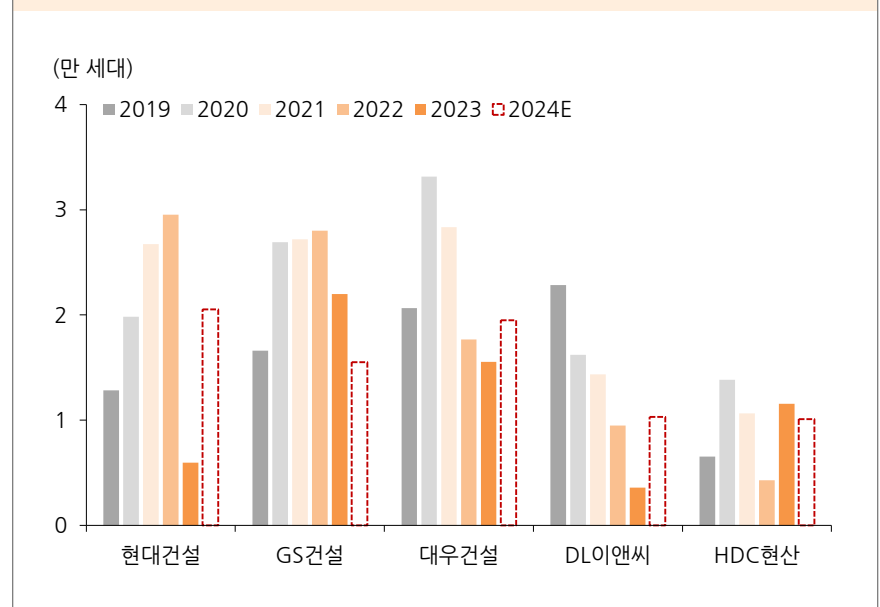
- ❖ 2024~25년 전국 아파트 분양공급 각각 24만, 28만 세대 예상
 - 2024년 전국 아파트 분양공급은 23~25만 세대 예상. 작년 21만 세대 대비 10~20% 증가
 - 2025년 전국 아파트 분양공급은 28만 세대 수준 예상. 재개발재건축의 꾸준한 공급과 일반도급 사업 회복 예상
 - 그러나 주택시장의 회복 속도나 강도에 있어 불확실성이 있음을 감안해 장기 평균 공급량인 30만 세대보다 낮게 추정
 - 대형 5개사(별도) 합산 분양공급은 올해 7.6만 세대 계획으로 전년 대비 30% 가까이 증가 예상. 내년에는 10~20% 수준의 물량 증가를 기대

전국 아파트 분양물량 추이 및 전망: 2025년 28만 세대 공급 예상



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터 추정

대형 건설사 분양물량 추이



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터 추정



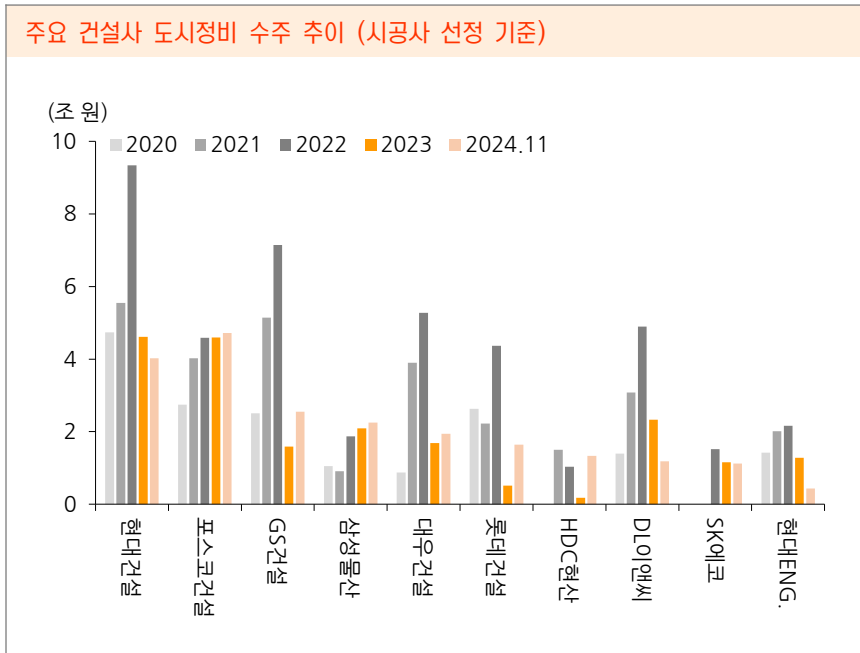
[건설] 2025년 정상화 기대 1) 주택 공급 회복 - 도시정비

[한화리서치센터]

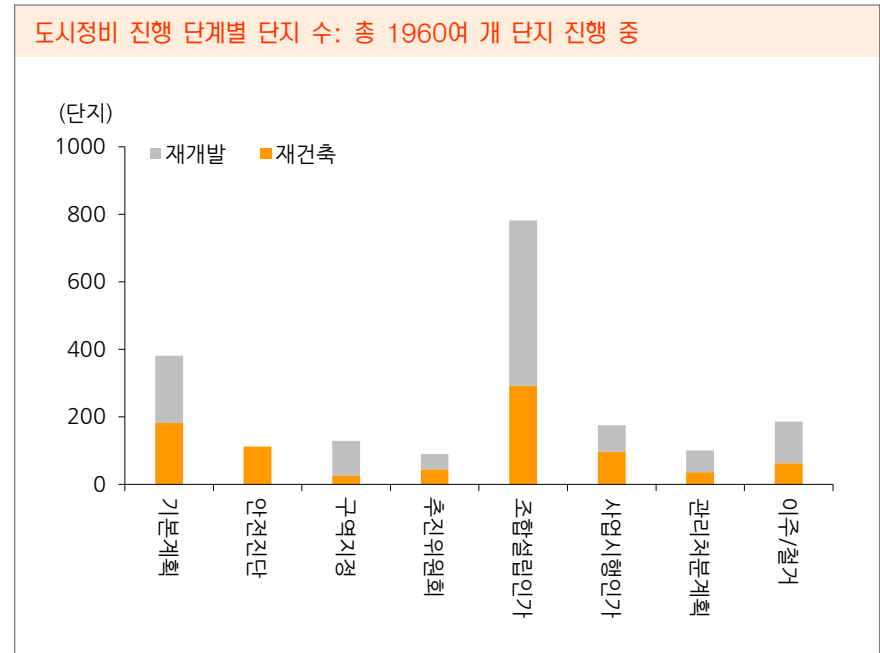
❖ 재개발재건축 꾸준한 공급 시장

- 재개발재건축 시장은 아파트 노후화, 신규 택지 공급 부족 등으로 점차 커질 전망
- 수도권 공급 부족 해소를 위해 철차 간소화 및 기간단축, 용적을 완화, 재건축 부담금 폐지 추진 등 재개발재건축 활성화 추진 중
- 재개발재건축 추진 단지는 늘어나고 있는 추세이며, 특히 서울지역(비중 38%)이 가장 활발함
(서울 재건축 단지 230개: 강남 3구 106개 > 영등포구 25개 > 양천구 18개 > 구로구 18개 순)
- 상위 7개 사 도시정비 수주: 2020~24.11 합산 기준 15.9→ 24.8→ 37.5→ 17.4→ 18.4 (조 원)

현대건설 2019년 이후 1등 사수(24년 미정). 삼성물산 2022년 이후 꾸준히 수주 확대 중



주: 2024년은 11월 중순 기준
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터



[건설] 2025년 정상화 기대 1) 주택 공급 회복 - 개발사업

[한화리서치센터]

- ❖ 우수한 입지 중심의 개발사업 본격화
 - 주택 중심의 자체개발 사업과 비주택을 포함한 복합개발사업 진행
 - 입지가 양호한 사업지를 중심으로 공급이 원활할 것으로 기대
 - 건설사는 자체사업(토지보유) 및 투자개발사업(지분투자)를 통해 수익 극대화를 추구하는 한편, 대형 현장 착공을 통해 매출 성장 도모

주요 건설사 자체 및 개발사업 파이프라인			
건설사	구분	위치	참고
HDC현대산업개발	자체	청주가경 7-8차, 용산병원부지, 공릉역세권, 파주 등	'22년 557세대, '23년 946세대, '24년 2689세대 분양
	투자개발	북정역세권, 잠실 스포츠마이스, 청라의료복합타운 등	'26년 이후 착공 예정
대우건설	자체	부산 D-City, 화성향남2지구, 김포 풍무, 의정부 변전소부지 등	'22년 1556세대, '24년 4994세대 분양
	투자개발	부산 남천동 주상복합, 수원 망포역세권 복합개발 등	세부일정 미정
GS건설	자체	직접 보유지 없음	세종6-3 공사 진행 중
	투자개발	부천영상문화단지, 무교동, 세운지구	세부일정 미정
현대건설	자체	송도랜드마크	1~6차 진행(3개 종료, 2개 공사중, 1개 진행 예정)
	투자개발	CJ 가양동, 호텔(힐튼/크라उन/르메르디앙), 이마트 가양동, 북정역세권 등	투자개발사업 약 20개 현장 보유, 내년부터 본격 진행
DL이앤씨	자체	오산 세마(6700세대)/포항 장성/인천 검단/파주 헤이리	장기 미착공 PF사업지
	투자개발	효제동 오피스, 천안업성 등	올해 착공, 백현마이스 도시개발사업(지분투자x)
삼성물산	자체	인천 송도	'24년 10월 착공 및 분양
	투자개발	-	

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



[건설] 2025년 정상화 기대 2) 주택 리스크 완화 - PF

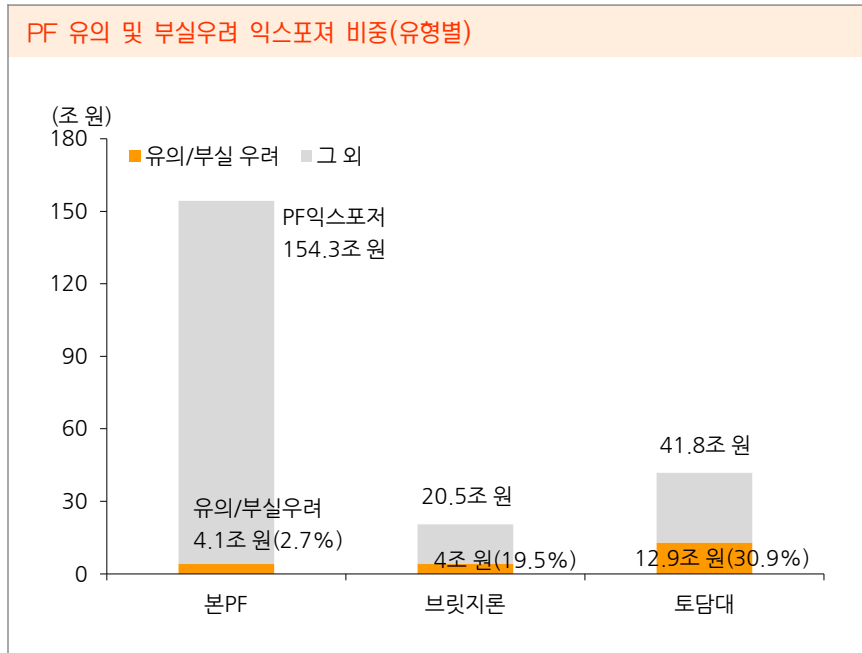
[한화리서치센터]

❖ PF 리스크

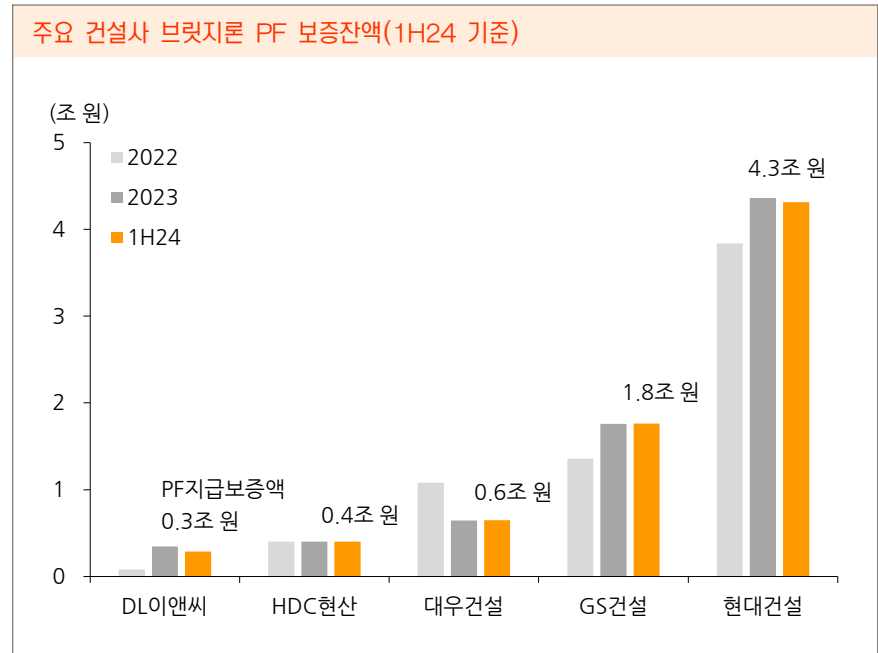
- PF보증금액의 절대적인 규모나 건설사들의 재무 대응 능력 감안 시 2008년 금융위기 수준의 리스크 부각은 제한적
- 제4차 부동산PF 연착륙 대책 점검회의(8/29) 결과, 시공순위 30위권 내 대형건설사의 경우 부실PF 없는 것으로 평가

❖ PF시장 양극화

- 올해 하반기 들어 대규모 우량사업지의 브릿지론→ 본PF 전환 재개 시작
- 지난 10월 한화건설 서울북부역세권 개발사업의 본PF전환(2.1조 원)을 시작으로 현대건설 가양동 CJ부지(약 3조 원, 연내), 이시스 힐튼호텔 부지개발(약 4조 원, '25년 상반기), MDM 서초 서리플 개발(약 5조 원, '25년) 등 조단위 본PF 전환 추진 예정



자료: 금융위원회, 금융감독원, 한화투자증권 리서치센터



자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터



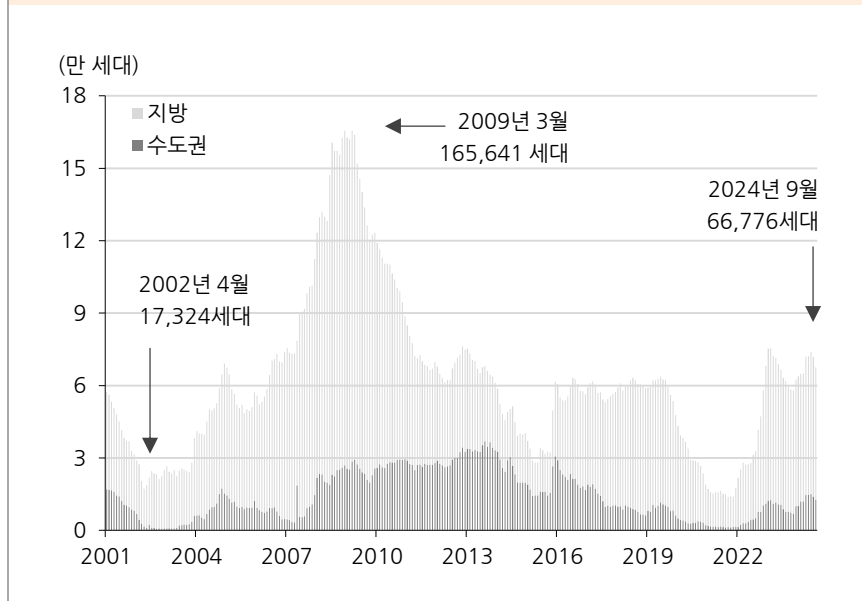
[건설] 2025년 정상화 기대 2) 주택 리스크 완화 - 미분양

[한화리서치센터]

❖ 미분양 리스크

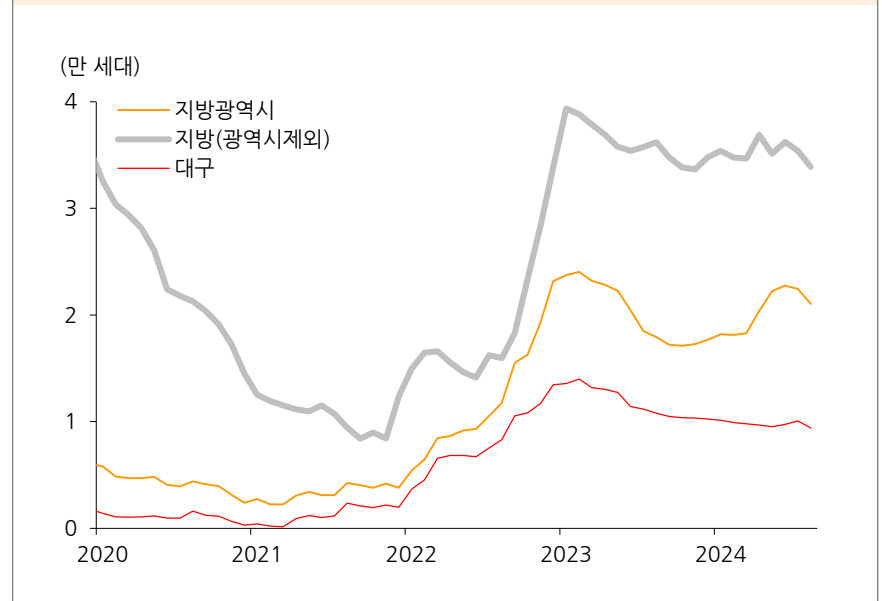
- 주택시장 회복 방향성 및 정부 조치 등을 고려했을 때 전국 미분양세대수 감소 전망
- 수도권 미분양은 물량이 절대적으로 많지 않으며, 지방 미분양은 지난 7월 이후 세 달 연속 감소. 대구지역 미분양도 2023년 2월 정점(1.4만 세대)에서 9월 기준 8864세대로 감소
- 지방 미분양 해소를 위한 CR리츠 도입 발표 이후 지난 9월 말, 1호 CR리츠 설립(KB부동산신탁, 전남 광양 497세대 매입 예정)

전국 아파트 미분양 추이: 9월말 수도권 1.4만 세대, 지방 5.3만 세대



자료: 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터

지방 세부 지역별 아파트 미분양 추이



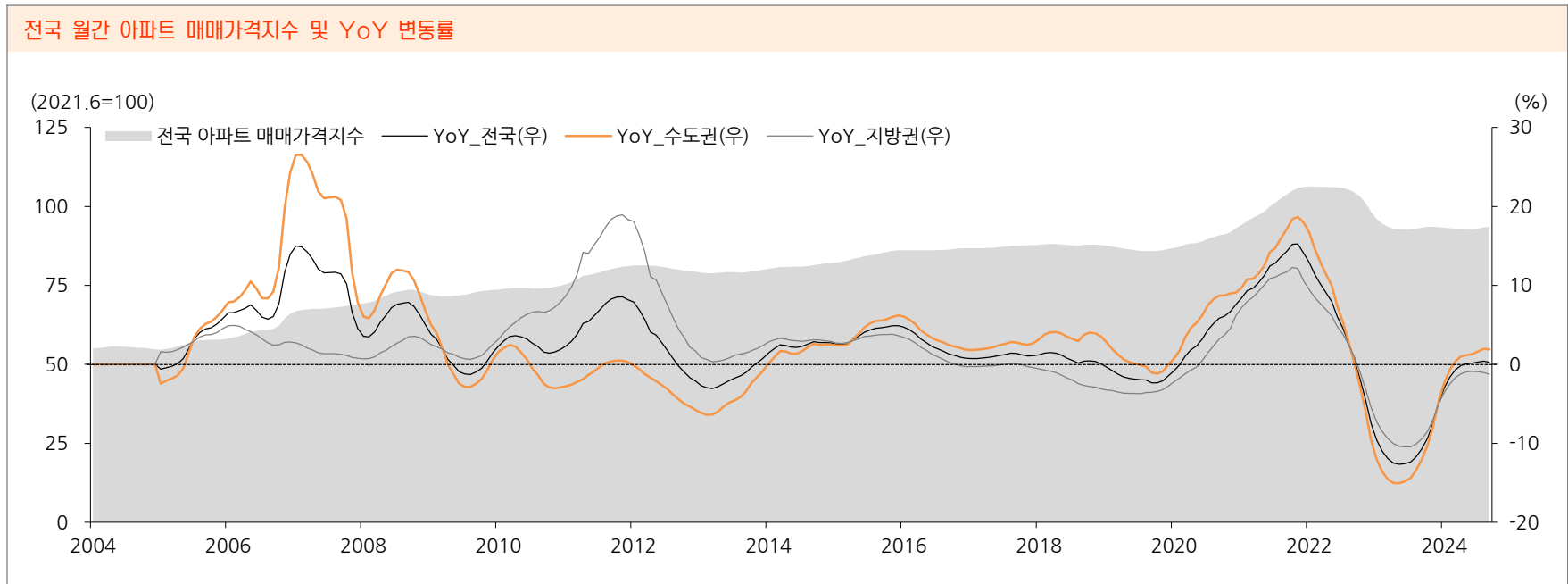
자료: 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터



[건설] 2025년 정상화 기대 2) 주택 리스크 완화 - 지방이 관건

[한화리서치센터]

- ❖ 주택관련 리스크 완화와 탄력적인 공급 확대를 위해서는 지방 주택시장 분위기가 관건
 - 다년간의 공급량 축적과 상대적으로 약한 투자심리 등으로 당장 의미있는 Q 성장을 기대하긴 어려우나,
 - 주택시장 회복 분위기 속 관련 리스크는 축소될 것으로 전망
 - 지방 매매가격은 수도권 매매가격 상승 시 속도나 강도 측면에서의 차이가 있을 뿐 방향성을 달리한 구간은 없었음



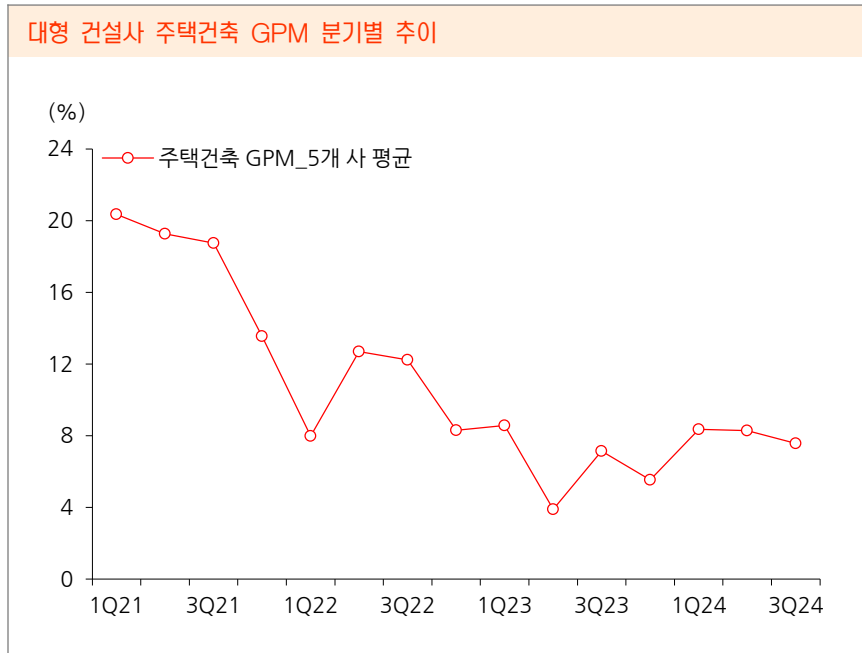
자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터



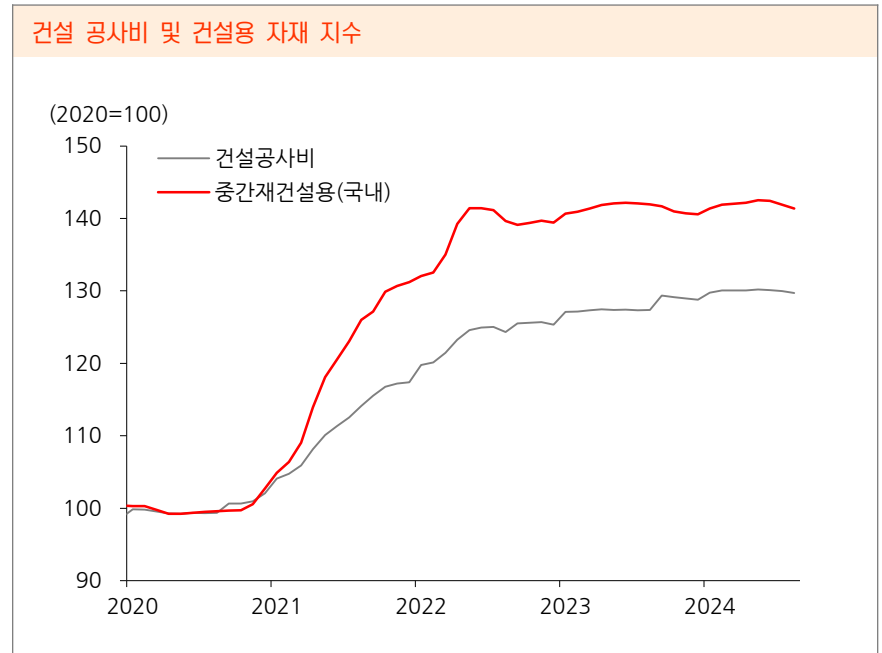
[건설] 2025년 정상화 기대 3) 주택 마진 개선 - 하반기 기대

[한화리서치센터]

- ❖ 2025년 하반기 이후 유의미한 주택 마진 개선 기대
 - 원가 상승의 직격탄을 맞은 2021년~22년 상반기 착공 현장의 준공 시점까지는 유의미한 마진 개선을 기대하기 어렵다고 판단
 - 이에 2025년 하반기부터는 매출 믹스개선 효과로 인한 유의미한 마진 개선이 나타날 전망
 - 5개 건설사 '24년 3분기 주택 마진은 HDC현대산업개발(11.6%)을 제외하면 6~8%대 수준이었으며, 회사별 정상 사업장 마진은 평균 9~15% 수준으로 소통
 - 건설용 자재 가격은 올해 6월 이후 소폭이나마 감소가 지속되며 안정화 추세에 접어들



주: 현대건설 별도 국내, GS건설 연결 건축주택, 대우건설과 DL이앤씨는 별도 주택건축 부문 기준
 자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



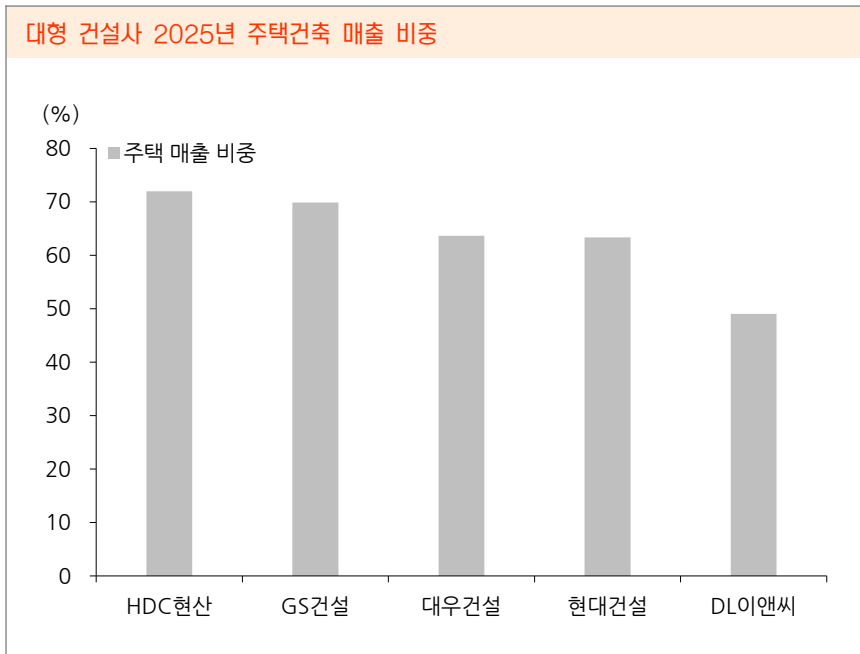
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터



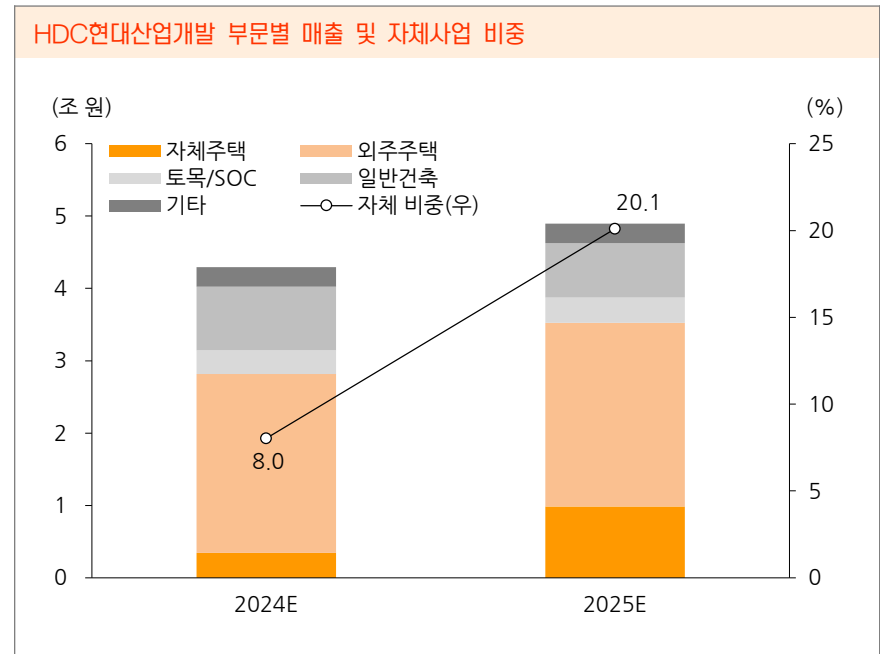
[건설] 2025년 정상화 기대 3) 주택 마진 개선 - 이익에 큰 영향

[한화리서치센터]

- ❖ 2025년 이익 성장은 주택 마진에 달렸다
 - 2025년 주택건축 매출 성장 여부는 건설사 마다 다른 상황
 - 다만, 주택 매출 성장이 부재하더라도 높은 매출 비중 감안 시 마진 개선폭에 따라 의미있는 이익 성장 가능
 - 주택 마진의 구조적 회복에 더해 주택 매출 성장과 자체/개발 사업 이익까지 기대할 수 있는 회사라면 상대적으로 높은 이익 성장 예상
- ex) HDC현대산업개발 자체사업 매출 비중 올해 8% 수준에서 내년 20% 수준으로 확대 추정



주: 현대건설/DL이앤씨는 별도 매출 기준, GS건설/대우건설/HDC현대산업개발은 연결 매출 기준
 자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터 추정



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

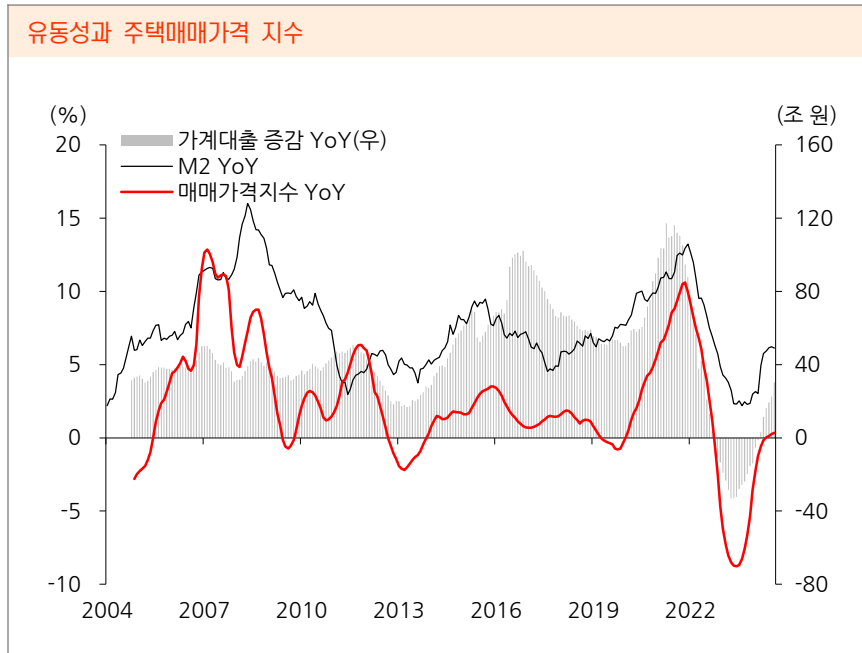


[건설] 2025년 정상화 기대 문제는 주택시장 회복 속도

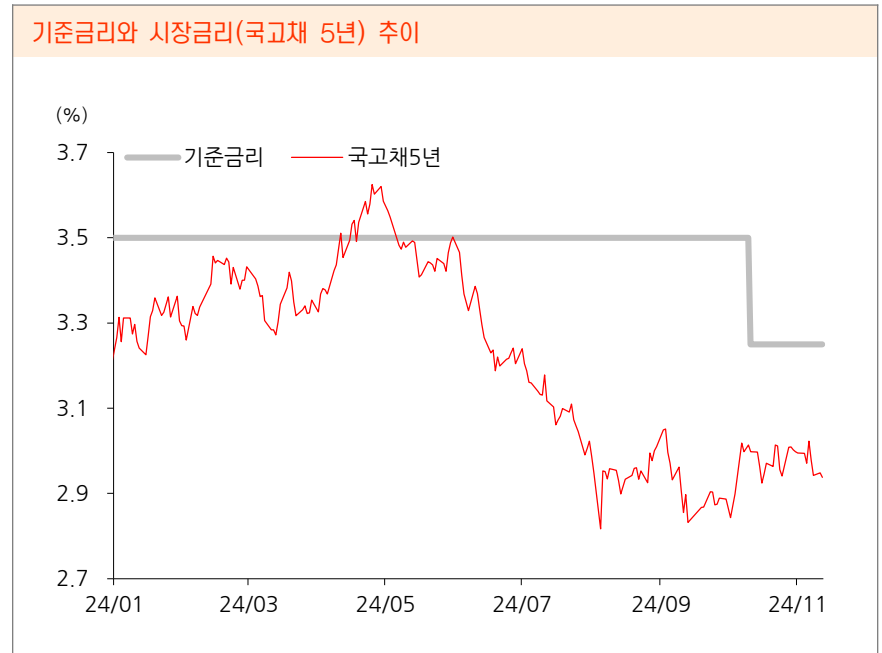
[한화리서치센터]

❖ 문제는 주택시장의 회복 속도

- 주택시장의 방향성을 결정하는 핵심 요인은 유동성
- 과거 M2, 가계대출 등 유동성이 축소되는 구간에서는 주택 매매가격 조정이 이루어져왔음
- 금리 인하 기조 감안 시 유동성 확대 구간으로 판단하며, 이에 주택시장 방향성도 회복으로 예상
- 지난 10월 11일 기준금리 인하(3.5%→ 3.25%)가 이루어졌으나 시장금리는 선반영 영향으로 오히려 반등
- 추후 기준금리가 내려가는 과정에서 시장금리 안정화 및 하락 기대 (당사 전망: 1,3분기 한차례씩 각 25bp 인하)



주: 2024년 8월 말 기준
자료: 한국은행, 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터



자료: 한국은행, 한화투자증권 리서치센터

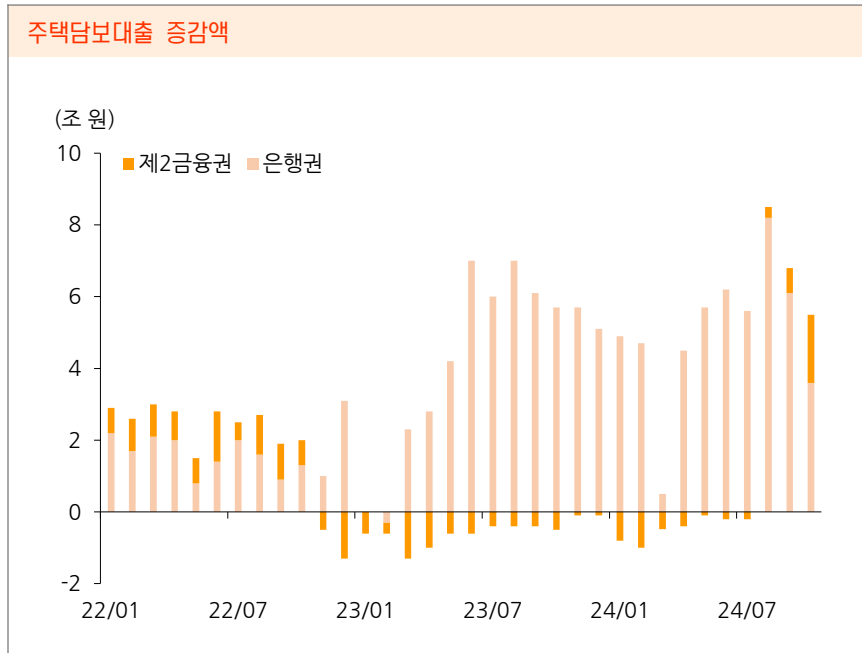


[건설] 2025년 정상화 기대 변수는 부동산 시장 회복 속도/강도

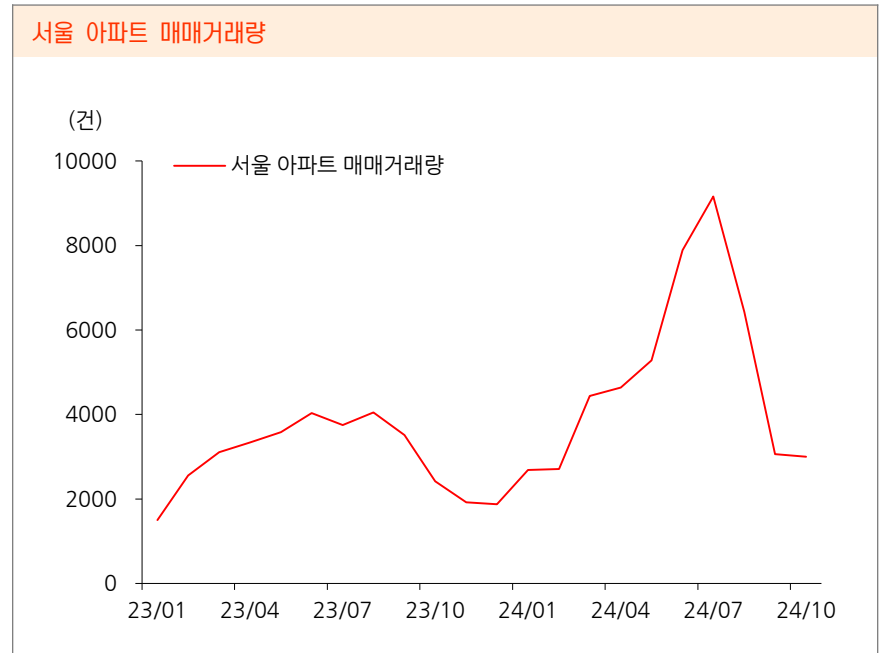
[한화리서치센터]

❖ 대출규제 강화 및 경기 침체 여부 등은 부정적 변수

- 9월 DSR 2단계 도입과 함께 가계부채 총량 규제에 입각한 은행의 자율적 대출 심사요건 강화 정책이 시행되고 있음
- 9월 들어 주택담보대출 증가폭은 축소되고 있으며, 금융위원회는 제2금융권 증가 양상과 관련해서도 관리 방침 언급
- 주택 매매시장 관련 지표도 모두 위축 → 매매가격 상승률 둔화, 매매거래량 감소, 매매심리지수 하락 등



주: 2024년 10월 잠정치
자료: 금융위원회, 한화투자증권 리서치센터



주: 부동산거래신고자료를 계약일 기준으로 집계
자료: 서울부동산정보광장, 한화투자증권 리서치센터

[건설 (Positive)]

Hanwha 기업분석팀

2025

산
어
신
전
망

III

투자전략

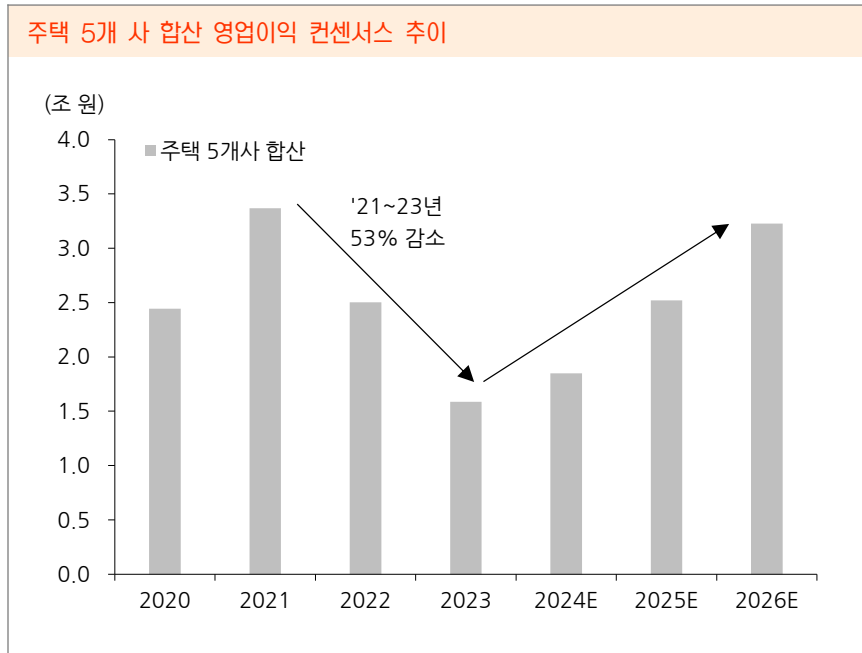
결국, 주가도 정상화



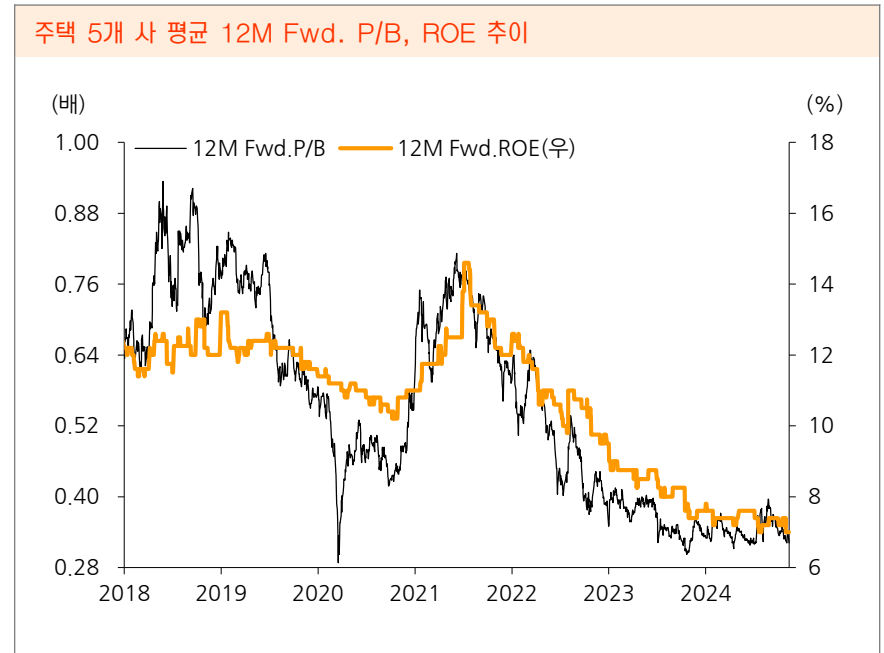
[건설] 투자전략 결국, 주가도 정상화

[한화리서치센터]

- ❖ 이제는 증익을 받아들여야 할 때
 - 주택 5개사는 2025년부터 영업이익 증가 구간에 진입. 이에 평균 ROE는 2024~26년 5.7%, 7.0%, 8.5%로 회복 예상
 - 그러나 주가 레벨은 12M Fwd.P/B 0.32배 수준으로 2023년 10월 저점 0.3배 대비 회복이 미미
- ❖ 건설업종 투자 의견 긍정적(Positive) 유지
 - 경기나 금리 등 매크로 요인의 큰 변화만 없다면 주택 시장 회복의 방향성은 불변
 - 이에 2025년은 주택 시장, 분양 물량, 주택 마진, 관련 리스크 등이 정상화되는 원년이 될 것으로 전망

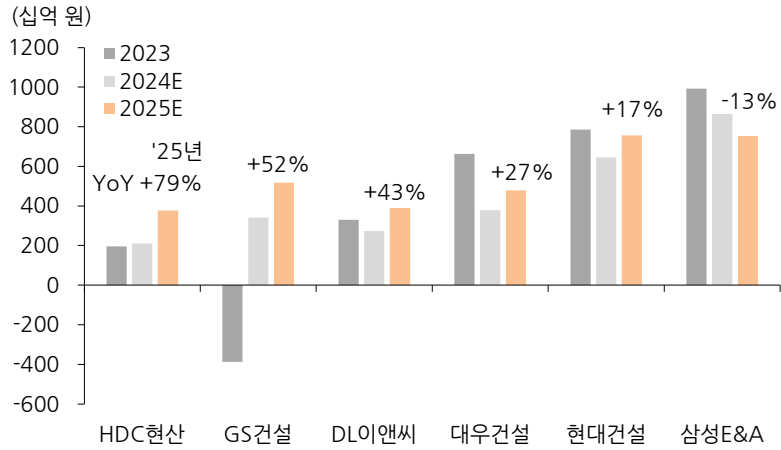


자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

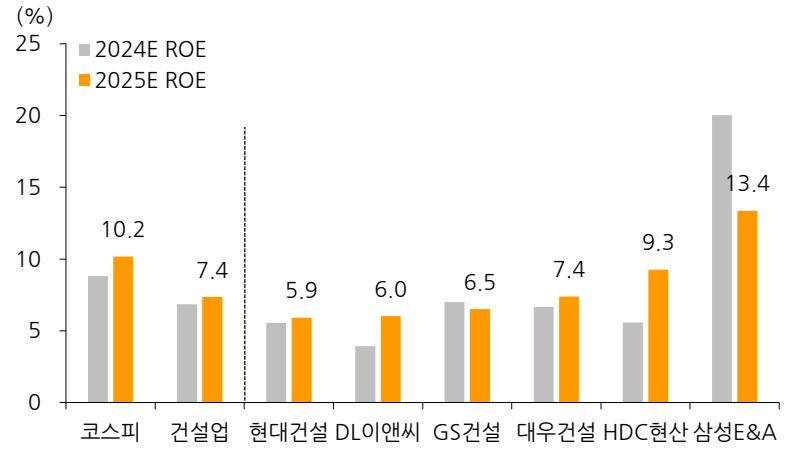


자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

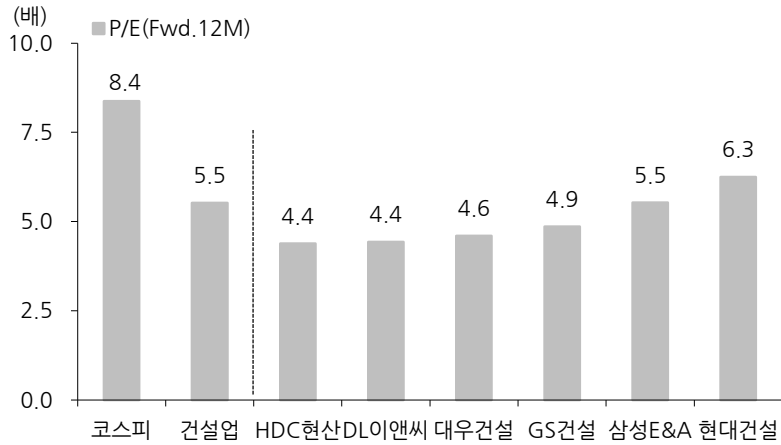
주요 건설사 2025년 영업이익 컨센서스



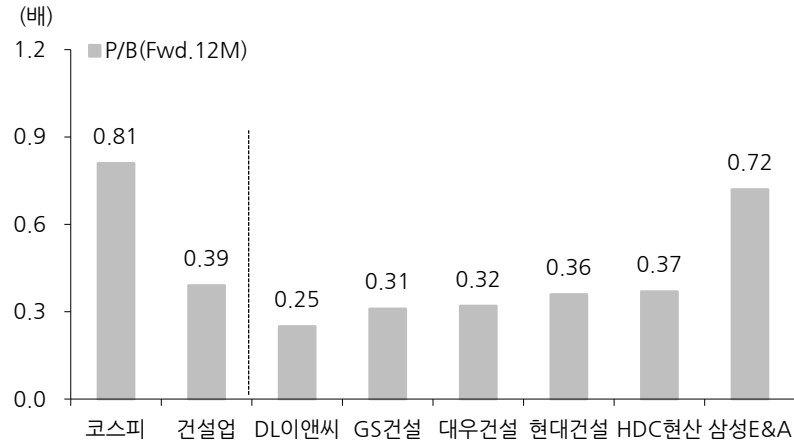
주요 건설사 2024~25년 ROE 컨센서스



주요 건설사 12M Fwd.P/E



주요 건설사 12M Fwd.P/B



주: 2024년 11월 12일 종가 기준
 자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



[건설] 투자전략 결국, 주가도 정상화

[한화리서치센터]

- ❖ 건설 업종 최선호주로 HDC현대산업개발/GS건설을, 관심주로 현대건설을 제시
 - 주택시장 회복 속도에 대한 우려가 존재하는 가운데 차별적인 실적 개선 또는 사업 역량을 보여줄 수 있는 업체에 주목
 - HDC현대산업개발: 광운대 역세권 개발을 시작으로 다수의 개발사업 파이프라인 보유. 2025년에는 자체사업 매출 확대를 통해 대형 건설사 중 가장 가파른 이익 개선 기대
 - GS건설: 주택 마진 개선, 플랜트 매출 성장, 베트남 뚜띠엠 등 2025년 실적 개선 요인 뚜렷
 - 현대건설: 국내에서는 도시정비 및 대규모 투자개발사업을 통해, 해외에서는 원전사업을 통해 독보적인 입지 마련. 중장기 실적 개선에 대한 기대감은 건설사 중 가장 클 것으로 기대

분석대상 기업의 투자의견 및 목표주가 내역							
기업명	투자의견	목표주가(원)	상승여력	현재가(원)	2025E P/E(배)	2025E P/B(배)	2025E ROE(%)
HDC현대산업개발	Buy(유지)	35,000(유지)	▲ 81.7%	19,260	4.6	0.4	8.3
GS건설	Buy(유지)	27,000(유지)	▲ 55.3%	17,390	5.6	0.3	5.7
현대건설	Buy(유지)	43,000(유지)	▲ 49.8%	28,700	7.6	0.4	4.8
DL이앤씨	Buy(유지)	42,000(유지)	▲ 38.2%	30,400	4.1	0.3	5.3
삼성물산	Buy(유지)	200,000(유지)	▲ 66.7%	120,000	8.3	0.6	6.0
삼성E&A	Buy(유지)	26,000(하향)	▲ 47.7%	17,600	7.1	0.7	10.9
대우건설	Buy(유지)	4,700(유지)	▲ 31.1%	3,585	5.8	0.3	5.8

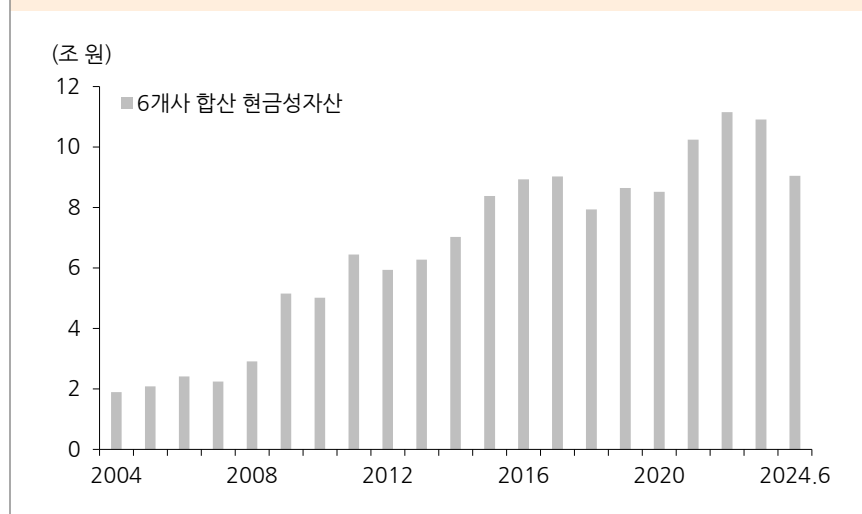
주: 11월 12일 종가, 당시 추정치 기준
 자료: 한화투자증권 리서치센터

▶ Appendix1. 주요 건설사 유동성 현황 (1H24 기준)

(십억 원)

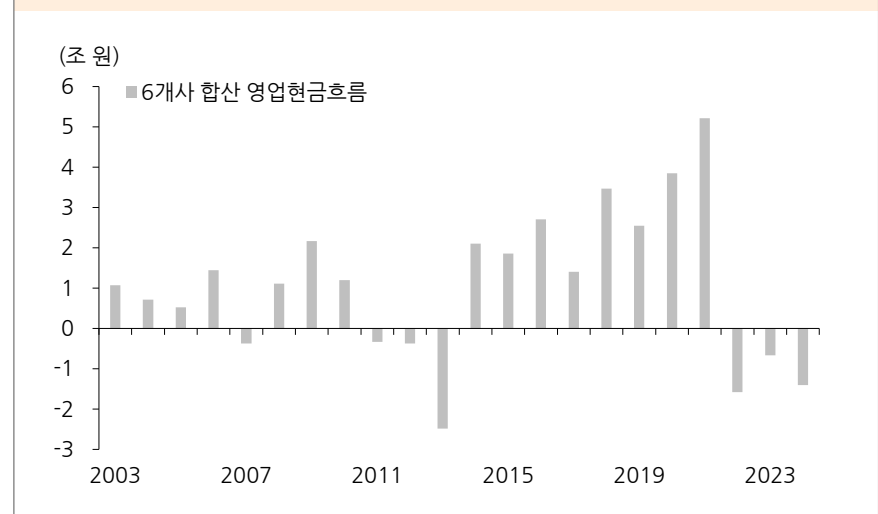
	삼성E&A	DL이앤씨	현대건설	HDC현대산업개발	대우건설	GS건설
현금 및 현금성자산	460	1,824	3,041	929	949	1,847
단기금융상품	850	187	350	157	731	538
단기 유동자금(A)	1,310	2,011	3,391	1,087	1,680	2,385
단기차입금	99	449	273	1,302	581	1,159
유동성장기부채	0	43	767	374	599	1,419
사채	0	219	1,177	249	400	325
정기차입금	0	449	407	490	1,669	2,614
이자부부채(B)	99	1,160	2,624	2,415	3,249	5,516
(만기도래 사채 및 차입금)	99	492	1,040	1,676	1,179	2,577
- 사채	0	69	330	0	151	235
- 차입금	99	423	710	1,676	1,028	2,342
순현금(A-B)	1,211	851	767	-1,328	-1,568	-3,132

대형 건설사 6개 사 합산 현금 및 현금성자산



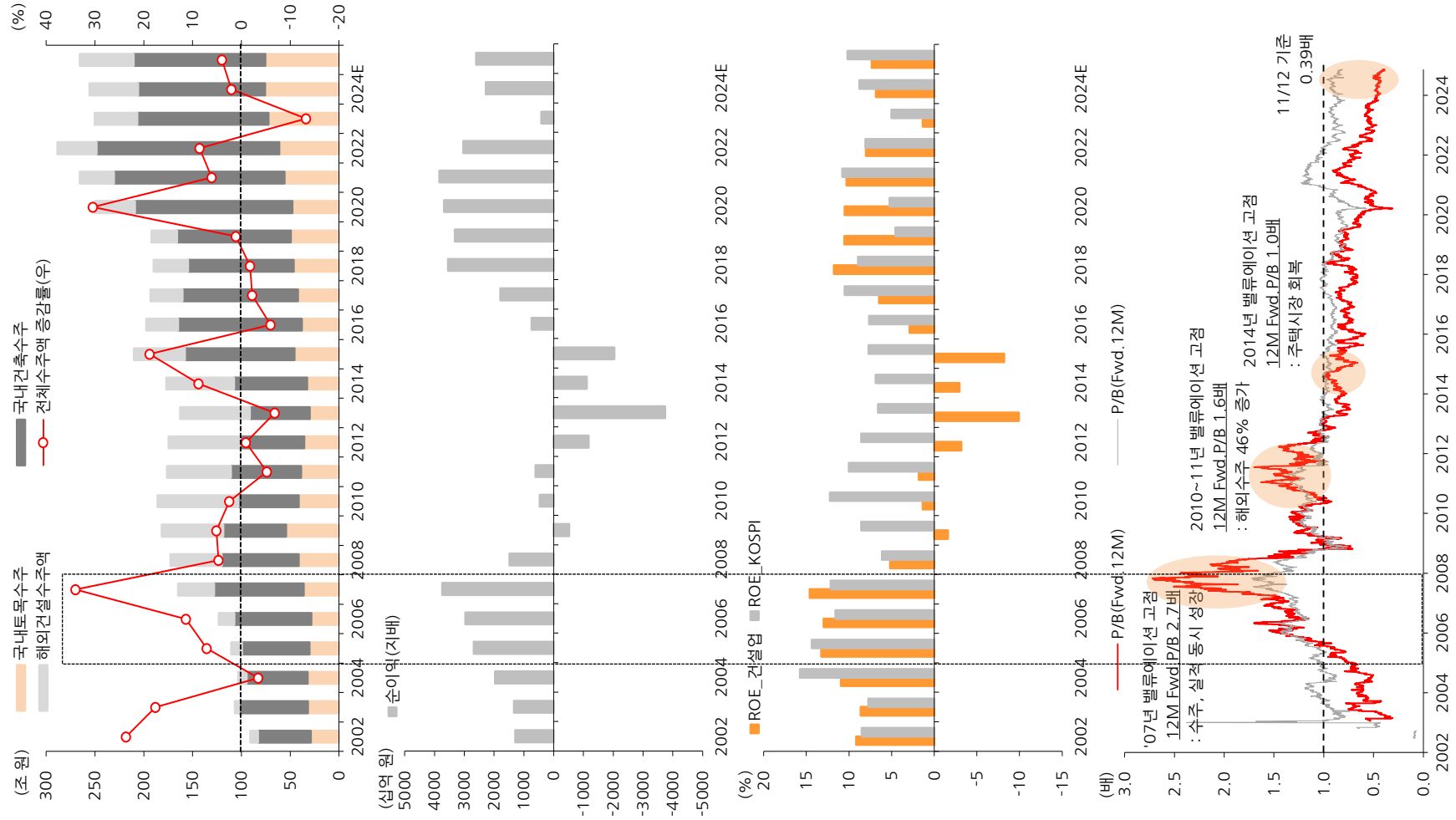
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

대형 건설사 6개 사 합산 영업현금흐름



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

Appendix2. 건설업 수주와 실적, 그리고 주가



주: 국내 수주 금액은 건설산업연구원 전망치
 자료: 대한건설협회, 해외건설협회, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[건설 (Positive)]

Hanwha 기업분석팀

2025

산
어
신
전
망

IV

기업분석

HDC현대산업개발 | GS건설 | 현대건설 | DL이앤씨 |
삼성물산 | 삼성E&A | 대우건설



HDC현대산업개발 (294870) 어서 오라 2025년

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 35,000원

Stock Data

현재 주가(11/12)	19,260원
상승여력	▲ 81.7%
시가총액	12,694억원
발행주식수	65,907천주
52주 최고가/최저가	26,700/12,700원
90일 일평균 거래대금	154.07억원
외국인 지분율	12.7%

주주 구성

HDC (외 8인)	43.0%
국민연금공단 (외 1인)	12.3%
자사주 (외 1인)	2.6%

Stock Price



2025년 자체가 이끄는 본격적인 실적 개선

- 일반건축 부문에서의 추가 비용 반영 가능성이 존재하나 올해 4분기, 내년 1분기 중 대형 외주 및 자체 현장 준공 등 수익성 개선 요인도 자리하고 있어 실적 우려가 크지 않을 것으로 추정.
- 내년에는 인도기준 자체사업 준공(2~3분기, 약 3200억 원), 광운대 역세권 개발사업 매출화 등에 힘입어 이익 개선폭 클 전망. 이후 후속 개발사업들의 착수를 확인해 나가는 과정에서 실적 기대감을 더 키울 수 있을 것으로 기대.

달라질 것 없는 성장의 그림

- 투자이전 BUY와 목표주가 35,000원 유지. 목표주가는 '25년 예상 BPS에 목표배수 약 0.7배(예상 ROE 8.3%)를 적용해 산출.
- 순수 주택주로서 주택시장 회복기에는 건설 업종 내 가장 뚜렷한 선호 종목이 될 것으로 판단. 단기 주택지표 위축에 따른 주가 조정 시 매수 대응 유효.

재무정보	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,298	4,191	4,294	4,896	5,149
영업이익	116	195	213	356	421
EBITDA	163	255	278	424	492
지배주주순이익	50	173	159	270	324
EPS	764	2,626	2,477	4,207	5,043
순차입금	589	1,188	878	852	437
PER	13.1	5.6	7.8	4.6	3.8
PBR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	7.7	8.4	7.7	5.0	3.5
배당수익률(%)	6.0	4.8	3.6	3.6	3.6
ROE	1.7	5.9	5.2	8.3	9.3

자료: 한화투자증권 리서치센터



HDC현대산업개발 (294870) 어서 오라 2025년

[한화리서치센터]

HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,163	961	1,186	1,262	1,486	4,191	4,294	4,896	5,149
YoY(%)	-11.1	16.4	5.4	1.2	0.6	9.1	16.0	27.8	27.1	2.5	14.0	5.2
자재주택	74	53	88	130	122	208	274	380	441	345	984	1,102
외주주택	509	670	610	685	511	631	647	750	2,531	2,474	2,539	2,714
토목/SOC	76	83	73	93	79	92	87	92	271	325	350	369
일반건축	223	216	252	189	182	188	187	196	599	880	753	694
기타	72	66	66	66	68	68	68	68	348	270	270	270
매출원가	873	974	991	1,037	856	1,049	1,115	1,304	3,810	3,875	4,324	4,507
매출원가율(%)	91.4	89.6	91.0	89.2	89.1	88.4	88.3	87.8	90.9	90.2	88.3	87.5
자재주택	70.7	83.0	85.3	82.9	82.3	83.0	83.5	82.9	86.8	80.9	83.0	82.0
외주주택	91.1	88.0	88.9	88.5	88.6	88.4	88.4	88.3	91.1	89.0	88.4	88.0
토목/SOC	82.7	78.4	83.6	82.3	83.0	81.0	81.8	82.3	87.2	81.7	82.0	82.0
일반건축	101.9	98.4	101.0	99.6	97.0	97.0	97.0	97.0	97.2	100.3	97.0	96.0
기타	91.1	96.6	88.5	87.8	91.0	91.0	91.0	91.0	87.2	91.0	91.0	91.0
판매비	41	59	50	56	44	58	53	60	185	206	215	221
판매비율(%)	4.3	5.4	4.6	4.8	4.6	4.9	4.2	4.0	4.4	4.8	4.4	4.3
영업이익	42	54	47	70	61	80	95	121	195	213	356	421
YoY(%)	-17.0	839.0	-23.5	-9.4	45.5	47.9	99.7	72.9	67.8	9.1	67.2	18.2
영업이익률(%)	4.4	5.0	4.4	6.0	6.3	6.7	7.5	8.2	4.7	5.0	7.3	8.2
영업외손익	4	9	0	-5	7	5	-4	1	42	9	9	16
세전이익	45	63	48	65	67	85	91	122	237	222	365	437
순이익	30	47	33	48	50	63	67	90	173	159	270	324
YoY(%)	-24.6	211.1	-47.3	-12.3	63.3	32.2	105.7	86.5	244.3	-8.0	69.8	19.9
순이익률(%)	3.2	4.4	3.0	4.2	5.2	5.3	5.3	6.1	4.1	3.7	5.5	6.3
지배주주순이익	30	47	33	48	50	63	67	90	173	159	270	324

자료: 한화투자증권 리서치센터



GS건설 (006360) 나아지는 것들에 집중

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 27,000원

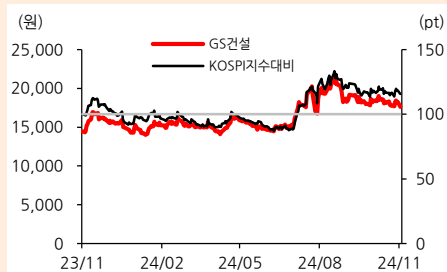
Stock Data

현재 주가(11/12)	17,390원
상승여력	▲ 55.3%
시가총액	14,883억원
발행주식수	85,581천주
52주 최고가/최저가	21,550/14,030원
90일 일평균 거래대금	113.45억원
외국인 지분율	22.4%

주주 구성

허창수 (외 17인)	23.6%
국민연금공단 (외 1인)	9.5%
자사주 (외 1인)	0.8%

Stock Price



전 부문별 마진 개선 예상

- 2025년 주택건축 부문 매출은 감소가 예상되나 플랜트(파드힐리 본격 매출화) 및 신사업(베트남 뚜띠엠 매출 인식) 부문의 매출 성장이 이를 상쇄할 전망. 플랜트 매출 회복에 따른 마진 안정화가 예상되는 가운데 하반기부터는 주택 믹스 개선 효과가 더해지며 의미 있는 이익률 회복 기대.
- 3분기 말 부채비율은 238.8%로 전년 말 대비 23.7%p 개선. 미분양 물량은 감소 추세며, 2023~24년 분양 성과 양호. GS이니마 매각은 협상 진행 중이며, 정확한 시점 및 구도는 미정이나 내년으로 넘어갈 가능성이 큼.

나아지는 것들에 집중

- 투자이견 BUY와 목표주가 27,000원 유지. 목표주가는 '25년 예상 BPS에 목표배수 약 0.5배(예상 ROE 5.7%)를 적용해 산출.
- 건설 업종 내 전통적인 주택 대표주인만큼 주택시장 회복 및 재무구조 개선 시 탄력적 주가 반등 기대. 단기 주택지표 위축에 따른 주가 조정 시 매수 대응 유요.

재무정보	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	12,299	13,437	12,874	13,152	13,166
영업이익	555	-388	294	447	587
EBITDA	769	-195	513	683	816
지배주주순이익	339	-482	255	262	366
EPS	3,964	-5,631	3,006	3,081	4,307
순차입금	1,960	2,511	2,657	2,354	2,007
PER	5.3	-2.7	5.8	5.6	4.0
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.9	-19.5	8.1	5.6	4.3
배당수익률(%)	6.1	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	7.2	-10.5	5.8	5.7	7.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



GS건설 (006360) 나아지는 것들에 집중

[한화리서치센터]

GS건설 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,396	3,062	3,417	3,213	3,460	13,437	12,874	13,152	13,166
YoY(%)	-12.6	-5.7	0.1	2.3	-0.3	3.6	3.3	1.9	9.3	-4.2	2.2	0.1
토목	263	259	313	324	265	276	263	289	1,104	1,159	1,094	1,098
플랜트	102	130	175	233	201	236	245	303	573	639	986	1,191
신사업	287	350	361	406	316	490	502	463	1,414	1,404	1,771	1,751
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,405	2,252	2,387	2,175	2,377	10,237	9,561	9,191	9,016
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,162	2,800	3,103	2,899	3,166	13,174	11,833	11,968	11,841
매출원가율(%)	91.0	91.7	91.7	93.1	91.5	90.8	90.2	91.5	98.0	91.9	91.0	89.9
토목	97.6	112.6	89.5	97.4	96.5	97.0	97.0	97.5	97.8	98.7	97.0	96.0
플랜트	96.4	122.7	87.3	96.5	95.1	95.0	94.5	95.3	97.3	99.3	95.0	94.0
신사업	83.4	83.4	89.5	88.7	83.5	83.5	83.5	89.2	82.8	86.5	85.0	85.5
건축/주택	91.2	89.0	92.7	92.9	91.7	91.2	90.5	90.6	100.3	91.4	91.0	89.5
판매비	205	181	175	186	182	185	179	190	650	747	736	737
판매비율(%)	6.7	5.5	5.6	5.5	5.9	5.4	5.6	5.5	4.8	5.8	5.6	5.6
영업이익	71	93	82	48	79	129	135	104	-388	294	447	587
YoY(%)	-55.6	흑자전환	35.9	흑자전환	12.5	38.3	65.1	116.8	적자전환	흑자전환	52.4	31.3
영업이익률(%)	2.3	2.8	2.6	1.4	2.6	3.8	4.2	3.0	-2.9	2.3	3.4	4.5
영업외손익	108	-38	99	-82	15	-4	-13	-73	-130	87	-75	-67
세전이익	179	56	181	-34	94	125	122	31	-517	381	372	520
순이익	139	35	121	-26	70	93	90	23	-420	269	275	385
YoY(%)	-14.7	흑자전환	939.1	적자지속	-50.0	162.9	-25.1	흑자전환	적자전환	흑자전환	2.2	39.8
순이익률(%)	4.5	1.1	3.9	-0.8	2.3	2.7	2.8	0.7	-3.1	2.1	2.1	2.9
지배주주순이익	135	27	119	-25	66	88	86	22	-482	255	262	366

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대건설 (000720) 온전히 나만 할 수 있는 것들

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 43,000원

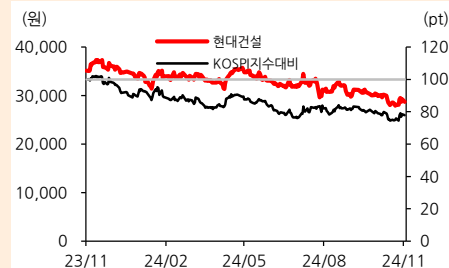
Stock Data

현재 주가(11/12)	28,700원
상승여력	▲ 49.8%
시가총액	31,959억원
발행주식수	111,356천주
52주 최고가/최저가	37,350/27,900원
90일 일평균 거래대금	116.85억원
외국인 지분율	22.2%

주주 구성

현대자동차 (외 6인)	34.9%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%
현대건설우리사주 (외 1인)	0.0%

Stock Price



2025년 투자개발사업 본격 착수

- 2025년을 시작으로 대규모 투자개발사업 착수 예정. 동사는 약 20개 개발사업 현장을 보유하고 있으며, 내년 중에는 가양동 CJ부지, 힐튼호텔 개발, 가양동 이마트 부지 등의 착공이 예상됨. 이들의 이익 기여가 저수익 현장 종료와 맞물려 2026년 이후 큰 폭의 수익성 개선을 이끌 전망.
- 내년 중에는 불가리아 코즐로두이 원전 EPC 본계약(2024년 11월 설계계약) 등 원전 사업 가시화 기대.
- 3분기 말 기준 순현금 포지션으로 전환됐으며 연말 예상 순현금은 5000억 원 수준. 가산 LG전자 부지, 가양동 CJ부지 등의 본PF 전환으로 미착공 PF 보증잔액도 4조 원대에서 연말 1.7조 원 규모로 축소될 전망.

사업역량 차별화 부각 기대

- 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원 유지. 목표주가는 '25년 예상 BPS에 목표배수 0.55배(예상 ROE 4.8%)를 적용해 산출.
- 대규모 투자개발사업 착수, 원전사업 추진 등을 통해 동사만의 독보적인 입지와 능력이 검증될 것으로 기대. 현 주가는 12M Fwd. 0.36배 수준으로 2025~26년 실적 개선 기대감을 가지고 기다려볼 만한 자리라고 판단.

재무정보	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	21,239	29,651	33,703	30,717	28,908
영업이익	575	785	604	598	839
EBITDA	757	982	826	828	1,070
지배주주순이익	409	536	455	422	592
EPS	3,666	4,806	4,078	3,780	5,312
순차입금	-3,486	-2,687	-3,294	-4,125	-4,619
PER	9.5	7.3	7.0	7.6	5.4
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	0.6	1.3	-0.1	-1.1	-1.3
배당수익률(%)	1.7	1.7	2.1	2.1	2.1
ROE	5.5	6.8	5.5	4.8	6.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대건설 (000720) 온전히 나만 할 수 있는 것들

[한화리서치센터]

현대건설 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	8,545	8,621	8,257	8,279	7,447	7,880	7,499	7,890	29,651	33,703	30,717	28,908
YoY(%)	41.7	20.4	5.1	-3.7	-12.8	-8.6	-9.2	-4.7	39.6	13.7	-8.9	-5.9
해외	3,955	3,379	3,592	2,837	2,935	3,002	2,750	2,775	11,886	13,763	11,462	10,132
국내	4,590	5,243	4,665	5,442	4,513	4,878	4,749	5,115	17,765	19,940	19,255	18,776
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,313	3,932	4,242	4,147	4,493	15,779	16,932	16,815	17,063
토목	434	370	555	481	429	463	478	508	1,784	1,840	1,879	2,014
건축	613	678	637	547	587	615	591	555	2,336	2,475	2,347	2,267
주택	2,177	2,257	1,964	2,184	1,932	2,089	2,042	2,245	8,385	8,582	8,308	8,516
플랜트/전력	922	981	937	1,075	959	1,045	1,007	1,150	3,151	3,916	4,161	4,147
현대엔지니어링	4,096	4,063	3,790	3,721	3,315	3,431	3,155	3,200	13,066	15,670	13,101	11,345
매출원가	8,012	8,279	7,909	7,915	7,031	7,483	7,116	7,501	27,949	32,115	29,132	27,081
매출원가율(%)	93.8	96.0	95.8	95.6	94.4	95.0	94.9	95.1	94.3	95.3	94.8	93.7
해외	93.6	97.7	99.3	94.8	95.7	96.7	96.9	95.4	95.2	96.3	96.2	95.5
국내	93.9	95.0	93.1	96.0	93.6	93.9	93.8	94.9	93.6	94.6	94.0	92.7
현대건설	93.1	96.6	96.8	95.7	94.1	94.9	94.8	95.1	94.6	95.5	94.7	93.2
현대엔지니어링	95.2	96.2	95.9	96.3	95.5	95.8	95.8	95.7	95.1	95.9	95.7	94.9
판매비	282	195	234	273	207	272	237	272	917	985	987	988
판매비율(%)	3.3	2.3	2.8	3.3	2.8	3.4	3.2	3.4	3.1	2.9	3.2	3.4
영업이익	251	147	114	91	209	125	146	117	785	603	598	839
YoY(%)	44.6	-34.1	-53.1	-37.0	-16.6	-15.2	27.7	29.1	36.6	-23.2	-1.0	40.4
영업이익률(%)	2.9	1.7	1.4	1.1	2.8	1.6	1.9	1.5	2.6	1.8	1.9	2.9
현대건설	101	81	10	33	118	73	92	64	341	226	348	615
현대엔지니어링	108	33	53	27	63	22	27	26	257	221	138	157
영업외손익	52	101	-29	49	-9	-34	26	54	154	172	36	52
세전이익	303	248	85	140	200	90	172	171	940	776	634	891
순이익	208	146	40	104	140	63	120	120	662	498	444	623
YoY(%)	38.4	-31.2	-77.9	-5.9	-32.7	-56.7	199.9	15.8	40.6	-24.8	-10.9	40.5
순이익률(%)	2.4	1.7	0.5	1.3	1.9	0.8	1.6	1.5	2.2	1.5	1.4	2.2
지배기업순이익	155	150	50	98	133	60	114	114	536	455	422	592

자료: 한화투자증권 리서치센터



DL이앤씨 (375500) 살아나는 실적 기대감

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 42,000원

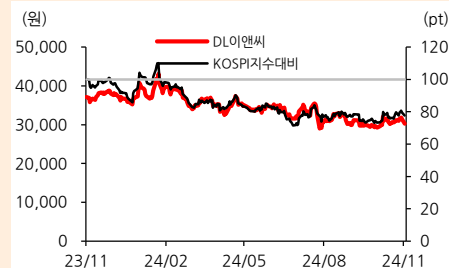
Stock Data

현재 주가(11/12)	30,400원
상승여력	▲ 38.2%
시가총액	11,763억원
발행주식수	38,694천주
52주 최고가/최저가	43,100/29,050원
90일 일평균 거래대금	49.11억원
외국인 지분율	27.3%

주주 구성

DL (외 8인)	24.8%
국민연금공단 (외 1인)	10.1%
KopernikGlobalInvestors,LLC (외 1인)	6.2%

Stock Price



4년 만의 이익 증가 기대

- 2025년 동사의 영업이익은 4년 만의 증가가 예상됨. 플랜트 매출의 성장 지속과 주택 마진 개선, DL건설 실적 회복이 주 요인.
- 주택 마진 관련 긍정적 가이드언스 제시. 올해 4분기는 도급증액 효과를 제외하더라도 90.6~90.8% 수준의 원가율 예상하며, 내년 2분기부터는 80%대 원가율 진입 예상. 그 근거로 원가율이 대체로 높은 '21~22년 착공 프로젝트의 매출 비중 제시. (올해 상반기 75% → 하반기 67% → 내년 상반기 47% → 하반기 28%)

살아나는 실적 기대감

- 투자자의견 BUY와 목표주가 42,000원 유지. 목표주가는 '25년 BPS에 목표배수 0.35배(예상 ROE 5.3%)를 적용해 산출.
- 주택 마진에 대한 긍정적인 전망과 함께 실적 개선 기대감 높아질 전망. 다만, 중장기 관점에서는 성장을 위한 전략이나 적극적인 분배 등 명확한 방향성 제시가 뒤따를 필요가 있다고 판단.

재무정보	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	7,497	7,991	8,069	8,340	8,867
영업이익	497	331	267	377	476
EBITDA	583	418	327	404	497
지배주주순이익	413	188	140	266	342
EPS	10,568	4,799	3,827	7,347	9,436
순차입금	-1,120	-998	-1,171	-1,379	-1,542
PER	3.2	7.5	7.9	4.1	3.2
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	0.3	0.9	0.2	-0.3	-0.6
배당수익률(%)	3.0	1.4	1.6	1.6	1.6
ROE	9.7	4.1	2.9	5.3	6.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



DL이앤씨 (375500) 살아나는 실적 기대감

[한화리서치센터]

DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,189	1,882	2,071	2,071	2,315	7,991	8,069	8,340	8,867
YoY(%)	2.2	5.1	4.4	-6.2	-0.4	0.1	7.9	5.8	6.6	1.0	3.4	6.3
E&C	1,292	1,400	1,351	1,619	1,377	1,522	1,538	1,737	5,601	5,661	6,174	6,742
Civil	199	223	227	259	205	226	230	270	917	908	931	987
Building	673	715	638	804	678	736	758	855	3,272	2,831	3,026	3,332
Plant	418	461	485	550	492	558	547	610	1,404	1,914	2,208	2,414
DL건설	597	672	570	571	506	550	534	579	2,430	2,410	2,169	2,128
매출원가	1,710	1,903	1,709	1,964	1,690	1,862	1,855	2,061	7,209	7,286	7,469	7,893
매출원가율(%)	90.4	91.9	89.1	89.7	89.8	89.9	89.6	89.0	90.2	90.3	89.6	89.0
E&C	89.3	90.2	87.8	87.9	88.3	88.5	88.1	88.0	88.7	88.8	88.2	87.9
Civil	89.9	91.2	89.6	90.5	90.4	90.4	90.4	90.7	87.6	90.3	90.5	90.5
Building	93.0	93.0	92.3	90.0	91.0	90.2	89.8	89.2	91.9	92.0	90.0	89.0
Plant	83.1	85.4	81.2	83.9	84.0	85.5	85.0	85.3	82.1	83.4	85.0	85.5
DL건설	93.2	95.7	92.2	94.4	93.8	94.0	93.7	91.9	93.8	93.9	93.3	92.5
판매비	120.1	134.9	126.6	134.7	112.5	123.3	123.2	135.5	451	516	494	498
판매비율(%)	6.4	6.5	6.6	6.2	6.0	6.0	6.0	5.9	5.6	6.4	5.9	5.6
영업이익	61	33	83	90	79	86	93	119	331	267	377	476
YoY(%)	-32.5	-54.7	3.7	2.0	30.4	162.8	11.3	32.4	-33.5	-19.3	41.3	26.2
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	4.1	4.2	4.1	4.5	5.1	4.1	3.3	4.5	5.4
E&C	49	40	73	95	78	86	92	107	269	257	362	444
DL건설	12	-7	10	-5	3	1	2	10	62	10	15	32
순이익	26	41	45	28	48	69	73	76	202	140	266	342
YoY(%)	-72.3	14.4	-32.5	378.5	86.3	70.4	61.5	171.4	-53.2	-30.9	90.6	28.2
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	1.3	2.6	3.3	3.5	3.3	2.5	1.7	3.2	3.9
지배주주순이익	26	41	45	28	48	69	73	76	188	140	266	342

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성물산 (028260) 공백 채우기

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 200,000원

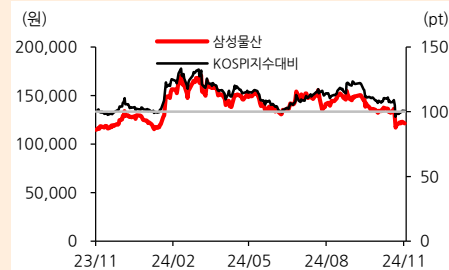
Stock Data

현재 주가(11/12)	120,000원
상승여력	▲ 66.7%
시가총액	213,341억원
발행주식수	177,784천주
52주 최고가/최저가	170,800/114,900원
90일 일평균 거래대금	358.22억원
외국인 지분율	26.7%

주주 구성

이재용 (외 14인)	34.7%
케이씨씨 (외 1인)	9.6%
자사주 (외 1인)	8.8%

Stock Price



하이테크 부문의 빈자리

- 2년 반 만의 건축 매출 감소로 하이테크 수주 공백이 가시화되는 가운데 밸류업 공시 등 추가적인 주주환원 정책 부재로 동사의 주가는 3분기 실적발표 이후 급락.
- 관계사 의사결정이 지연되는 동안에는 하이테크 수주에 대한 기대감을 낮출 필요는 있겠으나,
- 동시에 이를 메워줄 수 있는 해외 플랜트/토목, 국내 주택 등의 신규수주 성과와 SMR, 태양광 등 신사업 추진 현황에 주목할 필요.

빈자리를 메워줄 무언가

- 투자자의견 BUY와 목표주가 200,000원 유지. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출.
- 실적 성장 정체와 함께 주주 환원에 대한 시장의 요구는 점차 커질 것으로 예상. 동사는 '23년 2월에 발표한 3개년(2023~25년) 주주환원 정책을 충실히 이행 중인 가운데, 밸류업 관련 공시나 자기 배당정책 등에 대해서도 적극적으로 검토 중에 있는 것으로 파악.

재무정보	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	43,162	41,896	41,856	41,187	41,395
영업이익	2,529	2,870	2,971	2,923	3,029
EBITDA	3,156	3,691	3,903	3,907	4,038
지배주주순이익	2,044	2,218	2,203	2,233	2,303
EPS	10,919	11,932	14,248	14,447	14,896
순차입금	-291	72	137	-486	-1,150
PER	10.4	10.9	8.4	8.3	8.1
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.6	6.5	5.5	5.4	5.0
배당수익률(%)	2.0	2.0	2.1	2.1	2.1
ROE	7.2	7.3	6.3	6.0	5.9

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성물산 (028260) 공백 채우기

[한화리서치센터]

삼성물산 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	10,796	11,005	10,310	9,745	10,090	10,561	10,299	10,236	41,896	41,856	41,187	41,395
건설	5,584	4,915	4,482	4,160	4,415	4,288	4,188	4,371	19,311	19,141	17,263	16,498
건축	4,565	3,968	3,539	3,236	3,460	3,354	3,243	3,367	14,557	15,308	13,424	12,412
토목	200	183	188	198	196	195	199	217	1,076	769	807	865
플랜트	819	764	755	725	758	740	746	788	3,259	3,063	3,032	3,221
상사	2,906	3,399	3,186	2,846	3,223	3,434	3,199	2,850	13,265	12,336	12,707	13,088
패션	517	513	433	526	514	511	438	527	2,051	1,989	1,989	2,009
레저	126	246	209	203	127	239	217	208	776	784	792	800
식음	716	775	813	794	762	816	849	826	2,798	3,097	3,252	3,350
바이오	947	1,157	1,187	1,217	1,050	1,273	1,408	1,453	3,695	4,508	5,184	5,651
매출원가	9,147	9,092	8,599	8,051	8,448	8,790	8,571	8,423	35,329	34,888	34,233	34,267
매출원가율(%)	84.7	82.6	83.4	82.6	83.7	83.2	84	82.3	84.3	83.4	83.1	82.8
판매관리비	937	1,013	975	1,072	961	1,012	975	1,083	3,697	3,997	4,031	4,099
판매비율(%)	8.7	9.2	9.5	11	9.5	9.6	9.5	10.6	8.8	9.5	9.8	9.9
영업이익	712	900	736	622	680	759	753	730	2,870	2,970	2,923	3,029
YoY (%)	11.2	16.6	-11.3	-0.8	-4.5	-15.7	2.3	17.4	13.5	3.5	-1.6	3.6
건설	337	283	236	157	225	214	197	184	1,035	1,012	820	742
상사	85	72	71	49	97	98	83	53	359	277	330	353
패션	54	52	21	43	51	50	30	43	193	170	175	177
레저	-11	20	29	20	-11	19	30	20	67	58	58	60
식음	32	46	47	28	36	49	49	31	128	153	165	171
바이오	216	427	332	325	283	329	364	399	1,088	1,300	1,375	1,526
영업외손익	351	140	36	75	368	118	68	68	679	602	622	626
세전이익	1,064	1,040	772	697	1,048	877	821	798	3,549	3,572	3,545	3,655
순이익	822	734	560	529	786	658	616	599	2,719	2,646	2,659	2,741
YoY(%)	9.3	5.7	-20.1	-7.3	-4.4	-10.4	10	13.1	6.8	-2.7	0.5	3.1
순이익률(%)	7.6	6.7	5.4	5.4	7.8	6.2	6	5.8	6.5	6.3	6.5	6.6
지배주주순이익	728	577	448	450	660	553	517	503	2,218	2,203	2,233	2,303

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성E&A (028050) 불확실성 해소 필요

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(하향): 26,000원

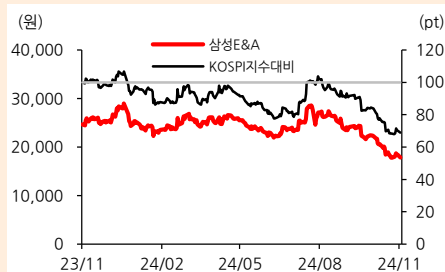
Stock Data

현재 주가(11/12)	17,600원
상승여력	▲ 47.7%
시가총액	34,496억원
발행주식수	196,000천주
52주 최고가/최저가	29,000/17,600원
90일 일평균 거래대금	178.64억원
외국인 지분율	46.1%

주주 구성

삼성SDI (외 8인)	20.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.3%
삼성01인어이유리사주 (외 1인)	0.1%

Stock Price



화공도 비화공도 불확실성 대두

- 2025년은 화공 및 비화공 수주, 주주환원 정책 등과 관련한 불확실성을 해소시켜 나가야하는 해.
- 11개 분기 연속 조 단위를 지속해왔던 비화공 부문 수주가 약 3800억 원으로 규모 축소. 관계사 의사결정이 지연되는 동안에는 비화공 수주를 예년 수준인 3~4조 원으로 낮춰보는 것이 합리적이라는 판단.
- 화공 부문과 관련해서는 유가 변동, 발주처 예산/투자 축소 우려, 중동 지정학적 이슈 등 불확실성이 대두되고 있으나, 올해와 내년 화공 수주 파이프라인은 총 16건(270억 불)으로 단기 수주 성과에는 영향이 크지 않을 전망.

불확실성을 해소시켜줄 돌파구 필요

- 투자이견 BUY를 유지하며, 목표주가는 기존 28,000원에서 26,000원으로 하향. 실적 추정치 변경은 부재하나 목표배수를 기존 1.2배에서 1.1배로 하향 조정(12M Fwd. ROE 12.4%→ 2025E 10.9%).
- 외부 변수의 불확실성을 타개할만한 수주 성과, 신사업 추진, 안정적 실적이 이어나가는 동시에 2조 원 가량의 순현금(연말 예상)을 활용한 적극적인 주주환원 정책이 필요한 시점.

재무정보	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	10,054	10,625	10,007	9,241	9,831
영업이익	703	993	855	659	766
EBITDA	760	1,058	924	732	842
지배주주순이익	665	754	767	487	567
EPS	3,392	3,846	3,911	2,482	2,891
순차입금	-1,810	-1,377	-2,075	-2,556	-3,092
PER	6.6	7.5	4.5	7.1	6.1
PBR	1.6	1.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.4	4.1	1.5	1.2	0.4
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	28.3	24.4	19.9	10.9	11.3

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성E&A (028050) 불확실성 해소 필요

[한화리서치센터]

삼성E&A 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,619	2,181	2,320	2,229	2,511	10,625	10,007	9,241	9,831
YoY(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-7.4	-8.5	-13.6	-3.8	-4.1	5.7	-5.8	-7.7	6.4
화공	942	1,230	1,109	1,038	900	1,020	1,099	1,221	4,607	4,319	4,240	5,117
비화공	1,443	1,456	1,208	1,581	1,281	1,301	1,129	1,290	6,018	5,689	5,002	4,714
매출원가	2,048	2,290	1,983	2,290	1,902	2,030	1,948	2,188	9,174	8,611	8,067	8,549
매출원가율(%)	85.9	85.3	85.6	87.4	87.2	87.5	87.4	87.1	86.3	86.0	87.3	87.0
화공	84.2	80.5	80.7	85.0	86.0	85.5	85.8	86.2	86.1	82.4	85.9	86.0
비화공	87.0	89.2	90.1	89.0	88.0	89.0	89.0	88.0	86.6	88.8	88.5	88.0
판매비	128	134	130	151	117	130	128	140	458	542	515	516
판매비율(%)	5.3	5.0	5.6	5.8	5.3	5.6	5.7	5.6	4.3	5.4	5.6	5.2
영업이익	209	263	204	179	163	160	152	183	993	855	659	766
YoY(%)	-7.1	-23.8	32.9	-33.7	-22.1	-38.9	-25.3	2.2	41.3	-14.0	-22.9	16.3
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	6.8	7.5	6.9	6.8	7.3	9.3	8.5	7.1	7.8
영업외손익	10	30	16	-12	6	6	2	-8	-60	45	5	7
세전이익	219	293	220	167	169	167	154	175	933	900	664	774
순이익	164	205	158	126	125	123	114	129	696	653	491	572
YoY(%)	-6.7	-18.4	1.5	11.7	-23.8	-40.0	-28.0	2.9	16.8	-6.1	-24.8	16.5
순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.8	5.7	5.3	5.1	5.1	6.5	6.5	5.3	5.8
지배주주순이익	162	315	164	126	124	122	113	128	754	767	487	567

자료: 한화투자증권 리서치센터



대우건설 (047040) 개선은 되겠지만

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 4,700원

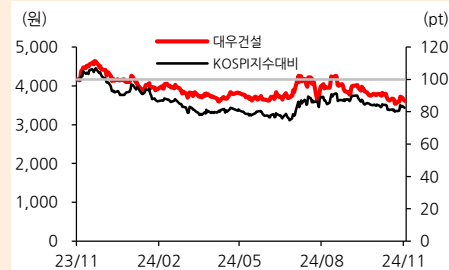
Stock Data

현재 주가(11/12)	3,585원
상승여력	▲ 31.1%
시가총액	14,900억원
발행주식수	415,623천주
52주 최고가/최저가	4,640/3,535원
90일 일평균 거래대금	47.03억원
외국인 지분율	11.5%

주주 구성

중흥토건 (외 3인)	50.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.7%
자사주 (외 1인)	1.1%

Stock Price



2025년 이익 개선을 바라보지만

- 올해 분양 공급 물량(19486세대 계획)이 작년 15540세대를 넘어설 것으로 예상되고, 4분기 중 리비아 하수처리(0.9조 원), 이라크 알포 해군기지(1.8조 원), 투르크메니스탄 미네랄 비료(낙찰자 선정, 금액 미정) 등의 해외 수주가 기대됨에 따라 탐라인 감소에 대한 우려는 크지 않다고 판단
- 다만, 토목 부분의 원가율이 흔들리는 가운데 플랜트 및 연결법인 마진이 이미 절대적으로 높고, '24년 착공 주택 현장의 평균 마진이 하이싱글 수준인 점을 감안하면 향후 이익률 개선 속도가 다소 더딜 전망.

수주 성과, 이익률 안정화 등 변수 상존

- 투자의견 BUY와 목표주가 4,700원을 유지. 목표주가는 '25년 예상 BPS에 목표배수 0.43배(예상 ROE 5.8%)를 적용해 산출.
- 4분기 이후 해외 수주 성과와 함께 마진 안정화 등 뚜렷한 실적 개선 요인 확인 필요

재무정보	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	10,419	11,648	10,356	10,083	10,528
영업이익	760	663	332	407	528
EBITDA	874	790	460	524	632
지배주주순이익	504	512	245	254	356
EPS	1,213	1,231	596	619	867
순차입금	632	1,050	1,150	1,087	488
PER	3.4	3.4	6.0	5.8	4.1
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.7	3.5	5.7	4.9	3.1
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	14.6	13.2	5.9	5.8	7.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



대우건설 (047040) 개선은 되겠지만

[한화리서치센터]

대우건설 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,487	2,822	2,548	2,499	2,326	2,574	2,538	2,644	11,648	10,356	10,083	10,528
YoY(%)	-4.6	-13.8	-14.8	-10.0	-6.5	-8.8	-0.4	5.8	11.8	-11.1	-2.6	4.4
매출액(별도)	2,418	2,715	2,449	2,425	2,239	2,487	2,451	2,557	11,240	10,006	9,733	10,178
토목	548	541	516	519	493	545	520	546	2,415	2,124	2,104	2,145
주택건축	1,598	1,878	1,643	1,604	1,468	1,640	1,599	1,710	7,205	6,722	6,416	6,574
플랜트	272	296	289	302	278	302	332	301	1,620	1,160	1,213	1,458
연결 및 기타	70	107	99	75	88	88	88	88	407	350	350	350
매출원가	2,272	2,546	2,379	2,309	2,118	2,353	2,314	2,417	10,436	9,506	9,202	9,515
매출원가율(%)	91.4	90.2	93.4	92.4	91.1	91.4	91.2	91.4	89.6	91.8	91.3	90.4
토목	89.1	96.7	102.4	96.2	92.0	94.0	94.5	95.3	89.6	96.0	94.0	93.0
주택건축	93.4	92.8	94.7	93.1	93.0	92.8	92.3	92.0	92.3	93.5	92.5	91.5
플랜트	82.3	77.7	83.6	84.5	82.6	82.3	83.5	84.3	82.8	82.0	83.2	84.0
연결 및 기타	96.7	46.9	52.4	82.6	80.0	80.0	80.0	80.0	69.8	66.0	80.0	80.0
판매비	100	171	107	140	109	118	111	134	549	518	474	484
판매비율(%)	4.0	6.1	4.2	5.6	4.7	4.6	4.4	5.1	4.7	5.0	4.7	4.6
영업이익	115	105	62	50	99	103	113	93	663	332	407	528
YoY(%)	-35.0	-51.9	-67.3	-35.8	-14.1	-1.4	80.6	85.9	-12.8	-49.9	22.7	29.6
영업이익률(%)	4.6	3.7	2.4	2.0	4.2	4.0	4.4	3.5	5.7	3.2	4.0	5.0
영업외손익	22	31	-3	-18	-21	-3	-5	-17	82	31	-47	-23
세전이익	136	135	59	32	77	100	107	76	745	362	360	505
순이익	91	97	40	24	56	72	77	54	521	253	260	364
YoY(%)	-6.9	-52.7	-63.3	-77.8	-39.2	-25.3	91.9	124.4	2.6	-51.6	2.8	40.1
순이익률(%)	3.7	3.4	1.6	1.0	2.4	2.8	3.0	2.1	4.5	2.4	2.6	3.5
지배주주순이익	88	95	38	24	55	71	76	53	512	245	254	356

자료: 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notices

Compliance Notice

(공표일: 2024년 11월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

HDC현대산업개발 (294870)



투자의견 변동내역

일 시	2024.07.01	2024.07.01	2024.08.08	2024.08.26	2024.08.30	2024.09.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	25,000	25,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2024.09.27	2024.10.10	2024.10.14	2024.10.25	2024.10.28	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2024.11.13					
투자의견	Buy					
목표가격	35,000					
일 시						
투자의견						
목표가격						

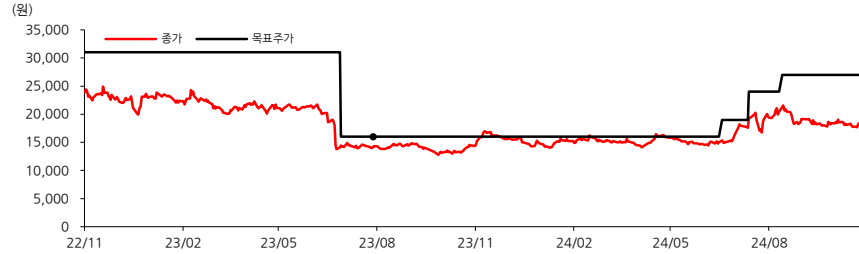
목표주가 변동 내역별 괴리율 (HDC현대산업개발)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	25,000	-16.98	4.00
2024.08.26	Buy	35,000		

Compliance Notices

GS건설 (006360)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2023.01.06	2023.01.31	2023.02.06	2023.03.09	2023.04.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		31,000	31,000	31,000	31,000	31,000
일 시	2023.04.28	2023.05.12	2023.05.25	2023.07.11	2023.08.10	2023.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Hold	Hold	Hold
목표가격	31,000	31,000	31,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2023.10.12	2023.11.10	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.26	2024.08.08
투자의견	Hold	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy
목표가격	16,000	16,000	16,000	19,000	24,000	24,000
일 시	2024.08.26	2024.09.12	2024.09.27	2024.10.08	2024.10.14	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.10.31	2024.11.01	2024.11.13			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	27,000	27,000	27,000			

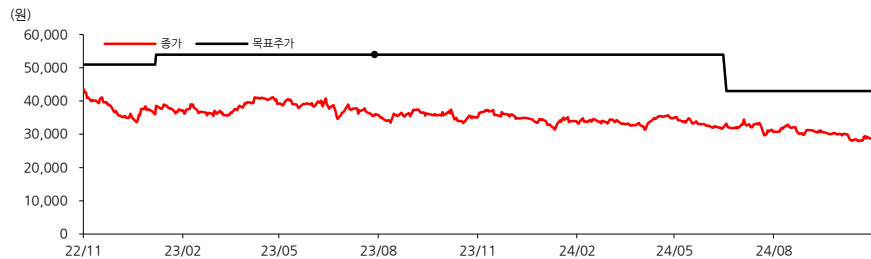
목표주가 변동 내역별 괴리율 (GS건설)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.11	Hold	16,000	-7.33	6.06
2024.07.01	Buy	19,000	-13.48	-4.11
2024.07.26	Buy	24,000	-19.38	-12.29
2024.08.26	Buy	27,000		

Compliance Notices

현대건설 (000720)



투자이견 변동내역

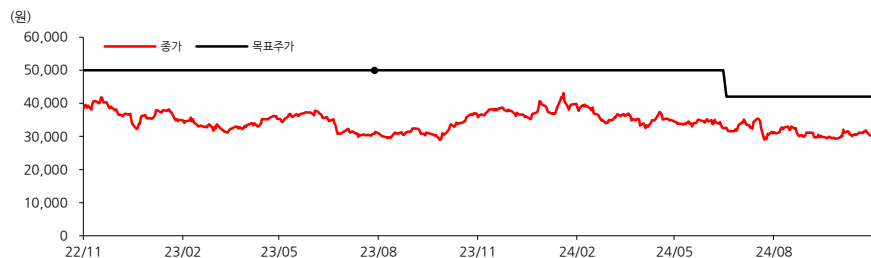
일 시	2016.08.12	2023.01.09	2023.01.20	2023.02.06	2023.03.09	2023.04.10
투자이견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		51,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.04.11	2023.04.24	2023.05.12	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.10
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.07.12	2023.07.24	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.10	2023.10.12
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.10.23	2023.11.10	2023.11.13	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.22
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	43,000	43,000
일 시	2024.08.26	2024.10.14	2024.10.23	2024.10.25	2024.11.13	
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대건설)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.20	Buy	54,000	-31.65	-23.80
2024.07.01	Buy	43,000		

DL이앤씨 (375500)



투자이견 변동내역

일 시	2023.01.03	2023.02.06	2023.03.30	2023.05.02	2023.05.12	2023.05.25
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2023.07.05	2023.10.04	2023.10.12	2023.11.10	2023.11.13	2023.11.29
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2023.12.14	2024.07.01	2024.08.01	2024.08.26	2024.10.04	2024.11.01
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000
일 시	2024.11.13					
투자이견	Buy					
목표가격	42,000					

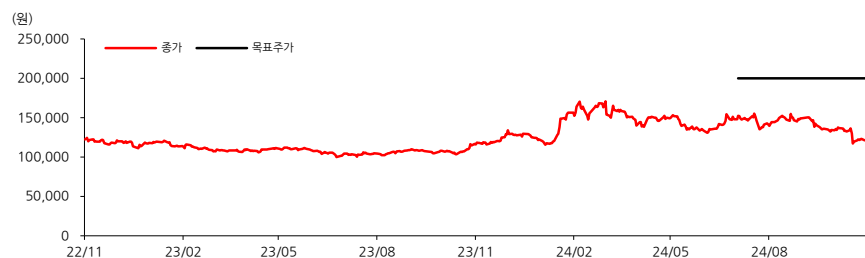
Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (DL이앤씨)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.11.10	Buy	50,000	-27.22	-13.80
2024.07.01	Buy	42,000		

삼성물산 (028260)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.07.16	2024.07.16	2024.08.01	2024.11.13	
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격		송유권	200,000	200,000	200,000	
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

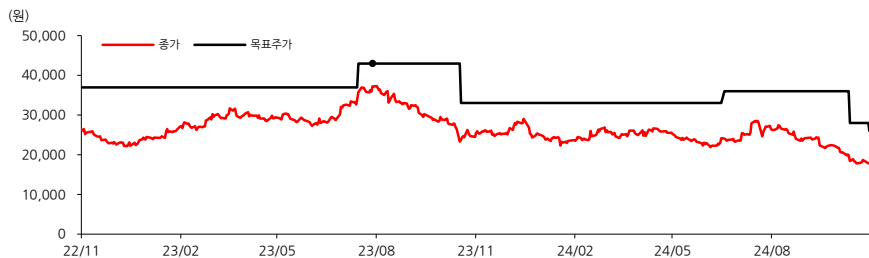
목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성물산)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.16	Buy	200,000		

Compliance Notices

삼성E&A (028050)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2023.01.02	2023.02.01	2023.02.06	2023.03.09	2023.04.05
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		37,000	37,000	37,000	37,000	37,000
일 시	2023.04.28	2023.05.12	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.03	2023.07.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000
일 시	2023.07.28	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.05	2023.10.12	2023.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	33,000
일 시	2023.11.10	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.25	2024.07.26	2024.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2024.08.26	2024.08.30	2024.09.12	2024.09.24	2024.10.14	2024.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	28,000
일 시	2024.11.13					
투자의견	Buy					
목표가격	26,000					

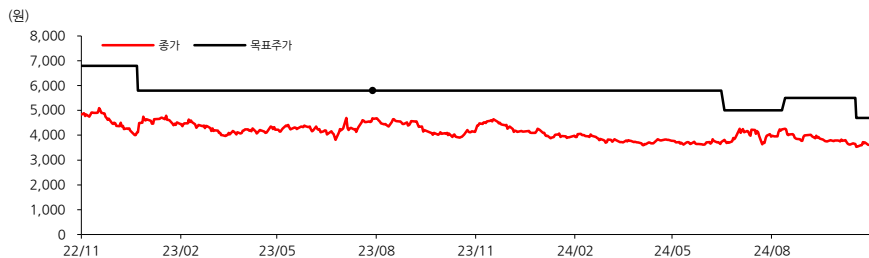
목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성E&A)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.07.28	Buy	43,000	-24.75	-13.26
2023.10.31	Buy	33,000	-24.66	-12.12
2024.07.01	Buy	36,000	-32.10	-20.69
2024.10.25	Buy	28,000	-34.80	-32.57
2024.11.13	Buy	26,000		

Compliance Notices

대우건설 (047040)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2023.01.05	2023.01.31	2023.02.06	2023.04.27	2023.05.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		5,800	5,800	5,800	5,800	5,800
일 시	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.07	2023.07.12	2023.07.27	2023.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800
일 시	2023.10.10	2023.10.12	2023.10.27	2023.11.10	2023.11.13	2023.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800
일 시	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.30	2024.08.08	2024.08.26	2024.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,000	5,000	5,000	5,500	5,500
일 시	2024.09.27	2024.10.31	2024.11.13			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	5,500	4,700	4,700			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (대우건설)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.05	Buy	5,800	-25.64	-17.50
2024.07.01	Buy	5,000	-20.24	-14.80
2024.08.26	Buy	5,500	-29.95	-22.55
2024.10.31	Buy	4,700		

Compliance Notices

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자이견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%

한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[리서치센터]

박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG/지주	3772-7407	sujineom@hanwha.com
김예인	연구위원	ESG/Energy/지주 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
안현국	수석연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김수연	연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	책임연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
권병재	책임연구위원	EMP 전략	3772-7624	byeongjae.kwon@hanwha.com
최규호	연구위원	경제	3772-7720	choi_gh@hanwha.com
한시화	연구위원	차익거래	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/건자재/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
김도하	연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
김광진	연구위원	반도체	3772-7583	kwangjin.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	책임연구위원	유통/의류	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
박수영	책임연구위원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구위원	2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구위원	기계/우주/방산	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
윤용식	연구위원	정유/화학	3772-7691	yongs0928@hanwha.com
최영주	연구위원	반도체/유통/의류/2차전지 RA	3772-7647	yeongjuchoi@hanwha.com
이다연	연구위원	인터넷/게임/미디어/건설/유틸리티/음식료/화장품/엔터/레저/운송 RA	3772-7690	dayeon.lee@hanwha.com
권지우	연구위원	자동차/부품/금융 RA	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com

[글로벌 리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
정정영	연구위원	중국/신용국 주식	3772-7473	jeongyoung@hanwha.com
강재구	책임연구위원	미국주식	3772-7581	jaekoo.kang@hanwha.com
김유민	연구위원	대체자산	3772-7392	yumin.kim@hanwha.com
임해인	연구위원	자산배분	3772-7799	haein.lim@hanwha.com



이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

본 · 지점망

서울

본사	02) 3772-7000	노원지점	02) 931-2711
리더스라운지강남지점	02) 6975-2000	목동지점	02) 2654-2300
강서지점	02) 2606-4712	송파지점	02) 449-3677
갤러리아지점	02) 3445-8700	영업부	02) 3775-0775
금융플라자63지점	02) 308-6363	중앙지점	02) 743-7311
금융플라자시청지점	02) 2021-6900		

대전/충청

공주지점	041) 856-7233	타임월드지점	042) 488-7233
천안지점	041) 563-2001	흥성지점	041) 631-2200
청주지점	043) 224-3300		

대구/경북

문경지점	054) 550-3500	영주지점	054) 633-8811
범어지점	053) 741-3211	영천지점	054) 331-5000
성서지점	053) 588-3211	포항지점	054) 231-4111

광주/전라

광주지점	062) 713-5700	순천지점	061) 724-6400
군산지점	063) 730-8400	전주지점	063) 710-1000

부산/울산/경남

거창지점	055) 943-3000	울산WM센터	052) 265-0505
마린시티지점	051) 751-8321	언양지점	052) 262-9300
부산지점	051) 465-7533	창원지점	055) 285-2211

인천/경기

부천지점	032) 322-0909	안성지점	031) 677-0233
분당지점	031) 707-7114	일산지점	031) 929-1313
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평촌지점	031) 381-6004
신갈지점	031) 285-7233	평택지점	031) 652-8668

제주

제주지점	064) 800-7500
------	---------------



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (대) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234