

건설

건설업종에 대한 생각

2025년 3월 건설업종에 대한 생각

'24년 4분기 건설업종 실적에서 원가율 하향 방향성이 부각되며 '25년 2월 코스피200 건설주가 수익률(MoM +2.3%)은 코스피 1개월 수익률을 +2.5%p 상회. '25년 건설업종 실적 방향성은 1) 외형의 축소, 2) 원가율 개선으로 당사 커버리지 중 HDC현대산업개발('25년 매출 목표 YoY +2%)을 제외하면 모든 건설사가 '24년 실적 대비 줄어든 매출 가이드스를 제시. 원가율 흐름의 경우, 국내외 현장에서 대규모 비용을 반영한 현대건설을 제외한 모든 건설사의 4Q24 연결 매출원가율이 QoQ 하향하면서 저수익 현장 비중 축소에 따른 구조적 이익 회복 방향성을 제시

당사는 커버리지 건설사의 '25년 연간 매출액이 둔화되는 흐름이 건설업종 내 공통된 현상이기 때문에 저수익 현장 종료에 따른 원가율 개선이 최소한 '25년 상반기까지의 업종 투자전략에 있어서는 지속적으로 주요한 투자포인트가 될 것이라고 판단. 당사는 '24년 원가율 회복이 먼저 진행된 HDC현대산업개발과 GS건설보다는 '25년 실적 개선 여력이 더 높은 DL이앤씨(최선희주), 현대건설(차선희주)을 추천

건설경기 지표 점검

'25년 1월, 물량기준 선행지표인 전국 건축 허가 면적은 7.2백만m²(YoY -33%)으로 월별 누계 기준 25개월 연속 감소세가 이어지고 있는 상황. 전국적으로 부진한 실적이 지속되고 있지만 서울의 월별 누계 건축 허가 면적은 5개월 연속 증가세를, 수도권 월별 누계 실적은 34개월 연속 감소한 이후 '25년 1월 YoY +14% 회복한 점에 주목. 전년도 기저효과와 그간 지연되어왔던 신규 사업 착수 영향으로 서울을 포함한 수도권 지역에서는 인허가 지표 회복이 감지되고 있으며 이러한 회복세는 시차를 두고 비수도권 지역으로 확산될 것으로 전망. 현재 확인되고 있는 서울에서의 건축 허가 지표 회복과 이에 따른 수주, 분양, 착공 증가의 수혜는 서울에서 공급 여력을 갖춘 대형 건설사에 집중될 것으로 판단



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
DL 이앤씨	매수 (M)	51,000 (M)
현대건설	매수 (M)	39,000 (M)
HDC 현대산업개발	매수 (M)	25,000 (M)
GS 건설	매수 (M)	24,500 (M)
대우건설	매수 (M)	4,300 (M)
삼성물산	매수 (M)	190,000 (M)
삼성 E&A	매수 (M)	29,500 (M)

I. 2025년 3월 건설업종에 대한 생각

'25년 2월 건설업종(코스피200 건설 기준) 주가 수익률은 MoM +2.3%으로 코스피 1개월 수익률 -0.2%를 +2.5%p 상회했다 ['25년 YTD 수익률, 코스피200건설 13.0% vs 코스피 5.6%].

유안타증권 건설업종 커버리지 종목 중 DL이앤씨(+24.8%), HDC현산(+6.6%), 현대건설(+6.4%), 삼성물산(+5.7%), 대우건설(+0.6%)이 시장 대비 초과 수익을 시현한 반면, GS건설(-1.4%)과 삼성E&A(-8.2%)는 상대적으로 부진한 성과를 기록했다.

「2025년 연간전망: P, Q, C 개선에 베팅 (발간일: 2024년 11월 13일)」에서 주목한 바와 같이, 원가율 하향 방향성(C)이 '24년 4분기 건설업종 실적에서 부각된 점이 업종 주가 상승 트리거로 작용한 것으로 판단한다.

[표-1] 건설업종 주가 수익률 추이 (2025년 2월 28일 기준)

(단위: 십억원, %)

기준일: 2025/02/28	시가총액	수익률				
		YTD	1M	3M	6M	12M
코스피	2,018,516	5.6	-0.2	1.1	-5.8	-4.5
코스피200 건설	35,588	13.0	2.3	0.1	-12.0	-13.1
삼성물산	20,652	5.8	5.7	-2.5	-19.3	-22.0
현대건설	3,730	31.9	6.4	18.6	4.0	-2.2
삼성 E&A	3,210	-1.0	-8.2	-10.6	-37.5	-37.0
DL 이앤씨	1,567	26.0	24.8	23.9	26.6	4.4
GS 건설	1,504	1.3	-1.4	-10.4	-14.9	8.4
대우건설	1,409	9.2	0.6	-9.5	-15.8	-15.8
HDC 현대산업개발	1,206	1.4	6.6	-11.4	-28.4	-10.3

자료: Quantilwise, 유안타증권 리서치센터

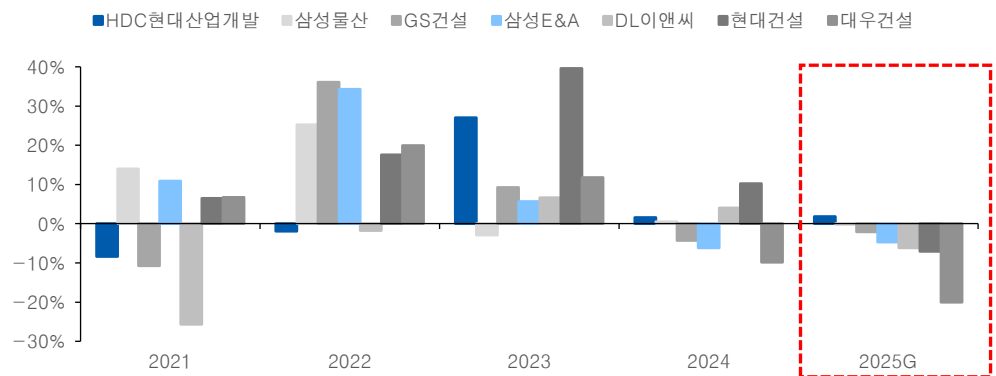
'24년 4분기 실적에서 확인된 '25년 건설업종 실적 방향성은 크게 1) 외형의 축소, 2) 원가율 개선으로 당사 커버리지 중 HDC현대산업개발('25년 매출 가이드선 YoY +2% 성장 제시)을 제외하면 모든 건설사가 '24년 실적 대비 줄어든 매출 가이드선을 제시했다.

수주잔고를 후행하는 건설업종 매출 특성 상, 기업 가이드선의 신뢰도가 상당히 높다는 점을 고려하면 '25년 업종 전반적으로 최근 2-3년 간 성장한 외형의 축소가 나타날 전망이다.

원가율 흐름의 경우, 국내외 현장에서 대규모 비용을 반영한 현대건설을 제외한 모든 건설사의 4Q24 연결 매출원가율이 QoQ 하향하면서 저수익 현장 비중 축소에 따른 구조적 이익 회복 방향성을 제시했다.

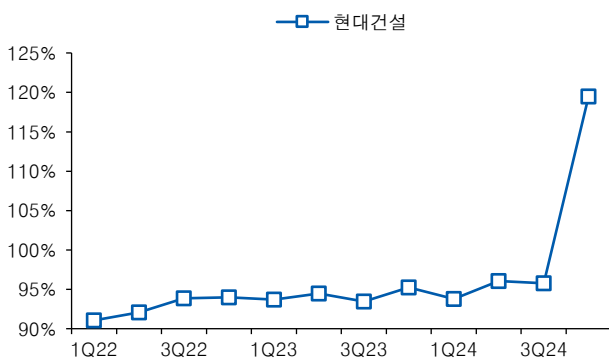
현대건설의 경우, 원가율 현실화를 통해 잠재적 부실요인을 제거하며 추가 비용 반영에 대한 단기 우려를 상당 부분 해소했다고 판단한다.

[그림-1] 유안타증권 건설업종 커버리지 연간 매출액 YoY 증감률 추이



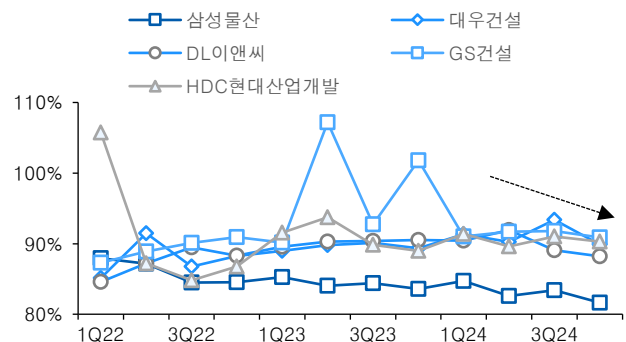
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터, 주: 2025 년은 2024 년 매출액 대비 가이드선 증감률

[그림-2] 현대건설 연결 매출원가율 추이



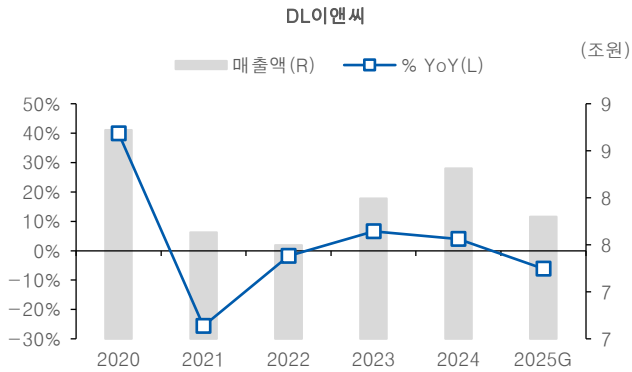
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-3] 유안타증권 건설업종 커버리지(현대건설 제외) 연결 매출원가율 추이



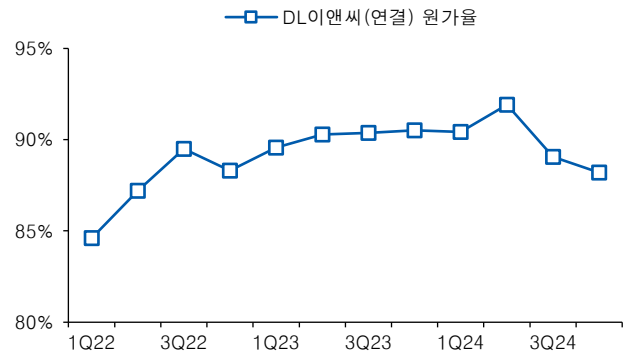
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림-4] DL이앤씨 '25년 매출 가이드스 7.8조원(YoY -6%)



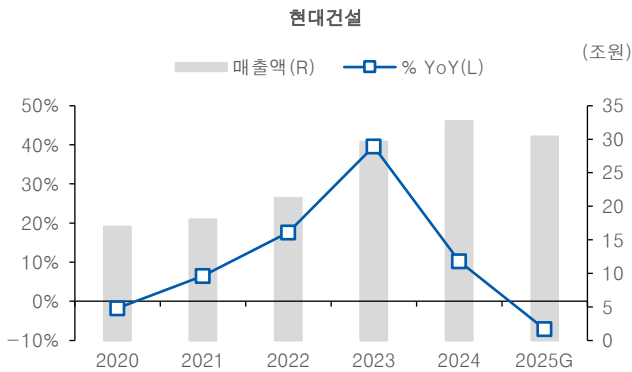
자료: DL이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림-5] DL이앤씨 4Q24 원가율 88.2%(QoQ -0.9%p)



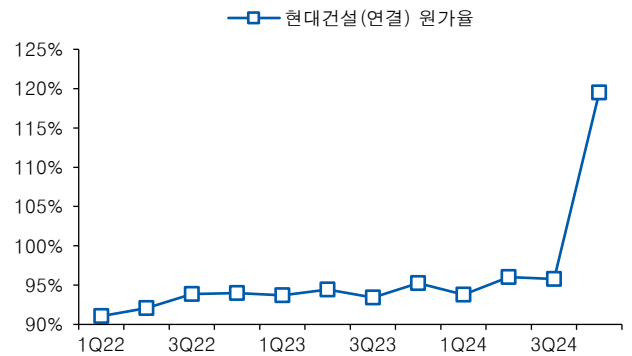
자료: DL이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[그림-6] 현대건설 '25년 매출 가이드스 30.4조원(YoY -7%)



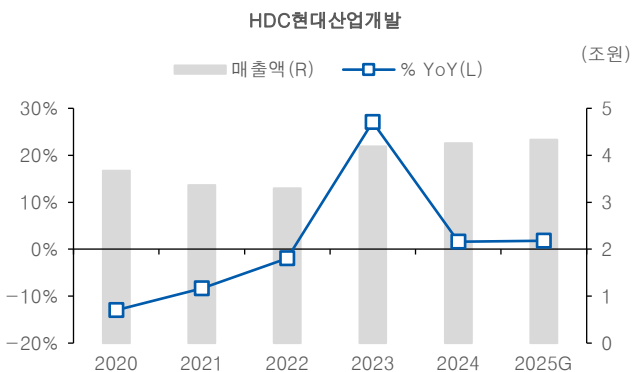
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-7] 현대건설 4Q24 원가율 119.5%(QoQ +23.7%p)



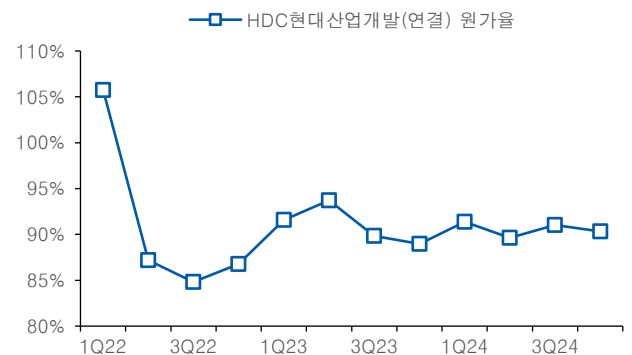
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-8] HDC현대산업개발 '25년 매출 가이드스 4.3조원(YoY +2%)



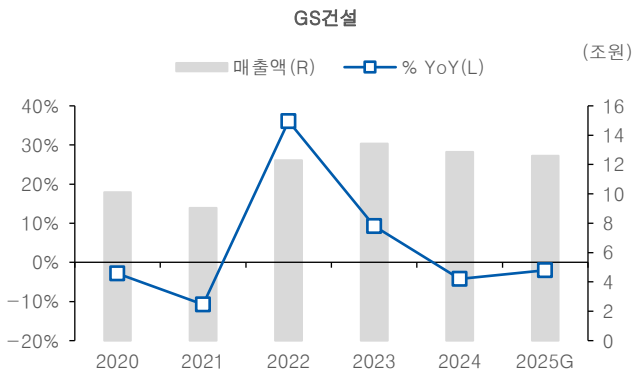
자료: HDC현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[그림-9] HDC현대산업개발 4Q24 원가율 90.3%(QoQ -0.7%p)



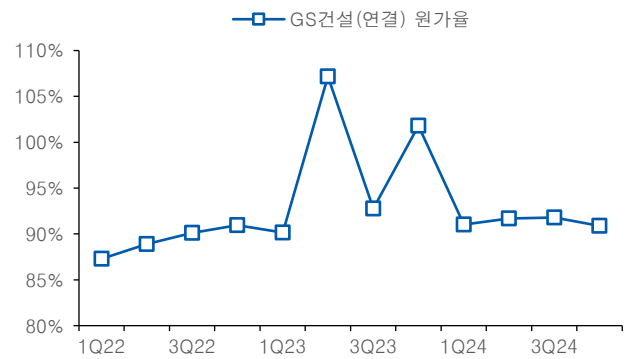
자료: HDC현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[그림-10] GS 건설 '25년 매출 가이드스 12.6조원(YoY -2%)



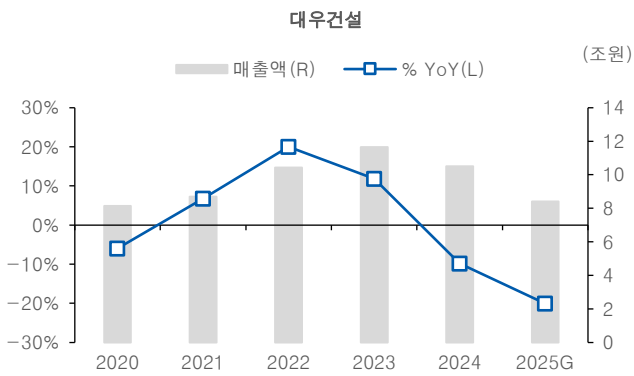
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-11] GS 건설 4Q24 원가율 90.9%(QoQ -0.9%p)



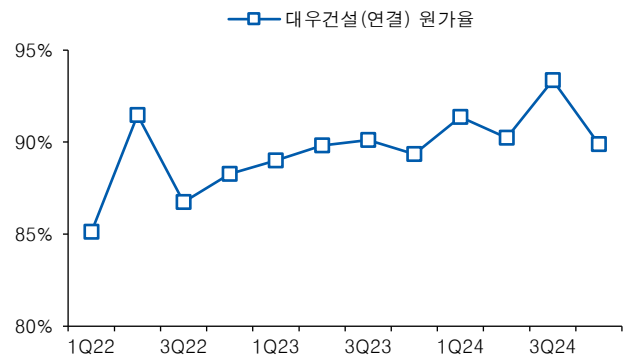
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-12] 대우건설 '25년 매출 가이드스 8.4조원(YoY -20%)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-13] 대우건설 4Q24 원가율 89.9%(QoQ -3.5%p)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

당사는 커버리지 건설사의 '25년 연간 매출액이 둔화되는 흐름이 건설업종 내 공통된 현상이기 때문에 저수익 현장 종료에 따른 원가율 개선이 최소한 '25년 상반기까지의 업종 투자전략에 있어서는 지속적으로 주요한 투자포인트가 될 것이라고 판단한다.

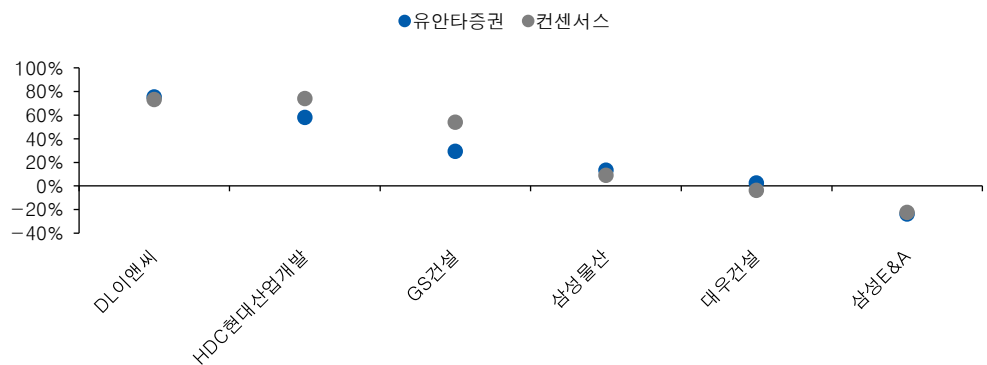
'25년 하반기~'26년, 현장 믹스 개선에 근거한 수익성 회복이 일정 부분 진행된다면 시장은 다시 외형성장을 기반으로 한 이익 성장에 주목할 것이며 이는 '25년 신규수주와 분양 실적이 주요 변수로 작용할 전망이다.

목표치보다는 실제 달성 여부가 더욱 중요하겠으나, 당사 건설업종 커버리지 '25년 신규수주 가이던스 중 전년도 실적 대비 상향된 금액을 제시한 기업은 대우건설(YoY +43%), DL이앤씨(YoY +39%), 삼성물산(YoY +4%), 현대건설(YoY +2%)이다.

일반적으로 착공과 동행하는 분양의 경우, '24년 실적 대비 증가한 분양물량 계획을 수립한 기업은 HDC현산(YoY +37%)이 유일하며 그 외 건설사들은 보수적인 목표치를 제시했다.

이를 종합할 경우, 당사는 '24년 원가율 회복이 먼저 진행된 HDC현산과 GS건설보다는 '25년 실적 개선 여력이 더 높은 기업에 집중할 것을 추천하며 최선호주 DL이앤씨, 차선호주 현대건설에 대한 견해를 유지한다.

[그림-14] 유안타증권 건설업종 커버리지 2025년 영업이익 증감율 전망



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 현대건설은 2025년 영업이익 흑자전환 전망으로 제외

[표-2] 유안타증권 건설업종 커버리지 4Q24 실적 리뷰

(단위: 십억원, %)

	항목	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
현대건설	매출액	7,271	8,598	-15.4	8,257	-11.9	8,192	-11.2	8,535	-14.8
	영업이익	-1,733	144	적전	113	적전	35	-	36	-
	지배순이익	-495	75	적전	50	적전	108	-	94	-
	영업이익률	-23.8%	1.7%		1.4%		0.4%		0.4%	
	지배순이익률	-6.8%	0.9%		0.6%		1.3%		1.1%	
삼성 E&A	매출액	2,579	2,827	-8.8	2,317	11.3	2,581	-0.1	2,633	-2.1
	영업이익	296	270	9.6	204	45.1	194	52.3	224	32.1
	지배순이익	116	116	-0.1	164	-29.2	145	-20.1	182	-36.5
	영업이익률	11.5%	9.5%		8.8%		7.5%		8.5%	
	지배순이익률	4.5%	4.1%		7.1%		5.6%		6.9%	
HDC 현대산업개발	매출액	1,125	1,149	-2.1	1,089	3.3	1,123	0.2	1,137	-1.0
	영업이익	42	77	-46.1	47	-12.0	52	-19.8	49	-15.6
	지배순이익	45	73	-38.0	33	38.1	44	2.4	42	6.9
	영업이익률	3.7%	6.7%		4.4%		4.6%		4.4%	
	지배순이익률	4.0%	6.3%		3.0%		3.9%		3.7%	
GS 건설	매출액	3,387	3,321	2.0	3,109	8.9	3,215	5.3	3,252	4.1
	영업이익	40	-193	흑전	82	-50.5	53	-23.4	49	-18.3
	지배순이익	-34	-321	적지	119	적전	24	-	25	-
	영업이익률	1.2%	-5.8%		2.6%		1.6%		1.5%	
	지배순이익률	-1.0%	-9.7%		3.8%		0.7%		0.8%	
대우건설	매출액	2,647	2,778	-4.7	2,548	3.9	2,602	1.7	2,511	5.4
	영업이익	121	78	55.5	62	94.4	64	89.4	63	93.1
	지배순이익	13	107	-87.8	38	-65.9	35	-63.3	37	-64.9
	영업이익률	4.6%	2.8%		2.4%		2.5%		2.5%	
	지배순이익률	0.5%	3.8%		1.5%		1.4%		1.5%	
DL 이앤씨	매출액	2,439	2,333	4.5	1,919	27.1	2,241	8.8	2,346	4.0
	영업이익	94	88	6.6	83	13.0	89	5.3	94	0.1
	지배순이익	117	4	3,226.9	45	159.1	54	117.9	28	318.6
	영업이익률	3.9%	3.8%		4.3%		4.0%		4.0%	
	지배순이익률	4.8%	0.2%		2.4%		2.4%		1.2%	

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 유안타증권 건설업종 커버리지 연간 가이드نس 달성률 - 신규수주

(단위: 십억원, %)

기업	항목	2020	2021	2022	2023	2024	2025G
삼성물산	가이드نس	11,100	10,700	11,700	13,800	18,000	18,800
	실적	9,497	13,032	16,968	19,228	18,042	-
	달성률	85.6%	121.8%	145.0%	139.3%	100.2%	-
삼성 E&A	가이드نس	10,500	6,000	8,000	12,000	12,600	11,500
	실적	9,601	7,044	10,234	8,791	14,415	-
	달성률	91.4%	117.4%	127.9%	73.3%	114.4%	-
현대건설	가이드نس	25,100	25,400	28,370	29,090	28,990	31,141
	실적	27,159	30,269	35,426	32,491	30,528	-
	달성률	108.2%	119.2%	124.9%	111.7%	105.3%	-
대우건설	가이드نس	12,770	11,200	12,200	12,300	11,500	14,200
	실적	13,913	11,083	14,130	13,210	9,913	-
	달성률	108.9%	99.0%	115.8%	107.4%	86.2%	-
GS 건설	가이드نس	11,500	10,400	13,152	14,500	13,300	14,300
	실적	12,411	13,330	16,074	10,184	19,910	-
	달성률	107.9%	128.2%	122.2%	70.2%	149.7%	-
DL 이앤씨	가이드نس	10,900	11,500	13,600	14,400	10,300	13,200
	실적	10,121	10,543	11,894	14,889	9,481	-
	달성률	92.9%	91.7%	87.5%	103.4%	92.0%	-
HDC 현대산업개발	가이드نس	-	-	-	2,082	4,853	4,698
	실적	3,624	8,407	1,369	2,678	4,975	-
	달성률	-	-	-	128.7%	102.5%	-

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표-4] 유안타증권 건설업종 커버리지 연간 가이드نس 달성률 - 매출액

(단위: 십억원, %)

기업	항목	2020	2021	2022	2023	2024	2025G
삼성물산	가이드نس	30,300	30,200	34,900	40,400	42,000	42,000
	실적	30,216	34,455	43,162	41,896	42,103	-
	달성률	99.7%	114.1%	123.7%	103.7%	100.2%	-
삼성 E&A	가이드نس	6,000	6,800	8,500	10,500	10,000	9,500
	실적	6,749	7,487	10,054	10,625	9,967	-
	달성률	112.5%	110.1%	118.3%	101.2%	99.7%	-
현대건설	가이드نس	17,400	18,700	19,700	25,500	29,700	30,387
	실적	16,970	18,066	21,239	29,651	32,693	-
	달성률	97.5%	96.6%	107.8%	116.3%	110.1%	-
대우건설	가이드نس	9,050	9,800	10,000	10,900	10,000	8,400
	실적	8,137	8,685	10,419	11,648	10,504	-
	달성률	89.9%	88.6%	104.2%	106.9%	105.0%	-
GS 건설	가이드نس	11,500	13,700	9,500	13,200	13,500	12,600
	실적	10,123	9,037	12,299	13,437	12,864	-
	달성률	88.0%	66.0%	129.5%	101.8%	95.3%	-
DL 이앤씨	가이드نس	10,800	7,800	8,400	8,200	8,600	7,800
	실적	10,265	7,632	7,497	7,995	8,314	-
	달성률	95.0%	97.8%	89.2%	97.5%	96.7%	-
HDC 현대산업개발	가이드نس	-	-	-	3,965	4,272	4,334
	실적	3,670	3,364	3,298	4,191	4,256	-
	달성률	-	-	-	105.7%	99.6%	-

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[표-5] 유안타증권 건설업종 커버리지 연간 가이드نس 달성률 - 영업이익 (단위: 십억원, %)

기업	항목	2020	2021	2022	2023	2024	2025G
삼성물산	가이드نس	-	-	-	-	-	-
	실적	857	1,196	2,529	2,870	2,984	-
	달성률	-	-	-	-	-	-
삼성 E&A	가이드نس	340	390	610	765	800	700
	실적	361	503	703	993	972	-
	달성률	106.2%	129.0%	115.2%	129.8%	121.5%	-
현대건설	가이드نس	600	-	-	-	-	1,183
	실적	549	754	575	785	-1,225	-
	달성률	91.5%	-	-	-	-	-
대우건설	가이드نس	-	-	-	-	-	-
	실적	558	738	760	663	403	-
	달성률	-	-	-	-	-	-
GS 건설	가이드نس	-	-	-	-	-	-
	실적	750	646	555	-388	370	-
	달성률	-	-	-	-	-	-
DL 이앤씨	가이드نس	-	830	900	-	290	520
	실적	119	957	497	331	271	-
	달성률	-	115.3%	55.2%	-	93.4%	-
HDC 현대산업개발	가이드نس	-	-	-	-	-	-
	실적	586	273	116	195	185	-
	달성률	-	-	-	-	-	-

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

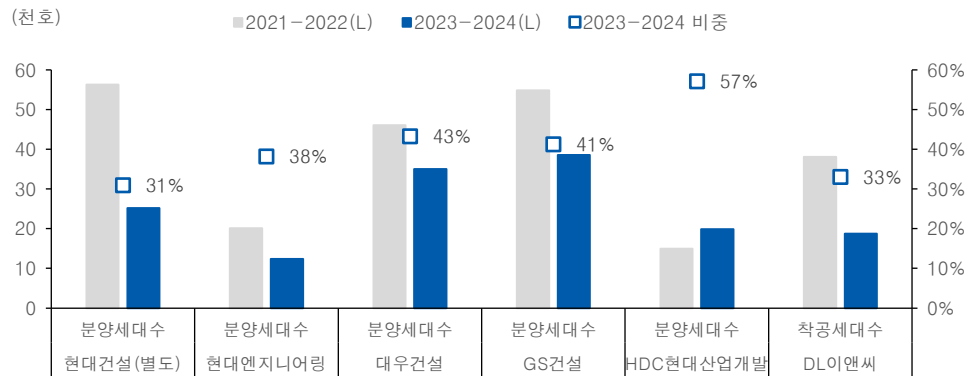
[표-6] 유안타증권 건설업종 커버리지 연간 가이드선 달성률 - 분양

(단위: 세대, %)

기업	항목	2020	2021	2022	2023	2024	2025G
현대건설(별도)	가이드선	20,853	31,938	30,405	20,803	20,541	16,141
	실적	19,825	26,741	29,537	5,964	19,227	-
	달성률	95.1%	83.7%	97.1%	28.7%	93.6%	-
현대엔지니어링	가이드선	11,000	20,051	23,148	10,584	11,426	7,100
	실적	7,942	13,619	6,486	5,978	6,434	-
	달성률	72.2%	67.9%	28.0%	56.5%	56.3%	-
대우건설	가이드선	34,158	31,113	20,160	16,014	19,486	16,422
	실적	33,148	28,344	17,678	15,540	19,483	-
	달성률	97.0%	91.1%	87.7%	97.0%	100.0%	-
GS건설	가이드선	25,641	28,651	27,491	19,819	15,500	16,251
	실적	26,909	26,880	28,001	22,098	16,445	-
	달성률	104.9%	93.8%	101.9%	111.5%	106.1%	-
DL 이앤씨 (착공)	가이드선	-	27,400	33,300	21,053	17,162	11,945
	실적	23,556	16,080	21,423	5,845	13,026	-
	달성률	-	58.7%	64.3%	27.8%	75.9%	-
HDC 현대산업개발	가이드선	-	-	-	10,825	10,127	11,375
	실적	15,379	14,425	4,302	11,566	8,307	-
	달성률	-	-	-	106.8%	82.0%	-

자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

[그림-15] 유안타증권 건설업종 커버리지 주택 분양 실적 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터, 주: DL 이앤씨는 착공세대수 기준

II. 2025년 1월 건설경기 지표 점검

'25년 1월, 전국 건축허가면적
7.2백만m²(YoY -33%) 기록

'25년 1월, 물량기준 선행지표인 전국 건축 허가 면적은 7.2백만m²(YoY -33%)으로 월별 누계 기준 25개월 연속 감소세가 이어지고 있다. 계엄 사태로 인한 탄핵 정국이 이어지며 대외 불확실성이 건축 허가 절차에 영향을 미치고 있는 것으로 추정한다.

'25년 1월, 수도권 및 서울
건축허가면적 각각
4.5백만m² (YoY +14%),
1.1백만m²(YoY +11%) 기록

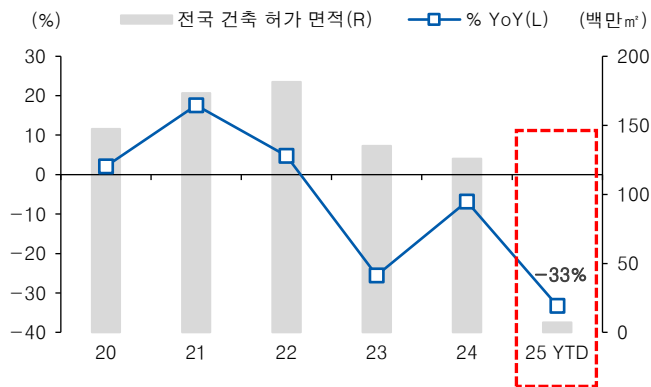
지표 상으로는 전국적으로 부진한 실적이 지속되고 있지만 서울의 월별 누계 건축 허가 면적은 5개월 연속 증가세를, 수도권 월별 누계 실적은 34개월 연속 감소한 이후 '25년 1월 YoY +14% 회복한 점에 주목한다.

전년도 기저효과와 그간 지연되어왔던 신규 사업 착수 영향으로 서울을 포함한 수도권 지역에서는 인허가 지표 회복이 감지되고 있으며 이러한 회복세는 시차를 두고 비수도권 지역으로 확산될 것으로 전망한다.

장기 평균에 미치지 못하는 그간의 인허가 실적, 그리고 이로 인한 건축물 공급 감소는 수요와 공급의 원리에 따라 인허가 증가로 이어질 것이며 이는 사업성 확보가 상대적으로 용이한 서울과 수도권 지역에서 우선적으로 발현될 개연성이 높다.

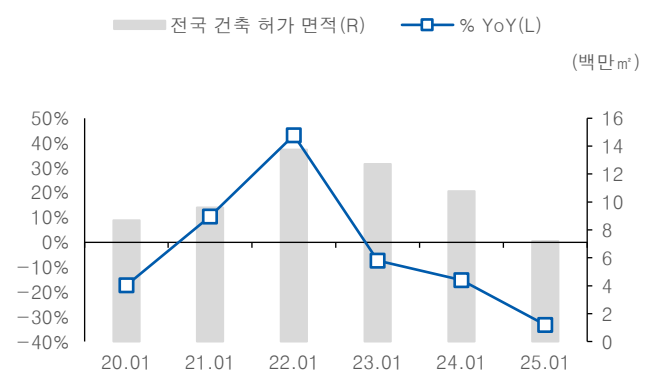
현재 확인되고 있는 서울에서의 건축 허가 지표 회복과 이에 따른 수주, 분양, 착공 증가의 수혜는 서울에서 공급 여력을 갖춘 대형건설사에 집중될 것으로 판단한다.

[그림-16] '25년 1월, 전국 건축 허가 면적 7.2 백만㎡(YoY -33%) 기록



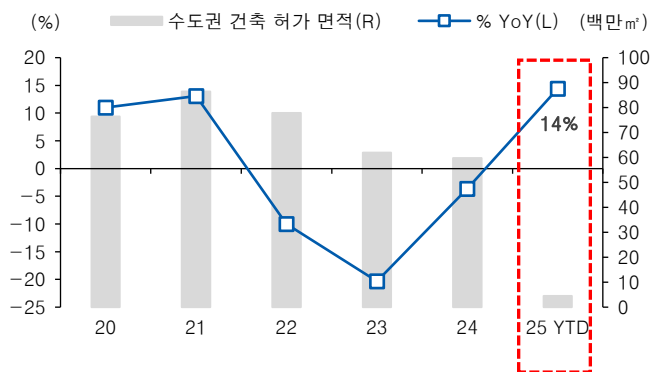
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림-17] 전국 건축 허가 면적 - '25년 1월 vs 최근 5개년 1월



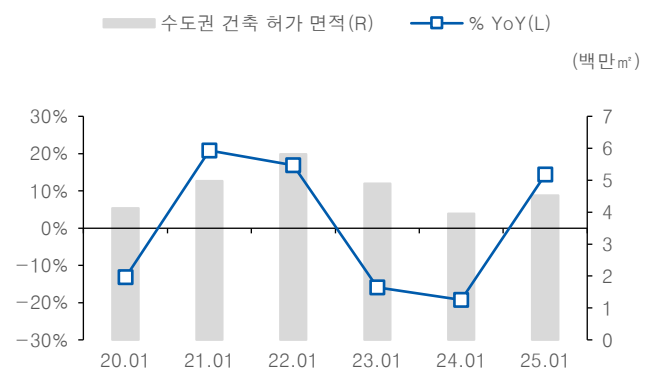
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림-18] '25년 1월, 수도권 건축 허가 면적 4.5 백만㎡(YoY +14%) 기록



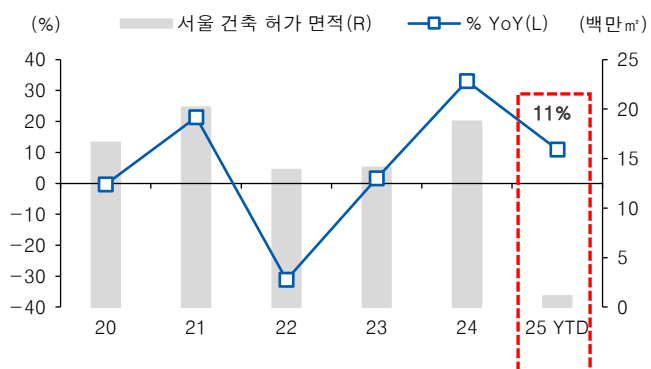
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림-19] 수도권 건축 허가 면적 - '25년 1월 vs 최근 5개년 1월



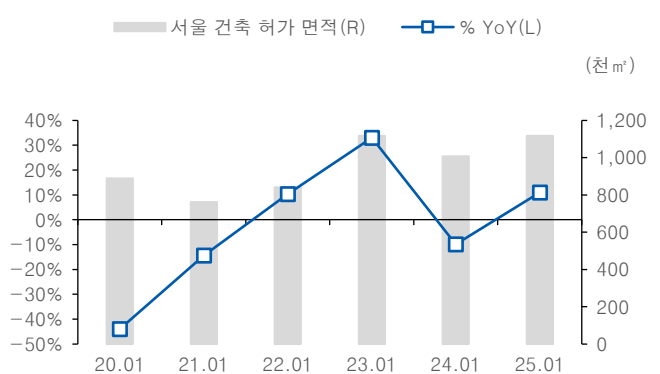
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림-20] '25년 1월, 서울 건축 허가 면적 1.1 백만㎡(YoY +11%) 기록



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림-21] 서울 건축 허가 면적 - '25년 1월 vs 최근 5개년 1월



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

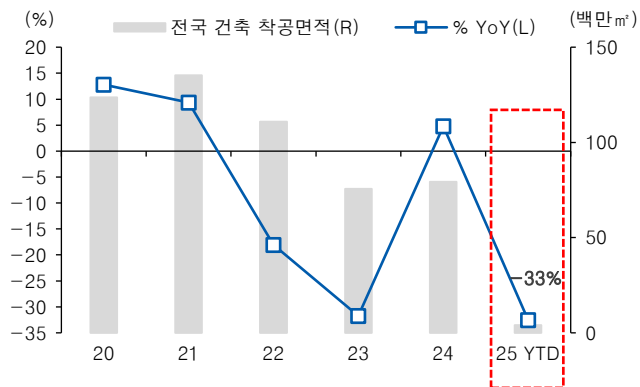
'25년 1월, 전국 건축착공면적 4.1백만㎡(YoY -33%) 기록

물량기준 선행지표인 전국 건축착공면적 또한 4.1백만㎡(YoY -33%)을 기록하며 부진한 실적으로 '25년을 시작했다. '22-'23년 2년 연속 감소했던 전국 건축착공면적이 '24년 YoY +5% 회복한 이후 다시 급감한 점은 아쉬우나 이 부분이 추세적일지 2~3월 데이터 확인이 필요하다.

'25년 1월, 서울 건축착공면적 62.3만㎡ (YoY +22%) 기록

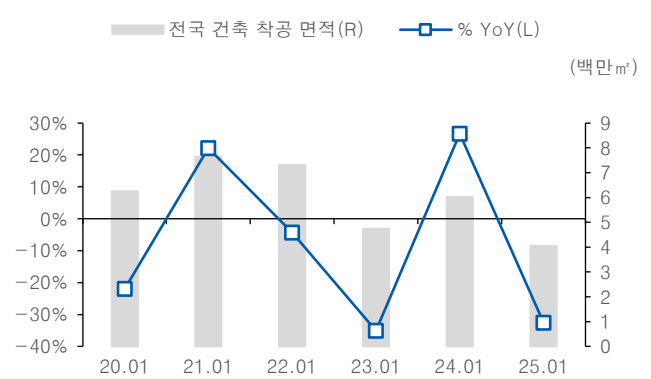
'25년 1월 착공 지표에서 주목할 부분은 서울에서의 건축 착공 면적이 62.2만㎡으로 YoY +22% 증가했다는 점이다. 물론 '24년 1월 착공 면적 또한 YoY +38% 증가한 이후 연중 지속적으로 YoY 감소세가 이어진 만큼 올해도 일시적인 현상일지 확인이 필요할 것이다.

[그림-22] '25년 1월, 전국 건축 착공 면적 4.1백만㎡(YoY -33%) 기록



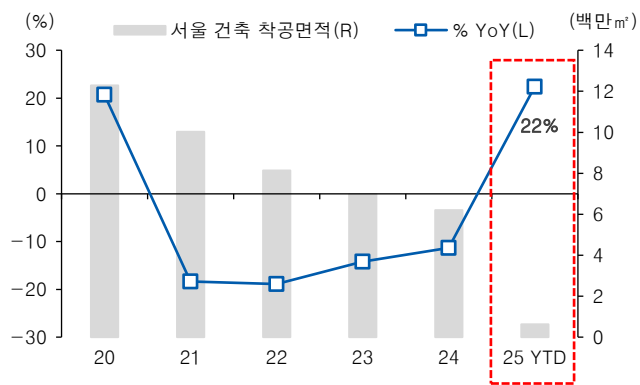
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림-23] 전국 건축 착공 면적 - '25년 1월 vs 최근 5개년 1월



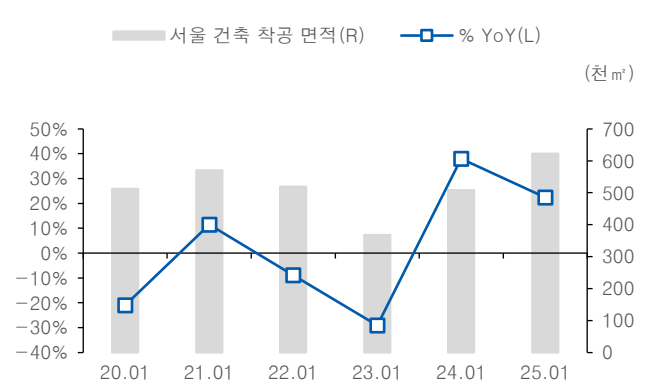
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림-24] '25년 1월, 서울 건축 착공 면적 62.3만㎡(YoY +22%) 기록



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

[그림-25] 서울 건축 착공 면적 - '25년 1월 vs 최근 5개년 1월



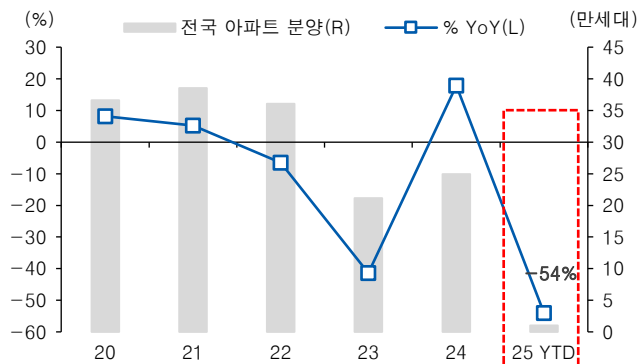
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

'25년 1월, 전국 아파트 분양 실적은 9,918세대(YoY -54%)로 '24년 11월 이후 2개월 연속 YoY 감소세가 이어지고 있다. 인허가와 마찬가지로 분양 또한 탄핵 정국 등 대외 불확실성으로 인해 물량이 저조한 것으로 추정한다.

주택 수요를 가늠할 수 있는 전국 주택 미분양 세대수의 경우, '25년 1월 7.3만세대(MoM +3%)로 2개월 연속 증가했다. 문제는 악성 미분양인 준공 후 미분양 물량이 2.3만세대(MoM +6%)를 기록하며 18개월 연속 증가했다는 점이다.

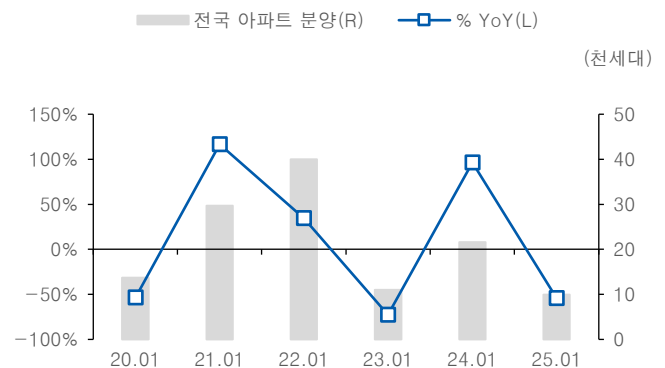
소진되지 못하는 미분양 물량은 결국 미분양 매출채권에 대한 대손상각 등 잠재적 비용 발생을 야기할 것이기 때문에 개별 건설사의 미분양 현황에 대한 주의가 필요하다고 판단한다.

[그림-26] '25년 1월, 전국 아파트 분양 실적 9,918세대(YoY -54%) 기록



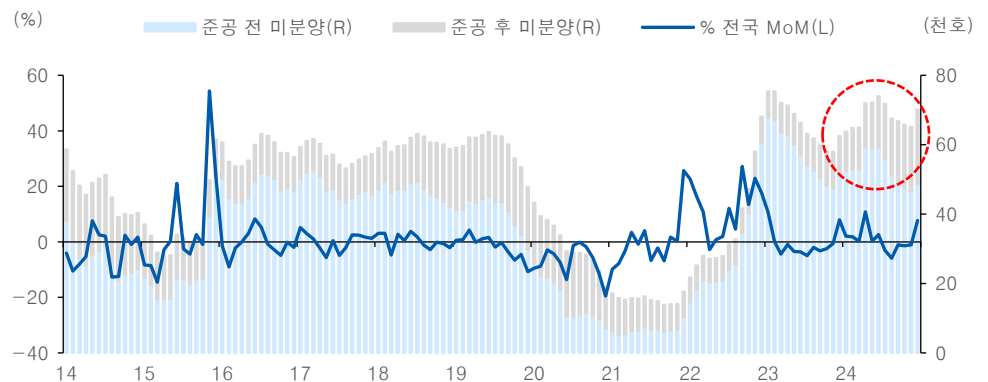
자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

[그림-27] 전국 아파트 분양 실적 - '25년 1월 vs 최근 5개년 1월



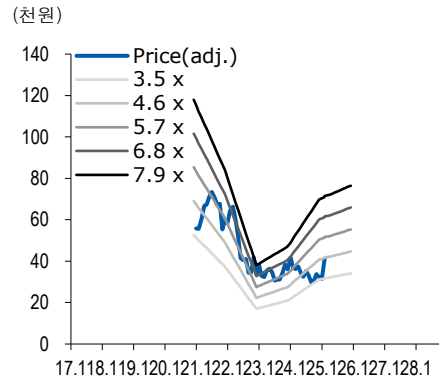
자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

[그림-28] '25년 1월, 전국 미분양 7.3만세대(MoM +3%) 및 준공 후 미분양 2.3만세대(MoM +6%) 기록

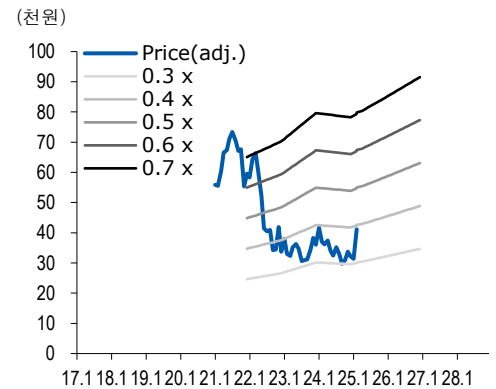


자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

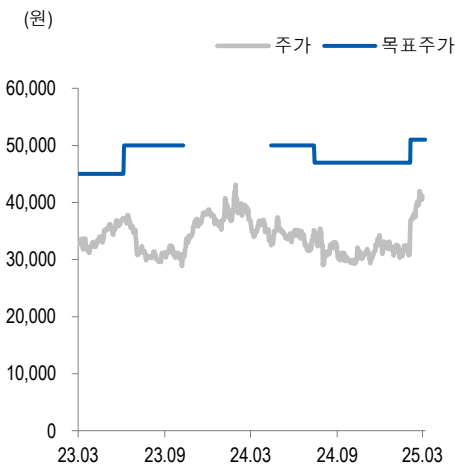
P/E band chart



P/B band chart



DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-05	BUY	51,000	1년		
2025-02-07	BUY	51,000	1년		
2024-07-18	BUY	47,000	1년	-32.91	-24.57
2024-04-17	BUY	50,000	1년	-31.91	-25.20
	담당자변경				
2023-06-09	BUY	50,000	1년	-36.05	-24.40
2023-02-06	BUY	45,000	1년	-24.11	-17.11

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

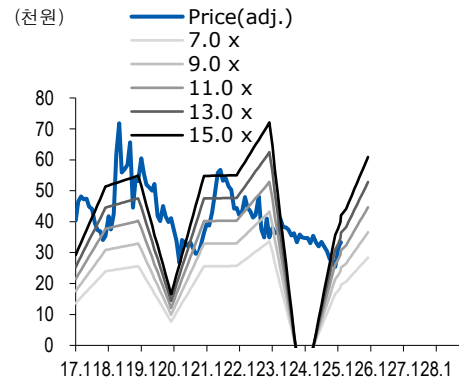
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

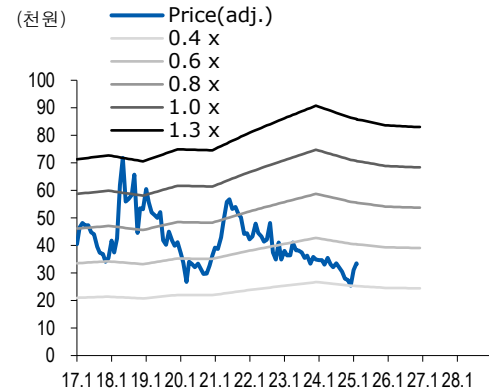
주: 기준일 2025-03-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

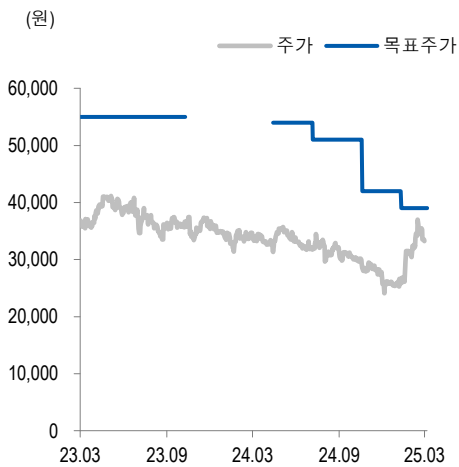
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-05	BUY	39,000	1년		
2025-01-14	BUY	39,000	1년		
2024-10-23	BUY	42,000	1년	-35.41	-29.76
2024-07-10	BUY	51,000	1년	-38.61	-32.45
2024-04-17	BUY	54,000	1년	-37.99	-33.89
2023-10-13	BUY	55,000	1년	-37.36	-31.91
담당자변경					
2023-07-11	1년 경과 이후		1년	-34.13	-29.09
2022-07-11	BUY	55,000	1년	-28.83	-11.09

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

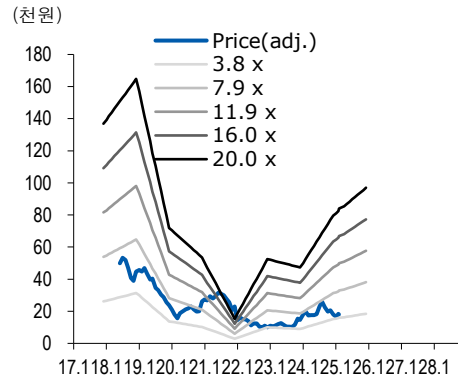
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

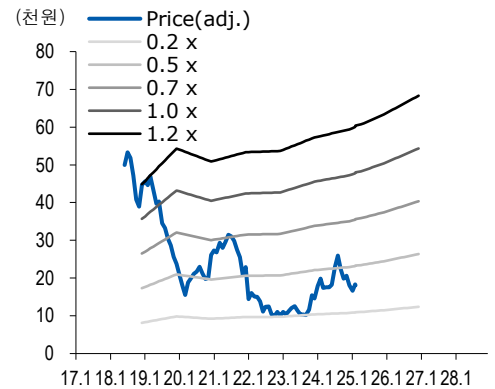
주: 기준일 2025-03-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

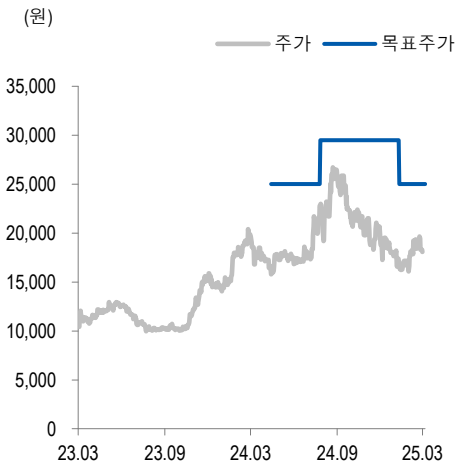
P/E band chart



P/B band chart



HDC 현대산업개발 (294870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-05	BUY	25,000	1년		
2025-01-14	BUY	25,000	1년		
2024-07-30	BUY	29,500	1년	-28.06	-9.49
2024-04-17	BUY	25,000	1년	-28.02	-8.80

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

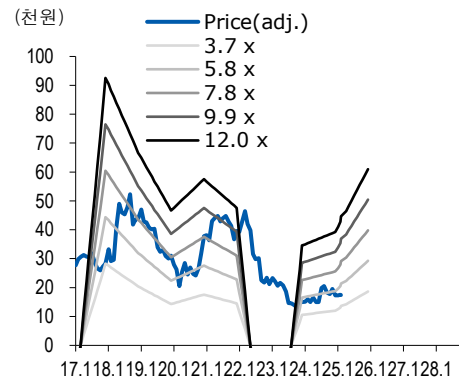
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

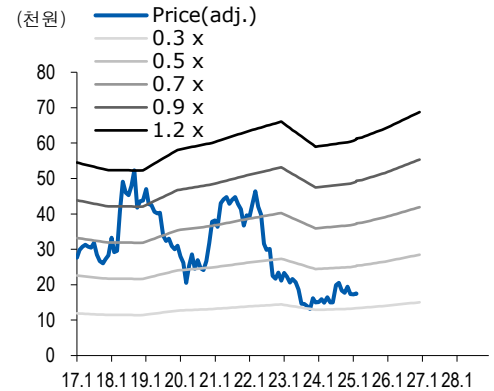
주: 기준일 2025-03-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

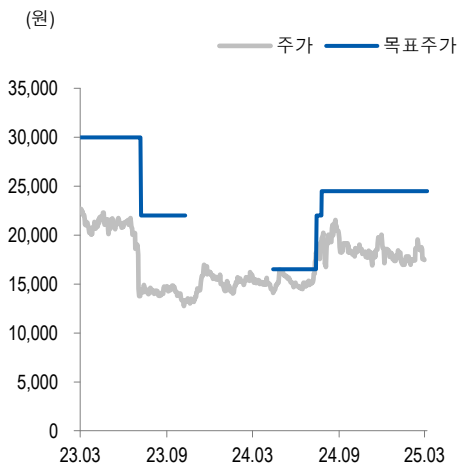
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-05	BUY	24,500	1년		
2024-07-29	BUY	24,500	1년		
2024-07-18	BUY	22,000	1년	-18.20	-12.68
2024-04-17	HOLD	16,500	1년	-7.20	10.42
	담당자변경				
2023-07-11	BUY	22,000	1년	-35.41	-32.27
2022-10-27	BUY	30,000	1년	-27.23	-17.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

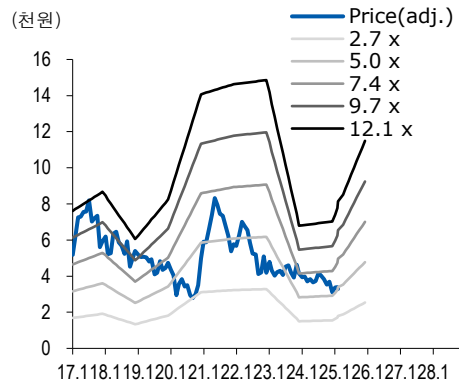
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

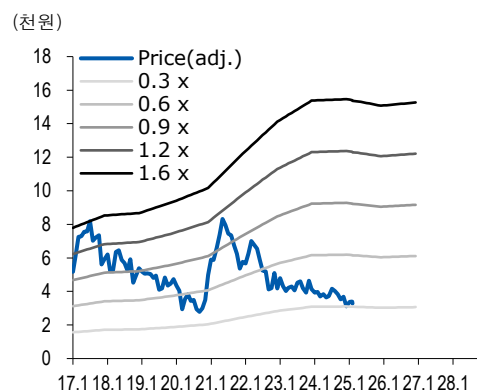
주: 기준일 2025-03-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

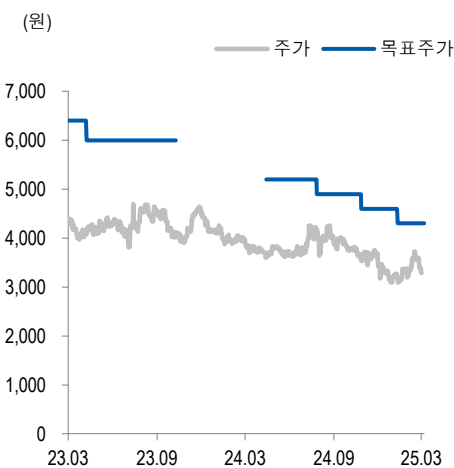
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-05	BUY	4,300	1년		
2025-01-14	BUY	4,300	1년		
2024-10-31	BUY	4,600	1년	-24.85	-18.59
2024-07-31	BUY	4,900	1년	-20.67	-13.06
2024-04-17	BUY	5,200	1년	-26.95	-18.08
담당자변경					
2023-04-11	BUY	6,000	1년	-28.12	-21.75
2022-10-13	BUY	6,400	1년	-30.61	-20.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

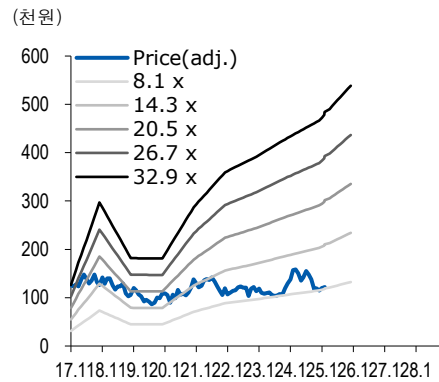
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

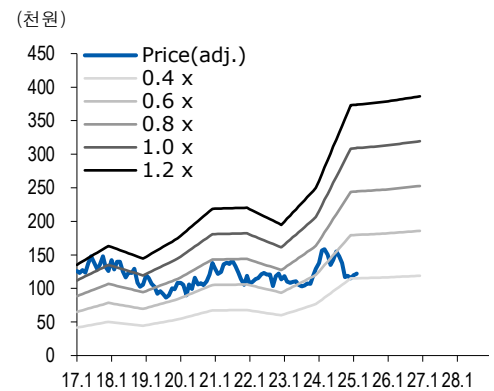
주: 기준일 2025-03-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

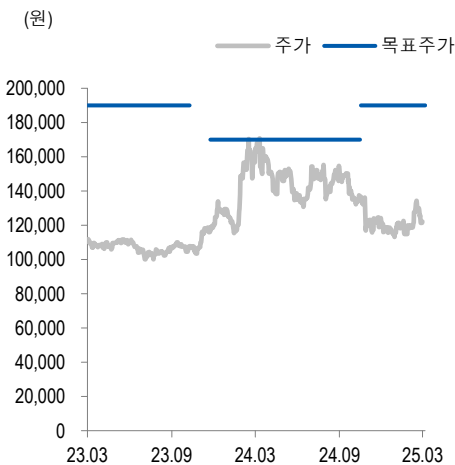
P/E band chart



P/B band chart



삼성물산 (028260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-05	BUY	190,000	1년		
2024-10-21	BUY	190,000	1년		
2023-11-27	담당자변경				
	BUY	170,000	1년	-16.08	0.47
2023-08-29	담당자변경				
	1년 경과 이후		1년	-43.43	-42.11
2022-08-29	BUY	190,000	1년	-41.34	-34.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

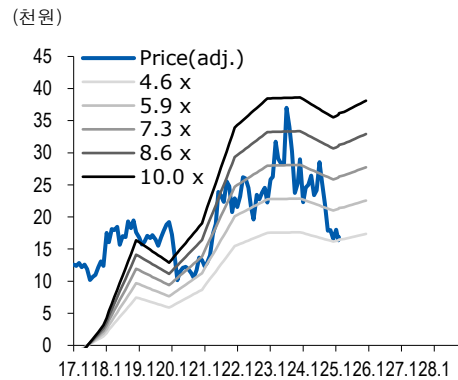
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

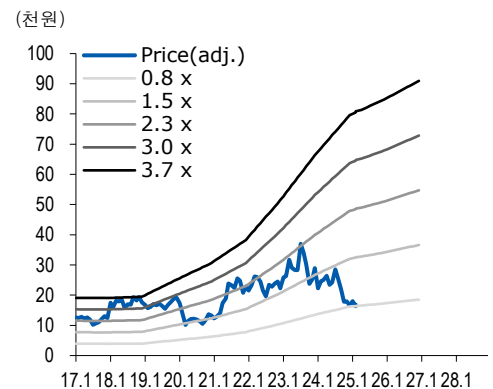
주: 기준일 2025-03-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

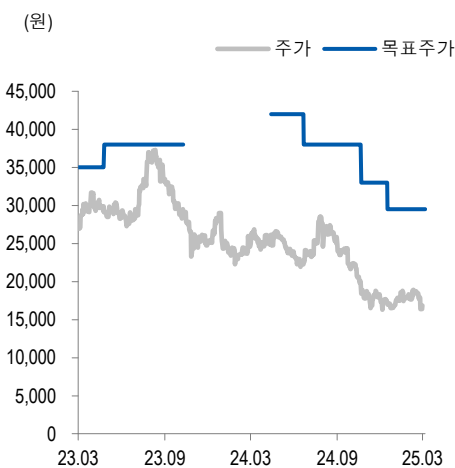
P/E band chart



P/B band chart



삼성 E&A (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-05	BUY	29,500	1년		
2024-12-20	BUY	29,500	1년		
2024-10-25	BUY	33,000	1년	-45.99	-42.79
2024-06-25	BUY	38,000	1년	-35.79	-24.87
2024-04-17	BUY	42,000	1년	-42.13	-36.67
담당자변경					
2023-04-28	BUY	38,000	1년	-17.42	-1.84
2022-10-31	BUY	35,000	1년	-24.61	-9.43

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-03-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.