



Overweight

Top Picks 및 관심종목

GS건설(006360)

TP 24,000원 | CP 19,020원



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 허민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 15일 | 산업분석_Update

건설

4Q25 건설사 프리뷰

4Q25 실적 전망: 시장기대치 부합 혹은 하회

5개 건설사(삼성E&A, 현대건설, GS건설, 대우건설, DL이앤씨) 4Q25 실적은 시장기대치에 부합(삼성E&A, 현대건설, 대우건설)하거나 하회(GS건설, DL이앤씨)할 것으로 전망한다. GS건설은 국내 주택에서의 비용 반영을 전망하여 주택마진 추정치를 하향했으며, DL이앤씨는 주택 민참사업 증액이 2026년으로 이연된 것을 반영했다. 국내 플랜트현장에서의 비용 반영도 예상되지만, 이는 이미 3분기 실적발표 때 가이던스를 하향하면서 밝힌 사항이다. 수주에서는 해외수주는 없었으며, 대부분 국내 수주, 특히 주택이 많았다. 가이던스를 달성 혹은 상회하는 건설사의 대부분의 경우 국내 도시정비에서의 수주가 큰 기여를 했다. 삼성E&A의 경우 연말까지 수주가 안나오면서 가이던스를 하회할 것으로 보인다. 주택 분양에서는 가이던스 부합한 건설사(대우건설, DL이앤씨)와 하회한 건설사(현대건설, GS건설)로 나뉘었다. 일부 현장들이 2026년으로 일정이 변경된 결과다.

2026년 가이던스 전망: 매출액 감소, 영업이익 증가, 기대가 안되는 분양세대수

건설사의 올해 가이던스는 매출액 감소(현대건설, GS건설, DL이앤씨), 영업이익 증가(모든 건설사)이며, 분양세대수는 25년 실적대비 대부분 증가이나 그 폭이 크지 않다. 매출액의 경우 주택 착공 및 분양 부진 및 도시정비를 제외한 수주의 부진으로 대부분 감소로 전망한다. 현대건설은 현대엔지니어링의 매출액 감소, GS건설은 주택 분양 부진, DL이앤씨는 플랜트 수주 부재에 따른 매출액 감소 영향이 크다. 반면 대우건설은 2025년에 1.9만세대를 분양하고 그 중 자체사업을 3,300세대를 하면서 주택 매출액 증가를 전망한다. 영업이익은 대부분 증가로 보는데, 그 배경에는 원가율 높은 현장 준공에 따른 마진 개선(플랜트, 주택)이 있다. 분양세대수는 25년 실적에 비해 증가할 것으로 보이지만, 2025년 가이던스로 제시했던 수준에서 크게 증가하지 못할 것으로 본다. 2023~2024년 관리처분 및 이주가 시작된 도시정비 현장이 적었던 영향과 최근 민간도급 수주 부재 때문이다. 전반적으로 2026년에도 민간도급에서의 수주보다는 도시정비와 LH민참사업에 집중할 것으로 보인다.

건설업 투자의견: 1월 단기 추천종목 없음

4Q25 실적에서 시장 기대치를 상회할 가능성은 적다고 판단하며, 가이던스 제시 이후 2026년~2027년 추정치가 상향될 가능성도 낮게 본다. 따라서 실적발표의 내용으로 매수를 추천할 종목은 없다. GS건설을 건설 내 TOP PICK을 유지하지만, 매수시점은 2분기로 제시한다.

도표 1. 4Q25 프리뷰 정리

(단위: 억원, %)

기업명	OP 추정/컨센	프리뷰 총평	내용
삼성 E&A	컨센 부합 1,916/2,099	수주 부진	GPM 추정: 화공 11.0%, 비화공 13.0% 4Q25 수주 추정: 2.1 조원(누적 6.2 조원) 26년 가이던스 전망: 2025년 가이던스보다 다소 높을 것 파이프라인: 멕시코 멕시코놀(\$20억), 중동 석화(\$25억달러)
현대건설	컨센 부합 1,043/984	주택착공 부진 및 하향 현대 ENG 수주 부진	25년 착공: 11,161 세대(가이던스 1.3만세대) 25년 수주추정: 31.4조원(가이던스 31.1조원) > 별도추정 25조원(가이던스 17.5조원), 건축주택 17.9조원 원전: 1Q26 SMR(35억달러), 2H26 불가리아(70억달러), 미국 페르미(2H26) > 2028년부터 매출액 인식 예정(연간 약 2조원 추정) 26년 가이던스 전망: 매출액 감소, 영업이익 증가(+16% 추정) > 26년 착공: 1.5만세대(2.2만세대에서 하향) > 매출액 감소 배경: 현대 ENG 매출액 감소 > 이익증가 배경: 주택 마진 개선
GS 건설	컨센 하회 678/1,122	국내 현장 부진	GPM 추정: 건축주택 7.0%, 인프라 7.0%, 플랜트 8.0%, 신사업 15.0% 분양: 누적 8,858세대(가이던스 1.6만→1.2만) 26년 분양 가이던스 전망: 1.4만
대우건설	컨센 부합 991/1,024	특이사항 없음	분양: 누적 18,800세대(가이던스 1.6만→1.9만) > 자체사업 3,300세대 해외수주: 체코, 이라크는 2026년으로 수주로 연기
DL이앤씨	컨센 하회 513/653	예고된 비용반영	GPM 추정: 주택 15.0%, 토목 10.0%, 플랜트 4.0%, DL 건설 11.9% > 플랜트 국내 현장 비용 반영 + 주택 민참사업 증액 26년으로 이연 착공: 누적 DLENC 0.8만세대, DL 건설 0.4만세대, 가이던스 부합 26년 가이던스 전망: 매출액 감소, 영업이익 증가, 착공 증가 > 주택 수주: 도시정비와 공공에 집중

자료: 각 사, 하나증권 추정

1) 삼성E&A

도표 1. 삼성E&A 연결실적 추정

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,847	26,863	23,170	25,786	20,980	21,780	19,956	28,365	99,666	91,081	90,905	108,797
YoY	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-8.8%	-12.0%	-18.9%	-13.9%	10.0%	-6.2%	-8.6%	-0.2%	19.7%
1. 화공	9,415	12,300	11,090	13,173	11,230	13,617	14,291	17,652	45,978	56,790	48,072	48,349
YoY	-12.4%	-5.2%	-7.0%	26.4%	19.3%	10.7%	28.9%	34.0%	-0.2%	23.5%	-15.4%	0.6%
2. 비화공	14,432	14,563	12,080	12,613	9,750	8,163	5,665	10,713	53,688	34,291	42,834	60,449
YoY	-1.1%	-2.2%	-6.0%	-29.3%	-32.4%	-43.9%	-53.1%	-15.1%	-10.8%	-36.1%	24.9%	41.1%
매출총이익	3,369	3,942	3,358	4,423	2,940	3,141	3,087	3,334	15,092	12,502	11,577	13,902
YoY	4.4%	-12.8%	27.3%	7.3%	-12.7%	-20.3%	-8.1%	-24.6%	4.0%	-17.2%	-7.4%	20.1%
매출총이익률	14.1%	14.7%	14.5%	17.2%	14.0%	14.4%	15.5%	11.8%	15.1%	13.7%	12.7%	12.8%
1. 화공	1,490	2,395	2,141	2,459	1,379	1,804	2,076	1,942	8,485	7,201	6,009	6,044
YoY	40.0%	2.7%	68.6%	40.7%	-7.4%	-24.7%	-3.0%	-21.0%	32.3%	-15.1%	-16.6%	0.6%
매출총이익률	15.8%	19.5%	19.3%	18.7%	12.3%	13.2%	14.5%	11.0%	18.5%	12.7%	12.5%	12.5%
2. 비화공	1,879	1,567	1,197	1,964	1,561	1,337	1,011	1,393	6,607	5,302	5,568	7,858
YoY	-13.2%	-28.4%	-12.4%	-17.2%	-16.9%	-14.7%	-15.5%	-29.1%	-18.4%	-19.8%	5.0%	41.1%
매출총이익률	13.0%	10.8%	9.9%	15.6%	16.0%	16.4%	17.8%	13.0%	12.3%	15.5%	13.0%	13.0%
영업이익	2,093	2,626	2,039	2,958	1,573	1,809	1,765	1,916	9,716	7,063	6,290	8,333
YoY	-7.1%	-23.8%	32.8%	9.6%	-24.8%	-31.1%	-13.4%	-35.2%	-2.2%	-27.3%	-10.9%	32.5%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	8.8%	6.8%	9.7%	7.8%	6.9%	7.7%
자배주주순이익	1,620	3,153	1,637	1,159	1,506	1,407	1,407	1,566	7,569	5,897	5,247	6,759
YoY	-8.7%	1.7%	8.8%	-0.1%	-7.0%	-55.4%	-14.0%	35.1%	0.4%	-22.2%	-10.9%	28.8%
수주	14,141	95,030	5,924	29,055	24,174	2,310	14,394	21,000	144,150	61,878	132,000	152,000
YoY	-32.7%	453.7%	-79.8%	42.8%	70.9%	-97.6%	143.0%	-27.7%	64.0%	-57.1%	113.3%	15.2%
1. 화공	687	77,468	2,137	15,677	22,690	501	987	1,000	95,969	25,178	80,000	92,000
YoY	-24.8%	1101%	92.9%	690.2%	3202%	-99.4%	-53.8%	-93.6%	817.9%	-73.8%	217.7%	15.0%
2. 비화공	13,454	17,562	3,787	13,378	1,484	1,809	13,407	20,000	48,181	36,700	52,000	60,000
YoY	-33.1%	63.9%	-86.6%	-27.1%	-89.0%	-89.7%	254.0%	49.5%	-37.8%	-23.8%	41.7%	15.4%
수주잔고	159,852	241,417	218,580	213,261	213,552	182,184	180,431	172,066	213,261	172,066	209,161	248,364
QoQ, YoY	-4.9%	51.0%	-9.5%	-2.4%	0.1%	-14.7%	-1.0%	-4.6%	26.8%	-19.3%	21.6%	18.7%
1. 화공	90,228	168,255	152,705	148,148	155,434	130,660	120,917	103,265	148,148	103,265	131,193	170,845
QoQ, YoY	-6.7%	86.5%	-9.2%	-3.0%	4.9%	-15.9%	-7.5%	-14.6%	53.2%	-30.3%	27.0%	30.2%
2. 비화공	69,624	73,162	65,875	65,113	58,118	51,524	59,514	68,801	65,113	68,801	77,968	77,519
QoQ, YoY	-2.6%	5.1%	-10.0%	-1.2%	-10.7%	-11.3%	15.5%	15.6%	-8.9%	5.7%	13.3%	-0.6%

자료: 각 사, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,624.9	9,966.6	9,108.0	9,090.5	10,879.7
매출원가	9,174.2	8,457.4	7,857.8	7,932.8	9,489.5
매출총이익	1,450.7	1,509.2	1,250.2	1,157.7	1,390.2
판매비	457.6	537.6	544.0	528.7	556.9
영업이익	993.1	971.6	706.3	629.0	833.3
금융손익	(63.1)	162.5	112.6	138.0	162.1
중속/관계기업손익	0.4	6.9	15.2	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	(237.2)	(27.5)	(58.0)	(82.1)
세전이익	932.6	903.8	806.6	709.0	913.3
법인세	237.0	265.1	193.7	184.4	237.5
계속사업이익	695.6	638.7	612.9	524.7	675.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	695.6	638.7	612.9	524.7	675.9
비배주주지분 순이익	(58.2)	(118.3)	23.1	0.0	0.0
지배주주순이익	753.8	756.9	589.7	524.7	675.9
지배주주지분포괄이익	780.1	758.5	604.8	520.9	671.0
NOPAT	740.7	686.6	536.7	465.5	616.7
EBITDA	1,058.4	1,040.9	786.5	700.0	892.2
성장성(%)					
매출액증가율	5.68	(6.20)	(8.61)	(0.19)	19.68
NOPAT증가율	26.68	(7.30)	(21.83)	(13.27)	32.48
EBITDA증가율	39.26	(1.65)	(24.44)	(11.00)	27.46
영업이익증가율	41.29	(2.16)	(27.31)	(10.94)	32.48
(지배주주)순이익증가율	13.37	0.41	(22.09)	(11.02)	28.82
EPS증가율	13.38	0.42	(22.09)	(11.03)	28.80
수익성(%)					
매출총이익률	13.65	15.14	13.73	12.74	12.78
EBITDA이익률	9.96	10.44	8.64	7.70	8.20
영업이익률	9.35	9.75	7.75	6.92	7.66
계속사업이익률	6.55	6.41	6.73	5.77	6.21

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,846	3,862	3,009	2,677	3,448
BPS	17,721	21,591	24,022	26,039	28,827
CFPS	6,202	5,547	4,696	3,276	4,133
EBITDAPS	5,400	5,311	4,013	3,572	4,552
SPS	54,209	50,850	46,470	46,380	55,509
DPS	0	660	660	660	660
주가지표(배)					
PER	7.54	4.29	7.99	9.53	7.40
PBR	1.64	0.77	1.00	0.98	0.88
PCFR	4.68	2.98	5.12	7.78	6.17
EV/EBITDA	3.90	(0.04)	1.35	1.44	0.32
PSR	0.53	0.33	0.52	0.55	0.46
재무비율(%)					
ROE	24.45	19.65	13.19	10.70	12.57
ROA	9.63	8.50	5.67	5.06	6.27
ROIC	(276.65)	(86.30)	(25.10)	(22.30)	(29.05)
부채비율	136.53	157.03	145.30	108.44	117.19
순부채비율	(41.74)	(75.71)	(75.97)	(76.73)	(82.38)
이자보상배율(배)	43.41	68.94	461.20	574.09	662.66

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,965.3	7,941.9	8,740.3	8,062.8	9,686.0
금융자산	1,524.4	3,127.6	3,431.8	3,756.4	4,487.8
현금성자산	915.0	2,595.7	2,846.6	3,282.1	3,914.9
매출채권	2,101.2	3,504.8	3,855.4	3,124.5	3,774.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	2,339.7	1,309.5	1,453.1	1,181.9	1,423.3
비유동자산	1,836.1	2,071.4	2,036.8	1,918.8	1,901.8
투자자산	263.1	320.6	343.5	296.5	338.3
금융자산	86.0	97.4	98.0	97.5	98.0
유형자산	429.7	443.4	433.8	390.3	351.1
무형자산	80.6	98.9	96.9	69.4	49.8
기타비유동자산	1,062.7	1,208.5	1,162.6	1,162.6	1,162.6
자산총계	7,801.4	10,013.3	10,777.1	9,981.6	11,587.8
유동부채	4,216.9	5,871.1	6,100.8	4,954.2	5,974.6
금융부채	133.3	160.6	62.7	50.8	61.4
매입채무	874.5	800.0	880.1	713.2	861.7
기타유동부채	3,209.1	4,910.5	5,158.0	4,190.2	5,051.5
비유동부채	286.1	246.5	282.8	238.7	278.0
금융부채	14.4	17.7	31.4	31.4	31.4
기타비유동부채	271.7	228.8	251.4	207.3	246.6
부채총계	4,503.1	6,117.6	6,383.7	5,192.8	6,252.5
지배주주지분	3,473.2	4,231.7	4,708.3	5,103.6	5,650.1
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	84.8	86.4	102.5	102.5	102.5
이익잉여금	2,430.4	3,187.3	3,647.7	4,043.0	4,589.5
비지배주주지분	(174.9)	(336.0)	(314.9)	(314.9)	(314.9)
자본총계	3,298.3	3,895.7	4,393.4	4,788.7	5,335.2
순금융부채	(1,376.6)	(2,949.3)	(3,337.7)	(3,674.3)	(4,395.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(459.8)	1,635.8	3,347.5	(145.2)	1,393.9
당기순이익	695.6	638.7	612.9	524.7	675.9
조정	395.2	266.7	(19.3)	70.9	58.8
감가상각비	65.3	69.3	80.2	71.0	58.8
외환거래손익	125.3	(125.8)	34.8	0.0	0.0
지분법손익	(0.4)	(6.9)	(15.2)	0.0	0.0
기타	205.0	330.1	(119.1)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(1,550.6)	730.4	2,753.9	(740.8)	659.2
투자활동 현금흐름	16.4	(49.7)	(141.2)	157.9	(140.5)
투자자산감소(증가)	(111.0)	(182.8)	(2.8)	47.0	(41.8)
자본증가(감소)	(28.0)	(43.0)	(27.8)	0.0	0.0
기타	155.4	176.1	(110.6)	110.9	(98.7)
재무활동 현금흐름	(130.5)	30.5	(376.8)	(141.2)	(118.8)
금융부채증가(감소)	(130.5)	30.5	(84.2)	(11.9)	10.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(163.2)	0.1	0.0
배당지급	0.0	0.0	(129.4)	(129.4)	(129.4)
현금의 증감	(573.8)	1,616.7	512.9	435.5	632.7
Unlevered CFO	1,215.5	1,087.2	920.5	642.0	810.1
Free Cash Flow	(487.8)	1,592.9	3,318.3	(145.2)	1,393.9

2) 현대건설

도표 1. 현대건설 연결실적 추정

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	85,450	86,210	82,570	72,473	74,556	77,207	78,265	73,903	326,703	303,981	271,180	265,975
YoY	41.7%	20.3%	5.1%	-15.7%	-12.7%	-10.4%	-5.2%	2.0%	10.2%	-7.0%	-10.8%	-1.9%
1. 현대건설	41,683	43,212	41,301	41,346	38,910	41,542	43,424	42,169	167,542	166,045	163,896	174,185
YoY	21.6%	14.0%	2.5%	-8.7%	-6.7%	-3.9%	5.1%	2.0%	6.2%	-0.9%	-1.3%	6.3%
2. 현대엔지니어링	40,960	40,640	37,890	28,114	33,668	34,119	33,141	30,034	147,604	130,962	101,284	85,789
YoY	64.2%	26.1%	10.1%	-28.1%	-17.8%	-16.0%	-12.5%	6.8%	13.0%	-11.3%	-22.7%	-15.3%
매출총이익	5,333	3,422	3,483	-14,407	5,135	4,685	3,899	3,943	-2,169	17,662	17,015	18,548
YoY	40.4%	-13.9%	-32.5%	적전	-3.7%	36.9%	11.9%	흑전	적전	흑전	-3.7%	9.0%
매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.9%	6.9%	6.1%	5.0%	5.3%	-0.7%	5.8%	6.3%	7.0%
1. 현대건설	2,896	1,478	1,328	-1,974	2,101	1,841	1,756	1,792	3,728	7,490	9,027	12,201
YoY	35.8%	-9.8%	-53.6%	적전	-27.4%	24.6%	32.2%	흑전	-56.2%	100.9%	20.5%	35.2%
매출총이익률	6.9%	3.4%	3.2%	-4.8%	5.4%	4.4%	4.0%	4.2%	2.2%	4.5%	5.5%	7.0%
2. 현대엔지니어링	1,955	1,535	1,567	-13,017	2,390	2,355	1,714	1,652	-7,960	8,111	6,787	5,147
YoY	54.9%	-8.1%	7.2%	적전	22.3%	53.4%	9.4%	흑전	적전	흑전	-16.3%	-24.2%
매출총이익률	4.8%	3.8%	4.1%	-46.3%	7.1%	6.9%	5.2%	5.5%	-5.4%	6.2%	6.7%	6.0%
영업이익	2,509	1,473	1,143	-17,759	2,137	2,170	1,035	1,043	-12,634	6,385	7,435	9,422
YoY	44.6%	-34.1%	-53.1%	적전	-14.8%	47.3%	-9.4%	흑전	적전	흑전	16.5%	26.7%
영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	2.9%	2.8%	1.3%	1.4%	-3.9%	2.1%	2.7%	3.5%
당기순이익	2,084	1,461	401	-11,608	1,667	1,586	679	790	-7,662	4,722	6,134	7,773
YoY	38.5%	-31.2%	-77.9%	적전	-20.0%	8.6%	69.3%	흑전	적전	흑전	29.9%	26.7%
자비주주순이익	1,554	1,505	505	-5,251	1,204	945	436	474	-1,687	3,059	4,374	6,607
YoY	18.8%	-8.7%	-71.3%	적전	-22.5%	-37.2%	-13.7%	흑전	적전	흑전	43.0%	51.0%
수주	95,180	71,470	55,930	82,701	94,301	73,043	93,819	53,000	305,281	314,163	374,500	284,500
YoY	60.3%	-51.7%	13.2%	21.2%	-0.9%	2.2%	67.7%	-35.9%	-6.0%	2.9%	19.2%	-24.0%
1. 국내	40,640	64,270	50,760	58,582	78,122	67,168	37,381	44,500	214,252	227,171	156,500	171,500
QoQ, YoY	-38.2%	58.1%	-21.0%	15.4%	33.4%	-14.0%	-44.3%	19.0%	9.2%	6.0%	-31.1%	9.6%
2. 해외	54,540	7,190	5,180	24,119	16,179	5,875	56,438	8,500	91,029	86,992	218,000	113,000
QoQ, YoY	2153.7%	-86.8%	-28.0%	365.6%	-32.9%	-63.7%	860.6%	-84.9%	-29.3%	-4.4%	150.6%	-48.2%
수주잔고	912,520	901,230	865,910	959,247	981,475	947,613	960,400	937,490	959,247	937,490	1,046,810	1,071,335
QoQ, YoY	1.4%	-1.2%	-3.9%	10.8%	2.3%	-3.5%	1.3%	-2.4%	6.6%	-2.3%	11.7%	2.3%
1. 국내	666,320	677,770	680,730	691,826	734,446	731,743	723,023	718,735	691,826	718,735	702,229	723,984
QoQ, YoY	-1.1%	1.7%	0.4%	1.6%	6.2%	-0.4%	-1.2%	-0.6%	2.7%	3.9%	-2.3%	3.1%
2. 해외	246,190	223,460	185,170	207,490	247,029	215,870	237,378	218,755	207,490	218,755	344,581	347,351
QoQ, YoY	8.7%	-9.2%	-17.1%	12.1%	19.1%	-12.6%	10.0%	-7.8%	-8.4%	5.4%	57.5%	0.8%

자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 2. 현대건설 별도 추정

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	41,683	43,212	41,301	41,346	38,910	41,542	43,424	42,169	167,542	166,045	163,896	174,185
YoY	21.6%	14.0%	2.5%	-8.7%	-6.7%	-3.9%	5.1%	2.0%	6.2%	-0.9%	-1.3%	6.3%
1. 건설/주택	27,900	29,345	26,008	26,098	22,981	24,036	25,556	25,598	109,351	98,171	94,632	98,976
YoY	20.3%	7.2%	-3.0%	-12.5%	-17.6%	-18.1%	-1.7%	-1.9%	2.0%	-10.2%	-3.6%	4.6%
2. 인프라/환경	4,340	3,703	5,547	4,443	4,194	4,210	4,909	4,211	18,033	17,524	17,990	19,546
YoY	11.0%	-5.5%	2.5%	-3.5%	-3.4%	13.7%	-11.5%	-5.2%	1.1%	-2.8%	2.7%	8.7%
3. 플랜트/전력	9,442	10,163	9,746	10,805	11,374	12,842	12,691	12,359	40,156	49,266	51,274	55,663
YoY	31.5%	53.6%	20.6%	-0.6%	20.5%	26.4%	30.2%	14.4%	22.7%	22.7%	4.1%	8.6%
매출총이익	2,896	1,478	1,328	-1,974	2,101	1,841	1,756	1,792	3,728	7,490	9,027	12,201
YoY	35.8%	-9.8%	-53.6%	작전	-27.4%	24.6%	32.2%	흑전	-56.2%	100.9%	20.5%	35.2%
매출총이익률	3.4%	1.7%	1.6%	-2.7%	2.8%	2.4%	2.2%	2.4%	2.2%	4.5%	5.5%	7.0%
1. 건설/주택	1,897	67	789	918	1,000	1,329	1,303	1,331	3,671	4,963	5,931	6,928
YoY	33.8%	-96.6%	-45.7%	1.5%	-47.3%	1875.6%	65.2%	45.0%	-36.4%	35.2%	19.5%	16.8%
매출총이익률	6.8%	0.2%	3.0%	3.5%	4.4%	5.5%	5.1%	5.2%	3.4%	5.1%	6.3%	7.0%
2. 인프라/환경	229	344	605	386	361	257	471	337	1,564	1,426	1,303	1,368
YoY	-34.5%	흑전	-19.0%	36.9%	58.0%	-25.4%	-22.1%	-12.8%	104.2%	-8.8%	-8.6%	5.0%
매출총이익률	5.3%	9.3%	10.9%	8.7%	8.6%	6.1%	9.6%	8.0%	8.7%	8.1%	7.2%	7.0%
3. 플랜트/전력	771	1,066	-66	-3,518	757	256	-165	124	-1,747	972	1,793	3,904
YoY	110.2%	314.2%	작전	작전	-1.8%	-76.0%	작전	흑전	작전	흑전	84.6%	117.7%
매출총이익률	8.2%	10.5%	-0.7%	-32.6%	6.7%	2.0%	-1.3%	1.0%	-4.3%	2.0%	3.5%	7.0%
영업이익	1,012	809	102	-3,645	528	767	428	442	-1,722	2,165	3,417	6,506
YoY	8.8%	-22.1%	-90.6%	작전	-47.8%	-5.2%	319.6%	흑전	작전	흑전	57.8%	90.4%
영업이익률	2.4%	1.9%	0.2%	-8.8%	1.4%	1.8%	1.0%	1.0%	-1.0%	1.3%	2.1%	3.7%
수주	37,390	52,840	44,200	47,673	68,040	66,400	70,512	46,000	182,103	250,952	324,500	196,500
YoY	16.8%	-21.7%	-18.8%	-1.5%	82.0%	25.7%	59.5%	-3.5%	-10.0%	37.8%	29.3%	-39.4%
1. 건설/주택	20,800	38,450	43,700	28,198	60,759	59,242	23,910	35,000	131,148	178,911	120,000	120,000
YoY	-33.5%	40.3%	700.4%	-8.5%	192.1%	54.1%	-45.3%	24.1%	38.1%	36.4%	-32.9%	0.0%
2. 인프라/환경	1,150	12,880	420	7,783	2,886	3,617	3,741	7,500	22,233	17,744	26,500	26,500
YoY	101.8%	65.6%	-97.4%	1175.9%	151.0%	-71.9%	790.7%	-3.6%	-11.1%	-20.2%	49.3%	0.0%
3. 플랜트/전력	15,440	1,510	80	11,692	4,395	3,541	42,861	3,500	28,722	54,297	178,000	50,000
YoY	8982.4%	-95.3%	-99.8%	-31.1%	-71.5%	134.5%	53476.3%	-70.1%	-65.1%	89.0%	227.8%	-71.9%
1. 국내	15,674	50,327	40,522	30,975	61,073	62,856	28,436	41,000	137,498	193,425	136,500	131,500
YoY	-50.8%	95.5%	93.0%	-35.6%	289.6%	24.9%	-29.7%	32.4%	8.5%	40.7%	-29.4%	-3.7%
2. 해외	22,224	2,523	3,974	16,894	7,248	3,909	42,207	5,000	45,615	58,364	188,000	65,000
YoY	4763.0%	-96.6%	114.5%	2038.5%	-67.4%	54.9%	962.1%	-70.4%	-40.5%	27.9%	222.1%	-65.4%
수주증거	584,800	596,470	588,440	609,050	639,375	640,786	686,974	690,805	609,050	690,805	851,409	873,724
QoQ, YoY	-5.2%	2.0%	-1.3%	3.5%	5.0%	0.2%	7.2%	0.6%	3.5%	3.6%	9.4%	0.3%
1. 건설/주택	373,160	380,800	394,440	397,226	433,909	462,205	465,426	474,828	397,226	474,828	500,196	521,220
QoQ, YoY	-2.2%	2.0%	3.6%	0.7%	9.2%	6.5%	0.7%	2.0%	4.1%	19.5%	5.3%	4.2%
2. 인프라/환경	80,630	89,990	81,710	90,744	88,662	76,487	84,223	87,512	90,744	87,512	96,022	102,976
QoQ, YoY	-2.7%	11.6%	-9.2%	11.1%	-2.3%	-13.7%	10.1%	3.9%	9.5%	-3.6%	9.7%	7.2%
3. 플랜트/전력	131,010	125,680	112,290	121,080	116,804	102,094	137,325	128,466	121,080	128,466	255,192	249,529
QoQ, YoY	-13.9%	-4.1%	-10.7%	7.8%	-3.5%	-12.6%	34.5%	-6.5%	-20.5%	6.1%	98.6%	-2.2%
1. 국내	432,707	451,481	461,936	464,611	499,146	518,476	531,873	544,663	464,611	544,663	566,654	597,165
YoY	-2.8%	4.3%	2.3%	0.6%	7.4%	3.9%	2.6%	2.4%	4.4%	17.2%	4.0%	5.4%
2. 해외	152,087	144,986	126,454	144,439	140,229	122,309	155,101	146,142	144,439	146,142	284,756	276,559
YoY	8.8%	-4.7%	-12.8%	14.2%	-2.9%	-12.8%	26.8%	-5.8%	3.3%	1.2%	94.8%	-2.9%

자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 3. 현대엔지니어링 연결 추정

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	40,960	40,640	37,890	28,114	33,668	34,119	33,141	30,034	147,604	130,962	101,284	85,789
YoY	64.2%	26.1%	10.1%	-28.1%	-17.8%	-16.0%	-12.5%	6.8%	13.0%	-11.3%	-22.7%	-15.3%
1. 국내	16,781	20,424	17,038	18,662	16,488	19,551	17,668	16,870	72,905	70,577	58,497	48,756
YoY	30.5%	32.4%	10.9%	2.7%	-1.7%	-4.3%	3.7%	-9.6%	17.9%	-3.2%	-17.1%	-16.7%
2. 해외	24,182	20,211	20,857	9,498	17,180	14,568	15,473	13,164	74,748	60,385	42,787	37,034
YoY	99.9%	20.3%	9.6%	-54.6%	-29.0%	-27.9%	-25.8%	38.6%	8.6%	-19.2%	-29.1%	-13.4%
매출총이익	1,955	1,535	1,567	-13,017	2,390	2,355	1,714	1,652	-7,960	8,111	6,787	5,147
YoY	54.9%	-8.1%	7.2%	적전	22.3%	53.4%	9.4%	흑전	적전	흑전	-16.3%	-24.2%
매출총이익률	4.8%	3.8%	4.1%	-46.3%	7.1%	6.9%	5.2%	5.5%	-5.4%	6.2%	6.7%	6.0%
영업이익	1,078	328	534	-14,341	1,042	965	327	300	-12,401	2,634	2,818	1,716
YoY	136.9%	-44.3%	-6.6%	적전	-3.3%	194.2%	-38.8%	흑전	적전	흑전	7.0%	-39.1%
영업이익률	2.6%	0.8%	1.4%	-51.0%	3.1%	2.8%	1.0%	1.0%	-8.4%	2.0%	2.8%	2.0%
수주	56,760	16,910	10,870	35,480	25,328	5,650	22,368	7,000	120,020	60,346	50,000	88,000
YoY	114.4%	-78.7%	-270%	89.9%	-55.4%	-66.6%	105.8%	-80.3%	1.6%	-49.7%	-17.1%	76.0%
1. 국내	24,629	12,310	9,740	28,415	16,561	3,755	8,340	3,500	75,094	32,156	20,000	40,000
YoY	11.6%	2.3%	-36.1%	66.0%	-32.8%	-69.5%	-14.4%	-87.7%	13.0%	-57.2%	-37.8%	100.0%
2. 해외	32,127	4,608	1,128	7,063	8,767	1,895	14,028	3,500	44,926	28,190	30,000	48,000
YoY	628.0%	-87.1%	-88.8%	353.3%	-72.7%	-58.9%	1143%	-50.4%	-13.1%	-37.3%	6.4%	60.0%
수주잔고	324,890	301,180	274,170	348,247	339,907	304,468	269,719	246,685	348,247	246,685	195,401	197,611
QoQ, YoY	16.1%	-7.3%	-9.0%	27.0%	-2.4%	-10.4%	-11.4%	-8.5%	24.4%	-29.2%	-20.8%	1.1%
1. 국내	209,133	195,086	171,727	233,633	233,749	210,907	187,442	174,072	233,633	174,072	135,575	126,819
QoQ, YoY	-7.2%	-6.7%	-12.0%	36.0%	0.0%	-9.8%	-11.1%	-7.1%	3.6%	-25.5%	-22.1%	-6.5%
2. 해외	115,757	106,094	102,443	114,614	106,158	93,561	82,277	72,613	114,614	72,613	59,826	70,792
QoQ, YoY	-1.0%	-8.3%	-3.4%	11.9%	-7.4%	-11.9%	-12.1%	-11.7%	-1.9%	-36.6%	-17.6%	18.3%

자료: 각 사, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651.4	32,670.3	30,393.1	27,118.0	26,597.5
매출원가	27,948.5	32,887.2	28,626.8	25,416.5	24,742.7
매출총이익	1,702.9	(216.9)	1,766.3	1,701.5	1,854.8
판매비	917.4	1,046.5	1,127.7	958.0	912.7
영업이익	785.4	(1,263.4)	638.5	743.5	942.2
금융손익	153.4	188.1	76.7	112.4	149.7
중속/관계기업손익	(5.3)	5.6	(6.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	6.0	84.0	(114.8)	(39.1)	(55.3)
세전이익	939.5	(985.7)	594.1	816.9	1,036.6
법인세	285.3	(219.5)	122.6	204.5	259.1
계속사업이익	654.3	(766.2)	472.1	613.4	777.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	654.3	(766.2)	472.1	613.4	777.3
비배주주지분 순이익	118.4	(597.6)	166.2	176.0	116.6
지배주주순이익	535.9	(168.7)	305.9	437.4	660.7
지배주주지분포괄이익	518.2	(43.7)	213.4	486.7	616.8
NOPAT	547.0	(982.1)	506.8	557.4	706.7
EBITDA	981.5	(1,041.9)	836.1	919.4	1,094.8
성장성(%)					
매출액증가율	39.61	10.18	(6.97)	(10.78)	(1.92)
NOPAT증가율	52.33	적전	흑전	9.98	26.79
EBITDA증가율	29.73	적전	흑전	9.96	19.08
영업이익증가율	36.62	적전	흑전	16.44	26.72
(지배주주)순이익증가율	31.06	적전	흑전	42.99	51.05
EPS증가율	31.07	적전	흑전	43.00	51.04
수익성(%)					
매출총이익률	5.74	(0.66)	5.81	6.27	6.97
EBITDA이익률	3.31	(3.19)	2.75	3.39	4.12
영업이익률	2.65	(3.87)	2.10	2.74	3.54
계속사업이익률	2.21	(2.35)	1.55	2.26	2.92

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,767	(1,500)	2,721	3,891	5,877
BPS	72,383	71,394	72,556	75,846	81,123
CFPS	10,772	(4,522)	7,680	7,876	9,281
EBITDAPS	8,732	(9,269)	7,438	8,179	9,739
SPS	263,778	290,634	270,376	241,241	236,610
DPS	600	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	7.32	(16.93)	25.76	23.64	15.65
PBR	0.48	0.36	0.97	1.21	1.13
PCFR	3.24	(5.62)	9.13	11.68	9.91
EV/EBITDA	3.64	(2.18)	8.27	9.32	7.24
PSR	0.13	0.09	0.26	0.38	0.39
재무비율(%)					
ROE	6.77	(2.09)	3.78	5.24	7.49
ROA	2.40	(0.67)	1.11	1.57	2.36
ROIC	5.72	(9.01)	4.82	5.56	7.32
부채비율	126.81	179.29	181.74	159.89	154.71
순부채비율	(25.72)	(23.24)	(27.91)	(35.58)	(40.11)
이자보상배율(배)	12.26	(12.57)	5.15	5.49	6.97

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613.4	21,100.7	22,452.4	21,957.9	23,332.8
금융자산	5,232.2	5,891.2	6,965.6	7,912.6	8,680.1
현금성자산	4,205.7	5,130.4	6,191.6	7,209.9	7,947.4
매출채권	2.3	4.6	4.7	4.3	4.4
재고자산	815.6	776.5	791.9	718.1	749.2
기타유동자산	12,563.3	14,428.4	14,690.2	13,322.9	13,899.1
비유동자산	5,101.1	5,904.7	5,702.3	5,432.4	5,319.4
투자자산	1,217.1	1,390.1	1,403.2	1,309.2	1,348.8
금융자산	1,130.5	1,222.1	1,231.8	1,153.8	1,186.7
유형자산	1,204.5	1,289.2	1,170.5	1,005.9	864.4
무형자산	724.4	750.7	761.2	749.9	738.8
기타비유동자산	1,955.1	2,474.7	2,367.4	2,367.4	2,367.4
자산총계	23,714.5	27,005.4	28,154.7	27,390.3	28,652.2
유동부채	10,356.6	14,663.8	15,251.2	14,032.2	14,545.9
금융부채	644.5	1,932.3	2,245.0	2,231.4	2,237.1
매입채무	3,959.0	4,038.7	4,118.6	3,734.7	3,896.4
기타유동부채	5,753.1	8,692.8	8,887.6	8,066.1	8,412.4
비유동부채	2,902.3	2,672.2	2,910.4	2,819.1	2,857.5
금융부채	1,899.0	1,712.1	1,931.2	1,931.2	1,931.2
기타비유동부채	1,003.3	960.1	979.2	887.9	926.3
부채총계	13,259.0	17,336.0	18,161.6	16,851.3	17,403.4
지배주주지분	8,136.6	8,025.4	8,156.1	8,525.9	9,119.1
자본금	562.1	562.1	562.1	562.1	562.1
자본잉여금	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3
자본조정	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	64.8	243.5	132.9	132.9	132.9
이익잉여금	6,420.2	6,130.2	6,371.5	6,741.4	7,334.6
비배주주지분	2,318.9	1,644.0	1,837.1	2,013.1	2,129.7
자본총계	10,455.5	9,669.4	9,993.2	10,539.0	11,248.8
순금융부채	(2,688.7)	(2,246.8)	(2,789.4)	(3,750.0)	(4,511.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(714.7)	(118.8)	709.5	1,317.7	707.2
당기순이익	654.3	(766.2)	472.1	613.4	777.3
조정	447.3	59.4	461.3	175.9	152.6
감가상각비	196.1	221.5	197.6	175.9	152.6
외환거래손익	(86.4)	(148.5)	0.7	0.0	0.0
지분법손익	5.3	(242.4)	6.2	0.0	0.0
기타	332.3	228.8	256.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(1,816.3)	588.0	(223.9)	528.4	(222.7)
투자활동 현금흐름	562.6	211.7	88.9	165.2	(69.6)
투자자산감소(증가)	2,562.1	2,133.8	(3.4)	93.9	(39.6)
자본증가(감소)	(222.1)	(178.9)	(49.7)	0.0	0.0
기타	(1,777.4)	(1,743.2)	142.0	71.3	(30.0)
재무활동 현금흐름	479.1	1,033.4	584.1	(81.1)	(61.8)
금융부채증가(감소)	546.6	1,100.9	531.8	(13.6)	5.7
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	119.8	0.0	0.0
배당지급	(67.5)	(67.5)	(67.5)	(67.5)	(67.5)
현금의 증감	327.0	1,126.3	1,192.7	1,018.3	737.4
Unlevered CFO	1,210.9	(508.3)	863.3	885.4	1,043.3
Free Cash Flow	(936.9)	(297.7)	643.0	1,317.7	707.2

3) GS건설

도표 1. GS건설 연결 실적 추정

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	30,710	32,972	31,092	33,865	30,629	31,961	32,080	30,250	128,639	124,920	116,001	122,968
YoY	-12.6%	-5.7%	0.1%	1.9%	-0.3%	-3.1%	3.2%	-10.7%	-4.3%	-2.9%	-7.1%	6.0%
1. 인프라	2,630	2,591	3,129	3,186	3,455	3,113	3,811	2,968	11,536	13,347	11,370	11,216
YoY	-4.0%	-16.4%	5.7%	42.2%	31.4%	20.1%	21.8%	-6.9%	4.5%	15.7%	-14.8%	-1.4%
2. 플랜트	540	605	1,024	2,092	2,836	3,407	3,396	3,337	4,261	12,976	16,743	18,752
YoY	-32.5%	-23.4%	40.3%	203.2%	425.2%	463.1%	231.6%	59.5%	41.6%	204.5%	29.0%	12.0%
3. 신사업	2,870	3,503	3,610	3,933	3,945	3,710	6,185	4,130	13,916	17,970	17,223	18,534
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-16.7%	-1.6%	29.1%	-4.2%	7.6%
4. 건축주택	23,870	25,327	22,368	23,548	20,096	21,484	18,453	19,616	95,113	79,649	69,865	73,666
YoY	-13.7%	-5.7%	-1.1%	-6.7%	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-16.7%	-7.1%	-16.3%	-12.3%	5.4%
매출총이익	2,750	2,770	2,581	3,082	2,910	2,972	3,882	2,493	11,182	12,257	12,463	13,824
YoY	-20.5%	흑전	14.7%	흑전	5.8%	7.3%	50.4%	-19.1%	32.6%	9.6%	1.7%	10.9%
매출총이익률	9.0%	8.4%	8.3%	9.1%	9.5%	9.3%	12.1%	8.2%	8.7%	9.8%	10.7%	11.2%
1. 인프라	63	-326	329	-140	511	-224	236	208	-75	731	796	785
매출총이익률	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	-7.2%	6.2%	7.0%	-0.7%	5.5%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	68	-275	89	241	68	37	312	267	122	685	1,339	1,500
매출총이익률	12.5%	-45.5%	8.7%	11.5%	2.4%	1.1%	9.2%	8.0%	2.9%	5.3%	8.0%	8.0%
3. 신사업	476	581	379	732	371	-423	1,175	619	2,169	1,742	2,538	2,595
매출총이익률	16.6%	16.6%	10.5%	18.6%	9.4%	-11.4%	19.0%	15.0%	15.6%	9.7%	14.7%	14.0%
4. 건축주택	2,101	2,786	1,633	2,284	1,909	3,631	2,177	1,373	8,804	9,090	7,685	8,840
매출총이익률	8.8%	11.0%	7.3%	9.7%	9.5%	16.9%	11.8%	7.0%	9.3%	11.4%	11.0%	12.0%
영업이익	710	930	817	405	704	1,620	1,485	678	2,862	4,487	5,085	6,127
YoY	-55.3%	흑전	36.2%	흑전	-0.8%	74.2%	81.8%	67.5%	흑전	56.8%	13.3%	20.5%
영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	2.3%	5.1%	4.6%	2.2%	2.2%	3.6%	4.4%	5.0%
자배주주순이익	1,349	269	1,187	-349	284	-627	899	492	2,456	1,048	3,167	3,872
YoY	-2.0%	흑전	38276.5%	작전	-79.0%	작전	-24.2%	흑전	흑전	-57.3%	202.2%	22.2%
수주	33,020	50,445	46,143	69,492	46,553	32,304	44,529	59,000	199,100	182,386	152,500	152,500
YoY	57.3%	40.4%	129.8%	179.6%	41.0%	-36.0%	-3.5%	-15.1%	95.5%	-8.4%	-16.4%	0.0%
1. 인프라	250	330	3,023	7,642	1,130	3,015	1,641	5,000	11,245	10,786	10,500	10,500
2. 플랜트	16,150	1,217	0	12,765	237	1,875	107	1,000	30,132	3,219	17,000	12,000
3. 건축주택	14,760	19,913	29,221	33,247	38,971	25,420	39,672	50,000	97,141	154,063	115,000	120,000
수주잔고	545,700	577,020	567,284	599,532	635,357	624,284	646,404	675,154	599,532	675,154	711,654	741,186
QoQ, YoY	0.7%	5.7%	-1.7%	5.7%	6.0%	-1.7%	3.5%	4.4%	10.6%	12.6%	5.4%	4.1%
1. 인프라	63,440	58,470	58,891	58,198	62,751	61,699	59,355	61,387	58,198	61,387	60,518	59,802
2. 플랜트	21,430	23,010	21,049	33,366	47,397	43,507	40,367	38,030	33,366	38,030	38,288	31,536
3. 건축주택	312,770	313,510	315,537	320,830	344,273	348,099	370,106	400,490	320,830	400,490	445,625	491,959
4. 신사업	129,830	164,420	156,902	170,824	180,936	170,979	176,576	175,446	170,824	175,446	168,223	159,689

자료: 각 사, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,436.7	12,863.8	12,491.9	11,600.1	12,296.8
매출원가	13,174.5	11,749.6	11,263.9	10,353.8	10,914.4
매출총이익	262.2	1,114.2	1,228.0	1,246.3	1,382.4
판매비	650.1	828.2	779.3	737.7	769.7
영업이익	(387.9)	286.0	448.7	508.5	612.7
금융손익	(206.5)	(221.1)	(195.2)	(101.6)	(74.6)
중속/관계기업손익	39.9	(7.2)	8.6	0.0	0.0
기타영업외손익	37.0	383.9	(96.3)	74.0	49.1
세전이익	(517.5)	441.5	165.8	480.9	587.1
법인세	(98.0)	177.6	62.1	126.5	154.6
계속사업이익	(419.5)	263.9	101.9	342.0	418.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(419.5)	263.9	101.9	342.0	418.1
비지배주주지분 손이익	62.4	18.4	(2.9)	25.3	30.9
지배주주순이익	(481.9)	245.6	104.8	316.7	387.2
지배주주지분포괄이익	(406.1)	179.1	213.3	255.7	312.5
NOPAT	(314.5)	170.9	280.7	374.8	451.4
EBITDA	(194.5)	494.7	670.4	708.1	791.5
성장성(%)					
매출액증가율	9.25	(4.26)	(2.89)	(7.14)	6.01
NOPAT증가율	적전	흑전	64.25	33.52	20.44
EBITDA증가율	적전	흑전	35.52	5.62	11.78
영업이익증가율	적전	흑전	56.89	13.33	20.49
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	(57.33)	202.19	22.26
EPS증가율	적전	흑전	(57.30)	202.12	22.24
수익성(%)					
매출총이익률	1.95	8.66	9.83	10.74	11.24
EBITDA이익률	(1.45)	3.85	5.37	6.10	6.44
영업이익률	(2.89)	2.22	3.59	4.38	4.98
계속사업이익률	(3.12)	2.05	0.82	2.95	3.40

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(5,631)	2,869	1,225	3,701	4,524
BPS	50,839	52,003	54,309	57,712	61,938
CFPS	7,983	10,194	9,428	8,994	9,653
EBITDAPS	(2,273)	5,780	7,834	8,274	9,248
SPS	157,005	150,311	145,965	135,544	143,685
DPS	0	300	300	300	300
추가지표(배)					
PER	(2.67)	6.05	16.08	5.06	4.14
PBR	0.30	0.33	0.36	0.32	0.30
PCFR	1.88	1.70	2.09	2.08	1.94
EV/EBITDA	(22.43)	11.23	7.73	6.52	5.27
PSR	0.10	0.12	0.13	0.14	0.13
재무비율(%)					
ROE	(10.54)	5.63	2.32	6.66	7.62
ROA	(2.78)	1.38	0.59	1.77	2.10
ROIC	(5.17)	2.61	4.29	6.08	7.49
부채비율	262.47	249.97	232.89	220.53	210.96
순부채비율	51.32	66.79	52.01	40.18	29.64
이자보상배율(배)	(1.27)	0.91	1.37	1.47	1.76

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482.0	8,666.5	9,064.1	9,602.9	10,340.6
금융자산	3,266.0	2,813.6	3,819.1	4,323.5	4,808.3
현금성자산	2,244.9	2,083.0	3,166.6	3,666.6	4,119.6
매출채권	73.4	7.4	6.6	6.7	7.0
재고자산	1,338.7	1,280.0	1,143.4	1,150.9	1,206.7
기타유동자산	4,803.9	4,565.5	4,095.0	4,121.8	4,318.6
비유동자산	8,225.3	9,136.7	8,686.3	8,503.2	8,446.1
투자자산	2,503.0	3,032.3	2,741.9	2,758.4	2,880.0
금융자산	2,288.4	2,748.6	2,488.5	2,503.3	2,612.5
유형자산	2,256.2	2,638.6	2,447.7	2,277.5	2,126.6
무형자산	961.0	1,064.3	1,153.6	1,124.3	1,096.5
기타비유동자산	2,505.1	2,401.5	2,343.1	2,343.0	2,343.0
자산총계	17,707.3	17,803.3	17,750.4	18,106.1	18,786.7
유동부채	8,796.2	9,031.9	7,638.4	7,673.2	7,929.3
금융부채	2,449.0	3,257.8	2,465.4	2,466.2	2,471.8
매입채무	1,606.3	1,638.1	1,463.2	1,472.9	1,544.2
기타유동부채	4,740.9	4,136.0	3,709.8	3,734.1	3,913.3
비유동부채	4,025.9	3,684.3	4,779.8	4,784.1	4,816.0
금융부채	3,324.1	2,953.5	4,127.1	4,127.1	4,127.1
기타비유동부채	701.8	730.8	652.7	657.0	688.9
부채총계	12,822.1	12,716.2	12,418.2	12,457.3	12,745.3
지배주주지분	4,314.5	4,414.1	4,611.3	4,902.6	5,264.3
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	942.0	924.0	923.9	923.9	923.9
자본조정	(36.8)	(98.3)	(98.3)	(98.3)	(98.3)
기타포괄이익누계액	(65.0)	(106.0)	12.5	12.5	12.5
이익잉여금	3,046.4	3,266.5	3,345.4	3,636.6	3,998.3
비지배주주지분	570.7	673.0	720.9	746.2	777.1
자본총계	4,885.2	5,087.1	5,332.2	5,648.8	6,041.4
순금융부채	2,507.1	3,397.8	2,773.3	2,269.7	1,790.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	469.8	267.8	176.4	536.0	555.1
당기순이익	(419.5)	263.9	101.9	342.0	418.1
조정	861.8	371.3	478.1	199.7	178.7
감가상각비	193.4	208.7	221.7	199.6	178.7
외환거래손익	(15.7)	(180.8)	150.3	0.0	0.0
지분법손익	(39.9)	(123.3)	35.7	0.0	0.0
기타	724.0	466.7	70.4	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	27.5	(367.4)	(403.6)	(5.7)	(41.7)
투자활동 현금흐름	(763.1)	(548.9)	264.9	(20.8)	(153.4)
투자자산감소(증가)	186.1	122.7	290.4	(16.5)	(121.6)
자본증가(감소)	(476.1)	(416.2)	(132.4)	0.0	0.0
기타	(473.1)	(255.4)	106.9	(4.3)	(31.8)
재무활동 현금흐름	703.9	358.8	383.6	(24.7)	(19.8)
금융부채증가(감소)	815.0	438.3	381.1	0.8	5.7
자본증가(감소)	(0.7)	(18.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	(61.5)	28.0	0.0	0.0
배당지급	(110.4)	0.0	(25.5)	(25.5)	(25.5)
현금의 증감	410.7	77.7	1,137.1	500.1	453.0
Unlevered CFO	683.2	872.4	806.8	769.7	826.1
Free Cash Flow	(6.3)	(148.4)	36.1	536.0	555.1

4) 대우건설

도표 1. 대우건설 연결 실적 추정

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	24,983	28,105	25,478	26,470	20,767	22,733	19,906	19,192	105,036	82,598	91,469	99,574
YoY	-4.2%	-14.1%	-14.8%	-4.7%	-16.9%	-19.1%	-21.9%	-27.5%	-9.8%	-21.4%	10.7%	8.9%
1. 토목	5,478	5,405	5,164	5,657	4,150	4,273	4,089	3,997	21,704	16,509	14,685	15,016
YoY	4.0%	-9.3%	-20.7%	-11.8%	-24.2%	-20.9%	-20.8%	-29.3%	-10.1%	-23.9%	-11.1%	2.3%
2. 주택건축	15,977	18,777	16,434	17,230	13,816	14,757	13,220	12,399	68,418	54,192	64,197	72,133
YoY	-0.3%	-11.3%	-11.0%	5.2%	-13.5%	-21.4%	-19.6%	-28.0%	-5.0%	-20.8%	18.5%	12.4%
3. 플랜트	2,720	2,964	2,894	2,808	2,270	2,586	2,195	2,296	11,386	9,347	9,188	9,025
YoY	-28.9%	-31.6%	-29.9%	-28.3%	-16.5%	-12.8%	-24.2%	-18.2%	-29.7%	-17.9%	-1.7%	-1.8%
4. 연결종속 등	698	1,069	986	775	531	1,117	402	500	3,528	2,550	3,400	3,400
YoY	-26.6%	-15.4%	24.8%	-27.6%	-23.9%	4.5%	-59.2%	-35.5%	-13.4%	-27.7%	33.3%	0.0%
매출총이익	2,149	2,756	1,692	2,678	2,507	2,482	1,731	2,047	9,275	8,767	10,221	11,040
YoY	-25.1%	-17.3%	-42.8%	-9.5%	16.7%	-9.9%	2.3%	-23.6%	-23.5%	-5.5%	16.6%	8.0%
매출총이익률	8.6%	9.8%	6.6%	10.1%	12.1%	10.9%	8.7%	10.7%	8.8%	10.6%	11.2%	11.1%
1. 토목	597	176	-122	-489	362	-126	-176	160	162	220	1,028	1,051
매출총이익률	10.9%	3.3%	-2.4%	-8.6%	8.7%	-2.9%	-4.3%	4.0%	0.7%	1.3%	7.0%	7.0%
2. 주택건축	1,047	1,351	869	2,169	1,495	1,763	1,522	1,364	5,436	6,144	7,062	7,935
매출총이익률	6.6%	7.2%	5.3%	12.6%	10.8%	11.9%	11.5%	11.0%	7.9%	11.3%	11.0%	11.0%
3. 플랜트	482	661	476	798	514	484	347	413	2,417	1,758	1,521	1,444
매출총이익률	17.7%	22.3%	16.4%	28.4%	22.6%	18.7%	15.8%	18.0%	21.2%	18.8%	16.6%	16.0%
4. 연결종속 등	22	568	470	200	136	361	92	110	1,260	699	610	610
매출총이익률	3.2%	53.1%	47.7%	25.8%	25.6%	32.3%	22.9%	22.0%	35.7%	27.4%	17.9%	17.9%
영업이익	1,148	1,048	623	1,212	1,513	822	566	991	4,031	3,892	5,201	5,801
YoY	-35.0%	-51.9%	-67.2%	55.6%	31.8%	-21.6%	-9.1%	-18.2%	-39.2%	-3.4%	33.6%	11.6%
영업이익률	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%	7.3%	3.6%	2.8%	5.2%	3.8%	4.7%	5.7%	5.8%
지배주주순이익	915	965	403	145	580	-430	-529	304	2,428	-75	2,842	4,086
YoY	-6.9%	-52.7%	-63.3%	-86.7%	-36.6%	적전	적전	110.0%	-53.4%	적전	흑전	43.8%
수주	24,894	19,114	29,714	25,406	28,238	29,986	53,332	31,000	99,128	142,556	135,000	114,000
YoY	-40.3%	16.8%	-7.5%	-39.4%	13.4%	56.9%	79.5%	22.0%	-25.0%	43.8%	-5.3%	-15.6%
수주잔고	456,572	449,888	447,777	444,401	450,129	449,933	488,038	499,973	444,401	499,973	546,904	564,730
QoQ, YoY	1.2%	-1.5%	-0.5%	-0.8%	1.3%	0.0%	8.5%	2.4%	-1.5%	12.5%	9.4%	3.3%
1. 토목	67,769	69,617	65,983	60,145	56,714	52,236	57,100	55,103	60,145	55,103	56,418	57,402
QoQ, YoY	-4.3%	2.7%	-5.2%	-8.8%	-5.7%	-7.9%	9.3%	-3.5%	-15.0%	-8.4%	2.4%	1.7%
2. 주택건축	346,490	339,096	342,930	344,333	354,267	354,279	387,166	401,767	344,333	401,767	417,570	425,436
QoQ, YoY	2.1%	-2.1%	1.1%	0.4%	2.9%	0.0%	9.3%	3.8%	1.4%	16.7%	3.9%	1.9%
3. 플랜트	41,720	40,470	38,260	39,494	38,690	43,052	43,399	43,103	39,494	43,103	72,916	81,891
QoQ, YoY	3.9%	-3.0%	-5.5%	3.2%	-2.0%	11.3%	0.8%	-0.7%	-1.6%	9.1%	69.2%	12.3%

자료: 각 사, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,647.8	10,503.6	8,259.8	9,146.9	9,957.4
매출원가	10,436.1	9,576.1	7,383.1	8,124.8	8,853.4
매출총이익	1,211.7	927.5	876.7	1,022.1	1,104.0
판매비	549.2	524.4	487.5	502.0	523.8
영업이익	662.5	403.1	389.2	520.1	580.1
금융손익	(14.0)	(56.6)	(59.1)	(65.6)	(66.0)
중속/관계기업손익	(8.5)	0.2	(42.1)	0.0	0.0
기타영업외손익	105.0	11.8	(257.9)	(74.3)	30.2
세전이익	745.0	358.5	30.1	380.2	544.3
법인세	223.5	115.6	37.5	99.9	143.6
계속사업이익	521.5	242.8	(7.5)	284.2	408.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	521.5	242.8	(7.5)	284.2	408.6
비배주주지분 순이익	9.8	8.8	2.5	(2.1)	(3.1)
지배주주순이익	511.7	234.1	(10.0)	286.4	411.7
지배주주지분포괄이익	331.4	232.6	(127.8)	230.6	331.5
NOPAT	463.8	273.1	(96.8)	383.5	427.1
EBITDA	789.6	525.7	500.8	611.2	651.4
성장성(%)					
매출액증가율	11.79	(9.82)	(21.36)	10.74	8.86
NOPAT증가율	(14.29)	(41.12)	적전	흑전	11.37
EBITDA증가율	(9.70)	(33.42)	(4.74)	22.04	6.58
영업이익증가율	(12.83)	(39.15)	(3.45)	33.63	11.54
(지배주주)순이익증가율	1.53	(54.25)	적전	흑전	43.75
EPS증가율	1.48	(54.26)	적전	흑전	43.69
수익성(%)					
매출총이익률	10.40	8.83	10.61	11.17	11.09
EBITDA이익률	6.78	5.00	6.06	6.68	6.54
영업이익률	5.69	3.84	4.71	5.69	5.83
계속사업이익률	4.48	2.31	(0.09)	3.11	4.10

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,231	563	(24)	689	990
BPS	9,979	10,569	10,276	10,965	11,956
CFPS	2,517	1,695	1,047	1,301	1,659
EBITDAPS	1,900	1,265	1,205	1,471	1,567
SPS	28,025	25,272	19,873	22,008	23,958
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	3.37	5.52	(159.17)	5.52	3.84
PBR	0.42	0.29	0.37	0.35	0.32
PCFR	1.65	1.83	3.65	2.92	2.29
EV/EBITDA	3.52	6.38	5.34	5.17	4.38
PSR	0.15	0.12	0.19	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	13.19	5.62	(0.24)	6.64	8.83
ROA	4.57	1.96	(0.08)	2.25	3.02
ROIC	19.06	9.35	(3.64)	16.34	17.06
부채비율	176.79	192.07	185.47	193.87	181.55
순부채비율	25.71	46.62	23.74	33.16	24.27
이자보상배율(배)	4.40	2.52	2.12	2.51	2.79

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,021.1	9,588.7	9,348.0	10,473.5	11,105.3
금융자산	1,736.9	2,080.2	3,828.6	3,361.8	3,671.0
현금성자산	981.6	1,161.8	3,163.3	2,501.7	2,771.4
매출채권	1,856.0	2,777.2	2,013.6	2,604.1	2,723.8
재고자산	1,684.5	1,945.3	1,410.5	1,824.1	1,907.9
기타유동자산	2,743.7	2,786.0	2,095.3	2,683.5	2,802.6
비유동자산	3,222.1	3,069.7	2,775.5	2,841.9	2,802.5
투자자산	1,102.9	1,008.8	833.2	990.7	1,022.6
금융자산	981.1	884.8	743.3	874.5	901.1
유형자산	383.6	380.2	371.0	286.8	221.7
무형자산	65.7	63.3	62.2	55.3	49.1
기타비유동자산	1,669.9	1,617.4	1,509.1	1,509.1	1,509.1
자산총계	11,243.1	12,658.5	12,123.5	13,315.4	13,907.8
유동부채	5,033.5	4,544.0	3,680.0	4,372.7	4,513.0
금융부채	1,501.8	1,331.6	1,373.1	1,400.8	1,406.4
매입채무	323.3	250.0	181.2	234.4	245.1
기타유동부채	3,208.4	2,962.4	2,125.7	2,737.5	2,861.5
비유동부채	2,147.8	3,780.4	4,196.6	4,411.6	4,455.2
금융부채	1,279.6	2,769.3	3,463.5	3,463.5	3,463.5
기타비유동부채	868.2	1,011.1	733.1	948.1	991.7
부채총계	7,181.2	8,324.4	7,876.6	8,784.3	8,968.2
지배주주지분	4,045.9	4,291.2	4,169.3	4,455.7	4,867.4
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	549.5	562.2	562.2	562.2	562.2
자본조정	(99.2)	(99.2)	(99.2)	(99.2)	(99.2)
기타포괄이익누계액	(445.6)	(433.0)	(546.9)	(546.9)	(546.9)
이익잉여금	1,963.0	2,183.0	2,175.1	2,461.5	2,873.1
비지배주주지분	16.0	42.9	77.6	75.4	72.3
자본총계	4,061.9	4,334.1	4,246.9	4,531.1	4,939.7
순금융부채	1,044.5	2,020.7	1,008.0	1,502.5	1,198.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	(832.8)	(1,283.5)	(187.1)	200.4	444.4
당기순이익	521.5	242.8	(7.5)	284.2	408.6
조정	446.2	346.7	270.1	91.2	71.2
감가상각비	127.1	122.6	111.6	91.2	71.3
외환거래손익	(124.2)	(132.0)	2.1	0.0	0.0
지분법손익	11.1	(179.1)	42.1	0.0	0.0
기타	432.2	535.2	114.3	0.0	(0.1)
영업활동 자산·부채변동	(1,800.5)	(1,873.0)	(449.7)	(175.0)	(35.4)
투자활동 현금흐름	26.0	104.4	347.7	(352.4)	(71.4)
투자자산감소(증가)	(194.4)	169.1	176.2	(157.5)	(31.9)
자본증가(감소)	(70.3)	(37.6)	(88.9)	0.0	0.0
기타	290.7	(27.1)	260.4	(194.9)	(39.5)
재무활동 현금흐름	166.9	1,332.1	788.7	27.7	5.6
금융부채증가(감소)	166.8	1,319.5	735.7	27.7	5.6
자본증가(감소)	0.0	12.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(0.0)	53.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(640.0)	153.1	2,419.6	(661.7)	269.7
Unlevered CFO	1,046.1	704.3	435.3	540.8	689.4
Free Cash Flow	(903.2)	(1,321.1)	(284.6)	200.4	444.4

5) DL이앤씨

도표 1. DL이앤씨 연결 실적 추정

(단위: 억원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	18,905	20,703	19,188	24,388	18,082	19,914	19,070	18,203	83,184	75,269	67,481	69,355
YoY	2.2%	5.1%	4.4%	4.4%	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-25.4%	4.1%	-9.5%	-10.3%	2.8%
1. 건설	12,918	13,998	13,508	18,157	13,467	15,567	15,357	14,080	58,581	58,471	49,785	52,487
YoY	-3.6%	1.7%	8.1%	11.1%	4.2%	11.2%	13.7%	-22.5%	4.6%	-0.2%	-14.9%	5.4%
1-1. 주택	6,733	7,153	6,381	9,049	5,736	6,592	6,859	5,874	29,316	25,061	25,801	27,980
YoY	-13.2%	-17.3%	-15.3%	3.1%	-14.8%	-7.8%	7.5%	-35.1%	-10.4%	-14.5%	3.0%	8.4%
1-2. 토목	1,993	2,229	2,266	2,695	1,926	1,897	1,517	2,117	9,183	7,457	8,145	9,849
YoY	-3.3%	-1.1%	0.9%	3.5%	-3.4%	-14.9%	-33.1%	-21.5%	0.2%	-18.8%	9.2%	20.9%
1-3. 플랜트	4,182	4,606	4,853	6,419	5,780	7,072	6,990	6,089	20,060	25,931	15,838	14,658
YoY	17.7%	62.9%	79.9%	29.5%	38.2%	53.5%	44.0%	-5.1%	42.9%	29.3%	-38.9%	-7.5%
2. DL 건설	5,974	6,719	5,695	6,304	4,667	4,376	3,685	4,124	24,692	16,852	17,696	16,868
YoY	15.9%	11.9%	-3.9%	-13.1%	-21.9%	-34.9%	-35.3%	-34.6%	1.5%	-31.8%	5.0%	-4.7%
매출총이익	1,810	1,674	2,100	2,874	1,931	2,537	2,565	1,827	8,458	8,860	9,111	9,507
YoY	-6.2%	-12.5%	18.8%	29.5%	6.7%	51.6%	22.1%	-36.4%	8.0%	4.8%	2.8%	4.3%
매출총이익률	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.7%	12.7%	13.5%	10.0%	10.2%	11.8%	13.5%	13.7%
1. 건설	1,387	1,373	1,648	2,342	1,414	2,086	2,012	1,336	6,751	6,848	6,856	7,381
매출총이익률	10.7%	9.8%	12.2%	12.9%	10.5%	13.4%	13.1%	9.5%	11.5%	11.7%	13.8%	14.1%
1-1. 주택	469	503	492	1,276	533	844	1,193	881	2,740	3,452	3,870	4,197
매출총이익률	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.3%	12.8%	17.4%	15.0%	9.3%	13.8%	15.0%	15.0%
1-2. 토목	202	197	236	92	196	167	-144	212	727	431	815	985
매출총이익률	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.2%	8.8%	-9.5%	10.0%	7.9%	5.8%	10.0%	10.0%
1-3. 플랜트	707	671	912	982	670	1,075	986	244	3,272	2,975	2,171	2,199
매출총이익률	16.9%	14.6%	18.8%	15.3%	11.6%	15.2%	14.1%	4.0%	16.3%	11.5%	13.7%	15.0%
2. DL 건설	409	290	445	512	513	447	511	490	1,656	1,961	2,255	2,126
매출총이익률	6.8%	4.3%	7.8%	8.1%	11.0%	10.2%	13.9%	11.9%	6.7%	11.6%	12.7%	12.6%
영업이익	609	326	833	941	810	1,262	1,167	513	2,709	3,752	4,511	5,328
YoY	-32.5%	-54.6%	3.6%	6.0%	33.0%	287.1%	40.1%	-45.4%	-18.2%	38.5%	20.2%	18.1%
영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	6.1%	2.8%	3.3%	5.0%	6.7%	7.7%
지배주주순이익	260	406	453	1,173	302	83	1,264	442	2,292	2,091	3,536	4,124
YoY	-71.1%	35.7%	-29.8%	3170%	16.2%	-79.6%	179.0%	-62.3%	22.0%	-8.8%	69.1%	16.6%
건설 수주	19,109	11,472	29,134	35,090	15,265	9,626	30,167	41,400	94,805	96,458	113,000	118,000
YoY	-41.7%	-48.7%	-43.1%	-17.5%	-20.1%	-16.1%	3.5%	18.0%	-36.3%	1.7%	17.1%	4.4%
1-1. 주택	7,929	3,134	17,399	16,662	10,463	8,841	17,789	29,000	45,124	66,093	55,000	55,000
1-2. 토목	2,852	3,090	6,839	2,825	1,660	416	6,727	4,000	15,606	12,803	17,000	17,000
1-3. 플랜트	373	1,958	1,293	6,104	1,032	119	264	400	9,728	1,815	20,000	25,000
2. DL 건설	7,955	3,290	3,603	9,499	2,110	250	5,387	8,000	24,348	15,747	21,000	21,000
건설 수주잔고	308,553	301,209	292,312	301,781	293,859	288,024	275,463	298,660	301,781	298,660	344,179	392,824
QoQ, YoY	-0.2%	-2.4%	-3.0%	3.2%	-2.6%	-2.0%	-4.4%	8.4%	-2.4%	-1.0%	15.2%	14.1%
1-1. 주택	157,057	156,850	155,612	158,818	159,478	160,835	154,584	177,710	158,818	177,710	206,909	233,929
1-2. 토목	27,609	28,531	31,575	31,112	30,921	35,695	38,489	40,372	31,112	40,372	49,227	56,378
1-3. 플랜트	52,289	50,669	45,211	47,249	43,370	35,231	27,675	21,987	47,249	21,987	26,148	36,490
2. DL 건설	71,598	65,159	59,914	64,603	60,090	56,263	54,715	58,591	64,603	58,591	61,895	66,027

자료: 각 사, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991.1	8,318.4	7,526.9	6,748.1	6,935.5
매출원가	7,209.0	7,472.7	6,640.9	5,837.0	5,984.8
매출총이익	782.1	845.7	886.0	911.1	950.7
판매비	451.5	574.8	510.7	460.0	417.9
영업이익	330.7	270.9	375.3	451.1	532.8
금융손익	82.3	136.1	15.7	142.6	170.3
중속/관계기업손익	24.2	(8.0)	17.6	0.0	0.0
기타영업외손익	(157.5)	(45.1)	(129.8)	(101.9)	(128.4)
세전이익	279.8	353.9	278.8	491.8	574.8
법인세	77.6	124.7	69.8	137.5	160.4
계속사업이익	202.2	229.2	209.0	353.6	412.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	202.2	229.2	209.0	353.6	412.4
비배주주지분 순이익	14.3	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	187.9	229.2	209.0	353.6	412.4
지배주주지분포괄이익	180.9	118.4	306.7	353.6	412.4
NOPAT	239.0	175.5	281.3	325.0	384.1
EBITDA	418.4	355.5	443.0	475.8	540.9
성장성(%)					
매출액증가율	6.59	4.10	(9.52)	(10.35)	2.78
NOPAT증가율	(33.65)	(26.57)	60.28	15.54	18.18
EBITDA증가율	(28.25)	(15.03)	24.61	7.40	13.68
영업이익증가율	(33.46)	(18.08)	38.54	20.20	18.11
(지배주주)순이익증가율	(54.53)	21.98	(8.81)	69.19	16.63
EPS증가율	(54.53)	22.18	(8.94)	69.18	16.64
수익성(%)					
매출총이익률	9.79	10.17	11.77	13.50	13.71
EBITDA이익률	5.24	4.27	5.89	7.05	7.80
영업이익률	4.14	3.26	4.99	6.68	7.68
계속사업이익률	2.53	2.76	2.78	5.24	5.95

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,377	5,348	4,870	8,239	9,610
BPS	113,560	113,286	119,897	127,607	136,689
CFPS	14,820	14,928	12,489	8,695	9,566
EBITDAPS	9,749	8,294	10,321	11,085	12,602
SPS	186,187	194,069	175,373	157,227	161,594
DPS	500	540	540	540	540
주가지표(배)					
PER	8.24	6.01	8.45	5.07	4.35
PBR	0.32	0.28	0.34	0.33	0.31
PCFR	2.43	2.15	3.29	4.81	4.37
EV/EBITDA	1.10	0.96	0.49	(0.52)	(0.82)
PSR	0.19	0.17	0.23	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	4.12	4.77	4.19	6.69	7.30
ROA	2.05	2.41	2.22	3.89	4.33
ROIC	10.11	8.26	15.40	19.43	23.09
부채비율	95.94	100.43	77.56	66.55	70.71
순부채비율	(21.49)	(20.25)	(28.96)	(36.25)	(37.19)
이자보상배율(배)	6.79	5.01	7.58	8.56	10.12

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,782.7	6,005.5	5,617.4	5,746.2	6,475.7
금융자산	2,314.4	2,164.1	2,735.4	3,222.5	3,427.9
현금성자산	2,004.1	1,864.4	2,512.5	3,027.8	3,192.0
매출채권	851.2	1,040.9	776.9	678.7	822.3
재고자산	938.1	921.3	687.6	600.7	727.8
기타유동자산	1,679.0	1,879.2	1,417.5	1,244.3	1,497.7
비유동자산	3,561.3	3,706.9	3,477.0	3,335.3	3,498.5
투자자산	1,370.3	1,433.2	1,148.5	1,031.4	1,202.6
금융자산	885.6	874.0	731.1	666.8	760.8
유형자산	128.4	36.0	32.9	12.9	8.5
무형자산	32.9	28.9	21.1	16.5	12.9
기타비유동자산	2,029.7	2,208.8	2,274.5	2,274.5	2,274.5
자산총계	9,344.1	9,712.4	9,094.4	9,081.5	9,974.1
유동부채	3,748.6	3,854.5	3,339.6	3,007.3	3,493.2
금융부채	594.4	293.2	710.6	704.7	713.3
매입채무	1,060.6	1,053.8	786.6	687.1	832.5
기타유동부채	2,093.6	2,507.5	1,842.4	1,615.5	1,947.4
비유동부채	826.7	1,012.2	632.9	621.3	638.3
금융부채	695.1	889.6	541.4	541.4	541.4
기타비유동부채	131.6	122.6	91.5	79.9	96.9
부채총계	4,575.3	4,866.7	3,972.5	3,628.6	4,131.5
지배주주지분	4,768.8	4,845.7	5,121.9	5,452.9	5,842.6
자본금	214.6	229.3	229.3	229.3	229.3
자본잉여금	3,847.2	3,830.9	3,830.9	3,830.9	3,830.9
자본조정	(105.1)	(16.5)	(24.0)	(24.0)	(24.0)
기타포괄이익누계액	(178.4)	(274.1)	(176.4)	(176.4)	(176.4)
이익잉여금	990.5	1,076.2	1,262.2	1,593.1	1,982.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,768.8	4,845.7	5,121.9	5,452.9	5,842.6
순금융부채	(1,024.8)	(981.4)	(1,483.4)	(1,976.5)	(2,173.2)

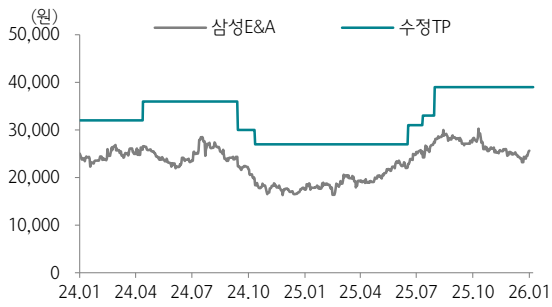
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231.3	187.9	(362.1)	399.9	388.7
당기순이익	202.2	229.2	209.0	353.6	412.4
조정	392.7	334.1	278.9	24.6	8.0
감가상각비	87.7	84.6	67.7	24.6	8.0
외환거래손익	(4.2)	(122.9)	19.9	0.0	0.0
지분법손익	(24.6)	8.0	(16.6)	0.0	0.0
기타	333.8	364.4	207.9	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(363.6)	(375.4)	(850.0)	21.7	(31.7)
투자활동 현금흐름	201.3	(167.1)	380.3	145.2	(212.4)
투자자산감소(증가)	(127.3)	(49.0)	302.3	117.0	(171.2)
자본증가(감소)	(12.1)	(9.5)	(14.5)	0.0	0.0
기타	340.7	(108.6)	92.5	28.2	(41.2)
재무활동 현금흐름	277.0	(40.0)	(44.0)	(28.6)	(14.0)
금융부채증가(감소)	38.8	(106.8)	69.2	(5.9)	8.7
자본증가(감소)	353.4	(1.7)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(72.9)	88.7	(90.2)	(0.0)	0.0
배당지급	(42.3)	(20.2)	(23.0)	(22.7)	(22.7)
현금의 증감	709.7	(19.2)	2,382.1	515.3	164.2
Unlevered CFO	636.0	639.9	536.0	373.2	410.6
Free Cash Flow	219.2	178.4	(377.5)	399.9	388.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

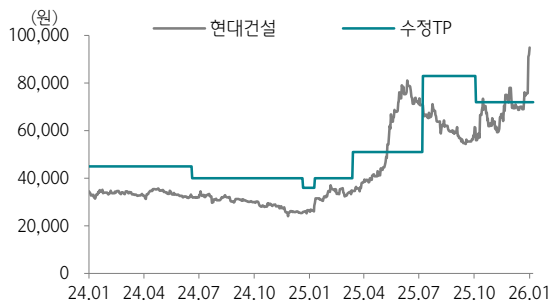
삼성E&A



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.8.13	BUY	39,000		
25.7.25	BUY	33,000	-20.09%	-16.67%
25.7.1	BUY	31,000	-20.25%	-16.77%
24.10.25	BUY	27,000	-29.41%	-12.78%
24.9.27	BUY	30,000	-29.07%	-25.33%
24.4.26	BUY	36,000	-31.25%	-20.69%
23.10.31	BUY	32,000	-21.31%	-9.38%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

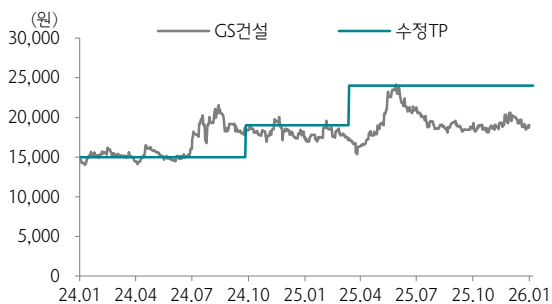
현대건설



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.10.17	BUY	72,000		
25.7.21	BUY	83,000	-25.91%	-14.22%
25.3.27	BUY	51,000	10.75%	59.02%
25.1.23	BUY	40,000	-15.68%	-7.50%
25.1.3	BUY	36,000	-26.82%	-20.97%
24.7.3	BUY	40,000	-25.71%	-13.88%
24.1.8	BUY	45,000	-25.39%	-20.67%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

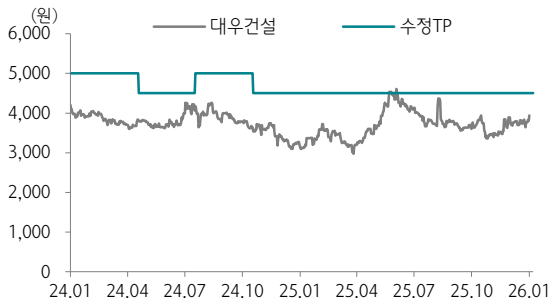
GS건설



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.3.27	BUY	24,000		
24.10.10	Neutral	19,000	-4.79%	5.53%
24.7.27	1년 경과		-	-
23.7.27	Neutral	15,000	-0.02%	28.07%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

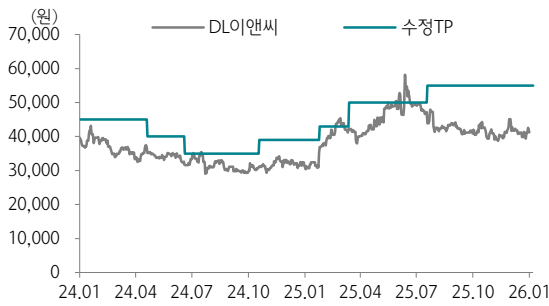
대우건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.31	BUY	4,500		
24.7.31	BUY	5,000	-22.26%	-14.80%
24.5.2	BUY	4,500	-15.27%	-5.33%
23.7.10	BUY	5,000	-17.05%	-6.10%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DL이앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.1	BUY	55,000		
25.3.27	BUY	50,000	-7.26%	16.40%
25.2.7	BUY	43,000	-3.90%	5.58%
24.11.1	BUY	39,000	-18.41%	-9.87%
24.9.30	BUY	35,000	-13.26%	-8.29%
24.7.3	Neutral	35,000	-8.76%	1.29%
24.5.3	Neutral	40,000	-14.65%	-11.38%
24.2.2	Neutral	45,000	-19.41%	-11.44%
24.1.3	BUY	45,000	-13.66%	-4.22%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 1월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 12일