



한화투자증권

INDUSTRY

| 2026년 8월 26일 |

건설 (Positive)

비주택의 반란, 뜻밖의 호황기

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

| C o n t e n t s |

핵심요약.....	03
1. 비주택의 반란.....	04
1) 상반기 실적 리뷰	04
2) 건설업 수주 현황 및 전망	07
2. AI 인프라 ① 건축	14
1) 반도체 공장	14
2) 데이터센터	16
3. AI 인프라 ② 전력	18
1) 원전	18
2) LNG	20
4. 결론: 뜻밖의 호황기를 맞이하며	22
[기업분석]	27
1. 현대건설 (000720)	28
2. GS건설 (006360)	32
3. 삼성물산 (028260)	36
4. 삼성E&A (028050)	40
5. DL이앤씨 (375500)	44
6. IPARK현대산업개발 (294870)	48
7. 대우건설 (047040)	52
8. 자이에스앤디 (317400)	56
9. 한미글로벌 (053690)	60

핵심 요약

실적보다 놀라웠던 신규수주	주택 부문의 실적 안정화를 확인한 현 시점에서, 단기 실적보다 더욱 눈길을 끄는 요인은 신규수주다. 상반기 신규수주 성과가 대체로 호조를 보인 가운데, 하반기 이후 수주 전망에 대한 회사들의 톤이 그 어느 때보다 긍정적이다. 상반기 수주가 이미 좋았던 기업부터 연간 수주 가이드언스를 대폭 상향했거나 하반기 가이드언스 상향을 예고한 기업까지, 표현 방식은 조금씩 달라도 향하는 방향성은 동일했다.
역대 최대수주 가능성	결론적으로 다수 건설사에서 역대 최대 수주 가능성이 포착되고 있다. 견조한 주택 수주가 유지되는 가운데 관계사 투자 확대 수혜가 본격화되고 있으며, 원전 및 LNG 분야의 대규모 수주 역시 가시화되고 있기 때문이다. 특히 도시정비 중심의 주택 부문이 수주 호조를 이끌었던 지난 몇 년과는 달리, 향후 2~3년간의 수주 증가는 대부분 비주택 부문에서 창출될 것으로 예상됨에 따라 향후 실적 추정치 상향에는 더욱 긍정적으로 작용할 전망이다.
뜻밖의 호황기	바야흐로 건설업은 뜻밖의 호황기를 맞이했다. 주택 의존도가 높은 업종 특성상 주택 시장의 온전한 회복을 기다리던 시점에 비주택 부문의 괄목할 만한 성장이 시작된 것이다. 반도체 및 데이터센터(DC)의 대규모 투자 발표로 건축, 토목 등 전 공종에 걸친 수주 증가가 예상되는 가운데 원전과 LNG 등 대규모 해외수주도 이제 시작이다. 여기에 정부의 주택 공급 확대 기조 강화와 기수주 도시정비 물량의 착공 전환으로 주택 분양(Q) 전망 역시 긍정적이다. 주택 시장의 폭발적 활황이 아니더라도, 올해 역대 최대 수주를 시작으로 향후 2~3년간 수주 확대 사이클이 지속될 것으로 본다.
업종 투자 의견 'Positive' 유지	건설 업종에 대한 투자 의견을 'Positive(긍정적)'로 유지한다. 전 공종에 걸친 수주 호조가 기대되는 만큼 대형사뿐만 아니라 중견 건설사, 건자재 업체까지 업종 전반에 걸친 긍정적 시각을 제시한다. 향후 예상 수주 규모와 이에 따른 실적 및 주가 임팩트를 고려했을 때 원전을 건설 업종의 가장 핵심 투자포인트로 판단하며, 데이터센터, 반도체 공장, LNG 등도 주요 모멘텀으로 작용할 전망이다.
업종 내 선호주 : 실적 포텐셜	종목별로는 원전 부문의 최대 수혜가 예상되는 현대건설에 대해 최선호주 의견을 유지하며, 내년 실적 개선 및 대규모 데이터센터 수주 모멘텀이 기대되는 GS건설을 차선호주로 새롭게 제시한다. 관계사 투자 수혜와 더불어 원전 및 데이터센터 모멘텀을 고루 갖춘 삼성물산에 대해서도 관심이 필요하다는 판단이다. 중소형주 내에서는 주가 상승 여력을 고려해 한미글로벌을 최선호주로 제시하며, 차별화된 실적 성장과 데이터센터 수주가 기대되는 자이에스앤디에 대해서도 선호의견을 유지한다.

1. 비주택의 반란

>> 상반기 실적 리뷰

대체로 양호했던
2분기 실적

주요 대형건설사의 2분기 영업이익은 대부분 시장 기대치를 상회했다. 주택 매출액이 감소하는 구간임에도 불구하고 마진 개선 영향으로 영업이익이 YoY 증가를 기록했다. 주택 매출이 없거나 상대적으로 작은 삼성E&A와 삼성물산은 2분기 들어 관계사 매출의 유의미한 증가가 확인되며 탑라인 성장이 두드러졌고, 주택 매출 비중이 상대적으로 높은 IPARK현대산업개발과 대우건설은 이익률이 큰 폭으로 개선되며 이익 증가가 가장 크게 나타났다. 한편, GS건설의 경우 일회성 이익 부재 및 적극적 비용 반영 등으로 매출액 감소와 이익률 하락이 동시에 나타나면서 가장 부진한 실적을 기록했다.

[표1] 주요 7개 건설사 2분기 실적 요약

(단위: 십억 원)

<매출액>					
	2Q25	2Q26 컨센	2Q26	YOY	컨센대비
삼성물산	10,022	10,992	11,995	19.7%	9.1%
삼성 E&A	2,178	2,521	2,609	19.8%	3.5%
현대건설	7,721	6,767	6,842	-11.4%	1.1%
대우건설	2,273	2,037	2,044	-10.1%	0.3%
DL 이앤씨	1,991	1,733	1,803	-9.5%	4.0%
IPARK 현산	1,163	990	915	-21.4%	-7.6%
GS 건설	3,196	2,739	2,780	-13.0%	1.5%
<영업이익>					
	2Q25	2Q26 컨센	2Q26	YOY	컨센대비
삼성물산	753	865	1,032	37.1%	19.3%
삼성 E&A	181	219	273	51.0%	24.8%
현대건설	217	214	262	20.6%	22.4%
대우건설	82	160	232	182.6%	45.2%
DL 이앤씨	126	124	159	26.3%	28.8%
IPARK 현산	80	128	123	52.9%	-3.8%
GS 건설	162	119	91	-43.6%	-23.2%
<영업이익률>					
	2Q25	2Q26 컨센	2Q26	YOY	컨센대비
삼성물산	7.5%	7.9%	8.6%	1.1%P	0.7%P
삼성 E&A	8.3%	8.7%	10.5%	2.2%P	1.8%P
현대건설	2.8%	3.2%	3.8%	1.0%P	0.7%P
대우건설	3.6%	7.9%	11.4%	7.8%P	3.5%P
DL 이앤씨	6.3%	7.1%	8.8%	2.5%P	1.7%P
IPARK 현산	6.9%	12.9%	13.4%	6.5%P	0.5%P
GS 건설	5.1%	4.3%	3.3%	-1.8%P	-1.1%P

자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

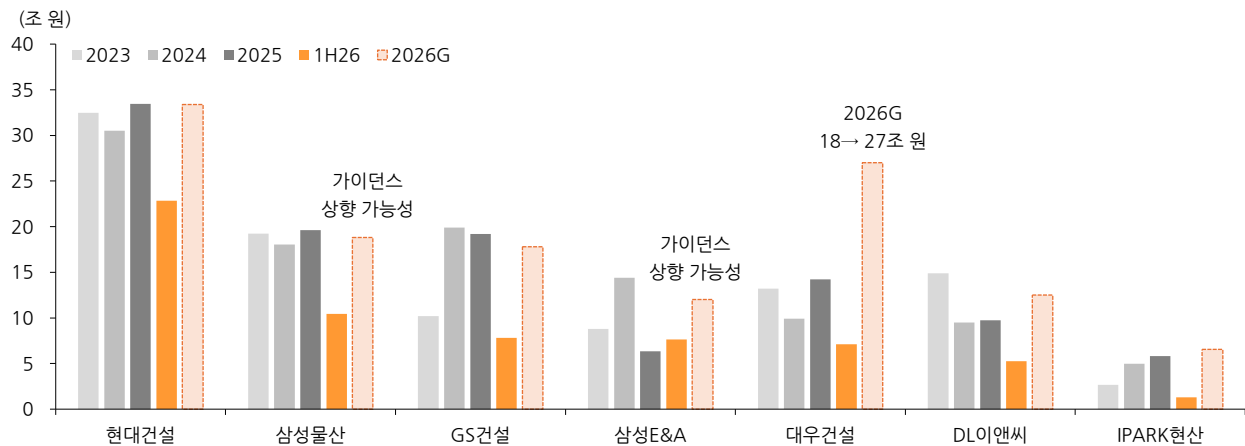
괄목할만한 수주

이번 실적 발표에서 더욱 괄목할 만한 부분은 신규수주다. 상반기 신규수주 성과도 대체로 나쁘지 않았지만 무엇보다 연간 수주 전망에 대한 돈이 긍정적이었다. 상반기 기준 수주 성과가 가장 좋았던 회사는 현대건설이다. 상반기에만 무려 22.8조 원의 일감을 확보하며 연간 수주 목표 33.4조 원의 68.3%를 달성했다. 경쟁사 1년 치 수주를 넘어서는 규모다. 미국 제철소(5.4조 원), 북정역세권(3.0조 원), 현대엔지 미국/카자흐스탄(7.5조 원) 등이 주요했다.

대우건설은 연간 수주 가이드스를 기존 18조 원에서 27조 원으로 대폭 상향했다. 체코 두코바니 원전, 파푸아뉴기니 LNG, 모잠비크 LNG 등 주요 5개 프로젝트(총 18조 원)에 대한 수주 가능성 50%를 감안해준 결과다. 상반기까지는 약 7.1조 원의 수주를 기록했다. 삼성물산과 삼성E&A도 관계사 수주 증가를 바탕으로 연간 수주 가이드스 상향을 예고했다. 참고로 삼성물산은 연초 하이테크 수주 가이드스 6.8조 원을 제시했으나 상반기에 이미 6.4조 원을 달성했고, 이번 2분기 실적 발표에서 역대 최고 수준('23년 12.3조 원)을 넘어설 것으로 전망했다.

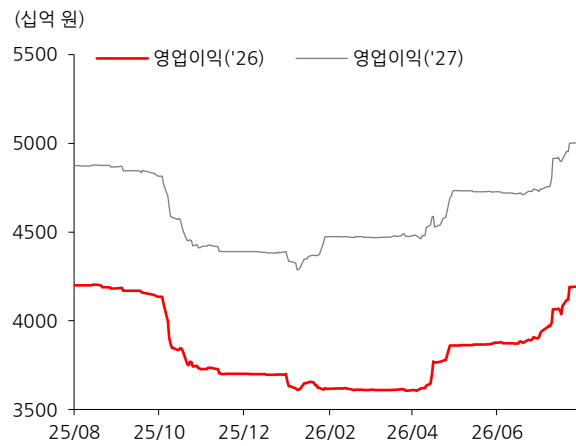
이로써 다수 건설사들에서 역대 최대 수주 가능성이 포착되고 있다. 주택 수주가 양호한 가운데 관계사 투자 확대의 수혜가 있어지면서다. 특히, 도시정비 중심의 주택 부문이 수주 호조를 이끌었던 지난 몇 년과는 달리 향후 2~3년 간의 수주 증가는 대부분 비주택에서 나올 것으로 예상됨에 따라 향후 실적 추정치에는 더욱 긍정적으로 작용할 전망이다.

[그림1] 주요 대형건설사 신규수주 추이 및 2026년 가이드스



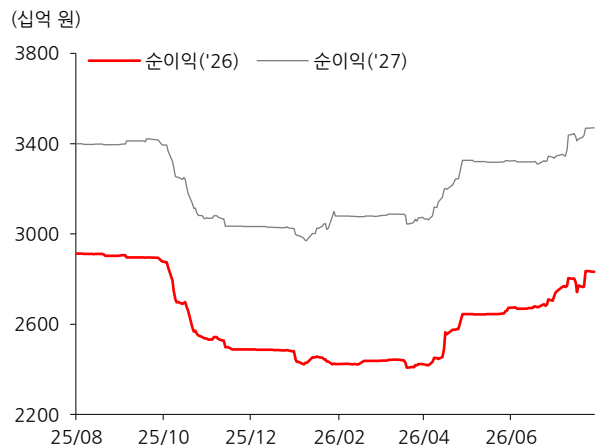
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 대형 6개 건설사 합산 영업이익 컨센서스 추이



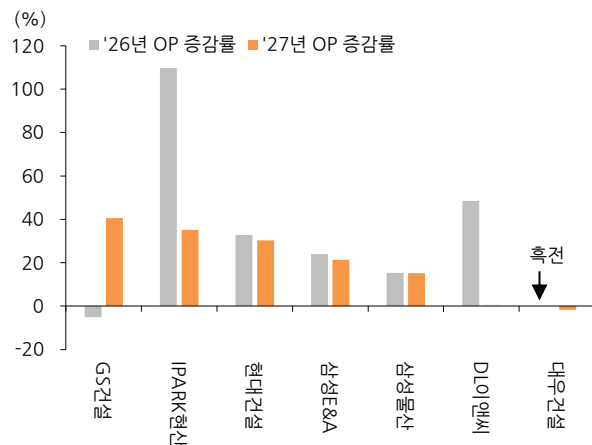
주: 대형 7개 사 중 삼성물산 제외
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 대형 6개 건설사 합산 순이익 컨센서스 추이



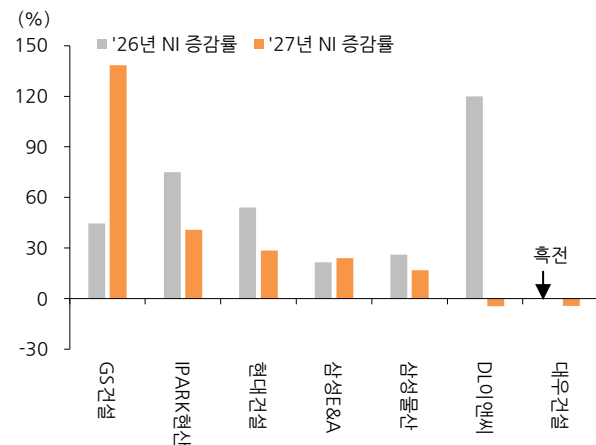
주: 대형 7개 사 중 삼성물산 제외
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 대형 7개 건설사 영업이익 증가율



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 대형 7개 건설사 순이익 증가율



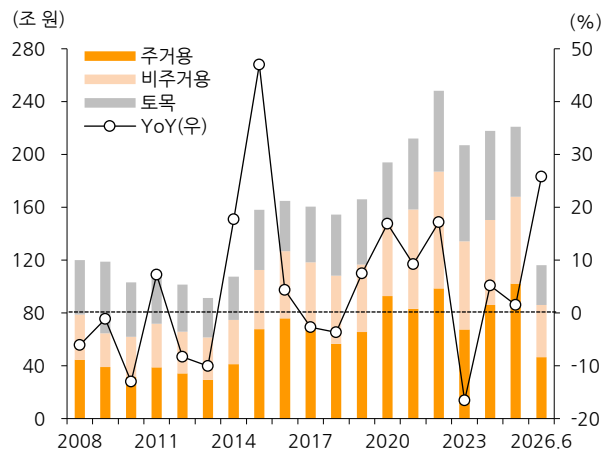
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

>> 건설업 수주 현황 및 전망

상반기 건설업 수주
YoY 증가

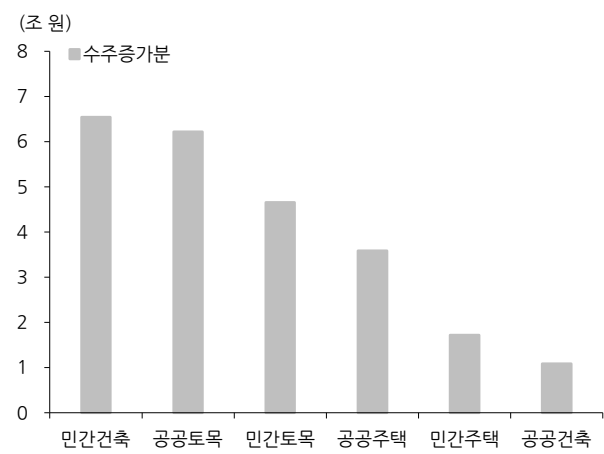
올해 들어 국내 건설수주액도 증가가 뚜렷하다. 올해 상반기 기준 건설 수주는 116조 원으로 전년동기 대비 +25.8% 증가했다. 증감률이 높게 나온데는 작년 상반기 수주가 92조 원으로 약했던 기저효과도 있지만, 과거 수주 정점을 찍었던 2022년 상반기 129조 원 이후 최근 3년 내 최대 수주를 기록한 영향이 크다. 공종별로 살펴보면 민간/공공, 토목/건축할 것 없이 전 공종에서 수주 증가가 나타났으며, 그 중에서도 민간(비주거용)건축 부문이 수주 증가에 가장 크게 기여했다.

[그림6] 국내 건설수주액: 1H26 116조 원(YoY+25.8%)



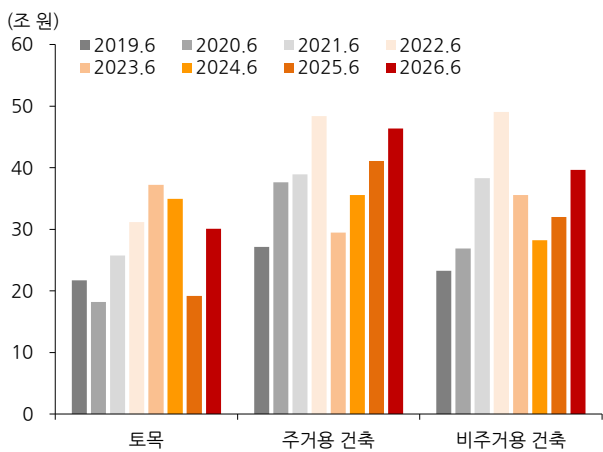
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] '26년 상반기 기준 YoY 수주 증감액



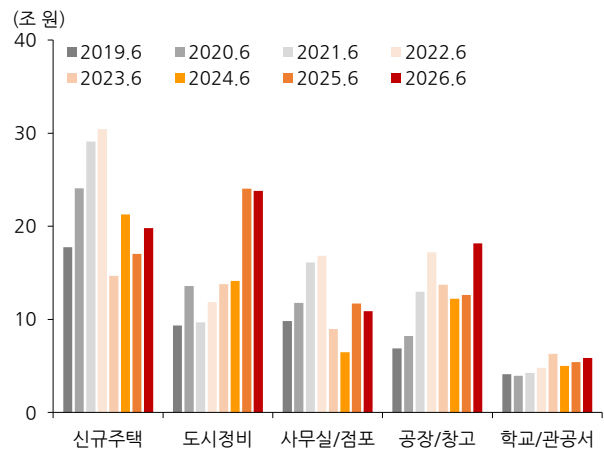
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 국내 건설수주 부문별 현황(연도별)



자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 건축부문 세부공종별 수주 현황(연도별)



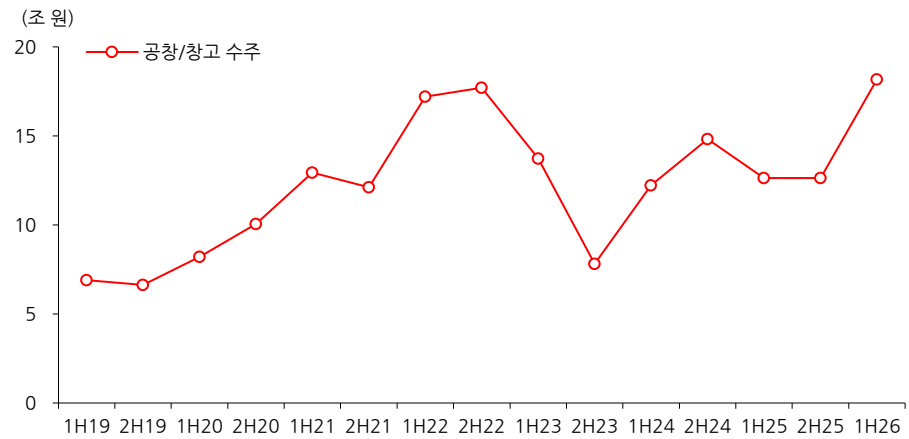
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

2~3년간 지속될
AI 인프라 확대의 수혜

민간 비주거용 건축 부문은 수주 증가는 공장/창고 수주가 올해 상반기 기준 18.2조 원으로 역대 최대를 기록한데서 비롯됐다. 올해 상반기 주요 수주 내역을 살펴보면 용인 및 평택 지역에서 반도체 공장 발주가 대거 이뤄졌다. 반도체 투자 확대 사이클의 수혜가 본격적으로 나타나기 시작한 것이다.

최근 삼성과 SK의 투자계획 발표와 관계 건설사들의 수주 가이드를 감안하면 지금의 수주 호조가 향후 2~3년 이상 지속될 것으로 예상된다. 여기에 수반되는 인프라 및 발전 시설 공사 발주와 3대 메가프로젝트에 포함된 데이터센터 구축 계획까지 고려한다면 건축 및 토목 전반적으로 수주 확대를 체감할 수 있을 전망이다. AI 인프라 확대의 수혜를 건설 업종이 고스란히 입는 모습이다.

[그림10] 공장/창고 반기별 수주 추이



자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 2026년 상반기 주요 신규수주 - 공장/창고

시기	수주 내역
1월	- 용인 반도체클러스터 일반산업단지 집단에너지사업 건설공사(7.8천억 원)
2월	- (중액) 현대차 울산 수소연료전지공장울산 현대차 C-프로젝트 신축공사(3.7 천억 원)
	- (중액)평택캠퍼스 2 단지 조성 및 P5 FAB 건축 공사(2.5 조 원)
3월	- [P4 Ph2(하동)] FAB 동/복합동 마감공사(1.5조 원)
	- (중액)P4-PJT(1 조 원)
4월	- (중액)[P5] 복합동, 그린동, 변전소 골조공사(1.3 조 원)
	- 용인 Cluster 1 기 Ph-4 IBL(3.9조 원)
	- (중액)청주 P&T7 신축 건설공사(1.9조 원)
5월	- (중액)용인 Cluster 1 기 구축공사(1.1조 원)
	- 용인 Cluster 1 기 Ph-4 OBL(6.6 천억 원)
	- O5L 신축 PJT 154kV/그린동/대기방지/UPW 신축공사(5.5 천억 원)
6월	- 국가 AI 컴퓨팅센터 신축공사(5 천억 원)
	- 평택캠퍼스 P5 FAB1 Ph1 마감공사(2.2 천억 원)

자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

주택 수주,
꺾이지 않을 전망

더불어 주택 수주도 전망도 긍정적이다. 수주 규모로만 보면 바로 착공으로 이어지지 않는 도시정비 부문이 가장 크지만, 신규주택 부문에서도 수주 증가가 나오고 있다는 점이 유의미하다. 특히, 공공 신규주택 수주는 2023년 4조 원을 저점으로 2024~25년 각각 12.9조 원, 14.8조 원으로 확대됐으며, 2026년 상반기에는 5조 원으로 전년 동기대비 62% 증가를 기록 중이다. 한편, 민간 신규주택 수주는 2021년 약 59조 원으로 정점을 찍은 후 2023~25년 연간 30조 원대 수준이 유지되고 있는데, 올해 상반기에는 14.8조 원으로 전년동기 대비 6% 증가를 기록했다.

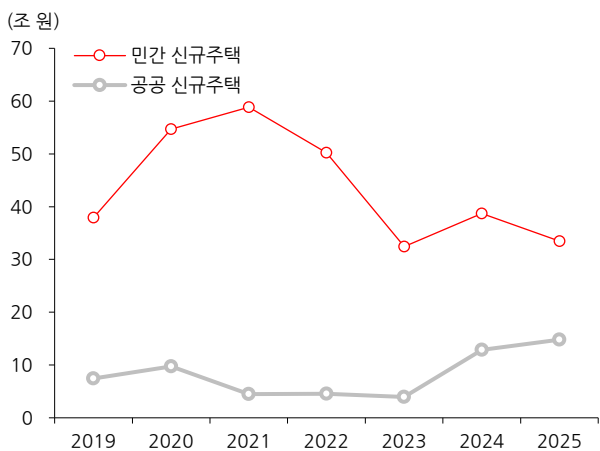
주택 공급부족 심화로 물량 확대에 대한 필요성이 커지는 가운데 3기 신도시 등 공공주택 발주가 지속되고 있고, 지방 분양시장도 비교적 안정화 구간에 접어들었으며, 중장기적으로 민간 도시정비 시장은 본격적인 개화기에 접어들어 따라 주택 수주는 증가 추세가 지속될 것으로 전망한다. 이 가운데 정부는 지난 8월 13일 주택 신속 공급 방안을 통해 수도권 23만 가구 이상의 신규 물량 추가와 공공택지 지구 지정부터 착공까지 걸리는 기간 단축(68개월→37개월) 등 공급 속도를 높이기 위한 기반 마련에 나섰다.

상반기
주택 공급

참고로 올해 아파트 분양은 8월 23일 기준 15.3만 세대의 공급이 이루어졌다. '25년 8월 누계 기준 11.3만 세대 공급 대비 약 35% 늘어난 수치다. 연간으로는 약 32만 세대의 공급 계획이 잡혀 있으며, 분양 일정 지연 등을 감안하더라도 연간 20만 세대 중반 이상의 공급이 가능할 전망이다. 아파트 입주 공급은 2023~24년 30만 중반 세대에서 2025년 27만 세대로 줄어 2026~27년 각각 20만 세대, 23만세대 수준의 공급이 예정돼 있다.

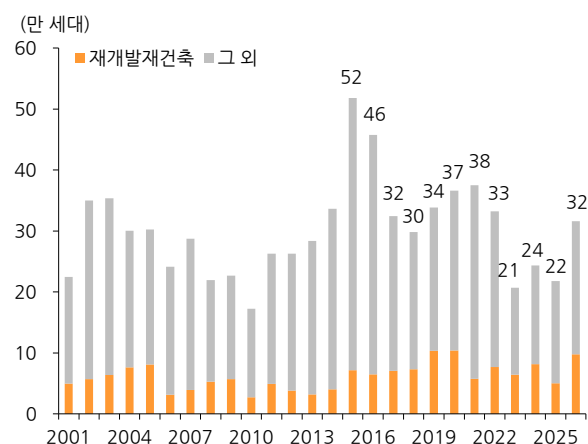
한편, 상반기 착공면적은 전년 동기대비 9.0% 증가했으며, 주거용과 비주거용 착공면적이 각각 24.2%, 2.2% 증가했다. 건설 기성액은 상반기 기준 1.6% 감소를 기록 중이나 작년과 비교했을 때 감소폭이 크게 줄었으며, 올해 5월부터는 비주거용 건축 부문에서의 가파른 증가로 전체 건설기성액도 플러스 전환했다.

[그림11] 신규주택 민간/공공 수주 추이



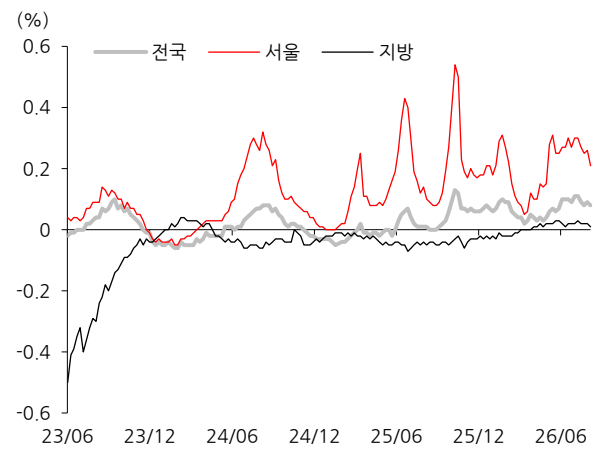
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 아파트 분양공급 추이 및 계획: '26년 32만 세대 계획



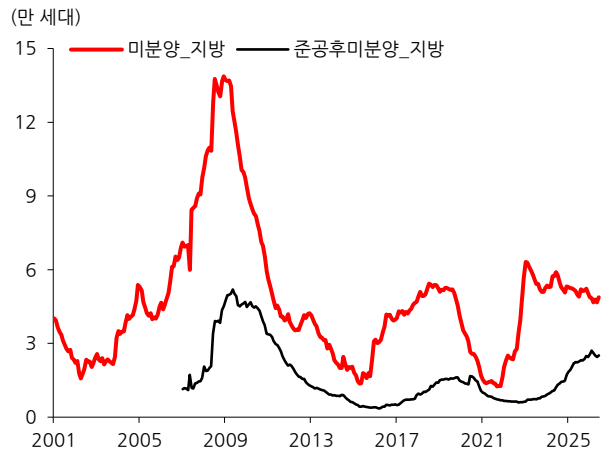
자료: 부동산R114, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 아파트 매매가격지수 구간변동률



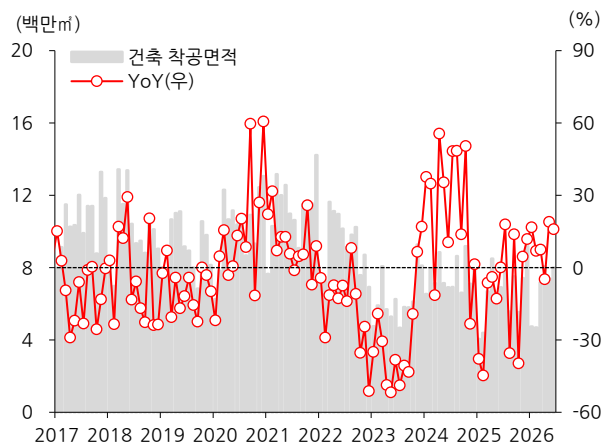
자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 지방 아파트 미분양 및 준공후 미분양 세대수



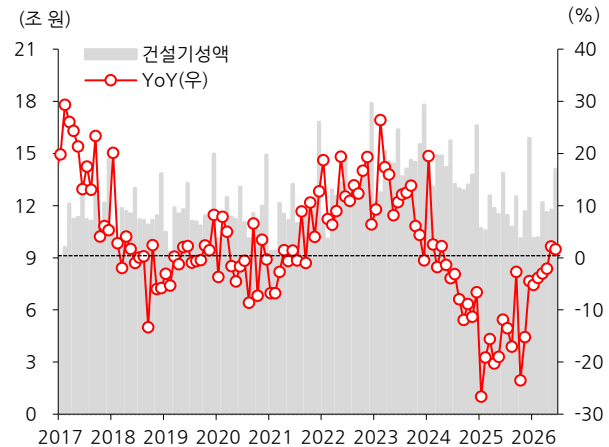
자료: 부동산R114, 한화투자증권 리서치센터

[그림15] 건축 착공면적: '26년 상반기 YoY +9.0% 기록



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 건설 기성액: '26년 상반기 YoY -1.6% 기록



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 8.13 주택 신속공급 방안 - 공급물량 확대 효과

주요 과제	추가 공급 효과	'26~'30년 추가 주택착공 ³⁾
수도권 합계	23만호+α	12만호+α
◇ 공공택지 공급 확대	16만호+α	5.7만호+α
○ 최단기 착공모델 구축	4.1만호	4.1만호
○ 우수입지 신규 공공주택지구 지정	10만호+α ¹⁾ (임차공개 2.7만호, 예고물량 7.3만호+α)	지구지정 시 추후 산정
○ 비주택용지 주택 전환 확대	1.5만호	1.5만호
○ 군사시설보호구역 완화	0.4만호	0.18만호
◇ 도심 공급 확대	1.4~2.4만호+α	0.5만호+α
○ 도심 공공주택 복합사업 확대	1~2만호 ²⁾	0.1만호 (기존 5만호→ 5.1만호)
○ 소규모정비사업 지원 확대	0.4만호	0.4만호
◇ 민간공급 금융·세제 지원 및 규제 완화	5.9만호+α	5.9만호+α
○ 앵커리츠 지원 확대	1.0만호	1.0만호
○ 일반주택 공급 생태계 정상화	4.5만호	4.5만호
○ 주상복합 관련 기준 완화	0.2만호	0.2만호
○ 준공업지역 복합개발 추진	0.2만호	0.2만호

자료: 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터

해외수주 성과 올해 해외수주는 작년 체코원전 수주 인식(196억 달러)에 따른 베이스 부담으로 전년대비 증가는 어려울 전망이다. 2026년 7월 누계 해외수주는 119억 달러로 전년동기 대비 64% 감소를 기록 중이다. 업체별로는 현대건설 37억 달러, 삼성중공업 29억 달러, 삼성물산 9억 달러, 삼성E&A 6억 달러 순이다. 국가별로는 미국 72억 달러, 사우디 6억 달러, 베트남 5억 달러, UAE 5억 달러 순이다. 참고로 작년 해외건설 수주액은 473억 달러로 2014년 이후 최대치였다.

하반기 수주 파이프라인 다만, 원전 및 LNG를 중심으로 한 해외수주 기대감은 긍정적이다. 주요 대형 건설사의 하반기 수주 파이프라인에는 모잠비크, 파푸아뉴기니, 인도네시아(2027년) 등 LNG 프로젝트가 다수 존재하며, 원전 관련해서도 체코 두코바니 원전(시공사: 대우건설, 두산에너지빌리티) 본계약 수주를 비롯해 다수 SMR 프로젝트에 대해 설계 및 부분 계약을 추진 중이다. 전력 인프라 구축에 대한 글로벌 니즈를 고려하면 LNG, 원전 등을 중심으로 한 중장기 해외수주 사이클이 기대된다.

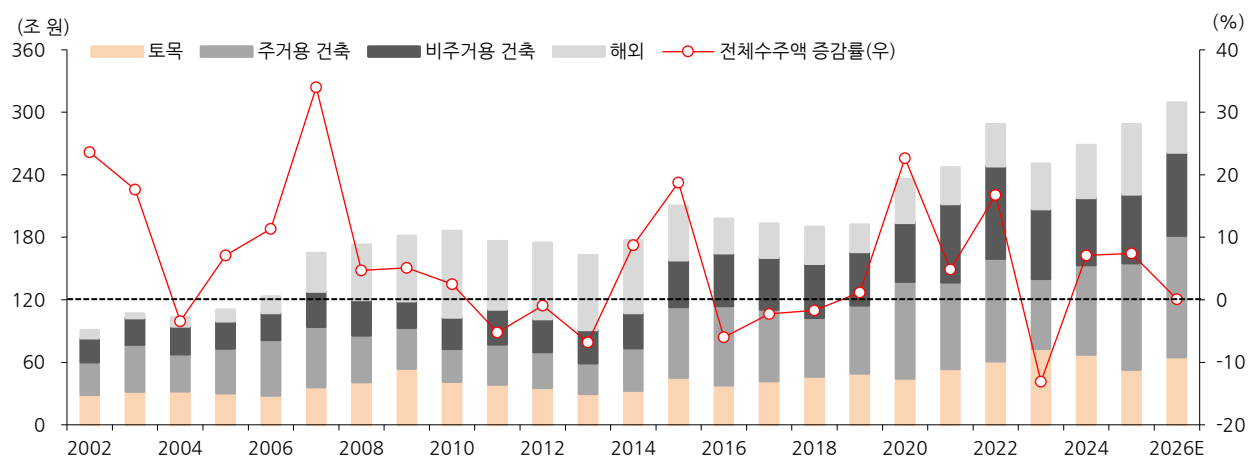
[표3] 2026년 신규수주 목표 및 해외수주 파이프라인

건설사	프로젝트명	규모	수주시기	비고
현대건설 [목표 33.4조 원]	상반기 수주 성과	22.8조 원		목표 달성률 68.3%
	파푸아뉴기니 LNG	2.1조 원	4Q	300MW*2, 하반기 부분계약 추진, 본계약 '27년 PPA 계약 성공시 초기업무 관련 부분계약 추진 시공사 선정 완료, 연말 연초 FID 예상
	미국 펠리세이즈 SMR	4.0조 원	2H	
	미국 마타도르 대형원전	-	2H	
	불가리아 코즐로두이	-	2H	
	(현엔) 아제르바이잔 가스전 CPF	1.2조 원	3Q	
	(현엔) 베트남 정유 업그레이드	1.0조 원	3Q	
	(현엔) 세르비아 태양광	2.1조 원	4Q	
	미국 테라파워 FOAK	-	2027	
삼성E&A [목표 12.0조 원]	상반기 수주 성과	7.6조 원		목표 달성률 63.6%
	사우디 SAN-6 암모니아	35억 달러	3Q	경쟁, 로이스트
	멕시코 멕시코 메탄올	20억 달러	2H	수익
	UAE PLA	5억 달러	2H	FEED 수행
	사우디 Khafji Pkg 1&2	20억 달러	2H	경쟁
	중동 그린수소	5억 달러	2H	경쟁
	카타르 Urea	25억 달러	2H	경쟁
	인도네시아 Abadi LNG	30억 달러	2027	우리분, 3사 컨소, FEED 수행
GS건설 [목표 17.8조 원]	상반기 수주 성과	7.8조 원		목표 달성률 44.0%
	터키 SAF	5-10억 달러	3Q	
	오만 가스플랜트	5억 달러	2H	
	필리핀 도로	3500억 원	4Q	
대우건설 [목표 27.0조 원]	상반기 수주 성과	7.1조 원		목표 달성률 26.4%
	체코 두코바니 원전	-	2H	기 확정, 한수원 발주
	나이지리아 Indorama 화학 플랜트	-	2H	8/6 LOI 수령, 4개 사 컨소시엄 8/3 우선협상대상자 선정
	모잠비크 Rovuma LNG	-	2H	
	파푸아뉴기니 LNG CPF	-	2H	
DL이앤씨 [목표 12.5조 원]	상반기 수주 성과	5.2조 원		목표 달성률 42.0%
	필리핀 교량	1.0조 원	3Q	로이스트
	북미 화공 플랜트	1.0조 원	4Q	FEED-EPC
	엑스에너지 표준화설계	-	2H	3월, CI 표준화설계(150억 원) 이후 추가 참여

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

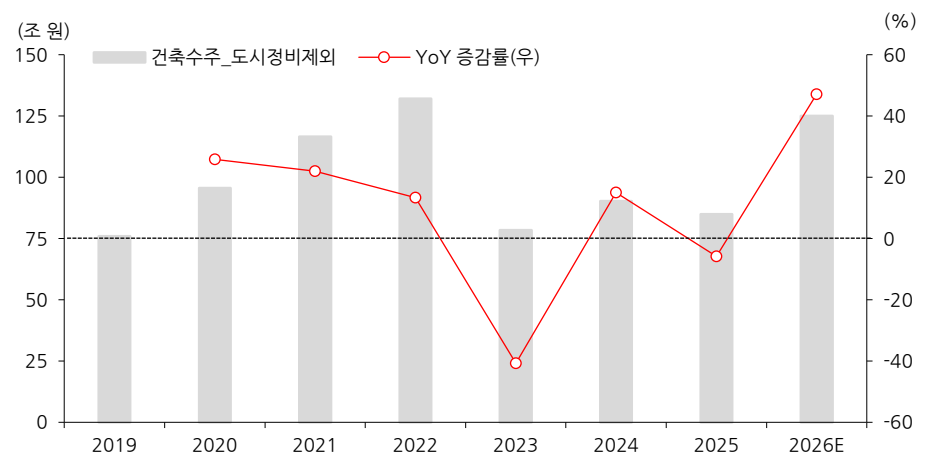
뜻밖의 호황기 결론적으로 지금 건설업은 뜻밖의 호황기를 맞이했다. 주택 공급 확대 기조와 반도체 및 데이터센터 등 대규모 투자가 맞물려 주택, 건축, 토목 등 전공종에 걸친 수주 증가가 예상되기 때문이다. 원전 및 LNG 등 대규모 해외수주 기대감도 여전히 유효하다. 이에 따라 올해 역대 최대 건설수주를 시작으로 향후 2~3년간 수주 증가 사이클이 이어질 것으로 전망한다.

[그림18] 건설수주액 추이 및 전망



자료: 대한건설협회, 건설산업연구원, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림19] 도시정비를 제외한 건축 수주 추이 및 예상



자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터 추정

2. AI 인프라 ① 건축

>> 반도체 공장

반도체 회사,
투자에 속도를 높인다

올해 들어 비주거용 건축부문에서 수주 증가가 뚜렷한 이유는 반도체 투자 확대 덕분이다. 삼성전자와 SK하이닉스의 반도체 투자가 지속되는 가운데 지난 6월 29일 삼성전자는 약 2100조 원, SK하이닉스는 약 1100조 원의 중장기 반도체 관련 시설 투자 계획을 발표했다. 이로 인해 중장기 투자 기조가 보다 명확해짐과 동시에 팹택 P5, P6의 경우 순차 건설에서 동시 건설로 기존대비 건설 계획이 3~4년 단축되고, 용인 클러스터 계획이 12년 앞당겨지는 등 기존 반도체 단지 건설에 속도가 붙게 됐다.

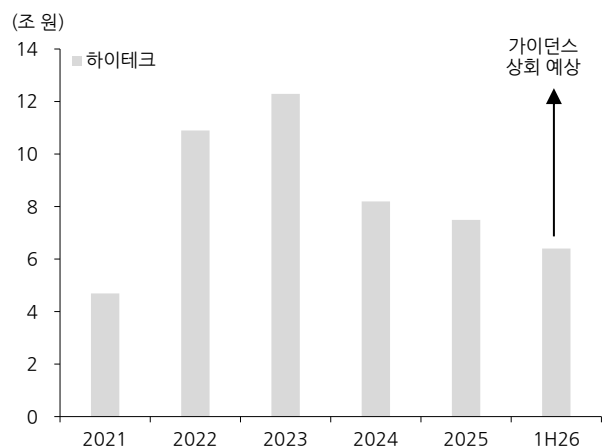
계열 건설사의
수주 증가

상반기에는 관계 건설사들의 수주 증가도 나타나고 있는 중이다. SK에코플랜트는 용인 Cluster 1기 Ph-4 IBL FAB(4.2조 원) 등 하이테크 부문의 대형 프로젝트 수주 영향으로 상반기 약 7.8조 원의 신규수주를 기록했다.

삼성물산과 삼성E&A의 경우 작년 하반기부터 관계사 수주 회복이 시작됐으며, 올해 상반기 관련 수주는 각각 6.4조 원(YoY +146%), 2.4조 원(YoY +635%)을 기록했다. 이에 두 회사는 올해 수주 가이드نس 상향 가능성을 언급하며, 이번 수주 호조가 향후 2~3년 간 지속될 것으로 전망했다.

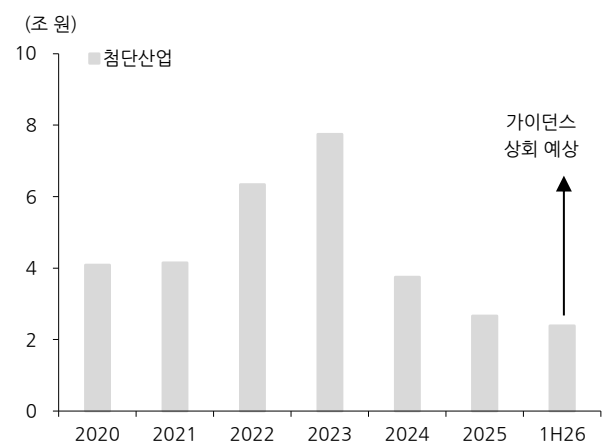
특히, 삼성물산은 올해 하이테크 수주에 대해 연초 가이드نس 6.8조 원을 큰 폭으로 상회하는 역대 최고 수준('23년 12.3조 원)을 예상했다. 그 근거로 현재 P4 마감공사, P5 팹 1 골조공사를 진행 중인 것과 동시에 하반기 P5 팹2 골조공사 착수와 P5 팹1의 Phase1 마감 공사 발주 계획을 들었다. 후속 마감공사 발주도 앞당겨질 수 있는 데다 기흥 R&D 팹 투자 확정, 대규모 DRAM라인 신설 추진, 온양 후공정라인 증설 투자 계획 등으로 하반기 추가 수주 가능성도 열어놨다. 이 외에 미국 테일러 공장도 하반기 신규 팹 착공을 검토 중이며, 삼성디스플레이와 삼성전기도 신규생산라인 투자 검토 중이라고 밝혔다.

[그림20] 삼성물산 하이테크 수주 G: 6.8조 원 → 역대 최고



자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 삼성 E&A 관계사 수주 G: '26년 3조 원 → 7조 원



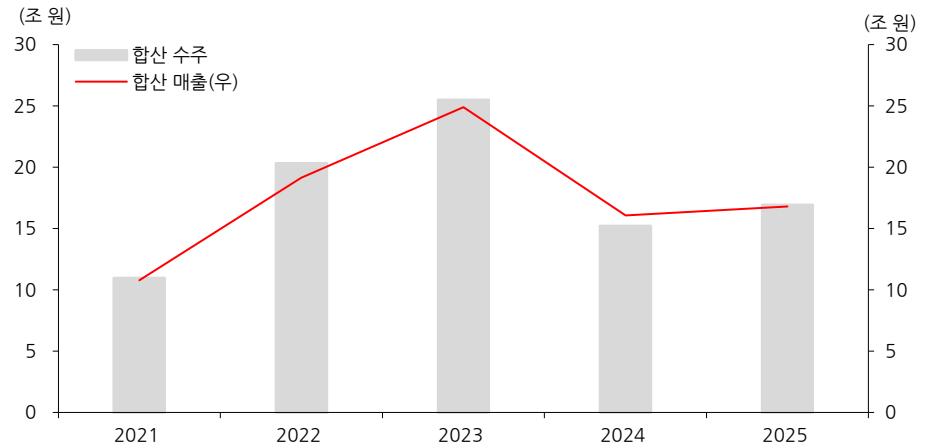
주: 2020~23년 수치는 비화공 부문 기준

자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

안정적 실적
성장의 베이스

하이테크 수주의 경우 착공 전환이 빠르고 공사 기간이 비교적 짧아 실적 기여도가 높다는 장점이 있다. 게다가 대다수 물량이 캡티브 공사로 이루어져있다 보니 마진 확보와 공사비 회수 측면에서도 리스크가 극히 제한적이다. 이는 과거 2022~23년 하이테크 수주 급증 시기에도 이미 입증된 바 있다.

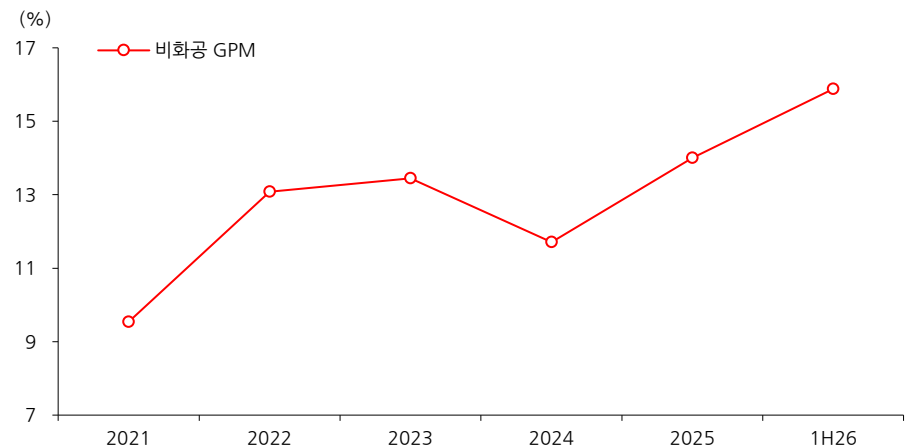
[그림22] 삼성물산(건축)과 삼성 E&A(비화공) 합산 수주 및 매출액 추이



주: 삼성물산 건축부문, 삼성E&A 비화공부문(2024~25년 첨단산업부문) 기준

자료: 삼성물산, 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 삼성 E&A 비화공 부문 GPM 추이



주: 2024~25년 수치는 첨단산업부문

자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

>> 데이터센터

AI 데이터센터
구축 계획 발표

3대 메가 프로젝트 발표와 함께 데이터센터 구축 계획도 구체화됐다. 울산(1GW, SK), 동해(2.4GW, GS), 세종+α(1GW, 네이버), 권역별 추가 입지(4GW, SK)를 통해 1단계 8.4GW를 구축(‘28년 상반기 착공)하고, 이후 2035년까지 10GW를 추가(SK) 확장하겠다는 계획이다. MW당 100억 원 수준의 시공비를 가정하면 총 18.4GW에 대한 예상 수주 규모는 약 180~190조 원에 달한다.

총 수주 규모가 국내 주택수주 2년치에 달할 정도로 큰 데 반해 시공 기간은 2~3년으로 비교적 짧아 실적 기여도가 높을 것으로 예상된다. 이 또한 캡티브 공사가 대부분일 것으로 예상돼 마진 확보와 공사비 회수 측면에서도 리스크가 제한적이다. 다만, 실제 착공 일정 및 규모 등이 실적 추정에 변수로 작용할 수 있겠다.

수혜주

수혜가 기대되는 건설사는 SK에코플랜트, GS건설, 현대건설, 삼성물산, DL이앤씨 등이다. GS건설의 경우 총 21개 DC에 대한 수주 이력을 보유하고 있는데 이 중 10개는 자이C&A(자이에스앤디 연결자회사)가 공사를 수행했으며, 자회사 ‘디씨브릿지’를 통해 데이터센터 운영 노하우까지 축적해가고 있다. 현대건설은 총 18건의 수주(네이버 DC 각 세종 포함) 이력을, 삼성물산은 총 17건의 수주 이력을, DL이앤씨는 총 10건(DL건설 포함)의 수주 이력을 가지고 있다. 올해 하반기에도 각 사별로 적게는 2건에서 많게는 6건의 국내 DC 수주 파이프라인을 보유 중인 것으로 파악된다.

[그림24] 3대 메가 프로젝트 중 대규모 AIDC 구축 계획



자료: 산통부, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 주요 건설사의 데이터센터 사업 추진 현황

건설사	기 수주 프로젝트 현황	보유 파이프라인	비고
GS건설	총 수주 21건 - GS건설 11건, 자이C&A 10건	국내 4건 보유	지분투자 병행 공사 중 4건(자이C&A 3건)
현대건설	총 수주 18건	국내 6건, 해외 2건 보유	지분투자 병행, 글로벌 CSP 실적 6건 포함 공사 중 6건
삼성물산	총 수주 17건		공사 중 5건(국내3건, 해외 2건)
DL이앤씨	총 수주 10건 - DL이앤씨 5건, DL건설 5건	국내 2건 보유	공사 중 5건

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[표5] GS 건설 및 종속회사 데이터센터 사업 추진 현황

번호	프로젝트명	후원사	규모(WM)	현황	준공(P)	지역	비고
1	NH 제2데이터센터	NH	10	-	'06.05	안성	GS건설 수행
2	LG CNS 데이터센터	LG CNS	20	-	'06.12	상암	GS건설 수행
3	LG U+ 상암 데이터센터	LG U+	20	-	'08.07	상암	GS건설 수행
4	LG 가산 데이터센터	LG	40	-	'09.09	가산	GS건설 수행
5	교보 데이터센터	교보생명	15	-	'09.09	송도	GS건설 수행
6	LG CNS 데이터센터(증설)	LG CNS	-	-	'10.12	상암	자이C&A 수행
7	LG 가산 데이터센터 증설	LG	-	-	'12.06	가산	자이C&A 수행
8	LG CNS 부산글로벌 센터	LG CNS	40	-	'13.01	부산	자이C&A 수행
9	LG U+ 상암 데이터센터(증설)	LG U+	-	-	'13.03	상암	자이C&A 수행
10	네이버 춘천 '각'	NHN	40	-	'13.04	춘천	GS건설 수행
11	LG U+ 평촌 메가센터 1단계	LG U+	80	-	'15.09	안양	자이C&A 수행
12	하나금융그룹 통합 DC	하나금융그룹	20	-	'17.05	청라	GS건설 수행
13	FED Communication DC	MOD	20	-	'17.08	평택	GS건설 수행
14	DGB 혁신센터	DGB	20	-	'18.07	대구	GS건설 수행
15	LG U+ 평촌 메가센터 2단계	LG U+	85	-	'19.11	평촌	자이C&A 수행
16	LG U+ 평촌 Next IDC	LG U+	90	-	'23.10	평촌	자이C&A 수행
17	안양 EPOCH	Actis / GS PFV	40	운영중	'24.01	안양	GS건설: 부지확보, 건설수행 완료, 지분투자 / GVESCO: 사업기획 및 인허가 관리, 펀드운용 / 디씨브릿지: 운영 중(EHS) / 2026년 매각 추진중
18	고양 MAGNA	GS / 한토신 PFV	20	공사중	'26.09	고양	GS E&C: 건설수행 중, 지분투자 / 디씨브릿지: 운영(~28년)
19	파주 1239 전산1동	LG U+	51	공사중	'27.06	파주	자이C&A 수행 중 (LG U+, 최대 200MW 발표)
20	파주 1239 전산1.5동	LG U+	21	공사중	'28.03	파주	자이C&A 수행 중 (LG U+, 최대 200MW 발표)
21	IDC 각 세종 2-3차	네이버	88	공사중	'29.02	세종	자이 C&A 수행 중
22	부산 장림 IDC	GS건설 / 투자사	40	착공전	2028년	부산	GS건설 수행, 2H26 착공 예정
23	일산 식사 IDC	투자사	80	착공전	2029년	고양	GS건설 수행, 2H26 착공 예정
24	서울 Edge DC	GS건설 / 투자사	10	착공전	2028년	서울	자이 C&A 수행, GS건설: 지분투자 완료 / 디씨브릿지: 운영 예정
25	동해 DC	GS	2,400	검토중	-	강원	-

자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

3. AI 인프라 ② 전력

>> 원전

원전, 방향성 불변	올해 중순 이후 원전 수주 지연 탓에 관련주들의 주가는 반토막난 상태다. 그러나 원전 시장이 확대되는 방향성은 불변인 가운데 건설사들의 수주 파이프라인에도 유의미한 이탈은 없는 상황이다. 6월 말에는 미국 DOE가 미국 내 신규 대형 원전(AP1000) 10기 건설을 위한 핵심 기자재 공급망(Long-Lead Items) 사전 구매에 175억 달러 규모의 정부 조건부 대출 보증을 공식 발표했다. 7월에는 미국 홀텍이 나스닥 상장을 위해 미국 증권거래위원회(SEC)에 증권신고서(Form S-1)를 제출했으며, 웨스팅하우스도 대주주인 카메코(Cameco, 지분 49%)와 브룩필드(Brookfield, 지분 51%)가 미 SEC에 비공개 예비등록신청서를 제출했다고 발표했다.
하반기 수주 소식	올해 당장 대규모 수주로 이어질 프로젝트는 많지 않은 것으로 파악되나 다가올 원전 시대를 준비하는 회사들의 움직임은 그 어느때보다 숨가쁘다. 우선, 올해 하반기 중에는 현대건설의 미국 홀텍 펠리세이즈 SMR 부분계약 체결이 예상되며, 미국 마타도르(4기)나 불가리아 코즐로두이 7,8호기의 부분 계약 가능성도 상존한다. 팀코리아 프로젝트로는 루마니아 체르나보다 3,4호기와 베트남 제 2원전에 대한 사공 파트너 선정이 기대된다.
SMR 협력 확장	SMR 협력은 3.5세대를 넘어 4세대로의 확장이 활발하게 진행 중이다. 최근 현대건설은 테라파워와의 Framework Agreement 체결 소식을 알렸다. 이를 통해 테라파워 FOAK(Kemmerer Unit1) EPC 참여(기존 EPC사 대체)와 동시에 NOAK 8개 호기에 대한 EPC 독점 시공권을 확보하게 됐다. 3.5세대 SMR은 홀텍과의 Teaming Agreement를 통해, 4세대 SMR은 테라파워와의 FA를 통해 독점적 EPC 지위를 확보함으로써 SMR 시장에서의 압도적 경쟁우위를 구축한 셈이다. 한편, DL이앤씨는 엑스에너지와 표준화 설계 참여를 통해 NOAK EPC 진입을 위한 업무 협력을 지속하고 있으며, 이번 실적 발표에서는 다른 기술선과의 추가적인 협력 가능성에 대해 언급하기도 했다. 한편, 삼성물산은 3.5세대 SMR 사업자 중 Nuscale Power, GVH와 협력을 지속하는 동시에 4세대 기술선과도 투자 및 협력에 대해 협의 중인 것으로 파악된다.
국내 원전도 확대	국내 역시 전력 수요 증가와 탄소중립 이행을 위해 대형원전 및 SMR의 신규 건설이 불가피할 전망이다. 김성환 기후부 장관은 최근 인터뷰를 통해 기존 11차 전기본에 반영된 대형원전 2기 및 SMR 1기 건설 계획 외에도, 전남 영광과 울산 울주 등에 총 4기의 대형 원전을 추가로 지을 수 있는 부지가 확보되어 있음을 밝혔다. 이는 지난 11차 전기본 대비 원전 건설 계획이 한층 더 확장될 수 있음을 시사하는 대목으로, 향후 수립될 12차 전기본에 해당 추가 건설안이 반영될 가능성이 높게 점쳐지고 있다.

[그림25] 현대건설의 SMR 전략적 파트너십

Holtec	TerraPower
「 3.5세대 PWR 노형 (SMR-300) 」 SMR 글로벌 사업 독점 EPC 권한 확보(Teaming Agreement) * Pressurized Water Reactor	「 4세대 SFR 노형 (Natrium®) 」 FOAK 및 8기 NOAK 독점 EPC 권한 확보(Framework Agreement) * Sodium-cooled Fast Reactor
US - Palisades · CPA Part 1 제출 완료(CPA Part 2 '27년 예정) · '26.2H 부분계약 추진('27년 본계약 예정)	US - Kemmerer · NRC 최초 SMR 건설 인허가 취득('26.03) · '27년 EPC 계약 추진
US - Oyster creek · 부지 기확보(Holtec 보유) · '28년 EPC 계약 추진	US - NOAK · Meta 협약 연계 · FOAK 이후 8기 계약 추진
UK - Cottam · 부지 기확보(EDF 보유 석탄화력 부지 활용) · '31년 EPC 계약 추진	※ NOAK : Meta와 최대 8기 나트륨 차세대 원자력 발전소 배치 계약 체결('26.12)

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[표6] 대형원전 수주 추진 현황

지역	국가	프로젝트 내용	수주 시기	비고
유럽	불가리아	코즐로두이 7,8호기(1100MW*2기)	2027	웨스팅하우스+현대건설, 연내 부분계약
	루마니아	체르나보다 3,4호기(720MW*2기)	2027	Fluor(EPCM), 팀코리아
	슬로베니아	크르슈코 JEK2 (1기)	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
	핀란드	미정	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
중동	사우디	자국 최초원전 (2기)	-	팀코리아
북미	미국	Fermi Matador Pjt (4기)	2H26	현대건설 FEED 완료, 연내 부분계약
		10-Pack	~2030	
아시아	베트남	닌투언 2	-	팀코리아
	한국	신규원전 2기(1400MW*2)	2028	11차 전기본, 2037~38년 준공 예정

자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표7] SMR 수주 파이프라인

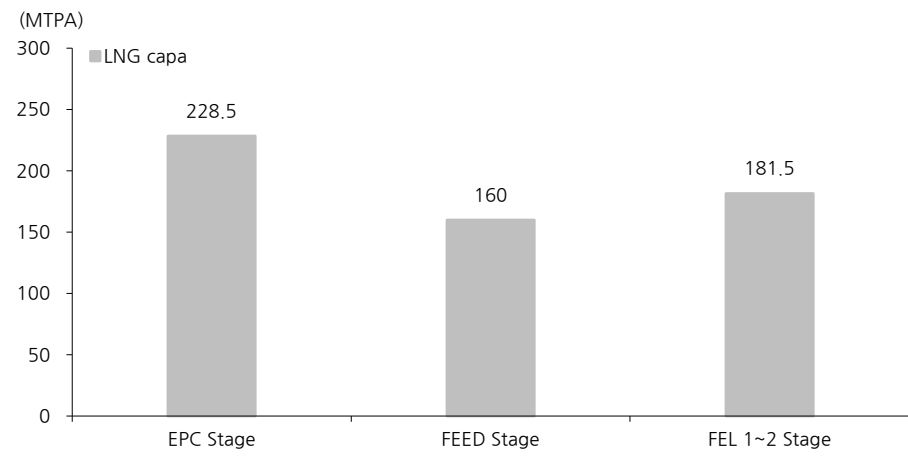
지역	국가	프로젝트명	수주 시기	비고
유럽	루마니아	도이세슈티(77MW*6기)	2027	Nuscale Power+삼성물산
	영국	Cottam	2031	Holtec+현대건설, 부지 기확보
북미	미국	펠리세이즈(300MW*2기)	2H26	Holtec+현대건설, '26년 부분, '27년 본계약
	미국	케머러 FOAK (345MW)	2027	TerraPower+현대건설, FOAK 이후 8기 추진
	미국	오이스터크릭(300MW*4기)	2028	Holtec+현대건설
아시아	한국	신규SMR #1 (175MW*모듈1~4)	2030	11차 전기본, 2034~35년 준공 예정

자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

>> LNG

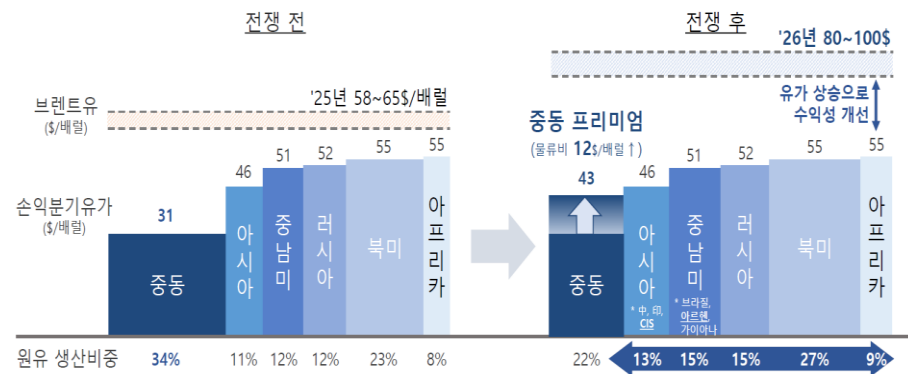
LNG의 존재감	전 세계적으로 AI 데이터센터 증설 및 산업용 전력 수요 증가가 예상되는 가운데 LNG 또한 주요 발전원으로서 상당한 존재감을 보이고 있다. 석탄 발전의 대체 수요와 함께 신재생에너지의 간헐성 문제와 원전의 긴 건설 기간을 보완할 수 있는 현실적 대안으로 각광받으면서 최근 LNG 개발 움직임은 기존 중동 지역을 넘어 북미, 아프리카, 동남아 등 글로벌 전역으로 확산되는 추세다. 이에 따라 EPC 업계에서는 액화터미널 플랜트부터 LNG 복합화력발전소에 이르기까지 대형 프로젝트의 개발 및 발주 움직임이 본격화 되고 있으며, 발전소 건설 수요가 동반 상승함에 따라 관련 수주 경험을 축적한 국내 건설사들의 중장기적인 수혜가 기대된다.
대미투자 1호 유력 프로젝트	9월 중 발표 예정인 대미 투자 1호 프로젝트에 대해서도 가스복합화력발전소 등 에너지 분야를 중심으로 논의하고 있다고 산통부 장관이 밝혔다. 앞서 7월 말, 미국 텍사스주 엔시날에 198억 달러(약 29조 원) 규모의 가스복합화력발전소(6.3GW)를 지어 인근 AI 데이터센터에 전력을 장기 공급하는 사업이 유력하게 거론되기도 했다. 사업이 확정된다면 참여 건설사들의 수혜가 예상된다.
LNG 수주 가시화	국내 주요 건설사들의 LNG 수주 파이프라인 역시 수확기에 접어들고 있다. 삼성E&A는 본격적인 LNG 시장 진입을 위해 초기 작업을 수행 중에 있다. 하반기 중 중남미 중소형 LNG프로젝트의 FEED 전환 가능성이 높으며, UAE LNG 또한 사업 속도를 내고 있어 FEED 참여가 예상된다. 현재 FEED 수행 중인 인도네시아 아바디 LNG는 내년 상반기 중 EPC 전환이 기대된다. 대우건설도 대규모 LNG 수주가 가시권에 들어왔다. 8월 들어 파푸아뉴기니 LNG CPF 프로젝트에 대해 단독으로 우선협상대상자로 선정된 데 이어 모잠비크 Rovuma LNG Project에 대해서도 LOI를 수령했다.
국내 LNG 발전	해외뿐만 아니라 국내 시장에서도 LNG 발전소 발주 증가가 예상된다. 제11차 전력수급기본계획에 따르면, 국내 LNG 발전 설비 용량을 2023년 기준 43.2GW에서 2038년 69.2GW 수준까지 약 60% 이상 늘릴 예정이다(발전 비중 27.5% → 11.1%). 다만, 3대 메가프로젝트에 필요한 전력 수요를 새롭게 반영한 12차 전기본에는 이에 대한 상향 조정이 예상되며, AI 데이터센터 발(發) 신규 가스발전 및 LNG 터미널 건설도 가속화될 것으로 기대된다.

[그림26] 글로벌 LNG 프로젝트 진행 단계별 Capa



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림27] 이란 전쟁 전후 권역별 원유 손익분기유가 변화



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[표8] 대우건설, 모잠비크 Rovuma LNG 프로젝트 낙찰의향서(LOI) 수령

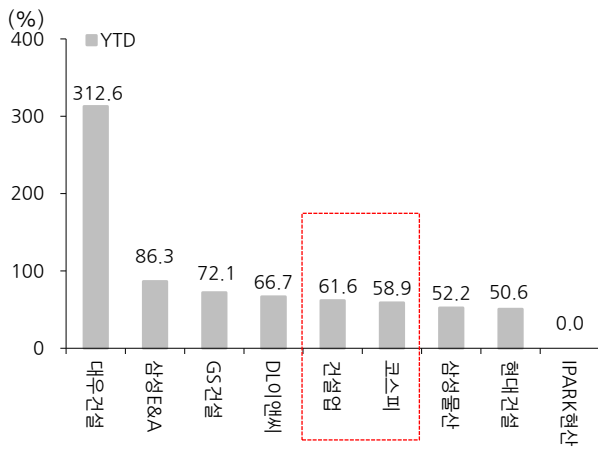
구분	내용
프로젝트명	Mozambique Rovuma LNG Project
공사개요	연산 약 1,860만톤의 LNG 액화 플랜트 건설 사업 (EPC)
LOI 주요 내용	본 사업의 최종 EPC 계약 전 사전 설계 및 구매, 시공성 검토 역무 수행
발주처	ExxonMobil Mozambique Limitada
시공사	대우건설 포함 4개 사 컨소시엄
LOI 수령일	2026년 8월 5일

자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

4. 결론: 뜻밖의 호황기를 맞이하며

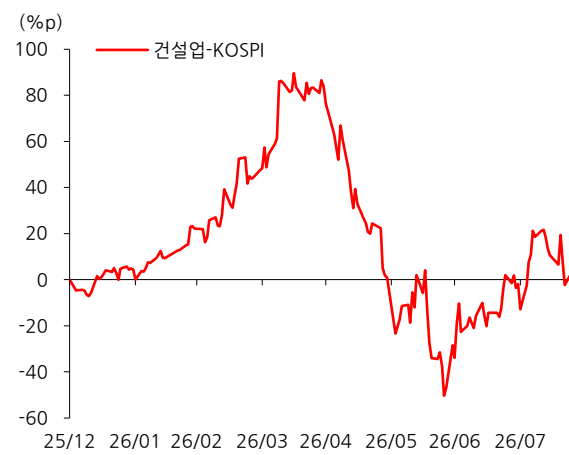
주가 및 밸류에이션	건설업종의 YTD 주가수익률은 +61.6%로 KOSPI(+58.9%) 대비 2.7%p 아웃퍼폼 중이다. 업종 주가는 5월 7일 고점(YTD +144.6%)을 기록한 이후 7월 말까지 약 47% 조정을 받으며 저점을 확인했다. 최근 한 달간 반등세를 보이며 다시 소폭 아웃퍼폼으로 돌아섰다. 종목별로는 대우건설이 YTD +312.6%로 가장 우수한 성과를 올렸으며, 최근 1개월 기준으로는 GS건설이 +17.7%로 가장 높은 상승세를 보였다. 현재 건설업 밸류에이션은 12개월 선행 기준 P/E 9.3배, P/B 0.93배(예상 ROE 10.4%)로 KOSPI의 P/E 5.5배, P/B 1.36배(예상 ROE 28.3%) 대비 가격 메리트가 크지 않다. 다만, 컨센서스 기준 올해와 내년 ROE 개선이 지속될 몇 안 되는 업종인 데다, 주택 부문의 이익률 개선과 수주 증가에 따른 탑라인 성장이 가시화되고 있어 업종의 상대 매력도는 여전히 높다고 판단한다. 참고로 2000년 이후 건설업 밸류에이션 고점은 2007년(12M Fwd, P/E 18.9배, P/B 2.7배, ROE 14.7%)이었으며, 올해 고점은 P/E 17.2배, P/B 1.64배였다.
역대 최대수주 가능성	올해 다수 건설사에서 역대 최대 수주 가능성이 포착되고 있다. 건조한 주택 수주가 유지되는 가운데 관계사 투자 확대 수혜가 본격화되고 있으며, 원전 및 LNG 분야의 대규모 수주 역시 가시화되고 있기 때문이다. 특히 도시정비 중심의 주택 부문이 수주 호조를 이끌었던 지난 몇 년과는 달리, 향후 2~3년간의 수주 증가는 대부분 비주택 부문에서 창출될 것으로 예상됨에 따라 향후 실적 추정치 상향에는 더욱 긍정적으로 작용할 전망이다.
뜻밖의 호황기	바야흐로 건설업은 뜻밖의 호황기를 맞이했다. 주택 의존도가 높은 업종 특성상 주택 시장의 온전한 회복을 기다리던 시점에 비주택 부문의 괄목할 만한 성장이 시작된 것이다. 반도체 및 데이터센터(DC)의 대규모 투자 발표로 건축, 토목 등 전 공종에 걸친 수주 증가가 예상되는 가운데 원전과 LNG 등 대규모 해외 수주도 이제 시작이다. 여기에 정부의 주택 공급 확대 기조 강화와 기수주 도시정비 물량의 착공 전환으로 주택 분양(Q) 전망 역시 긍정적이다. 주택 시장의 폭발적 활황이 아니더라도, 올해 역대 최대 수주를 시작으로 향후 2~3년간 수주 확대 사이클이 지속될 것으로 본다.
업종 투자의견 'Positive' 유지	건설 업종에 대한 투자의견을 'Positive(긍정적)'로 유지한다. 전 공종에 걸친 수주 호조가 기대되는 만큼 대형사뿐만 아니라 중견 건설사, 건자재 업체까지 업종 전반에 걸친 긍정적 시각을 제시한다. 향후 예상 수주 규모와 이에 따른 실적 및 주가 임팩트를 고려했을 때 원전을 건설 업종의 가장 핵심 투자포인트로 판단하며, 데이터센터, 반도체 공장, LNG 등도 주요 모멘텀으로 작용할 전망이다.
종목 선호도	종목별로는 원전 부문의 최대 수혜가 예상되는 현대건설에 대해 최선호주 의견을 유지하며, 내년 실적 개선 및 대규모 데이터센터 수주 모멘텀이 기대되는 GS건설을 차선호주로 새롭게 제시한다. 관계사 투자 수혜와 더불어 원전 및 데이터센터 모멘텀을 고루 갖춘 삼성물산에 대해서도 관심이 필요하다는 판단이다. 중소형주 내에서는 주가 상승 여력을 고려해 한미글로벌을 최선호주로 제시하며, 차별화된 실적 성장과 데이터센터 수주가 기대되는 자이에스앤디에 대해서도 선호의견을 유지한다.

[그림28] 주요 대형 건설사 YTD 주가 수익률



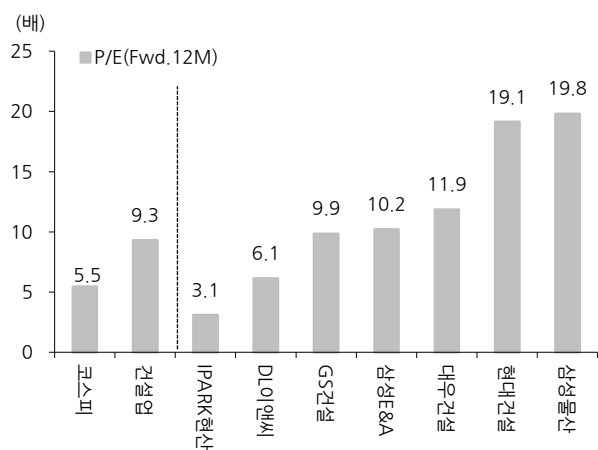
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림29] KOSPI와 건설업 주가 괴리 추이



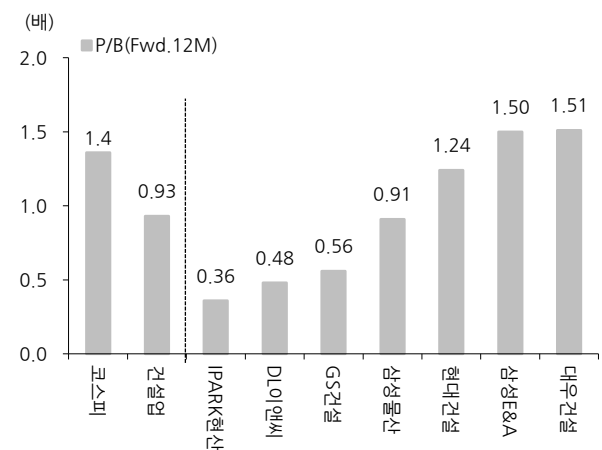
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 주요 대형 건설사 12M Fwd. P/E



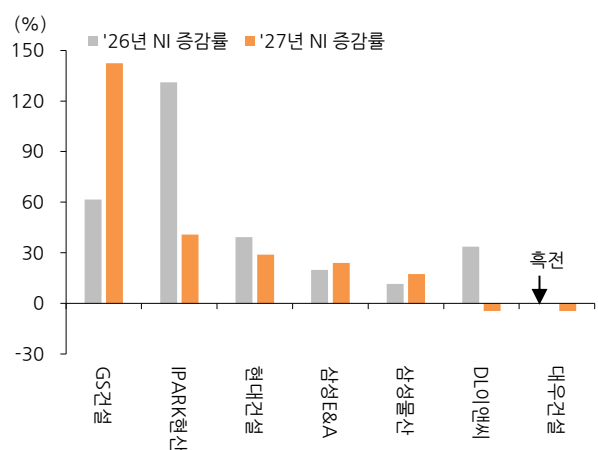
주: 8/24 종가 기준 / 자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 주요 대형 건설사 12M Fwd. P/B



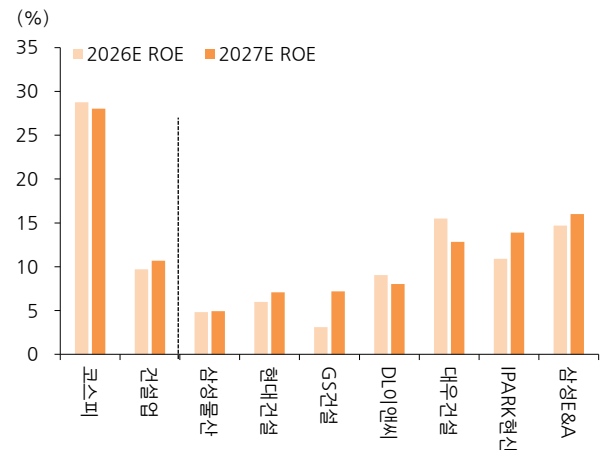
주: 8/24 종가 기준 / 자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림32] 주요 대형 건설사 2026~27년 순이익 증감률



주: 8/24 종가 기준 / 자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림33] 주요 대형 건설사 2026~27년 ROE



주: 8/24 종가 기준 / 자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

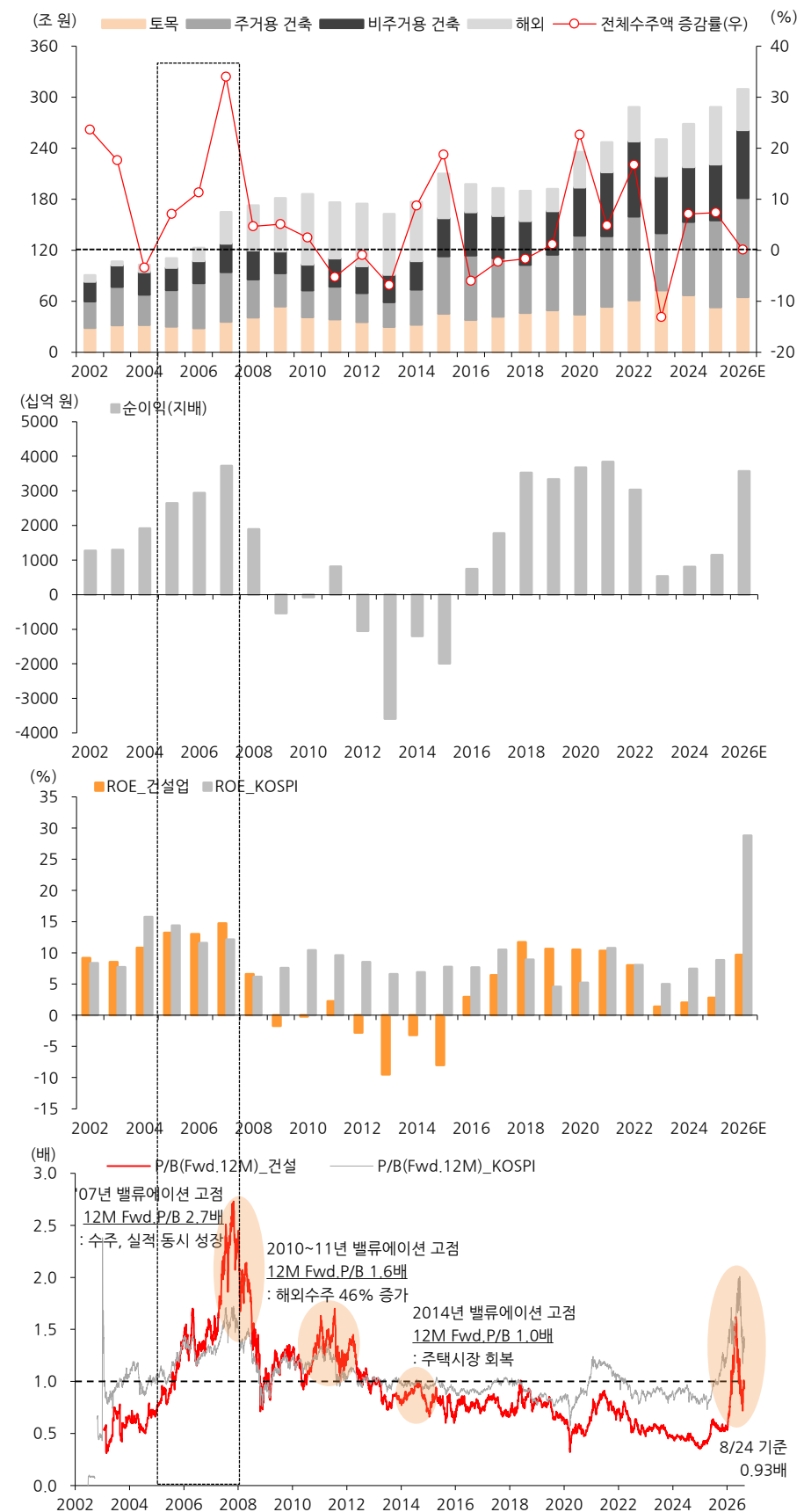
[표9] 커버리지 내 관심종목 투자의견 정리

기업명	투자의견	목표주가(원)	상승여력	현재가(원)	목표배수 P/B(배)	12M Fwd. P/B(배)	12M Fwd. ROE(%)	목표배수 P/E(배)
현대건설 (000720)	Buy(유지)	200,000(유지)	89%	105,600	2.4	1.26	7.0	35.2
- 다양한 지역과 공종에서 강점을 지닌 1 등 건설사인만큼 건설 호황기의 수혜 기대 - 원전 모멘텀의 방향성 여전히 유효, 그 외 신규수주 호조와 실적 우상향 기조 등 감안하여 업종 내 최선후주 유지								
GS 건설 (006360)	Buy(유지)	50,000(상향)	47%	33,900	0.86	0.58	4.5	19.1
- 내년 실적 개선, 동해 AIDC 수혜, 이니마 매각 이후의 변화 등 고려 시 하반기에 반드시 가져가야 할 종목이라고 판단 - 업종 내 차선후주 의견 새롭게 제시								
삼성물산 (028260)	Buy(유지)	520,000(유지)	43%	364,500	1.3	0.9	4.2	28.5
- 실적, 모멘텀, 배당, 재무 안정성 등 여러 긍정적 요인 감안 시 가장 안정적이고도 탄탄한 픽이라고 판단 - 업종 내 관심주 의견 제시								
삼성 E&A (028050)	Buy(유지)	70,000(유지)	56%	44,800	2.4	1.53	14.4	17.6
- 관계사 수주를 바탕으로 하반기에도 실적 기대감 높여갈 수 있을 전망 - 하반기 이후 해외수주 성과와 함께 LNG 분야에서의 유의미한 수주 기대								
DL 이앤씨 (375500)	Buy(유지)	110,000(유지)	60%	68,600	0.8	0.49	8.2	12.0
- 두 개 분기 연속 실적 서프라이즈를 기록하며 실적 신뢰도 높여가는 중 - 내년 실적 성장을 위한 하반기 수주 성과 기대								
IPARK 현대산업개발 (294870)	Buy(유지)	32,000(유지)	46%	21,900	0.55	0.38	12.7	4.4
- 실적의 가파른 성장세는 내년까지 이어질 것으로 예상 - 최근 주가 반등에도 불구하고 밸류에이션이 여전히 낮음								
대우건설 (047040)	Buy(유지)	22,000(상향)	40%	15,760	2.2	1.5	13.0	15.2
- 2026년 수주 가이드스 기준 18조 원에서 27조 원으로 대폭 상향 - 신규수주 성장, 주택 개선, 원전/LNG 등 여러 긍정적 투자포인트 보유								
자이에스앤디 (317400)	Buy(유지)	14,000(상향)	36%	10,270	1.0	0.73	12.1	7.0
- 업종 내 차별적인 실적 성장 예견 - 데이터센터 수주가 엮어질 경우 실적 추정치의 대폭 상향 가능성 상존								
한미글로벌 (053690)	Buy(유지)	36,000(유지)	119%	16,410	1.45	0.67	11.2	13.3
- AI 인프라 밸류체인이 수혜가 가시화됨에 따라 향후 동사의 실적 개선 및 주가 상승 여력이 크다고 판단 - 밸류에이션 밴드 최하단에 위치								

주: 8/24 종가 기준, 당사 추정치 기준

자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] 건설업 수주와 실적, 밸류에이션



주: 국내 수주액은 건설산업연구원, 해외수주액은 국토교통부 전망/ 자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다



기업분석

1. 현대건설(000720)
2. GS건설(006360)
3. 삼성물산(028260)
4. 삼성E&A(028050)
5. DL이앤씨(375500)
6. IPARK현대산업개발(294870)
7. 대우건설(047040)
8. 자이에스앤디(317400)
9. 한미글로벌(053690)

현대건설 (000720)

수주로 증명하는 호황기



▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 200,000원

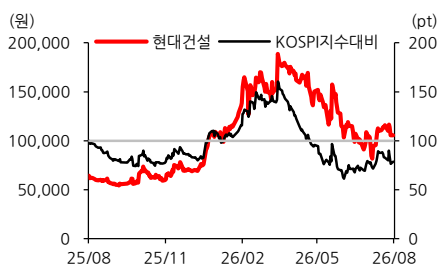
현재 주가(8/24)	105,600원
상승여력	▲ 89.4%
시가총액	117,592억원
발행주식수	111,356천주
52 주 최고가 / 최저가	188,700 / 54,400원
90 일 일평균 거래대금	857.4억원
외국인 지분율	26.7%
주주 구성	
현대자동차 (외 6 인)	34.9%
국민연금공단 (외 1 인)	10.0%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-0.6	-29.7	-23.8	69.0
상대수익률(KOSPI)	-0.7	-15.1	-35.9	-42.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	32,670	31,063	25,857	28,165
영업이익	-1,263	653	827	1,203
EBITDA	-1,042	854	1,084	1,450
지배주주순이익	-169	373	491	706
EPS	-1,521	3,343	4,403	6,328
순차입금	-2,236	-1,712	-1,820	-2,105
PER	-69.4	31.6	24.0	16.7
PBR	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	-9.2	11.8	9.2	6.7
배당수익률	0.6	0.8	0.8	0.8
ROE	-2.1	4.6	5.7	7.6

주가 추이



올해 상반기 압도적인 수주 성과가 인상적입니다. 향후에도 지역 및 공종을 가리지 않는 양질의 수주 성과가 기대됩니다. 현대건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 200,000 원으로 업종 내 최선후주 의견을 유지합니다.

2Q26 Review

현대건설의 2분기 매출액은 6.8조 원, 영업이익은 2618억 원으로 각각 YoY -11.4%, +20.6%를 기록했다. 연결 매출액은 현대엔지니어링 및 별도 플랜트 매출 축소 등의 영향으로 두 자릿수 감소했으나 주택 부문의 마진 개선 효과로 영업이익은 전년동기 대비 증가했다. 상반기 영업이익은 4400억 원으로 연간 가이던스 8천억 원 대비 양호했으나 하반기 준공예정 현장 원가율 변동 및 중동 지정학적 리스크 등 고려해 보수적 관점에서 가이던스 변경은 없었다.

압도적인 수주가 증명하는 호황기

상반기 신규수주(연결)는 22.8조 원으로 연간 계획 33.4조 원의 68.3%를 달성했다. 2분기에만 미국 제철소(5.4조 원), 북정역세권(3.0조 원), 현대엔지 미국/카자흐스탄 포함 해외(7.5조 원) 등 총 18.9조 원의 대규모 수주를 기록했다. 이번 신규수주 호조가 도시정비 중심이 아닌 비주택 부문에서 비롯됐다는 점은 향후 실적 성장에 대한 기대감을 한껏 높이는 요인이다. 동사는 다양한 지역과 공종에서 강점을 지닌 1등 건설사인만큼 건설 호황기의 수혜가 기대되며, 이에 따라 양호한 신규수주가 당분간 지속될 것으로 예상된다. 원전과 관련해서는 불가리아 코즐로두이, 미국 페르미 마타도르, 미국 펠리세이즈 SMR의 연내 부분 계약 체결 가능성을 열어두고 있는 상태다.

투자의견 Buy, 목표주가 20만 원으로 최선후주 유지

동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 200,000원으로 업종 내 최선후주 의견을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수는 2.4배(예상 ROE 7.0%)를 그대로 적용해 산출했다. 원전 수주 지연 등의 이슈로 원전주 전반에 걸친 주가 조정이 나타났으나 모멘텀의 방향성은 여전히 유효하다고 판단하며, 원전 외 신규수주 호조와 실적 우상향 기조 등 감안하여 업종 내 최선후주 유지한다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 1.24배, P/E 19.1배 수준이다.

[표10] 현대건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	83,544	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	2.4	12 개월 예상 ROE 7.0%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할증
적정 주가(원)	201,138	
목표 주가(원)	200,000	
현재 주가(원)	105,600	
상승 여력	89%	

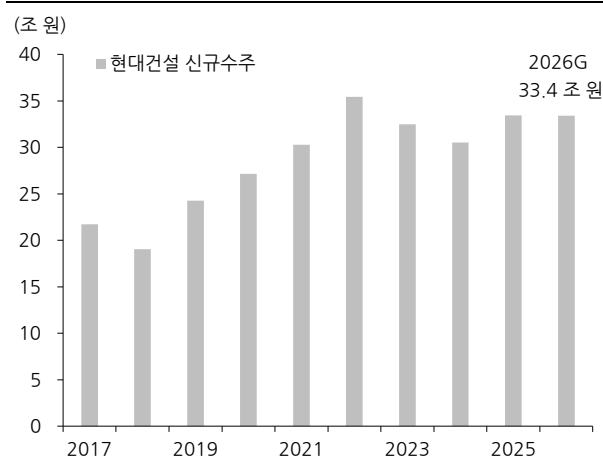
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표11] 현대건설 원전 관련 수주 파이프라인

지역	국가	프로젝트 내용	수주 시기	비고
유럽	불가리아	코즐로두이 7,8호기(1100MW*2기)	2027	웨스팅하우스+현대건설, 확정
	루마니아	체르나보다 3,4호기(720MW * 2기)	2027	팀코리아
	슬로베니아	크르슈코 JEK2 (1기)	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁, TFS 완료
	핀란드	대형원전 건설 타당성 조사	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁, EWA 수행중
	영국	(SMR) Cottam	2031	Holtec+현대건설, 부지 기확보
중동/아시아	사우디	자국 최초원전 (2기)	-	팀코리아
	베트남	닌투언 2	-	팀코리아
북미	미국	Fermi Matador Pjt	2H26	대형원전 4기 FEED 완료, 연내 부분 계약
		(SMR) 펠리세이즈(300MW*2기)	2H26	Holtec+현대건설, '26년 부분, '27년 본계약
		(SMR) 케머러 FOAK (345MW)	2027	TerraPower+현대건설, FOAK 이후 8기 추진
		(SMR) 오이스터크릭(300MW*4기)	2028	Holtec+현대건설

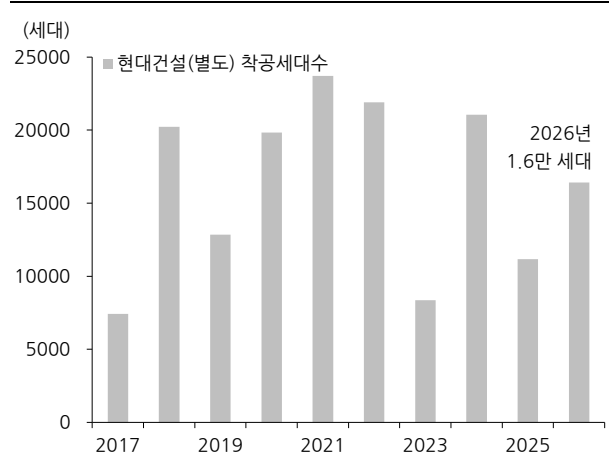
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림35] 현대건설(연결) 신규수주: 상반기 22.8 조 원



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 현대건설(별도) 주택 착공: 상반기 3066 세대



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

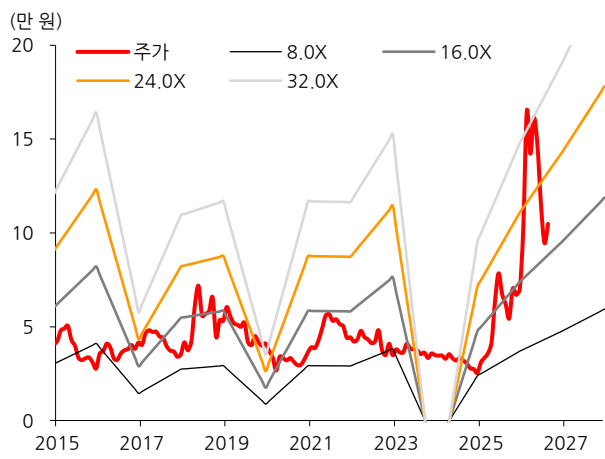
[표12] 현대건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,456	7,721	7,827	8,060	6,281	6,842	6,052	6,682	32,670	31,063	25,857	28,165
YoY(%)	-12.8	-10.4	-5.2	11.2	-15.8	-11.4	-22.7	-17.1	10.2	-4.9	-16.8	8.9
현대건설	3,891	4,154	4,342	4,125	3,613	3,919	3,474	3,887	16,730	16,513	14,893	15,461
토목	419	421	491	525	423	504	492	570	1,803	1,856	1,989	2,102
건축/주택	2,298	2,404	2,556	2,062	1,872	2,279	1,984	2,197	10,914	9,320	8,331	8,875
플랜트	1,138	1,284	1,269	1,458	1,276	1,037	964	1,096	3,880	5,149	4,373	4,285
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,804	2,537	2,668	2,477	2,683	14,760	13,897	10,364	12,104
기타연결	198	155	170	131	132	256	100	112	1,180	654	600	600
매출원가	6,942	7,252	7,437	7,452	5,776	6,297	5,512	6,171	32,887	29,083	23,756	25,636
매출원가율(%)	93.1	93.9	95.0	92.5	92.0	92.0	91.1	92.3	100.7	93.6	91.9	91.0
현대건설	94.6	95.6	95.9	92.2	92.9	95.0	92.8	93.6	97.9	94.6	93.6	92.1
토목	91.4	93.9	90.4	99.5	91.8	105.4	94.0	96.0	91.3	94.0	97.0	95.5
건축/주택	95.7	94.5	94.9	88.6	95.6	86.8	90.9	90.4	96.4	93.6	90.7	90.0
플랜트	95.5	100.3	101.3	97.3	90.4	113.0	98.0	99.8	107.5	98.6	99.8	97.0
현대엔지니어링	92.9	93.1	94.7	93.1	90.9	88.6	89.0	90.9	105.3	93.4	89.9	89.9
기타연결	68.5	67.4	78.7	82.2	86.5	82.4	83.0	83.1	81.2	73.6	83.5	85.0
판관비	300	251	286	490	324	283	300	365	1,046	1,327	1,274	1,325
판관비율(%)	4.0	3.3	3.7	6.1	5.2	4.1	5.0	5.5	3.2	4.3	4.9	4.7
영업이익	214	217	104	119	181	262	239	146	-1,263	653	827	1,203
YoY(%)	-14.8	47.3	-9.4	-106.7	-15.4	20.6	130.6	22.9	적자전환	흑자전환	26.7	45.4
영업이익률(%)	2.9	2.8	1.3	1.5	2.9	3.8	3.9	2.2	-3.9	2.1	3.2	4.3
현대건설	53	77	43	79	84	97	107	52	-216	251	339	578
현대엔지니어링	104	96	33	27	84	127	122	86	-1,240	260	419	565
기타연결	57	44	28	13	13	39	10	8	192	141	70	61
영업외손익	-8	-17	-20	39	93	-21	-44	21	278	-6	49	19
세전이익	205	200	84	157	274	240	195	167	-986	647	877	1,222
순이익	167	159	68	166	207	157	144	124	-766	559	632	905
YoY(%)	-20.0	8.5	69.1	-114.3	24.0	-1.0	113.0	-25.5	적자전환	흑자전환	13.1	43.1
순이익률(%)	2.2	2.1	0.9	2.1	3.3	2.3	2.4	1.8	-2.3	1.8	2.4	3.2
지배기업순이익	120	94	44	115	174	116	108	93	-169	373	491	706

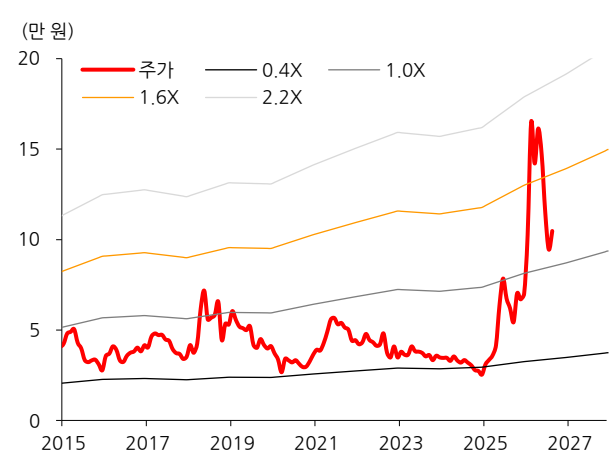
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	29,651	32,670	31,063	25,857	28,165
매출총이익	1,703	-217	1,980	2,101	2,529
영업이익	785	-1,263	653	827	1,203
EBITDA	982	-1,042	854	1,084	1,450
순이자손익	136	118	81	43	70
외화관련손익	19	139	-8	69	0
지분법손익	-5	242	-13	2	0
세전계속사업손익	940	-986	647	877	1,222
당기순이익	654	-766	559	632	905
지배주주순이익	536	-169	373	491	706
증가율(%)					
매출액	39.6	10.2	-4.9	-16.8	8.9
영업이익	36.6	적전	흑전	26.7	45.4
EBITDA	29.7	적전	흑전	27.0	33.8
순이익	38.9	적전	흑전	13.1	43.1
이익률(%)					
매출총이익률	5.7	-0.7	6.4	8.1	9.0
영업이익률	2.6	-3.9	2.1	3.2	4.3
EBITDA 이익률	3.3	-3.2	2.7	4.2	5.1
세전이익률	3.2	-3.0	2.1	3.4	4.3
순이익률	2.2	-2.3	1.8	2.4	3.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-715	-119	-748	320	629
당기순이익	654	-766	559	632	905
자산상각비	196	221	201	257	247
운전자본증감	-1,816	588	-1,991	67	-355
매출채권 감소(증가)	-2,886	-1,540	-1,288	-228	-440
재고자산 감소(증가)	54	43	64	57	-89
매입채무 증가(감소)	536	1,621	225	468	195
투자현금흐름	563	212	25	-422	-301
유형자산처분(취득)	-184	-173	-87	-116	-97
무형자산 감소(증가)	-13	-15	-8	-2	-4
투자자산 감소(증가)	434	111	-95	-179	-46
재무현금흐름	366	734	434	167	-125
차입금의 증가(감소)	461	831	505	169	-35
자본의 증가(감소)	-95	-95	-69	-90	-90
배당금의 지급	-95	-95	-69	-90	-90
총현금흐름	1,211	-508	1,230	372	984
(-)운전자본증감(감소)	1,750	-1,182	1,089	-132	355
(-)설비투자	222	179	107	117	97
(+)자산매각	25	-9	12	-1	-4
Free Cash Flow	-736	486	46	386	528
(-)기타투자	-259	305	686	191	153
잉여현금	-477	181	-640	195	375
NOPLAT	547	-916	564	597	890
(+) Dep	196	221	201	257	247
(-)운전자본투자	1,750	-1,182	1,089	-132	355
(-)Capex	222	179	107	117	97
OpFCF	-1,229	309	-431	868	685

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	18,613	21,101	21,958	22,578	23,464
현금성자산	5,230	5,880	5,807	6,076	6,326
매출채권	10,659	12,100	13,206	13,181	13,622
재고자산	816	777	747	696	784
비유동자산	5,101	5,905	5,834	6,731	6,739
투자자산	3,172	3,865	3,844	4,380	4,533
유형자산	1,205	1,289	1,225	1,595	1,456
무형자산	724	751	765	756	749
자산총계	23,714	27,005	27,792	29,310	30,202
유동부채	10,357	14,664	14,843	15,484	15,729
매입채무	7,715	9,940	10,716	10,950	11,145
유동성이자부채	644	1,932	2,270	2,428	2,393
비유동부채	2,902	2,672	2,836	2,948	2,979
비유동이자부채	1,899	1,712	1,826	1,828	1,828
부채총계	13,259	17,336	17,679	18,432	18,709
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,420	6,130	6,403	7,122	7,737
자본조정	59	238	204	204	204
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	10,456	9,669	10,113	10,878	11,494

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,806	-1,521	3,343	4,403	6,328
BPS	72,383	71,394	73,523	79,912	85,388
DPS	600	600	800	800	800
CFPS	10,772	-4,522	10,942	3,310	8,758
ROA(%)	2.4	-0.7	1.4	1.7	2.4
ROE(%)	6.8	-2.1	4.6	5.7	7.6
ROIC(%)	8.4	-13.0	7.7	7.3	10.3
Multiples(x, %)					
PER	7.3	-69.4	31.6	24.0	16.7
PBR	0.5	1.5	1.4	1.3	1.2
PSR	0.1	0.4	0.4	0.5	0.4
PCR	3.2	-23.4	9.7	31.9	12.1
EV/EBITDA	1.3	-9.2	11.8	9.2	6.7
배당수익률	1.7	0.6	0.8	0.8	0.8
안정성(%)					
부채비율	126.8	179.3	174.8	169.4	162.8
Net debt/Equity	-25.7	-23.1	-16.9	-16.7	-18.3
Net debt/EBITDA	-273.7	214.6	-200.5	-167.9	-145.1
유동비율	179.7	143.9	147.9	145.8	149.2
이자보상배율(배)	12.3	-	5.3	4.7	6.9
자산구조(%)					
투하자본	46.1	41.3	44.8	44.7	44.7
현금+투자자산	53.9	58.7	55.2	55.3	55.3
자본구조(%)					
차입금	19.6	27.4	28.8	28.1	26.9
자기자본	80.4	72.6	71.2	71.9	73.1

GS건설 (006360)

드디어 때가 왔다



▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(상향): 50,000원

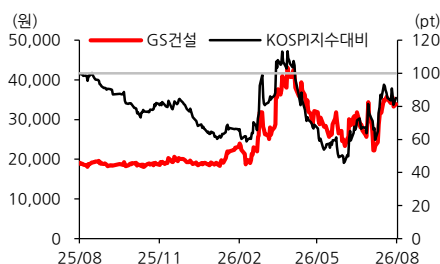
현재 주가(8/24)	33,900원
상승여력	▲ 47.5%
시가총액	29,012억원
발행주식수	85,581천주
52주 최고가 / 최저가	43,100 / 18,070원
90일 일평균 거래대금	725.91억원
외국인 지분율	19.6%
주주 구성	
허창수 (외 15인)	23.0%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
자사주 (외 1인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.1	5.4	45.8	77.8
상대수익률(KOSPI)	12.0	20.1	33.6	-33.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	12,864	12,450	11,182	11,988
영업이익	286	438	370	635
EBITDA	495	675	576	823
지배주주순이익	246	94	57	305
EPS	2,869	1,093	669	3,594
순차입금	3,398	2,986	2,367	1,992
PER	11.8	31.0	50.6	9.4
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	12.7	8.7	9.1	5.9
배당수익률	0.9	1.5	1.5	1.5
ROE	5.6	2.0	1.2	6.2

주가 추이



실적 개선 전망, 데이터센터 사업, 이니마 매각 등 고려 시 내년에 대한 기대감을 높일 필요가 있다고 판단합니다. GS 건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 50,000 원으로 업종 내 차선후주 의견을 새롭게 제시합니다.

2Q26 Review

GS건설의 2분기 매출액은 2.8조 원, 영업이익은 914억 원으로 각각 YoY -13.0%, -43.6%를 기록했다. 총 매출액은 건축주택 매출 축소(YoY -28.5%)가 지속된 영향으로 두 자릿수 감소가 지속됐으며, 건축주택 부문 실행예산 반영 및 준공정산이익 발생(GPM 17.6%, 1000억 원)과 해외 인프라 공사 도급증액(GPM 22.0%, 400억 원)에도 불구하고 플랜트 부문 환경 O&M 2개 현장 손실 선반영(GPM -7.0%, -500억 원)과 대손충당금 반영(-1000억 원)으로 영업이익 감소폭은 더 컸다.

내년이 기대되는 이유 세 가지

올해보다 내년이 기대되는 이유를 세 가지로 정리해보면, 1) 실적, 2) 모멘텀(DC/원전), 3) 체질개선이다. 1) 주택 매출 감소로 실적 하방압력이 컸던 올해와는 달리 기착공 물량을 바탕으로 내년에는 주택 매출의 확실한 반등이 예상된다. 더불어 올해 적극적인 비용 반영 스탠스도 내년 실적 개선 기대감을 높이는 이유 중 하나다. 2) 동해 AIDC 수혜 가능성은 현재 동사의 가장 강력한 투자포인트로 작용하고 있다. 대규모 DC 구축에 대한 의구심에도 불구하고 연내 일부 착공 가능성이 열려있는 만큼 관련 기대감은 지속될 것으로 예상하며, 베트남 등 팀코리아 원전사업 참여 가능성도 여전히 있는 상태다. 3) 이니마 매각의 경우 SPA 계약 종결 기한('27년 2월) 감안 시 연내 마무리될 것으로 예상하는데, 이를 계기로 부채비율 감소, 순이익 개선, 신용등급 상향 등 회사의 본격적인 재도약을 위한 발판이 마련될 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 5만 원으로 차선후주 제시

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 41,000원에서 50,000원으로 올리며 업종 내 차선후주 의견을 새롭게 제시한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.86배(예상 ROE 4.5%)를 적용해 산출했다. 내년 실적 개선, 동해 AIDC 수혜, 이니마 매각 이후의 변화 등을 고려할 때 하반기에 반드시 가져가야 할 종목이라고 판단한다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.56배, P/E 9.9배 수준이다.

[표13] GS 건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	58,178	12개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.86	12개월 예상 ROE 4.5%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출된 목표배수를 할증
적정 주가(원)	50,115	
목표 주가(원)	50,000	
현재 주가(원)	34,900	
상승 여력	47%	

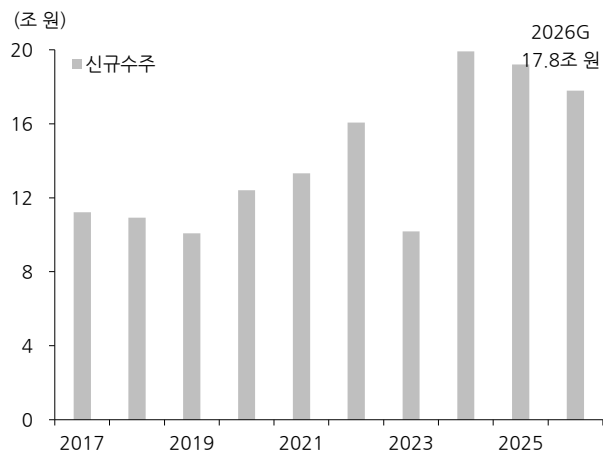
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표14] GS 건설 데이터센터 수주 추진 내용

프로젝트 명	규모(MW)	준공시기	비고
부산 장림 IDC	40	2028년	GS건설 수행, 2H26 착공 예정
일산 식사 IDC	80	2029년	GS건설 수행, 2H26 착공 예정
서울 Edge DC	10	2028년	자이 C&A 수행, GS건설: 지분투자 완료, 디씨브릿지: 운영 예정
동해 DC	2,400	-	-

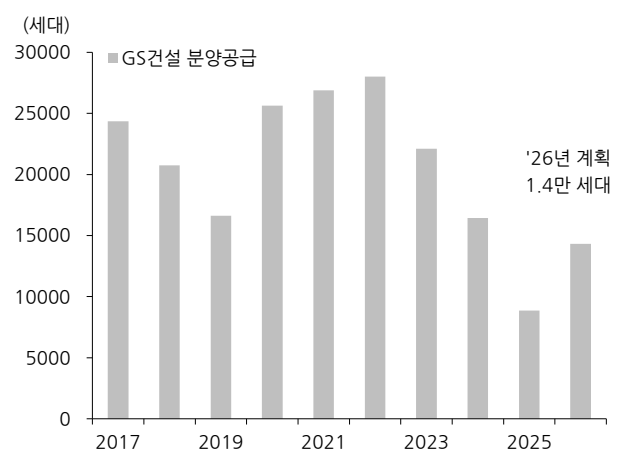
자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] GS 건설 신규수주: 상반기 7.8조 원



자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] GS 건설 주택 분양: 상반기 10950 세대



자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

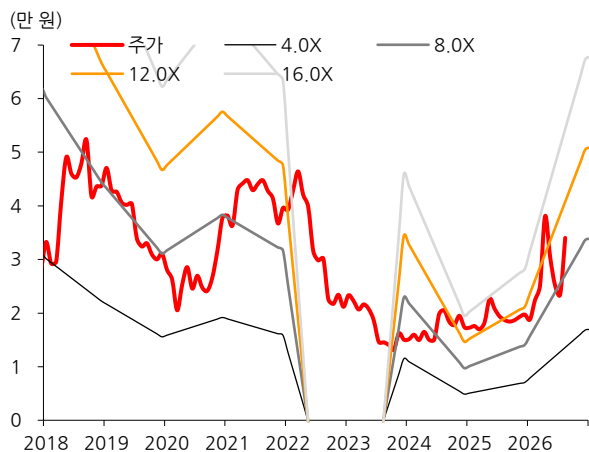
[표15] GS 건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,063	3,196	3,208	2,983	2,401	2,780	2,771	3,230	12,864	12,450	11,182	11,988
YoY(%)	-0.3	-3.1	3.2	-11.9	-21.6	-13.0	-13.6	8.3	-4.3	-3.2	-10.2	7.2
토목	346	311	381	424	326	397	300	347	1,154	1,461	1,369	1,362
플랜트	284	341	340	356	254	402	430	565	702	1,320	1,651	1,720
신사업	395	371	619	395	371	421	449	492	1,392	1,779	1,733	1,777
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,421	1,537	1,565	1,800	9,511	7,787	6,323	7,024
매출원가	2,772	2,897	2,819	2,617	2,202	2,374	2,432	2,863	11,750	11,105	9,872	10,442
매출원가율(%)	90.5	90.7	87.9	87.7	91.7	85.4	87.8	88.6	91.3	89.2	88.3	87.1
토목	85.2	107.2	93.8	91.0	96.1	78.0	93.0	95.4	100.7	93.8	90.0	94.0
플랜트	97.6	98.9	90.8	85.5	124.2	107.0	92.4	94.3	97.8	92.9	101.5	93.0
신사업	90.6	111.4	81.0	107.8	81.7	80.6	82.0	85.5	84.4	95.4	82.6	83.0
건축/주택	90.5	83.1	88.2	82.7	87.6	82.4	87.0	86.2	90.7	86.1	85.8	85.2
판관비	221	137	240	309	125	314	230	270	828	907	939	911
판관비율(%)	7.2	4.3	7.5	10.4	5.2	11.3	8.3	8.4	6.4	7.3	8.4	7.6
영업이익	70	162	148	57	73	91	108	97	286	438	370	635
YoY(%)	-0.2	73.5	81.5	41.5	4.4	-43.6	-26.9	70.3	흑자전환	53.0	-15.4	71.4
영업이익률(%)	2.3	5.1	4.6	1.9	3.1	3.3	3.9	3.0	2.2	3.5	3.3	5.3
영업외손익	-28	-278	16	-1	-10	-44	-39	-75	156	-290	-168	-119
세전이익	43	-116	165	56	64	47	69	22	442	147	202	515
순이익	14	-87	122	45	11	14	51	16	264	93	93	381
YoY(%)	-90.1	적자전환	1.0	흑자전환	-22.0	흑자전환	-58.0	-63.1	흑자전환	-64.6	-0.5	310.3
순이익률(%)	0.4	-2.7	3.8	1.5	0.4	0.5	1.9	0.5	2.1	0.8	0.8	3.2
차배주주순이익	28	-63	90	38	0	3	41	13	246	94	57	305

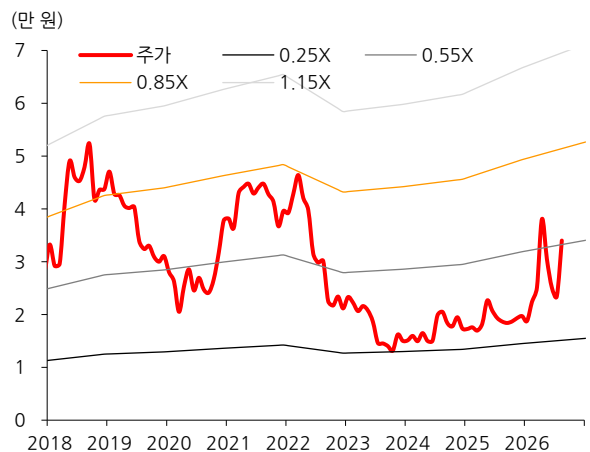
자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림41] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	13,437	12,864	12,450	11,182	11,988
매출총이익	262	1,114	1,345	1,309	1,546
영업이익	-388	286	438	370	635
EBITDA	-195	495	675	576	823
순이자손익	-99	-134	-125	-127	-116
외화관련손익	8	174	-109	28	0
지분법손익	40	123	-34	3	0
세전계속사업손익	-517	442	147	202	515
당기순이익	-420	264	93	93	381
지배주주순이익	-482	246	94	57	305
증가율(%)					
매출액	9.2	-4.3	-3.2	-10.2	7.2
영업이익	적전	흑전	53.1	-15.4	71.5
EBITDA	적전	흑전	36.5	-14.6	42.9
순이익	적전	흑전	-64.6	-0.6	310.8
이익률(%)					
매출총이익률	2.0	8.7	10.8	11.7	12.9
영업이익률	-2.9	2.2	3.5	3.3	5.3
EBITDA 이익률	-1.4	3.8	5.4	5.2	6.9
세전이익률	-3.9	3.4	1.2	1.8	4.3
순이익률	-3.1	2.1	0.8	0.8	3.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	470	268	592	1,158	801
당기순이익	-420	264	93	93	381
자산상각비	193	209	237	206	189
운전자본증감	27	-367	-114	58	282
매출채권 감소(증가)	-288	303	184	-339	236
재고자산 감소(증가)	314	189	169	161	-54
매입채무 증가(감소)	-96	-93	-339	52	52
투자현금흐름	-763	-549	-247	-581	-421
유형자산처분(취득)	-475	-368	-219	-91	-120
무형자산 감소(증가)	-28	-109	-67	-49	-49
투자자산 감소(증가)	32	56	-58	-183	-37
재무현금흐름	496	77	574	-245	-73
차입금의 증가(감소)	-117	-99	-74	-70	-31
자본의 증가(감소)	-135	-32	-42	-42	-42
배당금의 지급	-135	-32	-42	-42	-42
총현금흐름	683	872	975	1,239	519
(-)운전자본증감(감소)	-611	210	-247	43	-282
(-)설비투자	476	416	226	91	120
(+)자산매각	-26	-61	-60	-49	-49
Free Cash Flow	791	185	936	1,056	632
(-)기타투자	876	284	265	157	215
잉여현금	-85	-100	672	899	417
NOPLAT	-281	171	278	170	470
(+) Dep	193	209	237	206	189
(-)운전자본투자	-611	210	-247	43	-282
(-)Capex	476	416	226	91	120
OpFCF	47	-247	536	242	820

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	9,482	8,667	9,074	9,828	10,050
현금성자산	3,266	2,814	3,684	4,278	4,622
매출채권	3,101	2,841	2,664	3,009	2,773
재고자산	1,339	1,280	1,163	1,062	1,117
비유동자산	8,225	9,137	9,386	8,808	9,003
투자자산	5,008	5,434	6,569	5,958	6,173
유형자산	2,256	2,639	1,626	1,593	1,557
무형자산	961	1,064	1,191	1,256	1,272
자산총계	17,707	17,803	18,460	18,635	19,053
유동부채	8,796	9,032	7,832	8,680	8,810
매입채무	2,842	2,809	2,691	3,009	3,061
유동성이자부채	2,449	3,258	2,274	3,005	2,974
비유동부채	4,026	3,684	5,104	4,400	4,426
비유동이자부채	3,324	2,954	4,397	3,640	3,640
부채총계	12,822	12,716	12,936	13,081	13,236
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	923	923	923
이익잉여금	3,046	3,266	3,342	3,353	3,615
자본조정	-102	-204	100	-97	-97
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
자본총계	4,885	5,087	5,524	5,555	5,817

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	-5,631	2,869	1,093	669	3,594
BPS	50,413	51,578	56,005	56,132	59,201
DPS	0	300	500	500	500
CFPS	7,983	10,194	11,395	14,479	6,066
ROA(%)	-2.8	1.4	0.5	0.3	1.6
ROE(%)	-10.5	5.6	2.0	1.2	6.2
ROIC(%)	-4.1	2.3	3.5	2.2	6.5
Multiples(x, %)					
PER	-2.7	11.8	31.0	50.6	9.4
PBR	0.3	0.7	0.6	0.6	0.6
PSR	0.1	0.2	0.2	0.3	0.2
PCR	1.9	3.3	3.0	2.3	5.6
EV/EBITDA	-19.5	12.7	8.7	9.1	5.9
배당수익률	-	0.9	1.5	1.5	1.5
안정성(%)					
부채비율	262.5	250.0	234.2	235.5	227.5
Net debt/Equity	51.3	66.8	54.1	42.6	34.2
Net debt/EBITDA	-1,288.7	686.9	442.3	410.6	241.9
유동비율	107.8	96.0	115.9	113.2	114.1
이자보상배율(배)	-	0.9	1.3	1.1	1.9
자산구조(%)					
투하자본	45.5	49.1	43.5	41.5	39.8
현금+투자자산	54.5	50.9	56.5	58.5	60.2
자본구조(%)					
차입금	54.2	55.0	54.7	54.5	53.2
자기자본	45.8	45.0	45.3	45.5	46.8

삼성물산 (028260)

가장 안정적인 Pick



▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 520,000원

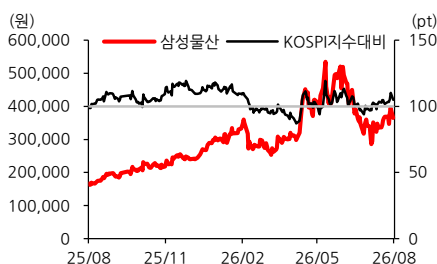
현재 주가(8/24)	364,500원
상승여력	▲ 42.7%
시가총액	591,101억원
발행주식수	162,168천주
52 주 최고가 / 최저가	535,000 / 162,800원
90 일 일평균 거래대금	2,640.57억원
외국인 지분율	31.0%
주주 구성	
이재용 (외 12 인)	38.1%
케이씨씨 (외 1 인)	10.5%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.6	-13.3	7.8	118.0
상대수익률(KOSPI)	6.5	1.3	-4.3	6.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	42,103	40,742	45,725	49,884
영업이익	2,983	3,293	3,828	4,325
EBITDA	3,916	4,351	5,047	5,656
지배주주순이익	2,230	2,439	2,648	2,922
EPS	12,523	14,325	17,082	18,858
순차입금	-448	-1,443	-1,619	-1,865
PER	29.1	25.4	21.3	19.3
PBR	2.1	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	15.1	13.3	11.5	10.2
배당수익률	0.7	0.8	2.1	2.1
ROE	6.8	6.0	4.7	4.6

주가 추이



하이테크 중심의 실적 성장, 모멘텀 가시화(원전/대미투자), 배당 확대 등 고려 시 가장 안정적인 픽이라고 판단합니다. 삼성물산에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 520,000 원으로 업종 내 관심주 의견을 제시합니다.

2Q26 Review

삼성물산의 2분기 매출액은 12.0조 원, 영업이익은 1조 317억 원으로 각각 YoY +19.7%, +37.1%를 기록했다. 건설 부문은 매출 성장(YoY +17.5%)과 OPM 개선(3.5%→ 5.1%)이 동시에 이뤄지면서 이익 증가(YoY +71.2%)가 뚜렷했고, 이외 상사(+77.5%), 패션(+63.6%), 바이오(+25.2%) 등 대부분 사업 부문의 영업이익도 개선을 나타냈다. 작년 하반기부터 하이테크 수주가 회복되는 가운데 건축 부문 매출의 YoY 증가가 7개 분기만에 확인된 점이 가장 긍정적이었다.

모든 것이 탄탄하다

[하이테크] 연초 하이테크 수주 가이드는 6.8조 원이었으나 상반기에 이미 6.4조 원을 달성했으며, 관계사 투자기조 감안 시 역대 최고 수준('23년 12.3조 원)의 수주를 예고했다. 이에 하반기 중 신규수주 가이드 상향 조정을 검토 중이며, 하이테크 중심의 건설 부문 실적 성장이 3분기 이후 가속화될 것이라고 밝혔다. [대형원전] 루마니아 원전 3.4호기 사공사 선정(4Q)과 베트남 제2원전 사공사 선정('27년 초) 일정을 가지고 있으며, [SMR] 3.5세대는 GVH(유럽 5개국, 11.7GW), NuScale(루마니아 초호기, 0.5GW)와 사업 추진 중이며, 4세대 기술선 투자 및 협력도 협의 중인 것으로 파악된다. [데이터센터] 현재 국내 3건, 해외 2건을 수행 중이며, 글로벌 CSP사와 아시아 지역에서의 후속 안전 연계 수주도 추진 중에 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 52만 원으로 관심주 제시

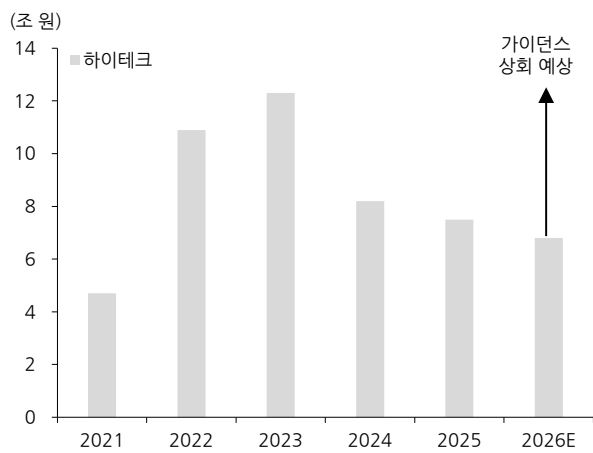
동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 520,000원으로 업종 내 관심주 의견을 제시한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 산출했다. 관계사 지분 가치 변동에 따라 주가 등락이 나타나고 있으나, 하이테크 중심의 실적 성장과 모멘텀 가시화(원전/대미투자/DC 등), 배당 확대(관계사 배당 수익의 60~70% 재배당), 재무 안정성(순현금 4.7조 원) 등 여러 긍정적 요인 감안 시 가장 안정적이고도 탄탄한 픽이라고 판단한다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.9배, P/E 19.8배 수준이다.

[표16] 삼성물산의 SOTP 밸류에이션

구분	평가액	배수	비고
A. 영업가치	14,983		
- 건설	9,534	9.0	각 업종 PEER 평균 EV/EBITDA
- 상사	3,159	6.0	
- 패션	1,326	6.0	
- 레저	15	6.0	
- 식음	949	4.0	
B. 보유 지분가치	63,853	45% 할인	삼성전자, 삼성생명, 삼성바이오로직스 등 주요 상장사
C. 순차입금	-4,683		'26년 상반기 말 순차입금
주주가치(A+B-C)	83,520		
주식수(천 주)	162,168		
적정 주가(원)	515,021		
목표 주가(원)	520,000		
현재 주가(원)	364,500		
상승 여력	43%		

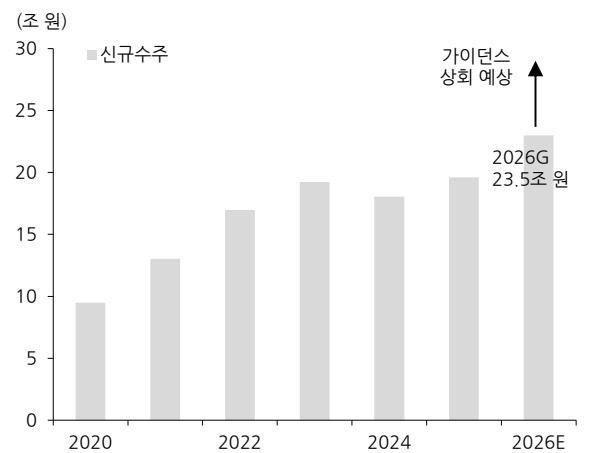
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 삼성물산 하이테크 수주: 상반기 6.4조 원



자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 삼성물산 신규수주: 상반기 10.4조 원



자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

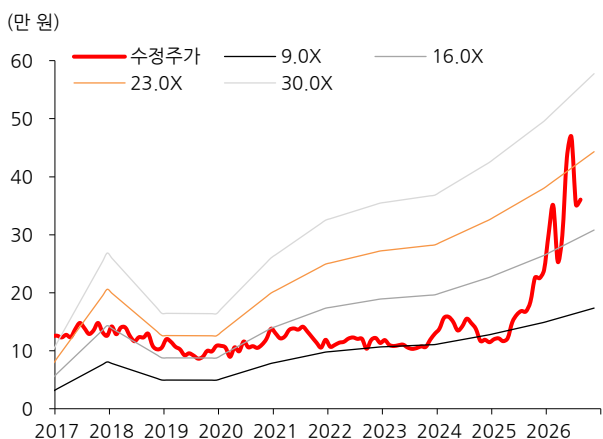
[표17] 삼성물산의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	9,737	10,022	10,151	10,832	10,466	11,995	11,371	11,894	42,103	40,742	45,725	49,884
YoY(%)	-9.8	-8.9	-1.5	8.4	7.5	19.7	12.0	9.8	-2.5	-2.8	8.6	22.4
건설	3,620	3,395	3,090	4,044	3,413	3,988	4,070	4,670	18,655	14,148	16,141	19,576
건축	2,729	2,329	2,059	2,880	2,245	2,631	2,786	3,290	14,964	9,996	10,952	14,810
토목	194	159	197	222	108	127	118	139	753	773	492	461
플랜트	697	907	834	943	1,060	1,230	1,165	1,241	2,938	3,379	4,697	4,304
상사	3,436	3,776	3,885	3,540	4,114	4,703	3,939	3,636	12,997	14,636	16,392	16,556
패션	504	510	445	560	573	593	484	551	2,004	2,020	2,202	2,224
레저	108	223	205	186	105	206	192	184	782	723	687	694
식품	771	828	866	799	825	886	893	856	3,118	3,264	3,460	3,512
바이오	1,298	1,290	1,660	1,703	1,436	1,619	1,793	1,996	4,547	5,951	6,844	7,323
매출원가	7,984	8,221	8,100	8,750	8,597	9,781	9,235	9,479	34,996	33,055	37,092	40,667
매출원가율(%)	82.0	82.0	79.8	80.8	82.1	81.5	84.0	79.7	83.1	81.1	81.1	81.5
판매비	1,029	1,048	1,058	1,260	1,149	1,182	1,136	1,338	4,124	4,395	4,805	4,891
판매비율(%)	10.6	10.5	10.4	11.6	11.0	9.9	10.0	11.3	9.8	10.8	10.5	9.8
영업이익	724	753	993	822	720	1,032	999	1,077	2,983	3,293	3,828	4,325
YoY(%)	1.7	-16.4	34.9	29.6	-0.6	37.1	0.6	31.0	3.9	10.4	16.3	13.0
건설	159	118	111	148	111	202	212	238	1,001	536	763	1,138
상사	63	80	76	53	109	142	63	62	301	272	376	327
패션	34	33	12	45	38	54	16	44	170	124	152	145
레저	-31	9	20	20	-35	0	12	16	59	18	-8	0
식품	19	45	53	35	14	48	52	39	157	152	152	153
바이오	480	468	722	521	483	586	645	679	1,296	2,191	2,393	2,563
영업외손익	479	0	212	276	625	46	164	270	739	968	1,104	1,220
세전이익	1,204	753	1,205	1,099	1,345	1,077	1,163	1,347	3,722	4,260	4,933	5,545
순이익	937	527	885	1,558	1,086	916	861	997	2,772	3,907	3,859	4,159
YoY(%)	14.0	-28.3	58.0	137.6	15.9	73.9	-2.7	-36.0	1.9	40.9	-1.2	7.8
순이익률(%)	9.6	5.3	8.7	14.4	10.4	7.6	7.6	8.4	6.6	9.6	8.4	8.3
지배기업순이익	733	353	566	787	844	595	560	648	2,230	2,439	2,648	2,922

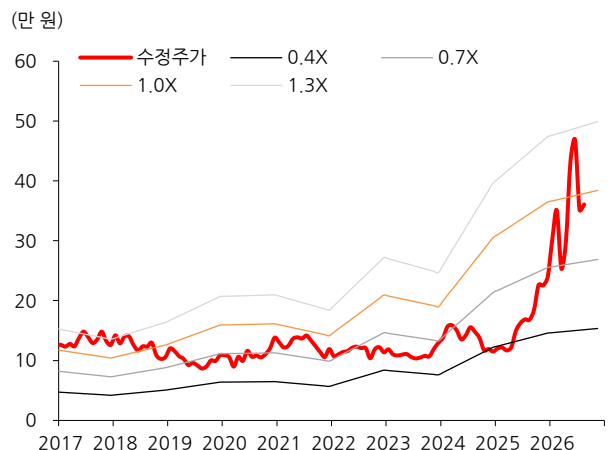
자료: 삼성물산, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	41,896	42,103	40,742	45,725	49,884
매출총이익	6,567	7,108	7,688	8,634	9,217
영업이익	2,870	2,983	3,293	3,828	4,325
EBITDA	3,691	3,916	4,351	5,047	5,656
순이자손익	603	639	739	1,402	1,344
외화관련손익	1	111	-5	90	0
지분법손익	83	56	78	40	0
세전계속사업손익	3,549	3,722	4,260	4,933	5,545
당기순이익	2,719	2,772	3,907	3,859	4,159
지배주주순이익	2,218	2,230	2,439	2,648	2,922
증가율(%)					
매출액	-2.9	0.5	-3.2	12.2	9.1
영업이익	13.5	3.9	10.4	16.3	13.0
EBITDA	17.0	6.1	11.1	16.0	12.1
순이익	6.8	1.9	40.9	-1.2	7.8
이익률(%)					
매출총이익률	15.7	16.9	18.9	18.9	18.5
영업이익률	6.9	7.1	8.1	8.4	8.7
EBITDA 이익률	8.8	9.3	10.7	11.0	11.3
세전이익률	8.5	8.8	10.5	10.8	11.1
순이익률	6.5	6.6	9.6	8.4	8.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	2,799	3,307	3,024	-7,147	3,897
당기순이익	2,719	2,772	3,907	3,859	4,159
자산상각비	821	933	1,058	1,218	1,331
운전자본증감	-1,063	-727	-1,335	687	-1,075
매출채권 감소(증가)	111	-966	-127	655	74
재고자산 감소(증가)	-206	-655	-517	-124	-650
매입채무 증가(감소)	-227	-313	-4	234	-653
투자현금흐름	-2,105	-1,759	-1,840	7,587	-2,565
유형자산처분(취득)	-1,205	-1,586	-1,629	-1,636	-2,126
무형자산 감소(증가)	-187	-164	-165	-222	-224
투자자산 감소(증가)	442	607	-389	-70	-82
재무현금흐름	-1,818	-1,298	-1,277	-167	-1,287
차입금의 증가(감소)	-1,439	-891	-740	-167	-118
자본의 증가(감소)	-378	-419	-426	-458	-1,169
배당금의 지급	-378	-419	-426	-458	-1,169
총현금흐름	3,951	4,142	4,704	-7,588	4,972
(-)운전자본증감(감소)	1,154	592	1,220	-583	1,075
(-)설비투자	1,229	1,628	1,736	1,652	2,126
(+)자산매각	-164	-122	-58	-206	-224
Free Cash Flow	1,405	1,800	1,690	-8,863	1,548
(-)기타투자	1,064	751	-229	-9,618	133
잉여현금	341	1,049	1,919	755	1,415
NOPLAT	2,199	2,222	3,019	2,995	3,244
(+) Dep	821	933	1,058	1,218	1,331
(-)운전자본투자	1,154	592	1,220	-583	1,075
(-)Capex	1,229	1,628	1,736	1,652	2,126
OpFCF	637	934	1,121	3,144	1,374

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	18,978	20,181	21,356	22,037	22,817
현금성자산	5,235	5,141	5,564	5,840	5,968
매출채권	7,283	8,326	8,528	8,472	8,398
재고자산	4,470	5,126	5,642	5,865	6,516
비유동자산	47,149	41,809	65,176	82,785	83,936
투자자산	33,747	26,964	49,530	65,956	66,090
유형자산	6,964	8,650	9,674	10,711	11,506
무형자산	6,431	6,187	5,964	6,117	6,341
자산총계	66,127	61,990	86,533	104,822	106,753
유동부채	14,759	14,747	13,872	14,738	14,197
매입채무	6,707	6,821	6,656	7,169	6,516
유동성이자부채	3,158	2,442	2,034	1,913	1,795
비유동부채	11,471	9,985	15,164	20,152	20,871
비유동이자부채	2,148	2,251	2,086	2,308	2,308
부채총계	26,230	24,732	29,036	34,890	35,068
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,696	10,695	10,651	10,651	10,651
이익잉여금	12,662	14,014	15,510	17,054	18,807
자본조정	10,862	6,340	23,732	34,379	34,379
자기주식	-1,956	-1,293	-646	0	0
자본총계	39,897	37,259	57,497	69,932	71,685

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	11,932	12,523	14,325	17,082	18,858
BPS	182,877	173,324	291,126	379,511	390,225
DPS	2,550	2,600	2,800	7,500	7,500
CFPS	21,103	23,109	27,440	-46,372	30,387
ROA(%)	3.5	3.5	3.3	2.8	2.8
ROE(%)	7.3	6.8	6.0	4.7	4.6
ROIC(%)	23.6	19.3	26.3	39.5	50.8
Multiples(x, %)					
PER	10.9	29.1	25.4	21.3	19.3
PBR	0.7	2.1	1.3	1.0	0.9
PSR	0.6	1.6	1.5	1.3	1.2
PCR	6.1	15.8	13.3	-7.9	12.0
EV/EBITDA	6.5	15.1	13.3	11.5	10.2
배당수익률	2.0	0.7	0.8	2.1	2.1
안정성(%)					
부채비율	65.7	66.4	50.5	49.9	48.9
Net debt/Equity	0.2	-1.2	-2.5	-2.3	-2.6
Net debt/EBITDA	1.9	-11.4	-33.2	-32.1	-33.0
유동비율	128.6	136.8	154.0	149.5	160.7
이자보상배율(배)	11.3	13.3	23.9	24.5	31.1
자산구조(%)					
투하자본	19.7	29.5	14.7	7.3	9.0
현금+투자자산	80.3	70.5	85.3	92.7	91.0
자본구조(%)					
차입금	11.7	11.2	6.7	5.7	5.4
자기자본	88.3	88.8	93.3	94.3	94.6

삼성E&A (028050)

실적이 주는 편안함



▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 70,000원

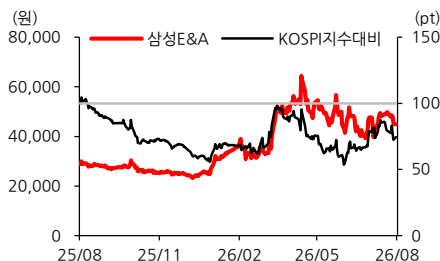
현재 주가(8/24)	44,800원
상승여력	▲ 56.3%
시가총액	87,808억원
발행주식수	196,000천주
52 주 최고가 / 최저가	64,400 / 23,250원
90 일 일평균 거래대금	1,044.45억원
외국인 지분율	38.7%
주주 구성	
삼성 SDI (외 7 인)	20.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
강성영 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-5.9	-16.1	22.7	56.9
상대수익률(KOSPI)	-6.0	-1.4	10.6	-54.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	9,967	9,029	10,693	12,405
영업이익	972	792	1,008	1,113
EBITDA	1,041	874	1,099	1,207
지배주주순이익	757	617	710	815
EPS	3,862	3,150	3,621	4,161
순차입금	-2,661	-2,659	-2,927	-3,378
PER	11.6	14.2	12.4	10.8
PBR	2.1	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	5.9	7.0	5.3	4.5
배당수익률	1.5	1.8	2.0	2.2
ROE	19.6	13.8	14.1	14.5

주가 추이



그룹사 투자 확대의 수혜로 향후 2~3 년간 매우 편안한 실적이 이어질 것으로 예상됩니다. 동시에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가를 70,000 원 을 유지합니다.

2Q26 Review

삼성E&A의 2분기 연결 매출액은 2.6조 원, 영업이익은 2731억 원으로 전년동기 대비 각각 +19.8%, +51.0%의 증감률을 기록하며, 시장 컨센서스인 영업이익 2188억 원을 24.8% 상회했다. 관계사 수주 및 매출 증가(첨단산업 매출 YoY +42%)에 힘입어 총 매출액이 두 자릿 수 성장 구간에 진입한 가운데 13개 분기 연속 일회성 이익이 발생함에 따라 영업이익률 또한 기대 이상의 수준(10.5%)을 기록했다. 이로써 상반기 실적은 연간 가이던스 대비 신규수주 64%, 매출액 49%, 영업이익 58%를 달성했다.

실적이 주는 편안함

양호한 수익성 지속을 통해 뛰어난 수행력을 검증해낸 가운데 그룹사 물량이 대거 더해지며 향후 2~3년간 매우 편안한 실적이 이어질 전망이다. 올해 그룹사 수주 계획을 기존 3조 원에서 7조 원으로 대폭 상향함에 따라 3분기 중 수주 가이던스(12조 원) 수정 검토 계획을 밝혔으며, 이 영향으로 매출액과 영업이익 또한 가이던스 상회가 무난해보인다. 화공 부문의 수주 성과가 가이던스 조정의 변수로 작용할 수 있겠으나 사우디 산식스 암모니아(35억 달러), 카타르 Urea(25억 달러), 멕시코 멕시코 메탄올(20억 달러) 등 하반기 해외수주 파이프라인도 결코 양이 적지 않아 역대 최대 수주 성과도 기대해볼 수 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 70,000원 유지

동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 70,000원을 유지한다. 12개월 예상 BPS에 목표배수를 2.4배를 그대로 적용(예상 ROE 14.4%, P/E 17.6배)했다. 관계사 매출의 유의미한 반등을 확인한 첫 분기인 만큼 하반기에도 실적 기대감을 계속해서 높여갈 수 있을 전망이다. 하반기 해외수주 성과와 함께 LNG 분야에서의 유의미한 수주가 기대된다. 현재 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 1.5배, P/E 10.2배 수준이다.

[표18] 삼성 E&A의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	29,206	12개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	2.4	12개월 예상 ROE 14.4%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 활용
적정 주가(원)	70,348	
목표 주가(원)	70,000	
현재 주가(원)	44,800	
상승 여력	56%	

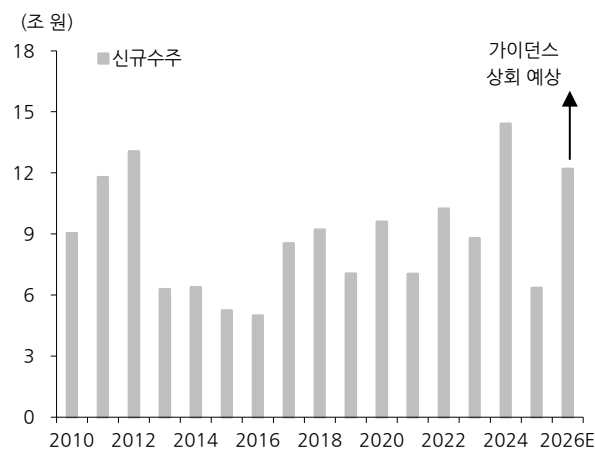
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표19] 삼성 E&A 수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
	2026년 수주 목표	12조 원	상반기	신규수주 7.6조 원(달성률 64%)
'26년 목표 12조 원	사우디 SAN-6 암모니아	35억 달러	3Q	경쟁, 로이스트
	멕시코 멕시코 메탄올	20억 달러	2H	수의
	UAE PLA	5억 달러	2H	FEED 수행
	사우디 Khafji Pkg 1&2	20억 달러	2H	경쟁
	중동 그린수소	5억 달러	2H	경쟁
	카타르 Urea	25억 달러	2H	경쟁
	인도네시아 Abadi LNG	30억 달러	2027	우리분, 3사 컨소, FEED 수행

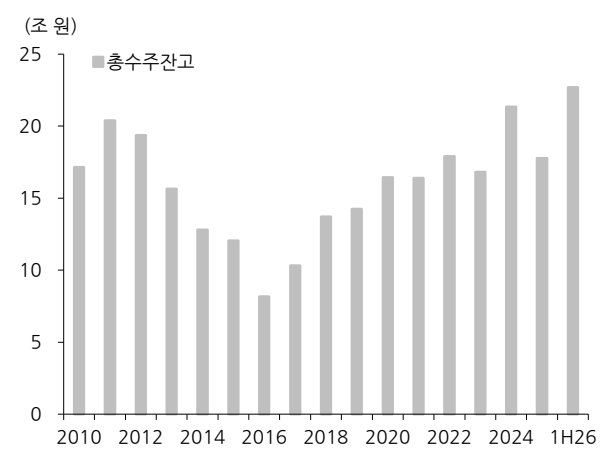
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림47] 삼성 E&A 신규수주: 상반기 7.6조 원



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림48] 삼성 E&A 수주잔고 추이



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

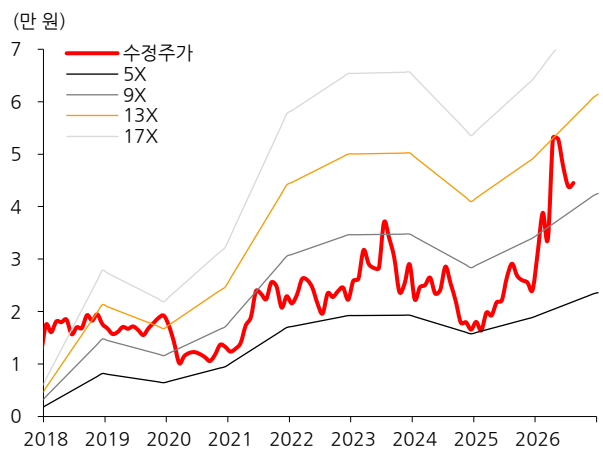
[표20] 삼성 E&A 의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,267	2,609	2,680	3,137	9,967	9,029	10,693	12,405
YoY(%)	-12.0	-18.9	-13.9	6.9	8.1	19.8	34.3	13.8	-6.2	-9.4	18.4	16.0
화공	1,091	1,305	1,266	1,489	1,129	1,073	1,083	1,180	4,564	5,151	4,465	4,112
첨단산업	769	589	402	771	574	838	934	1,213	4,594	2,531	3,559	5,114
뉴에너지	238	283	327	498	564	698	663	744	809	1,346	2,669	3,179
매출원가	1,804	1,864	1,687	2,340	1,924	2,197	2,293	2,681	8,457	7,695	9,094	10,672
매출원가율(%)	86.0	85.6	84.5	84.9	84.8	84.2	85.6	85.5	84.9	85.2	85.0	86.0
화공	87.9	86.2	85.4	83.6	84.0	85.1	85.5	86.0	81.7	85.6	85.2	85.5
첨단산업	84.8	87.7	90.2	83.8	86.1	82.8	86.0	85.2	88.3	86.0	85.0	86.2
뉴에너지	81.1	78.2	74.1	90.3	85.2	84.5	85.0	85.0	83.4	82.2	84.9	86.5
판매비	137	133	132	140	156	139	137	160	538	542	592	621
판매비율(%)	6.5	6.1	6.6	5.1	6.9	5.3	5.1	5.1	5.4	6.0	5.5	5.0
영업이익	157	181	177	277	188	273	250	297	972	792	1,008	1,113
YoY(%)	-24.9	-31.1	-13.4	-6.2	19.6	51.0	41.5	7.0	-2.2	-18.5	27.2	10.4
영업이익률(%)	7.5	8.3	8.8	10.1	8.3	10.5	9.3	9.5	9.7	8.8	9.4	9.0
영업외손익	47	22	10	-42	21	-27	1	-24	-68	38	-30	32
세전이익	205	203	187	235	209	246	251	273	904	830	978	1,145
순이익	157	142	157	192	163	183	188	205	639	648	738	858
YoY(%)	-4.2	-31.0	-0.6	72.9	3.9	28.8	19.5	6.5	-8.2	1.5	13.9	16.3
순이익률(%)	7.5	6.5	7.9	7.0	7.2	7.0	7.0	6.5	6.4	7.2	6.9	6.9
지배주주순이익	151	141	142	184	156	181	179	194	757	617	710	815

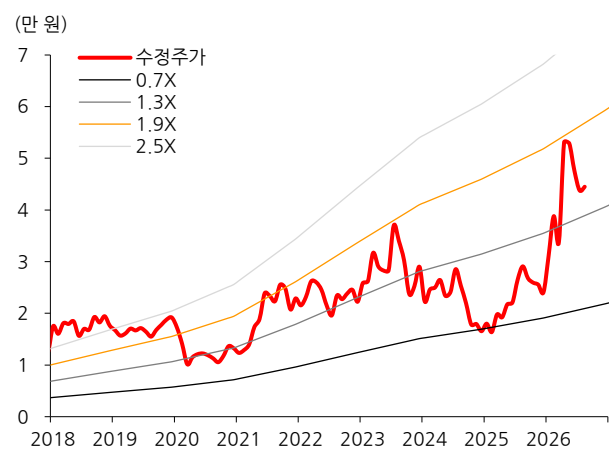
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림49] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림50] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	10,625	9,967	9,029	10,693	12,405
매출총이익	1,451	1,509	1,334	1,600	1,734
영업이익	993	972	792	1,008	1,113
EBITDA	1,058	1,041	874	1,099	1,207
순이자손익	43	48	109	132	153
외화관련손익	-85	84	-44	28	0
지분법손익	0	7	19	-6	0
세전계속사업손익	933	904	830	978	1,145
당기순이익	696	639	648	738	858
지배주주순이익	754	757	617	710	815
증가율(%)					
매출액	5.7	-6.2	-9.4	18.4	16.0
영업이익	41.3	-2.2	-18.5	27.2	10.4
EBITDA	39.3	-1.7	-16.0	25.7	9.9
순이익	16.8	-8.2	1.5	13.9	16.3
이익률(%)					
매출총이익률	13.7	15.1	14.8	15.0	14.0
영업이익률	9.3	9.7	8.8	9.4	9.0
EBITDA 이익률	10.0	10.4	9.7	10.3	9.7
세전이익률	8.8	9.1	9.2	9.1	9.2
순이익률	6.5	6.4	7.2	6.9	6.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-460	1,636	254	440	800
당기순이익	696	639	648	738	858
자산상각비	65	69	82	91	94
운전자본증감	-1,551	730	-517	-413	-123
매출채권 감소(증가)	-583	-350	513	-817	-291
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-1,097	807	-458	581	199
투자현금흐름	16	-50	-1,709	-230	-262
유형자산처분(취득)	-28	-42	-52	-70	-73
무형자산 감소(증가)	-26	-43	-43	-41	-41
투자자산 감소(증가)	87	81	-1,565	-75	-90
재무현금흐름	-123	-30	-264	-17	-183
차입금의 증가(감소)	-124	-29	-116	-3	-7
자본의 증가(감소)	0	0	-129	-155	-176
배당금의 지급	0	0	-129	-155	-176
총현금흐름	1,216	1,087	1,041	861	923
(-)운전자본증감(감소)	1,253	-965	324	264	123
(-)설비투자	28	43	53	70	73
(+)자산매각	-26	-42	-41	-41	-41
Free Cash Flow	-91	1,967	622	486	685
(-)기타투자	314	281	242	193	58
잉여현금	-405	1,687	380	293	628
NOPLAT	741	687	618	761	835
(+) Dep	65	69	82	91	94
(-)운전자본투자	1,253	-965	324	264	123
(-)Capex	28	43	53	70	73
OpFCF	-475	1,678	323	518	732

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	5,965	7,942	7,659	8,976	9,776
현금성자산	1,524	3,127	2,985	3,276	3,720
매출채권	2,351	3,809	3,301	4,099	4,390
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,836	2,071	2,380	2,427	2,505
투자자산	1,326	1,529	1,765	1,786	1,844
유형자산	430	443	507	532	551
무형자산	81	99	108	108	111
자산총계	7,801	10,013	10,040	11,403	12,282
유동부채	4,217	5,871	5,259	6,048	6,275
매입채무	3,340	4,636	4,383	4,882	5,081
유동성이자부채	133	449	300	328	321
비유동부채	286	246	335	346	360
비유동이자부채	14	18	25	21	21
부채총계	4,503	6,118	5,593	6,395	6,634
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-67	-67	-67
이익잉여금	2,430	3,187	3,675	4,233	4,872
자본조정	85	86	152	152	152
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	3,298	3,896	4,446	5,008	5,647

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,846	3,862	3,150	3,621	4,161
BPS	17,721	21,591	24,187	27,032	30,293
DPS	0	660	790	900	1,000
CFPS	6,202	5,547	5,314	4,392	4,708
ROA(%)	9.6	8.5	6.2	6.6	6.9
ROE(%)	24.4	19.6	13.8	14.1	14.5
ROIC(%)	67.8	53.3	53.0	48.6	46.2
Multiples(x, %)					
PER	7.5	11.6	14.2	12.4	10.8
PBR	1.6	2.1	1.9	1.7	1.5
PSR	0.5	0.9	1.0	0.8	0.7
PCR	4.7	8.1	8.4	10.2	9.5
EV/EBITDA	4.1	5.9	7.0	5.3	4.5
배당수익률	-	1.5	1.8	2.0	2.2
안정성(%)					
부채비율	136.5	157.0	125.8	127.7	117.5
Net debt/Equity	-41.7	-68.3	-59.8	-58.4	-59.8
Net debt/EBITDA	-130.1	-255.7	-304.2	-266.4	-279.9
유동비율	141.5	135.3	145.6	148.4	155.8
이자보상배율(배)	43.4	68.9	479.6	724.7	795.2
자산구조(%)					
투하자본	36.8	16.4	23.0	25.3	25.5
현금+투자자산	63.2	83.6	77.0	74.7	74.5
자본구조(%)					
차입금	4.3	10.7	6.8	6.5	5.7
자기자본	95.7	89.3	93.2	93.5	94.3

DL이앤씨 (375500)

하반기도 잘해보자



▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 110,000원

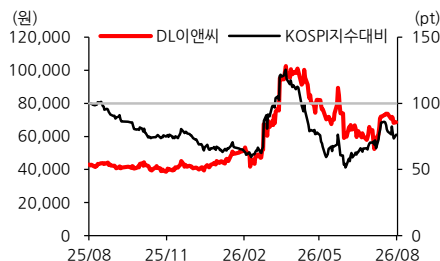
현재 주가(8/24)	68,600원
상승여력	▲ 60.3%
시가총액	26,544억원
발행주식수	38,694천주
52 주 최고가 / 최저가	102,500 / 38,700원
90 일 일평균 거래대금	328.66억원
외국인 지분율	25.8%
주주 구성	
DL (외 8 인)	24.8%
국민연금공단 (외 1 인)	11.4%
자사주 (외 1 인)	2.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.5	-16.5	33.5	61.8
상대수익률(KOSPI)	8.4	-1.9	21.3	-49.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	8,318	7,402	6,881	7,040
영업이익	271	387	560	582
EBITDA	356	461	623	610
지배주주순이익	229	370	500	456
EPS	5,864	9,471	13,167	12,015
순차입금	-980	-1,010	-1,273	-1,485
PER	11.7	7.2	5.2	5.7
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.1	3.9	2.5	2.2
배당수익률	0.8	1.3	1.8	1.5
ROE	4.8	7.3	9.1	7.7

주가 추이



두 개 분기 연속 실적 서프라이즈를 기록하며 실적 신뢰도를 높여가고 있습니다. 하반기 수주 성과와 함께 SMR 분야에서의 긍정적인 소식이 기대됩니다. DL 이앤씨에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 110,000 원을 유지합니다.

2Q26 Review

DL이앤씨의 2분기 매출액은 1.8조 원, 영업이익은 1594억 원으로 각각 YoY -9.5%, +26.3%를 기록했다. 총 매출액은 플랜트 부문과 자회사 DL건설의 매출 감소(각각 -23.9%, -15.4%) 영향으로 한 자릿수 감소했지만, 주택(GPM 23.3%)을 포함해 부문별, 회사별 구분 없이 전반적으로 양호한 수익성(전사 GPM 17.3%)을 실현하며 영업이익은 두 자릿수 증가를 기록했다. 2분기 중 주택 부문의 일회성 이익을 감안해 하반기 이익률을 상반기보다 낮게 추정했으나 하반기에도 플랜트 및 주택 부문에서 도급증액 가능성이 있는 것으로 파악된다.

하반기 수주도 잘해보자

내년 실적 성장을 위해서는 하반기 수주 성과가 중요하다. 상반기 수주는 5.2조 원으로 전년동기 대비 두 배 이상 늘었지만 연간 가이던스 절반에는 못 미친다. 다만, 하반기 중 플랜트 2.5조 원(국내 1조 원, 해외 1.5조 원), 해외 인프라 1조 원, 건축 데이터센터 2조 원 규모의 수주 파이프라인을 보유하고 있으며 수주 가시성이 비교적 높은 것으로 파악된다. 엑스에너지 SMR 표준화 설계 계약(약 150억 원) 이후 다른 기술선로부터의 요청 다수 존재해 하반기 중 추가적인 협업 및 후속 사업에 대한 가시화가 기대되며, 데이터센터와 관련해서도 DL건설 포함 총 10건의 수주 이력을 가지고 있어 캡티브 부재에도 불구하고 긍정적 수주 흐름이 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 11만 원 유지

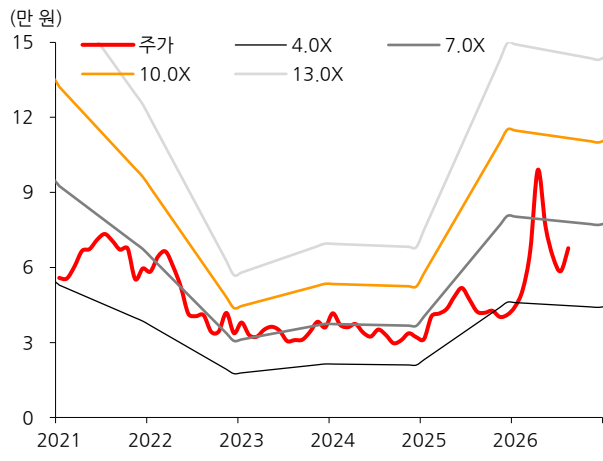
동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 11만 원을 유지한다. 목표주는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.8배(예상 ROE 8.2%)를 그대로 적용해 산출했다. 두 개 분기 연속 실적 서프라이즈를 기록하며 실적 신뢰도를 높여가는 가운데 소각을 전제로 한 자사주 매입 결정(555억 원)과 같은 주주환원책도 긍정적이다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.48배, P/E 6.1배 수준이다.

[표21] DL이앤씨의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	139,259	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.8	12개월 예상 ROE 8.2%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	110,651	
목표 주가(원)	110,000	
현재 주가(원)	68,600	
상승 여력	60%	

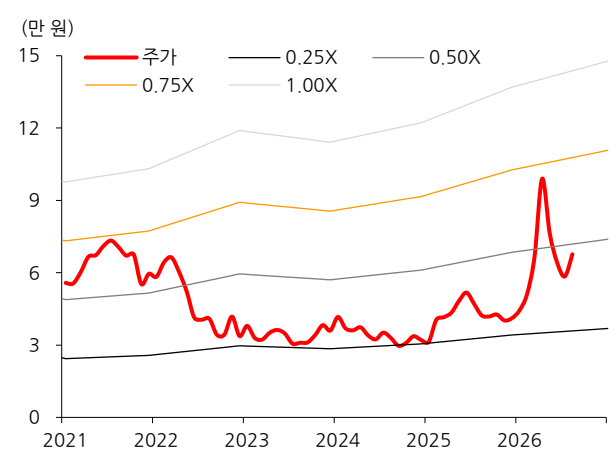
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림51] 12M Fwd. P/E 밴드



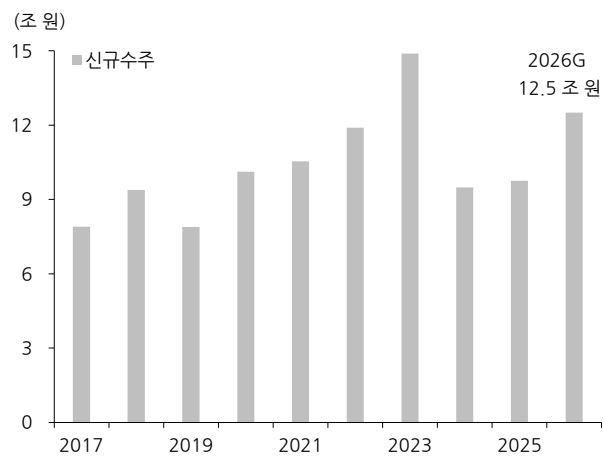
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림52] 12M Fwd. P/B 밴드



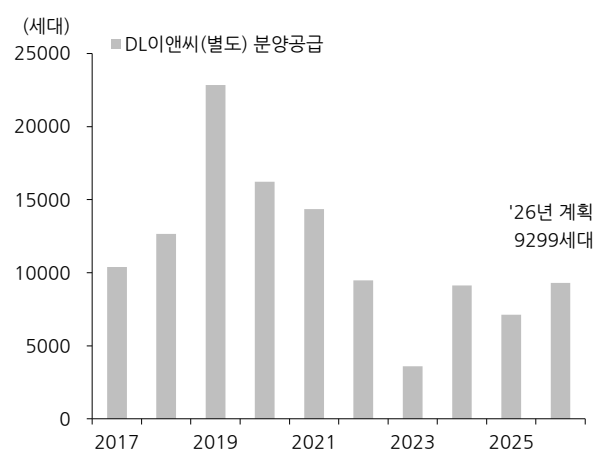
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림53] DL이앤씨 신규수주: 상반기 5.2조 원



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] DL이앤씨 착공물량: 상반기 3629세대



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[표22] DL 이앤씨의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,725	1,803	1,534	1,818	8,318	7,402	6,881	7,040
YoY(%)	-4.4	-3.8	-0.6	-30.5	-4.6	-9.5	-19.5	7.2	4.1	-11.0	-7.0	2.3
E&C	1,347	1,557	1,536	1,320	1,352	1,436	1,284	1,518	5,862	5,759	5,590	5,880
Civil	193	190	152	210	167	183	177	268	918	744	793	902
Building	574	659	686	618	606	715	694	778	2,932	2,537	2,793	3,050
Plant	578	707	699	492	579	538	413	471	2,010	2,476	2,001	1,925
DL 건설	467	438	369	380	376	370	252	302	2,469	1,653	1,300	1,169
매출원가	1,615	1,738	1,650	1,499	1,462	1,492	1,313	1,543	7,473	6,502	5,809	5,962
매출원가율(%)	89.3	87.3	86.5	88.4	84.7	82.7	85.6	84.9	89.8	87.8	84.4	84.7
E&C	89.5	86.6	86.9	89.4	85.5	82.3	85.4	85.1	88.5	88.0	84.6	84.8
Civil	89.8	91.2	109.5	88.0	90.2	87.4	90.0	93.1	92.1	93.7	90.5	90.8
Building	90.7	87.2	82.6	82.9	79.9	76.7	81.6	81.7	90.7	85.7	80.0	81.0
Plant	88.4	84.8	85.9	98.6	90.2	87.4	90.0	87.2	83.7	88.7	88.7	88.0
DL 건설	89.0	89.8	86.1	84.4	82.4	83.3	85.3	86.1	93.3	87.5	84.1	84.6
판관비	112.1	127.5	139.7	133.8	106.3	151.8	112.0	140.7	575	513	511	496
판관비율(%)	6.2	6.4	7.3	7.9	6.2	8.4	7.3	7.7	6.9	6.9	7.4	7.0
영업이익	81	126	117	63	157	159	109	134	271	387	560	582
YoY(%)	33.0	287.5	40.1	-33.1	94.3	26.3	-6.4	113.3	-18.1	42.8	44.8	3.8
영업이익률(%)	4.5	6.3	6.1	3.7	9.1	8.8	7.1	7.4	3.3	5.2	8.1	8.3
E&C	59	104	117	38	107	134	96	116	257	317	454	495
DL 건설	22	23	-	25	50	25	17	15	14	70	107	86
순이익	30	8	126	205	160	130	96	114	229	370	500	456
YoY(%)	16.4	-79.6	179.0	75.0	429.5	1464.6	-24.1	-44.5	13.4	61.5	35.0	-8.8
순이익률(%)	1.7	0.4	6.6	12.1	9.3	7.2	6.2	6.3	2.8	5.0	7.3	6.5
지배주주순이익	30	8	126	205	160	130	96	114	229	370	500	456

자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,991	8,318	7,402	6,881	7,040
매출총이익	782	846	900	1,071	1,078
영업이익	331	271	387	560	582
EBITDA	418	356	461	623	610
순이자손익	68	53	66	61	75
외화관련손익	-7	129	-69	43	0
지분법손익	25	-11	-46	4	0
세전계속사업손익	280	354	117	664	608
당기순이익	202	229	370	500	456
지배주주순이익	188	229	370	500	456
증가율(%)					
매출액	6.6	4.1	-11.0	-7.0	2.3
영업이익	-33.5	-18.1	42.8	44.8	3.8
EBITDA	-28.3	-15.0	29.7	35.1	-2.0
순이익	-53.2	13.4	61.5	35.0	-8.8
이익률(%)					
매출총이익률	9.8	10.2	12.2	15.6	15.3
영업이익률	4.1	3.3	5.2	8.1	8.3
EBITDA 이익률	5.2	4.3	6.2	9.1	8.7
세전이익률	3.5	4.3	1.6	9.7	8.6
순이익률	2.5	2.8	5.0	7.3	6.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	231	188	232	355	416
당기순이익	202	229	370	500	456
자산상각비	88	85	74	62	29
운전자본증감	-364	-375	-347	-253	-73
매출채권 감소(증가)	-204	-408	-79	-27	-195
재고자산 감소(증가)	-51	18	35	-41	-111
매입채무 증가(감소)	62	267	-404	206	229
투자현금흐름	201	-167	-52	-59	-165
유형자산처분(취득)	-5	-5	-8	-13	-16
무형자산 감소(증가)	-4	-2	3	-7	-8
투자자산 감소(증가)	280	-60	9	10	-12
재무현금흐름	-189	-192	-222	-90	-76
차입금의 증가(감소)	-73	-152	-193	-90	-26
자본의 증가(감소)	-117	-42	-57	-37	-50
배당금의 지급	-44	-22	-23	-37	-50
총현금흐름	636	640	650	622	489
(-)운전자본증감(감소)	184	-59	61	205	73
(-)설비투자	12	10	17	14	16
(+)자산매각	3	3	13	-6	-8
Free Cash Flow	443	692	585	397	392
(-)기타투자	248	536	344	97	129
잉여현금	194	157	242	300	263
NOPLAT	239	175	281	422	436
(+) Dep	88	85	74	62	29
(-)운전자본투자	184	-59	61	205	73
(-)Capex	12	10	17	14	16
OpFCF	130	310	277	265	375

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	5,783	6,006	5,635	6,235	6,783
현금성자산	2,288	2,163	2,131	2,318	2,504
매출채권	1,332	1,649	1,547	1,627	1,822
재고자산	938	921	886	927	1,038
비유동자산	3,561	3,707	4,035	4,030	4,154
투자자산	3,400	3,642	3,971	3,996	4,125
유형자산	128	36	42	12	6
무형자산	33	29	21	22	23
자산총계	9,344	9,712	9,669	10,265	10,937
유동부채	3,749	3,855	3,727	3,859	4,121
매입채무	1,555	1,821	1,628	1,911	2,140
유동성이자부채	594	293	564	488	462
비유동부채	827	1,012	699	699	704
비유동이자부채	695	890	557	557	557
부채총계	4,575	4,867	4,425	4,558	4,825
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
이익잉여금	990	1,076	1,423	1,886	2,291
자본조정	-284	-291	-239	-239	-239
자기주식	-105	-16	-51	-51	-51
자본총계	4,769	4,846	5,244	5,707	6,112

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	4,799	5,864	9,471	13,167	12,015
BPS	111,110	112,902	122,184	132,960	142,409
DPS	500	540	890	1,210	1,050
CFPS	14,820	14,909	15,150	14,498	11,395
ROA(%)	2.1	2.4	3.8	5.0	4.3
ROE(%)	4.1	4.8	7.3	9.1	7.7
ROIC(%)	7.9	5.7	8.6	12.0	11.8
Multiples(x, %)					
PER	7.5	11.7	7.2	5.2	5.7
PBR	0.3	0.6	0.6	0.5	0.5
PSR	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
PCR	2.4	4.6	4.5	4.7	6.0
EV/EBITDA	0.9	5.1	3.9	2.5	2.2
배당수익률	1.4	0.8	1.3	1.8	1.5
안정성(%)					
부채비율	95.9	100.4	84.4	79.9	78.9
Net debt/Equity	-20.9	-20.2	-19.3	-22.3	-24.3
Net debt/EBITDA	-238.6	-275.7	-218.9	-204.4	-243.4
유동비율	154.3	155.8	151.2	161.6	164.6
이자보상배율(배)	6.8	5.3	8.7	12.0	13.4
자산구조(%)					
투하자본	35.2	34.9	35.9	36.4	36.5
현금+투자자산	64.8	65.1	64.1	63.6	63.5
자본구조(%)					
차입금	21.3	19.6	17.6	15.5	14.3
자기자본	78.7	80.4	82.4	84.5	85.7

IPARK현대산업개발 (294870)

하반기 실적 순항 예상

▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 32,000원

현재 주가(8/24)	21,900원
상승여력	▲ 46.1%
시가총액	14,434억원
발행주식수	65,907천주
52 주 최고가 / 최저가	24,400 / 17,210원
90 일 일평균 거래대금	42.11억원
외국인 지분율	17.4%
주주 구성	
HDC (외 7 인)	43.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.1%
자사주 (외 1 인)	5.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	6.8	-0.5	-8.4	8.4
상대수익률(KOSPI)	6.7	14.2	-20.6	-102.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,256	4,147	3,852	4,635
영업이익	185	249	536	716
EBITDA	243	299	600	789
지배주주순이익	156	158	362	511
EPS	2,363	2,400	5,772	8,144
순차입금	1,058	1,287	962	471
PER	9.3	9.1	3.8	2.7
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.3	9.1	4.0	2.4
배당수익률	3.2	3.2	5.0	7.3
ROE	5.1	5.0	10.8	13.7

주가 추이



5년 만에 분기 천억 원대 영업이익을 실현하며 동사의 주가는 극심한 저평가 구간을 벗어났습니다. 여기서 주가 상승 탄력을 더하기 위해서는 주택 실적 외 추가적인 모멘텀 요인이 필요해 보입니다. IPARK 현대산업개발에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 32,000 원을 유지합니다.

2Q26 Review: 영업이익, 시장 기대치 부합

IPARK현대산업개발의 2분기 매출액은 9146억 원, 영업이익은 1227억 원으로 전년동기 대비 각각 -21.4%, +52.9%를 기록했다. 외주주택 매출 감소 영향으로 탑라인은 두 자릿수 감소를 기록했으나 외주 마진 개선(GPM 16.3%, YoY+7.6%p)과 매출 믹스개선 효과 덕분이다. 작년 2분기 18% 초반이었던 자체사업 매출 비중이 1분기 21.4%, 2분기 25.8%까지 확대되면서 영업이익률이 13.4%로 '21년 2분기 이후 최대'를 기록했다. 이로써 무려 5년 만에 분기 천억원 대 영업이익을 기록하며 장기간의 실적 박스권을 탈피했다.

하반기 실적 순항 예상

실적의 가파른 성장세는 내년까지 이어질 것으로 예상된다. 매출 회복과 동시에 고마진 현장의 매출 확대로 높은 수익성도 지켜질 것으로 보기 때문이다. 실적이 박스권을 돌파하면서 주가 또한 반등이 이뤄졌으나 그럼에도 불구하고 동사의 주가는 밸류에이션 밴드 하단에 위치해 있어 저평가 매력은 여전하다. 다만, 업황 개선이 주택뿐 아니라 여러 공종에서 동시다발적으로 이루어지고 있는 점을 감안하면, 주가가 극단적 저평가 구간을 벗어나 상승 탄력을 더하기 위해서는 주택 실적이 잘 나오는 것 외에 추가적인 모멘텀 요인이 필요하다는 판단이다. 그러한 측면에서 이번 2분기 실적발표에서 통영에코파워 유희 부지 활용 가능성(테이터센터 등)을 언급한 점이 가장 인상적이었다.

투자의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지

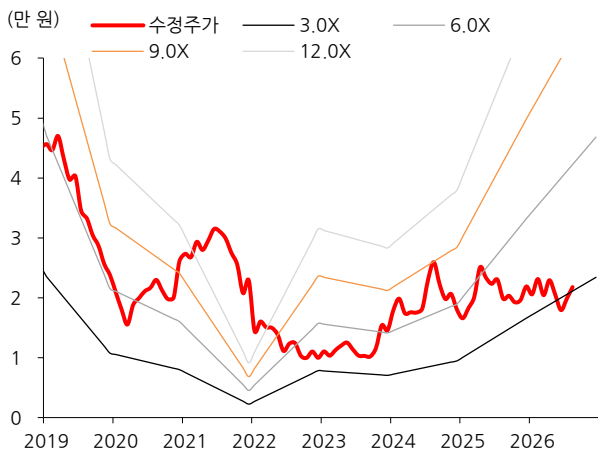
IPARK현대산업개발에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 32,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.55배(예상 ROE 12.7%)를 적용해 산출했다. 최근 주가 반등에도 불구하고 여전히 밸류에이션이 상대적으로나, 절대적으로나 낮은 만큼 모멘텀 요인이 더해진다면 주가 상승 탄력이 클 수 있다는 판단이다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 0.36배, P/E 3.1배 수준이다.

[표23] IPARK 현대산업개발의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	57,855	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.55	12개월 예상 ROE 12.7%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	31,826	
목표 주가(원)	32,000	
현재 주가(원)	21,900	
상승 여력	46%	

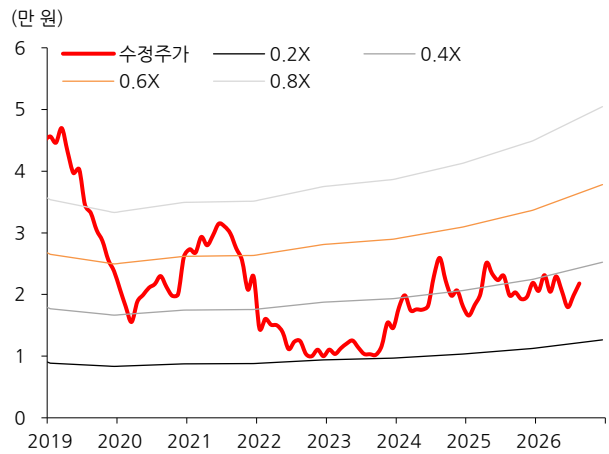
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 12M Fwd. P/E 밴드



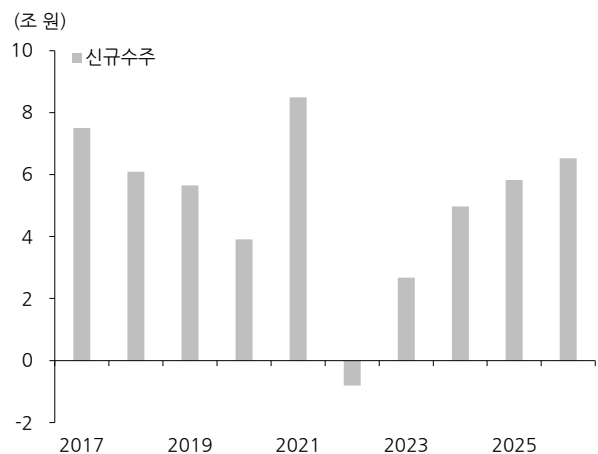
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 12M Fwd. P/B 밴드



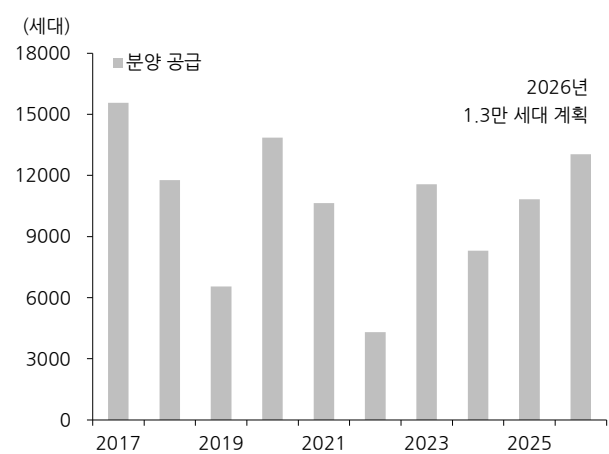
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] IPARK 현대산업개발 신규수주: 상반기 1.3 조 원



자료: IPARK현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[그림58] IPARK 현대산업개발 분양: 상반기 5030 세대



자료: IPARK현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[표24] IPARK 현대산업개발의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	906	1,163	1,053	1,025	674	915	978	1,285	4,256	4,147	3,852	4,635
YoY(%)	-5.2	7.0	-3.3	-8.9	-25.6	-21.4	-7.1	25.3	1.6	-2.6	-7.1	20.3
자재주택	227	212	315	202	144	236	277	390	401	957	1,048	1,388
외주주택	504	722	611	675	420	554	558	694	2,456	2,513	2,227	2,506
토목/SOC	62	77	65	75	51	59	56	76	308	278	242	252
일반건축	51	84	10	12	3	4	10	29	836	158	45	190
기타	62	68	52	61	56	62	77	95	256	242	290	300
매출원가	799	1,016	923	817	545	732	774	1,018	3,854	3,555	3,069	3,649
매출원가율(%)	88.2	87.3	87.7	79.7	80.9	80.0	79.1	79.2	90.6	85.7	79.7	78.7
자재주택	67.9	61.6	71.5	59.6	63.9	67.5	64.8	63.8	75.6	65.9	64.9	63.5
외주주택	93.3	91.3	95.1	84.3	83.5	83.7	83.6	83.6	90.3	90.8	83.6	83.1
토목/SOC	86.1	89.7	104.1	100.5	94.3	86.9	92.0	94.4	83.7	95.2	92.0	96.0
일반건축	134.1	107.4	89.3	-3.4	97.7	107.5	97.0	95.6	100.2	106.4	97.0	92.0
기타	85.7	98.2	77.3	86.3	91.9	86.8	86.8	93.6	93.2	87.6	90.0	90.0
판관비	53	67	57	167	49	60	60	78	217	343	247	269
판관비율(%)	5.8	5.8	5.4	16.3	7.2	6.7	6.1	6.1	5.1	8.3	6.4	5.8
영업이익	54	80	73	41	80	123	144	189	185	249	536	716
YoY(%)	29.8	49.1	53.8	-1.0	48.4	52.9	97.8	356.8	-5.5	34.7	115.6	33.6
영업이익률(%)	6.0	6.9	6.9	4.0	11.9	13.4	14.8	14.7	4.3	6.0	13.9	15.5
영업외손익	4	-6	-14	-19	-9	-3	-10	-18	16	-35	-40	-35
세전이익	58	74	59	23	71	119	135	171	200	213	496	682
순이익	54	53	40	11	49	84	101	128	156	158	362	511
YoY(%)	77.8	11.2	21.9	-74.7	-9.0	58.9	153.4	1,024	-9.9	1.6	129.1	41.1
순이익률(%)	6.0	4.5	3.8	1.1	7.3	9.2	10.3	10.0	3.7	3.8	9.4	11.0
지배주주순이익	54	53	40	11	49	84	101	128	156	158	362	511

자료: IPARK현대산업개발, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,191	4,256	4,147	3,852	4,635
매출총이익	381	402	592	783	985
영업이익	195	185	249	536	716
EBITDA	255	243	299	600	789
순이자손익	50	27	-2	-5	-4
외화관련손익	1	-6	1	2	0
지분법손익	0	0	-10	-6	0
세전계속사업손익	237	200	213	496	682
당기순이익	173	156	158	362	511
지배주주순이익	173	156	158	362	511
증가율(%)					
매출액	27.1	1.6	-2.6	-7.1	20.3
영업이익	67.8	-5.5	34.7	115.6	33.6
EBITDA	57.0	-4.8	23.2	100.6	31.4
순이익	244.3	-9.9	1.6	129.1	41.1
이익률(%)					
매출총이익률	9.1	9.4	14.3	20.3	21.3
영업이익률	4.7	4.3	6.0	13.9	15.5
EBITDA 이익률	6.1	5.7	7.2	15.6	17.0
세전이익률	5.7	4.7	5.1	12.9	14.7
순이익률	4.1	3.7	3.8	9.4	11.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	640	314	3	555	766
당기순이익	173	156	158	362	511
자산상각비	60	58	50	64	72
운전자본증감	222	13	-502	124	173
매출채권 감소(증가)	-362	83	138	-96	-24
재고자산 감소(증가)	78	-211	27	17	180
매입채무 증가(감소)	-130	205	-80	180	17
투자현금흐름	-143	-98	-73	-171	-221
유형자산처분(취득)	-65	-34	-117	-115	-132
무형자산 감소(증가)	-1	-3	-5	0	0
투자자산 감소(증가)	-60	-12	102	4	-15
재무현금흐름	-504	47	126	-174	-104
차입금의 증가(감소)	-436	92	181	-161	-35
자본의 증가(감소)	-60	-45	-61	-58	-69
배당금의 지급	-40	-45	-45	-44	-69
총현금흐름	426	370	533	438	593
(-)운전자본증감(감소)	570	-91	-463	-95	-173
(-)설비투자	65	34	118	115	132
(+)자산매각	-1	-3	-3	0	0
Free Cash Flow	-210	424	875	418	634
(-)기타투자	-775	127	1,019	30	74
잉여현금	565	297	-144	388	561
NOPLAT	142	144	184	391	537
(+) Dep	60	58	50	64	72
(-)운전자본투자	570	-91	-463	-95	-173
(-)Capex	65	34	118	115	132
OpFCF	-433	258	580	435	651

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	4,987	5,380	4,718	4,844	5,181
현금성자산	1,035	1,322	1,294	1,467	1,923
매출채권	1,935	1,749	1,510	986	1,009
재고자산	1,507	1,854	1,506	1,478	1,298
비유동자산	2,029	2,081	2,881	2,979	3,112
투자자산	1,534	1,585	2,027	2,057	2,131
유형자산	484	485	839	904	966
무형자산	11	12	14	18	15
자산총계	7,016	7,462	7,599	7,823	8,293
유동부채	3,148	3,510	3,292	3,056	3,074
매입채무	1,117	1,320	1,207	704	721
유동성이자부채	1,627	1,793	1,745	1,461	1,426
비유동부채	861	837	1,095	1,249	1,259
비유동이자부채	562	587	835	968	968
부채총계	4,008	4,347	4,386	4,305	4,333
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,603	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,097	1,199	1,315	1,635	2,077
자본조정	-22	-20	-38	-52	-52
자기주식	-21	-21	-37	-51	-51
자본총계	3,008	3,115	3,213	3,518	3,960

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,626	2,363	2,400	5,772	8,144
BPS	45,640	47,257	48,747	53,382	60,092
DPS	700	700	700	1,100	1,600
CFPS	6,467	5,620	8,092	6,649	9,005
ROA(%)	2.4	2.2	2.1	4.7	6.3
ROE(%)	5.9	5.1	5.0	10.8	13.7
ROIC(%)	3.9	3.6	4.5	9.2	12.8
Multiples(x, %)					
PER	5.6	9.3	9.1	3.8	2.7
PBR	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
PSR	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3
PCR	2.3	3.9	2.7	3.3	2.4
EV/EBITDA	8.3	10.3	9.1	4.0	2.4
배당수익률	4.8	3.2	3.2	5.0	7.3
안정성(%)					
부채비율	133.3	139.6	136.5	122.4	109.4
Net debt/Equity	38.4	34.0	40.0	27.4	11.9
Net debt/EBITDA	452.3	435.7	430.1	160.4	59.7
유동비율	158.4	153.3	143.3	158.5	168.6
이자보상배율(배)	4.3	3.3	3.5	7.7	10.1
자산구조(%)					
투하자본	60.7	57.8	56.1	54.6	50.8
현금+투자자산	39.3	42.2	43.9	45.4	49.2
자본구조(%)					
차입금	42.1	43.3	44.5	40.8	37.7
자기자본	57.9	56.7	55.5	59.2	62.3

대우건설 (047040)

대규모 수주가 쏟아진다



▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(상향): 22,000원

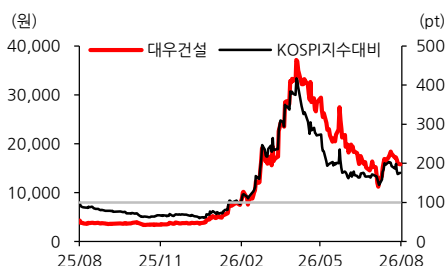
현재 주가(8/24)	15,760원
상승여력	▲39.6%
시가총액	64,759억원
발행주식수	410,908천주
52 주 최고가 / 최저가	37,150 / 3,360원
90 일 일평균 거래대금	1,603.99억원
외국인 지분율	11.5%
주주 구성	
중흥토건 (외 3 인)	51.3%
국민연금공단 (외 1 인)	5.8%
대우건설우리사주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.0	-44.8	94.3	260.6
상대수익률(KOSPI)	2.9	-30.1	82.1	149.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	10,504	8,055	8,058	8,806
영업이익	403	-815	823	832
EBITDA	526	-701	950	960
지배주주순이익	234	-912	495	516
EPS	563	-2,195	1,218	1,271
순차입금	2,023	1,662	1,650	1,287
PER	28.0	-7.2	12.9	12.4
PBR	1.5	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	16.2	-11.6	8.6	8.1
배당수익률	-	-	-	-
ROE	5.6	-23.9	13.8	12.6

주가 추이



신규수주 성장, 주택 개선, 원전/LNG 등 여러 긍정적 투자포인트를 보유하고 있다고 판단합니다. 동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 22,000 원으로 상향합니다.

2Q26 Review

대우건설의 2분기 매출액은 2.0조 원, 영업이익은 2323억 원으로 전년 동기 대비 각각 -10.1%, +182.6%를 기록했다. 전 사업 부문의 매출 증가가 부재한 가운데 연결부문에서의 베이스 부담(THT법인 토지매각)으로 매출액은 두 자릿수 감소했다. 다만, 플랜트 부문에서 나이지리아 T7 재시공 관련 공기 연장 이슈로 원가율이 96.6%로 일시 높아졌으나 주택 부문에서 일회성 이익이 대거 발생하며 원가율이 78.4%로 개선됐고, 작년과 달리 대손비용이 크게 줄면서 영업이익은 대폭 증가했다. 주택부문 일회성 이익 제외시 GPM은 15%대 수준이며, 플랜트 부문도 하반기부터는 80%초반의 마진 정상화를 예상했다.

수주에 대한 자신감

동사는 2026년 수주 가이드를 기존 18조 원에서 27조 원으로 대폭 상향했다. 가이드스 상향의 근거가 되는 프로젝트는 총 5개, 18조 원 규모이며, 이 중 절반의 수주만 감안하더라도 27조 원 달성에 무리가 없다는 설명이다. 5개 프로젝트에는 이미 수주가 확정된 체코 두코바니 원전(APR1000*2기), 우선협상대상자로 선정된 파푸아뉴기니 LNG CPF, LOI를 수령한 모잠비크 Rovuma LNG가 포함돼 있으며, 그 외에 나이지리아 화학 플랜트, 가덕도 신공항이 있다. 착공 시점이나 시공기간 감안시 당장 내년 매출 성장에 큰 기여를 하진 않더라도 2021년 이후 대규모 해외수주 부재로 수주잔고가 지속적으로 줄어왔던 점을 고려하면 이번 수주 가이드스 상향은 분명 긍정적인 소식이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 22,000원으로 상향

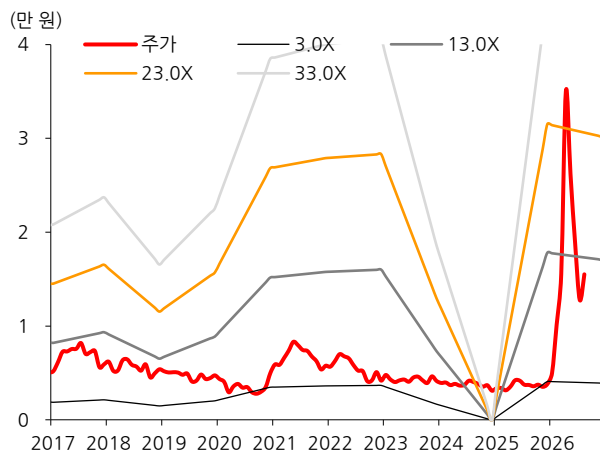
동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 7,300원에서 22,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 12개월 예상 BPS에 목표배수를 기존 0.83배에서 2.2배(예상 ROE 6.9%→ 13.0%)로 높여 잡은 데 기인한다. 신규수주 성장, 주택 개선, 원전/LNG 등 여러 긍정적 투자포인트를 보유하고 있으나 밸류에이션은 상대적으로 높은 편이다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/B 1.5배, P/E 11.9배다.

[표25] 대우건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	10,189	12 개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	2.2	12 개월 예상 ROE 13.0%, COE 9.0%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 활용
적정 주가(원)	22,377	
목표 주가(원)	22,000	
현재 주가(원)	15,760	
상승 여력	40%	

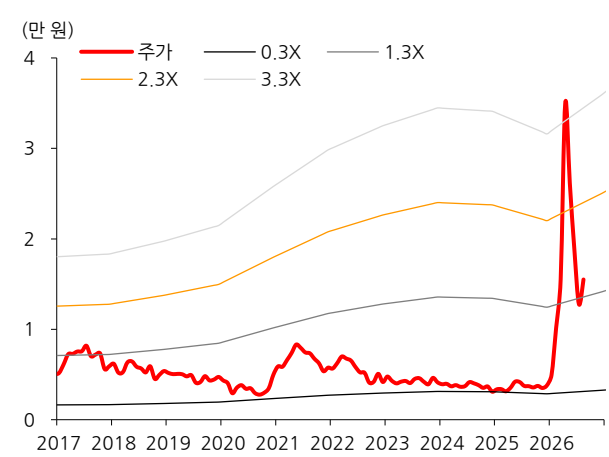
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림59] 12M Fwd. P/E 밴드



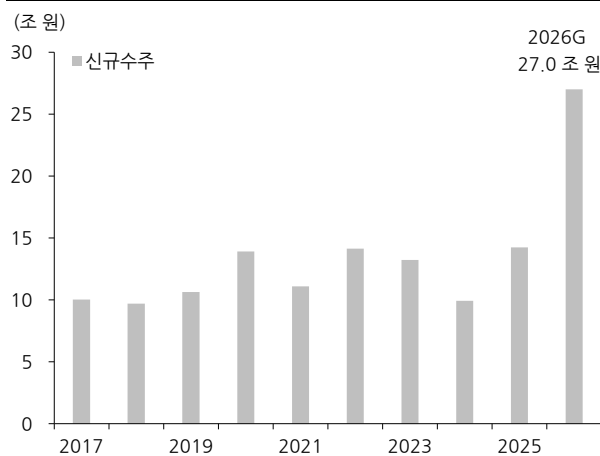
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림60] 12M Fwd. P/B 밴드



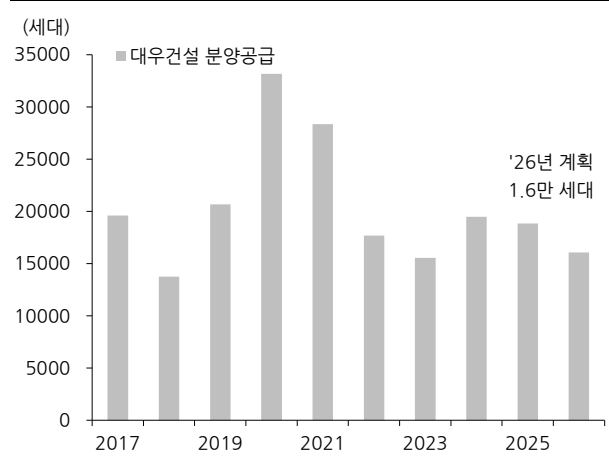
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림61] 대우건설 신규수주: 상반기 7.1 조 원



자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림62] 대우건설 주택공급: 상반기 5729 세대



자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[표26] 대우건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,077	2,273	1,991	1,714	1,951	2,044	1,910	2,153	10,504	8,055	8,058	8,806
YoY(%)	-16.5	-19.4	-21.9	-35.2	-6.0	-10.1	-4.1	25.6	-9.8	-23.3	0.0	9.3
매출액(별도)	2,024	2,162	1,950	1,618	1,908	2,013	1,847	2,040	10,151	7,754	7,808	8,406
토목	415	427	409	153	351	393	351	414	2,170	1,404	1,508	1,560
주택건축	1,382	1,476	1,322	1,329	1,273	1,392	1,306	1,420	6,842	5,508	5,392	5,693
플랜트	227	259	220	136	284	228	190	206	1,139	841	908	1,153
연결 및 기타	53	112	40	96	44	31	63	113	353	301	250	400
매출원가	1,826	2,025	1,817	2,148	1,588	1,693	1,630	1,832	9,576	7,816	6,743	7,464
매출원가율(%)	87.9	89.1	91.3	125.3	81.4	82.9	85.3	85.1	91.2	97.0	83.7	84.8
토목	91.3	102.9	105.6	426.2	91.2	90.4	91.0	93.3	99.3	135.5	91.5	91.5
주택건축	89.2	88.1	88.5	88.0	79.2	78.4	84.5	84.6	92.1	88.4	81.7	83.9
플랜트	77.4	81.3	84.2	209.3	83.5	96.6	84.0	84.5	78.8	101.7	87.1	86.0
연결 및 기타	74.4	67.7	77.1	43.2	52.1	87.7	75.0	62.7	64.3	62.3	67.0	67.0
판관비	99	166	117	672	108	118	123	143	524	1,054	492	511
판관비율(%)	4.8	7.3	5.9	39.2	5.5	5.8	6.4	6.6	5.0	13.1	6.1	5.8
영업이익	151	82	57	-1,106	256	232	157	178	403	-815	823	832
YoY(%)	31.8	-21.5	-9.2	적전	68.9	182.6	177.9	흑전	-39.2	적전	흑전	1.1
영업이익률(%)	7.3	3.6	2.8	-64.5	13.1	11.4	8.2	8.3	3.8	-10.1	10.2	9.4
영업외손익	-56	-133	-112	-92	12	-21	-74	-80	-45	-393	-164	-136
세전이익	96	-51	-56	-1,198	267	212	83	97	358	-1,209	659	695
순이익	58	-43	-53	-878	196	167	62	73	243	-916	498	522
YoY(%)	-36.6	적전	적전	적전	237.9	흑전	흑전	흑전	-53.4	적전	흑전	4.6
순이익률(%)	2.8	-1.9	-2.7	-51.2	10.0	8.2	3.3	3.4	2.3	-11.4	6.2	5.9
지배주주순이익	56	-43	-53	-872	194	166	62	72	234	-912	495	516

자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	11,648	10,504	8,055	8,058	8,806
매출총이익	1,212	928	238	1,314	1,343
영업이익	663	403	-815	823	832
EBITDA	790	526	-701	950	960
순이자손익	-7	-49	-51	-67	-54
외화관련손익	184	134	-84	-9	0
지분법손익	-11	179	-46	-5	0
세전계속사업손익	745	358	-1,209	659	695
당기순이익	521	243	-916	498	522
지배주주순이익	512	234	-912	495	516
증가율(%)					
매출액	11.8	-9.8	-23.3	0.0	9.3
영업이익	-12.8	-39.2	적전	흑전	1.1
EBITDA	-9.7	-33.4	적전	흑전	1.1
순이익	2.7	-53.4	적전	흑전	4.6
이익률(%)					
매출총이익률	10.4	8.8	3.0	16.3	15.2
영업이익률	5.7	3.8	-10.1	10.2	9.4
EBITDA 이익률	6.8	5.0	-8.7	11.8	10.9
세전이익률	6.4	3.4	-15.0	8.2	7.9
순이익률	4.5	2.3	-11.4	6.2	5.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-833	-1,284	463	258	583
당기순이익	521	243	-916	498	522
자산상각비	127	123	115	127	128
운전자본증감	-1,801	-1,873	591	-355	-124
매출채권 감소(증가)	-757	-884	-20	-68	91
재고자산 감소(증가)	340	-119	60	-207	-55
매입채무 증가(감소)	-593	-193	385	-65	-176
투자현금흐름	26	104	172	-130	-245
유형자산처분(취득)	-67	-35	-89	-78	-110
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-10	-5	-5
투자자산 감소(증가)	116	-217	389	39	-25
재무현금흐름	168	1,170	57	138	-89
차입금의 증가(감소)	140	1,137	-35	136	-89
자본의 증가(감소)	0	0	-3	0	0
배당금의 지급	0	0	-3	0	0
총현금흐름	1,046	704	71	659	707
(-)운전자본증감(감소)	883	1,545	-885	441	124
(-)설비투자	70	38	100	81	110
(+)자산매각	-1	-4	1	-3	-5
Free Cash Flow	92	-882	856	135	468
(-)기타투자	936	-35	412	0	106
잉여현금	-844	-847	445	134	363
NOPLAT	464	273	-591	622	624
(+) Dep	127	123	115	127	128
(-)운전자본투자	883	1,545	-885	441	124
(-)Capex	70	38	100	81	110
OpFCF	-362	-1,187	308	227	519

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	8,021	9,589	9,923	10,587	10,857
현금성자산	1,736	2,078	2,483	2,700	2,973
매출채권	3,703	4,683	4,276	4,247	4,156
재고자산	1,684	1,945	2,428	2,831	2,886
비유동자산	3,222	3,070	3,436	3,577	3,669
투자자산	2,773	2,626	2,920	3,069	3,175
유형자산	384	380	452	446	436
무형자산	66	63	64	62	59
자산총계	11,243	12,658	13,359	14,164	14,526
유동부채	5,033	4,544	5,111	5,193	4,977
매입채무	2,944	2,664	3,095	2,831	2,655
유동성이자부채	1,502	1,332	1,085	1,160	1,071
비유동부채	2,148	3,780	4,773	4,994	5,056
비유동이자부채	1,280	2,769	3,060	3,189	3,189
부채총계	7,181	8,324	9,884	10,187	10,033
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	562	562	562	562
이익잉여금	1,963	2,183	1,277	1,671	2,187
자본조정	-545	-532	-570	-469	-469
자기주식	-102	-102	-102	0	0
자본총계	4,062	4,334	3,475	3,977	4,494

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,231	563	-2,195	1,218	1,271
BPS	9,735	10,325	8,055	9,352	10,608
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,517	1,695	171	1,603	1,720
ROA(%)	4.6	2.0	-7.0	3.6	3.6
ROE(%)	13.2	5.6	-23.9	13.8	12.6
ROIC(%)	10.6	5.1	-11.1	12.7	11.9
Multiples(x, %)					
PER	3.4	28.0	-7.2	12.9	12.4
PBR	0.4	1.5	2.0	1.7	1.5
PSR	0.1	0.6	0.8	0.8	0.7
PCR	1.6	9.3	92.3	9.8	9.2
EV/EBITDA	3.5	16.2	-11.6	8.6	8.1
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	176.8	192.1	284.5	256.1	223.3
Net debt/Equity	25.7	46.7	47.8	41.5	28.6
Net debt/EBITDA	132.3	384.8	-237.2	173.7	134.1
유동비율	159.4	211.0	194.1	203.9	218.2
이자보상배율(배)	4.4	2.5	-	4.1	4.3
자산구조(%)					
투하자본	51.4	55.9	46.3	47.2	46.4
현금+투자자산	48.6	44.1	53.7	52.8	53.6
자본구조(%)					
차입금	40.6	48.6	54.4	52.2	48.7
자기자본	59.4	51.4	45.6	47.8	51.3

자이에스앤디 (317400)

데이터센터가 더해진다면



▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(상향): 14,000원

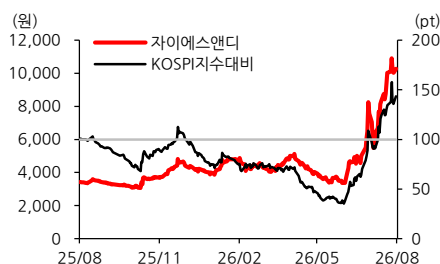
현재 주가(8/24)	10,270원
상승여력	▲ 36.3%
시가총액	3,983억원
발행주식수	38,783천주
52 주 최고가 / 최저가	10,900 / 3,070원
90 일 일평균 거래대금	72.3억원
외국인 지분율	4.9%
주주 구성	
GS 건설 (외 3 인)	49.9%
자이에스앤디우리스사 (외 1 인)	4.0%
자사주 (외 1 인)	1.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	35.8	154.2	114.0	201.6
상대수익률(KOSPI)	35.8	168.9	101.8	90.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,578	1,388	1,544	2,048
영업이익	2	13	57	117
EBITDA	19	25	67	125
지배주주순이익	2	36	76	80
EPS	3	879	1,954	2,058
순차입금	-82	-237	-385	-440
PER	3,477.1	11.7	5.3	5.0
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	16.9	6.4	0.2	-0.3
배당수익률	1.5	1.5	1.5	1.5
ROE	0.3	6.4	12.5	11.8

주가 추이



기존 건축 및 주택 부문의 실적 성장에 데이터센터가 새로운 성장 모멘텀으로 더해지고 있습니다. 최근 주가가 급등했음에도 불구하고 현재 P/E는 5 배 수준입니다. 자이에스앤디에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 14,000 원으로 상향합니다.

2Q26 Review

자이에스앤디의 2분기 매출액은 3033억 원, 영업이익은 90억 원으로 전년동기 대비 각각 -10.0%, 흑자전환을 기록했다. 지난 1분기 건축부문 현장의 실행원가를 적용에 따른 베이스 부담과 이번 분기 주택 부문에서의 대손충당금(21억 원) 반영으로 영업이익은 QoQ 감소를 기록했다. 다만, 기수주 및 착공 물량을 바탕으로 하반기부터 본격적인 매출 증가가 예상되는 가운데 주택 원가율 회복(1Q 96.5%→ 2Q 87.6%)도 확인되면서 이익 개선 또한 매우 뚜렷할 것으로 추정된다.

데이터센터가 더해진다면

기존 건축 및 주택 부문만으로도 중장기 실적 성장이 매우 가파를 전망이다. 주택은 상반기 중 4개 현장(총 7천억 원) 착공에 이어 하반기 중 4~5개 추가 착공, 내년과 내후년 각각 12개, 9개 현장 착공을 계획하고 있어 향후 3~4년간 실적 고성장이 예상된다. 자이C&A(건축부문) 또한 작년 0.9조 원 매출에서 2028년 1.5조 원, 2031년 2.3조 원이라는 중장기 목표를 발표했으며, 여기에는 데이터센터, 산업플랜트 등 non-captive 물량 확대 전략이 주요하다. 동해 AIDC 수주 가능성은 여기에 새로 더해질 성장 모멘텀이다. 동사는 20MW 이상 DC 9개 pjt. 수행경험 등 국내 Top-tier급 DC 레퍼런스를 보유하고 있으며, 하반기 동해 프로젝트에도 GS건설과 함께 시공 참여가 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 14,000원으로 상향

자이에스앤디에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 10,000원에서 14,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 1.0배(기존 0.72배, 예상 ROE 12.1%, PER 환산시 7배)를 적용해 산출했다. 업종내 차별적인 실적 성장이 예견되는 가운데 데이터센터 수주가 었어질 경우 실적 추정치의 대폭 상향 가능성이 상존한다. 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 5.1배, P/B 0.73배다.

[표27] 자이에스앤디의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	14,030	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	1.0	12개월 예상 ROE 12.1%, COE 11%, 영구성장을 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	14,037	
목표 주가(원)	14,000	
현재 주가(원)	10,270	
상승 여력	36%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

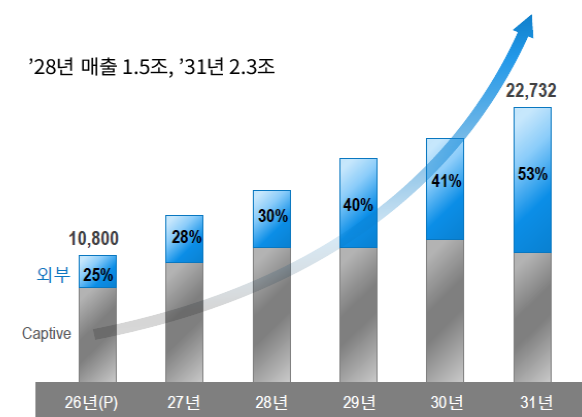
[표28] 자이 C&A 데이터센터 주요 실적

(단위: MW)

번호	프로젝트명	발주처	규모	준공	지역	비고
1	LGCNS 데이터센터(증설)	LG CNS	20	'10.12	마포구	
2	(주)LG 가산 데이터센터(증설)	LG	40	'12.06	금천구	
3	LGCNS 부산글로벌 센터	LG CNS	40	'13.01	부산시	
4	LGU+ 상암 데이터센터(증설)	LG U+	20	'13.03	마포구	
5	LGU+ 평촌 메가센터 1 단계	LG U+	80	'15.09	안양시	
6	LGU+ 평촌 메가센터 2 단계	LG U+	85	'19.11	안양시	
7	LGU+ 평촌 2 센터	LG U+	90	'23.10	안양시	
8	LGU+ 파주 1239 전산 1 동	LG U+	51	시공 중 ('27.6)	파주시	200MW 증설 예정
9	네이버 DC 각 세종 2-3 차(증설)	네이버	88	시공 중 ('29.2)	세종시	6단계 증설 예정

자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

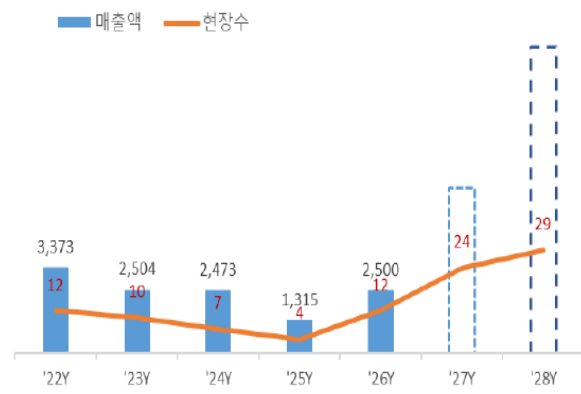
[그림63] 자이 C&A 중장기 매출 목표



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[그림64] 주택부문 매출 및 기말 현장수 추이

(단위: 억, 개)



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

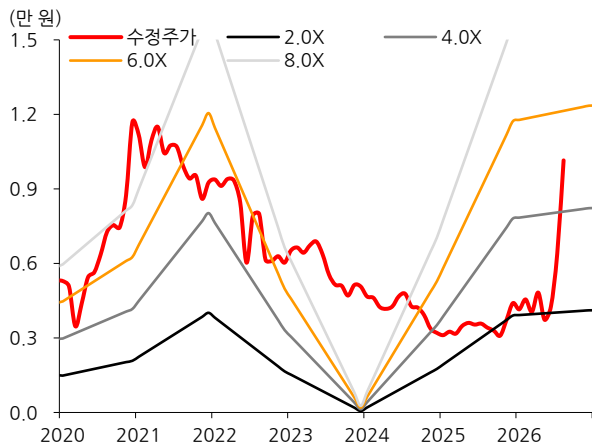
[표29] 자이에스앤디의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	313	337	403	335	270	303	363	607	1578	1388	1544	2048
YoY(%)	-21.9	-21.2	7.2	-10.6	-13.6	-10.0	-9.8	81.4	-33.5	-12.1	11.3	32.6
건축	193	217	288	236	170	197	252	399	1048	934	1018	1283
주택	35	33	30	33	31	35	42	142	247	132	250	481
Home Solution	84	87	85	67	70	72	69	67	283	322	277	284
매출원가	298	318	350	288	236	270	327	550	1491	1255	1383	1824
매출원가율(%)	95.4	94.3	86.9	86.1	87.2	89.1	90.0	90.5	94.5	90.4	89.5	89.1
건축	99.0	97.3	86.2	87.1	85.8	91.5	91.4	92.2	92.4	91.6	90.8	90.6
주택	98.9	94.3	98.0	78.2	96.5	87.6	87.9	87.3	111.8	92.4	88.6	86.8
Home Solution	85.5	87.1	85.5	86.2	86.7	83.4	86.0	86.9	87.2	86.1	85.7	85.9
판매비	25	22	24	49	23	24	25	33	85	120	105	107
판매비율(%)	8.0	6.5	6.1	14.7	8.6	7.9	6.7	5.4	5.4	8.7	6.8	5.5
영업이익	-11	-3	28	-3	11	9	12	25	2	13	57	117
YoY(%)	적전	적전	1039.4	적지	흑전	흑전	-57.9	흑전	-98.1	426.3	357.1	105.2
영업이익률(%)	-3.4	-0.8	7.0	-0.8	4.2	3.0	3.3	4.1	0.2	0.9	3.7	5.7
건축	-18	-9	21	12	7	0	3	9	15	5	18	44
주택	-2	-3	-2	-22	-2	-1	2	9	-41	-30	7	41
Home Solution	10	9	10	8	7	10	8	7	28	37	32	32
영업외손익	8	5	21	4	2	2	3	58	5	38	67	11
세전이익	-2	2	50	2	14	12	15	83	8	51	124	128
순이익	-8	4	37	3	9	10	12	62	7	37	92	96
YoY(%)	적전	153.2	913.7	3.6	흑전	127.8	-69.2	1725.0	-93.0	458.7	148.9	4.2
순이익률(%)	-2.6	1.3	9.3	1.0	3.1	3.2	3.2	10.3	0.4	2.7	6.0	4.7
지배주주순이익	-1	7	31	-1	6	9	9	51	2	36	76	80

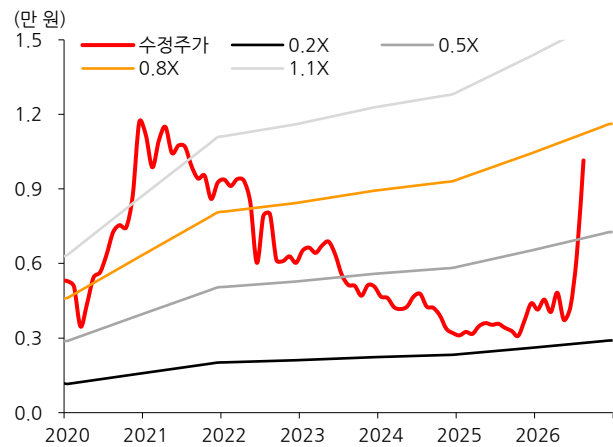
자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[그림65] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림66] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	2,375	1,578	1,388	1,544	2,048
매출총이익	208	87	133	162	224
영업이익	127	2	13	57	117
EBITDA	143	19	25	67	125
순이자손익	-1	2	1	8	6
외화관련손익	1	1	-1	0	0
지분법손익	0	0	19	0	0
세전계속사업손익	125	8	51	124	128
당기순이익	95	7	37	92	96
지배주주순이익	41	2	36	76	80
증가율(%)					
매출액	-4.2	-33.5	-12.1	11.3	32.6
영업이익	-36.4	-98.1	426.3	357.1	105.2
EBITDA	-40.5	-86.9	35.3	165.8	86.0
순이익	-37.5	-93.0	458.7	148.9	4.2
이익률(%)					
매출총이익률	8.8	5.5	9.6	10.5	10.9
영업이익률	5.3	0.2	0.9	3.7	5.7
EBITDA 이익률	6.0	1.2	1.8	4.3	6.1
세전이익률	5.3	0.5	3.7	8.0	6.3
순이익률	4.0	0.4	2.7	6.0	4.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	381	-89	63	70	68
당기순이익	95	7	37	92	96
자산상각비	16	16	13	10	8
운전자본증감	276	-136	1	-24	-22
매출채권 감소(증가)	446	17	66	-27	40
재고자산 감소(증가)	7	-26	-10	-33	18
매입채무 증가(감소)	-198	-113	-37	80	-81
투자현금흐름	-97	125	44	-38	-14
유형자산처분(취득)	-1	-2	-2	-3	-3
무형자산 감소(증가)	-3	-4	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-98	127	-37	-110	-8
재무현금흐름	-210	-141	-56	-4	-37
차입금의 증가(감소)	-191	-4	-45	-4	-30
자본의 증가(감소)	-20	-26	-11	-7	-7
배당금의 지급	-20	-23	-10	-7	-7
총현금흐름	160	55	69	100	90
(-)운전자본증감(감소)	-263	92	-75	16	22
(-)설비투자	2	3	2	3	3
(+)자산매각	-3	-3	0	0	0
Free Cash Flow	419	-44	141	81	64
(-)기타투자	-17	39	-10	-68	2
잉여현금	436	-83	151	149	62
NOPLAT	96	2	9	43	88
(+) Dep	16	16	13	10	8
(-)운전자본투자	-263	92	-75	16	22
(-)Capex	2	3	2	3	3
OpFCF	374	-77	94	34	70

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	1,129	870	833	1,065	1,036
현금성자산	493	253	347	492	517
매출채권	453	437	345	366	327
재고자산	19	58	58	100	82
비유동자산	440	435	357	267	265
투자자산	239	235	163	78	81
유형자산	4	4	3	1	1
무형자산	197	196	191	188	184
자산총계	1,569	1,305	1,190	1,331	1,300
유동부채	552	437	343	500	394
매입채무	342	233	187	266	185
유동성이자부채	51	48	10	97	67
비유동부채	224	202	151	66	68
비유동이자부채	133	123	100	10	10
부채총계	776	639	494	566	462
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	267	300	300	300	300
이익잉여금	200	191	223	291	364
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	-3	-3	-3	-3
자본총계	794	666	696	766	838

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,009	3	879	1,954	2,058
BPS	10,548	11,014	11,646	13,042	14,523
DPS	150	150	150	150	150
CFPS	3,272	1,113	1,403	2,038	1,831
ROA(%)	2.3	0.1	2.9	6.0	6.1
ROE(%)	8.0	0.3	6.4	12.5	11.8
ROIC(%)	15.9	0.4	1.8	10.9	24.4
Multiples(x, %)					
PER	5.0	3,477.1	11.7	5.3	5.0
PBR	0.5	0.9	0.9	0.8	0.7
PSR	0.1	0.3	0.4	0.3	0.2
PCR	1.5	9.2	7.3	5.0	5.6
EV/EBITDA	-0.8	16.9	6.4	0.2	-0.3
배당수익률	3.0	1.5	1.5	1.5	1.5
안정성(%)					
부채비율	97.7	95.9	71.0	73.9	55.1
Net debt/Equity	-39.0	-12.3	-34.1	-50.3	-52.4
Net debt/EBITDA	-216.5	-440.3	-938.1	-573.7	-352.0
유동비율	204.7	199.1	243.3	213.0	262.8
이자보상배율(배)	8.2	0.2	1.5	13.0	28.4
자산구조(%)					
투하자본	39.0	53.4	45.8	38.1	38.3
현금+투자자산	61.0	46.6	54.2	61.9	61.7
자본구조(%)					
차입금	18.7	20.4	13.7	12.3	8.4
자기자본	81.3	79.6	86.3	87.7	91.6

한미글로벌 (053690)

건설이 호황이면, 나도 좋을 수 밖에



▶Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(유지): 36,000원

현재 주가(8/24)	16,410원
상승여력	▲ 119.4%
시가총액	1,798억원
발행주식수	10,958천주
52 주 최고가 / 최저가	33,200 / 14,190원
90 일 일평균 거래대금	25.65억원
외국인 지분율	4.9%

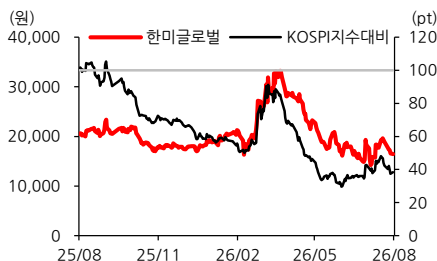
주주 구성	
김중훈 (외 9인)	21.9%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%
자사주 (외 1인)	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.3	-29.4	-22.8	-22.2
상대수익률(KOSPI)	-10.4	-14.8	-35.0	-133.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	425	449	511	571
영업이익	34	31	31	43
EBITDA	42	39	40	51
지배주주순이익	20	19	23	32
EPS	1,828	1,692	2,163	2,975
순차입금	50	-3	17	-14
PER	9.0	9.7	7.6	5.5
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.5	4.5	4.9	3.2
배당수익률	2.4	2.4	2.4	2.4
ROE	10.3	8.6	9.6	12.0

주가 추이



사우디 실적 부진에도 불구하고 하이테크 부문 호조에 힘입어 QoQ 이익 개선이 이뤄졌습니다. AI 인프라 밸류체인의 수혜가 가시화됨에 따라 향후 동사의 실적 개선 및 주가 상승 여력이 크다고 판단합니다. 한미글로벌에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 36,000 원을 유지합니다.

2Q26 Review

한미글로벌의 2분기 매출액은 1197억 원, 영업이익은 62억 원으로 전년동기 대비 각각 +10.3%, -15.5%를 기록했다. 국내 및 하이테크 사업부 등 별도부문 호조가 매출 성장을 이끌었음에도 불구하고 중동 법인의 적자전환 영향 등으로 영업이익은 전년동기 대비 감소를 기록했다. 다만, 1분기 자사주 처분관련 비용 반영에 따른 기저효과로 QoQ로는 이익 개선이 이뤄졌다. 하반기에는 이익 개선이 점차 가팔라질 전망이다. 상반기 기준 중동(+316%), 하이테크(YoY +98%), 국내(+81%) 등 전반적인 수주 호조에 힘입어 타라인 성장 및 이익률 개선이 동시에 나타날 것으로 기대되기 때문이다.

바닥찍고 반등을 넘어 이제는 성장

동사는 데이터센터와 원전-SMR을 양대 성장축으로 삼아 중장기 성장 목표를 발표했으며, 이를 위한 움직임은 이미 진행 중인 상태다. 데이터센터와 관련해서는 국내 최대 PM 실적을 바탕으로 지난 4월 네이버 클라우드와 사우디 등 글로벌 데이터센터사업 공동 참여를 위한 MOU를 체결했다. 원전 분야에서는 작년 루마니아 노후원전 설비개선 사업에 이어 올해는 국내 신한울 3·4호기 PM용역을 수주한 바 있으며, 하반기 중에는 미국 SMR 시장 진출을 위해 현지법인 설립도 추진 중에 있는 것으로 파악된다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

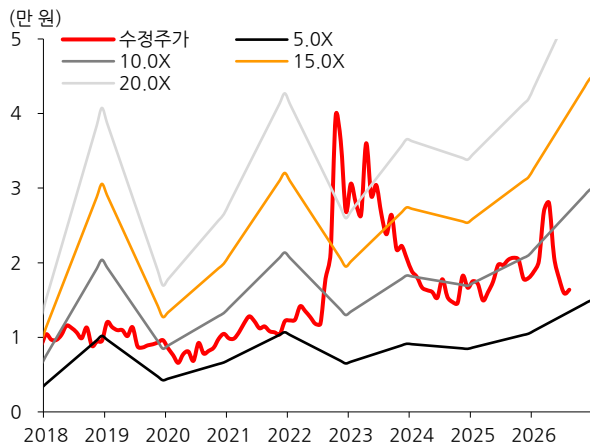
한미글로벌에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 36,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 1.45배(예상 ROE 11.2%, P/E 환산 시 13.3배)를 적용해 산출했다. 반도체 팹, 데이터센터, 원전으로 이어지는 AI 인프라 밸류체인의 수혜가 가시화됨에 따라 향후 동사의 실적 개선 및 주가 상승 여력이 크다고 판단한다. 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 6.1배, P/B 0.67배 수준으로 밸류에이션 밴드 하단에 위치해있다.

[표30] 한미글로벌의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	24,490	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	1.45	12개월 예상 ROE 11.2%, COE 11%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할증
적정 주가(원)	35,530	
목표 주가(원)	36,000	
현재 주가(원)	16,410	
상승 여력	119%	

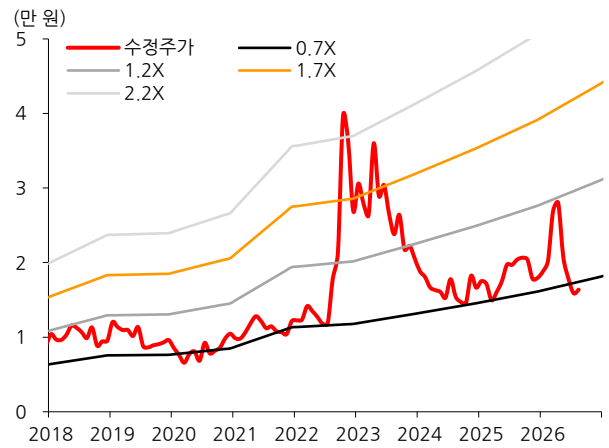
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림67] 12M Fwd. P/E 밴드



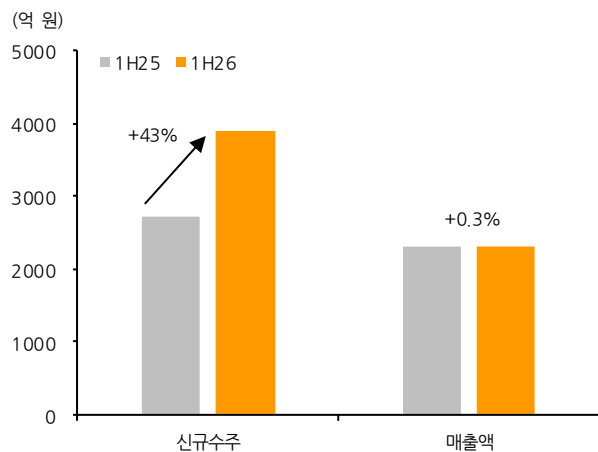
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림68] 12M Fwd. P/B 밴드



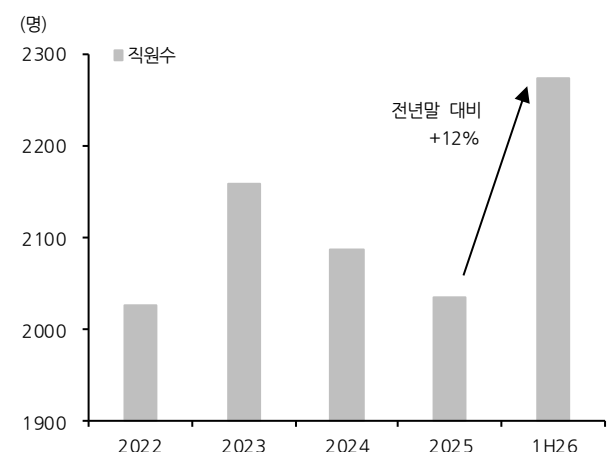
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림69] 한미글로벌 상반기 신규수주 및 매출액



자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림70] 한미글로벌 직원수 추이



자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표31] 한미글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	123	108	105	113	112	120	126	153	425	449	511	571
YoY(%)	20.3	5.7	2.9	-4.6	-8.6	10.3	20.1	35.7	2.9	5.7	13.8	11.8
별도	45	41	40	39	48	50	54	72	172	164	223	261
연결중속	78	68	65	73	64	70	73	81	253	285	287	310
매출원가	83	74	72	77	79	83	87	106	273	306	355	396
매출원가율(%)	67.9	68.4	68.3	68.4	70.3	69.2	69.2	69.5	64.3	68.3	69.5	69.3
판매관리비	30	27	27	29	30	31	31	33	118	112	125	133
판매비율(%)	24.1	24.7	25.2	25.7	27.1	25.6	24.5	21.6	27.8	24.9	24.4	23.2
영업이익	9.8	7.4	6.8	6.6	3.0	6.2	8.0	13.6	33.9	30.6	30.8	42.9
YoY(%)	16.5	-9.1	-13.8	-30.2	-69.6	-15.5	16.6	105.5	14.5	-9.7	0.6	39.3
영업이익률(%)	8.0	6.8	6.5	5.9	2.7	5.2	6.3	8.9	8.0	6.8	6.0	7.5
영업외손익	-1.3	2.7	0.4	-1.4	1.1	0.9	0.5	-1.1	-3.0	0.4	1.4	1.4
세전이익	8.4	10.1	7.2	5.2	4.1	7.2	8.5	12.5	30.9	31.0	32.2	44.3
순이익	6.7	6.7	5.4	0.8	2.7	5.8	6.4	9.3	22.9	19.6	24.3	33.2
YoY(%)	-5.0	98.3	18.0	-89.8	-58.8	-12.9	16.8	1061.4	37.2	-14.3	23.9	36.8
순이익률(%)	5.4	6.2	5.2	0.7	2.4	4.9	5.0	6.1	5.4	4.4	4.8	5.8
지배주주순이익	6.6	6.0	4.8	1.2	2.8	5.5	5.9	8.7	20.0	18.5	23.0	31.6

자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	413	425	449	511	571
매출총이익	134	152	142	156	175
영업이익	30	34	31	31	43
EBITDA	37	42	39	40	51
순이자손익	0	0	-3	1	2
외화관련손익	0	1	0	0	0
지분법손익	-1	1	3	0	0
세전계속사업손익	22	31	31	32	44
당기순이익	17	23	20	24	33
지배주주순이익	14	20	19	23	32
증가율(%)					
매출액	10.3	2.9	5.7	13.8	11.8
영업이익	-3.3	14.5	-9.7	0.6	39.3
EBITDA	-2.9	13.3	-7.6	2.8	27.8
순이익	-38.1	37.2	-14.3	23.9	36.8
이익률(%)					
매출총이익률	32.5	35.7	31.7	30.5	30.7
영업이익률	7.2	8.0	6.8	6.0	7.5
EBITDA 이익률	9.0	9.9	8.7	7.8	9.0
세전이익률	5.2	7.3	6.9	6.3	7.8
순이익률	4.0	5.4	4.4	4.8	5.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	-14	26	41	43	50
당기순이익	17	23	20	24	33
자산상각비	8	8	8	9	8
운전자본증감	-43	-18	7	9	9
매출채권 감소(증가)	7	-16	9	-2	-1
재고자산 감소(증가)	-33	-14	23	-7	0
매입채무 증가(감소)	-9	7	-6	20	11
투자현금흐름	1	-25	2	-16	-15
유형자산처분(취득)	-1	-4	-2	-5	-6
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	-2	-2
투자자산 감소(증가)	15	8	17	-6	-1
재무현금흐름	16	8	-24	-9	-12
차입금의 증가(감소)	23	13	-39	-11	-8
자본의 증가(감소)	-7	-7	0	-4	-4
배당금의 지급	-7	-5	-6	-4	-4
총현금흐름	39	54	46	35	40
(-)운전자본증가(감소)	53	17	-33	12	-9
(-)설비투자	1	4	5	5	6
(+)자산매각	0	0	2	-2	-2
Free Cash Flow	-15	33	76	16	41
(-)기타투자	2	29	38	-19	6
잉여현금	-17	4	38	35	35
NOPLAT	23	25	19	23	32
(+) Dep	8	8	8	9	8
(-)운전자본투자	53	17	-33	12	-9
(-)Capex	1	4	5	5	6
OpFCF	-24	12	55	15	44

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	219	263	222	267	293
현금성자산	80	81	97	124	147
매출채권	88	107	95	100	102
재고자산	42	57	18	23	23
비유동자산	180	208	224	227	233
투자자산	137	159	174	176	182
유형자산	8	10	12	10	9
무형자산	35	39	39	41	43
자산총계	399	471	447	494	526
유동부채	108	211	95	115	118
매입채무	46	62	50	50	61
유동성이자부채	45	122	29	43	35
비유동부채	88	32	106	111	112
비유동이자부채	66	9	64	97	97
부채총계	196	243	201	226	230
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	64	64	68	69	69
이익잉여금	127	141	156	174	202
자본조정	-12	-5	-1	1	1
자기주식	-8	-9	-4	-2	-2
자본총계	203	228	246	268	296

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,300	1,828	1,692	2,163	2,975
BPS	16,815	18,753	20,782	22,827	25,321
DPS	400	400	400	400	400
CFPS	3,605	4,905	4,173	3,195	3,692
ROA(%)	3.7	4.6	4.0	4.9	6.2
ROE(%)	7.9	10.3	8.6	9.6	12.0
ROIC(%)	14.3	11.8	8.8	10.1	12.7
Multiples(x, %)					
PER	15.8	9.0	9.7	7.6	5.5
PBR	1.2	0.9	0.8	0.7	0.6
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
PCR	5.7	3.3	3.9	5.1	4.4
EV/EBITDA	6.9	5.5	4.5	4.9	3.2
배당수익률	1.9	2.4	2.4	2.4	2.4
안정성(%)					
부채비율	96.7	106.9	81.7	84.2	77.8
Net debt/Equity	15.4	22.0	-1.4	6.3	-4.8
Net debt/EBITDA	84.1	118.9	-8.9	42.2	-27.7
유동비율	202.8	124.3	234.3	233.4	247.7
이자보상배율(배)	7.9	12.4	6.7	-	-
자산구조(%)					
투하자본	46.6	49.5	43.4	46.0	43.3
현금+투자자산	53.4	50.5	56.6	54.0	56.7
자본구조(%)					
차입금	35.4	36.5	27.5	34.4	31.0
자기자본	64.6	63.5	72.5	65.6	69.0

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 8월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

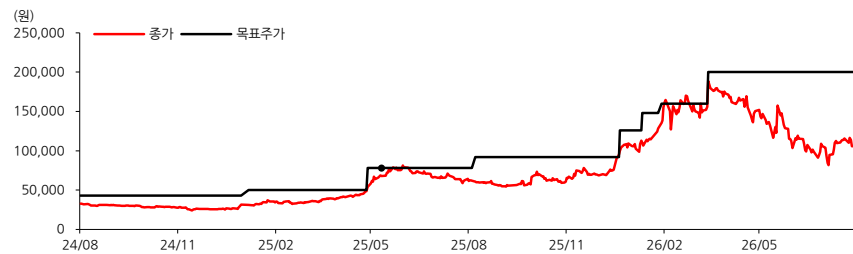
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 송유림은 2026년 8월 20일~8월 21일 기간에 현대건설의 비용으로 기업 설명회에 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

본 자료에서 다른 추천 종목들은 모두 기공표된 조사분석자료의 내용을 바탕으로 하여 작성됐으며, 8/24 기준 주가로 반영하여 작성한 자료입니다.

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

[현대건설 주가와 목표주가 추이]



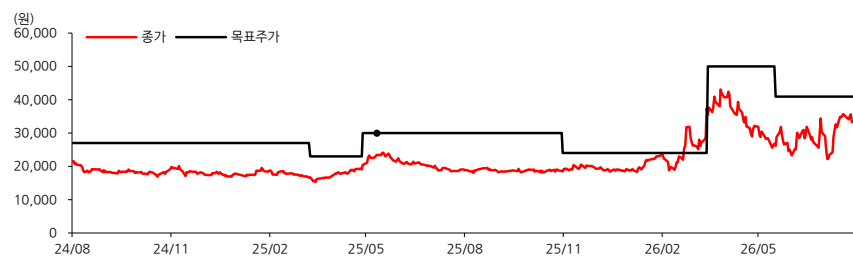
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.08.26	2024.10.14	2024.10.23	2024.10.25	2024.11.13
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2024.12.09	2025.01.06	2025.01.09	2025.01.22	2025.01.24	2025.01.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	50,000
일 시	2025.02.10	2025.02.12	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.11	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.03.31	2025.04.08	2025.04.14	2025.04.25	2025.04.30	2025.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20	2025.06.27	2025.07.08	2025.07.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000	78,000
일 시	2025.07.25	2025.08.08	2025.08.29	2025.09.01	2025.09.11	2025.09.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	78,000	78,000	78,000	92,000	92,000	92,000
일 시	2025.10.21	2025.10.31	2025.11.12	2025.11.25	2025.11.28	2025.12.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000	92,000
일 시	2026.01.15	2026.01.30	2026.02.05	2026.02.23	2026.02.27	2026.03.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	126,000	126,000	148,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2026.03.27	2026.04.08	2026.04.24	2026.04.29	2026.05.29	2026.06.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2026.06.26	2026.07.02	2026.07.31	2026.08.03	2026.08.25	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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

[GS건설 주가와 목표주가 추이]



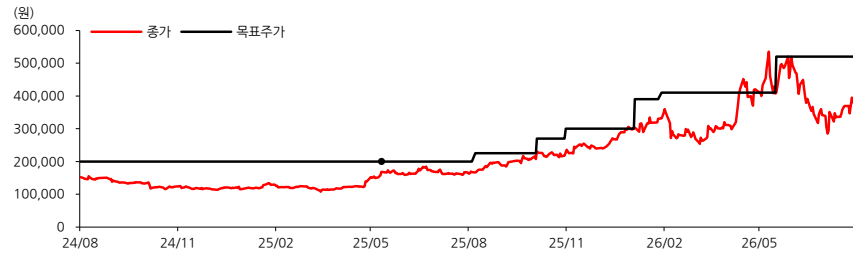
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.08.26	2024.09.12	2024.09.27	2024.10.08	2024.10.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.10.25	2024.10.31	2024.11.01	2024.11.13	2024.11.29	2024.12.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
일 시	2024.12.27	2025.02.05	2025.02.10	2025.04.04	2025.04.30	2025.05.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	27,000	27,000	27,000	23,000	23,000	23,000
일 시	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20	2025.07.08	2025.07.30	2025.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.11.25	2026.02.09	2026.03.23	2026.04.09	2026.04.24	2026.04.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	24,000	24,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2026.06.11	2026.07.02	2026.07.10	2026.07.29	2026.07.31	2026.08.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	41,000	41,000	41,000	41,000	41,000	50,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.26	Buy	27,000	-32.45	-20.19
2025.04.04	Buy	23,000	-23.97	-15.83
2025.05.23	Buy	30,000	-33.77	-19.50
2025.11.25	Buy	24,000	-10.74	55.83
2026.04.09	Buy	50,000	-30.77	-13.80
2026.06.11	Buy	41,000	-30.77	-13.80
2026.08.25	Buy	50,000		

[삼성물산 주가와 목표주가 추이]



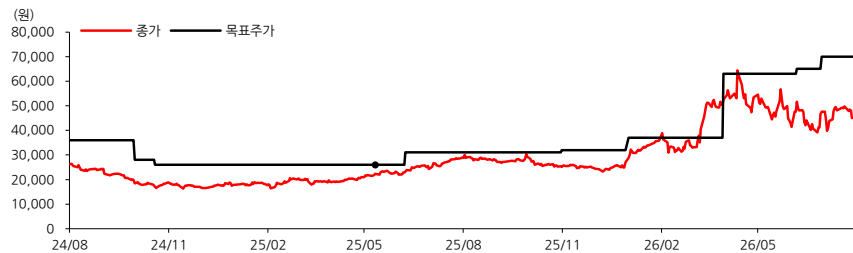
[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.11.13	2025.01.23	2025.05.02	2025.05.23	2025.07.31
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		200,000	200,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2025.08.29	2025.09.01	2025.09.11	2025.10.29	2025.10.31	2025.11.12
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	225,000	225,000	270,000	270,000	270,000
일 시	2025.11.25	2025.12.26	2026.01.29	2026.01.30	2026.02.23	2026.02.27
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	390,000	390,000	410,000	410,000
일 시	2026.04.30	2026.06.11	2026.06.26	2026.07.02	2026.07.30	2026.08.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	410,000	520,000	520,000	520,000	520,000	520,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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

[삼성E&A 주가와 목표주가 추이]



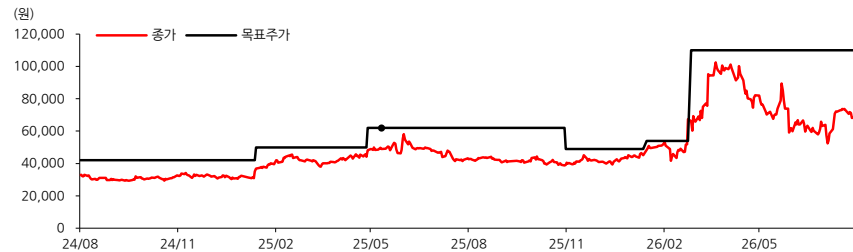
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.08.26	2024.08.30	2024.09.12	2024.09.24	2024.10.14
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2024.10.25	2024.11.13	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.25	2025.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,000	26,000	26,000	26,000	26,000	26,000
일 시	2025.07.03	2025.07.08	2025.07.24	2025.08.08	2025.11.25	2026.01.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	31,000	31,000	31,000	31,000	32,000	32,000
일 시	2026.01.26	2026.04.24	2026.06.11	2026.07.01	2026.07.02	2026.07.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	37,000	63,000	63,000	65,000	65,000	70,000
일 시	2026.08.25					
투자의견	Buy					
목표가격	70,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.10.25	Buy	28,000	-34.98	-32.57
2024.11.13	Buy	26,000	-26.24	-9.42
2025.07.03	Buy	31,000	-12.97	-2.26
2025.11.25	Buy	32,000	-21.61	-15.63
2026.01.26	Buy	37,000	1.17	41.62
2026.04.24	Buy	63,000	-19.03	2.22
2026.07.01	Buy	65,000	-31.98	-20.46
2026.07.24	Buy	70,000		

[DL이앤씨 주가와 목표주가 추이]



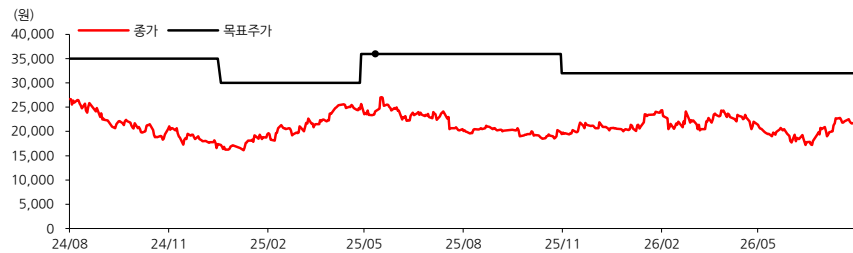
[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.08.26	2024.10.04	2024.11.01	2024.11.13	2025.02.07	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	42,000	42,000	42,000	42,000	50,000	50,000
일 시	2025.04.02	2025.04.30	2025.05.23	2025.07.04	2025.07.08	2025.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	62,000	62,000	62,000	62,000
일 시	2025.08.08	2025.10.13	2025.11.25	2026.02.09	2026.03.23	2026.03.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	62,000	62,000	49,000	54,000	110,000	110,000
일 시	2026.04.24	2026.05.04	2026.05.29	2026.06.11	2026.06.23	2026.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000	110,000
일 시	2026.07.06	2026.07.31	2026.08.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	110,000	110,000	110,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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

[IPARK현대산업개발 주가와 목표주가 추이]



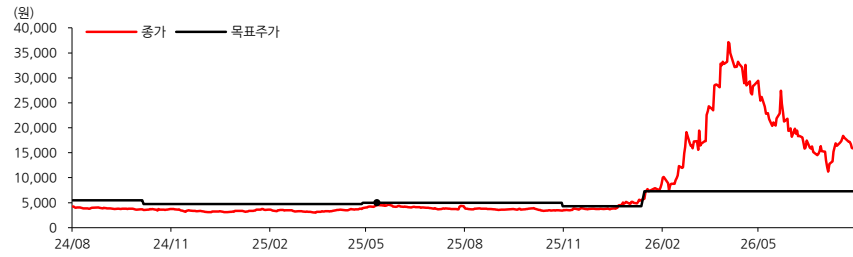
[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.08.26	2024.08.30	2024.09.12	2024.09.27	2024.10.10	2024.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2024.10.25	2024.10.28	2024.11.01	2024.11.13	2024.11.29	2024.12.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000	35,000
일 시	2024.12.27	2025.01.09	2025.01.13	2025.02.04	2025.02.10	2025.02.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	35,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.11	2025.03.28	2025.04.10	2025.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000	30,000
일 시	2025.04.25	2025.04.28	2025.05.12	2025.05.23	2025.05.30	2025.06.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	30,000	30,000	30,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2025.06.27	2025.07.08	2025.07.10	2025.07.25	2025.07.28	2025.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2025.10.21	2025.11.25	2026.01.12	2026.02.09	2026.02.23	2026.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
일 시	2026.06.11	2026.07.16	2026.08.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	32,000	32,000	32,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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

[대우건설 주가와 목표주가 추이]



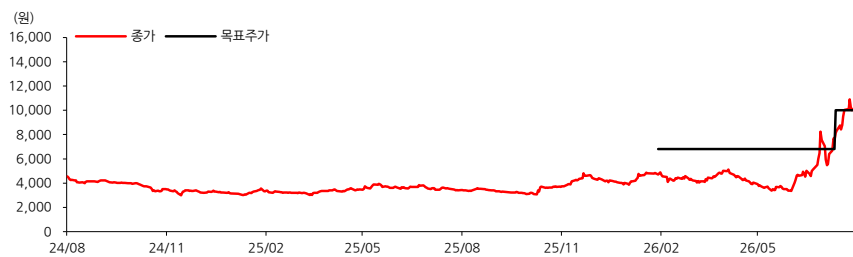
[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2024.08.26	2024.09.12	2024.09.27	2024.10.31	2024.11.13
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		5,500	5,500	5,500	4,700	4,700
일 시	2025.02.06	2025.02.10	2025.04.29	2025.05.23	2025.07.08	2025.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	4,700	4,700	4,700	5,000	5,000	5,000
일 시	2025.08.08	2025.11.25	2026.02.09	2026.08.25		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	5,000	4,300	7,300	22,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.08.26	Buy	5,500	-29.95	-22.55
2024.10.31	Buy	4,700	-27.38	-19.36
2025.05.23	Buy	5,000	-22.40	-7.80
2025.11.25	Buy	4,300	-4.19	30.00
2026.02.09	Buy	7,300	165.62	408.90
2026.08.25	Buy	22,000		

[자이에스앤디 주가와 목표주가 추이]



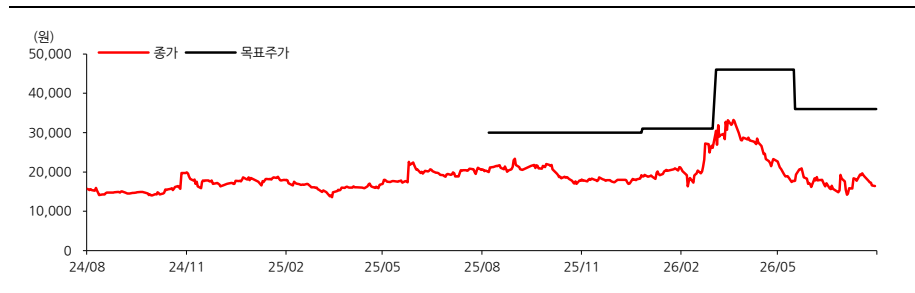
[투자의견 변동 내역]

일 시	2026.02.23	2026.02.23	2026.03.23	2026.04.16	2026.06.29	2026.08.06
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	6,800	6,800	6,800	6,800	10,000
일 시	2026.08.25					
투자의견	Buy					
목표가격	14,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2026.02.23	Buy	6,800	-33.25	21.32
2026.08.06	Buy	10,000	-5.52	9.00
2026.08.25	Buy	14,000		

[한미글로벌 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2025.09.01	2025.09.01	2025.09.11	2025.09.26	2025.11.12	2026.01.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	30,000	30,000	30,000	30,000	31,000
일 시	2026.02.23	2026.03.23	2026.03.30	2026.04.10	2026.06.11	2026.07.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	31,000	31,000	46,000	46,000	36,000	36,000
일 시	2026.07.23	2026.08.25				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	36,000	36,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

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

[종목 투자등급]

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

[산업 투자의견]

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

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%