

2025 하반기 산업전망
건설 (Positive)

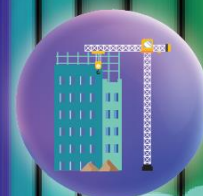
Build-Up

분석종목

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

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

RA 김예인
yein.kim@hanwha.com
3772-8420





목차

05	I. Stage 1	이익 개선
12	II. Stage 2	실적 성장
24	III. Stage 3	모멘텀 보유
29	IV. 투자전략	방향성 투자
35	V. 기업분석	

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

Summary

❖ [2025년 상반기 리뷰] 건설업의 아웃퍼폼

- 상반기 건설업 추가수익률은 YTD +34.9%로 KOSPI 대비 26.8%p 아웃퍼폼
- 다만, 회사별 추가 성과 차이가 크게 나타남(현대건설 +91.1% vs. GS건설 +9.7%)

❖ [2025년 하반기 전망] 긴 그림의 시작에 불과

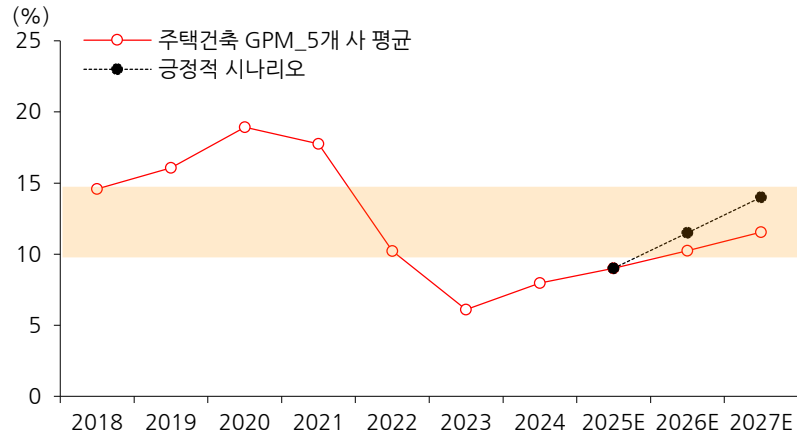
- 1) 이익 개선: 주택 부문의 마진 개선에 따라 이익 성장이 2~3년간 지속될 전망(건설사 공통 요인)
- 2) 실적 성장: 2026년 이후로는 회사별로 주택건축 부문의 매출 성장 여부 및 강도가 달라질 것으로 예상. 비주택 부문의 실적 강화or약화 여부도 함께 고려할 필요
- 3) 모멘텀 보유: 실적 방향성이 우상향을 잡은 만큼 긍정적인 모멘텀 요인들이 건설업 추가에 보다 탄력적으로 반영. 모멘텀 요인 보유 여부에 따라 업체별 추가 차별화 확대될 전망

❖ [투자전략] 방향성에 투자하자

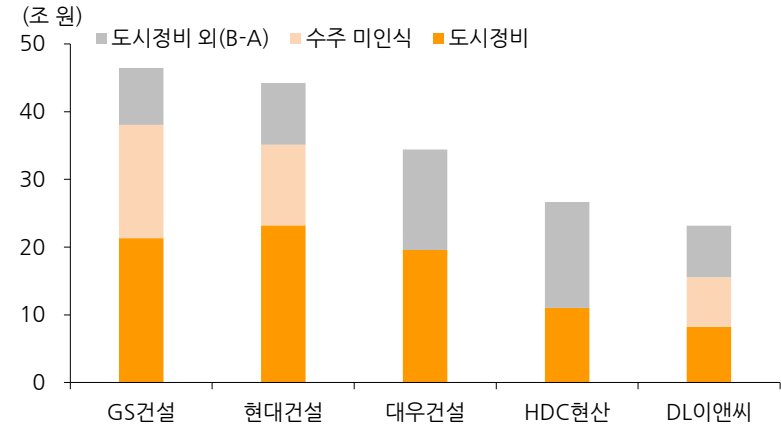
- 건설 업종에 대해 긍정적(Positive) 의견 제시
- 주택 마진 개선이 2027년까지 이어질 것으로 예상됨에 따라 건설사 전반적으로 추가 상승의 여지가 크다고 판단
- 시장 컨센서스 기준, 2027년 주택 5개사 합산 영업이익은 2021년 수준을 넘어설 것으로 예상
- 다만, Q 성장의 영역이 제한적인 만큼 회사의 사업내용 및 전략에 따라 업체간 멀티플 괴리 확대 전망
- 현 추가 레벨은 KOSPI 건설업 기준 12M Fwd.P/B 0.49배 수준(주택 5개사 단순평균 0.42배)이나 건설업 ROE 개선 감안 시 KOSPI(0.82배)와의 밸류에이션 괴리 축소 기대
- 업종 내 최선호주로 현대건설/HDC현대산업개발, 관심주로 GS건설 유지
- 주택사업 영위 주요 5개 건설사(현대건설, HDC현대산업개발, GS건설, DL이앤씨, 대우건설) 목표주가 모두 상향



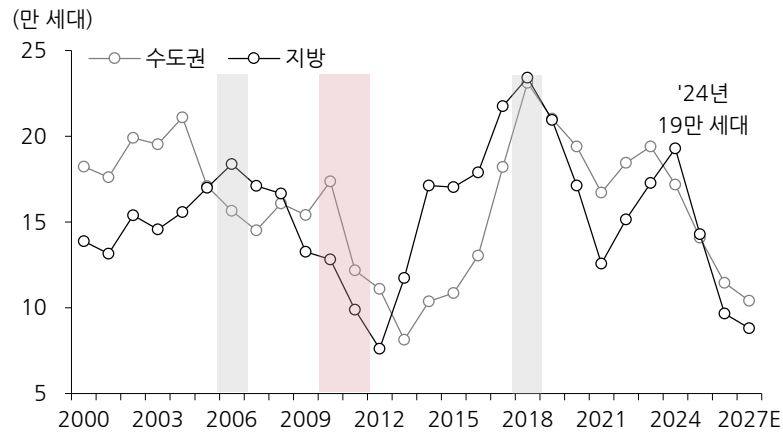
주요 5개 건설사 주택건축 GPM 추이 및 예상



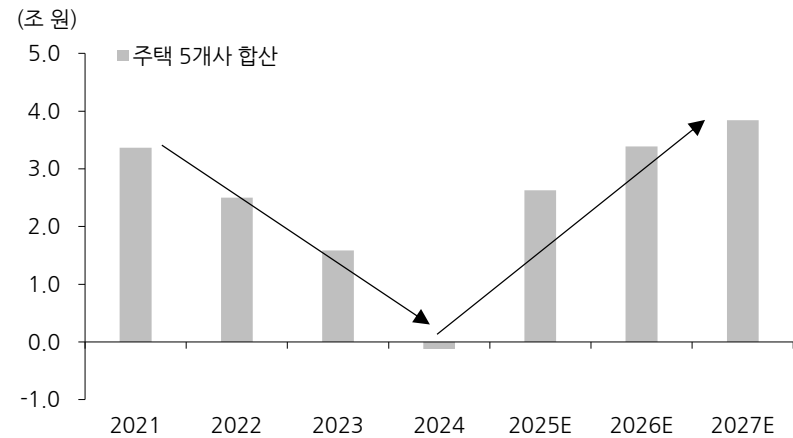
대형 건설사 주택 수주잔고 현황(2024)

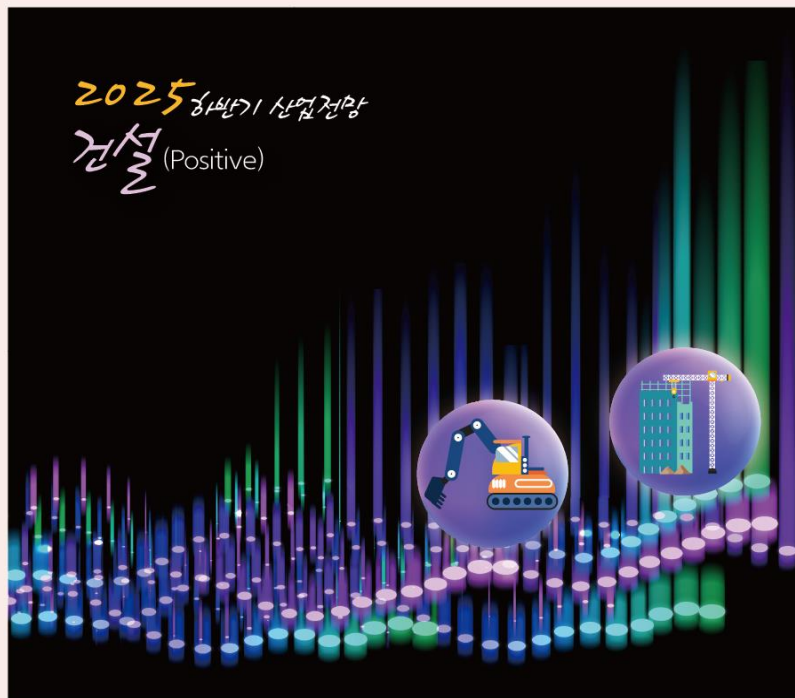


지방 입주물량 추이 및 예상



주택 5개 사 합산 영업이익의 컨센서스 추이





I

Stage 1

이익 개선



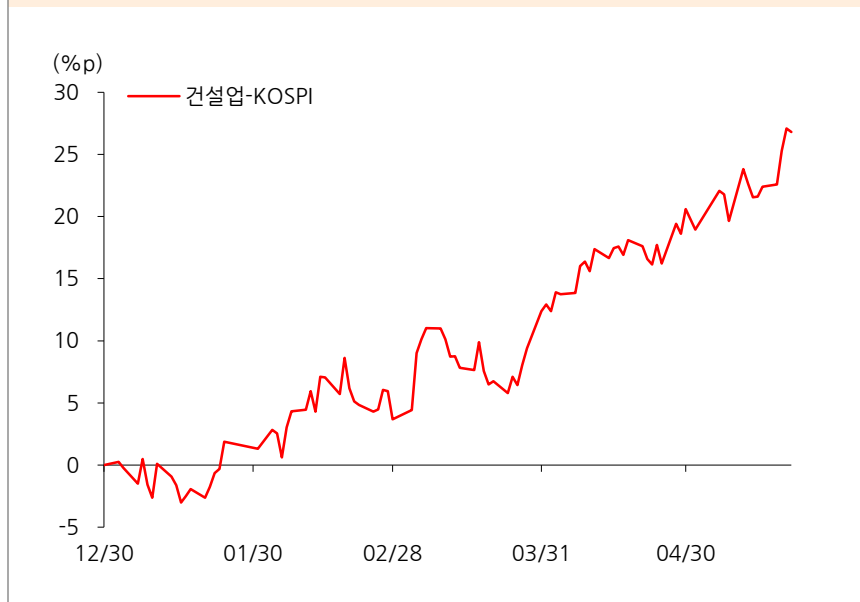
[건설] Stage1 이익 개선 - 상반기 주가 리뷰

[한화리서치센터]

❖ 2025년 상반기 주가 성과

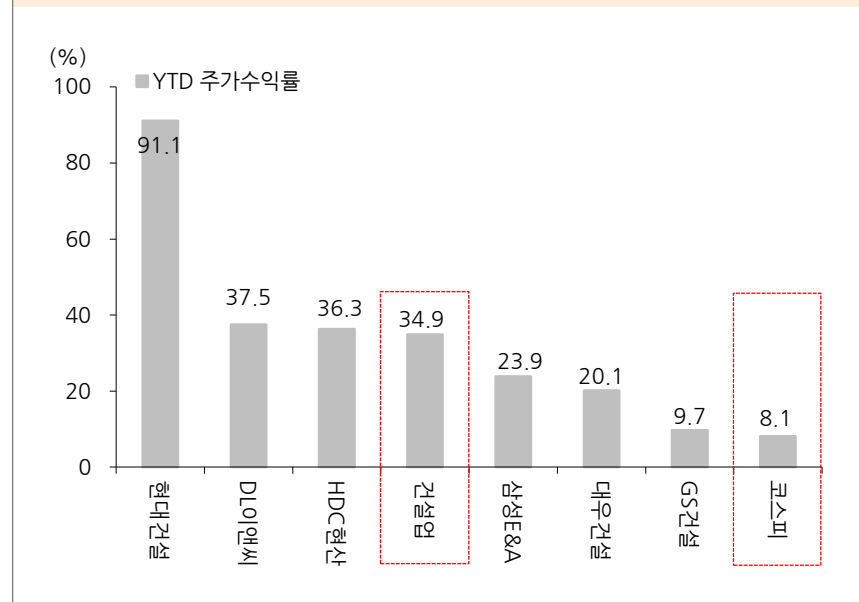
- 건설업 YTD 주가 수익률은 34.9%로 KOSPI 8.1%대비 26.8%p 아웃퍼폼 (5/22 종가 기준)
- 회사별로는 현대건설이 +91.1%로 주가 상승이 가장 두드러졌으며, DL이앤씨 +37.5% > HDC현대산업개발 +36.3% > 삼성E&A +23.9% > 대우건설 +20.1% > GS건설 +9.7% 순으로 주가 상승률 기록

건설업 및 KOSPI 주가 괴리 추이



주: 5월 22일 종가 기준
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 건설사 YTD 주가 수익률



주: 5월 22일 종가 기준
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



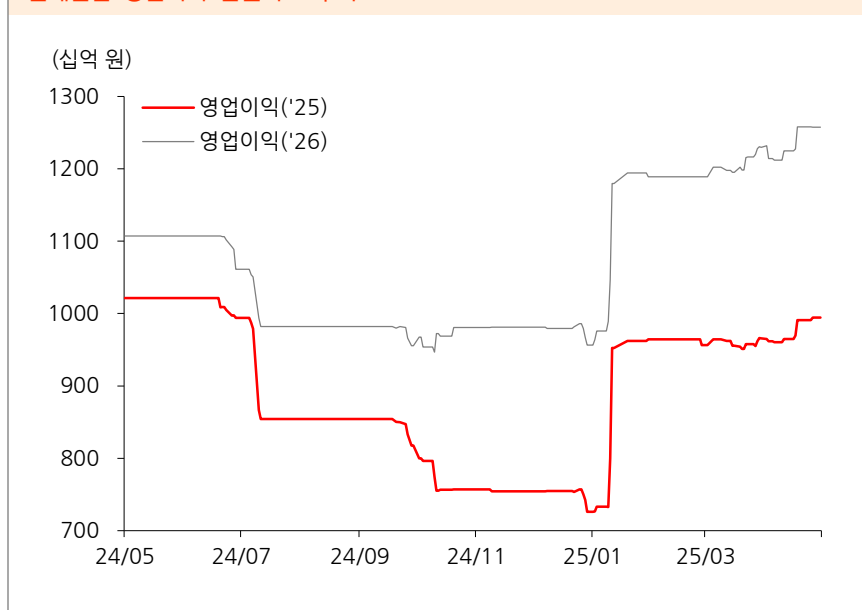
[건설] Stage1 이익 개선 - 가이드스가 쏘아올린 공

[한화리서치센터]

❖ 긍정적 이익 가이드스 제시

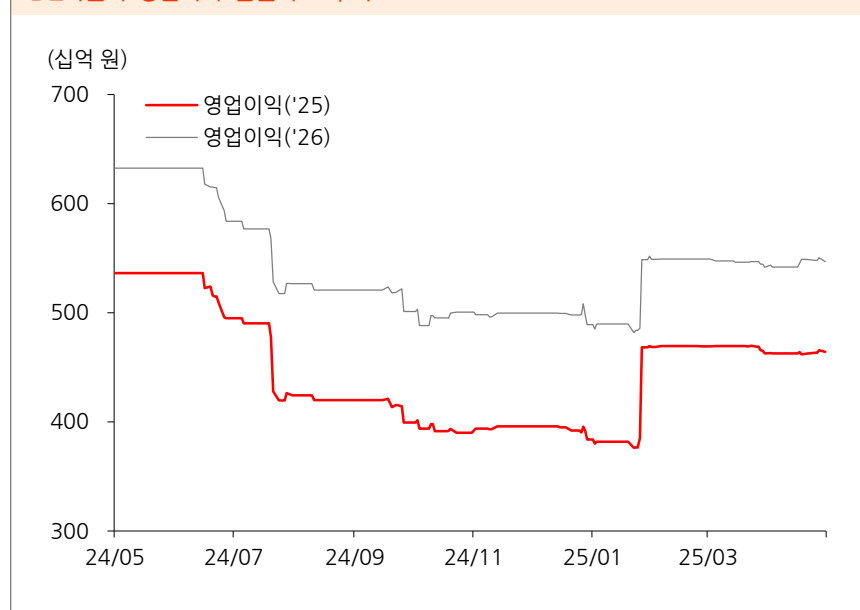
- 연초 2025년 실적 가이드스 공시가 이루어짐 - 신규수주 및 매출액 목표(모든 건설사), 영업이익(현대건설, DL이앤씨, 삼성E&A)
- 특히, 긍정적인 영업이익 가이드스를 제시한 현대건설과 DL이앤씨의 주가 성과가 1분기 중 가장 뛰어났음

현대건설 영업이익 컨센서스 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

DL이앤씨 영업이익 컨센서스 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



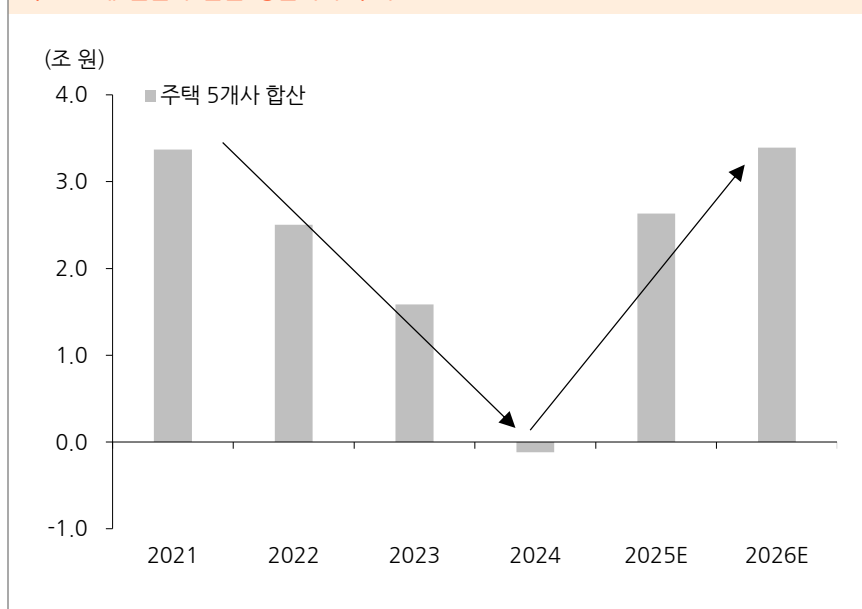
[건설] Stage1 이익 개선 - 주택 마진 정상화 (믹스개선)

[한화리서치센터]

❖ 저마진 현장 공사 종료에 따른 매출 믹스개선 효과 기대

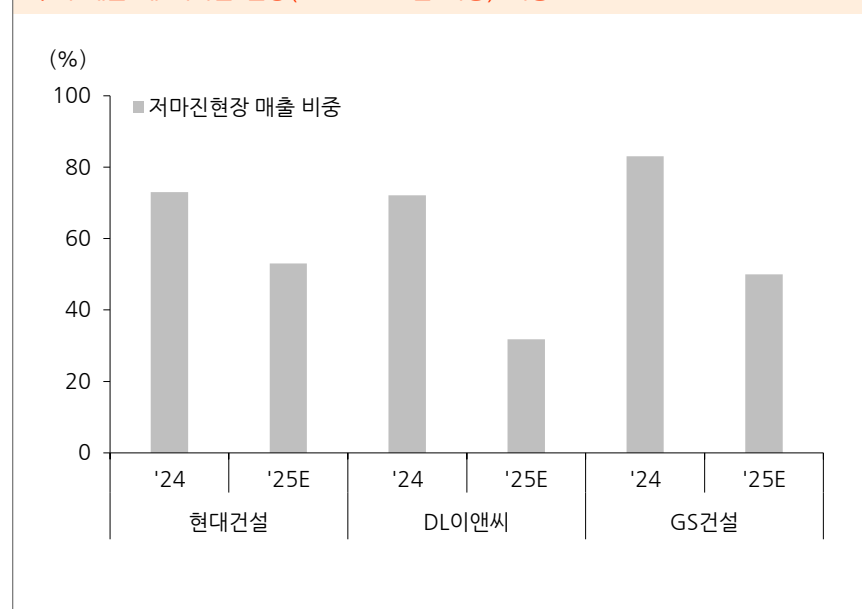
- 2022년 급격한 물가 상승의 여파로 2020~22년 착공 주택 현장의 경우 마진 타격 불가피
- 이들의 공사 종료가 2025~26년 대부분 집중됨에 따라 매출믹스 개선에 따른 주택 마진 정상화 수순
- 주택 매출내 저마진 현장 비중은 2024년 70~80% 수준으로 높았으나 올해는 30~50% 수준까지 떨어지고, 내년에는 0~10%대 수준으로 급격히 낮아질 예정

주요 5개 건설사 합산 영업이익 추이



주: 주요 건설사는 현대건설, HDC현대산업개발, GS건설, DL이앤씨, 대우건설
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주택 매출 내 저마진 현장(2020~22년 착공) 비중



주: 현대건설, DL이앤씨 별도 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



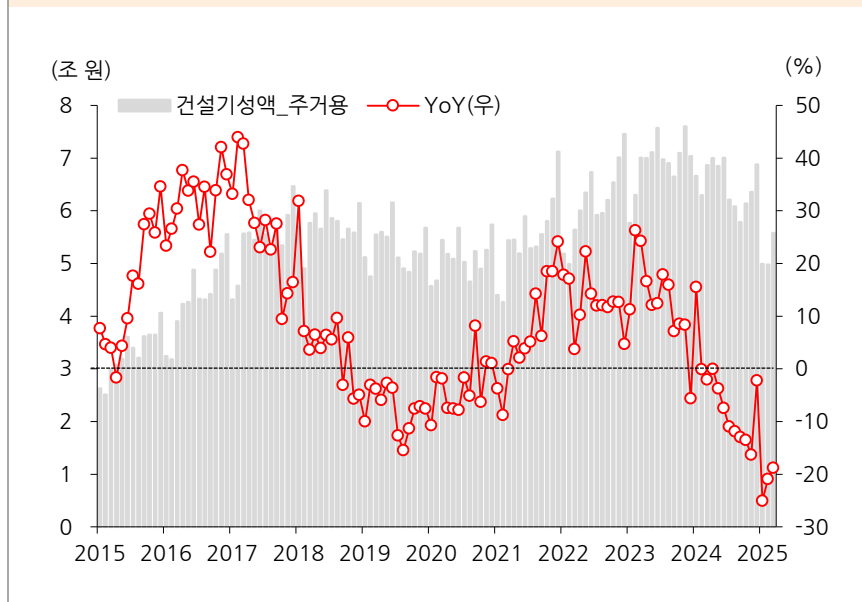
[건설] Stage1 이익 개선 - 주택 마진 상승 (원가부담 완화)

[한화리서치센터]

❖ 매출 믹스개선 효과만 있는게 아니다

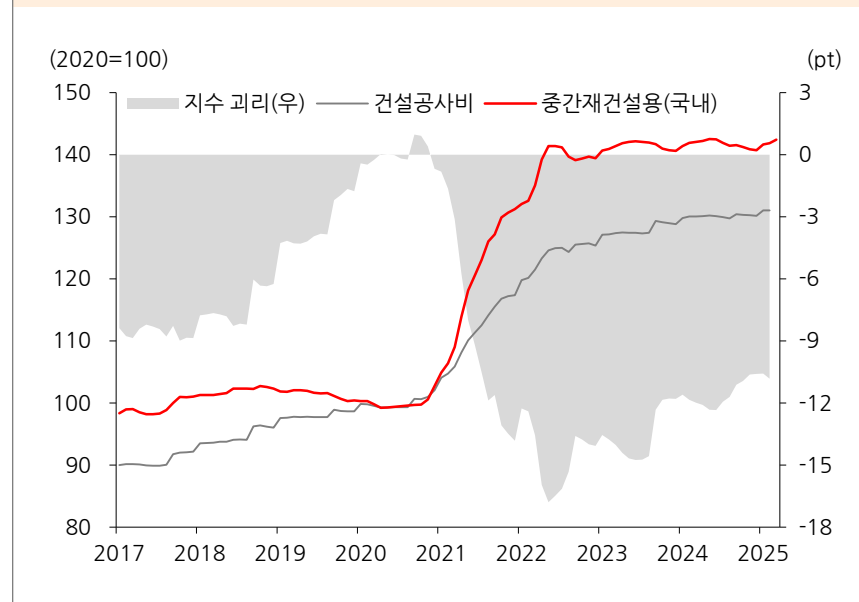
- 2022년 하반기 이후 분양물량 감소가 시작됐으며, 현재까지도 유의미한 Q의 회복 부재
- 전체적인 물량 감소는 매출에는 부정적이나 원가 부담 측면에서는 자재 수급 완화에 따른 단가 하락 등 긍정적 영향 존재
- 건설기성액(주거용 건축) 데이터를 살펴보면, 작년 2분기 YoY 감소로 전환한 이후 2분기 -3.8%, 3분기 -2.3%, 4분기 -10.9%, 올해 1분기 -21.6%로 감소폭 확대 중
- 이에 건설업 취업자 감소, 철근 생산량 감소, 주요 자재 가격 하락 등이 나타나고 있음

건설 기성액(주거용 건축): 2025년 3월 누계 YoY -21.6% 기록



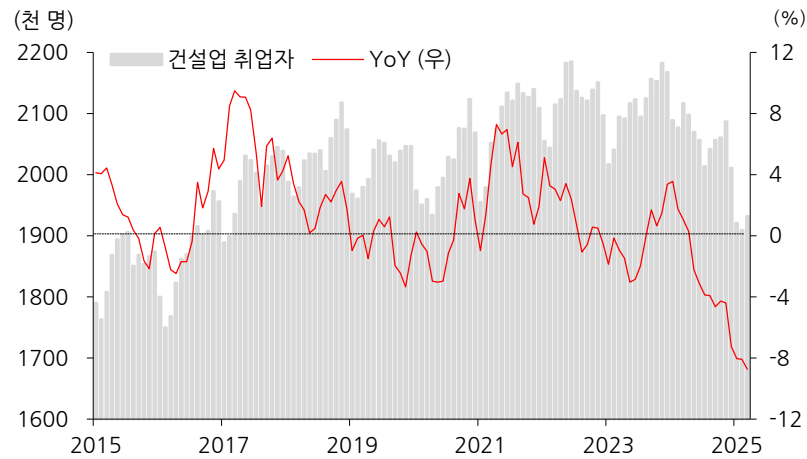
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

건설 공사비 및 건설용 자재 지수 추이

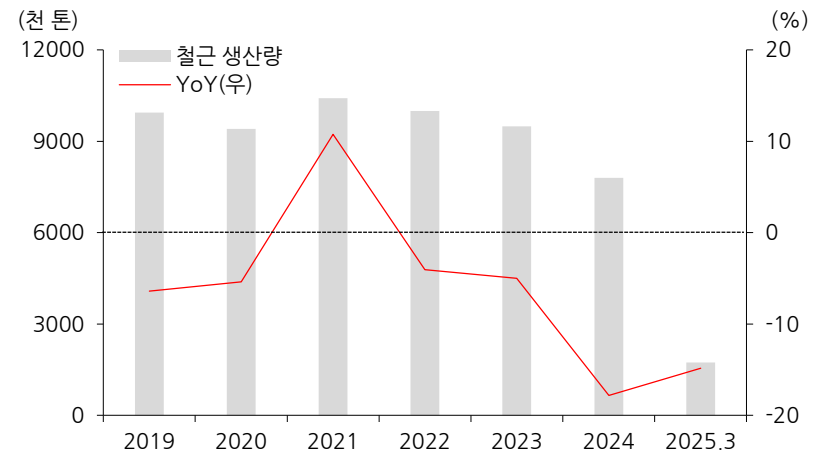


자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

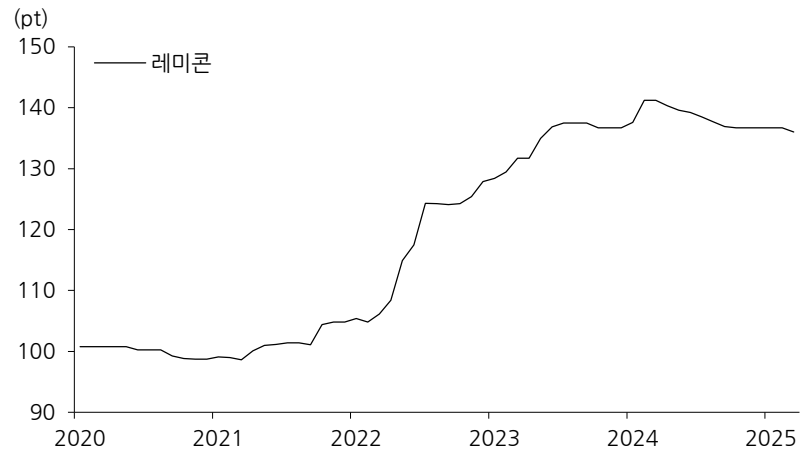
건설업 취업자 동향



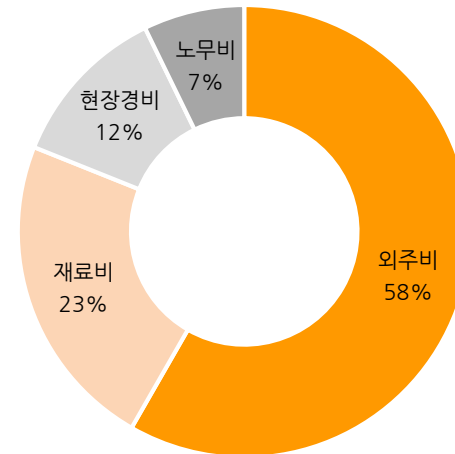
철근 생산량



생산자물가지수 레미콘 (2020=100)



완성공사 원가요소별 구성비율(2023년)



자료: 통계청, 한국철강협회, 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터



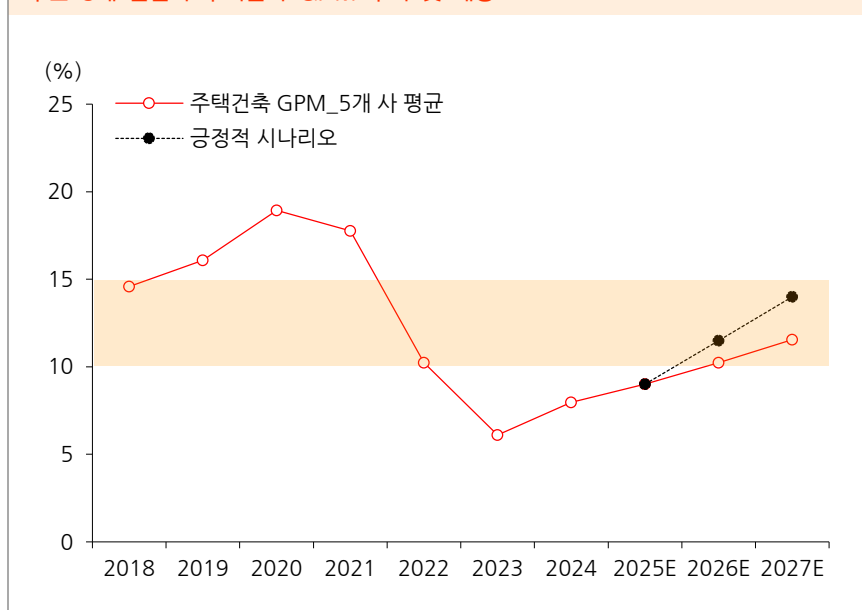
[건설] Stage1 이익 개선 - 건설사 공통 요인 [소결론]

[한화리서치센터]

❖ 매출 감소를 이기는 마진 개선의 힘

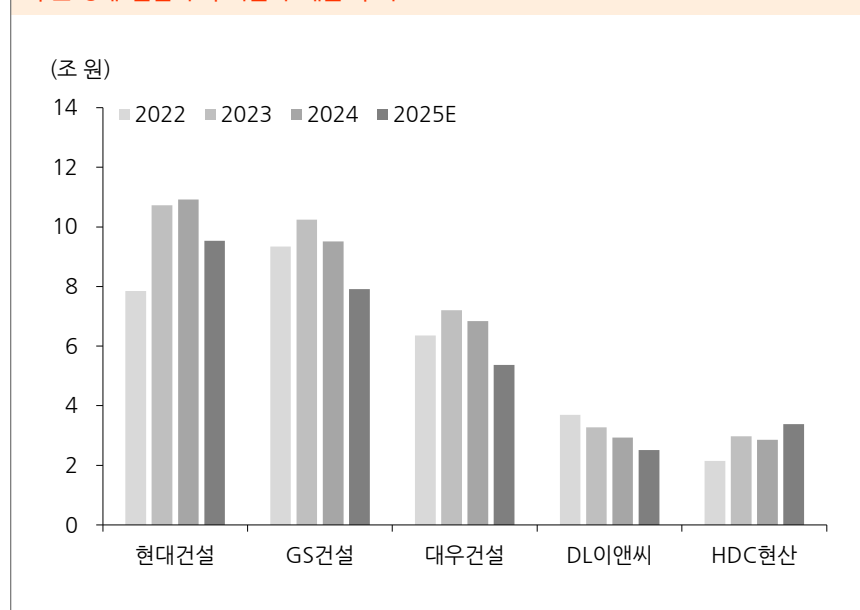
- 주요 5개 건설사 주택건축 마진은 2023년을 저점으로 개선 예상
- 현재로서는 최종 마진 레벨을 10% 초반 수준으로 추정하고 있으나 공격적으로는 10% 중반 수준까지 올려다볼 수 있을 전망
- 분양 물량 감소 영향으로 주요 건설사의 주택건축 매출은 작년부터 감소세를 이어가고 있으나 마진 개선의 영향이 이보다 큼에 따라 영업 이익 개선 지속 전망

주요 5개 건설사 주택건축 GPM 추이 및 예상



주: 별도 주택/건축 기준, HDC현대산업개발 외주, 현대건설 별도 국내(24년 이후 주택건축), GS건설 연결 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터 추정

주요 5개 건설사 주택건축 매출 추이



주: 별도 주택/건축 기준, HDC현대산업개발은 자체사업 포함, GS건설 연결기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터 추정



II

Stage 2

실적 성장



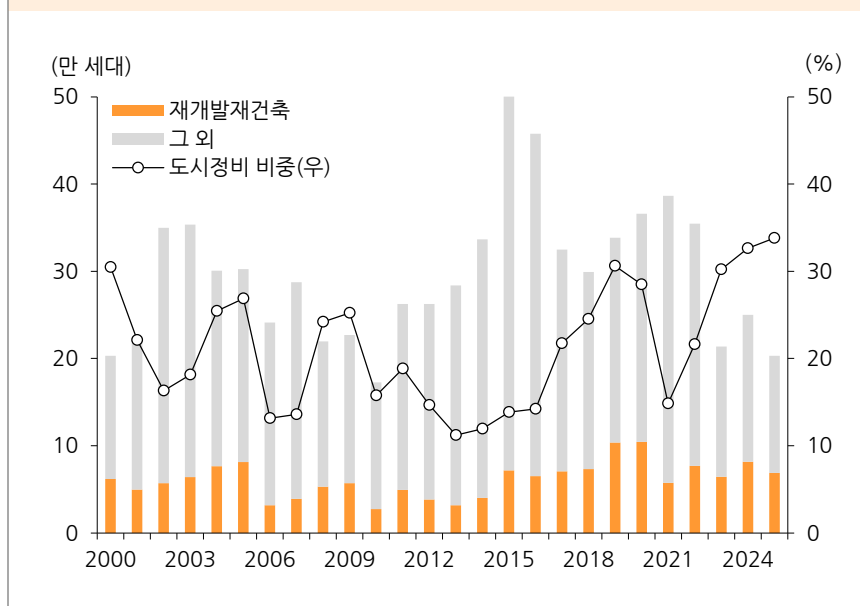
[건설] Stage2 실적 성장 – 주택/건축 Q : 도시정비 시장 확대

[한화리서치센터]

❖ 전국 아파트 분양공급 내 도시정비 비중 확대 추세

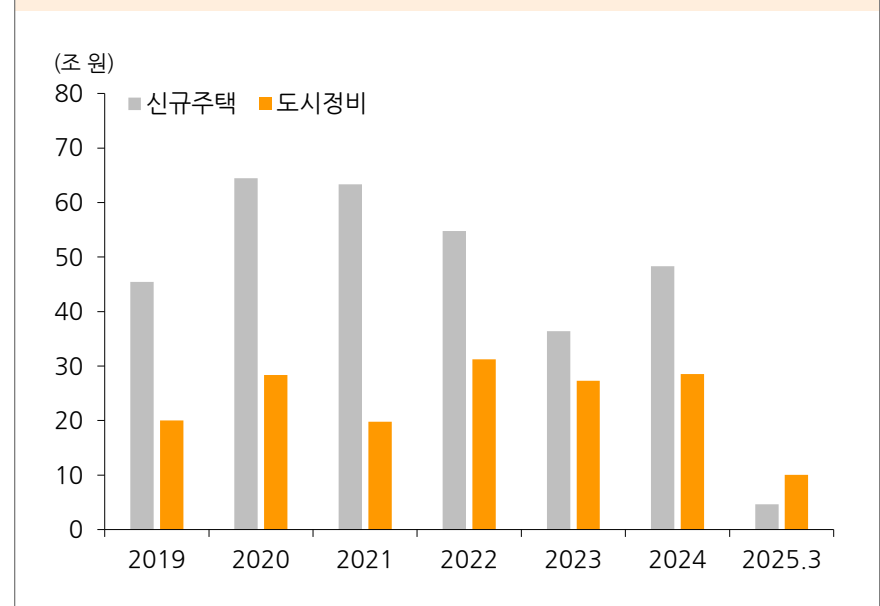
- 민간 도급사업의 위축으로 전국 아파트 분양공급 물량은 줄어든 상태이나
- 재개발재건축 분양 물량은 비교적 안정적으로 유지되면서 전체 공급 시장에서의 비중을 확대해나가는 중
- 국내 수주 지표에서도 그러한 경향이 고스란히 나타나고 있는데, 분양 경기가 꺾이기 시작한 2022년 이후 신규주택 수주는 레벨이 크게 낮아졌으나, 도시정비 수주는 오히려 늘어나는 모습
- 올해 들어서는 1분기 신규주택 수주는 전년동기 대비 45% 감소한 반면, 도시정비 수주는 55% 증가하며 상반된 성과를 나타냄

전국 아파트 분양물량 추이 및 계획 – 도시정비 비중 확대



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

국내 주택 수주 추이



자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터



[건설] Stage2 실적 성장 – 주택/건축 Q : 도시정비 시장 확대

[한화리서치센터]

❖ 지금, 도시정비 시장은 뜨겁다

- 재개발재건축 시장은 아파트 노후화, 신규 택지 공급 부족 등으로 점차 커질 전망

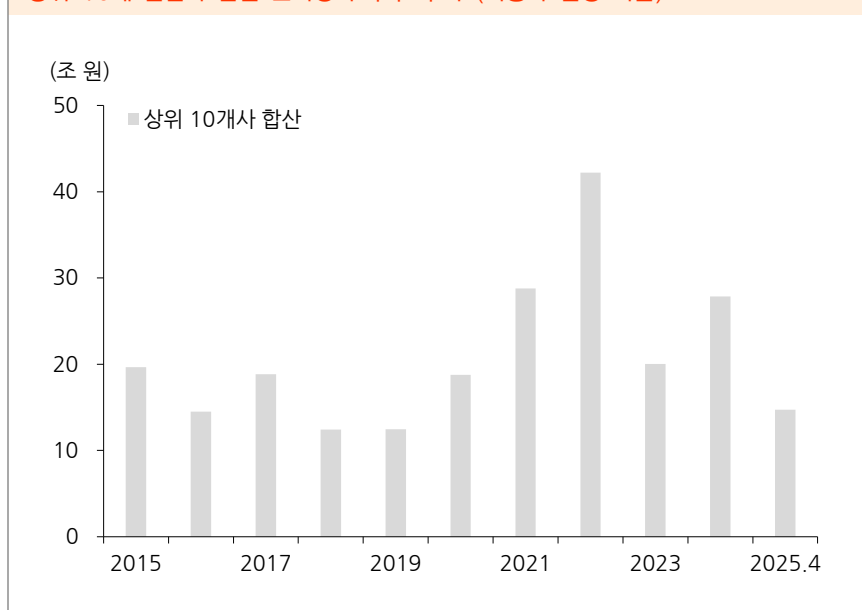
- 재개발재건축 추진 단지는 늘어나고 있는 추세이며, 특히 서울지역(229개 단지, 비중 38%)이 가장 활발함.

(서울 재건축: 강남 3구 104개 > 영등포구 24개(여의도 13개) > 양천구/구로구 각각 18개, 용산구/노원구 각각 10개 순)

- 연내 잠실우성 1~3차 재건축, 개포주공 6,7단지 재건축, 용산정비창 1구역 재개발, 압구정 2구역 재건축, 여의도 대교 재건축, 개포우성7차 재건축, 성수전략정비구역 1지구 등 대형 현장의 시공사 선정이 이루어질 예정

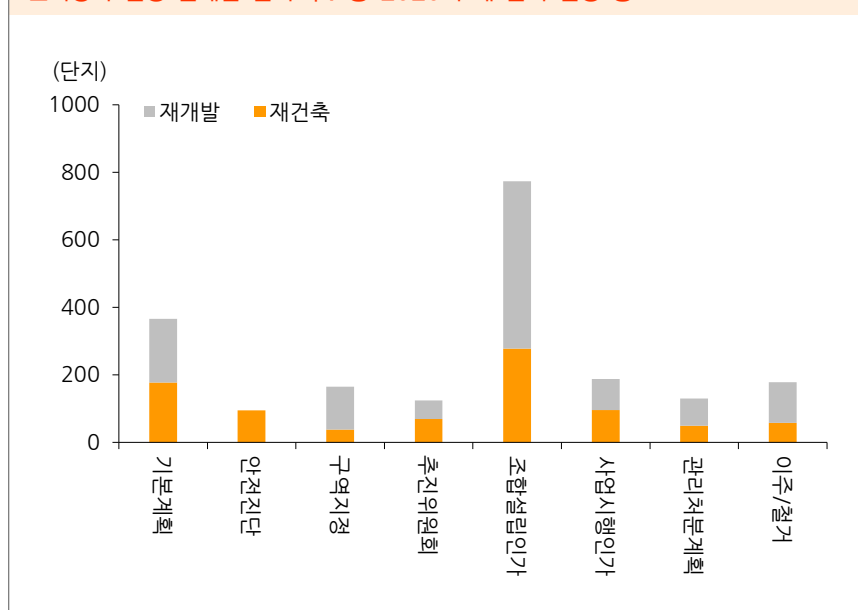
- 주요 건설사 도시정비 수주: 올해 4월 말 기준 상위 10개 건설사 도시정비 수주는 14.7조 원으로 작년 연간 27.8조 원의 53% 수준으로 높으며, 2019년 이후 누적 수주 기준으로는 현대건설 > 포스코건설 > GS건설 > 대우건설 순

상위 10개 건설사 합산 도시정비 수주 추이 (시공사 선정 기준)



주: 2025년은 4월 말 기준
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

도시정비 진행 단계별 단지 수: 총 2020여 개 단지 진행 중



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터



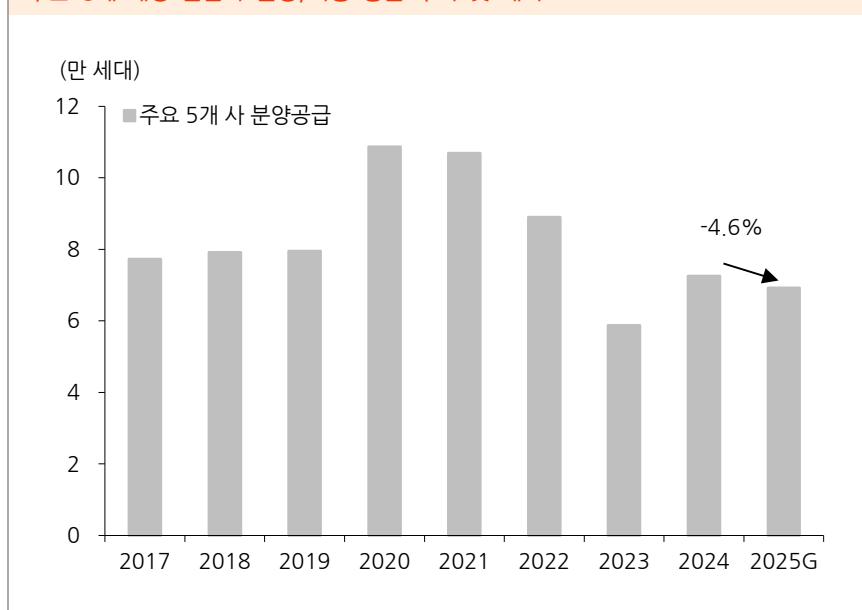
[건설] Stage2 실적 성장 – 주택/건축 Q : 도시정비, 그들만의 리그

[한화리서치센터]

❖ 도시정비 시장은 대형건설사 중심

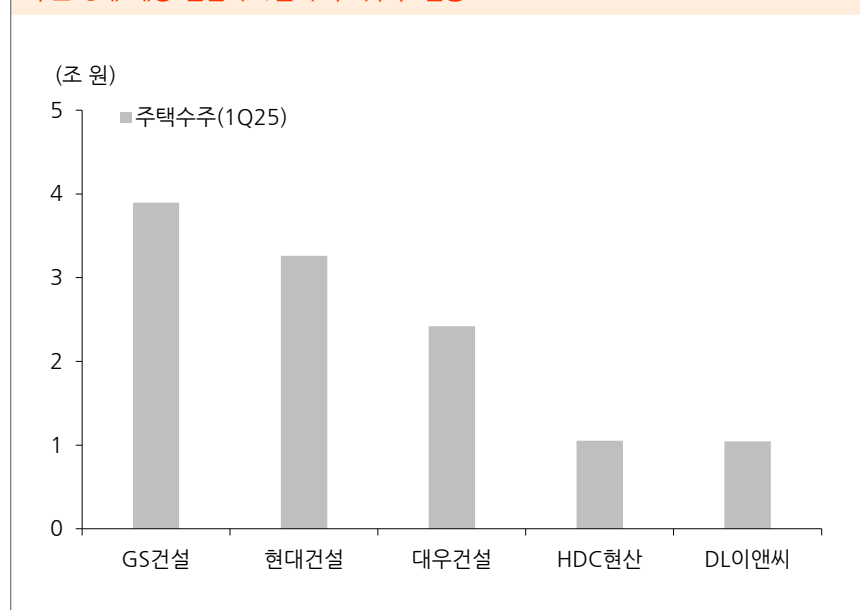
- 도시정비 시장은 대형건설사 점유율이 압도적으로 높은 시장
- 이에 분양 경기 위축에도 불구하고 도시정비 시장 확대에 따라 대형건설사의 먹거리 확보가 가능한 상황
- 2025년 주요 5개 대형건설사(별도)의 분양공급 계획은 6.9만 세대로 전년 공급대비 4.6%(~3315세대) 줄어든 반면, 전국 아파트 분양공급 계획은 18.8%(~4.7만 세대) 가량 감소
- 올해 1분기 주택수주 실적을 살펴보면 5개 건설사 모두 전년동기 대비 증가를 기록했으며, 이 중 대부분이 연간 목표의 25% 이상을 달성. 업체별로는 GS건설, 현대건설, 대우건설 순으로 성과가 양호했음

주요 5개 대형 건설사 분양/착공 공급 추이 및 계획



주: 현대건설, GS건설, HDC현대산업개발, 대우건설, DL이앤씨(착공) 별도 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

주요 5개 대형 건설사 1분기 주택수주 현황



주: 별도 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



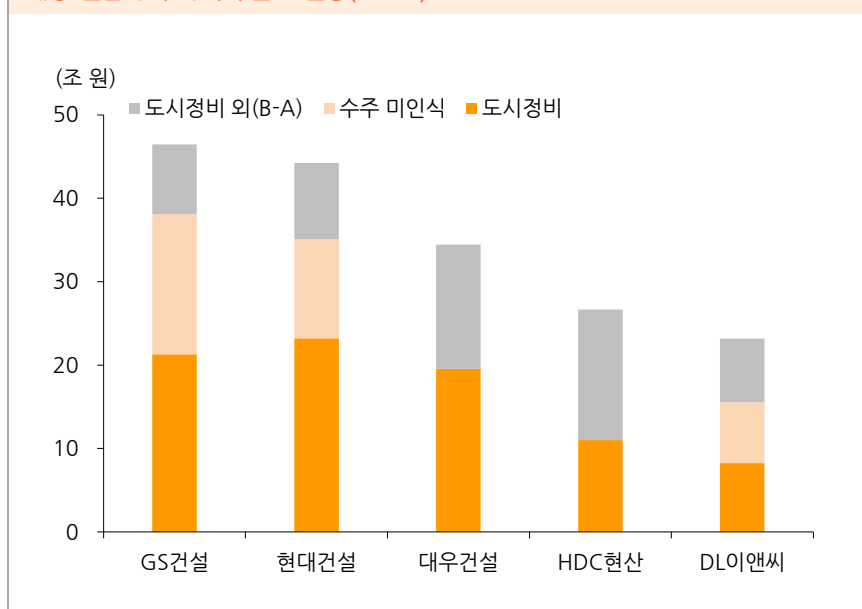
[건설] Stage2 실적 성장 – 주택/건축 Q : 도시정비, 그들만의 리그

[한화리서치센터]

❖ 누군가는 다시 성장의 길로

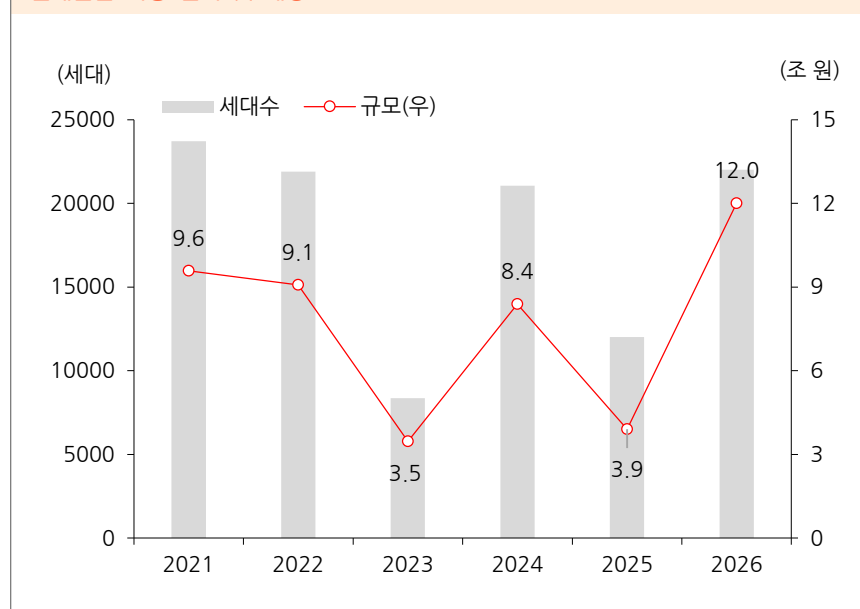
- 도시정비 수주잔고가 가장 많은 회사는 현대건설 > GS건설 > 대우건설 순으로 파악. 시공권 포함 시 GS건설 > 현대건설
- 현대건설은 지난 3월 말 CID 행사를 통해 도시정비 매출 올해 2.9조 원 수준에서 2030년 7.3조 원 전망한 바 있으며, 내년 착공 규모를 12조 원 수준으로 예상
- 최근 들어 삼성물산도 도시정비 수주에 적극적. 시공권 확보 기준 2021~23년 1조 원 내외 수준에서 2024년 3.4조 원, 25년 4월 기준 5조 원 수준으로 급격히 확대되는 모습

대형 건설사 주택 수주잔고 현황(2024)



주: 별도 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

현대건설 착공 실적 및 예상



주: 별도 기준
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터



[건설] Stage2 실적 성장 – 주택/건축 Q : 개발사업, 있는 집 이야기

[한화리서치센터]

❖ 준비된 자만이 누릴 수 있는 개발사업

- 주택 중심의 자체개발 사업과 비주택을 포함한 복합개발사업 진행
- 건설사는 자체사업(토지보유) 및 투자개발사업(지분투자) 통해 수익 극대화를 추구하는 한편, 대형 현장 착공을 통해 매출 성장을 도모
- 다만, 토지가 있거나, 자금력이 있거나, 의지가 있는 건설사 위주로 진행
- 현대건설은 올해 가양동 CJ부지(1.6조 원)와 힐튼호텔(1.2조 원), 내년 북정역세권(약 3.2조 원) 등의 개발사업 착수를 통해 2026년 이후 관련 매출 성장 기대
- HDC현대산업개발은 작년 광운대 역세권(2.9조 원)을 시작으로 올해와 내년 규모있는 자체 및 투자개발사업의 착공을 예정함에 따라 중장기 실적 고성장 기대

주요 건설사 자체 및 개발사업 파이프라인			
건설사	구분	위치	참고
HDC현대산업개발	자체	청주가경 7-8차, 천안 부성3, 용산병원부지, 공릉역세권 등	'22~25년 557세대, 946세대, 2689세대, 1667세대 분양
	투자개발	파주메디컬시티, 북정역세권, 잠실 스포츠마이스, 청라의료복합타운 등	2025~26년 이후 착공 예정, 지분출자
대우건설	자체	부산 D-City, 화성향남2지구, 김포 풍무, 의정부 변전소부지 등	'22년 1556세대, '24년 4994세대, '25년 3060세대 분양
	투자개발	부산 남천동 주상복합, 수원 망포역세권 복합개발 등	세부일정 미정
GS건설	자체	직접 보유지 없음	
	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, 올해부터 본격 진행
DL이앤씨	자체	오산 세마(6700세대)/포항 장성/인천 검단/파주 헤이리	장기 미착공 PF사업지
	투자개발	효제동 오피스, 천안업성 등	작년 착공, 백현마이스 도시개발사업(지분투자x)
삼성물산	자체	인천 송도	'24년 10월 착공 및 분양
	투자개발	-	

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



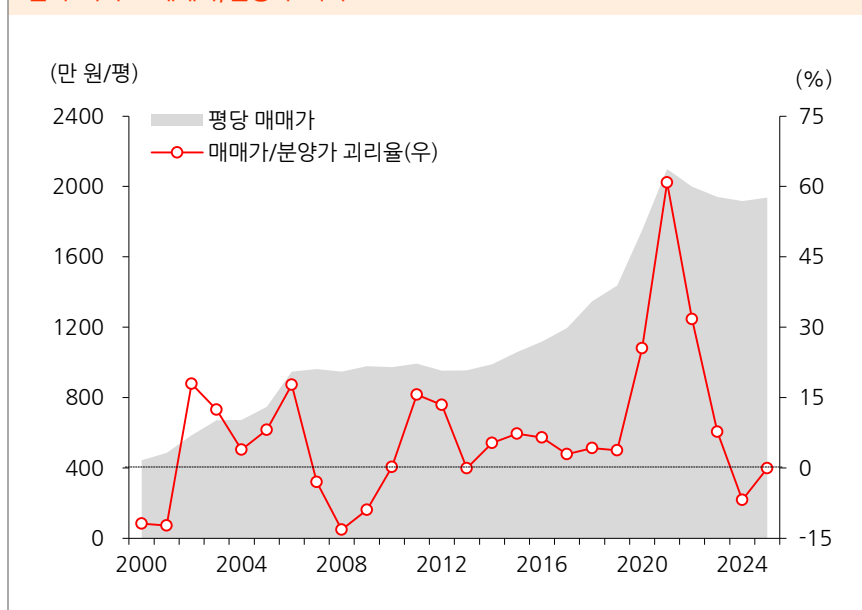
[건설] Stage2 실적 성장 – 주택/건축 Q : 민간도급, 언제쯤 살아날까?

[한화리서치센터]

❖ 민간도급 사업 위축 심화

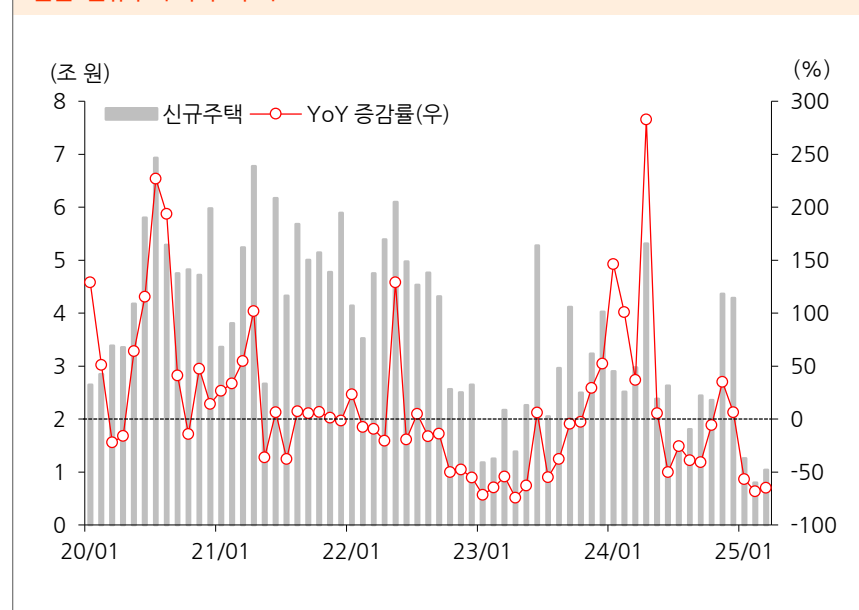
- 2022년 하반기 이후 분양경기 위축과 함께 주택 분양공급 축소
- 민간 신규주택 수주는 2023년 급감 이후 2024년 소폭 회복세를 나타냈으나, 올해 들어 다시 극심한 감소를 나타내고 있음
- 분양가 대비 매매가 괴리는 여전히 위축된 상태이나 올해 들어 그 수치가 다소 개선된 모습
- 향후 매매가 회복, 분양가 안정화 여부를 좀 더 지켜볼 필요

전국 아파트 매매가/분양가 괴리



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

민간 신규주택 수주 추이



자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터



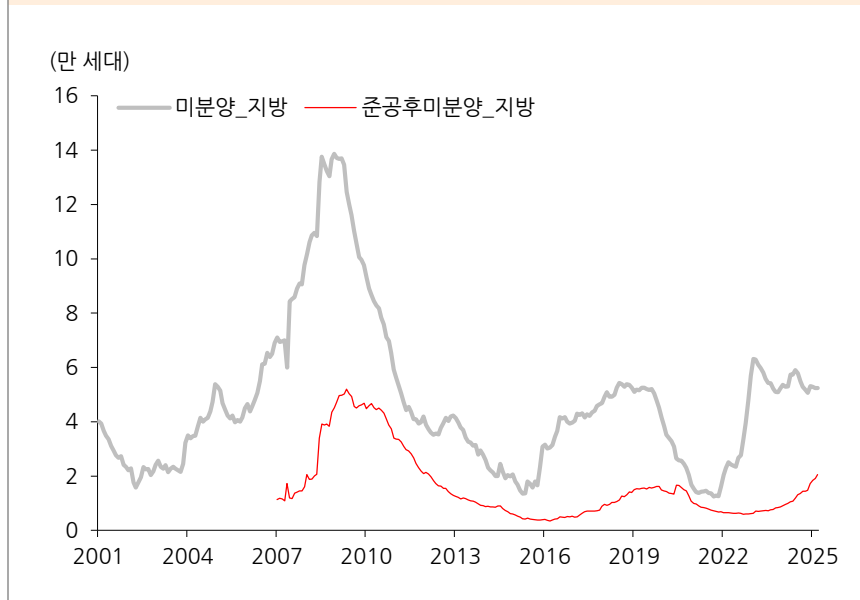
[건설] Stage2 실적 성장 – 주택/건축 Q : 민간도급, 언제쯤 살아날까?

[한화리서치센터]

❖ 언제쯤 살아날 수 있을까?

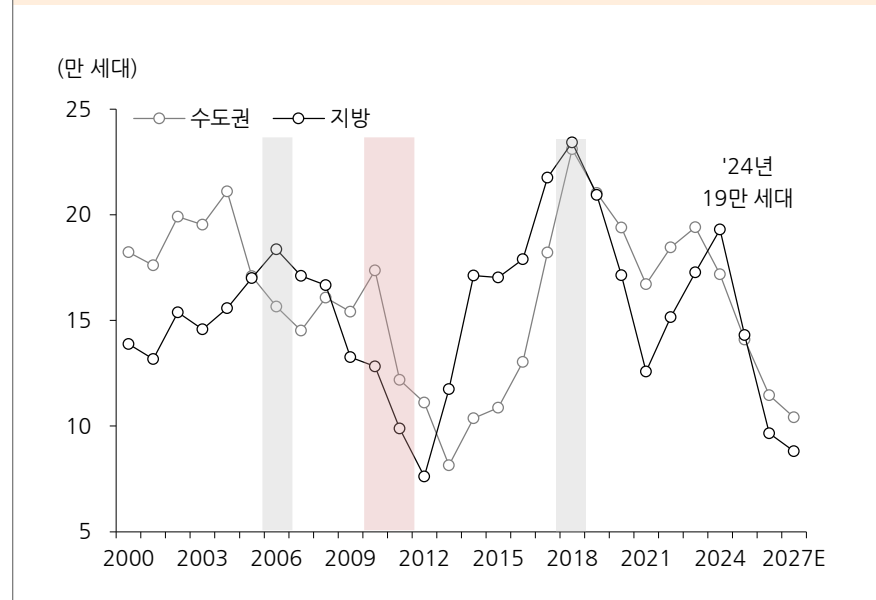
- 현재 지방을 중심으로 한 미분양, 준공후 미분양 증가 문제가 해소되고 있지 않은 상태
- 다만, 주택 공급(입주) 측면에서는 향후 2~3년간 감소가 예정돼 있는 만큼 미분양 해소 및 매매가 회복에 유리한 국면 도래
- 올해 아파트 분양공급 계획도 수도권 12.6만 세대, 지방 7.7만 세대로 지방이 더 낮은데, 지방 7.7만 세대 공급은 과거 금융위기 직후 2009~10년 각 7.4만 세대 수준과 유사(2000년 이후 장기 평균 14.7만 세대 공급)
- 공사비 상승으로 높아진 분양가에 대한 부담은 상존하나 입주물량 감소로 수급 부담이 내년부터 크게 완화될 것으로 예상. 이에 민간도급 사업도 내년부터는 점진적인 회복세를 나타낼 전망

지방 미분양 및 준공후미분양 추이



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

지방 입주물량 추이 및 예상



주: 수도권-지방 매매가 증감을 고려 10% 이상, 파랑 음영은 수도권 우위, 빨강 음영은 지방 우위
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터



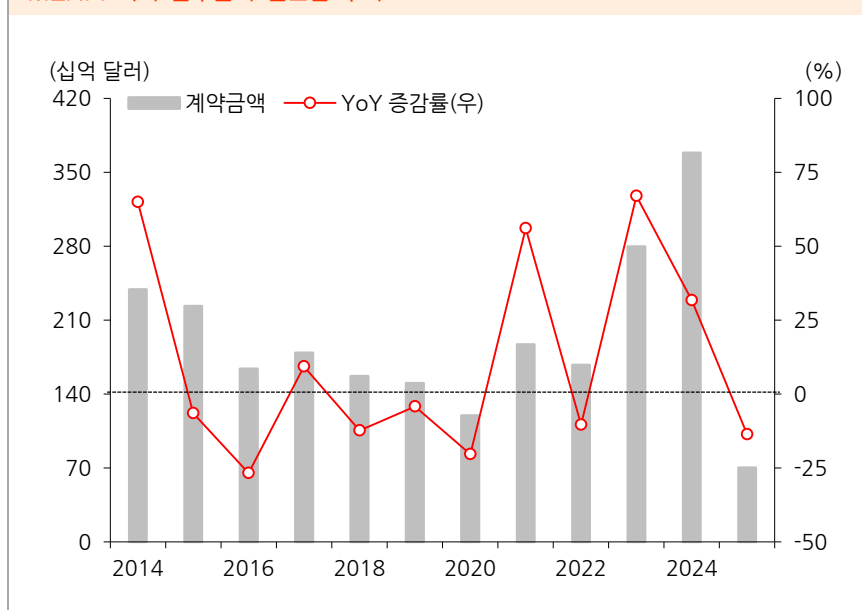
[건설] Stage2 실적 성장 – 해외: 석유/가스보단 발전/인프라

[한화리서치센터]

❖ 낮아진 유가와 함께 사그라든 해외수주 기대감

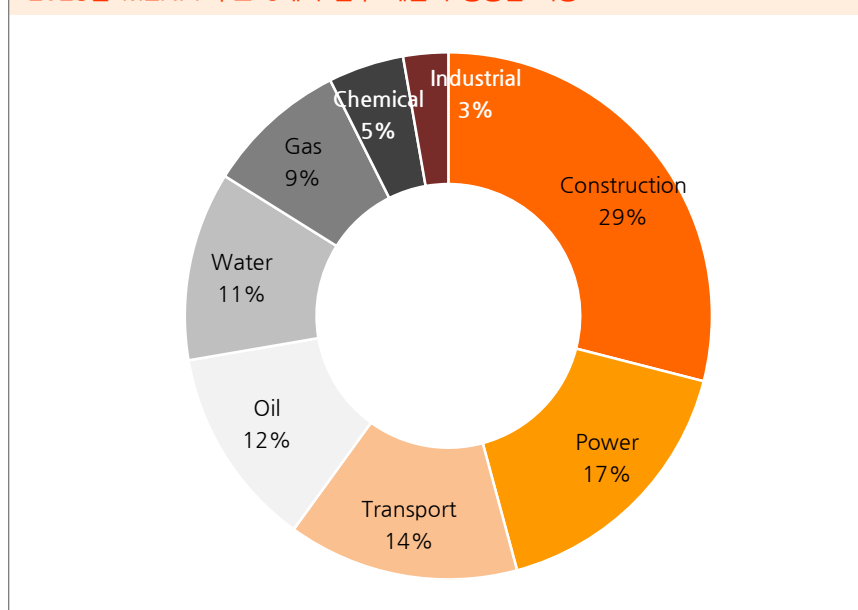
- 2024년 연평균 80달러 수준에 달했던 두바이유 가격은 4월초 이후 60달러 대로 내려온 상황
- 중동 발주금액은 2023-24년 두 해 연속 증가했으나 올해 3월 기준으로는 전년동기 대비 13.6% 감소를 기록 중
- 올해 MENA 주요국 발주 예산액의 공종별 비중을 살펴보면, Construction 29% > Power 17% > Transport 14% 순
- 장기 평균(2000년 이후) 계약 비중 대비 예산액 비중이 높은 공종은 Power와 Water
- 2026년 이후의 발주 예산액을 놓고 보면, Chemical 부문의 증가가 두드러지나 실제 발주시기는 다소 불확실

MENA 지역 발주금액 연도별 추이



주: 2025년 수치는 3월 누계 기준 전년동기 대비 증감률
자료: MEED, 한화투자증권 리서치센터

2025년 MENA 주요 6개국 발주 예산액 공종별 비중



주: 2025년 5월 중순 기준
자료: MEED Projects, 한화투자증권 리서치센터





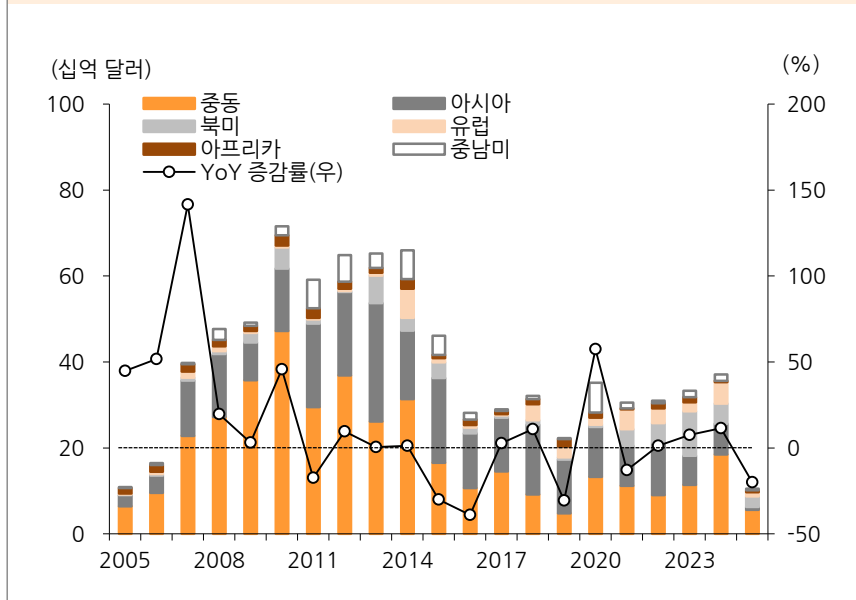
[건설] Stage2 실적 성장 – 해외: 건설사 수주 파이프라인

[한화리서치센터]

❖ 2025년 해외 수주 파이프라인

- 4월 누계 해외수주는 105.4억 달러로 YoY-20% 기록 중
- 업체별로는 두산에너지빌리티 24억 달러, 삼성물산 22억 달러, 삼성 E&A 17억 달러, 현대엔지니어링 9억 달러, 현대건설 7억 달러 순
- 국토교통부가 제시한 올해 해외수주 목표는 500억 달러(YoY +35%)
- 주요 5개 건설사 합산 해외수주 목표는 31.6조 원으로 전년대비 11.7% 높게 제시됐으며, 1분기말 기준 목표달성률은 15% 수준

국내 건설사 해외수주 추이 (2025.4)



자료: 해외건설협회, 한화투자증권 리서치센터

2025년 주요 해외수주 파이프라인

건설사[목표]	프로젝트명	규모	수주시기
현대건설 [13.1조 원]	1분기 수주 성과	1.6조 원	달성률 12.3%
	루마니아 체르나보다 1호기 설비개선	1200억 원	'25.4 수주
	이라크 해수처리시설	35억 달러	2Q25
	루마니아 체르나보다 1호기 설비개선	1.1억 달러	2Q25
	(엔지) 유럽 공사	2조 원	3Q25
	불가리아 코즐로두이 7,8호기	70억 달러	4Q25
	파푸아뉴기니 LNG	14억 달러	4Q25
	(엔지) CIS 국가 2개 프로젝트	합산 4조 원	2025
삼성엔지니어링 [7.5조 원]	1분기 수주 성과	2.3조 원	30.3%
	사우디 SAN-6 블루암모니아	30억 달러	1H25
	미국 블루암모니아	10억 달러	1H25
	카타르 NGL-5	30억 달러	2H25
	쿠웨이트 KOC 가스	20억 달러	2H25
	UAE Adnoc 사 가스	20억 달러	2H25
	UAE Taziz SALT	25억 달러	2H25
대우건설 [4.5조 원]	1분기 수주 성과	0.2조 원	3.6%
	투르크메니스탄 미네랄 비료	미정	2Q25
	이라크 알포 해군기지	1.8조 원	3Q25
	체코 원자력 발전	미정	3Q25
	이라크 공공기지	1조 원	2025
	쿠웨이트 정유/가스 정제설비	미정	2025
	나이지리아 Indorama 신규	미정	2025
GS건설 [3.8조 원]	1분기 수주 성과	0.6조 원	16.3%
	UAE North-East Bab P5	16억 달러	2025
	UAE Taziz radar 블루암모니아	20억 달러	2025
	터키 tupras SAF	10억 달러	2025
DL이앤씨 [2.6조 원]	1분기 수주 성과	0.1조 원	2.8%
	폴랜드 화공	1.5조 원	2025
	동남아 토목 2건	0.5조 원	2025

주: 삼성E&A는 화공 부문, 대우건설과 DL이앤씨 해외 수주 목표는 당사 추정치
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



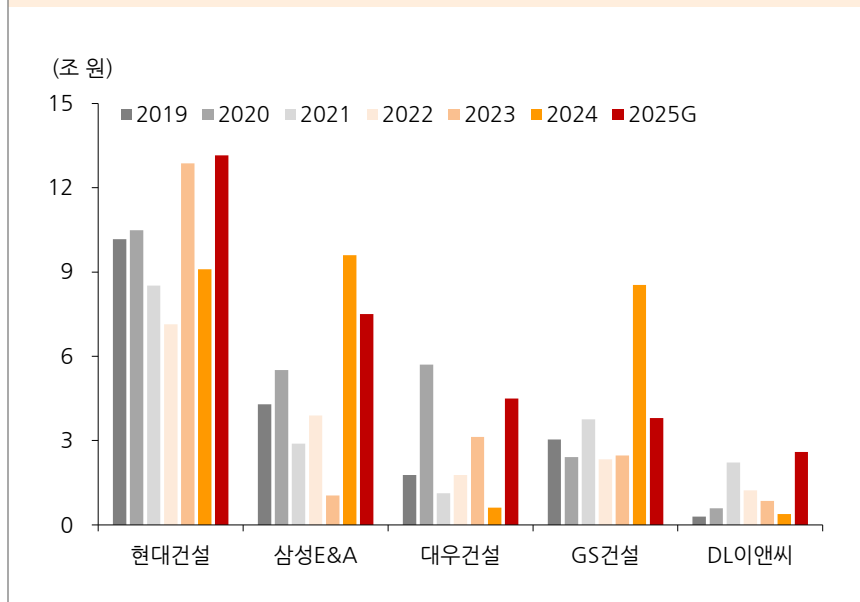
[건설] Stage2 실적 성장 – 해외: 건설사 해외수주 잔고

[한화리서치센터]

❖ 비주택(해외 포함), 도움이 될 것이냐 vs. 방해가 될 것이냐

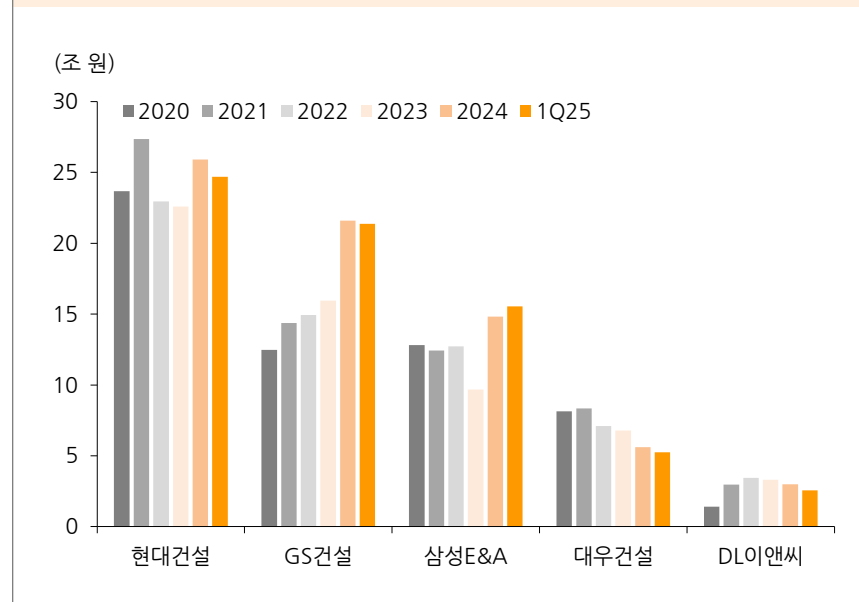
- 해외 및 플랜트 부문에서 유의미한 수주잔고 반등을 만들어놓은 삼성E&A와 GS건설은 올해부터 본격적인 매출 진행 예상
- 현대건설은 유의미한 수주잔고 반등은 현재까지 부재하나 대형 프로젝트의 연내 수주 가시화
- 대우건설과 DL이앤씨는 해외 및 플랜트 부문에서의 양호한 마진을 나타내는 가운데, 주요 사업장 준공이 내년으로 예정돼있는 만큼 수주 잔고의 반등이 필요한 상황

주요 건설사 해외 신규수주 추이 및 목표



주: 연결 기준, 삼성E&A는 화공 기준, GS건설은 신사업 포함
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

주요 건설사 해외수주 잔고 추이 및 현황



주: 연결 기준, 삼성E&A는 화공 기준, GS건설은 신사업 포함
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



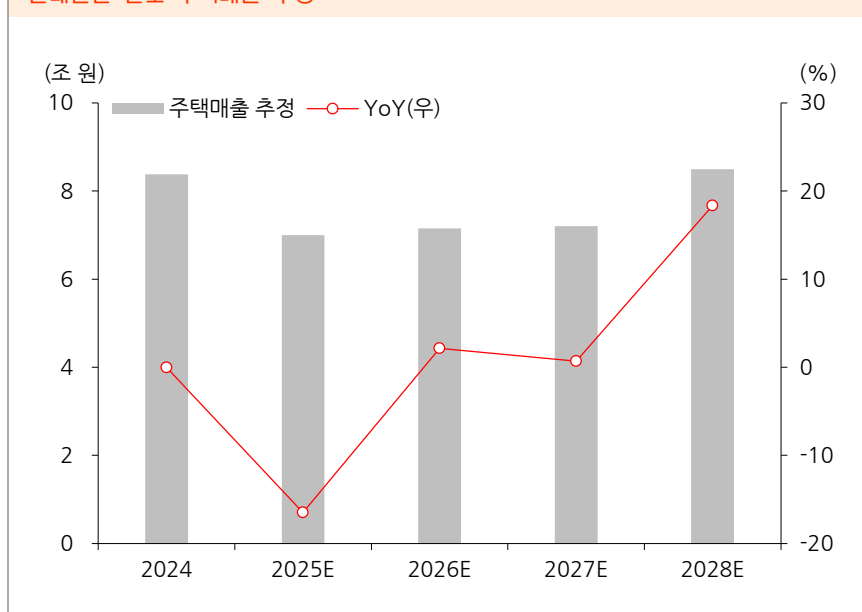
[건설] Stage2 실적 성장 – 업체별 차별화 심화(소결론)

[한화리서치센터]

❖ 극명히 갈리는 건설사별 분위기

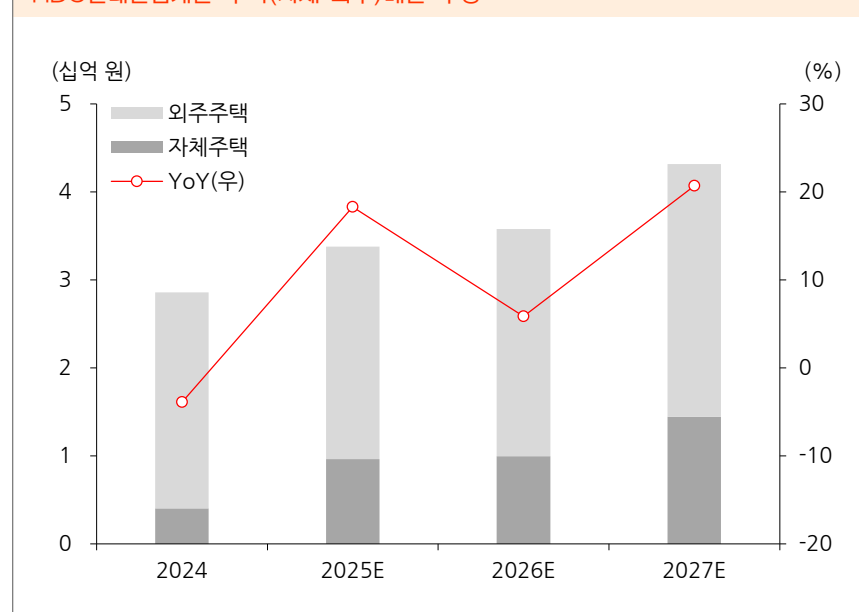
- 최근 주택시장에서의 Q 증가가 도시정비 및 자체사업에서 나옴에 따라 대형 건설사에 절대적으로 유리한 국면
- 대형 건설사 중에서도 도시정비 수주잔고가 많은 업체일수록, 개발사업에 적극적인 업체일수록 민간도급 사업 축소 영향으로부터 자유로울 전망
- 이에 따라 2026년 이후로는 회사별로 주택건축 부문의 매출 성장 여부 및 강도가 달라질 것으로 예상
- 더불어 비주택 부문 실적의 강화or약화 여부도 함께 고려할 필요

현대건설 별도 주택매출 추정

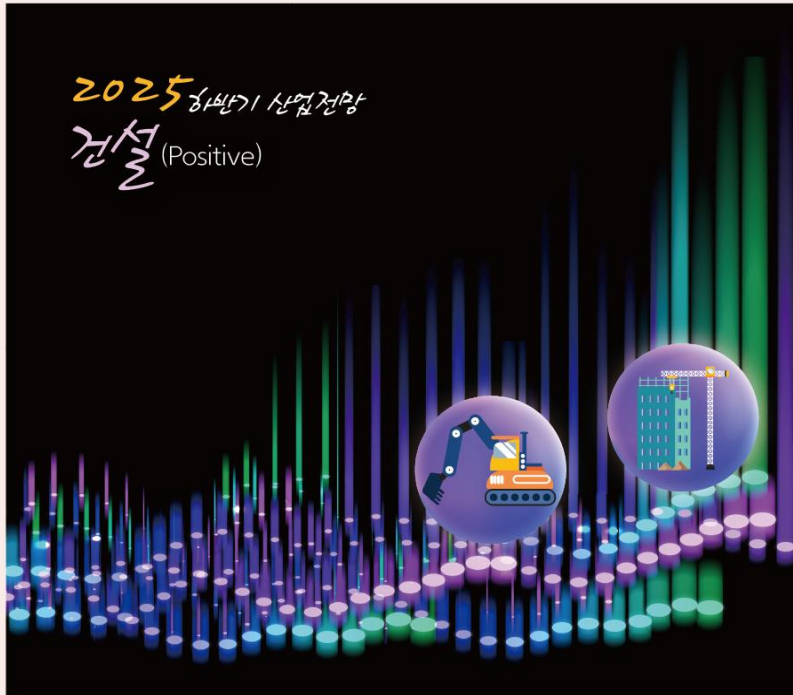


주: 2025~26년 현대건설 제공 착공 규모 감안, 2027~28년 7조 원 규모 착공 가정
자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

HDC현대산업개발 주택(자체+외주)매출 추정



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정



III

Stage 3

모멘텀 보유



[건설] Stage3 모멘텀 보유 - 대형원전

[한화리서치센터]

❖ 소수 국가간의 경쟁

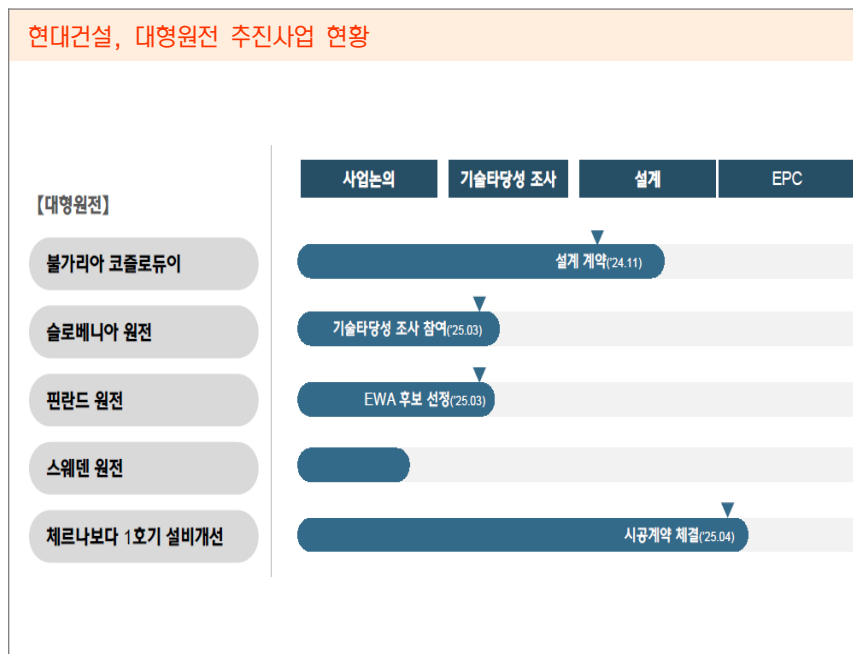
- 대형원전 수출 시장은 실질적으로 미국과 프랑스, 한국 3개 국가간 경쟁 구도
- 한국 원전의 가격 경쟁력과 빠른 납기, 시공 능력 등 강점 부각(On Time Within Budget)

❖ K-원전 위에 K-시공사

- 현대건설과 웨스팅하우스와의 협력 구도에 주목할 필요 → 원전 시장 점유율 확대 기반(한국/미국 노형 커버)
- 팀코리아(체코 원전 우협선정, 시공사 대우건설), 웨스팅하우스(불가리아, 슬로베니아, 핀란드, 스웨덴 등 추진, 시공사 현대건설)

글로벌 원전사 장단점 비교				
국가	원전공급사	원전 모델	장점	단점
한국	한수원	APR1400	- 가격 경쟁력 - 최근 해외 수주 경험 - 공사기간 준수 등 사업역량	- 과거 탈원전 정책
미국	웨스팅하우스	AP1000	- 미 행정부 영향력과 강력한 지원	- 자국 건설 중단 공급망 붕괴 - 공사기간 지연 및 예산 초과
프랑스	EDF	EPR	- 프랑스 신규 원전 사업 공 급자 참여 인센티브 부여	- 자국 및 핀란드 프로젝트 공 사기간 지연 및 예산 초과
중국	중국 원자력그룹	HPR1000	- 중국 정부의 강력한 지원	- 안보 우려
러시아	로사톰	VVER1200	- 러시아 정부의 대규모 차관 비롯한 강력한 지원	- 안보 우려 - 우크라이나 전쟁

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터



[건설] Stage3 모멘텀 보유 - SMR

[한화리서치센터]

❖ 빅테크 기업들의 전력 확보 경쟁

- 대형원전이 에너지 안보를 위한 국가 차원의 수요가 대부분이라면, SMR은 전력인프라 구축을 위한 기업 차원의 수요가 큰 상황
- 글로벌 빅테크 기업들의 전력 수요 증가가 예상되는 가운데 탄소중립 달성, 안정적 에너지 공급을 위한 방안으로 SMR 부각

❖ 국내 건설사, SMR 개발업체 지분 투자 및 협력구도 강화

- 현대건설은 미국 홀텍사와의 협력구도 구축으로 미국 펠리세이즈 최초호기 착공을 연내 계획
- 삼성물산은 NuScale Power 지분투자, DL이앤씨는 엑스에너지 지분투자 진행. 삼성물산은 현재 루마니아 SMR(NuScale Power) 초호기 사업의 FEED를 수행하고 있으며, 내년 말 착공을 목표로 하고 있음

글로벌 빅테크 기업들의 원전 활용 계획		국내 건설사 SMR 관련 추진 현황	
회사	추진 현황 및 계획	건설사	추진 현황
구글	- SMR 개발업체 카이로스파워, 500MW 전력구매 계약 체결 - 엘리멘탈 파워와 발전소 3곳 건설(600MW*3)	현대건설	- 미국 홀텍사와의 협력구도 구축 - 미국 펠리세이즈 최초호기(SMR-300) 착공 예정(4Q25) - 영국 SMR, 2024년 9월 숏리스트 선정, 2025년 6월 우선협상자 결정 예정 - 4세대 원전 원천기술 확보 추진
아마존	- 미국 원전기업인 탈렌 에너지 데이터센터 인수 - 엑스에너지 고온가스 냉각 원자로 기술개발 지원(5억 달러 투자) - 도미니언에너지(300MW), 에너지노스웨스트 SMR 4기 개발 자금지원		
마이크로소프트	- 콘스텔레이션에너지와 20년간 전력공급 계약 체결 - 펜실베이니아주 스리마일섬 원전 재가동으로 데이터센터 전력 공급 예정	삼성물산	- 2021~22년 미국 NuScale Power에 지분 투자(7000만 달러 규모) - 루마니아 SMR 초호기 사업, FEED 수행 중(~2025년 말) - '24.12월 스웨덴 개발사(Karnfull Next), '25.4월 에스토니아 개발사(Fermi Energia)와 사업협약 체결
오픈AI	- 샘 올트먼 CEO, 핵융합 스타트업 오글로 SMR 개발 참여		
오라클	- 3개의 SMR로 데이터센터 구동, 엔비디아 GPU 클러스터 갖출 계획	DL이앤씨	- 2023년 미국 엑스에너지 지분 투자(2000만 달러 규모)
메타	- 미국 루이지애나 북동부에 100억 달러 투자, 데이터센터 설립 계획 발표 (원자력 에너지 개발 추진)		

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

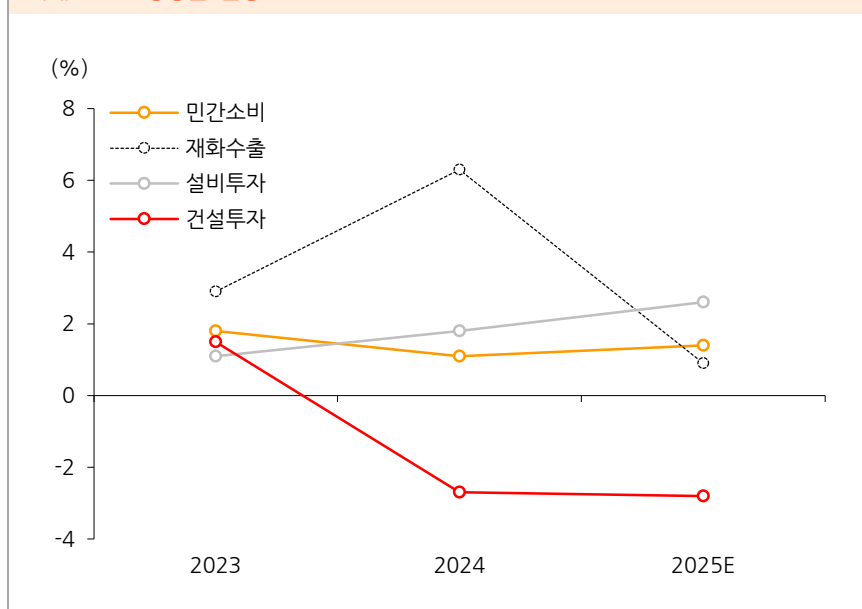


[건설] Stage3 모멘텀 보유 - 경기부양책

[한화리서치센터]

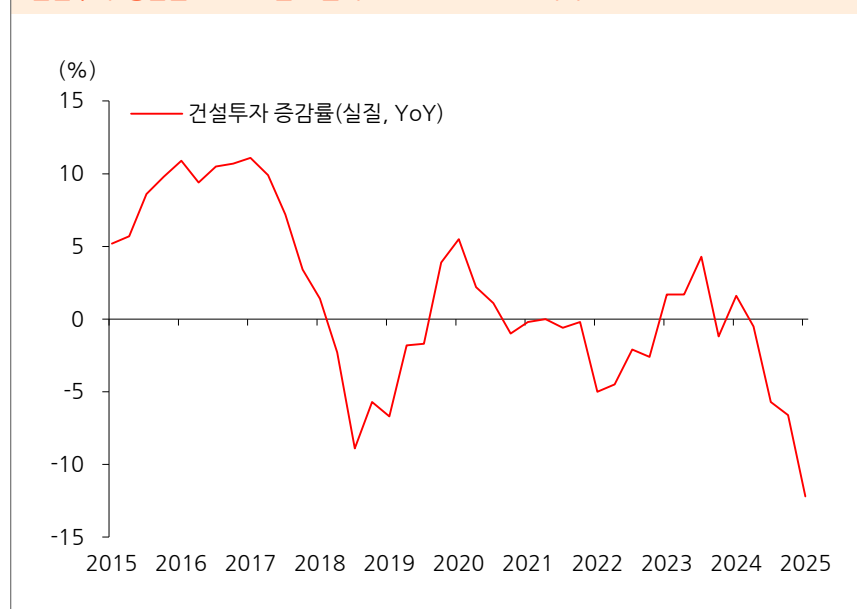
- ❖ GDP 성장에 가장 거슬리는 건설투자
 - 한국은행에 따르면, 작년에 이어 올해에도 건설투자 감소가 지속될 전망
 - 대선 이후 경기부양 효과, 지방 경기 활성화 등 감안 시 인프라 위주의 경기부양책 발표 가능성 기대
- ❖ 다만, 수혜 종목은 불명확
 - 과거 2019년, 문재인 정부의 SOC활성화 방안 발표 당시 중소형 건설사 위주로 주가 상승이 나타났으나 단기에 그침
 - 최근 업황 부진 감안 시 회사별 현황을 살펴가며 선별적인 접근 필요

국내 GDP 성장률 전망



자료: 한국은행 경제전망보고서(2025.2), 한화투자증권 리서치센터

건설투자 증감률: 2025년 1분기 YoY -12.2% 기록



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터



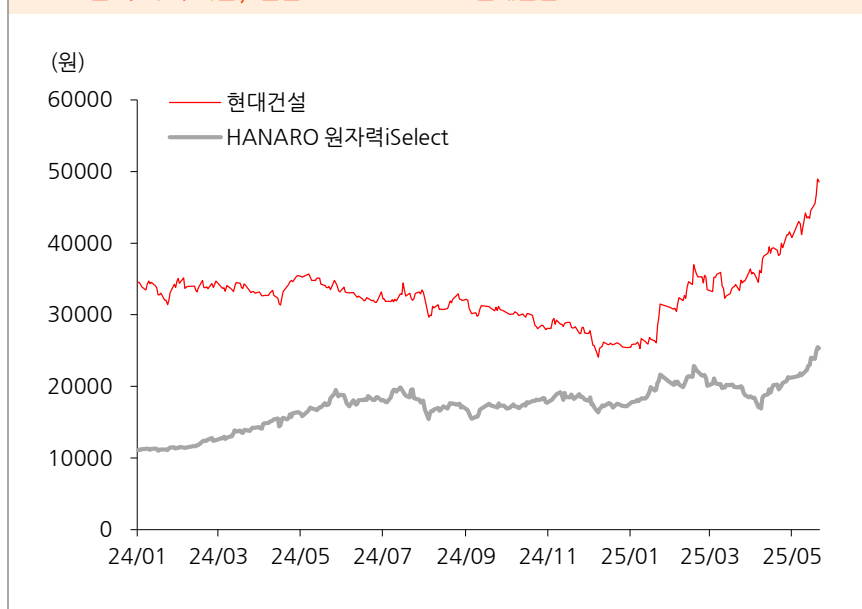
[건설] Stage3 모멘텀 보유 - 멀티플 자극(소결론)

[한화리서치센터]

❖ 달라진 모멘텀 플레이

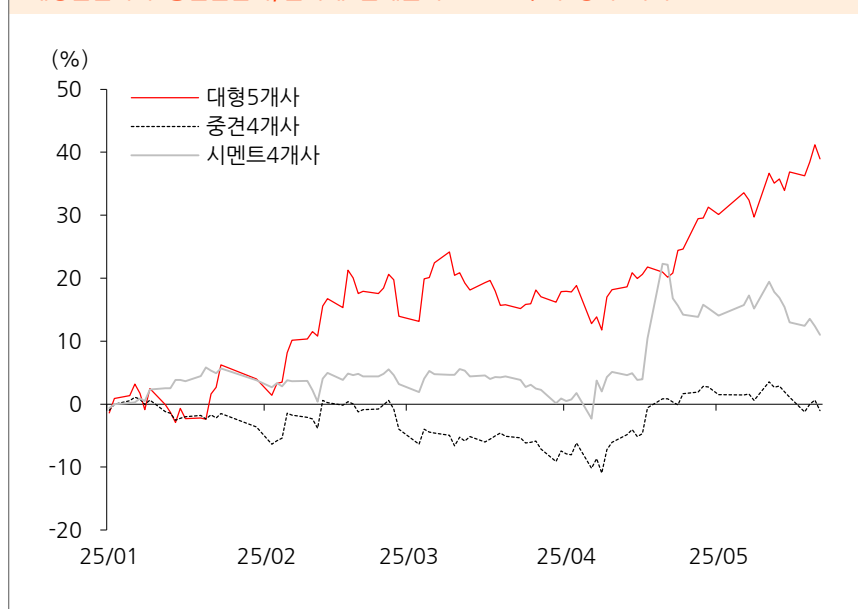
- 실적 방향성이 우상향을 잡은 만큼 긍정적인 모멘텀 요인들이 건설업 주가에 보다 탄력적으로 반영되는 모습
- 이에 원전이나 경기부양책 외에도 다양한 긍정적 변수에 촉각을 세울 필요
- 특히, 주택사업 리스크가 상대적으로 작고, 실적 개선 기대감이 큰 대형 건설사 중심으로 주가 상승이 집중되고 있으며,
- 모멘텀 요인 보유 여부에 따라 업체별 주가 차별화도 확대될 전망

2024년 주가 수익률, 원전ETF +55% vs. 현대건설 -27%



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

대형건설사와 중견건설사/건자재 업체들의 YTD 주가 성과 차이



주: 대형5개사(현대건설, GS건설, HDC현대산업개발, DL이앤씨, 대우건설), 중견4개사(아이에스동서, HL D&I, 코오롱글로벌, 금오건설), 시멘트4개사(한일시멘트, 아세아시멘트, 삼표시멘트, 성신양회)

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



IV

투자전략

방향성 투자



[건설] 투자전략 방향성에 투자하자

[한화리서치센터]

❖ 이익 개선에서 실적 성장으로 가는 길, 모멘텀까지 더해진다

- 주택 마진 개선이 2027년까지 이어질 것으로 예상됨에 따라 건설사 전반적으로 주가 상승의 여지가 크다고 판단
- 시장 컨센서스 기준, 2027년 주택 5개사 합산 영업이익은 2021년 수준을 넘어설 것으로 예상
- 다만, Q 성장의 영역이 제한적인 만큼 회사의 사업내용 및 전략에 따라 업체간 멀티플 괴리 확대 전망

❖ 건설업종 투자의견 긍정적(Positive) 유지

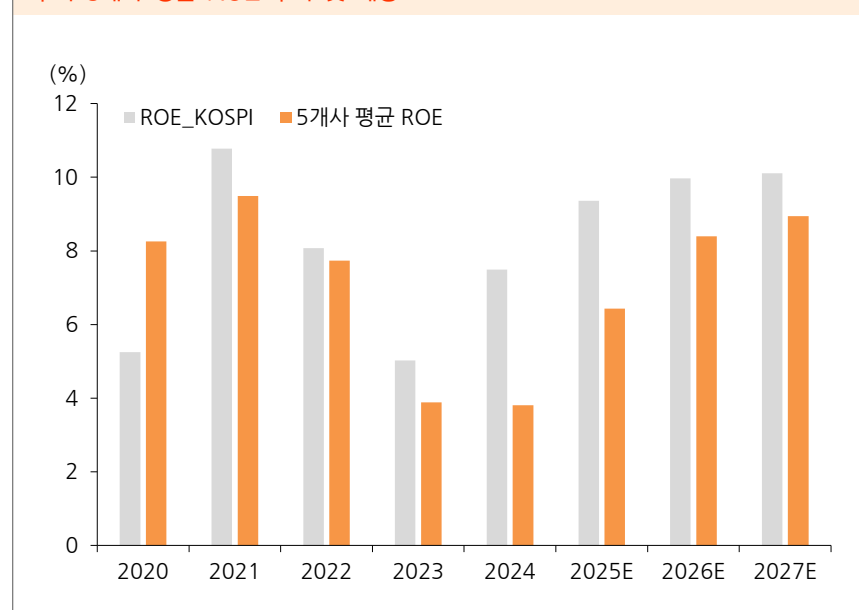
- 현 주가 레벨은 KOSPI 건설업 기준 12M Fwd.P/B 0.49배 수준(주택 5개사 단순평균 0.42배)이나 건설업 ROE 개선 감안시 KOSPI(0.82배)와의 밸류에이션 괴리 축소 기대

주택 5개사 합산 영업이익 컨센서스 추이



주: 주택 5개사는 현대건설, GS건설, HDC현대산업개발, DL이앤씨, 대우건설
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주택 5개사 평균 ROE 추이 및 예상



주: 주택 5개사는 현대건설, GS건설, HDC현대산업개발, DL이앤씨, 대우건설
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



[건설] 투자전략 방향성에 투자하자

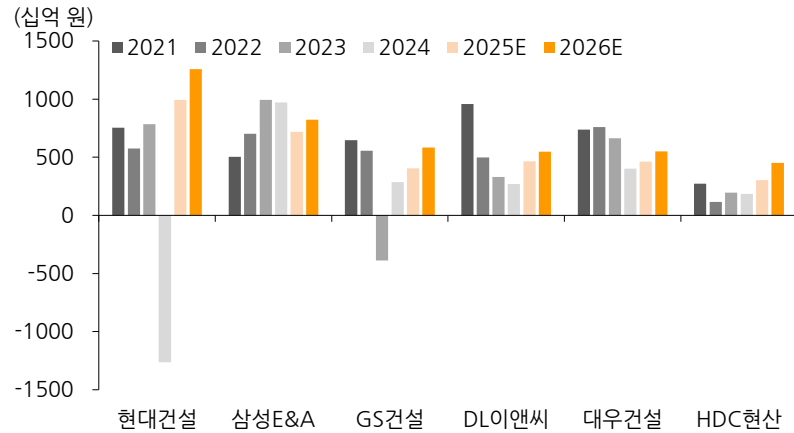
[한화리서치센터]

- ❖ 건설 업종 최선호주로 현대건설/HDC현대산업개발, 관심주로 GS건설 유지
 - 주택사업 영위 주요 5개 건설사(현대건설, HDC현대산업개발, GS건설, DL이앤씨, 대우건설) 목표주가 모두 상향. 이익 개선 이외에 실적 성장 및 모멘텀 요인 보유 여부에 따라 멀티플 차별적 적용(P/B 0.45~1.0배 사이 적용)
 - 현대건설: 국내에서는 도시정비 및 투자개발사업을 통해, 해외에서는 원전사업을 통해 독보적인 입지 마련. 중장기 실적 개선에 대한 기대감은 건설사 중 가장 클 것으로 기대
 - HDC현대산업개발: 광운대 역세권 개발을 시작으로 다수의 개발사업 파이프라인 보유. 자체사업 매출 확대를 통해 향후 2~3년간 대형 건설사 중 가장 가파른 실적 성장 기대
 - GS건설: 올해 주가 성과가 상대적으로 부진한 가운데 2분기 이후 마진 개선의 요인이 다수 존재함에 따라 단기 실적 개선 기대감 커질 전망. 이니마 매각 이후 중장기 성장 전략 기대

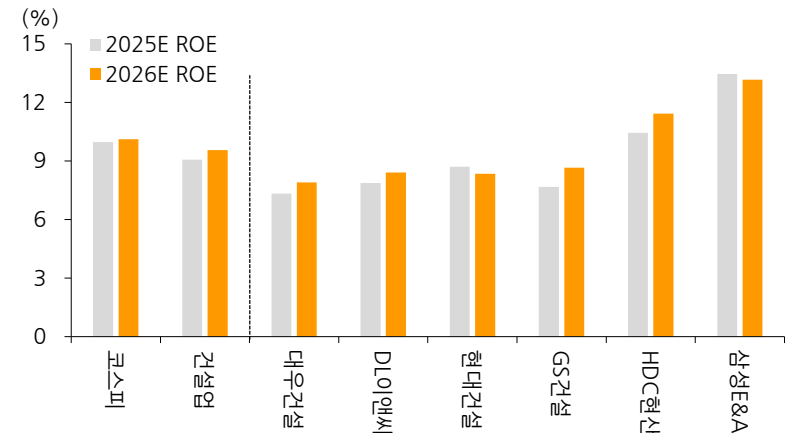
커버리지 종목 투자의견 및 목표주가 내역								
기업명	투자의견	목표주가(원)	상승여력	현재가(원)	2025E P/E(배)	2025E P/B(배)	12Fwd.ROE(%)	목표 P/B(배)
현대건설	Buy(유지)	78,000(상향)	▲ 60.7%	48,550	9.9	0.6	7.5	1.00
HDC현대산업개발	Buy(유지)	36,000(상향)	▲ 46.3%	24,600	7.2	0.5	7.9	0.70
GS건설	Buy(유지)	30,000(상향)	▲ 57.6%	19,030	8.1	0.4	5.8	0.55
DL이앤씨	Buy(유지)	62,000(상향)	▲ 40.3%	44,200	5.3	0.4	6.7	0.50
대우건설	Buy(유지)	5,000(상향)	▲ 34.0%	3,730	7.7	0.3	5.2	0.45
삼성물산	Buy(유지)	200,000(유지)	▲ 44.4%	138,500	10.1	0.8	7.5	1.10
삼성E&A	Buy(유지)	26,000(유지)	▲ 26.8%	20,500	6.6	0.9	13.3	1.03

주: 5월 22일 종가, 당시 추정치 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

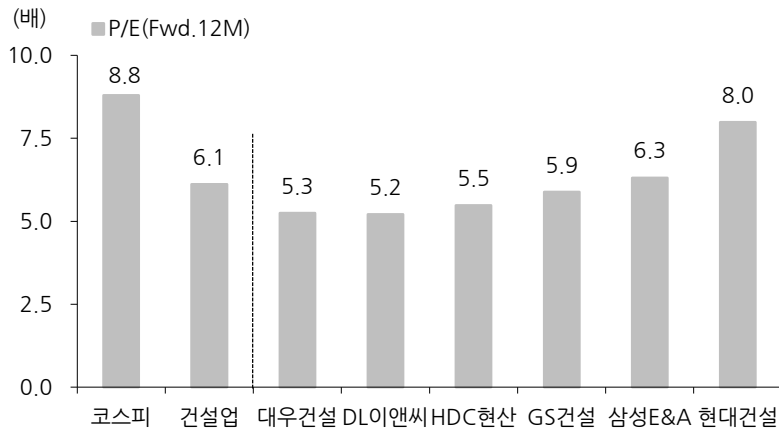
주요 건설사 영업이익 컨센서스



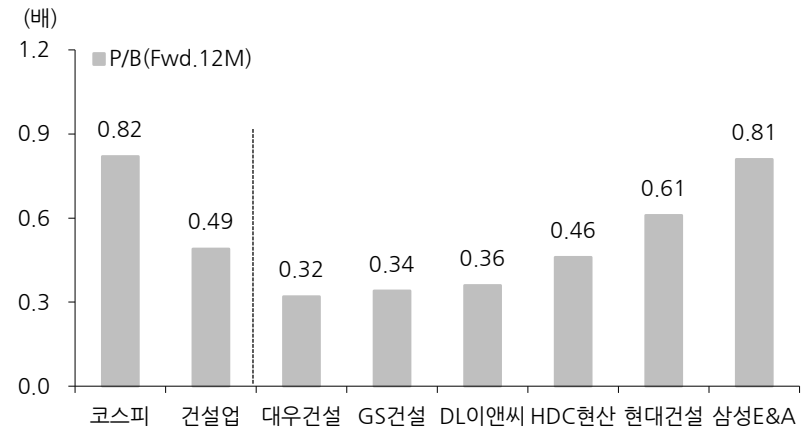
주요 건설사 2025~26년 ROE 컨센서스



주요 건설사 12M Fwd.P/E



주요 건설사 12M Fwd.P/B



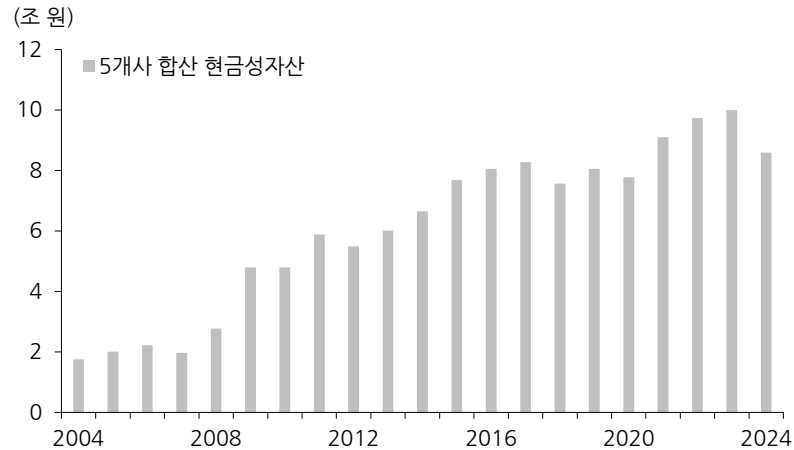
주: 2025년 5월 22일 종가 기준
 자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

▶ Appendix1. 주요 건설사 유동성 현황 (2024년 말, 연결기준)

(십억 원)

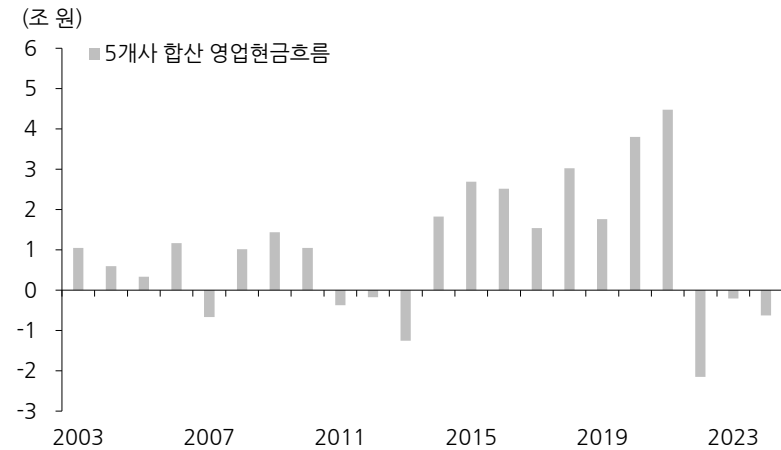
	삼성E&A	현대건설	DL이앤씨	HDC현대산업개발	대우건설	GS건설
현금 및 현금성자산	2,596	5,130	1,864	825	1,162	2,083
단기금융상품	503	266	207	190	770	521
단기 유동자금(A)	3,099	5,396	2,071	1,014	1,932	2,604
단기차입금	104	745	230	1,340	659	1,131
유동성장기부채	0	976	0	429	542	1,997
사채	0	928	847	200	0	1,051
정기차입금	0	598	0	332	2,470	1,286
이자부부채(B)	104	3,247	1,077	2,300	3,672	5,465
(만기도래 사채 및 차입금)	104	1,789	230	1,769	1,201	3,127
- 사채	0	580	20	50	110	292
- 차입금	104	1,210	210	1,719	1,091	2,835
순현금(A-B)	2,995	2,150	994	-1,286	-1,740	-2,862

대형 주택 5개 사 합산 현금 및 현금성자산



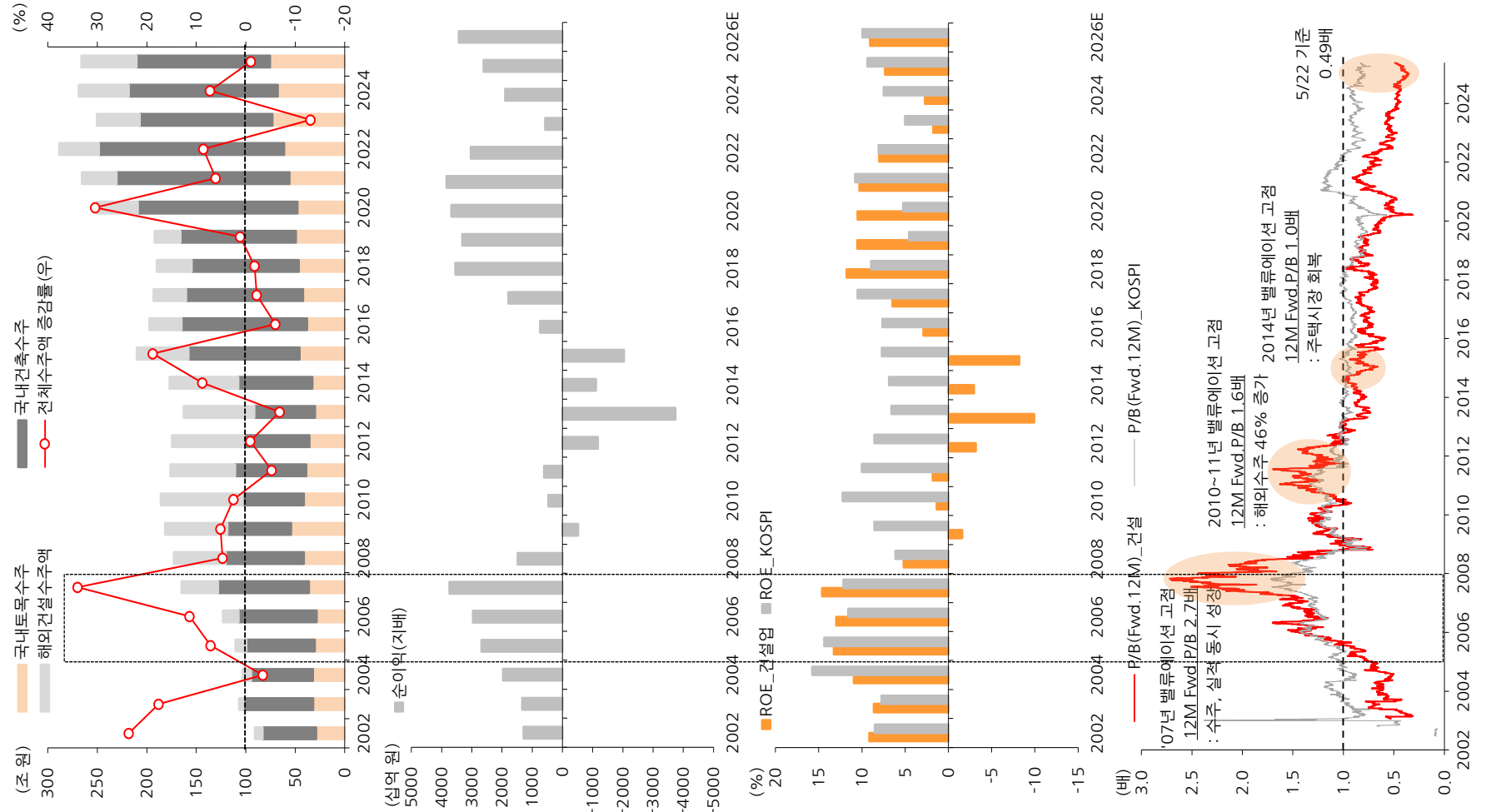
주: 주택 5개사는 현대건설, GS건설, HDC현대산업개발, DL이앤씨, 대우건설
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

대형 주택 5개 사 합산 영업현금흐름

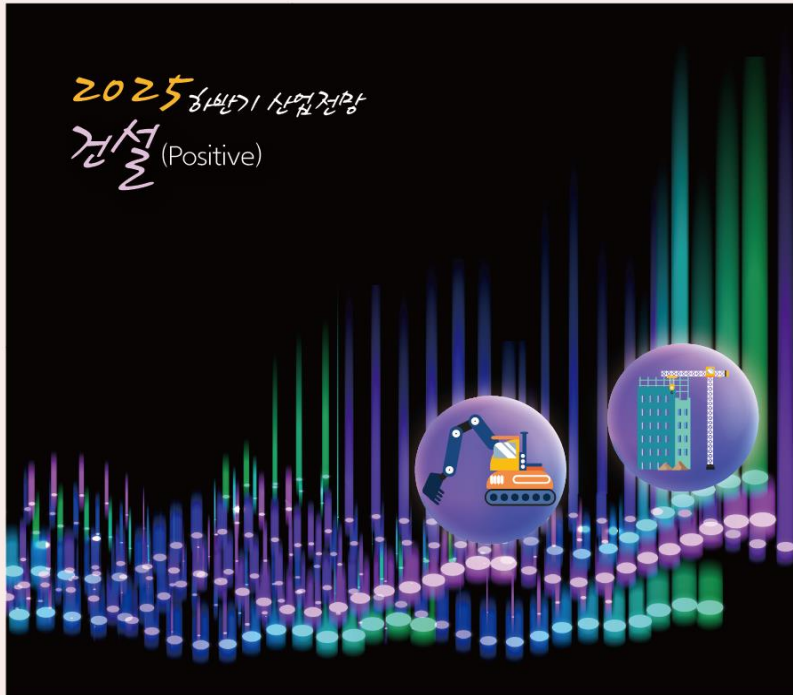


주: 주택 5개사는 현대건설, GS건설, HDC현대산업개발, DL이앤씨, 대우건설
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

▶ Appendix2. 건설업 수주와 실적, 그리고 주가



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



V

기업분석

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



현대건설 (000720) 실적과 모멘텀을 모두

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 78,000원

Stock Data

현재 주가(5/22)	48,550원
상승여력	▲ 60.7%
시가총액	54,063억원
발행주식수	111,356천주
52주 최고가/최저가	48,950/24,100원
90일 일평균 거래대금	300.43억원
외국인 지분율	21.6%

주주 구성

현대자동차 (외 6인)	34.9%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
이한우 (외 1인)	0.0%

Stock Price



주택 실적 성장과 원전 수주 모멘텀 기대

- 올해 건설사 주택 마진은 분기를 거듭하며 개선될 것으로 예상되며, 동사 또한 2021~22년 착공한 저마진 현장 준공에 따라 하반기 이익 개선이 보다 두드러질 전망.
- 계약고 기준 착공 실적은 '22년 9.1조 원, '23년 3.5조 원, '24년 8.4조 원, '25년 예상 3.9조 원, '26년 예상 12조 원 수준으로 중장기 연간 주택 매출 7~8조 원 유지 가능할 전망.
- 美 웨스팅하우스와 공동 추진하는 대형원전 3개 프로젝트 보유. 불가리아 원전은 연말 본계약을 추진하고 있으며, 슬로베니아 원전은 지난 3월 기술타당성 조사 용역계약을 체결함. 핀란드 원전은 상반기 내 EWA 체결 예상. 美 홀텍과 협력하는 SMR은 미국 펠리 셰이즈 부지에 초도호기 착공을 연말께 계획하고 있으며, 영국 SMR과 관련해서는 3분기 중 우선협상대상자 선정이 이루어질 예정.

실적과 모멘텀을 모두 가졌다

- 투자의견 BUY와 업종 내 최선호주 의견을 유지하며, 목표주가를 기존 50,000원에서 78,000원으로 상향. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수를 기존 0.65배에서 1.0배(예상 ROE 7.5%)로 상향 적용해 산출.
- 실적도, 모멘텀도 이제 시작이라는 측면에서 업종 내 상대 매력도 여전히 크다고 판단.

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	21,239	29,651	32,670	30,447	30,468
영업이익	575	785	-1,263	1,020	1,347
EBITDA	757	982	-1,042	1,252	1,570
지배주주순이익	409	536	-169	545	766
EPS	3,666	4,806	-1,521	4,890	6,875
순차입금	-3,486	-2,687	-2,236	-2,679	-3,245
PER	9.5	7.3	-16.7	9.9	7.1
PBR	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6
EV/EBITDA	0.6	1.3	-0.6	2.2	1.4
배당수익률 (%)	1.7	1.7	2.4	1.6	1.6
ROE	5.5	6.8	-2.1	6.6	8.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대건설 (000720) 실적과 모멘텀을 모두

[한화리서치센터]

현대건설 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,724	7,341	7,926	29,651	32,670	30,447	30,468
YoY(%)	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-10.4	-11.1	9.4	39.6	10.2	-6.8	0.1
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,111	3,891	3,975	3,706	4,145	15,779	16,730	15,717	16,344
토목	434	370	555	444	419	426	445	480	1,784	1,803	1,770	1,821
건축/주택	2,790	2,935	2,602	2,587	2,298	2,386	2,277	2,568	10,721	10,914	9,530	10,048
플랜트	922	981	937	1,040	1,138	1,133	954	1,073	3,151	3,880	4,298	4,355
현대엔지니어링	4,096	4,063	3,790	2,811	3,367	3,569	3,405	3,589	13,066	14,760	13,930	13,624
기타연결	281	237	337	325	198	180	230	192	806	1,180	800	500
매출원가	8,012	8,279	7,909	8,688	6,942	7,232	6,842	7,352	27,949	32,887	28,369	28,093
매출원가율(%)	93.8	96.0	95.8	119.9	93.1	93.6	93.2	92.8	94.3	100.7	93.2	92.2
현대건설	93.1	96.6	96.8	105.4	94.6	94.7	94.0	93.3	94.6	97.9	94.1	92.6
토목	94.7	90.7	89.1	91.2	91.4	91.2	91.2	91.8	-	91.3	91.4	91.3
건축/주택	93.2	99.8	97.0	95.4	95.7	95.4	94.7	93.2	-	96.4	94.7	92.5
플랜트	93.1	92.2	105.6	136.4	95.5	96.3	95.7	95.3	-	107.5	95.7	94.8
현대엔지니어링	95.2	96.2	95.9	146.0	92.9	93.0	93.0	92.9	95.1	105.3	92.9	92.2
기타연결	82.9	82.5	82.7	77.1	67.5	82.5	83.0	78.6	73.7	81.2	78.0	80.0
판매비	282	195	234	335	300	255	234	271	917	1,046	1,059	1,029
판매비율(%)	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	3.3	3.2	3.4	3.1	3.2	3.5	3.4
영업이익	251	147	114	-1,776	214	237	266	304	785	-1,263	1,020	1,347
YoY(%)	44.6	-34.1	-53.1	적자전환	-14.8	60.7	132.4	목자전환	36.6	적자전환	목자전환	32.1
영업이익률(%)	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	3.1	3.6	3.8	2.6	-3.9	3.3	4.4
현대건설	101	81	10	-408	53	84	99	132	341	-216	367	661
현대엔지니어링	108	33	53	-1,434	104	129	135	140	257	-1,240	509	616
기타연결	2.6	0.8	1.4	-51.0	3.1	3.6	4.0	3.9	2.0	-8.4	3.7	4.5
영업외손익	52	101	-29	155	-8	-30	21	-20	154	278	-38	17
세전이익	303	248	85	-1,621	205	207	286	283	940	-986	981	1,363
순이익	208	146	40	-1,161	167	151	209	207	654	-766	733	995
YoY(%)	38.4	-31.2	-77.9	적자전환	-20.0	3.2	420.9	목자전환	38.9	적자전환	목자전환	35.7
순이익률(%)	2.4	1.7	0.5	-16.0	2.2	2.0	2.8	2.6	2.2	-2.3	2.4	3.3
지배기업순이익	155	150	50	-525	120	113	157	155	536	-169	545	766

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대건설 (000720) 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	21,239	29,651	32,670	30,447	30,468
매출총이익	1,513	1,703	-217	2,079	2,375
영업이익	575	785	-1,263	1,020	1,347
EBITDA	757	982	-1,042	1,252	1,570
순이자손익	125	136	118	162	189
외화관련손익	62	19	139	0	0
지분법손익	-3	-5	242	0	0
세전계속사업손익	754	940	-986	981	1,363
당기순이익	471	654	-766	733	995
지배주주순이익	409	536	-169	545	766
증가율(%)					
매출액	22.9	39.6	10.2	-6.8	0.1
영업이익	-30.7	36.6	적전	흑전	32.1
EBITDA	-23.1	29.7	적전	흑전	25.4
순이익	-1.8	38.9	적전	흑전	35.7
이익률(%)					
매출총이익률	7.1	5.7	-0.7	6.8	7.8
영업이익률	2.7	2.6	-3.9	3.3	4.4
EBITDA이익률	3.6	3.3	-3.2	4.1	5.2
세전이익률	3.5	3.2	-3.0	3.2	4.5
순이익률	2.2	2.2	-2.3	2.4	3.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	15,517	18,613	21,101	21,008	20,655
현금성자산	5,482	5,230	5,880	6,407	6,854
매출채권	7,849	10,659	12,100	11,292	10,396
재고자산	855	816	777	870	867
비유동자산	5,395	5,101	5,905	5,967	6,043
투자자산	3,626	3,172	3,865	3,999	4,138
유형자산	1,049	1,205	1,289	1,234	1,188
무형자산	721	724	751	734	717
자산총계	20,912	23,714	27,005	26,974	26,698
유동부채	8,757	10,357	14,664	14,129	13,150
매입채무	6,806	7,715	9,940	9,208	8,231
유동성이자부채	644	644	1,932	2,016	1,896
비유동부채	2,230	2,902	2,672	2,698	2,725
비유동이자부채	1,353	1,899	1,712	1,712	1,712
부채총계	10,987	13,259	17,336	16,827	15,875
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,009	6,420	6,130	6,608	7,285
자본조정	20	59	238	238	238
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	9,924	10,456	9,669	10,147	10,824





현대건설 (000720) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-143	-715	-119	804	956
당기순이익	471	654	-766	733	995
자산상각비	182	196	221	232	223
운전자본증감	-827	-1,816	588	1	-60
매출채권 감소(증가)	-1,076	-2,886	-1,540	808	896
채고자산 감소(증가)	-91	54	43	-93	2
매입채무 증가(감소)	866	536	1,621	-732	-977
투자현금흐름	1,853	563	212	-324	-331
유형자산처분(취득)	-130	-184	-173	-167	-167
무형자산 감소(증가)	-14	-13	-15	7	7
투자자산 감소(증가)	1,555	434	111	-30	-32
재무현금흐름	-658	366	734	17	-210
차입금의 증가(감소)	-543	461	831	84	-120
자본의 증가(감소)	-115	-95	-95	-67	-90
배당금의 지급	-115	-95	-95	-67	-90
총현금흐름	941	1,211	-508	803	1,016
(-)운전자본증가(감소)	517	1,750	-1,182	-1	60
(-)설비투자	148	222	179	167	167
(+)자산매각	4	25	-9	7	7
Free Cash Flow	280	-736	486	644	796
(-)기타투자	-132	-259	305	134	139
잉여현금	411	-477	181	510	657
NOPLAT	359	547	-916	762	983
(+) Dep	182	196	221	232	223
(-)운전자본투자	517	1,750	-1,182	-1	60
(-)Capex	148	222	179	167	167
OpFCF	-124	-1,229	309	828	979

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,666	4,806	-1,521	4,890	6,875
BPS	68,380	72,383	71,394	75,645	81,663
DPS	600	600	600	800	800
CFPS	8,367	10,772	-4,522	7,145	9,039
ROA(%)	2.0	2.4	-0.7	2.0	2.9
ROE(%)	5.5	6.8	-2.1	6.6	8.7
ROIC(%)	6.6	8.4	-13.0	11.1	14.1
Multiples(x,%)					
PER	9.5	7.3	-16.7	9.9	7.1
PBR	0.5	0.5	0.4	0.6	0.6
PSR	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
PCR	4.2	3.2	-5.6	6.8	5.4
EV/EBITDA	0.6	1.3	-0.6	2.2	1.4
배당수익률	1.7	1.7	2.4	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	110.7	126.8	179.3	165.8	146.7
Net debt/Equity	-35.1	-25.7	-23.1	-26.4	-30.0
Net debt/EBITDA	-460.7	-273.7	214.6	-214.0	-206.8
유동비율	177.2	179.7	143.9	148.7	157.1
이자보상배율(배)	13.1	12.3	n/a	11.6	15.4
자산구조(%)					
투하자본	38.9	46.1	41.3	39.9	38.9
현금+투자자산	61.1	53.9	58.7	60.1	61.1
자본구조(%)					
차입금	16.8	19.6	27.4	26.9	25.0
자기자본	83.2	80.4	72.6	73.1	75.0



HDC현대산업개발 (294870) 확실한 성장

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 36,000원

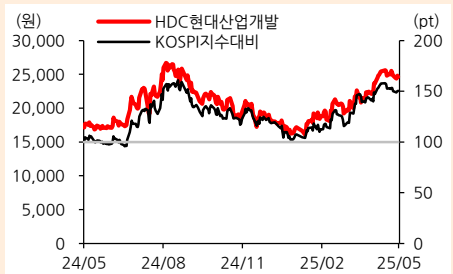
Stock Data

현재 주가(5/22)	24,600원
상승여력	▲ 46.3%
시가총액	16,213억원
발행주식수	65,907천주
52주 최고가/최저가	26,700/16,100원
90일 일평균 거래대금	59.28억원
외국인 지분율	12.3%

주주 구성

HDC (외 7인)	43.0%
국민연금공단 (외 1인)	13.7%
자사주 (외 1인)	3.2%

Stock Price



탐라인 고성장을 그릴 수 있는 회사

- 2025년은 중장기 성장의 극초입에 들어서있는 만큼 단기 실적보다는 성장 기반을 마련해 나가는 과정에 집중할 필요가 있다고 판단.
- 서울원 아이파크(2.89조 원)의 공사 진행률은 작년 말 4.6%에서 올 연말 16%대까지 확대될 전망이며, 관련 매출액은 2028년까지 꾸준히 늘어날 것으로 예상.
- 천안아이파크시티(총 도급액 1.8조 원, 자체+외주)의 착공이 2024~26년 사이 이루어지고, 파주메디컬시티(공사비 1조 원, 외주)와 북정역세권(1.36조 원, 건축), 청주가격 7,8단지(0.83조 원, 자체)의 착공이 올해, 내년에 예정대로 더해진다면 2027~28년의 탐라인 성장은 업종 내 독보적일 것으로 전망.

확실한 성장

- 투자 의견 BUY와 업종 내 최선호주 의견을 유지하며, 목표주가를 기존 30,000원에서 36,000원으로 상향. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수를 기존 0.58배에서 0.7배(예상 ROE 7.9%)로 상향 적용해 산출.
- 향후 3년 간의 실적 성장기를 앞두고 이를 실현해나가는 과정에서 동사의 주가는 약재보다 호재에 보다 민감하게 움직일 것으로 예상.

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,298	4,191	4,256	4,179	4,489
영업이익	116	195	185	270	412
EBITDA	163	255	243	329	468
지배주주순이익	50	173	156	219	320
EPS	764	2,626	2,363	3,414	4,992
순차입금	589	1,154	1,058	816	672
PER	13.1	5.6	7.6	7.2	4.9
PBR	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.7	8.3	9.3	7.4	4.9
배당수익률(%)	6.0	4.8	3.9	3.0	3.5
ROE	1.7	5.9	5.1	6.8	9.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



HDC현대산업개발 (294870) 확실한 성장

[한화리서치센터]

HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,065	1,123	1,085	4,191	4,256	4,179	4,489
YoY(%)	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	-2.0	3.1	-3.6	27.1	1.6	-1.8	7.4
자재주택	74	53	88	186	227	252	325	160	441	401	964	994
외주주택	509	670	610	667	504	602	602	708	2,531	2,456	2,416	2,582
토목/SOC	76	83	73	76	62	70	61	76	271	308	269	272
일반건축	223	216	252	145	51	79	71	79	599	836	281	390
기타	72	66	66	52	62	63	63	63	348	256	250	250
매출원가	873	974	991	1,017	799	943	980	965	3,810	3,854	3,687	3,852
매출원가율(%)	91.4	89.6	91.0	90.4	88.2	88.5	87.3	88.9	90.9	90.6	88.2	85.8
자재주택	70.7	83.0	85.3	71.0	67.9	74.5	76.3	70.0	86.8	75.6	72.8	68.8
외주주택	91.1	88.0	88.9	93.4	93.3	92.5	91.5	91.1	91.1	90.3	92.0	90.0
토목/SOC	82.7	78.4	83.6	90.7	86.1	88.5	89.0	90.4	87.2	83.7	88.6	90.0
일반건축	101.9	98.4	101.0	98.8	134.1	98.5	98.3	98.7	97.2	100.2	105.0	94.0
기타	91.1	96.6	88.5	97.7	85.7	93.5	90.0	98.7	87.2	93.2	92.0	93.0
판관비	41	59	50	67	53	56	50	62	185	217	221	224
판관비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	5.8	5.3	4.5	5.8	4.4	5.1	5.3	5.0
영업이익	42	54	47	42	54	66	92	58	195	185	270	412
YoY(%)	-17.0	839.0	-23.5	-46.1	29.8	22.9	94.8	38.5	67.8	-5.5	46.5	52.4
영업이익률(%)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.2	8.2	5.3	4.7	4.3	6.5	9.2
영업외손익	4	9	0	2	6	6	7	1	42	16	21	25
세전이익	45	63	48	44	58	72	98	53	237	200	291	437
순이익	30	47	33	45	54	53	73	39	173	156	219	320
YoY(%)	-24.6	211.1	-47.3	-18.2	77.8	11.9	122.9	-13.7	244.3	-9.9	40.7	46.2
순이익률(%)	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	5.0	6.5	3.6	4.1	3.7	5.2	7.1
지배주주순이익	30	47	33	45	54	53	73	39	173	156	219	320

자료: 한화투자증권 리서치센터



HDC현대산업개발 (294870) 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,298	4,191	4,256	4,179	4,489
매출총이익	316	381	402	492	637
영업이익	116	195	185	270	412
EBITDA	163	255	243	329	468
순이자손익	40	50	27	27	32
외화관련손익	4	1	-6	0	0
지분법손익	8	0	0	0	0
세전계속사업손익	121	237	200	281	433
당기순이익	50	173	156	219	320
지배주주순이익	50	173	156	219	320
증가율(%)					
매출액	n/a	27.1	1.6	-1.8	7.4
영업이익	n/a	67.8	-5.5	46.5	52.4
EBITDA	n/a	57.0	-4.8	35.4	42.4
순이익	n/a	244.3	-9.9	40.7	46.2
이익률(%)					
매출총이익률	9.6	9.1	9.4	11.8	14.2
영업이익률	3.5	4.7	4.3	6.5	9.2
EBITDA이익률	4.9	6.1	5.7	7.9	10.4
세전이익률	3.7	5.7	4.7	6.7	9.6
순이익률	1.5	4.1	3.7	5.2	7.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	5,443	4,987	5,380	5,462	5,572
현금성자산	2,026	1,035	1,322	1,541	1,664
매출채권	1,447	1,935	1,749	1,665	1,639
재고자산	1,575	1,507	1,854	1,783	1,776
비유동자산	1,894	2,029	2,081	2,116	2,157
투자자산	1,440	1,534	1,585	1,641	1,700
유형자산	441	484	485	464	447
무형자산	13	11	12	11	11
자산총계	7,336	7,016	7,462	7,578	7,729
유동부채	3,459	3,148	3,510	3,443	3,313
매입채무	1,099	1,117	1,320	1,260	1,134
유동성이자부채	1,904	1,627	1,793	1,770	1,749
비유동부채	975	861	837	846	855
비유동이자부채	711	562	587	587	587
부채총계	4,434	4,008	4,347	4,289	4,168
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	974	1,097	1,199	1,373	1,646
자본조정	-14	-22	-20	-20	-20
자기주식	-1	-21	-21	-21	-21
자본총계	2,902	3,008	3,115	3,289	3,561





HDC현대산업개발 (294870) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-1,735	640	314	379	290
당기순이익	50	173	156	219	320
자산상각비	46	60	58	58	56
운전자본증감	-1,971	222	13	93	-96
매출채권 감소(증가)	-283	-362	83	84	25
채고자산 감소(증가)	-329	78	-211	71	8
매입채무 증가(감소)	-61	-130	205	-60	-126
투자현금흐름	1,271	-143	-98	-113	-118
유형자산처분(취득)	-82	-65	-34	-34	-36
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-3	-2	-2
투자자산 감소(증가)	1,378	-60	-12	-20	-21
재무현금흐름	677	-504	47	-68	-69
차입금의 증가(감소)	717	-436	92	-23	-21
자본의 증가(감소)	-40	-60	-45	-45	-48
배당금의 지급	-40	-40	-45	-45	-48
총현금흐름	306	426	370	286	385
(-)운전자본증가(감소)	769	570	-91	-93	96
(-)설비투자	82	65	34	34	36
(+)자산매각	-2	-1	-3	-2	-2
Free Cash Flow	-547	-210	424	343	251
(-)기타투자	1,224	-775	127	56	59
잉여현금	-1,772	565	297	286	193
NOPLAT	48	142	144	211	305
(+) Dep	46	60	58	58	56
(-)운전자본투자	769	570	-91	-93	96
(-)Capex	82	65	34	34	36
OpFCF	-757	-433	258	328	229

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	764	2,626	2,363	3,414	4,992
BPS	43,913	45,640	47,257	49,900	54,030
DPS	600	700	700	750	850
CFPS	4,649	6,467	5,620	4,342	5,848
ROA(%)	0.7	2.4	2.2	2.9	4.2
ROE(%)	1.7	5.9	5.1	6.8	9.4
ROIC(%)	1.7	3.9	3.6	5.4	7.7
Multiples(x,%)					
PER	13.1	5.6	7.6	7.2	4.9
PBR	0.2	0.3	0.4	0.5	0.5
PSR	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
PCR	2.2	2.3	3.2	5.7	4.2
EV/EBITDA	7.7	8.3	9.3	7.4	4.9
배당수익률	6.0	4.8	3.9	3.0	3.5
안정성(%)					
부채비율	152.8	133.3	139.6	130.4	117.1
Net debt/Equity	20.3	38.4	34.0	24.8	18.9
Net debt/EBITDA	362.3	452.3	435.7	248.4	143.6
유동비율	157.3	158.4	153.3	158.6	168.2
이자보상배율(배)	1.8	4.3	3.3	4.6	7.3
자산구조(%)					
투하자본	48.9	60.7	57.8	55.1	54.5
현금+투자자산	51.1	39.3	42.2	44.9	45.5
자본구조(%)					
차입금	47.4	42.1	43.3	41.7	39.6
자기자본	52.6	57.9	56.7	58.3	60.4



GS건설 (006360) 기대가 없는 곳에 기회가

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 30,000원

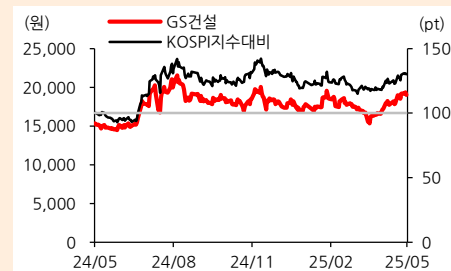
Stock Data

현재 주가(5/22)	19,030원
상승여력	▲ 57.6%
시가총액	16,286억원
발행주식수	85,581천주
52주 최고가/최저가	21,550/14,470원
90일 일평균 거래대금	61.51억원
외국인 지분율	22.6%

주주 구성

허창수 (외 17인)	23.6%
국민연금공단 (외 1인)	8.5%
BlackRockFundAdvisors (외 11인)	5.0%

Stock Price



부정을 이기는 긍정

- 향후 마진 개선의 요인이 다수 존재. 주택 부문은 저마진 현장 준공 및 도급증액에 따라 분기를 거둬하며 마진이 개선될 것으로 예상되는 가운데, 플랜트 부문의 실행원가율 적용에 따른 마진 정상화와 베트남 푸띠엠 입주 매출 반영 등이 긍정적으로 작용할 전망.
- 동사는 대형 건설사 중 가장 많은 도시정비 수주잔고(약정 포함)를 보유하고 있으며, 이에 따라 주택 업황 부진에도 불구하고 비교적 안정적인 물량 공급이 가능할 것으로 판단.
- GS이니마 매각 관련, 현재 UAE의 에너지 국영기업 타카(TAQA)가 잠재매수자로 최종 협상을 진행 중에 있으며, 2차 실사 마무리 이후 세부조건 협상 등 시간 소요 필요. 지분 100% 매각으로 논의 중.

긍정적 요인들에 무게 둘 필요

- 투자 의견 BUY와 업종 내 관심주 의견을 유지하며, 목표주가를 기존 23,000원에서 30,000원으로 상향. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수를 기존 0.42배에서 0.55배(예상 ROE 5.8%)로 상향 적용해 산출.
- 실적 개선의 방향성은 점차 뚜렷해질 것으로 예상하며, GS이니마 매각 이후 중장기 성장 전략 제시 기대.

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	12,299	13,437	12,864	12,604	12,990
영업이익	555	-388	286	389	576
EBITDA	769	-195	495	616	806
지배주주순이익	339	-482	246	200	365
EPS	3,964	-5,631	2,869	2,356	4,297
순차입금	1,960	2,507	3,398	3,223	3,076
PER	5.3	-2.7	6.0	8.1	4.4
PBR	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	4.9	-19.5	9.9	7.9	5.8
배당수익률(%)	6.1	-	1.7	1.6	1.6
ROE	7.2	-10.5	5.6	4.4	7.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



GS건설 (006360) 기대가 없는 곳에 기회가

[한화리서치센터]

GS건설 분기 및 연간 실적 추정

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	3,192	3,094	3,254	13,437	12,864	12,604	12,990
YoY(%)	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-0.3	-3.2	-0.5	-3.9	9.3	-4.3	-2.0	3.1
토목	264	259	313	317	346	307	313	332	1,104	1,154	1,299	1,395
플랜트	100	130	175	297	284	341	399	497	573	702	1,521	1,683
신사업	287	350	361	393	395	416	461	490	1,414	1,392	1,762	1,732
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,100	1,893	1,910	10,237	9,511	7,912	8,071
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	2,772	2,905	2,797	2,934	13,174	11,750	11,408	11,589
매출원가율(%)	91.0	91.7	91.7	90.9	90.5	91.0	90.4	90.2	98.0	91.3	90.5	89.2
토목	97.6	112.6	89.5	104.5	85.2	94.5	95.0	95.9	97.8	100.7	92.5	92.5
플랜트	96.6	122.7	87.3	93.6	97.6	92.8	92.4	92.5	97.3	97.8	93.5	92.0
신사업	83.4	83.4	89.5	81.4	90.6	86.2	84.0	84.0	82.8	84.4	86.0	87.0
건축/주택	91.2	89.0	92.7	90.3	90.5	91.1	90.7	90.1	100.3	90.7	90.6	88.5
판관비	205	181	175	267	221	187	183	217	650	828	807	825
판관비율(%)	6.7	5.5	5.6	7.9	7.2	5.8	5.9	6.7	4.8	6.4	6.4	6.4
영업이익	71	93	82	40	70	101	115	103	-388	286	389	576
YoY(%)	-55.6	흑자전환	36.0	흑자전환	-0.2	7.6	40.1	157.2	적자전환	흑자전환	35.9	48.2
영업이익률(%)	2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	3.1	3.7	3.2	-2.9	2.2	3.1	4.4
영업외손익	108	-38	99	-14	-28	-8	1	-67	-130	156	-101	-56
세전이익	179	56	181	26	43	93	116	37	-517	442	287	520
순이익	139	35	121	16	14	68	84	27	-420	312	193	380
YoY(%)	-14.7	흑자전환	939.6	적자지속	-90.1	92.2	-30.1	흑자전환	적자전환	흑자전환	-38.2	97.3
순이익률(%)	4.5	1.1	3.9	0.5	0.5	2.1	2.7	0.8	-3.1	2.4	1.5	2.9
지배주주순이익	135	27	119	26	28	65	81	26	-482	306	200	365

자료: 한화투자증권 리서치센터



GS건설 (006360) 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	12,299	13,437	12,864	12,604	12,990
매출총이익	1,287	262	1,114	1,195	1,401
영업이익	555	-388	286	389	576
EBITDA	769	-195	495	616	806
순이자손익	-12	-99	-134	-117	-90
외화관련손익	117	8	174	-8	0
지분법손익	19	40	123	0	0
세전계속사업손익	665	-517	442	287	520
당기순이익	441	-420	264	193	380
지배주주순이익	339	-482	246	200	365
증가율(%)					
매출액	29.6	9.2	-4.3	-2.0	3.1
영업이익	984.3	적전	흑전	36.0	48.2
EBITDA	500.2	적전	흑전	24.6	30.7
순이익	흑전	적전	흑전	-27.1	97.3
이익률(%)					
매출총이익률	10.5	2.0	8.7	9.5	10.8
영업이익률	4.5	-2.9	2.2	3.1	4.4
EBITDA이익률	6.3	-1.4	3.8	4.9	6.2
세전이익률	5.4	-3.9	3.4	2.3	4.0
순이익률	3.6	-3.1	2.1	1.5	2.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	9,412	9,482	8,667	8,475	8,516
현금성자산	2,998	3,266	2,814	2,957	3,092
매출채권	2,860	3,101	2,841	2,520	2,365
재고자산	1,500	1,339	1,280	1,196	1,183
비유동자산	7,535	8,225	9,137	9,388	9,652
투자자산	4,827	5,008	5,434	5,633	5,841
유형자산	1,820	2,256	2,639	2,642	2,650
무형자산	888	961	1,064	1,113	1,161
자산총계	16,947	17,707	17,803	17,863	18,168
유동부채	8,205	8,796	9,032	8,891	8,829
매입채무	2,948	2,842	2,809	2,580	2,405
유동성이자부채	2,271	2,449	3,258	3,226	3,214
비유동부채	3,385	4,026	3,684	3,710	3,738
비유동이자부채	2,687	3,324	2,954	2,954	2,954
부채총계	11,590	12,822	12,716	12,602	12,567
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	943	942	924	924	924
이익잉여금	3,660	3,046	3,266	3,441	3,780
자본조정	-199	-102	-204	-204	-204
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	5,356	4,885	5,087	5,262	5,601



GS건설 (006360) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-7	470	268	679	666
당기순이익	441	-420	264	193	380
자산상각비	214	193	209	228	229
운전자본증감	-783	27	-367	226	45
매출채권 감소(증가)	-94	-288	303	321	154
채고자산 감소(증가)	203	314	189	84	14
매입채무 증가(감소)	101	-96	-93	-229	-175
투자현금흐름	-1,311	-763	-549	-509	-524
유형자산처분(취득)	-293	-475	-368	-202	-208
무형자산 감소(증가)	-30	-28	-109	-78	-78
투자자산 감소(증가)	-203	32	56	-30	-31
재무현금흐름	625	496	77	-57	-37
차입금의 증가(감소)	-106	-117	-99	-32	-12
자본의 증가(감소)	-120	-135	-32	-25	-25
배당금의 지급	-120	-135	-32	-25	-25
총현금흐름	1,089	683	872	454	621
(-)운전자본증가(감소)	1,163	-611	210	-226	-45
(-)설비투자	296	476	416	202	208
(+)자산매각	-27	-26	-61	-78	-78
Free Cash Flow	-397	791	185	400	380
(-)기타투자	405	876	284	199	207
잉여현금	-802	-85	-100	200	173
NOPLAT	368	-281	171	260	421
(+) Dep	214	193	209	228	229
(-)운전자본투자	1,163	-611	210	-226	-45
(-)Capex	296	476	416	202	208
OpFCF	-876	47	-247	512	487

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,964	-5,631	2,869	2,356	4,297
BPS	56,457	50,413	51,578	53,617	57,581
DPS	1,300	0	300	300	300
CFPS	12,729	7,983	10,194	5,302	7,258
ROA(%)	2.1	-2.8	1.4	1.1	2.0
ROE(%)	7.2	-10.5	5.6	4.4	7.7
ROIC(%)	6.1	-4.1	2.3	3.3	5.2
Multiples(x,%)					
PER	5.3	-2.7	6.0	8.1	4.4
PBR	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.7	1.9	1.7	3.6	2.6
EV/EBITDA	4.9	-19.5	9.9	7.9	5.8
배당수익률	6.1	-	1.7	1.6	1.6
안정성(%)					
부채비율	216.4	262.5	250.0	239.5	224.4
Net debt/Equity	36.6	51.3	66.8	61.3	54.9
Net debt/EBITDA	254.9	-1,288.7	686.9	522.8	381.8
유동비율	114.7	107.8	96.0	95.3	96.4
이자보상배율(배)	3.7	-	0.9	1.3	2.0
자산구조(%)					
투하자본	46.5	45.5	49.1	48.1	47.7
현금+투자자산	53.5	54.5	50.9	51.9	52.3
자본구조(%)					
차입금	48.1	54.2	55.0	54.0	52.4
자기자본	51.9	45.8	45.0	46.0	47.6



DL이앤씨 (375500) 뚜렷한 증익

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 62,000원

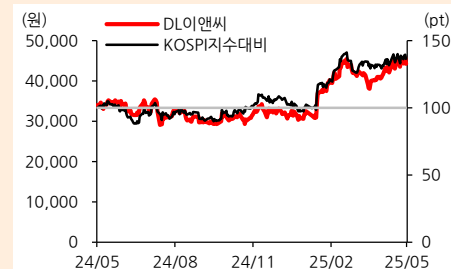
Stock Data

현재 주가(5/22)	44,200원
상승여력	▲ 40.3%
시가총액	17,103억원
발행주식수	38,694천주
52주 최고가/최저가	45,750/29,050원
90일 일평균 거래대금	74.2억원
외국인 지분율	32.5%

주주 구성

DL (외 8인)	24.8%
국민연금공단 (외 1인)	11.6%
KopernikGlobalInvestors, LLC (외 1인)	7.4%

Stock Price



당분간 편안한 증익

- 주택 부문 매출과 마진이 연중 저점이라는 측면에서 분기를 거둬하며 이익이 개선될 여지가 큼. 1분기 착공 현장의 원가율은 80% 중후반 수준으로 파악되며 도급증액까지 감안하면 하반기로 갈수록 마진 개선이 이뤄지는 그림은 명확
- 동사는 올해 영업이익 가이던스 5200억 원을 제시하며 가파른 이익 턴어라운드를 예고함. 1분기 기준 목표 달성률이 15.6%에 그치는 점은 다소 아쉬우나 이익 개선의 방향성이 뚜렷하다는 점은 불변.
- 이에 주가 측면에서는 올해 이익 가이던스 달성 여부보다 중장기 성장의 발판을 마련하는지 여부가 더욱 중요하게 작용할 전망.

여기에 성장이 더해진다면

- 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 50,000원에서 62,000원으로 상향. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수를 기존 0.4배에서 0.5배(예상 ROE 6.7%)로 상향 적용해 산출.
- 중장기 실적 성장의 그림은 다소 미흡하지만 올해 내내 편안한 이익 개선이 지속될 것으로 예상. 연간 착공 계획 상향, 대규모 신규수주 등 성장의 가시화가 이뤄진다면 긍정적인 시각에 좀 더 무게가 실릴 것으로 기대.

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,497	7,991	8,318	7,821	8,297
영업이익	497	331	271	476	497
EBITDA	583	418	356	512	520
지배주주순이익	413	188	229	323	378
EPS	10,568	4,799	5,864	8,358	9,773
순차입금	-1,120	-998	-980	-1,239	-1,424
PER	3.2	7.5	5.5	5.3	4.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	0.3	0.9	0.7	1.1	0.7
배당수익률(%)	3.0	1.4	1.7	1.2	1.9
ROE	9.7	4.1	4.8	6.5	7.1

자료: 한화투자증권 리서치센터



DL이앤씨 (375500) 뚜렷한 증익

[한화리서치센터]

DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,938	1,860	2,214	7,991	8,318	7,821	8,297
YoY(%)	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-6.4	-3.1	-9.2	6.6	4.1	-6.0	6.1
E&C	1,292	1,400	1,351	1,820	1,347	1,464	1,460	1,743	5,601	5,862	6,013	6,442
Civil	199	223	227	270	193	216	215	278	917	918	902	1,060
Building	673	715	638	905	574	622	600	713	3,272	2,932	2,509	2,816
Plant	418	461	485	646	578	625	643	753	1,404	2,010	2,599	2,563
DL건설	597	672	570	631	467	479	404	474	2,430	2,469	1,823	1,871
매출원가	1,710	1,903	1,709	2,151	1,615	1,707	1,605	1,907	7,209	7,473	6,834	7,287
매출원가율(%)	90.4	91.9	89.1	88.2	89.3	88.0	86.3	86.1	90.2	89.8	87.4	87.8
E&C	89.3	90.2	87.8	87.1	89.5	87.3	85.4	85.3	88.7	88.5	86.7	87.4
Civil	89.9	91.2	89.6	96.6	89.8	91.0	90.0	91.0	87.6	92.1	90.5	90.5
Building	93.0	93.0	92.3	85.9	90.7	88.4	85.2	84.3	91.9	90.7	87.0	87.7
Plant	83.1	85.4	81.2	84.8	88.4	85.0	84.0	83.9	82.1	83.7	85.2	85.7
DL건설	93.2	95.7	92.2	91.9	89.0	90.4	89.8	89.6	93.8	93.3	89.7	89.6
판매비	120.1	134.9	126.6	193.3	112.1	122.3	119.2	157.7	451	575	511	513
판매비율(%)	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	6.3	6.4	7.1	5.6	6.9	6.5	6.2
영업이익	61	33	83	94	81	109	136	149	331	271	476	497
YoY(%)	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	236.1	63.2	58.5	-33.5	-18.1	75.5	4.6
영업이익률(%)	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	5.6	7.3	6.7	4.1	3.3	6.1	6.0
E&C	49	40	73	95	59	90	120	131	269	257	401	415
DL건설	12	-7	10	-1	22	19	16	18	62	14	75	82
순이익	26	41	45	117	30	78	96	119	202	229	323	378
YoY(%)	-72.3	14.4	-32.5	1915.6	16.4	91.8	111.7	1.3	-53.2	13.4	40.9	17.2
순이익률(%)	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	4.0	5.2	5.4	2.5	2.8	4.1	4.6
지배주주순이익	26	41	45	117	30	78	96	119	188	229	323	378

자료: 한화투자증권 리서치센터



DL이앤씨 (375500) 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	7,497	7,991	8,318	7,821	8,297
매출총이익	931	782	846	987	1,011
영업이익	497	331	271	476	497
EBITDA	583	418	356	512	520
순이자손익	60	68	52	48	54
외화관련손익	86	-7	129	0	0
지분법손익	11	25	-8	0	0
세전계속사업손익	595	280	354	443	518
당기순이익	432	202	229	323	378
지배주주순이익	413	188	229	323	378
증가율(%)					
매출액	n/a	6.6	4.1	-6.0	6.1
영업이익	n/a	-33.5	-18.1	75.5	4.6
EBITDA	n/a	-28.3	-15.0	43.9	1.7
순이익	n/a	-53.2	13.4	40.9	17.2
이익률(%)					
매출총이익률	12.4	9.8	10.2	12.6	12.2
영업이익률	6.6	4.1	3.3	6.1	6.0
EBITDA이익률	7.8	5.2	4.3	6.5	6.3
세전이익률	7.9	3.5	4.3	5.7	6.2
순이익률	5.8	2.5	2.8	4.1	4.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	5,404	5,783	6,006	6,063	6,292
현금성자산	2,371	2,288	2,163	2,394	2,560
매출채권	1,111	1,332	1,649	1,505	1,480
재고자산	853	938	921	840	874
비유동자산	3,571	3,561	3,707	3,801	3,913
투자자산	3,403	3,400	3,642	3,759	3,881
유형자산	132	128	36	18	11
무형자산	35	33	29	24	20
자산총계	8,975	9,344	9,712	9,863	10,204
유동부채	3,211	3,749	3,855	3,702	3,684
매입채무	1,393	1,555	1,821	1,626	1,553
유동성이자부채	334	594	293	265	246
비유동부채	1,072	827	1,012	1,016	1,020
비유동이자부채	916	695	890	890	890
부채총계	4,282	4,575	4,867	4,718	4,704
자본금	215	215	229	229	229
자본잉여금	3,494	3,847	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	858	990	1,076	1,376	1,731
자본조정	-217	-284	-291	-291	-291
자기주식	-32	-105	-16	-50	-104
자본총계	4,692	4,769	4,846	5,146	5,501



DL이앤씨 (375500) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	152	231	188	445	396
당기순이익	432	202	229	323	378
자산상각비	86	88	85	36	23
운전자본증감	-482	-364	-375	49	-63
매출채권 감소(증가)	-85	-204	-408	144	24
채고자산 감소(증가)	88	-51	18	82	-34
매입채무 증가(감소)	51	62	267	-195	-73
투자현금흐름	-386	201	-167	-142	-148
유형자산처분(취득)	-11	-5	-5	-9	-9
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-250	280	-60	-12	-13
재무현금흐름	-65	-189	-192	-85	-96
차입금의 증가(감소)	29	-73	-152	-28	-19
자본의 증가(감소)	-93	-117	-42	-57	-77
배당금의 지급	-64	-44	-22	-23	-23
총현금흐름	811	636	640	396	459
(-)운전자본증가(감소)	48	184	-59	-49	63
(-)설비투자	18	12	10	9	9
(+)자산매각	1	3	3	-3	-3
Free Cash Flow	747	443	692	433	384
(-)기타투자	553	248	536	117	122
잉여현금	194	194	157	316	261
NOPLAT	360	239	175	346	363
(+) Dep	86	88	85	36	23
(-)운전자본투자	48	184	-59	-49	63
(-)Capex	18	12	10	9	9
OpFCF	381	130	310	423	314

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	10,568	4,799	5,864	8,358	9,773
BPS	101,345	111,110	112,902	119,890	128,168
DPS	1,000	500	540	540	850
CFPS	18,904	14,820	14,909	9,232	10,697
ROA(%)	4.7	2.1	2.4	3.3	3.8
ROE(%)	9.7	4.1	4.8	6.5	7.1
ROIC(%)	12.4	7.9	5.7	11.1	11.2
Multiples(x,%)					
PER	3.2	7.5	5.5	5.3	4.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.4	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.8	2.4	2.2	4.8	4.1
EV/EBITDA	0.3	0.9	0.7	1.1	0.7
배당수익률	3.0	1.4	1.7	1.2	1.9
안정성(%)					
부채비율	91.3	95.9	100.4	91.7	85.5
Net debt/Equity	-23.9	-20.9	-20.2	-24.1	-25.9
Net debt/EBITDA	-192.1	-238.6	-275.7	-242.3	-273.7
유동비율	168.3	154.3	155.8	163.8	170.8
이자보상배율(배)	14.4	6.8	5.0	7.4	7.9
자산구조(%)					
투하자본	33.8	35.2	34.9	33.9	34.0
현금+투자자산	66.2	64.8	65.1	66.1	66.0
자본구조(%)					
차입금	21.0	21.3	19.6	18.3	17.1
자기자본	79.0	78.7	80.4	81.7	82.9



대우건설 (047040) 해외 수주만 받쳐준다면

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(상향): 5,000원

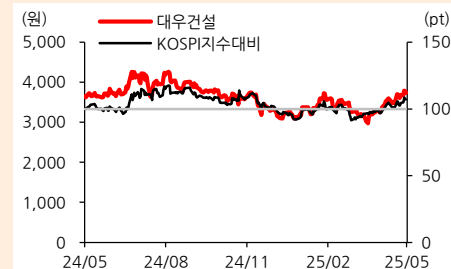
Stock Data

현재 주가(5/22) 3,730원
 상승여력 ▲ 34.0%
 시가총액 15,503억원
 발행주식수 415,623천주
 52주 최고가/최저가 4,260/2,970원
 90일 일평균 거래대금 30.87억원
 외국인 지분율 11.0%

주주 구성

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

Stock Price



양질의 수주 이어갈 필요

- 1분기 신규수주는 2.8조 원(국내 2.66조 원, 해외 0.16조 원)으로 연간 목표의 19.9%를 달성.
- 주택 분양 공급은 1분기 845세대로 올해 공급계획 17519세대 중 4.8% 소화. 다만, 연간 계획은 기존 16422세대에서 약 1100세대 늘어났으며, 2~3분기에 대부분 물량(80%) 소화할 계획.
- 2020년 양질의 해외수주 이후 수주 성장이 부재한 결과 동사의 해외수주 잔고는 2021년 8.3조 원에서 1분기 말 5.2조 원으로 감소. 마진이 양호한 주요 해외 현장의 준공이 대부분 내년 중 이루어질 것으로 예상되는 만큼 이의 공백을 메워줄 수주가 필요한 상황.
- 주요 수주 파이프라인으로는 투르크메니스탄 비료(2Q), 이라크 알포 해군기지(3Q, 1.8조 원), 체코 원자력발전(3Q) 등이 있음.

성장 기반 마련될 필요

- 투자자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 4,700원에서 5,000원으로 소폭 상향. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수를 기존 0.43배에서 0.45배(예상 ROE 5.2%) 로 상향 적용해 산출.
- 업종 내 상대적인 투자매력도를 높이기 위해서는 주택 부문의 실적 개선 외에 해외 부문에서의 실적 성장 기반이 마련될 필요가 있다고 판단.

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	10,419	11,648	10,504	8,399	8,691
영업이익	760	663	403	492	556
EBITDA	874	790	526	607	650
지배주주순이익	504	512	234	200	280
EPS	1,213	1,231	563	482	673
순차입금	632	1,045	2,023	1,542	1,178
PER	3.4	3.4	5.5	7.7	5.5
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.7	3.5	6.3	5.1	4.2
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	14.6	13.2	5.6	4.6	6.0

자료: 한화투자증권 리서치센터



대우건설 (047040) 양질의 수주 필요

[한화리서치센터]

대우건설 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,487	2,821	2,548	2,647	2,077	2,175	1,930	2,217	11,648	10,504	8,399	8,691
YoY(%)	-4.6	-13.8	-14.8	-4.7	-16.5	-22.9	-24.3	-16.2	11.8	-9.8	-20.0	3.5
매출액(별도)	2,418	2,715	2,449	2,570	2,024	2,083	1,847	2,116	11,240	10,151	8,069	8,361
토목	548	541	516	566	415	414	389	472	2,415	2,170	1,690	1,677
주택건축	1,598	1,878	1,643	1,723	1,382	1,417	1,218	1,355	7,205	6,842	5,372	5,584
플랜트	272	296	289	281	227	251	240	288	1,620	1,139	1,007	1,099
연결 및 기타	70	107	99	78	53	93	83	102	407	353	330	330
매출원가	2,272	2,546	2,379	2,379	1,826	1,937	1,715	1,967	10,436	9,576	7,445	7,683
매출원가율(%)	91.4	90.2	93.4	89.9	87.9	89.0	88.9	88.7	89.6	91.2	88.6	88.4
토목	89.1	96.7	102.4	108.6	91.3	93.0	93.5	95.9	89.6	99.3	93.5	93.0
주택건축	93.4	92.8	94.7	87.4	89.2	91.4	91.0	90.5	92.3	92.1	90.5	89.0
플랜트	82.3	77.7	83.6	71.6	77.4	78.0	79.0	77.7	82.8	78.8	78.0	84.5
연결 및 기타	96.7	46.9	52.4	74.2	74.4	65.0	65.0	63.3	69.8	64.3	66.0	68.0
판관비	100	171	107	147	99	120	109	133	549	524	462	452
판관비율(%)	4.0	6.1	4.2	5.5	4.8	5.5	5.7	6.0	4.7	5.0	5.5	5.2
영업이익	115	105	62	121	151	118	105	118	663	403	492	556
YoY(%)	-35.0	-51.9	-67.2	55.6	31.8	12.7	68.0	-2.7	-12.8	-39.2	22.1	13.0
영업이익률(%)	4.6	3.7	2.4	4.6	7.3	5.4	5.4	5.3	5.7	3.8	5.9	6.4
영업외손익	22	31	-4	-93	-53	-41	-37	-63	82	-45	-195	-161
세전이익	136	135	59	28	98	77	67	55	745	358	297	395
순이익	91	97	40	15	59	57	50	41	521	243	207	288
YoY(%)	-6.9	-52.7	-63.3	-86.7	-35.1	-41.0	23.5	180.4	2.6	-53.4	-14.9	39.5
순이익률(%)	3.7	3.4	1.6	0.5	2.9	2.6	2.6	1.8	4.5	2.3	2.5	3.3
지배주주순이익	88	95	38	13	57	55	48	39	512	234	200	280

자료: 한화투자증권 리서치센터



대우건설 (047040) 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	10,419	11,648	10,504	8,399	8,691
매출총이익	1,254	1,212	928	954	1,008
영업이익	760	663	403	492	556
EBITDA	874	790	526	607	650
순이자손익	6	-7	-49	-49	-34
외화관련손익	23	184	134	0	0
지분법손익	4	-11	179	0	0
세전계속사업손익	713	745	358	297	395
당기순이익	508	521	243	207	288
지배주주순이익	504	512	234	200	280
증가율(%)					
매출액	4.2	11.8	-9.8	-20.0	3.5
영업이익	78.0	-12.8	-39.2	22.0	13.0
EBITDA	80.4	-9.7	-33.4	15.5	7.1
순이익	291.7	2.7	-53.4	-14.9	39.5
이익률(%)					
매출총이익률	12.0	10.4	8.8	11.4	11.6
영업이익률	7.3	5.7	3.8	5.9	6.4
EBITDA이익률	8.4	6.8	5.0	7.2	7.5
세전이익률	6.8	6.4	3.4	3.5	4.5
순이익률	4.9	4.5	2.3	2.5	3.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	8,028	8,021	9,589	9,146	9,024
현금성자산	1,982	1,736	2,078	2,274	2,454
매출채권	2,833	3,703	4,683	4,131	3,656
재고자산	1,927	1,684	1,945	1,823	1,959
비유동자산	3,112	3,222	3,070	3,081	3,117
투자자산	2,689	2,773	2,626	2,717	2,811
유형자산	354	384	380	304	248
무형자산	70	66	63	60	57
자산총계	11,140	11,243	12,658	12,227	12,141
유동부채	5,406	5,033	4,544	3,873	3,467
매입채무	3,560	2,944	2,664	2,256	2,011
유동성이자부채	1,230	1,502	1,332	1,047	863
비유동부채	2,010	2,148	3,780	3,819	3,860
비유동이자부채	1,384	1,280	2,769	2,769	2,769
부채총계	7,416	7,181	8,324	7,692	7,327
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	562	562	562
이익잉여금	1,494	1,963	2,183	2,383	2,663
자본조정	-407	-545	-532	-532	-532
자기주식	-102	-102	-102	-102	-102
자본총계	3,725	4,062	4,334	4,534	4,814





대우건설 (047040) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-423	-833	-1,284	607	495
당기순이익	508	521	243	207	288
자산상각비	114	127	123	115	94
운전자본증감	-1,424	-1,801	-1,873	253	80
매출채권 감소(증가)	-846	-757	-884	552	475
채고자산 감소(증가)	361	340	-119	123	-136
매입채무 증가(감소)	259	-593	-193	-408	-245
투자현금흐름	333	26	104	-163	-170
유형자산처분(취득)	-60	-67	-35	-30	-31
무형자산 감소(증가)	-11	-4	-6	-5	-5
투자자산 감소(증가)	379	116	-217	-37	-39
재무현금흐름	430	168	1,170	-285	-184
차입금의 증가(감소)	513	140	1,137	-285	-184
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	1,049	1,046	704	354	415
(-)운전자본증가(감소)	694	883	1,545	-253	-80
(-)설비투자	69	70	38	30	31
(+)자산매각	-2	-1	-4	-5	-5
Free Cash Flow	285	92	-882	572	458
(-)기타투자	706	936	-35	91	94
잉여현금	-421	-844	-847	481	364
NOPLAT	541	464	273	342	406
(+) Dep	114	127	123	115	94
(-)운전자본투자	694	883	1,545	-253	-80
(-)Capex	69	70	38	30	31
OpFCF	-107	-362	-1,187	680	549

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,213	1,231	563	482	673
BPS	8,937	9,735	10,325	10,806	11,479
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,524	2,517	1,695	853	998
ROA(%)	4.7	4.6	2.0	1.6	2.3
ROE(%)	14.6	13.2	5.6	4.6	6.0
ROIC(%)	14.8	10.6	5.1	5.9	7.2
Multiples(x,%)					
PER	3.4	3.4	5.5	7.7	5.5
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
PCR	1.7	1.6	1.8	4.4	3.7
EV/EBITDA	2.7	3.5	6.3	5.1	4.2
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	199.1	176.8	192.1	169.6	152.2
Net debt/Equity	17.0	25.7	46.7	34.0	24.5
Net debt/EBITDA	72.3	132.3	384.8	254.0	181.2
유동비율	148.5	159.4	211.0	236.2	260.3
이자보상배율(배)	9.4	4.4	2.5	3.0	3.7
자산구조(%)					
투자자본	46.2	51.4	55.9	53.2	51.5
현금+투자자산	53.8	48.6	44.1	46.8	48.5
자본구조(%)					
차입금	41.2	40.6	48.6	45.7	43.0
자기자본	58.8	59.4	51.4	54.3	57.0



삼성물산 [028260] 긍정적 변화

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 200,000원

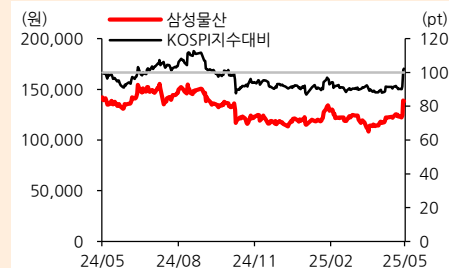
Stock Data

현재 주가(5/22) 138,500원
 상승여력 ▲ 44.4%
 시가총액 235,418억원
 발행주식수 169,977천주
 52주 최고가/최저가 155,300/108,300원
 90일 일평균 거래대금 332.07억원
 외국인 지분율 27.5%

주주 구성

이재용 (외 14인) 36.3%
 케이씨씨 (외 1인) 10.0%
 국민연금공단 (외 1인) 7.5%

Stock Price



바이오가 다했다

- 1분기 실적은 바이오를 제외한 전 사업 부문의 이익 감소에도 불구하고 바이오 실적 개선이 이를 모두 방어.
- 최근 시공사 선정 결과 올해 도시정비 수주 목표 5조 원을 조기 달성한 것으로 파악(1Q말 기준 3.1조 원). 이로써 동사의 브랜드 가치 경쟁력을 입증함과 동시에 중장기 실적 기반을 마련했다는데 긍정적 의미가 있다고 판단.
- 동사는 2023년 2월에 발표한 3개년('23~25년) 주주환원 정책을 바탕으로 현금 배당 및 자사주 소각을 진행하고 있음. '24년 삼성생명 배당 확대, 삼성E&A 배당 재개 등 계열사 배당수익이 확대됨에 따라 차기 주주환원 정책에 대한 기대감 더욱 커질 전망.

실적은 바이오가 다했고, 주가는?

- 투자자의견 BUY와 목표주가 200,000원 유지. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 12M Fwd. P/E, P/B 환산 시 각각 14배, 1.1 배(ROE 7.5배)
- 건설 부문의 단기 실적 감소는 불가피하나 이를 잘 방어해내고 있고, 주가가 밸류에이션 하단에 위치한 만큼 하이테크 투자 재개나 주주환원정책 강화 등이 뒤따른다면 주가 상승의 여지가 크다고 판단. 최근 삼성바이오로직스 인적분할 결정은 사업가치 증대, 보유지분 활용 및 강화 가능성 등의 측면에서 주가에 긍정적이라고 판단.

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	43,162	41,896	42,103	40,727	43,607
영업이익	2,529	2,870	2,983	3,095	3,602
EBITDA	3,156	3,691	3,916	4,196	4,764
지배주주순이익	2,044	2,218	2,230	2,339	2,629
EPS	10,919	11,932	12,523	13,738	14,768
순차입금	-291	72	-448	-1,620	-2,688
PER	10.4	10.9	9.2	10.1	9.4
PBR	0.8	0.7	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.6	6.5	5.1	5.3	4.4
배당수익률(%)	2.0	2.0	2.3	1.9	1.9
ROE	7.2	7.3	6.8	7.3	7.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성물산 [028260] 긍정적 변화

[한화리서치센터]

삼성물산 분기 및 연간 실적 추정												
(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	10,796	11,005	10,310	9,993	9,737	10,287	10,076	10,628	41,896	42,103	40,727	43,607
YoY (%)	5.4	4.0	-6.0	-1.1	-9.8	-6.5	-2.3	6.4	-2.9	-2.5	-2.8	3.6
건설	5,584	4,915	4,482	3,674	3,620	3,816	3,716	3,930	19,311	18,655	15,082	16,516
건축	4,565	3,968	3,539	2,892	2,729	2,859	2,692	2,813	14,557	14,964	11,093	11,618
토목	200	183	188	182	194	181	183	184	1,076	753	742	800
플랜트	819	764	755	600	697	776	841	933	3,259	2,938	3,247	4,097
상사	2,906	3,399	3,186	3,506	3,436	3,546	3,338	3,587	13,265	12,997	13,907	14,324
패션	517	513	433	541	504	502	435	543	2,051	2,004	1,984	2,004
레저	126	246	209	201	108	230	215	209	776	782	762	770
식음	716	775	813	814	771	842	876	878	2,798	3,118	3,367	3,468
바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,298	1,350	1,496	1,481	3,695	4,547	5,625	6,525
매출원가	9,147	9,092	8,599	8,159	7,984	8,434	8,253	8,637	35,329	34,996	33,307	35,511
매출원가율(%)	84.7	82.6	83.4	81.6	82.0	82.0	84.0	81.3	84.3	83.1	81.8	81.4
판매관리비	937	1,013	975	1,199	1,029	1,049	1,016	1,232	3,697	4,124	4,325	4,494
판매비율(%)	8.7	9.2	9.5	12.0	10.6	10.2	10.1	11.6	8.8	9.8	10.6	10.3
영업이익	712	900	736	635	724	804	807	760	2,870	2,983	3,095	3,602
YoY (%)	11.2	16.6	-11.3	1.2	1.7	-10.7	9.6	19.7	13.5	3.9	3.7	16.4
건설	337	283	236	145	159	202	186	165	1,035	1,001	712	893
상사	85	72	71	73	63	85	83	82	359	301	314	344
패션	54	52	21	43	34	35	23	43	193	170	136	172
레저	-11	20	29	21	-31	15	30	22	67	59	36	58
식음	32	46	47	32	19	48	47	30	128	157	145	177
바이오	216	427	332	321	480	418	437	416	1,088	1,296	1,751	1,957
영업외손익	351	140	36	212	479	132	82	132	679	739	826	840
세전이익	1,064	1,040	772	847	1,204	936	889	892	3,549	3,722	3,920	4,442
순이익	822	734	560	656	937	683	649	651	2,719	2,772	2,921	3,287
YoY(%)	9.3	5.7	-20.1	14.8	14.0	-6.9	15.9	-0.7	6.8	1.9	5.4	12.5
순이익률(%)	7.6	6.7	5.4	6.6	9.6	6.6	6.4	6.1	6.5	6.6	7.2	7.5
지배주주순이익	728	577	448	477	733	554	526	527	2,218	2,230	2,339	2,629

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성물산 (028260) 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	43,162	41,896	42,103	40,727	43,607
매출총이익	6,039	6,567	7,108	7,420	8,096
영업이익	2,529	2,870	2,983	3,095	3,602
EBITDA	3,156	3,691	3,916	4,196	4,764
순이자손익	555	603	639	550	611
외화관련손익	-103	1	111	0	0
지분법손익	143	83	56	0	0
세전계속사업손익	3,335	3,549	3,722	3,920	4,442
당기순이익	2,545	2,719	2,772	2,920	3,287
지배주주순이익	2,044	2,218	2,230	2,339	2,629
증가율(%)					
매출액	741.4	-2.9	0.5	-3.3	7.1
영업이익	1,084.8	13.5	3.9	3.7	16.4
EBITDA	783.0	17.0	6.1	7.1	13.5
순이익	459.2	6.8	1.9	5.3	12.6
이익률(%)					
매출총이익률	14.0	15.7	16.9	18.2	18.6
영업이익률	5.9	6.9	7.1	7.6	8.3
EBITDA이익률	7.3	8.8	9.3	10.3	10.9
세전이익률	7.7	8.5	8.8	9.6	10.2
순이익률	5.9	6.5	6.6	7.2	7.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	20,313	18,978	20,181	20,903	21,744
현금성자산	6,776	5,235	5,141	5,727	6,383
매출채권	7,846	7,283	8,326	8,153	7,769
재고자산	4,109	4,470	5,126	5,371	5,872
비유동자산	38,669	47,149	41,809	42,532	43,341
투자자산	25,593	33,747	26,964	27,109	27,261
유형자산	6,401	6,964	8,650	9,124	9,647
무형자산	6,667	6,431	6,187	6,299	6,433
자산총계	58,981	66,127	61,990	63,434	65,085
유동부채	16,413	14,759	14,747	13,968	13,113
매입채무	6,599	6,707	6,821	6,406	5,731
유동성이자부채	3,865	3,158	2,442	1,855	1,443
비유동부채	10,604	11,471	9,985	10,294	10,616
비유동이자부채	2,620	2,148	2,251	2,251	2,251
부채총계	27,017	26,230	24,732	24,262	23,729
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,620	10,696	10,695	10,695	10,695
이익잉여금	10,847	12,662	14,014	15,928	18,111
자본조정	5,195	10,862	6,340	6,340	6,340
자기주식	-2,063	-1,956	-1,293	-1,293	-1,293
자본총계	31,964	39,897	37,259	39,172	41,356



삼성물산 (028260) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	2,618	2,799	3,307	3,430	3,486
당기순이익	2,545	2,719	2,772	2,920	3,287
자산상각비	627	821	933	1,101	1,163
운전자본증감	-440	-1,063	-727	-328	-628
매출채권 감소(증가)	-1,051	111	-966	173	384
채고자산 감소(증가)	-70	-206	-655	-245	-502
매입채무 증가(감소)	-128	-227	-313	-415	-675
투자현금흐름	-3,196	-2,105	-1,759	-1,894	-2,037
유형자산처분(취득)	-1,067	-1,205	-1,586	-1,575	-1,686
무형자산 감소(증가)	-139	-187	-164	-112	-135
투자자산 감소(증가)	-968	442	607	-62	-64
재무현금흐름	2,561	-1,818	-1,298	-1,013	-858
차입금의 증가(감소)	1,504	-1,439	-891	-587	-412
자본의 증가(감소)	-922	-378	-419	-426	-446
배당금의 지급	-724	-378	-419	-426	-446
총현금흐름	3,394	3,951	4,142	3,758	4,114
(-)운전자본증가(감소)	-1,204	1,154	592	328	628
(-)설비투자	1,106	1,229	1,628	1,575	1,686
(+)자산매각	-101	-164	-122	-112	-135
Free Cash Flow	3,392	1,405	1,800	1,744	1,665
(-)기타투자	2,665	1,064	751	145	151
잉여현금	727	341	1,049	1,598	1,514
NOPLAT	1,930	2,199	2,222	2,305	2,665
(+) Dep	627	821	933	1,101	1,163
(-)운전자본투자	-1,204	1,154	592	328	628
(-)Capex	1,106	1,229	1,628	1,575	1,686
OpFCF	2,655	637	934	1,504	1,514

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	10,919	11,932	12,523	13,738	14,768
BPS	141,531	182,877	173,324	183,999	196,181
DPS	2,300	2,550	2,600	2,600	2,600
CFPS	18,005	21,103	23,109	20,966	22,952
ROA(%)	3.6	3.5	3.5	3.7	4.1
ROE(%)	7.2	7.3	6.8	7.3	7.7
ROIC(%)	35.2	23.6	19.3	16.7	18.1
Multiples(x,%)					
PER	10.4	10.9	9.2	10.1	9.4
PBR	0.8	0.7	0.7	0.8	0.7
PSR	0.5	0.6	0.5	0.6	0.6
PCR	6.3	6.1	5.0	6.6	6.0
EV/EBITDA	6.6	6.5	5.1	5.3	4.4
배당수익률	2.0	2.0	2.3	1.9	1.9
안정성(%)					
부채비율	84.5	65.7	66.4	61.9	57.4
Net debt/Equity	-0.9	0.2	-1.2	-4.1	-6.5
Net debt/EBITDA	-9.2	1.9	-11.4	-38.6	-56.4
유동비율	123.8	128.6	136.8	149.6	165.8
이자보상배율(배)	13.4	11.3	13.3	13.1	17.3
자산구조(%)					
투하자본	21.9	19.7	29.5	30.1	31.2
현금+투자자산	78.1	80.3	70.5	69.9	68.8
자본구조(%)					
차입금	16.9	11.7	11.2	9.5	8.2
자기자본	83.1	88.3	88.8	90.5	91.8



삼성E&A (028050) 아래보단 위

[한화리서치센터]

Buy (유지)

목표주가(유지): 26,000원

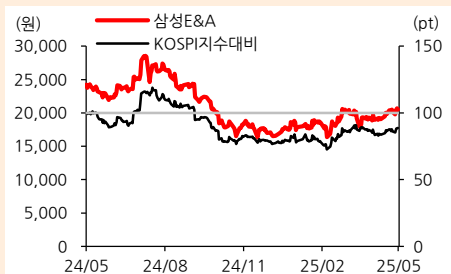
Stock Data

현재 주가(5/22)	20,500원
상승여력	▲ 26.8%
시가총액	40,180억원
발행주식수	196,000천주
52주 최고가/최저가	28,550/16,310원
90일 일평균 거래대금	271.73억원
외국인 지분율	43.9%

주주 구성

삼성SDI (외 8인)	20.5%
국민연금공단 (외 1인)	7.3%
InvescoAssetManagementLimited (외 3인)	5.1%

Stock Price



아래보단 위를 볼 때

- 2025년 가이던스 달성률은 수주 약 21%, 매출 약 22%, 영업이익 약 22% 수준. 비화공 부문의 수주 부진(1.35조 원→1484억 원) 및 매출 감소(1.44조 원→9750억 원)를 화공 부문이 메우는 모습
- 상반기까지는 비화공 매출 감소 여파가 지속되었지만 하반기에는 파드힐리 가스(작년 말 기준 공사진행률 4.4%, 수주잔고 약 8.5조 원, '27년 9월 준공) 매출 본격화 등으로 탐라인 역성장 방어 예상. 이는 내년 실적 추정치 상향의 근거로 작용할 전망이다.

주가 하방 리스크 제한적

- 투자자의견 BUY와 목표주가 26,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 1.03배(예상 ROE 13.3%)를 적용해 산출.
- 주가가 밸류에이션 밴드 하단에 위치해 있어 하방리스크는 크지 않다고 판단. 향후 관계사 투자 재개, 미국 LNG 프로젝트 참여, 화공 프로젝트 추가 수주 여부 등이 주가 회복 요인으로 작용할 전망이다.

재무정보	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	10,054	10,625	9,967	9,442	10,421
영업이익	703	993	972	701	789
EBITDA	760	1,058	1,041	775	866
지배주주순이익	665	754	757	605	642
EPS	3,392	3,846	3,862	3,088	3,277
순차입금	-1,810	-1,377	-2,949	-3,274	-3,723
PER	6.6	7.5	4.3	6.6	6.3
PBR	1.6	1.6	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.4	4.1	0.3	1.0	0.3
배당수익률(%)	-	-	4.0	3.2	3.2
ROE	28.3	24.4	19.6	13.5	12.9

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성E&A (028050) 아래보단 위

[한화리서치센터]

삼성E&A 분기 및 연간 실적 추정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,338	2,354	2,652	10,625	9,967	9,442	10,421
YoY(%)	-5.9	-3.6	-6.5	-8.8	-12.0	-13.0	1.6	2.9	5.7	-6.2	-5.3	10.4
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,321	1,431	1,624	4,607	4,598	5,499	6,466
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	1,017	923	1,028	6,018	5,369	3,943	3,954
매출원가	2,048	2,290	1,983	2,136	1,804	2,036	2,054	2,296	9,174	8,457	8,190	9,079
매출원가율(%)	85.9	85.3	85.6	82.8	86.0	87.1	87.3	86.6	86.3	84.9	86.7	87.1
화공	84.2	80.5	80.7	81.3	87.7	87.5	86.8	86.9	86.1	81.5	87.2	87.5
비화공	87.0	89.2	90.1	84.4	84.0	86.5	88.0	86.0	86.6	87.7	86.1	86.5
판매비	128	134	130	147	137	134	131	151	458	538	552	553
판매비율(%)	5.3	5.0	5.6	5.7	6.5	5.7	5.5	5.7	4.3	5.4	5.8	5.3
영업이익	209	263	204	296	157	168	169	206	993	972	701	789
YoY(%)	-7.1	-23.8	32.9	9.6	-24.9	-35.8	-17.1	-30.3	41.3	-2.2	-27.9	12.6
영업이익률(%)	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	7.2	7.2	7.8	9.3	9.7	7.4	7.6
영업외손익	10	30	16	-124	47	33	24	-8	-60	-68	97	62
세전이익	219	293	220	171	205	202	193	198	933	904	798	851
순이익	164	205	158	111	157	147	141	145	696	639	590	630
YoY(%)	-6.7	-18.4	1.5	-1.2	-4.2	-28.2	-10.9	30.3	16.8	-8.2	-7.6	6.7
순이익률(%)	6.9	7.6	6.8	4.3	7.5	6.3	6.0	5.5	6.5	6.4	6.3	6.0
지배주주순이익	162	315	164	116	151	155	148	152	754	757	605	642

자료: 한화투자증권 리서치센터



삼성E&A (028050) 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	10,054	10,625	9,967	9,442	10,421
매출총이익	1,081	1,451	1,509	1,253	1,342
영업이익	703	993	972	701	789
EBITDA	760	1,058	1,041	775	866
순이자손익	10	43	48	61	65
외화관련손익	-1	-85	84	0	0
지분법손익	7	0	7	0	0
세전계속사업손익	716	933	904	798	851
당기순이익	595	696	639	590	630
지배주주순이익	665	754	757	605	642
증가율(%)					
매출액	12.8	5.7	-6.2	-5.3	10.4
영업이익	334.4	41.3	-2.2	-27.9	12.6
EBITDA	213.3	39.3	-1.7	-25.5	11.6
순이익	956.4	16.8	-8.2	-7.6	6.7
이익률(%)					
매출총이익률	10.8	13.7	15.1	13.3	12.9
영업이익률	7.0	9.3	9.7	7.4	7.6
EBITDA이익률	7.6	10.0	10.4	8.2	8.3
세전이익률	7.1	8.8	9.1	8.4	8.2
순이익률	5.9	6.5	6.4	6.3	6.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	5,948	5,965	7,942	7,828	7,932
현금성자산	2,088	1,524	3,127	3,352	3,797
매출채권	2,344	2,351	3,809	3,430	3,046
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	2,071	2,126	2,185
투자자산	1,389	1,326	1,529	1,578	1,630
유형자산	437	430	443	439	439
무형자산	75	81	99	109	116
자산총계	7,849	7,801	10,013	9,954	10,118
유동부채	5,013	4,217	5,871	5,327	4,968
매입채무	4,116	3,340	4,636	4,148	3,747
유동성이자부채	258	133	161	61	57
비유동부채	259	286	246	256	265
비유동이자부채	20	14	18	18	18
부채총계	5,272	4,503	6,118	5,583	5,233
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,187	3,663	4,176
자본조정	59	85	86	86	86
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,577	3,298	3,896	4,372	4,885



삼성E&A (028050) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	577	-460	1,636	583	714
당기순이익	595	696	639	590	630
자산상각비	57	65	69	74	77
운전자본증감	-304	-1,551	730	-106	-15
매출채권 감소(증가)	-577	-583	-350	379	383
채고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	576	-1,097	807	-488	-401
투자현금흐름	-529	16	-50	-151	-158
유형자산처분(취득)	-19	-28	-42	-41	-45
무형자산 감소(증가)	-36	-26	-43	-39	-39
투자자산 감소(증가)	-465	87	81	-22	-22
재무현금흐름	175	-123	-30	-229	-133
차입금의 증가(감소)	174	-124	-29	-100	-4
자본의 증가(감소)	0	0	0	-129	-129
배당금의 지급	0	0	0	-129	-129
총현금흐름	1,022	1,216	1,087	689	729
(-)운전자본증가(감소)	-151	1,253	-1,253	106	15
(-)설비투자	21	28	43	41	45
(+)자산매각	-34	-26	-42	-39	-39
Free Cash Flow	1,118	-91	2,256	503	630
(-)기타투자	464	314	569	49	51
잉여현금	654	-405	1,687	454	578
NOPLAT	585	741	687	519	584
(+) Dep	57	65	69	74	77
(-)운전자본투자	-151	1,253	-1,253	106	15
(-)Capex	21	28	43	41	45
OpFCF	773	-475	1,966	446	601

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	3,392	3,846	3,862	3,088	3,277
BPS	13,741	17,721	21,591	24,019	26,636
DPS	0	0	660	660	660
CFPS	5,214	6,202	5,547	3,515	3,717
ROA(%)	9.6	9.6	8.5	6.1	6.4
ROE(%)	28.3	24.4	19.6	13.5	12.9
ROIC(%)	113.0	67.8	60.0	73.7	71.9
Multiples(x,%)					
PER	6.6	7.5	4.3	6.6	6.3
PBR	1.6	1.6	0.8	0.9	0.8
PSR	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4
PCR	4.3	4.7	3.0	5.8	5.5
EV/EBITDA	3.4	4.1	0.3	1.0	0.3
배당수익률	-	-	4.0	3.2	3.2
안정성(%)					
부채비율	204.6	136.5	157.0	127.7	107.1
Net debt/Equity	-70.2	-41.7	-75.7	-74.9	-76.2
Net debt/EBITDA	-238.1	-130.1	-283.3	-422.2	-430.1
유동비율	118.6	141.5	135.3	147.0	159.7
이자보상배율(배)	48.0	43.4	68.9	204.4	278.0
자산구조(%)					
투하자본	13.1	36.8	11.9	13.7	13.5
현금+투자자산	86.9	63.2	88.1	86.3	86.5
자본구조(%)					
차입금	9.7	4.3	4.4	1.8	1.5
자기자본	90.3	95.7	95.6	98.2	98.5

Compliance Notices

Compliance Notice

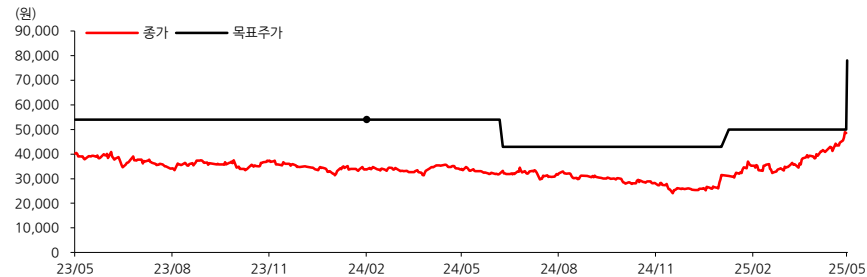
(공표일: 2025년 5월 23일)

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

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에게 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.

현대건설 (000720)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.10	2023.07.12	2023.07.24
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.10	2023.10.12	2023.10.23	2023.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2023.11.13	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.22	2024.08.26	2024.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2024.10.23	2024.10.25	2024.11.13	2024.12.09	2025.01.06	2025.01.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2025.01.22	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.10	2025.02.12	2025.02.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.02.28	2025.03.11	2025.03.28	2025.03.31	2025.04.08	2025.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.04.25	2025.04.30	2025.05.12	2025.05.23		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	50,000	50,000	50,000	78,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대건설)

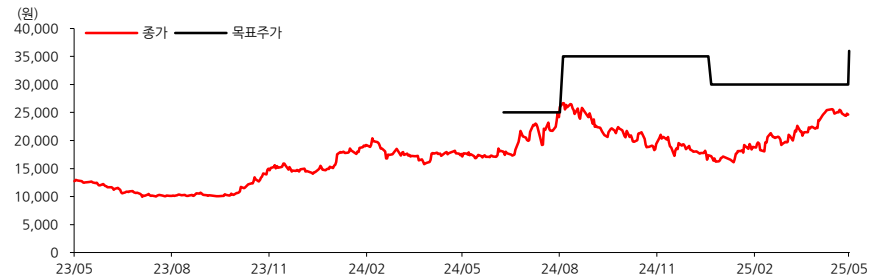
*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	43,000	-31.51	-19.88
2025.01.31	Buy	50,000	-26.14	-2.10
2025.05.23	Buy	78,000		



Compliance Notices

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	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.27	2025.01.09	2025.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	30,000
일 시	2025.02.04	2025.02.10	2025.02.12	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.03.28	2025.04.10	2025.04.14	2025.04.25	2025.04.28	2025.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.05.23					
투자의견	Buy					
목표가격	36,000					

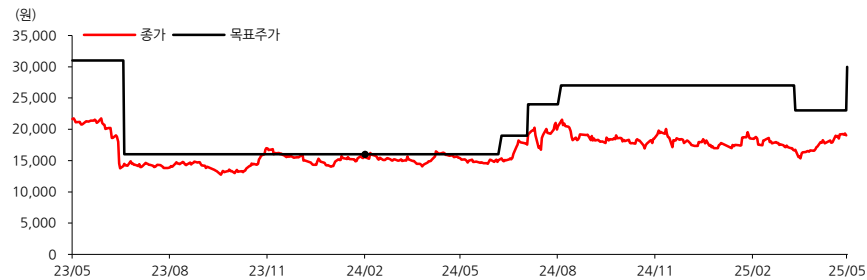
목표주가 변동 내역별 괴리율 (HDC현대산업개발)

※괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	25,000	-16.98	4.00
2024.08.26	Buy	35,000	-39.87	-23.71
2025.01.13	Buy	30,000	-31.26	-14.67
2025.05.23	Buy	36,000		

Compliance Notices

GS건설 (006360)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2023.05.25	2023.07.11	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Hold	Hold	Hold	Hold
목표가격		31,000	16,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2023.11.10	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	16,000	16,000	19,000	24,000	24,000	27,000
일 시	2024.09.12	2024.09.27	2024.10.08	2024.10.14	2024.10.25	2024.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.11.01	2024.11.13	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.27	2025.02.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2025.02.10	2025.04.04	2025.04.30	2025.05.12	2025.05.23	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	27,000	23,000	23,000	23,000	30,000	

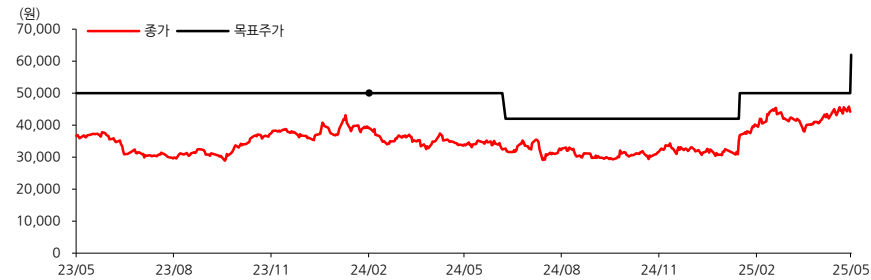
목표주가 변동 내역별 괴리율 (GS건설)

*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	-32.45	-20.19
2025.04.04	Buy	23,000	-23.97	-15.83
2025.05.23	Buy	30,000		

Compliance Notices

DL이앤씨 (375500)



투자의견 변동내역

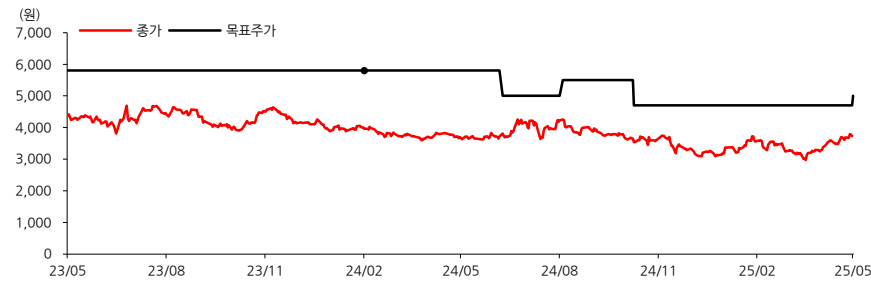
일 시	2023.05.25	2023.07.05	2023.10.04	2023.10.12	2023.11.10	2023.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2023.11.29	2023.12.14	2024.07.01	2024.08.01	2024.08.26	2024.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	42,000	42,000	42,000	42,000
일 시	2024.11.01	2024.11.13	2025.02.07	2025.02.10	2025.04.02	2025.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	42,000	42,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.05.23					
투자의견	Buy					
목표가격	62,000					

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	-24.65	-15.60
2025.02.07	Buy	50,000	-16.60	-8.50
2025.05.23	Buy	62,000		

대우건설 (047040)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.07	2023.07.12	2023.07.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		5,800	5,800	5,800	5,800	5,800
일 시	2023.09.12	2023.10.10	2023.10.12	2023.10.27	2023.11.10	2023.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800
일 시	2023.11.29	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.30	2024.08.08	2024.08.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,800	5,000	5,000	5,000	5,500
일 시	2024.09.12	2024.09.27	2024.10.31	2024.11.13	2025.02.06	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,500	5,500	4,700	4,700	4,700	4,700
일 시	2025.04.29	2025.05.23				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	4,700	5,000				

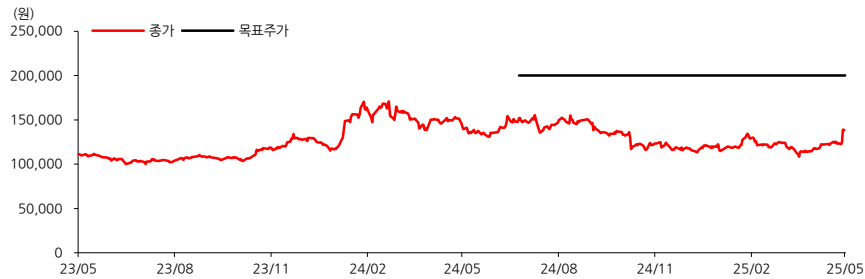
Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (대우건설)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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	-27.38	-19.36
2025.05.23	Buy	5,000		

삼성물산 (028260)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.07.16	2024.07.16	2024.08.01	2024.11.13	2025.01.23
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2025.05.02	2025.05.23				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	200,000	200,000				
일 시						
투자의견						
목표가격						

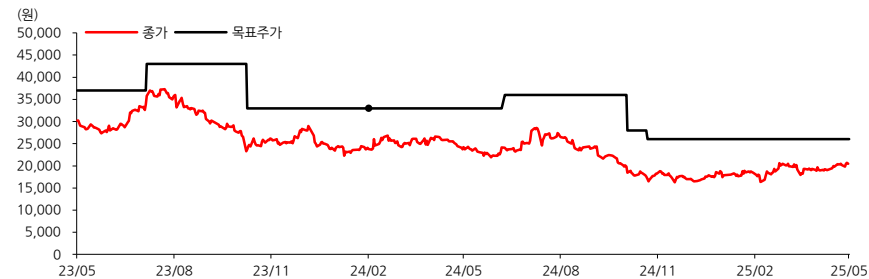
목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성물산)

*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	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.03	2023.07.12	2023.07.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		37,000	37,000	37,000	37,000	43,000
일 시	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.05	2023.10.12	2023.10.31	2023.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	33,000	33,000
일 시	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.25	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2024.08.30	2024.09.12	2024.09.24	2024.10.14	2024.10.25	2024.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	28,000	26,000
일 시	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.25	2025.05.23		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	26,000	26,000	26,000	26,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성E&A)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	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

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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자 의견

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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@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	책임연구위원	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
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@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	연구위원	유통/의류	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구위원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구위원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구위원	방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
권지우	연구위원	은행/보험 RA	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구위원	반도체/에너지/화학/2차전지/음식료/화장품/엔터/레저/운송 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구위원	인터넷/게임/미디어/유통/의류/방산/우주/기계 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구위원	ESG/건설/건자재/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[글로벌 리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
정정영	연구위원	중국/신흥국 주식	3772-7473	jeongyoung@hanwha.com
강재구	연구위원	미국주식	3772-7581	jaekoo.kang@hanwha.com
김유민	책임연구위원	대체자산	3772-7392	yumin.kim@hanwha.com
임해인	책임연구위원	자산배분	3772-7799	haein.lim@hanwha.com
박제인	연구위원	해외/중국/신흥국/미국주식 RA	3772-7380	jane8314@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

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
강 남 W M 센 터	02) 6975-2000	목 동 W M 센 터	02) 2654-2300
갤러리아WM센터	02) 3445-8700	송 파 지 점	02) 449-3677
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	중 앙 지 점	02) 743-7311

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

대구/경북

대 구 W M 센 터	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
문 경 지 점	054) 550-3500	포 향 지 점	054) 231-4111
영 주 지 점	054) 633-8811		

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000
순 천 지 점	061) 724-6400		

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	연 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533	거 제 브 랜 치	055) 730-0400
울 산 W M 센 터	052) 265-0505		

인천/경기

분 당 지 점	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송 도 I F E Z 지 점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------



한화투자증권

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