한화투자증권

INDUSTRY

2026년 2월 24일

건설 (Positive)

비싸면 비싼대로

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

RA 김예인
yein.kim@hanwha.com
3772-8420

Contents

핵심요약 ····· 03

1. 2007년의 향기 ····· 04

2. 국내와 해외가 동시에 ····· 07
   1) 해외는 발전 ····· 07
   2) 국내는 주택 ····· 12

3. 2026년 가이던스 ····· 15
   1) 대형 건설사 ····· 15
   2) 중소형 건설사 ····· 18

4. 결론: 비싸면 비싼대로, 싸면 싼대로 ····· 20

[기업분석] ····· 23
   1. 현대건설 (000720) ····· 24
   2. 삼성물산 (028260) ····· 28
   3. 한미글로벌 (053690) ····· 32
   4. HDC현대산업개발 (294870) ····· 36
   5. HL D&I (014790) ····· 40
   6. 자이에스앤디 (317400) ····· 44

핵심 요약

2007년의 향기

현대건설의 주가는 작년 초부터 가파른 상승을 이어오며 밸류에이션 상단을 높여가는 중이다. 현 주가는 과거 밸류에이션 고점을 기록했던 2007년의 수준에 다다른 상황이다. 2007년은 2000년 이후 건설 업황과 주가가 절정에 달했던 시기다. 국내와 해외 수주가 동시에 성장하면서, 순이익이 정점에 달해감에 따라 건설업 ROE가 KOSPI ROE를 넘어서는 몇 안되는 해. 그 당시 건설업 밸류에이션은 12M Fwd. P/E 18.9배, P/E 2.7배(ROE 14.7%)로 최고점을 찍었다.

국내/해외 방향성이 같다

현재 건설업 밸류에이션은 12개월 선행 기준 P/E 10.7배, P/B 0.9배(예상 ROE 8.5%)로 KOSPI의 P/E 10.1배, P/B 1.6배(예상 ROE 17.2%) 대비 메리트가 크지 않다. 그러나 우리가 주목해야하는 부분은 2007년 이후론 보지 못했던, 국내/해외 동시 성장의 구간을 맞이했다는 점이다. 해외는 원전을 중심으로 대규모 수주 사이클이 예상되고, 주택은 업황 바닥을 찍고 점진적인 회복이 기대되는 구간이다. 19년 만의 첫 맞물림이다. 다만, 다른 점이 있다면 해외의 경우 원전 수혜 종목이 제한적인데다 종목간 수혜 강도의 차이도 분명하다는 점이다. 국내 주택업황의 경우에도 개선을 기대할 뿐 아직까지 호황을 말하기엔 분명 이른감이 있다.

업종 투자의견 'Positive' : 비싸면 비싼대로, 싸면 싼대로

건설 업종에 대한 투자의견을 'Positive(긍정적)'로 유지한다. 2007년 이후 국내와 해외의 업황 간에 엇갈림이 지속돼 왔으나 이제는 드디어 같은 방향성을 띠고 있음에 주목할 필요가 있겠다. 과거에서 찾아보기 어려운 강력한 모멘텀을 보유하고 있다는 점에서 원전주는 비싼 종목(원전 수혜가 큰 종목)을 더 좋게 보고, 주택주는 리스크 완화 및 실적 개선을 기반으로 여전히 밸류에이션 매력이 큰 종목으로 접근하는 전략이 유효해 보인다.

업종 내 선호주 비싼 원전주 & 싼 주택주

원전주 내에서는 현대건설 최선호주, 삼성물산 차선호주, 한미글로벌 관심주 의견을 제시한다. 주택주 내에서는 대형주 중 가장 밸류에이션이 낮은 HDC현대산업개발과 함께 중소형주 전반으로 관심을 넓힐 것으로 추천한다. 중소형주 내에서는 밸류에이션 매력이 상대적으로 큰 HL D&I와 자이에스앤디를 관심주로 제시한다.

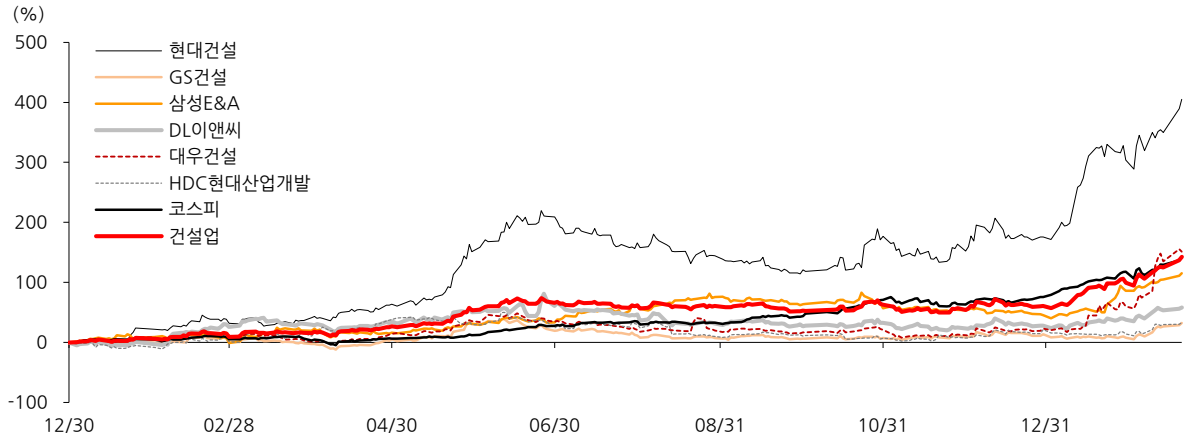
1. 2007 년의 향기

들썩이는 건설업 주가

2026년 들어 원전 기대감으로 건설업 주가가 다시 들썩거리고 있다. 연초부터 시작된 현대건설의 독주로 밸류에이션 상단이 열린 이후 원전 수혜 확산 가능성, 바닥을 찍은 주택 업황, 낮은 밸류에이션 등이 부각되며 건설업종 전반으로 주가 상승이 번져나가는 모습이다.

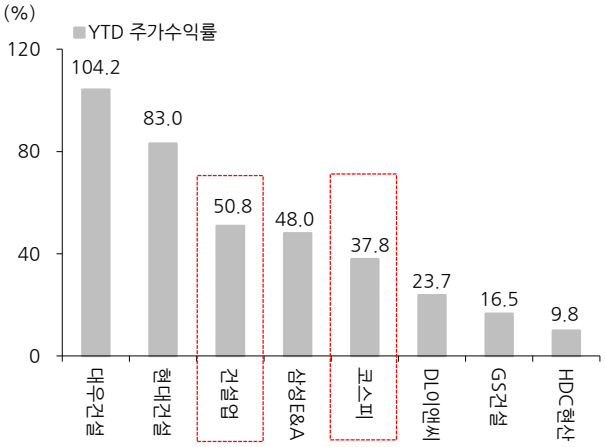
건설업종의 YTD 주가수익률은 +50.8%로 KOSPI의 +37.8%를 13.0%p 아웃퍼폼 중이다. 종목별로는 원전 기대감이 반영되며 대우건설과 현대건설의 주가수익률이 YTD +104.2%, +83.0%로 가장 양호하게 나타났으며, 4분기 호실적을 기록한 삼성E&A도 +48.0%를 기록하며 KOSPI 주가 성과를 넘어섰다. 대형건설사 중 주택주들의 주가 성과가 상대적으로 부진했던 반면, 일부 중견건설사의 주가 상승은 뚜렷했다.

[그림1] 주요 대형건설사 주가 추이(2025.1.2~)



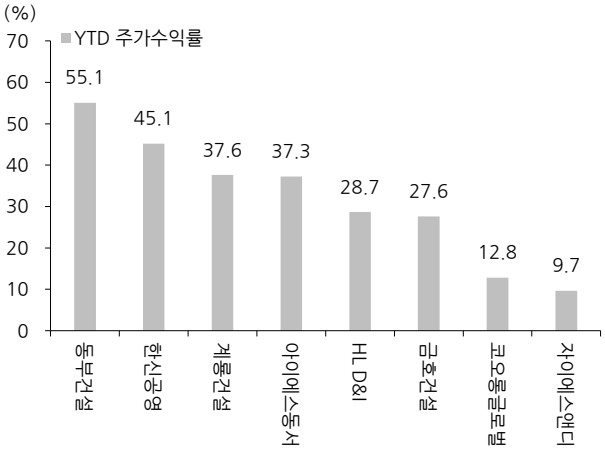
주: 2/20 종가 기준
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 주요 대형건설사 YTD 주가 수익률



주: 2/20 종가 기준
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 중견건설사 YTD 주가 수익률



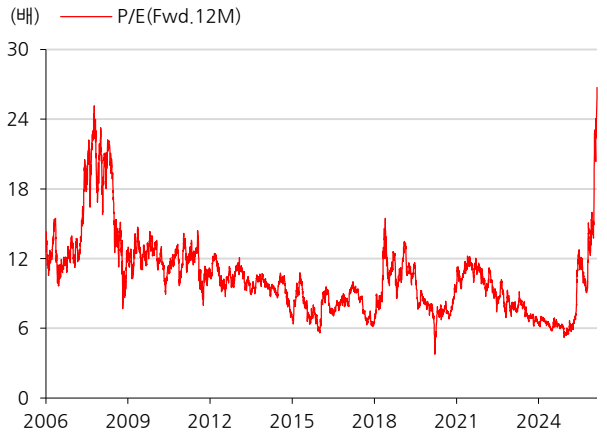
주: 2/20 종가 기준
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

2007년의 향기

특히, 현대건설의 주가는 작년 초부터 가파른 상승을 이어오며 밸류에이션 상단을 높여가는 중이다. 현 주가는 과거 밸류에이션 고점을 기록했던 2007년의 수준에 다다른 상황이다. 2007년은 2000년 이후 건설 업황과 주가가 절정에 달했던 시기다. 국내와 해외 수주가 동시에 성장하면서, 순이익이 정점에 달해감에 따라 건설업 ROE가 KOSPI ROE를 넘어서는 몇 안되는 해. 그 당시 건설업 밸류에이션은 12M Fwd. P/E 18.9배, P/E 2.7배(ROE 14.7%)로 최고점을 찍었다.

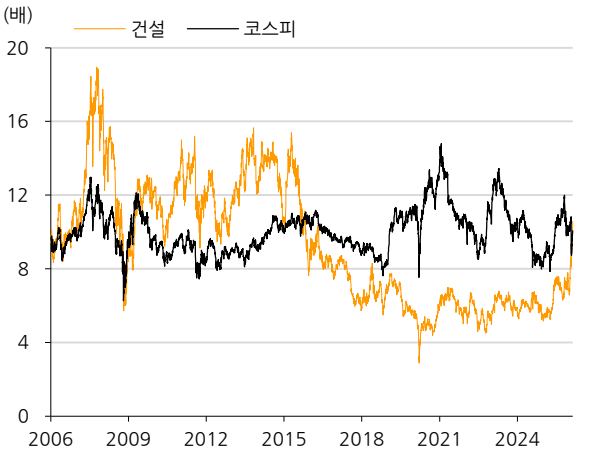
2007년은 코스피지수가 사상 처음으로 2000포인트를 돌파했던 기념적인 해였다. 중국 성장과 인프라투자라는 키워드 하에 조선, 해운, 철강 등 시클리컬 업종이 시장을 견인했고, 건설업종도 이에 편승했다. 해외에서는 고유가 덕분에 중동 국가들의 대규모 플랜트 발주가 이었졌고, 국내 건설사들의 적극적인 참여로 기록적인 수주 성과가 이어졌다. 국내에서는 2기 신도기 건설, 도시정비 활성화 등 주택시장 분위기가 정점에 달해가는 가운데 2007년 말 대선을 앞두고 토목사업에 대한 기대감까지 반영되던 시기였다.

[그림4] 현대건설 12M Fwd. P/E



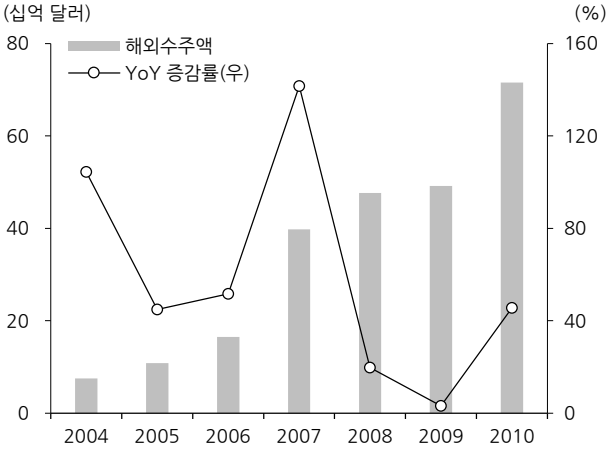
주: 2/20 종가 기준
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 건설업과 KOSPI 의 12M Fwd. P/E



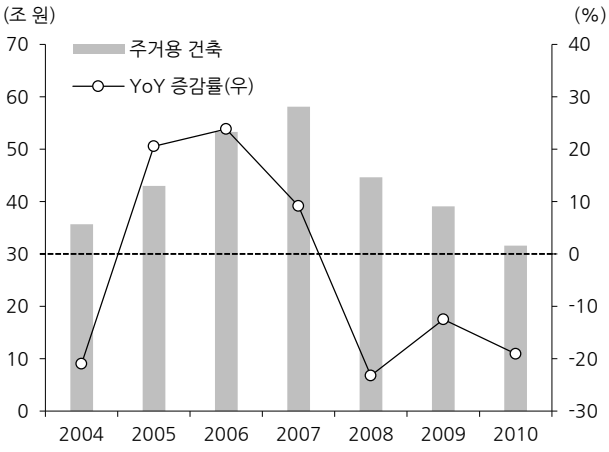
주: 2/20 종가 기준
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 해외 수주금액 추이(2004~10 년)



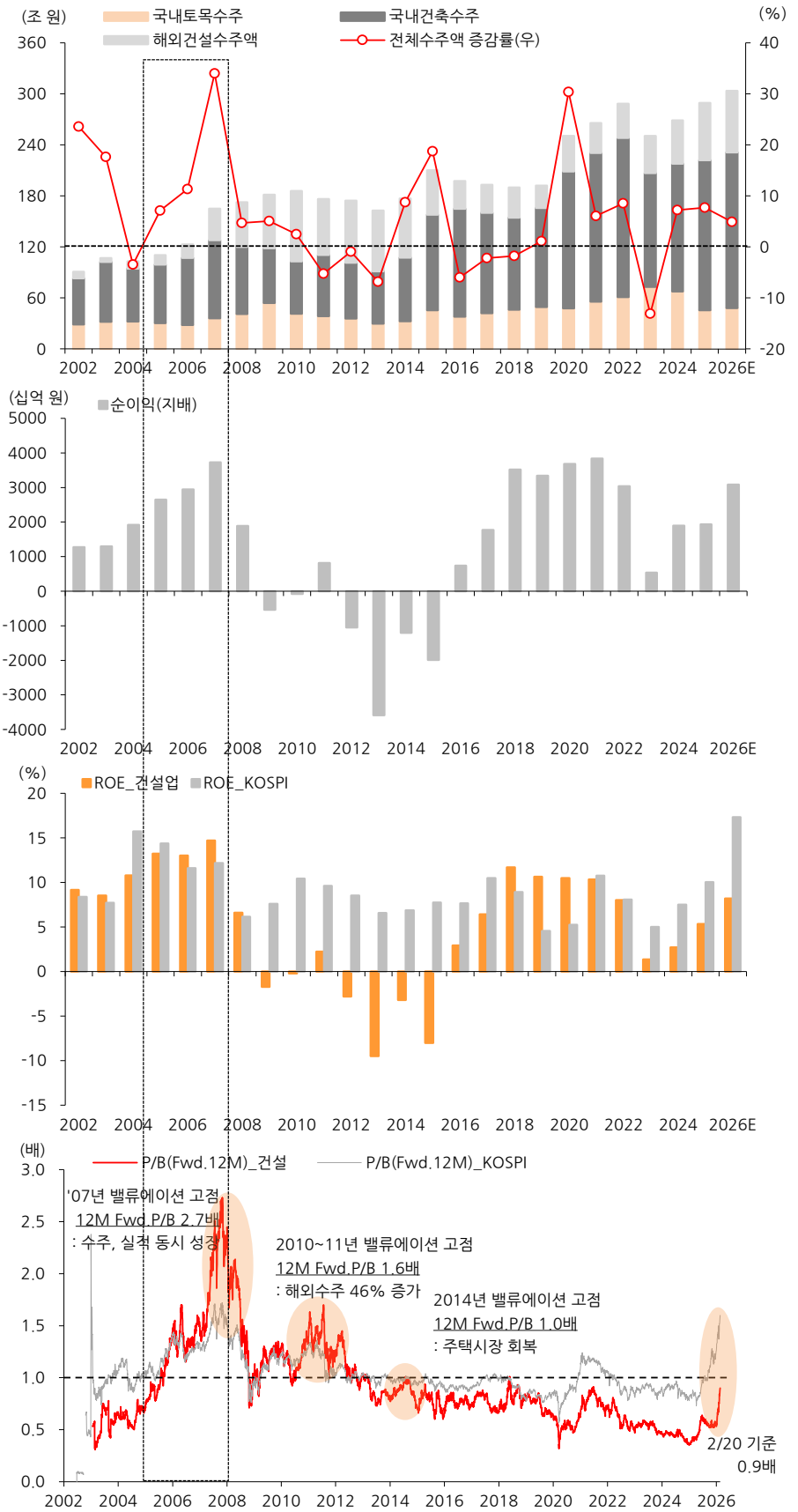
자료: 해외건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국내 주거용 건축 수주 추이(2004~10 년)



자료: KOSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 건설업 수주와 실적, 밸류에이션



주: 국내 수주금액은 건설산업연구원, 해외 수주금액은 국토교통부 전망/ 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

2. 국내/해외가 동시에 [1] 해외는 발전

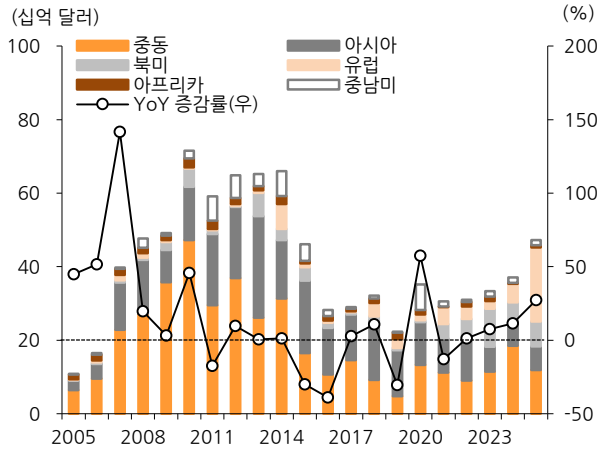
2025년 해외수주 성과

2025년 해외수주액은 472.7억 달러(YoY +27.3%)로 2015년 이후 최고 실적을 달성했다. 에너지 안보 및 전력 수요 증가 등의 영향으로 발전 플랜트 수주가 240.7억 달러로 전년 60.7억 달러 대비 큰 폭으로 증가했으며, 그 중 체코 두코바니 원전(APR1000*2, 187.2억 달러) 수주가 성과에 크게 기여했다. 이에 전체 수주액에서 발전 플랜트가 차지하는 비중이 2000년 이후 최대인 50.9%를 기록했으며, 장기(25년) 평균 비중 15.6%를 훌쩍 뛰어넘었다.

중동 발주시장

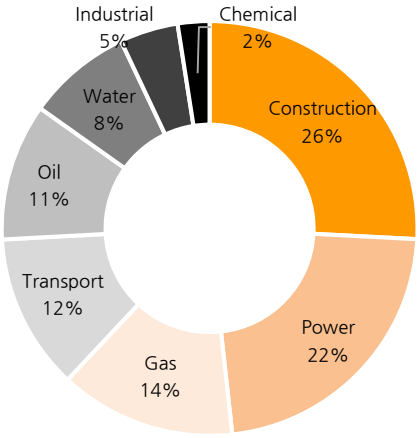
중동 발주시장도 비슷한 양상이다. 중동 주요 7개국(사우디, UAE, 카타르, 쿠웨이트, 오만, 바레인, 이라크)의 2024~25년 발주 금액을 살펴보면 Construction과 Power의 비중이 각각 25.8%, 22.4%로 거의 절반을 차지했다. 반면, 우리의 주 공종이라 할 수 있는 Oil, Gas, Chemical의 합산 비중은 기존 30~40%대 수준에서 20% 중반까지 내려왔다. 한편, 2026~27년 발주 예정 프로젝트 중에도 Power와 Construction의 비중이 25.0%, 20.1% 수준으로 높은데, 이는 사우디가 원전, 태양광, 리야드(건축/인프라)에 발주를 집중하고 있는 영향이 크다.

[그림9] 해외수주 금액 추이: '25 년 472.7 억 달러 달성



자료: 해외건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 2024~25 년 중동 7 개국 발주금액 공종별 비중



자료: MEED Projects, 한화투자증권 리서치센터

지금의 원전, 과거와는 다르다

발전 내에서도 원전 확장에 대한 기대감이 가장 큰 데, 여기서 강조하고 싶은 부분은 지금의 원전은 과거에 우리가 경험한 중동 플랜트 발주 사이클과도, UAE 원전 수출과도 확연히 다르다는 점이다.

1) 발주 강도

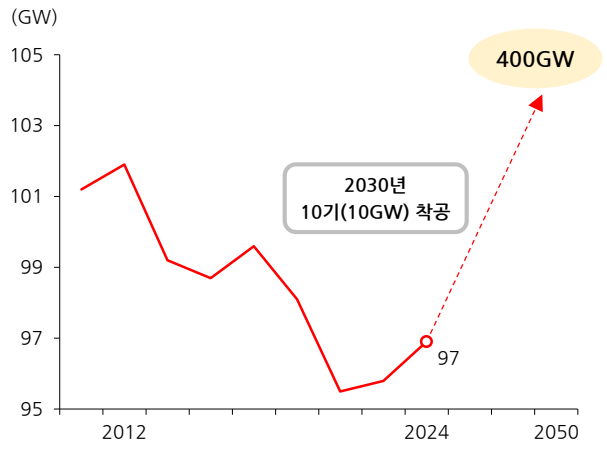
우선, 발주 강도의 차이다. Net-Zero라는 글로벌 과제와 에너지 안보라는 현실적 위협은 원전으로의 방향성에 확실한 명분을 제공하고 있다. 과거 중동 플랜트 발주가 일부 산유국들의 오일머니에 기반한 화려한 확장이었다면, 지금은 생존과 기술 패권을 위한 필사적인 전환에 가깝다. 이에 원전 확대는 특정 지역이 아닌 글로벌 전체의 트렌드로 자리매김함에 따라 발주량 자체도 클 것으로 예상된다.

참고로 국제에너지기구(IEA)가 작년 1월 발간한 'The Path to a New Era for Nuclear Energy'에따르면, 2023년 말 416GW였던 설비 용량은 2050년까지 세 가지 시나리오*에 따라 650~1000GW로 늘어날 것으로 전망했다. 원전 1기당 1000MW를 가정 시 2050년까지 최소 250기에서 최대 약 600기의 건설이 필요하다는 의미이며, 1기당 총사업비 90억 달러 기준 연간 900억~2160억 달러 규모의 발주가 예상되는 시장이다. 과거 2007~2011년 사이 Oil, Gas, Chemical 발주가 연간 455억 달러 수준으로 이루어졌음을 감안하면 상당히 큰 규모다.

* STEPS(The State Policies Scenario, 기존 정책 기준), APS(The Announces Pledges Scenario, 각국 정부의 에너지/기후 목표 달성), NZE(The Net Zero Emission by 2050, 2050년 Net-Zero 달성)

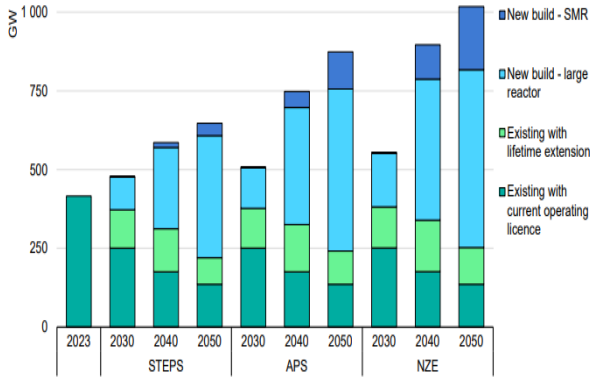
여기에 속도까지 붙었다. 2025년 5월, 트럼프 행정부는 2050년까지 미국 원자력 용량을 현재 약 100 GW에서 400 GW로 확대하는 목표 제시하며, 이를 위해 2030년까지 10기의 대형 원자로를 건설할 계획을 밝혔다. 더불어 미국 빅테크 기업들의 전력 확보 경쟁이 격화되면서 민간 주도로 SMR 시장이 보다 빠르게 개화되고 있다. 이와 같은 미국의 적극적인 변화는 이번 원전 발주 사이클이 기대에만 그치지 않고 현실화될 것으로 보는 가장 큰 이유다.

[그림11] 미국 원전 현황 및 목표



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 시나리오별 글로벌 원전 용량 전망(2023~2050)



자료: IEA 'The Path to a New Era for Nuclear Energy(2025.1)', 한화투자증권 리서치센터

2) 수주 구도

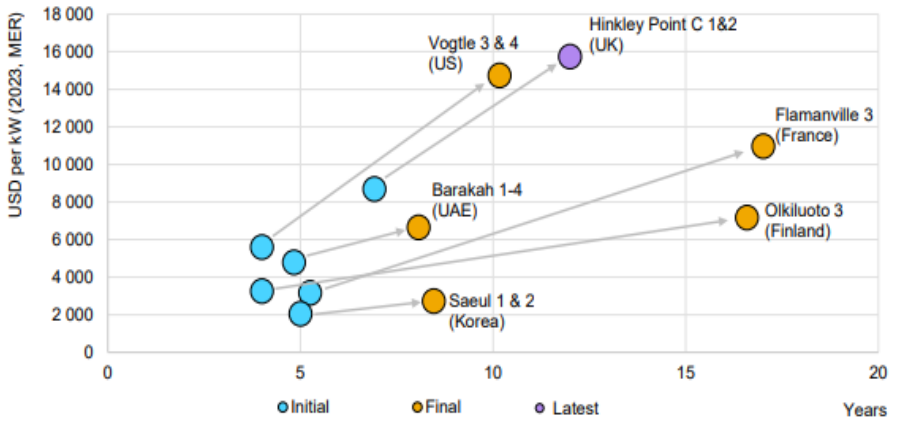
건설업 측면에서 과거와 지금의 더 큰 차이는 수주 구도에 있다. 이번 원전 사이클에서 한국이 주목을 받는 이유는 과거 UAE 바라카 원전에서의 성공적인 수행 경험 덕분이다. 최근 10년 동안 완공된 글로벌 원전 23기 중 유일하게 “on time, within budget” (기한 준수 + 예산 준수)을 달성함으로써 한국의 수행능력을 입증해냈다. 이는 미국, 프랑스 원전 프로젝트가 수년 지연되고 예산이 수십억 달러 초과된 사례와 대비된다. 예컨대, 핀란드 올킬루오토 3호기와 프랑스 플라망빌 3호기는 각각 17년, 18년 이상 공사가 지연됐고, 건설비도 3배 이상 증가했다. 미국의 보글 3,4호기 또한 준공이 7~8년 늦어지고 비용이 두 배 이상 불어났다.

이러한 트랙 레코드를 바탕으로 현재 원전 수주에 있어서 한국 건설사의 입지는 과거와 확연히 다르다. 후발 주자로서 치열한 가격 경쟁을 거쳐야했던 중동 플랜트 수주와는 달리 위협적인 경쟁자도 없을뿐더러 초기 단계 협력을 통해 가격 경쟁 또한 없는 상태나 마찬가지다. 한발 더 나아가 우리의 업무 영역을 C(Constuction)에 국한시키지 않고 E(Engineering)나 P(Procurement)까지 확장시켜 나가는 중이다.

참고로 원전 프로젝트 업무 영역은 Nuclear Island(NI), Turbine Island(TI), Balance of Plant(BOP)로 나뉘어 지는데 NI 〉 TI 〉 BOP 순으로 핵심영역이라 볼 수 있으며, 각 업무 영역에서 EPC (Engineering, Procurement, Constuction) 수행이 이루어지게 된다. 물론 EPC 또한 E 〉P 〉 C 순으로 고부가가치 영역으로 볼 수 있다.

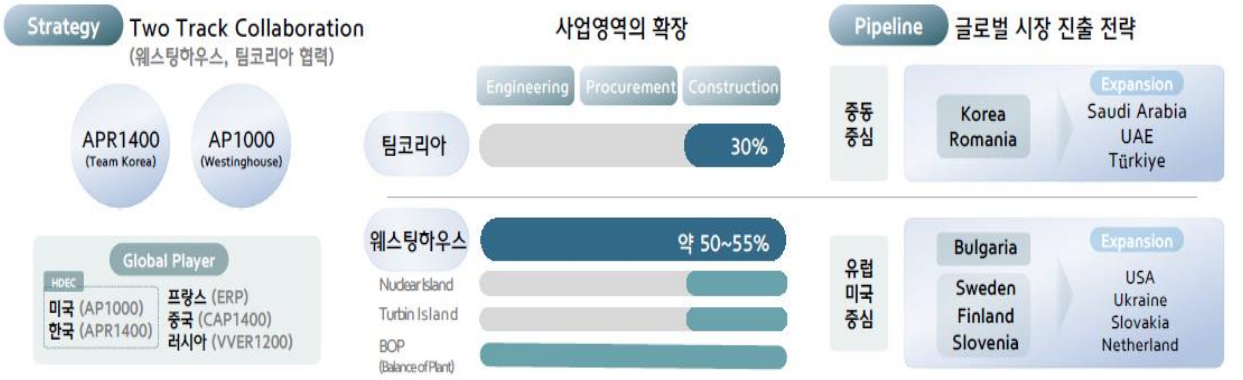
현대건설을 대표적인 예로 들 수 있는데, 과거 UAE 원전 프로젝트의 경우 건설사(현대건설/삼성물산)의 역할은 원전 업무영역과 무관하게 오로지 C(시공)에만 국한됐다면, 현재 추진 중인 웨스팅하우스와의 프로젝트에서는 BOP 영역의 EPC를 모두 커버하고, 홀텍과의 프로젝트에서는 TI와 BOP 영역에서 모두 EPC를 맡게 된다. 이렇게 되면 결과적으로 전체 사업비에서 수주받는 비중이 커질 뿐만 아니라 고부가가치 영역이 더해지는 만큼 수익성 측면에서도 긍정적이다.

[그림13] 원전 프로젝트의 자본 변경 및 건설 지연 추이



자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 현대건설의 대형원전 사업확장 전략



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

2026년에도 수주 파이프라인 확대

이러한 배경을 바탕으로 원전관련 수주 파이프라인은 지속적인 확장이 예상된다. 불과 작년 초만 하더라도 현대건설과 웨스팅하우스 간 협력구도에서 비롯된 유럽 지역 파이프라인이 주였는데, 1년 사이 미국 Fermi America의 대형원전 4기, 팀코리아의 베트남/사우디 원전, 루마니아/스웨덴/영국 SMR 등 여러 프로젝트가 추가됐다.

올해에도 미국 지역에서의 추가적인 파이프라인 확대가 유력해보인다. 2030년까지 대형원전 10기 착공(10-Pack)이라는 중단기 목표를 제시한 만큼 이에 대한 가시화가 예상되기 때문이다. 한국의 수주 규모는 물론이거니와 참여 구도(원전 노형, 참여회사, 역무, 계약구조 등)에 대해서도 많은 관심이 쏠릴 전망이다. 그 밖에 유럽지역이나 팀코리아의 원전 수출(사우디, 베트남 등)과 관련해서도, 또 대형원전뿐 아니라 SMR과 관련해서도 업데이트가 꾸준한 상황이다.

파이프라인과 함께 늘어나는 수혜의 범위

원전 파이프라인의 확대가 기대됨에 따라 수혜가 예상되는 건설사의 범위도 자연스레 넓어진다. 원전 시공 주간사로의 경험은 현대건설이 압도적으로 풍부하나 미국 웨스팅하우스와의 협력 프로젝트가 다수 존재하는 만큼 팀코리아에는 주간사 경험이 있는 삼성물산과 대우건설의 참여 가능성이 높게 점쳐지는 가운데, 비주간사로서 어느 회사가 참여하게 될 것인지도 주목할만한 포인트다.

현재 원전 관련 인력은 대략적으로 현대건설이 1000명, 삼성물산과 대우건설이 350명 정도로 파악된다. 현대건설의 경우 최대 10기 동시 수행이 가능한 인력인데, 현재 국내 신한울 3,4호기(2기)를 수행하고 있고, 미국 Fermi(2~4기), 10-pack 중 일부(2), 불가리아 원전(2기), 펠리세이즈 SMR을 감안하면 금새 10기가 찰 수 있는 상황이다. 삼성물산과 대우건설은 각각 4기 동시 수행이 가능한 인력이며, 대우건설은 체코 두코바이 원전(2기) 참여가 확정된 만큼 잔여capa 2기, 삼성물산은 새울 5,6호기 준공 막바지로 잔여 capa 4기로 추정된다. 한편, GS건설과 DL이앤씨도 각각 100명, 20(SMR)+α명의 원전관련 인력을 보유하고 있어 비주간사 참여는 충분히 가능한 상태다.

[표1] 국내외 원전 시공 경험 (주간사/비주간사)

구분	현대	동아	대우	삼성	두산	SK	대림	GS	한화	포스코
주간	24	6	4	2						
비주간		5	2	8	12	6	4	4	2	2

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 대형원전 수주 추진 현황

지역	국가	프로젝트 내용	수주 시기	비고
유럽	불가리아	코즐로두이 7,8호기(1100MW*2기)	2027	웨스팅하우스+현대건설, 단독
	루마니아	체르나보다 3,4호기(1400MW*2기)	2027	Fluor(EPCM), 삼성물산 협력
	슬로베니아	크르슈코 JEK2 (1기)	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
	핀란드	미정	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
중동	사우디	자국 최초원전 (2기)	-	팀코리아
북미	미국	Fermi Matador Pjt (4기)	2H26	현대건설 FEED 수행 중
		10-Pack	~2030	
아시아	베트남	닌투언 2	-	팀코리아
	한국	신규원전 2기(1400MW*2)	2028	11차 전기본, 2037~38년 준공 예정

자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표3] SMR 수주 파이프라인

지역	국가	프로젝트명	수주 시기	비고
유럽	루마니아	도이세슈티(77MW*6기)	2026	Nuscale Power+삼성물산
	스웨덴	링할스(300MW*5기)	2028	GVH+삼성물산, '26년 사업자 선정
	영국	Cottam	2029	Holtec+현대건설
북미	미국	펠리세이즈(300MW*2기)	2Q26	Holtec+현대건설
	미국	오이스터크릭(300MW*4기)	2028	Holtec+현대건설
아시아	한국	신규SMR #1 (175MW*모듈1~4)	2030	11차 전기본, 2034~35년 준공 예정

자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

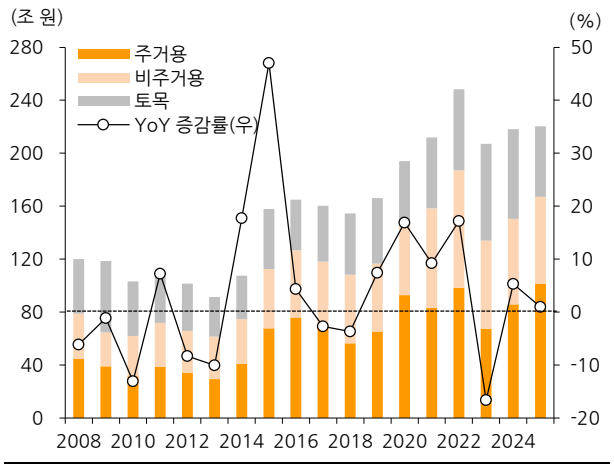
2. 국내/해외가 동시에 [2] 국내는 주택

바닥은 찍었다

주택은 아직까지 건설지표 상 뚜렷한 변화가 감지되진 않지만, 건설사들의 신규수주 반등, 주택 공급계획 증가 등을 미루어봤을 때 업황의 바닥은 찍은 것으로 추정된다.

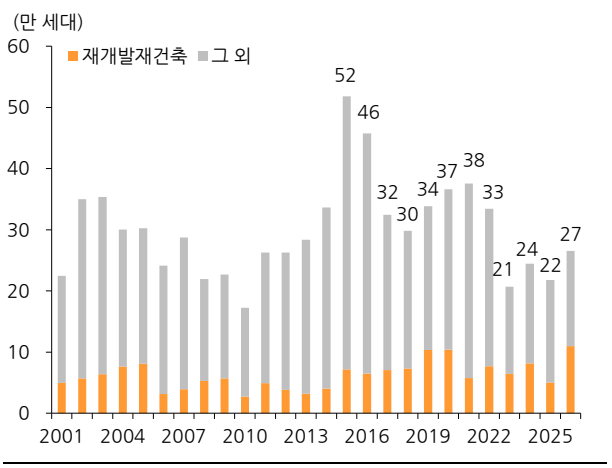
건설지표를 먼저 점검해보면, 2025년 국내 건설 수주액은 220조 원으로 YoY +1.0%를 기록했다. 이 가운데 주택 수주가 +18.3%로 증가율이 높게 나타났는데, 도시정비 수주는 58.7% 늘어난 반면, 신규주택 수주는 13.3% 감소했다. 이에 따라 2025년에는 분양공급은 물론 건축 착공면적, 주택 인허가 등 선행지표의 회복도 부재했다. 다만, 공공주택 발주 증가가 2년 연속 이어지고 있는 가운데 선행지표의 감소폭이 점차 줄어들고 있고, 대부분 건설사들의 2026년 주택공급 계획 증가가 확인된 만큼 업황의 바닥은 지났다는 판단이다.

[그림15] 국내 건설 수주액: '25 년 YoY +1.0% 기록



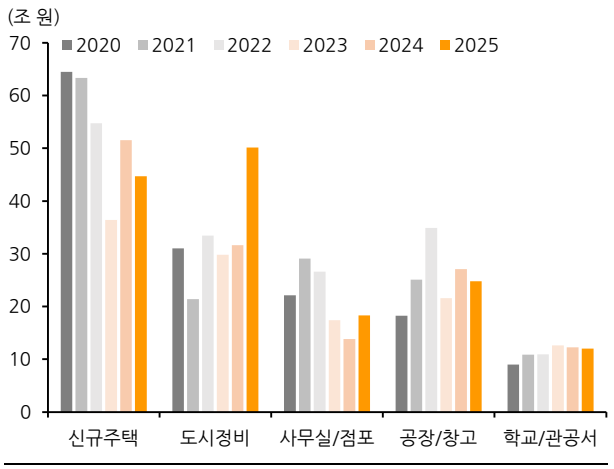
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 아파트 분양공급 추이 및 계획: '26 년 26.6 만 세대 계획



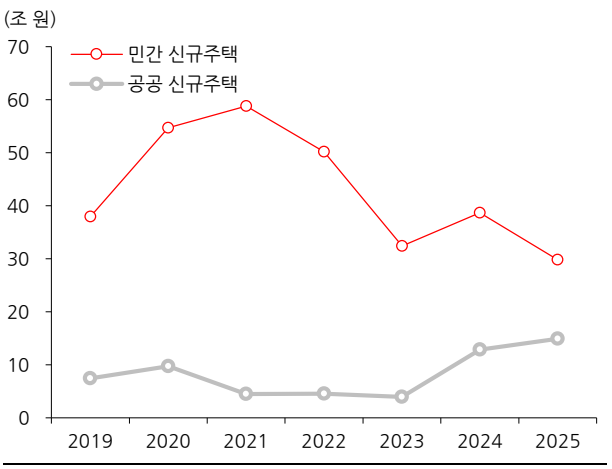
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 건축부문 세부공종별 수주 현황(연도별)



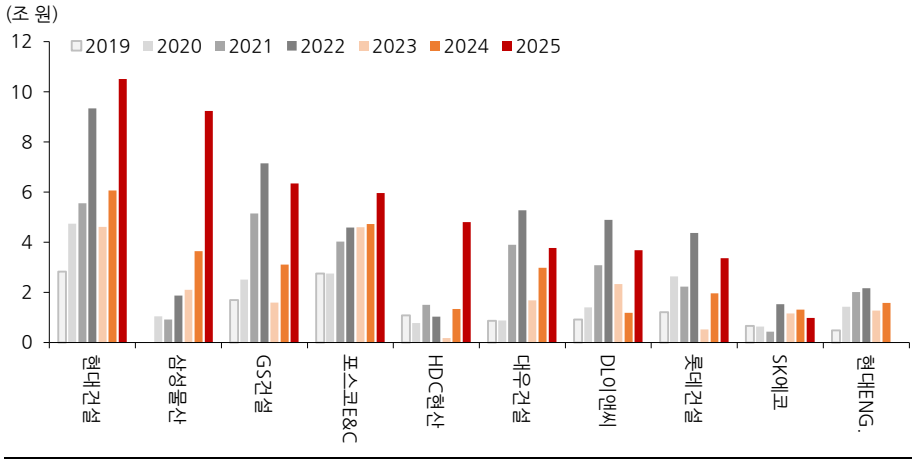
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 신규주택 수주 추이: 민간 vs. 공공



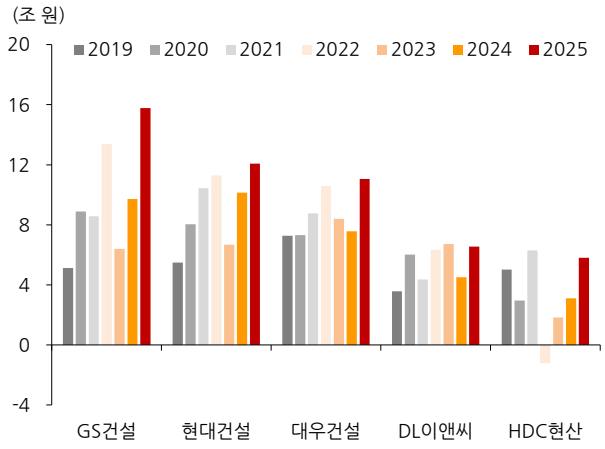
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 상위 10 개 건설사 도시정비 수주 추이 (시공사 선정 기준)



자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

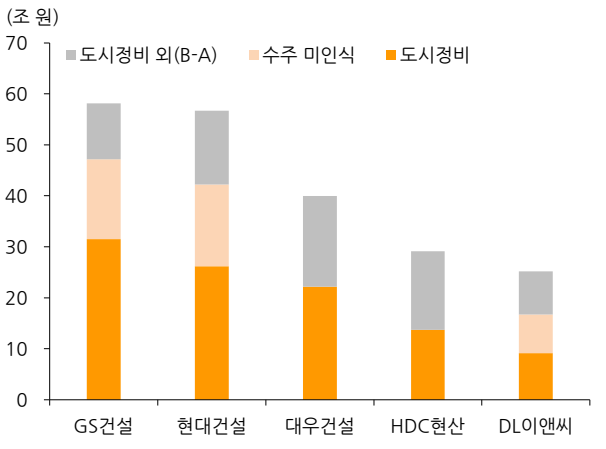
[그림20] 주요 대형 건설사 주택수주 추이



주: 별도 기준

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

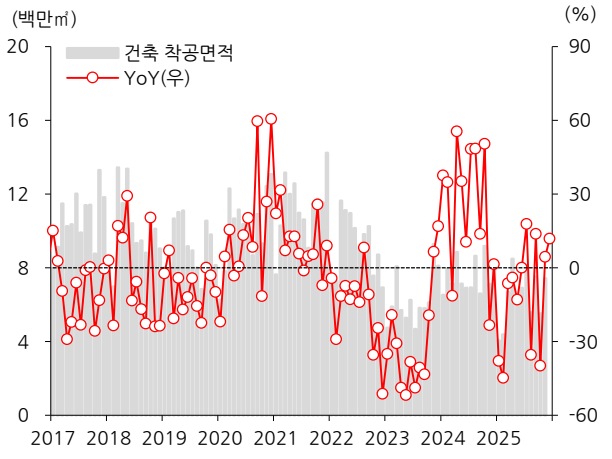
[그림21] 주요 대형 건설사 주택 수주잔고 현황



주: 별도 기준

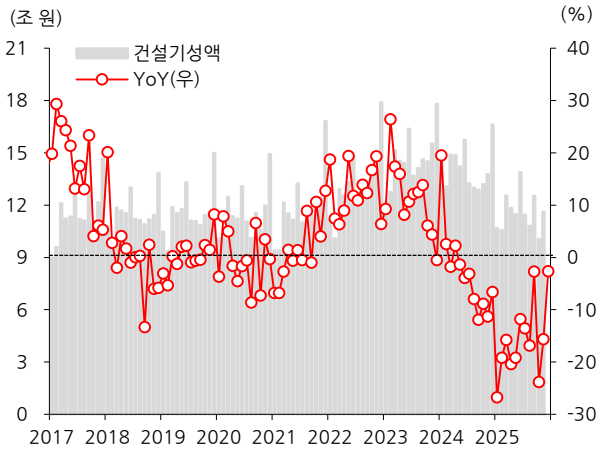
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 건축 착공면적: '25 년 YoY -12.2% 기록



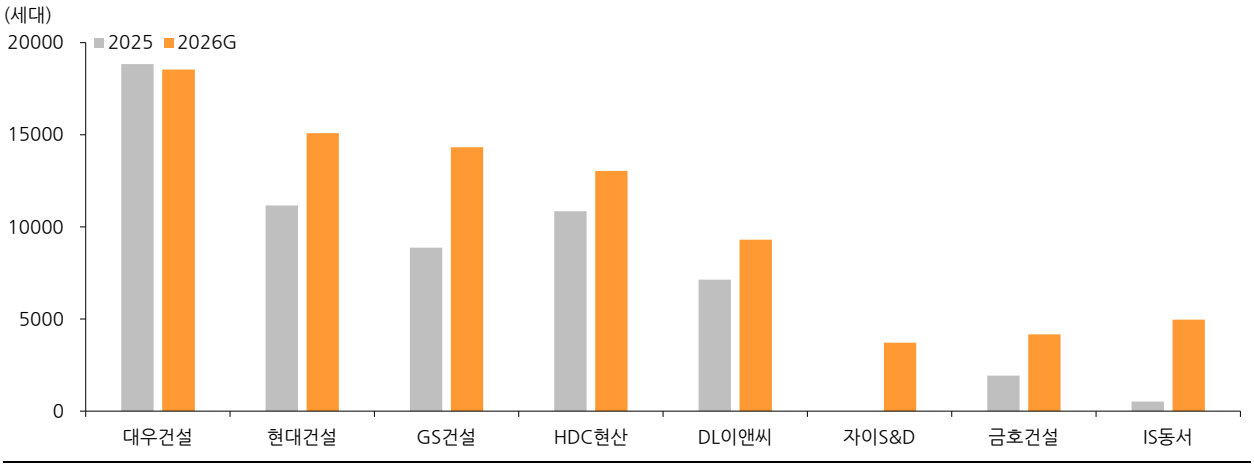
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 건설 기성액: '25 년 YoY -15.5% 기록



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

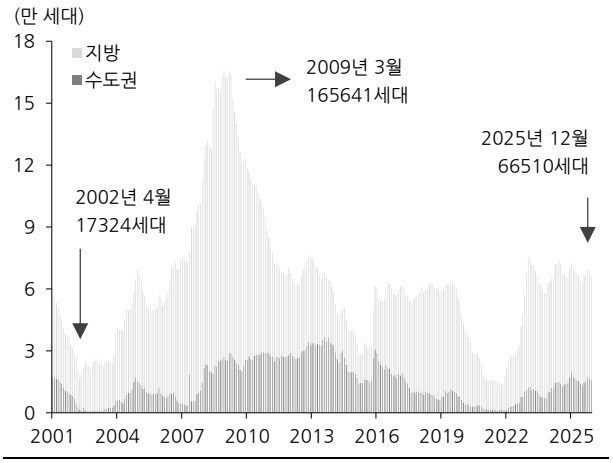
[그림24] 주요 건설사 주택 분양/착공 물량 추이 및 계획



주: 별도 기준

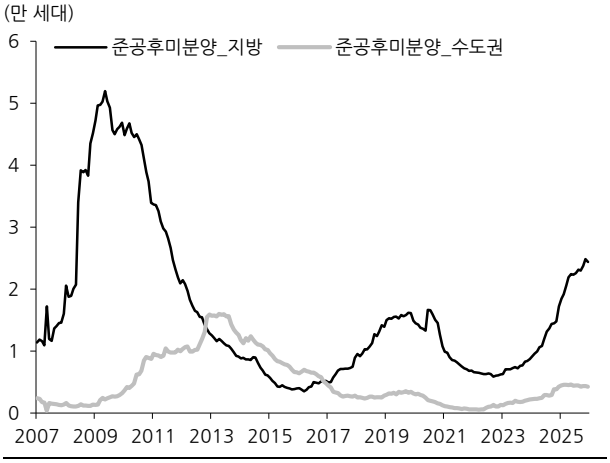
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 전국 아파트 미분양 세대수: 전월비 2284 세대 감소



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 전국 아파트 준공 후 미분양: 전월비 525 세대 감소



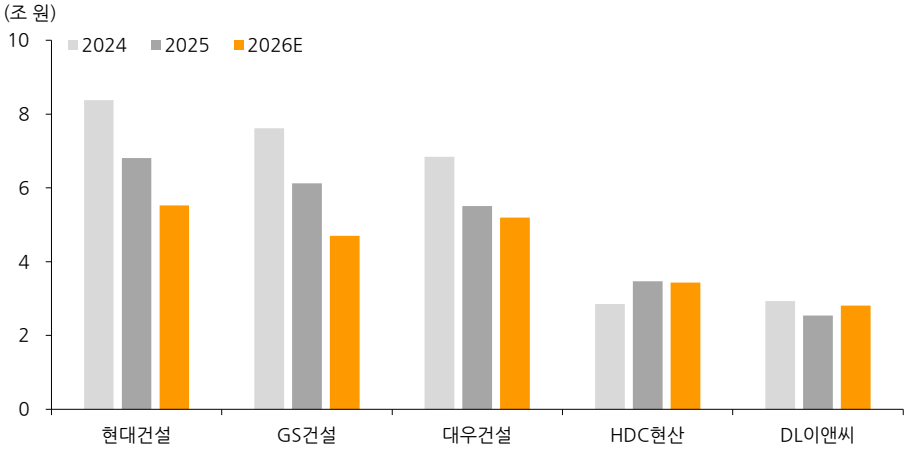
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

3. 2026 년 가이던스 [1] 대형 건설사

주택 매출 감소 vs. 공급 계획 증가

2026년 대형 건설사 경영 가이던스의 가장 특징적인 부분은 탑라인 감소다. 2023년이후 이어진 주택 공급 부진의 영향으로 작년부터 시작된 주택매출 감소가 올해에도 이어질 전망이다. 다행히 올해 주택공급 계획은 5개사(현대건설, HDC현대산업개발, DL이앤씨, GS건설, 대우건설) 합산 7만 세대로 전년대비 24% 늘어난 수치가 제시됐다. 2025년 합산 주택공급은 별도기준 5.7만 세대로 전년대비 23.6% 감소했으며, 2023년 6.1만 세대보다 줄었다. 업체별로는 대우건설의 2025년 분양공급이 18834세대로 가장 양호했으며, 2026년 공급 계획도 18536세대로 가장 높게 제시됐다.

[그림27] 주요 건설사 주택매출 추이 및 예상



주: 별도 기준

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] 건설사별 주택 분양공급 세대수 추이 및 계획

시기	현대건설 (별도)	현대건설 (연결)	대우건설	GS건설	DL이앤씨 (별도)	DL이앤씨 (연결)	HDC 현산	합산 (별도)	합산 (연결)
2019	12849	20473	20655	16616	22837	28222	6553	79510	92519
2020	19825	27767	33148	25641	16227	23556	13854	108695	123966
2021	23704	39008	28344	26880	14345	16080	10642	103915	120954
2022	21894	31314	17678	28001	9486	22015	4302	81361	103310
2023	8362	11918	15540	22098	3601	5745	11566	61167	66867
2024	21047	30612	19483	16445	9119	13026	8307	74401	87873
2025	11161	12056	18834	8858	7134	11139	10835	56822	61722
2026G	**15075**	**25431**	**18536**	**14320**	**9299**	**10299**	**13033**	**70263**	**81619**

주: 현대건설('21년~), DL이앤씨는 착공 기준

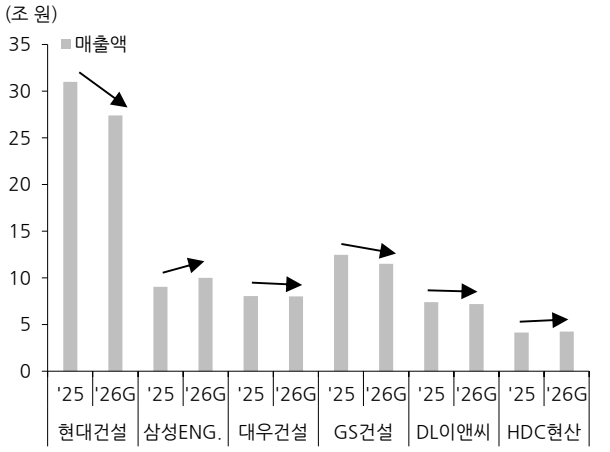
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

탑라인 감소 vs. 이익률 회복

탑라인 감소에도 불구하고 이익률 회복 효과에 따라 영업이익 개선은 지속될 전망이다. 2026년 매출액은 주요 6개 사 합산 기준 68.3조 원으로 전년대비 5.2% 낮은 수치가 제시됐다. 삼성E&A가 유일하게 두 자릿수 탑라인 성장(+10.8%)을 예견한 가운데, HDC현대산업개발과 대우건설은 전년과 유사한 수준의 매출액을 전망했다. 주택 매출 감소가 집중되는 현대건설과 GS건설은 감소폭이 각각 -11.6%, -7.6%로 컸다.

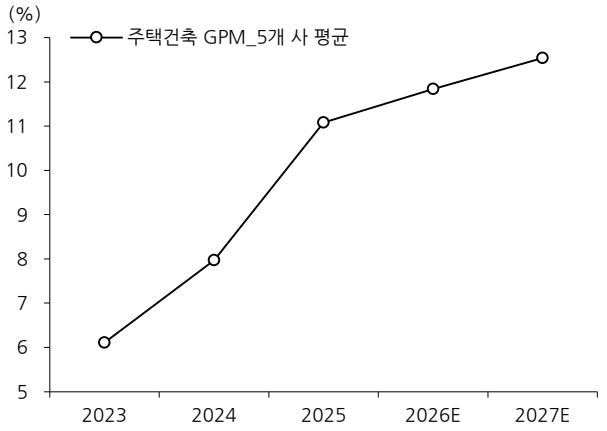
한편, 마진 개선은 올해에도 지속될 전망이다. 주택 매출 믹스개선 효과가 올해까지 이어지는 가운데, 작년 비용 반영에 따른 기저효과가 더해질 것으로 추정되기 때문이다. 주요 대형 건설사 중 2026년 영업이익 가이던스를 발표한 회사는 현대건설과 삼성E&A 뿐이었는데, 두 회사 모두 영업이익 8000억 원을 제시했으며 이는 전년대비 각각 +22.5%, +1.0% 높은 수치다.

[그림28] 주요 건설사 매출액 가이던스



자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

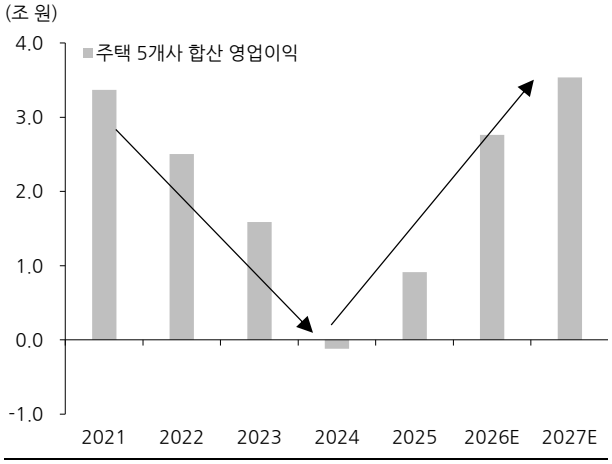
[그림29] 주택 5개 건설사 주택건축 GPM 추이



주: 당사 추정치 기준

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

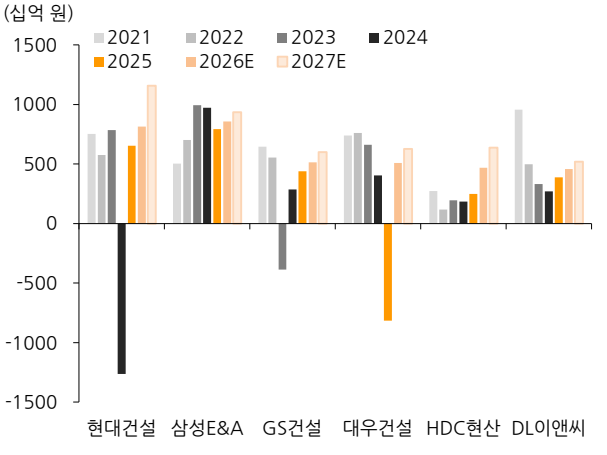
[그림30] 주택 5개 건설사 합산 영업이익 추이 및 예상



주: 시장 컨센서스 기준

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 대형 6개 건설사 영업이익 추이 및 예상



주: 시장 컨센서스 기준

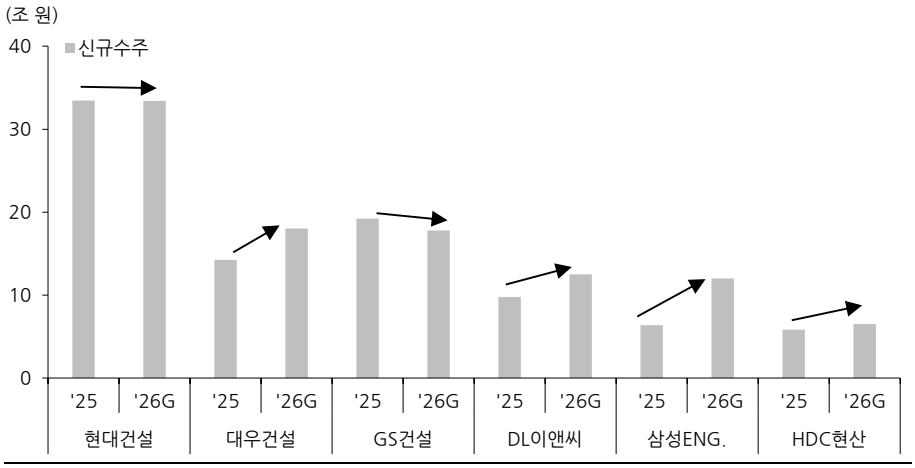
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

다시 수주에 시선 집중

올해 보다 집중해서 살펴볼 항목은 신규수주다. 탑라인이 차분해지는 만큼 재도약을 위한 발판이 필요한 시점이기도 하지만 올해는 유독 대규모 파이프라인이 다채롭게 구성돼있기 때문이다. 주택 수주가 도시정비 중심으로 높은 레벨을 유지하는 가운데 체코, 미국, 불가리아 등 대규모 원전 계약을 앞두고 있는 것이 가장 주요하다. 올해는 건설업 전반적으로 국내/해외, 공종을 막론하고 양호한 수주 성과가 기대된다.

한편, 2026년 신규수주 목표는 주요 6개 사 합산 기준 전년대비 12.8% 늘어난 100조원으로 제시됐다. 그러나 각 사가 보유한 수주 파이프라인 감안시 다소 보수적인 수치로 해석된다. 회사별로는 삼성E&A와 DL이앤씨, 대우건설이 전년 성과대비 각각 88.8%, 28.2%, 26.4%로 높은 수주 목표를 제시했다.

[그림32] 주요 건설사 신규수주 가이던스



자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

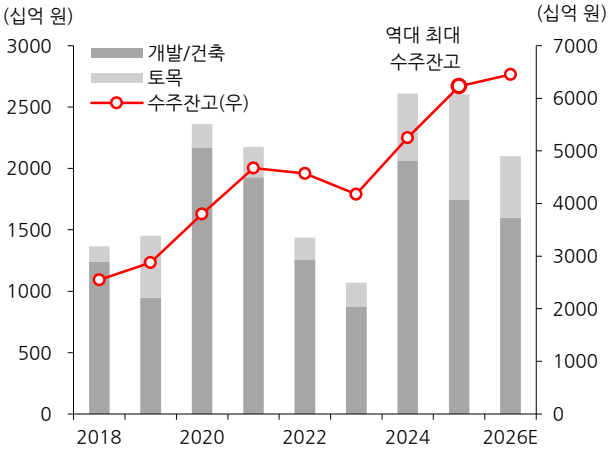
3. 2026 년 가이던스 [2] 중견 건설사

개선의 신호탄

이번 4분기 실적 시즌에는 중견건설사의 실적발표 내용도 대체로 긍정적이었다. 당사는 지난 1월 주목해볼 만한 주택주를 선정해 Corporate Day를 진행한바 있다. 대형사 중 순수 주택주인 HDC현대산업개발과 중견건설사인 아이에스동서/자이에스앤디/금호건설/HL D&I, 신탁사인 한국토지신탁/한국자산신탁, 총 7개 기업 대상이었다. 그 당시 결론은 회사별 사업전략 차이에 따라 투자포인트는 조금씩 상이하지만 공통적으로 신규 수주 반등이 예외없이 나타나고 있고, 향후 1~2년 내 유의미한 실적 개선이 예상됨에 따라 이들에 대한 관심을 높여보자는 의견이었다.

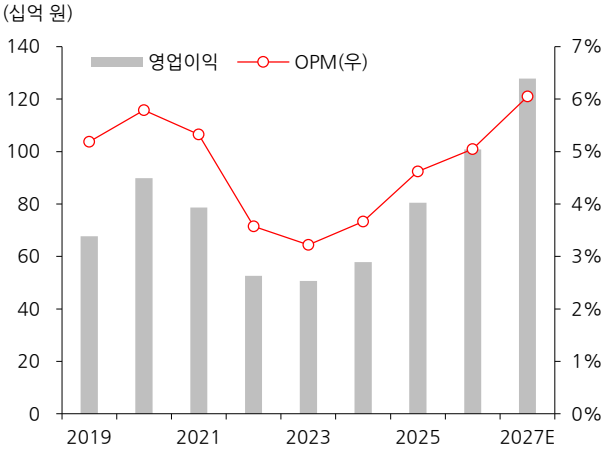
이미 수주 반등이 확인된 만큼 실적 개선은 수순에 가깝다. 이러한 시점에 이번 4분기 실적은 그 내용이 쇼크든 서프든 모두 개선의 신호탄으로 해석되며 낮은 밸류에이션이 부각되는 계기로 작용했다.

[그림33] HL D&I 신규수주 및 수주잔고



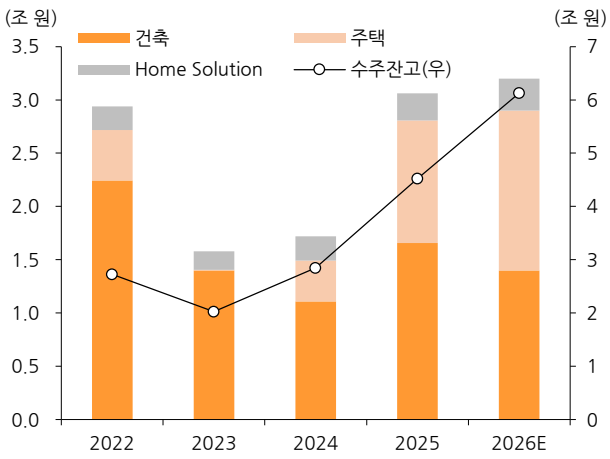
자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] HL D&I 영업이익 추이 및 예상



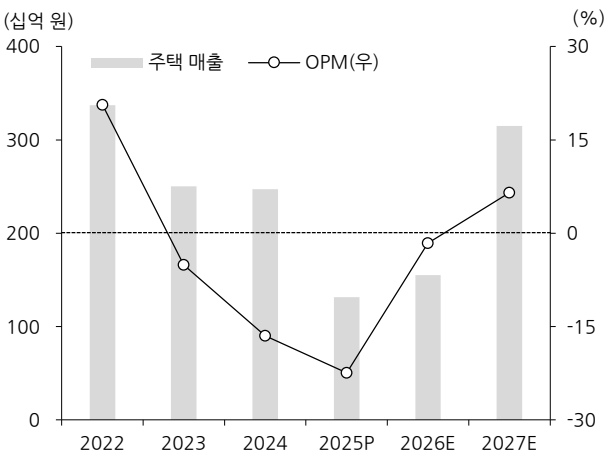
자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림35] 자이에스앤디 신규수주 및 수주잔고



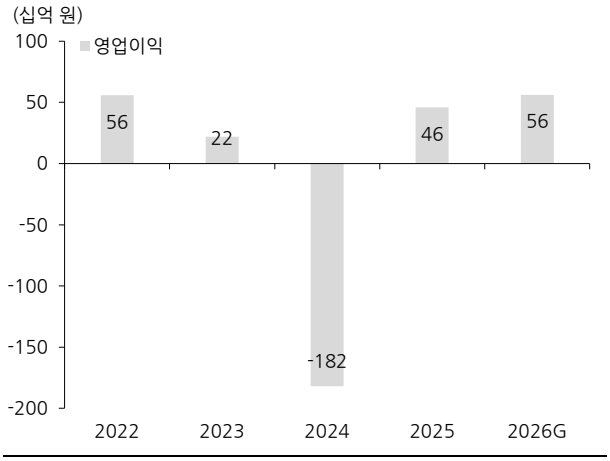
자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 자이에스앤디 주택 부문 실적



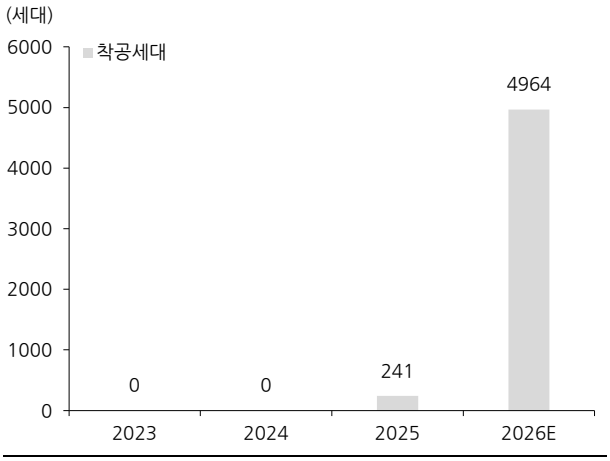
자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 금호건설 영업이익 추이 및 예상



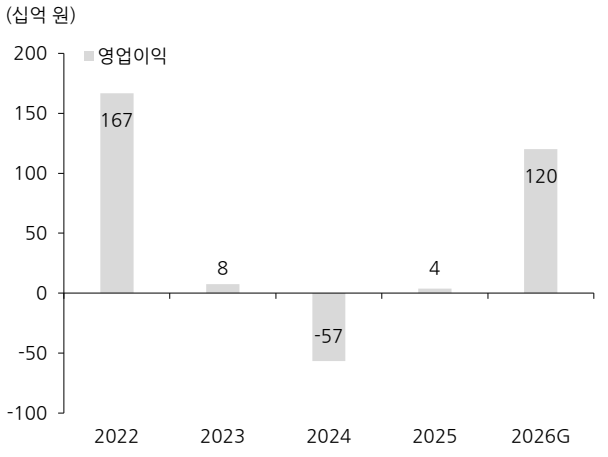
자료: 금호건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 아이에스동서 건설 착공 계획



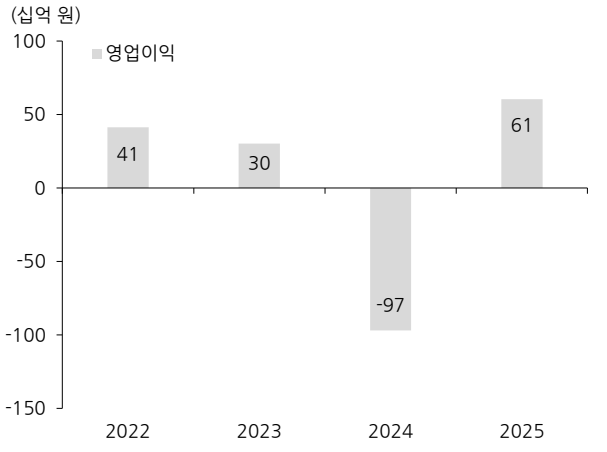
자료: 아이에스동서, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 코오롱글로벌 영업이익 추이 및 예상



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 동부건설 영업이익 추이



자료: 동부건설, 한화투자증권 리서치센터

4. 결론: 비싸면 비싼대로, 싸면 싼대로

주가 및 밸류에이션

건설업종의 YTD 주가수익률은 +50.8%로 KOSPI의 +37.8%를 13.0%p 아웃퍼폼 중이다. 원전 수혜주를 중심으로 밸류에이션 상단을 열어가고 상황에 건설업 전반적으로 저평가 매력 부각되며 주가의 동반 상승이 나타나고 있다. 펀더멘탈 상으로도 실적 개선과 재무지표 개선이 지속되고 있고, 원전 모멘텀과 지방선거를 앞둔 투자심리 자극 등이 맞물리면서 건설업 투자에 우호적인 환경 조성되고 있다고 판단한다.

현재 건설업 밸류에이션은 12개월 선행 기준 P/E 10.7배, P/B 0.9배(예상 ROE 8.5%)로 KOSPI의 P/E 10.1배, P/B 1.6배(예상 ROE 17.2%) 대비 메리트가 크지 않다. 2000년 이후 건설업 밸류에이션 고점은 2007년에 기록한 12M Fwd. P/E 18.9배, P/E 2.7배(ROE 14.7%)다. 그 당시에는 시클리컬 업종이 시장을 견인했고, 건설업 또한 국내/해외 수주가 동시 성장하는 호황기를 맞이했다.

지금도 방향성 측면에서는 크게 다르지 않다. 해외는 원전을 중심으로 대규모 수주 사이클이 예상되고, 주택은 업황 바닥을 찍고 점진적인 회복이 기대되는 구간이기 때문이다. 다만, 다른 점이 있다면 해외의 경우 원전 수혜 종목이 제한적인데다 종목간 수혜 강도의 차이도 분명하다는 점이다. 국내 주택업황의 경우에도 개선을 기대할 뿐 아직까지 호황을 말하기엔 분명 이른감이 있다.

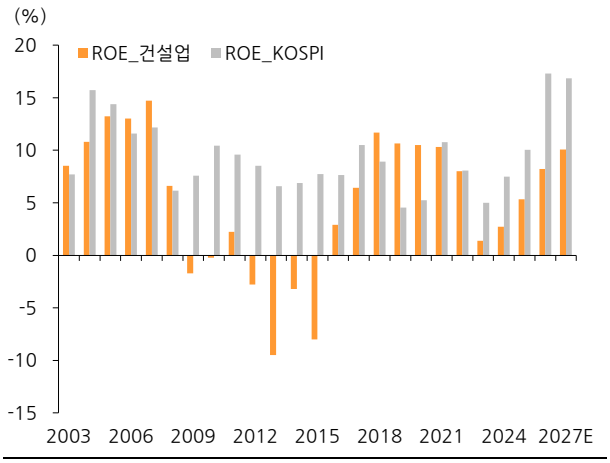
업종 의견 'Positive' 유지

건설 업종에 대한 투자의견을 'Positive(긍정적)'로 유지한다. 2007년 이후 국내와 해외의 업황 간에 엇갈림이 지속돼 왔으나 이제는 드디어 같은 방향성을 띠고 있음에 주목할 필요가 있겠다. 과거에서 찾아보기 어려운 강력한 모멘텀을 보유하고 있다는 점에서 원전주는 비싼 종목(원전 수혜가 큰 종목)을 더 좋게 보고, 주택주는 리스크 완화 및 실적 개선을 기반으로 여전히 밸류에이션 매력이 큰 종목으로 접근하는 전략이 유효해 보인다.

종목 선호도

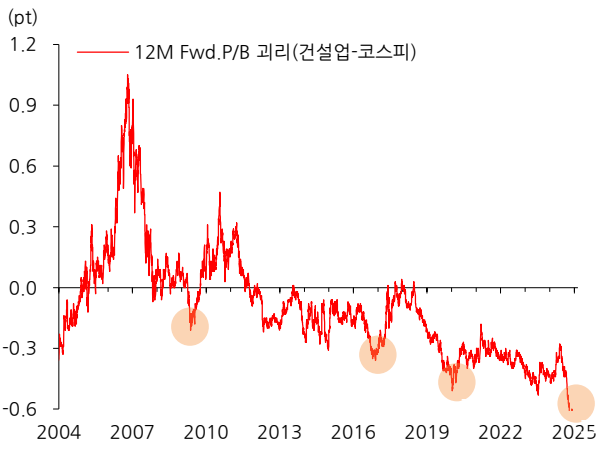
원전주 내에서는 현대건설 최선호주, 삼성물산 차선호주, 한미글로벌 관심주 의견을 제시한다. 주택주 내에서는 대형주 중 가장 밸류에이션이 낮은 HDC현대산업개발과 함께 중소형주 전반으로 관심을 넓힐 것으로 추천한다. 중소형주 내에서는 밸류에이션 매력이 상대적으로 큰 HL D&I와 자이에스앤디를 관심주로 제시한다.

[그림41] KOSPI와 건설업 ROE 추이 및 예상



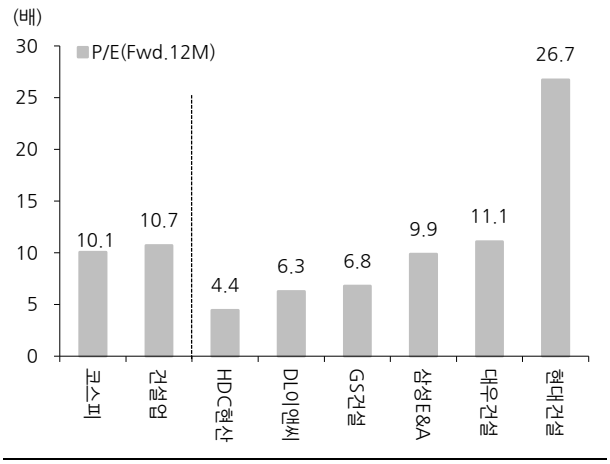
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] KOSPI와 건설업의 12M Fwd. P/B 괴리



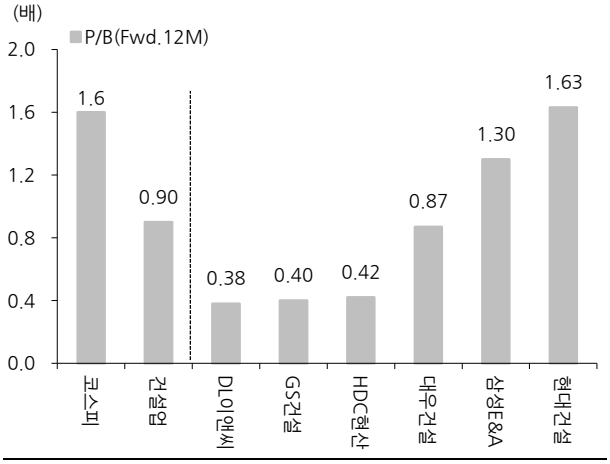
자료: Fnguide 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 건설업종 내 대형사 12M Fwd, P/E



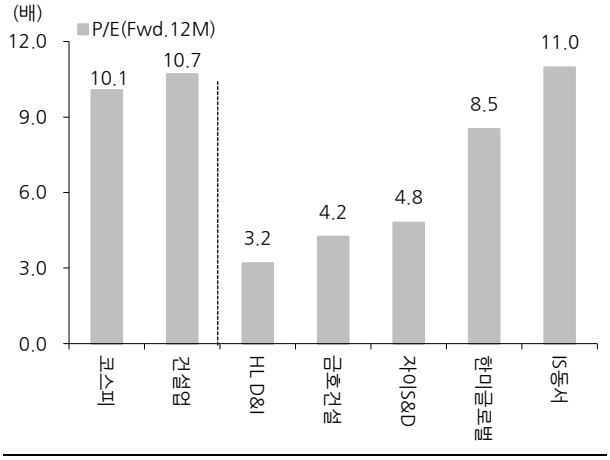
주: 2/20 종가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 건설업종 내 대형사 12M Fwd, P/B



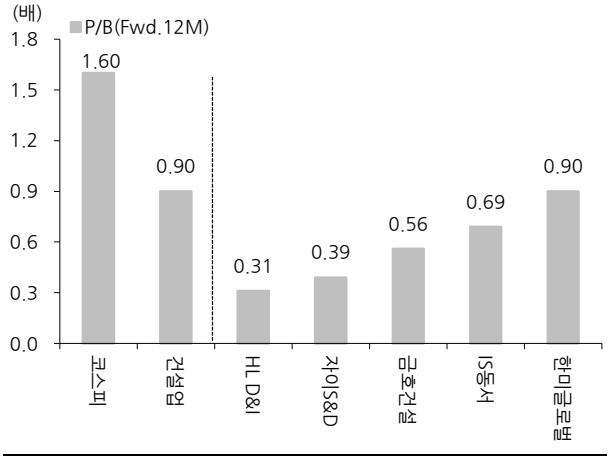
주: 2/20 종가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 건설업종 내 중견사 12M Fwd. P/E



주: 2/20 종가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 건설업종 내 중견사 12M Fwd. P/B



주: 2/20 종가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 커버리지 내 관심종목 투자의견 정리

기업명	투자의견	목표주가(원)	상승여력	현재가(원)	목표배수 P/B(배)	12M Fwd. P/B(배)	12M Fwd. ROE(%)
현대건설 (000720)	Buy(유지)	160,000(상향)	25%	128,300	2.0	1.63	5.1
	- 국내 건설사 중 압도적으로 많은 원전 시공, 한국 노형의 유일한 수출 경험 등으로 가장 강력한 레퍼런스 확보 - 올해는 원전을 포함한 대규모 수주가 전방위적으로 쏟아질 것으로 예상돼 또 한번 성장의 경로를 공고히할 전망						
삼성물산 (028260)	Buy(유지)	410,000(상향)	24%	331,000	1.6	1.24	6.2
	- 팀코리아의 EPC 참여가 유력한 가운데 글로벌 플레이어들과의 협력을 통해 대형원전/SMR 사업 참여 가시화 진행 중 - 바이오 실적 고성장 및 건설 실적 회복으로 실적 우상향 기조 뚜렷						
한미글로벌 (053690)	Buy(유지)	31,000(유지)	48%	20,900	1.4	0.9	10.9
	- 신규 원전사업 참여 연내 가시화 예상 - 하이테크 투자 재개과 북미 투자 수혜 등으로 실적 회복 예상						
HDC 현대산업개발 (294870)	Buy(유지)	32,000(유지)	33%	24,050	0.6	0.42	9.2
	- 서울원 아이파크의 본격적인 매출화 등으로 이익 성장의 기울기 더욱 가팔라질 전망 - 기대 이상의 실적을 통해 밸류에이션 매력 부각될 것으로 기대						
HL D&I (014790)	Buy(유지)	5,000(상향)	44%	3,475	0.38	0.28	7.5
	- 성공적인 자체 및 시행이익공유 사업을 바탕으로. 2027 년까지 이익 성장 추세 꺾이지 않을 전망 - 12M Fwd. P/E 3 배 이하의 극심한 저평가를 벗어날 시기라고 판단						
자이에스앤디 (317400)	Buy(신규)	6,800(신규)	41%	4,825	0.55	0.39	6.7
	- 작년 수주 성과가 양호했던 건축부문은 올해부터, 주택 부문은 2027 년 이후 본격적인 실적 성장 예상 - 본격적인 실적 성장 구간에 진입함에 따라 "순현금(약 2330 억 원) > 시가총액"의 낮은 밸류에이션 부각될 전망						

주: 2/20 종가 기준, 밸류에이션은 시장 컨센서스 기준

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

기업분석

1. 현대건설 (000720)
2. 삼성물산 (028260)
3. 한미글로벌 (053690)
3. HDC현대산업개발 (294870)
4. HL D&I (014790)
5. 자이에스앤디 (317400)

2026년 2월 24일
기업분석

현대건설 (000720)

원전의 원픽

▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 160,000원

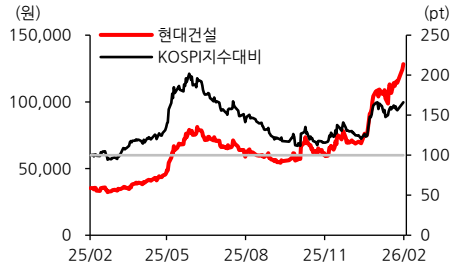
현재 주가(2/20)	128,300원
상승여력	▲ 24.7%
시가총액	142,869억원
발행주식수	111,356천주
52 주 최고가 / 최저가	128,300 / 32,300원
90 일 일평균 거래대금	1,814.64억원
외국인 지분율	23.1%
주주 구성	
현대자동차 (외 6 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	11.1%
이한우 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	19.2	108.3	118.2	259.9
상대수익률(KOSPI)	0.4	63.2	32.6	141.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	32,670	31,063	27,271	26,554
영업이익	-1,263	653	792	1,162
EBITDA	-1,042	859	1,009	1,370
지배주주순이익	-169	373	402	638
EPS	-1,521	3,343	3,600	5,720
순차입금	-2,236	-2,744	-3,255	-4,349
PER	-16.7	9.9	35.6	22.4
PBR	0.4	0.4	1.7	1.6
EV/EBITDA	-0.6	1.1	11.0	7.3
배당수익률	2.4	2.4	0.6	0.8
ROE	-2.1	4.6	4.7	7.2

주가 추이



올해는 원전을 포함해 대규모 수주가 전방위적으로 쏟아질 것으로 예상되며, 이로써 또 한번 성장의 경로를 공고히할 전망입니다. 현대건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 160,000 원(상향)으로 업종 내 최선호주 의견을 유지합니다.

원전의 원픽은 현대건설

건설 업종 내 원전의 원픽은 단연 현대건설이다. 국내 건설사 중 압도적으로 많은 원전 시공 경험을 보유한데다 한국 노형의 유일한 수출 프로젝트인 UAE 원전의 성공을 이끈 주역인 만큼 가장 강력한 레퍼런스를 확보하고 있다. 이를 바탕으로 대형원전은 웨스팅하우스와, SMR은 홀텍과 긴밀한 협력 관계를 맺고 있으며, 이번 글로벌 원전 확장 사이클에서 가장 풍부하고 확실한 수주 끈을 확보하고 있다고 평가하는 이유다. 현재 원전 관련 인력은 약 1000명으로 10기 동시 수행이 가능한 capa 수준이며, 타 경쟁사 대비 2.5배 가량 크다.

전방위적 수주로 역대 최대 성과 기대

2026년 경영계획으로 수주 33.4조 원, 매출 27.4조 원, 영업이익 8천억 원이 제시됐다. 수주는 전년 성과와 유사하게 제시됐으나 수주 파이프라인 감안 시 지나치게 보수적인 수치로 판단된다. 매출은 전년대비 11.8% 낮은 수치가 제시됐으나 영업이익은 이익률 개선(OPM 2.1→2.9%) 효과로 22.5% 높은 수치가 제시됐다. 올해 보다 집중해서 볼 부분은 수주다. 향후 영업이익의 퀀텀 점프를 위한 발판이기도 하지만, 특히 올해에는 글로벌 원전사업의 첫 EPC 계약이 예정돼있는데다 데이터센터, 해상풍력, 관계사 공사, 복합개발, 도시정비 등 대규모 수주가 전방위적으로 쏟아질 예정이어서 유독 그 성과가 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 16만 원으로 최선호주 유지

동사에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 160,000원(상향, 기존 TP 148,000원)으로 업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 작년 6월, 주가 고점 당시 KOSPI 대비 현대건설의 시가총액 비중이 0.37%(현재 0.3%)였던 점을 고려해 시가총액 17.4조 원을 목표로 잡았다. 원전 모멘텀이 반영되는 지금 구간에서는 밸류에이션 레벨보단 수혜의 강도에 초점을 두고 접근하는 것이 유효해보인다. 12개월 예상 BPS 기준 목표배수는 2.0배이며, 현 주가는 12M Fwd. P/E 27배, P/B 1.63배 수준이다.

[표6] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	77,724	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	2.0	12 개월 예상 ROE 5.1%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수
적정 주가(원)	155,500	
목표 주가(원)	**160,000**	기존 148,000 원에서 상향
현재 주가(원)	128,300	
상승 여력	25%	

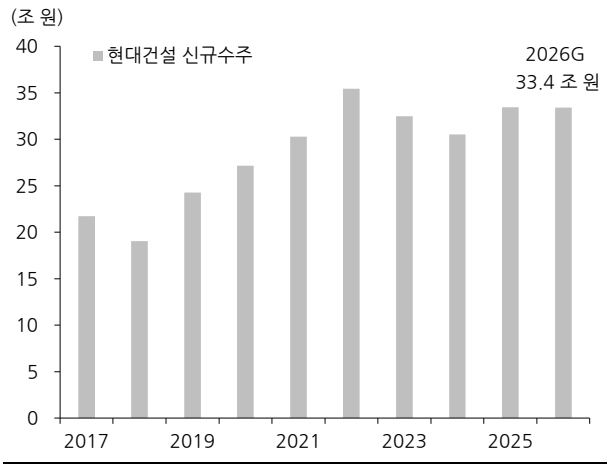
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표7] 현대건설 원전 관련 수주 파이프라인

지역	국가	프로젝트 내용	수주 시기	비고
유럽	불가리아	코즐로두이 7,8호기(1100MW*2기)	2027	웨스팅하우스+현대건설, 확정
	슬로베니아	크르슈코 JEK2 (1기)	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁, TFS 완료
	핀란드	대형원전 건설 타당성 조사	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁, EWA 수행중
	영국	(SMR) Cottam	2029	
중동/아시아	사우디	팀코리아	-	팀코리아, 상반기 입찰 예정
	베트남	팀코리아	-	
북미	미국	Fermi Matador Pjt	2H26	대형원전 4기 FEED 계약('25.10)
		(SMR) 펠리세이즈(300MW*2기)	2Q26	Holtec+현대건설, '26년 1차, '27년 2차 계약
		(SMR) 오이스터크릭(300MW*4기)	2028	Holtec+현대건설

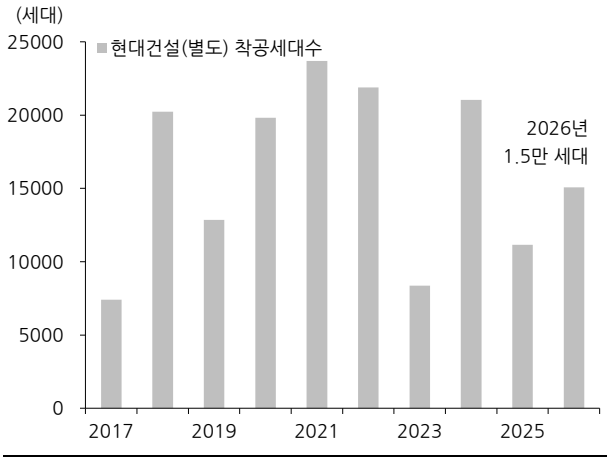
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 현대건설(연결) 신규수주 추이 및 목표



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 현대건설(별도) 주택 착공세대수



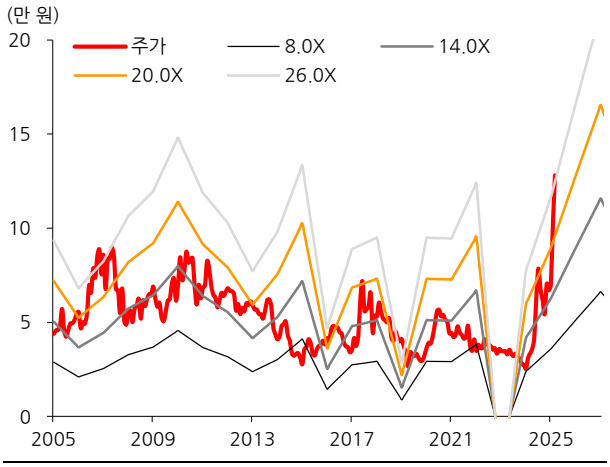
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[표8] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**7,456**	**7,721**	**7,827**	**8,060**	**6,469**	**6,876**	**6,699**	**7,227**	**32,670**	**31,063**	**27,271**	**26,554**
YoY(%)	*-12.8*	*-10.4*	*-5.2*	*11.2*	*-13.2*	*-10.9*	*-14.4*	*-10.3*	*10.2*	*-4.9*	*-12.2*	*-2.6*
현대건설	3,891	4,154	4,342	4,125	3,645	3,754	3,756	4,018	16,730	16,513	15,173	15,881
토목	419	421	491	525	452	461	516	561	1,803	1,856	1,989	2,102
건축/주택	2,298	2,404	2,556	2,062	1,827	2,008	2,103	2,407	10,914	9,320	8,344	9,133
플랜트	1,138	1,284	1,269	1,458	1,331	1,246	1,102	1,011	3,880	5,149	4,690	4,496
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,804	2,714	2,991	2,803	3,089	14,760	13,897	11,598	10,223
기타연결	198	155	170	131	110	130	140	120	1,180	654	500	450
매출원가	6,942	7,252	7,437	7,452	6,038	6,448	6,169	6,616	32,887	29,083	25,272	24,189
매출원가율(%)	*93.1*	*93.9*	*95.0*	*92.5*	*93.3*	*93.8*	*92.1*	*91.5*	*100.7*	*93.6*	*92.7*	*91.1*
현대건설	*94.6*	*95.6*	*95.9*	*92.2*	*94.2*	*95.3*	*92.5*	*91.7*	*97.9*	*94.6*	*93.4*	*91.6*
토목	*91.4*	*93.9*	*90.4*	*99.5*	*92.8*	*94.0*	*93.0*	*94.1*	*91.3*	*94.0*	*93.5*	*93.0*
건축/주택	*95.7*	*94.5*	*94.9*	*88.6*	*92.8*	*92.0*	*90.8*	*89.7*	*96.4*	*93.6*	*91.2*	*90.0*
플랜트	*95.5*	*100.3*	*101.3*	*97.3*	*98.0*	*103.0*	*97.5*	*97.0*	*107.5*	*98.6*	*99.0*	*96.0*
현대엔지니어링	*92.9*	*93.1*	*94.7*	*93.1*	*92.8*	*92.5*	*92.1*	*91.8*	*105.3*	*93.4*	*92.3*	*90.8*
기타연결	*68.5*	*67.4*	*78.7*	*82.2*	*79.0*	*80.0*	*80.0*	*80.9*	*81.2*	*73.6*	*80.0*	*80.0*
판관비	300	252	286	490	306	257	297	348	1,046	1,327	1,207	1,203
판관비율(%)	*4.0*	*3.3*	*3.7*	*6.1*	*4.7*	*3.7*	*4.4*	*4.8*	*3.2*	*4.3*	*4.4*	*4.5*
영업이익	**214**	**217**	**104**	**119**	**125**	**170**	**233**	**264**	**-1,263**	**653**	**792**	**1,162**
YoY(%)	*-14.8*	*47.3*	*-9.4*	*흑전*	*-41.4*	*-21.4*	*124.7*	*122.1*	*적전*	*흑전*	*21.3*	*46.7*
영업이익률(%)	*2.9*	*2.8*	*1.3*	*1.5*	*1.9*	*2.5*	*3.5*	*3.7*	*-3.9*	*2.1*	*2.9*	*4.4*
현대건설	53	77	43	79	40	64	132	157	-216	251	392	696
현대엔지니어링	104	96	33	27	68	87	79	92	-1,240	260	327	400
기타연결	57	44	28	13	17	19	21	15	192	141	73	65
영업외손익	-8	-17	-20	39	-8	10	0	-29	278	-6	-27	4
세전이익	205	200	84	157	117	180	233	235	-986	647	765	1,165
순이익	167	159	68	166	88	135	174	176	-766	559	574	874
YoY(%)	*-20.0*	*8.5*	*69.0*	*흑전*	*-47.2*	*-14.7*	*157.3*	*6.2*	*적전*	*흑전*	*2.7*	*52.3*
순이익률(%)	*2.2*	*2.1*	*0.9*	*2.1*	*1.4*	*2.0*	*2.6*	*2.4*	*-2.3*	*1.8*	*2.1*	*3.3*
지배기업순이익	**120**	**95**	**44**	**115**	**62**	**95**	**122**	**123**	**-169**	**373**	**402**	**638**

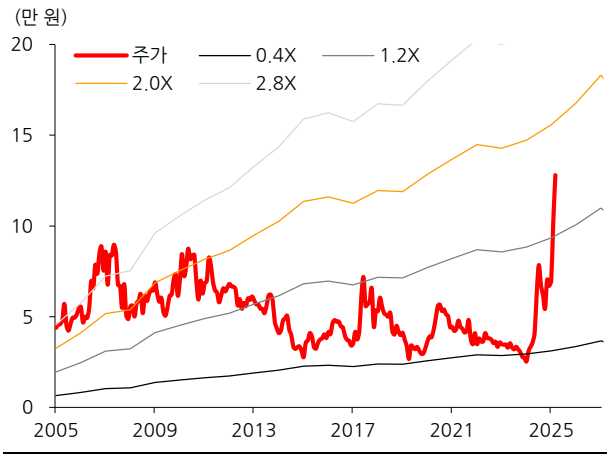
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	29,651	32,670	31,063	27,271	26,554
매출총이익	1,703	-217	1,980	1,999	2,365
영업이익	785	-1,263	653	792	1,162
EBITDA	982	-1,042	859	1,009	1,370
순이자손익	136	118	94	109	120
외화관련손익	19	139	74	0	0
지분법손익	-5	242	-6	0	0
세전계속사업손익	940	-986	647	765	1,165
당기순이익	654	-766	559	574	874
지배주주순이익	536	-169	373	402	638
증가율(%)					
매출액	39.6	10.2	-4.9	-12.2	-2.6
영업이익	36.6	적전	흑전	21.3	46.7
EBITDA	29.7	적전	흑전	17.6	35.7
순이익	38.9	적전	흑전	2.7	52.3
이익률(%)					
매출총이익률	5.7	-0.7	6.4	7.3	8.9
영업이익률	2.6	-3.9	2.1	2.9	4.4
EBITDA 이익률	3.3	-3.2	2.8	3.7	5.2
세전이익률	3.2	-3.0	2.1	2.8	4.4
순이익률	2.2	-2.3	1.8	2.1	3.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	18,613	21,101	21,560	20,794	18,260
현금성자산	5,230	5,880	6,912	7,303	8,259
매출채권	10,659	12,100	11,483	10,297	6,873
재고자산	816	777	689	617	447
비유동자산	5,101	5,905	5,586	5,650	5,724
투자자산	3,172	3,865	3,615	3,738	3,866
유형자산	1,205	1,289	1,206	1,149	1,096
무형자산	724	751	764	762	761
자산총계	23,714	27,005	27,145	26,444	23,983
유동부채	10,357	14,664	14,031	12,991	9,956
매입채무	7,715	9,940	9,716	8,713	5,728
유동성이자부채	644	1,932	2,236	2,116	1,978
비유동부채	2,902	2,672	2,975	3,001	3,028
비유동이자부채	1,899	1,712	1,931	1,931	1,931
부채총계	13,259	17,336	17,006	15,992	12,984
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,439	6,751	7,299
자본조정	59	238	238	238	238
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	10,456	9,669	10,139	10,451	10,999

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	-715	-119	271	882	1,466
당기순이익	654	-766	559	574	874
자산상각비	196	221	205	217	208
운전자본증감	-1,816	588	-823	237	593
매출채권 감소(증가)	-2,886	-1,540	60	1,186	3,424
재고자산 감소(증가)	54	43	92	71	171
매입채무 증가(감소)	536	1,621	-482	-1,004	-2,985
투자현금흐름	563	212	-59	-323	-325
유형자산처분(취득)	-184	-173	-94	-149	-145
무형자산 감소(증가)	-13	-15	-11	-9	-9
투자자산 감소(증가)	434	111	-47	-41	-43
재무현금흐름	366	734	575	-210	-228
차입금의 증가(감소)	461	831	646	-120	-138
자본의 증가(감소)	-95	-95	-67	-90	-90
배당금의 지급	-95	-95	-67	-90	-90
총현금흐름	1,211	-508	1,019	645	873
(-)운전자본증가(감소)	1,750	-1,182	365	-237	-593
(-)설비투자	222	179	111	149	145
(+)자산매각	25	-9	6	-9	-9
Free Cash Flow	-736	486	550	724	1,312
(-)기타투자	-259	305	366	123	128
잉여현금	-477	181	184	601	1,184
NOPLAT	547	-916	564	594	871
(+) Dep	196	221	205	217	208
(-)운전자본투자	1,750	-1,182	365	-237	-593
(-)Capex	222	179	111	149	145
OpFCF	-1,229	309	295	899	1,527

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,806	-1,521	3,343	3,600	5,720
BPS	72,383	71,394	74,138	76,912	81,787
DPS	600	600	800	800	1,000
CFPS	10,772	-4,522	9,065	5,736	7,769
ROA(%)	2.4	-0.7	1.4	1.5	2.5
ROE(%)	6.8	-2.1	4.6	4.7	7.2
ROIC(%)	8.4	-13.0	8.3	8.9	13.8
Multiples(x,%)					
PER	7.3	-16.7	9.9	35.6	22.4
PBR	0.5	0.4	0.4	1.7	1.6
PSR	0.1	0.1	0.1	0.5	0.5
PCR	3.2	-5.6	3.6	22.4	16.5
EV/EBITDA	1.3	-0.6	1.1	11.0	7.3
배당수익률	1.7	2.4	2.4	0.6	0.8
안정성(%)					
부채비율	126.8	179.3	167.7	153.0	118.0
Net debt/Equity	-25.7	-23.1	-27.1	-31.1	-39.5
Net debt/EBITDA	-273.7	214.6	-319.6	-322.6	-317.5
유동비율	179.7	143.9	153.7	160.1	183.4
이자보상배율(배)	12.3	n/a	5.3	5.9	8.8
자산구조(%)					
투하자본	46.1	41.3	39.3	37.4	33.3
현금+투자자산	53.9	58.7	60.7	62.6	66.7
자본구조(%)					
차입금	19.6	27.4	29.1	27.9	26.2
자기자본	80.4	72.6	70.9	72.1	73.8

주: IFRS 별도 기준

2026년 2월 24일
기업분석

삼성물산 (028260)

팀코리아 넘버원

▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 410,000원

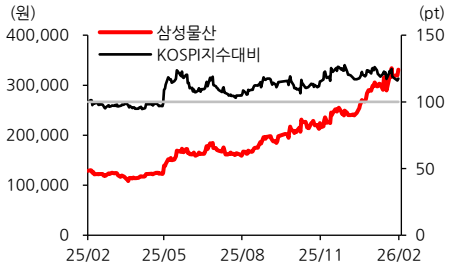
현재 주가(2/20)	331,000원
상승여력	▲ 23.9%
시가총액	562,622억원
발행주식수	169,977천주
52 주 최고가 / 최저가	334,000 / 108,300원
90 일 일평균 거래대금	1,083.83억원
외국인 지분율	30.0%
주주 구성	
이재용 (외 14 인)	36.4%
케이씨씨 (외 1 인)	10.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.8	47.8	108.2	149.4
상대수익률(KOSPI)	-7.1	2.7	22.6	30.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	42,103	40,742	44,106	47,458
영업이익	2,983	3,293	4,156	4,674
EBITDA	3,916	4,377	5,372	5,955
지배주주순이익	2,230	2,439	2,533	2,891
EPS	12,523	15,015	14,880	16,985
순차입금	-448	-3,070	-4,308	-5,660
PER	9.2	13.2	22.2	19.5
PBR	0.7	0.8	1.3	1.3
EV/EBITDA	5.1	7.0	9.7	8.5
배당수익률	2.3	1.4	0.8	0.8
ROE	6.8	6.8	6.1	6.6

주가 추이



'26 년 경영 가이던스를 통해 실적 우상향을 보다 공고히한 가운데 원전 모멘텀의 가시화가 이루어지고 있는 모습이 매우 긍정적입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가를 41 만 원으로 상향합니다.

4Q25 Review: 영업이익, 시장 기대치에 부합

UAE 원전의 시공 참여로 강력한 레퍼런스를 확보하고 있는 가운데, 현재 원전 관련 인력은 약 350명으로 4기 동시 수행이 가능한 capa를 보유 중이다. 팀코리아의 EPC 참여가 유력한 가운데 글로벌 플레이어들과의 협력을 통해 대형원전/SMR 사업 참여 가시화가 이루어지고 있다. 실적 우상향 기조도 뚜렷할 전망이다. 지난 4분기 매출액은 다섯 개 분기만에 YoY 반등을 기록했는데, 바이오 부문 실적 고성장이 지속되는 가운데 대형 플랜트 매출 본격화 및 하이테크 공사 재개 등으로 건설 부문 탑라인이 반등을 이뤄낸 결과다. 2026년 수주와 매출액 목표를 각각 23.5조 원, 44.5조 원으로 전년 19.6조 원, 40.7조 원 대비 높여 제시함으로써 실적의 방향성을 보다 공고히 했다.

계속 늘어나는 원전 수주 파이프라인

동사의 원전 모멘텀이 꾸준히 가시화되고 점이 인상적이다. 뉴스케일 파워와 협력 중인 루마니아 SMR은 작년 11월 FEED 완료 후 최근 FID 승인(77mw*6기 순차 착공)이 이루어졌으며, GVH와 협력 중인 스웨덴 SMR은 올해 중 사업자 선정(GVH vs. 롤스로이스)을 통해 파이프라인 add-up이 기대된다. 루마니아 대형원전 3,4호기(각 1400MW, 캐나다 캔두)는 Fluor가 EPCM 계약자로 확정됨에 따라 그들과의 협력을 통해 시공 참여 가능성이 열려있으며, 현재는 내년 3분기 중 착공 일정이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 410,000원으로 상향

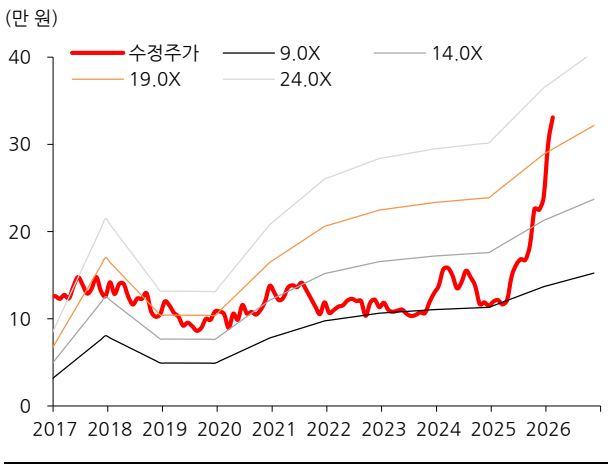
삼성물산에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 39만 원에서 41만 원으로 상향한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했으며, 목표주가 상향은 보유지분가치 상승에 기인한다. 현재 추진 중인 SMR 프로젝트에 더해 팀코리아 및 글로벌 플레이어와의 협력을 통한 신규 대형원전 등 수주 파이프라인의 지속적인 확대가 예상되는 점은 주가에 긍정적 요인이다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 1.24배, P/E 21.4배 수준이다.

[표9] 삼성물산의 SOTP 밸류에이션

구분	평가액	배수	비고
A. 영업가치	13,915		
- 건설	8,949	10.0	
- 상사	2,632	6.0	
- 패션	1,397	7.0	각 업종 PEER 평균 EV/EBITDA
- 레저	204	6.0	
- 식음	733	3.0	
B. 보유 지분가치	50,973	50% 할인	삼성전자, 삼성생명, 삼성바이오로직스 등 주요 상장사
C. 순차입금	-2,135		'25 년 말 순차입금
주주가치(A+B-C)	67,023		
주식수(천 주)	162,168		발행주식총수, 자사주 차감
적정 주가(원)	413,293		
목표 주가(원)	**410,000**		기존 390,000 원에서 상향
현재 주가(원)	331,000		
상승 여력	24%		

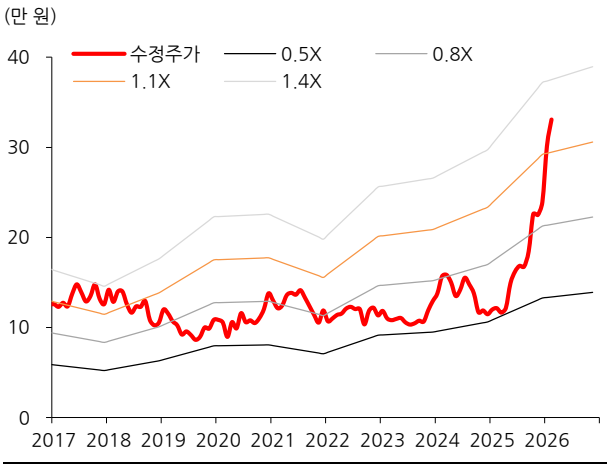
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표10] 삼성물산의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**9,737**	**10,022**	**10,151**	**10,832**	**10,315**	**11,149**	**11,141**	**11,502**	**42,103**	**40,742**	**44,106**	**47,458**
YoY(%)	*-9.8*	*-8.9*	*-1.5*	*8.4*	*5.9*	*11.2*	*9.8*	*6.2*	*-2.5*	*-2.8*	*4.8*	*16.5*
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,717	3,956	3,873	4,243	18,655	14,148	15,790	18,049
건축	2,729	2,329	2,059	2,880	2,734	2,947	2,918	3,217	14,964	9,996	11,816	13,949
토목	194	159	197	222	181	165	121	129	753	773	596	608
플랜트	697	907	834	943	802	844	834	898	2,938	3,379	3,377	3,492
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	3,448	3,822	3,912	3,747	12,997	14,636	14,929	15,078
패션	504	510	445	560	526	531	462	561	2,004	2,020	2,081	2,101
레저	108	223	205	186	112	227	209	197	782	723	745	752
식음	771	828	866	799	783	834	872	873	3,118	3,264	3,362	3,412
바이오	1,298	1,290	1,660	1,703	1,728	1,779	1,815	1,879	4,547	5,951	7,201	8,065
매출원가	7,984	8,221	8,100	8,750	8,261	8,978	8,997	9,127	34,996	33,055	35,363	37,967
매출원가율(%)	*82.0*	*82.0*	*79.8*	*80.8*	*80.1*	*80.5*	*84.0*	*79.4*	*83.1*	*81.1*	*80.2*	*80.0*
판관비	1,029	1,048	1,058	1,260	1,085	1,099	1,096	1,307	4,124	4,395	4,588	4,817
판관비율(%)	*10.6*	*10.5*	*10.4*	*11.6*	*10.5*	*9.9*	*9.8*	*11.4*	*9.8*	*10.8*	*10.4*	*10.1*
영업이익	**724**	**753**	**993**	**822**	**968**	**1,072**	**1,048**	**1,067**	**2,983**	**3,293**	**4,156**	**4,674**
YoY(%)	*1.7*	*-16.4*	*34.9*	*29.6*	*33.6*	*42.4*	*5.5*	*29.8*	*3.9*	*10.4*	*26.2*	*12.5*
건설	159	118	111	148	178	190	167	161	1,001	536	696	905
상사	63	80	76	53	62	88	78	60	301	272	288	284
패션	34	33	12	45	34	35	16	45	170	124	130	135
레저	-31	9	20	20	-11	11	21	19	59	18	40	42
식음	19	45	53	35	22	46	50	40	157	152	158	163
바이오	480	468	722	521	683	703	717	742	1,296	2,191	2,844	3,145
영업이익률(%)	*7.4*	*7.5*	*9.8*	*7.6*	*9.4*	*9.6*	*9.4*	*9.3*	*7.1*	*8.1*	*9.4*	*9.8*
건설	*4.4*	*3.5*	*3.6*	*3.7*	*4.8*	*4.8*	*4.3*	*3.8*	*5.4*	*3.8*	*4.4*	*5.0*
상사	*1.8*	*2.1*	*2.0*	*1.5*	*1.8*	*2.3*	*2.0*	*1.6*	*2.3*	*1.9*	*1.9*	*1.9*
패션	*6.7*	*6.5*	*2.7*	*8.0*	*6.5*	*6.5*	*3.5*	*8.0*	*8.5*	*6.1*	*6.2*	*6.4*
레저	*(28.7)*	*4.0*	*9.8*	*10.8*	*(10.0)*	*5.0*	*10.0*	*9.5*	*7.5*	*2.5*	*5.3*	*5.5*
식음	*2.5*	*5.4*	*6.1*	*4.4*	*2.8*	*5.5*	*5.7*	*4.6*	*5.0*	*4.7*	*4.7*	*4.8*
바이오	*37.0*	*36.3*	*43.5*	*30.6*	*39.5*	*39.5*	*39.5*	*39.5*	*28.5*	*36.8*	*39.5*	*39.0*
영업외손익	479	0	212	276	488	48	138	178	739	968	852	882
세전이익	1,204	753	1,205	1,099	1,456	1,120	1,186	1,245	3,722	4,260	5,008	5,556
순이익	937	527	885	1,558	1,085	834	884	928	2,772	3,907	3,731	4,139
YoY(%)	*14.0*	*-28.3*	*58.0*	*137.6*	*15.7*	*58.5*	*-0.1*	*-40.5*	*1.9*	*40.9*	*-4.5*	*11.0*
순이익률(%)	*9.6*	*5.3*	*8.7*	*14.4*	*10.5*	*7.5*	*7.9*	*8.1*	*6.6*	*9.6*	*8.5*	*8.7*
지배기업순이익	**733**	**353**	**566**	**787**	**814**	**542**	**574**	**603**	**2,230**	**2,439**	**2,533**	**2,891**

자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	41,896	42,103	40,742	44,106	47,458
매출총이익	6,567	7,108	7,687	8,743	9,491
영업이익	2,870	2,983	3,293	4,156	4,674
EBITDA	3,691	3,916	4,377	5,372	5,955
순이자손익	603	639	830	935	995
외화관련손익	1	111	-43	0	0
지분법손익	83	56	61	0	0
세전계속사업손익	3,549	3,722	4,260	5,008	5,556
당기순이익	2,719	2,772	3,907	3,731	4,139
지배주주순이익	2,218	2,230	2,439	2,533	2,891
증가율(%)					
매출액	-2.9	0.5	-3.2	8.3	7.6
영업이익	13.5	3.9	10.4	26.2	12.5
EBITDA	17.0	6.1	11.8	22.7	10.8
순이익	6.8	1.9	40.9	-4.5	11.0
이익률(%)					
매출총이익률	15.7	16.9	18.9	19.8	20.0
영업이익률	6.9	7.1	8.1	9.4	9.8
EBITDA 이익률	8.8	9.3	10.7	12.2	12.5
세전이익률	8.5	8.8	10.5	11.4	11.7
순이익률	6.5	6.6	9.6	8.5	8.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	18,978	20,181	22,484	23,985	25,725
현금성자산	5,235	5,141	6,948	7,773	8,737
매출채권	7,283	8,326	8,310	8,571	8,703
재고자산	4,470	5,126	5,696	6,048	6,628
비유동자산	47,149	41,809	54,373	55,153	56,002
투자자산	33,747	26,964	38,765	38,891	39,021
유형자산	6,964	8,650	9,580	10,069	10,624
무형자산	6,431	6,187	6,028	6,193	6,357
자산총계	66,127	61,990	76,857	79,138	81,728
유동부채	14,759	14,747	14,226	14,431	14,609
매입채무	6,707	6,821	5,342	5,672	5,940
유동성이자부채	3,158	2,442	1,811	1,399	1,011
비유동부채	11,471	9,985	15,162	15,162	15,162
비유동이자부채	2,148	2,251	2,066	2,066	2,066
부채총계	26,230	24,732	29,387	29,592	29,771
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,696	10,696	10,696
이익잉여금	12,662	14,014	15,365	17,441	19,852
자본조정	10,862	6,340	14,506	14,506	14,506
자기주식	-1,956	-1,293	-646	-646	-646
자본총계	39,897	37,259	47,470	49,545	51,957

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	2,799	3,307	-2,732	3,692	3,962
당기순이익	2,719	2,772	3,907	3,731	4,139
자산상각비	821	933	1,085	1,216	1,281
운전자본증감	-1,063	-727	-249	-58	-210
매출채권 감소(증가)	111	-966	-45	-261	-131
재고자산 감소(증가)	-206	-655	-574	-352	-580
매입채무 증가(감소)	-227	-313	-555	330	268
투자현금흐름	-2,105	-1,759	5,779	-2,066	-2,203
유형자산처분(취득)	-1,205	-1,586	-1,437	-1,706	-1,835
무형자산 감소(증가)	-187	-164	-145	-165	-165
투자자산 감소(증가)	442	607	-315	-70	-73
재무현금흐름	-1,818	-1,298	-1,307	-870	-868
차입금의 증가(감소)	-1,439	-891	-882	-412	-388
자본의 증가(감소)	-378	-419	-426	-458	-480
배당금의 지급	-378	-419	-426	-458	-480
총현금흐름	3,951	4,142	-2,150	3,750	4,172
(-)운전자본증가(감소)	1,154	592	387	58	210
(-)설비투자	1,229	1,628	1,521	1,706	1,835
(+)자산매각	-164	-122	-60	-165	-165
Free Cash Flow	1,405	1,800	-4,119	1,822	1,963
(-)기타투자	1,064	751	-7,815	126	131
잉여현금	341	1,049	3,695	1,696	1,832
NOPLAT	2,199	2,222	3,019	3,096	3,482
(+) Dep	821	933	1,085	1,216	1,281
(-)운전자본투자	1,154	592	387	58	210
(-)Capex	1,229	1,628	1,521	1,706	1,835
OpFCF	637	934	2,195	2,549	2,718

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	11,932	12,523	15,015	14,880	16,985
BPS	182,877	173,324	236,731	248,835	262,899
DPS	2,550	2,600	2,800	2,800	2,800
CFPS	21,103	23,109	-12,542	21,873	24,335
ROA(%)	3.5	3.5	3.5	3.2	3.6
ROE(%)	7.3	6.8	6.8	6.1	6.6
ROIC(%)	23.6	19.3	27.3	33.9	34.5
Multiples(x,%)					
PER	10.9	9.2	13.2	22.2	19.5
PBR	0.7	0.7	0.8	1.3	1.3
PSR	0.6	0.5	0.8	1.3	1.2
PCR	6.1	5.0	-15.8	15.1	13.6
EV/EBITDA	6.5	5.1	7.0	9.7	8.5
배당수익률	2.0	2.3	1.4	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	65.7	66.4	61.9	59.7	57.3
Net debt/Equity	0.2	-1.2	-6.5	-8.7	-10.9
Net debt/EBITDA	1.9	-11.4	-70.1	-80.2	-95.0
유동비율	128.6	136.8	158.1	166.2	176.1
이자보상배율(배)	11.3	13.3	22.7	28.6	36.0
자산구조(%)					
투하자본	19.7	29.5	16.0	17.0	18.2
현금+투자자산	80.3	70.5	84.0	83.0	81.8
자본구조(%)					
차입금	11.7	11.2	7.6	6.5	5.6
자기자본	88.3	88.8	92.4	93.5	94.4

주: IFRS 별도 기준

2026년 2월 24일
기업분석

한미글로벌 (053690)

눈 여겨볼 원전주

▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 31,000원

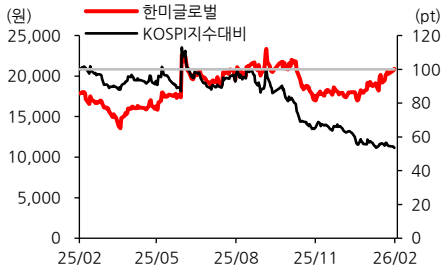
현재 주가(2/20)	20,900원
상승여력	▲ 48.3%
시가총액	2,290억원
발행주식수	10,958천주
52 주 최고가 / 최저가	23,350 / 13,560원
90 일 일평균 거래대금	20.58억원
외국인 지분율	5.1%
주주 구성	
김종훈 (외 11 인)	20.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%
자사주 (외 1 인)	3.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.1	19.0	7.2	16.4
상대수익률(KOSPI)	-9.8	-26.1	-78.4	-102.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	425	452	499	537
영업이익	34	28	38	44
EBITDA	42	39	51	53
지배주주순이익	20	20	25	30
EPS	1,828	1,856	2,347	2,793
순차입금	50	68	58	46
PER	9.1	9.7	8.9	7.5
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.5	6.9	5.7	5.2
배당수익률	2.4	2.2	2.4	2.9
ROE	10.3	9.2	10.8	11.7

주가 추이



동사의 원전 모멘텀이 올해 중 발현될 것으로 기대되며, 하이테크 및 북미 투자 등의 영향으로 실적 개선도 나타날 전망입니다. 한미글로벌에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 31,000 원을 유지합니다.

2026년 실적 개선 전망

한미글로벌의 4분기 매출액은 1159억 원, 영업이익은 44억 원으로 전년동기 대비 각각 -1.8%, -53.5%를 기록한 것으로 추정한다. 매출액 성장이 부재한 가운데 자사주 처분관련 비용 반영 등으로 영업이익 이 부진한 것으로 파악된다. 다만, 올해 이후 실적 회복에 대한 그림은 비교적 뚜렷하다. 하이테크 투자 재개과 북미 투자 수혜 등으로 탑라인 성장이 완연할 것으로 기대되기 때문이다. '25년 3분기 누계 해외 매출은 사우디의 일시적 매출 공백과 미국의 매출 성장 부재 영향으로 YoY +4%대에 그쳤으나 2026년에는 다시 회복이 예상된다.

한전기술과의 협력 구도 주목

지난 1월 12일, 동사는 한전기술, 영국 Turner & Townsend(이하 'T&T')와 해외 원전사업을 위한 전략적 제휴 협약(Strategic Alliance Agreement)을 맺었다. 작년 7월 한전기술과의 원전 사업 협력 MOU 이후 두번째 협약이다. 글로벌 원전시장 진출을 염두에 둔 행보로 해석되며, 이를 바탕으로 신규 원전사업 참여도 연내 가시화될 것으로 예상한다. 작년 루마니아 노후원전 성능개선사업 이후 신규원전으로는 첫 진입이 될 전망이며, 구도에 따라 글로벌 플레이어로서의 자리매김도 기대해볼 수 있겠다. 참고로, 동사는 2022년 원전 전담 TF 설립된 후 2023년에는 그룹으로 승격, 작년 말에는 에너지인프라사업팀을 '에너지사업부'로, 기존 원전그룹은 '원전사업단'으로 재정비했다.

투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

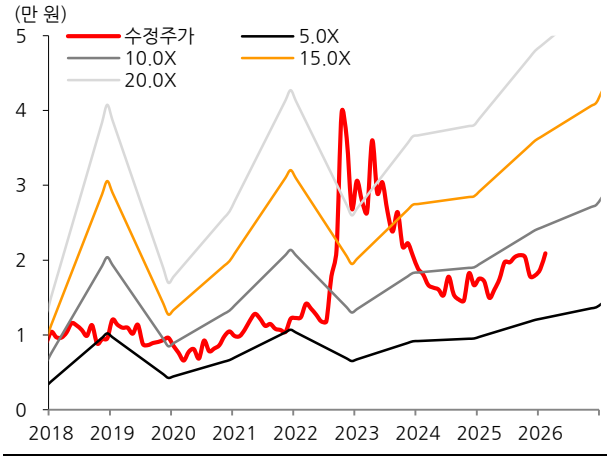
한미글로벌에 대해 투자의견 Buy와 31,000원을 유지한다. 목표주가 주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수는 1.4배(예상 ROE 10.9%)를 적용해 산출했다. 기존 사업 부문의 실적 개선이 예상되는 가운데 원전이라는 신규 사업이 얹어지는 그림은 밸류에이션이 낮은 동사 주가에 매우 긍정적인 요인이라고 판단한다. 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 8.6배, P/B 0.9배 수준이다.

[표11] 한미글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	22,409	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	1.4	12 개월 예상 ROE 10.9%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할증
적정 주가(원)	31,375	
목표 주가(원)	**31,000**	
현재 주가(원)	20,900	
상승 여력	48%	

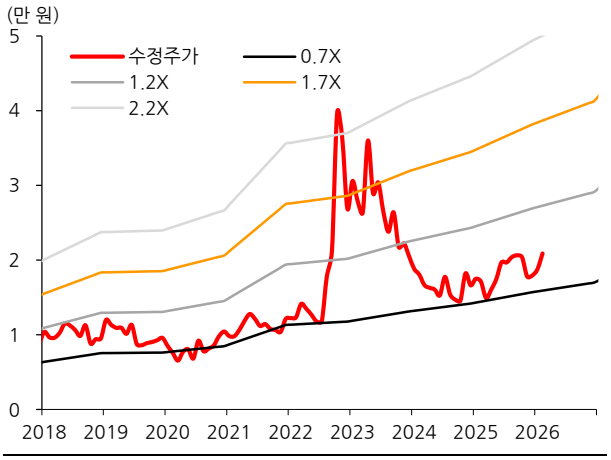
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 12M Fwd. P/E 밴드



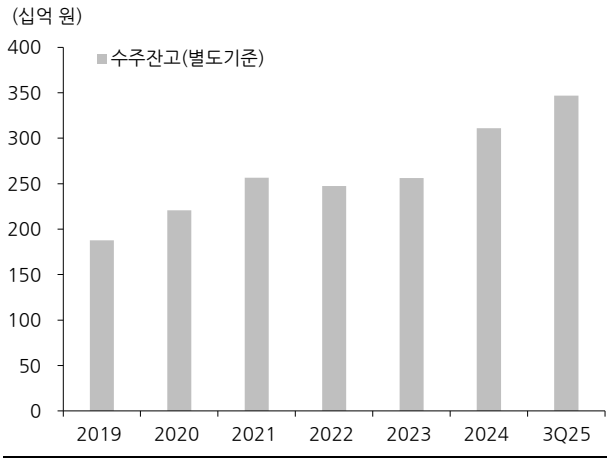
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 12M Fwd. P/B 밴드



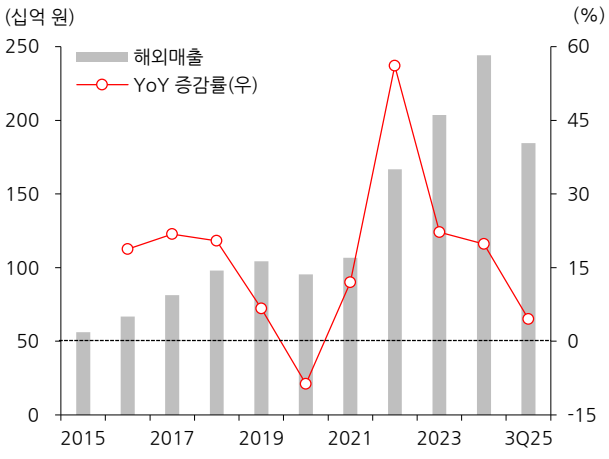
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 별도기준 수주잔고 추이



자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 연결기준 해외 매출 추이 및 증감률



자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 한미글로벌의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**123**	**108**	**105**	**116**	**115**	**121**	**120**	**142**	**413**	**425**	**452**	**499**
YoY(%)	*20.3*	*5.7*	*2.9*	*-1.8*	*-6.0*	*11.5*	*14.3*	*22.7*	*10.3*	*2.9*	*6.4*	*10.3*
별도	45	41	40	49	48	50	49	59	171	172	174	207
연결종속	78	68	65	67	67	71	71	83	242	253	278	292
매출원가	83	74	72	80	78	81	81	97	279	273	309	337
매출원가율(%)	*67.9*	*68.4*	*68.3*	*69.0*	*68.0*	*67.0*	*67.0*	*68.5*	*67.5*	*64.3*	*68.4*	*67.7*
판매관리비	30	27	27	32	29	30	29	35	105	118	114	123
판관비율(%)	*24.1*	*24.7*	*25.2*	*27.2*	*25.0*	*24.6*	*24.2*	*24.8*	*25.3*	*27.8*	*25.3*	*24.7*
영업이익	**9.8**	**7.4**	**6.8**	**4.4**	**8.1**	**10.2**	**10.6**	**9.5**	**29.6**	**33.9**	**28.4**	**38.3**
YoY(%)	*16.5*	*-9.1*	*-13.8*	*-53.5*	*-17.5*	*37.4*	*55.0*	*116.4*	*-3.3*	*14.5*	*-16.3*	*35.0*
영업이익률(%)	*8.0*	*6.8*	*6.5*	*3.8*	*7.0*	*8.4*	*8.8*	*6.7*	*7.2*	*8.0*	*6.3*	*7.7*
영업외손익	-1.3	2.7	0.4	-0.8	0.0	-0.5	-0.1	-0.4	-8.1	-3.0	1.0	-1.0
세전이익	8.4	10.1	7.2	3.6	8.1	9.7	10.5	9.1	21.5	30.9	29.4	37.3
순이익	6.7	6.7	5.4	2.7	6.0	7.2	7.8	6.7	16.7	22.9	21.5	27.6
YoY(%)	*-5.0*	*98.3*	*18.0*	*-66.3*	*-9.8*	*6.8*	*42.4*	*153.2*	*-38.1*	*37.2*	*-6.2*	*28.8*
순이익률(%)	*5.4*	*6.2*	*5.2*	*2.3*	*5.2*	*5.9*	*6.4*	*4.7*	*4.0*	*5.4*	*4.7*	*5.5*
지배주주순이익	**6.6**	**6.0**	**4.8**	**2.4**	**5.8**	**6.3**	**6.9**	**6.0**	**14.2**	**20.0**	**19.7**	**24.9**

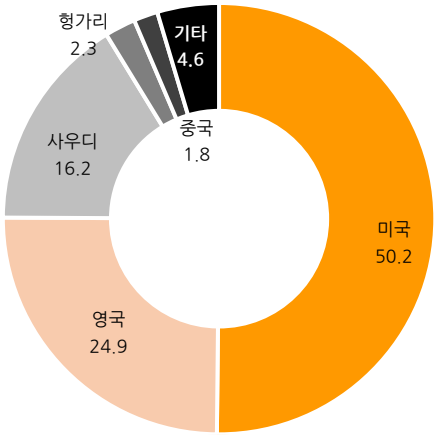
자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표13] 주요 지역별 매출액 추이 및 YoY 증감률 (단위: 십억 원)

지역	2021	2022	2023	2024	3Q25
미국	76	101	109	125	93
영국	4	26	39	53	46
사우디	11	21	37	47	30
헝가리	3	4	3	5	4
중국	7	7	4	4	3
기타	5	8	11	10	9
합계	**107**	**167**	**204**	**244**	**184**
YoY_미국		33%	8%	14%	1%
영국		492%	48%	37%	21%
사우디		89%	75%	26%	-8%
헝가리		16%	-13%	43%	21%
중국		-7%	-35%	-2%	4%
기타		64%	41%	-9%	14%
합계		56%	22%	20%	4%

자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 3Q25 누계 기준 해외 매출 내 지역별 비중



자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	413	425	452	499	537
매출총이익	134	152	143	161	176
영업이익	30	34	28	38	44
EBITDA	37	42	39	51	53
순이자손익	0	0	3	12	12
외화관련손익	0	1	0	0	0
지분법손익	-1	1	1	0	0
세전계속사업손익	22	31	29	37	44
당기순이익	17	23	21	28	33
지배주주순이익	14	20	20	25	30
증가율(%)					
매출액	10.3	2.9	6.4	10.3	7.6
영업이익	-3.3	14.5	-16.3	35.0	15.5
EBITDA	-2.9	13.3	-8.5	31.5	4.2
순이익	-38.1	37.2	-6.2	28.8	18.3
이익률(%)					
매출총이익률	32.5	35.7	31.6	32.3	32.7
영업이익률	7.2	8.0	6.3	7.7	8.2
EBITDA 이익률	9.0	9.9	8.5	10.2	9.8
세전이익률	5.2	7.3	6.5	7.5	8.2
순이익률	4.0	5.4	4.7	5.5	6.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	219	263	246	276	302
현금성자산	80	81	87	97	109
매출채권	88	107	120	133	144
재고자산	42	57	25	31	33
비유동자산	180	208	211	209	211
투자자산	137	159	159	163	169
유형자산	8	10	16	9	7
무형자산	35	39	37	37	36
자산총계	399	471	457	485	514
유동부채	108	211	119	125	129
매입채무	46	62	24	30	33
유동성이자부채	45	122	72	72	72
비유동부채	88	32	99	100	101
비유동이자부채	66	9	83	83	83
부채총계	196	243	218	225	230
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	64	64	57	57	57
이익잉여금	127	141	157	178	202
자본조정	-12	-5	1	1	1
자기주식	-8	-9	-2	-2	-2
자본총계	203	228	239	260	284

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-14	26	20	25	27
당기순이익	17	23	21	28	33
자산상각비	8	8	10	12	9
운전자본증감	-43	-18	-1	-13	-11
매출채권 감소(증가)	7	-16	-14	-13	-12
재고자산 감소(증가)	-33	-14	18	-6	-3
매입채무 증가(감소)	-9	7	-11	6	3
투자현금흐름	1	-25	21	-11	-11
유형자산처분(취득)	-1	-4	-1	-5	-6
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	15	8	18	0	0
재무현금흐름	16	8	-31	-4	-5
차입금의 증가(감소)	23	13	-35	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-7	3	-4	-5
배당금의 지급	-7	-5	-4	-4	-5
총현금흐름	39	46	32	38	39
(-)운전자본증가(감소)	53	17	20	13	11
(-)설비투자	1	4	4	5	6
(+)자산매각	0	0	3	0	0
Free Cash Flow	-15	25	11	20	22
(-)기타투자	2	29	-23	5	5
잉여현금	-17	-4	33	15	17
NOPLAT	23	25	21	28	33
(+) Dep	8	8	10	12	9
(-)운전자본투자	53	17	20	13	11
(-)Capex	1	4	4	5	6
OpFCF	-24	12	7	23	24

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,300	1,828	1,856	2,347	2,793
BPS	16,815	18,753	20,154	22,039	24,260
DPS	400	400	400	500	600
CFPS	3,605	4,170	2,905	3,463	3,549
ROA(%)	3.7	4.6	4.2	5.3	5.9
ROE(%)	7.9	10.3	9.2	10.8	11.7
ROIC(%)	14.3	11.8	8.2	10.3	11.4
Multiples(x,%)					
PER	15.8	9.1	9.7	8.9	7.5
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9
PSR	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
PCR	5.7	4.0	6.2	6.0	5.9
EV/EBITDA	6.9	5.5	6.9	5.7	5.2
배당수익률	1.9	2.4	2.2	2.4	2.9
안정성(%)					
부채비율	96.7	106.9	91.3	86.8	80.9
Net debt/Equity	15.4	22.0	28.6	22.2	16.3
Net debt/EBITDA	84.1	118.9	177.5	113.6	87.6
유동비율	202.8	124.3	207.0	220.3	234.7
이자보상배율(배)	7.9	12.4	13.4	4.4	5.1
자산구조(%)					
투하자본	46.6	49.5	52.5	51.9	51.5
현금+투자자산	53.4	50.5	47.5	48.1	48.5
자본구조(%)					
차입금	35.4	36.5	39.4	37.4	35.3
자기자본	64.6	63.5	60.6	62.6	64.7

주: IFRS 별도 기준

2026년 2월 24일
기업분석

HDC현대산업개발 (294870)

더 가팔라지는 성장의 기울기

▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 32,000원

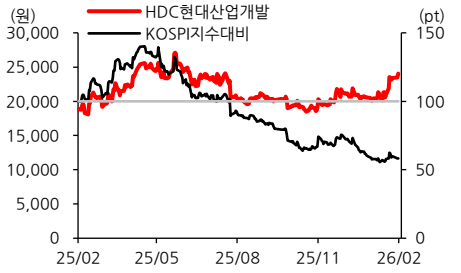
현재 주가(2/20)	24,050원
상승여력	▲ 33.1%
시가총액	15,851억원
발행주식수	65,907천주
52 주 최고가 / 최저가	27,100 / 18,080원
90 일 일평균 거래대금	64.94억원
외국인 지분율	16.9%
주주 구성	
HDC (외 7 인)	43.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
자사주 (외 1 인)	4.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.2	26.4	17.0	30.6
상대수익률(KOSPI)	-0.7	-18.7	-68.5	-88.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,256	4,147	4,210	5,002
영업이익	185	249	415	600
EBITDA	243	310	507	687
지배주주순이익	156	158	292	432
EPS	2,363	2,460	4,547	6,735
순차입금	1,058	1,768	1,785	1,610
PER	7.6	7.9	5.3	3.6
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA	9.3	9.8	6.6	4.7
배당수익률	3.9	3.6	4.0	5.8
ROE	5.1	5.0	8.7	11.8

주가 추이



2025 년은 실적 측면에서 다소 아쉬웠으나 2026 년에는 성장의 기울기가 더욱 가팔라지는 만큼 낮은 밸류에이션이 부각될 가능성이 높아 보입니다. HDC 현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 32,000 원을 유지합니다.

조금은 아쉬웠던 2025년

동사의 2025년 영업이익은 전년대비 35% 가량 증가했지만 연초 기대에는 미치지 못했다. 상반기에는 건축 부문에서의 비용 반영이, 하반기에는 토목 원가상승 및 대손충당금 반영이 이뤄지며 매 분기 시장 기대치를 하회했다. 연중 내내 실적 추정치가 하향 조정되어 오면서 동사의 주가 상승도 제한됐다. 현재 주택주는 모멘텀이 아닌 실적으로 가는 구간인 만큼 밸류에이션 매력이 부각되기 위해서는 한번쯤 기대 이상의 실적이 나와줄 필요가 있다.

2026년에는 서프의 여지가 크다

2026년 경영계획으로는 신규수주 6.5조 원('25년 5.8조 원), 매출액 4.2조 원('25년 4.1조 원)이 제시됐다. 매출액은 전년과 유사한 수준이나 외주 매출 감소를 자체가 대부분 메울 것으로 추정되는 만큼 이익률 측면에서는 오히려 긍정적일 전망이다. 주택공급 또한 작년 10835세대에서 올해 13033세대 (직전 3개년 평균 대비 +23%)로 늘어날 예정이어서 내년 이후 외주주택 매출도 회복이 예상된다. 마진 개선도 지속될 전망인데, 지난 4분기 자체 및 외주 부문의 GPM이 각각 40.4%, 15.7%로 서프라이즈를 기록한 것에서 힌트를 얻을 수 있겠다.

투자의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지

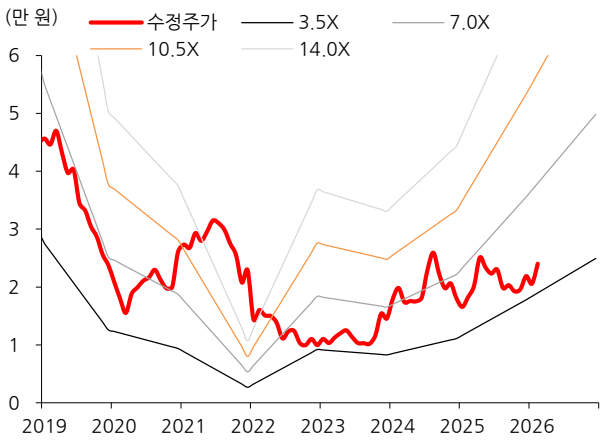
HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 32,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.6배(예상 ROE 9.2%)를 적용해 산출했다. 올해는 서울원 아이파크의 본격적인 매출화로 가파른 이익 점프업이 예상된다. 더불어 양질의 착공이 이뤄지고 있고, 업종 내 독보적인 실적 성장이 예상되는 만큼 저가 매수가 유효한 구간이라고 판단한다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 4.4배, P/B 0.42배 수준이다.

[표14] HDC 현대산업개발의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	53,524	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.6	12 개월 예상 ROE 9.2%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	32,005	
목표 주가(원)	**32,000**	
현재 주가(원)	24,050	
상승 여력	33%	

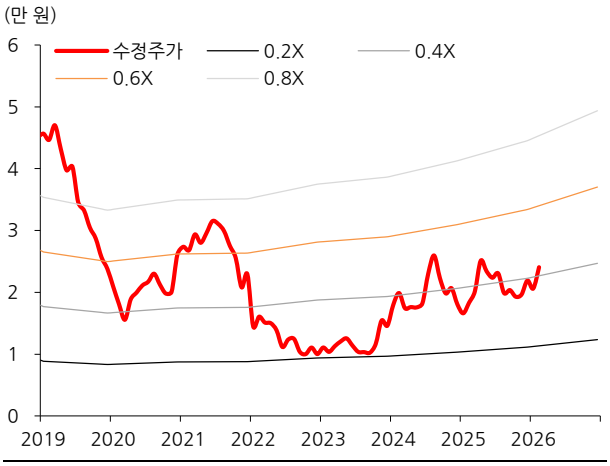
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림58] 12M Fwd. P/E 밴드



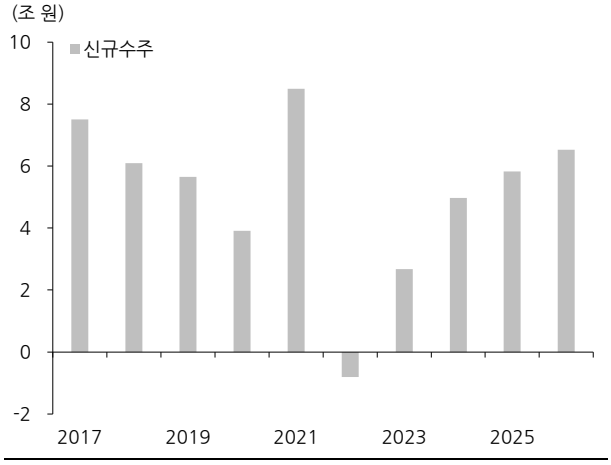
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 12M Fwd. P/B 밴드



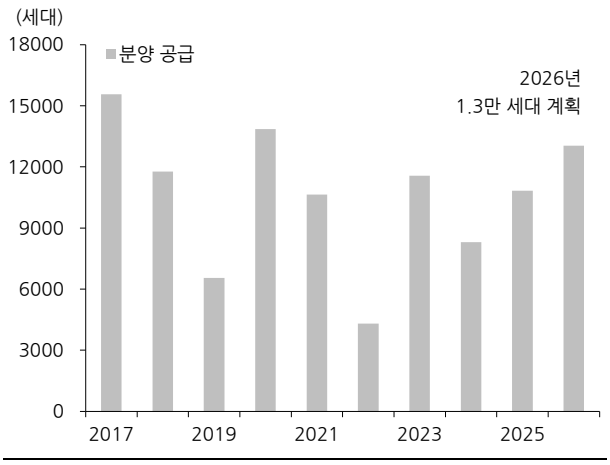
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] HDC 현대산업개발 신규수주: '26 년 목표 6.5 조 원



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] HDC 현대산업개발 분양: '26 년 1.3 만 세대 계획



자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[표15] HDC 현대산업개발의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**906**	**1,163**	**1,053**	**1,025**	**873**	**1,011**	**995**	**1,332**	**4,256**	**4,147**	**4,210**	**5,002**
YoY(%)	*-5.2*	*7.0*	*-3.3*	*-8.9*	*-3.7*	*-13.1*	*-5.6*	*30.0*	*1.6*	*-2.6*	*1.5*	*18.8*
자체주택	227	212	315	202	217	254	281	399	401	957	1,151	1,454
외주주택	504	722	611	675	512	595	531	647	2,456	2,513	2,286	2,635
토목/SOC	62	77	65	75	61	68	64	80	308	278	273	253
일반건축	51	84	10	12	15	21	46	128	836	158	211	360
기타	62	68	52	61	68	73	73	78	256	242	290	300
매출원가	799	1,016	923	817	744	857	825	1,091	3,854	3,555	3,517	4,097
매출원가율(%)	*88.2*	*87.3*	*87.7*	*79.7*	*85.3*	*84.8*	*82.9*	*81.9*	*90.6*	*85.7*	*83.5*	*81.9*
자체주택	*67.9*	*61.6*	*71.5*	*59.6*	*65.0*	*64.5*	*63.5*	*62.6*	*75.6*	*65.9*	*63.7*	*62.0*
외주주택	*93.3*	*91.3*	*95.1*	*84.3*	*91.8*	*91.2*	*89.9*	*89.3*	*90.3*	*90.8*	*90.5*	*89.5*
토목/SOC	*86.1*	*89.7*	*104.1*	*100.5*	*97.0*	*97.0*	*97.0*	*97.0*	*83.7*	*95.2*	*97.0*	*96.0*
일반건축	*134.1*	*107.4*	*89.3*	*-3.4*	*90.0*	*90.0*	*90.0*	*90.0*	*100.2*	*106.4*	*90.0*	*90.0*
기타	*85.7*	*98.2*	*77.3*	*86.3*	*90.0*	*90.0*	*90.0*	*90.0*	*93.2*	*87.6*	*90.0*	*90.0*
판관비	53	67	57	167	57	71	61	90	217	343	278	305
판관비율(%)	*5.8*	*5.8*	*5.4*	*16.3*	*6.5*	*7.0*	*6.1*	*6.7*	*5.1*	*8.3*	*6.6*	*6.1*
영업이익	**54**	**80**	**73**	**41**	**71**	**83**	**109**	**151**	**185**	**249**	**415**	**600**
YoY(%)	*29.8*	*49.1*	*53.8*	*-1.0*	*32.1*	*3.8*	*49.8*	*266.4*	*-5.5*	*34.7*	*67.1*	*44.5*
영업이익률(%)	*6.0*	*6.9*	*6.9*	*4.0*	*8.2*	*8.2*	*11.0*	*11.4*	*4.3*	*6.0*	*9.9*	*12.0*
영업외손익	4	-6	-14	-19	-4	-10	-5	-8	16	-36	-26	-24
세전이익	58	74	59	22	68	74	104	144	200	213	389	576
순이익	54	53	40	11	51	55	78	108	156	158	292	432
YoY(%)	*77.8*	*11.2*	*21.9*	*-75.4*	*-6.5*	*4.8*	*96.1*	*867.6*	*-9.9*	*1.4*	*84.8*	*48.1*
순이익률(%)	*6.0*	*4.5*	*3.8*	*1.1*	*5.8*	*5.5*	*7.9*	*8.1*	*3.7*	*3.8*	*6.9*	*8.6*
지배주주순이익	**54**	**53**	**40**	**11**	**51**	**55**	**78**	**108**	**156**	**158**	**292**	**432**

자료: HDC현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,191	4,256	4,147	4,210	5,002
매출총이익	381	402	592	693	905
영업이익	195	185	249	415	600
EBITDA	255	243	310	507	687
순이자손익	50	27	2	-7	-4
외화관련손익	1	-6	1	0	0
지분법손익	0	0	-9	0	0
세전계속사업손익	237	200	213	389	576
당기순이익	173	156	158	292	432
지배주주순이익	173	156	158	292	432
증가율(%)					
매출액	27.1	1.6	-2.6	1.5	18.8
영업이익	67.8	-5.5	34.7	67.1	44.5
EBITDA	57.0	-4.8	27.7	63.8	35.3
순이익	244.3	-9.9	1.4	84.8	48.1
이익률(%)					
매출총이익률	9.1	9.4	14.3	16.5	18.1
영업이익률	4.7	4.3	6.0	9.9	12.0
EBITDA 이익률	6.1	5.7	7.5	12.1	13.7
세전이익률	5.7	4.7	5.1	9.2	11.5
순이익률	4.1	3.7	3.8	6.9	8.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	4,987	5,380	5,309	5,636	5,893
현금성자산	1,035	1,322	1,258	1,220	1,274
매출채권	1,935	1,749	1,797	2,044	2,153
재고자산	1,507	1,854	1,797	1,898	1,973
비유동자산	2,029	2,081	2,604	2,612	2,635
투자자산	1,534	1,585	1,797	1,860	1,927
유형자산	484	485	795	740	697
무형자산	11	12	12	12	12
자산총계	7,016	7,462	7,912	8,248	8,528
유동부채	3,148	3,510	3,565	3,644	3,543
매입채무	1,117	1,320	1,123	1,212	1,220
유동성이자부채	1,627	1,793	2,155	2,134	2,013
비유동부채	861	837	1,129	1,138	1,148
비유동이자부채	562	587	871	871	871
부채총계	4,008	4,347	4,693	4,782	4,691
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,314	1,560	1,932
자본조정	-22	-20	-30	-30	-30
자기주식	-21	-21	-31	-31	-31
자본총계	3,008	3,115	3,219	3,466	3,837

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	640	314	-910	128	346
당기순이익	173	156	158	292	432
자산상각비	60	58	61	92	86
운전자본증감	222	13	-1,217	-266	-183
매출채권 감소(증가)	-362	83	-50	-247	-109
재고자산 감소(증가)	78	-211	-276	-101	-75
매입채무 증가(감소)	-130	205	-182	88	8
투자현금흐름	-143	-98	158	-125	-135
유형자산처분(취득)	-65	-34	-60	-34	-40
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-60	-12	96	-24	-25
재무현금흐름	-504	47	580	-66	-182
차입금의 증가(감소)	-436	92	635	-21	-121
자본의 증가(감소)	-60	-45	-55	-45	-61
배당금의 지급	-40	-45	-45	-45	-61
총현금흐름	426	370	343	393	529
(-)운전자본증가(감소)	570	-91	300	266	183
(-)설비투자	65	34	62	34	40
(+)자산매각	-1	-3	-1	-3	-3
Free Cash Flow	-210	424	-20	91	302
(-)기타투자	-775	127	792	64	66
잉여현금	565	297	-812	27	236
NOPLAT	142	144	184	312	450
(+) Dep	60	58	61	92	86
(-)운전자본투자	570	-91	300	266	183
(-)Capex	65	34	62	34	40
OpFCF	-433	258	-116	104	313

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,626	2,363	2,460	4,547	6,735
BPS	45,640	47,257	48,840	52,585	58,218
DPS	700	700	700	950	1,400
CFPS	6,467	5,620	5,201	5,969	8,020
ROA(%)	2.4	2.2	2.1	3.6	5.2
ROE(%)	5.9	5.1	5.0	8.7	11.8
ROIC(%)	3.9	3.6	4.2	6.4	8.8
Multiples(x,%)					
PER	5.6	7.6	7.9	5.3	3.6
PBR	0.3	0.4	0.4	0.5	0.4
PSR	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
PCR	2.3	3.2	3.7	4.0	3.0
EV/EBITDA	8.3	9.3	9.8	6.6	4.7
배당수익률	4.8	3.9	3.6	4.0	5.8
안정성(%)					
부채비율	133.3	139.6	145.8	138.0	122.3
Net debt/Equity	38.4	34.0	54.9	51.5	42.0
Net debt/EBITDA	452.3	435.7	570.4	351.8	234.5
유동비율	158.4	153.3	148.9	154.7	166.3
이자보상배율(배)	4.3	3.3	3.4	6.9	10.0
자산구조(%)					
투하자본	60.7	57.8	60.9	62.0	62.0
현금+투자자산	39.3	42.2	39.1	38.0	38.0
자본구조(%)					
차입금	42.1	43.3	48.5	46.4	42.9
자기자본	57.9	56.7	51.5	53.6	57.1

주: IFRS 별도 기준

2026년 2월 24일
기업분석

HL D&I (014790)

극심한 저평가를 벗어날 시기

▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(상향): 5,000원

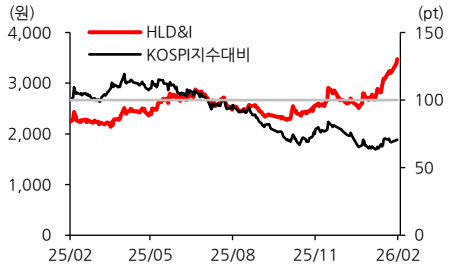
현재 주가(2/20)	3,475원
상승여력	▲ 43.9%
시가총액	1,316억원
발행주식수	37,859천주
52 주 최고가 / 최저가	3,475 / 2,140원
90 일 일평균 거래대금	3.93억원
외국인 지분율	2.2%
주주 구성	
에이치엘홀딩스 (외 10 인)	46.4%
에이치엘디앤아이한라우리사주	2.6%
박철홍 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	28.0	36.8	40.4	54.4
상대수익률(KOSPI)	9.1	-8.2	-45.2	-64.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,579	1,741	1,998	2,114
영업이익	58	80	101	128
EBITDA	77	101	119	146
지배주주순이익	21	16	41	68
EPS	565	414	1,071	1,791
순차입금	682	630	541	482
PER	3.9	6.5	3.2	1.9
PBR	0.2	0.2	0.3	0.2
EV/EBITDA	9.9	7.3	5.6	4.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	4.6	3.0	6.9	10.5

주가 추이



동사의 4 분기 영업이익은 YoY 개선이 지속된 것으로 추정됩니다. 양호한 신규수주 및 수익성이 지속되는 가운데 자체사업 매출화로 견고한 실적 개선이 기대됩니다. HL D&I에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 5,000 원으로 상향합니다.

4Q25 Review: 영업이익, 확실한 턴어라운드

HL D&I의 4분기 매출액은 5321억 원, 영업이익은 210억 원으로 전년 동기 대비 각각 +22.7%, +38.4%를 기록하며, 당사 추정치에 부합했다. 두 자릿수 매출 성장과 원가율 하향 안정화가 이어짐에 따라 판관비 증가에도 불구하고 영업이익 YoY 개선이 뚜렷했다. 이에 2025년 연간 영업이익은 800억 원 수준으로 전년(579억 원)대비 확실한 턴어라운드를 시현했으며, 신규수주 또한 2022~23년 1조 원대 수주를 벗어나 2024~25년 두 해 연속 2.6조 원대를 기록하며 역대 최대 수주잔고(6.2조 원)를 쌓아 올렸다.

성공적인 자체사업으로 탄력받는 실적 개선

성공적인 자체 및 시행이익공유 사업을 바탕으로, 2027년까지 이익 성장 추세는 꺾이지 않을 전망이다. 용인 금어지구(시행이익공유, 3600억 원), 울산 태화강(자체, 1750억 원) 매출화가 원활히 진행되는 가운데, 작년 7월 분양한 이천아미(자체, 4700억 원)도 1차 중도금 납부 시기(10월 말)에 분양률 80% 수준(현재 100% 판매 완료)을 기록하며 동사의 진행기준 매출에 상당부분 기여가 이뤄질 예정이다. 물론 추가적인 개발사업 계획도 가지고 있는데, 이를 통해 자체사업 매출은 공백 없이 안정적인 흐름이 유지될 것으로 기대된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 5,000원으로 상향

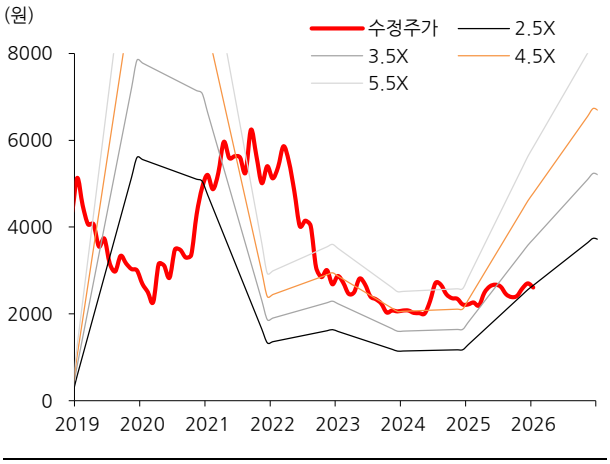
HL D&I에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 3,800원에서 5,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.38배(기존 0.3배, 예상 ROE 6.6% → 7.5%)를 적용해 산출했다. 역대 최대 수주잔고를 바탕으로 탑라인 성장이 이어질 것으로 예상되는 가운데 수익성 개선 지속, 자체사업 호조 등이 확인됨에 따라 동사의 저평가 매력이 더욱 돋보일 전망이다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.28배, P/E 2.9배 수준으로 낮으며, 목표주가는 P/E 4.2배 수준에 불과하다.

[표16] HL D&I 의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	13,246	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.38	12 개월 예상 ROE 7.5%, COE 10.5%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	5,033	
목표 주가(원)	**5,000**	
현재 주가(원)	3,475	
상승 여력	44%	

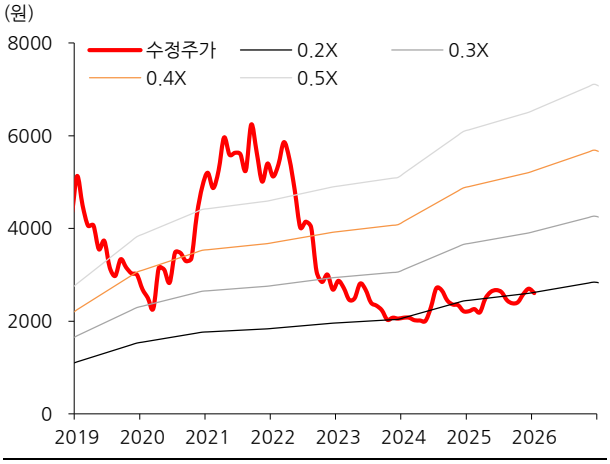
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 12M Fwd. P/E 밴드



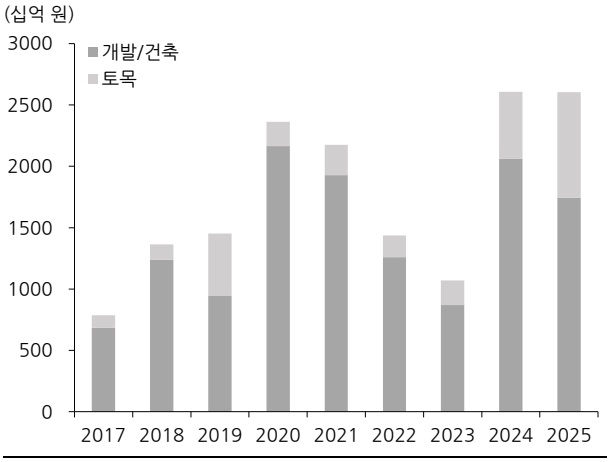
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림63] 12M Fwd. P/B 밴드



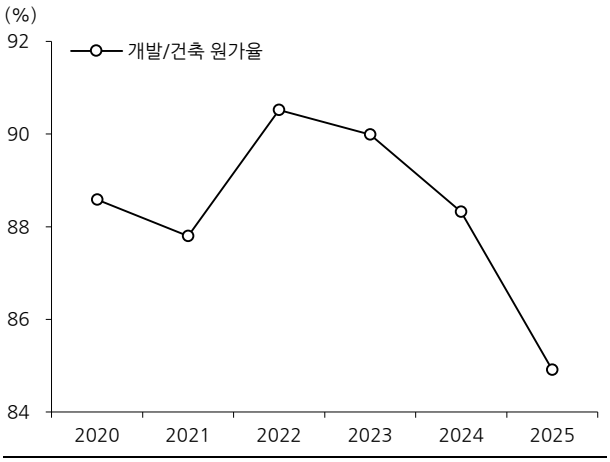
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] HL D&I 신규수주 추이



자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] HL D&I 개발/건축 부문 원가율 추이



자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[표17] HL D&I의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**325**	**407**	**477**	**532**	**439**	**496**	**498**	**565**	**1,579**	**1,741**	**1,998**	**2,114**
YoY(%)	*-18.5*	*3.4*	*35.0*	*22.7*	*35.1*	*22.0*	*4.4*	*6.2*	*0.4*	*10.3*	*14.8*	*5.8*
매출액(별도)	304	383	451	506	417	472	474	539	1,456	1,644	1,901	2,017
토목	44	50	67	95	78	94	99	117	283	256	388	421
개발/건축	254	326	379	406	332	371	368	417	1,141	1,365	1,489	1,573
해외/기타	6	7	5	5	7	6	6	4	33	23	24	23
연결 및 조정	21	24	26	26	22	24	24	26	123	97	97	97
매출원가	290	360	415	449	384	434	435	493	1,401	1,514	1,746	1,842
매출원가율(%)	*89.3*	*88.4*	*87.0*	*84.3*	*87.5*	*87.4*	*87.4*	*87.2*	*88.8*	*86.9*	*87.4*	*87.2*
별도	*90.1*	*89.1*	*87.9*	*84.7*	*88.0*	*87.9*	*87.9*	*87.8*	*89.4*	*87.6*	*87.9*	*87.6*
토목	*106.8*	*101.1*	*99.3*	*93.7*	*97.0*	*97.0*	*97.2*	*96.8*	*91.7*	*98.9*	*97.0*	*96.0*
건축	*86.6*	*86.6*	*85.4*	*82.0*	*85.3*	*85.0*	*84.8*	*84.9*	*88.3*	*84.9*	*85.0*	*85.0*
해외/기타	*115.7*	*120.1*	*126.3*	*125.0*	*118.0*	*120.0*	*122.0*	*120.4*	*108.2*	*121.5*	*120.0*	*115.0*
연결 및 조정	*76.9*	*78.1*	*71.7*	*77.9*	*78.0*	*78.0*	*78.0*	*74.3*	*80.9*	*76.1*	*77.0*	*77.0*
판관비	21	27	36	62	26	35	36	55	120	147	152	144
판관비율(%)	*6.4*	*6.7*	*7.6*	*11.7*	*6.0*	*7.0*	*7.2*	*9.7*	*7.6*	*8.4*	*7.6*	*6.8*
영업이익	**14**	**20**	**26**	**21**	**28**	**28**	**27**	**18**	**58**	**80**	**101**	**128**
YoY(%)	*-22.7*	*77.0*	*92.7*	*38.4*	*100.8*	*40.8*	*5.5*	*-16.3*	*14.3*	*38.9*	*25.3*	*26.9*
영업이익률(%)	*4.4*	*4.9*	*5.4*	*3.9*	*6.5*	*5.6*	*5.4*	*3.1*	*3.7*	*4.6*	*5.0*	*6.0*
별도회사	12	17	21	18	25	31	31	143	46	68	89	116
연결자회사	2	3	5	3	4	-3	-4	-125	12	13	12	12
영업외손익	-10	-8	-22	-15	-8	-8	-15	-16	-27	-55	-47	-37
세전이익	4	12	4	6	21	20	12	2	31	25	54	90
순이익	3	9	3	1	15	15	9	1	21	16	41	68
YoY(%)	*-71.7*	*59.2*	*-46.9*	*흑전*	*355.8*	*71.0*	*203.6*	*1.3*	*-30.2*	*-26.8*	*158.8*	*67.3*
순이익률(%)	*1.0*	*2.2*	*0.6*	*0.1*	*3.5*	*3.0*	*1.8*	*0.2*	*1.4*	*0.9*	*2.0*	*3.2*
지배주주순이익	**3**	**9**	**3**	**1**	**15**	**15**	**9**	**1**	**21**	**16**	**41**	**68**

자료: HL D&I, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,572	1,579	1,741	1,998	2,114
매출총이익	153	177	227	253	272
영업이익	51	58	80	101	128
EBITDA	68	77	101	119	146
순이자손익	-13	-28	-42	-31	-25
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	13	8	0	0	0
세전계속사업손익	34	31	25	54	90
당기순이익	31	21	16	41	68
지배주주순이익	31	21	16	41	68
증가율(%)					
매출액	6.8	0.4	10.3	14.8	5.8
영업이익	-3.7	14.3	38.9	25.3	26.9
EBITDA	-4.9	13.4	30.1	18.5	21.9
순이익	22.2	-30.2	-26.8	158.8	67.3
이익률(%)					
매출총이익률	9.7	11.2	13.1	12.6	12.8
영업이익률	3.2	3.7	4.6	5.0	6.0
EBITDA 이익률	4.3	4.9	5.8	6.0	6.9
세전이익률	2.2	1.9	1.4	2.7	4.3
순이익률	2.0	1.4	0.9	2.0	3.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	872	917	1,083	1,011	1,035
현금성자산	85	81	183	242	267
매출채권	523	593	641	495	484
재고자산	171	74	175	186	193
비유동자산	852	786	855	850	846
투자자산	468	401	482	495	508
유형자산	380	381	369	351	335
무형자산	4	4	4	3	3
자산총계	1,724	1,703	1,939	1,861	1,882
유동부채	834	965	858	737	687
매입채무	344	366	434	341	322
유동성이자부채	372	579	385	356	322
비유동부채	434	264	511	514	518
비유동이자부채	365	185	427	427	427
부채총계	1,269	1,228	1,370	1,252	1,204
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
이익잉여금	61	79	96	137	204
자본조정	0	1	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	456	475	569	609	677

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	31	-2	78	102	73
당기순이익	31	21	16	41	68
자산상각비	18	20	20	19	18
운전자본증감	-80	-113	-22	39	-16
매출채권 감소(증가)	-137	-88	-72	146	12
재고자산 감소(증가)	38	98	-97	-11	-8
매입채무 증가(감소)	0	18	86	-94	-18
투자현금흐름	58	36	-66	-13	-14
유형자산처분(취득)	0	0	-2	0	-1
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	-21	7	0	0
재무현금흐름	-67	-39	90	-29	-34
차입금의 증가(감소)	-24	13	48	-29	-34
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	90	114	102	62	89
(-)운전자본증가(감소)	43	125	-22	-39	16
(-)설비투자	2	0	2	0	1
(+)자산매각	2	0	0	0	0
Free Cash Flow	47	-11	122	101	72
(-)기타투자	-21	-69	114	13	13
잉여현금	67	58	7	88	59
NOPLAT	46	41	50	76	96
(+) Dep	18	20	20	19	18
(-)운전자본투자	43	125	-22	-39	16
(-)Capex	2	0	2	0	1
OpFCF	18	-65	91	133	97

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	810	565	414	1,071	1,791
BPS	9,721	10,129	12,140	13,004	14,452
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,931	2,441	2,167	1,330	1,895
ROA(%)	1.8	1.2	0.9	2.1	3.6
ROE(%)	7.0	4.6	3.0	6.9	10.5
ROIC(%)	5.3	4.3	4.9	7.5	9.7
Multiples(x,%)					
PER	2.5	3.9	6.5	3.2	1.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.1	0.9	1.2	2.6	1.8
EV/EBITDA	10.7	9.9	7.3	5.6	4.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	278.5	258.7	240.7	205.3	177.8
Net debt/Equity	143.1	143.7	110.7	88.8	71.2
Net debt/EBITDA	954.1	880.5	624.9	453.2	331.4
유동비율	104.6	95.0	126.2	137.2	150.8
이자보상배율(배)	1.2	1.5	1.6	2.3	3.2
자산구조(%)					
투하자본	61.1	67.6	60.9	57.2	56.2
현금+투자자산	38.9	32.4	39.1	42.8	43.8
자본구조(%)					
차입금	61.8	61.7	58.8	56.2	52.5
자기자본	38.2	38.3	41.2	43.8	47.5

주: IFRS 별도 기준

2026년 2월 24일
기업분석

자이에스앤디 (317400)

다시 성장으로

▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (신규)

목표주가(신규): 6,800원

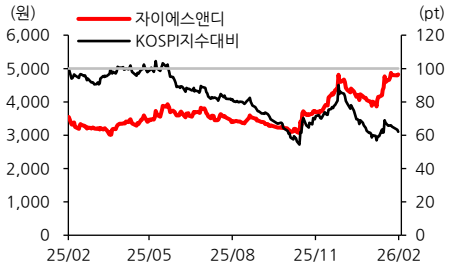
현재 주가(2/20)	4,825원
상승여력	▲ 40.9%
시가총액	1,871억원
발행주식수	38,783천주
52 주 최고가 / 최저가	4,870 / 3,015원
90 일 일평균 거래대금	7.91억원
외국인 지분율	2.5%
주주 구성	
GS 건설 (외 3 인)	49.9%
자이에스앤디우리사주 (외 1 인)	4.0%
자사주 (외 1 인)	1.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.2	29.5	42.1	39.9
상대수익률(KOSPI)	1.3	-15.5	-43.4	-79.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,578	1,388	1,592	1,996
영업이익	2	13	53	101
EBITDA	19	26	62	109
지배주주순이익	2	36	35	64
EPS	3	895	879	1,644
순차입금	-82	-231	-266	-285
PER	1,085.1	3.8	5.5	2.9
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.3	-3.7	-1.3	-0.9
배당수익률	4.7	4.4	3.1	3.1
ROE	0.3	6.4	6.0	10.3

주가 추이



올해를 시작으로 본격적인 이익 성장이 예상되는 만큼 동사의 밸류에이션 매력이 부각될 것으로 기대됩니다. 자이에스앤디에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 6,800 원으로 당사 신규 커버리지 종목에 편입합니다.

눈에 띄는 수주 성과와 가이던스

자이에스엔디의 매출액은 2022년 자이C&A 인수 효과로 정점을 기록한 후 2023년과 2024년, 시장 환경 변화 및 사업 포트폴리오 조정으로 인해 조정 국면을 겪어왔다. 그러나 2025년 유의미한 신규수주 성장이 이루어짐에 따라 올해부터는 탑라인 회복이 예상된다. 참고로 동사는 2026년 가이던스로 신규수주 3.2조 원('25년 3.06조 원), 매출액 1.6조 원('25년 1.4조 원)을 제시했다. 한편, 2025년 영업이익은 125억 원(+426.3%)으로 반등이 이뤄졌는데, 주택 대손상각비(약 300억 원) 반영에도 불구하고 건추 부문의 이익 턴어라운드, 홈솔루션의 안정적 이익 증가 등의 영향이다.

다시 성장 국면으로 진입

본격적인 이익 턴어라운드는 이제부터 시작이다. 작년 수주 성과가 양호했던 건축부문은 올해부터 매출 및 이익 반등이, 주택 부문은 2027년 이후 본격적 성장이 예상되기 때문이다. 올해 주택 착공예정 프로젝트는 8~11개로 총 규모는 도급액 기준 약 1.5조 원(9개 pjt.)으로 파악된다. 2023~25년 연평균 착공 규모가 1500억 원 수준에 불과했던 점을 고려하면 향후 주택 부문의 가파른 실적 성장이 기대된다. 더불어 4분기 대손상각비 반영을 끝으로 현재로선 비용 이슈도 제한적인 것으로 파악돼 3년간 적자를 지속해온 주택부문 이익 턴어라운드가 매우 뚜렷할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 6,800원으로 커버리지 개시

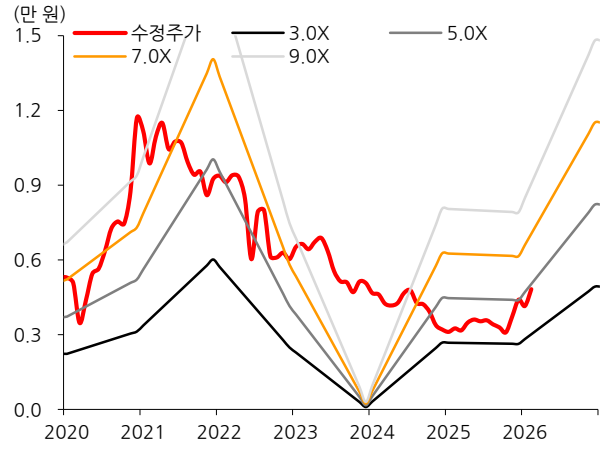
자이에스앤디에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 6,800원으로 당사 커버리지 종목에 편입한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.55(예상 ROE 6.7%)를 적용해 산출했다. 올해와 내년에 걸쳐 본격적인 실적 성장의 구간에 진입함에 따라 "순현금(약 2330억 원) 〉 시가총액"의 낮은 밸류에이션이 더욱 부각될 전망이다. 더불어 서초동 자체사업 부지 매각 확정시 상당 규모의 매각차익 발생도 예상된다. 현재 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/B 0.39배, P/E 4.8배 수준이다.

[표18] 자이에스앤디의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	12,347	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.55	12 개월 예상 ROE 6.7%, COE 10.5%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	6,792	
목표 주가(원)	**6,800**	
현재 주가(원)	4,825	
상승 여력	41%	

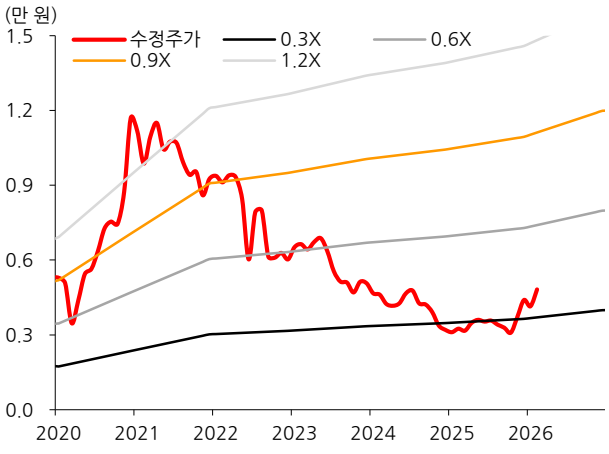
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 12M Fwd. P/E 밴드



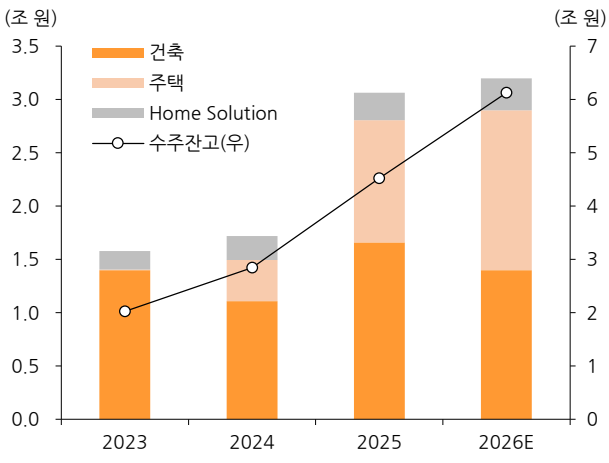
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 12M Fwd. P/B 밴드



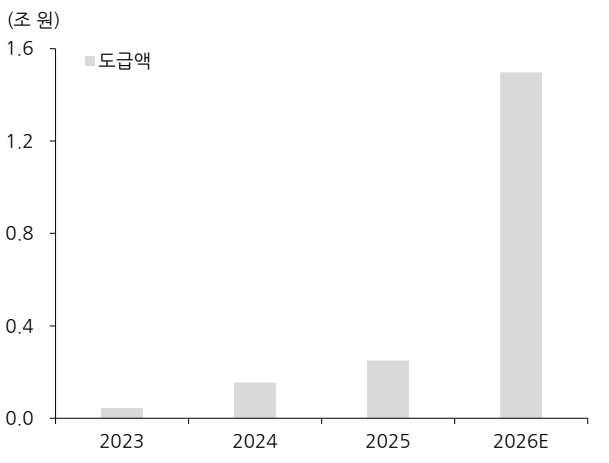
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 자이에스앤디 수주 추이 및 목표



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 자이에스앤디 주택 착공 연도별 도급금액



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[표19] 자이에스앤디의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**313**	**337**	**403**	**335**	**320**	**386**	**421**	**464**	**1578**	**1388**	**1592**	**1996**
YoY(%)	*-21.9*	*-21.2*	*7.2*	*-10.6*	*2.3*	*14.7*	*4.5*	*38.6*	*-33.5*	*-12.1*	*14.7*	*25.4*
건축	193	217	288	236	214	266	297	330	1048	934	1106	1344
주택	35	33	30	33	30	35	40	50	247	132	155	315
Home Solution	84	87	85	67	76	86	85	84	283	322	331	337
매출원가	298	318	350	288	289	349	380	424	1491	1255	1442	1794
매출원가율(%)	*95.4*	*94.3*	*86.9*	*86.1*	*90.2*	*90.3*	*90.2*	*91.4*	*94.5*	*90.4*	*90.6*	*89.9*
건축	*99.0*	*97.3*	*86.2*	*87.1*	*91.3*	*91.0*	*91.0*	*92.5*	*92.4*	*91.6*	*91.5*	*91.0*
주택	*98.9*	*94.3*	*98.0*	*78.2*	*93.5*	*93.0*	*93.0*	*92.7*	*111.8*	*92.4*	*93.0*	*89.0*
Home Solution	*85.5*	*87.1*	*85.5*	*86.2*	*86.0*	*87.0*	*86.0*	*86.2*	*87.2*	*86.1*	*86.3*	*86.3*
판관비	25	22	24	49	21	22	25	28	85	120	97	101
판관비율(%)	*8.0*	*6.5*	*6.1*	*14.7*	*6.5*	*5.8*	*6.0*	*6.1*	*5.4*	*8.7*	*6.1*	*5.5*
영업이익	**-11**	**-3**	**28**	**-3**	**10**	**15**	**16**	**12**	**2**	**13**	**53**	**101**
YoY(%)	*적전*	*적전*	*1039.4*	*적지*	*흑전*	*흑전*	*-44.0*	*흑전*	*-98.1*	*426.3*	*325.3*	*89.6*
영업이익률(%)	*-3.4*	*-0.8*	*7.0*	*-0.8*	*3.3*	*3.9*	*3.8*	*2.5*	*0.2*	*0.9*	*3.3*	*5.1*
건축	-18	-9	21	12	3	7	7	3	15	5	19	43
주택	-2	-3	-2	-22	-1	-1	0	-1	-41	-30	-2	20
Home Solution	10	9	10	8	9	9	10	9	28	37	37	37
영업외손익	8	5	21	4	1	1	1	1	5	38	5	6
세전이익	-2	2	50	2	12	16	17	13	8	51	58	107
순이익	-8	4	37	3	9	12	13	10	7	37	44	80
YoY(%)	*적전*	*153.2*	*913.7*	*3.6*	*흑전*	*184.8*	*-65.6*	*185.1*	*-93.0*	*458.7*	*18.0*	*83.0*
순이익률(%)	*-2.6*	*1.3*	*9.3*	*1.0*	*2.8*	*3.2*	*3.1*	*2.1*	*0.4*	*2.7*	*2.8*	*4.0*
지배주주순이익	**-1**	**7**	**31**	**-1**	**7**	**10**	**10**	**8**	**2**	**36**	**35**	**64**

자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	2,375	1,578	1,388	1,592	1,996
매출총이익	208	87	133	150	202
영업이익	127	2	13	53	101
EBITDA	143	19	26	62	109
순이자손익	-1	2	1	4	4
외화관련손익	1	1	-1	0	0
지분법손익	0	0	19	0	0
세전계속사업손익	125	8	51	58	107
당기순이익	95	7	37	44	80
지배주주순이익	41	2	36	35	64
증가율(%)					
매출액	-4.2	-33.5	-12.1	14.7	25.4
영업이익	-36.4	-98.1	426.1	325.4	89.9
EBITDA	-40.5	-86.9	41.5	135.0	75.8
순이익	-37.5	-93.0	458.6	18.0	83.3
이익률(%)					
매출총이익률	8.8	5.5	9.6	9.4	10.1
영업이익률	5.3	0.2	0.9	3.3	5.1
EBITDA 이익률	6.0	1.2	1.9	3.9	5.5
세전이익률	5.3	0.5	3.7	3.7	5.4
순이익률	4.0	0.4	2.7	2.8	4.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,129	870	877	958	1,080
현금성자산	493	253	398	433	453
매출채권	453	437	330	356	431
재고자산	19	58	42	58	81
비유동자산	440	435	360	360	362
투자자산	239	235	168	174	180
유형자산	4	4	2	0	0
무형자산	197	196	191	186	181
자산총계	1,569	1,305	1,237	1,319	1,442
유동부채	552	437	351	402	465
매입채무	342	233	184	229	287
유동성이자부채	51	48	40	40	40
비유동부채	224	202	200	203	206
비유동이자부채	133	123	127	127	127
부채총계	776	639	551	604	671
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	267	300	300	300	300
이익잉여금	200	191	219	247	304
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	-3	-3	-3	-3
자본총계	794	666	687	714	771

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	381	-89	77	51	36
당기순이익	95	7	37	44	80
자산상각비	16	16	14	9	8
운전자본증감	276	-136	37	4	-39
매출채권 감소(증가)	446	17	98	-26	-75
재고자산 감소(증가)	7	-26	5	-16	-24
매입채무 증가(감소)	-198	-113	-25	45	58
투자현금흐름	-97	125	-26	-15	-16
유형자산처분(취득)	-1	-2	-3	-3	-3
무형자산 감소(증가)	-3	-4	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-98	127	-115	-6	-6
재무현금흐름	-210	-141	-24	-7	-7
차입금의 증가(감소)	-191	-4	-13	0	0
자본의 증가(감소)	-20	-26	-7	-7	-7
배당금의 지급	-20	-23	-7	-7	-7
총현금흐름	160	55	49	47	75
(-)운전자본증가(감소)	-263	92	-60	-4	39
(-)설비투자	2	3	3	3	3
(+)자산매각	-3	-3	0	0	0
Free Cash Flow	419	-44	106	48	33
(-)기타투자	-17	39	-69	6	6
잉여현금	436	-83	175	42	26
NOPLAT	96	2	9	40	76
(+) Dep	16	16	14	9	8
(-)운전자본투자	-263	92	-60	-4	39
(-)Capex	2	3	3	3	3
OpFCF	374	-77	80	51	41

주: IFRS 별도 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

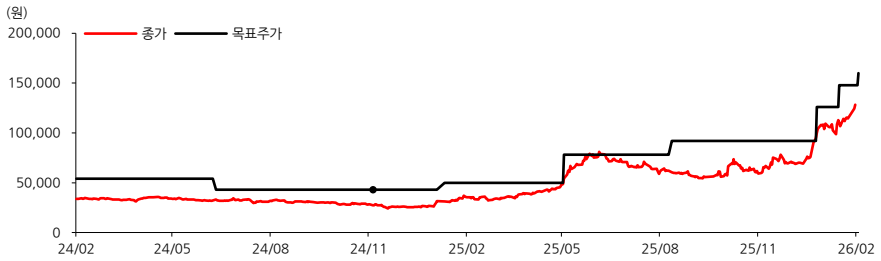
12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,009	3	895	879	1,644
BPS	10,548	11,014	11,586	12,153	13,315
DPS	150	150	150	150	150
CFPS	3,272	1,113	1,005	956	1,538
ROA(%)	2.3	0.1	2.8	2.7	4.7
ROE(%)	8.0	0.3	6.4	6.0	10.3
ROIC(%)	15.9	0.4	1.8	9.2	17.0
Multiples(x,%)					
PER	5.0	1,085.1	3.8	5.5	2.9
PBR	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	1.5	2.9	3.4	5.0	3.1
EV/EBITDA	-0.8	2.3	-3.7	-1.3	-0.9
배당수익률	3.0	4.7	4.4	3.1	3.1
안정성(%)					
부채비율	97.7	95.9	80.2	84.6	87.0
Net debt/Equity	-39.0	-12.3	-33.6	-37.3	-37.0
Net debt/EBITDA	-216.5	-440.3	-874.4	-428.7	-261.4
유동비율	204.7	199.1	249.9	238.7	232.3
이자보상배율(배)	8.2	0.2	1.4	6.3	12.0
자산구조(%)					
투하자본	39.0	53.4	43.5	41.3	42.4
현금+투자자산	61.0	46.6	56.5	58.7	57.6
자본구조(%)					
차입금	18.7	20.4	19.6	19.0	17.8
자기자본	81.3	79.6	80.4	81.0	82.2

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 2 월 23 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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.

[현대건설 주가와 목표주가 추이]



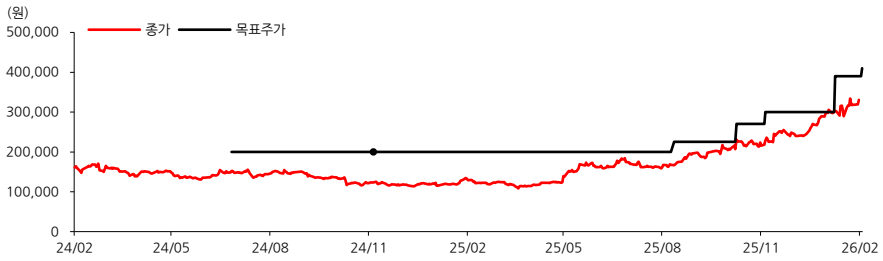
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.07.01	2024.07.22	2024.08.26	2024.10.14	2024.10.23
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2024.10.25	2024.11.13	2024.12.09	2025.01.06	2025.01.09	2025.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.10	2025.02.12	2025.02.19	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.03.11	2025.03.28	2025.03.31	2025.04.08	2025.04.14	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.04.30	2025.05.12	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	78,000	78,000	78,000	78,000
일 시	2025.07.08	2025.07.21	2025.07.25	2025.08.08	2025.08.29	2025.09.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	92,000
일 시	2025.09.11	2025.09.26	2025.10.21	2025.10.31	2025.11.12	2025.11.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
일 시	2025.11.28	2025.12.26	2026.01.15	2026.01.30	2026.02.05	2026.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	126,000	126,000	148,000	160,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			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	-11.49	3.97
2025.09.01	Buy	92,000	-29.16	3.15
2026.01.15	Buy	126,000	-15.83	-10.32
2026.02.05	Buy	148,000	-21.94	-13.31
2026.02.23	Buy	160,000		

[삼성물산 주가와 목표주가 추이]



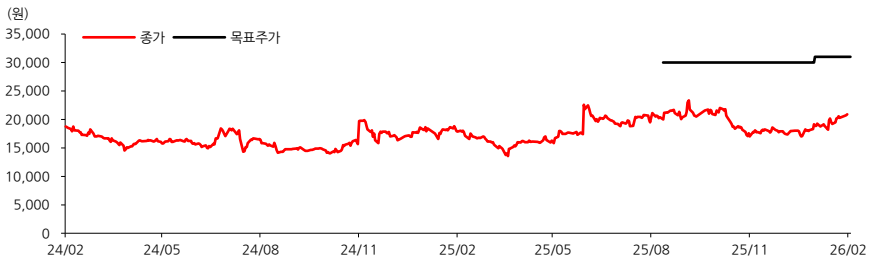
[투자의견 변동 내역]

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	2025.07.31	2025.08.29	2025.09.01	2025.09.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	225,000	225,000
일 시	2025.10.29	2025.10.31	2025.11.12	2025.11.25	2025.12.26	2026.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	300,000	300,000	390,000
일 시	2026.01.30	2026.02.23				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	390,000	410,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.16	Buy	200,000	-33.16	-8.15
2025.07.31	Buy	200,000	-18.25	-15.45
2025.09.01	Buy	225,000	-14.05	-3.56
2025.10.29	Buy	270,000	-17.99	-14.44
2025.11.25	Buy	300,000	-13.82	1.83
2026.01.29	Buy	390,000	-19.95	-14.36
2026.02.23	Buy	410,000		

[한미글로벌 주가와 목표주가 추이]



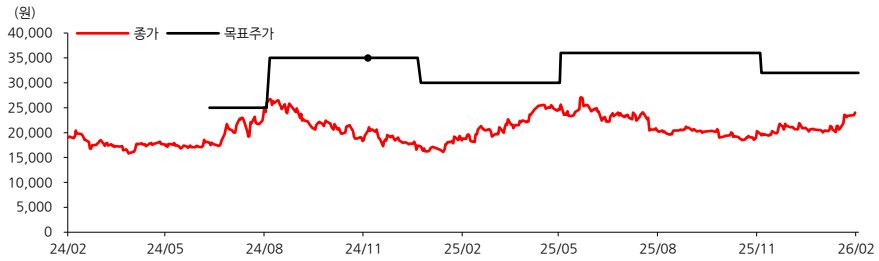
[투자의견 변동 내역]

일 시	2025.09.01	2025.09.01	2025.09.11	2025.09.26	2025.11.12	2026.01.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	30,000	30,000	30,000	30,000	31,000
일 시	2026.02.23					
투자의견	Buy					
목표가격	31,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.09.01	Buy	30,000	-35.36	-22.17
2026.01.21	Buy	31,000		

[HDC현대산업개발 주가와 목표주가 추이]



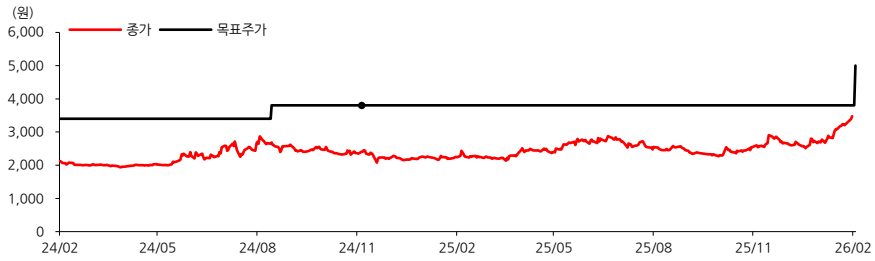
[투자의견 변동 내역]

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	2025.05.30	2025.06.20	2025.06.27	2025.07.08	2025.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2025.07.25	2025.07.28	2025.08.08	2025.10.21	2025.11.25	2026.01.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	32,000	32,000
일 시	2026.02.09	2026.02.23				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	32,000	32,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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	-39.64	-24.72
2025.11.25	Buy	32,000		

[HL D&I 주가와 목표주가 추이]



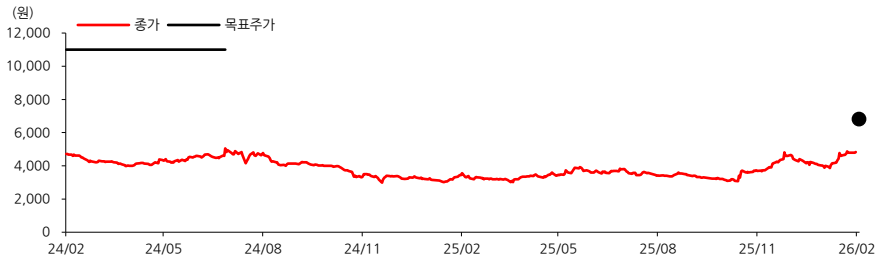
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.09.03	2024.11.26	2025.04.22	2025.07.17	2026.01.12
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
일 시	2026.01.13	2026.02.23				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	3,800	5,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.09.03	Buy	3,800	-36.13	-24.34
2026.01.12	Buy	3,800	-23.03	-8.55
2026.02.23	Buy	5,000		

[자이에스앤디 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.02.23	2026.02.23				
투자의견	담당자변경	Buy				
목표가격	송유림	6,800				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.02.23	Buy	6,800		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%