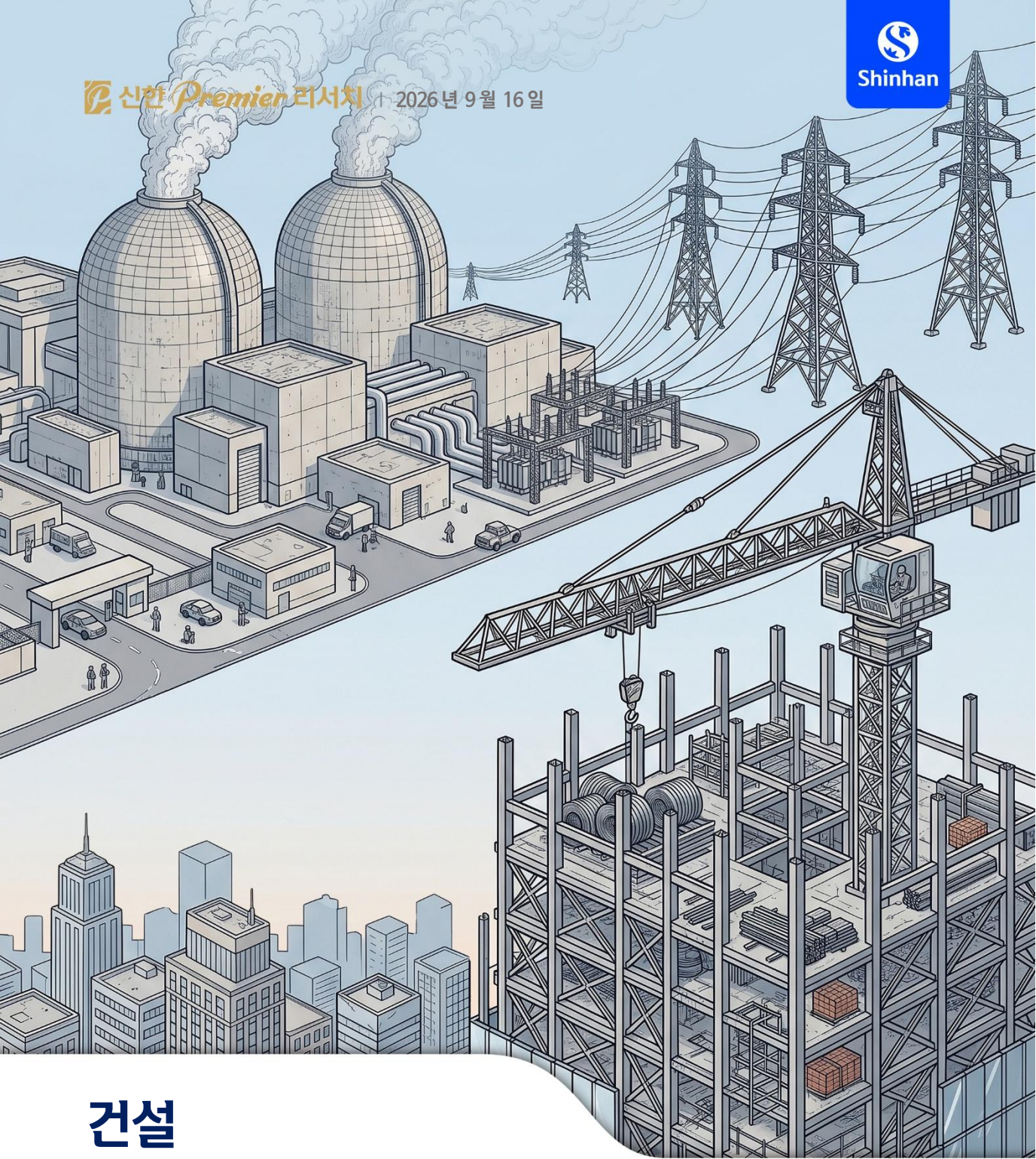




건설

비중확대 (유지)

건설은 이제 시작

신한투자증권
기업분석2부

김선미 연구위원

☎ 02-3772-1514

✉ sunmi.kim@shinhan.com

김도연 연구원

☎ 02-3772-3501

✉ doyeon.k@shinhan.com



신한 리서치
투자정보



Contents

I. Investment Summary	3
II. Key Charts	4
III. Prologue.	8
IV. 시작은 데이터센터	9
V. 건설투자 확대 사이클 진입	15
VI. 건설업종 Re-rating 전망	27
VII. 업종 투자의견 및 Top picks	29
VIII. APPENDIX - 지역별 주요 주택지표	30

Company Analysis

GS건설(006360) - 매수(유지), 목표주가 47,000원(상향)	47
자이에스앤디(317400) - 매수(신규), 목표주가 13,000원(신규)	51
아세아시멘트(183190) - 매수(유지), 목표주가 18,000원(유지)	54
동부건설(005960) - 매수(신규), 목표주가 15,000원(신규)	58
금호건설(002990) - 매수(신규), 목표주가 15,000원(신규)	61
아이에스동서(010780) - 매수(신규), 목표주가 27,000원(신규)	64

I. Investment Summary

건설은 이제 시작

건설업종, 이익 상황과
함께 업종 리레이팅 기대

시작은 데이터센터,
단기 수주 모멘텀보다는
꾸준한 성장동력으로 작용.
착공 구체화되며 건설사
실적 추가 상향 전망

보다 큰 그림, '지방활성화'.

메가 프로젝트는 지방 건설
투자 유발하는 앵커 역할.
구체적 정책 지원 하에
자금조달 및 사업성 개선된
프로젝트, 진행 가속화 기대

27~30년 연간 건설수주
10~20% 확대 효과 예상.
건설업종, 투자 확대 사이클
진입

수혜는 업종 전반에 확산

최선호주, 현대건설, GS건설
아세아시멘트
관심주, 자이S&D/금호/
동부/IS동서

건설업종 주가의 단기 흐름을 이끄는 동력은 수주 모멘텀이다. 그러나 중장기 방향은 실적의 변화율, 즉 실적 전망의 상향·하향 조정에 좌우되는 경향이 있다. 상반기 건설업종 이익은 상향되었으며, 하반기에도 추가 상향될 여지가 크다.

단기적으로 건설사 실적 상향의 핵심 요인은 데이터센터다. 다만 1) 100~300 MW 규모로 시작 후 단계적으로 용량을 확대하는 글로벌 CSP(Cloud Service Provider)의 사업전략, 2) 금융권 투자 확대가 공급과잉으로 이어졌던 물류센터 사례, 3) 건설사들의 리스크 관리 고려 시, 데이터센터는 단기간에 수조원 규모의 시장이 열리는 모멘텀이기보다 건설사 실적 기반을 넓히는 새로운 사업영역으로 볼 필요가 있다. 현재 업체들이 기보유한 수주 파이프라인만 고려해도 업체별 1~2조원에 달하며, 짧은 공기를 감안하면 27~28년 연간 5~8천억원의 매출 기여가 예상된다. AI 데이터센터 착공 계획이 구체화되며 건설사별 실적은 추가로 상향될 전망이다(GS건설 기준, 100MW 착공 시 매출액, 영업이익 3~5% 상향).

AI 데이터센터를 비롯한 메가 프로젝트의 더 큰 의미는 중장기 국내 건설투자 사이클의 출발점이라는 데 있다. 메가 프로젝트는 현 정부가 일관되게 강조하고 추진해 온 정책구상 - 지방 균형 성장, '5극 3특' - 의 핵심 실행수단이다. 주요 민간기업의 투자가 유관산업 투자를 유발하고, 이를 전력·용수·도로·철도와 생활 인프라 건설로 연결해 지역경제권을 형성한다는 구상이다. 산업단지 조성 이후에도 후속 공사가 이어지면서 수주의 반복성과 지속성이 강화될 수 있다. 2026.5월 지방분권균형발전법 개정으로 신설된 '조광역 특별계정' 및 '균형성장영향평가'에 따른 1) 신용보강 및 초기 자기자본 투입 통한 자금조달 가속화, 2) 사업성 개선, 3) 지방 투자 유인 또한 건설투자 확대를 뒷받침할 요인이다.

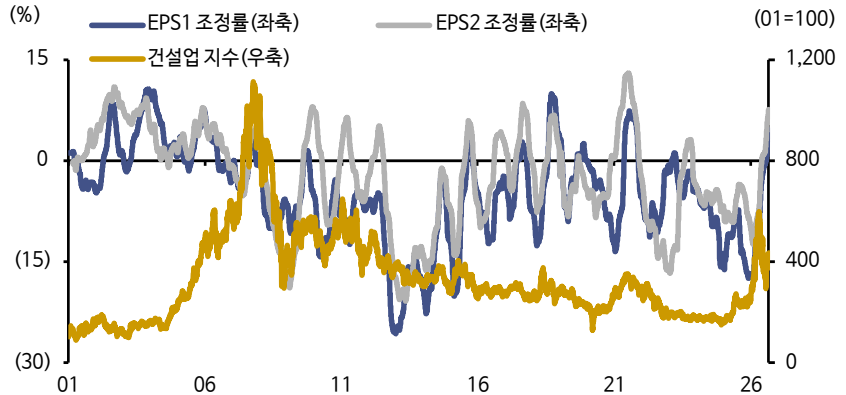
정책 지원이 집중되며 지방 중심으로 국내 건설투자 확대가 기대된다. 현재 진행·계획 중인 주요 프로젝트에의 건설공사비(건설투자)는 총 280~390조원으로 추정된다(서남반도체 총사업비 내 건설공사비 비중 25% 가정, AI 데이터센터는 현재 실제 전력·테넌트·인허가 확보된 400MW만 고려). 연간 15~30조원, 국내 총 건설수주의 8~15%(도시정비사업 제외 시 10~20%) 수준의 신규투자가 예상된다. 건설업종은 오랜만에, 투자 확대 사이클에 진입했다.

국내 건설투자 확대로 건설업종 전반의 턴어라운드 기대된다. 특정 산업기획(수주 모멘텀) 기반으로 일부 기업에 쏠렸던 투자자 관심이 업종 전반으로 확산될 것으로 기대한다. 실적과 함께 눌러 있던 밸류에이션이 회복할 전망이다.

건설업종 '비중확대' 의견을 유지하며, 업종 최선호주로 기존 현대건설 외 GS건설, 아세아시멘트를 추천한다. 건설투자 확대 수혜, 실적 민감도, 밸류에이션을 고려했다. 그 외 정책 지원 집중되는 분야에 대한 노출도가 높은 자이S&D, 금호건설, 동부건설을 관심주로, 지방 경기 회복 수혜주로 아이에스동서를 제시한다.

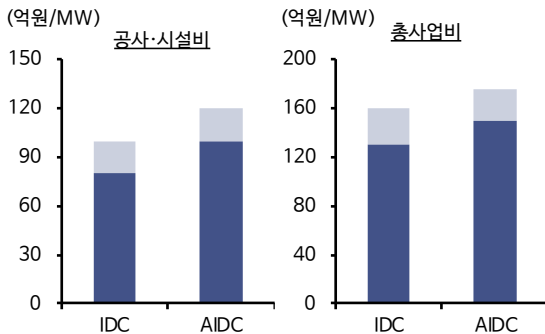
II. Key Charts

건설업종 이익 조정률과 업종 주가 지수



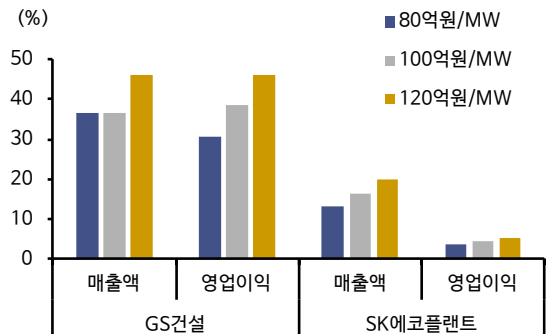
자료: 애프터가이드 QuantiWise, 신한투자증권 / 주: 6개월 전 이익 대비 변화율 기준

MW당 건설공사비 (수전용량 기준)



자료: 언론보도, 신한투자증권 / 국내 건설사례 평균

계열건설사 26F 실적 대비 목표용량 건설실적



자료: 신한투자증권 추정 / 주: 데이터센터 영업이익률 4% 가정

AI데이터센터 임차용량 초도 계약단위

수요자	예상 초도 계약단위	장기 확장
대형CSP	100~300MW	0.5~1GW이상
Open AI형 직접SI기업	200~230MW	0.5~1GW
CoreWeave형 네오클라우드	20~100MW	여러사이트 합계 GW급
Mistral형 지역SI기업	10~50MW	0.2~1GW
국내기업· 공공기관	개별 수MW~수십 MW	CSP가 집합해야 수백 MW

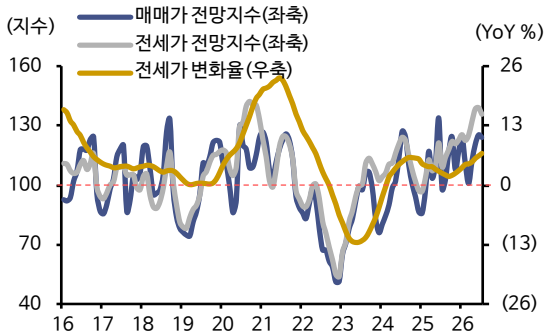
자료: 언론보도, 신한투자증권

주요 건설사 데이터센터 수주 파이프라인

기업	프로젝트명	MW
현대건설	새만금 AIDC	500
	하반기 신규DC 2건	n/a
GS건설	일산 DC(식사지구)	80
	부산 DC(장림)	40
	용인 DC	100
자이C&A	서울 Edge DC	10
	네이버 각 세종 증설 3차	40
GS건설/자이C&A	동해 AIDC(1차)	1,200
삼성물산	삼성그룹 구미DC	60
DL이앤씨	충청권·수도권 대형DC	n/a
대우건설	전남 DC	200

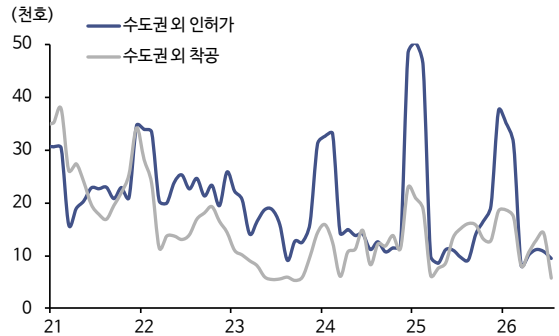
자료: 각 사, 신한투자증권

서울 아파트 가격전망지수 및 전세가



자료: KB부동산, 부동산114, 신한투자증권

비수도권 아파트 인허가 및 착공 세대 수



자료: 국토교통부, 신한투자증권 주: 3개월 이동평균 기준

성장엔진 육성 위한 7대 정책지원 패키지

지원 부문	핵심 수단	PF 및 건설 투자 시사점
1. 재정 (현금성 보조)	- 특별보조금: 27~30년 총 2.8조 원 투입 (27년 신규 0.7조원 편성) - 예산 증액: 5국 3특 전용 예산 '26년 1.28조 → '27년 2.07조 원(+62%) - 기업의 설비투자 비용 직접 현금 환급	앵커 기업의 초기 에쿼티 투입 부담이 경감되어, 데이터센터 및 특수 플랜트의 PF 초기 클로징 가속화
2. 세제 (조세 감면)	- 법인세: 특구 이전/투자 시 5년간 100% 전액 면제, 이후 2년간 50% 감면 - 지방세: 부동산 취득세·재산세 최장 10년간 100% 면제 8.26 특례: 비수도권 임대주택 취득세 다주택 중과 배제/ 1~3% 기본세율	법인세/취득세 비용 소멸로 시행사 및 리츠의 잉여현금 흐름 극대화. 상업용 부동산 임대수익률 개선
3. 인재 (정주 여건)	- RISE 예산 연계: 연간 2조 원 규모의 대학지원 예산을 지자체에 위임 - 권역별 직주근접 '코리빙 하우스(기업형 임대주택)' 5만 호 건립 지원 1기 신도시 수준의 용적률 최고 500% 특례 적용 (도심융합특구 내)	청년 연구원·근로자 유입에 따른 1.5조 원 이상의 배후 주거/상업시설 개발 발주 수요 창출
4. 인프라 (국가 책임제)	- 인프라 국비 분담: 100MW 이상 AI 데이터센터, 반도체 팹 진입도로 변전소 구축 비용 50%~100% 특별계정 지원 - 송배전망 신설 및 통합정수장 국비(초광역계정) 전액 투입	부지 조성 단계의 막대한 토목 원가를 국가가 분담. 시공사 마진 훼손하던 '인프라 원인자 분담금' risk 제거
5. 금융 (PF 신용보강)	- 산업은행·기업은행 주도 수조 원 단위 '5국 3특 특별 펀드' 조성 - 특구 내 민간 PF 대출 시 국가/HUG 보증 한도 70% → 90% 이상 확대 - 초광역계정을 앵커 자본(후순위)으로 활용	대출 금리(All-in Cost) 하락. 건설사에 집중되던 100% 책임준공 및 채무인수 부담, 국가 보증 90% 흡수
6. 제도 (속도전 지원)	- 예타 전면 면제: 국가첨단산업 등 핵심 인프라 3.1조원 신속 추진 - 인허가 패스트트랙으로 초기 브릿지론 부담 기간 최소 1~2년 단축 - 균형성장영향평가 의무화 (수도권 데이터센터 신속 실질적 차단)	가장 리스크 큰 인허가/브릿지론 구간 단축으로 전체 금융비용 절감. 입지 선정평가 기준 변화
7. 기술 (운영비 절감)	5국 3특 특화 R&D 프로젝트 1,400억 원 신규 배정 - 잉여전력 지역(호남/동해안) 이전 시 전력 인프라 시설공사비 50% 할인 - 대용량 예비전력 요금 전액(100%) 면제 특례	전력 요금(OPEX) 할인으로 비수도권 AI 데이터센터, CUS, SMR 등 고전력 요구 특수 플랜트 수익성 개선

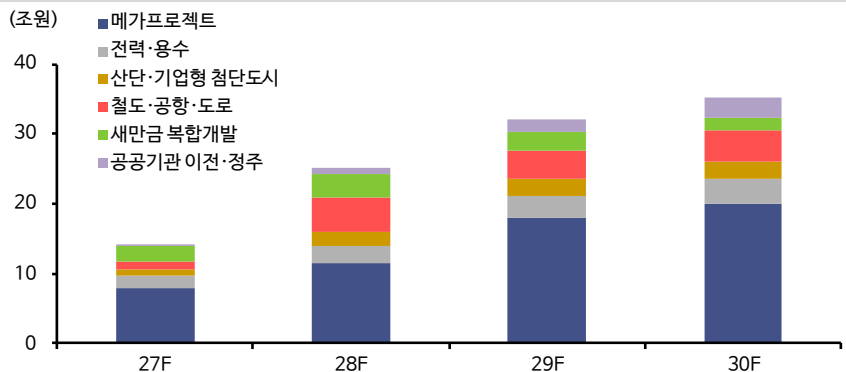
자료: 신한투자증권

과거 지방 활성화 정책과 5극 3특 정책의 차별성

비교 항목	과거 정책	5극 3특	차별성 판단
정책 목표	수도권 기능을 지방에 분산하거나 낙후지역을 지원	지역을 독립적인 국가 성장엔진으로 육성	'배분·지원'에서 '생산성·성장'으로 강조점 이동
공간 단위	시·도 또는 개별 혁신도시·특구 중심	5개 초광역 경제권과 3개 특별자치도 중심	이명박 정부 5+2와 유사하나, 전북이 3특에 추가되고 중소도시 연계 강화
산업정책	지역별 전략산업·산단·R&D를 개별 지원	권역별 성장엔진과 기존 주력산업 AX를 패키지 지원	기존 산업 고도화와 신산업을 동시에 추진
기업 참여	정부가 사업을 선정하고 민간기업은 수혜자·입주기업 역할	중앙정부·지방정부·민간이 공동으로 초광역특별협약 체결	기업 수요를 사업설계 단계에 반영한다는 점이 개선
지원방식	부처별 공모·개별 특구·개별 SOC	산업·R&D·금융·세제·인재·인프라·규제를 통합 지원	가장 큰 실질적 차별점
행정 주체	위원회·협의체 중심, 독립 권한 취약	특별지자체·광역연합을 설치하고 권한 강화	법적 주체가 생긴다는 점은 진일보하나 실제 권한 이양이 관건
재정	부처별 보조금, 지특회계 지역별 배분	초광역특별계정과 포괄보조금 확대	권역을 위한 전용계정이 처음 명확하게 마련됨
정부 예산 통제	지방사업 심사 위주	중앙정부 사업도 균형성장영향 평가 대상으로 검토	지방 지원뿐 아니라 중앙 정책의 지역 영향을 사전 점검
교통·생활서비스	산업·SOC 또는 생활SOC 중 한쪽에 집중	60분 교통망과 의료·주거·복지 등을 성장엔진과 연계	기업유치와 정주여건을 같은 권역계획에 포함
규제특례	규제자유특구·경제자유구역·기회발전특구 등 개별 운영	메가특구에 규제·재정·금융·세제·인재 등 7대 패키지	기존 특구를 대형 앵커투자 중심으로 통합하는 방향
수도권의 위치	수도권 억제 vs 비수도권 지원	수도권도 5극 중 하나로 설정, 다른 권역과 역할 분담	수도권을 제외하기보다 국가 다극체계 안에서 관리
성과평가	예산 집행률·시설 건설·사업 수 중심	균형성장영향평가와 성과연동 재정지원	실제 지역 성장성으로 연결된다면 중요한 변화

자료: 신한투자증권 정리

5극 3특 정책으로 향후 진행될 건설투자 추산 규모



자료: 신한투자증권 정리

밸류체인으로 확인해본 건설투자 확대 수혜 업종 및 기업

		데이터센터	산업단지	반도체	주택
설계·엔지니어링	개발계획, 타당성, 인허가, 기본·실시설계 등	도화엔지니어링, 유신, 한국종합기술			
건축설계·PM/CM	건축설계, PM/CM	한미글로벌, 희림			
토목 원도급·종합시공	산단·택지·부지조성 총괄	대형 5개사, 중견건설사 (동부건설, 금호건설, KCC건설, 태영건설, 한신공영, 남광토건, 코오롱글로벌, HL D&H(한라))			
일반 토공·부지조성	절토·성토, 타파기, 운반, 도배우기, 부지정지, 일부 구조물·상하수도	삼호개발, 우원개발			
특수지반·기초	연약지반 개량, 흙막이	동아지질, 동양파일, 삼일씨엔에스			
건축 원도급·종합시공	건축물 전체 시공 총괄	삼성물산, 현대건설, GS건설, DL이앤씨, 대우건설, 자이C&A 등	대형·중견 종합건설사	삼성물산, SK에코플랜트	현대건설, GS건설, DL이앤씨, 대우건설, 삼성물산, IPARK(현대산업개발, 중견주택사)
RC 골조·거푸집	현장 철근배근·거푸집 설치	삼목에스폼, 금강공업			
PC 골조·PC 부재	공장에서 제작 후 현장 조립	까뮤이앤씨, 아이에스동서, 삼일씨엔에스			
시멘트·레미콘	기초·골조·토목구조물용	한일시멘트, 아세아시멘트, 성신양회, 유진기업			
외장·단열·창호	외벽·패널·단열재·석고보드·창호·유리 등	KCC, 벽산, KCC글라스, LX하우시스			
HVAC·배관	공조, 냉난방, 냉각수·Utility 배관, 덕트, 기계설비 시공	세보엠이씨, 신성이엔지, 케이엔솔	세보엠이씨, 성도이엔지	세보엠이씨, 한양이엔지, 성도이엔지	세보엠이씨 등
클린룸	클린룸 구조, Ceiling, FFU, 공조, 청정도 제어 시스템 구축			신성이엔지, 케이엔솔, 성도이엔지	
Gas·Chemical 시공	특수가스·Chemical 공급설비 설치, UHP 배관, Utility 연결			한양이엔지, 성도이엔지	
소방·전문설비	소방배관, 스프링클러, 가스계 소화 등 전문공사	파라텍			
마감재	도료, 타일, 주방/가구, 난방, 승강기	KCC, 노루/삼희페인트, 대림바스, 한샘, 현대리바트, 경동나비엔, 현대엘리베이티			

자료: 언론보도, 신한투자증권

III. Prologue

건설업 주가 장기 흐름은 실적전망 변화에 좌우

업황이 바닥을 단단히 다지고 회복세에 접어들면서 건설업종 주가도 반등하고 있다. 대미 투자와 연계된 원전 사업부터 LNG, AI 데이터센터, 메가 프로젝트까지 사업기회가 넓어지는 가운데 주택착공 확대도 업황 회복에 힘을 보태고 있다.

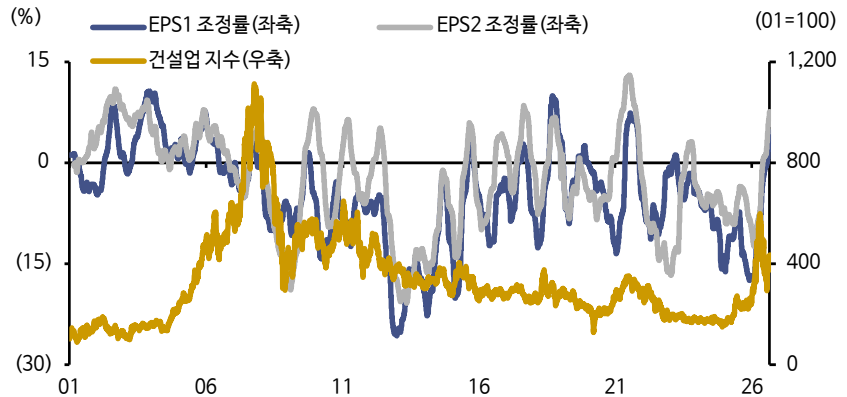
건설업종 주가 단기 흐름은
수주모멘텀이 핵심변수이나,
중장기 방향성은
실적 상향 여부가 결정

건설업종 주가의 단기 흐름을 이끄는 핵심 동력은 수주 모멘텀이다. 진행형 회계상 실적은 업황에 후행한다. 그러나 중장기적인 주가 흐름은 실적의 변화율, 즉 실적 전망이 얼마나 높아지는지/하락하는지에 따라 결정되는 경향을 보인다. 수주가 실적으로 현실화되기 전까지 다수의 변수 - 금리, 에너지가격, AI 등 주요 산업 전망 등 -에 노출됨에 따라 수주모멘텀 규모 변동이 크기 때문이다.

26년들어 건설업종 이익
추정치 상향,
업종 리레이팅 기대

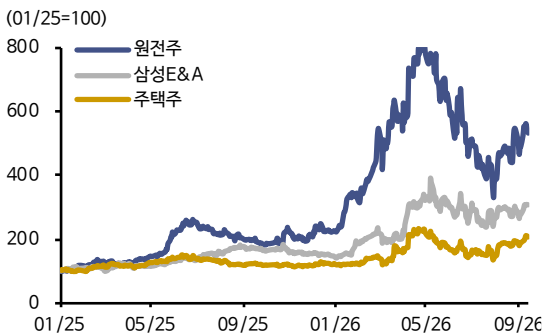
올해들어 건설업종 이익 추정치는 상향되고 있다(26F, 27F 영업이익 추정치, 연초대비 +5~10%). 하반기에도 건설업종 이익 상향 가능성은 열려있으며, 업황 개선에 따른 밸류에이션 회복에 더해 업종 주가 상승을 지지할 것으로 기대한다.

건설업종 이익 조정률과 업종 주가 지수



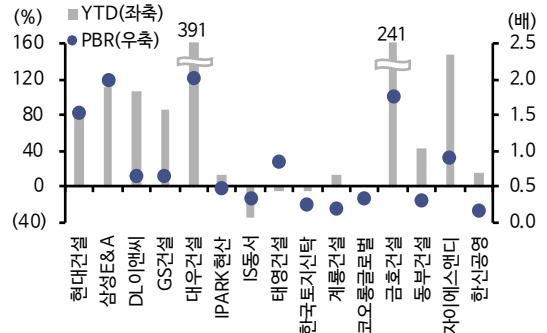
자료: 애프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 / 주: 6개월 전 이익 대비 현황률 기준

건설업종 업종별 주가 흐름



자료: 애프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

주요 건설사 연초이래 주가 수익률 및 26F PBR



자료: 애프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

IV. 시작은 데이터센터

단기 실적 상향의 핵심 동력, AI 데이터센터

주요 그룹 AI 데이터센터 투자 계획에 건설업종 수주 기대감 확대

3대 메가 프로젝트로 선정된 AI 데이터센터, 짧은 공기, 높은 공사비로 건설사 단기 실적 기여 高

단기적으로 건설사 실적 전망을 끌어올릴 핵심 요인은 단연 데이터센터다. AI 데이터센터가 3대 메가 프로젝트 중 하나로 선정된 가운데, 3개 그룹이 2029년까지 8.4GW 규모의 건설 계획을 발표했다.

사업 추진 속도도 예상보다 빠르다. GS그룹의 동해 데이터센터는 이미 건축허가 신청을 마치고 관련 행정절차를 밟고 있으며, 9월 중 최종 승인을 받아 11월에 착공하는 것을 목표로 하고 있다.

데이터센터는 단위 용량당 공사비가 높은 데다 공기가 짧아, 단기간에 대규모 매출을 인식할 수 있다는 점에서 건설사 실적 기여도가 높다. 건설원가와 IT 단가 상승으로 현재 데이터센터 건설비는 수전용량 기준 MW당 60~100억원 수준으로 높아졌다. 특히 액체냉각과 고밀도 배전 설비가 필요한 AI 데이터센터는 일반 데이터센터보다 공사비가 높아, MW당 90~120억원이 소요될 것으로 추정된다.

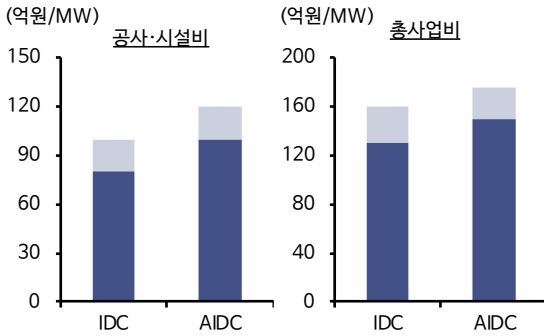
그룹별 데이터센터 목표 용량은 1~5GW로, MW당 공사비를 적용하면 그룹당 6~14조원 규모의 건설수주로 이어질 수 있다. 다만 시공 여력과 실제 사업 확장 속도, 리스크 관리 등을 고려하면 계열 건설사가 그룹 내 물량을 모두 맡을지 확실할 수 없으나, 목표 시점에 맞춰 계열 건설사(SK에코플랜트, GS건설)가 전량 수주한다고 단순 가정하면 업체별 매출액과 영업이익 전망치를 각각 10~30%, 5~40% 끌어올릴 수 있는 규모다(전체 공사물량 3년에 걸쳐 배분, 목표 영업이익률 4% 적용).

메가프로젝트 내 AI 데이터센터 투자계획

기업	목표용량	주요 입지	구체적 실행 일정	사업모델
SK그룹 (SKT·SK Hyper)	1단계 5GW → 2035년 15GW	울산 1GW, 중부권 1GW 호남권 1GW, 대경권 등 2GW 계획/검토	울산: 2027년 41MW → 2029년 약 100MW, 장기 1GW. 전체 5GW는 2029년 목표이나 고객수요에 맞춰 순차 개발	AI 특화 코로케이션 + GPU 클라우드·GPUaaS
GS그룹 (GS AI인프라)	2.4GW	강원 동해 북평 제2일반산업단지	2027년말 100MW → 2028년 1.2GW → 2029년 총 2.4GW 목표	대규모 캠퍼스 개발·임대·운영 + 전력·냉각·건설 통합
NAVER (NAVER Cloud)	정부안 1GW	세종 '각 세종' + α	2027년 상반기 55MW → 2028년 200MW → 장기 1GW	자체 AI 팩토리 + GPUaaS + 소버린 AI·AI 클라우드 수출
합계	2029년 8.4GW	전국 비수도권 거점	1단계 2029년 목표	

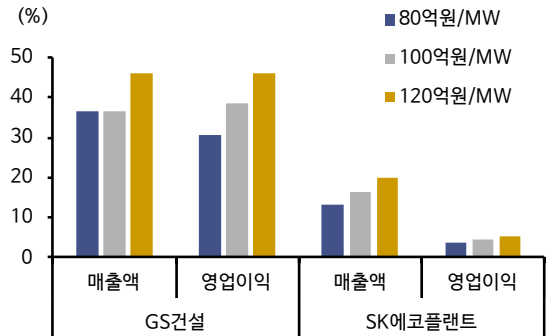
자료: 언론보도, 각 사, 신한투자증권

MW당 건설공사비 (수전용량 기준)



자료: 언론보도, 신한투자증권 / 국내 건설사예 평균

계열건설사 26F 실적 대비 목표용량 건설실적



자료: 신한투자증권 / 주: 데이터센터 영업이익률 4% 가정

관건은 앵커 테넌트 유치 여부.

글로벌 CSP, 신규 인프라 투자 30~40% 해외 배분. 유럽, 중동, 동남아 이후 국내도 전략적 입지로 부상

높이(속도) 조절은 필요하나, 글로벌 CSP 유치 가능성 충분

AI 데이터센터 사업의 성패는 건설자금 조달과 안정적인 운영을 뒷받침할 앵커 테넌트 확보에 달려 있다. 1GW급 대형 AI 데이터센터의 경우 글로벌 CSP (Cloud Service Provide)와 네오클라우드 업체가 주요 유치 대상이다.

글로벌 CSP의 해외 데이터센터 진출은 미국 내 전력 제약과 AI 수요 변화가 맞물리면서 확대되고 있다. 버지니아 등 미국의 주요 데이터센터 허브는 전력망이 포화돼 수백 MW 이상의 전력을 추가로 확보하기 어려운 상황이다. 여기에 AI 수요가 학습을 넘어 실시간 음성·시각 추론으로 확대되면서, 지연시간(Latency)을 줄이기 위해 GPU를 전 세계 사용자와 가까운 곳에 배치할 필요성도 커지고 있다. 현재 글로벌 CSP의 신규 인프라 투자 중 약 30~40%는 유럽·아시아·중동 등 해외에 배분되는 것으로 추정된다.

빅테크 CSP는 8~10GW 이상의 대규모 글로벌 개발 파이프라인을 바탕으로 해외 데이터센터 사업을 확장하고 있다. 거점 국가별로 수백 MW에서 GW 단위의 전력을 장기 전력구매계약(PPA)으로 분산 확보하는 방식이다.

주요 진출 지역은 데이터 주권(Sovereign) 및 현지화 규제가 강력하여 독자 인프라가 강제되는 시장(유럽)과 정부나 국부펀드 차원의 막대한 공동 투자 및 자본 제휴가 가능한 국가(사우디, UAE), 풍부한 로컬 수요(인도, 일본, 말레이시아)를 갖춘 국가 등이다. 이 밖에도 규제 장벽이 낮고 운영비용 절감에 유리한 입지 여건을 갖춘 북유럽에 대한 선호가 높았다.

최근에는 국내 통신사와 기업이 주도하던 데이터센터 수요에 글로벌 클라우드·AI 인프라 수요가 더해지면서 한국도 전략적 입지로 부상하고 있다. AWS의 한국 인프라 투자 속도는 과거 대비 약 3배로 빨라졌고, 100MW급 AI Zone 장기계약도 등장했다. 글로벌 하이퍼스케일 데이터센터 운영사인 Princeton Digital Group (PDG) 역시 2025년 한국을 7번째 진출 국가로 선택했다. PDG는 2028년 초 가동 예정인 인천 SE1(48MW)에 투자 중이며, 향후 국내에서 총 500MW를 개발할 계획이다.

전력 안정성, 풍부한 로컬
수요에 정책 지원까지,
글로벌 CSP 한국 투자
확대 가능성 충분

한국이 주목 받는 이유는 1) 전력 안정성 - 기저전원, 낮은 송배전 손실률, 2) 운영비 효율성 - 낮은 전력 단가, 타 동남아국 대비 상대적으로 낮은 기온, 3) 풍부한 로컬 수요 - 풍부한 국내 클라우드 수요에 더해 제조업·피지컬 AI와 결합한 수요 확대, 4) 5G, 광대역 등 최고 수준의 디지털 인프라, 5) 소버린 AI를 국가 전략으로 추진하는 정책 때문이다. 이미 4대 CSP 모두 복수의 고가용성 인프라를 구축했다는 점도 긍정적이다.

정부도 지방 데이터센터 유치를 위해 입지건설 및 직접적인 인허가·인프라 재정지원을 추진하고 있다. 2026년에는 AI 기본법을 통해 AI 데이터센터 인프라의 지역별 균형발전을 지원할 수 있도록 법적 근거를 마련했으며 27년 3월부터 시행되는 ‘인공지능 데이터센터 산업 진흥에 관한 특별법’에서는 비수도권 AI 데이터센터 전력계통영향평가 면제, 인허가 Fast Track 등을 지원할 예정이다.

아직 글로벌 CSP의 한국 투자 규모는 일본·싱가포르·말레이시아보다 작지만, 정부 지원에 따른 신속한 전력망 연결과 인허가는 향후 투자 유치의 강력한 경쟁력이 될 전망이다. 글로벌 CSP 본사가 요구하는 100% 재생에너지(RE100) 공급에는 제약이 있으나, PPA 물량 확보와 원전을 포함한 CFE(무탄소에너지) 활용을 통한 대응 가능성은 열려 있다.

주요 AI 기업 해외 AI 데이터센터 진출 전략

유형	기업	해외 AI 데이터센터 진출 전략	주요 해외 지역·사례
CSP	AWS	기존 클라우드 리전을 기반으로 기업·정부·AI기업 수요 집합해 현지 용량 선제 확대. 대형 AI 수요는 현지 국부펀드·AI기업과 AI Zone 형태로 공동개발	사우디: HUMAIN AI Zone + 별도 AWS Region 인도: Mumbai·Hyderabad. 호주: Sydney·Melbourne. 유럽은 Sovereign Cloud 확대
	Microsoft	자체 DC와 현지 DC사업자 장기용량 계약 적극 병행. 소버린 AI·정부·규제산업 수요를 앞세움	UAE: G42·Khazna. 인도: Hyderabad 등 4개 지역 사우디: Eastern Province
	Google	자체 Search·YouTube·Gemini 수요 + GCP 고객 결합해 전력·DC·해저케이블까지 통합한 대형 캠퍼스 구축	인도 Visakhapatnam이 대표적. 동남아 말레이시아·태국 등 확대
	Oracle	대형 범용 DC보다 OCI Region·Dedicated Region·GPU Supercluster국가별 배치. 공공·금융·DB 고객 중심	말레이시아·영국·중동·유럽 등
네오 클라우드	Core Weave	AI기업과 장기 컴퓨팅 계약 → 전력/코로케이션 확보 → GPU 설치. 직접 개발과 외부 DC 임차 혼합	미국 + 유럽 8개 사이트. 스웨덴·영국 등 지속 확대
	Nscale	전력 확보 지역을 선점하고 CSP·OpenAI와 대형 오프테이크를 붙이는 수직계열 AI 인프라 모델	노르웨이 Narvik, 영국 Loughton, 포르투갈 Sines, 아이슬란드, 미국 Texas
	Nebius	코로케이션과 자체 AI Factory를 병행하되 점차 자체소유 대형 캠퍼스 비중 확대	Finland Mäntsälä·Lappeenranta, France Lille 미국 Missouri 등
AI기업	OpenAI	OpenAI for Countries / Stargate를 통해 국가·산업기업·네오클라우드가 DC 짓고 OpenAI가 직접 오프테이크	UAE, Norway, UK, 한국 등
	Anthropic	데이터센터를 직접 해외 개발하기보다 AWS·Google·Azure 등에서 GW 단위 컴퓨팅을 장기 구매	AWS를 통한 Asia·Europe inference 확대가 명시됨 물리적 DC 선택은 CSP가 주도

자료: 언론보도, 신한투자증권

국내 AI 데이터센터 건설 후보지는 각기 다른 강점과 약점을 갖고 있다.

AI 데이터센터 주요 입지 조건은 대규모 워크로드를 안정적으로 처리할 수 있는 전력의 절대 규모와 확보 시점, GPU 운용에 적합한 전력 품질·냉각·네트워크 여건이다.

전력은 필요한 용량을 언제, 어떤 조건으로 공급받을 수 있는지와 계통 연결의 확실성이 관건이다. 냉각은 용수 확보와 쿨링타워 설치 면적, 외부 온도에 더해 액침냉각 수용 역량까지 고려해야 한다. 랙 밀도가 높아질수록 냉각이 설비 사양을 넘어 데이터센터의 수익성을 좌우하는 변수로 작용하기 때문이다.

네트워크에서는 소비자와의 연결보다 다른 데이터센터나 CSP 클러스터(클라우드)와의 연결을 뒷받침하는 광통신망이 중요하다. 네트워크 병목이 발생하면 고가 장비의 대기시간이 늘어나고 토큰당 총비용도 높아진다.

AI 데이터센터 입지 평가 항목

평가항목	핵심 체크포인트 및 지표	AI 데이터센터에서 중요한 이유
전력 확보 가능성	확보 가능 MW/GW, 계통접속 가능 시점, 변전소·송전망 여유	AI 데이터센터는 전력 사용량이 매우 커서 실제 공급 가능한 전력 규모와 시점이 사업 성패를 좌우
확장성	추가 전력 확보 가능성, 인접 부지, 단계별 Phase 확장 가능 여부	초기 100~300MW에서 향후 500MW~1GW 이상으로 확장 경우가 많아 장기 성장성에 핵심
전력가격·전원구성	산업용 전력요금, PPA 가격, 원전·가스·재생에너지 비중, BTM 발전 가능 여부	GPU 가동률이 높아 전력비 부담이 크며, 동시에 24/7 안정적 저탄소 전력 확보가 중요
Fiber·네트워크	복수 광케이블 경로, Dark Fiber, 통신사업자 수, 해저케이블·IX 접근성, Latency	대규모 GPU 클러스터와 외부 데이터 전송을 위해 고속·저지연·이중화 네트워크가 필수
GPU·냉각 적합성	Rack당 50~200kW+, Liquid Cooling, CDU, 냉각수·용수 확보	AI 서버는 일반 DC보다 전력밀도와 발열이 훨씬 높아 고밀도 전력 및 액체냉각 설계 필요
인허가·개발기간	건축·환경·전력 인허가, 계통연계 승인, 예상 COD	AI 인프라 투자 경쟁에서는 ‘누가 먼저 가동하느냐(Time-to-Power)’가 매우 중요
부지·용수·자연환경	부지면적, 토지가격, 지반, 용수량, 기온·습도, 홍수·지진 등	대형 캠퍼스 조성 and 냉각에 충분한 부지·용수가 필요하며 자연재해는 가동 안정성에 직접 영향
테넌트·AI 생태계	CSP·네오클라우드·AI 기업 앵커테넌트, 주변 반도체·연구개발 생태계	확정된 테넌트는 수요의 실재성, PF 조달 가능성, 프로젝트 실행 확률을 크게 높임

자료: 산업자료 및 언론보도 종합, 신한투자증권

국내 AI 데이터센터 후보지, 각기 다른 강점과 약점 보유

울산 AI 데이터센터는 SK가 AWS를 장기 파트너로 확보한 사업으로 운영주체와 수요가 가장 구체적이다. 울산시의 전력자립률은 2024년 기준 103%이며 산업단지 내 용수·통신·부지 여건과 부산 육양국 접근성도 우수한 편이다. 다만 전력 공급 규모를 100MW에서 1GW까지 확대할 수 있을지는 단계별 검증이 필요하다.

세종은 전력과 통신망의 안정성이 양호하다는 장점이 있다. 현재 자체 154kV 변전소와 2회선을 갖추고 최대 약 270MW의 전력을 수용할 수 있다. 네이버와 NVIDIA는 2026년 GW급 AI Factory 공동 구축에 합의했으며, 2027년 55MW를 시작으로 이후 100MW 이상으로 확장하는 로드맵을 제시했다.

GS그룹의 동해 AI 데이터센터는 이미 조성된 북평제2일반산업단지를 기반으로 빠르게 추진되고 있다. 현재 동해시에 건축허가를 신청한 상태이며, 기후에너지 환경부의 전력계통영향평가 최종심의도 통과했다. 동해변전소와 북평변전소를 활용해 단계적으로 전력을 공급받을 계획으로, 11월 착공을 목표로 하고 있다. GS그룹은 밸류체인 전반을 구축하며 데이터센터를 신사업으로 오랫동안 준비해 왔지만, 구체적인 앵커 테넌트는 아직 확인되지 않았다. 복수의 파트너사와 협의 중인 것으로 알려졌으며, 앵커 테넌트가 확정되지 않더라도 초기 100MW 건설은 계획대로 추진할 뜻을 내비쳤다.

주요 기업 AI 데이터센터 입지(후보지) 평가

입지	전력·증설성	Fiber·통신망	냉각·용수	부지·확장성	GPU-ready·운영역량	Anchor 유치
울산 (SK·AWS)	산업·에너지 인종프라와 추가설 여력 확보	SK망 및 부산 국제망 근접성 양호	하이브리드 냉각 적용, 산업용수 인프라 보유	산업단지 기반으로 단계적 확장 가능	AWS 요구조건을 반영한 AI 특화 설계	AWS 장기 파트너 확보
세종 (NAVER)	기존 270MW 수준은 안정적이나 1GW 확대에는 추가 전력 필요	수도권 연결 및 NAVER 자체 네트워크 강점	외기냉방·고효율 냉각 운영 경험	기존 부지만으로 GW급 확대에는 한계	대규모 GPU 운영 및 NVIDIA 협력 역량	NAVER 자체 수요가 Anchor 역할
동해 (GS)	발전소 인접, GW급 확대에 가장 유리	수도권·부산 국제망까지 장거리 backbone 필요	낮은 기온은 장점, 용수는 추가 검증 필요	2.4GW급 캠퍼스에 적합한 대규모 부지 확보	GS 계열 역량은 있으나 글로벌 CSP 기준 실증 필요	확정 글로벌 Anchor 부재
포항·대경권 (SK 후보)	동해안 발전원과 산업 전력망 활용 가능	부산·울산 국제망 연결이 동해보다 유리	해안 입지 및 산업용 인프라 활용 가능	국가산단 기반 GW급 확대 가능	기존 AIDC 및 제조 AI 생태계 형성 가능	아직 구체적인 글로벌 Anchor 미확정
충주·중부권 (SK 후보)	발전 및 송전 인프라 개선 중	수도권 접근성이 지방 후보 중 가장 좋음	내륙 입지지만 용수·기후 조건 무난	대규모 산단 활용 가능	SK 운영역량 활용 가능	수도권 인접성이 CSP 유치에 긍정적
서남권·해남 (SK·OpenAI 검토)	재생에너지·발전원 및 대규모 신 전력 개발 여력	수도권·부산 모두 멀어 전용 backbone 필요	대온다습하고 대규모 냉각·용수 설계가 중요	저가의 대규모 부지 확보에 가장 유리	신규 구축 단계라 운영 생태계는 아직 초기	Sovereign AI·OpenAI 등과 연계 가능

자료: 각 사, 지자체, 산업통상자원부, 한국전력, 언론보도 신한투자증권 정리

AI 데이터센터, 단기 수주모멘텀 보다는 사업영역 확장으로 해석할 필요

각 그룹은 2029년 가동을 목표로 하고 있지만, 실제로는 수요 확보에 맞춰 순차적으로 개발할 가능성이 높다. 글로벌 CSP의 해외 데이터센터 계약도 초기에 100~300MW 규모로 시작한 뒤 단계적으로 용량을 확대하는 구조다.

- 1) 글로벌 CSP 사업전략,
 - 2) 물류센터 공급과잉 사례,
 - 3) 건설사 리스크 관리
- 고려 시, 데이터센터는 단기수주 모멘텀 보다는 꾸준한 성장동력이 될 전망

리스크 관리 측면에서도 무리한 확장은 경계할 필요가 있다. 글로벌 CSP가 적극적으로 해외에 진출하고 있지만, 목표 용량과 현재 진행률이 공개되지 않아 향후 입차 수요가 얼마나 지속될지는 가늠하기 어렵다. 과거 물류센터 시장에서는 수요 급증에 따른 투자 확대가 공급과잉으로 이어졌고, 펀드·PF 중심의 자금조달 구조상 공기 연장과 공사비 증액이 어려워 건설사가 손실을 인식한 사례가 있었다. 데이터센터는 수요 증가 속도가 공급 확대를 앞서는 것으로 평가되지만, 수요가 확정되지 않은 상태에서 무리하게 개발을 추진하기는 어렵다.

따라서 데이터센터는 단기간에 수조원 규모의 시장이 열리는 모멘텀으로 보기보다, 수요에 맞춰 건설 물량을 꾸준히 확대해 나갈 기회로 해석할 필요가 있다.

데이터센터 실적 효과는
GS건설, 자이S&D >
DL이앤씨 > 현대건설, SK에코플랜트 순

건설사들은 메가 프로젝트가 발표되기 전에도 업체별로 데이터센터를 주요 신성장부문으로 공략, 다수의 데이터센터 수주 파이프라인을 보유하고 있었다. 업체마다 하반기 2~3건의 수주를 추진하고 있는데 100MW 당 80~100억원의 공사비를 적용 시 업체별로 1~2조원 규모가 된다. 연간 3~4건(수주금액 1~2조원)에 메가 프로젝트에서 200~300MW 추가 시 업체별 매출액은 연간 1조원 이상 증액이 가능하다. 수익성은 일반 건축과 유사하겠으나, 2년 내외라는 짧은 공기로 인해 단기 실적 상향 효과가 크다. 업체별 기존 실적 규모를 고려 시 실적 효과는 GS건설, 자이S&D > DL이앤씨 > 현대건설, SK에코플랜트 순으로 높을 전망이다.

AI데이터센터 입차용량 초도 계약단위		
수요자	예상 초도 계약단위	장기 확장
대형CSP	100~300MW	0.5~1GW이상
Open AI형 직접시기업	200~230MW	0.5~1GW
CoreWeave형 네오클라우드	20~100MW	여러사이트 합계 GW급
Mistral형 지역시기업	10~50MW	0.2~1GW
국내기업·공공기관	개별 수MW~수십 MW	CSP가 집합해야 수백 MW

자료: 언론보도, 신한투자증권

주요 건설사 데이터센터 수주 파이프라인		
기업	프로젝트명	MW
현대건설	새만금 AIDC	500
	하반기 신규DC 2건(비공개)	n/a
GS건설	일산 DC(식사지구)	80
	부산 DC(장림)	40
	용인 DC	100
자이C&A	서울 Edge DC	10
	네이버 각 세종 증설 3차	40
GS건설/자이C&A	동해 AIDC(1차)	1,200
삼성물산	삼성그룹 구미DC	60
DL이앤씨	충청권·수도권 대형DC	n/a
대우건설	전남 DC	200

자료: 언론보도, 신한투자증권

V. 건설투자 확대 사이클 진입

메가 프로젝트, 중장기 국내 건설투자 사이클의 출발점

일관된 정책 방향성, '지방 균형성장', 얹혀있는 구조적 문제의 해결방안

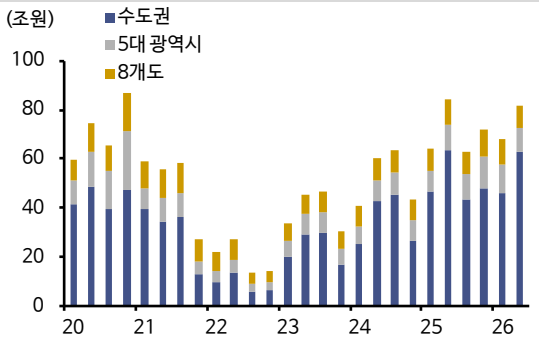
메가 프로젝트,
'지방 균형 성장' 정책 위한
핵심 실행 수단.
앵커 투자로서 지역 내
추가 건설투자 유발 예상

AI 데이터센터를 비롯한 메가 프로젝트는 건설사 실적 개선에 긍정적이다. 그러나 더 큰 의미는 중장기 국내 건설투자 사이클의 출발점이라는 데 있다는 판단이다. 메가 프로젝트는 지역 내 추가 건설투자를 유발하는 앵커 역할을 할 전망이다.

메가 프로젝트는 갑작스럽게 발표된 개별 사업처럼 보이지만, 실제로는 정부가 일관되게 강조하고 강력하게 추진해 온 정책 구상 - '지방 균형 성장' -의 핵심 실행 수단이다. 지방 균형 성장만이 1) 수도권 -지방 양극화, 2) 강력한 수요 규제에도 꺼지지 않는 수도권 주택가격 불씨, 3) 지방 주택경기 부진 장기화로 연쇄적으로 부실화되고 있는 건설업 밸류체인(디벨로퍼 -건설사 -금융권), 4) 신규공급 축소로 불안정한 임대주택시장 등의 현재 복잡하게 얹혀있는 문제를 풀 수 있는 유일한 방안이기 때문이다.

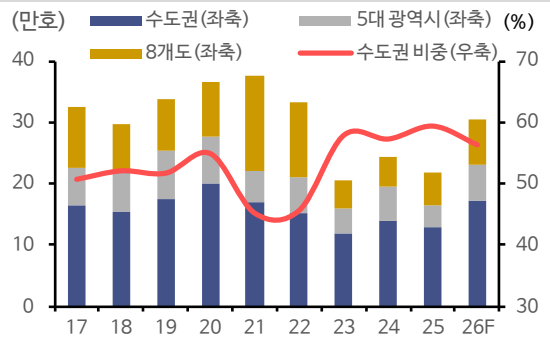
현재 국내 건설업의 가장 큰 특징이자 문제는 지역 간 양극화다. 2025년 이래 지역별 주택가격 상승률은 서울 40.0%, 수도권 24.9%인데 반해 지방은 -0.1%로 격차가 크다. 수도권은 각종 정책과 강력한 수요 규제에도 주택가격 상승 압력이 이어지는 반면, 지방은 미분양 매입과 세제 혜택에도 회복이 지연되고 있다.

권역별 아파트 실거래금액



자료: 한국부동산원, 신한투자증권

권역별 아파트 신규분양



자료: 부동산114, 신한투자증권

수도권 가격 상승, 막을 방법이 없다?!

수도권의 공급 부족은 이미 현실화됐다. 연간 각각 35.3만호와 35.4만호 수준이던 분양·입주 물량은 2023년 이후 20.6만호와 29.9만호로 줄었다.

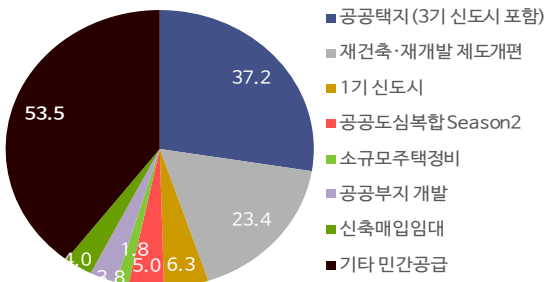
정부의 강력한 의지에도
구조적으로 수도권 주택
가격 안정화에는 한계 존재

정부는 주택가격 안정을 위해 8·13 주택 신축 공급 대책을 포함해 세 차례 공급 대책을 발표했으나, 준공까지 3~4년이 소요된다는 물리적 제약 외에도 1) 135만호 착공 계획의 54%는 사업성에 민감한 민간 공급이며, 2) 서울은 분양·입주 물량의 70% 이상이 분양가와 규제의 영향을 크게 받는 도시정비사업에 의존하고, 3) 민간이 60% 이상의 임대주택(전월세)을 공급하는 주택공급 구조를 고려했을 때 주택공급 규모를 좌우하는 변수가 많은 상황이다.

이에 기존 주택이 매물로 나오도록 유도해 공급을 늘리려 했지만, 오히려 전월세 시장의 불안을 키웠다. 전세가 상승이 매매수요를 자극하고 다시 주택가격을 끌어올리는 악순환이 이어지고 있다.

수도권 135만호 착공 계획 구성

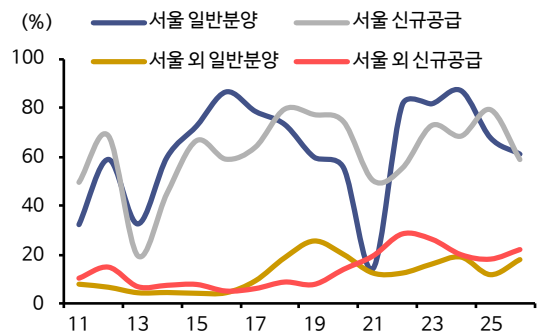
(만호)



자료: 국토교통부, 신한투자증권

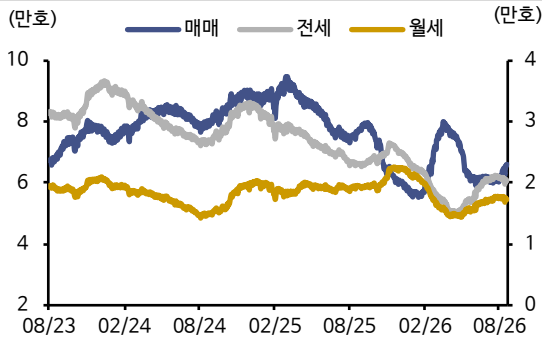
수도권 도시정비사업 비중

(%)



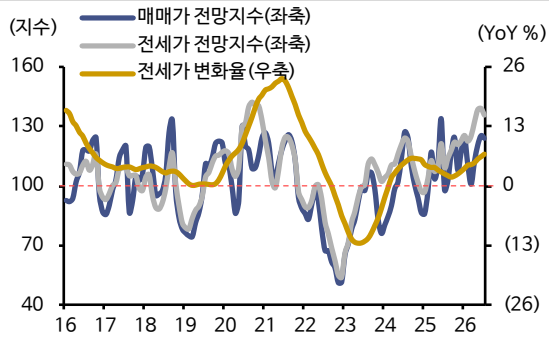
자료: 국토교통부, 신한투자증권

서울 아파트 매매, 전월세 매물 증감



자료: 아실, 신한투자증권

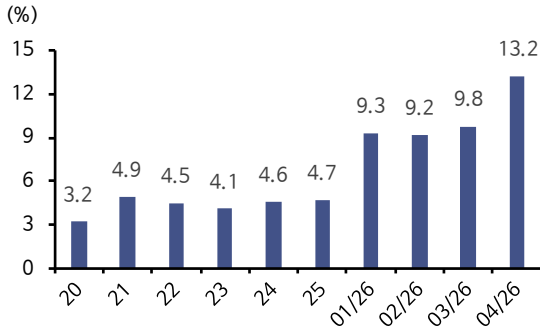
서울 아파트 가격전망지수 및 전세가



자료: KB부동산, 부동산114, 신한투자증권

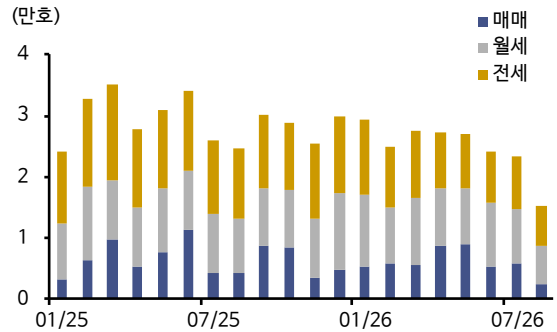
수도권 주택대출 규제 강화에도 주식시장 호황에 따른 자산효과가 주택수요를 뒷받침했다. 실제 주택 매입자금에서 주식·채권 매각대금이 차지하는 비중은 2021~2025년 평균 4.0% 내외에서 2026년 들어 10% 이상으로 높아졌다. 양도세 중과가 부활한 이후에도 월 2만세대 이상의 거래가 이어졌다.

주택매매에 활용된 주택/채권 매각대금 비중



자료: 국토교통부, 신한투자증권 / 주: 15억원 이상 주택 기준

서울 아파트 거래량



자료: 서울부동산정보광장, 신한투자증권

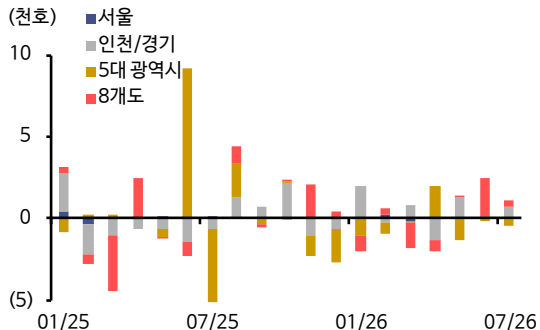
지방, 공급부족에도 침체 장기화. 결국 수요 자극이 필요

지방, 공급부족 불안심리
확산에도
주택수요 회복 제한적

반면 지방 주택시장의 회복은 여전히 더디다. 준공 후 미분양이 서서히 소진되고 거래량도 이전보다 개선됐지만, 분양수요는 주요 지역을 중심으로 제한적인 회복에 그치고 있다. 신규 사업도 활발하지 않아 인허가는 전년 대비 감소세를 이어가고 있다.

건설경기 둔화와 투자 위축이 장기화되면서 지역 건설사와 소형 건설사의 부도도 늘고 있다. 금리가 추가로 오를 경우 구조조정이 확대될 우려도 있다.

전국 미분양 아파트 월별 증감



자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 주

비수도권 아파트 인허가 및 착공 세대 수



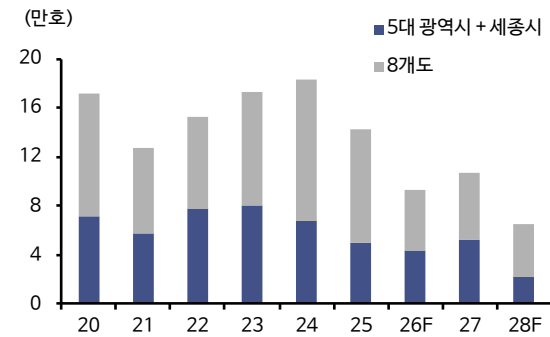
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

사실 주택 수급만 놓고 보면 지방은 수도권보다 가격 반등과 거래 회복에 유리한 여건을 갖추고 있다. 2023년 이후 신규 분양이 급감하면서 비수도권 아파트 입주 예정물량은 2021~2024년 평균 15.9만세대 대비 6.8% 줄어, 과거 평균의 93% 수준에 그치고 있다. 전세수급지수도 3년째 100을 웃돌며 수요 대비 공급 부족을 나타내고 있고, 현재는 160 수준이다. 이러한 수급 여건을 바탕으로 2023년부터 가격 상승 기대도 빠르게 높아졌다.

그러나 가격 상승 기대가 실제 거래 회복으로 이어지지는 않고 있다. 지역별 매수우위지수에서도 수도권의 매수세가 지방보다 훨씬 강하다. 지방 소멸에 대한 우려와 '똥똥한 한 채' 선호가 지방의 매수수요를 제약하고 있기 때문이다.

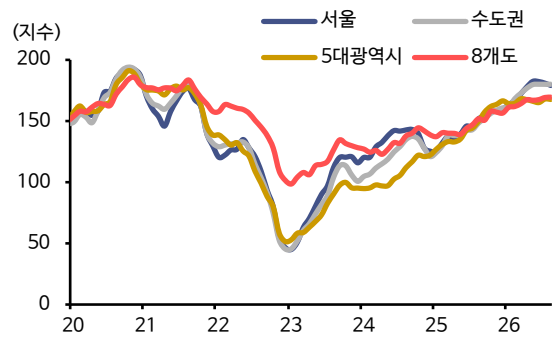
결국 주택경기는 공급보다 수요에 더 크게 좌우된다는 판단이다. 지방 주택·건설 경기의 회복을 위해서는 수요를 자극할 유인책이 필요하다.

비수도권 아파트 입주(예정) 물량



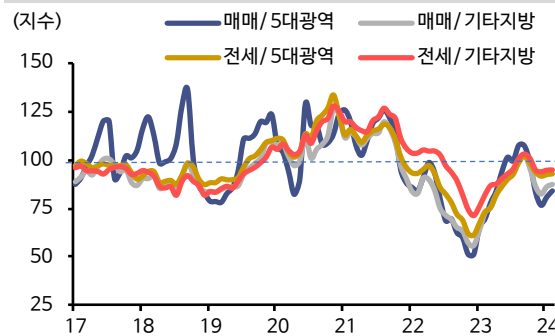
자료: 부동산114, 신한투자증권

전세수급지수



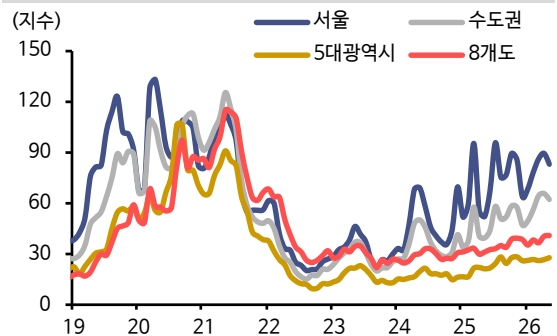
자료: KB부동산, 신한투자증권

비수도권 주택가격 전망 지수



자료: KB부동산, 신한투자증권

지역별 주택 매수우위지수



자료: KB부동산, 신한투자증권

수요 자체의 분산 = 지방 활성화 추진

지방 주택수요 유인책
= '지방 균형 성장'
= '5극 3특' 정책

지방으로 수요를 유인하기 위한 활성화 대책이 바로 '5극 3특' 정책이다.

5극 3특은 전국을 5개 초광역권과 3개 특별자치권으로 재편하고, 산업·교통·교육·의료권 권역 단위로 연계해 수도권 일극체제를 완화하는 구상이다.

5극은 수도권(서울, 경기, 인천), 중부권(충청권 중심), 대경권(대구, 경북), 동남권(부산, 울산, 경남 중심), 서남권(광주, 전남 중심)으로 구분. 3개 특별자치권은 강원, 전북, 제주다.

단순한 지방산업 육성을 넘어, 지역의 정주기능을 강화한다는 큰 그림.

이를 위한 구체적 정책 지원
까지 마련

정부는 8월 26일 '대한민국 국토대전환 추진전략'을 통해 지방 주도 성장을 위한 3대 전략과 8대 과제를 발표했다. 3대 전략은 국토공간 재설계, 권역별 전략산업 육성, 지방 활력 기반 조성이다. 8대 과제에는 산업단지·R&D·주거·생활 기능을 결합한 '기업형 첨단도시' 형태의 권역별 거점도시 조성, 전국 연결 교통망 확충, 5극 3특 성장엔진 육성, 기업·공공기관 이전과 투자 등이 포함됐다. 메가 프로젝트와 60분 교통망, 지역 의료·대학 육성 등 개별적으로 추진되던 사업을 하나로 연계하겠다는 방향을 공식화한 것이다.

권역별로는 2~3개의 성장엔진을 설정하고, 재정(현금성 보조금 및 CAPEX 직접 지원), 세제(파격적 조세 감면을 통한 잉여현금흐름 극대화), 인재(지역 맞춤형 인력 공급과 배후 주거지 개발), 인프라(전력·용수·도로 국가 책임제), 금융(PF 신용보강 및 저리 자금 조달), 제도(예타 면제 및 킬러 규제 샌드박스), 기술(국가 R&D 매칭 및 테스트베드 제공) 등 7개 부문에 걸쳐 범정부 역량을 집중하는 종합 지원책을 구체화했다.

단순한 지방산업 육성을 넘어 성장엔진 산업을 중심으로 주거·학교·의료·교통망까지 함께 조성해 사람을 정착시키고 지역의 정주기능을 강화한다는 구상이다.

지방 균형성장 정책, '5극 3특'이 제시한 권역별 성장엔진



자료: 산업통상부, 신한투자증권

8.26 권역별 성장엔진 육성 전략 세부 과제

3대 전략 - 8대 과제 - 22개 세부과제

[전략1] 국토공간 재설계	[전략2] 권역별 전략산업 육성	[전략3] 지방 활력 기반 조성
[1] 세종시 행정수도 기능 완성 ① 대통령세종집무실 및 국회세종의사당 건립 ② 행정수도 기반 완성 [2] 권역별 거점도시 조성 ① 5극3특 초광역권 거점도시 조성 ② 지역별 특화산업 연계 기업도시 선정 ③ 초광역 특화관광권 육성 [3] 전국 연결 교통망 확충 ① 초광역권 내 교통체계 정비 ② 초광역권 간 교통연결망 강화	[1] 5극3특 성장엔진 중심 특화성장 ① 5극3특 성장엔진 육성 ② 3대 메가프로젝트 추진 ③ 지역 주도 R&D 혁신 및 전략산업 AX 가속화 ④ 지역 맞춤형 농산업 생태계 조성 [2] 메가특구 도입 ① 메가특구를 통한 지역성장 촉진 (규제완화+패키지 지원) [3] 성장엔진 연계 지역인재 양성 ① 성장엔진 브랜드 단과대·연구거점 육성 (거점 국립대) ② 경제·산업권역 중심 지역인재 양성 (고교·대학·대학원·직업훈련 등)	[1] 기업·공공기관 재방이전 및 투자 촉진 ① 지방이전·투자기업지원 ② 선제적 전력·용수 인프라 확충 ③ 지역창업활성화·중소기업육성 ④ 2차행정·공공기관 이전 ⑤ 이전기업(기관) 총사자 정주여건 조성 (주거·의료·교육·돌봄·문화 지역상권) [2] 지방우대 원칙으로 지원체계 전면 재설계 ① 지방우대지수 균형성장영향 평가 도입 ② 지방주도 성장을 위한 재정제도 재설계 (포괄보조 확대, 초광역 계정 신설, 예타제도 개편 등) ③ 지방우대 정책금융·민간금융 확대

자료: 산업통상부, 신한투자증권

성장엔진 육성 위한 7대 정책지원 패키지		
지원 부문	핵심 수단	PF 및 건설 투자 시사점
1. 재정 (현금성 보조)	- 특별보조금: 27~30년 총 2.8조 원 투입 (27년 신규 0.7조원 편성) - 예산 증액: 5국 3특 전용 예산 '26년 1.28조 → '27년 2.07조 원(+62%) - 기업의 설비투자 비용 직접 현금 환급	앵커 기업의 초기 에쿼티 투입 부담이 경감되어, 데이터센터 및 특수 플랜트 PF 조기 클로징 가속화
2. 세제 (조세 감면)	- 법인세: 특구 이전/투자 시 5년간 100% 전액 면제, 이후 2년간 50% 감면 - 지방세: 부동산 취득세·재산세 최장 10년간 100% 면제 8.26 특례: 비수도권 임대주택 취득세 다주택 중과 배제/ 1~3% 기본세율	법인세/취득세 비용 소멸로 시행사 및 리츠의 잉여현금 흐름 극대화. 상업용 부동산 임대수익률 개선
3. 인재 (정주 여건)	- RISE 예산 연계: 연간 2조 원 규모의 대학지원 예산을 지자체에 위임 - 권역별 직주근접 '코리빙 하우스(기업형 임대주택)' 5만 호 건립 지원 1기 신도시 수준의 용적률 최고 500% 특례 적용 (도심융합특구 내)	청년 연구원·근로자 유입에 따른 1.5조 원 이상의 배후 주거/상업시설 개발 발주 수요 창출
4. 인프라 (국가 책임제)	- 인프라 국비 분담: 100MW 이상 AI 데이터센터, 반도체 팹 진입도로 변전소 구축 비용 50%~100% 특별계정 지원 - 송배전망 신설 및 통합정수장 국비(초광역계정) 전액 투입	부지 조성 단계의 막대한 토목 원가를 국가가 분담. 시공사 마진 훼손하던 '인프라 원인자 분담금' risk 제거
5. 금융 (PF 신용보강)	- 산업은행·기업은행 주도 수조 원 단위 '5국 3특 특별 펀드' 조성 - 특구 내 민간 PF 대출 시 국가/HUG 보증 한도 70% → 90% 이상 확대 - 초광역계정을 앵커 자본(후순위)으로 활용	대출 금리(All-in Cost) 하락. 건설사에 집중되던 100% 책임준공/채무인수 부담, 국가 보증 90% 흡수
6. 제도 (속도전 지원)	- 예타 전면 면제: 국가첨단산업 등 핵심 인프라 3.1조원 신속 추진 - 인허가 패스트트랙으로 초기 브릿지론 부담 기간 최소 1~2년 단축 - 균형성장영향평가 의무화 (수도권 데이터센터 신속 실질적 차단)	가장 리스크 큰 인허가/브릿지론 구간 단축으로 전체 금융비용 절감. 입지 선정평가 기준 변화
7. 기술 (운영비 절감)	5국 3특 특화 R&D 프로젝트 1,400억 원 신규 배정 - 잉여전력 지역(호남/동해안) 이전 시 전력 인프라 시설공사비 50% 할인 - 대용량 예비전력 요금 전액(100%) 면제 특례	전력 요금(OPEX) 할인으로 비수도권 AI 데이터센터, CCUS, SMR 등 고전력 요구 특수 플랜트 수익성 개선

자료: 산업통상부, 신한투자증권

과거와는 다른 '5극 3특' 효과

정부의 '지방 활성화' 정책,
시장의 신뢰도는 낮은 편

지방 활성화 대책에 대한 시장의 신뢰와 관심은 높지 않다. 지역 불균형은 오랜 과제로, 노무현 정부의 혁신도시, 이명박 정부의 5+2 광역경제권, 윤석열 정부의 기회발전특구 등 역대 정부가 다양한 정책과 개발계획을 내놓았지만 성과는 제한적이었기 때문이다.

1) 민간기업의 일자리 창출보다 시설 확충과 공공기관 이전에 정책의 무게가 실렸고, 2) 대부분 개별 사업이나 특구 중심으로 추진되며 3) 정주여건 개선이 연결되지 못했다. 결과적으로 주요 공공기관 이전에도 수도권으로 흡입력은 지속됐으며, 인구가 따라오지 않은 지역개발은 한계가 분명했다.

집행 과정에서도 4) 경제권과 행정 및 예산 집행기관이 분절되며 이해충돌 이슈가 있었고, 5) 10~20년에 걸쳐 점진적으로 형성되는 초광역 산업 기반 작업임에도 정권 교체시마다 정책체계가 바뀌면서 사업의 지속성이 낮아진 것이 문제가 되었다.

과거 지방활성화 정책의 한계	
과거 정책의 한계	대표 사례
민간기업·일자리보다 시설·공공기관 공급 중심	혁신도시: 공공기관 이전은 성공했지만 민간기업·R&D 집적은 제한 새로운 지역 성장거점으로 기능하는 데 한계 존재
경제권은 광역인데 행정·예산은 시·도별 분절	5+2 광역경제권: 권역은 만들었지만 집행주체·독립재원이 약함
산업·교통·교육·주거가 부처별로 따로 추진	산업부·국토부·교육부 사업을 지자체가 각각 신청
지역별 안배로 전략산업·특구가 중복	여러 지역이 바이오·AI·미래차 등 유사 산업을 동시에 육성 과다 지정·지원 중복·산업 연계 부족 문제가 반복
지방에 사업은 주지만 권한·재정은 중앙에 잔존	'기능 분산'에 비해 실질적인 분권 부족. 중앙정부 주도성이 강했음 지특회계·국고보조 중심, 지자체 자체 결정권 제한
산업정책과 정주여건 개선이 분리	혁신도시는 일자리, 지역행복 생활권은 생활SOC 중심으로 따로 추진
지방 지원에도 수도권 흡입력은 지속	공공기관 이전 후에도 본사·대학·의료·고급인력은 수도권 집중
정권마다 정책체계가 변경돼 지속성 부족	광역경제권→생활권→메가시티 →4대 특구로 등 정권에 따라 공간단위·조직·사업명이 반복적으로 변경
SOC를 먼저 공급하고 실제 수요를 나중에 확보	산단·도로·철도 조성 후 기업 유치를 추진하는 방식 단기 성과 위주로서, 실제 기업수요·고용이 예상보다 약했던 사례 존재

자료: 언론 보도, 신한투자증권 정리

5극 3특, 기존 정책의 한계를 보완, 실행 장치 마련

1) 민간기업 참여 : 메가 프로젝트, 지역 내 추가 건설투자 유발 및 인구 유입 효과

5극 3특 정책의 가장 큰 특징은 기존 정책의 한계를 보완하고 실행력을 높일 장치를 함께 마련했다는 점이다. 이는 1) 민간기업 참여 - 메가프로젝트, 2) 실행장치 보완 - 초광역특별계정(2027년 1월 1일부터 적용 예정), 3) 수도권 흡입력 방어 - 균형성장영향평가이다.

1) 메가프로젝트: 메가 프로젝트는 민간기업 주도의 투자를 통해 지역 성장정책을 구체화하는 앵커 역할을 한다. 과거 지방산업 육성정책은 산업단지·연구센터·SOC 조성에 집중했지만, 핵심 기업의 투자가 부족해 고용 창출과 인구 유입으로 충분히 이어지지 못했다.

반면 5극 3특은 메가 프로젝트로 대형 민간투자를 먼저 확보하고, 팹·AI 데이터센터·로봇 공장 건설을 시작으로 협력업체와 소부장 기업의 유입을 유도한다. 이를 전력·용수·도로·철도와 생활 인프라 건설로 연결해 지역경제권을 형성한다는 구상이다. 산업단지 조성 이후에도 후속 건설투자가 이어지면서 물량의 반복성과 지속성이 강화될 수 있다.

연내 각 권역은 앵커기업의 투자계획과 필요한 산업거점·인프라를 담은 육성계획을 구체화할 예정이다.

2) 초광역특별계정 : 초광역 협력사업 집중 투자 외에도, 신용보강 및 초기자본금 투입 마중물 역할

2) 초광역특별계정: 2026년 5월 지방분권균형발전법 개정으로 지역균형발전특별회계(지특회계) 내에 독립된 '초광역특별계정'이 신설됐다. 기존에도 국가균형발전을 위한 '지역균형발전특별회계(지특회계)' 있었으나 각 지자체의 관할구역 안에서 소규모로 분산 집행하는 성격이 강해 가덕도 신공항이나 충청권 광역급행철도(CTX)처럼 2개 이상의 시·도를 연결하는 수조 원대 초광역 인프라 사업에 집중 투자하기는 어려웠다.

초광역특별계정은 늘어난 세수(경기 남부 반도체 클러스터 등에서 걷히는 법인지방세 증가분 등)를 재원으로 삼아, 5극 3특 메가권역 구축에 예산을 우선 투입하는 장치다. 집행 대상을 초광역 협력사업과 거점 물류·전략산업 인프라 구축으로 한정해 집중 투자가 가능하도록 했다.

초광역특별계정 2027년도 예산은 2.8조원으로 책정됐다. 절대적으로 큰 규모는 아니지만, SOC 국비분담금이나 신규사업의 초기 사업비 용도로는 여러 프로젝트를 시작할 수 있는 규모로 해석이 가능하다.

'초광역특별계정'은 신용보강 수단이자 초기 자기자본 투입의 마중물로 작용해, 대형 SOC 사업의 프로젝트 파이낸싱 구조와 참여 건설사의 재무적 펀더멘털에도 변화를 가져올 수도 있다

① 특별계정 자금이 앵커 출자자(핵심 투자자)로 나서며 사업 초기의 에쿼티 보장해주는 마중물 역할을 할 수 있으며, ② 국가보증으로 채무불이행 위험이 낮아지면 안정성을 중시하는 연기금·대형 보험사 등 우량 재무적 투자자(FI)의 참여 가능성도 커진다. ③ 조달금리까지 낮아질 경우 사업성 개선도 기대할 수 있다.

3) 지역균형성장영향평가 : PF사업 입지 선정 기준 변화 가능성

3) 균형성장영향평가: 균형성장영향평가는 중앙정부가 추진하는 주요 정책·재정사업이 수도권 집중을 심화시키는지, 또는 지역 성장에 얼마나 기여하는지를 사전에 점검하는 제도다. 기존 균형발전정책이 지방에 별도 지원사업을 추가하는 방식이었다면, 이번에는 국가 R&D·산업·SOC·공공기관 등 중앙정부의 주요 사업 자체를 지역균형 관점에서 평가하겠다는 점이 특징이다. 2026년 말 시행을 목표로 하위 규정이 마련되고 있다.

지역 간 불균형 해소 기여도가 정책·재정사업의 의사결정 과정에서 필수적으로 점수화되는 만큼, 향후 대형 PF 사업을 기획하는 단계부터 기업의 입지 선정 기준이 달라질 수 있다.

과거 지방 활성화 정책과 5극 3특 정책의 차별성

비교 항목	과거 정책	5극 3특	차별성 판단
정책 목표	수도권 기능을 지방에 분산하거나 낙후지역을 지원	지역을 독립적인 국가 성장엔진으로 육성	‘배분·지원’에서 ‘생산성·성장’으로 강조점 이동
공간 단위	시·도 또는 개별 혁신도시·특구 중심	5개 초광역 경제권과 3개 특별자치도 중심	이명박 정부 5+2와 유사하나, 전북이 3특에 추가되고 중소도시 연계 강화
산업정책	지역별 전략산업·산단·R&D를 개별 지원	권역별 성장엔진과 기존 주력산업 AX를 패키지 지원	기존 산업 고도화와 신산업을 동시에 추진
기업 참여	정부가 사업을 선정하고 민간기업은 수혜자·입주기업 역할	중앙정부·지방정부·민간이 공동으로 초광역특별협약 체결	기업 수요를 사업설계 단계에 반영한다는 점이 개선
지원방식	부처별 공모·개별 특구·개별 SOC	산업·R&D·금융·세제·인재·인프라·규제를 통합 지원	가장 큰 실질적 차별점
행정 주체	위원회·협의체 중심, 독립 권한 취약	특별자치체·광역연합을 설치하고 권한 강화	법적 주체가 생긴다는 점은 진일보하나 실제 권한 이양이 관건
재정	부처별 보조금, 지특회계 지역별 배분	초광역특별계정과 포괄보조금 확대	권역을 위한 전용계정이 처음 명확하게 마련됨
정부 예산 통제	지방사업 심사 위주	중앙정부 사업도 균형성장영향평가 대상으로 검토	지방 지원뿐 아니라 중앙 정책의 지역 영향을 사전 점검
교통·생활서비스	산업·SOC 또는 생활SOC 중 한쪽에 집중	60분 교통망과 의료·주거·복지로 성장엔진과 연계	기업유치와 정주여건을 같은 권역계획에 포함
규제특례	규제자유특구·경제자유구역·기회발전특구 등 개별 운영	메가특구에 규제·재정·금융·세제·인재 등 7대 패키지	기존 특구를 대형 앵커투자 중심으로 통합하는 방향
수도권의 위치	수도권 억제 vs 비수도권 지원	수도권도 5극 중 하나로 설정, 다른 권역과 역할 분담	수도권을 제외하기보다 국가 다극체계 안에서 관리
성과평가	예산 집행률·시설 건설·사업 수 중심	균형성장영향평가와 성과연동 재정지원	실제 지역 성장성으로 연결된다면 중요한 변화

자료: 신한투자증권 정리

5극 3특, 신규 건설투자
유발하는 동시에
기존 프로젝트 착공 가능성
및 사업성 개선에 기여

정책적 지원 하에 지방 중심 건설투자 확대 전망

5극 3특의 구체적인 실행·지원 장치가 마련되면서 비수도권 건설투자가 확대될 전망이다. 앵커 투자인 메가 프로젝트의 초기 사업에 이어 2027년에는 전력·용수 인프라 구축이 본격화될 것으로 예상된다. 이후 산업단지와 기업형 첨단도시, 철도·공항·도로 등 주요 교통망, 정주여건 개선을 위한 주거·생활 인프라로 투자가 이어질 전망이다.

이 중 기업형 첨단도시*, 초광역 거점 연결 교통망** 확충 등은 이전 정권시절에 최초 기획 및 지정된 프로젝트, 짧게는 3년, 길게는 6년 전부터 기획된 국책 사업들이다. 2026년 현재 신설된 '초광역특별계정'과 '5극 3특 성장엔진 특별보조금'이 더해지면서 그동안 지연되었던 PF 자금 조달과 토목 공사가 2027~2028년을 기점으로 실제 건설사들의 수주 및 매출로 잡히는 단계에 진입한 것이다.

* 기업형 첨단도시: 지역 전략산업을 집적하는 제조·R&D 융합 거점 조성 사업. 15개 국가첨단산업단지 부지조성(울진 원자력수소, 고흥 우주발사체, 창원 방위·원자력, 대구 로봇 등), 지방 5대 광역시 도심융합특구(부산 센텀2지구, 대전 도심융합특구 등)이 대표 프로젝트. 2027~2028년 단지 조성공사 착공 → 2031~2035년 준공 목표 추정. 총 사업규모는 약 25조원

** 60분 광역교통망: 5극 권역 내 거점 도시들을 1시간 생활권으로 묶는 교통축 구축망. 충청권 광역급행철도(CTX, 64.4km), 달빛철도(대구-광주 동서횡단철도), 부산~양산~울산 광역철도, 지방 고속도로 12개 노선(광주~강진, 함양~창녕 등)이 대표 프로젝트. 2027~28년 순차 착공/ 32~34년 준공 목표. 총 사업규모 약 27조원

5극 3특은 신규 건설투자를 유발하는 동시에, 이미 발표된 대형 프로젝트의 착공 가능성과 사업성을 높이고 추진 속도를 앞당길 수 있다. 이러한 효과를 함께 고려하면 건설업의 수혜 규모는 예상을 훨씬 웃돌 전망이다. 건설업이 중장기 건설투자 확대 사이클에 진입하고 있다는 판단이다.

시기별로는 2026~2027년이 프로젝트 구상과 세부 로드맵 수립 단계에 해당한다. 2027~2029년에는 송전망·변전소·ESS·산업용수·산업단지 조성 등 주요 산업시설과 선행 인프라를 준비하고, 2028년 이후부터 건설시장과 투자 규모가 본격적으로 확대될 것으로 예상된다.

5극 3특 정책 영향 받는 주요 건설 프로젝트

건설투자	현재 확인된 규모	실제 건설투자 내용	현재 가시성	본격 시기
서남 반도체	총투자 800조원	산단·팹·클린룸·전력·용수·폐수	높음, 단 장기	2027~30 이후
충청 반도체·패키징	81조원	팹·패키징·유틸리티	매우 높음	2026~29
AIDC 메가프로젝트	8.4GW/ 총투자 약 550조원 직접사업비 30조원	DC·전력·냉각·변전·용수	프로젝트별 차이	2026~30
국가 AI컴퓨팅센터	약 2.5조원	AIDC+전력+용수	착공	2026~28
새만금 현대차	약 9조원	AIDC·로봇·수전해·태양광	매우 높음	2027~
새만금 공공개발	169.6km² 매립 산업용지 37.5km²	매립·산단·도로·용수	높음	~2035
전력·용수·산단 예산	2027 약 2.1조원	송전·변전·ESS·댐·관로	매우 높음	2027 즉시
산단 지원	2026 904억원	AX·물류·에너지·AIDC	집행 중	2026~
5개 대표 광역철도	약 15.4조원	철도·역사·토목·전력	중~높음	2028~30 이후
가덕도신공항	약 15.66조원	매립·공항·도로·철도	연내 우선착공	2026~35
TK 민간공항	약 2.7조원	공항시설	기본계획	2020년대 후반
새만금공항	약 0.83조원	공항시설	추진 중	2020년대 후반
2차 공공기관 이전	대상 약 350곳	신청사·주택·정주 SOC	지역 미확정	2027~
세종 행정수도	사업비 추가 구체화 필요	대통령실·국회의사당·도시시설	일정 확정	2027~33

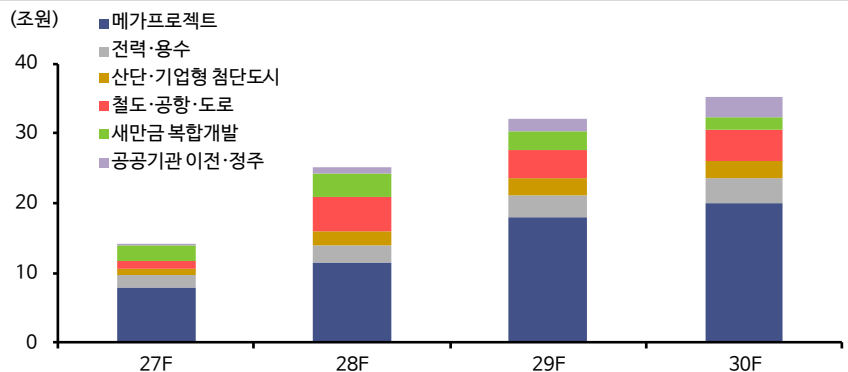
자료: 신한투자증권 정리

26~30년, 신규 건설투자
연간 15~30조원 증액
가능성. 25년 연간 수주를
8~15% 상향시키는 규모

주요 프로젝트에서 발생 가능한 건설공사비(건설투자)는 총 280~390조원으로 추정된다(주요 가정: 서남반도체 총사업비 내 건설공사비 비중 25%, AI 데이터 센터는 현재 전력·테넌트·인허가 확보된 400MW만 고려, MW당 110억원 반영).

주요 프로젝트별 건설공사비, 연도별 프로젝트 진행단계, 실현 확률 등을 고려해서 추정한 연간 신규수주 금액은 약 15~30조원이다. 8.4GW 계획 중 극히 일부만 반영한 보수적 가정이므로 향후 프로젝트 진행이 구체화되며 추정 건설투자 규모는 상향될 여지가 높으나, 현재의 추정치만으로도 국내 총 건설수주를 8~15% 높일 수 있는 규모이며, 매출 반영이 더딘 도시정비사업 수주를 제외하면 증가 효과는 10~20%로 확대된다.

5극 3특 정책으로 향후 진행될 건설투자 추산 규모



자료: 신한투자증권 정리

VI. 건설업종 Re-rating 전망

업종 전반으로 확산되는 건설투자 확대 수혜

건설업종, 오랜만에 투자 확대 사이클 진입.
수주 및 실적 상향되며
건설업종 리레이팅 기대

지방 활성화 대책은 건설업종 전반의 턴어라운드를 이끌 수 있다는 점에서 의미가 크다. 기존에는 특정 산업기회(수주 모멘텀) 수혜가 일부 기업에 집중되면서 밸류에이션 차별화와 업종 내 쏠림이 심화됐다. 이번에는 그룹 계열 건설사를 넘어 중소형 건설사와 건자재 업체까지 수혜가 확산될 수 있다.

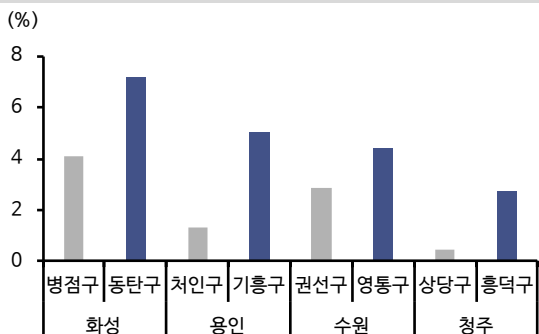
반도체 팹과 데이터센터 등 메가 프로젝트의 직접적인 수혜는 그룹 계열 건설사에 돌아가며, 주가에도 먼저 반영될 가능성이 높다. 다만 대규모 사업을 빠르게 추진해야 하는 만큼 계열사가 모든 물량을 소화하기는 어려워, 보안시설 외 일부 공사 외주 발주 시 다른 건설사에도 참여 기회가 열릴 수 있다.

대규모 민간투자 이후 이어지는 산업 인프라와 배후도시 건설은 중소형 건설사의 주요 수주 기회이며, 사업 규모나 발주 주체와 관계없이 투입되는 시멘트·콘크리트파일 등 건자재 역시 물량 증가가 가시화되고 있다.

지방경제권이 형성되면 시차를 두고 지방 주택경기의 회복도 기대할 수 있다. 2026년 주택시장에서 가장 뚜렷했던 흐름은 동탄 등 반도체 산업단지 인근 지역의 강세였다. 기업투자 확대를 통해 인구 유입과 주변 도시의 주택수요 증가를 이끄는 것이 지방 균형성장 정책의 중요한 목표다.

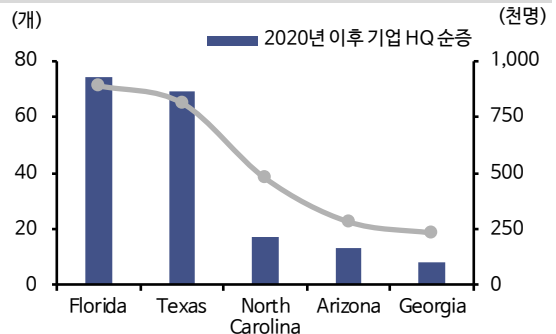
미국 선벨트에서도 코로나 이후 재택근무가 확산되고, 생활비가 낮은 지역으로 주요 기업의 본사 이전이 늘면서 인구가 빠르게 유입됐다. 그 결과 3~4년간 주택경기 호황이 이어졌다. 현재 국내 지방은 인구 유출이 지속되고 지방 소멸 우려도 커, 공급 부족과 전월세가격 상승에도 주택경기가 회복되지 못하고 있다(지역별 주요 주택지표는 Appendix 참고). 메가 프로젝트의 현실화와 실제 인구 유입이 전제되어야 한다는 조건부 가능성이지만, 법적으로 마련된 실행장치 하에 프로젝트 진행 속도가 높아지는 만큼, 미분양 축소, 주택가격 회복, 신규사업 인허가 증가 등 지방 주택경기 회복 시그널을 주시할 필요가 있다.

26년 반도체라인 도시 주택가격 상승률



자료: 한국부동산원, 신한투자증권

2020~25년 팬데믹 이후 미국 도시간 인구이동



자료: CBRE, Census, 신한투자증권

밸류체인으로 확인해본 수혜 업종/기업

		데이터센터	산업단지	반도체	주택
설계·엔지니어링	개발계획, 타당성, 인허가, 기본·실시설계 등	도화엔지니어링, 유신, 한국종합기술			
건축설계·PM/CM	건축설계, PM/CM	한미글로벌, 희림			
토목 원도급·종합시공	산단·택지·부지조성 총괄	대형 5개사, 중견건설사 (동부건설, 금호건설, KCC건설, 태영건설, 한신공영, 남광토건, 코오롱글로벌, HL D&H(한라))			
일반 토공·부지조성	절토·성토, 타파기, 운반, 도배우기, 부지정지, 일부 구조물·상하수도	삼호개발, 우원개발			
특수지반·기초	역약지반 개량, 흙막이	동아지질, 동양파일, 삼일씨엔에스			
건축 원도급·종합시공	건축물 전체 시공 총괄	삼성물산, 현대건설, GS건설, DL이앤씨, 대우건설, 자이C&A 등	대형·중견 종합건설사	삼성물산, SK에코플랜트	현대건설, GS건설, DL이앤씨, 대우건설, 삼성물산, IPARK(현대산업개발, 중견주택사)
RC 골조·거푸집	현장 철근배근·거푸집 설치	삼목에스폼, 금강공업			
PC 골조·PC 부재	공장에서 제작 후 현장 조립	까뮤이앤씨, 아이에스동서, 삼일씨엔에스			
시멘트·레미콘	기초·골조·토목구조물용	한일시멘트, 아세아시멘트, 성신양회, 유진기업			
외장·단열·창호	외벽·패널·단열재·석고보드·창호·유리 등	KCC, 벽산, KCC글라스, LX하우시스			
HVAC·배관	공조, 냉난방, 냉각수·Utility 배관, 덕트, 기계설비 시공	세보엠이씨, 신성이엔지, 케이엔솔	세보엠이씨, 성도이엔지	세보엠이씨, 한양이엔지, 성도이엔지	세보엠이씨 등
클린룸	클린룸 구조, Ceiling, FFU, 공조, 청정도 제어 시스템 구축			신성이엔지, 케이엔솔, 성도이엔지	
Gas·Chemical 시공	특수가스·Chemical 공급설비 설치, UHP 배관, Utility 연결			한양이엔지, 성도이엔지	
소방·전문설비	소방배관, 스프링클러, 가스계 소화 등 전문공사	파라텍			
마감재	도료, 타일, 주방/가구, 난방, 승강기	KCC, 노루/삼희페인트, 대림바스, 한샘, 현대리바트, 경동나비엔, 현대엘리베이티			

자료: 언론보도, 신한투자증권

VII. 업종 투자의견 및 Top picks

건설업종 '비중확대', 최선희주 현대건설, GS건설, 아세아시멘트

국내 건설투자 확대로 건설업종 전반의 턴어라운드가 기대된다. 특정 산업기회(수주 모멘텀) 기반으로 일부 기업에 쏠려 있던 투자자 관심이 업종 전반으로 확산될 것으로 기대한다. 실적과 함께 늘려 있던 밸류에이션이 회복할 전망이다. 건설업종 '비중확대' 의견을 유지한다.

현대건설, 독보적 원전 수주 경쟁력 + 실적 턴어라운드 + 그룹 CapEx 수혜 기대

건설업종 최선희주는 현대건설, GS건설이다. 현대건설은 1) 독보적인 원전 수행 이력, 및 주요 설계사와의 업무협약 하에 확대되는 원전 수주 파이프라인 외로도 2) 새만금 AI 데이터센터 등 기대보다 빠른 그룹사 CapEx 수혜, 3) 도시정비사업 중심 2028년 재개되는 외형 성장 등이 주요 투자포인트이다. 4) 업종 밸류에이션 상황에 따른 상대적 밸류에이션 부담 완화도 긍정적이다.

GS건설, AI 데이터센터에 원전 수주 기대감까지

GS건설은 데이터센터 기반 추가적으로 확인될 실적 상향 가능성이 주가 상승을 지지할 전망이다. 동해 AI 데이터센터 100MW 착공 시 동사 27년 실적은 3~5% 상향된다. 대미 투자 프로젝트 구체화로 추가되는 비주간사로서의 원전 수주 기대감도 또한 주가 상승 요인으로 작용할 전망이다.

아세아시멘트, 건설투자 확대 사이클의 최대 수혜

중견사/건자재사 중에서는 아세아시멘트를 최선희한다. 시멘트사 건설투자 사이클의 최대 수혜업종이다. 기확보한 주택착공 증가로 27년 출하량 9% 증가, 영업이익 56% 증가가 기대되나, 1) 메가 프로젝트 기반 산업인프라 투자 확대 및 2) 정책 지원 확대에 의한 주요 교통인프라 진행 가속화 등 고려 시 실적 추가 상향 가능성은 열려있다. 2027년 실적 및 주가 레벨업이 기대된다.

정책 지원 집중된 분야로의 높은 노출도 갖춘 중견사, 자이S&D/금호/동부/IS동서 관심주

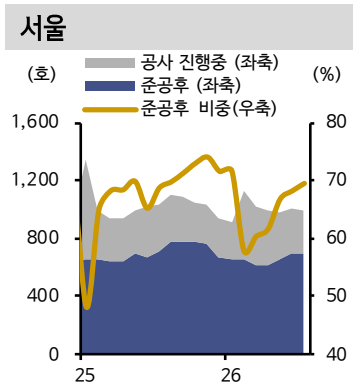
그 외 관심주로는 메가 프로젝트 및 주택 착공 확대 사이클에서 높은 브랜드력, 수주경쟁력 기반 수주 및 실적 성장 담보된 자이S&D, 동부건설, 금호건설을 제시한다. 공통적으로 분기별로 실적 성장 확인되며 주가 및 밸류에이션이 상향될 것으로 예상한다.

마지막으로 아이에스동서는 자체사업 위주 사업포트폴리오로 인해 높은 실적 및 주가 변동성을 겪었지만, 경산 펜타힐즈W 매출화되는 2027년부터 실적 및 재무구조 개선되며 주가 정상화가 가능할 전망이다. 지방 경기 활성화에 따른 주택경기 회복 시 가장 레버리지가 클 기업으로서 관심이 필요하다.

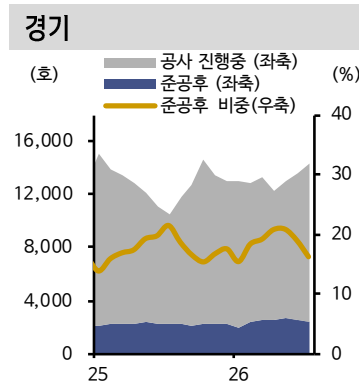
VIII. APPENDIX - 지역별 주요 주택지표

아파트 미분양

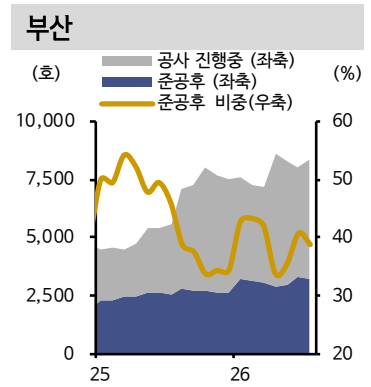
분양 집중된 수도권은 진행형 미분양 증가한 반면, 대구, 울산, 경북, 충북, 전북 등은 준공후 미분양 비중이 높아 미분양 해소에 시간이 필요할 전망이다.



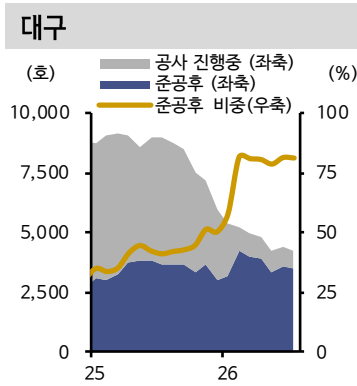
자료: 국토교통부, 신한투자증권



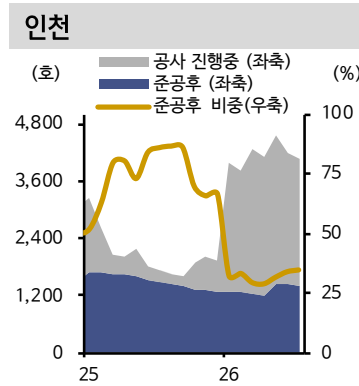
자료: 국토교통부, 신한투자증권



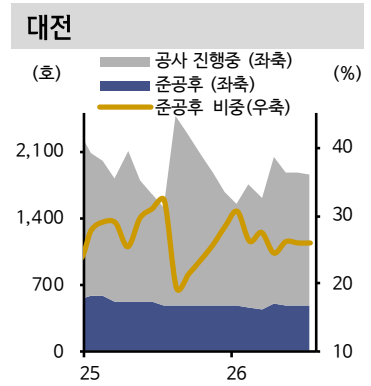
자료: 국토교통부, 신한투자증권



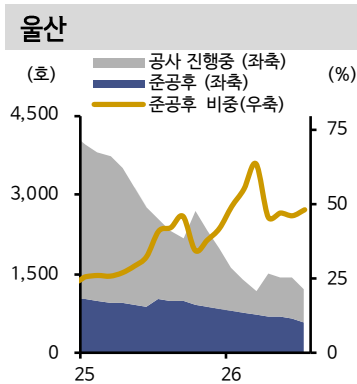
자료: 국토교통부, 신한투자증권



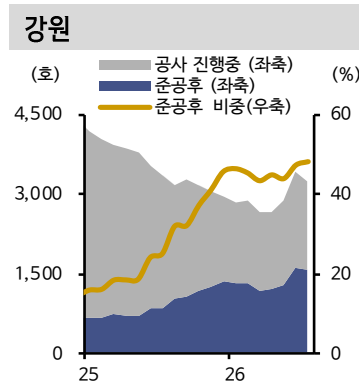
자료: 국토교통부, 신한투자증권



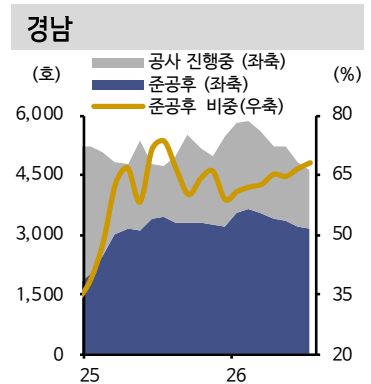
자료: 국토교통부, 신한투자증권



자료: 국토교통부, 신한투자증권

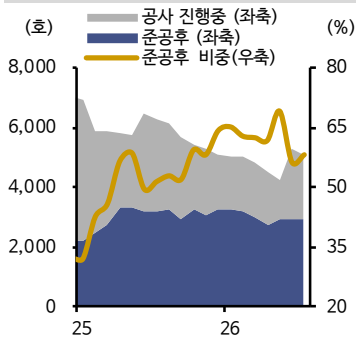


자료: 국토교통부, 신한투자증권



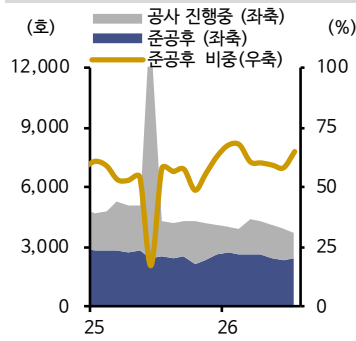
자료: 국토교통부, 신한투자증권

경북



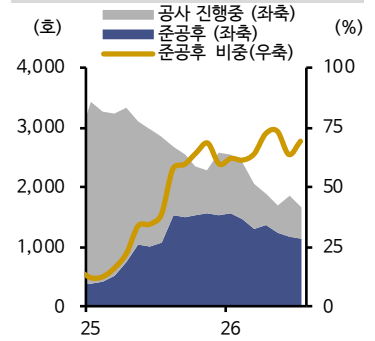
자료: 국토교통부, 신한투자증권

전남광주



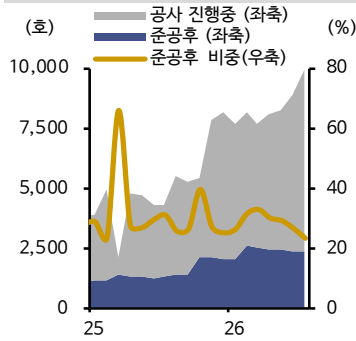
자료: 국토교통부, 신한투자증권

전북



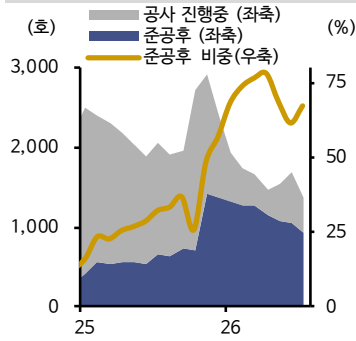
자료: 국토교통부, 신한투자증권

충남



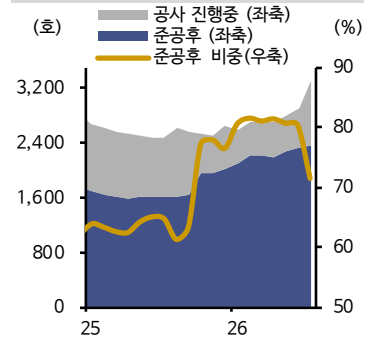
자료: 국토교통부, 신한투자증권

충북



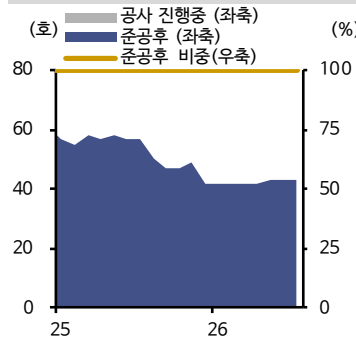
자료: 국토교통부, 신한투자증권

제주



자료: 국토교통부, 신한투자증권

세종

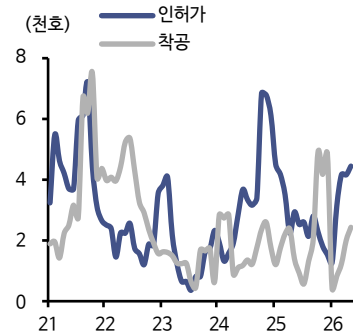


자료: 국토교통부, 신한투자증권

아파트 인허가 및 착공

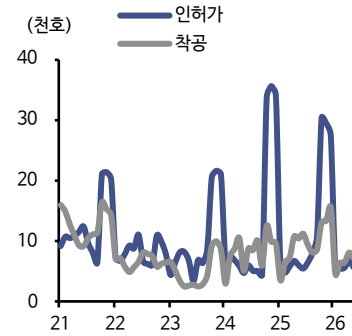
인허가 대비 더딘 착공 흐름은 미착공PF 우려가 있음을 의미한다. 지역별 미착공 PF 우려 낮아진 가운데 경남, 경북, 충남 등에서 주택 착공이 늘어나 고무적이다.

서울



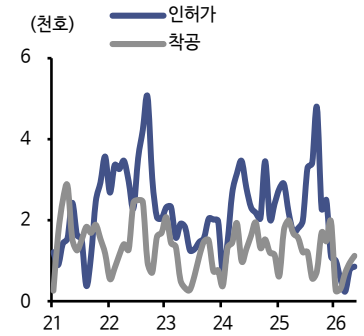
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

경기



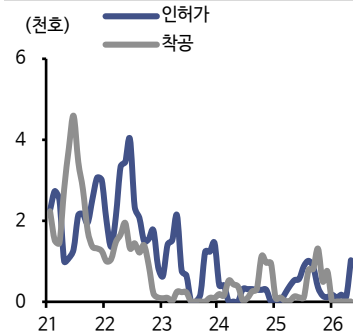
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

부산



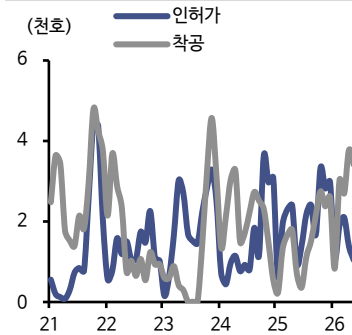
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

대구



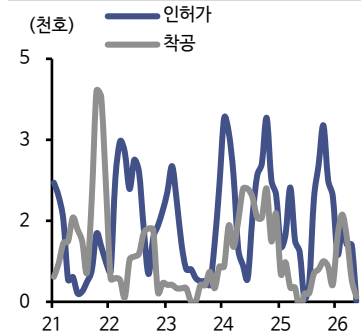
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

인천



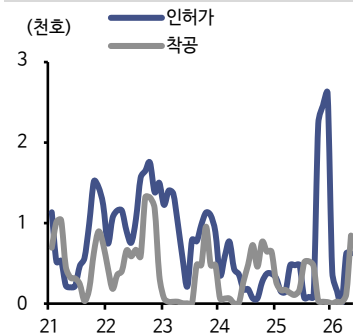
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

대전



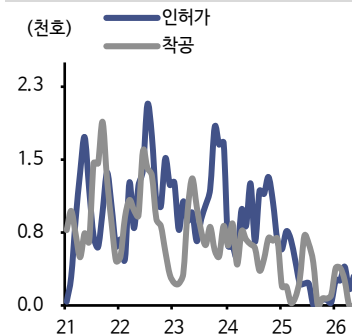
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

울산



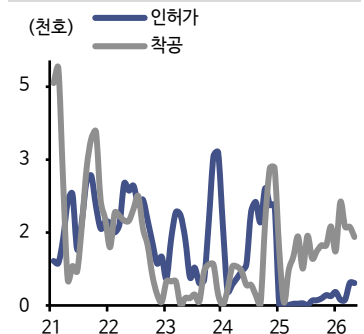
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

강원



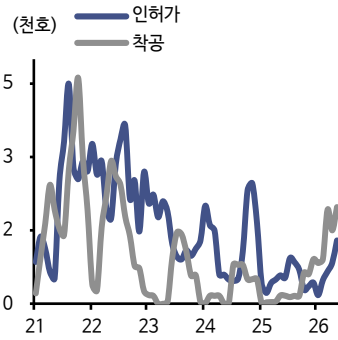
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

경남



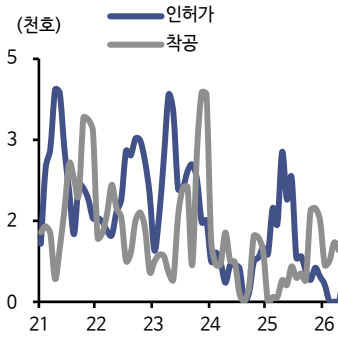
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

경북



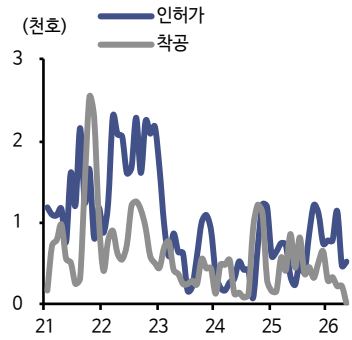
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

전남광주



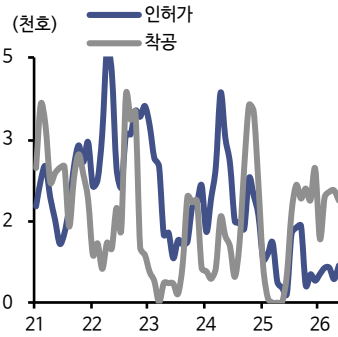
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

전북



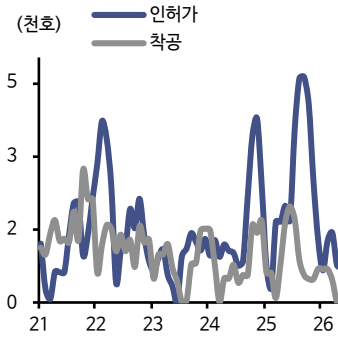
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

충남



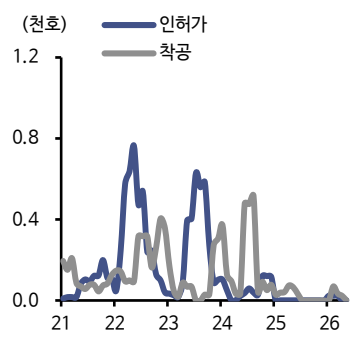
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

충북



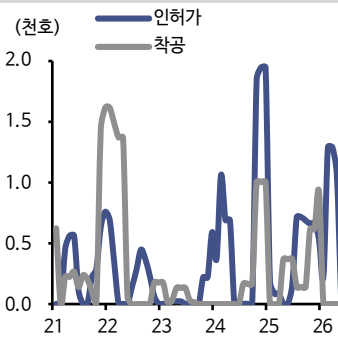
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

제주



자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

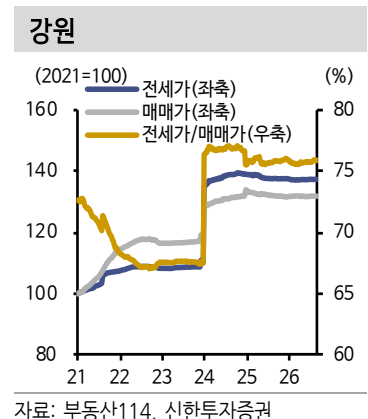
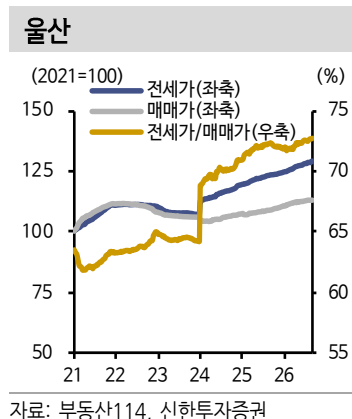
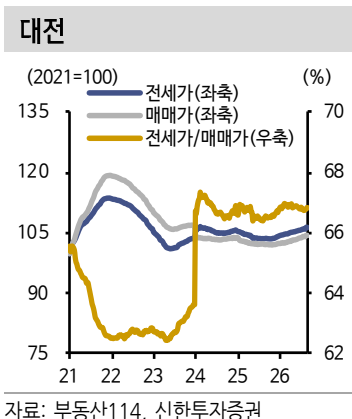
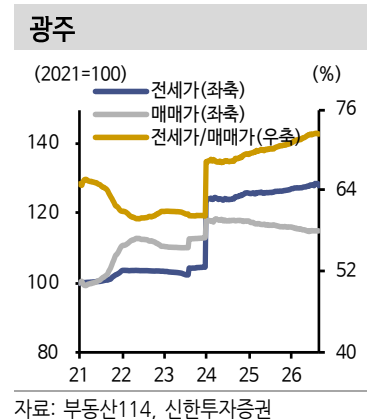
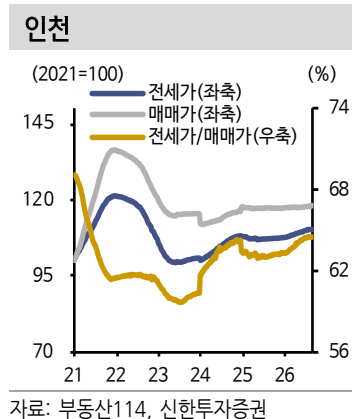
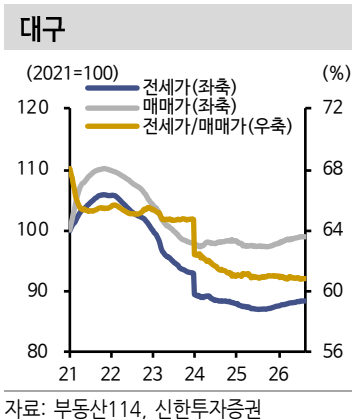
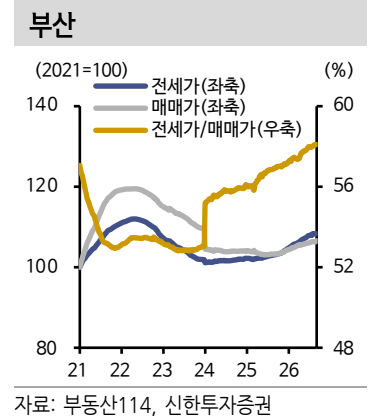
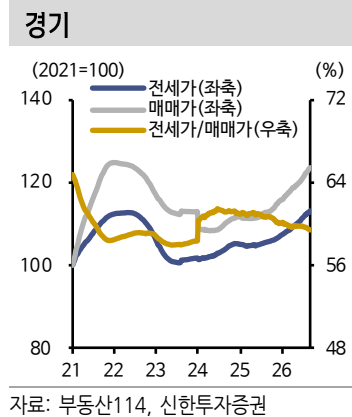
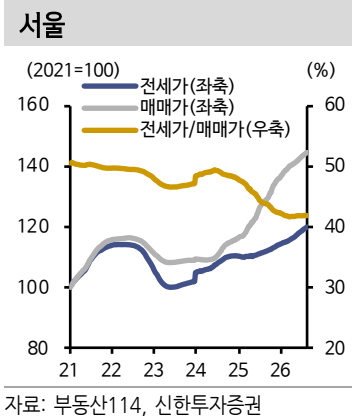
세종



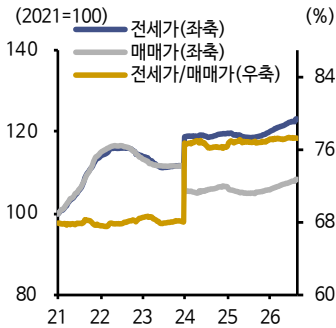
자료: 국토교통부, 신한투자증권
주: 3개월 이동평균 기준

주택가격 - 매매가, 전세가, 매매대비 전세가

서울은 전세가 대비 매매가 상승률이 가팔라 매매가대비 전세가 비율이 42% 수준으로 낮아졌다. 반면 지방은 매매가대비 전세가 비율이 75%을 초과하는 경우가 많았다. 전세가 부담에도 가격 하락 우려 및 낮은 신규수요가 전세 선호를 높였다, 대구, 전북은 매매가 소폭 개선, 비율이 연초대비 낮아진 것이 특징적이다.

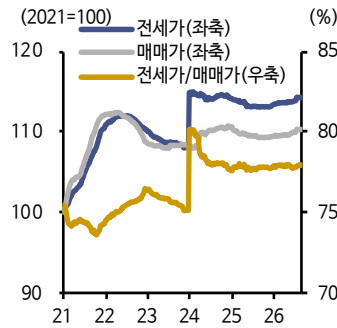


경남



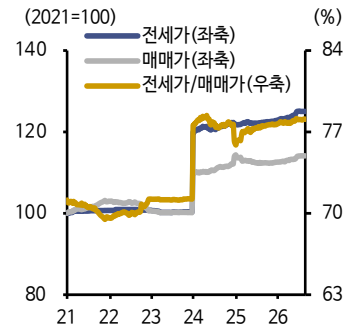
자료: 부동산114, 신한투자증권

경북



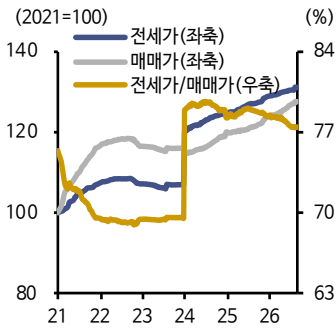
자료: 부동산114, 신한투자증권

전남



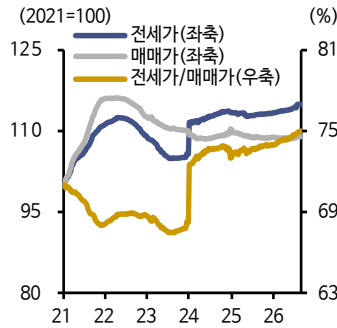
자료: 부동산114, 신한투자증권

전북



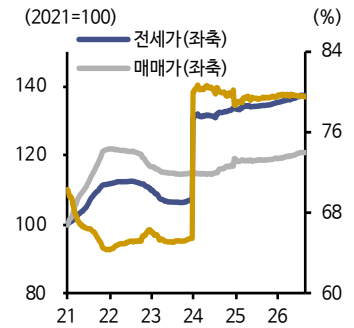
자료: 부동산114, 신한투자증권

충남



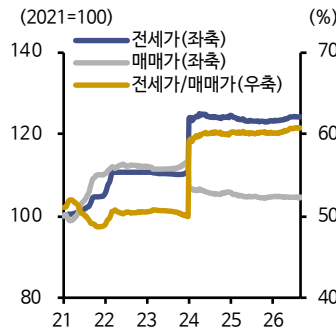
자료: 부동산114, 신한투자증권

충북



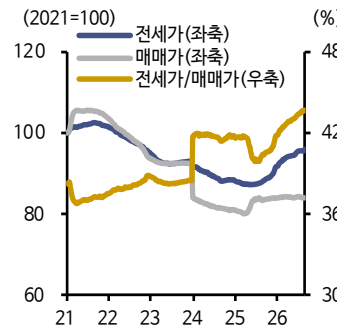
자료: 부동산114, 신한투자증권

제주



자료: 부동산114, 신한투자증권

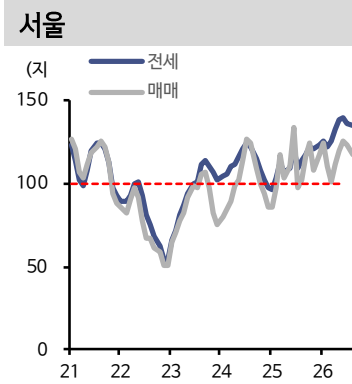
세종



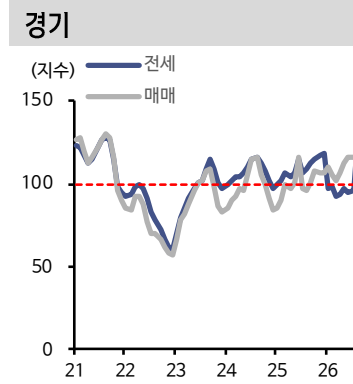
자료: 부동산114, 신한투자증권

주택가격 전망지수

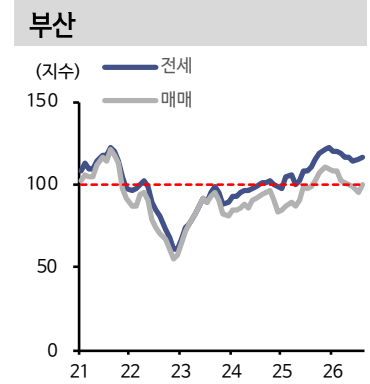
100 이상이면 가격 상승을 전망한 비중이 높다는 의미의 지수이다. 2023년 이후 전세가 상승 전망이 강해졌으며, 매매가의 경우 2025년 이래로 더디지만 소폭 개선세를 보인다. 부산, 울산이 연초대비 심리가 악화된 반면 경남, 경북, 전남, 전북 등은 꾸준히 회복 중이다. 대구 마저 매매가격 전망지수가 100을 기록했다.



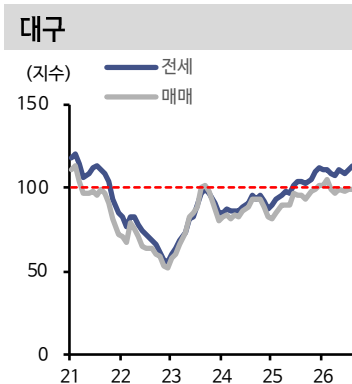
자료: KB부동산, 신한투자증권



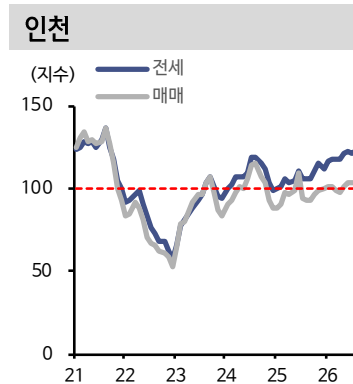
자료: KB부동산, 신한투자증권



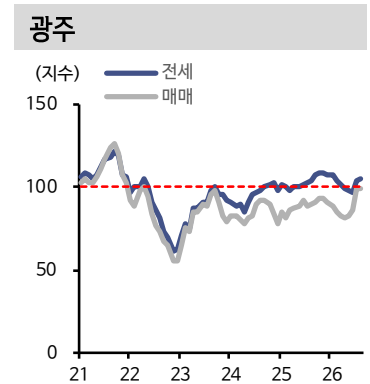
자료: KB부동산, 신한투자증권



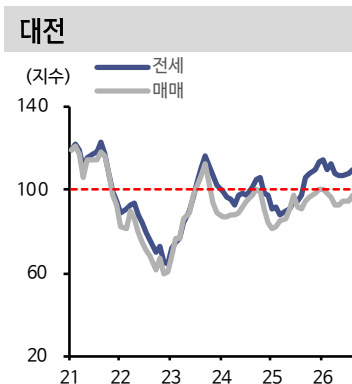
자료: KB부동산, 신한투자증권



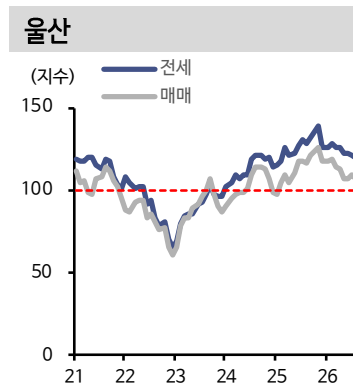
자료: KB부동산, 신한투자증권



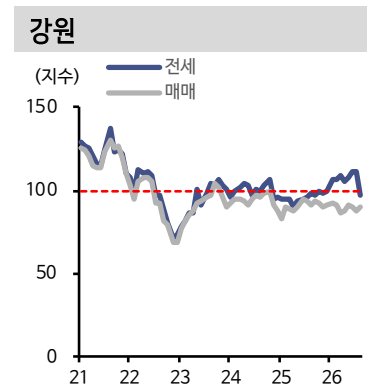
자료: KB부동산, 신한투자증권



자료: KB부동산, 신한투자증권

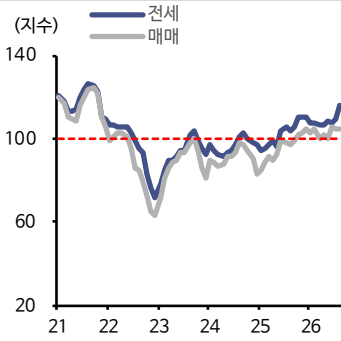


자료: KB부동산, 신한투자증권



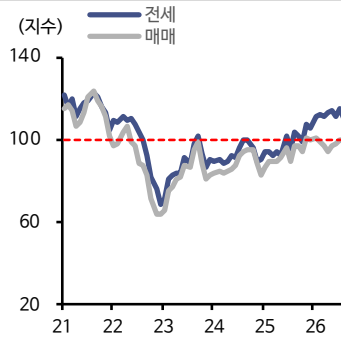
자료: KB부동산, 신한투자증권

경남



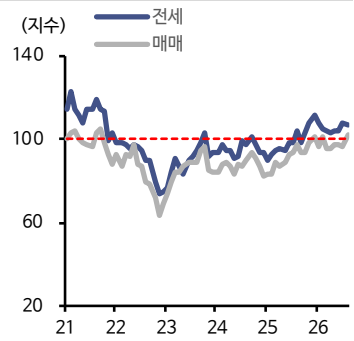
자료: KB부동산, 신한투자증권

경북



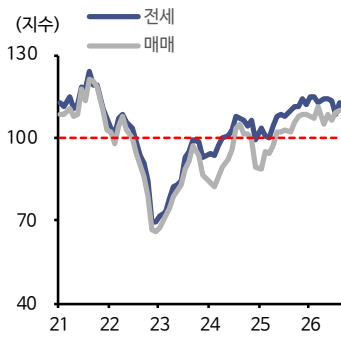
자료: KB부동산, 신한투자증권

전남



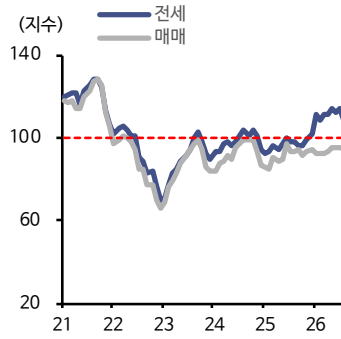
자료: KB부동산, 신한투자증권

전북



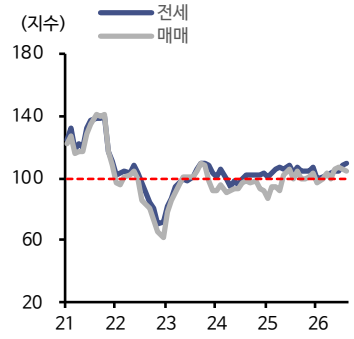
자료: KB부동산, 신한투자증권

충남



자료: KB부동산, 신한투자증권

충북



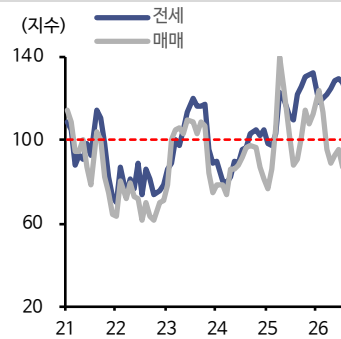
자료: KB부동산, 신한투자증권

제주



자료: KB부동산, 신한투자증권

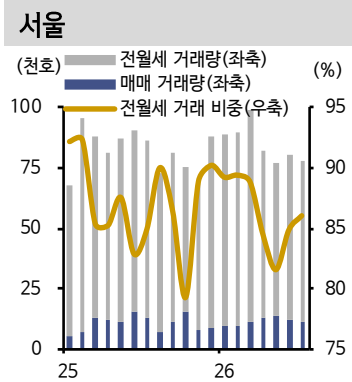
세종



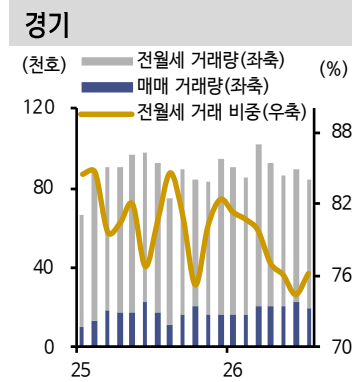
자료: KB부동산, 신한투자증권

주택거래량 - 매매, 전월세

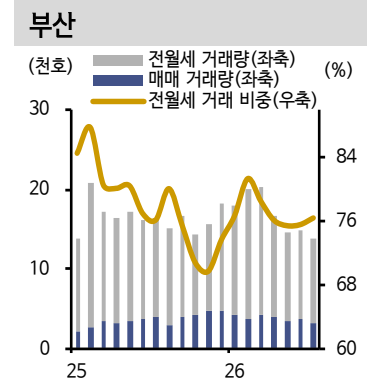
전반적으로 총 주택거래 중 임대(전월세) 거래 비중이 70%를 초과한다. 2026년 들어 매매 거래 비중이 증가했으나 2Q 이후 전월세 선호가 다시 높아지는 추세이다(수도권, 대구, 강원, 경남 등). 경북, 전남, 전북은 7월까지 매매거래 비중이 높고 있어 고무적이다. 메가 프로젝트 기대감이 일부 영향을 준 것으로 보인다.



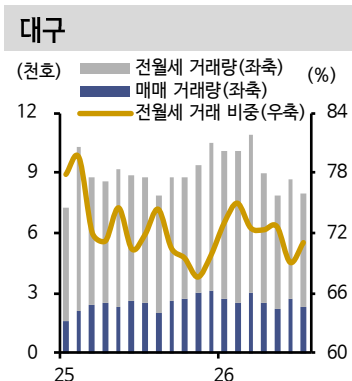
자료: 국토교통부, 신한투자증권



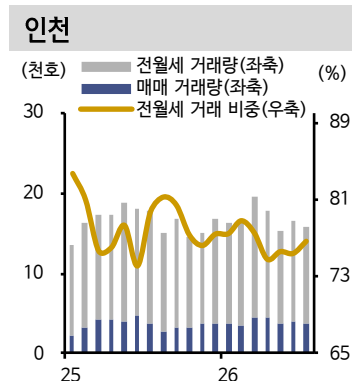
자료: 국토교통부, 신한투자증권



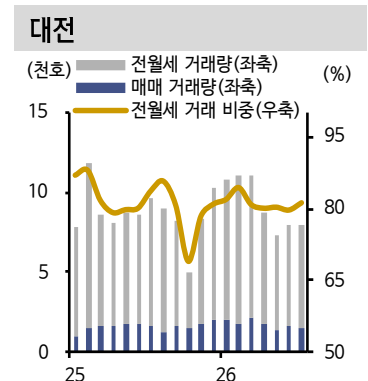
자료: 국토교통부, 신한투자증권



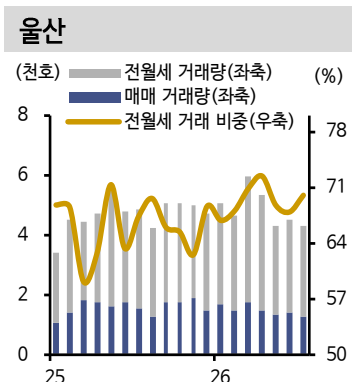
자료: 국토교통부, 신한투자증권



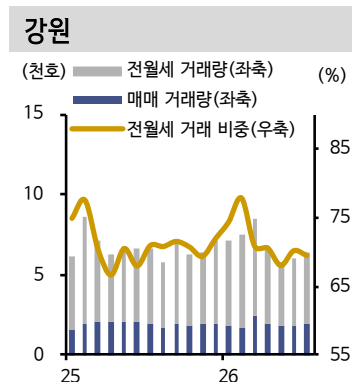
자료: 국토교통부, 신한투자증권



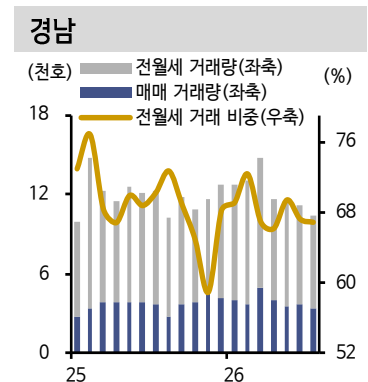
자료: 국토교통부, 신한투자증권



자료: 국토교통부, 신한투자증권

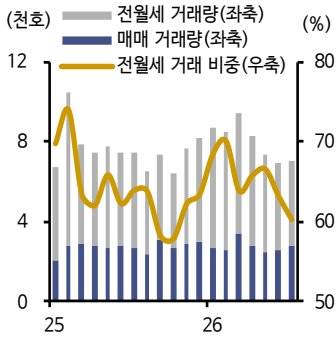


자료: 국토교통부, 신한투자증권



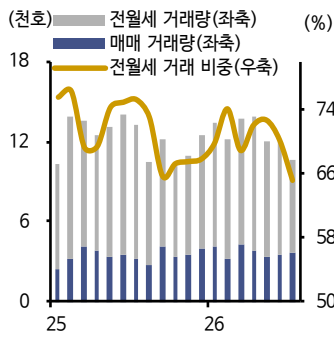
자료: 국토교통부, 신한투자증권

경북



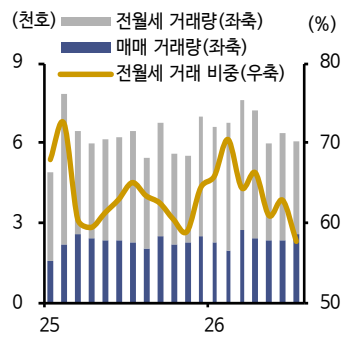
자료: 국토교통부, 신한투자증권

전남광주



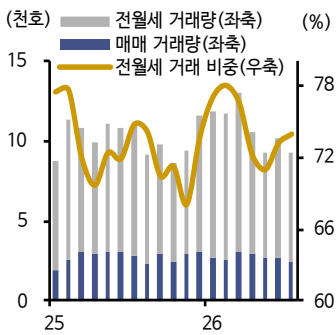
자료: 국토교통부, 신한투자증권

전북



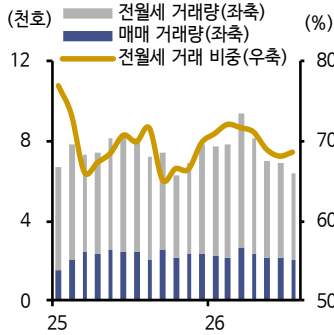
자료: 국토교통부, 신한투자증권

충남



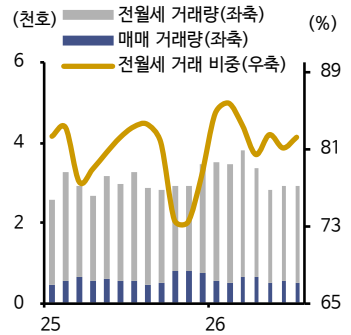
자료: 국토교통부, 신한투자증권

충북



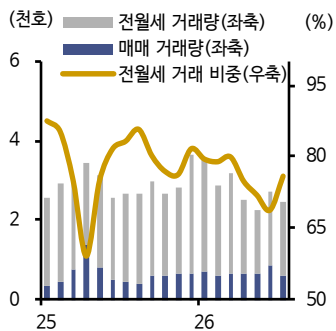
자료: 국토교통부, 신한투자증권

제주



자료: 국토교통부, 신한투자증권

세종

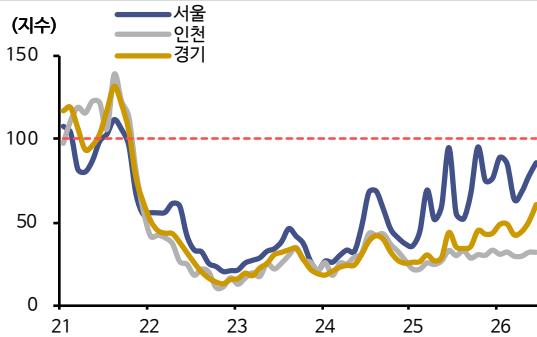


자료: 국토교통부, 신한투자증권

주택매수우위지수

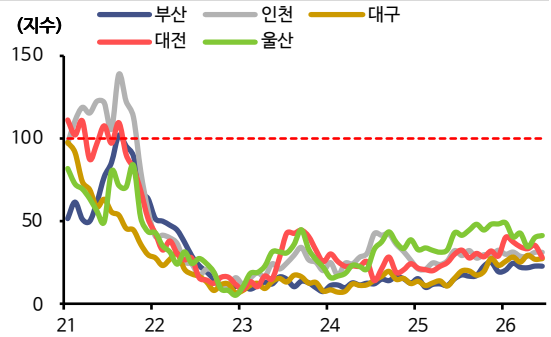
수도권 외 지역은 여전히 30~40 수준의 약한 매수심리를 보이고 있다. 서울은 강력한 수요 규제에도 매수심리가 견조하다. 비수도권 지역 중에서는 전남, 충북 매수심리가 빠르게 개선되고 있는 것이 특징적이다. 메가 프로젝트 진행이 구체화될 수록 지역별 차별화는 뚜렷해질 것으로 예상된다.

서울/인천/경기



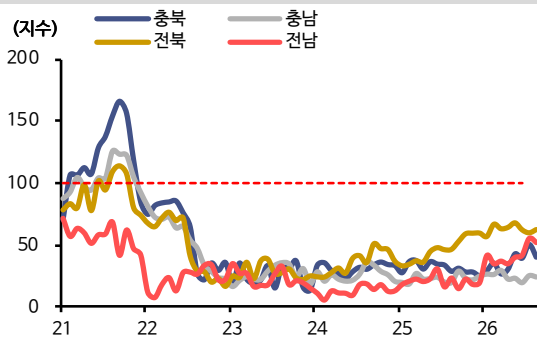
자료: KB부동산, 신한투자증권

5대광역시



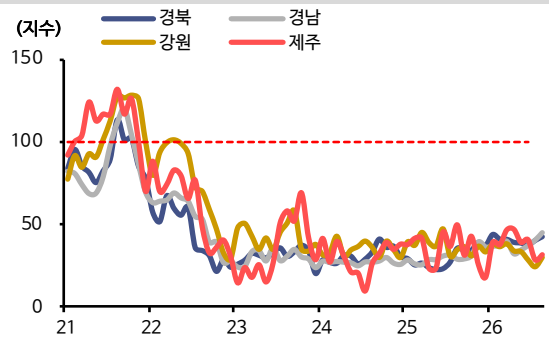
자료: KB부동산, 신한투자증권

충청/전라



자료: KB부동산, 신한투자증권

경상/제주/강원

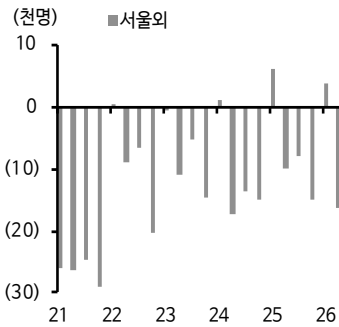


자료: KB부동산, 신한투자증권

주택수요 - 지역으로의 인구 순유입

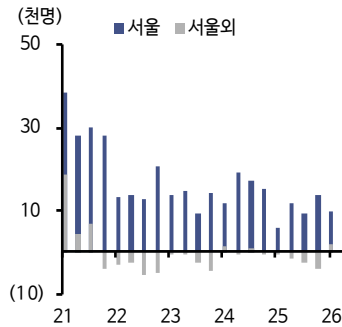
서울 주택가격 상승으로 경기, 인천으로의 인구유입이 꾸준하다. 강원, 충남, 충북 등이 의외로 인구 유입이 증가하고 있다. 대구, 울산, 전북 등은 인구 유출이 이어지고 있으나 과거 대비 규모가 작아진 것이 특징적이다.

서울



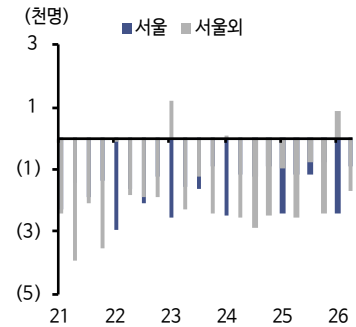
자료: 통계청, 신한투자증권

경기



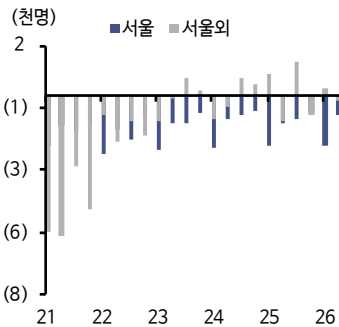
자료: 통계청, 신한투자증권

부산



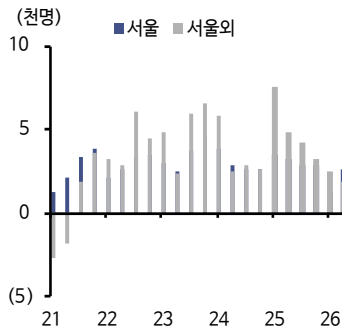
자료: 통계청, 신한투자증권

대구



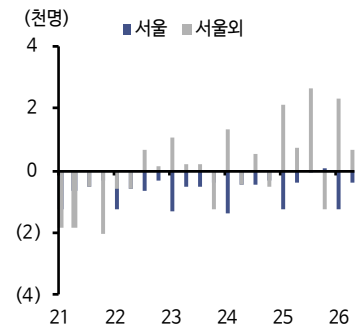
자료: 통계청, 신한투자증권

인천



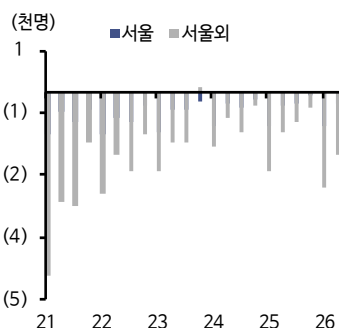
자료: 통계청, 신한투자증권

대전



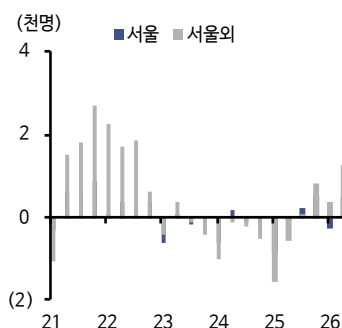
자료: 통계청, 신한투자증권

울산



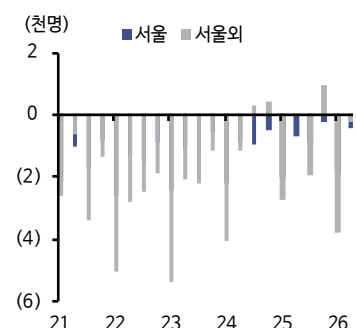
자료: 통계청, 신한투자증권

강원



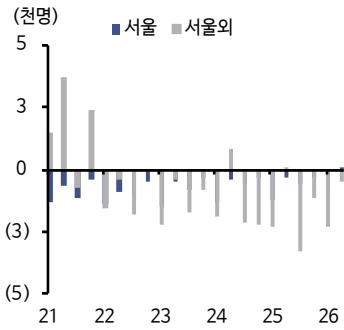
자료: 통계청, 신한투자증권

경남



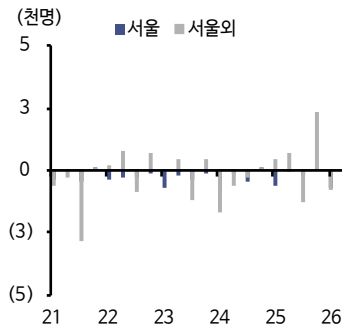
자료: 통계청, 신한투자증권

경북



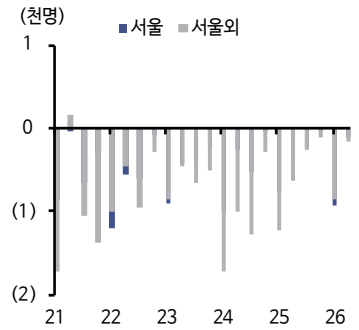
자료: 통계청, 신한투자증권

전남광주



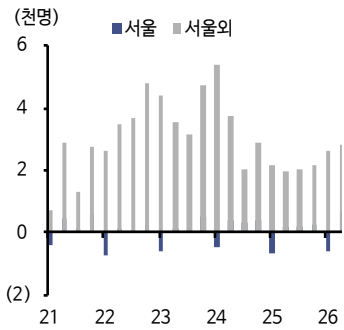
자료: 통계청, 신한투자증권

전북



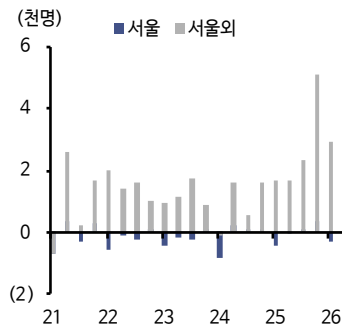
자료: 통계청, 신한투자증권

충남



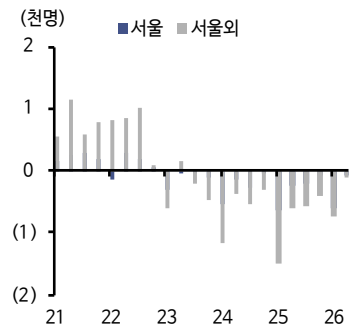
자료: 통계청, 신한투자증권

충북



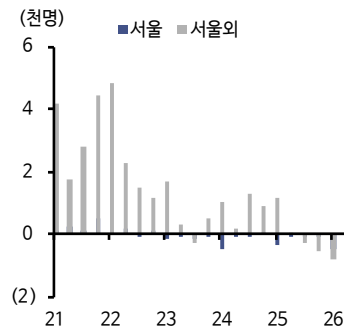
자료: 통계청, 신한투자증권

제주



자료: 통계청, 신한투자증권

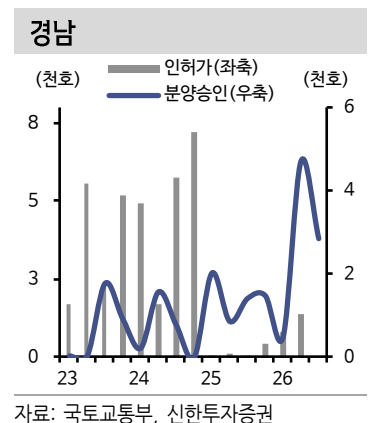
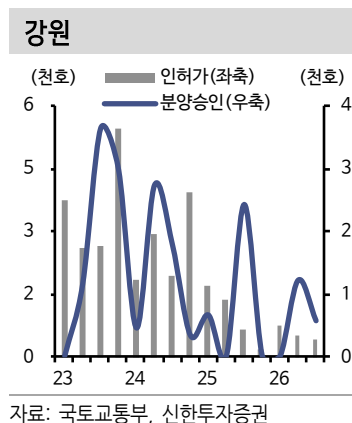
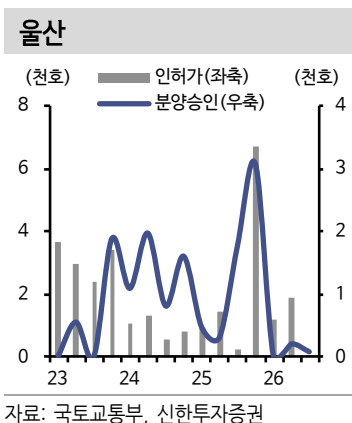
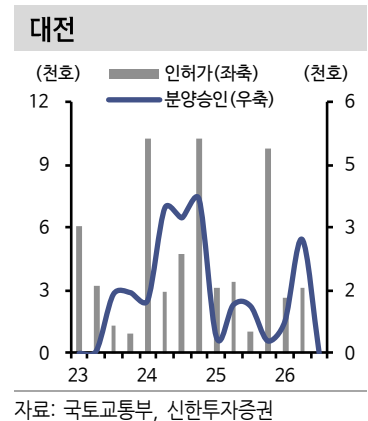
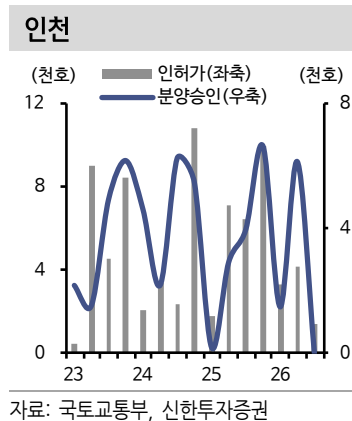
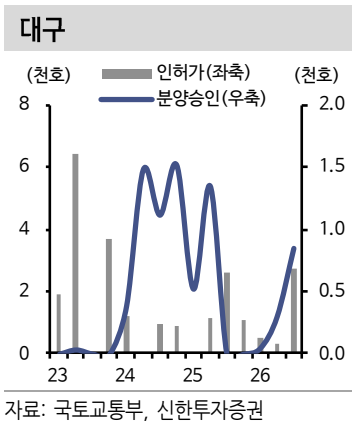
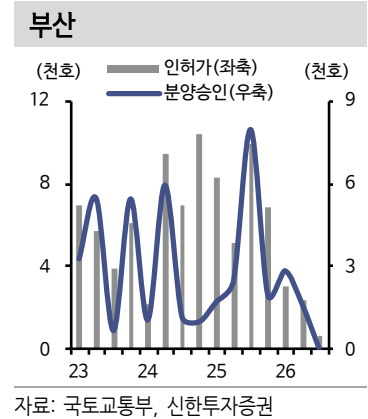
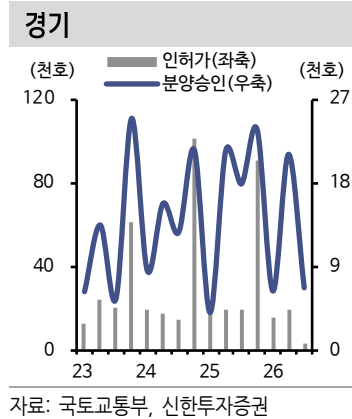
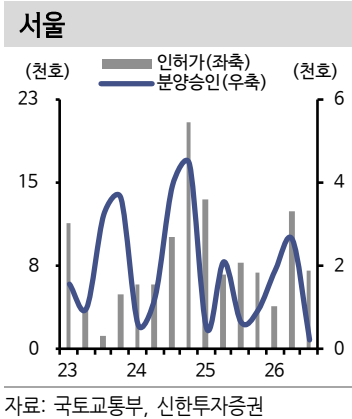
세종



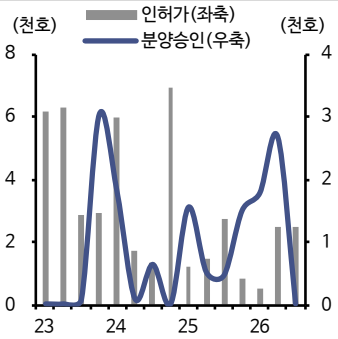
자료: 통계청, 신한투자증권

주택사업 계획 - 주택 인허가 및 분양승인

부산은 2025년과 달리 2026년 신규 인허가 및 분양승인이 저조하다. 반면 대구는 근 3년만에 인허가가 증가했다. 전반적으로 아직까지는 신규사업이 활발하게 진행되지는 않는 상황이다. 경북지역만이 2개월 연속 인허가가 크게 증가했다.

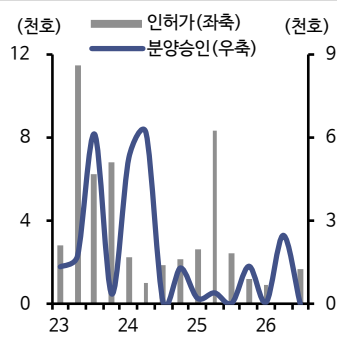


경북



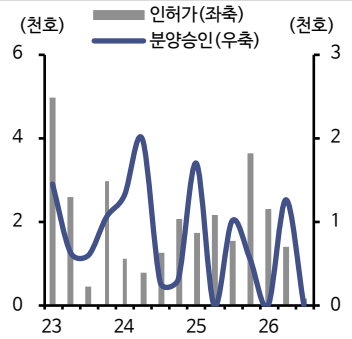
자료: 국토교통부, 신한투자증권

전남광주



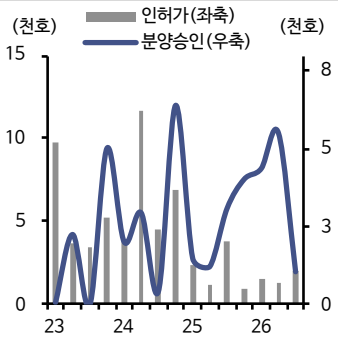
자료: 국토교통부, 신한투자증권

전북



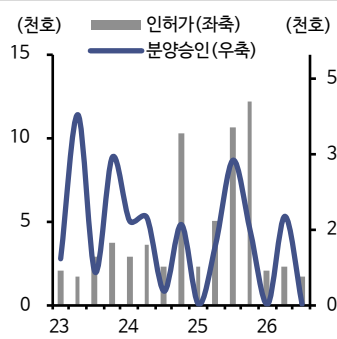
자료: 국토교통부, 신한투자증권

충남



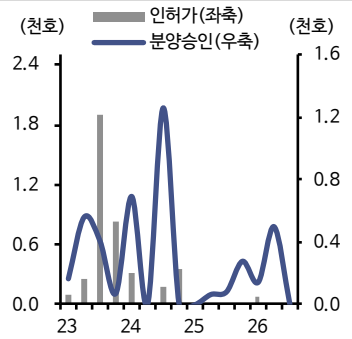
자료: 국토교통부, 신한투자증권

충북



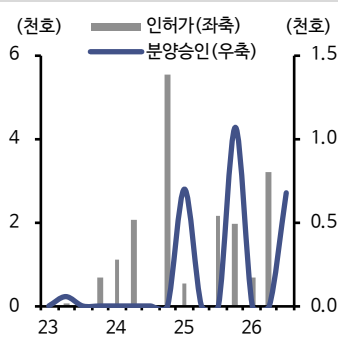
자료: 국토교통부, 신한투자증권

제주



자료: 국토교통부, 신한투자증권

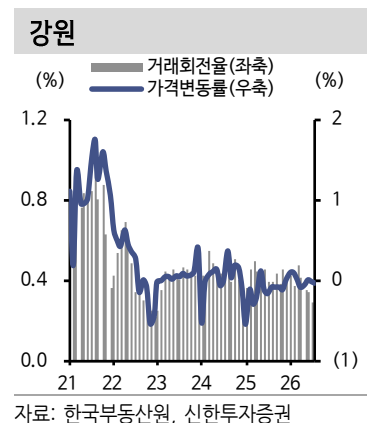
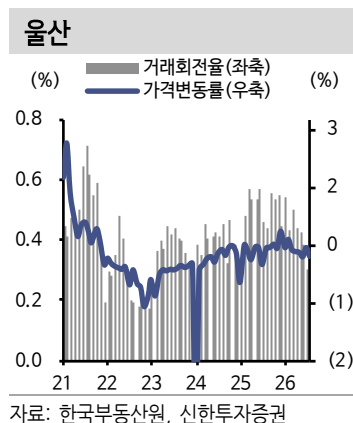
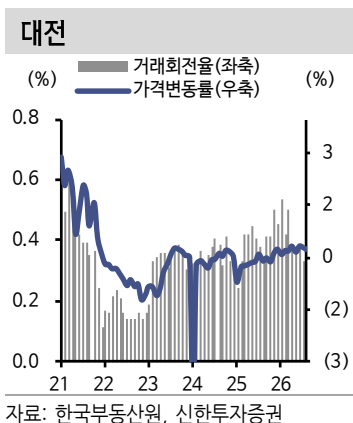
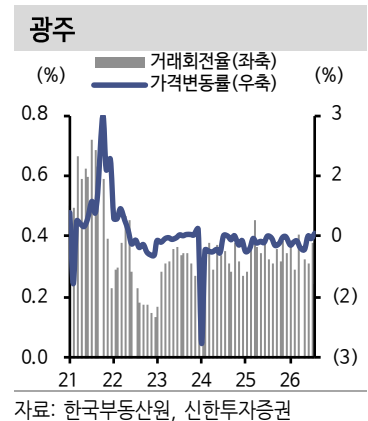
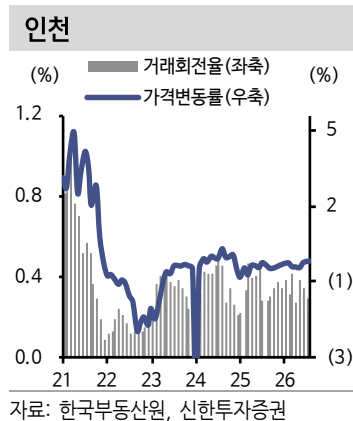
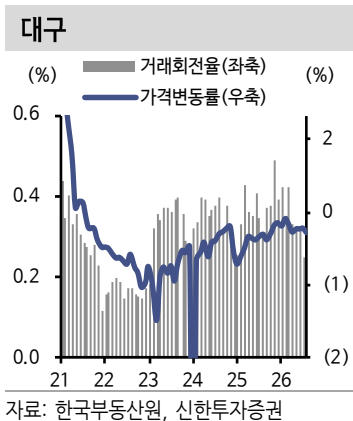
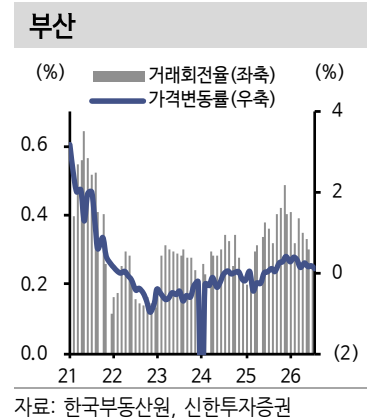
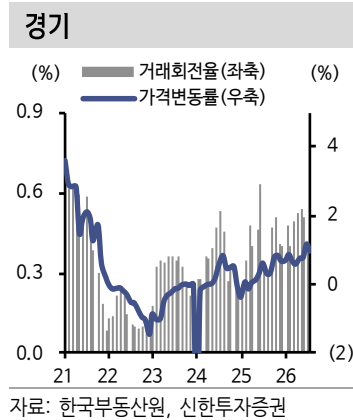
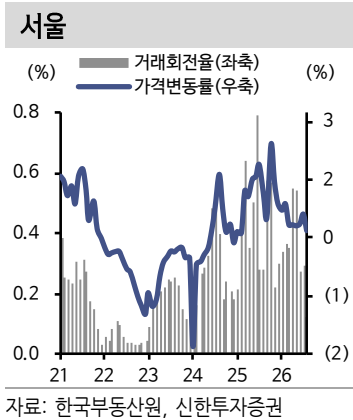
세종



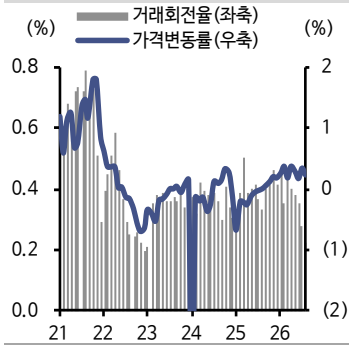
자료: 국토교통부, 신한투자증권

주택경기 - 주택거래회전율 및 실거래가가 변동률

서울과 경기도가 주택거래 회전율과 가격 변화율이 강하게 반등하고 있는 유일한 지역이다. 대구도 주택거래 회전율이 뚜렷하게 개선되고 있으나 가격은 여전히 약세다. 그 외 지역은 주택경기 흐름에 큰 변화가 보이지 않는다.

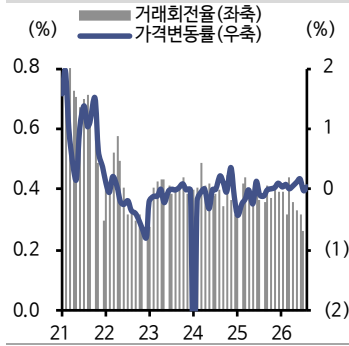


경남



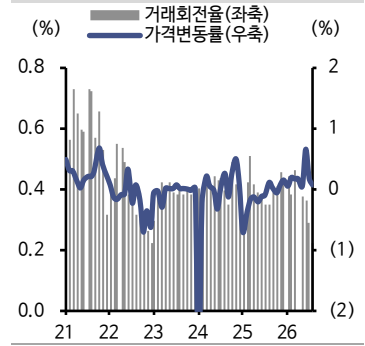
자료: 한국부동산원, 신한투자증권

경북



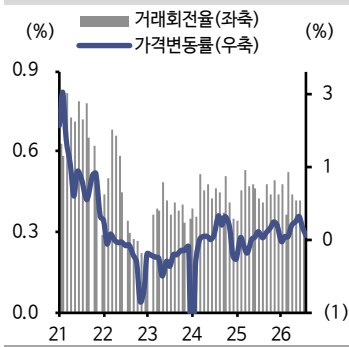
자료: 한국부동산원, 신한투자증권

전남



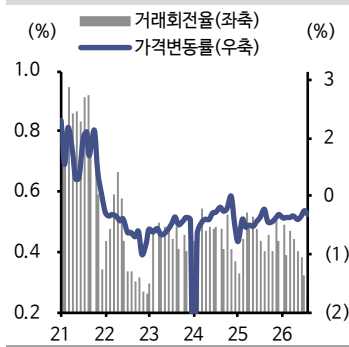
자료: 한국부동산원, 신한투자증권

전북



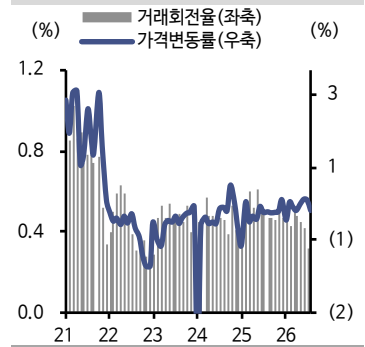
자료: 한국부동산원, 신한투자증권

충남



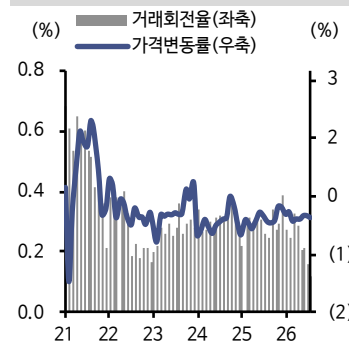
자료: 한국부동산원, 신한투자증권

충북



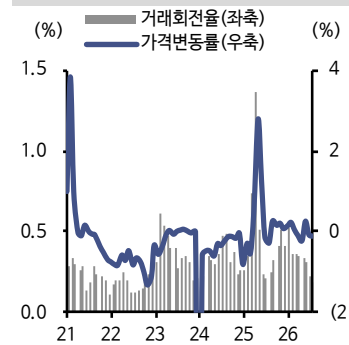
자료: 한국부동산원, 신한투자증권

제주



자료: 한국부동산원, 신한투자증권

세종



자료: 한국부동산원, 신한투자증권

GS 건설 (006360)

실적 상향과 함께 높아질 주가 레벨

2026년 9월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	47,000 원 (상향)
✓ 상승여력	24.3%	✓ 현재주가 (9월 15일)	37,800 원

신한생각 데이터센터에 원전까지, 열려있는 가능성

단기적으로는 AI 데이터센터 수주금액, 미국 원전 탐코리아 수주 참여 여부가 주가 상승여력 결정. 수주 인식 규모 따라 27년 실적 변동 있겠으나, 주탁·DC·원전으로 확대된 수주영역 기반 실적 및 밸류에이션 레벨업 전망

점차 구체화될 실적 업사이드

27년 매출, 영업이익 11.8조원, 영업이익 5,995억원으로 각각 올해대비 7.4%, 5.5% 성장 전망. 그러나 실적 추가 상향 가능성 존재: 1) 동해 AI 데이터센터, 100MW 착공 시 27~28F 전사 실적 3~5% 상향. 현재 8/24 전력계통영향평가 최종심의 통과, 100MW 건축허가 심의 중, 9월 승인 후 11월 착공 목표. 1.2GW 착공 계획 구체화까지 시간 필요하나, 기보유한 非그룹 데이터센터 안전(자이C&A 포함, 5건 이상) 고려 시 데이터센터가 단기 실적 변수임은 분명

2) 연결기준 9월 현재 신규분양 1.5만세대로 연간 계획 초과 달성 전망. 상반기 분양 비중 높아 27년 매출 성장에 기여, 실행률 확정되는 2H27부터는 영업이익도 빠르게 개선 기대. 3) GS이니마 매각 따른 재무구조 개선 가능성은 하반기 주요 관련 포인트

Valuation & Risk - 밸류에이션 갭 축소 구간

수주 모멘텀 확대를 반영, Target multiple 상향(기존 국내부문 9배, 시황 할인을 10% 적용 → 국내 10배, 할인을 제거)하며 SOTP(사업부문별 합산 가치평가) Valuation 산정 목표주가를 기존 3.8만원에서 4.7만원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지. 최근 주가 상승에도 현 주가 기준 PBR 0.6배, 여전히 경쟁사대비 20% 이상 할인. 구체화되는 주요 프로젝트 착공 스케줄에 밸류에이션 갭 축소 예상

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	12,863.8	12,450.5	11,000.6	11,810.3	12,753.3
영업이익 (십억원)	286.0	437.8	398.4	599.5	785.2
순이익 (십억원)	245.6	93.5	93.4	270.9	394.7
ROE (%)	5.6	2.0	1.9	5.4	7.5
배당수익률 (%)	1.7	2.5	1.6	2.5	2.7
PER (배)	6.0	18.0	33.6	11.6	7.9
PBR (배)	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	11.2	8.0	12.1	9.1	7.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

김도연 연구원

✉ doyeon.k@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	상향

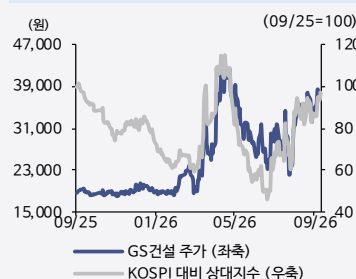
시가총액	3,235.0십억원
발행주식수(유동비율)	85.6백만주(75.7%)
52주 최고가/최저가	43,100원/18,110원
일평균 거래액 (60일)	82,316백만원
외국인 지분율	20.2%

주요주주 (%)

허창수 외 14인	23.0
국민연금공단	10.0

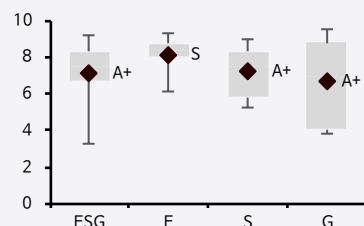
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.9	25.0	94.2	100.9
상대	12.6	61.1	(0.1)	30.6

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



GS건설 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)				
A. 영업가치	35,924			
Fw12M NOPLAT	3,909	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	9.2	(해외 7배, 국내 10배, 신사업 7배)		
B. 비영업가치	26,614			
항목	지분율	장부가	적정가치	비고
공정가치 측정 금융자산		1,609	1,609	2025.03월 공정가치 기준
관계기업 투자증권		20,611	8,832	2025.03월 장부가 기준, 30% 할인
글로벌워터솔루션		6,397	12,000	이나마, 영업가치 제외, 매각가치 추정
자이에스앤디		913		영업가치로 반영
지피씨		685		영업가치로 반영
투자부동산		5,963	4,174	2025.03월 장부가 기준, 30% 할인
C. 순차입금	22,000			본사, 26F 기준
D. 주당 기업가치	47,000			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

GS건설 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2025	2026F	YoY (chg, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
신규수주	192,073	180,725	(5.9)	46,553	32,304	44,529	68,687	26,025	52,243	45,519	56,938
인프라(토목)	5,919	5,561	(6.0)	1,130	3,015	1,641	133	597	1,322	1,642	2,000
플랜트	3,805	10,741	182.3	237	1,875	107	1,586	(75)	359	5,457	5,000
건축/주택	157,736	149,217	(5.4)	38,971	25,420	39,672	53,673	23,972	47,307	35,000	42,938
신사업	24,613	15,206	(38.2)	6,215	1,994	3,109	13,295	1,531	3,255	3,420	7,000
매출액	124,505	110,006	(11.6)	30,629	31,961	32,080	29,835	24,005	27,799	28,303	29,898
인프라(토목)	14,615	13,937	(4.6)	3,455	3,113	3,811	4,236	3,264	3,965	3,271	3,437
플랜트	13,202	14,992	13.6	2,836	3,407	3,396	3,563	2,536	4,020	4,136	4,301
건축/주택	77,869	63,821	(18.0)	20,096	21,484	18,453	17,836	14,213	15,368	16,546	17,694
신사업	17,788	16,248	(8.7)	3,945	3,710	6,185	3,948	3,710	4,207	4,116	4,214
원가율 (%)	89.2	88.5	(0.7)	90.5	90.7	87.9	87.7	91.7	85.4	88.6	88.6
인프라(토목)	93.8	90.4	(3.4)	85.2	107.2	93.8	91.0	96.1	78.0	95.0	95.0
플랜트	92.9	101.5	8.5	97.6	98.9	90.8	85.5	124.2	107.0	92.0	92.0
건축/주택	86.1	86.5	0.4	90.5	83.1	88.2	82.7	87.6	82.4	88.0	87.9
신사업	95.4	81.6	(13.8)	90.6	111.4	81.0	107.8	81.7	80.6	82.0	82.0
영업이익	4,378	3,984	(9.0)	704	1,621	1,485	569	735	914	1,105	1,231
OPM (%)	3.5	3.6	0.1	2.3	5.1	4.6	1.9	3.1	3.3	3.9	4.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

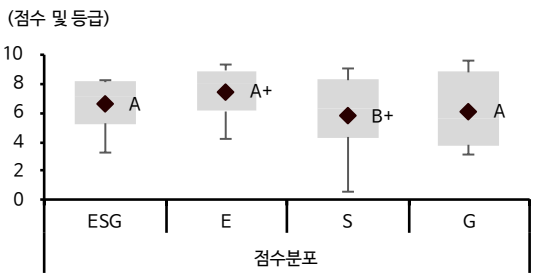
주: 25년부터 그린사업본부를 플랜트본부로 통합(그리드사업 인프라본부 이관)

ESG Insight

Analyst Comment

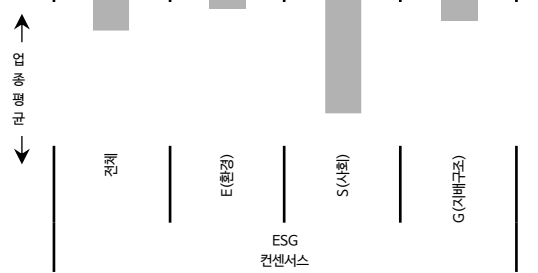
- ◆ ‘50년까지 BAU대비 온실가스 배출량 31.86% 감축 목표, 3가지 환경관리비 투자 진행, 환경경영활동에 적극 참여 중
- ◆ 남성 육아휴직제도 장려 및 협력사 ESG 리스크 관리 등 가족친화적 복지와 상생경영을 위해 노력

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

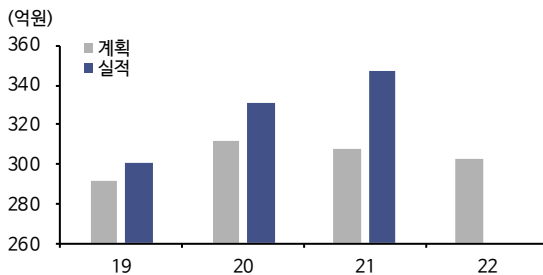
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

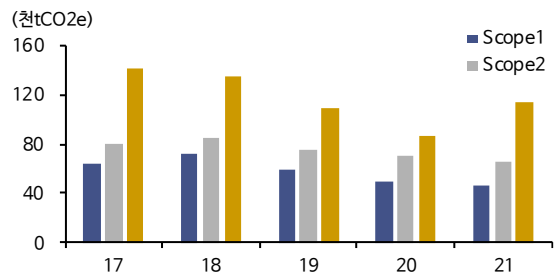
Key Chart

환경 관리비 현황



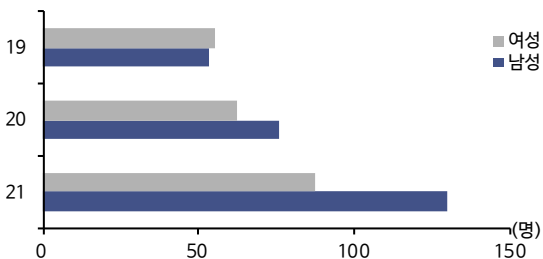
자료: GS건설, 신한투자증권

온실가스 배출량



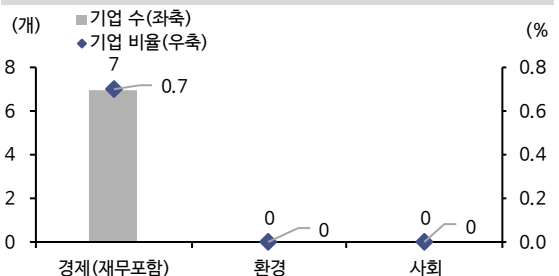
자료: GS건설, 신한투자증권

육아휴직 사용자



자료: 신한투자증권

21년 협력회사 리스크 기업 비율



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	17,803.3	18,459.8	18,784.6	19,244.1	20,364.7
유동자산	8,666.6	9,074.2	8,887.3	9,468.4	10,662.2
현금및현금성자산	2,083.0	3,015.8	2,481.2	2,835.2	3,524.3
매출채권	7.4	62.4	43.8	44.8	49.5
재고자산	1,280.0	1,163.3	1,494.9	1,530.2	1,689.3
비유동자산	9,136.7	9,385.7	9,897.2	9,775.7	9,702.5
유형자산	2,638.6	1,625.9	1,685.2	1,572.6	1,481.3
무형자산	1,064.3	1,190.8	1,267.2	1,249.4	1,232.2
투자자산	3,032.3	3,259.7	3,572.1	3,580.9	3,616.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	12,716.2	12,936.3	13,048.3	13,217.7	13,889.5
유동부채	9,031.9	7,832.1	9,327.4	9,407.6	9,533.9
단기차입금	1,130.6	990.9	1,200.6	1,200.6	1,200.6
매출채무	1,638.1	1,290.5	1,293.3	1,323.8	1,461.4
유동성장기부채	1,996.7	1,177.6	2,450.9	2,397.0	1,919.5
비유동부채	3,684.3	5,104.1	3,720.9	3,810.2	4,355.6
사채	351.5	438.6	425.4	425.4	425.4
장기차입금(경기금융부채 포함)	2,602.0	3,958.1	2,586.5	2,659.0	3,129.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,087.1	5,523.6	5,736.3	6,026.3	6,475.3
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	924.0	922.8	922.9	922.9	922.9
기타자본	(98.3)	(98.3)	(98.3)	(98.3)	(98.3)
기타포괄이익누계액	(106.0)	1.7	147.2	147.2	147.2
이익잉여금	3,266.5	3,342.1	3,333.6	3,528.1	3,837.9
지배주주지분	4,414.1	4,793.0	4,930.3	5,124.7	5,434.5
비지배주주지분	673.0	730.6	806.0	901.6	1,040.8
*충차입금	6,211.4	6,670.6	6,769.1	6,790.3	6,794.0
*순차입금(순현금)	3,397.8	2,986.3	3,515.5	3,180.6	2,486.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	267.8	591.5	170.9	557.0	975.4
당기순이익	263.9	93.4	148.0	366.5	533.8
유형자산상각비	180.8	206.6	194.1	174.5	154.9
무형자산상각비	27.9	30.7	26.2	17.7	17.3
외환환산손실(이익)	(101.8)	83.9	(26.8)	5.8	2.9
자산처분손실(이익)	0.1	(12.2)	3.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(123.3)	34.4	(10.2)	(12.0)	(12.0)
운전차분변동	(367.4)	(114.1)	(208.5)	4.6	278.5
(법인세납부)	(76.8)	(124.7)	(154.9)	(122.2)	(177.9)
기타	464.4	393.5	200.0	122.1	177.9
투자활동으로인한현금흐름	(548.9)	(247.0)	(437.9)	(78.5)	(110.4)
유형자산증가(CAPEX)	(416.2)	(226.0)	(172.8)	(61.8)	(63.7)
유형자산감소	47.8	7.1	1.3	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(109.2)	(67.2)	(35.5)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	268.1	51.6	25.1	(8.8)	(35.4)
기타	(339.4)	(12.5)	(256.0)	(7.9)	(11.3)
FCF	(23.4)	682.4	15.8	470.3	720.7
재무활동으로인한현금흐름	76.6	573.7	(331.3)	(29.8)	(72.7)
차입금증가(감소)	0.0	0.0	(20.2)	21.2	3.7
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(32.4)	(41.9)	(54.3)	(50.9)	(76.4)
기타	109.0	615.6	(256.8)	(0.1)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	16.3	(94.8)	(103.2)
현결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	42.6	14.5	47.4	0.0	0.0
현금증가(감소)	(161.9)	932.8	(534.6)	354.0	689.1
기초현금	2,244.9	2,083.0	3,015.8	2,481.2	2,835.2
기말현금	2,083.0	3,015.8	2,481.2	2,835.2	3,524.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,863.8	12,450.5	11,000.6	11,810.3	12,753.3
증감률 (%)	(4.3)	(3.2)	(11.6)	7.4	8.0
매출원가	11,749.6	11,105.3	9,732.7	10,385.5	11,134.5
매출총이익	1,114.2	1,345.1	1,267.4	1,424.8	1,618.8
매출총이익률 (%)	8.7	10.8	11.5	12.1	12.7
판매관리비	828.2	907.3	868.9	825.3	833.6
영업이익	286.0	437.8	398.4	599.5	785.2
증감률 (%)	흑전	53.1	(9.0)	50.5	31.0
영업이익률 (%)	2.2	3.5	3.6	5.1	6.2
영업외손익	155.5	(290.5)	(105.9)	(110.9)	(73.4)
금융손익	(221.1)	(217.3)	(242.6)	(106.6)	(72.2)
기타영업외손익	383.9	(83.0)	132.1	(4.2)	(1.3)
중속 및 관계기업관련손익	(7.2)	9.8	4.5	0.0	0.0
세전계속사업이익	441.5	147.3	292.5	488.6	711.8
법인세비용	177.6	53.9	144.5	122.2	177.9
계속사업이익	263.9	93.4	148.0	366.5	533.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	263.9	93.4	148.0	366.5	533.8
증감률 (%)	흑전	(64.6)	58.4	147.6	45.7
순이익률 (%)	2.1	0.8	1.3	3.1	4.2
(지배주주)당기순이익	245.6	93.5	93.4	270.9	394.7
(비지배주주)당기순이익	18.4	(0.1)	54.6	95.6	139.2
총포괄이익	199.9	220.1	312.7	366.5	533.8
(지배주주)총포괄이익	179.1	211.1	229.8	254.2	370.2
(비지배주주)총포괄이익	20.8	9.0	82.9	112.3	163.6
EBITDA	494.7	675.1	618.7	791.7	957.4
증감률 (%)	흑전	36.5	(8.4)	28.0	20.9
EBITDA 이익률 (%)	3.8	5.4	5.6	6.7	7.5

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	3,084	1,092	1,729	4,282	6,238
EPS (지배순이익, 원)	2,869	1,093	1,092	3,166	4,611
BPS (자본총계, 원)	59,442	64,541	67,027	70,416	75,662
BPS (지배지분, 원)	51,578	56,005	57,609	59,881	63,501
DPS (원)	300	500	600	900	1,000
PER (당기순이익, 배)	5.6	18.0	21.2	8.6	5.9
PER (지배순이익, 배)	6.0	18.0	33.6	11.6	7.9
PBR (자본총계, 배)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	11.2	8.0	12.1	9.1	7.0
배당성향 (%)	10.4	45.4	54.5	28.2	21.5
배당수익률 (%)	1.7	2.5	1.6	2.5	2.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	3.8	5.4	5.6	6.7	7.5
영업이익률 (%)	2.2	3.5	3.6	5.1	6.2
순이익률 (%)	2.1	0.8	1.3	3.1	4.2
ROA (%)	1.5	0.5	0.8	1.9	2.7
ROE (지배순이익, %)	5.6	2.0	1.9	5.4	7.5
ROIC (%)	5.7	4.6	6.4	12.3	16.8
안정성					
부채비율 (%)	250.0	234.2	227.5	219.3	214.5
순차입금비율 (%)	66.8	54.1	61.3	52.8	38.4
현금비율 (%)	23.1	38.5	26.6	30.1	37.0
이자보상배율 (배)	0.9	1.3	1.2	1.7	2.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	14.0	17.5	17.4	14.7	15.0
재고자산회수기간 (일)	37.2	35.8	44.1	46.7	46.1
매출채권회수기간 (일)	1.1	1.0	1.8	1.4	1.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

자이에스앤디 (317400)

실적이 정당화할 주가

2026년 9월 16일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	13,000 원 (신규)
✓ 상승여력	16.7%	✓ 현재주가 (9월 15일)	11,140 원

신한생각 앞으로가 더 기대되는 기업

본격 성장 앞둔 주택, 데이터센터 시장 관련 가장 레버리지 높은 업체. 단기 주가 급등 부담에도 상향되는 실적이 주가 추가 상승여력 설명 예상. 주가 조정시 매수로 대응 권고

본업 턴어라운드와 함께 자회사 영업기반 확대로 실적 고성장

LG그룹 CapEx 따라 실적 변동 컸던 과거와 달리 우호적 영업환경 하에 실적 안정적 성장 가능, 27년, 28년 영업이익의 성장률 67%, 40% 전망. 1) 본사 주택착공 턴어라운드: 상반기 착공 4건, 하반기 5건 추가 예정. 높은 브랜드력/ 정부의 중소형 주택 착공 확대 정책 맞물린 효과. 건당 수주금액 커지며 동사 착공금액은 24~1H26 각각 1,514억, 2,495억, 7천억원으로 확대. 본격 매출화되는 27년부터 실적 성장 견인 예정

2) 데이터센터 수주 증가: 동해 AI 데이터센터 관련 4Q 수주/착공 가시화 기대. LG계열 첨단산업 플랜트 시공 기반 풍부한 인력, 설계~운영까지 경험한 차별적 시공경쟁력 보유, 데이터센터 수주파이프라인 지속 증가. 하반기에도 非그룹사 수주 2건 이상 확보 계획. 2031년까지 동해 AI 데이터센터 없이도 매출액 연평균 16% 성장 목표로 추진

Valuation & Risk - 실적이 정당화할 밸류에이션

적정 PER(주가순이익비율) 및 PBR(주가순자산비율) Valuation으로 산정한 목표주가 13,000원 제시하며 신규 커버리지 개시. 26~28년 영업이익의 연평균성장률 50% 감안, 타겟멀티플 각각 15배, 0.7배 적용. 가파른 주가 상승에 27F PER 10.5배이나 열려있는 실적 상단 고려시 추가 상승 가능

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,578.2	1,387.6	1,445.7	1,957.8	2,346.2
영업이익 (십억원)	2.4	12.5	53.7	89.8	125.6
순이익 (십억원)	1.7	35.6	35.7	55.6	81.2
ROE (%)	0.3	6.4	6.1	9.0	12.1
배당수익률 (%)	4.7	3.4	1.5	2.2	2.6
PER (배)	1,371.8	6.3	16.4	10.5	7.1
PBR (배)	0.3	0.4	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	9.0	2.3	4.8	3.8	2.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

김도연 연구원

✉ doyeon.k@shinhan.com

Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	432.0 십억원
발행주식수(유동비율)	38.8 백만주(44.2%)
52주 최고가/최저가	11,570 원/3,070 원
일평균 거래액 (60일)	11,058 백만원
외국인 지분율	6.1%
주요주주 (%)	
GS 건설 외 2인	49.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	11.1	203.5	218.3	158.5
상대	16.9	291.4	63.6	68.1

주가



자이에스앤디 목표주가 산정 내역

항목			
27F BPS (원)	12,992		
27F EPS (원)	1,082		
Target Multiple		목표주가	비고
PBR(배)	0.7	9,094	중견사 타겟 0.7배
PER(배)	15	16,230	26~28년 순이익 연평균성장률 52% 반영
평균 (원)		13,000	
현재주가 (원)		11,140	9/15 종가 기준
상승여력 (%)		16.7	

자료: 신한투자증권 추정

자이에스앤디 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %)	2025	2026F	2027F	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
신규수주	30,625	25,437	26,700	2,953	3,434	8,000	11,050	5,788	6,331	7,265	7,317
YoY Chg %	78.0	(16.9)	5.0	(33.0)	(40.1)	(13.9)	(1.4)	96.0	84.4	(9.2)	(33.8)
건축	16,581	15,561	16,000	1,294	1,267	5,000	8,000	4,000	4,000	4,000	4,000
주택	11,487	7,537	8,291	1,128	1,409	2,500	2,500	1,241	1,550	2,750	2,750
홈솔루션	2,557	2,339	2,409	531	758	500	550	547	781	515	567
매출액	13,876	14,457	19,578	2,703	3,033	3,760	4,961	3,925	4,652	5,199	5,802
YoY Chg %	(12.1)	4.2	35.4	(13.6)	(10.0)	(6.7)	48.1	45.2	53.4	38.3	17.0
건축	9,336	9,743	13,536	1,695	1,969	2,424	3,655	2,634	3,329	3,513	4,060
주택	1,316	1,818	3,166	310	348	518	642	599	597	893	1,077
홈솔루션	3,225	2,896	2,876	698	716	818	664	691	727	792	666
수주잔고	45,216	56,198	63,320	45,467	45,869	50,109	56,198	58,061	59,740	61,806	63,320
건축	14,748	20,566	23,030	14,347	13,645	16,221	20,566	21,932	22,603	23,090	23,030
주택	21,532	27,252	32,377	22,350	23,412	25,394	27,252	27,894	28,847	30,704	32,377
홈솔루션	8,936	8,380	7,913	8,770	8,812	8,494	8,380	8,236	8,289	8,012	7,913
COGS %	90.4	89.5	90.2	87.2	89.1	90.2	90.5	90.2	90.2	90.2	90.2
건축	91.6	90.2	91.0	85.8	91.5	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0	91.0
주택	92.4	91.8	90.3	96.5	87.6	92.0	91.5	91.1	90.6	90.2	89.7
홈솔루션	86.1	85.8	86.5	86.7	83.4	86.5	86.5	86.5	86.5	86.5	86.5
판관비	1,205	980	1,016	231	239	257	253	248	234	270	265
SG&A %	8.7	6.8	5.2	8.6	7.9	6.8	5.1	6.3	5.0	5.2	4.6
영업이익	125	537	898	113	90	113	220	136	220	241	300
OPM %	0.9	3.7	4.6	4.2	3.0	3.0	4.4	3.5	4.7	4.6	5.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,305.2	1,189.9	1,338.9	1,469.2	1,605.1
유동자산	870.5	833.2	1,060.7	1,190.4	1,325.7
현금및현금성자산	224.4	273.7	222.9	171.1	206.1
매출채권	430.9	327.8	296.2	464.2	547.0
재고자산	57.5	58.2	73.5	77.4	85.5
비유동자산	434.8	356.7	278.2	278.8	279.4
유형자산	4.2	2.8	7.0	7.4	7.8
무형자산	195.6	191.0	189.7	189.5	189.4
투자자산	33.1	37.3	39.7	40.0	40.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	639.1	493.9	610.7	681.3	732.2
유동부채	437.2	342.5	530.1	506.4	552.3
단기차입금	43.1	3.6	3.9	3.9	3.9
매입채무	192.2	146.5	152.6	211.0	248.6
유동성장기부채	0.0	0.0	90.0	0.0	0.0
비유동부채	201.9	151.4	80.6	174.9	179.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	123.2	100.4	13.3	103.3	103.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	666.1	696.0	728.1	787.9	872.9
자본금	49.0	49.0	49.0	49.0	49.0
자본잉여금	299.6	299.6	299.6	299.6	299.6
기타자본	(3.0)	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)
기타포괄이익누계액	3.4	2.7	5.3	5.3	5.3
이익잉여금	190.9	222.8	242.6	286.2	352.8
지배주주지분	540.0	571.0	593.4	636.9	703.6
비지배주주지분	126.1	125.0	134.7	151.0	169.3
*충차입금	170.7	110.0	116.5	118.1	120.0
*순차입금(순현금)	(82.2)	(237.0)	(274.3)	(224.4)	(260.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	(89.0)	63.3	57.8	(33.7)	56.5
당기순이익	6.6	37.1	46.1	71.9	99.5
유형자산상각비	10.9	8.7	7.3	7.3	7.3
무형자산상각비	5.3	4.1	1.7	0.1	0.1
회계환산손실(이익)	(0.1)	0.2	0.1	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(12.2)	0.1	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	(19.2)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(136.3)	1.5	(4.3)	(113.0)	(50.4)
(법인세납부)	(13.2)	(10.3)	(17.6)	(22.9)	(31.8)
기타	37.8	53.4	24.4	22.9	31.8
투자활동으로인한현금흐름	125.4	43.6	(104.1)	(11.5)	(11.4)
유형자산증가(CAPEX)	(1.3)	(1.2)	(8.9)	(7.7)	(7.7)
유형자산감소	0.1	0.0	0.4	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(3.6)	(0.2)	(0.4)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	0.3	0.0	7.7	(0.4)	(0.3)
기타	129.9	45.0	(102.9)	(3.4)	(3.4)
FCF	(85.2)	104.9	(50.0)	(46.4)	41.1
재무활동으로인한현금흐름	(140.6)	(55.8)	(8.6)	(6.6)	(10.1)
차입금증가(감소)	3.0	(39.5)	3.9	1.6	1.9
자기주식처분(취득)	3.0	0.1	0.0	0.0	0.0
배당금	(23.4)	(10.5)	(9.6)	(8.2)	(12.1)
기타	(123.2)	(5.9)	(2.9)	0.0	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	5.5	(1.8)	4.2	0.0	0.0
현금증가(감소)	(98.8)	49.3	(50.7)	(51.9)	35.0
기초현금	323.2	224.4	273.7	222.9	171.1
기말현금	224.4	273.7	222.9	171.1	206.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,578.2	1,387.6	1,445.7	1,957.8	2,346.2
증감률 (%)	(33.5)	(12.1)	4.2	35.4	19.8
매출원가	1,491.1	1,254.6	1,294.0	1,766.4	2,114.0
매출총이익	87.1	133.0	151.7	191.4	232.2
매출총이익률 (%)	5.5	9.6	10.5	9.8	9.9
판매관리비	84.7	120.5	98.0	101.6	106.6
영업이익	2.4	12.5	53.7	89.8	125.6
증감률 (%)	(98.1)	426.3	329.2	67.3	39.9
영업이익률 (%)	0.2	0.9	3.7	4.6	5.4
영업외손익	5.5	38.4	8.0	5.0	5.6
금융손익	2.3	18.5	6.5	5.0	5.6
기타영업외손익	3.2	20.0	1.4	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	7.9	50.9	61.6	94.8	131.2
법인세비용	1.2	13.8	15.5	22.9	31.8
계속사업이익	6.6	37.1	46.1	71.9	99.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.6	37.1	46.1	71.9	99.5
증감률 (%)	(93.0)	458.7	24.3	55.8	38.4
순이익률 (%)	0.4	2.7	3.2	3.7	4.2
(지배주주)당기순이익	1.7	35.6	35.7	55.6	81.2
(비지배주주)당기순이익	5.0	1.5	10.5	16.2	18.3
종포괄이익	8.7	40.5	50.0	71.9	99.5
(지배주주)종포괄이익	1.0	38.4	42.1	63.9	88.4
(비지배주주)종포괄이익	7.8	2.1	7.9	8.0	11.0
EBITDA	18.7	25.3	62.6	97.2	133.1
증감률 (%)	(86.9)	35.3	148.0	55.2	36.9
EBITDA 이익률 (%)	1.2	1.8	4.3	5.0	5.7

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	104	726	905	1,414	1,966
EPS (지배순이익, 원)	2	696	692	1,082	1,593
BPS (자본총계, 원)	13,586	14,196	14,851	16,071	17,804
BPS (지배지분, 원)	11,014	11,646	12,103	12,992	14,351
DPS (원)	150	150	170	250	300
PER (당기순이익, 배)	30.8	6.1	12.5	8.0	5.8
PER (지배순이익, 배)	1,371.8	6.3	16.4	10.5	7.1
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.3	0.8	0.7	0.6
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.4	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA (배)	9.0	2.3	4.8	3.8	2.6
배당성향 (%)	439.2	20.3	23.0	21.7	17.9
배당수익률 (%)	4.7	3.4	1.5	2.2	2.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	1.2	1.8	4.3	5.0	5.7
영업이익률 (%)	0.2	0.9	3.7	4.6	5.4
순이익률 (%)	0.4	2.7	3.2	3.7	4.2
ROA (%)	0.5	3.0	3.6	5.1	6.5
ROE (지배순이익, %)	0.3	6.4	6.1	9.0	12.1
ROIC (%)	(1.4)	2.2	10.4	13.7	16.3
안정성					
부채비율 (%)	95.9	71.0	83.9	86.5	83.9
순차입금비율 (%)	(12.3)	(34.1)	(37.7)	(28.5)	(29.9)
현금비율 (%)	51.3	79.9	42.1	33.8	37.3
이자보상배율 (배)	0.2	1.5	11.3	17.9	24.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.3	7.0	7.1	6.4	6.0
재고자산회수기간 (일)	8.8	15.2	16.6	14.1	12.7
매출채권회수기간 (일)	101.1	99.8	78.8	70.9	78.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

아세아시멘트 (183190)

설레는 27년을 기다리며

2026년 9월 16일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	18,000 원 (유지)
✓ 상승여력	73.4%	✓ 현재주가 (9월 15일)	10,380 원

신한생각 건설투자 확대 사이클의 최대 수혜

주택 착공 및 산업 인프라 투자 확대 기반 27년 실적 턴어라운드 전망. 출하량 확대 국면에서는 시멘트 사업부문 비중 높은 동사가 유리. 27년을 위해 지속적 비중 높여가야 할 기업, 건자재사 중 최선호주로 추천

명확한 선행지표, 2027년 실적 턴어라운드 전망

27년 매출액, 영업이익 1.1조원, 영업이익 978억원으로 올해대비 각각 6.8%, 58.5% 확대 전망. 1) 주택착공 확대(7월 누적, 주택 분양/착공 각각 +39.8% 11.1% YoY) 따른 출하량 증가 외에도, 2) 5극 3특 지방활성화 정책 지원 하에 진행되는 건설투자 확대 수혜(27~30년 건설수주 25년 연간 대비 8~15%(도시정비사업 수주 제외 시 10~20%, 초기물량 상당부문 토목공사) 및 3) 지방 전력비 인하(아세아시멘트 기준 약 -8% 추정) 기대

27년에도 안전운임비 규제(26년 운반비 약 10%이상 상승 배경), 친환경투자 부담 이어지나, 출하량만 회복한다면 Cost-push 형 가격인상도 고려 가능하다는 판단. 참고로 일본 시멘트사, 내수출하량 감소에도 톤당 고정비 상승 반영하여 27년초 시멘트가 16% 인상 예고

27년 영업이익 58.5% 성장에는 연간 출하량 9% 확대 반영. 추후 주요 건설투자 가시화되며 시멘트 출하량 및 동사 실적 추가 상향 가능할 전망

Valuation & Risk - 밸류에이션 개선 전망

현 주가 기준 27F PBR 0.3배 불과. 장기간 지속된 주택경기 둔화, 정부 규제 우려로 할인거레됐으나 27년 실적과 함께 정상화 기대

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,110.3	1,022.8	1,064.4	1,137.0	1,188.8
영업이익 (십억원)	140.8	77.1	61.7	97.8	129.6
순이익 (십억원)	81.4	16.9	29.6	52.7	75.7
ROE (%)	7.6	1.5	2.7	4.7	6.4
배당수익률 (%)	2.5	2.1	2.6	2.6	2.6
PER (배)	4.9	26.6	13.1	7.3	5.1
PBR (배)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	4.3	6.4	6.8	5.5	4.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

김도연 연구원

✉ doyeon.k@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

시가총액	373.5 십억원
발행주식수(유동비율)	36.0 백만주(33.6%)
52주 최고가/최저가	14,240 원/8,580 원
일평균 거래액 (60 일)	670 백만원
외국인 지분율	4.5%
주요주주 (%)	
아세아 외 10 인	66.3

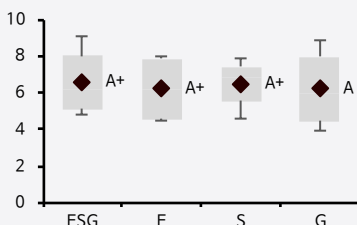
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	4.3	1.2	(27.1)	(13.5)
상대	9.8	30.5	(62.5)	(43.8)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



아세아시멘트 PBR 밸류에이션

항목	비고
12MFwBPS (원)	31,372
목표 PBR (배)	0.60
목표주가 (원)	18,000
현재주가 (원)	10,380
상승여력 (%)	73.4

자료: 신한투자증권 추정

아세아시멘트 실적 추정

(억원, %, %p)	2025	2026F	2027F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
연결 매출	10,228	10,644	11,370	2,205	2,844	2,438	2,742	2,406	2,777	2,513	2,948
시멘트 부문	9,707	10,060	10,226	2,110	2,720	2,294	2,581	2,177	2,720	2,375	2,788
시멘트	8,243	8,667	8,808	1,804	2,289	1,938	2,212	1,899	2,356	2,013	2,399
레미콘	1,018	1,032	1,062	218	296	248	256	220	268	258	286
2차제품	396	410	414	70	116	98	113	82	106	101	120
기타 부문	521	584	526	94	123	144	160	229	57	138	160
연결 영업이익	771	617	978	100	406	190	76	114	236	131	137
OPM	7.5	5.8	8.6	4.5	14.3	7.8	2.8	4.7	8.5	5.2	4.6
YoY Chg %											
연결 매출	(7.9)	4.1	6.8	(16.1)	(7.2)	(0.9)	(7.1)	9.1	(2.3)	3.1	7.5
시멘트 부문	(8.5)	3.6	1.6	(16.4)	(8.1)	(1.1)	(7.8)	3.2	0.0	3.5	8.0
시멘트	(10.4)	5.1	1.6	(16.4)	(9.6)	(5.1)	(10.1)	5.3	2.9	3.9	8.5
레미콘	(3.6)	1.4	2.9	(26.4)	(2.6)	18.9	3.5	1.0	(9.6)	4.2	11.7
2차제품	(6.4)	3.6	1.0	(27.2)	(17.8)	11.5	14.5	17.4	(7.9)	3.5	7.0
기타	5.1	12.0	(10.0)	(8.5)	20.3	2.7	6.5	143.1	(54.0)	(3.9)	0.0
연결 영업이익	(45.2)	(20.0)	58.5	(69.3)	(28.7)	(33.1)	(66.9)	14.0	(41.9)	(31.2)	80.5
OPM	(5.1)	(1.7)	2.8	(7.9)	(4.3)	(3.8)	(5.0)	0.2	(5.8)	(2.6)	1.9
[주요 가정]											
시멘트 출하량(만톤)	829	879	893	183	233	193	220	197	238	203	242
레미콘 출하량(만m³)	105	103	105	22	30	26	26	22	27	26	28
시멘트 판매가(원)	95,363	93,979	93,979	95,303	95,299	95,075	95,363	93,604	93,979	93,979	93,979
레미콘 판매가(원)	96,690	100,946	102,302	98,817	97,405	96,880	96,690	99,004	99,320	100,939	100,946

자료: 아세아시멘트, 신한투자증권

주: 연간 내수판매가는 연말 기준

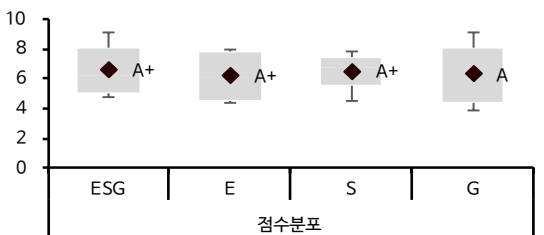
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 순환연료 사용 비율을 높이기 위해 20.01월부터 23.03월까지 700억 원을 투자하여 소성공정 개선 진행
- ◆ 신규 협력사 선정 시 자가안전평가를 통해 안전보건 수준 확인, 미달 협력사의 경우 체결 불가
- ◆ 협력업체 매월 공장 안전보건협의회 진행, 다방면에서 협력사 안전관리 역량 강화를 위한 지원 중

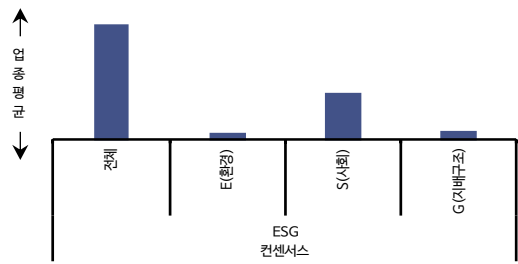
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

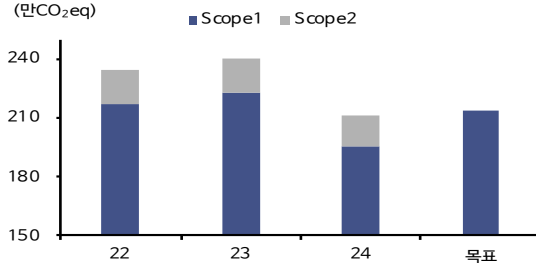


자료: 신한투자증권

Key Chart

온실가스 배출량

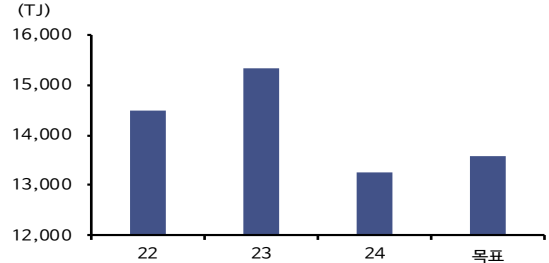
(만CO₂eq)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

에너지사용량 추이

(TJ)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

지속가능한 공급망

(개)	2022	2023	2024
파악된 협력사 수	580	534	495
주요 협력사	21	26	26
평가를 실시한 협력사	27	29	29
평가를 실시한 주요 협력사	7	7	7
리스크가 높게 나타난 협력사	2	1	1
개선을 협의한 협력사	2(경고)	1(경고)	1(경고)
계약 해지된 협력사	0	0	0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

협력업체 근로자 안전보건 고충처리

	접수	처리	처리율
안전보건협의회	35건	35건	100%
그 외(SNS 등)	16건	16건	100%
계	51건	51건	100%

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	2,195.4	2,178.0	2,213.6	2,295.0	2,384.4
유동자산	438.3	431.7	427.2	453.6	494.2
현금및현금성자산	117.2	89.1	98.8	100.6	129.5
매출채권	172.2	182.6	180.0	194.3	201.1
재고자산	114.2	121.8	124.5	134.4	139.1
비유동자산	1,757.1	1,746.3	1,786.4	1,841.4	1,890.2
유형자산	1,066.0	1,079.6	1,120.4	1,177.0	1,228.0
무형자산	488.4	475.3	473.0	470.0	467.1
투자자산	65.0	65.3	75.1	76.5	77.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,089.0	1,076.8	1,100.7	1,136.5	1,156.1
유동부채	752.2	395.9	429.1	699.7	448.2
단기차입금	158.1	163.0	169.8	169.8	169.8
매입채무	65.9	63.1	67.8	74.0	77.3
유동성장기부채	378.2	34.9	46.4	297.8	35.7
비유동부채	336.7	680.9	671.6	436.8	707.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	161.0	510.3	488.1	236.8	498.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,106.4	1,101.1	1,112.9	1,158.5	1,228.3
자본금	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5
자본잉여금	572.6	506.9	506.9	506.9	506.9
기타자본	(8.4)	(9.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
기타포괄이익누계액	1.6	1.8	2.0	2.0	2.0
이익잉여금	508.8	569.9	577.6	620.5	686.3
지배주주지분	1,093.9	1,089.1	1,100.1	1,142.9	1,208.7
비지배주주지분	12.5	12.0	12.8	15.6	19.6
*총차입금	718.1	730.9	728.7	730.9	732.2
*순차입금(순현금)	573.6	616.9	614.6	614.9	587.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	168.3	93.4	127.2	150.9	178.3
당기순이익	80.1	16.4	30.5	55.5	79.7
유형자산상각비	77.8	84.9	84.1	83.4	89.0
무형자산상각비	6.8	6.4	3.6	2.9	2.9
외환환손실(이익)	0.8	(0.1)	0.2	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	2.5	4.4	(3.6)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(18.3)	(38.6)	28.6	9.1	6.7
(법인세납부)	(29.3)	(26.0)	(14.3)	(17.7)	(25.5)
기타	47.9	46.0	(1.9)	17.7	25.5
투자활동으로인한현금흐름	(145.7)	(98.2)	(109.6)	(141.4)	(140.8)
유형자산증가(CAPEX)	(128.8)	(127.0)	(119.3)	(140.0)	(140.0)
유형자산감소	0.5	0.5	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(5.6)	(4.8)	(1.3)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(12.9)	10.3	9.0	(1.4)	(0.8)
기타	1.1	22.8	2.0	(0.0)	(0.0)
FCF	55.1	(31.0)	37.8	13.0	47.8
재무활동으로인한현금흐름	(45.3)	(23.4)	(7.9)	(7.7)	(8.7)
차입금증가(감소)	(2.1)	21.1	3.1	2.2	1.2
자기주식처분(취득)	11.2	10.6	(1.9)	0.0	0.0
배당금	(10.0)	(10.2)	(1.8)	(9.9)	(9.9)
기타	(44.4)	(44.9)	(7.3)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.1	(0.0)	0.1	0.0	0.0
현금증가(감소)	(22.7)	(28.2)	9.7	1.8	28.9
기초현금	139.9	117.2	89.1	98.8	100.6
기말현금	117.2	89.1	98.8	100.6	129.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,110.3	1,022.8	1,064.4	1,137.0	1,188.8
증감률 (%)	(7.5)	(7.9)	4.1	6.8	4.6
매출원가	850.5	830.9	875.7	909.0	935.3
매출총이익	259.8	191.9	188.6	228.0	253.6
매출총이익률 (%)	23.4	18.8	17.7	20.0	21.3
판매관리비	119.1	114.8	126.9	130.1	123.9
영업이익	140.8	77.1	61.7	97.8	129.6
증감률 (%)	(4.2)	(45.2)	(20.0)	58.5	32.5
영업이익률 (%)	12.7	7.5	5.8	8.6	10.9
영업외손익	(35.8)	(51.0)	(25.2)	(24.6)	(24.5)
금융손익	(27.1)	(25.2)	(24.9)	(24.6)	(24.5)
기타영업외손익	(8.8)	(25.7)	(0.3)	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	104.9	26.2	36.5	73.2	105.2
법인세비용	24.8	9.7	6.0	17.7	25.5
계속사업이익	80.1	16.4	30.5	55.5	79.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.1	16.4	30.5	55.5	79.7
증감률 (%)	(10.5)	(79.5)	85.4	82.2	43.6
순이익률 (%)	7.2	1.6	2.9	4.9	6.7
(지배주주)당기순이익	81.4	16.9	29.6	52.7	75.7
(비지배주주)당기순이익	(1.3)	(0.5)	0.8	2.8	4.0
총포괄이익	78.5	15.5	30.7	55.5	79.7
(지배주주)총포괄이익	79.8	16.0	22.9	41.4	59.5
(비지배주주)총포괄이익	(1.3)	(0.5)	7.8	14.1	20.2
EBITDA	225.3	168.4	149.4	184.2	221.5
증감률 (%)	(0.1)	(25.3)	(11.3)	23.2	20.3
EBITDA 이익률 (%)	20.3	16.5	14.0	16.2	18.6

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	2,077	439	839	1,543	2,216
EPS (지배순이익, 원)	2,112	452	815	1,465	2,105
BPS (자본총계, 원)	29,242	29,819	30,932	32,199	34,140
BPS (지배지분, 원)	28,913	29,494	30,575	31,766	33,595
DPS (원)	260	250	275	275	275
PER (당기순이익, 배)	4.9	27.4	12.8	6.9	4.8
PER (지배순이익, 배)	4.9	26.6	13.1	7.3	5.1
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	4.3	6.4	6.8	5.5	4.5
배당성향 (%)	11.9	53.5	33.4	18.8	13.1
배당수익률 (%)	2.5	2.1	2.6	2.6	2.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	20.3	16.5	14.0	16.2	18.6
영업이익률 (%)	12.7	7.5	5.8	8.6	10.9
순이익률 (%)	7.2	1.6	2.9	4.9	6.7
ROA (%)	3.7	0.8	1.4	2.5	3.4
ROE (지배순이익, %)	7.6	1.5	2.7	4.7	6.4
ROIC (%)	6.3	2.4	3.4	4.7	5.7
안정성					
부채비율 (%)	98.4	97.8	98.9	98.1	94.1
순차입금비율 (%)	51.8	56.0	55.2	53.1	47.8
현금비율 (%)	15.6	22.5	23.0	14.4	28.9
이자보상배율 (배)	5.3	3.0	2.4	3.7	4.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.7	8.5	8.0	8.9	8.9
재고자산회수기간 (일)	37.1	42.1	42.2	41.5	42.0
매출채권회수기간 (일)	57.7	63.3	62.2	60.1	60.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

동부건설 (005960)

주택에 더해 플랜트까지, 높아진 잠재력

2026년 9월 16일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	15,000 원 (신규)
✓ 상승여력	86.8%	✓ 현재주가 (9월 15일)	8,030 원

신한생각 여전히 매력적인 실적 성장을

연초 공격적인 실적 가이드نس 대비 약한 상반기 실적으로 주가 약세 전환. 수도권 증소형 주택, 산업플랜트 확장 기 유리한 사업포트폴리오 보유, 실적 턴어라운드에 대한 기대는 유효. 27년 이후 가시화되는 국내 건설투자 확대 사이클에 중견사 수혜 기대, 관심주로 동부건설 제시

매출 고성장 시작, 수익성은 점진적 개선 전망

상반기 실적은 다소 아쉬웠으나, 하반기 이후 분기별로 개선 기대. 1) 매출화 빠른 산업플랜트 수주 증가: 반도체, 식품, 연구시설 등 고난도 산업시설 수행경험 확보(22년 이후 첨단산업시설 수주 1.1조원). 26년 5천억원 이상 수주 목표, 상반기 900억원 기록. 매출화 빠른 산업플랜트 수주 증가로 상반기 플랜트 매출 전년대비 55% 확대. 상대적 수익성 높은 첨단설비 매출 비중 높아지며 플랜트 부문 매출 및 영업이익 동시 성장 기대

2) '센트레빌 아스테리움' 브랜드 기반 주택착공 증가: 모아타운, 가로주택 정비 등 소규모 정비사업 수주 증대. 정책적 지원하에 착공 빨라지며 주택/건축 실적 성장 전망. 3) 26년에도 이어지는 민참수주: 전년도 약 1.0조원, 올해 0.8조원 목표. 28년부터 본격 착공 예정, 중장기 동사 실적 기반 예상

Valuation & Risk - 본사 실적만 봐도 저평가

적정 PER(주가순이익비율) 및 PBR(주가순자산비율) Valuation으로 산정한 목표주가 15,000원 제시. 타겟 멀티플은 과거 업황 회복기 4.9배, 0.5배 적용. HJ중공업 지분가치(24.5%) 고려 없이 본사 실적 고성장(26~28년 영업이익 연평균성장률22%)만으로도 저평가 판단. 실적 변동성이 과거 주가 할인 요인이었으나 실적 안정적 성장 확인되며 밸류에이션 개선 기대

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,688.4	1,758.6	2,128.3	2,132.1	2,390.2
영업이익 (십억원)	(96.9)	42.6	68.3	83.6	102.1
순이익 (십억원)	(106.5)	52.2	105.2	113.9	143.7
ROE (%)	(20.5)	10.3	17.4	16.3	17.6
배당수익률 (%)	5.2	5.3	4.9	6.1	7.3
PER (배)	-	2.5	1.8	1.7	1.3
PBR (배)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA (배)	-	5.9	5.2	3.4	1.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

김도연 연구원

✉ doyeon.k@shinhan.com

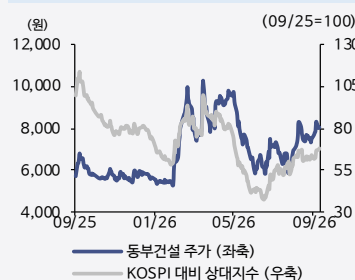
Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	184.3 십억원
발행주식수(유동비율)	23.0 백만주(43.7%)
52주 최고가/최저가	10,270 원/5,250 원
일평균 거래액 (60 일)	548 백만원
외국인 지분율	8.2%
주요주주 (%)	
키스톤에코프라임	56.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(3.0)	22.8	22.4	43.4
상대	2.1	58.3	(37.1)	(6.8)

주가



동부건설 목표주가 산정 내역

동부건설 목표주가 산정 내역			
항목			
Fw12M BPS (원)	30,188		
Fw12MEPS (원)	3,199		지분법 이익 미포함
HJ중공업	3,534		에코프라임마린퍼시픽 통해 24.4% 보유
Target Multiple		목표주가	비고
PBR(배)	0.49	14,792	KOSPI 건설 타겟 0.7배 * 거래량 할인율 30%
PER(배)	4.9	15,673	KOSPI 건설 타겟 0.7배 * 거래량 할인율 30%
평균 (원)		15,000	
현재주가 (원)		8,030	9/15 종가 기준
상승여력 (%)		86.8	

자료: 신한투자증권 추정

동부건설 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %)	2025	2026F	2027F	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
신규수주	25,529	28,621	30,123	7,459	3,996	6,599	10,567	7,845	4,198	6,957	11,124
YoY Chg %	(14.0)	12.1	5.2	163.1	(26.6)	16.2	(8.7)	5.2	5.0	5.4	5.3
건축	15,841	15,961	17,078	4,047	1,914	4,000	6,000	4,330	2,048	4,280	6,420
토목	10,437	12,665	13,045	3,412	2,087	2,599	4,567	3,514	2,150	2,677	4,704
플랜트	2,717	2,511	2,800	516	(5)	1,000	1,000	700	700	700	700
매출액	17,586	21,283	21,321	4,346	5,961	5,277	5,699	4,731	5,361	5,232	5,996
YoY Chg %	4.2	21.0	0.2	4.4	44.3	30.1	8.8	8.9	(10.1)	(0.9)	5.2
건축	7,549	8,958	9,401	1,716	2,381	2,334	2,528	1,972	2,330	2,319	2,781
토목	5,519	6,662	6,756	1,520	1,776	1,596	1,770	1,498	1,723	1,641	1,895
플랜트	1,967	3,277	2,902	707	828	854	888	734	728	722	718
분양	1,270	1,145	1,015	99	666	180	200	218	269	238	290
기타	1,281	1,241	1,246	304	310	313	313	310	312	312	312
수주잔고	71,797	81,064	95,029	75,829	74,840	74,795	81,064	85,439	85,584	88,582	95,029
건축	38,165	45,168	52,844	40,496	40,029	41,695	45,168	47,526	47,244	49,206	52,844
토목	29,894	35,896	42,185	31,786	32,097	33,100	35,896	37,913	38,340	39,376	42,185
플랜트	3,738	2,972	2,870	3,547	2,714	2,860	2,972	2,938	2,910	2,888	2,870
COGS %	89.5	89.7	89.5	88.2	90.6	89.8	89.8	89.5	89.5	89.5	89.5
건축/주택/분양	89.2	91.7	90.7	91.8	92.8	91.0	90.9	90.8	90.7	90.6	90.5
토목	94.8	94.8	94.8	88.2	89.1	89.0	89.0	89.0	89.0	89.0	89.0
플랜트	91.6	91.6	91.6	94.6	94.2	93.5	93.4	93.3	93.2	93.1	93.0
기타	101.5	74.4	74.0	75.1	74.4	74.0	74.0	74.0	74.0	74.0	74.0
매출총이익	1,849	2,194	2,237	511	562	539	583	496	561	551	630
GPM %	10.5	10.3	10.5	11.8	9.4	10.2	10.2	10.5	10.5	10.5	10.5
판관비	1,423	1,512	1,401	409	382	364	356	337	341	358	366
SG&A %	8.1	7.1	6.6	9.4	6.4	6.9	6.3	7.1	6.4	6.8	6.1
영업이익	426	683	836	101	180	175	226	159	220	193	264
OPM %	2.4	3.2	3.9	2.3	3.0	3.3	4.0	3.4	4.1	3.7	4.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,651.1	1,687.9	1,803.0	1,935.6	2,133.3
유동자산	1,200.3	1,125.7	1,221.0	1,364.8	1,572.4
현금및현금성자산	132.3	109.3	180.4	280.3	384.7
매출채권	175.6	168.9	172.7	181.7	201.4
재고자산	184.1	330.0	303.9	319.7	354.4
비유동자산	450.8	562.1	582.0	570.8	560.9
유형자산	78.8	64.1	55.4	42.1	28.6
무형자산	7.7	7.0	6.5	6.0	5.6
투자자산	235.7	361.3	392.8	395.4	399.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,198.3	1,137.0	1,165.5	1,197.4	1,267.2
유동부채	1,031.9	856.6	892.2	1,040.7	933.7
단기차입금	126.7	187.5	158.7	158.7	158.7
매입채무	248.4	294.7	306.6	322.6	357.6
유동성장기부채	174.7	8.8	35.5	152.6	(23.2)
비유동부채	166.4	280.5	273.3	156.7	333.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	128.5	243.2	244.7	127.6	303.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	452.8	550.8	637.5	738.2	866.0
자본금	116.0	116.0	116.0	116.0	116.0
자본잉여금	301.7	343.5	343.5	343.5	343.5
기타자본	(192.4)	(192.4)	(192.4)	(192.4)	(192.4)
기타포괄이익누계액	(12.4)	(13.0)	(13.9)	(13.9)	(13.9)
이익잉여금	242.5	307.1	396.1	498.4	628.2
지배주주지분	455.4	561.2	649.3	751.6	881.4
비지배주주지분	(2.6)	(10.4)	(11.8)	(13.4)	(15.4)
*총차입금	489.4	449.3	551.4	552.3	554.3
*순차입금(순현금)	157.8	213.7	246.6	141.1	24.6

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	171.0	(21.9)	(28.4)	85.9	84.6
당기순이익	(107.5)	44.5	103.7	112.3	141.7
유형자산상각비	15.7	14.4	13.6	11.5	9.0
무형자산상각비	0.9	0.7	0.5	0.5	0.4
회계환산손실(이익)	0.0	0.0	4.2	(0.8)	(0.4)
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.5)	(2.0)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(6.9)	(31.2)	(40.1)	(26.3)	(31.6)
운전자본변동	223.1	(139.3)	(146.8)	(8.8)	(23.6)
(법인세납부)	(5.7)	(2.2)	(29.0)	(35.9)	(45.3)
기타	51.5	91.7	67.5	33.4	34.4
투자활동으로인한현금흐름	(52.7)	66.2	43.2	45.4	52.4
유형자산증가(CAPEX)	(3.6)	(1.6)	11.5	1.8	4.5
유형자산감소	0.2	0.0	7.1	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	22.6	59.9	21.5	23.7	27.6
기타	(71.7)	7.9	3.1	19.9	20.3
FCF	202.5	20.3	(12.3)	69.9	68.5
재무활동으로인한현금흐름	(154.0)	(66.9)	55.9	(31.3)	(32.7)
차입금증가(감소)	(115.4)	(9.8)	88.1	0.9	2.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(6.9)	(4.6)	(7.0)	(9.3)	(11.6)
기타	(31.7)	(52.5)	(25.2)	(22.9)	(23.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	3.8	(0.4)	0.5	0.0	0.0
현금증가(감소)	(31.9)	(23.0)	71.2	99.9	104.4
기초현금	164.2	132.3	109.3	180.4	280.3
기말현금	132.3	109.3	180.4	280.3	384.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,688.4	1,758.6	2,128.3	2,132.1	2,390.2
증감률 (%)	(11.1)	4.2	21.0	0.2	12.1
매출원가	1,650.5	1,573.7	1,908.9	1,908.4	2,137.5
매출총이익	37.9	184.9	219.4	223.7	252.7
매출총이익률 (%)	2.2	10.5	10.3	10.5	10.6
판매관리비	134.8	142.3	151.2	140.1	150.6
영업이익	(96.9)	42.6	68.3	83.6	102.1
증감률 (%)	적전	흑전	60.2	22.4	22.2
영업이익률 (%)	(5.7)	2.4	3.2	3.9	4.3
영업외손익	(18.2)	9.0	35.5	29.9	43.3
금융손익	15.8	6.5	0.0	3.6	11.7
기타영업외손익	(41.4)	(5.5)	(4.7)	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	7.3	8.0	40.1	26.3	31.6
세전계속사업이익	(115.2)	51.6	103.7	113.5	145.4
법인세비용	(50.0)	7.1	28.9	35.9	45.3
계속사업이익	(65.2)	44.5	81.8	86.0	110.2
중단사업이익	(42.3)	(0.0)	28.9	34.7	41.6
당기순이익	(107.5)	44.5	103.7	112.3	141.7
증감률 (%)	적지	흑전	132.9	8.4	26.2
순이익률 (%)	(6.4)	2.5	4.9	5.3	5.9
(지배주주)당기순이익	(106.5)	52.2	105.2	113.9	143.7
(비지배주주)당기순이익	(1.0)	(7.7)	(1.5)	(1.6)	(2.0)
종포괄이익	(121.5)	60.9	102.9	112.3	141.7
(지배주주)종포괄이익	(120.4)	68.7	104.6	114.2	144.1
(비지배주주)종포괄이익	(1.0)	(7.7)	(1.6)	(1.9)	(2.4)
EBITDA	(80.4)	57.8	82.4	95.6	111.5
증감률 (%)	적전	흑전	42.7	16.0	16.7
EBITDA 이익률 (%)	(4.8)	3.3	3.9	4.5	4.7

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(4,636)	1,915	4,464	4,836	6,102
EPS (지배순이익, 원)	(4,592)	2,248	4,527	4,903	6,187
BPS (자본총계, 원)	19,512	23,738	27,473	31,814	37,322
BPS (지배지분, 원)	19,626	24,184	27,983	32,392	37,984
DPS (원)	200	300	400	500	600
PER (당기순이익, 배)	-	2.9	1.8	1.7	1.4
PER (지배순이익, 배)	-	2.5	1.8	1.7	1.3
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
PBR (지배지분, 배)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA (배)	-	5.9	5.2	3.4	1.8
배당성향 (%)	(4.4)	13.3	8.8	10.2	9.7
배당수익률 (%)	5.2	5.3	4.9	6.1	7.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(4.8)	3.3	3.9	4.5	4.7
영업이익률 (%)	(5.7)	2.4	3.2	3.9	4.3
순이익률 (%)	(6.4)	2.5	4.9	5.3	5.9
ROA (%)	(6.2)	2.7	5.9	6.0	7.0
ROE (지배순이익, %)	(20.5)	10.3	17.4	16.3	17.6
ROIC (%)	(24.7)	12.3	14.5	16.1	19.6
안정성					
부채비율 (%)	264.7	206.4	182.8	162.2	146.3
순차입금비율 (%)	34.9	38.8	38.7	19.1	2.8
현금비율 (%)	12.8	12.8	20.2	26.9	41.2
이자보상배율 (배)	(6.2)	2.8	3.3	3.6	4.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.0	7.7	7.3	6.3	6.8
재고자산회수기간 (일)	37.6	53.3	54.4	53.4	51.5
매출채권회수기간 (일)	31.9	35.8	29.3	30.3	29.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

금호건설 (002990)

우호적인 영업환경, 실적으로 증명

2026년 9월 16일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	15,000 원 (신규)
✓ 상승여력	12.8%	✓ 현재주가 (9월 15일)	13,300 원

신한생각 과거와 다른 기준이 필요, 현 주가에도 업사이드 존재

호남권 반도체 산단 수주 모델템에 주가 급등. 높아진 주가 변동성이 부담이나, LH 민간참여사업, 지방 건설투자 확대, 에너지 인프라 등 정책 지원 집중되는 분야에서의 높은 수주경쟁력 고려 시 실적 턴어라운드 기대 유효. 주가 조정 시 매수 추천

탄탄하게 확장되는 실적 기반, 28년까지 이어질 실적 고성장

2027년 매출액, 영업이익 2.3조원, 1,068억원으로 가인더스 초과달성 전망. 실적은 28년까지 분기별로 개선 기대. 1) 공공주택 확대 수혜: 23년 이후 공공주택 누적 수주 4.1조원. 올해도 7,724억원 확보. 이에 따라 26년 신규분양 3,974세대(도급금액 1.05조원)로 25년 1,927세대(5,948억원)대비 급증. 상대적으로 수익성 높은 기술 제한형 수주라 수익성도 기대 이상. 2Q26기준 주택원가율 85%임에도 추가 개선 여력 존재

2) 높은 잠재력의 에너지 인프라: 정부, 27년부터 용수/전력 등 메가 프로젝트 위한 기반시설 발주 예정. 동사는 LNG 발전, 전력구/변전소 시공이력 다수 보유. 공공발주 지역건설사 가점 활용, 수주 적극적 참여 계획. 저수익 사업부분이었던 토목(플랜트) 실적 턴어라운드 기대. 3) 공공매출 비중 높아지며 영업현금흐름 및 재무구조 개선(28F 부채비율 200%대) 전망

Valuation & Risk - 실적으로 밸류에이션 정당화 가능

적정 PER(주가순이익비율) 및 PBR(주가순자산비율) Valuation으로 산정한 목표주가 15,000원, 투자자의견 BUY 제시하며 신규 커버리지 개시. 타겟 멀티플은 높아진 베타, 시황 프리미엄 반영해 6.6배, 0.8배 적용. '정책 테마'로 해석하기에는 실적 성장이 매력적. 실적과 함께 주가 변동성 완화 기대

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,914.2	2,018.5	2,076.3	2,350.2	2,641.8
영업이익 (십억원)	(181.8)	47.1	70.9	106.8	124.6
순이익 (십억원)	(225.7)	63.9	55.1	81.5	97.0
ROE (%)	(64.5)	26.8	19.8	23.7	23.2
배당수익률 (%)	-	5.0	1.7	2.4	3.1
PER (배)	-	2.3	10.0	6.8	5.7
PBR (배)	0.4	0.6	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA (배)	-	2.7	6.9	4.1	2.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

김도연 연구원

✉ doyeon.k@shinhan.com

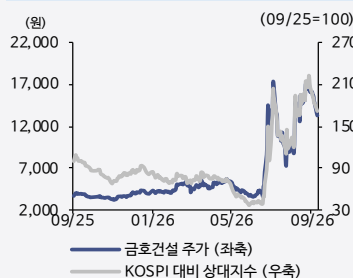
Revision

실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	495.6 십억원
발행주식수(유동비율)	37.3 백만주(52.0%)
52주 최고가/최저가	17,310 원/3,275 원
일평균 거래액 (60 일)	141,906 백만원
외국인 지분율	0.0%
주요주주 (%)	
금호고속 외 10 인	43.9

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(0.7)	231.3	233.3	215.5
상대	4.5	327.2	71.4	105.2

주가



금호건설 목표주가 산정 내역

항목		
27F BPS (원)	9,785	
27F EPS (원)	2,168	
Target Multiple		목표주가비고
PBR(배)	0.84	16,000ROE-PBR Valuation
PER(배)	6.6	14,309중견건설사 6배 * 시황프리미엄 10%
평균 (원)		15,000
현재주가 (원)		13,3009/15 종가 기준
상승여력 (%)		12.8

자료: 신한투자증권 추정

금호건설 상세 실적 및 추정 내역

(억원, %, %p)	2025	2026F	2027F	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
신규수주	28,382	30,716	31,637	13,955	3,984	5,277	7,500	14,374	4,104	5,435	7,725
YoY Chg %	22.7	8.2	3.0	152.4	35.4	(17.5)	(44.5)	3.0	3.0	3.0	3.0
건축	11,509	13,110	13,504	5,508	1,811	2,791	3,000	5,673	1,865	2,875	3,090
주택	9,261	9,798	10,092	5,108	705	1,485	2,500	5,261	726	1,530	2,575
토목	7,620	7,807	8,041	3,339	1,468	1,000	2,000	3,439	1,512	1,030	2,060
매출액	20,185	20,762	23,502	4,534	5,116	5,264	5,848	5,308	5,815	5,802	6,576
YoY Chg %	5.4	2.9	13.2	(3.1)	(3.7)	0.6	17.9	17.1	13.7	10.2	12.4
건축	3,449	3,860	5,493	702	921	1,020	1,217	1,120	1,333	1,387	1,653
주택	8,394	9,038	9,748	2,023	2,270	2,301	2,444	2,127	2,498	2,469	2,655
토목	8,123	7,147	7,835	1,611	1,740	1,762	2,033	1,919	1,875	1,853	2,189
해외	219	718	424	198	185	181	154	142	110	93	79
수주잔고	92,894	97,921	106,057	96,981	96,257	96,270	97,921	106,987	105,275	104,908	106,057
건축	27,514	31,668	39,678	28,327	28,113	29,884	31,668	36,221	36,753	38,241	39,678
주택	41,466	42,000	42,344	42,986	42,760	41,945	42,000	45,135	43,363	42,424	42,344
토목	22,702	23,381	23,588	24,442	24,177	23,415	23,381	24,902	24,539	23,716	23,588
해외	1,212	872	448	1,226	1,207	1,026	872	730	619	527	448
COGS %	93.7	92.7	91.8	92.6	93.8	92.3	92.2	92.0	91.6	91.6	91.8
건축	95.2	96.0	96.0	95.7	96.2	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0	96.0
주택	87.3	85.4	84.8	86.6	85.0	85.0	85.0	84.9	84.8	84.7	84.7
토목	99.3	99.7	97.0	98.4	103.4	99.0	98.0	97.0	97.0	97.0	97.0
해외	105.0	98.3	100.0	94.9	98.9	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
매출총이익	1,272	1,515	1,938	336	319	404	456	423	488	488	539
GPM %	6.3	7.3	8.2	7.4	6.2	7.7	7.8	8.0	8.4	8.4	8.2
판관비	802	806	870	215	153	187	250	189	195	206	280
SG&A %	4.0	3.9	3.7	4.7	3.0	3.6	4.3	3.6	3.4	3.6	4.3
대손상각비	73	48	59	0	(5)	3	50	3	3	3	50
그 외 판관비	728	758	811	215	159	184	200	186	192	203	230
매출액 대비 %	3.6	3.7	3.5	4.7	3.1	3.5	3.9	3.5	3.3	3.5	3.5
영업이익	471	709	1,068	121	165	216	206	234	294	282	259
OPM %	2.3	3.4	4.5	2.7	3.2	4.1	3.5	4.4	5.0	4.9	3.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	1,552.8	1,504.4	1,465.0	1,596.9	1,728.8
유동자산	975.8	970.6	936.2	1,071.4	1,204.5
현금및현금성자산	203.9	160.7	138.3	233.8	315.2
매출채권	5.7	4.5	4.1	4.6	5.0
재고자산	145.0	89.6	86.7	97.4	106.5
비유동자산	576.9	533.9	528.8	525.5	524.3
유형자산	8.1	7.8	3.9	1.1	0.3
무형자산	11.4	9.3	8.7	7.6	6.6
투자자산	374.4	333.9	329.4	330.1	330.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,327.3	1,261.9	1,163.2	1,229.5	1,284.5
유동부채	1,082.6	1,083.7	994.7	1,044.5	1,091.3
단기차입금	96.2	101.0	91.7	91.7	91.7
매입채무	361.1	362.2	334.2	375.8	410.8
유동성장기부채	100.5	30.5	24.6	16.6	15.1
비유동부채	244.7	178.2	168.5	184.9	193.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	95.5	43.6	29.9	38.0	39.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	225.4	242.6	301.8	367.4	444.3
자본금	186.2	186.4	187.8	187.8	187.8
자본잉여금	52.2	53.1	51.8	51.8	51.8
기타자본	(10.3)	(10.3)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
기타포괄이익누계액	(80.3)	(127.3)	(137.3)	(137.3)	(137.3)
이익잉여금	81.6	145.8	184.1	252.5	332.7
지배주주지분	229.4	247.9	309.1	377.5	457.8
비지배주주지분	(4.0)	(5.3)	(7.3)	(10.1)	(13.5)
*총차입금	294.0	175.7	146.7	146.7	146.8
*순차입금(순현금)	75.0	8.2	2.4	(93.8)	(175.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	80.3	51.0	(3.5)	108.2	95.7
당기순이익	(228.5)	62.4	53.5	78.8	93.7
유형자산상각비	8.5	9.0	7.8	2.9	0.8
무형자산상각비	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0
외환환손실(이익)	7.3	4.6	4.0	(0.3)	(0.2)
자산처분손실(이익)	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.2)	(59.1)	(0.1)	0.0	0.0
운전차분변동	117.1	(18.7)	(87.5)	22.2	(1.1)
(법인세납부)	0.0	(0.6)	(9.3)	(25.1)	(29.9)
기타	175.9	51.9	26.9	28.6	31.4
투자활동으로인한현금흐름	15.1	52.4	3.2	2.9	5.1
유형자산증가(CAPEX)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.1)	0.7	(0.5)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	0.0	40.7	0.7	(0.7)	(0.5)
기타	15.3	11.1	3.1	3.6	5.6
FCF	44.6	109.9	0.8	93.8	84.7
재무활동으로인한현금흐름	(48.0)	(142.0)	(20.7)	(16.8)	(20.5)
차입금증가(감소)	(28.6)	(116.5)	(29.0)	0.1	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(7.3)	(9.4)	(13.1)
기타	(19.4)	(25.5)	15.6	(7.5)	(7.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.6	1.3	1.3
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(7.3)	(4.6)	(2.1)	0.0	0.0
현금증가(감소)	40.1	(43.2)	(22.4)	95.5	81.4
기초현금	163.8	203.9	160.7	138.3	233.8
기말현금	203.9	160.7	138.3	233.8	315.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,914.2	2,018.5	2,076.3	2,350.2	2,641.8
증감률 (%)	(13.7)	5.4	2.9	13.2	12.4
매출원가	2,008.6	1,891.3	1,924.8	2,156.3	2,426.1
매출총이익	(94.4)	127.2	151.5	193.8	215.7
매출총이익률 (%)	(4.9)	6.3	7.3	8.2	8.2
판매관리비	87.5	80.1	80.6	87.0	91.0
영업이익	(181.8)	47.1	70.9	106.8	124.6
증감률 (%)	적전	흑전	50.6	50.7	16.7
영업이익률 (%)	(9.5)	2.3	3.4	4.5	4.7
영업외손익	(93.8)	29.7	(9.3)	(3.0)	(1.0)
금융손익	(17.2)	(8.1)	4.2	(3.3)	(1.2)
기타영업외손익	(77.7)	38.3	(13.6)	0.3	0.2
종속 및 관계기업관련손익	1.2	(0.4)	0.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	(275.6)	76.8	61.6	103.9	123.6
법인세비용	(47.1)	14.4	8.1	25.1	29.9
계속사업이익	(228.5)	62.4	53.5	78.8	93.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(228.5)	62.4	53.5	78.8	93.7
증감률 (%)	적전	흑전	(14.3)	47.3	19.0
순이익률 (%)	(11.9)	3.1	2.6	3.4	3.5
(지배주주)당기순이익	(225.7)	63.9	55.1	81.5	97.0
(비지배주주)당기순이익	(2.8)	(1.5)	(1.7)	(2.8)	(3.3)
종포괄이익	(244.4)	15.8	42.8	78.8	93.7
(지배주주)종포괄이익	(241.2)	17.3	44.8	81.1	96.5
(비지배주주)종포괄이익	(3.2)	(1.5)	(1.9)	(2.4)	(2.8)
EBITDA	(172.1)	57.3	79.9	110.8	126.4
증감률 (%)	적전	흑전	39.4	38.7	14.0
EBITDA 이익률 (%)	(9.0)	2.8	3.8	4.7	4.8

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(6,136)	1,671	1,424	2,093	2,490
EPS (지배순이익, 원)	(6,060)	1,712	1,468	2,168	2,579
BPS (자본총계, 원)	6,053	6,505	8,037	9,785	11,831
BPS (지배지분, 원)	6,159	6,646	8,232	10,055	12,190
DPS (원)	0	200	250	350	450
PER (당기순이익, 배)	-	2.4	10.3	7.0	5.9
PER (지배순이익, 배)	-	2.3	10.0	6.8	5.7
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.6	1.8	1.5	1.2
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.6	1.8	1.5	1.2
EV/EBITDA (배)	-	2.7	6.9	4.1	2.9
배당성향 (%)	0.0	11.4	17.0	16.1	17.4
배당수익률 (%)	-	5.0	1.7	2.4	3.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(9.0)	2.8	3.8	4.7	4.8
영업이익률 (%)	(9.5)	2.3	3.4	4.5	4.7
순이익률 (%)	(11.9)	3.1	2.6	3.4	3.5
ROA (%)	(14.1)	4.1	3.6	5.1	5.6
ROE (지배순이익, %)	(64.5)	26.8	19.8	23.7	23.2
ROIC (%)	(202.4)	(160.3)	(233.2)	5,784.0	(79,903.8)
안정성					
부채비율 (%)	588.8	520.2	385.4	334.6	289.1
순차입금비율 (%)	33.3	3.4	0.8	(25.5)	(39.6)
현금비율 (%)	18.8	14.8	13.9	22.4	28.9
이자보상배율 (배)	(8.6)	2.4	8.7	14.3	16.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	24.0	(46.1)	(52.3)	(254.8)	(335.3)
재고자산회수기간 (일)	36.3	21.2	15.5	14.3	14.1
매출채권회수기간 (일)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

아이에스동서 (010780)

시간이 필요할 뿐, 가치는 분명

2026년 9월 16일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	27,000 원 (신규)
✓ 상승여력	74.1%	✓ 현재주가 (9월 15일)	15,510 원

[건설]

김선미 연구위원
✉ sunmi.kim@shinhan.com

김도연 연구원
✉ doyeon.k@shinhan.com

신한생각 | 경험이 말해주는 추가 회복 가능성

경산지구 분양 모멘텀 약화에 더해 2Q 실적 부진으로 추가 급락. 그러나 과거 유사사례 경험 상 대규모 자체사업 실적 확인되는 시점 주가는 다시 회복. 지금이 추가 및 실적 바닥, 긴 호흡으로 기다릴 필요

약간의 시점 조정일 뿐, 경산지구가 견인하는 실적 턴어라운드 유효

덕은지구 8/9/10 블록 잔금 미납분 계약해지 진행되며 2Q26 실적 부진. 추가 계약해지 가능성 제한적이나 재판매 또한 2030년 이후 본격화 예상되어 하반기 실적도 다소 터딜 전망. 실적은 총매출 3.5조원의 펜타힐즈W 진행매출 인식과 함께 회복 전망. 27F 누적 공정률 8%, 28F 25%, 보수적으로 진행매출 인식 비중 50% 가정 시 영업이익은 3Q26 이후 분기별로 개선 전망(27F, 28F 영업이익 1,653억원, 3,021억원, 각각 -3%, +83%).

시장의 우려와 달리 펜타힐즈W 진행되며 영업현금흐름 점진적 개선 전망. 펜타힐즈W 2단지 분양 이연 및 당초 기대보다 약한 1단기 계약률, 상대적으로 후반부에 집중된 중도금 스케줄 고려해도 투입원이 이상의 분양대금 회수 가능. 대규모 사업장으로서 전사 실적 영향 크나, 낮은 토지대 기반 사업성이 높은 프로젝트라 진행과정에서 운영 여유 많은 점이 큰 장점

Valuation & Risk - 실적과 함께 밸류에이션 개선 전망

실적 연속성 낮은 자체사업 위주의 사업포트폴리오를 반영, SOTP(사업부문별 합산 가치평가) Valuation을 적용, 목표주가 2.7만원 및 투자 의견 BUY 제시하며 신규 커버리지 개시. 현 추가 기준 27F PER 6.5배, PBR 0.3배. 높은 실적 변동성이 추가 할인요인으로 작용하고 있으나 펜타힐즈W 본격 매출화되는 27년부터는 추가 프리미엄 요인 될 것

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	1,514.6	1,234.4	1,156.7	1,362.0	2,053.9
영업이익 (십억원)	169.7	68.1	169.9	165.3	302.1
순이익 (십억원)	(148.7)	(53.8)	165.4	71.4	168.1
ROE (%)	(10.2)	(4.1)	12.6	5.0	11.1
배당수익률 (%)	4.8	2.1	3.2	3.2	3.2
PER (배)	-	-	2.8	6.5	2.7
PBR (배)	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	8.6	17.4	7.4	8.7	5.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

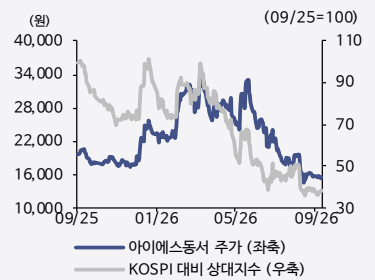
Revision	
실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	461.0 십억원
발행주식수(유동비율)	29.7 백만주(42.0%)
52주 최고가/최저가	33,450 원/14,540 원
일평균 거래액 (60 일)	1,780 백만원
외국인 지분율	7.2%

주요주주 (%)	
아이에스지주 외 6 인	56.8
국민연금공단	5.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(7.3)	(40.0)	(24.5)	(33.1)
상대	(2.4)	(22.6)	(61.2)	(56.5)

주가



아이에스동서 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)				
A. 영업가치	16,083			
기존사업부	1,933			
자체사업 외27F NOPLAT	387			
적용 multiple	5			
주요 자체사업 영업가치	11,658	경산, 덕은지구 등 현재 진행 중 자체사업 합산		
보유용지 사업가치	3,212	토지비 비중 30% 가정		
보유용지	7,062	2026.03월 기준		
주당 영업가치	56,530			
B. 비영업가치	1,866			
항목	지분율	장부가	적정가치	비고
공정가치 측정 금융자산		1,102	1,168	2026.03월 공정가치 기준
당기순익		1,102	1,102	2026.03월 공정가치 기준
기타포괄손익		66	66	2026.03월 공정가치 기준
관계기업 투자증권		998	699	2026.03월 장부가 기준, 30% 할인
주당 비영업가치	6,279			
C. 순차입금	10,000			2026F
주당 순차입금	33,642			
D. 주당 기업가치	27,000			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

아이에스동서 상세 실적 및 추정 내역											
(억원, %)	2025	2026F	2027F	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F
건설 부문											
매출액	4,417	2,655	4,673	2,140	(1,066)	646	936	1,080	1,177	999	1,416
영업이익	385	950	957	932	(142)	40	119	241	243	186	287
OPM %	8.7	35.8	20.5	43.6	13.3	6.2	12.7	22.3	20.6	18.6	20.3
신규수주	9,703	3,433	4,804	1,383	(1,446)	1,267	5,982	1,383	550	1,267	5,982
콘크리트 부문											
매출액	2,655	2,216	2,001	634	476	580	526	539	381	540	541
YoY Chg %	128.2	(16.5)	(9.7)	(0.3)	(35.1)	(10.0)	(18.0)	(15.0)	(20.0)	(7.0)	3.0
영업이익	120	251	140	97	54	58	42	38	27	38	38
OPM %	4.5	11.3	7.0	15.3	11.4	10.0	8.0	7.0	7.0	7.0	7.0
폐기물 환경부문											
매출액	3,558	4,096	4,505	864	1,052	1,019	1,160	951	1,157	1,121	1,276
YoY Chg %	(7.0)	15.1	10.0	(5.0)	28.5	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
영업이익	241	217	388	41	44	51	81	67	93	101	128
OPM %	6.8	5.3	8.6	4.7	4.2	5.0	7.0	7.0	8.0	9.0	10.0
2차전지 환경부문											
매출액	1,276	1,822	1,586	550	472	404	396	385	402	404	396
YoY Chg %	9.7	42.8	(12.9)	79.8	57.6	30.0	10.0	(30.0)	(15.0)	0.0	0.0
영업이익	(35)	188	79	80	68	20	20	19	20	20	20
OPM %	(2.7)	10.3	5.0	14.6	14.4	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
합계											
매출액	12,344	11,567	13,620	4,370	1,138	2,847	3,212	3,159	3,348	3,275	3,837
건설	4,417	2,655	4,673	2,140	(1,066)	646	936	1,080	1,177	999	1,416
건설 외	7,927	8,912	8,948	2,231	2,204	2,201	2,276	2,079	2,171	2,276	2,421
영업이익	681	1,699	1,653	1,181	51	199	268	391	412	372	479
건설	385	950	957	932	(142)	40	119	241	243	186	287
건설 외	296	749	697	249	193	159	149	149	169	186	192
OPM %	5.5	14.7	12.1	27.0	4.5	7.0	8.3	12.4	12.3	11.4	12.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	3,554.0	3,458.0	3,614.2	3,433.0	3,429.1
유동자산	2,117.3	1,971.5	2,142.0	1,668.2	1,523.5
현금및현금성자산	364.2	305.7	331.1	(15.4)	(266.2)
매출채권	84.4	87.4	254.4	127.9	172.7
재고자산	1,373.4	1,318.2	1,292.3	1,266.7	1,241.5
비유동자산	1,436.7	1,486.5	1,472.2	1,764.7	1,905.6
유형자산	726.4	720.5	775.0	1,062.0	1,184.8
무형자산	143.6	123.2	122.7	122.0	121.3
투자자산	298.5	359.8	341.1	347.3	366.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,996.8	2,036.7	2,047.3	1,798.7	1,616.4
유동부채	1,601.1	1,637.7	1,466.8	1,260.8	1,251.5
단기차입금	540.4	897.9	569.0	569.0	569.0
매입채무	96.1	60.2	74.8	78.4	93.2
유동성장기부채	566.3	187.4	226.8	126.8	126.8
비유동부채	395.7	398.9	580.5	537.9	364.9
사채	40.0	34.9	69.9	69.9	69.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	234.7	264.6	389.1	344.1	164.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,557.2	1,421.3	1,566.9	1,634.3	1,812.7
자본금	15.4	15.4	15.4	15.4	15.4
자본잉여금	396.6	178.4	178.7	178.7	178.7
기타자본	(8.9)	(10.0)	(10.0)	(10.0)	(10.0)
기타포괄이익누계액	18.9	22.7	8.5	8.5	8.5
이익잉여금	936.9	1,037.6	1,193.5	1,250.2	1,403.7
지배주주지분	1,358.9	1,244.1	1,386.2	1,442.9	1,596.3
비지배주주지분	198.3	177.2	180.7	191.4	216.4
*총차입금	1,465.9	1,471.6	1,352.1	1,212.0	1,034.2
*순차입금(순현금)	1,074.8	1,126.0	908.1	1,092.6	1,087.9

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	(130.9)	133.6	229.3	157.9	198.4
당기순이익	(160.2)	(71.8)	168.7	82.0	193.2
유형자산상각비	43.1	40.9	38.7	35.1	37.9
무형자산상각비	7.7	6.5	2.2	0.7	0.7
외화환산손실(이익)	(2.6)	0.9	2.3	(0.4)	(0.2)
자산처분손실(이익)	0.7	3.9	0.9	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	28.1	(32.4)	(93.2)	(0.2)	(0.2)
운전자본변동	(236.7)	67.0	119.7	40.7	(33.0)
(법인세납부)	(64.7)	(35.6)	(3.6)	(17.8)	(42.0)
기타	253.7	154.2	(6.4)	17.8	42.0
투자활동으로인한현금흐름	24.2	(106.4)	(57.7)	(349.7)	(256.7)
유형자산증가(CAPEX)	(52.0)	(35.5)	(116.5)	(371.4)	(546.1)
유형자산감소	0.9	0.8	33.9	49.3	385.4
무형자산감소(증가)	(0.2)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	19.6	0.4	81.0	(6.1)	(18.6)
기타	55.9	(72.1)	(56.0)	(21.5)	(77.4)
FCF	(66.4)	235.4	50.3	(167.8)	(302.1)
재무활동으로인한현금흐름	(172.6)	(86.9)	(147.9)	(154.8)	(192.5)
차입금증가(감소)	(115.4)	(53.5)	(132.0)	(140.1)	(177.8)
자기주식처분(취득)	10.5	3.5	0.0	0.0	0.0
배당금	(45.4)	(29.8)	(14.9)	(14.7)	(14.7)
기타	(22.3)	(7.1)	(1.0)	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.4	1.1	1.7	0.0	0.0
현금증가(감소)	(276.9)	(58.4)	25.3	(346.5)	(250.8)
기초현금	641.1	364.2	305.7	331.1	(15.4)
기말현금	364.2	305.7	331.1	(15.4)	(266.2)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,514.6	1,234.4	1,156.7	1,362.0	2,053.9
증감률 (%)	(25.4)	(18.5)	(6.3)	17.8	50.8
매출원가	1,125.5	918.7	864.8	1,033.6	1,584.8
매출총이익	389.1	315.6	291.9	328.4	469.1
매출총이익률 (%)	25.7	25.6	25.2	24.1	22.8
판매관리비	219.4	247.5	122.0	163.1	167.0
영업이익	169.7	68.1	169.9	165.3	302.1
증감률 (%)	(50.2)	(59.9)	149.4	(2.7)	82.7
영업이익률 (%)	11.2	5.5	14.7	12.1	14.7
영업외손익	(329.9)	(142.2)	48.4	(65.7)	(67.2)
금융손익	(107.4)	(121.4)	(70.2)	(65.3)	(66.5)
기타영업외손익	(194.4)	(53.2)	25.4	(0.6)	(0.9)
중상 및 관계기업관련손익	(28.1)	32.4	93.2	0.2	0.2
세전계속사업이익	(160.2)	(74.1)	218.3	99.6	234.9
법인세비용	(0.1)	(2.3)	49.7	17.8	42.0
계속사업이익	(160.2)	(71.8)	168.6	81.8	193.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
당기순이익	(160.2)	(71.8)	168.7	82.0	193.2
증감률 (%)	적전	적지	흑전	(51.4)	135.5
순이익률 (%)	(10.6)	(5.8)	14.6	6.0	9.4
(지배주주)당기순이익	(148.7)	(53.8)	165.4	71.4	168.1
(비지배주주)당기순이익	(11.5)	(18.0)	3.3	10.6	25.1
총포괄이익	(158.1)	(68.1)	175.1	82.0	193.2
(지배주주)총포괄이익	(146.7)	(50.7)	171.6	72.1	169.7
(비지배주주)총포괄이익	(11.4)	(17.4)	3.5	10.0	23.5
EBITDA	220.5	115.6	210.7	201.1	340.7
증감률 (%)	(43.6)	(47.6)	82.3	(4.6)	69.4
EBITDA 이익률 (%)	14.6	9.4	18.2	14.8	16.6

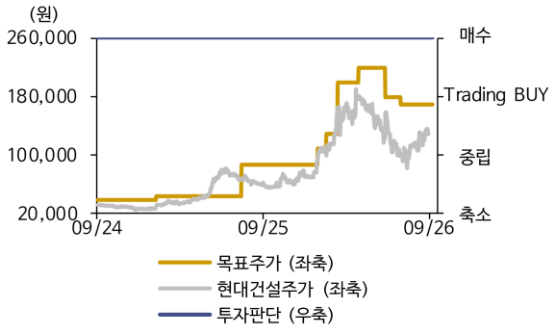
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	(5,291)	(2,379)	5,620	2,760	6,499
EPS (지배순이익, 원)	(4,910)	(1,782)	5,509	2,402	5,656
BPS (자본총계, 원)	51,585	47,084	52,714	54,980	60,984
BPS (지배지분, 원)	45,016	41,216	46,634	48,541	53,703
DPS (원)	1,000	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	-	-	2.8	5.6	2.4
PER (지배순이익, 배)	-	-	2.8	6.5	2.7
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	8.6	17.4	7.4	8.7	5.2
배당성향 (%)	(20.0)	(27.6)	8.9	20.6	8.7
배당수익률 (%)	4.8	2.1	3.2	3.2	3.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	14.6	9.4	18.2	14.8	16.6
영업이익률 (%)	11.2	5.5	14.7	12.1	14.7
순이익률 (%)	(10.6)	(5.8)	14.6	6.0	9.4
ROA (%)	(4.1)	(2.0)	4.8	2.3	5.6
ROE (지배순이익, %)	(10.2)	(4.1)	12.6	5.0	11.1
ROIC (%)	5.5	2.5	8.7	6.2	10.3
안정성					
부채비율 (%)	128.2	143.3	130.7	110.1	89.2
순차입금비율 (%)	69.0	79.2	58.0	66.9	60.0
현금비율 (%)	22.7	18.7	22.6	(1.2)	(21.3)
이자보상배율 (배)	1.4	0.7	2.1	2.3	4.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1.2	1.0	1.0	1.2	1.7
재고자산회수기간 (일)	327.1	398.0	411.9	342.9	222.9
매출채권회수기간 (일)	19.9	25.4	53.9	51.2	26.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

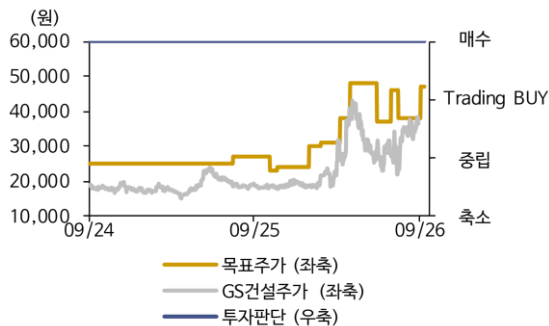
현대건설(000720)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 07월 22일	매수	40,000	(27.4)	(16.4)
2025년 01월 23일		6개월경과	-	-
2025년 01월 23일	매수	45,000	9.2	80.2
2025년 07월 24일		6개월경과	46.9	48.4
2025년 07월 30일	매수	88,000	(26.4)	4.5
2026년 01월 14일	매수	110,000	(3.8)	(0.7)
2026년 02월 02일	매수	130,000	(5.0)	24.6
2026년 02월 27일	매수	200,000	(21.3)	(5.7)
2026년 04월 14일	매수	220,000	(29.8)	(18.4)
2026년 06월 12일	매수	180,000	(35.3)	(17.9)
2026년 07월 16일	매수	170,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

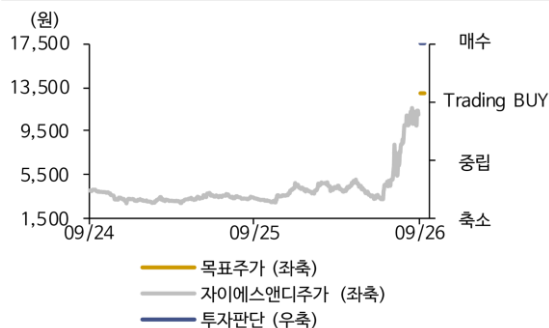
GS건설(006360)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 07월 29일	매수	25,000	(25.8)	(13.8)
2025년 01월 30일		6개월경과	(23.3)	(3.4)
2025년 07월 31일		6개월경과	-	-
2025년 07월 31일	매수	27,000	(30.1)	(27.5)
2025년 10월 20일	매수	23,000	(18.4)	(17.0)
2025년 11월 05일	매수	24,000	(20.0)	(14.2)
2026년 01월 14일	매수	30,000	(36.8)	(34.2)
2026년 02월 09일	매수	31,000	(27.7)	2.6
2026년 03월 23일	매수	38,000	(22.0)	(0.9)
2026년 04월 14일	매수	48,000	(28.8)	(10.2)
2026년 06월 12일	매수	37,000	(24.3)	(13.9)
2026년 07월 13일	매수	46,000	(38.3)	(25.2)
2026년 07월 29일	매수	38,000	(11.4)	1.3
2026년 09월 16일	매수	47,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

자이에스앤디(317400)

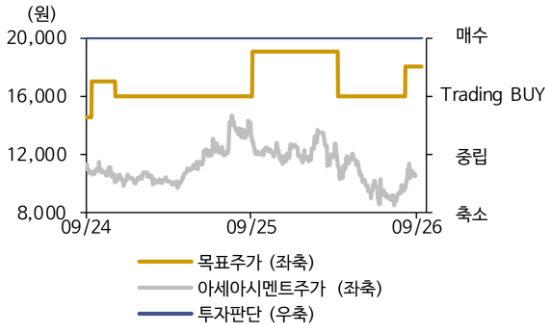


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 09월 16일	매수	13,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이

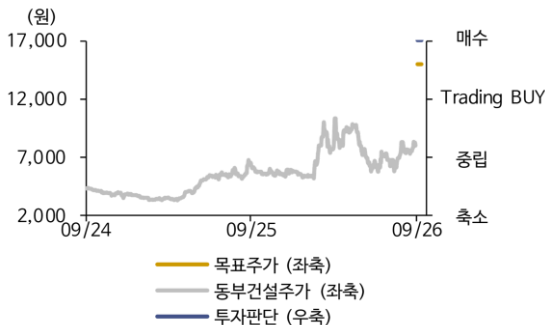
아세아시멘트(183190)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 02월 02일	매수	14,600	(26.9)	(20.5)
2024년 08월 03일		6개월경과	(23.6)	(19.7)
2024년 09월 30일	매수	17,000	(36.1)	(32.1)
2024년 11월 21일	매수	16,000	(34.7)	(27.7)
2025년 05월 22일		6개월경과	(19.4)	(7.9)
2025년 09월 18일	매수	19,000	(35.3)	(27.7)
2026년 03월 19일		6개월경과	(35.3)	(32.6)
2026년 03월 25일	매수	16,000	(36.6)	(24.4)
2026년 08월 20일	매수	18,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

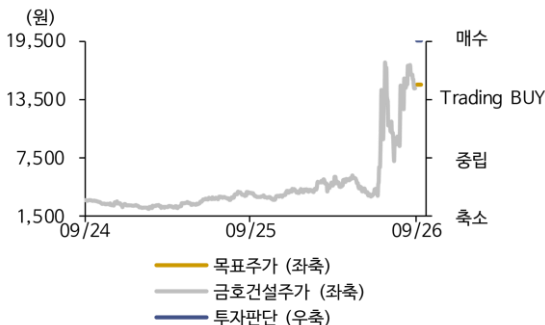
동부건설(005960)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 09월 16일	매수	15,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

금호건설(002990)

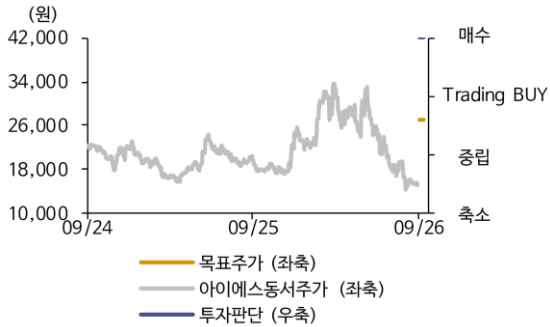


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 09월 16일	매수	15,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

자의견 및 목표주가 추이

아이에스동서(010780)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2026년 09월 16일	매수	27,000		

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미, 김도연)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 09월 14일 기준)

매수 (매수)	94.40%	Trading BUY (중립)	2.24%	중립 (중립)	3.36%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------