iM증권 리서치본부

[건설/Overweight]

2026.08.04

In-Depth Report

반도체, AI DC 투자 사이클, 건설 경기의 활로

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

산업분석

Ⅰ. Summary

Ⅱ. 위기의 건설 경기, 돌파구는 기업 투자?

건설 경기 부진 장기화

신규 착공 부진의 원인 1) 공사비, 2) 금리, 3) PF 금융

Ⅲ. 거대 기업의 지방 투자, 건설 경기의 활로

대한민국 대도약 3대 메가프로젝트: 건설 경기 반등의 핵심 포인트

하이테크 EPC(삼성E&A, 삼성물산, SK에코플랜트) 수혜

AI DC: GS건설, 현대건설, 삼성물산, DL이앤씨 등 수주 기대

Ⅳ. 지방 부동산에도 수혜 예상

인프라, 주택 건설: 지방 건설사에도 수혜

Ⅰ. Summary

2022년 이후 고금리, 지방 부동산 침체, PF 리스크 등이 겹치며 부진했던 건설 경기는 2026년 8월 현재도 회복되지 않았다. 그리고 건설 업계가 기대했던 금리의 하향 안정화 시나리오는 크게 틀어지며 중장기 신규 착공 증가 기대감도 많이 줄었다.

2026년 6월 정부와 기업들이 발표한 '대한민국 대도약 3대 메가프로젝트'는 국내 건설 경기에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다. 발표된 주요 프로젝트들의 예상 건축 착공 면적은 대략 3,700만m2에 추정되며, 이는 2025년 기준 국내 건축물(주거용, 비주거용) 착공 면적의 46%에 달한다. 삼성전자 평택 캠퍼스의 사례를 감안 시 메가 프로젝트들은 주거용 수요도 함께 창출할 것으로 기대된다.

광주 반도체 클러스터의 예정 부지(광주 군공항) 면적은 820만㎡ 규모(팹 4기)로 삼성전자 용인 캠퍼스 부지 면적과 유사하다. 구체적인 계획은 미정이지만, 평택, 용인 캠퍼스 사례를 감안 시 팹과 부속시설의 캡티브(삼성물산, 삼성E&A, SK에코플랜트) 건설사의 수주 가능 금액은 100조원 이상으로 추산된다.

AI DC는 2029년까지 8.4GW, 2035년까지 18.4GW까지 확대하겠다는 기조다. 1단계 8.4GW는 총 550조원 규모의 투자 규모로 SK, GS, 네이버가 참여할 예정이다(SK 5GW, GS 2.4GW, 네이버 1GW). 데이터센터의 건축 연면적은 대략 MW당 700~1,000m2로 8.4GW로 단순 환산 시 약 580~840만m2의 건축 연면적이다. 국내 업체는 현대건설, GS건설(자이C&A), DL이앤씨, 삼성물산 등이 국내 데이터센터 시공 레퍼런스를 보유하고 있어 수혜가 기대된다.

건설업종 Top pick으로 삼성E&A를 추천한다. 반도체 특수로 첨단산업 수주가 빠르게 늘어나고, 수처리, LNG 등 뉴에너지 신규 수주도 기대된다. 삼성E&A는 2027년부터 2030년까지 보수적으로도 첨단산업 연간 약 8조원의 수주 규모가 유지될 것으로 예상된다. 2029년까지 평택 P5, P5-2(합산 약 12조원) 공사를 마무리하고, 2027년부터는 용인 클러스터의 착공이 들어갈 수 있다. 용인 클러스터의 삼성E&A 수주 가능 금액은 약 60조원으로 추산되며, 이를 사업기간으로 단순 환산할 시 연간 6조원 이상 수주가 가능하다. 광주 반도체 클러스터를 제외하고도 약 8조원 이상의 신규 수주가 가능하다고 판단한다.

반도체 특수로 삼성E&A의 영업이익은 2026년 9,550억원에서 2028년 1.2조원까지 확대될 것으로 예상된다. 매출액에서 차지하는 첨단산업 비중은 2026년 31% → 2028년 42%로 확대될 것으로 예상된다. 현재 주가는 12개월 선행 기준 P/E 10.8배, P/B 1.55배에 해당하여 벨류에이션 부담도 적다고 판단한다.

Ⅱ. 위기의 건설 경기, 돌파구는 기업 투자?

건설 경기 부진 장기화

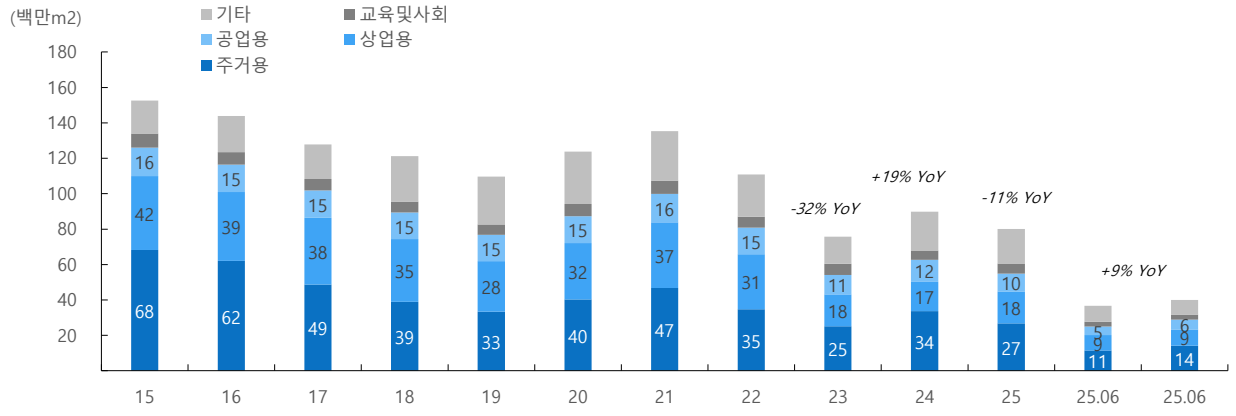
2022년 이후 고금리, 지방 부동산 침체, PF 리스크 등이 겹치며 부진했던 건설 경기는 2026년 8월 현재도 회복되지 않았다. 그리고 건설 업계가 기대했던 금리의 하향 안정화 시나리오는 크게 틀어지며 중장기 신규 착공 증가 기대감도 많이 줄었다.

2026년 6월 누적 기준 전국의 주거용, 비주거용 합산 건설 착공 면적은 4,004만m2로 전년대비 9% 증가했다. 전체 착공 면적의 33%를 차지하는 주거용 면적은 전년대비 24% 증가했고, 비주거용 면적은 전년대비 2% 증가하는데 그쳤다. 주거용 면적이 전년 대비 크게 증가한 것으로 보이나, 과거 10년 평균 대비 60%에 불과하다. 전년 부진했던 착공 면적의 기저효과다.

주거용의 경우 서울 아파트의 매매 가격은 크게 상승한 데 비해, 지방의 매매 가격은 크게 반등하지 못하는 상황이다. 5월 전국 미분양 물량은 6.5만호로 아직 과거 10년 평균 대비(5.2만호) 높은 상황이고, 공사비 급등, 금리 상승이 겹치며 민간 신규 착공의 유인이 줄어들고 있다.

비주거용의 경우 물류센터, 지식산업센터, 상가, 오피스 등 주요 상업용, 공업용 부동산이 전반적으로 부진하다. 특히 6월 누적 상업용 부동산은 전년대비 5% 늘어나는 데 그쳤다(최근 10년 평균 대비 61%). 2020~2023년 과잉 공급의 여파가 아직도 지속되고 있어 회복까지는 수 년이 더 필요할 것으로 예상된다. 특히 지식산업센터 등 주로 민간에게 판매되던 수익형 부동산은 타 부동산보다 심각한 부진을 겪고 있다. 비주거용 부동산도 금리 상승, 공사비 급등으로 수익성이 악화되어 신규 착공이 늘어나기 어려운 상황이다.

그림1. 전국 착공 면적 추이



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

서울과 인근 경기도로 퍼지는 상승 온기

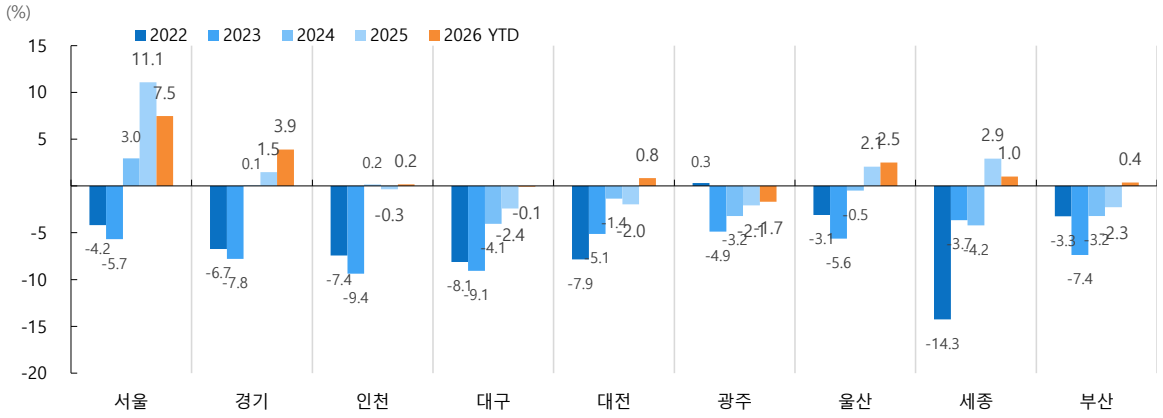
연초까지 서울 중심의 주택 가격 상승에서 현재는 경기와 인천으로 주택 가격 상승세가 퍼지고 있다. 아파트 매물은 줄어들고, 실거래가는 크게 상승하고 있다. 8월 초 서울의 아파트 매매 매물은 6만호로 YoY로 20% 감소했고, 아파트 가격은 YoY 13% 상승했다. 주택 공급 부족과 전월세 가격 상승이 매매 가격을 자극하고 있다*(2025/09 발간 전세에서 월세로, 변화하는 임대차 시장 참고)*.

반면 지방의 매매 가격은 반등하지 못하고 있다. YTD 기준 대구 아파트 가격은 -0.1%, 광주는 -1.7%, 부산은 +0.4%를 기록했다. 2020~2022년 전국적인 주택 가격 상승 이후 큰 폭의 하락을 경험하고, 그 이후 반등세가 나타나지 않았다. 구조적인 인구 구조 문제, 그리고 다주택자 규제 등이 영향을 미치고 있는 것으로 보인다.

2026년 기준 7월 기준 분양 물량은 13.2만호를 기록했다. 수도권이 7.9만호(서울 1.8만호, 경기 4.9만호, 인천 1.3만호), 비수도권이 5.3만호를 기록했다. 7월 기준 분양 물량은 전년대비 34% 증가한 것이다. 부동산114 기준 2026년 예정 분양 물량은 31만호이나, 7월까지의 분양 물량과 하반기 분양 스케줄을 고려 시 연간 분양 물량은 30만호 미만으로 예상된다. 과거 10년(2016~2025년) 분양 물량이 31만호인 것을 감안 시 여전히 부진한 물량이다.

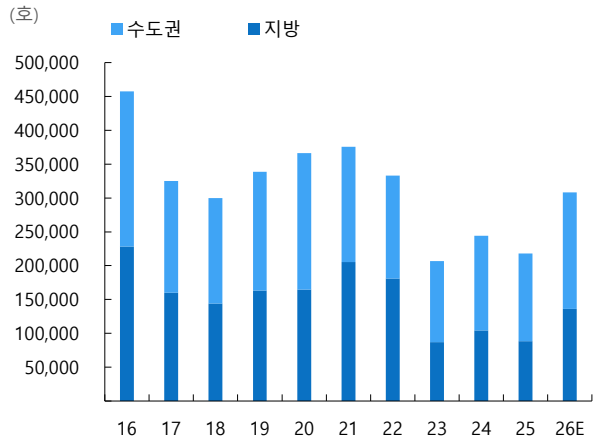
2026년 5월 기준 미분양 물량은 6.5만호로 수도권이 1.9만호(경기 1.3만호, 인천 0.5만호), 비수도권이 4.7만호이다. 악성 미분양이라고 불리는 준공 후 미분양은 2.9만호다. 준공 후 미분양 물량은 2011~2012년 수준이다. 준공 후 미분양도 대부분 지방에 몰려 있어, 부동산 경기에 매우 부정적인 영향을 미치고 있다.

그림2. 전국 아파트 매매 가격 상승률(KB부동산)



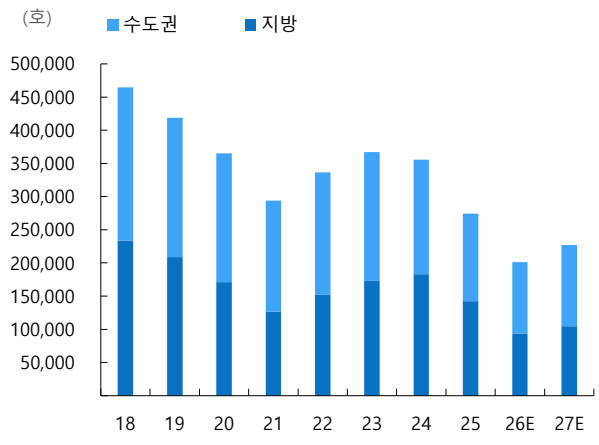
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

그림3. 전국 아파트 분양 물량 추이(26년 7월 13만호 달성)



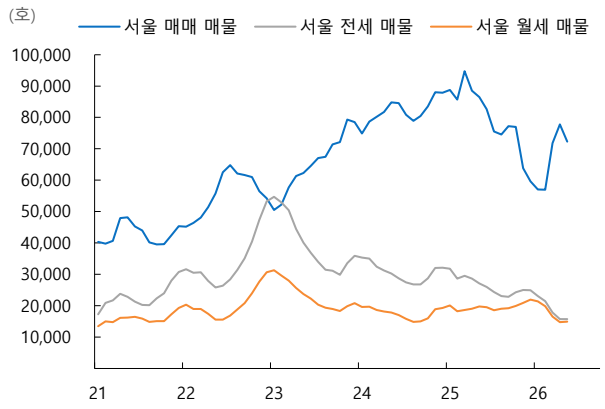
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림4. 전국 아파트 입주 물량 추이



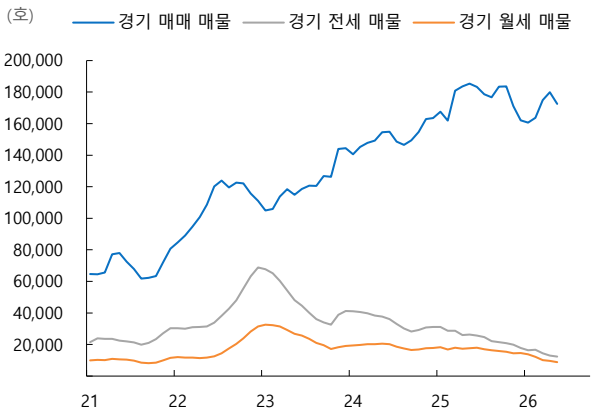
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림5. 서울 아파트 매물 추이



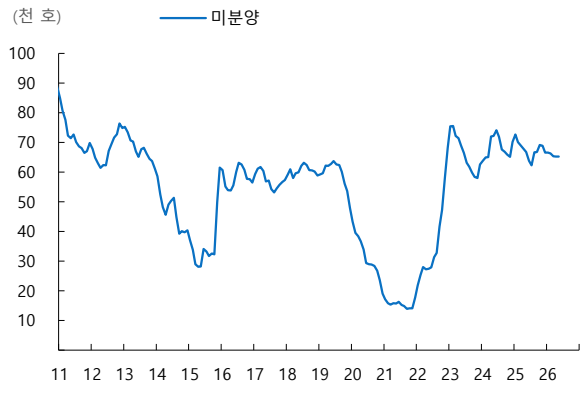
자료: 아실, iM증권 리서치본부

그림6. 경기 아파트 매물 추이



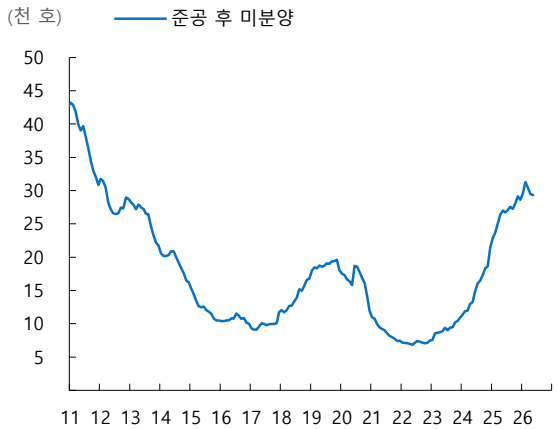
자료: 아실, iM증권 리서치본부

그림7. 전국 미분양 물량 추이



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림8. 전국 준공 후 미분양 물량 추이



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

신규 착공 부진의 원인 1) 공사비

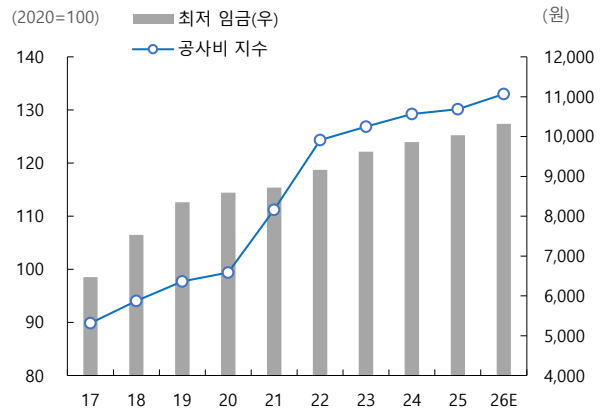
가파르게 상승하고 있는 공사비는 신규 착공 증가에 가장 큰 장애물이다. 아파트의 경우 공사비는 전체 사업비의 60% 이상을 차지하며 공사비 상승은 사업성 악화로 직결된다.

2026년 5월 기준 공사비 지수는 +3.7% YoY 상승했다. 공사비 지수는 전년대비 2021년 +15.0%, 2022년 +6.4%, 2023년 +2.8%, 2024년 +0.9%, 2025년 1.6% 상승했다. 공사비의 70% 수준을 차지하는 인건비가 크게 상승하며 공사비도 크게 상승한 것이다.

2026년의 공사비 지수도 큰 폭으로 상승할 것으로 예상되는데, 최저 임금 상승(2026년 최저임금 10,320원, +2.9% YoY) 효과에 따른 자연적 상승분에 중동 전쟁에 따른 원재료 수급 이슈, 그리고 노사 분쟁 리스크가 추가적으로 생겼다. 전반적인 건자재(바닥재, 단열재, 창호 등)에 사용되는 나프타 가격 상승이 3~4월 2월 대비 90% 이상 상승하였고, 현재는 다시 2월 수준으로 하락했지만 자재 가격 인상 효과는 하반기에 본격적으로 작용할 것으로 예상된다. 또한 원청의 사용자성을 확대하는 것을 골자로 한 노란봉투법(노동조합 및 노동관계조정법 2·3조 개정안)이 3월 시행되며 노사 분쟁 확대와 공사기간 증가가 예상된다. 하청 노조들이 제기한 대형 건설사의 '사용자성 인정'을 서울지방노동위원회에 대부분 인정하며 직접적인 교섭 창구가 열렸다. 노사 분쟁은 본격화될 것으로 보이며 공사 기간은 늘어날 것으로 예상된다.

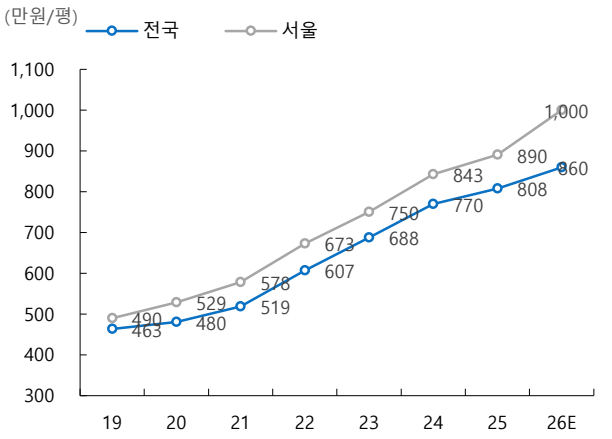
2025년 기준 정비사업 서울 평당 공사비는 890만원(+5.6% YoY)이며, 2026년 서울 주요 정비사업의 평당 공사비는 1,100~1,200만원에 형성(압구정 2구역 1,150만원, 3구역 1,120만원, 4구역 1,250만원, 5구역 1,240만원, 여의도 대교 1,120만원 등)되어 있다.

그림9. 최저임금과 공사비지수 추이 및 전망



자료: KICT, iM증권 리서치본부

그림10. 재건축/재개발 평당 공사비 추이 및 전망



자료: 한국주거환경연구원, iM증권 리서치본부

신규 착공 부진의 원인 2) 금리

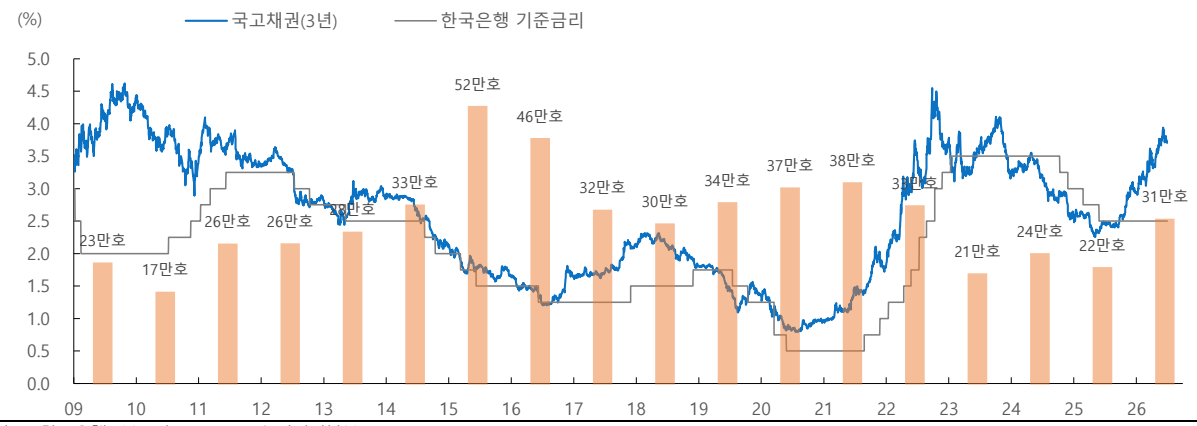
금리 상승도 건설 경기를 저해시키는 요인이다. 시행사 측면에서는 사업비에서 15~20% 수준을 차지하는 금융 비용이 커지며 사업성이 악화된다. 주거용 건물의 경우 수분양자의 금리 부담이 커지며 매수 심리에 부정적 영향을 준다. 오피스, 물류센터 등 비주거용의 경우에도 개발사는 금융비용과 Cap rate 상승, 임차 및 분양 수요자들도 높아진 대출 부담 증가로 수요가 약해지고 있다.

과거 트렌드(2009~2025년)를 분석하였을 때 금리와 아파트 분양 물량은 역의 상관관계가 있다. 2012년 이후 금리는 하락하였고, 아파트 분양 물량은 2013~2015년 지속적으로 상승하였다. 특히 2015년의 분양 물량 52만호는 사상 최대치다. 2019년 이후 금리는 코로나19 팬데믹 여파로 2년간 하락하였고, 아파트 분양 물량은 2019~2022년 꾸준히 증가하였다. 반대로 2022년 이후 금리는 가파르게 상승하였을 때는 아파트 분양 물량은 대폭 감소(2022년 33만호 → 2023년 21만호)하였다.

2024~2025년 안정화되고 있던 금리 추이는 2026년 금리는 다시 상승하고 있다. 국고채 3년물 기준 연초 2.9%에서 7월 3.7%로 80bp 이상 상승했다. 재정확대, 인플레이션, 반도체발 견조한 경제 성장률이 주요 요인이다. 현재의 원/달러 수준과 서울 중심의 아파트 가격 상승 추이를 감안 시 기준 금리는 향후 인상이 유력하고, 시장 금리의 하락 가능성은 높지 않을 것으로 예상된다. 2026년 기준 예정 분양 물량은 31만호로, 6월 누적 기준 분양 물량은 11.3만호로 하반기 분양 물량을 감안 시 30만호 미만으로 예상된다.

iM증권은 기준 금리는 10월 25bp를 추가로 인상하여 연말에는 3.0%, 2027년 상반기 3.25%를 전망한다. 한국의 경제 성장률은 반도체, 재정 정책의 조합 속에서 견조하여 2026년 GDP 성장률 2.7%, CPI 2.7% 전망하고 있다.

그림11. 금리와 아파트 분양 물량 추이



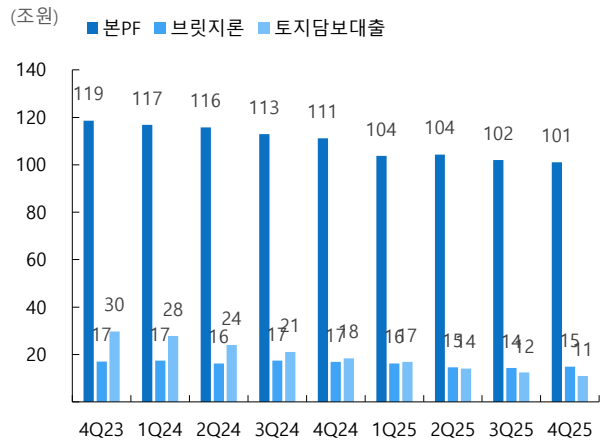
자료: 한국은행, 부동산114, iM증권 리서치본부

신규 착공 부진의 원인 3) PF 금융

작년말 기준 금융업권 PF 대출(토담대 포함)은 127조원으로 YoY 19.5조원 감소했다. 상대적으로 리스크가 높은 브릿지론은 전년말 기준 14.9조원으로 YoY 2조원 감소하였다. 금융업권의 PF 관리, 감독 강화, 재구조화, 정리 추진으로 금융업권의 PF 유의, 부실우려 익스포져는 14.7조원으로 전년말 대비 5조원 가까이 감소하였다.

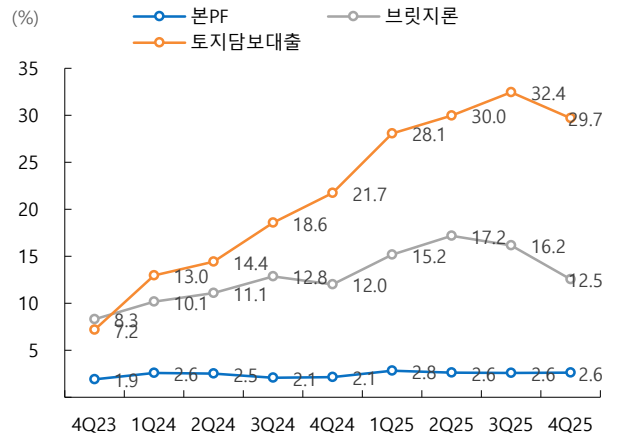
다소 안정된 PF 시장이지만, 아직 정리 사업장이 상당수 남아 있고, 금리 상승, 공사비 상승 요인을 감안 시 PF 금융으로의 자금 유입은 제한적일 것으로 예상된다. 최근 전단채(ABCP, ABSTB)의 순발행 및 잔액이 늘어나고 있으나, 이는 신규 착공 사업장 위주의 브릿지론이 늘어난다기 보다 우량 본 PF 중심으로 2차 발행 시장이 확대된 것으로 파악된다.

그림12. 금융업권 PF 대출 잔액 추이



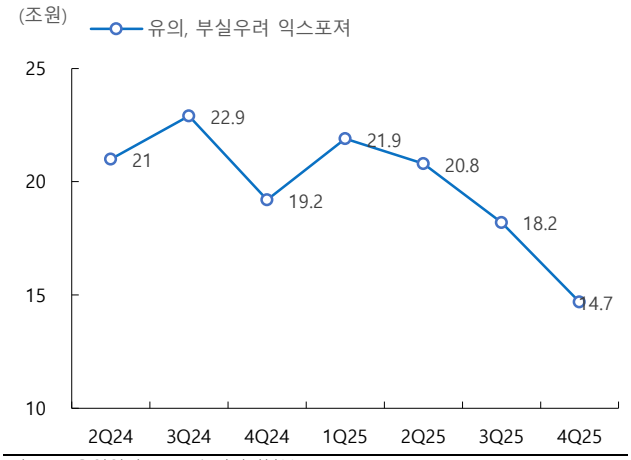
자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

그림13. 금융업권 PF 대출 연체율 추이



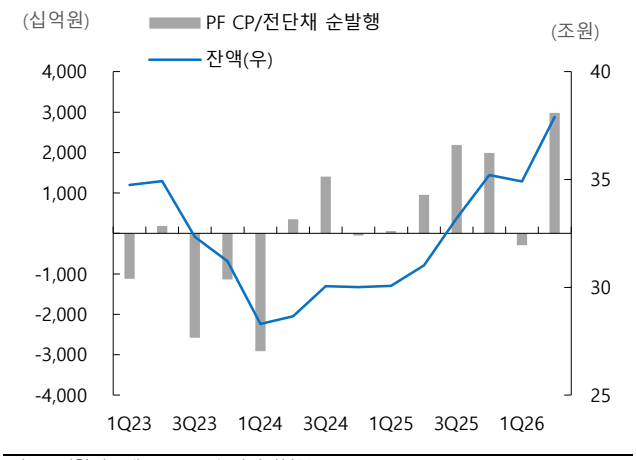
자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

그림14. 금융업권 PF 유의, 부실우려 익스포져



자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

그림15. PF CP/전단채 순발행 및 잔액



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

Ⅲ. 거대 기업의 지방 투자, 건설 경기의 활로

대한민국 대도약 3대 메가프로젝트: 건설 경기 반등의 핵심 포인트

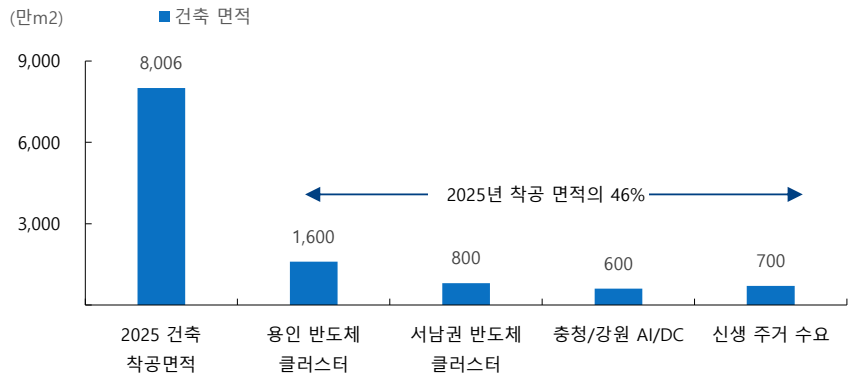
2026년 6월 정부와 기업들이 발표한 '대한민국 대도약 3대 메가프로젝트'는 국내 건설 경기에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다. 2022년 이후 주거용, 비주거용 모두 부진한 흐름이 지속되고 있으나, 대규모 투자 계획으로 산업용 시설의 착공 면적이 늘어나고, 이후에는 주택 수요 증가를 기대할 수 있다. 발표된 주요 프로젝트들의 건축 착공 면적은 대략 3,700만m2으로 추정되고, 이는 2025년 기준 국내 건축물(주거용, 비주거용) 착공 면적의 46%에 해당한다.

산업용 시설과 대규모 주거단지를 창출한 삼성전자 평택 캠퍼스의 사례를 감안 시 삼성전자, SK하이닉스의 용인 반도체 클러스터 투자도 산업 시설 뿐만 아니라 주거용 수요도 함께 창출할 것으로 예상된다. 용인 반도체 클러스터는 반도체 관련 부지만 약 1,315만m2에 달하며, 이는 평택 캠퍼스의 4배 이상이다. 반도체 클러스터 인근으로는 처인구를 중심으로 대규모 주거 단지가 형성되고 있다.

서남권 반도체 클러스터의 예정 부지인 광주광역시 군공항 부지의 면적은 820만㎡ 규모로 삼성전자의 용인 캠퍼스 부지 면적과 유사하다. 팹 4기를 가정 시, 상주 근로자는 약 7만명이 예상되고, 외부 유입률 50% 가정 시 약 5만명 상당의 주거 수요(1.5~2.0만호)가 창출될 수 있다.

충청, 강원권 AI DC의 투자 계획은 2029년까지 8.4GW, 2035년까지 18.4GW까지 확대다. 데이터센터의 건축 연면적은 MW당 700~1,000m2 수준이며 이를 8.4GW으로 환산하면 580~840만m2에 해당한다. MW당 건축비는 대략 100억원으로 추산된다. 그 외에도 영남권 피지컬 AI, 그리고 현대차그룹의 새만금 9조원 투자 계획(부지면적 112만4,000m2)도 착공 면적 및 추가 주거 수요를 창출 시킬 수 있을 것으로 예상된다.

그림16. 2025년 전국 착공 면적과 주요 프로젝트 착공 면적 비교



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

삼성전자의 평택 캠퍼스 투자, Fab과 함께 아파트도 생겼다

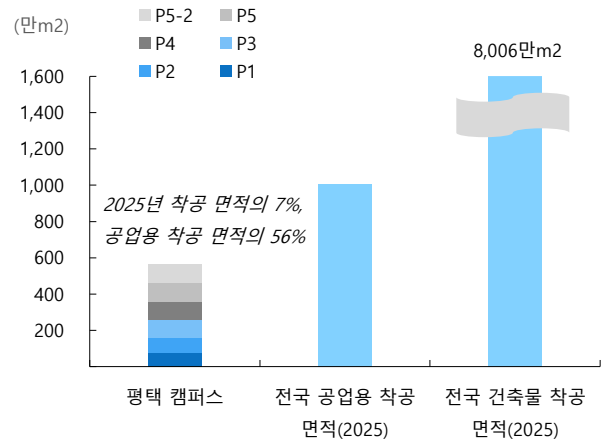
삼성전자의 평택 캠퍼스 투자는 거대한 산업 설비 뿐만 아니라 주변 주거용 부동산도 새롭게 창출했다. P1부터 P5-2까지의 Fab과 부대시설의 전체 연면적은 약 540만m2로 추정되고, 2015~2025년의 평택 아파트 신규 분양 물량은 11.4만호다. 이를 연면적으로 환산 시 대략 1,700~2,000만m2에 해당한다.

삼성전자의 평택캠퍼스 투자는 2012년 고덕 산단 입지 확정을 시작으로 2013년 본격적으로 부지가 조성되었다. 2014년 10월 P1 투자(15.6조원)가 구체화되며 착공은 2015년 5월부터 진행되었다.

평택 캠퍼스의 전체 부지는 약 289만m2이며, 공사가 완료된 P1~P3의 연면적 합계는 260만m2에 달한다. 현재 P4, P5가 공사 중이며, 2026년 하반기 착공 예정인 P5-2까지 공사가 완료되면 약 300만m2 연면적이 추가될 예정이다. 평택 캠퍼스 내 Fab과 부수시설의 건축 연면적의 총 합계는 약 560만m2에 달하며, 이는 2025년 전국 건축 착공 연면적의 7%에 달한다.

삼성E&A와 삼성물산은 삼성전자의 평택 캠퍼스 조성의 주요 시공사로 막대한 수주를 기록했다. 수주 금액은 P1의 경우 7.2조원(삼성E&A 2.4조원, 삼성물산 4.8조원), P2는 7.0조원(삼성E&A 4.6조원, 삼성물산 2.5조원), P3는 13.8조원(삼성E&A 5.3조원, 8.5조원), P4는 15.8조원(삼성E&A 6.4조원, 삼성물산 9.4조원)이다. P4의 공사는 아직 완료되지 않아 추가 수주 가능성이 있다. P5 공사는 초기 단계로 공사비가 크게 늘어나 공사 금액은 P4의 15조원을 상회할 것으로 예상되며, P5-2도 P5와 유사한 크기로 조성될 것으로 보여 유사한 공사 금액이 예상된다.

그림17. 평택 캠퍼스 연면적과 전국 착공 면적 비교(2025년)



자료: 국토교통부, 언론 보도, iM증권 리서치본부

그림18. 삼성E&A와 삼성물산의 평택 캠퍼스 공사 수주 금액

	삼성E&A(조원)	삼성물산(조원)	합계(조원)
P1	2.4	4.8	7.2
P2	4.6	2.5	7.0
P3	5.3	8.5	13.8
P4(진행 중)	6.4	9.4	15.8
P5(진행 중)	1.4	2.8	4.2
P5-2(예정)	-	-	-

자료: Dart, iM증권 리서치본부

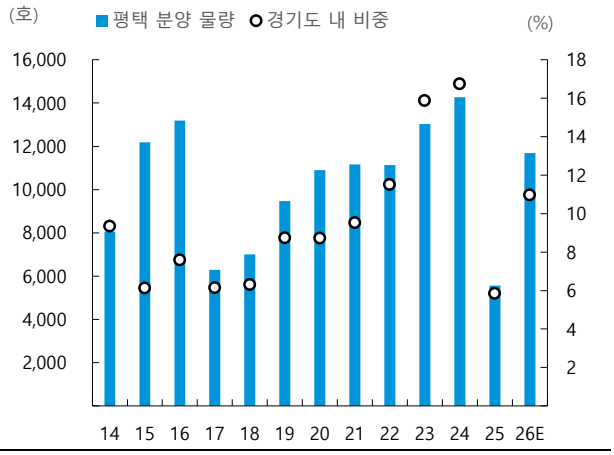
삼성전자 평택캠퍼스 투자는 평택 주택 시장에도 구조적인 변화를 가져왔다. 캠퍼스 인접 지역에 계획 인구 14만명대의 고덕국제신도시가 조성되며 대규모 배후 주거지가 형성되었다.

2015년 P1 착공 시점부터 2025년까지 평택시의 주택 재고는 15.3만호에서 27.4만호로 약 12.1만호 증가하였고, 이 중에 아파트는 2015년 8.6만호에서 2025년 18만호로 9.4만호 증가하며 아파트 중심으로 주택이 늘어났다. 인구는 2015년 47.9만명에서 2026년 62.0만명으로 14만명 가까이 증가하였다.

평택은 삼성전자 효과로 부동산 경기가 굉장히 저조했던 2022~2024년에도 양호한 분양 물량을 기록할 수 있었다. 2022~2024년 분양 물량은 3.8만호로 전체 경기도 분양 물량의 15%를 기록하였다. 이는 2015년 이전 6% 수준 대비 큰 폭으로 상승한 것이다. 많은 분양 물량으로 미분양은 2025년 초 6,000여가구까지 증가하였지만 2026년 5월 기준에는 3,090가구로 절반 가까이 줄어든 상황이다. 평택 P5, P5-2 신규 착공이 계획되어 있어 추가 주택 공급도 가능할 것으로 예상된다.

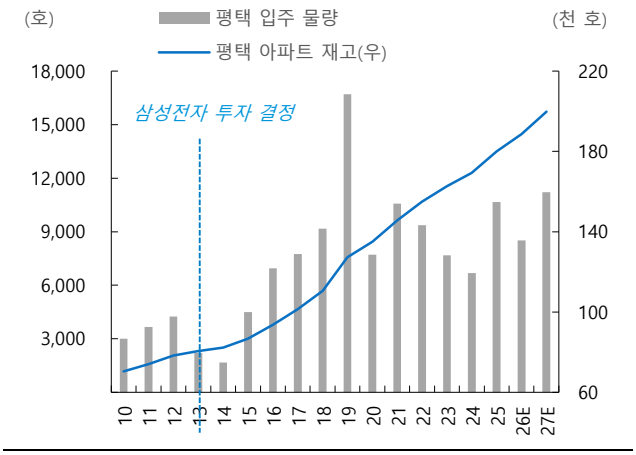
2015~2025년 평택의 아파트 분양 물량 11.4만호는 같은 기간 전국의 분양 물량 대비 3.1%를 차지하고, 경기도 내에서는 8.8%를 차지한다. 아파트 11.4만호의 환산 연면적은 약 1,700~2,000만m2에 해당되고, 이는 2025년 기준 전체 착공 면적의 21~24%에 해당한다.

그림19. 평택 분양 물량 추이



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림20. 평택 입주 물량 추이



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

평택보다 4배 이상 큰 용인 반도체 클러스터

용인 반도체 클러스터는 삼성전자 평택캠퍼스(연면적 289만m2)보다 규모가 훨씬 커진 산업 단지 건설 프로젝트다. 삼성전자 이동, 남사 국가 산단 777만㎡, SK하이닉스 원삼 일반산단 415.6만㎡, 기흥 미래연구단지 122만㎡를 합치면 반도체 관련 부지만 약 1,315만㎡에 달한다. 이는 평택캠퍼스의 4배 이상이다.

삼성전자 평택 캠퍼스의 사례를 감안 시 용인 반도체 클러스터의 팹과 부대시설의 건축 연면적만 대략 1,600만m2으로 추정된다(삼성전자 1,000만m2, SK하이닉스 600만m2). 건축 연면적 1,600만m2는 2025년 기준 전국 착공 면적(주거용, 비주거용 합산)의 18%에 해당한다.

SK하이닉스의 용인 원삼 클러스터는 415만㎡ 부지에 4기 팹을 조성할 계획이다. 기존 투자 규모는 122조원이었으나, 2026년 투자 규모를 600조원으로 상향했다. 2025년 이미 1기 팹 착공이 들어갔고, 첫 클린룸 오픈 시점은 2027년 2월으로 예상된다. 1기 팹의 건축허가 연면적은 약 142만m2에 해당하며 이는 삼성전자 평택 캠퍼스 P5 연면적의 1.5배에 가까운 크기다. 팹 4기의 총 연면적을 단순 계산하면 약 568만m2다. 건설사는 팹 1기당 약 20조원 수준의 공사 금액을 예상할 수 있으며 팹 4기는 총 80조원 규모의 공사 금액이 기대된다.

삼성전자는 용인 이동, 남사 지구에 2035년까지 약 360조원을 투자하여 6기의 팹을 구축할 예정이다. 본래 투자 기간은 2042년까지였으나, 최근 2035년으로 7년을 앞당길 것으로 발표되었다. 부지 면적은 777만m2에 달하며 부지 면적은 평택캠퍼스의 2.7배에 해당한다. 팹 6기는 평택 캠퍼스의 팹 개수와 같지만, 평택 캠퍼스 대비 팹의 크기는 더욱 커질 것으로 예상된다. 평택 캠퍼스의 건축 연면적이 약 560만m2인 것을 감안 시, 용인 반도체 클러스터의 삼성전자 건축 연면적은 1,000만m2을 상회할 것으로 예상된다.

표1. 용인 반도체 클러스터

구분	주도 기업	위치	토지면적	내용	투자 규모
용인 첨단시스템반도체 국가산단	삼성전자	처인구 이동·남사읍	777만㎡(235만평)	팹 6기, 소부장 등	360조원
용인 반도체 클러스터 일반산단	SK하이닉스	처인구 원삼면	415.6만㎡(126만평)	팹 4기, 소부장 등	600조원
용인 기흥 미래연구단지	삼성전자	기흥구 농서동	122만㎡(37만평)	메모리·시스템 연구동 등	20조원

자료: 언론 보도, iM증권

용인시의 아파트 공급은 크게 늘어날 것으로 예상

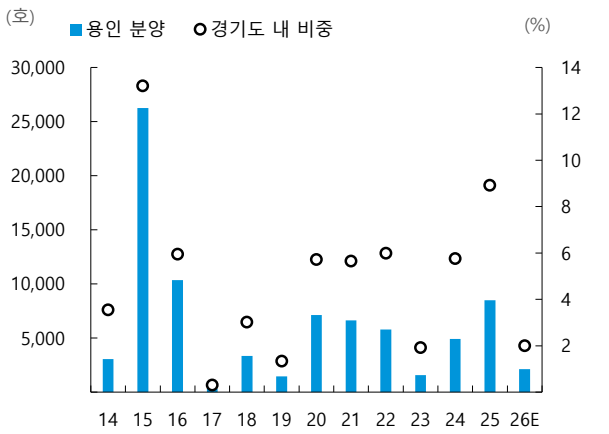
용인 반도체 클러스터로 대규모 주거 단지도 계획되어 있다. 삼성전자 이동·남사 국가 산단 배후 공공주택지구 2.0만가구, SK하이닉스 원삼 클러스터 내부 공동주택 1,250가구 공급이 계획되어 있고, 용인 푸르지오 원클러스터 등 민간 분양도 크게 늘어날 전망이다.

2025년 기준 용인시의 아파트 재고는 29.5만호로 현재 용인시의 주거 단지는 수지구, 기흥구 중심으로 형성되어 있다. 아파트 재고 중 기흥구는 12.8만세대, 수지구 11.3만세대로 구성되어 있다. 용인시의 아파트의 80% 이상이 기흥과 수지에 집중되어 있는 것이다. 반도체 클러스터와 인접한 처인구의 아파트는 5.7만세대에 불과하다.

삼성전자 이동, 남사 국가산단, SK하이닉스 원삼 클러스터 등이 처인구와 인접하다. SK 원삼 클러스터의 1기 팹이 2027년 가동될 예정이며, SK하이닉스와 삼성전자의 투자 계획이 구체화되었기 때문에 처인구를 중심으로 용인시의 신규 주택 공급이 크게 늘어날 것으로 전망된다. 구체적으로 이동, 남사 공공주택지구는 2만호, 계획인구 4.6만명으로 조성될 예정이다. 주택 착공은 2030년, 본격적인 입주는 2033년으로 예정되어 있다.

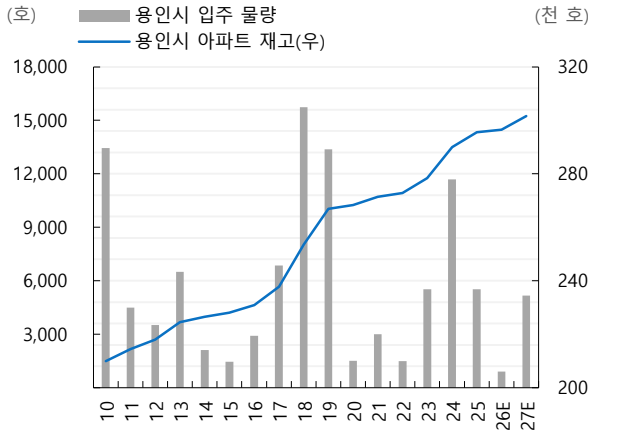
공공주택지구 외에도 민간 분양 물량도 향후 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 용인시의 분양 물량 추이는 삼성전자, SK하이닉스의 거대 투자 계획 대비로는 저조하다고 판단한다. 2024년 4,908세대, 2025년 8,484세대, 2026년에는 2,130세대가 물량이 예정되어 있다. 현재 용인시의 전체 미분양 물량은 425세대로 분양 물량과 주택 재고 대비 매우 낮은 수준이다.

그림21. 용인 분양 물량 추이



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림22. 용인 입주 물량 추이



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

대한민국 대도약 3대 메가프로젝트: 건설 경기 반등의 핵심 포인트

2026년 6월 삼성전자, SK하이닉스와 정부가 합동으로 발표한 '대한민국 대도약 3대 메가프로젝트'는 국내 건설 경기 반등의 핵심 동인으로 작용할 수 있다. 단기적으로 파일, 시멘트 등의 수요 증가, 그리고 고부가가치 EPC사들의 수주 증가, 장기적으로는 주택 수요 증가도 이끌 것으로 예상된다.

메가프로젝트는 크게 반도체, 데이터센터, 피지컬 AI로 구성되어 있다. 반도체의 경우 SK하이닉스, 삼성전자 주도로 서남권에 800조원 규모의 투자가 예정되어 있다. SK하이닉스, 삼성전자 각각 팹 2기씩을 건설할 계획이다. 구체적인 건설 계획은 정해지지 않았지만 전력, 용수 계획이 해결되면 진척될 것으로 예상된다.

충청/강원권에는 AI DC 투자 계획이 예정되어 있다. 1단계로 2029년까지 8.4GW, 2단계는 2035년까지 총 18.4GW 규모의 AI DC 건설 계획이다. 1단계에서 SK 5GW, GS 2.4GW, 네이버 1GW로 구성되어 있다. 3개 기업의 투자 규모는 약 550조원 수준이다.

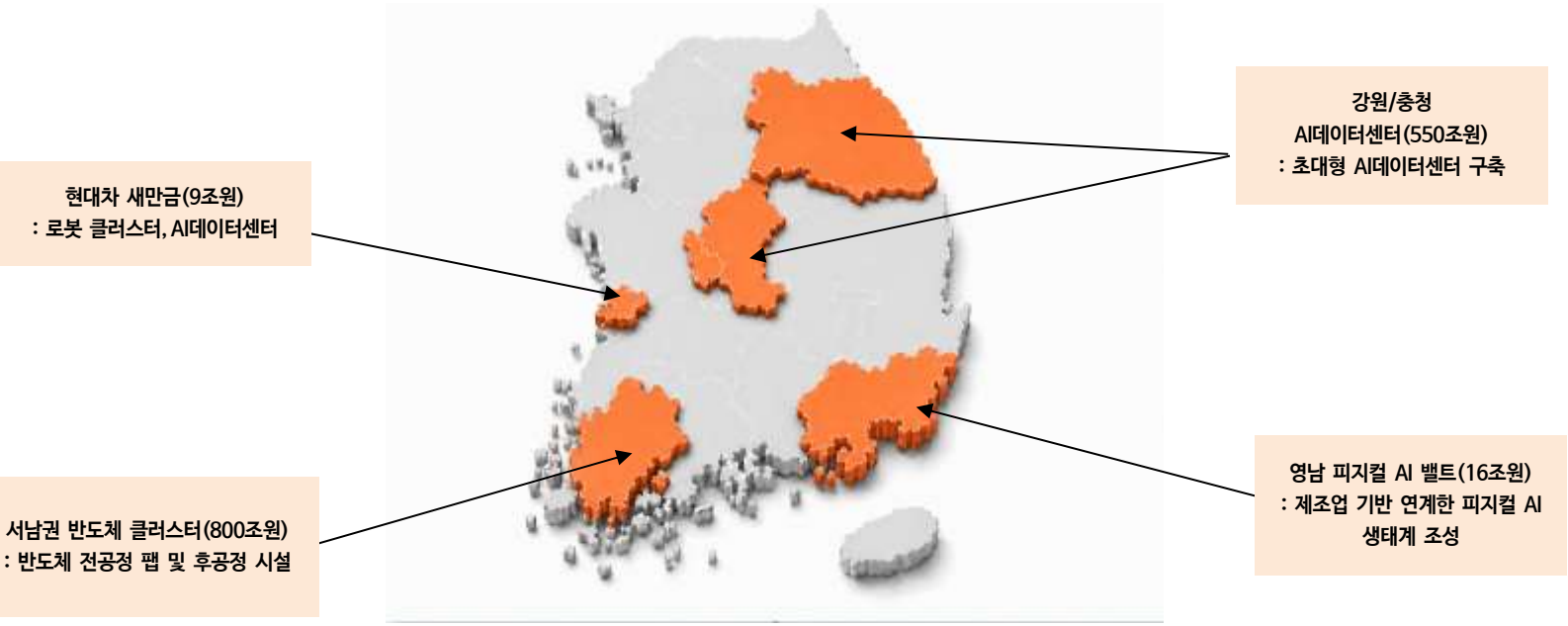
그리고 영남 피지컬 AI, 그리고 현대차그룹의 새만금 투자가 예정되어 있다. 영남권에는 현대차그룹, 삼성, 한화, 두산이 주도로 피지컬 AI, AI DC, 우주항공산업 투자가 진행될 예정이다. 한화 그룹은 위성, 발사체 등에 55조원 투자, 현대차그룹은 자율 주행, 피지컬 AI 등에 42조원을 투입할 예정이다. 삼성그룹은 60조원을 투자해 피지컬 AI 양산 라인, SK그룹은 140조원 규모로 2GW급 AI DC를 구축할 계획이다. 현대차그룹은 새만금 112만4,000㎡ 부지에 AI·로봇·수소 에너지 중심 미래 산업 거점을 조성하는 9조원 규모 프로젝트를 추진할 예정이다.

표2. 대한민국 대도약 프로젝트 건설 업종 영향

벨류체인	수혜 강도	내용	해당 종목
하이테크 EPC	★★★★★	반도체 팹, 클린룸, 데이터센터	삼성E&A, SK에코플랜트, 현대건설, GS건설
주택	★★★	배후 산단 주거용 단지	DL이앤씨, 현대건설, IPARK산업개발, GS건설, 지방 건설사(금호건설 등)
토목, 인프라	★★☆	신규 산단 도로, 철도 등	지방 건설사(금호건설 등)
시멘트, 레미콘	★★★★★	건축, 토목 공사 기간 전반에 필요	아세아시멘트, 한일시멘트, 유진기업, 삼표시멘트, 성신양회
철근, 파일	★★★★★	건축, 토목 초기 공사에 필요	동양파일, 삼목에스폼

자료: iM증권 리서치본부

표3. 대한민국 대도약 3대 메가프로젝트

위치	

프로젝트	서남권 반도체 클러스터	강원/충청AI 데이터센터	영남 피지컬 AI 벨트	현대차 새만금
주도 기업	삼성전자, SK하이닉스	GS, SK, 네이버	현대차그룹, 삼성, 한화, 두산	현대차그룹
예상 투자 금액	총 800조원 규모(Fab 삼성2기, SK하이닉스 2기)	총 550조원 규모(1단계 8.4GW, 2단계 10GW)	총 312조원 규모(피지컬 AI, 우주항공 산업)	9조원(AI데이터센터, 로봇 제조 및 부품 클러스터, 에너지 플랜트 등 포함)
투자 기간	부지/인허가/전력/용수 확보 후 장기 투자 계획	'28년 상반기 착공, '29년부터 단계적 운영 시작. '35년까지 추가 확장	'30년까지 단계적 구축	'26년부터 단계적투자, 로봇 생산기지 '29년 가동 목표

자료: 국토교통부, 언론 보도, iM증권

하이테크 EPC: 삼성E&A, 삼성물산, SK에코플랜트 수혜

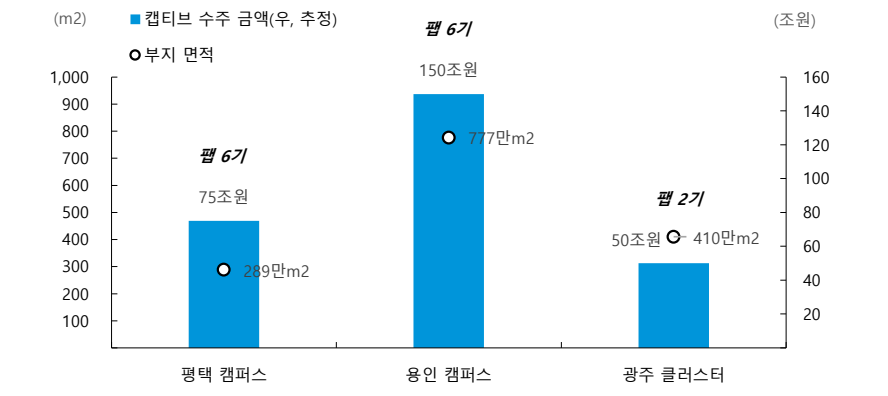
이번 '대한민국 대도약 프로젝트'의 가장 핵심 투자는 반도체 팹이다. 반도체 팹 공사는 보안, 공기 준수, 고난도 시공 기술이 필요하기 때문에 경쟁입찰보다는 캡티브 건설사들이 대부분 수주를 가져가고, 전문 업체에 재하청을 주는 구조다.

삼성전자 팹은 삼성물산과 삼성E&A, SK하이닉스의 팹은 SK에코플랜트가 핵심 시공사 역할을 수행한다. 삼성물산와 삼성E&A가 삼성전자 평택 캠퍼스에서 수주한 P1~P4까지의 공사비는 대략 45조원에 달하며(P1 7.2조원, P2 7.0조원, P3 13.8조원, P4 15.8조원 이상), P5와 P5-2의 합산 공사비도 30조원을 상회할 것으로 예상된다. 궁극적으로 삼성전자 평택 캠퍼스에서 두 건설사의 수주총액은 75조원에 달할 것으로 예상된다.

삼성전자 용인 캠퍼스는 부지 면적 777만m2에 팹 6기를 2027년부터 2035년까지 건설할 예정인데, 팹 6기는 평택 캠퍼스의 팹 개수와 같지만 부지 면적은 평택캠퍼스의 2.7배에 해당하고, 사양이 더욱 고도화되고, 공사비는 평택 캠퍼스 공사 시기 대비 1.5배 이상 늘어난 것을 감안 시, 더욱 높은 공사비가 예상된다. 삼성전자는 용인 캠퍼스 투자 금액으로 360조원을 제시했는데, 평택 캠퍼스 사례를 감안 시 삼성물산과 삼성E&A의 공사비는 150조원을 상회할 것으로 예상된다.

서남권 반도체 클러스터의 예정 부지인 광주광역시 군공항 부지 면적은 820만㎡ 규모로 삼성전자의 용인 캠퍼스 부지 면적과 유사하다. 팹 개수는 4기로 구체적인 면적이 구체화되지 않았지만, 평택 캠퍼스와 용인 캠퍼스의 사례를 감안 시 팹과 부속시설의 캡티브(삼성물산, 삼성E&A, SK에코플랜트) 건설사들의 수주 가능 금액은 100조원 이상으로 추산된다.

그림23. 삼성물산, 삼성E&A의 반도체 공사 수주 가능 금액(추정)



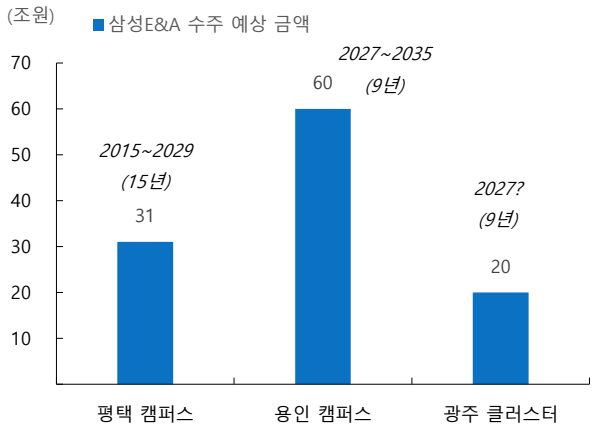
자료: 언론 보도, iM증권

반도체 투자 사이클로 삼성E&A의 첨단산업 부문 매출 큰 폭으로 증가 예상

삼성전자의 투자 집행이 예정대로 된다는 가정 하에, 삼성E&A는 2030년까지 보수적으로도 연간 첨단산업 약 8조원의 수주 규모가 유지될 것으로 예상된다. 2029년까지 평택 P5, P5-2(합산 약 12조원) 공사를 마무리하고, 2027년부터는 용인 클러스터의 착공이 들어갈 수 있다. 용인 클러스터의 삼성E&A의 수주 가능 금액은 약 60조원으로 추산되며, 이를 사업기간으로 단순 환산할 시 연간 6조원 이상의 수주가 가능하다. 따라서 광주 반도체 클러스터를 제외하고도 삼성E&A는 첨단산업에서 약 8조원 이상의 신규 수주가 가능하다고 판단한다. 삼성E&A의 비화공(첨단산업) 신규 수주는 2023년 7.7조원을 기록하였는데, 당시 P3의 마감 공사, 그리고 P4의 신규 착공이 동시에 진행되었던 시기다.

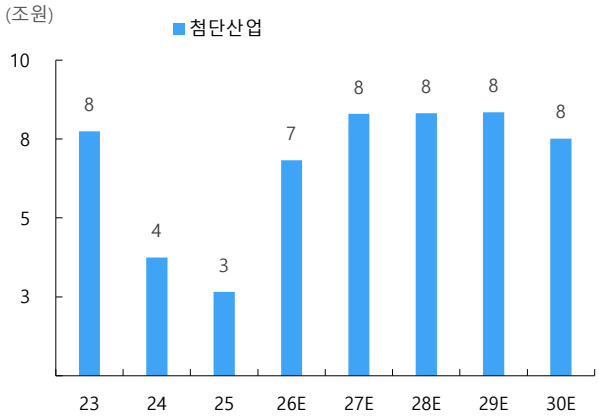
이를 감안할 시 삼성E&A의 첨단산업 매출액은 2026년 3.8조원에서 2028년 6.3조원으로(매출액 비중 36% -> 46%), 매출총이익은 2026년 5,482억원에서 2028년 9,762억원으로 증가할 것으로 추정된다.

그림24. 삼성E&A의 삼성전자발 수주 예상 금액



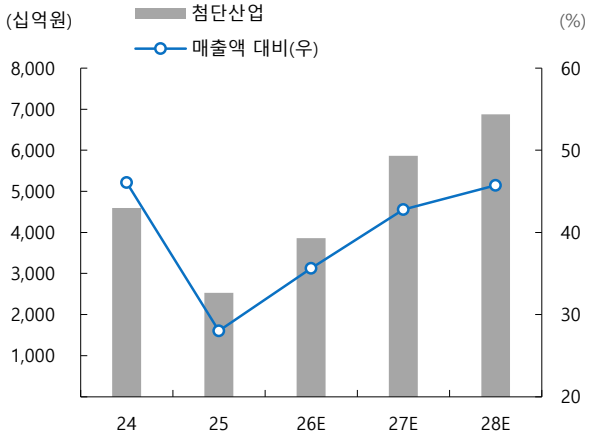
자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

그림25. 삼성E&A 첨단산업 수주 추이 및 전망



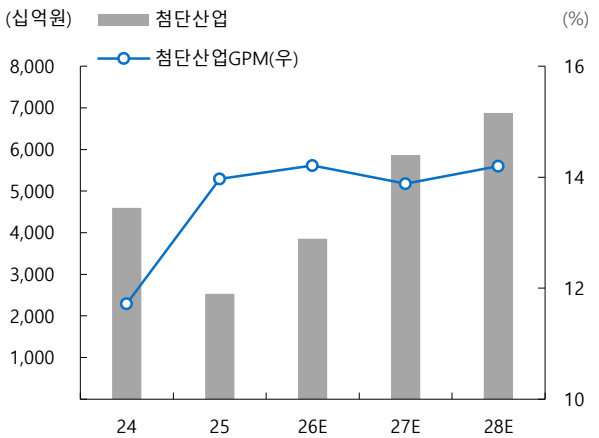
자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

그림26. 삼성E&A 첨단산업 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

그림27. 삼성E&A 첨단산업 매출총이익 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

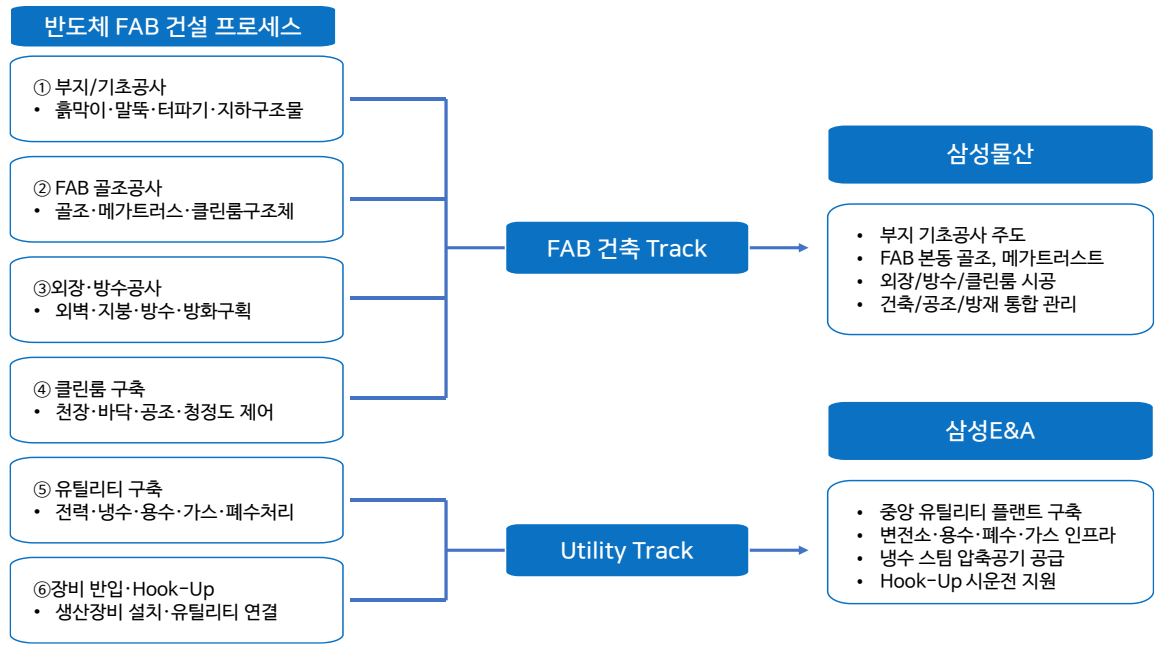
반도체 공정은 크게 부지 조성, 팹 및 클린룸 골조 공사, 외장 및 마감, 유틸리티 등으로 구성되어 있다. 삼성물산의 건설 부문은 주로 삼성전자의 팹과 클린룸을 공사하고, 삼성E&A는 유틸리티 및 기타 설비를 담당한다.

삼성전자 평택캠퍼스에서 삼성물산은 부지 조성부터 팹을 주로 공사하였다. 팹 건축은 클린룸의 온도, 습도, 진동, 차압, 장비 하중 등 생산설비가 원활하게 작동하기 위해 매우 높은 건축 난이도를 보유하고 있다. 삼성물산은 화성, 평택, 미국 텍사스 테일러 팹 등 성공적인 레퍼런스를 쌓았으며, 용인 반도체 클러스터에서도 핵심 공사를 수행할 예정이다. 삼성물산의 평택 캠퍼스 수주 금액(누적 28조원, 총 43조원 예상)을 감안 시 용인 반도체 클러스터에서는 약 100조원 이상의 수주를 기록할 것으로 예상된다.

삼성E&A는 평택 캠퍼스에서 그린동, 변전소 등 유틸리티 프로젝트를 수행하였다. 유틸리티는 반도체 생산에 필요한 냉수, 스팀, 압축공기, 공업 용수를 공급하는 인프라 사업이다. 공업 용수는 초순수, 폐수, 정수를 포함하며 특히 초순수는 수처리 기술 중에서는 가장 고난도의 기술로 사업을 영위하는 회사는 삼성E&A, 한국수자원공사, Kurita, Nomura, Organo, Veolia로 제한적이다.

삼성E&A는 고도화된 수처리 기술을 바탕으로 해외 수처리 공사를 수주하고 있으며, 2024년에는 베트남 민간 수처리 업체 DNP Water의 지분 24% 인수(527억원), 그리고 2026년에는 사우디 수처리 프로젝트(1.2조원), 그리고 운영 사업(계약금액 미공개)까지 확보하였다. 2026년 하반기에는 성남시 환경복원센터 현대화사업(7,000여억원)의 수주도 기대된다.

그림28. 반도체 건설 프로세스와 건설사들의 역할



자료: iM증권

AI DC: GS건설, 현대건설, 삼성물산, DL이앤씨 등 수주 기대

기업과 정부의 계획은 데이터센터 용량을 2029년까지 8.4GW, 2035년까지 18.4GW까지 확대하겠다는 기조다. 1단계 8.4GW는 총 550조원 규모의 투자 규모로 SK, GS, 네이버가 참여할 예정이다. SK는 5GW, GS는 2.4GW, 네이버 1GW다.

데이터센터의 건축 연면적은 대략 MW당 700~1,000m2다. 이를 8.4GW로 환산 시 약 580~840만m2의 건축 연면적이다. AI DC 공사비는 MW당 100억원으로 추산되며 이를 8.4GW로 단순 환산 시 약 84조원이다. 현대건설의 용인 죽전 퍼시픽써니 DC(수전 100MW, 건축 연면적 9.9만m2, 8,570억원), GS건설 고양 마그나 DC(수전 20MW, 1,500여억원), 삼성물산 안산 DC(수전 40MW, 4,000여억원) 등 사례를 감안 시 MW당 공사비는 70~100억원이다. AI DC의 경우 IDC 대비 랙당 전력 밀도가 두 배 이상 높아 공사비가 기존 IDC 대비 늘어날 여지가 있다.

국내 업체 가운데는 현대건설, GS건설(자이C&A), DL이앤씨, 삼성물산, SK에코플랜트 등이 국내 데이터센터 시공 레퍼런스를 보유하고 있다. 이 중에서는 그룹 차원에서 투자 계획을 발표한 GS건설과 SK에코플랜트가 데이터센터 수주 확대 가시성이 높다고 판단한다. ㈜GS는 동해 내 1.2GW 규모의 데이터 센터 설립을 추진하고, 향후 1.2GW 규모를 추가로 확장할 계획을 가지고 있다. SK의 경우 SK텔레콤이 영남권에 2GW 이상의 AI 데이터센터 클러스터를 조성하겠다고 발표했다(2GW 140조원).

GS건설(자이C&A 포함)의 경우 국내에서 가장 많은 20여개 이상의 트랙 레코드를 보유하고 있다. 현재는 고양 MAGNA(20MW), 파주 1239 DC(각각 51, 21MW), IDC 각 세종 2, 3차(88MW)를 공사 중이며, 추가로 3건(총 130MW)의 데이터센터 착공을 준비하고 있다.

표4. 대한민국 대도약 프로젝트 AI DC 투자 내용

구분	기간	규모	투자	내용
1단계	~2029년	8.4GW	약 550조원	SK: 1단계 5GW, 우선 울산에 1GW 조성 GS: 강원도 동해에 2.4GW 조성(2028년까지 1.2GW, 2029년 1.2GW 네이버: 세종 데이터 센터
2단계	~2035년	10GW	약 1,000조원	-

자료: iM증권 리서치본부

데이터센터 트랙 레코드는 GS건설, 현대건설이 국내에서 최대

2010년대 이후 본격적으로 트랙 레코드가 축적되어온 데이터센터 공사에서는 GS건설(자이C&A)과 현대건설이 가장 많은 트랙 레코드를 보유하고 있다. 데이터센터의 경우 24시간 멈추지 않고, 안정적인 전력 공급과 냉방 시스템이 중요하기 때문에 일반적인 건축물 대비 높은 시공 난이도를 보유하고 있다. 강원, 충청권 대규모 데이터 센터 공사 수주에도 많은 트랙 레코드를 보유하고 있는 GS건설과 현대건설이 유리한 포지션을 가져갈 것으로 기대된다.

현대건설은 용인 죽전 퍼시픽써니(100MW), 안산 캄스퀘어(90MW), 안산 팀북투(100MW) 등 100MW 급 프로젝트를 다수 수행한 바 있다. GS건설과 자이C&A는 에포크 안양(40MW)과 파주 LG U+ AIDC(72MW) 등의 수행 경험을 보유하고 있다. 현대건설과 달리 GS건설의 데이터센터 참여는 시공 외에도 지분 투자(에포크 안양)까지도 함께하여 운영 수익 및 매각 차익까지도 발생하는 경우도 있다.

GS그룹의 동해 1.2GW 데이터센터 개발을 GS건설과 자이C&A가 수주한다고 가정 시, 약 12조원 규모의 수주를 확보할 수 있다. 마진은 그룹사 공사 특성상 Cost+Fee 형식의 GPM 10% 수준을 예상할 수 있다. 데이터센터의 경우 대략 3년 정도의 공사 기간을 가지는 데, 이를 연환산하면 매출액 4조원, 매출총이익 4,000여억원이다. 이는 2026년 추정 GS건설의 매출액 대비 37%, 매출총이익 대비 31%다.

표5. 주요 데이터센터 공사 리스트

프로젝트	MW	준공(예상)	공사비	건설사
LG U+ 평촌 NEXT IDC	90	2023.10	-	자이C&A
파주 1239 전산 1동	51	2027.06	-	자이C&A
파주 1239 전산 1동	21	2028.03	-	자이C&A
IDC 각 세종2,3차	88	2029.02	-	자이C&A
에포크 안양 센터	40	2024.01	약 2,500억원	GS건설
용인 죽전 퍼시픽써니	100	2025.10	약 8,000억원	현대건설
안산 성곡동 데이터센터	90	2028.12	6,107억원	현대건설
안산 팀북투 데이터센터	100	2028.02	약 8,000억원	현대건설
인천 가좌 AWS 데이터센터	100	2026	약 5,000억원	현대건설
김포 ICN11 데이터센터	80	2027.10	3,617억원	DL이앤씨

자료: 언론 보도, iM증권 리서치본부

다만 국내 시장을 크게 상회하는 투자 규모, 테넌트 및 투자구조 등 확인 필요

AI 데이터센터는 대규모 투자가 필요한 사업으로, 수요 위험을 낮출 앵커 테넌트와 사업비를 부담할 투자자 확보가 가장 중요하다. 최근 기업들의 발표 용량은 거대하고, 막대한 사업비가 필요로 한다는 점을 감안했을 때 향후 해당 프로젝트들의 가시성은 앵커 테넌트 확보, 프로젝트별 자금조달 구조 확정의 가시성이 필요할 것으로 판단한다.

정부가 2029년까지 목표로 제시한 8.4GW는 용량 기준으로도 2024년 국내 데이터센터 전체 수전용량 1.9GW의 약 4.4배에 해당한다. 기존 용량의 4배 이상을 추진하기 위해서는 앵커 테넌트 확보가 필수적이며, 앵커 테넌트는 대규모 용량의 사용을 필요로 하는 글로벌 하이퍼스케일러가 될 가능성이 높다. 참고로 정부가 제시한 8.4GW, 총투자 규모 550조원은 MW당 사업비는 약 650억원에 해당한다.

최근 사업이 추진된 SKT, AWS의 울산 AI DC의 사례를 들자면, 해당 AI DC는 SKT가 개발을 주도하고, AWS가 대규모 투자와 AI·클라우드 수요를 제공하는 앵커 테넌트로 참여하는 구조다. 총 사업비는 약 7조원, 수전용량은 103MW다. MW당 사업비는 약 700억원에 해당한다.

정부 계획과 연동되어 기업들의 구체적인 사업 계획이 발표되고 있다. GS그룹은 2028년까지 동해시에 1.2GW 규모의 데이터센터를 우선 조성하고, 향후 추가 1.2GW 확장도 검토할 계획이다. SK그룹은 AI 데이터센터 전담 법인 SK하이퍼를 설립하고, 2030년까지 7,500억원을 단계적으로 출자할 예정이다. 이를 기반으로 2029년부터 국내에 5GW 규모의 AI 데이터센터를 확보하겠다는 계획이다. MW당 사업비 700억원을 적용하면 SK그룹의 5GW 구축에는 약 350조원, GS그룹의 1.2GW 구축에는 약 84조원이 필요하다.

표6. 정부와 기업들의 AI DC 투자 내용

	정부	SK	GS
용량	2029년까지(1단계) 8.4GW 2035년까지(2단계) 총 18.4GW	2029년부터 5GW 가동 2035년 총 15GW 목표	2028년 1.2GW 2029년 총 2.4GW
투자금액	1단계 550조원	5GW 사업비 350조원(추정)	-
진행 상황	전력·부지·용수·인허가 지원 추진	SK하이퍼 설립 출자 공시	GS AI인프라 설립 동해 북평 제2산단 부지 확보

자료: iM증권 리서치본부

전남, 강원, 울산 등 전력 인프라 확보도 필요

AI DC와 반도체 대규모 전력을 장기간 안정적으로 공급받아야만 한다. 따라서 프로젝트들의 후보 대상지의 현재 전력 명목 수지(발전량 – 소비량), 설비 용량, 그리고 송변전 상황도 살펴보아야 한다.

2025년 기준 지역별 발전량은 울산 34.3TWh, 강원 28.8TWh, 전남 71.7TWh이며, 전력소비량은 각각 30.1TWh, 16.4TWh, 33.4TWh다. 이를 기준으로 산출한 전력 명목 수지는 울산 4.2TWh, 강원 12.4TWh, 전남 38.3TWh이며, 전력자급률은 울산 113.9%, 강원 175.6%, 전남 214.7%로, 세 지역 모두 연간 발전량이 소비량을 상회한다. (2025년 전체 발전량 595.6TWh, 소비량 549.4TWh)

데이터센터의 경우 전력설비가 연평균 90%의 부하율로 운영된다고 가정하면 1GW급 데이터센터 캠퍼스는 약 7.9TWh의 전력을 소비한다. 광주 반도체 클러스터의 경우 6.3GW 이상의 전력 공급 능력이, 그리고 연평균 90%의 부하율을 가정하면 연간 49.7TWh의 전력 소비량이 필요하다. 49.7TWh는 전남의 현재의 명목상 전력 수지 38.3TWh를 크게 상회하는 것이다. 또한 전남은 재생에너지 설비 용량 비중이 높은 것도(40%) 보완해야하는 이슈다.

결론적으로 전남광주특별시와 울산은 원전, LNG 등 안정적인 전력 발전원을 추가 해야할 것으로 예상되고, 이에 따른 송변전 확대도 필요하다. 강원의 경우 발전 용량은 감당 가능할 것으로 보이나, 역시 추가적인 송변전 투자가 필요할 것으로 보인다.

표7. 지역별 전력 수급 현황

구분	울산	강원	전남
설비용량(GW)	6.7GW	13.7GW	16GW
발전량 (TWh)	34.3	28.8	71.7
소비량 (TWh)	30.1	16.4	33.4
전력자급률	113.9%	175.6%	214.7%
지역별 소비량 대비 1GW 데이터센터 소비량 비중	26.2%	48%	23.6%
주요 전력 특징	현재 잉여전력만으로는 부족할 가능성	발전여력은 크나 동해안 부근 송배전망 제약	반도체 클러스터 운영 위해서는 추가 발전 용량, 그리고 송변전 필요

자료: EPSIS, iM증권 리서치본부

인프라, 주택 건설: 지방 건설사에도 수혜

3대 메가 프로젝트는 충분한 주거 수요를 발생시킬 것으로 예상된다. 특히 광주 반도체 클러스터 중심으로 주택이 많이 늘어날 것으로 예상되며 이는 서남권 부동산 경기에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

광주 반도체 클러스터(팹 4기의) 현실화 시 직접 상주 고용은 약 7만여명으로 가정할 수 있다. 이는 용인특례시와의 비교로 산출된 것으로, 용인특례시는 용인 반도체 클러스터 상주 근로자로 약 14만여명(삼성전자 10.3만명, SK하이닉스 4만명)으로 추정했다. 용인 반도체 클러스터는 팹 10기(삼성전자 팹 6기, SK하이닉스 팹 4기)로 광주 반도체 클러스터는 팹 4기가 계획되어 있다. 외부 유입률을 70%로 가정 시 약 5만명이 새롭게 유입되는 것으로 이는 주택 수요 2만호를 창출할 수 있다.

현대차그룹의 새만금 9조원 투자는 AI 데이터센터, 로봇 클러스터 등으로 현대차그룹은 직간접 고용 7.1만명 효과를 제시했다. 하지만 해당 수치는 산업 전반적인 연관 효과를 고려한 고용 유발 수치로, 상주 근로자는 1만명 수준으로 추정하며, 외부 유입률 50%를 가정 시 약 2~3천호의 주택 수요가 예상된다.

대경권 피지컬 AI 클러스터는 신규 유입보다는 고용 유지와 산업 고도화 효과가 클 것으로 보여, 신규 상주 근로자는 1만명, 외부 유입률을 50% 가정 시 약 2~3천호의 주택 수요를 발생시킬 수 있다.

동해 AI DC의 경우 건설, 전력 인프라 관점에서는 굉장히 큰 영향력을 지니지만, 주택 수요 관점에서는 영향이 크지 않다. 데이터센터 특성상 운영 인력이 많지 않다. 미국 데이터센터 고용 벤치마크에 따르면 100MW급 초대형 데이터센터의 상시 인력은 100여명 미만에 불과하다. 2029년까지 8.4GW 추진 계획이 실현된다고 해도, 상주 인력은 8,000여명 수준에 불과하다.

표8. 프로젝트의 주택 유입 효과 가정

구분	직접 상주(추정)	외부 유입률(가정)	유입 인구	필요 주택
용인 반도체 클러스터	14.3만명	50%	7.2만명	2.5~3.0만호
광주 반도체 클러스터	7만명	70%	4.9만명	1.5~2.0만호
현대차 새만금	1만명	50%	5천명	2~3천호
대경권 피지컬 AI	1만명	50%	5천명	2~3천호
AI DC	0.8만명	50%	4천명	1~2천호
합계	24.1만명	-	13.5만명	4.5~5.8만호

자료: iM증권 리서치본부

V. 지방 주택 가격에도 플러스 효과 미칠 것

인프라, 주택 건설: 지방 건설사에도 수혜

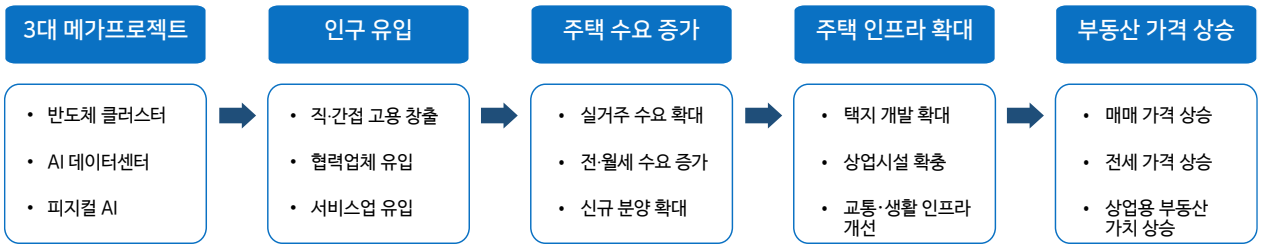
3대 메가 프로젝트는 산업 설비 뿐만 아니라 인프라와 충분한 주거 수요를 발생시킬 것으로 예상된다. 특히 광주 반도체 클러스터 중심으로 신규 주택 수요와 매매가격 반등이 기대되며 이는 서남권 부동산 경기에 긍정적으로 작용할 것으로 보인다.

대규모 분양 물량으로 현재 평택의 부동산 시장은 온전히 회복하지 못했으나, 삼성전자 평택캠퍼스 투자는 평택 주택시장에 구조적 변화를 가져왔다. 캠퍼스 인접 지역에 계획 인구 14만명대의 고덕국제신도시가 조성되었고, 평택시 인구는 2015년 47.9만명에서 2026년 62.0만명으로 14만명 가까이 증가하였다.

삼성전자와 SK하이닉스의 용인 반도체 클러스터 투자는 용인시의 신규 주거 수요를 창출했다. 기존 수지, 기흥 중심의 주거 수요 외에 반도체 클러스터에서 인접한 처인구에서 새로운 주거 수요가 발생되었다. 처인구는 단기적으로는 이동, 남사 공공주택지구 2.0만가구(2033년 준공)이 계획되어 있고, 민간 분양도 늘어나고 있다. 분양 물량은 아직 수요에 비해 빠르게 늘어나지 않아, 현재 용인의 미분양 물량은 매우 적고, 인근 부동산 가격도 빠르게 상승하고 있다.

구 광주광역시(현 전남광주통합특별시)의 부동산 시장은 꾸준한 공급 추이와 인구 유출(2019년 145만명 → 2025년 140만)로 부진한 흐름이 지속되고 있다. KB부동산 기준 광주의 아파트 매매가격은 2023년 이후 하락세가 지속되고 있다. 광주 반도체 클러스터가 본격화 된다면, 광주 부동산 시장도 반등을 기대할 수 있다. 팹 4기를 가정 시 관련 상주 인원은 7만명, 외부 유입률 70%를 가정 시, 1.5~2만호의 신규 주거 수요를 창출할 것으로 예상된다. 이는 2026년말 광주의 아파트 재고 47만호의 3~4%에 해당한다.

그림29. 3대 메가프로젝트가 건설, 부동산 경기에 미치는 영향



자료: iM증권

삼성전자 효과를 본 평택 부동산 시장, 하지만 과잉 공급으로 가격 조정

삼성전자의 평택캠퍼스는 평택 부동산 시장에서 엄청난 영향을 미쳤다. 2014년 삼성전자의 반도체 투자 계획에 맞춰 아파트 분양 물량이 크게 늘어났고, 장기간에 걸쳐 매매가격도 크게 상승하였다.

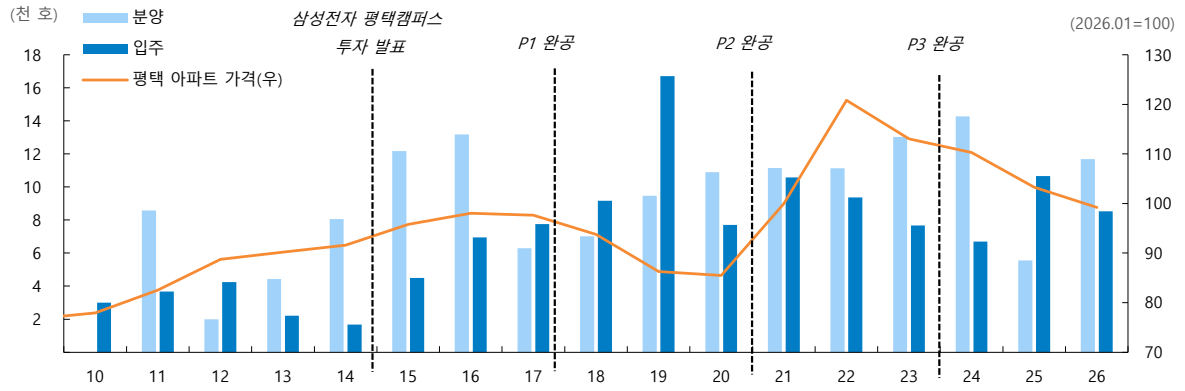
2015년 P1 착공 시점부터 2025년까지 평택시의 주택 재고는 15.3만호에서 27.4만호로 약 12.1만호 증가하였고, 이 중에 아파트는 2015년 8.6만호에서 2025년 18만호로 9.4만호 증가하며 아파트 중심으로 주택이 늘어났다.

많은 분양 물량에도 아파트 매매가격은 크게 상승하였다. KB부동산 기준 평택의 평균 아파트 매매가격은 2015년부터 2022년까지 약 26% 상승하였다. 2019년 분양한 고덕국제신도시파라곤의 경우 국평기준(84.99m2) 2019년 약 4억원대에 분양권이 거래되었으나, 2021년 준공 후에는 7억원, 2022년에는 9억8천억원의 실거래가가 기록되며 두 배이상의 가격 상승률을 보였다

다만 평택 아파트의 가격은 2022년 금리 상승발 전국적인 조정 시기 때 더욱 조정을 받았는데, 2020~2026년 연평균 1.1만호의 공급(분양)이 주요 요인으로 파악된다. 공급 과잉과 미분양 이슈가 겹치며 2025년 이후 부동산 회복기에도 시세는 크게 회복되지 못했다.

하지만 삼성전자 평택캠퍼스 투자는 평택 주택시장에 구조적 변화를 가져온 것은 분명하다. 캠퍼스 인접 지역에 계획 인구 14만명대의 고덕국제신도시가 조성되며 대규모 배후 주거지가 형성되었으며, 인구는 2015년 47.9만명에서 2026년 62.0만명으로 14만명 가까이 증가하였다.

그림30. 평택 아파트 분양, 입주, 가격 추이



자료: 부동산114, iM증권

그림31. 평택 산업 단지와 인프라

자료: iM증권

활황의 용인 부동산 시장

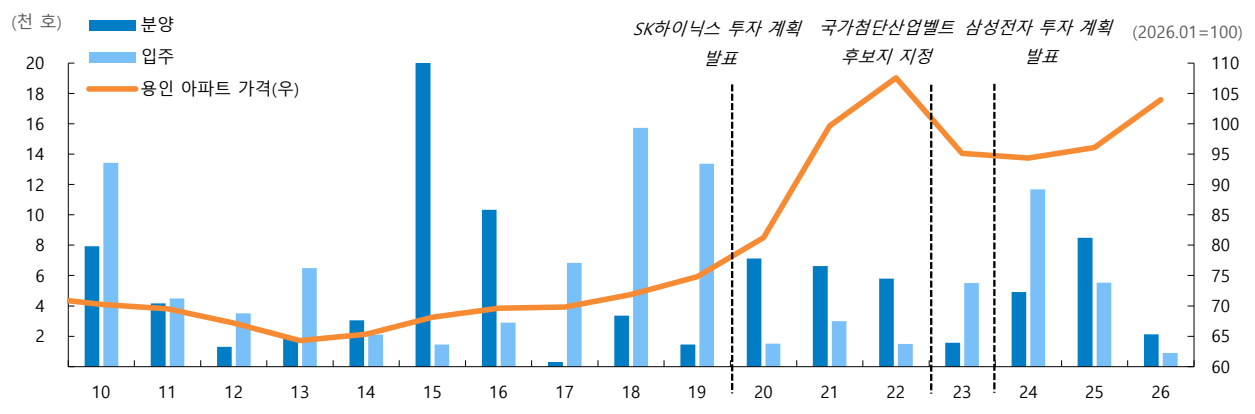
용인 부동산 시장에 반도체 클러스터 조성은 용인 수지, 기흥 외에도 처인구의 주거 수요와 가격 상승을 발생시켰다.

용인은 현재 수지, 기흥 중심의 주거 단지가 형성되어 있다. 2025년 기준 용인시의 아파트 재고는 29.5만호 중 기흥구는 12.8만세대, 수지구 11.3만세대로 용인시의 아파트의 80% 이상이 기흥과 수지에 집중되어 있다. 분당, 판교, 강남 접근성이 용이하고, 신분당선, GTX-A의 고도화된 교통, 그리고 좋은 학군까지 겹치며 수지구와 기흥구는 높은 가격이 형성되어 있다. 2019년 준공된 수지구의 성복역 롯데캐슬 골드타운은 국평(84m2) 기준 2019년 10억원대 → 2022년 15억원대 → 2023년 12억원대에 거래되다가 2026년 현재 18억원 수준의 실거래가가 형성되었다.

용인 반도체 클러스터와 인접한 처인구 아파트는 5.7만세대 수준이며, 반도체 클러스터 영향으로 향후 주거 수요는 더욱 늘어날 것으로 예상된다. 단기적으로는 삼성전자 처인구 이동, 남사 공공주택지구 2.0만가구가 2033년 준공으로 계획되어 있다. 처인구 민간 분양도 늘어나고 있는데 대표적으로 용인 푸르지오 원클러스터 단지다. 해당 단지는 총 3개 단지, 3,724세대로 구성되어 있다. 2026년 초 분양하여 초기 미분양이 많이 발생하였으나, 현재는 미분양 물량이 대거 소진된 것으로 파악된다. 2026년 5월 기준 용인시의 전체 미분양 물량은 425세대로 분양 물량과 주택 재고 대비 매우 낮은 수준이다.

삼성전자와 SK하이닉스의 용인 반도체 클러스터 투자 계획은 앞당겨지거나, 늘어났다. 반도체 특수에 따른 투자 규모 확대로 처인구 중심의 주거 수요도 늘어날 것으로 예상된다. 삼성전자의 6기 팹의 첫번째 클린룸 가동 시점을 기존 2030~2031년에서 2029년으로 당기고, SK하이닉스는 투자 규모를 기존 120조원에서 2025년말 600조원으로 늘어났다.

그림32. 용인 아파트 분양, 입주, 가격 추이



자료: 부동산114, iM증권

그림33. 용인 산업 단지와 인프라

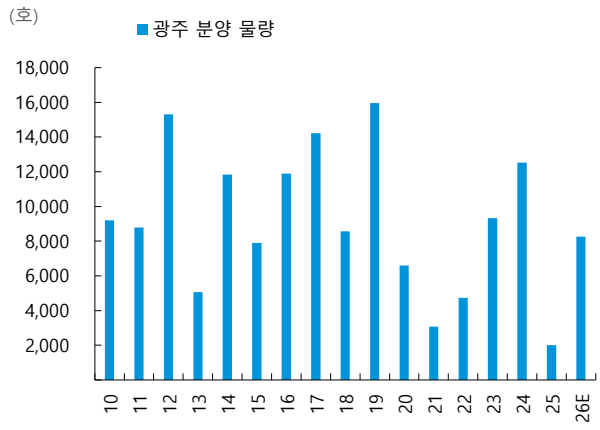
자료: iM증권

광주 부동산의 회복 기대

광주광역시(현 전남광주통합특별시)의 부동산 시장은 꾸준한 공급 추이와 인구 유출(2019년 145만명 → 2025년 140만)로 부진한 흐름이 지속되고 있다. KB부동산 기준 광주의 아파트 매매가격은 2023년 YoY 하락세가 지속되고 있다. 광주광역시의 대표 아파트인 봉선동 한국아델리움(전용 129m2)는 2021년 고점 16억원을 아직 회복하지 못했다. 미분양 물량은 5월 기준 1,259세대로 높은 레벨이 유지되고 있다.

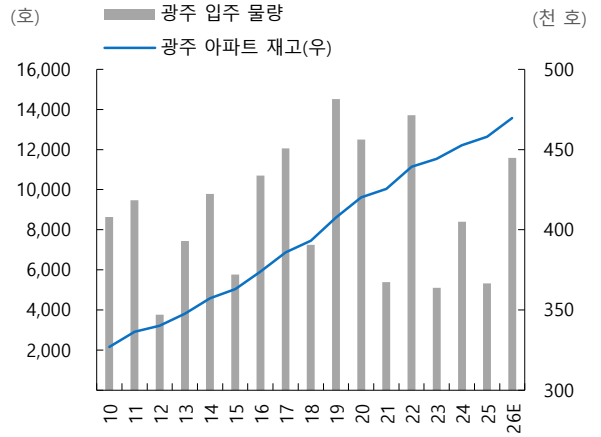
투자 금액 약 800조원의 서남권 반도체 클러스터 예정 부지인 광주광역시 군공항 부지의 면적은 820만㎡ 규모로 용인 캠퍼스 부지 면적과 유사하다. 용인 반도체 클러스터로 처인구 중심의 새로운 주거 수요가 발생되고 있다는 점에서 광주의 부동산 시장도 공급 증가, 매매 가격 상승을 기대할 수 있다. 팹 4기를 가정 시 반도체 관련 상주 인원은 7만명, 외부 유입을 70%로 가정 시 약 5만명의 주거 수요가 필요하다. 예상 필요 주택 수는 1.5~2만호로 추산할 수 있다.

그림34. 광주 분양 물량 추이



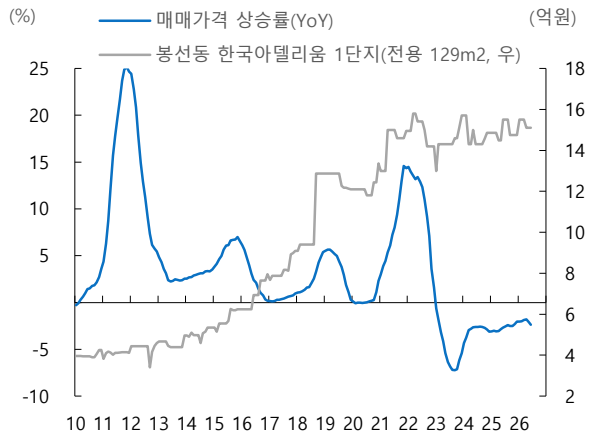
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림35. 광주 입주 물량 추이



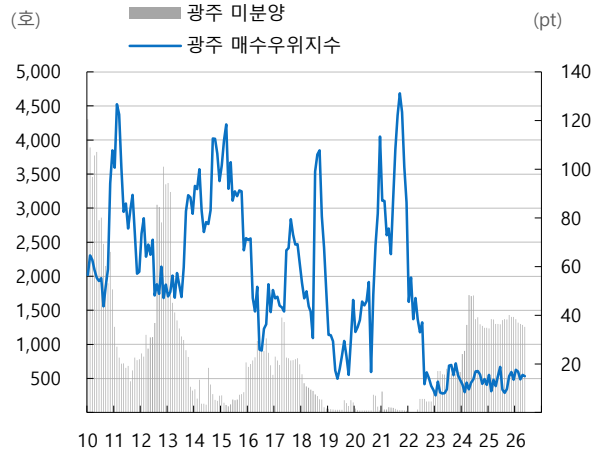
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림36. 광주 매매가격 상승률과 주요 아파트 가격 추이



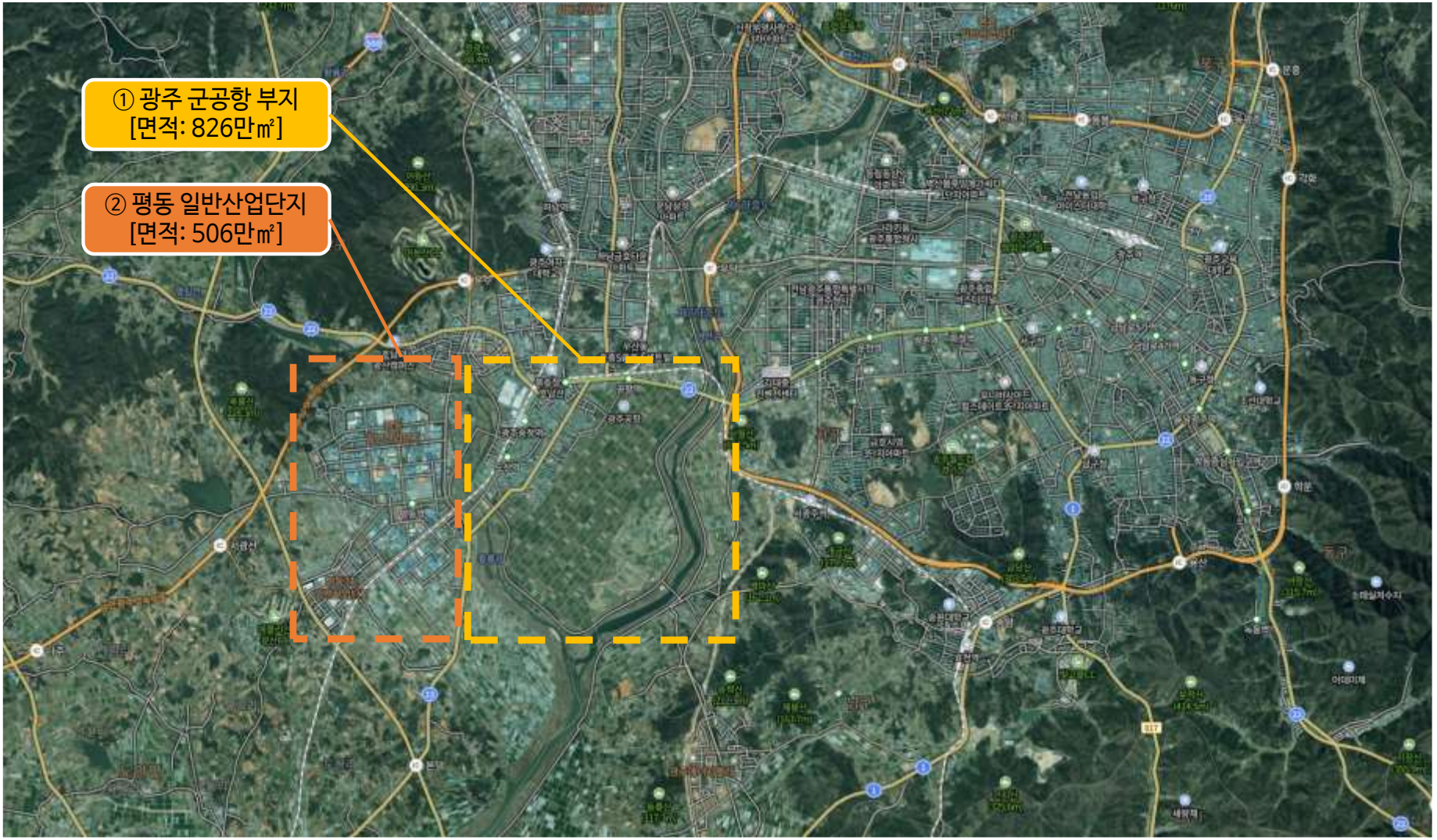
자료: KB부동산, 호갱노노, iM증권 리서치본부

그림37. 광주 미분양 물량과 매수우위지수 추이



자료: KB부동산 iM증권 리서치본부

그림38. 광주 반도체 예정 부지와 인프라



자료: iM증권

기업분석

삼성E&A(028050)

반도체 특수로 첨단산업 사이클 도래

GS건설(006360)

동해 AI DC 구체화 시 큰 폭의 벨류에이션 상향 가능

삼성E&A (028050)

2026.08.04

반도체 특수로 첨단산업 사이클 도래

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

투자의견 Buy, 목표주가 69,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 69,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 2.4배(Target P/E 16.7배)를 적용했다. 2026년 첨단산업 신규 수주는 7조원 이상이 예상되고, 반도체 투자 사이클에 따라 2027~2030년까지 8조원 이상의 첨단 산업 수주를 기대할 수 있다고 판단한다. 이를 기반으로 영업이익은 2026년 9,548억원에서 2028년 1.2조원으로 확대될 수 있다. 2027, 2028년 외형 확대가 가시적이고, LNG 수주 기대감도 유효하다고 판단하여 건설업종 Top pick으로 추천한다.

반도체 특수로 첨단산업 사이클 도래, 2030년까지 매출 증가할 것

삼성전자의 투자 집행이 예정대로 된다는 가정 하에, 삼성E&A는 2030년까지 첨단산업 부문에서 연간 약 8조원의 수주 규모가 유지될 것으로 예상된다. 2029년까지 평택 P5, P5-2(잔여 시공분 약 12조원 추정) 공사를 마무리하고, 동시에 2027년부터는 용인 클러스터 착공이 들어갈 예정이다. 삼성E&A의 용인 클러스터 수주 가능 금액은 약 60조원으로 추정되며, 이를 예정 사업기간 9년(~2035년)으로 단순 환산할 시 연간 6조원 이상의 수주가 가능하다.

광주 반도체 클러스터 예정 부지인 군공항 부지의 면적은 820만㎡ 규모로 삼성전자의 용인 캠퍼스 부지 면적과 유사하다. 삼성전자의 예정 팹 개수는 2기로 구체적인 계획은 없지만, 만약 실현될 시 삼성E&A는 20조원 이상의 신규 수주를 확보할 수 있을 것으로 판단된다. 신규 수주 가정에는 해당 프로젝트는 포함하지 않았다.

광주 반도체 클러스터를 추정에 감안하지 않아도, 삼성E&A의 첨단산업 매출액은 2026년 3.2조원에서 2028년 6.3조원으로(매출액 비중 31% -> 42%), 매출총이익은 2026년 4,130억원에서 2028년 8,550억원으로 증가할 것으로 추정된다(매출총이익 비중 28% -> 42%).

수처리, LNG 등 뉴에너지 사업 기대

다수 반도체 유틸리티 시설을 공사한 삼성E&A는 확보된 수처리 역량을 바탕으로 수처리 수주에서 경쟁력을 보일 것으로 예상된다. 2024년 베트남 민간 수처리 업체 DNP Water 지분 24% 인수(527억원), 그리고 2026년에는 사우디 수처리 프로젝트(1.2조원), 그리고 해당 프로젝트의 운영 사업(계약금액 미공개)까지 확보하였다. 하반기에는 성남환경복원센터 수주(7,000여억원)을 기대할 수 있다. 특히 삼성E&A의 초순수 기술은 수처리 기술 중에서는 가장 고난도의 기술로 사업을 영위하는 회사는 국내, 해외 모두 제한적이다.

현재 삼성E&A는 인도네시아 Abadi LNG의 FEED, 멕시코 LNG의 Pre-FEED를 수행하고 있으며, 2027년 해당 프로젝트들의 FID를 기대할 수 있다. EPC 계약 확보 시 고부가가치 사업으로의 신규 포트폴리오 확장이라는 측면에서 벨류에이션은 크게 상향될 수 있다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	69,000원(유지)
종가(2026.08.03)	44,400원
상승여력	55.4 %

Stock Indicator	
자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	8,702십억원
외국인지분율	38.7%
52주 주가	23,250~64,400원
60일평균거래량	2,576,183주
60일평균거래대금	131.1십억원

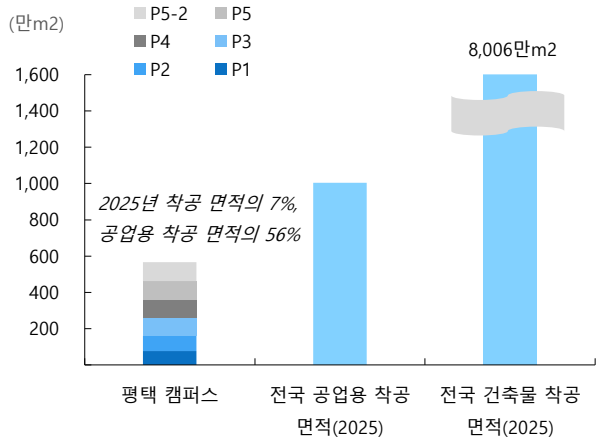
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-16.4	40.3	72.1
상대수익률	14.9	-11.2	22.0	-28.5

Price Trend

FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	9,029	10,829	13,708	15,035
영업이익(십억원)	792	955	1,125	1,225
순이익(십억원)	617	732	857	935
EPS(원)	3,150	3,735	4,372	4,769
BPS(원)	24,187	26,663	30,101	33,777
PER(배)	7.6	11.9	10.2	9.3
PBR(배)	1.0	1.6	1.5	1.3
ROE(%)	13.0	14.0	14.5	14.1
배당수익률(%)	3.3	2.1	2.5	2.7
EV/EBITDA(배)	1.9	4.3	3.7	3.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. 평택 캠퍼스 연면적과 전국 착공 면적 비교(2025년)



자료: 국토교통부, 언론 보도, iM증권 리서치본부

그림2. 삼성E&A와 삼성물산의 평택 캠퍼스 공사 수주 금액(추정)

	삼성E&A(조원)	삼성물산(조원)	합계(조원)
P1	2.4	4.8	7.2
P2	4.6	2.5	7.0
P3	5.3	8.5	13.8
P4(진행 중)	6.4	9.4	15.8
P5(진행 중)	1.4	2.8	4.2
P5-2(예정)	-	-	-

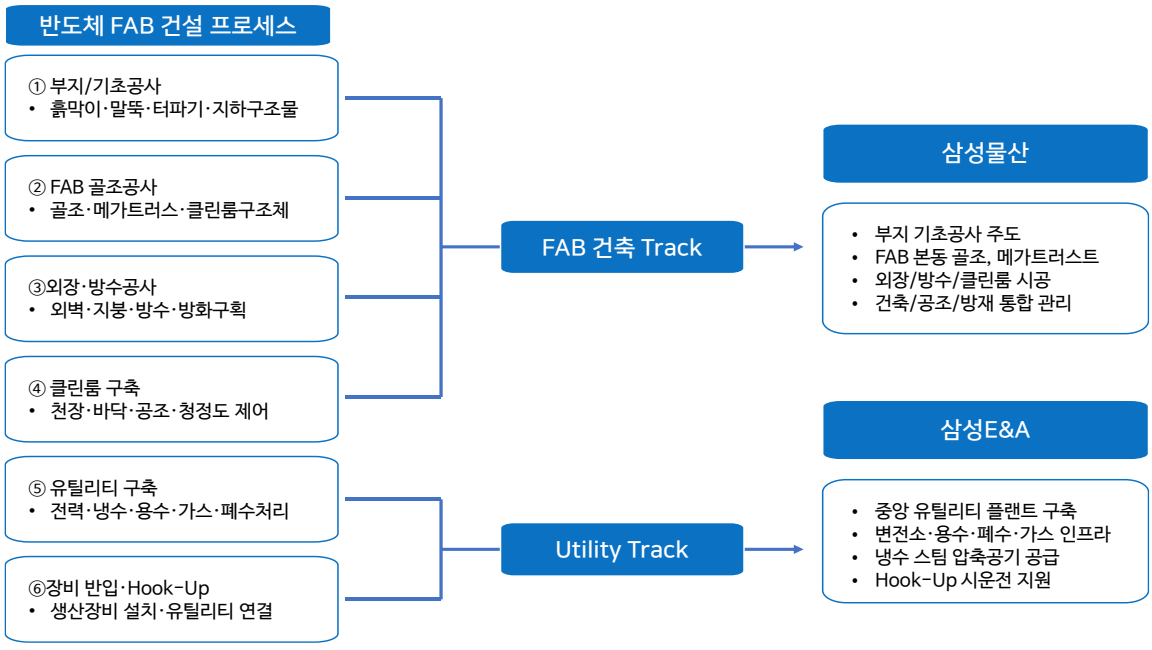
자료: Dart, iM증권 리서치본부

표1. 용인 반도체 클러스터

구분	주도 기업	위치	토지면적	내용	투자 규모
용인 첨단시스템반도체 국가산단	삼성전자	처인구 이동·남사읍	777만㎡(235만평)	팹 6기, 소부장 등	360조원
용인 반도체 클러스터 일반산단	SK하이닉스	처인구 원삼면	415.6만㎡(126만평)	팹 4기, 소부장 등	600조원
용인 기흥 미래연구단지	삼성전자	기흥구 농서동	122만㎡(37만평)	메모리·시스템 연구동 등	20조원

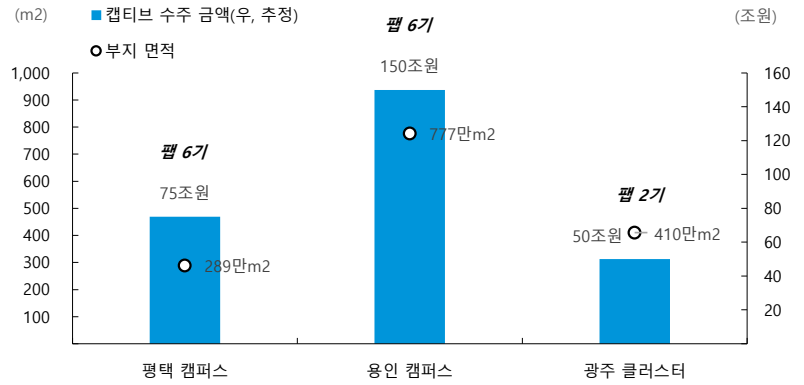
자료: 언론 보도, iM증권

그림3. 반도체 건설 프로세스와 건설사들의 역할



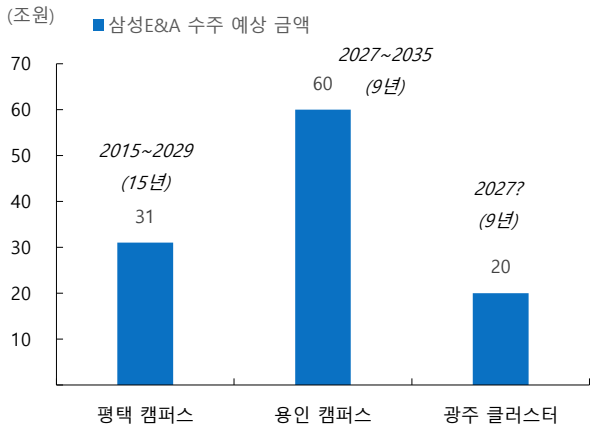
자료: iM증권

그림4. 삼성물산, 삼성E&A의 반도체 공사 수주 가능 금액(추정)



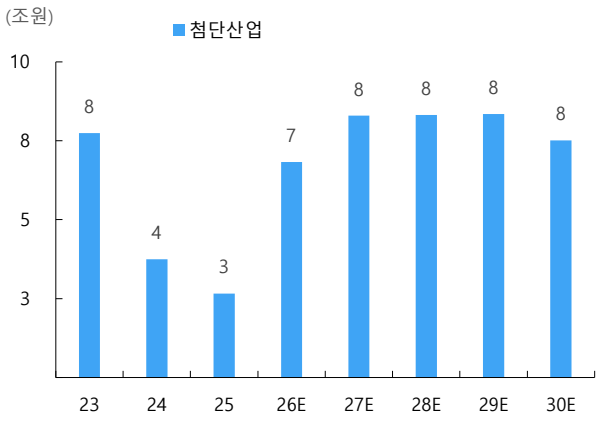
자료: 언론 보도, iM증권

그림5. 삼성E&A의 삼성전자발 수주 예상 금액



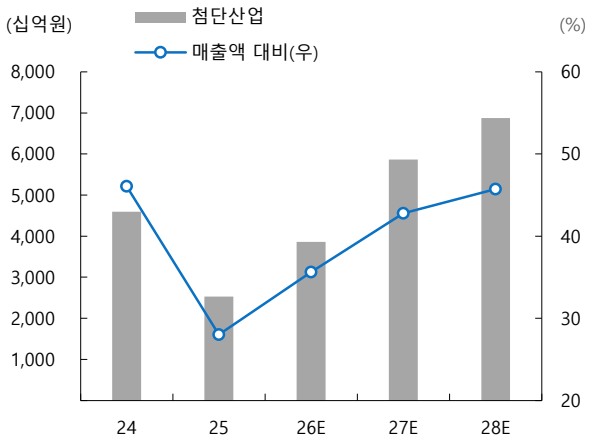
자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성E&A 첨단산업 수주 추이 및 전망



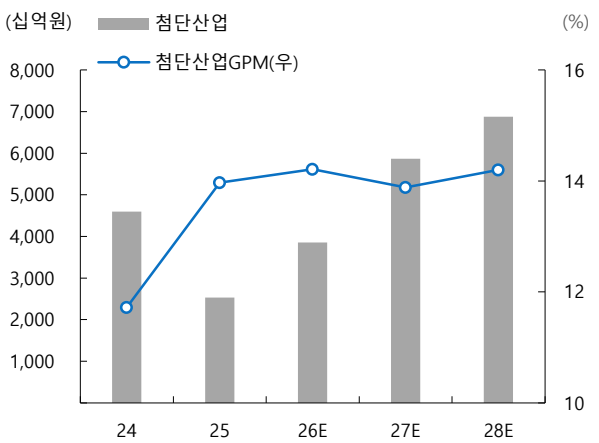
자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

그림7. 삼성E&A 첨단산업 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

그림8. 삼성E&A 첨단산업 매출총이익 추이 및 전망



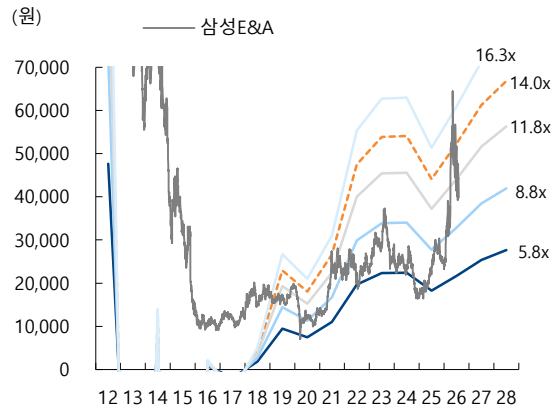
자료: 삼성E&A, iM증권 리서치본부

표2. 삼성E&A 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
EPS (원)	1,900	3,393	3,846	3,862	3,150	3,735	4,372	
BPS (원)	10,216	13,741	17,721	21,591	24,187	26,663	30,101	
고점 P/E (배)	14.7	8.2	9.7	9.7	9.6			최근 5년 평균 8.5
평균 P/E (배)	10.5	6.9	7.5	5.1	0.0			최근 5년 평균 6.8
저점 P/E (배)	6.5	5.5	5.8	4.2	5.2			최근 5년 평균 5.2
고점 P/B (배)	2.74	2.03	2.10	1.73	1.25			최근 5년 평균 1.82
평균 P/B (배)	1.95	1.71	1.63	0.91	0.95			최근 5년 평균 1.47
저점 P/B (배)	1.21	1.35	1.26	0.76	0.68			최근 5년 평균 1.12
ROE(%)	18.6	24.7	21.7	17.9	13.0	14.0	14.5	
적용 BPS (원)						28,669		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)						2.40		글로벌 EPC사 평균
목표주가 (원)						**69,000**		**Target P/E 16.8x**
전일 종가 (원)						44,400		12m fwd P/E 10.8x, P/B 1.55x
상승 여력						55.4		

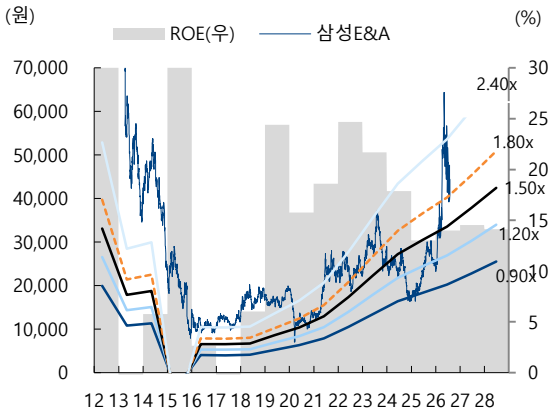
자료: iM증권 리서치본부

그림9. 삼성E&A P/E Band



자료: 삼성E&A, iM증권

그림10. 삼성E&A P/B Band



자료: 삼성E&A, iM증권

표3. 삼성E&A 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**2,098**	**2,178**	**1,996**	**2,757**	**2,267**	**2,609**	**2,779**	**3,173**	**9,029**	**10,829**	**13,708**	**15,035**
YoY	*-12.0*	*-18.9*	*-13.9*	*6.9*	*8.1*	*19.8*	*39.3*	*15.1*	*-9.4*	*19.9*	*26.6*	*9.7*
화공	1,091	1,305	1,266	1,489	1,130	1,073	1,141	1,262	5,151	4,606	4,893	5,058
YoY	*16.7*	*6.7*	*14.5*	*14.5*	*3.5*	*-17.8*	*-9.8*	*-15.3*	*12.9*	*-10.6*	*6.2*	*3.4*
첨단산업	769	589	402	771	574	838	1,100	1,346	2,531	3,858	5,863	6,876
YoY	*-36.3*	*-53.5*	*-61.5*	*-28.3*	*-25.3*	*42.2*	*173.5*	*74.7*	*-44.9*	*52.4*	*52.0*	*17.3*
뉴에너지	238	283	327	498	563	698	538	565	1,346	2,365	2,952	3,101
YoY	*-1.9*	*44.3*	*97.1*	*143.6*	*136.9*	*146.3*	*64.4*	*13.6*	*66.4*	*75.7*	*24.8*	*5.0*
매출총이익	**294**	**314**	**309**	**417**	**344**	**412**	**386**	**442**	**1,334**	**1,584**	**1,908**	**2,083**
YoY	*-12.7*	*-20.7*	*-7.5*	*-5.7*	*16.9*	*31.2*	*25.1*	*6.0*	*-11.6*	*18.8*	*20.4*	*9.2*
매출총이익률	14.0	14.4	15.5	15.1	15.2	15.8	13.9	13.9	14.8	14.6	13.9	13.9
화공	132	180	185	244	181	160	162	179	741	681	632	650
첨단산업	117	72	39	125	80	144	148	177	354	548	814	976
뉴에너지	45	62	85	48	83	108	77	87	240	355	462	457
화공 GPM	12.1	13.8	14.6	16.4	16.0	14.9	14.2	14.2	14.4	14.8	12.9	12.8
첨단산업 GPM	15.2	12.3	9.8	16.2	13.9	17.2	13.4	13.1	14.0	14.2	13.9	14.2
뉴에너지 GPM	18.9	21.8	25.9	9.7	14.8	15.5	14.3	15.3	17.8	15.0	15.6	14.7
판매관리비	**137**	**133**	**132**	**140**	**156**	**139**	**170**	**165**	**542**	**630**	**783**	**858**
판관비율	6.5	6.1	6.6	5.1	6.9	5.3	6.1	5.2	6.0	5.8	5.7	5.7
영업이익	**157**	**181**	**177**	**277**	**188**	**273**	**216**	**277**	**792**	**955**	**1,125**	**1,225**
YoY	*-24.9*	*-31.1*	*-13.4*	*-6.2*	*19.6*	*51.0*	*22.4*	*0.0*	*-18.5*	*20.5*	*17.8*	*8.9*
영업이익률	7.5	8.3	8.8	10.1	8.3	10.5	7.8	8.7	8.8	8.8	8.2	8.1
영업외손익	47	22	10	-42	21	-27	38	20	38	51	96	97
세전이익	205	203	187	235	209	246	254	298	830	1,006	1,221	1,322
순이익	**157**	**142**	**157**	**192**	**163**	**183**	**184**	**216**	**648**	**746**	**885**	**959**
지배주주순이익	**151**	**141**	**142**	**184**	**156**	**181**	**182**	**213**	**617**	**732**	**857**	**935**
YoY	-7.0	-55.4	-13.3	59.0	3.3	28.9	28.3	15.6	-18.4	18.6	17.1	9.1
지배주주순이익률	7.2	6.5	7.1	6.7	6.9	6.9	6.6	6.7	6.8	6.8	6.3	6.2

자료: Dart, iM증권

표1. 글로벌 EPC 손익 및 벨류에이션(CY 기준)

(백만USD, %)	FY	삼성E&A	Saipem	Fluor	Technip Energies	Marie Tecnimont	Tecnicas Reunidas	JGC
시가총액(백만USD)		6,097	9,685	7,007	6,048	4,848	2,584	3,519
매출액 증가율(%)	2024	-6.2	22.5	5.4	11.9	38.5	7.6	3.1
	2025	-9.4	6.5	-5.0	7.2	20.2	45.3	-12.4
	2026E	17.0	0.7	3.1	11.2	7.8	1.3	-5.1
	2027E	18.7	1.1	6.9	15.4	5.4	1.4	6.9
영업이익 증가율(%)	2024	-2.2	38.7	152.4	-0.6	48.5	15.7	*적지*
	2025	-18.5	12.0	-185.2	-4.8	31.8	60.6	*흑전*
	2026E	20.1	7.0	-241.7	10.2	13.8	6.2	18.4
	2027E	20.3	42.2	24.8	37.9	12.4	25.4	21.2
영업이익률(%)	2024	9.7	4.2	2.3	6.7	5.5	4.1	-1.3
	2025	8.8	4.4	-2.0	5.9	6.0	4.5	4.2
	2026E	9.0	4.7	2.8	5.9	6.4	4.7	5.2
	2027E	9.1	6.5	3.3	7.0	6.8	5.8	5.9
P/E(배)	2024	4.3	15.7	4.1	11.6	13.7	10.0	N/A
	2025	7.7	15.2	14.6	15.7	15.8	14.0	17.6
	2026E	11.8	24.2	19.4	13.6	14.5	12.4	12.0
	2027E	9.6	14.2	15.4	10.0	12.8	9.2	12.7
P/B(배)	2024	0.8	1.9	2.1	2.2	4.6	2.3	0.7
	2025	1.0	1.8	1.9	2.6	5.9	4.0	1.3
	2026E	1.6	3.2	3.1	2.2	5.2	3.1	1.2
	2027E	1.4	2.8	2.7	1.9	4.5	2.4	1.1
EV/EBITDA(배)	2024	N/A	4.0	14.7	8.1	6.9	3.5	N/A
	2025	1.8	3.0	N/A	12.3	8.6	5.9	4.7
	2026E	4.7	4.8	8.6	10.2	7.5	5.4	3.7
	2027E	3.9	4.3	7.4	7.8	6.8	4.4	3.1
ROE(%)	2024	19.6	12.4	72.8	19.7	35.4	25.6	-0.1
	2025	13.8	12.0	-1.4	16.9	39.4	33.2	7.8
	2026E	14.6	13.0	11.7	16.0	38.3	26.8	10.9
	2027E	15.9	21.6	16.4	20.4	38.4	28.4	8.9

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: JGC는 3/31일 결산, CY2026는 FY2027

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,659	8,896	9,473	10,199
현금 및 현금성자산	862	1,563	1,757	2,221
단기금융자산	2,091	2,032	2,032	2,032
매출채권	3,301	3,318	3,812	4,161
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	2,380	2,440	2,688	2,932
유형자산	507	549	674	797
무형자산	108	107	111	113
자산총계	10,040	11,336	12,161	13,131
유동부채	5,259	5,988	6,139	6,380
매입채무	1,010	1,572	1,618	1,648
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	335	335	335	335
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	5,593	6,323	6,473	6,714
지배주주지분	4,741	5,294	5,941	6,645
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-67	-67	-67	-67
이익잉여금	3,675	4,225	4,869	5,570
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	-295	-281	-253	-229
자본총계	4,446	5,013	5,688	6,416

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	9,029	10,829	13,708	15,035
증가율(%)	-9.4	19.9	26.6	9.7
매출원가	7,695	9,245	11,800	12,952
매출총이익	1,334	1,585	1,908	2,083
판매비와관리비	542	630	783	858
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	792	955	1,125	1,225
증가율(%)	-18.5	20.6	17.8	8.9
영업이익률(%)	8.8	8.8	8.2	8.1
이자수익	107	84	84	84
이자비용	2	1	1	1
지분법이익(손실)	19	-3	0	0
기타영업외손익	-87	-23	35	30
세전계속사업이익	830	1,006	1,221	1,322
법인세비용	182	260	336	364
세전계속이익률(%)	9.2	9.3	8.9	8.8
당기순이익	648	746	885	959
순이익률(%)	7.2	6.9	6.5	6.4
지배주주귀속 순이익	617	732	857	935
기타포괄이익	50	36	36	36
총포괄이익	698	781	921	994
지배주주귀속총포괄이익	698	781	921	994

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	254	928	602	899
당기순이익	648	746	885	959
유형자산감가상각비	-	53	-	-
무형자산상각비	35	40	-	-
지분법관련손실(이익)	19	-3	0	0
투자활동 현금흐름	-1,709	-88	-241	-241
유형자산의 처분(취득)	-53	-114	-125	-123
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-1,560	59	-	-
재무활동 현금흐름	-264	-155	-182	-214
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-129	-155	-182	-214
현금및현금성자산의증감	-1,734	701	194	464
기초현금및현금성자산	2,596	862	1,563	1,757
기말현금및현금성자산	862	1,563	1,757	2,221

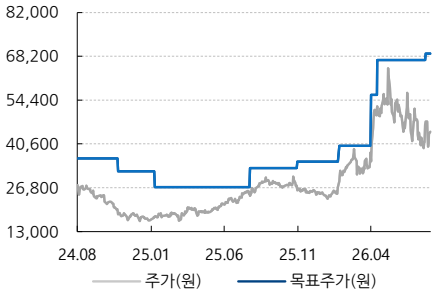
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	3,150	3,735	4,372	4,769
BPS	24,187	26,663	30,101	33,777
CFPS	3,329	4,211	4,372	4,769
DPS	790	930	1,090	1,190
Valuation(배)				
PER	7.6	11.9	10.2	9.3
PBR	1.0	1.6	1.5	1.3
PCR	7.2	10.5	10.2	9.3
EV/EBITDA	1.9	4.3	3.7	3.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	13.0	14.0	14.5	14.1
EBITDA이익률	9.7	9.6	8.9	8.8
부채비율	125.8	126.1	113.8	104.6
순부채비율	-66.4	-71.7	-66.6	-66.3
매출채권회전율(x)	2.5	3.3	3.8	3.8
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 삼성E&A, iM증권 리서치본부

삼성E&A 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-25	Buy	32,000	-44.9%	-41.0%
2025-01-09	Buy	27,000	-24.5%	-4.4%
2025-07-25	Buy	33,000	-15.6%	-8.2%
2025-10-31	Buy	35,000	-27.7%	-22.9%
2026-01-26	Buy	40,000	-16.3%	-2.6%
2026-04-02	Buy	56,000	-13.3%	-7.5%
2026-04-15	Buy	67,000	-26.4%	-3.9%
2026-07-24	Buy	69,000		



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 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)

[투자등급 비율 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-

GS건설 (006360)

2026.08.04

동해 AI DC 구체화 시 큰 폭의 벨류에이션 상향 가능

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

투자의견 Buy, 목표주가 35,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 35,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 기준 P/E 8.4배(2027년 이니마 매각 가정, 이를 제외 시 20배), P/B 0.65배에 해당한다. GS그룹의 데이터센터 개발 계획이 실현되면 GS건설은 시공사의 역할을 수행할 것으로 예상된다. 1.2GW 수주 시(공사기간 3년, MW당 공사비 100억원 가정), 2027년 GS건설의 영업이익은 기존 추정치 대비 30% 이상 상향도 가능하다. 또한 베트남 닌투언2 원전 사업 참여 기회도 존재한다. 해당 사업들의 구체화 시 큰 폭의 실적 추정치 및 벨류에이션 상향 조정이 가능하다.

AI DC 대규모 수주 기대감

GS그룹은 동해 북평 제2일반산업단지에 중장기적으로 2.4GW의 데이터센터 개발 계획을 밝혔다. 단기적으로 2028년까지 1.2GW 규모의 데이터센터 설립을 추진 중에 있다. 북평 제2일반산업단지는 GS동해전력(GS E&R 지분 51%)이 595MW x 2기의 화력발전소를 운영하고 있어 데이터센터 운영에 필요한 인프라가 일정 부분 갖춰져 있는 상황이다.

GS건설(자이C&A 포함)의 경우 국내에서 20여개 이상의 트랙 레코드를 보유하고 있다. 현재는 고양 MAGNA(20MW), 파주 1239 DC(각각 51, 21MW), IDC 각 세종 2, 3차(88MW)를 공사 중이며, 하반기 3건(총 130MW)의 데이터센터 착공을 준비하고 있다. GS그룹의 동해 1.2GW 데이터센터 개발을 GS건설과 자이C&A가 수주한다고 가정 시, 연결 기준 12조원 규모의 수주를 확보할 수 있다(1MW당 시공비 100억원 가정). 마진은 그룹사 공사 특성상 GPM 10% 수준을 가정할 수 있다. 3년 정도의 공사 기간을 가정하면, 연환산 매출액 4조원, 매출총이익 4,000여억원을 예상할 수 있다. 이는 2026년 GS건설의 매출액 대비 37%, 매출총이익 대비 31%다. 다만 프로젝트의 거대한 용량을 감안 시, 프로젝트의 가시성과 진행 속도는 테넌트 확보, 자금 조달 구조 등의 진척 상황에 따라 달라질 수 있다.

빠른 주택 마진 회복세, 2027년 영업이익 큰 폭의 증가 예상

2Q26 건축/주택 1.5조원(-28.5% YoY), GPM 17.6%(+0.7%p YoY)를 기록했다. 착공 감소로 건축/주택 매출은 11개 분기 연속 YoY 감소했으나, 마진 회복 속도는 빠르다(GPM 2024년 9.3% → 2025년 13.9% → 2026년 14.6% 예상). 2026년 상반기 이미 6,500여세대를 분양했고, 연간 분양 세대로 16,000여세대가 예상되어, 2027년 하반기부터는 다시 외형 증가를 기대할 수 있다. GS이니마 매각을 가정하고도, 2027년 매출액 10.9조원(+0.6% YoY), 영업이익 5,753억원(+39.1% YoY)를 예상한다. 데이터 센터 수주 시 추정치는 상향 가능하다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	35,000원(유지)
종가(2026.08.03)	24,250원
상승여력	44.3 %

Stock Indicator	
자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	2,075십억원
외국인지분율	17.9%
52주 주가	18,070~43,100원
60일평균거래량	2,022,734주
60일평균거래대금	61.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.1	-32.5	22.8	28.3
상대수익률	7.6	-22.7	6.3	-70.5

Price Trend

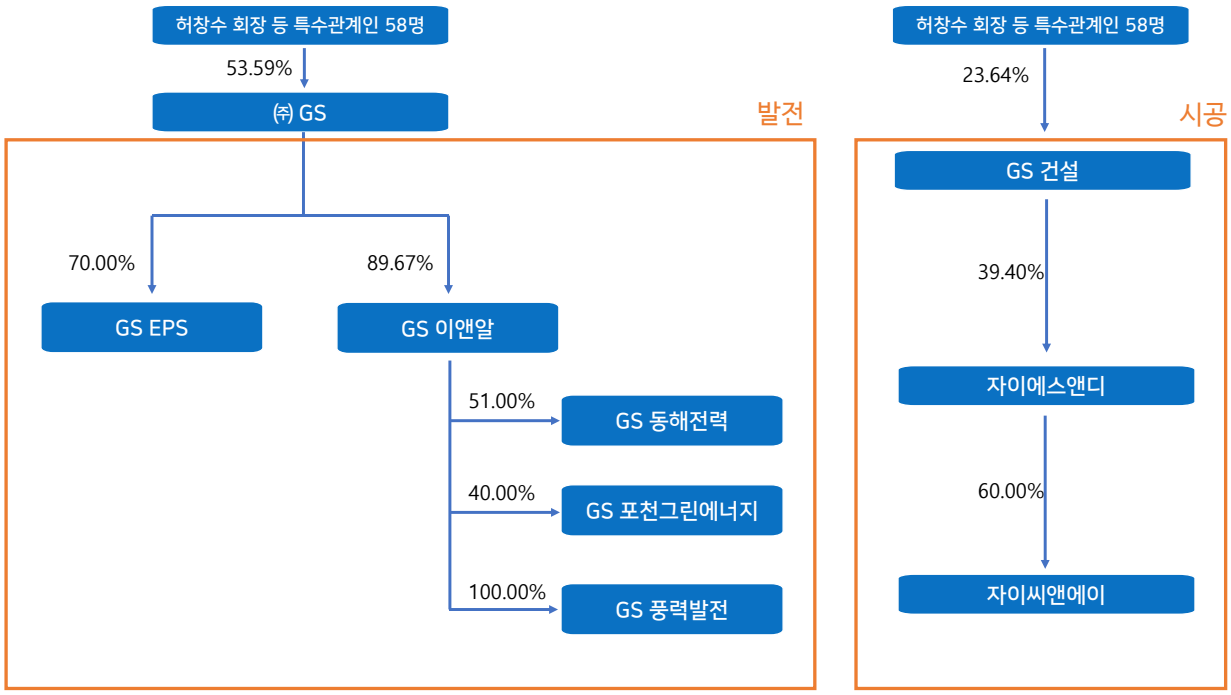
FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	12,450	10,827	10,891	11,892
영업이익(십억원)	438	414	575	690
순이익(십억원)	94	72	559	334
EPS(원)	1,093	843	6,537	3,905
BPS(원)	56,005	54,682	56,428	59,047
PER(배)	18.0	28.8	3.7	6.2
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	2.0	1.5	11.6	6.6
배당수익률(%)	2.5	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	6.5	9.7	7.8	6.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. GS그룹 데이터센터 사업 대상지(18만평)

자료: GS동해전력, iM증권

그림2. GS그룹 데이터센터 관련 관계사



자료: Dart, iM증권

표1. GS건설/자이C&A 수행 주요 데이터센터 공사 리스트

프로젝트	MW	준공(예상)	스폰서	건설사
LG U+ 평촌 메가센터 1단계	80	2015.09	LG U+	자이C&A
LG U+ 평촌 메가센터 2단계	85	2019.11	LG U+	자이C&A
LG U+ 평촌 NEXT IDC	90	2023.10	LG U+	자이C&A
에포크 안양 센터	40	2024.01	Actis / GS PFV	GS건설(지분투자)
파주 1239 전산 1동	51	2027.06	LG U+	자이C&A
파주 1239 전산 1동	21	2028.03	LG U+	자이C&A
IDC 각 세종2,3차	88	2029.02	네이버	자이C&A

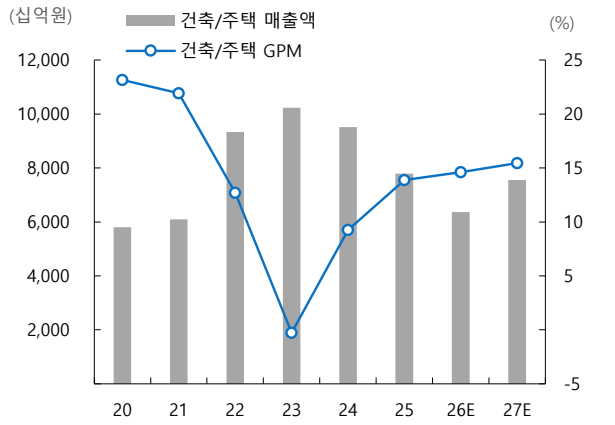
자료: GS건설, iM증권 리서치본부

표2. 정부와 기업들의 AI DC 투자 내용

	정부	SK	GS
용량	2029년까지(1단계) 8.4GW 2035년까지(2단계) 총 18.4GW	2029년부터 5GW 가동 2035년 총 15GW 목표	2028년 1.2GW 2029년 총 2.4GW
투자금액	1단계 550조원	5GW 사업비 350조원(추정)	-
진행 상황	전력·부지·용수·인허가 지원 추진	SK하이퍼 설립 출자 공시	GS AI인프라 설립 동해 북평 제2산단 부지 확보

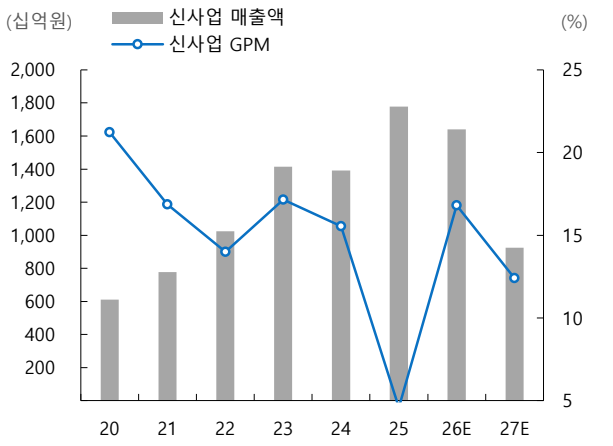
자료: iM증권 리서치본부

그림1. GS 건설 연간 건축/주택 매출액 및 GPM 추이 및 전망



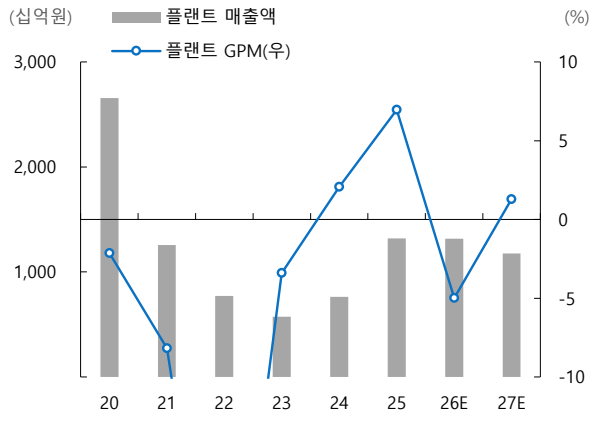
자료: GS건설, iM증권
주: 2022년 3월 부로 자이C&A 연결 편입

그림2. GS 건설 신성장 매출액 및 GPM 추이 및 전망



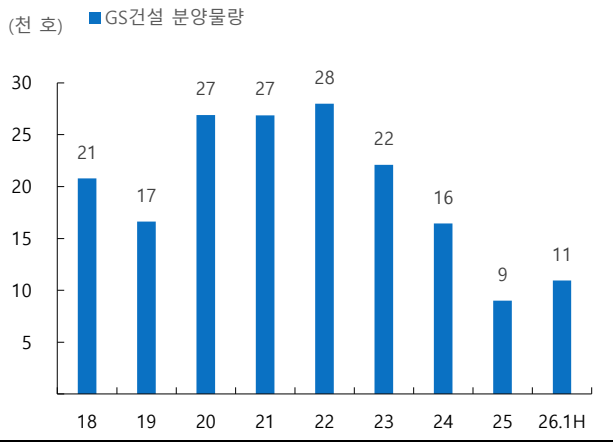
자료: GS건설, iM증권
주: 2027년 초 GS이니마 매각 가정

그림3. GS 건설 플랜트 매출액 추이 및 전망



자료: GS건설, iM증권

그림4. GS 건설 연간 분양 추이 및 전망



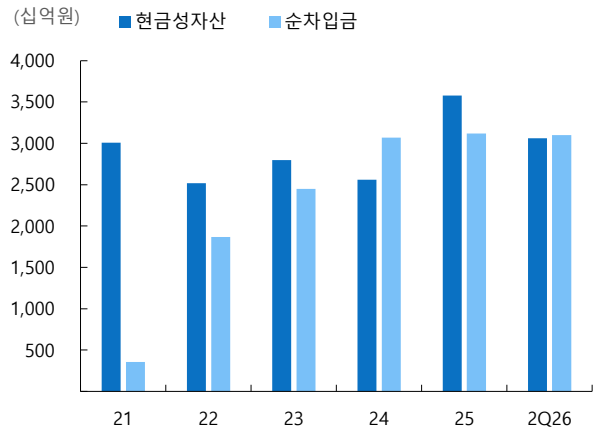
자료: GS건설, iM증권

그림5. GS 건설 대형 원전 트렉 레코드

발전소	노형	준공	시공사
신한울-1	APR1400	2022	현대건설/ SK에코플랜트/GS건설
신한울-2	APR1400	2023	현대건설/ SK에코플랜트/GS건설
신월성-1	OPR1000	2012	대우건설/삼성물산/GS건설
신월성-2	OPR1000	2015	대우건설/삼성물산/GS건설

자료: GS건설, iM증권

그림6. GS 건설 현금성자산 및 순차입금 추이



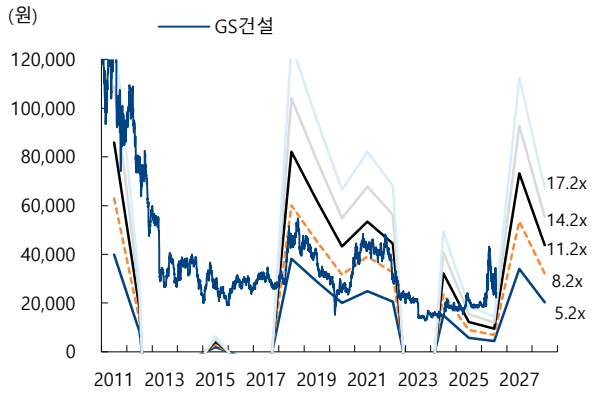
자료: GS건설, iM증권
주: 리스부채 제외

표3. GS건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,773	3,964	-5,631	2,869	1,093	843	6,537	
BPS (원)	54,046	56,456	50,413	51,578	56,005	54,682	56,428	
고점 P/E (배)	10.1	12.2	N/A	7.5	22.1			최근 5년 평균: 7.1
평균 P/E (배)	8.8	8.4	N/A	5.8	17.4			최근 5년 평균: 5.4
저점 P/E (배)	7.5	5.3	N/A	4.9	14.0			최근 5년 평균: 3.9
고점 P/B (배)	0.89	0.85	0.48	0.42	0.43			최근 5년 평균: 0.62
평균 P/B (배)	0.78	0.59	0.36	0.33	0.34			최근 5년 평균: 0.48
저점 P/B (배)	0.67	0.37	0.25	0.27	0.27			최근 5년 평균: 0.37
ROE(%)	8.8	7.0	-11.2	5.6	2.0	1.5	11.6	
적용 BPS (원)						55,700		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)						0.65		최근 5년 상단
목표주가 (원)						**35,000**		**Target P/E 8.4x**
전일 종가 (원)						24,250		12m fwd P/E 5.8x, P/B 0.45x
상승 여력						44.3		

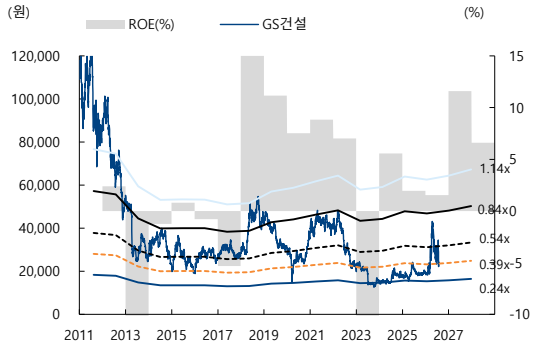
자료: iM증권 리서치본부
주: 2027년 EPS는 GS이니마 매각 처분이익 반영(5,000여억원)

그림7. GS 건설 P/E Band



자료: GS건설, iM증권

그림8. GS 건설 P/B Band



자료: GS건설, iM증권

표1. GS 건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026	2027E	2028E
매출액	**3,063**	**3,196**	**3,208**	**2,983**	**2,401**	**2,780**	**2,805**	**2,841**	**12,450**	**10,827**	**10,891**	**11,892**
YoY	*-0.3*	*-3.1*	*3.2*	*-11.9*	*-21.6*	*-13.0*	*-12.6*	*-4.8*	*-3.2*	*-13.0*	*0.6*	*9.2*
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,421	1,537	1,673	1,734	7,787	6,366	7,552	8,836
YoY	*-15.8*	*-15.2*	*-17.5*	*-24.3*	*-29.3*	*-28.5*	*-9.3*	*-2.8*	*-18.1*	*-18.3*	*18.6*	*17.0*
신성장	395	371	619	395	371	420.7	435	413	1,779	1,639	925	897
YoY	*37.5*	*5.9*	*71.3*	*0.4*	*-6.0*	*13.4*	*-29.7*	*4.6*	*27.8*	*-7.8*	*-43.6*	*-3.0*
플랜트	284	341	340	356	254	402.0	325	336	1,320	1,316	1,176	1,102
YoY	*182.8*	*172.6*	*104.3*	*-3.8*	*-10.6*	*18.0*	*-4.4*	*-5.8*	*73.3*	*-0.3*	*-10.6*	*-6.3*
인프라	346	311	381	424	362	396.5	363	350	1,462	1,471	1,204	1,024
YoY	*30.8*	*18.1*	*18.3*	*28.5*	*4.9*	*27.4*	*-4.8*	*-17.5*	*23.9*	*0.7*	*-18.2*	*-14.9*
기타	30	25	24	25	28	24	10	9	103	71	35	34
YoY	*-6.9*	*-3.9*	*1.7*	*2.9*	*-5.0*	*-3.2*	*-59.6*	*-64.3*	*-2.0*	*-31.5*	*-50.7*	*-3.5*
매출총이익	**291**	**299**	**389**	**366**	**198**	**406**	**337**	**333**	**1,345**	**1,274**	**1,387**	**1,576**
YoY	*5.7*	*8.9*	*51.6*	*19.0*	*-31.9*	*35.8*	*-13.4*	*-9.1*	*20.7*	*-5.3*	*8.9*	*13.6*
매출총이익률	9.5	9.3	12.1	12.3	8.3	14.6	12.0	11.7	10.8	11.8	12.7	13.3
건축/주택	191	363	218	309	176	270	236	248	1,080	931	1,168	1,339
신사업	37	-42	118	-31	68	82	73	53	82	276	115	119
플랜트	7	4	31	50	-61	-28	12	12	92	-66	15	37
인프라	51	-22	24	38	14	87	16	20	90	137	91	82
기타	5	-3	-2	0	3	-5	0	0	-1	-3	-1	-1
건축/주택 GPM	9.5	16.9	11.8	17.3	12.4	17.6	14.1	14.3	13.9	14.6	15.5	15.2
신사업 GPM	9.4	-11.4	19.0	-7.8	18.3	19.4	16.7	13.0	4.6	16.8	12.4	13.2
플랜트 GPM	2.4	1.1	9.2	14.1	-24.2	-7.0	3.8	3.4	7.0	-5.0	1.3	3.4
인프라 GPM	14.8	-7.2	6.2	9.0	3.9	22.0	4.4	5.7	6.2	9.3	7.6	8.0
판매관리비	221	137	240	309	125	314	205	216	907	860	812	886
판관비율	7.2	4.3	7.5	10.4	5.2	11.3	7.3	7.6	7.3	7.9	7.5	7.5
영업이익	**70**	**162**	**148**	**57**	**73**	**91**	**132**	**117**	**438**	**414**	**575**	**690**
YoY	*-0.2*	*73.5*	*81.5*	*41.5*	*4.4*	*-43.6*	*-11.2*	*105.7*	*53.1*	*-5.5*	*39.1*	*19.9*
영업이익률	2.3	5.1	4.6	1.9	3.1	3.3	4.7	4.1	3.5	3.8	5.3	5.8
영업외손익	-28	-278	16	-1	-10	-44	-84	-52	-290	-190	376	-87
세전이익	43	-116	165	56	64	47	48	65	147	223	951	603
당기순이익	12	-87	122	45	11	14	35	47	92	107	690	437
지배주주순이익	**28**	**-63**	**90**	**27**	**0**	**3**	**29**	**29**	**94**	**72**	**559**	**334**
YoY	-79.0	*적전*	-24.2	*흑전*	-99.8	*흑전*	-67.3	*8.2*	*-61.9*	*-22.9*	*675.5*	*-40.3*
지배주주순이익률	0.9	-2.0	2.8	0.9	0.0	0.1	1.0	1.0	0.8	0.7	5.1	2.8

자료: Dart, iM증권 리서치본부

주: 2027년 초 GS이니마 매각가정(처분이익 5,000여억원 추정)

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	9,074	9,978	10,632	11,390
현금 및 현금성자산	3,016	3,128	3,823	4,042
단기금융자산	669	875	895	920
매출채권	2,664	2,788	2,756	3,029
재고자산	1,163	1,577	1,558	1,713
비유동자산	9,386	9,444	9,069	8,731
유형자산	1,626	1,599	1,191	820
무형자산	1,191	1,242	1,239	1,237
자산총계	18,460	19,422	19,701	20,120
유동부채	7,832	9,356	9,304	9,645
매입채무	1,290	1,548	1,529	1,685
단기차입금	991	1,117	1,112	1,107
유동성장기부채	1,178	1,818	1,813	1,808
비유동부채	5,104	4,365	4,385	4,405
사채	439	488	498	508
장기차입금	3,461	2,673	2,683	2,693
부채총계	12,936	13,721	13,689	14,050
지배주주지분	4,793	4,936	5,117	5,072
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	923	923	923	923
이익잉여금	3,342	3,372	3,439	3,280
기타자본항목	-98	-98	-98	-98
비지배주주지분	731	765	895	998
자본총계	5,524	5,701	6,012	6,070

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	12,450	10,827	10,891	11,892
증가율(%)	-3.2	-13.0	0.6	9.2
매출원가	11,105	9,553	9,504	10,317
매출총이익	1,345	1,274	1,387	1,576
판매비와관리비	907	860	812	886
연구개발비	63	55	55	60
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	438	414	575	690
증가율(%)	53.1	-5.5	39.1	19.9
영업이익률(%)	3.5	3.8	5.3	5.8
이자수익	194	192	192	192
이자비용	331	332	265	265
지분법이익(손실)	10	-	-	-
기타영업외손익	-83	439	292	146
세전계속사업이익	147	223	951	603
법인세비용	54	117	262	166
세전계속이익률(%)	1.2	2.1	8.7	5.1
당기순이익	93	107	690	437
순이익률(%)	0.8	1.0	6.3	3.7
지배주주귀속 순이익	94	72	559	334
기타포괄이익	127	127	127	127
총포괄이익	220	234	816	564
지배주주귀속총포괄이익	220	234	816	564

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	592	495	924	490
당기순이익	93	107	690	437
유형자산감가상각비	-	207	207	207
무형자산상각비	31	34	34	34
지분법관련손실(이익)	10	-	-	-
투자활동 현금흐름	-247	-247	348	307
유형자산의 처분(취득)	-226	-262	201	164
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	62	-206	-20	-25
재무활동 현금흐름	574	-16	-32	-32
단기금융부채의증감	-	190	-6	-6
장기금융부채의증감	-	-739	20	20
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-42	-42	-42	-42
현금및현금성자산의증감	933	112	695	219
기초현금및현금성자산	2,083	3,016	3,128	3,823
기말현금및현금성자산	3,016	3,128	3,823	4,042

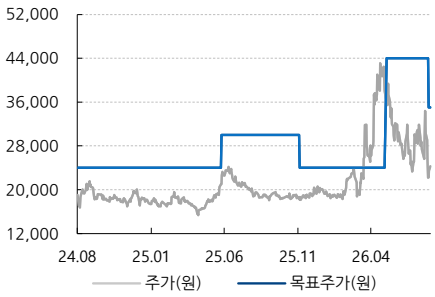
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	1,093	843	6,537	3,905
BPS	56,005	54,682	56,428	59,047
CFPS	1,451	3,657	9,351	6,718
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	18.0	28.8	3.7	6.2
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	13.6	6.6	2.6	3.6
EV/EBITDA	6.5	9.7	7.8	6.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.0	1.5	11.6	6.6
EBITDA이익률	5.4	6.0	7.5	7.8
부채비율	234.2	240.7	227.7	231.5
순부채비율	43.2	36.7	23.1	19.0
매출채권회전율(x)	4.5	4.0	3.9	4.1
재고자산회전율(x)	10.2	7.9	6.9	7.3

자료 : GS건설, iM증권 리서치본부

GS건설 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-05-27	Buy	30,000	-33.4%	-19.5%
2025-11-05	Buy	24,000	-1.7%	79.6%
2026-05-04	Buy	44,000	-33.4%	-10.6%
2026-07-30	Buy	35,000		



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 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)

[투자등급 비율 : 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-