2026년 8월 6일 | 산업분석_Update

건설

2Q26 리뷰 이후 투자의견

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 8월 5일

GS건설(006360)
BUY I TP 36,000원 I CP 31,150원

DL이앤씨(375500)
BUY I TP 80,000원 I CP 70,900원

2Q26 실적: 계열사와 주택이 만들어준 서프

6개사(현대건설, 삼성E&A, GS건설, 대우건설, DL이앤씨, IPARK현대산업개발)의 2Q26 실적의 전반적인 공통점은 계열사향 실적과 주택부문의 실적이 기대 이상이었다는 점이다. 주택부문은 준공정산 등의 일회성 이익이 반영되어 GPM 20%를 상회하는 모습을 보였으며, 계열사향(삼성)은 매출액 증가, 마진 상승이 동반되고, 계열사 향 수주 기대치를 더 높였다. 반면 비주택에서 비용 등의 반영으로 부진한 실적을 기록한 회사도 있었다.

주택: 일회성이 포함된 원가율 개선, 매출액 부진, 부진한 분양

주택은 마진은 좋았으나, 매출액과 분양세대수는 대부분 부진했다. 마진의 경우 건설사별로 낮으면 GPM 13%, 높으면 20%가 넘을 정도로, 높은 마진을 기록했다. 준공정산과 같은 일회성 이익을 제외할 시에도, 15%대의 GPM을 기록했다. 원가율이 높은 21~22년 착공 현장의 완공 이후 23년 이후 착공 현장의 매출 비중이 계단식으로 상승함에 따라, GPM도 15%대까지 상승했다. 이는 정상적인 마진 수준까지 회복했음을 의미한다. 다만 여전히 전반적으로 매출액이 부진하며, 매출액 부진을 장기적으로 타개할 수 있는 분양세대수도 상반기 기준으로도 목표치의 50%도 못 미치는 게 대부분이었다.

비주택: 하반기 기대, 대형원전은 2027년부터

주택외 부문(토목, 플랜트 등)에서는 수주가 부진했다. 해외수주는 현대건설 미국 전기로(5.4조원), 현대엔지니어링 카자흐스탄 등, 삼성E&A 수처리(1조원)가 있었으며, 이외 특이할만한 토목, 플랜트 수주는 없었다. 하반기에 수주를 기대할만한 해외 프로젝트로 현대건설의 미국 홀텍 SMR(4조원 추정), 삼성E&A 사우디(35억달러), 카타르(20억달러), 대우건설 체코원전 등이 있다. 다만 분쟁 중인 중동에 대해서는 다소 보수적인 견지다. 국내에서는 데이터센터(GS건설, DL이앤씨, 현대건설), 해상풍력(현대건설), 가덕도신공항(대우건설)에 대한 수주가 나타날 수 있다. 대형원전 수주 관련해서는 2027년 베트남/불가리아/루마니아, 2028년 미국(FID 시점)을 기대하고 있다.

투자의견: 데이터센터 수혜주에 집중, TOP PICK GS건설, 차선호주 DL이앤씨

하반기는 데이터센터 관련 종목이 가장 유효하다. 100MW급 데이터센터 수주가 하반기에 있으며, 이후 GW급 데이터센터 수주도 기대해볼 수 있다. 계열사 수주가 유력한 GS건설을 TOP PICK으로 추천하며, 하반기 2조원 수주 목표로 한 DL이앤씨를 차선호주로 추천한다. 원전은 하반기 미국 5곳의 대형원전 부지 선정이 예정되어 있으나, 예산초과리스크(Cost overrun)를 감당할 주체가 확인되는 것이 가장 중요한 투자 근거다. 주택은 실적으로 보기엔 일회성 이익이 하반기에 이어 나갈지 예측이 어려우며, 상반기 주택지표는 부진했다. 주택주는 주가가 상승할 재료가 필요하므로, 하반기 공급 대책이 불씨가 될지 지켜볼 필요가 있다. 해외EPC는 종전이 확정된 이후 사도 늦지 않다는 판단이다.

Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. 대형건설사 2Q26 실적 개요

(단위: 억원, %)

현대건설	추정	컨센	실적	qoq	yoy	특이사항
매출액	67,828	67,673	68,423	8.9	-11.4	건축주택 GPM 13.2%로 서프
영업이익	2,232	2,140	2,618	44.7	20.6	인프라/플랜트 비용 반영
지배주주순이익	1,523	1,305	1,164	-32.9	23.2	
삼성 E&A	**추정**	**컨센**	**실적**	**qoq**	**yoy**	**특이사항**
매출액	23,645	25,211	26,093	15.1	19.8	모든부문 1회성 이익
영업이익	1,992	2,188	2,731	45.1	51.0	계열사 수주가이던스 7 조원으로 상향
지배주주순이익	1,622	1,780	1,813	16.5	28.9	
GS 건설	**추정**	**컨센**	**실적**	**qoq**	**yoy**	**특이사항**
매출액	27,223	27,393	27,799	15.8	-13.0	건축주택 GPM 17.6%
영업이익	1,078	1,190	914	24.3	-43.6	인프라 일회성이익, 플랜트 일회성비용
지배주주순이익	661	633	26	4,567.3	흑전	판관비 1 천억원 일회성 비용
대우건설	**추정**	**컨센**	**실적**	**qoq**	**yoy**	**특이사항**
매출액	20,140	20,369	20,435	4.7	-10.1	주택건축 일회성 이익 829 억원
영업이익	1,574	1,600	2,323	-9.1	182.6	제외시 주택건축 GPM 15.6%
지배주주순이익	f1,128	1,123	1,662	-14.5	흑전	수주가이던스 9 조원 상향
DL 이앤씨	**추정**	**컨센**	**실적**	**qoq**	**yoy**	**특이사항**
매출액	17,147	17,334	18,029	4.5	-9.5	주택 일회성 이익
영업이익	1,282	1,238	1,594	1.3	26.3	하반기 주택 원가율 80% 초반대 전망
지배주주순이익	1,139	1,102	1,297	-19.0	1,464.5	데이터센터 하반기 2 조원 수주 목표
IPARK 현산	**추정**	**컨센**	**실적**	**qoq**	**yoy**	**특이사항**
매출액	9,327	9,902	9,146	35.7	-21.4	보유 자사주 소각 계획 확정
영업이익	1,364	1,275	1,227	53.1	52.9	
지배주주순이익	972	894	837	69.8	58.9	
6 개사 합	**추정**	**컨센**	**실적**	**qoq**	**yoy**	**특이사항**
매출액	165,310	167,882	169,926	11.1	-8.3	
영업이익	9,522	9,630	11,407	21.9	34.4	
지배주주순이익	7,045	6,837	6,799	-7.2	257.6	

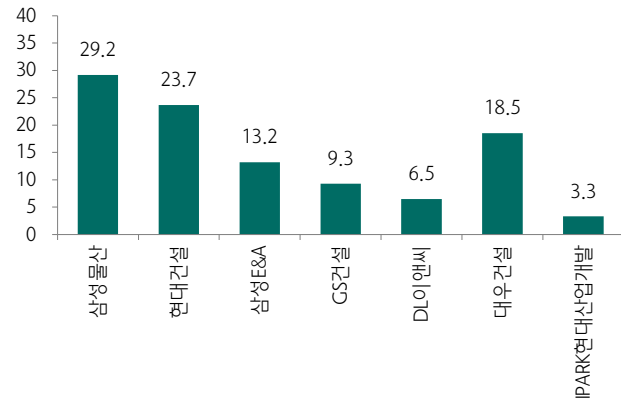
자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 2. 주요 건설사 2Q26 실적 내용

기업명	OP 실적	리뷰 총평	2Q26
삼성 E&A	기대치 상회	놀라운 일회성 계열사 가이던스 상향	1)GPM: 화공 14.9%, 첨단산업 17.2%, 뉴에너지 15.5% > 일회성 제거시 화공 9.6%, 첨단산업 11.0%, 뉴에너지 12.9% 2)수주: 3.0 조원(첨단산업 1.5 조원, 뉴에너지 1.2 조원) 3)2H 파이프라인: 사우디 SAN7(35 억달러), 멕시코(20 억달러), 카타르(25 억달러) 4)첨단사업: 계열사 수주 가이던스 7 조원까지 기대
현대건설	기대치 상회	주택이 커버	1)주택: 1 회성 없이 GPM 13.2% 3)인프라: 콜롬비아 하수처리장 중재 결과 비용 반영 3)플랜트: S-OIL 비용 반영 4)하반기 원가 전망: 인프라 90%중반, 건축주택 상반기수준, 플랜트 100%미만 5)중동: 기자재, 인력 투입 등 부분적 지역 발생, 보상 기대 중 6)미국 대형원전: 유틸리티사 FID 시기 28~29 년 전망
GS 건설	기대치 하회	놀라운 주택마진 일회성 판관비 기대치 상회의 분양 데이터센터 유효	1)건축주택: GPM 17.6%, 준공정산이익 및 실행원가 반영 총 약 1 천억원 2)플랜트: GPM -7.0%, 소각로 운영사업 2 곳 예상손실 500 억원 반영 3)인프라: GPM 22.0%, 베트남 메트로 도급증액 400 억원 4)판관비: 산업단지 미수금 425 억원, 준공 미수금 330 억원, 집합대손 200 억원 등 5)분양: 1H 10,950 세대, 3Q 누적 1.6 만세대 예상 6)동해 AIDC: 1.2GW 는 GS 건설과 자이 C&A 로 캐파 충분
대우건설	기대치 상회	주택 일회성 없어도 높은 주택 마진 하반기 비주택 수주 기대	1)주택건축: 준공정산 등 일회성이익 829 억원 반영 > 일회성 제외시 GPM 15.6% 2)플랜트: 나이지리아 T7 공기연장 간접비 보수적으로 반영 3)수주가이던스 9 조원 상향: 하반기 5 건의 수주 중 일부 기대
DL 이앤씨	기대치 상회	매우 높은 주택 마진 하반기 DC 수주 여부	1)주택: GPM 23.3%, 민참 88 억원 증액, 상반기 준공정산이익 300 억원 > 하반기 주택 원가율 80% 초반대 망 2)영업외: 엑스에너지 주식평가이익 250 억원 3)주주환원: 자사주매입 500 억원 공시(소각전제) 4)데이터센터: 하반기 2 조원 타겟
IPARK 현대산업개발	기대치 부합	주주환원 서프	1)자체: 서울원 진행률 5.5%(누적 23%), 연말 30% 후반 전망 2)주주환원: 최근 매입한 자사주 포함 468.2 만주(7%, 800 억원) 소각 계획 확정

자료: 각 사, 하나증권

도표 3. '26년 시장추정치 기준 PER



자료: Dataguide, 하나증권

도표 4. '27년 시장추정치 기준 PER

자료: Dataguide, 하나증권

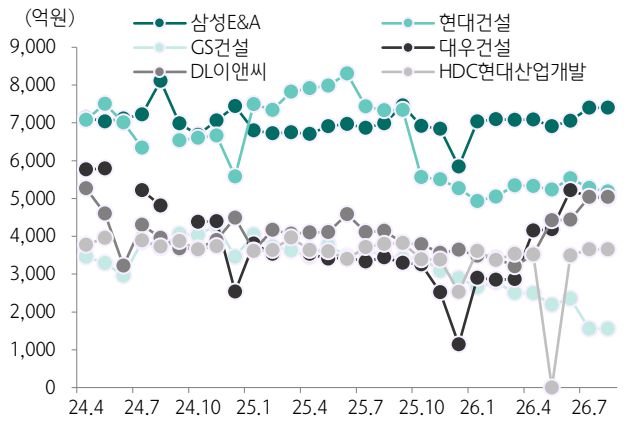
도표 5. '26년 시장추정치 기준 PBR

자료: Dataguide, 하나증권

도표 6. '26년 시장추정치 기준 12m fwd PER

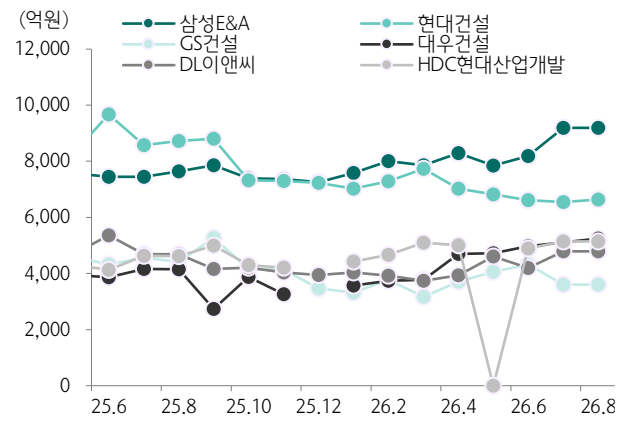
자료: Dataguide, 하나증권

도표 7. '26년 시장추정치 기준 순이익 변화



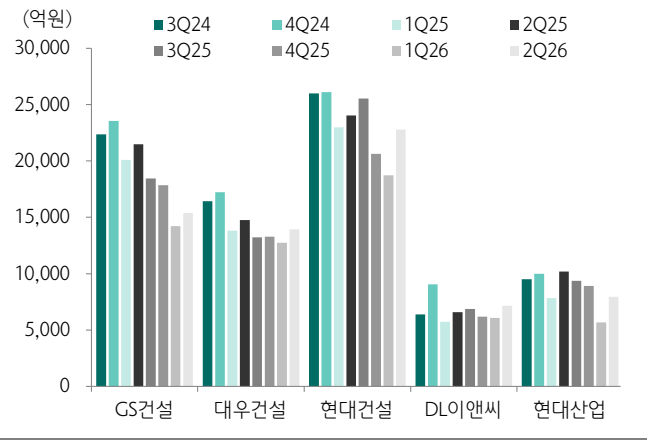
자료: Dataguide, 하나증권

도표 8. '27년 시장추정치 기준 순이익 변화



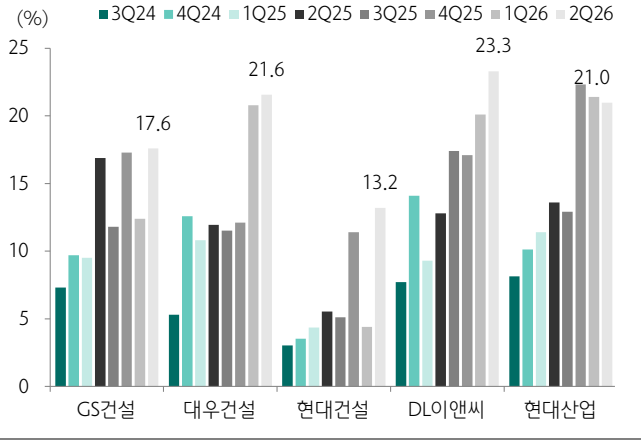
자료: Dataguide, 하나증권

도표 9. 주택건축 매출액



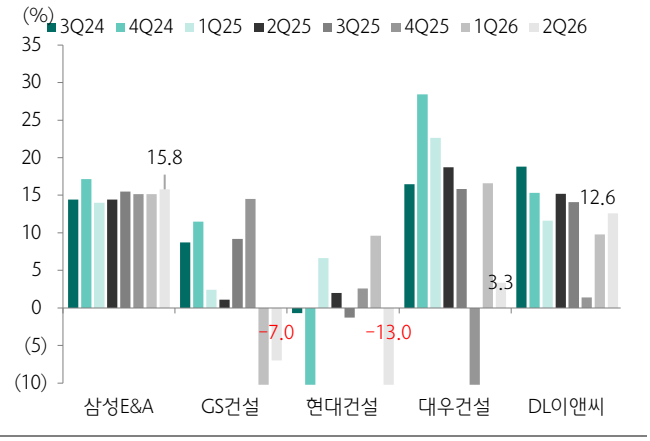
자료: 각 사, 하나증권

도표 10. 주택건축GPM



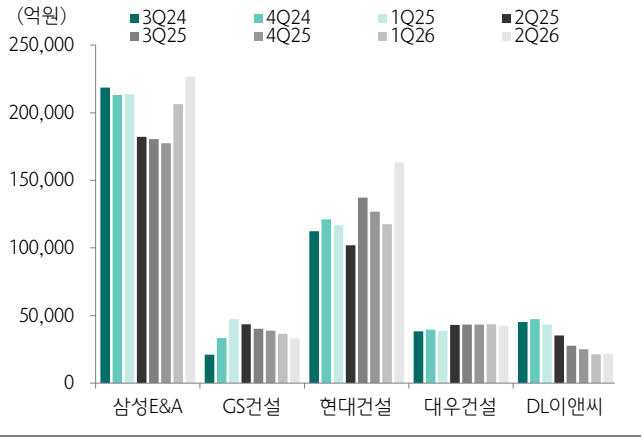
자료: 각 사, 하나증권

도표 11. 플랜트GPM



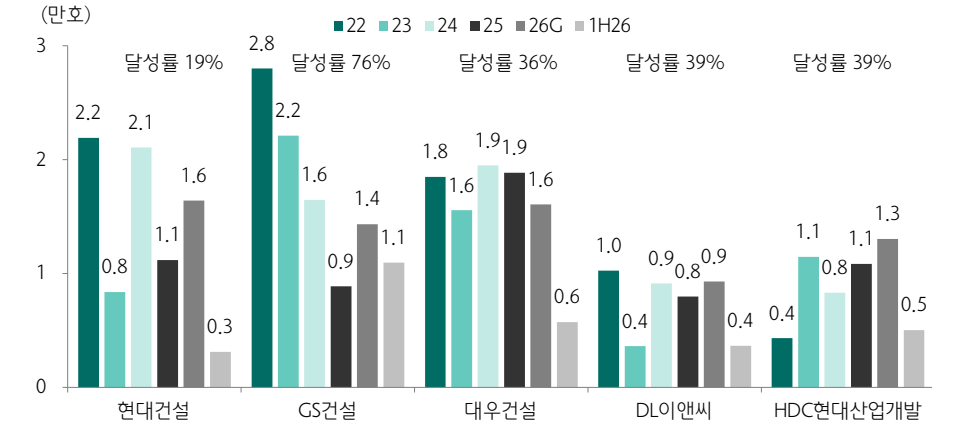
자료: 각 사, 하나증권

도표 12. 플랜트 수주잔고



자료: 각 사, 하나증권

도표 13. 주택 분양/착공 세대수



자료: 각 사, 하나증권

도표 14. 현대건설 연결 실적 개요

(%, 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	74,556	77,207	78,265	80,601	62,813	68,423	63,729	63,724	310,629	258,689	266,649	300,119
YoY	-12.7%	-10.4%	-5.2%	11.2%	-15.8%	-11.4%	-18.6%	-20.9%	-4.9%	-16.7%	3.1%	12.6%
1. 현대건설	38,910	41,542	43,424	41,249	36,130	39,184	36,302	36,930	165,125	148,546	161,218	174,673
YoY	-6.7%	-3.9%	5.1%	-0.2%	-7.1%	-5.7%	-16.4%	-10.5%	-1.4%	-10.0%	8.5%	8.3%
2. 현대엔지니어링	33,668	34,119	33,141	38,037	25,365	26,677	26,126	25,294	138,965	103,463	99,431	94,346
YoY	-17.8%	-16.0%	-12.5%	35.3%	-24.7%	-21.8%	-21.2%	-33.5%	-5.9%	-25.5%	-3.9%	-5.1%
매출총이익	5,135	4,685	3,899	6,084	5,052	5,452	4,674	4,847	19,803	20,024	21,914	30,207
YoY	-3.7%	36.9%	11.9%	흑전	-1.6%	16.4%	19.9%	-20.3%	흑전	1.1%	9.4%	37.8%
매출총이익률	6.9%	6.1%	5.0%	7.5%	8.0%	8.0%	7.3%	7.6%	6.4%	7.7%	8.2%	10.1%
1. 현대건설	2,101	1,841	1,756	3,218	2,565	1,954	2,223	2,270	8,917	9,011	12,215	16,428
YoY	-27.4%	24.6%	32.2%	흑전	22.1%	6.1%	26.6%	-29.5%	139.2%	1.1%	35.5%	34.5%
매출총이익률	5.4%	4.4%	4.0%	7.8%	7.1%	5.0%	6.1%	6.1%	5.4%	6.1%	7.6%	9.4%
2. 현대엔지니어링	2,390	2,355	1,714	2,712	2,308	3,052	2,351	2,276	9,172	9,988	8,949	8,491
YoY	22.3%	53.4%	9.4%	흑전	-3.4%	29.6%	37.2%	-16.1%	흑전	8.9%	-10.4%	-5.1%
매출총이익률	7.1%	6.9%	5.2%	7.1%	9.1%	11.4%	9.0%	9.0%	6.6%	9.7%	9.0%	9.0%
영업이익	2,137	2,170	1,035	1,188	1,809	2,618	2,069	2,104	6,530	8,600	10,795	16,192
YoY	-14.8%	47.3%	-9.4%	흑전	-15.3%	20.6%	99.9%	77.1%	흑전	31.7%	25.5%	50.0%
영업이익률	2.9%	2.8%	1.3%	1.5%	2.9%	3.8%	3.2%	3.3%	2.1%	3.3%	4.0%	5.4%
당기순이익	1,667	1,586	679	1,659	2,068	1,569	1,241	1,420	5,591	6,298	7,768	13,224
YoY	-20.0%	8.6%	69.3%	흑전	24.1%	-1.1%	82.8%	-14.4%	흑전	12.7%	23.3%	70.2%
지배주주순이익	1,204	945	436	1,146	1,735	1,164	993	1,136	3,731	5,028	6,602	11,240
YoY	-22.5%	-37.2%	-13.7%	흑전	44.1%	23.2%	127.8%	-0.9%	흑전	34.8%	31.3%	70.2%
수주	94,301	73,043	93,819	73,231	39,621	188,699	65,000	74,000	334,394	367,320	269,500	284,500
YoY	-0.9%	2.2%	67.7%	-11.5%	-58.0%	158.3%	-30.7%	1.1%	9.5%	9.8%	-26.6%	5.6%
1. 국내	78,122	67,168	37,381	61,883	34,471	57,077	49,000	49,000	244,554	189,548	176,500	176,500
QoQ, YoY	33.4%	-14.0%	-44.3%	65.5%	-44.3%	65.6%	-14.2%	0.0%	14.1%	-22.5%	-6.9%	0.0%
2. 해외	16,179	5,875	56,438	11,348	5,150	131,532	16,000	25,000	89,840	177,682	93,000	108,000
QoQ, YoY	-32.9%	-63.7%	860.6%	-79.9%	-54.6%	2454%	-87.8%	56.3%	-1.3%	97.8%	-47.7%	16.1%
수주잔고	981,475	947,613	960,400	950,896	923,237	1,039,831	1,041,270	1,053,046	950,896	1,053,046	1,061,897	1,077,378
QoQ, YoY	2.3%	-3.5%	1.3%	-1.0%	-2.9%	12.6%	0.1%	1.1%	-0.9%	10.7%	0.8%	1.5%
1. 국내	734,446	731,743	723,023	743,821	730,371	738,264	748,735	759,570	743,821	759,570	781,043	792,330
QoQ, YoY	6.2%	-0.4%	-1.2%	2.9%	-1.8%	1.1%	1.4%	1.4%	7.5%	2.1%	2.8%	1.4%
2. 해외	247,029	215,870	237,378	207,074	192,866	301,567	292,535	293,476	207,074	293,476	280,854	285,049
QoQ, YoY	19.1%	-12.6%	10.0%	-12.8%	-6.9%	56.4%	-3.0%	0.3%	-0.2%	41.7%	-4.3%	1.5%

자료: 현대건설, 하나증권 추정

도표 15. 현대건설 별도 실적 개요

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	38,910	41,542	43,424	41,249	36,130	39,184	36,302	36,930	165,125	148,546	161,218	174,673
YoY	-6.7%	-3.9%	5.1%	-0.2%	-7.1%	-5.7%	-16.4%	-10.5%	-1.4%	-10.0%	8.5%	8.3%
1. 건설/주택	22,981	24,036	25,556	20,618	18,718	22,788	21,045	21,421	93,191	83,972	90,476	103,996
YoY	-17.6%	-18.1%	-1.7%	-21.0%	-18.6%	-5.2%	-17.7%	3.9%	-14.8%	-9.9%	7.7%	14.9%
2. 인프라/환경	4,194	4,210	4,909	5,247	4,233	5,042	4,638	5,006	18,560	18,919	21,576	22,477
YoY	-3.4%	13.7%	-11.5%	18.1%	0.9%	19.8%	-5.5%	-4.6%	2.9%	1.9%	14.0%	4.2%
3. 플랜트/전력	11,374	12,842	12,691	14,579	12,761	10,374	10,619	10,503	51,486	44,257	49,165	48,200
YoY	20.5%	26.4%	30.2%	34.9%	12.2%	-19.2%	-16.3%	-28.0%	28.2%	-14.0%	11.1%	-2.0%
매출총이익	2,101	1,841	1,756	3,218	2,565	1,954	2,223	2,270	8,917	9,011	12,215	16,428
YoY	-27.4%	24.6%	32.2%	흑전	22.1%	6.1%	26.6%	-29.5%	139.2%	1.1%	35.5%	34.5%
매출총이익률	2.8%	2.4%	2.2%	4.0%	4.1%	2.9%	3.5%	3.6%	5.4%	6.1%	7.6%	9.4%
1. 건설/주택	1,000	1,329	1,303	2,350	824	3,008	1,473	1,499	5,982	6,804	7,238	10,158
YoY	-47.3%	1875%	65.2%	156.0%	-17.6%	126.3%	13.0%	-36.2%	63.0%	13.7%	6.4%	40.3%
매출총이익률	4.4%	5.5%	5.1%	11.4%	4.4%	13.2%	7.0%	7.0%	6.4%	8.1%	8.0%	9.8%
2. 인프라/환경	361	257	471	26	347	-272	325	350	1,116	750	1,510	1,573
YoY	58.0%	-25.4%	-22.1%	-93.2%	-3.9%	적전	-31.1%	1235%	-28.7%	-32.8%	101.4%	4.2%
매출총이익률	8.6%	6.1%	9.6%	0.5%	8.2%	-5.4%	7.0%	7.0%	6.0%	4.0%	7.0%	7.0%
3. 플랜트/전력	757	256	-165	379	1,225	-1,349	425	420	1,227	721	3,466	4,697
YoY	-1.8%	-76.0%	적지	흑전	61.9%	적전	흑전	10.8%	흑전	-41.2%	380.6%	35.5%
매출총이익률	6.7%	2.0%	-1.3%	2.6%	9.6%	-13.0%	4.0%	4.0%	2.4%	1.6%	7.1%	9.7%
영업이익	528	767	428	789	836	967	1,025	1,088	2,512	3,916	6,940	10,713
YoY	-47.8%	-5.2%	319.6%	흑전	58.3%	26.1%	139.4%	37.9%	흑전	55.9%	77.2%	54.4%
영업이익률	1.4%	1.8%	1.0%	1.9%	2.3%	2.5%	2.8%	2.9%	1.5%	2.6%	4.3%	6.1%
수주	68,040	66,400	70,512	48,618	25,157	106,890	46,000	47,000	253,570	225,047	181,500	196,500
YoY	82.0%	25.7%	59.5%	2.0%	-63.0%	61.0%	-34.8%	-3.3%	39.2%	-11.2%	-19.4%	8.3%
1. 건설/주택	60,759	59,242	23,910	35,162	18,062	46,347	30,000	30,000	179,073	124,409	120,000	120,000
YoY	192.1%	54.1%	-45.3%	24.7%	-70.3%	-21.8%	25.5%	-14.7%	36.5%	-30.5%	-3.5%	0.0%
2. 인프라/환경	2,886	3,617	3,741	12,585	5,321	5,527	12,000	12,000	22,829	34,848	26,500	26,500
YoY	151.0%	-71.9%	790.7%	61.7%	84.4%	52.8%	220.8%	-4.6%	2.7%	52.6%	-24.0%	0.0%
3. 플랜트/전력	4,395	3,541	42,861	871	1,774	55,016	4,000	5,000	51,668	65,790	35,000	50,000
YoY	-71.5%	134.5%	53476%	-92.6%	-59.6%	1453%	-90.7%	474.1%	79.9%	27.3%	-46.8%	42.9%
1. 국내	61,073	62,856	28,496	48,546	23,359	51,458	42,000	42,000	200,971	158,817	136,500	136,500
YoY	289.6%	24.9%	-29.7%	56.7%	-61.8%	-18.1%	47.4%	-13.5%	46.2%	-21.0%	-14.1%	0.0%
2. 해외	7,248	3,909	42,207	815	2,127	56,059	4,000	5,000	54,179	67,186	45,000	60,000
YoY	-67.4%	54.9%	962.1%	-95.2%	-70.7%	1334%	-90.5%	513.5%	18.8%	24.0%	-33.0%	33.3%
수주잔고	639,375	640,786	686,974	697,356	686,182	757,208	766,906	776,976	697,356	776,976	797,258	819,085
QoQ, YoY	5.0%	0.2%	7.2%	1.5%	-1.6%	10.4%	1.3%	1.3%	3.6%	9.4%	0.3%	1.1%
1. 건설/주택	433,909	462,205	465,426	480,179	476,231	501,072	510,027	518,606	480,179	518,606	548,130	564,133
QoQ, YoY	9.2%	6.5%	0.7%	3.2%	-0.8%	5.2%	1.8%	1.7%	20.9%	8.0%	5.7%	2.9%
2. 인프라/환경	88,662	76,487	84,223	90,425	92,270	92,762	100,124	107,118	90,425	107,118	112,042	116,065
QoQ, YoY	-2.3%	-13.7%	10.1%	7.4%	2.0%	0.5%	7.9%	7.0%	-0.4%	18.5%	4.6%	3.6%
3. 플랜트/전력	116,804	102,094	137,325	126,752	117,681	163,374	156,755	151,252	126,752	151,252	137,087	138,887
QoQ, YoY	-3.5%	-12.6%	34.5%	-7.7%	-7.2%	38.8%	-4.1%	-3.5%	4.7%	19.3%	-9.4%	1.3%
1. 국내	499,146	518,476	531,873	553,989	551,874	578,674	598,331	616,304	553,989	616,304	649,374	667,121
YoY	7.4%	3.9%	2.6%	4.2%	-0.4%	4.9%	3.4%	3.0%	19.2%	11.2%	5.4%	2.7%
2. 해외	140,229	122,309	155,101	143,367	134,308	178,534	168,575	160,672	143,367	160,672	147,884	151,964
YoY	-2.9%	-12.8%	26.8%	-7.6%	-6.3%	32.9%	-5.6%	-4.7%	-0.7%	12.1%	-8.0%	2.8%

자료: 현대건설, 하나증권 추정

도표 16. 현대엔지니어링 연결 실적 개요

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	33,668	34,119	33,141	38,037	25,365	26,677	26,126	25,294	138,965	103,463	99,431	94,346
YoY	-17.8%	-16.0%	-12.5%	35.3%	-24.7%	-21.8%	-21.2%	-33.5%	-5.9%	-25.5%	-3.9%	-5.1%
1. 국내	16,488	19,551	17,668	19,822	14,823	15,055	15,054	14,138	73,529	59,070	51,597	46,460
YoY	-1.7%	-4.3%	3.7%	6.2%	-10.1%	-23.0%	-14.8%	-28.7%	0.9%	-19.7%	-12.6%	-10.0%
2. 해외	17,180	14,568	15,473	18,215	10,542	11,622	11,073	11,156	65,436	44,393	47,834	47,886
YoY	-29.0%	-27.9%	-25.8%	91.8%	-38.6%	-20.2%	-28.4%	-38.8%	-12.5%	-32.2%	7.7%	0.1%
매출총이익	2,390	2,355	1,714	2,712	2,308	3,052	2,351	2,276	9,172	9,988	8,949	8,491
YoY	22.3%	53.4%	9.4%	흑전	-3.4%	29.6%	37.2%	-16.1%	흑전	8.9%	-10.4%	-5.1%
매출총이익률	7.1%	6.9%	5.2%	7.1%	9.1%	11.4%	9.0%	9.0%	6.6%	9.7%	9.0%	9.0%
영업이익	1,042	965	327	270	840	1,266	914	885	2,604	3,906	3,480	3,302
YoY	-3.3%	194.2%	-38.8%	흑전	-19.4%	31.2%	179.6%	227.9%	흑전	50.0%	-10.9%	-5.1%
영업이익률	3.1%	2.8%	1.0%	0.7%	3.3%	4.7%	3.5%	3.5%	1.9%	3.8%	3.5%	3.5%
수주	25,328	5,650	22,368	17,549	13,915	80,072	19,000	27,000	70,895	139,987	88,000	88,000
YoY	-55.4%	-66.6%	105.8%	-50.5%	-45.1%	1317%	-15.1%	53.9%	-40.9%	97.5%	-37.1%	0.0%
1. 국내	16,561	3,755	8,340	7,144	10,974	4,799	7,000	7,000	35,800	29,773	40,000	40,000
YoY	-32.8%	-69.5%	-14.4%	-74.9%	-33.7%	27.8%	-16.1%	-2.0%	-52.3%	-16.8%	34.3%	0.0%
2. 해외	8,767	1,895	14,028	10,405	2,941	75,273	12,000	20,000	35,095	110,214	48,000	48,000
YoY	-72.7%	-58.9%	1143%	47.3%	-66.5%	3872%	-14.5%	92.2%	-21.9%	214.0%	-56.4%	0.0%
수주잔고	339,907	304,468	269,719	246,761	231,169	281,491	274,365	276,070	246,761	276,070	264,639	258,293
QoQ, YoY	-2.4%	-10.4%	-11.4%	-8.5%	-6.3%	21.8%	-2.5%	0.6%	-29.1%	11.9%	-4.1%	-2.4%
1. 국내	233,749	210,907	187,442	183,054	172,611	158,458	150,404	143,266	183,054	143,266	131,669	125,209
QoQ, YoY	0.0%	-9.8%	-11.1%	-2.3%	-5.7%	-8.2%	-5.1%	-4.7%	-21.6%	-21.7%	-8.1%	-4.9%
2. 해외	106,158	93,561	82,277	63,707	58,558	123,033	123,960	132,804	63,707	132,804	132,970	133,084
QoQ, YoY	-7.4%	-11.9%	-12.1%	-22.6%	-8.1%	110.1%	0.8%	7.1%	-44.4%	108.5%	0.1%	0.1%

자료: 현대건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(현대건설)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**32,670.3**	**31,062.9**	**25,868.9**	**26,664.9**	**30,011.9**
매출원가	32,887.2	29,082.6	23,866.4	24,473.5	26,991.3
매출총이익	(216.9)	1,980.3	2,002.5	2,191.4	3,020.6
판관비	1,046.5	1,327.3	1,142.5	1,111.9	1,401.5
영업이익	**(1,263.4)**	**653.0**	**860.0**	**1,079.5**	**1,619.2**
금융손익	188.1	56.0	43.6	34.7	55.9
종속/관계기업손익	5.6	(6.9)	2.2	0.0	0.0
기타영업외손익	84.0	(55.2)	(25.3)	(55.2)	107.2
세전이익	**(985.7)**	**646.8**	**880.4**	**1,059.0**	**1,782.3**
법인세	(219.5)	87.8	239.0	258.9	440.8
계속사업이익	(766.2)	559.1	629.8	776.8	1,322.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(766.2)**	**559.1**	**629.8**	**776.8**	**1,322.4**
비지배주주지분 순이익	(597.6)	185.9	127.0	116.5	198.4
지배주주순이익	**(168.7)**	**373.1**	**502.8**	**660.2**	**1,124.0**
지배주주지분포괄이익	(43.7)	306.8	1,033.1	708.8	1,206.7
NOPAT	(982.1)	564.4	626.5	815.5	1,218.7
EBITDA	(1,041.9)	853.9	1,074.9	1,270.7	1,789.4
성장성(%)					
매출액증가율	10.18	(4.92)	(16.72)	3.08	12.55
NOPAT증가율	적전	흑전	11.00	30.17	49.44
EBITDA증가율	적전	흑전	25.88	18.22	40.82
영업이익증가율	적전	흑전	31.70	25.52	50.00
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	34.76	31.30	70.25
EPS증가율	적전	흑전	34.73	31.30	70.25
수익성(%)					
매출총이익률	(0.66)	6.38	7.74	8.22	10.06
EBITDA이익률	(3.19)	2.75	4.16	4.77	5.96
영업이익률	(3.87)	2.10	3.32	4.05	5.40
계속사업이익률	(2.35)	1.80	2.43	2.91	4.41

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**21,100.7**	**21,958.0**	**19,935.7**	**21,303.1**	**24,366.2**
금융자산	5,891.2	5,808.9	7,176.6	7,906.9	8,985.2
현금성자산	5,130.4	4,812.7	6,388.5	7,079.6	8,035.4
매출채권	4.6	2.6	2.1	2.2	2.5
재고자산	776.5	747.0	590.6	620.1	712.1
기타유동자산	14,428.4	15,399.5	12,166.4	12,773.9	14,666.4
비유동자산	**5,904.7**	**5,833.7**	**6,565.6**	**6,421.1**	**6,260.7**
투자자산	1,390.1	1,283.9	1,329.1	1,375.8	1,385.6
금융자산	1,222.1	1,084.2	1,127.4	1,164.0	1,171.7
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**	**2,914.0**	**2,914.1**
자산총계	**27,005.4**	**27,791.7**	**26,501.3**	**27,724.2**	**30,626.8**
유동부채	**14,663.8**	**14,842.9**	**12,422.8**	**12,919.0**	**14,464.7**
금융부채	1,932.3	2,269.7	2,467.4	2,469.8	2,477.4
매입채무	4,038.7	3,966.5	3,135.9	3,292.7	3,781.1
기타유동부채	8,692.8	8,606.7	6,819.5	7,156.5	8,206.2
비유동부채	**2,672.2**	**2,835.9**	**2,626.9**	**2,666.9**	**2,791.3**
금융부채	**1,712.1**	**1,825.5**	**1,828.1**	**1,828.1**	**1,828.1**
기타비유동부채	960.1	1,010.4	798.8	838.8	963.2
부채총계	**17,336.0**	**17,678.8**	**15,049.7**	**15,585.8**	**17,256.0**
지배주주지분	**8,025.4**	**8,264.8**	**9,462.8**	**10,033.1**	**11,067.1**
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	7,133.1	7,703.3	8,737.4
비지배주주지분	**1,644.0**	**1,848.1**	**1,988.8**	**2,105.3**	**2,303.7**
자본총계	**9,669.4**	**10,112.9**	**11,451.6**	**12,138.4**	**13,370.8**
순금융부채	(2,246.8)	(1,713.7)	(2,881.1)	(3,609.0)	(4,679.8)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,500)	3,320	4,473	5,873	9,999
BPS	71,394	73,523	84,181	89,254	98,453
CFPS	(4,522)	10,942	9,301	10,665	16,761
EBITDAPS	(9,269)	7,596	9,563	11,304	15,919
SPS	290,634	276,335	230,129	237,210	266,985
DPS	600	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	(16.93)	21.11	22.69	17.28	10.15
PBR	0.36	0.95	1.21	1.14	1.03
PCFR	(5.62)	6.41	10.91	9.52	6.06
EV/EBITDA	(2.18)	9.37	7.68	6.01	3.78
PSR	0.09	0.25	0.44	0.43	0.38
재무비율(%)					
ROE	(2.09)	4.58	5.67	6.77	10.65
ROA	(0.67)	1.36	1.85	2.44	3.85
ROIC	(9.01)	5.15	5.87	8.10	11.57
부채비율	179.29	174.82	131.42	128.40	129.06
순부채비율	(23.24)	(16.95)	(25.16)	(29.73)	(35.00)
이자보상배율(배)	(12.57)	5.35	4.87	6.08	9.10

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**(118.8)**	**(748.3)**	**1,750.6**	**707.9**	**682.4**
당기순이익	(766.2)	559.1	629.8	776.8	1,322.4
조정	59.4	683.2	132.4	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	(13.7)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	588.0	(1,990.6)	988.4	(260.1)	(810.2)
투자활동 현금흐름	**211.7**	**25.2**	**144.3**	**(86.0)**	**(132.2)**
투자자산감소(증가)	2,133.8	1,760.9	(38.1)	(46.7)	(9.8)
자본증가(감소)	(178.9)	(107.2)	(48.0)	0.0	0.0
기타	(1,743.2)	(1,628.5)	230.4	(39.3)	(122.4)
재무활동 현금흐름	**1,033.4**	**383.4**	**206.4**	**(87.6)**	**(82.5)**
금융부채증가(감소)	1,100.9	450.9	200.3	2.4	7.5
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)**	**1,678.5**	**691.0**	**955.8**
Unlevered CFO	(508.3)	1,230.0	1,045.5	1,198.8	1,884.1
Free Cash Flow	(297.7)	(855.5)	1,701.1	707.9	682.4

자료: 하나증권

도표 17. 삼성E&A 연결 실적 개요

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	20,980	21,780	19,956	27,572	22,674	26,093	27,511	29,442	90,288	105,719	126,726	143,224
YoY	-12.0%	-18.9%	-13.9%	6.9%	8.1%	19.8%	37.9%	6.8%	-9.4%	17.1%	19.9%	13.0%
1. 화공	10,913	13,052	12,660	14,888	11,299	10,732	10,098	10,767	51,513	42,896	43,883	48,615
YoY	16.7%	6.7%	14.5%	14.5%	3.5%	-17.8%	-20.2%	-27.7%	12.9%	-16.7%	2.3%	10.8%
2. 첨단산업	7,689	5,849	4,024	7,750	5,742	8,380	10,236	11,238	25,312	35,596	51,430	50,525
YoY	-36.3%	-53.8%	-61.5%	-27.8%	-25.3%	43.3%	154.4%	45.0%	-44.9%	40.6%	44.5%	-1.8%
3. 뉴에너지	2,378	2,834	3,272	4,979	5,633	6,981	7,176	7,437	13,463	27,227	31,414	44,084
YoY	-1.9%	44.3%	97.1%	143.6%	136.9%	146.3%	119.3%	49.4%	66.4%	102.2%	15.4%	40.3%
매출총이익	2,940	3,141	3,087	4,171	3,438	4,123	3,988	4,267	13,339	15,816	17,444	19,280
YoY	-12.7%	-20.3%	-8.1%	-5.7%	16.9%	31.3%	29.2%	2.3%	-11.6%	18.6%	10.3%	10.5%
매출총이익률	14.0%	14.4%	15.5%	15.1%	15.2%	15.8%	14.5%	14.5%	14.8%	15.0%	13.8%	13.5%
1. 화공	1,318	1,797	1,843	2,435	1,809	1,598	1,515	1,615	7,393	6,537	6,203	6,320
YoY	-9.0%	-23.9%	-15.8%	2.6%	37.3%	-11.1%	-17.8%	-33.7%	-11.7%	-11.6%	-5.1%	1.9%
매출총이익률	12.1%	13.8%	14.6%	16.4%	16.0%	14.9%	15.0%	15.0%	14.4%	15.2%	14.1%	13.0%
2. 첨단산업	1,172	725	395	1,252	797	1,444	1,433	1,573	3,544	5,247	6,686	6,568
YoY	-27.3%	-46.1%	-57.9%	-15.5%	-32.0%	99.2%	262.8%	25.7%	-34.1%	48.1%	27.4%	-1.8%
매출총이익률	15.2%	12.4%	9.8%	16.2%	13.9%	17.2%	14.0%	14.0%	14.0%	14.7%	13.0%	13.0%
3. 뉴에너지	450	619	849	484	832	1,081	1,041	1,078	2,402	4,032	4,555	6,392
YoY	46.1%	141.8%	302.4%	-14.8%	84.9%	74.6%	22.6%	122.8%	78.9%	67.9%	13.0%	40.3%
매출총이익률	18.9%	21.8%	25.9%	9.7%	14.8%	15.5%	14.5%	14.5%	17.8%	14.8%	14.5%	14.5%
영업이익	1,573	1,809	1,765	2,774	1,882	2,731	2,558	2,795	7,921	9,965	11,352	13,018
YoY	-24.8%	-31.1%	-13.4%	-6.2%	19.6%	51.0%	44.9%	0.7%	-18.5%	25.8%	13.9%	14.7%
영업이익률	7.5%	8.3%	8.8%	10.1%	8.3%	10.5%	9.3%	9.5%	8.8%	9.4%	9.0%	9.1%
지배주주순이익	1,506	1,407	1,419	1,843	1,556	1,813	1,967	2,142	6,175	7,478	8,697	9,930
YoY	-7.0%	-55.4%	-13.3%	59.0%	3.3%	28.9%	38.6%	16.2%	-18.4%	21.1%	16.3%	14.2%
수주	24,174	2,310	14,394	22,689	46,277	30,065	43,000	49,000	63,567	168,342	174,000	147,000
1. 화공	492	206	593	1,287	31,736	2,478	1,000	30,000	2,578	65,214	47,000	47,000
2. 첨단산업	1,438	1,809	10,057	13,303	8,618	15,233	12,000	14,000	26,607	49,851	57,000	40,000
3. 뉴에너지	22,244	295	3,744	8,099	5,923	12,354	30,000	5,000	34,382	53,277	70,000	60,000
수주잔고	213,552	182,184	180,431	177,562	206,237	226,756	242,245	261,804	177,562	261,804	309,078	312,854
QoQ, YoY	0.1%	-14.7%	-1.0%	-1.6%	16.1%	9.9%	6.8%	8.1%	-16.7%	47.4%	18.1%	1.2%
1. 화공	116,897	94,716	85,087	73,989	98,056	90,229	81,131	100,364	73,989	100,364	103,481	101,866
QoQ, YoY	-12.9%	-19.0%	-10.2%	-13.0%	32.5%	-8.0%	-10.1%	23.7%	-44.9%	35.6%	3.1%	-1.6%
2. 첨단산업	31,672	29,814	27,798	49,064	51,936	70,225	71,989	74,751	49,064	74,751	80,321	69,796
QoQ, YoY	-4.7%	-5.9%	-6.8%	76.5%	5.9%	35.2%	2.5%	3.8%	47.6%	52.4%	7.5%	-13.1%
3. 뉴에너지	64,983	57,654	67,546	54,509	56,245	66,302	89,126	86,689	54,509	86,689	125,275	141,191
QoQ, YoY	41.8%	-11.3%	17.2%	-19.3%	3.2%	17.9%	34.4%	-2.7%	18.9%	59.0%	44.5%	12.7%

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

추정 재무제표(삼성E&A)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**9,966.6**	**9,028.8**	**10,571.9**	**12,672.6**	**14,322.4**
매출원가	8,457.4	7,694.9	8,990.3	10,928.2	12,394.3
매출총이익	1,509.2	1,333.9	1,581.6	1,744.4	1,928.1
판관비	537.6	541.8	585.1	609.1	626.2
영업이익	**971.6**	**792.1**	**996.5**	**1,135.2**	**1,301.8**
금융손익	162.5	106.5	118.7	123.5	150.7
종속/관계기업손익	6.9	18.8	(5.7)	0.0	0.0
기타영업외손익	(237.2)	(87.0)	(100.0)	(84.4)	(111.4)
세전이익	**903.8**	**830.4**	**1,009.6**	**1,174.4**	**1,341.2**
법인세	265.1	182.1	253.1	305.6	348.9
계속사업이익	638.7	648.3	756.7	869.7	993.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**638.7**	**648.3**	**756.7**	**869.7**	**993.0**
비지배주주지분 순이익	(118.3)	30.8	8.9	0.0	0.0
지배주주순이익	**756.9**	**617.5**	**747.8**	**869.7**	**993.0**
지배주주지분포괄이익	758.5	683.3	799.2	851.9	972.6
NOPAT	686.6	618.4	746.7	839.8	963.2
EBITDA	1,040.9	874.2	1,078.2	1,202.9	1,358.7
성장성(%)					
매출액증가율	(6.20)	(9.41)	17.09	19.87	13.02
NOPAT증가율	(7.30)	(9.93)	20.75	12.47	14.69
EBITDA증가율	(1.65)	(16.01)	23.34	11.57	12.95
영업이익증가율	(2.16)	(18.47)	25.80	13.92	14.68
(지배주주)순익증가율	0.41	(18.42)	21.10	16.30	14.18
EPS증가율	0.42	(18.44)	21.11	16.30	14.18
수익성(%)					
매출총이익률	15.14	14.77	14.96	13.77	13.46
EBITDA이익률	10.44	9.68	10.20	9.49	9.49
영업이익률	9.75	8.77	9.43	8.96	9.09
계속사업이익률	6.41	7.18	7.16	6.86	6.93

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**7,941.9**	**7,659.2**	**8,778.6**	**10,816.5**	**11,856.8**
금융자산	3,127.6	2,985.1	3,784.5	4,696.5	5,606.5
현금성자산	2,595.7	861.8	1,517.5	1,915.4	2,765.8
매출채권	3,504.8	2,918.2	3,116.1	3,822.8	3,904.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1,309.5	1,755.9	1,878.0	2,297.2	2,345.7
비유동자산	**2,071.4**	**2,380.4**	**2,323.6**	**2,324.5**	**2,275.6**
투자자산	320.6	383.5	387.5	456.2	464.1
금융자산	97.4	112.8	98.6	101.6	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**	**1,367.1**	**1,367.2**
자산총계	**10,013.3**	**10,039.6**	**11,102.2**	**13,141.0**	**14,132.4**
유동부채	**5,871.1**	**5,258.7**	**5,653.3**	**6,907.7**	**7,052.9**
금융부채	448.7	300.3	320.7	393.4	401.9
매입채무	800.0	1,010.3	1,078.9	1,323.5	1,351.8
기타유동부채	4,622.4	3,948.1	4,253.7	5,190.8	5,299.2
비유동부채	**246.5**	**334.7**	**341.7**	**411.3**	**419.4**
금융부채	**17.7**	**24.9**	**20.9**	**20.9**	**20.9**
기타비유동부채	228.8	309.8	320.8	390.4	398.5
부채총계	**6,117.6**	**5,593.4**	**5,995.0**	**7,319.0**	**7,472.3**
지배주주지분	**4,231.7**	**4,740.7**	**5,396.0**	**6,110.8**	**6,949.0**
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	4,270.9	4,985.8	5,823.9
비지배주주지분	**(336.0)**	**(294.5)**	**(288.8)**	**(288.8)**	**(288.8)**
자본총계	**3,895.7**	**4,446.2**	**5,107.2**	**5,822.0**	**6,660.2**
순금융부채	(2,661.3)	(2,659.8)	(3,442.9)	(4,282.1)	(5,183.7)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,862	3,150	3,815	4,437	5,066
BPS	21,591	24,187	27,531	31,178	35,454
CFPS	5,547	5,314	5,459	5,711	6,367
EBITDAPS	5,311	4,460	5,501	6,137	6,932
SPS	50,850	46,065	53,938	64,656	73,073
DPS	660	790	790	790	790
주가지표(배)					
PER	4.29	7.63	12.52	10.76	9.43
PBR	0.77	0.99	1.73	1.53	1.35
PCFR	2.98	4.53	8.75	8.36	7.50
EV/EBITDA	0.24	2.01	4.05	2.93	1.93
PSR	0.33	0.52	0.89	0.74	0.65
재무비율(%)					
ROE	19.65	13.76	14.75	15.12	15.21
ROA	8.50	6.16	7.07	7.17	7.28
ROIC	(86.30)	(46.03)	(83.43)	(64.99)	(60.46)
부채비율	157.03	125.80	117.38	125.71	112.19
순부채비율	(68.31)	(59.82)	(67.41)	(73.55)	(77.83)
이자보상배율(배)	68.94	479.60	798.35	779.33	769.12

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**1,635.8**	**254.4**	**1,974.8**	**1,524.7**	**1,117.8**
당기순이익	638.7	648.3	756.7	869.7	993.0
조정	266.7	123.0	176.7	67.7	56.8
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	101.1	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동	730.4	(516.9)	1,041.4	587.3	68.0
투자활동 현금흐름	**(49.7)**	**(1,709.1)**	**(174.9)**	**(582.7)**	**(67.4)**
투자자산감소(증가)	(182.8)	(372.3)	8.2	(68.6)	(7.9)
자본증가(감소)	(43.0)	(53.5)	(20.0)	0.0	0.0
기타	176.1	(1,283.3)	(163.1)	(514.1)	(59.5)
재무활동 현금흐름	**318.6**	**(315.5)**	**(25.0)**	**(82.1)**	**(146.4)**
금융부채증가(감소)	318.6	(141.1)	16.4	72.7	8.4
자본증가(감소)	0.0	(45.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	113.4	0.0	0.0
배당지급	0.0	(129.4)	(154.8)	(154.8)	(154.8)
현금의 증감	**1,904.8**	**(1,770.2)**	**902.3**	**397.9**	**850.5**
Unlevered CFO	1,087.2	1,041.5	1,069.9	1,119.4	1,248.0
Free Cash Flow	1,592.9	200.9	1,954.6	1,524.7	1,117.8

자료: 하나증권

도표 18. GS건설 연결 실적 개요

(%, 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	30,629	31,961	32,080	29,835	24,005	27,799	28,073	29,251	124,505	109,128	116,920	128,280
YoY	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-21.6%	-13.0%	-12.5%	-2.0%	-3.2%	-12.4%	7.1%	9.7%
1. 인프라	3,455	3,113	3,811	4,236	3,264	3,965	3,162	3,094	14,615	13,485	10,285	10,323
YoY	31.4%	20.1%	21.8%	33.0%	-5.5%	27.4%	-17.0%	-27.0%	26.7%	-7.7%	-23.7%	0.4%
2. 플랜트	2,836	3,407	3,396	3,563	2,536	4,020	4,037	4,283	13,202	14,876	15,078	14,348
YoY	425.2%	463.1%	231.6%	70.3%	-10.6%	18.0%	18.9%	20.2%	209.8%	12.7%	1.4%	-4.8%
3. 신사업	3,945	3,710	6,185	3,948	3,710	4,207	4,576	4,343	17,788	16,836	18,107	19,502
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-28.5%	-12.8%	-2.8%	27.8%	-5.4%	7.6%	7.7%
4. 건축주택	20,096	21,484	18,453	17,836	14,213	15,368	16,099	17,331	77,869	63,011	72,650	83,308
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-28.5%	-12.8%	-2.8%	-18.1%	-19.1%	15.3%	14.7%
매출총이익	2,910	2,972	3,882	3,670	1,992	4,059	3,317	3,414	13,434	12,783	14,608	16,240
YoY	5.8%	7.3%	50.4%	19.1%	-31.5%	36.5%	-14.5%	-7.0%	20.1%	-4.8%	14.3%	11.2%
매출총이익률	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	8.3%	14.6%	11.8%	11.7%	10.8%	11.7%	12.5%	12.7%
1. 인프라	511	-224	236	381	127	872	221	217	905	1,438	720	723
매출총이익률	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	3.9%	22.0%	7.0%	7.0%	6.2%	10.7%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	68	37	312	517	-614	-281	323	343	935	-230	1,206	1,148
매출총이익률	2.4%	1.1%	9.2%	14.5%	-24.2%	-7.0%	8.0%	8.0%	7.1%	-1.5%	8.0%	8.0%
3. 신사업	371	-423	1,175	-308	679	816	686	608	815	2,789	2,535	2,730
매출총이익률	9.4%	-11.4%	19.0%	-7.8%	18.3%	19.4%	15.0%	14.0%	4.6%	16.6%	14.0%	14.0%
4. 건축주택	1,909	3,631	2,177	3,086	1,762	2,705	2,093	2,253	10,803	8,813	10,171	11,663
매출총이익률	9.5%	16.9%	11.8%	17.3%	12.4%	17.6%	13.0%	13.0%	13.9%	14.0%	14.0%	14.0%
영업이익	704	1,620	1,485	569	735	913	1,296	1,308	4,378	4,252	6,877	8,218
YoY	-0.8%	74.2%	81.8%	40.5%	4.4%	-43.6%	-12.7%	129.9%	53.0%	-2.9%	61.7%	19.5%
영업이익률	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%	3.3%	4.6%	4.5%	3.5%	3.9%	5.9%	6.4%
지배주주순이익	284	-627	900	380	1	26	673	817	936	1,517	4,378	5,285
YoY	-79.0%	적전	-24.2%	흑전	-99.6%	흑전	-25.1%	114.9%	-61.9%	62.1%	188.6%	20.7%
수주	46,553	32,304	44,529	68,687	26,025	52,242	34,500	38,500	192,073	151,267	152,500	152,500
YoY	41.0%	-36.0%	-3.5%	-1.2%	-44.1%	61.7%	-22.5%	-43.9%	-3.5%	-21.2%	0.8%	0.0%
1. 인프라	1,130	3,015	1,641	133	597	1,322	2,000	5,000	5,919	8,919	10,500	10,500
2. 플랜트	237	1,875	107	1,586	-75	359	5,000	1,000	3,805	6,284	12,000	12,000
3. 건축주택	38,971	25,420	39,672	53,673	23,972	47,307	25,000	30,000	157,736	126,279	120,000	120,000
수주잔고	635,357	624,284	646,404	705,533	721,306	753,954	760,381	769,630	705,533	769,630	805,210	829,430
QoQ, YoY	6.0%	-1.7%	3.5%	9.1%	2.2%	4.5%	0.9%	1.2%	17.7%	9.1%	4.6%	3.0%
1. 인프라	62,751	61,699	59,355	56,784	56,679	54,510	53,348	55,254	56,784	55,254	55,470	55,647
2. 플랜트	47,397	43,507	40,367	38,938	36,377	33,084	34,047	30,764	38,938	30,764	27,687	25,339
3. 건축주택	344,273	348,099	370,106	406,607	414,184	447,185	456,086	468,755	406,607	468,755	516,105	552,797
4. 신사업	180,936	170,979	176,576	203,204	214,066	219,175	217,099	215,256	203,204	215,256	207,149	197,647

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(GS건설)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**12,863.8**	**12,450.3**	**10,912.9**	**11,692.0**	**12,828.0**
매출원가	11,749.6	11,105.3	9,635.5	10,231.2	11,204.1
매출총이익	1,114.2	1,345.0	1,277.4	1,460.8	1,623.9
판관비	828.2	907.3	852.1	773.1	802.2
영업이익	**286.0**	**437.8**	**425.2**	**687.7**	**821.8**
금융손익	(221.1)	(217.3)	(191.0)	(113.6)	(91.2)
종속/관계기업손익	(7.2)	9.8	3.5	0.0	0.0
기타영업외손익	383.9	(83.0)	103.0	80.8	51.4
세전이익	**441.5**	**147.3**	**340.7**	**654.9**	**781.9**
법인세	177.6	53.9	145.0	174.9	211.1
계속사업이익	263.9	93.4	186.0	472.8	570.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**263.9**	**93.4**	**186.0**	**472.8**	**570.7**
비지배주주지분 순이익	18.4	(0.1)	34.4	35.0	42.2
지배주주순이익	**245.6**	**93.5**	**151.7**	**437.8**	**528.5**
지배주주지분포괄이익	179.1	211.1	238.2	377.7	455.9
NOPAT	170.9	277.6	244.2	504.1	599.9
EBITDA	494.7	675.1	650.2	875.2	978.6
성장성(%)					
매출액증가율	(4.26)	(3.21)	(12.35)	7.14	9.72
NOPAT증가율	흑전	62.43	(12.03)	106.43	19.00
EBITDA증가율	흑전	36.47	(3.69)	34.60	11.81
영업이익증가율	흑전	53.08	(2.88)	61.74	19.50
(지배주주)순익증가율	흑전	(61.93)	62.25	188.60	20.72
EPS증가율	흑전	(61.90)	62.12	188.71	20.70
수익성(%)					
매출총이익률	8.66	10.80	11.71	12.49	12.66
EBITDA이익률	3.85	5.42	5.96	7.49	7.63
영업이익률	2.22	3.52	3.90	5.88	6.41
계속사업이익률	2.05	0.75	1.70	4.04	4.45

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**8,666.6**	**9,074.2**	**9,105.1**	**9,862.0**	**10,852.8**
금융자산	2,813.6	3,684.4	3,796.3	4,324.3	4,731.5
현금성자산	2,083.0	3,015.8	3,140.8	3,640.3	3,974.5
매출채권	7.4	62.4	61.2	63.9	70.7
재고자산	1,280.0	1,163.3	1,140.6	1,190.3	1,317.2
기타유동자산	4,565.6	4,164.1	4,107.0	4,283.5	4,733.4
비유동자산	**9,136.7**	**9,385.7**	**9,459.3**	**9,398.2**	**9,563.8**
투자자산	3,032.3	3,259.7	3,223.3	3,349.8	3,672.3
금융자산	2,748.6	2,931.1	2,901.1	3,013.5	3,300.3
유형자산	2,638.6	1,625.9	1,524.6	1,368.7	1,241.9
무형자산	**1,064.3**	**1,190.8**	**1,218.5**	**1,186.8**	**1,156.8**
기타비유동자산	**2,401.5**	**3,309.3**	**3,492.9**	**3,492.9**	**3,492.8**
자산총계	**17,803.3**	**18,459.8**	**18,564.4**	**19,260.1**	**20,416.6**
유동부채	**9,031.9**	**7,832.1**	**8,458.7**	**8,698.0**	**9,308.6**
금융부채	3,257.8	2,273.9	3,037.7	3,042.2	3,053.7
매입채무	1,638.1	1,290.5	1,265.3	1,320.4	1,461.2
기타유동부채	4,136.0	4,267.7	4,155.7	4,335.4	4,793.7
비유동부채	**3,684.3**	**5,104.1**	**4,333.2**	**4,363.4**	**4,440.5**
금융부채	**2,953.5**	**4,396.7**	**3,639.5**	**3,639.5**	**3,639.5**
기타비유동부채	730.8	707.4	693.7	723.9	801.0
부채총계	**12,716.2**	**12,936.3**	**12,791.9**	**13,061.4**	**13,749.1**
지배주주지분	**4,414.1**	**4,793.0**	**4,998.1**	**5,389.2**	**5,815.8**
자본금	**427.9**	**427.9**	**427.9**	**427.9**	**427.9**
자본잉여금	924.0	922.8	923.0	923.0	923.0
자본조정	(98.3)	98.5	98.5	98.5	98.5
기타포괄이익누계액	(106.0)	1.7	101.1	101.1	101.1
이익잉여금	3,266.5	3,342.1	3,447.6	3,838.7	4,265.3
비지배주주지분	**673.0**	**730.6**	**774.5**	**809.5**	**851.7**
자본총계	**5,087.1**	**5,523.6**	**5,772.6**	**6,198.7**	**6,667.5**
순금융부채	3,397.8	2,986.3	2,880.9	2,357.4	1,961.7

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,869	1,093	1,772	5,116	6,175
BPS	52,003	56,430	58,827	63,397	68,382
CFPS	10,194	11,395	7,176	11,087	12,034
EBITDAPS	5,780	7,889	7,598	10,227	11,435
SPS	150,311	145,479	127,514	136,618	149,893
DPS	300	500	550	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	6.05	18.02	16.22	5.62	4.66
PBR	0.33	0.35	0.49	0.45	0.42
PCFR	1.70	1.73	4.01	2.59	2.39
EV/EBITDA	11.23	8.00	8.98	6.11	5.10
PSR	0.12	0.14	0.23	0.21	0.19
재무비율(%)					
ROE	5.63	2.03	3.10	8.43	9.43
ROA	1.38	0.52	0.82	2.31	2.66
ROIC	2.61	4.64	4.79	10.12	12.13
부채비율	249.97	234.20	221.60	210.71	206.21
순부채비율	66.79	54.06	49.91	38.03	29.42
이자보상배율(배)	0.91	1.32	1.28	2.07	2.47

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**267.8**	**591.5**	**330.1**	**644.2**	**686.2**
당기순이익	263.9	93.4	186.0	472.8	570.7
조정	371.3	612.2	99.8	187.6	156.9
감가상각비	208.7	237.3	225.0	187.6	156.8
외환거래손익	(180.8)	76.1	8.5	0.0	0.0
지분법손익	(123.3)	34.4	(3.2)	0.0	0.0
기타	466.7	264.4	(130.5)	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(367.4)	(114.1)	44.3	(16.2)	(41.4)
투자활동 현금흐름	**(548.9)**	**(247.0)**	**26.8**	**(155.0)**	**(395.4)**
투자자산감소(증가)	122.7	494.4	36.3	(126.4)	(322.5)
자본증가(감소)	(416.2)	(226.0)	(40.7)	0.0	0.0
기타	(255.4)	(515.4)	31.2	(28.6)	(72.9)
재무활동 현금흐름	**358.8**	**629.4**	**(212.5)**	**(42.2)**	**(90.4)**
금융부채증가(감소)	438.3	459.3	6.6	4.5	11.5
자본증가(감소)	(18.0)	(1.2)	0.2	0.0	0.0
기타재무활동	(61.5)	196.8	(176.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(25.5)	(42.4)	(46.7)	(101.9)
현금의 증감	**77.7**	**974.0**	**193.1**	**499.5**	**334.3**
Unlevered CFO	872.4	975.2	614.1	948.9	1,029.9
Free Cash Flow	(148.4)	365.5	289.1	644.2	686.2

자료: 하나증권

도표 19. 대우건설 연결 실적 개요

(%, 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	20,767	22,733	19,906	17,140	19,514	20,435	20,554	21,160	80,546	81,663	81,795	97,373
YoY	-16.9%	-19.1%	-21.9%	-35.2%	-6.0%	-10.1%	3.3%	23.5%	-23.3%	1.4%	0.2%	19.0%
1. 토목	4,150	4,273	4,089	1,529	3,506	3,927	3,724	3,603	14,041	14,760	13,955	15,009
YoY	-24.2%	-20.9%	-20.8%	-73.0%	-15.5%	-8.1%	-8.9%	135.6%	-35.3%	5.1%	-5.5%	7.6%
2. 주택건축	13,816	14,757	13,220	13,291	12,732	13,924	14,378	15,004	55,084	56,038	57,485	66,548
YoY	-13.5%	-21.4%	-19.6%	-22.9%	-7.8%	-5.6%	8.8%	12.9%	-19.5%	1.7%	2.6%	15.8%
3. 플랜트	2,270	2,586	2,195	1,360	2,840	2,275	2,153	1,953	8,411	9,221	6,955	12,416
YoY	-16.5%	-12.8%	-24.2%	-51.6%	25.1%	-12.0%	-1.9%	43.6%	-26.1%	9.6%	-24.6%	78.5%
4. 연결종속 등	531	1,117	402	960	436	309	300	600	3,010	1,645	3,400	3,400
YoY	-23.9%	4.5%	-59.2%	23.9%	-17.9%	-72.3%	-25.4%	-37.5%	-14.7%	-45.3%	106.7%	0.0%
매출총이익	2,507	2,482	1,731	-4,336	3,635	3,502	2,825	2,959	2,384	12,921	11,563	13,673
YoY	16.7%	-9.9%	2.3%	적전	45.0%	41.1%	63.2%	흑전	-74.3%	442.0%	-10.5%	18.2%
매출총이익률	12.1%	10.9%	8.7%	-25.3%	18.6%	17.1%	13.7%	14.0%	3.0%	15.8%	14.1%	14.0%
1. 토목	362	-126	-176	-5,045	309	375	335	324	-4,985	1,343	1,256	1,351
매출총이익률	8.7%	-2.9%	-4.3%	-329%	8.8%	9.6%	9.0%	9.0%	-35.5%	9.1%	9.0%	9.0%
2. 주택건축	1,495	1,763	1,522	1,610	2,648	3,003	2,157	2,251	6,390	10,058	8,623	9,982
매출총이익률	10.8%	11.9%	11.5%	12.1%	20.8%	21.6%	15.0%	15.0%	11.6%	17.9%	15.0%	15.0%
3. 플랜트	514	484	347	-1,488	471	76	258	234	-143	1,040	835	1,490
매출총이익률	22.6%	18.7%	15.8%	-109%	16.6%	3.3%	12.0%	12.0%	-1.7%	11.3%	12.0%	12.0%
4. 연결종속 등	136	361	92	546	209	38	75	150	1,135	472	850	850
매출총이익률	25.6%	32.3%	22.9%	56.9%	47.9%	12.5%	25.0%	25.0%	37.7%	28.7%	25.0%	25.0%
영업이익	1,513	822	566	-11,055	2,556	2,323	1,797	1,859	-8,154	8,535	7,474	8,804
YoY	31.8%	-21.6%	-9.1%	적전	68.9%	182.6%	217.6%	흑전	적전	흑전	-12.4%	17.8%
영업이익률	7.3%	3.6%	2.8%	-64.5%	13.1%	11.4%	8.7%	8.8%	-10.1%	10.5%	9.1%	9.0%
당기순이익	580	-430	-529	-8,782	1,958	1,672	1,219	1,302	-9,161	6,151	4,842	5,864
YoY	-36.6%	적전	적전	적전	237.6%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	-21.3%	21.1%
수주	28,238	29,986	53,332	30,799	34,212	37,073	72,000	100,000	142,355	243,285	114,000	114,000
YoY	13.4%	56.9%	79.5%	21.2%	21.2%	23.6%	35.0%	224.7%	43.6%	70.9%	-53.1%	0.0%
수주잔고	450,129	449,933	488,038	505,968	518,902	534,019	582,523	661,963	505,968	661,963	697,568	717,596
QoQ, YoY	1.3%	0.0%	8.5%	3.7%	2.6%	2.9%	9.1%	13.6%	13.9%	30.8%	5.4%	2.9%
1. 토목	56,714	52,236	57,100	59,857	55,244	53,195	51,471	107,868	59,857	107,868	109,914	110,905
QoQ, YoY	-5.7%	-7.9%	9.3%	4.8%	-7.7%	-3.7%	-3.2%	109.6%	-0.5%	80.2%	1.9%	0.9%
2. 주택건축	354,267	354,279	387,166	399,378	416,778	435,302	450,924	465,920	399,378	465,920	488,435	501,887
QoQ, YoY	2.9%	0.0%	9.3%	3.2%	4.4%	4.4%	3.6%	3.3%	16.0%	16.7%	4.8%	2.8%
3. 플랜트	38,690	43,052	43,399	43,226	43,622	42,280	80,127	88,174	43,226	88,174	99,220	104,804
QoQ, YoY	-2.0%	11.3%	0.8%	-0.4%	0.9%	-3.1%	89.5%	10.0%	9.4%	104.0%	12.5%	5.6%

자료: 대우건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(대우건설)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**10,503.6**	**8,054.6**	**8,166.3**	**8,179.5**	**9,737.3**
매출원가	9,576.1	7,816.2	6,874.2	7,023.2	8,370.0
매출총이익	927.5	238.4	1,292.1	1,156.3	1,367.3
판관비	524.4	1,053.9	438.6	409.0	486.9
영업이익	**403.1**	**(815.4)**	**853.6**	**747.4**	**880.4**
금융손익	(56.6)	(58.9)	(96.7)	(73.2)	(72.9)
종속/관계기업손익	0.2	(45.5)	(5.0)	0.0	0.0
기타영업외손익	11.8	(289.0)	43.2	(47.7)	(82.8)
세전이익	**358.5**	**(1,208.8)**	**795.1**	**626.5**	**724.8**
법인세	115.6	(292.8)	204.4	170.1	206.0
계속사업이익	242.8	(916.1)	615.1	484.2	586.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**242.8**	**(916.1)**	**615.1**	**484.2**	**586.4**
비지배주주지분 순이익	8.8	(3.8)	4.7	3.7	4.5
지배주주순이익	**234.1**	**(912.3)**	**610.4**	**480.5**	**581.9**
지배주주지분포괄이익	232.6	(943.5)	652.1	469.7	568.8
NOPAT	273.1	(617.9)	634.1	544.4	630.1
EBITDA	525.7	(700.9)	957.8	831.6	948.6
성장성(%)					
매출액증가율	(9.82)	(23.32)	1.39	0.16	19.05
NOPAT증가율	(41.12)	적전	흑전	(14.15)	15.74
EBITDA증가율	(33.42)	적전	흑전	(13.18)	14.07
영업이익증가율	(39.15)	적전	흑전	(12.44)	17.80
(지배주주)순익증가율	(54.25)	적전	흑전	(21.28)	21.10
EPS증가율	(54.26)	적전	흑전	(21.12)	21.13
수익성(%)					
매출총이익률	8.83	2.96	15.82	14.14	14.04
EBITDA이익률	5.00	(8.70)	11.73	10.17	9.74
영업이익률	3.84	(10.12)	10.45	9.14	9.04
계속사업이익률	2.31	(11.37)	7.53	5.92	6.02

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**9,588.7**	**9,922.6**	**12,216.8**	**12,953.6**	**14,623.7**
금융자산	2,080.2	2,483.1	3,063.0	3,550.2	3,715.0
현금성자산	1,161.8	1,828.9	2,255.5	2,720.5	2,750.7
매출채권	2,777.2	2,682.4	3,311.5	3,403.0	3,954.8
재고자산	1,945.3	2,427.7	2,997.0	3,079.8	3,579.2
기타유동자산	2,786.0	2,329.4	2,845.3	2,920.6	3,374.7
비유동자산	**3,069.7**	**3,435.9**	**3,594.3**	**3,540.3**	**3,654.7**
투자자산	1,008.8	1,188.8	1,401.6	1,431.9	1,614.4
금융자산	884.8	1,016.9	1,189.4	1,213.8	1,360.9
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**	**15,811.1**	**16,493.9**	**18,278.4**
유동부채	**4,544.0**	**5,110.9**	**6,360.7**	**6,500.9**	**7,346.7**
금융부채	1,331.6	1,084.5	1,417.2	1,421.8	1,449.1
매입채무	250.0	279.1	344.5	354.0	411.5
기타유동부채	2,962.4	3,747.3	4,599.0	4,725.1	5,486.1
비유동부채	**3,780.4**	**4,773.0**	**5,303.4**	**5,361.8**	**5,714.2**
금융부채	**2,769.3**	**3,060.4**	**3,189.2**	**3,189.2**	**3,189.2**
기타비유동부채	1,011.1	1,712.6	2,114.2	2,172.6	2,525.0
부채총계	**8,324.4**	**9,883.9**	**11,664.1**	**11,862.8**	**13,060.8**
지배주주지분	**4,291.2**	**3,347.7**	**4,009.2**	**4,489.7**	**5,071.6**
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	1,786.7	2,267.2	2,849.1
비지배주주지분	**42.9**	**126.9**	**137.7**	**141.4**	**145.9**
자본총계	**4,334.1**	**3,474.6**	**4,146.9**	**4,631.1**	**5,217.5**
순금융부채	2,020.7	1,661.8	1,543.5	1,060.7	923.3

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	563	(2,195)	1,482	1,169	1,416
BPS	10,569	8,299	9,758	10,928	12,344
CFPS	1,695	171	2,355	1,976	2,272
EBITDAPS	1,265	(1,686)	2,325	2,024	2,308
SPS	25,272	19,380	19,826	19,906	23,697
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	5.52	(1.74)	10.26	13.00	10.73
PBR	0.29	0.46	1.56	1.39	1.23
PCFR	1.83	22.34	6.45	7.69	6.69
EV/EBITDA	6.38	(4.82)	7.46	8.02	6.89
PSR	0.12	0.20	0.77	0.76	0.64
재무비율(%)					
ROE	5.62	(23.88)	16.59	11.31	12.17
ROA	1.96	(7.01)	4.19	2.97	3.35
ROIC	9.35	(22.99)	28.75	25.43	28.52
부채비율	192.07	284.46	281.27	256.15	250.32
순부채비율	46.62	47.83	37.22	22.90	17.70
이자보상배율(배)	2.52	(4.45)	4.26	3.68	4.32

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**(1,283.5)**	**462.9**	**965.6**	**595.0**	**814.3**
당기순이익	242.8	(916.1)	615.1	484.2	586.4
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
영업활동자산부채변동	(1,873.0)	590.9	250.7	26.5	159.8
투자활동 현금흐름	**104.4**	**172.0**	**(323.8)**	**(52.6)**	**(317.0)**
투자자산감소(증가)	169.1	(60.2)	(212.0)	(30.3)	(182.5)
자본증가(감소)	(37.6)	(100.3)	(2.4)	0.0	0.0
기타	(27.1)	332.5	(109.4)	(22.3)	(134.5)
재무활동 현금흐름	**1,332.1**	**44.0**	**395.2**	**4.5**	**27.3**
금융부채증가(감소)	1,319.5	44.0	461.5	4.5	27.3
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**	**819.9**	**465.0**	**30.3**
Unlevered CFO	704.3	70.9	969.9	811.8	933.4
Free Cash Flow	(1,321.1)	362.6	960.9	595.0	814.3

자료: 하나증권

도표 20. DL이앤씨 연결 실적 개요

(%, 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	18,082	19,914	19,070	16,958	17,252	18,030	16,836	17,619	74,024	69,737	66,633	74,457
YoY	-4.4%	-3.8%	-0.6%	-30.5%	-4.6%	-9.5%	-11.7%	3.9%	-11.0%	-5.8%	-4.5%	11.7%
1. 건설	13,467	15,567	15,357	13,199	13,517	14,358	13,559	14,337	57,590	55,771	54,450	60,316
YoY	4.2%	11.2%	13.7%	-27.3%	0.4%	-7.8%	-11.7%	8.6%	-1.7%	-3.2%	-2.4%	10.8%
1-1. 주택	5,736	6,592	6,859	6,178	6,063	7,145	6,718	7,211	25,365	27,137	27,457	30,867
YoY	-14.8%	-7.8%	7.5%	-31.7%	5.7%	8.4%	-2.1%	16.7%	-13.5%	7.0%	1.2%	12.4%
1-2. 토목	1,926	1,897	1,517	2,098	1,665	1,827	1,843	2,127	7,438	7,462	9,338	10,733
YoY	-3.4%	-14.9%	-33.1%	-22.2%	-13.6%	-3.7%	21.5%	1.4%	-19.0%	0.3%	25.1%	14.9%
1-3. 플랜트	5,780	7,072	6,990	4,920	5,787	5,383	4,998	4,999	24,762	21,167	17,656	18,716
YoY	38.2%	53.5%	44.0%	-23.4%	0.1%	-23.9%	-28.5%	1.6%	23.4%	-14.5%	-16.6%	6.0%
2. DL 건설	4,667	4,376	3,685	3,798	3,760	3,706	3,277	3,281	16,526	14,025	12,183	14,141
YoY	-21.9%	-34.9%	-35.3%	-39.8%	-19.4%	-15.3%	-11.1%	-13.6%	-33.1%	-15.1%	-13.1%	16.1%
매출총이익	1,931	2,537	2,565	1,969	2,636	3,113	2,568	2,734	9,002	11,051	10,195	11,505
YoY	6.7%	51.6%	22.1%	-31.5%	36.5%	22.7%	0.1%	38.8%	6.4%	22.8%	-7.7%	12.9%
매출총이익률	10.7%	12.7%	13.5%	11.6%	15.3%	17.3%	15.3%	15.5%	12.2%	15.8%	15.3%	15.5%
1. 건설	1,414	2,086	2,012	1,386	1,960	2,541	2,093	2,261	6,898	8,855	8,524	9,437
매출총이익률	10.5%	13.4%	13.1%	10.5%	14.5%	17.7%	15.4%	15.8%	12.0%	15.9%	15.7%	15.6%
1-1. 주택	533	844	1,193	1,056	1,219	1,665	1,209	1,298	3,627	5,391	4,942	5,556
매출총이익률	9.3%	12.8%	17.4%	17.1%	20.1%	23.3%	18.0%	18.0%	14.3%	19.9%	18.0%	18.0%
1-2. 토목	196	167	-144	252	163	192	184	213	471	752	934	1,073
매출총이익률	10.2%	8.8%	-9.5%	12.0%	9.8%	10.5%	10.0%	10.0%	6.3%	10.1%	10.0%	10.0%
1-3. 플랜트	670	1,075	986	69	567	678	700	750	2,800	2,695	2,648	2,807
매출총이익률	11.6%	15.2%	14.1%	1.4%	9.8%	12.6%	14.0%	15.0%	11.3%	12.7%	15.0%	15.0%
2. DL 건설	513	447	511	594	662	617	475	473	2,064	2,228	1,670	2,068
매출총이익률	11.0%	10.2%	13.9%	15.6%	17.6%	16.7%	14.5%	14.4%	12.5%	15.9%	13.7%	14.6%
영업이익	810	1,262	1,167	631	1,574	1,594	1,202	1,314	3,870	5,684	5,007	6,255
YoY	33.0%	287.1%	40.1%	-32.9%	94.3%	26.3%	3.0%	108.3%	42.9%	46.9%	-11.9%	24.9%
영업이익률	4.5%	6.3%	6.1%	3.7%	9.1%	8.8%	7.1%	7.5%	5.2%	8.2%	7.5%	8.4%
지배주주순이익	302	83	1,264	2,307	1,601	1,298	937	1,018	3,956	4,855	3,893	4,792
YoY	16.2%	-79.6%	179.0%	96.7%	430.1%	1463%	-25.8%	-55.9%	72.6%	22.7%	-19.8%	23.1%
건설 수주	15,265	9,626	30,167	42,457	21,265	31,182	29,500	29,500	97,515	111,447	118,000	118,000
YoY	-20.1%	-16.1%	3.5%	21.0%	39.3%	223.9%	-2.2%	-30.5%	2.9%	14.3%	5.9%	0.0%
1-1. 주택	10,463	8,841	17,789	28,464	13,329	22,955	15,000	15,000	65,557	66,284	55,000	55,000
1-2. 토목	1,660	416	6,727	3,670	3,729	298	6,000	6,000	12,473	16,027	17,000	17,000
1-3. 플랜트	1,032	119	264	2,648	1,629	5,505	5,000	5,000	4,063	17,134	25,000	25,000
2. DL 건설	2,110	250	5,387	7,675	2,578	2,424	3,500	3,500	15,422	12,002	21,000	21,000
건설 수주잔고	293,859	288,024	275,463	284,831	274,945	288,545	301,209	313,090	284,831	313,090	364,458	408,001
QoQ, YoY	-2.6%	-2.0%	-4.4%	3.4%	-3.5%	4.9%	4.4%	3.9%	-5.6%	9.9%	16.4%	11.9%
1-1. 주택	159,478	160,835	154,584	175,649	170,702	186,610	194,892	202,681	175,649	202,681	230,224	254,358
1-2. 토목	30,921	35,695	38,489	37,422	39,788	38,390	42,547	46,420	37,422	46,420	54,082	60,350
1-3. 플랜트	43,370	35,231	27,675	25,012	21,291	21,732	21,734	21,735	25,012	21,735	29,079	35,363
2. DL 건설	60,090	56,263	54,715	46,747	43,164	41,813	42,036	42,254	46,747	42,254	51,072	57,931

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표(DL이앤씨)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**8,318.4**	**7,402.4**	**6,973.7**	**6,663.3**	**7,445.7**
매출원가	7,472.7	6,502.3	5,868.6	5,643.8	6,295.2
매출총이익	845.7	900.1	1,105.1	1,019.5	1,150.5
판관비	574.8	513.2	536.7	518.8	525.0
영업이익	**270.9**	**387.0**	**568.4**	**500.7**	**625.5**
금융손익	136.1	13.6	84.7	64.5	74.9
종속/관계기업손익	(8.0)	1.8	4.4	0.0	0.0
기타영업외손익	(45.1)	(285.2)	(1.3)	(24.4)	(34.3)
세전이익	**353.9**	**117.2**	**656.3**	**540.8**	**666.1**
법인세	124.7	(253.0)	170.7	151.4	186.3
계속사업이익	229.2	370.2	485.5	389.3	479.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**229.2**	**370.2**	**485.5**	**389.3**	**479.2**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**229.2**	**370.2**	**485.5**	**389.3**	**479.2**
지배주주지분포괄이익	118.4	455.8	466.2	389.3	479.2
NOPAT	175.5	1,222.3	420.5	360.5	450.5
EBITDA	355.5	461.1	608.9	513.8	631.0
성장성(%)					
매출액증가율	4.10	(11.01)	(5.79)	(4.45)	11.74
NOPAT증가율	(26.57)	596.47	(65.60)	(14.27)	24.97
EBITDA증가율	(15.03)	29.70	32.05	(15.62)	22.81
영업이익증가율	(18.08)	42.86	46.87	(11.91)	24.93
(지배주주)순익증가율	21.98	61.52	31.15	(19.81)	23.09
EPS증가율	22.18	61.28	31.15	(19.82)	23.10
수익성(%)					
매출총이익률	10.17	12.16	15.85	15.30	15.45
EBITDA이익률	4.27	6.23	8.73	7.71	8.47
영업이익률	3.26	5.23	8.15	7.51	8.40
계속사업이익률	2.76	5.00	6.96	5.84	6.44

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**6,005.5**	**5,634.7**	**6,313.5**	**6,656.9**	**7,443.8**
금융자산	2,164.1	2,131.0	2,651.3	3,031.2	3,247.9
현금성자산	1,864.4	1,844.3	2,353.5	2,736.4	2,906.0
매출채권	1,040.9	1,040.3	1,080.8	1,069.9	1,240.8
재고자산	921.3	886.2	920.7	911.4	1,056.9
기타유동자산	1,879.2	1,577.2	1,660.7	1,644.4	1,898.2
비유동자산	**3,706.9**	**4,034.5**	**3,926.1**	**3,900.1**	**4,095.6**
투자자산	1,433.2	1,484.0	1,534.0	1,521.2	1,722.1
금융자산	874.0	932.1	960.6	953.6	1,063.9
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**	**10,239.5**	**10,557.0**	**11,539.4**
유동부채	**3,854.5**	**3,726.5**	**3,862.5**	**3,829.4**	**4,346.6**
금융부채	293.2	564.5	566.3	565.8	573.2
매입채무	1,053.8	753.6	782.9	775.0	898.8
기타유동부채	2,507.5	2,408.4	2,513.3	2,488.6	2,874.6
비유동부채	**1,012.2**	**698.7**	**703.9**	**702.4**	**725.7**
금융부채	**889.6**	**557.0**	**556.7**	**556.7**	**556.7**
기타비유동부채	122.6	141.7	147.2	145.7	169.0
부채총계	**4,866.7**	**4,425.2**	**4,566.4**	**4,531.9**	**5,072.3**
지배주주지분	**4,845.7**	**5,244.1**	**5,673.1**	**6,025.2**	**6,467.1**
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	1,871.6	2,223.6	2,665.5
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**4,845.7**	**5,244.1**	**5,673.1**	**6,025.2**	**6,467.1**
순금융부채	(981.4)	(1,009.6)	(1,528.3)	(1,908.7)	(2,117.9)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,348	8,625	11,312	9,070	11,165
BPS	113,286	123,370	133,366	141,569	151,866
CFPS	14,928	15,150	15,015	11,400	13,888
EBITDAPS	8,294	10,744	14,187	11,971	14,701
SPS	194,069	172,472	162,484	155,251	173,481
DPS	540	890	890	890	890
주가지표(배)					
PER	6.01	4.77	5.83	7.28	5.91
PBR	0.28	0.33	0.49	0.47	0.43
PCFR	2.15	2.72	4.40	5.79	4.75
EV/EBITDA	0.96	1.50	1.01	0.46	0.04
PSR	0.17	0.24	0.41	0.43	0.38
재무비율(%)					
ROE	4.77	7.34	8.89	6.66	7.67
ROA	2.41	3.82	4.88	3.74	4.34
ROIC	8.26	69.50	29.15	27.81	34.42
부채비율	100.43	84.38	80.49	75.22	78.43
순부채비율	(20.25)	(19.25)	(26.94)	(31.68)	(32.75)
이자보상배율(배)	5.27	8.69	12.11	10.69	13.30

현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**187.9**	**232.1**	**580.2**	**401.8**	**494.5**
당기순이익	229.2	370.2	485.5	389.3	479.2
조정	334.1	209.1	64.1	13.1	5.4
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	0.0
영업활동자산부채변동	(375.4)	(347.2)	30.6	(0.6)	9.9
투자활동 현금흐름	**(167.1)**	**(51.8)**	**57.0**	**15.8**	**(248.0)**
투자자산감소(증가)	(49.0)	(3.6)	(45.6)	12.8	(201.0)
자본증가(감소)	(9.5)	(17.0)	(1.9)	0.0	0.0
기타	(108.6)	(31.2)	104.5	3.0	(47.0)
재무활동 현금흐름	**(40.0)**	**(118.8)**	**(12.2)**	**(37.7)**	**(29.8)**
금융부채증가(감소)	(106.8)	(61.3)	1.6	(0.5)	7.4
자본증가(감소)	(1.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	88.7	(34.5)	23.3	0.0	0.0
배당지급	(20.2)	(23.0)	(37.1)	(37.2)	(37.2)
현금의 증감	**(19.2)**	**61.6**	**2,264.9**	**382.9**	**169.6**
Unlevered CFO	639.9	650.2	644.5	489.3	596.1
Free Cash Flow	178.4	215.1	578.3	401.8	494.5

자료: 하나증권

도표 21. IPARK현대산업개발 연결 실적 개요

(%, 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,057	11,633	10,530	10,250	6,598	9,288	9,083	10,404	41,470	35,373	46,900	51,864
YoY	-5.2	7.0	-3.3	-8.9	-27.2	-20.2	-13.7	1.5	-2.6	-14.7	32.6	10.6
1. 자체주택	2,272	2,121	3,149	2,024	1,443	2,359	2,220	2,690	9,566	8,712	11,740	11,740
YoY	206.2	301.7	259.5	8.7	-36.5	11.2	-29.5	32.9	138.7	-8.9	34.8	0.0
2. 외주주택	5,040	7,225	6,113	6,750	4,202	5,540	5,584	6,156	25,128	21,482	27,053	30,807
YoY	-1.1	7.9	0.2	1.2	-16.6	-23.3	-8.7	-8.8	2.3	-14.5	25.9	13.9
3. 토목	615	768	651	748	509	597	827	806	2,782	2,739	2,688	2,549
YoY	-17.2	-6.4	-10.1	-1.3	-15.5	-20.0	24.3	7.0	-8.7	-1.4	-1.7	-4.7
4. 일반건축	513	842	100	121	29	37	33	332	1,576	431	3,739	5,088
YoY	-69.3	-54.9	-86.4	-82.5	-84.9	-86.0	-60.5	157.3	-73.0	-65.4	690.4	32.5
매출총이익	1,066	1,364	1,405	2,082	1,239	1,876	1,720	2,037	5,917	6,872	8,768	9,461
YoY	29.4	20.8	43.8	91.0	16.2	37.5	22.5	-2.2	47.2	16.1	27.6	7.9
매출총이익률	11.8	11.7	13.3	20.3	18.8	20.2	18.9	19.6	14.3	19.4	18.7	18.2
1. 자체주택	729	817	897	818	521	764	755	915	3,262	2,954	3,757	3,757
매출총이익률	32.1	38.5	28.5	40.4	36.1	32.4	34.0	34.0	34.1	33.9	32.0	32.0
2. 외주주택	338	631	299	1,044	693	904	893	985	2,312	3,476	4,328	4,929
매출총이익률	6.7	8.7	4.9	15.5	16.5	16.3	16.0	16.0	9.2	16.2	16.0	16.0
3. 토목	85	79	-26	-5	29	78	50	89	134	246	296	280
매출총이익률	13.9	10.3	-4.0	-0.6	5.7	13.1	6.0	11.0	4.8	9.0	11.0	11.0
4. 일반건축	-175	-62	12	125	1	-3	1	27	-101	25	299	407
매출총이익률	-34.1	-7.4	11.6	103.0	2.3	-7.3	2.0	8.0	-6.4	5.8	8.0	8.0
판관비	526	561	675	1,669	436	650	545	520	3,431	2,151	2,166	2,302
영업이익	540	803	730	413	803	1,226	1,175	1,517	2,486	4,721	6,602	7,159
YoY	29.8	49.2	53.7	-1.0	48.7	52.7	61.0	267.2	34.7	89.9	39.8	8.4
영업이익률	6.0	6.9	6.9	4.0	12.2	13.2	12.9	14.6	6.0	13.3	14.1	13.8
영업외손익	37	-65	-137	-187	-35	-90	-50	20	-352	-155	80	80
지배주주순이익	542	527	398	114	540	790	833	1,137	1,581	3,300	4,945	5,357
YoY	77.7	11.1	21.8	-74.7	-0.4	50.0	109.1	897.4	1.5	108.7	49.8	8.3
신규수주	10,961	17,417	15,871	13,262	3,086	9,900	8,500	9,000	57,511	30,486	34,600	34,600
1. 자체주택	178	912	1,012	6,427	964	6,319	1,500	1,500	8,529	10,283	6,000	6,000
2. 외주주택	10,658	16,132	18,193	5,881	67	-1,250	6,000	6,000	50,864	10,817	24,000	24,000
3. 토목	129	201	-1,038	-543	2,665	1,460	500	500	-1,251	5,125	2,000	2,000
4. 일반건축	-4	172	-2,296	1,497	-610	3,371	500	1,000	-631	4,261	2,600	2,600
수주잔고	315,664	322,126	327,983	331,603	328,506	329,873	329,290	327,886	331,603	327,886	315,585	298,322
1. 자체주택	93,314	92,105	89,968	94,371	93,892	97,852	97,132	95,942	94,371	95,942	90,202	84,462
2. 외주주택	176,932	185,839	197,919	197,050	192,915	186,125	186,541	186,385	197,050	186,385	183,333	176,525
3. 토목	13,649	13,082	11,393	10,102	12,258	13,121	12,794	12,488	10,102	12,488	11,800	11,252
4. 일반건축	31,770	31,100	28,704	30,080	29,441	32,775	33,242	33,910	30,080	33,910	32,771	30,283

자료: IPARK현대산업개발, 하나증권 추정

추정 재무제표(IPARK현대산업개발)

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**4,256.2**	**4,147.0**	**3,551.5**	**4,690.0**	**5,186.4**
매출원가	3,854.2	3,555.3	2,859.3	3,813.2	4,240.2
매출총이익	402.0	591.7	692.2	876.8	946.2
판관비	217.4	343.1	220.3	216.6	230.2
영업이익	**184.6**	**248.6**	**471.9**	**660.2**	**715.9**
금융손익	21.0	(0.5)	4.4	13.9	32.4
종속/관계기업손익	0.3	(9.9)	(6.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.6)	(24.8)	(31.0)	(22.0)	(42.4)
세전이익	**200.3**	**213.4**	**439.2**	**652.1**	**706.0**
법인세	44.6	55.3	125.6	173.7	188.2
계속사업이익	155.7	158.1	325.3	494.5	535.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**155.7**	**158.1**	**325.3**	**494.5**	**535.7**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**155.7**	**158.1**	**325.3**	**494.5**	**535.7**
지배주주지분포괄이익	148.8	159.3	327.0	494.5	535.7
NOPAT	143.5	184.2	337.0	484.3	525.1
EBITDA	242.7	299.1	518.1	698.3	747.4
성장성(%)					
매출액증가율	1.56	(2.57)	(14.36)	32.06	10.58
NOPAT증가율	0.70	28.36	82.95	43.71	8.42
EBITDA증가율	(4.86)	23.24	73.22	34.78	7.03
영업이익증가율	(5.48)	34.67	89.82	39.90	8.44
(지배주주)순익증가율	(10.05)	1.54	105.76	52.01	8.33
EPS증가율	(10.02)	1.57	105.63	52.04	8.33
수익성(%)					
매출총이익률	9.45	14.27	19.49	18.70	18.24
EBITDA이익률	5.70	7.21	14.59	14.89	14.41
영업이익률	4.34	5.99	13.29	14.08	13.80
계속사업이익률	3.66	3.81	9.16	10.54	10.33

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**5,380.4**	**4,718.3**	**4,758.7**	**5,389.6**	**5,971.1**
금융자산	1,323.2	1,296.9	1,159.5	1,489.6	1,857.8
현금성자산	824.5	884.0	740.3	989.3	1,314.4
매출채권	8.5	12.4	12.6	15.0	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	2,033.9	2,269.3	2,415.7
비유동자산	**2,081.5**	**2,880.8**	**2,879.3**	**2,870.7**	**2,858.9**
투자자산	816.0	1,075.9	1,085.8	1,115.3	1,134.9
금융자산	739.4	969.2	977.5	985.8	994.2
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**	**944.2**
자산총계	**7,461.9**	**7,599.1**	**7,638.0**	**8,260.3**	**8,829.9**
유동부채	**3,510.0**	**3,291.6**	**2,920.4**	**3,095.9**	**3,204.7**
금융부채	1,792.5	1,744.9	1,408.7	1,412.8	1,414.9
매입채무	219.8	159.1	161.5	193.0	209.7
기타유동부채	1,497.7	1,387.6	1,350.2	1,490.1	1,580.1
비유동부채	**837.3**	**1,094.7**	**1,235.6**	**1,250.7**	**1,263.7**
금융부채	**587.4**	**835.5**	**968.2**	**968.2**	**968.2**
기타비유동부채	249.9	259.2	267.4	282.5	295.5
부채총계	**4,347.3**	**4,386.3**	**4,156.0**	**4,346.6**	**4,468.4**
지배주주지분	**3,114.6**	**3,212.8**	**3,482.0**	**3,913.7**	**4,361.5**
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	1,597.4	2,029.2	2,477.0
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**3,114.6**	**3,212.8**	**3,482.0**	**3,913.7**	**4,361.5**
순금융부채	1,056.7	1,283.4	1,217.4	891.3	525.3

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,363	2,400	4,935	7,503	8,128
BPS	47,572	49,308	53,602	60,152	66,947
CFPS	5,620	8,092	7,255	10,506	10,970
EBITDAPS	3,683	4,538	7,861	10,595	11,340
SPS	64,579	62,922	53,886	71,161	78,692
DPS	700	700	1,000	1,400	1,500
주가지표(배)					
PER	7.64	9.13	4.31	2.83	2.61
PBR	0.38	0.44	0.40	0.35	0.32
PCFR	3.21	2.71	2.93	2.02	1.94
EV/EBITDA	9.25	9.12	4.96	3.21	2.51
PSR	0.28	0.35	0.39	0.30	0.27
재무비율(%)					
ROE	5.09	5.00	9.72	13.37	12.95
ROA	2.15	2.10	4.27	6.22	6.27
ROIC	3.83	5.30	9.73	13.26	13.81
부채비율	139.58	136.53	119.36	111.06	102.45
순부채비율	33.93	39.95	34.96	22.77	12.04
이자보상배율(배)	3.33	3.53	7.48	10.55	11.43

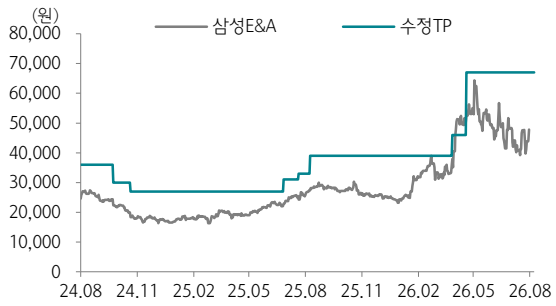
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**314.4**	**2.8**	**155.6**	**389.3**	**458.1**
당기순이익	155.7	158.1	325.3	494.5	535.7
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
영업활동자산부채변동	12.8	(502.4)	(214.6)	(143.3)	(109.1)
투자활동 현금흐름	**(97.8)**	**(72.8)**	**(97.8)**	**(110.7)**	**(62.7)**
투자자산감소(증가)	(220.9)	(250.5)	(3.7)	(29.5)	(19.6)
자본증가(감소)	(34.4)	(117.7)	(24.8)	0.0	0.0
기타	157.5	295.4	(69.3)	(81.2)	(43.1)
재무활동 현금흐름	**148.5**	**139.2**	**(226.3)**	**(58.7)**	**(85.7)**
금융부채증가(감소)	190.7	200.4	(203.5)	4.1	2.2
자본증가(감소)	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(16.3)	21.1	(0.0)	0.0
배당지급	(44.9)	(44.9)	(43.9)	(62.8)	(87.9)
현금의 증감	**365.0**	**69.3**	**(311.3)**	**249.0**	**325.1**
Unlevered CFO	370.4	533.3	478.2	692.4	723.0
Free Cash Flow	280.0	(114.9)	130.8	389.3	458.1

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

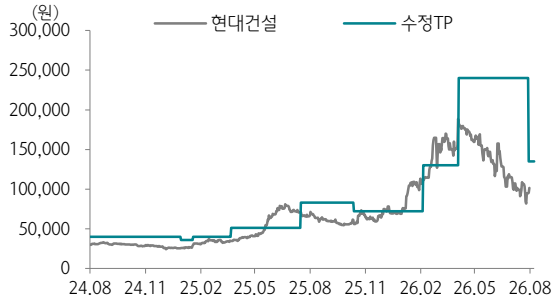
삼성E&A



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

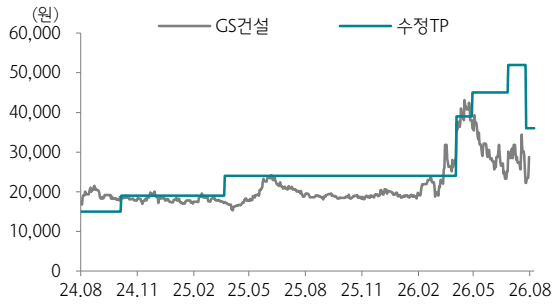
현대건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.3	BUY	135,000		
26.4.9	BUY	240,000	-43.57%	-25.21%
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

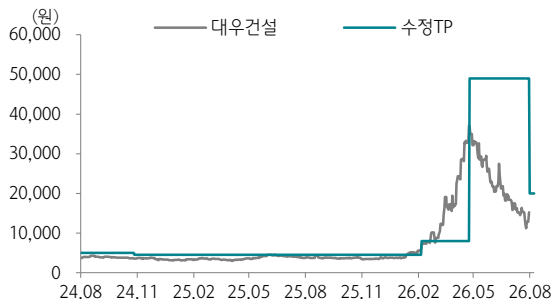
GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.30	BUY	36,000		
26.7.1	BUY	52,000	-44.85%	-33.85%
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%
24.8.8	1년 경과		-	-
23.8.8	Neutral	15,000	0.94%	35.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

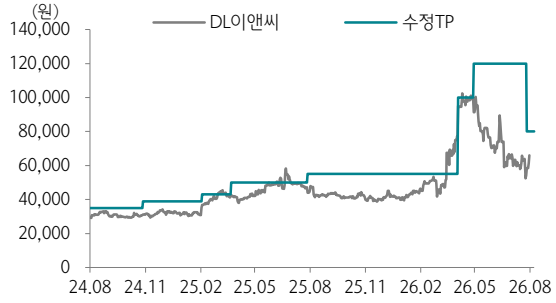
대우건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.5	BUY	20,000		
26.4.29	BUY	49,000	-55.63%	-28.57%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

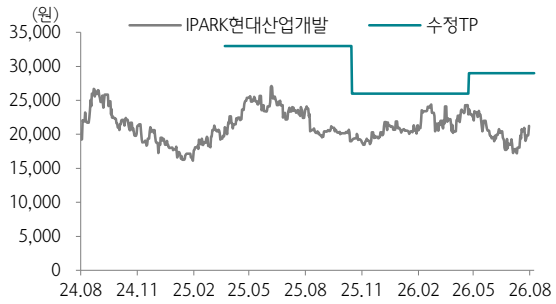
DL이앤씨



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.31	BUY	80,000		
26.5.4	BUY	120,000	-40.66%	-16.42%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

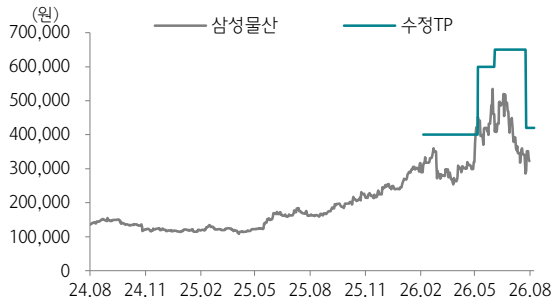
IPARK현대산업개발



날짜	투자의견	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	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

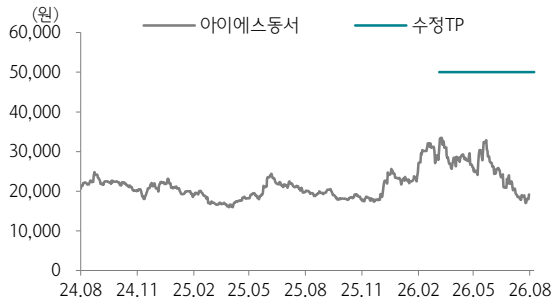
삼성물산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.30	BUY	420,000		
26.6.8	BUY	650,000	-36.18%	-20.00%
26.5.11	BUY	600,000	-28.62%	-10.83%
26.2.9	BUY	400,000	-24.09%	5.63%
24.1.30	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

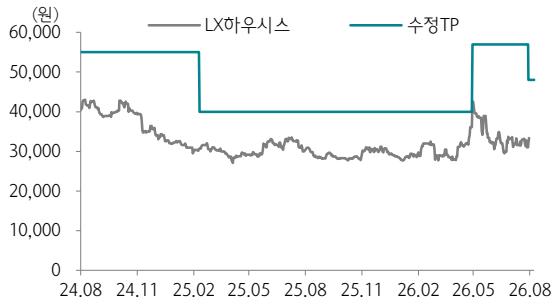
아이에스동서



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.11	BUY	50,000		
25.6.5	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LX하우시스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.3	BUY	48,000		
26.5.4	BUY	57,000	-40.94%	-27.63%
26.2.14	1 년 경과		-	-
25.2.14	BUY	40,000	-25.27%	-16.13%
25.2.2	1년 경과		-	-
24.2.2	BUY	55,000	-27.47%	-11.82%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 6일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 8월 6일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 03일