

# Industry Report

## 건설, 발주가 깨어난다

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

### 분석의 기본 가정

- AI 전력 인프라 투자 지속

### 숫자가 먼저 돌아섰다 : 2026년 건설수주 뚜렷한 반등

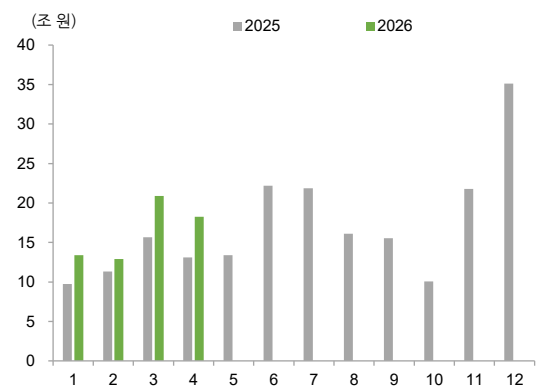
2026년 건설업은 주요 선행지표에서 명확한 반등을 보이고 있다. 4월 누적 기준 주택 착공 실적은 7.2만 호로 전년 동기 대비 22.0% 증가했고, 민간아파트 신규 분양세대수는 4.1만 호로 46.4% 증가했다. 공동주택 분양 승인 실적 역시 7.2만 호로 전년 대비 71.4% 증가하며, 2023~2025년의 부진 국면에서 벗어나는 흐름이 확인된다. **특히 민간 주택 수주는 33.6조원으로 전년 대비 48.7% 증가해 2021년 이후 가장 높은 수준을 기록했다.** 건축 착공 면적도 24.7백만㎡로 전년 대비 개선되며, 주택 착공·분양·승인·수주가 동시에 회복되는 국면에 진입했다. 민간 비주택 수주는 전년 대비 소폭 감소했지만, 주택 부문을 중심으로 한 **건설 선행지표의 반등은 2026년 건설업황 개선의 가장 직접적인 근거로** 판단된다.

### 명확한 업황 반등을 보여주는 건설 지표

구분	4월 누적	2021	2022	2023	2024	2025	2026
주택 착공 실적	만 호	17.4	11.9	6.7	8.9	5.9	7.2
민간아파트 신규 분양세대수	만 호	6.1	5.1	2.5	4.9	2.8	4.1
공동주택 분양 승인 실적	만 호	9.9	7.9	3.9	7.1	4.2	7.2
건축 착공 면적	백만 ㎡	43.1	37.4	24.4	24.7	23.6	24.7
민간 주택 수주	조 원	26.4	28.5	15.9	21.3	22.6	33.6
민간 비주택 수주	조 원	19.0	23.7	18.2	12.5	16.3	15.2

자료 : 통계청, 신영증권 리서치센터

### 국내 건설 수주 월별 추이(2025 vs 2026)



자료 : 통계청, 신영증권리서치센터

### 국내 건설 수주 및 기성액 추이

(단위: 조원)

구분	2021	2022	2023	2024	2025	2025. 1Q	2026. 1Q	차이(%)
수주	197	216	177	193	206	37	46	26.1
발주처								
공공	34	37	44	50	54	7	10	44.0
민간	160	177	127	139	147	30	36	20.3
공종별								
건축	155	167	117	135	157	29	36	21.3
토목	42	49	60	59	48	7	11	44.9
기성액	141	159	176	170	143	34	33	-2.2

자료 : 통계청, 신영증권리서치센터

### 해외 수주, 기대에서 '확인'으로 - 1) 종전과 재건

미국과 이란이 전쟁 종식을 위한 양해각서에 서명하면서 종전이 현실화되었다. 양국은 즉각 레바논을 포함한 모든 전선에서 전투 행위를 중단하기로 합의하였으며, 오는 19일 스위스에서 MOU 서명이 이뤄질 예정이다. 서명 이후 양국은 후속 협상을 통해 이란의 핵 프로그램 제한, 제재 완화, 동결자산 해제, 석유 수출 제재 유예 등 세부 쟁점을 다룰 전망이다. 현재 협정 내용이 확정되지 않은 상황이나, 다수의 언론 보도를 종합해보면 직접적인 '현금 지원(이란 동결자산 해제)' 보다는 다수 국적의 민간 기관을 동원한 투자자금 지원을 통한 재건/경제개발 프로그램이 가장 유력할 것으로 보인다. 재건 기금 규모는 약 3천억 달러(약 454조원)으로 논의되고 있다.

우리나라는 과거 2016년 한-이란 정상회담을 통해 50조원에 달하는 MOU를 체결한 바 있다. 상당수는 MOU 단계에 머물렀고 본계약까지 간 일부 프로젝트도 2018년 미국의 이란 제재 복원으로 금융조달이 막히며 중단된 바 있다. 과거 MOU를 구속력 있는 수주 파이프라인으로 볼 수는 없으나, 과거 레퍼런스를 바탕으로 한 신규 발주·재협상 가능한 안건으로 볼 수 있다. 이란 제재 협의 내용에 따라 진출 가능한 시장의 영역이 새롭게 추가되는 것으로 해석되며, 이는 건설사들에게 새로운 시장이 열림과 동시에 수주 multiple을 키우는 긍정적인 요소에 해당된다.

2016년 한-이란 정상회담 이후 체결된 MOU 사안

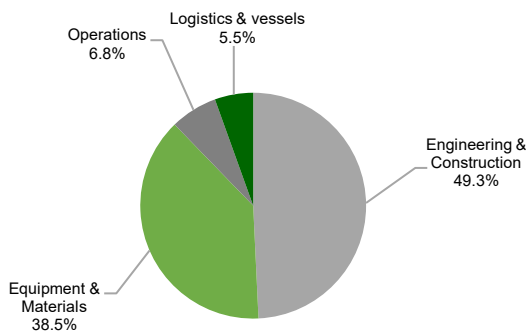
분야	프로젝트	예상금액	분야	프로젝트	예상금액	
철도·도로·물관리	이스파한-아와즈 철도사업	53 억	발전	박티아리 수력발전	19 억	
	차바하-자헤단 철도공사	17 억		모크란 담수 발전 플랜트	6 억	
	미아네즈-타브리즈 철도공사	6 억		카룬 II 수력발전	5 억	
	테헤란 쇼말(lot III) 고속도로	10 억 (최대 15 억)		잔잔 가스복합 발전소	5 억	
	철도 차량	2.6 억		네이자르 가스복합 발전소	5 억	
	부세르시 스마트물관리 사업	0.6 억		바프 가스복합 발전소	4 억	
	베헤쉬트 아바드 댐 및 도수로 사업	27 억		차바하 발전소	6 억	
	석유 가스·석유화학	이스파한 정유시설 개선사업 재개		16 억	반다르 아바스 1 단계 가스 복합 발전소	4 억
		바흐만 정유시설		20 억(2 단계 포함시 100 억)	솔타니에 가스복합 발전소	3 억
		사우스 파 LNG 플랜트		35 억	아라드코 매립장 복원 및 매립가스 발전사업	1 억
NGL-2300 건설		9 억	의료	이란 병원 건설	17 억	
비드 볼랜드 II		30 억		건강보험심사평가시스템 수출 타당성 조사	0.01 억	
이란-오만 해저 파이프라인 프로젝트		15 억		의료생산단지 구축 등	1.5 억	
사우스파 12 단계 확장 II 사업		36 억				
아싸루에 폴리프로필렌 공장		5 억				
선박사업 수주	12 억					

자료 : 청와대, 신영증권 리서치센터

라이스타드 에너지(Rystad Energy)의 분석에 따르면(2026년 4월 기준), 중동 지역의 전쟁으로 인한 에너지 관련 기반 시설의 복구 및 재건 비용은 최대 580억 달러(약 80조 원 이상)에 이를 것으로 추산된다. 석유 및 가스 시설이 최대 500억 달러, 산업·전력·담수화 시설이 약 30억~80억 달러를 차지할 것으로 추정된다. 복구 비용에서 엔지니어링 및 건설(E&C)가 가장 큰 비중을 차지할 것으로 보이며, 특히 피해를 입은 시설 대부분이 다운스트림 및 통합형 자산에 집중된 만큼 구조적으로 복잡한 플랜트이기 때문에 단순 구조물 재건을 넘어 전반적인 공정 유닛을 복원할 필요가 있는 것으로 파악된다.

현재 직접적인 피해가 큰 카타르, 바레인, 쿠웨이트를 중심으로 한국 EPC사가 수행했던 프로젝트를 기반으로 재건 복구 안전을 주요 기업들이 검토 중인 것으로 파악되며, 중동 정세 안정화에 따라 지연되었던 대규모 안전들 역시 정상화될 것으로 기대된다.

미-이란 전쟁 이후 중동 지역 지상 설비 예상 복구 비용 및 구분



자료 : Rystad Energy Service, 신영증권 리서치센터

**해외 수주, 기대에서 '확인'으로 - 2) 원전, 손에 쥐게 되는 순간**

2026년 하반기부터 원전은 더 이상 '테마'와 '기대'가 아니라 실제 프로젝트를 수주하는 순간으로 전환될 것으로 기대된다. 오는 6월 18일, 대미투자특별법이 시행될 예정이다. 대미투자특별법은 한미 전략적 투자 MOU를 실제 집행 가능한 법·제도 구조로 전환했다는 점에서 의미가 있으며, 프로젝트 투자의 실제적인 법적 근거를 갖췄다는 점에서 '진짜 프로젝트의 시작'을 상징한다. 현재 언론과 업계에서 가장 많이 거론되는 1호 프로젝트 영역은 LNG, 원전, 전력 인프라로, 투자 기준이 상업적 합리성이기 때문에 단순 정책성 프로젝트보다 장기 현금흐름과 회수 구조가 있는 에너지/인프라 프로젝트가 적합하다는 판단이다. 투자대상 선정 → 미국 측 SPV 구조 확정 → PPA·금융·인허가 → FEED 또는 early work → EPC 전환 순서로 진행될 것이며 오는 2029년까지 뉴스플로우를 통해 지속적인 파이프라인이 업데이트 될 것이다.

**대미투자특별법 개요**

구분	주요 내용
법의 목적	2025년 11월 14일 체결된 한미 전략적 투자 MOU를 이행하기 위한 특별법. 총 3,500억 달러 규모의 전략적 투자 집행 근거 마련
투자 총액	총 3,500억 달러. 이 중 2,000억 달러는 대미 전략산업 투자, 1,500억 달러는 조선헌력투자
투자 분야	조선, 반도체, 의약품, 핵심광물, 에너지, AI, 양자컴퓨팅 등 전략산업
전담기구	한미전략투자공사 설립. 전략적 투자 자원 조성·관리·운용 담당
공사 존속기간	설립 등기일로부터 20년간 한시 운영
법정 자본금	2조원, 정부가 전액 출자
투자대상 선정 시한	(양해각서 기준) 2029년 1월까지 투자대상 선정
투자 방식	미국 측은 전체 사업관리를 위한 투자 SPV, 개별 사업별 프로젝트 SPV 설립

자료 : 국회예산처, 대한민국 국회, 신영증권 리서치센터

**일본 대미투자 프로젝트 내역**

구분	주요 내용	규모
1차 투자 프로젝트 (2026년 2월 발표)	오하이오주 가스발전소, 텍사스주 원유 수출시설, 조지아주 합성다이아몬드 제조 설비 등 3건	360억 달러
2차 투자 프로젝트 (2026년 3월 발표)	테네시주-앨라배마주 소형모듈원자로(SMR), 펜실베이니아주-텍사스주 천연가스 발전소 등	730억 달러

자료 : 국회예산처, 신영증권 리서치센터

미국 역시 AI 전력수요, 제조업 일자리, 에너지 안보를 동시에 설명할 수 있는 원전을 중간선거 전 핵심 치적으로 내세울 유인이 큰 상황이다. 현재 시장에서는 정책 구호보다는 실제로 어떤 프로젝트가 추진되고 있는가에 관심이 더 집중된 상황으로 판단되며, 유력 프로젝트로 2017년 중단된 V.C. Summer 2·3 프로젝트가 거론되고 있다. 인수 추진 중인 Brookfield는 오는 6월 26일까지 초기 타당성 판단과 더불어 FID 목표일과 경제개발계획 초안을 작성하도록 되어있다. 프로젝트 재개발 추진 여부를 판단할 수 있는 중간 확인이 될 것이다.

미국 대형 원전 프로젝트 추진 현황

구분	프로젝트	위치/사업자	규모
재가동	Palisades 원전	Michigan / Holtec	800MW
	현재단계	2022년 5월 정지된 원전을 재가동 추진. DOE는 재가동·복구를 위한 15.2억달러 loan guarantee를 2024년 9월 확정	
	정부 정책 지원	DOE Title 17 대출보증 15.2억달러, USDA는 전력 구매 협동조합 지원금 13억달러 이상 발표. DOE는 재가동 후 최소 2051년까지 기저 전원 역할을 기대	
	비고	미국 최초의 상업 원전 재가동 사례가 될 수 있음. 신규 EPC보다는 정비·교체-재가동 엔지니어링	
재가동	Three Mile Island Unit 1 / Crane Clean Energy Center	Pennsylvania / Constellation	835MW
	현재단계	2019년 경제성 문제로 정지된 TMI-1 재가동 추진. Microsoft와 20년 PPA 체결	
	정부 정책 지원	DOE가 2025년 11월 10억달러 대출을 콜로징. DOE는 835MW 기저 전력 공급, 데이터센터 전력 수요 대응을 명시	
	비고	Palisades에 이은 두 번째 대형 원전 재가동 프로젝트. 전력 판매처가 Big Tech라는 점이 중요	
재가동 검토	Duane Arnold Energy Center	Iowa / NextEra + Google	600MW+
	현재단계	NextEra가 Google과 협력해 2020년 정지된 원전 재가동 추진. Google은 25년 전력구매 계약을 발표	
	정부 정책 지원	현재까지 Palisades-Crane처럼 특정 DOE 대출보증 확정은 확인되지 않음. 다만 기존 원전 세액공제 및 인허가 정책 수혜 가능	
	비고	재가동 목표는 2029년 초로 제시. Google AI-클라우드 전력 수요가 직접 촉발한 프로젝트	
중단 프로젝트 부활	V.C. Summer Units 2 & 3	South Carolina / Santee Cooper + Brookfield	AP1000 2기 약 2.2GW
	현재단계	2013년 착공 후 2017년 중단. 2025년 Santee Cooper가 Brookfield와 협상 개시. 2026년 Brookfield-The Nuclear Company JV가 프로젝트 매니저로 선정	
	정부 정책 지원	직접 보조금·대출 확정은 아직 확인되지 않음. 다만 연방정부의 AP1000 부활 정책, 인허가 지원, Westinghouse/Brookfield/Cameco 패키지의 간접 수혜 가능	
	비고	"미국 대형 원전 르네상스"의 상징적 프로젝트. 기존 부지·일부 설비 활용 가능성이 장점이나, 설비 상태·면허·원가 검증이 핵심 리스크	
신규	Fermi America Project Matador	Texas Panhandle / Fermi America	AP1000 4기 약 4.5GW
	현재단계	2025년 6월 17일 NRC에 COLA 일부 제출. NRC는 3개 파트 중 2개 파트를 접수·심사 중. Part 3 제출 목표 2026년 12월 31일	
	정부 정책 지원	현재 특정 연방 대출 확정은 확인되지 않음. NRC 인허가 심사, 연방 인허가 단축 정책, AP1000 공급망 정책의 수혜 가능	
	비고	AI 데이터센터·전력 캠퍼스와 결합된 민간 대형 원전 모델. 다만 아직 라이선스 심사 초기 단계	
신규 후보	Duke Energy Carolinas 대형 경수로 후보	South Carolina Lee site / North Carolina Harris site	AP1000급 1기 1117MW+
	현재단계	2025 Carolinas Resource Plan에서 SMR뿐 아니라 대형 경수로 LLWR 검토를 공식 반영	
	정부 정책 지원	Lee 부지는 과거 AP1000 2기 COL 보유, Harris는 과거 신청 후 중단	
	비고	주정부 전력계획·연방 세액공제·인허가 정책 수혜 가능. 구체적 투자 결정은 아직 전 단계 Duke는 2037년까지 첫 신규 원전 옵션으로 SMR 600MW 또는 대형 경수로 최대 1,117MW를 비교 검토	
주정부 주도	New York advanced nuclear project	Upstate New York / NYPA	최소 1GW
	현재단계	뉴욕 주지사가 NYPA에 최소 1GW급 무탄소 원전 개발·건설 지시. 부지·기술은 미정	
	정부 정책 지원	주정부 공기업 NYPA가 개발 주체. 금융 옵션, 민간 파트너십, 부지·기술 검토 진행	
	비고	"대형 원전"일 수도 있지만 아직 AP1000 등 특정 노형은 확정 아님. 주정부가 직접 개발을 끌고 간다는 점이 특징	

자료 : Bloomberg, 언론 보도 취합, 신영증권 리서치센터

원전 파이프라인은 더 이상 단순 기대감에만 머물러 있지 않다. 팀코리아는 체코 두코바니 5·6호기 본계약을 통해 대형 원전 수주 레퍼런스를 확보했고, 베트남 닌투언 원전 재개 움직임과 함께 후속 협력 기회도 열리고 있다. 개별 건설사 차원에서는 현대건설의 Holtec Palisades SMR-300, Fermi America Project Matador, 삼성물산의 루마니아 Doicești SMR, DL이앤씨의 X-energy 기반 SMR 표준화 설계 등으로 파이프라인이 확장되고 있다.

단기적으로 확인 가능한 이벤트는 베트남 닌투언 원전 협력의 구체화와 Holtec Palisades SMR-300의 본계약·인허가 진전 여부다. 하반기부터 일부 프로젝트가 본계약 또는 EPC 전환 단계로 이동할 경우, 건설업의 원전 수주 경쟁력은 ‘기대’가 아니라 ‘실제 수주 파이프라인’으로 재평가될 가능성이 높다. 이후 미국 대형 원전 및 SMR 투자 집행 속도가 빨라질수록 국내 대형 건설사의 원전 밸류에이션 리레이팅 기대감은 한층 강화될 것으로 판단한다.

**원전 파이프라인 현황**

국가	프로젝트명	진행상황	예상 입찰 참여자 및 진행상황
팀코리아			
체코	두코바니 5,6 호기	본계약 체결	수주 확정
체코	테플린 3,4 호기	2027년 FID	팀코리아, 우선 협상권 옵션 보유
루마니아	체르나보다 1 호기 수명연장	납품 중	CTRF(삼중수소 제거시설) 공급 (2000 억원)
사우디	사우디 첫 상업원전	2027년	단독 수주 대신 웨스팅하우스와 공동입찰 압박
베트남	닌투언 1,2 원전	미정	베트남 국가산업에너지공사와 인력양성 MOU
튀르키예	시노프 원전	미정	한수원은 23년 시노프 원전 사업 참여를 위한 예비 사업 제안서 제출. 웨스팅하우스 공동 참여 압박. 한국(한전), 러시아(로스토크), 중국(국가전력투자공사) 입찰
현대건설			
미국	Palisades SMR-300 FOAK	3분기 본계약 기대	Palisades 부지 내 300MW 급 SMR 2기 계획
미국	Fermi America Project Matador	FEED 수행, EPC 전환 목표	NRC에 COLA 3개 파트 중 2개 제출·접수·심사 중. 현대건설은 FEED 계약 체결
미국	Oyster creek	2028년	홀텍 보유부지 활용
미국	TerraPower Natrium / Kemmerer	미정	HD 현대와 협력
불가리아	Kozloduy 7-8	본 EPC 전환 기대	
핀란드	Fortum 신규 원전		Westinghouse AP1000 컨소시엄
슬로베니아	크루슈코 원전		Westinghouse AP1000 컨소시엄
삼성물산			
루마니아	Doicești SMR	FEED 참여	NuScale SMR
에스토니아	Fermi Energia	기본설계 참여 추진	GEV 협력
스웨덴	M, N	기술사 선정 추진	GEV 협력
DL 이앤씨			
노르웨이	Mongstad SMR	예비타당성	X-energy 컨소시엄

자료 : 신영증권 리서치센터

### 국내 발주 회복의 두 축: 정비사업 착공과 생산형 SOC

국내 발주 회복은 이미 정비사업에서 먼저 확인되고 있다. 압구정·성수·여의도·목동 등 서울 핵심 정비사업지가 본격적으로 움직이면서 주요 대형 건설사의 도시정비사업 수주는 빠르게 증가하고 있다. 정비업계 보도 기준으로는 올해 들어 5월 말까지 주요 1군 건설사의 도시정비사업 수주액이 **21조원**을 넘어선 것으로 추정되고, 현대건설·GS건설·삼성물산 3개사의 5월 말 누적 도시정비사업 수주액은 **16조9,391억원**으로 집계된다. 지방선거 이후 서울시를 비롯한 지자체도 정비사업 조기 착공과 인허가 속도전에 나서고 있어 발주 물량은 더욱 증가할 것으로 기대된다.

#### 2026년 주요 도시정비사업장 수주 결과

사업지	건설사 참여 현황	예상 시공사 선정	예상 규모
압구정 3 구역	현대건설(수주확정)	2026.05.25	5 조 5610 억원
압구정 4 구역	삼성물산(수주확정)	2026.05.23	2 조 1154 억원
압구정 2 구역	현대건설(수주확정)	2025.09.27	2 조 7500 억원
압구정 5 구역	현대건설(수주확정)	2026.05.30	1 조 4960 억원
성수 4 지구	대우건설, 롯데건설	2026.05.27(선정 총회)	1.3 조원
성수 1 지구	GS 건설(수주확정)	2026.04.25	2 조 1500 억원
성수 2 지구	삼성물산, DL 이앤씨, IPARK 현산	신규 조합장 선출	1.8 조원
목동 6 단지	DL 이앤씨-우선협상대상자	2026.02 입찰 공고	1 조 2100 억원
목동 13 단지	삼성물산	2026 상반기	-
여의도 시범아파트	-	-	-
마포 성산시영	-	-	-

자료 : 언론 보도 취합, 신영증권 리서치센터

국민성장펀드와 AI 팩토리는 국내 건설 발주를 생산형 SOC 중심으로 확장시키는 계기가 될 것으로 판단된다. 국민성장펀드는 AI·반도체 등 첨단전략산업뿐 아니라 전력망·발전·용수시설 등 산업 인프라 구축사업을 지원 대상으로 포함하고 있으며, SPC 출자와 PF 선·후순위 대출을 통해 민간 단독으로 추진하기 어려운 대규모 인프라 프로젝트의 금융 구조를 보완한다. 2026년 운용 목표는 30조원이며, 5월 말 기준 누적 16건, 12.5조원 승인이 이뤄졌고 이 중 인프라투융자 승인액이 6.6조원으로 가장 큰 비중을 차지했다.

#### 국민성장펀드 누적승인 실적(1~5월)

지원 목표액	직접투자 (3 조원)	간접투자 (7 조원)	인프라투융자 (10 조원)	저리대출 (10 조원)	합계 (30 조원)
승인	2.0 조원	별도운영 4.14 일 운용방안 발표	6.6 조원	3.91 조원	12.5 조원 (지방 41.0%)
(기금)	7,200 억원		1.27 조원	3.18 조원	5.17 조원
지원 기업명	·리벨리온 AI 반도체 ·업스테이지 AI ·퓨리오사 AI 반도체	·5.22 일 국민참여자금 모집 ·4.14 일 기관투자자용 운용방안 발표 ·펀드운용사 모집절차 진행 중	·신안우이 해상풍력 인프라 ·국가시 컴퓨팅센터 AI 인프라 ·스마일게이트 데이터센터 AI 인프라	·삼성전자 반도체 ·이수스페셜티 케미컬 이차전지 ·네이버 AI ·퓨처그래프 이차전지 ·비전 바이오 ·SK 바이오사이언스 바이오 ·엘앤에프플러스 이차전지 ·샘씨엔에스, 성반도체, 근우 인프라	-13개 기업 -3개 인프라 사업 -간접투자 (준비 중)

자료 : 금융위원회, 신영증권 리서치센터

AI 팩토리와 AI 데이터센터는 단순한 서버 투자에 그치지 않고, 대규모 전력 수전, 변전·송배전망, 냉각설비, 공업용수, 폐수처리, 부지조성, 집단에너지 등 물리적 인프라를 동반해야 한다. 실제로 국민성장펀드는 네이버 AI 데이터센터 증설·GPU 도입 사업에 저리대출을 승인했고, 정부는 AI 데이터센터와 전력망을 민간투자 대상 신사업으로 확장하고 있다. 이는 과거 도로·철도 중심의 SOC가 AI 데이터센터, 전력망, 용수, 에너지 인프라 중심의 생산형 SOC로 재정의되고 있음을 의미한다. 건설업 관점에서는 데이터센터 본체 공사보다 그 주변의 전력·냉각·용수·환경 인프라 발주 확대가 더 큰 기회가 될 수 있다.

**AI팩토리 입지 요건 - 산업단지 가치 상승**

AI 팩토리 입지 요건	기존 산업단지가 가진 속성	왜 중요한가	토지 가치에 주는 의미
대규모 전력 수전 가능성	산업단지는 제조업 전력 사용을 전제로 조성된 토지	AI 팩토리는 GPU를 대량 가동하기 때문에 50MW, 100MW 이상 전력 확보가 핵심 병목	변전소·송전망 접근성이 좋은 산업단은 일반 공장용지를 넘어 AI 전력 부지 프리미엄 형성 가능
용수·냉각 인프라	산업단지 기반시설에는 용수공급시설, 폐수처리시설 등이 포함됨	AI 데이터센터는 고발열 설비라 냉각 인프라가 중요. 물 자체보다 "열을 안정적으로 배출할 수 있는 구조"가 중요	공업용수, 하천, 해수, 폐열·냉열 활용 가능성이 있는 산업단은 차별화
통신·도로 등 기본 인프라	산업단지 기반시설 자료는 도로, 전력, 통신, 상하수도, 오·폐수 처리시설 등의 용량 정보를 포함	AI 팩토리는 전력뿐 아니라 초고속 네트워크, 장비 반입, 유지보수 접근성이 필요	인프라가 이미 깔린 산업단은 신규 개발지 대비 투자 기간과 인허가 리스크 축소
지자체의 기업 유치 체계	산업단지 지자체·관리기관이 입주기업 관리와 산업정책 수립에 활용하는 공식 플랫폼	AI 팩토리는 개별 기업 입주가 아니라 전력, 인허가, 세제, 기반시설 조율이 필요	지자체가 "공장 유치"에서 "AI 전력 인프라 유치"로 정책을 전환하기 쉬운 공간
제조업 고객과의 근접성	산업단지는 제조업, 소재, 부품, 물류, 에너지 기업이 집적	SK가 말하는 제조 AI, 디지털트윈, 로봇, 공정 최적화는 제조 현장 수요와 연결	AI 팩토리 단독 입지보다 제조 AI 클러스터로 확장될 때 산업 가치 상승
비수도권 분산 정책과 부합	데이터센터 전력수요의 수도권 집중은 이미 정책 이슈	산업부 자료는 2029년까지 신규 데이터센터 전력수요를 732개, 49,397MW로 전망했고, 입지 60%, 전력수요 70%가 수도권에 집중돼 있다고 설명	비수도권 산업은 전력계통 부담 완화와 지역균형발전 논리를 동시에 확보

자료 : 신영증권 리서치센터

**결론: 재건은 구실일 뿐, 본질은 장기 발주 사이클의 시작**

건설업은 장기 Up-Cycle의 초입에 진입하고 있다고 판단한다. 최근 중동 재건 이슈가 단기 주가 모멘텀으로 부각되고 있으나, 이는 건설업 재평가의 '구실'일 뿐 본질은 아니다. **본질은 국내외에서 동시에 확인되는 발주 환경의 구조적 변화다.** 국내에서는 주택 착공·분양·정비사업·민간 주택 수주가 저점을 지나고 있고, 국민성장펀드와 AI 팩토리 투자를 통해 전력망·발전·용수·데이터센터 등 생산형 SOC 발주가 확대될 가능성이 높아지고 있다. 해외에서는 원전, LNG, 전력 인프라, 중동 재건, 대미 투자 프로젝트가 맞물리며 대형 EPC 기업의 수주 기회가 넓어지고 있다

건설업 전반의 발주 반등 흐름에서 **최선호주로 현대건설**을 추천한다. 현대건설은 압구정 정비사업 수주 결과에서 보여주듯 국내 정비사업에서의 압도적인 경쟁력과 더불어, 원전·SMR·LNG·인프라 EPC 레퍼런스, 해외 대형 프로젝트 수행능력을 모두 보유한 건설업 대표 대장주다. **장기 발주 사이클이 열리는 국면에서는 결국 업황의 방향성을 가장 온전히 반영할 수 있는 대형주가 중심이 될 것이다.** 차선호주는 **삼성물산**으로, 지금은 단순 시공만으로 건설사를 평가하는 시대가 아니라, **투자과 개발, 운영, 인프라 금융을 병행할 수 있는 자가 주요 경쟁력**으로 손꼽힌다. 삼성물산은 건설EPC뿐 아니라 상사와 지주의 복합 성격을 보유하고 있어, 글로벌 인프라 투자 확대와 에너지 전환, AI 인프라 투자 국면에서 재평가될 여지가 크다.

주요 건설사 실적 및 valuation table

구분	구분	단위	2022A	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
현대건설	매출액	십억원	21,239	29,651	32,670	30,679	27,148	28,592
	영업이익	십억원	575	785	-1,263	640	830	1,118
	순이익	십억원	409	536	-169	336	543	711
	PBR	배	0.51	0.48	0.36	2.14	1.78	1.66
	ROE	%	5.49	6.77	-2.09	4.12	6.37	7.82
삼성물산	매출액	십억원	43,162	41,896	42,103	40,397	44,115	46,648
	영업이익	십억원	2,529	2,870	2,983	3,311	3,624	4,128
	순이익	십억원	2,044	2,218	2,230	2,165	2,641	2,855
	PBR	배	0.70	0.62	0.60	2.03	1.29	1.21
	ROE	%	7.16	7.28	6.83	6.58	4.71	4.44
삼성 E&A	매출액	십억원	10,054	10,625	9,967	8,893	10,200	11,575
	영업이익	십억원	703	993	972	722	884	1,024
	순이익	십억원	665	754	757	609	708	822
	PBR	배	1.62	1.64	0.77	1.98	1.94	1.72
	ROE	%	28.32	24.45	19.65	13.60	14.08	14.56
GS 건설	매출액	십억원	12,299	13,437	12,864	12,540	11,197	11,888
	영업이익	십억원	555	-388	286	474	476	600
	순이익	십억원	339	-482	246	104	234	386
	PBR	배	0.37	0.30	0.33	0.54	0.50	0.47
	ROE	%	7.18	-10.54	5.63	2.33	4.79	7.48
DL 이앤씨	매출액	십억원	7,497	7,991	8,318	7,553	6,990	7,386
	영업이익	십억원	497	331	271	392	510	570
	순이익	십억원	413	188	229	225	426	440
	PBR	배	0.33	0.30	0.28	0.60	0.63	0.59
	ROE	%	9.70	4.12	4.77	4.53	7.85	7.57
대우건설	매출액	십억원	10,419	11,648	10,504	8,384	8,171	8,962
	영업이익	십억원	760	663	403	379	666	708
	순이익	십억원	504	512	234	-1	407	461
	PBR	배	0.46	0.42	0.30	2.11	2.73	2.44
	ROE	%	14.55	13.19	5.62	-0.02	11.49	11.63
IPARK 현대산업개발	매출액	십억원	3,298	4,191	4,256	4,204	3,916	4,893
	영업이익	십억원	116	195	185	290	514	705
	순이익	십억원	50	173	156	209	357	504
	PBR	배	0.23	0.31	0.37	0.39	0.36	0.33
	ROE	%	1.75	5.87	5.09	6.54	10.63	13.56
아이에스동서	매출액	십억원	2,278	2,029	1,515	1,137	1,406	1,579
	영업이익	십억원	345	341	170	99	201	217
	순이익	십억원	196	161	-149	-30	123	110
	PBR	배	0.61	0.56	0.46	0.58	0.57	0.53
	ROE	%	14.84	10.90	-10.19	-2.24	9.59	7.98

자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

참고 : 6/17 종가 기준, 2026년과 2027년은 시장 컨센서스 기준

# 현대건설(000720.KS)

## 발주가 깨어난다

### 매수(유지)

현재 주가(6/17) **139,300원**  
 목표주가(12M,상향) **200,000원**

#### Valuation Indicator

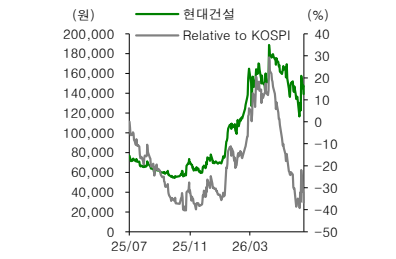
(배,%,원)	25A	26F	27F
PER	21.1	32.5	29.2
PBR	1.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	9.2	19.8	17.2
ROE	4.6	5.8	6.3
DPS	800	800	850

Key Data	(기준일: 2026. 06. 17)
KOSPI(pt)	8864.24
KOSDAQ(pt)	1031.96
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	155,119
발행주식수(천주)	112,410
평균거래량(3M, 주)	1,250,065
평균거래대금(3M, 백만원)	199,650
52주 최고/최저	188,700 / 54,400
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(26F,%)	0.5
외국인지분율(%)	25.1
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 5 인	34.9 %
국민연금공단	10.0 %

#### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.1	-13.5	96.8	78.6
KOSPI대비 상대수익률	-24.0	-44.9	-10.0	-40.6

#### Company vs KOSPI composite



### 3분기부터 재차 강화되는 원전 수주

기다림에 지친 원전 투자자들에게 3분기는 중요한 변곡점이 될 전망이다. 대미투자특별법 시행 이후 미국 원전 투자 사향이 구체화될 것으로 기대되는 가운데, 11월 중간선거를 앞두고 트럼프 행정부가 강조해 온 신속한 원전 투자와 관련하여 성과가 예상된다. 현대건설은 홀텍과의 SMR 초도호기 사업에 있어 3분기 Palisades SMR-300 본계약을 앞두고 있다. Fermi, Palisades, 베트남(팀코리아), 불가리아 등 대형 원전 수주 파이프라인은 변함없이 유지되고 있으며 오히려 사업 현실화 가능성이 높아지고 있다.

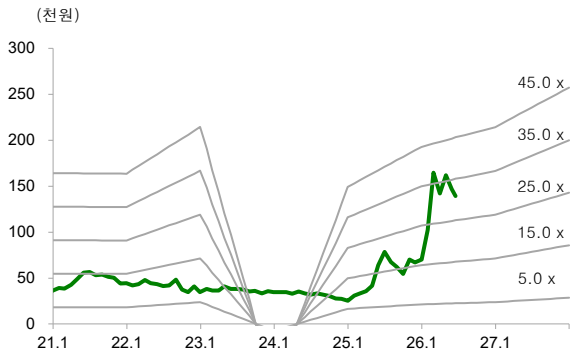
최근 동사는 5천억원의 CB 발행을 공시했다. 2027년까지 매해 2500억원을 뉴에너지 사업(해상풍력, 태양광, SMR, 대형원전) 운영자금에 활용하겠다는 계획이다. 표면이자율 0%임에도 불구하고 증권사 전량 인수에 성공하면서 사업 및 동사 주가에 대한 시장의 믿음을 반증한다. 건설업에 대한 발주환경은 국내외 다각적인 측면에서 뚜렷하게 개선되고 있다. 동사에 대해 건설업 최선호주로 추천하며, 목표주가는 200,000원으로 상향 제시한다.

#### 현대건설 목표주가 산출

구분	비고	
<b>원전</b>		
2027F Adj. Backlog	30 조원	삼성 E&A 2009 년 연평균 시가총액/수주잔고 배수 적용('08~'11 rally 초반)
배수	0.30	
적정가치	9 조원	
발행주식수(천주)	111,356	
적정주가(원)-1)	80,822	
<b>종합건설</b>		
2027F Adj BPS	77,733	원전 관련 이익 기여 중복 제거
배수	1.50	
적정주가(원)-2)	116,600	
<b>합산가치(원)- 1)+2)</b>	<b>197,422</b>	
목표주가(원)	200,000	

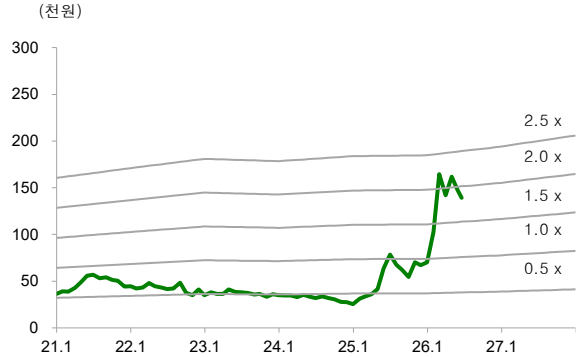
자료 : 현대건설, 신영증권 리서치센터

현대건설 12개월 Fwd PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

현대건설 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

현대건설 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6,281	6,993	7,450	7,321	6,405	7,299	7,655	8,248	31,063	28,045	29,607	30,794
별도	3,613	4,028	4,518	4,483	3,884	4,311	4,644	5,085	16,513	16,642	17,924	18,633
HEC	2,537	2,965	2,932	2,870	2,521	2,988	3,011	3,063	13,897	11,303	11,583	12,062
매출원가	5,779	6,503	6,884	6,860	5,899	6,773	7,058	7,627	29,083	26,026	27,357	28,300
영업이익	181	210	246	149	167	204	276	301	653	785	947	1,139
세전이익	274	198	257	168	162	222	284	325	647	896	992	1,207
지배순이익	174	104	139	66	87	120	153	180	373	482	541	649
증가율(YoY)												
매출액	-15.8%	-9.4%	-4.8%	-9.2%	2.0%	4.4%	2.8%	12.7%	-5.0%	-9.7%	5.6%	4.0%
영업이익	-15.3%	-3.3%	137.4%	25.2%	-7.9%	-2.6%	12.1%	102.3%	흑전	20.3%	20.7%	20.3%
세전이익	33.2%	-1.2%	206.0%	6.8%	-40.9%	12.4%	10.4%	93.3%	흑전	38.6%	10.7%	21.7%
지배순이익	44.1%	9.9%	218.1%	-42.7%	-49.7%	15.6%	10.4%	174.8%	흑전	29.1%	12.3%	20.0%
매출원가율	92.0%	93.0%	92.4%	93.7%	92.1%	92.8%	92.2%	92.5%	93.6%	92.8%	92.4%	91.9%
영업이익률	2.9%	3.0%	3.3%	2.0%	2.6%	2.8%	3.6%	3.6%	2.1%	2.8%	3.2%	3.7%

자료: 현대건설, 신영증권 리서치센터

현대건설(000720.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	326,703	310,629	280,452	296,070	307,944
증가율(%)	10.2	-4.9	-9.7	5.6	4.0
매출원가	328,872	290,826	260,259	273,569	283,000
원가율(%)	100.7	93.6	92.8	92.4	91.9
매출총이익	-2,169	19,803	20,193	22,501	24,944
매출총이익률(%)	-0.7	6.4	7.2	7.6	8.1
판매비와 관리비 등	10,465	13,273	12,340	13,027	13,550
판매비율(%)	3.2	4.3	4.4	4.4	4.4
영업이익	-12,634	6,530	7,853	9,474	11,394
증가율(%)	적전	흑전	20.3	20.6	20.3
영업이익률(%)	-3.9	2.1	2.8	3.2	3.7
EBITDA	-10,419	8,539	9,813	11,224	13,018
EBITDA마진(%)	-3.2	2.7	3.5	3.8	4.2
순금융손익	1,881	560	-1,410	-19	512
이자손익	1,163	778	-1,013	-809	-182
외화관련손익	722	-169	-119	-123	-84
기타영업외손익	840	-552	2,624	463	168
증속및관계기업 관련손익	56	-69	-103	2	0
법인세차감전계속사업이익	-9,857	6,468	8,963	9,920	12,074
계속사업손익법인세비용	-2,195	878	2,178	2,411	2,934
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7,662	5,591	6,785	7,510	9,140
증가율(%)	적전	흑전	21.4	10.7	21.7
순이익률(%)	-2.3	1.8	2.4	2.5	3.0
지배주주지분 당기순이익	-1,687	3,731	4,818	5,407	6,489
증가율(%)	적전	흑전	29.1	12.2	20.0
기타포괄이익	764	-468	-130	-190	-190
총포괄이익	-6,898	5,123	6,655	7,320	8,950

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	211,007	219,580	215,059	216,558	221,377
현금및현금성자산	51,304	48,127	24,954	25,428	38,059
매출채권 및 기타채권	121,005	132,064	149,273	147,791	135,974
재고자산	7,765	7,470	7,380	8,002	8,323
비유동자산	59,047	58,337	64,890	66,429	66,946
유형자산	12,892	12,251	13,144	14,257	15,940
무형자산	7,507	7,647	7,534	7,430	7,334
투자자산	13,901	12,839	14,590	13,810	12,740
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	270,054	277,917	279,949	282,988	288,323
유동부채	146,638	148,429	145,179	143,064	141,515
단기차입금	7,447	11,947	11,947	11,947	11,947
매입채무및기타채무	99,401	107,155	101,872	99,317	98,867
유동성장기부채	10,447	10,139	11,639	11,639	11,639
비유동부채	26,722	28,359	30,463	29,263	28,163
사채	9,280	11,472	13,472	13,472	13,472
장기차입금	5,982	5,797	5,797	4,597	3,397
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	173,360	176,788	175,643	172,328	169,678
지배주주지분	80,254	82,647	83,857	88,108	93,442
자본금	5,621	5,621	5,673	5,673	5,673
자본잉여금	10,953	10,953	10,953	10,953	10,953
기타포괄이익누계액	2,435	2,097	-654	-844	-1,034
이익잉여금	61,302	64,033	67,942	72,384	77,908
비지배주주지분	16,440	18,481	20,449	22,552	25,202
자본총계	96,694	101,129	104,306	110,660	118,645
총차입금	36,444	40,952	44,452	43,252	42,052
순차입금	-23,770	-18,527	8,442	5,554	-10,115

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-1,188	-7,483	-13,286	7,704	19,266
당기순이익	-7,662	5,591	6,785	7,510	9,140
현금유출이없는비용및수익	2,579	6,709	5,332	5,397	5,041
유형자산감가상각비	2,114	1,896	1,847	1,646	1,528
무형자산상각비	101	113	113	104	96
영업활동관련자산부채변동	5,880	-19,906	-22,213	-1,983	8,201
매출채권의감소(증가)	-15,404	-12,881	-17,209	1,482	11,817
재고자산의감소(증가)	432	642	90	-622	-321
매입채무의증가(감소)	16,215	2,247	-5,283	-2,555	-450
투자활동으로인한현금흐름	2,117	252	-4,848	-3,154	-3,878
투자자산의 감소(증가)	-1,675	993	-1,814	620	970
유형자산의 감소	58	205	0	0	0
CAPEX	-1,789	-1,072	-2,740	-2,760	-3,210
단기금융자산의감소(증가)	2,951	-2,510	-1,094	-1,214	-1,838
재무활동으로인한현금흐름	7,337	4,342	2,252	-2,409	-2,565
장기차입금의증가(감소)	5,049	3,459	0	-1,200	-1,200
사채의증가(감소)	3,000	7,797	2,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	52	0	0
기타현금흐름	981	-289	-7,292	-1,667	-192
현금의 증가	9,247	-3,177	-23,173	474	12,631
기초현금	42,057	51,304	48,127	24,953	25,428
기말현금	51,304	48,127	24,953	25,428	38,059

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-1,500	3,320	4,286	4,766	5,720
BPS	71,394	73,523	73,912	77,659	82,361
DPS	600	800	800	850	850
Multiples (배)					
PER	na	21.1	32.5	29.2	24.4
PBR	0.4	1.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	-2.1	9.2	19.8	17.2	13.9
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	흑전	29.1%	11.2%	20.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	-206.2%	-182.0%	14.9%	14.4%	16.0%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-7.6%	5.7%	6.6%	7.0%	8.0%
ROE(지배순이익 기준)	-2.1%	4.6%	5.8%	6.3%	7.1%
ROIC	-22.9%	8.1%	7.2%	7.3%	8.9%
WACC	5.5%	7.3%	8.5%	8.5%	8.4%
안전성(%)					
부채비율	179.3%	174.8%	168.4%	155.7%	143.0%
순차입금비율	-24.6%	-18.3%	8.1%	5.0%	-8.5%
이자보상배율	-12.6	5.3	3.5	4.6	5.9

# 삼성물산(028260.KS)

## 안 예쁜 손가락이 없다

### 매수(유지)

현재 주가(6/17) **490,000원**  
 목표주가(12M) **600,000원**

#### Valuation Indicator

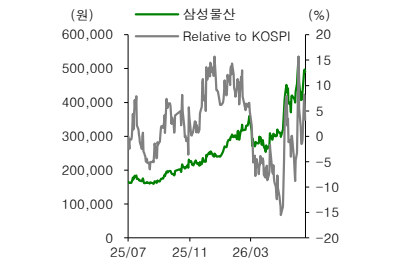
(배, %, 원)	25A	26F	27F
PER	16.9	33.4	28.1
PBR	0.8	1.5	1.5
EV/EBITDA	10.8	16.2	14.8
ROE	6.0	4.8	5.4
DPS	2,800	2,800	3,000

Key Data	(기준일: 2026. 06. 17)
KOSPI(pt)	8864.24
KOSDAQ(pt)	1031.96
액면가(원)	100
시가총액(억원)	794,621
발행주식수(천주)	163,635
평균거래량(3M, 주)	593,329
평균거래대금(3M, 백만원)	224,712
52주 최고/최저	535,000 / 158,800
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(26F, %)	0.6
외국인지분율(%)	31.1
주요주주 지분율(%)	
이재용 외 11 인	38.1 %
케이씨씨	10.5 %

#### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.6	75.3	101.6	184.2
KOSPI대비 상대수익률	4.5	11.6	-7.7	-5.4

#### Company vs KOSPI composite



### 전 사업부 호조에 지분가치의 골든 크로스

삼성물산의 '사업가치'와 '지분가치'가 동시에 좋아지고 있다. 최근 하이테크·데이터센터·원전·SMR 중심의 고부가 프로젝트에 이어 도심 정비사업 수주까지 더해지면서 건설에서의 뚜렷한 수주 매출 이익 상승이 예견된 가운데, 당사는 산업재 트레이딩 회복과 신재생 개발이익이 반영되고 있어 가장 큰 폭의 이익 성장을 1분기에 기록하기도 했다. 한편 최근 소비 개선으로 패션부문의 회복과 함께, 뚜렷한 이용객 증가로 식음료 사업부 역시 견조한 성장세가 예상된다. 사업부 전체적으로 개선되는 몇 안 되는 황금 시기라 판단된다. 여기에 삼성전자를 중심으로 한 관계사의 실적 성장과 그에 따른 지분가치 상승까지 더해지면서 재평가의 근거가 충분한 상황이다. 동사에 대해 투자의견 매수, 목표주가 600,000원을 유지한다.

#### 삼성물산 Valuation

구분	지분율	평가액	비고
투자자산가치		84,519	상장사 50% 할인율 적용
상장사 - 종가(1/27)			
삼성전자	5.0%	100,264	
삼성생명	19.3%	16,637	
삼성바이오로직스	43.1%	26,595	
삼성에프스홀딩스	43.1%	4,864	
삼성 SDS	17.1%	3,149	
삼성물산	7.0%	778	
영업가치		10,929	
건설		6,334	27F 세후 영업이익 X 8 배
상사		2,865	27F 세후 영업이익 X 8 배
패션/식음료		1,730	27F 세후 영업이익 X 6 배
부동산가치		15	
총 기업가치		95,463	
주식 수(천주)		163,635	
<b>주당 NAV(원)</b>		<b>583,389</b>	자사주 제외, 우선주 포함
<b>적정 주가(원)</b>		<b>600,000</b>	

자료 : 삼성물산, 신영증권 리서치센터

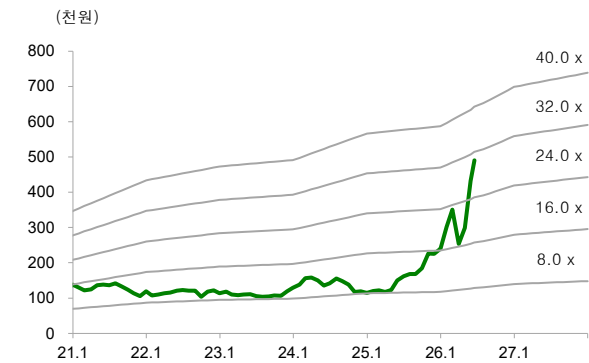
삼성물산 분기 실적 테이블

(단위: 십억원)

구분	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27A	2Q27A	3Q27F	4Q27F	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,466	10,816	11,012	12,027	11,176	11,660	11,663	12,719	40,742	44,321	47,218	50,025
건설	3,413	3,811	3,781	4,448	3,912	4,221	3,945	4,984	14,148	15,453	17,062	19,312
상사	4,114	3,921	3,911	4,154	4,018	4,011	4,221	4,333	14,636	16,100	16,583	16,898
바이오	1,436	1,494	1,742	1,739	1,544	1,741	1,811	1,941	5,951	6,411	7,037	7,133
기타	1,503	1,590	1,578	1,686	1,702	1,687	1,686	1,461	6,007	6,357	6,536	6,682
매출원가	8,561	8,815	8,810	9,531	9,042	9,340	9,214	9,909	33,055	35,717	37,505	40,047
영업이익	720	876	1,079	1,231	984	1,108	1,248	1,370	3,293	3,906	4,709	4,876
세전이익	1,345	876	1,207	1,189	1,496	1,119	1,372	1,457	4,260	4,617	5,443	5,594
지배순이익	844	423	572	585	785	587	720	765	2,439	2,424	2,857	3,021
증가율(yoy)												
매출액	7.5%	7.9%	8.5%	11.0%	6.8%	7.8%	5.9%	5.8%	-3.2%	8.8%	6.5%	5.9%
영업이익	-0.6%	16.4%	8.6%	49.7%	36.5%	26.4%	15.6%	11.3%	10.4%	18.6%	20.5%	3.6%
세전이익	11.7%	16.4%	0.1%	8.2%	11.2%	27.7%	13.6%	22.5%	14.4%	8.4%	17.9%	2.8%
지배순이익	15.2%	19.8%	0.9%	-25.6%	-7.0%	39.0%	26.0%	30.6%	9.4%	-0.6%	17.9%	5.7%
매출원가율	81.8%	81.5%	80.0%	79.2%	80.9%	80.1%	79.0%	77.9%	81.1%	80.6%	79.4%	80.1%
영업이익률	6.9%	8.1%	9.8%	10.2%	8.8%	9.5%	10.7%	10.8%	8.1%	8.8%	10.0%	9.7%

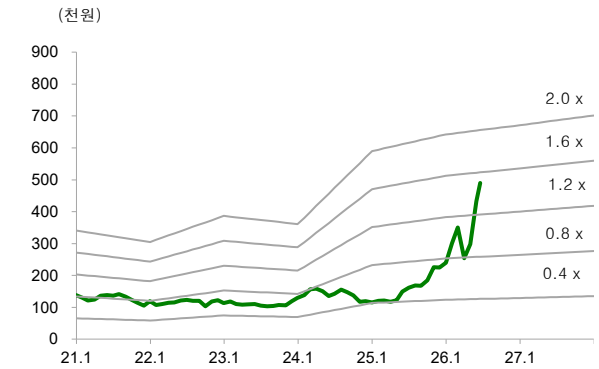
자료 : 삼성물산, 신영증권 리서치센터

삼성물산 12개월 Fwd PER 밴드차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

삼성물산 12개월 Fwd PBR 밴드차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

삼성물산(028260.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	421,032	407,422	443,207	472,185	500,251
증가율(%)	0.5	-3.2	8.8	6.5	5.9
매출원가	349,956	330,547	357,165	375,045	400,466
원가율(%)	83.1	81.1	80.6	79.4	80.1
매출총이익	71,076	76,876	86,042	97,140	99,785
매출총이익률(%)	16.9	18.9	19.4	20.6	19.9
판매비와 관리비 등	41,242	43,948	46,980	50,052	51,026
판매비율(%)	9.8	10.8	10.6	10.6	10.2
영업이익	29,834	32,927	39,062	47,088	48,759
증가율(%)	3.9	10.4	18.6	20.5	3.5
영업이익률(%)	7.1	8.1	8.8	10.0	9.7
EBITDA	39,165	43,511	53,426	59,078	59,157
EBITDA마진(%)	9.3	10.7	12.1	12.5	11.8
순금용손익	763	751	850	928	2,141
이자손익	10	659	787	865	2,078
외화관련손익	753	92	63	63	63
기타영업외손익	6,064	8,143	5,477	5,631	4,259
종속및관계기업 관련손익	564	781	781	781	781
법인세차감전계속사업이익	37,225	42,603	46,170	54,428	55,940
계속사업손익법인세비용	9,505	3,536	11,542	13,607	13,985
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27,720	39,067	34,627	40,821	41,955
증가율(%)	1.9	40.9	-11.4	17.9	2.8
순이익률(%)	6.6	9.6	7.8	8.6	8.4
지배주주지분 당기순이익	22,303	24,391	24,239	28,575	30,207
증가율(%)	0.5	9.4	-0.6	17.9	5.7
기타포괄이익	-50,025	168,493	95	95	95
총포괄이익	-22,305	207,560	34,722	40,916	42,049

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	201,810	213,564	220,839	241,347	286,583
현금및현금성자산	36,224	34,582	36,770	38,642	71,981
매출채권 및 기타채권	83,259	85,282	87,236	100,911	107,597
재고자산	51,259	56,421	58,569	62,398	66,107
비유동자산	418,095	651,763	733,109	741,465	750,634
유형자산	86,499	96,739	93,005	93,035	95,027
무형자산	61,871	59,637	59,637	59,637	59,637
투자자산	234,174	465,431	550,511	558,838	566,015
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	619,904	865,327	953,948	982,813	1,037,217
유동부채	147,473	138,720	149,743	142,602	160,030
단기차입금	8,221	9,813	13,813	13,813	13,813
매입채무및기타채무	68,206	66,561	68,952	71,121	73,240
유동성장기부채	12,760	7,712	1,712	1,712	1,712
비유동부채	99,846	151,638	199,104	199,104	199,104
사채	16,162	9,685	9,685	9,685	9,685
장기차입금	1,258	6,428	6,428	6,428	6,428
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	247,319	290,358	348,846	341,706	359,134
자본주주지분	310,687	499,119	518,862	542,622	567,851
자본금	185	185	177	177	177
자본잉여금	106,955	106,512	106,512	106,512	106,512
기타포괄이익누계액	82,278	249,536	249,631	249,726	249,820
이익잉여금	140,144	155,099	174,756	198,421	223,554
비지배주주지분	61,899	75,851	86,239	98,485	110,232
자본총계	372,585	574,969	605,101	641,107	678,083
총차입금	46,934	41,204	39,204	39,204	39,204
순차입금	-5,889	-15,842	-19,538	-21,729	-55,716

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	33,069	30,237	103,760	26,181	57,525
당기순이익	27,720	39,067	34,627	40,821	41,955
현금유출이없는비용및수익	13,703	7,978	24,276	23,888	21,462
유형자산감가상각비	9,331	10,583	14,364	11,990	10,398
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-7,271	-13,348	55,612	-25,786	6,016
매출채권의감소(증가)	-9,660	-1,270	-1,953	-13,675	-6,686
재고자산의감소(증가)	-6,551	-5,166	-2,148	-3,829	-3,709
매입채무의증가(감소)	-3,133	-40	2,391	2,169	2,118
투자활동으로인한현금흐름	-17,595	-18,398	137,361	212,616	213,067
투자자산의 감소(증가)	70,630	-230,477	-84,299	-7,546	-6,396
유형자산의 감소	420	1,076	0	0	0
CAPEX	-16,281	-17,364	-10,630	-12,020	-12,390
단기금융자산의감소(증가)	5,963	-5,865	-211	-319	-648
재무활동으로인한현금흐름	-12,983	-12,769	-10,243	-8,235	-8,562
장기차입금의증가(감소)	1,420	7,264	0	0	0
사채의증가(감소)	12,962	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-8	0	0
기타현금흐름	2,538	-712	-228,690	-228,690	-228,690
현금의 증가	5,029	-1,642	2,188	1,872	33,340
기초현금	31,195	36,224	34,582	36,770	38,642
기말현금	36,224	34,582	36,770	38,642	71,981

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	12,280	14,165	14,677	17,462	18,460
BPS	180,536	294,897	321,035	335,555	350,973
DPS	2,600	2,800	2,800	3,000	3,100
Multiples (배)					
PER	9.3	16.9	33.4	28.1	26.5
PBR	0.6	0.8	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.7	10.8	16.2	14.8	14.4
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성 (%)					
EPS(지배순이익) 증가율	3.9%	15.4%	3.6%	19.0%	5.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	6.1%	11.1%	22.8%	10.6%	0.1%
수익성 (%)					
ROE(순이익 기준)	7.2%	8.2%	5.9%	6.6%	6.4%
ROE(지배순이익 기준)	6.8%	6.0%	4.8%	5.4%	5.4%
ROIC	1.3%	38.9%	35.4%	15.8%	15.6%
WACC	10.5%	11.3%	11.6%	11.6%	11.6%
안정성 (%)					
부채비율	66.4%	50.5%	57.7%	53.3%	53.0%
순차입금비율	-1.6%	-2.8%	-3.2%	-3.4%	-8.2%
이자보상배율	13.3	23.9	29.8	36.0	37.2

# 삼성E&A(028050.KS)

## 에너지 재편에 필수적인 EPC 파트너

### 매수(유지)

현재 주가(6/17) **52,500원**  
 목표주가(12M) **60,000원**

#### Valuation Indicator

(배, %, 원)	25A	26F	27F
PER	7.6	14.0	12.0
PBR	1.0	1.9	1.7
EV/EBITDA	1.9	6.3	4.8
ROE	13.8	14.8	15.6
DPS	790	820	850

#### Key Data

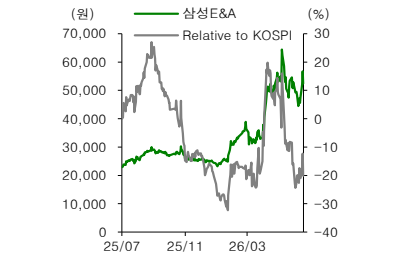
(기준일: 2026. 06. 17)

KOSPI(pt)	8864.24
KOSDAQ(pt)	1031.96
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	102,900
발행주식수(천주)	196,000
평균거래량(3M, 주)	3,623,855
평균거래대금(3M, 백만원)	178,691
52주 최고/최저	64,400 / 22,000
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(26F, %)	1.6
외국인지분율(%)	37.4
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 6 인	20.6 %
국민연금공단	7.3 %

#### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.8	65.9	108.3	125.8
KOSPI대비 상대수익률	-12.3	5.6	-4.7	-24.8

#### Company vs KOSPI composite



### 전쟁이라는 변수가 만들어 낸 에너지 인프라 투자 사이클, 없어서 안 되는 중요한 EPC 파트너의 독보적 입지

전쟁과 지정학적 변수는 글로벌 에너지 투자 질서에 예상치 못한 균열을 만들고 있다. 이 균열은 단기적인 유가 변동에 그치지 않고, 에너지 안보와 공급망 재편을 중심으로 새로운 인프라 발주 지형을 형성한다. LNG, 가스처리, 정유·화학, 저탄소 설비 등 복잡한 에너지 프로젝트의 중요성이 재차 부각되는 가운데, 핵심은 결국 EPC 수행 능력이다. 삼성E&A는 대형 에너지 프로젝트 수행 경험과 설계·모듈화 역량을 바탕으로 변화하는 에너지 판도 속에서 차별화된 인프라 파트너로 재평가될 수 있다.

단기로는 중동에서의 구체적인 재건 수요와 함께 지연되었던 중동 프로젝트 수주 성과가 기대되며, 특히 LNG사업에서의 가시적인 성과에 더욱 주목된다. 동사는 현재 인도네시아 Abadi 프로젝트에서의 KBR 협업 및 허니웰 UOP 파트너십 성과를 바탕으로 발주처들로부터 PQ 제출을 지속적으로 요청받고 있는 상황이며, 기존 LNG 대형 EPC사들과 직접적인 경쟁을 하지 않는 중소형 LNG 프로젝트를 적극 타겟하고 있다.

관계사 수주를 기반으로 실적 성장 동력을 확보한 가운데, 뉴에너지 사업 부문에서의 투자를 가속화하며 성장 동력을 추가해 나가고 있다. 투자의견 매수, 목표주가 60,000원을 유지한다.

#### 삼성E&A Valuation

구분	내용	비고
2027F BPS(원)	29,812	
적정 PBR(배)	2.0	ROE=14.0%, g=1.0%, K=11.0%
적정 주가(원)	59,624	

자료 : 삼성E&A, 신영증권 리서치센터

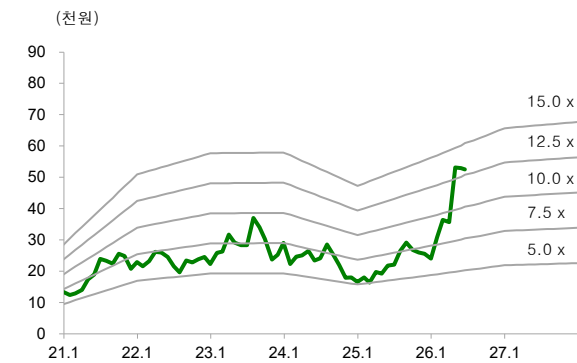
삼성E&A 분기 실적 테이블

(단위: 십억원)

구분	2026F				2027F				연간			
	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,267	2,457	2,318	3,027	2,648	2,784	2,504	3,356	9,029	10,070	11,292	11,681
화공	1,130	1,344	1,288	1,611	1,321	1,378	1,299	1,734	5,151	5,373	5,732	5,675
첨단산업	574	601	612	881	715	799	691	1,045	2,531	2,668	3,250	3,336
뉴에너지	563	512	418	535	612	607	514	576	1,346	2,029	2,309	2,670
매출총이익	344	395	360	431	422	444	398	487	1,334	1,530	1,752	1,836
영업이익	188	252	242	274	269	286	253	323	792	956	1,131	1,170
세전이익	209	264	245	279	264	290	267	344	830	997	1,165	1,200
지배순이익	150	192	180	212	192	211	194	262	617	735	859	1,796
증가율(YoY)												
매출액	8.1%	12.8%	16.2%	9.8%	16.8%	13.3%	8.0%	10.9%	-9.4%	11.5%	12.1%	3.4%
영업이익	19.6%	39.4%	36.9%	-1.3%	42.8%	13.3%	4.7%	18.0%	-18.5%	20.7%	18.3%	3.5%
세전이익	2.0%	29.9%	30.8%	18.6%	26.3%	9.7%	9.1%	23.3%	-8.1%	20.0%	16.8%	3.0%
지배순이익	-0.2%	36.6%	26.7%	15.3%	27.7%	9.7%	8.0%	23.1%	-18.4%	19.0%	16.8%	109.2%
매출총이익률	15.2%	16.1%	15.5%	14.2%	16.0%	16.0%	15.9%	14.5%	14.8%	15.2%	15.5%	15.7%
영업이익률	8.3%	10.3%	10.4%	9.0%	10.2%	10.3%	10.1%	9.6%	8.8%	9.5%	10.0%	10.0%

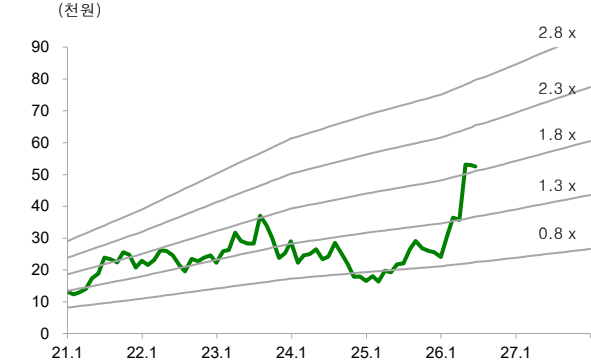
자료 : 삼성E&A, 신영증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Fwd PER 밴드차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Fwd PBR 밴드차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

삼성E&A(028050.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	99,666	90,288	100,700	112,920	116,812
증가율(%)	-6.2	-9.4	11.5	12.1	3.4
매출원가	84,574	76,949	85,400	95,400	98,456
원가율(%)	84.9	85.2	84.8	84.5	84.3
매출총이익	15,092	13,339	15,300	17,520	18,356
매출총이익률(%)	15.1	14.8	15.2	15.5	15.7
판매비와 관리비 등	5,376	5,418	5,740	6,211	6,658
판매비율(%)	5.4	6.0	5.7	5.5	5.7
영업이익	9,716	7,921	9,560	11,309	11,698
증가율(%)	-2.2	-18.5	20.7	18.3	3.4
영업이익률(%)	9.7	8.8	9.5	10.0	10.0
EBITDA	10,409	8,742	10,418	12,018	12,324
EBITDA마진(%)	10.4	9.7	10.3	10.6	10.6
순금용손익	1,625	1,065	1,359	1,686	1,927
이자손익	444	1,052	1,137	1,463	1,705
외환관련손익	1,181	14	222	222	222
기타영업외손익	-2,372	-870	-931	-1,311	-1,681
총속및관계기업 관련손익	69	188	-24	-40	50
법인세차감전계속사업이익	9,038	8,304	9,965	11,644	11,994
계속사업손익법인세비용	2,651	1,821	2,392	2,794	2,879
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,387	6,483	7,573	8,849	9,116
증가율(%)	-8.2	1.5	16.8	16.8	3.0
순이익률(%)	6.4	7.2	7.5	7.8	7.8
지배주주지분 당기순이익	7,569	6,175	7,346	8,584	8,842
증가율(%)	0.4	-18.4	19.0	16.9	3.0
기타포괄이익	-411	496	-306	-306	-306
총포괄이익	5,976	6,979	7,267	8,543	8,810

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	16,358	2,544	8,130	11,025	10,459
당기순이익	6,387	6,483	7,573	8,849	9,116
현금유출이없는비용및수익	4,486	3,932	1,853	1,786	1,390
유형자산감가상각비	433	471	508	473	467
무형자산상각비	259	350	350	236	159
영업활동관련자산부채변동	7,304	-5,169	-42	1,721	1,128
매출채권의감소(증가)	-3,497	5,129	2,669	-1,573	621
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	8,072	-4,578	-3,398	3,003	890
투자활동으로인한현금흐름	-497	-17,091	-4,556	-2,717	-3,722
투자자산의 감소(증가)	-505	-441	-1,261	-1,156	-1,200
유형자산의 감소	13	15	0	0	0
CAPEX	-430	-535	-310	-440	-430
단기금융자산의감소(증가)	775	-15,911	-2,335	-471	-1,442
재무활동으로인한현금흐름	-296	-2,639	-1,857	204	-1,975
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,241	-153	-145	875	875
현금의 증가	16,807	-17,339	1,572	9,387	5,637
기초현금	9,150	25,957	8,618	10,190	19,577
기말현금	25,957	8,618	10,190	19,577	25,214

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	79,419	76,592	78,104	89,816	96,560
현금및현금성자산	25,957	8,618	10,189	19,576	25,214
매출채권 및 기타채권	38,090	33,012	30,343	31,916	31,295
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	20,714	23,804	24,554	25,473	26,664
유형자산	4,434	5,075	4,877	4,844	4,807
무형자산	989	1,076	726	490	330
투자자산	3,206	3,835	5,133	6,321	7,709
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	100,133	100,396	102,658	115,289	123,225
유동부채	58,711	52,587	50,645	56,399	57,289
단기차입금	1,036	0	0	2,120	2,120
매입채무및기타채무	46,360	43,830	40,432	43,435	44,325
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,465	3,347	2,912	2,912	2,912
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	61,176	55,934	53,557	59,310	60,201
지배주주지분	42,318	47,407	51,820	58,431	65,203
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-219	-669	-669	-669	-669
기타포괄이익누계액	864	1,522	196	-111	-417
이익잉여금	31,873	36,754	42,493	49,411	56,489
비배주주지분	-3,360	-2,945	-2,718	-2,453	-2,179
자본총계	38,957	44,462	49,101	55,978	63,024
총차입금	4,664	3,252	3,252	5,372	5,372
순차입금	-28,021	-28,005	-30,504	-38,243	-45,323

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	3,862	3,150	3,748	4,379	4,511
BPS	21,591	24,187	26,439	29,812	33,267
DPS	660	790	820	850	900
Multiples (배)					
PER	4.3	7.6	14.0	12.0	11.6
PBR	0.8	1.0	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	0.1	1.9	6.3	4.8	4.1
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성 (%)					
EPS(지배순이익) 증가율	0.4%	-18.4%	19.0%	16.9%	3.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	-1.7%	-16.0%	19.2%	15.4%	2.5%
수익성 (%)					
ROE(순이익 기준)	17.8%	15.5%	16.2%	16.8%	15.3%
ROE(지배순이익 기준)	19.6%	13.8%	14.8%	15.6%	14.3%
ROIC	89.1%	139.3%	105.8%	160.9%	246.5%
WACC	8.0%	8.3%	8.5%	8.4%	8.4%
안전성 (%)					
부채비율	157.0%	125.8%	109.1%	106.0%	95.5%
순차입금비율	-71.9%	-63.0%	-62.1%	-68.3%	-71.9%
이자보상배율	68.9	479.6	578.9	414.5	428.8

# GS건설(006360.KS)

## 정비사업 강자의 힘찬 질주

### 매수(유지)

현재 주가(6/17) **29,450원**  
 목표주가(12M) **45,000원**

#### Valuation Indicator

(배,%,원)	25A	26F	27F
PER	18.0	7.1	4.9
PBR	0.3	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.8	9.2	6.3
ROE	2.0	7.1	9.3
DPS	500	500	600

#### Key Data

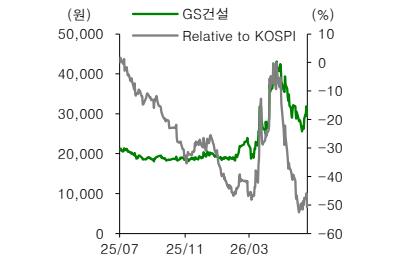
(기준일: 2026. 06. 17)

KOSPI(pt)	8864.24
KOSDAQ(pt)	1031.96
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	25,204
발행주식수(천주)	85,581
평균거래량(3M, 주)	3,006,274
평균거래대금(3M, 백만원)	103,857
52주 최고/최저	43,100 / 18,070
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F,%)	1.2
외국인지분율(%)	16.9
주요주주 지분율(%)	
허창수 외 14 인	23.0 %
국민연금공단	6.9 %

#### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	33.9	45.1	26.9
KOSPI대비 상대수익률	-22.2	-14.8	-33.6	-57.8

#### Company vs KOSPI composite



### 가열찬 정비사업 수주 속도, 본업 매력에 원전 Edge

GS건설이 2026년 현재까지 도시 정비사업 부무에서 성수1지구(2.1조원), 상대원2구역(1.9조원) 등을 포함, 약 8조원에 달하는 수주고를 기록했다. 이미 2026년 예상 목표치를 달성한 상황이다. 2026년 1분기 급격한 외형축소로 시장에 실망감을 안겨줬으나, 정비사업에서의 적극적인 수주 확보를 토대로 2027년 이후 외형 반등에 대한 신뢰를 회복해가고 있다. 2026년 하반기에도 목동과 여의도 등 추가 시공사 선정이 예정되어 있어 수주 규모는 더욱 증가할 것으로 기대된다. 최근 주택 공급에 대한 심리가 빠르게 개선되고 있어, 서울을 중심으로 한 정비사업에 이어 수도권과 주요 광역시로의 도급사업 수주 시황도 점차 나아질 것으로 전망된다. 2026년 실적 저점을 확실히 다진 이후, 2027년 실적 성장이 더욱 돋보일 것으로 기대된다.

한편 데이터센터, 원전 등 전력인프라 사업에서도 적극적인 수주를 지속하고 있으며, 특히 하반기 팀코리아 베트남 원전 사업에 동사의 참여 여부가 큰 분수령이 될 것으로 전망된다. 아직 시장에서 주택 본업에 대한 기대심리가 낮기에 건설사 가운데 가장 낮은 밸류에이션으로 평가받고 있으나, 원전에서의 Edge, 그리고 결국 주택에서의 수주와 실적 성과가 더해진다면, 저평가의 굴레에서 빠르게 벗어날 것으로 전망된다. 투자의견 매수, 목표주가 45,000원을 유지한다.

#### GS건설 Valuation

구분	내용	비고
2027F BPS(원)	57,134	GS 이니마 매각 반영
적정 배수(배)	0.80	
적정 주가(원)	45,707	

자료 : GS건설, 신영증권 리서치센터

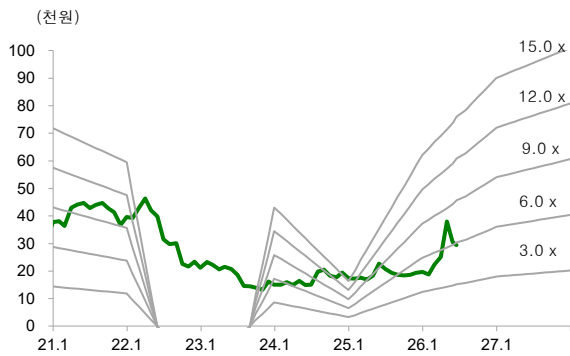
GS건설 분기 실적 테이블

(단위: 십억원)

구분	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,401	2,802	2,853	2,982	2,649	2,853	3,006	3,276	12,450	11,037	11,784	12,430
건축/주택	1,421	1,642	1,654	1,746	1,621	1,711	1,844	1,998	7,787	6,463	7,174	8,107
플랜트	254	488	511	589	384	498	513	593	1,320	1,842	1,988	1,901
신사업	371	351	344	345	308	300	301	292	1,779	1,411	1,201	1,001
기타	355	321	344	301	336	344	348	393	1,565	1,321	1,421	1,421
매출원가	2,201	2,480	2,511	2,565	2,384	2,482	2,609	2,789	11,105	9,757	10,264	10,752
영업이익	73	140	143	140	93	185	201	239	438	497	719	808
세전이익	64	154	150	130	90	184	206	241	147	498	722	809
지배순이익	0	110	107	138	64	131	147	172	94	355	514	576
증가율(YoY)												
매출액	-21.6%	-12.3%	-11.1%	-0.1%	10.4%	1.8%	5.4%	9.9%	-3.2%	-11.4%	6.8%	5.5%
영업이익	4.4%	-13.6%	-3.9%	146.8%	26.2%	32.4%	41.2%	70.4%	53.0%	13.4%	44.7%	12.4%
세전이익	49.8%	흑전	-9.3%	131.7%	40.8%	19.7%	37.9%	85.3%	-66.6%	237.8%	45.0%	12.1%
지배순이익	-99.8%	흑전	18.5%	263.9%	116121.7%	19.7%	37.9%	24.5%	-62.1%	279.0%	45.0%	12.1%
매출원가율	91.7%	88.5%	88.0%	86.0%	90.0%	87.0%	86.8%	85.1%	89.2%	88.4%	87.1%	86.5%
영업이익률	3.1%	5.0%	5.0%	4.7%	3.5%	6.5%	6.7%	7.3%	3.5%	4.5%	6.1%	6.5%

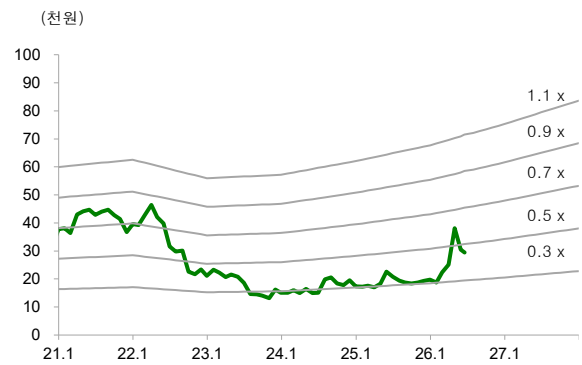
자료 : GS건설, 신영증권 리서치센터

GS건설 12개월 Fwd PER 밴드차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

GS건설 12개월 Fwd PBR 밴드차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

GS건설(006360.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	128,638	124,503	110,371	117,841	124,297
증가율(%)	-4.3	-3.2	-11.4	6.8	5.5
매출원가	117,496	111,053	97,568	102,639	107,517
원가율(%)	91.3	89.2	88.4	87.1	86.5
매출총이익	11,142	13,451	12,803	15,202	16,780
매출총이익률(%)	8.7	10.8	11.6	12.9	13.5
판매비와 관리비 등	8,282	9,073	7,836	8,013	8,701
판매비율(%)	6.4	7.3	7.1	6.8	7.0
영업이익	2,860	4,378	4,967	7,189	8,079
증가율(%)	흑전	53.1	13.5	44.7	12.4
영업이익률(%)	2.2	3.5	4.5	6.1	6.5
EBITDA	4,947	6,751	7,107	9,174	9,925
EBITDA마진(%)	3.8	5.4	6.4	7.8	8.0
순금융손익	-2,211	-2,173	-2,443	-743	-196
이자손익	-1,424	-1,361	-1,036	-659	-203
외화관련손익	-2,268	-611	-1,407	-84	7
기타영업외손익	3,839	-830	2,450	767	206
종속및관계기업 관련손익	-72	98	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	4,415	1,473	4,974	7,213	8,089
계속사업손익법인세비용	1,776	539	1,244	1,803	2,022
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,639	934	3,731	5,410	6,067
증가율(%)	흑전	-64.6	299.5	45.0	12.1
순이익률(%)	2.1	0.8	3.4	4.6	4.9
지배주주지분 당기순이익	2,456	935	3,544	5,139	5,763
증가율(%)	흑전	-61.9	279.0	45.0	12.1
기타포괄이익	-640	1,267	1,267	1,267	1,267
총포괄이익	1,999	2,201	4,997	6,677	7,333

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	2,678	5,915	9,820	9,069	9,427
당기순이익	2,639	934	3,731	5,410	6,067
현금유출이없는비용및수익	6,085	8,818	5,826	4,531	4,064
유형자산감가상각비	1,808	2,066	1,833	1,694	1,570
무형자산상각비	279	307	307	291	276
영업활동관련자산부채변동	-3,674	-1,141	2,543	1,589	1,522
매출채권의감소(증가)	3,029	1,836	54	-547	-554
재고자산의감소(증가)	1,888	1,694	596	-186	-77
매입채무의증가(감소)	-928	-3,391	356	1,021	904
투자활동으로인한현금흐름	-5,489	-2,470	-991	-2,016	-847
투자자산의 감소(증가)	-5,293	-2,274	-349	-349	-349
유형자산의 감소	478	71	0	0	0
CAPEX	-4,162	-2,260	-1,110	-2,060	-880
단기금융자산의감소(증가)	2,896	617	-201	-275	-286
재무활동으로인한현금흐름	766	5,737	5,731	5,731	5,646
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	426	145	-6,964	-5,641	-5,550
현금의 증가	-1,619	9,328	7,596	7,142	8,676
기초현금	22,449	20,830	30,158	37,754	44,897
기말현금	20,830	30,158	37,754	44,897	53,573

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	86,666	90,742	96,352	103,117	111,461
현금및현금성자산	20,830	30,158	37,754	44,897	53,573
매출채권 및 기타채권	28,405	26,645	26,591	27,137	27,691
재고자산	12,800	11,633	11,037	11,223	11,300
비유동자산	91,367	93,857	93,176	93,600	92,982
유형자산	26,386	16,259	15,536	15,902	15,212
무형자산	10,643	11,908	11,601	11,310	11,034
투자자산	30,323	32,597	32,946	33,294	33,643
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	178,033	184,598	189,528	196,716	204,443
유동부채	90,319	78,321	78,677	79,699	80,602
단기차입금	11,306	9,909	9,909	9,909	9,909
매입채무및기타채무	28,088	26,911	27,267	28,289	29,192
유동성장기부채	19,967	11,776	11,776	11,776	11,776
비유동부채	36,843	51,041	51,041	51,041	51,041
사채	3,515	4,386	4,386	4,386	4,386
장기차입금	21,515	34,612	34,612	34,612	34,612
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	127,162	129,363	129,719	130,740	131,644
지배주주지분	44,141	47,930	52,316	58,213	64,733
자본금	4,279	4,279	4,279	4,279	4,279
자본잉여금	9,240	9,228	9,228	9,228	9,228
기타포괄이익누계액	-1,060	17	1,283	2,550	3,817
이익잉여금	32,665	33,421	36,541	41,171	46,425
비지배주주지분	6,730	7,306	7,492	7,763	8,066
자본총계	50,871	55,236	59,808	65,976	72,800
총차입금	62,114	66,706	66,706	66,706	66,706
순차입금	32,568	28,453	22,065	14,648	5,685

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	2,869	1,093	4,141	6,005	6,734
BPS	52,003	56,430	61,556	68,446	76,065
DPS	300	500	500	600	600
Multiples (배)					
PER	6.0	18.0	7.1	4.9	4.4
PBR	0.3	0.3	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.9	7.8	9.2	6.3	5.0
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	흑전	-61.9%	279.0%	45.0%	12.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	-354.3%	36.5%	5.3%	29.1%	8.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	5.3%	1.8%	6.5%	8.6%	8.7%
ROE(지배순이익 기준)	5.6%	2.0%	7.1%	9.3%	9.4%
ROIC	6.2%	4.8%	12.2%	19.3%	23.4%
WACC	4.4%	4.6%	6.0%	6.0%	6.0%
안전성(%)					
부채비율	250.0%	234.2%	216.9%	198.2%	180.8%
순차입금비율	64.0%	51.5%	36.9%	22.2%	7.8%
이자보상배율	0.9	1.3	1.5	2.2	2.4

# DL이앤씨(375500.KS)

## 인내의 결과는 달다

### 매수(유지)

현재 주가(6/17) **85,000원**  
 목표주가(12M,상향) **100,000원**

#### Valuation Indicator

(배,%,원)	25A	26F	27F
PER	4.8	11.3	10.7
PBR	0.3	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.2	3.9	3.5
ROE	7.3	5.9	5.9
DPS	890	890	890

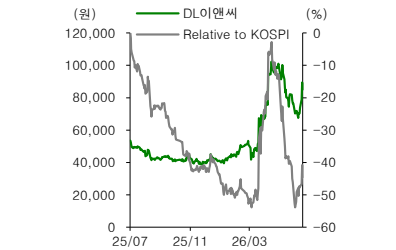
#### Key Data (기준일: 2026. 06. 17)

KOSPI(pt)	8864.24
KOSDAQ(pt)	1031.96
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	32,890
발행주식수(천주)	42,919
평균거래량(3M, 주)	1,389,618
평균거래대금(3M, 백만원)	116,214
52주 최고/최저	102,500 / 38,700
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F,%)	1.0
외국인지분율(%)	19.9
주요주주 지분율(%)	
DL 외 7 인	24.8 %
국민연금공단	10.2 %

#### Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	79.9	98.6	61.0
KOSPI대비 상대수익률	-10.5	14.5	-9.1	-46.4

#### Company vs KOSPI composite



### 0이라서 오히려 기대에 대한 반응이 더 크다

동사가 적극적인 수주 목표로 내세웠던 플랜트에 사실 이렇다 할 수주 성과가 없는 상황이다. 이럴 때 이란 종전에 따른 재건에 대한 기대감은 동사의 가장 큰 취약점이었던 해외 플랜트 수주에 직접적인 수혜를 가져다줄 것으로 보인다. 동사는 실제로 2017년 이스파한 정유공장 현대화 관련 2.2조원의 계약을 체결한 바 있다. 이후 금융조달의 문제 등으로 계약은 취소되었으나, 가장 직접적인 레퍼런스를 보유하고 있는 기업으로 향후 이란 재건 프로젝트가 논의 될 때 중요한 사업자로 참여할 것으로 기대된다. 한편, X-energy와 SMR 표준화 설계 용역에 대한 계약을 체결한 것 역시, SMR 사업에 있어 초도호기에 이어 상업화 모델 진출에 중요한 EPC 파트너로 그 입지를 인정받은 것으로 의미가 있다. DL이앤씨에 대한 수주 성장 기대감이 반영되는 드문 기회이다. 여기에 건설업 전반의 발주 환경이 더해지고 있다. 동사에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가를 100,000원으로 상향 제시한다.

#### DL이앤씨 Valuation

구분	내용
2027F BPS(원)	141,084
적정 배수(배)	0.70
적정 주가(원)	98,759
목표 주가(원)	100,759

자료 : GS건설, 신영증권 리서치센터

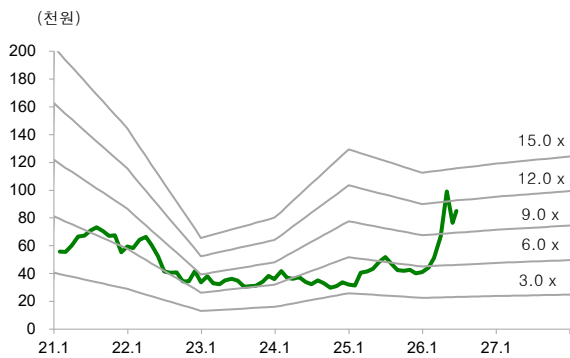
DL이앤씨 분기 실적 테이블

(단위: 십억원)

구분	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,401	2,802	2,853	2,982	2,649	2,853	3,006	3,276	12,450	11,037	11,784	12,430
건축/주택	1,421	1,642	1,654	1,746	1,621	1,711	1,844	1,998	7,787	6,463	7,174	8,107
플랜트	254	488	511	589	384	498	513	593	1,320	1,842	1,988	1,901
신사업	371	351	344	345	308	300	301	292	1,779	1,411	1,201	1,001
기타	355	321	344	301	336	344	348	393	1,565	1,321	1,421	1,421
매출원가	2,201	2,480	2,511	2,565	2,384	2,482	2,609	2,789	11,105	9,757	10,264	10,752
영업이익	73	140	143	140	93	185	201	239	438	497	719	808
세전이익	64	154	150	130	90	184	206	241	147	498	722	809
지배순이익	0	110	107	138	64	131	147	172	94	355	514	576
증가율(YoY)												
매출액	-21.6%	-12.3%	-11.1%	-0.1%	10.4%	1.8%	5.4%	9.9%	-3.2%	-11.4%	6.8%	5.5%
영업이익	4.4%	-13.6%	-3.9%	146.8%	26.2%	32.4%	41.2%	70.4%	53.0%	13.4%	44.7%	12.4%
세전이익	49.8%	흑전	-9.3%	131.7%	40.8%	19.7%	37.9%	85.3%	-66.6%	237.8%	45.0%	12.1%
지배순이익	-99.8%	흑전	18.5%	263.9%	116121.7%	19.7%	37.9%	24.5%	-62.1%	279.0%	45.0%	12.1%
매출원가율	91.7%	88.5%	88.0%	86.0%	90.0%	87.0%	86.8%	85.1%	89.2%	88.4%	87.1%	86.5%
영업이익률	3.1%	5.0%	5.0%	4.7%	3.5%	6.5%	6.7%	7.3%	3.5%	4.5%	6.1%	6.5%

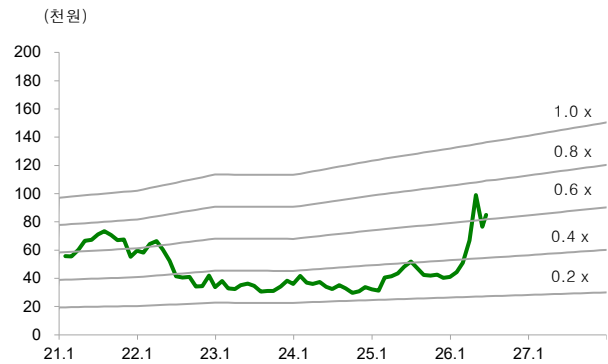
자료 : GS건설, 신영증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Fwd PER 밴드차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Fwd PBR 밴드차트



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

DL이앤씨(375500.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	83,184	74,024	68,671	71,960	73,371
증가율(%)	4.1	-11.0	-7.2	4.8	2.0
매출원가	74,727	65,023	58,989	62,489	63,863
원가율(%)	89.8	87.8	85.9	86.8	87.0
매출총이익	8,458	9,002	9,682	9,471	9,508
매출총이익률(%)	10.2	12.2	14.1	13.2	13.0
판매비와 관리비 등	5,748	5,132	5,356	4,893	4,916
판매비율(%)	6.9	6.9	7.8	6.8	6.7
영업이익	2,709	3,870	4,326	4,578	4,592
증가율(%)	-18.1	42.9	11.8	5.8	0.3
영업이익률(%)	3.3	5.2	6.3	6.4	6.3
EBITDA	3,555	4,611	5,211	4,860	5,692
EBITDA마진(%)	4.3	6.2	7.6	6.8	7.8
순금융손익	1,361	136	558	1,070	1,330
이자손익	521	657	873	1,053	1,296
외환관련손익	846	-497	-314	18	34
기타영업외손익	-451	-2,852	-349	-851	-918
종속및관계기업 관련손익	-80	18	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	3,539	1,172	4,536	4,798	5,004
계속사업손익법인세비용	1,247	-2,530	1,179	1,247	1,301
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,292	3,702	3,356	3,550	3,703
증가율(%)	13.4	61.5	-9.3	5.8	4.3
순이익률(%)	2.8	5.0	4.9	4.9	5.0
지배주주지분 당기순이익	2,292	3,702	3,222	3,408	3,555
증가율(%)	22.0	61.5	-13.0	5.8	4.3
기타포괄이익	-1,108	856	855	855	855
총포괄이익	1,184	4,558	4,212	4,405	4,558

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,879	2,321	6,553	4,206	5,387
당기순이익	2,292	3,702	3,356	3,550	3,703
현금유출이없는비용및수익	4,106	2,801	1,507	459	1,071
유형자산감가상각비	756	684	827	240	1,070
무형자산상각비	90	58	58	42	30
영업활동관련자산부채변동	-3,754	-3,472	1,997	391	618
매출채권의감소(증가)	-4,079	-788	3,154	681	153
채고자산의감소(증가)	181	347	783	-98	840
매입채무의증가(감소)	2,665	-4,038	1,486	1,146	970
투자활동으로인한현금흐름	-1,671	-518	-1,282	-848	-1,065
투자자산의 감소(증가)	-629	-508	-278	-278	-278
유형자산의 감소	54	24	0	0	0
CAPEX	-95	-170	-580	-590	-590
단기금융자산의감소(증가)	-147	120	-287	158	-60
재무활동으로인한현금흐름	-1,915	-2,222	-656	-1,441	-667
장기차입금의증가(감소)	898	-616	0	0	-1,000
사채의증가(감소)	2,300	0	0	-800	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	311	217	963	1,295	1,311
현금의 증가	-1,397	-201	5,577	3,212	4,966
기초현금	20,041	18,644	18,443	24,021	27,233
기말현금	18,644	18,443	24,021	27,233	32,199

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	60,055	56,347	58,489	62,271	67,649
현금및현금성자산	18,644	18,443	24,021	27,233	32,198
매출채권 및 기타채권	16,488	15,467	12,312	11,632	11,478
채고자산	9,213	8,862	8,079	8,177	7,337
비유동자산	37,069	40,345	40,318	40,904	40,673
유형자산	360	424	177	526	46
무형자산	289	208	150	109	78
투자자산	14,332	14,840	15,118	15,397	15,675
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	97,124	96,693	98,807	103,176	108,322
유동부채	38,545	37,265	35,524	36,670	38,640
단기차입금	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
매입채무및기타채무	18,213	16,283	17,769	18,915	19,885
유동성장기부채	703	3,593	3,593	3,593	4,593
비유동부채	10,122	6,987	6,987	6,187	5,187
사채	4,191	1,749	1,749	949	949
장기차입금	4,278	2,694	2,694	2,694	1,694
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	48,667	44,252	42,510	42,856	43,826
지배주주지분	48,457	52,441	56,162	60,044	64,072
자본금	2,293	2,293	2,293	2,293	2,293
자본잉여금	38,309	38,309	38,309	38,309	38,309
기타포괄이익누계액	-2,741	-1,884	-1,028	-173	682
이익잉여금	10,762	14,232	17,098	20,124	23,297
비지배주주지분	0	0	134	276	424
자본총계	48,457	52,441	56,297	60,320	64,496
총차입금	11,828	11,214	11,214	10,414	10,414
순차입금	-11,213	-11,506	-15,960	-19,814	-24,840

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	5,348	8,625	7,507	7,941	8,283
BPS	113,286	123,370	132,041	141,084	150,469
DPS	540	890	890	890	890
Multiples (배)					
PER	6.0	4.8	11.3	10.7	10.3
PBR	0.3	0.3	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	0.6	1.2	3.9	3.5	2.1
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성 (%)					
EPS(지배순이익) 증가율	22.2%	61.3%	-13.0%	5.8%	4.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	-15.0%	29.7%	13.0%	-6.7%	17.1%
수익성 (%)					
ROE(순이익 기준)	4.8%	7.3%	6.2%	6.1%	5.9%
ROE(지배순이익 기준)	4.8%	7.3%	5.9%	5.9%	5.7%
ROIC	11.8%	2.8%	21.1%	24.2%	25.4%
WACC	5.9%	10.3%	7.3%	7.4%	7.4%
안전성 (%)					
부채비율	100.4%	84.4%	75.5%	71.0%	68.0%
순차입금비율	-23.1%	-21.9%	-28.3%	-32.8%	-38.5%
이자보상배율	5.3	8.7	9.7	11.1	11.1

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우  
**종립** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우  
**매도** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천  
**중립** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천  
**비중축소** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

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

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

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	종립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성E&A	-	-	-	-	-	-	-	-
현대건설	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성물산	-	-	-	-	-	-	-	-
GS건설	-	-	-	-	-	-	-	-
DL이앤씨	-	-	-	-	-	-	-	-

