



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 7월 16일

GS건설(006360)

BUY | TP 52,000원 | CP 27,300원



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
Analyst 하민호 mimhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 20일 | 산업분석_Update

건설

2Q26 프리뷰 업데이트

2Q26 전망: 전년동기대비 매출액은 감소, 영업이익은 증가

6개사(현대건설, 삼성E&A, GS건설, 대우건설, DL이앤씨, IPARK현대산업개발) 전반적으로 전년동기대비 매출액은 감소하나, 영업이익은 증가한다. 그 배경에는 대부분 주택이다. 주택 매출액이 감소한 영향이 크지만, 원가 개선도 주택에서 나타난다. 영업이익에서 시장 기대치를 상회할 것으로 보이는 기업은 현대건설과 대우건설, IPARK현대산업개발이다. 현대건설은 주택부문의 원가율 개선과 현대엔지니어링의 해외 현장 원가율 개선 영향이다. 대우건설은 주택 원가율이 86%에서 85% 수준으로 개선될 것으로 전망한다. IPARK현대산업개발은 서울원 아이파크의 공정 본격화에 따른 마진 믹스 개선 영향이다. 호르무즈 해협 폐쇄로 인한 비용 반영은 2분기에 확인되지 않았다.

주택: 매출액 부진, 점진적 원가율 개선, 부진한 분양

주택부문에서 대부분 매출액이 전년동기대비 부진한 가운데, 원가율의 개선은 뚜렷하게 나타나고 있다. 특히 현대건설과 대우건설, IPARK현대산업개발이 전분기대비 원가율이 개선될 것으로 전망한다. 호르무즈 해협 폐쇄 등에 따른 자재 가격 상승 영향은 2분기에 없었던 것으로 추정한다. 다만 연초대비 공사비지수가 3% 가까이 상승(130.8 → 134.6)했고, 분쟁이 재개되어 유가가 다시 상승하는 것 등을 고려할 때, 하반기 추가적 마진 개선에 대해서는 다소 보수적으로 전망한다. 상반기 착공 및 분양은 부진하다. GS건설(1만세대), IPARK현대산업개발(5천세대)이 좋았던 반면, 현대건설(3천세대), 대우건설(5,700세대), DL이앤씨(3,700세대)가 다소 부진했다. 연간 분양 및 착공 가이던스의 하향 조정은 없기에 하반기 공급을 기대해봐야 한다. 부동산 가격의 상승이 이어지고 있기에, 하반기 분양 물량이 상반기에 비해 늘어날 것으로 기대해 볼 수 있다. 특히 현대건설은 오히려 연간 착공 가이던스를 기존 15,075세대에서 16,408세대로 상향했다.

비주택 특이사항: 수주 부진, 하반기 기대

주택외 부문(토목, 플랜트 등)에서는 수주가 부진했다. 해외수주는 현대건설 미국 전기로(5.4조원), 현대엔지니어링 카자흐스탄(2.4조원), 삼성E&A 수처리(1조원)가 있었으며, 이외 특이할만한 토목, 플랜트 수주는 없었다. 하반기에 수주를 기대할만한 프로젝트로 현대건설의 미국 홀텍 SMR, 삼성E&A 사우디(35억달러), 카타르(20억달러), 대우건설 체코원전 등이 있다. 국내에서는 데이터센터(GS건설, 현대건설), 발전소(DL이앤씨), 반도체(삼성E&A), 해상풍력(현대건설) 수주를 기대해볼 수 있다.

도표 1. 대형건설사 2Q26 추정치, 컨센 비교

(단위: 억원, %)

현대건설	2Q26 추정	컨센	qoq	yoy	특이사항
매출액	67,828	67,810	8.0	-12.1	현대 ENG 해외현장 원가를 개선 전망
영업이익	2,232	2,005	23.4	2.9	1 분기에 비해 주택 원가를 개선 전망
지배주주순이익	1,523	1,180	-12.2	61.2	
삼성 E&A	2Q26 추정	컨센	qoq	yoy	특이사항
매출액	23,645	25,152	4.3	8.6	중동 비용 영향 미미
영업이익	1,992	2,188	5.8	10.1	2Q 중동 수처리 수주(1 조원)
지배주주순이익	1,622	1,788	4.2	15.3	
GS 건설	2Q26 추정	컨센	qoq	yoy	특이사항
매출액	27,223	27,510	13.4	-14.8	2 분기 건축주택 마진개선 기대 없음
영업이익	1,078	1,211	46.7	-33.5	상반기 1 만세대 분양
지배주주순이익	661	666	#####	흑전	
대우건설	2Q26 추정	컨센	qoq	yoy	특이사항
매출액	20,140	20,448	3.2	-11.4	최근 상향된 컨센에 부합
영업이익	1,574	1,558	-38.4	91.5	주택건축 GPM 14%→ 15% 기대
지배주주순이익	1,128	1,098	-42.0	흑전	
DL 이앤씨	2Q26 추정	컨센	qoq	yoy	특이사항
매출액	17,147	17,308	-0.6	-13.9	원가 특이사항 없음
영업이익	1,282	1,222	-18.5	1.6	영업외로 엑스에너지 평가이익 150 억원 기대
지배주주순이익	1,139	1,082	-28.9	1,273.7	
IPARK 현산	2Q26 추정	컨센	qoq	yoy	특이사항
매출액	9,327	9,790	38.4	-19.8	서울원 공정 본격화에 따른 매출과 이익 증가
영업이익	1,364	1,204	70.2	69.9	원가 특이사항 없음
지배주주순이익	972	823	97.2	84.5	
6개사 합	2Q26 추정	컨센	qoq	yoy	특이사항
매출액	165,310	168,019	8.0	-10.8	
영업이익	9,522	9,388	1.8	12.2	
지배주주순이익	7,045	6,636	-3.9	270.5	

자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 2. 주요 건설사 2Q26 실적 전망 내용

기업명	OP 추정	프리뷰 총평	내용
현대건설	기대치 상회	원가율 개선	2Q26 착공: 3,099 세대(누적 3,099 세대) > 연간 가이던스 상향: 15,075 세대 → 16,408 세대 2Q26 수주: 미국 전기로 5.4 조원, 북정역세권 3 조원, 현엔 카자흐 2.4 조원 등 하반기: 데이터센터 2 건(1.1 조원), 해상풍력 1 건(1.2 조원), SMR, ENG 4.2 조원 2Q 원가율 추정: 주택 개선, 현대 ENG 해외현장 개선 펠리세이드 SMR: 8월 사전공사계약, 4Q 본계약 예상 > PPA 협상 진행 중으로 이후 본계약 일정 예상 미국 대형원전: 마타도르 외 미국 내 논의중인 10 기에 대한 부분 기대 불가리아 대형원전: 내년 계약 전망 테라파워: MOU 를 맺었고, 수주 노력 중 FANCO: 사업 초기 단계의 협력
삼성 E&A	기대치 부합	특이사항 없음	2Q26 수주 추정: 2.6 조원(첨단산업 1 조원, 뉴에너지 1.5 조원) 하반기: 사우디 SAN6 35 억달러, 카타르비료 20 억달러 중동: 해협 폐쇄에 따른 비용 미미 재건: 스터디 중, 시장에서 생각하는 금액 보다는 작을 듯
GS 건설	기대치 하회	2 분기 분양 양호	2Q26 분양: 6,600 세대(누적 1 만세대) 수주: 약 8 조원(주택건축 7.6 조원) DC: 안양 7~8 월 매각, 부산 8 월 착공, 고양 10 월 착공, 서울엠티 가을 착공 > 동해: 1 단계 1.2GW 는 부지와 전기 확보로 인허가 쉬움. 태너트와 자금의 이슈
대우건설	기대치 상회	주택 원가율 개선	2Q26 분양: 4,882 세대(누적 5,729 세대) 수주: 8 조원(대부분 주택건축) 건축주택 GPM: 14% → 15% 미국 투자: 개발매각방식, 미국회사와 JV 데이터센터: 장성 30MW(공사 중), 전라도 500MW MOU
DL 이앤씨	기대치 부합	S-OIL 증액 반영 여부	2Q26 착공: 1,575 세대(누적 3,765 세대), DL 건설 0 세대(누적 0 세대) 매출액 추정(yoy): DL 이앤씨 주택 증가, 토목 유지, 플랜트 감소, DL 건설 감소 원가: 특이사항 없고, 플랜트는 S-OIL 증액 여부에 따라 +@ 수주 추정: 3.5 조원(주택 3 조원, 플랜트 0.5 조원)
IPARK 현대산업개발	기대치 상회	마진믹스 개선	2Q26 분양: 3 천세대(누적 5 천세대) 자체: 서울원 공정 진행에 따른 마진 믹스 개선 외주: 1 분기와 유사한 분위기 수준의 마진 기대 평택: 할인분양 가능성이 사라지면서 환입가능성 존재(하반기 기대) 2Q26 수주: 0.8 조원 추정

자료: 각 사, 하나증권

도표 3. 현대건설 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,556	77,207	78,265	80,601	62,813	67,828	66,479	61,352	310,629	258,471	257,043	301,522
YoY	-12.7%	-10.4%	-5.2%	11.2%	-15.8%	-12.1%	-15.1%	-23.9%	-4.9%	-16.8%	-0.6%	17.3%
1. 현대건설	38,910	41,542	43,424	41,249	36,130	39,081	37,276	34,460	165,125	146,947	139,261	153,299
YoY	-6.7%	-3.9%	5.1%	-0.2%	-7.1%	-5.9%	-14.2%	-16.5%	-1.4%	-11.0%	-5.2%	10.1%
2. 현대엔지니어링	33,668	34,119	33,141	38,037	25,365	27,247	27,903	25,391	138,965	105,906	101,658	105,873
YoY	-17.8%	-16.0%	-12.5%	35.3%	-24.7%	-20.1%	-15.8%	-33.2%	-5.9%	-23.8%	-4.0%	4.1%
매출총이익	5,135	4,685	3,899	6,084	5,052	4,917	4,559	4,568	19,803	19,097	21,518	31,086
YoY	-3.7%	36.9%	11.9%	흑전	-1.6%	5.0%	16.9%	-24.9%	흑전	-3.6%	12.7%	44.5%
매출총이익률	6.9%	6.1%	5.0%	7.5%	8.0%	7.2%	6.9%	7.4%	6.4%	7.4%	8.4%	10.3%
1. 현대건설	2,101	1,841	1,756	3,218	2,565	2,111	2,227	2,237	8,917	9,140	10,606	14,358
YoY	-27.4%	24.6%	32.2%	흑전	22.1%	14.7%	26.8%	-30.5%	139.2%	2.5%	16.0%	35.4%
매출총이익률	5.4%	4.4%	4.0%	7.8%	7.1%	5.4%	6.0%	6.5%	5.4%	6.2%	7.6%	9.4%
2. 현대엔지니어링	2,300	2,355	1,714	2,712	2,308	2,507	2,232	2,031	9,172	9,078	9,149	9,529
YoY	22.3%	53.4%	9.4%	흑전	-3.4%	6.5%	30.2%	-25.1%	흑전	-1.0%	0.8%	4.1%
매출총이익률	7.1%	6.9%	5.2%	7.1%	9.1%	9.2%	8.0%	8.0%	6.6%	8.6%	9.0%	9.0%
영업이익	2,137	2,170	1,035	1,188	1,809	2,232	2,103	2,026	6,530	8,170	10,987	16,544
YoY	-14.8%	47.3%	-9.4%	흑전	-15.3%	2.8%	103.2%	70.5%	흑전	25.1%	34.5%	50.6%
영업이익률	2.9%	2.8%	1.3%	1.5%	2.9%	3.3%	3.2%	3.3%	2.1%	3.2%	4.3%	5.5%
당기순이익	1,667	1,586	679	1,659	2,068	2,176	1,262	1,671	5,591	7,177	9,064	13,649
YoY	-20.0%	8.6%	69.3%	흑전	24.1%	37.2%	85.9%	0.7%	흑전	28.4%	26.3%	50.6%
자배주주순이익	1,204	945	436	1,146	1,735	1,523	947	1,421	3,731	5,625	7,704	11,601
YoY	-22.5%	-37.2%	-13.7%	흑전	44.1%	61.2%	117.1%	24.0%	흑전	50.8%	37.0%	50.6%
수주	94,301	73,043	93,819	73,231	39,621	66,500	65,000	74,000	334,394	245,121	281,500	304,500
YoY	-0.9%	2.2%	67.7%	-11.5%	-58.0%	-9.0%	-30.7%	1.1%	9.5%	-26.7%	14.8%	8.2%
1. 국내	78,122	67,168	37,381	61,883	34,471	39,500	49,000	49,000	244,554	171,971	188,500	196,500
QoQ, YoY	33.4%	-14.0%	-44.3%	65.5%	-44.3%	14.6%	24.1%	0.0%	14.1%	-29.7%	9.6%	4.2%
2. 해외	16,179	5,875	56,438	11,348	5,150	27,000	16,000	25,000	89,840	73,150	93,000	108,000
QoQ, YoY	-32.9%	-63.7%	860.6%	-79.9%	-54.6%	424.3%	-40.7%	56.3%	-1.3%	-18.6%	27.1%	16.1%
수주잔고	981,475	947,613	960,400	950,896	923,237	917,523	917,344	931,493	950,896	931,493	972,074	1,017,403
QoQ, YoY	2.3%	-3.5%	1.3%	-1.0%	-2.9%	-0.6%	0.0%	1.5%	-0.9%	-2.0%	4.4%	4.7%
1. 국내	734,446	731,743	723,023	743,821	730,371	721,600	730,875	743,779	743,821	743,779	782,068	807,255
QoQ, YoY	6.2%	-0.4%	-1.2%	2.9%	-1.8%	-1.2%	1.3%	1.8%	7.5%	0.0%	5.1%	3.2%
2. 해외	247,029	215,870	237,378	207,074	192,866	195,924	186,469	187,713	207,074	187,713	190,006	210,148
QoQ, YoY	19.1%	-12.6%	10.0%	-12.8%	-6.9%	1.6%	-4.8%	0.7%	-0.2%	-9.3%	1.2%	10.6%

자료: 현대건설, 하나증권 추정

도표 4. 현대건설 별도 실적 개요

(단위: %, 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	38,910	41,542	43,424	41,249	36,130	39,081	37,276	34,460	165,125	146,947	139,261	153,299
YoY	-6.7%	-3.9%	5.1%	-0.2%	-7.1%	-5.9%	-14.2%	-16.5%	-1.4%	-11.0%	-5.2%	10.1%
1. 건설/주택	22,981	24,036	25,556	20,618	18,718	21,430	20,362	20,766	93,191	81,276	88,082	101,811
YoY	-17.6%	-18.1%	-1.7%	-21.0%	-18.6%	-10.8%	-20.3%	0.7%	-14.8%	-12.8%	8.4%	15.6%
2. 인프라/환경	4,194	4,210	4,909	5,247	4,233	4,706	4,166	4,920	18,560	18,025	21,276	22,232
YoY	-3.4%	13.7%	-11.5%	18.1%	0.9%	11.8%	-15.1%	-6.2%	2.9%	-2.9%	18.0%	4.5%
3. 플랜트/전력	11,374	12,842	12,691	14,579	12,761	12,945	12,748	8,774	51,486	47,228	29,903	29,256
YoY	20.5%	26.4%	30.2%	34.9%	12.2%	0.8%	0.5%	-39.8%	28.2%	-8.3%	-36.7%	-2.2%
매출총이익	2,101	1,841	1,756	3,218	2,565	2,111	2,227	2,237	8,917	9,140	10,606	14,358
YoY	-27.4%	24.6%	32.2%	흑전	22.1%	14.7%	26.8%	-30.5%	139.2%	2.5%	16.0%	35.4%
매출총이익률	2.8%	2.4%	2.2%	4.0%	4.1%	3.1%	3.3%	3.6%	5.4%	6.2%	7.6%	9.4%
1. 건설/주택	1,000	1,329	1,303	2,350	824	1,393	1,425	1,454	5,982	5,096	7,047	9,945
YoY	-47.3%	1875.6%	65.2%	156.0%	-17.6%	4.8%	9.4%	-38.2%	63.0%	-14.8%	38.3%	41.1%
매출총이익률	4.4%	5.5%	5.1%	11.4%	4.4%	6.5%	7.0%	7.0%	6.4%	6.3%	8.0%	9.8%
2. 인프라/환경	361	257	471	26	347	329	292	344	1,116	1,313	1,489	1,556
YoY	58.0%	-25.4%	-22.1%	-93.2%	-3.9%	28.3%	-38.1%	1212.7%	-28.7%	17.7%	13.5%	4.5%
매출총이익률	8.6%	6.1%	9.6%	0.5%	8.2%	7.0%	7.0%	7.0%	6.0%	7.3%	7.0%	7.0%
3. 플랜트/전력	757	256	-165	379	1,225	388	510	439	1,227	2,562	2,070	2,856
YoY	-1.8%	-76.0%	적지	흑전	61.9%	51.5%	흑전	15.7%	흑전	108.8%	-19.2%	38.0%
매출총이익률	6.7%	2.0%	-1.3%	2.6%	9.6%	3.0%	4.0%	5.0%	2.4%	5.4%	6.9%	9.8%
영업이익	528	767	428	789	836	821	997	1,134	2,512	3,788	6,039	9,344
YoY	-47.8%	-5.2%	319.6%	흑전	58.3%	7.0%	132.9%	43.7%	흑전	50.8%	59.4%	54.7%
영업이익률	1.4%	1.8%	1.0%	1.9%	2.3%	2.1%	2.7%	3.3%	1.5%	2.6%	4.3%	6.1%
수주	68,040	66,400	70,512	48,618	25,157	34,500	46,000	47,000	253,570	152,657	181,500	196,500
YoY	82.0%	25.7%	59.5%	2.0%	-63.0%	-48.0%	-34.8%	-3.3%	39.2%	-39.8%	18.9%	8.3%
1. 건설/주택	60,759	59,242	23,910	35,162	18,062	30,000	30,000	30,000	179,073	108,062	120,000	120,000
YoY	192.1%	54.1%	-45.3%	24.7%	-70.3%	-49.4%	25.5%	-14.7%	36.5%	-39.7%	11.0%	0.0%
2. 인프라/환경	2,886	3,617	3,741	12,585	5,321	3,000	12,000	12,000	22,829	32,321	26,500	26,500
YoY	151.0%	-71.9%	790.7%	61.7%	84.4%	-17.1%	220.8%	-4.6%	2.7%	41.6%	-18.0%	0.0%
3. 플랜트/전력	4,395	3,541	42,861	871	1,774	1,500	4,000	5,000	51,668	12,274	35,000	50,000
YoY	-71.5%	134.5%	53476.3%	-92.6%	-59.6%	-57.6%	-90.7%	474.1%	79.9%	-76.2%	185.2%	42.9%
1. 국내	61,073	62,856	28,496	48,546	23,359	32,500	42,000	42,000	200,971	139,859	136,500	136,500
YoY	289.6%	24.9%	-29.7%	56.7%	-61.8%	-48.3%	47.4%	-13.5%	46.2%	-30.4%	-2.4%	0.0%
2. 해외	7,248	3,909	42,207	815	2,127	2,000	4,000	5,000	54,179	13,127	45,000	60,000
YoY	-67.4%	54.9%	962.1%	-95.2%	-70.7%	-48.8%	-90.5%	513.5%	18.8%	-75.8%	242.8%	33.3%
수주잔고	639,375	640,786	686,974	697,356	686,182	681,601	690,325	702,865	697,356	702,865	745,104	788,305
QoQ, YoY	5.0%	0.2%	7.2%	1.5%	-1.6%	-0.7%	1.3%	1.8%	3.6%	9.4%	0.3%	1.1%
1. 건설/주택	433,909	462,205	465,426	480,179	476,231	484,801	494,439	503,673	480,179	503,673	535,591	553,780
QoQ, YoY	9.2%	6.5%	0.7%	3.2%	-0.8%	1.8%	2.0%	1.9%	20.9%	4.9%	6.3%	3.4%
2. 인프라/환경	88,662	76,487	84,223	90,425	92,270	90,564	98,398	105,478	90,425	105,478	110,702	114,970
QoQ, YoY	-2.3%	-13.7%	10.1%	7.4%	2.0%	-1.8%	8.7%	7.2%	-0.4%	16.6%	5.0%	3.9%
3. 플랜트/전력	116,804	102,094	137,325	126,752	117,681	106,236	97,488	93,714	126,752	93,714	98,811	119,555
QoQ, YoY	-3.5%	-12.6%	34.5%	-7.7%	-7.2%	-9.7%	-8.2%	-3.9%	4.7%	-26.1%	5.4%	21.0%
1. 국내	499,146	518,476	531,873	553,989	551,874	557,524	576,207	596,650	553,989	596,650	636,974	659,137
YoY	7.4%	3.9%	2.6%	4.2%	-0.4%	1.0%	3.4%	3.5%	19.2%	7.7%	6.8%	3.5%
2. 해외	140,229	122,309	155,101	143,367	134,308	124,077	114,118	106,215	143,367	106,215	108,130	129,169
YoY	-2.9%	-12.8%	26.8%	-7.6%	-6.3%	-7.6%	-8.0%	-6.9%	-0.7%	-25.9%	1.8%	19.5%

자료: 현대건설, 하나증권 추정

도표 5. 현대엔지니어링 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	33,668	34,119	33,141	38,037	25,365	27,247	27,903	25,391	138,965	105,906	101,658	105,873
YoY	-17.8%	-16.0%	-12.5%	35.3%	-24.7%	-20.1%	-15.8%	-33.2%	-5.9%	-23.8%	-4.0%	4.1%
1. 국내	16,488	19,551	17,668	19,822	14,823	15,535	16,408	14,539	73,529	61,304	54,035	56,976
YoY	-1.7%	-4.3%	3.7%	6.2%	-10.1%	-20.5%	-7.1%	-26.7%	0.9%	-16.6%	-11.9%	5.4%
2. 해외	17,180	14,568	15,473	18,215	10,542	11,712	11,495	10,853	65,436	44,602	47,623	48,897
YoY	-29.0%	-27.9%	-25.8%	91.8%	-38.6%	-19.6%	-25.7%	-40.4%	-12.5%	-31.8%	6.8%	2.7%
매출총이익	2,390	2,355	1,714	2,712	2,308	2,507	2,232	2,031	9,172	9,078	9,149	9,529
YoY	22.3%	53.4%	9.4%	흑전	-3.4%	6.5%	30.2%	-25.1%	흑전	-1.0%	0.8%	4.1%
매출총이익률	7.1%	6.9%	5.2%	7.1%	9.1%	9.2%	8.0%	8.0%	6.6%	8.6%	9.0%	9.0%
영업이익	1,042	965	327	270	840	1,281	977	762	2,604	3,859	4,066	4,235
YoY	-3.3%	194.2%	-38.8%	흑전	-19.4%	32.7%	198.7%	182.1%	흑전	48.2%	5.4%	4.1%
영업이익률	3.1%	2.8%	1.0%	0.7%	3.3%	4.7%	3.5%	3.0%	1.9%	3.6%	4.0%	4.0%
수주	25,328	5,650	22,368	17,549	13,915	32,000	19,000	27,000	70,895	91,915	100,000	108,000
YoY	-55.4%	-66.6%	105.8%	-50.5%	-45.1%	466.4%	-15.1%	53.9%	-40.9%	29.6%	8.8%	8.0%
1. 국내	16,561	3,755	8,340	7,144	10,974	7,000	7,000	7,000	35,800	31,974	52,000	60,000
YoY	-32.8%	-69.5%	-14.4%	-74.9%	-33.7%	86.4%	-16.1%	-2.0%	-52.3%	-10.7%	62.6%	15.4%
2. 해외	8,767	1,895	14,028	10,405	2,941	25,000	12,000	20,000	35,095	59,941	48,000	48,000
YoY	-72.7%	-58.9%	1143%	47.3%	-66.5%	1219%	-14.5%	92.2%	-21.9%	70.8%	-19.9%	0.0%
수주잔고	339,907	304,468	269,719	246,761	231,169	235,922	227,019	228,628	246,761	228,628	226,970	229,097
QoQ, YoY	-2.4%	-10.4%	-11.4%	-8.5%	-6.3%	2.1%	-3.8%	0.7%	-29.1%	-7.3%	-0.7%	0.9%
1. 국내	233,749	210,907	187,442	183,054	172,611	164,076	154,668	147,130	183,054	147,130	145,094	148,118
QoQ, YoY	0.0%	-9.8%	-11.1%	-2.3%	-5.7%	-4.9%	-5.7%	-4.9%	-21.6%	-19.6%	-1.4%	2.1%
2. 해외	106,158	93,561	82,277	63,707	58,558	71,846	72,351	81,498	63,707	81,498	81,876	80,979
QoQ, YoY	-7.4%	-11.9%	-12.1%	-22.6%	-8.1%	22.7%	0.7%	12.6%	-44.4%	27.9%	0.5%	-1.1%

자료: 현대건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(현대건설)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670.3	31,062.9	25,847.1	25,704.3	30,152.2
매출원가	32,887.2	29,082.6	23,937.4	23,552.6	27,043.5
매출총이익	(216.9)	1,980.3	1,909.7	2,151.7	3,108.7
판매비	1,046.5	1,327.3	1,092.7	1,053.1	1,454.2
영업이익	(1,263.4)	653.0	817.0	1,098.7	1,654.4
금융손익	188.1	56.0	45.0	46.7	65.9
중속/관계기업손익	5.6	(6.9)	2.2	0.0	0.0
기타영업외손익	84.0	(55.2)	104.6	91.4	120.9
세전이익	(985.7)	646.8	968.8	1,236.8	1,841.1
법인세	(219.5)	87.8	237.1	302.1	455.0
계속사업이익	(766.2)	559.1	717.7	906.4	1,364.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(766.2)	559.1	717.7	906.4	1,364.9
비배주주지분 순이익	(597.6)	185.9	155.1	136.0	204.7
지배주주순이익	(168.7)	373.1	562.5	770.4	1,160.1
지배주주지분포괄이익	(43.7)	306.8	1,113.3	827.1	1,245.4
NOPAT	(982.1)	564.4	617.1	830.3	1,245.6
EBITDA	(1,041.9)	853.9	1,031.9	1,289.9	1,824.6
성장성(%)					
매출액증가율	10.18	(4.92)	(16.79)	(0.55)	17.30
NOPAT증가율	적전	흑전	9.34	34.55	50.02
EBITDA증가율	적전	흑전	20.85	25.00	41.45
영업이익증가율	적전	흑전	25.11	34.48	50.58
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	50.76	36.96	50.58
EPS증가율	적전	흑전	50.72	36.97	50.58
수익성(%)					
매출총이익률	(0.66)	6.38	7.39	8.37	10.31
EBITDA이익률	(3.19)	2.75	3.99	5.02	6.05
영업이익률	(3.87)	2.10	3.16	4.27	5.49
계속사업이익률	(2.35)	1.80	2.78	3.53	4.53

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,500)	3,320	5,004	6,854	10,321
BPS	71,394	73,523	84,712	90,765	100,286
CFPS	(4,522)	10,942	10,053	12,095	17,176
EBITDAPS	(9,269)	7,596	9,180	11,475	16,232
SPS	290,634	276,335	229,935	228,665	268,233
DPS	600	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	(16.93)	21.11	19.78	14.44	9.59
PBR	0.36	0.95	1.17	1.09	0.99
PCFR	(5.62)	6.41	9.85	8.19	5.76
EV/EBITDA	(2.18)	9.37	9.77	7.27	4.80
PSR	0.09	0.25	0.43	0.43	0.37
재무비율(%)					
ROE	(2.09)	4.58	6.32	7.81	10.80
ROA	(0.67)	1.36	2.08	2.86	3.94
ROIC	(9.01)	5.15	5.84	8.42	11.79
부채비율	179.29	174.82	126.96	123.71	129.45
순부채비율	(23.24)	(16.95)	(28.39)	(33.33)	(36.29)
이자보상배율(배)	(12.57)	5.35	4.63	6.19	9.30

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	21,100.7	21,958.0	19,854.4	21,453.8	25,097.8
금융자산	5,891.2	5,808.9	7,569.9	8,414.6	9,254.3
현금성자산	5,130.4	4,812.7	6,811.1	7,609.3	8,276.0
매출채권	4.6	2.6	2.0	2.1	2.5
재고자산	776.5	747.0	568.6	603.6	733.6
기타유동자산	14,428.4	15,399.5	11,713.9	12,433.5	15,107.4
비유동자산	5,904.7	5,833.7	6,335.5	6,187.5	6,178.2
투자자산	1,390.1	1,283.9	1,099.0	1,142.3	1,303.2
금융자산	1,222.1	1,084.2	947.0	980.9	1,107.1
유형자산	1,289.2	1,225.1	1,568.3	1,387.4	1,227.3
무형자산	750.7	764.7	754.2	743.9	733.7
기타비유동자산	2,474.7	2,560.0	2,914.0	2,913.9	2,914.0
자산총계	27,005.4	27,791.7	26,189.9	27,641.3	31,276.0
유동부채	14,663.8	14,842.9	12,053.2	12,640.9	14,825.0
금융부채	1,932.3	2,269.7	2,465.6	2,468.5	2,479.1
매입채무	4,038.7	3,966.5	3,019.2	3,204.8	3,894.9
기타유동부채	8,692.8	8,606.7	6,568.4	6,967.6	8,451.0
비유동부채	2,672.2	2,835.9	2,597.2	2,644.5	2,820.3
금융부채	1,712.1	1,825.5	1,828.1	1,828.1	1,828.1
기타비유동부채	960.1	1,010.4	769.1	816.4	992.2
부채총계	17,336.0	17,678.8	14,650.4	15,285.3	17,645.2
지배주주지분	8,025.4	8,264.8	9,522.5	10,202.9	11,273.1
자본금	562.1	562.1	562.1	562.1	562.1
자본잉여금	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3
자본조정	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	243.5	209.7	678.1	678.1	678.1
이익잉여금	6,130.2	6,403.3	7,192.8	7,873.3	8,943.4
비배주주지분	1,644.0	1,848.1	2,017.0	2,153.0	2,357.7
자본총계	9,669.4	10,112.9	11,539.5	12,355.9	13,630.8
순금융부채	(2,246.8)	(1,713.7)	(3,276.2)	(4,118.1)	(4,947.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(118.8)	(748.3)	2,032.1	789.6	390.3
당기순이익	(766.2)	559.1	717.7	906.4	1,364.9
조정	59.4	683.2	132.3	191.2	170.2
감가상각비	221.5	200.9	215.0	191.2	170.2
외환거래손익	(148.5)	10.7	(66.7)	0.0	0.0
지분법손익	(242.4)	12.7	(2.2)	0.0	0.0
기타	228.8	458.9	(13.8)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	588.0	(1,990.6)	1,182.1	(308.0)	(1,144.8)
투자활동 현금흐름	211.7	25.2	403.7	(89.8)	(333.9)
투자자산감소(증가)	2,133.8	1,760.9	192.1	(43.3)	(160.9)
자본증가(감소)	(178.9)	(107.2)	(48.0)	0.0	0.0
기타	(1,743.2)	(1,628.5)	259.6	(46.5)	(173.0)
재무활동 현금흐름	1,033.4	383.4	204.6	(87.1)	(79.4)
금융부채증가(감소)	1,100.9	450.9	198.5	2.9	10.6
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	96.1	0.0	0.0
배당지급	(67.5)	(67.5)	(90.0)	(90.0)	(90.0)
현금의 증감	1,126.3	(339.7)	2,101.0	798.2	666.7
Unlevered CFO	(508.3)	1,230.0	1,130.1	1,359.6	1,930.7
Free Cash Flow	(297.7)	(855.5)	1,982.7	789.6	390.3

도표 6. 삼성E&A 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	20,980	21,780	19,956	27,572	22,674	23,645	24,379	26,416	90,288	97,114	123,609	140,939
YoY	-12.0%	-18.9%	-13.9%	6.9%	8.1%	8.6%	22.2%	-4.2%	-9.4%	7.6%	27.3%	14.0%
1. 화공	10,913	13,052	12,660	14,888	11,299	10,061	10,098	10,767	51,513	42,225	43,295	48,269
YoY	16.7%	6.7%	14.5%	14.5%	3.5%	-22.9%	-20.2%	-27.7%	12.9%	-18.0%	2.5%	11.5%
2. 첨단산업	7,689	5,849	4,024	7,750	5,742	7,829	8,739	9,900	25,312	32,210	48,429	47,724
YoY	-36.3%	-53.8%	-61.5%	-27.8%	-25.3%	33.9%	117.2%	27.7%	-44.9%	27.3%	50.4%	-1.5%
3. 뉴에너지	2,378	2,834	3,272	4,979	5,633	5,755	5,541	5,749	13,463	22,678	31,884	44,947
YoY	-1.9%	44.3%	97.1%	143.6%	136.9%	103.1%	69.3%	15.5%	66.4%	68.4%	40.6%	41.0%
매출총이익	2,940	3,141	3,087	4,171	3,438	3,411	3,459	3,748	13,339	14,056	16,559	18,322
YoY	-12.7%	-20.3%	-8.1%	-5.7%	16.9%	8.6%	12.0%	-10.1%	-11.6%	5.4%	17.8%	10.6%
매출총이익률	14.0%	14.4%	15.5%	15.1%	15.2%	14.4%	14.2%	14.2%	14.8%	14.5%	13.4%	13.0%
1. 화공	1,318	1,797	1,843	2,435	1,809	1,509	1,515	1,615	7,393	6,448	6,119	6,275
YoY	-9.0%	-23.9%	-15.8%	2.6%	37.3%	-16.0%	-17.8%	-33.7%	-11.7%	-12.8%	-5.1%	2.6%
매출총이익률	12.1%	13.8%	14.6%	16.4%	16.0%	15.0%	15.0%	15.0%	14.4%	15.3%	14.1%	13.0%
2. 첨단산업	1,172	725	395	1,252	797	1,096	1,223	1,386	3,544	4,503	6,296	6,204
YoY	-27.3%	-46.1%	-57.9%	-15.5%	-32.0%	51.2%	209.7%	10.7%	-34.1%	27.0%	39.8%	-1.5%
매출총이익률	15.2%	12.4%	9.8%	16.2%	13.9%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	14.0%	13.0%	13.0%
3. 뉴에너지	450	619	849	484	832	806	720	747	2,402	3,105	4,145	5,843
YoY	46.1%	141.8%	302.4%	-14.8%	84.9%	30.2%	-15.2%	54.4%	78.9%	29.3%	33.5%	41.0%
매출총이익률	18.9%	21.8%	25.9%	9.7%	14.8%	14.0%	13.0%	13.0%	17.8%	13.7%	13.0%	13.0%
영업이익	1,573	1,809	1,765	2,774	1,882	1,992	1,996	2,375	7,921	8,245	10,232	12,056
YoY	-24.8%	-31.1%	-13.4%	-6.2%	19.6%	10.1%	13.1%	-14.4%	-18.5%	4.1%	24.1%	17.8%
영업이익률	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%	8.3%	8.4%	8.2%	9.0%	8.8%	8.5%	8.3%	8.6%
지배주주순이익	1,506	1,407	1,419	1,843	1,556	1,622	1,625	1,905	6,175	6,709	8,164	9,513
YoY	-7.0%	-55.4%	-13.3%	59.0%	3.3%	15.3%	14.5%	3.4%	-18.4%	8.6%	21.7%	16.5%
수주	24,174	2,310	14,394	22,689	46,277	26,000	43,000	49,000	63,567	164,277	174,000	147,000
1. 화공	492	206	593	1,287	31,736	1,000	1,000	30,000	2,578	63,736	47,000	47,000
2. 첨단산업	1,438	1,809	10,057	13,303	8,618	10,000	12,000	14,000	26,607	44,618	57,000	40,000
3. 뉴에너지	22,244	295	3,744	8,099	5,923	15,000	30,000	5,000	34,382	55,923	70,000	60,000
수주잔고	213,552	182,184	180,431	177,562	206,237	208,592	227,213	249,797	177,562	249,797	300,188	306,249
QoQ, YoY	0.1%	-14.7%	-1.0%	-1.6%	16.1%	1.1%	8.9%	9.9%	-16.7%	40.7%	20.2%	2.0%
1. 화공	116,897	94,716	85,087	73,989	98,056	88,995	79,896	99,130	73,989	99,130	102,834	101,565
QoQ, YoY	-12.9%	-19.0%	-10.2%	-13.0%	32.5%	-9.2%	-10.2%	24.1%	-44.9%	34.0%	3.7%	-1.2%
2. 첨단산업	31,672	29,814	27,798	49,064	51,936	54,107	57,368	61,468	49,064	61,468	70,039	62,315
QoQ, YoY	-4.7%	-5.9%	-6.8%	76.5%	5.9%	4.2%	6.0%	7.1%	47.6%	25.3%	13.9%	-11.0%
3. 뉴에너지	64,983	57,654	67,546	54,509	56,245	65,490	89,949	89,200	54,509	89,200	127,315	142,369
QoQ, YoY	41.8%	-11.3%	17.2%	-19.3%	3.2%	16.4%	37.3%	-0.8%	18.9%	63.6%	42.7%	11.8%

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

추정 재무제표(삼성E&A)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,966.6	9,028.8	9,711.3	12,360.9	14,093.9
매출원가	8,457.4	7,694.9	8,305.8	10,705.0	12,261.7
매출총이익	1,509.2	1,333.9	1,405.5	1,655.9	1,832.2
판매비	537.6	541.8	581.1	632.7	626.6
영업이익	971.6	792.1	824.5	1,023.2	1,205.6
금융손익	162.5	106.5	115.8	119.5	145.8
중속/관계기업손익	6.9	18.8	(5.7)	0.0	0.0
기타영업외손익	(237.2)	(87.0)	(29.8)	(41.2)	(67.6)
세전이익	903.8	830.4	904.8	1,101.5	1,283.8
법인세	265.1	182.1	226.6	286.8	334.2
계속사업이익	638.7	648.3	678.5	816.4	951.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	638.7	648.3	678.5	816.4	951.3
비배주주지분 순이익	(118.3)	30.8	7.7	0.0	0.0
지배주주순이익	756.9	617.5	670.8	816.4	951.3
지배주주지분포괄이익	758.5	683.3	722.7	799.7	931.9
NOPAT	686.6	618.4	618.0	756.8	891.7
EBITDA	1,040.9	874.2	906.2	1,090.9	1,262.5
성장성(%)					
매출액증가율	(6.20)	(9.41)	7.56	27.28	14.02
NOPAT증가율	(7.30)	(9.93)	(0.06)	22.46	17.83
EBITDA증가율	(1.65)	(16.01)	3.66	20.38	15.73
영업이익증가율	(2.16)	(18.47)	4.09	24.10	17.83
(지배주주)순이익증가율	0.41	(18.42)	8.63	21.71	16.52
EPS증가율	0.42	(18.44)	8.67	21.68	16.54
수익성(%)					
매출총이익률	15.14	14.77	14.47	13.40	13.00
EBITDA이익률	10.44	9.68	9.33	8.83	8.96
영업이익률	9.75	8.77	8.49	8.28	8.55
계속사업이익률	6.41	7.18	6.99	6.60	6.75

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,862	3,150	3,423	4,165	4,854
BPS	21,591	24,187	27,138	30,513	34,577
CFPS	5,547	5,314	4,939	5,364	6,105
EBITDAPS	5,311	4,460	4,623	5,566	6,441
SPS	50,850	46,065	49,548	63,066	71,908
DPS	660	790	790	790	790
주가지표(배)					
PER	4.29	7.63	11.93	9.81	8.42
PBR	0.77	0.99	1.51	1.34	1.18
PCFR	2.98	4.53	8.27	7.62	6.69
EV/EBITDA	0.24	2.01	5.20	3.58	2.41
PSR	0.33	0.52	0.82	0.65	0.57
재무비율(%)					
ROE	19.65	13.76	13.34	14.45	14.91
ROA	8.50	6.16	6.56	6.99	7.07
ROIC	(86.30)	(46.03)	(77.44)	(64.02)	(56.40)
부채비율	157.03	125.80	107.27	127.17	115.30
순부채비율	(68.31)	(59.82)	(66.39)	(72.88)	(77.24)
이자보상배율(배)	68.94	479.60	700.27	727.66	726.29

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,941.9	7,659.2	8,131.6	10,607.3	11,690.7
금융자산	3,127.6	2,985.1	3,647.7	4,557.0	5,434.1
현금성자산	2,595.7	861.8	1,613.6	1,807.8	2,590.7
매출채권	3,504.8	2,918.2	2,795.9	3,779.0	3,908.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1,309.5	1,755.9	1,688.0	2,271.3	2,348.1
비유동자산	2,071.4	2,380.4	2,292.5	2,320.3	2,276.0
투자자산	320.6	383.5	356.4	451.9	464.5
금융자산	97.4	112.8	97.2	101.4	102.0
유형자산	443.4	507.5	486.8	442.8	402.8
무형자산	98.9	107.6	82.1	58.4	41.5
기타비유동자산	1,208.5	1,381.8	1,367.2	1,367.2	1,367.2
자산총계	10,013.3	10,039.6	10,424.0	12,927.6	13,966.6
유동부채	5,871.1	5,258.7	5,084.8	6,830.0	7,059.8
금융부채	448.7	300.3	287.8	388.9	402.3
매입채무	800.0	1,010.3	968.0	1,308.3	1,353.2
기타유동부채	4,622.4	3,948.1	3,829.0	5,132.8	5,304.3
비유동부채	246.5	334.7	310.1	407.0	419.7
금융부채	17.7	24.9	20.9	20.9	20.9
기타비유동부채	228.8	309.8	289.2	386.1	398.8
부채총계	6,117.6	5,593.4	5,395.0	7,236.9	7,479.5
지배주주지분	4,231.7	4,740.7	5,319.1	5,980.6	6,777.1
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(66.9)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	86.4	152.2	211.9	211.9	211.9
이익잉여금	3,187.3	3,675.4	4,194.0	4,855.6	5,652.0
비지배주주지분	(336.0)	(294.5)	(290.0)	(290.0)	(290.0)
자본총계	3,895.7	4,446.2	5,029.1	5,690.6	6,487.1
순금융부채	(2,661.3)	(2,659.8)	(3,339.1)	(4,147.2)	(5,010.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,635.8	254.4	1,630.5	1,701.2	1,115.8
당기순이익	638.7	648.3	678.5	816.4	951.3
조정	266.7	123.0	176.8	67.7	56.9
감가상각비	69.3	82.2	81.7	67.7	56.9
외환거래손익	(125.8)	46.6	(11.8)	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(18.8)	5.7	0.0	0.0
기타	330.1	13.0	101.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	730.4	(516.9)	775.2	817.1	107.6
투자활동 현금흐름	(49.7)	(1,709.1)	89.1	(810.6)	(106.8)
투자자산감소(증가)	(182.8)	(372.3)	39.3	(95.5)	(12.6)
자본증가(감소)	(43.0)	(53.5)	(20.0)	0.0	0.0
기타	176.1	(1,283.3)	69.8	(715.1)	(94.2)
재무활동 현금흐름	318.6	(315.5)	(58.0)	(53.7)	(141.5)
금융부채증가(감소)	318.6	(141.1)	(16.5)	101.2	13.3
자본증가(감소)	0.0	(45.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	113.3	(0.1)	0.0
배당지급	0.0	(129.4)	(154.8)	(154.8)	(154.8)
현금의 증감	1,904.8	(1,770.2)	998.5	194.1	782.9
Unlevered CFO	1,087.2	1,041.5	968.1	1,051.4	1,196.6
Free Cash Flow	1,592.9	200.9	1,610.3	1,701.2	1,115.8

도표 7. GS건설 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	30,629	31,961	32,080	29,835	24,005	27,223	28,306	29,455	124,505	108,989	117,821	129,628
YoY	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-21.6%	-14.8%	-11.8%	-1.3%	-3.2%	-12.5%	8.1%	10.0%
1. 인프라	3,455	3,113	3,811	4,236	3,264	3,287	3,213	3,142	14,615	12,906	10,423	10,437
YoY	31.4%	20.1%	21.8%	33.0%	-5.5%	5.6%	-15.7%	-25.8%	26.7%	-11.7%	-19.2%	0.1%
2. 플랜트	2,836	3,407	3,396	3,563	2,536	3,916	4,037	4,283	13,202	14,772	18,266	18,219
YoY	425.2%	463.1%	231.6%	70.3%	-10.6%	14.9%	18.9%	20.2%	209.8%	11.9%	23.7%	-0.3%
3. 신사업	3,945	3,710	6,185	3,948	3,710	4,081	4,576	4,343	17,788	16,710	17,969	19,350
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-26.7%	-11.8%	-2.0%	27.8%	-6.1%	7.5%	7.7%
4. 건축주택	20,096	21,484	18,453	17,836	14,213	15,739	16,281	17,487	77,869	63,719	70,363	80,823
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-26.7%	-11.8%	-2.0%	-18.1%	-18.2%	10.4%	14.9%
매출총이익	2,910	2,972	3,882	3,670	1,992	3,038	3,182	3,263	13,434	11,476	13,126	15,380
YoY	5.8%	7.3%	50.4%	19.1%	-31.5%	2.2%	-18.0%	-11.1%	20.1%	-14.6%	14.4%	17.2%
매출총이익률	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	8.3%	11.2%	11.2%	11.1%	10.8%	10.5%	11.1%	11.9%
1. 인프라	511	-224	236	381	127	230	225	220	905	802	730	731
매출총이익률	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	3.9%	7.0%	7.0%	7.0%	6.2%	6.2%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	68	37	312	517	-614	313	323	343	935	365	1,461	1,458
매출총이익률	2.4%	1.1%	9.2%	14.5%	-24.2%	8.0%	8.0%	8.0%	7.1%	2.5%	8.0%	8.0%
3. 신사업	371	-423	1,175	-308	679	612	686	608	815	2,585	2,516	2,709
매출총이익률	9.4%	-11.4%	19.0%	-7.8%	18.3%	15.0%	15.0%	14.0%	4.6%	15.5%	14.0%	14.0%
4. 건축주택	1,909	3,631	2,177	3,086	1,762	1,889	1,954	2,098	10,803	7,703	8,444	10,507
매출총이익률	9.5%	16.9%	11.8%	17.3%	12.4%	12.0%	12.0%	12.0%	13.9%	12.1%	12.0%	13.0%
영업이익	704	1,620	1,485	569	735	1,078	1,200	1,348	4,378	4,362	5,338	7,271
YoY	-0.8%	74.2%	81.8%	40.5%	4.4%	-33.4%	-19.2%	137.0%	53.0%	-0.4%	22.4%	36.2%
영업이익률	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%	4.0%	4.2%	4.6%	3.5%	4.0%	4.5%	5.6%
지배주주순이익	284	-627	899	380	1	661	744	844	936	2,250	3,338	4,645
YoY	-79.0%	적전	-24.2%	흑전	-99.6%	흑전	-17.3%	122.1%	-61.9%	140.4%	48.4%	39.1%
수주	46,553	32,304	44,529	68,687	26,025	44,500	34,500	38,500	192,073	143,525	152,500	152,500
YoY	41.0%	-36.0%	-3.5%	-1.2%	-44.1%	37.8%	-22.5%	-43.9%	-3.5%	-25.3%	6.3%	0.0%
1. 인프라	1,130	3,015	1,641	133	597	2,000	2,000	5,000	5,919	9,597	10,500	10,500
2. 플랜트	237	1,875	107	1,586	-75	10,000	5,000	1,000	3,805	15,925	12,000	12,000
3. 건축주택	38,971	25,420	39,672	53,673	23,972	30,000	25,000	30,000	157,736	108,972	120,000	120,000
수주잔고	635,357	624,284	646,404	705,533	721,306	738,583	744,777	753,822	705,533	753,822	788,501	811,373
QoQ, YoY	6.0%	-1.7%	3.5%	9.1%	2.2%	2.4%	0.8%	1.2%	17.7%	6.8%	4.6%	2.9%
1. 인프라	62,751	61,699	59,355	56,784	56,679	55,392	54,179	56,037	56,784	56,037	56,114	56,177
2. 플랜트	47,397	43,507	40,367	38,938	36,377	42,461	43,425	40,141	38,938	40,141	33,876	27,657
3. 건축주택	344,273	348,099	370,106	406,607	414,184	428,445	437,164	449,678	406,607	449,678	499,314	538,491
4. 신사업	180,936	170,979	176,576	203,204	214,066	212,485	210,409	208,566	203,204	208,566	200,598	191,248

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(GS건설)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,863.8	12,450.3	10,898.9	11,782.1	12,962.8
매출원가	11,749.6	11,105.3	9,751.3	10,469.5	11,424.8
매출총이익	1,114.2	1,345.0	1,147.6	1,312.6	1,538.0
판매비	828.2	907.3	711.3	778.8	810.9
영업이익	286.0	437.8	436.2	533.8	727.1
금융손익	(221.1)	(217.3)	(116.3)	(94.9)	(73.1)
중속/관계기업손익	(7.2)	9.8	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	383.9	(83.0)	87.8	66.5	43.9
세전이익	441.5	147.3	407.7	505.4	697.9
법인세	177.6	53.9	142.8	133.3	185.5
계속사업이익	263.9	93.4	253.6	360.5	501.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	263.9	93.4	253.6	360.5	501.6
비배주주지분 순이익	18.4	(0.1)	28.6	26.7	37.1
지배주주순이익	245.6	93.5	225.0	333.8	464.5
지배주주지분포괄이익	179.1	211.1	183.6	261.0	363.1
NOPAT	170.9	277.6	283.4	393.0	533.8
EBITDA	494.7	675.1	677.2	727.6	883.6
성장성(%)					
매출액증가율	(4.26)	(3.21)	(12.46)	8.10	10.02
NOPAT증가율	흑전	62.43	2.09	38.67	35.83
EBITDA증가율	흑전	36.47	0.31	7.44	21.44
영업이익증가율	흑전	53.08	(0.37)	22.38	36.21
(지배주주)순이익증가율	흑전	(61.93)	140.64	48.36	39.16
EPS증가율	흑전	(61.90)	140.53	48.38	39.12
수익성(%)					
매출총이익률	8.66	10.80	10.53	11.14	11.86
EBITDA이익률	3.85	5.42	6.21	6.18	6.82
영업이익률	2.22	3.52	4.00	4.53	5.61
계속사업이익률	2.05	0.75	2.33	3.06	3.87

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,869	1,093	2,629	3,901	5,427
BPS	52,003	56,430	58,564	61,968	66,900
CFPS	10,194	11,395	8,807	9,143	10,711
EBITDAPS	5,780	7,889	7,913	8,501	10,324
SPS	150,311	145,479	127,351	137,671	151,467
DPS	300	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	6.05	18.02	10.38	7.00	5.03
PBR	0.33	0.35	0.47	0.44	0.41
PCFR	1.70	1.73	3.10	2.99	2.55
EV/EBITDA	11.23	8.00	10.09	8.88	6.90
PSR	0.12	0.14	0.21	0.20	0.18
재무비율(%)					
ROE	5.63	2.03	4.61	6.52	8.48
ROA	1.38	0.52	1.21	1.76	2.35
ROIC	2.61	4.64	5.69	8.29	11.35
부채비율	249.97	234.20	224.18	217.88	212.43
순부채비율	66.79	54.06	43.72	34.80	26.21
이자보상배율(배)	0.91	1.32	1.22	1.49	2.03

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,666.6	9,074.2	9,483.8	10,171.6	11,130.1
금융자산	2,813.6	3,684.4	4,162.0	4,568.5	4,978.9
현금성자산	2,083.0	3,015.8	3,501.9	3,873.3	4,215.2
매출채권	7.4	62.4	61.6	64.9	71.3
재고자산	1,280.0	1,163.3	1,148.5	1,209.6	1,328.8
기타유동자산	4,565.6	4,164.1	4,111.7	4,328.6	4,751.1
비유동자산	9,136.7	9,385.7	9,107.1	9,068.8	9,215.3
투자자산	3,032.3	3,259.7	3,222.1	3,377.5	3,680.5
금융자산	2,748.6	2,931.1	2,897.7	3,035.8	3,305.1
유형자산	2,638.6	1,625.9	1,417.6	1,254.8	1,127.5
무형자산	1,064.3	1,190.8	1,158.1	1,127.2	1,098.0
기타비유동자산	2,401.5	3,309.3	3,309.3	3,309.3	3,309.3
자산총계	17,803.3	18,459.8	18,590.9	19,240.3	20,345.4
유동부채	9,031.9	7,832.1	7,761.0	8,055.3	8,628.7
금융부채	3,257.8	2,273.9	2,272.6	2,278.1	2,288.9
매입채무	1,638.1	1,290.5	1,274.1	1,341.9	1,474.1
기타유동부채	4,136.0	4,267.7	4,214.3	4,435.3	4,865.7
비유동부채	3,684.3	5,104.1	5,095.2	5,132.3	5,204.8
금융부채	2,953.5	4,396.7	4,396.7	4,396.7	4,396.7
기타비유동부채	730.8	707.4	698.5	735.6	808.1
부채총계	12,716.2	12,936.3	12,856.2	13,187.6	13,833.5
지배주주지분	4,414.1	4,793.0	4,975.5	5,266.9	5,688.9
자본금	427.9	427.9	427.9	427.9	427.9
자본잉여금	924.0	922.8	922.8	922.8	922.8
자본조정	(98.3)	98.5	98.5	98.5	98.5
기타포괄이익누계액	(106.0)	1.7	1.7	1.7	1.7
이익잉여금	3,266.5	3,342.1	3,524.7	3,816.0	4,238.1
비지배주주지분	673.0	730.6	759.2	785.8	823.0
자본총계	5,087.1	5,523.6	5,734.7	6,052.7	6,511.9
순금융부채	3,397.8	2,986.3	2,507.3	2,106.3	1,706.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	267.8	591.5	499.4	534.3	619.2
당기순이익	263.9	93.4	253.6	360.5	501.6
조정	371.3	612.2	241.0	193.7	156.4
감가상각비	208.7	237.3	241.0	193.7	156.4
외환거래손익	(180.8)	76.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(123.3)	34.4	0.0	0.0	0.0
기타	466.7	264.4	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(367.4)	(114.1)	4.8	(19.9)	(38.8)
투자활동 현금흐름	(548.9)	(247.0)	46.1	(190.6)	(371.4)
투자자산감소(증가)	122.7	494.4	37.6	(155.4)	(302.9)
자본증가(감소)	(416.2)	(226.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(255.4)	(515.4)	8.5	(35.2)	(68.5)
재무활동 현금흐름	358.8	629.4	(43.8)	(36.9)	(31.6)
금융부채증가(감소)	438.3	459.3	(1.3)	5.5	10.8
자본증가(감소)	(18.0)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(61.5)	196.8	(0.1)	0.0	(0.0)
배당지급	0.0	(25.5)	(42.4)	(42.4)	(42.4)
현금의 증감	77.7	974.0	554.2	371.4	341.9
Unlevered CFO	872.4	975.2	753.7	782.4	916.6
Free Cash Flow	(148.4)	365.5	499.4	534.3	619.2

도표 8. 대우건설 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	20,767	22,733	19,906	17,140	19,514	20,140	20,867	21,172	80,546	81,692	92,263	109,615
YoY	-16.9%	-19.1%	-21.9%	-35.2%	-6.0%	-11.4%	4.8%	23.5%	-23.3%	1.4%	12.9%	18.8%
1. 토목	4,150	4,273	4,089	1,529	3,506	3,867	3,736	3,615	14,041	14,724	15,421	15,567
YoY	-24.2%	-20.9%	-20.8%	-73.0%	-15.5%	-9.5%	-8.6%	136.4%	-35.3%	4.9%	4.7%	0.9%
2. 주택건축	13,816	14,757	13,220	13,291	12,732	13,938	14,378	15,004	55,084	56,052	65,797	78,275
YoY	-13.5%	-21.4%	-19.6%	-22.9%	-7.8%	-5.6%	8.8%	12.9%	-19.5%	1.8%	17.4%	19.0%
3. 플랜트	2,270	2,586	2,195	1,360	2,840	1,935	2,153	1,953	8,411	8,880	7,645	12,373
YoY	-16.5%	-12.8%	-24.2%	-51.6%	25.1%	-25.2%	-1.9%	43.6%	-26.1%	5.6%	-13.9%	61.9%
4. 연결종속등	531	1,117	402	960	436	400	600	600	3,010	2,036	3,400	3,400
YoY	-23.9%	4.5%	-59.2%	23.9%	-17.9%	-64.2%	49.3%	-37.5%	-14.7%	-32.4%	67.0%	0.0%
매출충이익	2,507	2,482	1,731	-4,336	3,635	2,682	3,011	3,086	2,384	12,414	13,022	15,661
YoY	16.7%	-9.9%	2.3%	적전	45.0%	8.1%	74.0%	흑전	-74.3%	420.7%	4.9%	20.3%
매출충이익률	12.1%	10.9%	8.7%	-25.3%	18.6%	13.3%	14.4%	14.6%	3.0%	15.2%	14.1%	14.3%
1. 토목	362	-126	-176	-5,045	309	271	262	253	-4,985	1,094	1,079	1,090
매출충이익률	8.7%	-2.9%	-4.3%	-329.9%	8.8%	7.0%	7.0%	7.0%	-35.5%	7.4%	7.0%	7.0%
2. 주택건축	1,495	1,763	1,522	1,610	2,648	2,021	2,157	2,251	6,390	9,077	9,870	11,741
매출충이익률	10.8%	11.9%	11.5%	12.1%	20.8%	14.5%	15.0%	15.0%	11.6%	16.2%	15.0%	15.0%
3. 플랜트	514	484	347	-1,488	471	290	323	312	-143	1,397	1,223	1,980
매출충이익률	22.6%	18.7%	15.8%	-109.4%	16.6%	15.0%	15.0%	16.0%	-1.7%	15.7%	16.0%	16.0%
4. 연결종속등	136	361	92	546	209	100	270	270	1,135	849	850	850
매출충이익률	25.6%	32.3%	22.9%	56.9%	47.9%	25.0%	45.0%	45.0%	37.7%	41.7%	25.0%	25.0%
영업이익	1,513	822	566	-11,055	2,556	1,574	1,968	1,985	-8,154	8,083	8,409	10,180
YoY	31.8%	-21.6%	-9.1%	적전	68.9%	91.5%	247.7%	흑전	적전	흑전	4.0%	21.1%
영업이익률	7.3%	3.6%	2.8%	-64.5%	13.1%	7.8%	9.4%	9.4%	-10.1%	9.9%	9.1%	9.3%
자배주주순이익	580	-430	-529	-8,782	1,958	1,128	1,345	1,395	-9,161	5,826	5,534	6,882
YoY	-36.6%	적전	적전	적전	237.6%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	-5.0%	24.3%
수주	28,238	29,986	53,332	30,799	34,212	43,500	57,000	35,000	142,355	169,712	114,000	114,000
YoY	13.4%	56.9%	79.5%	21.2%	21.2%	45.1%	6.9%	13.6%	43.6%	19.2%	-32.8%	0.0%
수주잔고	450,129	449,933	488,038	505,968	518,902	539,404	576,138	590,566	505,968	590,566	615,703	623,488
QoQ, YoY	1.3%	0.0%	8.5%	3.7%	2.6%	4.0%	6.8%	2.5%	13.9%	16.7%	4.3%	1.3%
1. 토목	56,714	52,236	57,100	59,857	55,244	53,377	51,641	58,026	59,857	58,026	58,605	59,038
QoQ, YoY	-5.7%	-7.9%	9.3%	4.8%	-7.7%	-3.4%	-3.3%	12.4%	-0.5%	-3.1%	1.0%	0.7%
2. 주택건축	354,267	354,279	387,166	399,378	416,778	442,840	448,462	453,458	399,378	453,458	467,661	469,386
QoQ, YoY	2.9%	0.0%	9.3%	3.2%	4.4%	6.3%	1.3%	1.1%	16.0%	13.5%	3.1%	0.4%
3. 플랜트	38,690	43,052	43,399	43,226	43,622	43,188	76,035	79,082	43,226	79,082	89,437	95,064
QoQ, YoY	-2.0%	11.3%	0.8%	-0.4%	0.9%	-1.0%	76.1%	4.0%	9.4%	82.9%	13.1%	6.3%

자료: 대우건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(대우건설)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,503.6	8,054.6	8,169.2	9,226.3	10,961.5
매출원가	9,576.1	7,816.2	6,927.8	7,924.1	9,395.5
매출총이익	927.5	238.4	1,241.4	1,302.2	1,566.0
판매비	524.4	1,053.9	433.1	461.3	548.1
영업이익	403.1	(815.4)	808.3	840.9	1,018.0
금융손익	(56.6)	(58.9)	(98.1)	(89.5)	(90.5)
중속/관계기업손익	0.2	(45.5)	(5.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	11.8	(289.0)	60.0	(36.4)	(76.9)
세전이익	358.5	(1,208.8)	765.2	715.0	850.6
법인세	115.6	(292.8)	207.3	194.5	241.8
계속사업이익	242.8	(916.1)	582.6	553.4	688.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	242.8	(916.1)	582.6	553.4	688.2
비배주주지분 순이익	8.8	(3.8)	4.5	4.2	5.3
지배주주순이익	234.1	(912.3)	578.2	549.2	682.9
지배주주지분포괄이익	232.6	(943.5)	620.6	536.8	667.5
NOPAT	273.1	(617.9)	589.3	612.2	728.6
EBITDA	525.7	(700.9)	912.6	925.1	1,086.1
성장성(%)					
매출액증가율	(9.82)	(23.32)	1.42	12.94	18.81
NOPAT증가율	(41.12)	적전	흑전	3.89	19.01
EBITDA증가율	(33.42)	적전	흑전	1.37	17.40
영업이익증가율	(39.15)	적전	흑전	4.03	21.06
(지배주주)순이익증가율	(54.25)	적전	흑전	(5.02)	24.34
EPS증가율	(54.26)	적전	흑전	(4.77)	24.31
수익성(%)					
매출총이익률	8.83	2.96	15.20	14.11	14.29
EBITDA이익률	5.00	(8.70)	11.17	10.03	9.91
영업이익률	3.84	(10.12)	9.89	9.11	9.29
계속사업이익률	2.31	(11.37)	7.13	6.00	6.28

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	563	(2,195)	1,404	1,337	1,662
BPS	10,569	8,299	9,680	11,016	12,678
CFPS	1,695	171	2,286	2,243	2,649
EBITDAPS	1,265	(1,686)	2,216	2,251	2,643
SPS	25,272	19,380	19,833	22,453	26,676
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	5.52	(1.74)	10.79	11.33	9.12
PBR	0.29	0.46	1.57	1.38	1.19
PCFR	1.83	22.34	6.63	6.75	5.72
EV/EBITDA	6.38	(4.82)	9.19	8.94	7.49
PSR	0.12	0.20	0.76	0.67	0.57
재무비율(%)					
ROE	5.62	(23.88)	15.79	12.92	14.03
ROA	1.96	(7.01)	3.97	3.30	3.67
ROIC	9.35	(22.99)	26.71	27.26	29.86
부채비율	192.07	284.46	283.59	275.68	266.58
순부채비율	46.62	47.83	38.34	31.24	24.46
이자보상배율(배)	2.52	(4.45)	4.03	4.13	4.97

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,588.7	9,922.6	12,187.7	13,843.1	15,794.2
금융자산	2,080.2	2,483.1	3,028.9	3,175.8	3,355.9
현금성자산	1,161.8	1,828.9	2,221.0	2,233.1	2,255.0
매출채권	2,777.2	2,682.4	3,313.3	3,866.3	4,515.5
재고자산	1,945.3	2,427.7	2,998.7	3,499.1	4,086.7
기타유동자산	2,786.0	2,329.4	2,846.8	3,301.9	3,836.1
비유동자산	3,069.7	3,435.9	3,594.9	3,693.5	3,840.1
투자자산	1,008.8	1,188.8	1,402.2	1,585.1	1,799.8
금융자산	884.8	1,016.9	1,189.9	1,337.3	1,510.4
유형자산	380.2	451.6	392.1	314.4	252.2
무형자산	63.3	64.5	58.6	52.0	46.1
기타비유동자산	1,617.4	1,731.0	1,742.0	1,742.0	1,742.0
자산총계	12,658.5	13,358.5	15,782.6	17,536.6	19,634.3
유동부채	4,544.0	5,110.9	6,363.5	7,211.0	8,206.1
금융부채	1,331.6	1,084.5	1,417.3	1,444.7	1,476.9
매입채무	250.0	279.1	344.7	402.3	469.8
기타유동부채	2,962.4	3,747.3	4,601.5	5,364.0	6,259.4
비유동부채	3,780.4	4,773.0	5,304.6	5,657.7	6,072.2
금융부채	2,769.3	3,060.4	3,189.2	3,189.2	3,189.2
기타비유동부채	1,011.1	1,712.6	2,115.4	2,468.5	2,883.0
부채총계	8,324.4	9,883.9	11,668.2	12,868.7	14,278.2
지배주주지분	4,291.2	3,347.7	3,977.0	4,526.2	5,209.1
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	562.2	562.2	562.2	562.2	562.2
자본조정	(99.2)	(99.2)	2.1	2.1	2.1
기타포괄이익누계액	(433.0)	(470.7)	(419.9)	(419.9)	(419.9)
이익잉여금	2,183.0	1,277.2	1,754.5	2,303.7	2,986.6
비지배주주지분	42.9	126.9	137.5	141.7	147.0
자본총계	4,334.1	3,474.6	4,114.5	4,667.9	5,356.1
순금융부채	2,020.7	1,661.8	1,577.7	1,458.1	1,310.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(1,283.5)	462.9	933.7	797.8	944.3
당기순이익	242.8	(916.1)	582.6	553.4	688.2
조정	346.7	788.1	99.8	84.3	68.1
감가상각비	122.6	114.6	104.2	84.2	68.1
외환거래손익	(132.0)	43.0	14.8	0.0	0.0
지분법손익	(179.1)	45.6	5.0	0.0	0.0
기타	535.2	584.9	(24.2)	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(1,873.0)	590.9	251.3	160.1	188.0
투자활동 현금흐름	104.4	172.0	(324.9)	(317.6)	(372.9)
투자자산감소(증가)	169.1	(60.2)	(212.6)	(182.9)	(214.7)
자본증가(감소)	(37.6)	(100.3)	(2.4)	0.0	0.0
기타	(27.1)	332.5	(109.9)	(134.7)	(158.2)
재무활동 현금흐름	1,332.1	44.0	395.3	27.4	32.2
금융부채증가(감소)	1,319.5	44.0	461.6	27.4	32.2
자본증가(감소)	12.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.0	(66.3)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	153.1	678.9	785.3	12.1	21.9
Unlevered CFO	704.3	70.9	941.7	921.7	1,088.6
Free Cash Flow	(1,321.1)	362.6	929.0	797.8	944.3

도표 9. DL이앤씨 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	18,082	19,914	19,070	16,958	17,252	17,147	15,523	16,776	74,024	66,698	65,423	71,809
YoY	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-30.5%	-4.6%	-13.9%	-18.6%	-1.1%	-11.0%	-9.9%	-1.9%	9.8%
1. 건설	13,467	15,567	15,357	13,199	13,517	13,635	12,445	13,429	57,590	53,025	51,979	56,487
YoY	4.2%	11.2%	13.7%	-27.3%	0.4%	-12.4%	-19.0%	1.7%	-1.7%	-7.9%	-2.0%	8.7%
1-1. 주택	5,736	6,592	6,859	6,178	6,063	6,828	6,727	7,220	25,365	26,839	27,487	30,893
YoY	-14.8%	-7.8%	7.5%	-31.7%	5.7%	3.6%	-1.9%	16.9%	-13.5%	5.8%	2.4%	12.4%
1-2. 토목	1,926	1,897	1,517	2,098	1,665	1,910	1,866	2,151	7,438	7,592	9,418	10,798
YoY	-3.4%	-14.9%	-33.1%	-22.2%	-13.6%	0.7%	23.0%	2.5%	-19.0%	2.1%	24.1%	14.7%
1-3. 플랜트	5,780	7,072	6,990	4,920	5,787	4,897	3,851	4,058	24,762	18,593	15,074	14,795
YoY	38.2%	53.5%	44.0%	-23.4%	0.1%	-30.8%	-44.9%	-17.5%	23.4%	-24.9%	-18.9%	-1.9%
2. DL 건설	4,667	4,376	3,685	3,798	3,760	3,512	3,079	3,348	16,526	13,698	13,444	15,322
YoY	-21.9%	-34.9%	-35.3%	-39.8%	-19.4%	-19.7%	-16.5%	-11.9%	-33.1%	-17.1%	-1.9%	14.0%
매출총이익	1,931	2,537	2,565	1,969	2,636	2,517	2,332	2,517	9,002	10,002	9,838	10,816
YoY	6.7%	51.6%	22.1%	-31.5%	36.5%	-0.8%	-9.1%	27.8%	6.4%	11.1%	-1.6%	9.9%
매출총이익률	10.7%	12.7%	13.5%	11.6%	15.3%	14.7%	15.0%	15.0%	12.2%	15.0%	15.0%	15.1%
1. 건설	1,414	2,086	2,012	1,386	1,960	2,022	1,908	2,051	6,898	7,942	7,876	8,551
매출총이익률	10.5%	13.4%	13.1%	10.5%	14.5%	14.8%	15.3%	15.3%	12.0%	15.0%	15.2%	15.1%
1-1. 주택	533	844	1,193	1,056	1,219	1,195	1,144	1,227	3,627	4,785	4,673	5,252
매출총이익률	9.3%	12.8%	17.4%	17.1%	20.1%	17.5%	17.0%	17.0%	14.3%	17.8%	17.0%	17.0%
1-2. 토목	196	167	-144	252	163	191	187	215	471	756	942	1,080
매출총이익률	10.2%	8.8%	-9.5%	12.0%	9.8%	10.0%	10.0%	10.0%	6.3%	10.0%	10.0%	10.0%
1-3. 플랜트	670	1,075	986	69	567	637	578	609	2,800	2,390	2,261	2,219
매출총이익률	11.6%	15.2%	14.1%	1.4%	9.8%	13.0%	15.0%	15.0%	11.3%	12.9%	15.0%	15.0%
2. DL 건설	513	447	511	594	662	495	424	466	2,064	2,047	1,963	2,265
매출총이익률	11.0%	10.2%	13.9%	15.6%	17.6%	14.1%	13.8%	13.9%	12.5%	14.9%	14.6%	14.8%
영업이익	810	1,262	1,167	631	1,574	1,282	1,072	1,165	3,870	5,093	4,743	5,737
YoY	33.0%	287.1%	40.1%	-32.9%	94.3%	1.6%	-8.2%	84.6%	42.9%	31.6%	-6.9%	20.9%
영업이익률	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	9.1%	7.5%	6.9%	6.9%	5.2%	7.6%	7.3%	8.0%
지배주주순이익	302	83	1,264	2,307	1,601	1,139	844	911	3,956	4,494	3,703	4,418
YoY	16.2%	-79.6%	179.0%	96.7%	430.1%	1272.3%	-33.3%	-60.5%	72.6%	13.6%	-17.6%	19.3%
건설 수주	15,265	9,626	30,167	42,457	21,265	31,000	32,500	32,500	97,515	117,265	118,000	118,000
YoY	-20.1%	-16.1%	3.5%	21.0%	39.3%	222.0%	7.7%	-23.5%	2.9%	20.3%	0.6%	0.0%
1-1. 주택	10,463	8,841	17,789	28,464	13,329	23,000	15,000	15,000	65,557	66,329	55,000	55,000
1-2. 토목	1,660	416	6,727	3,670	3,729	1,000	6,000	6,000	12,473	16,729	17,000	17,000
1-3. 플랜트	1,032	119	264	2,648	1,629	5,000	5,000	5,000	4,063	16,629	25,000	25,000
2. DL 건설	2,110	250	5,387	7,675	2,578	2,000	6,500	6,500	15,422	17,578	21,000	21,000
건설 수주잔고	293,859	288,024	275,463	284,831	274,945	288,798	305,775	321,499	284,831	321,499	374,076	420,267
QoQ, YoY	-2.6%	-2.0%	-4.4%	3.4%	-3.5%	5.0%	5.9%	5.1%	-5.6%	12.9%	16.4%	12.3%
1-1. 주택	159,478	160,835	154,584	175,649	170,702	186,874	195,146	202,926	175,649	202,926	230,439	254,546
1-2. 토목	30,921	35,695	38,489	37,422	39,788	38,878	43,012	46,861	37,422	46,861	54,443	60,645
1-3. 플랜트	43,370	35,231	27,675	25,012	21,291	21,394	22,543	23,485	25,012	23,485	33,411	43,616
2. DL 건설	60,090	56,263	54,715	46,747	43,164	41,652	45,073	48,226	46,747	48,226	55,782	61,460

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표(DL이앤씨)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318.4	7,402.4	6,669.9	6,542.3	7,180.9
매출원가	7,472.7	6,502.3	5,669.6	5,558.4	6,099.3
매출총이익	845.7	900.1	1,000.3	983.9	1,081.6
판매비	574.8	513.2	491.0	509.5	507.9
영업이익	270.9	387.0	509.2	474.3	573.7
금융손익	136.1	13.6	86.2	64.0	73.9
중속/관계기업손익	(8.0)	1.8	4.4	0.0	0.0
기타영업외손익	(45.1)	(285.2)	14.3	(23.9)	(33.3)
세전이익	353.9	117.2	614.2	514.5	614.2
법인세	124.7	(253.0)	164.7	144.0	171.8
계속사업이익	229.2	370.2	449.5	370.3	441.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	229.2	370.2	449.5	370.3	441.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	229.2	370.2	449.5	370.3	441.8
지배주주지분포괄이익	118.4	455.8	430.1	370.3	441.8
NOPAT	175.5	1,222.3	372.7	341.6	413.2
EBITDA	355.5	461.1	549.8	487.5	579.1
성장성(%)					
매출액증가율	4.10	(11.01)	(9.90)	(1.91)	9.76
NOPAT증가율	(26.57)	596.47	(69.51)	(8.34)	20.96
EBITDA증가율	(15.03)	29.70	19.24	(11.33)	18.79
영업이익증가율	(18.08)	42.86	31.58	(6.85)	20.96
(지배주주)순이익증가율	21.98	61.52	21.42	(17.62)	19.31
EPS증가율	22.18	61.28	21.41	(17.61)	19.32
수익성(%)					
매출총이익률	10.17	12.16	15.00	15.04	15.06
EBITDA이익률	4.27	6.23	8.24	7.45	8.06
영업이익률	3.26	5.23	7.63	7.25	7.99
계속사업이익률	2.76	5.00	6.74	5.66	6.15

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,348	8,625	10,472	8,628	10,295
BPS	113,286	123,370	132,527	140,288	149,715
CFPS	14,928	15,150	14,001	10,798	12,703
EBITDAPS	8,294	10,744	12,809	11,358	13,492
SPS	194,069	172,472	155,405	152,432	167,311
DPS	540	890	890	890	890
주가지표(배)					
PER	6.01	4.77	5.75	6.98	5.85
PBR	0.28	0.33	0.45	0.43	0.40
PCFR	2.15	2.72	4.30	5.58	4.74
EV/EBITDA	0.96	1.50	1.76	1.39	0.76
PSR	0.17	0.24	0.39	0.39	0.36
재무비율(%)					
ROE	4.77	7.34	8.26	6.38	7.16
ROA	2.41	3.82	4.56	3.61	4.05
ROIC	8.26	69.50	25.96	26.50	31.72
부채비율	100.43	84.38	78.11	75.92	77.19
순부채비율	(20.25)	(19.25)	(27.75)	(31.04)	(32.82)
이자보상배율(배)	5.27	8.69	10.87	10.13	12.21

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,005.5	5,634.7	6,174.8	6,602.5	7,256.3
금융자산	2,164.1	2,131.0	2,685.1	2,975.9	3,220.2
현금성자산	1,864.4	1,844.3	2,401.4	2,681.0	2,891.5
매출채권	1,040.9	1,040.3	1,029.2	1,070.2	1,192.9
재고자산	921.3	886.2	876.7	911.6	1,016.1
기타유동자산	1,879.2	1,577.2	1,583.8	1,644.8	1,827.1
비유동자산	3,706.9	4,034.5	3,865.3	3,900.4	4,039.3
투자자산	1,433.2	1,484.0	1,473.2	1,521.5	1,665.8
금융자산	874.0	932.1	927.3	953.8	1,033.0
유형자산	36.0	42.4	20.4	11.2	8.7
무형자산	28.9	20.8	17.4	13.5	10.5
기타비유동자산	2,208.8	2,487.3	2,354.3	2,354.2	2,354.3
자산총계	9,712.4	9,669.3	10,040.1	10,503.0	11,295.6
유동부채	3,854.5	3,726.5	3,706.1	3,830.3	4,201.6
금융부채	293.2	564.5	564.0	565.8	571.2
매입채무	1,053.8	753.6	745.5	775.2	864.1
기타유동부채	2,507.5	2,408.4	2,396.6	2,489.3	2,766.3
비유동부채	1,012.2	698.7	696.9	702.5	719.2
금융부채	889.6	557.0	556.7	556.7	556.7
기타비유동부채	122.6	141.7	140.2	145.8	162.5
부채총계	4,866.7	4,425.2	4,402.9	4,532.8	4,920.8
지배주주지분	4,845.7	5,244.1	5,637.1	5,970.2	6,374.8
자본금	229.3	229.3	229.3	229.3	229.3
자본잉여금	3,830.9	3,830.9	3,830.9	3,830.9	3,830.9
자본조정	(16.5)	(50.9)	(50.9)	(50.9)	(50.9)
기타포괄이익누계액	(274.1)	(188.4)	(207.7)	(207.7)	(207.7)
이익잉여금	1,076.2	1,423.2	1,835.5	2,168.6	2,573.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,845.7	5,244.1	5,637.1	5,970.2	6,374.8
순금융부채	(981.4)	(1,009.6)	(1,564.3)	(1,853.3)	(2,092.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	187.9	232.1	541.2	385.8	454.4
당기순이익	229.2	370.2	449.5	370.3	441.8
조정	334.1	209.1	64.1	13.1	5.5
감가상각비	84.6	74.2	40.5	13.1	5.4
외환거래손익	(122.9)	(12.1)	(55.0)	0.0	0.0
지분법손익	10.7	45.6	(4.4)	0.0	0.0
기타	361.7	101.4	83.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(375.4)	(347.2)	27.6	2.4	7.1
투자활동 현금흐름	(167.1)	(51.8)	132.0	(59.6)	(178.1)
투자자산감소(증가)	(49.0)	(3.6)	15.2	(48.3)	(144.3)
자본증가(감소)	(9.5)	(17.0)	(1.9)	0.0	0.0
기타	(108.6)	(31.2)	118.7	(11.3)	(33.8)
재무활동 현금흐름	(40.0)	(118.8)	(14.4)	(35.4)	(31.9)
금융부채증가(감소)	(106.8)	(61.3)	(0.7)	1.8	5.3
자본증가(감소)	(1.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	88.7	(34.5)	23.4	0.0	0.0
배당지급	(20.2)	(23.0)	(37.1)	(37.2)	(37.2)
현금의 증감	(19.2)	61.6	2,312.8	279.5	210.6
Unlevered CFO	639.9	650.2	600.9	463.4	545.2
Free Cash Flow	178.4	215.1	539.3	385.8	454.4

도표 10. IPARK현대산업개발 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,057	11,633	10,530	10,250	6,598	9,327	9,610	11,210	41,470	36,745	47,939	51,791
YoY	-5.2	7.0	-3.3	-8.9	-27.2	-19.8	-8.7	9.4	-2.6	-11.4	30.5	8.0
1. 자체주택	2,272	2,121	3,149	2,024	1,443	2,220	2,220	2,690	9,566	8,573	11,740	11,740
YoY	206.2	301.7	259.5	8.7	-36.5	4.7	-29.5	32.9	138.7	-10.4	36.9	0.0
2. 외주주택	5,040	7,225	6,113	6,750	4,202	5,787	5,794	6,380	25,128	22,163	27,961	31,710
YoY	-1.1	7.9	0.2	1.2	-16.6	-19.9	-5.2	-5.5	2.3	-11.8	26.2	13.4
3. 토목	615	768	651	748	509	772	755	739	2,782	2,775	2,486	2,388
YoY	-17.2	-6.4	-10.1	-1.3	-15.5	0.5	14.4	-1.1	-8.7	-0.2	-9.4	-3.6
4. 일반건축	513	842	100	121	29	147	441	1,001	1,576	1,619	4,153	4,354
YoY	-69.3	-54.9	-86.4	-82.5	-84.9	-74.3	306.8	654.8	-73.0	2.4	140.9	4.4
매출총이익	1,066	1,364	1,405	2,082	1,239	1,831	1,774	2,112	5,917	6,955	8,657	9,224
YoY	29.4	20.8	43.8	91.0	16.2	34.2	26.3	1.4	47.2	17.5	24.5	6.6
매출총이익률	11.8	11.7	13.3	20.3	18.8	19.6	18.5	18.8	14.3	18.9	18.1	17.8
1. 자체주택	729	817	897	818	521	821	799	968	3,262	3,110	3,757	3,757
매출총이익률	32.1	38.5	28.5	40.4	36.1	37.0	36.0	36.0	34.1	36.3	32.0	32.0
2. 외주주택	338	631	299	1,044	693	926	869	957	2,312	3,445	4,194	4,757
매출총이익률	6.7	8.7	4.9	15.5	16.5	16.0	15.0	15.0	9.2	15.5	15.0	15.0
3. 토목	85	79	-26	-5	29	46	45	81	134	202	273	263
매출총이익률	13.9	10.3	-4.0	-0.6	5.7	6.0	6.0	11.0	4.8	7.3	11.0	11.0
4. 일반건축	-175	-62	12	125	1	12	35	80	-101	128	332	348
매출총이익률	-34.1	-7.4	11.6	103.0	2.3	8.0	8.0	8.0	-6.4	7.9	8.0	8.0
판관비	526	561	675	1,669	436	466	480	504	3,431	1,887	2,133	2,299
영업이익	540	803	730	413	803	1,364	1,293	1,607	2,486	5,068	6,524	6,926
YoY	29.8	49.2	53.7	-1.0	48.7	69.9	77.1	289.2	34.7	103.9	28.7	6.2
영업이익률	6.0	6.9	6.9	4.0	12.2	14.6	13.5	14.3	6.0	13.8	13.6	13.4
영업외손익	37	-65	-137	-187	-35	-50	-50	20	-352	-115	80	80
지배주주순이익	542	527	398	114	540	972	920	1,204	1,581	3,637	4,887	5,184
YoY	77.7	11.1	21.8	-74.7	-0.4	84.6	131.0	956.3	1.5	130.0	34.4	6.1
신규수주	10,961	17,417	15,871	13,262	3,086	8,100	8,500	9,000	57,511	28,686	34,600	34,600
1. 자체주택	178	912	1,012	6,427	964	1,500	1,500	1,500	8,529	5,464	6,000	6,000
2. 외주주택	10,658	16,132	18,193	5,881	67	6,000	6,000	6,000	50,864	18,067	24,000	24,000
3. 토목	129	201	-1,038	-543	2,665	500	500	500	-1,251	4,165	2,000	2,000
4. 일반건축	-4	172	-2,296	1,497	-610	100	500	1,000	-631	990	2,600	2,600
수주잔고	315,664	322,126	327,983	331,603	328,506	327,279	326,169	323,959	331,603	323,959	310,619	293,428
1. 자체주택	93,314	92,105	89,968	94,371	93,892	93,172	92,452	91,262	94,371	91,262	85,522	79,782
2. 외주주택	176,932	185,839	197,919	197,050	192,915	193,128	193,334	192,954	197,050	192,954	188,993	181,283
3. 토목	13,649	13,082	11,393	10,102	12,258	11,986	11,731	11,492	10,102	11,492	11,005	10,618
4. 일반건축	31,770	31,100	28,704	30,080	29,441	29,394	29,453	29,451	30,080	29,451	27,899	26,145

자료: IPARK현대산업개발, 하나증권 추정

추정 재무제표 (IPARK현대산업개발)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,256.2	4,147.0	3,688.7	4,793.9	5,179.1
매출원가	3,854.2	3,555.3	2,988.2	3,928.3	4,256.7
매출총이익	402.0	591.7	700.5	865.6	922.4
판매비	217.4	343.1	193.9	213.3	229.9
영업이익	184.6	248.6	506.6	652.4	692.6
금융손익	21.0	(0.5)	5.3	19.5	40.2
중속/관계기업손익	0.3	(9.9)	(6.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.6)	(24.8)	(27.9)	(24.6)	(45.4)
세전이익	200.3	213.4	477.9	647.3	687.4
법인세	44.6	55.3	130.5	171.7	182.1
계속사업이익	155.7	158.1	359.0	488.7	518.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	155.7	158.1	359.0	488.7	518.4
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	155.7	158.1	359.0	488.7	518.4
지배주주지분포괄이익	148.8	159.3	360.6	488.7	518.4
NOPAT	143.5	184.2	368.2	479.3	509.0
EBITDA	242.7	299.1	552.8	690.5	724.0
성장성(%)					
매출액증가율	1.56	(2.57)	(11.05)	29.96	8.04
NOPAT증가율	0.70	28.36	99.89	30.17	6.20
EBITDA증가율	(4.86)	23.24	84.82	24.91	4.85
영업이익증가율	(5.48)	34.67	103.78	28.78	6.16
(지배주주)순이익증가율	(10.05)	1.54	127.07	36.13	6.08
EPS증가율	(10.02)	1.57	126.96	36.13	6.08
수익성(%)					
매출총이익률	9.45	14.27	18.99	18.06	17.81
EBITDA이익률	5.70	7.21	14.99	14.40	13.98
영업이익률	4.34	5.99	13.73	13.61	13.37
계속사업이익률	3.66	3.81	9.73	10.19	10.01

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,363	2,400	5,447	7,415	7,866
BPS	47,572	49,308	54,113	60,861	68,060
CFPS	5,620	8,092	7,828	10,302	10,496
EBITDAPS	3,683	4,538	8,387	10,476	10,985
SPS	64,579	62,922	55,967	72,738	78,582
DPS	700	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	7.64	9.13	3.31	2.43	2.29
PBR	0.38	0.44	0.33	0.30	0.26
PCFR	3.21	2.71	2.30	1.75	1.72
EV/EBITDA	9.25	9.12	2.07	1.13	0.55
PSR	0.28	0.35	0.32	0.25	0.23
재무비율(%)					
ROE	5.09	5.00	10.67	13.07	12.35
ROA	2.15	2.10	4.64	5.96	5.86
ROIC	3.83	5.30	10.74	13.60	14.19
부채비율	139.58	136.53	123.81	115.08	107.21
순부채비율	33.93	39.95	32.53	19.75	9.05
이자보상배율(배)	3.33	3.53	8.03	10.42	11.05

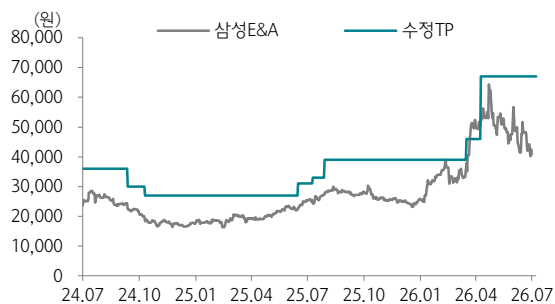
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,380.4	4,718.3	4,911.6	5,493.1	6,093.9
금융자산	1,323.2	1,296.9	1,234.9	1,598.5	1,981.5
현금성자산	824.5	884.0	632.5	933.7	1,256.6
매출채권	8.5	12.4	13.5	14.9	16.3
재고자산	1,854.3	1,505.7	1,552.7	1,615.7	1,681.3
기타유동자산	2,194.4	1,903.3	2,110.5	2,264.0	2,414.8
비유동자산	2,081.5	2,880.8	2,956.7	3,024.8	3,095.5
투자자산	816.0	1,075.9	1,163.2	1,269.4	1,371.6
금융자산	739.4	969.2	1,046.5	1,140.5	1,230.9
유형자산	485.1	839.3	831.5	795.3	765.5
무형자산	11.8	14.2	17.9	16.0	14.3
기타비유동자산	768.6	951.4	944.1	944.1	944.1
자산총계	7,461.9	7,599.1	7,868.3	8,517.9	9,189.5
유동부채	3,510.0	3,291.6	3,101.0	3,276.3	3,444.9
금융부채	1,792.5	1,744.9	1,410.3	1,412.6	1,414.9
매입채무	219.8	159.1	174.0	192.1	209.5
기타유동부채	1,497.7	1,387.6	1,516.7	1,671.6	1,820.5
비유동부채	837.3	1,094.7	1,251.7	1,281.2	1,309.6
금융부채	587.4	835.5	968.2	968.2	968.2
기타비유동부채	249.9	259.2	283.5	313.0	341.4
부채총계	4,347.3	4,386.3	4,352.6	4,557.5	4,754.6
지배주주지분	3,114.6	3,212.8	3,515.7	3,960.4	4,434.9
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,605.8	1,605.8	1,605.8	1,605.8	1,605.8
자본조정	(20.7)	(37.0)	(50.8)	(50.8)	(50.8)
기타포괄이익누계액	0.7	(0.8)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	1,199.2	1,315.2	1,631.1	2,075.9	2,550.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,114.6	3,212.8	3,515.7	3,960.4	4,434.9
순금융부채	1,056.7	1,283.4	1,143.6	782.3	401.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	314.4	2.8	295.3	494.7	510.7
당기순이익	155.7	158.1	359.0	488.7	518.4
조정	145.9	347.1	44.9	38.1	31.5
감가상각비	58.1	50.5	46.1	38.1	31.5
외환거래손익	(2.2)	(3.6)	(1.9)	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	9.9	6.2	0.0	0.0
기타	90.3	290.3	(5.5)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	12.8	(502.4)	(108.6)	(32.1)	(39.2)
투자활동 현금흐름	(97.8)	(72.8)	(358.4)	(168.7)	(162.2)
투자자산감소(증가)	(220.9)	(250.5)	(81.1)	(106.2)	(102.1)
자본증가(감소)	(34.4)	(117.7)	(24.8)	0.0	0.0
기타	157.5	295.4	(252.5)	(62.5)	(60.1)
재무활동 현금흐름	148.5	139.2	(224.7)	(41.6)	(41.7)
금융부채증가(감소)	190.7	200.4	(201.9)	2.3	2.3
자본증가(감소)	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(16.3)	21.1	0.0	(0.1)
배당지급	(44.9)	(44.9)	(43.9)	(43.9)	(43.9)
현금의 증감	365.0	69.3	(419.1)	301.2	322.9
Unlevered CFO	370.4	533.3	515.9	679.0	691.8
Free Cash Flow	280.0	(114.9)	270.5	494.7	510.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

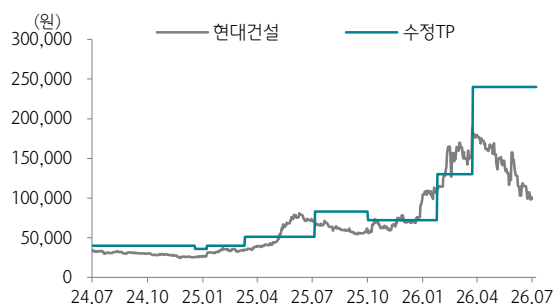
삼성E&A



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.24	BUY	67,000		
26.4.1	BUY	46,000	5.67%	13.91%
25.8.13	BUY	39,000	-26.81%	-0.13%
25.7.25	BUY	33,000	-20.09%	-16.67%
25.7.1	BUY	31,000	-20.25%	-16.77%
24.10.25	BUY	27,000	-29.41%	-12.78%
24.9.27	BUY	30,000	-29.07%	-25.33%
24.4.26	BUY	36,000	-31.25%	-20.69%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

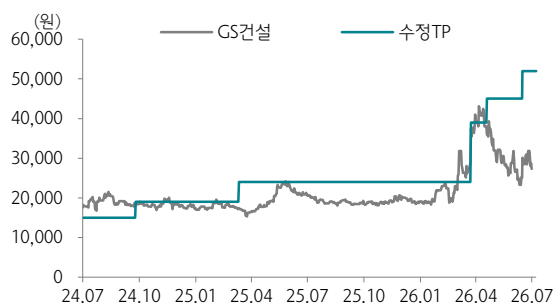
현대건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.9	BUY	240,000		
26.2.9	BUY	130,000	14.28%	45.15%
25.10.17	BUY	72,000	6.98%	56.94%
25.7.21	BUY	83,000	-25.91%	-14.22%
25.3.27	BUY	51,000	10.75%	59.02%
25.1.23	BUY	40,000	-15.68%	-7.50%
25.1.3	BUY	36,000	-26.82%	-20.97%
24.7.3	BUY	40,000	-25.71%	-13.88%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

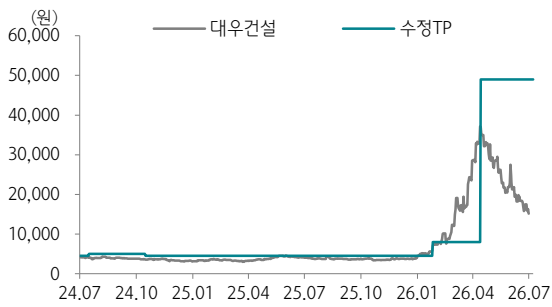
GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.1	BUY	52,000		
26.5.4	BUY	45,000	-34.25%	-12.56%
26.4.8	BUY	39,000	1.70%	10.51%
26.3.27	1년 경과		-	-
25.3.27	BUY	24,000	-17.65%	32.71%
24.10.10	Neutral	19,000	-4.79%	5.53%
24.7.27	1년 경과		-	-
23.7.27	Neutral	15,000	-0.02%	28.07%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

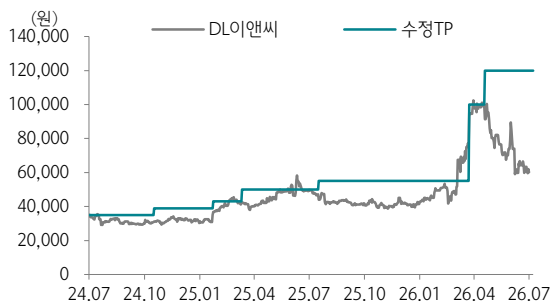
대우건설



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.29	BUY	49,000		
26.2.10	BUY	8,000	115.24%	364.38%
25.10.31	1년 경과		-	-
24.10.31	BUY	4,500	-18.91%	2.44%
24.7.31	BUY	5,000	-22.26%	-14.80%
24.5.2	BUY	4,500	-15.27%	-5.33%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

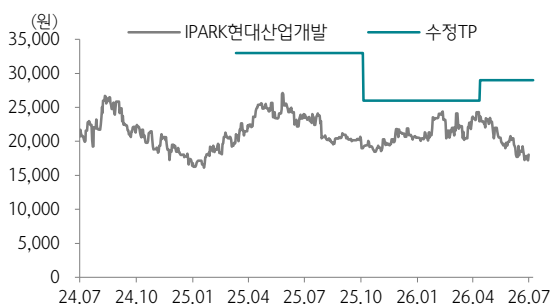
DL이앤씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.5.4	BUY	120,000		
26.4.8	BUY	100,000	-1.84%	2.50%
25.8.1	BUY	55,000	-17.46%	40.36%
25.3.27	BUY	50,000	-7.26%	16.40%
25.2.7	BUY	43,000	-3.90%	5.58%
24.11.1	BUY	39,000	-18.41%	-9.87%
24.9.30	BUY	35,000	-13.26%	-8.29%
24.7.3	Neutral	35,000	-8.76%	1.29%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

IPARK현대산업개발



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.28	BUY	29,000		
25.10.20	BUY	26,000	-19.05%	-6.15%
25.3.27	BUY	33,000	-31.44%	-17.88%
25.3.26	담당자 변경			
24.2.7	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 7월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.69%	2.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 17일