

2026 하반기전망

건설 (Positive)

꿈과 현실이 맞닿는 곳에

건설/유틸리티 송유림
yurim.song@hanwha.com
3772-7152

RA 김예인
yein.kim@hanwha.com
3772-8420



목차

05	I. 들어가며	상반기 주가 리뷰
09	II. 꿈과 현실 사이	1) 원전 2) 재건
23	III. 주택시장 전망	1) Q 2) 마진
31	IV. 투자전략	꿈과 현실이 맞는 곳에
35	V. 기업분석	
		현대건설, DL이앤씨, 삼성물산, 삼성E&A, GS건설, IPARK현대산업개발, 한미글로벌

Summary

❖ [2026년 상반기 리뷰] 원전 기대감 확산

- 건설업 YTD 주가 수익률은 +77.9%로 KOSPI +83.4%대비 5.5%p 언더퍼폼 (6/10 증가 기준)
- 현대건설의 독주가 이어졌던 작년과는 달리 올해는 원전, 재건 등 모멘텀의 발현 가능성이 대형 건설사 전반에 긍정적으로 작용
- 모멘텀이 주가에 온전히 반영되기 위해서는 이와 관련한 수혜가 확인됨과 동시에 실적 훼손이 제한적이어야 함

❖ [2026년 하반기 전망] 1) 원전, 2) 재건, 3) 주택

- 1) 원전: 유럽의 원전 전환과 미국의 연방 및 주 정부 정책 지원 등으로 원전 시장의 확대 방향성 뚜렷. 이 가운데 대형원전 및 SMR(FOAK) 착공이 가시화되며 점차 현실로 다가오는 중. 대형원전의 경우 리스크 분배와 자금조달이, SMR의 경우 상용화 검증 등이 최종 허들로 작용할 수 있겠으나 중장기적 관점에서 원전 확대의 방향성에 무게를 둘 필요가 있다고 판단
- 2) 재건: 플랜트 복구공사 등 단순 재건 수혜보다는 수송로 다변화, 중동 사업다각화, 비중동 에너지 개발/투자 등 구조적 변화에 집중
- 3) 주택: 3년 만의 마진 정상화가 이루어진 가운데 Q의 완만한 회복 예상. 중동 사태 장기화는 부정적 변수

❖ [투자전략] 꿈과 현실이 맞닿는 곳에

- 건설 업종에 대해 긍정적(Positive) 의견 제시
- KOSPI 건설업의 주가 레벨은 12M Fwd.P/B 1.04배 수준(ROE 10%)으로 KOSPI대비 상대매력도 떨어짐
- 다만, 업종 주가가 고점(5/7)대비 30% 가량 조정을 받은 가운데 하반기 원전 모멘텀의 가시화가 주가의 재상승을 이끌 것으로 판단
- 중동 사태 장기화에 따른 주택실적 훼손 가능성은 건설업 투자심리에 부정적 변수
- 원전, 재건 등 긍정적 투자포인트를 현실적 숫자(실적)로 유의미하게 끌어올 수 있는 업체 + 실적 방어력이 상대적으로 높은 업체 선호
- 최선호주로 현대건설 유지, 차선호주로 DL이앤씨와 삼성물산 제시
- 주가 하락이 과도하다고 판단되는 한미글로벌과 IPARK현대산업개발을 관심주로 제시

2026 하반기전망

건설 (Positive)

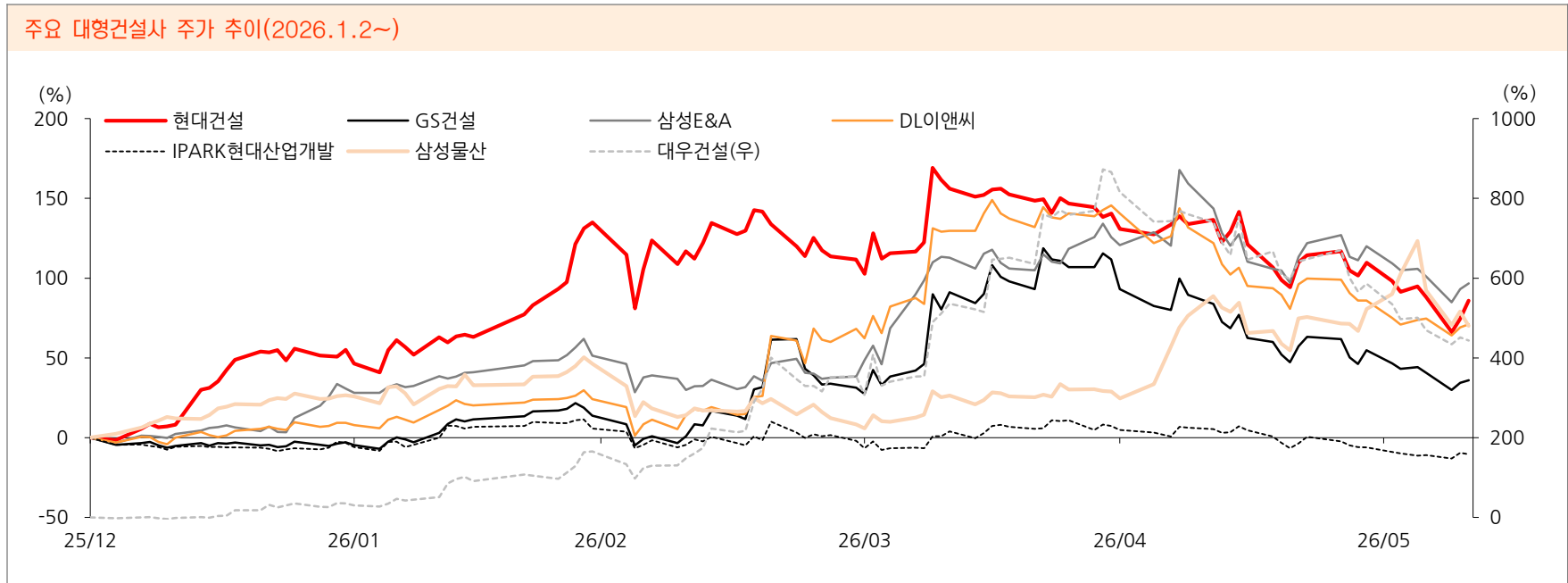
**꿈과 현실이
맞닿는 곳에**

I

들어가며
상반기 주가 리뷰

❖ 2026년 상반기 주가 성과

- 건설업 YTD 주가 수익률은 +77.9%로 KOSPI +83.4%대비 5.5%p 언더퍼폼 (6/10 종가 기준)
- 회사별로는 대우건설이 +443%로 주가 상승이 가장 두드러졌으며, 삼성E&A +97% > 현대건설 +86% > DL이앤씨 +71% > 삼성물산 +70% > GS건설 +36% > IPARK현대산업개발 -10% 순으로 주가 상승률 기록



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

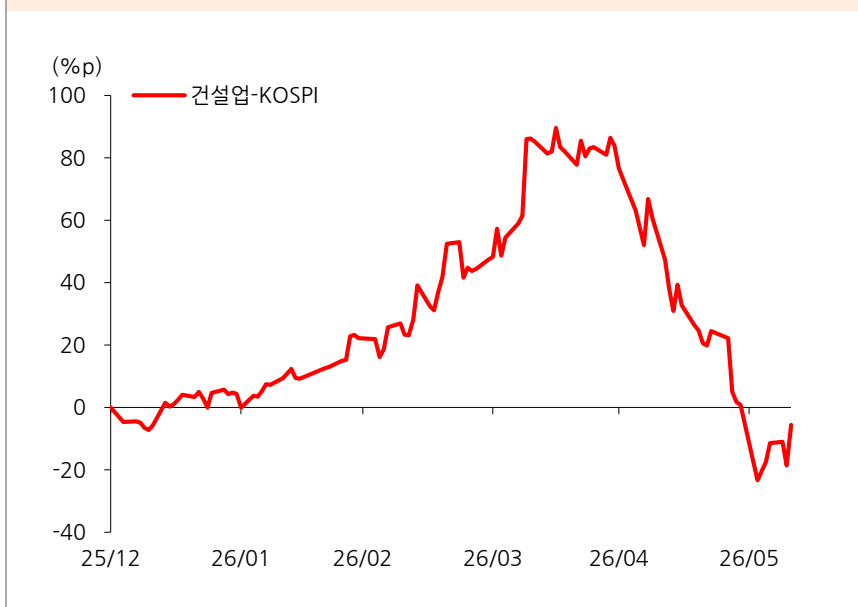
❖ 작년과 다른 올해

- 현대건설의 독주가 이어졌던 작년과는 달리 올해는 대형 건설사 동반 상승
- 원전 참여에 대한 기대감이 확산되면서 팀코리아 원전 수출과 미국 원전시장 참여, 재건사업 등 모멘텀의 발현 가능성이 대형 건설사 주가 전반에 긍정적으로 작용 → 건설업 지수 상승에 더 유리하게 작용 (ex.작년 건설업 주가 KOSPI대비 언더퍼폼)

❖ 하반기 아웃퍼폼을 위한 조건

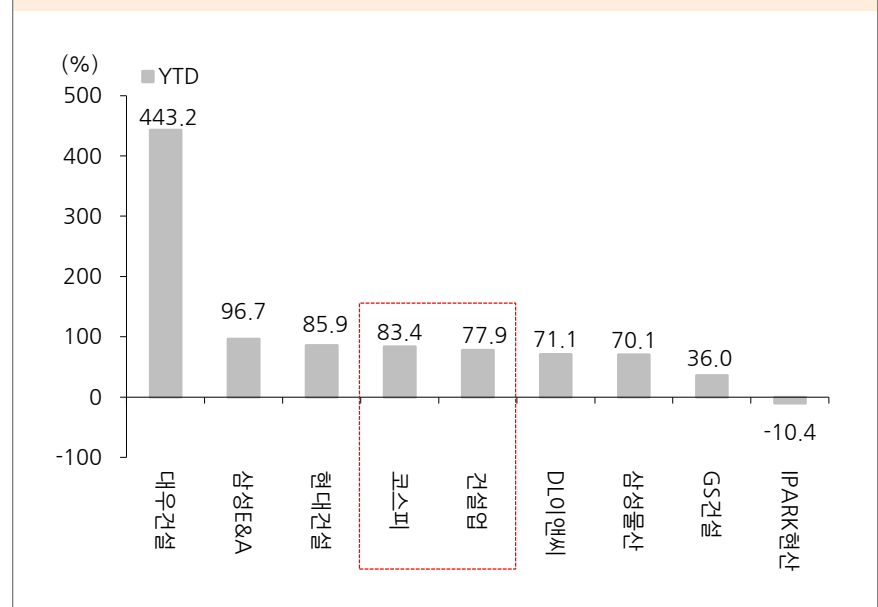
- 모멘텀이 주가에 온전히 반영되기 위해서는 이와 관련한 수혜가 확인됨과 동시에 실적 훼손이 제한적이어야 함

건설업 및 KOSPI 주가 괴리 추이



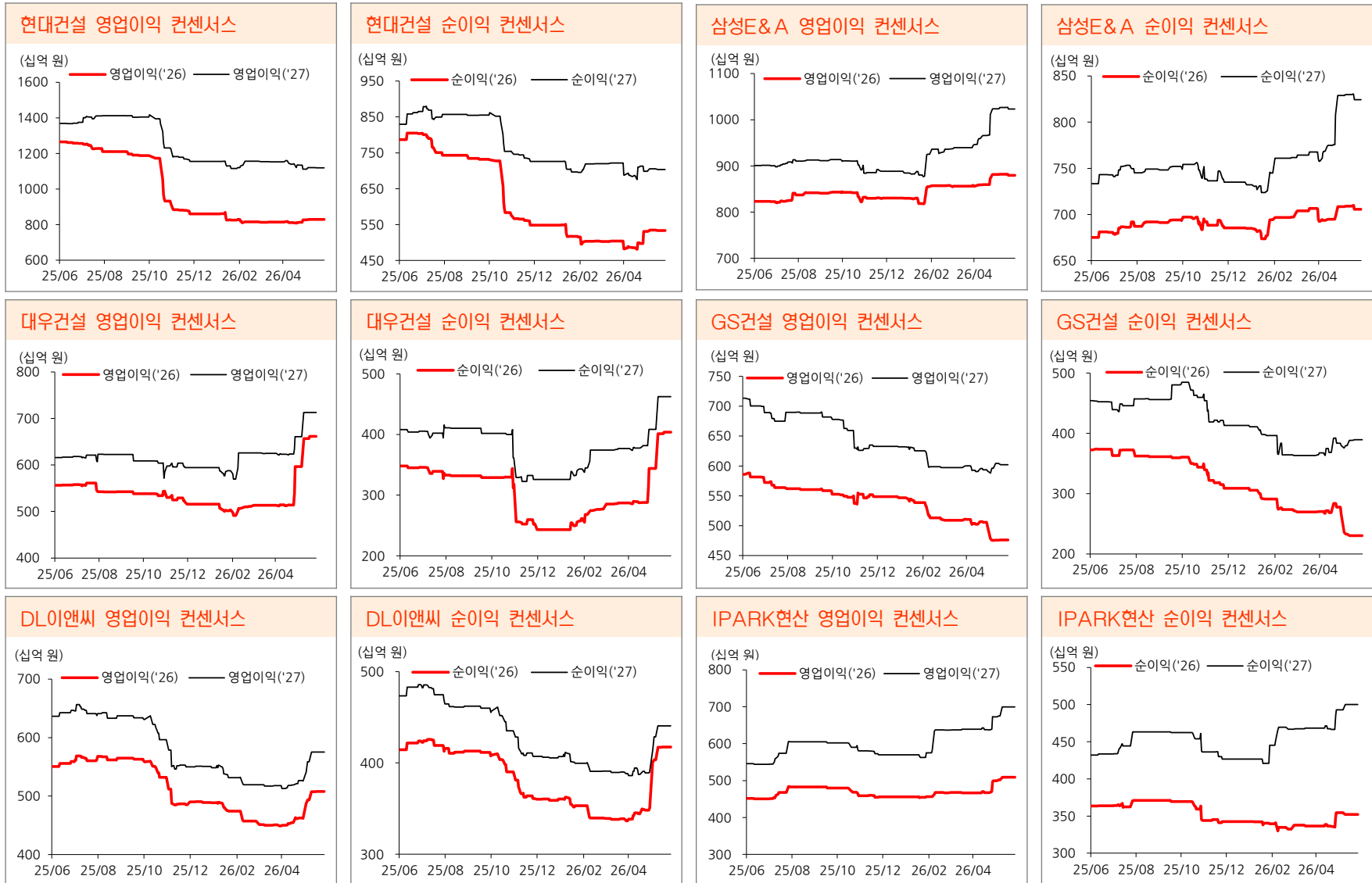
주: 6월 10일 종가 기준
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

주요 건설사 YTD 주가 수익률



주: 6월 10일 종가 기준
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

▶ 주요 건설사 실적 컨센서스 추이



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

건설 (Positive)

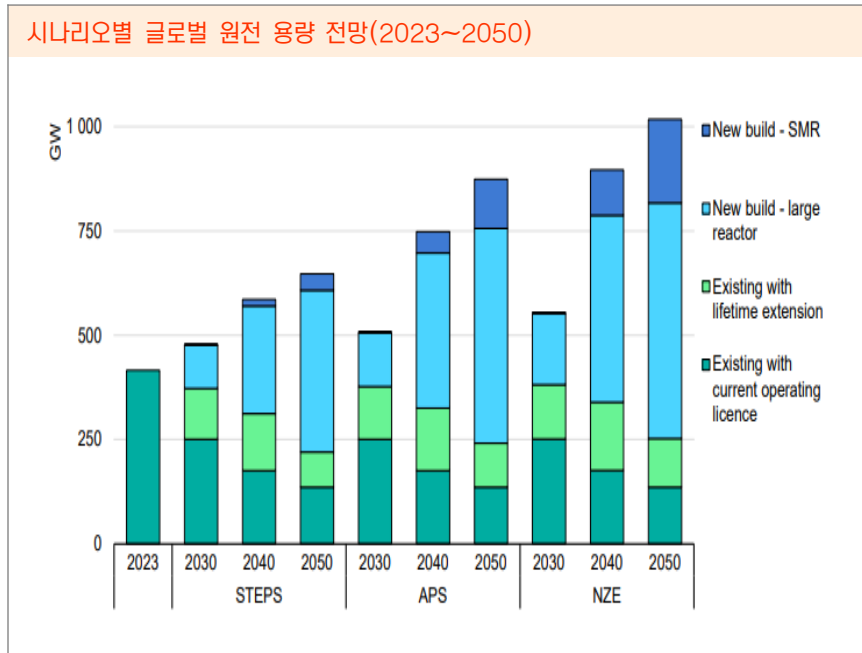
**꿈과 현실이
맞닿는 곳에**

II

꿈과 현실 사이
원전과 재건

꿈과 현실 사이 1) 원전 - 대세로의 흐름

- ❖ 원전은 단순한 발전설비를 넘어, 국가가 주도적으로 추진해야 할 전략적 사업으로 부상
- ❖ Net-Zero라는 글로벌 과제와 에너지 안보라는 현실적 위협을 동시에 해결할 수 있는 가장 확실한 수단
- ❖ 원전으로의 전환이 빠르게 이루어지고 있으며, 국가차원에서의 원전 건설 계획이 늘어나고 있는 추세 뚜렷
- ❖ 과거 원전의 단계적 폐기를 추진해왔던 많은 유럽 국가에서도 기존원전 수명 연장과 신규원전 건설, SMR 도입 등 활발히 추진 중



자료: IEA 'The Path to a New Era for Nuclear Energy(2025.1)', 한화투자증권 리서치센터

유럽 주요국 원전관련 계획 - 최근 3개월

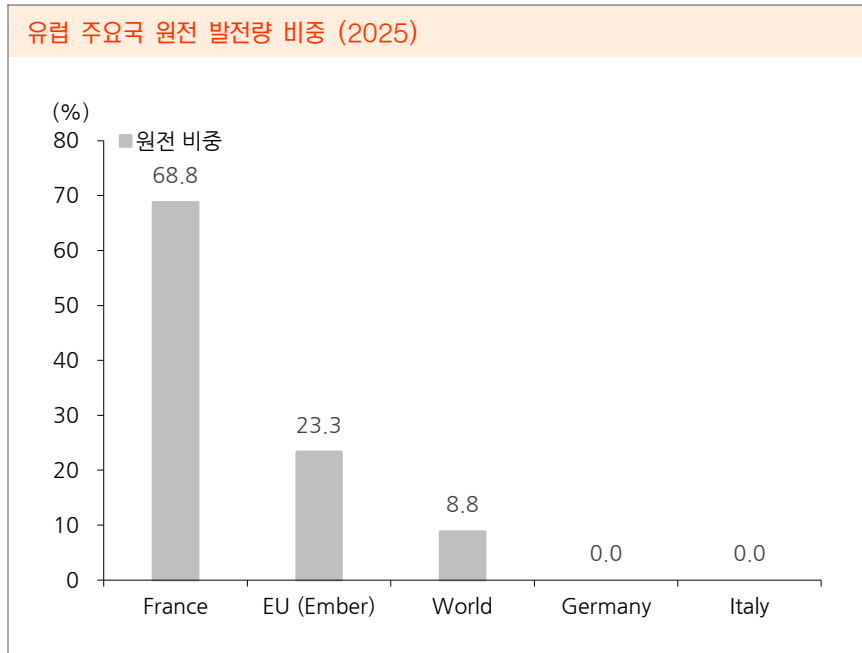
국가	내용
이탈리아	6/4 이탈리아 하원, 원자력 재도입 법안 승인. 7월 상원의 최종 승인 기대
아일랜드	아일랜드 하원, 원자력 금지조치 해제 법안 발의. 향후 6개월내 법안 논의 예정
스위스	하원 에너지위원회, 신규원전 건설 금지 해제법안 통과. 본회의 표결 진행 예정
폴란드	국영 PEJ, 폴란드 원자력청에 AP1000 3기(총 3.75GW) 건설허가 신청서 제출. 부지 적합성 평가 완료. 2028년 건설공사 시작 계획
튀르키예	원전건설 원천징수세율 인하. 2035년 7.2GW, 2050년 20GW 달성 목표
슬로바키아	노후원전 대체를 위한 신규 대형원전 건설 계획. AP1000 원전은 2027년 원전 건설 최종계약 체결 및 2040년 가동 목표
에스토니아	2035년까지 GVH社 BWRX-300 SMR 2기 건설 사업 추진. 부지선정 중
스웨덴	Vattenfall, 연내 SMR 개발사 선정 이후 6개월 내 건설 인허가 신청 계획
네덜란드	2035년 내 신규원전 2기 가동 목표. 2026년 9월 중 최종 부지 확정 예정
영국	Rolls Royce, SMR 3기 건설계약 체결. X-energy, 6GW 규모 SMR 도입 프로젝트 추진 중
체코	영국 Rolls-Royce, Temelin 부지 내 EWC을 체결

자료: 원전수출정보지원시스템, 한화투자증권 리서치센터 정리

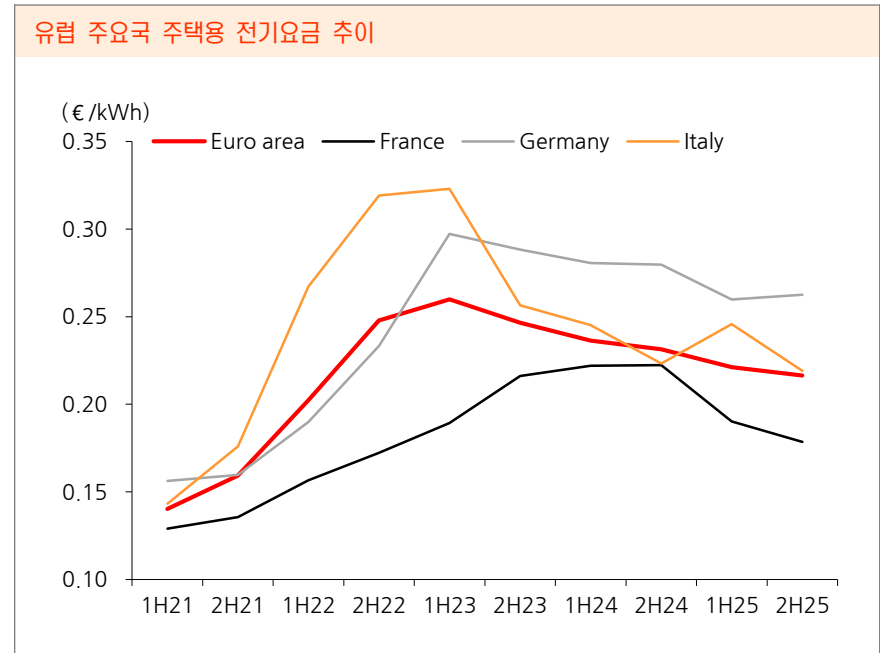
꿈과 현실 사이 1) 원전 - 대세로의 흐름

❖ 지난 러-우 사태에 이어 최근 중동전쟁 발발 이후 에너지 안보 중요성 재차 부각

- 원전 발전 비중이 높은 프랑스는 비교적 높은 에너지 자립도 덕분에 대외 충격에도 완만한 이상향 곡선을 그리며 요금을 안정적으로 방어
- 반면, 원전 비중이 제로(0)인 독일과 이탈리아는 지정학적 위기 시점마다 요금 추이 선이 가파르게 치솟는 등 극심한 변동성을 보여 원전 유무가 에너지 안보의 척도임을 증명함



자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터



자료: Eurostat, 한화투자증권 리서치센터

꿈과 현실 사이 1) 원전 - 현실로 다가오는 원전 (대형원전/미국)

❖ 미국, 연방정부가 끌고 주정부가 밀고

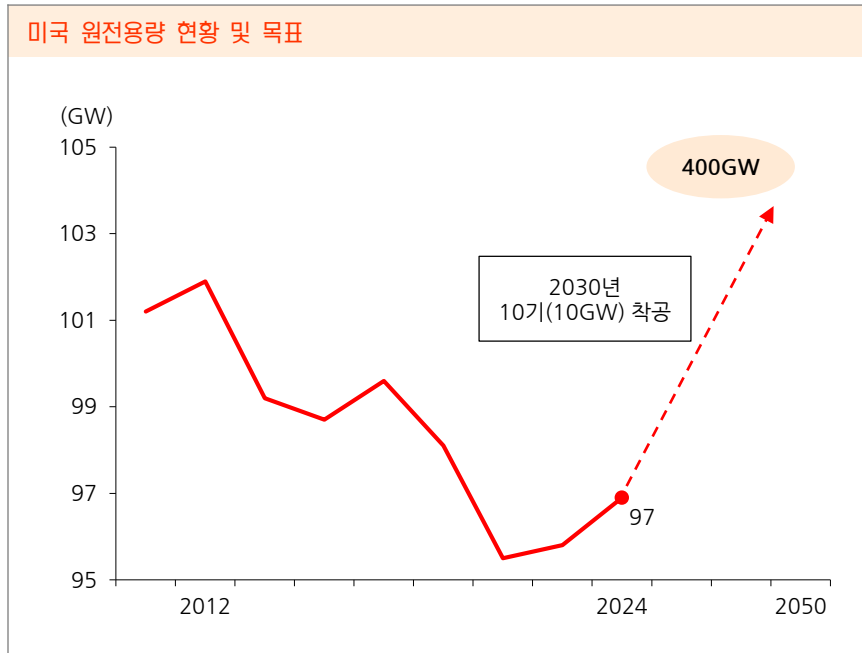
- IRA/OBBBA(세제 혜택 제공), ARDP(차세대 원자로 실증 프로그램- 4세대 SMR 건설비 최대 50% 지원 등), ADVANCE Act(차세대 원전 배치 가속화 법안- 외국인 지분제한 완화, 인허가 프로세스 단축, NRC 수수료 인하 등)

- 각 주정부의 경제적 이해관계 등에 따라 원전 도입에 적극적인 스탠스

❖ 대미투자

- 지난 3/12 대미투자특별법 국회 본회의 통과. 6/18 대미투자특별법 시행 및 한미전략투자공사 출범

- 뉴스케일 파워(한국 정부와 대미투자펀드를 통한 투자 협의 진행 언급), 텍사스 마타도르(한국 정부의 투자승인 중요성 강조)



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

미국 주정부 원전 관련 추진사항 - 최근 3개월

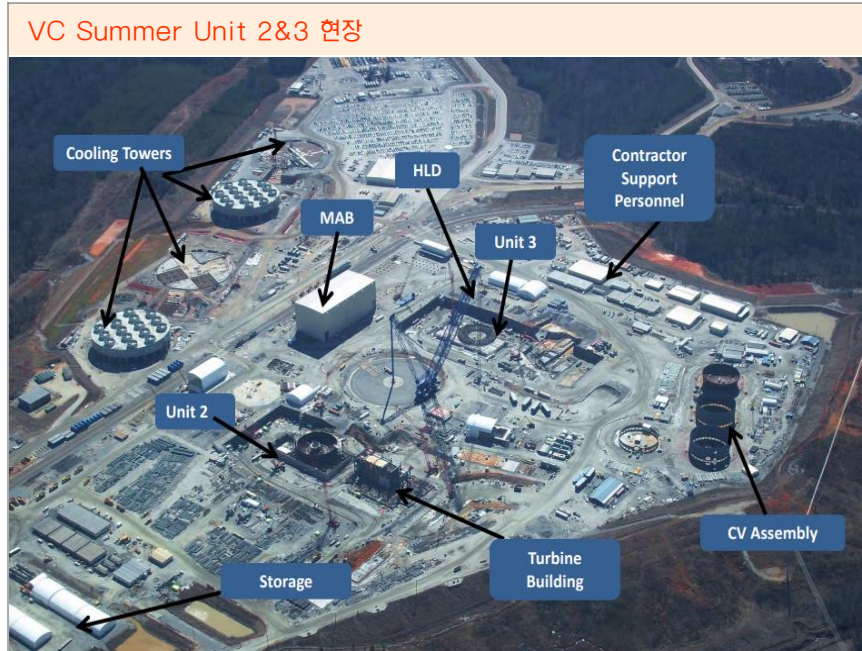
국가	내용
테네시	DOE에 '원자력 생애주기 혁신 캠퍼스' 유치 제안서를 제출하고, 연중 2,500만 달러의 원자력기금을 추가 조성할 계획임(3.5억 달러 규모 정부 기금 기 조성)
미네소타	상원에서 원전 도입 타당성 연구를 지원하는 법안을 발의함
뉴저지	신규원전 개발 규제 철폐 및 Nuclear TF를 출범하여 원전 활성화를 추진 중임
인디애나	원자력을 포함한 저비용 발전원 검토 중. SMR 제조업체에 세액공제 제공 법안 제정
뉴욕	주지사 주도로 전력청(NYPA) 중심의 원전 설비용량 확보 정책을 추진하며, 연내 신규원전 부지 선정을 계획하고 인력개발 프로그램 신설 법안을 심의 중임
오하이오	데이터센터 전력 수요 대응을 위해 지방정부가 신규원전 건설에 반대할 수 없도록 강제하는 법안 추진을 진행 중임
뉴햄프셔	상·하원 교섭단체가 발전사업자의 차세대원전(SMR) 소유·운영 및 개발 승인 신청을 허용하는 법안에 합의함
아이오와	원전 건설 및 재가동에 사용되는 자재·서비스의 판매세를 면제하는 원전 세제혜택 법안을 의회에서 최종 승인함
아칸소	지역 전력 수요 급증에 대응하기 위해 SMR/대형원전 도입 등 원자력 확대 검토 중
네브라스카	의회 주도의 조사를 시작으로 인프라 기준 등을 평가하여 州 내 SMR 건설을 위한 최상위 부지 후보 4곳을 선정함

자료: 원전수출정보지원시스템, 한화투자증권 리서치센터 정리

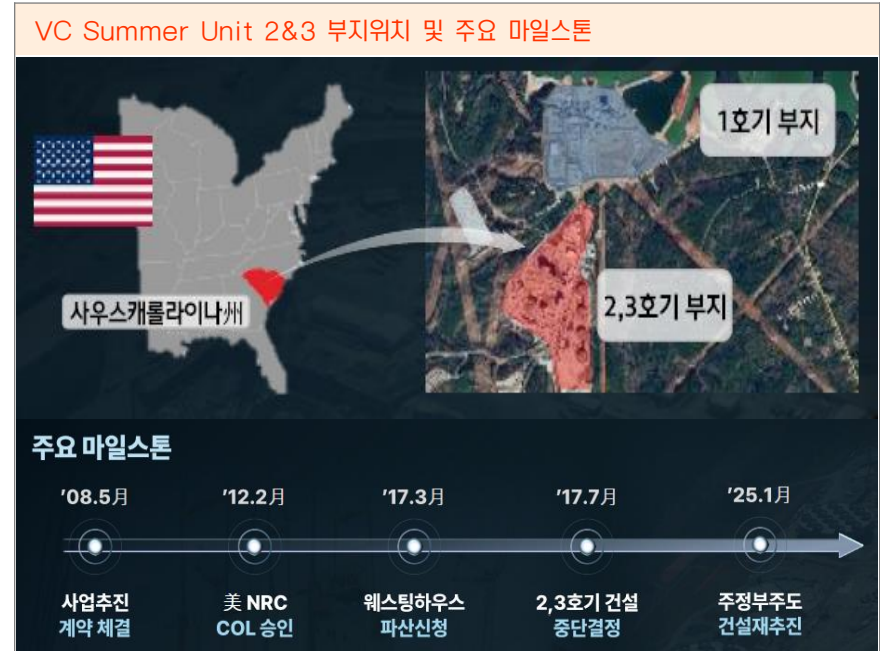
꿈과 현실 사이 1) 원전 - 현실로 다가오는 원전 (대형원전/미국)

[한화리서치센터]

- ❖ South Carolina주 전력공사 Santee Cooper는 2025년 12월 Brookfield Asset Management에 VC Summer 원전 부지 내 미완공 AP1000 원전 2기를 약 27억 달러에 매각하는 계약을 체결했으며, 현재 Westinghouse가 타당성 평가를 위해 부지 내 조사 및 준비작업을 진행 중
- ❖ VC Summer 원전 2, 3호기는 2013년에 착공됐으나 수년간의 지연, 심각한 비용초과, 법적 분쟁으로 인해 2017년 건설이 중단됐고 당시 협력사(SCE&G)는 현재 폐업한 상태. 2호기 공정률은 48%, 3호기는 그보다 낮은 수준이며 당시까지 90억 달러 이상 투입
- ❖ 이번 재건 추진은 하이퍼스케일급 데이터센터(Hyperscale Data Center)의 청정 전력수요 증가와 탈탄소화 흐름, 미국 정부의 원전 확대 정책 등에 따른 것으로 분석됨. 다만, 타당성 평가, 엔지니어링 조사 등에 2년 가량 소요될 전망



자료: NRC, 한화투자증권 리서치센터



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

꿈과 현실 사이 1) 원전 - 현실로 다가오는 원전 (대형원전/유럽)

❖ 미국 웨스팅하우스와의 협력을 통한 유럽시장 진입

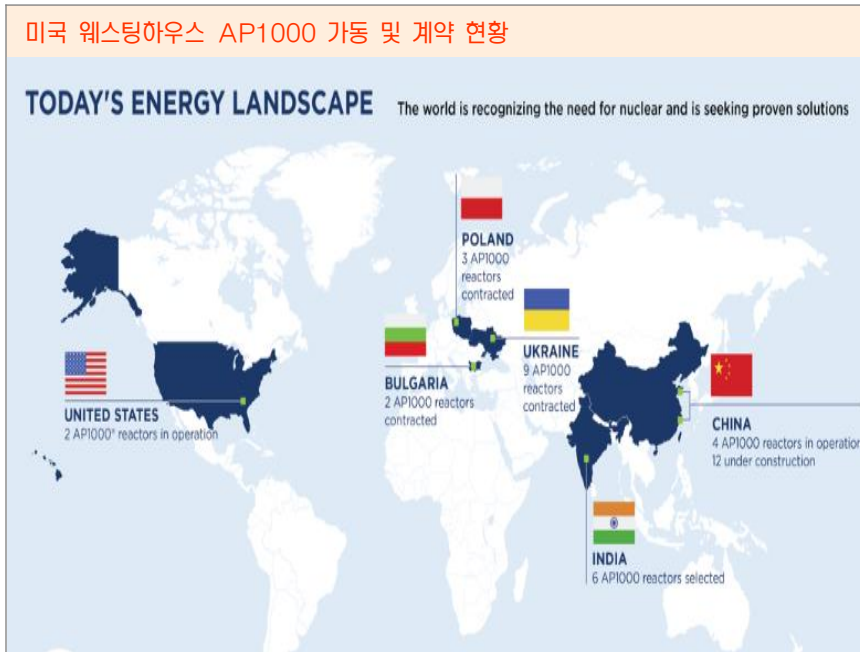
- 불가리아 Kozloduy 7,8호기(WH 확정/현대건설 참여), 슬로베니아 2기(기술타당성조사, EDF/WH), 핀란드(EWA, EDF/WH)

❖ 루마니아 체르노보다 3,4호기

- 24년 11월, Cernavoda 3, 4호기 건설을 위한 약 32억 유로 규모의 EPCM 계약을 FCSA 컨소시엄(Fluor, AtkinsRealis, Ansaldo Nucleare, Sargent & Lundy Energie)과 체결

- 1980년대에 건설이 시작되었으나 중단된 후 재개되는 프로젝트로 3호기는 52%, 4호기는 30% 건설 완료된 상태

- 현재 상세설계 진행 중이며, 하반기 EPC 시공사 선정 예상(삼성물산 참여 예정)



자료: Westinghouse, 한화투자증권 리서치센터

루마니아 체르노보다 3,4호기 프로젝트 개요 및 마일스톤

국가	내용
위치 / 설비 용량	루마니아 콘스탄차 부지 / 총 1,440 MWe (720MWe x 2기)
원자로 노형 / 성격	CANDU-6(가압중수로) / 브라운필드
총 사업비	약 70억 유로
운영사 및 참여사	국영 원자력 기업 뉴클리어렉트리카 / FCSA 컨소시엄 (EPCM 계약)
주요 타임라인	1982~1992 최초 착공 후 정권 붕괴 및 재정난으로 공사 전면 중단 2024년 11월 EPCM 계약 2025~26년 JP모건 금융 계약 완료 및 유럽집행위원회(EC)에 CfD 기반 정부 보조금 승인 신청 2026년 말~2027년 최종 투자 결정(FID) 완료 및 본공사 착공 예정 2030년 3호기 상업가동 목표 2031년 4호기 상업가동 목표

자료: 한화투자증권 리서치센터 정리

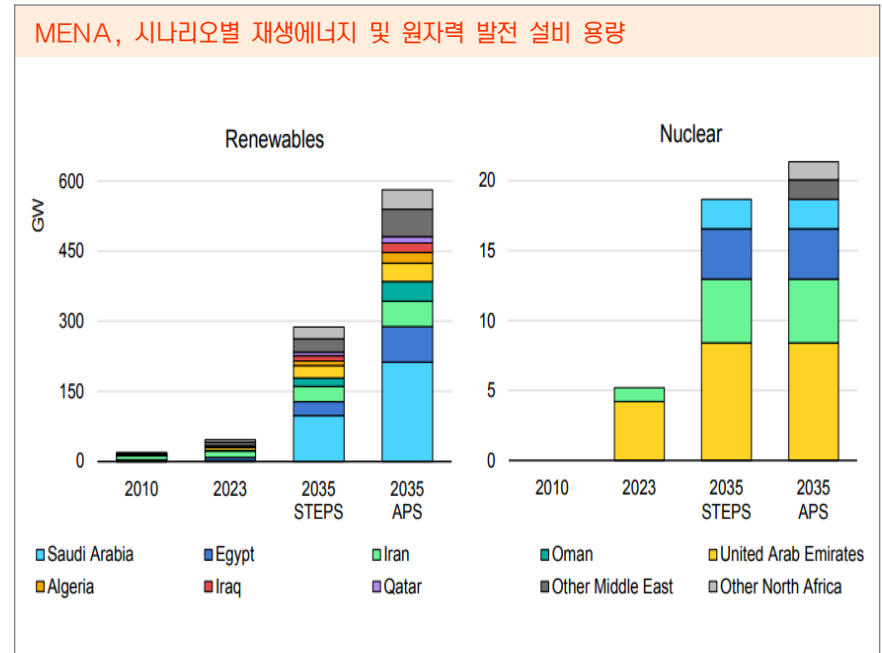
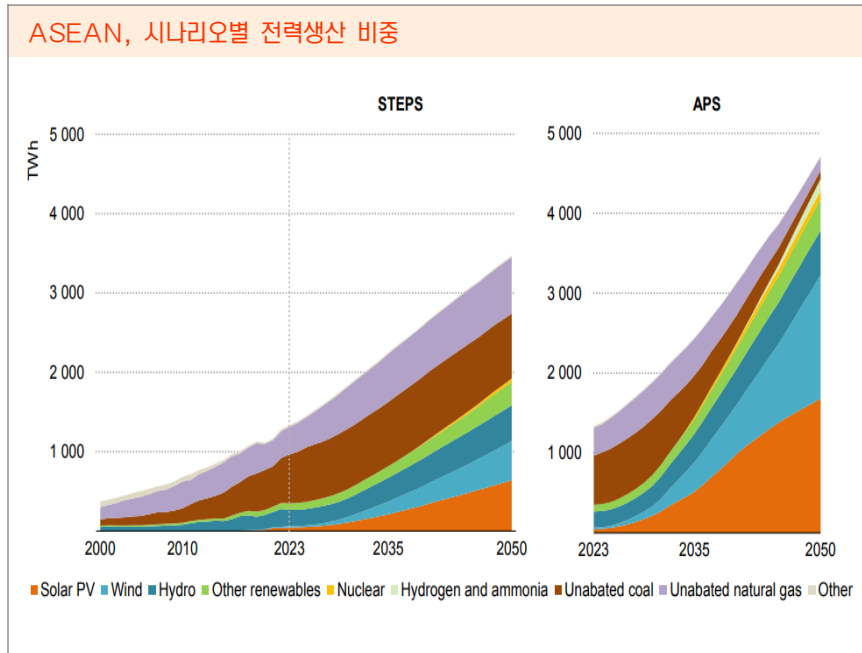
꿈과 현실 사이 1) 원전 - 현실로 다가오는 원전 (대형원전/아시아중동) [한화리서치센터]

❖ 동남아시아, 2035년 최초 원전 가동 예상

- 국제에너지기구(IEA)에 따르면, 2050년까지 동남아시아의 원자력 발전 용량이 최대 13GW에 이를 것으로 예상하며, 인도네시아와 베트남이 이를 주도 할 것으로 전망
- 다만, 전력 공급 비중은 1~2%에 그쳐 기여도가 미미한 수준

❖ MENA, 원자력 설비용량 확대 전망

- 국제에너지기구(IEA)에 따르면, MENA지역 원자력 설비용량은 2035년까지 19GW로 3배 확대될 전망
- MENA지역 원전건설 추진 현황: 이집트 EI Dabaa 4기 건설 중, 이란 Bushehr 추가 1기 건설 중, 사우디/UAE 계획 및 검토 중



주: STEPS(Stated Policies Scenario) : 기존의 정책을 기준으로 설정된 시나리오
 APS(Announced Pledges Scenario) : 각국이 선언한 공약을 바탕으로 하는 시나리오
 자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

꿈과 현실 사이 1) 원전 - 현실로 다가오는 원전 (SMR)

❖ SMR 초도호기(FOAK, First-of-a-Kind) 착공 가시화

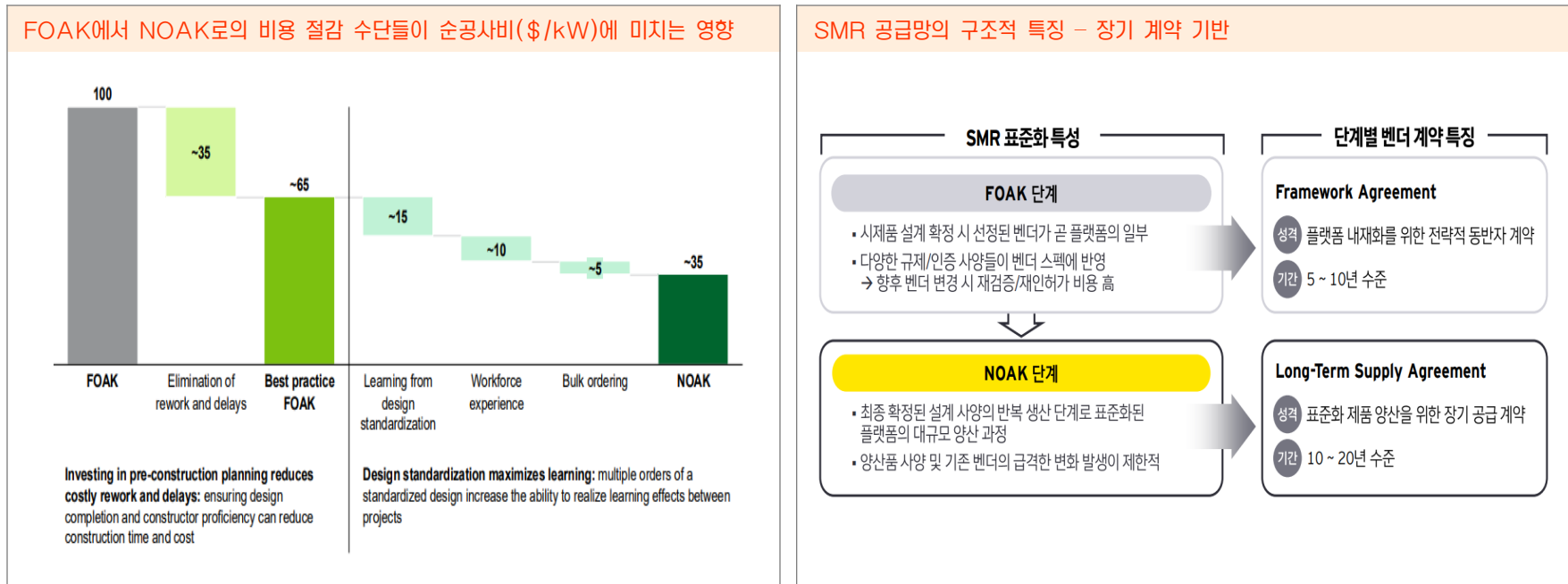
- GE히타치 BWRX-300 달링턴('25.5 착공), 테라파워 Natrium 케머리('26.4 착공), 뉴스케일 VOYGR 루마니아(2027), 엑스에너지 Xe-100 텍사스(2027), 홀텍 SMR-300 펠리세이즈(하반기 사전공사 착공) 등

주요 SMR 기업 초도호기 추진 현황					
노형 공급사	노형 이름	노형 타입	초도 부지	예상 착공 시점	인허가 현황
GE 히타치	BWRX-300	경수로	캐나다 달링턴	2025년 5월(기착공)	· 캐나다 CNSC 건설 허가 최종 취득 완료 · 첫 번째 규제 홀드포인트(RHP) 해제 및 본공사 순항 중
테라파워	Natrium	소듐냉각고속로 (4세대)	미국 와이오밍	2024년 6월 (비원자력) 2026년 4월 (원자력)	· 미국 NRC 건설허가(CPA) 최종 승인 완료 · 4월, 미국 와이오밍주 케머리 1호기 착공식. 2030년 가동 예정
뉴스케일	VOYGR	경수로	미국 / 루마니아	2027년	· 미국 NRC 표준설계인가(DC) 취득 완료 · 루마니아 프로젝트 FEED Phase 2 완료 및 루마니아 CNCAN 건설허가 진행 중
엑스에너지	Xe-100	고온가스로 (4세대)	미국 텍사스	2027년	· 미국 NRC 건설 허가 검토 프로세스 진행 중. 5월 환경검토 승인 완료
홀텍	SMR-300	경수로	미국 미시간 (펠리세이즈)	2029년	· 2월, 10CFR Part 50 1단계(제한적 작업 허가 등 포함) 인허가 신청 · 1단계 인허가 승인 후 착공 및 2단계 건설허가 신청
롤스로이스	RR SMR	경수로	영국 윌파	2029년 전후	· 영국 규제당국(ONR 등)의 일반설계평가(GDA) Step 2 완료 및 Step 3 심사 중
웨스팅하우스	AP300	경수로	미정	2029~2030년	· 미국 NRC 표준설계인가(DC) 취득을 위한 사전 심사(Pre-application) 및 기술 문서 제출 단계

자료: 한화투자증권 리서치센터 정리

❖ FOAK 이후 NOAK의 시대

- SMR 선호: 무탄소 기저부하, Co-location, 에너지 비용 통제, 낮은 초기자본 부담
- 후속호기(NOAK, Nth-of-a-Kind) 복제와 확산: 동일한 모듈의 연속 생산으로 건설기간 단축, 제작비용 절감, 규제 패스트트랙, 운영 효율성
- 특히, NOAK 단계에서 반복발주를 위한 수익화(교착화)가 이루어지기 전 초기 공급망 포지셔닝 중요(자료: EY)



자료: 미국 에너지부(DOE), 한화투자증권 리서치센터

자료: EY, 한화투자증권 리서치센터

꿈과 현실 사이 1) 원전 - 현실로 다가오는 원전 (수주 파이프라인)

❖ 2026년 하반기 기대되는 원전 수주

- 미국(대형): 현대건설 - Fermi Matador FEED 이후 단계(2H)
- 유럽(대형): 삼성물산 - 루마니아 체르나보다 3,4호기 시공사 선정(2H)
- 아시아(대형): 탐코리아 - 베트남 원전 시공사 선정(2H)
- 미국(SMR): 현대건설 - 홀텍 펠리세이즈 SMR 사전준비공사 착공(3Q), DL이앤씨-엑스에너지 NI 표준화설계(2H)
- 유럽(SMR): 삼성물산 - 루마니아 도이세슈티 SMR(2027)

대형원전 수주 추진 현황				
지역	내용	프로젝트 내용	수주시기	비고
유럽	불가리아	코즐로두이 7,8호기(1100MW*2기)	2027	WH+현대건설, 단독
	루마니아	체르나보다 3,4호기(1400MW*2기)	2027	Fluor(EPCM), 삼성물산 협력
	슬로베니아	크르슈코 JEK2 (1기)	2028	WH+현대건설, 경쟁
	핀란드	미정	2028	WH+현대건설, 경쟁
중동	사우디	자국 최초원전 (2기)	-	탐코리아
	UAE	-	2028	탐코리아
북미	미국	Fermi Matador Pjt (4기)	2H26	현대건설 FEED 수행
		10-Pack / 연방정부 주도	~2030	-
아시아	베트남	닌투언2 (2기)	-	'26 탐코리아 선정
	한국	신규원전 2기(1400MW*2)	2028	11차 전기본, 2037~38년 준공 예정

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터 정리

SMR 수주 추진현황				
지역	내용	프로젝트 내용	수주시기	비고
유럽	루마니아	도이세슈티(77MW*6기)	2027	Nuscale Power+삼성물산
	스웨덴	링할스(300MW*5기)	2032	GVH+삼성물산, 연내 사업자 선정
	영국	Cottam	2031	Holtec+현대건설
	네덜란드	MSR	-	Thorizon+현대건설
북미	미국	펠리세이즈(300MW*2기)	3Q26	Holtec+현대건설
		엑스에너지 표준화설계 및 FEED	2026	DL이앤씨 협력
		오이스터크릭(300MW*4기)	2028	Holtec+현대건설
아시아	한국	신규SMR #1 (175MW*모듈1~4)	2030	11차 전기본, 2034~35년 준공 예정

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터 정리

꿈과 현실 사이 1) 원전 - 진짜 현실이 되기까지

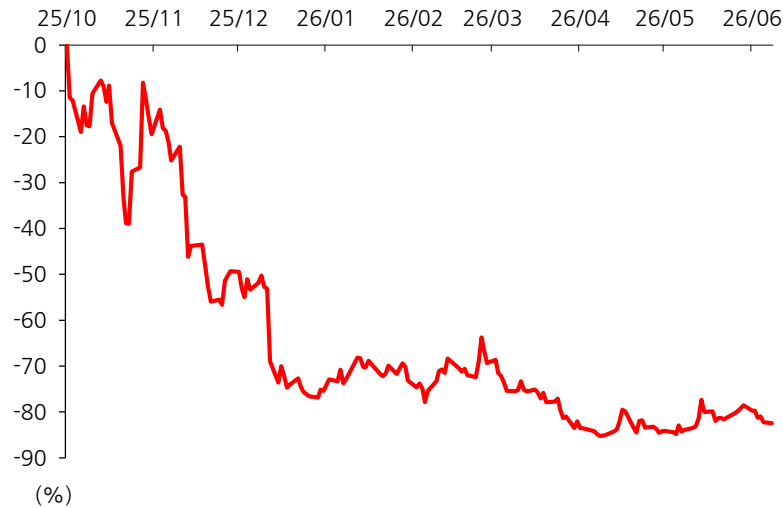
❖ 대형원전의 트라우마와 자금조달 문제

- 미국 Fermi, 핵심 임차인 확보 실패 및 경영권 분쟁 등으로 작년 10월 상장 이후 주가 폭락
- 불가리아 에너지부 장관, Kozloduy 7, 8호기 건설비용 고정(LSTK) 요구 (벨레네 원전 프로젝트 무산 사례)

❖ SMR의 상용화 검증 필요

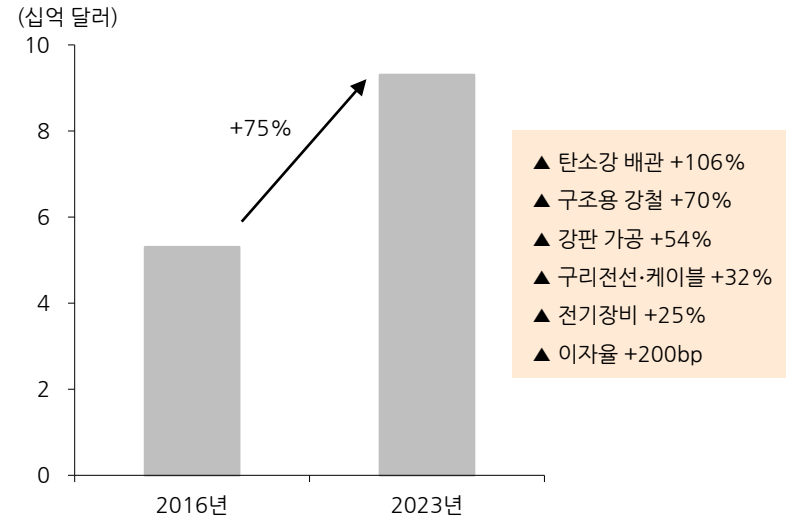
- 기술적 완성도 검증과 그 과정에서의 시행착오(비용, 일정)의 리스크 존재
- 뉴스케일파워 CFFP 무산(2023), 일본 몬주의 소듐 유출사고(1995)

Fermi America(FRMI) 주가 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

NuscalePower, 탄소 제로 전력 프로젝트(CFFP) 무산 (2023년)



자료: 한화투자증권 리서치센터

꿈과 현실 사이 2) 재건 - 중동 사태의 핵심

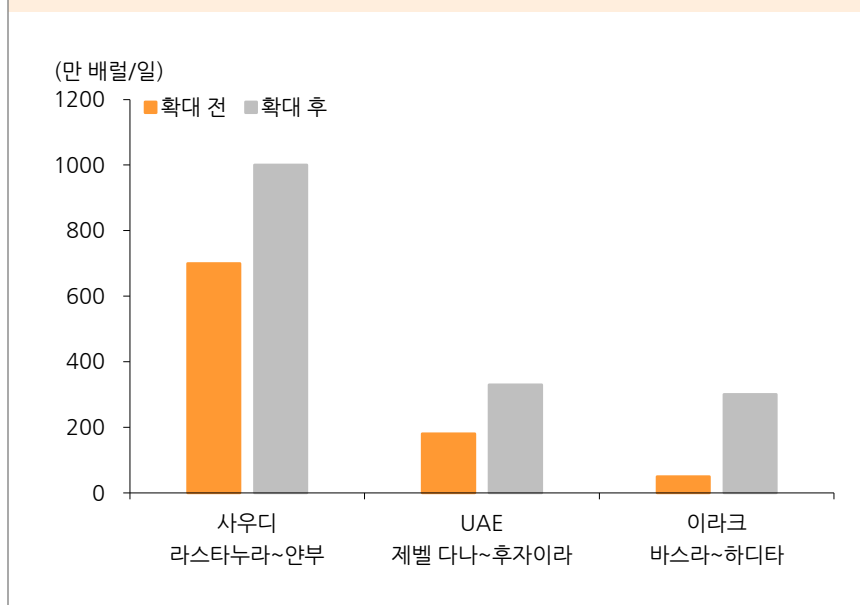
❖ 중동 사태의 핵심은 생산의 문제가 아닌 수송의 문제

- 중동 사태로 인해 중동 국가 겪은 문제는 정유제품 생산을 못한 것이 아니라 수송을 못한 것. 메인 수송로인 호르무즈 해협에 위험이 발생함에 따라 이를 헷지하기 위한 투자가 필연적인 상황

❖ 송유관 건설, 항만/저장시설 확장 등 수송로 다변화를 위한 투자를 우선적으로 고려

- 우회 파이프라인 수송량 확대: UAE Fujairah 180→ 330만 배럴/일, 사우디 안부 700→ 1000만 배럴/일, 이라크 하디타 50→ 300만 배럴/일
- 이스라엘 네타냐후 총리(2026.3): 동-서 에너지 회랑(IMEC 연계 파이프라인) 비전 공식화

중동 주요 산유국 우회 수송 능력 확대 계획



자료: 언론 보도, 한화투자증권 리서치센터

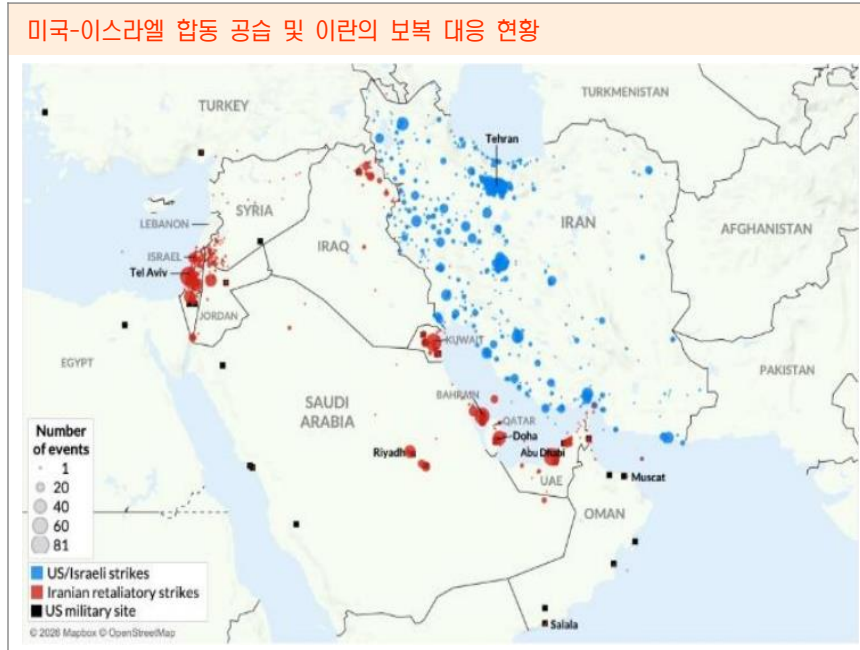
기존 해상물류경로와 인도-중동-유럽 경제회랑(IMEC)



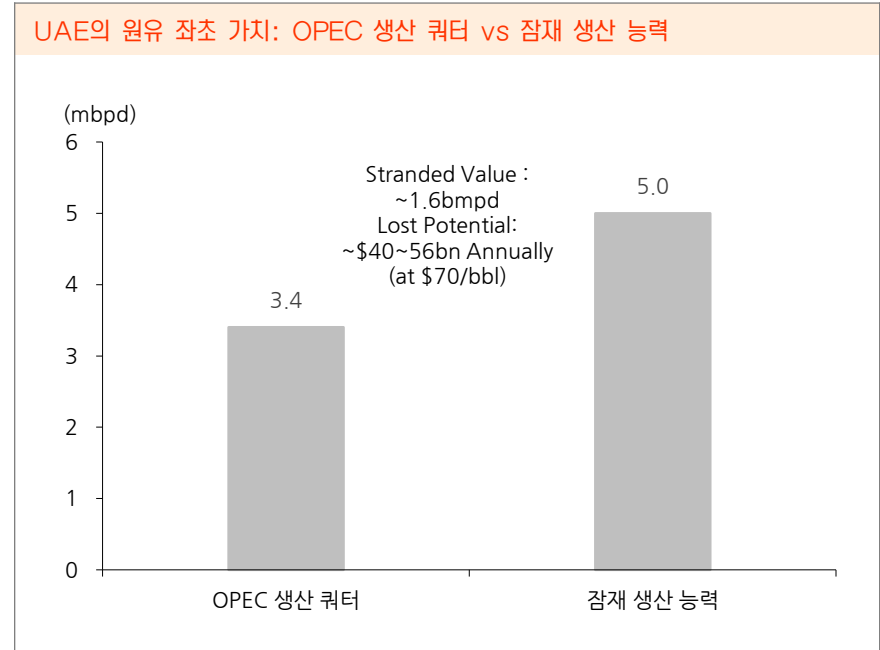
자료: 산업연구원(KIET), 한화투자증권 리서치센터

꿈과 현실 사이 2) 재건 - 단순 재건이 아닌 구조적 변화에 주목

- ❖ 역내 에너지 연계 인프라 수리/복구 비용 최대 580억 달러 규모 추산. 이 중 석유/가스 부문 300~500억 달러 규모(RystadEnergy)
 - 다만, 보다 정확한 피해 상황 파악이 필요할 뿐더러 한국이 과거 시공한 현장이라고 해서 무조건적인 참여가 기대되는 것은 아님
 - 시급한 보수가 필요한 경우 대응이 빠른 현지 투입 건설사에 기회가 닿을 가능성이 높고, 삼성E&A가 특정 발주처와 긴밀히 협의 중이 프로젝트가 있다는 발언 또한 같은 맥락으로 판단
- ❖ UAE의 OPEC 탈퇴(5/1): OPEC+ 생산 쿼터 320만~350만 배럴/일 vs. 2027년까지 500만 배럴/일 확장 목표
 - We the UAE 2031(2022.11): 미래 신사업 재원을 마련하기 위한 석유의 빠른 현금화(Monetize) 전략
 - ADNOC은 2026~28년까지 총 550억 달러 규모의 신규 프로젝트 파이프라인을 확정하며 대규모 실행 단계 진입을 선언. 발주 예산 중 약 70%(381억 달러)는 가스를 포함한 Upstream에, 나머지 163억 달러는 Downstream 가치 극대화에 투입



자료: 한국건설산업연구원, 한화투자증권 리서치센터

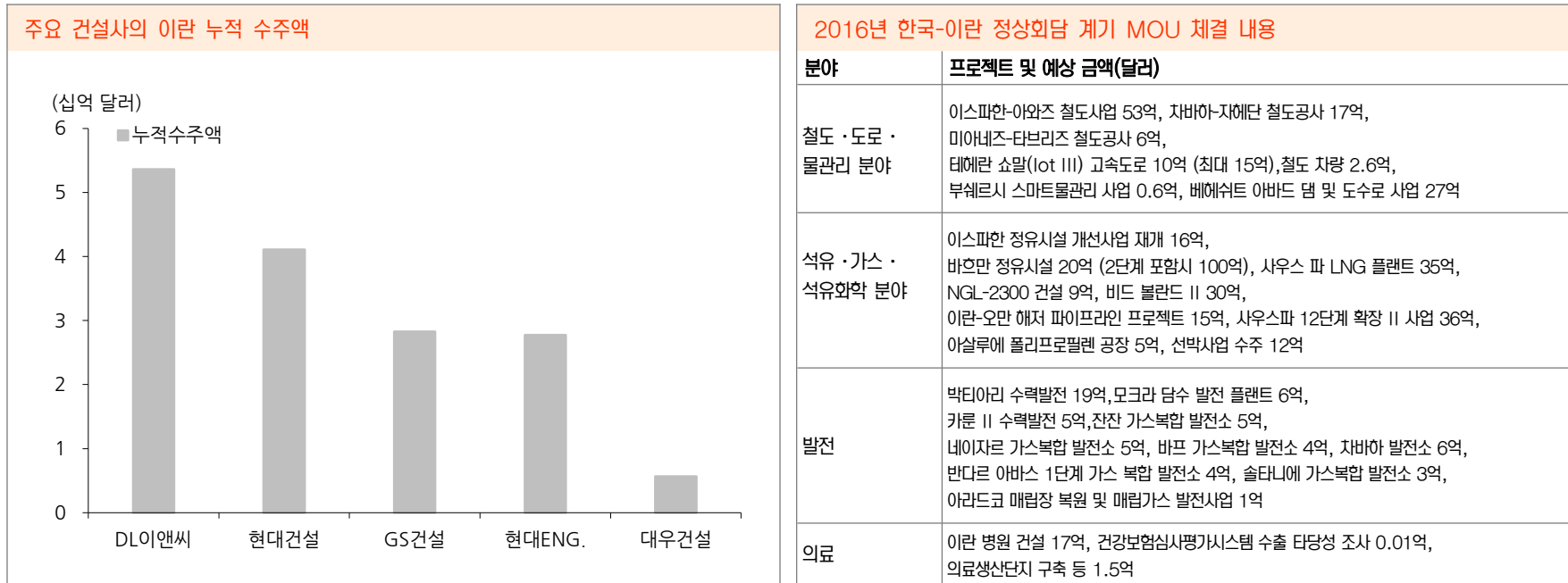


자료: MEED, 한화투자증권 리서치센터

꿈과 현실 사이 2) 재건 - 만일 이란이 열린다면?

❖ 이란의 경제제재 해제가 이루어진다면?

- 이란의 경우, 에너지 인프라 전반의 광범위한 피격으로 인해 복구 비용이 최대 190억 달러에 달할 전망
- 이란의 경제제재 해제가 이루어질 경우 유의미한 투자 사이클 기대
- 2016년 경제제재 해제 당시 한국-이란 간 다수의 MOU를 체결한바 있으며, 건설사 중에는 DL이앤씨와 현대건설/현대엔지니어링이 각각 이스파한 정유공장 개보수 공사와 사우스파 가스전 공사에 대한 공사계약을 맺음
- 특히, DL이앤씨는 이란 내 누적 수주액 1위 회사로 이란과의 돈독한 관계를 바탕으로 이란 시장 개방 시 가장 큰 수혜 기대



자료: 해외건설협회, 한화투자증권 리서치센터

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

건설 (Positive)

**꿈과 현실이
맞닿는 곳에**



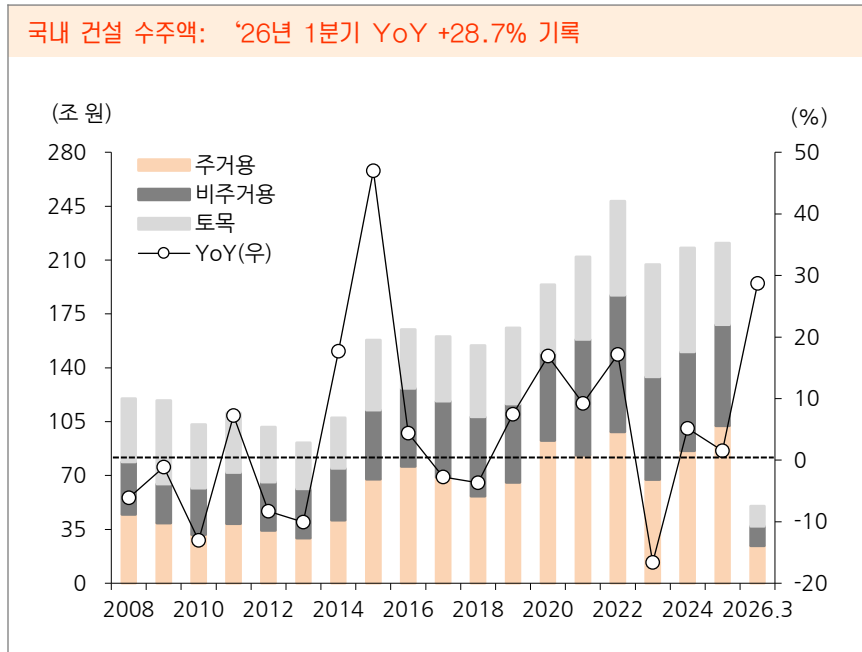
주택시장 전망

Q 완만한 회복, 마진 훼손 우려

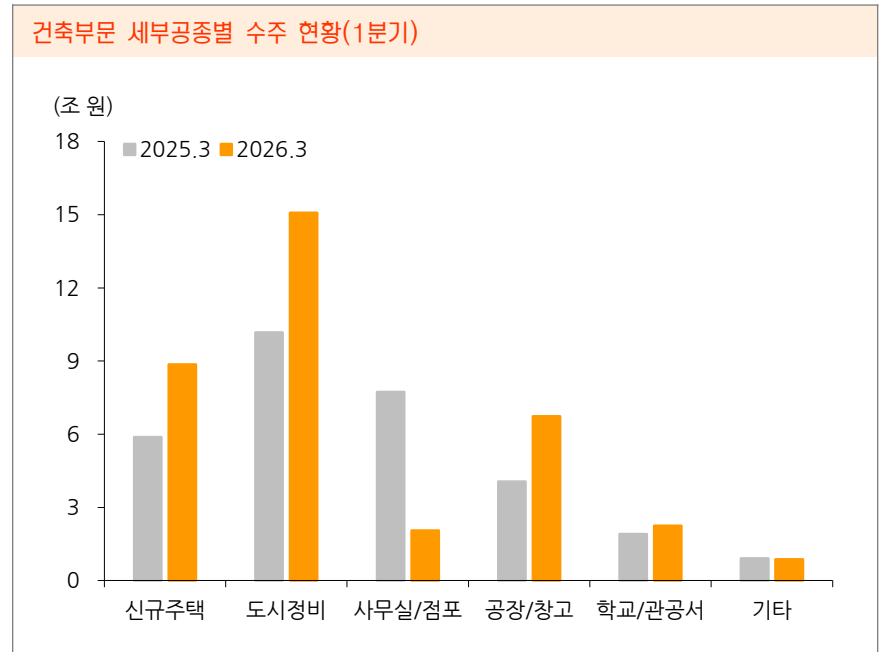
주택시장 전망 1) Q의 완만한 회복 - 건설수주

❖ 국내 건설수주 회복기조 비교적 뚜렷

- '26년 1분기 국내 건설 수주액은 50.1조 원으로 YoY +28.7%(+11.2조 원)를 기록 → 1분기 기준 최근 4년내 가장 높은 수치
- 공종별로는 민간 주거용건축(YoY +57.9, +8.4조 원)과 공공 토목 (YoY +80.4%, +4.0조 원) 증가가 가장 컸음
- 건축 세부로는 도시정비(YoY+48%, +4.9조 원), 신규주택(+51%, +3.0조 원), 공장/창고(+66%, +2.7조 원) 순



자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

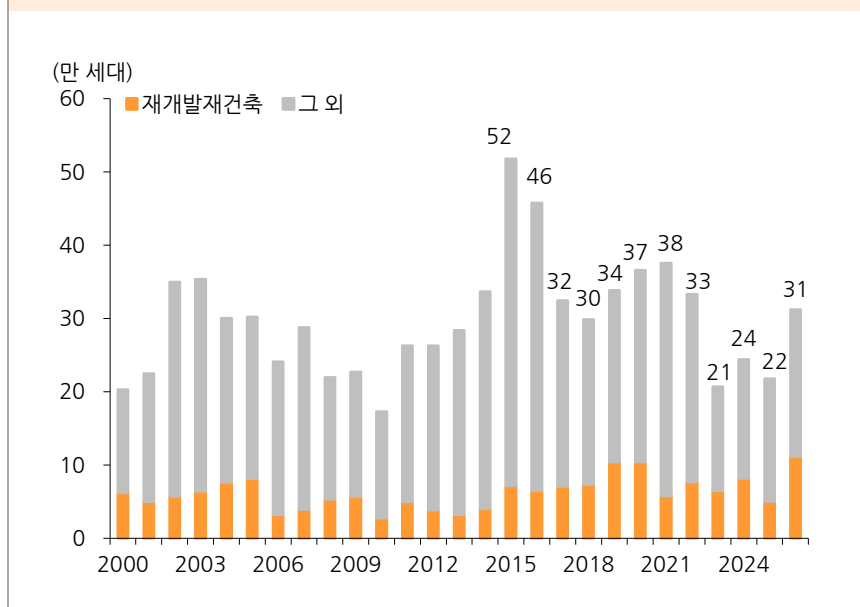


자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

❖ 올해 아파트 분양/착공 증가 예상

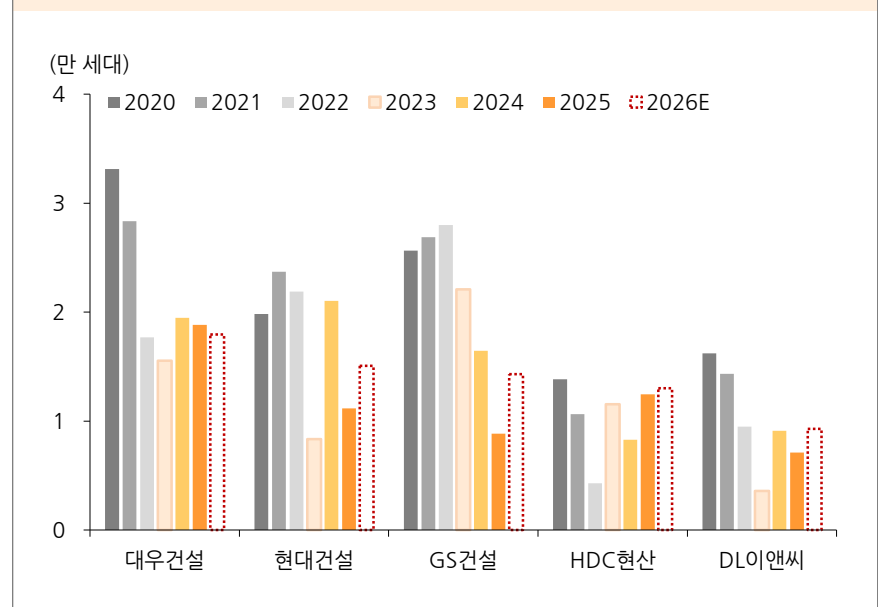
- 5월 말 기준 아파트 분양공급은 9만 세대로 전년동기 6.4만 세대 대비 약 40% 증가
- 올해 아파트 분양계획은 약 31만 세대로 잡혀 있으나 구체적인 분양 일정이 미정인 사이트 제외 시 25.1만 세대 수준. 하반기에 추가 또는 이연되는 물량을 고려하더라도 작년 21.8만 세대 대비 증가 예상
- 대형 5개 건설사(현대건설, GS건설, 대우건설, IPARK현대산업개발, DL이앤씨)의 올해 주택공급 계획은 합산 7만 세대로 전년대비 23% 늘어난 수치. 1분기 공급은 합산 9560세대로 연간 계획대비 14% 소화

아파트 분양공급 추이 및 계획: '26년 31.2만 세대 계획



주: 6월 7일 기준
자료: REPS, 한화투자증권 리서치센터

대형 5개 건설사 분양/착공 추이 및 계획



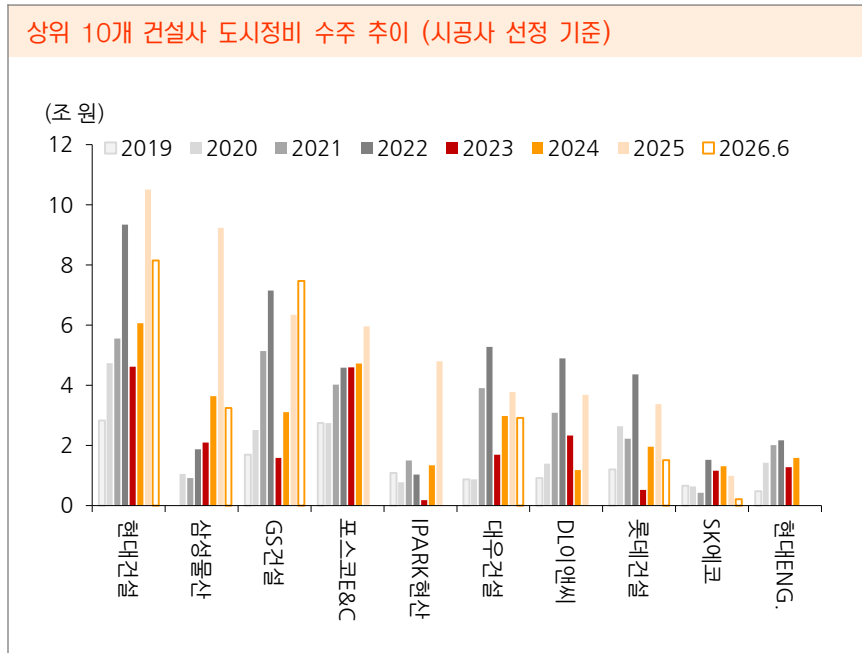
주: 별도 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

주택시장 전망 1) Q의 완만한 회복 - 도시정비

❖ 도시정비 시장의 꾸준한 확장

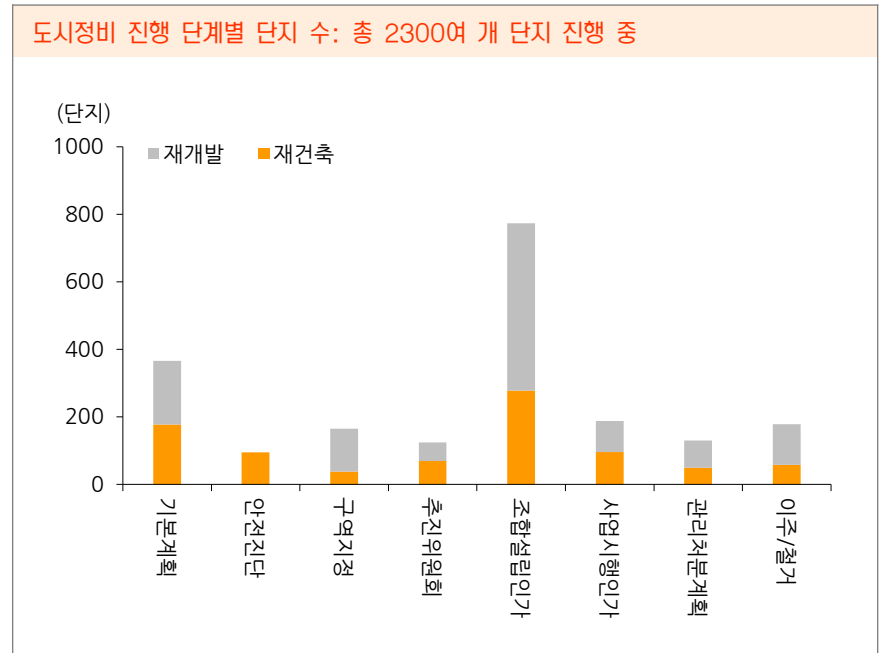
- 상위 10개 건설사 도시정비 수주는 2015~20년 평균 16조 원에서 2021~24년 30조 원, 2025년 49조 원으로 본격 확대
- 올해 6월 초 기준 약 23조 원 수주 기록. 현대건설 8.1조 원, GS건설 7.5조 원, 삼성물산 3.2조 원, 대우건설 2.9조 원
- 2019년 이후 누적 수주 기준 현대건설 > GS건설 > 포스코건설 > 대우건설 > 삼성물산 순
- 재개발재건축 추진 단지는 꾸준히 늘어나는 추세이며, 특히 서울지역(818개 단지, 비중 36%)이 가장 활발함.
(서울 재건축: 강남 3구 102개 > 영등포구 28개(여의도 13개) > 구로구 20개 > 양천구 18개 순)

상위 10개 건설사 도시정비 수주 추이 (시공사 선정 기준)



주: 6/10 기준
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

도시정비 진행 단계별 단지 수: 총 2300여 개 단지 진행 중

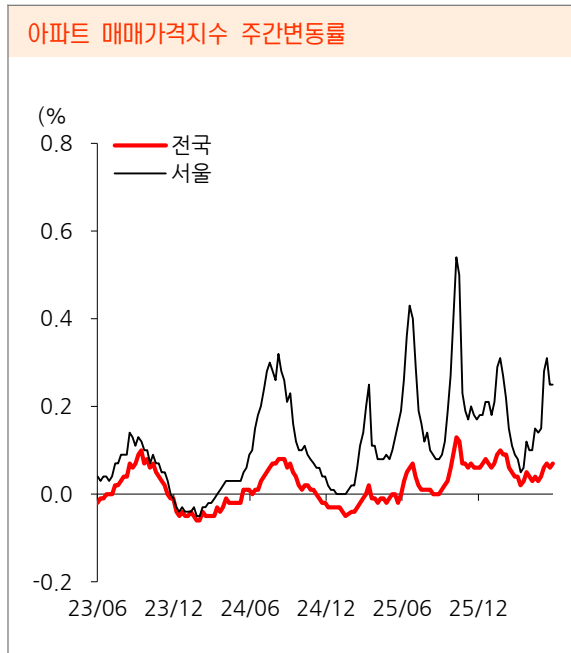


자료: REPS, 한화투자증권 리서치센터

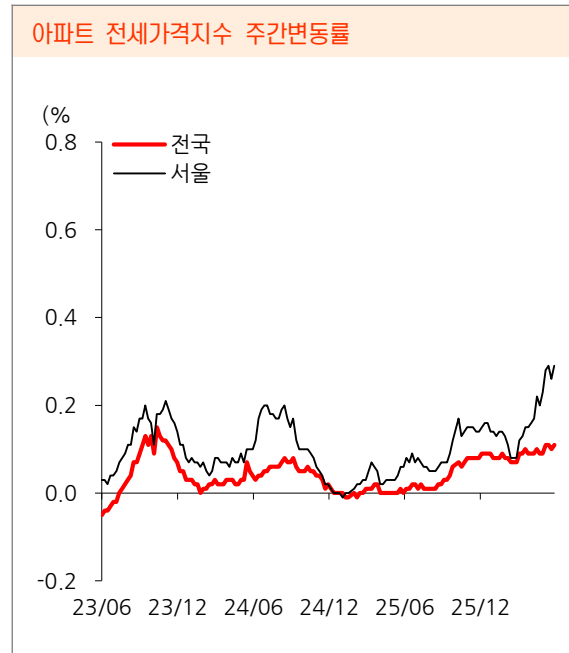
주택시장 전망 1) Q의 완만한 회복 - 아파트 가격

❖ 매매와 전세, 월세 모두 강세 국면

- 다주택자 양도소득세 증가 유예 종료 등의 영향으로 한동안 주춤했던 매매가격 상승이 최근 다시 상승폭 확대
- 동시에 전월세는 매물 부족과 전세의 월세화 심화 영향으로 오름세가 가팔라짐
- 올해와 내년 아파트 입주물량은 연간 20~23만 세대로 예상되며, 이는 2000년 이후 장기평균 32만 세대에 크게 못 미치는 수치
- 입주공급 부족은 전월세 시장의 불안감을 높이는 동시에 매매 수요를 자극할 수 있는 요인이며, 매매가격 상승은 주택공급 환경에 긍정적



자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

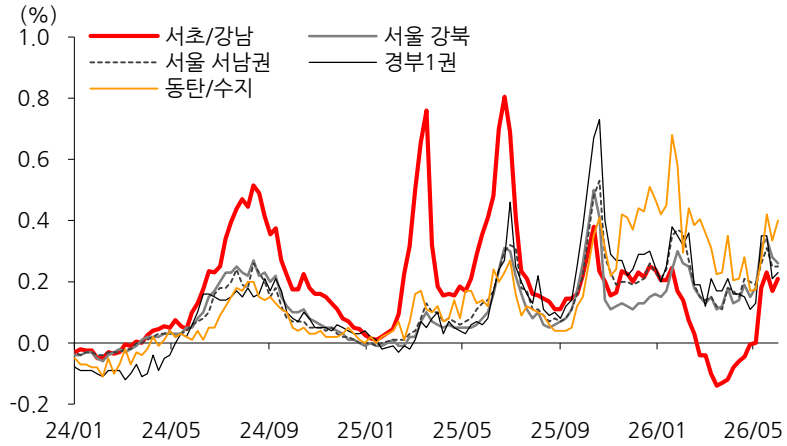


자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

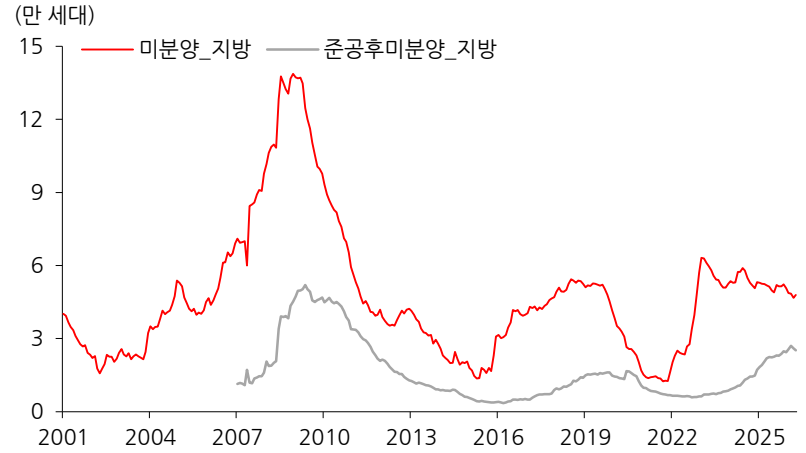


자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

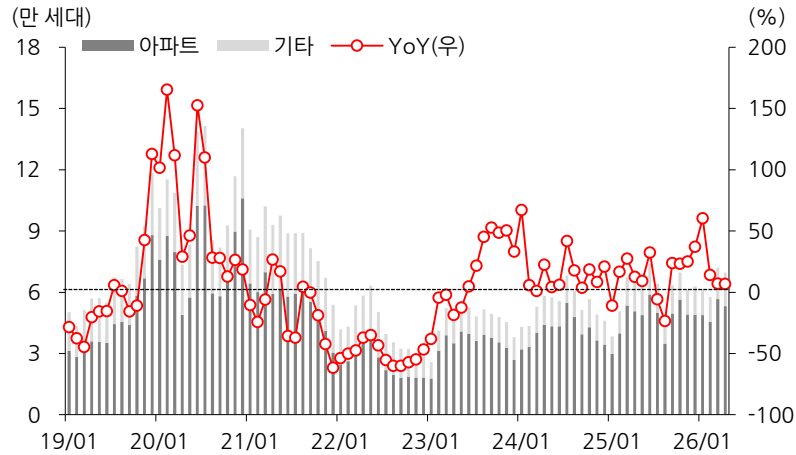
서울 및 수도권 지역별 아파트 가격



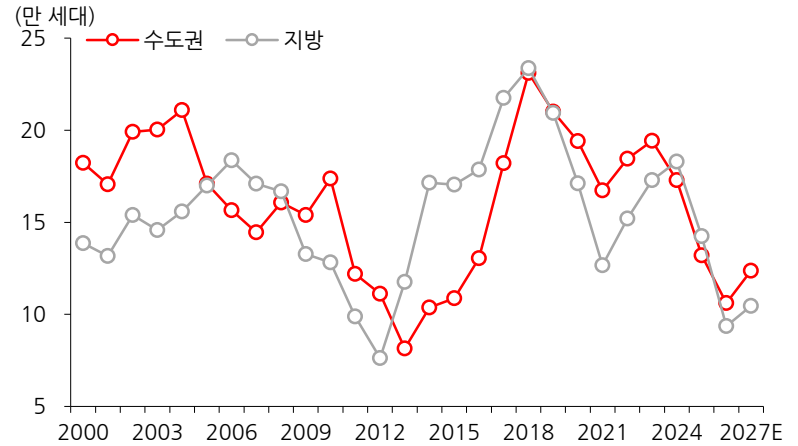
지방 미분양 및 준공후미분양 추이



주택 매매거래량



아파트 입주공급 추이 및 예상: 2026~27년 전국 20만, 23만 공급 예정

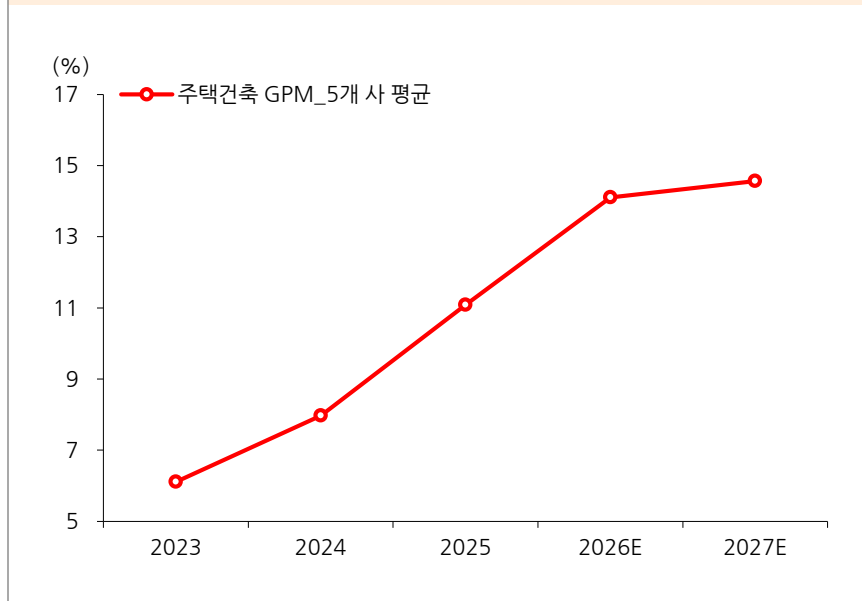


주: 경부1권은 경기도 성남, 분당, 안양 등 포함
 자료: 한국부동산원, REPS, 한화투자증권 리서치센터

❖ 3년 만의 주택 마진 정상화

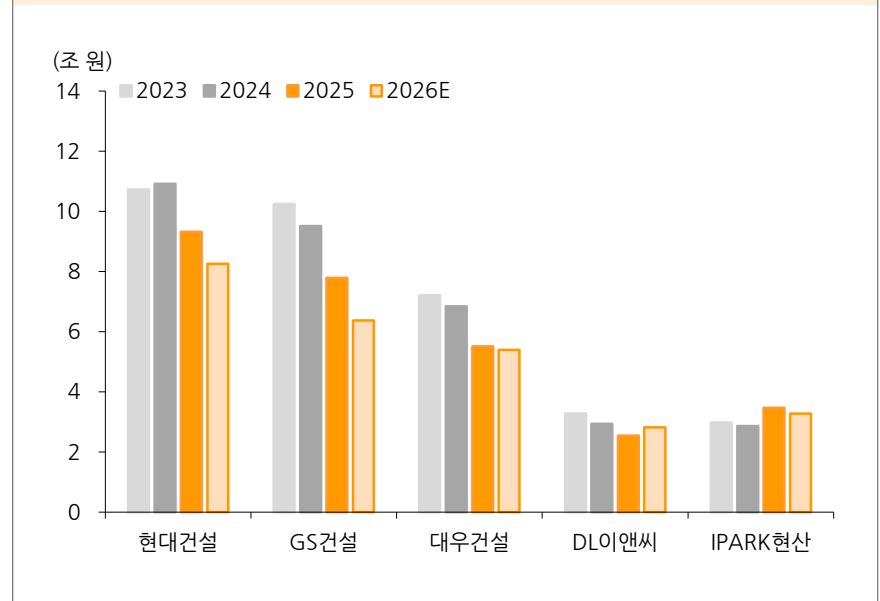
- 주요 5개 건설사(현대건설, GS건설, DL이앤씨, 대우건설, IPARK현대산업개발)의 1분기 주택건축 GPM은 평균 15.9%로 정상 구간에 진입
- 작년부턴 이어진 주택 매출 감소 여파를 마진 개선으로 방어

주요 5개 건설사 평균 주택건축 GPM 추이 및 예상



주: 별도 주택/건축 기준, HDC현대산업개발 외주, 현대건설 별도 국내(24년 이후 주택건축), GS건설 연결 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

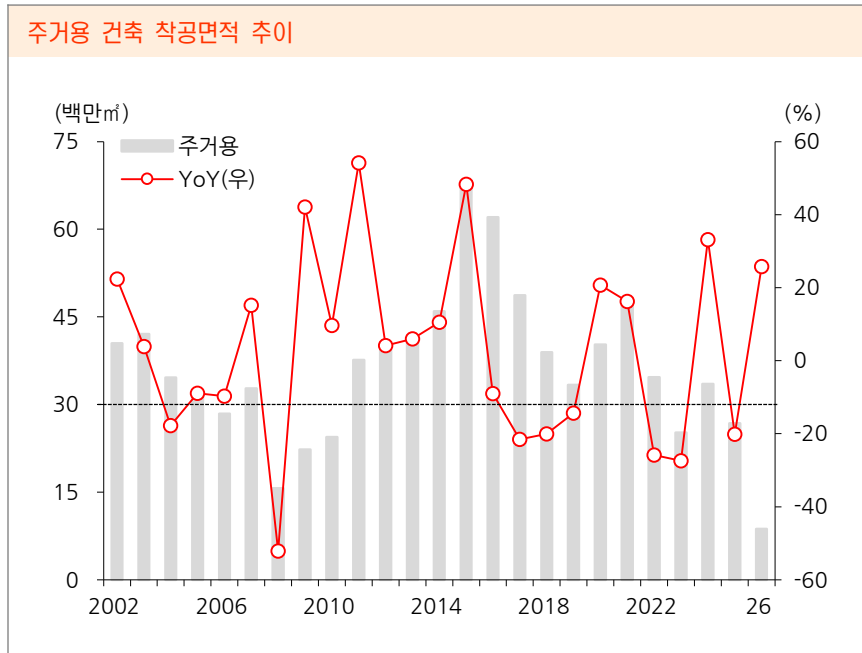
주요 5개 건설사 주택건축 매출 추이 및 예상



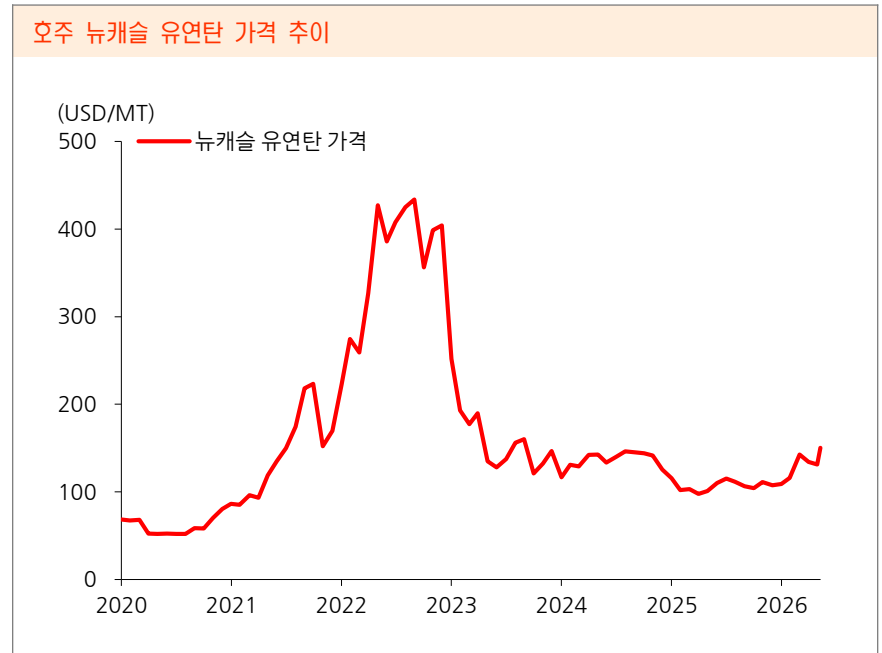
주: 별도 주택/건축 기준, HDC현대산업개발 외주, 현대건설 별도 국내(24년 이후 주택건축), GS건설 연결 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

❖ 중동 사태 장기화가 변수로 작용

- 중동 사태의 영향으로 석유화학 기반의 마감재 및 부자재(아스팔트, 도료/페인트, 단열재/창호, 방수재 등)를 비롯해 제조원가 전반적인 걸친 직간접적 피해 예상
- 회사들의 자재 확보 및 단가 계약 기간 등을 고려했을 때 2분기까지는 영향이 제한적이나, 중동 사태가 장기화될 경우 하반기 원가에 부정적으로 작용할 가능성 상존
- 다만, 2022년 러-우 사태 당시와의 가장 큰 차이는 2020~21년 대비 2024~25년 주거용 착공면적이 30% 가량 줄어 있다는 점. 인력 및 자재 수급 불균형이 상대적으로 덜 함



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

건설 (Positive)

**꿈과 현실이
맞닿는 곳에**

IV

투자전략

꿈과 현실이 맞닿는 곳에

[건설] 투자전략 꿈과 현실이 맞는 곳에

❖ 꿈과 현실이 맞는 곳에

- 원전, 재건 등 긍정적 투자포인트를 현실적 숫자(실적)로 유의미하게 끌어올 수 있는 업체에 집중
- 동시에 과도한 주가 상승으로 밸류에이션 부담이 큰 종목은 조정 가능성 염두에 둘 필요
- 밸류에이션 기반인 실적의 방어력이 높은 업체 선호

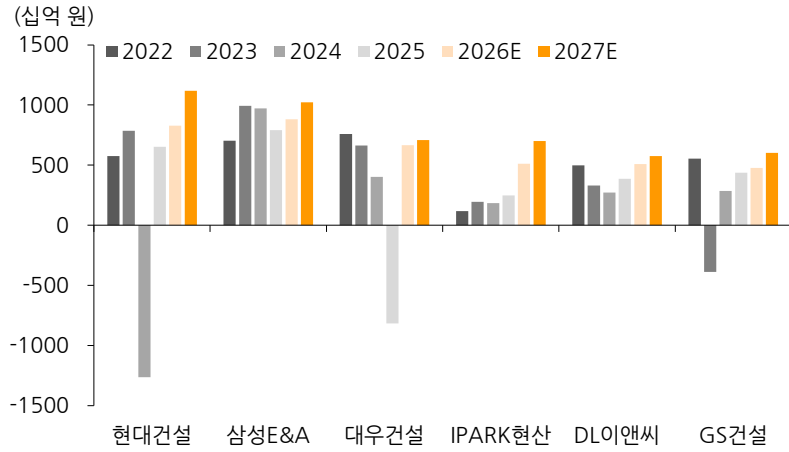
❖ 건설업종 투자의견 긍정적(Positive) 유지

- KOSPI 건설업의 주가 레벨은 12M Fwd.P/B 1.04배 수준(ROE 10%)으로 KOSPI대비 상대매력도 떨어짐
- 다만, 업종 주가가 고점(5/7)대비 30% 가량 조정을 받은 가운데 하반기 원전 모멘텀의 가시화가 주가의 재상승을 이끌 것으로 판단
- 중동 전쟁 장기화에 따른 주택실적 훼손 가능성은 건설업 투자심리에 부정적 변수
- 최선호주로 현대건설 유지, 차선호주로 DL이앤씨와 삼성물산 제시
- 주가 하락이 과도하다고 판단되는 한미글로벌과 IPARK현대산업개발을 관심주로 제시

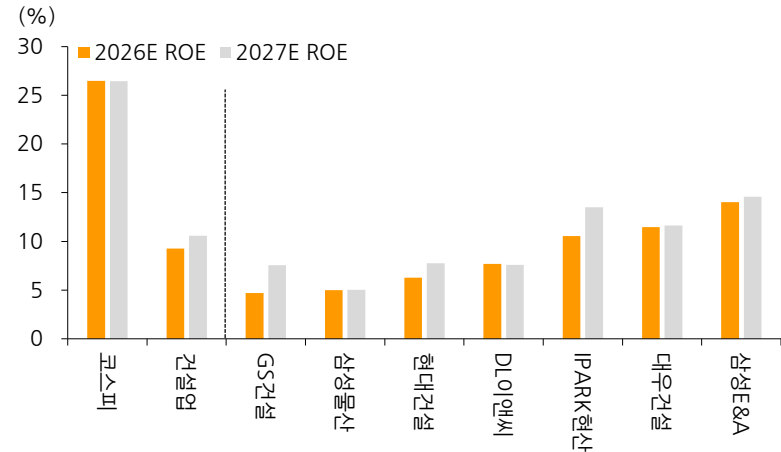
커버리지 종목 투자의견 및 목표주가 내역								
기업명	투자의견	목표주가(원)	상승여력	현재가(원)	2026E P/E(배)	2026E P/B(배)	12Fwd.ROE(%)	목표 P/B(배)
현대건설	Buy(유지)	200,000(유지)	▲ 53.5%	130,300	27.9	1.6	6.5	2.3
DL이앤씨	Buy(유지)	110,000(유지)	▲ 56.3%	70,400	6.2	0.5	7.4	0.8
삼성물산	Buy(유지)	520,000(상향)	▲ 27.6%	407,500	28.0	1.3	4.6	1.6
삼성E&A	Buy(유지)	63,000(유지)	▲ 33.2%	47,300	13.8	1.8	13.5	2.25
GS건설	Buy(유지)	41,000(하향)	▲ 53.0%	26,800	20.1	0.5	3.7	0.7
IPARK현대산업개발	Buy(유지)	32,000(유지)	▲ 63.0%	19,630	3.5	0.4	12.0	0.6
한미글로벌	Buy(유지)	36,000(하향)	▲ 103.9%	17,660	7.8	0.8	10.5	1.5

주: 6월 10일 종가, 당시 추정치 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

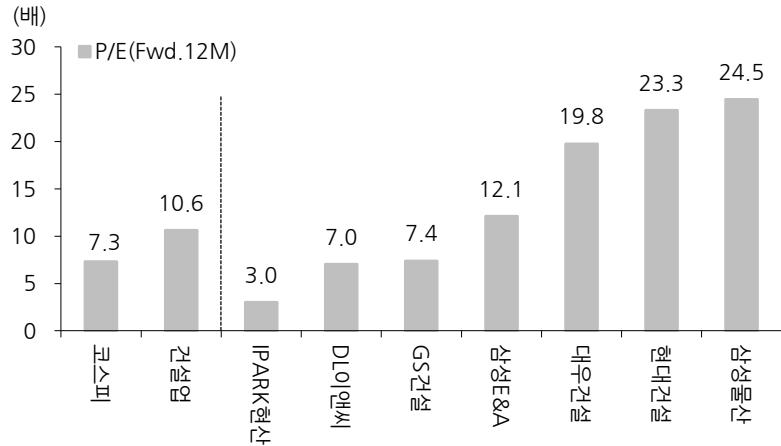
주요 건설사 영업이익 컨센서스



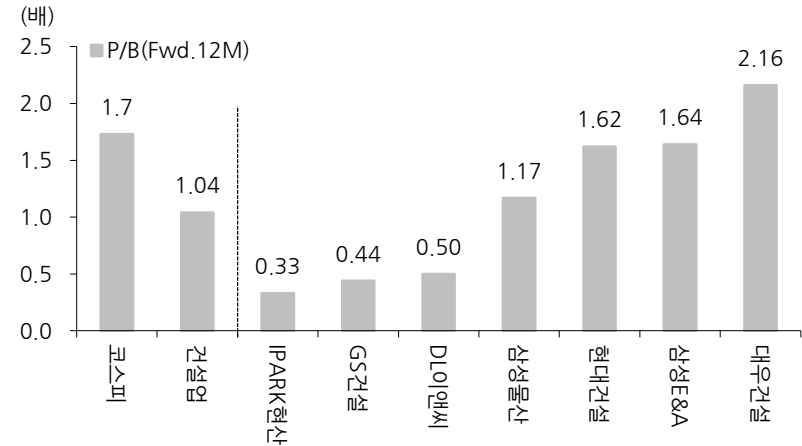
주요 건설사 2026~27년 ROE 컨센서스



주요 건설사 12M Fwd.P/E

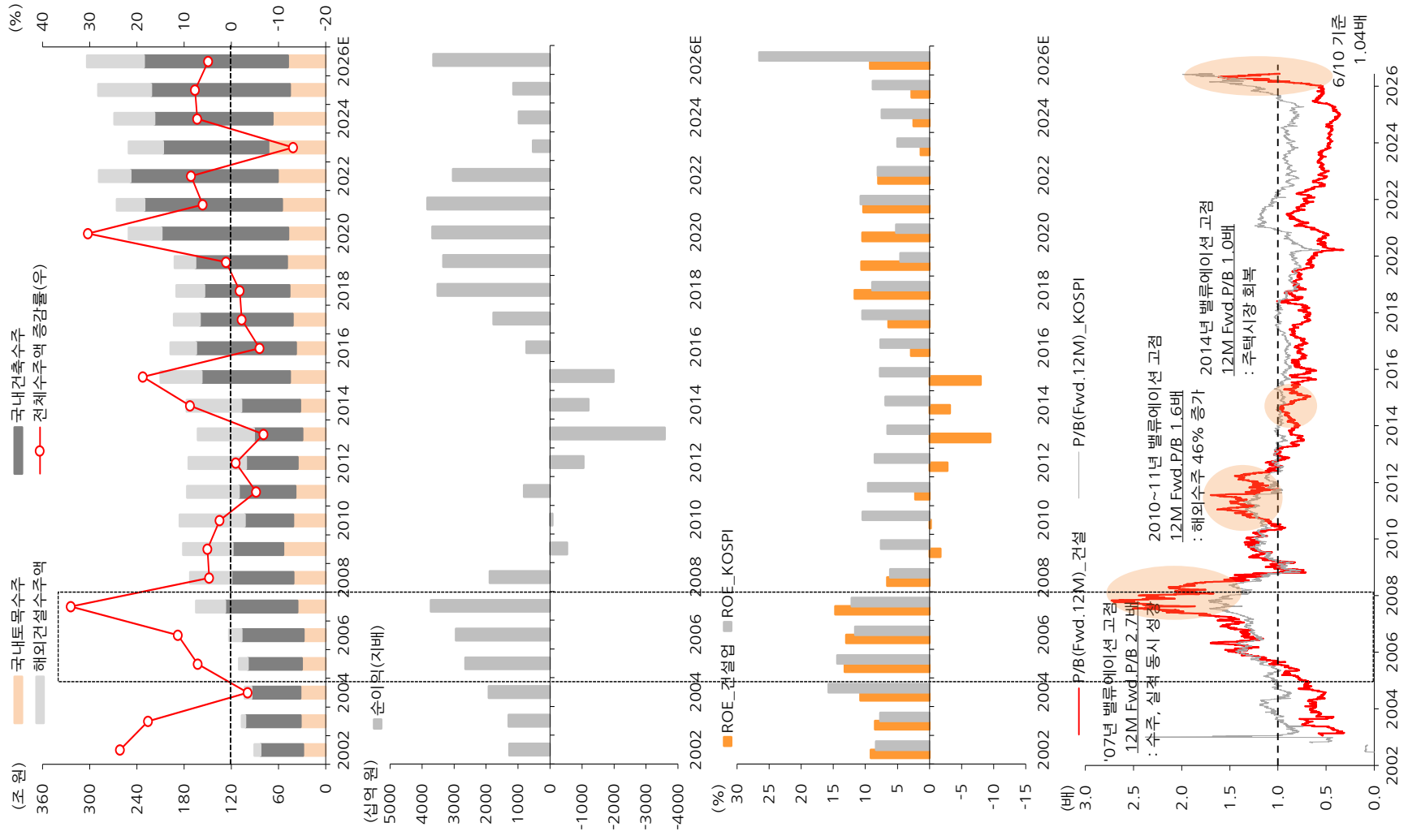


주요 건설사 12M Fwd.P/B



주: 6월 10일 종가 기준
 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

Appendix1. 건설업 수주와 실적, 그리고 주가



주: 국내 수주 금액은 건설산업연구원 전망치
 자료: 건설산업연구원, 대한건설협회, 해외건설협회, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

2026 하반기전망

건설 (Positive)

**꿈과 현실이
맞닿는 곳에**

V

기업분석

현대건설 | 삼성물산 | 한미글로벌 | DL이앤씨
삼성E&A | GS건설 | IPARK현대산업개발

Buy (유지)

목표주가(유지): 200,000원

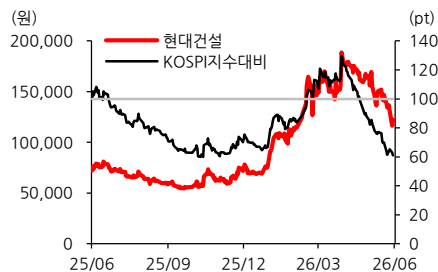
Stock Data

현재 주가(6/10)	130,300원
상승여력	▲ 53.5%
시가총액	145,097억원
발행주식수	111,356천주
52주 최고가/최저가	188,700/54,400원
90일 일평균 거래대금	2,025.25억원
외국인 지분율	26.5%

주주 구성

현대자동차 (외 6인)	34.9%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
이종열 (외 1인)	0.0%

Stock Price



안팎으로 확실한 존재감

- 원전: WH/HT/팀코리아 협력 및 참여에 따라 수주 파이프라인의 지속적인 확대 전망.
- 3분기 중 미국 펠리세이즈 SMR EPC 계약 예상. 불가리아 원전 EPC 계약 이르면 연내 기대. Fermi 경영진 교체 등 불확실성 존재하나 사업진행 시 당사 EPC 수행 가능성 매우 높음. 동시에 팀코리아의 모든 원전사업에 입찰 참여 계획 .
- 도시정비: 최근 압구정 3, 5구역 수주(총 6.6조 원)로 올해 상반기 도시정비 시공권 누계 약 8조 원으로 압도적 1위.
- 그 외: 북정역세권(3조 원, 6/5), 현대엔지니어링 카자흐스탄 가스처리시설 수주(EP수행, 6/8). 도화 데이터센터(0.7조 원), 미국 제철소(5.4조 원), 파푸아뉴기니 LNG(14억 달러), 완도금일 해상풍력(1.2조 원) 등 하반기 수주 예상.

목표주가 20만 원으로 업종 내 최선호주 유지

- 투자 의견 BUY와 목표주가 200,000원으로 업종 내 최선호주 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수는 2.3배(예상 ROE 6.5%)를 적용해 산출.
- 원전 및 주택사업 내 압도적 입지를 바탕으로 건설업종 밸류에이션 상단의 키를 쥐고 있다는 판단.

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	29,651	32,670	31,063	25,991	27,004
영업이익	785	-1,263	653	799	1,086
EBITDA	982	-1,042	854	1,018	1,295
지배주주순이익	536	-169	373	521	684
EPS	4,806	-1,521	3,343	4,668	6,132
순차입금	-2,687	-2,236	-1,712	-2,936	-3,410
PER	27.1	-85.7	39.0	27.9	21.2
PBR	1.8	1.8	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA	12.1	-11.8	15.1	11.4	8.6
배당수익률(%)	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
ROE	6.8	-2.1	4.6	5.9	7.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

현대건설 (000720) 안팎으로 확실한 존재감

[한화리서치센터]

현대건설 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,456	7,721	7,827	8,060	6,281	6,577	6,286	6,847	32,670	31,063	25,991	27,004
YoY(%)	-12.8	-10.4	-5.2	11.2	-15.8	-14.8	-19.7	-15.0	10.2	-4.9	-16.3	3.9
현대건설	3,891	4,154	4,342	4,125	3,613	3,824	3,648	3,992	16,730	16,513	15,077	15,571
토목	419	421	491	525	423	461	516	588	1,803	1,856	1,989	2,102
건축/주택	2,298	2,404	2,556	2,062	1,872	2,087	2,028	2,261	10,914	9,320	8,248	8,823
플랜트	1,138	1,284	1,269	1,458	1,276	1,236	1,069	1,109	3,880	5,149	4,690	4,496
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,804	2,537	2,612	2,498	2,717	14,760	13,897	10,364	10,933
기타연결	198	155	170	131	132	140	140	138	1,180	654	550	500
매출원가	6,942	7,252	7,437	7,452	5,776	6,087	5,802	6,344	32,887	29,083	24,008	24,719
매출원가율(%)	93.1	93.9	95.0	92.5	92.0	92.6	92.3	92.6	100.7	93.6	92.4	91.5
현대건설	94.6	95.6	95.9	92.2	92.9	93.6	93.2	93.3	97.9	94.6	93.3	92.1
토목	91.4	93.9	90.4	99.5	91.8	93.5	93.0	95.2	91.3	94.0	93.5	93.0
건축/주택	95.7	94.5	94.9	88.6	95.6	91.8	91.5	90.7	96.4	93.6	92.3	91.0
플랜트	95.5	100.3	101.3	97.3	90.4	98.7	98.5	99.1	107.5	98.6	96.5	95.5
현대엔지니어링	92.9	93.1	94.7	93.1	90.9	91.5	91.5	92.2	105.3	93.4	91.5	91.0
기타연결	68.5	67.4	78.7	82.2	86.5	82.5	82.5	82.7	81.2	73.6	83.5	85.0
판매비	300	252	286	490	324	256	281	323	1,046	1,327	1,184	1,198
판매비율(%)	4.0	3.3	3.7	6.1	5.2	3.9	4.5	4.7	3.2	4.3	4.6	4.4
영업이익	214	217	104	119	181	234	203	181	-1,263	653	799	1,086
YoY(%)	-14.8	47.3	-9.4	흑전	-15.3	7.8	96.3	52.4	적전	흑전	22.3	35.9
영업이익률(%)	2.9	2.8	1.3	1.5	2.9	3.6	3.2	2.6	-3.9	2.1	3.1	4.0
현대건설	53	77	43	79	84	119	103	91	-216	251	397	602
현대엔지니어링	104	96	33	27	84	97	83	75	-1,240	260	339	433
기타연결	57	44	28	13	13	18	18	15	192	141	63	50
영업외손익	-8	-17	-20	39	93	-25	5	20	278	-6	92	83
세전이익	205	200	84	157	273	209	208	201	-986	647	891	1,169
순이익	167	159	68	166	207	156	156	151	-766	559	670	877
YoY(%)	-20.0	8.5	69.0	흑전	24.0	-1.4	130.3	-9.3	적전	흑전	19.8	30.9
순이익률(%)	2.2	2.1	0.9	2.1	3.3	2.4	2.5	2.2	-2.3	1.8	2.6	3.2
지배기업순이익	120	95	44	115	174	117	117	113	-169	373	521	684

자료: 한화투자증권 리서치센터

현대건설 (000720) 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	29,651	32,670	31,063	25,991	27,004
매출총이익	1,703	-217	1,980	1,983	2,284
영업이익	785	-1,263	653	799	1,086
EBITDA	982	-1,042	854	1,018	1,295
순이자손익	136	118	81	128	140
외화관련손익	19	139	-8	40	0
지분법손익	-5	242	-13	0	0
세전계속사업손익	940	-986	647	891	1,169
당기순이익	654	-766	559	670	877
지배주주순이익	536	-169	373	521	684
증가율(%)					
매출액	39.6	10.2	-4.9	-16.3	3.9
영업이익	36.6	적전	흑전	22.3	35.9
EBITDA	29.7	적전	흑전	19.3	27.1
순이익	38.9	적전	흑전	19.8	30.9
이익률(%)					
매출총이익률	5.7	-0.7	6.4	7.6	8.5
영업이익률	2.6	-3.9	2.1	3.1	4.0
EBITDA이익률	3.3	-3.2	2.7	3.9	4.8
세전이익률	3.2	-3.0	2.1	3.4	4.3
순이익률	2.2	-2.3	1.8	2.6	3.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	18,613	21,101	21,958	22,141	22,252
현금성자산	5,230	5,880	5,807	6,911	7,248
매출채권	10,659	12,100	13,206	12,382	12,025
재고자산	816	777	747	561	599
비유동자산	5,101	5,905	5,834	5,888	5,964
투자자산	3,172	3,865	3,844	3,977	4,116
유형자산	1,205	1,289	1,225	1,158	1,107
무형자산	724	751	765	753	741
자산총계	23,714	27,005	27,792	28,029	28,216
유동부채	10,357	14,664	14,843	13,988	13,563
매입채무	7,715	9,940	10,716	9,905	9,540
유동성이자부채	644	1,932	2,270	2,150	2,012
비유동부채	2,902	2,672	2,836	2,864	2,892
비유동이자부채	1,899	1,712	1,826	1,826	1,826
부채총계	13,259	17,336	17,679	16,852	16,456
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,403	6,834	7,417
자본조정	59	238	204	838	838
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	10,456	9,669	10,113	11,177	11,760

현대건설 (000720) 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-715	-119	-748	1,588	860
당기순이익	654	-766	559	670	877
자산상각비	196	221	201	219	209
운전자본증감	-1,816	588	-1,991	187	-62
매출채권 감소(증가)	-2,886	-1,540	-1,288	825	357
재고자산 감소(증가)	54	43	64	186	-38
매입채무 증가(감소)	536	1,621	225	-810	-365
투자현금흐름	563	212	25	-314	-327
유형자산처분(취득)	-184	-173	-87	-142	-148
무형자산 감소(증가)	-13	-15	-8	2	2
투자자산 감소(증가)	434	111	-95	-40	-42
재무현금흐름	366	734	434	-210	-239
차입금의 증가(감소)	461	831	505	-120	-138
자본의 증가(감소)	-95	-95	-67	-90	-101
배당금의 지급	-95	-95	-67	-90	-101
총현금흐름	1,211	-508	1,230	1,402	922
(-)운전자본증가(감소)	1,750	-1,182	1,089	-187	62
(-)설비투자	222	179	107	142	148
(+)자산매각	25	-9	12	2	2
Free Cash Flow	-736	486	46	1,448	714
(-)기타투자	-259	305	686	133	139
잉여현금	-477	181	-640	1,314	575
NOPLAT	547	-916	564	601	814
(+) Dep	196	221	201	219	209
(-)운전자본투자	1,750	-1,182	1,089	-187	62
(-)Capex	222	179	107	142	148
OpFCF	-1,229	309	-431	865	814

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,806	-1,521	3,343	4,668	6,132
BPS	72,383	71,394	73,523	82,994	88,178
DPS	600	600	800	900	1,000
CFPS	10,772	-4,522	10,942	12,469	8,200
ROA(%)	2.4	-0.7	1.4	1.9	2.4
ROE(%)	6.8	-2.1	4.6	5.9	7.1
ROIC(%)	8.4	-13.0	7.7	7.7	10.5
Multiples(x,%)					
PER	27.1	-85.7	39.0	27.9	21.2
PBR	1.8	1.8	1.8	1.6	1.5
PSR	0.5	0.4	0.5	0.6	0.5
PCR	12.1	-28.8	11.9	10.4	15.9
EV/EBITDA	12.1	-11.8	15.1	11.4	8.6
배당수익률	0.5	0.5	0.6	0.7	0.8
안정성(%)					
부채비율	126.8	179.3	174.8	150.8	139.9
Net debt/Equity	-25.7	-23.1	-16.9	-26.3	-29.0
Net debt/EBITDA	-273.7	214.6	-200.5	-288.3	-263.4
유동비율	179.7	143.9	147.9	158.3	164.1
이자보상배율(배)	12.3	n/a	5.3	6.4	8.8
자산구조(%)					
투하자본	46.1	41.3	44.8	41.4	40.7
현금+투자자산	53.9	58.7	55.2	58.6	59.3
자본구조(%)					
차입금	19.6	27.4	28.8	26.2	24.6
자기자본	80.4	72.6	71.2	73.8	75.4

Buy (유지)

목표주가(유지): 110,000원

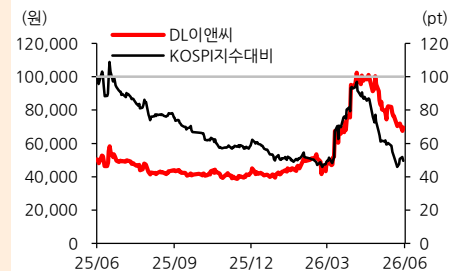
Stock Data

현재 주가(6/10)	70,400원
상승여력	▲ 56.3%
시가총액	27,240억원
발행주식수	38,694천주
52주 최고가/최저가	102,500/38,700원
90일 일평균 거래대금	1,063.71억원
외국인 지분율	22.5%

주주 구성

DL (외 8인)	24.8%
국민연금공단 (외 1인)	10.2%
자사주 (외 1인)	2.9%

Stock Price



수익성이 끌어올린 실적

- 주택 마진 개선에 힘입어 연간 영업이익 추정치가 상향된 가운데 향후 주택 착공 및 플랜트 수주 성과에 따라 내년 이후 추정치 추가 상향 가능성 상존.
- 원전 업데이트: (SMR) 지난 3월, 엑스에너지와의 SMR 표준화 설계 계약(약 150억 원)을 바탕으로 추가적인 협업 및 후속 파이프 라인(3호기 이후)에 대한 EPC 참여 기대. (대형원전) 팀코리아의 해외 원전 사업에 대한 참여 의지가 높고, 국내 대형원전 입찰에도 꾸준히 참여해 왔음을 강조.

성장이 더해진다면

- 투자이견 BUY와 목표주가 11만 원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.8배(예상 ROE 7.4%)를 적용해 산출.
- 수익성 위주의 사업 전략이 빛을 발하는 가운데 SMR분야에서의 선점과 확장성이 가미된다면 향후 이익 성장에 대한 가시성이 크게 높아질 것으로 기대.

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,991	8,318	7,402	6,823	7,027
영업이익	331	271	387	497	542
EBITDA	418	356	461	560	571
지배주주순이익	188	229	370	433	404
EPS	4,799	5,864	9,471	11,406	10,637
순차입금	-998	-980	-1,010	-1,212	-1,432
PER	7.5	12.0	7.4	6.2	6.6
PBR	0.3	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	0.9	5.3	4.0	3.0	2.5
배당수익률(%)	1.4	0.8	1.3	1.5	1.4
ROE	4.1	4.8	7.3	8.0	6.9

자료: 한화투자증권 리서치센터

DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,725	1,730	1,567	1,802	8,318	7,402	6,823	7,027
YoY(%)	-4.4	-3.8	-0.6	-30.5	-4.6	-13.2	-17.9	6.3	4.1	-11.0	-7.8	3.0
E&C	1,347	1,557	1,537	1,318	1,349	1,399	1,298	1,486	5,862	5,759	5,532	5,868
Civil	193	190	152	210	167	187	195	245	918	744	793	902
Building	574	659	686	618	606	700	676	828	2,932	2,537	2,810	3,068
Plant	578	707	699	492	579	511	426	410	2,010	2,476	1,926	1,895
DL건설	467	438	369	380	376	333	271	320	2,469	1,653	1,300	1,169
매출원가	1,615	1,738	1,650	1,499	1,462	1,477	1,358	1,544	7,473	6,502	5,840	5,992
매출원가율(%)	89.3	87.3	86.5	88.4	84.7	85.4	86.7	85.7	89.8	87.8	85.6	85.3
E&C	89.5	86.6	86.9	89.4	85.5	85.4	86.9	85.6	88.5	88.0	85.8	85.3
Civil	89.8	91.2	109.5	88.0	90.2	91.5	91.5	92.4	92.1	93.7	91.5	91.2
Building	90.7	87.2	82.6	82.9	79.9	81.9	82.9	83.2	90.7	85.7	82.1	82.0
Plant	88.4	84.8	85.9	98.6	90.2	88.0	91.0	86.5	83.7	88.7	89.0	88.0
DL건설	89.0	89.8	86.1	84.4	82.4	85.3	86.1	86.3	93.3	87.5	84.9	85.3
판권비	112.1	127.5	139.7	133.8	106.3	121.9	116.2	141.8	575	513	486	493
판권비율(%)	6.2	6.4	7.3	7.9	6.2	7.0	7.4	7.9	6.9	6.9	7.1	7.0
영업이익	81	126	117	63	157	131	92	117	271	387	497	542
YoY(%)	33.0	287.5	40.1	-33.1	94.3	3.8	-21.0	85.1	-18.1	42.8	28.5	9.0
영업이익률(%)	4.5	6.3	6.1	3.7	9.1	7.6	5.9	6.5	3.3	5.2	7.3	7.7
E&C	59	104	117	38	107	106	80	104	257	317	397	462
DL건설	22	23	-	25	50	26	13	12	14	70	101	80
순이익	30	8	126	205	160	124	59	89	229	370	433	404
YoY(%)	16.4	-79.6	179.0	75.0	429.5	1401.4	-53.5	-56.4	13.4	61.5	16.9	-6.7
순이익률(%)	1.7	0.4	6.6	12.1	9.3	7.2	3.7	5.0	2.8	5.0	6.3	5.7
지배주주순이익	30	8	126	205	160	124	59	89	229	370	433	404

자료: 한화투자증권 리서치센터

DL이앤씨 (375500) 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,991	8,318	7,402	6,823	7,027
매출총이익	782	846	900	983	1,035
영업이익	331	271	387	497	542
EBITDA	418	356	461	560	571
순이자손익	68	53	66	61	71
외화관련손익	-7	129	-69	43	0
지분법손익	25	-11	-46	4	0
세전계속사업손익	280	354	117	576	538
당기순이익	202	229	370	433	404
지배주주순이익	188	229	370	433	404
증가율(%)					
매출액	6.6	4.1	-11.0	-7.8	3.0
영업이익	-33.5	-18.1	42.8	28.5	9.0
EBITDA	-28.3	-15.0	29.7	21.4	2.1
순이익	-53.2	13.4	61.5	16.9	-6.7
이익률(%)					
매출총이익률	9.8	10.2	12.2	14.4	14.7
영업이익률	4.1	3.3	5.2	7.3	7.7
EBITDA이익률	5.2	4.3	6.2	8.2	8.1
세전이익률	3.5	4.3	1.6	8.4	7.7
순이익률	2.5	2.8	5.0	6.3	5.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	5,783	6,006	5,635	6,231	6,603
현금성자산	2,288	2,163	2,131	2,337	2,557
매출채권	1,332	1,649	1,547	1,613	1,674
재고자산	938	921	886	919	953
비유동자산	3,561	3,707	4,035	4,030	4,154
투자자산	3,400	3,642	3,971	3,996	4,125
유형자산	128	36	42	12	6
무형자산	33	29	21	22	23
자산총계	9,344	9,712	9,669	10,261	10,757
유동부채	3,749	3,855	3,727	3,922	4,053
매입채무	1,555	1,821	1,628	1,894	1,966
유동성이자부채	594	293	564	568	568
비유동부채	827	1,012	699	699	704
비유동이자부채	695	890	557	557	557
부채총계	4,575	4,867	4,425	4,621	4,757
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,423	1,819	2,179
자본조정	-284	-291	-239	-239	-239
자기주식	-105	-16	-51	-51	-51
자본총계	4,769	4,846	5,244	5,640	6,000

DL이앤씨 (375500) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	231	188	232	294	417
당기순이익	202	229	370	433	404
자산상각비	88	85	74	62	29
운전자본증감	-364	-375	-347	-247	-20
매출채권 감소(증가)	-204	-408	-79	-12	-61
재고자산 감소(증가)	-51	18	35	-32	-35
매입채무 증가(감소)	62	267	-404	189	72
투자현금흐름	201	-167	-52	-59	-165
유형자산처분(취득)	-5	-5	-8	-13	-16
무형자산 감소(증가)	-4	-2	3	-7	-8
투자자산 감소(증가)	280	-60	9	10	-12
재무현금흐름	-189	-192	-222	-10	-43
차입금의 증가(감소)	-73	-152	-193	-10	0
자본의 증가(감소)	-117	-42	-57	-37	-43
배당금의 지급	-44	-22	-23	-37	-43
총현금흐름	636	640	650	555	437
(-)운전자본증가(감소)	184	-59	61	199	20
(-)설비투자	12	10	17	14	16
(+)자산매각	3	3	13	-6	-8
Free Cash Flow	443	692	585	336	393
(-)기타투자	248	536	344	97	129
잉여현금	194	157	242	239	264
NOPLAT	239	175	281	374	407
(+) Dep	88	85	74	62	29
(-)운전자본투자	184	-59	61	199	20
(-)Capex	12	10	17	14	16
OpFCF	130	310	277	223	399

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,799	5,864	9,471	11,406	10,637
BPS	111,110	112,902	122,184	131,402	139,803
DPS	500	540	890	1,030	970
CFPS	14,820	14,909	15,150	12,938	10,184
ROA(%)	2.1	2.4	3.8	4.3	3.8
ROE(%)	4.1	4.8	7.3	8.0	6.9
ROIC(%)	7.9	5.7	8.6	10.6	11.1
Multiples(x,%)					
PER	7.5	12.0	7.4	6.2	6.6
PBR	0.3	0.6	0.6	0.5	0.5
PSR	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	2.4	4.7	4.6	5.4	6.9
EV/EBITDA	0.9	5.3	4.0	3.0	2.5
배당수익률	1.4	0.8	1.3	1.5	1.4
안정성(%)					
부채비율	95.9	100.4	84.4	81.9	79.3
Net debt/Equity	-20.9	-20.2	-19.3	-21.5	-23.9
Net debt/EBITDA	-238.6	-275.7	-218.9	-216.6	-250.8
유동비율	154.3	155.8	151.2	158.9	162.9
이자보상배율(배)	6.8	5.3	8.7	10.6	11.5
자산구조(%)					
투하자본	35.2	34.9	35.9	36.3	35.9
현금+투자자산	64.8	65.1	64.1	63.7	64.1
자본구조(%)					
차입금	21.3	19.6	17.6	16.6	15.8
자기자본	78.7	80.4	82.4	83.4	84.2

Buy (유지)

목표주가(상향): 520,000원

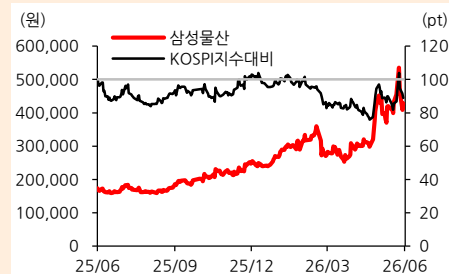
Stock Data

현재 주가(6/10)	407,500원
상승여력	▲ 27.6%
시가총액	660,833억원
발행주식수	162,168천주
52주 최고가/최저가	535,000/158,800원
90일 일평균 거래대금	2,060.95억원
외국인 지분율	31.2%

주주 구성

이재용 (외 12인)	38.1%
케이씨씨 (외 1인)	10.5%
국민연금공단 (외 1인)	8.6%

Stock Price



안정감(하이테크)에 모멘텀(원전)을 더한다

- 기존 하이테크 수주 가이던스는 6.8조 원 수준이었으나 관계사 투자기조 감안 시 이를 상회할 것으로 전망. 1분기에만 평택 P5 골조 (2.3조 원), P4 마감 Ph2(0.9조 원) 수주. 2분기 이후 관련 매출이 본격적으로 실적에 반영될 것으로 예상.
- 원전 업데이트: (대형원전) 베트남 제2원전 탐코리아 시공사 선정 및 루마니아 원전 3,4호기 EPC 시공사 선정에 참여할 예정 (2H26). (SMR) GVH사와 협업 중인 스웨덴 SMR은 하반기 중 최종 기술사 선정이 이루어질 계획이며, NuScale의 루마니아 SMR은 '27년 본공사 착공 예정임(초도호기 1기 건설로 기술력 검증 후 잔여 5기 건설 계획).

삼성전자 지분가치에 연동되는 목표주가

- 투자이견 BUY 유지, 목표주가 520,000원으로 상향. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출.
- 삼성전자 보유지분가치(4.4%)에 주가가 연동되는 구간.
- 이 외 실적 개선, 배당(DPS) 확대, 풍부한 현금 등 기본기가 탄탄한 가운데 원전 관련 모멘텀 보유.

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	41,896	42,103	40,742	43,468	46,637
영업이익	2,870	2,983	3,293	3,392	3,748
EBITDA	3,691	3,916	4,351	4,590	5,028
지배주주순이익	2,218	2,230	2,439	2,368	2,556
EPS	11,932	12,523	14,325	14,571	15,729
순차입금	72	-448	-1,443	-2,707	-4,224
PER	10.9	32.5	28.4	28.0	25.9
PBR	0.7	2.4	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	6.5	16.8	14.9	13.9	12.4
배당수익률(%)	2.0	0.6	0.7	0.8	0.9
ROE	7.3	6.8	6.0	4.7	4.8

자료: 한화투자증권 리서치센터

삼성물산 (028260) 안정감에 모멘텀 더하기

[한화리서치센터]

삼성물산 분기 및 연간 실적 추정												
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	9,737	10,022	10,151	10,832	10,466	10,765	10,709	11,529	42,103	40,742	43,468	46,637
YoY (%)	-9.8	-8.9	-1.5	8.4	7.5	7.4	5.5	6.4	-2.5	-2.8	3.2	14.5
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,413	3,800	3,719	4,495	18,655	14,148	15,427	17,905
건축	2,729	2,329	2,059	2,880	2,245	2,592	2,607	3,138	14,964	9,996	10,582	12,792
도목	194	159	197	222	108	119	132	159	753	773	518	590
플랜트	697	907	834	943	1,060	1,089	980	1,198	2,938	3,379	4,327	4,524
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	4,114	3,802	3,734	3,572	12,997	14,636	15,221	15,374
패션	504	510	445	560	573	555	483	571	2,004	2,020	2,182	2,203
레저	108	223	205	186	105	223	204	198	782	723	730	738
식음	771	828	866	799	825	840	867	829	3,118	3,264	3,362	3,412
바이오	1,298	1,290	1,660	1,703	1,436	1,545	1,702	1,863	4,547	5,951	6,546	7,004
매출원가	7,984	8,221	8,100	8,750	8,597	8,856	8,773	9,289	34,996	33,055	35,515	38,249
매출원가율(%)	82.0	82.0	79.8	80.8	82.1	82.3	84.0	80.6	83.1	81.1	81.7	82.0
판매관리비	1,029	1,048	1,058	1,260	1,149	1,065	1,065	1,282	4,124	4,395	4,561	4,640
판매비율(%)	10.6	10.5	10.4	11.6	11.0	9.9	9.9	11.1	9.8	10.8	10.5	9.9
영업이익	724	753	993	822	720	844	871	958	2,983	3,293	3,392	3,748
YoY (%)	1.7	-16.4	34.9	29.6	-0.6	12.1	-12.3	16.5	3.9	10.4	3.0	10.5
건설	159	118	111	148	111	179	167	202	1,001	536	659	917
상사	63	80	76	53	109	84	75	57	301	272	324	284
패션	34	33	12	45	38	36	16	46	170	124	136	138
레저	-31	9	20	20	-35	9	20	19	59	18	13	18
식음	19	45	53	35	14	42	48	37	157	152	141	149
바이오	480	468	722	521	483	494	545	596	1,296	2,191	2,118	2,241
영업외손익	479	0	212	276	625	58	148	268	739	968	1,099	1,097
세전이익	1,204	753	1,205	1,099	1,345	902	1,019	1,226	3,722	4,260	4,491	4,845
순이익	937	527	885	1,558	1,086	672	759	913	2,772	3,907	3,430	3,634
YoY(%)	14.0	-28.3	58.0	137.6	15.9	27.6	-14.2	-41.4	1.9	40.9	-12.2	6.0
순이익률(%)	9.6	5.3	8.7	14.4	10.4	6.2	7.1	7.9	6.6	9.6	7.9	7.8
지배주주순이익	733	353	566	787	844	437	493	594	2,230	2,439	2,368	2,556

자료: 한화투자증권 리서치센터

삼성물산 (028260) 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2026E
매출액	41,896	42,103	40,742	43,468	46,637
매출총이익	6,567	7,108	7,688	7,953	8,388
영업이익	2,870	2,983	3,293	3,392	3,748
EBITDA	3,691	3,916	4,351	4,590	5,028
순이자손익	603	639	739	998	1,044
외화관련손익	1	111	-5	0	0
지분법손익	83	56	78	0	0
세전계속사업손익	3,549	3,722	4,260	4,491	4,845
당기순이익	2,719	2,772	3,907	3,430	3,634
지배주주순이익	2,218	2,230	2,439	2,368	2,556
증가율(%)					
매출액	-2.9	0.5	-3.2	6.7	7.3
영업이익	13.5	3.9	10.4	3.0	10.5
EBITDA	17.0	6.1	11.1	5.5	9.5
순이익	6.8	1.9	40.9	-12.2	6.0
이익률(%)					
매출총이익률	15.7	16.9	18.9	18.3	18.0
영업이익률	6.9	7.1	8.1	7.8	8.0
EBITDA이익률	8.8	9.3	10.7	10.6	10.8
세전이익률	8.5	8.8	10.5	10.3	10.4
순이익률	6.5	6.6	9.6	7.9	7.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2026E
유동자산	18,978	20,181	21,356	22,636	24,170
현금성자산	5,235	5,141	5,564	6,827	8,344
매출채권	7,283	8,326	8,528	8,212	7,922
재고자산	4,470	5,126	5,642	5,908	6,146
비유동자산	47,149	41,809	65,176	66,202	67,295
투자자산	33,747	26,964	49,530	49,652	49,779
유형자산	6,964	8,650	9,674	10,328	11,036
무형자산	6,431	6,187	5,964	6,222	6,479
자산총계	66,127	61,990	86,533	88,838	91,465
유동부채	14,759	14,747	13,872	13,744	13,792
매입채무	6,707	6,821	6,656	6,317	6,146
유동성이자부채	3,158	2,442	2,034	2,034	2,034
비유동부채	11,471	9,985	15,164	15,689	16,235
비유동이자부채	2,148	2,251	2,086	2,086	2,086
부채총계	26,230	24,732	29,036	29,432	30,026
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,651	10,651	10,651
이익잉여금	12,662	14,014	15,510	17,419	19,452
자본조정	10,862	6,340	23,732	23,732	23,732
자기주식	-1,956	-1,293	-646	-646	-646
자본총계	39,897	37,259	57,497	59,406	61,439

삼성물산 (028260) 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2026E
영업현금흐름	2,799	3,307	3,024	3,954	4,414
당기순이익	2,719	2,772	3,907	3,430	3,634
자산상각비	821	933	1,058	1,198	1,280
운전자본증감	-1,063	-727	-1,335	-145	32
매출채권 감소(증가)	111	-966	-127	316	290
재고자산 감소(증가)	-206	-655	-517	-266	-238
매입채무 증가(감소)	-227	-313	-4	-339	-171
투자현금흐름	-2,105	-1,759	-1,840	-2,318	-2,462
유형자산처분(취득)	-1,205	-1,586	-1,629	-1,853	-1,988
무형자산 감소(증가)	-187	-164	-165	-258	-258
투자자산 감소(증가)	442	607	-389	-85	-89
재무현금흐름	-1,818	-1,298	-1,277	-458	-524
차입금의 증가(감소)	-1,439	-891	-740	0	0
자본의 증가(감소)	-378	-419	-426	-458	-524
배당금의 지급	-378	-419	-426	-458	-524
총현금흐름	3,951	4,142	4,704	4,099	4,382
(-)운전자본증가(감소)	1,154	592	1,220	145	-32
(-)설비투자	1,229	1,628	1,736	1,853	1,988
(+)자산매각	-164	-122	-58	-258	-258
Free Cash Flow	1,405	1,800	1,690	1,844	2,168
(-)기타투자	1,064	751	-229	122	127
잉여현금	341	1,049	1,919	1,722	2,041
NOPLAT	2,199	2,222	3,019	2,591	2,811
(+) Dep	821	933	1,058	1,198	1,280
(-)운전자본투자	1,154	592	1,220	145	-32
(-)Capex	1,229	1,628	1,736	1,853	1,988
OpFCF	637	934	1,121	1,792	2,135

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2026E
주당지표					
EPS	11,932	12,523	14,325	14,571	15,729
BPS	182,877	173,324	291,126	302,264	314,118
DPS	2,550	2,600	2,800	3,200	3,500
CFPS	21,103	23,109	27,440	23,909	25,560
ROA(%)	3.5	3.5	3.3	2.7	2.8
ROE(%)	7.3	6.8	6.0	4.7	4.8
ROIC(%)	23.6	19.3	26.3	26.3	26.9
Multiples(x,%)					
PER	10.9	32.5	28.4	28.0	25.9
PBR	0.7	2.4	1.4	1.3	1.3
PSR	0.6	1.7	1.7	1.6	1.5
PCR	6.1	17.6	14.9	17.0	15.9
EV/EBITDA	6.5	16.8	14.9	13.9	12.4
배당수익률	2.0	0.6	0.7	0.8	0.9
안정성(%)					
부채비율	65.7	66.4	50.5	49.5	48.9
Net debt/Equity	0.2	-1.2	-2.5	-4.6	-6.9
Net debt/EBITDA	1.9	-11.4	-33.2	-59.0	-84.0
유동비율	128.6	136.8	154.0	164.7	175.2
이자보상배율(배)	11.3	13.3	23.9	27.6	30.5
자산구조(%)					
투하자본	19.7	29.5	14.7	15.3	15.5
현금+투자자산	80.3	70.5	85.3	84.7	84.5
자본구조(%)					
차입금	11.7	11.2	6.7	6.5	6.3
자기자본	88.3	88.8	93.3	93.5	93.7

Buy (유지)

목표주가(유지): 63,000원

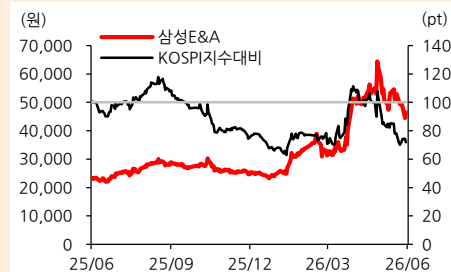
Stock Data

현재 주가(6/10)	47,300원
상승여력	▲ 33.2%
시가총액	92,708억원
발행주식수	196,000천주
52주 최고가/최저가	64,400/22,000원
90일 일평균 거래대금	1,599.48억원
외국인 지분율	39.5%

주주 구성

삼성SDI (외 7인)	20.6%
국민연금공단 (외 1인)	7.3%
강성영 (외 1인)	0.1%

Stock Price



관계사 수주 증가가 주는 편안함

- 올해 중순에 집중된 풍부한 해외 수주 파이프라인과 관계사 Capex 기조를 감안하면 연간 수주 가이드스 상향 가능성 열려있는 상태.
- 파이프라인과는 별개로 중동 재건 안건에 대해서도 기 수행 프로젝트의 발주처와 긴밀하게 협의 중인 것으로 파악됨.
- 중동 사태 이후 재건 이외에도 지역다각화, 업스트림 투자 확대 등 에너지 시장의 구조적 변화에 따른 수혜 가능성 염두에 둘 필요.

수주 가이드스 상향 및 재건사업 참여 가능성

- 투자이전 BUY와 목표주가 63,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 2.25배(예상 ROE 13.5%)를 적용해 산출.
- 수주 가이드스 상향 및 재건사업 참여 가능성이 열려있는 반면, 밸류에이션 부담은 상대적으로 낮은 상황.

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	10,625	9,967	9,029	10,327	11,153
영업이익	993	972	792	883	979
EBITDA	1,058	1,041	874	965	1,062
지배주주순이익	754	757	617	673	738
EPS	3,846	3,862	3,150	3,434	3,763
순차입금	-1,377	-2,661	-2,659	-3,234	-3,451
PER	12.3	12.2	15.0	13.8	12.6
PBR	2.7	2.2	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	7.5	6.4	7.6	6.3	5.5
배당수익률(%)	n/a	1.4	1.7	1.8	2.0
ROE	24.4	19.6	13.8	13.6	13.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

삼성E&A 분기 및 연간 실적 추정												
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,267	2,569	2,570	2,921	9,967	9,029	10,327	11,153
YoY(%)	-12.0	-18.9	-13.9	6.9	8.1	17.9	28.8	6.0	-6.2	-9.4	14.4	8.0
외공	1,091	1,305	1,266	1,489	1,130	1,275	1,274	1,398	4,564	5,151	5,077	5,150
첨단산업	769	589	402	771	574	675	691	841	4,594	2,531	2,782	3,464
뉴에너지	238	283	327	498	563	619	604	682	809	1,346	2,468	2,538
매출원가	1,804	1,864	1,687	2,340	1,924	2,203	2,204	2,518	8,457	7,695	8,848	9,574
매출원가율(%)	86.0	85.6	84.5	84.9	84.8	85.8	85.8	86.2	84.9	85.2	85.7	85.8
외공	87.9	86.2	85.4	83.6	84.0	85.2	85.0	86.0	81.7	85.6	85.1	85.8
첨단산업	84.8	87.7	90.2	83.8	86.1	86.5	86.5	85.8	88.3	86.0	86.2	85.4
비외공	81.1	78.2	74.1	90.3	85.2	86.2	86.5	87.0	83.4	82.2	86.3	86.5
판매비	137	133	132	140	156	141	139	160	538	542	596	600
판매비율(%)	6.5	6.1	6.6	5.1	6.9	5.5	5.4	5.5	5.4	6.0	5.8	5.4
영업이익	157	181	177	277	188	224	227	243	972	792	883	979
YoY(%)	-24.9	-31.1	-13.4	-6.2	19.6	23.7	28.8	-12.2	-2.2	-18.5	11.5	10.9
영업이익률(%)	7.5	8.3	8.8	10.1	8.3	8.7	8.9	8.3	9.7	8.8	8.5	8.8
영업외손익	47	22	10	-42	21	17	7	7	-68	38	52	57
세전이익	205	203	187	235	209	241	235	251	904	830	935	1,035
순이익	157	142	157	192	163	181	176	188	639	648	708	776
YoY(%)	-4.2	-31.0	-0.6	72.9	3.9	27.5	11.8	-2.1	-8.2	1.5	9.2	9.7
순이익률(%)	7.5	6.5	7.9	7.0	7.2	7.0	6.8	6.4	6.4	7.2	6.9	7.0
지배주주순이익	151	141	142	184	156	172	167	179	757	617	673	738

자료: 한화투자증권 리서치센터

삼성E&A (028050) 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	10,625	9,967	9,029	10,327	11,153
매출총이익	1,451	1,509	1,334	1,479	1,579
영업이익	993	972	792	883	979
EBITDA	1,058	1,041	874	965	1,062
순이자손익	43	48	109	126	131
외화관련손익	-85	84	-44	0	0
지분법손익	0	7	19	0	0
세전계속사업손익	933	904	830	935	1,035
당기순이익	696	639	648	708	776
지배주주순이익	754	757	617	673	738
증가율(%)					
매출액	5.7	-6.2	-9.4	14.4	8.0
영업이익	41.3	-2.2	-18.5	11.5	10.9
EBITDA	39.3	-1.7	-16.0	10.4	10.1
순이익	16.8	-8.2	1.5	9.2	9.7
이익률(%)					
매출총이익률	13.7	15.1	14.8	14.3	14.2
영업이익률	9.3	9.7	8.8	8.5	8.8
EBITDA이익률	10.0	10.4	9.7	9.3	9.5
세전이익률	8.8	9.1	9.2	9.1	9.3
순이익률	6.5	6.4	7.2	6.9	7.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	5,965	7,942	7,659	7,866	8,292
현금성자산	1,524	3,127	2,985	3,555	3,772
매출채권	2,351	3,809	3,301	2,881	3,032
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	2,380	2,437	2,499
투자자산	1,326	1,529	1,765	1,822	1,881
유형자산	430	443	507	501	498
무형자산	81	99	108	115	120
자산총계	7,801	10,013	10,040	10,303	10,791
유동부채	4,217	5,871	5,259	5,057	4,963
매입채무	3,340	4,636	4,383	4,162	4,043
유동성이자부채	133	449	300	297	297
비유동부채	286	246	335	347	360
비유동이자부채	14	18	25	25	25
부채총계	4,503	6,118	5,593	5,405	5,323
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-67	-67	-67
이익잉여금	2,430	3,187	3,675	4,194	4,763
자본조정	85	86	152	86	86
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	3,298	3,896	4,446	4,899	5,468

삼성E&A (028050) 재무제표

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-460	1,636	254	869	531
당기순이익	696	639	648	708	776
자산상각비	65	69	82	83	84
운전자본증감	-1,551	730	-517	166	-304
매출채권 감소(증가)	-583	-350	513	420	-151
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-1,097	807	-458	-221	-119
투자현금흐름	16	-50	-1,709	-226	-235
유형자산처분(취득)	-28	-42	-52	-45	-48
무형자산 감소(증가)	-26	-43	-43	-38	-38
투자자산 감소(증가)	87	81	-1,565	-86	-90
재무현금흐름	-123	-30	-264	-158	-169
차입금의 증가(감소)	-124	-29	-116	-4	0
자본의 증가(감소)	0	0	-129	-155	-169
배당금의 지급	0	0	-129	-155	-169
총현금흐름	1,216	1,087	1,041	702	835
(-)운전자본증가(감소)	1,253	-965	324	-166	304
(-)설비투자	28	43	53	45	48
(+)자산매각	-26	-42	-41	-38	-38
Free Cash Flow	-91	1,967	622	786	444
(-)기타투자	314	281	242	57	59
잉여현금	-405	1,687	380	729	386
NOPLAT	741	687	618	668	734
(+) Dep	65	69	82	83	84
(-)운전자본투자	1,253	-965	324	-166	304
(-)Capex	28	43	53	45	48
OpFCF	-475	1,678	323	873	466

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,846	3,862	3,150	3,434	3,763
BPS	17,721	21,591	24,187	26,495	29,399
DPS	0	660	790	860	940
CFPS	6,202	5,547	5,314	3,584	4,258
ROA(%)	9.6	8.5	6.2	6.6	7.0
ROE(%)	24.4	19.6	13.8	13.6	13.5
ROIC(%)	67.8	53.3	53.0	49.3	49.9
Multiples(x,%)					
PER	12.3	12.2	15.0	13.8	12.6
PBR	2.7	2.2	2.0	1.8	1.6
PSR	0.9	0.9	1.0	0.9	0.8
PCR	7.6	8.5	8.9	13.2	11.1
EV/EBITDA	7.5	6.4	7.6	6.3	5.5
배당수익률	n/a	1.4	1.7	1.8	2.0
안정성(%)					
부채비율	136.5	157.0	125.8	110.3	97.4
Net debt/Equity	-41.7	-68.3	-59.8	-66.0	-63.1
Net debt/EBITDA	-130.1	-255.7	-304.2	-335.0	-324.8
유동비율	141.5	135.3	145.6	155.5	167.1
이자보상배율(배)	43.4	68.9	479.6	593.0	658.2
자산구조(%)					
투하자본	36.8	16.4	23.0	19.4	22.6
현금+투자자산	63.2	83.6	77.0	80.6	77.4
자본구조(%)					
차입금	4.3	10.7	6.8	6.2	5.6
자기자본	95.7	89.3	93.2	93.8	94.4

Buy (유지)

목표주가(하향): 41,000원

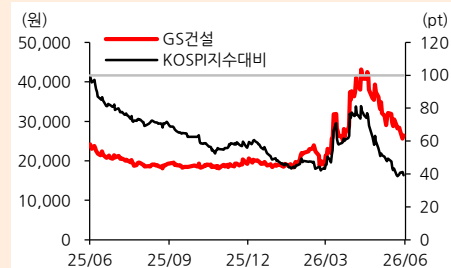
Stock Data

현재 주가(6/10)	26,800원
상승여력	▲ 53.0%
시가총액	22,936억원
발행주식수	85,581천주
52주 최고가/최저가	43,100/18,070원
90일 일평균 거래대금	986.76억원
외국인 지분율	17.2%

주주 구성

허창수 (외 15인)	23.0%
국민연금공단 (외 1인)	6.9%
자사주 (외 1인)	0.8%

Stock Price



한걸음씩 나아가다 보면

- 주택 매출 감소는 당분간 지속될 예정이나 상반기 주택착공 계획 1.1만 세대 감안 시 하반기부터 그 영향이 축소될 전망.
- 원전과 관련해서는 베트남/사우디 등 팀코리아 사업 참여를 목표로 하고 있으며, SMR과 관련해서도 i-SMR(3.5세대), 美ARC의 SFR(4세대) 등 협력 진행 중.
- 이니마 매각 진행 속도가 다소 더디지만 SPA 계약 종결 기한은 '27년 2월까지임.

우려보단 기대감에 무게를 둘 때

- 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 41,000원으로 하향. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.7배(기존 0.85배, 예상 ROE 3.7%)를 적용해 산출.
- 주택 부문의 착공물량 회복과 마진개선 지속, 수주잔고 감안 시 실적에 대한 우려보다는 이니마 매각 이후 재무건전성 회복과 원전사업 참여 가능성 등에 무게를 둘 때라고 판단.

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	13,437	12,864	12,450	11,227	11,718
영업이익	-388	286	438	422	600
EBITDA	-195	495	675	613	786
지배주주순이익	-482	246	94	113	251
EPS	-5,631	2,869	1,093	1,336	2,951
순차입금	2,507	3,398	2,986	2,983	2,739
PER	-2.7	9.3	24.5	20.1	9.1
PBR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	-19.5	11.5	7.8	8.6	6.4
배당수익률(%)	n/a	1.1	1.9	1.9	1.9
ROE	-10.5	5.6	2.0	2.3	5.0

자료: 한화투자증권 리서치센터

GS건설 분기 및 연간 실적 추정

(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,063	3,196	3,208	2,983	2,401	2,669	2,853	3,305	12,864	12,450	11,227	11,718
YoY(%)	-0.3	-3.1	3.2	-11.9	-21.6	-16.5	-11.1	10.8	-4.3	-3.2	-9.8	4.4
도목	346	311	381	424	326	300	312	317	1,154	1,461	1,256	1,275
플랜트	284	341	340	356	254	393	452	630	702	1,320	1,729	1,778
신성장	395	371	619	395	371	417	476	510	1,392	1,779	1,774	1,774
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,421	1,532	1,587	1,823	9,511	7,787	6,364	6,787
매출원가	2,772	2,897	2,819	2,617	2,202	2,352	2,510	2,904	11,750	11,105	9,969	10,252
매출원가율(%)	90.5	90.7	87.9	87.7	91.7	88.1	88.0	87.9	91.3	89.2	88.8	87.5
도목	85.2	107.2	93.8	91.0	96.1	93.0	93.0	93.8	100.7	93.8	94.0	94.0
플랜트	97.6	98.9	90.8	85.5	124.2	91.1	91.1	91.5	97.8	92.9	96.1	91.5
신성장	90.6	111.4	81.0	107.8	81.7	84.5	84.5	84.8	84.4	95.4	84.0	84.0
건축/주택	90.5	83.1	88.2	82.7	87.6	87.2	87.0	86.4	90.7	86.1	87.0	86.0
판관비	221	137	240	309	125	213	229	269	828	907	836	867
판관비율(%)	7.2	4.3	7.5	10.4	5.2	8.0	8.0	8.2	6.4	7.3	7.5	7.4
영업이익	70	162	148	57	73	104	113	131	286	438	422	600
YoY(%)	-0.2	73.5	81.5	41.5	4.4	-35.8	-23.7	130.0	흑자전환	53.0	-3.7	42.2
영업이익률(%)	2.3	5.1	4.6	1.9	3.1	3.9	4.0	4.0	2.2	3.5	3.8	5.1
영업외손익	-28	-278	16	-1	-10	-41	-41	-77	156	-290	-169	-182
세전이익	43	-116	165	56	64	63	72	54	442	147	253	418
순이익	14	-87	122	45	11	47	54	41	264	93	153	313
YoY(%)	-90.1	흑자전환	1.0	흑자전환	-22.0	흑자전환	-55.6	-9.1	흑자전환	-64.6	63.2	105.3
순이익률(%)	0.4	-2.7	3.8	1.5	0.4	1.8	1.9	1.2	2.1	0.8	1.4	2.7
지배주주순이익	28	-63	90	38	0	38	43	33	246	94	113	251

자료: 한화투자증권 리서치센터

GS건설 (006360) 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	13,437	12,864	12,450	11,227	11,718
매출총이익	262	1,114	1,345	1,258	1,467
영업이익	-388	286	438	422	600
EBITDA	-195	495	675	613	786
순이자손익	-99	-134	-125	-132	-125
외화관련손익	8	174	-109	20	0
지분법손익	40	123	-34	0	0
세전계속사업손익	-517	442	147	253	418
당기순이익	-420	264	93	152	313
지배주주순이익	-482	246	94	113	251
증가율(%)					
매출액	9.2	-4.3	-3.2	-9.8	4.4
영업이익	적전	흑전	53.1	-3.7	42.3
EBITDA	적전	흑전	36.5	-9.2	28.2
순이익	적전	흑전	-64.6	63.1	105.5
이익률(%)					
매출총이익률	2.0	8.7	10.8	11.2	12.5
영업이익률	-2.9	2.2	3.5	3.8	5.1
EBITDA이익률	-1.4	3.8	5.4	5.5	6.7
세전이익률	-3.9	3.4	1.2	2.2	3.6
순이익률	-3.1	2.1	0.8	1.4	2.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,482	8,667	9,074	9,391	9,138
현금성자산	3,266	2,814	3,684	3,665	3,898
매출채권	3,101	2,841	2,664	2,897	2,478
재고자산	1,339	1,280	1,163	1,204	1,070
비유동자산	8,225	9,137	9,386	9,498	9,768
투자자산	5,008	5,434	6,569	6,688	6,934
유형자산	2,256	2,639	1,626	1,559	1,523
무형자산	961	1,064	1,191	1,252	1,311
자산총계	17,707	17,803	18,460	18,890	18,906
유동부채	8,796	9,032	7,832	8,168	7,952
매입채무	2,842	2,809	2,691	2,933	2,607
유동성이자부채	2,449	3,258	2,274	2,251	2,240
비유동부채	4,026	3,684	5,104	5,128	5,152
비유동이자부채	3,324	2,954	4,397	4,397	4,397
부채총계	12,822	12,716	12,936	13,295	13,104
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	923	923	923
이익잉여금	3,046	3,266	3,342	3,413	3,621
자본조정	-102	-204	100	-97	-97
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	4,885	5,087	5,524	5,594	5,803

GS건설 (006360) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	470	268	592	350	742
당기순이익	-420	264	93	152	313
자산상각비	193	209	237	191	186
운전자본증감	27	-367	-114	22	282
매출채권 감소(증가)	-288	303	184	-233	419
재고자산 감소(증가)	314	189	169	-41	134
매입채무 증가(감소)	-96	-93	-339	242	-326
투자현금흐름	-763	-549	-247	-331	-484
유형자산처분(취득)	-475	-368	-219	-92	-117
무형자산 감소(증가)	-28	-109	-67	-93	-93
투자자산 감소(증가)	32	56	-58	-27	-28
재무현금흐름	496	77	574	-65	-53
차입금의 증가(감소)	-117	-99	-74	-23	-11
자본의 증가(감소)	-135	-32	-42	-42	-42
배당금의 지급	-135	-32	-42	-42	-42
총현금흐름	683	872	975	328	461
(-)운전자본증가(감소)	-611	210	-247	-22	-282
(-)설비투자	476	416	226	92	117
(+)자산매각	-26	-61	-60	-93	-93
Free Cash Flow	791	185	936	165	533
(-)기타투자	876	284	265	119	246
잉여현금	-85	-100	672	46	287
NOPLAT	-281	171	278	254	450
(+) Dep	193	209	237	191	186
(-)운전자본투자	-611	210	-247	-22	-282
(-)Capex	476	416	226	92	117
OpFCF	47	-247	536	375	800

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-5,631	2,869	1,093	1,336	2,951
BPS	50,413	51,578	56,005	56,834	59,265
DPS	0	300	500	500	500
CFPS	7,983	10,194	11,395	3,835	5,386
ROA(%)	-2.8	1.4	0.5	0.6	1.3
ROE(%)	-10.5	5.6	2.0	2.3	5.0
ROIC(%)	-4.1	2.3	3.5	3.2	5.7
Multiples(x,%)					
PER	-2.7	9.3	24.5	20.1	9.1
PBR	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.9	2.6	2.4	7.0	5.0
EV/EBITDA	-19.5	11.5	7.8	8.6	6.4
배당수익률	n/a	1.1	1.9	1.9	1.9
안정성(%)					
부채비율	262.5	250.0	234.2	237.7	225.8
Net debt/Equity	51.3	66.8	54.1	53.3	47.2
Net debt/EBITDA	-1,288.7	686.9	442.3	486.7	348.6
유동비율	107.8	96.0	115.9	115.0	114.9
이자보상배율(배)	n/a	0.9	1.3	1.2	1.7
자산구조(%)					
투하자본	45.5	49.1	43.5	43.4	42.2
현금+투자자산	54.5	50.9	56.5	56.6	57.8
자본구조(%)					
차입금	54.2	55.0	54.7	54.3	53.4
자기자본	45.8	45.0	45.3	45.7	46.6

Buy (유지)

목표주가(유지): 32,000원

Stock Data

현재 주가(6/10)	19,630원
상승여력	▲ 63.0%
시가총액	12,938억원
발행주식수	65,907천주
52주 최고가/최저가	27,100/18,480원
90일 일평균 거래대금	69.22억원
외국인 지분율	16.5%

주주 구성

HDC (외 7인)	43.0%
국민연금공단 (외 1인)	10.1%
제이피모건에셋매니지먼트 (아시아퍼시픽)리미티드 (외 5인)	5.1%

Stock Price



3년째 제자리

- 건설업종 주가가 원전과 재건 기대감으로 상승하는 동안 순수 주택주에 가까운 동사는 이러한 흐름에서 철저히 소외.
- 결과적으로 동사 주가는 2024년 이후 3년째 제자리걸음.
- 같은 기간동안 실적도 분기 영업이익 기준 400~800억 수준에 머물렀음.
- 2분기 이후 확실한 실적 레벨업이 확인된다면 주가 회복도 뒤따라 것으로 기대.

실적이 가면, 주가도 간다

- 투자이견 Buy, 목표주가 32,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.6배(예상 ROE 12.0%)를 적용해 산출.
- 자극적인 모멘텀 요인은 부재하지만, 대형 건설사간 밸류에이션 간극이 크게 벌어진 만큼 실적 고성장을 바탕으로 한 저가 매수가 가능한 구간으로 판단.

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,191	4,256	4,147	4,020	4,878
영업이익	195	185	249	515	706
EBITDA	255	243	299	579	779
지배주주순이익	173	156	158	357	502
EPS	2,626	2,363	2,400	5,685	7,996
순차입금	1,154	1,058	1,287	1,091	816
PER	5.6	8.3	8.2	3.5	2.5
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	8.3	9.7	8.6	4.1	2.7
배당수익률(%)	4.8	3.6	3.6	5.1	7.6
ROE	5.9	5.1	5.0	10.6	13.4

자료: 한화투자증권 리서치센터

IPARK현대산업개발 (294870) 실적과 함께 갈 주가

IPARK현대산업개발 분기 및 연간 실적 추정												
(십억 원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	906	1,163	1,063	1,025	674	904	1,071	1,371	4,256	4,147	4,020	4,878
YoY(%)	-5.2	7.0	-3.3	-8.9	-25.6	-22.3	1.7	33.8	1.6	-2.6	-3.1	21.4
자재주택	227	212	315	202	144	235	290	322	401	957	991	1,387
외주주택	504	722	611	675	420	521	603	742	2,456	2,513	2,286	2,635
토목/SOC	62	77	65	75	51	67	73	82	308	278	273	253
일반건축	51	84	10	12	3	21	45	112	836	158	180	303
기타	62	68	52	61	56	61	61	113	256	242	290	300
매출원가	799	1,016	923	817	545	726	855	1,106	3,854	3,555	3,231	3,865
매출원가율(%)	88.2	87.3	87.7	79.7	80.9	80.3	79.8	80.6	90.6	85.7	80.4	79.2
자재주택	67.9	61.6	71.5	59.6	63.9	64.0	63.8	63.3	75.6	65.9	63.7	63.5
외주주택	93.3	91.3	95.1	84.3	83.5	83.9	83.5	83.2	90.3	90.8	83.5	83.2
토목/SOC	86.1	89.7	104.1	100.5	94.3	96.0	96.0	97.1	83.7	95.2	96.0	96.0
일반건축	134.1	107.4	89.3	-3.4	97.7	95.0	94.0	92.9	100.2	106.4	93.5	92.0
기타	85.7	98.2	77.3	86.3	91.9	90.0	90.0	89.1	93.2	87.6	90.0	90.0
판관비	53	67	57	167	49	65	65	94	217	343	273	307
판관비율(%)	5.8	5.8	5.4	16.3	7.2	7.2	6.1	6.9	5.1	8.3	6.8	6.3
영업이익	54	80	73	41	80	113	151	171	185	249	515	706
YoY(%)	29.8	49.1	53.8	-1.0	48.4	40.8	106.6	313.9	-5.5	34.7	107.2	37.1
영업이익률(%)	6.0	6.9	6.9	4.0	11.9	12.5	14.1	12.5	4.3	6.0	12.8	14.5
영업외손익	4	-6	-14	-19	-9	-5	0	-13	16	-35	-28	-28
세전이익	58	74	59	23	71	108	150	158	200	213	487	678
순이익	54	53	40	11	49	80	111	117	156	158	357	502
YoY(%)	77.8	11.2	21.9	-74.7	-9.0	51.2	179.2	921.7	-9.9	1.6	125.7	40.7
순이익률(%)	6.0	4.5	3.8	1.1	7.3	8.8	10.4	8.5	3.7	3.8	8.9	10.3
지배주주순이익	54	53	40	11	49	80	111	117	156	158	357	502

자료: 한화투자증권 리서치센터

IPARK현대산업개발 (294870) 재무제표

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,191	4,256	4,147	4,020	4,878
매출총이익	381	402	592	788	1,013
영업이익	195	185	249	515	706
EBITDA	255	243	299	579	779
순이자손익	50	27	-2	7	5
외화관련손익	1	-6	1	2	0
지분법손익	0	0	-10	-6	0
세전계속사업손익	237	200	213	487	678
당기순이익	173	156	158	357	502
지배주주순이익	173	156	158	357	502
증가율(%)					
매출액	27.1	1.6	-2.6	-3.1	21.4
영업이익	67.8	-5.5	34.7	107.2	37.1
EBITDA	57.0	-4.8	23.2	93.7	34.5
순이익	244.3	-9.9	1.6	125.7	40.7
이익률(%)					
매출총이익률	9.1	9.4	14.3	19.6	20.8
영업이익률	4.7	4.3	6.0	12.8	14.5
EBITDA이익률	6.1	5.7	7.2	14.4	16.0
세전이익률	5.7	4.7	5.1	12.1	13.9
순이익률	4.1	3.7	3.8	8.9	10.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	4,987	5,380	4,718	4,881	5,309
현금성자산	1,035	1,322	1,294	1,338	1,578
매출채권	1,935	1,749	1,510	1,052	1,216
재고자산	1,507	1,854	1,506	1,578	1,564
비유동자산	2,029	2,081	2,881	2,984	3,123
투자자산	1,534	1,585	2,027	2,057	2,131
유형자산	484	485	839	909	977
무형자산	11	12	14	18	15
자산총계	7,016	7,462	7,599	7,865	8,433
유동부채	3,148	3,510	3,292	3,103	3,222
매입채무	1,117	1,320	1,207	751	869
유동성이자부채	1,627	1,793	1,745	1,461	1,426
비유동부채	861	837	1,095	1,249	1,259
비유동이자부채	562	587	835	968	968
부채총계	4,008	4,347	4,386	4,352	4,481
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,315	1,629	2,068
자본조정	-22	-20	-38	-52	-52
자기주식	-21	-21	-37	-51	-51
자본총계	3,008	3,115	3,213	3,513	3,952

IPARK현대산업개발 (294870) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	640	314	3	431	550
당기순이익	173	156	158	357	502
자산상각비	60	58	50	64	73
운전자본증감	222	13	-502	5	-34
매출채권 감소(증가)	-362	83	138	-163	-165
재고자산 감소(증가)	78	-211	27	-83	14
매입채무 증가(감소)	-130	205	-80	227	118
투자현금흐름	-143	-98	-73	-175	-227
유형자산처분(취득)	-65	-34	-117	-120	-138
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-5	0	0
투자자산 감소(증가)	-60	-12	102	4	-15
재무현금흐름	-504	47	126	-174	-98
차입금의 증가(감소)	-436	92	181	-161	-35
자본의 증가(감소)	-60	-45	-61	-58	-63
배당금의 지급	-40	-45	-45	-44	-63
총현금흐름	426	370	533	433	585
(-)운전자본증가(감소)	570	-91	-463	23	34
(-)설비투자	65	34	118	120	138
(+)자산매각	-1	-3	-3	0	0
Free Cash Flow	-210	424	875	289	412
(-)기타투자	-775	127	1,019	30	74
잉여현금	565	297	-144	259	338
NOPLAT	142	144	184	378	522
(+) Dep	60	58	50	64	73
(-)운전자본투자	570	-91	-463	23	34
(-)Capex	65	34	118	120	138
OpFCF	-433	258	580	299	423

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,626	2,363	2,400	5,685	7,996
BPS	45,640	47,257	48,747	53,299	59,963
DPS	700	700	700	1,000	1,500
CFPS	6,467	5,620	8,092	6,568	8,870
ROA(%)	2.4	2.2	2.1	4.6	6.2
ROE(%)	5.9	5.1	5.0	10.6	13.4
ROIC(%)	3.9	3.6	4.5	8.8	11.8
Multiples(x,%)					
PER	5.6	8.3	8.2	3.5	2.5
PBR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.3	3.5	2.4	3.0	2.2
EV/EBITDA	8.3	9.7	8.6	4.1	2.7
배당수익률	4.8	3.6	3.6	5.1	7.6
안정성(%)					
부채비율	133.3	139.6	136.5	123.9	113.4
Net debt/Equity	38.4	34.0	40.0	31.1	20.6
Net debt/EBITDA	452.3	435.7	430.1	188.3	104.7
유동비율	158.4	153.3	143.3	157.3	164.8
이자보상배율(배)	4.3	3.3	3.5	8.1	10.0
자산구조(%)					
투하자본	60.7	57.8	56.1	56.2	54.9
현금+투자자산	39.3	42.2	43.9	43.8	45.1
자본구조(%)					
차입금	42.1	43.3	44.5	40.9	37.7
자기자본	57.9	56.7	55.5	59.1	62.3

Buy (유지)

목표주가(하향): 36,000원

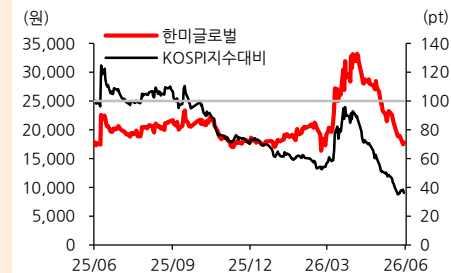
Stock Data

현재 주가(6/10)	17,660원
상승여력	▲ 103.9%
시가총액	1,935억원
발행주식수	10,958천주
52주 최고가/최저가	33,200/16,340원
90일 일평균 거래대금	186.91억원
외국인 지분율	9.1%

주주 구성

김종훈 (외 10인)	21.9%
국민연금공단 (외 1인)	7.7%
자사주 (외 1인)	1.3%

Stock Price



가파른 수주 성장이 담보하는 실적 개선

- 하이테크 부문 발주사의 뚜렷한 투자확대 기조에 힘입어 1분기 신규수주 성장 가파른 것으로 파악
- 1분기 부진했던 사우디 매출은 양호한 수주 흐름을 바탕으로 회복을 예상하며, 국내 및 미국 매출이 성장을 견인할 전망
- 자사주 처분관련 손실이 1분기 약 42억원 반영됐으며, 추후 관련 비용 없을 예정.
- 해외 신규원전 참여 소식 기대감 유효. 지난 5월 캐나다 PM/원자력 전문기업 AtkinsRealis(구,SNC-Lavalin)와 미국 산업 플랜트 및 재생에너지, 원전 분야 프로젝트의 공동 추진을 위한 전략적 제휴 협약 체결

물러설 곳 없는 주가

- 투자자의견 BUY 유지, 목표주가는 기존 46,000원에서 36,000원으로 하향. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 1.5배(기준 약 2.0배, 예상 ROE 10.5%)를 적용해 산출.
- 1분기 실적 부진 및 원전주 하락 영향으로 최근 주가 급락하며 밸류에이션 밴드 하단에 자리. 2분기 이후 실적 개선과 함께 주가 회복이 나타날 것으로 예상하며, 원전주 회복 시 보다 탄력적인 주가 상승 기대.

재무정보	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	413	425	449	495	552
영업이익	30	34	31	34	42
EBITDA	37	42	39	43	50
지배주주순이익	14	20	19	24	29
EPS	1,300	1,828	1,692	2,262	2,740
순차입금	31	50	-3	43	47
PER	15.8	9.7	10.4	7.8	6.4
PBR	1.2	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.9	5.8	4.9	5.5	4.8
배당수익률(%)	1.9	2.3	2.3	2.3	2.3
ROE	7.9	10.3	8.6	10.0	11.0

자료: 한화투자증권 리서치센터

한미글로벌 (053690) 가파른 수주 성장 확인

[한화리서치센터]

한미글로벌 분기 및 연간 실적 추정												
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	123	108	105	113	112	122	124	137	425	449	495	552
YoY (%)	20.3	5.7	2.9	-4.6	-8.6	12.5	17.6	21.9	2.9	5.7	10.3	11.6
별도	45	41	40	39	48	51	50	54	172	164	202	230
연결종속	78	68	65	73	64	71	74	84	253	285	293	322
매출원가	83	74	72	77	79	83	84	93	273	306	339	376
매출원가율(%)	67.9	68.4	68.3	68.4	70.3	67.8	67.8	68.0	64.3	68.3	68.4	68.0
판매관리비	30	27	27	29	30	29	30	33	118	112	123	135
판매비율(%)	24.1	24.7	25.2	25.7	27.1	24.1	24.0	24.3	27.8	24.9	24.8	24.4
영업이익	9.8	7.4	6.8	6.6	3.0	9.9	10.1	10.6	33.9	30.6	33.6	41.7
YoY (%)	16.5	-9.1	-13.8	-30.2	-69.6	33.7	48.6	59.7	14.5	-9.7	9.7	24.3
영업이익률(%)	8.0	6.8	6.5	5.9	2.7	8.1	8.2	7.7	8.0	6.8	6.8	7.6
영업외손익	-1.3	2.7	0.4	-1.4	1.1	1.4	0.2	0.0	-3.0	0.4	2.6	1.7
세전이익	8.4	10.1	7.2	5.2	4.1	11.3	10.3	10.5	30.9	31.0	36.2	43.5
순이익	6.7	6.7	5.4	0.8	2.7	8.3	7.6	7.8	22.9	19.6	26.5	32.2
YoY(%)	-5.0	98.3	18.0	-89.8	-58.8	24.3	40.3	869.9	37.2	-14.3	35.3	21.3
순이익률(%)	5.4	6.2	5.2	0.7	2.4	6.8	6.2	5.7	5.4	4.4	5.4	5.8
지배주주순이익	6.6	6.0	4.8	1.2	2.8	7.4	6.8	6.9	20.0	18.5	24.0	29.1

자료: 한화투자증권 리서치센터

한미글로벌 (053690) 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	413	425	449	495	552
매출총이익	134	152	142	156	177
영업이익	30	34	31	34	42
EBITDA	37	42	39	43	50
순이자손익	0	0	-3	1	2
외화관련손익	0	1	0	0	0
지분법손익	-1	1	3	0	0
세전계속사업손익	22	31	31	36	43
당기순이익	17	23	20	27	32
지배주주순이익	14	20	19	24	29
증가율(%)					
매출액	10.3	2.9	5.7	10.3	11.6
영업이익	-3.3	14.5	-9.7	9.7	24.3
EBITDA	-2.9	13.3	-7.6	9.9	16.4
순이익	-38.1	37.2	-14.3	35.3	21.3
이익률(%)					
매출총이익률	32.5	35.7	31.7	31.6	32.0
영업이익률	7.2	8.0	6.8	6.8	7.6
EBITDA이익률	9.0	9.9	8.7	8.6	9.0
세전이익률	5.2	7.3	6.9	7.3	7.9
순이익률	4.0	5.4	4.4	5.4	5.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	219	263	222	280	311
현금성자산	80	81	97	113	109
매출채권	88	107	95	127	156
재고자산	42	57	18	21	26
비유동자산	180	208	224	227	233
투자자산	137	159	174	176	182
유형자산	8	10	12	10	8
무형자산	35	39	39	41	43
자산총계	399	471	447	507	545
유동부채	108	211	95	126	138
매입채무	46	62	50	47	58
유동성이자부채	45	122	29	58	58
비유동부채	88	32	106	111	112
비유동이자부채	66	9	64	97	97
부채총계	196	243	201	238	250
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	64	64	68	69	69
이익잉여금	127	141	156	175	200
자본조정	-12	-5	-1	1	1
자기주식	-8	-9	-4	-2	-2
자본총계	203	228	246	270	294

한미글로벌 (053690) 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-14	26	41	17	15
당기순이익	17	23	20	27	32
자산상각비	8	8	8	9	8
운전자본증감	-43	-18	7	-18	-23
매출채권 감소(증가)	7	-16	9	-28	-29
재고자산 감소(증가)	-33	-14	23	-4	-5
매입채무 증가(감소)	-9	7	-6	17	11
투자현금흐름	1	-25	2	-16	-15
유형자산처분(취득)	-1	-4	-2	-5	-6
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	15	8	17	-6	-1
재무현금흐름	16	8	-24	6	-4
차입금의 증가(감소)	23	13	-39	4	0
자본의 증가(감소)	-7	-7	0	-4	-4
배당금의 지급	-7	-5	-6	-4	-4
총현금흐름	39	54	46	36	38
(-)운전자본증가(감소)	53	17	-33	39	23
(-)설비투자	1	4	5	5	6
(+)자산매각	0	0	2	-2	-2
Free Cash Flow	-15	33	76	-10	6
(-)기타투자	2	29	38	-19	6
잉여현금	-17	4	38	9	0
NOPLAT	23	25	19	25	31
(+) Dep	8	8	8	9	8
(-)운전자본투자	53	17	-33	39	23
(-)Capex	1	4	5	5	6
OpFCF	-24	12	55	-10	10

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,300	1,828	1,692	2,262	2,740
BPS	16,815	18,753	20,782	22,922	25,188
DPS	400	400	400	400	400
CFPS	3,605	4,905	4,173	3,288	3,444
ROA(%)	3.7	4.6	4.0	5.0	5.5
ROE(%)	7.9	10.3	8.6	10.0	11.0
ROIC(%)	14.3	11.8	8.8	10.0	10.4
Multiples(x,%)					
PER	15.8	9.7	10.4	7.8	6.4
PBR	1.2	0.9	0.8	0.8	0.7
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	5.7	3.6	4.2	5.4	5.1
EV/EBITDA	6.9	5.8	4.9	5.5	4.8
배당수익률	1.9	2.3	2.3	2.3	2.3
안정성(%)					
부채비율	96.7	106.9	81.7	88.3	85.0
Net debt/Equity	15.4	22.0	-1.4	15.9	15.9
Net debt/EBITDA	84.1	118.9	-8.9	99.8	93.7
유동비율	202.8	124.3	234.3	221.7	225.2
이자보상배율(배)	7.9	12.4	6.7	n/a	n/a
자산구조(%)					
투하자본	46.6	49.5	43.4	49.4	51.6
현금+투자자산	53.4	50.5	56.6	50.6	48.4
자본구조(%)					
차입금	35.4	36.5	27.5	36.6	34.6
자기자본	64.6	63.5	72.5	63.4	65.4

Compliance Notices

Compliance Notice

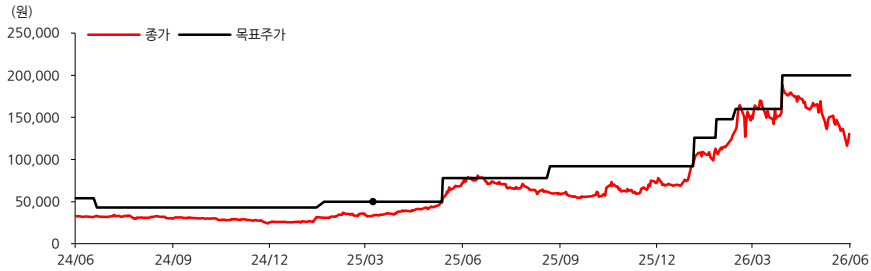
(공표일: 2026년 6월 11일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예민)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

현대건설 (000720)



투자의견 변동내역

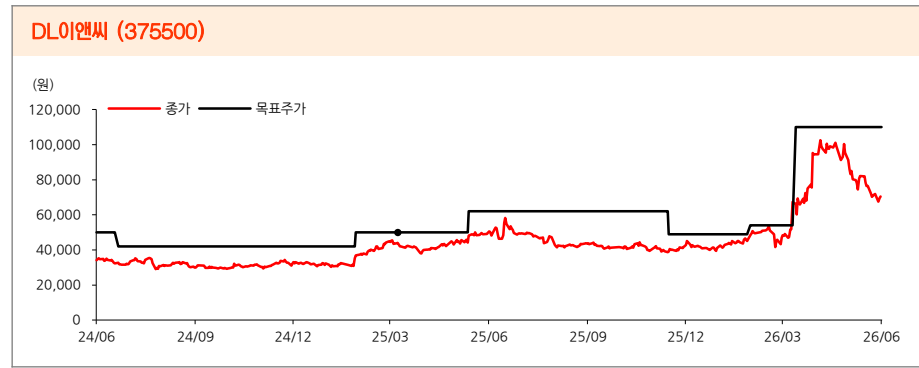
일 시	2016.08.12	2024.07.01	2024.07.22	2024.08.26	2024.10.14	2024.10.23
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2024.10.25	2024.11.13	2024.12.09	2025.01.06	2025.01.09	2025.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2025.01.24	2025.01.31	2025.02.10	2025.02.12	2025.02.19	2025.02.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.03.11	2025.03.28	2025.03.31	2025.04.08	2025.04.14	2025.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.04.30	2025.05.12	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	78,000	78,000	78,000	78,000
일 시	2025.07.08	2025.07.21	2025.07.25	2025.08.08	2025.08.29	2025.09.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	92,000
일 시	2025.09.11	2025.09.26	2025.10.21	2025.10.31	2025.11.12	2025.11.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
일 시	2025.11.28	2025.12.26	2026.01.15	2026.01.30	2026.02.05	2026.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	126,000	126,000	148,000	160,000
일 시	2026.02.27	2026.03.23	2026.03.27	2026.04.08	2026.04.24	2026.04.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2026.05.29	2026.06.11				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	200,000	200,000				

Compliance Notices

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대건설)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	43,000	-31.51	-19.88
2025.01.31	Buy	50,000	-26.14	-2.10
2025.05.23	Buy	78,000	-11.49	3.97
2025.09.01	Buy	92,000	-29.16	3.15
2026.01.15	Buy	126,000	-15.83	-10.32
2026.02.05	Buy	148,000	-21.94	-13.31
2026.02.23	Buy	160,000	-4.28	6.31
2026.04.08	Buy	200,000		



투자의견 변동내역

일 시	2024.07.01	2024.08.01	2024.08.26	2024.10.04	2024.11.01	2024.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000
일 시	2025.02.07	2025.02.10	2025.04.02	2025.04.30	2025.05.23	2025.07.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	62,000	62,000
일 시	2025.07.08	2025.08.01	2025.08.08	2025.10.13	2025.11.25	2026.02.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	62,000	62,000	62,000	62,000	49,000	54,000
일 시	2026.03.23	2026.03.27	2026.04.24	2026.05.04	2026.05.29	2026.06.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000

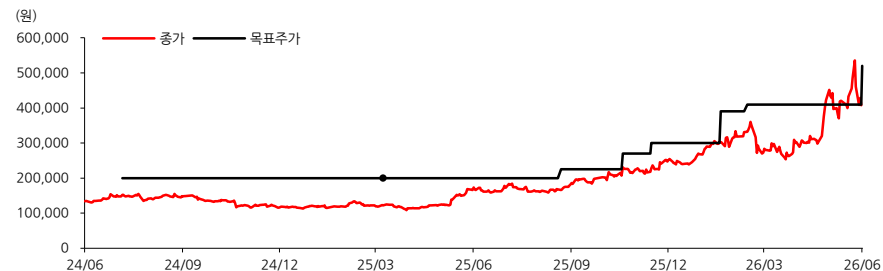
목표주가 변동 내역별 괴리율 (DL이앤씨)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	42,000	-24.65	-15.60
2025.02.07	Buy	50,000	-16.60	-8.50
2025.05.23	Buy	62,000	-27.24	-6.13
2025.11.25	Buy	49,000	-13.74	-5.10
2026.02.09	Buy	54,000	-8.12	24.81
2026.03.23	Buy	110,000		

Compliance Notices

삼성물산 (028260)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.07.16	2024.07.16	2024.08.01	2024.11.13	2025.01.23
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2025.05.02	2025.05.23	2025.07.31	2025.08.29	2025.09.01	2025.09.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	225,000	225,000
일 시	2025.10.29	2025.10.31	2025.11.12	2025.11.25	2025.12.26	2026.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	270,000	270,000	270,000	300,000	300,000	390,000
일 시	2026.01.30	2026.02.23	2026.02.27	2026.04.30	2026.06.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	390,000	410,000	410,000	410,000	520,000	

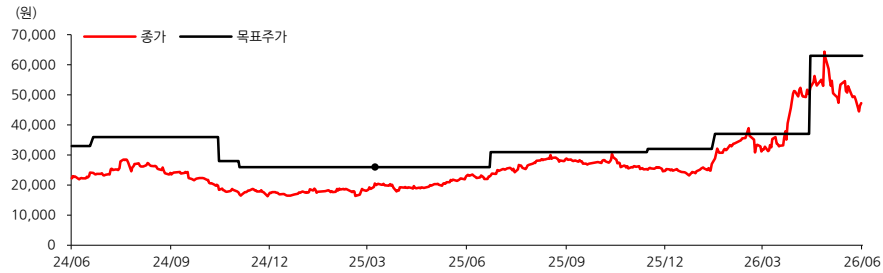
목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성물산)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.16	Buy	200,000	-33.16	-8.15
2025.07.31	Buy	200,000	-18.25	-15.45
2025.09.01	Buy	225,000	-14.05	-3.56
2025.10.29	Buy	270,000	-17.99	-14.44
2025.11.25	Buy	300,000	-13.82	1.83
2026.01.29	Buy	390,000	-19.95	-14.36
2026.02.23	Buy	410,000	-17.63	30.49
2026.06.11	Buy	520,000		

Compliance Notices

삼성E&A (028050)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2024.07.01	2024.07.25	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2024.08.30	2024.09.12	2024.09.24	2024.10.14	2024.10.25	2024.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	28,000	26,000
일 시	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.25	2025.05.23	2025.07.03	2025.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	26,000	26,000	26,000	26,000	31,000	31,000
일 시	2025.07.24	2025.08.08	2025.11.25	2026.01.07	2026.01.26	2026.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	31,000	31,000	32,000	32,000	37,000	63,000
일 시	2026.06.11					
투자의견	Buy					
목표가격	63,000					

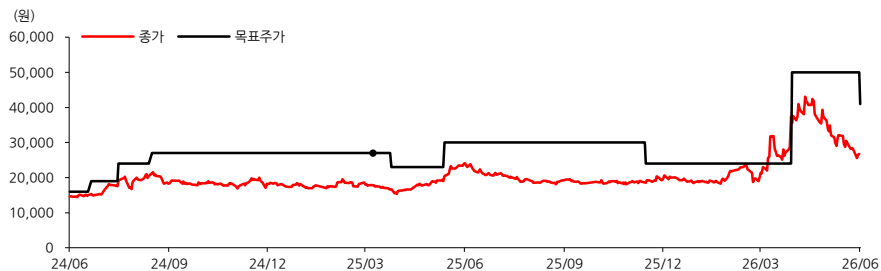
목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성E&A)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	36,000	-32.10	-20.69
2024.10.25	Buy	28,000	-34.98	-32.57
2024.11.13	Buy	26,000	-26.24	-9.42
2025.07.03	Buy	31,000	-12.97	-2.26
2025.11.25	Buy	32,000	-21.61	-15.63
2026.01.26	Buy	37,000	1.17	41.62
2026.04.24	Buy	63,000		

Compliance Notices

IPARK현대산업개발 (294870)



투자의견 변동내역

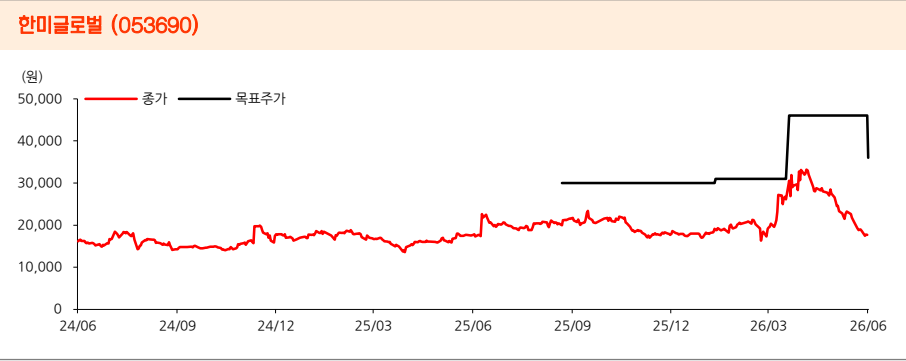
일 시	2024.07.01	2024.07.01	2024.08.08	2024.08.26	2024.08.30	2024.09.12
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	25,000	25,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2024.09.27	2024.10.10	2024.10.14	2024.10.25	2024.10.28	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2024.11.13	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.27	2025.01.09	2025.01.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	30,000
일 시	2025.02.04	2025.02.10	2025.02.12	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.03.28	2025.04.10	2025.04.14	2025.04.25	2025.04.28	2025.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20	2025.06.27	2025.07.08	2025.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2025.07.25	2025.07.28	2025.08.08	2025.10.21	2025.11.25	2026.01.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	32,000	32,000
일 시	2026.02.09	2026.02.23	2026.04.14	2026.06.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	32,000	32,000	32,000	32,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (IPARK현대산업개발)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	25,000	-16.98	4.00
2024.08.26	Buy	35,000	-39.87	-23.71
2025.01.13	Buy	30,000	-31.26	-14.67
2025.05.23	Buy	36,000	-39.64	-24.72
2025.11.25	Buy	32,000		

Compliance Notices



일 시	2025.09.01	2025.09.01	2025.09.11	2025.09.26	2025.11.12	2026.01.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	30,000	30,000	30,000	30,000	31,000
일 시	2026.02.23	2026.03.23	2026.03.30	2026.04.10	2026.06.11	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	31,000	31,000	46,000	46,000	36,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한미글로벌)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.09.01	Buy	30,000	-35.36	-22.17
2026.01.21	Buy	31,000	-33.69	-12.26
2026.03.30	Buy	46,000	-43.02	-27.83
2026.06.11	Buy	36,000		

Compliance Notices

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

한화투자증권 리.서.치.센.터

리서치센터장

박영훈

Energy
02.3772.7614
houn0715@hanwha.com

[투자전략팀]

안현국	팀장	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
임혜윤	연구위원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
김성수	연구위원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
최규호	책임연구원	경제	3772-7720	choi.gh@hanwha.com
한시화	책임연구원	크레딧	3772-7737	shhan1229@hanwha.com

[기업분석팀]

김소혜	팀장	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
김성래	수석연구위원	자동차/부품	3772-7751	sr.kim@hanwha.com
송유림	수석연구위원	건설/유틸리티	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com
김도하	수석연구위원	은행/보험	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
한유정	연구위원	음식료/화장품	3772-7693	yujung.han@hanwha.com
이진협	연구위원	유통/의류/지주	3772-7638	jinhyeob.lee@hanwha.com
엄수진	연구위원	ESG	3772-7407	sujineom@hanwha.com
박수영	책임연구원	엔터/레저/운송	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
이용욱	책임연구원	에너지/화학/2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
배성조	책임연구원	조선/방산/우주/기계	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
박준영	책임연구원	반도체	3772-7481	jyp94@hanwha.com
권지우	책임연구원	철강	3772-7689	jiwoo.kwon@hanwha.com
고예진	연구원	음식료/화장품/엔터/레저/운송/철강 RA	3772-7701	yejinko@hanwha.com
김나우	연구원	인터넷/게임/미디어/반도체 RA	3772-7710	now.kim@hanwha.com
김예인	연구원	ESG/건설/유틸리티/자동차/부품 RA	3772-8420	yein.kim@hanwha.com

[글로벌리서치팀]

한상희, CFA	팀장	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
박유진	책임연구원	중국주식	3772-8217	yujin.park@hanwha.com
신승윤	연구원	미국주식	3772-7428	seungyun.shin@hanwha.com
박제인	연구원	해외주식 RA	3772-7380	jane8314@hanwha.com
심혜린	연구원	미국주식 RA	3772-7374	hyerin.sihm@hanwha.com
박정현	연구원	중국주식 RA	3772-7417	jeong.hyeon.park@hanwha.com

[디지털자산리서치팀]

최윤영	팀장	디지털자산	3772-7402	yy.choy@hanwha.com
박준영	연구원	디지털자산 RA	3772-8206	junyeong.park@hanwha.com

본 · 지점망

본사 02)3772-7000 (代)
서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282
주문전용 080-851-8200
ARS 080-852-1234

서울

본 사 02) 3772-7000 영 업 부 02) 3775-0775
강 남 W M 센 터 02) 6975-2000 노 원 지 점 02) 931-2711
갤러리아WM센터 02) 3445-8700 목 동 W M 센 터 02) 2654-2300
금융플라자63지점 02) 308-6363 송 파 W M 센 터 02) 449-3677
금융플라자시청지점 02) 2021-6900 강 북 W M 센 터 02) 743-7311

인천/경기

분 당 W M 센 터 031) 707-7114 일 산 지 점 031) 929-1313
송도IFEZ지점 032) 851-7233 평 촌 지 점 031) 381-6004
신 갈 지 점 031) 285-7233 평 택 지 점 031) 652-8668
안 성 지 점 031) 677-0233

부산/울산/경남

부 산 W M 센 터 051) 465-7533 울 산 W M 센 터 052) 265-0505
마 린 시 티 지 점 055) 943-3000 언 양 지 점 052) 262-9300
거 제 브 랜 치 055) 730-0400

대구/경북

대 구 W M 센 터 053) 741-3211 영 주 지 점 054) 633-8811
문 경 지 점 054) 550-3500 영 천 지 점 054) 331-5000
거 창 지 점 051) 751-8321

대전/충청

대 전 W M 센 터 042) 488-7233 청 주 지 점 043) 224-3300
천 안 지 점 041) 563-2001 홍 성 지 점 041) 631-2200

광주/전라

광 주 W M 센 터 062) 713-5700 전 주 지 점 063) 710-1000

[Compliance Notice]

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보 출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.