건설 Overweight

2027년의 무대는 국내다!



2026.11.13

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

하나증권

2026년 11월 13일 | Equity Research

건설 Overweight

2027년의 무대는 국내다!

Summary

- ✓ 결론: 2027년 실적의 시대
- ✓ 부동산 전망: 전국 상승
- ✓ 건설주 투자: 실적 증가가 보이는 종목 매수(DC, 플랜트, 공공주택)

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(11월12일)
GS건설(006360)	BUY	46,000원	30,200원
계룡건설(013580)	BUY	45,000원	25,200원
삼성E&A(028050)	BUY	73,000원	66,000원

목차

1. 2027년 전망 결론 3

1) 착공: 공공이 견인, 민간은 상저하고 3
2) 부동산 전망: 수요>공급 → 거주비 상승 → 매매가 상승 4
3) 비주택 부문의 성장: 데이터센터와 반도체 5
4) 투자의견: 상반기 비주택과 공공주택, 하반기 민간주택 6

2. 2026년 주택 업황 정리 7

1) 부동산 가격: 서울 상승이 서울외곽과 경기남부로 상승 이전 7
2) 착공, 미분양: 더 나빠지고 있진 않으나, 반등하지도 못함 11
3) PF: 잔액은 감소, 본PF 연체율 상승 13

3. 2027년 아파트 가격 전망 14

1) 2027년 변수 14
2) 수요 15
3) 공급 20
4) 가격 전망 25

4. 주택 지표 전망 31

5. 비주택: 반도체와 데이터센터 35

1) 비주택 지표 35
2) 데이터센터 37

6. 건설주 현황과 전망 40

1) 2026년 건설주 주가 흐름 40
2) 원전 41
3) 26년 실적과 27년 전망 42
4) 투자의견: 상반기 비주택과 공공주택, 하반기 민간주택 45

기업분석 46

GS건설 (006360) 47
계룡건설 (013580) 53
삼성E&A (028050) 60

2026년 11월 13일 I 산업분석_Industry In-depth

건설

2027년의 무대는 국내다!

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 11월 12일

GS건설(006360)
BUY I TP 46,000원 I CP 30,200원

계룡건설(013580)
BUY I TP 45,000원 I CP 25,200원

삼성E&A(028050)
BUY I TP 73,000원 I CP 66,000원



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

결론: 상반기 비주택과 공공주택에 주목

건설주는 2027년 상승할 것을 전망하며, 투자의견 Overweight를 제시한다. 가시화되는 수주와 그에 따른 추정치 상향이 뚜렷한 종목에 투자할 것을 추천한다. 상반기는 데이터센터와 공공주택을, 하반기에는 민간주택 종목의 매수를 제시한다. 2027년 상반기 종목으로 Top Pick으로 데이터센터 GS건설, 공공주택 계룡건설을 제시한다. 관심종목으로 반도체팹 수주 금액이 예상을 상회할 가능성을 담아, 삼성E&A를 제시한다.

부동산 전망: 수요> 공급, 전월세 가격 상승이 매매가 상승에 영향

2027년 매매가와 전세가는 상승을 전망하며, 전세가가 매매가보다 더 많이 뛸 것으로 본다. 올해 연초 대비 전국 매매가는 2.8%, 전세가는 4.8% 올랐고, 내년에도 비슷한 속도로 움직일 것으로 예상한다. 정부 재정과 반도체 성과급 등으로 시중에 풀린 돈이 주거비를 밀어올리는 힘도 계속해서 셀 것으로 봤다. 지역별로 살펴보면 수도권 매매가는 올해 7.4% 올랐으나 내년에는 상승폭이 줄어 5.0% 오르는 데 그칠 것으로 보이는 반면, 전세가는 올해 7.7% 상승한 흐름을 이어가며 8.0% 안팎까지 오를 것으로 전망한다. 지방은 올해보다 내년에 매매가와 전세가 모두 훨씬 더 가파르게 오를 것으로 전망한다.

지표 전망: 공공이 착공을 견인, 하반기 민간 착공 회복 여부 확인

2027년 착공 32만호, 준공 23만호, 미분양 6만호, 거래량 75만건 수준으로 추정한다. 착공 물량 중 민간은 23만호, 공공은 9만호를 차지할 것으로 본다. 민간 착공의 회복 속도는 더딜 것으로 전망했다. 사업성이 살아나고 있다는 뚜렷한 신호가 아직 잡히지 않기 때문이다. 수도권 위주로 집값이 오르고는 있지만, 실제 개발 사업이 들어가는 지역의 상승세는 사업성이 나오는 가격에 못 미친다. 입주율도 낮게 유지되고 있고, 초기 분양률 역시 나아지지 못하고 있다. 미분양은 상황이 더 나빠지지는 않겠으나, 그렇다고 눈에 띄게 줄어드는 흐름도 아니다. 반면 개발원가 부담을 보면 건설공사비지수가 완만하게 계속 오르는 데다, 금리 상승 여파로 금융 비용까지 늘어나고 있다.

비주택: 반도체와 데이터센터로 수주 및 실적 증가

최근 주택 기성은 줄어드는 반면, 비주택과 플랜트 기성은 늘어나는 모습이다. 수주 역시 민간 비주택을 중심으로 크게 증가했다. 제조업 쪽에서 일감이 다시 나오는 흐름도 뚜렷하다. 삼성전자 평택 P5 공사가 재개되고 P5 Fab2 물량까지 더해지면서 발주가 크게 늘어났다. 여기에 데이터센터가 2030년까지 4GW 규모, 약 30조~40조원의 수주가 추가로 나올 수 있다. 이미 1GW 안팎의 수주 파이프라인은 채워둔 상태다.

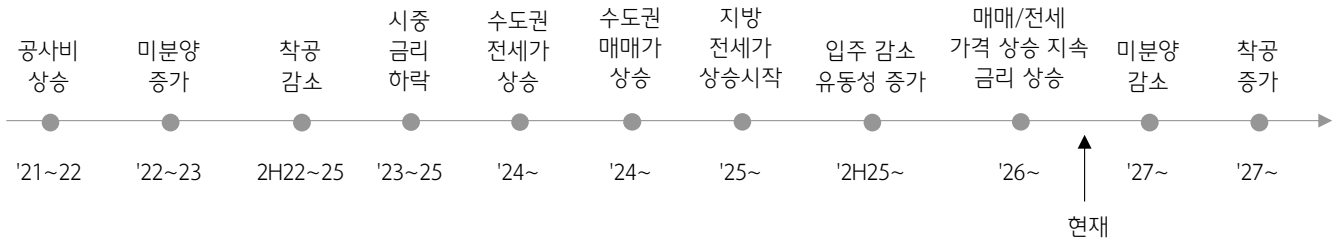
1. 2027년 전망 결론

1) 착공: 공공이 견인, 민간은 상저하고

민간: 착공 증가로 이어질 충분한 가격 상승 미달
공공: 정책 의지로 확대

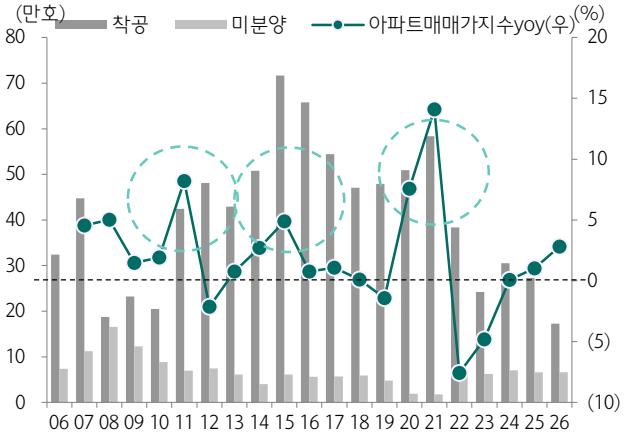
건설주는 착공이 돌아서는 환경이 조성될 때, 즉 매출액이 향후 증가할 것이라고 예상되는 시점에 매수를 해야한다. 착공의 증가는 곧 실적추정치의 상향으로 이어지며, 밸류에이션을 상향할 수 있는 근거가 되기 때문이다. 전반적인 주택 업황의 흐름은 시세 상승 → 미분양 감소 → 착공 증가로 이어진다. 현재 민간 부문의 착공의 부진이 이어지고 있는데, 부동산 가격 상승에도 불구하고 여전히 사업성이 안 나오는 환경이기 때문이다. 시세가 충분히 상승하여 사업성이 나오는 가격 구간이 되면, 미착공을 재개하거나 개발사업을 새로 진행하려는 움직임이 나타날 수 있다. 아직까지 그런 흐름이 나타나고 있지 않은 가운데, 정부는 정책의 의지로 공공을 통해 착공을 확대하려는 움직임을 보이고 있다.

도표 1. 주택업황 흐름: 전세가/매매가 상승이 미분양 감소와 착공 증가로 이어질 구간



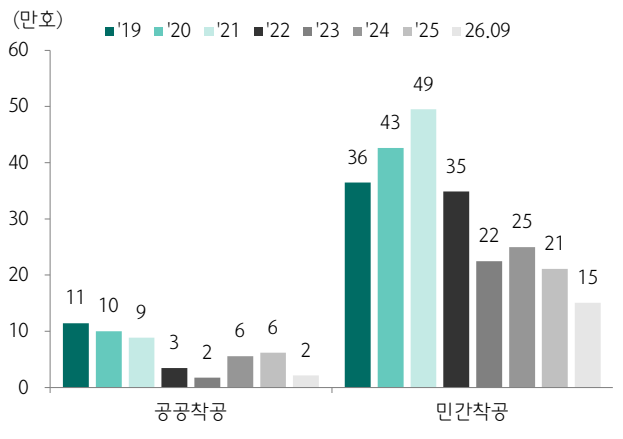
자료: 하나증권

도표 2. 매매가는 올랐지만, 아직 개선되지 못한 착공과 미분양



자료: 국토교통부, 한국부동산원, 하나증권

도표 3. 민간 착공은 부진, 공공 착공이 증가하는 흐름



자료: 국토교통부, 하나증권

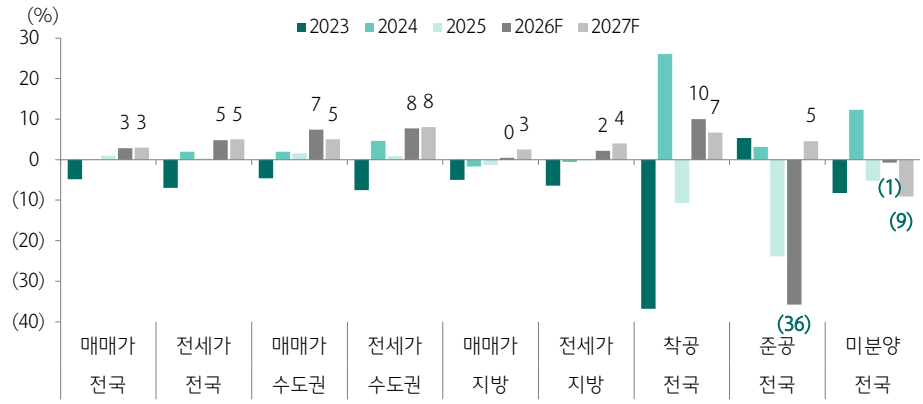
2) 부동산 전망: 수요>공급 → 거주비 상승 → 매매가 상승

D: 유동성 증가 가속
S: 입주 소폭 증가
P: 전세가 상승 → 매매가 상승

결국 업황에서 가장 중요한 지표는 시세의 방향성이다. 2027년 부동산 가격은 상승할 것으로 전망한다(전국 매매가 3.0% 상승, 전세가 5.0% 상승). 2026년과 마찬가지로 2027년에도, 수요의 증가가 공급의 증가보다 클 것이기 때문이다. 수요에서는 5% 이상의 유동성 증가를 예상한다. 정부는 2027년에도 정부부채를 7% 이상 증가할 계획이다. 공급에서는 입주가 소폭 증가한다. 하지만 필요한 물량(40만호) 대비 여전히 부족한 수준(23만호)이다. 올해도 주택 착공 물량이 30만호가 안될 것으로 전망되기에, 아파트 리드타임인 3년~3.5년을 고려할 때, 최소 2029년까지 입주가 부족할 수 있다. 이에 따라 초과수요시장이 나타나면서 전반적으로 전월세 가격 상승이 나타날 것으로 보며, 매매가 상승을 견인할 것으로 전망한다. 2027년 착공 물량을 32만호(+6.7%), 준공물량 23만호(+4.5%)로 추정한다.

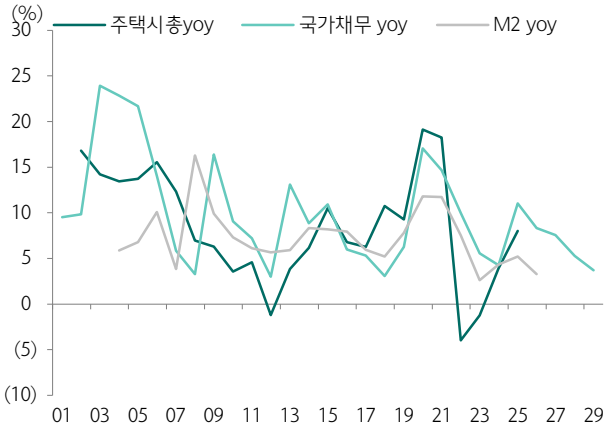
2027년 전망:
전국 매매가 +3.0%
전국 전세가 +5.0%
주택 착공 +6.7%
주택 준공 +4.5%

도표 4. 2027년 전망: 매매가 상승, 전세가 상승, 착공 증가, 준공 증가



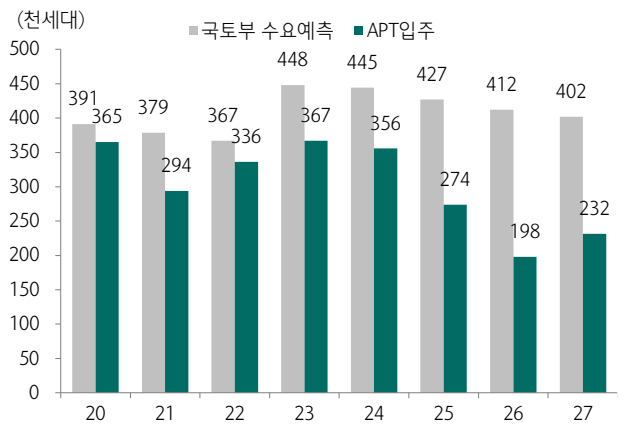
자료: 한국부동산원, 국토교통부, 하나증권 추정

도표 5. 유동성: 향후 5년간 매년 5% 이상씩 증가 전망



자료: 한국은행, 하나증권

도표 6. 필요한 수요 대비 부족한 아파트 입주 예고



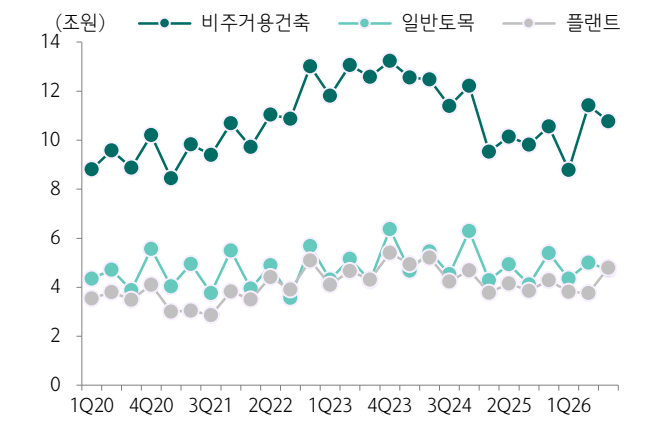
자료: 부동산114, 국토교통부, 하나증권

3) 비주택 부문의 성장: 데이터센터와 반도체

실적으로 확인되는 반도체 공사
수주로 확인될 데이터센터

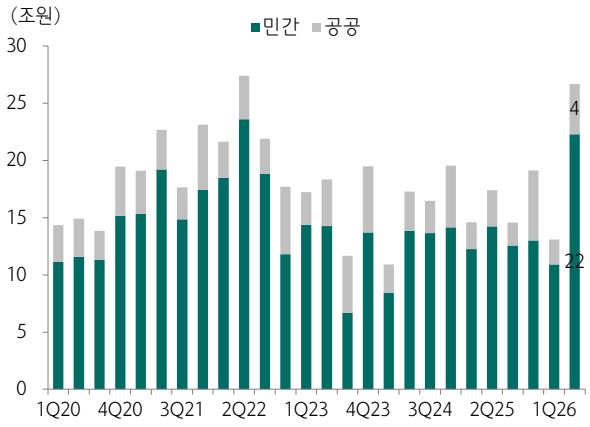
최근 주택 기성은 줄어드는 반면, 비주택과 플랜트 기성은 늘어나는 추세다. 수주 역시 민간 비주택 부문을 중심으로 크게 뛰었다. 핵심은 3대 메가 프로젝트인 반도체 공장과 데이터센터다. 비주택 수주액이 늘어난 배경은 대부분 반도체 공장 발주에서 비롯됐으며, 데이터센터 또한 앞으로 실적에 힘을 보탤 것으로 보인다. 제조업 전반에서 일감이 늘어나는 흐름도 확인된다. 삼성전자 평택 P5 공사가 다시 시작되고 P5 Fab2 물량까지 더해지면서 발주가 가파르게 늘어나는 양상이다. 여기에 데이터센터가 2030년까지 4GW 규모, 약 30조~40조원 수준의 추가 일감과 매출 인식을 가능하게 할 전망이다. 이미 1GW 안팎의 수주 파이프라인은 확보해 둔 상태다.

도표 7. 건설기성: 2026년 비주택과 플랜트 반등



자료: 통계청, 하나증권

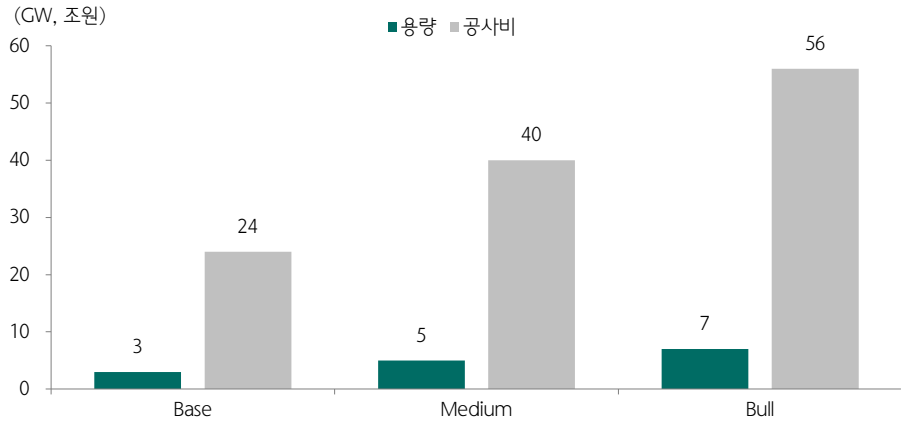
도표 8. 비주택 수주: 민간에서의 수주 급증



자료: 통계청, 하나증권

MW당 80억원 추정
2030년까지
24조원~56조원

도표 9. 2030년 데이터센터 시나리오별 수주 가능 금액 전망



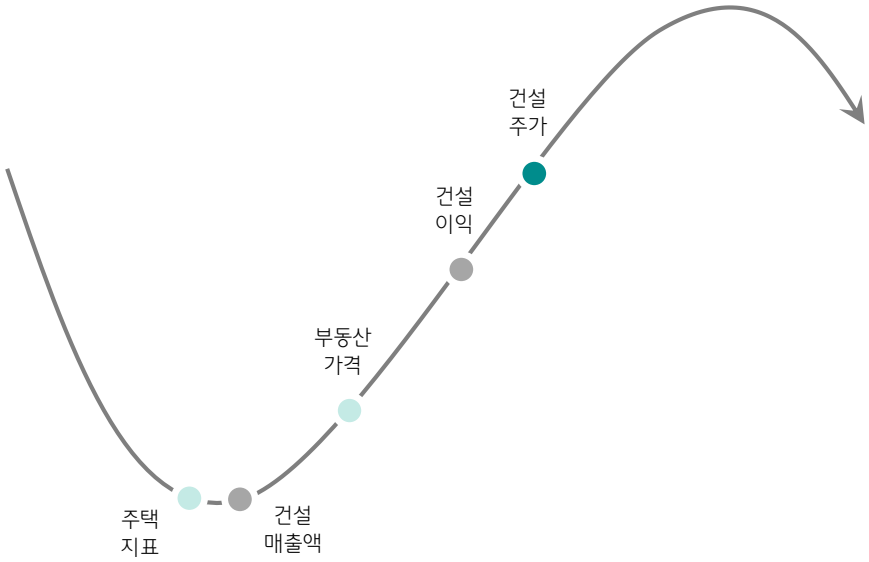
자료: 하나증권 추정

4) 투자의견: 상반기 비주택과 공공주택, 하반기 민간주택

상반기 데이터센터: GS건설
상반기 공공수주: 계룡건설
상반기 실적 기대: 삼성E&A

건설주는 2027년 상승할 것을 전망하며, 투자의견 Overweight를 제시한다. 가시화되는 수주와 그에 따른 추정치 상향이 뚜렷한 종목에 투자할 것을 추천한다. 상반기는 데이터센터와 공공주택을, 하반기에는 민간주택 종목의 매수를 제시한다. 이에 따라 상반기 종목으로, 데이터센터는 Top Pick으로서 GS건설, 공공주택은 계룡건설을 제시한다. 관심종목으로 반도체 수주 금액이 예상을 상회할 가능성을 담아, 삼성E&A를 제시한다.

도표 10. 건설 주가의 위치: 2026년 이익 성장보다 더 상승한 주가(=비주택 밸류 상승)



자료: 하나증권

도표 11. 종목별 투자의견

(단위: 원, %)

TOP PICK	기업명	투자의견	목표주가	현재주가	상승여력	Target PER	투자 포인트
	삼성 E&A	BUY	73,000	66,000	10.6	16.0	반도체, MSCI 편입
	삼성물산	BUY	420,000	284,500	47.6	21.0	반도체
	현대건설	BUY	115,000	83,600	37.6	30.0	원전, 마진개선
	대우건설	BUY	20,000	11,410	75.3	14.0	원전
	DL 이앤씨	BUY	80,000	54,100	47.9	9.5	데이터센터, SMR
O	GS 건설	BUY	46,000	30,200	52.3	10.0	데이터센터, 마진개선
	IPARK 현대산업개발	BUY	29,000	23,850	21.6	5.0	저밸류, 연말배당
	아이에스동서	BUY	30,000	13,900	115.8	5.0	경산 미분양 해소
O	계룡건설	BUY	45,000	25,200	78.6	3.0	저밸류, 공공수주
	동부건설	BUY	11,000	7,420	48.2	3.0	저밸류, 공공수주
	LX 하우시스	BUY	36,000	25,350	42.0	6.0	2027 년 매매거래량

주1: 11/12 종가 기준
주2: Target PER은 2026년 추정치 기준, GS건설은 27년 추정치 기준
자료: 하나증권

2. 2026년 주택 업황 정리

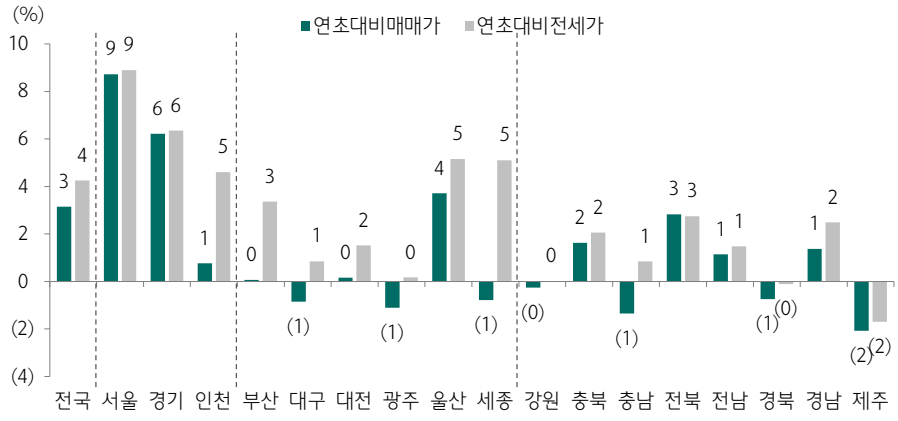
1) 부동산 가격: 서울 상승이 서울외곽과 경기남부로 상승 이전

전세가격 상승 > 매매가 상승
서울/경기: 매매가와 전세가 동조
지방: 전세가 상승 특징

전국적으로 전세가격 상승이 매매가격 상승폭을 웃돌았다. 서울과 경기도는 집값이 오른 만큼 전셋값 상승세도 뚜렷하게 나타났다. 지방 역시 외곽으로 갈수록 전셋값이 오르는 흐름이 확인된다. 시기별로 보면 1분기 서울 중심부에서 시작된 가격 상승 흐름이 2분기와 3분기를 거치며 서울 외곽과 경기도 전역으로 번져나갔다. 서울은 상반기까지 가파르게 오르다 하반기 들어 상승 탄력이 둔화된 반면, 경기도는 상반기보다 하반기에 오르는 속도가 한층 더 빨라졌다.

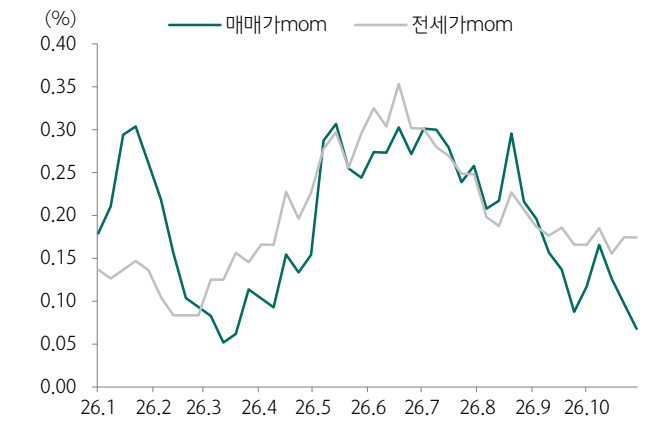
전국 매매가 +3%
전국 전세가 +4%

도표 12. 매매가 상승이 두드러진 서울과 경기, 전세가격 상승이 두드러진 전국



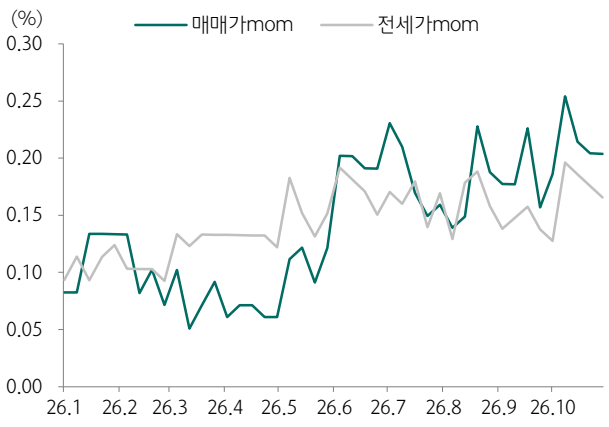
자료: REB, 하나증권

도표 13. 서울주간APT가격: 하반기 전세가와 매매가 상승이 둔화



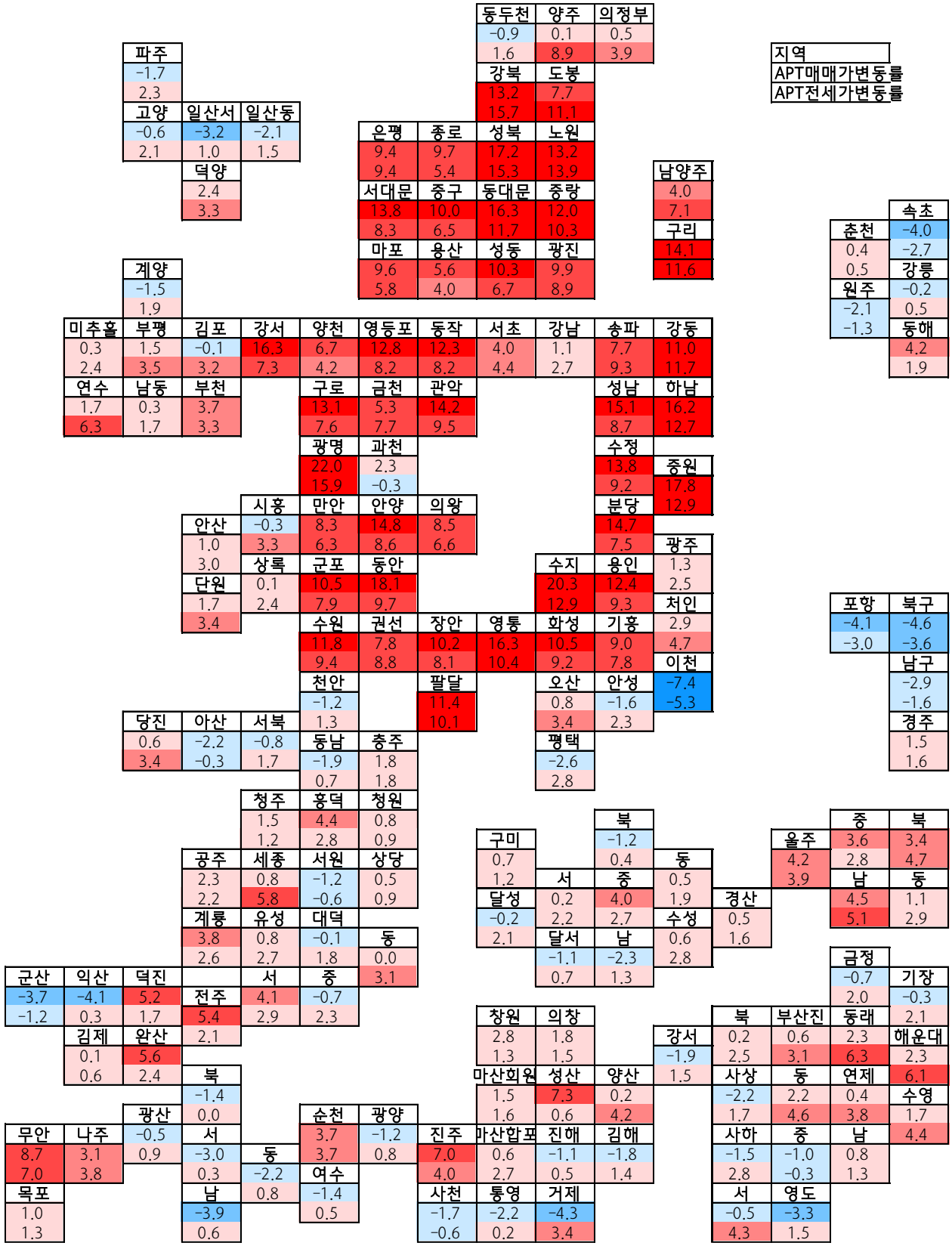
자료: REB, 하나증권

도표 14. 경기주간APT가격: 전세가 상승만큼 매매가 상승



자료: REB, 하나증권

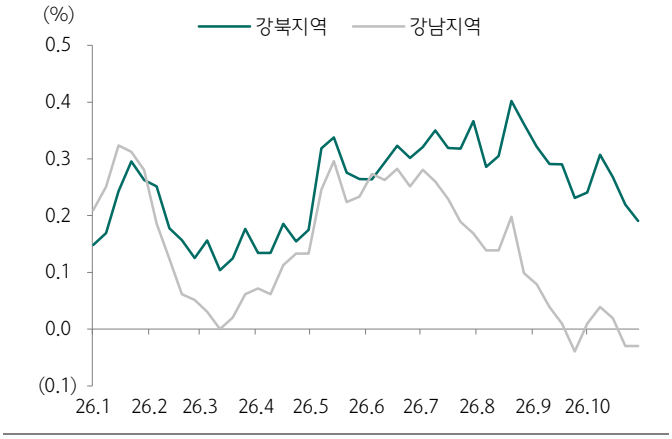
도표 15. 연초대비 아파트 매매가 및 전세가 변동률: 수도권의 상승이 두드러지며, 지방에서도 상승하는 모습이 확인



자료: KB부동산, 하나증권

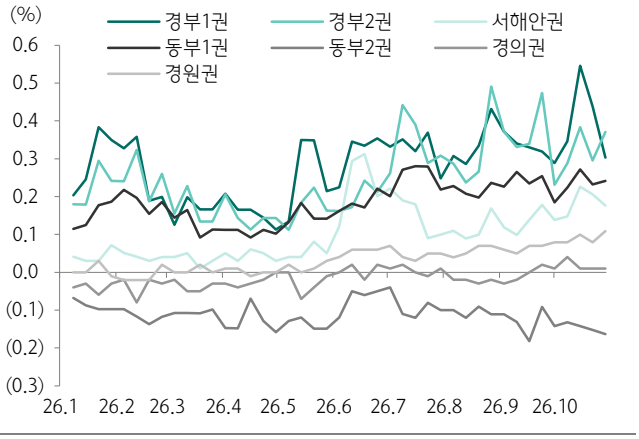
매매가 서울 매매가는 상반기와 하반기의 흐름이 뚜렷하게 갈렸다. 상반기에는 서울 전역이 고르게 오르는 모습이었으나, 하반기 들어 강남과 강북이 서로 다른 방향을 보였다. 특히 강남권 초고가 주택을 중심으로 상승세가 꺾이거나 하락세로 돌아섰다. 이들 지역은 대출을 활용하기 어려운 가격대라 사업소득이나 자본소득의 영향을 크게 받는데, 주가 하락과 세금 부담 등이 복합적으로 작용한 결과로 풀이된다. 반면 경기도는 경부권과 동부권의 상승세가 두드러졌다. 특히 수원, 성남, 동탄 등 경부 라인의 집값 상승이 두드러졌다. 해당 지역은 15억 원 이하 주택에 대한 대출 여력이 남아 있는 데다, 사내대출까지 더해지며 자금 공급이 원활했던 영향으로 보인다. 아울러 전셋값이 계속 오르자 떠밀리듯 매매로 갈아탄 수요도 맞물린 것으로 판단된다. 경상권의 경우 울산은 오름세를 이어가고 있으나 상승폭은 다소 둔화되는 양상이다. 반면 부산과 대구는 침체가 이어지고 있으며, 다른 지방 광역시들 역시 매매가 흐름이 부진하다. 전반적으로 수도권 이외 지역에서는 아직 뚜렷한 매매 수요가 살아나지 않는 모습이다.

도표 16. 주간APT매매가: 하반기 서울 강남지역 상승세 둔화 및 하락



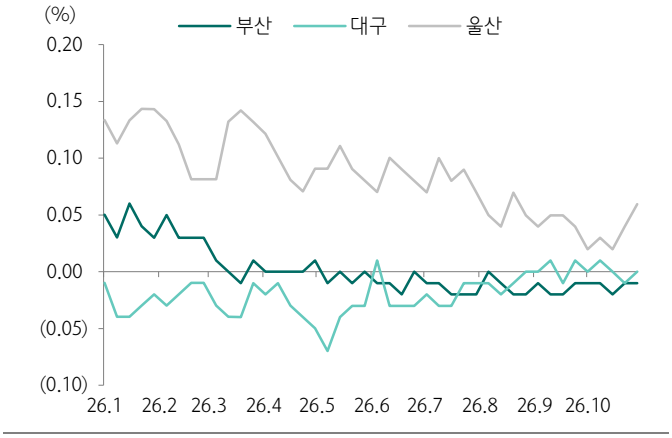
자료: REB, 하나증권

도표 17. 주간APT매매가: 경부권과 동부권의 가격상승



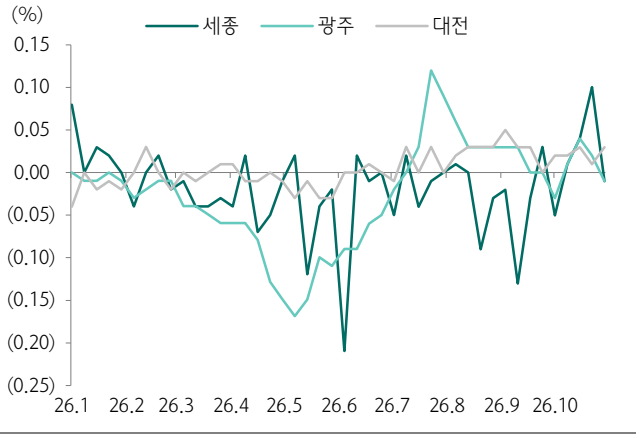
자료: REB, 하나증권

도표 18. 주간APT매매가: 하반기 서울 강남지역 상승세 둔화 및 하락



자료: REB, 하나증권

도표 19. 주간APT매매가: 경부권과 동부권의 가격상승

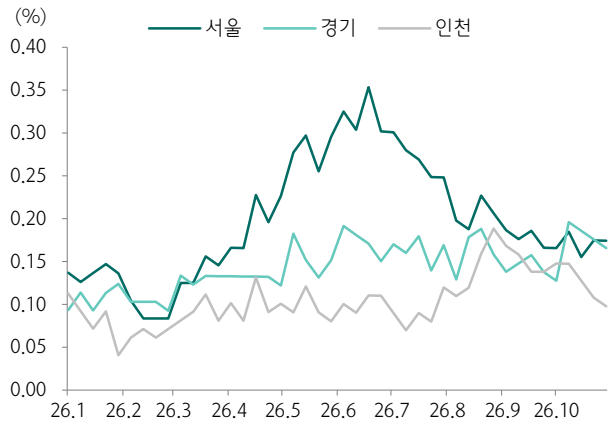


자료: REB, 하나증권

전세가

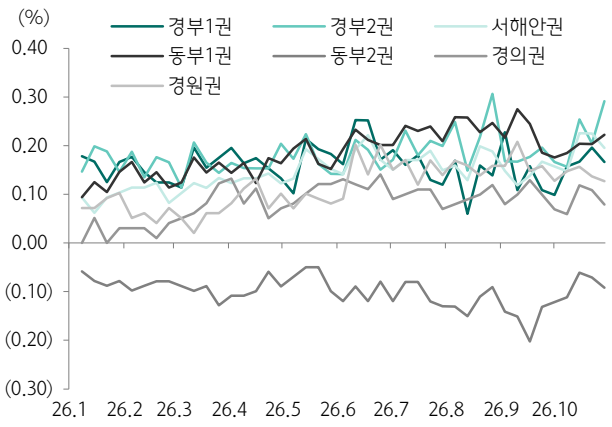
전세가는 매매가와 확연하게 다른 양상을 보였다. 전반적으로 전국에 걸쳐 상승세가 나타났다. 수도권 전역이 고르게 올랐으며, 경기도 역시 지역을 가리지 않고 고른 오름세를 기록했다. 부산, 대구, 울산, 대전, 세종 등 주요 지역에서도 전셋값이 꾸준히 오르는 추세다. 다만 대전과 광주는 입주 물량이 상대적으로 많은 탓에, 다른 광역시에 비해 전셋값 상승세가 두드러지지 못했다.

도표 20. 주간APT전세가: 꾸준하게 상승중, 서울은 상승세 둔화



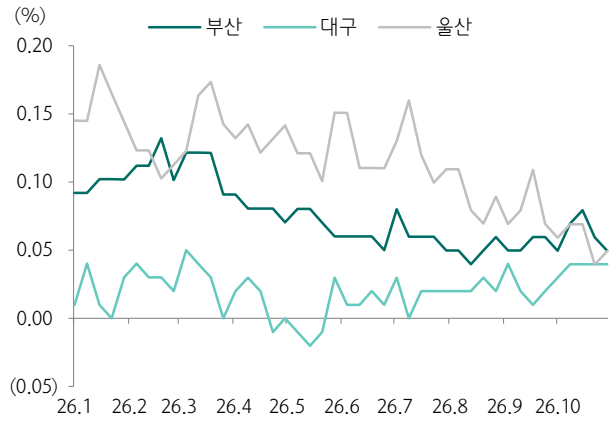
자료: REB, 하나증권

도표 21. 주간APT전세가: 경의권을 제외한 모든 경기지역 상승 중



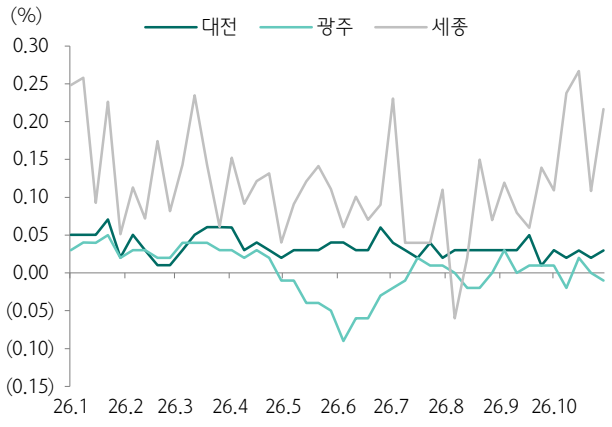
자료: REB, 하나증권

도표 22. 주간APT전세가: 꾸준하게 상승하는 광역시 전세가



자료: REB, 하나증권

도표 23. 주간APT전세가: 세종 빠르게 상승, 대전과 광주 미미



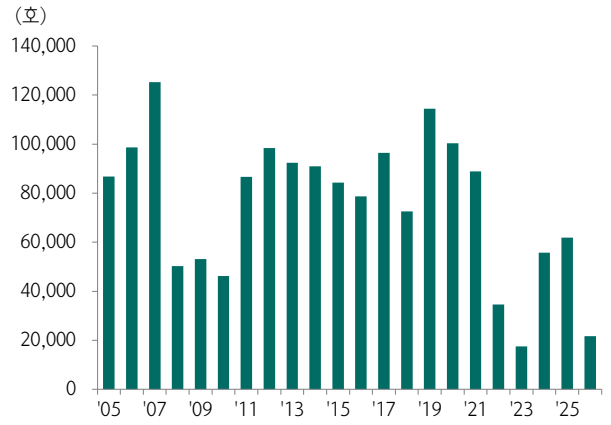
자료: REB, 하나증권

2) 착공, 미분양: 더 나빠지고 있진 않으나, 반등하지도 못함

26년 착공
공공착공: 7만호 전망
민간착공: 21만호 전망

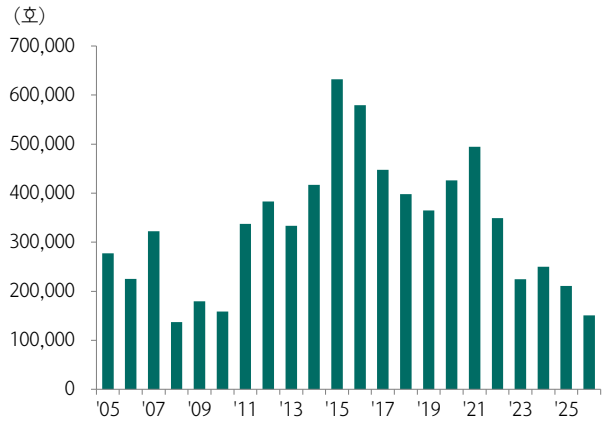
착공은 바닥을 다지는 흐름이나, 반등 탄력은 여전히 약한 모습이다. 오히려 공공 부문이 전체적인 증가세를 이끌고 있다. 2026년 9월 누적 착공 실적은 17.2만호로, 공공 2.2만호, 민간 15.1만호를 기록했다. 통상 공공 물량은 연말에 집중되는 경향이 있어, 올해는 전년 대비 늘어난 7만호 안팎에 이를 것으로 전망한다. 반면 민간은 지금과 같은 속도가 이어질 경우 연간 21만호 수준으로 마감할 것으로 보인다. 미분양 역시 최악의 국면은 벗어났다. 악성으로 꼽히는 준공 후 미분양도 고점을 지나 점차 줄어드는 추세다. 다만 전체 미분양 물량이 눈에 띄게 줄어드는 모습은 아니다. 최근 수도권을 중심으로 집값이 회복세를 보였으나, 정작 미분양이 쌓인 지역의 사업성이 살아날 만큼 시세가 오르지는 못했다. 사업성이 개선되기까지는 지속적인 가격 상승과 함께 물리적인 시간이 더 필요할 것으로 판단한다.

도표 24. 공공 주택착공: 연말에 몰려 착공 하는 것을 감안, 회복 중



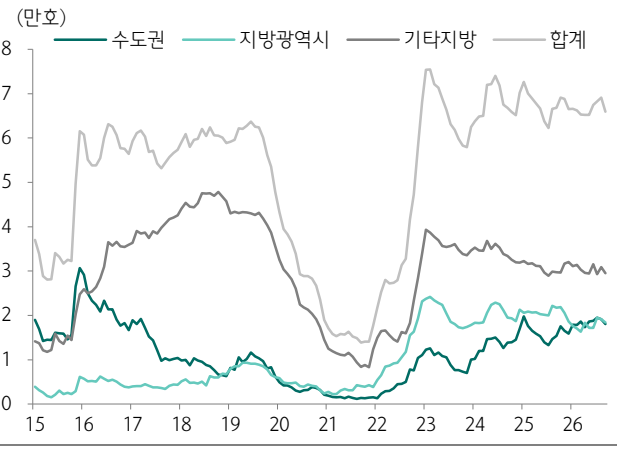
주: 2026년은 9월 누적기준
자료: 국토부, 하나증권

도표 25. 민간 주택착공: 20만호 레벨을 벗어나지 못하는 중



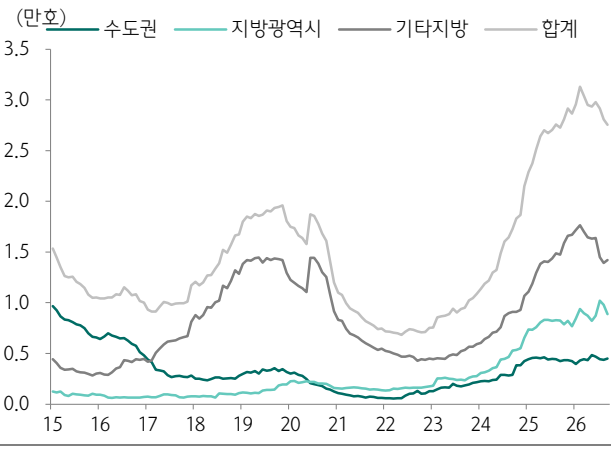
주: 2026년은 9월 누적기준
자료: 국토부, 하나증권

도표 26. 미분양: 전국 6만호 레벨 유지



주: 2026년은 9월 기준
자료: 국토부, 하나증권

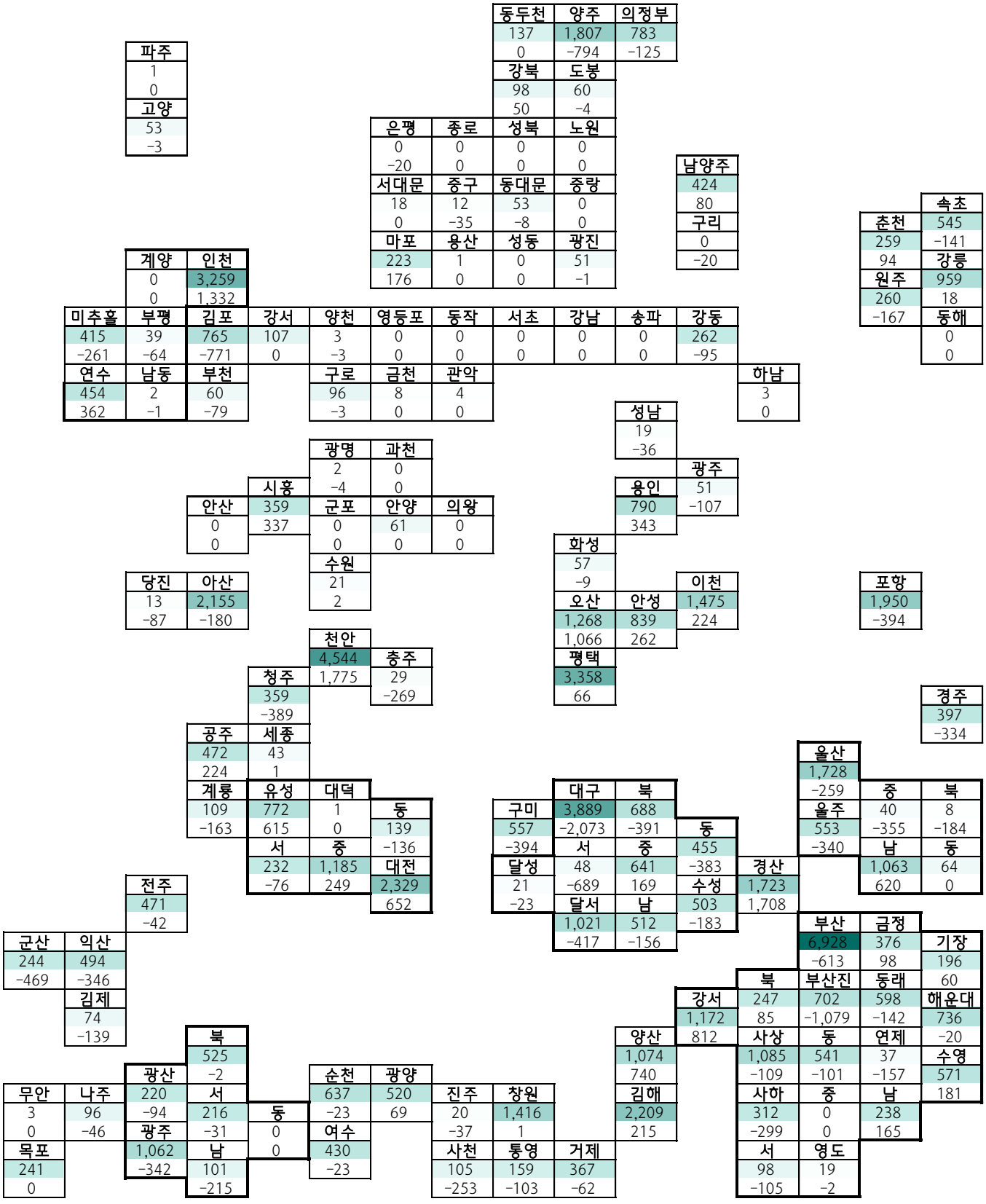
도표 27. 준공 후 미분양: 피크 찍고 감소 중으로 최악은 지난 상황



주: 2026년은 9월 기준
자료: 국토부, 하나증권

도표 28. 연초대비 미분양 비교 지도: 수도권은 오산과 인천을 중심으로 증가, 광역시는 대구가 크게 감소

지역	전국	서울	경기	수도권	광역시	기타지방
미분양	65,941	996	13,802	18,057	18,328	29,556
연초대비	-569	57	785	2,174	-243	-2,500



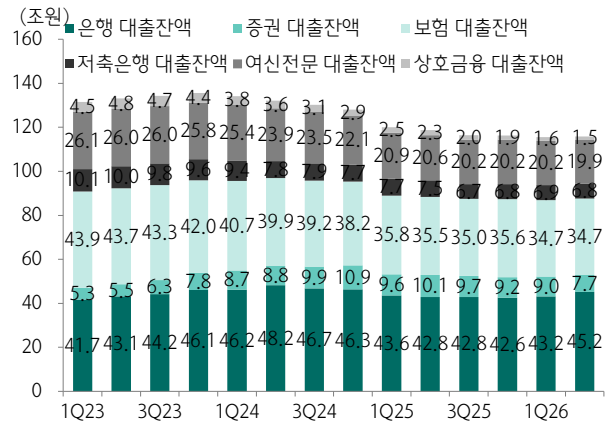
자료: 국토부, 하나증권

3) PF: 잔액은 감소, 본PF 연체율 상승

준공 후 미분양 여파

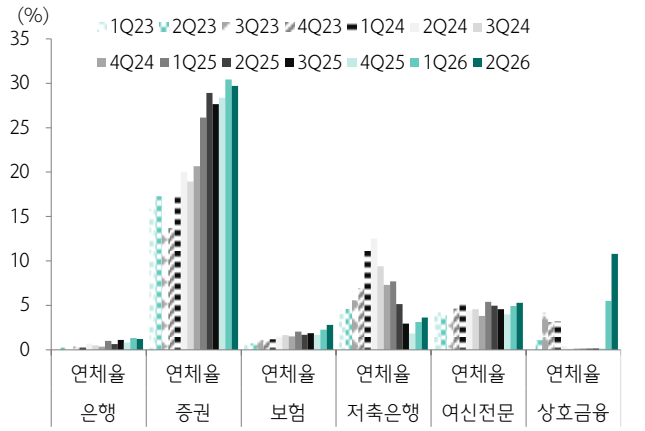
신규 프로젝트 파이낸싱(PF)은 여전히 눈에 띄게 늘어나지 않고 있다. PF 잔액은 1년 내내 116조원 안팎에 머무르고 있다. 다만 연체율 흐름은 브릿지론과 본PF 간에 온도 차를 보인다. 브릿지론 연체율은 전반적으로 떨어지는 추세로, 부실 사업장이 어느 정도 정리 수순을 밟아가는 모습이다. 반면 본PF 연체율이 오히려 오르고 있다는 점은 부담스러운 부분이다. 준공후 미분양이 발생하면서 사업장들이 최종적으로 본PF 원리금을 갚지 못하는 상황이 수치로 확인되고 있다. 그래도 준공후 미분양이 고점을 찍고 내려오는 흐름인 만큼, 본PF 연체율 역시 시차를 두고 다시 하락세로 돌아설 것으로 전망한다.

도표 29. PF 대출잔액: 115.8조원으로 수준을 유지 중



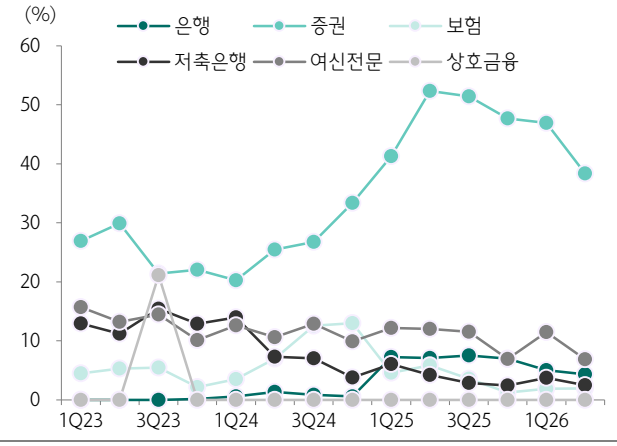
자료: 금감원, 하나증권

도표 30. PF연체율: 증권과 상호금융은 여전한 상승 추이



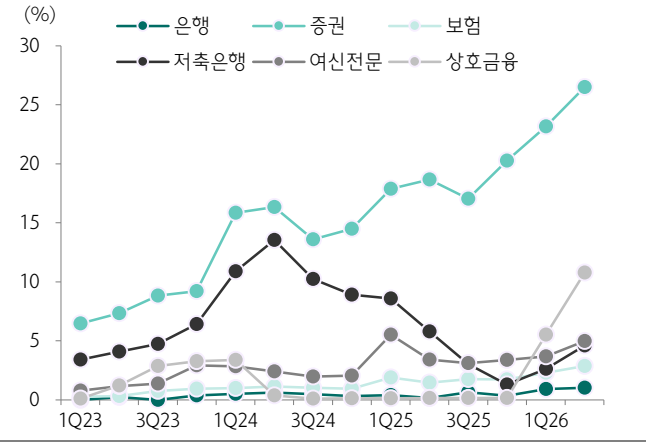
자료: 금감원, 하나증권

도표 31. 브릿지PF 연체율: 하락하는 추세



자료: 금감원, 하나증권

도표 32. 본PF연체율: 최근 상승하는 모습



자료: 금감원, 하나증권

3. 2027년 아파트 가격 전망

1) 2027년 변수

2027년 정책 및 시장 변수

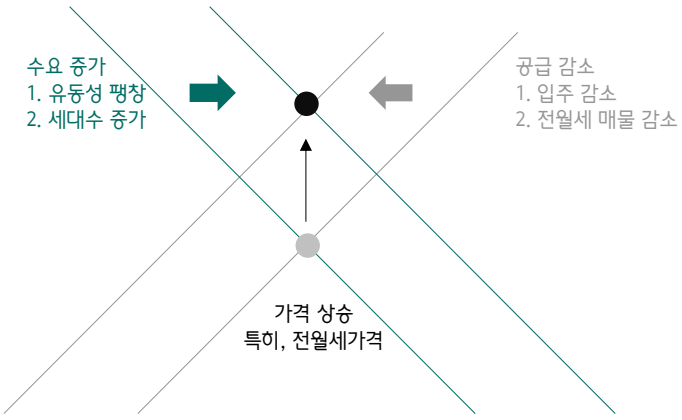
2027년 부동산 시장에 영향을 줄 수 있는 주요 정책 및 시장 변수는 다음과 같다. 이 변수들은 수요와 공급 양쪽에서 작용하며, 각 변수의 강도에 따라 매매 시장의 향방이 갈릴 수 있다. 다만 상당수가 매매가격에 집중되는 요인이며, 주거비 성격인 전월세 가격에 미치는 영향은 크지 않다. 오히려 일부 요인은 임차인의 주거비용을 더 끌어올리는 압력으로 이어질 수 있다.

도표 33. 2027년 나타날 수 있는 정책 및 시장 변수 분석

변수	구분	내용	결과	영향
정책	현실화율	2020년 수준인 69%에서 상향 가능성	보유세 증가	매매수요 감소, 전월세 전가
	공정시장가액비율	60%에서 70%~80%로 상향	보유세 증가	매매수요 감소, 전월세 전가
	기본공제금액	1주택거주 12억원→14억원	1주택거주 종부세 감소	30억원 이하 아파트 실수요 증가
	종부세	주택수 → 금액기준, 6억이상 누진적 세율 상향	다주택/고가 종부세	초고가주택 수요 감소
	장특공제	보유→거주, 공제한도 신설, 매입임대 우대 폐지	28년부터 양도세 증가	매도물량 증가, 1주택 쏠림
	전세대출	규제지역 1주택자, 거주이력없이 임대한 경우 대출 제한	대출 상환	임대시장 수급에 영향
	중대재해	27년 1월 1일부터 시행	사고시 비용 발생	안전 관련 실행예산 증가
	2027년 예산	820.9조원(+12.8%yoy)	유동성 증가	소득 증가에 따른 수요 증가
	공공주택 계획	LH 7.5만호 등 정부주도 공공주택 공급 확대	공공 수주/착공 증가	3년뒤인 2029년 입주에 영향
	공공기관 이전	수도권 소재 350여곳 이동	수요 이전	지방 매매/전월세 수요 증가
시장	금리	3.0%까지 인상 전망	금융비용 상승	매매수요 감소
	반도체 성과금	SK(현금 40%, 주식 40%, 이연 20%), 삼성(3분할 락업)	특정 소득 증가	매매수요 증가
	반도체 가동	용인 SK Fab1 상반기 중 가동, 평택 P4 상반기 중 가동	관련 인력 증가	매매/전월세 수요 증가

자료: 하나증권

도표 34. 주거 시장 내 수요 증가, 공급 감소 = 가격 상승



주: 다른 모든 조건이 동일하다는 가정 하에
자료: 하나증권

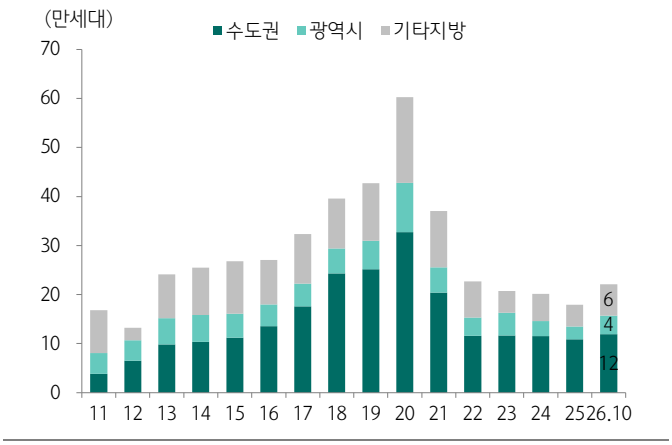
2) 수요

(1) 기본: 가구분화, 철거

가구분화: 매년 20만호이상
철거: 매년 10만호
→매년 30만호의 최소 수요

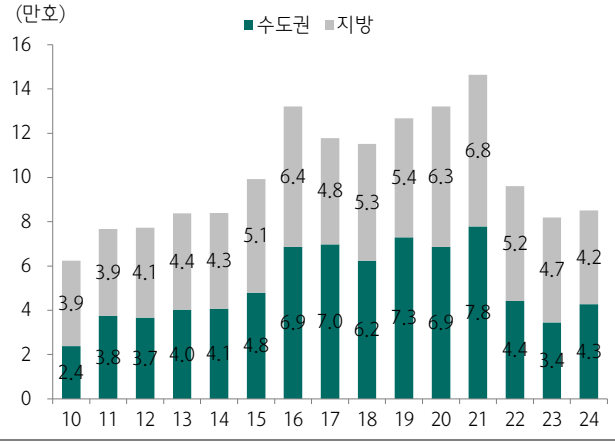
매년 발생하는 필수 주택 수요가 있다. 바로 가구 분화와 멸실이다. 가구는 매년 대략 20만 세대씩 분화하고 있다. 2026년 10월 기준으로도 이미 22만호 규모의 신규 세대가 생겨났다. 여기에 재개발·재건축 등 정비사업으로 철거되는 멸실 주택도 더해진다. 2024년에는 약 8.5만호가 멸실되었으며, 2025~2026년에도 이와 비슷한 수준이 유지될 것으로 추정된다. 이 두 가지만 합산하더라도 매년 최소 30만호 수준의 기초 주택 수요가 꾸준히 발생하는 셈이다.

도표 35. 가구수: 2026년 10월 누적 기준 20만호 가구 분화



자료: 통계청, 하나증권

도표 36. 멸실: 부진한 시기인 23~24년에도 8만호씩 멸실



자료: 통계청, 하나증권

(2) 긴축: 세금, 금리, 주식시장

세금: 인상
금리: 상승
주식시장: 하락

세금과 금리, 주식시장 여건이 맞물리며 주택 매수 심리를 위축시키고 있다. 세제의 경우 종합부동산세와 공정시장가액비율, 양도소득세 등 전반적인 개편안이 거론되면서 고가 주택 시장의 매수세를 크게 억누르는 분위기다. 관련한 일부 조치(장특공제 등)가 2027년까지 유예된 상태여서, 해당 시점에 맞춰 집을 팔려는 매도 물량이 크게 늘어날 것으로 전망된다. 금리 측면을 보면 기준금리가 향후 3.5% 안팎까지 추가 인상 가능성이 열려 있고, 시중금리는 이를 선반영해 빠르게 상승했다. 주택담보대출 금리 역시 빠르게 올라 고정금리는 연 5.0%를 웃돌고 변동금리는 연 4%대 중후반을 형성하고 있다. 하지만 3%까지의 금리 인상이 시중금리에 선반영된 것을 고려했을 때, 대출금리가 더 크게 오를 여지는 제한적인 것으로 판단한다.

도표 37. 종부세 개편안

(단위: %)

과세표준	현행		개편안(중간)		최종
	2 주택 이하	3 주택 이상	2 주택 이하	3 주택 이상	모든주택
3 억 이하	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
3~6	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
6~12	1.0	1.0	1.3	1.3	1.3
12~25	1.3	2.0	1.5	2.0	2.0
25~50	1.5	3.0	2.0	3.0	3.0
50~94	2.0	4.0	2.7	4.0	4.0
94 억 초과	2.7	5.0	3.5	5.0	5.0
기본공제액					
거주용 1 주택	12 억원→14 억원				
비거주 1 주택자	12 억원				
그외	4 억원 + (5 억원 x 거주주택가액비율)				
과세표준 = ((시세 x 현실화율) - 공제금액) x 공정시장가액비율					
종부세 = (((과세표준 x 세율) - 공제할재산세) - 장기보유/연령 세액공제(%)) - 세부담상한초과세액					
1 주택 실거주 기준	시가 32 억원 이하는 영양 미미 시가 44 억원 이상 영향 시가 71 억원 이상 영향 큼				
1 주택 비거주 기준	시가 30 억원 이하 영향 미미 시가 41 억원 이상 영향 시가 68 억원 이상 영향 큼				
1 주택 실거주 공동명의	시가 35 억원 이하는 영향 미미 시가 47 억원 이상부터 영향 시가 74 억원 이상부터 영향 큼				
1 주택 비거주 공동명의	시가 27 억원 이하는 영향 미미 시가 40 억원 이상부터 영향 시가 67 억원 이상부터 영향 큼				

자료: 정부, 하나증권

도표 38. 공정시장가액비율 개편

구분	현행	개선안
3 주택 이상 보유자	60%	80%
조정지역 보유자(1 세대 1 주택 제외)	60%	80%
그 외	60%	70%

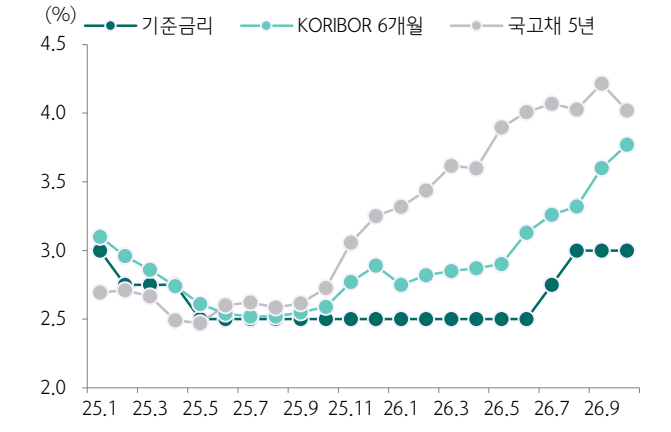
자료: 정부, 하나증권

도표 39. 양도세, 장특공제 개편안

장특공제	27 년	28 년	29 년
1 세대 1 주택	거주 4%/보유 4%	거주 6%/보유 2%	거주 8%
다주택자(비조정)	보유 2%	보유 1% or 거주 2%	거주 2%
공제한도	한도 없음	20 억원	10 억원
매입임대 장특공제 우대 단계적 폐지			
조정지역	50%	30%	배제
양도세 중과세율 완화			
2 주택자	+5%p	+10%p	+20%p
3 주택자	+10%p	+15%p	+30%p
매입임대 양도세 중과배제 우대 단계적 폐지			
조정지역	중과배제	+10%p/+15%p	+20%p/+30%p

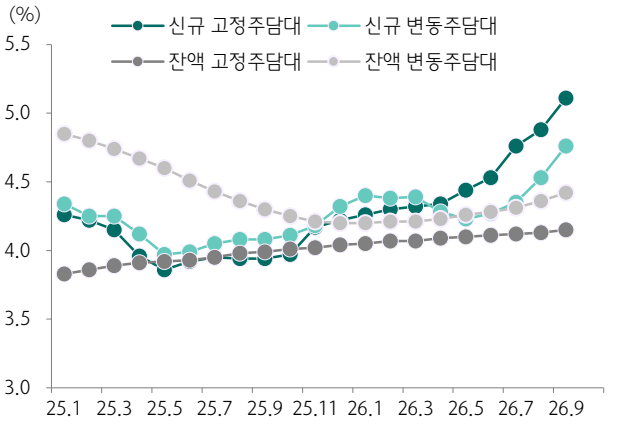
자료: 정부, 하나증권

도표 40. 금리: 기준금리 인상, 그 이상의 시증금리 상승



자료: 한국은행, 하나증권

도표 41. 주담대금리: 고정 5% 상회, 변동 4% 중후반



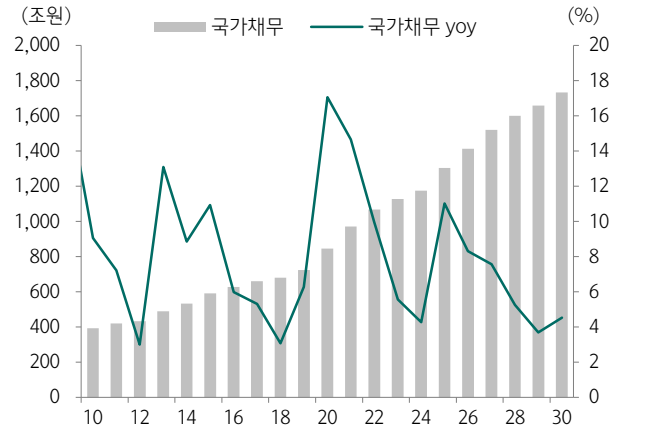
자료: 한국은행, 하나증권

(3) 확대: 예산/유동성, 성과금, 사내대출

예산: 9% 이상 증가
국가채무: 7% 이상 증가
유동성: 3% 이상 증가 전망

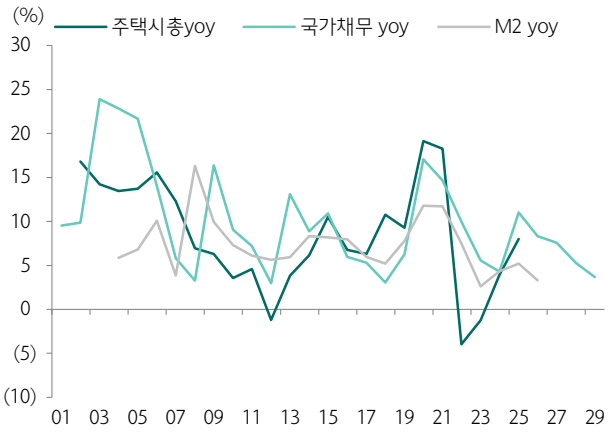
올해에 이어 2027년에도 정부 예산안 확대에 따른 유동성 유입이 이어질 것으로 보인다. 정부가 발표한 2027년도 예산안은 820.9조원이다. 이는 2026년 재정지출 753조원과 비교해 전년 대비 9.0% 늘어난 수준이다. 정부는 예산안과 함께 2026~2030년 국가재정운용계획도 내놓았는데, 총지출 규모를 2027년 820.9조원을 시작으로 2028년 894.6조원, 2029년 957.4조원, 2030년에는 1,005조원까지 단계적으로 늘려 잡았다. 이에 따라 국가채무는 2027년 전년 대비 7.6% 증가한 1,520조원에 달할 것으로 계획됐으며, 2028년 1,600조원(+5.3%yoy), 2029년 1,659조원(+3.7%yoy), 2030년 1,734조원(+4.5%yoy)으로 점차 확대될 전망이다.

도표 42. 국가채무: 7% 이상의 증가를 예고



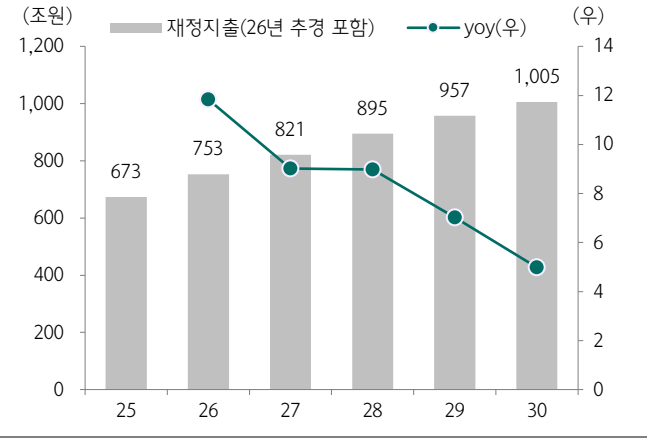
자료: 한국은행, 하나증권

도표 43. 유동성: M2는 3%이상 상승 중, 내년에도 상승



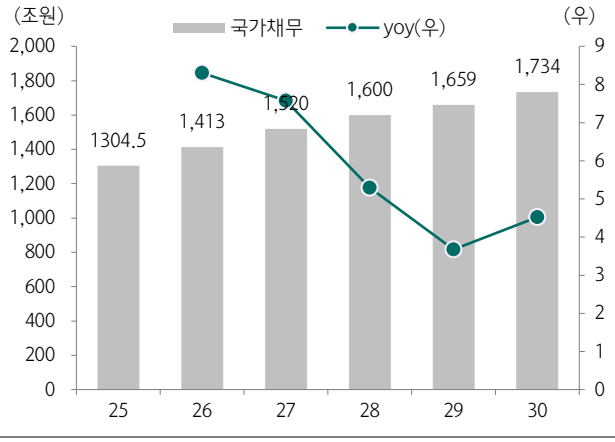
자료: 한국은행, 하나증권

도표 44. 5개년 국가재정운용계획 재정지출



자료: 기획예산처, 하나증권

도표 45. 5개년 국가재정운영계획 국가채무 전망치



자료: 기획예산처, 하나증권

반도체 성과금: 27년 17조원 28년 37조원 29년 52조원

반도체 성과급이 시중에 풀렸을 때 부동산 시장에 미칠 파급력을 살펴보면 그 규모가 상당하다. 연도별 성과급 총액은 2027년 17조원, 2028년 37조원, 2029년 52조원 수준으로 불어날 것으로 추산된다. 현재 분기별 아파트 매매거래대금을 보면 서울이 15조~20조원, 경기도가 20조~25조원 안팎에서 형성되고 있다. 대규모 성과급이 통상 연초 특정 분기에 집중 지급되는 점을 고려하면, 2027년 성과급 규모만으로도 수도권 한 개 분기 거래대금의 상당 부분을 차지하며, 2028년과 2029년에는 이를 웃도는 막대한 유동성이 풀리게 된다. 특히 반도체 사업장 접근성이 뛰어난 성남, 화성, 수원, 용인 등 핵심 배후 주거지의 분기 매매거래대금만 핀셋으로 뽑아보면 합산 10조원 안팎에 불과하다. 결국 이들 경기 남부권 주요 지역에는 성과급 유입 규모만으로도, 기존 거래 시장 전체를 뒤흔들 만큼 막강한 자금 파급 효과가 나타날 수밖에 없다.

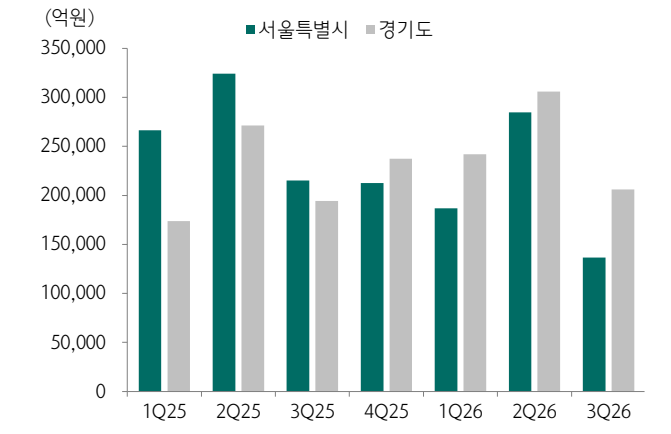
도표 46. 반도체 성과금 제도: 영업이익의 10% 지급시, 실제 시장에 나타날 유동성 효과

(단위: 조원)

구분	기업	26년	27년	28년	29년	30년
영업이익(F)	삼성전자	382	606	669		
	SK 하이닉스	283	460	505		
10%	삼성전자	38	61	67		
	SK 하이닉스	28	46	51		
지급	삼성전자		13	33	55	42
	SK 하이닉스		23	42	50	10
	세전		35	75	105	53
50.8%	세후		17	37	52	26
삼성전자는 1/3 씩 주식 이연 지급						
SK 하이닉스는 현금 60%, 주식 20% 즉시 지급, 나머지 20% 이연지급						

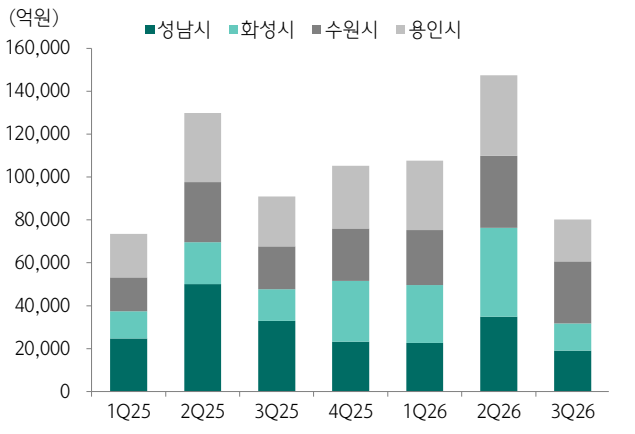
주: 삼성전자와 SK하이닉스 영업이익은 시장 컨센서스 기준
자료: Dataguide, 언론종합, 하나증권

도표 47. APT매매거래대금: 분기별 서울 15~20조원, 경기 20~25조원



자료: REPS, 하나증권

도표 48. APT매매거래대금: 경기 경부권 10조원 내외



자료: REPS, 하나증권

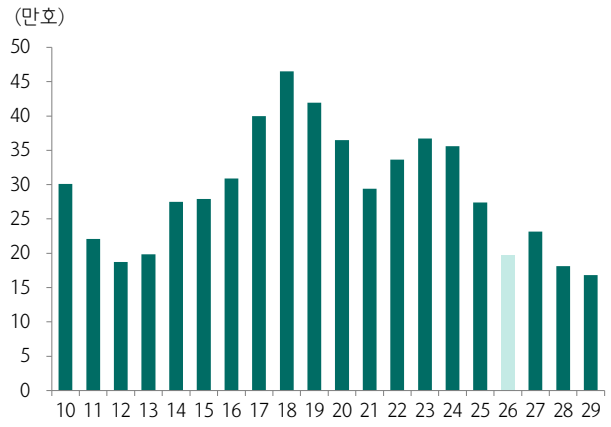
3) 공급

(1) 기본: 여전히 저조한 입주세대수

아파트입주: 20만호 레벨 29년까지 지속 전망

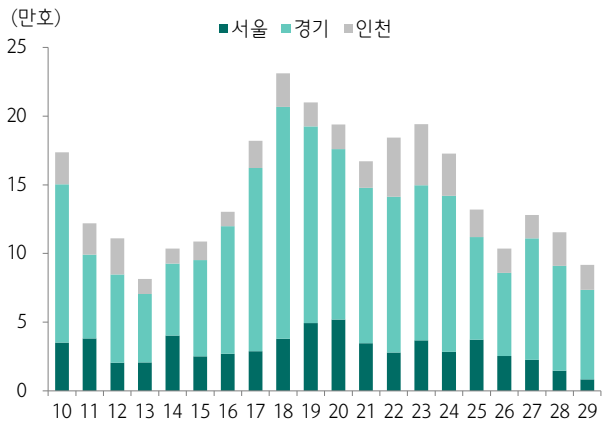
아파트 입주 물량은 여전히 저조한 레벨에 머물러 있다. 전국 아파트 입주 세대수는 2026년 19.8만호에 이어, 2027년 23.1만호 수준으로 추산된다. 2027년 물량이 소폭 늘어난다 하더라도 기본 수요(30만호)와 비교하면 절대적인 공급은 여전히 크게 모자란 상황이다. 지역별로 보면 서울, 울산, 대구, 전북은 입주 물량이 줄어드는 반면, 경기, 대전, 충북, 부산, 경북은 전년 대비 다소 증가할 것으로 보인다. 그러나 물량이 늘어나는 지역조차 과거 장기 평균치와 비교하면 턱없이 부족한 수준에 불과하다. 더 큰 문제는 장기화된 착공 부진의 여파로 입주 가뭄 국면이 2029년까지 줄곧 이어질 수밖에 없다는 점이다.

도표 49. 전국 APT입주세대수: 26년 19.8만호, 27년 23.1만호



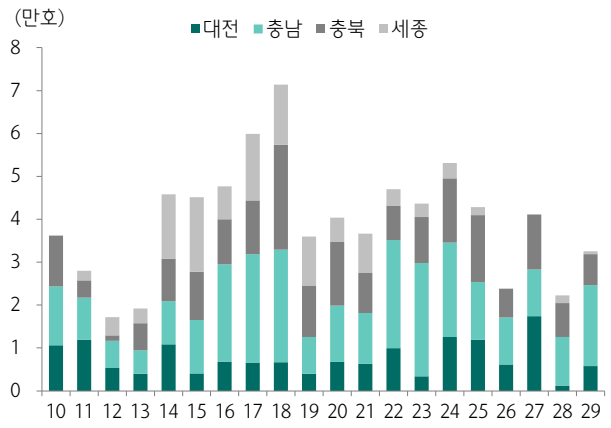
자료: REPS, 하나증권

도표 50. 수도권 APT입주세대수: 서울은 감소, 경기 증가



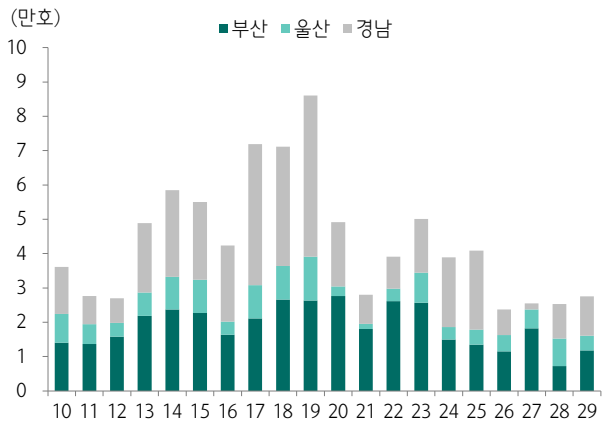
자료: REPS, 하나증권

도표 51. 충청 APT입주세대수: 대전, 충북 증가



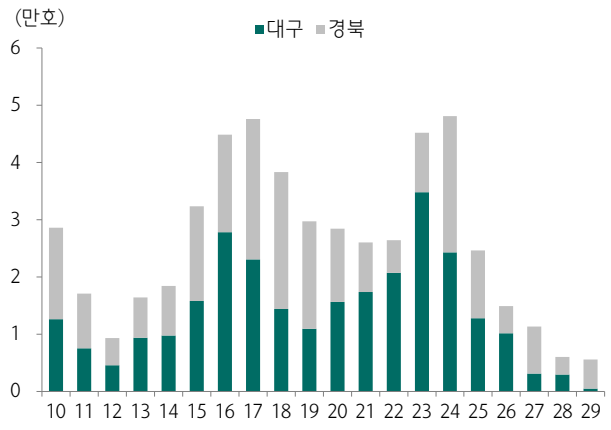
자료: REPS, 하나증권

도표 52. 부울경 APT입주세대수: 부산 증가, 울산, 경남 감소



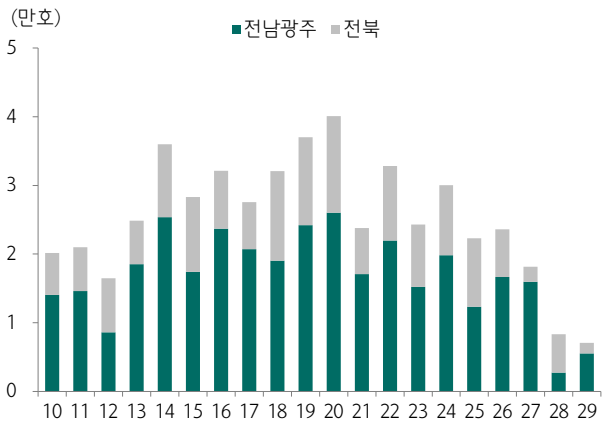
자료: REPS, 하나증권

도표 53. 대구경북 APT입주세대수: 대구 크게 감소, 경북 증가



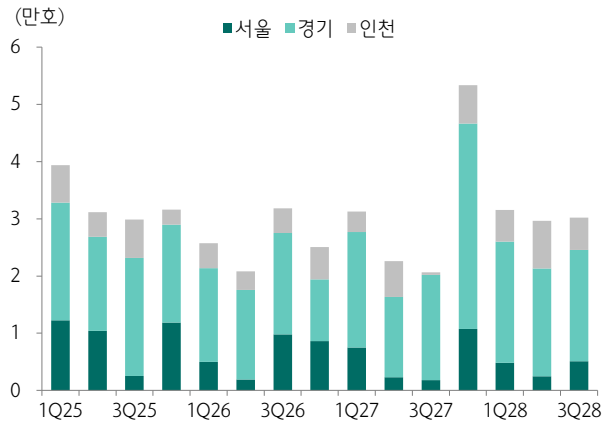
자료: REPS, 하나증권

도표 54. 전라도 APT입주세대수: 전남광주 유지, 전북 감소



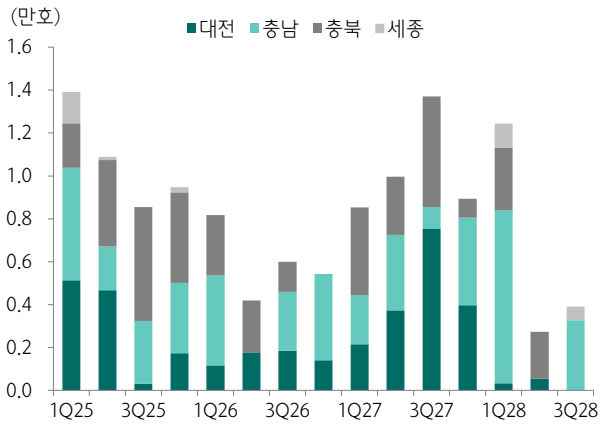
자료: REPS, 하나증권

도표 55. 수도권 APT입주세대수: 27년 3분기까지 감소 추세



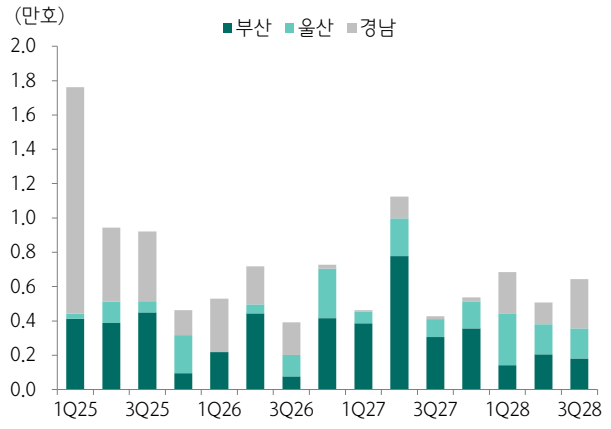
자료: REPS, 하나증권

도표 56. 충청 APT입주세대수: 27년 1분기부터 증가 추세



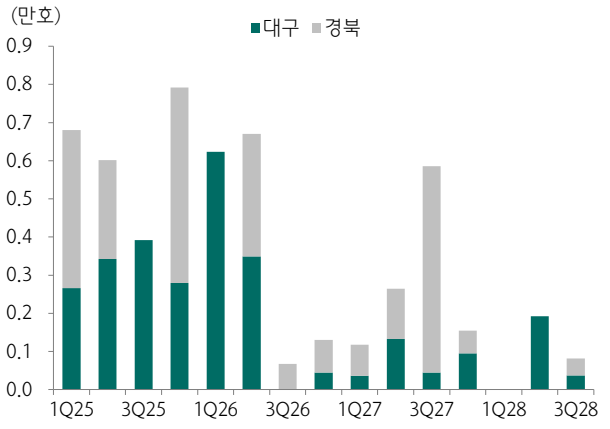
자료: REPS, 하나증권

도표 57. 부울경 APT입주세대수: 4분기부터 증가



자료: REPS, 하나증권

도표 58. 대구경북 APT입주세대수: 26년 하반기부터 크게 감소



자료: REPS, 하나증권

(2) 변수: 매물의 변화

전국 매매매물: 전반적으로 증가

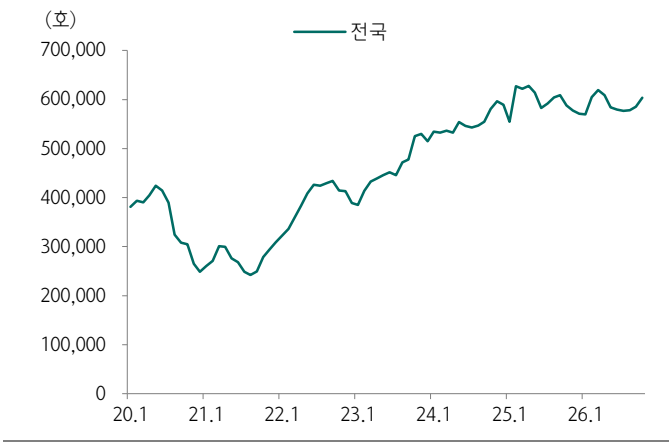
매물로 상승 속도 조절

매물이 많아지면 완만한 움직임

매물이 적어지면 가파른 움직임

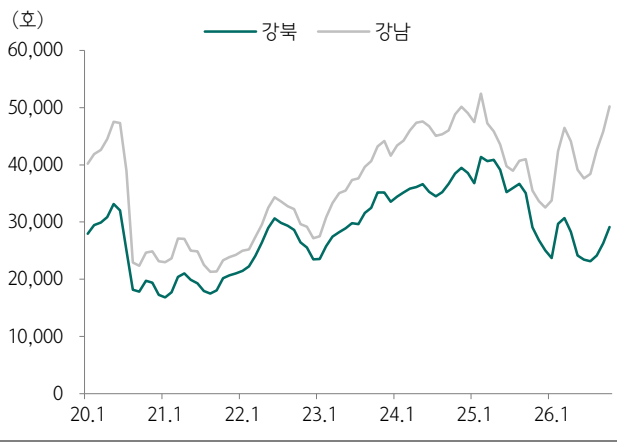
매매 매물의 증감은 가격이 움직이는 방향 자체가 아니라, 가격 변화의 속도를 조절하는 요인으로 작용한다. 매물은 특정 호가 구간의 저항선 역할을 할 뿐이며, 결국 가격의 근본적인 방향성은 수요와 호가가 결정한다. 실제 흐름을 살펴보면 2020년 하반기 매물이 급감한 뒤 2021년 상반기까지 매물 잠김 현상이 이어지자 가격이 가파르게 치솟았다. 반면 2021년 하반기에는 매물이 늘어나면서 가격 상승세가 완만해지며 보합권으로 접어들었다. 2022년 하반기에는 매물이 줄어드는 국면에서도 수요가 완전히 실종, 호가가 뚝뚝 떨어지며 가격이 급격하게 하락했다. 이후 2023년부터는 매물이 쌓이는 와중에도, 수요가 살아나며 완만한 가격 상승세가 나타났다. 이어 2025년에는 다시 매물이 줄어들며 가격이 가파르게 상승했고, 2026년 하반기 들어서는 매물이 재차 증가하면서 가격 오름세가 다시 완만해지는 패턴을 보였다.

도표 59. 전국 매매매물: 55~60만호에서 유지



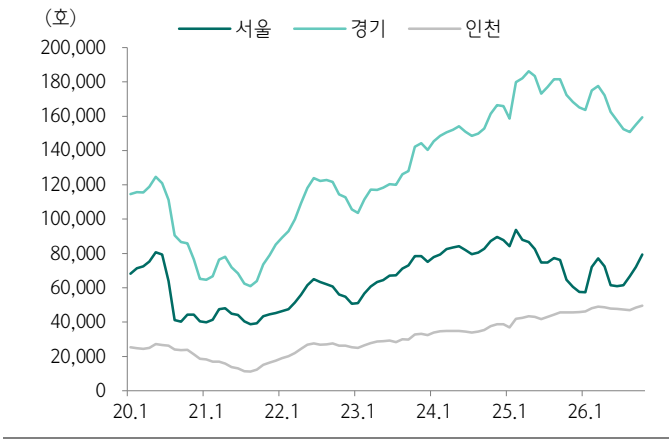
자료: 아실, 하나증권

도표 60. 서울 매매 매물: 25년 이후 감소하다가 26년 하반기부터 증가



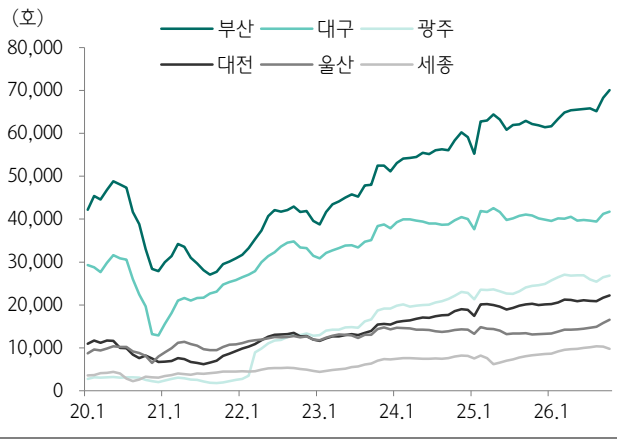
자료: 아실, 하나증권

도표 61. 수도권 매매 매물: 경기도는 최근 감소 추세



자료: 아실, 하나증권

도표 62. 광역시 매매 매물: 전반적으로 증가

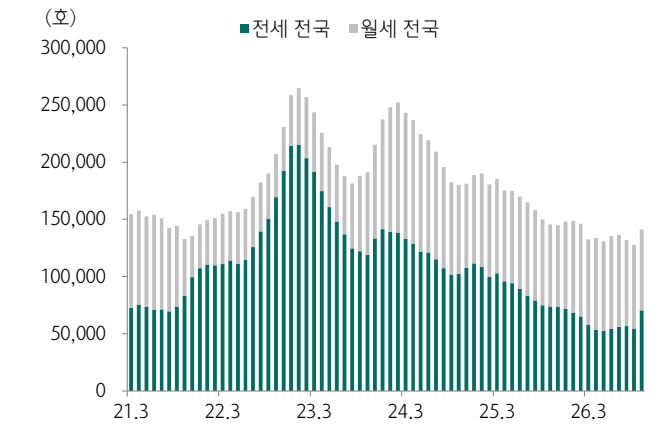


자료: 아실, 하나증권

전월세매물: 전반적으로 감소
아파트 입주 감소 → 매물 감소
감소지역과 그렇지 못한 지역
전월세 가격 방향성 차이 뚜렷

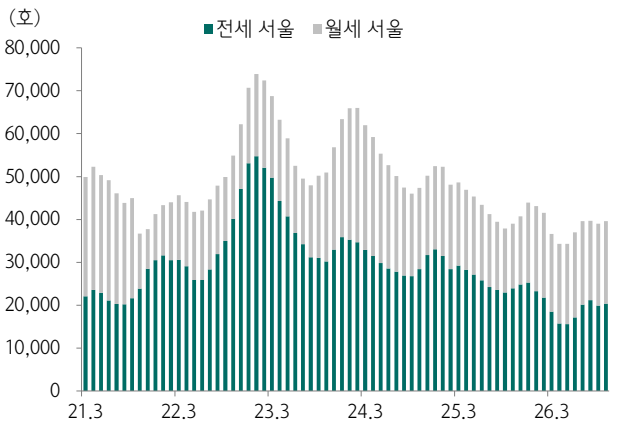
전반적으로 전월세 매물은 줄어드는 흐름이다. 서초구의 사례를 보면 입주가 많았던 시기에 전월세 매물이 확실히 늘어났는데, 이는 반대로 입주가 없는 곳에서는 전월세 매물이 줄어들 수밖에 없다는 점을 분명히 증명한다. 결국 전반적인 시장에서 전월세 매물이 줄어들고 있다는 것은 전국적으로 새 아파트 입주가 턱없이 부족하다는 의미다. 전월세 매물이 줄어드는 지역은 가격이 빠르게 상승하고 있으며, 반대로 입주 덕분에 매물이 늘거나 유지되는 지역은 가격 상승세가 상대적으로 더디게 나타난다. 즉 대규모 입주가 매물 증가를 이끌어내고, 이것이 전월세 가격 상승을 완만하게 혹은 하락하게 하는 효과를 낸다는 사실이 확인된다. 아울러 최근 시장에서 전세 매물이 줄어드는 속도가 월세 매물 감소 속도보다 훨씬 더 빠르다는 점도 눈에 띄는 특징이다.

도표 63. 전국 전월세매물: 감소 추세



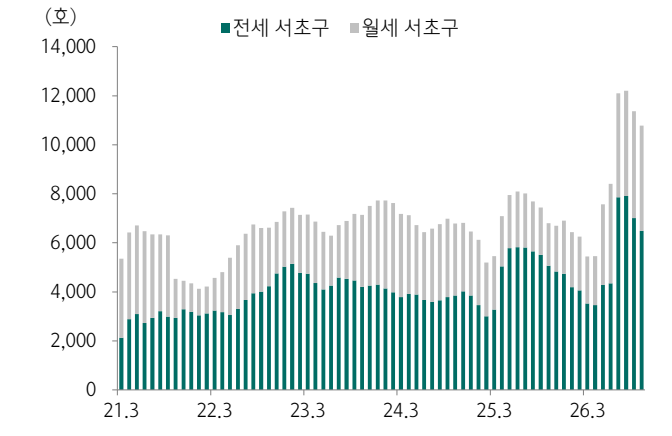
자료: 아실, 하나증권

도표 64. 서울 전월세 매물: 감소추세



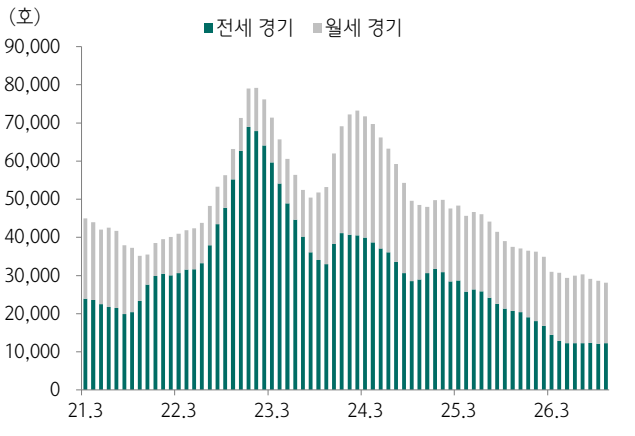
자료: 아실, 하나증권

도표 65. 서초구 전월세매물: 입주 효과 뚜렷



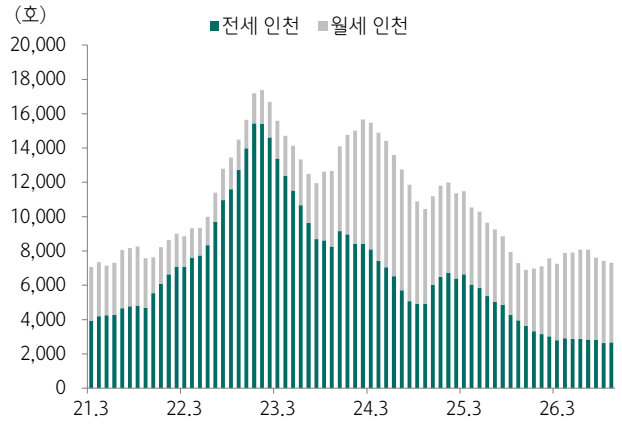
자료: 아실, 하나증권

도표 66. 경기 전월세매물: 감소 추세



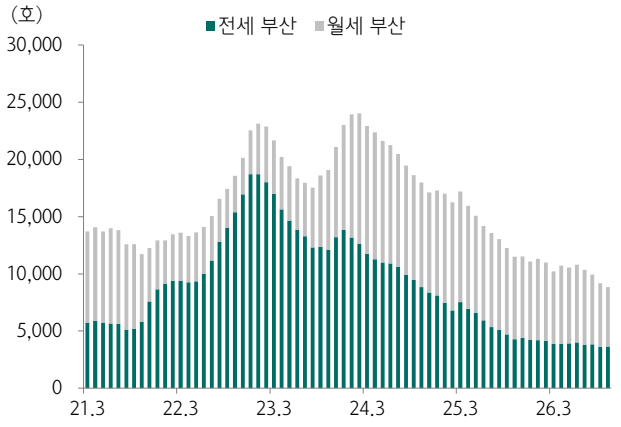
자료: 아실, 하나증권

도표 67. 인천 전월세 매물: 전세 감소, 월세 증가



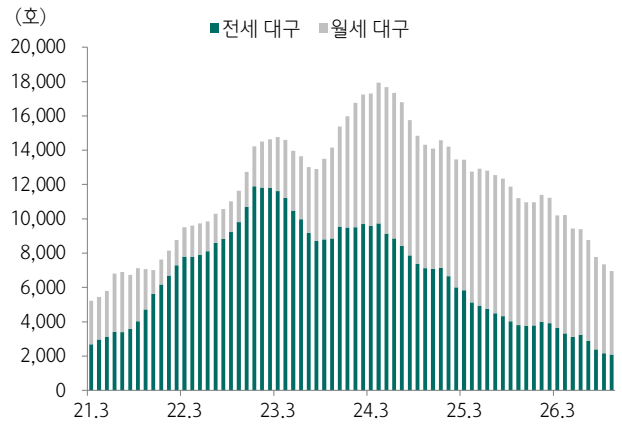
자료: 아실, 하나증권

도표 68. 부산 전월세매물: 감소 추세



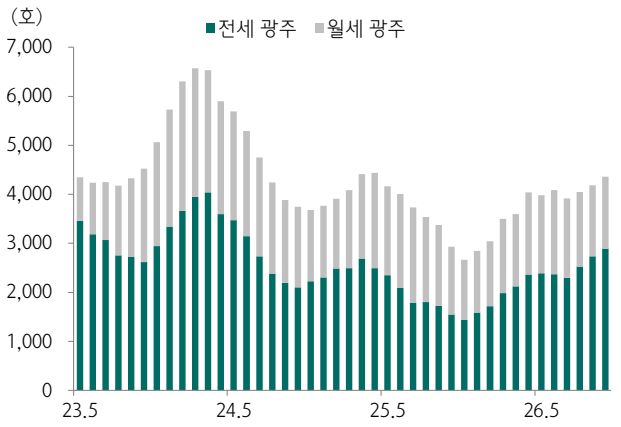
자료: 아실, 하나증권

도표 69. 대구 전월세 매물: 전세 감소세 뚜렷



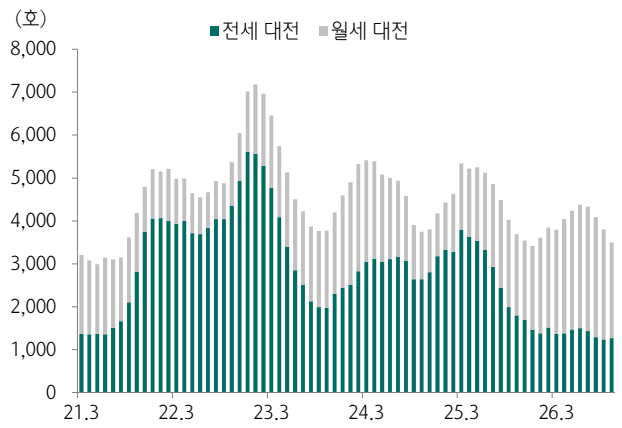
자료: 아실, 하나증권

도표 70. 광주 전월세 매물: 증가



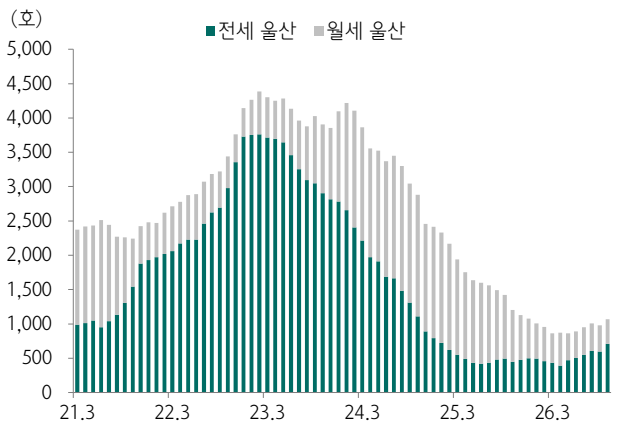
자료: 아실, 하나증권

도표 71. 대전 전월세 매물: 밴드 유지



자료: 아실, 하나증권

도표 72. 울산 전월세매물: 크게 감소



자료: 아실, 하나증권

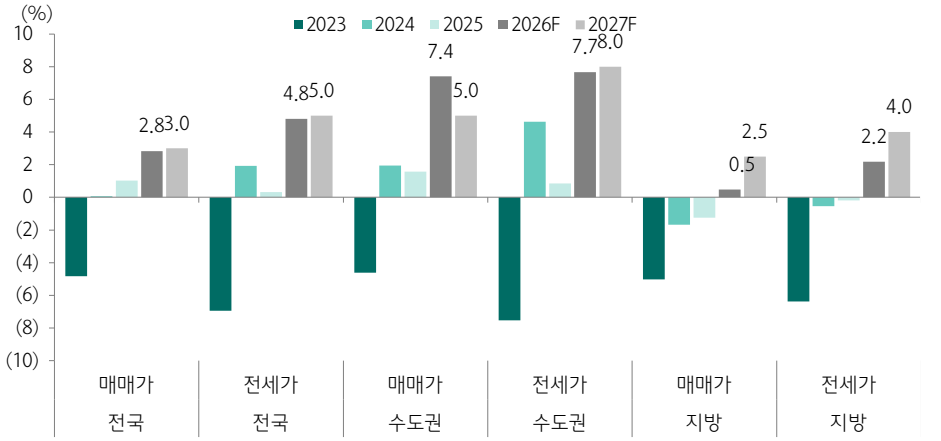
4) 가격 전망

(1) 전국: 매매가 및 전세가 상승

27년 매매가 +3.0% 전망
27년 전세가 +5.0% 전망

2027년 매매가와 전세가는 나란히 상승하며, 전세가가 매매가보다 더 많이 뛸 것으로 전망한다. 2026년 9월 기준으로 연초 대비 매매가는 2.8%, 전세가는 4.8% 올랐고, 내년에도 비슷한 속도로 움직일 것으로 예상한다. 초과 수요 국면이 이어지는 가운데, 시중에 풀린 돈이 주거비를 밀어 올리는 힘도 계속해서 셀 것으로 보인다. 지역별로 보면 수도권 매매가는 올해 7.4% 올랐으나, 내년에는 오름폭이 줄어든 5.0% 상승에 머물 것으로 추정한다. 반면에 전세가는 올해 7.7% 오른 흐름을 이어가며 8.0% 안팎까지 뛸 것으로 본다. 지방은 올해보다 내년에 매매가와 전세가 모두 훨씬 더 가파르게 오를 것으로 전망한다.

도표 73. 아파트 가격 추이 및 전망



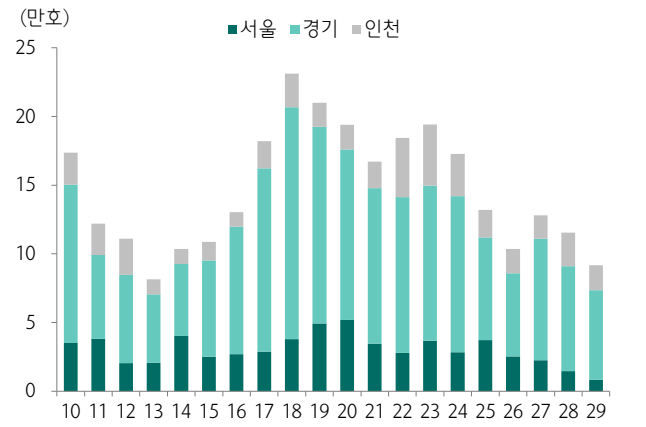
자료: REB, 하나증권 추정

(2) 수도권: 2027년에도 상승을 전망

수도권: 가격 상승 전망
수요> 공급
반도체 성과급 + 사내대출
높은 전세가율의 경기도

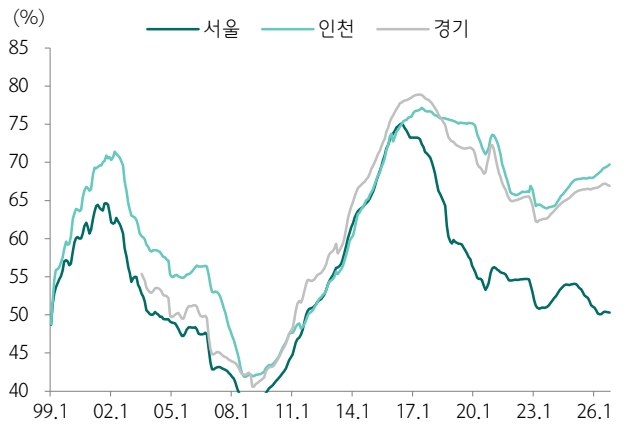
수도권은 2027년에도 부동산 가격이 상승할 것으로 전망하는 지역이다. 여전히 수요 대비 공급이 부족하기 때문이다. 작년에 비해 입주세대수가 증가한다. 하지만 비슷한 입주세대수를 기록했던 2025년에도 전세가격이 상승했던 점을 고려해보면, 내년에도 전세가격이 상승할 가능성이 높다. 여기에 수도권은 반도체 성과금과 사내대출의 영향이 있는 지역으로 유동성 요인도 크다. 특히 경기도는 전세가율이 높기 때문에, 전세가격 상승이 매매가 상승을 여전히 견인할 수 있는 지역이다.

도표 74. 수도권 아파트 예정 입주수



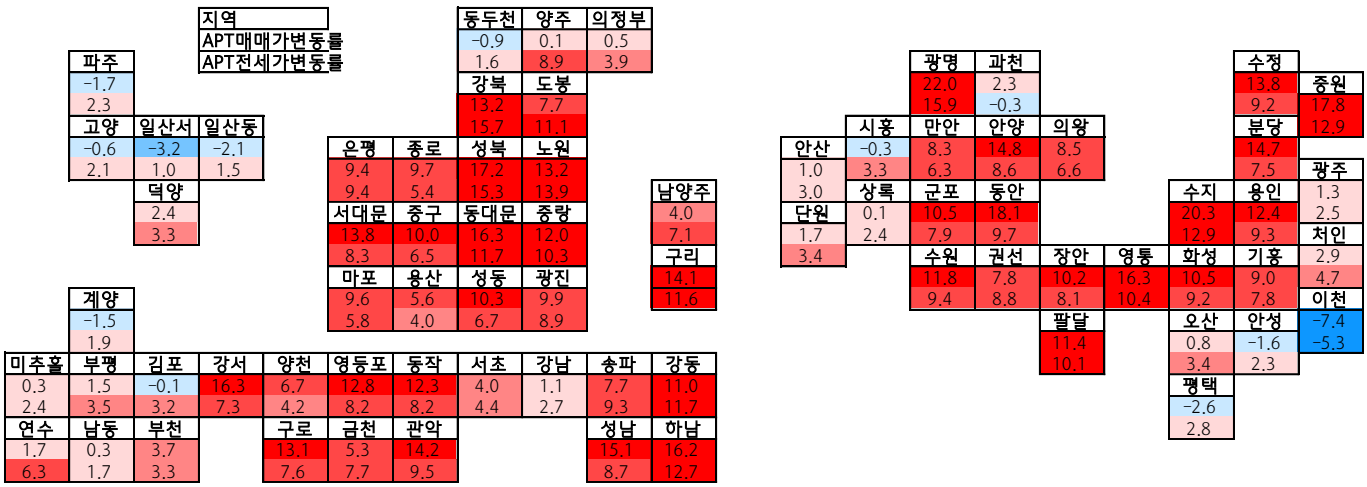
자료: REPS, 하나증권

도표 75. 수도권 전세가율



자료: KB부동산, 하나증권

도표 76. 수도권 연초대비 아파트 매매가 및 전세가 변동: 강남3구/용산외 서울 지역과 경기 남부에서의 가격 상승



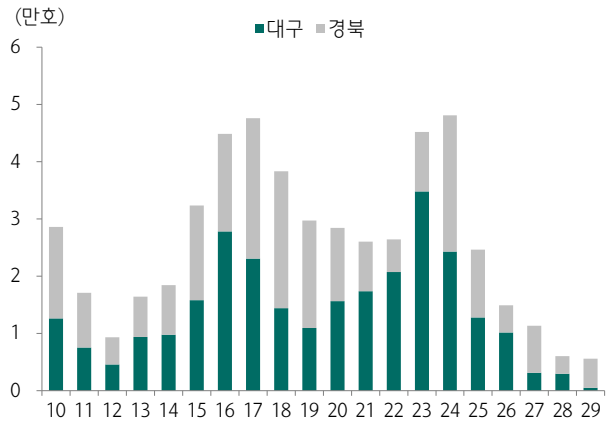
자료: KB부동산, 하나증권

(3) 대경권: 전세가격 상승이 매매가를 견인할까

대구:
26년부터 입주 감소 확인
전세가격 상승 확인
27년 매매가 상승 견인

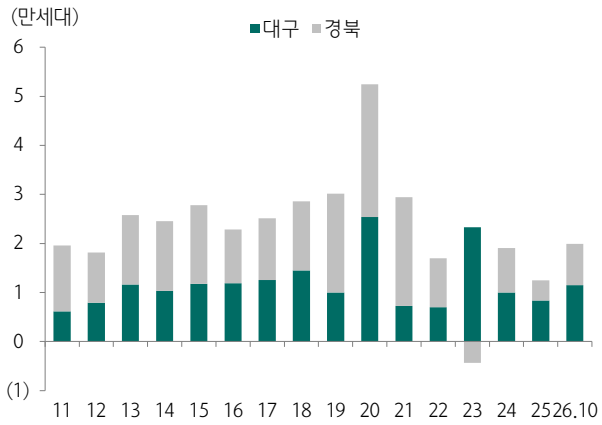
대구를 중심으로 한 대경권은 긴 시간동안 하락을 이어온 지역이다. 매매가격 하락뿐 아니라 전세가격 하락 또한 이어져온 곳이다. 그 이유는 초과공급이 매우 심했기 때문이다. 2023년~2024년 초과공급은 미분양의 증가, 전세가격 하락으로 이어질 수밖에 없었다. 그래서 2023년부터 지자체는 건설사업계획 승인을 전면 보류했고, 이러한 영향이 2026년부터 본격적인 입주 감소로 이어지고 있다. 이에 따라 전세가격의 상승이 뚜렷하게 나타나고 있는 지역이다. 전세가율이 높기 때문에, 이러한 전세가격 상승이 내년에도 이어질 경우 매매가 상승을 견인할 가능성이 높다.

도표 77. 대경권 아파트 예정 입주수



자료: REPS, 하나증권

도표 78. 대경권 세대수 증감



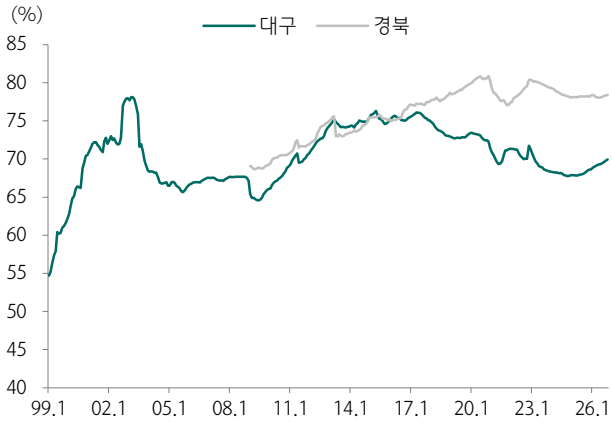
자료: KB부동산, 하나증권

도표 79. 대경권 아파트 연초대비 가격 변동: 우려에도 상승한 대구

지역						
APT매매가변동률						
APT전세가변동률						
		북			포항	북구
구미		-1.2			-4.1	-4.6
0.7		0.4	동		-3.0	-3.6
1.2	서	중	0.5			남구
달성	0.2	4.0	1.9	경산		-2.9
-0.2	2.2	2.7	수성	0.5		-1.6
2.1	달서	남	0.6	1.6		경주
	-1.1	-2.3	2.8			1.5
	0.7	1.3				1.6

자료: KB부동산, 하나증권

도표 80. 대경권 전세가율



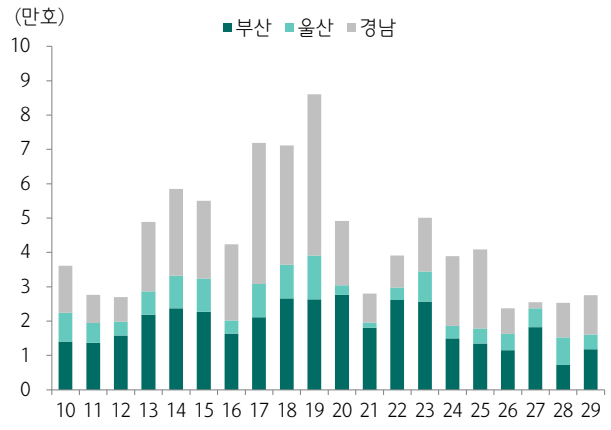
자료: REPS, 하나증권

(4) 동남권: 전세가격 상승이 뚜렷하게 나타나고 있는 중

동남권: 전세가격 상승 일부 매매가 상승 견인

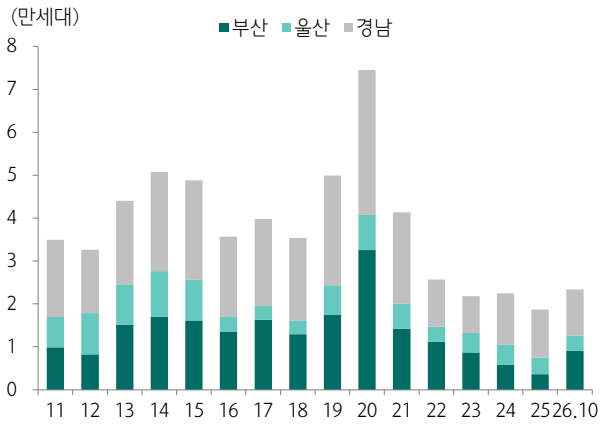
동남권도 전체적으로 전세가격이 상승하는 지역이며, 울산의 경우 전세가 상승에 따라 매매가 상승 견인이 뚜렷하게 나타난다. 올해의 경우 늘어나는 가구수에 비해 아파트 입주 세대수는 적었으며, 이러한 영향이 전세가격 상승으로 이어졌다고 판단한다. 동남권도 전세가율이 높은 지역으로 전세가격 상승이 일부 매매가 상승을 견인할 수 있다.

도표 81. 동남권 아파트 예정 입주수



자료: REPS, 하나증권

도표 82. 동남권 세대수 증감



자료: KB부동산, 하나증권

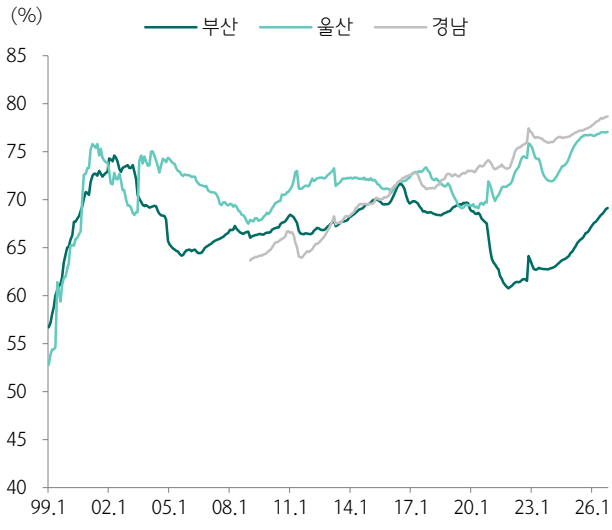
도표 83. 동남권 아파트 연초대비 가격 변동: 매매가 < 전세가

지역	중	북
APT매매가변동률	울주	3.6	3.4
APT전세가변동률	4.2	2.8	4.7
	3.9	남	동
		4.5	1.1
		5.1	2.9

							금정		
							-0.7	기장	
							2.0	-0.3	
	창원	의창		북	부산진	동래	2.1		
	2.8	1.8	강서	0.2	0.6	2.3	해운대		
	1.3	1.5	-1.9	2.5	3.1	6.3	2.3		
마산회원		성산	1.5	사상	동	연제	6.1		
1.5		7.3	양산	-2.2	2.2	0.4	수영		
1.6		0.6	0.2	1.7	4.6	3.8	1.7		
진주	마산합포	진해	4.2	사하	중	남	4.4		
7.0	0.6	-1.1	김해	-1.5	-1.0	0.8			
4.0	2.7	0.5	-1.8	2.8	-0.3	1.3			
사천	통영	거제	1.4	서	영도				
-1.7	-2.2	-4.3		-0.5	-3.3				
-0.6	0.2	3.4		4.3	1.5				

자료: KB부동산, 하나증권

도표 84. 동남권 전세가율



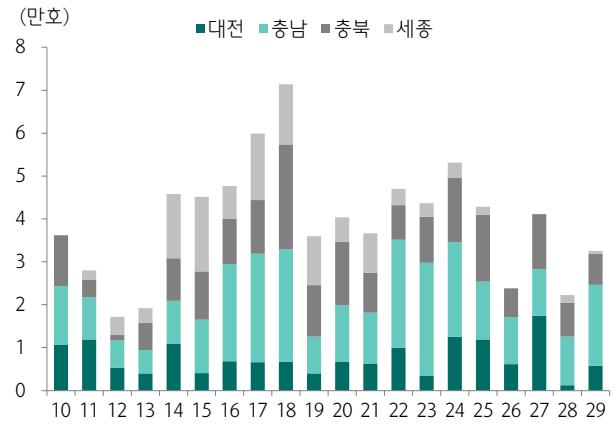
자료: REPS, 하나증권

(5) 충청권: 내년 입주세대수 증가, 지역별 차별화

충청권:
27년 수요 < 공급
지역별 가격 차이
세종 거주 수급 타이트
> 27년 수도권 정부부처 이동

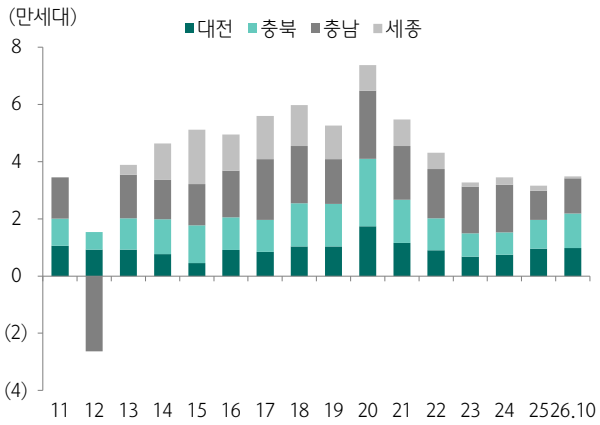
올해 충청권은 늘어나는 세대수에 비해 아파트 입주세대수는 적었다. 이러한 결과로 세종을 비롯한 청주, 대전 등 주변 도시들의 전세가격 상승이 뚜렷하게 나타났다. 반면 전세가격 상승이 매매가에 미친 영향은 지역별로 달랐다. 특히 세종의 경우 전세가격 상승이 크게 나타났으나, 그에 비해 매매가격 상승은 더뎠다. 전세가율이 낮은 지역으로, 투자심리가 가격에 미치는 영향이 더 크다. 내년부터 진행될 수도권 정부부처의 세종 이동은 전반적인 거주 수급을 더 타이트하게 만들 예정이다. 2027년 전세가격 상승에 대한 전망이 매매심리를 자극할지 여부에 따라 매매가격의 상승 속도는 달라질 수 있다.

도표 85. 충청권 아파트 예정 입주수



자료: REPS, 하나증권

도표 86. 충청권 세대수 증감



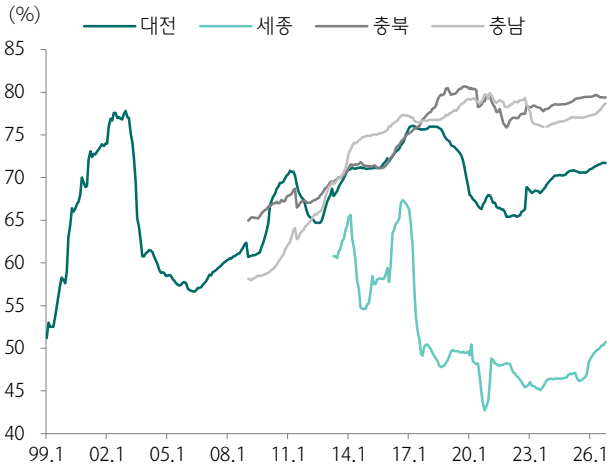
자료: KB부동산, 하나증권

도표 87. 충청권 아파트 연초대비 가격 변동: 지역별 차등

지역	천안				
	-1.2				
	1.3				
당진	아산	서북	동남	충주	
0.6	-2.2	-0.8	-1.9	1.8	
3.4	-0.3	1.7	0.7	1.8	
		청주	흥덕	청원	
		1.5	4.4	0.8	
		1.2	2.8	0.9	
지역	공주	세종	서원	상당	
APT매매가변동률	2.3	0.8	-1.2	0.5	
APT전세가변동률	2.2	5.8	-0.6	0.9	
	계룡	유성	대덕		
	3.8	0.8	-0.1	동	
	2.6	2.7	1.8	0.0	
		서	중	3.1	
		4.1	-0.7		
		2.9	2.3		

자료: KB부동산, 하나증권

도표 88. 충청권 전세가율



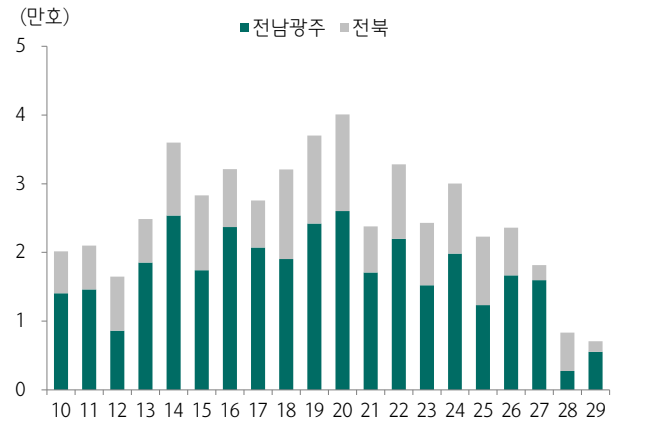
자료: REPS, 하나증권

(6) 호남권: 국지적 상승

호남권:
수요 < 공급
전주, 나주, 무안, 순천 상승

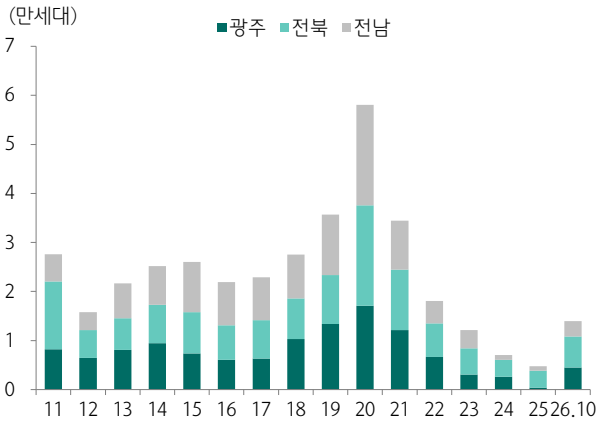
호남권은 전주를 제외하고는 공급과잉이다. 이러한 공급과잉 상황은 2027년까지도 이어질 것으로 보인다. 아파트 입주세대수가 2027년까지 나타나기 때문이다. 초과수요시장인 전주는 매매가격 상승이 뚜렷하게 나타나고 있다. 이외에도 나주, 무안, 순천의 매매가격이 두드러진 상승을 보였다.

도표 89. 호남권 아파트 예정 입주수



자료: REPS, 하나증권

도표 90. 호남권 세대수 증감



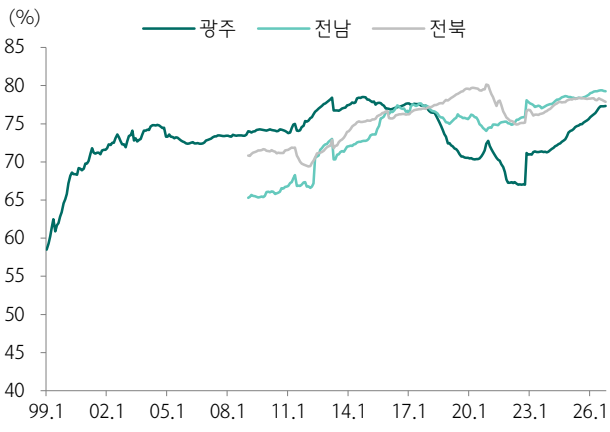
자료: KB부동산, 하나증권

도표 91. 호남권 아파트 연초대비 가격 변동: 전주, 무안, 나주, 순천

지역						
APT매매가변동률						
APT전세가변동률						
군산	익산	덕진				
-3.7	-4.1	5.2	전주			
-1.2	0.3	1.7	5.4			
	김제	완산	2.1			
	0.1	5.6				
	0.6	2.4	북			
			-1.4			
		광산	0.0		순천	광양
무안	나주	-0.5	서		3.7	-1.2
8.7	3.1	0.9	-3.0	동	3.7	0.8
7.0	3.8		0.3	-2.2	여수	
목포			남	0.8	-1.4	
1.0			-3.9		0.5	
1.3			0.6			

자료: KB부동산, 하나증권

도표 92. 호남권 전세가율



자료: REPS, 하나증권

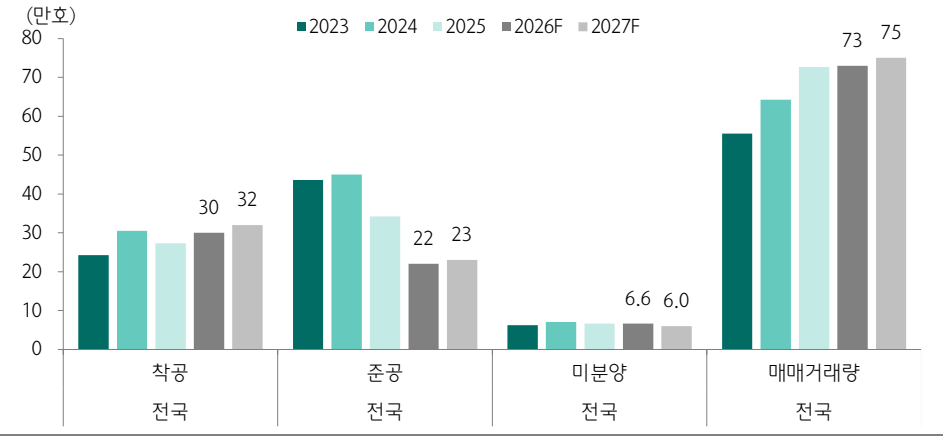
4. 주택 지표 전망

2027년 지표 전망: 착공 32만호, 준공 23만호, 미분양 6만호, 거래량 75만호

민간: 사업성 회복 정체

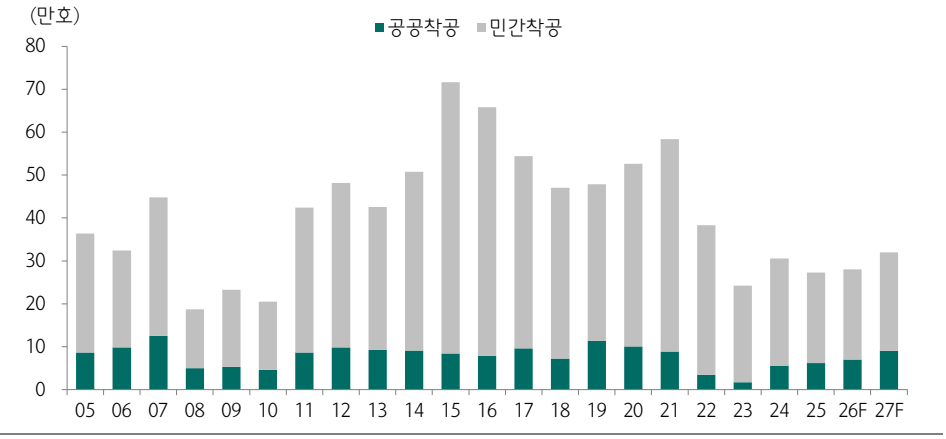
2027년 착공 32만호, 준공 23만호, 미분양 6만호, 거래량 75만건으로 추정한다. 착공 물량 가운데 민간은 23만호, 공공은 9만호를 차지할 것으로 본다. 민간 착공의 회복 속도는 더딜 것으로 보인다. 사업성이 살아나고 있다는 뚜렷한 신호가 아직 잡히지 않기 때문이다. 수도권 위주로 집값이 오르고는 있지만, 실제 개발 사업이 들어가는 곳의 시세 상승세는 여전히 부족한 편이다. 여기에 입주율이 낮게 유지되고 있고 초기 분양률 역시 나아지지 못하고 있다. 미분양의 경우 상황이 더 나빠지지는 않겠으나 그렇다고 눈에 띄게 줄어드는 흐름도 아니다. 반면 원가 부담을 보면 건설공사비지수가 완만하게 계속 오르는 데다, 금리 상승 여파로 금융 비용까지 늘어나고 있다.

도표 93. 2027년 지표 전망: 착공 32만호, 준공 23만호, 미분양 6만호, 거래량 75만호



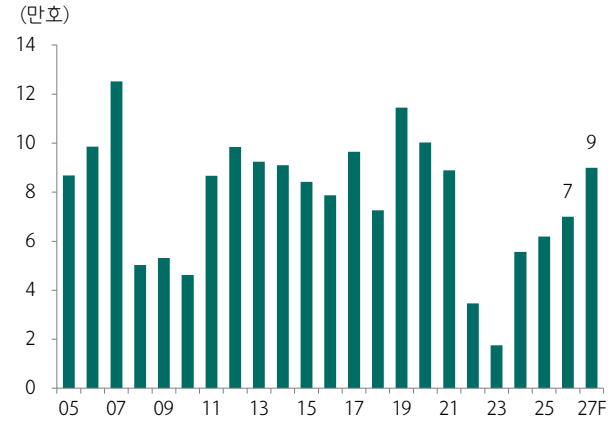
자료: REB, 하나증권 추정

도표 94. 주택 착공 전망: 착공 32만호



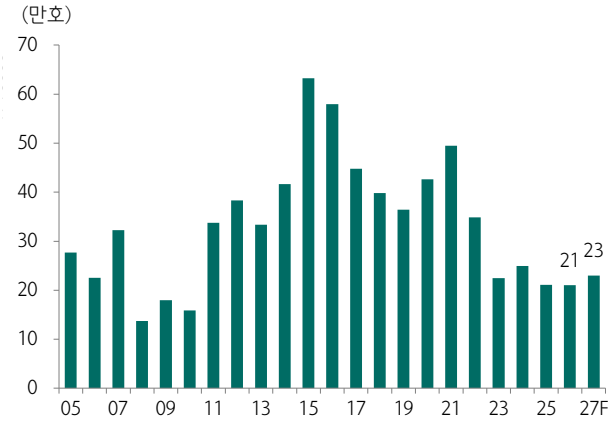
자료: REB, 하나증권 추정

도표 95. 공공 착공: 9만호 전망



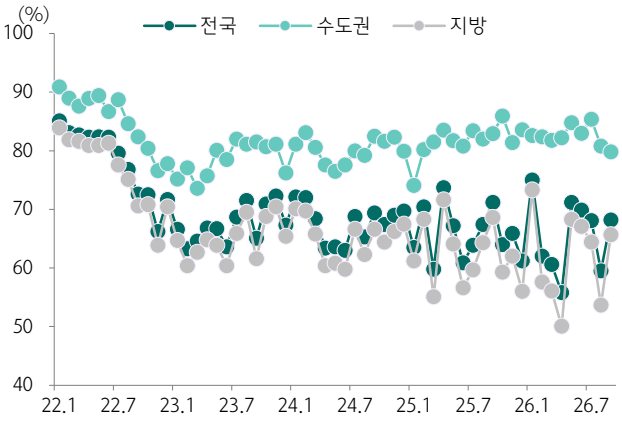
자료: 통계청, 하나증권 추정

도표 96. 민간 착공: 27년 23만호 전망



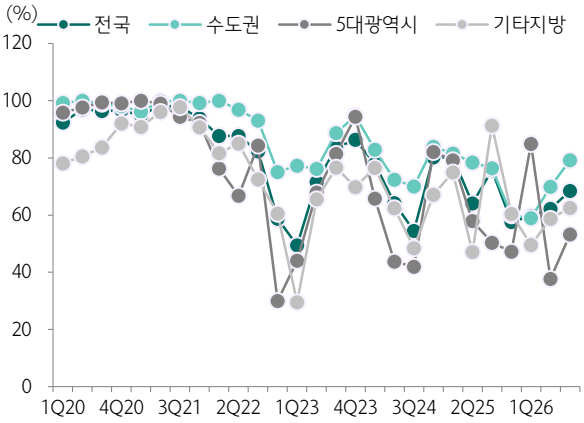
자료: 통계청, 하나증권 추정

도표 97. 입주율: 수도권은 점진적 개선, 지방은 부진



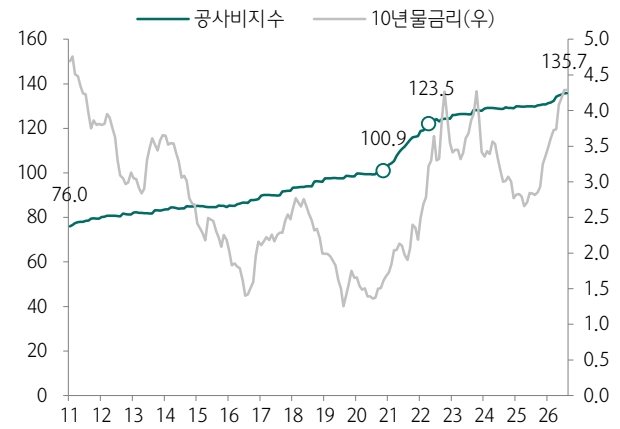
자료: 통계청, 하나증권

도표 98. 초기분양률: 회복하는 모습은 아님



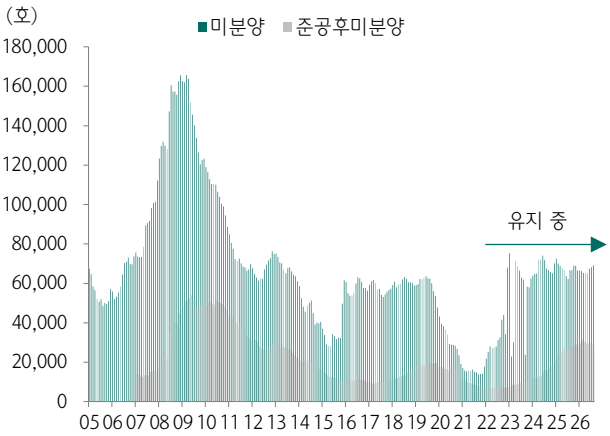
자료: 통계청, 하나증권

도표 99. 원가: 조금씩 오르는 공사비와 증가하는 금융비용



자료: 통계청, 하나증권

도표 100. 미분양: 더 나빠지진 않으나, 회복추세는 아님

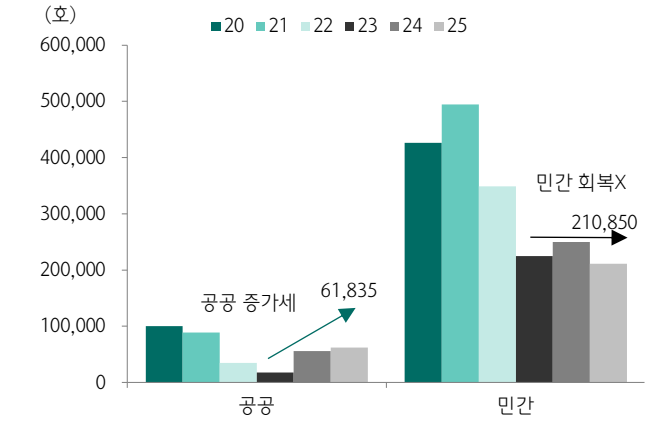


자료: 통계청, 하나증권

공공: 26~30년 착공 확대

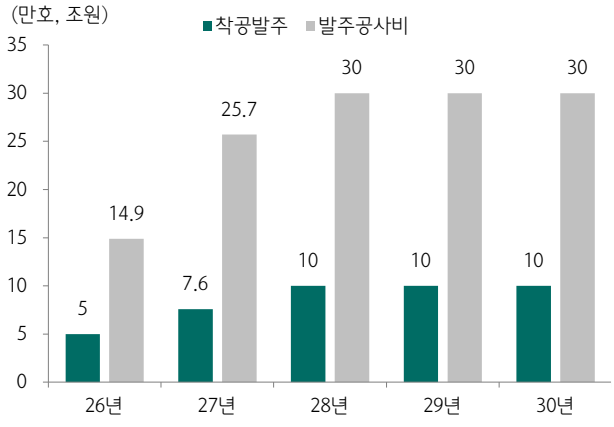
정부는 민간 부문의 착공 부진을 인지하고, 공급을 빠르게 늘리기 위해 공공이 직접 나서는 방향을 제시했다. 한국토지주택공사(LH) 등 공공기관을 중심으로 공공주택 공급 확대를 추진하는 방침이다. 지난 9·7대책 당시 3기 신도시와 중소형 공공택지 등 76개소에서 총 85.8만호(공공주택 52만호) 규모의 택지 공급 계획을 발표했다. 이를 바탕으로 2030년까지 목표 물량을 과거 25만호에서 37.2만호, 나아가 59.3만호까지 확대했다. 직접시행, 토지 이용 효율화, 용도 전환, 사업 속도 제고, 신규 부지 확보 등을 통해 공급 목표치를 끌어올린 것이다. 최종적으로 이러한 공적주택 공급계획이 구체화되었고, LH 역시 약 42.6만호 수준의 착공 계획을 발표했다. 내년에 착공 물량을 50% 늘리고, 이후에도 매년 30% 이상 확대해 나간다는 계획이다.

도표 101. 공공에서의 착공 증가 흐름



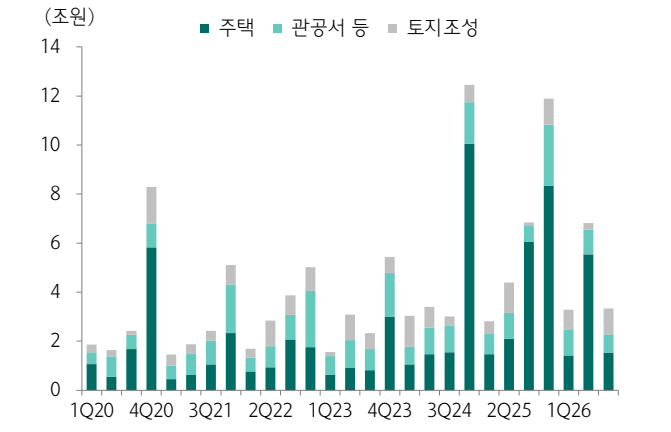
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 102. LH 공사 발주 목표



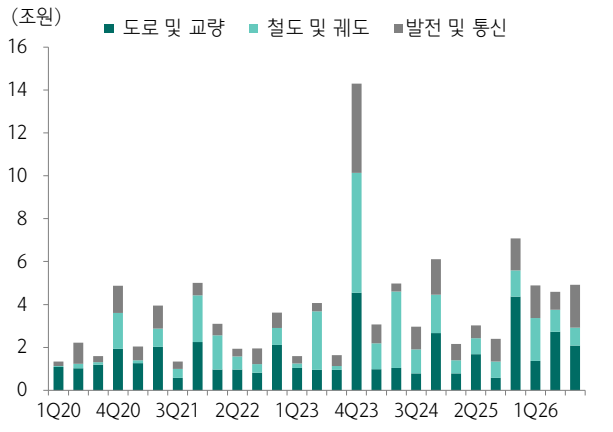
자료: LH, 하나증권

도표 103. 공공 건축발주: 4Q24부터 주택 발주가 크게 증가



자료: 통계청, 하나증권

도표 104. 공공 토목발주: 건축에 비해 늘지 않고 있음



자료: 통계청, 하나증권

도표 105. 부동산 대책

날짜	발표	배경	대책
25.8.14	지방중심 건설투자 보강방안	• 금리, 공사비 상승으로 **사업성 악화, 공사기간 장기화**	• 세컨드홈, 인구감소지역임대주택, 미분양 취득지원 등
25.9.7	주택공급 확대 방안	• **수도권 공급 감소**, 지방 상대적 양호 • **착공 개선세가 없는 상황** • **25년부터 수도권 아파트 입주 감소 예상**	• 수도권 연간 27만호 착공 목표 • 경기 변동 영향이 적은 공공부문 중심 공급 역할 확대 > LH 직접시행 7.5만호
26.1.29	도심 주택공급 확대 및 신속화방안	• 9.7 이후 도심 추가 공급지 발굴	• 6만호 신속 공급 (용산, 방첩사, 경마장, 태릉 등)
26.8.13	주택 신속공급 방안	• **입주물량 감소,** 국민소득 증가, 자본시장 투자 수요 유입 • 공공부문 수도권 착공 평균 상회 전망, **민간 회복속도 부진** • 공급과 수요의 시차 최소화, **공급 속도 혁신**	• 공공택지 조성기간 단축 • 수도권 공공택지 분양 계획안 • 신규 공공주택지구 지정: 10만호

자료: 국토교통부, 하나증권

도표 106. 2025.9.7 수도권 공공택지 주택공급 확대

(단위: 만호)

구분	26년	27년	28년	29년	30년	합계
당초 공공주택	3.75	4.74	2.99	4.99	8.63	25.10
LH 직접시행	0.51	0.98	1.51	1.05	1.28	5.33
공공택지 효율화	0.07	0.18	0.18	0.13	0.10	0.66
공공택지 용도전환	0.08	0.30	0.37	0.20	0.60	1.55
사업속도 제고	0.85	-0.20	0.90	0.47	2.58	4.60
합계	5.26	6.00	5.95	6.84	13.19	37.24

자료: 국토교통부, 하나증권

도표 107. 2026.9.22 주거안정플랜 중 공적주택 119만호 공급 계획(착공)

(단위: 만호)

구분	'26	'27	'28	'29	'30	합계
합계	18.7	21.8	22.5	24.0	31.8	118.8
건설임대	**3.5**	**4.6**	**5.1**	**8.4**	**13.4**	**35.0**
공공분양	**2.9**	**3.6**	**5.3**	**4.8**	**7.7**	**24.3**
매입임대	6.6	7.5	6.4	5.4	5.4	31.3
전세임대	4.5	4.9	4.7	4.5	4.4	23.0
공공지원민간임대	**1.2**	**1.2**	**1.0**	**0.9**	**0.9**	**5.2**

자료: 국토교통부, 하나증권

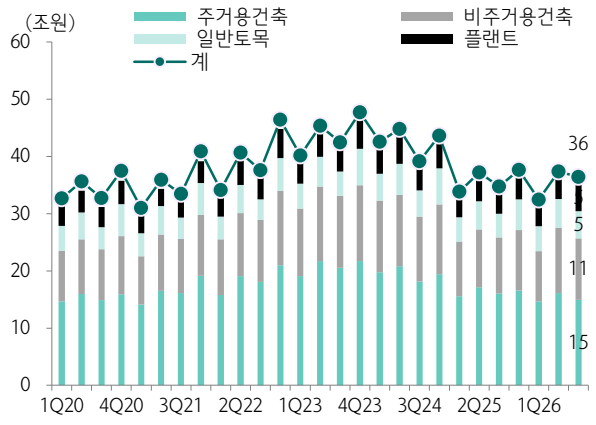
5. 비주택: 반도체와 데이터센터

1) 비주택 지표

비주택에서의 비중 확대
2026년 수주 및 기성 증가 흐름

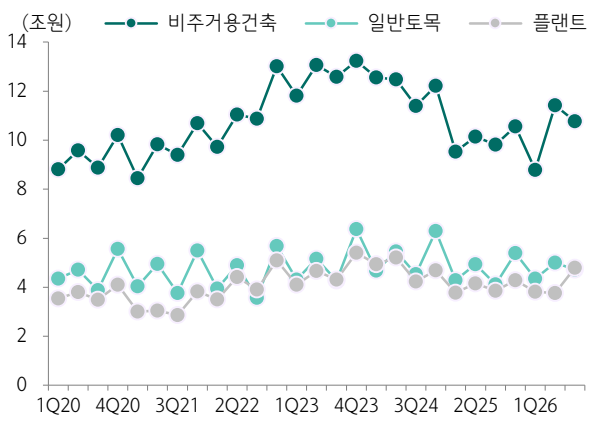
최근 비주택 부문에서 수주와 기성이 함께 늘어나는 흐름이 나타나고 있다. 건축 부문에서 비주택은 전체 건설 물량의 약 25~40%를 차지한다. 최근 주택 기성이 줄어드는 추세와 달리 비주택과 플랜트 쪽 기성은 뚜렷한 증가세를 보이고 있다. 수주 역시 민간 부문을 중심으로 비주택 수주가 크게 늘어났다. 주택 수주에는 착공까지 오랜 시차가 걸리는 도시정비 사업이 상당수 섞여 있다는 점을 감안하면, 실제 공사 실적인 기성으로 빠르게 이어지는 수주의 파급력은 비주택 부문이 훨씬 더 크다.

도표 108. 건설기성: 주택 40%, 비주택 30%, 토목플랜트 30% 구성



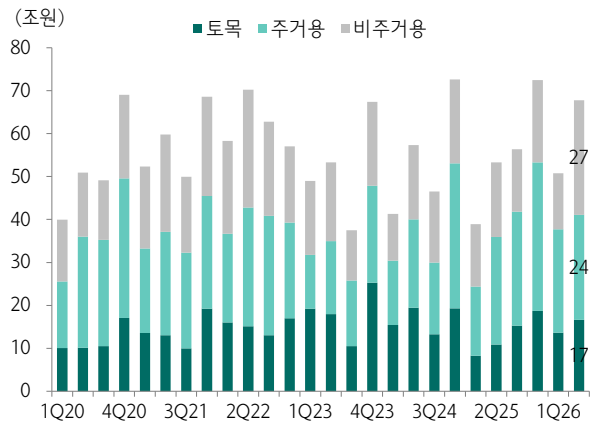
자료: 통계청, 하나증권

도표 109. 건설기성: 2026년 비주택과 플랜트 반등



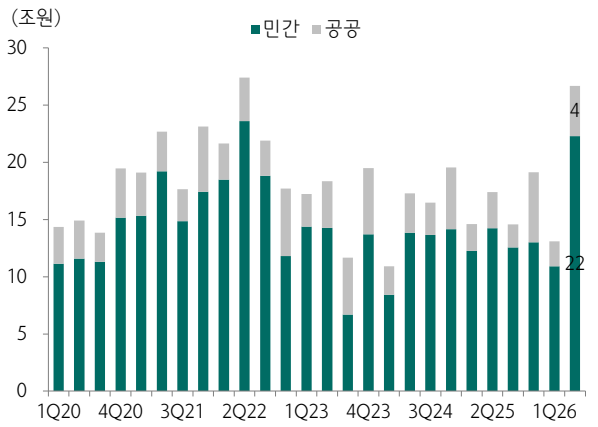
자료: 통계청, 하나증권

도표 110. 수주: 비주택 비중 25~40% 사이



자료: 통계청, 하나증권

도표 111. 비주택 수주: 민간에서의 수주 급증

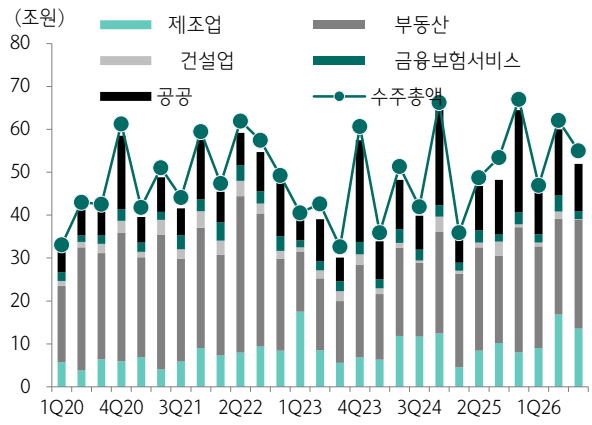


자료: 통계청, 하나증권

발주처별 수주 동향: 제조업에서의 발주 증가

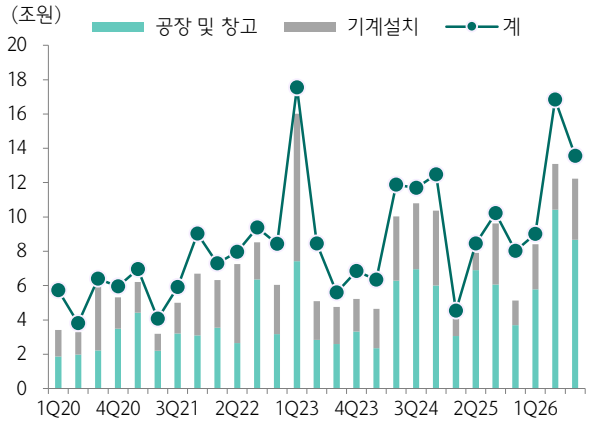
발주처별 건설사 수주 동향을 보면, 제조업 부문의 발주 증가세가 두드러지게 나타난다. 발주처별 비중을 나누어 보면 여전히 부동산 부문 발주가 가장 큰 비중을 차지하는데, 이는 대부분 주택 물량이다. 그 뒤를 이어 공공 부문, 제조업 부문 순으로 규모가 크다. 최근 제조업에서 일감이 늘어나는 흐름이 뚜렷한데, 국내 반도체 공사 영향이다. 실제로 삼성전자 평택 P5 공사가 재개되고 P5 Fab2 물량까지 더해지면서 관련 발주가 크게 늘어나는 양상이다. 반면 금융 및 보험업에서 발주하는 공장과 창고 물량은 크게 줄어들었는데, 이는 지식산업센터와 물류센터 시장의 침체 때문으로 해석한다. 대신 오피스와 리테일, 관공서 등을 중심으로 한 발주는 여전히 활발한 흐름을 이어가고 있다.

도표 112. 발주처별 수주: 부동산(주택), 공공, 제조업 순



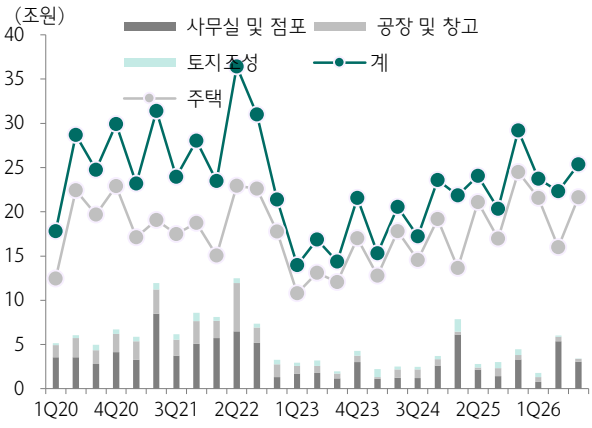
자료: 통계청, 하나증권

도표 113. 제조업 발주: 최근 수주가 증가하는 흐름



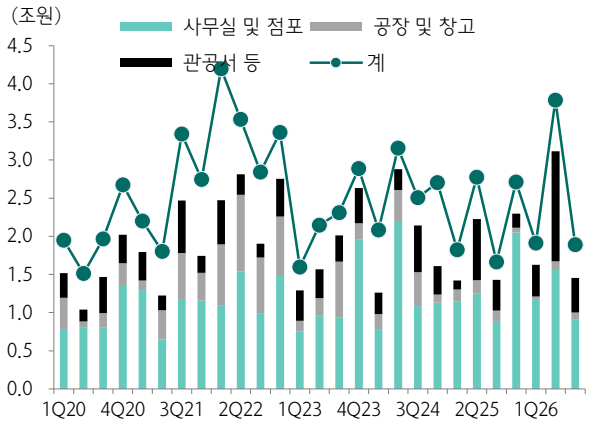
자료: 통계청, 하나증권

도표 114. 부동산 발주: 대부분 주택, 일부 오피스/리테일



자료: 통계청, 하나증권

도표 115. 금융보험 발주: 대부분 오피스/리테일, 일부 관공서 등



자료: 통계청, 하나증권

2) 데이터센터

데이터센터에서의 수주, 이에 따른 실적 증가도 예상된다. 올해 수주가 가시화 되고 있는 데이터센터 프로젝트는 약 1GW이며, 여기에 GS동해데이터센터(1GW)와 SK울산(900MW)을 더하게 되면 사실상 3GW 정도의 파이프라인이 이미 형성되어 있다. 동해와 울산을 제외하더라도 수도권이 300MW이며, 비수도권이 740MW다. 10MW 이하의 엣지데이터센터는 중소형건설사(DL건설, 서한 등)가 맡는 경우가 있으며, 그 이상은 대부분 대형건설사가 수주했다. 수주 금액은 60~130억원 사이로 다양한데, 공사 범위(MEP 수행 범위 등) 및 공사 지역에 따라 다를 수 있다. 건설사별로는 현대건설과 현대엔지니어링이 490MW, GS건설이 220MW, 삼성물산이 160MW, DL이 약 110MW, CJ대한통운(건설부문)이 50MW, 서한 10MW다. 이 중 스케쥴이 확인되었지만, 우협, PCS계약 수준으로 본공사 수주로 인식되지 않은 현장들이 아직 존재한다.

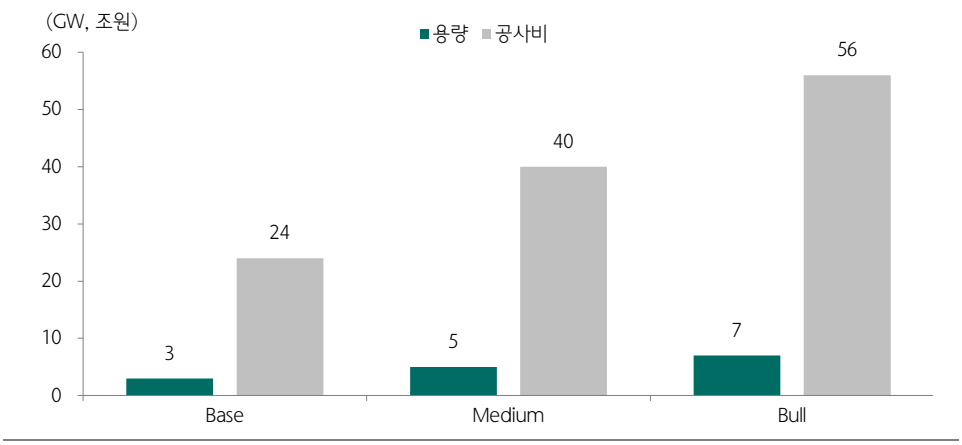
도표 116. 국내 기업별 AI DC 현황, 계획

기업	2026년(mw)	2030년 목표(mw)	특이사항
SK	140	5,000	• 울산 AI DC 100mw 구축 시작. 2029년부터 5GW 단계적 가동
GS	-	1,200	• 강원도 동해시 2028년부터 1.2GW AI DC 단계적 준공, 최종 2.4GW 목표
NAVER	100	1,000	• 각 춘천(40mw), 각 세종(증설중) 운영. 각 세종 270mw까지 증축 예정. 2028년까지 국내 200mw 임차. 2031년까지 500mw 추가 임차, 건설
KT	160	1,500	• 2030년 1Gw+ 목표. 용산, 목동, 강남, 가산, 경북 등 IDC 보유. 캡스톤자산운용 시설 위탁운영(DBO), SGC에너지 군산(300mw)
LG 유플러스	140	400	• 2030년까지 AIDC 수주 5조원 목표. 경기 파주 200mw 규모 구축중. 코람코자산운용 시설 위탁운영(DBO)
삼성SDS	134	800	• 기존 5개 자체 보유 및 운영. 동탄 증설 및 구미(120mw), 해남(40mw) 준공 시작
신세계	-	250	• 리플렉션 AI와 합작법인 추진
카카오	40	120	• 안산(40mw) 운영. 남양주 제2데이터센터(80mw) 2028년 완공 목표
기타	1,306	1,570	• LG CNS, KINX, 가비아, 이지스자산운용, 퍼시픽자산운용, 코람코자산운용, 디지털리얼티, 임페리온 디지털, SC 제우스, YIDO 등
합계	**2,020**	**11,840**	

주: 확정치가 아닌 추정치. 2030년 목표치는 DBO, 클라우드를 포함한 수치, 2026년은 자체 보유분 추정으로 집계. 자산운용사 보유, DBO 구조 등으로 실제 공급과 차이가 있을 수 있음. 각 기업의 장기 계획 중 중첩되는 부분도 존재할 수 있음
자료: Datacentermap, 하나증권

MW당 80억원 추정
2030년까지
24조원~56조원

도표 117. 2030년 시나리오별 수주 가능 금액 전망



자료: 하나증권 추정

도표 118. 건설사별 데이터센터 주요 시공 현황

사업	시행사	시공사	수전용량	수주금액	일정	수주인식	MW 당
당진	EFD/NFD	DL 이앤씨	100MW(A)	약 1 조원	26.9 인허가 완료, 26.11 착공목표, 1Q28 완공 목표	X	
부천삼정	동양/DC 플랫폼	DL 건설	10MW	1,268 억원	26.5 수주, 28.7 완공목표	O	127
포항	네오 AI 클라우드	현대건설	40MW	시공비 4,266 억원	26.6 착공, 26.9 본계약, 27.11 준공	O	107
안산원시	신영→케펠	현대건설	40MW		26.10 수주, 30 년 개시 목표	O	
새만금	현대차그룹	현대건설	100MW		27.3 착공, 29 년 준공	X	
군산 SGC 1 단계	SGC AI 인프라	현대 ENG /KT 클라우드	60MW	시공비 약 3,000 억원(현대 ENG)	26.9 수주, 연말 착공, 1Q28 상업가동 목표	O	50
인천 원창	청라 IDC PFV	현대 ENG /KT 클라우드	50MW	사업비 8,700 억원	26.10 수주, 11 월 착공, 2H29 준공	O	
구미 1 단계	구미데이터 인프라솔루션	현대 ENG 우협	200MW(E)	시공비 1 조원~2 조원	26.9 우협 선정, 1H28 준공	X	
동해 1 단계	GS 그룹	GS 건설 예상	100MW	시공비 1 조원 추정	26.10 건축허가, 26.12 착공, 3Q28 가동 목표	X	
동해 2~3 단계	GS 그룹	GS 건설 예상	1,100MW		26.11 부지용도 완료	X	
부산장림	코람코	GS 건설	40MW		2H26 착공, 29.3 완공목표	X	
고양식사	신영식사 PFV	GS 건설	80MW		24.9 건축허가신청, 26.10 조건부가결, 29.8 완공목표	X	
해남국가	삼성 SDS	삼성물산	40MW	시공비 약 4,648 억원	1H25 전력허가, 1H26 수주, 2Q26 착공, 4Q27 완공	O	116
용인덕성	용인덕성 PFV	삼성물산	60MW	시공비 약 5,015 억원	26.4 수주, 26.5 착공, 2H28 완공	O	84
구미 SDS	삼성	삼성물산	60MW	시공비 약 4,000 억원	25.3 전력허가, 26.11 착공, 1Q29 완공	O	67
KT 클라우드 안산	KT 클라우드	CJ 대한통운	50MW	시공비 3,150 억원	26.10 수주. 29 년 준공	O	63
삼성역 엣지		서한	10MW	시공비 1,296 억원	26.10 우협	X	130
SK 울산	SK 하이퍼	SK 에코플랜트	900MW		26.08 SK 지오센트릭→ SK 하이퍼 부지 인수(1,034 억원)	X	

자료: 언론 종합, 하나증권

미국 블루웨이브:
미국 내 DC 공급 불확실성 확대
미국 외 구축 수요 증가 전망

미국 내 데이터센터에 대한 규제 움직임은 당파를 떠나 초당적으로 추진되고 있다. 블루웨이브로 끝난 미국 중간선거는 이러한 규제의 강도와 지속 기간에 변수로 작용할 전망이다. 연방 차원에서는 전력망 증설 비용을 사업자가 더 많이 부담하도록 요구하고, 세제 혜택을 줄이는 방안이 거론되며, 신규 건설이나 증설 자체가 멈춰 설 가능성까지 열려 있다. 새로운 규제 입법이 마무리되기 전까지 기존 데이터센터 인허가 승인이 지연되면서, 내년 상반기까지 관련 프로젝트 진행에 차질이 빚어질 것으로 보인다. 이는 하이퍼스케일러와 네오클라우드 업체들의 데이터센터 공급 일정 조정으로 이어지고, 내부수익률(IRR)을 낮추는 요인이 된다. 실제로 메타 사장 역시 미국 내 신규 AI 데이터센터 건설이 점점 더 까다로워질 것으로 내다봤으며, 모든 하이퍼스케일러가 미국 외 지역에 데이터센터를 짓는 방안을 진지하게 고민하고 있다고 밝혔다. 이러한 흐름으로 한국에서의 데이터센터 임차인을 찾는데 수월해질 것으로 전망하며, 이에 따라 관련 데이터센터 수혜가 나타날 것으로 판단한다.

도표 119. 미국 주요 AI DC 규제 정책 및 초당적 추진 사례

정책 및 주체	주요 내용	실제 표결 및 진행 현황
Ratepayer Protection Act (H.R. 9340) 연방·공화·민주	• 100MW 이상 DC의 발전·송전·배전 설비 증설비용을 사업자가부담하도록 주 규제기관이 기준 검토. 사업 중단에 대비한 ERCOT 내부 송전 적용 제외. 재무보증 포함. 실제 기준 채택 의무 아님	• 하원 417:3 통과(9/16) 공화 210, 민주 206, • 무소속 1 찬성. 상원 57:43(9/30) 토론종결 실패. • 공화 53명·민주 4명 찬성
GRID Savings Act (S. 5199) 연방·민주	• 150MW 이상 대규모 전력 수요에 FERC의 의무적 계통연결·비용배분 • 규칙 도입. 전용 접속설비 비용 100% 사업자 부담 및 재무보증 요구	• 민주당 Heinrich 발의(7/30). 9/17 공화당 법안의 규제 • 강도가 부족하다는 이유로 처리 반대. • 대안 법안 공화당 Moreno 반대로 만장일치 처리 무산
텍사스 신규 인허가 중단 공화당 Abbott 주지사	• ERCOT 전력망 및 수자원 영향 조사 완료 전까지 DC 환경 인허가 중단. 전력 인프라 비용 전액 사업자 부담 요구, • 세제 인센티브 폐지 추진	• 9/21 주지사 행정지시 시행
뉴욕 DC 모라토리움 (EO 62) 민주당 Hochul 주지사	• 50MW 이상 신규 DC 대상 환경 인허가 일시 중단. 환경영향평가 • 기간 최대 1년. 전력망 투자비용 부담 강화 및 판매세 면제 폐지 추진	• 7/14 행정명령 발령. 기존에 신청 완료로 인정되지 않은 주정부 재량 인허가에 적용
버지니아 전력설비 비용 규제 (HB1191) 민주당 주정부·초당적 의회	• 20MW 이상 수요자와 전기협동조합의 230kV 이상 송전망 연계 • 변전소 투자에 대해 관련 비용을 해당 수요자가 부담. 일반 소비자 요금 전가 방지	• 하원 98:0, 상원 40:0 만장일치 통과. • 3/31 주지사 승인, 7/1 시행

자료: Govinfo, Senate, LIS, 하나증권

도표 120. 미국 주요 5개주 미착공 계획 및 주지사 당선인 공약에 따른 변수

주요 주	미착공 추정 AI DC 규모	대표 프로젝트	기존 조치 및 민주당 공약에 따른 변수
텍사스	69GW: ERCOT 추진·제안 (12GW 건설중)	Abilene·Milam Stargate	• 공화당 Abbott가 이미 신규 인허가 중단. 민주당 Hinojosa는 보호법 마련까지 중단 유지 요구. 인허가 재개 시점과 규제 장기화가 변수
조지아	15.1GW: 주 전체 미착공 계획	OpenAI Effingham 3.2GW	• 민주당 Bottoms는 신규 건설 중단 공약. 기존 승인된 전력계약과 미취득 인허가의 취급이 핵심
오하이오	21.9GW: 주 전체 미착공 계획	SoftBank·SB Energy PORTS 10GW	• 민주당 Acton은 비용·노동·환경 조건부 중단 공약. 추가 인허가와 전력망 비용 부담에 주목
미시간	7.4~8.4GW: DTE 계약 2.4GW + 추가 협의 5~6GW	Oracle 1.4GW, Google 1GW	• 민주당 Benson은 보호 규칙 마련 전 중단 공약. 기존 계약의 추가 심사 여부가 변수
위스콘신	4.9GW: 전력 수요 증가 계획	Microsoft 3.2GW, Oracle Lighthouse 1.3GW	• 민주당 Crowley는 지역 동의·재생에너지·비용 부담 강화 요구. 송전망 승인 및 전력 조달 조건이 핵심

자료: woodmac, cleanview, 하나증권

6. 건설주 현황과 전망

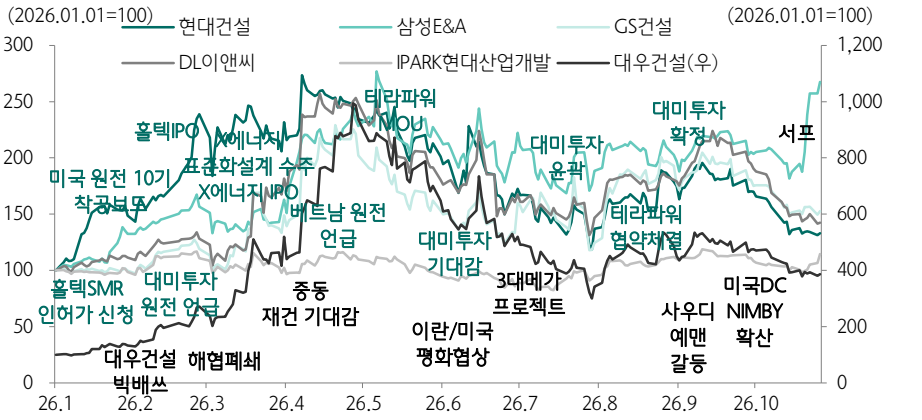
1) 2026년 건설주 주가 흐름

원전, 중동, 데이터센터, 반도체

올해 건설 업종 주가 흐름은 좋은 모습을 보였다. 4월까지는 원전 수주 모멘텀과 중동 재건 기대감이 맞물리며 주가를 강하게 밀어 올렸다. 하지만 하반기에 접어들면서 지지부진해진 평화협상과 원전 수주 일정 지연 등으로 주가가 조정을 받았다. 이후 7월 정부의 3대 메가 프로젝트 발표를 계기로 반도체와 데이터센터 관련 수혜주들이 반등에 성공했다. 그러나 9월 들어 사우디와 예멘 간 갈등이 불거지고 미국 내 데이터센터 님비(NIMBY) 현상이 번지면서 AI 관련 종목(원전 등)들이 다시 약세로 돌아섰다. 아직 현재 주가에 아직 반영되지 않은 핵심 요인은 실제 원전 수주 체결과 이에 따른 실적 추정치 상향, 데이터센터 수주 가시화 및 이익 추정치 상향, 그리고 반도체 공장의 추가 발주 본격화 여부다.

2026년 건설주 주가:
원전/대미투자
중동
3대 메가 프로젝트(DC, 반도체)

도표 121. 2026년 주요 건설주 주가 흐름과 이벤트



자료: Dataguide, 하나증권

도표 122. 건설 섹터 내 주제별 주가 반영 여부

업종	시장이 현재 알고있는 내용	주가반영여부
대형원전	• AI발 전력수요 확대에 따라 24시간 신뢰성있는 무탄소 전력원 대두, 미국의 원전 자금 지원	O
	• 러시아와 중국을 제외한 서구권의 원전 공급망 생태계 약화, 한국의 공급자로서의 입지 강화	O
	• 미국 내에서 사업을 주도할 주체가 부재, 리스크 분담 논의 진행형. PPA 없음	O
	• 주요 논의 프로젝트: 미국 DOE 10기, 대미투자 8기, 페르미 4기, 불가리아 2기, 베트남 2기, 루마니아 2기	주가△, 추정치 X
	• 27년 수주 파이프라인: 불가리아 2기, 베트남 2기, 체코 2기	주가△, 추정치 X
SMR	• 데이터센터 BTM이 가능하고 대형원전보다 공기가 짧아, 빅테크(MS, 아마존, 구글 등)들의 PPA 계약 성사	O
	• 주요 논의 프로젝트: 미국 홀텍, 미국 테라파워, 미국 엑스에너지, 미국 카이로스파워, 유럽 GEVH	주가△, 추정치△
	• 27년 수주 파이프라인: 홀텍 펠리세이드, 테라파워 캐머러	주가△, 추정치△
DC	• 수도권: 100MW 이하 대기 중	
	• 지방: 100MW 이상 준비 중(동해, 당진, 구미, 울산 등)	주가△, 추정치 X
주택	• 착공/분양 부진: 가이던스 하향(현대건설, DL이앤씨)	추정치 O
	• 마진: 원가율 조정 및 정산이익에 따른 1회성 이익 기여. 제거시 GPM 15% 이상 타겟	O
	• 수주: 도시정비 위주로 진행 중	주가 및 추정치 X
	• 공공: 중소형사의 수주잔고 증가 중	주가 X, 추정치 △
반도체	• 평택: P4, P5 수행 중. P5 Fab1 마감공사 돌입, Fab2 골조공사 진행	주가 O, 추정치 △
	• 용인: 28년 착공	추정치 X
	• 미국: 테일러2 골조 착공 전 단계	추정치 X

자료: 각 사, 하나증권

2) 원전

27년: 불가리아, 베트남, 체코 등
28년: 미국, 핀란드, 네덜란드 등
27년 SMR: 테라파워, 홀텍

2027년은 원전 수주를 바탕으로 실적 추정치가 상향 조정되고, 이에 따른 밸류에이션 리레이팅이 더해지며 건설주의 주가 상승이 기대되는 시기다. 2027년 주요 수주 파이프라인 이벤트로는 불가리아, 베트남, 체코, 슬로베니아가 대기하고 있다. 이어 2028년에는 핀란드, 슬로바키아, 미국, 네덜란드 프로젝트가 모멘텀으로 작용할 전망이다. 특히 미국의 경우 DOE 지원 프로그램 10기, 대미 투자 8기, Prosperity One 프로젝트 6기 등 풍부한 대형 원전 파이프라인을 보유하고 있다. SMR은 2027년 현대건설이 홀텍 및 테라파워의 초호기 수주할 것으로 기대된다. 엑스에너지의 세 번째 프로젝트인 AEP 입찰에서 DL이앤씨의 EPC 참여가 예상된다. 삼성물산의 SMR 수주 가시화는 2028~2029년으로 전망되며, 2028년 폴란드를 시작으로 2029년 스웨덴과 에스토니아 프로젝트가 기대된다.

도표 123. 원전 파이프라인

(단위: 억달러)

구분	국가	모델	프로젝트	용량	EPC	금액	진행사항
대형원전	미국	AP1000	DOE 10 기				장주기아이템 175 억달러 대출 프로그램 마련(26.6)
		AP1000/ APR1400	한국 대미투자 8 기				MOU(26.9)
		AP1000	Prosperity One	1000 x 6			켄터키주 2 기부터 시작, 28 년 착공 목표
		AP1000	페르미 마타도르	1000 x 4	현대건설		COLA 제출(25.9), FEED(25.10)
	불가리아	AP1000	코듀로두이 7,8 호기	1000 x 2	현대건설	80	ESC(24.11), ESC 기간연장(1H26), FID(2027E)
	체코	APR1400	두코바니 5,6 호기	1400 x 2		60	개념설계(1Q26), 협상취소(4Q26), 재입찰(2Q27) 콘크리트타설(2029E)
	루마니아	CANDU-6	체르나보다 3,4 호기	700 x 2	삼성/현대		Fluor 컨소시엄 수주(32 억유로), 하도급시공 발주 예상, FID 대기중
	베트남		닌투언 2 호기	2 기			파트너선정 대기 중, 2027 년 팀코리아 시공사 입찰 전망
	한국	APR1400	영덕	1400 x 2			28 년 건설허가신청, 31 년 본공사, 37 년 완공
SMR	미국	SMR300	홀텍 펠리세이드	300 x 2	현대건설	30	25.12 1 단계 건설허가 신청, 4Q26 부분발주, 2027 년 본계약
		Natrium	테라파워 캐머러	345 x 1	현대건설	30	24.6 TI 착공, 26.3 NRC 허가취득, 26.4 NI 착공, 2027 년 EPC 이관, 2030 년 완공목표
			후속 8 기		현대건설		26.1 메타 PPA, 26.8 현대건설 EPC 우선권 체결
		Xe-100	표준화설계			0.1	26.3 DL 이앤씨 SMR 표준화 설계용역계약(모듈화 설계)
			AEP	80 x 12			AEP/X 에너지 공동개발협약 체결, 아마존 PPA 약속
		카이로스파워	헤르메스 실증로		삼성물산		26.9 0.7 억달러 지분투자, 헤르메스 실증로 설계/시공 컨설팅 참여 및 후속 우협 확보
	폴란드	BWRX-300	OGSE		삼성물산		27 년 건설허가, 29 년 착공
	스웨덴	BWRX-300	Studsvik	300 x 4	삼성물산		26.9 공동개발협약 체결, 인허가 추진 중, 27 년 FEED, 30 년 착공, 35 년 초호기 완공
	에스토니아	BWRX-300	페르미 에네르기아	300 x 2	삼성물산		23.2 최종후보노형 선정, 25.4 사전타당성조사, 29 년 건설허가, 31 년 착공
	한국	i-smr	기장	170 x 4			28 년 표준설계인가, 30 년 착공, 35 년 완공

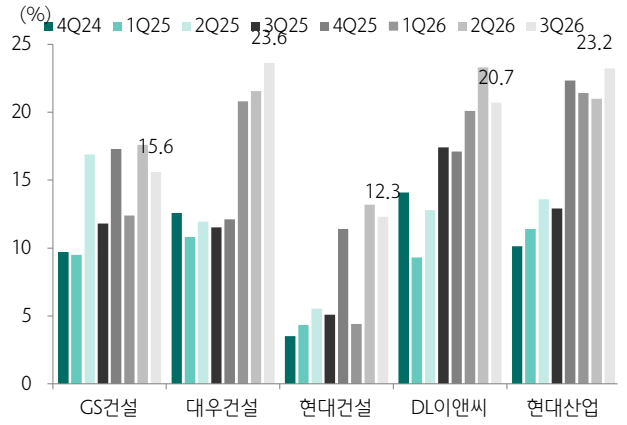
자료: 각 사, 하나증권

3) 26년 실적과 27년 전망

26년: 주택GPM 서프라이즈
27F: 1회성 제거 GPM 15%

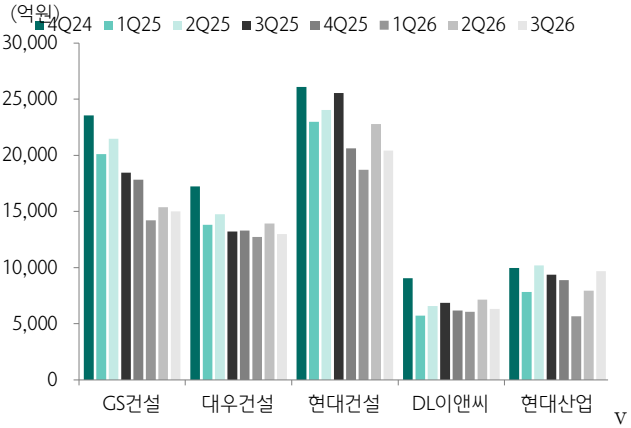
2026년은 건설사들의 마진 서프라이즈가 확인된 해였다. 주택 부문에서 기존 고원가 현장들이 마무리되며 마진 믹스가 개선될 것이라는 점은 이미 예고되어 있었으나, 실제 숫자는 시장 기대치를 크게 웃돌았다. 그 배경에는 공사비 증액 반영 효과와 보수적으로 쌓아두었던 예비비 정산 등 준공 정산 이익이 일시에 집중된 영향이 컸다. 이러한 일회성 요인을 발라낸 경상 GPM은 15% 내외 수준으로 파악되며, 이를 바탕으로 한 2027년 GPM은 15%~17% 구간으로 추정한다. 다만 주택 매출액 자체는 최근 수년간 이어진 분양 및 착공 부진 탓에 큰 폭으로 늘어나기는 어려울 전망이다. 다만 데이터센터처럼 착공 후 공사 기간이 짧고 매출화 속도가 빠른 비주택 부문의 실적 기여가 본격화되면서, 주택건축 부문의 외형 반등을 뒷받침할 것으로 전망한다.

도표 124. 주택건축GPM: 일회성 제외시 15% 이상을 기록



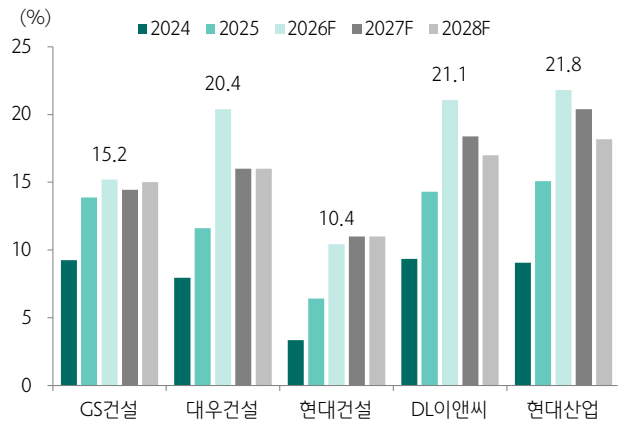
자료: 각 사, 하나증권

도표 125. 주택건축 매출액: 감소 추세 지속



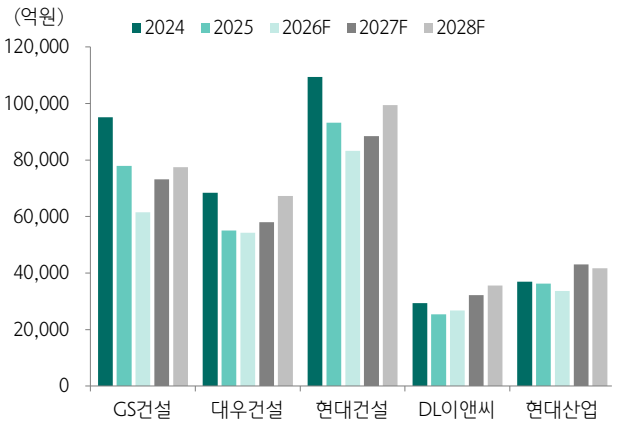
자료: 각 사, 하나증권

도표 126. 주택건축GPM: 27년 일회성 제외, 15~17%대로 추정



자료: 각 사, 하나증권

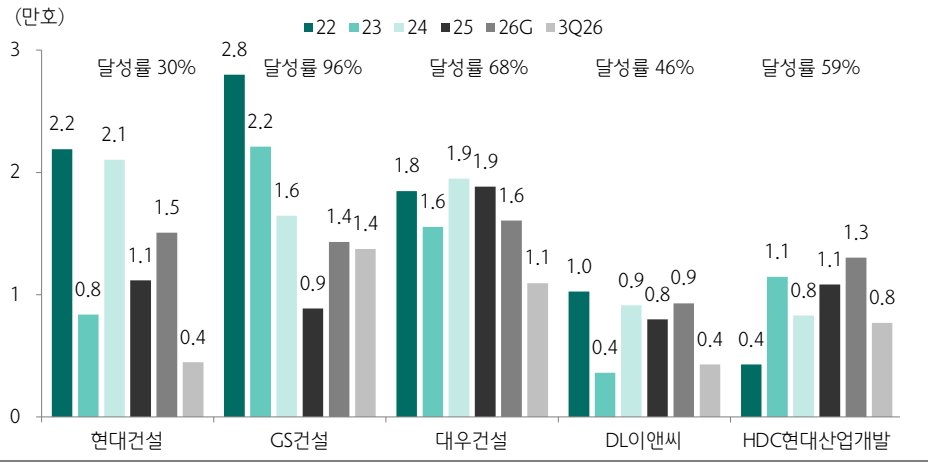
도표 127. 주택건축 매출액: 비주택건축 영향, 매출액 증가 전망



자료: 각 사, 하나증권

3Q26 누적 기준
분양/착공 달성률 저조

도표 128. 분양/착공 세대수



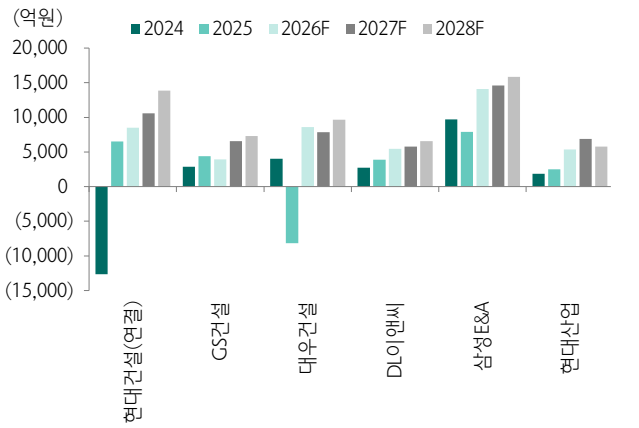
주: 현대건설, DL이앤씨는 착공기준
자료: 각 사, 하나증권

도표 129. 매출액 전망



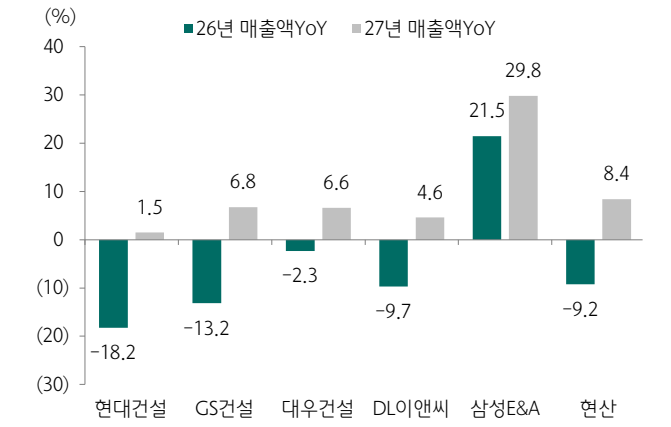
자료: 각 사, 하나증권

도표 130. 영업이익 전망



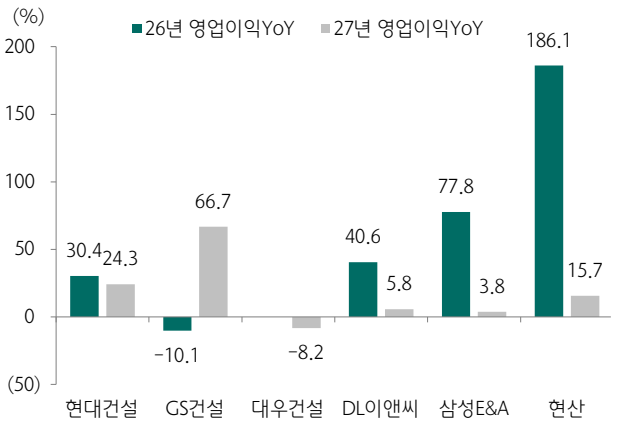
자료: 각 사, 하나증권

도표 131. 매출액 증감 비교



자료: 각 사, 하나증권

도표 132. 영업이익 증감 비교



자료: 각 사, 하나증권

도표 133. 2026년 회사별 실적 특이사항

기업명	1Q26	2Q26	3Q26
삼성 E&A	1)GPM: 화공 16.0%, 첨단산업 13.9%, 뉴에너지 14.8% 2)판관비: 퇴직금 일시 반영 3)재건: 카타르, 바레인, 쿠웨이트 중심 재건 수요에 따른 잠재 안건 협의 및 추진 예정 4)파이프라인: 사우디 LTC 재편입	1)GPM: 화공 14.9%, 첨단산업 17.2%, 뉴에너지 15.5% > 일회성 제거시 화공 9.6%, 첨단산업 11.0%, 뉴에너지 12.9% 2)수주: 3.0 조원(첨단산업 1.5 조원, 뉴에너지 1.2 조원) 3)2H 파이프라인: 사우디 SAN7(35 억달러), 멕시코(20 억달러), 카타르(25 억달러) 4)첨단사업: 계열사 수주 가이던스 7조원까지 기대	1)GPM: 화공 26.2%, 첨단산업 17.0%, 뉴에너지 21.4% > 일회성 제거시 화공 13.4% 첨단산업 14% 뉴에너지 13.4% 2)영업외: 바레인 본드콜 충당금 1,800 억원 반영 3)수주: 9.4 조원(화공 4.9 조원, 첨단 3.9 조원, 뉴에너지 0.6 조원) 4)가이던스 상향: 수주 12조원→19조원, 영업이익 0.8조원→1.4조원. 4Q OP 4,500억원 전망
현대건설	1)건설: 자푸라 환입, 카타르 루사일 비용 반영 2)판관비: 대손상각비 300 억원 반영 3)영업외손익: 환이익 800 억원 4)자산재평가: 자본 6,802 억원 증가 5)해협봉쇄: 장기화시 일부 손실 불가피 6)자재수급 영향: 원가율 상승 미미	1)주택건축: 1 회성 없이 GPM 13.2% 3)인프라: 콜롬비아 하수처리장 중재 비용 3)플랜트: S-OIL 비용 반영 4)하반기 원가 전망: 인프라 90%중반, 건축주택 상반기수준, 플랜트 100%미만 5)중동: 기자재, 인력 투입 등 부분적 비용 6)미국 대형원전: FID 28~29년 전망	1)주택건축: 일회성 없이 GPM 12.3%. 주택 GPM 13.6% 2)인프라: 싱가포르 도로 800 억원 비용반영 3)플랜트: 고원가 현장 영향 4)현대 ENG: S-OIL 공정촉진비용, 솔로몬 수력발전 430 억원 비용반영 5)SMR: 4Q 홀텍(2 억불), 2027 년 테라파워 6)대형원전: 27년 불가리아/베트남/체코/슬로베니아. 28년 핀란드/슬로바키아/미국/네덜란드
GS 건설	1)건축주택: 매출액 부진 2)플랜트: 14~15 년 진행한 프로젝트 중재 결과로 기인식 대손충당금 906 억원 회계처리 > 판관비 -906 억원 = 매출액 -714 억원, 원가 +200 억원으로 영업손익에 영향 없음 3)법인세: 이연법인세 일시 인식 영향 4)판관비: 수주추진비 등으로 일부 증가	1)건축주택: GPM 17.6%, 준공정산이익 및 실행원가 반영 총 약 1 천억원 2)플랜트: GPM -7.0%, 소각로 운영사업 2 곳 예상손실 500 억원 반영 3)인프라: GPM 22.0%, 베트남 메트로 도급증액 400 억원 4)판관비: 산업단지 미수금 425 억원, 준공단지 미수금 330 억원, 집합대손 200 억원 등 비용반영 5)분양: 1H 10,950 세대, 3Q 누적 1.6 만세대 6)동해AIDC: 1.2GW는 GS건설과 자이C&A로 캐파 충분	1)건축주택: GPM 15.6%. 실행원가반영 미미. GPM 15% 내외 정상마진 2)플랜트: 사우디 얀부 218 억원 비용반영 3)인프라: 호주 ENL 380 억원 보수적 비용반영 4)분양: 3Q 누적 13,744 세대. 연말 1.7 만세대 전망 5)동해 AIDC: 100MW 기초공사 시작 6)이니마: 27년 2월 SPA 체결 유효기간
대우건설	1)주택건축: 예정원가율 하향 580 억원, 정산이익 및 도급증액 430 억원. 제외시 GPM 13% 추정 > 연중 GPM 14% 기대 2)베트남: THT 토지매각 80 억원	1)주택건축: 준공정산 등 일회성이익 829 억원 반영 > 일회성 제외시 GPM 15.6% 2)플랜트: 나이지리아 T7 공기연장 간접비 3)수주가이던스 9 조원 상향: 하반기 5 건	1)주택건축: 정산이익 등 860 억원 일회성 이익 반영. 제외시 GPM 16% 2)토목: 해외현장 준공정산이익 약 107 억원 반영 3)플랜트: 나이지리아 현장 추가비용 반영 4)판관비: 준공 후 미분양 대손충당금 730 억원 5)체코원전: 한수원의 협상 취소
DL 이앤씨	1)주택: GPM 20.1%, 1 회성 없이 원가개선노력 > 연간 83% 원가율 제시, 2 분기는 여러 상황들로 보수적으로 제시 2)DL 건설 건설부문: 도급증액 포함. 연간 80% 중반 원가율 제시. 내년 80% 초반 원가율 제시 3)영업외: 환이익 430 억원 등 4)엑스에너지: 340만주 보유, 820억원 평가이익	1)주택: GPM 23.3%, 민참 88 억원 증액, 상반기 준공정산이익 300 억원 > 하반기 주택 원가율 80% 초반대 전망 2)영업외: 엑스에너지 주식평가이익 250 억원 3)주주환원: 자사주매입 500 억원 공시 4)데이터센터: 하반기 2조원 타겟	1)주택: GPM 20.7%, 일회성 없음 2)플랜트: 국내 S-OIL 돌관비용 반영 3)영업외: 환손실 930 억원, 엑스에너지 투자평가손실 310 억원 4)데이터센터: 2 조원 3 건 PCS. 27 년 중 착공
IPARK 현대	1)자체: 서울원아이파크 진행률 2.5% (누적 18.5%), 연간 36% 전망 2)외주: GPM 16.5%로 정상마진 기록 3)이란: 장기화 시 수급에 영향 4)자체 분양: 청주 가경 7,8단지 올해 6월, 천안 3단지 올해 하반기	1)자체: 서울원 진행률 5.5%(누적 23%), 연말 30% 후반 전망 2)주주환원: 최근 매입한 자사주 포함 468.2 만주(7%, 800 억원) 소각 계획 확정	1)자체: 서울원 진행률 7% 추정(누적 30%) 2)4Q 착공: 청주가경 7/8 단지(1 조원), 천안아이파크 3 단지(0.5 조원), 복정역세권(1.3 조원) 3)27 년 착공: 잠실 MICE(1.1 조원), 청라의료복합(0.7 조원), 용산철도부지(0.3 조원), 공릉역세권(0.4 조원) 4)수주가이던스 상향: 4분기 도시정비 수주

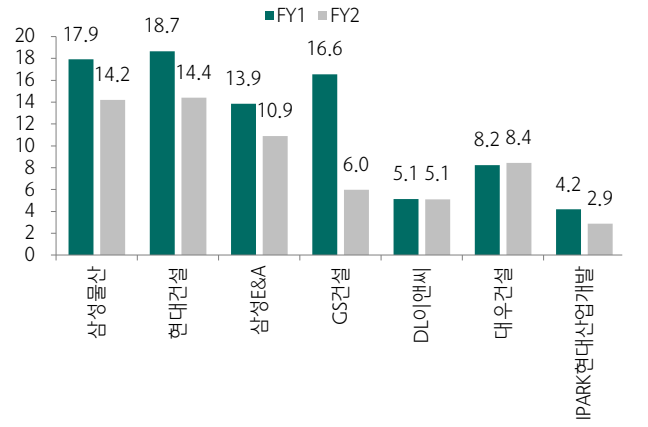
자료: 각 사, 하나증권

4) 투자의견: 상반기 비주택과 공공주택, 하반기 민간주택

상반기 데이터센터: GS건설
상반기 공공수주: 계룡건설

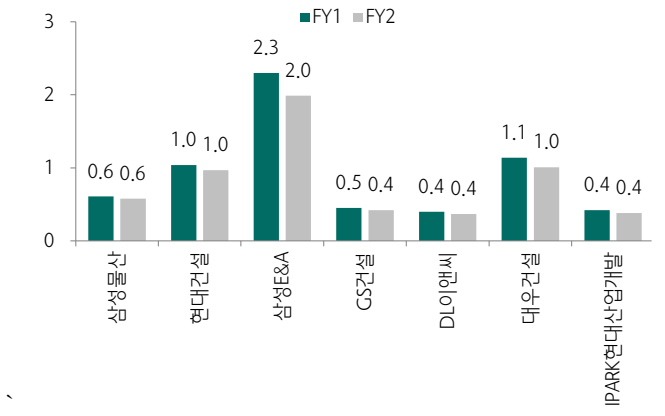
건설주는 2027년 상승할 것을 전망하며, 투자의견 Overweight를 제시한다. 가시화되는 수주와 그에 따른 추정치 상향이 뚜렷한 종목에 투자할 것을 추천한다. 상반기는 데이터센터와 공공주택을, 하반기에는 민간주택 종목의 매수를 제시한다. 이에 따라 상반기 종목으로, 데이터센터는 Top Pick으로서 GS건설, 공공주택은 계룡건설을 제시한다. 관심종목으로 반도체 수주 금액이 예상을 상회할 가능성을 담아, 삼성E&A를 제시한다. 하반기 종목은 하반기 전망 때, 업황 업데이트 후 제시할 예정이다.

도표 134. PER Peer 밸류에이션 비교



자료: 각 사, 하나증권

도표 135. PBR Peer 밸류에이션 비교



자료: 각 사, 하나증권

도표 136. 종목별 투자의견

(단위: 원, %)

TOP PICK	기업명	투자의견	목표주가	현재주가	상승여력	Target PER	투자 포인트
	삼성 E&A	BUY	73,000	66,000	10.6	16.0	반도체, MSCI 편입
	삼성물산	BUY	420,000	284,500	47.6	21.0	반도체
	현대건설	BUY	115,000	83,600	37.6	30.0	원전, 마진개선
	대우건설	BUY	20,000	11,410	75.3	14.0	원전
	DL 이앤씨	BUY	80,000	54,100	47.9	9.5	데이터센터, SMR
O	GS 건설	BUY	46,000	30,200	52.3	10.0	데이터센터, 마진개선
	IPARK 현대산업개발	BUY	29,000	23,850	21.6	5.0	저밸류, 연말배당
	아이에스동서	BUY	30,000	13,900	115.8	5.0	경산 미분양 해소
O	계룡건설	BUY	45,000	25,200	78.6	3.0	저밸류, 공공수주
	동부건설	BUY	11,000	7,420	48.2	3.0	저밸류, 공공수주
	LX 하우시스	BUY	36,000	25,350	42.0	6.0	2027 년 매매거래량

주1: 11/12 종가 기준
주2: Target PER은 2026년 추정치 기준
자료: 하나증권

기업분석

GS건설 (006360) 47
계룡건설 (013580) 53
삼성E&A (028050) 60

`

2025년 11월 13일 | 기업분석_Update

GS건설 (006360)

미국 블루웨이브 수혜주

BUY (유지)

목표주가(12M)	46,000원
현재주가(11.12)	30,200원

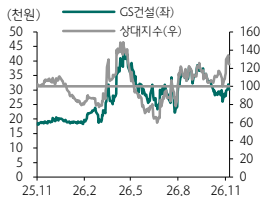
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,342.73
52주 최고/최저(원)	43,100/18,300
시가총액(십억원)	2,584.6
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	1,448.8
60일 평균 거래대금(십억원)	49.1
외국인지분율(%)	21.26
주요주주 지분율(%)	
허창수 외 14 인	23.02
국민연금공단	12.88

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	10,755.0	11,509.6
영업이익(십억원)	382.2	596.5
순이익(십억원)	173.5	411.4
EPS(원)	1,870	4,367
BPS(원)	58,418	62,202

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	12,863.8	12,450.3	10,810.3	11,543.4
영업이익	286.0	437.8	393.8	656.4
세전이익	441.5	147.3	272.7	603.7
순이익	245.6	93.5	167.9	403.1
EPS	2,869	1,093	1,962	4,710
증감율	흑전	(61.90)	79.51	140.06
PER	6.05	18.02	15.52	6.46
PBR	0.33	0.35	0.51	0.48
EV/EBITDA	11.23	8.00	10.19	7.03
ROE	5.63	2.03	3.41	7.70
BPS	52,003	56,430	59,500	63,714
DPS	300	500	500	500



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

정상화되는 실적

GS건설은 주택 부문의 견조한 실적을 바탕으로 내년 이익이 크게 늘어날 것으로 전망한다. 2026년이 각종 일회성 비용을 털어낸 해였다면, 2027년부터는 본격적인 이익 턴어라운드 국면에 진입할 것으로 판단한다. 특히 기존 분양 가이던스를 웃도는 양호한 공급 실적을 달성하면서, 2027년 주택 부문 매출액 눈높이가 한층 높아졌다. 여기에 일회성 정산 이익 없이도 주택 GPM이 15% 수준까지 안정적으로 회복되었다. 향후 실행원가율이 순차적으로 반영될 경우 GPM 15%를 상회하는 마진 달성도 가능해, 내년부터 실적 서프라이즈나 이익 추정치의 상향 조정을 기대해볼 수 있다.

데이터센터 수주를 통해 매출 도약 전망

현재 GS건설 및 연결자회사 자이C&A가 진행 중인 데이터센터는 총 3건(고양, 파주, 세종)이며, 올해 중 추가 2건(일산, 부산)을 진행할 계획이다. 진행 중인 데이터센터는 MW당 90~100억원 규모로 수주했으며, 공사기간은 약 2년이다. 공사기간이 다른 플랜트나 발전소에 비해 짧아, 매출 속도가 빠르다. 올해 하반기 총 120MW가 예정되어 있으며, 약 1조원 가까이 수주가 예상된다. 여기에 동해데이터센터 100MW, 약 1조원이 추가될 수 있다. 내년 상반기에 추가 임차인 확보에 따라 1-2, 1-3단계가 부분 발주가 나타나면, 약 11조에 해당하는 수주 금액을 기대해볼 수 있다. 데이터센터 매출액 추정치는 동해 1단계 100MW까지만 반영되어 있으며, 추가 수주 여부에 따라 추정치가 크게 상향될 여지가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 46,000원, TOP PICK 유지

GS건설 투자의견 Buy, 목표주가 46,000원을 유지한다. 목표주가는 2027년 EPS 추정치에 Target P/E 10.0배를 적용했다. Target P/B 0.8배를 적용한 것과 같다. 과거의 문제가 현재 비용으로 반영되면서 올해 실적은 부진했지만, 주택원가가 80% 중반을 향해서 정상화되는 과정은 긍정적이다. 비용 선반영으로 오히려 내년 실적의 개선은 더욱 뚜렷하다. 여기에 내년에 나타날 동해 데이터센터는 실적 추정치 상향과 더불어 밸류에이션 상향을 만들 이벤트다. 시장은 여전히 동해데이터센터의 임차인이 있는지 여부에 대한 관심이 많으며, 온전히 해당 가치를 주가에 반영하고 있지 않다. 미국 중간선거 이후, 미국외 데이터센터 건설 수요 증가의 수혜로서 동해데이터센터가 될 수 있다. 건설섹터 TOP PICK을 유지한다.

도표 1. GS건설 데이터센터 진행 현황

(단위: MW, 억원)

프로젝트	용량	착공일	준공일	수주금액	비고
동해 1 차	1,200MW		2028 년		GS 그룹 투자 발표
용인 DC	100MW				
일산 DC	80MW	2H26	2029-08-01		
부산 DC	40MW	2H26	2029-03-01		
세종 DC	2~3 차 80MW	2026-01-05	2027 년(2 차), 2029 년(3 차)	5,259	자이 C&A
파주 LGU	50MW~200MW	2025-04-01	2027-06-01	3,200+@	GS 건설/자이 C&A
고양 DC	20MW	2024-11-01	2026-10-30	1,800	GS 건설
안양 DC	40MW	2021-08-24	2023-12-23	2,427	GS 건설

자료: GS건설, 언론종합, 하나증권

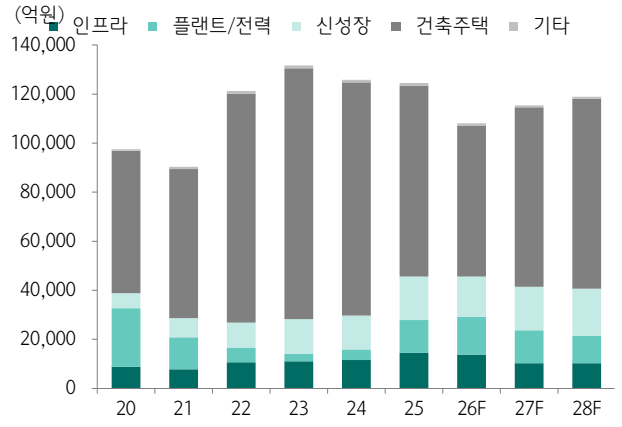
도표 2. GS건설 데이터센터 매출화 추정

(단위: MW, 억원)

DC 프로젝트	용량	추정 공사금액	매출 인식 추정		2027F	2028F	2029F
			2025F	2026F			
동해 1-1	100	10,000			4,000	6,000	
동해 1-2, 1-3	1,100	110,000			20,000	50,000	40,000
일산 DC	80	8,000			2,800	3,600	1,600
부산 DC	40	4,000			1,400	2,000	600
세종 DC	80	5,000		1,000	1,500	1,500	1,000
파주 LGU	50	3,200	500	1,600	1,300		
고양 DC	20	1,800	900	900			
합계			1,400	3,500	31,000	63,100	43.200

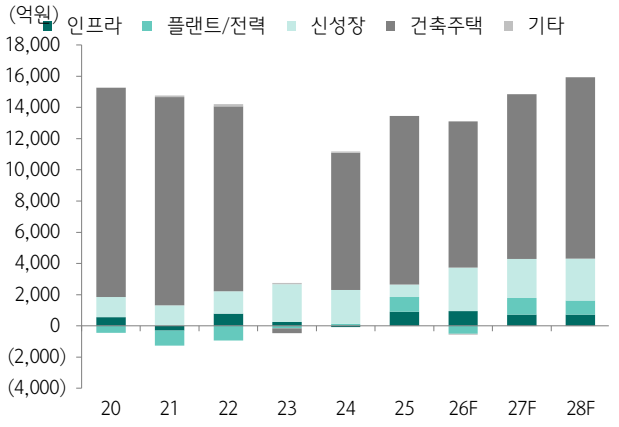
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 3. GS건설 매출액



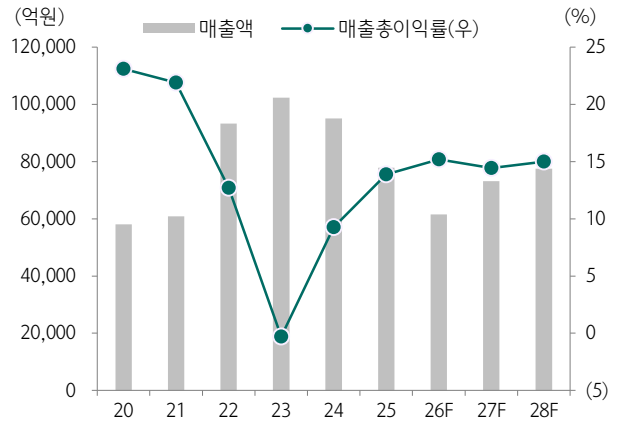
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 4. GS건설 매출총이익



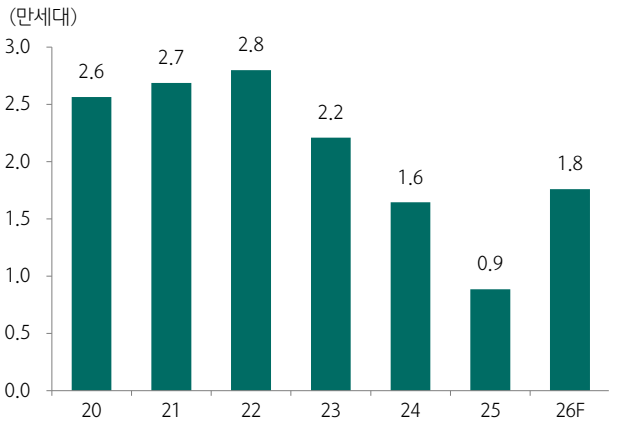
자료: GS건설, 하나증권

도표 5. GS건설 주택건축 매출액과 매출총이익률



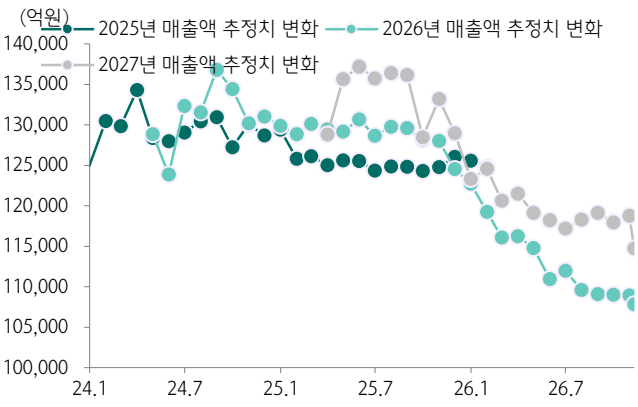
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 6. GS건설 분양세대수



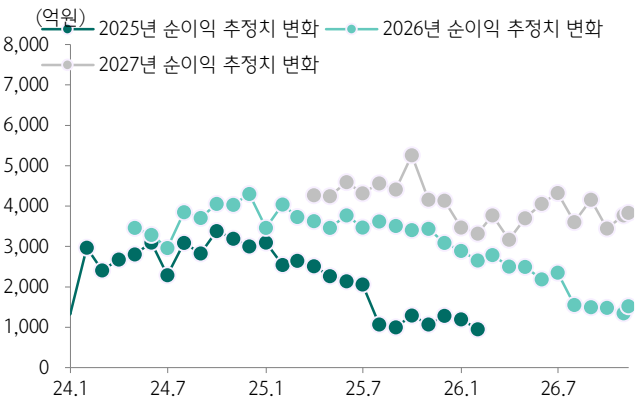
자료: GS건설, 하나증권

도표 7. GS건설 매출액 시장 추정치 변화



자료: Dataguide, 하나증권

도표 8. GS건설 순이익 시장 추정치 변화



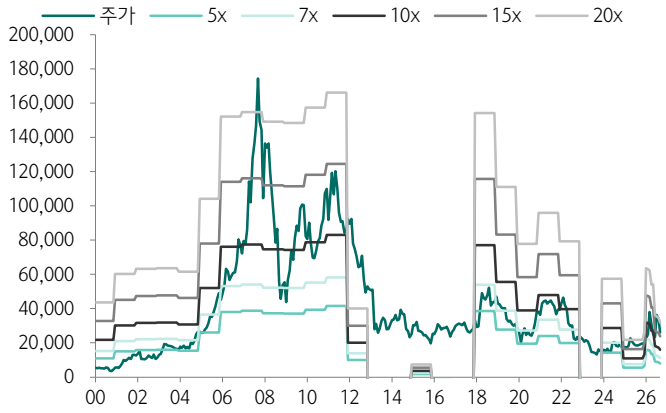
자료: Dataguide, 하나증권

도표 9. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2026E EPS	1,962	
2027E EPS	4,710	
Target PER(배)*	10.0	
목표주가(원)	47,104	
현재주가(원)	30,200	
상승여력(%)	52.3	

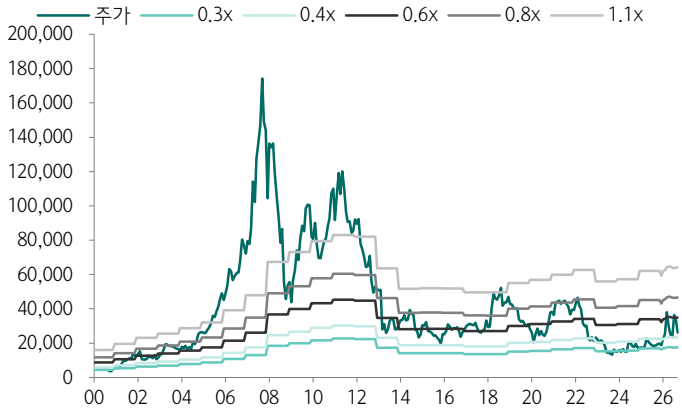
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 10. PER Valuation Band



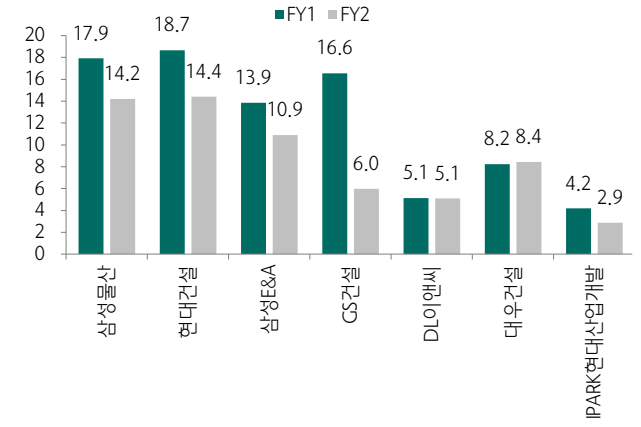
자료: Dataguide, 하나증권

도표 11. PBR Valuation Band



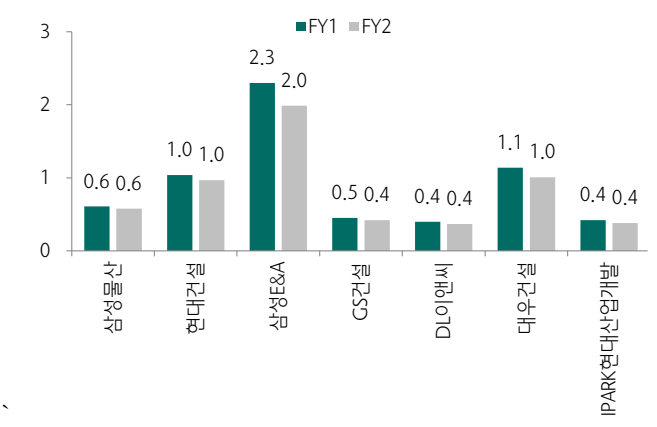
자료: Dataguide, 하나증권

도표 12. PER Peer 밸류에이션 비교



자료: 각 사, 하나증권

도표 13. PBR Peer 밸류에이션 비교



자료: 각 사, 하나증권

도표 14. GS건설 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	30,629	31,961	32,080	29,835	24,005	27,799	27,442	28,861	124,505	108,107	115,434	118,967
YoY	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-21.6%	-13.0%	-14.5%	-3.3%	-3.2%	-13.2%	6.8%	3.1%
1. 인프라	3,455	3,113	3,811	4,236	3,264	3,965	3,437	3,060	14,615	13,726	10,186	10,242
YoY	31.4%	20.1%	21.8%	33.0%	-5.5%	27.4%	-9.8%	-27.8%	26.7%	-6.1%	-25.8%	0.5%
2. 플랜트	2,836	3,407	3,396	3,563	2,536	4,020	4,570	4,283	13,202	15,409	13,524	11,278
YoY	425.2%	463.1%	231.6%	70.3%	-10.6%	18.0%	34.6%	20.2%	209.8%	16.7%	-12.2%	-16.6%
3. 신사업	3,945	3,710	6,185	3,948	3,710	4,207	4,226	4,343	17,788	16,486	17,754	19,145
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-28.5%	-18.7%	-4.8%	27.8%	-7.3%	7.7%	7.8%
4. 건축주택	20,096	21,484	18,453	17,836	14,213	15,368	14,997	16,975	77,869	61,553	73,170	77,502
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-28.5%	-18.7%	-4.8%	-18.1%	-21.0%	18.9%	5.9%
매출총이익	2,910	2,972	3,882	3,670	1,992	4,059	3,074	3,411	13,434	12,536	14,823	15,901
YoY	5.8%	7.3%	50.4%	19.1%	-31.5%	36.5%	-20.8%	-7.0%	20.1%	-6.7%	18.2%	7.3%
매출총이익률	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	8.3%	14.6%	11.2%	11.8%	10.8%	11.6%	12.8%	13.4%
1. 인프라	511	-224	236	381	127	872	-155	92	905	937	713	717
매출총이익률	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	3.9%	22.0%	-4.5%	3.0%	6.2%	6.8%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	68	37	312	517	-614	-281	206	171	935	-518	1,082	902
매출총이익률	2.4%	1.1%	9.2%	14.5%	-24.2%	-7.0%	4.5%	4.0%	7.1%	-3.4%	8.0%	8.0%
3. 신사업	371	-423	1,175	-308	679	816	702	608	815	2,805	2,486	2,680
매출총이익률	9.4%	-11.4%	19.0%	-7.8%	18.3%	19.4%	16.6%	14.0%	4.6%	17.0%	14.0%	14.0%
4. 건축주택	1,909	3,631	2,177	3,086	1,762	2,705	2,340	2,546	10,803	9,353	10,566	11,625
매출총이익률	9.5%	16.9%	11.8%	17.3%	12.4%	17.6%	15.6%	15.0%	13.9%	15.2%	14.4%	15.0%
영업이익	704	1,620	1,485	569	735	913	956	1,333	4,378	3,937	6,564	7,281
YoY	-0.8%	74.2%	81.8%	40.5%	4.4%	-43.6%	-35.6%	134.3%	53.0%	-10.1%	66.7%	10.9%
영업이익률	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%	3.3%	3.5%	4.6%	3.5%	3.6%	5.7%	6.1%
지배주주순이익	284	-627	900	379	1	26	954	699	935	1,679	4,031	4,652
YoY	-79.0%	적전	-24.2%	흑전	-99.8%	흑전	6.1%	84.2%	-61.9%	79.5%	140.1%	15.4%
수주	46,553	32,304	44,529	68,687	26,025	52,242	39,584	38,500	192,073	156,351	152,500	152,500
YoY	41.0%	-36.0%	-3.5%	-1.2%	-44.1%	61.7%	-11.1%	-43.9%	-3.5%	-18.6%	-2.5%	0.0%
1. 인프라	1,130	3,015	1,641	133	597	1,322	3,153	5,000	5,919	10,072	10,500	10,500
2. 플랜트	237	1,875	107	1,586	-75	359	389	1,000	3,805	1,673	12,000	12,000
3. 건축주택	38,971	25,420	39,672	53,673	23,972	47,307	33,432	30,000	157,736	134,711	120,000	120,000
수주잔고	635,357	624,284	646,404	705,533	721,306	753,954	717,030	726,669	705,533	726,669	763,734	797,267
QoQ, YoY	6.0%	-1.7%	3.5%	9.1%	2.2%	4.5%	-4.9%	1.3%	17.7%	3.0%	5.1%	4.4%
1. 인프라	62,751	61,699	59,355	56,784	56,679	54,510	52,760	54,700	56,784	54,700	55,013	55,272
2. 플랜트	47,397	43,507	40,367	38,938	36,377	33,084	27,294	24,011	38,938	24,011	22,486	23,209
3. 건축주택	344,273	348,099	370,106	406,607	414,184	447,185	446,722	459,747	406,607	459,747	506,577	549,075
4. 신사업	180,936	170,979	176,576	203,204	214,066	219,175	190,255	188,412	203,204	188,412	180,658	171,513

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(GS건설)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**12,863.8**	**12,450.3**	**10,810.3**	**11,543.4**	**11,896.7**
매출원가	11,749.6	11,105.3	9,558.5	10,061.2	10,306.6
매출총이익	1,114.2	1,345.0	1,251.8	1,482.2	1,590.1
판관비	828.2	907.3	858.0	825.9	862.0
영업이익	**286.0**	**437.8**	**393.8**	**656.4**	**728.1**
금융손익	(221.1)	(217.3)	(213.6)	(105.4)	(74.1)
종속/관계기업손익	(7.2)	9.8	4.5	0.0	0.0
기타영업외손익	383.9	(83.0)	88.0	52.7	41.7
세전이익	**441.5**	**147.3**	**272.7**	**603.7**	**695.7**
법인세	177.6	53.9	91.4	161.0	185.8
계속사업이익	263.9	93.4	173.9	435.3	502.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**263.9**	**93.4**	**173.9**	**435.3**	**502.3**
비지배주주지분 순이익	18.4	(0.1)	6.0	32.2	37.2
지배주주순이익	**245.6**	**93.5**	**167.9**	**403.1**	**465.2**
지배주주지분포괄이익	179.1	211.1	247.8	302.0	348.4
NOPAT	170.9	277.6	261.7	481.3	533.7
EBITDA	494.7	675.1	610.9	839.0	884.8
성장성(%)					
매출액증가율	(4.26)	(3.21)	(13.17)	6.78	3.06
NOPAT증가율	흑전	62.43	(5.73)	83.91	10.89
EBITDA증가율	흑전	36.47	(9.51)	37.34	5.46
영업이익증가율	흑전	53.08	(10.05)	66.68	10.92
(지배주주)순익증가율	흑전	(61.93)	79.57	140.08	15.41
EPS증가율	흑전	(61.90)	79.51	140.06	15.39
수익성(%)					
매출총이익률	8.66	10.80	11.58	12.84	13.37
EBITDA이익률	3.85	5.42	5.65	7.27	7.44
영업이익률	2.22	3.52	3.64	5.69	6.12
계속사업이익률	2.05	0.75	1.61	3.77	4.22

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**8,666.5**	**9,074.2**	**9,148.4**	**10,065.5**	**10,728.0**
금융자산	2,813.6	3,684.4	3,815.0	4,186.2	4,775.2
현금성자산	2,083.0	3,015.8	3,168.2	3,471.2	4,051.0
매출채권	7.4	62.4	60.4	66.7	67.6
재고자산	1,280.0	1,163.3	1,125.4	1,244.0	1,260.0
기타유동자산	4,565.5	4,164.1	4,147.6	4,568.6	4,625.2
비유동자산	**9,136.7**	**9,385.7**	**9,457.2**	**9,576.3**	**9,460.3**
투자자산	3,032.3	3,259.7	3,188.9	3,490.6	3,531.3
금융자산	2,748.6	2,931.1	2,871.0	3,139.2	3,175.3
유형자산	2,638.6	1,625.9	1,636.3	1,486.2	1,360.4
무형자산	**1,064.3**	**1,190.8**	**1,259.3**	**1,226.8**	**1,195.9**
기타비유동자산	**2,401.5**	**3,309.3**	**3,372.7**	**3,372.7**	**3,372.7**
자산총계	**17,803.3**	**18,459.8**	**18,605.6**	**19,641.8**	**20,188.3**
유동부채	**9,031.9**	**7,832.1**	**8,844.9**	**9,416.0**	**9,492.9**
금융부채	3,257.8	2,273.9	3,502.1	3,512.9	3,514.3
매입채무	1,638.1	1,290.5	1,248.4	1,380.0	1,397.8
기타유동부채	4,136.0	4,267.7	4,094.4	4,523.1	4,580.8
비유동부채	**3,684.3**	**5,104.1**	**3,947.7**	**4,019.8**	**4,029.6**
금융부채	**2,953.5**	**4,396.7**	**3,263.3**	**3,263.3**	**3,263.3**
기타비유동부채	730.8	707.4	684.4	756.5	766.3
부채총계	**12,716.2**	**12,936.3**	**12,792.5**	**13,435.8**	**13,522.5**
지배주주지분	**4,414.1**	**4,793.0**	**5,055.6**	**5,416.3**	**5,839.0**
자본금	**427.9**	**427.9**	**427.9**	**427.9**	**427.9**
자본잉여금	924.0	922.8	922.9	922.9	922.9
자본조정	(98.3)	98.5	98.5	98.5	98.5
기타포괄이익누계액	(106.0)	1.7	147.2	147.2	147.2
이익잉여금	3,266.5	3,342.1	3,459.0	3,819.7	4,242.4
비지배주주지분	**673.0**	**730.6**	**757.5**	**789.7**	**826.9**
자본총계	**5,087.1**	**5,523.6**	**5,813.1**	**6,206.0**	**6,665.9**
순금융부채	3,397.8	2,986.3	2,950.4	2,590.0	2,002.5

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,869	1,093	1,962	4,710	5,435
BPS	52,003	56,430	59,500	63,714	68,653
CFPS	10,194	11,395	8,264	10,334	10,737
EBITDAPS	5,780	7,889	7,138	9,804	10,338
SPS	150,311	145,479	126,315	134,882	139,010
DPS	300	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	6.05	18.02	15.52	6.46	5.60
PBR	0.33	0.35	0.51	0.48	0.44
PCFR	1.70	1.73	3.68	2.95	2.84
EV/EBITDA	11.23	8.00	10.19	7.03	6.04
PSR	0.12	0.14	0.24	0.23	0.22
재무비율(%)					
ROE	5.63	2.03	3.41	7.70	8.27
ROA	1.38	0.52	0.91	2.11	2.34
ROIC	2.61	4.64	5.19	9.87	11.21
부채비율	249.97	234.20	220.06	216.50	202.86
순부채비율	66.79	54.06	50.75	41.73	30.04
이자보상배율(배)	0.91	1.32	1.15	1.90	2.11

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**267.8**	**591.5**	**368.6**	**579.3**	**653.8**
당기순이익	263.9	93.4	173.9	435.3	502.3
조정	371.3	612.2	267.5	182.7	156.7
감가상각비	208.7	237.3	217.1	182.7	156.6
외환거래손익	(180.8)	76.1	6.4	0.0	0.0
지분법손익	(123.3)	34.4	(4.2)	0.0	0.0
기타	466.7	264.4	48.2	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(367.4)	(114.1)	(72.8)	(38.7)	(5.2)
투자활동 현금흐름	**(548.9)**	**(247.0)**	**97.7**	**(369.9)**	**(49.8)**
투자자산감소(증가)	122.7	494.4	70.7	(301.7)	(40.7)
자본증가(감소)	(416.2)	(226.0)	(111.5)	0.0	0.0
기타	(255.4)	(515.4)	138.5	(68.2)	(9.1)
재무활동 현금흐름	**355.0**	**629.4**	**(335.0)**	**(31.7)**	**(41.0)**
금융부채증가(감소)	434.5	459.3	94.8	10.8	1.4
자본증가(감소)	(18.0)	(1.2)	0.1	0.0	0.0
기타재무활동	(61.5)	196.8	(387.5)	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	(25.5)	(42.4)	(42.4)	(42.4)
현금의 증감	**73.9**	**974.0**	**220.5**	**303.0**	**579.8**
Unlevered CFO	872.4	975.2	707.3	884.4	918.9
Free Cash Flow	(148.4)	365.5	255.8	579.3	653.8

자료: 하나증권

2025년 11월 13일 | 기업분석_Update

계룡건설 (013580)

LH 발주확대 수혜주

BUY (유지)

목표주가(12M)	45,000원
현재주가(11.12)	25,200원

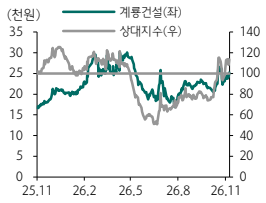
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,342.73
52주 최고/최저(원)	30,150/16,900
시가총액(십억원)	224.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	8,918.1
60일 평균 거래량(천주)	79.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
외국인지분율(%)	11.11
주요주주 지분율(%)	
이승찬 외 13 인	38.55

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,081.4	3,408.0
영업이익(십억원)	223.9	246.1
순이익(십억원)	131.1	156.5
EPS(원)	14,975	17,717
BPS(원)	120,513	137,876

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,127.1	2,887.4	3,058.7	3,446.9
영업이익	87.1	166.9	216.8	245.2
세전이익	66.1	121.7	173.7	204.8
순이익	46.3	100.0	130.4	158.0
EPS	5,189	11,193	14,604	17,714
증감율	(1.91)	115.71	30.47	21.30
PER	2.48	1.82	1.66	1.37
PBR	0.13	0.19	0.20	0.18
EV/EBITDA	7.36	4.36	3.15	2.62
ROE	5.60	11.10	12.96	13.83
BPS	96,140	105,936	119,647	136,663
DPS	400	700	700	700



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

계룡건설 투자의견 Buy, 목표주가는 45,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치에 PER 3.0배를 적용했다. 2026년 BPS 추정치에 0.4배를 적용한 것과 같다. 계룡건설의 투자 포인트는 단순하다. 공공 수주 잔고 증가에 따른 실적 증가다. 수주잔고 증가는 이미 2025년부터 나타나기 시작했고, 실적 턴어라운드는 올해부터 나타나기 시작했다. 이러한 실적 증가세는 2027년, 2028년으로 갈수록 점차 빨라질 것으로 전망한다. 그럼에도 2026년 추정치 기준 PER 1.5배 수준의 밸류에이션은 극단적으로 저평가되어 있다고 판단한다.

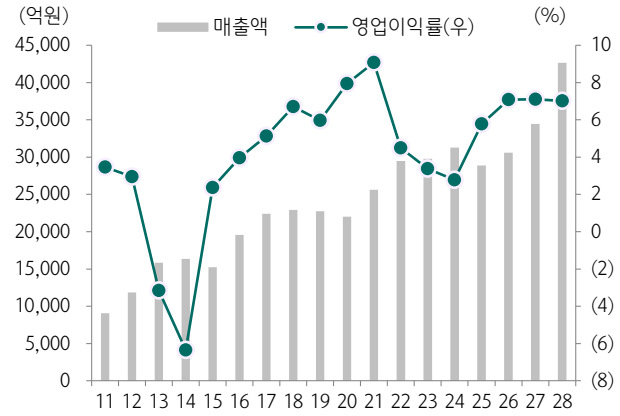
공공의 강자

계룡건설은 대전 및 충청권 기반 건설사로, 시공능력평가 기준 전국 14위, 대전 1위다. 올해 연결매출액 기준 사업부문별 비중은 건축 57%, 토목 24%, 유통(고속도로/휴게소) 11%다. 이익비중으로는 건축 80%, 토목 10%다. 주택 브랜드로 리슈빌을 사용했으나, 2021년부터 엘리프(ELIF)를 주력으로 쓰고 있다. 2016~2023년에는 분양(자체)의 이익 비중이 높았으나, 2025년부터 분양 부문의 매출액이 크게 감소했다. 반면에 건축부문에서의 이익률이 크게 개선되면서 건축부문이 전사 이익의 80% 수준까지 도달했다. 건축부문에서 매출 기여가 최근 커진 부문이 관급이다. 관급 수주잔고가 2025년 크게 증가했으며, 이로 인한 매출액 증가가 2026년부터 본격적으로 나타나고 있다. 주택 업황에서 민간부문이 부진하고, 공공부문이 확대되면서 나타난 결과로, 이러한 흐름은 최소 2027년까지 유지될 것으로 전망한다. 계룡건설은 공공공사 수주에서 2022년부터 매년 5위권 안에 있을 정도로, 공공공사에서 두각을 나타내고 있다.

매출액 성장: 2027년 12.7%, 2028년 23.7%

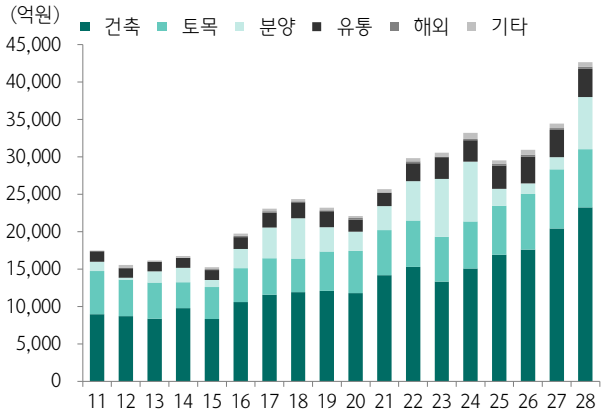
관급 수주를 통한 건축 부문에서의 매출액 성장이 매우 돋보이며, 2028년에는 분양(자체)에서 인도기준 매출액(세종, 검단 약 6천억원) 인식 또한 나타난다. 매출액 증가와 착공 잔고 증가만큼 돋보이는 것은 종업원 수의 증가다. 2022년이후 건설업황의 부진으로 많은 건설사들이 인력을 감축하고 있는 가운데, 계룡건설은 종업원수를 꾸준하게 늘렸다. 중장기적으로 수주가 커질 것을 대비하는 움직임으로 해석하며, 공공시장이 커지더라도 충분히 소화 가능할 것으로 전망한다.

도표 1. 계룡건설 매출액, 영업이익률



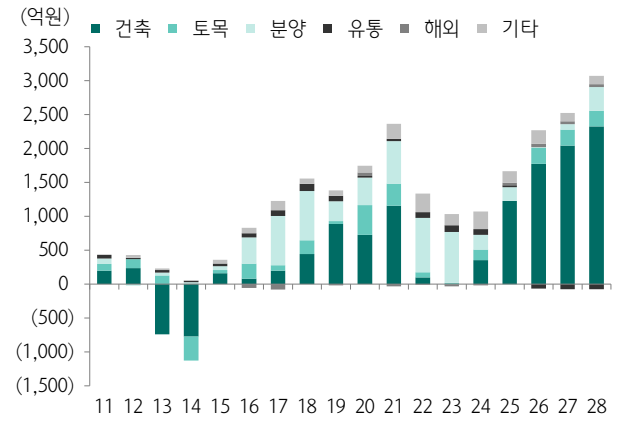
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 2. 매출액 비중



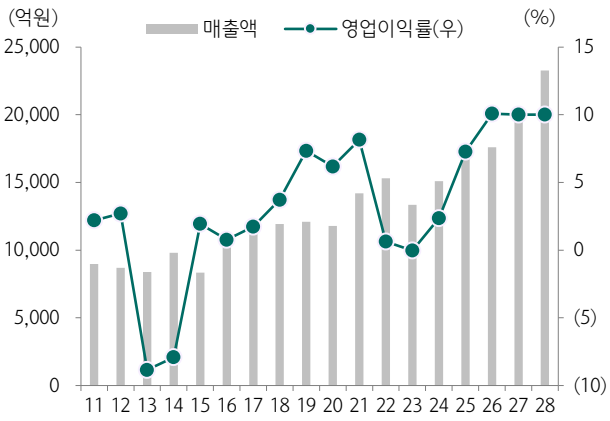
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 3. 이익 비중



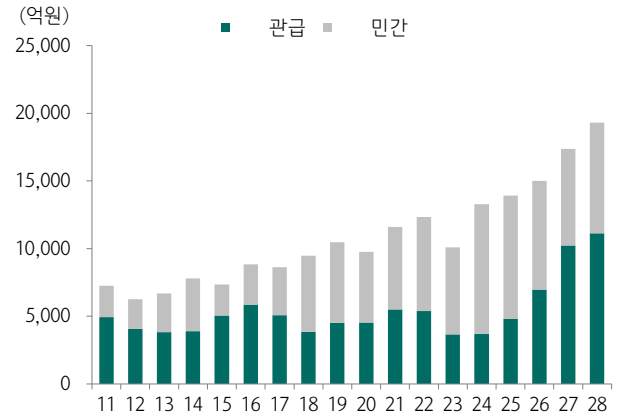
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 4. 계룡건설 건축부문



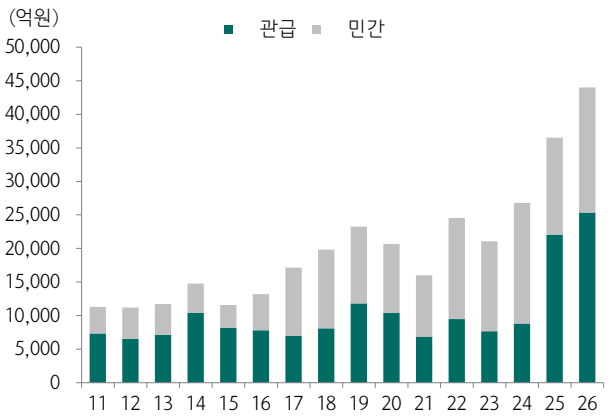
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 5. 건축부문 매출액



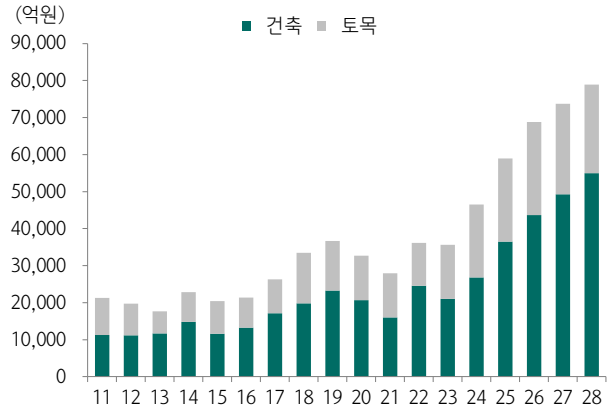
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 6. 건축부문 착공잔고



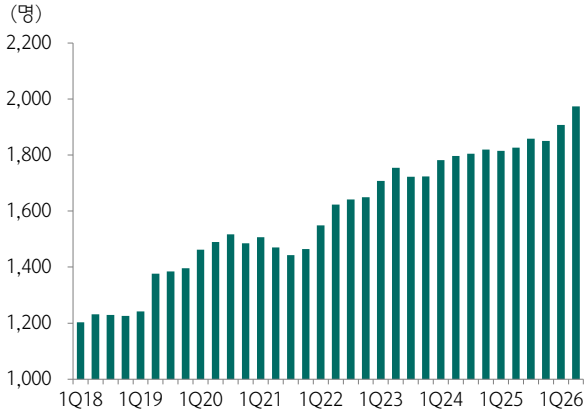
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 7. 부문별 착공 잔고



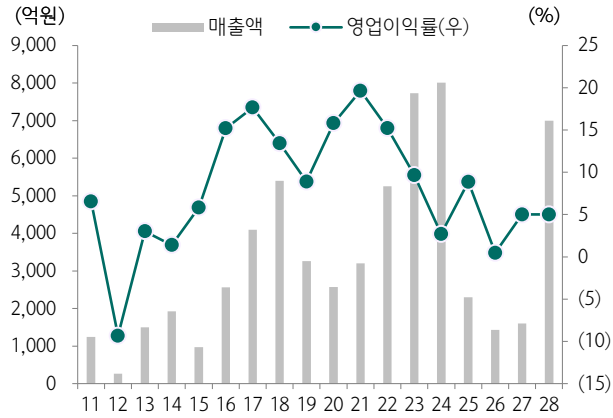
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 8. 종업원 수



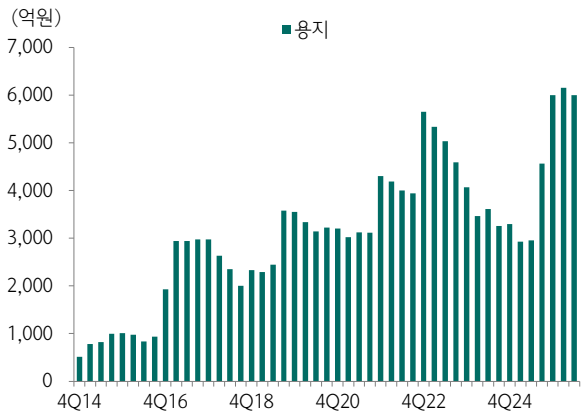
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 9. 분양 부문



자료: 계룡건설, 하나증권

도표 10. 재고자산 중 용지



자료: 계룡건설, 하나증권

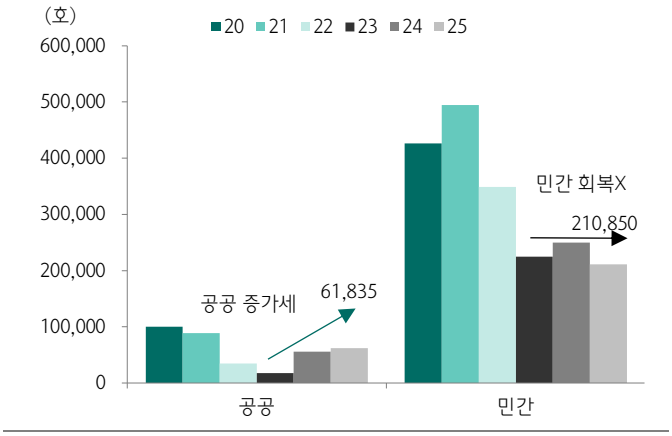
도표 11. 공공공사 수주 금액 순위

(단위: 억원)

	22 년		23 년		24 년		25 년	
순위	기업	금액	기업	금액	기업	금액	기업	금액
1	대우건설	13,650	현대건설	21,159	계룡건설	15,889	태영건설	11,636
2	동부건설	6,970	두산에너빌리티	16,185	DL 이앤씨	15,666	동부건설	11,308
3	포스코건설	6,647	계룡건설	9,358	HJ 중공업	12,746	현대건설	11,222
4	금호건설	6,589	DL 이앤씨	8,730	한신공영	12,147	대우건설	10,423
5	계룡건설	5,837	태영건설	8,594	동부건설	11,076	계룡건설	10,302

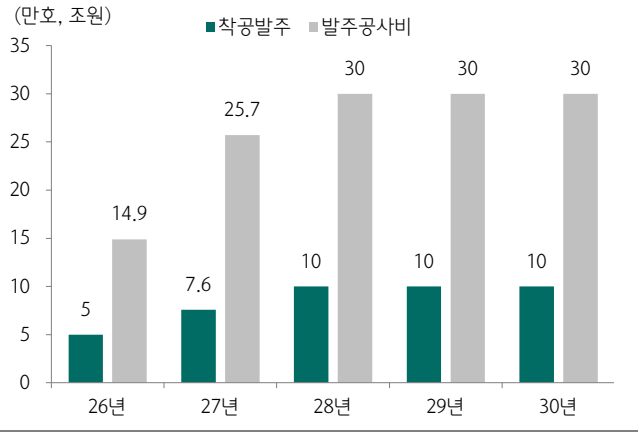
주: 2023년 현대건설과 두산에너빌리티는 신한울 3,4호기 수주(각 1.7조원, 1.1조원)가 포함된 금액
자료: 대한경제, 하나증권

도표 12. 공공에서의 착공 증가 흐름



자료: 국토교통부, 하나증권

도표 13. LH 공사 발주 목표



자료: LH, 하나증권

도표 14. 2025.9.7 수도권 공공택지 주택공급 확대

(단위: 만호)

구분	26 년	27 년	28 년	29 년	30 년	합계
당초 공공주택	3.75	4.74	2.99	4.99	8.63	25.10
LH 직접시행	0.51	0.98	1.51	1.05	1.28	5.33
공공택지 효율화	0.07	0.18	0.18	0.13	0.10	0.66
공공택지 용도전환	0.08	0.30	0.37	0.20	0.60	1.55
사업속도 제고	0.85	-0.20	0.90	0.47	2.58	4.60
합계	5.26	6.00	5.95	6.84	13.19	37.24

자료: 국토교통부, 하나증권

도표 15. 2026.9.22 주거안정플랜 중 공적주택 119만호 공급 계획(착공)

(단위: 만호)

구분	'26	'27	'28	'29	'30	합계
합계	18.7	21.8	22.5	24.0	31.8	118.8
건설임대	**3.5**	**4.6**	**5.1**	**8.4**	**13.4**	**35.0**
공공분양	**2.9**	**3.6**	**5.3**	**4.8**	**7.7**	**24.3**
매입임대	6.6	7.5	6.4	5.4	5.4	31.3
전세임대	4.5	4.9	4.7	4.5	4.4	23.0
공공지원민간임대	**1.2**	**1.2**	**1.0**	**0.9**	**0.9**	**5.2**

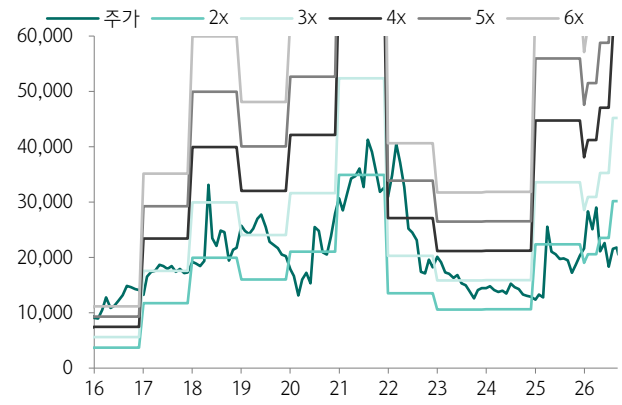
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 16. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2026E EPS	14,604	
2027E EPS	17,714	
Target PER(배)*	3.0	
목표주가(원)	43,812	
현재주가(원)	25,200	
상승여력(%)	73.9	

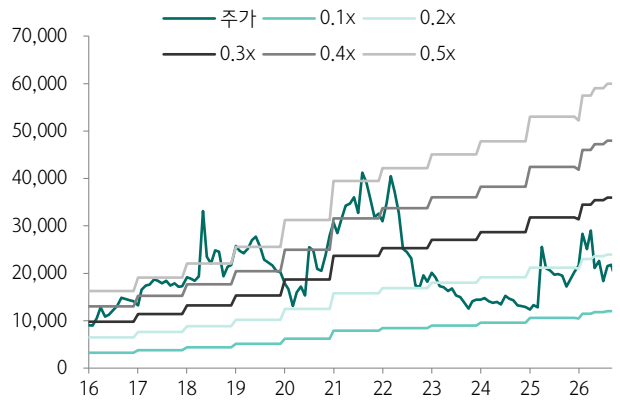
자료: 계룡건설, 하나증권 추정

도표 17. 계룡건설 PER Band



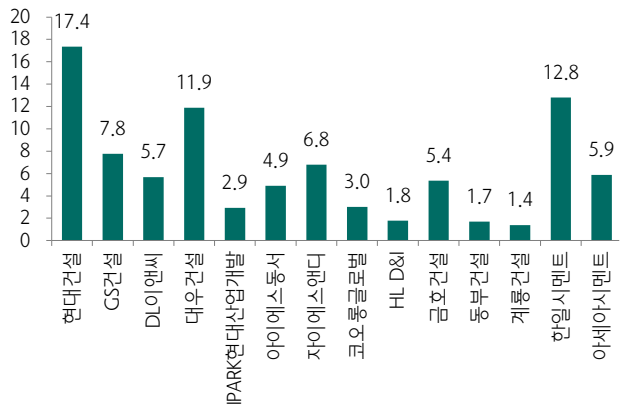
자료: Dataguide, 하나증권

도표 18. 계룡건설 PBR Band



자료: Dataguide, 하나증권

도표 19. Peer 12m Fwd PER



자료: Dataguide, 하나증권

도표 20. Peer '26 PBR



자료: Dataguide, 하나증권

도표 21. 계룡건설 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028E
매출액	6,686	7,341	6,617	8,231	6,707	8,401	7,341	8,139	28,874	30,587	34,469	42,650
YoY	46.6	21.2	16.7	34.6	45.0	36.3	32.2	23.6	-7.7	5.9	12.7	23.7
1. 건축	3,738	4,220	4,257	4,704	3,922	4,989	4,072	4,628	16,918	17,612	20,455	23,274
YoY	52.3	33.0	40.0	60.0	67.4	55.7	36.6	35.9	12.0	4.1	16.1	13.8
2. 토목	1,434	1,685	1,503	1,916	1,738	1,890	1,734	2,060	6,537	7,422	7,898	7,750
YoY	52.2	42.1	31.4	21.1	101.9	55.8	69.4	49.7	4.4	13.5	6.4	-1.9
3. 분양	1,071	635	144	448	133	502	400	400	2,299	1,434	1,600	7,000
YoY	47.8	-50.4	-85.3	-59.5	-88.0	-66.6	-70.2	-72.4	-71.3	-37.6	11.5	337.5
4. 유통	713	805	831	756	847	939	914	831	3,104	3,531	3,637	3,746
YoY	82.3	90.8	45.0	31.0	73.7	83.1	51.9	55.4	8.0	13.7	3.0	3.0
매출총이익	569	882	727	1,382	721	1,126	869	975	3,559	3,691	4,175	5,130
매출총이익률	8.5	12.0	11.0	16.8	10.7	13.4	11.8	12.0	12.3	12.1	12.1	12.0
판매 및 관리비	258	392	340	901	313	436	367	407	1,890	1,523	1,723	2,133
판관비율	3.9	5.3	5.1	10.9	4.7	5.2	5.0	5.0	6.5	5.0	5.0	5.0
영업이익	311	490	387	481	408	690	501	568	1,669	2,168	2,452	2,997
YoY	100.0	75.1	52.2	4.5	99.1	49.6	42.1	9.8	91.5	29.9	13.1	22.2
영업이익률	4.7	6.7	5.8	5.8	6.1	8.2	6.8	7.0	5.8	7.1	7.1	7.0
1. 건축	170	202	443	414	416	489	407	463	1,229	1,775	2,045	2,327
영업이익률	4.5	4.8	10.4	8.8	10.6	9.8	10.0	10.0	7.3	10.1	10.0	10.0
2. 토목	21	64	-48	-38	22	101	52	62	0	237	237	233
영업이익률	1.5	3.8	-3.2	-2.0	1.2	5.4	3.0	3.0	0.0	3.2	3.0	3.0
3. 분양	105	172	-130	57	-67	34	20	20	204	7	80	350
영업이익률	9.8	27.1	-90.0	12.7	-50.7	6.8	5.0	5.0	8.9	0.5	5.0	5.0
4. 유통	5	29	15	-21	-21	-9	-18	-17	27	-65	-73	-75
영업이익률	0.7	3.6	1.8	-2.8	-2.5	-0.9	-2.0	-2.0	0.9	-1.8	-2.0	-2.0
영업외손익	-87	-154	-107	-105	-79	-152	-100	-100	-452	-431	-400	-400
세전이익	224	336	280	376	329	538	401	468	1,217	1,737	2,052	2,597
YoY	255.1	41.9	33.7	31.2	144.5	40.9	26.1	9.7	84.2	42.8	18.1	26.6
지배주주순이익	158	226	246	370	247	388	309	361	1,000	1,304	1,580	2,000
YoY	336.7	74.8	58.4	82.8	143.9	42.7	33.4	25.5	115.7	30.4	21.2	26.6
착공(별도)	10,627	4,769	2,975	12,253	3,803	13,041	3,000	6,500	30,625	26,343	28,000	30,000
1. 건축	10,406	2,209	3,088	7,931	2,563	12,609	2,000	5,000	23,635	22,172	23,000	25,000
2. 토목	221	2,348	86	4,289	1,169	374	1,000	1,500	6,943	4,043	5,000	5,000
착공잔고(별도)	53,094	53,164	51,931	58,965	58,203	65,544	67,651	68,817	58,965	68,817	73,746	78,891
1. 건축	34,054	32,880	32,487	36,505	35,699	44,011	42,490	43,666	36,505	43,666	49,293	54,987
2. 토목	19,041	20,283	19,444	22,460	22,504	21,534	25,161	25,151	22,460	25,151	24,454	23,903

자료: 계룡건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(계룡건설)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,127.1**	**2,887.4**	**3,058.7**	**3,446.9**	**4,265.0**
매출원가	2,900.6	2,531.6	2,689.6	3,029.4	3,752.1
매출총이익	226.5	355.8	369.1	417.5	512.9
판관비	139.3	189.0	152.3	172.3	213.3
영업이익	**87.1**	**166.9**	**216.8**	**245.2**	**299.7**
금융손익	(22.2)	(16.5)	(14.0)	(15.0)	(16.1)
종속/관계기업손익	(3.6)	(23.6)	(8.7)	0.0	0.0
기타영업외손익	4.6	(5.1)	(20.5)	(25.3)	(24.8)
세전이익	**66.1**	**121.7**	**173.7**	**204.8**	**258.8**
법인세	13.6	23.8	45.6	47.2	59.7
계속사업이익	52.4	97.9	128.1	158.0	200.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**52.4**	**97.9**	**128.1**	**158.0**	**200.0**
비지배주주지분 순이익	6.1	(2.1)	(2.2)	0.0	0.0
지배주주순이익	**46.3**	**100.0**	**130.4**	**158.0**	**200.0**
지배주주지분포괄이익	52.2	92.2	127.6	157.8	199.8
NOPAT	69.2	134.3	159.9	188.7	230.5
EBITDA	114.0	194.6	250.1	275.9	327.5
성장성(%)					
매출액증가율	5.04	(7.67)	5.93	12.69	23.73
NOPAT증가율	(10.59)	94.08	19.06	18.01	22.15
EBITDA증가율	(13.11)	70.70	28.52	10.32	18.70
영업이익증가율	(13.51)	91.62	29.90	13.10	22.23
(지배주주)순익증가율	(1.91)	115.98	30.40	21.17	26.58
EPS증가율	(1.91)	115.71	30.47	21.30	26.58
수익성(%)					
매출총이익률	7.24	12.32	12.07	12.11	12.03
EBITDA이익률	3.65	6.74	8.18	8.00	7.68
영업이익률	2.79	5.78	7.09	7.11	7.03
계속사업이익률	1.68	3.39	4.19	4.58	4.69

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**1,917.1**	**2,151.5**	**2,323.8**	**2,601.6**	**2,889.0**
금융자산	344.4	597.5	787.7	856.0	998.7
현금성자산	314.0	553.2	743.9	806.2	944.7
매출채권	11.2	7.0	6.9	7.8	8.5
재고자산	402.7	712.8	704.9	801.1	867.5
기타유동자산	1,158.8	834.2	824.3	936.7	1,014.3
비유동자산	**974.9**	**1,073.4**	**1,118.0**	**1,126.9**	**1,126.5**
투자자산	411.0	421.9	429.8	469.5	496.9
금융자산	316.2	320.6	329.6	355.6	373.5
유형자산	263.3	317.6	330.1	299.5	271.7
무형자산	**3.1**	**3.1**	**3.0**	**3.0**	**2.9**
기타비유동자산	**297.5**	**330.8**	**355.1**	**354.9**	**355.0**
자산총계	**2,891.9**	**3,224.9**	**3,441.8**	**3,728.5**	**4,015.5**
유동부채	**1,326.8**	**1,587.3**	**1,613.3**	**1,730.6**	**1,811.6**
금융부채	497.6	704.0	742.9	745.6	747.5
매입채무	385.6	384.6	380.3	432.2	468.1
기타유동부채	443.6	498.7	490.1	552.8	596.0
비유동부채	**662.7**	**646.7**	**718.5**	**736.1**	**748.3**
금융부채	**524.1**	**515.8**	**589.0**	**589.0**	**589.0**
기타비유동부채	138.6	130.9	129.5	147.1	159.3
부채총계	**1,989.5**	**2,234.0**	**2,331.8**	**2,466.7**	**2,559.9**
지배주주지분	**855.6**	**945.6**	**1,066.5**	**1,218.2**	**1,411.9**
자본금	**44.7**	**44.7**	**44.7**	**44.7**	**44.7**
자본잉여금	37.6	36.4	35.8	35.8	35.8
자본조정	(3.0)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타포괄이익누계액	4.7	3.8	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	771.7	861.3	985.5	1,137.2	1,330.9
비지배주주지분	**46.8**	**45.3**	**43.6**	**43.6**	**43.6**
자본총계	**902.4**	**990.9**	**1,110.1**	**1,261.8**	**1,455.5**
순금융부채	677.3	622.2	544.1	478.6	337.8

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,189	11,193	14,604	17,714	22,423
BPS	96,140	105,936	119,647	136,663	158,386
CFPS	18,014	30,490	29,249	28,269	34,185
EBITDAPS	12,762	21,793	28,009	30,932	36,728
SPS	350,139	323,309	342,588	386,501	478,241
DPS	400	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	2.48	1.82	1.66	1.37	1.08
PBR	0.13	0.19	0.20	0.18	0.15
PCFR	0.72	0.67	0.83	0.86	0.71
EV/EBITDA	7.36	4.36	3.15	2.62	1.78
PSR	0.04	0.06	0.07	0.06	0.05
재무비율(%)					
ROE	5.60	11.10	12.96	13.83	15.21
ROA	1.65	3.27	3.91	4.41	5.16
ROIC	4.80	8.92	10.75	12.25	14.09
부채비율	220.47	225.45	210.06	195.49	175.87
순부채비율	75.06	62.79	49.01	37.93	23.20
이자보상배율(배)	2.68	5.80	7.85	8.34	10.15

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**(8.0)**	**209.9**	**245.6**	**89.8**	**168.8**
당기순이익	52.4	97.9	128.1	158.0	200.0
조정	109.1	151.4	88.8	60.1	57.4
감가상각비	26.8	27.8	33.3	30.7	27.8
외환거래손익	(2.4)	(2.0)	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	4.0	23.6	8.7	0.0	0.0
기타	80.7	102.0	47.4	29.4	29.6
영업활동자산부채변동	(169.5)	(39.4)	28.7	(128.3)	(88.6)
투자활동 현금흐름	**(83.7)**	**(137.6)**	**(83.8)**	**(45.6)**	**(31.5)**
투자자산감소(증가)	9.6	63.6	0.8	(39.6)	(27.4)
자본증가(감소)	(31.5)	(55.3)	(34.8)	0.0	0.0
기타	(61.8)	(145.9)	(49.8)	(6.0)	(4.1)
재무활동 현금흐름	**150.6**	**167.0**	**70.6**	**(32.9)**	**(33.9)**
금융부채증가(감소)	166.9	198.0	112.1	2.7	1.9
자본증가(감소)	19.8	(1.2)	(0.5)	0.0	0.0
기타재무활동	(32.6)	(26.3)	(34.8)	(29.4)	(29.6)
배당지급	(3.5)	(3.5)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
현금의 증감	**58.9**	**239.3**	**194.5**	**62.2**	**138.6**
Unlevered CFO	160.9	272.3	261.1	252.1	304.9
Free Cash Flow	(39.6)	154.6	210.3	89.8	168.8

자료: 하나증권

2025년 11월 13일 | 기업분석_Update

삼성E&A (028050)

실적은 국내, 기대는 해외 비중동

BUY (유지)

목표주가(12M)	73,000원
현재주가(11.12)	66,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,342.73
52주 최고/최저(원)	66,400/23,250
시가총액(십억원)	12,936.0
시가총액비중(%)	0.29
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	2,205.3
60일 평균 거래대금(십억원)	120.4
외국인지분율(%)	40.91
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 6 인	20.57
국민연금공단	10.00

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	11,036.6	13,659.3
영업이익(십억원)	1,391.5	1,470.6
순이익(십억원)	889.5	1,144.3
EPS(원)	4,453	5,712
BPS(원)	27,017	31,366

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	9,966.6	9,028.8	10,968.0	14,236.3
영업이익	971.6	792.1	1,408.2	1,461.4
세전이익	903.8	830.4	1,209.6	1,499.9
순이익	756.9	617.5	892.7	1,111.0
EPS	3,862	3,150	4,555	5,668
증감율	0.42	(18.44)	44.60	24.43
PER	4.29	7.63	14.58	11.71
PBR	0.77	0.99	2.34	2.00
EV/EBITDA	0.24	2.01	3.66	2.86
ROE	19.65	13.76	17.32	18.38
BPS	21,591	24,187	28,403	33,282
DPS	660	790	790	790



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

4분기 영업이익 상향과 주주환원

3분기 실적발표와 함께 연간 가이던스 수정공시, 자사주매입소각 공시가 있었다. 연간 가이던스를 기존 매출액 10조원, 영업이익 0.8조원, 수주 12조원에서 매출액 11조원, 영업이익 1.4조원, 수주 19조원으로 상향했다. 특이사항은 영업이익이다. 3분기 누적 영업이익은 9,619억원으로 가이던스 1.4조원을 달성하기 위해서는 4분기에 약 4,500억원의 영업이익을 기록해야한다. 실적발표 전 4분기 영업이익 시장 추정치가 2,786억원이었으므로, 큰 폭의 상향을 약속한 것이다. 여기에 자사주매입소각 공시도 나왔다. 자사주 1,635만주, 7,800억원을 취득(26.10.23~27.01.22)하기로 했으며, 이 중 900억원은 임직원 상여 지급 목적이고 나머지 6,900억원은 소각 예정이다. 삼성E&A는 2025년초에 3개년 주주환원정책(24~26년 사업연도)으로 지배주주순이익의 15~20% 수준으로 주주환원을 시행하겠다고 공시한 바 있다. 약 6,900억원의 자사주매입소각은 이러한 주주환원에 대한 예상을 훌쩍 뛰어넘는 서프라이즈다.

글로벌 에너지 시장 재편의 수혜주

에너지 수급 다변화 수요의 증가에 따라 중동 외 지역에서의 CAPEX 투자 확대가 논의되고 있다. 이와 관련하여 삼성E&A의 경우, CIS, 중남미 등에서의 수주 기회가 커질 수 있다. 최근 카자흐스탄에서 석유화학 증설 프로젝트 관련 협약을 체결(9/16)하기도 했다. 카자흐스탄 국영 투자유치청에 따르면 약 30억달러 규모다. 남미에서는 아르헨티나 등에서의 가스처리, NGL 등의 수주기회도 나타날 수 있다. 특히 아르헨티나는 국가 주도의 경제발전 사업으로 셰일가스 개발을 추진하고 있다. 아르헨티나는 세계 셰일가스 매장량 2위, 셰일오일 매장량 4위인 바카 무에르타 지층이 있어, 국영석유회사인 YPF는 2030년까지 360억달러를 투자한다는 구상이다. 밀레이 대통령은 외국인 투자를 촉진하는 등 셰일붐에 드라이브를 걸고 있다. 멕시코에서 도스보카스 사업을 삼성E&A가 성공적으로 수행했듯이, 아르헨티나에서의 수주도 기대해 볼 법하다. 또한 하니웰UOP과 협업한 LNG 모듈 패키지를 선보이며, 중장기적으로 LNG액화시장에 점진적으로 확대해 나가겠다는 의사도 보였다.

투자의견 Buy, 목표주가 73,000원 유지

삼성E&A 투자의견 Buy, 목표주가 73,000원을 유지한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치에 Target P/E 16.0배를 적용했다. 삼성E&A는 평택에 이어 용인, 호남 반도체 CAPEX 사이클의 수혜종목이며, 여기에 종전 이후 지정학적인 에너지 시장 변화로 중남미, CIS 등에서의 CAPEX 증가에 따른 수주를 기대할 수 있다. 실적의 우상향은 계열사(P4, P5)와 중동 화공 프로젝트의 수주가 담보한다. 차선호주로서 삼성E&A를 추천한다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2026E EPS	4,555	
2027E EPS	5,668	
Target P/E (배)*	16.0	
목표주가(원)	72,876	
현재주가(원)	66,000	
상승여력(%)	10.6	

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

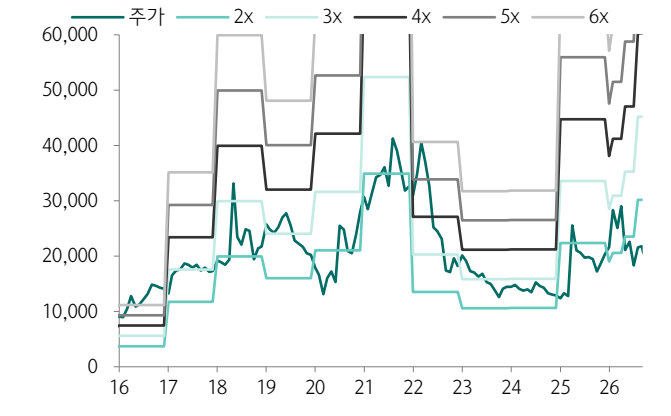
도표 2. 수주 파이프라인

(단위: 억달러)

유형	기간	국가	프로젝트	금액	비고
화공	1Q26	중동	화공 수의	25	1Q26 수주 인식
	3Q26	사우디	SAN7	35	3Q26 수주 인식
	2027	카타르	비료	25	
	2027		정유 2 건	60	
뉴에너지	2Q26	중동	수처리	8	2Q26 수주
	2027	인니	LNG	25	Dual Feed, vs TE/JGC
	2027	멕시코	멕시놀 메탄올	20	FID 대기 중
	2027	북미	SAF 2 세대	20	4Q25 FEED 수행 예정
	2027	북미	CCS		3Q25 FEED 수행

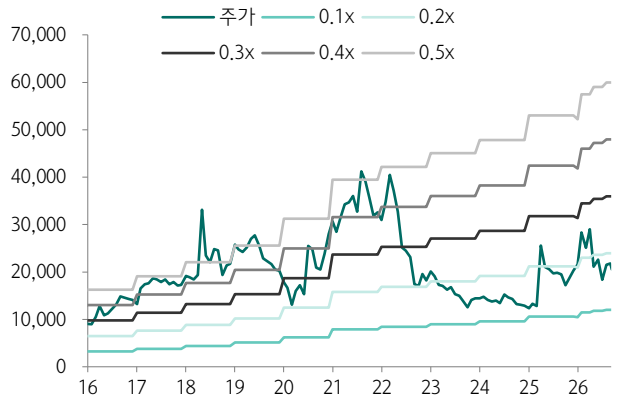
자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 3. 삼성E&A PER Band



자료: Dataguide, 하나증권

도표 4. 삼성E&A PBR Band

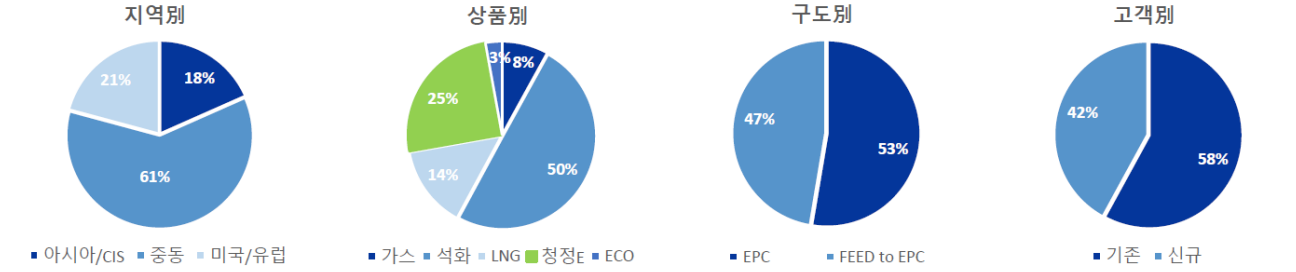


자료: Dataguide, 하나증권

도표 5. 2Q26 삼성E&A 화공/뉴에너지 EPC 안건 파이프라인

Pipeline

화 공		New Energy			계
가스	석유 화학	LNG	청정 Energy	ECO(물)	
사우디 Khafji Pkg.1&2 1건, 20억불	사우디 SAN-7 , 카타르 Urea 포함 4건, 122억불	인니 INPEX 포함 2건, 35억불	멕시코 Pacifico Mexinol 포함 5건, 61억불	성남시 환경복원센터 포함 2건, 7억불	• Total 14건, 245억불



CORE to VALUE

11

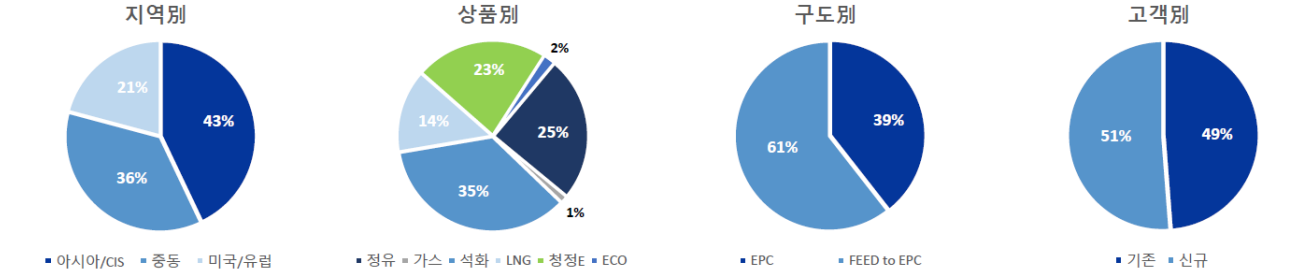
SAMSUNG E&A

자료: 삼성E&A

도표 6. 3Q26 삼성E&A 화공/뉴에너지 EPC 안건 파이프라인

Pipeline

화 공			New Energy			계
정유	가스	석유 화학	LNG	청정 Energy	ECO(물)	
2건, 60억불	1건, 3억불	카타르 QatarEnergy Urea 포함 3건, 87억불	인니 INPEX Abadi 포함 2건, 35억불	멕시코 Pacifico Mexinol 포함 4건, 56억불	한국 성남시 환경복원센터 1건, 5억불	• Total 13건, 246억불



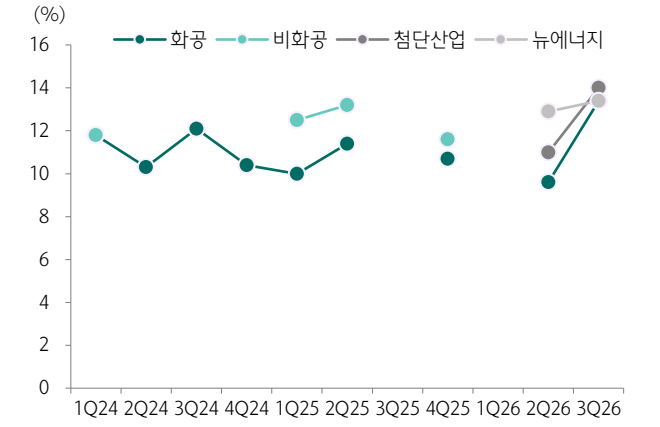
CORE to VALUE

11

SAMSUNG E&A

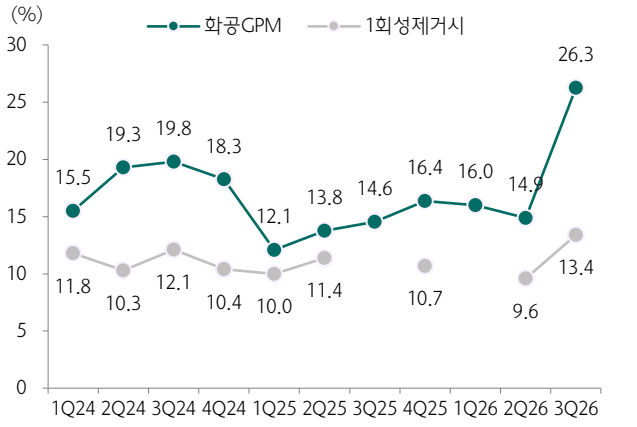
자료: 삼성E&A

도표 7. 1회성 제거시 GPM



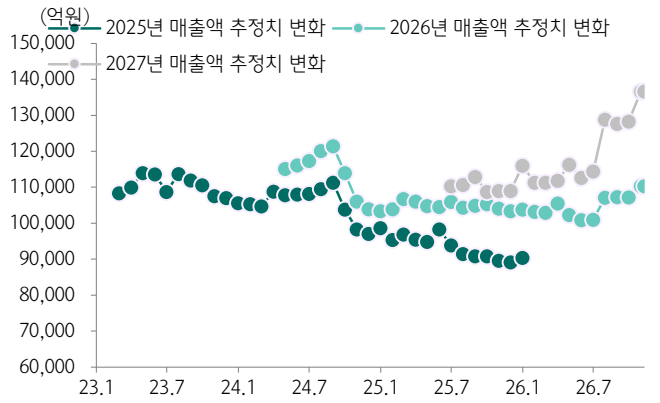
자료: 삼성E&A, 하나증권

도표 8. 화공부문 GPM



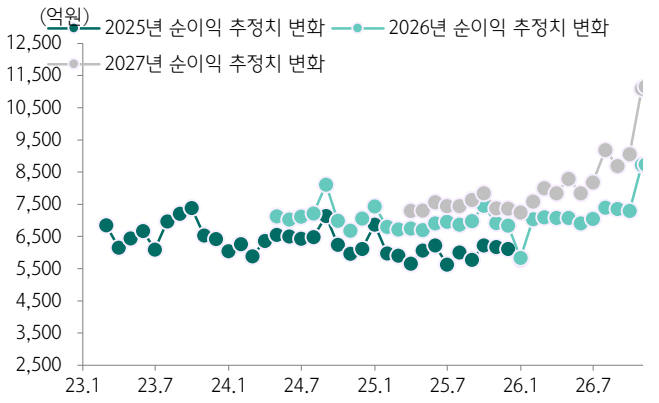
자료: 삼성E&A, 하나증권

도표 9. 삼성E&A 매출액 시장 추정치 변화



자료: Dataguide, 하나증권

도표 10. 삼성E&A 순이익 시장 추정치 변화



자료: Dataguide, 하나증권

도표 11. 삼성E&A 연결 실적 개요

(단위: 억원 ,%)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	20,980	21,780	19,956	27,572	22,674	26,093	29,105	31,808	90,288	109,680	142,363	150,872
YoY	-12.0%	-18.9%	-13.9%	6.9%	8.1%	19.8%	45.8%	15.4%	-9.4%	21.5%	29.8%	6.0%
1. 화공	10,913	13,052	12,660	14,888	11,299	10,732	10,483	10,767	51,513	43,281	47,755	49,050
YoY	16.7%	6.7%	14.5%	14.5%	3.5%	-17.8%	-17.2%	-27.7%	12.9%	-16.0%	10.3%	2.7%
2. 첨단산업	7,689	5,849	4,024	7,750	5,742	8,380	10,706	12,479	25,312	37,307	60,358	60,270
YoY	-36.3%	-53.8%	-61.5%	-27.8%	-25.3%	43.3%	166.1%	61.0%	-44.9%	47.4%	61.8%	-0.1%
3. 뉴에너지	2,378	2,834	3,272	4,979	5,633	6,981	7,916	8,562	13,463	29,092	34,250	41,552
YoY	-1.9%	44.3%	97.1%	143.6%	136.9%	146.3%	141.9%	72.0%	66.4%	116.1%	17.7%	21.3%
매출총이익	2,940	3,141	3,087	4,171	3,438	4,123	6,251	6,053	13,339	19,865	21,179	22,442
YoY	-12.7%	-20.3%	-8.1%	-5.7%	16.9%	31.3%	102.5%	45.1%	-11.6%	48.9%	6.6%	6.0%
매출총이익률	14.0%	14.4%	15.5%	15.1%	15.2%	15.8%	21.5%	19.0%	14.8%	18.1%	14.9%	14.9%
1. 화공	1,318	1,797	1,843	2,435	1,809	1,598	2,753	2,476	7,393	8,636	6,686	6,867
YoY	-9.0%	-23.9%	-15.8%	2.6%	37.3%	-11.1%	49.4%	1.7%	-11.7%	16.8%	-22.6%	2.7%
매출총이익률	12.1%	13.8%	14.6%	16.4%	16.0%	14.9%	26.3%	23.0%	14.4%	20.0%	14.0%	14.0%
2. 첨단산업	1,172	725	395	1,252	797	1,444	1,819	2,121	3,544	6,181	9,356	9,342
YoY	-27.3%	-46.1%	-57.9%	-15.5%	-32.0%	99.2%	360.5%	69.4%	-34.1%	74.4%	51.3%	-0.1%
매출총이익률	15.2%	12.4%	9.8%	16.2%	13.9%	17.2%	17.0%	17.0%	14.0%	16.6%	15.5%	15.5%
3. 뉴에너지	450	619	849	484	832	1,081	1,679	1,455	2,402	5,047	5,137	6,233
YoY	46.1%	141.8%	302.4%	-14.8%	84.9%	74.6%	97.8%	200.7%	78.9%	110.1%	1.8%	21.3%
매출총이익률	18.9%	21.8%	25.9%	9.7%	14.8%	15.5%	21.2%	17.0%	17.8%	17.4%	15.0%	15.0%
영업이익	1,573	1,809	1,765	2,774	1,882	2,731	5,006	4,463	7,921	14,082	14,614	15,845
YoY	-24.8%	-31.1%	-13.4%	-6.2%	19.6%	51.0%	183.6%	60.9%	-18.5%	77.8%	3.8%	8.4%
영업이익률	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%	8.3%	10.5%	17.2%	14.0%	8.8%	12.8%	10.3%	10.5%
지배주주순이익	1,506	1,407	1,419	1,843	1,556	1,813	2,182	3,377	6,175	8,927	11,110	12,022
YoY	-7.0%	-55.4%	-13.3%	59.0%	3.3%	28.9%	53.8%	83.2%	-18.4%	44.6%	24.5%	8.2%
수주	24,174	2,310	14,394	22,689	46,277	30,065	94,212	23,000	63,567	193,554	177,000	157,000
1. 화공	492	206	593	1,287	31,736	2,478	49,114	2,000	2,578	85,328	47,000	47,000
2. 첨단산업	1,438	1,809	10,057	13,303	8,618	15,233	38,713	14,000	26,607	76,564	60,000	50,000
3. 뉴에너지	22,244	295	3,744	8,099	5,923	12,354	6,385	7,000	34,382	31,662	70,000	60,000
수주잔고	213,552	182,184	180,431	177,562	206,237	226,756	271,561	262,753	177,562	262,753	297,391	303,519
QoQ, YoY	0.1%	-14.7%	-1.0%	-1.6%	16.1%	9.9%	19.8%	-3.2%	-16.7%	48.0%	13.2%	2.1%
1. 화공	116,897	94,716	85,087	73,989	98,056	90,229	123,408	114,641	73,989	114,641	113,887	111,837
QoQ, YoY	-12.9%	-19.0%	-10.2%	-13.0%	32.5%	-8.0%	36.8%	-7.1%	-44.9%	54.9%	-0.7%	-1.8%
2. 첨단산업	31,672	29,814	27,798	49,064	51,936	70,225	89,861	91,382	49,064	91,382	91,024	80,754
QoQ, YoY	-4.7%	-5.9%	-6.8%	76.5%	5.9%	35.2%	28.0%	1.7%	47.6%	86.3%	-0.4%	-11.3%
3. 뉴에너지	64,983	57,654	67,546	54,509	56,245	66,302	58,292	56,730	54,509	56,730	92,481	110,928
QoQ, YoY	41.8%	-11.3%	17.2%	-19.3%	3.2%	17.9%	-12.1%	-2.7%	18.9%	4.1%	63.0%	19.9%

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

추정 재무제표(삼성E&A)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**9,966.6**	**9,028.8**	**10,968.0**	**14,236.3**	**15,087.2**
매출원가	8,457.4	7,694.9	8,981.4	12,118.4	12,843.0
매출총이익	1,509.2	1,333.9	1,986.6	2,117.9	2,244.2
판관비	537.6	541.8	578.4	656.5	659.6
영업이익	**971.6**	**792.1**	**1,408.2**	**1,461.4**	**1,584.5**
금융손익	162.5	106.5	118.9	144.5	179.4
종속/관계기업손익	6.9	18.8	(4.9)	0.0	0.0
기타영업외손익	(237.2)	(87.0)	(312.5)	(105.9)	(140.4)
세전이익	**903.8**	**830.4**	**1,209.6**	**1,499.9**	**1,623.5**
법인세	265.1	182.1	309.4	390.4	422.4
계속사업이익	638.7	648.3	900.1	1,111.0	1,202.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**638.7**	**648.3**	**900.1**	**1,111.0**	**1,202.2**
비지배주주지분 순이익	(118.3)	30.8	7.4	0.0	0.0
지배주주순이익	**756.9**	**617.5**	**892.7**	**1,111.0**	**1,202.2**
지배주주지분포괄이익	758.5	683.3	980.7	1,113.1	1,204.4
NOPAT	686.6	618.4	1,048.0	1,081.0	1,172.3
EBITDA	1,040.9	874.2	1,494.5	1,534.0	1,645.3
성장성(%)					
매출액증가율	(6.20)	(9.41)	21.48	29.80	5.98
NOPAT증가율	(7.30)	(9.93)	69.47	3.15	8.45
EBITDA증가율	(1.65)	(16.01)	70.96	2.64	7.26
영업이익증가율	(2.16)	(18.47)	77.78	3.78	8.42
(지배주주)순익증가율	0.41	(18.42)	44.57	24.45	8.21
EPS증가율	0.42	(18.44)	44.60	24.43	8.20
수익성(%)					
매출총이익률	15.14	14.77	18.11	14.88	14.87
EBITDA이익률	10.44	9.68	13.63	10.78	10.91
영업이익률	9.75	8.77	12.84	10.27	10.50
계속사업이익률	6.41	7.18	8.21	7.80	7.97

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**7,941.9**	**7,659.2**	**9,410.8**	**11,549.9**	**12,856.3**
금융자산	3,127.6	2,985.1	4,022.0	5,165.3	6,293.8
현금성자산	2,595.7	861.8	1,572.8	2,261.5	3,308.8
매출채권	3,504.8	2,918.2	3,366.6	3,991.5	4,103.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1,309.5	1,755.9	2,022.2	2,393.1	2,459.3
비유동자산	**2,071.4**	**2,380.4**	**2,368.9**	**2,357.0**	**2,307.1**
투자자산	320.6	383.5	401.9	462.5	473.4
금융자산	97.4	112.8	89.7	92.4	92.9
유형자산	443.4	507.5	499.9	454.2	412.7
무형자산	**98.9**	**107.6**	**94.0**	**67.0**	**47.8**
기타비유동자산	**1,208.5**	**1,381.8**	**1,373.1**	**1,373.3**	**1,373.2**
자산총계	**10,013.3**	**10,039.6**	**11,779.8**	**13,906.8**	**15,163.4**
유동부채	**5,871.1**	**5,258.7**	**6,144.9**	**7,254.2**	**7,452.4**
금융부채	448.7	300.3	418.0	482.3	493.8
매입채무	800.0	1,010.3	1,165.5	1,381.9	1,420.6
기타유동부채	4,622.4	3,948.1	4,561.4	5,390.0	5,538.0
비유동부채	**246.5**	**334.7**	**359.7**	**421.3**	**432.3**
금융부채	**17.7**	**24.9**	**11.2**	**11.2**	**11.2**
기타비유동부채	228.8	309.8	348.5	410.1	421.1
부채총계	**6,117.6**	**5,593.4**	**6,504.6**	**7,675.5**	**7,884.7**
지배주주지분	**4,231.7**	**4,740.7**	**5,567.1**	**6,523.2**	**7,570.6**
자본금	**980.0**	**980.0**	**980.0**	**980.0**	**980.0**
자본잉여금	(21.9)	(66.9)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	86.4	152.2	238.0	238.0	238.0
이익잉여금	3,187.3	3,675.4	4,415.9	5,372.1	6,419.4
비지배주주지분	**(336.0)**	**(294.5)**	**(291.9)**	**(291.9)**	**(291.9)**
자본총계	**3,895.7**	**4,446.2**	**5,275.2**	**6,231.3**	**7,278.7**
순금융부채	(2,661.3)	(2,659.8)	(3,592.9)	(4,671.8)	(5,788.9)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,862	3,150	4,555	5,668	6,133
BPS	21,591	24,187	28,403	33,282	38,625
CFPS	5,547	5,314	6,793	7,294	7,683
EBITDAPS	5,311	4,460	7,625	7,827	8,394
SPS	50,850	46,065	55,959	72,634	76,975
DPS	660	790	790	790	790
주가지표(배)					
PER	4.29	7.63	14.58	11.71	10.83
PBR	0.77	0.99	2.34	2.00	1.72
PCFR	2.98	4.53	9.77	9.10	8.64
EV/EBITDA	0.24	2.01	3.66	2.86	1.99
PSR	0.33	0.52	1.19	0.91	0.86
재무비율(%)					
ROE	19.65	13.76	17.32	18.38	17.06
ROA	8.50	6.16	8.18	8.65	8.27
ROIC	(86.30)	(46.03)	(110.69)	(78.82)	(70.66)
부채비율	157.03	125.80	123.31	123.18	108.33
순부채비율	(68.31)	(59.82)	(68.11)	(74.97)	(79.53)
이자보상배율(배)	68.94	479.60	289.78	191.89	194.61

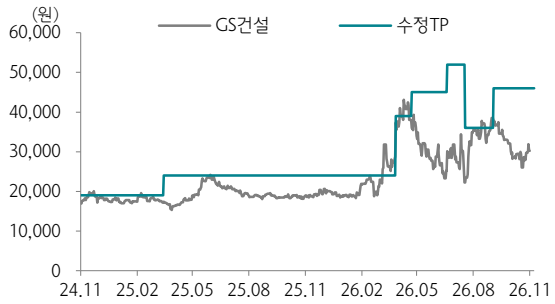
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**1,635.8**	**254.4**	**2,276.9**	**1,703.1**	**1,355.7**
당기순이익	638.7	648.3	900.1	1,111.0	1,202.2
조정	266.7	123.0	235.3	72.7	60.7
감가상각비	69.3	82.2	86.3	72.7	60.8
외환거래손익	(125.8)	46.6	(10.0)	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(18.8)	4.9	0.0	0.0
기타	330.1	13.0	154.1	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	730.4	(516.9)	1,141.5	519.4	92.8
투자활동 현금흐름	**(49.7)**	**(1,709.1)**	**(397.8)**	**(515.3)**	**(92.1)**
투자자산감소(증가)	(182.8)	(372.3)	(1.0)	(60.7)	(10.8)
자본증가(감소)	(43.0)	(53.5)	(30.0)	0.0	0.0
기타	176.1	(1,283.3)	(366.8)	(454.6)	(81.3)
재무활동 현금흐름	**318.6**	**(315.5)**	**(133.8)**	**(90.5)**	**(143.3)**
금융부채증가(감소)	318.6	(141.1)	103.9	64.3	11.5
자본증가(감소)	0.0	(45.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(82.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(129.4)	(154.8)	(154.8)	(154.8)
현금의 증감	**1,904.8**	**(1,770.2)**	**957.6**	**688.7**	**1,047.3**
Unlevered CFO	1,087.2	1,041.5	1,331.4	1,429.6	1,505.9
Free Cash Flow	1,592.9	200.9	2,246.0	1,703.1	1,355.7

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

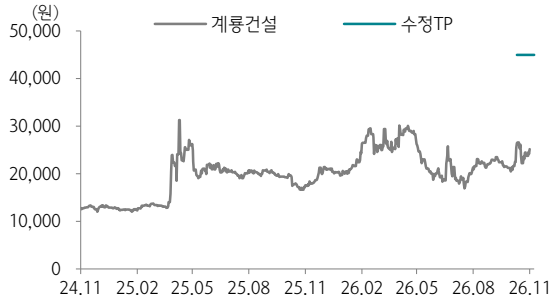
GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.14	BUY	46,000		
26.7.30	BUY	36,000	-5.75%	6.94%
26.7.1	BUY	52,000	-44.85%	-33.85%
26.5.4	BUY	45,000	-34.25%	-12.56%
26.4.8	BUY	39,000	1.70%	10.51%
26.3.27	1 년 경과		-	-
25.3.27	BUY	24,000	-17.65%	32.71%
24.10.10	Neutral	19,000	-4.79%	5.53%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

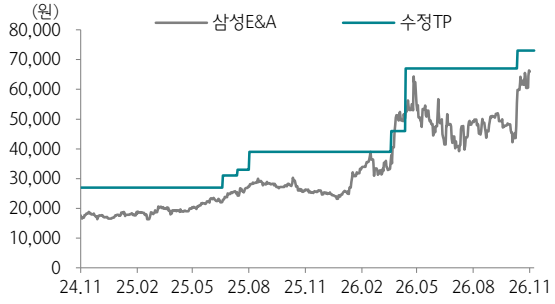
계룡건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.22	BUY	45,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성E&A



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.23	BUY	73,000		
26.4.24	BUY	67,000	-27.75%	-3.88%
26.4.1	BUY	46,000	5.67%	13.91%
25.8.13	BUY	39,000	-26.81%	-0.13%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 13일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 11월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.82%	3.18%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 10일