



2026

아직은 갈길 먼 국내 건설,
기대되는 해외 수주

OUTLOOK

건설

[건설/운송] 배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

더 나은 가치, 함께하는 미래 iM More, iM Fine



CONTENTS

I . Summary	3
II . 건설 업황 전망	5
III . 투자 전략	43
IV . 기업분석	46
현대건설(000720)	
삼성E&A(028050)	
DL이앤씨(375500)	
GS건설(006360)	
대우건설(047040)	
V . Appendix	84



I . Summary

Summary

업종 투자의견 Neutral로 하향, 건설 경기 부진과 공사비 상승 가능성

- 부동산의 양극화로 지방의 주거용 부동산 시장은 불황이 지속되고 있다. 상업용 시설 역시 공급 과잉 이슈가 줄어든 물류센터를 제외하고 큰 폭의 반등을 기대하기 어렵다. 2026년의 건축물 착공 면적의 큰 폭의 회복은 어렵다고 판단한다(+11% YoY). 건설 기성액 역시 직전 3개년 착공(2023~2025년) 감안 시 2026년은 2025년 대비 감소가 예상된다(-10% YoY).
- 건설사의 실적 부진, 지방 부동산 침체, 정비사업 지연을 초래한 공사비는 2026년 이후 재차 상승할 것으로 예상된다. 2025년 산업 재해 리스크로 대형 건설사들의 수 백여개의 현장들의 공사가 중단된 바 있으며, 높아진 산업 재해 리스크는 2026년에도 '공기 지연'으로 이어질 가능성이 높다고 판단한다. 공사원가의 인건비 형식의 원가는 60~70%에 달하며, 공기 지연은 공사비 상승으로 이어질 수 있다. 또한 2026년 3월 시행 예정인 일명 '노란봉투법' 역시 공기 지연 리스크로 대두될 수 있다.
- 부동산은 현재 서울 중심의 매매 가격 상승세가 이어지고 있으며, 이러한 부동산 양극화로 정비 사업은 서울 및 수도권 핵심지 위주로 사업이 원활히 진행되고 있다. 건설사들의 도시정비 수주도 양극화가 진행되고 있으며, 현대건설, 삼성물산의 정비사업 수주 경쟁력이 높아지고 있다.

민을 건 해외 수주: 원전, 가스 처리, LNG 등

- 국내 건설 경기 부진과 각종 산업 재해 리스크로 건설사들은 해외 수주가 더욱 중요해질 것으로 예상된다. 미국 및 유럽의 대형 원전, SMR, 그리고 중동 지역의 가스 처리, 미국, 아시아에서의 LNG 플랜트의 발주 증대가 기대된다.
- 현대건설은 2025년 원전 벨류체인 내 대형 원전, SMR EPC사로의 입지가 커졌다. Westinghouse, Holtec, Fermi America의 대형 원전, SMR 사업에서 EPC를 수행할 전망이다. 2026년 본격적으로 원전 계약 및 착공 개시가 예정되어 있다.
- 삼성E&A의 2026년 수주 파이프라인은 공종과 수주 지역의 다변화가 돋보일 것으로 전망된다. 사우디 등 중동에서의 가스 처리, 미국, 아시아에서 LNG 플랜트 수주를 기대할 수 있다.

최선희주 현대건설, 차선희주 삼성E&A

- 국내 건설 경기의 부침으로 국내 건설 외의 투자 포인트가 2026년 유효할 것으로 기대된다. 최선희주로 현대건설, 차선희주로 삼성E&A를 제시한다.



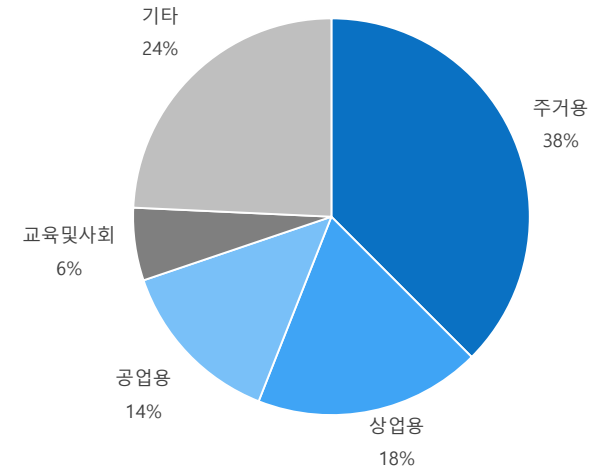
II . 건설 업황 전망

2026년 건축물 착공 면적 전년과 유사

착공 면적, 기성액 모두 부진 예상

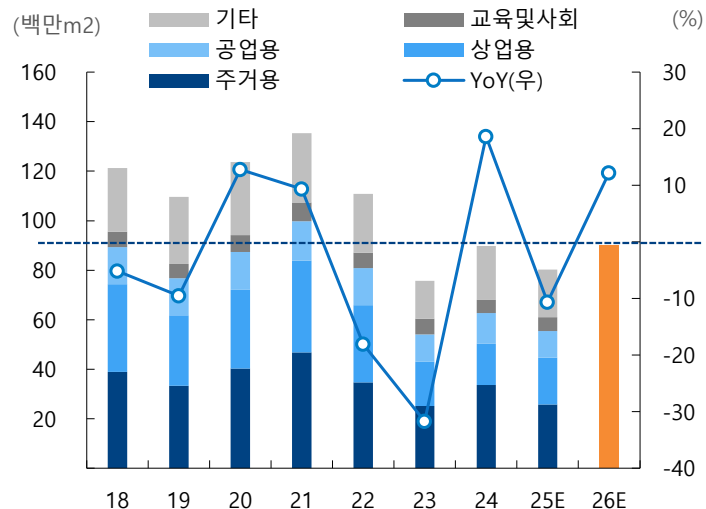
- 2026년 건축물 착공 면적 +12% 예상, 건설 시황 부진했던 2024년 수준
- 건설 기성액은 직전 3개년 착공 면적 고려 시 2026년 -10% 수준 예상
- 지방 부동산 시장 불황이 지속되고 있으며, 상업용 시설에서도 반등을 기대하기 어려운 상황

<그림 1> 공종별 건축물 착공 면적 비중(2024년)



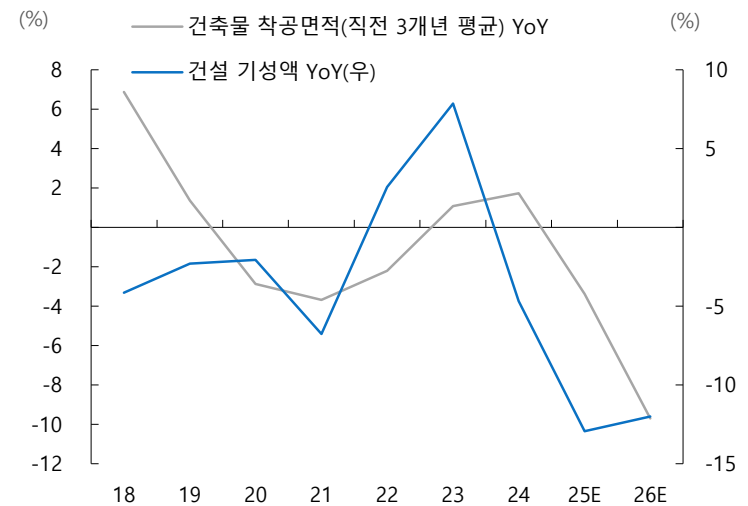
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

<그림 2> 건축물 착공 면적 추이 및 전망



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

<그림 3> 건축물 착공면적과 건설 기성액 추이



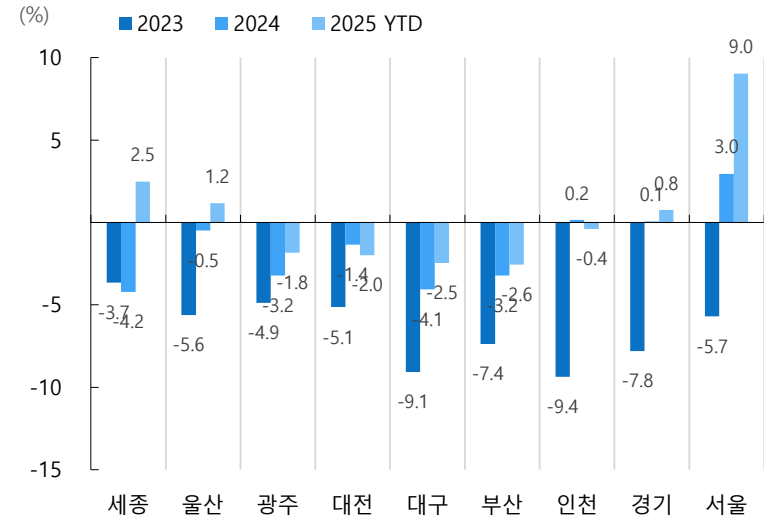
자료: 대한건설협회, iM증권 리서치본부

2026년 건축물 착공 면적 전년과 유사

지방 부동산 침체 장기화로 분양 물량 반등 크지 않을 것

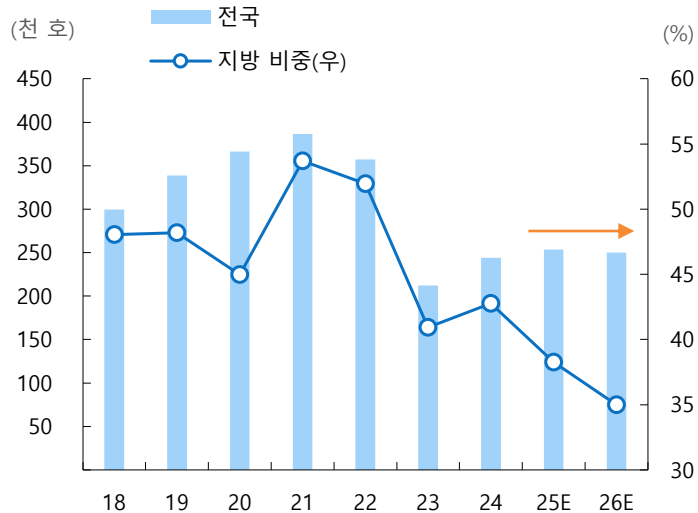
- 2025년 예상 분양 물량은 25만호로 2026년에도 비슷한 수준이 예상
- 현재 서울과 핵심 경기권 지역을 제외한 대부분의 지역의 분양 경기는 매우 저조
- 정비사업도 공사비 상승에 따른 조합원 부담금 증가로 늘어나기 어려운 상황

<그림 4> 전국 아파트 가격 상승률



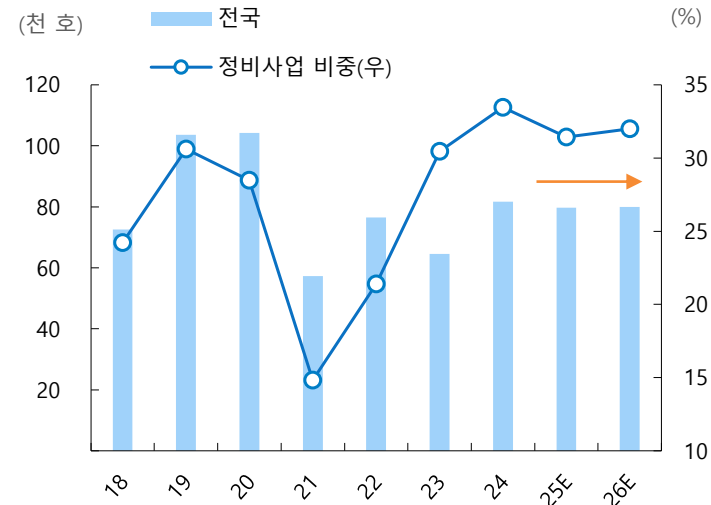
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

<그림 5> 전국 분양 물량 및 지방 비중 추이



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

<그림 6> 전국 정비사업 물량 및 전체 분양 물량에서 정비사업 비중



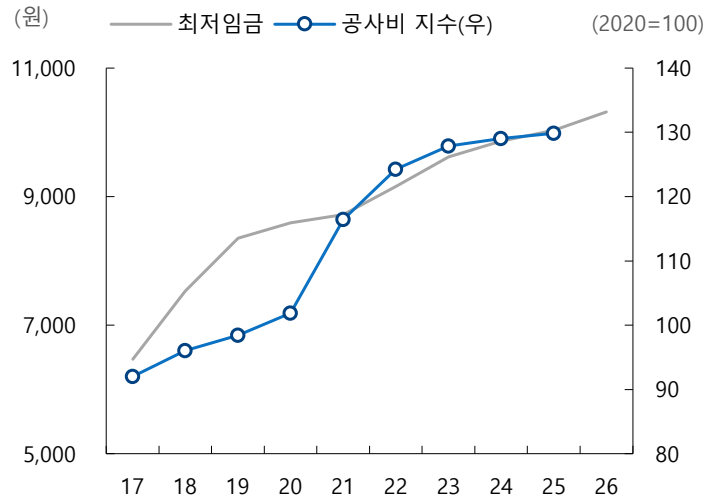
자료: 대한건설협회, iM증권 리서치본부

공사비는 재차 상승 예상

공사비 상승 압박 지속될 것

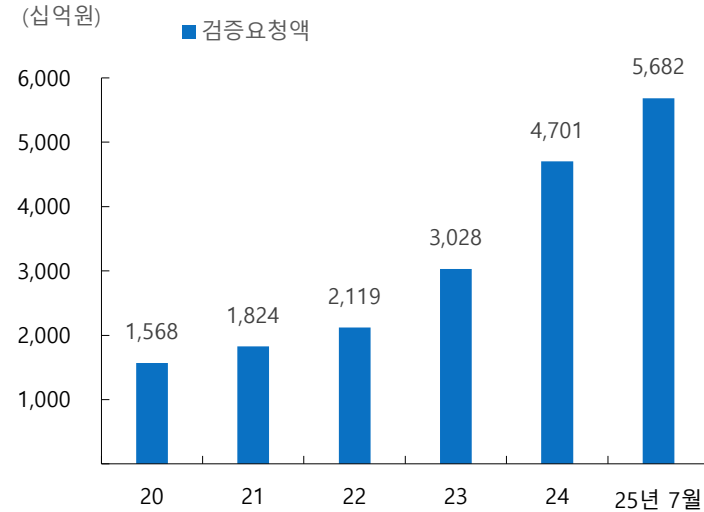
- 2025년 기준 공사비 지수는 2021년 대비 30% 이상 상승
- 공사원가에서 인건비 형식의 원가(외주비, 노무비, 현장경비)는 60~70%로 추산
- 최저임금의 상승은 공사비 상승으로 이어지는 구조, 2026년 최저임금 10,320원(+2.9%)이며 산업 재해 리스크, 노란봉투법 시행 영향으로 2026년 공사비는 이보다 크게 상승할 수 있음

<그림 8> 최저임금 추이와 공사비 지수



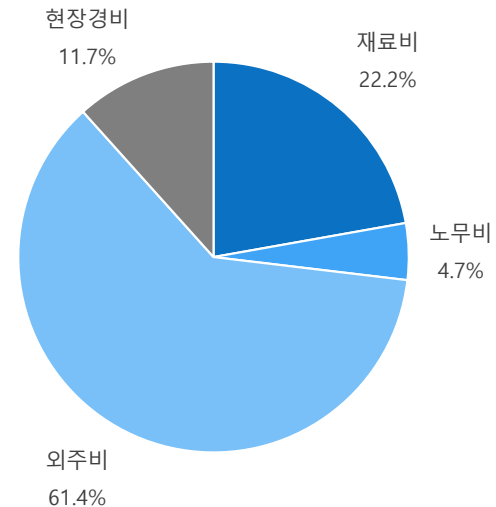
자료: KICT, iM증권 리서치본부

<그림 7> 한국부동산원 공사비 검증 요청액



자료: 한국부동산원, iM증권 리서치본부

<그림 9> 완성공사 원가 비중(2023년)



자료: 대한건설협회, iM증권 리서치본부

공사비는 재차 상승 예상

산업 재해 리스크 확대

- 고용노동부는 사망사고 발생 건설사에게 영업이익 5% 이내(하한액 30억원) 과징금 도입을 추진
- 최근 3년간 영업정지 처분 2회를 받은 후 추가적으로 영업정지 요청 사유가 발생할 시 '건설업 등록말소'를 요청할 수 있도록 추진
- 민간 사업에서 중대재해 발생 시 공공입찰 참가를 제한하는 규정 신설 추진
- 제재의 강도는 아직 정해지지 않았으나, 안전이 확정된다면 건설사의 사업 규모는 축소, 공사기간 연장은 불가피

<표 1> 고용노동부 산재 관련 대책

구분	기존안	개정안, 신설
경제적 제재	-	연간 3명 이상 사망사고 발생 시 과징금 도입(예시 영업이익 5% 이내, 하한액 30억원)
	동시 2명 이상 사망 사고 발생 시 건설사 영업정지 요청	연간 다수 사망 시 건설사 영업정지 요청
	사망사고 관련 영업정지 2~5개월	사망자 수에 따라 영업정지 기간 추가
	-	최근 3년간 영업정지 처분 2회 받은 후 영업정지 요청 사유 발생 시 등록말소 요청
입찰 제한	공공공사 중대재해 발생 시 공공입찰 참가 제한	민간 사업 중대재해 발생 시 공공입찰 참가 제한
여신 심사	-	HUG 분양보증, HUG, HF PF 대출보증 취급 시 안전도 평가 도입

자료: 고용노동부, iM증권

공사비는 재차 상승 예상

커져가는 산업재해 리스크

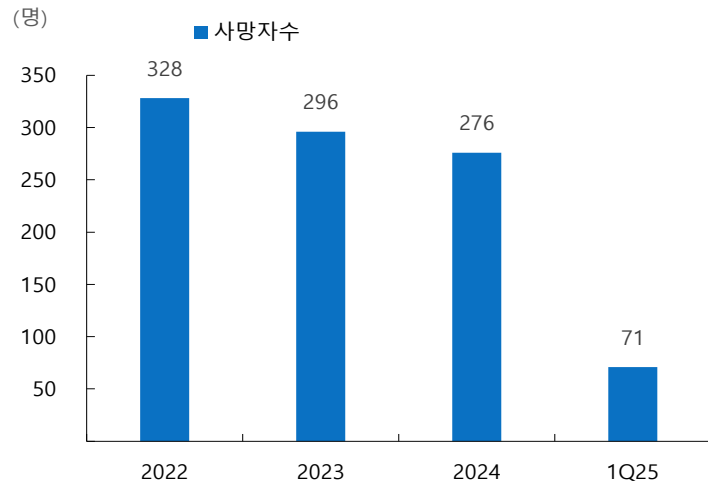
- 건설업은 단일 산업 내 가장 많은 사망 사고가 발생하는 산업. 고층에서 작업하고, 고층량을 다루는 특성상 사고 리스크는 타 산업 대비 높음
- 2022년 중대재해처벌법 시행 이후 사망자 수는 줄어 들었는데, 제도 효과도 있지만, 주요 요인은 착공 면적 감소. 건축 착공 면적은 크게 줄어 들었음(2022년-18% YoY, 2023년 -32%, 2024년 +19%)
- 현대건설의 현장에서 2020~2024년 사망자 수는 17명, 현대건설의 국내 현장 수는 130여 곳, 타 1군 건설사 대비 50% 이상

<그림 10> 주요 건설사별 최근 5개년 사망자 수

건설사	2020~2024년 사망자 수
현대건설	17
롯데건설	15
대우건설	14
DL이앤씨	13
현대엔지니어링	9
GS건설	8
HDC현산	8

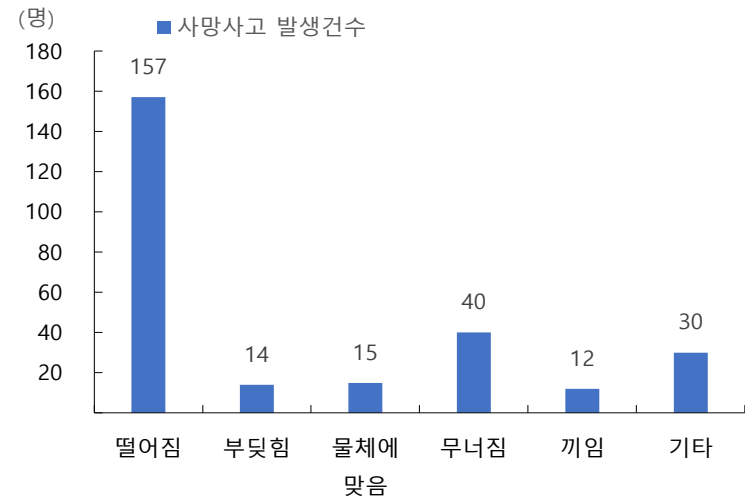
자료: 한국부동산원, iM증권 리서치본부

<그림 11> 최근 건설업 산업재해 사망자 수 추이



자료: 고용노동부, iM증권 리서치본부

<그림 12> 유형별 사망사고 발생건수(2024년)



자료: 대한건설협회, iM증권 리서치본부

공사비는 재차 상승 예상

<표 2> 2022년 이후 건설사별 사망사고

건설사	2025년 사망사고	대응	사망자 수(협력회사 포함)		
			2022	2023	2024
현대건설	- 서울 동대문구 정비사업(3월) - 경기도 파주 공동주택(3월) - 서울 은평구 공동주택(7월)	- 전국 현장 안전점검	5	2	3
GS건설	- 서울 성동구 청계리버뷰자이(9월)	- 전국 현장 특별 점검	1	0	4
대우건설	- 경기도 시흥시 정왕동 공동주택(9월) - 강원도 원주시 원동 재개발(11월)	- 전국 현장 작업 중단	3	2	7
DL이앤씨	-	- DL건설 사망사고 이후 전국 현장 작업 중단	5	3	1
HDC현대산업개발	- 경기도 광명 공동주택(2월) - 서울시 동대문구 공동주택(3월)	- 전국 현장 안전점검	6	1	1
현대엔지니어링	- 세종-안성 고속도로(2월) - 경기도 평택 공동주택(3월) - 충청남도 아산 공동주택(3월)	- 전국 현장 작업 중단	3	3	2
포스코이앤씨	- 신안산선 사고(4월) - 대구 공동주택(7월) - 경남 고속도로(7월) - 경남 김해 공동주택(7월)	- 전국 현장 작업 중단	0	1	3
롯데건설	- 경남 김해 공동주택(9월)	- 전국 현장 특별 점검	1	4	2

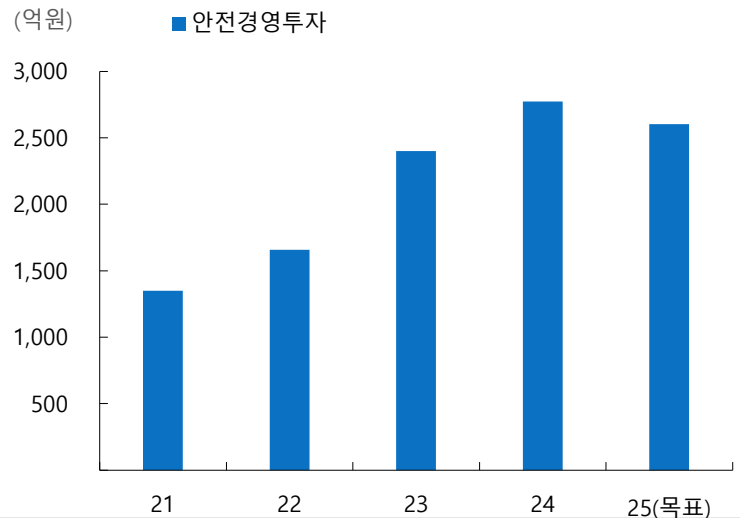
자료: 언론 보도, iM증권

공사비는 재차 상승 예상

현대건설은 억울하다

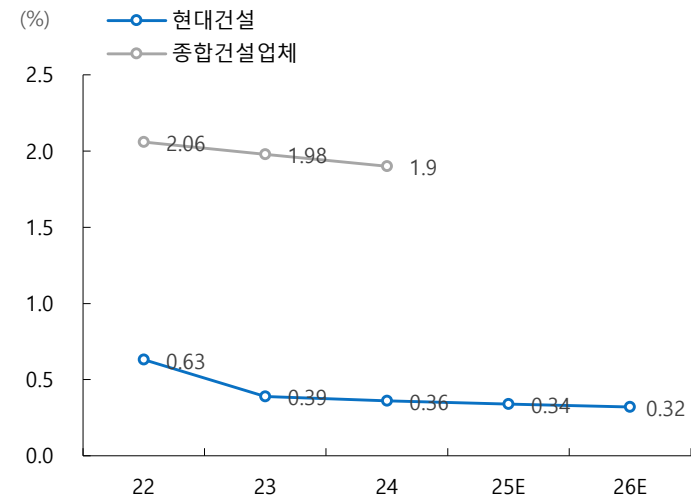
- 현대건설은 2022년 1,658억원, 2023년 2,399억원, 2024년 2,773억원을 안전 보건 영역에 투자(안전 관련 근로자, 현장 CCTV 및 바디캠, 교육, 협력사 인센티브 등)
- 현대건설은 안전보건 연계 성과 보상을 체계화하여 반기마다 포상, 협력사 인센티브 제도(H-안전지갑 제도)를 2022년 5월부터 시행. 2025년 1분기 누적 기준 54억원 지출
- 현대건설의 사고사망만인율(상시 근로자 10,000명당 발생하는 사망자 수 비율)은 2024년 기준 0.36으로 근로자 백만명 당 36명이 사망한 것. 종합건설업체의 사고사망만인율은 2024년 기준 1.9으로 현대건설의 사고사망만인율은 현저히 낮음

<그림 13> 현대건설 안전경영 투자



자료: 고용노동부, iM증권 리서치본부

<그림 14> 현대건설, 종합건설업체 만인율 추이



자료: 현대건설, 안전보건공단, iM증권 리서치본부
주: 사망사고만인율은 10,000명당 발생하는 사망자 수 비율

공사비는 재차 상승 예상

커져가는 산업재해 리스크

- 건설사들의 안전관련 투자는 안전인력 증대, 안전관련 교육 강화, 현장 녹화, 작업중지권 부여, 근로자들의 바디캠 설치 등
- 2022년 중대재해처벌법 시행 전 후로 대다수의 건설사들은 위와 같은 투자를 이미 크게 늘렸음

<그림 15> 포스코이앤씨의 바디캠



자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

<그림 16> 삼성물산의 작업중지권 안내



자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

<그림 17> 건설사들의 현장 녹화



자료: 언론보도, iM증권 리서치본부

공사비는 재차 상승 예상

주요 사고 경과 사항

- HDC현대산업개발의 광주 학동 사고, 화정 사고의 영업정지 처분은 총 20개월, 현재 영업정지 집행정지 취소 소송 진행 중. 8개월 영업정지 처분 사고(광주 학동 사고)의 형사 재판은 대법원 일부 유죄 판단, 광주 화정 사고는 1심 형사 재판은 HDC현산에 일부 유죄 판단
- GS건설의 인천 검단 아파트 사고의 영업정지 처분은 총 9개월, 이 중 서울시가 처분한 1개월 영업정지 취소 소송은 GS건설의 1심 승소. 국토부의 8개월 영업정지 처분 취소 소송은 형사 재판 이후 다시 진행 예정

<표 3> 커버리지 건설사 주요 사고 경과 사항

회사	사고	형사 재판	영업 정지 처분	영업 정지 취소 소송
HDC현대산업개발	광주 학동 사고	대법원 일부 유죄 판단 (2025년 8월)	8개월	- 집행정지 가처분 인용(2022년 4월) 및 집행정지 취소 소송 제기 - 집행정지 취소 소송 1심 HDC현산 패소(2025년 4월) - 항소 진행 중
	광주 화정 사고	1심 일부 유죄 판단 (2025년 1월)	12개월(8개월 + 4개월)	- 집행정지 가처분 인용(2025년 5월) - 집행정지 취소 소송 1심 진행 중
GS건설	인천 검단 사고	1심 재판 진행 중	9개월(국토부 8개월 + 서울시 1개월)	- 집행정지 가처분 인용(2024년 2월) 및 집행정지 취소 소송 제기 - 집행정지 취소 소송(서울시 1개월 처분) 1심 GS건설 승소(2025년 9월)

자료: 언론 보도, iM증권

공사비는 재차 상승 예상

노동조합 및 노동관계조정법 2·3조(노란봉투법) 2026년 3월 시행

- 노란봉투법(노동조합 및 노동관계조정법 2·3조 개정안)의 핵심은 ①사용자의 확대, ②노조 가입범위의 확대, ③노동쟁의 범위 확대, ④노동조합 활동에 대한 손해배상 제한
- 사용자의 확대로 인해 하청 업체는 근로계약 당사자가 아닌 노동의 '실질적인 사용자' 인 건설사를 상대로한 직접 교섭 청구가 가능해질 수 있음
- 노란봉투법은 2026년 3월부터 시행, 현재 시점에서 파급 효과를 예단하기 어렵지만, 건설업의 특성상 특히 '사용자의 확대'는 건설업에 부정적 영향 예상

<표 4> 노란봉투법 개정안 주요 내용

		과거	개정안(2026년 3월 시행)
2조	사용자 개념	사용자 범위를 '사업주, 사업의 경영부담자, 노동자에 관한 사항에 대해 사업주를 위해 행동하는 자'로 규정	근로계약 체결 당사자가 아니더라도 '근로자의 근로조건에 대해 실질적이고 구체적으로 지배·결정' 할 수 있는 자 까지 포함
	노동조합 소극적 요건	근로자가 아닌 자의 가입을 허용하는 경우	삭제
	노동쟁의 개념	"노동쟁의" 대상을 임금·근로시간·복지·해고·기타 대우 등 근로조건 결정에 관한 사항으로 한정	"노동쟁의" 대상을 '근로조건에 영향을 미치는 사항' 까지 확대
3조	손배청구 및 배상책임 제한	합법적 단체교섭·쟁의행위로 인한 손해에 대해 청구 불가	① 이 법에 의한 단체교섭 또는 쟁의행위, 그 밖의 노동조합의 활동으로 인하여 손해를 입은 경우 노동조합 또는 근로자에 대하여 배상청구 불가 (수정) ② 사용자의 불법행위에 대하여 노동조합 또는 근로자의 이익을 방위하기 위하여 부득이 사용자에게 손해를 가한 노동조합 또는 근로자는 배상할 책임 없음 (수정) ③ 사용자는 손해배상 책임 액수 개인별 판단(기여도 등 고려) 필요 (수정) ④ 노동조합과 근로자는 법원에 배상액의 감면 청구 가능. 사업자는 배상 의무자의 최저 생계비 보장 및 존립 유지를 등을 고려하여야 하며, 의무자별 감면 여부 및 정도 판단 필요 (신설) ⑥ 노동조합의 존립을 위태롭게 하거나 운영을 방해할 목적 또는 조합원의 노동조합활동을 방해하고 손해를 입히려는 목적으로 손해배상청구권 행사 불가 (신설)
	책임 면제	-	"단체교섭 또는 쟁의행위, 그 밖의 노동조합의 활동"으로 인한 노동조합 또는 근로자의 손해배상 청구 제한 (신설)

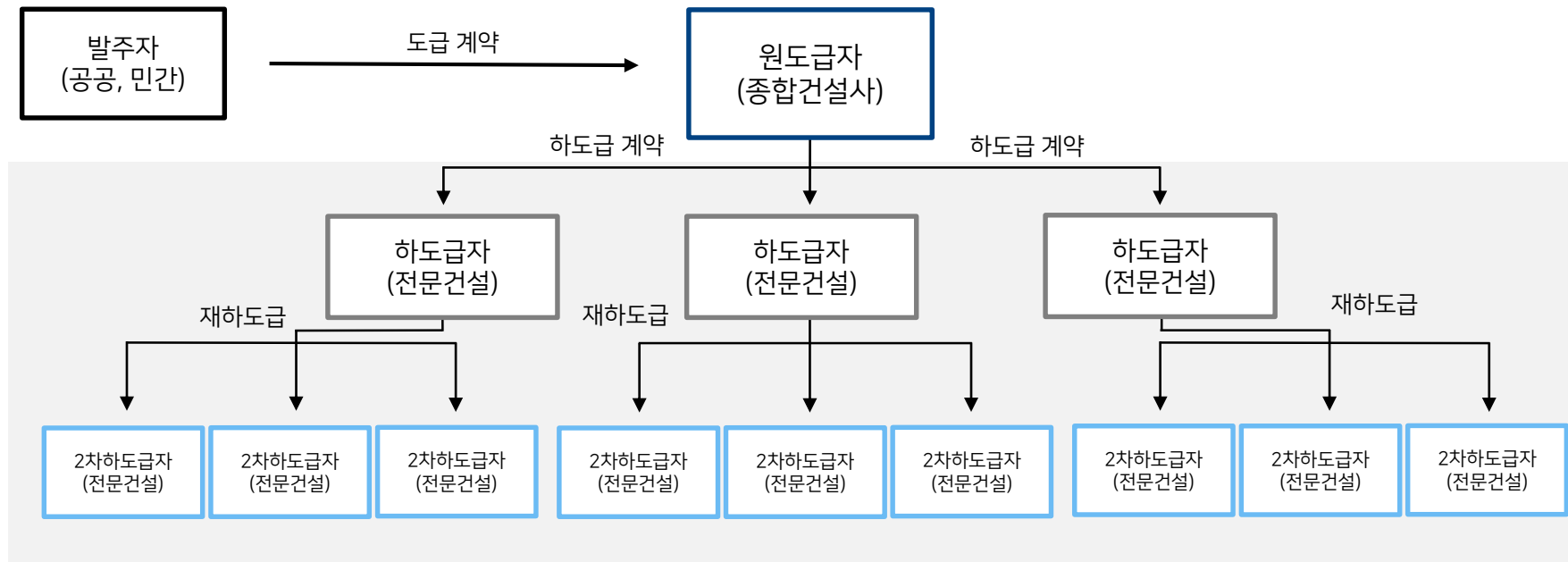
자료: 언론사 정리, iM증권

공사비는 재차 상승 예상

노동조합 및 노동관계조정법 2·3조(노란봉투법) 2026년 3월 시행

- 건설업은 종합건설사가 전문건설사와 계약을 하고, 전문건설사가 재차 하도급 계약을 하는 형태. 규모가 큰 현장의 경우 100여개 이상의 업체가 참여
- 100여개의 하청 업체가 종합건설사와 교섭을 시작한다면, 노사 문제의 발생 가능성이 과거 대비 크게 커질 것
- 만약 실제 파업이 발생하여 공사가 중단된다면 결국 공기를 맞추기 위해 돌관 공사, 그리고 지체상금 보상 등의 비용이 발생

<그림 18> 고용관계가 복잡하게 얽힌 건설사 사업 구조



공사비는 재차 상승 예상

노동조합 및 노동관계조정법 2·3조(노란봉투법) 2026년 3월 시행

- 해외의 경우 노조의 불법 행위에 면책을 주는 사례는 존재하지 않음. 미국, 독일의 경우 노조의 불법 행위(직장 점거, 폭력행위 등)에 대한 사측 손해 배상 청구 가능, 영국은 노조 규모별 상한액을 설정하여 손해배상 청구가 가능
- '사용자 범위 확대'의 경우 미국, 일본 등에 관련 판례가 있으나 조항이 명문화 되지는 않음

<표 5> 노란봉투법 해외 사례

국가	쟁점	내용
미국	사용자 개념	- 노동자의 임금, 근로시간, 직무 배정, 감독, 취업 규칙, 고용 기간, 산업 안전 등 7개 핵심 노동 조건 가운데 하나 이상을 공유하거나 공동 결정하는 경우 원청 사용자로 간주 * 집권한 행정부에 따라 공동 사용자 범위 축소 및 확대 사례 존재
	손해배상 제한	- 파업 참가자들이 고용주의 재산을 보호하기 위한 '합리적 예방조치'없이 발생한 손해에 대해서는 소송을 허용 - 재산 손괴, 사업장 점거 등 불법 파업에 대한 손해배상 청구 가능
프랑스	사용자 개념	- 원청이 하청업체의 고용 과정에 경제적, 사회적으로 영구적으로 간섭하여 하청업체의 행동 자율성이 상실되는 경우에만 원청 사용자로 간주
	손해배상 제한	- 파업 과정에서의 폭행, 감금 등 위법 행위를 저지르거나 파업권 남용 시 노조, 노조 대표, 조합원 등에 대한 손해배상 청구가 가능
독일	사용자 개념	- 원청 기업이 근로계약을 맺은 사용자만을 원청 사용자로 간주 *임시고용(파견) 근로자의 경우 임시고용사업법을 통해 별도 규율
	손해배상 제한	- 불법파업(직장 점거, 정치적 목적, 절차 위반 등)인 경우 손해배상 청구 가능
영국	사용자 개념	- 일반적으로는 근로계약을 체결한 고용주를 사용자로 간주. 파견 근로자에 대해 원청이 실질적으로 지휘 및 관리하고 있고, 근로자가 원청과 실질적 노동관계를 맺고 있다고 판단되는 경우 원청이 사용자로 인정될 수 있는 가능성 존재
	손해배상 제한	- 개별 조합원의 폭력이나 재산 파괴 등 불법 행위에 대해서는 손해배상 청구 가능 - 노동조합의 규모에 따라 손해배상 청구액에 상한선 존재

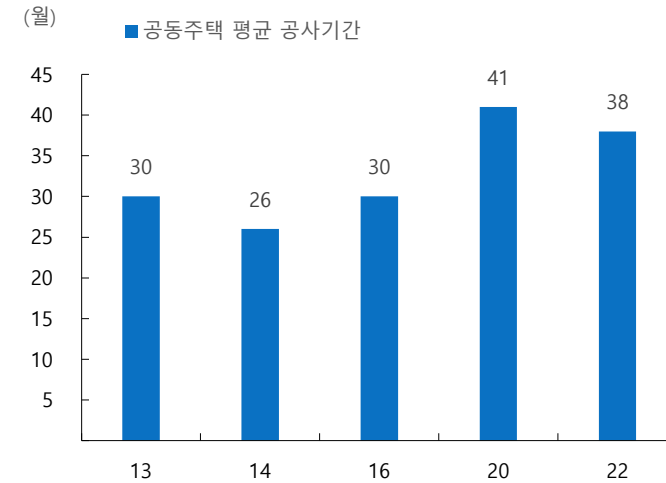
자료: 언론사 정리, iM증권

공사비는 재차 상승 예상

평균 공사기간은 늘어날 것

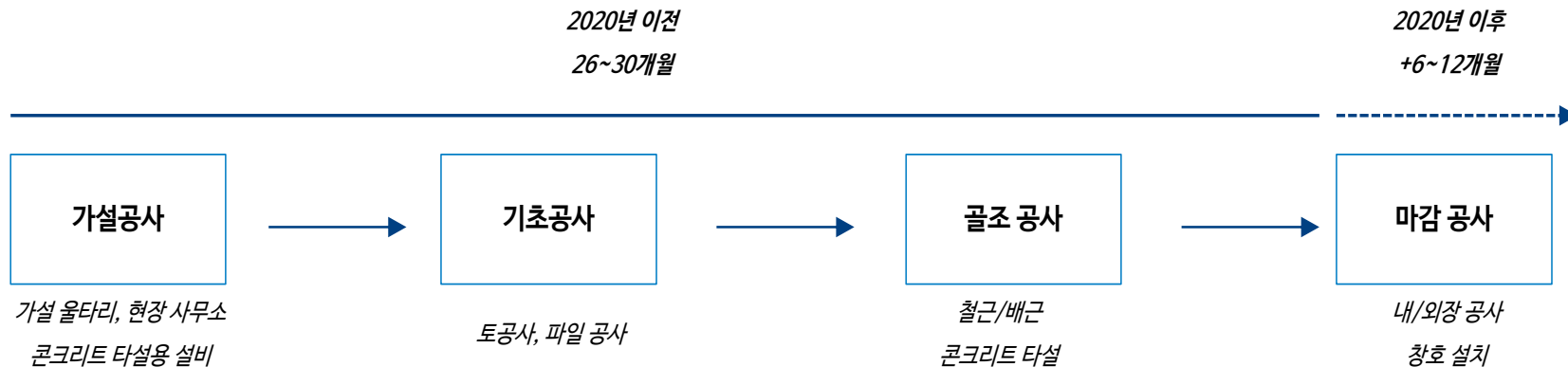
- 2019년 52시간 근무제가 본격적으로 시행되면서, 공동주택의 공사기간도 크게 증가, 한양대 부동산융합대학원에 따르면 2020년 이후의 공동주택 공사기간은 40개월 수준(2020년 이전 대비 +6~12개월)
- 산업재해 리스크와 노란봉투법 여파로 공동주택 공사 기간은 현재 대비 더욱 늘어날 것으로 예상
- 공사 기간과 공사비는 상관 관계가 매우 높으며 공사비는 2026년부터 재차 상승 폭이 커질 것으로 예상

<그림 19> 연도별 공동주택 평균 공사기간



자료: 한양대 부동산융합대학원, 언론 보도, iM증권 리서치본부

<그림 20> 공동주택 공사 과정 및 공사기간

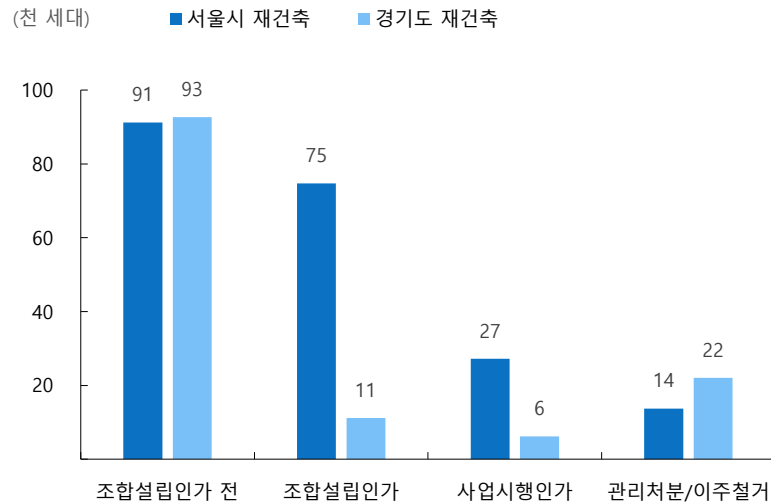


공급 부족 장기화 예상

정비사업의 사업성은 악화

- 정비사업 분양 물량(조합원+일반 분양)의 60~70%는 서울과 경기도
- 정비사업의 핵심단계는 조합설립인가, 사업시행인가, 관리처분계획, 조합설립인가. 서울과 경기에서 재건축 조합설립인가를 통과한 아파트 규모는 대략 8.6만호, 사업시행인가는 3.3만호, 관리처분/이주철거는 3.6만호
- 재개발의 경우 조합설립인가를 통과한 규모는 13.3만호, 사업시행인가는 4.5만호, 관리처분/이주철거는 6.6만호
- 공사비 급등으로 조합설립인가, 사업시행인가 통과 프로젝트들의 진행 속도 느려질 것

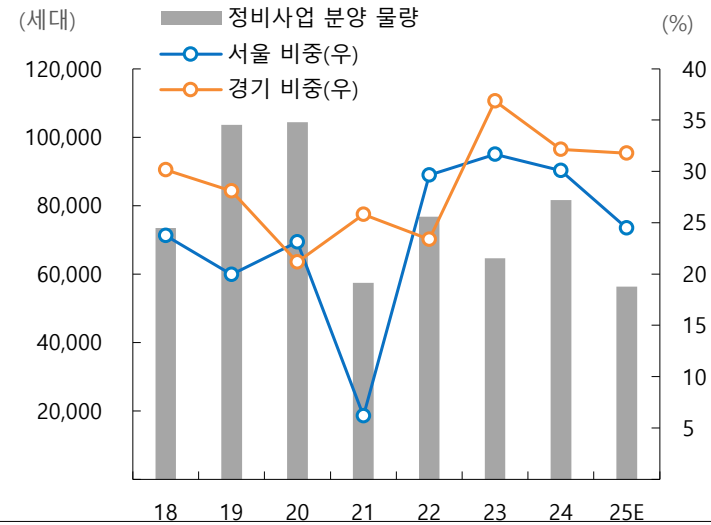
<그림 22> 서울시 재건축 예정 세대



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

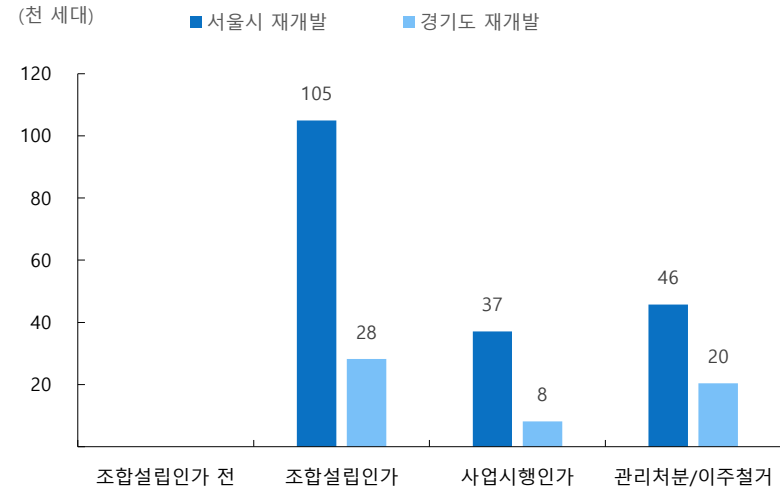
주: 조합설립인가 이전은 현재 세대, 이후는 예정 건립세대

<그림 21> 정비사업 분양 물량 추이



자료: 주거환경연구원, iM증권 리서치본부

<그림 23> 서울시 재개발 예정 세대



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

주: 조합설립인가 전은 예정 세대가 정해지지 않음

공급 부족 장기화 예상

<표 6> 재건축 사업성 검토 시나리오 분석

기본 가정			
구분	값	단위	설명
단지 대지 면적	10,000	m2	
기존 용적률	200	%	
신축 용적률	300	%	
기존 세대수	200	세대	
신축 세대수	300	세대	
임대 비중	10	%	용적률 상승분의 30%
임대 세대수	30	세대	전체 세대수의 10%
일반 분양 세대수	70	세대	
평당 공사비	950	만원/평	2025년 서울 기준, 계약면적
건축비 대비 기타비용	30	%	순수 건축비의 30% 가정
일반분양가 기본(만원/3.3㎡)	4,500	만원/평	신축 아파트 일반 분양가

사업원가			
구분	값	단위	설명
총 공사면적	32,853	m2	계약면적 기준
총공사비	946	십억원	순수건축원가
기타비용	284	십억원	사업추진비, 금융비용 등
총 사업 원가	1,230	십억원	공사비 + 기타비용

타입 믹스						
타입	전용(m2)	공급(m2)	세대수			일반 분양가 (만원/평)
			조합원	일반	임대	
59	59	78	100	40	10	4,500
84	84	111	100	30	20	4,500

사업성 계산			
구분	값	단위	설명
총 사업원가	1,230	십억원	공사비 + 기타비용
일반분양 수입	926	십억원	70세대, 평당 분양가 4,500만원
조합원 분담금	304	십억원	사업원가 - 일반분양수입
조합원 세대수	200	세대	
1인당 조합원 분담금	152	백만원	- 분담금/세대수 - 동일 평형 이동 가정 시

사업성 계산 시나리오 테스트(가구당 분담금)			
평당 일반 분양가 /공사비	4,050만원/평	4,500만원/평	4,950만원/평
855만원/평	-1.4억원	-0.9억원	-0.4억원
950만원/평	-2.0억원	-1.5억원	-1.1억원
1,045만원/평	-2.6억원	-2.1억원	-1.7억원

자료: iM증권

공급 부족 장기화 예상

<표 7> 서울/경기 주요 재건축/재개발 단지						
사업	구	동	구역	단계	예정 세대	시공사
재건축	서초구	방배동	방배 13구역	이주/철거	2,296	GS건설
재건축	용산구	이촌동	한강맨션	관리처분계획	1,441	GS건설
재건축	강남구	개포동	주공고층6, 7단지	사업시행인가	2,698	현대건설
재건축	송파구	송파동	삼익	사업시행인가	1,531	현대건설
재건축	강서구	방화동	형제	사업시행인가	1,476	현대건설, 현대엔지니어링
재건축	구로구	온수동	대흥빌라	사업시행인가	1,455	HDC현산
재건축	강동구	길동	삼익파크	사업시행인가	1,384	대우건설
재건축	송파구	잠실동	잠실주공5단지	조합설립인가	6,491	삼성물산, HDC현산, GS건설
재건축	강남구	대치동	은마	조합설립인가	5,811	삼성물산, GS건설
재건축	강남구	압구정동	압구정3구역	조합설립인가	5,175	
재건축	송파구	신천동	장미 1, 2, 3차	조합설립인가	4,800	
재건축	강남구	압구정동	압구정6구역	조합설립인가	3,576	삼성물산
재건축	강동구	명일동	삼익그린2차	조합설립인가	3,353	
재건축	송파구	잠실동	우성1, 2, 3차	조합설립인가	2,680	GS건설
재건축	강남구	압구정동	압구정2구역	조합설립인가	2,571	현대건설
재건축	영등포구	여의도동	시범	조합설립인가	2,473	
재건축	양천구	목동	목동신시가지6단지	조합설립인가	2,173	
재건축	서초구	잠원동	신반포2차	조합설립인가	2,056	현대건설
재건축	용산구	서빙고동	신동아	조합설립인가	1,903	
재건축	서초구	잠원동	신반포4차	시공사선정	1,828	삼성물산
재건축	반포동	반포미도1차	조합설립인가	1,739	반포동	
재건축	압구정동	압구정4구역	조합설립인가	1,664	압구정동	
재건축	압구정동	압구정5구역	조합설립인가	1,401	압구정동	

자료: 부동산114, iM증권

공급 부족 장기화 예상

< 표 8> 서울/경기 주요 재건축/재개발 단지

사업	구	동	구역	단계	예정 세대	시공사
재개발	용산구	한남동	한남3구역	이주/철거	5,988	현대건설
재개발	동대문구	이문동	이문4재정비촉진구역	이주/철거	3,488	롯데건설, 현대건설
재개발	은평구	갈현동	갈현제1구역	이주/철거	4,116	롯데건설
재개발	노원구	중계동	중계본동 백사마을	이주/철거	3,178	GS건설
재개발	은평구	불광동	불광제5구역	이주/철거	2,387	GS건설
재개발	성북구	하월곡동	신월곡1구역	이주/철거	2,206	롯데건설
재개발	은평구	증산동	증산5재정비촉진구역	이주/철거	1,775	롯데건설
재개발	용산구	보광동	한남2구역	관리처분	1,537	대우건설
재개발	관악구	신림동	신림1재정비촉진구역	사업시행인가	4,185	DL이앤씨, GS건설, 현대엔지니어링
재개발	서대문구	북아현동	북아현3구역	사업시행인가	3,633	롯데건설, GS건설
재개발	동작구	노량진동	노량진1재정비촉진구역	사업시행인가	2,992	포스코이앤씨
재개발	영등포구	신길동	신길제2구역(190일대)	사업시행인가	2,550	삼성물산, GS건설
재개발	서대문구	북아현동	북아현2구역	사업시행인가	2,320	DL이앤씨, 삼성물산
재개발	노원구	상계동	상계2구역	사업시행인가	2,200	대우건설, 동부건설
재개발	성북구	장위동	장위10구역	사업시행인가	1,931	대우건설
재개발	관악구	봉천동	새싹마을	사업시행인가	1,674	
재개발	관악구	봉천동	봉천14구역	사업시행인가	1,571	GS건설
재개발	은평구	증산동	증산4재정비촉진구역	조합설립인가	3,568	
재개발	강북구	미아동	미아2재정비촉진지구	조합설립인가	3,519	
재개발	성북구	장위동	장위15구역	조합설립인가	3,317	
재개발	성동구	성수동1가	성수전락1지구	조합설립인가	2,909	
재개발	성북구	장위동	장위8구역	조합설립인가	2,846	삼성물산
재개발	용산구	동빙고동	한남5구역	조합설립인가	2,592	
재개발	성북구	장위동	장위14구역	조합설립인가	2,439	HDC현대산업개발, SK에코플랜트
재개발	송파구	마천동	마천1구역	조합설립인가	2,413	
재개발	송파구	마천동	마천3구역	조합설립인가	2,364	GS건설
재개발	용산구	보광동	한남4구역	조합설립인가	2,331	삼성물산

자료: 부동산114, iM증권

공급 부족 장기화 예상

< 표 9> 서울/경기 주요 재건축/재개발 단지						
사업	구	동	구역	단계	예정 세대	시공사
재건축	수원시영통구	매탄동	매탄주공4, 5단지	이주/철거	4,002	HDC현대산업개발, GS건설
재건축	과천시	부림동	주공8, 9단지	이주/철거	2,829	현대건설
재건축	남양주시	평내동	진주1, 2, 3단지	이주/철거	1,843	동문건설
재건축	수원시팔달구	인계동	신반포한신	이주/철거	1,305	롯데건설
재건축	과천시	별양동	주공5단지	이주/철거	1,242	대우건설
재건축	수원시팔달구	우만동	현대	이주/철거	1,195	현대엔지니어링
재건축	성남시중원구	상대원동	성지, 궁전	이주/철거	836	두산건설
재건축	수원시권선구	서둔동	동남	이주/철거	440	현대엔지니어링
재건축	성남시중원구	은행동	은행주공1단지	사업시행인가	3,198	포스코이앤씨
재건축	의왕시	삼동	우성5차	사업시행인가	1,511	대우건설, HDC현대산업개발
재건축	시흥시	거모동	일우, 아주 2차	사업시행인가	613	DL이앤씨
재건축	수원시권선구	서둔동	성일	사업시행인가	430	한화건설
재건축	부천시오정구	원종동	미성	사업시행인가	335	태영건설
재건축	과천시	중앙동	주공10단지	조합설립인가	1,339	삼성물산
재건축	안양시동안구	관양동	현대	조합설립인가	1,283	HDC현대산업개발
재건축	안산시단원구	고잔동	삼두	조합설립인가	1,145	현대건설
재건축	안산시단원구	선부동	동국	조합설립인가	1,100	GS건설

자료: 부동산114, iM증권

공급 부족 장기화 예상

<표 10> 서울/경기 주요 재건축/재개발 단지						
사업	구	동	구역	단계	예정 세대	시공사
재개발	구리시	수택동	수택E구역	이주/철거	3,022	DL이앤씨, GS건설, SK에코플랜트
재개발	구리시	수택동	수택동재개발	조합설립인가	7,007	포스코이앤씨, 현대건설
재개발	군포시	당동	군포10구역	관리처분	1,031	호반건설
재개발	군포시	산본동	금정역역세권재개발사업	조합설립인가	1,441	DL이앤씨, 현대엔지니어링
재개발	군포시	산본동	산본1동1지구	조합설립인가	1,821	현대건설
재개발	김포시	북변동	북변5구역	사업시행인가	2,186	동부건설, 롯데건설, 현대건설
재개발	남양주시	다산동	지금도농6-2구역	사업시행인가	1,122	남광토건, 두산건설
재개발	남양주시	와부읍	덕소3구역	사업시행인가	3,308	대우건설, GS건설
재개발	시흥시	목감동	목감2	조합설립인가	1,063	포스코이앤씨
재개발	의왕시	고천동	고천나구역	이주/철거	1,912	SK에코플랜트
재개발	의왕시	삼동	부곡가구역	이주/철거	1,719	SK에코플랜트
재개발	의왕시	오전동	오전다구역	이주/철거	3,209	대우건설, 동부건설
재개발	파주시	금촌동	율목지구	이주/철거	1,213	SK에코플랜트
재개발	파주시	금촌동	새말지구	이주/철거	2,583	롯데건설, 중흥토건
재개발	파주시	파주읍	파주1-3구역	조합설립인가	3,207	대우건설
재개발	평택시	평택동	평택1	조합설립인가	1,757	

자료: 부동산114, iM증권

공급 부족 장기화 예상

정부의 규제는 강화

- 이재명 정부는 2025년 6월 취임 이후 4번의 주요 부동산 대책을 발표. 이 중 두 번은 부동산 공급, 지방 부동산 활성화, 나머지 두 번은 대출 규제
- 2025년 6월 수도권 주담대 한도 6억원 발표, 2025년 10월에는 투기과열지구를 서울 25개구 및 경기 12지역으로 확대하고, 모두 토허제 지정. 또한 규제 지역으로 지정되어 LTV가 40%로 하향 조정
- 향후 보유세 강화 등 추가적인 부동산 규제 가능성도 남아있음

<표 11> 이재명 정부 주요 부동산 대책		
날짜	주요 내용	내용
2025.06.27	대출 규제	- 수도권 주담대 한도 6억원 - 전세대출 보증비율 80%(수도권) - 다주택자 주담대 금지 - 생애최초 LTV 한도 70%(기존 80%) - 주담대 만기 30년 이내
2025.08.14	지방 부동산 활성화	- 인구감소지역, 인구감소관심지역 양도세, 종부세, 재산세 인센티브 - 비수도권 소재 준공 후 미분양 주택 취득 시 1세대 1주택 특례 적용기한 연장 등
2025.09.07	공급 확대	- 수도권 향후 5년(2026~2030년) 135만호 착공(서울 33.4만호) 계획
2025.10.15	대출 규제	- 규제 지역 확대 지정(서울 전역, 경기 일부) - 규제지역 LTV 40%로 축소, 토허제 시행 - 1주택자 전세대출 DSR 적용 등

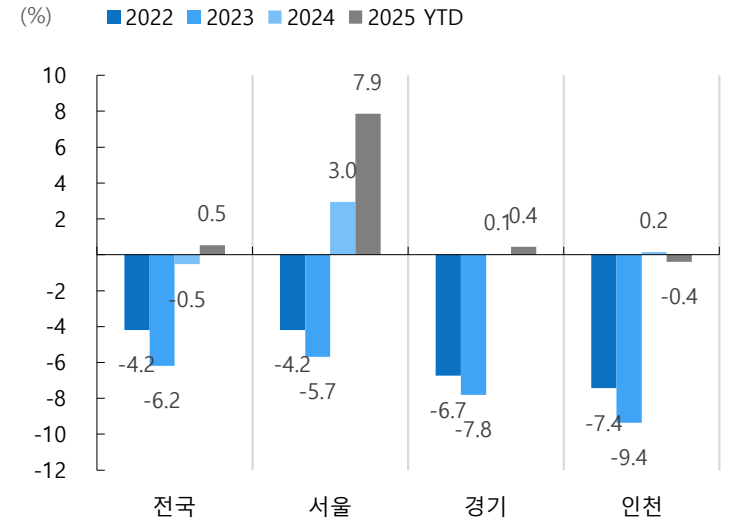
자료: 언론 보도, iM증권

부동산의 양극화

서울과 지방의 양극화 심화

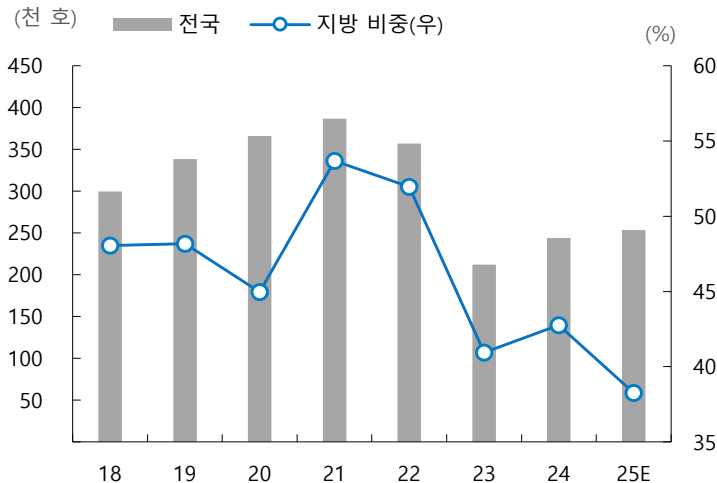
- 2025년 전국의 아파트 가격 상승률은 YTD +0.5%, 서울을 제외했을 시 마이너스인 것으로 추산
- 전국 분양 물량에서 지방 비중은 점차 하락 중. 기존 50~55%에서 23년 이후 40%대로 하락
- 준공 후 미분양은 2022년 5월 이후 늘어나고 있으며, 그 중 지방 비중은 80%대를 유지하고 있음

<그림 24> 아파트 가격 추이



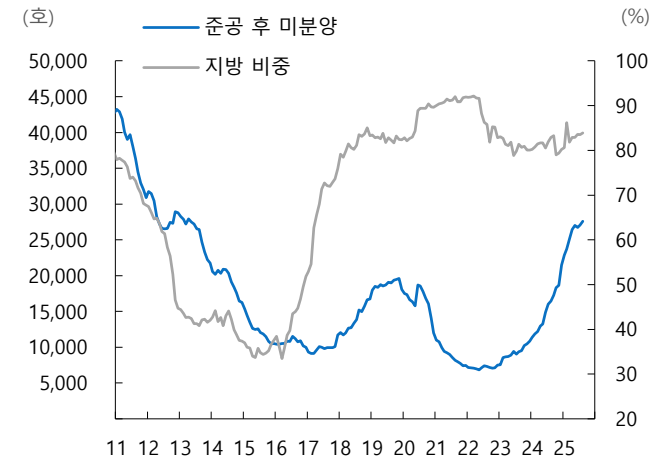
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

<그림 25> 전국 분양 물량 추이



자료: 부동산 R114, iM증권 리서치본부

<그림 26> 준공 후 미분양 추이



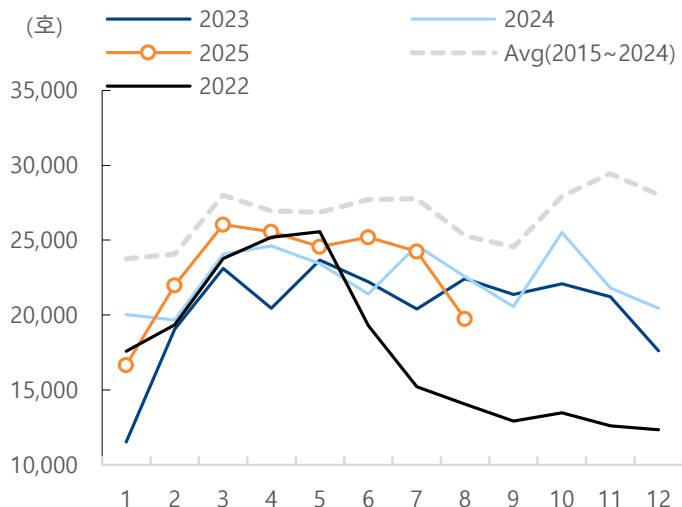
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

부동산의 양극화

서울과 지방의 양극화 심화

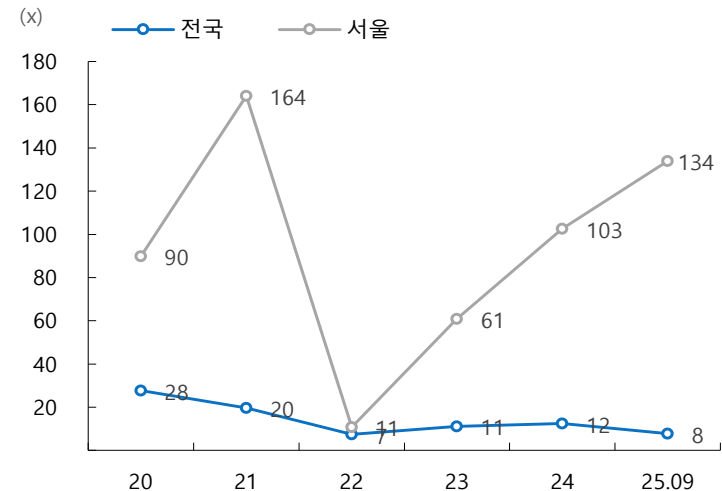
- 2022년 이후 지방의 아파트 매매거래량은 월별 15,000~25,000세대 수준, 과거 10년 평균(25,000~30,000세대) 대비 30% 수준 감소. 8월 지방 부동산 활성화 대책 발표, 매매거래량에 일부 긍정적인 영향 기대되지만 큰 효과는 제한적일 것으로 보임
- 청약 경쟁률(1~2순위)은 2025년 9월 누적 기준 전국 8:1, 서울의 경우 134:1, 서울을 제외할 시 전국의 청약 경쟁률은 로우 싱글, 경기도 4.5:1, 부산 4.0:1, 대구 2.0:1, 인천 2.8:1, 광주 0.5:1, 대전 0.3:1 등

<그림 27> 지방 아파트 매매거래량 추이



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

<그림 28> 전국, 서울 청약경쟁률 추이



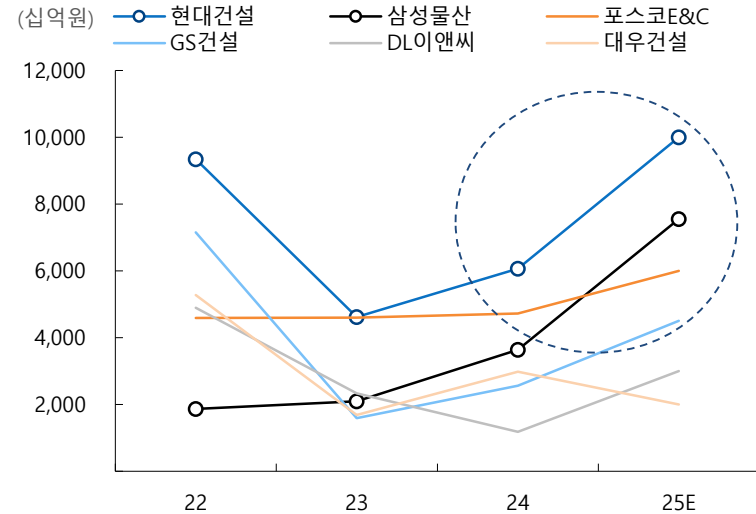
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

부동산의 양극화

도시정비 수주도 부익부 빈익빈

- 재건축/재개발의 사업성 저하, 건설사들의 안전 사고 리스크 대두되며 주요 정비사업 수주전에서 현대건설, 삼성물산의 수주 우위가 이어지고 있음
- 현대건설은 2025년 10월 누적 8.7조원, 삼성물산은 7.6조원의 수주를 확보, 삼성물산의 경우 2024년 이후 본격적으로 도시정비 사업 수주 증가
- 현대건설과 삼성물산은 압구정, 성수, 한남 등 주요 재건축, 재개발 사업지의 수주 우위 이어질 것으로 예상

<그림 29> 주요 건설사 도시정비사업 수주



자료: 언론 보도, iM증권 리서치본부

<그림 30> 주요 건설사 도시정비

	현대건설	삼성물산	포스코E&C	GS건설	DL이앤씨
하이엔드 브랜드					
일반 브랜드					
2025년 도시정비 수주액(10월 누적)	8.7조원	7.6조원	5.4조원	5.1조원	2.7조원
2025년 주요 수주 실적	압구정 2구역(2.7조원)	한남 4구역(1.6조원)	동작 이수, 극동, 우성 리모델링(2.0조원)	잠실우성 (1.6조원)	한남 5구역(1.8조원)

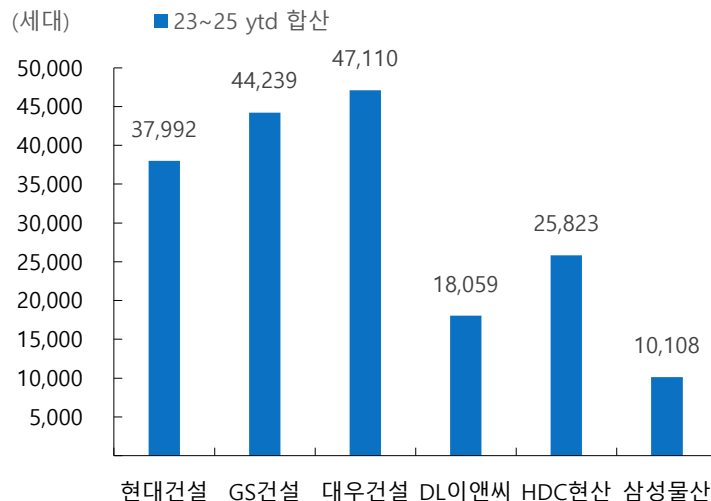
자료: iM증권

부동산의 양극화

수도권/서울 비중이 높은 건설사가 향후 유리할 것

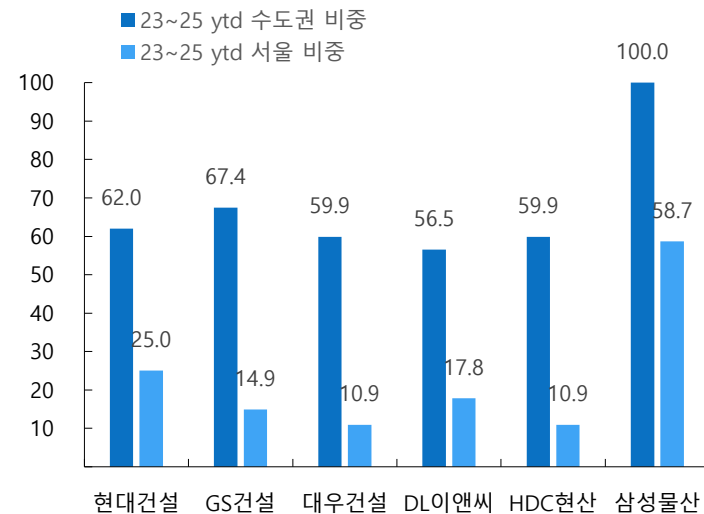
- 2022년 하반기 이후 분양 경기가 침체되면서 건설사들의 분양 물량은 과거(2019~2022년) 대비 크게 줄어 들었음
- 분양 경기 침체는 현재도 지속되고 있고, 2026년에도 지방의 분양 경기 침체는 지속될 가능성이 높다고 판단
- 따라서 수도권의 분양 경쟁력이 높은 하이엔드 건설사들이 유리할 것으로 예상. 대표적으로 현대건설, 삼성물산
- 현대건설의 경우 3개년 평균 수도권 분양 비중이 62%(서울 25%), 삼성물산은 100%(서울 59%)
- 2026년 현대건설은 디에이치 클래스트(반포 1, 2, 4주구, 5,007세대), 디에이치 켄트로나인(흑석 9구역, 1,536가구) 분양 예정

<그림 31> 23~25년 10월 누적, 주요 건설사 분양 물량



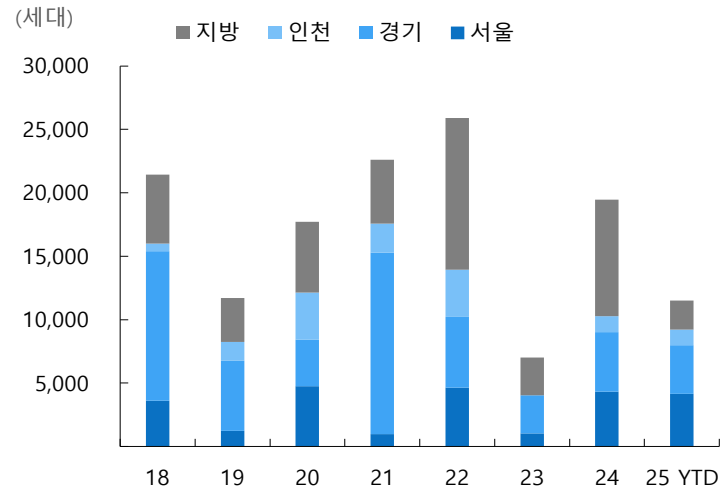
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부
주: 아파트, 주상복합, 오피스텔

<그림 32> 23~25년 10월 누적 분양 물량, 수도권/서울 비중



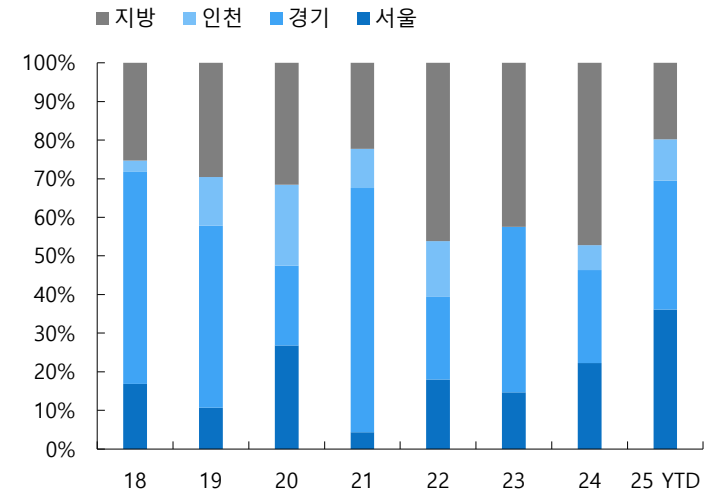
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부
주: 아파트, 주상복합, 오피스텔

<그림 33> 현대건설 지역별 분양 물량 추이(아파트, 주복, 오피스텔)



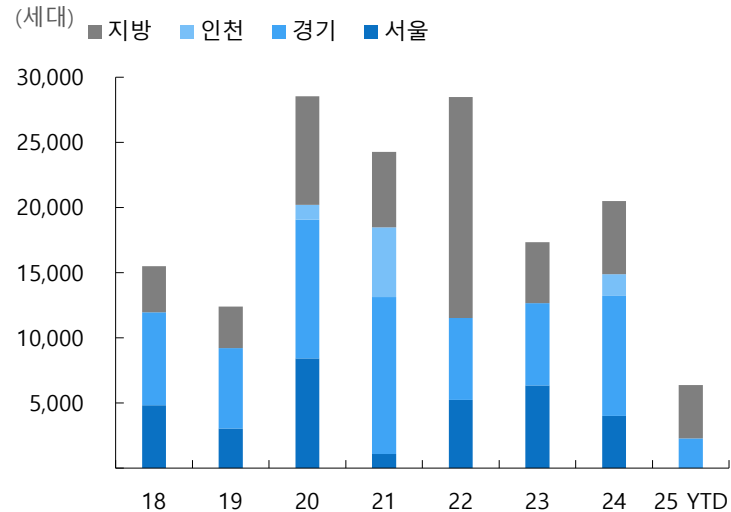
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 34> 현대건설 지역별 분양 물량 비중



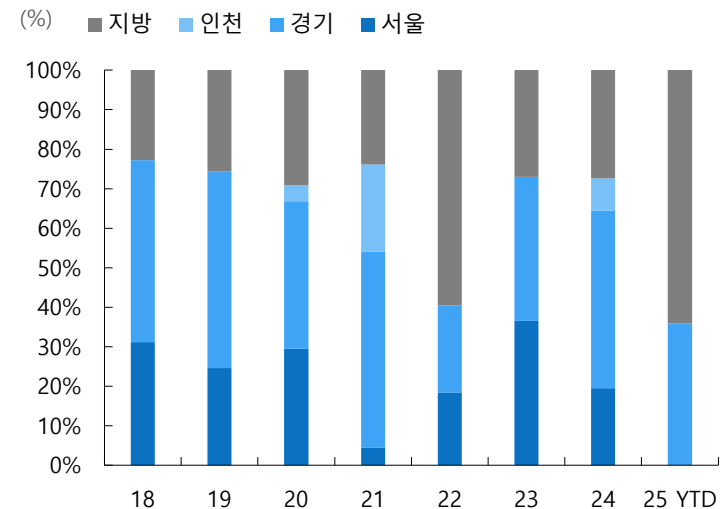
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 35> GS건설 지역별 분양 물량 추이(아파트, 주복, 오피스텔)



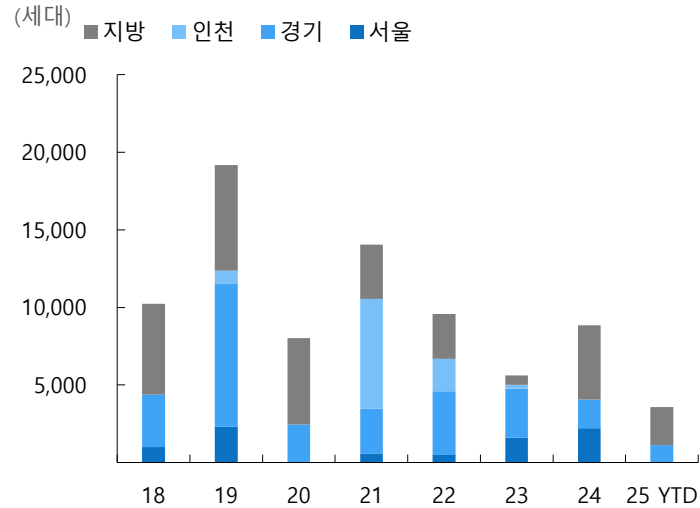
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 36> GS건설 지역별 분양 물량 비중



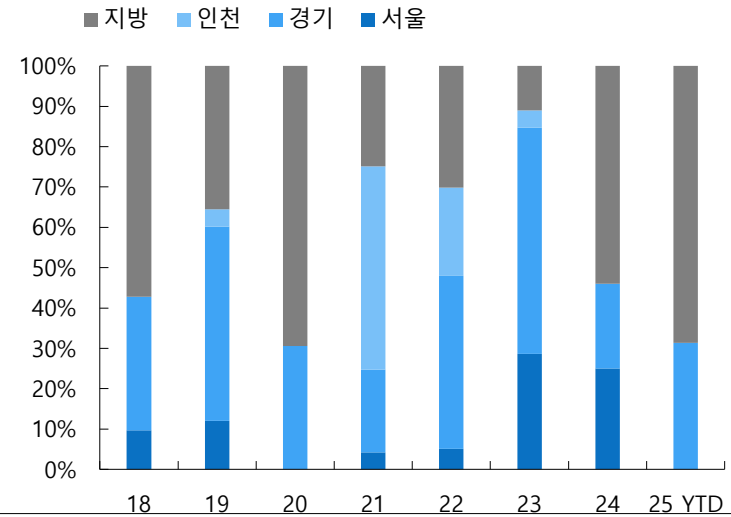
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 37> DL이앤씨 지역별 분양 물량 추이(아파트, 주복, 오피스텔)



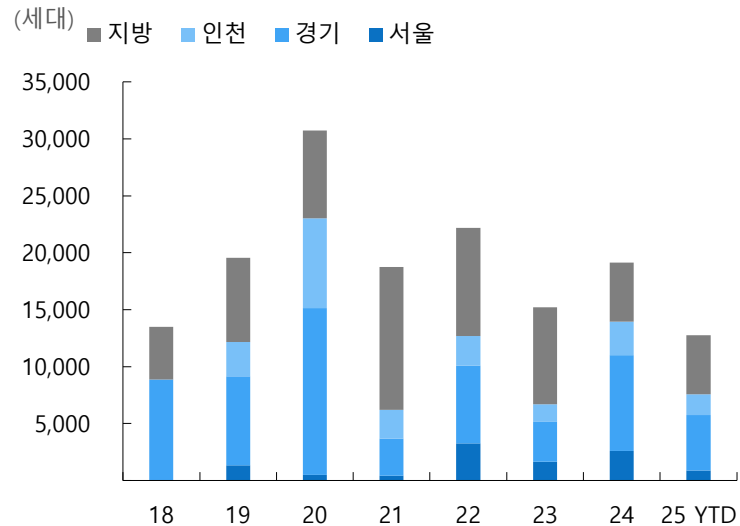
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 38> DL이앤씨 지역별 분양 물량 비중



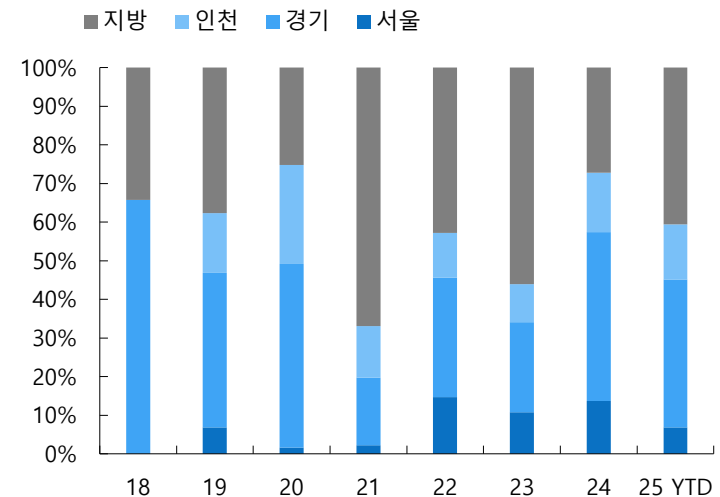
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 39> 대우건설 지역별 분양 물량 추이(아파트, 주복, 오피스텔)



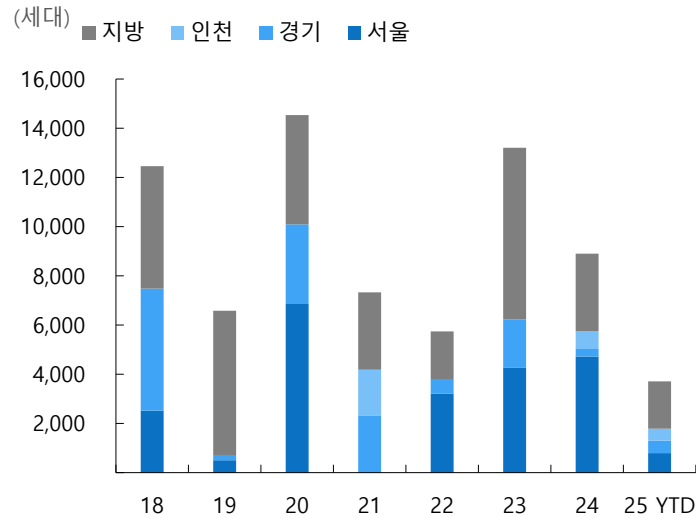
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 40> 대우건설 지역별 분양 물량 비중



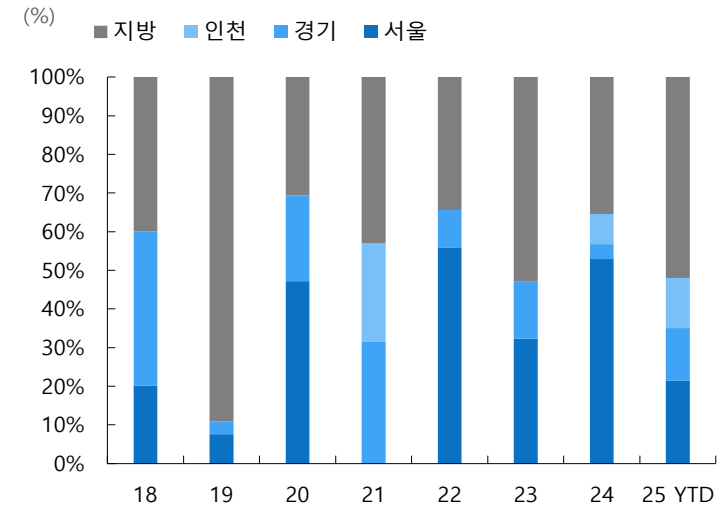
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 41> HDC현산 지역별 분양 물량 추이(아파트, 주복, 오피스텔)



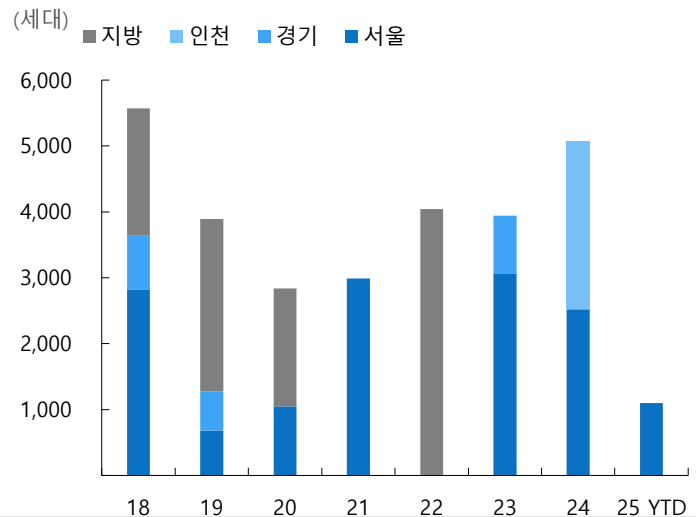
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 42> HDC현산 지역별 분양 물량 비중



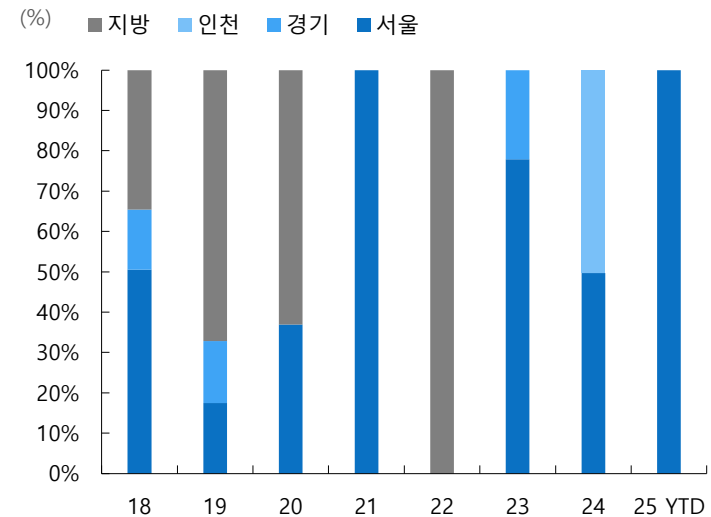
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 43> 삼성물산 지역별 분양 물량 추이(아파트, 주복, 오피스텔)



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 44> 삼성물산 지역별 분양 물량 비중



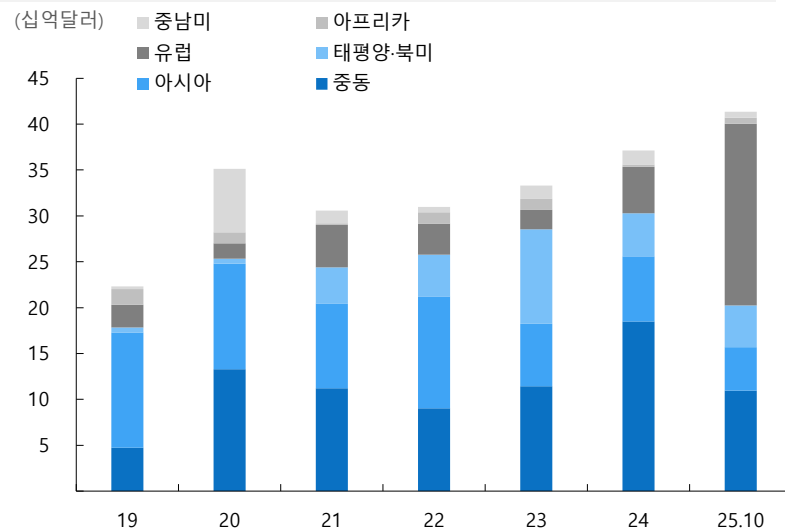
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

민을 건 해외 수주

민을 건 비 국내 건설, 해외 수주

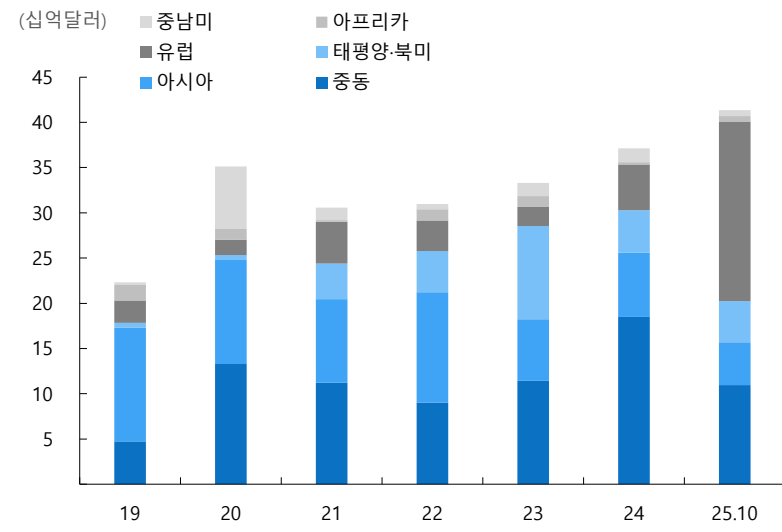
- 국내 건설 침체 장기화와 안전 사고 리스크로 국내 건설사는 해외 건설 수주에 역량을 투입할 필요
- 2025년 10월 누적 기준 해외 수주 금액은 413억달러. 지역별로 유럽 198억달러, 중동 109억달러, 아시아 48억달러, 미주 45억달러, 아프리카 6억달러, 중남미 6억달러
- 유럽의 경우 체코 원전 187억달러로 전년 대비 크게 증가, 체코 원전의 경우 올해 전체 해외 수주 금액의 45%를 차지
- 2026년에도 중동에서의 가스/원유 플랜트, 유럽·북미 지역에서의 원전 수주, 그리고 LNG 수주를 기대할 수 있음
- 원전과 LNG의 건설 비용은 가스/원유 플랜트 보다 매우 높아, 몇 건의 수주 만으로도 유의미한 해외 수주 금액을 확보할 수 있음

<그림 45> 국가별 해외수주 추이



자료: 해외건설협회, iM증권 리서치본부

<그림 46> 공종별 해외 수주 현황



자료: 해외건설협회 iM증권 리서치본부

믿을 건 해외 수주

미국의 대형 원전, SMR 수주 기대

- 2025년 5월 발표한 미국의 원자력 행정 명령 내용은 1) 2030년까지 대형 원자로 10기 착공, 2) NRC(원자력규제위원회)의 규정 완화하고, 신규 원자로 승인 기한 18개월 이내, 3) 3세대+, 4세대 SMR 실증 사업 시작
- 특히 미국의 대형 원전 10기 착공은 대부분 웨스팅하우스가 담당할 것으로 보이며, 현대건설이 EPC사로 참여할 수 있음
- 또한 NRC의 인허가 절차 간소화(18개월 이내 심사 완료)로 대형 원전과 SMR 모두 인허가 리스크가 감소될 것으로 예상

<표 12> 미국의 원자력 행정 명령	
행정명령	내용
미국 원자력 산업 기반 재건	- 2030년까지 10기 신규 대형 원전 건설 추진 - HALEU·HEU 등 연료 생산 확대 - 사용후핵연료 재처리·재활용 정책 수립
NRC 구조·규제 개혁 명령	- 신규 원전 허가 18개월 이내, 기존 원전 수명 연장 12개월 내 심사 - 방사선 기준(LNT 모델) 폐기 검토 - NRC 조직 개편, ACRS(원자로안전자문위원회) 기능 축소
DOE 주도 3세대+, 4세대, SMR 실증 사업	- DOE주도로 시험용 3세대+, 4세대, SMR 개발 - 파일럿 3기를 2026년 7월 4일까지 운전개시 목표
국방·AI 시설용 첨단 원자로 배치 명령	- 국방부, DOE 부지에 SMR/마이크로원자로 배치 - 첫 군기지 원자로 2028년까지 운영 - DOE 부지에서 민간 원자로 건설 허용

자료: White House, iM증권

민을 건 해외 수주

유럽의 대형 원전 발표 계획

- 유럽의 원전 계획은 러-우 전쟁 이후로 매우 긍정적으로 선회, 대부분 2030년대에 신규 원전 건설 계획을 발표
- 폴란드는 웨스팅하우스와 AP1000 x 3 계약(2023년 웨스팅하우스, Bechtel), 체코는 두브로브니크 원전(APR1000 x2) 계약(한수원)
- 불가리아는 2026년 초 AP1000 x 2(웨스팅하우스, 현대건설) 계약 예정
- 그 외에도 핀란드, 슬로베니아, 네덜란드, 스웨덴 등이 신규 원전 건설 계획 발표, 2027~2029년에 FID(최종투자결정) 예상

<표 13> 유럽의 원전 계획		
국가	발전 현황	건설 중인 원전 및 향후 계획
프랑스	57기의 원자로(63GW) 운영, 원전 발전 비중 67%	- 2050년까지 신규 원자력 발전용량 25GW 달성 목표 - 2038년까지 신규 EPR 2 원전 6기 건설 목표
스페인	7기의 원자로(7.1GW) 운영 중, 원전 발전 비중 20%	- 원전 폐쇄 계획 철회(2025년 6월)
스웨덴	6기의 원자로(7GW) 운영 중, 원전 발전 비중 29%	- 2035년까지 5000MW급 신규 원전 4기 건설 계획(약 52조원 규모)
영국	9기의 원자로(6.5GW) 운영 중, 원전 발전 비중 15%	- 2050년까지 원자력 발전용량 24GW 목표 - Hinkley C Point 2기(2031년 가동 목표) - Sizewell C 원전 건설 FID(2025년 7월)
체코	6기의 원자로(4.0GW) 운영 중, 원전 발전 비중 40%	- Dukovany 5, 6호기(2GW), 한수원 계약(2025년 6월)
벨기에	5기의 원자로(4.0GW) 운영 중, 원전 발전 비중 57%	- 탈원전 정책 폐기(2025년 2월), 2035년까지 4GW 규모 원전 발전 용량 확보
폴란드	현재 원자력 발전량 없음	- 웨스팅하우스, Bechtel 과 3GW(AP1000 x 3) 원전 계약
불가리아	2기 원자로(2.0GW), 원전 발전 비중 42%	- 코즐루두이 7, 8호기 건설 예정(2.2GW), 2026년 본계약 체결 예정(현대건설)
핀란드	5기의 원자로(4.3GW), 원전 발전 비중 39%	- 신규 원전 사업 타당성 조사 진행 중(현대건설 포함)
슬로베니아	1기 원자로(0.7GW), 원전 발전 비중 35%	- AP1000 타당성 조사 수행 중(웨스팅하우스, 현대건설), 2029년 투자결정 예정
네덜란드	1기 원자로(0.5GW), 원전 발전 비중 3%	- 2035년까지 신규 원전 2기 건설 계획

자료: KNA, WNA, iM증권 리서치 본부

믿을 건 해외 수주

현대건설의 유럽, 미국에서의 대형 원전 수주 기대

- 현대건설은 Holtec과 Westinghouse와 2021년 이후 지속적으로 파트너십 체결
- Holtec은 미국의 원전 설계 전문 업체로 현재 미국 뉴저지 등에서 SMR 개발 계획을 가지고 있음, 대표적으로 뉴저지 Oyster Creek에 원전 폐로 부지에 SMR-160 배치 계획. 현대건설은 해당 사업에서 EPC 권한 확보, 2026년 초에는 미국 최초로 재가동되는 원전 Palisades 부지에 SMR 착공 예정
- 웨스팅하우스의 유럽, 미국의 대형 원전 개발 사업에서 현대건설이 EPC 예정. 미국 건설사 Bechtel, 인도 L&T, 한국 현대건설 등이 웨스팅하우스 원전 시공 수행할 것. 2026년 초 현대건설은 불가리아 원전 체결, 이후 유럽 핀란드, 네덜란드, 스웨덴 등에서 대형 원전 수주 기대

<표 14> 현대건설 원전 관련 타임라인

시기	내용
2021-11	- Holtec과 SMR-160 개발 및 상업화 협력 계약 체결, EPC 현대건설이 사업 독점 권한 확보
2022-03	- Holtec과 미국 인디안포인트 원전 해체 사업 Project Management 협력 계약 체결 - Holtec 소유 미국 원전해체 사업 참여, 글로벌 원전 해체 진출 등 합의
2024-11	- 불가리아 코즐루두이 원전 설계 계약 체결
2025-04	- 슬로베니아 원전 개발 사업 타당성조사 수행
2025-05	- 핀란드 원전 EWA(사전업무착수계약) 체결
2025-10	- 미국 Fermi America 대형 원전 FEED 계약 체결
2026년 초(예정)	- 미국 미시건주 Palisades SMR 부지 조성 시작 - 불가리아 코즐루두이 원전 본계약 체결 - Fermi America 대형 원전 본계약 체결
2026년 이후	- 핀란드, 스웨덴 등 유럽 원전 EPC 본계약 - 미국 추가 원전 1~2기

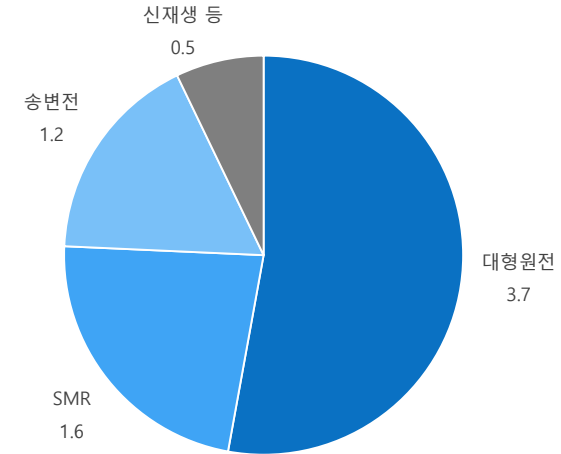
자료: IM증권

믿을 건 해외 수주

대형 원전, SMR에 수주 역량을 집중하는 현대건설

- 현대건설은 2030년 뉴에너지(원전, SMR, 송변전 등)에서 연간 7조원 수주 목표, 매출은 5.1조원 목표(2025년 0.2조원)
- 대형 원전 부문에서는 미국, 유럽, 중동에서 다수의 파이프라인
- 2026년 초 불가리아, 미국 텍사스(Fermi America) 대형 원전 수주 기대

<그림> 현대건설 뉴에너지 수주 목표(2030년, 조원)



자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<표 15> 현대건설 대형 원전, SMR 타임라인

	2025	2026	2027	2028	2029
대형 원전	- 미국 Fermi America와 FEED 계약 - 핀란드 EWA 계약 - 슬로베니아 타당성 조사 수행	- 불가리아 본계약 체결(1Q26) - 미국 Fermi America 본계약 체결(1H26) - 중동 원전 - 중앙아시아 원전 - 유럽 원전	- 슬로베니아 본계약 외 유럽 1건 - 아프리카 원전	- 핀란드 원전 - 북미 원전 2건	- 스웨덴 원전 - 북미 원전
SMR	-	- 미국 Palisades SMR 부지 조성 (with Holtec)		- 미국 Oystercreek 1,2 착공 (with Holtec)	미국 Oystercreek 3,4 착공 (with Holtec)

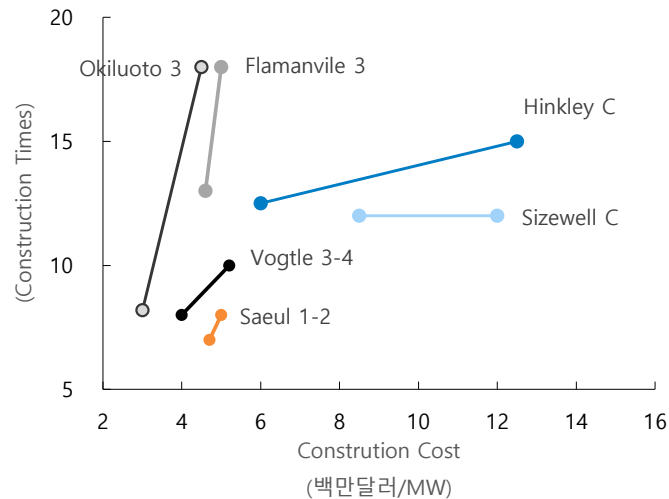
자료: 현대건설, iM증권

믿을 건 해외 수주

훌륭한 트랙 레코드의 한국 원전

- 미국과 유럽의 최근 원전 건설은 초기 계획 비용, 건설 기간을 훌쩍 초과
- 미국의 Vogtle 3,4호기는 2013년 3월, 11월에 착공했으나 2017년 Westinghouse 파산 등 이슈로 공기가 한참 지연(2023년 완공)
- 핀란드의 Olkiluoto 3호기, 프랑스의 Flamanville 3호기 등 유럽 대형 원전 모두 초기 건설 기간 대비 50~100% 증가
- 이에 반해 한국의 UAE 바라카 원전의 건설 기간은 초기 계획을 대부분 준수(2017~2020년 준공 목표 vs. 2018~2023년 준공)

<그림 48> 원전 초기 비용/기간 계획과 준공 시 비용/기간



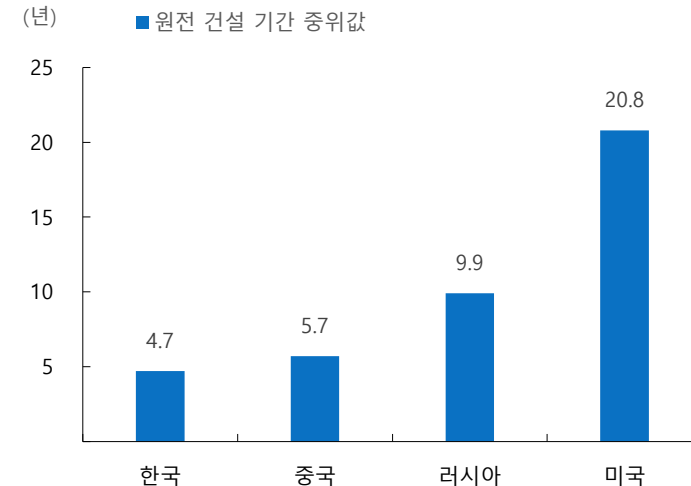
자료: Bloomberg Intelligence, iM증권 리서치본부

<그림 47> UAE 바라카 원전 개요

프로젝트	내용
계약 업체	팀코리아(한국전력, 한수원, 현대건설, 삼성물산)
사업규모	APR1400 4기 건설
건설비	200억달러
타임라인	- 2009년 12월 수주 - 2012년 4월 착공 - 2018년 1호기 준공(2020년 상업운전) - 2020년 2호기 준공(2021년 상업운전) - 2021년 3호기 준공(2022년 상업운전) - 2023년 4호기 준공(2024년 상업운전)

자료: 언론 보도, iM증권 리서치본부

<그림 49> 국가별 원전 건설 기간 중위값



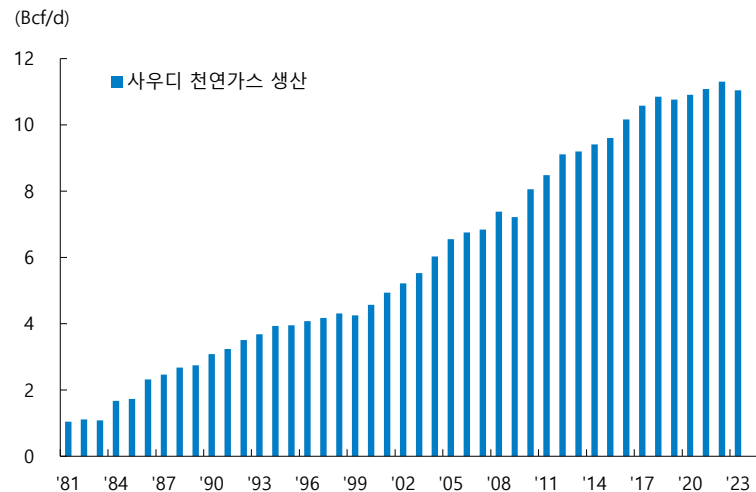
자료: Bloomberg Intelligence, iM증권 리서치본부

믿을 건 해외 수주

사우디의 가스 생산량 확대

- 사우디는 2030년까지 2021년 대비 천연가스 생산량을 60% 이상 확대하는 것을 목표. 사우디는 자국의 에너지 소비를 천연가스로 대체하여 원유 수출을 늘리려는 의도
- 현재 천연가스 생산량은 대략 11Bcf/d로 2030년까지 목표치는 15Bcf/d, Key factor는 Jafurah의 가스전으로 최대 생산량은 2.2Bcf/d
- 사우디 뿐만이 아니라, UAE, 오만, 쿠웨이트 등도 가스 처리 용량 확대 발표

<그림 51> 사우디 천연가스 생산량 추이



자료: BP, iM증권 리서치본부

<그림 50> 사우디 천연가스 생산 목표

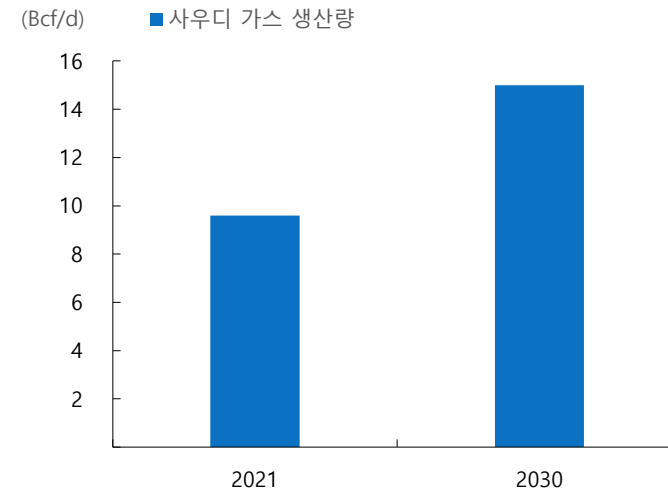


STRATEGY IN ACTION

Aramco plans to increase its sales gas production capacity by more than 60% by 2030 compared to 2021 production levels.

자료: Aramco, iM증권 리서치본부

<그림 52> 사우디 천연가스 생산 목표



자료: Aramco iM증권 리서치본부

믿을 건 해외 수주

GCC의 가스 플랜트 수주 기대

- 사우디, UAE 모두 자국의 에너지 사용량을 맞추기 위해 가스 생산량 확대를 계획 중
- 현대건설, 현대엔지니어링, 삼성E&A는 2020년대 이후 다수의 가스 프로젝트 수주 경험(Jafurah, Fadhili 등)
- 2026년 사우디 Khafji, 쿠웨이트 KGOC Dorra 등의 가스 프로젝트 발주 기대
- 사우디의 Jafurah, UAE Ruwais Diyaab 등 대형 가스전에서 지속적인 발주를 기대할 수 있음

<표 16> 중동의 주요 가스 프로젝트

프로젝트	공종	세부 공종	계약일	계약 금액	수주 업체(예상)
Saudi Jafurah 1 phase	Gas	황회수설비, 유틸리티	2021/11	15억달러	현대건설, 현대엔지니어링
Saudi Jafurah 2 phase	Gas	가스 처리, 황회수설비	2023/10	23억달러	현대건설, 현대엔지니어링
Saudi Fadhili	Gas	가스 처리	2024/04	77억달러	삼성E&A(60억달러), GS건설(12억달러)
Saudi Jafurah 3 phase	Gas	가스 처리	2024/10	22억달러	Tecnicas Reunidas, Sinopec
UAE Shah Gas	Gas	가스 처리	2025/10	15억달러	Saipem
Kuwait KGOC Dorra	Gas	가스 처리	2026	20억달러	삼성E&A, L&T, McDermott, Saipem
Saudi Khafji Gas	Gas	가스 처리	2026	20억달러	삼성E&A, L&T 등

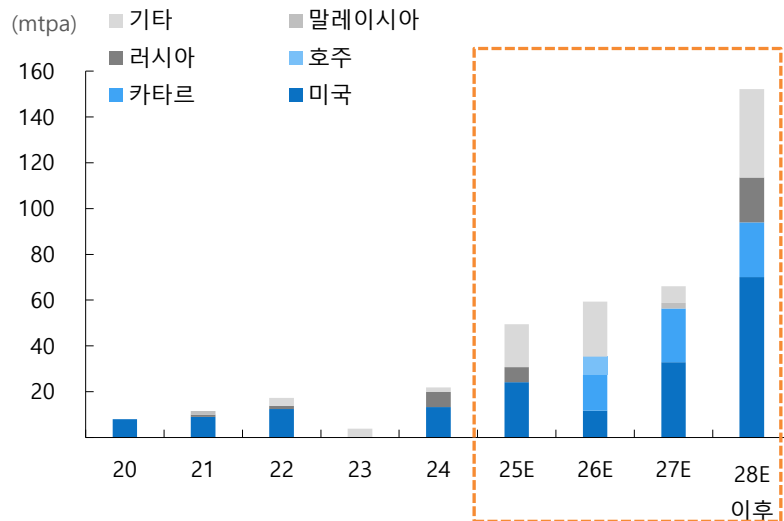
자료: 언론 보도, iM증권 리서치 본부

믿을 건 해외 수주

LNG 수주 기대

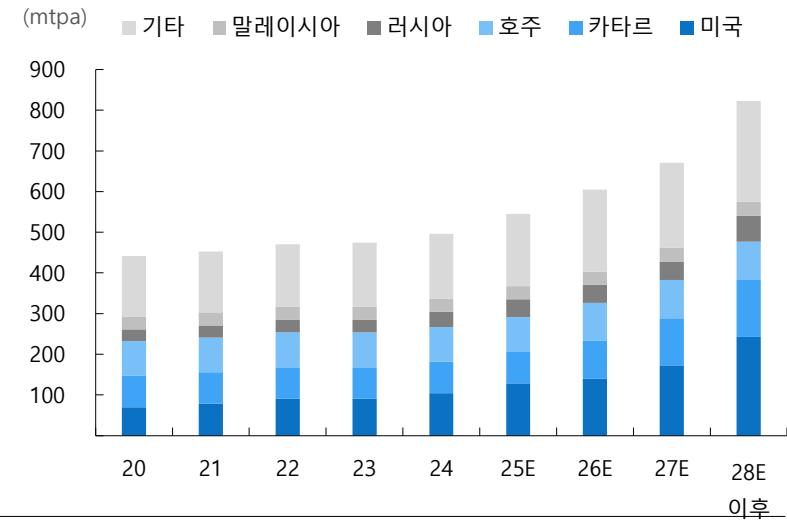
- 글로벌 LNG 액화 용량은 2020~2025년 연평균 4% 성장, 특히 미국이 공격적으로 LNG 플랜트를 확충
- 미국은 2025년 기준 128MTPA 용량 확보, 2020년은 69MTPA. 현재 건설 중인 LNG 플랜트 용량만 122.2MTPA에 달하여 압도적인 LNG 생산 및 수출 국가가 될 예정
- 현대건설, 대우건설, 삼성E&A가 LNG 액화플랜트 수주 기대할 수 있음

<그림 54> LNG 액화 시설 신규 가동 용량



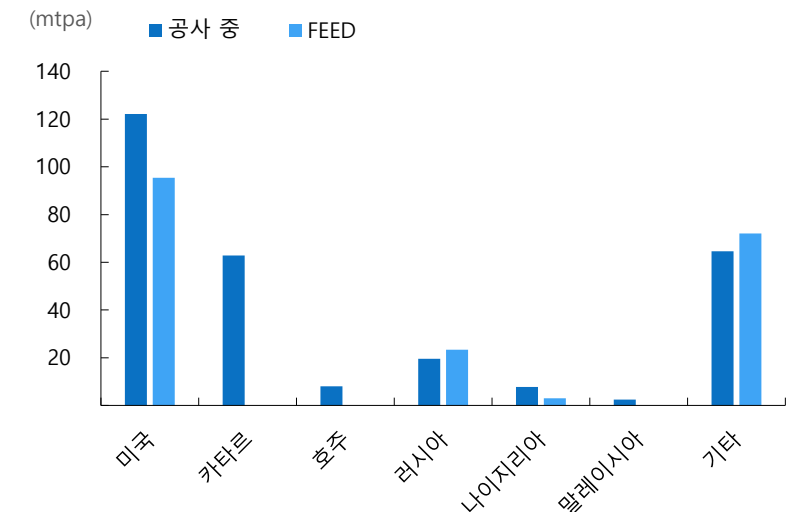
자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<그림 53> 글로벌 LNG 액화 용량 추이 및 전망



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

<그림 55> 국가별 LNG 플랜트 공사 중, FEED 용량



자료: Clarksons, iM증권 리서치본부

민을 건 해외 수주

<표 17> FEED(Front-End-Engineering-Design) 중인 LNG 플랜트

국가	프로젝트	용량(mtpa)	기존 가동 연도	예상 가동 연도	EPC/FEED 수행자
미국	Galveston LNG Bunker Port	0.4	2026	2027	NV5(EPC)
캐나다	Tilbury Phase 2 LNG	2.5		2028	
미국	Gulf LNG Phase 1	5.0	2028	2028	
캐나다	Ksi Lisims(FLNG 1)	6.0		2029	
멕시코	Amigo LNG Train 2(FLNG)	3.6		2029	Drydocks World EPC 수주
파푸아뉴기니	Papua LNG	5.6	2029	2029	현대건설 - JGC, 대우건설 - Saipem FEED 수주
미국	Port Delfin 1 (FLNG)	4.4	2027	2029	삼성중공업 EPC 수주
미국	Gulf LNG Phase 2	5.0	2021	2029	
미국	Eagles LNG	0.9	2028	2029	
미국	Texas LNG	4.0	2029	2029	Kiewit EPC 수주
인도네시아	Abadi LNG	9.5	2023	2030	삼성E&A - KBR, Technip Energies - JGC, FEED 수주
모잠비크	Rovuma LNG	7.6	2020	2030	Technip Energies - JGC FEED 수주
오만	Qalhat LNG Train 4	3.8	2029	2030	Chioyda-삼성물산, JGC, Saipem-대우건설 EPC 입찰
러시아	Sakhalin 2 LNG Expansion	5.4		2030	
러시아	Yakutia LNG	18.0	2027	2030	JGC FEED 수주
미국	Lake Charles LNG Train 1	5.5	2027	2030	KBR, Technip Energies EPC 수주
미국	Magnolia LNG Trains 1~4	8.8	2030	2030	
미국	Sabine Pass LNG Train 7	6.5	2030	2030	
미국	Cameron LNG Train 4	6.8	2028	2030	
캐나다	LNG Canada Phase 2	14.0		2031	
미국	Freeport LNG Train 4	5.5	2028	2031	
미국	Port Fourchon LNG phase 1	10.0	2031	2031	
미국	Rio Grande LNG train 5	6.0	2031	2031	
멕시코	Saguaro Energia LNG	15.0	2027	2032	
미국	Lake Charles LNG Train 2	5.5		2032	KBR, Technip Energies EPC 수주
미국	Monkey Island LNG Phase 1	15.6	2032	2032	
미국	Lake Charles LNG Train 3	5.5		2033	KBR, Technip Energies EPC 수주
나이지리아	Nigeria Ace Gas(FLNG)	3.0		2034	

자료: Clarksons, iM증권 리서치 본부



III. 투자 전략

주택이 아닌 다른 것을 보자

<표 18> 건설업 커버리지 2026 Outlook & Valuation 요약

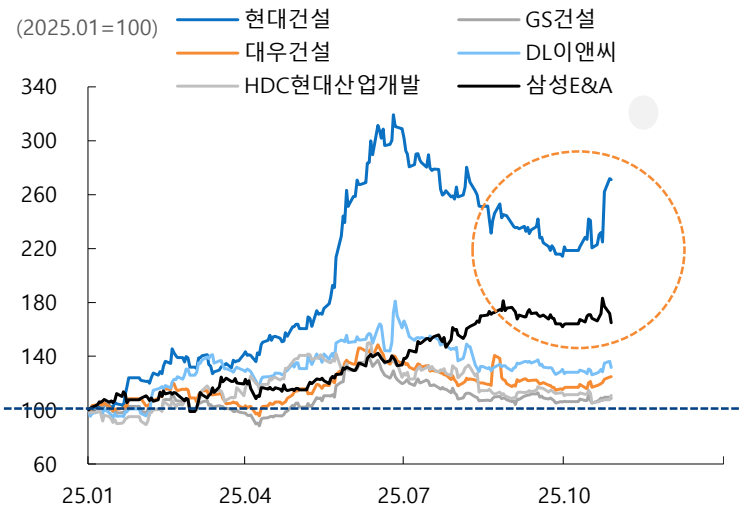
			(십억원)	2024	2025E	2026E	YoY %	Cons. (2026)	Cons. 대비
★현대건설	시가총액	7,027	매출액	32,670	30,423	30,890	+1.5	30,144	+2.5
	현재가(원)	63,100	영업이익	-1,263	639	900	+40.9	883	+1.9
	12M Fwd P/E	13.5	자배순이익	-169	347	506	+46.0	567	-10.7
	12M Fwd P/B	0.77	영업이익률(%)	-3.9	2.1	2.9	+0.8	2.9	-0.0
	BUY	90,000	순이익률(%)	-0.5	1.1	1.6	+0.5	1.9	-0.2
★삼성E&A	시가총액	5,086	매출액	9,967	8,531	9,797	+14.8	10,352	-5.4
	현재가(원)	25,950	영업이익	972	684	715	+4.5	823	-13.2
	12M Fwd P/E	7.9	당기순이익	757	598	592	-0.9	685	-13.5
	12M Fwd P/B	0.92	영업이익률(%)	9.7	8.0	7.3	-0.7	8.0	-0.7
	BUY	35,000	순이익률(%)	7.6	7.0	6.0	-1.0	6.6	-0.6
DL이앤씨	시가총액	1,577	매출액	8,318	7,754	7,272	-6.2	7,331	-0.8
	현재가(원)	40,750	영업이익	271	386	473	+22.6	487	-2.9
	12M Fwd P/E	4.3	자배순이익	229	215	358	+66.2	374	-4.2
	12M Fwd P/B	0.27	영업이익률(%)	3.3	5.0	6.5	+1.5	6.6	-0.1
	BUY	52,000	순이익률(%)	2.8	2.8	4.9	+2.1	5.1	-0.2
HDC현대산업개발	시가총액	1,229	매출액	4,256	4,176	4,772	+14.3	4,497	+6.1
	현재가(원)	18,650	영업이익	185	291	482	+65.8	459	+4.9
	12M Fwd P/E	3.7	자배순이익	156	205	325	+58.5	344	-5.4
	12M Fwd P/B	0.32	영업이익률(%)	4.3	7.0	10.1	+3.1	10.2	-0.1
	BUY	28,000	순이익률(%)	3.7	4.9	6.8	+1.9	7.7	-0.8
GS건설	시가총액	1,593	매출액	12,864	12,571	12,632	+0.5	12,509	+1.0
	현재가(원)	18,610	영업이익	286	505	600	+18.9	553	+8.6
	12M Fwd P/E	4.8	자배순이익	246	115	337	+192.2	322	+4.8
	12M Fwd P/B	0.30	영업이익률(%)	2.2	4.0	4.8	+0.7	4.4	+0.3
	BUY	24,000	순이익률(%)	1.9	0.9	2.7	+1.8	2.6	+0.1
대우건설	시가총액	1,428	매출액	10,504	8,414	8,356	-0.7	9,108	-8.3
	현재가(원)	3,435	영업이익	403	389	425	+9.0	530	-19.9
	12M Fwd P/E	6.9	자배순이익	234	8	225	+2,881.0	256	-12.1
	12M Fwd P/B	0.31	영업이익률(%)	3.8	4.6	5.1	+0.5	5.8	-0.7
	HOLD	3,900	순이익률(%)	2.2	0.1	2.7	+2.6	2.8	-0.1

자료: iM증권 리서치본부

주택이 아닌 다른 것을 보자

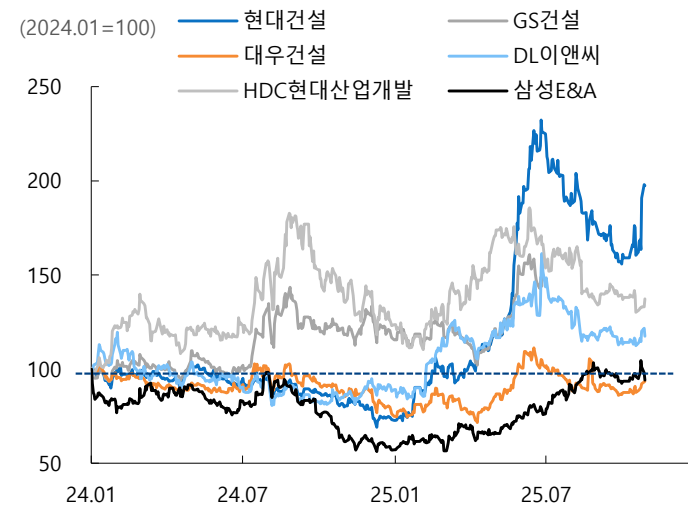
- 2026년에도 현대건설, 삼성E&A 위주 주가 상승을 기대, 2025년 기준 현대건설과 삼성E&A의 주가 수익률은 YTD +144%, +54%
- 현대건설은 원전, 삼성E&A는 평택 공장 재개, 해외 수주 기대감으로 주가 상승. 국내 주택주의 경우 건설 경기 악화와 중대 재해 리스크 직면하여 주가 수익률 측면에서 부진
- 2025년 현대건설은 원전 벨류체인 내 대형 원전, SMR EPC사로의 입지를 공고히 다짐. Westinghouse, Holtec, Fermi America의 대형 원전, SMR 개발 사업에서 EPC를 수행할 전망. 2026년 본격적으로 원전 계약 및 착공 개시 예정, 대표적으로 1) 불가리아 원전 본계약, 2) Fermi America 대형 원전 본계약, 3) Holtec Palisades SMR 부지 착공
- 삼성E&A는 비화공 부문의 매출 리바운드로 2026년 안정적인 실적이 예상되는 가운데, 다수의 화공 파이프라인을 보유, 사우디 등 중동가스 발주 증가 사이클 수혜와 미국, 아시아에서 LNG 수주를 기대할 수 있음. 기존 플랜트 안전에서 공종과 지역이 확대된 것이 긍정적

<그림 56> 커버리지 건설사 건설사 주가 추이(2025~)



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

<그림 57> 커버리지 건설사 건설사 주가 추이(2024~)



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부



V. 기업분석

현대건설(000720)

삼성E&A(028050)

DL이앤씨(375500)

GS건설(006360)

대우건설(047040)

현대건설(000720)

2026년 뚜렷해질 원전 성과, 여전히 매력적인 주가

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	90,000원(유지)
증가(2025.11.10)	63,100원
상승여력	42.6 %

Stock Indicator

자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	7,027십억원
외국인지분율	19.8%
52주 주가	24,100~81,100원
60일평균거래량	1,302,311주
60일평균거래대금	81.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	-7.7	53.2	115.7
상대수익률	-0.5	-34.6	-4.9	56.7



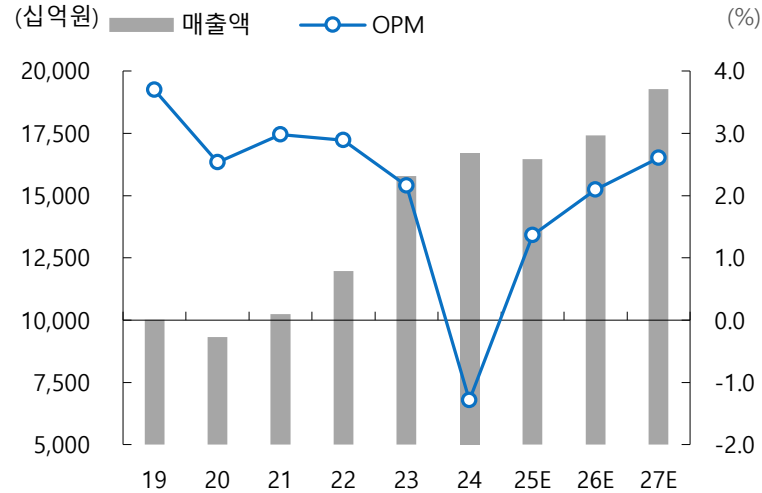
[투자포인트]

- 투자이건 Buy, 목표주가 90,000원 유지, 2026년 플랜트 부문의 보수적인 원가율 추정에도 주춧 마진 상승에 따라 영업이익의 큰 폭의 개선이 예상됨. 2026년 실적 추정치 감안 시 현재 주가는 2026년 기준 P/E 14.1배, P/B 0.84배에 해당되어, 주가의 하방은 밸류에이션으로 충분히 지지가 가능할 것으로 예상됨. 주가의 업사이드는 원전으로 2026년 대형 프로젝트 본 계약 및 착공이 예정
- 2026년 상반기까지 현대건설이 원전과 관련하여 기대할 수 있는 프로젝트는 1) 불가리아 원전 본계약(2026년 초), 2) 페르미 아메리카 원전 EPC(2026년 상반기), 3) Holtec 미국 Palisades SMR 착공. 2026년 이후로 웨스팅하우스의 미국, 유럽(슬로베니아, 핀란드, 네덜란드 등) 원전 프로젝트의 EPC 계약을 기대할 수 있음
- 연결 기준 2026년 현대건설의 매출액 30.9조원(+1.5% YoY), 영업이익 9,003억원(+40.9 YoY, OPM 2.9%)을 예상. 사우디 플랜트 관련하여 보수적인 플랜트 원가율(99%)를 반영했지만, 건축/주춧 마진 상승(GPM 7.9%, +2.4%p)로 영업이익은 큰 폭으로 개선 예상, 현대엔지니어링 영업이익 4,074억원 전망, 2025년 본드콜 기저효과, 현대제철 등 관계사 매출 증가로 영업이익 개선 예상

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	32,670	30,423	30,890	33,048
영업이익(십억원)	-1,263	630	900	1,037
순이익(십억원)	-169	347	506	626
EPS(원)	-1,500	3,085	4,504	5,573
BPS(원)	71,394	72,247	75,506	79,833
PER(배)	-	20.3	13.9	11.2
PBR(배)	0.4	0.8	0.8	0.7
ROE(%)	-2.1	4.2	5.8	6.7
배당수익률(%)	2.4	1.3	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	N/A	7.2	5.2	4.6

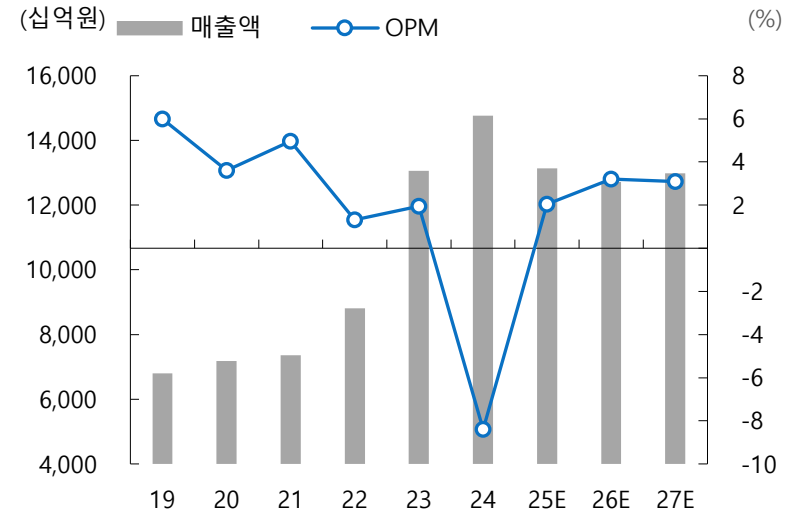
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> 현대건설(별도) 매출액 및 OPM 추이



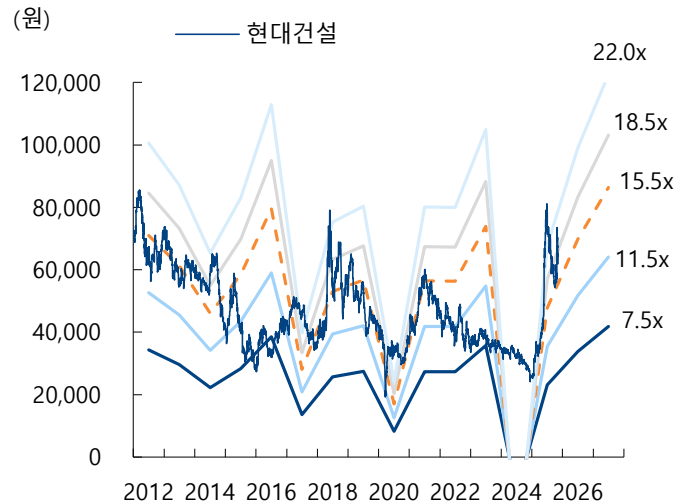
자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<그림 2> 현대엔지니어링 매출액 및 OPM 추이



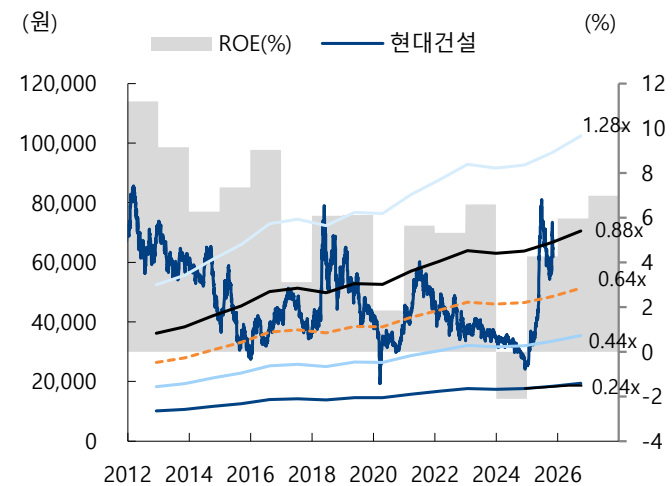
자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<그림 3> 현대건설 P/E Band



자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<그림 4> 현대건설 P/B Band



자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<표 1> 현대건설 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	3,642	3,637	4,767	-1,500	3,085	4,504	5,573	
BPS (원)	64,506	68,380	72,383	71,394	72,247	75,506	79,833	
고점 P/E (배)	16.1	13.6	8.6	N/A				20~23년 평균: 19.0
평균 P/E (배)	13.4	11.5	7.8	N/A				20~23년 평균: 17.0
저점 P/E (배)	10.0	9.3	7.0	N/A				20~23년 평균: 10.6
고점 P/B (배)	0.91	0.72	0.57	0.50				최근 5년 평균: 0.68
평균 P/B (배)	0.75	0.61	0.51	0.44				최근 5년 평균: 0.58
저점 P/B (배)	0.56	0.50	0.46	0.34				최근 5년 평균: 0.44
ROE(%)	5.6	5.3	6.6	-2.1	4.3	6.0	7.0	
적용 BPS (원)					74,963			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.20			2012년 이후 역사적 고점
목표주가 (원)					90,000			Target P/E 21.1x
전일 종가 (원)					63,100			12m fwd P/E 14.8x, P/B 0.84x
상승 여력					42.6			

자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<표 2> 현대건설(별도) 실적 추이												
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,783	4,154	4,342	4,184	4,157	4,261	4,404	4,603	16,730	16,464	17,426	19,275
YoY	-9.2	-3.9	5.1	1.8	9.9	2.6	1.4	10.0	6.0	-1.6	5.8	10.6
건축/주택	2,298	2,404	2,556	2,650	2,563	2,711	2,673	2,777	10,935	9,907	10,723	12,091
YoY	-17.6	-18.1	-1.7	1.5	11.5	12.8	4.6	4.8	2.0	-9.4	8.2	12.8
플랜트/전력	1,030	1,284	1,269	1,045	1,149	1,110	1,286	1,391	3,880	4,628	4,937	5,496
YoY	11.7	30.9	35.4	0.5	11.6	-13.5	1.4	33.2	23.1	19.3	6.7	11.3
토목	419	421	491	455	414	407	413	404	1,802	1,786	1,638	1,573
YoY	-3.4	13.7	-11.5	2.7	-1.4	-3.2	-15.8	-11.3	1.0	-0.9	-8.3	-4.0
기타	36	46	27	34	31	32	32	31	135	142	127	116
YoY	62.9	29.9	-28.2	-17.4	-13.3	-29.3	19.6	-7.4	10.4	5.0	-10.8	-8.8
매출총이익	212	184	178	214	200	214	283	292	349	788	988	1,192
YoY	-26.9	24.7	34.0	-196.5	-5.5	15.9	58.8	36.6	-59.0	125.8	25.5	20.6
매출총이익률	5.6	4.4	4.1	5.1	4.8	5.0	6.4	6.3	2.1	4.8	5.7	6.2
건축/주택	99	132	130	186	182	211	216	236	367	547	846	931
플랜트/전력	46	-4	-16	-23	-10	-24	45	49	-292	3	60	181
토목	36	26	47	25	20	19	17	7	156	134	63	52
기타	23	29	17	26	8	7	4	0	117	95	19	28
건축/주택 GPM	4.3	5.5	5.1	7.0	7.1	7.8	8.1	8.5	3.4	5.5	7.9	7.7
플랜트/전력 GPM	4.5	-0.3	-1.3	-2.2	-0.8	-2.2	3.5	3.5	-7.5	0.1	1.2	3.3
토목 GPM	8.6	6.1	9.6	5.5	4.8	4.7	4.1	1.8	8.7	7.5	3.9	3.3
기타 GPM	64.1	63.1	63.9	78.0	25.7	21.2	13.2	-0.7	86.7	67.1	14.9	24.0
판매관리비	159	108	136	161	176	138	133	177	564	563	624	689
판매비율	4.2	2.6	3.1	3.8	4.2	3.2	3.0	3.8	3.4	3.4	3.6	3.6
영업이익	53	77	43	53	24	76	149	115	-216	225	365	502
YoY	-47.9	-5.2	318.5	흑전	-53.9	-0.9	248.4	117.8	적전	흑전	62.0	37.9
영업이익률	1.4	1.8	1.0	1.3	0.6	1.8	3.4	2.5	-1.3	1.4	2.1	2.6
영업외손익	18	-25	46	56	25	37	43	46	394	95	151	166
세전이익	71	52	89	109	50	113	192	161	178	320	516	669
순이익	64	38	80	79	36	82	139	117	174	260	374	485
YoY	-60.6	-65.8	410.3	흑전	-43.1	117.6	75.1	47.7	-53.2	49.1	44.0	29.7
순이익률	1.7	0.9	1.8	1.9	0.9	1.9	3.2	2.5	1.0	1.6	2.1	2.5

자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

<표 3> 현대건설(연결) 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,456	7,721	7,827	7,420	7,520	7,452	7,865	8,054	32,670	30,423	30,890	33,048
YoY	-12.8	-10.4	-5.2	2.4	0.9	-3.5	0.5	8.5	10.2	-6.9	1.5	7.0
현대건설	3,783	4,154	4,342	4,184	4,157	4,261	4,404	4,603	16,730	16,464	17,426	19,275
YoY	-9.2	-3.9	5.1	1.8	9.9	2.6	1.4	10.0	6.0	-1.6	5.8	10.6
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,047	3,170	3,009	3,272	3,258	14,760	13,139	12,709	12,986
YoY	-17.8	-16.0	-12.5	8.2	-5.8	-11.8	-1.3	6.9	13.0	-11.0	-3.3	2.2
매출총이익	514	468	390	399	437	467	560	576	-217	1,770	2,039	2,254
YoY	-3.7	36.9	11.9	-127.7	-14.8	-0.4	43.5	44.5	적전	흑전	15.2	10.5
매출총이익률	6.9	6.1	5.0	5.4	6	6	7	7	-0.7	5.8	6.6	6.8
현대건설	212	184	178	214	200	214	283	292	349	788	988	1,192
현대엔지니어링	239	235	176	143	191	208	234	239	-791	794	872	877
현대건설 GPM	5.6	4.4	4.1	5.1	4.8	5.0	6.4	6.3	2.1	4.8	5.7	6.2
현대엔지니어링 GPM	7.1	6.9	5.3	4.7	6.0	6.9	7.1	7.3	-5.4	6.0	6.9	6.8
판매관리비	300	251	286	294	317	242	260	320	1,046	1,132	1,139	1,217
판매관비율	4.0	3.3	3.7	4.0	4.2	3.2	3.3	4.0	3.2	3.7	3.7	3.7
영업이익	214	217	104	105	120	224	300	256	-1,263	639	900	1,037
YoY	-14.8	47.3	-9.4	흑전	-43.9	3.4	189.7	144.7	적전	흑전	40.9	15.2
영업이익률	2.9	2.8	1.3	1.4	1.6	3.0	3.8	3.2	-3.9	2.1	2.9	3.1
현대건설	1.4	1.8	1.0	1.3	0.6	1.8	3.4	2.5	-1.3	1.4	2.1	2.6
현대엔지니어링	3.1	3.23	1.0	0.7	2.0	3.9	3.6	3.3	-8.4	2.0	3.2	3.1
기타	18.6	28.5	16.4	16.1	17.4	17.1	16.7	16.8	15.7	19.4	17.0	16.9
영업외손익	-8	-17	-20	40	-6	2	10	19	278	-5	25	72
세전이익	205	200	84	144	114	227	310	275	-986	634	925	1,109
지배주주순이익	120	94	44	88	60	117	175	155	-169	347	506	626

자료: 현대건설, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		21,101	22,447	22,704	24,210
현금 및 현금성자산		5,130	5,661	4,813	5,557
단기금융자산		750	337	347	314
매출채권		12,100	13,281	14,416	15,265
재고자산		777	954	1,035	1,096
비유동자산		5,905	5,496	5,371	5,075
유형자산		1,289	969	946	752
무형자산		751	767	768	770
자산총계		27,005	27,944	28,075	29,286
유동부채		14,664	15,283	14,674	15,011
매입채무		4,039	3,375	1,753	855
단기차입금		745	1,163	1,158	1,153
유동성장기부채		1,045	957	957	957
비유동부채		2,672	2,370	2,373	2,376
사채		928	790	790	790
장기차입금		598	434	437	440
부채총계		17,336	17,654	17,047	17,387
지배주주지분		8,025	8,495	9,068	9,761
자본금		562	562	562	562
자본잉여금		1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금		6,130	6,387	6,770	7,274
기타자본항목		-6	-6	-6	-6
비지배주주지분		1,644	1,795	1,960	2,138
자본총계		9,669	10,290	11,028	11,898

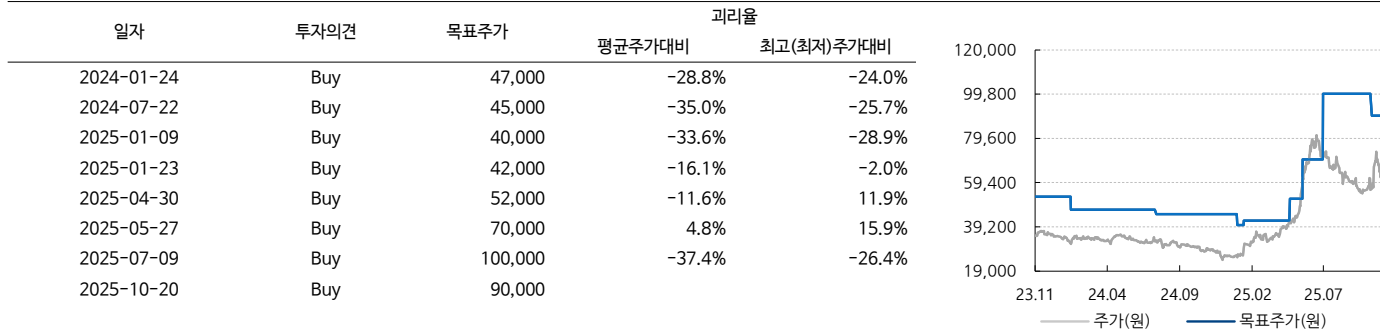
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		-119	-139	-751	651
당기순이익		-766	498	671	804
유형자산감가상각비		-	212	203	194
무형자산상각비		10	-	-	-
지분법관련손실(이익)		6	-112	-78	-87
투자활동 현금흐름		212	696	213	276
유형자산의 처분(취득)		-179	-135	-180	-161
무형자산의 처분(취득)		-	0	0	0
금융상품의 증감		275	413	-10	33
재무활동 현금흐름		734	-66	-97	-97
단기금융부채의증감		-	409	-5	-5
장기금융부채의증감		-	-302	3	3
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-95	-95	-95	-95
현금및현금성자산의증감		925	530	-848	744
기초현금및현금성자산		4,206	5,130	5,661	4,813
기말현금및현금성자산		5,130	5,661	4,813	5,557

자료 : 현대건설, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		32,670	30,423	30,890	33,048
증가율(%)		10.2	-6.9	1.5	7.0
매출원가		32,887	28,662	28,851	30,794
매출총이익		-217	1,762	2,039	2,254
판매비와관리비		1,046	1,132	1,139	1,217
연구개발비		155	144	146	157
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		-1,263	630	900	1,037
증가율(%)		적전	흑전	42.9	15.2
영업이익률(%)		-3.9	2.1	2.9	3.1
이자수익		217	205	193	193
이자비용		101	109	106	106
지분법이익(손실)		6	-112	-78	-87
기타영업외손익		84	-1,284	-246	383
세전계속사업이익		-986	634	925	1,109
법인세비용		-219	136	255	305
세전계속이익률(%)		-3.0	2.1	3.0	3.4
당기순이익		-766	498	671	804
순이익률(%)		-2.3	1.6	2.2	2.4
지배주주귀속 순이익		-169	347	506	626
기타포괄이익		76	76	76	76
총포괄이익		-690	574	747	881
지배주주귀속총포괄이익		-690	574	747	881

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		-1,500	3,085	4,504	5,573
BPS		71,394	72,247	75,506	79,833
CFPS		-1,424	5,019	6,371	7,364
DPS		600	800	1,100	1,100
Valuation(배)					
PER		-	3,085	4,504	5,573
PBR		71,394	72,247	75,506	79,833
PCR		-17.8	12.6	9.9	8.6
EV/EBITDA		-	5.2	4.7	3.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-2.1	4.3	6.0	7.0
EBITDA이익률		N/A	7.2	5.2	4.6
부채비율		179.3	171.6	154.6	146.1
순부채비율		-26.5	-25.8	-16.5	-21.3
매출채권회전율(x)		2.9	2.4	2.2	2.2
재고자산회전율(x)		41.0	35.2	31.1	31.0

현대건설 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용 등금 공시 2025-09-30 기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%

삼성E&A(028050)

아쉬웠던 것보다 더 커진 수주 기대감

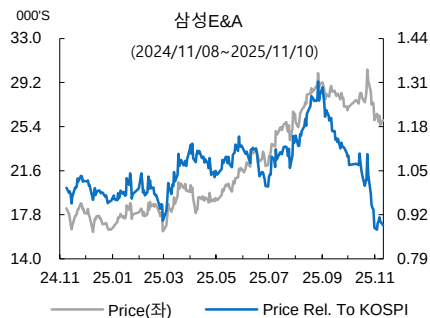
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000원(유지)
증가(2025.11.10)	25,950원
상승여력	34.9 %

Stock Indicator

자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	5,086십억원
외국인지분율	48.2%
52주 주가	16,310~30,300원
60일평균거래량	803,254주
60일평균거래대금	22.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	-3.4	30.9	41.3
상대수익률	-19.1	-30.2	-27.1	-17.7



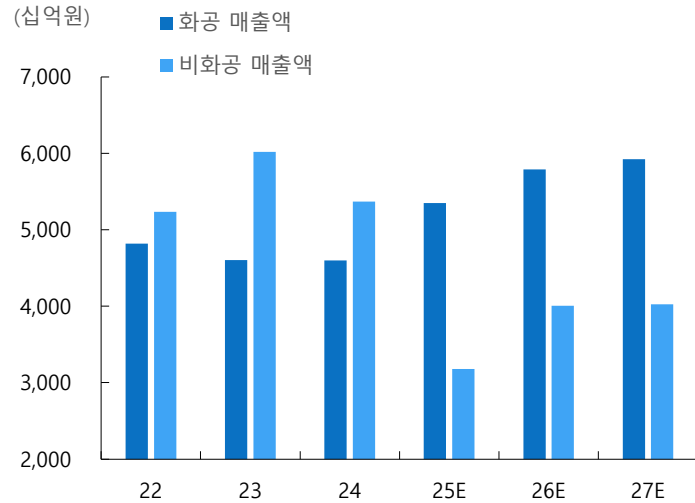
[투자포인트]

- 목표주가 35,000원 유지. 12개월 Target P/E 11.6배, P/B 1.35배에 해당. 2025년 화공 부문 수주 부진에도 2026년 수주 기대감은 유효, 특히 미국, 그리고 LNG로의 파이프라인 확대는 매우 긍정적, 2026년 비화공 부문 실적 반등으로 Valuation 하방은 지지 가능할 것, 향후 수주 결과에 따라 주가 업사이드 기대
- 2026년 사우디, UAE 가스 발주 증대, 그리고 미국, 아시아 지역 LNG 수주를 기대할 수 있음, 구체적으로 사우디 Khafji 가스(20억달러), 중동 프로젝트(수의계약) 등, 2025년 아쉬운 화공 수주(3Q25 누적 2.4조원)에도 2026년 수주 파이프라인의 공종과 지역이 확대된 것이 긍정적. 특히 LNG 수주 가시화 시 Valuation 확대를 기대할 수 있음
- 연결 기준 2026년 삼성E&A의 매출액 9.8조원(+14.8% YoY), 영업이익 7,149억원(+4.5% YoY) 전망. 화공 부문 매출액 5.8조원(+8.2% YoY), GPM 13.1%(-0.2%p YoY) 전망. 사우디 Fadhili 기성률 올라가며 안정적인 매출 성장 일어날 것, 비화공 매출액 4.0조원(+26.0% YoY), GPM 13.0%(-3.2%p) 예상. 삼성전자 P4 공사 재개와 2025년 비화공 신규 수주(2.8조원 예상)으로 2026년 다시 비화공 부문 매출 성장 재개

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	9,967	8,531	9,797	9,950
영업이익(십억원)	972	684	715	783
순이익(십억원)	757	598	592	663
EPS(원)	3,862	3,050	3,021	3,385
BPS(원)	21,591	23,956	26,458	29,329
PER(배)	4.3	8.5	8.6	7.7
PBR(배)	0.8	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	17.9	12.7	11.4	11.5
배당수익률(%)	4.0	2.0	2.0	2.2
EV/EBITDA(배)	1.5	1.8	1.7	1.6

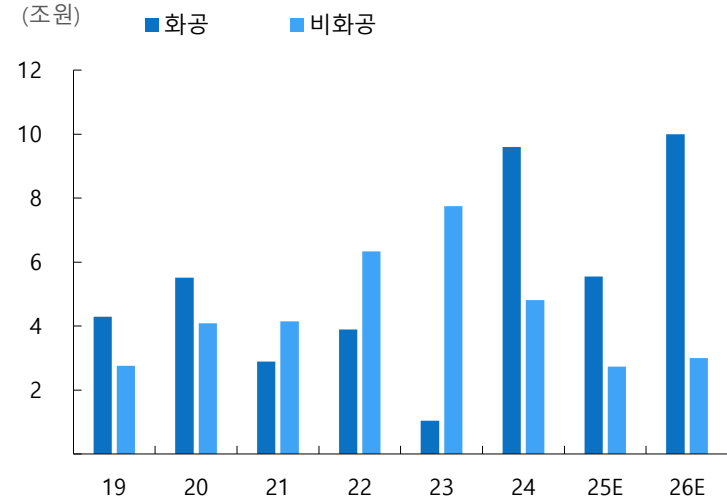
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> 삼성E&A 매출액 추이



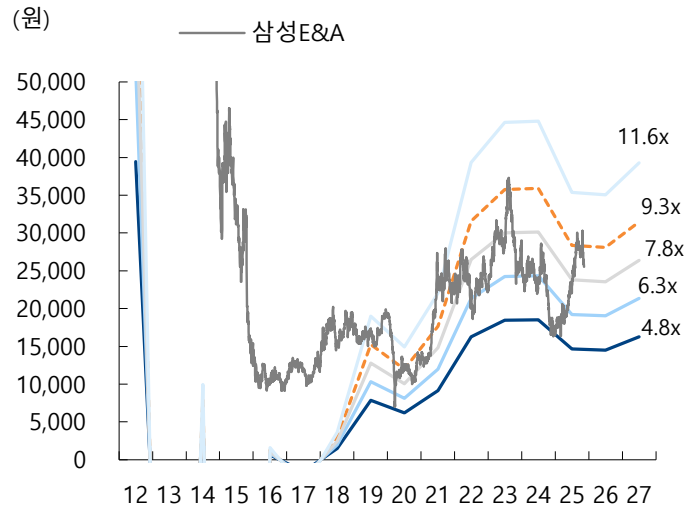
자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

<그림 2> 삼성E&A 신규 수주 전망



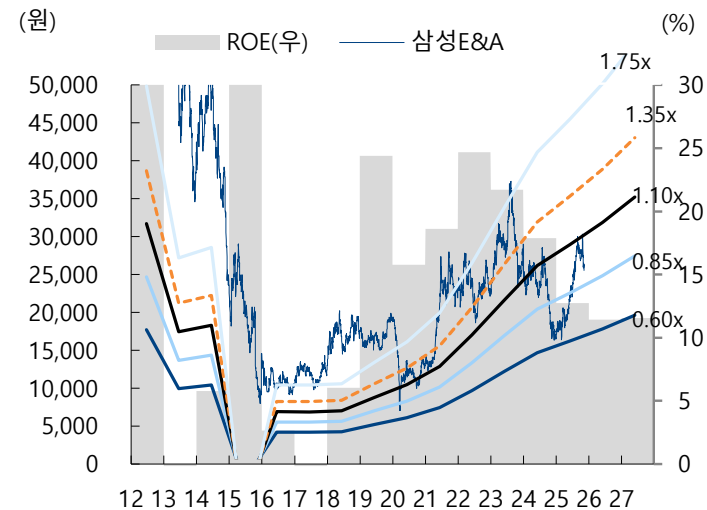
자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

<그림 3> 삼성E&A P/E Band



자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

<그림 4> 삼성E&A P/B Band



자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

<표 1> 삼성E&A 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,098	2,178	1,996	2,259	2,470	2,351	2,392	2,583	9,967	8,531	9,797	9,950
YoY	-12.0	-18.9	-13.9	-12.4	17.7	8.0	19.9	14.3	-6.2	-14.4	14.8	1.6
화공	1,123	1,362	1,429	1,438	1,451	1,426	1,368	1,547	4,598	5,352	5,792	5,924
YoY	19.3	10.7	28.9	9.2	29.2	4.7	-4.3	7.6	-0.2	16.4	8.2	2.3
비화공	975	816	567	821	1,019	925	1,025	1,036	5,369	3,179	4,005	4,026
YoY	-32.4	-43.9	-53.1	-34.9	4.5	13.4	80.8	26.2	-10.8	-40.8	26.0	0.5
매출총이익	294	314	308	308	308	311	313	346	1,509	1,224	1,278	1,355
YoY	-12.7	-20.9	-7.8	-30.3	4.8	-0.9	1.7	12.2	4.0	-18.9	4.4	6.0
매출총이익률	14.0	14.4	15.4	13.6	12.5	13.2	13.1	13.4	15.1	14.3	13.0	13.6
화공	138	180	207	186	180	195	182	201	848	710	758	782
비화공	156	134	101	123	128	116	131	145	661	513	520	573
화공 GPM	12.3	13.2	14.5	12.9	12.4	13.6	13.3	13.0	18.5	13.3	13.1	13.2
비화공 GPM	16.0	16.4	17.8	15.0	12.6	12.5	12.8	14.0	12.3	16.2	13.0	14.2
판매관리비	137	133	132	138	142	138	133	150	538	540	563	572
판매비율	6.5	6.1	6.6	6.1	5.8	5.9	5.6	5.8	5.4	6.3	5.7	5.7
영업이익	157	181	176	170	166	173	180	196	972	684	715	783
YoY	-24.9	-31.1	-13.8	-42.4	5.4	-4.4	2.4	15.2	-2.2	-29.6	4.5	9.5
영업이익률	7.5	8.3	8.8	7.5	6.7	7.4	7.5	7.6	9.7	8.0	7.3	7.9
영업외손익	47	22	11	48	31	32	12	7	-68	129	81	112
세전이익	205	203	187	219	197	205	192	203	904	814	796	895
순이익	157	142	157	158	143	149	139	147	639	615	577	649
지배주주순이익	151	141	142	165	148	155	140	149	757	598	592	663
YoY	-7.0	-55.4	-13.3	42.0	-1.6	10.1	-1.0	-9.7	0.4	-21.0	-0.9	12.0
순이익률	7.2	6.5	7.1	7.3	6.0	6.6	5.9	5.8	7.6	7.0	6.0	6.7

자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

<표 2> 삼성E&A Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	1,900	3,393	3,846	3,862	3,050	3,021	3,385	
BPS (원)	10,216	13,741	17,721	21,591	23,956	26,458	29,329	
고점 P/E (배)	14.7	8.2	9.7	9.7				최근 3년 평균 9.2
평균 P/E (배)	10.5	6.9	7.5	5.1				최근 3년 평균 6.5
저점 P/E (배)	6.5	5.5	5.8	4.2				최근 3년 평균 5.2
고점 P/B (배)	2.74	2.03	2.10	1.73				최근 3년 평균 1.95
평균 P/B (배)	1.95	1.71	1.63	0.91				최근 3년 평균 1.42
저점 P/B (배)	1.21	1.35	1.26	0.76				최근 3년 평균 1.12
ROE(%)	18.6	24.7	21.7	17.9	12.7	11.4	11.5	
적용 BPS (원)					26,041			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.35			최근 3년 중하단
목표주가 (원)					35,000			Target P/E 11.6x
전일 증가 (원)					25,950			12m fwd P/E 8.6x, P/B 1.00x
상승 여력					34.9			

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		7,942	8,928	9,525	10,083
현금 및 현금성자산		2,596	2,638	3,434	3,693
단기금융자산		531	2,716	2,263	2,263
매출채권		3,809	2,121	2,425	2,732
재고자산		-	-	-	-
비유동자산		2,071	2,174	2,391	2,628
유형자산		443	530	640	767
무형자산		99	102	104	107
자산총계		10,013	11,102	11,916	12,711
유동부채		5,871	6,467	6,814	7,083
매입채무		800	1,112	1,143	1,153
단기차입금		104	-	-	-
유동성장기부채		-	-	-	-
비유동부채		246	246	246	246
사채		-	-	-	-
장기차입금		-	-	-	-
부채총계		6,118	6,713	7,061	7,330
지배주주지분		4,232	4,730	5,211	5,752
자본금		980	980	980	980
자본잉여금		-22	-22	-22	-22
이익잉여금		3,187	3,685	4,177	4,729
기타자본항목		0	0	0	0
비지배주주지분		-336	-341	-356	-371
자본총계		3,896	4,389	4,855	5,382

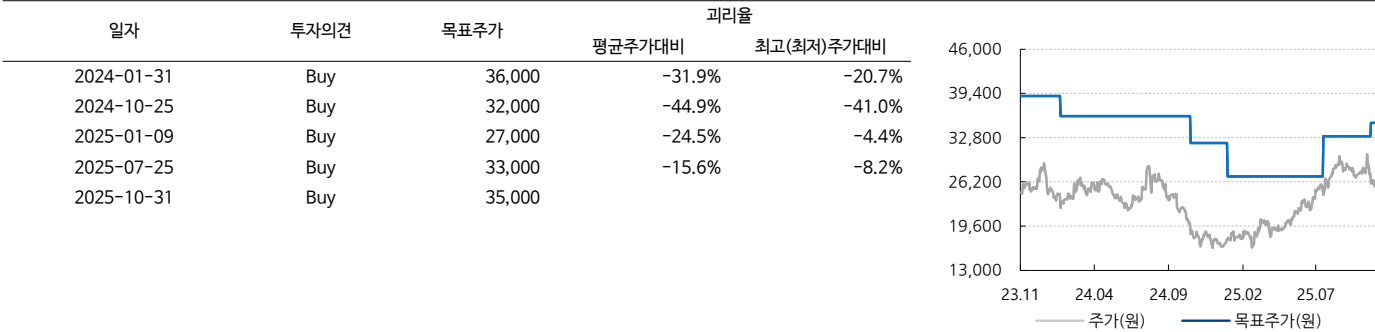
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		1,636	2,818	842	777
당기순이익		639	593	577	649
유형자산감가상각비		-	47	-	-
무형자산상각비		26	37	-	-
지분법관련손실(이익)		7	25	21	21
투자활동 현금흐름		-50	-2,325	269	-200
유형자산의 처분(취득)		-43	-161	-109	-127
무형자산의 처분(취득)		-	0	0	0
금융상품의 증감		62	-2,185	453	-
재무활동 현금흐름		-30	-233	-100	-100
단기금융부채의증감		-	-	-	-
장기금융부채의증감		-	-	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		0	-129	-100	-100
현금및현금성자산의증감		1,681	43	796	258
기초현금및현금성자산		915	2,596	2,638	3,434
기말현금및현금성자산		2,596	2,638	3,434	3,693

자료 : 삼성E&A, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		9,967	8,531	9,797	9,950
증가율(%)		-6.2	-14.4	14.8	1.6
매출원가		8,457	7,307	8,519	8,595
매출총이익		1,509	1,224	1,278	1,355
판매비와관리비		538	540	563	572
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		972	684	715	783
증가율(%)		-2.2	-29.6	4.6	9.5
영업이익률(%)		9.7	8.0	7.3	7.9
이자수익		59	103	109	109
이자비용		14	2	1	1
지분법이익(손실)		7	25	21	21
기타영업외손익		-237	-18	-49	-18
세전계속사업이익		904	814	796	895
법인세비용		265	221	219	246
세전계속이익률(%)		9.1	9.5	8.1	9.0
당기순이익		639	593	577	649
순이익률(%)		6.4	7.0	5.9	6.5
지배주주귀속 순이익		757	598	592	663
기타포괄이익		-41	-73	-73	-73
총포괄이익		598	520	504	575
지배주주귀속총포괄이익		598	520	504	575

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		3,862	3,050	3,021	3,385
BPS		21,591	23,956	26,458	29,329
CFPS		3,994	3,477	3,021	3,385
DPS		660	510	510	570
Valuation(배)					
PER		4.3	8.5	8.6	7.7
PBR		0.8	1.1	1.0	0.9
PCR		4.1	7.5	8.6	7.7
EV/EBITDA		1.5	1.8	1.7	1.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		17.9	12.7	11.4	11.5
EBITDA이익률		10.0	9.0	7.3	7.9
부채비율		157.0	153.0	145.4	136.2
순부채비율		-77.6	-122.0	-117.4	-110.7
매출채권회전율(x)		3.2	2.9	4.3	3.9
재고자산회전율(x)		-	-	-	-

삼성E&A 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급 공시 2025-09-30 기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%

DL이앤씨(375500)

주택 수익성 개선세는 긍정적이나, 플랜트 수주 필요

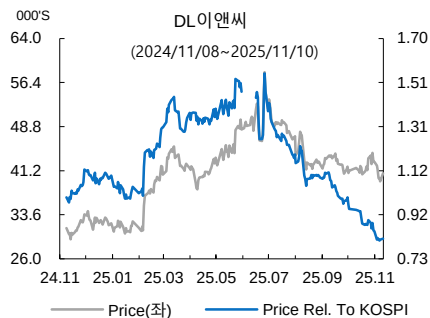
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	52,000원(하향)
종가(2025.11.10)	40,750원
상승여력	27.6 %

Stock Indicator

자본금	229십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,577십억원
외국인지분율	31.5%
52주 주가	29,350~58,200원
60일평균거래량	246,845주
60일평균거래대금	10.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	-13.8	-5.3	30.2
상대수익률	-15.1	-40.7	-63.4	-28.8



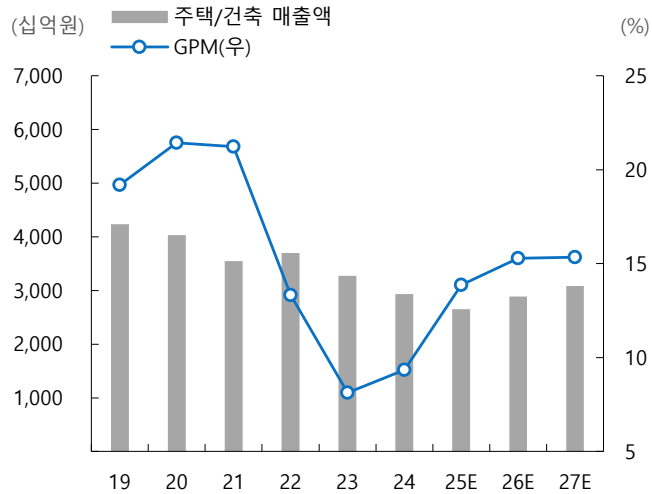
[투자포인트]

- 투자이견 Buy 유지, 목표주가 52,000원으로 하향, 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 4.7x, P/B 0.29x, 순현금 0.9조원 고려 시 극단적인 저평가를 받고 있음. 하지만 건설 경기 부진 지속과 최근 건설업 전반에 걸쳐서 발생하고 있는 중대 재해 리스크는 주택주에 대한 투자 매력도를 낮추고 있음. 2026년 이익 개선의 가시성은 매우 높다고 판단하나, 플랜트 부문에 수주가 반드시 필요한 시점. 유의미한 플랜트 수주 시 목표주가 상향 여지 있음
- 2026년 영업이익 반등의 가시성은 매우 높다고 판단, 2025년 주택 건축 부문 GPM은 상당히 안정화(2025년 13.9%, +4.6%p 예상), 2026년에도 주택 마진 개선세로 나타날 것, 다만 플랜트 부문 외형 감소 반등 위해서는 플랜트 부문 수주가 필요. 2026년 중동 지역에서 암모니아 파이프라인 존재
- 연결 기준 2026년 매출액 7.3조원(-6.2% YoY), 영업이익 4,732억원(+22.6% YoY) 전망. 영업이익 기준 DL이앤씨(해외법인 포함) 3,900억원(+18.4% YoY), DL건설 833억원(+47.7% YoY) 전망. 2024년, 2025년 착공 물량(별도 8천여세대)의 본격적인 기성률 상승으로 2026년 주택/건축 매출은 9% 증가할 것으로 예상되나, 플랜트 현장 준공으로 플랜트 매출액은 크게 감소(-31% YoY) 예상. 주택/건축 부문 마진 안정화는 지속될 것

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	8,318	7,754	7,272	7,356
영업이익(십억원)	271	386	473	457
순이익(십억원)	229	215	358	378
EPS(원)	5,924	5,565	9,249	9,765
BPS(원)	125,233	132,831	141,306	149,778
PER(배)	5.4	7.3	4.4	4.2
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	4.8	4.4	6.9	6.8
배당수익률(%)	1.7	1.7	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	0.6	1.0	0.9	1.0

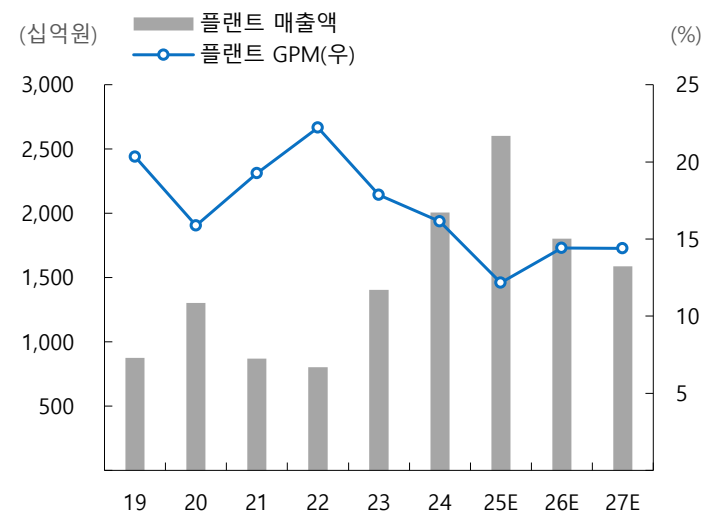
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> DL이앤씨 주택/건축 매출액 및 GPM 추이



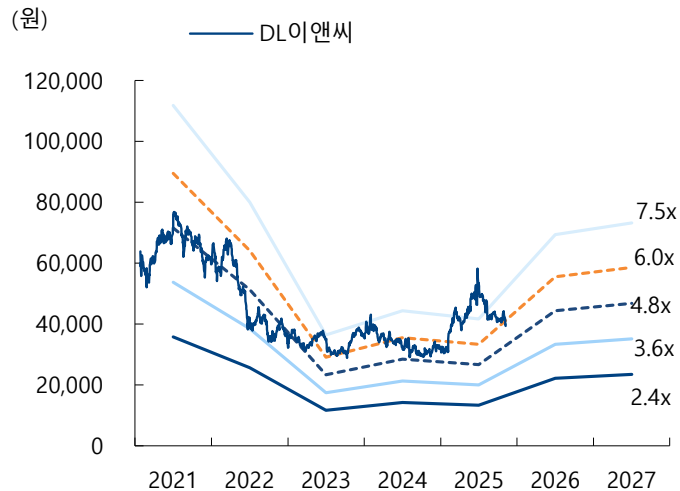
자료: DL이앤씨, iM증권 리서치본부

<그림 2> DL이앤씨 플랜트 매출액 및 GPM 추이



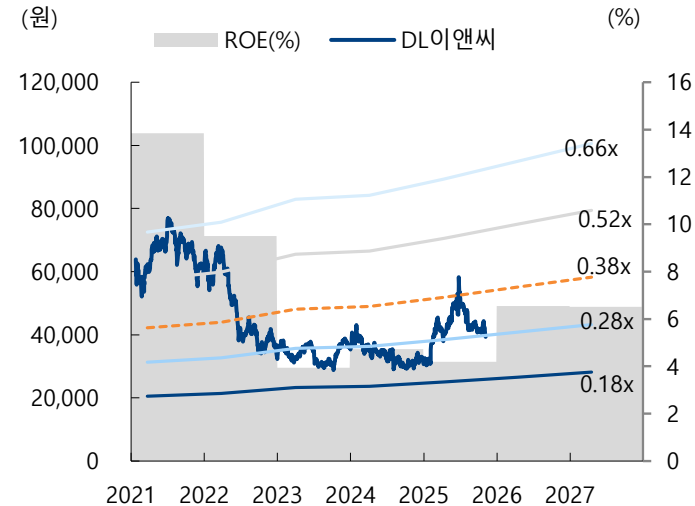
자료: DL이앤씨, iM증권 리서치본부

<그림 3> DL이앤씨 P/E Band



자료: DL이앤씨, iM증권 리서치본부

<그림 4> DL이앤씨 P/B Band



자료: DL이앤씨, iM증권 리서치본부

<표 1> DL이앤씨 실적 추이												
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,808	1,991	1,907	2,047	1,920	1,840	1,706	1,805	8,318	7,754	7,272	7,356
YoY	-4.4	-3.8	-0.6	-16.1	6.2	-7.6	-10.5	-11.8	4.1	-6.8	-6.2	1.2
DL이앤씨(법인포함)	1,344	1,556	1,537	1,563	1,462	1,395	1,273	1,329	5,856	6,000	5,460	5,602
YoY	4.1	11.2	13.8	-13.9	8.8	-10.4	-17.1	-15.0	4.6	2.5	-9.0	2.6
주택/건축	574	659.2	686	731	659	700.1	731	796	2,932	2,650	2,885	3,082
YoY	-14.8	-7.8	7.5	-19.2	14.9	6.2	6.5	8.9	-10.4	-9.6	8.9	6.8
토목	193	190	152	214	221	169	202	179	918	748	771	931
YoY	-3.4	-14.9	-33.1	-20.6	14.8	-11.0	33.3	-16.4	0.2	-18.6	3.1	20.8
플랜트	578	707	699	619	582	526	340	355	2,006	2,603	1,803	1,589
YoY	38.2	53.5	44.0	-3.6	0.6	-25.6	-51.3	-42.6	42.9	29.8	-30.7	-11.9
DL건설	467	438	368.5	484	458	445	433.1	476	2,469	1,756	1,812	1,754
YoY	-21.9	-34.9	-35.3	-23.3	-1.8	1.7	17.5	-1.6	1.5	-28.9	3.2	-3.2
매출총이익	193	254	257	218	253	247	224	237	846	921	960	949
YoY	6.7	51.5	22.2	-24.3	31.0	-2.6	-12.9	8.8	8.1	8.9	4.3	-1.1
매출총이익률	10.7	12.7	13.5	10.6	13.2	13.4	13.1	13.1	10.2	11.9	13.2	12.9
주택/건축 GPM	9.3	12.8	17.4	15.2	15.4	15.6	15.1	15.1	9.3	13.9	15.3	15.3
토목 GPM	10.2	8.8	-9.5	8.9	5.9	4.5	4.6	4.7	7.9	5.5	5.0	4.8
플랜트 GPM	11.6	15.2	14.1	7.0	14.7	14.7	14.1	13.9	16.1	12.2	14.4	14.4
DL건설 GPM	11.0	10.2	13.9	9.1	11.6	12.0	12.9	12.4	6.7	10.9	12.2	11.6
판매관리비	112	128	140	156	126	118	123	121	575	535	487	492
판매비율	6.2	6.4	7.3	7.6	6.6	6.4	7.2	6.7	6.9	6.9	6.7	6.7
영업이익	81	126	117	62	126.9	130	101	116	271	386	473	457
YoY	33.0	287.5	40.1	-34.2	56.8	2.6	-13.8	87.4	-18.1	42.4	22.6	-3.5
영업이익률	4.5	6.3	6.1	3.0	6.6	7.0	5.9	6.4	3.3	5.0	6.5	6.2
영업외손익	-38	-102	34	8	-2	4	8	11	83	-99	20	64
세전이익	43	25	150	70	125	133	109	127	354	287	494	521
자배주주순이익	30	8	126	50	91	96	79	92	229	215	358	378
YoY	16.4	-79.6	179.0	-57.0	199.5	1,063.8	-37.4	81.9	13.4	-6.1	66.2	5.6

자료: DL이앤씨 iM증권 리서치본부

<표 2> DL이앤씨 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	5,924	5,565	9,249	9,765	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	125,233	132,831	141,306	149,778	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0	7.3				최근 4년 평균: 6.7
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0	5.7				최근 4년 평균: 5.4
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9	4.9				최근 4년 평균: 4.4
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.31	0.34				최근 4년 평균: 0.49
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.28	0.27				최근 4년 평균: 0.40
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.23	0.23				최근 4년 평균: 0.31
ROE(%)	13.8	9.5	3.9	4.7	4.2	6.5	6.5	
적용 BPS (원)					139,893			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.37			최근 4년 중하단
목표주가 (원)					52,000			Target P/E 6.0x
전일 증가 (원)					40,750			12m fwd P/E 4.7x, P/B 0.29x
상승 여력					27.6			

자료: IM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		6,006	5,813	5,928	6,377
현금 및 현금성자산		1,864	1,851	2,225	2,499
단기금융자산		299	349	349	349
매출채권		1,649	1,459	1,338	1,420
재고자산		921	923	847	898
비유동자산		3,707	3,850	4,004	4,064
유형자산		36	36	36	36
무형자산		29	22	18	14
자산총계		9,712	9,663	9,933	10,441
유동부채		3,855	3,821	3,876	4,154
매입채무		1,054	733	757	796
단기차입금		160	170	170	170
유동성장기부채		70	250	430	610
비유동부채		1,012	790	663	536
사채		419	316	316	316
장기차입금		428	308	181	54
부채총계		4,867	4,611	4,539	4,690
지배주주지분		4,846	5,052	5,394	5,751
자본금		229	229	229	229
자본잉여금		3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금		1,076	1,268	1,596	1,940
기타자본항목		-16	-16	-16	-16
비지배주주지분		-	0	0	0
자본총계		4,846	5,052	5,394	5,751

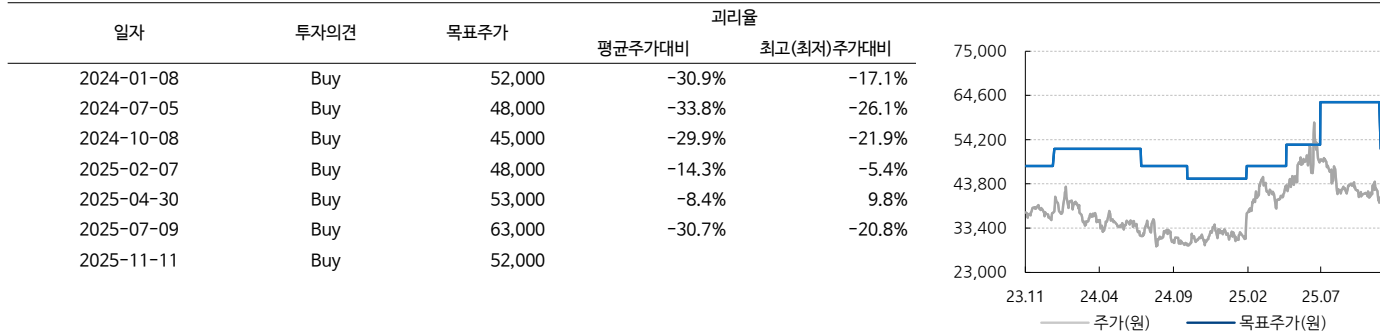
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		188	387	660	471
당기순이익		229	215	358	378
유형자산감가상각비		-	-	-	-
무형자산상각비		9	5	4	3
지분법관련손실(이익)		-8	21	17	-
투자활동 현금흐름		-167	-287	-243	-146
유형자산의 처분(취득)		-10	3	3	3
무형자산의 처분(취득)		-	0	0	0
금융상품의 증감		-15	-50	-	-
재무활동 현금흐름		-192	-55	23	19
단기금융부채의증감		-	28	18	18
장기금융부채의증감		-	-222	-127	-127
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-22	-23	-30	-34
현금및현금성자산의증감		-140	-13	374	273
기초현금및현금성자산		2,004	1,864	1,851	2,225
기말현금및현금성자산		1,864	1,851	2,225	2,499

자료 : DL이앤씨, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		8,318	7,754	7,272	7,356
증가율(%)		4.1	-6.8	-6.2	1.2
매출원가		7,473	6,833	6,311	6,407
매출총이익		846	921	960	949
판매비와관리비		575	535	487	492
연구개발비		43	40	37	38
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		271	386	473	457
증가율(%)		-18.1	42.4	22.6	-3.5
영업이익률(%)		3.3	5.0	6.5	6.2
이자수익		106	114	119	119
이자비용		54	44	42	42
지분법이익(손실)		-8	21	17	-
기타영업외손익		-45	-249	-74	-32
세전계속사업이익		354	287	494	521
법인세비용		125	72	136	143
세전계속이익률(%)		4.3	3.7	6.8	7.1
당기순이익		229	215	358	378
순이익률(%)		2.8	2.8	4.9	5.1
지배주주귀속 순이익		229	215	358	378
기타포괄이익		-111	-5	-5	-5
총포괄이익		118	210	353	373
지배주주귀속총포괄이익		118	210	353	373

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		5,924	5,565	9,249	9,765
BPS		125,233	132,831	141,306	149,778
CFPS		6,164	5,700	9,350	9,848
DPS		540	700	800	800
Valuation(배)					
PER		5.4	7.3	4.4	4.2
PBR		0.3	0.3	0.3	0.3
PCR		5.2	7.1	4.4	4.1
EV/EBITDA		0.6	1.0	0.9	1.0
Key Financial Ratio(%)					
ROE		4.8	4.4	6.9	6.8
EBITDA이익률		3.4	5.0	6.6	6.3
부채비율		100.4	91.3	84.1	81.5
순부채비율		-22.4	-22.9	-27.4	-29.5
매출채권회전율(x)		5.6	5.0	5.2	5.3
재고자산회전율(x)		8.9	8.4	8.2	8.4

DL이앤씨 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자 비율 등급 공시 2025-09-30 기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%

HDC현대산업개발(294870)

본격화되는 이익 증가 사이클

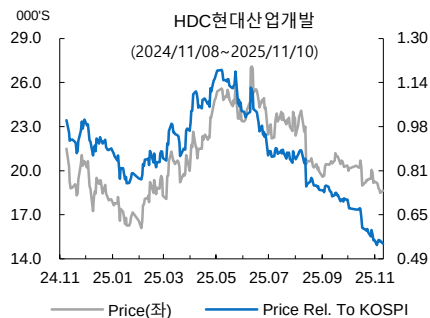
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000원(유지)
증가(2025.11.10)	18,650원
상승여력	50.1 %

Stock Indicator

자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,229십억원
외국인지분율	18.1%
52주 주가	16,100~27,100원
60일평균거래량	272,024주
60일평균거래대금	5.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.4	-21.6	-24.8	-13.3
상대수익률	-21.2	-48.5	-82.8	-72.3



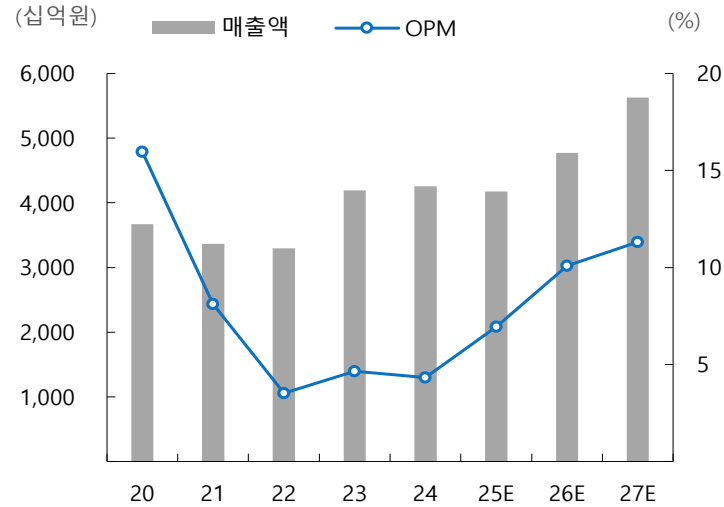
[투자포인트]

- 목표주가 28,000원 유지. 12개월 Target P/E 6.0배, P/B 0.52배에 해당. 2027년까지 이익 성장 매우 가시적이고 그에 비해 밸류에이션 매력도는 매우 높으나, 건설 업황 부진, 부동산 규제 강화, 건설업 전반적인 중대 재해 리스크 감안 시 주가 상승 동력은 당분간 크지 않을 것으로 전망
- 연결 기준 2026년 HDC현산 매출액 4.8조원(+14.3% YoY), 영업이익 4,817억원(+65.8% YoY) 전망. 매출총이익 기준 자체주택 4,052억원(GPM 32.9%), 외주주택 3,038억원(GPM 10.7%) 전망. 서울원 아이파크 기성률은 2026년 후반에 30% 후반대(2026년 매출액 7,000여억원 기여) 예상, 30% 후반의 공사이기 때문에 영업이익 개선에 큰 기여, 외주주택의 마진은 2024년 이후 분양 현장(2024~2025년 2만세대) 기성률을 늘어나며 개선될 것(GPM 10.7%)
- 서울원 아이파크의 매출 기여로 2027년까지 안정적인 영업이익 성장(2026년 4,817억원, 2027년 6,362억원). 2026년 천안 IPC 4~6(1.0조원 이상), 청주 가경 7,8(0.8조원), 복정 역세권(1.4조원) 등 대형 현장 착공이 본격화될 것으로 예상, 해당 현장들의 착공 시점에 따라 추가 이익 추정치 상향 여지 있음

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,256	4,176	4,772	5,625
영업이익(십억원)	185	282	482	636
순이익(십억원)	156	205	325	438
EPS(원)	2,363	3,115	4,939	6,651
BPS(원)	47,257	49,529	53,786	59,756
PER(배)	7.6	6.0	3.8	2.8
PBR(배)	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	5.1	6.4	9.6	11.8
배당수익률(%)	3.9	5.4	5.4	5.4
EV/EBITDA(배)	11.0	7.4	4.7	3.7

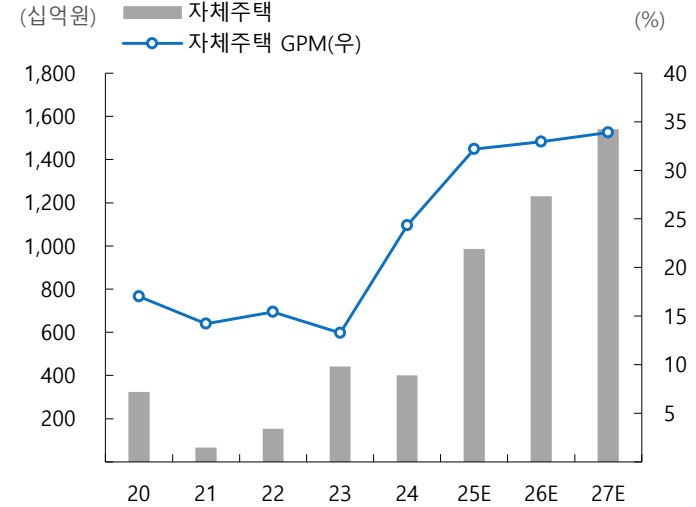
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> HDC현대산업개발 매출액 추이



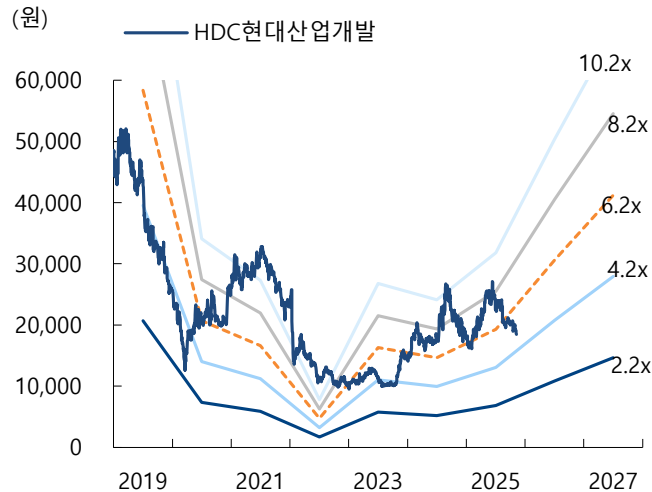
자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

<그림 2> HDC현대산업개발 자체주택 매출액 추이



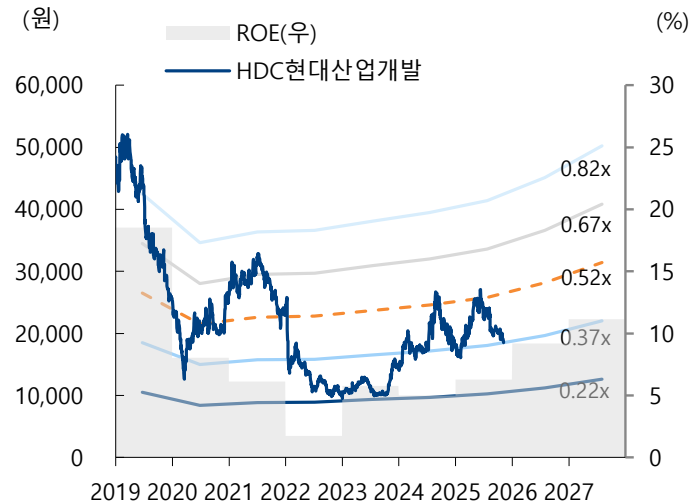
자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

<그림 3> HDC현대산업개발 P/E Band



자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

<그림 4> HDC현대산업개발 P/B Band



자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

<표 1> HDC현대산업개발 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	906	1,163	1,053	1,054	1,050	1,179	1,250	1,293	4,256	4,176	4,772	5,625
YoY	-5.2	7.0	-3.3	-6.3	15.9	1.4	18.7	22.7	1.6	-1.9	14.3	17.9
자재주택	227	212	315	232	240	280	330	380	401	986	1,230	1,540
YoY	205.8	302.5	259.5	24.3	5.6	32.0	4.8	64.1	-9.1	145.9	24.8	25.2
외주주택	504	722	611	686	670	709	737	720	2,456	2,524	2,836	3,227
YoY	-1.1	7.9	0.2	2.9	33.0	-1.9	20.5	5.0	-3.0	2.8	12.4	13.8
토목	62	77	65	66	51	54	46	45	308	269	196	138
YoY	-19.1	-7.0	-11.2	-13.2	-17.4	-29.3	-29.0	-31.8	13.4	-12.5	-27.1	-29.5
건축	51	84	10	15	24	68	80	90	836	160	262	466
YoY	-77.0	-61.1	-96.0	-89.6	-53.3	-18.8	689.6	503.2	39.6	-80.8	63.5	77.5
매출총이익	107	147	124	147	157	170	201	230	402	525	758	963
YoY	29.2	30.4	27.2	34.9	46.9	15.2	62.1	56.7	5.6	30.6	44.4	27.1
매출총이익률(GPM)	11.8	12.7	11.8	14.0	14.9	14.4	16.1	17.8	9.4	12.6	15.9	17.1
자재주택	32.1	38.4	28.5	31.6	31.9	31.9	32.6	34.7	24.4	32.2	32.9	33.9
외주주택	6.7	8.7	4.9	8.9	10.3	9.7	10.9	11.8	9.7	7.4	10.7	12.0
토목	13.9	10.3	-4.1	13.2	12.2	11.6	10.4	9.6	16.3	8.4	11.0	9.5
건축	-34.1	-7.4	10.7	5.7	4.1	5.8	6.3	7.1	-0.2	-13.6	6.2	6.6
판매관리비	53	67	51	64	68	68	62	78	217	235	276	327
판매비율(%)	5.8	5.8	4.9	6.1	6.5	5.8	4.9	6.1	5.1	5.6	5.8	5.8
영업이익	54	80	73	83	88	102	140	152	185	291	482	636
YoY	29.8	49.1	53.8	99.5	63.1	26.5	91.7	82.7	-5.5	57.4	65.8	32.1
영업이익률(OPM)	6.0	6.9	6.9	7.9	8.4	8.6	11.2	11.8	4.3	7.0	10.1	11.3
영업외손익	4	-6	-14	-2	-7	-8	-8	-10	16	-19	-33	-32
세전이익	58	74	59	81	81	94	131	142	200	272	449	605
지배주주순이익	54	53	40	59	59	68	95	103	156	205	325	438
YoY	77.8	11.2	21.9	29.7	8.5	29.3	139.2	76.3	-10.0	31.9	58.5	34.7
순이익률(%)	6.0	4.5	3.8	5.6	5.6	5.8	7.6	8.0	3.7	4.9	6.8	7.8

자료: HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

<표 2> HDC현대산업개발 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	2,679	764	2,626	2,363	3,115	4,939	6,651	
BPS (원)	43,659	43,913	45,640	47,257	49,529	53,786	59,756	
고점 P/E (배)	12.3	33.8	6.1	11.3				최근 5년 평균: 14.3
평균 P/E (배)	10.4	17.4	4.4	8.2				최근 5년 평균: 9.3
저점 P/E (배)	7.8	12.8	3.6	5.9				최근 5년 평균: 6.8
고점 P/B (배)	0.75	0.59	0.35	0.56				최근 5년 평균: 0.58
평균 P/B (배)	0.64	0.30	0.25	0.41				최근 5년 평균: 0.42
저점 P/B (배)	0.48	0.22	0.21	0.30				최근 5년 평균: 0.30
ROE(%)	6.1	1.7	5.8	5.0	6.3	9.2	11.1	
적용 BPS (원)					53,077			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.52			최근 5년 중상단
목표주가 (원)					28,000			Target P/E 6.0x
전일 증가 (원)					18,650			12m fwd P/E 4.0x, P/B 0.35x
상승 여력					50.1			

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		5,380	5,947	6,226	6,546
현금 및 현금성자산		825	1,230	914	893
단기금융자산		498	483	483	483
매출채권		1,749	2,137	2,471	2,675
재고자산		1,854	1,655	1,837	1,945
비유동자산		2,081	2,043	2,145	2,249
유형자산		485	453	550	649
무형자산		12	-	-	-
자산총계		7,462	7,990	8,371	8,795
유동부채		3,510	3,699	3,773	3,777
매입채무		220	1,304	1,330	1,424
단기차입금		1,340	1,558	1,543	1,528
유동성장기부채		429	415	330	245
비유동부채		837	1,016	1,062	1,107
사채		200	321	321	321
장기차입금		332	390	435	481
부채총계		4,347	4,715	4,834	4,884
지배주주지분		3,115	3,275	3,536	3,911
자본금		330	330	330	330
자본잉여금		1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금		1,199	1,360	1,621	1,995
기타자본항목		-21	-21	-21	-21
비지배주주지분		-	0	0	0
자본총계		3,115	3,275	3,536	3,910

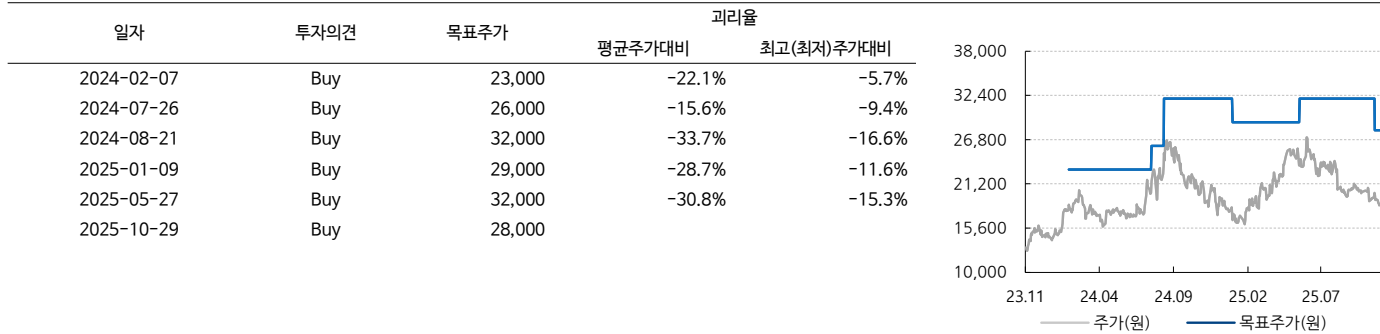
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		314	234	155	452
당기순이익		156	205	325	438
유형자산감가상각비		-	57	67	67
무형자산상각비		-	2	2	2
지분법관련손실(이익)		0	-3	0	0
투자활동 현금흐름		-98	-45	-67	-71
유형자산의 처분(취득)		-34	-61	-64	-66
무형자산의 처분(취득)		-	0	0	0
금융상품의 증감		-21	15	-	-
재무활동 현금흐름		47	338	-119	-119
단기금융부채의증감		-	22	-2	-2
장기금융부채의증감		-	108	-85	-85
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-45	-45	-64	-64
현금및현금성자산의증감		266	406	-316	-21
기초현금및현금성자산		558	825	1,230	914
기말현금및현금성자산		825	1,230	914	893

자료 : HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		4,256	4,176	4,772	5,625
증가율(%)		1.6	-1.9	14.3	17.9
매출원가		3,854	3,660	4,014	4,662
매출총이익		402	516	758	963
판매비와관리비		217	235	276	327
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		185	282	482	636
증가율(%)		-5.5	52.5	71.1	32.1
영업이익률(%)		4.3	6.7	10.1	11.3
이자수익		82	82	71	71
이자비용		55	68	70	70
지분법이익(손실)		0	-3	0	0
기타영업외손익		-6	-31	-34	-32
세전계속사업이익		200	272	449	605
법인세비용		45	66	123	166
세전계속이익률(%)		4.7	6.5	9.4	10.7
당기순이익		156	205	325	438
순이익률(%)		3.7	4.9	6.8	7.8
지배주주귀속 순이익		156	205	325	438
기타포괄이익		-7	-9	-9	-9
총포괄이익		149	196	317	429
지배주주귀속총포괄이익		149	196	317	429

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		2,363	3,115	4,939	6,651
BPS		47,257	49,529	53,786	59,756
CFPS		2,363	4,009	5,988	7,692
DPS		700	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)					
PER		7.6	6.0	3.8	2.8
PBR		0.4	0.4	0.3	0.3
PCR		7.6	4.7	3.1	2.4
EV/EBITDA		11.0	7.4	4.7	3.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		5.1	6.4	9.6	11.8
EBITDA이익률		4.3	8.2	11.5	12.5
부채비율		139.6	144.0	136.7	124.9
순부채비율		31.4	29.6	34.8	30.7
매출채권회전율(x)		2.3	2.1	2.1	2.2
재고자산회전율(x)		2.5	2.4	2.7	3.0

HDC현대산업개발 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급공시 2025-09-30기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%

GS건설(006360)

긴 호흡으로 정상화 구간 진입 중

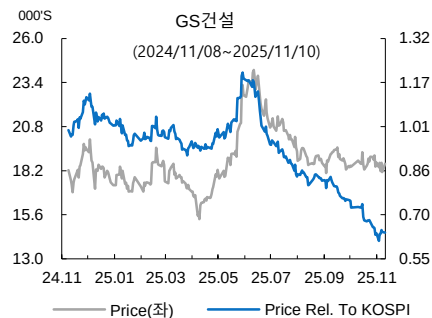
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	24,000원(유지)
종가(2025.11.10)	18,610원
상승여력	29.0 %

Stock Indicator

자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,593십억원
외국인지분율	24.1%
52주 주가	15,340~24,150원
60일평균거래량	402,565주
60일평균거래대금	7.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-4.5	4.0	2.1
상대수익률	-13.8	-31.4	-54.0	-57.0



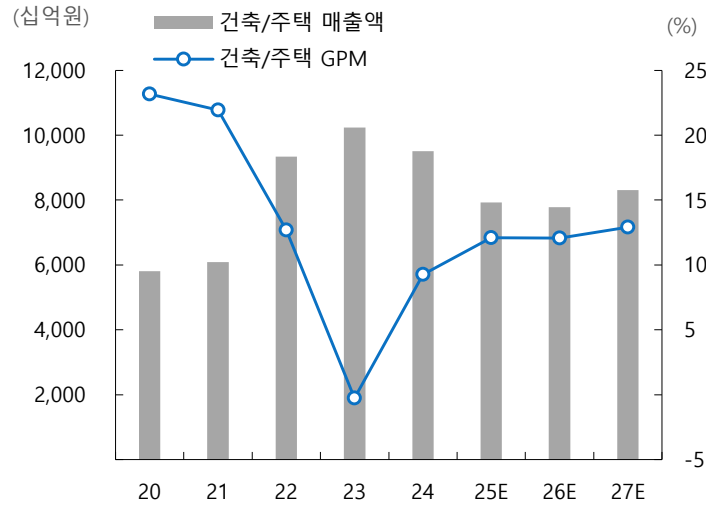
[투자포인트]

- 목표주가 24,000원 유지. 12개월 Target P/E 6.8배, P/B 0.43배에 해당. 업황 부진과 건설업 중대 재해 리스크, 부동산 규제 강화 기조로 주택주의 투자 매력도 감소. Valuation 매력적인 구간(12Fwd P/E 5.3x, P/B 0.33x)이나 단기적인 주가 상승 요소 크지 않다고 판단
- 2026년 건축/주택 부문 매출액은 2025년에 이어 감소할 것으로 예상(-1.9% YoY), 마진은 안정화 구간으로 접어들었다고 판단하나, 외형 감소가 본격화되고 있어서 플랜트, 인프라 부문의 해외 수주가 필요하다고 판단, 재무 건전성은 미수금 회수에 따라 개선 중(2025년말 예상 순차입금 2.8조원), GS이니마 매각으로 재무 구조 크게 개선될 것
- 연결 기준 2026년 GS건설의 매출액 12.6조원(+0.5% YoY), 영업이익 6,005억원(+18.9% YoY) 전망. 건축/주택 부문 매출액 7.8조원(-1.9% YoY), GPM 12.1% 전망. 2025년 보여준 주택 마진 개선 흐름이 2026년에도 이어질 것으로 기대. 고원가 기간(2021~2022년) 분양 세대 5.1만세대의 준공 사이클 도래. 신사업 부문은 매출액은 1.9조원(+1.9% YoY), GPM 13.6% 예상. GS이니마, Danwood 매출 성장 기대, GS이니마 매각(매각 예정금액 1.7조원)은 2027년 초 가정

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,864	12,571	12,632	12,251
영업이익(십억원)	286	504	600	581
순이익(십억원)	246	115	337	733
EPS(원)	2,869	1,349	3,942	8,568
BPS(원)	51,578	53,957	57,257	59,281
PER(배)	6.0	13.8	4.7	2.2
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	5.6	2.6	7.3	15.2
배당수익률(%)	1.7	1.6	2.7	2.7
EV/EBITDA(배)	9.4	6.1	5.4	5.6

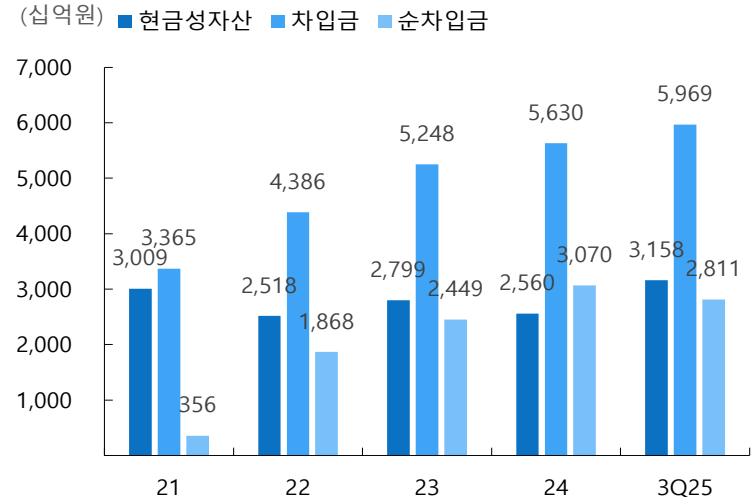
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> GS건설 건축/주택 매출액 추이



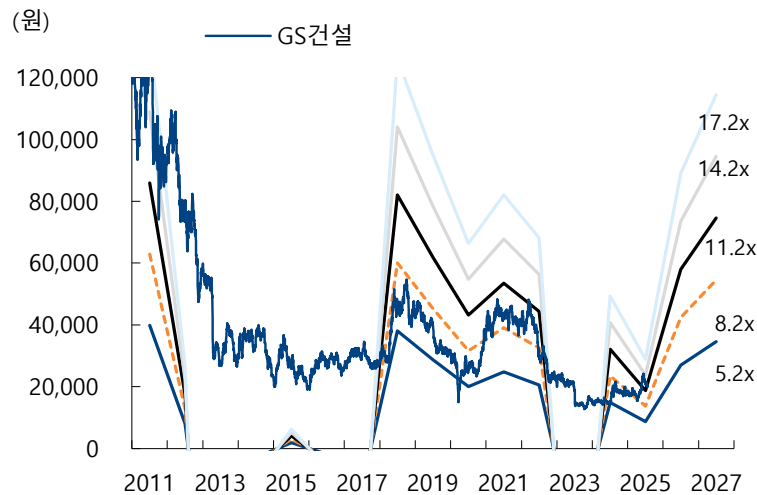
자료: GS건설, iM증권 리서치본부

<그림 2> GS건설 현금성자산 및 차입금 추이



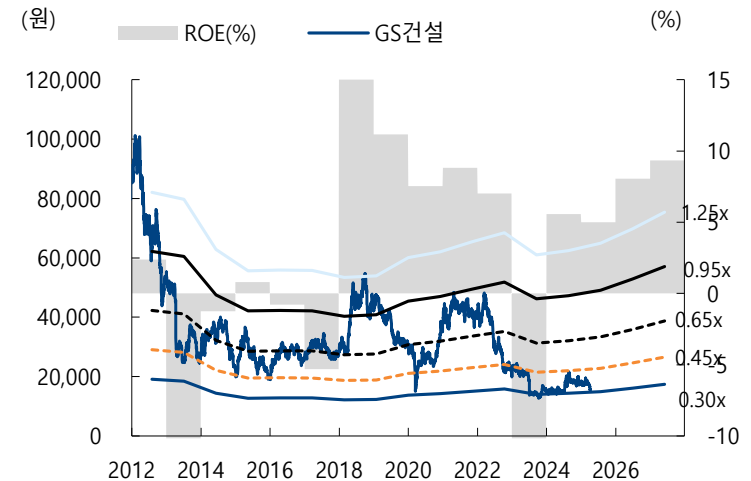
자료: GS건설, iM증권 리서치본부

<그림 3> GS건설 P/E Band



자료: GS건설, iM증권 리서치본부

<그림 4> GS건설 P/B Band



자료: GS건설, iM증권 리서치본부

<표 1> GS건설 실적 추이

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,063	3,196	3,208	3,104	2,955	3,254	3,099	3,323	12,864	12,571	12,632	12,251
YoY	-0.3	-3.1	3.2	-8.3	-3.5	1.8	-3.4	7.1	-4.3	-2.3	0.5	-3.0
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,922	1,851	2,027	1,826	2,073	9,511	7,926	7,777	8,311
YoY	-15.8	-15.2	-17.5	-18.4	-7.9	-5.6	-1.0	7.8	-7.1	-16.7	-1.9	6.9
신사업	395	371	618.5	459	401	465	533	479	1,392	1,843	1,878	1,044
YoY	37.5	5.9	71.3	16.7	1.8	25.3	-13.9	4.4	-1.6	32.4	1.9	-44.4
플랜트	284	340.7	340	370	346	392.8	370	380	762	1,334	1,488	1,494
YoY	182.8	172.6	104.3	0.0	22.0	15.3	8.8	2.6	32.9	75.1	11.6	0.4
인프라	346	311.3	381	345	350	361.1	362	384	1,180	1,383	1,458	1,373
YoY	30.8	18.1	18.3	4.7	1.4	16.0	-5.0	11.4	6.7	17.3	5.4	-5.8
매출총이익	290	299	388	304	321	349	344	364	1,032	1,281	1,379	1,337
YoY	5.6	9.0	51.5	33.9	10.8	16.9	-11.4	19.6	357.0	24.1	7.6	-3.0
매출총이익률	9.5	9.3	12.1	9.8	10.9	10.7	11.1	10.9	8.0	10.2	10.9	10.9
건축/주택	191	363	218	188	216	242	223	257	881	960	939	1,074
신사업	37	-42	118	60	57	60	72	66	216	172	255	94
플랜트	7	4	31	31	25	30	32	24	16	73	110	102
인프라	51	-22	24	24	23	17	18	16	-3	76	74	67
건축/주택 GPM	9.5	16.9	11.8	9.8	11.7	11.9	12.2	12.4	9.3	12.1	12.1	12.9
신사업 GPM	9.4	-11.4	19.0	13.1	14.2	13.0	13.4	13.8	15.6	9.4	13.6	9.0
플랜트 GPM	2.4	1.1	9.2	8.4	7.2	7.6	8.6	6.3	2.1	5.5	7.4	6.8
인프라 GPM	14.8	-7.2	6.2	6.9	6.7	4.8	4.8	4.2	-0.3	5.5	5.1	4.9
판매관리비	221	137	240	180	199	185	195	199	828	777	778	756
판매비율	7.2	4.3	7.5	5.8	6.7	5.7	6.3	6.0	6.4	6.2	6.2	6.2
영업이익	70	162	148	124	123	165	149	164	286	505	600	581
YoY	-0.2	73.5	81.5	208.4	74.2	1.6	0.4	32.5	흑전	76.6	18.9	-3.2
영업이익률	2.3	5.1	4.6	4.0	4.1	5.1	4.8	4.9	2.2	4.0	4.8	4.7
영업외손익	-28	-278	16	-41	-31	-35	-27	-31	156	-330	-124	453
세전이익	43	-116	165	83	91	130	122	133	442	175	477	1,034
지배주주순이익	28	-63	90	49	66	93	88	80	246	115	337	733
YoY	-79.0	적전	-24.2	흑전	131.0	흑전	-2.5	63.3	흑전	-53.0	192.2	117.4
지배주주순이익률	0.9	-2.0	2.8	1.6	2.2	2.9	2.8	2.4	1.9	0.9	2.7	6.0

자료: GS건설, iM증권 리서치본부

주: GS이니마 2027년 매각 가정

<표 2> GS건설 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,773	3,964	-5,631	2,869	1,349	3,942	8,568	
BPS (원)	54,046	56,456	50,413	51,578	53,957	57,257	59,281	
고점 P/E (배)	10.1	12.2	N/A	7.5				20~24년(23년 제외) 평균: 9.9
평균 P/E (배)	8.8	8.4	N/A	5.8				20~24년(23년 제외) 평균: 7.5
저점 P/E (배)	7.5	5.3	N/A	4.9				20~24년(23년 제외) 평균: 5.4
고점 P/B (배)	0.89	0.85	0.48	0.42				최근 5년 평균: 0.68
평균 P/B (배)	0.78	0.59	0.36	0.33				최근 5년 평균: 0.52
저점 P/B (배)	0.67	0.37	0.25	0.27				최근 5년 평균: 0.37
ROE(%)	8.8	7.0	-11.2	5.6	2.5	6.9	14.5	
적용 BPS (원)					56,707			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.43			최근 3년 평균
목표주가 (원)					24,000			Target P/E 6.8x
전일 종가 (원)					18,610			12m fwd P/E 5.3x, P/B 0.33x
상승 여력					29.0			

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		8,667	9,269	9,802	10,294
현금 및 현금성자산		2,083	2,726	2,884	3,038
단기금융자산		731	681	681	701
매출채권		2,841	3,244	3,467	3,921
재고자산		1,280	1,184	1,266	1,193
비유동자산		9,137	8,600	8,536	8,102
유형자산		2,639	2,100	2,090	1,710
무형자산		1,064	1,125	1,132	1,138
자산총계		17,803	17,868	18,337	18,396
유동부채		9,032	7,384	7,566	7,382
매입채무		1,638	1,427	1,528	-
단기차입금		1,131	653	648	643
유동성장기부채		1,997	933	928	923
비유동부채		3,684	5,349	5,369	5,389
사채		352	466	476	486
장기차입금		2,152	3,702	3,712	3,722
부채총계		12,716	12,733	12,935	12,771
지배주주지분		4,414	4,468	4,728	4,933
자본금		428	428	428	428
자본잉여금		924	924	924	924
이익잉여금		3,266	3,356	3,651	3,892
기타자본항목		-98	-98	-98	-98
비지배주주지분		673	667	675	692
자본총계		5,087	5,135	5,403	5,625

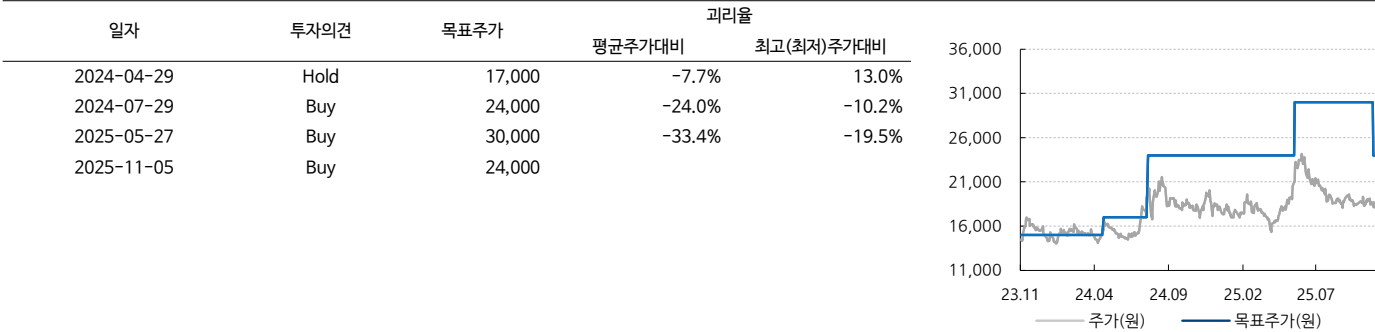
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		268	269	418	531
당기순이익		264	109	346	750
유형자산감가상각비		-	197	196	196
무형자산상각비		28	27	26	26
지분법관련손실(이익)		-7	0	0	0
투자활동 현금흐름		-549	20	-1	398
유형자산의 처분(취득)		-416	-318	-235	184
무형자산의 처분(취득)		-	0	0	0
금융상품의 증감		290	50	-	-20
재무활동 현금흐름		77	99	-15	-32
단기금융부채의증감		-	-584	-6	-6
장기금융부채의증감		-	1,665	20	20
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-32	-25	-25	-42
현금및현금성자산의증감		-162	643	158	154
기초현금및현금성자산		2,245	2,083	2,726	2,884
기말현금및현금성자산		2,083	2,726	2,884	3,038

자료 : GS건설, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		12,864	12,571	12,632	12,251
증가율(%)		-4.3	-2.3	0.5	-3.0
매출원가		11,750	11,290	11,253	10,914
매출총이익		1,114	1,281	1,379	1,337
판매비와관리비		828	777	778	756
연구개발비		63	62	62	60
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		286	504	600	581
증가율(%)		흑전	76.2	19.2	-3.2
영업이익률(%)		2.2	4.0	4.8	4.7
이자수익		172	188	192	192
이자비용		315	307	301	241
지분법이익(손실)		-7	0	0	0
기타영업외손익		384	-181	35	46
세전계속사업이익		442	175	477	1,034
법인세비용		178	65	131	284
세전계속이익률(%)		3.4	1.4	3.8	8.4
당기순이익		264	109	346	750
순이익률(%)		2.1	0.9	2.7	6.1
지배주주귀속 순이익		246	115	337	733
기타포괄이익		-64	-64	-64	-64
총포괄이익		200	45	282	686
지배주주귀속총포괄이익		200	45	282	686

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		2,869	1,349	3,942	8,568
BPS		51,578	53,957	57,257	59,281
CFPS		3,195	3,967	6,530	11,156
DPS		300	300	500	500
Valuation(배)					
PER		6.0	13.8	4.7	2.2
PBR		0.3	0.4	0.3	0.3
PCR		5.4	4.7	2.8	1.7
EV/EBITDA		9.4	6.1	5.4	5.6
Key Financial Ratio(%)					
ROE		5.6	2.6	7.3	15.2
EBITDA이익률		2.4	5.8	6.5	6.6
부채비율		250.0	248.0	239.4	227.1
순부채비율		55.4	45.7	40.7	36.2
매출채권회전율(x)		4.3	4.1	3.8	3.3
재고자산회전율(x)		9.8	10.2	10.3	10.0

GS건설 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

[투자 비율 등급 표시 2025-09-30 기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중 확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중 축소)

대우건설(047040)

아직은 기다려야 할 때

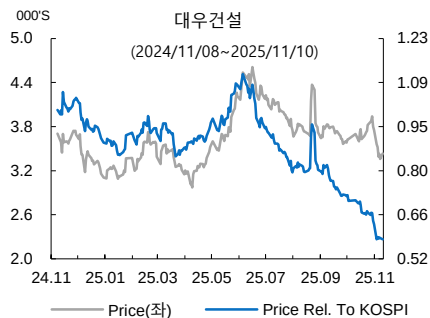
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	3,900원(하향)
증가(2025.11.10)	3,435원
상승여력	13.5 %

Stock Indicator

자본금	2,078십억원
발행주식수	41,562만주
시가총액	1,428십억원
외국인지분율	10.3%
52주 주가	2,970~4,610원
60일평균거래량	1,785,742주
60일평균거래대금	6.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.2	-10.3	-1.2	-7.3
상대수익률	-20.0	-37.2	-59.2	-66.3



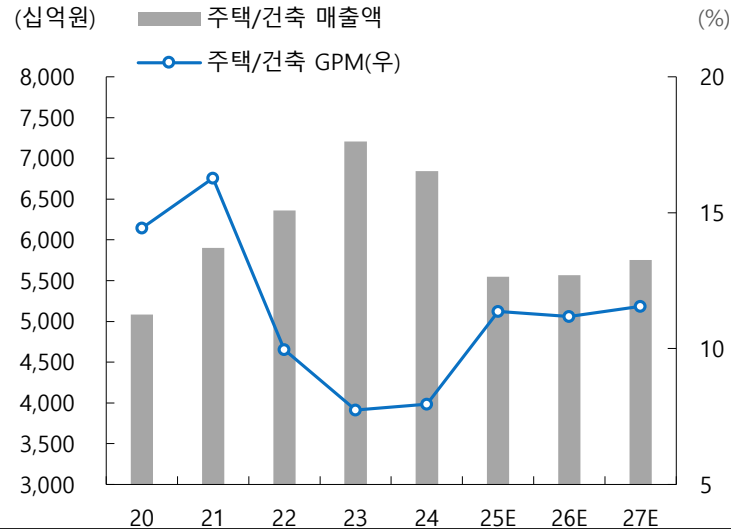
[투자포인트]

- 목표주가 기존 4,500원에서 3,900원으로 하향. 12개월 Target P/E 8.6배, P/B 0.38배에 해당. 업황 부진과 건설업 중대 재해 리스크, 부동산 규제 강화 기조로 주택주의 투자 매력도 감소. 플랜트의 외형 감소, 토목 부문의 원가율 불확실성도 남아 있어 투자의견 Hold으로 하향 조정
- 2025년 기대했던 프로젝트 체코 두코바니 원전, 나이지리아 Indorama, 이라크 AI - faw 등 수주 지연으로 2026년 토목, 플랜트 부문의 외형 감소로 2026년 매출 성장 기대하기 어려움, 2025년 토목 부문의 원가율이 크게 상승했으며 아직 비용 통제에 대한 불확실성이 남아있는 상황
- 연결 기준 2026년 대우건설의 매출액 8.4조원(-0.7% YoY), 영업이익 4,246억원(+9.0% YoY) 전망. 건축/주택 부문 매출액 5.6조원(+0.4% YoY), GPM 11.2%(-0.2%p YoY)로 전년과 유사한 수준 기대. 건축/주택 부문 외형 감소는 2025년 크게 발생하여(-18.9% YoY) 마무리된 것으로 예상. 2025년 100% 이상의 원가율을 기록했던 토목 부문의 원가율은 보수적으로 산정(GPM 0.8%). 플랜트 수주 부재로 2026년 플랜트 부문의 매출액은 8,687억원(-6.0%) , GPM 16.7%(-1.4%p YoY) 예상. 수주 부재로 외형 감소 지속

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,504	8,414	8,356	8,862
영업이익(십억원)	403	389	425	517
순이익(십억원)	234	8	225	243
EPS(원)	563	18	541	586
BPS(원)	10,325	9,924	10,466	11,051
PER(배)	5.5	189.2	6.3	5.9
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	5.6	0.2	5.1	5.2
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	7.0	7.0	7.5	6.0

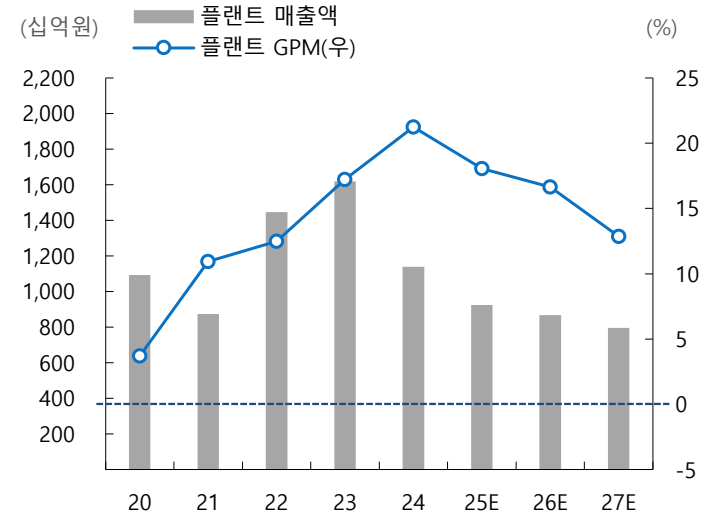
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<그림 1> 대우건설 주택/건축 매출액 추이



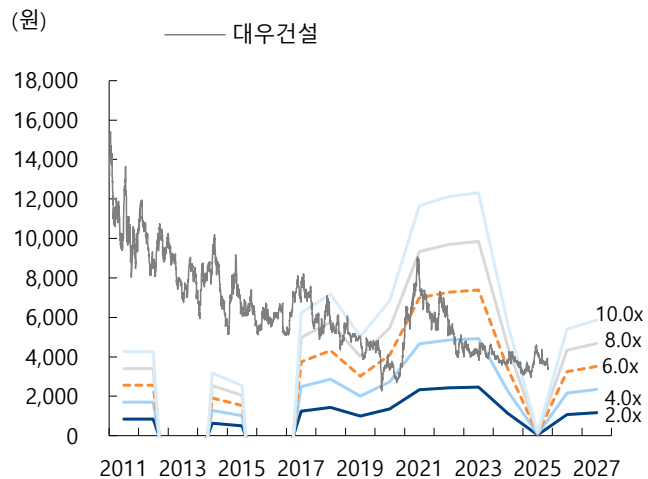
자료: 대우건설, iM증권 리서치본부

<그림 2> 대우건설 플랜트 매출액 추이



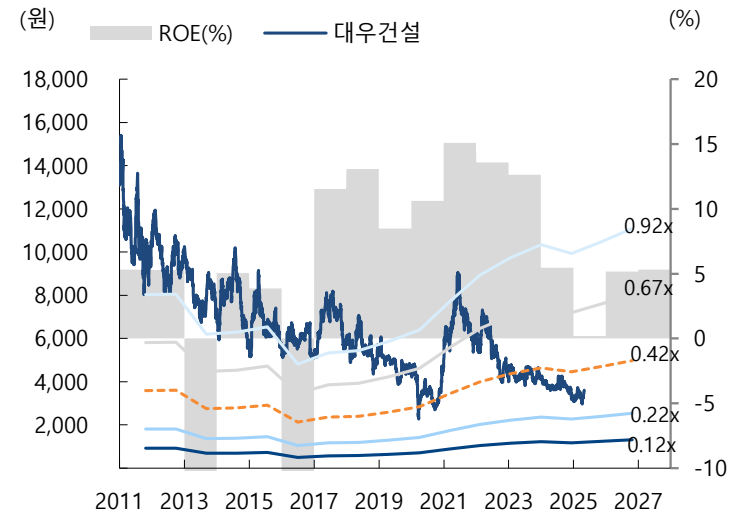
자료: 대우건설, iM증권 리서치본부

<그림> 대우건설 P/E Band



자료: 대우건설, iM증권 리서치본부

<그림> 대우건설 P/B Band



자료: 대우건설, iM증권 리서치본부

<표 1> 대우건설 실적 추이												
(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,077	2,273	1,991	2,073	2,083	2,086	2,072	2,114	10,504	8,414	8,356	8,862
YoY	-16.5	-19.4	-21.9	-21.7	0.3	-8.2	4.1	2.0	-9.8	-19.9	-0.7	6.1
주택/건축	1,382	1,476	1,322	1,366	1,382	1,393	1,396	1,397	6,842	5,545	5,568	5,753
YoY	-13.5	-21.4	-19.6	-20.7	0.0	-5.6	5.6	2.2	-5.0	-18.9	0.4	3.3
플랜트	227	258.6	220	219	213	221.9	200	234	1,139	924	869	797
YoY	-16.5	-12.8	-24.2	-21.9	-6.2	-14.2	-8.8	6.6	-29.7	-18.8	-6.0	-8.2
토목	415	427	409	402	413	410	423	422	2,170	1,653	1,668	1,796
YoY	-24.2	-20.9	-20.8	-28.9	-0.4	-4.1	3.4	4.9	-10.1	-23.8	0.9	7.7
연결중속	53	112	40	86	74	62	53	62	353	291	252	516
YoY	-23.9	4.5	-59.2	10.6	40.2	-44.8	32.4	-27.2	-13.4	-17.6	-13.4	105.1
매출총이익	251	248	173	209	202	208	221	220	928	881	852	970
YoY	16.7	-10.0	2.3	-21.8	-19.4	-16.0	27.7	5.2	-23.5	-5.0	-3.4	13.8
매출총이익률	12.1	10.9	8.7	10.1	9.7	10.0	10.7	10.4	8.83	10.5	10.2	10.9
주택/건축 GPM	10.8	11.9	11.5	11.2	10.7	11.1	11.5	11.4	7.9	11.4	11.2	11.5
플랜트 GPM	22.6	18.7	15.8	14.8	14.8	17.6	17.0	17.1	21.2	18.1	16.7	12.9
토목 GPM	8.7	-2.9	-5.6	-0.6	0.3	-1.0	2.5	1.1	0.7	-0.1	0.8	3.1
연결중속 GPM	25.6	32.3	22.9	31.2	28.1	31.3	28.5	26.1	35.7	29.5	28.5	28.4
판매관리비	99	166	117	110	101	113	109	104	524	492	427	452
판매비율	4.8	7.3	5.9	5.3	4.8	5.4	5.3	4.9	5.0	5.8	5.1	5.1
영업이익	151	82	57	99	101	96	112	116	403	389	425	517
YoY	31.8	-21.5	-9.2	-18.0	-33.1	16.2	97.2	17.1	-39.2	-3.4	9.0	21.9
영업이익률	7.3	3.6	2.8	4.8	4.9	4.6	5.4	5.5	3.8	4.6	5.1	5.8
영업외손익	-56	-133	-112	-33	-28	-32	-31	-28	-45	-335	-119	-187
세전이익	96	-51	-56	66	73	64	81	88	358	55	306	331
지배주주순이익	56	-43	-54	49	54	47	60	65	234	8	225	243
YoY	-36.7	적전	적전	274.7	-3.7	흑전	흑전	33.1	-54.3	-96.8	2,881.0	8.2

자료: 대우건설, iM증권 리서치본부

<표 2> 대우건설 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	1,166	1,213	1,231	563	18	541	586	
BPS (원)	7,728	8,937	9,735	10,325	9,924	10,466	11,051	
고점 P/E (배)	7.8	6.0	3.9	7.6				최근 5년 평균: 6.5
평균 P/E (배)	5.8	4.6	3.5	5.4				최근 5년 평균: 5.2
저점 P/E (배)	4.3	3.3	3.1	5.5				최근 5년 평균: 3.9
고점 P/B (배)	1.17	0.82	0.49	0.41				최근 5년 평균: 0.73
평균 P/B (배)	0.88	0.62	0.44	0.29				최근 5년 평균: 0.57
저점 P/B (배)	0.65	0.44	0.39	0.30				최근 5년 평균: 0.43
ROE(%)	15.1	13.6	12.6	5.5	0.2	5.2	5.3	
적용 BPS (원)					10,375			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.38			최근 3년 중하단
목표주가 (원)					3,900			Target P/E 8.6x
전일 증가 (원)					3,435			12m fwd P/E 7.6x, P/B 0.33x
상승 여력					13.5			

자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		9,589	9,298	9,658	10,107
현금 및 현금성자산		1,162	1,231	1,510	1,611
단기금융자산		916	806	806	806
매출채권		2,777	3,266	3,305	3,472
재고자산		1,945	1,970	1,990	2,075
비유동자산		3,070	2,917	2,837	2,760
유형자산		380	399	489	582
무형자산		63	64	67	69
자산총계		12,658	12,214	12,495	12,867
유동부채		4,544	3,650	3,696	3,814
매입채무		250	226	229	240
단기차입금		659	439	424	409
유동성장기부채		542	711	750	789
비유동부채		3,780	4,200	4,192	4,184
사채		306	306	306	306
장기차입금		2,164	2,584	2,576	2,568
부채총계		8,324	7,849	7,887	7,998
지배주주지분		4,291	4,320	4,566	4,831
자본금		2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금		562	562	562	562
이익잉여금		2,183	2,191	2,416	2,659
기타자본항목		-99	-99	-99	-99
비지배주주지분		43	45	42	38
자본총계		4,334	4,365	4,608	4,869

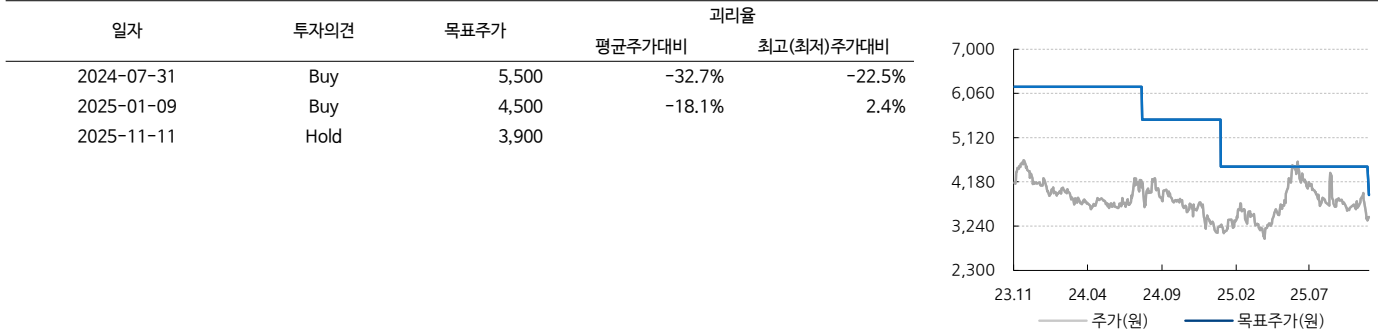
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		-1,284	-265	380	203
당기순이익		243	10	222	240
유형자산감가상각비		-	91	-	-
무형자산상각비		8	9	-	-
지분법관련손실(이익)		0	-16	-	-
투자활동 현금흐름		104	341	297	294
유형자산의 처분(취득)		-38	-155	-90	-93
무형자산의 처분(취득)		0	0	0	0
금융상품의 증감		-161	110	-	-
재무활동 현금흐름		1,170	367	16	16
단기금융부채의증감		-2	-204	-11	-11
장기금융부채의증감		-	419	-8	-8
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		0	-	-	-
현금및현금성자산의증감		180	70	279	100
기초현금및현금성자산		982	1,162	1,231	1,510
기말현금및현금성자산		1,162	1,231	1,510	1,611

자료 : 대우건설, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		10,504	8,414	8,356	8,862
증가율(%)		-9.8	-19.9	-0.7	6.1
매출원가		9,576	7,532	7,504	7,892
매출총이익		928	881	852	970
판매비와관리비		524	492	427	452
연구개발비		11	9	8	9
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		403	389	425	517
증가율(%)		-39.2	-3.4	9.0	21.9
영업이익률(%)		3.8	4.6	5.1	5.8
이자수익		104	116	118	118
이자비용		160	175	182	182
지분법이익(손실)		0	-16	-	-
기타영업외손익		12	-261	-56	-123
세전계속사업이익		358	55	306	331
법인세비용		116	45	84	91
세전계속이익률(%)		3.4	0.7	3.7	3.7
당기순이익		243	10	222	240
순이익률(%)		2.3	0.1	2.7	2.7
지배주주귀속 순이익		234	8	225	243
기타포괄이익		-4	4	4	4
총포괄이익		239	14	226	244
지배주주귀속총포괄이익		239	14	226	244

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		563	18	541	585.8
BPS		10,325	9,924	10,466	11,051.4
CFPS		584	257	541	586
DPS		-	-	-	-
Valuation(배)					
PER		5.5	189.2	6.3	5.9
PBR		0.3	0.3	0.3	0.3
PCR		5.3	13.4	6.3	5.9
EV/EBITDA		7.0	7.0	7.5	6.0
Key Financial Ratio(%)					
ROE		5.6	0.2	5.1	5.2
EBITDA이익률		3.9	5.8	5.1	5.8
부채비율		192.1	179.8	171.2	164.3
순부채비율		36.8	45.9	37.7	34.0
매출채권회전율(x)		4.5	2.8	2.5	2.6
재고자산회전율(x)		5.8	4.3	4.2	4.4

대우건설 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

[투자 비율 등급 표시 2025-09-30 기준]

매수
91%

종립(보유)
8.3%

매도
0.7%

산업추천 투자등급

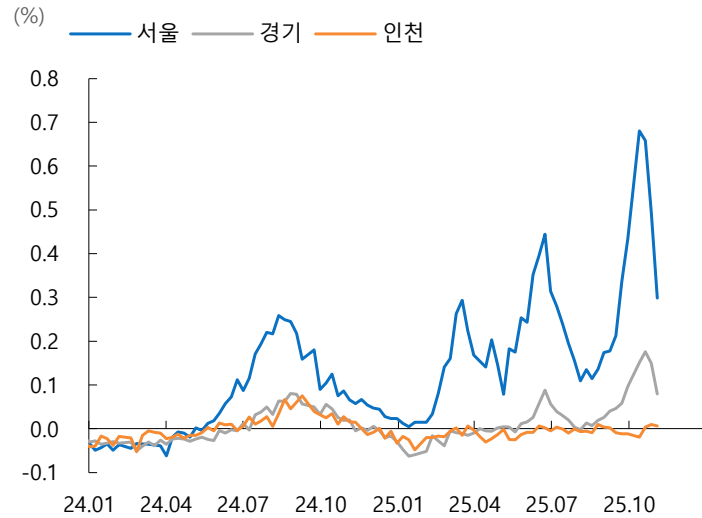
시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중 확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중 축소)



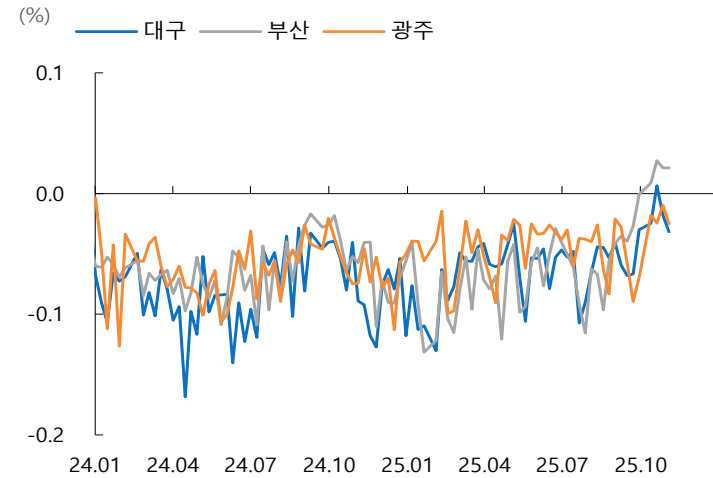
V . Appendix(부동산 지표)

<그림 1> 아파트 매매 가격 주간 변동률(수도권)



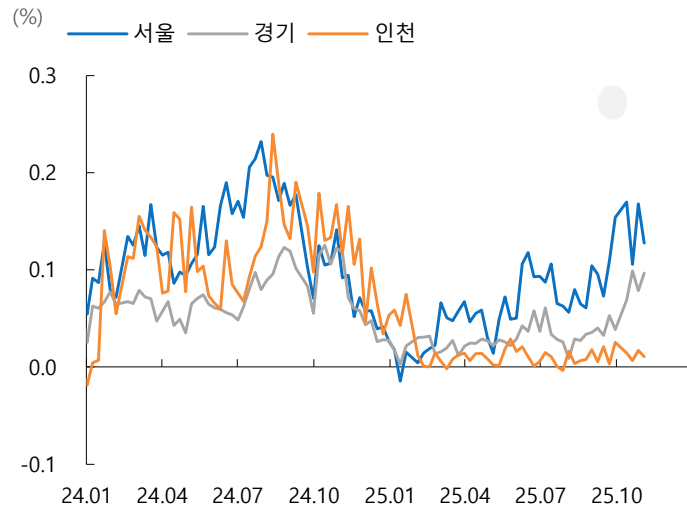
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

<그림 2> 아파트 매매 가격 주간 변동률(지방광역시)



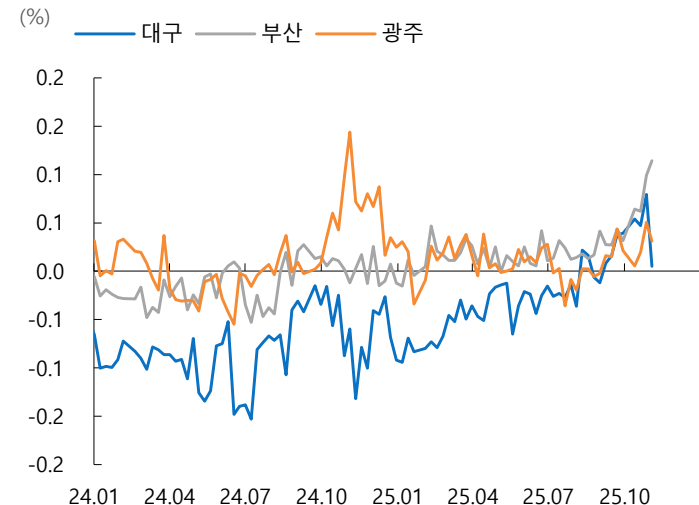
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

<그림 3> 아파트 전세 가격 주간 변동률(수도권)



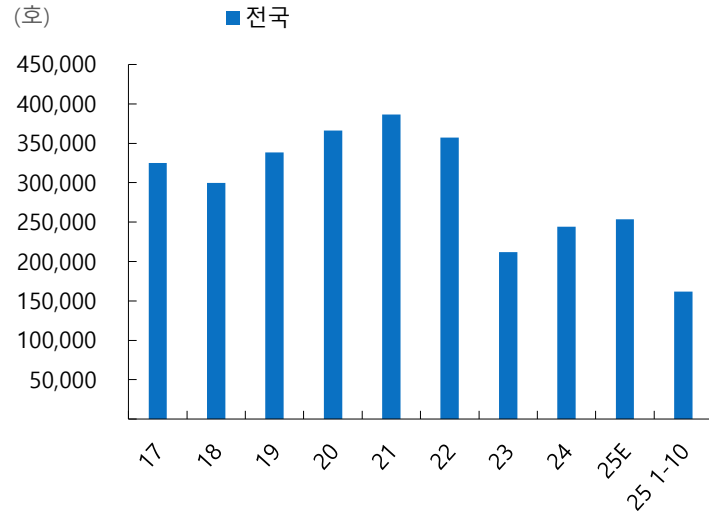
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

<그림 4> 아파트 전세 가격 주간 변동률(지방)



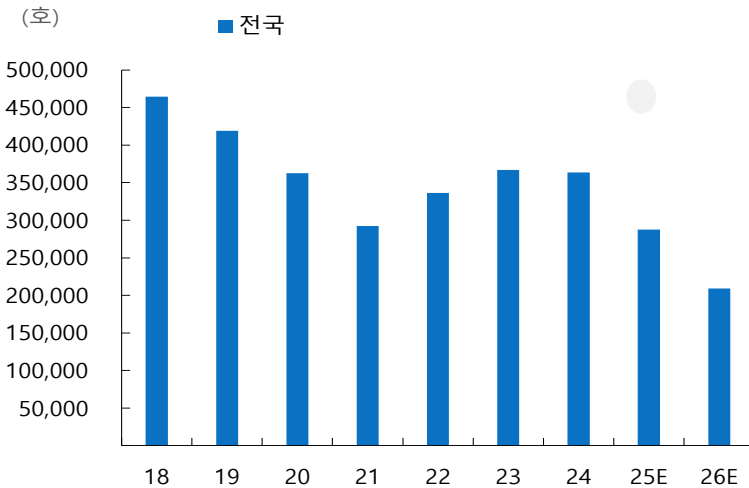
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

<그림 5> 전국 분양 물량 추이 및 전망(연간)



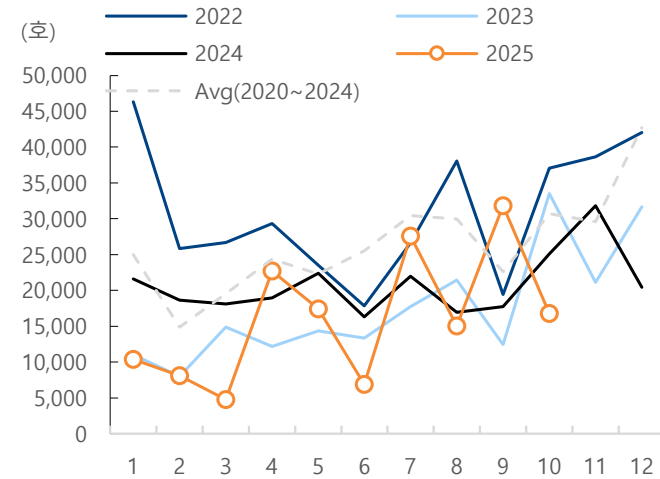
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 7> 전국 입주 물량 추이 및 전망(연간)



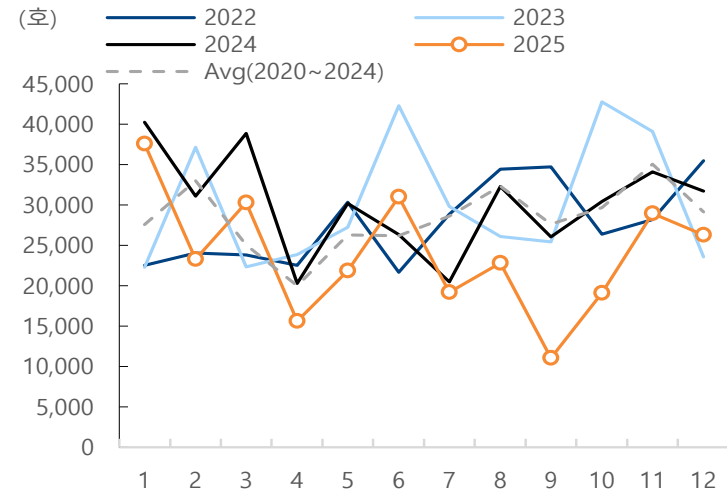
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 6> 전국 아파트 분양 물량 추이(월별)



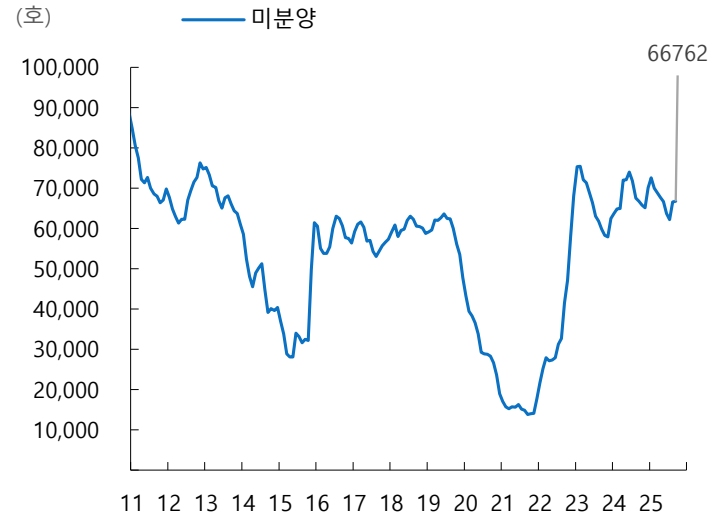
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 8> 전국 아파트 입주 물량 추이(월별)



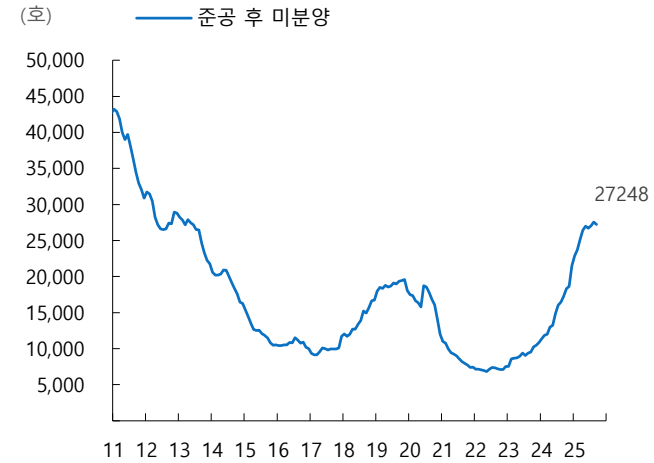
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

<그림 9> 전국 미분양 추이(~25년 9월)



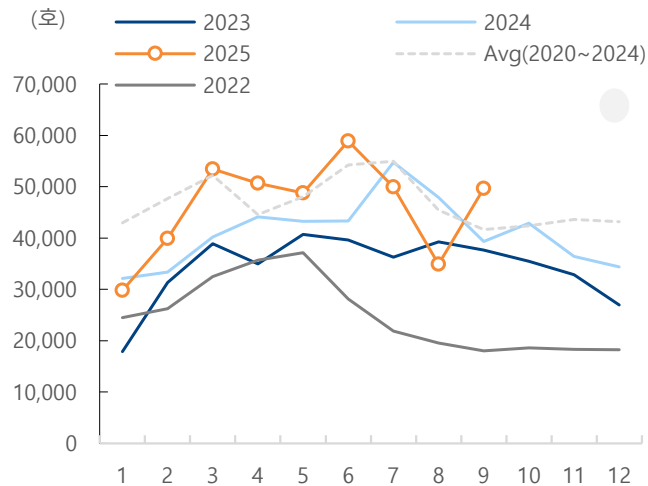
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

<그림 10> 전국 준공 후 미분양 추이(~25년 9월)



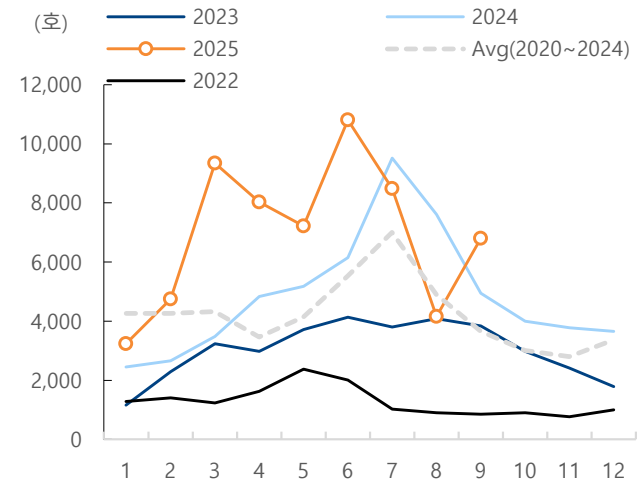
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

<그림 11> 전국 아파트 매매거래량



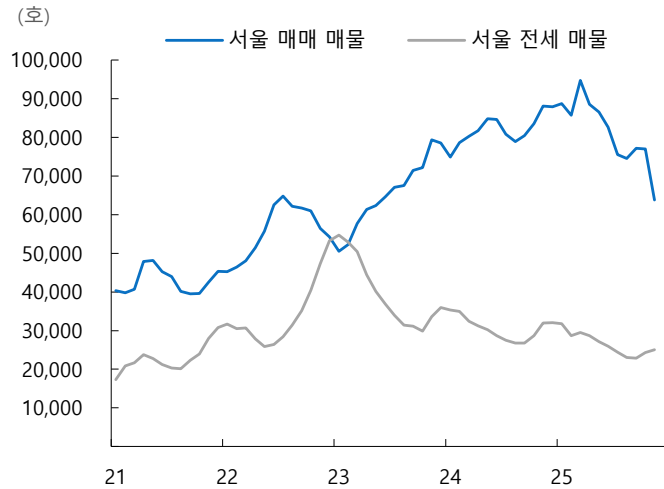
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

<그림 12> 서울 아파트 매매거래량



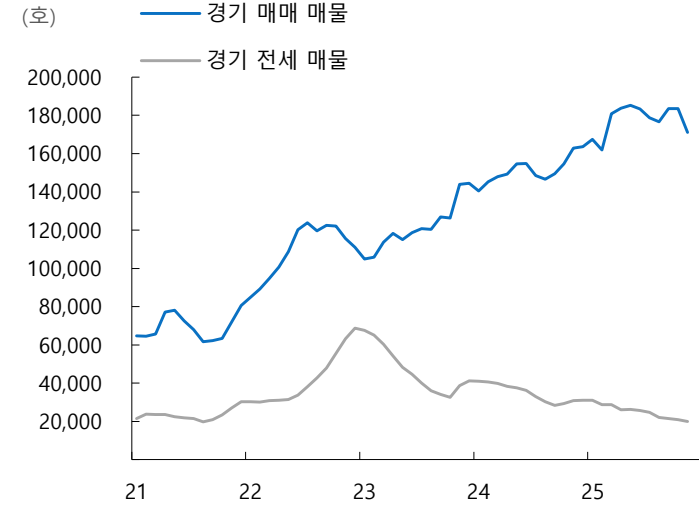
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

<그림 13> 서울 아파트 매물 추이



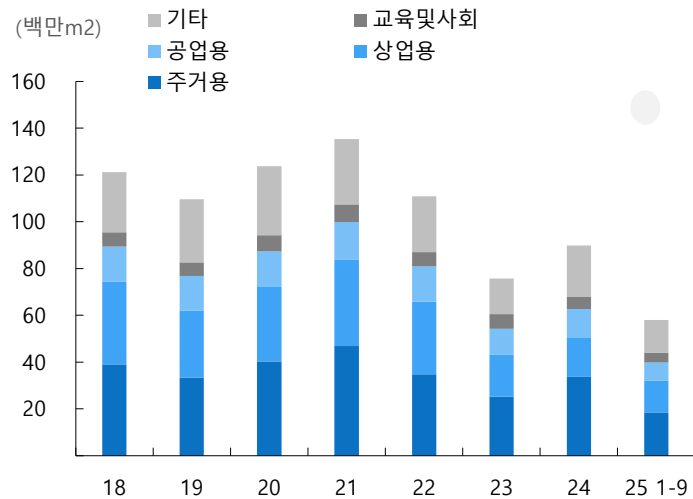
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

<그림 14> 경기 아파트 매물 추이



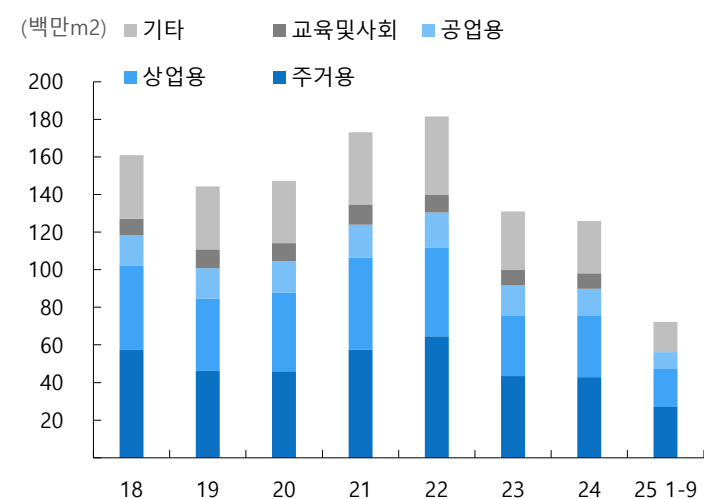
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

<그림 15> 전국 건축물 착공 면적 추이



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

<그림 16> 전국 건축물 인허가 면적 추이



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

분양 물량 감소에 따른 입주 물량 급감

- 2025년 분양 물량 1-10월 분양 물량은 16.1만호, 2025년 예상 분양 물량은 25만호 수준

<표 1> 연간 지역별 분양 물량

(세대)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 1-10
전국	338,621	366,097	386,625	357,123	212,078	250,096	161,610
서울특별시	28,710	42,911	10,274	27,356	24,529	31,443	11,650
경기도	108,463	124,915	126,002	113,809	85,939	89,889	64,092
부산광역시	22,704	20,836	7,768	17,745	20,973	13,236	16,292
대구광역시	29,149	31,275	26,828	14,734	941	5,095	3,905
인천광역시	38,295	33,662	42,793	30,430	14,793	25,674	13,115
광주광역시	15,952	6,593	3,373	4,489	9,716	12,529	2,010
대전광역시	8,964	7,627	9,820	15,175	4,459	16,508	3,689
울산광역시	2,894	8,650	4,731	6,410	3,226	9,336	4,520
강원도	11,258	5,604	15,362	10,209	9,172	5,921	3,334
경상남도	13,257	14,686	30,296	21,657	6,815	3,947	5,817
경상북도	4,019	12,611	27,811	16,035	4,490	2,759	6,920
전라남도	11,838	10,962	8,582	14,667	4,999	5,542	1861
전라북도	10,521	6,463	15,526	11,361	4,648	5,304	3951
충청남도	16,221	23,542	35,491	25,262	6,694	13,433	10359
충청북도	8,802	12,435	16,041	22,849	9,509	6,959	9042
제주도	1,498	969	933	1,793	1,024	2,190	355
세종특별시	6,076	2,356	4,994	3,967	151	813	698

자료 : iM증권 리서치본부

입주 물량 급감

- 2026년, 입주 물량은 21만호로 전년대비 24% 감소 예상, 2023~2025년 분양 물량 부진은 2028년 입주 물량까지 감소 영향 미칠 것

<표 2> 연간 지역별 입주 물량

(세대)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
전국	362,800	292,330	336,857	366,992	362,855	277,405	210,483	203,246
서울특별시	49,819	34,585	27,993	36,700	28,257	42,684	28,984	12,989
경기도	123,752	113,117	113,668	112,884	113,708	74,773	67,550	79,373
부산광역시	27,672	18,010	27,077	25,351	14,959	13,973	11,381	17,606
대구광역시	15,605	17,360	20,728	34,784	24,300	13,427	10,751	1,152
인천광역시	17,977	19,287	43,079	44,567	29,740	21,414	15,161	15,574
광주광역시	12,493	5,389	13,716	4,898	8,853	5,318	11,656	7,560
대전광역시	6,766	6,306	9,939	3,423	16,809	11,861	6,667	16,912
울산광역시	2,940	1,492	3,628	8,786	4,493	4,581	4,411	5,170
강원도	11,412	11,046	5,580	8,378	11,899	9,702	7,576	4,463
경상남도	18,922	8,539	9,851	16,185	20,282	21,734	7,848	2,075
경상북도	12,794	8,210	4,747	10,452	23,817	11,275	5,317	9,361
전라남도	13,506	11,267	8,233	10,054	11,761	6,376	5,067	6,805
전라북도	14,083	6,733	10,846	9,087	10,190	10,269	6,429	2,058
충청남도	13,072	11,502	24,810	26,377	22,002	13,493	11,718	11,312
충청북도	14,845	9,312	8,037	10,727	17,367	13,168	9,408	8,707
제주도	1,487	1,007	132	1,247	802	1,517	559	2,129
세종특별시	5,655	9,168	3,793	3,092	3,616	1,840		

자료 : iM증권 리서치본부