

2025년 하반기 전망

건설: 상저하고의 고(高)



장윤석, FRM 건설/기계

02 3770 5583

yoonseok.chang@yuantakorea.com



2025년 하반기 전망

건설: 상저하고의 고(高)



장윤석, FRM

건설/기계

02 3770 5583

yoonseok.chang@yuantakorea.com

CONTENTS

Part I

2025년 하반기 투자 전략	06
-----------------	----

Part II

제21대 대통령선거 건설·부동산 공약 비교	15
-------------------------	----

Part III

건설경기는 어떻게 돌아가는가?	22
------------------	----

Part IV

건설업종 Top Pick	33
---------------	----



SUMMARY



Part I. 2025년 하반기 투자 전략

- '25년 상반기 건설업종 주가 상승의 저변에는 ① 저수익 현장 준공에 따른 구조적 원가율 개선과 ② 국내 주택 경기 회복에 따른 사업물량 증가에 대한 기대감이 있으며 해당 현상이 건설업종 공통적으로 적용된다는 점에서 건설업에 대한 Overweight 의견 유지
- ① '25년 하반기에도 '21-'22년 착공 현장 준공에 따른 원가 믹스개선 효과가 지속되는 가운데, ② 중장기 준공 및 입주 물량 감소로 인한 수도권 주택 가격 상승 압력, ③ 6월 대선 이후 구체화될 주택 공급 정책이 건설업종 실적 성장 기대감의 근거로 작용할 전망
- 부동산 가격 상승에 의한 신규 사업 착수 등 공급 회복 요인은 서울과 수도권에서 먼저 발현될 개연성이 높으며 이에 따른 수혜는 수도권 사업 비중이 높은 대형 건설사에 집중될 것으로 판단
- '25년 하반기, 건설업종 대형주 포트폴리오 내 상반기 주가 랠리에서 소외된 종목에 집중하는 가운데 서울 및 수도권 주택 공급 회복 가능성에도 대비하는 투자전략을 제시하며 이에 따라 최선호주 GS건설, 차선호주 대우건설 추천

Part II. 제21대 대통령선거 건설·부동산 공약 비교

- 직전 제20대 대통령선거에서 5년간 주택 311만호(이재명) vs 250만호(윤석열) 공급 공약이 제시되었으나 윤석열정부 공급 실적이 101만호에 그치며 “얼마나” 보다는 “어떻게” 공급할 것인지가 더욱 중요해지며 금번 제21대 대선 후보별 공약에는 구체적인 공급 수치에 대한 내용이 부재
- 차기 정부는 단순히 물량을 늘리겠다는 정책적 의지보다는 ① 재개발·재건축 규제 완화, ② 공공 임대 확대 등 사업성 제고에 집중할 전망
- 주택 수요 촉진 공약, 주택 수요, 이재명 후보 신중 vs 김문수·이준석 후보 완화 구도

Part III. 건설경기는 어떻게 돌아가는가?

- 현재 시장은 중장기 공급 감소에 따른 전월세 가격 상승 압력이 존재하는 침체기~회복기 사이의 국면으로 차기 정부는 이를 해결하는 것에 집중할 전망
- 가구 수 증가, 금리 인하, 준공 물량 감소에 의한 공급 부족은 주택 전세와 매매 가격의 상방압력으로 작용할 전망이며 이는 신규사업 착수 유인
- 중장기 공급 부족이 예고된 가운데 주택 가격(P)과 수주 가능 물량(Q)이 늘어난다는 것은 공급자 우위 시장을 형성



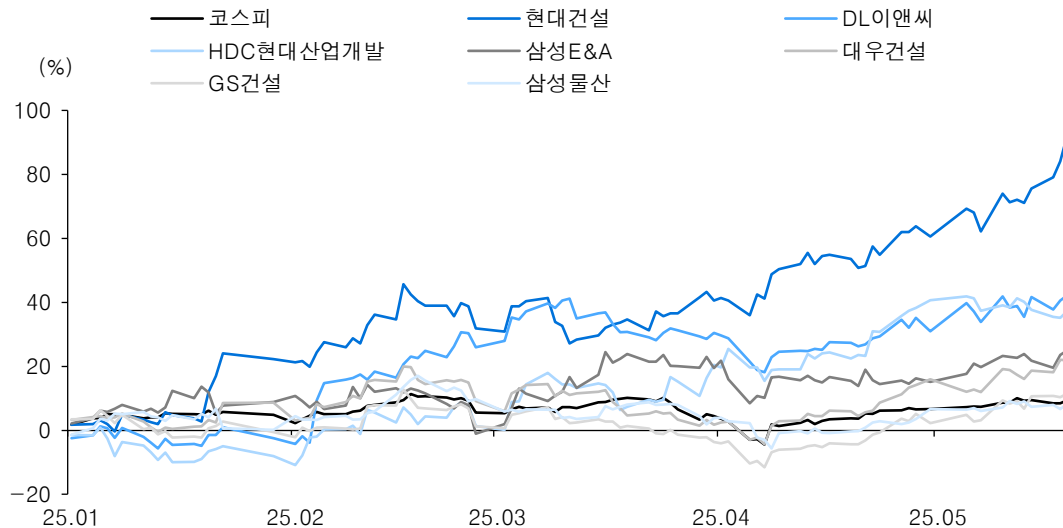
PART 1

2025년 하반기 투자 전략

무엇을 고르던 편했던 '25년 상반기

- '25년 5월 21일 기준, KOSPI200 건설 YTD 수익률(+37%)은 KOSPI(+9%)를 +27%p 상회 중
- 유안타증권 커버리지 건설사 YTD 수익률은 현대건설(+93%) > DL이앤씨(+42%) > HDC현산(+37%) > 삼성E&A(+25%) > 대우건설(+22%) > 삼성물산(+21%) > GS건설(+12%) 순
- 건설업종 원가율 개선이 현실화되면서 업종 전반적인 실적 눈높이와 밸류에이션 상황이 이루어진 가운데, 일부 종목은 원전, 복합개발사업, 자체사업 등 단순 주택 도급 외 사업 성장 가시성이 기업가치 평가 변수로 작동하기 시작

건설업종 2025년 YTD 수익률 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

건설업종 수익률 현황 [2025년 5월 21일 기준]

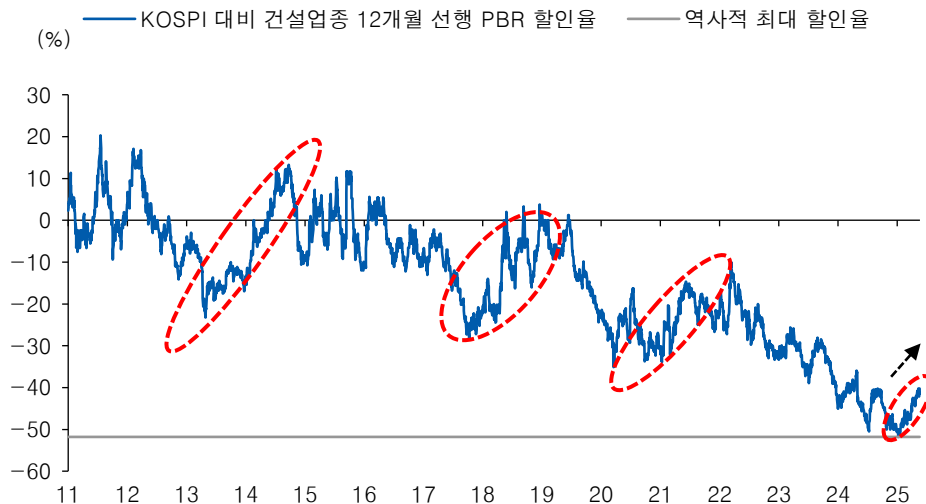
(단위: 십억원, %)	시가총액	수익률				
		YTD	1M	3M	6M	12M
코스피	2,094,236	9.4	5.5	-1.1	5.8	-3.6
코스피200 건설	41,691	36.7	15.0	13.9	24.2	10.6
삼성물산	23,627	21.1	21.4	7.8	14.3	-6.3
현대건설	5,451	92.7	25.5	38.7	73.6	44.8
삼성E&A	4,057	25.1	8.3	12.1	13.4	-13.9
DL이앤씨	1,770	42.3	11.7	14.0	45.7	35.8
GS건설	1,657	11.6	16.7	4.4	4.9	25.4
HDC현대산업개발	1,635	37.4	12.2	31.6	34.3	42.7
대우건설	1,573	21.9	15.1	6.5	5.0	3.4

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

종목 선정은 다소 불편해진 '25년 하반기

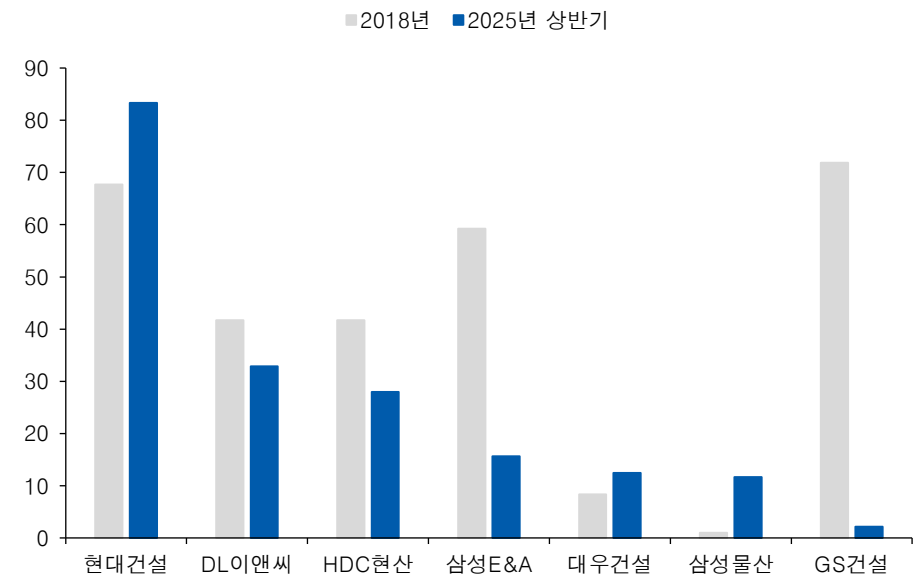
- '25년 상반기 건설업종의 가파른 주가 상승으로 섹터 투자자의 고민은 하반기 포트폴리오 비중 조절이 될 것
- '25년 상반기 건설업종 주가 랠리가 역사적 최저점 수준의 밸류에이션에서 전개되긴 했으나 현대건설(+83%), DL이앤씨(+33%) 등이 실현 중인 KOSPI 대비 초과 수익률이 대북사업 기대감과 해외사업 부실 우려 완화로 나타났던 '18년 건설업종 주가 급등과 비교하더라도 높다는 점에서 하반기 종목 로테이션을 추천

KOSPI 대비 건설업종 12개월 선행 PBR 할인율 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 대비 건설업종 수익률 비교 - 2018년 vs 2025년 상반기



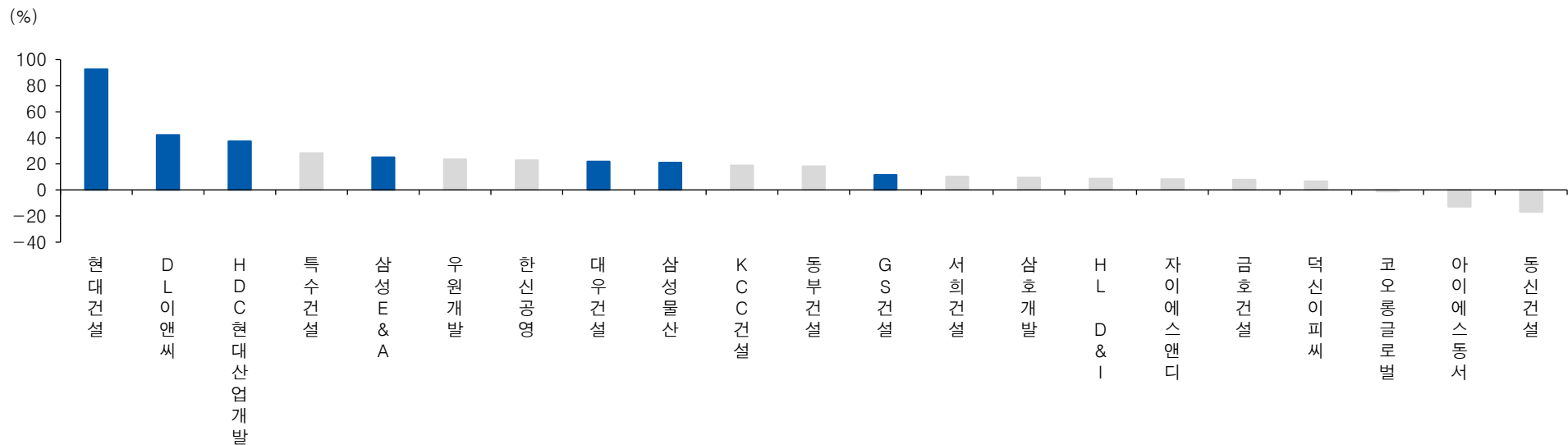
자료: 유안타증권 리서치센터,

주: 1) 2026년 상반기는 2025년 5월 21일 기준, 2) 2018년 DL이앤씨는 (주)DL, HDC현대산업개발은 (주)HDC 주가 수익률 사용

하반기에도 대형주 중심의 건설업종 포트폴리오 집중 전략 유효

- '25년 상반기 건설업종 주가 상승의 저변에는 ① 저수익 현장 준공에 따른 구조적 원가율 개선과 ② 국내 주택 경기 회복에 따른 사업물량 증가에 대한 기대감이 있으며 해당 현상이 건설업종 공통적으로 적용된다는 점에서 건설업에 대한 Overweight 의견 유지
- 주목할 점은 업종 내 시가총액 1조원 이상의 대형주 Outperform으로 이는 건설경기 회복이 감지되고 있는 서울 및 수도권에서의 높은 대형사 M/S에 기반
- ① '25년 하반기에도 '21-'22년 착공 현장 준공에 따른 원가 믹스개선 효과가 지속되는 가운데, ② 중장기 준공 및 입주 물량 감소로 인한 수도권 주택 가격 상승 압력, ③ 6월 대선 이후 구체화될 주택 공급 정책이 건설업종 실적 성장 기대감의 근거로 작용할 전망
- 부동산 가격 상승에 의한 신규 사업 착수 등 공급 회복 요인은 서울과 수도권에서 먼저 발현될 개연성이 높으며 이에 따른 수혜는 수도권 사업 비중이 높은 대형 건설사에 집중될 것으로 판단

건설업종 2025년 YTD 수익률 추이 [2025년 5월 21일 기준]

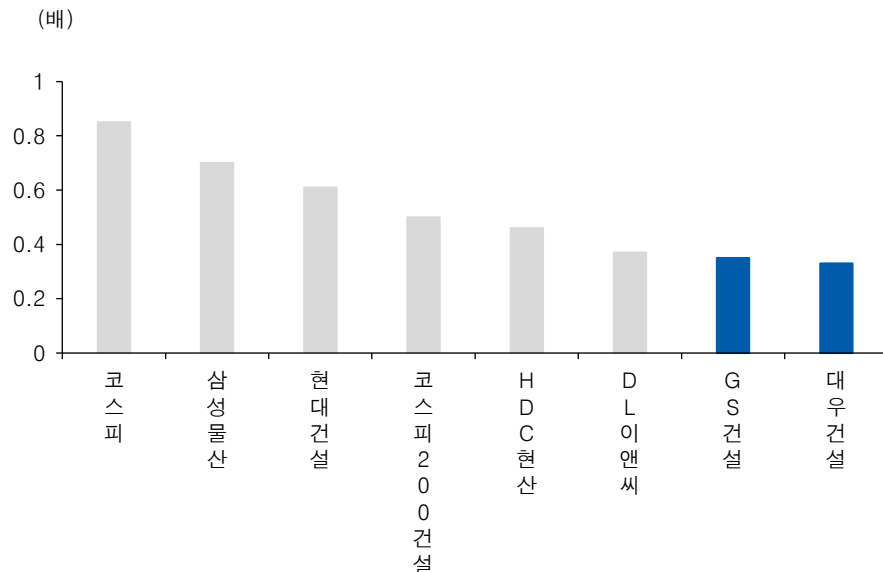


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 주: 시가총액 1조원 이상의 종목은 음영 표시

'25년 하반기 최선호주 GS건설, 차선호주 대우건설 제시

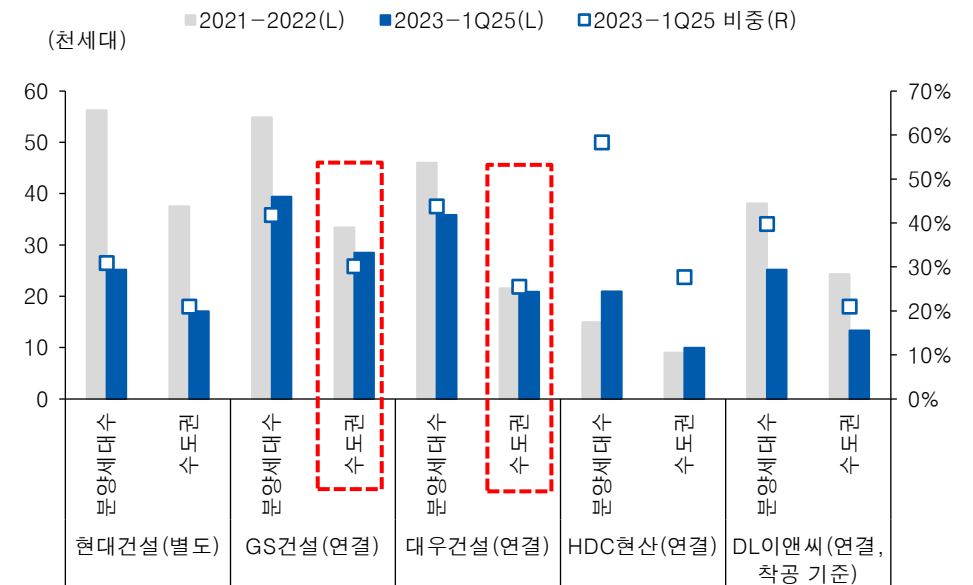
- '25년 하반기, 건설업종 대형주 포트폴리오 내 상반기 주가 랠리에서 소외된 종목에 집중하는 가운데 서울 및 수도권 주택 공급 회복 가능성에도 대비하는 투자전략을 제시하며 이에 따라 최선호주 GS건설, 차선호주 대우건설 추천
- GS건설은 건설업종 공통적인 원가율 하락과 건설경기 저점 통과 시그널에도 불구하고 상반기 업종 수익률을 하회했으나 2Q25부터 전개될 영업이익의 YoY 성장을 기점으로 할인가에 정상화 기대. 주택 수주잔고의 54%가 서울 및 수도권에 집중되어 있는 점도 공급 회복 시 높은 수혜 강도로 연결될 전망
- 대우건설은 12MF PBR 0.33배로 대형주 중 밸류에이션이 가장 낮지만 원가 정상화가 시작된 '23년 이후의 수도권 분양 물량 비중이 상대적으로 높아 상대매력도 부각 가능

건설업종 12개월 선행 PBR 현황 [2025년 5월 21일 기준]



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터, 주: 현대건설 제외

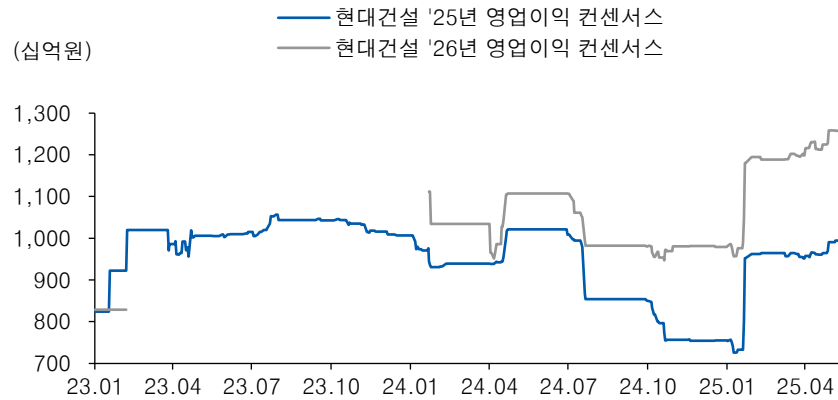
전국 아파트 매매가격 대비 전세가격 추이



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

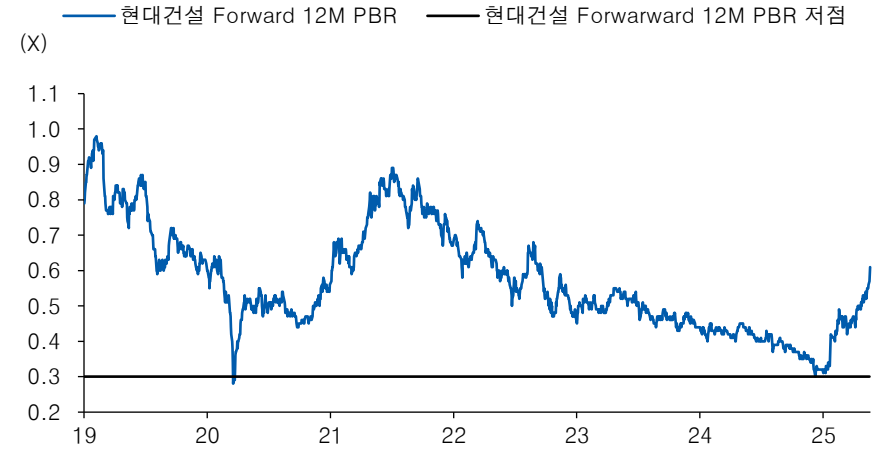
건설업종 영업이익 컨센서스 및 12MF PBR 추이

현대건설 '25, '26년 영업이익 컨센서스



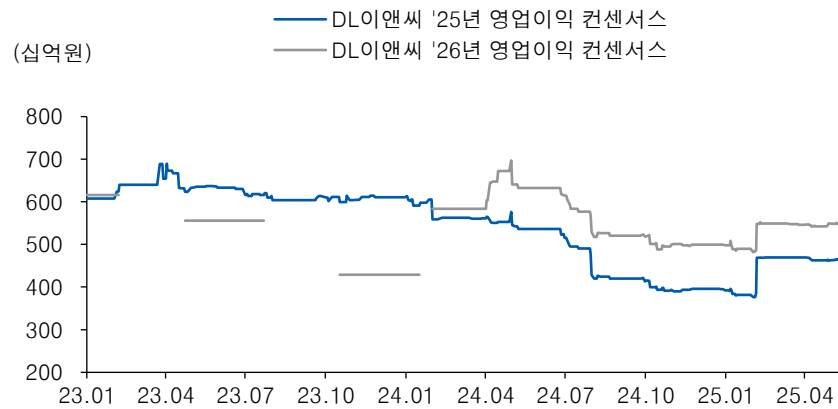
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

현대건설 12개월 선행 PBR 추이



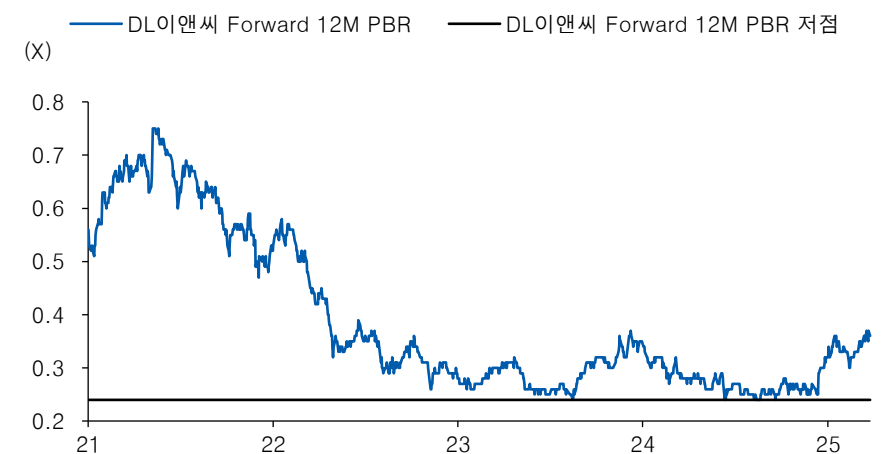
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

DL이앤씨 '25, '26년 영업이익 컨센서스



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

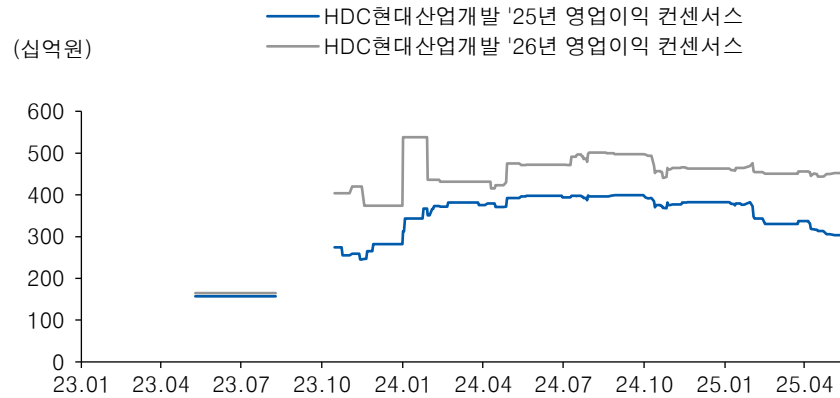
DL이앤씨 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

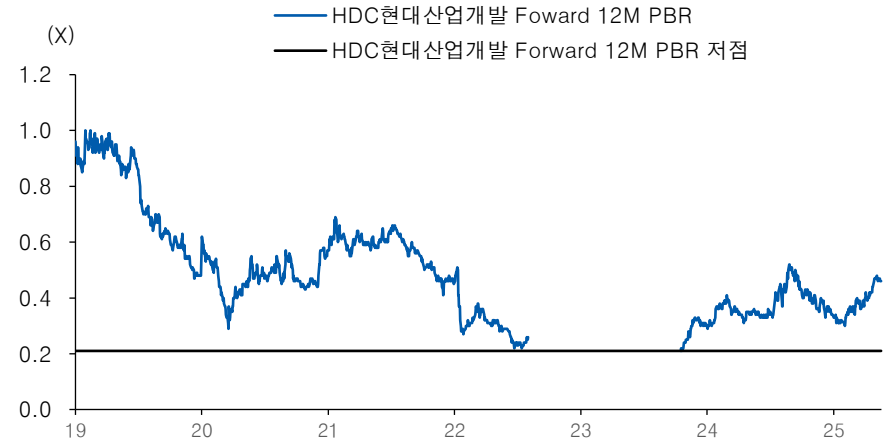
건설업종 영업이익 컨센서스 및 12MF PBR 추이

HDC현대산업개발 '25, '26년 영업이익 컨센서스



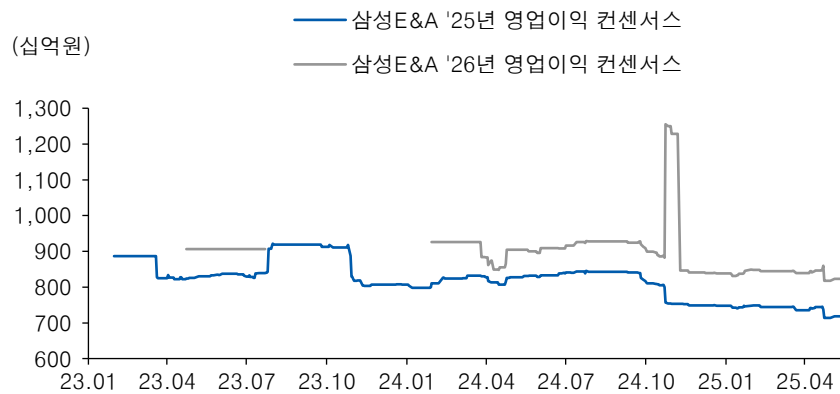
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

HDC현대산업개발 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

삼성E&A '25, '26년 영업이익 컨센서스



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

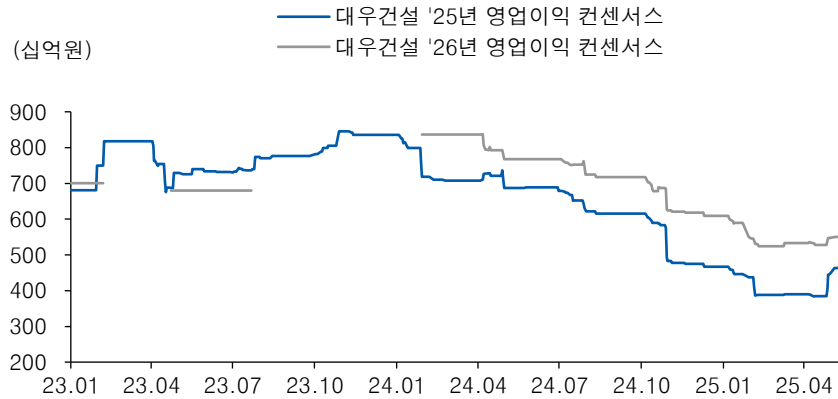
삼성E&A 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

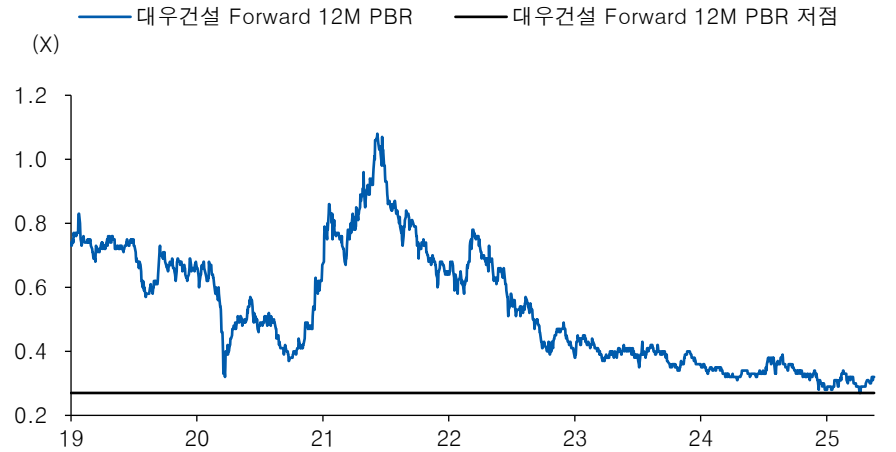
건설업종 영업이익 컨센서스 및 12MF PBR 추이

대우건설 '25, '26년 영업이익 컨센서스



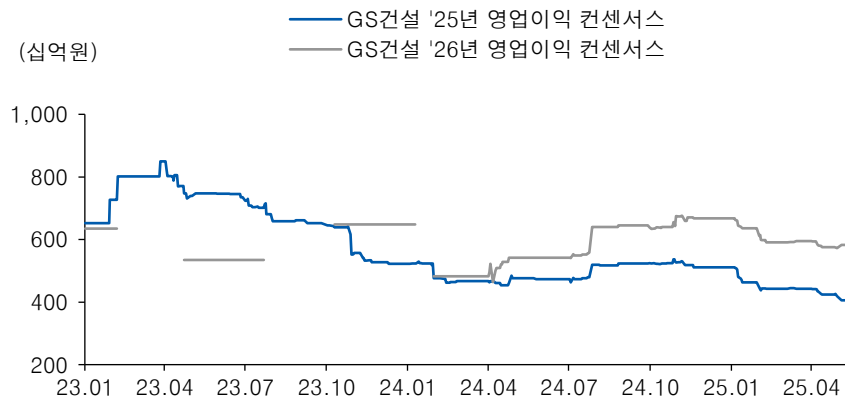
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

대우건설 12개월 선행 PBR 추이



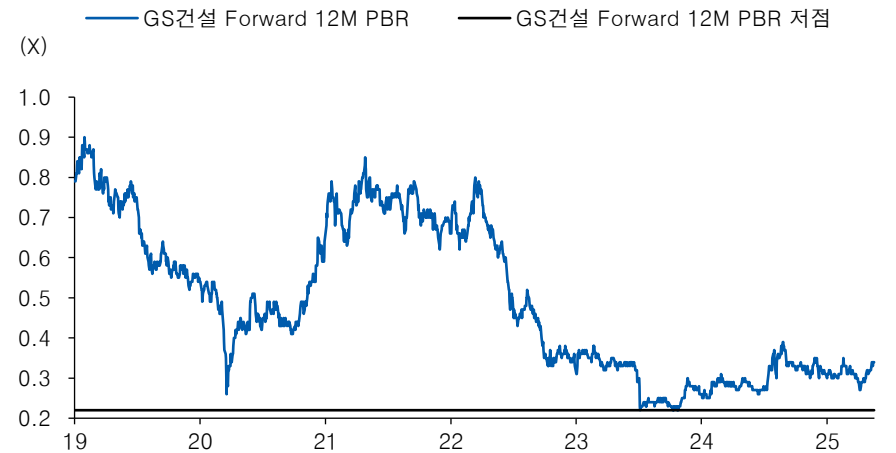
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

GS건설 '25, '26년 영업이익 컨센서스



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

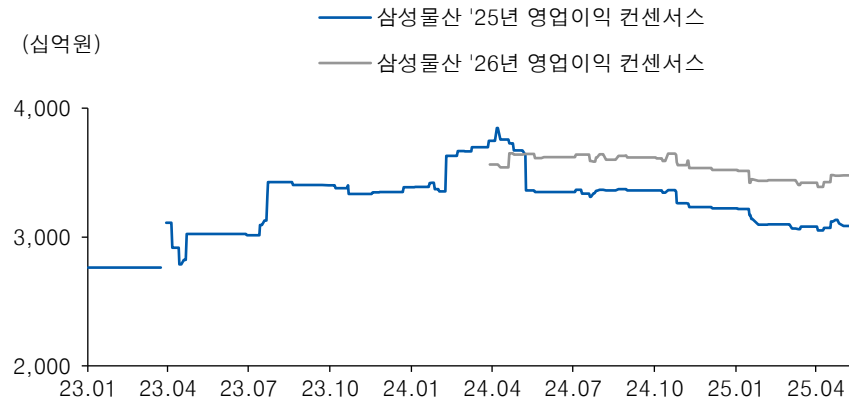
GS건설 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

건설업종 영업이익 컨센서스 및 12MF PBR 추이

삼성물산 '25, '26년 영업이익 컨센서스



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

삼성물산 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터



PART 2

제21대 대통령선거 건설·부동산 공약 비교

주택 공급, 누가 되든 확대

- 직전 제20대 대통령선거에서 5년간 주택 311만호(이재명) vs 250만호(윤석열) 공급 공약이 제시되었으나 윤석열정부 공급 실적이 101만호에 그치며 “얼마나” 보다는 “어떻게” 공급할 것인지가 더욱 중요해지며 금번 제21대 대선 후보별 공약에는 구체적인 공급 수치에 대한 내용이 부재
- 윤석열정부 출범 이후 네 번의 공급대책 발표에도 불구하고 심화된 공급 감소는 사업 주체인 시행사와 조합의 신규사업 착수 유인 부족 문제로 귀결
- 누가 당선이 되든 차기 정부는 단순히 물량을 늘리겠다는 정책적 의지보다는 ① 재개발·재건축 규제 완화, ② 공공 임대 확대 등 사업성 제고에 집중할 전망

주요 후보별 주택 공급 정책

더불어민주당 이재명	국민의힘 김문수	개혁신당 이준석
① 서울 노후 도시 재개발·재건축 용적률 상향, 분담금 완화	① 3·3·3 청년주택 공급 : 결혼하면 3년, 첫아이 3년, 둘째 아이 3년, 총 9년간 주거비를 지원하는 주택을 매년 10만호 공급	① 재건축·재개발에 59형 공급 집중해 분양 물량 확대, 분담금 완화
② 1기 신도시(분당, 일산, 산본, 중동, 평촌), 경기(수원, 용인, 안산), 인천(연수, 구월 등) 노후계획도시를 미래형 스마트 도시로 구축	② 청년, 신혼, 육아 부부를 위한 주택 매년 20만호 공급	② 지방 미분양 아파트에 민간임대 등록 허용, 양도세·취득세 감면 적용
③ 청년, 신혼부부 등을 위한 제4기 신도시 개발 추진	③ 반값 월세존 조성, 공공지원 임대주택 확대	③ 저출산 대응 위한 다자녀 특별공급, 분양가 상한제, 고밀 개발 활성화 추진
④ 유희 국공유지 생활SOC 내 복합공간 조성	④ 1인형 아파트 및 오피스텔 공급 확대	④ 허위광고·분담금 폭탄·조합비리 등 피해양산의 지역주택조합 전면 폐지
⑤ 청년 맞춤형 공공분양과 고품질 공공임대 대폭 확대	⑤ GTX 역사 주변, 공공유희부지에 통합기숙사 건립	⑤ 지자체 주도로 공공이 시행하는 안심주택조합 제도 도입 추진
⑥ 상생형 공공기숙사 공급 대폭 확대	⑥ 각종 규제 면제하는 한국형 화이트존 도입으로 민간주택시장 공급 확대	⑥ 조합형 투기·불법 난립 방지, 공급의 질과 예측력 확보
	⑦ 재개발·재건축 관련 권한을 기초자치단체로 이양해 재건축·재개발 신속 추진	
	⑧ 재건축 초과이익환수제 폐지	

자료: 중앙선거관리위원회, 유안타증권 리서치센터

주택 수요, 이재명 후보 신중 vs 김문수·이준석 후보 완화

- 이재명 후보는 과거 민주당의 패착 요인이었던 부동산 수요 억제 정책과는 거리를 두고 있으나 타 후보들이 공약으로 제시한 종합부동산세 개편, 재건축 초과이익환수제 등 세제 및 규제 완화 자체에 대해서는 신중한 스탠스
- 반면, 김문수 후보와 이준석 후보는 취득세와 양도세 감면 혹은 폐지, 부동산 관련 대출 확대 등 규제 완화를 통한 주택 수요 촉진에 방점
- '23년부터 여·야 합의로 종합부동산세 과세 기준이 완화된 가운데 다주택자 양도세 중과 배제 조치가 '26년 5월로 연장되어 있는 상태이기 때문에 더불어민주당 집권 시에는 현상 유지, 국민의힘 혹은 개혁신당 집권 시에는 추가적인 완화 정책이 구체화될 것으로 전망

주요 후보별 주택 수요 정책

더불어민주당 이재명	국민의힘 김문수	개혁신당 이준석
① 무주택 청년 가구의 월세지원 대상 및 월세 세액 공제 확대	① 종합부동산세 개편, 양도소득세 중과세 폐지, 비수도권 주택에 대한 취득세 면제	① 청년, 신혼, 다자녀, 노년 단계별로 취득세·양도세 감면 확대
② 전세자금 이차보전 및 월세세액공제 확대	② 신생아 특례 디딤돌 대출(주택구입), 버팀목 대출(전세) 기간 연장	② 작은 집 → 큰 집 → 다시 작은 집 으로 주거 이동을 유연하게 설계
	③ 신혼부부 디딤돌·버팀목 대출 소득 기준 완화	③ 실수요자의 주거 부담은 줄이고, 비정상 거래와 자산 양극화는 차단
		④ 잠시멈춤대출을 통해 기본 3년간 원금상환 유예, 미성년 자녀 1명당 2년 추가 유예 가능
		⑤ 시가 10억 이하 주택 보유+부부 합산 연소득 1억 이하 가구 대상 정책금융 30조원 투입

도시개발, 교통, 에너지 관련 주요 공약 비교

- 수도권 과밀화 방지 및 국토 균형발전을 위한 공약으로 이재명 후보와 김문수 후보는 국회 세종의사당과 대통령 세종 집무실 건립, 제2차 공공기관 지방이전을 공통적으로 제시한 반면 이준석 후보는 법인세의 30%를 지방에 배분해 각 지방의 자립도를 강화, 지역 간 기업 유치 경쟁을 촉진하는 공약을 발표
- 교통 분야에서 이재명 후보와 김문수 후보 모두 GTX, 철도 확충 등 공약을 제시
- 에너지 분야에서 이재명 후보는 태양광, 풍력 등 친환경 발전원 중심의 에너지 믹스에 집중한 반면 김문수 후보는 대형원전, SMR 등 확대 공약을 제시

주요 후보별 주택 공급 정책

후보	더불어민주당 이재명	국민의힘 김문수	개혁신당 이준석
	① 국회 세종의사당과 대통령 세종 집무실 임기 내 건립 ② 제2차 공공기관 지방이전 추진		① 국세인 법인세의 30% 인하, 감면분 전액을 지방세인 법인지방소득세로 전환 ② 지방 간 기업 유치 경쟁 촉진
도시개발	③ 5대 초광역권(수도권, 동남권, 대경권, 중부권, 호남권)별 특별지방자치단체 구성 및 권역별 광역급행철도 건설 ④ 3대 특별자치도(제주, 강원, 전북)의 자치권한 및 경쟁력 강화 위한 특별법 개정		
교통	① 철도·고속도로 지하화 등 적극 추진 ② GTX-A·B·C 및 연장 노선 차질없이 추진 ③ GTX-D·E·F 단계적 추진 및 GTX플러스 검토 ④ 인천~경기~강원 경강선 연결 ⑤ 경기 북부 KTX(파주)/SRT(양주) 연장 운행 ⑥ 남북협력 대비 동서평화 고속화도로와 서울-연천고속도로 적극 추진	① 수도권 GTX 모델을 전국 5대 광역권으로 확장하여 전국급행철도망 구축 ② 광역철도, 도시철도 확충으로 30분 출·퇴근 혁명 및 정주환경 대혁신 ③ 수도권, 충청권, 호남권, 대경권, 동남권 등 초광역권 메가시티 조성	
에너지	① 2030년까지 서해안, 2040년까지 한반도 에너지고속도로 건설 추진 ② 태양광·풍력·전기차·배터리·수전해·히트펌프 등 탄소중립산업의 국산화 및 수출경쟁력 제고	① 건설 중이거나 계획 중인 대형 원전 6기 차질 없이 추진 ② 한국형 소형원전(SMR) 상용화 추진 및 원전 비중 확대로 안정적 전력원 확보	

자료: 중앙선거관리위원회, 유안타증권 리서치센터

더불어민주당 이재명 후보 주요 건설·부동산 공약

구분	주요 공약	세부 내용
부동산 공급	미래형 스마트도시 구축	① 서울 노후 도시 재개발·재건축 용적률 상향, 분담금 완화 ② 1기 신도시(분당, 일산, 산본, 중동, 평촌), 경기(수원, 용인, 안산), 인천(연수, 구월 등) 노후계획도시를 미래형 스마트 도시로 구축 ③ 청년, 신혼부부 등을 위한 제4기 신도시 개발 추진 ④ 유휴 국공유지 생활SOC 내 복합공간 조성
	청년 주거지원 강화	① 청년 맞춤형 공공분양과 고품질 공공임대 대폭 확대 ② 상생형 공공기숙사 공급 대폭 확대
부동산 수요	청년 주거지원 강화	① 무주택 청년 가구의 월세지원 대상 및 월세 세액 공제 확대
	직장인 일상생활 부담 완화	① 전세자금 이차보전 및 월세세액공제 확대
도시개발	세종 행정수도 완성 추진	① 국회 세종의사당과 대통령 세종 집무실 임기 내 건립 ② 제2차 공공기관 지방이전 추진
	'5극 3특' 중심 균형발전 기반 마련	① 5대 초광역권(수도권, 동남권, 대경권, 중부권, 호남권)별 특별지방자치단체 구성 및 권역별 광역급행철도 건설 ② 3대 특별자치도(제주, 강원, 전북)의 자치권한 및 경쟁력 강화 위한 특별법 개정
	미래형 스마트도시 구축	① 철도·고속도로 지하화 등 적극 추진
교통	수도권 주요 거점 '1시간 경제권'으로 연결	① GTX-A·B·C 및 연장 노선 차질없이 추진 ② GTX-D·E·F 단계적 추진 및 GTX플러스 적극 검토 ③ 인천~경기~강원 경강선 연결 ④ 경기 북부 KTX(파주)/SRT(양주) 연장 운행 ⑤ 남북협력 대비 동서평화 고속화도로와 서울-연천고속도로 적극 추진
	에너지고속도로 구축	① 2030년까지 서해안, 2040년까지 한반도 에너지고속도로 건설 추진
에너지	탄소중립 산업전환으로 경제와 환경의 발전 도모	① 태양광·풍력·전기차·배터리·수전해·히트펌프 등 탄소중립산업의 국산화 및 수출경쟁력 제고

국민의힘 김문수 후보 주요 건설·부동산 공약

구분	주요 공약	세부 내용
부동산 공급	청년·신혼부부 주거지원 확대	① 3·3·3 청년주택 공급 : 결혼하면 3년, 첫아이 3년, 둘째 아이 3년, 총 9년간 주거비를 지원하는 주택을 매년 10만호 공급 ② 청년, 신혼, 육아 부부를 위한 주택 매년 20만호 공급 ③ 반값 월세존 조성, 공공지원 임대주택 확대 ④ 1인형 아파트 및 오피스텔 공급 확대 ⑤ GTX 역사 주변, 공공유�휴부지에 통합기숙사 건립
	부동산 제도 개편	① 각종 규제 면제하는 한국형 화이트존 도입으로 민간주택시장 공급 확대 ② 재개발·재건축 관련 권한을 기초자치단체로 이양해 재건축·재개발 신속 추진 ③ 재건축 초과이익환수제 폐지
부동산 수요	부동산 제도 개편	① 종합부동산세 개편, 양도소득세 중과세 폐지, 비수도권 주택에 대한 취득세 면제
	청년·신혼부부 주거지원 확대	① 신생아 특례 디딤돌 대출(주택구입), 버팀목 대출(전세) 기간 연장 ② 신혼부부 디딤돌·버팀목 대출 소득 기준 완화
도시개발	중앙정부의 권한과 자원 지방 이양 확대	① 세종시로 국회 완전 이전 및 대통령 제2집무실 이전 ② 2차 공공기관 이전 추진
교통	수도권 6개 순환 고속도로망 완성	① 수도권 GTX 모델을 전국 5대 광역권으로 확장하여 전국급행철도망 구축 ② 광역철도, 도시철도 확충으로 30분 출·퇴근 혁명 및 정주환경 대혁신 ③ 수도권, 충청권, 호남권, 대경권, 동남권 등 초광역권 메가시티 조성
에너지	AI 산업 필수인프라 전력 안정적 확보	① 원자력 발전 비중 확대로 산업용 전기료 인하 추진 ② 건설 중이거나 계획 중인 대형 원전 6기 차질 없이 추진 ③ 한국형 소형원전(SMR) 상용화 추진 및 원전 비중 확대로 안정적 전력원 확보

자료: 중앙선거관리위원회, 국민의힘, 유안타증권 리서치센터

개혁신당 이준석 후보 주요 건설·부동산 공약

구분	주요 공약	세부 내용
부동산 공급	59형 집중 공급 및 지방 미분양 해소	① 재건축·재개발에 59형 공급 집중해 분양 물량 확대, 분담금 완화 ② 지방 미분양 아파트 한정 민간임대 등록 허용 및 양도세·취득세 감면 적용 ③ 저출산 대응 위한 다자녀 특별공급, 분양가 상한제, 고밀 개발 활성화 추진
	지역주택조합 폐지 및 공공 안심공급 전환	① 허위광고·분담금 폭탄·조합비리 등 피해양산의 지역주택조합 전면 폐지 ② 지자체 주도로 공공이 시행하는 안심주택조합 제도 도입 추진 ③ 조합형 투기·불법 난립 방지, 공급의 질과 예측력 확보
부동산 수요	생애주기 맞춤형 주택 세금 감면	① 청년, 신혼, 다자녀, 노년 단계별로 취득세·양도세 감면 확대 ② 작은 집 → 큰 집 → 다시 작은 집 으로 주거 이동을 유연하게 설계 ③ 실수요자의 주거 부담은 줄이고, 비정상 거래와 자산 양극화는 차단
	원금상환 유예, 이자만 내는 대환대출	① 힘든 시기에 맞춰, 기존 대출을 잠시멈춤 대출로 갈아탈 수 있도록 지원 ② 기본 3년간 원금상환 유예, 미성년 자녀 1명당 2년 추가 유예 가능 ③ 이자만 납부하고, 생활비·양육비 등 가처분소득 여유 확보
	대상은 1주택 실수요자 중심, 정책금융 30조 투입	① 시가 10억 이하 주택 보유+부부 합산 연소득 1억 이하 가구 대상 ② 2020~2022년 패닉바잉 세대 등 고정금리 상환자 보호 ③ 추후 수혜대상 확대 검토, 정책실패 책임은 국가가 부담
도시개발	법인세 자치권 확대	① 국세인 법인세의 30% 인하, 감면분 전액을 지방세인 법인지방소득세로 전환 ② 지방 간 기업 유치 경쟁 촉진

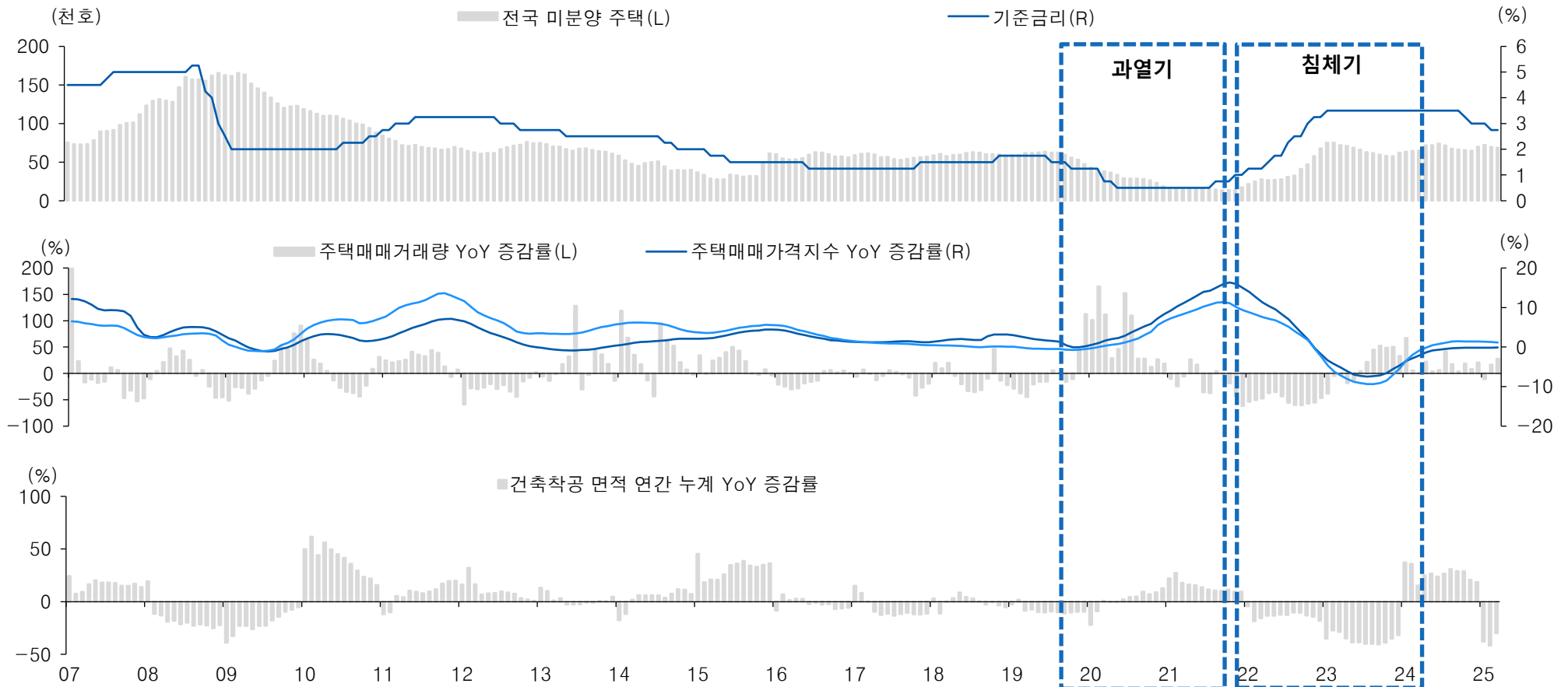
자료: 중앙선거관리위원회, 개혁신당, 유안타증권 리서치센터



PART 3

건설경기는 어떻게 돌아가는가?

건설경기는 호황과 불황을 반복하는 사이클



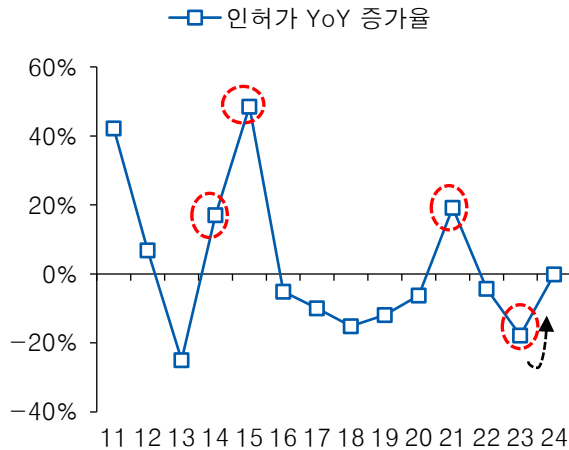
구분	침체기	회복기	확장기	과열기
매매가격	하락	하락 둔화	상승 전환	급등
거래량	급감	전월세 등 실수요 중심 증가	실수요 및 투기 수요 진입	급등
미분양	급증	증가 둔화 및 감소 전환	감소	급감
분양	감소	감소 둔화 및 증가 전환	증가	증가
착공	감소	감소 둔화 및 증가 전환	증가	증가

자료:한국은행, 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

KOSPI 대비 건설업종 밸류에이션 할인율은 선행지표 개선과 동행하여 축소

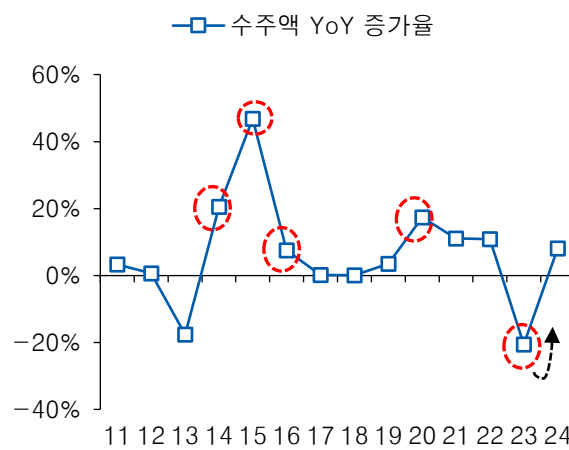
주택 공급 지표 vs 건설업종 밸류에이션

주택 인허가 YoY 증가율



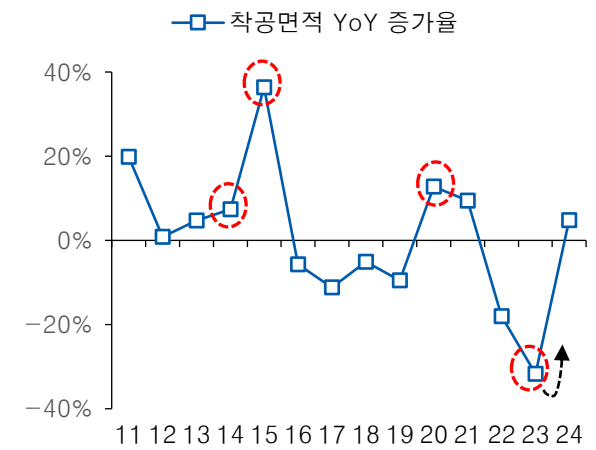
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

주택 수주액 YoY 증가율



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

주택건설 착공면적 YoY 증가율



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

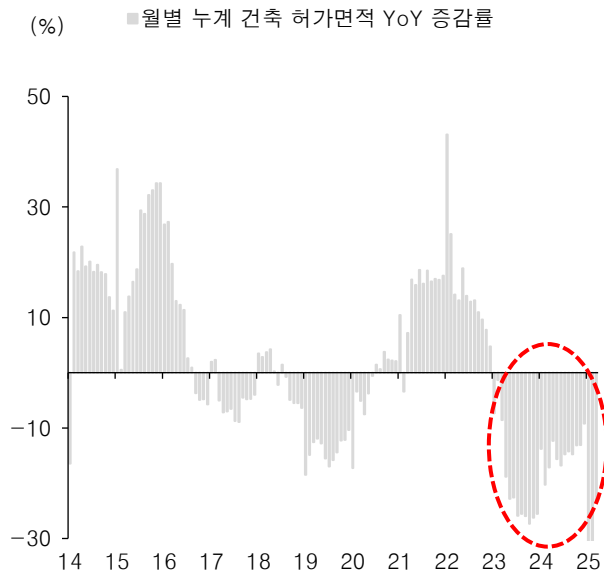


자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

어느 후보가 당선이 되던 차기 정부의 부동산 정책은 시장 상황이 결정할 것

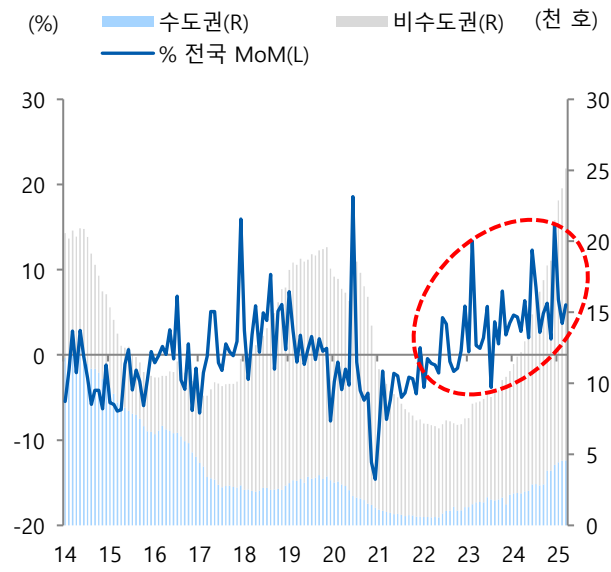
- 현재의 시장은 중장기 공급 감소에 따른 전월세 가격 상승 압력이 존재하는 침체기~회복기 사이의 국면으로 차기 정부는 이를 해결하는 것에 집중할 전망
- 공급: 전국 건축 허가면적은 '23년 1월부터 감소세이며 이에 따라 누적된 공급 부족에 대응하는 공급 촉진 정책이 구체화될 전망
- 수요: 준공 후 미분양 물량이 집중되어 있는 지방 수요 촉진을 위해 취득세, 양도세 감면 등 세제 혜택이 유력하다고 판단
- 임대차: 전국적인 임대 시장 가격 상승 압력에 대응하는 정책으로 ① 임대차2법 유지, ② 전세대출의 DSR 적용 등 예상

전국 월별 누계 건축 허가면적 YoY 증감률 추이



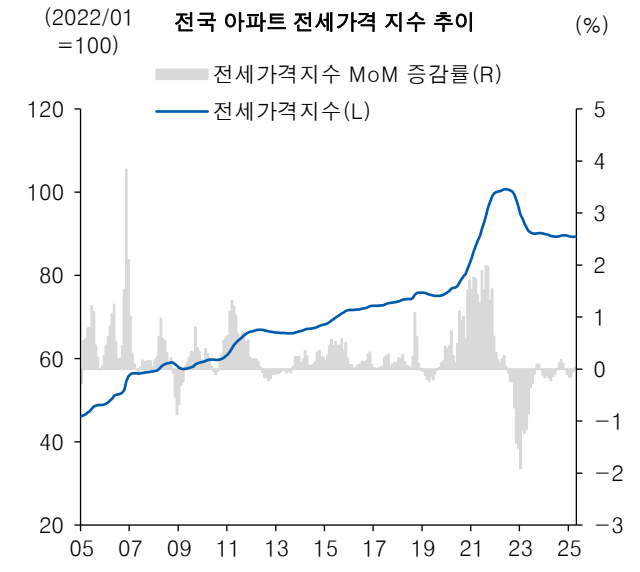
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

전국 준공 후 미분양 물량 추이



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

전국 아파트 전세가격지수 추이

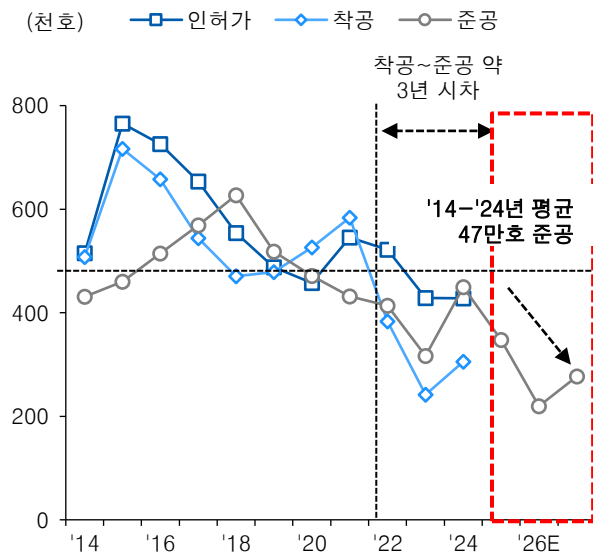


자료: KB부동산, 유안타증권 리서치센터

'25년부터 전국적 준공 물량 감소는 불가피

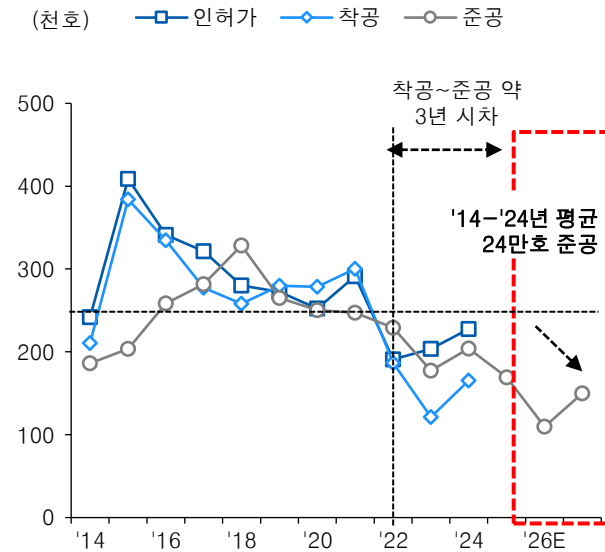
- 주택 인허가와 착공 실적에 후행하는 준공 물량은 '22-'24년 저조한 착공으로 인해 '25-'27년 전국적으로 감소가 불가피
- 인구 감소 추세에도 불구하고 1인가구를 중심으로 한 가구 수 증가, 노후주택 멸실, 생애주기에 따른 교체수요 등 주택수요는 지속적으로 발생하고 있어 주택 입주 물량 감소에 따른 수급 불균형은 실수요자 중심의 매매심리 회복 및 가격 상승 요인으로 작용할 전망

전국 주택 공급 추이 및 전망



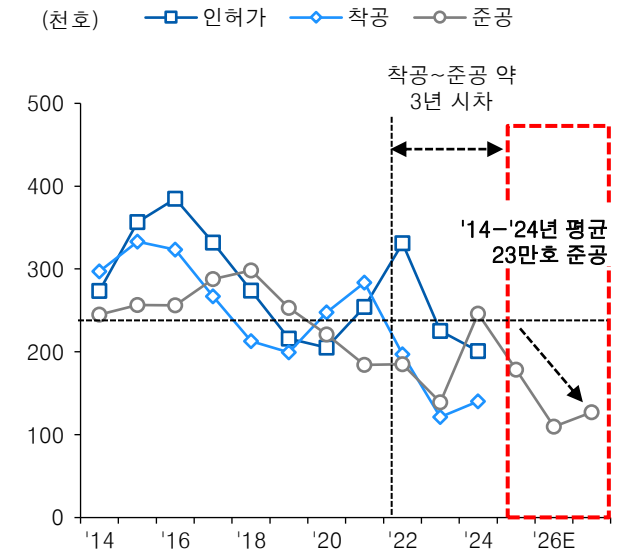
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

수도권 주택 공급 추이 및 전망



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

비수도권 주택 공급 추이 및 전망

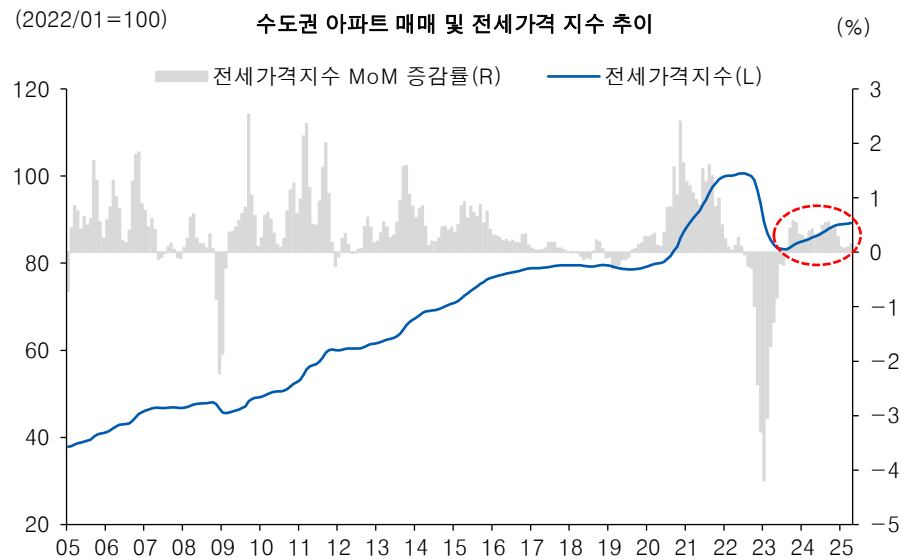


자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

실수요를 대변하는 아파트 전세 가격은 수도권과 지방 간 양극화 국면

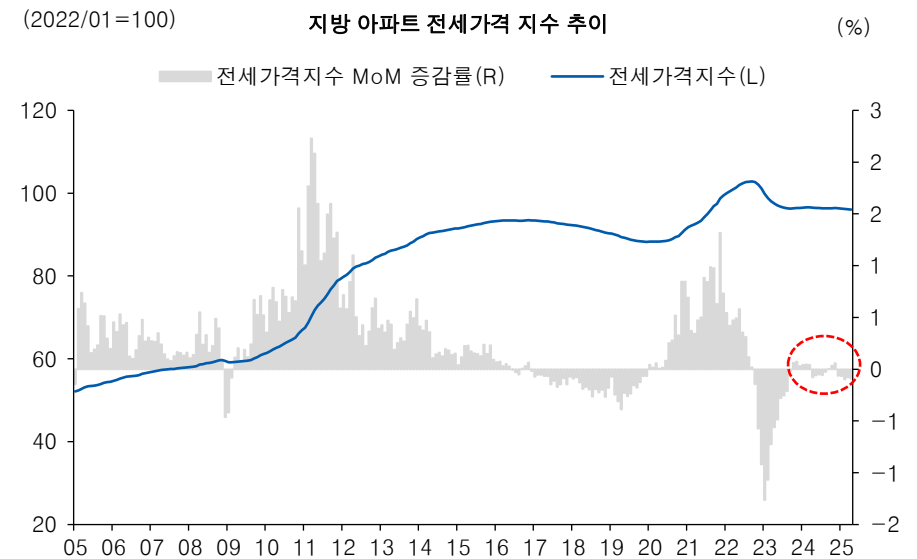
- '25년 4월, 수도권 아파트 전세가격지수는 '23년 8월부터 전월 대비 상승 추세인 반면 지방 전세가격지수는 등락을 나타내며 정체 상태
- '23년 7월 말부터 전세보증금 반환율에 한해 대출 규제가 완화되면서 수도권 아파트 전세가격은 반등 시작
- 지방 아파트 전세가격 또한 하락 폭이 축소되긴 했으나 하락세 자체는 이어지며 양극화 지속

수도권 아파트 전세가격지수는 '23년 8월부터 MoM 증가세



자료: KB부동산, 유안타증권 리서치센터

반면 지방 아파트 전세가격지수는 등락을 보이고 있으나 '25년 들어서는 하락

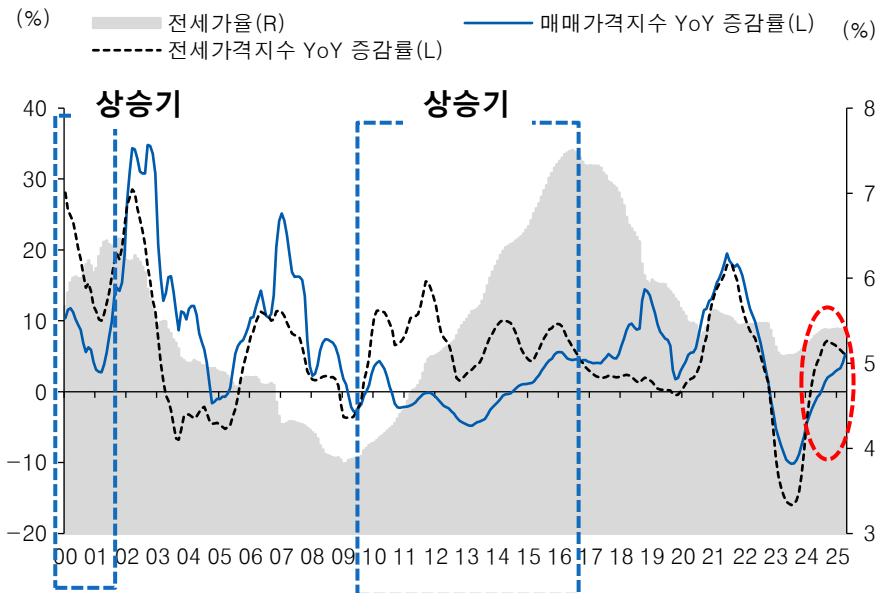


자료: KB부동산, 유안타증권 리서치센터, 주: 지방은 수도권 및 5개 광역시 제외 지역

전세가율 상승은 매매가격 상승 압력으로 작용

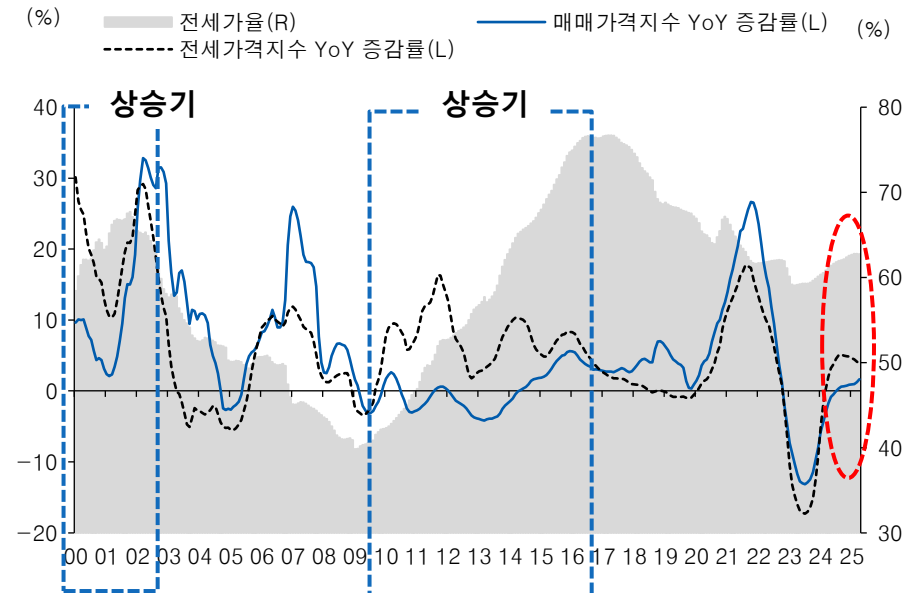
- 서울과 수도권은 '24년 3월부터 전세가격 상승에 의한 전세가율 상승이 지속 중 [전세가격 YoY 증감률 > 매매가격 YoY 증감률]
- '25년 4월, 서울 전세가율은 53.5%로 장기 평균인 55.0%에 근접한 상황이며 수도권 전세가율은 62.7%로 장기 평균인 58.9%를 이미 상회
- 역사적으로, 전세가율 상승 시기에는 전세수급이 타이트해지면서 실수요와 투자 수요를 자극해 매매가격 상승으로 전이
- 주택 매매가격 상승 압력은 부동산 시행사 및 조합의 신규 사업 착수 유인으로 작용하며 공급 증가로 이어질 것으로 판단

서울 전세가율 추이



자료: KB부동산, 유안타증권 리서치센터, 주: 전세가율은 전세가/매매가X100(세대수 기준 가중평균) 하여 계산

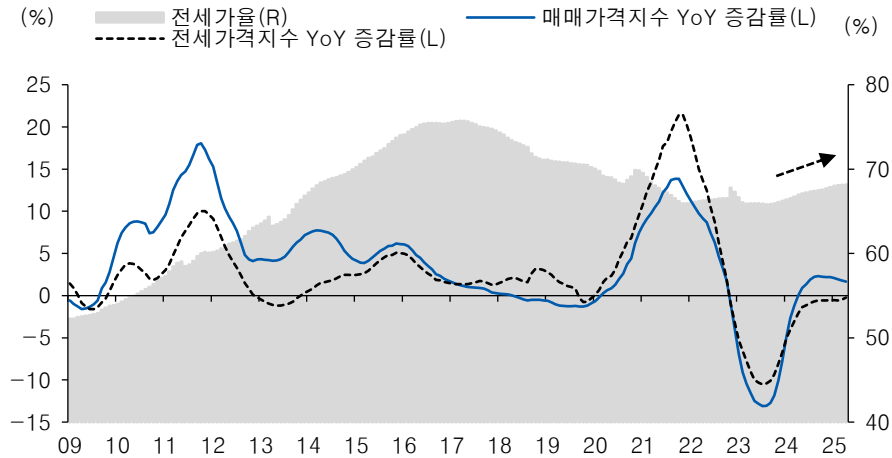
수도권 전세가율 추이



자료: KB부동산, 유안타증권 리서치센터, 주: 전세가율은 전세가/매매가X100(세대수 기준 가중평균) 하여 계산

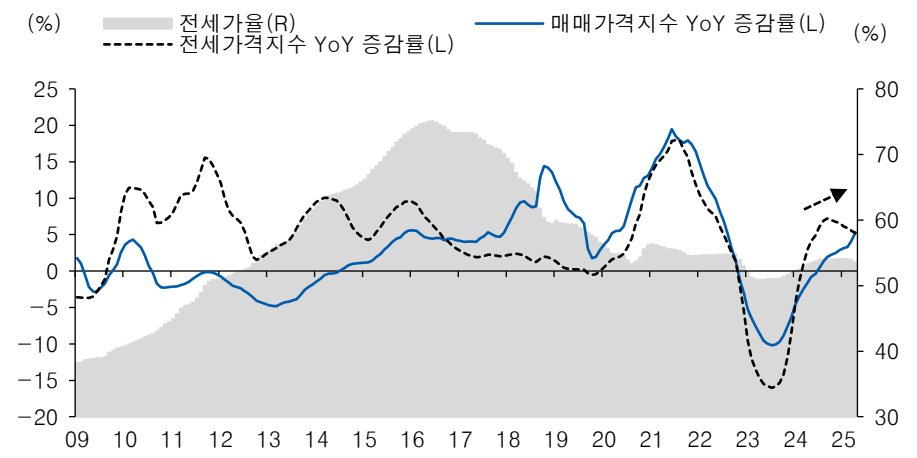
지역별 전세가율 추이

전국 전세가율 추이



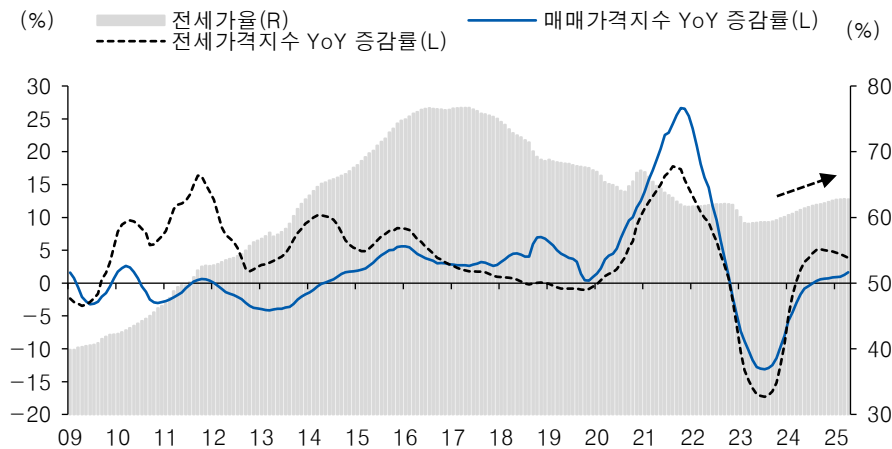
자료: KB부동산, 유안타증권 리서치센터, 주: 전세가율은 전세가/매매가X100(세대수 기준 가중평균) 하여 계산

서울 전세가율 추이



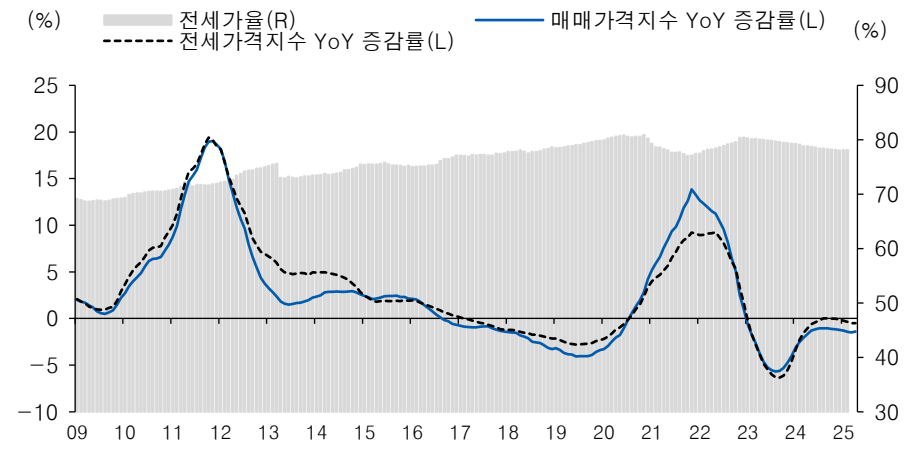
자료: KB부동산, 유안타증권 리서치센터, 주: 전세가율은 전세가/매매가X100(세대수 기준 가중평균) 하여 계산

수도권 전세가율 추이



자료: KB부동산, 유안타증권 리서치센터, 주: 전세가율은 전세가/매매가X100(세대수 기준 가중평균) 하여 계산

지방 전세가율 추이

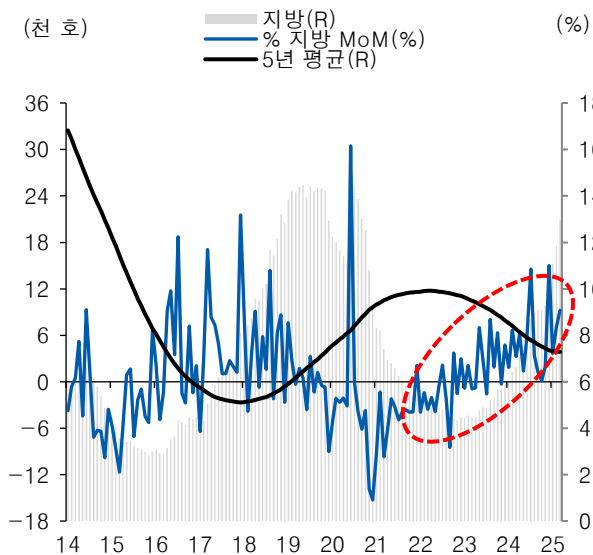


자료: KB부동산, 유안타증권 리서치센터, 주: 전세가율은 전세가/매매가X100(세대수 기준 가중평균) 하여 계산

지방 주택시장 또한 바닥을 고민할 때

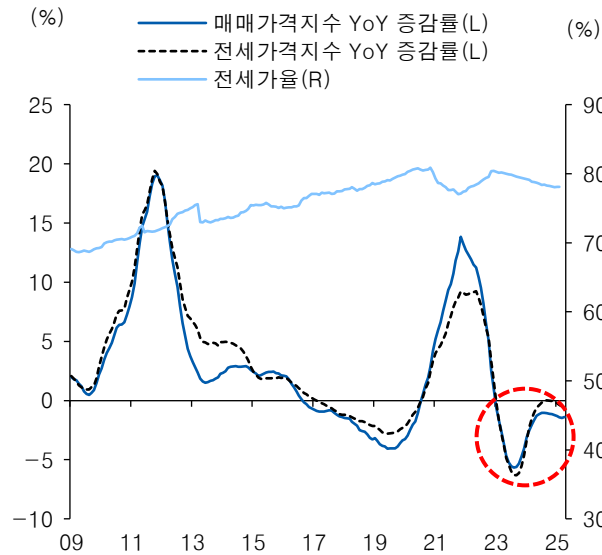
- 지방의 경우, '21-'24년 4년 연속 증가한 아파트 입주 물량에 의해 누적된 초과공급으로 준공 후 미분양 물량('25년 3월 기준)이 16개월 연속 전월대비 증가
- 지방 매매가격지수('25년 4월 기준) 또한 초과공급 지속으로 인해 28개월 연속 YoY 하락 중이지만 전세가격지수 하락 폭이 상대적으로 축소되며 전세가율(78.1%)은 장기 평균(75.9%)을 상회
- '25년부터 지방 지역에서도 전개될 입주물량 감소에 따른 과잉공급 해소는 지방 부동산 수요 심리 회복 요인으로 작용하며 공급 여건을 개선시킬 것으로 판단

지방 준공 후 미분양 물량 추이



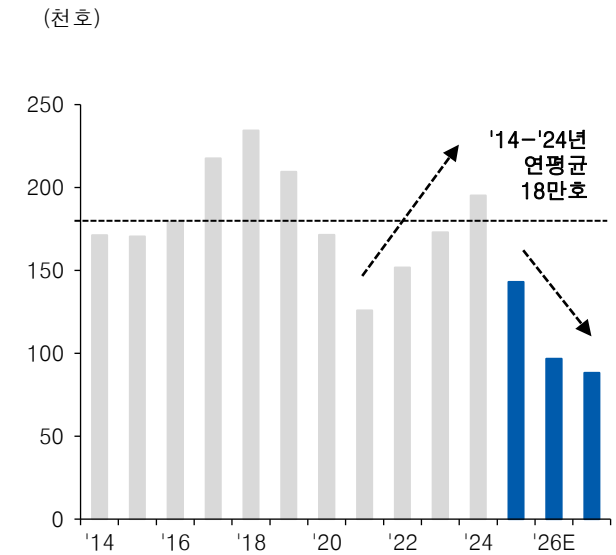
자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

지방 전세가율 추이



자료: 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

지방 아파트 입주 물량 추이 및 전망



자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

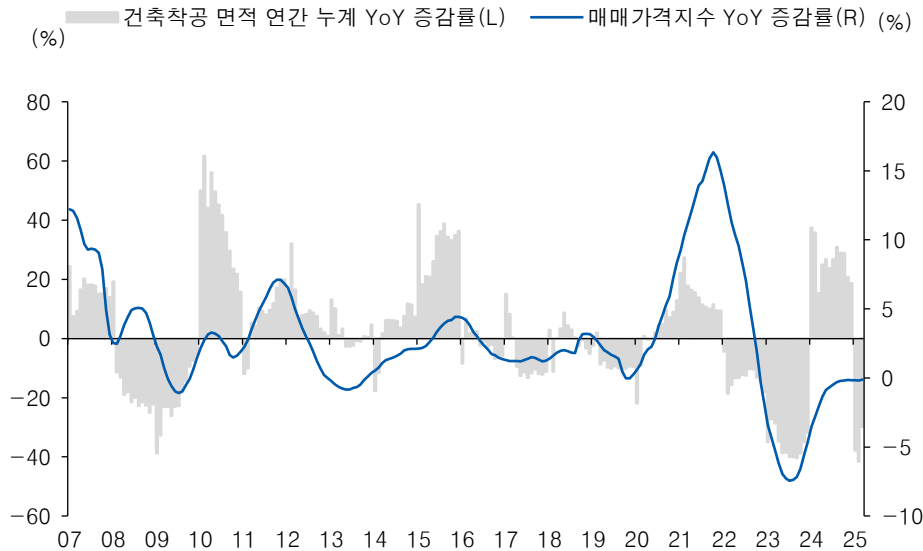
전국 주택가격은 하락보다는 상승 압력이 우세

구분		내용	가격영향도
수요	30세 도달인구	30세 도달인구 증가에 따른 주택 실수요 및 대기수요 증가 : 64.8만('18) → 66.2만('19) → 67.7만('20) → 68.3만('21) → 74.0만('22) → 75.3만('23)	상승
	가구 증가	1~3인가구 증가에 따라 총가구 수 증가 추세 : 2,050만('18) → 2,089만('19) → 2,149만('20) → 2,202만('21) → 2,238만('22) → 2,273만('23)	
공급	인허가	장기 평균('17~'21년 평균 54.0만호) 하회 인허가 물량 누적에 따른 공급 부족 지속 : 52.2만호('22) → 42.9만호('23) → 42.8만호('24)	
	착공	장기 평균('17~'21년 평균 52.1만호) 하회 착공 물량 누적에 따른 공급 부족 지속 : 38.3만호('22) → 24.2만호('23) → 30.5만호('24)	
	분양	장기 평균('17~'21년 평균 31.9만호) 하회 분양 물량 누적에 따른 공급 부족 지속 : 28.8만호('22) → 19.2만호('23) → 23.1만호('24)	
	준공	장기 평균('17~'21년 평균 52.3만호) 하회 준공 물량 누적에 따른 공급 부족 지속 : 41.4만호('22) → 43.6만호('23) → 44.0만호('24)	
금융	주택담보대출 금리	2025년 기준금리 3회 인하 전망 : 4Q24말 3.00% → 1Q25말 2.75% → 2Q25말 2.50% → 3Q25말 2.50% → 4Q25말 2.25%	
수요	경제성장률	국내 경제 저성장 지속에 따른 구매 여력 및 심리 부진 지속	하락
금융	대출태도	주택담보대출 한도 축소('24년 9월 시행), 조건부 전세 대출 제한('24년 9월 시행), DSR 3단계('25년 7월 예정) 등	

매매가격 상승은 신규 사업 착수 유인 증가로 연결

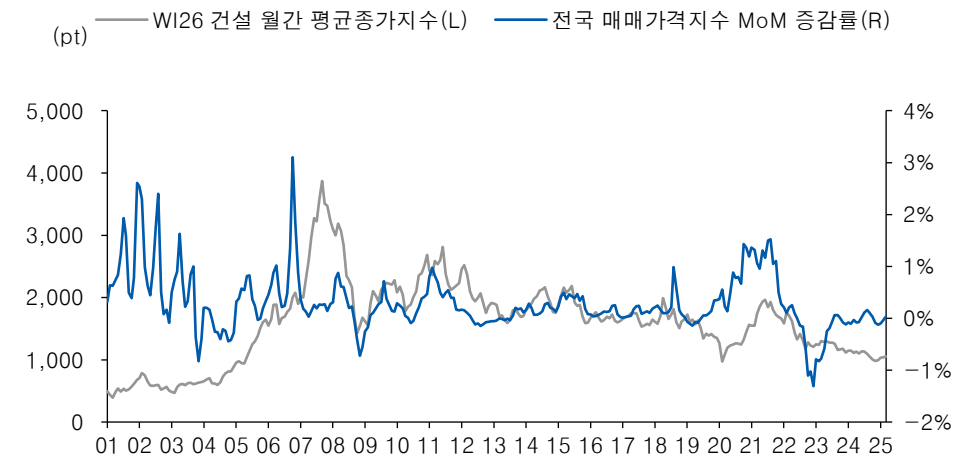
- 상승압력이 무엇이 되던 주택 가격(P)이 상승한다면 부동산 시행사 및 조합의 신규 사업(Q) 착수 유인은 증가
- 중장기 공급 부족이 예고된 가운데 주택 가격(P)과 수주 물량(Q)이 늘어난다는 것은 건설사 입장에서 더할 나위 없이 우호적인 환경
- 매매가격을 따르는 신규 사업 영향으로 건설업종지수(WI26 건설, 건축관련 기준) 변동률은 전국 매매가격지수 증감률에 후행

매매가격지수 변동률 vs 건축착공 면적 연간 누계 YoY 증감률



자료: KB부동산, 국토교통부, 유안타증권 리서치센터

매매가격지수 변동률 vs WI26 건설 월간 평균종가지수



자료: KB부동산, 유안타증권 리서치센터



PART 4

건설업종 Top Pick

GS건설 (006360): 키 맞추기

건설/기계



장윤석, FRM 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	28,000원 (U)
현재주가 (5/21)	19,360원
상승여력	45%

시가총액	16,570 억원		
총발행주식수	85,581,490,000 주		
60일 평균 거래대금	61 억원		
60일 평균 거래량	343,727 주		
52주 고	21,550 원		
52주 저	14,470 원		
외인지분율	22.97 %		
주요주주	허창수 외 16 인 23.64		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.70	4.42	4.93
상대	10.60	5.58	(0.86)
절대(달러환산)	22.42	10.71	8.40

하반기 밸류에이션 키 맞추기 가능성에 주목

- 건설업종 공통적으로 진행 중인 원가율 하락과 건설경기 저점 통과 시그널에도 불구하고 동사 YTD 수익률은 +12%에 그치며 주요 Peer 대비 Underperform
- '25년 상반기 건설업종 주가의 가파른 상승이 부담스럽더라도 건설업에 투자할 수 있는 대안으로 판단

수도권 부동산 상승장에 대비한다면

- 수도권 주택 시장에서 포착되고 있는 업황 회복 시그널의 수혜는 주택 수주잔고의 54%가 서울 및 수도권에 위치해 있는 동사에 집중 가능
- 원가율 현실화가 이루어진 '23년 이후의 분양 물량 중 수도권 비중이 주요 Peer 대비 가장 높은 점은 실적 차별화 근거

투자의견 Buy 유지, 목표주가 28,000원으로 기존 대비 +14% 상향

- '25년 하반기 건설업종 최선호주 의견 제시
- 국내 주택 사업 영위 Peer 그룹(현대건설, DL이앤씨, HDC현대산업개발)의 평균 12MF PBR 0.48배를 적용해 목표주가를 +14% 상향
- 동사 영업이익의 YoY 성장 방향성이 부각될 2Q25 실적이 주가 흐름에 있어 변곡점이 될 전망

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,607	14,151	15,476
매출액증가율	9.2	-4.3	-2.0	12.2	9.4
영업이익	-388	286	377	591	844
영업이익률	-2.9	2.2	3.0	4.2	5.5
지배주주귀속순이익	-482	246	222	352	539
지배주주 귀속 EPS	-5,631	2,869	2,592	4,109	6,295
증가율	적자전환	흑자전환	-9.7	58.5	53.2
PER	N/A	5.8	7.5	4.7	3.1
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	N/A	11.1	9.8	6.7	4.1
ROA	-2.8	1.4	1.2	1.8	2.5
ROE	-10.5	5.6	4.8	6.8	9.2

자료: 유안타증권 리서치센터

GS건설 분기 및 연간 실적

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	3,070.9	3,297.2	3,109.2	3,386.5	3,063.0	3,194.4	3,053.8	3,295.8	12,863.6	12,607.0	14,151.2
YoY (%)	-13%	-6%	0%	2%	0%	-3%	-2%	-3%	-4%	-2%	12%
건축·주택	2,386.6	2,532.7	2,236.8	2,354.8	2,009.6	2,130.6	1,822.0	1,907.7	9,510.9	7,869.9	8,906.8
신사업	287.4	350.3	361.0	393.3	394.5	497.0	519.7	572.6	1,392.0	1,983.8	2,164.3
플랜트	53.6	60.5	102.4	209.2	283.6	229.5	363.6	477.7	573.4	1,354.4	1,474.4
인프라	263.0	259.1	312.9	318.6	345.5	313.5	326.3	313.6	1,139.9	1,298.9	1,505.7
기타	32.4	25.6	23.1	24.5	29.8	23.7	22.3	24.2	105.4	100.0	100.0
매출총이익	275.4	274.3	255.7	308.6	290.5	284.6	272.4	293.0	1,113.8	1,140.5	1,415.6
YoY (%)	-20%	흑전	14%	흑전	5%	4%	7%	-5%	327%	2%	24%
건축·주택	210.0	278.6	163.3	228.4	190.9	202.4	164.0	171.7	880.3	729.0	935.4
신사업	47.7	58.1	37.9	72.8	37.1	49.7	62.3	70.4	216.5	219.5	248.5
플랜트	6.7	(27.5)	8.9	24.1	6.8	5.5	18.2	23.9	6.2	54.4	103.2
인프라	6.3	(32.6)	32.9	(14.0)	51.1	25.1	26.1	25.1	(10.2)	127.4	120.5
기타	6.9	(0.5)	(0.7)	2.5	4.6	1.9	1.8	1.9	8.1	10.2	8.0
영업이익	70.5	93.4	81.8	40.2	70.4	110.9	98.7	97.4	286.0	377.4	590.9
YoY (%)	-56%	흑전	36%	흑전	0%	19%	21%	142%	흑전	32%	57%
세전이익	178.8	55.5	181.2	26.0	42.5	103.0	119.8	98.1	441.5	363.4	529.3
YoY (%)	적전	흑전	368%	흑전	-76%	86%	-34%	277%	흑전	-18%	46%
지배주주순이익	133.8	26.9	118.6	(34.9)	28.4	49.9	74.6	68.9	245.6	221.8	351.6
YoY (%)	적전	흑전	38295%	적전	-79%	86%	-37%	흑전	흑전	-10%	59%
매출총이익률	9.0%	8.3%	8.2%	9.1%	9.5%	8.9%	8.9%	8.9%	8.7%	9.0%	10.0%
건축·주택	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	9.5%	9.5%	9.0%	9.0%	9.3%	9.3%	10.5%
신사업	16.6%	16.6%	10.5%	18.5%	9.4%	10.0%	12.0%	12.3%	15.6%	11.1%	11.5%
플랜트	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	2.4%	2.4%	5.0%	5.0%	1.1%	4.0%	7.0%
인프라	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	8.0%	8.0%	8.0%	-0.9%	9.8%	8.0%
기타	21.3%	-2.1%	-2.9%	10.4%	15.3%	8.0%	8.0%	8.0%	7.7%	10.2%	8.0%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	3.5%	3.2%	3.0%	2.2%	3.0%	4.2%
세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	1.4%	3.2%	3.9%	3.0%	3.4%	2.9%	3.7%
지배주주 순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	0.9%	1.6%	2.4%	2.1%	1.9%	1.8%	2.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

GS건설 목표주가 28,000원으로 +14% 상향

구분		비고
적정 밸류에이션 PBR (A)	0.48배	국내 주택 사업 영위 Peer(현대건설, DL이앤씨, HDC현대산업개발) 평균 12MF PBR 적용
2025년 BPS 추정치 (B)	57,565원	
목표주가 (C = A x B)	28,000원	반올림 적용
현재 주가	23,950원	2025년 5월 21일 기준
상승여력	+45%	

자료: 유안타증권 리서치센터

(단위: 십억원)	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	12,607	12,480	1.0	14,151	13,001	8.8
영업이익	377	406	-7.0	591	578	2.2
세전이익	363	329	10.6	529	548	-3.3
지배순이익	222	212	4.7	352	369	-4.8
영업이익률	3.0%	3.3%		4.2%	4.4%	
세전이익률	2.9%	2.6%		3.7%	4.2%	
지배순이익률	1.8%	1.7%		2.5%	2.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

재무제표

GS건설 (006360) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
매출액	13,437	12,864	12,607	14,151	15,476	
매출원가	13,174	11,750	11,466	12,736	13,720	
매출총이익	262	1,114	1,141	1,416	1,756	
판매비	650	828	764	825	912	
영업이익	-388	286	377	591	844	
EBITDA	-195	495	618	845	1,253	
영업외손익	-130	156	-14	-62	-32	
외환관련손익	8	174	-30	0	0	
이자손익	-108	-142	-149	-130	-100	
관계기업관련손익	40	-7	107	80	80	
기타	-70	131	58	-12	-12	
법인세비용차감전순이익	-517	442	363	529	812	
법인세비용	-98	178	146	212	326	
계속사업순이익	-420	264	217	317	486	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-420	264	217	317	486	
지배지분순이익	-482	246	222	352	539	
포괄순이익	-336	200	506	606	775	
지배지분포괄이익	-406	179	537	643	822	

주:1. 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액임 2. EBITDA는 조정영업이익 기준임

현금흐름표						(단위: 십억원)
결산 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	470	268	-283	231	503	
당기순이익	-420	264	217	317	486	
감가상각비	167	181	209	224	380	
외환손익	-5	-102	24	0	0	
중속, 관계기업관련손익	-40	7	-107	-80	-80	
자산부채의 증감	27	-367	-837	-513	-564	
기타현금흐름	740	285	210	283	281	
투자활동 현금흐름	-763	-549	94	-742	-1,339	
투자자산	-17	88	85	-577	-309	
유형자산 증가 (CAPEX)	-476	-416	-303	-303	-1,238	
유형자산 감소	1	48	1	0	0	
기타현금흐름	-271	-268	312	138	208	
재무활동 현금흐름	496	77	499	-15	-53	
단기차입금	399	-136	17	27	14	
사채 및 장기차입금	416	575	466	0	0	
자본	-1	-18	0	0	0	
현금배당	-135	-32	0	-42	-68	
기타현금흐름	-183	-311	16	0	0	
연결범위변동 등 기타	18	43	-162	823	1,304	
현금의 증감	221	-162	149	296	415	
기초 현금	2,024	2,245	2,083	2,232	2,528	
기말 현금	2,245	2,083	2,232	2,528	2,943	
NOPLAT	-314	171	223	389	524	
FCF	-6	-148	-586	-72	-735	

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER는 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)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	9,543	10,861	10,846
현금및현금성자산	2,245	2,083	2,232	2,528	2,943
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,804	3,399	3,392
재고자산	1,339	1,280	1,296	1,571	1,568
비유동자산	8,225	9,137	9,081	9,706	10,844
유형자산	2,256	2,639	2,715	2,793	3,651
관계기업 등 지분관련자산	215	284	276	335	366
기타투자자산	2,288	2,749	2,689	3,207	3,485
자산총계	17,707	17,803	18,624	20,566	21,689
유동부채	8,796	9,032	8,222	9,449	9,784
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,772	3,360	3,353
단기차입금	1,286	1,131	1,152	1,152	1,152
유동성장기부채	1,051	1,997	1,285	1,285	1,285
비유동부채	4,026	3,684	4,842	4,993	5,074
장기차입금	2,467	2,152	3,218	3,218	3,218
사채	443	352	468	468	468
부채총계	12,822	12,716	13,064	14,442	14,858
자배지분	4,314	4,414	4,890	5,488	6,248
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
이익잉여금	3,046	3,266	3,463	3,772	4,243
비지배지분	571	673	670	636	583
자본총계	4,885	5,087	5,560	6,124	6,831
순차입금	2,507	3,398	3,752	3,332	2,851
순차입금	5,773	6,211	6,695	6,722	6,736

Valuation 지표

(단위: 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	-5,631	2,869	2,592	4,109	6,295
BPS	50,825	51,998	57,605	64,654	73,606
EBITDAPS	-2,273	5,780	7,222	9,879	14,636
SPS	157,005	150,311	147,309	165,353	180,839
DPS	0	300	500	800	1,200
PER	N/A	5.8	7.5	4.7	3.1
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	N/A	11.1	9.8	6.7	4.1
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	-2.0	12.2	9.4
영업이익 증가율 (%)	적자전환	흑자전환	32.0	56.6	42.9
지배순이익 증가율 (%)	적자전환	흑자전환	-9.7	58.5	53.2
매출총이익률 (%)	2.0	8.7	9.1	10.0	11.3
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.0	4.2	5.5
지배순이익률 (%)	-3.6	1.9	1.8	2.5	3.5
EBITDA 마진 (%)	-1.4	3.8	4.9	6.0	8.1
ROIC	-10.0	5.0	5.2	8.4	11.7
ROA	-2.8	1.4	1.2	1.8	2.5
ROE	-10.5	5.6	4.8	6.8	9.2
부채비율 (%)	262.5	250.0	235.0	235.8	217.5
순차입금/자기자본 (%)	51.3	66.8	67.5	54.4	41.7
영업이익/금융비용 (배)	-1.3	0.9	1.1	1.8	2.5

대우건설 (047040): 힘들 때가 기회였던 시클리컬 투자

건설/기계



장윤석, FRM 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	5,300원 (U)
현재주가 (5/21)	3,785원
상승여력	40%

시가총액	15,731 억원		
총발행주식수	415,622,638,000 주		
60일 평균 거래대금	31 억원		
60일 평균 거래량	898,864 주		
52주 고	4,260 원		
52주 저	2,970 원		
외인지분율	11.11 %		
주요주주	중흥토건 외 2 인 50.75		
주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.05	6.47	4.99
상대	9.04	7.65	(0.80)
절대(달러환산)	17.85	10.24	5.92

애써 외면할 필요 없는 업황

- 동사 '25년 하반기 매출은 대형 주택/건축 현장의 준공과 그간 가시적인 해외수주 건 부재 등으로 인해 Peer 대비 감소 폭이 두드러지겠으나 개선되고 있는 업황마저 외면할 필요는 없을 것
- 동사 실적에 대한 주요 우려 요인이 주택 미분양에서 발생했다면 이는 업황 회복과 함께 자연스럽게 해소될 전망

수도권 부동산 상승장에 대비한다면

- '21년-1Q25 분양 물량 중 원가율 현실화가 이루어지기 시작한 '23년 이후의 분양 비중이 44%를 차지하며 건조한 실적 기록
- '23년 이후 수도권에서 분양한 물량 비중이 26%를 차지해 주택경기 회복 국면에서 실적 턴어라운드를 가속화할 예정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 5,300원으로 기존 대비 +10% 상향

- '25년 하반기 건설업종 차선호주 의견 제시
- 국내 주택 사업 영위 Peer(현대건설, DL이앤씨, HDC현대산업개발)의 평균 12MF PBR를 -10% 할인해 Target PBR 0.43배 적용
- 12MF PBR 0.33배로 밸류에이션이 낮아진 만큼 업종 공통적으로 진행 중인 비용 정상화만 반영하더라도 상대적으로 강한 주가 회복 기대

Forecasts and Valuation (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,648	10,504	8,736	9,329	10,130
매출액증가율	11.8	-9.8	-16.8	6.8	8.6
영업이익	663	403	529	588	775
영업이익률	5.7	3.8	6.1	6.3	7.7
지배주주귀속이익	512	234	243	297	423
지배주주 귀속 EPS	1,231	563	585	714	1,018
증가율	1.5	-54.3	3.9	22.0	42.6
PER	3.5	6.8	6.5	5.3	3.7
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	3.6	6.9	6.1	5.5	4.1
ROA	4.6	2.0	1.9	2.3	2.9
ROE	13.2	5.6	5.2	5.5	6.7

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 분기 및 연간 실적

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,487.3	2,821.5	2,547.8	2,647.0	2,076.7	2,340.5	2,089.7	2,228.7	10,503.6	8,735.5	9,329.3
YoY (%)	-5%	-14%	-15%	-5%	-17%	-17%	-18%	-16%	-10%	-17%	7%
토목	547.8	540.5	516.4	565.7	415.0	431.0	447.2	469.9	2,170.4	1,763.1	1,606.5
주택/건축	1,597.7	1,877.7	1,643.4	1,723.0	1,381.6	1,570.9	1,299.7	1,307.4	6,841.8	5,559.5	6,327.1
플랜트	272.0	296.4	289.5	280.8	227.0	268.6	283.6	293.7	1,138.7	1,072.9	1,055.7
연결종속 등	69.8	106.9	98.5	77.5	53.1	70.0	59.3	157.6	352.7	340.0	340.0
매출총이익	214.9	275.6	169.2	267.8	250.7	237.2	217.3	260.2	927.5	965.4	1,039.1
YoY (%)	-25%	-17%	-43%	-10%	17%	-14%	28%	-3%	-23%	4%	8%
토목	59.7	17.6	(12.2)	(48.9)	36.2	34.5	35.8	37.6	16.2	144.0	128.5
주택/건축	104.7	135.1	86.9	216.9	149.5	125.7	104.0	117.7	543.6	496.8	601.1
플랜트	48.2	66.1	47.7	79.8	51.4	59.1	62.4	64.6	241.8	237.5	222.4
연결종속 등	2.3	56.8	46.8	20.0	13.6	17.9	15.2	40.4	125.9	87.1	87.1
영업이익	114.8	104.8	62.3	121.2	151.3	116.0	123.7	137.7	403.1	528.7	588.1
YoY (%)	-35%	-52%	-67%	56%	32%	11%	98%	14%	-39%	31%	11%
세전이익	136.4	135.3	58.8	28.1	95.5	97.2	106.7	123.7	358.5	423.2	522.8
YoY (%)	5%	-56%	-60%	-82%	-30%	-28%	81%	340%	-52%	18%	24%
지배주주순이익	88.4	95.0	38.1	13.0	55.8	58.0	61.0	68.4	234.1	243.1	296.6
YoY (%)	-9%	-52%	-65%	-88%	-37%	-39%	60%	426%	-54%	4%	22%
매출총이익률	8.6%	9.8%	6.6%	10.1%	12.1%	10.1%	10.4%	11.7%	8.8%	11.1%	11.1%
토목	10.9%	3.3%	-2.4%	-8.6%	8.7%	8.0%	8.0%	8.0%	0.7%	8.2%	8.0%
주택/건축	6.6%	7.2%	5.3%	12.6%	10.8%	8.0%	8.0%	9.0%	7.9%	8.9%	9.5%
플랜트	17.7%	22.3%	16.5%	28.4%	22.6%	22.0%	22.0%	22.0%	21.2%	22.1%	21.1%
영업이익률	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%	7.3%	5.0%	5.9%	6.2%	3.8%	6.1%	6.3%
세전이익률	5.5%	4.8%	2.3%	1.1%	4.6%	4.2%	5.1%	5.6%	3.4%	4.8%	5.6%
지배주주 순이익률	3.6%	3.4%	1.5%	0.5%	2.7%	2.5%	2.9%	3.1%	2.2%	2.8%	3.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 목표주가 5,300원으로 +10% 상향

구분		비고
적정 밸류에이션 PBR (A)	0.43배	국내 주택 사업 영위 Peer(현대건설, DL이앤씨, HDC현대산업개발) 평균 12MF PBR 에 10% 할인 적용
2025년 BPS 추정치 (B)	12,340원	
목표주가 (C = A x B)	5,300원	반올림 적용
현재 주가	3,785원	2025년 5월 21일 기준
상승여력	+40%	

자료: 유안타증권 리서치센터

(단위: 십억원)	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,736	8,520	2.5	9,329	9,190	1.5
영업이익	529	477	10.9	588	556	5.7
세전이익	423	393	7.7	523	511	2.2
지배순이익	243	259	-6.3	297	350	-15.3
영업이익률	6.1%	5.6%		6.3%	6.1%	
세전이익률	4.8%	4.6%		5.6%	5.6%	
지배순이익률	2.8%	3.0%		3.2%	3.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

재무제표

대우건설 (047040) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,648	10,504	8,736	9,329	10,130
매출원가	10,436	9,576	7,770	8,290	8,869
매출총이익	1,212	928	965	1,039	1,261
판매비	549	524	437	451	486
영업이익	663	403	529	588	775
EBITDA	790	526	634	679	858
영업외손익	82	-45	-106	-65	-58
외환관련손익	184	134	0	0	0
이자손익	-14	-57	-92	-93	-86
관계기업관련손익	-9	0	-41	0	0
기타	-79	-122	27	27	27
법인세비용차감전순이익	745	358	423	523	717
법인세비용	223	116	166	205	265
계속사업순이익	521	243	257	317	452
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	521	243	257	317	452
지배지분순이익	512	234	243	297	423
포괄순이익	336	239	755	815	950
지배지분포괄이익	331	233	732	790	921

주:1. 조정영업이익은 매출총이익에서 판매비를 차감한 금액임 2. EBITDA는 조정영업이익 기준임

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-833	-1,284	568	-1,174	-979
당기순이익	521	243	257	317	452
감가상각비	119	114	98	84	77
외환손익	-147	-128	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	41	0	0
자산부채의 증감	-1,801	-1,873	-86	-1,839	-1,771
기타현금흐름	475	360	258	263	262
투자활동 현금흐름	26	104	746	322	351
투자자산	-6	173	117	-73	-60
유형자산 증가 (CAPEX)	-70	-38	-62	-62	-62
유형자산 감소	3	2	0	0	0
기타현금흐름	99	-33	691	456	472
재무활동 현금흐름	168	1,170	-21	13	11
단기차입금	-3	71	-21	13	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
연결법외변동 등 기타	198	190	-1,359	891	778
현금의 증감	-441	180	-65	51	160
기초 현금	1,423	982	1,162	1,097	1,148
기말 현금	982	1,162	1,097	1,148	1,308
NOPLAT	464	273	303	369	499
FCF	-903	-1,321	506	-1,236	-1,041

자료: 유안타증권 주:1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임 2. PER는 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	9,568	10,927	12,056
현금및현금성자산	982	1,162	1,097	1,148	1,308
매출채권 및 기타채권	3,703	4,683	3,831	4,278	4,533
재고자산	1,684	1,945	1,466	1,637	1,778
비유동자산	3,222	3,070	2,909	2,952	2,991
유형자산	384	380	344	322	307
관계기업등 지분관련자산	122	124	104	117	127
기타투자자산	981	885	787	848	898
자산총계	11,243	12,658	12,477	13,879	15,048
유동부채	5,033	4,544	3,772	4,260	4,397
매입채무 및 기타채무	2,944	2,664	2,361	2,636	2,862
단기차입금	603	659	659	659	659
유동성장기부채	763	542	542	542	542
비유동부채	2,148	3,780	3,621	3,720	3,801
장기차입금	706	2,164	2,164	2,164	2,164
사채	248	306	306	306	306
부채총계	7,181	8,324	7,393	7,980	8,198
자본지분	4,046	4,291	5,027	5,821	6,742
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	562	562	562	562
이익잉여금	1,963	2,183	2,426	2,723	3,146
비지배지분	16	43	57	78	107
자본총계	4,062	4,334	5,084	5,899	6,849
순차입금	1,044	2,021	2,210	2,081	1,858
총차입금	2,781	4,101	4,080	4,093	4,104

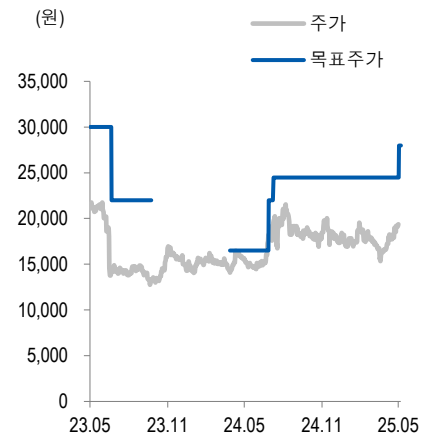
Valuation 지표 (단위: 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,231	563	585	714	1,018
BPS	9,847	10,444	12,235	14,168	16,409
EBITDAPS	1,900	1,265	1,526	1,635	2,065
SPS	28,025	25,272	21,018	22,447	24,373
DPS	0	0	0	0	0
PER	3.5	6.8	6.5	5.3	3.7
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	3.6	6.9	6.1	5.5	4.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %,)

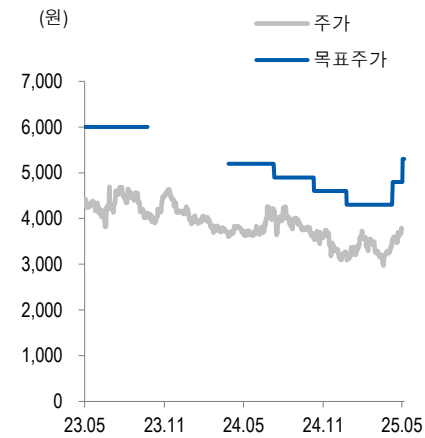
결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.8	-9.8	-16.8	6.8	8.6
영업이익 증가율 (%)	-12.8	-39.2	31.2	11.2	31.8
지배순이익 증가율 (%)	1.5	-54.3	3.9	22.0	42.6
매출총이익률 (%)	10.4	8.8	11.1	11.1	12.5
영업이익률 (%)	5.7	3.8	6.1	6.3	7.7
지배순이익률 (%)	4.4	2.2	2.8	3.2	4.2
EBITDA 마진 (%)	6.8	5.0	7.3	7.3	8.5
ROIC	18.1	6.9	5.8	6.2	7.4
ROA	4.6	2.0	1.9	2.3	2.9
ROE	13.2	5.6	5.2	5.5	6.7
부채비율 (%)	176.8	192.1	145.4	135.3	119.7
순차입금/자기자본 (%)	25.7	46.6	43.5	35.3	27.1
영업이익/금융비용 (배)	4.4	2.5	3.1	3.4	4.5

GS건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-22	BUY	28,000	1년		
2024-07-29	BUY	24,500	1년	-25.66	-12.04
2024-07-18	BUY	22,000	1년	-18.20	-12.68
2024-04-17	HOLD	16,500	1년	-7.20	10.42
담당자 변경					
2023-07-11	BUY	22,000	1년	-35.41	-32.27
2022-10-27	BUY	30,000	1년	-27.23	-17.00

대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-22	BUY	5,300	1년		
2025-04-30	BUY	4,800	1년	-24.26	-21.04
2025-01-14	BUY	4,300	1년	-22.33	-13.37
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
담당자 변경					
2023-04-11	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"

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)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-22

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 6~12개월, 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 6~12개월, 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.

투자전략				기업분석			
팀장 Global Strategist	민병규	3770-3635	byungkyu.min@yuantakorea.com	팀장 2차전지	이안나	3770-5599	anna.lee@yuantakorea.com
Derivatives Analyst	정인지	3528	inji.jung@yuantakorea.com	인터넷/SW	이창영	5596	changyoung.lee@yuantakorea.com
Fund Analyst	김후정	3605	hujung.kim@yuantakorea.com	화학/정유	황규원	5607	kyuwon.hwang@yuantakorea.com
Strategist	김용구	3521	yg.kim@yuantakorea.com	스몰캡	권명준	5587	myoungchun.kwon@yuantakorea.com
Passive/ETF Analyst	고경범	3625	gyeongbeom.ko@yuantakorea.com	철강/금속	이현수	5718	hyunsoo.yi@yuantakorea.com
Economist/ESG	김호정	3630	hojung.kim@yuantakorea.com	화학품/유통	이승은	5588	seungeun.lee@yuantakorea.com
US Market Analyst	황병준	3523	byeongjun.hwang@yuantakorea.com	제약/바이오	하현수	2688	hyunsoo.ha@yuantakorea.com
Quant/ETF Analyst	신현웅	3634	hyunyong.shin@yuantakorea.com	통신/지주/방산/우주	이승웅	5597	seungwoong.lee@yuantakorea.com
Research Assistant	박성철	3632	seongcheol.park@yuantakorea.com	조선/자동차	김용민	5606	yongmin.kim@yuantakorea.com
Research Assistant	임지윤	3527	jiyeon.lim@yuantakorea.com	미디어/엔터	이환욱	5590	hwanwook.lee@yuantakorea.com
Research Assistant	김혜원	3526	hyewon.kim@yuantakorea.com	음식료/전력기기	손현정	5595	hyunjeong.son@yuantakorea.com
Research Assistant	김세빈	3646	sebin2.kim@yuantakorea.com	반도체	백길현	5635	gilhyun.baik@yuantakorea.com
채권분석				건설/기계	장윤석	5583	yoonseok.chang@yuantakorea.com
팀장 Credit Analyst	유태인	3770-5571	taein.yoo@yuantakorea.com	금융	우도형	5589	dohyeong.woo@yuantakorea.com
Fixed Income Strategist	이재형	5579	jaehyung.lee@yuantakorea.com	전기전자	고선영	3525	sunyoung.kou@yuantakorea.com
Credit Analyst	김현수	5582	hyunsoo.kim@yuantakorea.com	스몰캡	백종민	5598	jongmin.baik@yuantakorea.com
Credit Analyst	신연화	5721	yeonhwa.shin@yuantakorea.com	Research Assistant	최지운	3640	jiyun.choi@yuantakorea.com
Credit Analyst	공문주	5586	moonju.kong@yuantakorea.com	Research Assistant	박현주	2672	hyunjoo.park@yuantakorea.com
Credit Analyst	이소윤	5572	soyeon.lee@yuantakorea.com	Research Assistant	김도엽	5580	doyub.kim@yuantakorea.com
Credit Analyst	황태웅	5578	taewoong.hwang@yuantakorea.com	Research Assistant	서석준	5585	seokjun.seo@yuantakorea.com
리서치지원				Research Assistant	조혜빈	5594	hevin.cho@yuantakorea.com
팀장	조병준	3770-5581	byungjun.cho@yuantakorea.com	Research Assistant	한동우	3647	dongwoo.han@yuantakorea.com
				Research Assistant	임석민	3648	seokmin.lim@yuantakorea.com
				Research Assistant	김고은	3649	koeun2.kim@yuantakorea.com

