산업브리프

키움증권

2025. 07. 15

Overweight
(Maintain)

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

건설

2Q25 Preview: 부동산 규제 속 건설 투자 전략

2Q 부동산 시장은 강세를 보였으나, 대출 규제와 추가 규제 가능성으로 쏠림이 해소되면서 상승세는 둔화될 것으로 전망된다. 주택 공급은 제한된 모습을 보였고, 건설사들의 분양 물량도 일부 3분기로 이연되는 모습을 보였다. 한편, 도시정비 사업에선 랜드마크 사업지 수주를 위한 판관비 증가가 전망된다. 대출 규제로 인한 건설사들의 단기 재무 영향은 제한적이나 중장기적으론 비용이 증가할 가능성이 있다. 단기적으론 해외 모멘텀이 있거나, 실적 모멘텀이 있는 건설사에 집중할 필요가 있다. Top Pick으로 삼성E&A와 현대건설, 관심종목으로 DL이앤씨를 제시한다.

>>> 2분기 부동산 지표 점검

2분기 부동산 시장은 강세를 보여온 가운데, 서울을 중심으로 주요 입지에 대한 갭투자 수요가 증가한 것으로 파악된다. 이로 인해 **가계대출은 주담대를 중심으로 상승세**를 보였다. 6·27 대출규제에도 6월 주담대 증가폭이 추가로 상승한 가운데, 대출 신청 후 심사까지 통상 1~2개월이 걸리기 때문에 8월까지는 주담대 증가폭은 높게 유지될 것으로 전망된다. **가계대출 증가에도 예상보다 강했던 6·27 대출 규제와 향후 추가 규제 가능성으로 인해 부동산 시장은 쏠림이 심했던 지역을 중심으로 상승세 둔화가 보일 것으로 판단**된다.

부동산 시장의 공급은 여전히 제한된 모습을 보였다. **착공은 대체로 숏지역에서 전년대비 감소**했고, **5월 대선 영향으로 일부 분양이 3분기로 이연**됐다. 현재 서울을 중심으로 수도권 인허가 물량이 증가하는 가운데, 이 물량이 향후 착공 증가로 이어질지 여부를 확인할 필요가 있다.

준공 후 미분양이 여전히 증가하고 있다는 점은 불안 요인 중 하나이다. 제한된 공급으로 **미분양은 하락하는 모습**이 보였으나, **기존 높은 분양가로 인해 준공 후 미분양은 줄어들지 못하고 있으며, 향후 6·27 대출 규제가 쏠림 지역 외의 부동산 매매가 상승을 만들면서 준공 후 미분양을 줄일 수 있을지 여부도 확인할 필요**가 있다.

>>> 도시정비 시장 경쟁 현황과 대출 규제 영향

최근 재건축 시장에서의 경쟁은 1~2년 대비 증가한 것으로 보인다. 높은 미분양과 부동산 쏠림이 심화되고 있는 가운데, 건설사들은 분양이 비교적 수월한 도시정비 사업 수주에 집중하고 있는 것으로 파악된다. 특히, **서울의 주요 랜드마크 사업지들에 대한 경쟁 강도가 심화되는 모습**이 보인다. 다만, 올해 정비사업장 중 경쟁입찰은 4곳으로 파악되는 만큼, **아직 시장 전반으로 확산되고 있지 않**다. 따라서, **올해 건설사들의 도시정비 수주를 위한 판관비 등의 상승은 불가피 할 것으로 전망되나, 매출총이익률이 약화되는 시점은 아니라고 판단**되고, 도시정비 사업지의 안정적인 수익성은 유지될 것으로 판단된다.

Compliance Notice

- 당사는 7월 14일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

도시정비 시장 경쟁 현황과 대출 규제 영향 (지속)

다만, **최근 대출 규제와 추가 규제 가능성으로 인해 단기적으로 일부 도시정비 사업의 지연은 불가피할 것으로 전망**된다. 그동안 공사비가 증가한 가운데 분양가는 높아져온 상황에서 잔금 시점까지 **이주비, 중도금, 잔금을 모두 포함하여 6억원 이내로 맞출 필요가 있기 때문**이다. **또한, 소유권 이전 조건부 전세대출도 제한되고, 주담대를 받을 시 전입의무가 생기는 만큼 투자 수요도 감소할 것**이다.

이번 대출규제는 건설사들에게 있어 단기적인 영향은 제한적일 것이라 판단된다. 다만, **중장기적으로는 건설사들이 수주를 위해 조합원들에게 이주비 추가대출을 저리에 해주거나, 조합원들의 입주 부담을 줄이기 위해 분담금 납부시기를 유예하는 등의 가능성**이 있다. 따라서 **중장기적으로 비용 증가는 불가피 할 것으로 판단**된다.

건설업 투자 전략

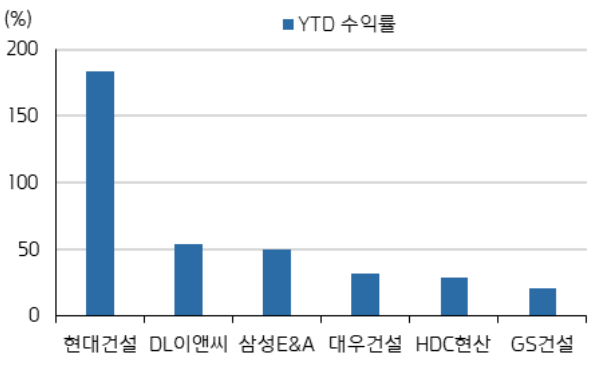
대출규제와 함께 추가 규제 가능성이 있는 만큼 주택건설사들의 주가도 단기 부진을 보일 것으로 전망된다. **따라서 건설업 투자에 있어서 해외 모멘텀이 있거나 실적 모멘텀이 확실한 회사에 집중할 필요**가 있다.

Top Pick으로는 삼성E&A, 현대건설을 제시하고, 관심종목으로 DL이앤씨를 제시한다. **삼성E&A**는 하반기 비화공 부문의 수주가 기대되고, 매출액도 다시 전년동기대비 성장할 것으로 판단된다. '26년에는 다시 증익할 것으로 전망되는 만큼, 주택시장의 상승세가 단기적으로 둔화되는 가운데 시장의 기대를 받을 수 있을 것이다. **현대건설**은 원전에 대한 기대감이 아직 유효하다고 판단된다. 단기적인 실적에 대한 부담은 있으나, 여전히 원전 시장 확대의 초입으로 실제 수주가 가시화된다면 밸류에이션 프리미엄은 지속될 수 있다고 판단된다. **DL이앤씨**는 2분기부터 주택부문의 매출총이익률 개선세가 본격화된면서 3분기, 4분기 모두 15% 이상의 주택부문 매출총이익률을 보일 것으로 전망된다. 회사의 판관비 절감도 지속되고 있는 만큼 하반기로 갈수록 영업이익률도 점차 증가할 것으로 기대된다.

코스피 대비 건설업 주가 퍼포먼스

자료: Dataguide, 키움증권 리서치

건설사별 YTD 수익률



자료: Dataguide, 키움증권 리서치

건설사 주요 종목 Valuation Table

(단위: 억원, 억 USD, X, %)	시가총액 (억 USD)	매출액(억원, 억 USD)			영업이익(억원, 억 USD)			PER(X)			PBR(X)			ROE(%)			배당수익률(%)		
		'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E
삼성물산	215.0	42,103	41,332	43,783	2,983	3,095	3,492	9.3	12.9	11.9	0.60	0.86	0.83	6.9	7.2	7.4	2.3	1.5	1.6
현대건설	57.1	32,670	30,414	30,674	(1,263)	984	1,244	-16.8	13.4	10.3	0.35	0.95	0.87	-5.0	7.3	8.8	2.4	1.0	1.1
대우건설	12.4	10,504	8,515	9,224	403	477	557	5.5	6.8	5.1	0.30	0.36	0.34	2.3	5.6	7.1	0.0	0.0	2.4
GS건설	13.2	12,864	12,533	13,053	286	400	568	6.0	8.2	4.8	0.33	0.38	0.36	3.7	4.8	7.7	1.7	2.2	2.7
DL이앤씨	13.7	8,318	7,760	8,153	271	459	566	5.4	6.6	5.0	0.26	0.41	0.38	4.2	6.5	7.9	1.6	1.6	1.7
HDC현대산업개발	11.3	4,256	4,180	4,634	185	315	460	7.6	6.0	4.2	0.37	0.46	0.42	5.0	8.0	10.5	3.9	3.3	3.7
아이에스동서	4.8	1,515	1,280	1,479	170	124	175	-4.3	49.2	10.9	0.46	0.52	0.50	2.1	1.0	4.7	4.8	3.4	4.1
삼성E&A	35.6	9,967	9,380	10,487	972	703	823	4.3	8.1	7.1	0.77	1.03	0.92	19.8	13.4	13.7	4.0	2.5	2.6
Fluor	86.1	163.2	178.3	190.5	3.7	5.3	5.7	21.3	19.6	17.6	2.11	2.36	2.08	71.8	1.6	11.9	0.0	0.2	0.3
Tecnicas Reunidas	19.8	48.2	61.1	64.1	2.0	2.7	3.3	9.8	8.8	7.0	2.26	2.18	1.76	25.6	27.3	26.5	0.0	0.0	2.3
Vinci	855.9	783.9	864.1	891.2	92.7	110.0	114.3	11.2	12.8	11.4	1.87	1.99	1.82	16.8	15.6	16.9	4.8	4.4	4.9
JCG Holdings	22.0	55.2	55.5	54.0	-3.1	1.7	1.7	-14.2	16.4	10.8	0.84	0.81	0.78	-6.1	4.6	7.3	3.0	3.0	3.1
Sinopec Engineering	33.8	89.2	99.4	104.3	2.2	2.7	3.0	12.0	10.0	9.4	0.94	0.83	0.81	7.7	8.4	8.8	5.3	6.4	6.8
D.R Horton	420.3	366.9	332.8	358.5	58.7	44.2	50.0	9.9	11.6	10.0	1.78	1.51	1.43	19.6	13.8	15.3	0.9	1.2	1.3
Lennar	293.5	355.8	351.2	363.4	47.8	31.4	35.2	9.5	14.1	12.1	1.35	1.37	1.27	14.8	10.2	12.3	1.4	1.7	1.7
KB Home	37.8	69.1	62.9	62.3	7.8	5.8	5.5	7.8	10.1	9.4	1.16	1.03	0.94	16.4	13.2	10.7	1.5	1.6	1.7

자료: Bloomberg Consensus, Dataguide Consensus, 키움증권 리서치센터
주1) '25년 7월 11일 종가기준

키움증권 추정치 VS 컨센서스

(십 억) 회사명	구분	키움추정치			컨센서스			차이		
		1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
현대건설	매출액	7,559.2	30,174.9	31,289.3	7,691.5	30,414.4	30,673.9	-1.7%	-0.8%	2.0%
	영업이익	234.1	961.6	1,133.5	232.6	983.9	1,244.4	0.6%	-2.3%	-8.9%
	지배주주순이익	190.8	721.5	828.9	153.5	605.4	790.1	24.3%	19.2%	4.9%
DL 이앤씨	매출액	1,877.0	7,706.0	8,107.2	1,920.6	7,759.9	8,153.2	-2.3%	-0.7%	-0.6%
	영업이익	107.1	504.0	603.2	107.2	459.3	556.1	-0.1%	9.7%	8.5%
	지배주주순이익	81.4	383.1	441.1	84.3	323.5	525.8	-3.4%	18.4%	-16.1%
GS 건설	매출액	3,253.4	12,253.2	12,411.8	3,240.1	12,533.0	13,053.0	0.4%	-2.2%	-4.9%
	영업이익	120.7	372.5	465.7	107.2	400.0	568.0	12.6%	-6.9%	-18.0%
	지배주주순이익	74.6	230.1	380.3	52.3	218.4	372.1	42.7%	5.4%	2.2%
대우건설	매출액	2,187.1	8,371.4	8,872.2	2,168.6	8,514.8	9,224.0	0.9%	-1.7%	-3.8%
	영업이익	98.5	437.7	501.1	98.7	476.7	557.0	-0.2%	-8.2%	-10.0%
	지배주주순이익	72.2	266.1	326.2	55.1	249.0	336.0	31.0%	6.9%	-2.9%
HDC 현대 산업개발	매출액	1,054.6	4,157.0	4,545.3	1,053.7	4,179.5	4,633.5	0.1%	-0.5%	-1.9%
	영업이익	73.5	316.2	467.3	72.1	315.1	460.3	1.9%	0.4%	1.5%
	지배주주순이익	65.9	253.9	356.4	58.1	256.2	363.7	13.3%	-0.9%	-2.0%
삼성 E&A	매출액	2,277.6	9,384.0	11,373.1	2,271.4	9,379.9	10,486.9	0.3%	0.0%	8.5%
	영업이익	158.0	661.7	890.2	163.2	702.8	822.9	-3.2%	-5.8%	8.2%
	지배주주순이익	121.4	539.7	734.3	134.8	601.9	686.6	-10.0%	-10.3%	6.9%

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

키움증권 매출액, 영업이익 추정치 변화

(십 억)	구분	매출액				영업이익				YoY	
회사명		'24 년	'25 년 기존	'25 년 신규	변화	'24 년	'25 년 기존	'25 년 신규	변화	매출액	영업이익
현대건설	1Q	8,545	7,456	7,456	0%	251	214	214	0%	-13%	-15%
	2Q	8,621	7,742	7,559	-2%	143	288	234	-19%	-12%	63%
	3Q	8,261	7,483	7,538	1%	118	298	244	-18%	-9%	106%
	4Q	7,267	7,561	7,622	1%	-1,752	249	270	8%	5%	흑전
	연간	32,694	30,242	30,175	0%	-1,239	1,048	962	-8%	-8%	흑전
DL 이앤씨	1Q	1,891	1,808	1,808	0%	61	81	81	0%	-4%	33%
	2Q	2,070	2,013	1,877	-7%	33	121	107	-12%	-9%	230%
	3Q	1,920	1,924	1,843	-4%	84	143	144	0%	-4%	72%
	4Q	2,447	2,181	2,178	0%	96	161	172	7%	-11%	80%
	연간	8,328	7,925	7,706	-3%	272	507	504	-1%	-7%	85%
GS 건설	1Q	3,071	3,063	3,063	0%	70	70	70	0%	0%	0%
	2Q	3,297	3,252	3,253	0%	94	129	121	-7%	-1%	29%
	3Q	3,109	2,993	2,915	-3%	82	102	98	-3%	-6%	21%
	4Q	3,387	3,092	3,022	-2%	41	89	83	-6%	-11%	105%
	연간	12,864	12,400	12,253	-1%	286	390	373	-4%	-5%	30%
대우건설	1Q	2,487	2,077	2,077	0%	115	151	151	0%	-17%	32%
	2Q	2,822	2,197	2,187	0%	105	98	98	0%	-22%	-6%
	3Q	2,548	1,956	2,003	2%	62	84	92	9%	-21%	48%
	4Q	2,647	2,045	2,105	3%	121	82	96	17%	-20%	-21%
	연간	10,504	8,275	8,371	1%	403	415	438	5%	-20%	9%
HDC 현대산업 개발	1Q	955	906	906	0%	42	54	54	0%	-5%	30%
	2Q	1,087	1,130	1,055	-7%	54	66	73	12%	-3%	37%
	3Q	1,089	1,048	1,093	4%	47	88	103	16%	0%	116%
	4Q	1,125	1,139	1,103	-3%	42	92	86	-6%	-2%	106%
	연간	4,256	4,223	4,157	-2%	185	300	316	5%	-2%	71%
삼성 E&A	1Q	2,385	2,098	2,098	0%	209	157	157	0%	-12%	-25%
	2Q	2,686	2,278	2,278	0%	263	158	158	0%	-15%	-40%
	3Q	2,317	2,402	2,402	0%	204	171	171	0%	4%	-16%
	4Q	2,579	2,606	2,606	0%	296	176	176	0%	1%	-41%
	연간	9,967	9,384	9,384	0%	972	662	662	0%	-6%	-32%

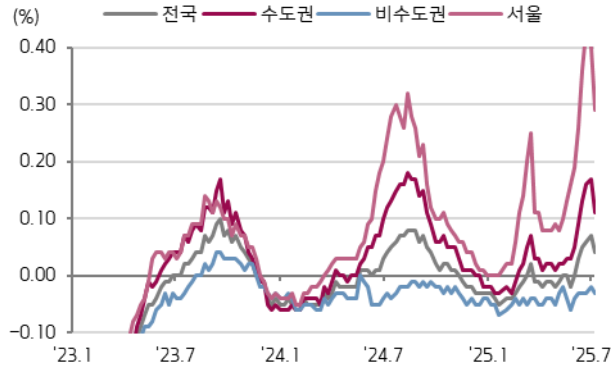
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

건설사 요약재무표 (단위: 억원)

회사명	구분	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	YoY	3Q25E	YoY	2024	2025E	YoY
현대건설	신규수주	71,468	55,936	82,704	94,301	77,849	8.9%	84,849	8.9%	305,285	371,848	21.8%
	수주잔고	901,228	865,905	899,316	981,475	983,062	9.1%	994,049	9.1%	899,316	1,034,204	15.0%
	매출액	86,212	82,611	72,668	74,556	75,592	-12.3%	75,385	-12.3%p	326,944	301,749	-7.7%
	영업이익	1,433	1,183	-17,520	2,137	2,341	63.4%	2,439	63.4%p	-12,395	9,616	흑전
	OPM	1.7%	1.4%	-24.1%	2.9%	3.1%	1.4%p	3.2%	1.4%p	-3.8%	3.2%	7.0%p
	순이익(지배)	1,505	505	-4,952	1,204	1,908	26.8%	1,970	26.8%	-1,388	7,215	흑전
대우건설	신규수주	19,114	29,714	25,406	28,238	26,925	40.9%	51,488	40.9%	99,128	142,572	43.8%
	수주잔고	449,888	447,777	444,401	450,129	455,184	1.2%	486,641	1.2%	444,401	501,516	12.9%
	매출액	28,215	25,478	26,470	20,767	21,871	-22.5%	20,031	-22.5%	105,036	83,714	-20.3%
	영업이익	1,048	623	1,212	1,513	985	-6.0%	920	-6.0%	4,031	4,377	8.6%
	OPM	3.7%	2.4%	4.6%	7.3%	4.5%	0.8%p	4.6%	0.8%p	3.8%	5.2%	1.4%p
	순이익(지배)	947	381	130	559	722	-23.8%	676	-23.8%	2,341	2,661	13.7%
GS 건설	신규수주	50,448	46,143	69,492	46,553	32,000	-36.6%	34,500	-36.6%	199,103	149,553	-24.9%
	수주잔고	577,019	567,284	599,532	635,357	635,065	10.1%	640,643	10.1%	599,532	647,166	7.9%
	매출액	32,972	31,092	33,865	30,629	32,534	-1.3%	29,148	-1.3%p	128,639	122,532	-4.7%
	영업이익	939	817	374	704	1,207	28.6%	985	28.6%p	2,831	3,725	31.6%
	OPM	2.8%	2.6%	1.1%	2.3%	3.7%	0.9%p	3.4%	0.9%p	2.2%	3.0%	0.8%p
	순이익(지배)	269	1,187	-339	269	746	177.6%	697	177.6%	2,466	2,301	-6.7%
DL 이앤씨	신규수주	11,481	29,134	35,091	17,375	13,500	17.6%	44,000	17.6%	94,816	122,375	29.1%
	수주잔고	301,209	303,625	301,781	353,949	344,193	14.3%	365,825	14.3%	301,781	387,202	28.3%
	매출액	20,702	19,192	24,388	18,082	18,770	-9.3%	18,426	-9.3%	83,187	77,060	-7.4%
	영업이익	325	834	945	810	1,071	229.6%	1,436	229.6%	2,714	5,040	85.7%
	OPM	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	5.7%	4.1%p	7.8%	4.1%p	3.3%	6.5%	3.3%p
	순이익(지배)	406	553	700	846	814	100.4%	1,127	100.4%	1,919	3,831	99.6%
HDC 현대산업개발	신규수주	-26	1,303	1,978	1,089	1,600	양전	1,400	-6230.3%	4,975	5,489	10.3%
	수주잔고	30,137	30,405	31,314	31,567	32,198	6.8%	32,580	6.8%	31,314	32,966	5.3%
	매출액	1,087	1,089	1,125	906	1,055	-3.0%	1,093	-3.0%p	4,256	4,157	-2.3%
	영업이익	54	47	42	54	73	36.5%	103	36.5%p	185	316	71.3%
	OPM	5.0%	4.4%	3.7%	6.0%	7.0%	2.0%p	9.4%	2.0%p	4.3%	7.6%	3.3%p
	순이익(지배)	47	33	45	54	66	39.0%	76	39.0%	156	254	63.1%
삼성 E&A	신규수주	95,030	5,924	29,055	24,174	8,000	70.9%	42,000	-91.6%	144,150	116,174	-19.4%
	수주잔고	241,417	218,580	213,261	213,548	198,772	33.6%	216,747	-17.7%	213,261	232,688	9.1%
	매출액	26,863	23,170	25,786	20,980	22,776	-12.0%	24,024	-15.2%	99,666	93,840	-5.8%
	영업이익	2,625	2,039	2,958	1,573	1,580	-24.9%	1,708	-39.8%	9,716	6,617	-31.9%
	OPM	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	6.9%	-14.6%p	7.1%	-2.8%p	9.7%	7.1%	-2.7%p
	순이익(지배)	3,153	1,637	1,159	1,506	1,214	-7.0%	1,319	-61.5%	7,569	5,397	-28.7%

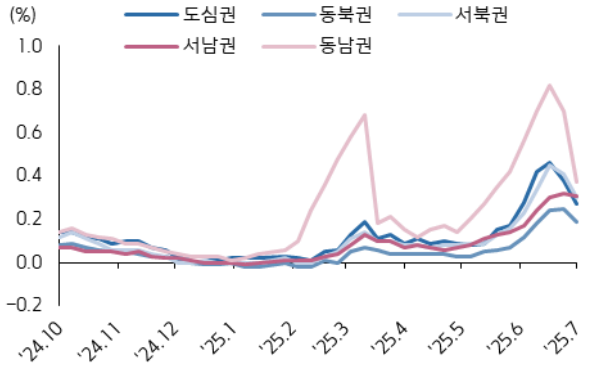
자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

주간 전국 아파트 매매가 변화율-서울·수도권 상승세 둔화



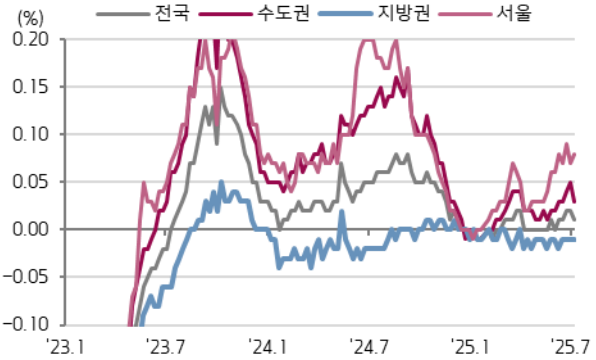
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

주간 서울 아파트 매매가 변화율-전반적으로 상승세 둔화



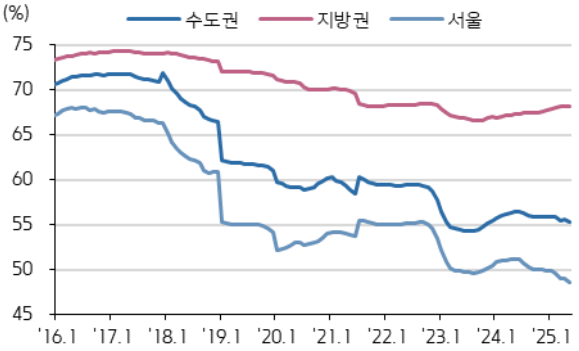
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

전국 주간 아파트 전세가 변화율-대출규제 영향 제한적



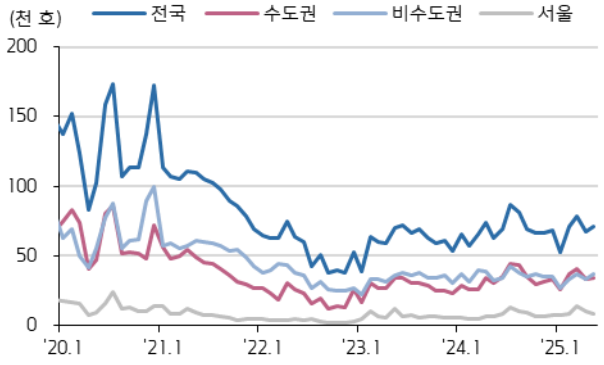
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

아파트 전세가/매매가 비율(평균값 기준)



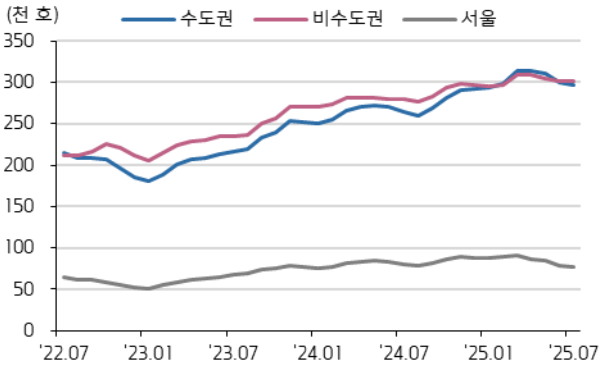
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

월간 아파트 거래량 추이-대출규제로 추후 하락 전망



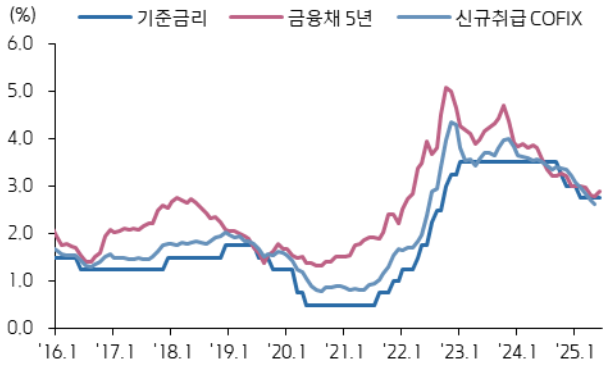
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

월간 아파트 매물 추이



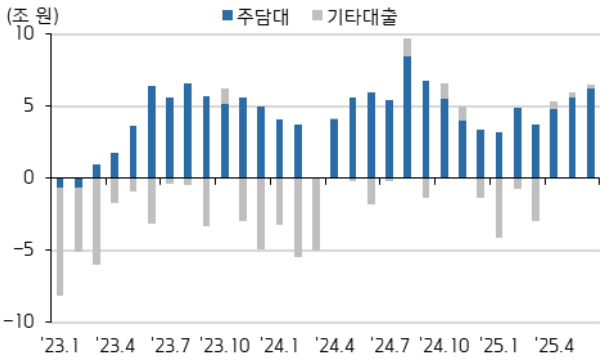
자료: 아실-아파트실거래가, 키움증권 리서치

금융채 5년 및 신규취급 COFIX 금리, 기준금리 추이



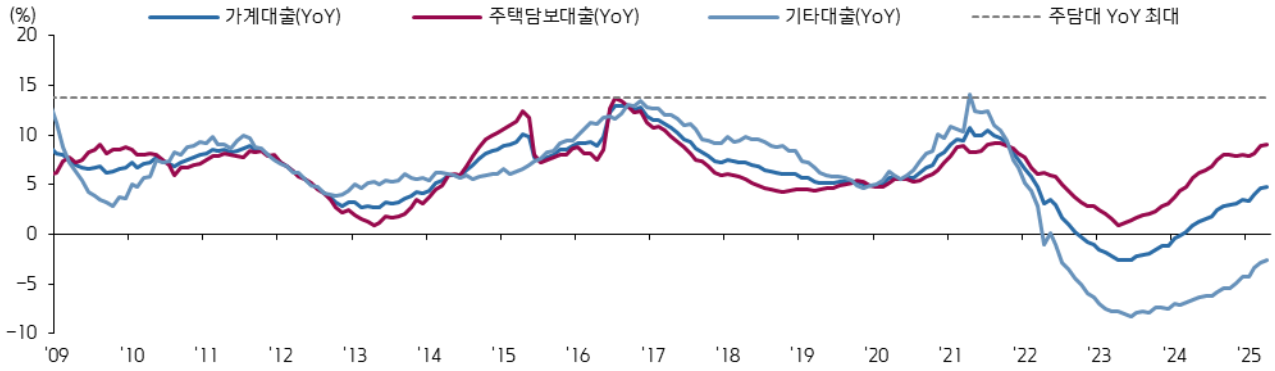
자료: 한국은행, 은행연합회, KOFIA, 키움증권 리서치

가계대출 MoM 변화-주담대 8월까지 높은 수준 예상



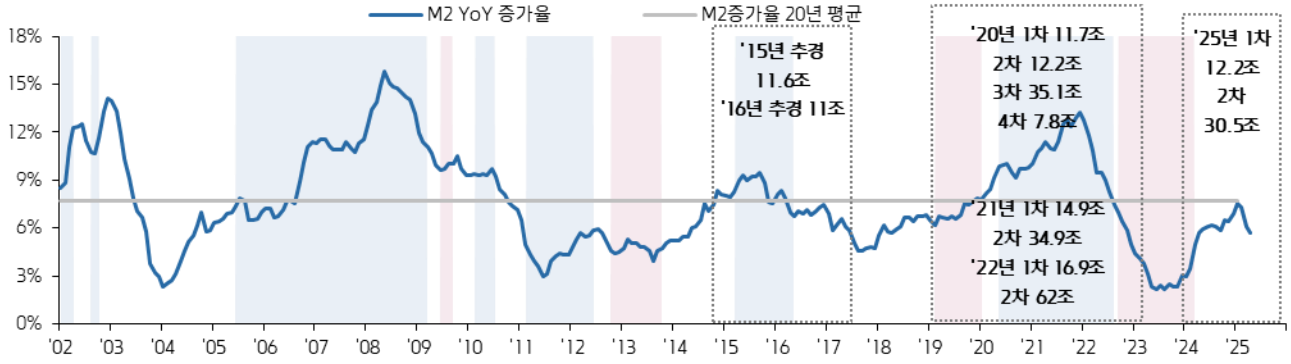
자료: 금융위, 키움증권 리서치

월별 가계 신용 YoY 변화율 – 단기 주담대 증가 가능하나 중장기로 하락할 것



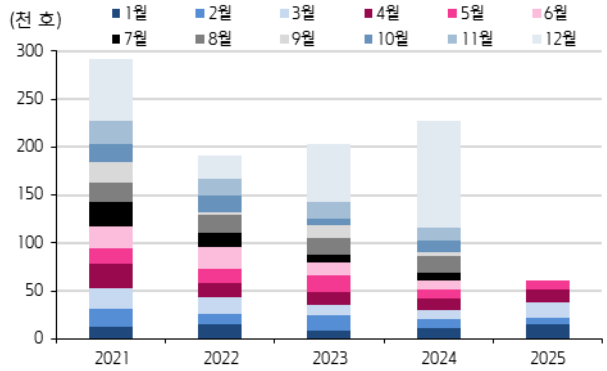
자료: 한국은행, 키움증권 리서치

M2 증가율 추이- 추경 이후 상승 전망



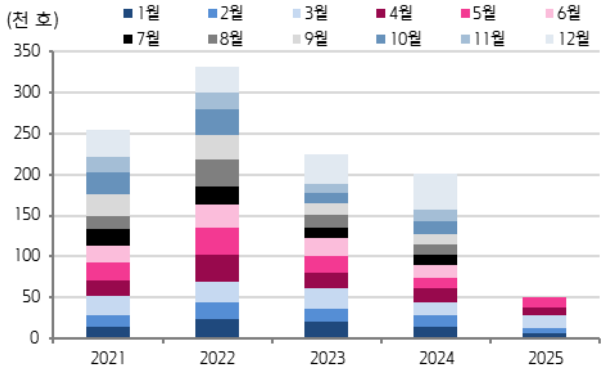
자료: 한국은행, 한국부동산원, 키움증권 리서치
주1) 파랑색 음영은 아파트 매매가 YoY 3% 이상 상승
주2) 분홍색 음영은 아파트 매매가 YoY -1% 이하 하락

수도권 인허가 추이-5월 누적 YoY 증가 전환



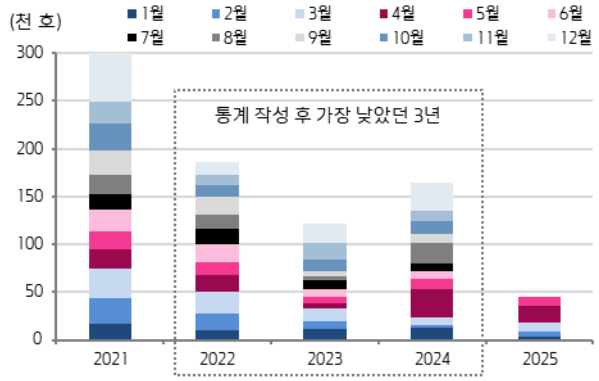
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

비수도권 인허가 추이-5월 누적 인허가 YoY 감소 지속



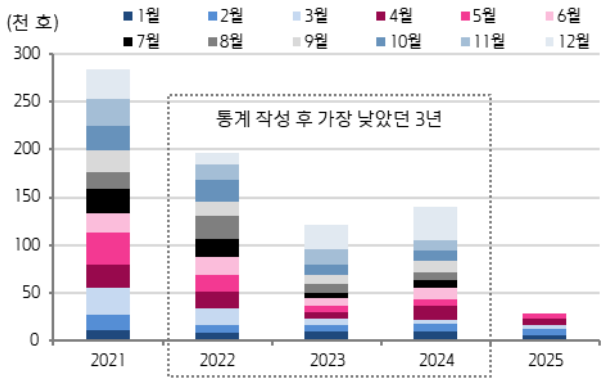
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

수도권 착공 추이-5월 누적 YoY 감소



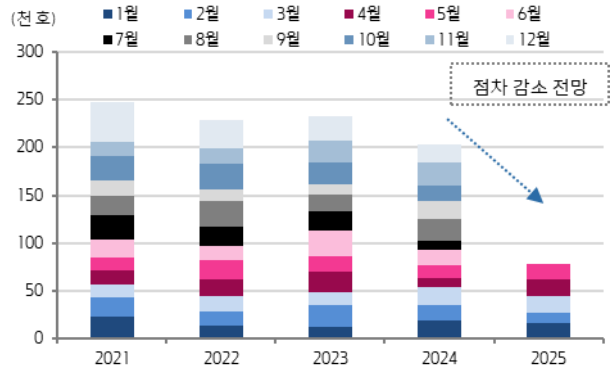
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

비수도권 착공 추이-5월 누적 YoY 감소



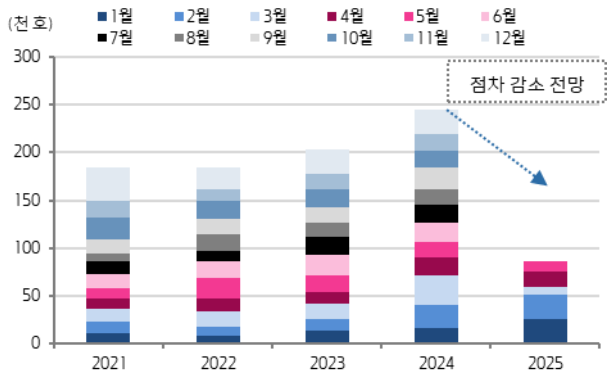
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

수도권 준공 추이 - 올해 수도권 준공 감소 예상



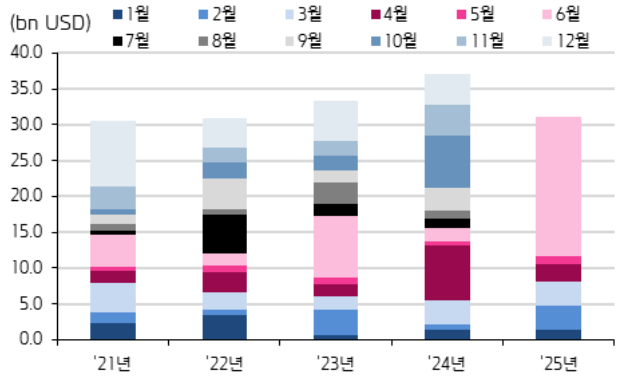
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

비수도권 준공 추이 - 올해 수도권 준공 감소 예상



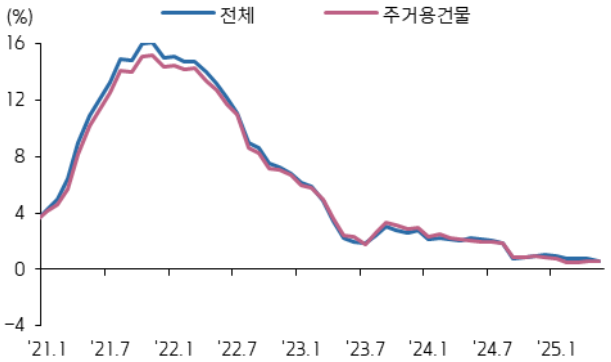
자료: 국토교통부, 키움증권 리서치

해외 수주 현황-체코원전 수주로 누적 수주 YoY 증가



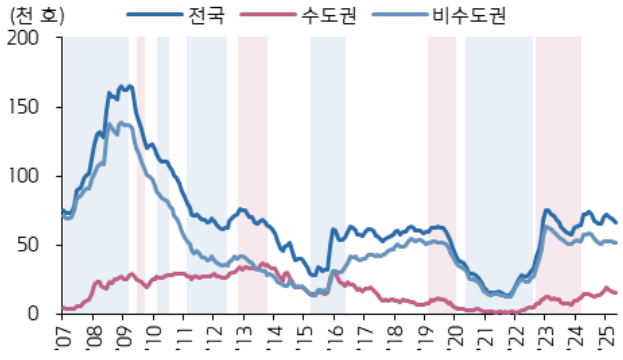
자료: 해외건설협회, 키움증권 리서치

건설공사비지수 - 상승세 제한적



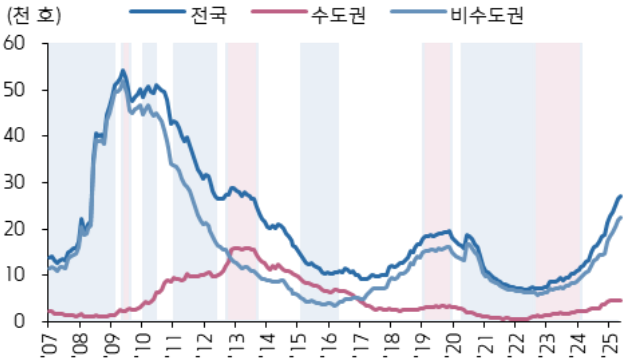
자료: 한국건설기술연구원, 키움증권 리서치

전국, 수도권, 비수도권 미분양 추이 - 상승세 정체



자료: 국토교통부, 한국부동산원, 키움증권 리서치
주1) 파랑색 음영은 아파트 매매가 YoY 3% 이상 상승
주2) 분홍색 음영은 아파트 매매가 YoY -1% 이하 하락

전국, 수도권, 비수도권 준공 후 미분양 추이 - 상승 지속



자료: 국토교통부, 한국부동산원, 키움증권 리서치
주1) 파랑색 음영은 아파트 매매가 YoY 3% 이상 상승
주2) 분홍색 음영은 아파트 매매가 YoY -1% 이하 하락

건설사별 분양 세대수

(호)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
현대건설	25,795	20,473	27,767	23,704	21,894	8,362	21,047	12,000
대우건설	13,741	20,655	33,148	28,344	17,678	15,540	19,483	16,422
GS 건설	20,748	16,616	25,641	26,880	28,001	22,098	16,445	16,251
DL 이앤씨	18,891	28,222	23,556	16,080	22,015	5,845	13,026	11,985
HDC 현대산업개발				10,642	4,302	11,566	8,307	11,375

자료: 각 사, 키움증권 리서치
주1) '21~'25E 현대건설, DL이앤씨는 착공기준

1) 삼성E&A 2Q25 Preview: 하반기부터 부각될 모멘텀

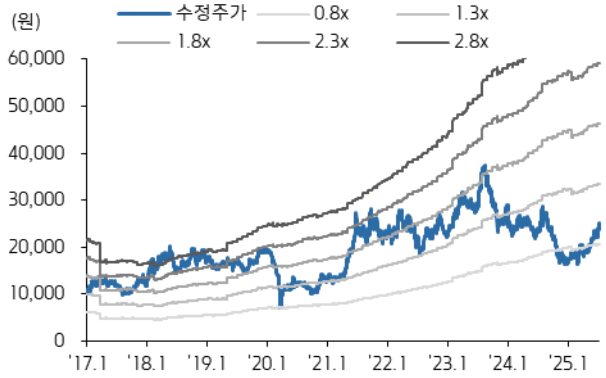
투자의견 BUY,
목표주가 34,000원

삼성E&A의 2분기 영업이익은 1,580억원(YoY -40%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 다만, 수익성과 영업이익 절대치는 YoY 감소가 예상된다. 이는 작년 화공 부문의 1회성 요인과 비화공 부문 매출액 감소 때문이다. 작년 일회성 이익(약 1,000억)을 제거시 비슷한 수준으로 전망된다.

삼성E&A는 하반기 주가 상승이 기대된다. 먼저 **비화공 부문의 수주가 하반기부터 정상화될 것으로 전망**된다. 삼성바이오로직스의 6공장, 삼성전자의 P4 Ph2, Ph4 현장 투자를 기대하고 있으며, P5에 공사 재개 가능성도 보도되고 있다. **매출액도 하반기부터는 전년동기대비 증가세로 돌아설 것으로 전망**된다. 하반기 파딜리 가스 프로젝트의 매출화가 본격화 될 것으로 기대된다. 4Q24~1Q25 3.8조원 수준의 수주를 기록한 가운데 7월 멕시코 그린 메탄올 프로젝트 수주를 달성한 만큼 내년에도 추가적인 매출액 상승세는 지속될 것으로 전망된다.

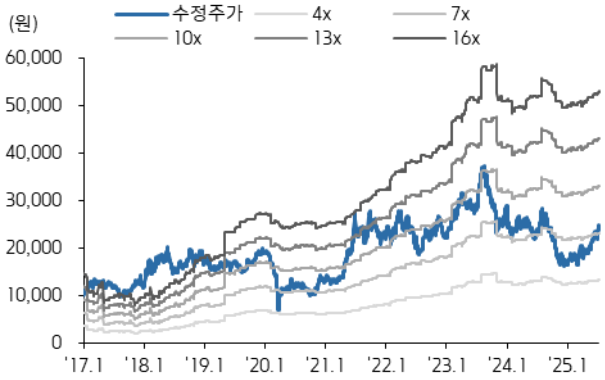
삼성E&A에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 34,000원을 유지한다. **주택시장의 상승이 둔화될 것으로 전망되는 가운데, 하반기부터 부각될 모멘텀들이 있어 시장의 관심을 받을 것으로 판단**된다. 회사는 지속적인 수행혁신을 통해 높은 수익성을 보이고, 신사업 수주도 지속하고 있는 만큼 추가적인 주가 상승이 가능할 것이다.

삼성E&A 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

삼성E&A 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

삼성E&A 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,414	9,503	592	2,906	2,417	800	4,200	4,200	14,415	11,617	14,000
화공	69	7,747	214	1,568	2,269	500	2,500	2,500	9,597	7,769	9,000
비화공	1,345	1,756	379	1,338	148	300	1,700	1,700	4,818	3,848	5,000
수주잔고	15,985	24,142	21,858	21,326	21,355	19,877	21,675	23,269	21,326	23,269	25,896
화공	9,023	16,826	15,271	14,815	15,543	14,821	15,951	16,991	14,815	16,991	19,627
비화공	6,962	7,316	6,588	6,511	5,812	5,056	5,723	6,278	6,511	6,278	6,269
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,278	2,402	2,606	9,967	9,384	11,373
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-15.2%	3.7%	1.1%	-6.2%	-5.8%	21.2%
화공	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,222	1,369	1,461	4,598	5,175	6,364
비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	975	1,055	1,033	1,145	5,369	4,209	5,009
매출총이익	337	396	334	442	294	288	301	326	1,509	1,210	1,479
YoY	4.4%	-12.4%	26.6%	7.3%	-12.7%	-27.2%	-9.9%	-26.2%	4.0%	-19.9%	22.2%
화공	149	240	214	246	138	149	164	175	849	627	827
플랜트	188	157	120	196	156	139	136	151	661	583	651
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.4%	17.2%	14.0%	12.7%	12.5%	12.5%	15.1%	12.9%	13.0%
화공	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	12.2%	12.0%	12.0%	18.5%	12.1%	13.0%
비화공	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	13.2%	13.2%	13.2%	12.3%	13.9%	13.0%
판관비	128	134	130	147	137	130	130	151	538	548	588
판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	6.5%	5.7%	5.4%	5.8%	5.4%	5.8%	5.2%
영업이익	209	263	204	295.8	157	158	171	176	972	662	890
YoY	-7.1%	-23.8%	32.9%	9.6%	-24.9%	-39.8%	-16.2%	-40.6%	-2.2%	-31.9%	34.5%
OPM	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	6.9%	7.1%	6.7%	9.7%	7.1%	7.8%
세전이익	220	293	220	171	205	148	161	166	904	680	909
당기순이익	164	205	158	111	157	108	117	120	639	502	659
지배주주순이익	162	315	164	116	151	121	132	136	757	540	734
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-61.5%	-19.4%	17.1%	0.4%	-28.7%	36.1%

자료: 삼성E&A, 키움증권 리서치

삼성E&A 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	10,625	9,967	9,384	11,373	11,714
매출원가	9,174	8,457	8,174	9,895	10,191
매출총이익	1,451	1,509	1,210	1,479	1,523
판관비	458	538	548	588	606
영업이익	993	972	662	890	917
EBITDA	1,058	1,041	736	965	991
영업외손익	-60	-68	18	18	27
이자수익	63	59	68	60	68
이자비용	23	14	26	26	26
외환관련이익	246	374	279	279	279
외환관련손실	331	290	248	248	248
종속 및 관계기업손익	0	7	20	20	20
기타	-15	-204	-75	-67	-66
법인세차감전이익	933	904	680	909	944
법인세비용	237	265	178	250	259
계속사업순손익	696	639	502	659	684
당기순이익	696	639	502	659	684
지배주주순이익	754	757	540	734	762
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.7	-6.2	-5.8	21.2	3.0
영업이익 증감율	41.3	-2.1	-31.9	34.4	3.0
EBITDA 증감율	39.2	-1.6	-29.3	31.1	2.7
지배주주순이익 증감율	13.4	0.4	-28.7	35.9	3.8
EPS 증감율	13.4	0.4	-28.7	36.1	3.8
매출총이익율(%)	13.7	15.1	12.9	13.0	13.0
영업이익률(%)	9.3	9.8	7.1	7.8	7.8
EBITDA Margin(%)	10.0	10.4	7.8	8.5	8.5
지배주주순이익률(%)	7.1	7.6	5.8	6.5	6.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965	7,942	8,260	8,696	9,328
현금 및 현금성자산	915	2,596	3,222	2,951	3,417
단기금융자산	593	531	640	649	673
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	3,180	3,854	3,970
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,699	1,537	1,858	1,891	1,941
비유동자산	1,836	2,071	2,141	2,161	2,181
투자자산	261	318	381	400	420
유형자산	430	443	443	443	443
무형자산	81	99	100	100	101
기타비유동자산	1,064	1,211	1,217	1,218	1,217
자산총계	7,801	10,013	10,401	10,858	11,509
유동부채	4,217	5,871	5,905	5,851	5,968
매입채무 및 기타채무	3,340	4,636	4,894	4,919	5,035
단기금융부채	128	114	228	228	228
기타유동부채	749	1,121	783	704	705
비유동부채	286	246	248	248	248
장기금융부채	14	12	12	12	12
기타비유동부채	272	234	236	236	236
부채총계	4,503	6,118	6,153	6,099	6,216
지배지분	3,473	4,232	4,623	5,208	5,822
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	85	86	45	4	-37
이익잉여금	2,430	3,187	3,619	4,246	4,900
비지배지분	-175	-336	-374	-449	-528
자본총계	3,298	3,896	4,249	4,759	5,294

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-460	1,636	1,093	138	892
당기순이익	696	639	502	659	684
비현금항목의 가감	520	449	364	444	445
유형자산감가상각비	44	43	42	42	42
무형자산감가상각비	22	26	32	32	32
지분법평가손익	0	-7	-20	-20	-20
기타	454	387	310	390	391
영업활동자산부채증감	-1,551	730	359	-752	-24
매출채권및기타채권의감소	-583	-350	629	-674	-116
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-1,097	807	258	25	117
기타	129	273	-528	-103	-25
기타현금흐름	-125	-182	-132	-213	-213
투자활동 현금흐름	16	-50	-201	-59	-75
유형자산의 취득	-28	-43	-42	-42	-42
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-26	-43	-33	-33	-33
투자자산의감소(증가)	-13	-51	-42	1	1
단기금융자산의감소(증가)	36	62	-109	-9	-25
기타	47	24	25	24	24
재무활동 현금흐름	-123	-30	-240	-118	-118
차입금의 증가(감소)	-112	-19	-100	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-129	-108	-108
기타	-11	-11	-11	-10	-10
기타현금흐름	70	124	-26	-233	-233
현금 및 현금성자산의 순증가	-497	1,681	626	-271	467
기초현금 및 현금성자산	1,412	915	2,596	3,222	2,951
기말현금 및 현금성자산	915	2,596	3,222	2,951	3,417

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	2,753	3,746	3,890
BPS	17,721	21,591	23,585	26,571	29,702
CFPS	6,202	5,547	4,419	5,625	5,762
DPS	0	660	550	550	550
주가배수(배)					
PER	7.5	4.3	9.0	6.6	6.4
PER(최고)	9.8	7.6	9.2		
PER(최저)	5.7	4.2	5.9		
PBR	1.64	0.77	1.05	0.93	0.83
PBR(최고)	2.13	1.36	1.07		
PBR(최저)	1.24	0.75	0.69		
PSR	0.53	0.33	0.52	0.43	0.41
PCFR	4.7	3.0	5.6	4.4	4.3
EV/EBITDA	3.9	-0.1	1.2	1.1	0.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	20.3	21.5	16.4	15.8
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	4.0	2.2	2.2	2.2
ROA	8.9	7.2	4.9	6.2	6.1
ROE	24.4	19.6	12.2	14.9	13.8
ROIC	135.7	119.7	-173.1	-855.7	212.3
매출채권회전율	4.5	3.2	2.7	3.2	3.0
재고자산회전율					
부채비율	136.5	157.0	144.8	128.2	117.4
순차입금비율	-41.4	-77.0	-85.2	-70.6	-72.7
이자보상배율	43.4	68.9	25.1	34.4	35.5
총차입금	143	126	240	240	240
순차입금	-1,366	-3,000	-3,622	-3,359	-3,850
NOPLAT	1,058	1,041	736	965	991
FCF	-824	1,268	879	-107	640

자료: 키움증권 리서치

2) 현대건설 2Q25 Preview: 단기 실적 우려는 있으나, 원전 모멘텀 유효

투자의견 BUY,
목표주가 102,000원

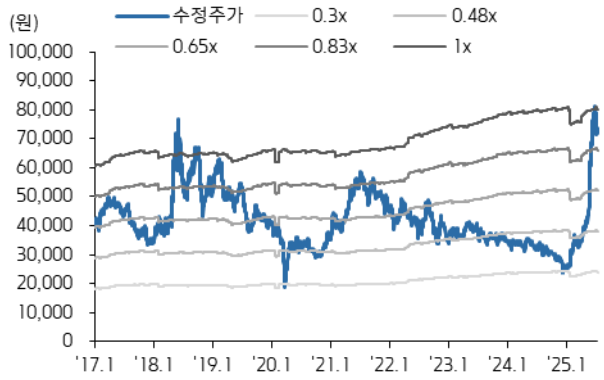
현대건설의 2분기 연결 영업이익은 2,341억원(YoY+65%)으로 시장에 부합할 것으로 전망된다. 1분기 대비 기타 부문의 매출총이익이 적게 나올 것으로 판단되나, 판관비에서 1회성 요인이 제거되면서 QoQ 영업이익 개선세를 보일 것으로 전망된다. **연간 영업이익 가이던스(1.18조) 달성 여부는 하반기 현대엔지니어링의 개선세를 확인할 필요**가 있고, 단기적으로 달성 가능성에 대한 우려가 있다고 판단된다.

원전에 대한 모멘텀은 아직 유효하다고 판단된다. 회사는 대형원전에선 4분기 불가리아 원전에 본계약(AP-1000 모델 2기)을 앞두고 있다. 불가리아 원전에선 BoP에서의 EPC와 주기기의 시공을 담당할 것으로 전망된다. 슬로베니아에선 웨스팅하우스와 타당성조사를 수행하고 있으며, 핀란드는 사전업무착수계약을 체결했다. 대형원전 시공 외에도 홀텍과의 협업을 통해 미국 인디안포인트 1~3호기 원전 해체 사업에도 참여하고 있다.

SMR에선 4분기 펠리세이즈 기본설계 수주를 기대하고 있다. SMR에서도 EPC와 주기기의 시공을 담당할 것으로 전망되고, 현대 홀텍의 3.5세대 원자로 외에도 한국원자력연구원과 민관합작 소듐냉각고속로(SFR) 개발사업 업무협약을 체결하여 중장기적으론 4세대 원자로까지 확장해 나갈 예정이다.

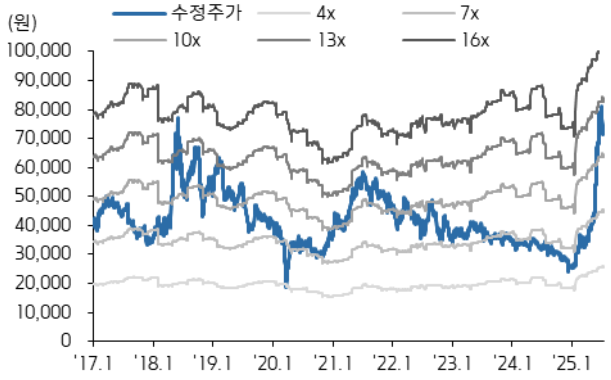
현대건설에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가 102,000원으로 제시한다. 단기적으로 실적 우려로 인해 주가는 조정 받을 수 있다. 다만, **지금은 여전히 원전 시장의 초입으로 판단되고, 점차 수주가 가시화 될 시 높은 밸류에이션 프리미엄이 유지될 수 있다고 판단**된다.

현대건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

현대건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

현대건설 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	9,518	7,147	5,594	8,270	9,430	7,785	8,485	11,485	30,529	37,185	29,369
현대건설	3,790	5,285	4,450	4,787	6,832	6,230	6,430	7,430	18,311	26,922	19,145
현대엔지니어링	5,676	1,692	1,087	3,548	2,533	1,500	2,000	4,000	12,002	10,033	10,000
수주잔고	91,252	90,123	86,591	89,932	98,148	98,306	99,405	103,420	89,932	103,420	102,206
현대건설	58,479	59,647	58,839	60,905	63,938	66,190	68,593	71,917	60,905	71,917	74,031
현대엔지니어링	32,489	30,118	27,417	34,033	33,991	32,116	30,812	31,503	34,033	31,503	28,176
매출액	8,545	8,621	8,261	7,267	7,456	7,559	7,538	7,622	32,694	30,175	31,289
YoY	41.7%	20.4%	5.1%	-15.5%	-12.8%	-12.3%	-8.7%	4.9%	10.3%	-7.7%	3.7%
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,135	3,891	3,982	4,032	4,110	16,754	16,015	17,030
YoY	21.6%	14.0%	2.5%	-8.7%	-6.7%	-7.9%	-2.4%	-0.6%	6.2%	-4.4%	6.3%
토목	434	370	555	444	419	432	438	445	1,803	1,733	1,793
건축	2,790	2,935	2,601	2,610	2,298	2,380	2,386	2,407	10,935	9,471	10,495
플랜트	922	981	937	1,040	1,138	1,135	1,173	1,224	3,880	4,671	4,598
기타	22	35	37	41	36	34	34	34	135	139	144
현대엔지니어링	4,096	4,064	3,790	2,816	3,367	3,375	3,304	3,309	14,765	13,354	13,327
YoY	64.2%	26.1%	9.9%	-27.8%	-17.8%	-17.0%	-12.8%	17.5%	13.0%	-9.6%	-0.2%
매출총이익	533	342	348	-1,417	514	466	489	575	-193	2,044	2,236
YoY	40.4%	-13.9%	-32.5%	적전	-3.7%	36.2%	40.5%	흑전	적전	흑전	9.4%
현대건설	290	148	133	-197	210	210	246	274	373	940	1,126
YoY	35.8%	-38.2%	-37.0%	-205.2%	-27.5%	42.2%	84.9%	-238.9%	128.2%	-60.3%	-16.5%
토목	23	34	61	39	36	35	35	36	156	141	143
건축	190	7	79	92	99	104	128	148	367	479	681
플랜트	63	77	-53	-379	51	57	65	73	-292	246	230
현대엔지니어링	195	154	157	-1,297	239	227	205	264	-791	935	995
YoY	54.2%	-7.4%	1.1%	적전	22.5%	47.6%	30.3%	흑전	적전	흑전	6.5%
매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.5%	6.9%	6.2%	6.5%	7.5%	-0.6%	6.8%	7.1%
현대건설	6.9%	3.4%	3.2%	-4.8%	5.4%	5.3%	6.1%	6.7%	2.2%	5.9%	6.6%
토목	5.3%	9.3%	10.9%	8.7%	8.6%	8.0%	8.0%	8.0%	8.7%	8.1%	8.0%
건축	6.8%	0.2%	3.0%	3.5%	4.3%	4.4%	5.4%	6.1%	3.4%	5.1%	6.5%
플랜트	6.9%	7.8%	-5.6%	-36.5%	4.5%	5.0%	5.5%	6.0%	-7.5%	5.3%	5.0%
현대엔지니어링	4.8%	3.8%	4.1%	-46.1%	7.1%	6.7%	6.2%	8.0%	-5.4%	7.0%	7.5%
판관비	282	199	230	335	300	232	245	305	1,046	1,083	1,102
판관비율	3.3%	2.3%	2.8%	4.6%	4.0%	3.1%	3.3%	4.0%	3.2%	3.6%	3.5%
영업이익	251	143	118	-1,752	214	234	244	270	-1,239	962	1,133
YoY	44.6%	-35.9%	-51.5%	적전	-14.8%	63.4%	106.2%	흑전	적전	흑전	17.9%
OPM	2.9%	1.7%	1.4%	-24.1%	2.9%	3.1%	3.2%	3.5%	-3.8%	3.2%	3.6%
현대건설	101	81	10	-384	51	95	108	105	-192	359	516
OPM	2.4%	1.9%	0.2%	-9.3%	1.3%	2.4%	2.7%	2.5%	-1.1%	2.2%	3.0%
현대엔지니어링	107	33	53	-1,434	104	112	104	132	-1,240	451	525
OPM	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	3.1%	3.3%	3.2%	4.0%	-8.4%	3.4%	3.9%
세전이익	303	248	85	-1,578	205	305	315	341	-942	1,165	1,367
당기순이익	208	146	40	-1,131	167	221	228	247	-736	863	991
지배주주순이익	155	151	51	-495	120	191	197	213	-139	721	829
YoY	18.8%	-8.7%	-69.5%	적전	-22.5%	26.8%	290.1%	흑전	적전	흑전	14.9%

자료: 현대건설, 키움증권 리서치

현대건설 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,175	31,289	32,228
매출원가	27,949	32,887	28,131	29,053	29,925
매출총이익	1,703	-217	2,044	2,236	2,303
판관비	917	1,046	1,083	1,102	1,135
영업이익	785	-1,263	962	1,133	1,167
EBITDA	982	-1,042	1,201	1,431	1,511
영업외손익	154	278	204	234	238
이자수익	180	217	207	211	211
이자비용	64	101	90	86	83
외환관련이익	340	521	77	77	77
외환관련손실	321	382	83	83	83
종속 및 관계기업손익	-5	6	-4	6	6
기타	24	17	97	109	110
법인세차감전이익	940	-986	1,165	1,367	1,406
법인세비용	285	-219	303	376	387
계속사업순손익	654	-766	863	991	1,019
당기순이익	654	-766	863	991	1,019
지배주주순이익	536	-169	721	829	852
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	39.6	10.2	-7.6	3.7	3.0
영업이익 증감율	36.5	-260.9	-176.2	17.8	3.0
EBITDA 증감율	29.8	-206.1	-215.3	19.2	5.6
지배주주순이익 증감율	31.1	-131.5	-526.6	15.0	2.8
EPS 증감율	31.1	적전	흑전	14.9	2.8
매출총이익율(%)	5.7	-0.7	6.8	7.1	7.1
영업이익률(%)	2.6	-3.9	3.2	3.6	3.6
EBITDA Margin(%)	3.3	-3.2	4.0	4.6	4.7
지배주주순이익률(%)	1.8	-0.5	2.4	2.6	2.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	20,434	21,240	22,114
현금 및 현금성자산	4,206	5,130	5,425	5,704	5,922
단기금융자산	971	715	718	726	733
매출채권 및 기타채권	10,659	12,100	10,968	11,435	11,809
재고자산	816	777	921	853	876
기타유동자산	2,932	3,094	3,120	3,248	3,507
비유동자산	5,101	5,905	6,549	7,078	7,441
투자자산	1,217	1,390	1,443	1,477	1,512
유형자산	1,205	1,289	1,283	1,279	1,276
무형자산	724	751	1,381	1,880	2,212
기타비유동자산	1,955	2,475	2,442	2,442	2,441
자산총계	23,714	27,005	26,983	28,317	29,556
유동부채	10,357	14,664	13,904	14,147	14,267
매입채무 및 기타채무	7,715	9,940	9,778	10,021	10,141
단기금융부채	644	1,916	2,119	2,119	2,119
기타유동부채	1,998	2,808	2,007	2,007	2,007
비유동부채	2,902	2,672	2,447	2,447	2,447
장기금융부채	1,899	1,711	1,478	1,478	1,478
기타비유동부채	1,003	961	969	969	969
부채총계	13,259	17,336	16,351	16,595	16,714
지배지분	8,137	8,025	8,846	9,775	10,727
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
기타자본	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄손익누계액	65	244	433	623	812
이익잉여금	6,420	6,130	6,762	7,501	8,263
비지배지분	2,319	1,644	1,785	1,948	2,115
자본총계	10,456	9,669	10,632	11,723	12,841

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-715	-119	1,207	1,120	939
당기순이익	654	-766	863	991	1,019
비현금항목의 가감	557	258	539	653	705
유형자산감가상각비	187	211	227	225	224
무형자산감가상각비	10	10	13	72	119
지분법평가손익	-11	-266	4	-6	-6
기타	371	303	295	362	368
영업활동자산부채증감	-1,816	588	-13	-275	-530
매출채권및기타채권의감소	-2,886	-1,540	1,133	-467	-375
재고자산의감소	54	43	-144	68	-23
매입채무및기타채무의증가	536	1,621	-163	244	120
기타	480	464	-839	-120	-252
기타현금흐름	-110	-199	-182	-249	-255
투자활동 현금흐름	563	212	-614	-517	-397
유형자산의 취득	-222	-179	-221	-221	-221
유형자산의 처분	38	6	0	0	0
무형자산의 순취득	-13	-15	-643	-571	-451
투자자산의감소(증가)	335	-168	-57	-29	-29
단기금융자산의감소(증가)	557	256	-4	-7	-7
기타	-132	312	311	311	311
재무활동 현금흐름	366	734	-206	-203	-203
차입금의 증가(감소)	566	942	-25	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-95	-95	-67	-90	-90
기타	-105	-113	-114	-113	-113
기타현금흐름	18	98	-93	-121	-121
현금 및 현금성자산의 순증가	232	925	295	279	217
기초현금 및 현금성자산	3,974	4,206	5,130	5,425	5,704
기말현금 및 현금성자산	4,206	5,130	5,425	5,704	5,922

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,767	-1,500	6,418.2	7,374.0	7,581
BPS	72,383	71,394	78,698	86,958	95,425
CFPS	10,772	-4,522	12,470	14,629	15,339
DPS	600	600	800	800	800
주가배수(배)					
PER	7.3	-16.9	11.2	9.8	9.5
PER(최고)	9.3	-24.0	13.3		
PER(최저)	6.8	-16.1	3.9		
PBR	0.48	0.36	0.92	0.83	0.76
PBR(최고)	0.61	0.50	1.08		
PBR(최저)	0.45	0.34	0.32		
PSR	0.13	0.09	0.27	0.26	0.25
PCFR	3.2	-5.6	5.8	4.9	4.7
EV/EBITDA	3.7	-2.2	6.1	5.0	4.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	10.2	-8.7	10.3	9.0	8.7
배당수익률(%,보통주,현금)	1.7	2.4	1.1	1.1	1.1
ROA	2.9	-3.0	3.2	3.6	3.5
ROE	6.8	-2.1	8.6	8.9	8.3
ROIC	9.6	-22.8	11.5	12.1	11.1
매출채권회전율	3.2	2.9	2.6	2.8	2.8
재고자산회전율	35.5	41.0	35.6	35.3	37.3
부채비율	126.8	179.3	153.8	141.6	130.2
순차입금비율	-25.2	-22.9	-23.9	-24.2	-23.8
이자보상배율	12.3	-12.6	10.7	13.1	14.1
총차입금	2,543	3,627	3,597	3,597	3,597
순차입금	-2,634	-2,218	-2,546	-2,833	-3,058
NOPLAT	982	-1,042	1,201	1,431	1,511
FCF	-1,240	-834	69	52	-13

자료: 키움증권 리서치

3) DL이앤씨 2Q25 Preview: 남들보다 빠른 개선에 원전 한줌

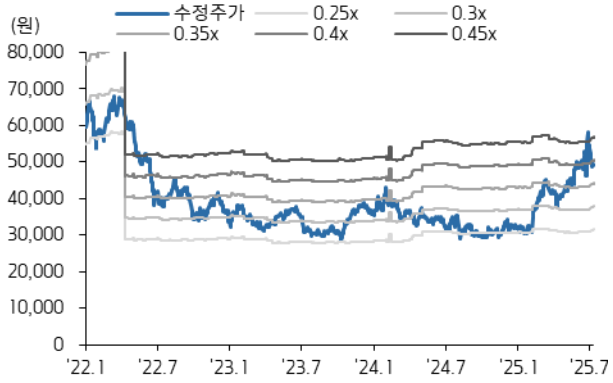
투자의견 BUY,
목표주가 61,000원

DL이앤씨의 2분기 영업이익은 1,071억원(YoY +230%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 1분기 DL이앤씨 별도의 고원가 현장 준공과 플랜트 부문의 일회성 비용이 줄어들면서 다시 QoQ 수익성 개선세가 전망된다. **플랜트/토목 신규 수주가 상반기 예상대비 부진한 모습을 보인점은 향후 우려가 될 수 있는 요인**이다. **다만, DL이앤씨 건축/주택 부문 매출액은 1분기를 저점으로 반등할 것으로 전망되어 '26년에도 전사 매출액 상승이 지속될 전망**이다.

DL이앤씨는 2분기를 기점으로 두자리수의 건축/주택 부문의 매출총이익률을 기록할 것으로 전망된다. **특히, 하반기 15% 이상의 매출총이익률을 달성할 것**으로 보인다. 이는 고원가 현장 준공과 함께 **3Q, 4Q 예정된 도급증액을 반영한 수치**이다. DL건설도 수익성이 낮은 현장의 준공을 앞두고 있는 만큼, 추가적인 매출총이익률 개선이 가능할 것으로 판단된다. **전사적인 판관비 절감도 지속되고 있는 만큼 연중 영업이익률 개선세도 지속될 것으로 전망**된다.

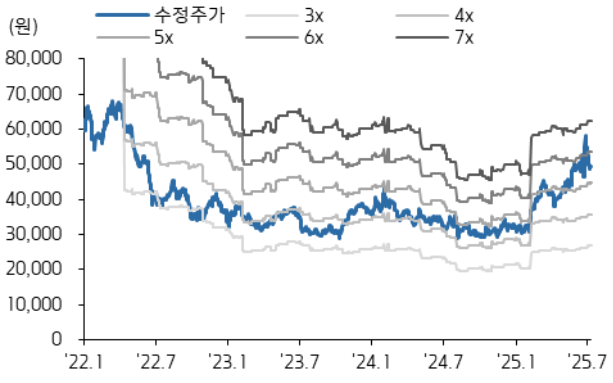
DL이앤씨에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 61,000원을 유지한다. 최근 주가는 원전 모멘텀이 꺾인 후 하락하는 모습을 보였으나, X-Energy 초도 호기에 대한 NRC 건축 허가 심사 기간이 18개월로 결정되는 등 **SMR 시장 자체가 진전되는 모습**을 보이고 있다. 또한, **하반기 실적 개선에 대한 가시성이 높다고 판단되는 만큼 매수 기회로 판단**된다.

DL이앤씨 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

DL이앤씨 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

DL이앤씨 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,911	1,148	2,913	3,509	1,738	1,350	4,400	4,750	9,482	12,238	11,000
DL 이앤씨	1,115	819	2,553	2,559	1,527	1,050	3,700	4,050	7,047	10,327	8,600
DL 건설	796	329	360	950	211	300	700	700	2,435	1,911	2,400
수주잔고	30,837	30,121	30,362	30,178	35,395	34,419	36,583	38,720	30,178	38,720	39,902
DL 이앤씨	23,677	23,605	24,371	23,718	29,386	28,552	30,402	32,257	23,718	32,257	32,724
DL 건설	7,160	6,516	5,991	6,460	6,009	5,867	6,181	6,463	6,460	6,463	7,178
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,877	1,843	2,178	8,319	7,706	8,107
YoY	2.2%	5.1%	4.4%	4.5%	-4.4%	-9.3%	-4.0%	-10.7%	4.1%	-7.4%	5.2%
DL 이앤씨	1,296	1,400	1,351	1,816	1,347	1,444	1,465	1,779	5,862	6,035	6,453
YoY	-3.2%	1.7%	8.1%	11.1%	3.9%	3.2%	8.4%	-2.0%	4.7%	2.9%	6.9%
토목	199	223	227	270	193	208	199	238	918	837	855
건축/주택	673	715	638	905	574	615	596	735	2,932	2,520	2,702
플랜트	423	461	485	642	578	619	669	804	2,010	2,670	2,890
기타	1	1	1	-1	3	2	2	2	2	7	6
DL 건설	597	672	570	630	467	442	387	417	2,469	1,713	1,685
매출총이익	181	167	210	288	193	228	252	310	846	983	1,100
YoY	-6.2%	-12.5%	18.9%	30.2%	6.7%	36.1%	19.8%	7.9%	8.2%	16.1%	11.9%
DL 이앤씨	135	137	165	234	142	182	208	263	672	795	902
YoY	-16.5%	-9.8%	21.6%	27.2%	5.0%	32.7%	26.5%	12.2%	5.9%	18.4%	13.4%
토목	20	20	24	9	20	18	18	21	73	77	86
건축/주택	47	50	49	128	53	71	89	120	274	333	405
플랜트	68	67	91	98	67	93	100	121	324	381	408
DL 건설	41	30	45	52	51	46	43	48	167	187	198
매출총이익률	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.7%	12.1%	13.7%	14.2%	10.2%	12.8%	13.6%
DL 이앤씨	10.4%	9.8%	12.2%	12.9%	10.5%	12.6%	14.2%	14.8%	11.5%	13.2%	14.0%
토목	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.2%	8.5%	9.0%	9.0%	7.9%	9.1%	10.0%
건축/주택	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.3%	11.5%	15.0%	16.3%	9.3%	13.2%	15.0%
플랜트	16.0%	14.6%	18.8%	15.3%	11.6%	15.0%	15.0%	15.0%	16.1%	14.3%	14.1%
DL 건설	6.9%	4.4%	7.8%	8.2%	11.0%	10.3%	11.1%	11.4%	6.8%	10.9%	11.7%
판관비	120	135	127	193	112	121	108	138	575	479	497
판관비율	6.4%	6.5%	6.6%	7.9%	6.2%	6.4%	5.9%	6.3%	6.9%	6.2%	6.1%
영업이익	61	33	83	94.5	81	107	144	172	271	504	603
YoY	-32.4%	-54.8%	3.7%	7.2%	32.9%	229.6%	72.1%	82.3%	-17.9%	85.7%	19.7%
OPM	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	5.7%	7.8%	7.9%	3.3%	6.5%	7.4%
DL 이앤씨	45	39	72	93	59	90	120	146	249	415	496
OPM	3.4%	2.8%	5.4%	5.1%	4.4%	6.2%	8.2%	8.2%	4.3%	6.9%	7.7%
DL 건설	12	-7	10	0	22	17	23	27	15	89	107
OPM	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	4.7%	3.9%	6.0%	6.4%	0.6%	5.2%	6.3%
세전이익	44	56	57	197	43	124	171	158	354	496	644
당기순이익	26	41	45	117	30	90	124	115	229	359	467
지배주주순이익	26	41	55	70	85	81	113	104	192	383	441
YoY	-71.1%	35.8%	-14.3%	1883.9%	225.6%	100.4%	103.8%	49.1%	2.1%	99.6%	15.2%

자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치

DL이앤씨 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,706	8,107	8,529
매출원가	7,209	7,473	6,723	7,007	7,372
매출총이익	782	846	983	1,100	1,157
판관비	451	575	479	497	523
영업이익	331	271	504	603	635
EBITDA	418	356	534	623	652
영업외손익	-51	83	-8	41	58
이자수익	116	106	115	118	134
이자비용	49	54	44	43	42
외환관련이익	68	192	43	43	43
외환관련손실	76	63	37	37	37
종속 및 관계기업손익	24	-8	23	23	23
기타	-134	-90	-108	-63	-63
법인세차감전이익	280	354	496	644	693
법인세비용	78	125	137	177	190
계속사업순손익	202	229	359	467	502
당기순이익	202	229	359	467	502
지배주주순이익	188	229	383	441	474
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	6.6	4.1	-7.4	5.2	5.2
영업이익 증감율	-33.4	-18.1	86.0	19.6	5.3
EBITDA 증감율	-28.3	-14.8	50.0	16.7	4.7
지배주주순이익 증감율	-54.5	21.8	67.2	15.1	7.5
EPS 증감율	-54.5	22.2	66.9	15.2	7.5
매출총이익율(%)	9.8	10.2	12.8	13.6	13.6
영업이익률(%)	4.1	3.3	6.5	7.4	7.4
EBITDA Margin(%)	5.2	4.3	6.9	7.7	7.6
지배주주순이익률(%)	2.4	2.8	5.0	5.4	5.6

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	6,365	6,736	7,298
현금 및 현금성자산	2,004	1,864	2,167	2,339	2,826
단기금융자산	310	300	332	349	366
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,549	1,691	1,728
재고자산	938	921	1,032	1,060	1,067
기타유동자산	1,199	1,272	1,285	1,297	1,311
비유동자산	3,561	3,707	3,753	3,764	3,777
투자자산	1,358	1,404	1,453	1,471	1,489
유형자산	128	36	25	24	24
무형자산	33	29	21	15	11
기타비유동자산	2,042	2,238	2,254	2,254	2,253
자산총계	9,344	9,712	10,118	10,500	11,076
유동부채	3,749	3,855	4,098	4,241	4,471
매입채무 및 기타채무	1,555	1,821	1,877	2,020	2,249
단기금융부채	594	291	312	312	312
기타유동부채	1,600	1,743	1,909	1,909	1,910
비유동부채	827	1,012	1,016	1,016	1,016
장기금융부채	687	871	868	868	868
기타비유동부채	140	141	148	148	148
부채총계	4,575	4,867	5,114	5,257	5,486
지배지분	4,769	4,846	5,028	5,242	5,559
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
기타자본	-105	-16	-70	-140	-140
기타포괄손익누계액	-178	-274	-385	-496	-606
이익잉여금	990	1,076	1,423	1,818	2,246
비지배지분	0	0	-24	2	30
자본총계	4,769	4,846	5,004	5,244	5,589

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	740	595	850
당기순이익	202	229	359	467	502
비현금항목의 가감	434	411	253	278	272
유형자산감가상각비	78	76	23	14	13
무형자산감가상각비	10	9	8	6	4
지분법평가손익	-25	-8	0	0	0
기타	371	334	222	258	255
영업활동자산부채증감	-364	-375	192	-50	172
매출채권및기타채권의감소	-204	-408	100	-142	-37
재고자산의감소	-51	18	-111	-27	-8
매입채무및기타채무의증가	62	267	56	142	230
기타	-171	-252	147	-23	-13
기타현금흐름	-41	-77	-64	-100	-96
투자활동 현금흐름	201	-167	-218	-172	-172
유형자산의 취득	-12	-10	-12	-13	-13
유형자산의 처분	1	5	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-101	-47	-49	-18	-18
단기금융자산의감소(증가)	319	10	-33	-17	-17
기타	-2	-123	-124	-124	-124
재무활동 현금흐름	-189	-192	-113	-172	-112
차입금의 증가(감소)	-3	-84	29	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-73	-20	-54	-70	0
배당금지급	-44	-22	-23	-36	-46
기타	-69	-66	-65	-66	-66
기타현금흐름	8	31	-106	-79	-79
현금 및 현금성자산의 순증가	252	-140	302	173	487
기초현금 및 현금성자산	1,752	2,004	1,864	2,167	2,339
기말현금 및 현금성자산	2,004	1,864	2,167	2,339	2,826

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,377	5,348	8,925	10,277	11,050
BPS	111,110	112,902	117,143	122,134	129,531
CFPS	14,820	14,928	14,258	17,358	18,032
DPS	500	540	950	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	8.2	6.0	5.5	4.8	4.5
PER(최고)	8.9	8.3	6.7		
PER(최저)	6.6	5.3	3.4		
PBR	0.32	0.28	0.42	0.41	0.38
PBR(최고)	0.35	0.39	0.51		
PBR(최저)	0.26	0.25	0.26		
PSR	0.19	0.17	0.28	0.26	0.25
PCFR	2.4	2.2	3.5	2.9	2.7
EV/EBITDA	1.1	0.9	1.3	0.9	0.1
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	8.9	9.0	10.1	9.9	9.2
배당수익률(%,보통주,현금)	1.4	1.7	1.9	2.4	2.4
ROA	2.2	2.4	3.6	4.5	4.7
ROE	4.1	4.8	7.8	8.6	8.8
ROIC	13.0	11.7	23.0	29.7	32.8
매출채권회전율	6.5	5.6	4.8	5.0	5.0
재고자산회전율	8.9	8.9	7.9	7.8	8.0
부채비율	95.9	100.4	102.2	100.2	98.2
순차입금비율	-21.6	-20.7	-26.4	-28.8	-36.0
이자보상배율	6.8	5.0	11.4	14.1	15.2
총차입금	1,282	1,162	1,180	1,180	1,180
순차입금	-1,032	-1,002	-1,319	-1,508	-2,012
NOPLAT	418	356	534	623	652
FCF	-66	-95	569	395	637

자료: 키움증권 리서치

4) GS건설 2Q25 Preview: 주택은 좋았으나, 치명적인 신사업의 아픔

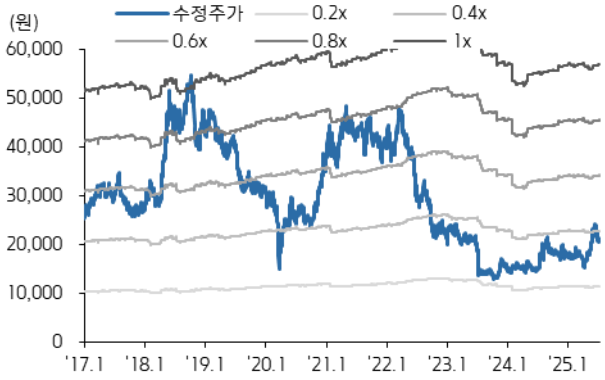
투자의견 BUY,
목표주가 27,000원

GS건설의 2분기 영업이익은 1,207억원(YoY +29%)으로 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. **신사업 부문에서 1) 예상대비 베트남 입주 세대수가 낮을 것으로 전망되고, 2) 엘리멘츠 유럽의 청산과 프로젝트 타절로 2분기 대규모 손실을 일시 반영할 것으로 전망**된다. 다만, 건축/주택 부문에서 1300억 수준의 도급 증액 효과가 반영되면서 시장 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다.

하반기 예정되어 있는 주택부문의 대규모 도급 증액은 부재하기 때문에 상반기 대비 건축/주택 부문의 매출총이익률은 하락할 것으로 전망된다. 다만, 하반기 플랜트와 신사업의 수익성 개선이 이를 일부 상쇄할 것으로 보인다. **플랜트 부문에선 주요 현장들의 실행예산이 나오면서 일시적으로 높은 매출총이익률이 나올 것으로 기대**되고, 실행예산이 모두 나올 시 한자리수 후반의 매출총이익률이 유지될 것으로 전망된다. 신사업도 베트남에서의 입주가 지속되고, 엘리멘츠 유럽 영향이 사라지면서 수익성이 개선될 것으로 판단된다.

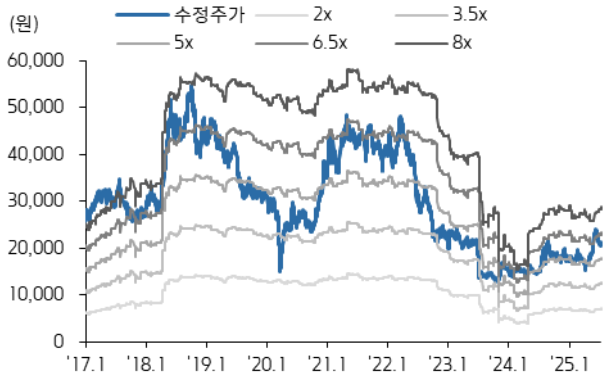
GS건설에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 27,000원을 유지한다. 상반기 대비 건축/주택 부문 수익성이 낮아질 것으로 보이나, 고원가 현장들의 준공에 따라 일회성 요인을 제거한 수익성은 증가할 것으로 전망된다. 또한 플랜트와 신사업에서의 수익성 개선 가시성은 높은 것으로 판단된다.

GS건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

GS건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

GS건설 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	3,302	5,045	4,614	6,949	4,655	3,200	3,450	3,650	19,910	14,955	13,100
수주잔고	54,570	57,702	56,728	59,953	63,536	63,506	64,064	64,717	59,953	64,717	65,507
매출액	3,071	3,297	3,109	3,387	3,063	3,253	2,915	3,022	12,864	12,253	12,412
YoY	-12.6%	-5.7%	0.0%	2.0%	-0.3%	-1.3%	-6.3%	-10.8%	-4.3%	-4.7%	1.3%
토목	263	259	313	319	346	346	314	336	1,154	1,341	1,460
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,170	1,837	1,855	9,511	7,872	7,453
플랜트	102	130	175	295	284	346	322	349	702	1,301	1,538
신사업/그린	287	350	361	393	395	367	419	458	1,392	1,638	1,859
기타	28	32	26	23	25	30	24	23	105	101	102
매출총이익	275	275	257	308	291	322	278	301	1,114	1,193	1,263
YoY	-20.5%	흑전	14.0%	흑전	5.9%	17.3%	8.4%	-2.1%	325.3%	7.1%	5.8%
토목	6	-33	33	-14	51	17	16	18	-7	103	84
건축/주택	207	277	177	223	191	293	165	176	884	825	736
플랜트	7	-27	9	24	7	12	32	31	12	83	136
신사업/그린	48	58	38	73	37	0	63	73	217	173	297
매출총이익률	9.0%	8.3%	8.2%	9.1%	9.5%	9.9%	9.5%	10.0%	8.7%	9.7%	10.2%
토목	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	5.0%	5.0%	5.5%	-0.6%	7.7%	5.8%
건축/주택	8.7%	10.9%	7.9%	9.5%	9.5%	13.5%	9.0%	9.5%	9.3%	10.5%	9.9%
플랜트	6.6%	-21.2%	5.1%	8.1%	2.4%	3.5%	10.0%	9.0%	1.8%	6.3%	8.9%
신사업/그린	16.6%	16.6%	10.5%	18.6%	9.4%	0.0%	15.0%	16.0%	15.6%	10.6%	16.0%
판관비	205	181	175	268	221	202	180	218	828	821	797
판관비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	7.2%	6.2%	6.2%	7.2%	6.4%	6.7%	6.4%
영업이익	70	94	82	37	70	121	98	83	283	373	466
YoY	-55.9%	흑전	36.7%	흑전	0.5%	28.6%	20.5%	121.9%	흑전	31.6%	25.0%
OPM	2.3%	2.8%	2.6%	1.1%	2.3%	3.7%	3.4%	2.7%	2.2%	3.0%	3.8%
세전이익	179	55	181	26	41	108	101	86	441	336	508
당기순이익	139	36	121	-31	12	79	73	62	265	226	368
지배주주순이익	135	27	119	-34	27	75	70	59	247	230	380
YoY	-2.0%	흑전	38276.5%	-89.5%	-80.1%	177.6%	-41.3%	흑전	흑전	-6.7%	65.2%

자료: GS건설, 키움증권 리서치

GS건설 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,253	12,412	12,572
매출원가	13,174	11,750	11,060	11,149	11,293
매출총이익	262	1,114	1,193	1,263	1,279
판관비	650	828	821	797	807
영업이익	-388	286	373	466	472
EBITDA	-195	495	651	744	751
영업외손익	-130	156	-37	42	52
이자수익	198	172	171	182	185
이자비용	306	315	284	278	271
외환관련이익	241	541	43	43	43
외환관련손실	233	368	73	73	73
종속 및 관계기업손익	40	-7	60	33	33
기타	-70	133	46	135	135
법인세차감전이익	-517	442	336	508	523
법인세비용	-98	178	109	140	144
계속사업순손익	-420	264	226	368	379
당기순이익	-420	264	226	368	379
지배주주순이익	-482	246	230	380	392
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	9.3	-4.3	-4.7	1.3	1.3
영업이익 증감율	-169.9	-173.7	30.4	24.9	1.3
EBITDA 증감율	-125.4	-353.8	31.5	14.3	0.9
지배주주순이익 증감율	-242.1	-151.0	-6.5	65.2	3.2
EPS 증감율	적전	흑전	-6.3	65.2	3.0
매출총이익율(%)	1.9	8.7	9.7	10.2	10.2
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.0	3.8	3.8
EBITDA Margin(%)	-1.5	3.8	5.3	6.0	6.0
지배주주순이익률(%)	-3.6	1.9	1.9	3.1	3.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	9,208	9,545	9,833
현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,397	2,622	2,747
단기금융자산	1,021	731	738	837	907
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,855	2,895	2,942
재고자산	1,339	1,280	1,311	1,267	1,293
기타유동자산	2,797	2,463	2,645	2,761	2,851
비유동자산	8,225	9,137	9,144	9,217	9,289
투자자산	2,503	3,032	3,101	3,138	3,175
유형자산	2,256	2,639	2,619	2,609	2,602
무형자산	961	1,064	1,135	1,180	1,223
기타비유동자산	2,505	2,402	2,289	2,290	2,289
자산총계	17,707	17,803	18,352	18,762	19,122
유동부채	8,796	9,032	8,287	8,351	8,379
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,557	2,621	2,649
단기금융부채	2,441	3,222	2,530	2,530	2,530
기타유동부채	3,513	3,001	3,200	3,200	3,200
비유동부채	4,026	3,684	4,780	4,780	4,780
장기금융부채	3,316	2,880	3,946	3,946	3,946
기타비유동부채	710	804	834	834	834
부채총계	12,822	12,716	13,067	13,132	13,160
지배지분	4,314	4,414	4,616	4,973	5,318
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
기타자본	-37	-98	-98	-98	-98
기타포괄손익누계액	-65	-106	-109	-106	-128
이익잉여금	3,046	3,266	3,471	3,826	4,192
비지배지분	571	673	669	657	645
자본총계	4,885	5,087	5,285	5,630	5,963

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	246	709	604
당기순이익	-420	264	226	368	379
비현금항목의 가감	1,103	608	473	513	509
유형자산감가상각비	167	181	245	242	240
무형자산감가상각비	26	28	33	36	39
지분법평가손익	-40	-138	-67	-40	-40
기타	950	537	262	275	270
영업활동자산부채증감	27	-367	-243	51	-65
매출채권및기타채권의감소	-288	303	-15	-39	-48
재고자산의감소	314	189	-31	45	-27
매입채무및기타채무의증가	-96	-93	-252	65	28
기타	97	-766	55	-20	-18
기타현금흐름	-240	-237	-210	-223	-219
투자활동 현금흐름	-763	-549	-171	-242	-214
유형자산의 취득	-476	-416	-225	-233	-233
유형자산의 처분	1	48	0	0	0
무형자산의 순취득	-28	-109	-104	-82	-82
투자자산의감소(증가)	-314	-529	-2	4	4
단기금융자산의감소(증가)	-47	290	-7	-99	-70
기타	101	167	167	168	167
재무활동 현금흐름	496	77	465	83	83
차입금의 증가(감소)	0	0	382	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-135	-32	-25	-25	-25
기타	631	109	108	108	108
기타현금흐름	18	43	-226	-325	-349
현금 및 현금성자산의 순증가	221	-162	314	225	125
기초현금 및 현금성자산	2,024	2,245	2,083	2,397	2,622
기말현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,397	2,622	2,747

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,631	2,869	2,689	4,443	4,578
BPS	50,413	51,578	53,933	58,110	62,140
CFPS	7,983	10,194	8,168	10,296	10,376
DPS	0	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-2.7	6.0	7.8	4.7	4.6
PER(최고)	-4.3	7.6	9.2		
PER(최저)	-2.2	4.8	5.6		
PBR	0.30	0.34	0.39	0.36	0.34
PBR(최고)	0.48	0.42	0.46		
PBR(최저)	0.25	0.27	0.28		
PSR	0.10	0.12	0.15	0.14	0.14
PCFR	1.9	1.7	2.6	2.0	2.0
EV/EBITDA	-22.3	11.0	8.9	7.3	7.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	9.6	11.3	6.9	6.7
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	1.7	1.4	1.4	1.4
ROA	-2.4	1.5	1.3	2.0	2.0
ROE	-10.5	5.6	5.1	7.9	7.6
ROIC	-12.8	6.2	5.9	7.4	7.4
매출채권회전율	4.5	4.3	4.3	4.3	4.3
재고자산회전율	9.5	9.8	9.5	9.6	9.8
부채비율	262.5	250.0	247.3	233.2	220.7
순차입금비율	51.0	64.6	63.2	53.6	47.3
이자보상배율	-1.3	0.9	1.3	1.7	1.7
총차입금	5,757	6,102	6,476	6,476	6,476
순차입금	2,491	3,288	3,341	3,018	2,823
NOPLAT	-195	495	651	744	751
FCF	-770	-386	-31	353	241

자료: 키움증권 리서치

5) 대우건설 2Q25 Preview: 해외 수주 공백 해결 중

투자의견 BUY,
목표주가 5,000원

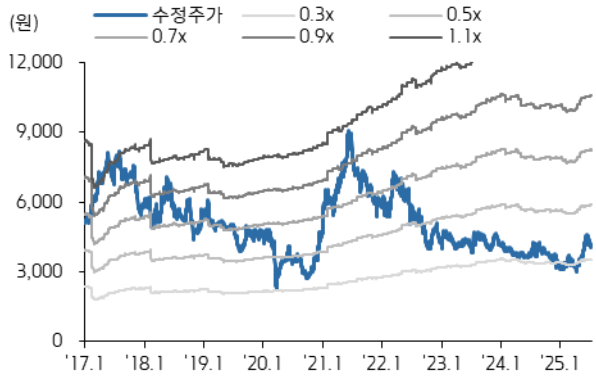
대우건설의 2분기 영업이익은 985억원(YoY -6%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 2분기 분양은 5,570세대로 1분기와 마찬가지로 일부 분양물량이 지연되었다. 다만 이는 6월 대선에 따른 영향으로 해석되고, 지연된 분양은 3분기 이월되면서 분양 계획엔 차질이 없을 것으로 전망된다. **4Q24, 1Q25에 발생했던 건축부문의 일회성 이익은 이번 분기 발생하지 않을 것으로 전망**된다.

대우건설의 주가를 눌러왔던 주요 요인 중 하나인 해외 수주, 공사 지연이 해결되고 있다 판단된다. 2분기 한수원이 체코 원전 계약을 체결하면서 대우건설의 체코원전 시공 계약도 가시성이 높아졌다고 할 수 있으며, 추가로 대우건설은 2분기 투르크메니스탄 미네랄 비료 공장(1조) 수주를 받았다. 또한, 하반기 모잠비크 LNG에 대한 공사 재개가 예정되어 있는 만큼 **해외 플랜트 매출은 내년 상승할 것으로 전망**된다.

하반기에도 그동안 지연되었던 이라크 알포 해군기지(1.8조), 이라크 공군기지(1조) 등의 수주가 기대된다. 이외에도 나이지리아 신규 공장, 쿠웨이트 원유/가스 정제설비 등 수주가 남아있기 때문에 이들 수주 중 일부의 가시성이 높아질 경우 대우건설의 해외 수주에 대한 우려는 없어질 것으로 판단된다.

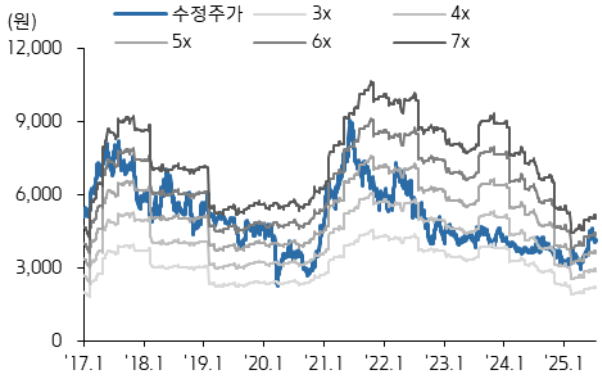
대우건설에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 5,000원으로 상향한다. 해외 수주 공백이 점차 해결되고 내년도 플랜트 매출액이 반등할 수 있을 것으로 전망된다. 하반기 추가적인 수주 가시성이 확보된다면 주가는 추가적인 상승세를 보일 것으로 전망된다.

대우건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

대우건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

대우건설 목표주가 산정표

항목 (배, 원)	목표주가 산정	설명
① 대우건설 ROE	6.50	키움증권 참조기간 ROE 예상치
② 대우건설 목표 PBR	0.43	'16 년~ 이후 건설사 평균 ROE, 평균 PBR 추이 반영
③ 참조기간 BPS	11,621	키움증권 참조기간 BPS 추정
④ 목표주가	5,000	②*③(십의 자리수 반올림)
현재주가	4,130	25 년 1 월 23 일 종가
상승여력	21%	

자료: 대우건설, 키움증권 리서치

대우건설 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	2,489	1,911	2,971	2,541	2,824	2,693	5,149	3,592	9,913	14,257	12,557
수주잔고	45,657	44,989	44,778	44,440	45,013	45,518	48,664	50,152	44,440	50,152	53,836
매출액	2,487	2,822	2,548	2,647	2,077	2,187	2,003	2,105	10,504	8,371	8,872
YoY	-4.6%	-13.8%	-14.8%	-4.7%	-16.5%	-22.5%	-21.4%	-20.5%	-9.8%	-20.3%	6.0%
토목	548	541	516	566	415	417	414	426	2,170	1,672	1,704
건축	1,598	1,878	1,643	1,723	1,382	1,426	1,261	1,323	6,842	5,392	5,605
플랜트	272	296	289	281	227	241	245	253	1,139	967	1,103
기타	70	107	99	78	53	103	82	102	353	340	461
매출총이익	215	276	169	268	251	223	206	225	928	905	977
YoY	-25.1%	-17.3%	-42.8%	-9.5%	16.7%	-19.0%	22.0%	-16.0%	-23.5%	-2.4%	7.9%
토목	60	18	-12	-49	36	31	31	32	16	130	128
건축	105	135	87	217	150	114	103	112	544	480	504
플랜트	48	66	48	80	51	48	48	49	242	197	204
매출총이익률	8.6%	9.8%	6.6%	10.1%	12.1%	10.2%	10.3%	10.7%	8.8%	10.8%	11.0%
토목	10.9%	3.3%	-2.4%	-8.6%	8.7%	7.5%	7.5%	7.5%	0.7%	7.8%	7.5%
건축	6.6%	7.2%	5.3%	12.6%	10.8%	8.0%	8.2%	8.5%	7.9%	8.9%	9.0%
플랜트	17.7%	22.3%	16.4%	28.4%	22.6%	20.0%	19.5%	19.5%	21.2%	20.4%	18.5%
판관비	100	171	107	147	99	125	114	129	524	468	476
판관비율	4.0%	6.1%	4.2%	5.5%	4.8%	5.7%	5.7%	6.1%	5.0%	5.6%	5.4%
영업이익	115	105	62	121	151	98	92	96	403	438	501
YoY	-35.0%	-51.9%	-67.2%	55.4%	31.8%	-6.0%	47.7%	-20.9%	-39.2%	8.6%	14.5%
OPM	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%	7.3%	4.5%	4.6%	4.6%	3.8%	5.2%	5.6%
세전이익	136	135	59	28	96	103	96	100	359	395	463
당기순이익	92	97	40	15	58	74	70	73	243	275	336
지배주주순이익	88	95	38	13	56	72	68	70	234	266	326
YoY	-9.0%	-52.5%	-64.9%	-87.8%	-36.7%	-23.8%	77.6%	442.9%	-54.3%	13.7%	22.6%

자료: 대우건설, 키움증권 리서치

대우건설 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,648	10,504	8,371	8,872	9,138
매출원가	10,436	9,576	7,466	7,896	8,132
매출총이익	1,212	928	905	977	1,006
판관비	549	524	468	476	490
영업이익	663	403	438	501	516
EBITDA	790	526	566	593	590
영업외손익	82	-45	-43	-38	-40
이자수익	136	104	125	168	161
이자비용	150	160	175	171	166
외환관련이익	508	481	20	20	20
외환관련손실	324	347	27	27	27
종속 및 관계기업손익	-9	0	0	0	0
기타	-79	-123	14	-28	-28
법인세차감전이익	745	358	395	463	476
법인세비용	223	116	120	127	131
계속사업순손익	521	243	275	336	345
당기순이익	521	243	275	336	345
지배주주순이익	512	234	266	326	334
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.8	-9.8	-20.3	6.0	3.0
영업이익 증감율	-12.8	-39.2	8.7	14.4	3.0
EBITDA 증감율	-9.7	-33.4	7.6	4.8	-0.5
지배주주순이익 증감율	1.6	-54.3	13.7	22.6	2.5
EPS 증감율	1.5	-54.3	13.7	22.6	2.3
매출총이익율(%)	10.4	8.8	10.8	11.0	11.0
영업이익률(%)	5.7	3.8	5.2	5.6	5.6
EBITDA Margin(%)	6.8	5.0	6.8	6.7	6.5
지배주주순이익률(%)	4.4	2.2	3.2	3.7	3.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,021	9,589	10,164	10,430	10,698
현금 및 현금성자산	982	1,162	1,234	2,024	1,810
단기금융자산	743	918	1,069	1,199	1,407
매출채권 및 기타채권	3,703	4,683	4,732	4,374	4,582
재고자산	1,684	1,945	2,190	1,926	2,022
기타유동자산	1,652	1,799	2,008	2,106	2,284
비유동자산	3,222	3,070	2,964	2,933	2,920
투자자산	1,067	876	923	923	923
유형자산	384	380	314	284	272
무형자산	66	63	62	61	60
기타비유동자산	1,705	1,751	1,665	1,665	1,665
자산총계	11,243	12,658	13,128	13,363	13,617
유동부채	5,033	4,544	4,584	4,514	4,449
매입채무 및 기타채무	2,944	2,664	2,576	2,507	2,442
단기금융부채	1,493	1,313	1,324	1,324	1,324
기타유동부채	596	567	684	683	683
비유동부채	2,148	3,780	3,958	3,958	3,958
장기금융부채	1,274	2,767	2,882	2,882	2,882
기타비유동부채	874	1,013	1,076	1,076	1,076
부채총계	7,181	8,324	8,541	8,472	8,407
지배지분	4,046	4,291	4,535	4,830	5,138
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	562	562	562	562
기타자본	-99	-99	-99	-99	-99
기타포괄손익누계액	-446	-433	-455	-486	-512
이익잉여금	1,963	2,183	2,449	2,775	3,109
비지배지분	16	43	52	61	73
자본총계	4,062	4,334	4,587	4,892	5,210

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-833	-1,284	361	1,230	300
당기순이익	521	243	275	336	345
비현금항목의 가감	525	461	509	433	421
유형자산감가상각비	119	114	120	84	66
무형자산감가상각비	9	8	8	8	8
지분법평가손익	-12	-182	0	0	0
기타	409	521	381	341	347
영업활동자산부채증감	-1,801	-1,873	-260	583	-337
매출채권및기타채권의감소	-757	-884	-49	358	-208
재고자산의감소	340	-119	-244	263	-96
매입채무및기타채무의증가	-593	-193	-88	-70	-65
기타	-791	-677	121	32	32
기타현금흐름	-78	-115	-163	-122	-129
투자활동 현금흐름	26	104	-130	-61	-140
유형자산의 취득	-70	-38	-54	-54	-54
유형자산의 처분	3	2	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-6	-7	-7	-7
투자자산의감소(증가)	-183	191	-47	0	0
단기금융자산의감소(증가)	171	-175	-152	-130	-208
기타	109	130	130	130	129
재무활동 현금흐름	168	1,170	70	-54	-54
차입금의 증가(감소)	231	1,224	124	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-63	-54	-54	-54	-54
기타현금흐름	198	190	-229	-325	-320
현금 및 현금성자산의 순증가	-441	180	72	790	-214
기초현금 및 현금성자산	1,423	982	1,162	1,234	2,024
기말현금 및 현금성자산	982	1,162	1,234	2,024	1,810

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,231	563	640	785	803
BPS	9,735	10,325	10,912	11,621	12,362
CFPS	2,517	1,695	1,886	1,850	1,843
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	3.4	5.5	6.5	5.3	5.2
PER(최고)	4.0	8.8	7.5		
PER(최저)	3.1	5.5	4.6		
PBR	0.43	0.30	0.38	0.36	0.34
PBR(최고)	0.51	0.48	0.44		
PBR(최저)	0.39	0.30	0.27		
PSR	0.15	0.12	0.21	0.19	0.19
PCFR	1.6	1.8	2.2	2.2	2.3
EV/EBITDA	3.5	6.3	6.5	4.7	4.7
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	4.7	2.0	2.1	2.5	2.6
ROE	13.2	5.6	6.0	7.0	6.7
ROIC	13.2	6.3	5.5	6.8	7.2
매출채권회전율	3.6	2.5	1.8	1.9	2.0
재고자산회전율	6.5	5.8	4.0	4.3	4.6
부채비율	176.8	192.1	186.2	173.2	161.3
순차입금비율	25.7	46.2	41.5	20.1	19.0
이자보상배율	4.4	2.5	2.5	2.9	3.1
총차입금	2,767	4,081	4,206	4,206	4,206
순차입금	1,042	2,002	1,903	984	989
NOPLAT	790	526	566	593	590
FCF	-1,299	-1,497	115	978	50

자료: 키움증권 리서치

6) HDC현대산업개발 2Q25 Preview: 바뀌지 않은 성장 스토리

투자의견 BUY,
목표주가 34,0000원

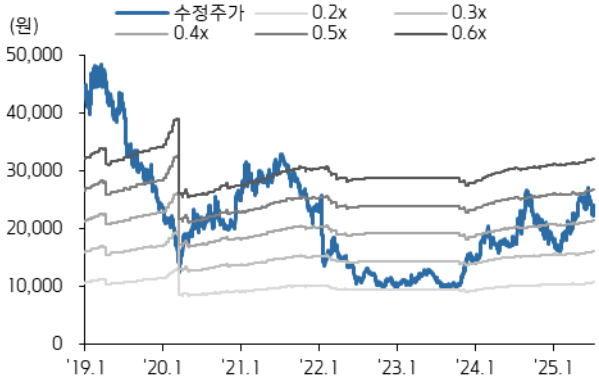
HDC현대산업개발의 2분기 영업이익은 735억원(YoY +37%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망된다. 기존 예상되었던 수원 IPC의 인도 매출이 입주가 지연됨에 따라 3분기, 4분기에 반영될 것으로 전망된다. 또한, 1분기 서울원 매출이 소급 적용된 부분이 있기 때문에 계절성을 고려해도 자체 주택 매출의 하락은 불가피할 것으로 전망된다.

그러나 **3분기 수원 IPC의 인도 매출이 들어올 경우 높은 매출액이 단기적으로 크게 상승할 것으로 기대**된다. 수원 IPC 인도 매출로 인해 자체주택의 매출총이익률은 하락할 것으로 전망되나, 절대치는 QoQ, YoY 모두 크게 증가할 것으로 전망된다. 특히, **서울원 아이파크의 진행률이 아직 낮은 만큼 점차 매출 비중이 증가하면서 자체주택 수익성은 추가 개선이 가능할 것으로 전망**된다.

외주주택에선 성성5지구, 씨티오씨엘, 등의 하반기 매출 기여가 증가할 것으로 예상되는 가운데, 올해 천안 아이파크 시티, 파주 메디컬 클러스터를 착공하며 **내년부턴 본격적인 매출 증가세를 보일 것으로 전망**된다.

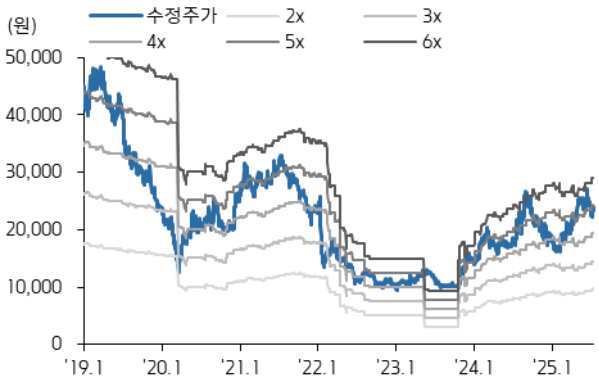
HDC현대산업개발에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 34,000원을 유지한다. 올해는 높은 자체주택 매출총이익률이 유지되는 가운데 자체주택 매출 비중이 상승함에 따라 전사 수익성은 높은 수준을 기록할 것으로 판단된다. **행정처분, 대출규제 등의 이슈로 주가는 하락했으나, 내년도 성장을 고려 시 매수 기회로 판단**된다.

HDC현대산업개발 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

HDC현대산업개발 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

HDC현대산업개 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,721	-26	1,303	1,978	1,089	1,600	1,400	1,400	4,975	5,489	5,300
자체주택	230	13	309	45	0	100	400	400	598	900	900
외주주택	85	-48	851	1,630	1,052	1,300	800	800	2,518	3,952	3,600
토목/SOC	143	8	19	-82	36	100	100	100	88	336	400
일반건축	1,263	0	124	384	0	100	100	100	1,771	300	400
수주잔고	31,235	30,137	30,405	31,314	31,567	32,198	32,580	32,966	31,314	32,966	33,237
자체주택	10,610	9,432	9,680	9,541	9,331	9,216	9,291	9,441	9,541	9,441	9,382
외주주택	15,486	15,920	16,161	17,131	17,693	18,353	18,564	18,712	17,131	18,712	18,950
토목/SOC	1,782	1,644	1,576	1,414	1,365	1,403	1,439	1,474	1,414	1,474	1,507
일반건축	3,356	3,141	2,989	3,229	3,177	3,227	3,285	3,340	3,229	3,340	3,397
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,055	1,093	1,103	4,256	4,157	4,545
YoY	-11.1%	16.4%	5.4%	-2.1%	-5.2%	-3.0%	0.4%	-1.9%	1.6%	-2.3%	9.3%
자체주택	74	53	88	186	227	215	325	250	401	1,018	1,094
외주주택	509	670	610	667	504	640	588	653	2,456	2,386	2,692
토목/SOC	76	83	73	76	62	62	64	65	308	253	275
일반건축	223	216	252	145	51	50	41	45	836	188	178
해외/기타	72	66	66	51	62	87	75	90	256	313	306
매출총이익	82	113	98	109	107	133	157	145	402	542	700
YoY	-9.0%	92.9%	-6.8%	-14.0%	29.3%	18.2%	60.6%	33.3%	5.6%	34.9%	29.1%
자체주택	22	9	13	54	73	69	94	74	98	310	350
외주주택	45	80	68	44	34	45	43	49	237	171	269
토목/SOC	13	18	12	7	9	9	10	10	50	37	41
일반건축	-4	3	-3	2	-17	1	1	1	-2	-15	5
매출총이익률	8.7%	10.5%	9.1%	9.8%	11.9%	12.7%	14.3%	13.2%	9.4%	13.0%	15.4%
자체주택	29.3%	17.0%	14.7%	29.0%	32.1%	32.0%	28.9%	29.5%	24.4%	30.4%	32.0%
외주주택	8.9%	12.0%	11.1%	6.6%	6.7%	7.0%	7.3%	7.5%	9.7%	7.1%	10.0%
토목/SOC	17.3%	21.6%	16.4%	9.3%	13.9%	15.0%	15.0%	15.0%	16.3%	14.7%	15.0%
일반건축	-1.9%	1.6%	-1.0%	1.2%	-34.1%	1.0%	1.5%	2.0%	-0.2%	-8.2%	2.8%
판관비	41	59	50	62	57	60	54	59	213	230	233
판관비율	4.3%	5.5%	4.6%	5.5%	6.3%	5.7%	5.0%	5.4%	5.0%	5.5%	5.1%
영업이익	42	54	47	42	54	73	103	86	185	316	467
YoY	-17.0%	839.0%	-23.5%	-46.1%	29.8%	36.5%	116.2%	106.3%	-5.5%	71.3%	47.8%
OPM	4.4%	5.0%	4.4%	3.7%	6.0%	7.0%	9.4%	7.8%	4.3%	7.6%	10.3%
세전이익	45	63	48	44	58	91	105	80	200	333	492
당기순이익	30	47	33	45	54	66	76	58	156	254	356
지배주주순이익	30	47	33	45	54	66	76	58	156	254	356
YoY	-24.9%	213.0%	-47.4%	-18.2%	77.8%	39.0%	132.4%	28.1%	-10.0%	63.1%	40.4%

자료: 대우건설, 키움증권 리서치

HDC현대산업개발 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,157.0	4,545.3	4,969.9
매출원가	3,810.1	3,854.2	3,614.8	3,845.3	4,204.6
매출총이익	380.7	402.0	542.2	699.9	765.3
판관비	185.4	217.4	226.0	232.7	254.4
영업이익	195.3	184.6	316.2	467.3	510.9
EBITDA	255.1	242.7	371.0	518.8	551.4
영업외손익	41.7	15.7	17.0	24.3	25.6
이자수익	94.7	81.9	93.7	99.8	96.3
이자비용	45.5	55.4	43.3	38.4	33.5
외환관련이익	2.3	2.9	2.1	2.1	2.1
외환관련손실	1.1	8.5	1.7	1.7	1.7
종속 및 관계기업손익	0.5	0.3	-2.5	-1.1	-1.1
기타	-9.2	-5.5	-31.3	-36.4	-36.5
법인세차감전이익	237.0	200.3	333.2	491.5	536.6
법인세비용	64.1	44.6	79.3	135.2	147.6
계속사업순손익	172.9	155.7	253.9	356.4	389.0
당기순이익	172.9	155.7	253.9	356.4	389.0
지배주주순이익	173.1	155.7	253.9	356.4	389.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	27.1	1.6	-2.3	9.3	9.3
영업이익 증감율	67.8	-5.5	71.3	47.8	9.3
EBITDA 증감율	57.0	-4.9	52.9	39.8	6.3
지배주주순이익 증감율	243.7	-10.1	63.1	40.4	9.1
EPS 증감율	243.6	-10.0	63.1	40.4	9.2
매출총이익율(%)	9.1	9.4	13.0	15.4	15.4
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.6	10.3	10.3
EBITDA Margin(%)	6.1	5.7	8.9	11.4	11.1
지배주주순이익률(%)	4.1	3.7	6.1	7.8	7.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	4,987.3	5,380.4	5,571.6	5,954.4	6,397.7
현금 및 현금성자산	558.2	824.5	1,106.5	1,261.3	1,251.9
단기금융자산	474.6	494.6	504.5	514.6	524.9
매출채권 및 기타채권	1,935.1	1,748.7	1,650.9	1,832.9	2,006.6
재고자산	1,507.4	1,854.3	1,846.8	1,878.1	2,142.2
기타유동자산	512.0	458.3	462.9	467.5	472.1
비유동자산	2,029.0	2,081.5	2,115.9	2,059.8	1,978.4
투자자산	593.2	816.0	273.5	271.7	268.6
유형자산	484.1	485.1	494.4	442.1	365.6
무형자산	11.4	11.8	9.0	6.8	5.1
기타비유동자산	940.3	768.6	1,339.0	1,339.2	1,339.1
자산총계	7,016.3	7,461.9	7,687.6	8,014.2	8,376.2
유동부채	3,147.6	3,510.0	3,581.7	3,610.2	3,641.4
매입채무 및 기타채무	1,117.2	1,320.0	1,341.2	1,369.7	1,400.9
단기금융부채	1,626.8	1,792.5	1,895.7	1,895.7	1,895.7
기타유동부채	403.6	397.5	344.8	344.8	344.8
비유동부채	860.7	837.3	789.2	789.2	789.2
장기금융부채	561.9	587.4	549.5	549.5	549.5
기타비유동부채	298.8	249.9	239.7	239.7	239.7
부채총계	4,008.3	4,347.3	4,370.9	4,399.4	4,430.6
지배지분	3,008.0	3,114.6	3,316.7	3,614.8	3,945.5
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,603.1	1,605.8	1,605.8	1,605.8	1,605.8
기타자본	-20.7	-20.7	-20.7	-20.7	-20.7
기타포괄손익누계액	-1.2	0.7	-6.2	-13.1	-20.0
이익잉여금	1,097.3	1,199.2	1,408.2	1,713.3	2,050.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,008.0	3,114.6	3,316.7	3,614.8	3,945.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	640.2	314.4	542.0	384.9	191.1
당기순이익	0.0	0.0	253.9	356.4	389.0
비현금항목의 가감	253.3	214.7	57.3	97.6	97.5
유형자산감가상각비	57.1	55.3	51.9	49.4	38.8
무형자산감가상각비	2.7	2.8	2.9	2.2	1.7
지분법평가손익	-0.5	-0.3	2.5	1.1	1.1
기타	194.0	156.9	0.0	44.9	55.9
영업활동자산부채증감	221.9	12.8	59.0	-195.9	-411.3
매출채권및기타채권의감소	-361.8	82.6	97.8	-182.0	-173.7
재고자산의감소	77.7	-210.8	7.5	-31.3	-264.1
매입채무및기타채무의증가	-130.4	204.9	21.2	28.5	31.2
기타	636.4	-63.9	-67.5	-11.1	-4.7
기타현금흐름	165.0	86.9	171.8	126.8	115.9
투자활동 현금흐름	-143.1	-97.8	651.2	175.6	211.8
유형자산의 취득	-65.0	-34.4	-61.2	2.9	37.8
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.2	-3.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	22.8	-222.5	540.0	0.6	2.0
단기금융자산의감소(증가)	984.0	-20.0	-9.9	-10.1	-10.3
기타	-1,083.7	182.2	182.3	182.2	182.3
재무활동 현금흐름	-504.4	46.9	-12.4	-78.7	-85.1
차입금의 증가(감소)	-404.4	125.6	66.4	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-39.5	-44.9	-44.9	-44.9	-51.3
기타	-40.5	-33.8	-33.9	-33.8	-33.8
기타현금흐름	1.3	2.8	-898.8	-327.1	-327.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-6.1	266.3	282.0	154.7	-9.4
기초현금 및 현금성자산	564.3	558.2	824.5	1,106.5	1,261.3
기말현금 및 현금성자산	558.2	824.5	1,106.5	1,261.3	1,251.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	3,852	5,407	5,903
BPS	45,640	47,257	50,323	54,846	59,865
CFPS	6,467	5,620	4,722	6,888	7,382
DPS	700	700	700	800	800
주가배수(배)					
PER	5.6	7.6	6.1	4.3	4.0
PER(최고)	6.1	11.9	7.2		
PER(최저)	3.5	5.9	4.1		
PBR	0.32	0.38	0.46	0.43	0.39
PBR(최고)	0.35	0.60	0.55		
PBR(최저)	0.20	0.29	0.32		
PSR	0.23	0.28	0.37	0.34	0.31
PCFR	2.3	3.2	4.9	3.4	3.2
EV/EBITDA	8.3	9.3	6.4	4.3	4.0
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	26.0	28.8	17.7	14.4	13.2
배당수익률(%,보통주,현금)	4.8	3.9	3.0	3.4	3.4
ROA	2.4	2.2	3.4	4.5	4.7
ROE	5.9	5.1	7.9	10.3	10.3
ROIC	4.9	4.8	7.9	9.4	9.7
매출채권회전율	2.5	2.3	2.4	2.6	2.6
재고자산회전율	2.7	2.5	2.2	2.4	2.5
부채비율	133.3	139.6	131.8	121.7	112.3
순차입금비율	38.4	34.1	25.2	18.5	16.9
이자보상배율	4.3	3.3	7.3	12.2	15.2
총차입금	2,188.6	2,379.9	2,445.2	2,445.2	2,445.2
순차입금	1,155.8	1,060.8	834.2	669.4	668.5
NOPLAT	255.1	242.7	371.0	518.8	551.4
FCF	359.4	185.7	309.8	197.3	37.4

자료: 키움증권 리서치

투자의견변동내역(2개년)

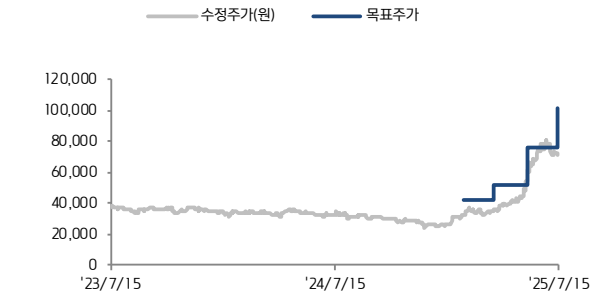
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
현대건설(000720)	2025-02-11	Buy(Initiate)	42,000원	6개월	-18.22	-11.90
	2025-03-31	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-29.94	-26.54
	2025-04-14	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-26.91	-20.87
	2025-04-30	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-20.52	11.92
	2025-05-27	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-7.37	4.08
	2025-07-15	Buy(Maintain)	102,000원	6개월		
DL이앤씨(375500)	2025-02-11	Buy(Initiate)	54,000원	6개월	-23.63	-15.93
	2025-04-14	Buy(IMaintain)	54,000원	6개월	-23.34	-15.93
	2025-05-09	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월	-25.59	-19.84
	2025-05-27	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월	-21.77	-9.18
	2025-07-15	Buy(IMaintain)	61,000원	6개월		
GS건설(006360)	2025-02-11	Buy(Initiate)	27,000원	6개월	-34.64	-27.56
	2025-04-14	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-26.51	-21.83
	2025-04-30	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-24.93	-20.65
	2025-05-09	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-28.86	-22.41
	2025-05-27	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-20.52	-10.56
	2025-07-15	Buy(Maintain)	27,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
대우건설(047040)	2025-02-11	Buy(Initiate)	4,600원	6개월	-26.44	-19.02
	2025-04-14	Buy(Maintain)	4,600원	6개월	-26.74	-19.02
	2025-04-30	Buy(Maintain)	4,600원	6개월	-20.73	0.22
	2025-07-15	Buy(Maintain)	5,000원	6개월		
삼성E&A(028050)	2025-02-11	Buy(Initiate)	30,000원	6개월	-37.15	-31.33
	2025-04-14	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-36.97	-31.33
	2025-04-25	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-33.77	-21.50
	2025-06-24	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-33.53	-31.62
	2025-07-04	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-31.43	-26.47
	2025-07-15	Buy(Maintain)	34,000원	6개월		
HDC현대산업개발(294870)	2025-05-27	Buy(Initiate)	34,000원	6개월	-28.94	-20.29
	2025-07-15	Buy(Maintain)	34,000원	6개월		

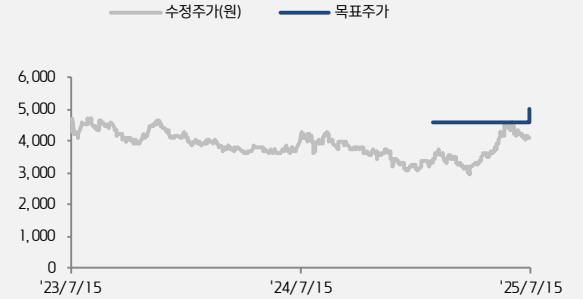
*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

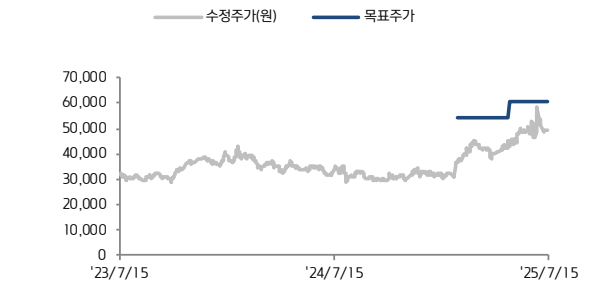
현대건설(000720)



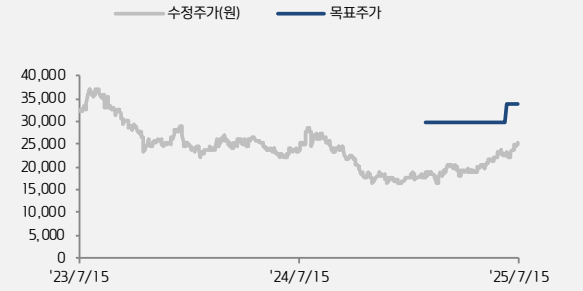
대우건설(047040)



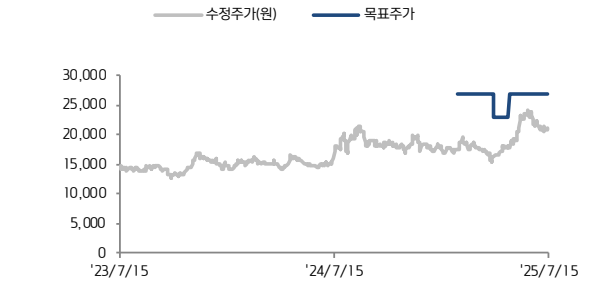
DL이앤씨(375500)



삼성E&A(028050)



GS건설(006360)



HDC현대산업개발

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%