

건설

1Q25 Preview: 한 발 앞선 기대감

한 발 앞선 기대감

'25년 4월 14일 기준, 코스피200 건설 주가 수익률은 YTD +15.9%로 코스피 YTD 수익률을 +13.6%p 상회 중. 4Q24 건설업종 실적에서 부각된 원가율 하향 방향성이 업종 이익 저점 통과 시그널로 작용하며 전반적인 이익 개선 기대감에 따라 주가 상승이 본격화

건설업종 전반적인 실적 성장의 방향성은 유효하지만 1Q25 실적 기대치는 다소 높다고 판단. 주택사업을 영위하는 건설사의 경우, '21-'22년 착공한 고원가 현장의 준공이 진행되면서 전반적인 매출액의 감소와 추가 비용 반영에 따른 이익 하향이 이루어졌기 때문

당사 커버리지 기준, 컨센서스 대비 1Q25 영업이익의 상회, 부합, 하회 종목 수는 각각 2개, 2개, 3개로 대우건설과 현대건설의 컨센서스 상회를 전망

건설업종 최선호주 현대건설, 관심주 GS건설, 대우건설 제시

현대건설은 4Q24 단행한 원가율 현실화 효과로 '24년 반복되었던 국내외 현장에서의 추가 비용 반영의 종료를 가정하며 기대 이상의 실적 전망. 서울과 수도권 주택 업황의 회복, 글로벌 원전 시장 확장 등 주가 측면에서 긍정적 모멘텀도 상존

대우건설은 4Q24 호실적의 원인이었던 주택/건축 부문의 준공정산이익이 당분기에도 일부 인식되며 시장 전망치를 상회하는 이익이 예상되며 기대 이상의 실적 실현 시 동사 이익체력에 대한 눈높이 상향이 전개될 것으로 전망. 또한, 2분기 중 주요 해외수주 건이 확보된다면 낮아진 밸류에이션에서 탄력적인 주가 흐름을 기대할 수 있을 것

1Q25 실적과 별개로 당사는 건설사 이익 성장이 업종 공통현상이라고 판단하고 있으며, 이에 따라 '25년 상대적으로 소외된 GS건설이 하반기 부각될 가능성이 높다고 판단. 현대건설, DL이앤씨 등 업종 내 가시적인 이익 성장이 예상되는 Peer 대비 시장의 관심도가 낮아져 있으나 동사 또한 '25년 YoY 증익이 예상되는 만큼 할인거래가 정상화될 개연성이 높을 것



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
현대건설	매수 (M)	47,000 (U)
DL이앤씨	매수 (M)	51,000 (M)
HDC현대산업개발	매수 (M)	25,000 (M)
GS건설	매수 (M)	24,500 (M)
대우건설	매수 (M)	4,300 (M)
삼성물산	매수 (M)	180,000 (D)
삼성 E&A	매수 (M)	29,500 (M)

1Q25 Preview: 한 발 앞선 기대감

'25년 4월 14일 기준, 건설업종(코스피200 건설 기준) 주가 수익률은 YTD +15.9%로 코스피 YTD 수익률 +2.4%를 +13.6%p 상회 중이다.

유안타증권 건설업종 커버리지 종목 중 현대건설(+52.0%), DL이앤씨(+24.9%), HDC현산(+19.1%), 삼성E&A(+15.7%), 대우건설(+3.1%)이 시장 대비 초과 수익을 실현 중인 반면, 삼성물산(-1.0%)과 GS건설(-5.8%)은 상대적으로 부진한 성과를 기록 중이다.

'25년 1~2월, 4Q24 건설업종 실적에서 부각된 원가율 하향 방향성이 업종 이익 저점 통과 시그널로 작용하며 전반적인 이익 개선 기대감과 함께 주가 상승이 나타났다.

[표-1] 건설업종 주가 수익률 추이 (2025년 4월 14일 기준)

(단위: 십억원, %)

기준일: 2025/04/14	시가총액	수익률				
		YTD	1M	3M	6M	12M
코스피	1,955,476	2.4	-4.3	-1.7	-6.4	-8.4
코스피200 건설	34,878	15.9	-0.2	11.4	-0.2	-3.0
삼성물산	19,326	-1.0	-4.9	-4.8	-15.2	-18.8
현대건설	4,298	52.0	18.4	48.2	28.2	18.0
삼성 E&A	3,751	15.7	2.1	8.3	-12.0	-23.3
DL 이앤씨	1,554	24.9	-7.5	29.9	35.2	20.4
HDC 현대산업개발	1,417	19.1	5.1	27.8	-0.9	30.7
GS 건설	1,399	-5.8	-8.0	-6.5	-10.9	12.9
대우건설	1,330	3.1	-7.7	2.1	-15.6	-13.6

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

'25년 1분기 건설업종 실적발표를 앞둔 투자자들의 주요 고민은 개별 종목의 실적 개선 현실화 여부와 이에 따른 투자전략 수립일 것이다.

유안타증권은 건설업종 전반적인 실적 성장의 방향성은 유효하지만 1Q25 실적 기대치는 다소 높다고 판단한다. 당사 커버리지 추정치 기준, 컨센서스 대비 1Q25 영업이익의 상회, 부합, 하회 종목 수는 각각 2개, 2개, 3개로 대우건설과 현대건설의 컨센서스 상회를 전망한다.

주택사업을 영위하는 건설사의 경우, '21-'22년 착공한 고원가 현장의 준공이 진행되면서 전반적인 매출액의 감소와 추가 비용 반영에 따른 이익 하향이 이루어진 것으로 추정한다.

반면, 대우건설은 4Q24 호실적의 주요 원인이었던 주택/건축 부문의 준공정산이익 효과가 당분기에도 일부 인식되며 시장 전망치를 상회하는 이익을 예상하며 현대건설은 전분기 단행한 원가율 현실화 효과로 '24년 반복되었던 국내외 현장에서의 추가 비용 반영의 종료를 가정했다.

[표-2] 유안타증권 vs 컨센서스 건설업종 1Q25 및 2025년 실적추정 현황

(단위: 십억원)

기업명	항목	1Q25E			2025E		
		유안타	컨센서스	차이	유안타	컨센서스	차이
삼성물산	매출액	9,720	10,278	-10.0	42,319	41,681	1.5
	영업이익	718	703	0.8	3,208	3,090	3.8
	순이익(지배)	493	442	-32.2	2,109	2,239	-5.8
삼성 E&A	매출액	2,138	2,343	-8.8	9,967	9,890	0.8
	영업이익	172	168	2.4	781	738	5.8
	순이익(지배)	140	142	-1.5	630	595	6.0
GS 건설	매출액	3,067	3,137	-2.2	12,619	12,533	0.7
	영업이익	67	73	-7.7	332	402	-17.5
	순이익(지배)	61	57	6.8	276	221	25.2
대우건설	매출액	2,165	2,219	-2.5	8,776	8,834	-0.7
	영업이익	108	97	11.5	449	403	11.3
	순이익(지배)	57	77	-25.8	225	255	-11.7
DL 이앤씨	매출액	1,759	1,829	-3.8	7,613	7,742	-1.7
	영업이익	75	80	-6.0	469	456	2.7
	순이익(지배)	46	66	-31.0	310	342	-9.6
현대건설	매출액	8,053	7,505	7.3	30,644	30,413	0.8
	영업이익	207	190	8.8	961	966	-0.5
	순이익(지배)	98	120	-18.5	468	607	-22.8
HDC 현대산업개발	매출액	993	1,007	-1.4	4,352	4,388	-0.8
	영업이익	51	57	-11.8	282	319	-11.8
	순이익(지배)	36	43	-16.5	221	252	-12.1

자료: Quantilise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 유안타증권 vs 컨센서스 건설업종 1Q25 실적추정 현황

(단위: 십억원)

기업명	목표주가	항목	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	차이(%)	비고
삼성물산	180,000원	매출액	9,720	10,796	-10.0	9,993	-2.7	10,278	-5.4	부합
		영업이익	718	712	0.8	635	13.1	703	2.2	
		지배순이익	493	728	-32.2	477	3.3	442	11.7	
		영업이익률	7.4%	6.6%		6.4%		6.8%		
		세전이익률	8.5%	9.9%		8.5%		7.4%		
		지배순이익률	5.1%	6.7%		4.8%		4.3%		
삼성 E&A	29,500원	매출액	2,138	2,385	-10.4	2,579	-17.1	2,343	-8.8	부합
		영업이익	172	209	-18.0	296	-41.9	168	2.4	
		지배순이익	140	162	-13.6	116	20.7	142	-1.5	
		영업이익률	8.0%	8.8%		11.5%		7.2%		
		세전이익률	8.9%	9.2%		6.6%		7.9%		
		지배순이익률	6.5%	6.8%		4.5%		6.1%		
GS 건설	24,500원	매출액	3,067	3,071	-0.1	3,387	-9.4	3,137	-2.2	하회
		영업이익	67	71	-4.3	40	67.8	73	-7.7	
		지배순이익	61	134	-54.1	-35	흑전	57	6.8	
		영업이익률	2.2%	2.3%		1.2%		2.3%		
		세전이익률	2.7%	5.8%		0.8%		2.1%		
		지배순이익률	2.0%	4.4%		-1.0%		1.8%		
대우건설	4,300원	매출액	2,165	2,487	-13.0	2,647	-18.2	2,219	-2.5	상회
		영업이익	108	115	-6.0	121	-11.0	97	11.5	
		지배순이익	57	88	-35.8	13	336.5	77	-25.8	
		영업이익률	5.0%	4.6%		4.6%		4.4%		
		세전이익률	4.3%	5.5%		1.1%		3.7%		
		지배순이익률	2.6%	3.6%		0.5%		3.4%		
DL 이앤씨	51,000원	매출액	1,759	1,886	-6.7	2,439	-27.9	1,829	-3.8	하회
		영업이익	75	61	23.5	94	-20.1	80	-6.0	
		지배순이익	46	26	75.7	117	-61.1	66	-31.0	
		영업이익률	4.3%	3.2%		3.9%		4.4%		
		세전이익률	3.8%	2.3%		8.1%		4.8%		
		지배순이익률	2.6%	1.4%		4.8%		3.6%		
현대건설	47,000원	매출액	8,053	8,544	-5.7	7,271	10.8	7,505	7.3	상회
		영업이익	207	251	-17.4	-1,776	흑전	190	8.8	
		지배순이익	98	155	-37.0	-525	흑전	120	-18.5	
		영업이익률	2.6%	2.9%		-24.4%		2.5%		
		세전이익률	4.4%	3.5%		-22.3%		3.1%		
		지배순이익률	1.2%	1.8%		-7.2%		1.6%		
HDC 현대산업개발	25,000원	매출액	993	955	3.9	1,125	-11.7	1,007	-1.4	하회
		영업이익	51	42	21.6	42	21.2	57	-11.8	
		지배순이익	36	30	19.1	45	-19.6	43	-16.5	
		영업이익률	5.1%	4.4%		3.7%		5.7%		
		세전이익률	4.7%	4.7%		3.9%		5.8%		
		지배순이익률	3.7%	3.2%		4.0%		4.3%		

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 상승여력은 2025년 4월 14일 종가 기준

1Q25 실적 추정치 조정이 이루어지고 있는 가운데, 투자 시계열에 따른 차별화된 투자전략이 요구된다고 판단한다.

1Q25 실적에 집중할 경우, 시장 기대치 이상의 영업이익이 추정되는 대우건설과 현대건설을 추천한다.

대우건설의 경우, 4Q24에 이어 1Q25에도 영업이익 서프라이즈가 예상되며 기대 이상의 실적 실현 시 동사 이익체력에 대한 눈높이 향상이 전개될 것으로 전망한다. 또한, 2분기 중 주요 해외수주 건이 확보된다면 낮아진 밸류에이션에서 탄력적인 주가 흐름을 기대할 수 있어 2Q25 관심주로 제시한다.

현대건설의 경우, 4Q24 단행한 원가율 현실화와 공격적 영업이익 가이드스 제시로 실적 성장 기대감이 높아진 가운데 1Q25 기대 이상의 이익 기록이 예상되어 단기 강세를 전망한다. 서울과 수도권 주택 업황의 회복, 글로벌 원전 시장 확장 등 주가 측면에서 긍정적 모멘텀이 예상되나 단기간 급등한 만큼 상승 여력이 상대적으로 낮다고 판단한다.

1Q25 실적과 별개로 당사는 건설사 이익 성장이 업종 공통현상이라고 판단하고 있으며, 이에 따라 '25년 상대적으로 소외된 GS건설이 하반기 부각될 가능성이 높다고 판단한다. 현대건설, DL이앤씨 등 업종 내 가시적인 이익 성장이 예상되는 Peer 대비 시장의 관심도가 낮아져 있으나 동사 또한 '25년 YoY 증익이 예상되는 만큼 할인거래가 정상화될 개연성이 높을 것이다.

현대건설 (000720)

On track

1Q25 영업이익, 컨센서스 +9% 상회 전망

1Q25 매출액 8.1조원(YoY -6%), 영업이익 2,072억원(YoY -17%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스(1,904억원)를 +9% 상회할 것으로 추정. 4Q24 회사가 단행한 원가율 현실화 효과로 '24년 반복되었던 국내외 현장에서의 추가 비용 반영의 종료를 가정. 당분기 자회사 현대엔지니어링의 토목현장에서 발생한 사고의 경우, 손실규모와 회계처리 방식이 논의되고 있는 상황으로 1Q25 실적에 미치는 영향은 없으나 연내 발생할 수 있는 점에 유의 필요

'25년 이익 성장의 경로

'25년 실적은 매출액 30.6조원(YoY -6%), 영업이익 9,612억원(YoY 흑전) 추정. 2Q22부터 10개 분기 연속 YoY 성장한 외형은 '23년 급감했던 주택 공급실적과 자회사 현대엔지니어링의 수주잔고 감소에 후행해 '25년 감소가 불가피할 전망이다. 그러나 이익은 1) 수익성에 부담으로 작용 중인 '21-'22년 착공 현장의 준공에 따른 믹스 개선, 2) 4Q24 단행한 원가율 현실화 효과로 가파른 개선이 이루어질 전망이다

주택과 원전 모멘텀 견비

현대건설에 대한 기존 투자 의견을 유지하며 ROE 추정치 상향(5.3%→5.6%)에 따라 목표주가를 47,000원으로 +12% 상향. 보수적 원가율 현실화 이후 비용 우려가 낮아진 만큼 기간 원가율 불확실성으로 인해 부각 받지 못했던 준자체사업, 투자개발사업, 원전 등 중장기 성장 모멘텀이 기업가치 평가변수로 작동하며 리레이팅이 가능할 전망이다. 서울과 수도권 주택 시장에서 포착되는 업황 회복 시그널, 전세계 원전 시장 확장 국면에서 팀코리아와 미국 웨스팅하우스의 수주 현실화 등 동사 주가 측면에서 긍정적 모멘텀이 지속될 개연성이 높다고 판단



장윤석 건설/기계

yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **47,000원 (U)**

직전 목표주가 **42,000원**

현재주가 (04/14) **38,600원**

상승여력 **22%**

시가총액	42,983억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	346억원
60일 평균 거래량	1,045,222주
52주 고/저	38,600원 / 24,100원
외인지분율	20.53%
배당수익률	2.36%
주요주주	현대자동차 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.4	48.2	18.0
상대	23.7	50.7	28.9
절대 (달러환산)	20.9	52.2	14.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,053	-5.8	11.1	7,532	6.9
영업이익	207	-17.4	흑전	190	9.2
세전계속사업이익	351	15.9	흑전	227	54.8
지배순이익	98	-37.0	흑전	130	-24.5
영업이익률 (%)	2.6	-0.3 %pt	흑전	2.5	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	1.2	-0.6 %pt	흑전	1.7	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	29,651	32,670	30,644	30,762
영업이익	785	-1,263	961	1,356
지배순이익	536	-169	468	538
PER	7.7	-20.8	9.2	8.0
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.9	-2.9	-3.6	1.5
ROE	6.8	-2.1	5.6	6.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 1Q25 영업이익, 컨센서스 +9% 상회 전망

(단위: 십억원)

	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	8,053	8,544	-5.7	7,271	10.8	7,505	7.3
영업이익	207	251	-17.4	-1,776	흑전	190	8.8
세전이익	289	303	-4.7	-1,621	흑전	229	25.8
지배순이익	178	155	14.4	-525	흑전	120	48.1
영업이익률	2.6%	2.9%		-24.4%		2.5%	
세전이익률	3.6%	3.5%		-22.3%		3.1%	
지배순이익률	2.2%	1.8%		-7.2%		1.6%	

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 현대건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스

(단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	30,644	30,413	0.8	30,762	30,165	2.0
영업이익	961	966	-0.5	1,375	1,262	9.0
세전이익	1,113	1,086	2.4	1,780	1,418	25.5
지배순이익	682	607	12.5	1,093	796	37.2
영업이익률	3.1%	3.2%		4.5%	4.2%	
세전이익률	3.6%	3.6%		5.8%	4.7%	
지배순이익률	2.2%	2.0%		3.6%	2.6%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 현대건설 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	8,053	30,644	31,527	8,053	30,644	30,762	0.0%	0.0%	-2.4%
영업이익	227	1,020	1,709	207	961	1,375	-8.9%	-5.8%	-19.5%
OPM	2.8%	3.3%	5.4%	2.6%	3.1%	4.5%	-0.3%p	-0.2%p	-1.0%p
세전이익	313	1,341	2,045	289	1,113	1,780	-7.9%	-17.0%	-13.0%
지배순이익	87	372	643	178	682	1,093	103.7%	83.7%	69.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 현대건설 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.62배	
12개월 선행 ROE (a)	5.6%	
COE ($b = c + d \times e$)	9.1%	
무위험수익률 (c)	2.9%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	8.6%	
조정 배타 (e)	0.73	
영구 성장률 (f)	-	
현대건설 12개월 선행 BPS (B)	76,660원	
목표주가 ($C = A \times B$)	47,000원	반올림 적용
현재 주가	38,600원	2025년 4월 14일 종가 기준
상승여력	22%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	8,544.3	8,621.2	8,256.9	7,271.0	8,053.1	8,055.9	7,631.6	6,903.4	32,693.4	30,644.0	30,762.3
YoY (%)	42%	20%	5%	-15%	-6%	-7%	-8%	-5%	10%	-6%	0%
현대건설(별도)	4,168.2	4,321.0	4,130.1	4,134.6	4,043.5	4,194.5	4,006.1	3,993.5	16,753.9	16,237.7	6,249.1
현대엔지니어링	4,095.4	4,062.2	3,788.3	2,811.1	3,868.2	3,733.0	3,455.6	2,755.7	14,760.4	13,812.5	13,741.2
기타	280.7	236.5	337.3	320.4	141.3	128.5	169.9	154.1	1,176.4	593.8	772.0
매출총이익	533.3	342.2	348.3	(1,440.8)	465.0	467.9	531.1	520.0	(193.8)	1,984.0	2,398.0
YoY (%)	40%	-14%	-33%	적전	-13%	37%	52%	흑전	적전	흑전	21%
현대건설(별도)	289.5	147.5	132.8	(197.3)	243.3	292.8	324.4	323.8	372.6	1,184.4	1,357.4
현대엔지니어링	195.2	152.2	156.0	(1,294.5)	193.4	149.3	172.8	165.3	(791.1)	680.9	886.2
기타	47.6	41.0	58.3	75.0	28.3	25.7	34.0	30.8	221.9	118.8	154.4
영업이익	250.9	147.3	114.3	(1,775.9)	207.2	211.8	269.6	272.6	(1,243.0)	961.2	1,375.2
YoY (%)	45%	-34%	-53%	적전	-17%	44%	136%	-115%	적전	흑전	43%
현대건설(별도)	101.1	80.6	10.2	(383.7)	107.1	163.6	184.9	179.7	(191.8)	635.4	808.4
현대엔지니어링	107.3	31.9	52.2	(1,431.5)	75.7	26.3	55.6	67.0	(1,240.1)	224.8	430.2
기타	41.5	33.4	50.6	63.4	24.3	21.9	29.0	25.9	188.8	101.0	136.6
세전이익	302.8	247.8	85.0	(1,621.3)	351.1	396.1	455.8	486.5	(985.7)	1,689.6	1,938.2
YoY (%)	34%	3%	-69%	적전	16%	60%	436%	흑전	적전	흑전	15%
지배순이익	155.4	150.4	50.5	(525.1)	97.9	107.2	123.8	139.3	(168.7)	468.2	538.1
YoY (%)	19%	-9%	-69%	적전	-37%	-29%	145%	흑전	적전	흑전	15%
이익률											
매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.8%	5.8%	5.8%	7.0%	7.5%	-0.6%	6.5%	7.8%
현대건설(별도)	6.9%	3.4%	3.2%	-4.8%	6.0%	7.0%	8.1%	8.1%	2.2%	7.3%	8.4%
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	2.0%	0.7%	1.6%	2.4%	-8.4%	1.6%	3.1%
영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.4%	2.6%	2.6%	3.5%	3.9%	-3.8%	3.1%	4.5%
현대건설(별도)	2.4%	1.9%	0.2%	-9.3%	2.6%	3.9%	4.6%	4.5%	-1.1%	3.9%	5.0%
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	2.0%	0.7%	1.6%	2.4%	-8.4%	1.6%	3.1%
세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.3%	4.4%	4.9%	6.0%	7.0%	-3.0%	5.5%	6.3%
지배주주 순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	1.2%	1.3%	1.6%	2.0%	-0.5%	1.5%	1.7%

자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,644	30,762	31,472
매출원가	27,949	32,887	28,660	28,364	28,859
매출총이익	1,703	-217	1,984	2,398	2,613
판매비	917	1,046	1,023	1,042	1,047
영업이익	785	-1,263	961	1,356	1,566
EBITDA	982	-1,042	1,154	1,501	1,674
영업외손익	154	278	728	582	497
외환관련손익	19	139	135	189	189
이자손익	115	116	554	353	269
관계기업관련손익	-5	6	42	42	42
기타	25	17	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	940	-986	1,690	1,938	2,063
법인세비용	285	-219	654	749	685
계속사업순이익	654	-766	1,035	1,190	1,378
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	654	-766	1,035	1,190	1,378
지배지분순이익	536	-169	468	538	623
포괄순이익	626	-690	1,332	1,487	1,675
지배지분포괄이익	518	-44	504	562	633

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-715	-119	5,211	5,113	5,305
당기순이익	654	-766	1,035	1,190	1,378
감가상각비	187	211	183	135	100
외환손익	1	-125	-135	-189	-189
중속, 관계기업관련손익	5	-6	-42	-42	-42
자산부채의 증감	-1,816	588	3,068	3,073	3,113
기타현금흐름	255	-22	1,101	947	946
투자활동 현금흐름	563	212	221	127	100
투자자산	-5	198	47	-6	-22
유형자산 증가 (CAPEX)	-222	-179	-280	-280	-280
유형자산 감소	38	6	0	0	0
기타현금흐름	752	187	454	414	402
재무활동 현금흐름	366	734	-74	-89	-87
단기차입금	165	598	-7	1	3
사채 및 장기차입금	381	503	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-95	-95	-67	-90	-90
기타현금흐름	-86	-272	0	0	0
연결범위변동 등 기타	18	98	3,093	-10,936	-3,956
현금의 증감	232	925	8,450	-5,785	1,363
기초 현금	3,974	4,206	5,130	13,581	7,796
기말 현금	4,206	5,130	13,581	7,796	9,159
NOPLAT	785	-1,263	961	1,356	1,566
FCF	-937	-298	4,931	4,833	5,025

자료: 유안타증권

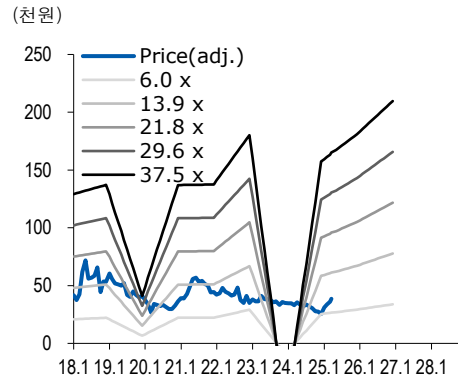
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	27,813	22,125	23,779
현금및현금성자산	4,206	5,130	13,581	7,796	9,159
매출채권 및 기타채권	10,659	12,100	10,584	10,657	10,865
재고자산	816	777	701	706	720
비유동자산	5,101	5,905	5,945	6,087	6,281
유형자산	1,205	1,289	1,386	1,531	1,712
관계기업 등 지분관련 자산	87	168	160	161	165
기타투자자산	1,130	1,222	1,183	1,189	1,207
자산총계	23,714	27,005	33,758	28,212	30,060
유동부채	10,357	14,664	20,303	13,354	13,595
매입채무 및 기타채무	7,715	9,940	7,377	7,428	7,573
단기차입금	249	745	745	745	745
유동성장기부채	354	1,045	1,045	1,045	1,045
비유동부채	2,902	2,672	2,627	2,633	2,654
장기차입금	564	598	598	598	598
사채	1,207	928	928	928	928
부채총계	13,259	17,336	22,929	15,987	16,249
지배지분	8,137	8,025	8,617	9,363	10,194
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,531	6,979	7,513
비지배지분	2,319	1,644	2,211	2,862	3,617
자본총계	10,456	9,669	10,828	12,225	13,811
순차입금	-2,689	-2,247	-10,668	-4,887	-6,264
총차입금	2,543	3,644	3,638	3,639	3,642

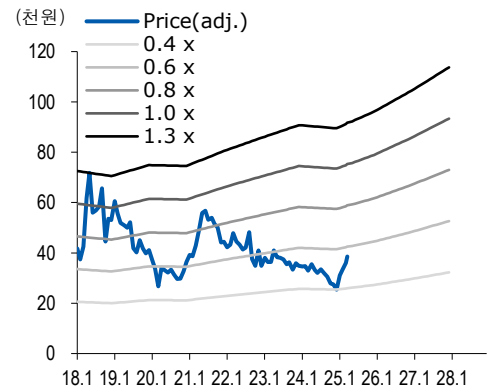
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,806	-1,521	4,198	4,826	5,590
BPS	72,383	71,394	76,660	83,293	90,683
EBITDAPS	8,732	-9,269	10,267	13,349	14,891
SPS	263,778	290,634	272,608	273,660	279,970
DPS	600	600	800	800	800
PER	7.7	-20.8	9.2	8.0	6.9
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.9	-2.9	-3.6	1.5	1.0
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	39.6	10.2	-6.2	0.4	2.3
영업이익 증가율 (%)	36.6	적전	흑전	41.1	15.4
지배순이익 증가율 (%)	31.1	적전	흑전	14.9	15.8
매출총이익률 (%)	5.7	-0.7	6.5	7.8	8.3
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	3.1	4.4	5.0
지배순이익률 (%)	1.8	-0.5	1.5	1.7	2.0
EBITDA 마진 (%)	3.3	-3.2	3.8	4.9	5.3
ROIC	11.8	-19.4	66.2	98.5	23.1
ROA	2.4	-0.7	1.5	1.7	2.1
ROE	6.8	-2.1	5.6	6.0	6.4
부채비율 (%)	126.8	179.3	211.8	130.8	117.7
순차입금/자기자본 (%)	-33.0	-28.0	-123.8	-52.2	-61.4
영업이익/금융비용 (배)	12.3	-12.6	11.1	15.7	18.1

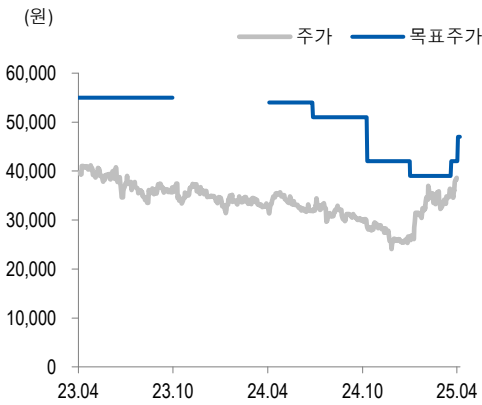
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	47,000	1년		
2025-04-03	BUY	42,000	1년	-12.62	-8.10
2025-01-14	BUY	39,000	1년	-15.39	-5.13
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
2023-07-11	담당자변경				
	1년 경과 이후		1년	-34.13	-29.09

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)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 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 투자의사결정은 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.

DL이앤씨 (375500)

주가 조정 시 매수 대응 제시

1Q25 영업이익, 낮아진 컨센서스(800억원) -6% 하회 전망

1Q25 매출액 1.8조원(YoY -7%), 영업이익 752억원(YoY +23%)을 기록하며 영업이익은 최근 하향된 컨센서스를 -6% 하회할 것으로 전망. 전반적인 매출액 감소와 '21-'22년 착공한 저마진 주택 현장의 준공으로 연결 영업이익은 전년 동기 대비 +23% 증가하지만 전분기 대비로는 -20% 감소한 것으로 추정. 당분기 최대 50억원까지 기대 가능한 민간참여사업 도급증액의 경우, 보수적 추정을 위해 발생하지 않은 것으로 가정

실망할 필요 없는 1Q25 실적

1Q25 수익성의 QoQ 악화가 예견된 실적 경로임에도 불구하고 동사 주가는 최근 한 달간 -7.5% 하락하며 코스피(-4.3%)와 코스피200 건설(-0.2%) 수익률을 하회. '21-'22년 착공한 저마진 주택 현장의 매출 비중이 1Q25 58% → 2Q25 49% → 3Q25 39% → 4Q25 37%로 축소되는 가운데 하반기 집중되어 있는 민간참여사업 도급증액을 고려하면 1Q25가 연중 이익의 저점이 될 가능성이 매우 높다고 판단

주가 조정 시 매수 대응 전략 제시

DL이앤씨에 대해 기존 투자 의견 및 목표주가 유지. '21년 인적분할 이후 동사 주가는 영업이익과 높은 동행성(1Q21~4Q24 상관관계수 0.89)을 기록했으며 3Q24부터 시작된 이익의 YoY 성장세가 '25년에도 지속될 것으로 전망하는 바, 1Q25 실적 실망감으로 인한 주가 조정 발생 시 매수 기회로 활용할 것을 추천



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **51,000원 (M)**

직전 목표주가 **51,000원**

현재주가 (04/14) **40,150원**

상승여력 **27%**

시가총액	15,535억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	83억원
60일 평균 거래량	212,838주
52주 고/저	45,400원 / 29,050원
외인지분율	33.79%
배당수익률	1.68%
주요주주	DL 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.5)	29.9	20.4
상대	(3.3)	32.1	31.5
절대 (달러환산)	(5.6)	33.5	16.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,759	-7.0	-27.9	1,868	-5.8
영업이익	75	23.5	-20.1	87	-13.8
세전계속사업이익	60	36.4	-69.4	96	-37.6
지배순이익	41	56.4	-65.4	67	-39.6
영업이익률 (%)	4.3	+1.1 %pt	+0.4 %pt	4.7	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	+0.9 %pt	-2.5 %pt	3.6	-1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	7,991	8,318	7,613	8,468
영업이익	331	271	469	527
지배순이익	188	229	276	344
PER	7.1	5.8	5.6	4.5
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	0.9	1.2	3.5	2.6
ROE	4.1	4.8	5.7	7.3

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 1Q25 영업이익, 저마진 주택사업 현상 준공 영향으로 컨센서스 -6% 하회 전망

(단위: 십억원)

	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	1,759	1,886	-6.7	2,439	-27.9	1,829	-3.8
영업이익	75	61	23.5	94	-20.1	80	-6.0
세전이익	68	44	53.1	197	-65.6	88	-23.0
지배순이익	46	26	75.7	117	-61.1	66	-31.0
영업이익률	4.3%	3.2%		3.9%		4.4%	
세전이익률	3.8%	2.3%		8.1%		4.8%	
지배순이익률	2.6%	1.4%		4.8%		3.6%	

자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

[표-2] DL 이앤씨 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스

(단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	7,613	7,742	-1.7	8,468	7,992	6.0
영업이익	469	456	2.7	527	527	-0.1
세전이익	455	477	-4.6	544	561	-2.9
지배순이익	310	342	-9.6	370	402	-7.9
영업이익률	6.2%	5.9%		6.2%	6.6%	
세전이익률	6.0%	6.2%		6.4%	7.0%	
지배순이익률	4.1%	4.4%		4.4%	5.0%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] DL 이앤씨 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	1,854	7,766	8,021	1,759	7,613	8,468	-5.1%	-2.0%	5.6%
영업이익	85	475	558	75	469	527	-11.7%	-1.4%	-5.7%
OPM	4.6%	6.1%	7.0%	4.3%	6.2%	6.2%	-0.3%p	0.0%p	-0.7%p
세전이익	92	500	540	68	455	544	-26.7%	-9.0%	0.9%
지배순이익	62	341	369	46	310	370	-26.7%	-9.1%	0.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] DL 이앤씨 목표주가 산정		
구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.47배	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
12개월 선행 ROE (a)	5.7%	
COE ($b = c+d \times e$)	12.3%	
무위험수익률 (c)	2.9%	
Market Risk Premium (d)	9.1%	
조정 베타 (e)	1.03	
영구 성장률 (f)	-	
DL 이앤씨 12개월 선행 BPS (B)	110,988원	
목표주가 ($C = A \times B$)	51,000원	
현재 주가	40,150원	2025년 4월 14일 종가 기준
상승여력	27%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1,886.2	2,070.2	1,919.2	2,438.8	1,759.1	1,852.1	1,777.4	2,224.6	8,314.4	7,613.2	8,467.5
YoY (%)	2%	5%	4%	5%	-7%	-11%	-7%	-9%	4%	-8%	11%
DL 이앤씨(별도+법인)	1,291.8	1,399.8	1,351.1	1,815.7	1,343.0	1,415.8	1,370.0	1,762.0	5,307.1	5,891.5	6,475.4
주택	673.3	715.3	638.1	904.9	599.0	692.0	568.2	691.7	2,931.6	2,550.9	2,566.3
토목	199.3	222.9	226.6	269.5	204.5	214.3	202.9	259.4	915.3	881.0	1,041.7
플랜트	418.2	460.6	485.3	641.9	538.9	509.0	598.5	810.7	1,458.0	2,457.0	2,865.5
지원/기타	1.0	1.0	1.1	(0.6)	0.6	0.5	0.4	0.2	2.2	2.5	1.8
DL 건설	597.4	671.9	569.5	630.4	419.4	439.7	411.2	467.1	2,469.2	1,737.4	2,007.9
연결조정 등	(3.0)	(1.5)	(1.4)	(7.3)	(3.3)	(3.4)	(3.9)	(4.5)	(13.2)	(15.0)	(15.6)
매출총이익	176.6	167.4	210.3	287.4	191.7	239.8	235.1	309.3	845.8	975.9	1,102.6
YoY (%)	-8%	-13%	19%	30%	9%	43%	12%	8%	8%	15%	13%
DL 이앤씨(별도+법인)	138.7	137.3	164.8	234.2	149.5	194.8	189.8	258.2	675.1	792.9	875.4
주택	46.9	50.3	49.2	127.6	47.9	96.9	79.6	110.7	274.0	335.0	340.8
토목	20.2	19.7	23.6	9.2	20.4	21.4	20.3	25.9	72.7	88.1	104.2
플랜트	70.7	67.1	91.2	98.2	80.8	76.3	89.8	121.6	327.2	368.6	429.8
현지법인	1.0	0.2	0.8	(0.7)	0.3	0.2	0.1	(0.0)	1.3	1.3	0.6
DL 건설	40.9	29.0	44.5	51.2	41.9	44.0	44.3	50.1	165.6	180.2	223.5
영업이익	60.9	32.6	83.3	94.1	75.2	120.2	118.3	155.0	270.9	468.6	526.6
YoY (%)	-32%	-55%	4%	7%	23%	269%	42%	65%	-18%	73%	12%
DL 이앤씨(별도+법인)	49.2	40.0	73.0	94.8	56.4	96.6	96.2	132.4	257.0	257.0	422.3
DL 건설	11.7	(7.4)	10.3	(0.7)	19.8	23.7	22.3	22.9	13.9	13.9	105.7
연결조정 등	8.6	(1.9)	0.4	60.7	(1.0)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	7.1	7.1	(1.3)
세전이익	44.1	56.0	57.3	196.6	67.6	114.4	113.9	159.1	354	455	544
YoY (%)	-65%	-11%	-28%	1800%	53%	104%	99%	-19%	27%	29%	20%
지배주주 순이익	26.0	40.6	45.3	117.3	45.7	79.7	78.6	105.8	229	310	370
YoY (%)	-71%	36%	-30%	3227%	76%	96%	74%	-10%	22%	35%	20%
이익률											
매출총이익률	9.4%	8.1%	11.0%	11.8%	10.9%	12.9%	13.2%	13.9%	10.1%	12.8%	13.0%
DL 이앤씨(별도+법인)	10.7%	9.8%	12.2%	12.9%	11.1%	13.8%	13.9%	14.7%	12.7%	13.5%	13.5%
주택	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	8.0%	14.0%	14.0%	16.0%	9.3%	13.1%	13.3%
토목	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	7.9%	10.0%	10.0%
플랜트	16.9%	14.6%	18.8%	15.3%	15.0%	15.0%	15.0%	15.0%	22.4%	15.0%	15.0%
DL 건설	6.8%	4.3%	7.8%	8.1%	10.0%	10.0%	10.8%	10.7%	6.7%	10.4%	11.1%
영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.3%	6.5%	6.7%	7.0%	3.3%	6.2%	6.2%
DL 이앤씨(별도+법인)	3.8%	2.9%	5.4%	5.2%	4.2%	6.8%	7.0%	7.5%	4.8%	4.4%	6.5%
DL 건설	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	4.7%	5.4%	5.4%	4.9%	0.6%	0.8%	5.3%
지배주주 순이익률	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%	3.8%	6.2%	6.4%	7.2%	4.3%	6.0%	6.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,613	8,468	9,586
매출원가	7,209	7,473	6,637	7,365	8,299
매출총이익	782	846	976	1,103	1,287
판매비	451	575	507	576	659
영업이익	331	271	469	527	628
EBITDA	418	356	508	539	634
영업외손익	-51	83	-64	-21	-15
외환관련손익	-7	129	110	140	140
이자손익	67	52	-14	-2	4
관계기업관련손익	24	-8	-92	-92	-92
기타	-135	-89	-67	-67	-67
법인세비용차감전순이익	280	354	405	506	614
법인세비용	78	125	129	162	203
계속사업순이익	202	229	276	344	411
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	202	229	276	344	411
지배지분순이익	188	229	276	344	411
포괄순이익	194	118	-74	-5	62
지배지분포괄이익	181	118	-74	-5	62

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	803	687	837
당기순이익	202	229	276	344	411
감가상각비	78	76	32	7	1
외환손익	-4	-123	-110	-140	-140
중속, 관계기업관련손익	-25	8	92	92	92
자산부채의 증감	-364	-375	170	15	105
기타현금흐름	344	373	343	369	367
투자활동 현금흐름	201	-167	-236	-583	-574
투자자산	-119	-24	109	-180	-173
유형자산 증가 (CAPEX)	-12	-10	-12	0	0
유형자산 감소	1	5	0	0	0
기타현금흐름	332	-139	-333	-403	-401
재무활동 현금흐름	-189	-192	-29	-14	-30
단기차입금	-40	4	-6	9	9
사채 및 장기차입금	79	-111	0	0	0
자본	353	-2	0	0	0
현금배당	-44	-22	-23	-23	-38
기타현금흐름	-537	-61	0	0	0
연결범위변동 등 기타	8	31	-1,651	280	-440
현금의 증감	252	-140	-1,113	371	-207
기초 현금	1,752	2,004	1,864	752	1,122
기말 현금	2,004	1,864	752	1,122	915
NOPLAT	331	271	469	527	628
FCF	219	178	791	687	837

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

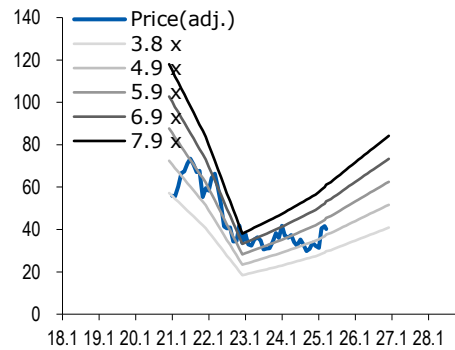
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	4,505	5,314	5,436
현금및현금성자산	2,004	1,864	752	1,122	915
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,539	1,784	1,881
재고자산	938	921	941	1,091	1,150
비유동자산	3,561	3,707	3,570	3,737	3,905
유형자산	128	36	16	8	7
관계기업 등 자본관련 자산	485	559	510	591	669
기타투자자산	886	874	814	913	1,008
자산총계	9,344	9,712	8,076	9,051	9,342
유동부채	3,749	3,855	2,327	3,313	3,563
매입채무 및 기타채무	1,555	1,821	1,739	2,016	2,126
단기차입금	145	160	160	160	160
유동성장기부채	375	70	70	70	70
비유동부채	827	1,012	1,001	1,019	1,036
장기차입금	418	428	428	428	428
사채	209	419	419	419	419
부채총계	4,575	4,867	3,329	4,332	4,599
지배지분	4,769	4,846	4,747	4,719	4,742
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,329	1,650	2,023
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,769	4,846	4,747	4,719	4,742
순차입금	-1,025	-981	152	-253	-78
총차입금	1,290	1,183	1,177	1,186	1,195

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,799	5,873	7,126	8,899	10,619
BPS	118,957	114,139	111,815	111,154	111,700
EBITDAPS	9,749	8,294	11,846	12,566	14,763
SPS	186,187	194,069	177,384	197,288	223,340
DPS	500	540	600	1,000	1,000
PER	7.1	5.8	5.6	4.5	3.8
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	0.9	1.2	3.5	2.6	2.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	6.6	4.1	-8.5	11.2	13.2
영업이익 증가율 (%)	-33.5	-18.1	73.0	12.4	19.3
지배순이익 증가율 (%)	-54.5	22.0	20.3	24.9	19.3
매출총이익률 (%)	9.8	10.2	12.8	13.0	13.4
영업이익률 (%)	4.1	3.3	6.2	6.2	6.6
지배순이익률 (%)	2.4	2.8	3.6	4.1	4.3
EBITDA 마진 (%)	5.2	4.3	6.7	6.4	6.6
ROIC	60.8	42.8	34.9	30.4	46.7
ROA	2.1	2.4	3.1	4.0	4.5
ROE	4.1	4.8	5.7	7.3	8.7
부채비율 (%)	95.9	100.4	70.1	91.8	97.0
순차입금/자기자본 (%)	-21.5	-20.3	3.2	-5.4	-1.7
영업이익/금융비용 (배)	6.8	5.0	7.3	8.2	9.7

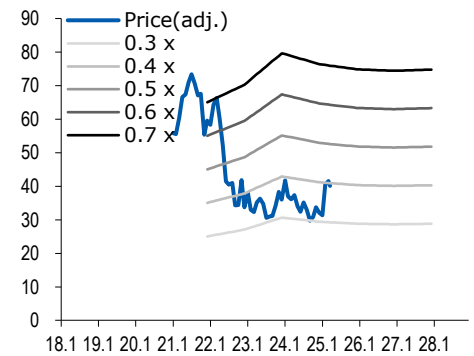
P/E band chart

(천원)

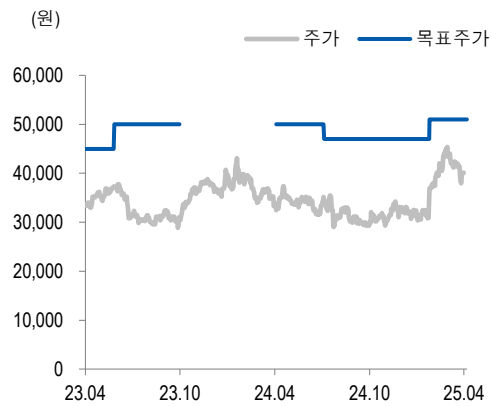


P/B band chart

(천원)



DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	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)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 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 투자의사결정은 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.

HDC현대산업개발 (294870)

눈높이 조절

1Q25 영업이익, 낮아진 컨센서스(574억원) -12% 하회 전망

1Q25 매출액 9,930원(YoY +4%), 영업이익 506억원(YoY +22%)을 기록하며 영업이익은 낮아진 컨센서스를 -12% 하회할 전망. 3Q24부터 문제가 되었던 지식산업센터 현장에서의 준공정산비용 반영이 반복된 가운데 상대적으로 적은 동절기 공사량과 서울원아이파크 등 자체사업 현장의 낮은 공정률로 인해 시장 기대치 이하의 영업이익을 기록한 것으로 추정. 고수익 자체사업에 근거한 이익 성장 방향성이 틀린 것은 아니지만 눈높이가 높았다고 판단

'25년 매출액 4.4조원(YoY +2%), 영업이익 2,817억원(YoY +53%)

'25년 실적은 매출액 4.4조원(YoY +2%), 영업이익 2,817억원(YoY +53%) 전망. 대형 건축 현장 준공으로 일반건축 부문의 매출이 YoY -36% 감소할 전망이지만 자체사업 부문 매출은 인도기준으로 매출을 인식하는 사업장(3,800억원)과 서울원아이파크(2.8조원), 청주가경6차(4,600억원), 서산센트럴아이파크(2,000억원) 등 진행률로 매출을 인식하는 현장의 실적 기여 확대로 YoY +142% 성장할 것으로 추정. 이에 따라 연간 영업이익은 명확한 증익 구간에 진입하지만 인도기준 자체사업 현장 GPM이 10% 후반대로 추정되는 만큼 이익 눈높이 하향이 불가피할 것

행정제재 불확실성 해소 이후가 편안한 매수 타이밍

HDC현대산업개발에 대해 기존 투자의견과 목표주가 유지. 3Q24부터 전사 수익성 훼손 요인으로 작용한 지식산업센터가 모두 준공되며 관련 우려가 해소된 가운데, 상반기 내 선고 예정인 광주 학동 및 화정 사고 관련 행정처분의 강도가 단기 리스크로 남아있는 상황. 서울과 수도권 주택 시장에서 인허가, 착공 등의 회복 시그널이 포착되는 가운데, 건설업종 내 희소성 있는 외형성장 방향성과 서울 및 수도권 중심의 자체사업 수주잔고를 보유하고 있는 동사에 대한 투자포인트는 건조한 만큼 행정제재 불확실성이 해소된 이후가 편안한 매수 시점이라고 판단

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	993	3.9	-11.7	1,001	-0.8
영업이익	51	21.6	21.2	58	-12.2
세전계속사업이익	46	2.3	5.0	65	-28.8
지배순이익	36	19.1	-19.7	47	-22.3
영업이익률 (%)	5.1	+0.7 %pt	+1.4 %pt	5.8	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	+0.5 %pt	-0.3 %pt	4.7	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025F
매출액	3,298	4,191	4,256	4,352
영업이익	116	195	185	282
지배순이익	50	173	156	221
PER	17.4	4.4	8.1	6.4
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	7.5	9.6	6.3
ROE	1.7	5.9	5.1	6.9

자료: 유안타증권



장윤석 건설/기계

yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 25,000원 (M)
직전 목표주가 25,000원
현재주가 (04/14) 21,500원
상승여력 16%

시가총액	14,170억원
총발행주식수	65,907,330주
60일 평균 거래대금	69억원
60일 평균 거래량	361,424주
52주 고/저	26,700원 / 15,800원
외인지분율	12.15%
배당수익률	3.88%
주요주주	HDC 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.1	27.8	30.7
상대	9.9	30.0	42.7
절대 (달러환산)	7.3	31.3	26.2

[표-1] 1Q25 영업이익, 일반건축 부문에서의 추가 비용 반영 영향으로 최근 하향된 컨센서스 하회 전망 (단위: 십억원)

	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	993	955	3.9	1,125	-11.7	1,007	-1.4
영업이익	51	42	21.6	42	21.2	57	-11.8
세전이익	46	45	2.3	44	5.0	59	-20.8
지배순이익	36	30	19.1	45	-19.6	43	-16.5
영업이익률	5.1%	4.4%		3.7%		5.7%	
세전이익률	4.7%	4.7%		3.9%		5.8%	
지배순이익률	3.7%	3.2%		4.0%		4.3%	

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

[표-2] HDC 현대산업개발 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	4,352	4,388	-0.8	4,808	4,741	1.4
영업이익	282	319	-11.8	358	462	-22.5
세전이익	268	337	-20.6	382	487	-21.6
지배순이익	221	252	-12.1	317	363	-12.7
영업이익률	6.5%	7.3%		7.4%	9.8%	
세전이익률	6.1%	7.7%		7.9%	10.3%	
지배순이익률	5.1%	5.7%		6.6%	7.7%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] HDC 현대산업개발 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	901	4,334	5,003	993	4,352	4,808	10.2%	0.4%	-3.9%
영업이익	46	292	373	51	282	358	9.0%	-3.5%	-4.1%
OPM	5.2%	6.7%	7.5%	5.1%	6.5%	7.4%	-0.1%p	-0.3%p	0.0%p
세전이익	52	317	410	46	268	382	-11.7%	-15.6%	-6.9%
지배순이익	41	262	319	36	221	317	-11.7%	-15.7%	-0.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] HDC 현대산업개발 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.51배	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
12개월 선행 ROE (a)	6.9%	
COE ($b = c+d \times e$)	13.6%	
무위험수익률 (c)	2.9%	
Market Risk Premium (d)	8.1%	
조정 베타 (e)	1.32	
영구 성장률 (f)	—	
HDC 현대산업개발 12개월 선행 BPS (B)	49,861원	
목표주가 ($C = A \times B$)	25,000원	
현재 주가	21,500원	2025년 4월 14일 종가 기준
상승여력	16%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] HDC 현대산업개발 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	955.5	1,087.1	1,088.6	1,125.0	993.0	1,064.7	1,139.3	1,155.3	4,256.2	4,352.2	4,807.9
YoY (%)	-11%	16%	5%	-2%	4%	-2%	5%	3%	2%	2%	10%
자재공사	74.3	52.7	87.6	186.3	225.8	201.7	299.1	275.3	400.9	1,001.9	1,029.8
외주주택	509.4	669.7	610.0	666.8	495.3	600.5	591.5	632.5	2,455.8	2,319.8	2,567.2
토목	76.0	82.7	73.3	75.9	64.3	68.2	59.7	61.9	307.9	254.2	212.9
건축	223.4	216.2	251.7	144.7	145.5	131.8	135.6	119.3	836.0	532.1	759.0
해외	33.9	25.1	15.2	2.0	17.7	14.0	16.2	14.9	76.2	62.9	52.7
기타	38.5	40.8	50.8	49.3	44.4	48.4	37.2	51.3	179.5	181.3	186.3
매출총이익	82.5	112.8	97.7	109.0	103.9	120.7	148.3	146.6	402.0	519.4	598.0
YoY (%)	-9%	93%	-7%	-14%	26%	7%	52%	34%	6%	29%	15%
자재공사	21.8	8.9	12.9	54.0	49.7	48.4	71.8	66.1	97.6	235.9	251.2
외주주택	45.3	80.5	67.7	44.0	39.6	54.0	59.1	63.3	237.5	216.1	276.4
토목	13.2	17.9	12.0	7.1	10.4	10.8	8.6	8.6	50.1	38.5	31.5
건축	(4.3)	3.4	(2.5)	1.7	-	2.6	2.7	2.4	(1.6)	7.7	15.2
해외	4.5	2.0	1.8	(5.8)	0.5	0.4	0.5	0.4	2.5	1.9	1.6
영업이익	41.6	53.8	47.5	41.8	50.6	62.9	83.2	85.0	184.6	281.7	358.2
YoY (%)	-17%	839%	-23%	-46%	22%	17%	75%	104%	-5%	53%	27%
세전이익	45.3	63.3	47.6	44.1	46.3	58.5	78.9	83.8	200.3	267.6	382.0
YoY (%)	-22%	165%	-42%	-39%	2%	-7%	66%	90%	-15%	34%	43%
지배주주 순이익	30.5	47.4	32.7	45.2	36.3	47.4	65.2	72.2	155.7	221.1	316.9
YoY (%)	-25%	213%	-47%	-18%	19%	0%	99%	60%	-10%	42%	43%
이익률											
매출총이익률	8.6%	10.4%	9.0%	9.7%	10.5%	11.3%	13.0%	12.7%	9.4%	11.9%	12.4%
자재공사	29.3%	17.0%	14.7%	29.0%	22.0%	24.0%	24.0%	24.0%	24.3%	23.5%	24.4%
외주주택	8.9%	12.0%	11.1%	6.6%	8.0%	9.0%	10.0%	10.0%	9.7%	9.3%	10.8%
토목	17.4%	21.6%	16.4%	9.3%	16.2%	15.9%	14.4%	13.9%	16.3%	15.1%	14.8%
건축	-1.9%	1.6%	-1.0%	1.2%	0.0%	2.0%	2.0%	2.0%	-0.2%	1.5%	2.0%
해외	13.4%	7.9%	11.7%	-	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.3%	3.0%	3.0%
영업이익률	4.4%	5.0%	4.4%	3.7%	5.1%	5.9%	7.3%	7.4%	4.3%	6.5%	7.4%
세전이익률	4.7%	5.8%	4.4%	3.9%	4.7%	5.5%	6.9%	7.3%	4.7%	6.1%	7.9%
지배주주 순이익률	3.2%	4.4%	3.0%	4.0%	3.7%	4.5%	5.7%	6.2%	3.7%	5.1%	6.6%

자료: HDC 현대산업개발, 유안타증권 리서치센터

HDC 현대산업개발 (294870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,256	4,352	4,808
매출원가	2,982	3,810	3,854	3,833	4,210
매출총이익	316	381	402	519	598
판매비	200	185	217	238	240
영업이익	116	195	185	282	358
EBITDA	163	255	243	331	403
영업외손익	5	42	16	-14	24
외환관련손익	4	1	-6	0	0
이자손익	40	49	26	17	54
관계기업관련손익	8	0	0	-13	-13
기타	-48	-9	-6	-17	-17
법인세비용차감전순이익	121	237	200	268	382
법인세비용	71	64	45	47	65
계속사업순이익	50	173	156	221	317
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	156	221	317
지배지분순이익	50	173	156	221	317
포괄순이익	56	167	149	196	292
지배지분포괄이익	56	167	149	196	292

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,735	640	314	333	98
당기순이익	50	173	156	221	317
감가상각비	44	57	55	47	43
외환손익	0	-1	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	-8	0	0	13	13
자산부채의 증감	-1,971	222	13	-149	-519
기타현금흐름	151	190	93	200	243
투자활동 현금흐름	1,271	-143	-98	-97	-308
투자자산	-31	-14	-8	-19	-142
유형자산 증가 (CAPEX)	-82	-65	-34	-40	-40
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,384	-64	-56	-38	-126
재무활동 현금흐름	677	-504	47	-44	-46
단기차입금	639	-390	199	1	5
사채 및 장기차입금	156	-36	-8	0	0
자본	0	-2	3	0	0
현금배당	-40	-40	-45	-45	-51
기타현금흐름	-78	-37	-102	0	0
연결범위변동 등 기타	0	1	3	187	-101
현금의 증감	213	-6	266	379	-357
기초 현금	351	564	558	825	1,204
기말 현금	564	558	825	1,204	847
NOPLAT	116	195	185	282	358
FCF	-1,817	575	280	293	58

자료: 유안타증권

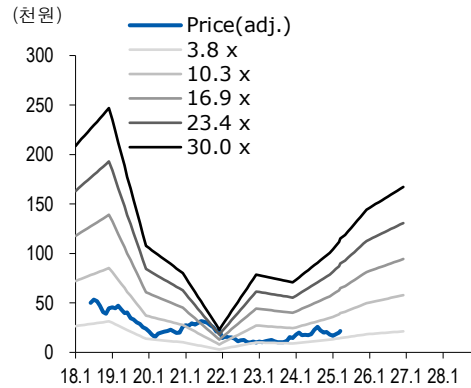
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	5,380	5,613	6,131
현금및현금성자산	564	558	825	1,204	847
매출채권 및 기타채권	1,447	1,935	1,749	2,000	2,396
재고자산	1,575	1,507	1,854	1,898	2,275
비유동자산	1,894	2,029	2,081	2,091	2,228
유형자산	441	484	485	478	475
관계기업 등 자본관련 자산	71	71	77	79	94
기타투자자산	550	524	739	756	882
자산총계	7,336	7,016	7,462	7,704	8,358
유동부채	3,459	3,148	3,510	3,595	3,957
매입채무 및 기타채무	1,099	1,117	1,320	1,394	1,670
단기차입금	1,512	1,137	1,340	1,340	1,340
유동성장기부채	349	462	429	429	429
비유동부채	975	861	837	844	895
장기차입금	326	246	332	332	332
사채	319	249	200	200	200
부채총계	4,434	4,008	4,347	4,439	4,852
지배지분	2,894	3,008	3,115	3,265	3,506
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	974	1,097	1,199	1,375	1,641
비지배지분	8	0	0	0	0
자본총계	2,902	3,008	3,115	3,265	3,506
순차입금	588	1,153	1,057	665	925
총차입금	2,615	2,189	2,380	2,381	2,385

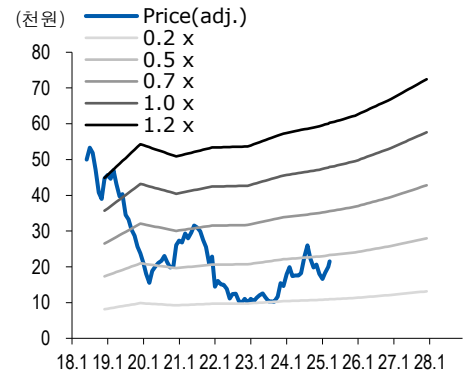
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
EPS	764	2,626	2,363	3,355	4,808
BPS	43,919	46,876	48,537	50,977	54,740
EBITDAPS	2,466	3,870	3,683	5,022	6,117
SPS	50,045	63,586	64,579	66,036	72,949
DPS	600	700	700	800	800
PER	17.4	4.4	8.1	6.4	4.5
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.1	7.5	9.6	6.3	5.8
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	-2.0	27.1	1.6	2.3	10.5
영업이익 증가율 (%)	-57.4	67.8	-5.5	52.6	27.2
지배순이익 증가율 (%)	-71.5	243.6	-10.0	42.0	43.3
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	9.4	11.9	12.4
영업이익률 (%)	3.5	4.7	4.3	6.5	7.4
지배순이익률 (%)	1.5	4.1	3.7	5.1	6.6
EBITDA 마진 (%)	4.9	6.1	5.7	7.6	8.4
ROIC	2.6	5.4	5.0	8.6	10.7
ROA	0.7	2.4	2.2	2.9	3.9
ROE	1.7	5.9	5.1	6.9	9.4
부채비율 (%)	152.8	133.3	139.6	135.9	138.4
순차입금/자기자본 (%)	20.3	38.3	33.9	20.4	26.4
영업이익/금융비용 (배)	1.8	4.3	3.3	4.4	5.6

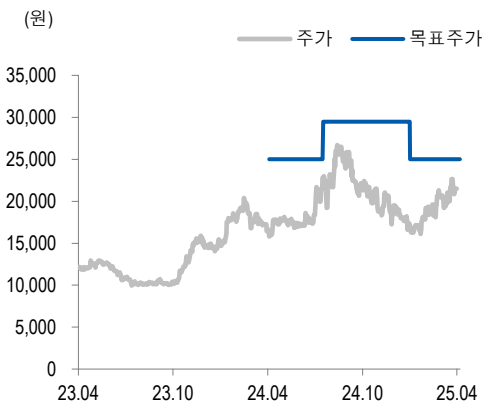
P/E band chart



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
2025-04-15	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)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 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 투자의사결정은 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.

GS건설 (006360)

관심을 가져야 할 시기

1Q25 영업이익, 낮아진 컨센서스(731억원) -8% 하회 전망

1Q25 매출액 3.1조원(YoY -0.1%), 영업이익 675억원(YoY -4%)을 기록하며 영업이익은 낮아진 컨센서스(1개월 기준 731억원)를 -8% 하회할 전망. 당초 기대를 했던 건축·주택 현장에서의 도급증액 지연, 자회사 Elements Europe 순손실 확대('23년 -259억원 → '24년 -446억원) 등으로 시장 눈높이 대비 하향된 이익 레벨을 추정. 다만, 발주처와 협의 중이었던 싱가포르 인프라 현장에서의 비용 정산이 타결되며 일부 환입이 기대되는 점은 실적 업사이드 변동성을 확대하는 변수로 작동할 수 있을 것

'25년 상반기 이후의 실적 경로에 주목

'21-'22년 착공한 고원가 주택 현장이 1Q25 약 7천세대, 2Q25 약 1.6만세대 준공되면서 상반기까지의 실적 모멘텀은 Peer 대비 약한 상황. 그러나 2Q25 메이플자이, 철산자이 더 헤레티지(+520억원 증액 추정) 등 주택 현장에서 협의 중인 도급증액, 2H25 카타르, 베트남 등 해외 인프라 사업에서 추진 중인 비용정산 및 도급증액 결과에 따라 수익성의 상방을 높여줄 다수의 변수가 있다는 점에 주목. 현재 실행원가율이 100%인 파드힐리 프로젝트도 연내 본예산 편성을 통해 이익 기여를 시작한다는 점에서 동사 실적 개선의 경로가 하반기부터 시장에서 부각받을 수 있을 것

수도권 주택 시장의 회복 시그널 포착, 동사에 관심을 가져야 할 시기

GS건설에 대해 기존 투자이전 및 목표주가 유지. 동사 주가는 YTD -6% 하락한 상태로 코스피200 건설 수익률(+16%)을 따라가지 못하고 있는 상황. 현대건설, DL이앤씨 등 업종 내 가시적인 이익 성장이 예상되는 Peer 대비 시장의 관심도가 낮아져 있으나 동사 또한 '25년 YoY 증익이 예상되는 만큼 할인거래가 정상화될 개연성이 높다고 판단. 또한, 서울과 수도권 주택 시장에서 포착되고 있는 업황 회복 시그널에 대비한다면 주택 수주잔고의 54%가 서울 및 수도권에 집중되어 있는 동사에 관심을 가져야 할 것



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **24,500원 (M)**

직전 목표주가 **24,500원**

현재주가 (04/14) **16,350원**

상승여력 **50%**

시가총액	13,993억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	65억원
60일 평균 거래량	367,954주
52주 고/저	21,550원 / 14,080원
외인지분율	24.65%
배당수익률	1.73%
주요주주	허창수 외 16 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.0)	(6.5)	12.9
상대	(3.9)	(4.9)	23.3
절대 (달러환산)	(6.1)	(4.0)	9.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,067	-0.1	-9.4	3,146	-2.5
영업이익	67	-4.3	67.8	86	-21.9
세전계속사업이익	82	-53.9	216.9	78	5.2
지배순이익	61	-54.5	흑전	58	5.9
영업이익률 (%)	2.2	-0.1 %pt	+1.0 %pt	2.7	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	2.0	-2.4 %pt	흑전	1.8	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	13,437	12,864	12,619	14,160
영업이익	-388	286	332	532
지배순이익	-482	246	276	379
PER	-3.2	5.8	5.1	3.7
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-23.8	11.1	9.0	6.6
ROE	-10.5	5.6	6.1	7.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 1Q25 영업이익, 당초 기대를 했던 도급증액 지연, 자회사 Elements Europe 순손실 확대로 컨센서스 -8% 하회 전망 (단위: 십억원)

	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	3,067	3,071	-0.1	3,387	-9.4	3,137	-2.2
영업이익	67	71	-4.3	40	67.8	73	-7.7
세전이익	82	177	-53.6	26	216.9	66	25.2
지배순이익	61	134	-54.1	-35	흑전	57	6.8
영업이익률	2.2%	2.3%		1.2%		2.3%	
세전이익률	2.7%	5.8%		0.8%		2.1%	
지배순이익률	2.0%	4.4%		-1.0%		1.8%	

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] GS 건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	12,619	12,533	0.7	14,160	12,705	11.4
영업이익	332	402	-17.5	532	578	-8.1
세전이익	371	356	4.2	508	543	-6.4
지배순이익	276	221	25.2	379	359	5.6
영업이익률	2.6%	3.2%		3.8%	4.6%	
세전이익률	2.9%	2.8%		3.6%	4.3%	
지배순이익률	2.2%	1.8%		2.7%	2.8%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] GS 건설 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	3,057	12,582	13,844	3,067	12,619	14,160	0.3%	0.3%	2.3%
영업이익	96	370	895	67	332	532	-29.8%	-10.3%	-40.6%
OPM	3.1%	2.9%	6.5%	2.2%	2.6%	3.8%	-0.9%p	-0.3%p	-2.7%p
세전이익	89	375	623	82	371	508	-7.7%	-1.2%	-18.4%
지배순이익	67	280	435	61	276	379	-7.8%	-1.3%	-12.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] GS 건설 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.45배	
12개월 선행 ROE (a)	6.1%	
COE ($b = c + d \times e$)	13.6%	
무위험수익률 (c)	2.9%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	9.1%	
조정 베타 (e)	1.17	
영구 성장률 (f)	-	
GS 건설 12개월 선행 BPS (B)	55,264원	
목표주가 ($C = A \times B$)	24,500원	
현재 주가	16,350원	2025년 4월 14일 종가 기준
상승여력	50%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,070.9	3,297.2	3,109.2	3,386.5	3,067.1	3,233.1	3,069.4	3,249.4	12,863.8	12,619.0	14,159.9
YoY (%)	-13%	-6%	0%	2%	0%	-2%	-1%	-4%	-4%	-2%	12%
건축·주택	2,386.6	2,532.7	2,236.8	2,354.8	2,096.9	2,143.3	1,808.1	1,821.6	9,510.9	7,869.9	8,906.8
신사업	287.4	350.3	361.0	393.3	416.6	490.1	512.4	564.6	1,392.0	1,983.8	2,164.3
플랜트	53.6	60.5	102.4	209.2	224.8	258.4	382.2	489.0	425.7	1,354.4	1,474.4
인프라	263.0	259.1	312.9	318.6	301.4	316.9	343.5	349.1	1,153.6	1,311.0	1,514.3
매출총이익	275.4	274.3	255.7	308.6	250.6	277.4	285.9	308.0	1,114.1	1,121.9	1,415.5
YoY (%)	-20%	흑전	14%	흑전	-9%	1%	12%	0%	328%	1%	26%
건축·주택	210.0	278.6	163.3	228.4	157.3	171.5	162.7	163.9	880.3	655.4	846.4
신사업	47.7	58.1	37.9	72.8	64.8	75.3	77.4	90.4	216.5	307.8	336.8
플랜트	6.7	(27.5)	8.9	24.1	11.2	12.9	26.8	34.2	12.1	85.1	103.2
인프라	6.3	(32.6)	32.9	(14.0)	15.1	15.8	17.2	17.5	(7.5)	65.5	121.1
영업이익	70.5	93.4	81.8	40.2	67.5	90.1	94.5	79.9	286.0	331.9	531.5
YoY (%)	-56%	흑전	36%	흑전	-4%	-4%	15%	99%	흑전	16%	60%
세전이익	177.5	55.5	181.2	26.0	82.4	100.4	114.5	73.3	441.5	370.5	508.3
YoY (%)	적전	흑전	368%	흑전	-54%	81%	-37%	182%	흑전	-16%	37%
지배주주 순이익	133.8	26.9	118.6	(34.9)	61.4	74.8	85.3	54.6	245.6	276.1	378.8
YoY (%)	적전	흑전	38295%	적지	-54%	178%	-28%	흑전	흑전	12%	37%
이익률											
매출총이익률	9.0%	8.3%	8.2%	9.1%	8.2%	8.6%	9.3%	9.5%	8.7%	8.9%	10.0%
건축·주택	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	7.5%	8.0%	9.0%	9.0%	9.3%	8.3%	9.5%
신사업	16.6%	16.6%	10.5%	18.5%	15.6%	15.4%	15.1%	16.0%	15.6%	15.5%	15.6%
플랜트	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	5.0%	5.0%	7.0%	7.0%	2.9%	6.3%	7.0%
인프라	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	-0.7%	5.0%	8.0%
기타	21.3%	-2.1%	-2.9%	10.4%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	7.8%	8.0%	8.0%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.2%	2.8%	3.1%	2.5%	2.2%	2.6%	3.8%
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	2.7%	3.1%	3.7%	2.3%	3.4%	2.9%	3.6%
지배주주 순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	2.0%	2.3%	2.8%	1.7%	1.9%	2.2%	2.7%

자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,619	14,160	15,482
매출원가	13,174	11,750	11,497	12,744	13,774
매출총이익	262	1,114	1,122	1,416	1,708
판매비	650	828	790	884	992
영업이익	-388	286	332	532	716
EBITDA	-195	495	578	765	914
영업외손익	-130	156	39	-23	1
외환관련 손익	8	174	0	0	0
이자손익	-108	-142	-132	-118	-94
관계기업관련손익	40	-7	11	-29	-29
기타	-70	131	159	124	124
법인세비용차감전순손익	-517	442	371	508	718
법인세비용	-98	178	82	112	202
계속사업순손익	-420	264	289	396	516
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-420	264	289	396	516
지배지분순이익	-482	246	276	379	493
포괄순이익	-336	200	317	425	544
지배지분포괄이익	-406	179	432	578	741

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	470	268	-840	-358	-325	
당기순이익	-420	264	289	396	516	
감가상각비	167	181	219	207	173	
외환손익	-5	-102	0	0	0	
종속, 관계기업 관련 손익	-40	7	-11	29	29	
자산부채의 증감	27	-367	-1,624	-1,317	-1,367	
기타현금흐름	740	285	287	326	325	
투자활동 현금흐름	-763	-549	-242	-730	-359	
투자자산	-17	88	113	-601	-306	
유형자산 증가 (CAPEX)	-476	-416	-412	0	0	
유형자산 감소	1	48	0	0	0	
기타현금흐름	-271	-268	57	-129	-52	
재무활동 현금흐름	496	77	-31	-14	-54	
단기차입금	399	-136	-5	28	14	
사채 및 장기차입금	416	575	0	0	0	
자본	-1	-18	0	0	0	
현금배당	-135	-32	-25	-42	-68	
기타현금흐름	-183	-311	0	0	0	
연결범위변동 등 기타	18	43	1,410	1,142	1,265	
현금의 증감	221	-162	297	39	528	
기초 현금	2,024	2,245	2,083	2,380	2,419	
기말 현금	2,245	2,083	2,380	2,419	2,947	
NOPLAT	-388	286	332	532	716	
FCF	-6	-148	-1,252	-358	-325	

자료: 유안타증권

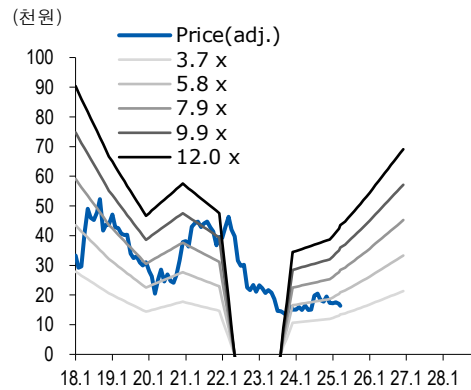
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	9,482	8,667	8,677	10,128	10,894	
현금및현금성자산	2,245	2,083	2,380	2,419	2,947	
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,674	3,273	3,251	
재고자산	1,339	1,280	1,260	1,543	1,532	
비유동자산	8,225	9,137	9,190	9,557	9,666	
유형자산	2,256	2,639	2,832	2,625	2,452	
관계기업등 지분관련자산	215	284	272	333	364	
기타투자자산	2,288	2,749	2,647	3,187	3,462	
자산총계	17,707	17,803	17,867	19,686	20,560	
유동부채	8,796	9,032	8,833	10,113	10,430	
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,736	3,349	3,326	
단기차입금	1,286	1,131	1,131	1,131	1,131	
유동성장기부채	1,051	1,997	1,997	1,997	1,997	
비유동부채	4,026	3,684	3,655	3,812	3,892	
장기차입금	2,467	2,152	2,152	2,152	2,152	
사채	443	352	352	352	352	
부채총계	12,822	12,716	12,488	13,925	14,322	
지배지분	4,314	4,414	4,693	5,058	5,512	
자본금	428	428	428	428	428	
자본잉여금	942	924	924	924	924	
이익잉여금	3,046	3,266	3,517	3,853	4,279	
비지배지분	571	673	686	703	726	
자본총계	4,885	5,087	5,379	5,761	6,238	
순차입금	2,507	3,398	3,125	2,957	2,363	
총차입금	5,773	6,211	6,206	6,234	6,248	

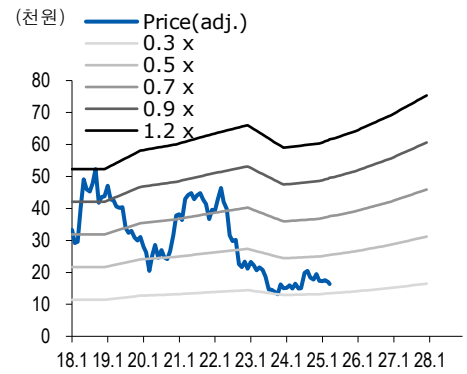
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-5,631	2,869	3,226	4,426	5,761
BPS	50,825	51,998	55,286	59,583	64,926
EBITDAPS	-2,273	5,780	6,757	8,936	10,683
SPS	157,005	150,311	147,451	165,455	180,906
DPS	0	300	500	800	1,200
PER	-3.2	5.8	5.1	3.7	2.8
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-23.8	11.1	9.0	6.6	4.9
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	9.2	-4.3	-1.9	12.2	9.3	
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	16.1	60.1	34.7	
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	12.4	37.2	30.2	
매출총이익률 (%)	2.0	8.7	8.9	10.0	11.0	
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	2.6	3.8	4.6	
지배순이익률 (%)	-3.6	1.9	2.2	2.7	3.2	
EBITDA 마진 (%)	-1.4	3.8	4.6	5.4	5.9	
ROIC	-10.0	5.0	6.6	12.0	15.3	
ROA	-2.8	1.4	1.5	2.0	2.5	
ROE	-10.5	5.6	6.1	7.8	9.3	
부채비율 (%)	262.5	250.0	232.2	241.7	229.6	
순차입금/자기자본 (%)	58.1	77.0	66.6	58.5	42.9	
영업이익/금융비용 (배)	-1.3	0.9	1.0	1.7	2.2	

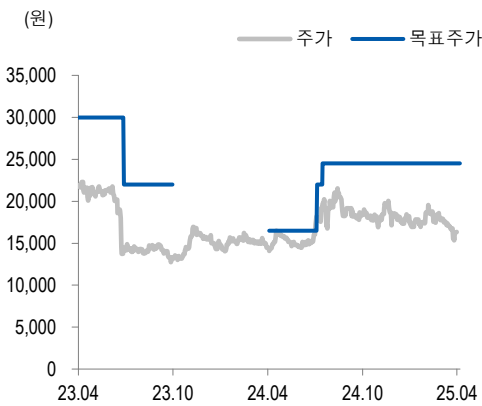
P/E band chart



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
2025-04-15	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)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-15

※ 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 투자의사결정은 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.

대우건설 (047040)

긍정적 시그널

1Q25 영업이익, 높아진 컨센서스(968억원) +11% 상회 전망

1Q25 매출액 2.2조원(YoY -13%), 영업이익 1,079억원(YoY -6%)을 기록하며 영업이익은 최근 높아진 컨센서스(1개월 기준 968억원)를 +11% 상회할 것으로 전망. '24년 연중 지속된 매출의 YoY 감소세가 1Q25에도 이어지며 영업이익 또한 감소한 것으로 추정되나 4Q24 호실적의 주요 원인이었던 주택/건축 부문의 준공정산이익 효과가 당분기에도 일부 인식되며 시장 전망치를 상회하는 영업이익으로 발현될 것으로 판단

원가율 회복 시그널에 주목

4Q23-3Q24 4개 분기 연속 지속된 비용 이슈 이후 4Q24-1Q25 2개 분기 연속 발생 중인 손익의 회복 시그널에 주목. 동사의 경우, 대형 주택/건축 현장의 준공과 '24년 YoY -25% 감소한 수주 실적이 맞물리며 나타날 '25년 연결매출의 감소 폭(YoY -16% 추정)이 Peer 대비 큰 편이지만 그간 지속된 비용 반영 이후 도급증액과 비용정산 등을 통해 원가율이 개선되는 흐름. 일회성 도급증액과 정산이익을 차치하더라도 고비용 현장의 준공에 따른 원가율 하락이 구조적이라는 점에서 업종 내 실적 가시성이 상대적으로 낮았던 동사에 대한 시각이 개선될 수 있는 조건이 감지되기 시작

주가 반등을 위한 남은 퍼즐, 해외수주

대우건설에 대한 기존 투자의견과 목표주가 유지. 두 개 분기 연속 컨센서스 상회 실적이 기대되나 주가 반등의 계기를 마련할 주요 해외수주 건은 부재한 상태. 발주처로부터 낙찰자로 선정된 투르크메니스탄 미네랄 비료 플랜트(협의 중), 수의계약 협상을 진행 중인 이라크 AI-Faw항 해군기지 공사(1.8조원), 리비아 인프라 재건(0.9조원) 등 고수익의 해외수주 결과가 빈번히 지연되고 있지만 실제로 현실화된다면 12MF PBR 0.29배로 낮아진 밸류에이션에서는 탄력적인 주가 상승이 나타날 수 있을 것. 2Q25 관심주로 제시



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **4,300원 (M)**

직전 목표주가 **4,300원**

현재주가 (04/14) **3,195원**

상승여력 **35%**

시가총액	13,279억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	33억원
60일 평균 거래량	990,621주
52주 고/저	4,260원 / 2,970원
외인지분율	11.35%
배당수익률	0.00%
주요주주	중흥토건 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.8)	1.9	(13.8)
상대	(3.6)	3.6	(5.8)
절대 (달러환산)	(5.9)	4.7	(16.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,165	-13.0	-18.2	2,167	-0.1
영업이익	108	-6.0	-11.0	84	27.7
세전계속사업이익	93	-32.1	230.4	79	17.7
지배순이익	57	-35.8	337.7	46	22.7
영업이익률 (%)	5.0	+0.4 %pt	+0.4 %pt	3.9	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.6	-1.0 %pt	+2.1 %pt	2.1	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	11,648	10,504	8,776	9,369
영업이익	663	403	449	582
지배순이익	512	234	225	313
PER	3.5	6.8	5.9	4.2
PBR	0.4	0.4	0.3	0.2
EV/EBITDA	3.6	6.9	6.5	4.3
ROE	13.2	5.6	4.8	5.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 1Q25 영업이익, 주택/건축 부문에서의 도급증액 인식으로 컨센서스 상회 전망

(단위: 십억원)

	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	2,165	2,487	-13.0	2,647	-18.2	2,219	-2.5
영업이익	108	115	-6.0	121	-11.0	97	11.5
세전이익	93	136	-32.1	28	229.9	83	11.7
지배순이익	57	88	-35.8	13	336.5	77	-25.8
영업이익률	5.0%	4.6%		4.6%		4.4%	
세전이익률	4.3%	5.5%		1.1%		3.7%	
지배순이익률	2.6%	3.6%		0.5%		3.4%	

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 대우건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스

(단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,776	8,834	-0.7	9,369	9,618	-2.6
영업이익	449	403	11.3	582	536	8.6
세전이익	383	383	0.1	541	520	3.9
지배순이익	225	255	-11.7	313	349	-10.4
영업이익률	5.1%	4.6%		6.2%	5.6%	
세전이익률	4.4%	4.3%		5.8%	5.4%	
지배순이익률	2.6%	2.9%		3.3%	3.6%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 대우건설 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	2,164	8,775	10,058	2,165	8,776	9,369	0.0%	0.0%	-6.9%
영업이익	92	413	621	108	449	582	16.6%	8.6%	-6.2%
OPM	4.3%	4.7%	6.2%	5.0%	5.1%	6.2%	0.7%p	0.4%p	0.0%p
세전이익	91	411	632	93	383	541	2.3%	-6.8%	-14.4%
지배순이익	55	242	396	57	225	313	2.3%	-6.9%	-21.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 대우건설 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.35배	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
12개월 선행 ROE (a)	4.8%	
COE ($b = c + d \times e$)	12.1%	
무위험수익률 (c)	2.9%	
Market Risk Premium (d)	9.1%	
조정 베타 (e)	1.21	
영구 성장률 (f)	-	
대우건설 12개월 선행 BPS (B)	12,297원	
목표주가 ($C = A \times B$)	4,300원	
현재 주가	3,195원	2025년 4월 14일 종가 기준
상승여력	35%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,487.3	2,821.5	2,547.8	2,647.0	2,164.5	2,303.5	2,084.6	2,223.1	10,503.6	8,775.7	9,368.8
YoY (%)	-5%	-14%	-15%	-5%	-13%	-18%	-18%	-16%	-10%	-16%	7%
토목	547.8	540.5	516.4	565.7	466.8	436.9	418.1	441.2	2,170.4	1,763.1	1,606.5
주택/건축	1,597.7	1,877.7	1,643.4	1,723.0	1,395.8	1,521.8	1,317.0	1,324.9	6,841.8	5,559.5	6,327.1
플랜트	272.0	296.4	289.5	280.8	245.3	275.6	290.9	301.3	1,138.7	1,113.1	1,095.2
연결종속 등	69.8	106.9	98.5	77.5	56.6	69.1	58.6	155.7	352.7	340.0	340.0
매출총이익	214.9	275.6	169.2	267.8	215.0	219.4	206.2	252.7	927.5	893.3	1,043.3
YoY (%)	-25%	-17%	-43%	-10%	0%	-20%	22%	-6%	-23%	-4%	17%
토목	59.7	17.6	(12.2)	(48.9)	23.3	21.8	25.1	26.5	16.2	96.7	121.2
주택/건축	104.7	135.1	86.9	216.9	125.6	121.7	105.4	119.2	543.6	472.0	601.1
플랜트	48.2	66.1	47.7	79.8	49.1	55.1	58.2	60.3	241.8	222.6	219.0
연결종속 등	2.3	56.8	46.8	20.0	17.0	20.7	17.6	46.7	125.9	102.0	102.0
영업이익	114.8	104.8	62.3	121.2	107.9	98.6	112.4	129.8	403.1	448.6	581.8
YoY (%)	-35%	-52%	-67%	56%	-6%	-6%	80%	7%	-39%	11%	30%
세전이익	136.4	135.3	58.8	28.1	92.7	79.5	95.5	115.7	358.5	383.4	540.6
YoY (%)	5%	-56%	-60%	-82%	-32%	-41%	62%	312%	-52%	7%	41%
지배주주 순이익	88.4	95.0	38.1	13.0	56.7	48.0	55.4	65.2	234.1	225.2	312.8
YoY (%)	-9%	-52%	-65%	-88%	-36%	-50%	45%	401%	-54%	-4%	39%
이익률											
매출총이익률	8.6%	9.8%	6.6%	10.1%	9.9%	9.5%	9.9%	11.4%	8.8%	10.2%	11.1%
토목	10.9%	3.3%	-2.4%	-8.6%	5.0%	5.0%	6.0%	6.0%	0.7%	5.5%	7.5%
주택/건축	6.6%	7.2%	5.3%	12.6%	9.0%	8.0%	8.0%	9.0%	7.9%	8.5%	9.5%
플랜트	17.7%	22.3%	16.5%	28.4%	20.0%	20.0%	20.0%	20.0%	21.2%	20.0%	20.0%
연결종속 등	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%	5.0%	4.3%	5.4%	5.8%	3.8%	5.1%	6.2%
영업이익률	5.5%	4.8%	2.3%	1.1%	4.3%	3.5%	4.6%	5.2%	3.4%	4.4%	5.8%
세전이익률	3.6%	3.4%	1.5%	0.5%	2.6%	2.1%	2.7%	2.9%	2.2%	2.6%	3.3%
지배주주 순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%	2.9%	3.2%	3.9%	4.4%	3.4%	4.1%

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,648	10,504	8,776	9,369	10,170
매출원가	10,436	9,576	7,882	8,325	8,906
매출총이익	1,212	928	893	1,043	1,263
판매비	549	524	445	461	494
영업이익	663	403	449	582	769
EBITDA	790	526	554	673	852
영업외손익	82	-45	-65	-41	-11
외환관련손익	184	134	0	0	0
이자손익	-14	-57	-93	-69	-39
관계기업관련손익	-9	0	0	0	0
기타	-79	-122	27	27	27
법인세비용차감전순이익	745	358	383	541	757
법인세비용	223	116	143	204	271
계속사업순이익	521	243	241	337	487
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	521	243	241	337	487
지배지분순이익	512	234	225	313	452
포괄순이익	336	239	738	835	985
지배지분포괄이익	331	233	716	809	955

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-833	-1,284	517	-1,154	-920
당기순이익	521	243	241	337	487
감가상각비	119	114	98	84	77
외환손익	-147	-128	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,801	-1,873	-78	-1,863	-1,771
기타현금흐름	475	360	257	287	286
투자활동 현금흐름	26	104	750	311	351
투자자산	-6	173	119	-77	-60
유형자산 증가 (CAPEX)	-70	-38	-62	-62	-62
유형자산 감소	3	2	0	0	0
기타현금흐름	99	-33	693	451	472
재무활동 현금흐름	168	1,170	-21	14	11
단기차입금	-3	71	-21	14	11
사채 및 장기차입금	170	1,249	0	0	0
자본	0	13	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	-162	0	0	0
연결범위변동 등 기타	198	190	-1,320	1,475	1,056
현금의 증감	-441	180	-73	646	497
기초 현금	1,423	982	1,162	1,088	1,734
기말 현금	982	1,162	1,088	1,734	2,231
NOPLAT	663	403	449	582	769
FCF	-903	-1,321	455	-1,216	-982

자료: 유안타증권

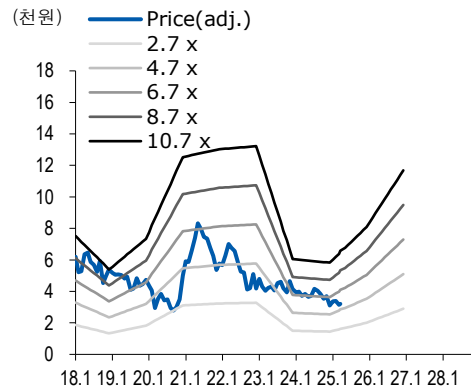
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,021	9,589	9,544	10,943	12,107
현금및현금성자산	982	1,162	1,088	1,734	2,231
매출채권 및 기타채권	3,703	4,683	3,822	4,297	4,545
재고자산	1,684	1,945	1,463	1,645	1,785
비유동자산	3,222	3,070	2,907	2,955	2,994
유형자산	384	380	344	322	307
관계기업 등 지분관련 자산	122	124	104	117	127
기타투자자산	981	885	786	850	900
자산총계	11,243	12,658	12,452	13,899	15,102
유동부채	5,033	4,544	3,766	4,272	4,409
매입채무 및 기타채무	2,944	2,664	2,355	2,648	2,874
단기차입금	603	659	659	659	659
유동성장기부채	763	542	542	542	542
비유동부채	2,148	3,780	3,618	3,724	3,806
장기차입금	706	2,164	2,164	2,164	2,164
사채	248	306	306	306	306
부채총계	7,181	8,324	7,384	7,996	8,215
지배지분	4,046	4,291	5,009	5,820	6,769
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	562	562	562	562
이익잉여금	1,963	2,183	2,408	2,721	3,173
비지배지분	16	43	58	83	118
자본총계	4,062	4,334	5,067	5,902	6,887
순차입금	1,044	2,021	2,220	1,492	932
총차입금	2,781	4,101	4,080	4,094	4,104

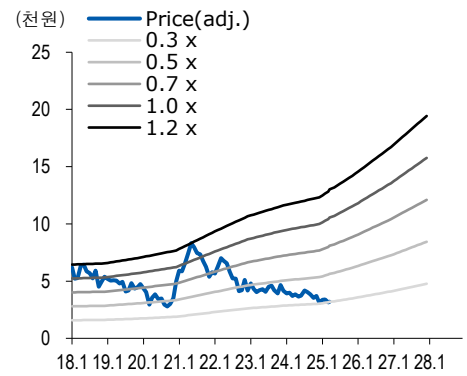
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,231	563	542	753	1,087
BPS	9,847	10,444	12,191	14,164	16,475
EBITDAPS	1,900	1,265	1,334	1,619	2,049
SPS	28,025	25,272	21,114	22,542	24,468
DPS	0	0	0	0	0
PER	3.5	6.8	5.9	4.2	2.9
PBR	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.6	6.9	6.5	4.3	2.8
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.8	-9.8	-16.5	6.8	8.5
영업이익 증가율 (%)	-12.8	-39.2	11.3	29.7	32.2
지배순이익 증가율 (%)	1.5	-54.3	-3.8	38.9	44.5
매출총이익률 (%)	10.4	8.8	10.2	11.1	12.4
영업이익률 (%)	5.7	3.8	5.1	6.2	7.6
지배순이익률 (%)	4.4	2.2	2.6	3.3	4.4
EBITDA 마진 (%)	6.8	5.0	6.3	7.2	8.4
ROIC	18.1	6.9	5.1	6.6	8.4
ROA	4.6	2.0	1.8	2.4	3.1
ROE	13.2	5.6	4.8	5.8	7.2
부채비율 (%)	176.8	192.1	145.7	135.5	119.3
순차입금/자기자본 (%)	25.8	47.1	44.3	25.6	13.8
영업이익/금융비용 (배)	4.4	2.5	2.6	3.4	4.5

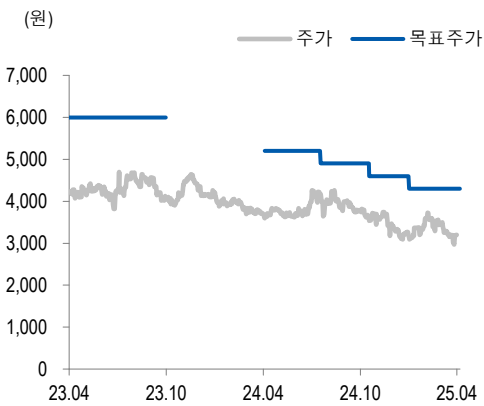
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	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
2023-04-11	담당자변경				
	BUY	6,000	1년	-28.12	-21.75

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 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 투자의사결정은 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.

삼성물산 (028260)

포트폴리오의 힘

1Q25 영업이익, 컨센서스 부합 전망

1Q25 매출액 9.7조원(YoY -10%), 영업이익 7,183억원(YoY +1%, OPM 7.4%)으로 영업이익은 컨센서스에 부합할 것으로 전망. '24년 연결매출의 약 44%를 차지한 건설 부문의 기존 대형 프로젝트 종료 영향으로 전반적인 매출액의 감소는 불가피하겠으나 4공장 매출 기여도가 상승 중인 바이오 부문과 주력 동계 상품 및 수입 브랜드 판매 호조세가 지속된 패션 부문의 이익 기여 확대로 수익성 방어가 이루어졌을 것으로 추정

사업 포트폴리오로 업황을 돌파

수주 이후 매출화까지 시차가 상대적으로 짧고 손실 리스크가 제한적인 삼성전자 등 그룹사 발주 하이테크 물량 감소로 '25년 실적에 대한 불확실성이 존재하나 건설을 제외한 전 사업부문에서의 수익 확대를 통해 '25년 연결 영업이익은 YoY +8% 성장할 것으로 추정. 신규수주의 경우, '25년 4월까지 3.5조원 이상의 주택사업 시공권('24년 3.6조원)과 약 2조원 규모의 UAE 가스화력 발전소 공사 등을 확보하며 하이테크 물량 부진을 주택, 비경쟁 EPC, SMR 등 다각화된 사업 포트폴리오로 대응하고 있는 점에 주목

목표주가를 18만원으로 -5% 하향

삼성물산에 대한 기존 투자 의견을 유지하나 건설 부문의 실적 감소에 따른 사업가치 하락과 자회사 지분 가치 하락을 반영해 목표주가를 18만원으로 -5% 하향. 건설 부문의 매출 감소로 '25년 상반기까지는 연결 매출액의 YoY 감소세가 지속되겠으나 기 수주한 건설 프로젝트가 본격적으로 매출화되는 하반기부터는 다시금 외형이 성장세로 전환할 전망. 또한, 회복 시그널이 포착되는 서울 및 수도권 주택 시장에서의 동사 저력과 메모리반도체 가격 상승 등 지표로 가늠할 수 있는 반도체 업황의 저점 통과 가능성 등을 고려한다면 하반기 동사에 대한 시각 전환을 가능케 할 요인들이 부각될 수 있다고 판단



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **180,000원 (D)**

직전 목표주가 **190,000원**

현재주가 (04/14) **113,700원**

상승여력 **58%**

시가총액	193,263억원
총발행주식수	171,444,134주
60일 평균 거래대금	333억원
60일 평균 거래량	274,240주
52주 고/저	155,300원 / 108,300원
외인지분율	27.85%
배당수익률	2.26%
주요주주	이재용 외 13 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.9)	(4.8)	(18.8)
상대	(0.7)	(3.2)	(11.4)
절대 (달러환산)	(3.0)	(2.2)	(21.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,720	-10.0	-2.7	9,786	-0.7
영업이익	718	0.8	13.2	660	8.9
세전계속사업이익	828	-22.1	-2.2	890	-6.9
지배순이익	449	-38.3	-6.0	527	-14.8
영업이익률 (%)	7.4	+0.8 %pt	+1.0 %pt	6.7	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	4.6	-2.1 %pt	-0.2 %pt	5.4	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	41,896	42,103	42,319	46,010
영업이익	2,870	2,983	3,208	3,694
지배순이익	2,218	2,230	1,966	2,302
PER	9.3	11.3	9.9	8.4
PBR	0.5	0.7	0.6	0.7
EV/EBITDA	7.1	7.9	6.1	5.4
ROE	7.3	6.8	6.1	7.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 삼성물산 1Q25 영업이익, 컨센서스 부합 전망

(단위: 십억원)

	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	9,720	10,796	-10.0	9,993	-2.7	10,278	-5.4
영업이익	718	712	0.8	635	13.1	703	2.2
세전이익	828	1,064	-22.1	847	-2.2	764	8.5
지배순이익	493	728	-32.2	477	3.3	442	11.7
영업이익률	7.4%	6.6%		6.4%		6.8%	
세전이익률	8.5%	9.9%		8.5%		7.4%	
지배순이익률	5.1%	6.7%		4.8%		4.3%	

자료: 삼성물산, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 삼성물산 2025 년 영업이익, 컨센서스 부합 전망

(단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	42,319	41,681	1.5	46,010	43,649	5.4
영업이익	3,208	3,090	3.8	3,694	3,378	9.4
세전이익	3,627	3,831	-5.3	4,241	4,150	2.2
지배순이익	2,109	2,239	-5.8	2,459	2,425	1.4
영업이익률	7.6%	7.4%		8.0%	7.7%	
세전이익률	8.6%	9.2%		9.2%	9.5%	
지배순이익률	5.0%	5.4%		5.3%	5.6%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 삼성물산 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	11,408	44,091	46,391	9,720	42,319	46,010	-14.8%	-4.0%	-0.8%
영업이익	870	3,546	4,075	718	3,208	3,694	-17.4%	-9.5%	-9.3%
OPM	7.6%	8.0%	8.8%	7.4%	7.6%	8.0%	-0.2%p	-0.5%p	-0.8%p
세전이익	1,066	4,338	4,949	828	3,627	4,241	-22.3%	-16.4%	-14.3%
지배순이익	623	2,531	2,920	493	2,109	2,459	-20.9%	-16.7%	-15.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 삼성물산 목표주가 산정

(단위: 십억원, 백만주)

구분	12MF 영업이익	적용배수	적정가치	비고
사업가치 (A)			8,379	
건설	879	4	3,799	사업부문별 Peer 그룹 12MF EV/EBIT 멀티플 적용
상사	328	7	2,213	
패션	179	5	877	
레저	65	14	922	
식음	164	3	568	
구분	기업가치	지분율	적정가치	비고
자회사 가치 (B = a+b)			22,124	
a. 상장 자회사 가치			18,988	상장 자회사 가치에 -66% 할인 적용 [삼성물산 일반주주 지분율 66% 제외]
삼성전자	332,367	5.0%	16,618	최근 60일 평균 시가총액 기준
삼성바이오로직스	77,384	43.1%	33,352	
삼성생명	17,403	19.3%	3,359	
삼성 SDS	9,452	17.1%	1,616	
삼성 E&A	3,661	7.0%	256	
삼성중공업	12,141	0.1%	12	
b. 비상장 자회사 가치			3,136	4Q24말 장부가 기준
순차입금 (C)			1,721	4Q24말 별도 기준
적정 기업가치 (D = A+B-C)			28,783	
발행주식수(E)			162	'25, '26년 자기주식 소각 반영
목표주가 (F = D/E)			180,000원	반올림 적용
현재주가			114,000원	2025년 4월 14일 기준
상승여력			+58%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 삼성물산 사업부문별 Peer Valuation [12개월 선행 기준]

사업	기업명	시가총액(십억원)	PER(배)	PBR(배)	EV/EBITDA(배)	EV/EBIT(배)
	삼성물산	19,462	8.4	0.5	3.8	4.8
건설	현대건설	4,254	6.5	0.5	1.3	1.6
	삼성 E&A	3,789	6.1	0.8	1.3	1.4
	GS 건설	1,395	4.8	0.3	5.1	7.5
	대우건설	1,328	4.8	0.3	4.3	5.3
	HDC 현대산업개발	1,417	4.9	0.4	5.1	5.8
평균			5.4	0.5	3.4	4.3
상사	포스코인터내셔널	9,236	12.9	1.3	7.6	11.8
	LX 인터내셔널	973	4.2	0.3	3.0	5.6
	현대코퍼레이션	276	2.5	0.3	2.7	2.8
평균			6.5	0.6	4.4	6.7
패션	F&F	2,275	5.9	1.2	3.1	3.5
	힐라홀딩스	2,206	9.0	0.9	3.8	4.8
	신세계인터내셔널	330	6.7	0.4	3.9	7.8
	브랜드엑스코퍼레이션	179	6.1	1.2	3.5	3.5
평균			6.9	0.9	3.6	4.9
레저	롯데관광개발	671	-49.6	1.7	8.8	17.7
	서부 T&D	361	5.5	0.4	14.3	18.6
	모나오펜	201	8.8	0.5	4.0	6.1
평균			-	0.9	9.0	14.2
식품	현대그린푸드	502	5.2	0.7	2.5	3.1
	CJ 프레시웨이	266	4.1	0.6	2.4	3.8
평균			4.7	0.7	2.4	3.5

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 2025년 4월 14일 기준

[표-6] 삼성물산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	10,796	11,005	10,310	9,993	9,720	10,719	10,876	11,004	42,104	42,319	46,010
YoY (%)	5%	4%	-6%	-1%	-10%	-3%	5%	10%	0%	1%	9%
건설	5,584	4,915	4,482	3,674	4,572	4,229	4,067	3,319	18,655	16,187	18,453
상사	2,906	3,399	3,186	3,505	2,556	3,468	3,719	4,423	12,996	14,166	14,591
패션	517	513	433	541	569	539	473	524	2,004	2,104	2,188
레저	126	246	209	202	119	245	233	225	783	822	839
식음	716	775	813	815	713	823	901	977	3,119	3,414	3,635
바이오	947	1,157	1,187	1,256	1,190	1,415	1,483	1,537	4,547	5,626	6,304
매출총이익	1,649	1,913	1,711	1,834	1,363	1,651	1,729	1,842	7,108	6,585	7,452
YoY (%)	9%	13%	0%	11%	-17%	-14%	1%	0%	8%	-7%	13%
영업이익	712	900	736	635	718	827	849	814	2,983	3,208	3,694
YoY (%)	11%	17%	-11%	1%	1%	-8%	15%	28%	4%	8%	15%
건설	337	283	236	145	259	230	214	177	1,001	879	1,006
상사	85	72	71	73	59	81	86	102	301	328	338
패션	54	52	21	43	59	55	23	42	170	179	186
레저	(11)	20	29	21	(10)	20	32	23	59	65	66
식음	32	46	47	32	25	49	52	38	157	164	175
바이오	215	427	332	321	327	393	442	432	1,295	1,593	1,923
세전이익	1,064	1,040	772	847	828	937	948	914	3,722	3,627	4,241
YoY (%)	16%	13%	-22%	17%	-22%	-10%	23%	8%	5%	-3%	17%
지배주주 순이익	728	577	448	477	493	538	549	529	2,230	2,109	2,459
YoY (%)	7%	-1%	-21%	23%	-32%	-7%	22%	11%	1%	-5%	17%
이익률											
영업이익률	6.6%	8.2%	7.1%	6.4%	7.4%	7.7%	7.8%	7.4%	7.1%	7.6%	8.0%
건설	6.0%	5.8%	5.3%	3.9%	5.7%	5.4%	5.3%	5.3%	5.4%	5.4%	5.5%
상사	2.9%	2.1%	2.2%	2.1%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%	2.3%
패션	10.4%	10.1%	4.8%	7.9%	10.4%	10.1%	4.8%	7.9%	8.5%	8.5%	8.5%
레저	-8.7%	8.1%	13.9%	10.4%	-8.7%	8.1%	13.9%	10.4%	7.5%	7.9%	7.9%
식음	4.5%	5.9%	5.8%	3.9%	3.5%	5.9%	5.8%	3.9%	5.0%	4.8%	4.8%
바이오	22.7%	36.9%	28.0%	25.6%	27.4%	27.7%	29.8%	28.1%	28.5%	28.3%	30.5%
세전이익률	9.9%	9.5%	7.5%	8.5%	8.5%	8.7%	8.7%	8.3%	8.8%	8.6%	9.2%
지배주주 순이익률	6.7%	5.2%	4.3%	4.8%	5.1%	5.0%	5.0%	4.8%	5.3%	5.0%	5.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성물산 (028260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	41,896	42,103	42,319	46,010	48,370
매출원가	35,329	34,996	35,735	38,620	40,262
매출총이익	6,567	7,108	6,585	7,391	8,108
판매비	3,697	4,124	3,376	3,696	3,875
영업이익	2,870	2,983	3,208	3,694	4,233
EBITDA	3,691	3,916	4,203	4,801	5,421
영업외손익	679	739	419	547	456
외환관련손익	1	111	0	0	0
이자손익	-5	1	4	132	41
관계기업관련손익	83	56	50	50	50
기타	600	571	365	365	365
법인세비용차감전순이익	3,549	3,722	3,627	4,241	4,689
법인세비용	830	950	926	1,079	1,196
계속사업순이익	2,719	2,772	2,701	3,162	3,493
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,719	2,772	2,701	3,162	3,493
지배지분순이익	2,218	2,230	1,966	2,302	2,543
포괄순이익	8,372	-2,231	-4,539	-4,077	-3,746
지배지분포괄이익	7,852	-2,764	-5,210	-4,680	-4,300

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	2,799	3,307	8,345	9,557	10,541
당기순이익	2,719	2,772	2,701	3,162	3,493
감가상각비	821	933	994	1,107	1,188
외환손익	3	-178	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-83	-56	-50	-50	-50
자산부채의 증감	-1,063	-727	4,372	4,866	5,230
기타현금흐름	401	563	328	472	679
투자활동 현금흐름	-2,105	-1,759	-1,006	-972	993
투자자산	-226	-76	-99	-85	-59
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,229	-1,628	-1,628	-1,628	-1,628
유형자산 감소	24	42	0	0	0
기타현금흐름	-675	-98	721	742	2,681
재무활동 현금흐름	-1,818	-1,298	35	30	2,943
단기차입금	-720	-551	35	30	2,521
사채 및 장기차입금	-459	-62	0	0	0
자본	75	0	0	0	0
현금배당	-378	-419	-426	-422	-422
기타현금흐름	-336	-265	426	422	843
연결범위변동 등 기타	44	254	-7,186	-8,084	-14,142
현금의 증감	-1,081	503	188	531	335
기초 현금	4,200	3,120	3,622	3,810	4,341
기말 현금	3,120	3,622	3,810	4,341	4,676
NOPLAT	2,870	2,983	3,208	3,694	4,233
FCF	1,570	1,679	6,717	7,929	8,913

자료: 유안타증권

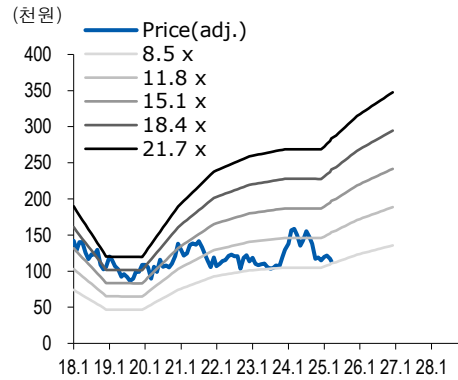
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,978	20,181	24,113	20,736	19,504
현금및현금성자산	3,120	3,622	3,810	4,341	4,676
매출채권 및 기타채권	7,283	8,326	8,263	8,841	8,990
재고자산	4,470	5,126	5,258	5,639	5,728
비유동자산	47,149	41,809	42,542	43,149	43,648
유형자산	6,964	8,650	9,284	9,805	10,245
관계기업 등 지분관련 자산	893	938	1,033	1,115	1,173
기타투자자산	29,531	22,479	22,483	22,486	22,488
자산총계	66,127	61,990	66,655	63,885	63,152
유동부채	14,759	14,747	15,604	16,655	19,618
매입채무 및 기타채무	6,707	6,821	7,088	7,627	7,735
단기차입금	1,377	822	822	822	3,322
유동성장기부채	1,441	1,276	1,276	1,276	1,276
비유동부채	11,471	9,985	10,767	11,446	11,917
장기차입금	933	126	126	126	126
사채	674	1,616	1,616	1,616	1,616
부채총계	26,230	24,732	26,372	28,100	31,535
지배지분	34,238	31,069	33,360	28,001	22,883
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,695	10,695	10,695
이익잉여금	12,662	14,014	15,555	17,435	19,557
비지배지분	5,659	6,190	6,924	7,784	8,734
자본총계	39,897	37,259	40,284	35,785	31,617
순차입금	-49	-558	-865	-1,499	2,493
총차입금	5,306	4,693	4,728	4,758	7,279

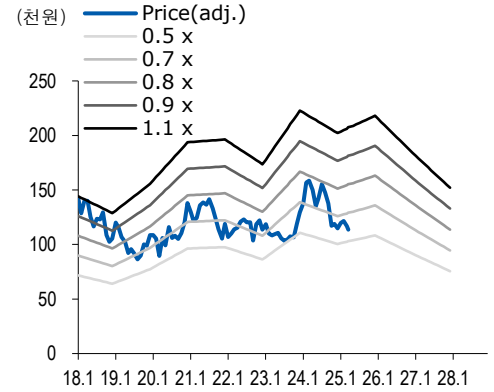
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,907	12,361	11,516	13,543	14,961
BPS	209,233	189,865	203,866	171,116	139,840
EBITDAPS	19,674	21,564	24,405	28,005	31,622
SPS	223,313	231,815	245,752	268,369	282,134
DPS	2,550	2,600	2,600	2,600	2,600
PER	9.3	11.3	9.9	8.4	7.6
PBR	0.5	0.7	0.6	0.7	0.8
EV/EBITDA	7.1	7.9	6.1	5.4	5.7
PSR	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-2.9	0.5	0.5	8.7	5.1
영업이익 증가율 (%)	13.5	3.9	7.5	15.2	14.6
지배순이익 증가율 (%)	8.5	0.5	-11.8	17.1	10.5
매출총이익률 (%)	15.7	16.9	15.6	16.1	16.8
영업이익률 (%)	6.9	7.1	7.6	8.0	8.8
지배순이익률 (%)	5.3	5.3	4.6	5.0	5.3
EBITDA 마진 (%)	8.8	9.3	9.9	10.4	11.2
ROIC	15.0	13.5	15.7	17.7	21.5
ROA	3.5	3.5	3.1	3.5	4.0
ROE	7.3	6.8	6.1	7.5	10.0
부채비율 (%)	65.7	66.4	65.5	78.5	99.7
순차입금/자기자본 (%)	-0.1	-1.8	-2.6	-5.4	10.9
영업이익/금융비용 (배)	11.3	13.3	13.3	15.3	13.8

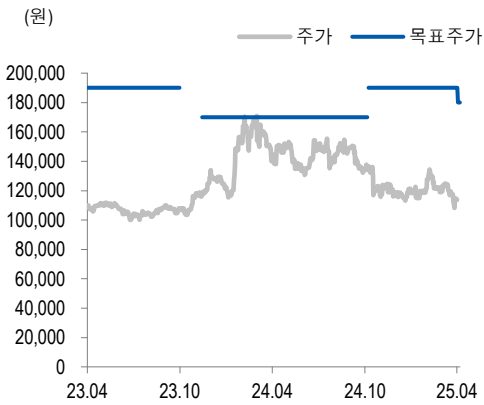
P/E band chart



P/B band chart



삼성물산 (028260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	BUY	180,000	1년		
2024-10-21	BUY	190,000	1년	-36.17	-28.32
2023-11-27	BUY	170,000	1년	-16.08	0.47
2023-08-29	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)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 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 투자의사결정은 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.

삼성E&A (028050)

삼성전자가 돌아온다면

1Q25 영업이익, 컨센서스 부합 전망

1Q25 매출액 2.1조원(YoY -10%), 영업이익 1,717억원(YoY -18%, OPM 8.0%)으로 컨센서스 대비 매출액은 -9% 하회, 영업이익은 부합할 것으로 전망. '23년에는 화공이, '24년에는 비화공 부문의 신규수주가 부진했던 영향으로 매출의 YoY 감소세가 후행적으로 지속되면서 이익 또한 감소한 것으로 추정. '24년 매분기 반복된 영업이익 서프라이즈의 주요 원인이었던 정산이익의 경우, 멕시코 DBNR 등 대형 프로젝트 종료로 '25년 기대 가능한 이익 규모가 축소되었다고 판단

반도체 업황 회복과 외형성장 가시성에 주목

'24년 매분기 영업이익 서프라이즈를 달성했음에도 불구하고 YTD -43% 하락 마감한 동사 주가는 실적보다는 비화공 수주 성과와 외형성장 가시성이 주요 변수로 작동 중이라고 판단. '20-'22년 반도체 업황의 호황기 이후 비화공 수주의 피크아웃 우려가 확대된 가운데 '23년도 화공 수주 부진에 후행한 매출액 감소가 주가 부담 요인으로 작용. 그러나 재고 조정 및 공급 축소에 기인한 메모리반도체 가격 상승 등 반도체 업황의 저점 통과 시그널이 포착되며 비화공 프로젝트의 주요 발주처인 삼성전자의 발주 여력 확대에 대한 기대감이 증가하기 시작했다고 판단. 연결매출 또한 '25년 하반기부터는 역대 최대 규모를 달성한 '24년 화공 신규수주의 매출화가 본격화되며 다시금 성장세에 진입할 수 있을 전망

투자의견 Buy, 목표주가 29,500원 유지

동사에 대한 기존 투자의견과 목표주가 유지. 매출과 이익이 신규수주에 후행하는 건설업종 특성 상 상반기 실적 둔화는 예견된 것으로 반도체 업황 회복에 따른 비화공 발주 확대 가능성과 하반기 다시금 성장세로 전환할 외형 가시성에 무게를 두고 접근할 것을 추천



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 29,500원 (M)

직전 목표주가 29,500원

현재주가 (04/14) 19,140원

상승여력 54%

시가총액	37,514억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	330억원
60일 평균 거래량	1,800,046주
52주 고/저	28,550원 / 16,310원
외인지분율	44.04%
배당수익률	3.99%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.1	8.3	(23.3)
상대	6.7	10.2	(16.2)
절대 (달러환산)	4.3	11.3	(25.9)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,138	-10.4	-17.1	2,325	-8.1
영업이익	172	-18.0	-41.9	176	-2.4
세전계속사업이익	190	-13.3	11.1	186	2.1
지배순이익	140	-13.6	20.7	147	-4.8
영업이익률 (%)	8.0	-0.8 %pt	-3.5 %pt	7.6	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.5	-0.3 %pt	+2.0 %pt	6.3	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	10,625	9,967	9,713	10,566
영업이익	993	972	781	858
지배순이익	754	757	630	718
PER	7.5	6.0	6.0	5.2
PBR	1.6	1.1	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.9	1.2	0.0	-0.7
ROE	24.4	19.6	14.2	14.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 삼성 E&A 1Q25 영업이익, 컨센서스 부합 전망

(단위: 십억원)

	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	2,138	2,385	-10.4	2,579	-17.1	2,343	-8.8
영업이익	172	209	-18.0	296	-41.9	168	2.4
세전이익	190	219	-13.3	171	11.1	185	3.2
지배순이익	140	162	-13.6	116	20.7	142	-1.5
영업이익률	8.0%	8.8%		11.5%		7.2%	
세전이익률	8.9%	9.2%		6.6%		7.9%	
지배순이익률	6.5%	6.8%		4.5%		6.1%	

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 삼성 E&A 2025 년 영업이익, 컨센서스 +6% 상회 전망

(단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	9,967	9,890	0.8	10,566	10,762	-1.8
영업이익	781	738	5.8	858	863	-0.7
세전이익	872	779	11.9	996	906	9.9
지배순이익	630	595	6.0	718	686	4.6
영업이익률	7.8%	7.5%		8.1%	8.0%	
세전이익률	8.7%	7.9%		9.4%	8.4%	
지배순이익률	6.3%	6.0%		6.8%	6.4%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 삼성 E&A 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	2,236	9,718	10,241	2,138	9,967	10,566	-4.4%	2.6%	3.2%
영업이익	166	742	827	172	781	858	3.6%	5.3%	3.6%
OPM	7.4%	7.6%	8.1%	8.0%	7.8%	8.1%	0.6%p	0.2%p	0.0%p
세전이익	228	962	1,032	190	872	996	-16.6%	-9.3%	-3.5%
지배순이익	168	696	747	140	630	718	-16.6%	-9.4%	-3.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 삼성 E&A 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	1.3배	
'25년 예상 ROE (a)	14.2%	
COE ($b = c+d \times e$)	11.4%	
무위험수익률 (c)	2.3%	최근 3개월 3년 만기 국고채 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	9.4%	
52주 베타 (e)	0.93	
영구 성장률 (f)	-	
삼성 E&A 12MF 추정 BPS (B)	23,672원	
목표주가 ($C = A \times B$)	29,500원	반올림 적용
현재 주가	19,140원	2025년 4월 14일 종가 기준
상승여력	54%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 삼성 E&A 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,138	2,581	2,313	2,682	9,967	9,967	10,566
YoY (%)	-6%	-4%	-7%	-9%	-10%	-4%	0%	4%	-6%	-6%	9%
화공	942	1,230	1,109	1,317	967	1,246	1,182	1,448	4,598	4,598	5,875
YoY (%)	-12%	-5%	-7%	26%	3%	1%	7%	10%	0%	0%	21%
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	1,171	1,335	1,132	1,234	5,369	5,369	4,691
YoY (%)	-1%	-2%	-6%	-29%	-19%	-8%	-6%	-2%	-11%	-11%	-4%
매출총이익	337	396	334	442	287	341	312	372	1,509	1,313	1,442
YoY (%)	4%	-12%	27%	7%	-15%	-14%	-6%	-16%	4%	-13%	10%
화공	149	240	214	246	137	178	169	208	849	692	841
YoY (%)	40%	3%	69%	41%	-8%	-26%	-21%	-15%	32%	-18%	21%
비화공	188	157	120	196	150	163	143	164	661	620	601
YoY (%)	-13%	-28%	-12%	-17%	-20%	4%	20%	-16%	-18%	-6%	-3%
영업이익	209	263	204	296	172	202	184	224	972	781	858
YoY (%)	-7%	-24%	33%	10%	-18%	-23%	-10%	-24%	-2%	-21%	10%
세전이익	219	293	220	171	190	224	202	256	904	872	996
YoY (%)	-1%	-9%	1%	0%	-13%	-24%	-8%	49%	-3%	-4%	14%
지배주주 순이익	162	315	164	116	140	162	146	183	757	630	718
YoY (%)	-9%	2%	9%	0%	-14%	-49%	-11%	58%	0%	-17%	14%
이익률											
매출총이익률	14.1%	14.8%	14.4%	17.2%	13.4%	13.2%	13.5%	13.9%	15.1%	13.2%	13.6%
화공	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	14.2%	14.3%	14.3%	14.4%	18.5%	15.1%	14.3%
비화공	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	12.8%	12.2%	12.6%	13.3%	12.3%	11.6%	12.8%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	8.0%	7.8%	8.0%	8.3%	9.7%	7.8%	8.1%
세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.6%	8.9%	8.7%	8.7%	9.5%	9.1%	8.7%	9.4%
지배주주 순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	6.5%	6.3%	6.3%	6.8%	7.6%	6.3%	6.8%

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

삼성 E&A (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,713	10,566	12,415
매출원가	9,174	8,457	8,401	9,124	10,664
매출총이익	1,451	1,509	1,313	1,442	1,751
판매비	458	538	531	584	690
영업이익	993	972	781	858	1,062
EBITDA	1,058	1,041	850	920	1,120
영업외손익	-60	-68	91	138	159
외환관련손익	-85	84	96	123	123
이자손익	40	44	92	113	134
관계기업관련손익	0	7	26	26	26
기타	-15	-203	-123	-123	-123
법인세비용차감전순이익	933	904	872	996	1,221
법인세비용	237	265	268	308	371
계속사업순이익	696	639	604	687	850
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	696	639	604	687	850
지배지분순이익	754	757	630	718	888
포괄순이익	721	598	507	590	753
지배지분포괄이익	780	759	647	754	962

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	3,331	2,599	2,592
당기순이익	696	639	604	687	850
감가상각비	44	43	45	45	45
외환손익	125	-126	-96	-123	-123
중속, 관계기업관련손익	0	-7	-26	-26	-26
자산부채의 증감	-1,551	730	2,373	1,553	1,387
기타현금흐름	227	356	431	463	458
투자활동 현금흐름	16	-50	-260	-279	-376
투자자산	-13	-19	-9	-15	-44
유형자산 증가 (CAPEX)	-28	-43	-44	-44	-44
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	57	11	-207	-220	-288
재무활동 현금흐름	-123	-30	-127	-126	-118
단기차입금	-124	27	2	4	11
사채 및 장기차입금	-6	3	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-129	-129	-129
기타현금흐름	7	-60	0	0	0
연결범위변동 등 기타	70	124	-2,495	-1,622	-1,392
현금의 증감	-497	1,681	450	572	706
기초 현금	1,412	915	2,596	3,045	3,617
기말 현금	915	2,596	3,045	3,617	4,323
NOPLAT	993	972	781	858	1,062
FCF	-488	1,593	3,287	2,555	2,548

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

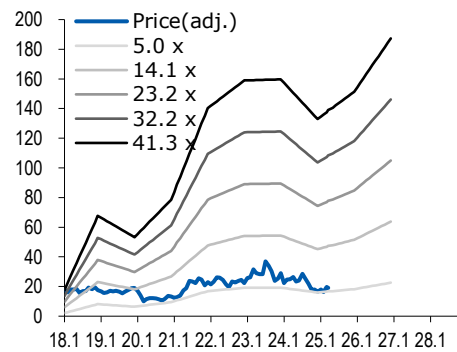
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	7,722	8,526	9,974
현금및현금성자산	915	2,596	3,045	3,617	4,323
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	3,123	3,320	3,786
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	2,056	2,052	2,081
유형자산	430	443	442	441	440
관계기업 등 지분관련 자산	177	223	232	247	290
기타투자자산	86	97	98	98	98
자산총계	7,801	10,013	9,778	10,578	12,056
유동부채	4,217	5,871	5,245	5,569	6,379
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	3,965	4,214	4,805
단기차입금	119	104	104	104	104
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	286	246	256	271	315
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	4,503	6,118	5,501	5,840	6,694
지배지분	3,473	4,232	4,640	5,131	5,793
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,187	3,688	4,277	5,035
비지배지분	-175	-336	-363	-393	-431
자본총계	3,298	3,896	4,277	4,738	5,362
순차입금	-1,377	-2,949	-3,418	-4,021	-4,819
총차입금	148	178	181	184	195

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,846	3,862	3,216	3,662	4,530
BPS	17,721	21,591	23,672	26,179	29,554
EBITDAPS	5,400	5,311	4,335	4,696	5,716
SPS	54,209	50,850	49,559	53,909	63,344
DPS	0	660	660	660	660
PER	7.5	6.0	6.0	5.2	4.2
PBR	1.6	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.9	1.2	0.0	-0.7	-1.3
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	5.7	-6.2	-2.5	8.8	17.5
영업이익 증가율 (%)	41.3	-2.2	-19.6	9.8	23.8
지배순이익 증가율 (%)	13.4	0.4	-16.7	13.9	23.7
매출총이익률 (%)	13.7	15.1	13.5	13.6	14.1
영업이익률 (%)	9.3	9.7	8.0	8.1	8.6
지배순이익률 (%)	7.1	7.6	6.5	6.8	7.2
EBITDA 마진 (%)	10.0	10.4	8.7	8.7	9.0
ROIC	305.8	267.4	-136.3	-116.0	-111.2
ROA	9.6	8.5	6.4	7.1	7.8
ROE	24.4	19.6	14.2	14.7	16.3
부채비율 (%)	136.5	157.0	128.6	123.2	124.8
순차입금/자기자본 (%)	-39.6	-69.7	-73.7	-78.4	-83.2
영업이익/금융비용 (배)	43.4	68.9	141.4	153.4	182.6

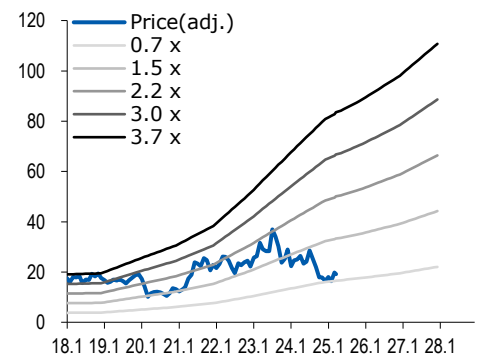
P/E band chart

(천원)



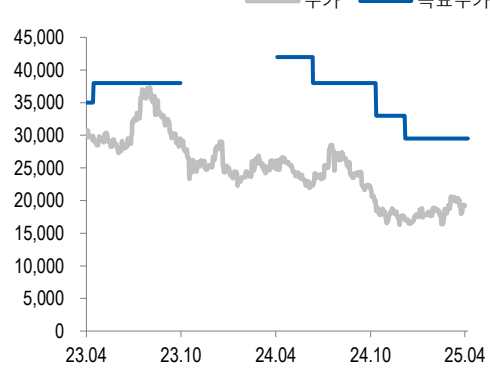
P/B band chart

(천원)



삼성 E&A (028050) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-15	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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-14

※ 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 투자의사결정은 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.

