| Industry In depth | 건설/건자재 | Neutral | 2025. 11. 18 |

가정으로 보는 전망

2026년
건설/건자재 연간 전망

Part I 에너지로 여는 성장의 문
Part II 미국 원전 투자, 가속화된다면?
Part III 국내 주택 정책 기조, 변화한다면?

LS증권

건설/건자재/부동산
Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

안녕하세요. LS증권 건설/건자재 담당 **김세련** 입니다.

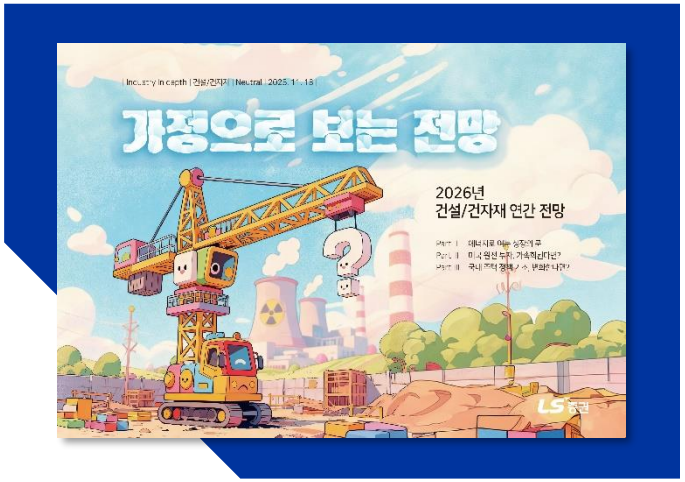
2026년 건설/건자재 섹터를 전망하는 연간 전망 자료를 작성했습니다. 금리 인하 기조에도 불구하고 국내 주택주의 성장 속도를 제한하는 정책, 규제 리스크에 따라 내년 섹터 투자 의견 역시 **중립 (Neutral)**을 유지합니다. 다만, AI 인프라 증가로 글로벌 원전, 가스 시장의 활발한 투자 사이클을 고려할 때, 분명한 성장의 기회가 열려 있는 종목들에 선별적으로 투자를 해야 하는 시점으로 판단됩니다.

금번 자료는 **만약에 (What if)** 미국 원전의 투자가 가속화 된다면, 만약에 우리 나라 정부 정책의 기조가 업종에 긍정적으로 선회한다면 섹터 방향성이 어떻게 될지에 대해 고민해본 **가정으로 본 전망**의 내용도 구성했습니다. 우선 미국 원전의 경우 1980년대 이후로 V.C Summer, Vogtle과 같이 사업이 좌초되거나 시공에 비용과 시간이 상당히 초과되는 등 원전 시공 밸류체인이 다소 망가진 상황입니다. 미국 원전 투자 속도가 가속화될 경우, 원전 강국인 프랑스는 EDF를 필두로 수출에 나설 것이고 일본 역시 수출 재개에 시동을 걸 수 있겠습니다. 그러나 현 시점에서는 프랑스와 일본의 스탠스를 고려하면, 결국 우리 나라 원전 기업들에게 더 큰 성장의 기회가 열릴 가능성이 높다고 판단됩니다. 한국 주택시장의 경우 정책 기조가 규제 완화 방향성으로 선회될 경우, 기 확보한 인허가를 바탕으로 재개발, 재건축을 필두로 한 분양의 탄력적인 증가가 나타나며 제한된 밸류에이션에 숨통이 트일 것으로 보입니다.

Part IV 에는 금번 자료 주제와 관련된 종목들의 기업분석 보고서를 첨부합니다. 글로벌 대형 원전과 미국 원전, SMR에서의 가시적인 사업 성과를 향해 나아가고 있는 **현대건설**을 Top pick 종목으로 추천을 유지합니다. Captive 투자와 사우디 가스 업스트림 투자에 따른 수주 증가와 턴어라운드가 기대되는 **삼성E&A**를 차선호주로 새로이 제시 드립니다. 그 밖에 주택주와 리츠 종목들의 업데이트도 함께 첨부했습니다.

2026년, 국내 주택 업황은 어렵지만 글로벌 AI 인프라 투자에 따라 새로이 성장의 기회를 모색하고 있는 기업들에 대한 관심은 적극적으로 이어가는 한 해가 되셨으면 좋겠습니다.

Contents



가정으로 보는 전망 | 2026년 건설/건자재 연간 전망

Part I 04 에너지로 여는 성장의 문
2026년 건설/건자재 업종 전망

Part II 18 미국 원전 투자, 가속화된다면?
미국 원전 투자 확대, 한국 기업들 낙수효과 기대

Part III 26 국내 주택 정책 기조, 변화한다면?
국내 부동산 정책 기조 변화에 대한 가정

Part IV 74 기업분석
현대건설, 삼성E&A
HDC현대산업개발, GS건설, 대우건설, DL이앤씨
SNT에너지
롯데리츠, 신한알파리츠, 이리츠코크렙

Part I

에너지로 여는 성장의 문

가스, 원전의 Big wave

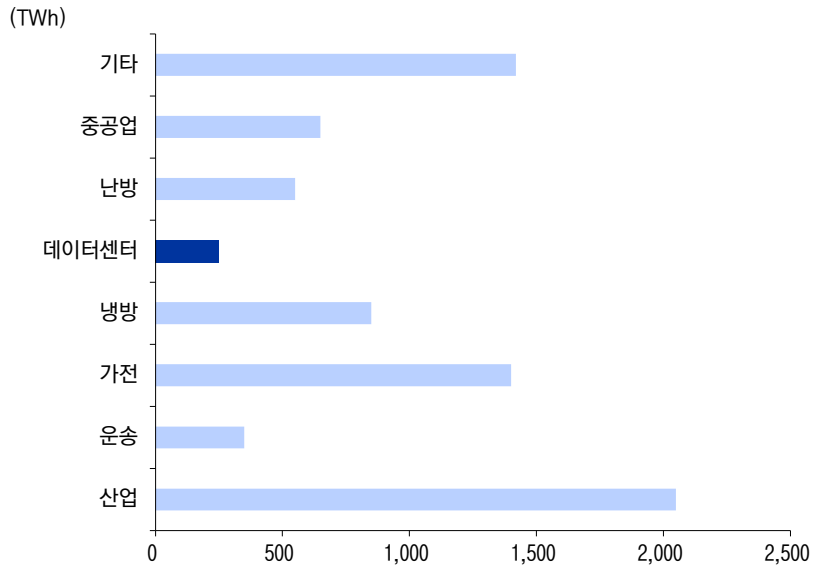
- AI 인프라와 전력 수요로 미국 대형 원전, 사우디 가스 투자 확대
- 글로벌 에너지 트렌드 변화, 종목별 선별적 접근
- 주택 시장은 P의 상승으로 재개발/재건축 Q 상승 예상

글로벌 데이터센터 전력 수요 증가 전망

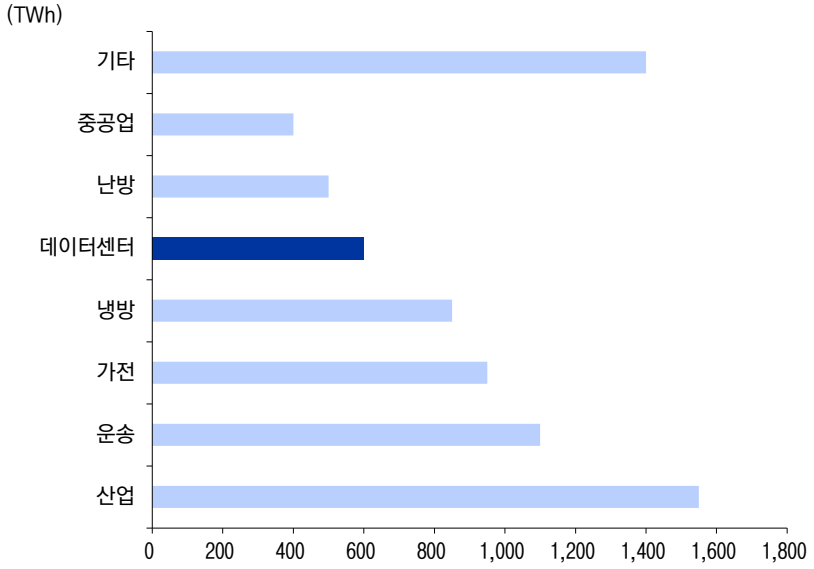
● 데이터 센터가 이끄는 전력 수요

- 전세계 전력 수요는 전통적인 산업, 운송 중심에서 디지털 인프라를 중심으로 구조적 전환이 진행되고 있음. 2024년부터 데이터센터가 향후 전력 신규 수요의 핵심 축으로 부상할 것으로 전망됨
- 과거 10년간은 데이터 센터의 전력 사용은 400TWh에 그쳤으나, 향후 2030년까지 데이터 센터는 전세계 전력 수요 중에서 중공업, 난방보다 더 높은 1,000TWh가 필요할 것으로 전망되고 있음. 글로벌 데이터 센터의 전력 수요 확대에 따른 전력 인프라 확충이 필요한 시점

전세계 부문별 전력 수요 증가량 (2014~2024)



전세계 부문별 전력 수요 증가량 (2024~2030)



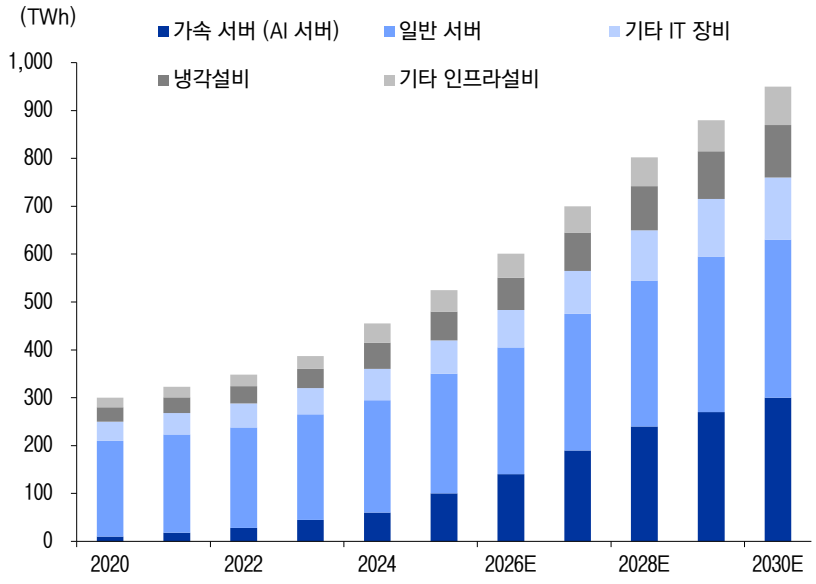
자료: IEA, LS증권 리서치센터

미국이 주도하는 데이터센터 전력 수요

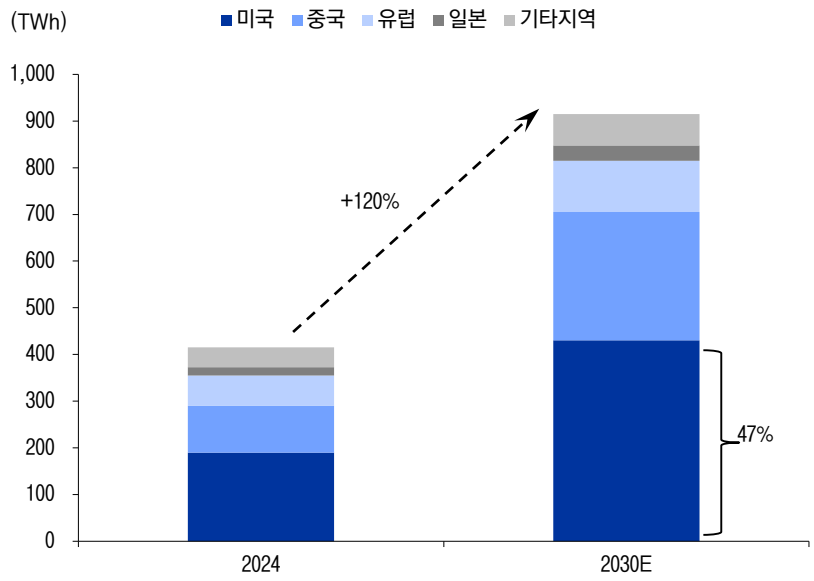
● 가속 서버를 중심으로, 미국이 견인하는 성장

- 특히 생성형 AI 확산으로 고성능 연산이 요구되면서, 데이터센터의 전력 소비는 냉각설비, 가속서버를 포함하여 폭발적으로 증가할 전망
- IEA에 따르면 글로벌 데이터센터의 전력 사용량은 2024년 400TWh에서 2030년 약 1,000TWh로 대략 2배 이상 증가할 전망이며, 특히 지역별로 보면 미국이 전체 데이터센터 전력 소비의 절반을 차지하면서 글로벌 전력 부하 증가를 견인할 것으로 전망됨
- 이러한 폭발적인 전력 수요 증가의 공급 공백을 메우기 위해 미국은 다양한 에너지 투자가 본격적으로 시작되고 있는 상황. 미국 내에서는 대형 클라우드 사업자를 중심으로 AI 서버 비중이 빠르게 늘어나고 있으며, 이로 인한 기저 전력 수요 증가는 재생에너지만으로는 충당하기 어려움. 따라서 AI를 필두로 한 전력의 폭발적 수요 증가는 미국 전력 믹스 전반에 구조적인 패러다임 변화를 촉발하는 중요한 요인

글로벌 데이터센터 전력 소비량 추이 및 전망



지역별 데이터센터 전력 수요 전망치 비교



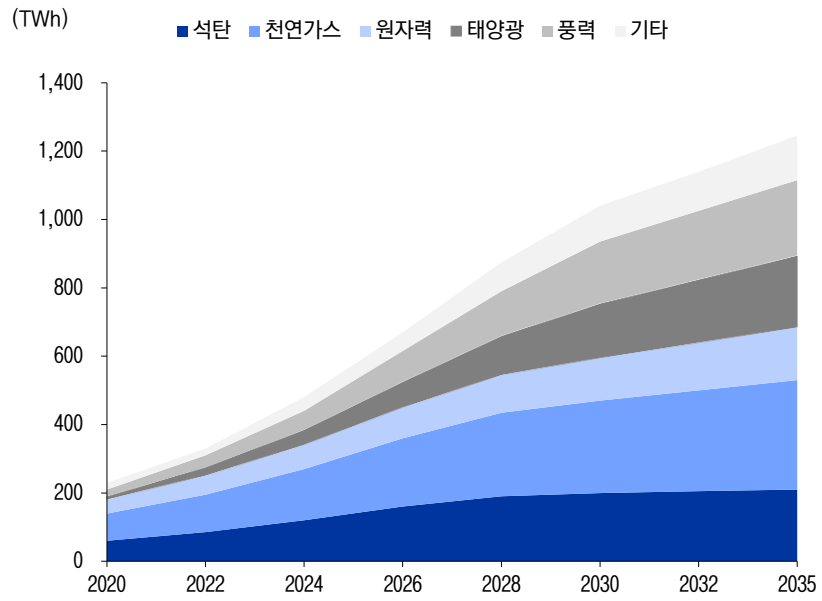
자료: IEA, LS증권 리서치센터

전력 공급원별 생산량: 미국은 가스, 원전

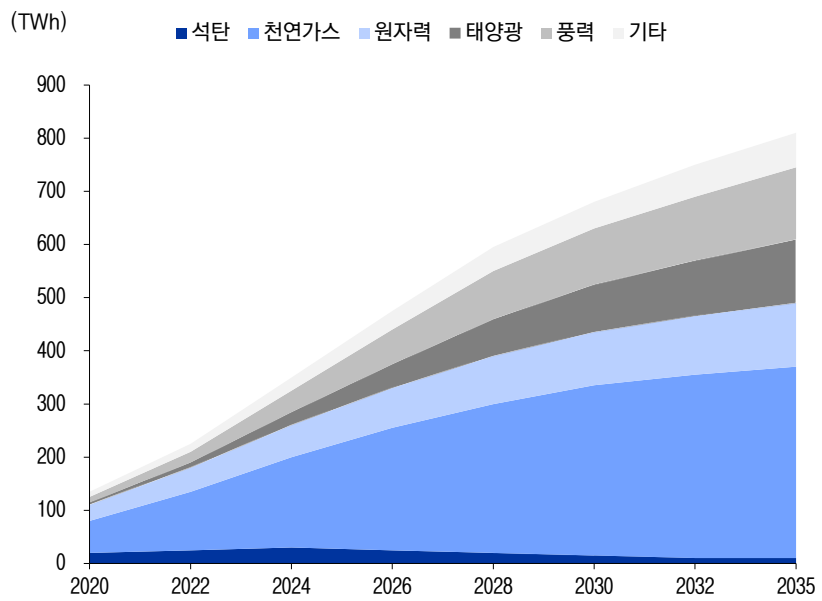
● 미국, 재생에너지의 발판 아래 단기적으로는 가스, 중기적으로는 원전 확대로 전력 공급할 전망

- AI 확산에 따른 데이터센터 전력 수요 급증은 공급 측면에서의 구조적 변화를 유도하고 있음. 글로벌 데이터센터 전력 공급은 향후 10년간 천연가스와 원자력이 주가 될 전망이며, 특히 미국의 경우 가스 발전 비중이 두드러질 것으로 보임. 재생에너지 공급이 확대될 것으로 전망됨에도 불구하고, AI 서버의 24시간 가동 특성상 변동성이 큰 풍력, 태양광만으로는 안정적인 전력 공급이 어렵기 때문
- 이에 따라 단기적으로는 천연가스 복합발전이 주요 대응 수단으로 활용될 전망이며, 중장기적으로는 원전이 기저 전원을 보완하는 방향으로 병행될 것으로 예상됨. 가스와 원전 투자의 빅 사이클이 시작됨

글로벌 데이터센터 전력 공급원별 생산량 추이 및 전망



미국 데이터센터 전력 공급원별 생산량 추이 및 전망



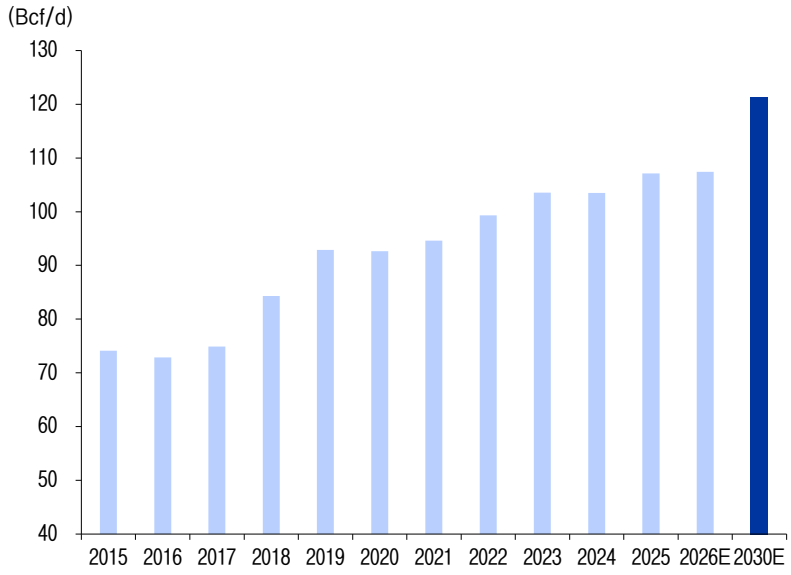
자료: IEA, LS증권 리서치센터

이미 시작된 미국 가스 투자

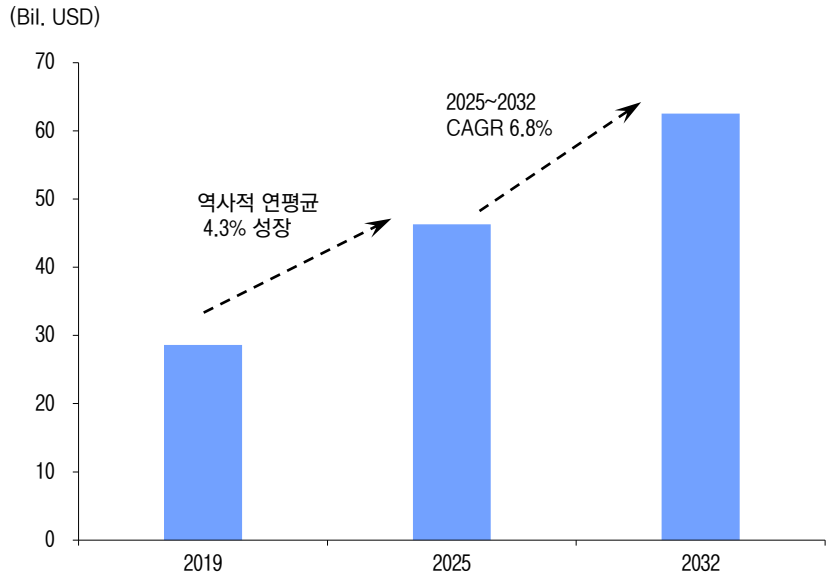
● 미국 가스 투자 본격화, 에너지 안보로 가스 수출도 집중

- 미국의 천연가스 생산량 역시 2030년까지 꾸준히 우상향할 것으로 전망되며, 미국 내 전력 수요 부하 대응 뿐만 아니라 미국은 에너지 안보 측면에서도 LNG를 통한 수출 저변 확대에도 힘쓰고 있음. LNG 인프라 투자액은 2032년까지 연평균 6.8%의 높은 성장세가 예상되며, 이는 미국이 글로벌 전력 수급 불균형 속에서 가스 공급의 중추 역할로 자리매김 하려는 의지를 반영
- 또한, 미국 에너지사들의 중장기 전원 믹스 계획인 IRP에도 기존 풍력, 태양광의 눈높이가 다소 낮아지고, 경제성과 지속성을 고려하여 가스발전 증설이 우상향하는 추세
- 미국 내 발전사들의 구체적인 투자 계획에서도 AI 데이터센터 전력 수요에 따른 공급 대응이 현실화되고 있음. 대표적으로 Entergy 루이지애나는 메타 하이퍼스케일 데이터센터 전력 수요 대응을 위해 루이지애나 지역에 총 2.3GW 규모의 가스복합발전 3기를 2028~2029년 준공 목표로 추진 중

미국 천연가스 생산량 추이 및 전망



미국 LNG 인프라 설비 투자 금액 추이 및 전망



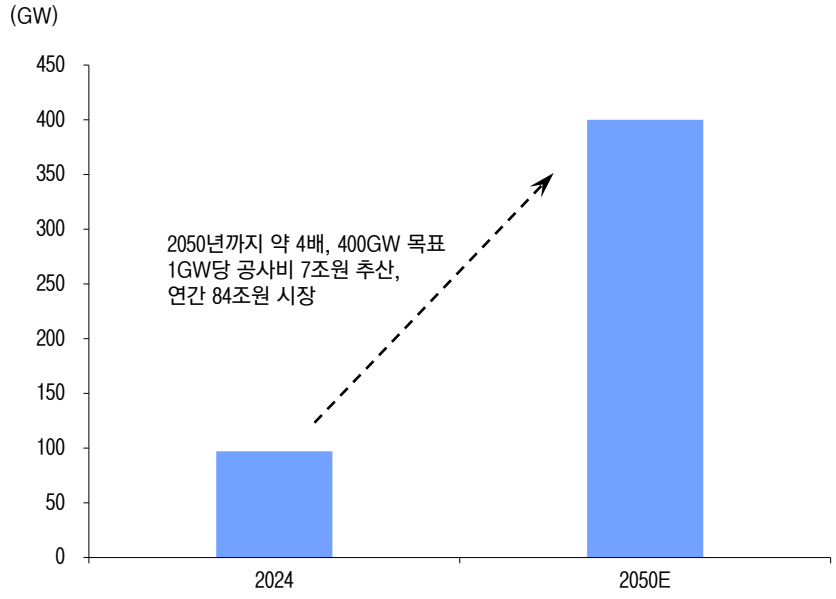
자료: EIA Annual Energy Outlook, Persistence Market Research, LS증권 리서치센터

미국의 장기적인 증설 목표, 원전

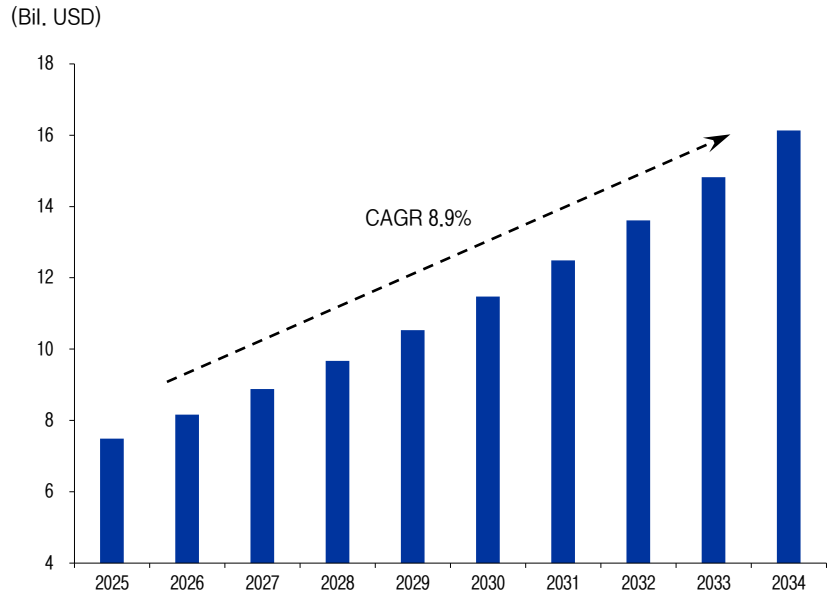
● 개화하는 미국 원전, SMR

- 미국 정부는 2050년까지 원전 설비 용량을 현재의 약 4배 수준인 400GW로 확대한다는 목표를 제시함. 1GW의 대형 원전 총 사업비는 100억달러 수준이며, 이 중 EPC 비중이 대략 50% 수준임을 감안하면 1GW당 50억달러의 EPC 수주가 가능. 미국의 원전 캐파 증설 목표치를 원화로 환산하면, 이는 연간 약 84조원의 EPC에 달하는 신규 시장 창출로 이어질 전망
- 이에 더불어 SMR 역시 건설 기간과 입지적 유리성을 바탕으로 2034년까지 글로벌 연평균 8.9% 성장할 것으로 전망됨. 단기적으로는 가스 발전이 전력 부족을 메우는 과도기 역할을 담당하고, 중장기적으로는 원전이 기저 전원으로 더해지는 구조가 점차 가시화될 전망. 미국의 가스, 원전 밸류체인 업체들을 주목해야 하는 이유임

미국 원전 설비 용량과 증설 목표



글로벌 SMR 시장 전망



자료: US DOE, Precedence Research, LS증권 리서치센터

국내 건설사, 글로벌 원전/SMR 투자 수혜 기대 (1)

● 대형 원전 수출 경험을 바탕으로, 의미있는 전략적 제휴 진행 중

- 현대건설, 삼성물산은 이미 미국의 차세대 원전 및 SMR 프로젝트 시장 참여를 위한 현지 파트너십을 구축하고 있음. 우리 나라 원전 건설 기업들은 UAE 바라카 원전 시공의 성공적 경험과 국내 원전 시공 경험을 필두로 글로벌 원전 수출에 초석을 다지고 있음. 현대건설은 웨스팅하우스와 JV형태로 유럽의 대형 원전 시장을 공략하고 있으며, 미국 내에서는 홀텍과 함께 내년 초 SMR 착공을 목표로 하고 있음. 삼성물산 역시 글로벌 SMR 시장을 위해 GE 히타치, NuScale 등과 파트너십을 체결함

대형 건설사 국내외 원전 레코드 및 미국 대형원전, SMR 협업 현황

기업	실적
현대건설	- UAE 바라카 원전 4기 (1,400MW*4기, 사업비 20조원, 공사비 4조원) 2009년 수주, 2023년 상업운전 완료, 세계 최단기간 준공 - 국내 한빛 1,2,3,4호기, 신한울 1,2호기, 신고리 3,4호기 등 국내외 20기 이상 시공 - 불가리아 코즐로듀이 원전 2기 (2,200MW*2기, 사업비 약 20조원) 미국 웨스팅하우스와 우선협상대상자 선정, 연말 EPC 수주 10조원 예상 - 미국 홀텍과 미국 팰리세이드 폐 원전부지 SMR (300MW*2기) 도입, 연말~연초 수주 4조원 예상 -미국 Fermi, 인텔리전스 캠퍼스 개발 관련 원전 EPC 계약 추진 등 업무협약 체결 - 미국 Fermi, 원전 4GW에 대한 현대건설 FEED 수행 계약 체결 (6개월 FEED 후 EPC 전환 목표)
삼성물산	- 국내 새울 원자력 3,4호기, 신월성 1,2호기, 울진 5,6호기 등 6기 건설 참여 - UAE 바라카 원전 참여, 루마니아 체르나보다 원전 업그레이드 공사 - 미국 GVH(GE버노바,히타치)와 유럽, 동남아, 중동 SMR을 위한 전략적 사업 파트너십 체결 - 미국 NuScale에 950억원 투자, 루마니아 SMR FEED 참여 - 미국 Fermi, 한수원과 함께 업무협약 체결
DL이앤씨	- 미국 X-Energy와 SMR EPC 파트너, 250억원 지분투자로 미국 진출 예정 - X-Energy/DL이앤씨 공동 노르웨이 SMR 설계 파트너십 체결, 예비 타당성 조사 진행 중 - 미국 워싱턴주 에너지 노스웨스트가 발표한 SMR 3기 (2026년) 입찰 참여 목표 - 국내 영광 5,6호기, 신고리1,2호기, 한빛 5,6호기 등 시공
대우건설	- 요르단 연구용 원자로 (2016년 준공, 1,600억원) - 체코 두코바니 원전 2기 (1,000MW 미만*2, 사업비 20조원 51% 지분율) 4~5조원 수주 예정 - 국내 월성 3,4호기, 신월성 1,2호기 등 시공

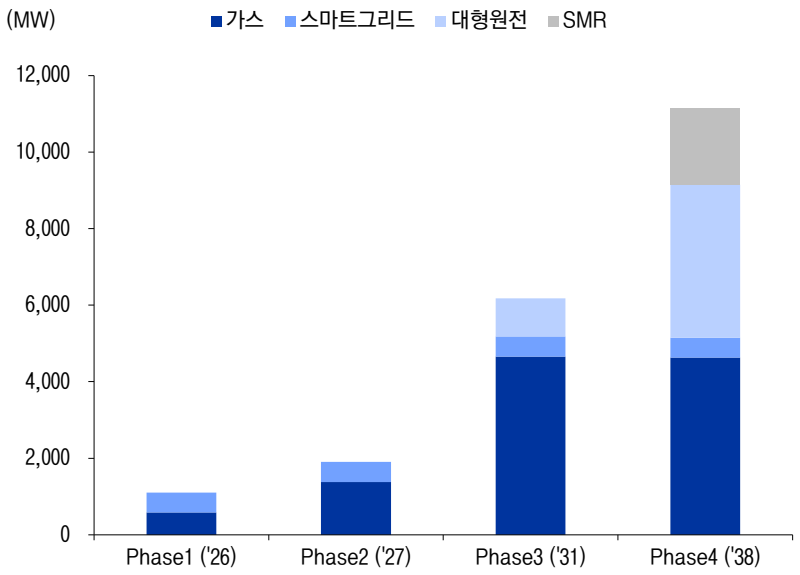
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

국내 건설사, 글로벌 원전/SMR 투자 수혜 기대 (2)

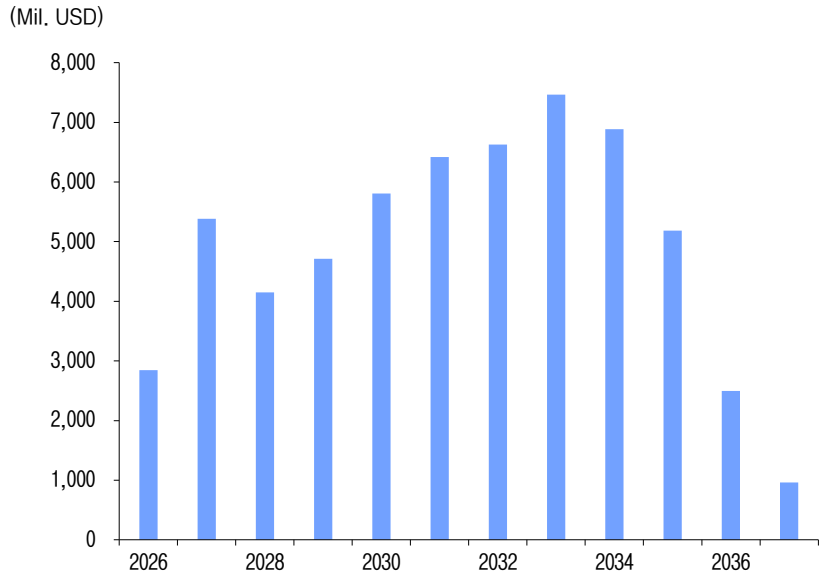
● 현대건설, 이례적으로 빠른 속도의 Fermi America 에너지 사업 FEED 수행 계약 체결

- 특히 주목할 프로젝트는 미국 Fermi America가 추진중인 Project Matador임. Fermi는 초대형 데이터 센터 구축을 위해 2038년까지 단계별로 가스, 스마트그리드, 대형원전, SMR을 포함 총 11GW의 발전 설비를 확보할 계획임. 이를 위해 상장을 통해 마련한 재원으로 2032년까지 CAPEX 우상향이 지속될 전망
- 현대건설은 Fermi와 대형 원전 4GW에 대한 FEED 계약을 체결했으며, FEED 6개월 수행 이후 EPC 전환까지 고려한다면 내년 3Q 전후로 의미있는 수주 성과가 기대된다는 점에서 긍정적. 그 밖에 현대건설의 강점 공종인 가스복합화력, 기존 부지 정비와 데이터 센터 시공 등 추가적인 수주 풀이 열려있다는 점에도 주목
- 2026년 상반기는 기대감으로, 하반기는 실제 수주 성과로 증명할 것으로 보임. 현대건설 Top pick 추천 유지

미국 Fermi America의 Project Matador 단계별 발전 설비 목표



Fermi 연도별 CAPEX 전망



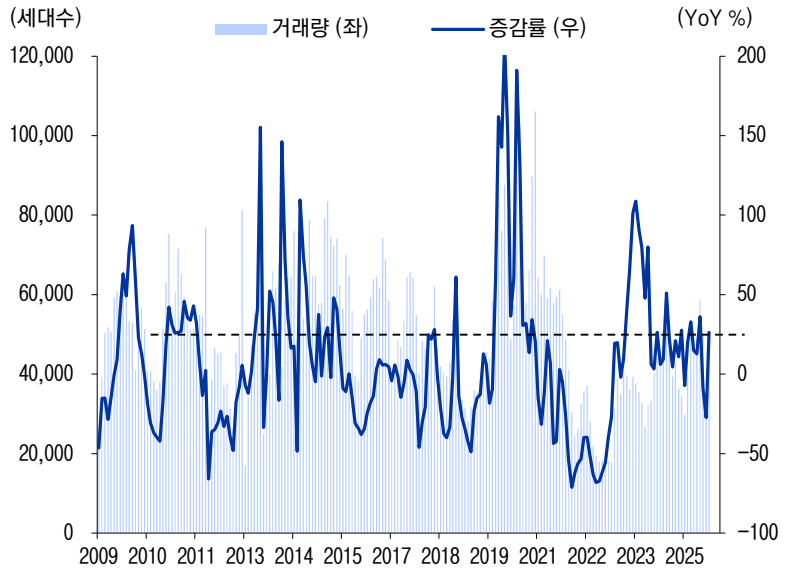
자료: Fermi America, LS증권 리서치센터

국내 주택, 시장 위축과 극심해진 양극화

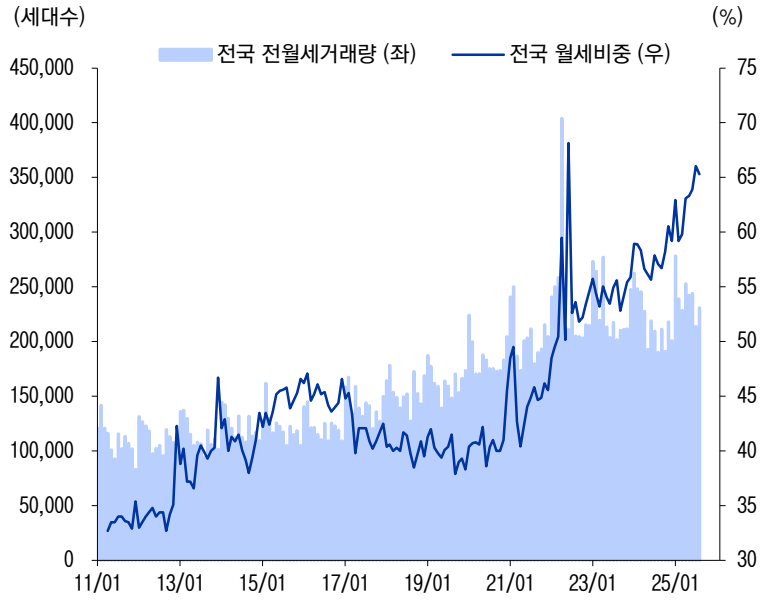
● 수요 규제로 위축될 시장, 전세 공급 감소로 월세 비중 확대

- 9월 전국 아파트 매매거래량은 49,665세대로 전년동기대비 26.2% 증가, 전월대비 42.4% 증가하며 큰 폭의 거래 회복이 나타났음. 서울은 6,796세대로 전월대비 37.3% 증가하며 전월 반토막난 거래량에 비해 상승 반전하는 모습을 보임. 6/27 대책 여파로 시장 위축이 나타나다가, 10월 추석 전후로 전방위적인 수요 규제책 발표가 예정되어 있다는 소식에 매매 거래가 앞당겨 나타난 것으로 판단됨. 지방 역시 풍선효과로 매매 거래가 확산된 것으로 보임
- 규제가 전방위적으로 확산된 현 시점에서는 거래의 증가를 기대하기 요원해 보이나, 다만 확대된 유동성이 몇 개 상승 거래를 만들며 가격 우상향은 꺾이지 않을 전망
- 임차 시장에서는 전세 공급 감소에 따라 월세 비중이 점차 증가하여 65%를 기록, 뉴노멀을 보이고 있음. 이는 갭투자와 같은 투기수요가 매수 시장에 더 이상 진입하기 어려운 환경으로 판단

아파트 매매거래량 추이



전월세 거래량 및 월세 비중



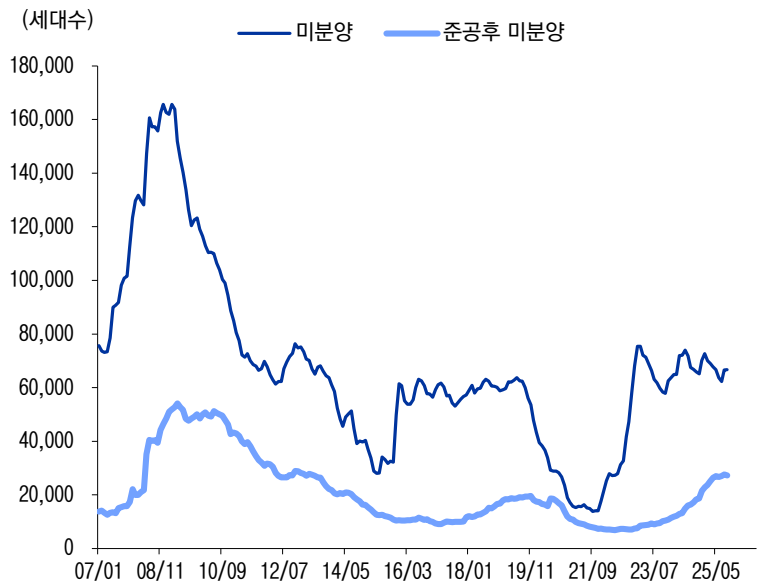
자료: 국토교통부, LS증권 리서치센터

미분양 감소 추세

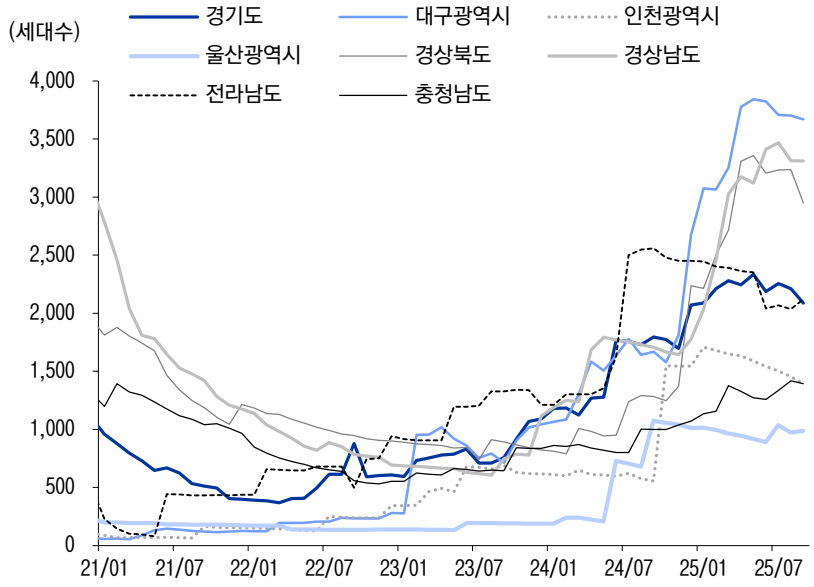
● **악성 재고 점차 소진될 전망, 리스크 총량 감소 측면에서 긍정적**

- 전국 미분양은 감소 추세 지속 중. 건설 경기 둔화된 시점부터 지역 신규 분양을 줄여왔기 때문에 감소세 지속
- 9월 미분양은 66,762세대로 전월대비 큰 차이가 없었으며, 준공 후 미분양은 27,248세대로 전월대비 -1.2% 감소하며 거래 증가에 연동된 일부 악성 재고의 감소가 나타남. 재고 주택이 가장 많은 대구는 100주 연속 아파트 매매가격이 주간단위 하락을 보이고 있지만, 준공 후 미분양은 느리지만 점진적으로 감소하는 중. LH가 주도하는 전국 준공 후 미분양 매입이 진행되고 있고, 공급 위축에 따라 신규 공급 제한되며 미분양 리스크는 점차 줄어들 전망

미분양 및 준공 후 미분양 추이



지역별 준공 후 미분양 추이 비교



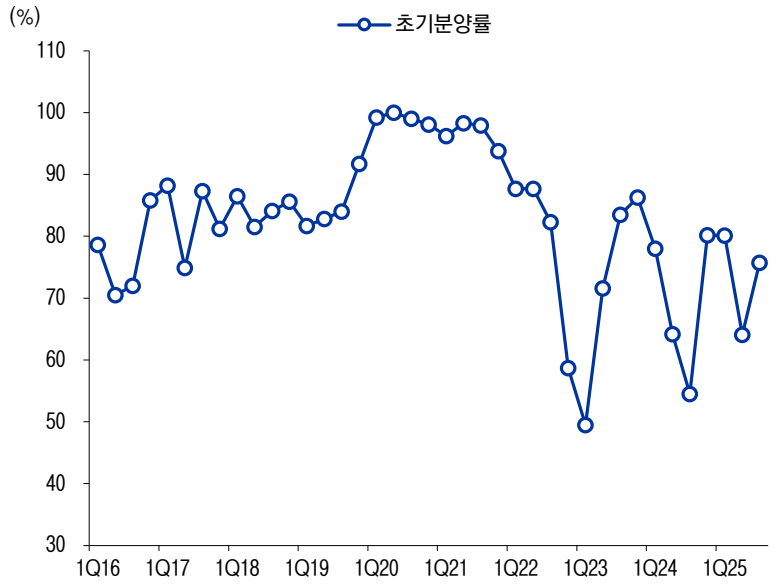
자료: 국토교통부, LS증권 리서치센터

신규주택 유입 감소

● **신축 공급 감소 본격화되나, 지방 분양 경기 회복까지는 다소 시간이 걸릴 전망**

- 2024년 상반기를 끝으로 입주 사이클 종료되며 전국 신축 입주는 2026년까지 드라마틱하게 감소함
- 악성 재고 소진과 신축 공급 감소가 맞물리면서 지방 분양 경기는 올해를 기점으로 바닥을 다질 것으로 전망되나,
- 여전히 재고의 절대 레벨이 높고 지역 경제 활성화가 더딘 상황, 분양 경기 회복까지는 좀 더 긴 관점에서 바라봐야 할 것으로 보임

민간 아파트 초기 분양률 추이



분기별 전국 입주 세대수 추이 및 전망

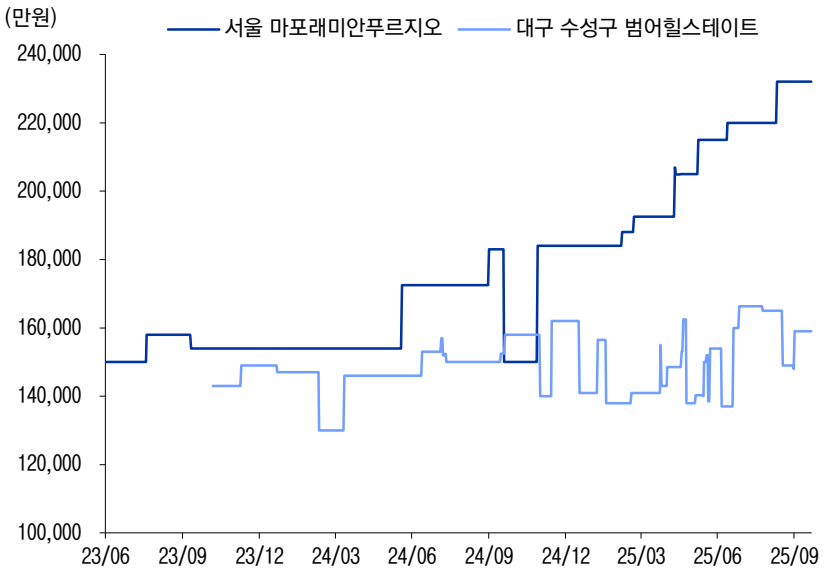
자료: 국토교통부, 주택도시보증공사, LS증권 리서치센터 / 주: 초기분양률은 분양기간 3개월 초과 6개월 이하 민간아파트의 지역별 평균 분양률

지엽적인 부동산 가격 양극화

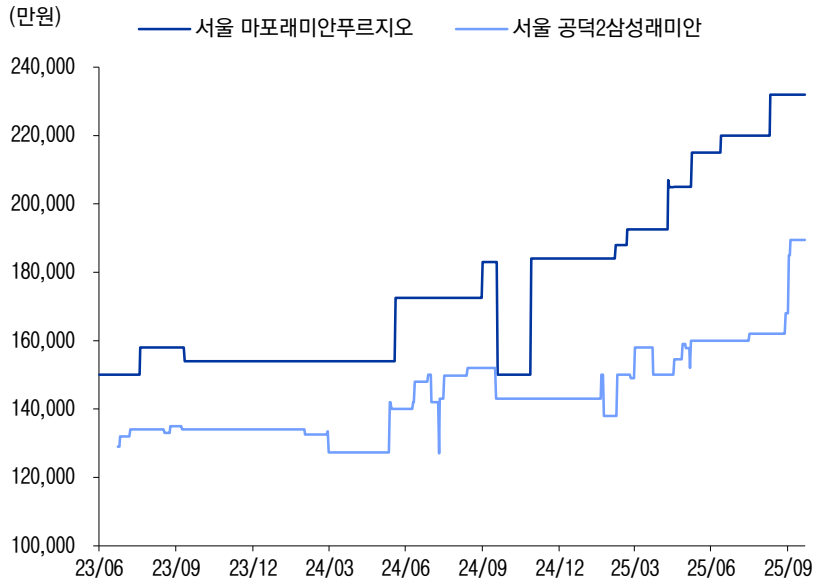
● 유동성과 배치되는 수요 규제와 공급 공백, 지엽적인 가격 양극화로 나타나는 중

- 금리 하락 사이클과 시장 지수 상승에 따라 시장 유동성이 확대된 상황이나, 주택 전방위적 수요 규제가 나타나며 1주택자 똘똘한 한 채 갈아타기로 가격의 지엽적인 양극화가 이례적으로 확산되고 있음
- 서울, 지방의 아파트 가격은 걷잡을 수 없는 갭이 벌어지고 있으며, 서울 안에서도 구별로 가격 양상이 다른 것을 넘어 같은 구에서도 구축과 신축의 가격 차이가 다시 벌어지는 지엽적인 양극화를 보이고 있음
- 주택 정책 기조가 지금과 같이 유지된다고 하면, 신축 공급의 주체인 건설사에는 분양하기에 나쁘지 않은 환경이 만들어지는 셈 (분양가 상승 차원에서)

서울 vs 지방 아파트 매매가격 비교



서울 내 신축 vs 구축 아파트 매매가격 비교

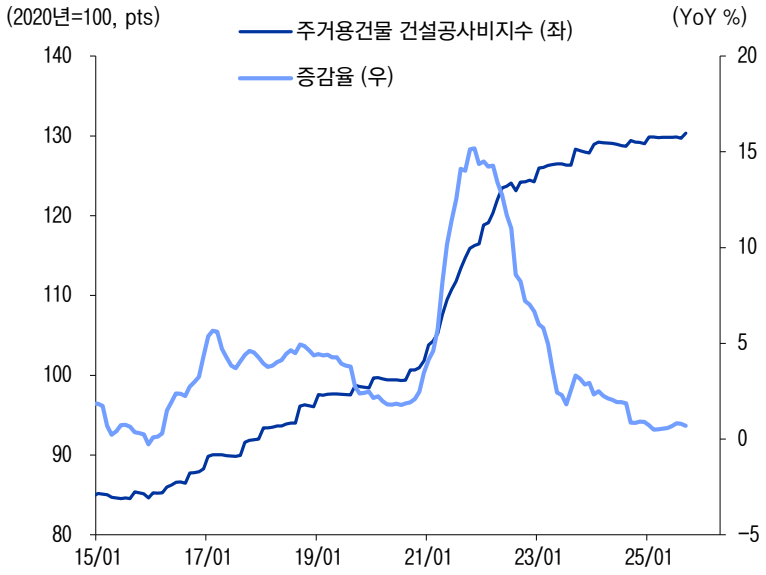


공사 원가 안정화

● 공사 원가 하향 안정화와 판가 전이로 확보될 마진

- 신규 착공 감소로 건자재 수요 둔화가 가속화되는 가운데, 일부 품목들은 이미 가격이 크게 떨어지며 전체 공사비 하향 안정화를 주도하고 있음. 철근의 경우 이미 톤당 66만원 수준까지 떨어져 있고, 레미콘의 경우도 가격 하향 조정 협상 완료로 건설사 공사비 부담 소폭 완화
- 인건비, 전력비 등의 증가로 공사비지수는 높은 수준에서 유지되고 있는 것처럼 보이나, 아파트 가격 상승 구간에서 공사비의 판가 전이로 건설사는 안정적인 마진 궤도로 점차 회복할 것으로 예상

공사비 지수 추이



철근 가격 추이

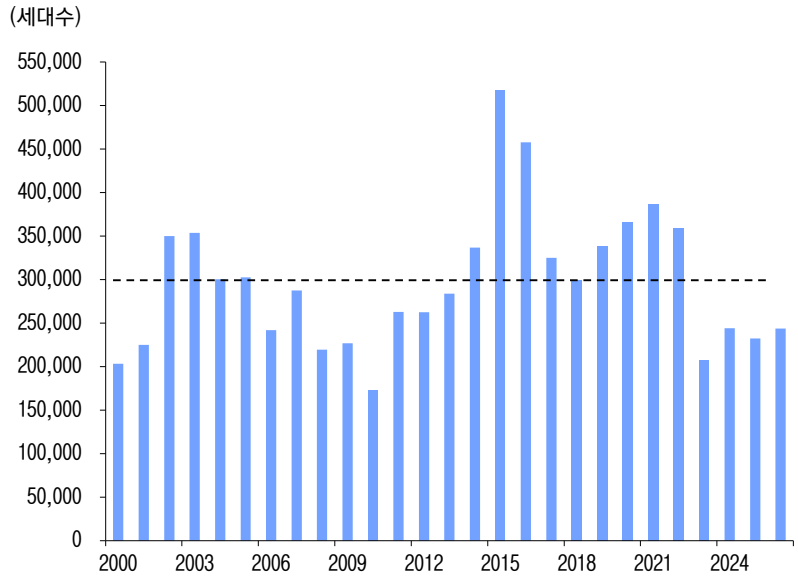
자료: 한국건설기술연구원, SteelDaily, LS증권 리서치센터

공급 여건 개선으로 Q는 소폭 증가할 전망

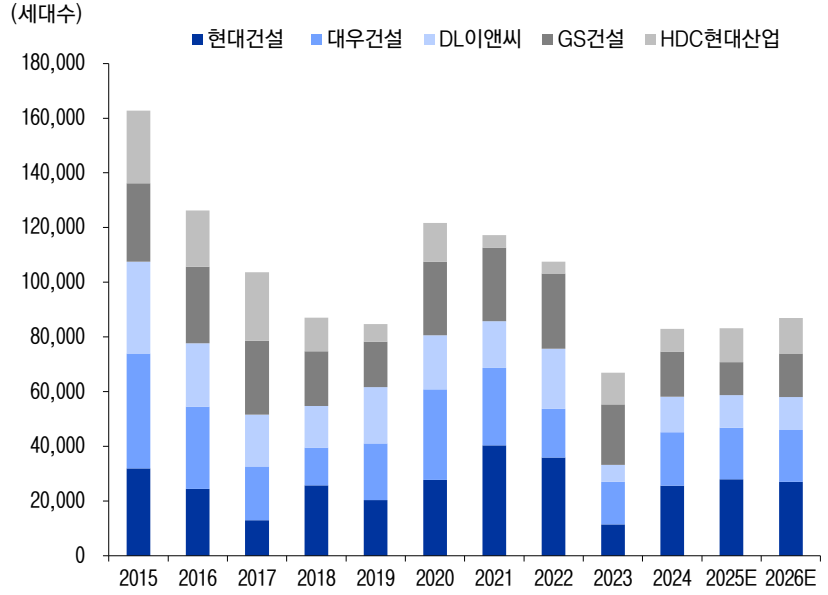
● 분양, 5% YoY 증가 전망

- 안전 규제와 수요 규제에 따른 시장 위축 등으로 건설사가 적극적인 공급 확대를 할 수 있는 상황이 아닌 것에는 분명하나, 1) 이미 신축 위주로 재편된 수요 쏠림 현상과, 2) 핵심지역 가격 신고가 랠리 지속, 3) 보유하고 있는 우량한 주택 수주잔고, 4) 변동성이 제한된 공사비를 고려할 때, 건설사가 공급을 늘리지 않을 이유도 없다고 판단됨
- 재개발/재건축 잔고를 바탕으로 우량 사업지에 마진을 충분히 남길 수 있는 적정한 분양가로 사업을 전개한다면, 2026년에도 분양은 꺾일 가능성이 되려 제한적. 당사는 2026년 분양은 YoY 5% 증가하는 수준으로 제시될 것으로 전망함
- 다만, 5%의 성장이 시장을 주도할 성장성이 아니기 때문에 주택주 포함 업종 투자 의견은 여전히 중립 (Neutral)을 유지

연도별 분양 추이 및 전망



주요 건설사 연도별 분양 추이 및 전망



자료: 국토교통부, 각 사, LS증권 리서치센터

Part II

미국 원전 투자, 가속화 된다면?

한국 기업들 낙수효과 기대

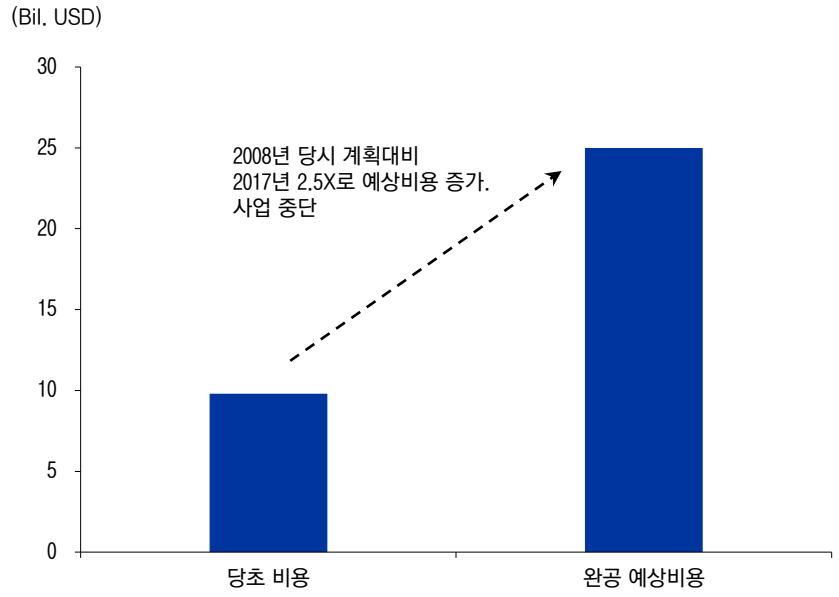
- 미국 원전 생태계 고려, 한국의 공조가 필요한 상황
- 대형 원전 사업, 순차적으로 발주될 것으로 보이지만
- 투자 가속화 시 국내 기업들 낙수효과 기대

미국의 무너진 원전 생태계 (1)

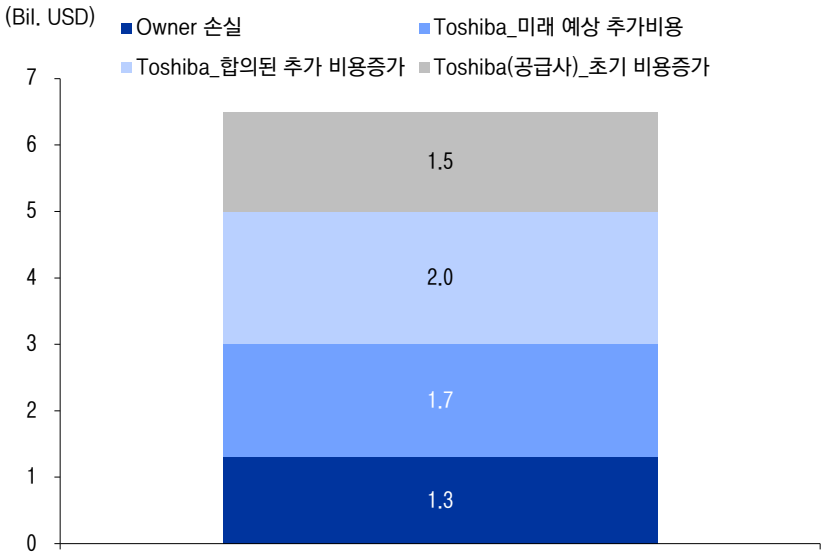
● Cost Overrun을 겪으며 좌초되었던 미국 V.C Summer 원전

- 미국 사우스캐롤라이나주 V.C Summer 원전 2,3호기는 2008년 사업 계획 당시 98억달러의 예산이 책정되었으나, 사업이 10년간 지연되면서 최종적으로 프로젝트가 캔슬될 당시의 예상 준공 비용은 250억달러까지 치솟음
- 건설이 시작되기 전에 완성되어야 했던 원자로 설계가 (AP1000 포함) 리비전이 19회나 이루어진 뒤에야 확정되었으며, 모듈화된 구조를 채택했으나 공급망 경험 부족·품질 관리 미비 등이 시공 지연을 야기함. 원전이 착공 중이던 기간 동안 천연가스 복합발전, 재생에너지 등이 비용 경쟁력을 갖추면서 원전 사업의 경제성 압박 역시 추가됨

미국 사우스캐롤라이나주 V.C Summer 원전 2, 3호기 예상 투자비용



V.C Summer 원전 초과 비용 (Cost Overrun) 구조



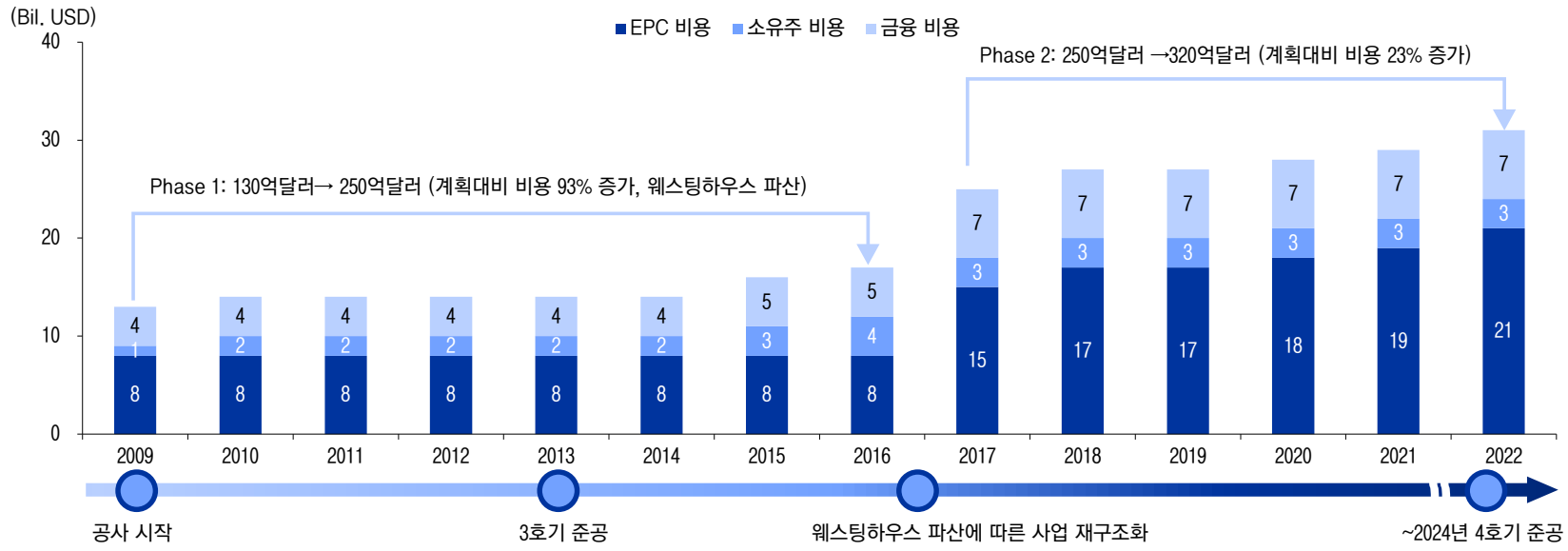
자료: 각종 언론, 'The Failure of the nuclear gamble in South Carolina (2017)' 발췌, LS증권 리서치센터

미국의 무너진 원전 생태계 (2)

● 마지막 미국 원전인 조지아주 Vogtle 원전, 웨스팅하우스 중도 파산 등 힙겹게 마무리

- Vogtle 원전은 미국 조지아주 웨인스버로 근처에 위치한 대형 원자력발전소로, 기존 유닛 1·2가 1987년 및 1989년 상업운전 개시된 이후 새로운 유닛 3·4이 추가된 프로젝트임. 당시에도 착공 이전에 설계가 완전히 확정되지 않은 상태에서 진행되며 후속 설계 변경이 빈번함. 이러한 설계 리비전은 이미 제작된 모듈/부품에 영향을 미쳤고, 지연 및 재작업(rework) 문제로 이어지며 누적된 초과 비용 및 인플레이션, 조달금리 등으로 웨스팅하우스의 파산을 이끌었음
- 이후 Bechtel이 사업 재구조화 이후 시공을 이어받아, 2024년 유닛4가 준공되면서 프로젝트가 마무리 됨
- V.C Summer와 Vogtle 원전의 사례로 미국은 1980년대 이후로 원전 경험 부재로 인해 시공 생태계가 부실화된 것을 여실히 보여줌. 원전은 메가 프로젝트인 만큼 안정적인 공급망 확충, 설계 변경에 따른 시공 대처, 리스크 매니지먼트 등 EPC 전문성 제고가 필요한 사업

미국 조지아주 Vogtle 원전 3, 4호기 총 투자 비용 추이



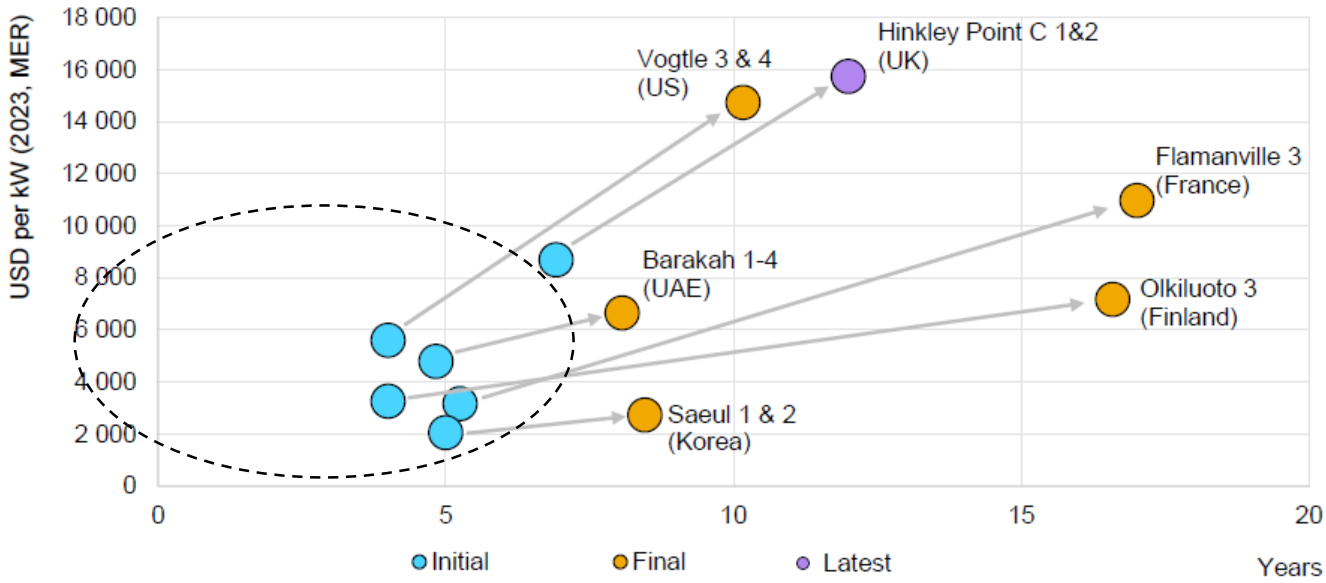
자료: U.S Department of Energy 'Pathways to Commercial Liftoff: advanced Nuclear (2024.09)', LS증권 리서치센터

우리 나라, 미국 원전 수출에 분명한 기회

● 우리 나라, UAE 바라카 원전의 안정적 수행

- 글로벌 주요 원전들의 초기 예산과 실제 준공에 따른 최종 소요 시간 및 예산을 비교해보면, 우리 나라의 새울1,2호기 (과거 신고리 3,4호기), 우리 나라가 시공한 UAE의 Barakah 1,4호기의 경우 상대적으로 낮은 kW당 비용과 짧은 소요시간이 걸린 것을 볼 수 있음. 이는 미국의 미국 Vogtle 등의 사례와 대조적임
- 한국의 대표적인 대형원전 APR1400은 설계·인허가·시공 프로세스의 표준화가 매우 높은 편이며, 이로 인해 설계변경 최소화 → 공정 안정성 확보 → 건설기간 단축이라는 선순환이 나타남. 새울 1,2를 포함한 다수의 국내 원전 사례는 초기 계획 대비 큰 오차 없이 준공되어, 글로벌 대비 시공 안정성을 보여줌
- 현대건설은 국내 원전 (고리, 한빛, 한울 등)을 포함하여 50년 이상 원전 건설을 단절 없이 수행한 글로벌 유일 수준의 시공사. 현대건설은 원전 수출, 국내 원전 포함 한국이 주도한 총 34기 원전 프로젝트 중 22기에 참여

글로벌 원전 초기~최종 소요 시간 및 예산 비교



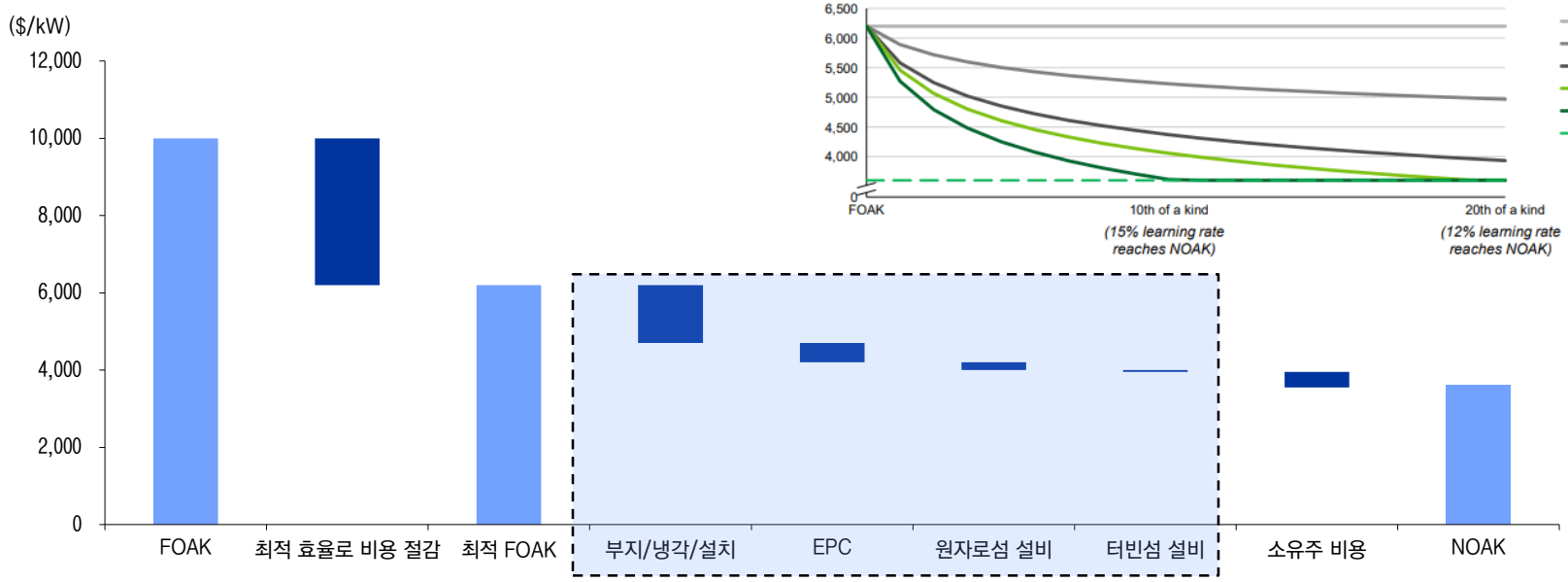
자료: IEA 'The Path to a New Era for Nuclear Energy', LS증권 리서치센터

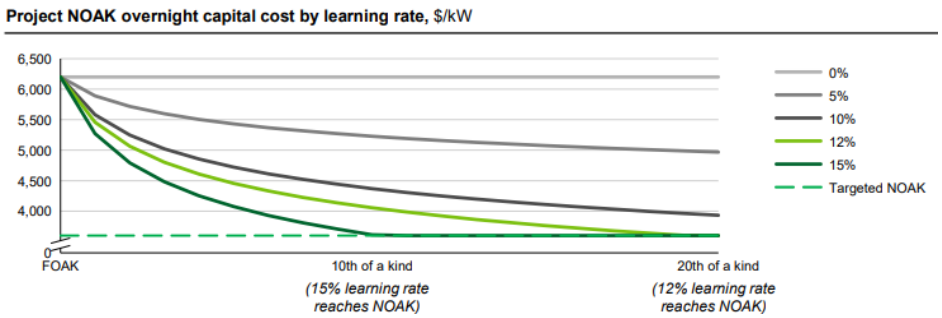
원전 사업비, 반복 시공시 하향 안정화

● 누적 시공시 학습효과로 비용 안정화

- 글로벌 원전 프로젝트의 사례를 보면, FOAK(First-of-a-Kind) 단계에서는 설계 미성숙, 공정 미확립, 공급망 초기화 등의 불확실성이 중첩되며 kW당 비용이 10,000달러 수준으로 매우 높게 형성되는 반면, 동일 설계를 반복 건설하는 NOAK(Nth-of-a-Kind) 구간에 접어들면 학습효과가 작동해 비용이 빠르게 안정화되는 것을 볼 수 있음
- 원전은 동시에 여러 기를 짓는 것이 아니라, 약 1년 간격으로 순차 시공을 진행하기 때문에 1호기에서 축적된 EPC 경험이 다음 호기에 누적적으로 반영되며 생산성이 체계적으로 상승하기 때문임. 반복적인 시공 레코드가 중요한 이유

원전 초도기 (FOAK)와 반복 건설시 (NOAK) 예산 비교





자료: US DOE, LS증권 리서치센터

다시 개화하는 미국 원전

● 정부 주도하에 다양한 신규 원전 투자 논의 중

- 미국 원전 시장이 40여 년 만에 다시 본격적인 재개화 조짐을 보이고 있음. 웨스팅하우스는 최근 미국 내 AP1000 신규 원전 10기 건설 계획을 공식 발표하며 장기간 정체됐던 대형 원전 신설 수요가 재점화되고 있음을 시사. 또한 미국 정부는 카메코, 웨스팅하우스, 브룩필드와 총 800억 달러 규모의 원전 파트너십을 체결하며 민간과 정부 공동의 원전 투자 생태계를 재구축하기 시작함

웨스팅하우스, 10기의 신규 AP1000 원자로 건설 계획 발표

Westinghouse plans ten AP1000 reactors in the USA

Friday, 18 July 2025

Westinghouse plans to start construction of the first of ten new AP1000 reactors in the USA by 2030, interim CEO Dan Sumner told President Donald Trump at the inaugural *Pennsylvania Energy Summit and Expo* in Pittsburgh.

(Image: Westinghouse)

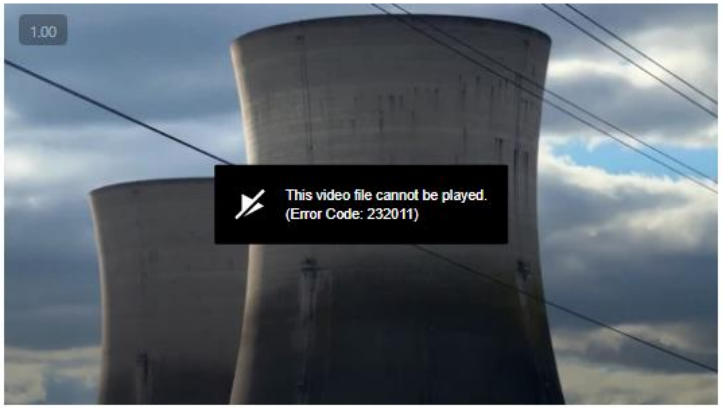
Four executive orders signed by President Trump on 23 May aim to support the entire US nuclear supply chain and the ambition to quadruple the nation's nuclear energy capacity by 2050. Three of the orders are firmly focused on reforms that will boost the civil nuclear energy sector. The fourth one aims to ensure the rapid development, deployment, and use of advanced nuclear technologies to support national security objectives, including AI data centres at Department of Energy facilities.

미국 정부, 웨스팅하우스, 카메코와 800억달러 원전 파트너십 체결

US strikes $80 billion deal for new nuclear power plants

By **Timothy Gardner** and **Katha Kalia**

October 29, 2025 8:14 AM GMT+9 · Updated October 29, 2025



Summary Companies

- Deal involves Westinghouse Electric, Cameco and Brookfield Asset Management
- US President Donald Trump pushes 'energy dominance' agenda
- Government will arrange financing and help gain permits
- Japan to invest in projects

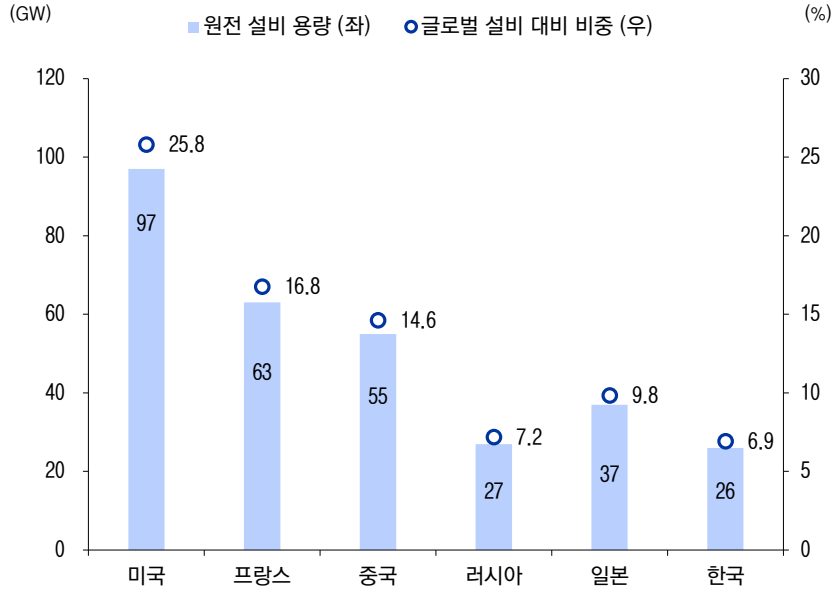
자료: 각종 언론, LS증권 리서치센터

원전 주요 강국 설비 현황

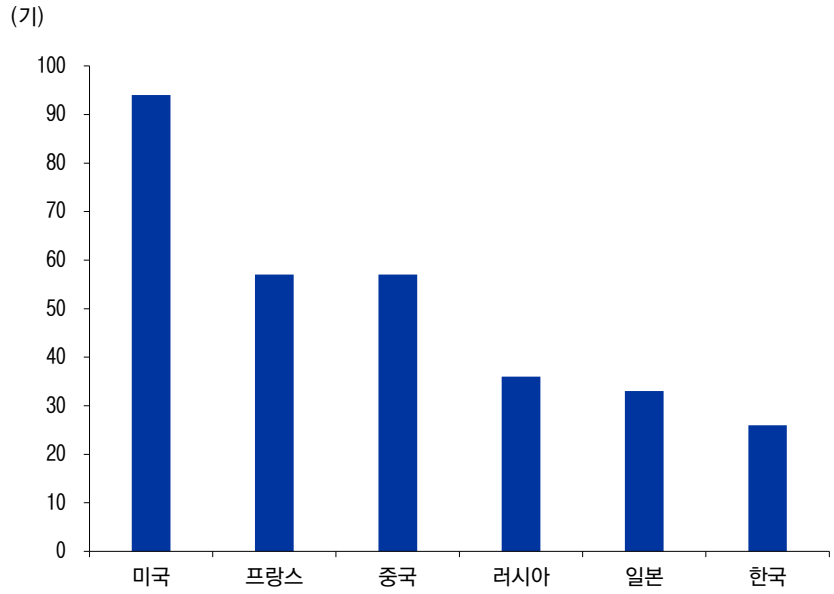
● 원전 주요국: 미국, 러시아, 중국, 프랑스, 일본 + 우리 나라

- 주요 원전 강국의 자국 설비 현황을 보면, 미국은 97GW 규모의 원전을 보유해 세계 최대 원전 보유국 지위를 유지하고 있으며, 운영 원자로 수도 90기 이상으로 압도적임. 프랑스는 자국 발전의 60% 이상을 원자력에 의존하는 국가답게 63GW 설비를 유지하고 있으며, 중국은 55GW에서 빠르게 증가하는 신규 건설을 기반으로 향후 미국과의 격차를 좁혀갈 것으로 예상됨. 러시아, 일본, 우리 나라 역시 각각 27~26GW 규모의 원전 설비를 보유한 원전 강국

원전 주요 강국의 원전 설비 용량



원전 주요 강국의 운영 원자로 수



자료: EIA, LS증권 리서치센터

발주 속도 확대시 낙수효과 기대

● 미국은 우리 나라 기업의 공조가 절대적으로 필요한 상황

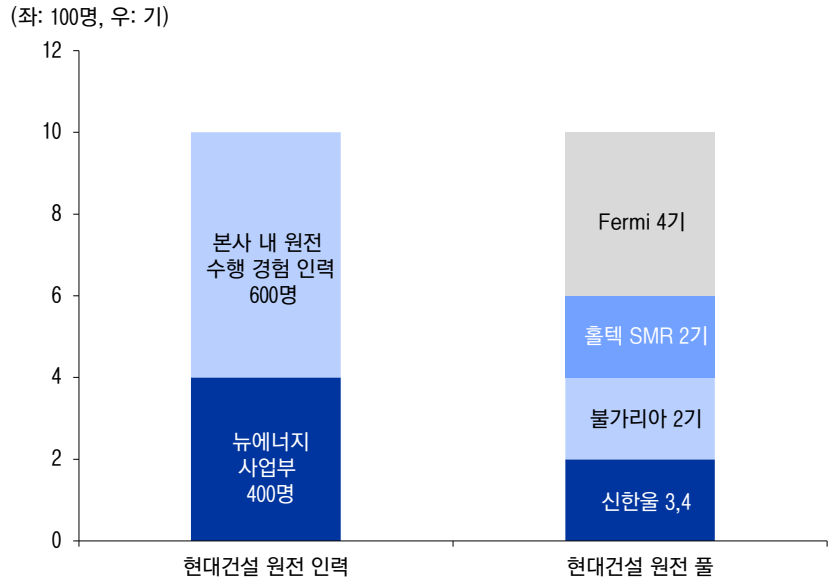
- 프랑스는 EDF 중심의 내수 및 유지보수(MRO)에 역량이 집중되어 있어 해외 신규수출에 대한 전략적 의지가 낮은 편. 일본은 후쿠시마 사고 이후 자국 내 재도입 정책은 추진하고 있으나 해외 원전 수출에는 여전히 신중한 태도를 보이고 있음. 우리 나라는 2025년 1월 미국과의 원전 기술, 수출 협력 MOU를 체결하고, Fermi의 원전 4GW FEED를 계약하는 등 미국의 원전 르네상스에 가장 의미있는 성과를 보이고 있음
- 현대건설의 원전 인력은 약 1,000명 수준으로, APR1400 및 해외 EPC 경험을 감안할 때 미국에서 단일 원전 프로젝트를 수행하는 데 필요한 기술. 조직. PM 역량은 충분한 상태. 또한 원전은 대체로 1년 단위의 순차 착공 방식으로 진행되는 만큼, 현재 인력 규모만으로도 사업 수행에는 무리가 없고 필요 시 단계별 충원이 자연스럽게 이루어질 것으로 예상. 다만, 미국 내 신규 원전 프로젝트가 동시다발적으로 재개될 경우, 현대건설뿐 아니라 기타 시공사 및 기자재업체 등 전반에 걸친 낙수효과 나타날 것으로 기대

원전 미국 수출 관련 국가별 상황

국가	미국 협력 동향	특징
한국	2025년 1월 미국과 원전 기술 수출, 협력에 관한 MOU 체결	기술, 운영, 수출 측면에서 적극적
	미국과의 협력 확대 맥락에서 제3국 원전시장 공동 진출 등이 언급	상대적으로 명확한 미국과의 관계 확인
일본	2025년 10월 미국과 신세대 원자로 및 원전 협력을 위한 협약 체결	과거 원전 사고 이후 운영, 수출에 다소 위축 되었었음
	미쓰비시 중공업, Toshiba 등 협력에 참여	그러나 최근 관세 협상과 더불어 적극적 원전 수출국으로 기조 전환
프랑스	Oran, 미국 테네시주에 우라늄 농축플랜트 부지 선정	과거 대형 원전 비용 증가, 지연 이슈 발생
	민수용 원전기술 수출 및 협력 프로그램 운영중	EDF는 국내 원전 리뉴얼, 신설사업 집중하며 수출에 다소 소극적

자료: 각종 언론, 현대건설, LS증권 리서치센터

현대건설 원전 인력 풀과 수행 Capa 비교



Part III

국내 주택 정책 기조, 변화한다면?

규제 완화시 탄력적 공급 재개 가능

- 정권 변화와 무관하게 일관되는 각 국의 주거용 부동산 정책
- 과거 금리 인하, 규제 완화로 공급 확대되었던 주택 업사이클
- 정책 기조 선회시 재개발, 재건축 필두로 사업 속도 빨라질 것

국가별, 정권별 부동산 정책

● 정권 교체에도 주거용 부동산은 큰 틀에서 안정적인 정책기조 유지

- 미국은 공공임대, 금융정책 등 양당 기조에 소폭 차이는 있으나 시장 자율성을 흔드는 규제는 제한적임. 일본은 버블 붕괴 이후 장기적으로 정책 일관성을 유지했고, 중국도 2010년 이후 규제 강도를 조절하되 공급 확대 기조를 유지하고 있음
- 우리 나라는 정치적 변화에 따른 정책 변동성이 큼

미국, 일본, 한국, 중국의 정권별 부동산 정책 기조

국가	시기/정권	정치색	수요 규제	대출 규제	세금 (취득/양도)	공급 규제 or 완화
한국	진보 정권	진보	강화: 다주택자 규제, 청약자격 축소	강화: LTV·DSR 축소, 다주택자 대출 큰 폭의 제한	중과세: 취득·양도세 최대 12%	공공분양 확대, 민간공급억제
	보수 정권	보수	완화 (다주택 구매 일부 허용)	일부 완화, 규제지역 축소	세율 인하, 중과 해제	민간재건축·재개발 활성화, 공공분양 축소
미국	민주당	진보	중립~완화: 공공임대·저소득 지원	위기 시 규제: 금융위기 이후 대출·심사 강화	실수요 혜택, 세제 공제 확대	저가주택 공급 확대, 규제 일부 완화
	공화당	보수	완화: 소유·대출 활성화	규제 완화: 모기지, 대출 문턱 낮춤	세금 감면, 투자자 혜택	규제 완화, 민간 공급 촉진
일본	1980~90년대	중도~보수	'1가구 1주택' 목표 정책지원	공공·민간 대출확대 (장기·저리)	거래세 낮음, 장기보유공제	대규모 국가공급 (주택공단)
	1990년대~	변화없음	버블억제 (대출 억제)	버블 붕괴 후 대출규제	일부 세금 강화, 단기 거래세 인상	신규공급 억제 (총량규제), 도시재생 중점
	2000년대~현재	변화없음	저성장 대응: 지방인구 지원, 소형주택 장려정책	낮은 금리, 민간 대출 인센티브	세제완화 (구입·유지비)	도시재생, 특구 완화, 민간시장 강조
중국	2000년대 초	시장주의 도입	주택상품화·분양 자유화	대출 완화, 신규공급 폭증	세금 정책 약함 (공급확대 우위)	대규모 신규 택지 개발
	2010년대 후반	규제강화	다주택 제한, 외지인 구매 제한	대출 규제, LTV 상향	수요억제 (세금, 규제↑)	공급 일부 축소, 도시공급 강화
	2022~현재	경기부양	규제완화 (생애최초·외지인 규제 완화)	대출금리 인하, LTV 완화	세금감면, 혜택 확대	미분양 해소지원, 규제완화

자료: LS증권 리서치센터

국가별 주택 세금과 대출 지원/규제

● 우리 나라의 다주택자 세금 중과 또는 누진, 대출 총량 제한은 드문 규제

- 미국, 일본, 중국의 다주택자 취득세 중과는 존재하지 않으며, 대신 우리 나라보다 보유세 (재산세)가 높은 편. 우리 나라의 재산세가 0.1% 수준이라면 다른 국가들은 1%를 상회하며 보유에 따른 부담이 높은 편
- 양도세의 경우는 장기 보유에 따른 공제 확대가 어느 정도 공통적으로 적용되나, 단기 양도 차익 금액에 따른 누진세와 다주택자 중과세는 우리 나라만 존재
- LTV의 경우도 총량적 규제가 아니라 상대적으로 금융권과 개인의 재량에 따라 한도가 설정됨. 중국의 경우는 우리 나라와 유사하게 다주택자에 대한 LTV가 실질적으로 제한되며, 미국의 경우도 세컨하우스 구매시 DSR, DTI에 대한 심사가 엄격하게 이루어짐. 다만, 국가적 차원에서의 대출 제한이 나타나는 곳은 없음

미국, 일본, 한국, 중국의 주택 관련 세금과 대출지원/규제 비교

세금	구분	한국	미국	일본	중국
취득세	무주택자	1~3% (9억 이상 주택 3%)	주별 재산이전세 1~2%	등록면허세, 취득세 약 3%	계약세 약 1%
	다주택자	12% (취득세 중과)	기준 동일	기준 동일	기준 동일
보유세	공통	재산세 0.1%	주별 0.5~2%, 평균 1.1%	약 1.7%	약 1.2%
양도세	1주택자	6~45%, 단기보유시 최대 70%	연방세율 20~30% (장기보유 감면)	15~30%	20%
	다주택자	다주택 +20%p 누진, 단기보유시 최대 75%	기준 동일	기준 동일	기준 동일
대출지원/규제	무주택자	LTV 70%, 수도권 6억원 이하	저소득 매수자 대출지원	LTV 90~100%	LTV 80~90%
	다주택자	규제지역 대출금지	DSR, DTI 고려 엄격한 심사	기준 동일	LTV 대폭 축소, 실질적 대출 불가

자료: LS증권 리서치센터

정권별 부동산 정책 기조와 공급 비교

● 금리, 정책 여건이 맞을 때가 비로소 업사이클

- 과거 정권별 부동산 정책 기조와 금리, 실제 분양, 입주를 함께 살펴보면 결국 부동산 및 건설 시장 업사이클은 금리, 정책 양방향 조건이 함께 작용해야 한다는 것을 알 수 있음. 금리 인하 기조와 공급 확대 정책 기조가 더해지면서 빅사이클이 가능한데, 최근 매크로는 금리 인하 기조가 분명하지만 공급확대 정책 뒤로 과징금 관련 법제화 이슈로 인해 실질적인 공급 규제나 다름 없는 상황으로 판단. 민간 공급에 대한 완연한 정책 기조 선회가 나타나지 않는다면 공급대책은 반쪽자리 정책일 수밖에 없다고 판단. 섹터 의견 Neutral 유지하나, 공공 주도 정책 하에서 중견 건설사, 시멘트 업체에는 기회가 열릴 것으로 예상

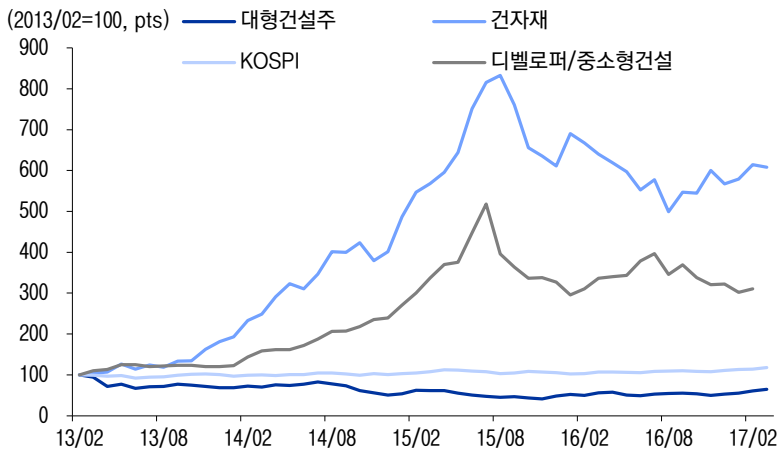
정권별 부동산 정책 기조 및 공급, 가격 추이

구분	노무현	이명박	박근혜	문재인	윤석열	이재명
임기	**03/02~08/02**	**08/02~13/02**	**13/02~17/03**	**17/05~22/03**	**22/05~25/04**	**25/06~30/06**
부동산 정책기조	규제	완화	완화	규제	완화	규제
금리	인상	인하	하락	인하 → 인상	인상 → 인하	인하
유가	상승	유지	하락	하락 → 상승	하락 → 상승	하락 → 상승
아파트 분양 (만 호)						
전국	149	114	176	155	75	-
서울	18	14	18	13	8	-
서울/수도권	72	57	83	99	41	-
임기 평균 아파트 연간 분양 (호)	**297,143**	**228,683**	**439,251**	**310,001**	**246,883**	-
아파트 입주 (만 호)						
전국	171	132	126	173	113	-
서울	29	18	12	18	9	-
서울/수도권	88	72	52	88	57	-
임기 평균 아파트 연간 입주 (호)	**341,537**	**264,959**	**315,323**	**346,279**	**357,873**	-
아파트 가격 증가율 (%)_전국	19.0	12.0	8.7	36.1	-8.1	-
아파트 가격 증가율 (%)_서울	28.4	-2.5	8.0	51.8	8.1	-
아파트 가격 증가율 (%)_서울/수도권	29.4	-3.5	8.0	51.5	-0.6	-

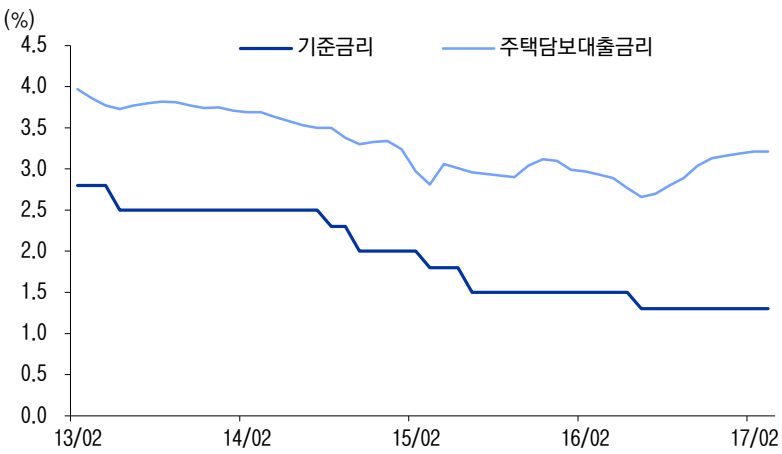
자료: 부동산114, 국토교통부, LS증권 리서치센터

규제 완화, 금리 인하로 건설 상승 사이클 당시 (2014~2017)

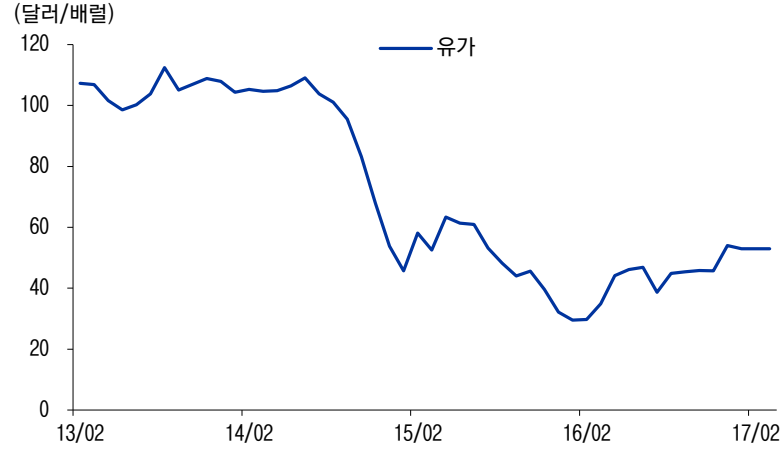
박근혜 정부 건설, 건자재, 디벨로퍼 상대주가: 큰 폭의 아웃퍼폼



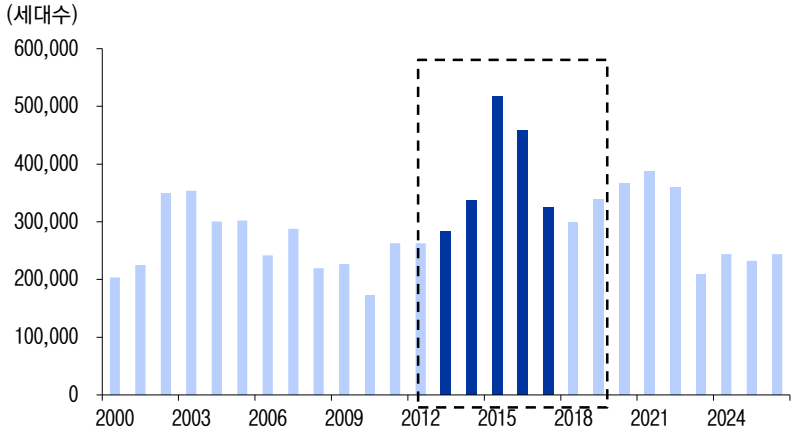
박근혜 정부 주택담보대출 금리 추이: 우하향 + LTV 70%



박근혜 정부 유가 추이: 하향안정화



박근혜 정부 전국 분양물량: 역사적 고점



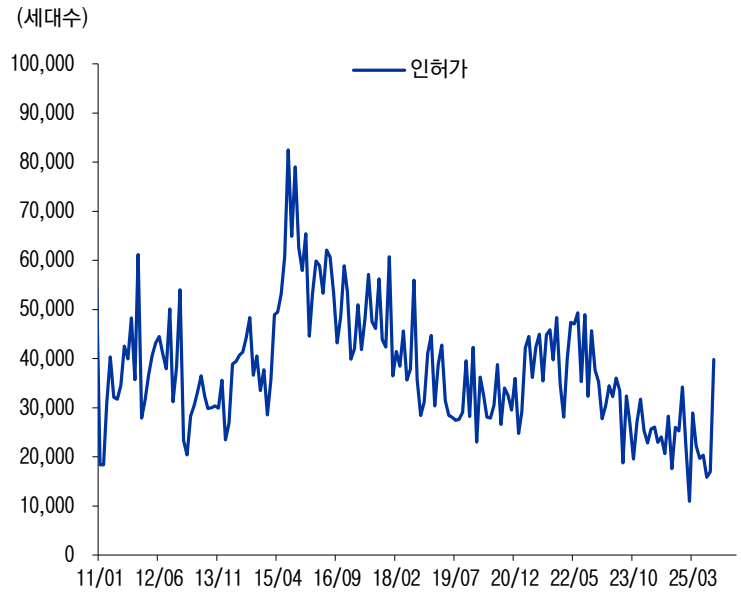
자료: 한국은행, Bloomberg, 부동산114, LS증권 리서치센터 / 주: 유가는 두바이유 기준

정책 기조 전환된다면? (1)

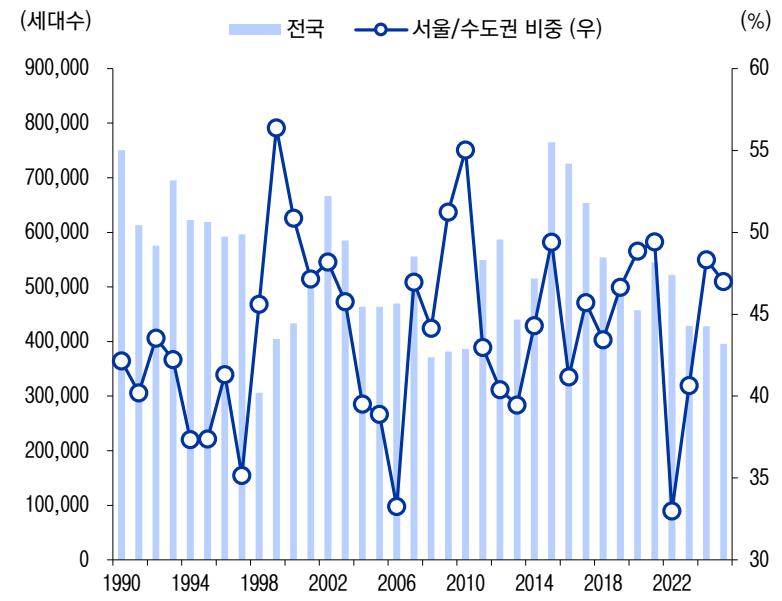
● 선행지표인 인허가는 가파른 상승 중, 공급 여건 마련

- 10월 추가 규제 소식에 매매거래가 선제적으로 일어난 것과 마찬가지로, 민간 주택 인허가가 큰 폭의 상승을 보임. 최근 인허가 사업지들은 자금조달 이슈와 신규택지 인허가 속도 등에 따라 현실적으로 많은 비중이 도시정비사업으로 추정. 아직까지 레벨다운 되지 않은 건자재 가격과 대출 규제에 따른 매수 수요 둔화 등으로 주택 공급이 활성화된다고 보기는 어려움. 다만, 인허가 이후에도 행정적인 프로세스로 진행이 더딘 도시정비사업의 경우 선제적 인허가를 통해 공급 기반을 마련하고 있는 것으로 해석함
- 따라서 정부의 정책 기조가 민간 공급 확대로 선회되고, 수요 규제가 완화될 경우는 높은 인허가를 베이스로 가파른 공급 증가가 나타날 여지도 있어 보임

주거용 부동산 인허가 추이



서울/수도권 인허가 비중 추이



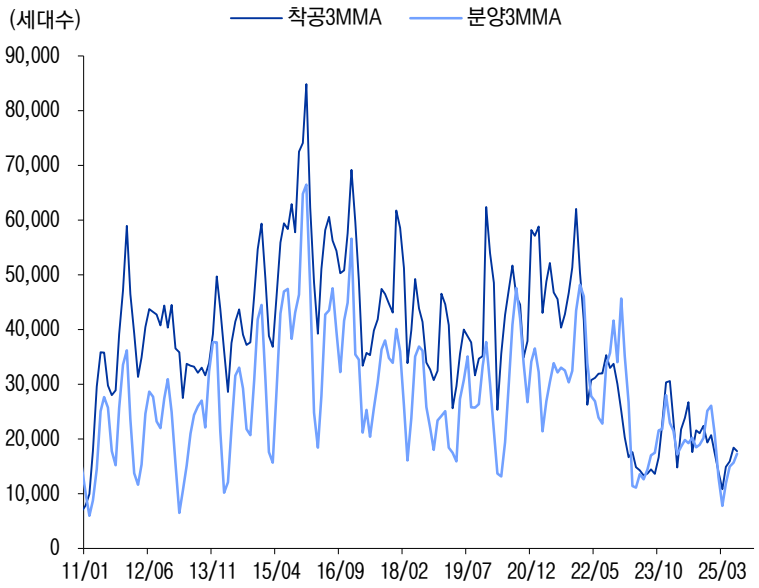
자료: 국토교통부, LS증권 리서치센터

정책 기조 전환된다면? (2)

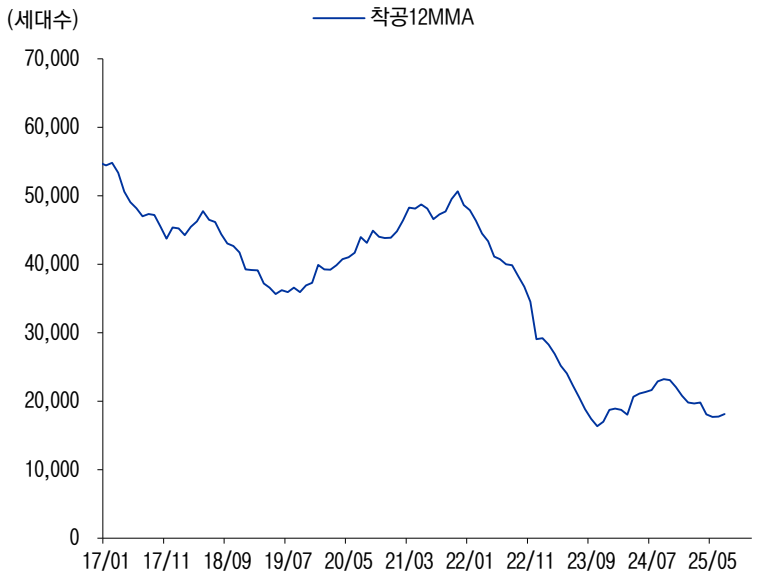
● 착공은 조금 고개를 들었다

- 인허가 이후 착공까지 통상적으로 3~6개월 가량의 래깅이 있지만, 최근에는 서울/수도권 재개발, 재건축을 필두로 진행되는 사업이 많다보니 인허가는 눌려있으나 착공지표는 선제적으로 턴어라운드가 나타나는 모습. 재개발/재건축이 사업시행인가 이후 착공까지 5년이상 소요되는 점을 고려할 때 최근 착공의 증가는 과거 인허가를 바탕으로 증가하는 것으로 해석
- 만약 정부의 정책 기조 선회될 경우, 가파른 착공 상승 전환에 따라 건설 경기 활성화 가능할 것

착공, 분양 3개월 이동평균 추이 비교



민간부문 착공 12개월 이동평균 추이



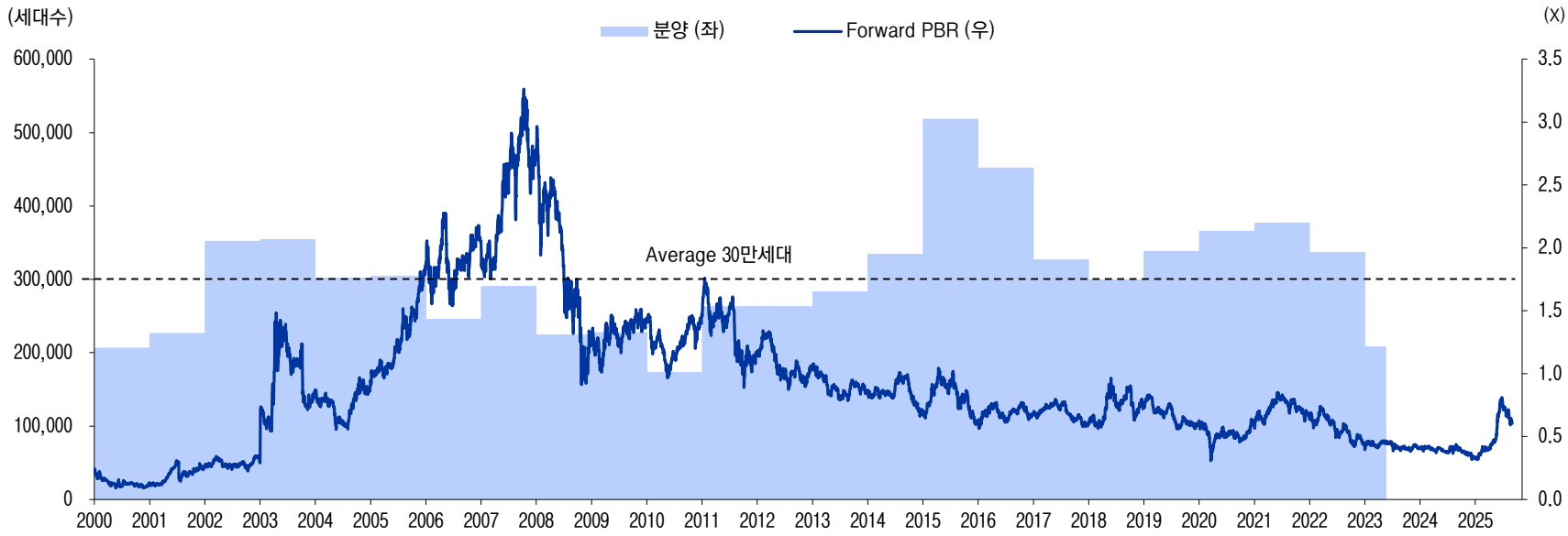
자료: 국토교통부, LS증권 리서치센터

정책 기조 전환된다면? (3)

● 분양이 밸류에이션 상방을 결정, 금리와 정책 기조가 필수적임

- 건설은 중동발 석유화학 플랜트의 공격적 발주로 인해 과거 수출 섹터일 당시가 PBR 1.7X로 역사적 고점이었음
- 내수 섹터로 전환된 이후로는 결국 밸류에이션의 상방을 만드는 것은 분양 물량임. 각 정권별로 저금리 여건과 정책 여건이 모두 마련된 시점에 분양 물량이 크게 상승했으며, 당시 주택주 기준 PBR은 최대 0.9X였음
- 분양을 늘릴 수 있는 여건인 금리는 현재 우호적인 상황이 맞지만, 정책 기조에 따라 당초 예상 대비 민간, 대형 건설사의 분양 공급이 원활하지 않을 것으로 판단되어 성장의 기울기 둔화. 밸류에이션 상방 제한되는 시점으로 판단함
- 따라서 정부 정책기조 선회시에는 내재 ROE에 맞는 밸류에이션 리레이팅 가능할 것으로 전망

연도별 분양과 건설 12M Forward PBR 추이



자료: 국토교통부, FnGuide, LS증권 리서치센터

Part Ⅳ

기업 분석

기업 Comments

- 현대건설, 삼성E&A
- HDC현대산업개발, GS건설, 대우건설, DL이앤씨
- SNT에너지
- 롯데리츠, 신한알파리츠, 이리츠코크렙

현대건설 (000720): 열리는 기회에 베팅

Buy (유지)

목표주가 (유지)	94,000 원
현재주가	63,900 원
상승여력	47.1 %
KOSPI(11/17)	4,089.25 pt
시가총액	71,156 억원
발행주식수	111,356 천주
52주 최고가 / 최저가	81,100 / 24,100 원
90일 일평균 거래대금	801.01 억원
외국인 지분율	19.4%
배당수익률(25.12E)	1.3 %
BPS(25.12E)	75,148 원
KOSPI대비 상대수익률 1개월	5.0 %
6개월	-12.4 %
12개월	51.9 %
주주구성 현대자동차 (외 6인)	34.9 %
국민연금공단 (외 1인)	10.0 %

Fermi 원전 4GW FEED로 가시화되는 미국 대형 원전

- 현대건설은 Fermi Project Matador의 대형 원전 4GW에 대한 FEED 계약에 성공, 6개월 FEED 후 2026년 3Q내에 EPC 전환이 가능할 것으로 기대. 그 밖에 가스복합화력, 유틸리티 공사, 데이터 센터 등 현대건설의 강점 공종에 대한 추가적인 수행에 대한 기대감 역시 여전히 유효하다는 판단
- 또한 현대건설은 미국 Holtec과 미시간주 팰리세이드 원전 부지에 300MW급 SMR 2기를 내년 상반기 중 착공할 계획이며, 2030년 상업운전을 목표로 하고있음. 1기당 사업비 최대 30억달러 추산, 2기 총 60억달러 중에서 EPC 비용 긍정적으로 50% 가정시 최대 30억달러 수준의 수주 가능할 것으로 기대
- 미국 웨스팅하우스와 연말 불가리아 원전 EPC 10조원 수준 계약 체결 기대, 장기적으로는 스웨덴, 핀란드, 슬로바키아 등 대형 원전 시장 역시 적극적으로 진출하여 에너지 사업 비중 확대해나갈 전망

실적 변동성은 있으나, 성장 방향성에 베팅이 필요한 시점: Top pick 추천 유지

- 해외 현안 프로젝트 VO 클레임과 내년 상반기 공기 이연에 따른 마진 변동성 확대, 현대엔지니어링 본드콜 이슈 등의 단기 실적 변동성 확대는 리스크가 분명함. 다만 이러한 실적 감익은 컨센서스가 어느 정도는 반영하고 있는 것으로 보여지며, VO 이벤트 종료 및 전망 공시를 통해 명확히 실적 하방이 확인된다면 실적 리스크는 해소될 것으로 판단함
- 국내 주택 믹스 개선으로 2026년부터는 실적 변동성이 어느 정도 방어될 것으로 기대하고 있으며, 미국 원전 시장의 가시적 성과를 고려시 섹터 내 Top pick 추천 유지

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	29,651	785	940	654	4,813	31.1	982	7.3	1.7	0.5	8.3
2024	32,670	-1,263	-986	-766	-1,515	적전	-1,042	n/a	n/a	0.4	-9.5
2025E	31,121	635	578	463	2,701	흑전	864	23.7	5.1	0.8	5.6
2026E	30,329	702	796	629	4,237	56.9	923	15.1	5.2	0.8	7.3
2027E	32,169	909	992	784	5,281	24.6	1,122	12.1	4.0	0.7	8.4

자료: LS증권 리서치센터

현대건설 (000720)

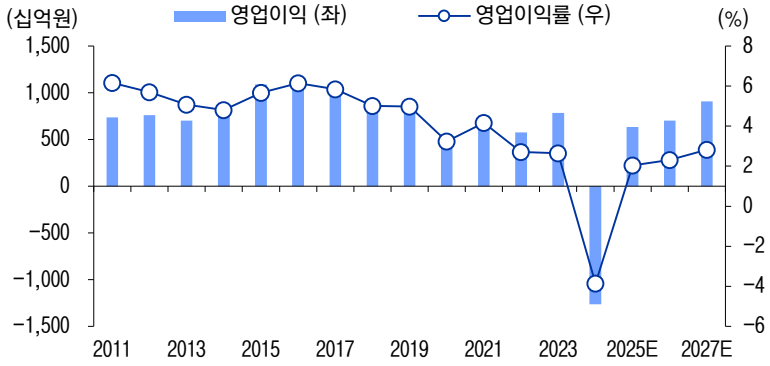
● 실적 변동성이 지나고 나면 찾아갈 밸류에이션

- 현대엔지니어링 본드콜 및 국내 사고 이슈 등으로 비용 반영 가능성 고려하여 이익 눈높이를 낮추었으나, 낮아진 눈높이 기준으로 밸류에이션 부담 역시 높지 않은 주가 구간으로 판단. 실적 변동성이 안정화 된 이후 수주 가시화에 따른 점진적 멀티플 리레이팅 가능할 것으로 기대

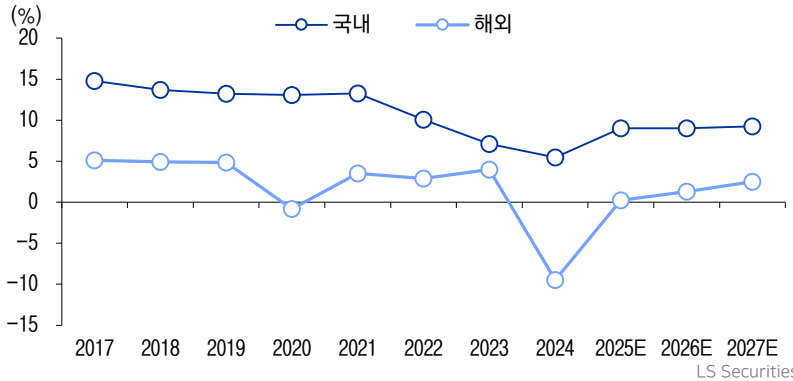
현대건설 멀티플에 의한 목표주가 산정 테이블

	2023	2024	2025E	2026E
BPS (원)	73,069	72,070	75,418	80,259
BPS 증가율 (%)	5.9	-1.4	4.6	6.4
ROE (%)	8.3	-9.5	5.6	7.3
PBR (X)	0.48	0.35	0.85	0.80
적용BPS (원)	80,259	이익 정상화되는 2026년 BPS		
Target Multiple (X)	1.2	KOSPI 평균 PBR 적용		
목표주가 (원)	94,000			
현재주가 (원, 11/17)	63,900			
Upside (%)	47.1			
기존목표주가 (원)	94,000			
변동률 (%)	0.0			

현대건설 Historical 영업이익 추이 및 전망



현대건설 연결기준 국내, 해외 GPM 추이 및 전망



자료: FnGuide, 현대건설, LS증권 리서치센터

현대건설 (000720)

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	32,670	31,121	30,329	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,721	7,827	8,118
국내	19,395	19,231	17,812	4,590	5,243	4,665	4,897	4,376	4,942	4,896	5,017
현대건설	11,724	11,643	11,471	2,820	3,152	2,850	2,903	2,610	2,905	3,012	3,116
현대엔지니어링	7,286	7,166	5,910	1,677	2,041	1,703	1,865	1,649	1,955	1,767	1,795
기타	385	423	431	94	49	112	130	117	83	117	106
해외	13,275	11,890	12,517	3,955	3,379	3,592	2,350	3,080	2,778	2,931	3,101
현대건설	5,006	5,217	6,046	1,349	1,169	1,280	1,208	1,281	1,250	1,330	1,356
현대엔지니어링	7,475	6,428	6,222	2,418	2,021	2,086	950	1,718	1,469	1,547	1,694
기타	795	245	249	188	188	227	192	81	60	53	51
현대건설	16,730	16,860	17,517	4,168	4,321	4,130	4,111	3,891	4,154	4,342	4,472
현대엔지니어링	14,761	13,594	12,131	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,424	3,314	3,489
Sales Growth (YoY %)	*10.2*	*-4.7*	*-2.5*	*41.7*	*20.4*	*5.1*	*-15.7*	*-12.8*	*-10.4*	*-5.2*	*12.0*
국내	*9.2*	*-0.8*	*-7.4*	*23.7*	*16.3*	*3.1*	*-2.5*	*-4.7*	*-5.7*	*5.0*	*2.4*
현대건설	*5.3*	*-0.7*	*-1.5*	*20.7*	*11.0*	*2.8*	*-8.9*	*-7.4*	*-7.8*	*5.7*	*7.4*
현대엔지니어링	*17.8*	*-1.6*	*-17.5*	*30.5*	*32.3*	*10.8*	*2.6*	*-1.7*	*-4.2*	*3.8*	*-3.7*
기타	*-14.2*	*9.8*	*2.0*	*5.4*	*-61.2*	*-48.1*	*687.3*	*25.3*	*66.7*	*4.7*	*-18.7*
해외	*11.7*	*-10.4*	*5.3*	*70.4*	*27.3*	*7.7*	*-34.3*	*-22.1*	*-17.8*	*-18.4*	*32.0*
현대건설	*7.8*	*4.2*	*15.9*	*23.6*	*22.9*	*1.7*	*-10.1*	*-5.0*	*6.9*	*3.9*	*12.2*
현대엔지니어링	*8.6*	*-14.0*	*-3.2*	*99.9*	*20.3*	*9.6*	*-54.6*	*-29.0*	*-27.3*	*-25.8*	*78.4*
기타	*122.1*	*-69.2*	*2.0*	*869.1*	*704.3*	*31.5*	*34.6*	*-57.2*	*-68.1*	*-76.7*	*-73.3*
현대건설	*6.0*	*0.8*	*3.9*	*21.6*	*14.0*	*2.5*	*-9.3*	*-6.7*	*-3.9*	*5.1*	*8.8*
현대엔지니어링	*13.0*	*-7.9*	*-10.8*	*64.1*	*26.1*	*10.1*	*-28.0*	*-17.8*	*-15.7*	*-12.5*	*24.0*
매출총이익률 (%)	-0.7	5.7	5.8	6.2	4.0	4.2	-19.9	6.9	6.1	5.0	4.9
국내	5.5	9.0	9.0	6.1	5.0	7.0	4.0	8.1	9.7	9.2	9.1
해외	-9.5	0.2	1.3	6.4	2.3	0.7	-68.7	5.2	-0.4	-2.1	-1.9
현대건설	1.8	4.5	5.4	5.5	3.4	3.2	-4.8	5.4	4.4	4.1	4.1
현대엔지니어링	-5.2	6.1	5.5	5.4	3.8	4.1	-46.1	7.1	6.9	5.3	5.1
영업이익	-1,263	635	702	251	147	114	-1,776	214	217	104	100
영업이익률 (%)	-3.9	2.0	2.3	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.8	1.3	1.2
순이익	-766	463	629	208	146	40	-1,161	167	159	68	70
순이익률 (%)	-2.3	1.5	2.1	2.4	1.7	0.5	-16.0	2.2	2.1	0.9	0.9
YoY (%)	*적전*	*흑전*	*35.9*	*38.4*	*-31.2*	*-77.9*	*적전*	*-20.0*	*8.5*	*69.1*	*흑전*

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대건설, LS증권 리서치센터

현대건설 (000720)

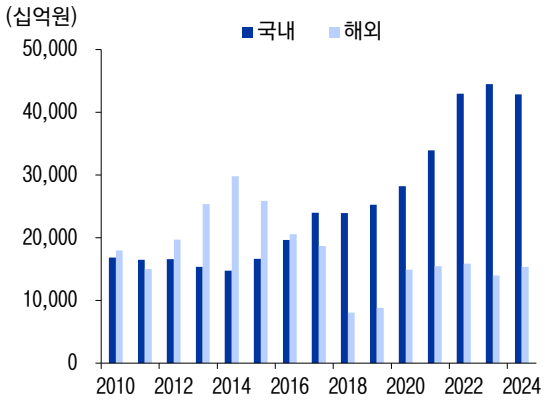
● 준자체 사업 현황과 2030년 에너지사업 매출, 수주 전망

- 준자체사업으로 국내에서 만드는 알파 성장, 해외에서는 AI와 데이터센터 증가에 따른 전력수요로 원전/에너지 EPC로의 사업 전환으로 새로이 모색하는 성장의 기회

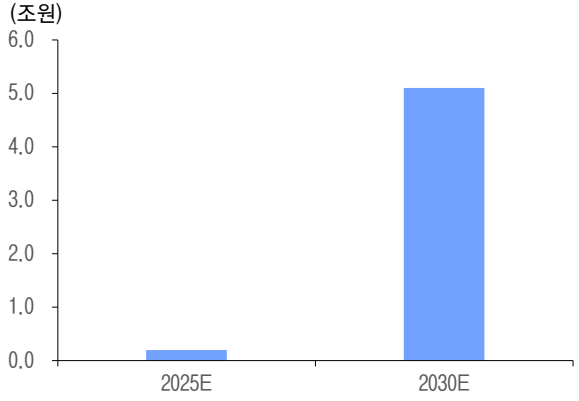
현대건설 준자체사업 프로젝트 진행 현황

사업명	규모	현대건설 PFV 지분율 (%)	유형	진행 현황
가양동 CJ공장부지	사업비 5.4조원 시공 2.8조원	연대보증 시공+시행권 확보, 비율은 미공개	오피스, 스타필드, 지식산업센터 등	2025년 2분기 착공, 2026년 분양
가양동 이마트부지	사업비 3조원 시공 1.8~2조원	29.90%	지식산업센터 (기존 오피스텔에서 변경)	2025년 하반기 착공, 2026년 분양
힐튼호텔	사업비 1.4조원 시공 1.1조원	30.00%	오피스, 호텔, 판매시설 등	2025년 상반기 관리처분인가, 2026년 초 착공
용산크라운호텔	사업비 1조원 시공 6~7천억원	49.50%	공동주택, 오피스텔 등 (고급주택)	2025년 말 본PF 전환 예정
복정역세권	사업비 12조원 시공 5~6조원	CI 지분 중 65.19%, 총 29.6%	오피스. 지식산업센터, 오피스텔, 근생	2026년 상반기 착공

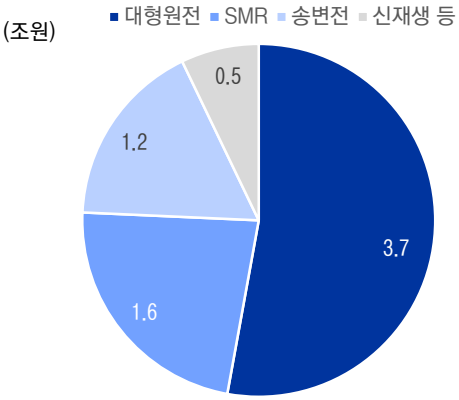
현대건설 별도기준 국내, 해외 수주잔고



현대건설 2030년 에너지사업 매출 전망



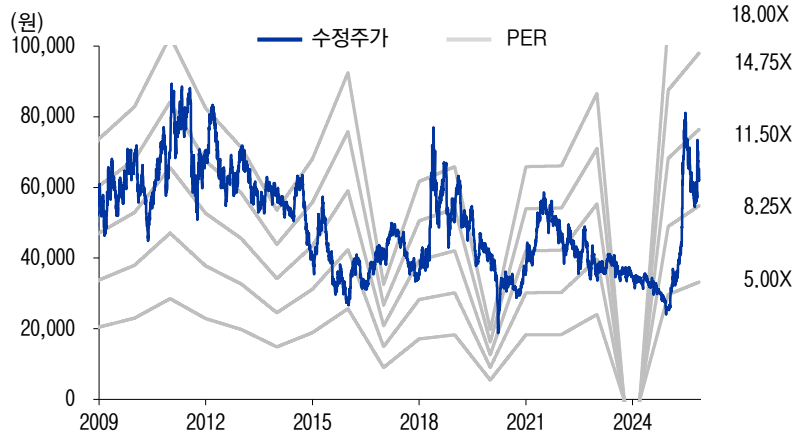
현대건설 2030년 에너지사업 수주 전망



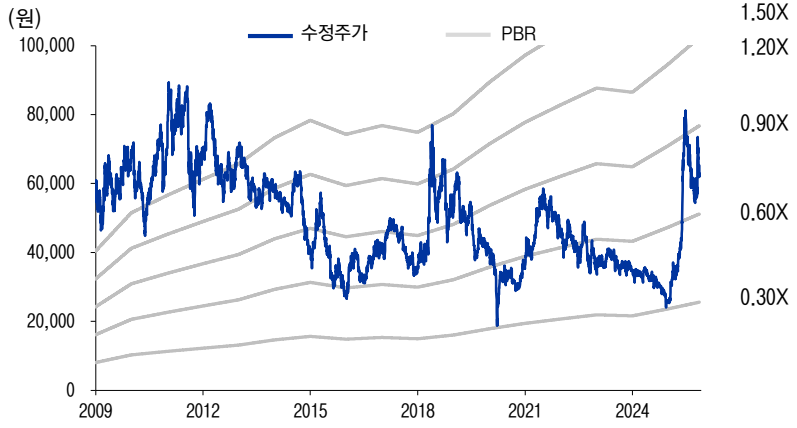
자료: LS증권 리서치센터 / 주: 사업비와 공사비는 언론 보도를 바탕으로 정리한 내용으로 사업 진행에 따라 금액은 변동될 수 있음

현대건설 (000720)

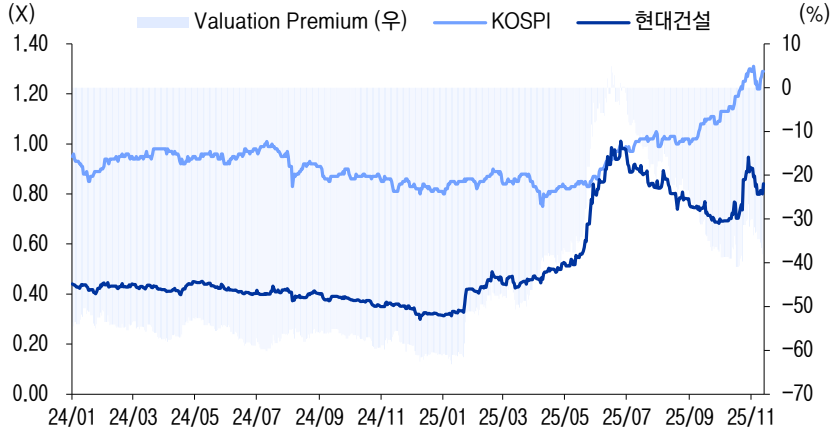
12M Forward PER Band



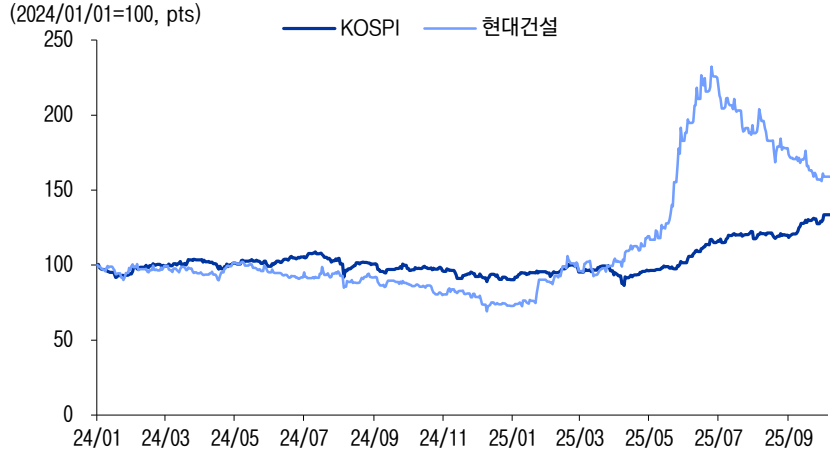
12M Forward PBR Band



시장 대비 밸류에이션 프리미엄



시장 대비 상대수익률 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

현대건설 (000720)

재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	18,613	21,101	19,802	19,826	21,056
현금 및 현금성 자산	4,206	5,130	4,863	4,397	4,720
매출채권 및 기타채권	10,659	12,100	11,084	11,633	12,339
비유동자산	5,101	5,905	5,137	5,152	5,093
관계기업투자 등	3,172	3,865	3,210	3,610	3,929
유형자산 및 투자부동산	1,205	1,289	1,176	791	413
자산총계	23,714	27,005	24,938	24,978	26,149
유동부채	10,357	14,664	13,488	13,181	13,597
비유동부채	2,902	2,672	1,071	1,047	1,023
부채총계	13,259	17,336	14,559	14,228	14,620
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,503	7,042	7,736
자본총계	10,456	9,669	10,380	10,750	11,528

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	29,651	32,670	31,121	30,329	32,169
매출총이익	1,703	-217	1,767	1,764	2,002
판매비 및 관리비	917	1,046	1,133	1,062	1,094
영업이익	785	-1,263	635	702	909
EBITDA	982	-1,042	864	923	1,122
세전계속사업손익	940	-986	578	796	992
법인세비용	285	-219	116	167	208
당기순이익	654	-766	463	629	784
매출총이익률 (%)	5.7	-0.7	5.7	5.8	6.2
영업이익률 (%)	2.6	-3.9	2.0	2.3	2.8
EBITDA마진률 (%)	3.3	-3.2	2.8	3.0	3.5
당기순이익률 (%)	2.2	-2.3	1.5	2.1	2.4
ROA (%)	2.9	-3.0	1.8	2.5	3.1
ROE (%)	8.3	-9.5	5.6	7.3	8.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-715	-119	382	-140	698
당기순이익(손실)	654	-766	463	629	784
비현금수익비용가감	251	-162	-164	-163	-161
영업활동 자산부채변동	-1,816	588	-146	-826	-139
매출채권의 감소(증가)	-1,366	-2,023	1,016	-549	-706
매입채무의 증가(감소)	1,344	107	-1,068	-238	484
투자활동현금흐름	563	212	-163	27	-67
유형자산처분(취득)	-105	-111	-79	-39	-39
무형자산감소(증가)	2	5	0	0	0
기타투자활동	889	497	96	247	153
재무활동현금흐름	366	734	-574	-434	-379
차입금의증가(감소)	636	1,061	-146	-73	-73
자본의증가(감소)	0	1	0	0	0
배당금의 지급	95	95	-90	-90	-90
현금의 증가	232	925	-267	-466	323
기초현금	3,974	4,206	5,130	4,863	4,397
기말현금	4,206	5,130	4,863	4,397	4,720

주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	7.3	n/a	23.7	15.1	12.1
P/B	0.5	0.4	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	1.7	n/a	5.1	5.2	4.0
P/CF	3.5	n/a	13.5	10.4	8.5
배당수익률 (%)	1.7	2.4	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	39.6	10.2	-4.7	-2.5	6.1
영업이익	36.6	적전	흑전	10.7	29.3
EPS	31.1	적전	흑전	56.9	24.6
안정성 (%)					
부채비율	126.8	179.3	140.3	132.4	126.8
유동비율	179.7	143.9	146.8	150.4	154.9
주당지표 (원)					
EPS	4,813	-1,515	2,701	4,237	5,281
BPS	73,069	72,070	75,418	80,259	86,492
DPS	600	600	800	800	800

자료: 현대건설, LS증권 리서치센터

삼성E&A (028050): 수주 업사이드 포텐셜

Buy (유지)

목표주가 (유지)		33,000 원
현재주가		26,300 원
상승여력		25.5 %
KOSPI(11/17)		4,089.25 pt
시가총액		51,548 억원
발행주식수		196,000 천주
52주 최고가 / 최저가		30,300 / 16,310 원
90일 일평균 거래대금		217.98 억원
외국인 지분율		48.2 %
배당수익률(25.12E)		2.5 %
BPS(25.12E)		2,997 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	-14.6 %
	6개월	-25.1 %
	12개월	-13.1 %
주주구성	삼성SDI (외 8인)	20.6 %
	국민연금공단 (외 1인)	8.3 %

바닥을 다지는 펀더멘탈

- 삼성E&A 3분기 실적은 삼성전자 P4 재개에도 불구하고, 공사 재개를 위한 제반 작업 진행으로 인한 매출 공백이 크게 발생하며 매출액이 컨센서스에 못미쳤음. 매출액 공백에도 불구하고 각 사업부문에서 기자재비 개선, 예비비 환입 및 정산이익 등이 발생하며 영업이익은 컨센서스에 부합하는 무난한 실적 기조 확인
- 향후 화공 부문에서 주요 프로젝트인 사우디 파드힐리 (8조원), 러시아 BCC(1.7조원), 카타르 라스라판 (1.6조원)이 램프업 되면서 탑라인을 이끌어 나갈 것으로 보이며, 비화공 역시 4분기부터는 정상적인 실적 궤도에 진입할 것으로 전망

순현금이 지지하는 밸류에이션 하방, 중동 가스 업스트림 투자로 수주 저변 확대

- 유가 변동성 확대에 따른 다운스트림 발주 둔화 여파와 기존 수주 안건들의 패찰로 인해 단기적인 수주 공백이 나타난 점은 아쉬운 부분
- 다만, 장기적으로는 AI 인프라를 위한 사우디, UAE, 카타르 등 삼성E&A의 주력 시장인 중동의 가스 업스트림 투자 확대가 나타날 것으로 보여 긍정적. 그 밖에 미국 에너지 시장 진출을 위한 여러 LNG 안건들의 Pre-FEED에 참여하는 등 시장 다각화 역시 꾀하고 있어, 장기적으로는 에너지 전환에 따른 전략적 대응이 유의미한 성과로 나타날 수 있을 것으로 기대. 업종 내 차선호주로 새로이 추천

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	10,625	993	933	696	3,846	13.4	1,058	7.5	4.6	1.6	22.6
2024	9,967	972	904	639	3,862	0.4	1,041	4.3	0.7	0.8	16.6
2025E	8,719	702	795	612	2,997	-22.4	772	8.8	3.1	1.0	13.1
2026E	9,040	709	751	571	2,848	-5.0	779	9.2	2.6	0.9	10.7
2027E	9,885	812	859	653	3,255	14.3	882	8.1	2.0	0.8	11.1

자료: LS증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	9,967	8,719	9,040	2,385	2,686	2,317	2,579	2,098	2,178	1,996	2,448
화공	4,598	5,433	5,236	942	1,230	1,109	1,317	1,123	1,362	1,429	1,519
비화공	5,369	3,286	3,803	1,443	1,456	1,208	1,261	975	816	567	929
Sales Growth (YoY %)	*-6.2*	*-12.5*	*3.7*	*-5.9*	*-3.6*	*-6.5*	*-8.8*	*-12.0*	*-18.9*	*-13.9*	*-5.1*
화공	*-0.2*	*18.2*	*-3.6*	*-12.4*	*-5.2*	*-7.0*	*26.4*	*19.3*	*10.7*	*28.9*	*15.3*
비화공	*-10.8*	*-38.8*	*15.7*	*-1.1*	*-2.2*	*-6.0*	*-29.3*	*-32.4*	*-43.9*	*-53.1*	*-26.4*
매출총이익률 (%)	15.1	14.3	13.8	14.1	14.8	14.4	17.2	14.0	14.4	15.4	13.4
화공	18.5	13.2	13.1	15.8	19.5	19.3	18.7	12.3	13.2	14.5	12.6
비화공	12.3	16.1	14.9	13.0	10.8	9.9	15.6	16.0	16.4	17.8	14.8
영업이익	972	702	709	209	263	204	296	157	181	177	187
영업이익률 (%)	9.7	8.0	7.8	8.8	9.8	8.8	11.5	7.5	8.3	8.8	7.6
(YoY %)	*-2.2*	*-27.8*	*1.0*	*-7.1*	*-23.8*	*32.9*	*9.6*	*-24.9*	*-31.1*	*-13.4*	*-36.8*
순이익	639	612	571	164	205	158	111	157	142	157	156
순이익률 (%)	6.4	7.0	6.3	6.9	7.6	6.8	4.3	7.5	6.5	7.9	6.4
(YoY %)	*-8.2*	*-4.2*	*-6.7*	*-6.7*	*-18.4*	*1.5*	*-1.2*	*-4.2*	*-31.0*	*-0.6*	*40.2*

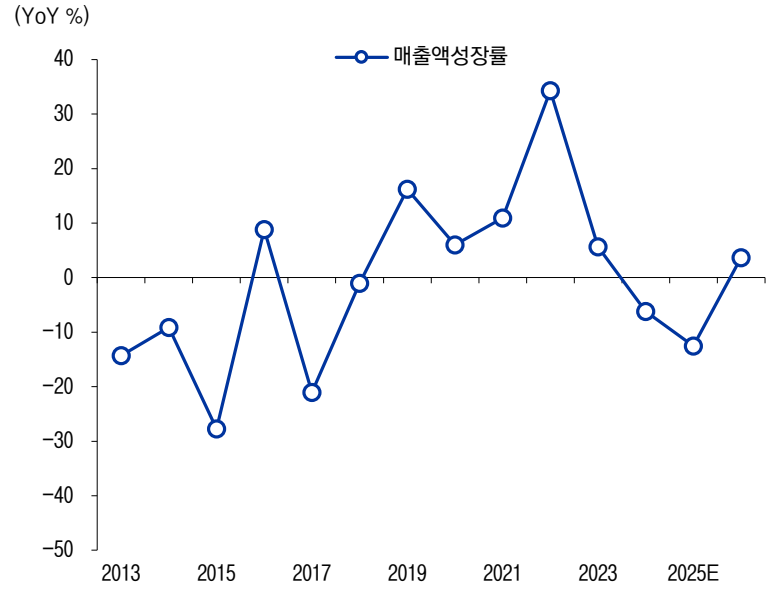
주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성E&A, LS증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

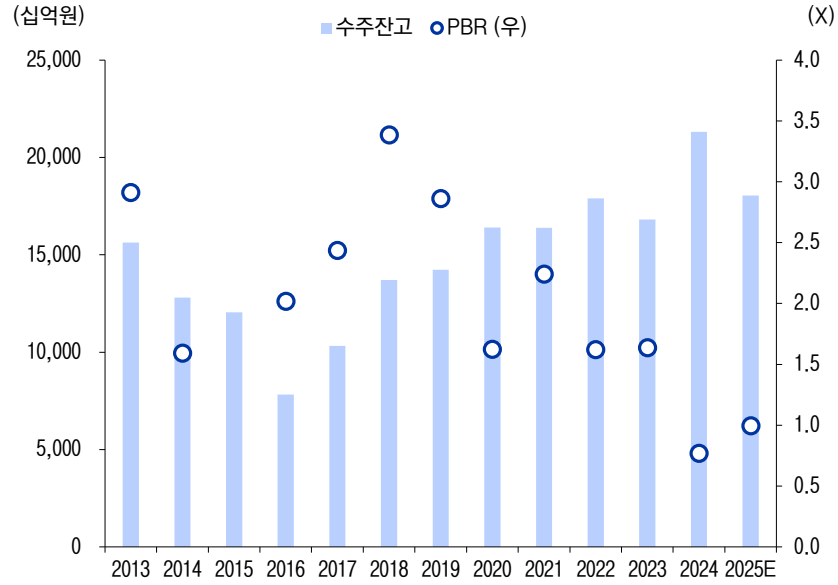
● 에너지 트렌드에 따른 수주 저변 확대 기대, 턴어라운드 하는 펀더멘탈

- 삼성E&A는 Captive 투자 감소에 따른 수주 공백으로 탑라인 감소가 나타나고 있으나, 삼성전자의 투자 재개에 따른 Captive 공백이 올해 연말부터 본격적으로 채워지며 2026년은 매출 성장세로 전환할 것으로 예상. 그 밖에 주력 시장에서 일부 다운스트림 수주 패찰에 따른 단기 수주 공백으로 주가 모멘텀은 다소 약해진 상황
- 다만, 에너지 트렌드 변화에 따라 다운스트림에서 업스트림으로 발주 시장이 전환되었고, 이에 따라 삼성E&A의 전략적 Pre-FEED 참여 안건들이 시간이 지나며 가시적인 수주 성과로 나타날 것으로 예상됨

삼성E&A 매출액 성장률 추이 및 전망



삼성E&A 수주잔고와 PBR 비교



자료: 삼성E&A, FnGuide, LS증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,965	7,942	7,392	7,317	7,508
현금 및 현금성 자산	915	2,596	2,909	3,303	3,571
매출채권 및 기타채권	2,351	3,809	2,986	2,477	2,302
비유동자산	1,836	2,071	2,331	2,487	3,131
관계기업투자 등	1,326	1,529	1,575	1,732	2,378
유형자산 및 투자부동산	430	443	657	656	655
자산총계	7,801	10,013	9,723	9,804	10,640
유동부채	4,217	5,871	4,764	4,422	4,755
비유동부채	286	246	245	243	241
부채총계	4,503	6,118	5,009	4,665	4,995
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,187	3,670	4,094	4,600
자본총계	3,298	3,896	4,714	5,138	5,644

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	10,625	9,967	8,719	9,040	9,885
매출총이익	1,451	1,509	1,245	1,251	1,365
판매비 및 관리비	458	538	543	542	554
영업이익	993	972	702	709	812
EBITDA	1,058	1,041	772	779	882
세전계속사업손익	933	904	795	751	859
법인세비용	237	265	183	180	206
당기순이익	696	639	612	571	653
매출총이익률 (%)	13.7	15.1	14.3	13.8	13.8
영업이익률 (%)	9.3	9.7	8.0	7.8	8.2
EBITDA마진률 (%)	10.0	10.4	8.9	8.6	8.9
당기순이익률 (%)	6.5	6.4	7.0	6.3	6.6
ROA (%)	8.9	7.2	6.2	5.8	6.4
ROE (%)	22.6	16.6	13.1	10.7	11.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-460	1,636	677	674	457
당기순이익(손실)	696	639	612	571	653
비현금수익비용가감	330	197	124	125	125
영업활동 자산부채변동	-1,551	730	-129	-92	-391
매출채권의 감소(증가)	87	-1,286	-823	-509	-175
매입채무의 증가(감소)	-128	-155	479	316	-360
투자활동현금흐름	16	-50	-225	-149	-50
유형자산처분(취득)	-11	-10	-3	-11	-13
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	56	4	-179	-96	7
재무활동현금흐름	-123	-30	-215	-211	-227
차입금의증가(감소)	-11	-10	-3	-11	-13
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-129	-147	-147
현금의 증가	-497	1,681	314	394	268
기초현금	1,412	915	2,596	2,909	3,303
기말현금	915	2,596	2,909	3,303	3,571

주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	7.5	4.3	8.8	9.2	8.1
P/B	1.6	0.8	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	4.6	0.7	3.1	2.6	2.0
P/CF	5.2	3.6	6.4	6.7	6.1
배당수익률 (%)	0.0	4.0	2.5	2.9	2.9
성장성 (%)					
매출액	5.7	-6.2	-12.5	3.7	9.3
영업이익	41.3	-2.2	-27.8	1.0	14.6
EPS	13.4	0.4	-22.4	-5.0	14.3
안정성 (%)					
부채비율	136.5	157.0	106.2	90.8	88.5
유동비율	141.5	135.3	155.2	165.4	157.9
주당지표 (원)					
EPS	3,846	3,862	2,997	2,848	3,255
BPS	17,721	21,591	26,128	28,478	31,280
DPS	0	660	660	750	750

자료: 삼성E&A, LS증권 리서치센터

HDC현대산업개발 (294870): 든든한 곳간

Buy (유지)

목표주가 (유지)		27,000 원
현재주가		19,000 원
상승여력		42.1 %
KOSPI(11/17)		4,089.25 pt
시가총액		12,522 억원
발행주식수		65,907 천주
52주 최고가 / 최저가		27,100 / 16,100 원
90일 일평균 거래대금		47.3 억원
외국인 지분율		18.1%
배당수익률(25.12E)		3.7 %
BPS(25.12E)		49,608 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	-9.1 %
	6개월	-79.2 %
	12개월	-68.3 %
주주구성	HDC (외 7인)	43.0 %
	국민연금공단 (외 1인)	10.0 %

서울원아이파크 이익 기여와 일부 인도되는 자체 현장으로 고마진세 지속될 전망

- HDC현대산업개발은 연간 자체주택 매출총이익률 30% 이상을 기록할 것으로 예상, Peers 대비 압도적인 고마진세가 지속될 전망. 이는 공사비 3조원의 대형 개발사업인 서울원아이파크의 점진적 매출 증가에 기인. 연내 4.4조원의 신규 수주를 바탕으로 4분기부터 점진적인 마진, 매출 볼륨 개선될 것으로 예상

어려운 업황에도 개발사업으로 돌파하는 미래

- 당분간 부동산 시장의 양극화가 불가피할 것으로 예상되는 가운데, 서울 및 수도권 지역의 자체주택 또는 준자체 사업을 보유하고 있는 HDC현대산업개발의 순차적인 파이프 라인 가시화가 기대되는 시점
- 파주메디컬클러스터, 천안부성/성성지구, 청주가경 등 자체사업 혹은 자체에 준하는 수도권 개발 사업지의 공급이 단기~중기간에 예정되어 있다는 점은 긍정적
- 서울원 아이파크가 이익 체력을 만들고, 기타 개발사업들이 성장의 궤적을 만들며 실적 성장세가 가팔라질 전망. 주가는 이러한 우량한 실적과 개발사업의 순차적 가시화를 확인하며 점진적 우상향이 가능할 것으로 기대

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	4,191	195	237	173	2,626	243.6	197	5.6	4.9	0.3	5.9
2024	4,256	185	200	156	2,363	-10.0	187	7.6	5.1	0.4	5.1
2025E	4,253	288	274	213	3,239	37.1	290	5.9	3.8	0.4	6.7
2026E	4,152	438	447	346	5,251	62.1	440	3.6	2.7	0.3	10.1
2027E	4,694	520	530	411	6,230	18.6	523	3.0	1.7	0.3	10.9

자료: LS증권 리서치센터

HDC현대산업개발 (294870)

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	4,256	4,253	4,152	955	1,087	1,089	1,125	906	1,163	1,053	1,131
자체주택	401	1,020	1,219	74	53	88	186	227	212	315	265
비중 (%)	*9.4*	*24.0*	*29.4*	*7.8*	*4.8*	*8.0*	*16.6*	*25.1*	*18.2*	*29.9*	*23.5*
외주주택	2,456	2,518	2,118	509	670	610	667	504	722	611	680
토목	308	282	319	76	83	73	76	62	77	65	78
건축	836	186	243	223	216	252	145	51	84	10	41
Sales Growth (YoY %)	*1.6*	*-0.1*	*-2.4*	*-11.1*	*16.4*	*5.4*	*-2.1*	*-5.2*	*7.0*	*-3.3*	*0.6*
자체주택	*-9.1*	*154.3*	*19.6*	*-74.2*	*-14.0*	*151.7*	*228.6*	*205.8*	*302.5*	*259.5*	*42.4*
외주주택	*-3.0*	*2.5*	*-15.9*	*3.6*	*13.0*	*-13.5*	*-10.1*	*-1.1*	*7.9*	*0.2*	*2.0*
토목	*13.4*	*-8.5*	*13.1*	*59.7*	*23.2*	*7.6*	*-14.3*	*-19.1*	*-7.0*	*-11.2*	*3.1*
건축	*39.6*	*-77.7*	*30.3*	*81.5*	*63.2*	*69.0*	*-25.5*	*-77.0*	*-61.1*	*-96.0*	*-71.7*
매출총이익	402	522	658	82	113	98	109	107	147	125	143
매출총이익률 (%)	9.4	12.3	15.8	8.6	10.4	9.0	9.7	11.8	12.7	11.9	12.6
자체주택	24.4	32.3	34.1	29.3	17.0	14.7	29.0	32.1	38.4	28.5	32.2
외주주택	9.7	6.9	8.8	8.9	12.0	11.1	6.6	6.7	8.7	4.9	6.8
토목	16.3	8.1	11.8	17.3	21.6	16.4	9.3	13.9	10.3	-4.1	11.6
건축	-0.2	-11.0	4.1	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	-7.4	10.7	5.3
판관비	217	234	220	41	59	50	67	53	67	52	62
판관비율 (%)	5.1	5.5	5.3	4.3	5.4	4.6	6.0	5.8	5.8	5.0	5.5
영업이익	185	288	438	42	54	47	42	54	80	73	81
영업이익률 (%)	4.3	6.8	10.5	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	6.9	6.9	7.1
(YoY %)	*-5.5*	*56.0*	*51.9*	*-17.0*	*839.0*	*-23.5*	*-46.1*	*29.8*	*49.1*	*53.8*	*93.5*
당기순이익	156	213	346	30	47	33	45	54	53	40	67
순이익률 (%)	3.7	5.0	8.3	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	4.5	3.8	5.9
(YoY %)	*-10.0*	*37.1*	*62.1*	*-24.9*	*213.0*	*-47.4*	*-18.2*	*77.8*	*11.2*	*21.9*	*47.8*

주: IFRS 연결 기준
자료: HDC현대산업개발, LS증권 리서치센터

HDC현대산업개발 (294870)

● 준자체, 자체 핵심 프로젝트 가시화로 더해지는 성장의 기울기

- HDC현대산업개발은 당분간 서울원아이파크의 진행매출 증가에 따른 실적 성장이 뒷받침되며 안정적 이익 증가가 지속될 것으로 기대
- 올해 파주메디컬클러스터를 포함, 순차적 파이프라인 개시에 따른 실적 성장성 더해질 전망

HDC현대산업개발 자체, 준자체 및 외주 핵심 프로젝트 파이프 라인

(단위: 십억원)	사업지	매출액	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	공사기간
자체주택 (4.2조원)	서울원아이파크	2,890								24/11~28/07
	청주가경7,8단지	830								26 착공
	천안아이파크시티(부성3)	497								25 착공
준자체사업 -외주주택 (4.9조원)	천안아이파크시티(성성5,부대1등)	1,328								24~26 착공
	시티오씨엘(2,6~9단지)	2,103								24~27 착공
	파주메디컬클러스터	1,002								25~26 착공
	용산철도병원부지(*)	294								26 착공
	공릉역세권개발(*)	141								26 착공
준자체사업 -일반건축 (2.6조원)	복정역세권개발	1,360								26 착공
	청라의료복합	692								26 착공
	잠실마이스	509								26 착공

자료: LS증권 리서치센터 / 주: *준공 후 임대,운영수익 매출 별도로 발생 예정

HDC현대산업개발 (294870)

재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,987	5,380	5,529	5,693	6,548
현금 및 현금성 자산	558	825	738	658	917
매출채권 및 기타채권	1,935	1,749	1,981	2,275	2,572
비유동자산	2,029	2,081	1,460	1,495	1,131
관계기업투자 등	1,534	1,585	887	943	598
유형자산 및 투자부동산	484	485	562	540	522
자산총계	7,016	7,462	6,990	7,189	7,680
유동부채	3,148	3,510	3,397	3,300	3,431
비유동부채	861	837	311	307	303
부채총계	4,008	4,347	3,708	3,608	3,734
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,367	1,667	2,031
자본총계	3,008	3,115	3,281	3,581	3,946

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,191	4,256	4,253	4,152	4,694
매출총이익	381	402	522	658	745
판매비 및 관리비	185	217	234	220	225
영업이익	195	185	288	438	520
EBITDA	197	187	290	440	523
세전계속사업손익	237	200	274	447	530
법인세비용	64	45	60	100	119
당기순이익	173	156	213	346	411
매출총이익률 (%)	9.1	9.4	12.3	15.8	15.9
영업이익률 (%)	4.7	4.3	6.8	10.5	11.1
EBITDA마진률 (%)	4.7	4.4	6.8	10.6	11.1
당기순이익률 (%)	4.1	3.7	5.0	8.3	8.7
ROA (%)	2.4	2.2	3.0	4.9	5.5
ROE (%)	5.9	5.1	6.7	10.1	10.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	640	314	327	515	509
당기순이익(손실)	173	156	213	346	411
비현금수익비용가감	186	88	88	89	89
영업활동 자산부채변동	222	13	-33	26	-42
매출채권의 감소(증가)	-290	-139	-232	-294	-297
매입채무의 증가(감소)	45	-18	-93	-78	149
투자활동현금흐름	-143	-98	-206	-111	-112
유형자산처분(취득)	-31	-34	-30	-30	-30
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-47	-30	-142	-46	-48
재무활동현금흐름	-504	47	-211	-487	-140
차입금의증가(감소)	979	3,013	-311	-34	-34
자본의증가(감소)	9	0	0	0	0
배당금의 지급	-46	-46	-46	-46	-46
현금의 증가	-6	266	-87	-80	259
기초현금	564	558	825	738	658
기말현금	558	825	738	658	917

주요투자지표

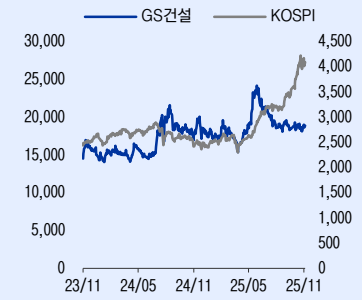
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	5.6	7.6	5.9	3.6	3.0
P/B	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.9	5.1	3.8	2.7	1.7
P/CF	2.3	3.9	3.5	2.6	2.3
배당수익률 (%)	4.8	3.9	3.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
매출액	27.1	1.6	-0.1	-2.4	13.0
영업이익	67.8	-5.5	56.0	51.9	18.9
EPS	243.6	-10.0	37.1	62.1	18.6
안정성 (%)					
부채비율	133.3	139.6	113.0	100.7	94.6
유동비율	158.4	153.3	162.7	172.5	190.9
주당지표 (원)					
EPS	2,626	2,363	3,239	5,251	6,230
BPS	45,468	47,077	49,608	54,158	59,688
DPS	700	700	700	700	700

자료: HDC현대산업개발, LS증권 리서치센터

GS건설 (006360): 견고한 이익

Buy (유지)

목표주가 (유지)		27,000 원
현재주가		18,950 원
상승여력		42.5 %
KOSPI(11/17)		4,089.25 pt
시가총액		16,218 억원
발행주식수		85,581 천주
52주 최고가 / 최저가		24,150 / 15,340 원
90일 일평균 거래대금		74.53 억원
외국인 지분율		24.9 %
배당수익률(25.12E)		3.2 %
BPS(25.12E)		54,260 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	-5.3 %
	6개월	-57.0 %
	12개월	-62.1 %
주주구성	허창수 (외 17인)	23.6 %
	국민연금공단 (외 1인)	7.6 %



자료: LS증권 리서치센터

주택 실적에 더해지는 토목, 플랜트 정상화

- GS건설의 3분기 매출액, 영업이익은 모두 컨센서스 대비 상회하는 호실적을 기록. 이는 그동안 실적 변동성이 높았던 플랜트, 신사업 부문의 실적 정상화에 기인함. 플랜트 부문의 경우 주요 프로젝트의 실행원가 확정에 따라 하이 싱글의 경상 마진 수준까지 회복한 점은 긍정적
- 신사업 부문 역시 베트남 뚜띠엠 입주에 따른 잔금 납입으로 인도기준 매출 인식이 빠르게 나타나며 실적 호조를 이끌었음. 주택은 상반기 입주 사이클이 종료되었음에도 높은 수준의 마진을 기록하며 실적 하방을 견고히 지지하는 요인

재무구조 개선 가사화 임박에 따른 밸류에이션 메리트 확대

- GS건설은 스페인 수처리 자회사인 이니마를 UAE 국영 에너지 기업인 TAQA에 1.6조원에 매각했음. 매각 대금은 거래종결일에 일시 지급될 예정으로 최종 due는 2027년 2월이나 LS증권은 예상 거래 종결이 내년 중으로 일어날 것으로 기대. 해당 매각 대금은 부채비율과 재무구조 개선에 많은 포션이 사용될 것으로 예상되나, 과거 관련 다각화 투자에 적극적이었던 회사 기조를 고려할 때 신사업 투자 역시 어느 정도 병행될 것으로 기대되어 긍정적
- 주택 수요 규제에 따른 거래 둔화와 정부의 공공 위주위 공급 확대 정책으로 섹터 센티먼트가 둔화된 상황. 다만, GS건설은 도시정비사업 수주잔고를 바탕으로 2026년 역시 올해보다는 높은 수준의 분양이 가능할 것으로 예상됨. 개선된 펀더멘탈과 분양 체력을 고려할 때 현 주가 레벨에서 밸류에이션 메리트는 높다고 판단

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	13,437	-388	-517	-420	-4,902	적전	-355	n/a	n/a	0.3	-9.2
2024	12,864	286	442	264	3,084	흑전	311	5.6	16.5	0.3	6.0
2025E	12,591	490	189	109	1,279	-58.5	518	14.8	10.0	0.3	2.4
2026E	12,122	511	438	293	3,429	168.1	542	5.5	10.1	0.3	6.2
2027E	12,849	649	582	390	4,554	32.8	683	4.2	8.3	0.3	7.7

GS건설 (006360)

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	12,864	12,591	12,122	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	3,196	3,208	3,124
인프라	1,147	1,377	1,278	257	259	313	319	346	311	381	339
플랜트/그린	702	1,283	1,212	102	130	175	295	284	341	340	319
건축/주택	9,511	7,879	7,481	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,148	1,845	1,875
신사업	1,392	1,939	2,036	287	350	361	393	395	371	619	555
Sales Growth (YoY %)	*-4.3*	*-2.1*	*-3.7*	*-12.6*	*-5.7*	*0.1*	*2.0*	*-0.3*	*-3.1*	*3.2*	*-7.7*
인프라	*3.8*	*20.0*	*-7.2*	*-6.3*	*-16.4*	*5.7*	*41.6*	*34.6*	*20.1*	*21.8*	*6.4*
플랜트/그린	*22.5*	*82.7*	*-5.6*	*-12.1*	*-6.8*	*11.7*	*83.4*	*178.0*	*163.1*	*93.6*	*8.0*
건축/주택	*-7.1*	*-17.2*	*-5.0*	*-13.7*	*-5.7*	*-1.1*	*-6.7*	*-15.8*	*-15.2*	*-17.5*	*-20.4*
신사업	*-1.6*	*39.3*	*5.0*	*-11.7*	*4.3*	*-1.9*	*2.2*	*37.5*	*5.9*	*71.3*	*41.1*
Sales Growth (QoQ %)				*-7.5*	*7.4*	*-5.7*	*8.9*	*-9.6*	*4.3*	*0.4*	*-2.6*
인프라				*14.1*	*0.9*	*20.8*	*1.8*	*8.4*	*-9.9*	*22.4*	*-11.1*
플랜트/그린				*-36.6*	*27.0*	*35.4*	*68.4*	*-4.0*	*20.1*	*-0.3*	*-6.1*
건축/주택				*-5.4*	*6.1*	*-11.7*	*5.3*	*-14.7*	*6.9*	*-14.1*	*1.6*
신사업				*-25.5*	*22.1*	*3.1*	*8.9*	*0.3*	*-6.0*	*66.7*	*-10.3*
GPM (%)	8.7	10.6	10.7	9.0	8.3	8.3	9.1	9.5	9.3	12.1	11.4
인프라	-0.7	4.9	5.2	2.4	-12.6	10.5	-4.4	14.8	-7.2	6.2	4.4
플랜트/그린	2.2	5.6	8.5	3.6	-22.7	12.7	6.4	2.4	1.1	9.2	9.5
건축/주택	9.3	12.4	10.9	8.8	11.0	7.3	9.7	9.5	16.9	11.8	10.7
신사업	15.6	11.0	14.9	16.6	16.6	10.5	18.6	9.4	-11.4	19.0	18.2
판관비	828	844	788	205	181	175	268	221	137	240	246
판관비율 (%)	6.4	6.7	6.5	6.7	5.5	5.6	7.9	7.2	4.3	7.5	7.9
영업이익	286	490	511	71	93	82	40	70	162	148	109
영업이익률 (%)	2.2	3.9	4.2	2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	5.1	4.6	3.5
(YoY %)	*흑전*	*71.5*	*4.2*	*-55.6*	*흑전*	*36.0*	*흑전*	*-0.2*	*73.5*	*81.5*	*172.3*
세전이익	442	189	438	179	56	181	26	43	-116	165	98
세전이익률 (%)	3.4	1.5	3.6	5.8	1.7	5.8	0.8	1.4	-3.6	5.1	3.1
(YoY %)	*흑전*	*-57.3*	*132.1*	*-14.9*	*흑전*	*368.3*	*흑전*	*-76.2*	*적전*	*-9.0*	*277.9*
법인세비용	178	79	145	39	20	60	57	29	-29	43	37
법인세율 (%)	40.2	42.0	33.0	22.0	36.6	33.3	221.1	67.7	25.2	26.0	37.5
순이익	264	109	293	139	35	121	-31	14	-87	122	61
순이익률 (%)	2.1	0.9	2.4	4.5	1.1	3.9	-0.9	0.4	-2.7	3.8	2.0
(YoY %)	*흑전*	*-79.4*	*426.6*	*-14.7*	*흑전*	*939.6*	*적지*	*-90.1*	*적전*	*-51.1*	*흑전*

주: IFRS 연결 기준
자료: GS건설, LS증권 리서치센터

GS건설 (006360)

재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,482	8,667	8,513	8,032	8,018
현금 및 현금성 자산	2,245	2,083	2,176	1,888	1,629
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,587	2,491	2,675
비유동자산	8,225	9,137	9,809	10,495	10,864
관계기업투자 등	5,008	5,434	5,708	6,323	6,673
유형자산 및 투자부동산	2,256	2,639	3,076	3,128	3,156
자산총계	17,707	17,803	18,322	18,527	18,881
유동부채	8,796	9,032	9,024	8,973	9,022
비유동부채	4,026	3,684	4,033	4,029	4,026
부채총계	12,822	12,716	13,057	13,002	13,048
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
이익잉여금	3,046	3,266	3,325	3,558	3,879
자본총계	4,885	5,087	5,265	5,524	5,834

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	13,437	12,864	12,591	12,122	12,849
매출총이익	262	1,114	1,334	1,299	1,433
판매비 및 관리비	650	828	844	788	784
영업이익	-388	286	490	511	649
EBITDA	-355	311	518	542	683
세전계속사업손익	-517	442	189	438	582
법인세비용	-98	178	79	145	192
당기순이익	-420	264	109	293	390
매출총이익률 (%)	2.0	8.7	10.6	10.7	11.2
영업이익률 (%)	-2.9	2.2	3.9	4.2	5.1
EBITDA마진률 (%)	-2.6	2.4	4.1	4.5	5.3
당기순이익률 (%)	-3.1	2.1	0.9	2.4	3.0
ROA (%)	-2.4	1.5	0.6	1.6	2.1
ROE (%)	-9.2	6.0	2.4	6.2	7.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	470	268	110	205	96
당기순이익(손실)	-420	264	109	293	390
비현금수익비용가감	668	163	169	176	184
영업활동 자산부채변동	27	-367	-431	-555	-792
매출채권의 감소(증가)	-288	303	253	96	-185
매입채무의 증가(감소)	-96	-93	-33	-77	23
투자활동현금흐름	-763	-549	-435	-486	-391
유형자산처분(취득)	627	15	-5	-5	-5
무형자산감소(증가)	1	2	39	-20	10
기타투자활동	-915	-149	-52	-45	20
재무활동현금흐름	496	77	376	-49	-5
차입금의증가(감소)	627	15	440	-11	-11
자본의증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금의 지급	135	32	51	60	68
현금의 증가	221	-162	93	-288	-258
기초현금	2,024	2,245	2,083	2,176	1,888
기말현금	2,245	2,083	2,176	1,888	1,629

주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	5.6	14.8	5.5	4.2
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	n/a	16.5	10.0	10.1	8.3
P/CF	2.9	2.3	3.0	2.1	1.8
배당수익률 (%)	0.0	1.7	3.2	3.7	4.2
성장성 (%)					
매출액	9.2	-4.3	-2.1	-3.7	6.0
영업이익	적전	흑전	71.5	4.2	27.0
EPS	적전	흑전	-58.5	168.1	32.8
안정성 (%)					
부채비율	262.5	250.0	248.0	235.4	223.7
유동비율	107.8	96.0	94.3	89.5	88.9
주당지표 (원)					
EPS	-4,902	3,084	1,279	3,429	4,554
BPS	50,413	51,578	54,250	56,987	60,748
DPS	0	300	600	700	800

자료: GS건설, LS증권 리서치센터

대우건설 (047040): 모멘텀은 역시 원전

Buy (유지)

목표주가 (유지)		4,500 원
현재주가		3,485 원
상승여력		29.1 %
KOSPI(11/17)		4,089.25 pt
시가총액		14,484 억원
발행주식수		415,623 천주
52주 최고가 / 최저가		4,610 / 2,970 원
90일 일평균 거래대금		67.92 억원
외국인 지분율		10.4 %
배당수익률(25.12E)		0.0 %
BPS(25.12E)		10,245 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	-13.1 %
	6개월	-61.1 %
	12개월	-72.0 %
주주구성	중흥토건 (외 3인)	50.8 %
	국민연금공단 (외 1인)	5.7 %

자료: LS증권 리서치센터

해외 현장 원가 투입으로 변동성 확대

- 대우건설의 3분기 영업이익은 566억원으로 전년동기대비 9.1% 감소, 컨센서스 영업이익 855억원 대비 33.8% 하회하는 아쉬운 실적을 기록. 이는 1) 토목부문에서 이라크 현장 공기 지연, 싱가폴 지역 투입원가 증가로 490억원의 비용 반영, 2) 플랜트에서 기 준공된 쿠웨이트 사업장에서 AS 비용 130억원 반영 등에 기인
- 주택부문은 준공정산이익 반영과 믹스 개선에 따른 마진 호조가 지속되었음. 다만, 하자소송 관련 충당부채 반영, 나이지리아 현장 세금 관련 잡손실 반영 등 일회성 요인으로 3분기 순이익은 적자를 기록

원전 수주에 따른 단기 모멘텀 회복될 것이나, 기울기 높지 않을 전망

- 대우건설은 머지않아 체코 두코바니 원전에 대해 시공계약을 체결할 것으로 기대되며, 장기적으로 한수원과 함께 팀코리아로 개화하는 글로벌 원전 시장에 참여할 것으로 예상되는 점은 긍정적
- 다만, 1) 지속되는 해외 현장 비용 투입과 일회성 요인으로 인해 순이익 적자가 이어지고 있으며, 2) 체코 원전 이후로 추가적인 원전 수주 공백이 나타날 것으로 보이고, 3) 공격적인 투자가 진행되고 있는 북미 원전, 가스 시장 진출에 다소 소극적인 점을 고려할 때 단기적으로 주가 상승 모멘텀이 크지 않을 전망

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	11,648	663	745	521	1,231	1.5	790	3.4	2.7	0.4	13.4
2024	10,504	403	358	243	563	-54.3	526	5.5	5.5	0.3	5.8
2025E	8,624	384	89	31	62	-88.9	510	56.0	8.4	0.3	0.7
2026E	9,043	487	372	260	604	870.5	613	5.8	8.0	0.3	6.0
2027E	10,065	587	492	345	799	32.3	713	4.4	6.2	0.3	7.4

대우건설 (047040)

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	10,504	8,624	9,043	2,487	2,821	2,548	2,647	2,077	2,273	1,991	2,284
주택건축	6,842	5,633	5,650	1,598	1,878	1,643	1,723	1,382	1,476	1,322	1,454
플랜트	1,139	973	1,386	272	296	289	281	227	259	220	267
토목	2,170	1,701	1,684	548	541	516	566	415	427	409	450
연결	353	318	324	70	107	99	78	53	112	40	113
Sales Growth (YoY %)	*-9.8*	*-17.9*	*4.9*	*-4.6*	*-13.8*	*-14.8*	*-4.7*	*-16.5*	*-19.4*	*-21.9*	*-13.7*
주택건축	*-5.0*	*-17.7*	*0.3*	*-0.3*	*-11.3*	*-11.0*	*5.2*	*-13.5*	*-21.4*	*-19.6*	*-15.6*
플랜트	*-29.7*	*-14.6*	*42.5*	*-28.9*	*-31.6*	*-29.9*	*-28.3*	*-16.5*	*-12.8*	*-24.2*	*-4.8*
토목	*-10.1*	*-21.6*	*-1.0*	*4.0*	*-9.3*	*-20.7*	*-11.8*	*-24.2*	*-20.9*	*-20.8*	*-20.5*
Sales Growth (QoQ %)				*-10.5*	*13.4*	*-9.7*	*3.9*	*-21.5*	*9.5*	*-12.4*	*14.7*
주택건축				*-2.5*	*17.5*	*-12.5*	*4.8*	*-19.8*	*6.8*	*-10.4*	*10.0*
플랜트				*-30.5*	*9.0*	*-2.4*	*-3.0*	*-19.2*	*13.9*	*-15.1*	*21.8*
토목				*-14.6*	*-1.3*	*-4.5*	*9.5*	*-26.6*	*3.0*	*-4.3*	*10.0*
매출총이익률 (%)	8.8	10.5	11.1	8.6	9.8	6.6	10.1	12.1	10.9	8.7	10.0
주택건축	7.9	10.8	10.6	6.6	7.2	5.3	12.6	10.8	12.0	11.5	9.1
플랜트	21.2	18.7	19.2	17.7	22.3	16.4	28.4	22.6	18.7	15.8	17.8
토목	0.7	0.6	2.4	10.9	3.3	-2.4	-8.6	8.7	-2.9	-5.6	2.1
연결	35.7	31.0	29.0	3.3	53.1	47.6	25.8	25.6	32.3	22.9	35.1
판관비	524	517	515	100	171	107	147	99	166	117	135
판관비율 (%)	5.0	6.0	5.7	4.0	6.1	4.2	5.5	4.8	7.3	5.9	5.9
영업이익	403	384	487	115	105	62	121	151	82	57	94
영업이익률 (%)	3.8	4.5	5.4	4.6	3.7	2.4	4.6	7.3	3.6	2.8	4.1
(YoY %)	*-39.2*	*-4.8*	*26.8*	*-35.0*	*-51.9*	*-67.2*	*55.6*	*31.8*	*-21.5*	*-9.2*	*-22.6*
세전이익	358	89	372	136	135	59	28	96	-51	-56	100
세전이익률 (%)	3.4	1.0	4.1	5.5	4.8	2.3	1.1	4.6	-2.3	-2.8	4.4
(YoY %)	*-51.9*	*-75.2*	*317.8*	*5.0*	*-56.4*	*-59.6*	*-82.4*	*-29.8*	*적전*	*적전*	*256.8*
법인세비용	116	58	112	45	39	18	14	38	-8	3	26
법인세율 (%)	32.3	65.0	30.0	32.9	28.6	31.4	48.3	39.5	16.1	-4.9	25.6
순이익	243	31	260	91	97	40	15	58	-43	-53	69
순이익률 (%)	2.3	0.4	2.9	3.7	3.4	1.6	0.5	2.8	-1.9	-2.7	3.0
(YoY %)	*-53.4*	*-87.2*	*735.6*	*-6.9*	*-52.7*	*-63.3*	*-86.7*	*-36.6*	*적전*	*적전*	*375.8*

주: IFRS 연결 기준
자료: 대우건설, LS증권 리서치센터

대우건설 (047040)

재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,021	9,589	8,642	7,561	8,717
현금 및 현금성 자산	982	1,162	785	93	522
매출채권 및 기타채권	3,703	4,683	4,253	3,964	4,412
비유동자산	3,222	3,070	3,564	4,980	4,273
관계기업투자 등	2,773	2,626	3,145	4,560	3,854
유형자산 및 투자부동산	384	380	356	356	356
자산총계	11,243	12,658	12,206	12,540	12,991
유동부채	5,033	4,544	4,115	4,200	4,316
비유동부채	2,148	3,780	3,790	3,802	3,816
부채총계	7,181	8,324	7,905	8,002	8,132
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	562	562	562	562
이익잉여금	1,963	2,183	2,214	2,475	2,819
자본총계	4,062	4,334	4,301	4,538	4,859

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,648	10,504	8,624	9,043	10,065
매출총이익	1,212	928	901	1,002	1,090
판매비 및 관리비	549	524	517	515	503
영업이익	663	403	384	487	587
EBITDA	790	526	510	613	713
세전계속사업손익	745	358	89	372	492
법인세비용	223	116	58	112	148
당기순이익	521	243	31	260	345
매출총이익률 (%)	10.4	8.8	10.5	11.1	10.8
영업이익률 (%)	5.7	3.8	4.5	5.4	5.8
EBITDA마진률 (%)	6.8	5.0	5.9	6.8	7.1
당기순이익률 (%)	4.5	2.3	0.4	2.9	3.4
ROA (%)	4.7	2.0	0.3	2.1	2.7
ROE (%)	13.4	5.8	0.7	6.0	7.4

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-833	-1,284	145	-208	875
당기순이익(손실)	521	243	31	260	345
비현금수익비용가감	319	224	366	381	399
영업활동 자산부채변동	-1,801	-1,873	-379	-976	6
매출채권의 감소(증가)	-810	-998	-430	-289	448
매입채무의 증가(감소)	-17	-74	421	-92	-124
투자활동현금흐름	26	104	-82	-80	-77
유형자산처분(취득)	-63	-87	-10	-10	-10
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	18	154	-110	-107	-105
재무활동현금흐름	168	1,170	-543	-533	-524
차입금의증가(감소)	2,660	5,908	-44	-44	-44
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
현금의 증가	-441	180	-376	-692	429
기초현금	1,423	982	1,162	785	93
기말현금	982	1,162	785	93	522

주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	3.4	5.5	56.0	5.8	4.4
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.7	5.5	8.4	8.0	6.2
P/CF	1.8	2.2	2.8	1.9	1.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	11.8	-9.8	-17.9	4.9	11.3
영업이익	-12.8	-39.2	-4.8	26.8	20.5
EPS	1.5	-54.3	-88.9	870.5	32.3
안정성 (%)					
부채비율	176.8	192.1	183.8	176.3	167.3
유동비율	159.4	211.0	210.0	180.0	202.0
주당지표 (원)					
EPS	1,231	563	62	604	799
BPS	9,735	10,325	10,245	10,811	11,575
DPS	0	0	0	0	0

자료: 대우건설, LS증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500): 실적 안정세 확인이 순서

Hold (유지)

목표주가 (유지)		45,000 원
현재주가		40,700 원
상승여력		10.6 %
KOSPI(11/17)		4,089.25 pt
시가총액		15,748 억원
발행주식수		38,694 천주
52주 최고가 / 최저가		58,200 / 30,150 원
90일 일평균 거래대금		92.43 억원
외국인 지분율		31.4 %
배당수익률(25.12E)		2.5 %
BPS(25.12E)		128,970 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	-8.7 %
	6개월	-66.3 %
	12개월	-34.2 %
주주구성	DL (외 8인)	24.8 %
	국민연금공단 (외 1인)	9.1 %

흔들린 펀더멘탈

- DL이앤씨의 3분기 영업이익은 1,168억원으로 전년동기대비 40.1% 증가, 컨센서스 1,092억원 대비 6.9% 상회하는 기록. 주택부문에서 도급증액과 믹스 개선 효과의 본격적 반영으로 매출총이익률이 17.4%를 기록한데에 크게 기인. 그럼에도 불구하고 연간 전망공시의 영업이익이 3,800억원으로 크게 하향 조정됨. 누계 영업이익이 3,239억원이기 때문에, 4분기 사실상 큰 폭의 감익이 나타나는 셈이 되기 때문. 이는 1) 플랜트 수주 부진에 따른 매출 공백, 2) DL건설의 대손 반영, 3) DL이앤씨 별도의 대형 플랜트 현장의 투입원가 증가에 따른 영향으로 파악됨

기회도 분명하기에, 펀더멘탈 하방 확인 후 투자의견 변경 예정

- 현안 프로젝트는 발주처 클레임을 통해 환입될 가능성이 있고, 현저히 높아진 주택 마진이 향후 DL이앤씨의 장기적인 실적 성장성을 이끌것임에는 분명함. 다만, 2025년 이익 가이던스 하향의 원인인 DL건설의 미분양에 따른 대손상각, DL이앤씨 별도의 플랜트 대형현장 준공에 따른 원가의 추가적인 변동성이 2026년에 재발되지 않을 것인지는 현 시점에서 불분명하다는 판단
- Peers 주택주의 펀더멘탈이 본격 개선되는 상황에서 이러한 실적 변동성은 투자 매력도를 상대적으로 떨어뜨리는 요인으로 판단됨. 다만 1) 플랜트 클레임 환입, DL건설의 대손 마무리가 확인되어 실적 변동성이 줄어들거나, 2) X Energy와의 미국 SMR에서 유의미한 성과가 확인된다면 투자 의견을 재조정할 여지가 있음

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	7,991	331	280	202	4,377	-54.5	418	8.2	1.3	0.3	4.4
2024	8,318	271	354	229	5,341	22.0	356	6.0	1.3	0.3	4.8
2025E	7,759	376	272	188	4,852	-9.2	388	8.4	1.9	0.3	3.8
2026E	7,429	373	302	211	5,455	12.4	385	7.5	1.8	0.3	4.2
2027E	7,839	465	396	277	7,164	31.3	477	5.7	1.4	0.3	5.3

자료: LS증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	8,318	7,759	7,429	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,991	1,907	2,053
DL이앤씨+해외법인	5,856	6,087	5,715	1,291	1,399	1,350	1,816	1,344	1,556	1,537	1,650
토목	918	736	944	199	223	227	270	193	190	152	202
플랜트	2,006	2,681	2,049	418	461	485	642	578	707	699	697
주택	2,932	2,669	2,722	673	715	638	905	574	659	686	751
DL건설	2,469	1,679	1,721	597	672	570	630	467	438	369	406
Sales Growth (YoY %)	*4.1*	*-6.7*	*-4.3*	*2.2*	*5.1*	*4.4*	*4.5*	*-4.4*	*-3.8*	*-0.6*	*-15.8*
별도건설	*4.7*	*3.9*	*-6.1*	*-3.5*	*1.9*	*8.2*	*11.2*	*4.1*	*11.2*	*13.8*	*-9.1*
토목	*0.2*	*-19.8*	*28.2*	*-3.3*	*-1.1*	*0.9*	*3.5*	*-3.4*	*-14.9*	*-33.1*	*-25.0*
플랜트	*42.9*	*33.7*	*-23.6*	*17.7*	*62.9*	*79.9*	*29.5*	*38.2*	*53.5*	*44.0*	*8.6*
주택	*-10.4*	*-8.9*	*2.0*	*-13.2*	*-17.3*	*-15.3*	*3.1*	*-14.8*	*-7.8*	*7.5*	*-17.0*
DL건설	*1.6*	*-32.0*	*2.5*	*15.9*	*11.9*	*-3.9*	*-12.7*	*-21.9*	*-34.9*	*-35.3*	*-35.6*
매출총이익률 (%)	14.4	15.1	15.6	9.6	8.1	10.9	11.8	10.7	12.7	13.4	10.6
DL이앤씨+해외법인	11.5	12.0	12.5	10.4	9.8	12.2	12.9	10.4	13.4	13.2	10.7
토목	7.9	5.2	7.3	10.1	8.8	10.5	3.4	10.2	8.8	-9.5	8.1
플랜트	16.2	12.0	12.4	16.0	14.6	18.9	15.3	11.6	15.2	14.1	6.9
주택	9.4	13.8	14.4	7.0	7.0	7.8	14.1	9.3	12.8	17.4	15.0
DL건설	6.8	11.2	10.2	6.9	4.5	7.8	8.2	11.0	10.2	13.9	10.2
영업이익	271	376	373	61	33	83	94	81	126	117	52
영업이익률 (%)	3.3	4.8	5.0	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	6.3	6.1	2.5
별도건설	4.3	5.4	5.7	3.1	3.0	5.4	5.2	4.4	6.7	7.6	3.1
DL건설	0.6	2.7	2.7	2.0	-1.1	1.8	-0.1	4.7	5.2	0.0	0.2
당기순이익	229	188	211	26	41	45	117	30	8	126	23
순이익률 (%)	2.8	2.4	2.8	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	0.4	6.6	1.1
(YoY %)	*13.4*	*-18.1*	*12.4*	*-72.3*	*14.4*	*-32.5*	*1,915.5*	*16.4*	*-79.6*	*179.0*	*-80.5*

주: IFRS 연결 기준
자료: DL이앤씨, LS증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500)

재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,783	6,006	5,373	5,103	5,538
현금 및 현금성 자산	2,004	1,864	1,801	1,769	2,034
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,148	997	1,052
비유동자산	3,561	3,707	4,911	5,260	5,111
관계기업투자 등	3,400	3,642	4,847	5,196	5,047
유형자산 및 투자부동산	128	36	35	35	35
자산총계	9,344	9,712	10,284	10,363	10,650
유동부채	3,749	3,855	3,403	3,326	3,389
비유동부채	827	1,012	1,890	1,883	1,876
부채총계	4,575	4,867	5,293	5,209	5,266
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,221	1,384	1,614
자본총계	4,769	4,846	4,990	5,154	5,384

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,991	8,318	7,759	7,429	7,839
매출총이익	782	846	919	893	990
판매비 및 관리비	451	575	543	520	525
영업이익	331	271	376	373	465
EBITDA	418	356	388	385	477
세전계속사업손익	280	354	272	302	396
법인세비용	78	125	84	90	119
당기순이익	202	229	188	211	277
매출총이익률 (%)	9.8	10.2	11.8	12.0	12.6
영업이익률 (%)	4.1	3.3	4.8	5.0	5.9
EBITDA마진률 (%)	5.2	4.3	5.0	5.2	6.1
당기순이익률 (%)	2.5	2.8	2.4	2.8	3.5
ROA (%)	2.2	2.4	1.9	2.0	2.6
ROE (%)	4.4	4.8	3.8	4.2	5.3

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	231	188	364	369	651
당기순이익(손실)	202	229	188	211	277
비현금수익비용가감	305	249	233	243	254
영업활동 자산부채변동	-364	-375	-69	-97	108
매출채권의 감소(증가)	-253	-281	-501	-151	55
매입채무의 증가(감소)	76	-28	453	79	-62
투자활동현금흐름	201	-167	-407	-376	-361
유형자산처분(취득)	5	4	-1	-1	-1
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	184	-181	-416	-385	-370
재무활동현금흐름	-189	-192	-52	-56	-56
차입금의증가(감소)	1,857	2,004	-8	-8	-8
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-44	-22	-43	-47	-47
현금의 증가	252	-140	-64	-32	265
기초현금	1,752	2,004	1,864	1,801	1,769
기말현금	2,004	1,864	1,801	1,769	2,034

주요투자지표

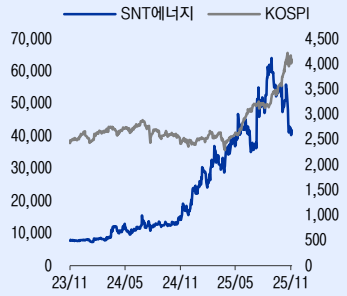
	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	8.2	6.0	8.4	7.5	5.7
P/B	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.3	1.3	1.9	1.8	1.4
P/CF	2.3	2.2	3.6	3.4	2.9
배당수익률 (%)	1.4	1.7	2.5	2.7	2.7
성장성 (%)					
매출액	6.6	4.1	-6.7	-4.3	5.5
영업이익	-33.5	-18.1	38.8	-0.8	24.7
EPS	-54.5	22.0	-9.2	12.4	31.3
안정성 (%)					
부채비율	95.9	100.4	106.1	101.1	97.8
유동비율	154.3	155.8	157.9	153.4	163.4
주당지표 (원)					
EPS	4,377	5,341	4,852	5,455	7,164
BPS	111,110	112,902	128,970	133,200	139,138
DPS	500	540	1,000	1,100	1,100

자료: DL이앤씨, LS증권 리서치센터

SNT에너지 (100840): 밸류에이션 저평가 구간

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	41,600 원
상승여력	-
KOSPI(11/17)	4,089.25 pt
시가총액	8,603 억원
발행주식수	20,681 천주
52주 최고가 / 최저가	64,100 / 14,280 원
90일 일평균 거래대금	125.76 억원
외국인 지분율	6.9 %
배당수익률(25.12E)	1.7 %
BPS(25.12E)	17,424 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -21.3 %
	6개월 -52.7 %
	12개월 122.1 %
주주구성	SNT홀딩스 (외 3인) 59.1 %
	국민연금공단 (외 1인) 5.2 %



이익 본격화 시작

- SNT에너지의 3분기 매출액은 1,483억원으로 전년동기대비 112.9% 증가, 컨센서스대비 16.0% 상회하는 호실적을 기록. 이에 영업이익은 243억원으로 전년동기대비 370.2% 증가, 컨센서스 영업이익 167억원 대비 46.0% 상회하며 어닝 서프라이즈를 기록함
- 지난해 역사적 최고치를 기록한 수주의 매출 본격화가 나타나면서 실적에 반영되고 있어, 2027년까지 실적 우상향이 확정적으로 나타날 것이라는 점에서 긍정적. 금번 분기에 일회성 없이 완연한 이익 신장이 나타나며 본격 영업 레버리지가 나타나기 시작한 점은 고무적

주가 낙폭 과대, 2026년 이익 기준 PER 9X

- SNT에너지는 최근 수주 공백과 대형주 수급 쏠림에 따라 단기 차익매물 출회에 따른 주가 조정이 나타남. 금번 이익 레버리지 본격화 확인에 따라 우량한 펀더멘탈이 확정적으로 이어질 것이라는 점에서는 2026년 이익 기준 PER 9X는 지나친 저평가 구간으로 판단. 1) 사우디 업스트림 투자에 따른 에어쿨러 발주 시장 확대, 2) 사우디와 SNT에너지의 HRSG 현지 국산화 협정 체결, 3) 미국 AI 인프라 투자 확대에 따른 천연가스 생산, 4) 미국 에너지 안보로 육상 LNG 프로젝트 확대 등 분명한 업황 호조는 SNT에너지의 중요한 투자 포인트로 판단. Global Peers 에어쿨러 평균 PER은 여전히 20X 수준임

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	322	21	24	23	3,028	20.9	26	7.3	4.3	0.6	8.5
2024	294	22	42	35	1,675	-44.7	28	14.3	15.7	1.6	11.9
2025E	563	93	93	70	3,363	100.8	99	12.4	8.4	2.4	20.9
2026E	630	118	124	94	4,565	35.7	124	9.1	6.3	2.0	23.6
2027E	647	125	130	99	4,795	5.0	130	8.7	5.5	1.7	20.7

자료: LS증권 리서치센터

SNT에너지 (100840)

실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	322	294	563	630	62	67	70	96	115	141	148	159
Air Cooler	274	240	504	563	51	53	57	78	99	128	133	143
HRSG 및 기타	48	55	59	67	11	14	12	18	16	12	15	15
Sales Growth (YoY %)	*58.7*	*-8.6*	*91.2*	*12.0*	*-14.9*	*-10.3*	*-19.3*	*8.4*	*87.0*	*109.2*	*112.9*	*65.6*
Air Cooler	*79.0*	*-12.7*	*110.4*	*11.8*	*-26.4*	*-16.5*	*-19.7*	*11.5*	*95.9*	*140.3*	*132.5*	*83.1*
HRSG 및 기타	*19.5*	*-4.0*	*15.0*	*7.5*	*210.4*	*26.2*	*-17.0*	*-3.5*	*45.8*	*-10.6*	*21.5*	*-11.9*
Sales Growth (QoQ %)					*-30.2*	*9.1*	*3.6*	*37.4*	*20.4*	*22.1*	*5.4*	*6.9*
Air Cooler					*-27.7*	*5.3*	*7.5*	*36.2*	*27.1*	*29.2*	*4.0*	*7.2*
HRSG 및 기타					*-39.9*	*26.8*	*-11.4*	*43.1*	*-9.3*	*-22.2*	*20.3*	*3.7*
매출총이익	49	58	137	166	11	14	14	19	22	40	34	40
매출총이익률 (%)	15.3	19.8	24.3	26.3	17.7	21.6	20.3	19.4	19.3	28.7	23.0	25.3
판관비	28	36	44	48	8	9	9	10	9	13	10	12
판관비율 (%)	8.8	12.2	7.8	7.6	12.8	14.1	12.9	10.0	8.1	9.3	6.6	7.4
영업이익	21	22	93	118	3	5	5	9	13	27	24	28
(YoY %)	*483.4*	*7.0*	*317.4*	*27.0*	*-33.6*	*-1.9*	*31.6*	*25.5*	*328.0*	*445.1*	*370.2*	*212.8*
영업이익률 (%)	6.5	7.6	16.5	18.7	4.9	7.5	7.4	9.4	11.2	19.5	16.4	17.8
순이익	23	35	70	94	8	8	-2	20	8	11	25	25
(YoY %)	*20.9*	*52.4*	*100.8*	*35.7*	*8.5*	*-0.3*	*적전*	*흑전*	*0.4*	*31.7*	*흑전*	*24.8*
순이익률 (%)	7.1	11.8	12.4	15.0	13.5	12.4	-3.3	21.2	7.3	7.8	16.8	16.0

주: IFRS 연결 기준
자료: SNT에너지, LS증권 리서치센터

SNT에너지 (100840)

재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	251	343	523	618	701
현금 및 현금성 자산	70	53	34	88	162
매출채권 및 기타채권	37	179	278	293	294
비유동자산	172	173	110	105	113
관계기업투자 등	20	20	102	97	105
유형자산 및 투자부동산	149	151	5	5	5
자산총계	423	517	633	723	813
유동부채	127	185	251	263	273
비유동부채	21	25	22	22	22
부채총계	147	210	273	285	295
자본금	4	10	10	10	10
자본잉여금	45	39	37	37	37
이익잉여금	242	271	326	403	484
자본총계	276	306	360	438	519

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	322	294	563	630	647
매출총이익	49	58	137	166	172
판매비 및 관리비	28	36	44	48	48
영업이익	21	22	93	118	125
EBITDA	26	28	99	124	130
세전계속사업손익	24	42	93	124	130
법인세비용	2	8	23	30	31
당기순이익	23	35	70	94	99
매출총이익률 (%)	15.3	19.8	24.3	26.3	26.6
영업이익률 (%)	6.5	7.6	16.5	18.7	19.2
EBITDA마진률 (%)	8.2	9.6	17.5	19.6	20.1
당기순이익률 (%)	7.1	11.8	12.4	15.0	15.3
ROA (%)	5.3	7.4	12.1	13.9	12.9
ROE (%)	8.5	11.9	20.9	23.6	20.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	3	11	26	95	119
당기순이익(손실)	23	35	70	94	99
비현금수익비용가감	-1	-8	-11	-11	-11
영업활동 자산부채변동	-25	-21	-39	6	24
매출채권의 감소(증가)	-2	-131	-98	-16	-1
매입채무의 증가(감소)	15	-10	61	6	3
투자활동현금흐름	7	-4	-8	-8	-7
유형자산처분(취득)	0	0	5	5	5
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	9	0	-7	-8	-7
재무활동현금흐름	-36	-27	-38	-35	-38
차입금의증가(감소)	0	0	5	5	5
자본의증가(감소)	0	0	-2	0	0
배당금의 지급	-5	-6	-14	-17	-19
현금의 증가	-27	-18	-19	54	75
기초현금	98	70	53	34	88
기말현금	70	53	34	88	162

주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	7.3	14.3	12.4	9.1	8.7
P/B	0.6	1.6	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	4.3	15.7	8.4	6.3	5.5
P/CF	5.9	15.1	13.4	9.6	9.2
배당수익률 (%)	4.1	2.1	1.7	1.9	2.2
성장성 (%)					
매출액	58.7	-8.6	91.2	12.0	2.7
영업이익	483.4	7.0	317.4	27.0	5.7
EPS	20.9	-44.7	100.8	35.7	5.0
안정성 (%)					
부채비율	53.3	68.7	75.7	65.1	56.8
유동비율	198.1	185.3	208.4	234.8	256.8
주당지표 (원)					
EPS	3,028	1,675	3,363	4,565	4,795
BPS	36,769	14,810	17,424	21,188	25,083
DPS	900	500	700	800	900

자료: SNT에너지, LS증권 리서치센터

롯데리츠 (330590): 배당 구조적 레벨업

Buy (유지)

목표주가 (유지)		5,000 원
현재주가		3,920 원
상승여력		27.6 %
KOSPI(11/17)		4,089.25 pt
시가총액		11,328 억원
발행주식수		288,969 천주
52주 최고가 / 최저가		4,050 / 2,890 원
90일 일평균 거래대금		15.8 억원
외국인 지분율		7.7 %
배당수익률(25.12E)		6.2 %
BPS(25.12E)		3,767 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	-8.0 %
	6개월	-48.1 %
	12개월	-46.3 %
주주구성	롯데쇼핑 (외 2인)	48.4 %
	미래에셋자산운용 (외 1인)	10.3 %

자료: LS증권 리서치센터

신규자산 편입과 리파이낸싱 효과로 배당 구조적 성장 기대

- 롯데리츠는 올해 4,510억원의 차입금 만기 중 10월 만기 도래인 담보대출 3,110억원 (조기차환)과 4월 만기도래인 단기사채 100억원을 1) 담보대출 1,600억원 (2년물 금리 CD+0.87%), 2) 롯데마트 의왕점 및 롯데아울렛&마트 대구율하점을 담보로 하는 담보부사채 1,600억원 (2년물 3.255%)로 차환. 이에 따라 롯데리츠의 평균 조달금리는 3.46% 수준으로 안정화되며 배당 여력이 크게 확대됨. 또한 내년 1월 만기인 롯데백화점 구리점, 롯데마트&아울렛 서청주점을 담보로 하는 1,300억원의 담보대출 역시 10/24에 조기 차환에 성공 (3년물, 3개월 CD+0.95%)
- 신규자산인 L7 강남타워의 매출 반영으로 배당의 구조적인 레벨업 역시 긍정적인 투자 포인트

보유 리테일 자산들의 안정적 실적 기조, 리츠 내 Top pick 추천 유지

- 롯데리츠의 최근 담보감정가액을 기준으로 한 주당 NAV는 6,500원 수준으로 현 주가 대비 밸류에이션 업사이드 상존. 보유 자산들의 우호적인 영업 성과와 추가적인 자산 편입 가능성 등 장기적인 성장 동력을 확보하고 있어 긍정적으로 판단. 리파이낸싱을 통한 배당재원의 증가와 더불어 자산 편입 기대감에 따라 현 주가 레벨은 밸류에이션 메리트가 높은 구간으로 보여, 리츠 내 Top pick 추천 유지

Financial Data

(십억원)	영업수익	영업비용	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	P/FFO (배)	P/NAV (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	118	47	9	9	37	-72.7	112	15.4	0.5	0.7	0.9
2024	126	46	16	16	57	82.0	118	15.9	0.8	0.8	1.4
2025E	145	50	37	37	129	126.2	134	14.7	0.6	1.0	3.4
2026E	155	54	43	43	148	15.0	140	13.7	0.6	1.0	3.8
2027E	161	57	47	47	164	10.4	143	13.0	0.6	1.0	4.2

롯데리츠 (330590)

재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	47	41	42	43	44
현금 및 현금성 자산	8	13	14	14	14
매출채권 및 기타채권	40	28	28	29	30
비유동자산	2,266	2,583	2,583	2,583	2,583
관계기업투자 등	0	8	8	8	8
유형자산 및 투자부동산	2,266	2,575	2,575	2,575	2,575
자산총계	2,314	2,624	2,528	2,557	2,543
유동부채	685	471	466	461	457
비유동부채	573	984	974	964	954
부채총계	1,258	1,454	1,440	1,425	1,411
자본금	121	144	144	144	144
자본잉여금	1,061	1,061	1,061	1,061	1,061
이익잉여금	-127	-155	-117	-74	-74
자본총계	1,055	1,169	1,088	1,132	1,132

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익	118	126	145	155	161
영업비용	47	46	50	54	57
영업이익	71	80	95	101	104
EBITDA	112	118	134	140	143
세전계속사업손익	9	16	37	43	47
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	9	16	37	43	47
영업이익률 (%)	60.0	63.4	65.5	65.3	64.5
EBITDA마진률 (%)	94.5	94.3	92.6	90.0	88.8
당기순이익률 (%)	7.7	13.1	25.6	27.6	29.3
ROA (%)	0.4	0.6	1.5	1.7	1.9
ROE (%)	0.9	1.4	3.4	3.8	4.2
ROIC (%)	4.1	4.9	6.1	6.4	6.5

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	55	86	108	114	119
당기순이익(손실)	9	16	37	43	47
비현금수익비용가감	73	73	73	73	73
영업활동 자산부채변동	1	26	27	27	28
미수금의 감소(증가)	0	0	0	0	0
미지급금의 증가(감소)	0	25	25	26	26
투자활동현금흐름	6	-341	-10	-10	-10
투자부동산 처분(취득)	0	347	-2	-2	-2
관계기업투자의 처분(취득)	0	0	0	0	0
기타투자활동	6	-688	-8	-8	-8
재무활동현금흐름	-58	260	130	104	83
차입금의증가(감소)	309	418	-10	-50	-50
배당금의 지급	-27	-25	-26	-27	-27
기타재무활동	-340	-132	166	181	161
현금의 증가	3	6	228	208	192
기초현금	4	7	13	241	449
기말현금	8	13	241	449	641

주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	84.8	53.6	30.3	26.4	23.9
P/B	0.7	0.8	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA	20.0	23.4	18.3	17.5	17.0
P/NAV	0.5	0.8	0.6	0.6	0.6
P/FFO	15.4	15.9	14.7	13.7	13.0
배당수익률 (%)	5.2	5.5	6.2	6.9	7.3
성장성 (%)					
영업수익	2.3	6.4	15.6	6.8	4.0
순이익	-72.7	82.0	126.2	15.0	10.4
안정성 (%)					
부채비율	119.2	124.3	132.3	125.9	124.7
유동비율	6.9	8.7	9.0	9.3	9.6
주당지표 (원)					
EPS	37	57	129	148	164
BPS	4,344	4,047	3,767	3,916	3,916
DPS	204	215	243	270	285

자료: 롯데리츠, LS증권 리서치센터

신한알파리츠 (293940): 밸류에이션 메리트

Buy (유지)

목표주가 (유지)		9,000 원
현재주가		5,530 원
상승여력		62.7 %
KOSPI(5/10)		4,089.25 pt
시가총액		6,688 억원
발행주식수		120,940 천주
52주 최고가 / 최저가		6,160 / 5,310 원
90일 일평균 거래대금		12.9 억원
외국인 지분율		10.6 %
배당수익률(25.12E)		6.5 %
BPS(25.12E)		7,898 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	-9.4 %
	6개월	-59.3 %
	12개월	-66.4 %
주주구성	한화손해보험 (외 6인)	18.3 %
	미래에셋자산운용 (외 1인)	13.3 %

자료: LS증권 리서치센터

수익성 다져나가며 오피스 시장 대비 아웃퍼폼 중

- 신한알파리츠는 올해 신한 L타워의 임대 면적 95%를 조기 임대차 계약 연장 (1,100평 '31년, 7,700평 '32년)하고, 그레이츠판교 8,800평 면적을 임대차 계약 완료하면서 임대수익의 구조적 개선이 나타날 것으로 보임. 서울 오피스 빌딩의 초과수요 지속에 따라 렌트료 역시 상승 추세가 이어지고 있는 상황 역시 긍정적. 물론 최근 마곡지역 오피스 공급 여파로 서울 전체 공실률은 지난해 상반기 2%에서 7%로 급상승했으나, 신축을 제외한 오피스 공실률은 여전히 4%로 낮은 수준을 유지. 시장 렌트료 상승세는 다소 둔화될 수 있겠으나, 신한알파리츠의 실질 평당 임대비용은 개선된 조건으로 체결되고 있어 긍정적. 신규 편입자산인 BNK디지털타워의 배당 반영, 차입금 리파이낸싱 영향으로 안정적인 배당 성장이 지속될 것으로 기대

보유 자산 가치 고려시 밸류에이션 메리트 확대 구간

- 신한알파리츠의 자산가치평가에 따른 주당 NAV는 10,000원이며, 보유 자산은 매입시점 대비 감정가가 23% 상승하며 우량 오피스 보유에 따른 자산가치 상승이 지속되고 있다는 점 역시 긍정적. 현 시점에서 주가 낙폭 과대로 밸류에이션 메리트가 높다고 판단됨

Financial Data

(십억원)	영업수익	영업비용	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	P/FFO (배)	P/NAV (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	101	44	18	18	201	9.1	69	18.9	0.5	0.9	3.0
2024	127	48	17	17	141	-3.8	93	22.0	0.8	0.8	2.1
2025E	156	61	28	28	231	63.3	111	15.0	0.5	0.7	2.9
2026E	161	62	34	34	282	22.4	116	13.2	0.6	0.7	3.5
2027E	167	64	39	39	322	14.2	120	12.0	0.6	0.7	4.0

신한알파리츠 (293940)

재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	106	101	103	105	107
현금 및 현금성 자산	102	93	95	97	99
매출채권 및 기타채권	4	7	8	8	8
비유동자산	1,898	2,562	2,563	2,564	2,565
관계기업투자 등	32	38	39	40	41
유형자산 및 투자부동산	1,866	2,523	2,523	2,523	2,523
자산총계	2,004	2,662	2,665	2,668	2,671
유동부채	19	522	522	522	522
비유동부채	1,390	1,313	1,188	1,178	1,167
부채총계	1,409	1,834	1,710	1,699	1,689
자본금	92	125	125	125	125
자본잉여금	501	769	869	848	862
이익잉여금	2	-66	-39	-4	-4
자본총계	595	828	955	969	982

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익	101	127	156	161	167
영업비용	44	48	61	62	64
영업이익	57	79	95	99	104
EBITDA	69	93	111	116	120
세전계속사업손익	18	17	28	34	39
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	18	17	28	34	39
영업이익률 (%)	56.6	62.1	60.7	61.4	61.9
EBITDA마진률 (%)	68.5	73.1	71.5	71.7	71.9
당기순이익률 (%)	17.5	13.5	17.9	21.1	23.3
ROA (%)	0.9	0.6	1.0	1.3	1.5
ROE (%)	3.0	2.1	2.9	3.5	4.0
ROIC (%)	9.3	5.8	6.4	6.6	6.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	20	21	42	48	53
당기순이익(손실)	18	17	28	34	39
비현금수익비용가감	13	13	13	13	13
영업활동 자산부채변동	3	1	1	1	1
미수금의 감소(증가)	0	0	0	0	0
미지급금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	-195	-67	-1	-1	-1
투자부동산 처분(취득)	-192	0	-1	-1	-1
관계기업투자의 처분(취득)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-3	-67	0	0	0
재무활동현금흐름	166	93	-48	-51	-55
차입금의증가(감소)	282	0	-5	-5	-5
배당금의 지급	-20	-20	-43	-46	-50
기타재무활동	-136	73	0	0	0
현금의 증가	-9	48	-8	-4	-3
기초현금	111	45	93	85	81
기말현금	102	93	85	81	78

주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	31.8	39.9	24.0	19.7	17.2
P/B	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	25.3	18.7	15.8	15.1	14.4
P/NAV	0.5	0.8	0.5	0.6	0.6
P/FFO	18.9	22.0	15.0	13.2	12.0
배당수익률 (%)	14.9	6.3	6.5	6.8	7.5
성장성 (%)					
영업수익	6.0	25.3	22.7	3.7	3.6
순이익	9.1	-3.8	63.3	22.4	14.2
안정성 (%)					
부채비율	236.7	221.6	179.0	175.4	171.9
유동비율	556.7	19.3	19.7	20.0	20.4
주당지표 (원)					
EPS	201	141	231	282	322
BPS	6,756	6,845	7,898	8,010	8,123
DPS	828	348	359	378	415

자료: 신한알파리츠, LS증권 리서치센터

이리츠코크렙 (088260): 하방 경직성 확보

Buy (유지)

목표주가 (유지)		6,000 원
현재주가		4,730 원
상승여력		26.8 %
KOSPI(11/17)		4,089.25 pt
시가총액		2,996 억원
발행주식수		63,342 천주
52주 최고가 / 최저가		4,775 / 4,015 원
90일 일평균 거래대금		2.16 억원
외국인 지분율		0.7 %
배당수익률(25.12E)		7.4 %
BPS(25.12E)		3,530 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	-8.5 %
	6개월	-55.8 %
	12개월	-59.7 %
주주구성	이랜드리테일 (외 3인)	48.0 %
	미래에셋자산운용 (외 1인)	14.2 %

내년 배당 회복 전망, Forward 배당수익률 7.8%

- 이리츠코크렙이 지난해 리파이낸싱한 차입금 2,800억원은 2027년 5월 만기로 대출금리 조건은 CD+1.70%. CD금리 하락에 따라 최초 차입 시점 대비 점진적으로 조달금리는 하향 안정화 될 전망이나, 가산금리에 따른 조달금리 절대 레벨이 4% 중반수준으로 높다 보니, CD금리의 하락을 가정한다 하더라도 연간 배당의 역성장이 불가피. 금리 인하 가정에 따른 배당재원 증가는 2026년부터 서서히 나타날 것
- 이리츠코크렙 목표배수에 적용된 P/FFO는 금리인하 사이클에서 이리츠코크렙의 평균 P/FFO인 17X임. 올해는 보유 현금과 대출 레버리지를 활용한 우선주 투자 등을 우선 검토할 예정으로, 신규 자산 편입에 따른 유상증자 계획은 배제하겠다는 입장. 배당 역성장에도 불구하고 낮아진 주가 레벨에 따라 현 주가 기준 Forward 배당수익률은 7.8%에 육박하는 상황. 금리 인하 기조를 고려할 때 현 주가 수준에서 하방 경직성이 어느 정도 확보될 것으로 예상

Financial Data

(십억원)	영업수익	영업비용	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	P/FFO (배)	P/NAV (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	44	10	19	19	292	0.5	43	11.3	0.7	1.3	7.9
2024	45	10	13	13	208	-28.8	44	11.9	0.6	1.3	5.9
2025E	46	10	13	13	212	2.0	45	13.6	0.7	1.3	6.0
2026E	47	10	15	15	232	9.3	47	12.7	0.7	1.3	6.6
2027E	47	11	16	16	252	8.6	48	12.0	0.6	1.3	7.1

자료: LS증권 리서치센터

이리츠코크렙 (088260)

재무상태표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	25	20	29	38	48
현금 및 현금성 자산	19	20	29	38	48
매출채권 및 기타채권	7	0	0	0	0
비유동자산	665	657	657	657	657
관계기업투자 등	0	0	0	0	0
유형자산 및 투자부동산	665	657	657	657	657
자산총계	690	677	686	695	704
유동부채	434	7	7	7	7
비유동부채	21	446	455	465	474
부채총계	455	453	462	471	481
자본금	32	32	32	32	32
자본잉여금	45	43	43	43	43
이익잉여금	159	149	149	149	149
자본총계	235	224	224	224	224

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업수익	44	45	46	47	47
영업비용	10	10	10	10	11
영업이익	34	35	36	36	37
EBITDA	43	44	45	47	48
세전계속사업손익	19	13	13	15	16
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	19	13	13	15	16
영업이익률 (%)	77.2	77.4	77.9	77.8	77.6
EBITDA마진률 (%)	96.7	96.5	97.4	100.0	102.8
당기순이익률 (%)	41.9	29.2	29.3	31.6	33.9
ROA (%)	2.7	1.9	2.0	2.1	2.3
ROE (%)	7.9	5.9	6.0	6.6	7.1
ROIC (%)	5.1	15.2	15.5	15.7	15.9

현금흐름표

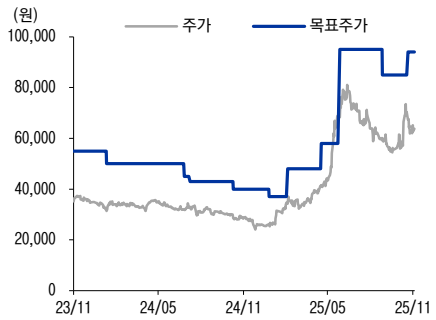
(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	15	10	11	11	11
당기순이익(손실)	19	13	0	0	0
비현금수익비용가감	12	17	17	17	17
영업활동 자산부채변동	0	-1	-1	-1	-1
미수금의 감소(증가)	0	0	0	0	0
미지급금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	1	0	0	0	0
투자부동산 처분(취득)	0	0	0	0	0
관계기업투자의 처분(취득)	0	0	0	0	0
기타투자활동	1	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-13	-12	-12	-12	-12
차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-13	-12	-12	-12	-12
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	3	-1	-2	-1	-1
기초현금	15	22	20	18	17
기말현금	19	20	18	17	16

주요투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	16.2	22.7	22.3	20.4	18.7
P/B	1.27	1.34	1.34	1.34	1.27
EV/EBITDA	7.1	15.8	16.2	15.5	14.7
P/NAV	0.71	0.59	0.67	0.66	0.64
P/FFO	11.3	11.9	13.6	12.7	12.0
배당수익률 (%)	8.5	7.7	7.4	7.8	8.2
성장성 (%)					
영업수익	2.6	2.3	1.7	1.3	1.3
순이익	0.5	-28.8	2.0	9.3	8.6
안정성 (%)					
부채비율	193.6	202.7	206.7	210.8	215.0
유동비율	5.8	297.6	427.7	559.9	694.1
주당지표 (원)					
EPS	292	208	212	232	252
BPS	3,712	3,530	3,530	3,530	3,530
DPS	404	362	350	367	388

자료: 이리츠코크렙, LS증권 리서치센터

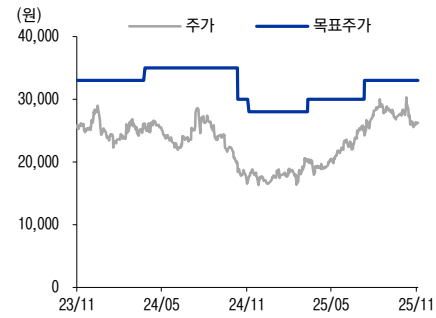
현대건설 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)			일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.07.22	신규	김세련									
2023.12.04	Buy	55,000	-33.3		-37.0						
2024.01.24	Buy	50,000	-28.6		-33.0						
2024.07.09	Buy	45,000	-23.4		-27.4						
2024.07.22	Buy	43,000	-22.2		-27.6						
2024.10.23	Buy	40,000	-26.3		-31.9						
2025.01.08	Buy	37,000	-6.5		-20.7						
2025.02.17	Buy	48,000	-14.3		-25.0						
2025.04.30	Buy	58,000	18.6		-11.0						
2025.06.09	Buy	95,000	-14.6		-27.2						
2025.09.09	Buy	85,000	-13.5		-29.8						
2025.11.03	Buy	94,000									

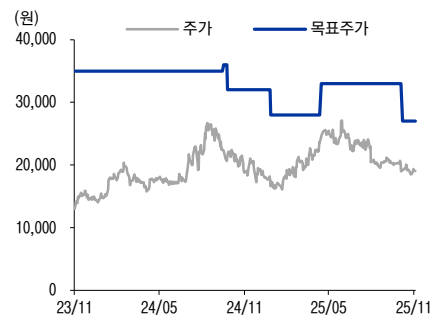
삼성E&A 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)			일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.07.22	신규	김세련									
2024.01.09	Buy	33,000	-18.6		-25.3						
2024.04.08	Buy	35,000	-18.4		-30.3						
2024.10.25	Buy	30,000	-37.1		-40.2						
2024.11.18	Buy	28,000	-26.4		-35.7						
2025.03.25	Buy	30,000	-14.0		-28.3						
2025.07.25	Buy	33,000									

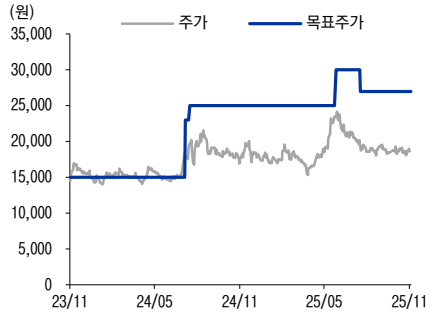
HDC현대산업개발 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)			일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.07.22	신규	김세련									
2024.08.30	Buy	35,000	-24.3		-29.7						
2024.09.30	Buy	36,000	-38.1		-40.6						
2024.10.08	Buy	32,000	-30.0		-38.1						
2025.01.09	Buy	28,000	-15.5		-30.2						
2025.04.28	Buy	33,000	-17.9		-31.0						
2025.10.20	Buy	27,000									

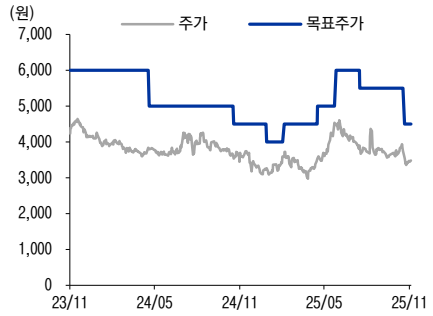
GS건설 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)			일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.07.22	신규	김세련									
2024.01.09	Hold	15,000	21.5		1.4						
2024.07.19	Buy	23,000	-16.5		-21.8						
2024.07.29	Buy	25,000	-6.0		-26.4						
2025.06.09	Buy	30,000	-19.5		-28.6						
2025.07.31	Buy	27,000									

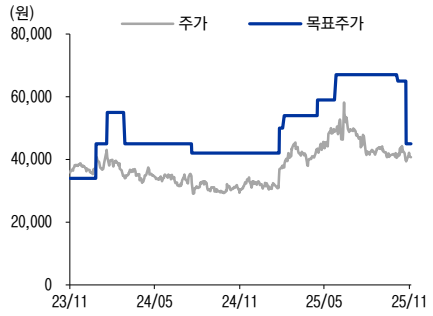
대우건설 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)			일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.07.22	신규	김세련									
2023.12.04	Buy	6,000	-24.3		-34.0						
2024.05.02	Buy	5,000	-14.8		-23.0						
2024.10.31	Buy	4,500	-16.8		-22.9						
2025.01.10	Buy	4,000	-10.1		-18.1						
2025.02.17	Buy	4,500	-17.2		-25.4						
2025.04.30	Buy	5,000	-9.3		-22.9						
2025.06.09	Buy	6,000	-23.2		-30.2						
2025.07.30	Buy	5,500	-20.5		-31.6						
2025.11.03	Buy	4,500									

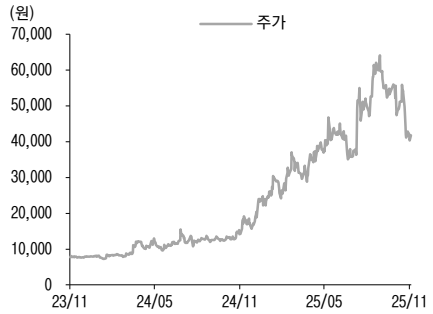
DL이앤씨 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)			일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2021.05.12	신규	김세련									
2024.01.09	Buy	45,000	-4.2		-13.0						
2024.02.02	Buy	55,000	-26.0		-30.6						
2024.03.11	Buy	45,000	-16.9		-23.6						
2024.08.02	Buy	42,000	-16.3		-25.4						
2025.02.07	Buy	50,000	-23.9		-25.1						
2025.02.17	Buy	54,000	-15.9		-23.2						
2025.04.30	Buy	59,000	-15.3		-21.8						
2025.06.09	Buy	67,000	-13.1		-31.5						
2025.10.20	Buy	65,000	-31.8		-35.4						
2025.11.07	Hold	45,000									

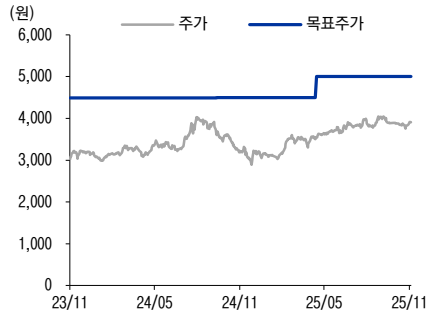
SNT에너지 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)			일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2025.11.18	신규	김세련									
2025.11.18	NR	NR									

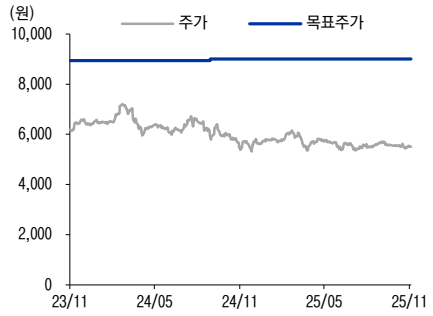
롯데리츠 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)			일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.19	신규	김세련									
2024.04.30	Buy	4,500	-10.2		-23.8						
2025.04.28	Buy	5,000									

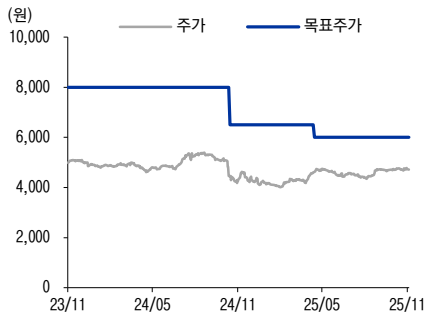
신한알파리츠 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)			일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.19	신규	김세련									
2024.04.30	Buy	9,000	-24.9		-24.9						
2025.05.01	Buy	9,000									

이리츠코크렙 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)			일시	투자의견	목표가격	괴리율(%)		
			최고대비	최저대비	평균대비				최고대비	최저대비	평균대비
2019.11.19	신규	김세련									
2024.04.30	Buy	8,000	-32.6		-37.1						
2024.10.28	Buy	6,500	-28.8		-34.1						
2025.04.28	Buy	6,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)