

건설/부동산

# 건설, 사야 할 때입니다

건설/부동산/인프라 담당 박세라  
02-2004-9507  
park.se-ra@shinyoung.com

R.A. 권혁  
02-2004-9066  
kwon.heuk@shinyoung.com

 신영증권



## 분석의 기본 가정

- AI 전력/인프라 수요 확장
- 금리 경로 불확실성 완화

# Summary

우리는 건설업의 본질을 바로 보지 못하고 있다.

EPC로, 주택주로, 재건·남북경협 같은 다른 이름으로 불리울 뿐, ‘건설업’의 본체는 사라졌다.

**건설의 본질은, “The Physical Problem Solver”, 물리적 결핍(집, 전기, 도로, 댐 등)을 해결하는 산업이다.**

기술이 혁명을 시작하지만, 인프라가 혁명을 완성한다. 산업혁명에서 철도·항만이 그랬듯, AI도 데이터센터와 전력이 없으면 ‘작동’하지 않는다. 물리적 병목 구간이 극심해지는 이 거대한 전환의 시대에, 건설에 대한 수요는 과거 그 어느 때보다 강렬하고 장기간 유지될 수 밖에 없다.

**AI혁명의 실제화를 위한 핵심 ‘인프라 파트너’로서 건설을 재평가해야 할 때다.**

제조업은 좋은 제품을 ‘만드는’ 능력이 핵심이고, 조선업은 복잡한 시스템을 ‘공장에서 조립해 인도’하는 산업이다. 반면 건설은 부지와 규제, 이해관계자, 금융, 공정, 조달, 안전, 품질, 준공 이후의 운영까지, 개발-제도-수행-운영의 전 단계가 한 덩어리로 엮여 있다. 따라서 건설사는 기술만으로 경쟁하지 않는다. 다차원적인 제약을 통과시키는 능력, 즉 ‘**실현 확률**’을 두고 경쟁한다. 같은 프로젝트라도 누구의 손을 거치나에 따라 ‘완공까지 가는 확률’이 달라진다. 이 차이가 곧 가치다.

건설업의 본질과 그 가치가 이제 주목받는 시기가 왔다. 그리고 그 핵심에 우리나라 건설사가 있다. 압도적인 전력 수요 급증에 따른 물리적 병목 구간을 해결할 수 있는 유일한 최종 수행자로서, 그리고 다른 나라보다 우수한 ‘실현 확률’의 가치를 인정 받음으로서. **건설, 살 때가 되었다.**

# 실적 Summary

## 주요 건설사 실적 및 Valuation 추이

(단위: 십억원, 배, %)

구분	구분	2022A	2023A	2024A	2025P	2026E	2027E
현대건설	매출액	21,239	29,651	32,670	31,062	28,184	29,408
	영업이익	575	785	-1,263	653	810	1,133
	순이익	409	536	-169	373	502	703
	PBR	0.51	0.48	0.36	0.99	<b>1.37</b>	<b>1.27</b>
	ROE	5.49	6.77	-2.09	4.65	5.89	7.75
삼성E&A	매출액	10,054	10,625	9,967	9,028	10,338	11,114
	영업이익	703	993	972	792	857	936
	순이익	665	754	757	617	697	761
	PBR	1.62	1.64	0.77	1.02	<b>1.18</b>	<b>1.06</b>
	ROE	28.32	24.45	19.65	13.9	13.94	13.63
GS건설	매출액	12,299	13,437	12,864	12,450	12,105	12,603
	영업이익	555	-388	286	438	532	621
	순이익	339	-482	246	93	274	365
	PBR	0.37	0.30	0.33	0.38	<b>0.34</b>	<b>0.32</b>
	ROE	7.18	-10.54	5.63	2.12	5.87	7.40
DL이앤씨	매출액	7,497	7,991	8,318	7,402	7,157	7,304
	영업이익	497	331	271	387	474	532
	순이익	413	188	229	396	353	400
	PBR	0.33	0.30	0.28	0.35	<b>0.35</b>	<b>0.33</b>
	ROE	9.70	4.12	4.77	7.72	6.74	7.19
대우건설	매출액	10,419	11,648	10,504	8,055	8,685	9,299
	영업이익	760	663	403	-815	491	570
	순이익	504	512	234	-912	268	345
	PBR	0.46	0.42	0.30	0.46	<b>0.50</b>	<b>0.47</b>
	ROE	14.55	13.19	5.62	-23.8	6.12	7.35
HDC현대산업개발	매출액	3,298	4,191	4,256	4,147	4,507	4,997
	영업이익	116	195	185	249	456	575
	순이익	50	173	156	158	340	445
	PBR	0.23	0.31	0.37	0.48	<b>0.37</b>	<b>0.33</b>
	ROE	1.75	5.87	5.09	5.16	9.92	11.86
이이에스동서	매출액	2,278	2,029	1,515	1,234	1,440	1,564
	영업이익	345	341	170	66	175	232
	순이익	196	161	-149	-38	75	128
	PBR	0.61	0.56	0.46	0.55	<b>0.59</b>	<b>0.55</b>
	ROE	14.84	10.90	-10.19	-3.96	5.58	8.99

Top Picks

Top Picks

### 악성 현장 원가 반영(~'25)

- HDC현산, 광주 확정('22)
- GS건설, 인천 검단('23)
- 현대건설, Big bath('24)
- 대우건설, 미분양 비용('25)

### 수주 공백 외형 둔화(~'26)

- '22~'24 수주, 분양 공백
- '26년 선별적 반등

### 매출 성장 보다 눈에 띄는 이익률 개선 Quality Control('26~)

- 구조조정의 효과
- 수익/재무 안정

Margin + 운전자본 + 자본효율 + 일회성 손익 완화

- ROE 개선
- Target PBR 상향 근거

# 2026 가이던스 Summary

## 주요 건설사 2026년 가이던스 수치 비교

(단위: 십억원, 세대)

구분	구분	2026 가이던스	2025	2025 가이던스	2024
삼성ENG	신규수주	12,000	6,357	11,500	14,415
	매출액	10,000	9,029	9,500	9,967
	영업이익	800	792	700	972
GS건설	신규수주	17,800	19,207	14,300	19,910
	주택	12,000	15,774	8,351	9,714
	플랜트	2,100	381	3,013	1,201
	인프라	1,200	592	1,125	1,645
	신사업	9,000	2,461	5,546	3,103
	매출	11,500	12,450	12,600	12,864
	주택	6,400	7,787	7,799	9,511
	플랜트	1,900	1,320	1,298	426
	인프라	1,250	1,461	1,298	1,154
	신사업	920	1,779	2,104	1,392
	주택공급	14,320	8,858	16,251	16,445
현대건설	신규수주	33,400	33,439	31,141	30,528
	매출	27,400	31,063	30,387	32,694
	영업이익	800	653	1,183	-1,221
대우건설	신규수주	18,000	14,236	14,200	9,913
	주택건축	8,910	11,063	7,200	7,566
	플랜트	3,996	1,364	3,000	533
	토목	4,698	1,575	3,310	1,343
	연결종속	396	234	700	471
	매출	8,000	8,055	8,400	10,504
	주택건축	5,200	5,508	5,300	6,842
	플랜트	848	841	1,042	1,139
	토목	1,648	1,204	1,722	2,170
	연결종속	304	301	336	353
	주택공급	18,536	18,834	16,422	19,483
DL이앤씨	신규수주	12,500	9,752	13,200	9,481
	매출	7,200	7,402	7,800	8,318
	DL이앤씨	5,900	5,759	6,100	5,849
	DL건설	1,300	1,653	1,700	2,469
	주택착공	10,229	13,026	11,945	13,026
	DL이앤씨	9,229	7,134	7,940	9,119
DL건설	1,000	4,000	4,005	3,907	
HDC 현대산업개발	신규수주	6,531	5,830	4,698	4,975
	매출	4,234	4,147	4,306	4,256
	주택공급	13,033	10,835	11,375	8,307

2025년 양호한 수주 실적,  
2026년에도 이어지는 수주 자신감

- 2025년 가이던스를 넘어서는 양호한 수주 실적 달성
- 2026년 공격적 가이던스 제시

→ 건설 회사들이 체감하는 수주  
경기의 반등을 의미

- 단일 공종에 그치지 않고 건축/주택/플랜트/인프라 전체적인 수주 환경 개선

영업이익 가이던스의 부재  
2025년 Big bath의 흔적

# The Physical Problem Solver

2000년대 차이나 슈퍼 사이클(2001년 중국, 세계무역기구 가입 이후 '세계의 공장' 역할 시작)

- ✓ 중동 Contract Awards 규모 '00 \$153억 → '05 \$720억 → '10 \$1490억 → '14 \$1705억
- ✓ 한국 해외 수주 규모 '00 \$54억 → '05 \$109억 → '10 \$716억 → '14 \$652억
- ✓ 삼성E&A 12개월Fwd PBR '05 1.0x → '09 2.1x → '13 2.9x
- ✓ 현대건설 12개월Fwd PBR '05 1.4x → '09 2.1x → '13 1.5x

## 차이나 슈퍼 사이클 당시 한국 건설사 주요 수주 내역

국가	프로젝트(발주처)	시기	한국 건설사 수주 내역
사우디	Jubail Export Refinery (SAT ORP, Aramco+Total JV)	2009-07	삼성엔지니어링 \$1.6bn, 대림산업 \$818m, SK건설 \$420m
사우디	Luberef Yanbu Lube Base Oil Expansion (Luberef)	2012-10	삼성엔지니어링 \$841m
사우디	Yanbu Export Refinery(YERP)(Aramco)	2010-07	SK건설 \$500m, 대림산업 \$1.7bn
사우디	Petro Rabigh Phase 2 (Aramco+Sumitomo Chemical)	2012-06	GS건설 \$1.8bn
UAE	Ruwais Refinery Expansion (TAKREER)	2009-11	삼성엔지니어링 \$2.73bn, GS건설 \$3.6bn, SK건설 \$2.11bn, 대우건설 \$1.17bn
쿠웨이트	Clean Fuels Project, CFP (K NPC)	2014-04	GS건설 \$1.6bn, SK건설 \$1.6bn, 삼성엔지니어링 \$1.6bn, 대우건설 \$1.15bn

자료 : 신영증권 리서치센터



## AI 슈퍼 사이클 - 원전, 한국 건설사 참여 현황

국가	프로젝트명	시기	한국 건설사 참여 현황
체코	두코바니 5, 6호기 테멜린(Temelin) 2기 추가	2025년 -	한국 건설사 참여 현황 팀코리아(대우건설) -
루마니아	체르나보다 1,2호기, 재가동	2025년	현대건설(55%) 삼성물산(45%)
	체르나보다 3, 4호기	2027년	유럽 4사 EPCM 선정 완료('25.11) - 시공 별도 계약 예상(삼성물산)
	Nuscale SMR	2027년	삼성물산
스웨덴	링할스 SMR	2027년	삼성물산
불가리아	코즐로두이 7,8호기	2026년	현대건설
사우디	두와이힌	2026년	팀코리아
미국	페르미 마타도르	2026년	현대건설
미국	펠리세이드 SMR	2026년	현대건설
슬로베니아	크르슈코 2호기 (JEK2)	2027년	웨스팅하우스
핀란드	신규 원전	2028년	웨스팅하우스
베트남	년투언 1,2호기	-	-

자료 : 신영증권 리서치센터

2022년~ AI 혁명 슈퍼 사이클(2022년 ChatGPT 출시, 생성형AI 대중화에 따른 컴퓨팅자원과 에너지 수요 폭발)

- ✓ 하이퍼스케일러\* CAPEX '22 \$1440억 → '24 \$2560억 → '26F \$6020억
- (\*) 아마존, 마이크로소프트, 알파벳, 메타, 오라클
- ✓ 글로벌 원전 투자액 '22 \$440억 → '24 \$630억 → '26 \$950억 → '30 \$1500억+ (출처: IEA)
- ✓ 한국 건설사 원전/SMR 입찰 파이프라인 총 \$1140억
- ✓ 에너지 플랫폼 플레이어(원전, SMR, 가스, 그리드망, 냉각용수처리, 신재생, 데이터센터 etc) **업황 회복 탄력 + 주택주 벗어나기**

# 한국 EPC를 찾는 이유

## 반복된 원전 수행 경험과 가성비, 그리고 공기 준수

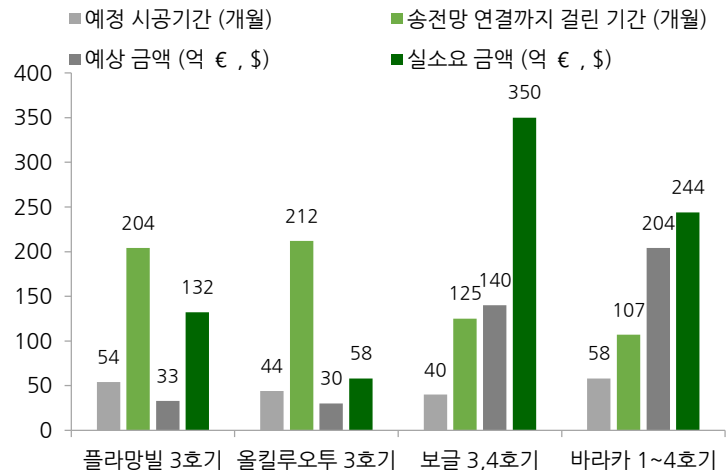
- 미국 Bechtel은 LNG 발전소 건설 경험 풍부. 다만 Vogtle 프로젝트에서 비용 초과와 공기 지연을 경험
- 유럽, EDF가 프로젝트 관리 담당. Bouygues/Vinci와 같은 대형 건설사와 Assystem같은 엔지니어링사가 분업
- 중국과 러시아는 시공 경험이 풍부하며, 건설 비용을 지속적으로 낮추는 중
  - 하지만 **지정학적 리스크**로 유럽 내 러시아의 VVER 원전을 신규 건설하는 국가는 헝가리(Paks II 원전) 뿐
- 한국은 국내 원전의 63%를 시공한 현대건설 중심, 주관사(삼성물산, 대우건설, DLE&C), 비주관사(GS건설)

### 40여년 간 중단 없이 원전 건설해 온 공급망 유지의 힘

국가	대표 기업	핵심 역량
한국	현대건설 삼성물산 대우건설	2010년대 바라카 원전 시공, On Time, On Budget 역량을 증명 미국과 프랑스 대비 절반 수준의 건설 단가
러시아	Atomstroyex port (ASE)	러시아 정부의 차관과 연계된 Financing + EPC 패키지 딜로 수출 튀르키예, 이집트, 헝가리 등에서 다수의 원전 시공 프로젝트 진행
중국	CNNC E&C (중국핵공업건설)	중국 내 원전 건설, 세계 최대 규모의 원전 시공 전문 인력 보유 일대일로 정책의 일환으로 국책은행의 저금리 차관 제공을 장점으로 턴키 수주
미국	Bechtel / Fluor	직접 시공보다는 사업 관리(CM) 위주로 수행 높은 인건비와 강성 노조 이슈로 독자 시공 경쟁력은 낮은 편. 미국과 폴란드의 원전 프로젝트에 참여 2018년 Vogtle 프로젝트 등에서 비용 초과와 공기 지연을 경험
프랑스	EDF (프랑스)	노형 개발사이자 종합 사업 관리 역할을 수행
	Bouygues / Vinci (프랑스)	EDF가 주도하고 프랑스의 대형 건설사가 토목을 맡는 구조. 설계 복잡성과 공급망 이슈로 공기 지연 빈번 (핀란드 Olkiluoto, 영국 Hinkley Point C)
	Balfour Beatty (영국)	영국 Hinkley Point C의 시공에 참여하였으며, Sizewell C는 주시공자로 참여 예정

자료 : 신영증권 리서치센터

### 주요 원자력 발전소 시공에 걸린 기간 및 비용



자료 : 언론 종합, 신영증권 리서치센터

# 한국 EPC를 찾는 이유

## 주요 5개국 원자력 발전소 시공 역량 비교

국가	건설사	타임라인	프로젝트 현황 및 건설사 참여 현황
한국	현대건설	2023.12 신한울 3,4호기 주기기공사 계약 체결 2024.11 불가리아 코즐로두이 7,8호기 1단계 설계 계약 2024.12 루마니아 체르나보다 1호기 수명연장 계약 체결 2025.02 미국 팰리세이즈 SMR-300(FOAK) 협력 체결 2025.10 미국 Matador(AP1000 4기) FEED 계약	국내: 신한울 3,4호기 주기기공사 컨소시엄 주도하며 착공 돌입 불가리아: Kozloduy 7,8(AP1000) 본계약 대기 중 (26년 1분기 전망) 루마니아: Cernavoda 3,4호기 시공 참여 유력 미국: Palisades SMR-300(2기) 2030 상업운전 예정 미국: Matador(AP1000 4기) FEED 수행
	삼성물산	2018.03 새울 3,4호기 주설비공사 계약 2024.12 루마니아 체르나보다 1호기 수명연장 참여 2026년: 스웨덴 링할스 SMR (BWRX-300 vs RR-SMR)	국내: 새울 3,4호기 주설비/전기공사 수행 루마니아: 체르나보다 1호기 현대화 참여. 3,4호기 시공 참여 유력 스웨덴: GEH 공급사 선택 시 BWRX-300 시공사로 선정 유력
	대우건설	91.07 월성 3, 4호기 단독 시공 03.06 신월성 원전 1,2호기 시공 주관 (지분율 51%) 2025.06 체코 두코바니 5,6호기 신규 원전	체코: Dukovany 프로젝트 주관하는 팀코리아의 시공사로 참여 국내: i-SMR 합동 설계 진행 및 35년 국내 상업운전 목표로 추진 중
	DL이앤씨	96.09 DL이앤씨 한빛 원전 5,6호기 주설비공사 프로젝트 03.06 신고리 원전 1,2호기 주 설비공사 시공 (지분율 35.8%) 23.01 X-Energy에 지분 투자 및 24년 한전 KPS와 함께 MOU 체결	국내: X-Energy 지분 투자 및 글로벌 SMR 시운전 정비 기술 공동개발 협력 미국: 다우 Seadrift 공장 부지에 고온 공정열 생산을 위한 SMR 건설 추진
	GS건설	03.07 신월성 원자력발전소 1,2호기 주설비공사 시공 계약 (지분율 13.5%) 10.03 신한울 원전 주 설비공사 계약 (지분율 25%) 23 덴마크 솔트포스와 융용염원자로(MSR) 개발 협력	국내: 솔트포스와와 한전원자력연료와 MSR 전용 타당성 조사 체결 및 26년 말 SMR 인허가 절차 착수 예정
미국	백텔(Bechtel)	2020.10 미국 Natrium(테라파워) EPC 파트너로 선정, 2024년 착공 2025.01 TVA Clinch River SMR(BWRX-300) 시공/설계 팀으로 참여 2025.04 폴란드 루비아노-코팔리노 원전 EDA 진행	미국: Bechtel이 EPC 파트너로 참여, Natrium, 실증로 건설 중 미국: Bechtel/Sargent&Lundy/GEH가 해당 프로젝트 참여 폴란드: 웨스팅하우스와 백텔 컨소시엄으로 현장 준비 작업 돌입
프랑스	부이그(Bouygues)	2017.01 영국 Hinkley Point C 토목 계약 2025.06 영국 Sizewell C Civil Works Alliance 체결 2027년 프랑스 Graveline 부지 FID 후 EPC 계약 체결 예정	영국: Hinkley Point C BYLOR(JV)로 주요 토목 공사 참여 영국: Eiffage, Balfour Beatty등과 함께 해당 참여 예정 프랑스: Bouygues/Eiffage/Vinci 공동 수주 유력 프랑스: 소동냉각고속로(SFR) 개발 및 35년 상업운전을 위한 프로젝트 참여
	에파주(Eiffage)	2023.11 프랑스 Penly EPR2 수주 확정 2025.06 영국 Sizewell C Civil Works Alliance 체결	프랑스: Eiffage가 EDF와 주요 토목 계약 체결 영국: Sizewell C CWA로 주요 토목 공사 참여
러시아	Atomstroyexport (Rosatom 자회사)	2010.01 터키 Akkuyu 원전 정부 협정 체결 2014.12 헝가리 Paks II EPC 이행 계약 체결 2017.12 이집트 EI Dabaa EPC 계약 체결	터키: Akkuyu 1~4 Rosatom(Atomstroyexport)이 주시공사로 참여 헝가리: Rosatom(Atomstroyexport) 주시공사로 참여 이집트: Rosatom(Atomstroyexport)이 주시공사로 참여 러시아: 21년 납냉각고속로(LFR) 실증로 착공 후 건설 진행 중
중국	중국핵공업건설	2019.10: Zhangzhou 1,2호기 (화룡1) 건설허가 2020.10: Changjiang 3,4호기 (화룡1) 승인 2021.07: Linglong One(ACP100 SMR) 착수 2024.12: 파키스탄 Chashma 5(C-5) 승인	중국: Changjiang 3,4(화룡1) 중국핵공업건설이 원자로 시공 및 토목 진행 중국: Zhangzhou 1,2(화룡1) 중국핵공업건설이 원자로 시공 및 토목 진행 중국: Linglong One(ACP100 SMR) 실증로 건설에 참여 파키스탄: Chashma 5(C-5, 화룡1) 현재 건설 중

자료 : 신영증권 리서치센터

# 정책 구상에서 실제 프로젝트 착수로 전환되는 2026년

국가	프로젝트명	노형	규모	용량	총사업비	공사 규모	참여 예상 기업	비고
체코	두코바니 5, 6호기	APR1400	2기	2.11GW	26조	7~8조	KHNP, 두산에너지빌리티, 대우건설	24.7 팀코리아 위험 선정 25.6 두코바니 본계약 체결 현재 EU 보조금 건으로 조사 진행 중
폴란드	루비아토보-코팔리노	AP1000	3기	3.75GW	63조	25~30조	웨스팅하우스, 백텔	부지 조사 및 착공 준비 작업 시행 중 2028년 착공 예정 2036년 전 호기 상업운전 목표
루마니아	체르나보다 3, 4호기	CANDU-6	2기	1.4GW	10~12조	4~5조	플루어, 애킨스레알리스, 서전트&런디, 안살도 누클리어	EPCM 선정 완료 26년 시공사 선정 예정
불가리아	코즐로두이 7, 8호기	AP1000	2기	2.2GW	18~20조	8~10조	웨스팅하우스, 현대건설	설계계약(ESC) 체결 + 본사업 진행 2024.11 설계계약(ESC) 현대건설 우선협상대상자로 선정, 2024년 11월 설계 계약 체결하며 본사업 진행 중
폴란드	코닌-폰트누프	미정	2기	2.8GW	30~40조	12~16조	웨스팅하우스 or EDF	루미아토보-코팔리노 원전 우선 추진중 최근 정부 프로젝트 전환 후 웨스팅하우스 수주 유력 팀코리아는 체코 제외한 유럽 프로젝트 잠정 중단 상태
슬로베니아	크르슈코 2호기	입찰 경쟁 중	1~2기	2.4GW	8~10조	3.5~4.5조	웨스팅하우스, 현대건설	2027년 입찰 예정 현대건설-웨스팅하우스 컨소시엄 기술 타당성 조사(TFS) 공동 수행 중,
핀란드	핀란드 신규 원전 사업	AP1000	1기~	1.1GW~	9~11조	4~5조	웨스팅하우스, 현대건설	2028년 입찰 예상 현대건설-웨스팅하우스 컨소시엄 사전업무착수계약(EWA) 체결
스웨덴	링칼스 원전 부지	-	2기	2.2GW	15~18조	6~8조	웨스팅하우스, 현대건설	2029년 입찰 예상 2024년 9월, 스웨덴 판데르스 시장을 겨냥한 웨스팅하우스-현대건설 공동 협약
튀르키예	시노프 원전	미정	4기	5.2GW	30~40조	12~16조	미정	팀 코리아로 단독 입찰 했으나, 최근 웨스팅하우스 참여 가능성 팀코리아/로사툼/중국전력공사의 3파전
루마니아	도이세슈티	VOYGR (SMR)	-	462MW	4.5조	-	뉴스케일, 삼성물산	2029년 가동 목표 폐쇄된 석탄화력발전소 부지에 뉴스케일 SMR 건설 사업 추진 삼성물산은 시공사로 참여 예정 루마니아와 유럽 내 다른 프로젝트는 GEH의 BWRX-300 시공사로 참여
체코	테멜린 2기 추가	APR1400	-	2~2.4GW	18~20조	-	-	테멜린 부지 내 가동중인 기존 원전 설비 현대화 및 성능개선 사업 추진 중
베트남	닌투언1·2호기	미정	2개	~4GW	-	-	1호기는 Rosatom 유력 2호기는 팀코리아 입찰 예정	과거 Ninh Thuan 1은 러시아, 2는 일본 담당했으나, 일본이 25년 12월 사업 철수 재입찰 시 팀코리아 입찰 예정
네덜란드	신규 대형 원전 2기	미정(대형로)	2기	3GW	-	-	Westinghouse or EDF	당초 계획은 2035년까지 상업운전이었으나 지속 지연
영국	Cottam SMR	SMR-300	-	-	-	-	Holtec, 현대건설, EDF(UK), Tritax 등	25.09 타당성 조사 및 초기 투자협의 진행 언급 연료/터빈 등 공급망 투자도 동반 예정

## 원전이 뚫어주는 Valuation 천장

미국 에너지부, 원전은 '차질 없이 진행' 되고 있다고 강조

# FACT SHEET: The Energy Department Is Delivering On Accelerating The Deployment Of Nuclear Power

President Trump is Unleashing America's Next Nuclear Renaissance

[Energy.gov](https://www.energy.gov)

January 20, 2026

🕒 4 min

### ***President Trump is Unleashing America's Next Nuclear Renaissance***

**THE TRUMP ADMINISTRATION IS WORKING TO MAKE ENERGY MORE AFFORDABLE AND RELIABLE INCLUDING ADVANCING NUCLEAR POWER**

## 주요 Agenda인 원전

- 이번 정부의 핵심 agenda
  - '25.5.23 원전 행정명령
  - '25.11.18 Constellation(크레인/Three Mile Island 1호 기재가동) 관련 \$10억대출 실시
  - '25.12 TVA·Holtec에 SMR 관련 총 \$800M 지원(선정/지원 발표)
  - '26.1 농축(enrichment) 역량강화에 \$2.7B 투자 발표

# 원전이 뚫어주는 Valuation 천장

## 첫번째 프로젝트, Fermi, 그리고 펠리세이드

- 대형 원전 첫 타자 FERMI, 초기 SMR 배치(펠리세이드, TVA) 모두 파트너사로 등록된 EPC - 현대건설

### 미국 원전 프로젝트 추진 현황

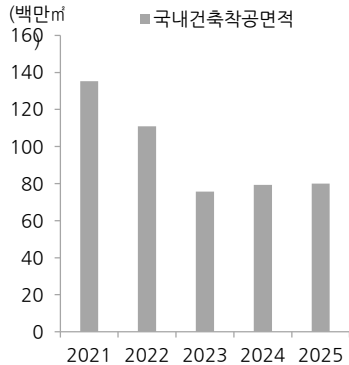
프로젝트명	노형	규모	용량	사업비 (원)	공사규모 (원)	참여 예상 기업	진행상황	비고
페르미 마타도르 (텍사스)	AP1000	4기	4.4GW	40~50조	15~20조	웨스팅하우스 현대건설 (FEED) 삼성물산 (MOU)	2025.06 NRC에 COL(건설 운영 통합허가) Part 1 제출 2025.09 부분 신청서 수리 및 심사 착수 현대건설 FEED 수행 중, 2026년 말 EPC 전환 1호기 착공 가능 시점 27년 2분기 예상	삼성물산, 한국수력원자력과 함께 파트너로 참여 FERMI는 대형원전 4GW, SMR 2GW, 가스복합화력 4GW, 재생에너지 1GW으로 계획 현대건설은 전체 11GW 독립 전력망 인프라의 구현을 위해 가스복합화력으로 영역 확대 가능
William States Lee II (사우스캐롤라이나)	AP1000	미정	-	-	-	-	듀크, 2016.12 COL(통합건설/운전허가) 발급 재착공을 위해서는 NRC에 추가 서류 제출 필요 25.10 대형원전 2기(1.1GW급) 도입 계획	신규 미 착공지로 Vogtle과 VC Summer 영향으로 2017년 프로젝트 중단됨 Harris 부지와 Belews Creek 부지도 검토 예정 Belews Creek 부지는 27년 부지 허가 이후 2037년 2기의 SMR 도입이 목표
펠리세이드 SMR (미시간)	SMR-300	2기	680MW	4~5조	2~2.5조	홀텍 현대건설	25.12.31 NRC에 10 CFR 50으로 Part 1 제출 Part 2는 28년 제출 전망, 30년 상업운전 목표	Part 1에서 LWA(제한적인 공사허가) 내용 포함 2026년 1분기 부지 공사 착공 전망 홀텍은 펠리세이드 부지에서 원전 재가동 프로젝트도 추진 중 DOE 초기 SMR 배치 지원 프로젝트 선정 (2억 달러)
TVA Clinch River (테네시)	GEH BWRX-300	1기	300MW	2~3조	1~2조	GE-Hitachi Bechtel	25.04 건설 허가 신청 26.12 NRC 승인 완료 목표 30년대 초 가동 목표. 승인 후 착공 공사 예정	DOE 초기 SMR 배치 선정 (2억 달러) 캐나다 달링턴 부지의 BWRX-300 원자로에 이은 2번째 BWRX-300 프로젝트
Oyster Creek (뉴저지)	SMR-300	4기	1.2GW	7~8조	3~4조	Holtec 현대건설	NRC 인허가 신청 준비 중 28년 EPC 추진 목표	현재 Oyster Creek 부지의 BWR 대형원전 해체 프로젝트 추진 중

자료 : 신영증권 리서치센터

# 확실히 고개 드는 국내 건설 환경

起

## 공급 공백('22~'25)

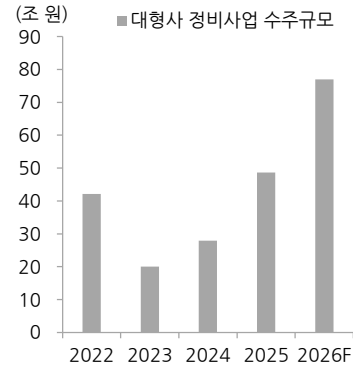


## 개발 여건 개선('25.2H~)

- ✓ 대외변수 안정화
- ✓ 금리 경로 안정화
- ✓ 압도적 자산 가격 상승
- ✓ 원자재 가격 안정화
- 기대수익률 개선
- ✓ 정책 제도 지원
- 서울시, 주거환경정비기본계획 변경고시, **용적률 상향**('25.11)
- 프로젝트 개발 리츠 시행, **현물출자 과세이연**('25.11)

承

## 역대급 정비사업 수주('25~)



## 정부, 마중물 투자

- ✓ '26년 건설투자 + 반등 목표
- ✓ 공공 수주 +8.4%yoy
- ✓ 지방기관 이전
- **공공 중심의 '안정적' 물량이 '지속+속도감' 추진**
- ✓ 주택공급대책의 함의, **개발 친화적 Political Signal**

轉

- ✓ 민간 주도 정비사업의 대형화 - 단독 시공사 참여 요건을 갖출 수 있는 건설사, 소수 한정
- ✓ 건설 구조조정 여파 - 부도 건설사 '22~'25 약90개(지방 비중 72%)
- ✓ LH 직접 시행으로의 대전환 - 단순 입찰이 아닌 '자격 심사'로의 전환

結

물량은 본격적으로 증가하는데, 수혜 업체는 소수 한정

- 대형사** - 민간 정비 (1%의 수요 1%의 공급)
- 중견사** - 공공 마중물 투자 (LH직접 시행 -민관합작 가능한 기업만)

# 개발을 자극하는 신호 - 제도 기틀 마련

## 서울 도시·주거환경정비기본계획 변경안 공표 - 대형 복합개발 활성화 기틀

### 2030 서울특별시 도시·주거환경정비기본계획 변경고시 주요 내용

정비가능구역	
기준	변경
정비가능구역(11개) 도심(1개) - 영등포 광역중심(3개) - 청량리·왕십리, 용산, 가산·대림	정비가능구역(14개) 도심(2개) - 영등포, 강남 광역중심(5개) - 청량리·왕십리, 용산, 가산·대림, <b>잠실, 창동·상계</b>
지역중심(7개) - 신촌, 연신내·불광, 사당·이수, 성수, 봉천, 천호·길동, 동대문	
정비구역 지정요건 변경	
기준	변경
- 지하철역 변경 500m 이내 상업, 준주거, 준공업 지역 - 다음 기준 중 2가지 이상을 만족하는 지역 · 노후도 : 30년 이상 경과 건축물 비율 60% 이상 · 최소필지 : 150㎡ 미만 필지비율 40% 이상 · 저밀이용 : 2층 이하 건축물 비율 50% 이상 ※ 신축건축물 비율 : 10년 이내 신축건축물 비율 15% 이상 지역 제외 - 구역별 최소면적은 3,000㎡ 이상, 지구별 최소 면적은 1,000㎡ 이상 권장. 단, 대상지의 입지적 특성, 사업시행에 따른 주변지역 파급효과 등을 종합적으로 판단하여 정비구역 결정	- 지하철역 변경 500m 이내 상업, 준주거, 준공업 지역 - 다음 기준을 만족하는 지역 · 노후도 : 30년 이상 경과 건축물 비율 60% 이상 · (삭제) · (삭제) ※ (삭제) - 구역(지구)별 최소면적은 2,000㎡ 이상. 단, 대상지의 입지적 특성, 사업시행에 따른 주변 지역 파급효과 등 도시계획위원회에서 종합적으로 판단하여 정비구역 결정
용적률 체계 변경	
기준	변경
- 일반상업: 600%/800%/법적용적률 2배 - 준주거: 300%/400%/법적용적률 2배 - 준공업: 양평 10,12,13구역 용적률 체계	- 일반상업(서울도심 도심부 및 도심부 외): 600%/ <b>880%</b> /법적용적률 2배 - 준주거(서울도심 도심부 및 도심부 외): 300%/ <b>440%</b> /법적용적률 2배 - 준공업: (삭제)

자료 : 서울시, 신영증권 리서치센터

### 주요 권역 재개발 사업 현황

위치	추진 계획	핵심 내용
강남(테헤란로)		
강남역사거리~포스코사거리	테헤란로 지구단위 계획 재정비	용도지역 상향(조정가능지)·용적률(최대 1800%)·높이 규제 완화/폐지 등 고밀 개발 유도
잠실		
잠실종합운동장 일대	스포츠·MICE 복합 공간 조성 (민간투자사업)	전시·컨벤션+스포츠시설+호텔·업무·상업 등 복합 MICE 클러스터 조성
상계		
노원구 상계동 일대(창동차량기지·도봉면허 시험장 축)	S-DBC(서울디지털바이오시티) / 창동차량기지 이전 부지 개발	디지털·바이오 R&D 중심 + 문화·상업·업무 결합 '서울형 신산업단지' 구상

자료 : 서울시, 신영증권 리서치센터

# 개발을 자극하는 신호 - 제도 기틀 마련

## 유휴 자산 활용도를 높일 수 있는 방안 - 프로젝트 개발 리츠

- 부동산투자회사법 시행령 및 행정규칙 개정안(2025.11.28 시행)
- 프로젝트 리츠, 현물출자 과세이연 특례('28.12.31 한시 적용) 신설(2026.1.19 입법예고)

→ 저평가(PBR 1배 이하) 기업, **보유자산 활용을 통한 ROE 개선 방안**

프로젝트리츠(부동산투자회사법 개정안) 개정 내용과 함의			
핵심 포인트	개정 전	개정 후	함의
1) 부동산개발사업의 범위 확대	증축·개축: 면적 기준(3,000㎡ 초과) 리모델링: 미포함	증축·개축: 면적 기준 삭제(소규모도 가능), 리모델링 사업 추가	대규모 신축 중심에서 리모델링/소규모 정비형 개발까지 리츠가 커버 → 도심 재정비·자산재배치(현물출자 포함) 등 개발 파이프라인 확대 효과
2) 프로젝트리츠 설립절차	(기존 체계는) 영업인가/등록을 전제로 리츠 영업이 진행되는 구조	프로젝트리츠는 설립등기 후 6개월 내 설립신고를 마치면 영업인가 없이도 투자·운용, 현물출자, 차입·사채발행 등 수행 가능	개발 초기 구간에서 인가 대기 시간/불확실성 완화 → 자산 편입·현물출자·브릿지 성격 자금조달 등을 더 빠르게 설계 가능
4) 영업인가 전 제3자 신주 발행 허용 (공모 금지)	영업인가 전 신주발행 사실상 불가능 (발기인 중심 최소자본만 허용)	영업인가 전이라도 요건 충족 시 제3자 신주 발행 가능(공모 제외, 주주 수 제한 등). 일반투자자에 투자위험 전가 방지 위해 공모 불가	개발 초기 전문투자자 중심의 추가 자금 조달 가능한 구조로 오픈, 단, 공모를 차단함으로써 개인 투자자 보호 → 개발 리스크는 사적 자본이 우선 부담하는 설계
5) 사업투자보고서 작성·보고·공시 (투자보고서와 구별)	운영자산에 국한된 보고 체계 개발 자산에 대한 보고 체계 없었음	설립신고한 프로젝트리츠(또는 AMC)가 사업투자보고서를 국토부에 보고, 작성 시기/보고 기간/공시 사항을 규정	개발 단계의 핵심 정보가 정형화된 포맷으로 관리·공시 → 감독/시장규율의 기반
6) 부동산투자회사 정보시스템 내 정보 항목 추가	정보시스템에 프로젝트리츠의 설립신고·보고·공시 항목이 별도로 없었음(신설)	정보시스템에 프로젝트리츠의 설립신고, 보고·공시 사항을 추가	투자자시장 참여자가 접근 가능한 정보 인프라를 확장 → 투명성/추적가능성 강화, 제도권 관리의 '실행 수단'(데이터 기반 감독) 마련
7) 공모 의무	통상 인가 후 2년(개정 후 일반 리츠 3년) 이내 공모	프로젝트 개발 리츠는 공모 의무 유예 영업인가 후 최대 5년까지 공모 유예 가능	개발 단계의 리스크가 일반 투자자에게 전가되는 것을 방지, 안정화 이후 공모 유도 → 개발은 사적자본, 운영은 공적시장으로 분리

자료 : 법무법인 지평, 법제처, 신영증권 리서치센터

# 정부 마중물 투자 - 개발에 우호적인 환경이라는 Political Signal

## 주택공급대책, 5개년 135만호의 의미

### Political Signal - 개발, 시작

- 공공 주택착공 '24 5.6만, '25 3.0만, '26 11만호 제시
  - 연간 20만호 수준의 민간 착공 실적, 뚜렷한 경기 반등 없이는 회복이 요원한 상황
  - 정부 착공 물량의 획기적 반등, 마중물 투자로 물량 확보
- 대형 공공부지 착공+노후청사, 유휴부지 활용의 연쇄효과
  - '28 용산국제업무지구 착공(1만호)
  - '30 과천 경마장, 방첩사령부 이전 부지(9800호)
  - '30 노원구 태릉 cc(6800호)
  - 서울의료원(강남), 교육연구시설(도봉), 노후청사 복합개발 등 서울 구석구석 유휴부지 활용 방안 공개

→ 정부가 나서서 추진하는 개발사업, 민간에게는 주거로의 용도전환 등 개발에 우호적인 환경이라는 **Political Signal**

→ 인근 부지로의 연쇄효과

주택 총 공급 계획



자료 : 관계부처, 신영증권 리서치센터

# 역대급 정비사업 수주, 갱신 예정

## 서울 대형 정비사업, 시공사 선정 Rush

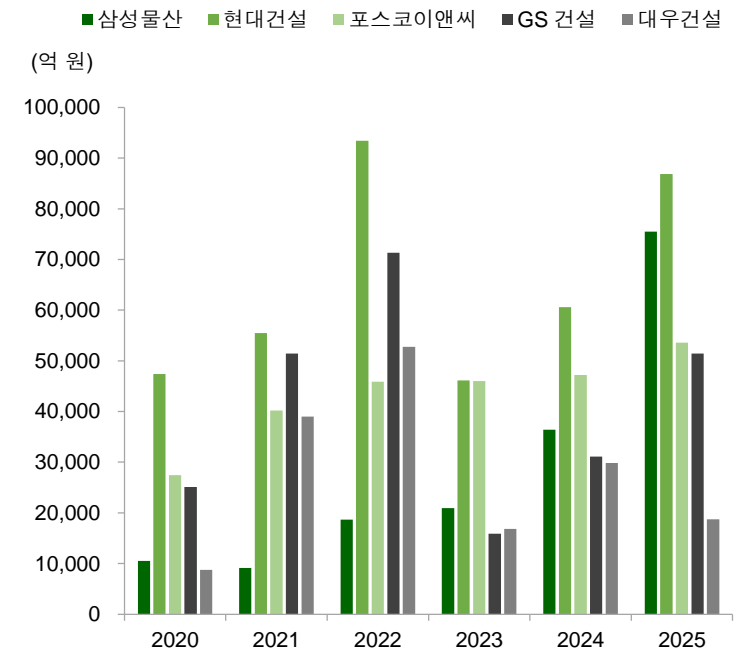
- 2025년 상위 10대 건설사 정비사업 수주 규모 50조원 예상, 2024년 27조원 대비 두 배 가까이 성장
- 현대건설, 삼성물산 Top2의 독주
  - 현대건설 2025년 11개 도시정비 사업지, 10.5조원 수주 기록
  - 사업장 대형화(압구정2구역 2.8조원), 브랜드+시공 능력+자금 조달+재무건전성 갖춘 대형 건설사 수혜

### 2025년 서울 주요 정비사업 수주 입찰 결과

사업장명	예정 입찰일	진행 상태 및 결과
방배7구역 재건축	2025-01-20	유찰 → 삼성물산과 협의 중
신반포4차 재건축	2025-02-05	삼성물산 단독 응찰 → 유찰 → 삼성물산 선정
개포주공6·7단지 재건축	2025-03-12	유찰 → 현대건설 수의계약 방식 시공사로 최종 선정
가락1차현대아파트 재건축	2025-04-14	롯데건설 단독 응찰 → 유찰 → 롯데건설 선정
잠실우성1·2·3차 재건축	2025-05-07	GS건설 두 차례 단독 응찰 → 유찰 → GS건설 선정
방배신삼호 아파트 재건축	2025-05-09	단독 입찰 및 수의계약 논의 → 총회에서 부결 → HDC현대산업개발 수의계약 논의
방배15구역 재건축	2025-05-09	포스코이앤씨 수의계약 방식으로 최종 선정 완료
개포우성7차 아파트 재건축	2025-06-19	입찰 결과 대기중 삼성물산, 대우건설
용상정비차전면1구역	2025-06-22	HDC현대산업개발 선정
상계 주공5단지 재건축	2025-07-15	한화건설부문 선정
유원제일2차 아파트 재건축	2025-09-02	입찰 예정
여의도 대교아파트 재건축	2025-09-02	삼성물산 선정
압구정 2구역	2025-08-11	현대건설 선정
중산 4구역	2025-07-18	DL이앤씨, 삼성물산(도심공공주택복합사업)
장위15구역	2025-06-23	1차 유찰 → 3차 입찰, 현대건설 선정

자료 : 언론 취합, 신영증권 리서치센터

### 국내 주요 건설사 정비사업 수주 규모 추이 (2020~2025.10)



자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터

# 역대급 정비사업 수주, 갱신 예정

## 2026년 전체 77조원 규모 예상, 완전한 Seller's market

- 강남3구에서 20조원 물량 집중
  - 성수전략지구 1~4지구(1지구 현대건설vsGS건설, 4지구 대우건설vs롯데건설)
  - 압구정3구역(총사업비 7조원), 압구정4구역, 여의도 삼부아파트, 시범아파트, 진주아파트 등
- 2025년 도시정비 사업장 180여곳 가운데 150여곳(75%) 수의계약 시공

사업지	건설사 참여 현황	예상 시공사 선정	예상 규모
압구정 3구역	현대건설	2026.05.30	5조원
압구정 4구역	삼성물산, 현대건설, GS건설	2026.05.23	2.1조원
압구정 5구역	DL이앤씨, GS건설	2026.05.30	1조원
성수 4지구	대우건설, 롯데건설	2026.02 입찰 마감	1.3조원
성수 1지구	현대건설, GS건설, HDC현대산업개발	2026.02 입찰 마감	2.2조원
성수 2지구	삼성물산, DL이앤씨, 포스코이앤씨	-	1.8조원
목동 6단지	DL이앤씨, 롯데건설, 포스코이앤씨	2026.02 입찰 공고	-
목동 13단지	삼성물산	2026 상반기	-
여의도 시범아파트	-	-	-
마포 성산시영	-	-	-

자료 : 대한경제신문, 신영증권 리서치센터

# 정부 마중물 투자 - 공급대책으로 '안정적 일감' 확보

## 공적주택 공급(수도권), 신공항 건설(부산·경남), 지방활성화 사업 등

- '26년 건설수주 231.2조원(공공 +8.4%, 민간 +2.2%)
- '26년 SOC 예산 21.1조원(전년 대비 1.6조원 증액)
- '26년 건설투자액 272조원(전년대비 2.6% 증가)

2026년 지역별 골재수요

(단위: 천 m³)

구분	'25년 실적	'26년 전망	전년 대비	지역별 비중
계	178,250	190,615	6.9%	100.0%
수도권 소계	81,285	87,687	7.9%	46.0%
서울	16,400	17,919	9.3%	9.4%
인천	13,013	13,152	1.1%	6.9%
경기	51,872	56,616	9.1%	29.7%
강원	6,774	7,242	6.9%	3.8%
충북	7,843	8,195	4.5%	4.3%
대전·충남·세종 소계	16,756	17,729	5.8%	9.3%
광주·전남 소계	12,478	12,960	3.9%	6.8%
대구·경북 소계	18,000	19,063	5.9%	10.01%
부산·울산·경남 소계	25,846	27,831	7.7%	14.6%
제주	2,494	2,666	6.9%	1.4%

자료 : 국토교통부 '2026년 골재수급계획', 신영증권 리서치센터

공공기관 지방이전 2차 계획

구분	1차 계획 (완료)	2차 계획 (추진 중)
추진 시기	2003년 ~ 2019년	2026년 이후
주요 일정	2005년 계획 확정 → 2012년 이전 시작 → 2019년 완료	26년 상반기 대상 확정 → <b>2027년 본격 이전</b>
이전 기관 수	총 153개 기관	약 300~350개 기관 (예정)
이전 인원	약 5.1만 명	미정(1차보다 큰 규모 예상)
대상 지역	10개 혁신도시, 세종시, 개별 이전 등	5국 3특 체계(메가시티 및 특별자치도) 중심
핵심 전략	공공기관의 단순 물리적 분산	광역 행정통합 지역(통합특별시) 우선 배정
주요 기관	한국과학기술기획평가원(음성), 한국전력(나주), LH(진주), 국민연금(전주) 등	한국공항공사, 한국마사회, IBK기업은행 등 (검토 중)

자료 : 언론 취합, 신영증권 리서치센터

# LH 직접시행의 의미 - 질서 있는 구조조정

## 25.8.1 공공주택 특별법 개정안 시행 - 공공주택 대항개발 시작

- 소극적 토지 판매 수익에 그쳐야 했던 공공, 현물출자 통한 개발 사업 지분 참여 가능
- 도심 공공 복합사업, 3기 신도시 등 개발 리츠 확대 기대
  - 서울시, 용산국제업무지구 SH 업무 복합존 부지 지영상생리츠 도입 추진
  - 경기도주택도시공사, 경기기회리츠 도입, 3기 신도시 내 시니어주택, 생활SOC 등 개발 공모
  - 인천, 첫 프로젝트리츠 개발 사례 - 지역상생리츠로 주민에게 공모 예정

### 공공주택 특별법 시행령 일부 개정령안 시행

#### 1. 개정이유

도심 공공주택 복합사업의 원활한 추진을 위한 제도개선을 비롯하여 공공주택사업 대항개발 방식과 공공주택의 입주자 자격의 확인 및 입주 대기 순서 등을 관리하는 정보시스템(가칭: 대기자통합시스템)을 도입하는 내용으로 「공공주택 특별법」이 개정(법률 제20754호, 2025. 1. 31. 공포, 2025. 8. 1. 시행)됨에 따라, 도심 공공주택 복합사업에서의 후보지 선정 절차, 예외적 현물보상 기준, 공공주택사업 대항개발 시 세부 절차, 정보시스템 구축·운영에 필요한 사항 등 법률에서 위임된 사항과 그 시행에 필요한 사항을 정하는 한편,

개발부터 운영까지 책임지는 공모부동산투자회사(공모리츠)에 조성토지를 우선 공급할 수 있도록 하고, 중앙도시계획위원회 심의 생략이 가능한 중소규모 복합지구 규모, 공공주택사업 준공검사 신청 시 의제 관련 서류 제출 등 현행 제도의 운영상 나타난 일부 미비점을 개선·보완하려는 것임.

#### 2. 주요내용

가. 대항개발 추진을 위한 세부 절차 마련(안 제6조의2, 제24조제5항)

1) 대항개발의 범위와 대항개발 시 제출 서류를 명시하고, 공공주택사업자-주택건설사업자 간 대항개발에 관한 계약체결 절차를 규정함

2) 대항개발 사업자에게 그 대가로 조성토지를 수의계약으로 공급할 수 있도록 함

# LH 직접시행의 의미 - 질서 있는 구조조정

구분	민간참여 공공주택건설사업(LH)	도심 공공주택 복합사업(도심복합)
사업 목적	주로 **공공택지/택지조성 완료지(블록 단위)**에서 공공주택 건설	기존 도심 저이용지·노후지역을 고밀 복합개발로 전환
법/제도 성격	공공주택특별법 체계의 공공주택 건설(공급) 실행 모델	공공주택특별법 기반의 도심 내 공공주택 복합개발 모델
시행자(사업주체)	LH가 시행자(사업총괄·분양/임대 관리)	LH/지방공사 등이 시행자(수용·인허가·사업총괄)
민간의 법적 지위	민간참여 사업자(공동수행 파트너): 설계·시공 일부 사업관리 수행	복합사업참여자(민간 파트너): 설계·시공 + 개발계획·재무제안까지 포괄
“조합/조합원”	조합 없음. 기존은 공공택지라 “조합원” 개념 없음	조합 없음. 대신 기존 토지·건물 소유자는 권리자(보상/우선공급 대상)
토지 확보/보상	토지는 보통 공공이 이미 확보(택지)	공공이 수용·보상을 동반(권리자 현금/현물 선택 등)
공모의 본질	“공공주택을 잘(품질/성능/원가) 지을 민간”을 고르는 공모	“도심에서 고난도 개발을 함께 설계·실행할 민간”을 고르는 공모
선정 절차(공통 골격)	공모 → 1차(계획평가) → 컷오프 통과자만 2차(가격평가) → 우선협상대상자	공모 → 1차(개발/재무계획 평가) + 2차(가격) + 가·감점 → 우선협상대상자
1차 평가에서 보는 핵심	개발계획 항목에 상품·품질·성능·ZEB/스마트·사회적 가치·조경/경관이 명시됨	개발계획뿐 아니라 **재무계획(신용/재무/실적 등 계량)**의 엄격성이 더 강하게 나타남
“게이트(탈락 조건)” 성격	1차 기준점수 미달 시 가격평가·선정 제외(신청자 수별 기준점수) + 추정사업비 초과 제출 시 무효	신용등급 자료 인정기준 엄격, 조건 미충족/부적합 자료 제출 시 평가 제외/무효 가능성이 명시됨
가격평가(정량)	200점, 200×(최저제안/당해제안) 산식	200점, 200×(최저제안/당해제안) 산식
사업비 제약	LH가 제시한 추정사업비 이내 제안(초과 시 무효)	사업비·정산 구조가 평가 요소로 들어가되, 핵심은 “개발+재무 제안”의 적정성(지침서별 세부 상이)
민간 수익 구조(원칙)	공사비 중심(도급 성격이 강함) + (사업별) 성과 인센티브 가능. 분양수익은 기본적으로 공공 귀속	공사비 + (구조에 따라) 개발이익 공유 가능성이 상대적으로 큼(개발 파트너 성격)

# 정부 마중물 투자 - 수혜 받는 기업들

## LH 적극적인 민간과의 합작 프로젝트 수행 의지

- LH, 2025년 총 사업규모 13조원 규모 민간참여 공공주택 사업 추진, 2026년에는 15조원 전망

### 2025년 LH 민간참여 공공주택 민간사업자 공모 결과

회차	사업대상지	우선협상대상자	발표일	비고
(1-1차)	평택고덕 Abc-12BL, Abc-27BL, A-65BL	현대건설 컨소시엄	25.05.15	현대건설+ <b>동부</b> +우미
(1-2차)	밀양부북 A-1BL, S-2BL	비에스한양 컨소시엄	25.05.14	비에스한양 + 대보 + 강산
(2-1차)	부천역곡 A-2BL, 부천대장 A-2BL, A-12BL	남광토건 컨소시엄	25.05.28	남광토건+중흥토건+케이알산업+극동+씨앤씨
(2-2차)	행정중심복합도시 52M2BL, 52L2BL, 석문국가산단 B-6BL	계룡건설 컨소시엄	25.05.26	계룡+디엘이앤씨+대보+이수
(3-1차)	남양주왕숙 A-17BL, 남양주왕숙 S-18BL	한신공영 컨소시엄	25.07.01	한신+쌍용+고덕+대승+GI
(3-2차)	남양주왕숙 PM-3BL, 남양주왕숙2 A-1BL	금호건설 컨소시엄	25.07.03	<b>금호</b> +한양+이수+ESI
(3-3차)	과천갈현 A-1BL, 의왕군포안산 A1-3BL	에이치제이중공업 컨소시엄	25.07.10	HJ+계룡+신성
(4-1차)	의왕군포안산 S1-1BL, 의왕군포안산 S1-3BL	동부건설 컨소시엄	25.07.16	<b>동부</b> +대우+흥한+신흥
(4-2차)	의왕군포안산 A1-1BL, 의왕군포안산 A1-2BL, 의왕군포안산 A1-4BL	금호건설 컨소시엄	25.07.08	<b>금호</b> +이수+한양+플러스
(4-3차)	고양창릉 S-1BL, 의정부법조타운 S-2BL	우미건설 컨소시엄	25.07.09	우미+계룡+태영+ESI
(5-1차)	광명시흥 B1-3BL, 광명시흥 S1-10BL	디엘이앤씨 컨소시엄	25.07.23	DL+계룡+태영+ESI
(5-2차)	광명시흥 A2-5BL, 광명시흥 A1-1BL, 광명시흥 B1-7BL	대우건설 컨소시엄	25.07.23	대우+ <b>동부</b> + <b>금호</b> +파레나+흥한+우호
(5-3차)	광명시흥 S2-4BL, 광명시흥 S2-6BL	디엘건설 컨소시엄	25.07.15	DL건설+중흥+KR+풍창
(5-4차)	광명시흥 S1-11BL, 광명시흥 S2-2BL, 시흥거모 A-1BL	지에스건설 컨소시엄	25.07.30	GS+대보+씨앤씨
(6-1차)	남양주왕숙2 A-6BL 및 A-7BL	대보건설 컨소시엄	25.12.16	대보건설 + 남광토건 + HJ중공업 + 우호건설 + 국제건설
(6-2차)	부천대장 A-9BL, 인천계양 A-16BL, 인천계양 A-18BL	극동건설 컨소시엄	25.12.11	극동+중흥+서한+대경+신동아+삼호
(6-3차)	수원당수2 B-1BL, A-1BL, A-3BL	대우건설 컨소시엄	25.12.12	대우+동부+계룡+안택

자료 : LH, 신영증권 리서치센터

# 정부 마중물 투자 - 수혜 받는 기업들

## 커진 Volume, 대형건설사도 충분히 들어갈 수 있는 시장

- 도심 공공주택 복합사업 - 충분히 큰 사업장 규모, 대형 건설사도 들어갈 수 있는 시장 환경
- 도심 공공주택 시즌 2 예정(1.26 주택공급대책), 향후 도심 노후 정비사업을 통한 대형 사업장 증가

### 2025년 LH 도심 공공주택 복합지구 복합사업참여자

사업대상지	총사업비	민간부분	우선협상대상자	발표일	비고
서울 증산4	3.6조원	1.9조원	DL이앤씨 컨소시엄	2025-12-16	DL이앤씨+삼성물산
서울 신길2	1.3조원	6,106억원	포스코이앤씨	2025-11-14	포스코이앤씨
서울 쌍문역 서측	1.0조원	5,908억원	GS건설	2025-09-30	GS건설
서울 연신내역	3,150억원	1,940억원	금호건설 컨소시엄	2025-06-11	금호건설+대보건설
서울 방학역	2,709억원	1,845억원	두산건설	2025-02-27	두산건설
부천 중동역 동측	-	-	예정	-	-

### 2025년 LH 민간참여 주거환경개선사업

사업대상지	우선협상대상자	발표일	비고
대전소제 1~5BL	계룡건설산업 컨소시엄	2025-11-21	계룡건설산업+디엘이앤씨+중흥토건+극동건설+금호건설+한림건설+현강건설+타오건설


자료 : LH, 신영증권 리서치센터



# 기업분석

---

GS건설 : 매수/TP 33,000원  
현대건설 : 매수/TP 150,000원  
삼성E&A : 매수/TP 40,000원(상향)  
대우건설 : 매수/TP 7,500원(상향)  
DL이앤씨 : 매수/TP 68,000원(상향)  
HDC현대산업개발 : 매수/TP 28,000원  
아이에스동서 : 매수/TP 50,000원  
HLD&한라 : 매수/TP 4,000원  
동부건설(Not Rated)  
금호건설(Not Rated)



# GS건설 (006360.KS / 매수 / TP 33,000원)

## 경영 정상화에 수주 narrative가 추가된다

- 자회사 리밸런싱 완료 - 신사업 교통정리 종료, 본업(수주)으로의 집중
  - 2024년 GS엘리베이터 지분 55% 매각, 2024년 엘리먼츠 유럽 청산, 2025년 베트남 건자재 제조(알폼) 매각, 그리고 최종적으로 GS이니마 매각, 추가적인 비용 이슈 제한적
  - 핵심 자회사의 선방(자이씨앤에이 - 건축 수주 회복, 자이에스앤디 - 주택 수주 회복)
  - 2026년 정비사업 수주 목표 8조원(시공권 기준), 플랜트 2.1조원 제시
  - 본업 수주 회복에 더해지는 전력/인프라 발주 확대 흐름, 원전 narrative의 추가

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	3,063	3,196	3,208	2,983	2,820	3,077	2,953	3,066	12,864	12,450	11,916	12,323
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,711	1,877	1,794	1,860	9,511	7,787	7,242	7,423
플랜트	184	341	340	456	411	488	471	472	426	1,320	1,842	1,988
신사업	395	371	619	395	341	351	344	375	1,392	1,779	1,411	1,201
기타	475	336	405	349	357	361	344	359	1,535	1,565	1,421	1,711
매출원가	2,772	2,897	2,819	2,617	2,510	2,677	2,599	2,712	11,750	11,105	10,498	10,598
영업이익	70	162	148	57	99	200	148	138	286	438	584	863
세전이익	43	-116	165	56	110	214	155	65	441	147	543	852
지배순이익	28	-63	90	38	78	152	110	46	247	94	387	607
증가율(YoY)												
매출액	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-7.9%	-3.7%	-7.9%	2.8%	-4.3%	-3.2%	-4.3%	3.4%
영업이익	-0.2%	73.5%	81.5%	41.5%	40.2%	23.4%	-0.6%	141.7%	흑전	53.0%	33.4%	47.7%
세전이익	-76.2%	적전	-9.0%	116.2%	158.0%	흑전	-6.2%	14.8%	흑전	-66.6%	268.5%	56.9%
지배순이익	-79.0%	적전	-24.2%	흑전	175.5%	흑전	22.5%	21.1%	흑전	-62.1%	313.5%	56.9%
매출원가율	90.5%	90.7%	87.9%	87.7%	89.0%	87.0%	88.0%	88.5%	91.3%	89.2%	88.1%	86.0%
영업이익률	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.5%	6.5%	5.0%	4.5%	2.2%	3.5%	4.9%	7.0%

자료 : GS건설, 신영증권 리서치센터

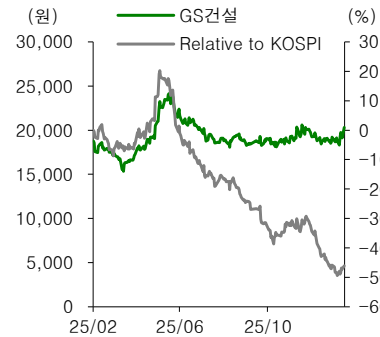
# GS건설 (006360.KS / 매수 / TP 33,000원)

## Valuation Table

구분	내용
2026F BPS(원)	55,027
적정 배수(배)	0.60
적정 주가(원)	33,016

자료 : 신영증권 리서치센터

## 주가 차트 및 Key data

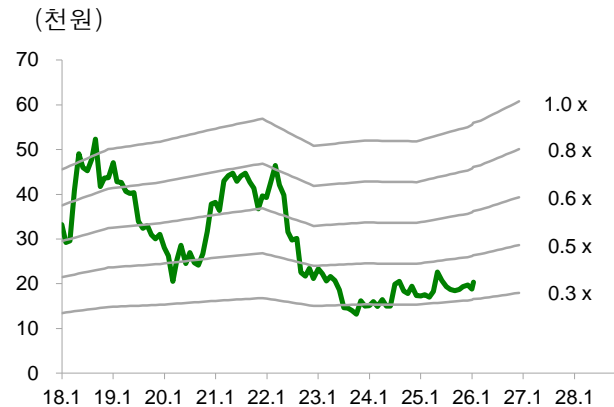


### Key Data

KOSPI(pt)	5298.04
KOSDAQ(pt)	1127.55
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	17,373
발행주식수(천주)	85,581
평균거래량(3M, 주)	638,638
평균거래대금(3M, 백만원)	12,276
52주 최고/최저	150 / 15,340
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F, %)	3.1
외국인지분율(%)	25.3
주요주주 지분율(%)	
허창수 외 16 인	23.6 %
국민연금공단	6.9 %

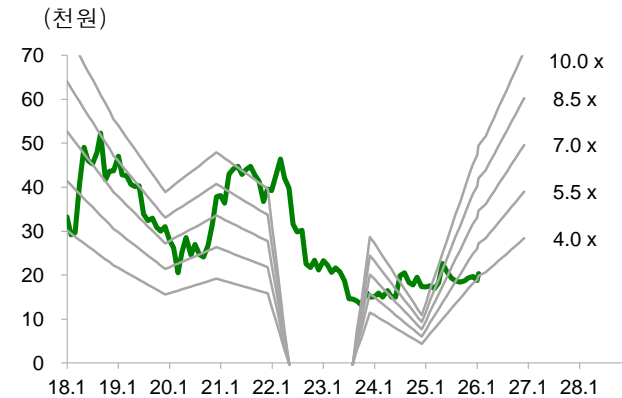
자료 : 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PBR band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PER band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

# GS건설(006360.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	134,367	128,638	124,504	119,158	123,229
증가율(%)	9.2	-4.3	-3.2	-4.3	3.4
매출원가	131,745	117,496	111,054	104,978	105,977
매출총이익	2,622	11,142	13,450	14,180	17,252
매출총이익률(%)	2.0	8.7	10.8	11.9	14.0
판매비와 관리비 등	6,501	8,282	9,073	8,341	8,626
영업이익	-3,879	2,860	4,377	5,839	8,626
증가율(%)	적전	흑전	53.0	33.4	47.7
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.5	4.9	7.0
EBITDA	-1,945	4,947	7,108	7,996	10,336
EBITDA마진(%)	-1.4	3.8	5.7	6.7	8.4
순금융손익	-2,065	-2,211	-3,911	-1,718	-1,060
기타영업외손익	370	3,839	1,008	1,306	948
중속및관계기업 관련손익	399	-72	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	-5,175	4,415	1,474	5,427	8,514
계속사업손익법인세비용	-980	1,776	539	1,357	2,129
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4,195	2,639	935	4,070	6,386
지배주주지분 당기순이익	-4,819	2,456	935	3,867	6,067
증가율(%)	적전	흑전	-61.9	313.6	56.9
기타포괄이익	833	-640	-640	-640	-640
총포괄이익	-3,362	1,999	294	3,430	5,746

## Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	94,820	86,665	88,569	92,987	100,493
현금및현금성자산	22,449	20,830	28,226	35,672	45,824
매출채권 및 기타채권	31,009	28,405	26,903	25,184	23,603
재고자산	13,387	12,800	11,319	11,916	12,323
비유동자산	82,253	91,367	88,038	85,282	82,974
유형자산	22,562	26,386	23,934	22,041	20,579
무형자산	9,610	10,643	10,364	10,100	9,851
투자자산	25,030	30,323	29,724	29,126	28,527
자산총계	177,073	178,033	176,607	178,269	183,467
유동부채	87,962	90,319	89,023	87,765	87,726
단기차입금	12,862	11,306	11,306	11,306	11,306
매입채무및기타채무	28,420	28,088	26,792	25,535	25,495
유동성장기부채	10,515	19,967	19,967	19,967	19,967
비유동부채	40,259	36,843	36,843	36,843	36,843
부채총계	128,221	127,162	125,866	124,608	124,569
지배주주지분	43,145	44,141	44,012	46,729	51,646
자본금	4,279	4,279	4,279	4,279	4,279
자본잉여금	9,420	9,240	9,240	9,240	9,240
비지배주주지분	5,707	6,730	6,729	6,933	7,252
자본총계	48,852	50,871	50,741	53,662	58,898
총차입금	57,731	62,114	62,114	62,114	62,114
순차입금	23,661	32,568	28,660	22,702	13,614

## Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	4,698	2,678	8,329	7,295	10,381
당기순이익	-4,195	2,639	935	4,070	6,386
현금유출이없는비용및수익	11,027	6,085	7,182	5,231	4,898
유형자산감가상각비	1,673	1,808	2,452	1,893	1,461
무형자산상각비	261	279	279	263	249
영업활동관련자산부채변동	275	-3,674	1,948	199	1,543
매출채권의감소(증가)	-2,876	3,029	1,502	1,719	1,580
재고자산의감소(증가)	3,145	1,888	1,482	-597	-407
매입채무의증가(감소)	-956	-928	-1,296	-1,258	-39
투자활동으로인한현금흐름	-7,631	-5,489	2,145	1,554	1,131
투자자산의 감소(증가)	-3,139	-5,293	598	598	598
유형자산의 감소	15	478	0	0	0
CAPEX	-4,761	-4,162	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-521	2,896	2,078	1,487	1,064
재무활동으로인한현금흐름	4,965	766	835	665	580
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	180	426	-3,914	-2,069	-1,941
현금의 증가	2,212	-1,619	7,395	7,446	10,151
기초현금	20,237	22,449	20,830	28,226	35,672
기말현금	22,449	20,830	28,226	35,672	45,823

# 현대건설 (000720.KS / 매수 / TP 150,000원)

## 대장은 쉬지 않는다

- 강해지는 한국 원전 EPC의 강점, 그 앞에 선 대장
  - 2026년 상반기 펠리세이즈 SMR 원전 시공(4조원) 수주 예정, 연내 페르미 마타도르 원전 EPC 본계약 기대
  - 한미 원전 협정에 대한 성과 기대, 그 앞에 기술력과 재무 건전성을 겸비한 시공사의 위치
  - 기존 원전만을 강조했던 것과 달리, 데이터센터, 풍력/태양광 등 신재생 발전, 전력 인프라 및 중개사업 등 전반적인 전력/인프라 관련 수주 파이프라인의 확장
  - 단기간에 그치지 않을 원전 발주 시장의 성장, valuation을 열어주는 대표주

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	7,456	7,721	7,826	8,060	6,819	7,333	7,730	6,989	32,694	31,063	28,871	30,952
별도	2,610	2,905	3,012	2,475	2,344	2,887	3,110	3,154	16,754	16,513	16,676	18,394
HEC	3,367	3,412	3,314	3,804	3,123	3,132	3,332	2,508	14,760	13,897	12,095	12,458
매출원가	6,941	7,250	7,437	7,444	6,342	6,820	7,143	6,517	32,887	29,075	26,821	28,599
영업이익	214	217	104	119	170	220	278	111	-1,221	653	780	1,052
세전이익	205	200	84	157	191	253	320	126	-942	647	891	1,156
지배순이익	120	95	44	115	101	133	173	72	-139	373	479	622
증가율(YoY)												
매출액	-12.8%	-10.4%	-5.2%	11.2%	-8.5%	-5.0%	-1.2%	-13.3%	10.3%	-5.0%	-7.1%	7.2%
영업이익	-14.8%	47.3%	-9.4%	흑전	-20.2%	1.4%	168.8%	-6.7%	적전	흑전	19.4%	35.0%
세전이익	-32.2%	-19.3%	-1.2%	흑전	-6.7%	26.4%	281.5%	-20.1%	적전	흑전	37.7%	29.9%
지배순이익	-22.5%	-37.2%	-13.7%	흑전	-16.5%	40.6%	296.7%	-36.9%	적전	흑전	28.3%	29.9%
매출원가율	93.1%	93.9%	95.0%	92.4%	93.0%	93.0%	92.4%	93.3%	100.6%	93.6%	92.9%	92.4%
영업이익률	2.9%	2.8%	1.3%	1.5%	2.5%	3.0%	3.6%	1.6%	-3.7%	2.1%	2.7%	3.4%

자료 : 현대건설, 신영증권 리서치센터

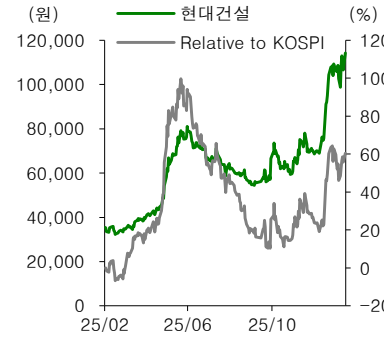
# 현대건설 (000720.KS / 매수 / TP 150,000원)

## Valuation Table

구분	비고	
<b>원전</b>		
2027F Adj. Backlog		30조원
파이프라인		50조원
확률(%)		60
배수		0.30
적정가치		9조원
발행주식수(천주)		111,356
적정주가(원)-1)		80,822
<b>종합건설</b>		
Adj BPS		79,114
배수		0.80
적정주가(원)-2)		63,291
<b>합산가치(원)- 1)+2)</b>		<b>144,113</b>
목표주가(원)		150,000

자료 : 신영증권 리서치센터

## 주가 차트 및 Key data

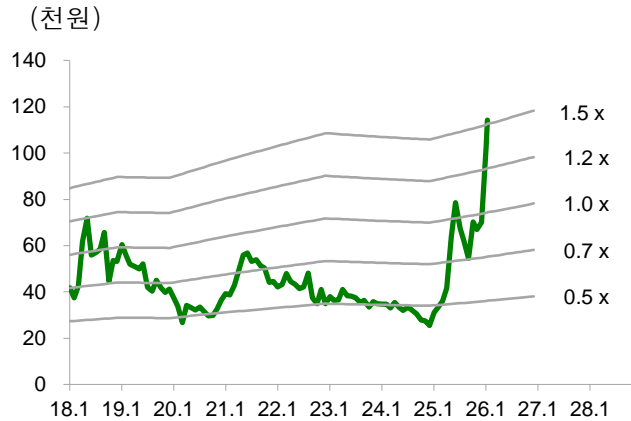


자료 : 신영증권 리서치센터

## Key Data

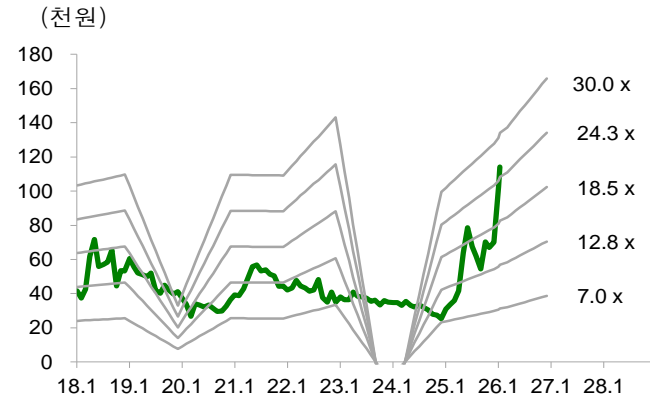
KOSPI(pt)	5298.04
KOSDAQ(pt)	1127.55
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	127,168
발행주식수(천주)	112,410
평균거래량(3M, 주)	2,047,563
평균거래대금(3M, 백만원)	172,262
52주 최고/최저	200 / 32,000
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(26F,%)	0.8
외국인지분율(%)	22.8
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 5인	34.9%
국민연금공단	11.1%

## 12개월 Fwd PBR band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PER band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

# 현대건설(000720.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	296,514	326,703	310,629	288,706	309,516
증가율(%)	39.6	10.2	-4.9	-7.1	7.2
매출원가	279,485	328,872	290,826	268,207	285,992
매출총이익	17,028	-2,169	19,803	20,499	23,524
매출총이익률(%)	5.7	-0.7	6.4	7.1	7.6
판매비와 관리비 등	9,174	10,465	13,273	12,703	13,000
영업이익	7,854	-12,634	6,530	7,796	10,524
증가율(%)	36.6	적전	흑전	19.4	35.0
영업이익률(%)	2.6	-3.9	2.1	2.7	3.4
EBITDA	9,815	-10,419	8,904	9,783	12,281
EBITDA마진(%)	3.3	-3.2	2.9	3.4	4.0
순금융손익	1,534	1,881	776	1,920	1,870
기타영업외손익	60	840	-731	-811	-827
종속및관계기업 관련손익	-53	56	-103	2	0
법인세차감전계속사업이익	9,395	-9,857	6,472	8,907	11,567
계속사업손익법인세비용	2,853	-2,195	880	2,164	2,811
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,543	-7,662	5,592	6,742	8,756
지배주주지분 당기순이익	5,359	-1,687	3,730	4,787	6,217
증가율(%)	31.1	적전	흑전	28.3	29.9
기타포괄이익	-283	764	-129	-189	-189
총포괄이익	6,260	-6,898	5,462	6,553	8,567

## Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	186,134	211,007	245,931	238,452	227,732
현금및현금성자산	42,057	51,304	79,665	72,176	67,511
매출채권 및 기타채권	106,593	121,005	125,867	124,619	114,656
재고자산	8,156	7,765	8,174	7,803	8,365
비유동자산	51,011	59,047	63,733	65,035	65,418
유형자산	12,045	12,892	13,359	14,225	15,764
무형자산	7,244	7,507	7,406	7,313	7,227
투자자산	12,171	13,901	13,157	12,377	11,307
자산총계	237,145	270,054	309,663	303,487	293,151
유동부채	103,566	146,638	176,289	167,269	151,621
단기차입금	2,487	7,447	10,557	10,557	10,557
매입채무및기타채무	77,149	99,401	110,236	103,225	103,578
유동성장기부채	3,544	10,447	11,947	11,947	11,947
비유동부채	29,023	26,722	35,043	32,343	30,043
부채총계	132,590	173,360	211,332	199,612	181,664
지배주주지분	81,367	80,254	80,029	83,619	88,690
자본금	5,621	5,621	5,673	5,621	5,621
자본잉여금	10,953	10,953	10,953	10,953	10,953
비지배주주지분	23,189	16,440	18,302	20,257	22,797
자본총계	104,555	96,694	98,331	103,876	111,487
총차입금	25,435	36,444	49,054	46,354	43,954
순차입금	-28,279	-23,770	-39,044	-35,171	-34,292

## Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-7,147	-1,188	27,070	710	2,400
당기순이익	6,543	-7,662	5,592	6,742	8,756
현금유출이없는비용및수익	5,566	2,579	2,248	3,584	3,767
유형자산감가상각비	1,866	2,114	2,273	1,894	1,671
무형자산상각비	95	101	101	93	86
영업활동관련자산부채변동	-18,163	5,880	19,391	-8,162	-8,108
매출채권의감소(증가)	-28,863	-15,404	-4,862	1,248	9,963
재고자산의감소(증가)	542	432	-409	372	-562
매입채무의증가(감소)	5,356	16,215	10,835	-7,010	352
투자활동으로인한현금흐름	5,626	2,117	-2,083	-2,856	-3,426
투자자산의 감소(증가)	3,349	-1,675	682	620	970
유형자산의 감소	377	58	0	0	0
CAPEX	-2,221	-1,789	-2,740	-2,760	-3,210
단기금융자산의감소(증가)	4,795	2,951	-825	-916	-1,386
재무활동으로인한현금흐름	3,660	7,337	11,587	-3,961	-3,756
장기차입금의증가(감소)	4,309	5,049	0	-1,200	-1,200
사채의증가(감소)	4,100	3,000	8,000	-1,500	-1,200
자본의 증가(감소)	0	0	52	-52	0
기타현금흐름	179	981	-8,213	-1,382	116
현금의 증가	2,318	9,247	28,361	-7,489	-4,666
기초현금	39,739	42,057	51,304	79,665	72,176
기말현금	42,057	51,304	79,665	72,176	67,511

# 삼성E&A (028050.KS / 매수 / TP 40,000원 / 상향)

## 프레임 변경, 첨단산업과 뉴에너지

- 화공의 프레임을 벗어나 신사업으로의 확장이 보여줄 성장
  - 사명 변경(2024년)에 이어 사업부 재편에 나섰다. 전통적인 화공/비화공 구분에서 벗어나 화공/첨단산업/뉴에너지의 세 개의 사업부로 변경
  - 553 수행 혁신의 성과를 실적으로 입증하고, 그린에너지 솔루션 provider로서 신재생 사업에서의 협업 성과를 꾸준히 쌓아왔던 기간을 거쳐, 이제 실질적인 프로젝트 수주 그리고 실적으로 이어지는 전환 과정
  - LNG와 수처리사업을 중심으로 한 뉴에너지 사업에서의 수주 가시성이 확보된다면 시장은 새로운 관점에서 리레이팅이 가능, 목표주가 40,000원 상향

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,333	2,413	2,512	2,790	9,967	9,029	10,048	10,695
화공	1,123	1,362	1,429	1,799	1,322	1,466	1,471	1,792	4,598	5,712	6,051	6,201
비화공	975	816	567	959	1,011	947	1,041	998	5,369	3,317	3,997	4,494
매출원가	1,804	1,864	1,687	2,340	1,988	2,056	2,140	2,365	8,457	7,695	8,549	9,052
영업이익	157	181	177	277	203	212	218	263	972	792	896	1,001
세전이익	205	203	187	235	224	230	240	273	904	830	967	1,070
지배순이익	151	141	142	184	161	168	177	208	757	617	713	805
증가율(YoY)												
매출액	-12.0%	-18.9%	-13.9%	6.9%	11.2%	10.8%	25.9%	1.2%	-6.2%	-9.4%	11.3%	6.4%
영업이익	-24.9%	-31.1%	-13.5%	-6.2%	28.7%	17.4%	23.7%	-5.4%	-2.2%	-18.5%	13.1%	11.8%
세전이익	-6.8%	-30.6%	-15.0%	37.4%	9.2%	13.3%	28.6%	15.8%	-3.1%	-8.1%	16.4%	10.7%
지배순이익	-7.0%	-55.4%	-13.3%	59.0%	6.9%	19.2%	24.5%	12.6%	0.4%	-18.4%	15.4%	13.0%
매출원가율	86.0%	85.6%	84.5%	84.9%	85.2%	85.2%	85.2%	84.8%	84.9%	85.2%	85.1%	84.6%
영업이익률	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%	8.7%	8.8%	8.7%	9.4%	9.7%	8.8%	8.9%	9.4%

자료 : 삼성E&A, 신영증권 리서치센터

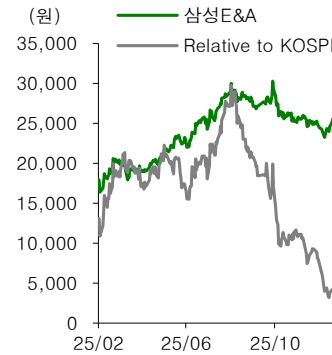
# 삼성E&A (028050.KS / 매수 / TP 40,000원 / 상향)

## Valuation Table

구분	내용
2026F BPS(원)	26,233
적정 PBR(배)	1.5
적정 주가(원)	39,335

자료 : 신영증권 리서치센터

## 주가 차트 및 Key data



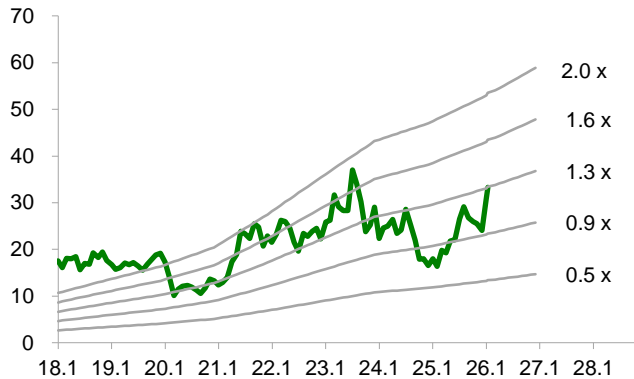
### Key Data

KOSPI(pt)	5298.04
KOSDAQ(pt)	1127.55
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	65,268
발행주식수(천주)	196,000
평균거래량(3M, 주)	893,928
평균거래대금(3M, 백만원)	24,285
52주 최고/최저	300 / 16,380
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(26F, %)	3.0
외국인지분율(%)	50.6
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7인	20.6 %
국민연금공단	8.3 %

자료 : 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PBR band Chart

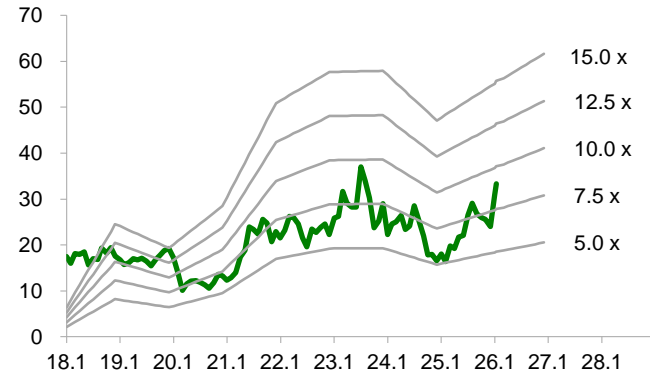
(천원)



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PER band Chart

(천원)



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

# 삼성E&A(028050.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	106,249	99,666	90,288	100,478	106,949
증가율 (%)	5.7	-6.2	-9.4	11.3	6.4
매출원가	91,742	84,574	76,949	85,490	90,519
매출총이익	14,508	15,092	13,339	14,988	16,430
매출총이익률 (%)	13.7	15.1	14.8	14.9	15.4
판매비와 관리비 등	4,576	5,376	5,418	6,029	6,417
영업이익	9,931	9,716	7,921	8,959	10,013
증가율 (%)	41.3	-2.2	-18.5	13.1	11.8
영업이익률 (%)	9.3	9.7	8.8	8.9	9.4
EBITDA	10,584	10,409	8,604	9,556	10,565
EBITDA마진 (%)	10.0	10.4	9.5	9.5	9.9
순금융손익	-631	1,625	840	831	944
기타영업외손익	22	-2,372	-435	-82	-305
종속및관계기업 관련손익	4	69	-24	-40	50
법인세차감전계속사업이익	9,326	9,038	8,302	9,668	10,702
계속사업손익법인세비용	2,370	2,651	1,818	2,320	2,568
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,956	6,387	6,484	7,347	8,134
지배주주지분 당기순이익	7,538	7,569	6,160	7,127	8,052
증가율 (%)	13.4	0.4	-18.6	15.7	13.0
기타포괄이익	257	-411	-203	-203	-203
총포괄이익	7,213	5,976	6,280	7,144	7,930

## Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	59,653	79,419	76,695	86,882	93,479
현금및현금성자산	9,150	25,957	33,922	42,652	48,617
매출채권 및 기타채권	23,509	38,090	26,616	27,749	27,810
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	18,361	20,714	21,521	22,433	23,581
유형자산	4,297	4,434	4,320	4,355	4,374
무형자산	806	989	729	538	397
투자자산	2,631	3,206	4,385	5,454	6,723
자산총계	78,014	100,133	98,216	109,316	117,060
유동부채	42,169	58,711	52,781	58,306	59,688
단기차입금	1,193	1,036	1,036	3,156	3,156
매입채무및기타채무	33,396	46,360	43,966	46,740	48,122
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,861	2,465	2,428	2,428	2,428
부채총계	45,031	61,176	55,210	60,734	62,116
지배주주지분	34,733	42,318	46,042	51,398	57,679
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-219	-219	-219	-219	-219
비지배주주지분	-1,749	-3,360	-3,036	-2,816	-2,735
자산총계	32,983	38,957	43,006	48,582	54,944
총차입금	1,478	1,783	1,783	3,903	3,903
순차입금	-15,176	-30,902	-38,043	-44,771	-51,098

## Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-4,598	16,358	11,948	9,724	9,460
당기순이익	6,956	6,387	6,484	7,347	8,134
현금유출이없는비용및수익	5,199	4,486	1,658	2,089	2,107
유형자산감가상각비	435	433	423	405	411
무형자산상각비	218	259	259	191	141
영업활동관련자산부채변동	-15,506	7,304	5,052	2,046	1,112
매출채권의감소(증가)	-5,827	-3,497	11,474	-1,134	-61
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-10,967	8,072	-2,394	2,774	1,382
투자활동으로인한현금흐름	164	-497	-2,856	-2,414	-2,775
투자자산의 감소(증가)	-112	-505	-1,177	-1,072	-1,200
유형자산의 감소	3	13	0	0	0
CAPEX	-280	-430	-310	-440	-430
단기금융자산의감소(증가)	664	775	-585	-118	-361
재무활동으로인한현금흐름	-1,235	-296	-1,397	468	-1,672
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	698	1,241	269	952	952
현금의 증가	-4,970	16,807	7,964	8,731	5,965
기초현금	14,121	9,150	25,957	33,921	42,652
기말현금	9,150	25,957	33,921	42,652	48,617

# 대우건설 (047040.KS / 매수 / TP 7,500원 / 상향)

## 악동 대우의 귀환

- Big bath로 가볍게 덜어내고, 준비했던 수주 성과를 보여줄 때
  - 2025년 4분기 판관비 약 6700억원의 대손충당금을 적립, 미분양 관련 5500억원 등 대규모 비용 반영, 해외 현장에서도 비용 일시 반영(이라크 침매터널 2200억원, 싱가포르 도시터널 2100억원)
  - 2026년 신규 수주 18조원 목표 제시, 해외 원전(체코 두코바니, 미국 원전 확장 시사, 베트남 닌투언 팀코리아) 경쟁력 강조, 이어 베트남 신도시 건설 추가 파이프라인 공개(동나이 연착, 끼엔장)
  - 부실 털어내고 수주 확장에 대한 그룹 의지+건설 업황 개선에 따른 파이프라인 신뢰도 상승
  - 목표주가 7,500원으로 상향

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	2,077	2,273	1,991	1,714	2,101	2,414	2,301	1,230	10,504	8,055	8,046	8,599
매출원가	1,826	2,025	1,818	2,148	1,870	2,151	2,050	1,235	9,576	7,816	7,306	7,739
영업이익	151	82	57	-1,105	126	142	138	-149	403	-815	257	344
세전이익	96	-51	-56	-1,198	129	144	143	-181	359	-1,209	235	332
지배순이익	56	-43	-53	-872	96	107	106	-135	234	-912	175	247
증가율(%)												
매출액	-16.5%	-19.4%	-21.9%	-35.2%	1.2%	6.2%	15.6%	-28.2%	-9.8%	-23.3%	-0.1%	6.9%
영업이익	31.8%	-21.6%	-9.2%	적전	-16.7%	73.3%	144.1%	적지	-39.2%	적전	흑전	33.6%
세전이익	-29.8%	적전	적전	적전	34.8%	흑전	흑전	적지	-51.9%	적전	흑전	41.0%
지배순이익	-36.7%	적전	적전	적전	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-54.3%	적전	흑전	41.0%
매출원가율	87.9%	89.1%	91.3%	125.3%	89.0%	89.1%	89.1%	100.4%	91.2%	97.0%	90.8%	90.0%
영업이익률	7.3%	3.6%	2.8%	-64.5%	6.0%	5.9%	6.0%	-12.1%	3.8%	-10.1%	3.2%	4.0%

자료 : 대우건설, 신영증권 리서치센터

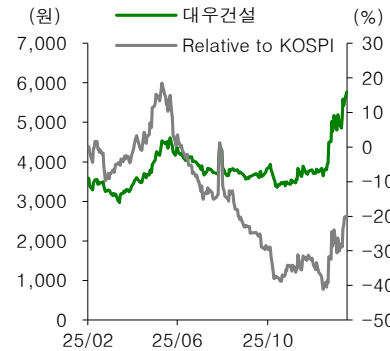
# 대우건설 (047040.KS / 매수 / TP 7,500원 / 상향)

## Valuation Table

구분	내용
2026F BPS(원)	8,789
적정 PBR(배)	0.85
적정 주가(원)	7,471

자료 : 신영증권 리서치센터

## 주가 차트 및 Key data



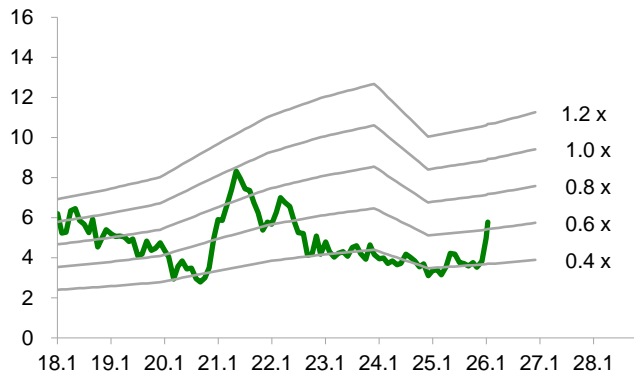
### Key Data

KOSPI(pt)	5298.04
KOSDAQ(pt)	1127.55
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	23,981
발행주식수(천주)	415,623
평균거래량(3M, 주)	4,050,962
평균거래대금(3M, 백만원)	19,025
52주 최고/최저	5,770 / 2,970
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	9.5
주요주주 지분율(%)	
중흥토건 외 2인	50.8 %
국민연금공단	5.7 %

자료 : 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PBR band Chart

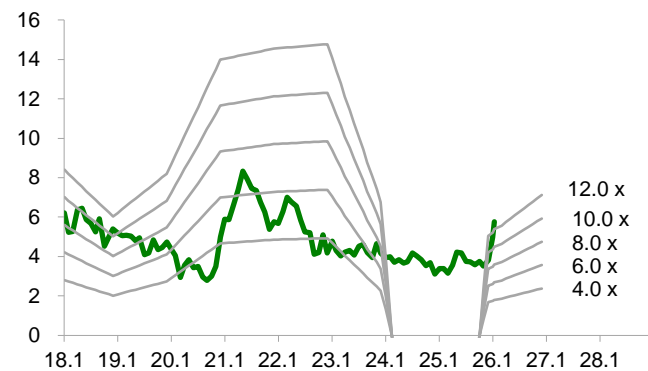
(천원)



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PER band Chart

(천원)



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

# 대우건설(047040.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	116,478	105,036	80,546	80,461	85,985
증가율(%)	11.8	-9.8	-23.3	-0.1	6.9
매출원가	104,361	95,761	78,162	73,059	77,387
매출총이익	12,117	9,275	2,384	7,402	8,598
매출총이익률(%)	10.4	8.8	3.0	9.2	10.0
판매비와 관리비 등	5,492	5,244	10,538	4,828	5,159
영업이익	6,625	4,031	-8,154	2,574	3,439
증가율(%)	-12.8	-39.2	적전	흑전	33.6
영업이익률(%)	5.7	3.8	-10.1	3.2	4.0
EBITDA	7,896	5,257	-6,973	3,633	4,495
EBITDA마진(%)	6.8	5.0	-8.7	4.5	5.2
순금융손익	-140	-566	-1,080	130	198
기타영업외손익	1,050	118	-2,850	-350	-320
종속및관계기업 관련손익	-85	2	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	7,450	3,585	-12,084	2,354	3,317
계속사업손익법인세비용	2,235	1,156	-2,924	588	829
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,215	2,428	-9,160	1,765	2,488
지배주주지분 당기순이익	5,117	2,341	-9,123	1,749	2,465
증가율(%)	1.5	-54.3	적전	흑전	40.9
기타포괄이익	-1,858	-38	-13	-13	-13
총포괄이익	3,357	2,391	-9,173	1,752	2,474

## Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	80,211	95,887	90,229	94,583	97,836
현금및현금성자산	9,816	11,618	21,199	27,930	28,575
매출채권 및 기타채권	37,030	46,830	33,424	34,188	35,757
재고자산	16,845	19,453	19,178	15,473	15,923
비유동자산	32,221	30,697	32,588	32,384	32,092
유형자산	3,836	3,802	3,825	3,990	4,217
무형자산	657	633	548	474	411
투자자산	11,029	10,088	7,343	6,768	6,193
자산총계	112,431	126,585	122,817	126,967	129,928
유동부채	50,335	45,440	49,436	51,694	52,181
단기차입금	6,025	6,590	7,600	7,600	7,600
매입채무및기타채무	29,439	26,641	30,000	30,158	30,645
유동성장기부채	7,632	5,425	5,425	5,425	5,425
비유동부채	21,478	37,804	39,212	39,352	39,352
부채총계	71,812	83,244	88,649	91,046	91,533
지배주주지분	40,459	42,911	33,775	35,511	37,963
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
자본잉여금	5,495	5,622	5,622	5,622	5,622
비지배주주지분	160	429	393	409	431
자본총계	40,619	43,341	34,168	35,920	38,394
총차입금	27,814	41,009	44,019	44,019	44,019
순차입금	9,039	18,819	15,281	8,165	7,113

## Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-8,328	-12,835	8,011	7,984	1,831
당기순이익	5,215	2,428	-9,160	1,765	2,488
현금유출이없는비용및수익	5,246	4,614	-663	1,518	1,687
유형자산감가상각비	1,186	1,141	1,096	986	993
무형자산상각비	86	85	85	73	63
영업활동관련자산부채변동	-18,005	-18,730	15,989	5,160	-1,713
매출채권의감소(증가)	-7,573	-8,845	13,407	-764	-1,569
재고자산의감소(증가)	3,401	-1,189	276	3,704	-450
매입채무의증가(감소)	-5,933	-1,927	3,359	158	487
투자활동으로인한현금흐름	260	1,044	6,384	1,051	958
투자자산의 감소(증가)	-2,006	941	2,745	575	575
유형자산의 감소	31	22	0	0	0
CAPEX	-703	-376	-1,120	-1,150	-1,220
단기금융자산의감소(증가)	-1,955	-1,614	2,748	-385	-408
재무활동으로인한현금흐름	1,677	11,697	2,472	-538	-538
장기차입금의증가(감소)	2,003	11,951	0	0	0
사채의증가(감소)	-291	-71	2,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,977	1,895	-7,286	-1,767	-1,607
현금의 증가	-4,414	1,801	9,581	6,731	645
기초현금	14,231	9,816	11,618	21,199	27,930
기말현금	9,816	11,618	21,199	27,930	28,575

# DL이앤씨 (375500.KS / 매수 / TP 68,000원 / 상향)

## 건설 업황 회복에 동행합니다

### • 공공 물량에서도 돋보이는 수주 경쟁력

- 2025년 주택 누계 수주 6.5조원으로 전체 수주 견인, 도시정비사업 수주 규모는 10년 중 최고 수준에 해당됨, 2026년에도 한남5구역 아크로 시공권 인식이 예정되어있음
- 동사는 과거부터 타 대형사 대비 관급 공사에서 경쟁 우위를 갖추고 있음. 서울 공공형 도시정비사업에 현재 2조 이상의 수주를 확보한 상황, LH 주도의 도심 공공정비사업 모델이 활성화될 것으로 보여 수혜 예상
- 블랙박스와 같은 플랜트 부문에서의 수주 확보는 서프라이즈로 리레이팅을 유도할 수 있음
- 건설 업황 반등에 동행, 목표주가 68,000원으로 상향

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,876	1,999	1,759	1,459	8,318	7,402	7,093	7,528
DL이앤씨	1,347	1,557	1,536	1,320	1,389	1,488	1,288	1,555	5,862	5,759	5,720	5,912
DL건설	467	438	369	380	487	511	471	-96	2,469	1,653	1,373	1,616
매출원가	1,615	1,738	1,650	1,499	1,660	1,755	1,548	1,255	7,473	6,502	6,218	6,544
영업이익	81	126	117	63	109	130	117	58	271	387	414	495
세전이익	43	25	150	-66	120	109	89	117	354	151	435	517
지배순이익	30	8	126	231	85	78	63	82	229	396	309	367
증가율(YoY)												
매출액	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-30.5%	3.8%	0.4%	-7.8%	-14.0%	4.1%	-11.0%	-4.2%	6.1%
영업이익	33.0%	287.5%	40.1%	-33.1%	34.3%	2.9%	0.3%	-8.0%	-18.2%	42.8%	6.9%	19.6%
세전이익	-3.6%	-55.9%	162.3%	적전	181.6%	341.0%	-40.7%	흑전	26.5%	-57.2%	187.0%	18.9%
지배순이익	16.4%	-79.6%	179.0%	96.7%	181.2%	842.6%	-49.9%	-64.3%	22.0%	72.6%	-21.9%	18.9%
매출원가율	89.3%	87.3%	86.5%	88.4%	88.5%	87.8%	88.0%	86.0%	89.8%	87.8%	87.7%	86.9%
영업이익률	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	5.8%	6.5%	6.7%	4.0%	3.3%	5.2%	5.8%	6.6%

자료 : DL이앤씨, 신영증권 리서치센터

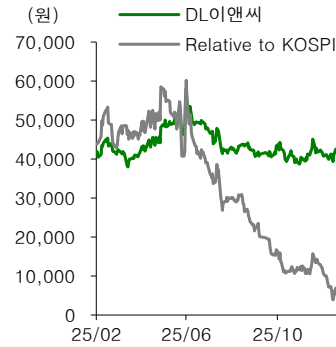
# DL이앤씨 (375500.KS / 매수 / TP 68,000원 / 상향)

## Valuation Table

구분	내용
2026F BPS(원)	123,337
적정 PBR(배)	0.55
적정 주가(원)	67,835

자료 : 신영증권 리서치센터

## 주가 차트 및 Key data



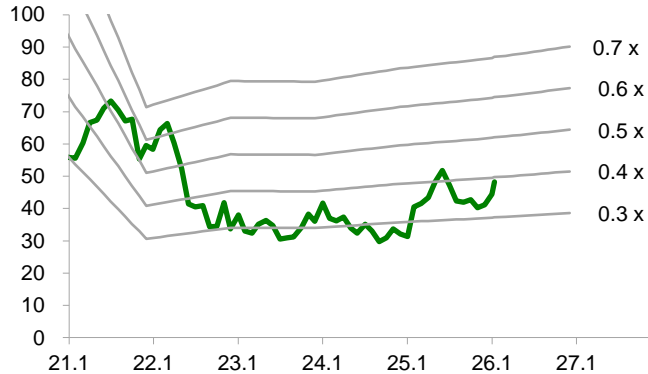
### Key Data

KOSPI(pt)	5298.04
KOSDAQ(pt)	1127.55
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	18,689
발행주식수(천주)	42,919
평균거래량(3M, 주)	285,224
평균거래대금(3M, 백만원)	12,284
52주 최고/최저	200 / 36,900
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F,%)	1.1
외국인지분율(%)	30.0
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7인	24.8 %
Kopernik Global Investors, LLC	8.5 %

자료 : 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PBR band Chart

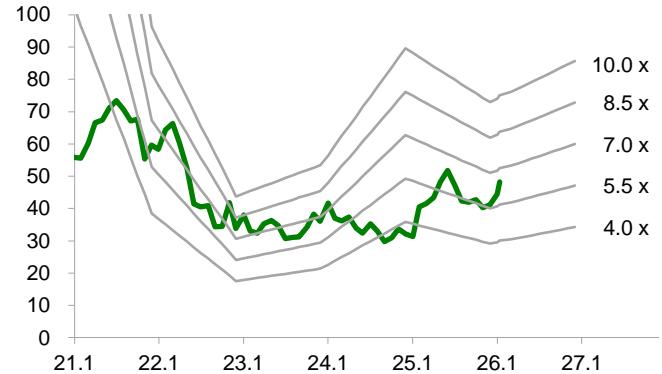
(천원)



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PER band Chart

(천원)



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

# DL이앤씨(375500.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	79,911	83,184	74,024	70,927	75,284
증가율(%)	6.6	4.1	-11.0	-4.2	6.1
매출원가	72,090	74,727	65,022	62,180	65,444
매출총이익	7,821	8,458	9,002	8,747	9,840
매출총이익률(%)	9.8	10.2	12.2	12.3	13.1
판매비와 관리비 등	4,515	5,748	5,132	4,610	4,893
영업이익	3,307	2,709	3,870	4,137	4,947
증가율(%)	-33.5	-18.1	42.9	6.9	19.6
영업이익률(%)	4.1	3.3	5.2	5.8	6.6
EBITDA	4,184	3,555	4,186	4,703	5,561
EBITDA마진(%)	5.2	4.3	5.7	6.6	7.4
순금용손익	823	1,361	530	689	782
기타영업외손익	-1,575	-451	-2,884	-472	-554
종속및관계기업 관련손익	242	-80	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	2,798	3,539	1,516	4,354	5,174
계속사업손익법인세비용	776	1,247	-2,443	1,132	1,345
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,022	2,292	3,959	3,222	3,829
지배주주지분 당기순이익	1,879	2,292	3,840	3,125	3,676
증가율(%)	-54.5	22.0	67.5	-18.6	17.6
기타포괄이익	-87	-1,108	-1,101	-1,101	-1,101
총포괄이익	1,935	1,184	2,858	2,121	2,728

## Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	57,827	60,055	55,535	56,151	59,205
현금및현금성자산	20,041	18,644	16,583	17,916	19,744
매출채권 및 기타채권	13,319	16,488	13,980	12,519	12,616
재고자산	9,381	9,213	8,709	8,060	7,528
비유동자산	35,613	37,069	38,039	38,769	39,451
유형자산	1,284	360	714	800	819
무형자산	329	289	199	138	95
투자자산	13,703	14,332	15,038	15,744	16,449
자산총계	93,441	97,124	93,574	94,920	98,656
유동부채	37,486	38,545	32,354	32,612	34,853
단기차입금	1,448	1,600	1,600	1,600	1,600
매입채무및기타채무	15,553	18,213	17,312	17,570	18,811
유동성장기부채	3,753	703	703	703	1,703
비유동부채	8,267	10,122	10,122	9,322	8,322
부채총계	45,753	48,667	42,476	41,933	43,174
지배주주지분	47,688	48,457	50,979	52,771	55,113
자본금	2,146	2,293	2,293	2,293	2,293
자본잉여금	38,472	38,309	38,309	38,309	38,309
비지배주주지분	0	0	119	215	369
자본총계	47,688	48,457	51,098	52,986	55,482
총차입금	12,895	11,828	11,828	11,028	11,028
순차입금	-11,395	-11,213	-8,051	-10,020	-11,911

## Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	2,313	1,879	695	4,354	4,286
당기순이익	2,022	2,292	3,959	3,222	3,829
현금유출이없는비용및수익	4,339	4,106	-2,657	1,009	1,178
유형자산감가상각비	777	756	226	504	571
무형자산상각비	101	90	90	62	43
영업활동관련자산부채변동	-3,636	-3,754	-3,420	795	77
매출채권의감소(증가)	-2,041	-4,079	2,508	1,461	-98
재고자산의감소(증가)	-513	181	504	649	531
매입채무의증가(감소)	621	2,665	-901	258	1,241
투자활동으로인한현금흐름	2,013	-1,671	-2,462	-2,009	-2,236
투자자산의 감소(증가)	-1,106	-629	-706	-706	-706
유형자산의 감소	7	54	0	0	0
CAPEX	-121	-95	-580	-590	-590
단기금융자산의감소(증가)	3,348	-147	-299	164	-62
재무활동으로인한현금흐름	-1,890	-1,915	-886	-1,672	-888
장기차입금의증가(감소)	1,362	898	0	0	-1,000
사채의증가(감소)	100	2,300	0	-800	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	80	311	592	661	667
현금의 증가	2,517	-1,397	-2,061	1,333	1,829
기초현금	17,524	20,041	18,644	16,583	17,916
기말현금	20,041	18,644	16,583	17,916	19,744

# HDC현대산업개발 (294870.KS / 매수 / TP 28,000원 )

## 이익 체력 검증

### • 자체사업의 힘으로 2026년 다시 이익 레벨업

- 2024년 서울원(광운대 역세권) 성공적인 분양 이후 2025년 본격적인 실적 기여(자체사업 GPM 2025년 연간 34.1%), 그러나 일회성 비용 발생으로 인해 2025년 연간 영업이익은 시장 컨센서스에 못 미침
- 저수익 현장 및 비용 불확실 요인이 제거된 상황(지식산업센터 준공 이후 신규 현장 없음, 평택 고덕 미입주 세대에 대한 대손비용 보수적 반영), 2026년에는 자체사업의 이익 체력을 재차 확인할 수 있음
- 도심 복합개발 수요 증가, 보유 용지(용산, 공릉 등)의 개발 속도 빨라질 것

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024P	2025P	2026F	2027F
매출액	906	1,163	1,053	1,025	1,035	1,145	1,135	1,265	4,256	4,147	4,580	5,106
자체공사	227	212	315	87	191	221	224	323	401	841	959	1,160
외주주택	504	722	611	673	651	712	684	694	2,456	2,511	2,741	2,977
토목	62	77	65	97	65	68	71	97	308	300	301	301
매출원가	799	1,016	923	893	877	969	961	1,017	3,854	3,632	3,824	4,181
영업이익	54	80	73	41	104	121	118	184	185	249	527	675
세전이익	58	74	59	23	106	123	122	189	200	213	540	693
지배순이익	54	53	40	11	81	94	92	144	156	158	411	527
증가율(YoY)												
매출액	-5.2%	7.0%	-3.3%	-8.9%	14.3%	-1.6%	7.8%	23.5%	1.6%	-2.6%	10.5%	11.5%
영업이익	29.8%	49.1%	53.8%	-1.0%	92.6%	51.1%	61.1%	345.8%	-5.5%	34.6%	112.0%	28.0%
세전이익	27.3%	16.6%	24.7%	-48.7%	83.7%	67.1%	104.9%	737.0%	-15.5%	6.6%	153.1%	28.3%
지배순이익	77.8%	11.2%	21.9%	-74.7%	48.6%	77.8%	131.9%	1160.0%	-9.9%	1.6%	159.6%	28.3%
매출원가율	88.2%	87.3%	87.7%	87.2%	84.7%	84.6%	84.7%	80.4%	90.6%	87.6%	83.5%	81.9%
영업이익률	6.0%	6.9%	6.9%	4.0%	10.0%	10.6%	10.4%	14.6%	4.3%	6.0%	11.5%	13.2%

자료 : HDC현대산업개발, 신영증권 리서치센터

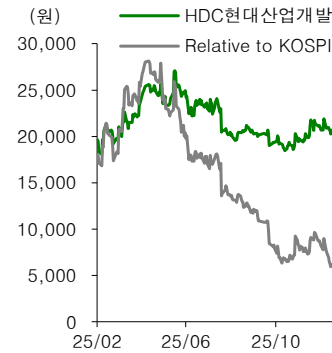
# HDC현대산업개발 (294870.KS / 매수 / TP 28,000원 )

## Valuation Table

구분	내용
2026F BPS(원)	51,448
적정 PBR(배)	0.55
적정 주가(원)	28.296

자료 : 신영증권 리서치센터

## 주가 차트 및 Key data

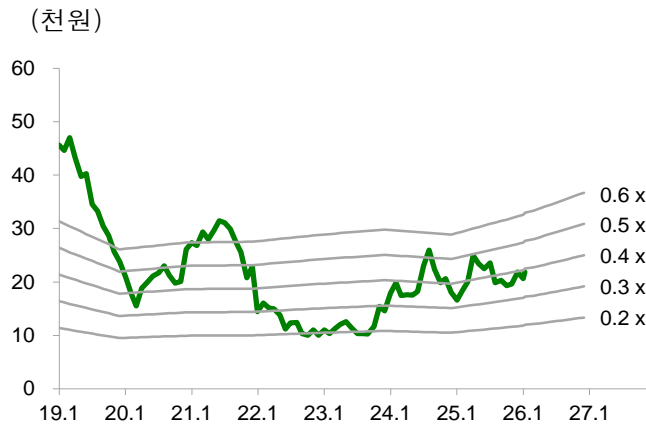


### Key Data

KOSPI(pt)	5298.04
KOSDAQ(pt)	1127.55
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	14,434
발행주식수(천주)	65,907
평균거래량(3M, 주)	279,880
평균거래대금(3M, 백만원)	5,780
52주 최고/최저	100 / 17,850
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F, %)	3.7
외국인지분율(%)	17.3
주요주주 지분율(%)	
HDC 외 6인	43.0 %
국민연금공단	10.0 %

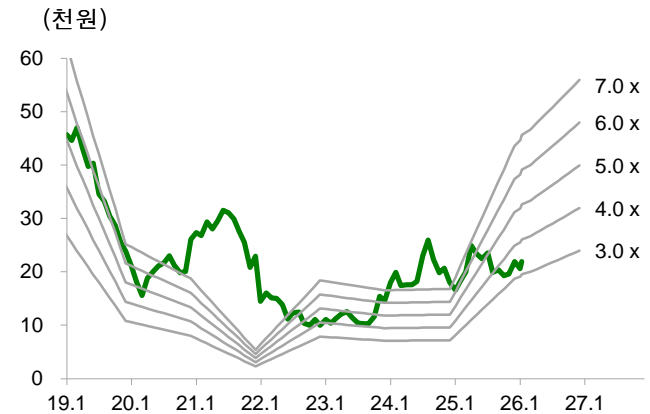
자료 : 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PBR band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PER band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

# HDC현대산업개발(294870.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	41,908	42,562	41,470	45,805	51,060
증가율(%)	27.1	1.6	-2.6	10.5	11.5
매출원가	38,101	38,542	36,318	38,243	41,810
매출총이익	3,807	4,020	5,152	7,562	9,250
매출총이익률(%)	9.1	9.4	12.4	16.5	18.1
판매비와 관리비 등	1,854	2,174	3,318	2,290	2,502
영업이익	1,953	1,846	1,834	5,272	6,748
증가율(%)	67.8	-5.5	-0.7	187.5	28.0
영업이익률(%)	4.7	4.3	4.4	11.5	13.2
EBITDA	2,551	2,427	2,302	5,691	7,124
EBITDA마진(%)	6.1	5.7	5.6	12.4	14.0
순금융손익	504	210	-294	-185	-108
기타영업외손익	-92	-56	610	321	296
종속및관계기업 관련손익	5	3	-7	-7	-7
법인세처감전계속사업이익	2,370	2,003	2,143	5,401	6,929
계속사업손익법인세비용	641	446	562	1,296	1,663
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,729	1,557	1,582	4,105	5,266
지배주주지분 당기순이익	1,731	1,557	1,582	4,105	5,266
증가율(%)	243.5	-10.1	1.6	159.5	28.3
기타포괄이익	-61	-69	-69	-69	-69
총포괄이익	1,667	1,488	1,513	4,036	5,197

## Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	49,873	53,804	47,114	48,829	50,986
현금및현금성자산	5,582	16,400	7,763	13,430	17,080
매출채권 및 기타채권	19,351	17,487	18,687	14,162	14,077
재고자산	15,074	18,543	14,811	15,268	13,800
비유동자산	20,290	20,815	20,404	23,098	26,185
유형자산	4,841	4,851	5,591	7,224	9,114
무형자산	114	118	151	120	113
투자자산	5,948	8,160	9,763	10,856	12,059
자산총계	70,163	74,619	67,518	71,927	77,171
유동부채	31,476	35,100	31,827	32,402	32,552
단기차입금	11,367	13,398	9,398	9,398	9,398
매입채무및기타채무	11,172	13,200	13,342	13,837	13,987
유동성장기부채	4,624	4,288	4,518	4,518	4,518
비유동부채	8,607	8,373	5,524	5,824	6,224
부채총계	40,083	43,473	37,351	38,226	38,776
지배주주지분	30,080	31,146	30,167	33,701	38,395
자본금	3,295	3,295	3,295	3,295	3,295
자본잉여금	16,031	16,058	14,007	14,007	14,007
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	30,080	31,146	30,167	33,701	38,395
총차입금	21,892	23,799	18,529	18,829	19,229
순차입금	10,129	1,011	5,033	-449	-3,757

## Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	6,402	3,144	537	9,633	7,873
당기순이익	1,729	1,557	1,582	4,105	5,266
현금유출이없는비용및수익	2,533	2,147	1,332	1,920	2,164
유형자산감가상각비	571	553	440	397	360
무형자산상각비	27	28	28	21	16
영업활동관련자산부채변동	2,219	128	-2,042	4,580	1,700
매출채권의감소(증가)	-3,618	826	-1,199	4,525	84
재고자산의감소(증가)	777	-2,108	3,732	-458	1,468
매입채무의증가(감소)	-1,304	2,049	142	496	150
투자활동으로인한현금흐름	-1,431	-978	-1,727	-1,495	-1,759
투자자산의 감소(증가)	265	-2,209	-1,610	-1,100	-1,210
유형자산의 감소	0	1	0	10	0
CAPEX	-650	-344	-1,180	-2,040	-2,250
단기금융자산의감소(증가)	9,849	-208	-747	-115	-58
재무활동으로인한현금흐름	-5,044	469	-8,109	-478	-441
장기차입금의증가(감소)	4,675	4,650	-800	0	0
사채의증가(감소)	0	-700	-700	300	400
자본의증가(감소)	0	0	-2,051	0	0
기타현금흐름	13	28	8,817	-1,993	-2,023
현금의 증가	-61	2,663	-482	5,667	3,650
기초현금	5,643	5,582	8,245	7,764	13,430
기말현금	5,582	8,245	7,764	13,430	17,080

# 아이에스동서 (010780.KS / 매수 / TP 50,000원)

## 경산 분양 순항, 윤곽이 보이고 있다

### • 주택 분양 개시, 환경 사업부의 흑자 전환

- 경산펜타힐즈W 분양 준비 작업이 순조롭게 진행되고 있음. 4월 1단지(1700세대), 10월 2단지(1700세대) 분양을 계획하고 있으며 예상 사업규모는 3.5조원에 달함
- 2025년 4분기 비용 반영(고양 덕은 미입주 대손충당 비용 653억원, 인선이엔티 영업권 및 유형자산 손상 차손 557억원)을 끝으로 2026년은 수익 정상화 기조
- 콘크리트 파일 단가 상승 뚜렷, 반도체향 대구경 파일 수요 증가에 따른 것. 2차전지 재활용 사업 역시 최근 메탈 시세 상승에 따라 흑자 전환에 성공, 점진적인 업황 개선이 더해지면서 실적에 기여할 것

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	299	335	271	329	348	363	276	421	1,515	1,234	1,408	1,776
건설	119	142	73	108	199	212	121	175	826	442	707	1,058
환경	106	112	124	141	104	106	111	208	499	483	529	546
매출원가	228	237	213	243	258	267	193	296	1,126	921	1,014	1,231
영업이익	32	54	9	-29	32	48	32	77	170	66	190	336
세전이익	2	30	-15	-70	24	39	25	58	-160	-53	147	308
지배순이익	2	21	-12	-48	33	28	17	33	-149	-38	111	232
증가율(yoy)												
매출액	-27.6%	-18.2%	-31.0%	10.0%	16.3%	8.3%	1.8%	27.8%	-25.4%	-18.5%	14.0%	26.2%
영업이익	-59.4%	-4.4%	-63.1%	적전	0.4%	-10.4%	252.5%	흑전	-50.2%	-61.2%	188.2%	76.9%
세전이익	-94.6%	-10.3%	적지	적지	907.4%	31.3%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	109.7%
지배순이익	-94.4%	-8.5%	적지	적지	1690.3%	32.5%	흑전	흑전	적전	적지	흑전	109.7%
매출원가율	76.2%	70.6%	78.7%	73.8%	74.0%	73.5%	70.0%	70.5%	74.3%	74.6%	72.0%	69.3%
영업이익률	10.8%	16.1%	3.3%	-8.9%	9.3%	13.3%	11.5%	18.3%	11.2%	5.3%	13.5%	18.9%

자료 : 아이에스동서, 신영증권 리서치센터

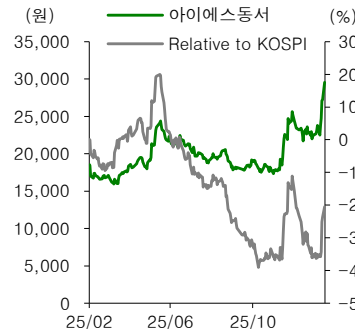
# 아이에스동서 (010780.KS / 매수 / TP 50,000원)

## Valuation Table

구분	내용
자체사업 영업가치	6,362
자산가치	15,639
순차입금	7,112
적정 주주가치(원/주)	49,186
목표주가	50,000

자료 : 신영증권 리서치센터

## 주가 차트 및 Key data



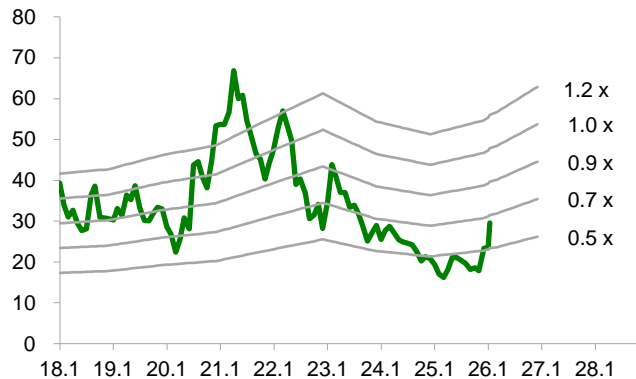
## Key Data

KOSPI(pt)	5298.04
KOSDAQ(pt)	1127.55
액면가(원)	500
시가총액(억원)	8,920
발행주식수(천주)	30,187
평균거래량(3M, 주)	111,574
평균거래대금(3M, 백만원)	2,624
52주 최고/최저	550 / 15,960
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(26F, %)	3.4
외국인지분율(%)	4.5
주요주주 지분율(%)	
아이에스지주 외 6인	55.9%

자료 : 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PBR band Chart

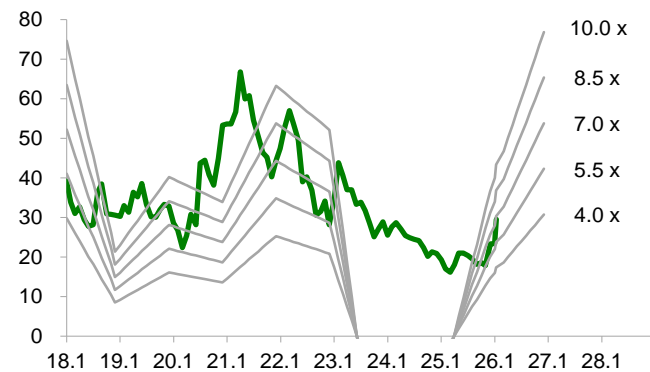
(천원)



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PER band Chart

(천원)



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

# 아이에스동서(010780.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	20,294	15,146	12,344	14,077	17,761
증가율(%)	-10.9	-25.4	-18.5	14.0	26.2
매출원가	15,236	11,255	9,208	10,139	12,310
매출총이익	5,058	3,891	3,136	3,938	5,451
매출총이익률(%)	24.9	25.7	25.4	28.0	30.7
판매비와 관리비 등	1,653	2,194	2,477	2,041	2,096
영업이익	3,405	1,697	659	1,897	3,355
증가율(%)	-1.3	-50.2	-61.2	187.9	76.9
영업이익률(%)	16.8	11.2	5.3	13.5	18.9
EBITDA	3,910	2,203	1,192	2,415	3,874
EBITDA마진(%)	19.3	14.5	9.7	17.2	21.8
순금융손익	-965	-1,074	-989	-835	-834
기타영업외손익	-385	-1,944	94	687	836
종속및관계기업 관련손익	145	-281	-297	-281	-281
법인세차감전계속사업이익	2,200	-1,602	-533	1,467	3,075
계속사업손익법인세비용	597	-1	-10	359	753
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,603	-1,602	-523	1,108	2,322
지배주주지분 당기순이익	1,611	-1,487	-523	1,108	2,322
증가율(%)	-17.7	적전	적지	흑전	109.6
기타포괄이익	9	21	43	43	43
총포괄이익	1,611	-1,581	-479	1,151	2,365

## Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	26,223	21,173	22,218	26,739	30,921
현금및현금성자산	6,411	3,642	4,576	9,988	11,879
매출채권 및 기타채권	4,576	2,899	3,074	3,144	3,471
재고자산	13,410	13,734	13,716	12,797	14,801
비유동자산	16,151	14,367	13,294	11,574	11,784
유형자산	7,043	7,264	7,088	7,028	7,313
무형자산	3,328	1,436	659	601	556
투자자산	3,405	2,985	2,793	1,111	930
자산총계	42,374	35,540	35,512	38,314	42,704
유동부채	15,896	16,011	15,249	17,197	19,520
단기차입금	3,895	5,404	5,404	6,904	8,404
매입채무및기타채무	2,952	1,832	2,937	3,235	3,858
유동성장기부채	2,632	5,663	5,663	5,813	6,013
비유동부채	8,756	3,957	5,467	5,467	5,467
부채총계	24,652	19,968	20,717	22,664	24,987
지배주주지분	15,585	13,589	12,812	13,666	15,734
자본금	154	154	154	154	154
자본잉여금	3,939	3,966	3,966	3,966	3,966
비지배주주지분	2,137	1,983	1,983	1,983	1,983
자본총계	17,722	15,572	14,795	15,649	17,717
총차입금	15,552	14,659	15,459	17,109	18,809
순차입금	6,584	9,338	10,614	6,852	6,661

## Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,285	-1,309	130	3,096	1,455
당기순이익	1,603	-1,602	-523	1,108	2,322
현금유출이없는비용및수익	2,782	4,285	1,793	1,995	2,388
유형자산감가상각비	404	429	456	460	475
무형자산상각비	101	77	77	58	44
영업활동관련자산부채변동	-1,271	-2,367	-162	1,188	-1,668
매출채권의감소(증가)	-1,523	1,820	-175	-70	-327
재고자산의감소(증가)	-1,315	-333	18	918	-2,004
매입채무의증가(감소)	-219	-1,110	1,105	298	623
투자활동으로인한현금흐름	-41	242	-569	800	-1,060
투자자산의 감소(증가)	480	139	-89	1,400	-100
유형자산의 감소	40	9	200	150	0
CAPEX	-682	-520	-480	-550	-760
단기금융자산의감소(증가)	712	811	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	1,057	-1,726	488	1,338	1,388
장기차입금의증가(감소)	6,137	1,040	510	0	0
사채의증가(감소)	0	399	1,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-9	24	885	178	108
현금의 증가	2,292	-2,769	934	5,412	1,891
기초현금	4,118	6,411	3,642	4,576	9,988
기말현금	6,411	3,642	4,576	9,988	11,879

# HLD&I (014790.KS / 매수 / TP 4,000원)

## 알찬 자체 사업 분양 역량

- 사업을 보는 안목, 2026년 우수한 GPM으로 증명

- 동사는 2025년 이천아미 706세대, 울산 태화강 307세대 자체사업을 분양, 각각 분양율 97.5%, 100% 기록
- 자체사업장 예상 GPM 평균 25%에 달해, 2026년 매출 기여와 함께 이익 개선 시동
- 인프라 부문 2025년 신규수주 8607억원으로 전년(5,478억원) 대비 57% 증가, 2026년 SOC 예산 증가 및 건설투자 확대 분위기 속 인프라 추가 수주 전망
- 재무구조 안정화(공모채 발행 성공) 토대 위에 자체사업의 우수한 수익성이 돋보이는 2026년, 신규 수주 확보 더해지면서 성장 동력 확보

분기 실적 Table

(단위: 억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	3,249	4,069	4,769	5,321	3,584	4,356	4,150	5,786	15,788	17,407	17,876	19,529
개발/건축	2,543	3,260	2,744	5,104	2,822	3,544	3,211	4,290	11,405	13,650	13,867	15,430
토목	442	497	511	1,112	488	511	584	1,082	2,828	2,563	2,665	2,798
연결	264	311	388	231	274	301	355	414	1,554	1,194	1,344	1,301
매출원가	2,900	3,597	4,151	4,487	3,172	3,846	3,660	5,125	14,014	15,135	15,804	17,168
영업이익	142	198	255	210	183	213	208	289	579	804	892	1,073
세전이익	39	119	35	57	139	170	191	249	306	250	748	1,028
지배순이익	34	88	29	6	105	130	145	189	214	157	569	781
증가율(YoY)												
매출액	-18.5%	3.4%	35.0%	22.7%	10.3%	7.1%	-13.0%	8.7%	0.4%	10.3%	2.7%	9.3%
영업이익	-22.7%	77.0%	92.7%	38.4%	29.0%	8.0%	-18.7%	37.6%	14.3%	38.9%	10.9%	20.3%
세전이익	-73.2%	71.1%	-66.7%	흑전	254.7%	43.8%	442.0%	333.5%	-10.3%	-18.1%	199.1%	37.4%
지배순이익	-71.7%	59.2%	-46.9%	흑전	212.6%	47.2%	403.6%	2977.0%	-30.2%	-26.8%	263.1%	37.4%
매출원가율	89.3%	88.4%	87.0%	84.3%	88.5%	88.3%	88.2%	88.6%	88.8%	86.9%	88.4%	87.9%
영업이익률	4.4%	4.9%	5.4%	3.9%	5.1%	4.9%	5.0%	5.0%	3.7%	4.6%	5.0%	5.5%

자료 : HLD&I, 신영증권 리서치센터

# HLD&I (014790.KS / 매수 / TP 4,000원)

## Valuation Table

구분	내용
2026F BPS(원)	10,866
적정 PBR(배)	0.35
적정 주가(원)	3,803

자료 : 신영증권 리서치센터

## 주가 차트 및 Key data

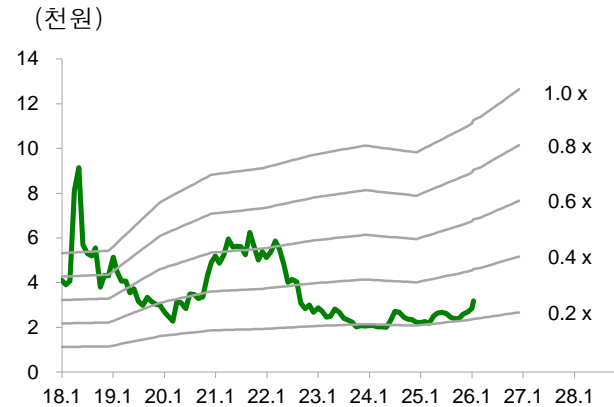


### Key Data

KOSPI(pt)	5298.04
KOSDAQ(pt)	1127.55
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	1,204
발행주식수(천주)	46,865
평균거래량(3M, 주)	133,555
평균거래대금(3M, 백만원)	367
52주 최고/최저	3,180 / 2,140
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F, %)	3.1
외국인지분율(%)	2.2
주요주주 지분율(%)	
에이치엘홀딩스 외 9인	46.4 %

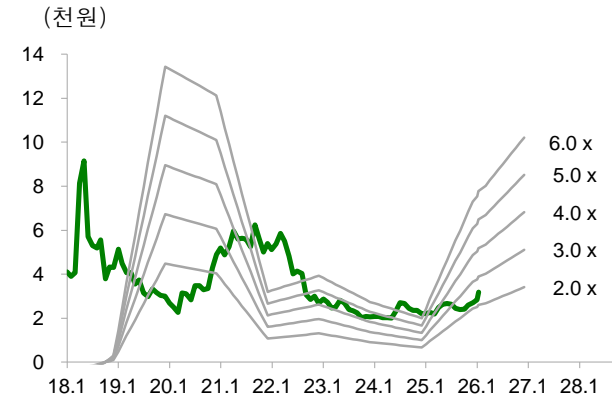
자료 : 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PBR band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

## 12개월 Fwd PER band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

# HLD&I(014790.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	15,720	15,788	17,407	17,876	19,530
증가율(%)	6.8	0.4	10.3	2.7	9.3
매출원가	14,194	14,014	15,135	15,804	17,168
매출총이익	1,526	1,774	2,272	2,072	2,362
매출총이익률(%)	9.7	11.2	13.1	11.6	12.1
판매비와 관리비 등	1,019	1,196	1,468	1,180	1,289
영업이익	507	579	804	892	1,073
증가율(%)	-3.6	14.2	38.9	10.9	20.3
영업이익률(%)	3.2	3.7	4.6	5.0	5.5
EBITDA	683	775	1,001	1,068	1,229
EBITDA마진(%)	4.3	4.9	5.8	6.0	6.3
순금융손익	-343	-547	-343	-305	-381
기타영업외손익	48	194	-61	161	336
종속및관계기업 관련손익	129	79	-150	0	0
법인세차감전계속사업이익	340	306	250	748	1,028
계속사업손익법인세비용	34	92	94	180	247
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	307	214	157	569	781
지배주주지분 당기순이익	307	214	157	569	781
증가율(%)	22.3	-30.3	-26.6	262.4	37.3
기타포괄이익	-21	-23	-22	-22	-22
총포괄이익	286	191	134	546	759

## Balance Sheet

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,723	9,169	9,787	10,047	10,810
현금및현금성자산	850	813	558	994	386
매출채권 및 기타채권	5,228	5,934	6,335	6,235	6,612
재고자산	1,708	741	1,160	1,052	1,993
비유동자산	8,520	7,861	7,748	7,775	7,812
유형자산	3,796	3,806	3,825	3,776	3,735
무형자산	41	41	37	33	29
투자자산	2,388	1,492	1,363	1,444	1,525
자산총계	17,243	17,030	17,534	17,822	18,622
유동부채	8,343	9,646	10,159	9,993	10,144
단기차입금	621	1,377	1,590	1,740	1,971
매입채무및기타채무	3,436	3,656	3,956	3,640	3,560
유동성장기부채	1,724	2,614	2,614	2,614	2,614
비유동부채	4,344	2,637	2,737	2,737	2,737
부채총계	12,687	12,283	12,896	12,730	12,881
지배주주지분	4,556	4,747	4,638	5,093	5,741
자본금	2,452	2,452	2,470	2,425	2,380
자본잉여금	1,499	1,499	1,499	1,499	1,499
기타비주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,556	4,747	4,639	5,093	5,741
총차입금	7,368	7,632	7,945	8,095	8,326
순차입금	6,377	6,679	7,381	7,095	7,934

## Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	305	-16	-229	566	-532
당기순이익	307	214	157	569	781
현금유출이없는비용및수익	598	930	634	660	784
유형자산감가상각비	172	191	192	171	153
무형자산상각비	5	4	4	4	4
영업활동관련자산부채변동	-800	-1,126	-582	-178	-1,469
매출채권의감소(증가)	-1,372	-881	-402	101	-377
재고자산의감소(증가)	377	979	-420	109	-941
매입채무의증가(감소)	1	176	300	-316	-80
투자활동으로인한현금흐름	584	358	-623	-743	-733
투자자산의 감소(증가)	415	897	129	-81	-81
유형자산의 감소	20	2	0	0	0
CAPEX	-18	-4	-212	-122	-112
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-667	-390	-310	-545	-501
장기차입금의증가(감소)	521	845	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	100	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	17	-45	-45
기타현금흐름	1	10	908	1,158	1,158
현금의 증가	224	-38	-254	436	-609
기초현금	626	850	813	558	994
기말현금	850	813	558	994	386

# 동부건설 (005960.KS / Not Rated)

## 관급 공사에 관록 있는 회사

- 인프라, 주택/건축, 플랜트 등 종합 건설사인데 관급 공사에 특히 강점을 갖춘 회사
  - LH 민간참여사업 강자, 2025년 1조원 가량 수주 완료, 2025년 연간 총 신규수주 4조원
  - 정부 마중물 투자 확대되는 가운데 전 공종에서의 수주 경쟁력 입증

연간 실적 Table (단위: 억원)

구분	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P
매출액	8,929	6,982	5,855	7,015	8,982	11,554	11,722	11,449	14,612	19,000	16,884	17,586
매출총이익	-311	269	653	634	738	1,076	1,144	1,401	1,375	1,317	379	
영업이익	-1,567	-356	161	256	318	555	482	613	413	302	-969	606
세전이익	-1,524	-50	527	1,119	590	729	476	979	232	-72	-1,152	753
순이익	-2,342	-715	537	963	739	598	443	1,165	394	-49	-1,075	706
%												
매출총이익	-3.5	3.9	11.2	9.0	8.2	9.3	9.8	12.2	9.4	6.9	2.2	
영업이익률	-17.6	-5.1	2.7	3.6	3.5	4.8	4.1	5.4	2.8	1.6	-5.7	3.4
yoy, %												
매출액	-16.1	-21.8	-16.1	19.8	28.0	28.6	1.5	-2.3	27.6	30.0	-11.1	4.2
영업이익	적지	적지	흑전	58.8	24.5	74.3	-13.2	27.2	-32.6	적전	적지	흑전
순이익	적지	적지	흑전	79.4	-23.2	-19.1	-25.9	162.8	-66.2	적전	적지	흑전
valuation												
EPS	-4,819	-13,683	6,275	4,571	3,507	2,802	1,970	5,075	1,703	-210	-4,633	
BPS	471	7,969	12,028	14,429	17,161	19,079	20,061	24,375	25,233	25,102	19,516	
PER	-	-	1.6	2.2	2.1	3.1	6.9	2.9	4.2	-	-	
PBR	2.1	1.2	0.8	0.7	0.4	0.5	0.7	0.6	0.3	0.2	0.2	
EV/EBITDA	-	-	1.8	0.6		1.2	9.0	5.0	21.1	320.1	-	
부채비율	3,392.2	751.4	169.5	107.7	97.2	112.1	107.5	125.5	171.0	211.3	264.7	

자료 : 동부건설, 신영증권 리서치센터

# 금호건설 (002990.KS / Not Rated)

## 정부 발주 확대의 수혜

- 관급 공사 수주 물량 확대

- LH 민간참여 발주 시장, 2025년 12.8조원에서 2026년 15조원 수준으로 확대 전망
- 수익 확보된 안정적 물량의 지속 공급

**연간 실적 Table** (단위: 억원)

구분	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025P
매출액	15,235	15,310	13,537	12,979	13,767	15,977	18,296	20,651	20,485	22,176	19,142	20,571
매출총이익	981	865	1,040	1,090	995	1,158	1,503	1,916	1,382	971	-944	1,209
영업이익	398	208	418	311	423	555	812	1,116	559	218	-1,818	505
세전이익	1,748	-147	781	998	153	121	241	1,076	566	-16	-2,756	370
순이익	1,058	-61	360	953	-5	117	264	1,481	208	7	-2,285	261
%												
매출총이익	6.4	5.6	7.7	8.4	7.2	7.2	8.2	9.3	6.7	4.4	-4.9	5.9
영업이익률	2.6	1.4	3.1	2.4	3.1	3.5	4.4	5.4	2.7	1.0	-9.5	2.5
yoy, %												
매출액	6.2	0.5	-11.6	-4.1	6.1	16.1	14.5	12.9	-0.8	8.3	-13.7	7.5
영업이익	흑전	적지	흑전	-25.7	36.1	31.3	46.4	37.4	-49.9	적진	적지	흑전
순이익	101.1	적지	흑전	164.4	적전	-2,587.7	125.5	460.6	-86.0	-96.4	적전	흑전
valuation												
EPS	3,194	-176	1,021	2,652	-13	323	719	4,011	559	20	-6,136	
BPS	8,776	8,272	8,802	11,115	10,103	10,676	10,882	18,202	15,015	12,984	6,230	
PER	7.1	-	9.5	3.6	-	35.7	12.6	2.9	12.3	174.4	-	
PBR	2.6	1.8	1.1	0.9	1.2	1.1	0.8	0.6	0.5	0.4	0.4	
EV/EBITDA	5.0	3,492.8	5.7	4.6	22.9	20.6	10.5	3.2	3.1	18.9	-	
부채비율	400.0	351.5	309.5	227.2	231.8	255.2	252.9	165.9	211.3	260.2	588.8	521.4

자료 : 금호건설, 신영증권 리서치센터

# Compliance Notice

## • 투자등급

### 종목

**매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

**중립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우

**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

### 산업

**비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

**중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## [당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20251231)	매수 : 87.18%	중립 : 11.54%	매도 : 1.28%

## [당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
HDC현대산업개발	-	-	-	-	-	-	-	-
HL D&I	-	-	-	-	-	-	-	-
동부건설	-	0	-	-	-	-	-	-
GS건설	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성E&A	-	-	-	-	-	-	-	-
대우건설	-	-	-	-	-	-	-	-
아이에스동서	-	-	-	-	-	-	-	-
금호건설	-	-	-	-	-	-	-	-
현대건설	-	-	-	-	-	-	-	-
DL이앤씨	-	-	-	-	-	-	-	-

# Compliance Notice



# Compliance Notice



# Compliance Notice

