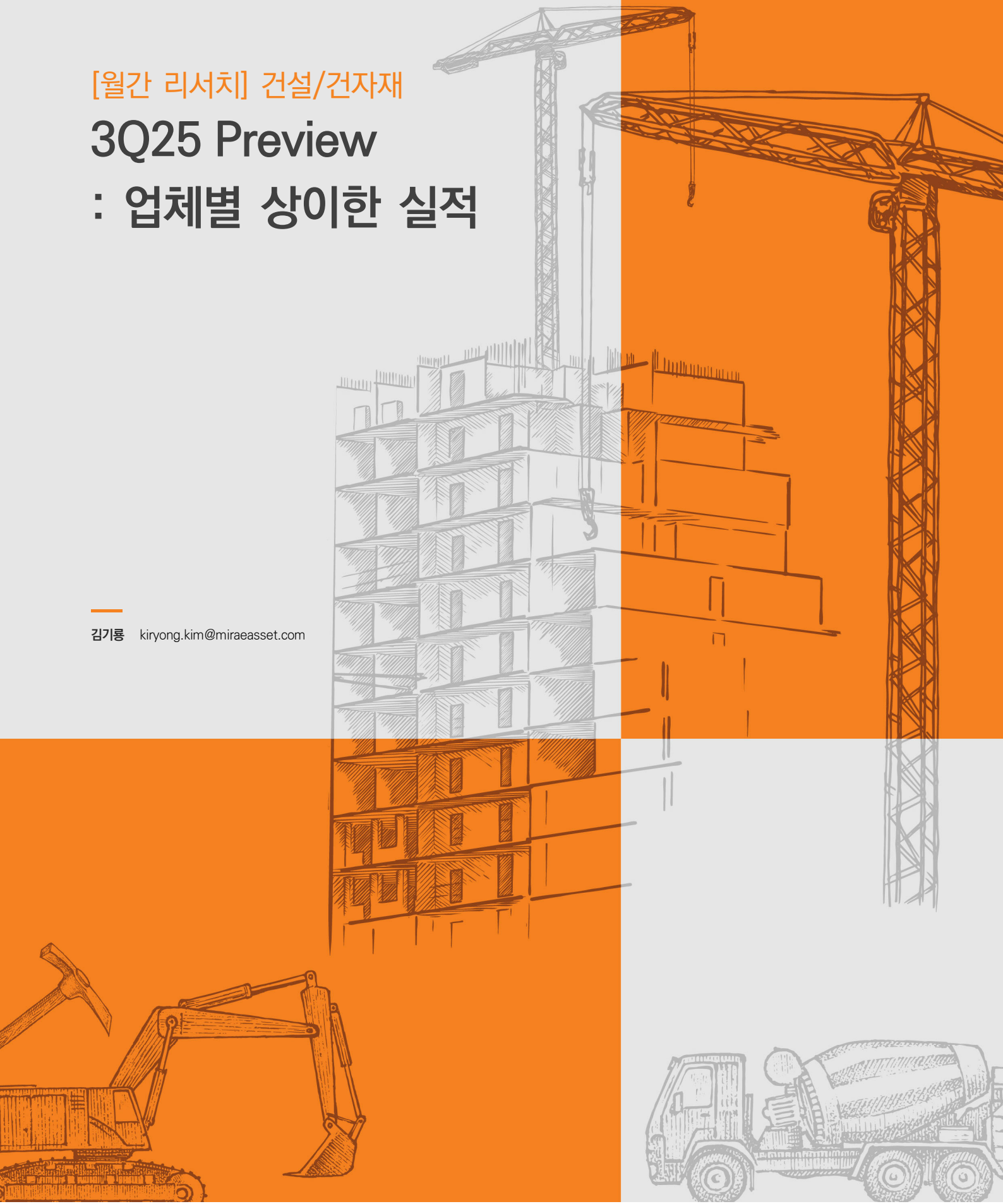
10 2025 Monthly

MIRAE ASSET 미래에셋증권

[월간 리서치] 건설/건자재

3Q25 Preview : 업체별 상이한 실적



김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

CONTENTS

Investment Summary 3

3Q25 Preview : 업체별 상이한 실적 4

중대재해 이슈 영향 경계 6

연이은 부동산 정책 : 주택 성장 둔화 우려, 공급 확대 의문 7

비주택 성장 동력 확보가 관건, 해외 원전 가시성 확대 기대 10

커버리지 현황 및 Valuation table 11

건설/건자재 주요 뉴스 12

Global Company Analysis 14

현대건설 15

삼성E&A 19

대우건설 23

DL이앤씨 27

GS건설 31

Investment Summary

3Q25 Preview : 업체별 상이한 실적

2025년 3분기, 커버리지 건설 5개사 합산 실적은 매출액 16.7조원(-8.2%, YoY), 영업이익 5,543억원(+1.6%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 주택 부문에서는 고 원가율 현장의 순차적 종료와 Mix 개선 효과가 전년동기 대비 이익 개선으로 이어질 전망이다. 당분기 실적 추정의 변수는 건설 현장의 중대재해 사고 관련 공사 중단과 안전 비용 증가 규모다. 업체별 관련 영향은 다소 상이한 것으로 파악되나, 현 시장 예상치를 크게 하회하는 요인으로 작용하지는 않을 것으로 추정한다. 원/달러 상승에 따른 환 관련 이익은 세전이익 증가에 기여할 것으로 예상한다. 업종 내에서는 대우건설(+62.8%, YoY)의 전년동기 대비 영업이익 개선 폭이 클 것으로 추정한다. 반면, 현대건설은 해외 주요 현장 비용 이슈 등으로 전년동기 대비 감소 폭이 확대될 전망이다.

연이은 부동산 정책 : 주택 성장 둔화 우려, 공급 확대 의문

정부는 부동산 금융 규제를 목적으로 한 부동산 정책을 연이어 발표했다. 지난 6월 27일에는 주택담보대출 한도 6억원 제한, 다주택자 주담대 금지 등을 골자로 한 '가계부채 관리 방안' 을 발표했다. 10월 15일 발표한 '주택시장 안정화 방안' 에서는 서울 전 지역, 과천 등 경기 일부 지역에 대한 조정대상지역 투기과열지구 추가 지정과 주택가격에 따른 여신 한도 차등화의 금융규제 강화 방안 등이 포함되었다. 세제 개편에 대해서는 추후 합리화 방안 마련 계획을 공유하기도 했다. 건설/건자재 산업에는 대출 강화에 따른 매매거래 위축, 전반적인 신규 분양 일정 조율 등의 부정적인 환경이 조성될 것으로 전망한다.

반면, 공급 측면에서는 9월 7일 '주택공급 확대방안'이 발표되었다. 2026~2030년 수도권에 총 134.9만호(서울 33.4만호 포함)의 신규 주택 '착공'을 목표치로 제시했다. 공급 속도를 높이기 위한 방안으로 ① LH 조성 공공택지에 대해 민간 매각 대신 LH 직접 시행, ② 유휴부지 등을 활용한 복합개발을 위한 특별법 제정 등이 제시되었다. 다만, 공급 대책의 실질적 효과는 제한적일 것으로 예상한다. 공공 주택 중심의 공급 확대를 위한 LH 역할에 대한 실효성, 민간 정비사업의 규제 완화 부재는 한계점으로 판단한다.

비주택 성장 동력 확보가 관건, 해외 원전 가시성 확대 기대

연이은 규제 여파 및 우려로 주택 분양 확대 가능성이 제한적인 가운데, 건설업종 주가의 반등 포인트는 재차 비주택 부문에서의 모멘텀 및 성과 여부가 될 것으로 전망한다. 사우디 등 해외 현장에서의 대규모 비용 이슈가 재차 불거진만큼 해외 수익성 확보 역시 중요한 요인이 될 전망이다.

업종 최선호주로는 어닝 불확실성에도 불구, 해외 원전 밸류체인을 보유한 현대건설의 최선호주 의견을 유지한다. 정부의 부동산 규제, 안전관리 강화 스탠스로 섹터 내 상대적 선호도가 높아질 것으로 예상하는 삼성E&A를 업종 차선호주로 제시한다. 4분기 신규 수주 성과와 2026년 실적 회복, 주주환원 기대감은 점차 부각될 것으로 예상한다. 팀코리아를 통한 해외 원전 사업 참여 기대감과 2026년 매출 반등을 예상하는 대우건설에 대한 관심종목 의견을 유지한다.

3Q25 Preview: 업체별 상이한 실적

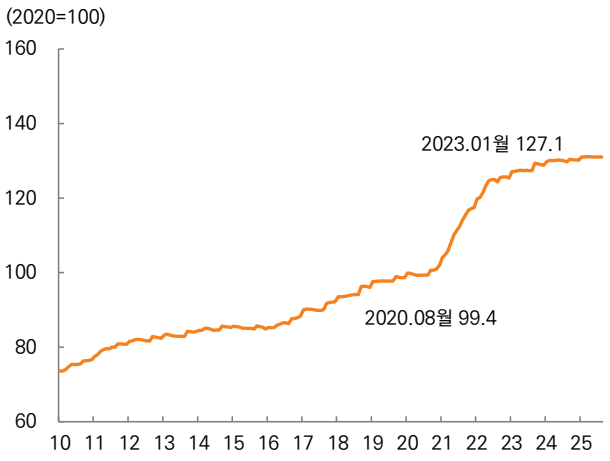
2025년 3분기, 커버리지 건설 5개사 합산 실적은 매출액 16.7조원(-8.2%, YoY), 영업이익 5,543억원(+1.6%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 주택 부문에서는 고 원가율 현장의 순차적 종료와 Mix 개선 효과가 전년동기 대비 이익 개선으로 이어질 전망이다. 당분기 실적 추정의 변수는 건설 현장의 중대재해 사고 관련 공사 중단과 안전 비용 증가 규모다. 업체별 관련 영향은 다소 상이한 것으로 파악되나, 현 시장 예상치를 크게 하회하는 요인으로 작용하지는 않을 것으로 추정한다. 원/달러 상승에 따른 환 관련 이익은 세전이익 증가에 기여할 것으로 예상한다. 업종 내에서는 대우건설(+62.8%, YoY)의 전년동기 대비 영업이익 개선 폭이 클 것으로 추정한다. 반면, 현대건설은 해외 주요 현장 비용 이슈 등으로 전년동기 대비 감소 폭이 확대될 전망이다.

표 1. 2025년 3분기, 주요 건설업체 실적 Preview (십억원)

회사	항목	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
현대건설	매출액	8,257	7,247	7,456	7,721	7,615	-7.8%	-1.4%	7,390	3.1%
	영업이익	114	-1,776	214	217	76	-33.2%	-64.8%	70	8.9%
	세전이익	85	-1,621	205	200	127	49.1%	-36.7%	95	33.7%
	지배주주순이익	50	-525	120	94	65	29.2%	-30.9%	56	16.5%
	영업이익률	1.4%	-24.5%	2.9%	2.8%	1.0%			0.9%	
삼성E&A	매출액	2,317	2,579	2,098	2,178	2,284	-1.4%	4.9%	2,228	2.5%
	영업이익	204	296	157	181	169	-17.2%	-6.6%	165	2.1%
	세전이익	220	171	205	203	160	-27.4%	-21.5%	187	-14.4%
	지배주주순이익	164	116	151	141	115	-29.6%	-18.1%	127	-9.3%
	영업이익률	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	7.4%			7.4%	
대우건설	매출액	2,548	2,647	2,077	2,273	2,048	-19.6%	-9.9%	2,067	-0.9%
	영업이익	62	121	151	82	101	62.8%	23.5%	82	24.4%
	세전이익	59	28	96	-51	111	88.2%	흑전	103	7.4%
	지배주주순이익	38	13	56	-43	76	100.1%	흑전	48	58.8%
	영업이익률	2.4%	4.6%	7.3%	3.6%	5.0%			3.9%	
DL이앤씨	매출액	1,919	2,439	1,808	1,991	1,735	-9.6%	-12.9%	1,827	-5.0%
	영업이익	83	94	81	126	103	23.9%	-18.2%	110	-6.0%
	세전이익	57	197	43	25	134	133.7%	442.3%	136	-1.2%
	지배주주순이익	45	117	30	8	96	112.9%	1062.5%	80	20.8%
	영업이익률	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	6.0%			6.0%	
GS건설	매출액	3,109	3,386	3,063	3,196	2,975	-4.3%	-6.9%	2,992	-0.6%
	영업이익	82	40	70	162	104	27.6%	-35.6%	107	-2.5%
	세전이익	181	26	43	-116	98	-45.9%	흑전	104	-5.6%
	지배주주순이익	119	-35	28	-63	66	-44.1%	흑전	77	-14.3%
	영업이익률	2.6%	1.2%	2.3%	5.1%	3.5%			3.6%	
5개사 합산	매출액	18,150	18,298	16,501	17,360	16,658	-8.2%	-4.0%	16,504	0.9%
	영업이익	546	-1,225	674	768	554	1.6%	-27.9%	534	3.8%
	세전이익	602	-1,199	591	261	629	4.4%	141.3%	624	0.8%
	지배주주순이익	416	-314	386	137	419	0.8%	205.1%	388	8.0%
	영업이익률	3.0%	-6.7%	4.1%	4.4%	3.3%			3.2%	

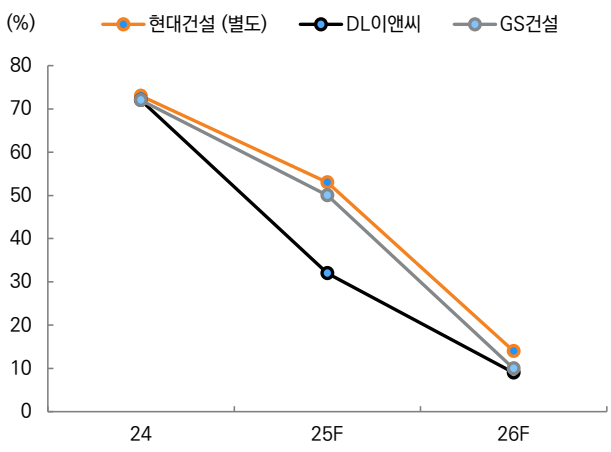
자료: Dart, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 월별 공사비지수 추이



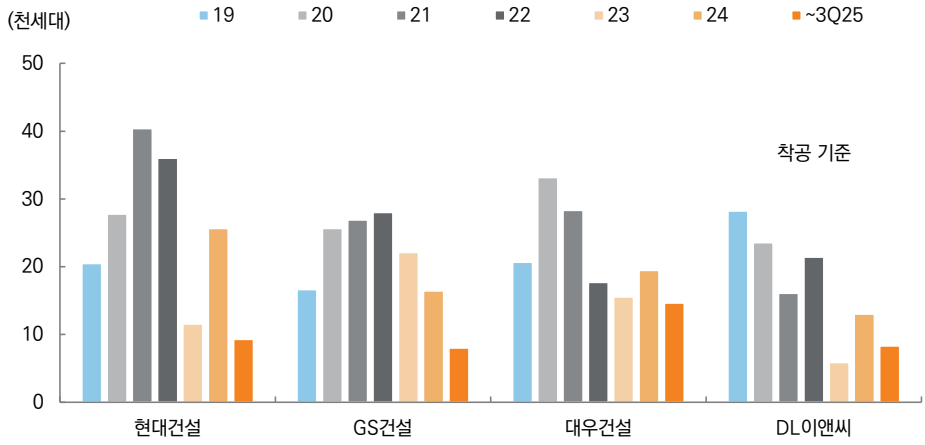
자료: 공사비원가관리센터, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 저마진 주택 현장(2021~2022년 분양) 연간 매출 비중



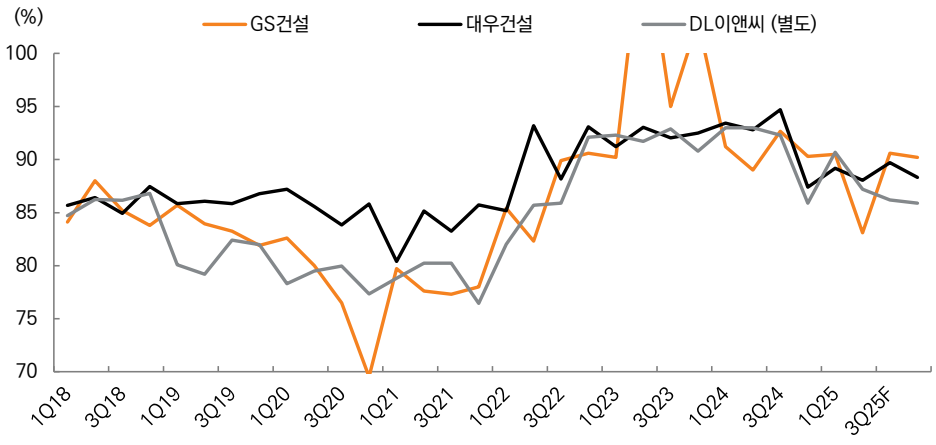
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 연간 주택 분양물량 추이 및 가이던스



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주요 건설사 주택/건축 부문 원가율 추이 및 전망



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

중대재해 이슈 영향 경계

2025년 하반기 건설업종 주가 부진은 6.27 대책을 비롯한 정부의 연이은 부동산 정책과 더불어 중대재해에 대한 정부의 강경한 스탠스 우려가 반영되었다. 현장 사고가 발생한 건설사는 (일시적) 전 사업장을 대상으로 공사 중단을 시행하기도 했다. 지난 9월 15일, 고용노동부는 도급계약 시 원청의 안전 예방 의무를 강화하는 등의 내용이 포함한 노동안전 종합대책을 발표했다.

중대재해와 맞물린 불확실성은 상존하나, 정부의 공급 대책과 보조를 맞춰야 할 건설사의 역할을 고려하면 극단적인 업종의 위축 시나리오 가능성은 제한적일 것으로 전망한다. 주택 현장의 공사 중단은 수분양자, 건설 관련 근로자 등 다수의 이해관계자와 얽혀있는 이슈이기도 하다. 공공기관인 코레일의 경우, 중대재해에 따른 광범위한 작업 중지 명령이 열차 지연 문제와 이용객의 피해를 야기하며 작업중지 일부 해체를 결정하기도 했다.

표 2. 2025년 주요 건설사 사망사고

발생일시	건설사	사고명	사망자수	사고 종류	작업 프로세스	사고원인
25.01.16	포스코이앤씨	김해신문1지구 A7-1BL 공동주택현장 추락사고	1	떨어짐(10미터 이상)	인양작업	작업자 부주의
25.02.25	현대엔지니어링	서울-세종고속도로 청용천교 붕괴 사고	4	무너짐	이동	기계장비 불안전한 거치
25.03.10	현대엔지니어링	평택화양지구 5BL 공동주택 신축공사 추락 사고	1	떨어짐(3 ~ 5미터 미만)	해체작업	작업자의 불안전한 행동
25.03.14	현대건설	제기제4구역 주택재개발정비사업 해체공사장 사고	1	깔림	준비작업	안전관리계획 수립 미흡
25.03.15	현대건설	파주 '힐스테이트 더 운정' 사망 사고	1	물체에 맞음	벽체 공사	시공 계획 미수립
25.03.25	현대엔지니어링	아산 배방 오피스텔 신축공사 달비계 근로자 사망사고	1	부딪힘	기타	작업자의 불안전한 행동
25.04.11	포스코이앤씨	경기 광명 신안산선 건설 현장 붕괴	1	고립	-	붕괴(싱크홀)
25.04.21	포스코이앤씨	대구 주상 복합 건설 현장 추락	1	떨어짐(10미터 이상)	설치작업	작업자의 불안전한 행동
25.05.15	HDC현대산업개발	전사 방파호안보강공사 해상크레인 로프 작업중 재해사고	1	기타	이동	위험정보 미제공
25.06.27	현대건설	대조제1구역 주택재개발정비사업 사고	1	물체에 맞음	기타	작업순서 미준수
25.06.27	삼성물산	P4 Ph3(상서) FAB동, 복합동 마감 공사 사고	1	떨어짐(분류불능)	이동	작업자 부주의
25.07.22	대우건설	대전 도안 2-5지구 공동주택 신축공사 사망사고	1	기타	-	-
25.07.28	포스코이앤씨	경남 의령나들목 건설 현장 기계 끼임	1	끼임	사면 보강 작업	작업자 부주의
25.08.04	포스코이앤씨	광명 · 서울 고속도로 건설 현장 감전	1	감전	배수 작업	양수기 누전
25.08.08	DL이앤씨(DL건설)	의정부 아파트 신축 공사 사고	1	떨어짐	-	안전고리 미체결
25.09.03	GS건설	성동구 아파트 건설현장 사망사고	1	떨어짐(10미터 이상)	인양작업	작업순서 미준수
25.09.04	대우건설	KET LNG #3 TANK 공사 사고	1	온열질환	청소작업	작업자 건강상태 확인 미흡
25.09.06	롯데건설	김해 아파트 신축공사 사망사고	1	부딪힘	상차, 하역작업	작업자 부주의
25.09.09	대우건설	시흥시 정왕동 '푸르지오 디오션' 사망사고	1	물체에 맞음	양중작업	작업자 부주의

자료: 언론자료, CIS, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 노동안전 종합대책 주요 내용 [2025.09.15 발표]

항목	세부내용
안전 사각지대 예방 지원 강화	소규모 사업장의 안전일터 지원 확대 / 사고 비중이 높은 노동자 집중 지원 등
안전 주체로서 노사의 역할·책무 확립	도급 계약 시 원청의 안전 예방 의무 강화 / 공공기관이 안전에 선도적 역할 등
노동안전 확산을 위한 인프라 확대	산업안전감독관 대폭 확충 / 안전·보건 관리를 위한 민간의 전문성 제고 등
안전 예방을 촉진하는 제재수단 도입	신속·실효성 있는 경제적 제재 부과 / 사고 조사·수사 강화 등

자료: 고용노동부, 미래에셋증권 리서치센터

연이은 부동산 정책: 주택 성장 둔화 우려, 공급 확대 의문

정부는 부동산 금융 규제를 목적으로 한 부동산 정책을 연이어 발표했다. 지난 6월 27일에는 주택담보대출 한도 6억원 제한, 다주택자 주담대 금지 등을 골자로 한 '가계부채 관리 방안'을 발표했다. 10월 15일 발표한 '주택시장 안정화 방안' 에서는 서울 전 지역, 과천 등 경기 일부 지역에 대한 조정대상지역 투기과열지구 추가 지정과 주택가격에 따른 여신한도 차등화의 금융규제 강화 방안 등이 포함되었다. 세제 개편에 대해서는 추후 합리화 방안 마련 계획을 공유하기도 했다.

건설/건자재 산업에는 대출 강화에 따른 매매거래 위축, 전반적인 신규 분양 일정 조율 등의 부정적인 환경이 조성될 것으로 전망한다.

표 4. 10.15, 주택시장 안정화 대책 주요 내용

항목	세부내용	일정
주택수요 관리 강화	1) 조정대상지역·투기과열지구 추가 지정 현행 : (서울) 강남구, 서초구, 송파구, 강남구 개선 : (서울) 25개 자치구 전 지역 (경기) 과천시, 광명시, 성남시 분당구·수정구·중원구, 수원시 영통구·장안구·팔달구 안양시 동안구, 용인시 수지구, 의왕시, 하남시 (12개 지역)	2025년 10월 16일(목) 지정 및 효력 발생
	2) 토지거래허가구역 추가 지정 서울시 전역, 경기 일부 지역 아파트 등에 대해 토지거래허가구역 지정	2025년 10월 20일 ~ 2026년 12월 31일
부동산 금융규제 강화	1) 주택가격 수준에 따른 주담대 여신한도 차등화 현행 : 수도권·규제지역 내 주택구입목적 주담대(정책대출 예외) 최대한도 6억원 개선 : 15억원 이하 → 6억원 15억원 초과 ~ 25억원 이하 → 4억원 25억원 초과 → 2억원	2025년 10월 16일(목) 시행
	2) 스트레스 금리 상향 조정 DSR 산정시 대출금리에 스트레스 금리 : 1.5% → 3.0% 상향 [지방 비규제지역 1.5~3.0%, 지방 주담대 하한 0.75%]	2025년 10월 16일(목) 시행
	3) 전세대출 DSR 적용 현행 : 전세대출은 DSR 적용대상 제외 개선 : 1주택자의 수도권·규제지역 전세대출 : DSR에 전세대출 이자상환분 반영	2025년 10월 29일(수) 시행
	4) 은행권 주담대 위험가중치 하한 상향 조기 시행 현행 15% → 개선 20%	2026년 1월 조기 시행 (당초 2026년 4월 계획)
부동산 세제 합리화	구체적 세제 개편에 대해서는 종합적인 검토를 통해 부동산 세제 합리화 방안 마련 계획 : 2025년 4분기, 연구용역 발주 및 관계부처 TF 논의	
주택공급 확대방안 후속조치 신속 이행	1) 도심공급 노후청사·국공유지 등 복합개발 세부계획 및 주요 후보지 발표(2025.12) LH 직접시행 방향 등 LH 개혁방안 확정(2025.12) 2) 수도권 공공택지 2025년 총 2.2만호(연내 5,000호 추가 분양) → 2026년 2.7만호 (일부 계획은 2025년 12월 발표) 수도권 신규택지 3만호 입지 등 발표 검토	

자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

반면, 공급 측면에서는 9월 7일 '주택공급 확대방안'이 발표되었다. 2026년 ~ 2030년 수도권에 총 134.9만호(서울 33.4만호 포함)의 신규 주택 '착공'을 목표치로 제시했다. 이는 연평균 기준 27.0만호로 2022~2024년 연평균 15.8만 세대 대비 연간 약 11.2만호 증가한 수준이다. 공급 속도를 높이기 위한 방안으로 ① LH 조성 공공택지에 대해 민간 매각 대신 LH 직접 시행 ② 유휴부지 등을 활용한 복합개발을 위한 특별법 제정 ③ 정비사업 절차 간소화 및 공공택지 토지보상 조기화 등이 제시되었다. 정비사업 관련한 공공 재개발 · 재건축 사업에 대해서는 용적률 인센티브 등을 통한 활성화를 추진할 계획이다. 반면, 민간 정비사업에 대해서는 향후 공론화를 통한 추진 방향을 결정할 계획으로 직접적인 규제 완화 효과는 부재했다.

공급 대책의 실질적 효과는 제한적일 것으로 예상한다. 공공 주택 중심의 공급 확대를 위한 LH 역할에 대한 실효성, 민간 정비사업을 위한 규제 완화책 부재 등은 한계점으로 판단한다.

표 5. 9.7, 주택공급 확대방안 주요 내용

항목	세부내용	공급효과
1. 수도권 주택공급 확대 및 조기화	1) LH 직접시행을 통한 주택 공급 활성화	
	① 공공택지는 LH 직접시행으로 전면 전환	수도권 6만호 착공 (~2030년)
	② LH 소유 非주택용지 용도전환 정례화	수도권 1.5만호+@ 착공 (~2030년)
	2) 수도권 공공택지 사업속도 제고 및 공급여력 확충	
	① 공공택지 사업속도 제고	수도권 4.6만호 추가착공 (~2030년)
	② 우수입지 공공택지 분양 추진	4Q25F: 0.5만호, 26F: 2.7만호 분양
	③ 서울 남부권 등 공공택지 공급 조기화 및 공급여력 확충	서울 서리풀(2만호), 과천(1만호) 등
2. 도심 내 주택공급 확대	1) 도심 내 노후시설 · 유휴부지 등 활용 주택공급	
	① 노후 공공임대주택 전면 재건축	수도권 2.3만호 착공(~2030년)
	② 노후 공공청사 등 재정비 · 복합개발	수도권 2.8만호 착공 (~2030년)
	③ 학교용지 활용 주거 · 교육 · 문화 · 생활 거점 조성	수도권 0.3만호+@ 착공 (~2030년)
	④ 도심 내 유휴부지 활용 공급	서울 0.4만호 착공 (~2030년)
	⑤ 철도역 등 활용 주택 공급	
	⑥ 대학 유휴부지 등 활용 연합기숙사 추진	수도권 내 4개소(개소당 500명)
	2) 재개발 · 재건축 등 정비사업 활성화	
	① 공공 도심복합사업 시즌2	수도권 5만호 착공 (~2030년)
	② 1기 신도시 등 정비사업 개선	수도권 6.3만호 착공 (~2030년)
	3) 빈집 정비 활성화	
	4) 소규모주택정비사업 활성화	수도권 1.8만호 착공 (~2030년)
	5) 정비사업 제도 종합 개편	수도권 23.4만호 착공 지원 (2026~2030년)
	6) 공동주택 리모델링 제도 개선	
3. 민간 주택공급 여건 개선	3) 신속공급 모델을 통한 단기공급 확대	
	① 신축매입임대 공급 확대	수도권 14만호 착공 (~2030년)
	② 공실상가, 업무시설 등 활용 非아파트 공급	
	③ 모듈러 주택 공급 활성화	
	④ 非아파트 기금 지원 확대	
	⑤ 수도권 공공지원 민간임대 공급 확대	수도권 2.1만호 착공 (~2030년)

자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

한편, 서울시는 지난 9월 29일 절차 간소화 등을 통해 정비사업 속도를 높이는 '신속통합기획 2.0'을 발표했다. 인허가 개선 등을 통해 정비사업 기간을 최대 6.5년(신속통합기획 1.0 도입, 5.5년 단축) 앞당겨 2031년까지 31만호 착공, 2035년까지 37.7만호를 준공하겠다는 목표를 밝혔다. 특히, 이 중 수요가 높은 한강벨트 지역에 착공 물량의 약 64%에 해당하는 19.8만호를 집중할 계획이다.

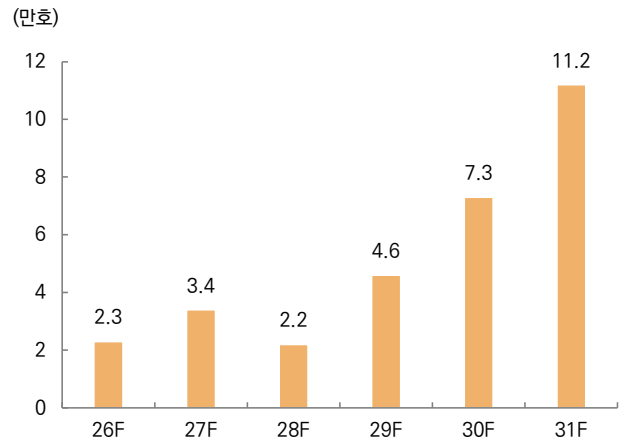
다만, 이 역시 단기적인 공급효과 확대를 기대하기는 어렵다고 판단한다. 정비사업의 추진기간 단축 측면에서는 긍정적이나, 서울시에서 예상하는 실질적인 착공 증가 시기를 보더라도 단기적인 공급 측면에서의 정책 효과는 제한적일 것으로 예상한다.

표 6. 신속통합기획 2.0, 주요 내용

항목	세부내용
절차폐지 간소화	통합심의 전 환경영향평가 초안검토 회의 생략 추정 분담금 검증 절차 중복검증 폐지 (4회 → 3회) 해체 종합계획서' 간소화, 실제 철거 필요 구역만 심의 받도록 개선
협의·검증 신속화	서울시가 '협의 의견 조정 창구' 직접 가동, 부서 간 협의/검증 신속한 처리 유도 한국부동산원 외 SH공사에서도 '관리처분 계획 타당성 검증' 수행, 진행 속도 상승
이주촉진	법적 손실보상에서 제외된 세입자도 이자비용 보상 정비구역 면적, 정비기반시설 규모 등 변경 사항은 구청장이 직접 인가하도록 자치구 권한 확대 부여

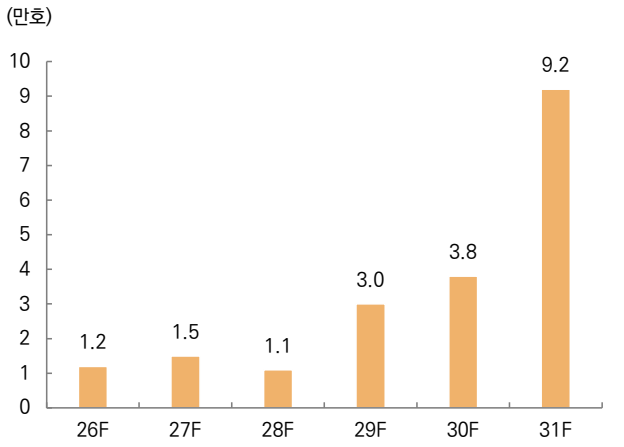
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 신속통합기획 시즌 2, 착공 연도별 계획 (31만호, ~2031년)



자료: 서울시, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 한강벨트 착공 연도별 계획 (19.8만호, ~2031년)



자료: 서울시, 미래에셋증권 리서치센터

비주택 성장 동력 확보가 관건, 해외 원전 가시성 확대 기대

연이은 규제 여파 및 우려로 주택 분양 확대 가능성이 제한적인 가운데, 건설업종 주가의 반등 포인트는 재차 비주택 부문에서의 모멘텀 및 성과 여부가 될 것으로 전망한다. 사우디 등 해외 플랜트 현장에서의 대규모 비용 이슈가 재차 발생한만큼 해외 수익성 확보 역시 중요한 요인이 될 전망이다.

업종 최선호주로는 어닝 불확실성에도 불구, 해외 원전 밸류체인을 보유한 현대건설의 최선호주 의견을 유지한다. 정부의 부동산 규제, 안전관리 강화 스탠스로 섹터 내 상대적 선호도가 높아질 것으로 예상하는 삼성E&A를 업종 차선호주로 제시한다. 4분기 신규 수주 성과와 2026년 실적 회복, 주주환원 기대감은 점차 부각될 것으로 예상한다. 팀코리아를 통한 해외 원전 사업 참여 기대감과 2026년 매출 반등을 예상하는 대우건설에 대한 관심종목 의견을 유지한다.

표 7. 업체별 해외 원전 관련 계획, 진행상황

기업	국가	Project	규모	총 사업비	진행 상황 및 향후 계획
현대건설	불가리아	코즐로두이	1,100MW * 2기	약 140억달러	- 2024년 2월 우선협상대상자 선정, 11월 설계 계약 체결 - 웨스팅하우스가 설계와 조달을 맡고 현대건설은 시공 전체를 담당 - 예상 일정: 설계계약 체결(24년말) → 본계약 체결('26년) → 준공 및 가동('35년)
	미국	SMR (펠리세이즈)	300MW * 2기	약 70억달러	- 2021년 11월 영국 '홀텍' SMR 설계·구매·시공 독점권 확보: SMR 개발 및 사업추진, 원전해체사업 등 원전 밸류체인 전반 프로젝트 공동 참여 - 2024년 9월 홀텍과 '팀 홀텍' 구성해 팰리세이즈 SMR 구축 사업 공동 진행 - 2025년 4월 홀텍, 미국 DOE '3세대+ SMR 프로그램'의 1단계 '퍼스트 무버' 보조금 신청 - 최초 호기 예상 일정: 착공('25년말) → 준공('29년) → 가동('30년)
		SMR (오이스터크릭)	300MW * 4기	-	- 홀텍, Oyster Creek 부지에 SMR-300 4기 배치를 고려 중
		페르미 아메리카 (텍사스)	1,100MW * 4기	-	- 2025년 7월, 페르미 아메리카와 텍사스 주 복합에너지 및 AI 캠퍼스 공동 개발 MOU - 현대건설은 AP1000 원자로 관련 타당성 조사, FEED, EPC 등을 수행할 예정 - 예상 일정 : 통합인허가 일부 신청('25년 6월) → 원전 착공('26년) → 가동('32년)
		원전해체 (인디안포인트)	-	약 23억달러	- 2022년 3월, 홀텍과 인디안포인트 원전해체 사업 PM용역 및 협력계약 체결 - 원전 총 3개호기(2,317MW)로 구성되어 있어 - 2025년 9월, 홀텍은 해당 원전의 재가동을 고려. 재가동에는 약 100억달러(약 14조원) 소요
	인도	SMR	200기	-	- 2025년 3월, 미국 DOE는 홀텍이 인도에 SMR-300관련 비기밀 기술정보 이전을 승인 - 2025년 8월, 홀텍은 인도에 SMR 200기 설치 목표 발표
대우건설	체코	두코바니	1,200MW * 2기	약 4,000억코루나 (약 24조원)	- 2025년 6월, 한수원 본계약 체결완료 → 2025년 4분기, 한수원-대우건설 계약추진 - 예상 일정: 본계약 체결('25년) → 착공('29년) → 가동('36년)
		테믈린	1,200MW * 2기		- 향후 테믈린 원전 2기 추가 건설이 결정될 경우 한국 컨소시엄이 계약 체결 가능 - 예상 일정: 시운전('40년)
DL이앤씨	-	-	-	-	- 2022년 7월 캐나다 원전기업 테레스트리얼에너지와 SMR EPC 사업 관련 MOU 체결 - 2025년 8월 필리핀 메랄코와 필리핀 내 SMR 도입과 관련한 MOU 체결 - 2025년 9월 인도네시아 정부와 SMR 협력 가능성을 논의
	-	SMR (X-energy)	-	-	- 2023년 1월 미국 SMR 개발사 X-energy(비상장) 투자 - 2024년 8월 노르웨이 원전기업 노르스크원자력과 SMR 개발 관련 MOU체결, 11월에는 파트너십 체결 - 2024년 10월 X-energy, 아마존에서 5억 달러 대규모 투자 유치 성공하며 지분 가치 부각 - 2025년 8월 X-energy, 한수원 · 두산에너빌리티 · 아마존과 MOU체결 - 2025년 9월 X-energy, 영국 에너지기업 센트리카와 영국 내 SMR 배치를 위한 공동개발계약 체결. 최대 12기의 SMR 건설을 위한 첫 부지를 선정한 것
	미국	SMR(텍사스)	80MW*4기	-	- 2023년 5월 Dow, 텍사스주 Seadrift 부지에 SMR 실증사업 발표 - 예상일정: 건설 허가 신청('25년 4월) → 착공('20년대 후반) → 가동('30년대 초반)

자료: 언론 자료, 미래에셋증권 리서치센터

커버리지 현황 및 Valuation table

표 8. 건설업종 커버리지 투자의견, 목표주가 요약 (원)

	현대건설	삼성E&A	대우건설	DL이앤씨	GS건설
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수
목표주가 (변경 전)	96,000	38,000	6,100	67,000	27,000
목표주가 (변경 후)	86,000	38,000	5,400	59,000	27,000
현재 주가 (10월 21일 종가)	58,500	27,950	3,690	41,300	18,630
% 상승여력	47%	36%	46%	43%	45%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 9. 건설 Peer Valuation Table

		현대건설	대우건설	DL이앤씨	GS건설	HDC현산	삼성E&A	JGC	Saipem	Fluor	TR	Maire
주가수익률 (%)	1M	2.8	-1.2	-2.1	-1.3	-8.4	-1.1	2.7	-2.3	7.4	22.0	5.2
	3M	-17.2	-7.5	-15.3	-7.9	-17.1	8.3	17.3	-4.9	-11.4	46.1	5.2
	6M	50.3	12.3	1.3	12.4	-13.2	46.3	39.0	23.3	45.0	119.6	55.5
P/E(배)	2021	12.3	4.9	4.4	8.2	8.5	12.1	66.6	-	891.0	-	16.4
	2022	9.6	3.4	3.3	5.3	13.1	6.6	-	-	120.1	-	11.3
	2023	7.3	3.3	7.7	-	5.5	7.5	13.4	15.9	321.7	11.0	12.9
	2024	-	5.4	5.9	6.0	7.4	4.3	-	15.7	4.1	10.0	13.7
	2025F	15.0	10.1	6.8	12.9	5.1	9.1	-	11.1	23.3	15.7	16.1
P/B(배)	2021	0.7	0.7	0.6	0.7	0.5	2.2	0.8	5.6	2.5	4.1	2.8
	2022	0.5	0.5	0.3	0.4	0.2	1.6	1.0	1.1	2.8	7.2	2.1
	2023	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	1.6	1.0	1.2	3.4	1.9	3.1
	2024	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.8	0.9	1.9	2.1	2.3	4.6
	2025F	0.8	0.3	0.3	0.3	0.4	1.2	1.0	1.7	1.4	4.5	5.8
ROE(%)	2021	5.8	16.5	-	9.3	6.3	20.7	1.3	-151.9	-38.3	-103.6	18.4
	2022	5.4	14.6	9.2	7.2	1.7	28.3	-8.8	-17.5	6.7	-44.8	18.3
	2023	6.7	13.2	3.9	-10.5	5.9	24.4	7.8	8.0	4.5	31.7	24.6
	2024	-2.1	5.6	4.3	5.6	5.1	19.6	-2.0	12.4	72.8	25.6	35.4
	2025F	5.5	3.5	5.0	2.9	7.7	13.6	-1.0	15.8	6.2	30.3	38.7
EV/ EBITDA(배)	2021	4.5	2.4	1.5	5.3	4.8	5.8	4.9	-	7.3	-	8.9
	2022	4.2	2.3	1.0	5.8	15.8	3.3	5.6	4.8	14.1	11.4	5.7
	2023	3.9	3.5	0.8	-	9.4	4.0	2.3	3.8	27.9	2.5	5.7
	2024	-	6.5	0.9	10.5	10.4	-	-	4.0	14.7	3.5	6.9
	2025F	6.0	4.9	1.1	8.1	6.9	3.0	-	3.0	12.9	7.2	8.2

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

건설/건자재 주요 뉴스

22일 '공급 중심' 부동산TF 출범…"보유세 논의 없다"

- 21일 관련업계에 따르면 여당은 당 차원의 '부동산 대책 지원(주택시장 안정화) 태스크포스를 22일 출범시킬 계획. 단장은 한정애 정책위의장이 맡고 위원은 재선 이상 의원들로 구성
- 다만, 김현정 원내 대변인은 "TF는 공급 대책·안정에 방점을 둔 논의를 주로 할 것이고 보유세와 같은 세제 개편 논의는 안 한다"며 "민주당은 보유세에 대해 논의한 바 없고 관련 입장 또한 아직 없다"고 밝혀
- 그는 "재건축·재개발 촉진을 위해 정부에서 법을 마련하고 있는데, 9개 법안 정도 된다"며 10·15 대책은 "그냥 두면 부동산이 급등할 수밖에 없어 부득이 수요 억제책을 쓴 것이고 올해 말 정부에서 공급 대책을 발표하기까지 시간 벌기용 대책"이라고 설명

[10/21 뉴스1, https://lrl.kr/WMrp]

李대통령 "투기수요 철저히 억제…가용 정책수단 집중 투입"

- 21일 이재명 대통령은 국무회의에서 "가용한 정책 수단을 집중 투입해 경고등이 켜진 비생산적 투기 수요를 철저히 억제해야 한다"며 "국민경제를 왜곡하는 투기 차단에 총력을 기울여 달라"고 주문
- 이는 투기성 자금이 과도하게 부동산 시장으로 몰려드는 것을 방지하는 강력한 대책이 필요한 시점이라는 메시지로 풀이
- 코스피 지수가 신고가를 기록하는 것과 관련해서는 "이처럼 생산적 금융으로 전환되는 추세가 더 굳건히 뿌리내리려면 일관되고 실효성 있는 정책을 통해 우리 사회 전체의 인식을 바꿔야 한다"며 이를 위해 투기수요 차단 대책이 시급하다고 거듭 강조

[10/21 연합뉴스, https://lrl.kr/cYEOo]

국토부, 도심복합사업 2030년까지 5만호 착공

- 21일 국토부는 지난 2021년 도입한 도심 공공주택복합사업(도심복합사업)을 개선한 공공도심복합사업 시즌2를 통해 오는 2030년까지 도심 내 양질의 주택 5만호를 착공할 계획이라고 밝혀. 이를 위해 인센티브를 확대하고 절차를 개선할 예정
- 기존에는 준주거지역에서만 허용되던 용적률 법적상한의 1.4배까지 상향을 주거지역 전체로 확대하고 인센티브를 대폭 확대. 또, 공원 녹지 확보 의무 기준 완화(5만㎡ → 10만㎡), 건축물 높이제한 완화 등 추가적인 규제 특례로 사업성을 개선할 예정
- 한편, 국토부는 2021년부터 10차례 후보지 발표를 통해 총 49곳의 사업지를 관리. 이 중 23곳은 지구 지정(39,000호)과 사업승인 8곳(11,000호)을 완료. 올해 연말까지 7,000호 이상 복합지구를 추가 지정할 계획

[10/21 뉴시스, https://lrl.kr/WMro]

부천선 매물 거둬, 동탄선 매수 몰려…비규제 지역 '풍선효과' 현실화

- 정부의 10·15 부동산 안정화 대책 발표 이후, 규제지역으로 지정되지 않은 비규제 지역에서 단기적인 '풍선효과'가 나타나. 일부 지역에서는 매도자가 매물을 거둬들이고, 매수 문의가 급증하면서 단기간 거래가 활발해지는 분위기
- 구체적으로 구리, 남양주, 화성, 부천 지역에서 풍성효과가 감지. 구리시 인창동 e편한세상인창어반포레 전용 59㎡는 호가가 2천마원 상승, 남양주시 다산자이 전용 84㎡는 1천만원 이상 매매가가 올라. 부천에서는 매수문의가 많아지는 추세
- 다만, 전문가들은 이번 현상이 단기적 풍선효과에 가깝다고 분석. 규제 확대로 인해 교통 접근성과 생활 인프라가 우수한 비규제지역에 실수요가 몰리는 일시적 반응이라는 것

[10/21 뉴스1, https://lrl.kr/gmr52]

아파트 막히자 오피스텔·빌라로…토허제 빈틈 탄 '풍선효과'

- 정부의 대출 규제 강화 이후, 오피스텔과 빌라 등 비아파트 시장으로 자금이 이동하는 '풍선효과'가 나타나. 오피스텔과 빌라는 토지거래허가구역 내에서도 실거주 의무가 없고 LTV 70%가 그대로 적용되기 때문
- 서울 오피스텔 매매가격은 올해 3분기 들어 0.11% 상승하며 반등. 임대 수익률도 연초 4.90%에서 9월 기준 4.97%로 높아졌으며, 전세의 월세화 추세가 이어지며 임차 수요도 꾸준히 증가. 전용 40㎡ 이하 소형 오피스텔의 수익률은 5.26%에 달해
- 실수요자들이 상대적으로 진입장벽이 낮은 빌라를 주목하며 대체 선택지로 떠알라. 서울 도심과 인접한 노후 저층 주거지는 신속통합기획 재개발 기대감이 겹치면서 중장기 투자 수요까지 유입되는 모습

[10/21 뉴스1, https://lrl.kr/WMrt]

"인테리어 절벽 온다" 부동산 조이기에 가구·건자재 '날벼락'

- 10·15 부동산 대책을 두고 건자재 업체에 겹악재가 될 것이라는 전망이 나와. 위축된 소비심리에 더해 주택 거래물량의 급감이 예상되기 때문. 통상 인테리어·가구 수요는 통상 이사 수요와 맞물리는 경향이 있어
- 가구업계 한 관계자는 "신축도 신축이지만 일단 이사를 해야 바닥·벽지를 바꾸거나 주방도 새로 짤 텐데, 당장 거래 자체가 잠겨버리면 단기적으로 큰 악재"라며 "정책 변화를 지켜봐야겠지만 앞으로 최소 6개월에서 1년은 업황이 어려울 걸로 본다"고 말해
- 특히 B2B에 주력하는 곳은 사실상 손쓸 방법이 없어졌다고 토로. 한 업계 관계자는 "홈퍼니싱 같은 B2C는 부동산 침체가 길어지면 일부 살아날 수 있지만 창호 등 건자재는 그런 경향도 없다"고 해

[10/21 뉴스1, https://lrl.kr/WMrv]

Global Company Analysis

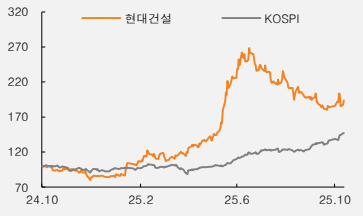
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.10.22

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 86,000원
현재주가(25/10/21)	58,500원
상승여력	47.0%

영업이익(25F,십억원)	581
Consensus 영업이익(25F,십억원)	706
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	19.1
MKT P/E(25F,x)	14.0
KOSPI	3,823.84
시가총액(십억원)	6,514
발행주식수(백만주)	111
유동주식비율(%)	65.1
외국인 보유비중(%)	23.2
베타(12M) 일간수익률	0.60
52주 최저가(원)	24,100
52주 최고가(원)	81,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.6	50.0	95.3
상대주가	-7.5	-2.4	33.1



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

000720 · 건설

현대건설

어닝 불확실성 상존, 원전 밸류체인 강화 지속

3Q25 Preview: 낮아진 시장 예상치 부합 추정

2025년 3분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 7.61조원(-7.8%, YoY), 영업이익 763억원(-33.2%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치(영업이익 701억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 주요 해외 현장인 사우디 마르잔/자푸라, 카타르 루사일 타워 공기연장 및 투입비 증가와 현대엔지니어링 폴란드 석유화학 본드콜 비용(1,700억원) 등이 실적 부진의 주요 요인이 될 전망이다. 주택 현장 사고에 따른 공사 중단 및 안전 강화 비용 역시 주택 원가율 개선을 제한하는 요인이 될 것으로 예상한다. 다만, 세전이익은 원/달러 상승에 따른 평가이익 반영으로 전년동기 대비 증가할 것으로 추정한다.

미국 내 원전 밸류체인 협력 확대

2025년 3분기 누계 신규수주는 이라크 해수처리시설(약 4.4조원)을 포함, 약 25조원으로 연간 가이던스의 82%를 달성했다. 연내 미국 전기로 제철소(약 5조원)를 비롯해 국내 정비사업 등 수주 안건을 고려하면 초과 달성이 유력한 상황이다. 당초 연내 수주를 기대했던 불가리아 원전(70억불), 파푸아뉴기니 LNG(14억불)는 2026년으로 지연되었다.

해외 원전 밸류체인 측면에서는 미국 원전 사업 참여를 위한 협력 강화 기조가 이어지고 있다. 연내 홀텍과 추진중인 미국 팰리세이즈 SMR 일부 업무에 대한 실착공을 추진중에 있다. 현지 파트너사인 페르미와의 대형 원전/SMR 등 에너지 분야의 사업 참여 기회를 확대해 나가고 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 86,000원으로 10% 하향 제시

현대건설에 대한 투자의견 매수 및 최선호주 의견을 유지하나, 목표주가는 실적 추정 조정분을 반영하여 기존 96,000원(Target PBR 1.2x 유지)에서 86,000원으로 10% 하향 제시한다. 2024년 대규모 해외 손실에 이어 2025년 하반기 해외 비용 이슈에 기인한 어닝 불확실성은 부담 요인이다. 다만, 주택 사업의 성장 기대감이 낮아진 가운데 양호한 수익성을 기대하는 원전 밸류체인을 중심으로 한 해외 익스포저 확대와 점진적인 가시성 확대는 여전히 긍정적 요인으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	29,651	32,670	30,617	30,598	31,603
영업이익 (십억원)	785	-1,263	581	831	957
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	1.9	2.7	3.0
순이익 (십억원)	536	-169	344	509	600
EPS (원)	4,767	-1,500	3,064	4,530	5,340
ROE (%)	6.8	-2.1	4.3	6.2	6.9
P/E (배)	7.3	-	19.1	12.9	11.0
P/B (배)	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
배당수익률 (%)	1.7	2.4	1.4	1.4	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 10. 현대건설 분기 실적 테이블 (십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	8,257	7,247	7,456	7,721	7,615	-7.8%	-1.4%	7,390	3.1%
영업이익	114	-1,776	214	217	76	-33.2%	-64.8%	70	8.9%
세전이익	85	-1,621	205	200	127	49.1%	-36.7%	95	33.7%
지배주주순이익	50	-525	120	94	65	29.2%	-30.9%	56	16.5%
영업이익률	1.4%	-24.5%	2.9%	2.8%	1.0%			0.9%	
세전이익률	1.0%	-22.4%	2.8%	2.6%	1.7%			1.3%	
순이익률	0.6%	-7.2%	1.6%	1.2%	0.9%			0.8%	

자료: 현대건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 11. 현대건설 실적 Table (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	**32,670**	7,456	7,721	7,615	7,826	**30,617**	**30,598**
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	**16,730**	3,891	4,154	4,089	4,178	**16,312**	**16,476**
- 인프라	434	370	555	444	**1,803**	419	421	462	408	**1,710**	**1,733**
- 건축 (주택 제외)	613	678	638	603	**2,532**	550	598	611	577	**2,335**	**2,321**
- 주택	2,177	2,257	1,964	1,984	**8,382**	1,748	1,805	1,732	1,822	**7,108**	**7,039**
- 플랜트/전력	922	981	937	1,039	**3,880**	1,138	1,284	1,246	1,332	**4,999**	**5,219**
- 기타	22	35	36	40	**133**	35	46	38	40	**159**	**164**
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	**14,760**	3,367	3,412	3,397	3,529	**13,705**	**13,552**
기타 자회사	282	238	338	322	**1,180**	198	154	129	119	**601**	**571**
매출원가율	93.8%	96.0%	95.8%	119.9%	**100.7%**	93.1%	93.9%	94.2%	94.9%	**94.0%**	**93.6%**
현대건설	93.1%	96.6%	96.8%	105.4%	**97.9%**	94.6%	95.6%	96.2%	95.2%	**95.4%**	**94.2%**
현대엔지니어링	95.2%	96.3%	95.9%	146.0%	**105.4%**	92.9%	93.1%	92.6%	95.2%	**93.5%**	**93.7%**
매출총이익	533	342	348	-1,441	**-217**	514	468	442	398	**1,822**	**1,963**
% 매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.9%	**-0.7%**	6.9%	6.1%	5.8%	5.1%	**6.0%**	**6.4%**
판관비	282	195	234	335	**1,046**	300	251	366	324	**1,241**	**1,132**
%판관비율	3.3%	2.3%	2.8%	4.6%	**3.2%**	4.0%	3.3%	4.8%	4.1%	**4.1%**	**3.7%**
영업이익	251	147	114	-1,776	**-1,263**	214	217	76	74	**581**	**831**
현대건설	101	81	10	-408	**-216**	53	77	37	37	**204**	**367**
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	**-1,240**	104	110	13	15	**242**	**346**
기타 자회사	42	35	52	63	**192**	57	30	26	22	**135**	**118**
% 영업이익률	2.9%	1.7%	1.4%	-24.5%	**-3.9%**	2.9%	2.8%	1.0%	0.9%	**1.9%**	**2.7%**
현대건설	2.4%	1.9%	0.2%	-9.9%	**-1.3%**	1.4%	1.8%	0.9%	0.9%	**1.3%**	**2.2%**
현대엔지니어링	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	**-8.4%**	3.1%	3.2%	0.4%	0.4%	**1.8%**	**2.6%**
기타 자회사	15.1%	14.6%	15.3%	19.7%	**16.3%**	28.6%	19.6%	20.3%	18.2%	**22.4%**	**20.8%**
세전이익	303	248	85	-1,621	**-986**	205	200	127	127	**659**	**976**
% 세전이익률	3.5%	2.9%	1.0%	-22.4%	**-3.0%**	2.8%	2.6%	1.7%	1.6%	**2.2%**	**3.2%**
지배주주순이익	155	150	50	-525	**-169**	120	94	65	64	**344**	**509**
% 지배주주순이익률	1.8%	1.7%	0.6%	-7.2%	**-0.5%**	1.6%	1.2%	0.9%	0.8%	**1.1%**	**1.7%**

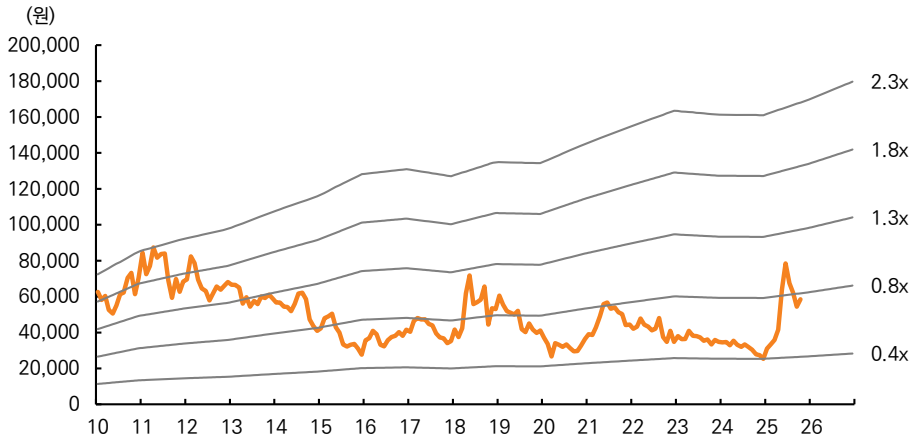
자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 12. 실적 추정치 변동 내역 (십억원, %, %p)

항목	신규 (a)	신규 (a)	기존 (b)	기존 (b)	차이(a/b-1)	차이(a/b-1)
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	30,617	30,598	30,449	30,946	0.6%	-1.1%
영업이익	581	831	924	1,072	-37.1%	-22.5%
세전이익	659	976	965	1,178	-31.7%	-17.1%
지배주주순이익	344	509	501	614	-31.2%	-17.1%
영업이익률	1.9%	2.7%	3.0%	3.5%	-1.1%	-0.7%
세전이익률	2.2%	3.2%	3.2%	3.8%	-1.0%	-0.6%
순이익률	1.1%	1.7%	1.6%	2.0%	-0.5%	-0.3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 7. 현대건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 13. 현대건설 목표주가 산정 (원, 배)

항목	금액	비고
BPS	71,308	2025년 추정치 기준
Target PBR	1.2	해외 건설 Peer 평균 30% 할인(ROE 고려)
목표주가	86,000	반올림 적용
현재주가	58,500	10월 21일 종가
상승여력	47%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대건설 (000720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**32,670**	**30,617**	**30,598**	**31,603**
매출원가	**32,887**	**28,795**	**28,635**	**29,480**
매출총이익	**-217**	**1,822**	**1,963**	**2,123**
판매비와관리비	**1,046**	**1,241**	**1,132**	**1,165**
조정영업이익	**-1,263**	**581**	**831**	**957**
영업이익	**-1,263**	**581**	**831**	**957**
비영업손익	**277**	**78**	**145**	**178**
금융손익	116	123	152	171
관계기업등 투자손익	6	-6	2	6
세전계속사업손익	-986	659	976	1,135
계속사업법인세비용	-219	155	288	335
계속사업이익	-766	504	688	800
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**-766**	**504**	**688**	**800**
지배주주	-169	344	509	600
비지배주주	-598	160	179	200
총포괄이익	**-690**	**344**	**688**	**800**
지배주주	-44	745	2,717	3,159
비지배주주	-646	-400	-2,028	-2,359
EBITDA	-1,042	793	1,046	1,176
FCF	-298	-518	636	546
EBITDA 마진율 (%)	-3.2	2.6	3.4	3.7
영업이익률 (%)	-3.9	1.9	2.7	3.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.5	1.1	1.7	1.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**21,101**	**20,658**	**21,020**	**21,517**
현금 및 현금성자산	5,130	4,338	4,661	4,883
매출채권 및 기타채권	6,136	6,457	6,392	6,529
재고자산	777	770	778	820
기타유동자산	9,058	9,093	9,189	9,285
비유동자산	**5,905**	**6,040**	**6,137**	**6,276**
관계기업투자등	168	171	175	186
유형자산	1,289	1,344	1,388	1,451
무형자산	751	775	776	778
자산총계	**27,005**	**26,698**	**27,157**	**27,793**
유동부채	**14,664**	**14,690**	**14,601**	**14,547**
매입채무 및 기타채무	5,558	5,556	5,617	5,717
단기금융부채	1,932	2,348	2,279	2,201
기타유동부채	7,174	6,786	6,705	6,629
비유동부채	**2,672**	**2,168**	**2,117**	**2,097**
장기금융부채	1,712	1,210	1,160	1,135
기타비유동부채	960	958	957	962
부채총계	**17,336**	**16,858**	**16,718**	**16,644**
지배주주지분	**8,025**	**8,016**	**8,435**	**8,946**
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,410	6,829	7,340
비지배주주지분	**1,644**	**1,824**	**2,003**	**2,203**
자본총계	**9,669**	**9,840**	**10,438**	**11,149**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-119**	**-231**	**883**	**815**
당기순이익	-766	504	688	800
비현금수익비용가감	258	285	343	374
유형자산감가상각비	211	201	203	206
무형자산상각비	10	11	12	13
기타	37	73	128	155
영업활동으로인한자산및부채의변동	588	-1,103	-20	-203
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,540	-1,532	-2	0
재고자산 감소(증가)	43	10	-8	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,621	-787	-2	71
법인세납부	-327	-85	-288	-335
투자활동으로 인한 현금흐름	**212**	**-296**	**-327**	**-366**
유형자산처분(취득)	-173	-278	-247	-269
무형자산감소(증가)	-15	-21	-13	-15
장단기금융자산의 감소(증가)	90	-37	-53	-56
기타투자활동	310	40	-14	-26
재무활동으로 인한 현금흐름	**734**	**-28**	**-209**	**-193**
장단기금융부채의 증가(감소)	1,101	-215	-119	-103
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-68	-90	-90
기타재무활동	-272	255	0	0
현금의 증가	**925**	**-792**	**323**	**221**
기초현금	4,206	5,130	4,338	4,661
기말현금	5,130	4,338	4,661	4,883

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	19.1	12.9	11.0
P/CF (x)	-	8.3	6.4	5.6
P/B (x)	0.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	-	8.6	6.2	5.4
EPS (원)	-1,500	3,064	4,530	5,340
CFPS (원)	-4,522	7,021	9,171	10,444
BPS (원)	71,394	71,308	75,038	79,577
DPS (원)	600	800	800	800
배당성향 (%)	-8.7	17.7	12.9	11.1
배당수익률 (%)	2.4	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	10.2	-6.3	-0.1	3.3
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	31.9	12.4
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	43.0	15.2
EPS증가율 (%)	적전	흑전	47.9	17.9
매출채권 회전율 (회)	9,432.7	5,661.0	4,244.8	3,752.7
재고자산 회전율 (회)	41.0	39.6	39.5	39.6
매입채무 회전율 (회)	8.2	7.2	7.1	7.3
ROA (%)	-3.0	1.9	2.6	2.9
ROE (%)	-2.1	4.3	6.2	6.9
ROIC (%)	-14.3	6.5	8.1	9.1
부채비율 (%)	179.3	171.3	160.2	149.3
유동비율 (%)	143.9	140.6	144.0	147.9
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-16.0	-19.7	-21.7
조정영업이익/금융비용 (x)	-12.6	5.0	7.4	8.7

자료: 현대건설, 미래에셋증권 리서치센터

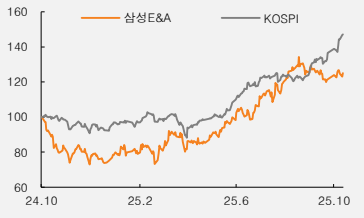
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.10.22

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**38,000원**
현재주가(25/10/21)	27,950원
상승여력	36.0%

영업이익(25F,십억원)	733
Consensus 영업이익(25F,십억원)	712
EPS 성장률(25F,%)	-30.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	10.3
MKT P/E(25F,x)	14.0
KOSPI	3,823.84
시가총액(십억원)	5,478
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.3
외국인 보유비중(%)	48.0
베타(12M) 일간수익률	0.82
52주 최저가(원)	16,310
52주 최고가(원)	30,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.1	46.3	39.1
상대주가	-10.9	-4.8	-5.3



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

가이던스에 부합한 실적 흐름

3Q25 Preview : 영업이익, 시장 예상치 부합 추정

2025년 3분기, 삼성E&A 연결 실적은 매출액 2.28조원(-1.4%, YoY), 영업이익 1,688억원(-17.2%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 1,653억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 화공 매출은 사우디 파드힐리 중심의 해외 대형 프로젝트 기성 확대로 전년동기 대비 뚜렷한 개선 흐름이 이어질 전망한다. 반면, 비화공 부문은 그룹사 수주 공백에 따른 매출 부진을 예상한다. 2025년 7월 수주한 삼성전자 P4 Ph4 마감공사(약 1.3조원) 매출 기여는 4분기부터 점차 반영될 것으로 전망한다. 당분기 화공/비화공 원가율은 일회성 이익 축소를 가정하여 전분기 대비 상승할 것으로 추정한다[2Q25 일회성 이익 : 화공 250억원, 비화공 260억원 추정]

부진했던 수주 회복 가능성은 유효

2025년 3분기 신규 수주(3분기 누계 기준)는 그룹사 수주에도 불구, 5조원에 미치지 못할 것으로 추정한다[연간 가이던스 11.5조원]. 카타르 NGL-5(35억불), UAE 타지즈 salt(30억불) 수주 가능성은 낮아진 것으로 파악된다. 언론을 통해 수주 가시성이 유력하다고 알려진 미국 블루암모니아(약 5억불)를 비롯해 사우디 SAN-6 블루암모니아(35억불), 멕시코 Mexinol(그린/블루 메탄올, 20억불), UAE Shah 가스(15억불) 등 잔여 파이프라인 수주 가능성은 유효하다. LNG 분야에서는 인도네시아 INPEX LNG Project의 FEED 수행 및 EPC 전환을 통해 시장 내 영향력 확대를 목표로 추진해나갈 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가는 38,000원 유지

삼성E&A에 대한 투자의견 매수, 목표주가 38,000원을 유지한다. 건설 섹터 내에서는 정부의 국내 부동산 규제, 안전 강화 등으로 해외 사업 중심의 동사에 대한 투자 매력도가 상대적으로 높아진 상황이다. 2025년 하반기 수주 회복과 현금배당 등 주주환원, 2026년 실적 반등 기대감은 점차 부각될 것으로 예상한다. 2025년 CAPEX 계획 3,500억원 대비 집행률은 신시장 분야 기술 투자 집행 지연으로 전년도에 이어 낮을 전망이다. 반면, 약 3조원에 달하는 순현금을 바탕으로 한 주주환원 강화 여력은 긍정적 요인으로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	10,625	9,967	9,253	10,883	12,235
영업이익 (십억원)	993	972	733	869	952
영업이익률 (%)	9.3	9.8	7.9	8.0	7.8
순이익 (십억원)	754	757	529	637	709
EPS (원)	3,846	3,862	2,701	3,249	3,617
ROE (%)	24.4	19.6	11.9	13.0	13.0
P/E (배)	7.5	4.3	10.3	8.6	7.7
P/B (배)	1.6	0.8	1.2	1.1	1.0
배당수익률 (%)	0.0	4.0	2.4	2.4	2.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 14. 삼성E&A 분기 실적 테이블 (십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,317	2,579	2,098	2,178	2,284	-1.4%	4.9%	2,228	2.5%
영업이익	204	296	157	181	169	-17.2%	-6.6%	165	2.1%
세전이익	220	171	205	203	160	-27.4%	-21.5%	187	-14.4%
지배주주순이익	164	116	151	141	115	-29.6%	-18.1%	127	-9.3%
영업이익률	8.8%	11.5%	7.5%	8.3%	7.4%			7.4%	
세전이익률	9.5%	6.6%	9.8%	9.3%	7.0%			8.4%	
순이익률	7.1%	4.5%	7.2%	6.5%	5.0%			5.7%	

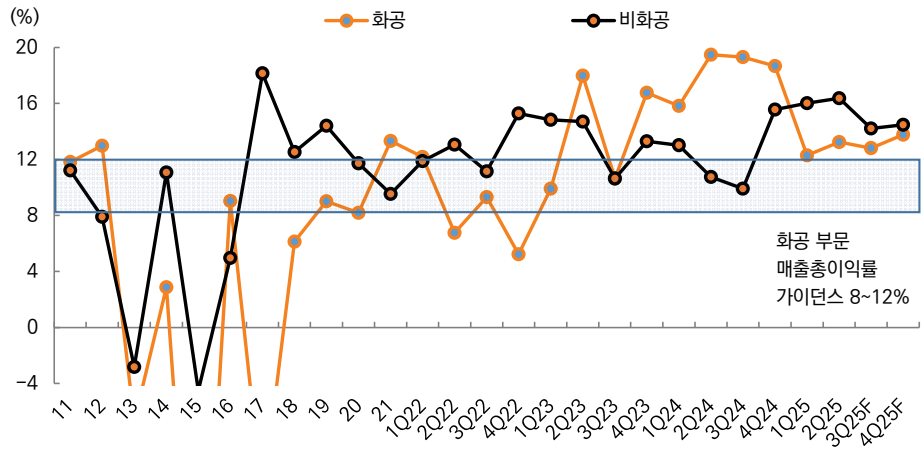
자료: 삼성E&A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 15. 삼성E&A, 사업부문별 실적 추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	2,385	2,686	2,317	2,579	9,967	2,098	2,178	2,284	2,693	9,253	10,883
- 화공	942	1,230	1,109	1,317	4,598	1,123	1,362	1,416	1,596	5,497	6,722
- 비화공	1,443	1,456	1,208	1,261	5,369	975	816	869	1,096	3,756	4,162
% 매출원가율	85.9%	85.2%	85.6%	82.8%	84.9%	86.0%	85.6%	86.7%	85.9%	86.0%	86.5%
- 화공	84.2%	80.5%	80.7%	81.3%	81.5%	87.7%	86.8%	87.2%	86.2%	86.9%	87.3%
- 비화공	87.0%	89.2%	90.1%	84.4%	87.7%	84.0%	83.6%	85.8%	85.5%	84.8%	85.1%
매출총이익	337	396	334	442	1,509	294	314	305	378	1,291	1,472
- 화공	149	240	214	246	849	138	180	181	220	719	854
- 비화공	188	157	120	196	661	156	134	123	159	572	619
판관비	128	134	130	147	538	137	133	136	152	558	603
% 판관비율	5.3%	5.0%	5.6%	5.7%	5.4%	6.5%	6.1%	5.9%	5.7%	6.0%	5.5%
영업이익	209	263	204	296	972	157	181	169	226	733	869
% 영업이익률	8.8%	9.8%	8.8%	11.5%	9.7%	7.5%	8.3%	7.4%	8.4%	7.9%	8.0%
세전이익	219	293	220	173	904	205	203	160	170	738	886
% 세전이익률	9.2%	10.9%	9.5%	6.7%	9.1%	9.8%	9.3%	7.0%	6.3%	8.0%	8.1%
지배주주순이익	162	315	164	116	757	151	141	115	123	529	636
% 지배주주순이익률	6.8%	11.7%	7.1%	4.5%	7.6%	7.2%	6.5%	5.0%	4.6%	5.7%	5.8%

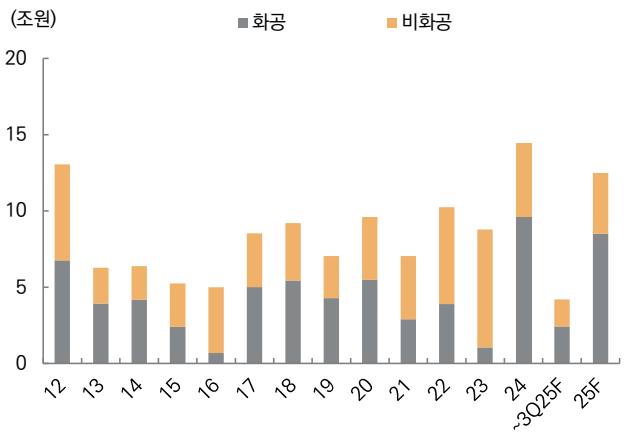
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 8. 삼성E&A, 화공/비화공 매출총이익률 추이



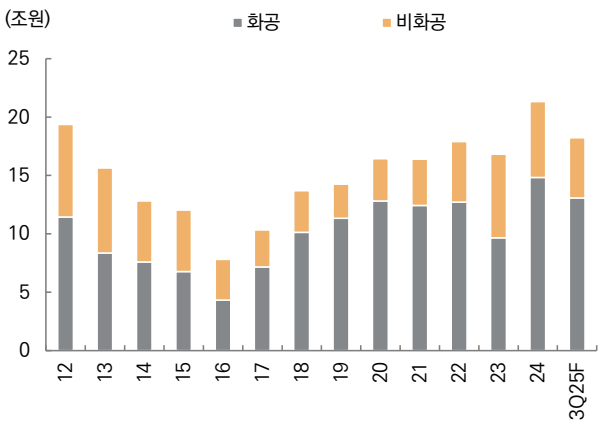
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 삼성E&A, 부문별 신규수주 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 삼성E&A, 부문별 수주잔고 추이



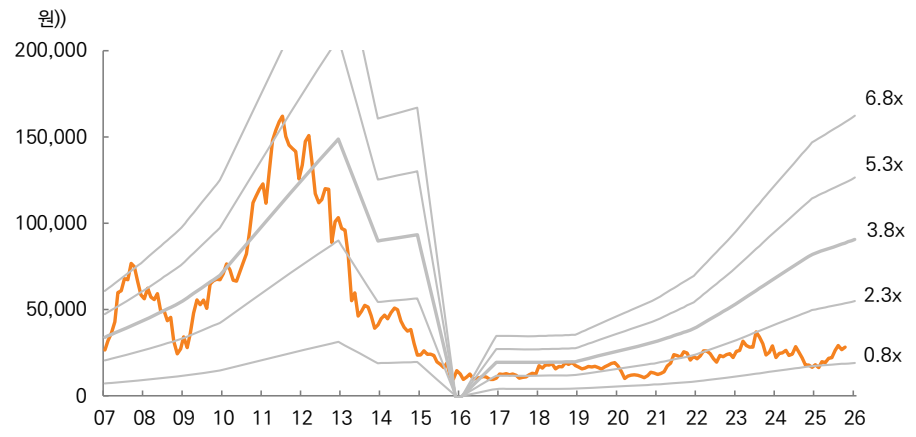
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 16. 삼성E&A, 해외 수주 파이프라인 (억불)

국가	Project	수주 예상금액	수주 예상시기
사우디	SAN-6 블루암모니아	35	3Q25F
미국	블루암모니아	5	3Q25F
쿠웨이트	KOC 가스	20	2H25F
UAE	ADNOC SHAH 가스	15	2H25F
호주	CCS	5	2H25F
UAE	바이오 플라스틱	5	2H25F
멕시코	Mexinol	20	2H25F
FEED TO EPC	CCS	1	2H25F
사우디	LTC	60	2H25~1H26F

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**9,967**	**9,253**	**10,883**	**12,235**
매출원가	**8,457**	**7,962**	**9,411**	**10,614**
매출총이익	**1,510**	**1,291**	**1,472**	**1,621**
판매비와관리비	**538**	**558**	**603**	**668**
조정영업이익	**972**	**733**	**869**	**952**
영업이익	**972**	**733**	**869**	**952**
비영업손익	**-68**	**5**	**18**	**36**
금융손익	44	97	101	107
관계기업등 투자손익	7	20	13	17
세전계속사업손익	904	738	887	988
계속사업법인세비용	265	200	244	272
계속사업이익	639	538	643	716
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**639**	**538**	**643**	**716**
지배주주	757	529	637	709
비지배주주	-118	8	6	7
총포괄이익	**598**	**545**	**643**	**716**
지배주주	759	494	558	622
비지배주주	-161	51	85	94
EBITDA	1,041	810	948	1,034
FCF	1,593	520	460	558
EBITDA 마진율 (%)	10.4	8.8	8.7	8.5
영업이익률 (%)	9.8	7.9	8.0	7.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.6	5.7	5.9	5.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**7,942**	**7,859**	**8,228**	**8,685**
현금 및 현금성자산	2,596	2,530	2,756	3,073
매출채권 및 기타채권	3,696	3,619	3,685	3,751
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	1,650	1,710	1,787	1,861
비유동자산	**2,071**	**2,147**	**2,216**	**2,293**
관계기업투자등	223	268	291	319
유형자산	443	473	495	515
무형자산	99	105	108	111
자산총계	**10,013**	**10,006**	**10,444**	**10,979**
유동부채	**5,871**	**5,388**	**5,318**	**5,274**
매입채무 및 기타채무	1,259	1,240	1,266	1,318
단기금융부채	161	56	52	48
기타유동부채	4,451	4,092	4,000	3,908
비유동부채	**246**	**296**	**290**	**282**
장기금융부채	18	18	17	17
기타비유동부채	228	278	273	265
부채총계	**6,118**	**5,685**	**5,608**	**5,556**
지배주주지분	**4,232**	**4,636**	**5,144**	**5,724**
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	3,187	3,587	4,095	4,674
비지배주주지분	**-336**	**-315**	**-309**	**-302**
자본총계	**3,896**	**4,321**	**4,835**	**5,422**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**1,636**	**595**	**530**	**627**
당기순이익	639	538	643	716
비현금수익비용가감	449	272	202	222
유형자산감가상각비	43	46	48	50
무형자산상각비	26	32	31	32
기타	380	194	123	140
영업활동으로인한자산및부채의변동	730	73	-179	-154
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-350	202	-62	-58
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	807	-225	17	36
법인세납부	-225	-387	-244	-272
투자활동으로 인한 현금흐름	**-50**	**-199**	**-154**	**-160**
유형자산처분(취득)	-42	-74	-70	-69
무형자산감소(증가)	-43	-41	-33	-35
장단기금융자산의 감소(증가)	79	-22	-35	-37
기타투자활동	-44	-62	-16	-19
재무활동으로 인한 현금흐름	**-30**	**-400**	**-134**	**-133**
장단기금융부채의 증가(감소)	31	-104	-5	-4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-129	-129	-129
기타재무활동	-61	-167	0	0
현금의 증가	**1,681**	**-66**	**227**	**316**
기초현금	915	2,596	2,530	2,756
기말현금	2,596	2,530	2,756	3,073

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	4.3	10.3	8.6	7.7
P/CF (x)	3.0	6.8	6.5	5.8
P/B (x)	0.8	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	-	2.7	2.0	1.5
EPS (원)	3,862	2,701	3,249	3,617
CFPS (원)	5,547	4,131	4,313	4,788
BPS (원)	21,591	23,656	26,246	29,203
DPS (원)	660	660	660	660
배당성향 (%)	20.3	24.1	20.1	18.1
배당수익률 (%)	4.0	2.2	2.2	2.2
매출액증가율 (%)	-6.2	-7.2	17.6	12.4
EBITDA증가율 (%)	-1.7	-22.2	17.1	9.0
조정영업이익증가율 (%)	-2.2	-24.6	18.6	9.5
EPS증가율 (%)	0.4	-30.1	20.3	11.3
매출채권 회전율 (회)	3.6	2.7	3.1	3.5
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	9.7	11.1	12.1
ROA (%)	7.2	5.4	6.3	6.7
ROE (%)	19.6	11.9	13.0	13.0
ROIC (%)	69.8	79.0	65.0	60.6
부채비율 (%)	157.0	131.5	116.0	102.5
유동비율 (%)	135.3	145.9	154.7	164.7
순차입금/자기자본 (%)	-75.7	-69.7	-67.7	-67.0
조정영업이익/금융비용 (x)	68.9	579.0	3,341.5	3,932.6

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

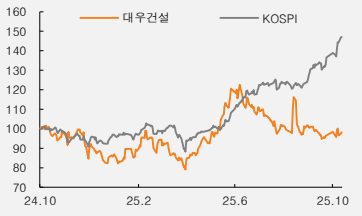
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.10.22

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 5,400원
현재주가(25/10/21)	3,690원
상승여력	46.3%

영업이익(25F,십억원)	462
Consensus 영업이익(25F,십억원)	439
EPS 성장률(25F,%)	-23.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	8.5
MKT P/E(25F,x)	14.0
KOSPI	3,823.84
시가총액(십억원)	1,534
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.9
외국인 보유비중(%)	11.0
베타(12M) 일간수익률	0.45
52주 최저가(원)	2,970
52주 최고가(원)	4,610

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.3	12.2	-2.8
상대주가	-11.1	-27.0	-33.8



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

047040 · 건설

대우건설

컨센서스 상회 추정, 양호한 주택 성과

3Q25 Preview: 시장 예상치 상회 추정

2025년 3분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.05조원(-19.6%, YoY), 영업이익 1,015억원(+62.8%, YoY)으로 시장 예상치(영업이익 816억원, 1개월 기준)를 상회할 것으로 추정한다. 연중 이어지고 있는 주요 공종 매출 둔화 흐름은 당분기에도 이어질 전망이다. 주택 원가율은 현장 사고에 따른 공사 중단과 안전 관련 비용 증가를 가정해 상반기 대비 상승할 것으로 추정하였다. 반면, 전분기에 반영되었던 미분양 주택 관련 대손 비용(500억원)은 당분기 미반영을 가정하며 판관비율은 전분기 대비 개선될 것으로 예상한다. [7.3%(2Q25) → 5.0%(3Q25F)]. 영업이익은 주택 및 토목 부문 기저 효과로 전년동기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다. 원/달러 상승에 따른 환 관련 이익 반영은 영업외수지 개선 요인으로 작용할 것으로 전망한다.

주택, 이례적 가이던스 상향 대비 양호한 달성률

2025년 주택 분양 실적(3분기 누계 기준)은 14,664세대로 연중 두 차례 상향 조정된 연간 가이던스의 77%를 달성했다. 동사는 이례적으로 지난 1분기에 이어 2분기에도 2025년 주택 분양 가이던스를 재차 상향 제시한 바 있다[16,422세대 → 17,519세대 → 19,043세대]. 지난 2023년을 저점으로 한 분양 증가 흐름은 2026년 주택 매출 반등의 근거가 될 전망이다.

2025년, 신규 수주는 약 10조원으로 연간 가이던스의 70%를 달성한 것으로 추정한다. 해외 수주는 이라크 주요 인프라 프로젝트, 체코 원전 성과 부재로 1조원을 소폭 상회한 것으로 파악된다. 연내 체코 원전 시공 본 계약 체결 가능성은 유효한 상황으로, 수주 시 연간 가이던스 상향 가능성은 보다 높아질 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 5,400원으로 11% 하향 제시

대우건설에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 Target PBR 조정(0.55x → 0.5x, 주택주 Target PBR) 및 실적 추정치 변동분을 반영해 기존 6,100원에서 5,400원으로 11% 하향 제시한다. 다만, 건설업종 내 관심종목 의견은 유지한다. 당초 기대했던 체코 원전 EPC 계약 현실화는 멀티플 상향 요인으로 판단한다. 부동산 규제 우려 속에 상대적으로 양호한 주택 분양 성과는 실적 반등의 근거가 될 것으로 예상한다. 플랜트 부문에서 모잠비크 LNG(약 8,200억원) 재착공 가능성은 매출 성장에 기여할 수 있는 요인이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	11,648	10,504	8,580	8,940	9,492
영업이익 (십억원)	663	403	462	567	656
영업이익률 (%)	5.7	3.8	5.4	6.3	6.9
순이익 (십억원)	512	234	180	347	446
EPS (원)	1,231	563	433	836	1,073
ROE (%)	13.2	5.6	4.2	7.7	9.3
P/E (배)	3.4	5.5	8.5	4.4	3.4
P/B (배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 17. 대우건설 분기 실적 테이블 (십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,548	2,647	2,077	2,273	2,048	-19.6%	-9.9%	2,067	-0.9%
영업이익	62	121	151	82	101	62.8%	23.5%	82	24.4%
세전이익	59	28	96	-51	111	88.2%	흑전	103	7.4%
지배주주순이익	38	13	56	-43	76	100.1%	흑전	48	58.8%
영업이익률	2.4%	4.6%	7.3%	3.6%	5.0%			3.9%	
세전이익률	2.3%	1.1%	4.6%	-2.3%	5.4%			5.0%	
순이익률	1.5%	0.5%	2.7%	-1.9%	3.7%			2.3%	

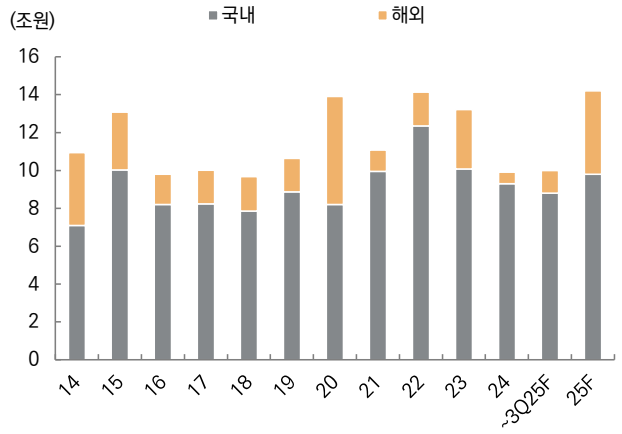
자료: 대우건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 18. 대우건설 실적 Table (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	2,487	2,821	2,548	2,647	10,504	2,077	2,273	2,048	2,182	8,580	8,940
- 토목	548	541	516	566	2,170	415	427	432	446	1,720	1,807
- 주택/건축	1,598	1,878	1,643	1,723	6,842	1,382	1,476	1,283	1,338	5,478	5,677
- 플랜트/발전	272	296	289	281	1,139	227	259	262	295	1,043	1,107
- 기타 및 연결종속	70	107	99	78	353	53	112	71	103	339	349
% 원가율	89.1%	96.7%	102.4%	108.6%	99.3%	87.9%	89.1%	90.0%	88.2%	88.8%	88.2%
- 토목	89.1%	96.7%	102.4%	108.6%	99.3%	91.3%	102.9%	99.7%	98.2%	98.1%	95.6%
- 주택/건축	93.4%	92.8%	94.7%	87.4%	92.1%	89.2%	88.1%	89.7%	88.3%	88.8%	88.5%
- 플랜트/발전	82.3%	77.7%	83.6%	71.6%	78.8%	77.4%	81.3%	80.4%	79.6%	79.7%	79.9%
- 기타 및 연결종속	96.7%	46.9%	52.4%	74.2%	64.3%	74.4%	67.7%	73.6%	66.8%	69.7%	71.2%
매출총이익	215	276	169	268	928	251	248	204	259	961	1,054
- 토목	60	18	-12	-49	16	36	-13	1	8	33	79
- 주택/건축	105	135	87	217	544	150	176	132	156	614	652
- 플랜트/발전	48	66	48	80	242	51	48	52	60	212	222
- 기타	2	57	47	20	126	14	36	19	34	103	100
판관비	100	171	107	147	524	99	166	102	132	499	487
% 판관비율	4.0%	6.1%	4.2%	5.5%	5.0%	4.8%	7.3%	5.0%	6.0%	5.8%	5.4%
영업이익	115	105	62	121	403	151	82	101	127	462	567
% 영업이익률	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%	3.8%	7.3%	3.6%	5.0%	5.8%	5.4%	6.3%
세전이익	136	135	59	28	358	96	-51	111	146	301	522
% 세전이익률	5.5%	4.8%	2.3%	1.1%	3.4%	4.6%	-2.3%	5.4%	6.7%	3.5%	5.8%
지배주주순이익	88	95	38	13	234	56	-43	76	91	180	347
% 지배주주순이익률	3.6%	3.4%	1.5%	0.5%	2.2%	2.7%	-1.9%	3.7%	4.2%	2.1%	3.9%

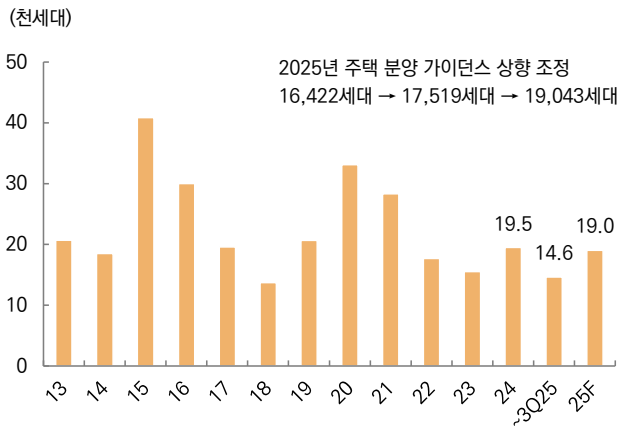
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 12. 대우건설 국내/해외 수주 실적 [25F는 가이던스 기준]



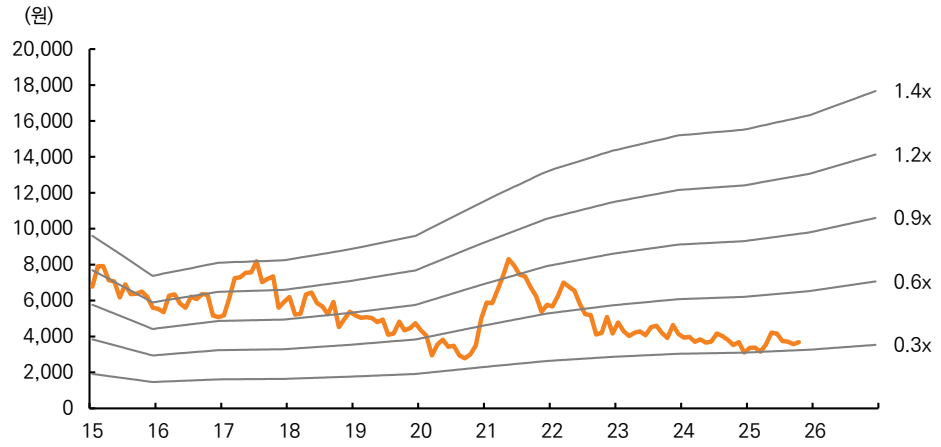
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 대우건설 주택 분양실적 추이 및 가이던스



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 대우건설 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 19. 대우건설 목표주가 산정 (원, 배)

항목	금액	비고
BPS	10,792	2025년 추정치 기준
Target PBR	0.5	주택주 Target PBR
목표주가	5,400	반올림 적용
현재주가	3,690	10월 21일 종가 기준
% 상승여력	46%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

대우건설 (047040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**10,504**	**8,580**	**8,940**	**9,492**
매출원가	**9,576**	**7,619**	**7,885**	**8,328**
매출총이익	**928**	**961**	**1,055**	**1,164**
판매비와관리비	**524**	**499**	**487**	**508**
조정영업이익	**403**	**462**	**567**	**656**
영업이익	**403**	**462**	**567**	**656**
비영업손익	**-45**	**-161**	**-45**	**12**
금융손익	-57	-49	-49	-47
관계기업등 투자손익	0	-29	-5	1
세전계속사업손익	358	301	522	668
계속사업법인세비용	116	106	157	200
계속사업이익	243	194	365	467
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**243**	**194**	**365**	**467**
지배주주	234	180	347	446
비지배주주	9	14	18	22
총포괄이익	**239**	**109**	**253**	**407**
지배주주	233	106	250	402
비지배주주	6	3	4	6
EBITDA	526	574	681	772
FCF	-1,321	171	318	341
EBITDA 마진율 (%)	5.0	6.7	7.6	8.1
영업이익률 (%)	3.8	5.4	6.3	6.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.2	2.1	3.9	4.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**9,589**	**9,751**	**9,905**	**10,221**
현금 및 현금성자산	1,162	1,395	1,439	1,561
매출채권 및 기타채권	3,400	3,396	3,424	3,502
재고자산	1,945	1,928	1,942	1,983
기타유동자산	3,082	3,032	3,100	3,175
비유동자산	**3,070**	**3,048**	**3,086**	**3,143**
관계기업투자등	124	148	151	155
유형자산	380	395	402	418
무형자산	63	66	67	69
자산총계	**12,658**	**12,799**	**12,991**	**13,364**
유동부채	**4,544**	**4,372**	**4,328**	**4,323**
매입채무 및 기타채무	1,082	1,066	1,075	1,116
단기금융부채	1,332	1,218	1,174	1,139
기타유동부채	2,130	2,088	2,079	2,068
비유동부채	**3,780**	**3,970**	**3,953**	**3,923**
장기금융부채	2,769	2,957	2,907	2,861
기타비유동부채	1,011	1,013	1,046	1,062
부채총계	**8,324**	**8,341**	**8,280**	**8,246**
지배주주지분	**4,291**	**4,384**	**4,619**	**5,005**
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	562	562	562	562
이익잉여금	2,183	2,364	2,711	3,157
비지배주주지분	**43**	**74**	**92**	**113**
자본총계	**4,334**	**4,458**	**4,711**	**5,118**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**-1,284**	**309**	**430**	**464**
당기순이익	243	194	365	467
비현금수익비용가감	461	464	322	362
유형자산감가상각비	114	105	105	107
무형자산상각비	8	8	8	9
기타	339	351	209	246
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,873	-139	-54	-119
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-884	58	-20	-59
재고자산 감소(증가)	-119	121	-14	-41
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-193	93	4	14
법인세납부	-26	-149	-157	-200
투자활동으로 인한 현금흐름	**104**	**-212**	**-282**	**-253**
유형자산처분(취득)	-35	-135	-112	-123
무형자산감소(증가)	-6	-12	-9	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-10	13	-38	-43
기타투자활동	155	-78	-123	-75
재무활동으로 인한 현금흐름	**1,170**	**169**	**-94**	**-81**
장단기금융부채의 증가(감소)	1,320	74	-94	-81
자본의 증가(감소)	13	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-163	95	0	0
현금의 증가	**180**	**234**	**44**	**122**
기초현금	982	1,162	1,395	1,439
기말현금	1,162	1,395	1,439	1,561

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	5.5	8.5	4.4	3.4
P/CF (x)	1.8	2.3	2.2	1.8
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	6.4	6.1	4.9	4.0
EPS (원)	563	433	836	1,073
CFPS (원)	1,695	1,585	1,654	1,995
BPS (원)	10,569	10,792	11,358	12,287
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-9.8	-18.3	4.2	6.2
EBITDA증가율 (%)	-33.4	9.3	18.5	13.4
조정영업이익증가율 (%)	-39.2	14.5	22.8	15.6
EPS증가율 (%)	-54.3	-23.1	93.0	28.4
매출채권 회전율 (회)	4.5	3.1	3.2	3.3
재고자산 회전율 (회)	5.8	4.4	4.6	4.8
매입채무 회전율 (회)	33.4	31.3	33.0	33.6
ROA (%)	2.0	1.5	2.8	3.5
ROE (%)	5.6	4.2	7.7	9.3
ROIC (%)	5.6	4.9	7.1	8.0
부채비율 (%)	192.1	187.1	175.8	161.1
유동비율 (%)	211.0	223.0	228.9	236.4
순차입금/자기자본 (%)	46.7	42.0	36.3	28.9
조정영업이익/금융비용 (x)	2.5	2.6	3.1	3.6

자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

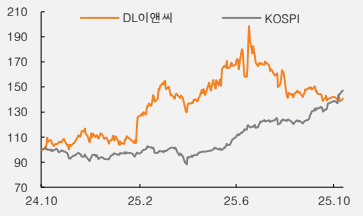
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.10.22

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 59,000원
현재주가(25/10/21)	41,300원
상승여력	42.9%

영업이익(25F,십억원)	424
Consensus 영업이익(25F,십억원)	459
EPS 성장률(25F,%)	10.5
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	7.0
MKT P/E(25F,x)	14.0
KOSPI	3,823.84
시가총액(십억원)	1,598
발행주식수(백만주)	39
유동주식비율(%)	73.8
외국인 보유비중(%)	32.4
베타(12M) 일간수익률	0.36
52주 최저가(원)	29,350
52주 최고가(원)	58,200

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.6	0.9	30.9
상대주가	-12.2	-34.4	-10.8



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

375500 · 건설

DL이앤씨

손익보다 아쉬운 수주 실적

3Q25 Preview: 영업이익, 현 시장 예상치 6% 하회 전망

2025년 3분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.74조원(-10.4%, YoY), 영업이익 1,033억원(+23.9%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 1,099억원, 1개월 기준)를 6% 하회할 것으로 추정한다. 중대재해 관련 주택 매출 감소 및 비용 증가는 불가피할 것으로 예상하나, 고 원가율 현장의 실적 기여 축소와 Mix 개선 효과는 유효할 것으로 전망한다. 당분기 사옥 이전 관련 비용은 판관비 증가로 반영될 전망이다. 자회사 DL건설은 지난 8월 의정부 신축현장 사고 관련 불확실성 외에도 토목 원가율 상승, 미분양 주택 관련 대손 반영 가능성이 상존하고 있다. 연결 세전이익은 원/달러 상승에 따른 환 관련 평가이익이 개선 요인으로 작용할 것으로 예상한다.

실적보다 아쉬운 수주 실적

2025년 신규 수주는 연간 가이던스(13.2조원)를 20% 이상 하회할 것으로 전망한다. 특히 플랜트 수주는 해외 비료 프로젝트 지연, 국내 발전 프로젝트 입찰 포기로 연간 가이던스 2.9조원을 크게 하회할 전망이다[1H25 : 약 0.1조원]. 2025년, 플랜트 수주 공백은 2026년 매출 성장을 제한하는 요인으로 작용할 전망이다. 자회사 DL건설 역시 2023년부터 이어지고 있는 주택 착공 둔화로 2026년 매출 감소 흐름이 이어질 것으로 추정한다.

당분기 주택 착공은 DL이앤씨, DL건설 모두 '0' 으로 올해 가이던스 11.9만 세대 대비 달성률은 상반기 기준과 동일한 69%를 기록했다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 59,000원으로 12% 하향 제시

DL이앤씨에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 실적 추정치 및 멀티플 하향 요인을 반영해 기존 67,000원에서 59,000원(주택주 Target PBR 0.5x)으로 12% 하향 제시한다. 연이은 정부의 부동산 규제와 주택 사업의 성장 둔화 우려로 비주택 사업의 성장동력 확보가 전제되어야 할 것으로 판단한다. X-energy와의 공동 사업 개발을 통한 SMR, 자회사 카본코를 통한 CCUS(탄소포집활용저장) 분야의 가시적 성과 가 요구된다. 기 발표한 주주환원 정책에 근거한 344억원 규모의 자사주 매입은 현재 진행중이다. (25.08.01~25.12.24)

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	7,991	8,318	7,518	7,484	7,760
영업이익 (십억원)	331	271	424	452	493
영업이익률 (%)	4.1	3.3	5.6	6.0	6.4
순이익 (십억원)	188	229	254	345	394
EPS (원)	4,377	5,348	5,908	8,046	9,189
ROE (%)	4.1	4.8	5.1	6.7	7.3
P/E (배)	8.2	6.0	7.0	5.1	4.5
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	1.4	1.7	1.9	2.4	2.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

표 20. DL이앤씨 분기 실적 테이블 (십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,919	2,439	1,808	1,991	1,735	-9.6%	-12.9%	1,827	-5.0%
영업이익	83	94	81	126	103	23.9%	-18.2%	110	-6.0%
세전이익	57	197	43	25	134	133.7%	442.3%	136	-1.2%
지배주주순이익	45	117	30	8	96	112.9%	1062.5%	80	20.8%
영업이익률	4.3%	3.9%	4.5%	6.3%	6.0%			6.0%	
세전이익률	3.0%	8.1%	2.4%	1.2%	7.7%			7.4%	
순이익률	2.4%	4.8%	1.7%	0.4%	5.6%			4.4%	

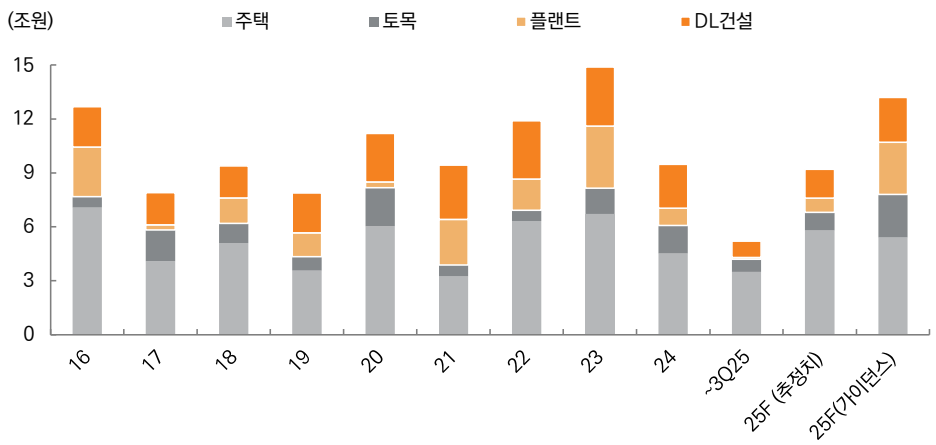
자료: DL이앤씨, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 21. DL이앤씨 사업부문별 실적 Table (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액 (연결)	1,891	2,070	1,919	2,439	8,318	1,808	1,991	1,735	1,983	7,518	7,484
1) DL이앤씨(별도+해외법인)	1,296	1,400	1,351	1,816	5,862	1,347	1,557	1,367	1,552	5,822	5,856
- 주택	673	715	638	905	2,932	574	659	599	751	2,582	2,860
- 토목	199	223	227	270	918	193	190	204	230	816	954
- 플랜트	423	461	485	642	2,010	578	707	562	570	2,418	2,034
- 기타	1	1	1	-1	3	3	1	2	1	6	8
2) DL건설	597	672	570	630	2,469	467	438	373	437	1,714	1,648
3) 연결조정	-3	-1	-1	-7	-13	-5	-3	-4	-6	-18	-20
% 매출원가율 (연결)	90.4%	91.9%	89.1%	88.2%	89.8%	89.3%	87.3%	86.8%	86.9%	87.6%	87.1%
- 주택 (별도+해외법인)	93.0%	93.0%	92.3%	85.9%	90.7%	90.7%	87.2%	86.2%	85.9%	87.4%	86.0%
- 토목 (별도+해외법인)	89.9%	91.2%	89.6%	96.6%	92.1%	89.8%	91.2%	89.8%	93.6%	91.2%	90.7%
- 플랜트 (별도+해외법인)	83.1%	85.4%	81.2%	84.7%	83.7%	88.4%	84.8%	83.4%	84.6%	85.3%	85.1%
- DL건설	93.1%	95.6%	92.2%	91.8%	93.3%	89.0%	89.8%	90.6%	87.3%	89.1%	88.7%
매출총이익	181	167	210	287	846	193	254	230	259	935	965
% 매출총이익률	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.2%	10.7%	12.7%	13.2%	13.1%	12.4%	12.9%
판매관리비	112	128	127	146	512	110	132	127	145	514	520
% 판관비율	5.9%	6.2%	6.6%	6.0%	6.2%	6.1%	6.6%	7.3%	7.3%	6.8%	6.9%
영업이익	61	33	83	94	271	81	126	103	113	424	452
DL이앤씨(별도+해외법인) 등	49	40	73	95	257	59	100	92	85	336	355
DL건설	12	-7	10	-1	14	22	26	11	28	88	97
% 영업이익률	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	3.3%	4.5%	6.3%	6.0%	5.7%	5.6%	6.0%
- DL이앤씨(별도+해외법인) 등	3.8%	2.9%	5.4%	5.2%	4.4%	4.4%	6.4%	6.7%	5.5%	5.8%	6.1%
- DL건설	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	0.6%	4.7%	6.0%	3.1%	6.4%	5.1%	5.9%
세전이익	44	56	57	197	354	43	25	134	165	366	480
% 세전이익률	2.3%	2.7%	3.0%	8.1%	4.3%	2.4%	1.2%	7.7%	8.3%	4.9%	6.4%
지배주주순이익	26	41	45	117	229	30	8	96	119	254	345
% 지배주주순이익률	1.4%	2.0%	2.4%	4.8%	2.8%	1.7%	0.4%	5.6%	6.0%	3.4%	4.6%

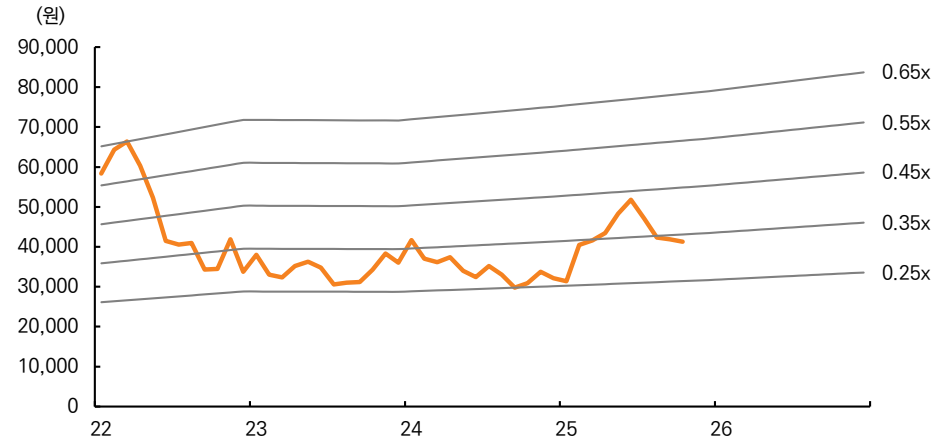
자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 15. DL이앤씨, 사업부문별 수주 추이 및 추정/가이던스



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. DL이앤씨 12개월 선행 PBR Chart [2021년 인적분할]



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 22. DL이앤씨 목표주가 산정 (원, 배)

항목	금액	비고
BPS	118,756	2025년 추정치 기준
Target PBR	0.5	주택주 Target PBR
목표주가	59,000	반올림 적용
현재주가	41,300	10월 21일 종가 기준
% 상승여력	43%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**8,318**	**7,518**	**7,484**	**7,760**
매출원가	**7,473**	**6,582**	**6,518**	**6,748**
매출총이익	**845**	**936**	**966**	**1,012**
판매비와관리비	**575**	**512**	**514**	**520**
조정영업이익	**271**	**424**	**452**	**493**
영업이익	**271**	**424**	**452**	**493**
비영업손익	**83**	**-58**	**28**	**55**
금융손익	52	73	79	82
관계기업등 투자손익	-8	24	26	28
세전계속사업손익	354	366	480	548
계속사업법인세비용	125	112	134	153
계속사업이익	229	254	345	394
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**229**	**254**	**345**	**394**
지배주주	229	254	345	394
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**118**	**260**	**297**	**362**
지배주주	118	260	297	362
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	356	504	538	582
FCF	178	153	292	309
EBITDA 마진율 (%)	4.3	6.7	7.2	7.5
영업이익률 (%)	3.3	5.6	6.0	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	3.4	4.6	5.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**6,006**	**5,999**	**6,088**	**6,290**
현금 및 현금성자산	1,864	1,816	1,857	1,936
매출채권 및 기타채권	1,522	1,531	1,542	1,583
재고자산	921	904	908	948
기타유동자산	1,699	1,748	1,781	1,823
비유동자산	**3,707**	**3,774**	**3,810**	**3,853**
관계기업투자등	559	561	564	571
유형자산	36	34	36	40
무형자산	29	25	28	31
자산총계	**9,712**	**9,773**	**9,897**	**10,142**
유동부채	**3,855**	**3,928**	**3,896**	**3,913**
매입채무 및 기타채무	1,640	1,561	1,573	1,627
단기금융부채	293	468	442	421
기타유동부채	1,922	1,899	1,881	1,865
비유동부채	**1,012**	**764**	**710**	**673**
장기금융부채	890	644	591	555
기타비유동부채	122	120	119	118
부채총계	**4,867**	**4,692**	**4,605**	**4,586**
지배주주지분	**4,846**	**5,080**	**5,292**	**5,556**
자본금	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	1,076	1,307	1,618	1,970
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**4,846**	**5,080**	**5,292**	**5,556**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**188**	**194**	**371**	**392**
당기순이익	229	254	345	394
비현금수익비용가감	411	327	115	132
유형자산감가상각비	76	72	77	80
무형자산상각비	9	8	9	10
기타	326	247	29	42
영업활동으로인한자산및부채의변동	-375	-273	-35	-64
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-408	-222	-8	-24
재고자산 감소(증가)	18	17	-4	-40
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	267	385	7	34
법인세납부	-62	-172	-134	-153
투자활동으로 인한 현금흐름	**-167**	**-152**	**-182**	**-173**
유형자산처분(취득)	-4	-40	-79	-83
무형자산감소(증가)	-2	-4	-13	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	-9	-30	-30	-34
기타투자활동	-152	-78	-60	-43
재무활동으로 인한 현금흐름	**-192**	**-157**	**-166**	**-155**
장단기금융부채의 증가(감소)	-107	-70	-80	-57
자본의 증가(감소)	-2	0	0	0
배당금의 지급	-22	-23	-34	-43
기타재무활동	-61	-64	-52	-55
현금의 증가	**-140**	**-49**	**41**	**79**
기초현금	2,004	1,864	1,816	1,857
기말현금	1,864	1,816	1,857	1,936

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	7.0	5.1	4.5
P/CF (x)	2.2	3.1	3.9	3.4
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	1.0	1.3	1.0	0.6
EPS (원)	5,348	5,908	8,046	9,189
CFPS (원)	14,928	13,529	10,715	12,275
BPS (원)	113,286	118,756	124,891	132,344
DPS (원)	540	800	1,000	1,200
배당성향 (%)	9.0	12.1	11.1	11.6
배당수익률 (%)	1.7	1.9	2.3	2.8
매출액증가율 (%)	4.1	-9.6	-0.5	3.7
EBITDA증가율 (%)	-15.0	41.7	6.8	8.2
조정영업이익증가율 (%)	-18.1	56.4	6.6	9.1
EPS증가율 (%)	22.2	10.5	36.2	14.2
매출채권 회전율 (회)	8.8	7.2	7.0	7.2
재고자산 회전율 (회)	8.9	8.2	8.3	8.4
매입채무 회전율 (회)	7.1	6.3	6.3	6.4
ROA (%)	2.4	2.6	3.5	3.9
ROE (%)	4.8	5.1	6.7	7.3
ROIC (%)	8.9	13.4	16.0	17.1
부채비율 (%)	100.4	92.4	87.0	82.5
유동비율 (%)	155.8	152.7	156.3	160.7
순차입금/자기자본 (%)	-20.2	-20.2	-22.0	-23.8
조정영업이익/금융비용 (x)	5.0	9.8	11.6	14.2

자료: DL이앤씨, 미래에셋증권 리서치센터

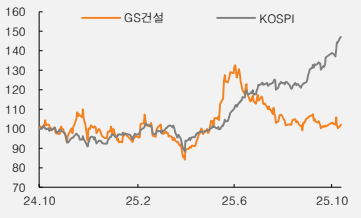
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2025.10.22

투자의견(유지)	**매수**
목표주가(유지)	**27,000원**
현재주가(25/10/21)	18,630원
상승여력	44.9%

영업이익(25F,십억원)	416
Consensus 영업이익(25F,십억원)	442
EPS 성장률(25F,%)	-53.6
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	14.0
MKT P/E(25F,x)	14.0
KOSPI	3,823.84
시가총액(십억원)	1,594
발행주식수(백만주)	86
유동주식비율(%)	75.0
외국인 보유비중(%)	25.1
베타(12M) 일간수익률	0.63
52주 최저가(원)	15,340
52주 최고가(원)	24,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.4	12.3	0.1
상대주가	-11.2	-26.9	-31.8



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

006360 · 건설

GS건설

시장 예상치 부합 전망

3Q25 Preview: 시장 예상치 부합 전망

2025년 3분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.97조원(-4.3%, YoY), 영업이익 1,044억원(+27.6%, YoY)으로 현 시장 예상치(영업이익 1,071억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 건축·주택 매출은 분양 축소에 따른 감소 흐름이 이어지는 반면, 플랜트 매출은 사우디 파드힐리와 국내 관계사 매출화로 전년동기 대비 크게 증가할 전망이다. 연결 영업이익은 고 원가율 현장의 실적 축소에 따른 주택 부문 Mix 개선으로 전년동기 대비 증가할 것으로 예상한다. 세전이익은 원/달러 상승에 따른 환 관련 평가이익에도 전년동기 대비 감소할 것으로 전망한다. 2024년 3분기에는 주택 개발사업 투자이익 1,277억원이 영업외이익으로 반영되었다.

양호한 신규 수주, 다소 부진한 주택 분양

2025년 3분기 누계 기준, 신규 수주는 약 12.3조원으로 연간 가이던스 14.3조원 대비 달성률은 86%를 기록했다. 주택 부문은 10조원을 상회했고 신사업 부문에서 약 1조원이 반영되었다. 연내 튀르키예 SAF(10억불), UAE 납사 업그레이드(10억불), 필리핀 교량(약 0.5조원) 등 해외 파이프라인을 고려하면 연간 신규 수주는 가이던스를 초과 달성할 전망이다.

반면, 동기간 주택 분양 실적은 약 0.8만 세대로 가이던스의 절반 수준에 그쳤다. 일부 현장의 분양 지연으로 연간 가이던스 대비 하회 가능성 역시 상존하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

GS건설에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 27,000원(Target PBR 0.5x)을 유지한다. 정부의 연이은 부동산 규제 발표로 주택 사업 우려가 상존하는 가운데, 원전 모멘텀 부재 및 신사업 공백은 아쉬운 요인으로 판단한다. GS이니마 매각 관련 회계처리 및 현금 유입은 2026년 하반기로 예상되고 있다. 베트남 등 해외 개발 사업, 국내외 모듈 신사업 부문의 성장 가시화가 업종 내 상대적 투자 매력도를 높이는 요인이 될 것으로 예상한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	13,437	12,864	12,404	12,709	13,311
영업이익 (십억원)	-388	286	416	472	539
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.4	3.7	4.0
순이익 (십억원)	-482	246	114	283	339
EPS (원)	-5,631	2,869	1,333	3,301	3,956
ROE (%)	-10.5	5.6	2.5	6.0	6.8
P/E (배)	-	6.0	14.0	5.6	4.7
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.0	1.7	3.2	4.3	5.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 23. GS건설 분기 실적 테이블 (십억원)

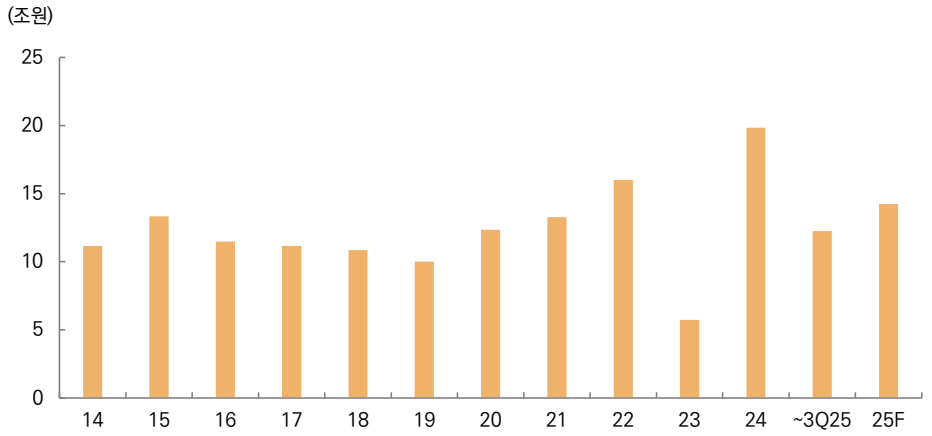
	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,109	3,386	3,063	3,196	2,975	-4.3%	-6.9%	2,992	-0.6%
영업이익	82	40	70	162	104	27.6%	-35.6%	107	-2.5%
세전이익	181	26	43	-116	98	-45.9%	흑전	104	-5.6%
지배주주순이익	119	-35	28	-63	66	-44.1%	흑전	77	-14.3%
영업이익률	2.6%	1.2%	2.3%	5.1%	3.5%			3.6%	
세전이익률	5.8%	0.8%	1.4%	-3.6%	3.3%			3.5%	
순이익률	3.8%	-1.0%	0.9%	-2.0%	2.2%			2.6%	

자료: GS건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 24. GS건설 실적 Table (십억원)

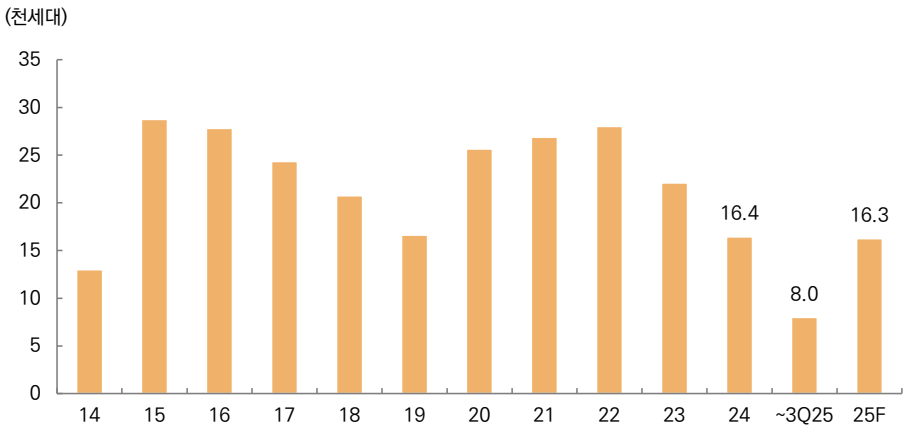
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	**12,864**	3,063	3,196	2,975	3,170	**12,404**	**12,709**
- 인프라	264	259	313	304	**1,140**	346	311	356	349	**1,362**	**1,417**
- 건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	**9,511**	2,010	2,148	1,866	2,023	**8,048**	**8,074**
- 플랜트/그린	100	130	175	310	**715**	284	341	344	361	**1,329**	**1,457**
- 신사업	287	350	361	393	**1,392**	395	371	384	410	**1,559**	**1,653**
- 기타	32	26	23	24	**105**	30	25	25	27	**107**	**109**
매출원가	2,795	3,023	2,853	3,079	**11,750**	2,772	2,897	2,715	2,903	**11,288**	**11,504**
% 원가율	91.1%	91.7%	91.7%	91.3%	**91.4%**	90.5%	90.7%	91.3%	91.6%	**91.0%**	**90.5%**
- 인프라	97.6%	112.6%	89.5%	105.5%	**100.9%**	85.2%	107.2%	90.5%	97.3%	**94.7%**	**94.8%**
- 건축/주택	91.2%	89.0%	92.7%	90.3%	**90.7%**	90.5%	83.1%	90.6%	90.2%	**88.5%**	**89.2%**
- 플랜트/그린	96.6%	122.7%	87.3%	97.0%	**99.2%**	97.6%	98.9%	96.2%	95.4%	**97.0%**	**96.3%**
- 신사업	83.4%	83.4%	89.5%	81.5%	**84.4%**	90.6%	111.4%	90.6%	90.3%	**95.5%**	**88.0%**
- 기타	78.7%	102.1%	102.9%	90.1%	**92.3%**	84.7%	113.4%	95.9%	92.1%	**95.9%**	**94.1%**
매출총이익	275	274	257	308	**1,114**	291	299	260	266	**1,116**	**1,205**
% 매출총이익률	9.0%	8.3%	8.3%	9.1%	**8.7%**	9.5%	9.3%	8.7%	8.4%	**9.0%**	**9.5%**
판관비	205	181	175	268	**828**	221	137	155	187	**700**	**733**
% 판관비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	**6.4%**	7.2%	4.3%	5.2%	5.9%	**5.6%**	**5.8%**
영업이익	71	93	82	40	**286**	70	162	104	79	**416**	**472**
% 영업이익률	2.3%	2.8%	2.6%	1.2%	**2.2%**	2.3%	5.1%	3.5%	2.5%	**3.4%**	**3.7%**
세전이익	179	56	181	26	**442**	43	-116	98	121	**145**	**422**
% 세전이익률	5.8%	1.7%	5.8%	0.8%	**3.4%**	1.4%	-3.6%	3.3%	3.8%	**1.2%**	**3.3%**
지배주주순이익	135	27	119	-35	**246**	28	-63	66	82	**114**	**283**
% 지배주주순이익률	4.4%	0.8%	3.8%	-1.0%	**1.9%**	0.9%	-2.0%	2.2%	2.6%	**0.9%**	**2.2%**

그림 17. GS건설, 국내/해외 수주 실적 및 가이던스



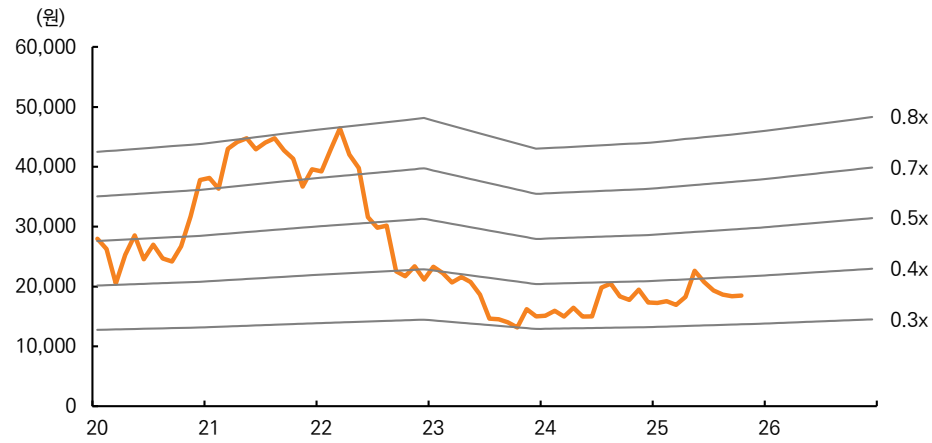
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. GS건설, 주택 분양 실적 및 가이던스



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. GS건설 12개월 선행 기준 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

GS건설 (006360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**12,864**	**12,404**	**12,709**	**13,311**
매출원가	**11,750**	**11,288**	**11,504**	**12,004**
매출총이익	**1,114**	**1,116**	**1,205**	**1,307**
판매비와관리비	**828**	**700**	**733**	**768**
조정영업이익	**286**	**416**	**472**	**539**
영업이익	**286**	**416**	**472**	**539**
비영업손익	**156**	**-271**	**-50**	**-28**
금융손익	-142	-107	-98	-95
관계기업등 투자손익	-7	4	6	8
세전계속사업손익	442	145	422	511
계속사업법인세비용	178	61	118	143
계속사업이익	264	85	304	368
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**264**	**85**	**304**	**368**
지배주주	246	114	283	339
비지배주주	18	-30	21	29
총포괄이익	**200**	**166**	**304**	**368**
지배주주	179	203	266	322
비지배주주	21	-37	38	46
EBITDA	495	637	695	765
FCF	-148	180	248	315
EBITDA 마진율 (%)	3.8	5.1	5.5	5.7
영업이익률 (%)	2.2	3.4	3.7	4.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	0.9	2.2	2.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**8,667**	**8,726**	**8,817**	**8,924**
현금 및 현금성자산	2,083	2,203	2,237	2,282
매출채권 및 기타채권	2,720	2,772	2,794	2,812
재고자산	1,280	1,182	1,193	1,206
기타유동자산	2,584	2,569	2,593	2,624
비유동자산	**9,137**	**9,238**	**9,283**	**9,332**
관계기업투자등	284	298	301	305
유형자산	2,639	2,648	2,662	2,679
무형자산	1,064	1,117	1,121	1,126
자산총계	**17,803**	**17,964**	**18,100**	**18,255**
유동부채	**9,032**	**7,441**	**7,371**	**7,290**
매입채무 및 기타채무	1,838	1,782	1,799	1,827
단기금융부채	3,258	1,665	1,607	1,530
기타유동부채	3,936	3,994	3,965	3,933
비유동부채	**3,684**	**5,248**	**5,201**	**5,137**
장기금융부채	2,954	4,498	4,456	4,396
기타비유동부채	730	750	745	741
부채총계	**12,716**	**12,689**	**12,572**	**12,427**
지배주주지분	**4,414**	**4,591**	**4,823**	**5,093**
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	924	924	924	924
이익잉여금	3,266	3,355	3,586	3,857
비지배주주지분	**673**	**684**	**705**	**735**
자본총계	**5,087**	**5,275**	**5,528**	**5,828**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	**268**	**501**	**456**	**528**
당기순이익	264	85	304	368
비현금수익비용가감	608	678	394	417
유형자산감가상각비	181	193	194	196
무형자산상각비	28	28	29	30
기타	399	457	171	191
영업활동으로인한자산및부채의변동	-367	-74	-64	-59
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	303	-353	0	0
재고자산 감소(증가)	189	32	-11	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-93	76	13	18
법인세납부	-77	-114	-118	-143
투자활동으로 인한 현금흐름	**-549**	**-424**	**-272**	**-279**
유형자산처분(취득)	-368	-305	-208	-213
무형자산감소(증가)	-109	-40	-33	-36
장단기금융자산의 감소(증가)	-194	19	-23	-26
기타투자활동	122	-98	-8	-4
재무활동으로 인한 현금흐름	**77**	**60**	**-151**	**-205**
장단기금융부채의 증가(감소)	438	-48	-100	-137
자본의 증가(감소)	-18	0	0	0
배당금의 지급	-32	-33	-51	-68
기타재무활동	-311	141	0	0
현금의 증가	**-162**	**120**	**34**	**45**
기초현금	2,245	2,083	2,203	2,237
기말현금	2,083	2,203	2,237	2,282

예상 주당가치 및 valuation (요약)

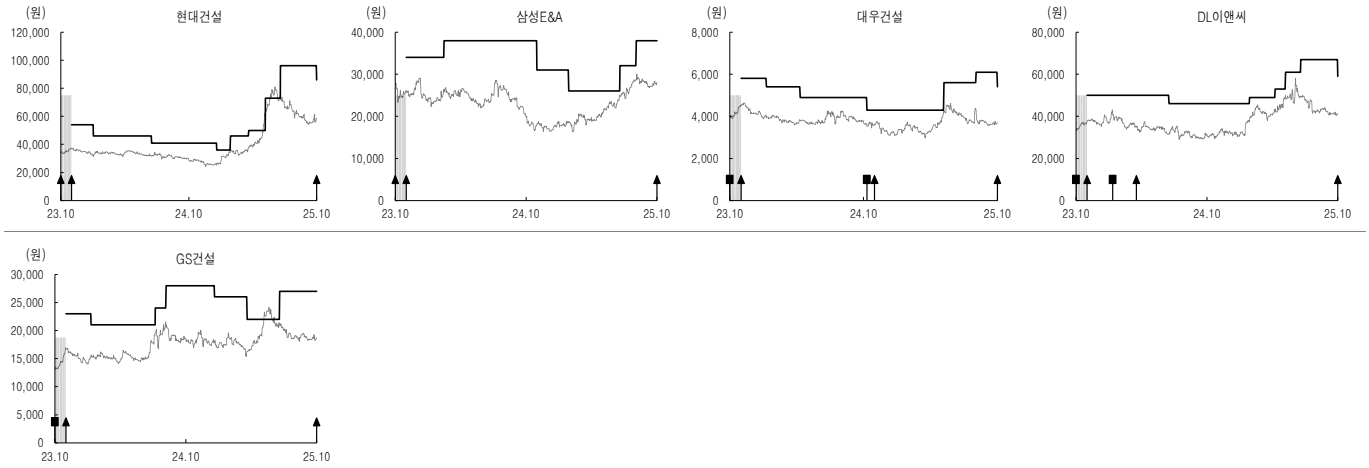
	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.0	14.0	5.6	4.7
P/CF (x)	1.7	2.1	2.3	2.0
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	11.2	8.7	7.8	6.9
EPS (원)	2,869	1,333	3,301	3,956
CFPS (원)	10,194	8,911	8,149	9,171
BPS (원)	52,003	54,069	56,775	59,937
DPS (원)	300	600	800	1,000
배당성향 (%)	9.6	60.2	22.4	23.1
배당수익률 (%)	1.7	3.2	4.2	5.3
매출액증가율 (%)	-4.3	-3.6	2.5	4.7
EBITDA증가율 (%)	흑전	28.7	9.1	10.2
조정영업이익증가율 (%)	흑전	45.4	13.5	14.2
EPS증가율 (%)	흑전	-53.6	147.7	19.8
매출채권 회전율 (회)	318.2	1,723.2	1,783.6	1,785.0
재고자산 회전율 (회)	9.8	10.1	10.7	11.1
매입채무 회전율 (회)	7.2	7.0	7.2	7.5
ROA (%)	1.5	0.5	1.7	2.0
ROE (%)	5.6	2.5	6.0	6.8
ROIC (%)	3.4	4.8	6.4	7.2
부채비율 (%)	250.0	240.6	227.4	213.2
유동비율 (%)	96.0	117.3	119.6	122.4
순차입금/자기자본 (%)	66.8	62.1	56.7	50.5
조정영업이익/금융비용 (x)	0.9	1.4	1.7	1.9

자료: GS건설, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대건설 (000720)				
2025.10.22	매수	86,000	-	-
2025.07.11	매수	96,000	-35.22	-23.33
2025.05.29	매수	73,000	1.42	11.10
2025.04.11	매수	50,000	-11.57	24.00
2025.02.18	매수	46,000	-24.30	-17.83
2025.01.10	매수	36,000	-16.60	-3.89
2024.07.08	매수	41,000	-28.03	-15.98
2024.01.24	매수	46,000	-27.05	-22.39
2023.11.23	매수	54,000	-35.36	-30.93
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
삼성E&A (028050)				
2025.08.25	매수	38,000	-	-
2025.07.11	매수	32,000	-17.36	-10.31
2025.02.18	매수	26,000	-21.40	-3.85
2024.11.21	매수	31,000	-42.76	-39.00
2024.03.07	매수	38,000	-37.31	-24.87
2023.11.23	매수	34,000	-26.54	-14.71
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
대우건설 (047040)				
2025.10.22	매수	5,400	-	-
2025.08.25	매수	6,100	-39.20	-36.89
2025.05.29	매수	5,600	-26.99	-17.68
2024.11.21	매수	4,300	-20.22	-2.56
2024.10.31	Trading Buy	4,300	-16.09	-13.49
2024.05.02	매수	4,900	-21.39	-13.06
2024.01.31	매수	5,400	-29.26	-24.91
2023.11.23	매수	5,800	-27.07	-20.00
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
DL이앤씨 (375500)				
2025.10.22	매수	59,000	-	-
2025.07.11	매수	67,000	-34.48	-25.52
2025.05.29	매수	61,000	-17.21	-4.59
2025.04.30	매수	53,000	-14.34	-7.74
2025.02.18	매수	49,000	-15.09	-7.35
2024.07.08	매수	46,000	-30.61	-17.28
2024.04.08	매수	50,000	-29.39	-20.30
2024.02.02	Trading Buy	50,000	-24.86	-13.80
2023.11.23	매수	50,000	-23.82	-13.80
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
GS건설 (006360)				
2025.07.11	매수	27,000	-	-
2025.04.11	매수	22,000	-8.09	9.77
2025.01.10	매수	26,000	-32.37	-24.77
2024.08.28	매수	28,000	-34.11	-25.18
2024.07.29	매수	24,000	-18.55	-10.21
2024.02.01	매수	21,000	-26.56	-8.52
2023.11.23	매수	23,000	-33.63	-26.91
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대건설, GS건설, 삼성E&A 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 대우건설 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.