

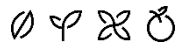
2026. 9. 8



Part 2. 건설

건설, Big Cycle의 시작

건설/부동산/인프라 담당 박세라 park.se-ra@shinyoung.com



Contents

I. 건설 빅사이클이 움직인다	04
II. 세 개의 발주 엔진 가동	05
비정상의 정상화+공공+전략산업 CAPEX	
산업정책의 귀한: AI 첨단산업을 위한 국토 재구축	
낙수효과: 대형사부터 건자재까지	
III. 글로벌 CAPEX 시대	16
AI가 일으킨 '유형자산 투자'의 시대	
안보, Re-building	
소결: 건설, 무엇이든 사도 좋다	
V. 기업분석	30
병목 자산 보유 - HDC, SK이터닉스, 맥쿼리인프라	
실행 능력 우위 - 현대건설, 삼성물산, GS건설, DL이앤씨, 삼성E&A, 대우건설	
낙수 효과 - 동부건설, 세보엠이씨, 희림, KCC글라스	

분석의 기본 가정

- AI 첨단산업 수요 지속, 산업 재편 가속
- 지정학 리스크 상시화

Summary

건설업은 장기 Big Cycle의 초입에 들어서고 있습니다. 국내에서는 그동안 눌러 있던 발주가 정상화되는 가운데 공공투자
와 전략산업 CAPEX가 동시에 확대되고 있으며, 해외에서는 AI·에너지·원전·LNG·제조업 리쇼어링을 중심으로 글로벌
CAPEX가 빠르게 증가하고 있습니다. 국내의 세 개 발주 엔진과 글로벌 투자 사이클이 동시에 맞물리는 구간이라는 점에서
과거보다 변화의 폭이 큼니다.

이는 일부 대형 건설사에 국한된 회복이라기보다 건설업 전반의 투자 기회가 점차 넓어지는 사이클로 판단합니다. 특히 전
력·용수·부지 등 개발의 핵심 병목자산 가치가 상승하면서, 실제 자산을 보유하거나 이를 개발 가능한 형태로 전환할 수 있
는 기업의 가치가 높아지고 있습니다. 이러한 관점에서 HDC, SK이터닉스, 맥쿼리인프라와 같은 자산 보유·개발 플랫폼의
재평가 가능성에 주목합니다.

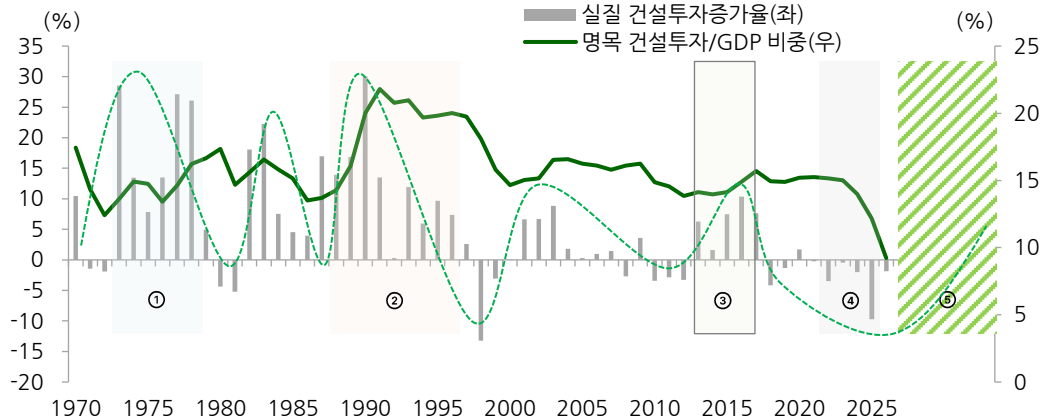
동시에 글로벌 CAPEX 확대는 실행 능력을 보유한 대형 건설사의 희소성을 높이고 있습니다. 대규모 프로젝트를 설계하고
조달하며 실제로 완공할 수 있는 EPC 역량 자체가 병목이 되고 있기 때문입니다. 이에 따라 현대건설, 삼성물산, 삼성E&A,
DL이앤씨, GS건설, 대우건설 등 글로벌 수행 경험을 보유한 대형사의 역할과 가치가 더욱 부각될 것으로 전망합니다.

이번 사이클의 또 다른 특징은 낙수효과의 확산입니다. 대형 EPC와 핵심 프로젝트에서 시작된 발주 증가가 공종과 지역을
넓혀가면서 종합·중견건설사와 전문건설, 설계·엔지니어링, 건자재까지 이어질 가능성이 높습니다. 세보엠이씨, 희림, 동부
건설과 같은 중견·전문 사업자뿐 아니라 건자재 업체까지 수혜 범위가 확장될 수 있는 이유입니다.

결국 지금의 건설 사이클은 단순한 실적 반등을 넘어, 병목자산의 가치 상승과 실행능력의 희소성, 그리고 발주 확대의 낙수
효과가 동시에 나타나는 구조적 변화로 볼 수 있습니다. 건설, 지금의 사이클을 주목해야 합니다.

건설 빅 사이클이 움직인다

건설 투자 장기 사이클: 복합 발주 사이클, 선별적 재구조화로



자료 : 통계청, 신영증권 리서치센터

① 1973~79 산업화 기반 구축

산업단지·고속도로·항만 건설

- 중화학공업 육성과 수출산업화
- 미개발 국토를 생산자산으로 전환

② 1988~97 주택 도시 대량 공급

주택 200만호·1기 신도시

- 도시화와 주택 부족 대응
- 택지 주택·광역교통 동시 확장

③ 2013~17 주택 중심 회복

민간 분양·수도권 착공 확대

- PF 정리 이후 저금리 규제 완화
- 금융 정상화가 주택투자자로 연결

④ 2022~25 사업 정리 국면

지방 비핵심 PF 사업장 조정

- 금리 공사비 상승과 분양성 악화
- 착공 위축과 부실사업 정리 병행

⑤ 2027~ 선별적 회복, 주택 단일 사이클이 아닌 복합 발주 사이클

- 과거 2011~12년 PF 저축은행 구조조정을 지나 2013~2015년 주택경기 회복되기 시작한 구간과 가장 흡사
- 다만 과거 회복이 '저금리 주택 수요 확대에 기반한 전국적 물량 사이클'이었다면, 현재는 부실 사업 정리 후 주거·산업·인프라 중 현금흐름과 정책 우선순위가 확인되는 사업만 움직이는 선별적 자산 재구조 사이클
- **[정상 사업장 금융 재개+국가전략 CAPEX]** 정비사업, 공공주택, 반도체, AI DC, 전력, 용수, 원전, SOC

II. 세 개의 발주 엔진 가동

1. 비정상의 정상화+공공+전략산업 CAPEX
2. 산업정책의 귀한: AI 첨단산업을 위한 국토 재구축
3. 낙수효과: 대형사부터 건자재까지

세 개의 발주 엔진 가동

국내 수주 회복을 견인하는 세 개의 엔진 – 정상화, 공공, 전략산업 CAPEX

건설 발주 회복의 세 축 – 비정상화의 정상화, 공공, 전략산업 CAPEX



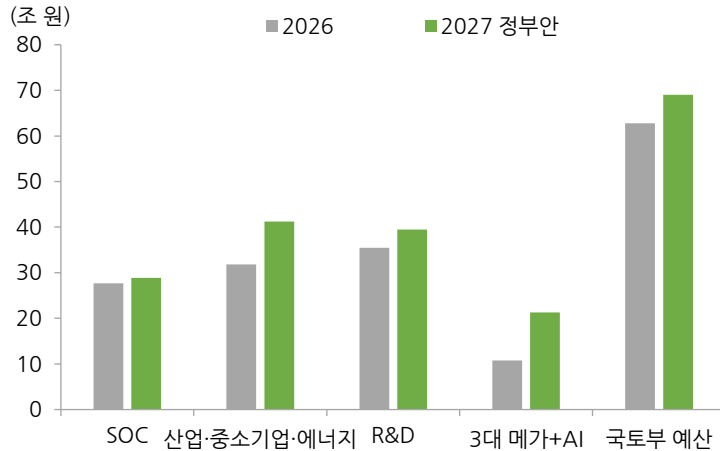
자료 : 신영증권 리서치센터

세 개의 발주 엔진 가동

2027년 예산안에서 보여주는 선행 투자

- 2027년 정부 예산안 820.9조원, 3대 메가프로젝트+AI 예산 21.3조원으로 2배 가량 증가
 - SOC 예산의 단순 증액이 아닌, 멈춰 있던 민간사업을 다시 움직이고, 공공이 직접 투자하며, 전략산업의 생산설비를 가능하게 하는 전력·용수·산단까지 국가가 선행 투자
 - 1) PF 사업 정상화, PF앵커리츠 : 기착공 수주잔고 매출화에 기여
 - 2) 공적주택 19.4만호→21.8만호, 지방투자 보조금 확대: 전국 단위 건설투자 확대
 - 3) 전력·용수·산단 2.1조원, 서남권 반도체 클러스터 1.5조원, 에너지 대전환 6.6조원

2027 정부 예산안 부문별 증감 비교



자료 : 정부합동자료, 신영증권 리서치센터

2027 정부 예산안 상세 내용

구분	비정상상의 정상화	공공 발주	전략산업 CAPEX
현재	PF 경색·고금리로 사업 중단	민간 건설투자 부진	전력·용수·부지 등 실행 병목
2027년 예산	PF 정상화·이차보전·공공 선투자	공공주택·SOC·유지보수·재해예방	반도체·AIDC·전력망·용수·산단 선행투자
내용	정상화펀드 5,000억원, PF 이차보전 696억원, 앵커리츠 1,000억원	SOC 28.9조원, 공적주택 21.8만호, SOC 유지관리 5.3조원	3대 메가+AI 21.3조원, 인프라 2.1조원, 산업·에너지 41.2조원

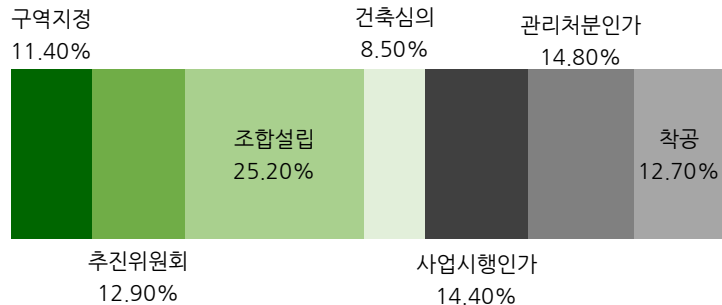
자료 : 정부합동자료, 신영증권 리서치센터

비정상의 정상화 – 지연된 사업장 착공 속도

‘착공 직전 병목’ 해소 효과

- 관리처분 이후 단계에 진입한 정비사업장, 이주비 개선 직접 효과
 - 2026년 3월 기준 서울의 도시정비법상 정비사업은 총 472개 구역, 사업시행인가부터 착공까지의 후기 단계에만 198곳, 41.9%가 집중돼 있음
 - 관리처분 이후 이주 단계에서의 병목 해결
 - 이주비 LTV의 담보가치를 종전자산평가액과 종후자산평가액 중 큰 금액으로 산정
 - 이주비 중도금 잔금대출을 은행 가계대출 총량관리 목표에서 별도 관리

서울 정비사업 단계별 현황(2026년 3월 기준)



자료 : 서울특별시, 신영증권 리서치센터

관리처분인가 이후 이주비 대출 등 병목 사업장

사업장	위치 / 구역면적	주요 추진 일정
신정4구역	양천구 신정동 1200-1 일대 / 82,071.7㎡	2017.8 정비구역 → 2019.8 조합설립 → 2024.7 사업시행인가 → 2025.9.23 관리처분인가 → 2026년 이주 단계 → 2027년 착공 목표
북아현2구역	서대문구 북아현동 520 일대 / 122,776.1㎡	2008.2 정비구역 → 2009.3 조합 → 2026.4.23 관리처분인가 → 2026.10월 말 이주 시작 목표 → 2027.2 이주 완료 → 2027.8 철거 → 2028년 착공(조합 계획)
청량리8구역	동대문구 청량리동 435 일대 / 29,001㎡	2010.11 정비구역 → 2018.7 조합 → 2024.7.9 사업시행인가 → 2025.9.25 관리처분 → 2026.2.25 이주 개시
노량진1구역	동작구 노량진동 278-2 일대 / 약 132,187㎡	2009.12 정비구역 → 2017.11 조합 → 2023.3 사업시행 → 2026.4.21 관리처분 → 2026.7 이주비 신청 → 8.31 이주비 지급 개시 → 하반기 이주·해체/사업시행변경 병행 → 2027년 말 착공 목표(서울시 공식)
노량진3구역	동작구 노량진동 232-19 일대 / 정보모당 73,068㎡	2017.12 조합 → 2021.2 사업시행 → 2026.2.25 관리처분. 2025.12에는 앞서 1,012→1,250세대 재정비촉진계획 변경안 통과 → 이주·해체와 사업시행변경을 병행 → 2027년 착공 목표
방화3구역	강서구 방화동 615-103 일대 / 92,139㎡	2019.8 조합 → 2024.8.7 사업시행 → 2026.5.20 관리처분 → 2026.8.3~9 이주비 대출 신청 → 9.28~12.31 공식 이주 기간 → 2027.10 해체공사 목표

자료 : 언론 보도, 신영증권 리서치센터

산업정책의 귀환: AI 첨단산업을 위한 국토 재구축

2026년에 부활한 산업정책의 귀환

1970년대 중화학공업 육성 정책 vs 2020년 첨단산업·AI 육성 정책

	과거 산업정책 1970년대 중화학공업	현재 산업정책 첨단산업·AI
전략산업	철강·조선·기계·화학·비철금속·전자 등 6대 산업	반도체·이차전지·디스플레이 + AI·데이터센터
산업지도	동남권 임해산업벨트 포항·철강/창원·기계/온산·비철금속/거제·조선/여수·석유화학	첨단산업·전력 연결망 용인·평택·이천·청주·반도체/3대 메가프로젝트/지역별 AIDC
입지의 핵심	원자재 반입과 제품 수출이 가능한 항만 접근성	대규모 전력을 적기에 공급받는 Powered Land
국토 재구축 대상	산업단지·항만·고속도로·댐·발전소·중화학 공장	발전·송전망·용수관로·첨단산단·Fab·AIDC
투자 방식	정부의 산업 선정과 산업기지 조성정책 금융·세제 지원·외자도입 → 민간기업 설비투자	민간 앵커기업의 장기 CAPEX정부의 인허가·세제·전력·용수 지원 → 민간투자 실행
정책 투자 규모	96억달러 1973~1981년 중화학공업 육성계획 1973년 명목 GDP 138억달러의 약 69.6%	614조원 7개 첨단전략산업 특화단지 민간투자 계획, 2042년까지 인 국가산단 별도 기준: 360조원, 2052년까지
건설업 발주	부지조성 → 항만·도로·용수 → 공장 건설	부지조성 → 발전·송변전·용수 → Fab·AIDC·클린룸
	수출 제조업 기반과 산업도시 형성	연산·전력 중심의 첨단산업 국토 형성

자료 : 언론 취합, 신영증권 리서치센터

산업정책의 귀환: AI 첨단산업을 위한 국토 재구축

경부고속도로와 흡사한 에너지 고속도로

- 1970년대 산업정책을 가능하게 한 선행 인프라 '경부고속도로' vs 2020년대 첨단산업을 연결하는 새로운 국가기간 망 '서해안에너지고속도로'
- 1973년 중화학 6대 산업 집중 육성 96억 달러(GDP 70%), 2026년 반도체/AIDC/전력망 1,504조원(GPD 56%)

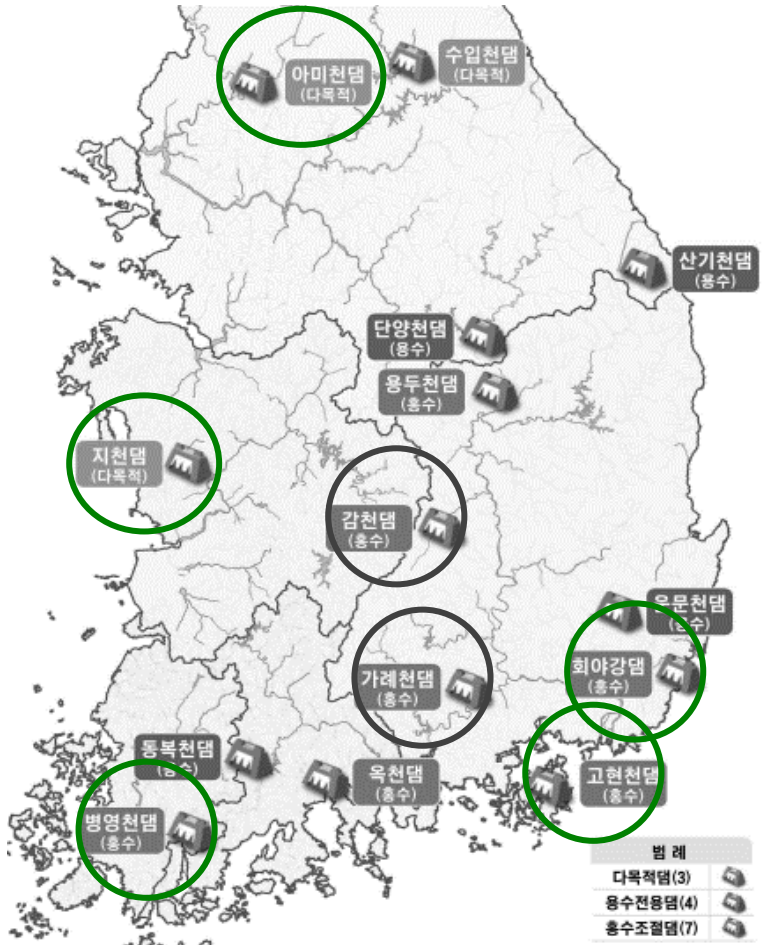
경부고속도로가 만든 산업지도(1970년대 물류 대동맥) vs 에너지고속도로가 바꾸는 산업지도(2030~ 첨단산업 벨트)



자료 : 신영증권 리서치센터

산업정책의 귀환: AI 첨단산업을 위한 국토 재구축

신규 댐 5곳 추진 확정(2026.08.27)



자료 : 환경부, 신영증권 리서치센터

신규 다목적댐, 16년만의 투자

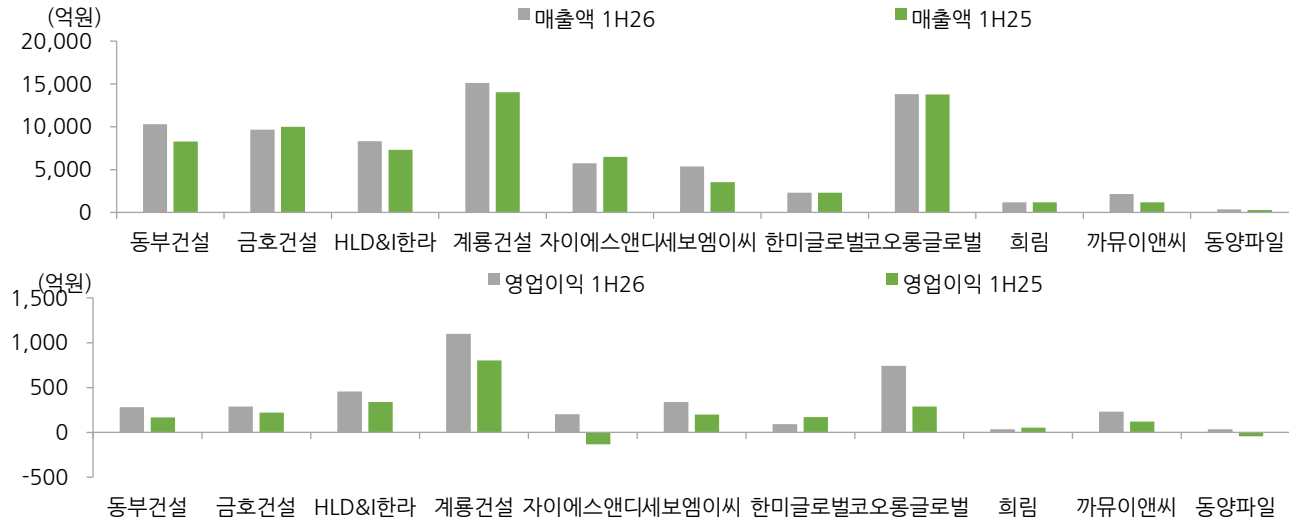
- 정부, 2026년 8월 지천·아미천·병영천·회야강·고현천 등 5곳의 댐 건설을 추진하기로 최종 결정
 - 충청권 HBM·첨단 패키징 Fab와 AI 데이터센터 2GW 등 대규모 투자 예정
 - 이에 따른 금강권역의 신규 수원을 확보하기 위해 지천댐을 일 18만 톤 용수공급이 가능한 다목적댐으로 추진
- 댐 투자 규모 1조6,700억원 추정
 - 지천댐, 2027년 예타, 2028년 타당성조사, 2029년 설계를 거쳐 건설 단계로 전환
 - 아미천댐도 2029년 착공 목표

낙수효과: 대형사부터 건자재까지

공종과 지역이 다양해지면서 중견·전문건설·건자재까지 순차적으로 확산되는 사이클

- 과거 주택 또는 특정 대형 플랜트에 집중된 사이클과 달리, 이번 발주는 주택·토목·유지보수·전력·용수·산단·첨단산업 설비가 동시에 움직이는 '다공종 발주 사이클'
 - 다공종의 경우 중견사가 직접 참여할 수 있는 개별 공사 물량이 증가하는 효과
 - 발주 지역이 지방으로 확대된다는 것은 자연스럽게 지역 건설업체의 수주가 커진다는 의미(2024년 건설업 기업 체 8만9,094개 가운데 비수도권 5만7,774개로 약 65% 비중)

중견건설사 및 건자재 2026년 상반기 실적에서 보여주는 턴어라운드



자료 : dart, 신영증권 리서치센터

낙수효과: 대형사부터 건자재까지

주택 중심에서 비주택, 건축, 토목, 발전, 기계장비 등 다변화

세부 공종별 2026년 6월 누적 수주 통계

(단위: 억원, %)

구분	2025.6월 누적			2026.6월 누적			증감률		
	공공	민간	총합계	공공	민간	총합계	공공	민간	총합계
사무실·점포	3,223	113,894	117,119	9,514	99,251	108,764	195.2	-12.9	-7.1
공장·창고	1,191	125,149	126,340	3,075	178,667	181,740	158.2	42.8	43.8
학교·관공서	36,826	17,259	54,086	32,656	25,913	58,568	-11.3	50.1	8.3
신규주택	31,094	139,339	170,433	50,387	147,710	198,098	62.0	6.0	16.2
재건축	366	106,565	106,930	254	77,297	77,551	-30.6	-27.5	-27.5
재개발	6,575	126,832	133,407	23,115	137,348	160,462	251.6	8.3	20.3
기타	13,675	8,828	22,503	14,345	5,871	20,217	4.9	-33.5	-10.2
건축합계	92,950	637,867	730,816	133,346	672,053	805,398	43.5	5.4	10.2
치산치수	9,469	190	9,659	13,386	94	13,480	41.4	-50.5	39.6
농림수산	1,763	0	1,763	3,909	0	3,909	121.7	-	121.7
도로교량	32,975	3,906	36,881	56,303	1,566	57,868	70.7	-59.9	56.9
항만,공항	18,033	1,362	19,394	9,817	124	9,941	-45.6	-90.9	-48.7
철도궤도	13,721	319	14,040	30,853	9,307	40,160	124.9	2,817.6	186.0
상하수도	10,699	144	10,842	21,522	1,011	22,533	101.2	602.1	107.8
발전송배전	13,520	7,054	20,575	20,267	19,857	40,123	49.9	181.5	95.0
토지조성	20,478	21,119	41,596	15,969	7,002	22,971	-22.0	-66.8	-44.8
댐	17	0	17	165	0	165	870.6	-	870.6
기계설치	4,588	23,456	28,044	11,037	57,282	68,322	140.6	144.2	143.6
조경	3,234	1,071	4,304	2,642	660	3,303	-18.3	-38.4	-23.3
기타	3,683	1,152	4,835	4,800	630	5,430	30.3	-45.3	12.3
토목합계	132,180	59,772	191,952	190,671	97,534	288,205	44.3	63.2	50.1
총합계	225,129	697,638	922,768	324,016	769,588	1,093,604	43.9	10.3	18.5

자료 : 통계청, 신영증권 리서치센터

낙수효과: 대형사부터 건자재까지

반도체 Fab 투자, 대형 건설사 원청 이후 전문공종과 기자재 발주 분산

- 삼성전자와 SK하이닉스의 반도체 투자 계획, 기존 약 2,150조원에서 약 3,530조원으로
 - 최근 반도체 Fab 투자는 납기 단축과 조기 가동을 위해 공정 일정이 부분 병행되는 패스트트랙 방식으로 진행
 - 초기 토목·파일·콘크리트 물량이 먼저 확인된 이후 골조·Shell, 배관·전기·수처리·초순수, 클린룸 관련 발주 동시 수행 구조

반도체 공장(FAB) 건설 프로세스 및 관련 기업

공정 단계	주요 내용	원청	주요 도급 및 협력사	공사 투입 및 소요기간 (총 30~36개월) 초기 6개월
부지조성/토목	부지 정리 및 조성, 도로/용수/전력 인입 흙막이 및 지반공사	삼성물산/ SK에코플랜트 – Main FAB 건 축 Shell 주도	삼호개발(단지조성)	
기초공사(PHC/파일)	파일(말뚝) 공사 매트기초/지내력 기초 지하층 구조체 시공		아이에스동서(PC, PHC) 까뮤이앤씨(PC, PHC) PHC제조사(동양파일, 삼일 씨엔에스 등)	3~9개월
골조공사(Shell)	철골/철근콘크리트 공사 기동/보/슬래브 시공			6~18개월
유틸리티 인프라	복합동, 그림동, 변전소 등 구축 전력공급, 초순수(UPW) 폐수/대기처리, 냉각설비 등	삼성E&A/ SK에코플랜트 – 유틸리티 인프라 주도	동부건설(기숙사 등), HL디앤아이한라(변전소) 한성크린텍(초순수)	6~20개월(골조와 병행)
MEP 공사 (기계/전기/배관)	전력/조명/통신 배관 HVAC 덕트/배관 공정가스 배관(1차), 소방		세보엠이씨(덕트, 1차 배관) 한양이엔지(CCSS) 성도이엔지(배관, 덕트)	10~22개월(골조 후반 부터 시작)
클린룸 구축 (내부 마감)	클린룸 벽체/천장/바닥 FFU, HEPA 설치 유틸리티 2차 배관 배선, 케이블 트레이	삼성전자/ SK하이닉스 or EPC package	신성이엔지(FFU, 클린룸) 케이엔솔(클린룸) 에스와이(샌드위치패널)	16~24개월(MEP와 병 행)
Hook-up (장비 연계)	유틸리티 2차, 전기/통신 연결		한양이엔지(2차 배관) 성도이엔지	20~28개월(구역별 순 차 진행)
장비 반입	장비 반입 및 설치		원익IPS 등	20~28개월(구역별 순 차 반입)
시운전(Test)	Cold/Hot Test, 공정 시운전	삼성전자/ SK하이닉스	한미글로벌(CM, 설계) 희림(CM, 설계)	26~32개월
양산(Ramp-up)	초기 양산, 수율 안정화			30~36개월

자료 : 신영증권 리서치센터

III. 글로벌 CAPEX 시대

1. AI가 일으킨 유형자산 투자의 시대
- 2.안보가 야기한 'Re-building' 수요

AI가 일으킨 유형자산 투자의 시대

AI, 역사상 가장 유형자산 집약적인 테크 산업

- 인터넷 모바일, 이용자 증가에 비해 물리적 인프라의 한계 비용은 상대적으로 낮음
- 그러나 AI는 모델 학습과 추론 수요가 증가할수록 **GPU→서버→데이터센터→전력→부지**가 함께 늘어남
- 2026년 Amazon·Alphabet·Microsoft·Meta 4개사의 연간 CAPEX, 가이던스 기준 약 \$7,200~7,450억 달러
 - AI CAPEX의 약 40%가 단순 소프트웨어가 아닌 데이터센터·네트워크 등 장기 유형자산으로 투입
 - GPU 경쟁이 커질수록 데이터센터·전력·토지에 대한 선행 건설투자 역시 함께 증가

AI 기업이 밝힌 CAPEX 규모와 투자 대상

기업	2026 투자 규모/방향	회사가 밝힌 주요 투자 대상
Alphabet	CAPEX \$195~205bn	Servers / network / DC land & building construction
Amazon	대규모 AI·AWS CAPEX	Servers·network equipment / Data Centers
Microsoft	AI Cloud capacity 확대	CPU·GPU / Data Center land·buildings
OpenAI	대규모 외부자금 조달 + Stargate	Compute / AI Data Center·Power infrastructure

자료 : 각 사 취합, 신영증권 리서치센터

Alphabet이 정의한 Technical Infrastructure

Technical Infrastructure	실제 유형자산
Servers	GPU·TPU 및 서버
Network equipment	스위치·광통신·네트워크
Data center land	토지
Building construction	데이터센터 건축공사
Building improvements	증설·개보수

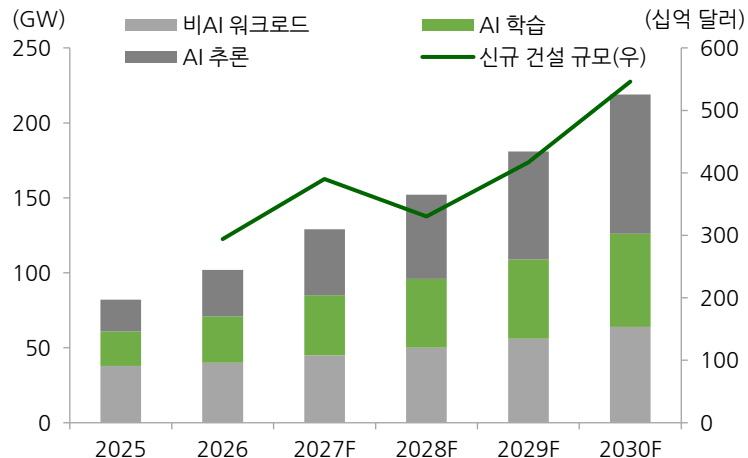
자료 : Alphabet, 신영증권 리서치센터

AI가 일으킨 유형자산 투자의 시대

AI추론으로 MW당 건설비용 상승, 글로벌 1.7조 달러

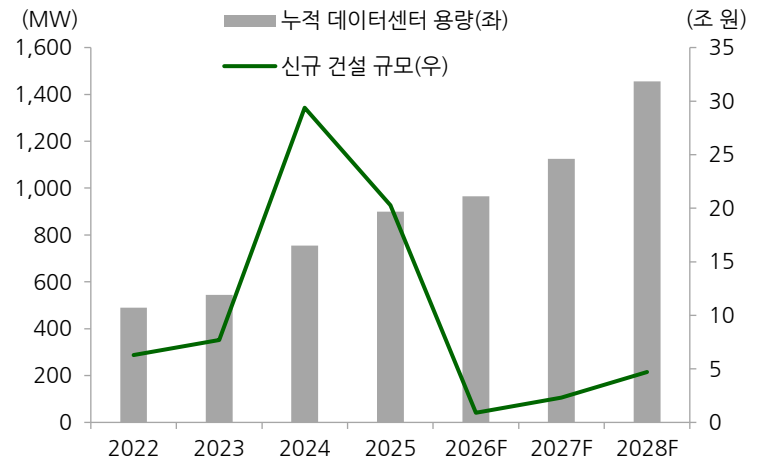
- 2030년까지 글로벌 약 1.7조 달러 신규 데이터센터 건설 필요
 - AI 추론 수요는 같은 기간 21GW에서 93GW로 4.4배 확대
 - 신규 증설 관점에서 보면 2025~2030년 약 137GW의 추가 데이터센터 용량 필요
 - 2026~2030년 글로벌 데이터센터 인프라 건설시장은 단순 환산 기준 약 2조달러, 이 중 AI 관련 수요만 약 1.7조 달러에 이를 것으로 추산
 - 한국은 2024~2025년 대규모 건설 cycle, 향후 AI추론 중심의 DC으로 진화

글로벌 데이터센터 증설 추이와 신규 건설 규모



자료 : CBRE, Cushman & Wakefield, 신영증권 리서치센터
참고 : 신규 건설시장 규모는 연도별 capacity 증가분에 MW당 건설비를 적용한 단순 환산치

국내 데이터센터 증설 추이와 신규 건설 규모



자료 : CBRE, Cushman & Wakefield, 신영증권 리서치센터

AI가 일으킨 유형자산 투자의 시대

투자 속도전, 돈보다 더 중요한 실행 파트너

- AI 인프라 투자 경쟁축, 자본의 규모에서 얼마나 빨리 전력을 연결하고 가동할 것인가로 이동
- 부지와 전력을 먼저 확보하고 데이터센터까지 일괄 구축하는 'Powered Land + EPC + Operation' 플랫폼이 AI CAPEX의 핵심 파트너로 부상
 - SB Energy, 태양광 및 풍력 재생에너지 플랫폼에서 AI DC 실행 플랫폼으로 진화
 - OpenAI, SB Energy 장기 임차계약 및 직접 지분투자: 검증된 개발사업자에게 지분을 투자하고 장기 임차 및 JV 체결을 통해 실행능력 자체를 선점
 - 대규모 프로젝트를 정해진 시간 안에 현실화할 수 있는 개발·에너지·EPC 사업자에게 집중

SB Energy 기업 개요

구분	내용
회사명	SB Energy, Inc.
설립	2019년
주요 주주/투자자	SoftBank Group(지배주주), OpenAI, NVIDIA / Ares Infrastructure(우선주)
회사 성격	미국 데이터센터 + 전력 인프라 통합 개발·보유·운영회사
핵심 기능	부지 확보 → 계통연계 → 발전/전력조달 → 설계 → 조달 → 건설 → Project Finance → 장기 운영
DC 사업모델	hyperscaler와 15~20년 장기 triple-net lease, yield-on-cost + 임대료 escalator 구조
전력 사업모델	태양광·BESS 등을 개발·건설·소유·운영, 장기 PPA로 수익 창출
DC 계약 포트폴리오	약 8.8GW-IT: 건설 중 약 0.8GW-IT + 계약된 PORTS 약 8.0GW-IT
전력자산	약 2.2GWac 운영 + 2.5GWac 건설 중 + 0.8GWac 계약단계
Backlog	2026년 9월 S-1 기준 약 \$439bn, 그중 DC 약 \$430bn
IPO 계획	2026년 9월 S-1 공개, 나스닥 상장 예정(티커 SBE),

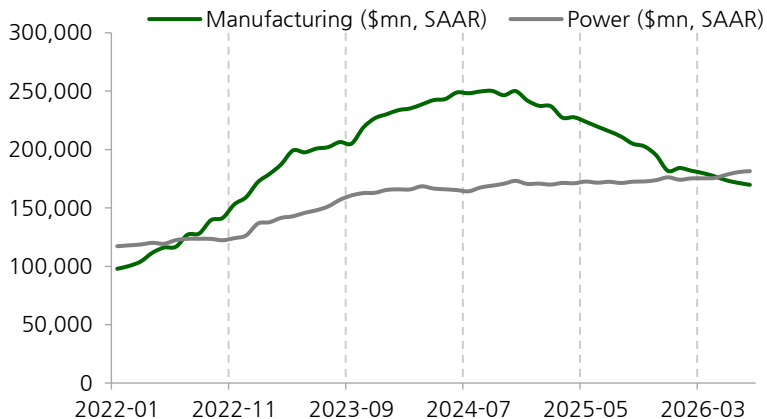
자료 : 언론 보도, 신영증권 리서치센터

안보가 투자를 결정하고, 투자가 새로운 발주를 만든다

새로운 지정학 지도 – 안보가 CAPEX를 부른다

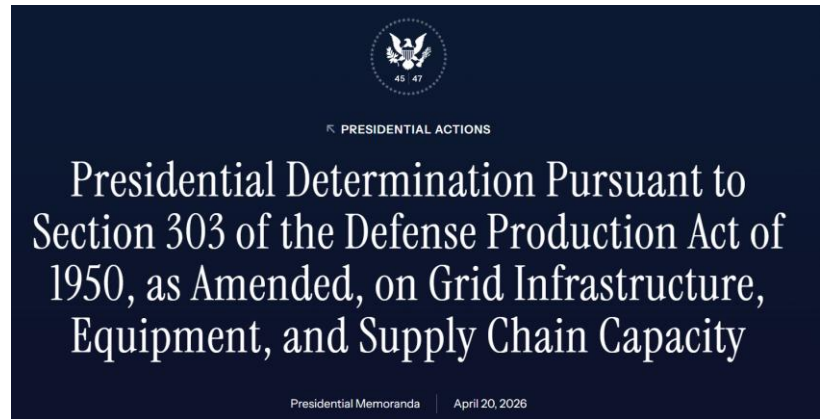
- 비용이 생산기지를 결정하던 시대에서, 안보가 투자입지를 결정하는 시대로
 - 공급망·에너지·제조업이 국가안보의 영역으로 편입
 - 2021년 820억 달러에서, 2024년 2,440억 달러로 제조업 건설 CAPEX 3배 증가
- 미국의 Re-shoring은 Re-building America로 확장
 - 리쇼어링의 대상이 공장에서 생태계로 확대, 공장이 돌아가기 위해 필요한 소재·부품·R&D·인력·전력·인프라까지 미국 또는 동맹국 공급망 안에 형성
 - 과거 산업정책이 공장에 보조금 지급 형식이었다면, 이제는 공장을 위한 인프라(전력, 전력망, 부지, 금융)까지 산업정책 대상으로 확장

Re-shoring에서 Re-building으로



자료 : FRED, 신영증권 리서치센터

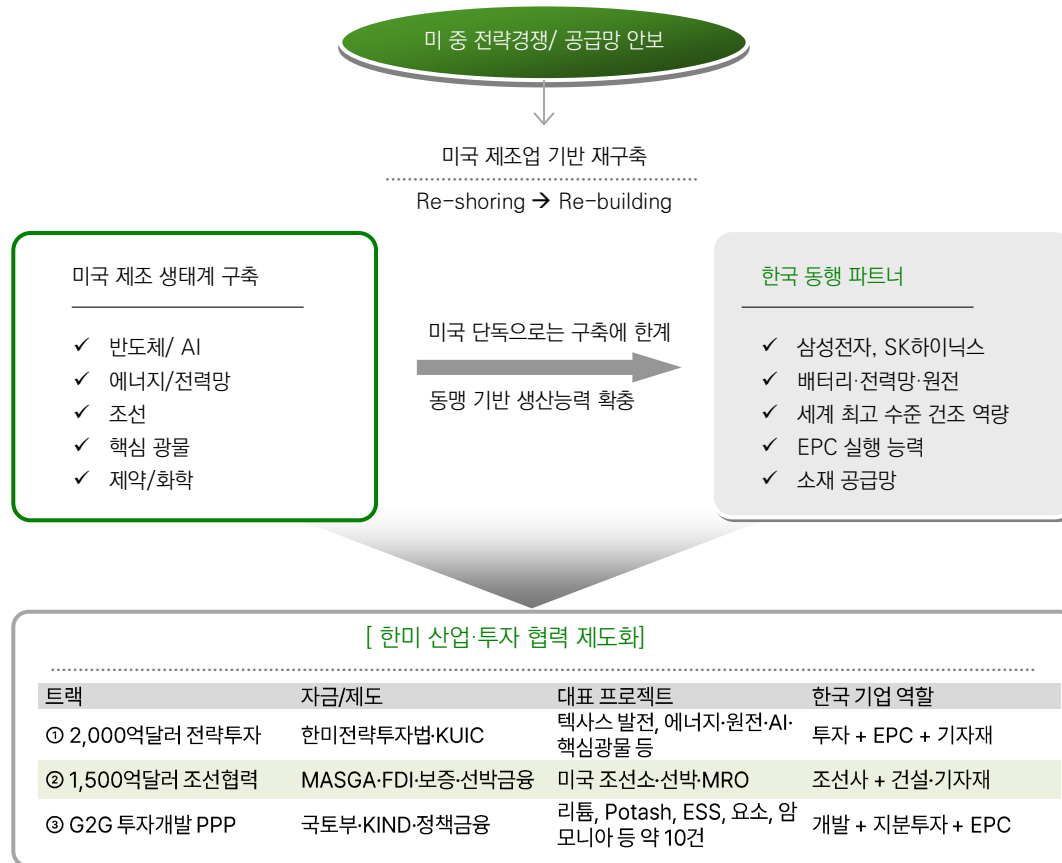
전력망을 국가안보 자산으로 선언(2026.4.20)



자료 : 백악관, 신영증권 리서치센터

안보가 투자를 결정하고, 투자가 새로운 발주를 만든다

정부 간 협력과 정책자본이 발주 자체를 만들어내는 구조로 확장



안보가 투자를 결정하고, 투자가 새로운 발주를 만든다

수주를 기다리던 시대에서, 협력을 통해 발주를 만드는 시대

- 과거 미국 인프라 진출이 도급 EPC 수주 중심이었다면, 향후에는 정부 간 협력과 한국 정책자본이 프로젝트 개발 금융 단계부터 들어가 발주 자체를 만들어내는 구조로 확장
- 대미투자 1호 사업, 텍사스 Encinal 가스발전 확정
 - 가스터빈 발전 1.4GW를 1단계로 개발한 후 효율이 높은 복합화력 4.9GW를 순차 확대
 - 당초 198억달러에서 250억달러 증액 요구, 이후 223억달러로 최종 합의

대미투자특별법과 직접 연관해 거론되고 있는 프로젝트

프로젝트	규모·내용	비고
텍사스 엔시날 가스복합발전	총사업비 223억달러 타협, 발전설비 약 6.3GW. 인근 대형 AI 데이터센터 전력공급 구상	1호 사업 선정
루이지애나 LNG 수출 인프라	LNG 수출터미널·FLNG 등 미국 LNG 공급망	5월 당시 원전과 함께 1호 후보로 거론
미국 신규 원전	미국 내 신규 원전·SMR 투자	5월 당시 LNG와 함께 에너지 분야 후보로 언급
핵심광물	리튬·희토류 등 미국 내 공급망 구축	법상 명시된 투자대상 산업
반도체	미국 내 Fab·첨단 제조시설	법상 투자대상
AI·전력 인프라	데이터센터·발전·송전 등과 연계 가능	법상 AI·에너지 모두 투자대상

자료 : 언론 취합, 신영증권 리서치센터

G2G, PPP 사업 거론되는 미국 인프라 10개 사업

지역	사업	공개 사업비	분야
미시간	염화칼륨(Potash) 플랜트	19억달러	비료·핵심소재
캘리포니아	Willow Rock 에너지 저장시설	20억달러	장주기 ESS
네브래스카	요소(Urea) 플랜트	12억달러	비료·화학
워싱턴주	암모니아 플랜트	15억달러	에너지·화학
테네시	합성흑연 플랜트	미공개	배터리·핵심광물
네바다	리튬·붕소 플랜트	미공개	핵심광물

자료 : 국토교통부, 신영증권 리서치센터

미국, 원전을 다시 지을 수 있는 산업 생태계 복원

단순히 원전을 짓는 것을 넘어, Nuclear industrial base rebuilding

- AI·제조업 전력수요 대응, 전력 인프라 확충에 있어 절대적인 대안 '원전'
 - 2024년 100GW에서 2050년 400GW로 확장
 - 2030년까지 10기 신규 대형 원전 건설단계 진입+기존 원전 5GW 출력 증가
- ① UPRISE(Utility Power Reactor Incremental Scaling Effort): EDF 금융 제공 실행 플랫폼
 - 2026년 3월 공식 출범, 전력 수요자와 원전 사업자를 연결하는 match-making 워크숍 진행
 - 2027년까지 추가 2.5GW, 2029년까지 누적 5GW 원전 발전용량 추가 목표
 - 기존 원전 출력 증가(Clinton), 폐쇄 원전 재가동(Palisades 800MW, Three Mile Island Unit 1 835MW), 중단된 프로젝트 완공(V.C. Summer 2·3)

UPRISE 설명회 - AI 수요자를 원전 프로젝트에 직접 연결

14:00 - 15:30

U.S. Department of Energy - Project Uprise (Utility Power Reactor Incremental Scaling Effort) (open to all)

📍 Workshop Room 1 - Level 4

UPRISE (Utility Power Reactor Incremental Scaling Effort) offers a new pathway for hyperscalers, AI compute providers, and data-center developers to secure reliable, long-duration, cost-competitive el ...

Sponsored by:

 **U.S. DEPARTMENT of ENERGY**

Speakers

 Brian Smith, CTO, Nuclear Science & Technology - Idaho National Laboratory

UPRISE
Utility Power Reactor Incremental Scaling Effort
of Nuclear Energy for Power Demand Growth
THE DOWNTOWN EVENT CENTER, IDAHO FALLS, IDAHO OCT 29, 2026
Join industry and federal leadership to discuss expanding nuclear energy capacity to meet rising demand from data centers and industrial growth.

Learn about:

- Plans to increase capacity through plant upgrades and adding new reactors
- Data centers and industry demand for nuclear energy

Be part of the conversation:

- Federal plans supporting near-term application of nuclear energy (UPRISE)
- Policy discussions to accelerate nuclear energy deployment
- Coordination between utilities, industry and government
- Financial and commercial opportunities for nuclear energy deployment

PARTICIPANTS INVITED FROM:

- Nuclear power utilities
- Nuclear reactor and fuel vendors
- Equipment manufacturers
- Industrial energy users
- Plant engineering companies
- Public utility commissions
- U.S. Department of Energy
- Data Center Leaders Development
- Digital infrastructure companies



U.S. DEPARTMENT of ENERGY | INEL Idaho National Laboratory | EVERS

자료 : DATACLOUD(좌, 2026년 9월 1일 개최), INL Data Center Workshop(우, 2026년 10월 개최 예정), 신영증권 리서치센터

미국, 원전을 다시 지을 수 있는 산업 생태계 복원

한국과의 파트너십 강조, 병목을 해결하기 위한 필수 파트너

- ② 신규 대형 원전: 표준화와 반복발주로 원전을 다시 '제조업'으로
 - 미국 Fleet 물량으로 자국 공급망 육성, 그러나 제조·시공 병목으로 한국 기업과의 협력은 필수
 - AP1000 신규 프로젝트에서 이미 두산에너지빌리티, 현대건설과의 협업 두각

미국 원전 밸류체인, 한국 기업과의 협력은 필수

밸류체인	미국 AP1000 주요 기업/역할	한국 기업
① 원자로 기술·표준설계	Westinghouse – AP1000 원자로 기술, DCD, NSSS	
② 원전 상세설계 / Engineering	Westinghouse, 미국 엔지니어링사	한국전력기술 두산에너지빌리티 – Vogtle-V.C. Summer AP1000 공급 경험. 현재 Fermi AP1000 4기의 RPV-SG용 단조재·금형 생산준비 계약 \$25mn 체결
③ RPV-SG / 대형 단조	Westinghouse 공급망	
④ Reactor Coolant Pump	Curtiss-Wright 등	삼신 Westinghouse와 10년 이상 AP1000 safety/non-safety valve 공급 관계 미국 AP1000 MOV-Gate-Globe-Check Valve 계약 실적
⑤ Valve / Flow Control	Flowserve, Crane Nuclear, Celeros, IMI, Trillium, Xylem 등	
⑥ 구조모듈 / Containment / Steel	Hill, Greenberry, Turner Industries, ArcelorMittal 등	
⑦ 전기·I&C	Eaton, Emerson, Mirion, Paragon, Glenair 등	
⑧ Turbine / Generator	Siemens Energy, Innomotics 등	
⑨ BOP / Condenser·열교환기	미국·글로벌 BOP 업체	BHI Vogtle 3 AP1000 Condenser를 한국 사천공장에서 제작·납품한 실제 실적
⑩ EPC / Constructability	Kiewit Nuclear Solutions 등	현대건설 Westinghouse 협력, Fermi AP1000 4기 FEED 수행. Site layout-constructability-civil-cost-schedule 담당 (현대건설)
⑪ 현장 시공 / Skilled Labor	Kiewit, Turner, Greenberry + Local Union/Contractor	현대건설 + 미국 Local Contractor 모델 현대건설, Texas에서 현지 건설사들과 협력 논의 진행
⑫ Heavy Lift / Logistics	Mammoet, Barnhart, GTS, PGT Trucking	
⑬ Nuclear Fuel	Westinghouse 등	

자료 : Westinghouse, 신영증권 리서치센터

미국, 원전을 다시 지을 수 있는 산업 생태계 복원

상용화 구간에서 더욱 돋보이는 실행 능력

- ③ SMR: 기술 선점에서 초기시장 형성으로
 - 기술 → 실증 → 상용화 확산 구조, 현재 실증으로 넘어간 상태
 - FOAK 계획부터 한국 건설사와 후속 Fleet을 위한 EPC·표준설계·공급망 협약 선제적 구축

SMR, 실증에서 상용화 구간으로 넘어가는 단계에서 더욱 중요한 EPC 파트너

프로젝트	실행이 확인된 지점	2026년 9월 현재 단계	국내 기업 연결
달링턴 BWRX-300 – GVH – 시공 Aecon Kiewit Nuclear Partners	건설허가·본공사·운영 허가 신청	1호기 건설 중, 4기 총 1.2GW 2026년 3월 25일 운영허가 신청(1gh기와 증저준위 폐기물 저장시설을 대상으로 하는 20년짜리 운영허가) – 심사 35개월 가량 소요 될 것으로 전망 2026년 4월 원자로 건물 기초 설치	삼성물산은 북미 외 GVH 전략 파트너
케머러 Natrium – 테라파워, 345MW 규모 첫 나트륨 원전 – 시공 Bechtel	NRC 건설허가·본공사·메타 최대 12기 계약	2026년 3월 NRC 허가 받고 4월 원전 본공사 착수 2030년 초도호기 목표, 운영허가 신청은 2028년 예정	HD현대중공업 제작, 현대건설 후속 EPC 협의 – 두산에너지빌리티, 테라파워와 핵심 기자재 제작 계약 체결
펠리세이드 SMR-300	건설허가 1부·LWA 신청, DOE 최대 4억달러 지원	NRC 심사 중, 전체 건설허가는 미확보	현대건설 통합 EPC 파트너
다우 Xe-100 – Dow Seadrift(Long Mott Generating Station)/ Xe-100기 4기(320MWe) – Amazon Cascade(Cascade Advanced Energy Facility)/ 1eksrP 4기 320MW(최대 확장 12기, 960MW)	건설허가 신청 수리·환경 FONSI·유상 표준설계	건설허가 및 최종투자결정 전 – Dow Seadrift: 2026년 5월 18일 NRC 환경평가, FONSI 완료(NRC 최종 안정성평가 목표 2026년 11월) (현장 본공사 이전에 설계 장기납기 기자재 조달 실행 단계) – Amazon: 2025년 10월 Cascade Nuclear Partners가 Progressive Design-Build 사업자로 선정(Kiewit Nuclear Solutions, Black & Veatch, Aecon)	DL이앤씨 1,000만달러 설계 수주

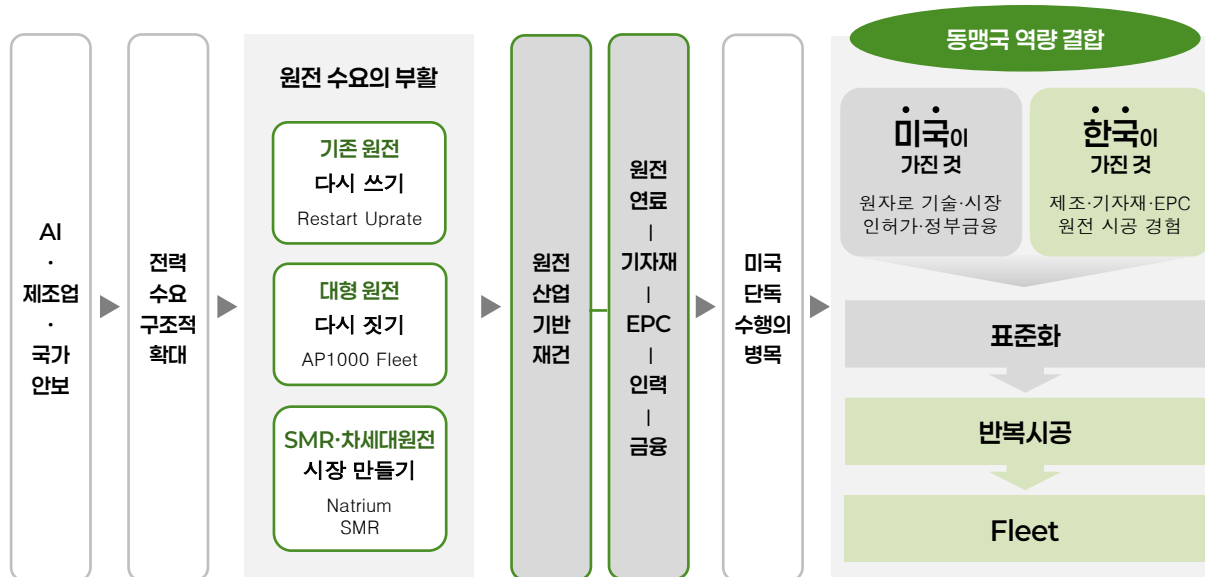
자료: 언론보도, 신영증권 리서치센터

미국, 원전을 다시 지을 수 있는 산업 생태계 복원

원전, 대미투자의 핵심 후보로 편입

- 9월 7일 미국 내 대형원전 최대 8기 건설하는 방안 제안
 - 원전 8기 총 1,300억 달러 규모의 원전 투자 내용 협상 제안 보도
 - 한국 원전이 미국의 전력·AI·제조업 기반을 재건하는 동맹 수행역량(Allied Execution Capacity)으로 평가

한미 동맹 관계에서 새롭게 부각되는 원전 수행 가치



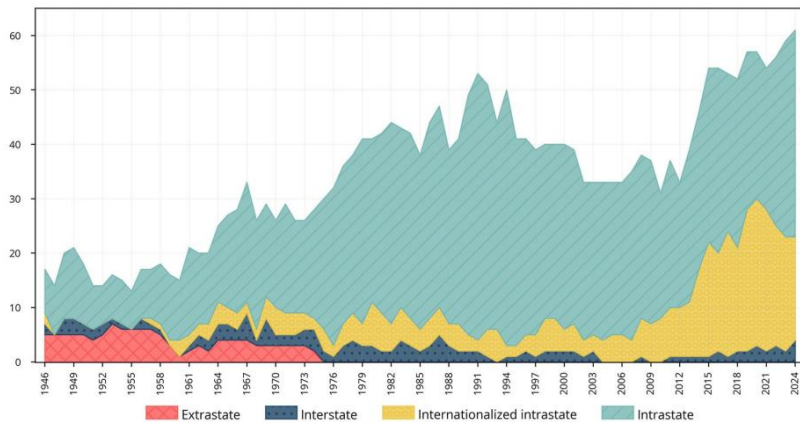
자료 : 신영증권 리서치센터

전쟁의 일상화 – 강제되는 Rebuilding

복구·재건 투자 확대

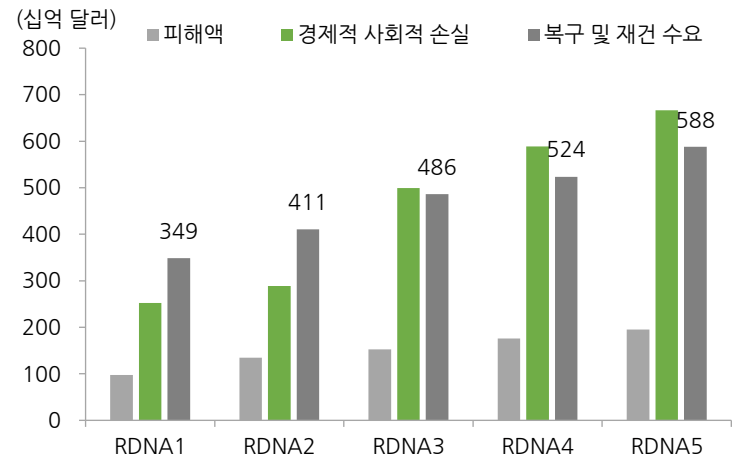
- 기존 인프라의 강제적 철거
 - 2024년 기준 국가가 개입한 무력분쟁 수 61건, 1946년 통계 작성 이후 최고치(UCDP)
 - 우크라이나 직접 피해 및 향후 10년 복구 재건 필요액, 2025년 12월 기준 직접 피해액 1,951억달러, 복구 및 재건 필요액은 5,877억 달러, 2022년 6월 조사 시점(3,485억달러) 대비 68.6% 증가
 - 실제 피해액 대비 재건 필요액은 보다 가파른 속도로 증가, 고정자본 투자 필요액 누적

최고치를 기록한 국가 간 무력 충돌



자료 : UCDP, 신영증권 리서치센터

우크라이나 전쟁 피해 및 재건 수요



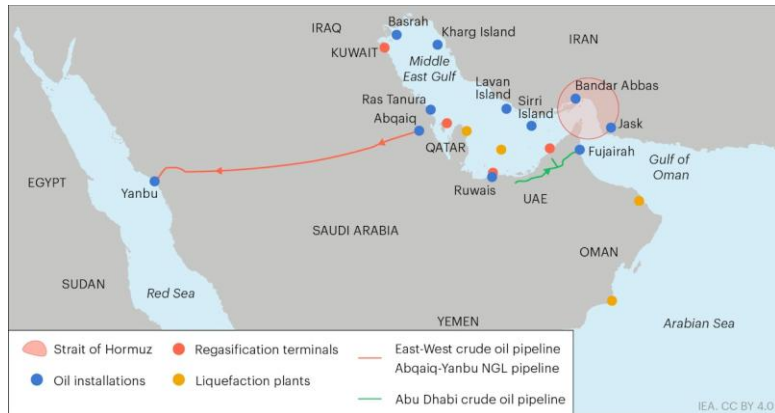
자료 : RDNA5, 신영증권 리서치센터

전쟁의 일상화 – 강제되는 Rebuilding

기존 공급망과 물류 경로에 대한 신뢰도 하락, 대체·우회·중복 인프라 투자 확대

- 평시 비효율로 여겨졌던 여유 설비와 복수 경로가 지정학적 리스크 국면에서 필수적인 복원력 자산으로 재평가
– ‘최저비용·최고효율’에서 ‘안보·복원력·대체 가능성’으로 이동
- 기존에 없던 추가적인 글로벌 인프라 CAPEX 만들어내는 구조적 배경
– 삼성E&A 쿠웨이트 Mina Abdullah(MAB) 정유공장의 설비 복구를 실제 수행 중이란 보도(MEED, 2026.8.25)
– 바레인 BAPCO·카타르 Ras Laffan 등 한국 업체가 기존 EPC를 수행한 시설에서도 후속 복구 수요 예상

호르무즈 해협 우회 통로



국가별 우회 통로 신규, 증설 계획

국가	우회축	현재 단계
UAE	Abu Dhabi → Fujairah	기존 능력 약 180만b/d 신규 파이프라인 계획, 150만b/d(2027년 가동 계획)
사우디	동부 → Yanbu 홍해	기존 700만b/d 추가 100만~200만b/d 확대 방안 검토
이라크	이라크 → 시리아 Baniyas	기존 호르무즈를 대체하는 신규 통로 목표 수송능력 200만b/d FEED/타당성조사 단계 예상 사업규모 150억 달러

자료 : IEA, 신영증권 리서치센터

자료 : 언론 보도 취합, 신영증권 리서치센터

소결: 건설, Cycle을 사라

지금은 종목보다 사이클을 먼저 봐야 하는 구간

- 업종 전체의 발주 환경이 동시에 개선되는 국면
 - 국내: 공공·정비사업·전략산업 CAPEX
 - 해외: AI·에너지·원전·LNG 투자 확대
- 특정 공종이나 대형사에만 머무르지 않고 중건사·전문건설·설계·건자재로 확산될 가능성이 높음
- 개별 종목의 단기 실적 차이보다, 업종 전반을 끌어올리는 발주 사이클의 방향성과 지속성을 먼저 봐야 하는 구간

종목별 투자의견 및 TP

구분	종목	핵심 투자 논리	투자의견	TP
병목자산 보유·개발	HDC	부지·개발사업 등 실물자산을 보유하고 직접 가치 전환이 가능한 개발 플랫폼	매수	35,000원
	SK이터닉스	전력·ESS·신재생 개발 역량을 기반으로 전력 병목 해결 및 Powered Land 가치 부각	매수	60,000원
	맥쿼리인프라	도로·가스·에너지·데이터센터 등 희소 인프라를 보유하는 장기 Cash Flow 자산	매수	12,000원
실행 능력 우위	현대건설	원전·SMR·데이터센터·해외 인프라 등 대형 프로젝트 수행 역량	매수	200,000원
	삼성물산	하이테크·데이터센터·원전 등 글로벌 대형 CAPEX의 설계·조달·시공 능력	매수	600,000원
	삼성E&A	중동·미국 등 글로벌 에너지·화학 CAPEX에서 FEED→EPC 수행 경쟁력	매수	60,000원
	DL이앤씨	LNG·화학·SMR 등 기술집약형 EPC 수행 역량	매수	100,000원
대형 종합건설사	GS건설	주택 정상화와 국내외 인프라·플랜트 발주 회복의 동시 수혜	매수	45,000원
	대우건설	주택·토목·원전·LNG 등 다공종 발주 확대에 따른 수주 레버리지	매수	22,000원
중건·전문사	세보엠이씨	반도체 Fab·첨단산업 시설투자 확대에 따른 기계설비 전문공사 수혜	매수	40,000원
	희림	국내 정비사업·해외 프로젝트 확대에 따른 설계·CM 발주 증가 수혜	매수	8,000원
	동부건설	공공 토목·건축 등 국내 발주량 증가에 대한 직접적인 수주 레버리지	Not Rated	-
건자재	KCC글라스	건설·리모델링 수요 회복 및 유리·바닥재 등 후방 건자재로의 낙수효과	매수	30,000원

자료 : 신영증권 리서치센터

II. 기업분석

HDC : 매수(유지)/TP 35,000원(유지)
SK이터닉스 : 매수(유지)/TP 60,000원(유지)
맥쿼리인프라 : 매수(유지)/TP 12,000원(하향)
현대건설 : 매수(유지)/TP 200,000원(유지)
삼성물산 : 매수(유지)/TP 600,000원(유지)
삼성E&A : 매수(유지)/TP 60,000원(유지)
DL이앤씨 : 매수(유지)/TP 100,000원(유지)
GS건설 : 매수(유지)/TP 45,000원(유지)
대우건설 : 매수(유지)/TP 22,000원(상향)

세보엠이씨 : 매수(유지)/TP 40,000원(유지)
희림 : 매수(유지)/TP 8,000원(유지)
KCC글라스 : 매수(상향)/TP 30,000원(상향)
동부건설 : Not Rated

HDC(012630.KS / 매수(유지) / TP 35,000(유지))

유틸리티 가치에 개발 잠재 자산의 효과

- 전력 병목에서 더 빛을 발하는 통영에코파워, 우수한 수익성에 조기 리파이낸싱으로 2027년 배당 전망
- 그룹 전반 전력 인입 조건이 우수한 개발 잠재 자산 보유, AI 성장 축 로드맵에 따른 개발 투자 기대
- 자회사(IPAKR현대산업개발, HDC아이파크몰) 실적 호조 배당 지급 상향 등 주주환원 재원 충분
- 투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6,200	6,585	6,719	7,244	7,823
영업이익	345	649	906	1,058	1,228
세전손익	347	549	920	1,046	1,246
지배순이익	146	301	436	509	609
EPS	2,450	5,038	7,299	8,528	10,194
증감율	29.4	105.7	44.9	16.8	19.5
ROE	5.7	10.8	14.0	14.3	14.9
PER	4.9	3.7	3.2	2.7	2.3
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	12.5	7.7	5.3	4.4	3.5

자료 : 신영증권 리서치센터

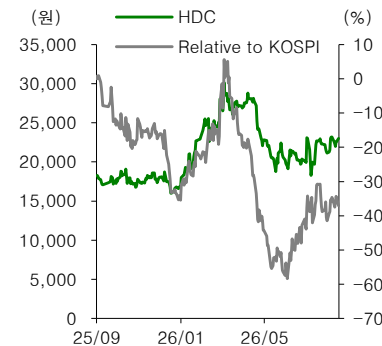
Valuation Table

(단위: 억원)

구분	지분율	평가액	비고
투자자산가치		2,462	
상장사 - 증가		819	
IPARK현대산업개발	42.7%	655	
HDC현대EP	59.4%	75	
HDC랩스	45.2%	89	
비상장사		1,644	
통영에코파워	60.5%	1,355	27F 세후 영업이익 X 8배
HDC아이파크몰	87.1%	289	27F 세후 영업이익 X 10배
부동산가치		228	
브랜드가치		12	예상 연간 로열티 수입
순현금		130	
총 기업가치		2,832	
조정 후 기업가치		1,765	상장사 30%/비상장사 50% 할인
주식 수(천주)		49,502	자사주 제외, 우선주 포함
주당 NAV(원)		35,651	

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



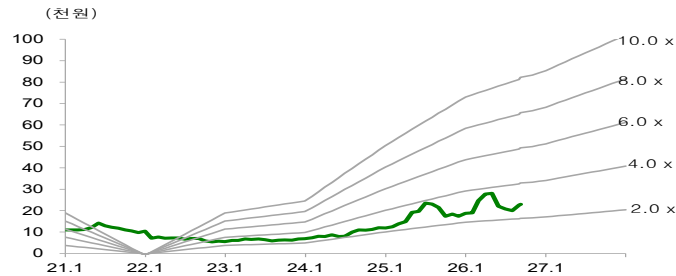
Key Data(기준일2026.09.07)

KOSPI(pt)	6995.39
KOSDAQ(pt)	822.19
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	13,741
발행주식수(천주)	59,742
평균거래량(3M, 주)	70,025
평균거래대금(3M, 백만원)	1,488
52주 최고/최저	150 / 15,990
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(26F, %)	2.2
외국인지분율(%)	24.4
주요주주 지분율(%)	
정몽규 외 9인	43.1 %
브이아이피자산운용	7.6 %

자료 : 신영증권 리서치센터

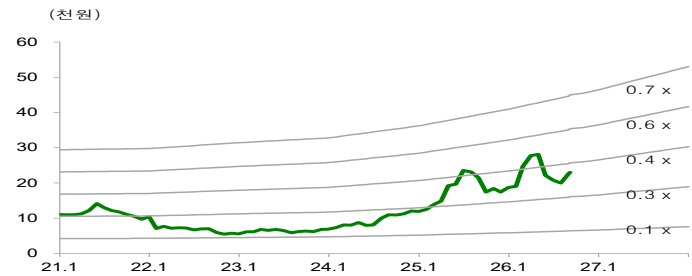
HDC(012630.KS / 매수(유지) / TP 35,000(유지))

HDC 12개월 Fwd PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

HDC 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구 분	2026F				2027F				2025A	2026F	2027F
	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F			
매출액	1,257	1,520	1,807	2,135	1,463	1,747	1,936	2,098	6,585	6,719	7,244
지주	38	13	12	12	40	13	13	13	74	76	79
건설	753	998	1,271	1,657	912	1,185	1,384	1,666	4,587	4,679	5,147
발전	195	178	215	240	198	182	217	247	803	828	844
매출원가	981	1,189	1,431	1,789	1,152	1,386	1,530	1,669	5,408	5,390	5,737
영업이익	180	228	266	231	203	252	295	308	649	906	1,058
세전이익	166	298	251	205	188	254	298	306	549	921	1,046
지배순이익	69	202	124	53	93	128	145	145	301	449	511
증가율(YoY)											
매출액	-19.7%	-16.4%	-0.8%	54.9%	16.4%	15.0%	7.1%	-1.7%	6.2%	2.0%	7.8%
영업이익	16.5%	37.2%	35.7%	75.5%	12.4%	10.2%	10.8%	33.5%	88.2%	39.6%	16.8%
세전이익	22.9%	115.7%	55.1%	81.1%	12.8%	-14.8%	18.6%	49.1%	58.0%	67.7%	13.6%
지배순이익	-2.5%	233.2%	69.3%	-44.7%	35.8%	-36.5%	16.5%	170.9%	105.7%	49.1%	13.9%
매출원가율	78.0%	78.3%	79.2%	83.8%	78.8%	79.3%	79.0%	79.5%	82.1%	80.2%	79.2%
영업이익률	14.3%	15.0%	10.5%	10.8%	10.5%	10.5%	10.5%	14.7%	9.9%	13.5%	14.6%

자료 : 신영증권 리서치센터

HDC(012630.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	62,003	65,848	67,187	72,442	78,230
증가율(%)	4.9	6.2	2.0	7.8	8.0
매출원가	54,504	54,081	53,897	57,375	60,865
매출총이익	7,498	11,767	13,290	15,067	17,365
매출총이익률(%)	12.1	17.9	19.8	20.8	22.2
판매비와 관리비 등	4,051	5,279	4,233	4,491	5,085
영업이익	3,447	6,489	9,057	10,576	12,280
증가율(%)	10.3	88.3	39.6	16.8	16.1
영업이익률(%)	5.6	9.9	13.5	14.6	15.7
EBITDA	4,723	7,998	10,496	11,887	13,475
EBITDA마진(%)	7.6	12.1	15.6	16.4	17.2
순금융손익	-224	-1,008	-572	-285	55
기타영업외손익	357	144	855	300	260
종속및관계기업 관련손익	-107	-136	-136	-136	-136
법인세차감전계속사업이익	3,474	5,488	9,204	10,455	12,460
계속사업손익법인세비용	871	1,324	2,283	2,593	3,090
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,603	4,165	6,921	7,862	9,370
지배주주지분 당기순이익	1,464	3,010	4,360	5,095	6,090
증가율(%)	29.4	105.6	44.9	16.9	19.5
기타포괄이익	-203	-88	-69	-69	-69
총포괄이익	2,400	4,076	6,852	7,793	9,301

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	71,594	66,748	73,794	82,504	92,391
현금및현금성자산	10,941	13,310	24,668	31,229	38,788
매출채권 및 기타채권	25,144	22,868	23,391	24,064	24,773
재고자산	25,252	22,607	17,681	19,064	20,587
비유동자산	52,389	60,107	59,008	58,011	57,130
유형자산	25,633	28,388	28,146	26,907	25,770
무형자산	529	504	416	344	286
투자자산	5,773	6,460	6,775	7,089	7,403
자산총계	123,983	126,856	132,802	140,515	149,522
유동부채	48,297	44,316	43,457	43,524	43,625
단기차입금	14,291	14,768	13,768	13,768	13,768
매입채무및기타채무	10,917	10,106	10,248	10,314	10,416
유동성장기부채	9,856	6,421	6,421	6,421	6,421
비유동부채	24,698	28,253	28,453	28,653	28,653
부채총계	72,995	72,569	71,910	72,176	72,278
지배주주지분	26,408	29,209	33,253	37,933	43,558
자본금	2,987	2,987	2,987	2,987	2,987
자본잉여금	6,445	6,445	6,445	6,445	6,445
비지배주주지분	24,580	25,078	27,639	30,407	33,686
자본총계	50,988	54,287	60,892	68,339	77,244
총차입금	43,035	43,762	42,962	43,162	43,162
순차입금	27,103	25,373	14,478	8,023	368

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	5,090	4,673	14,388	8,592	9,892
당기순이익	2,603	4,165	6,921	7,862	9,370
현금유출이없는비용및수익	3,567	5,791	4,430	4,325	4,366
유형자산감가상각비	1,176	1,422	1,351	1,239	1,137
무형자산상각비	100	88	88	72	58
영업활동관련자산부채변동	-363	-4,388	4,520	-2,089	-2,180
매출채권의감소(증가)	32	1,998	-523	-673	-709
재고자산의감소(증가)	-2,110	1,563	4,926	-1,383	-1,523
매입채무의증가(감소)	-316	-709	142	66	101
투자활동으로인한현금흐름	-4,759	-2,491	-1,688	-581	-583
투자자산의 감소(증가)	-362	-824	-450	-450	-450
유형자산의 감소	10	88	0	0	0
CAPEX	-3,224	-1,730	-1,110	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-237	-89	-91	-94	-96
재무활동으로인한현금흐름	2,971	153	-1,404	-429	-728
장기차입금의증가(감소)	9,405	5,235	0	0	0
사채의증가(감소)	-1,150	4,545	200	200	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	79	33	63	-1,021	-1,021
현금의 증가	3,381	2,369	11,358	6,561	7,559
기초현금	7,560	10,941	13,310	24,668	31,229
기말현금	10,941	13,310	24,668	31,229	38,788

SK이터닉스(475150.KS / 매수(유지) / TP 60,000(유지))

전력 병목을 해결하는 실행 플랫폼

- AI 시대 전력 생산 사업자와 함께 필요한 장소에, 필요한 시점에, 필요한 규모의 전력을 연결할 수 있는 사업자의 가치가 부각
- 태양광(0.7GW), 풍력(1.6GW), 연료전지(0.3GW), ESS(0.4GW) 등 파이프라인 확보
- 8월 11일, 최대주주 변경(SK디스커버리→이클립스(KKR)), 자본 여력 확충, 실행 능력에 주목
- 투자의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

Valuation Table

(단위: 억원)

구분	내용	비고
'27F FFO	770	
당기순이익	555	
부동산관련감가상각비	215	
P/FFO	25.0	인프라 AMC Peer 배수(25.0x) 적용
적정 가치	19,240	
발행주식총수(천 주)	33,669	
적정 주가(원)	57,145	
목표 주가(원)	60,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

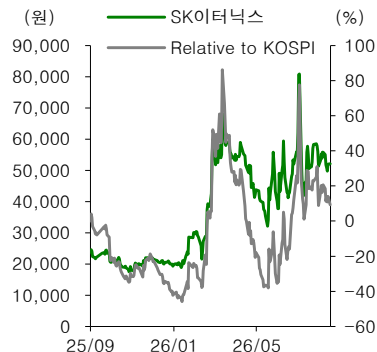
실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	332	386	596	150	153
영업이익	38	53	61	81	93
세전손익	27	38	43	68	83
지배순이익	22	31	35	55	67
EPS	811	910	1,026	1,628	1,978
증감율	na	12.3	12.7	58.8	21.5
ROE	9.2	11.9	12.0	17.0	18.3
PER	14.9	22.7	50.8	32.0	26.3
PBR	1.7	2.6	4.7	4.2	3.7
EV/EBITDA	10.5	13.2	19.9	17.2	15.4

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



Key Data(기준일 2026.09.07)

KOSPI(pt)	6995.39
KOSDAQ(pt)	822.19
액면가(원)	200
시가총액(억원)	17,749
발행주식수(천주)	34,067
평균거래량(3M, 주)	5,598,182
평균거래대금(3M, 백만원)	313,838
52주 최고/최저	900 / 17,560
52주 일간Beta	-0.5
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	2.5
주요주주 지분율(%)	
이클립스 외 1인	43.2 %
국민연금공단	5.1 %

자료 : 신영증권 리서치센터

SK이터닉스(475150.KS / 매수(유지) / TP 60,000(유지))

개발 파이프라인 정리

(단위: 억 원)

구분	내용	개발용역	인식	규모	조건
태양광	1호	직접 PPA	102 4q24	40MW	30년간 최소 보장공급 1945억원('26.1~)
솔라닉스 구조화	2호	직접 PPA	112 2q25	40MW	25년간 최소 보장공급 2031억원('28.6~)
	3호	제3자 PPA	112 2q25, 3q25	40MW	25년간 모니터링 서비스('26.1H~)
	5호	제3자 PPA	177 4q25	63MW	25년간 최소 보장공급 5023억원('26.1H~)
			49 1q26	17MW	
			50 3q26	20MW	
	4호				제주도 사업, 2026년 구조화 예정
	6호		280 3q26	100MW	25년간 계약
	신규		- 4q26	-	-
풍력		매출/개발용역			
	군위	EPC	1,800 22~'26	75MW	진행기준, 2025년 3분기 내 종료
	군위	직접 PPA		75MW	25년간 최소 보장공급 4068억원('26.2~)
	의성황학산	EP	1,190 23~'26	99MW	인도기준(3q26 준공)
	포항죽장		- 26~	68MW	3q26 사업구조 확정
	신안우이		216 4q25	390MW	25년말 착공/개발용역 216억원 인식(4q25)
	인천굴업도 1차		- 2027	250MW	2027년 착공 예정, 개발용역 인식(2027)
	인천굴업도 2차	미정	-	500MW	미정
연료전지		매출			
	충주	EPC	1,719 4q25	40MW	인도기준
	대소원	EPC	1,719 2q26	40MW	인도기준
	파주	EPC	500 2q26	11MW	인도기준
			916 3q26	20MW	인도기준
	HPS(이천, 파주1/2)		110 2q25~1q26	28MW	개발용역
	신규				
BESS		개발용역			
	제주 표선	1차 우협 선정	55 4q25	40MW	준공 '26.12, 상업운전 '27~'41

자료 : SK이터닉스, 신영증권 리서치센터

SK이터닉스(475150.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,322	3,856	5,961	1,501	1,534
증가율(%)	NA	16.1	54.6	-74.8	2.2
매출원가	2,757	3,076	4,399	305	187
매출총이익	565	780	1,563	1,196	1,347
매출총이익률(%)	17.0	20.2	26.2	79.7	87.8
판매비와 관리비 등	188	250	954	390	414
영업이익	376	530	609	806	933
증가율(%)	NA	41.0	14.9	32.3	15.8
영업이익률(%)	11.3	13.7	10.2	53.7	60.8
EBITDA	600	800	790	988	1,116
EBITDA마진(%)	18.1	20.7	13.3	65.8	72.8
순금융손익	-95	-123	-18	-60	-55
기타영업외손익	26	68	-6	0	0
종속및관계기업 관련손익	-33	-95	-154	-61	-46
법인세차감전계속사업이익	275	381	431	685	832
계속사업손익법인세비용	51	73	82	130	158
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	224	307	349	555	674
지배주주지분 당기순이익	224	307	349	555	674
증가율(%)	NA	37.1	13.7	59.0	21.4
기타포괄이익	6	4	4	4	4
총포괄이익	229	311	352	558	678

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,550	7,217	8,855	5,508	5,400
현금및현금성자산	666	885	3,302	2,090	1,901
매출채권 및 기타채권	176	841	1,029	330	334
재고자산	592	3,990	2,981	1,501	1,534
비유동자산	4,767	5,954	7,013	8,064	8,912
유형자산	2,355	2,099	2,128	2,155	2,179
무형자산	67	57	47	39	32
투자자산	1,973	2,809	3,849	4,881	5,713
자산총계	7,317	13,171	15,868	13,571	14,312
유동부채	2,971	8,128	10,412	7,661	7,829
단기차입금	90	986	1,036	1,036	1,036
매입채무및기타채무	408	248	2,907	342	521
유동성장기부채	1,293	1,652	1,340	1,290	1,240
비유동부채	1,927	2,312	2,372	2,472	2,572
부채총계	4,897	10,440	12,785	10,134	10,401
지배주주지분	2,420	2,730	3,084	3,438	3,911
자본금	67	68	68	68	68
자본잉여금	2,137	2,143	2,143	2,143	2,143
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,420	2,730	3,084	3,438	3,911
총차입금	3,236	4,897	4,695	4,745	4,795
순차입금	2,247	3,563	1,079	2,334	2,567

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	668	-252	4,150	281	1,166
당기순이익	224	307	349	555	674
현금유출이없는비용및수익	408	649	559	505	611
유형자산감가상각비	215	260	171	174	176
무형자산상각비	9	10	10	8	7
영업활동관련자산부채변동	145	-988	3,331	-559	143
매출채권의감소(증가)	89	-412	-189	699	-4
재고자산의감소(증가)	916	-3,398	1,010	1,480	-33
매입채무의증가(감소)	263	-184	2,659	-2,565	179
투자활동으로인한현금흐름	-669	-1,204	-1,555	-1,404	-1,284
투자자산의 감소(증가)	-2,006	-930	-1,317	-1,164	-1,045
유형자산의 감소	2	13	0	0	0
CAPEX	-126	-138	-200	-201	-200
단기금융자산의감소(증가)	-126	-115	-6	-6	-6
재무활동으로인한현금흐름	-504	1,684	-162	90	-115
장기차입금의증가(감소)	589	1,454	0	0	0
사채의증가(감소)	489	596	60	100	100
자본의 증가(감소)	0	0	1	0	0
기타현금흐름	0	-9	-15	-179	44
현금의 증가	-505	219	2,417	-1,212	-189
기초현금	1,171	666	885	3,302	2,090
기말현금	666	885	3,302	2,090	1,901

맥쿼리인프라(088980.KS / 매수(유지) / TP 12,000(하향))

희소 자산의 가치

- 단기 운용자산 축소에 따른 배당 감소 추세(2026년 상반기 분배금 350원으로 전년대비 30원 하향)
- 하남 데이터센터 SPC 지분 취득가 230억원, 2026년 6월 말 평가액 2,929억원으로 2,699억원 평가차익
- 현재 99% 임대차계약 체결, 2027년 중순 램프업 완료 이후 약정 임대수익 발생 전망
- 투자의견 매수 유지, 기준금리 인상 및 운영수익 축소 등에 따라 목표주가 12,000원으로 하향 조정

실적 전망

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
운영수익	3,961	4,221	4,354	4,216	4,540
세전손익	3,262	3,481	3,654	3,581	3,890
당기순이익	3,262	3,481	3,654	3,581	3,890
EPS	782	782	763	748	812
증감율	3.5%	6.7%	5.0%	-2.0%	8.6%
BPS	6,682	7,129	10,453	6,956	7,120
주당 분배금	775	760	760	700	720
부채비율	15%	12%	9%	15%	15%
배당총액	3,258	3,476	3,640	3,352	3,448
자산	33,391	38,296	54,808	38,306	39,225

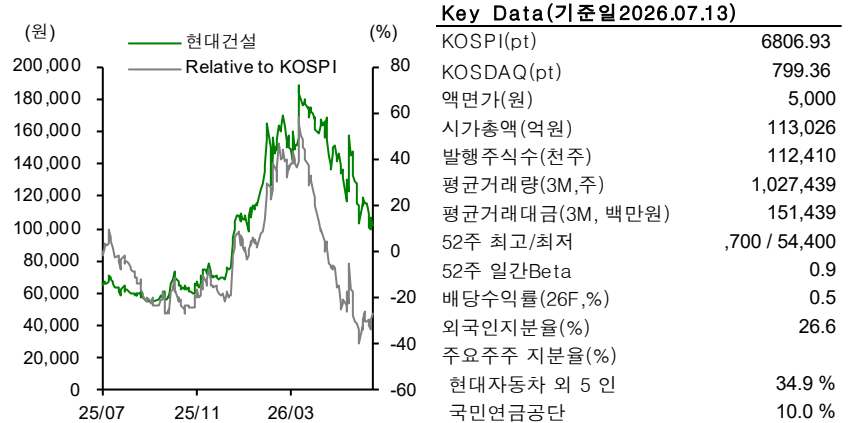
자료 : 신영증권 리서치센터

Valuation Table

구분	내용
12개월 Fwd 배당금(원)	700
배당성장률	1.0%
요구수익률	7.00%
risk free	3.00%
risk premium	4.00%
market premium	10.00%
beta	0.4
적정 주가	11,783

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



자료 : 신영증권 리서치센터

맥쿼리인프라(088980.KS) 추정 재무제표

Income Statement

(억 원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
운용수익	3,961	4,221	4,354	4,216	4,540
증가율 (%)	5.2%	6.6%	3.1%	-3.2%	7.7%
이자수익	2,897	2,847	2,824	2,843	3,004
배당수익	1,063	1,374	1,559	1,373	1,535
운용비용	699	740	700	636	649
증가율 (%)	13.8%	5.9%	-5.5%	-9.2%	2.2%
운용수수료	448	479	477	415	435
이자비용	216	223	161	183	176
세전계속사업	3,262	3,481	3,654	3,581	3,890
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	3,262	3,481	3,654	3,581	3,890
증가율 (%)	3.5%	6.7%	5.0%	-2.0%	8.6%
순이익률 (%)	82.3%	82.5%	83.9%	84.9%	85.7%

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

Cashflow Statement

(억 원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
자산운용활동	541	-963	2,973	3,441	3,411
재무활동으로	-582	1,217	-3,212	-3,579	-3,399
자본의증가	3,610	4,931	0	0	0
차입금의증가	-847	-91	575	244	130
분배금 지급	3,138	3,356	3,640	3,640	3,352
현금의 증가	-40	254	-240	-138	13
기초현금	275	235	489	249	112
기말현금	235	489	249	112	124

Balance Sheet

(억 원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
운용자산	24,994	29,046	46,247	29,896	31,091
현금및현금성	235	489	249	112	124
대출금	17,036	20,443	24,392	21,384	22,482
지분증권	7,723	8,114	21,607	8,400	8,485
자산총계	33,391	38,296	54,808	38,306	39,225
운용부채	4,056	3,982	4,567	4,811	4,941
사채	3,092	3,982	3,497	3,511	3,521
장기차입금	964	0	1,070	1,300	1,420
기타부채	217	172	177	180	184
부채총계	4,273	4,154	4,744	4,991	5,125
자본금	28,074	32,972	32,972	32,972	32,972
이익잉여금	1,045	1,170	17,092	343	1,128
자본총계	29,119	34,142	50,064	33,315	34,100

Valuation Indicator

구분	2023	2024	2025	2026F	2027F
Per Share (원)					
EPS	782	782	763	748	812
BPS	6,682	7,129	10,453	6,956	7,120
DPS	775	760	760	700	720
Financial Ratio					
EPS(지배순이익)	3.5%	6.7%	5.0%	-2.0%	8.6%
DPS증가율	0.6%	-1.9%	0.0%	-7.9%	2.9%
부채비율	15%	12%	9%	15%	15%

현대건설(000720.KS / 매수(유지) / TP 200,000(유지))

건설 cycle을 온전히 즐길 자

- 전력(원전, SMR), 송배전, 인프라(토목), 주택 모든 공종에서의 강자, 건설 발주를 온전히 즐길 수 있는 기업
- 한국 대미 투자 프로젝트 윤곽, 미국 원전 프로젝트 포함되면서 동사 참여 가능성 높아진 상황
- SMR 3.5세대 홀텍, 4세대 TerraPower와 독점적 계약 체결 완료, 글로벌 시공 능력 압도적 우위 입증
- 투자의견 매수, 목표주가 20만원 유지

실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670	31,063	28,170	29,699	30,872
영업이익	-1,263	653	845	950	1,142
세전손익	-986	647	956	995	1,210
지배순이익	-169	373	514	543	650
EPS	-1,500	3,320	4,571	4,782	5,733
증감율	적전	흑전	37.7	4.6	19.9
ROE	-2.1	4.6	6.2	6.3	7.1
PER	na	21.1	26.2	25.0	20.9
PBR	0.4	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	na	9.2	12.9	11.9	9.2

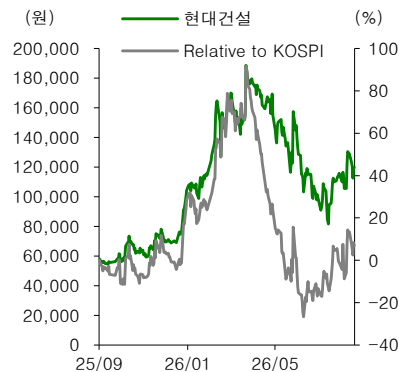
자료 : 신영증권 리서치센터

Valuation Table

구 분		비 고
원전		
2027F Adj. Backlog	30조원	
배수	0.30	삼성E&A 2009년 연평균 시가총액/수주잔고 배수 적용 (‘08~’11 rally 초반)
적정가치	9조원	
발행주식수(천주)	111,356	
적정주가(원)-1)	80,822	
종합건설		
2027F Adj BPS	77,733	원전 관련 이익 기여 중복 제거
배수	1.50	
적정주가(원)-2)	116,600	
합산가치(원)- 1)+2)	197,422	
목표주가(원)	200,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



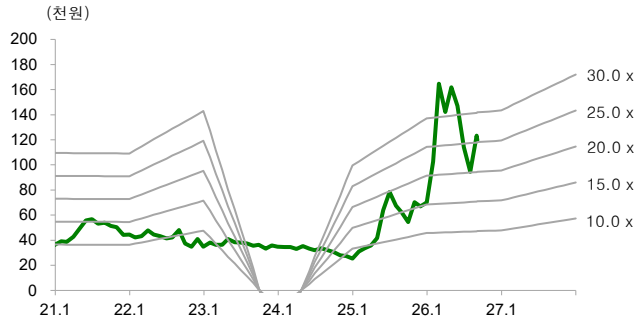
Key Data(기준일 2026.09.07)

KOSPI(pt)	6995.39
KOSDAQ(pt)	822.19
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	141,310
발행주식수(천주)	112,410
평균거래량(3M, 주)	731,818
평균거래대금(3M, 백만원)	85,184
52주 최고/최저	700 / 54,400
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(26F, %)	0.8
외국인지분율(%)	25.6
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 5인	34.9 %
국민연금공단	10.3 %

자료 : 신영증권 리서치센터

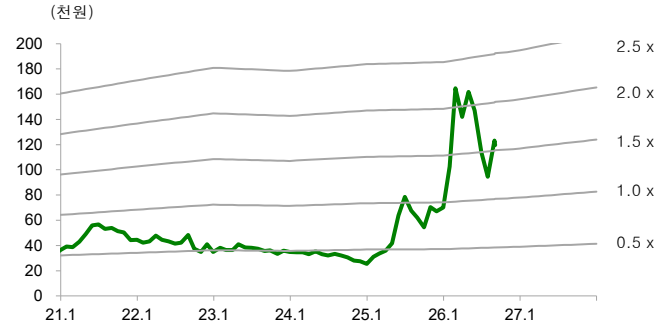
현대건설(000720.KS / 매수(유지) / TP 000,000(유지))

현대건설 12개월 Fwd PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

현대건설 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	2026F				2027F				2025A	2026F	2027F	2028F
	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F				
매출액	6,281	6,842	7,186	7,861	6,405	7,299	7,655	8,340	31,063	28,170	29,699	30,872
별도	3,613	3,919	4,297	4,239	3,884	4,311	4,644	5,177	16,513	16,067	18,016	18,710
HEC	2,537	2,968	2,889	3,210	2,521	2,988	3,011	3,063	13,897	11,303	11,583	12,062
매출원가	5,779	6,295	6,640	7,372	5,899	6,773	7,058	7,711	29,083	26,086	27,442	28,371
영업이익	181	262	237	165	167	204	276	304	653	845	950	1,142
세전이익	274	240	248	194	162	222	284	328	647	956	995	1,210
지배순이익	174	116	134	90	87	120	153	182	373	514	543	650
증가율(YoY)												
매출액	-15.8%	-11.4%	-8.2%	-2.5%	2.0%	6.7%	6.5%	6.1%	-5.0%	-9.3%	5.4%	3.9%
영업이익	-15.3%	20.6%	129.0%	39.2%	-7.9%	-21.9%	16.2%	83.9%	흑전	29.4%	12.5%	20.2%
세전이익	33.2%	20.1%	195.6%	23.3%	-40.9%	-7.5%	14.3%	68.9%	흑전	47.8%	4.1%	21.6%
지배순이익	44.1%	23.2%	207.3%	-21.5%	-49.7%	3.2%	14.3%	102.3%	흑전	37.7%	5.6%	19.9%
매출원가율	92.0%	92.0%	92.4%	93.8%	92.1%	92.8%	92.2%	92.5%	93.6%	92.6%	92.4%	91.9%
영업이익률	2.9%	3.8%	3.3%	2.1%	2.6%	2.8%	3.6%	3.6%	2.1%	3.0%	3.2%	3.7%

자료 : 신영증권 리서치센터

현대건설(000720.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	326,703	310,629	281,704	296,990	308,716
증가율(%)	10.2	-4.9	-9.3	5.4	3.9
매출원가	328,872	290,826	260,858	274,419	283,710
매출총이익	-2,169	19,803	20,846	22,571	25,006
매출총이익률(%)	-0.7	6.4	7.4	7.6	8.1
판매비와 관리비 등	10,465	13,273	12,395	13,068	13,584
영업이익	-12,634	6,530	8,451	9,503	11,422
증가율(%)	적전	흑전	29.4	12.4	20.2
영업이익률(%)	-3.9	2.1	3.0	3.2	3.7
EBITDA	-10,419	8,539	10,411	11,253	13,046
EBITDA마진(%)	-3.2	2.7	3.7	3.8	4.2
순금융손익	1,881	560	-1,391	-1	531
기타영업외손익	840	-552	2,604	449	149
종속및관계기업 관련손익	56	-69	-103	2	0
법인세차감전계속사업이익	-9,857	6,468	9,561	9,954	12,102
계속사업순이익법인세비용	-2,195	878	2,323	2,419	2,941
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7,662	5,591	7,238	7,535	9,161
지배주주지분 당기순이익	-1,687	3,731	5,139	5,425	6,504
증가율(%)	적전	흑전	37.7	5.6	19.9
기타포괄이익	764	-468	-130	-190	-190
총포괄이익	-6,898	5,123	7,108	7,345	8,971

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	211,007	219,580	215,667	217,133	221,957
현금및현금성자산	51,304	48,127	25,529	25,977	38,619
매출채권 및 기타채권	121,005	132,064	149,273	147,791	135,974
재고자산	7,765	7,470	7,413	8,027	8,344
비유동자산	59,047	58,337	64,890	66,429	66,946
유형자산	12,892	12,251	13,144	14,257	15,940
무형자산	7,507	7,647	7,534	7,430	7,334
투자자산	13,901	12,839	14,580	13,810	12,740
자산총계	270,054	277,917	280,557	283,562	288,903
유동부채	146,638	148,429	145,336	143,161	141,597
단기차입금	7,447	11,947	11,947	11,947	11,947
매입채무및기타채무	99,401	107,155	102,029	99,414	98,949
유동성장기부채	10,447	10,139	11,639	11,639	11,639
비유동부채	26,722	28,359	30,463	29,263	28,163
부채총계	173,360	176,788	175,799	172,425	169,760
지배주주지분	80,254	82,647	84,178	88,447	93,796
자본금	5,621	5,621	5,673	5,673	5,673
자본잉여금	10,953	10,953	10,953	10,953	10,953
비지배주주지분	16,440	18,481	20,580	22,690	25,347
자본총계	96,694	101,129	104,758	111,138	119,143
총차입금	36,444	40,952	44,452	43,252	42,052
순차입금	-23,770	-18,527	7,867	5,005	-10,675

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-1,188	-7,483	-12,710	7,678	19,277
당기순이익	-7,662	5,591	7,238	7,535	9,161
현금유출이없는비용및수익	2,579	6,709	5,458	5,387	5,029
유형자산감가상각비	2,114	1,896	1,847	1,646	1,528
무형자산상각비	101	113	113	104	96
영업활동관련자산부채변동	5,880	-19,906	-22,089	-2,035	8,190
매출채권의감소(증가)	-15,404	-12,881	-17,209	1,482	11,817
재고자산의감소(증가)	432	642	57	-613	-317
매입채무의증가(감소)	16,215	2,247	-5,127	-2,615	-465
투자활동으로인한현금흐름	2,117	252	-4,848	-3,154	-3,878
투자자산의 감소(증가)	-1,675	993	-1,814	620	970
유형자산의 감소	58	205	0	0	0
CAPEX	-1,789	-1,072	-2,740	-2,760	-3,210
단기금융자산의감소(증가)	2,951	-2,510	-1,094	-1,214	-1,838
재무활동으로인한현금흐름	7,337	4,342	2,252	-2,409	-2,565
장기차입금의증가(감소)	5,049	3,459	0	-1,200	-1,200
사채의증가(감소)	3,000	7,797	2,000	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	52	0	0
기타현금흐름	981	-289	-7,292	-1,667	-192
현금의 증가	9,247	-3,177	-22,597	448	12,642
기초현금	42,057	51,304	48,127	25,529	25,977
기말현금	51,304	48,127	25,529	25,977	38,619

삼성물산(028260.KS / 매수(유지) / TP 600,000(유지))

강력한 수주 Drive

- 삼성 그룹 Fab 투자 본격화, 2026년 건설 역대 최대 수주 실적 기대
- 해외 원전 시공 능력 보유, 그룹사 다양한 Vendor와 네트워크는 글로벌 시공 경쟁에서의 절대적 우위
- 투자의견 매수, 목표주가 60만원 유지

Valuation Table

구분	지분율	평가액	비고
투자자산가치		85,752	상장사 30% 할인을 적용
상장사 - 종가(8/4)			
삼성전자	5.1%	76,329	
삼성생명	19.3%	11,484	
삼성바이오로직스	43.1%	28,870	
삼성에프에스홀딩스	43.1%	3,818	
삼성SDS	17.1%	3,149	
삼성E&A	7.0%	629	
영업가치		15,385	
건설		10,819	27F 세후 영업이익 X 12배
상사		2,944	27F 세후 영업이익 X 8배
패션/식음료		1,622	27F 세후 영업이익 X 8배
부동산가치		14	
총 기업가치		101,151	
주식 수(천주)		162,168	
주당 NAV(원)		623,743	
적정 주가(원)		600,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

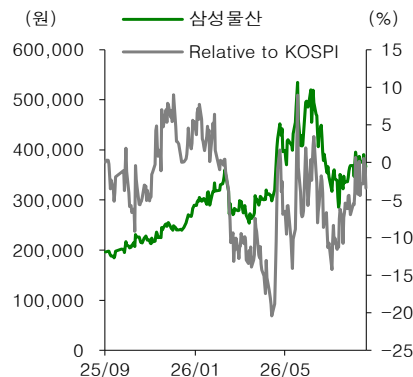
실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	42,103	40,742	46,578	50,162	51,263
영업이익	2,983	3,293	3,978	4,751	4,901
세전손익	3,722	4,260	4,966	8,727	5,912
지배순이익	2,230	2,439	2,607	4,582	3,193
EPS	12,280	14,165	15,787	27,999	19,510
증감율	3.9	15.4	11.4	77.4	-30.3
ROE	6.8	6.0	5.1	8.7	5.9
PER	9.3	16.9	23.2	13.1	18.8
PBR	0.6	0.8	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.7	10.8	11.7	11.2	10.7

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



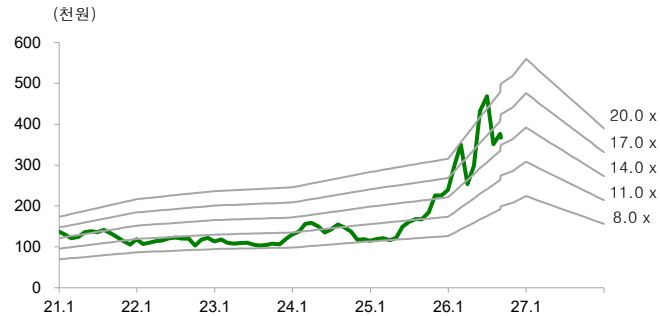
Key Data(기준일 2026.09.07)

KOSPI(pt)	6995.39
KOSDAQ(pt)	822.19
액면가(원)	100
시가총액(억원)	622,724
발행주식수(천주)	163,635
평균거래량(3M, 주)	567,146
평균거래대금(3M, 백만원)	228,814
52주 최고/최저	00 / 175,000
52주 일간Beta	1.0
배당수익률(26F, %)	0.8
외국인지분율(%)	30.9
주요주주 지분율(%)	
이재용 외 11 인	38.1 %
케이씨씨	10.5 %

자료 : 신영증권 리서치센터

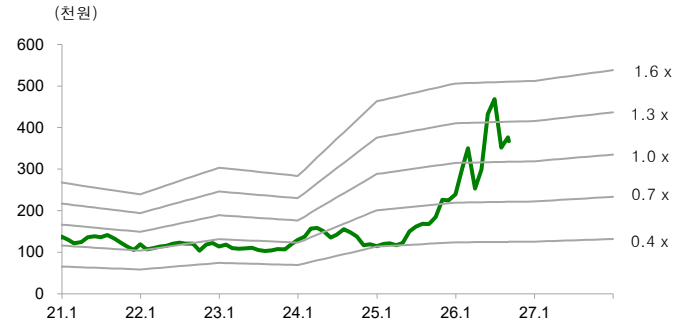
삼성물산(028260.KS / 매수(유지) / TP 000,000(유지))

삼성물산 12개월 Fwd PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

삼성물산 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	2026F				2027F				2025A	2026F	2027F	2028F
	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	1Q27A	2Q27A	3Q27F	4Q27F				
매출액	10,466	11,995	11,877	12,240	11,270	12,400	12,453	14,038	40,742	46,578	50,162	51,263
건설	3,413	3,988	4,422	5,328	4,011	4,886	4,675	5,859	14,148	17,151	19,431	19,963
상사	4,114	4,703	4,112	3,610	4,018	4,011	4,221	4,785	14,636	16,539	17,035	17,359
바이오	1,436	1,619	1,712	1,644	1,544	1,741	1,811	1,941	5,951	6,411	7,037	7,133
기타	1,503	1,685	1,631	1,658	1,697	1,762	1,746	1,454	6,007	6,477	6,660	6,808
매출원가	8,596	9,781	9,620	9,711	9,118	9,933	9,838	11,205	33,055	37,709	40,093	41,133
영업이익	720	1,032	1,045	1,181	992	1,178	1,333	1,249	3,293	3,978	4,751	4,901
세전이익	1,345	1,077	1,199	1,345	1,504	1,189	1,457	4,578	4,260	4,966	8,727	5,912
지배순이익	844	595	568	600	789	624	765	2,403	2,439	2,607	4,582	3,193
증가율(yoy)												
매출액	7.5%	19.7%	17.0%	13.0%	7.7%	3.4%	4.9%	14.7%	-3.2%	14.3%	7.7%	2.2%
영업이익	-0.6%	37.1%	5.2%	43.6%	37.7%	14.2%	27.5%	5.8%	10.4%	20.8%	19.4%	3.2%
세전이익	11.7%	43.1%	-0.5%	22.4%	11.8%	10.4%	21.5%	240.5%	14.4%	16.6%	75.7%	-32.3%
지배순이익	15.2%	68.8%	0.3%	-23.8%	-6.5%	4.8%	34.6%	300.8%	9.4%	6.9%	75.7%	-30.3%
매출원가율	82.1%	81.5%	81.0%	79.3%	80.9%	80.1%	79.0%	79.8%	81.1%	81.0%	79.9%	80.2%
영업이익률	6.9%	8.6%	8.8%	9.6%	8.8%	9.5%	10.7%	8.9%	8.1%	8.5%	9.5%	9.6%

자료 : 신영증권 리서치센터

삼성물산(028260.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	421,032	407,422	465,775	501,620	512,628
증가율(%)	0.5	-3.2	14.3	7.7	2.2
매출원가	349,956	330,547	377,087	400,935	411,329
매출총이익	71,076	76,876	88,688	100,685	101,299
매출총이익률(%)	16.9	18.9	19.0	20.1	19.8
판매비와 관리비 등	41,242	43,948	48,906	53,172	52,288
영업이익	29,834	32,927	39,782	47,513	49,011
증가율(%)	3.9	10.4	20.8	19.4	3.2
영업이익률(%)	7.1	8.1	8.5	9.5	9.6
EBITDA	39,165	43,511	54,146	59,503	59,409
EBITDA마진(%)	9.3	10.7	11.6	11.9	11.6
순금융손익	763	751	3,782	3,449	4,877
기타영업외손익	6,064	8,143	5,317	35,527	4,453
종속및관계기업 관련손익	564	781	781	781	781
법인세차감전계속사업이익	37,225	42,603	49,662	87,270	59,122
계속사업손익법인세비용	9,505	3,536	12,416	21,817	14,781
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	27,720	39,067	37,247	65,452	44,342
지배주주지분 당기순이익	22,303	24,391	26,073	45,817	31,926
증가율(%)	0.5	9.4	6.9	75.7	-30.3
기타포괄이익	-50,025	168,493	95	95	95
총포괄이익	-22,305	207,560	37,341	65,547	44,436

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	201,810	213,564	224,817	236,009	282,604
현금및현금성자산	36,224	34,582	34,873	25,209	64,598
매출채권 및 기타채권	83,259	85,282	90,129	105,116	109,365
재고자산	51,259	56,421	61,551	66,288	67,743
비유동자산	418,095	651,763	733,109	741,465	750,634
유형자산	86,499	96,739	93,005	93,035	95,027
무형자산	61,871	59,637	59,637	59,637	59,637
투자자산	234,174	465,431	550,511	558,838	566,015
자산총계	619,904	865,327	957,926	977,475	1,033,237
유동부채	147,473	138,720	151,103	144,376	160,777
단기차입금	8,221	9,813	13,813	13,813	13,813
매입채무및기타채무	68,206	66,561	70,313	72,896	73,986
유동성장기부채	12,760	7,712	1,712	1,712	1,712
비유동부채	99,846	151,638	199,104	199,104	199,104
부채총계	247,319	290,358	350,207	343,480	359,880
지배주주지분	310,687	499,119	520,696	527,334	554,281
자본금	185	185	177	177	177
자본잉여금	106,955	106,512	106,512	106,512	106,512
비지배주주지분	61,899	75,851	87,025	106,660	119,076
자본총계	372,585	574,969	607,720	633,994	673,357
총차입금	46,934	41,204	39,204	39,204	39,204
순차입금	-5,889	-15,842	-17,641	-8,296	-48,332

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	33,069	30,237	101,864	14,644	97,938
당기순이익	27,720	39,067	37,247	65,452	44,342
현금유출이없는비용및수익	13,703	7,978	25,217	32,578	22,521
유형자산감가상각비	9,331	10,583	14,364	11,990	10,398
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-7,271	-13,348	51,097	-61,955	44,042
매출채권의감소(증가)	-9,660	-1,270	-4,847	-14,987	-4,249
재고자산의감소(증가)	-6,551	-5,166	-5,130	-4,737	-1,455
매입채무의증가(감소)	-3,133	-40	3,752	2,583	1,090
투자활동으로인한현금흐름	-17,595	-18,398	137,361	212,616	213,067
투자자산의 감소(증가)	70,630	-230,477	-84,299	-7,546	-6,396
유형자산의 감소	420	1,076	0	0	0
CAPEX	-16,281	-17,364	-10,630	-12,020	-12,390
단기금융자산의감소(증가)	5,963	-5,865	-211	-319	-648
재무활동으로인한현금흐름	-12,983	-12,769	-10,243	-8,235	-42,926
장기차입금의증가(감소)	1,420	7,264	0	0	0
사채의증가(감소)	12,962	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-8	0	0
기타현금흐름	2,538	-712	-228,690	-228,690	-228,690
현금의 증가	5,029	-1,642	292	-9,666	39,389
기초현금	31,195	36,224	34,582	34,874	25,208
기말현금	36,224	34,582	34,874	25,208	64,598

삼성E&A(028050.KS / 매수(유지) / TP 60,000(유지))

Captive 기틀 위에 글로벌 수요

- 삼성 그룹 반도체 Fab 증설 본격화, 초순수 처리에서 특화된 경쟁력을 토대로 scope 확대
- 중동 지역 내에서의 확고한 수주 입지, Re-building 수요의 최전선
- 이익률에서 검증된 EPC 수행 능력, 높은 ROE
- 투자 의견 매수, 목표주가 60,000원 유지

실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	10,385	12,009	12,151
영업이익	972	792	975	1,196	1,212
세전손익	904	830	1,010	1,230	1,242
지배순이익	757	617	745	907	916
EPS	3,862	3,150	3,800	4,628	4,672
증감율	0.4	-18.4	20.6	21.8	0.9
ROE	19.6	13.8	15.0	16.4	14.6
PER	4.3	7.6	12.1	9.9	9.8
PBR	0.8	1.0	1.8	1.5	1.4
EV/EBITDA	0.1	1.9	5.5	4.0	3.4

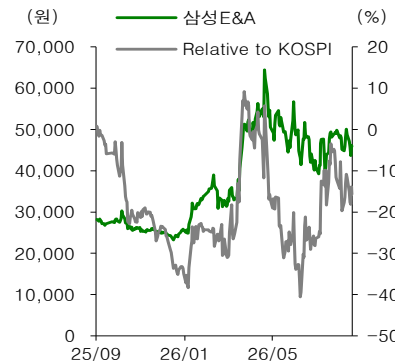
자료 : 신영증권 리서치센터

Valuation Table

구분	내용	비고
2027F BPS(원)	30,112	
적정 PBR(배)	2.0	ROE=14.0%, g=1.0%, K=11.0%
적정 주가(원)	60,224	
목표 주가(원)	60,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



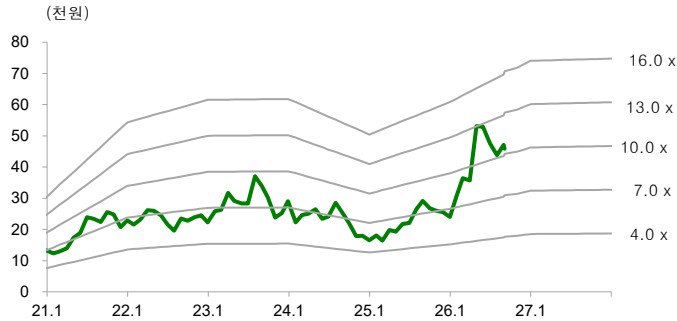
Key Data(기준일 2026.09.07)

KOSPI(pt)	6995.39
KOSDAQ(pt)	822.19
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	94,080
발행주식수(천주)	196,000
평균거래량(3M, 주)	2,169,549
평균거래대금(3M, 백만원)	102,689
52주 최고/최저	400 / 23,250
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(26F, %)	1.8
외국인지분율(%)	38.3
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 6 인	20.6 %
국민연금공단	8.3 %

자료 : 신영증권 리서치센터

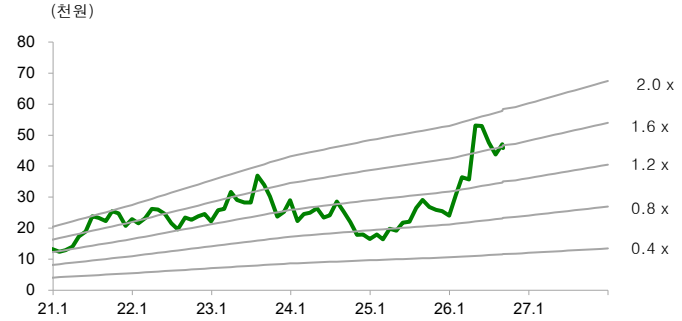
삼성E&A(028050.KS / 매수(유지) / TP 000,000(유지))

삼성E&A 12개월 Fwd PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	2026F				2027F				2025A	2026F	2027F	2028F
	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F				
매출액	2,267	2,609	2,429	3,079	2,648	2,882	2,660	3,819	9,029	10,385	12,009	12,151
화공	1,130	1,073	1,101	1,288	1,321	1,378	1,299	1,734	5,151	4,592	5,732	5,675
첨단산업	574	838	910	1,434	715	897	847	1,591	2,531	3,756	4,050	3,872
뉴에너지	563	698	418	358	612	607	514	495	1,346	2,037	2,228	2,604
매출총이익	344	412	379	432	422	459	421	554	1,334	1,567	1,857	1,905
영업이익	188	273	255	259	269	295	267	366	792	975	1,196	1,212
세전이익	209	246	258	298	264	299	281	387	830	1,010	1,230	1,242
지배순이익	156	181	190	218	192	217	205	293	617	745	907	1,860
증가율(YoY)												
매출액	8.1%	19.8%	21.7%	11.7%	16.8%	10.4%	9.5%	24.0%	-9.4%	15.0%	15.6%	1.2%
영업이익	19.6%	51.0%	44.5%	-6.6%	42.8%	7.9%	4.7%	41.2%	-18.5%	23.1%	22.6%	1.3%
세전이익	2.0%	20.8%	38.0%	26.5%	26.3%	21.5%	8.9%	29.9%	-8.1%	21.7%	21.8%	1.0%
지배순이익	3.3%	28.9%	33.7%	18.4%	23.3%	19.8%	7.8%	34.3%	-18.4%	20.6%	21.8%	105.0%
매출총이익률	15.2%	15.8%	15.6%	14.0%	16.0%	15.9%	15.8%	14.5%	14.8%	15.1%	15.5%	15.7%
영업이익률	8.3%	10.5%	10.5%	8.4%	10.2%	10.2%	10.0%	9.6%	8.8%	9.4%	10.0%	10.0%

자료 : 신영증권 리서치센터

삼성E&A(028050.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	99,666	90,288	103,851	120,094	121,513
증가율(%)	-6.2	-9.4	15.0	15.6	1.2
매출원가	84,574	76,949	88,178	101,526	102,466
매출총이익	15,092	13,339	15,673	18,568	19,047
매출총이익률(%)	15.1	14.8	15.1	15.5	15.7
판매비와 관리비 등	5,376	5,418	5,920	6,605	6,926
영업이익	9,716	7,921	9,753	11,963	12,121
증가율(%)	-2.2	-18.5	23.1	22.7	1.3
영업이익률(%)	9.7	8.8	9.4	10.0	10.0
EBITDA	10,409	8,742	10,611	12,672	12,747
EBITDA마진(%)	10.4	9.7	10.2	10.6	10.5
순금융손익	1,625	1,065	1,346	1,675	1,940
기타영업외손익	-2,372	-870	-971	-1,295	-1,691
종속및관계기업 관련손익	69	188	-24	-40	50
법인세차감전계속사업이익	9,038	8,304	10,104	12,303	12,420
계속사업손익법인세비용	2,651	1,821	2,425	2,953	2,981
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	6,387	6,483	7,679	9,351	9,439
지배주주지분 당기순이익	7,569	6,175	7,449	9,070	9,156
증가율(%)	0.4	-18.4	20.6	21.8	0.9
기타포괄이익	-411	496	-306	-306	-306
총포괄이익	5,976	6,979	7,373	9,044	9,133

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	79,419	76,592	78,474	91,107	97,907
현금및현금성자산	25,957	8,618	9,790	19,273	25,582
매출채권 및 기타채권	38,090	33,012	31,112	33,510	32,275
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	20,714	23,804	24,554	25,473	26,664
유형자산	4,434	5,075	4,877	4,844	4,807
무형자산	989	1,076	726	490	330
투자자산	3,206	3,835	5,133	6,321	7,709
자산총계	100,133	100,396	103,028	116,579	124,572
유동부채	58,711	52,587	50,908	57,082	57,705
단기차입금	1,036	0	0	2,120	2,120
매입채무및기타채무	46,360	43,830	40,694	44,118	44,741
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,465	3,347	2,912	2,912	2,912
부채총계	61,176	55,934	53,820	59,994	60,617
지배주주지분	42,318	47,407	51,922	59,020	66,106
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-219	-669	-669	-669	-669
비지배주주지분	-3,360	-2,945	-2,715	-2,434	-2,151
자본총계	38,957	44,462	49,207	56,586	63,955
총차입금	4,664	3,252	3,252	5,372	5,372
순차입금	-28,021	-28,005	-30,106	-37,940	-45,691

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	16,358	2,544	7,730	11,122	11,131
당기순이익	6,387	6,483	7,679	9,351	9,439
현금유출이없는비용및수익	4,486	3,932	1,900	1,955	1,479
유형자산감가상각비	433	471	508	473	467
무형자산상각비	259	350	350	236	159
영업활동관련자산부채변동	7,304	-5,169	-547	1,316	1,475
매출채권의감소(증가)	-3,497	5,129	1,900	-2,399	1,236
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	8,072	-4,578	-3,135	3,424	623
투자활동으로인한현금흐름	-497	-17,091	-4,556	-2,717	-3,722
투자자산의 감소(증가)	-505	-441	-1,261	-1,156	-1,200
유형자산의 감소	13	15	0	0	0
CAPEX	-430	-535	-310	-440	-430
단기금융자산의감소(증가)	775	-15,911	-2,335	-471	-1,442
재무활동으로인한현금흐름	-296	-2,639	-1,857	204	-1,975
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,241	-153	-145	875	875
현금의 증가	16,807	-17,339	1,172	9,483	6,309
기초현금	9,150	25,957	8,618	9,790	19,273
기말현금	25,957	8,618	9,790	19,273	25,581

DL이앤씨(375500.KS / 매수(유지) / TP 100,000(유지))

굳이 저평가 될 이유는 없다

- 건설업 전반의 발주 환경 개선, 동사에게도 열린 국내 및 해외 수주의 기회
- 텍사스 GTPP, 미국 내 성공적인 석유화학 플랜트 레코 드 보유, 향후 대미 투자 관련 협력 프로젝트 확대될 시 유력 후보자
- X-energy와의 SMR 표준설계 용역 수주 완료, 확장 가능성
- 투자의견 매수, 목표주가 10만원 유지

실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	6,867	7,196	7,337
영업이익	271	387	433	458	459
세전손익	354	117	454	480	500
지배순이익	229	370	322	341	356
EPS	5,348	8,625	7,507	7,941	8,283
증감율	22.2	61.3	-13.0	5.8	4.3
ROE	4.8	7.3	5.9	5.9	5.7
PER	6.0	4.8	10.4	9.8	9.4
PBR	0.3	0.3	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	0.6	1.2	3.1	2.5	1.3

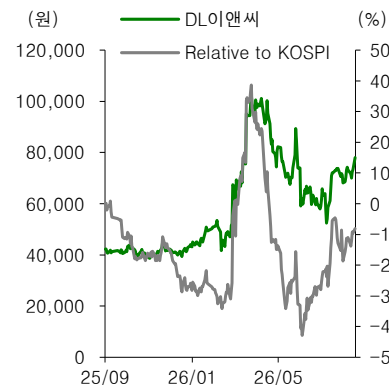
자료 : 신영증권 리서치센터

Valuation Table

구분	내용
2027F BPS(원)	141,084
적정 PBR(배)	0.7
적정 주가(원)	98,759
목표 주가(원)	100,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



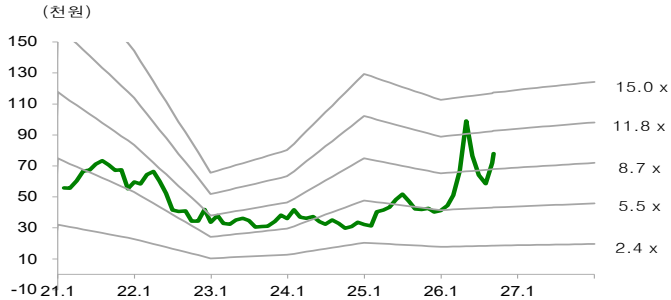
Key Data(기준일 2026.09.07)

KOSPI(pt)	6995.39
KOSDAQ(pt)	822.19
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	30,181
발행주식수(천주)	42,919
평균거래량(3M, 주)	451,307
평균거래대금(3M, 백만원)	31,699
52주 최고/최저	500 / 38,700
52주 일간Beta	0.4
배당수익률(26F, %)	1.1
외국인지분율(%)	23.8
주요주주 지분율(%)	
DL 외 6 인	24.8 %
국민연금공단	11.4 %

자료 : 신영증권 리서치센터

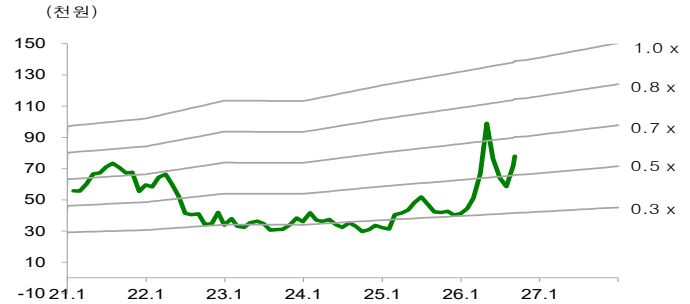
DL이앤씨(375500.KS / 매수(유지) / TP 100,000(유지))

DL이앤씨 12개월 Fwd PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	2026F				2027F				2025A	2026F	2027F	2028F
	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F				
매출액	1,728	1,806	1,844	1,489	1,795	1,895	1,863	1,643	7,402	6,867	7,196	7,402
DL이앤씨	1,352	1,436	1,500	1,207	1,384	1,497	1,497	1,202	5,759	5,494	5,580	5,759
DL건설	376	371	344	283	411	398	366	441	1,653	1,373	1,616	1,653
매출원가	1,464	1,494	1,586	1,355	1,526	1,649	1,617	1,457	6,502	5,899	6,249	6,502
영업이익	157	159	120	-4	125	125	135	72	387	433	458	387
세전이익	212	172	92	-23	131	126	146	76	117	454	480	117
지배순이익	154	130	65	-27	94	91	104	52	396	322	341	396
증가율(YoY)												
매출액	-4.5%	-9.3%	-3.3%	-12.2%	3.9%	4.9%	1.0%	10.3%	-11.0%	-7.2%	4.8%	-11.0%
영업이익	94.3%	26.3%	2.9%	적전	-20.4%	-21.4%	12.3%	흑전	42.8%	11.8%	5.8%	42.8%
세전이익	399.3%	597.8%	-38.7%	적지	-38.2%	-26.7%	58.3%	흑전	-66.9%	287.1%	5.8%	-66.9%
지배순이익	408.3%	1464.6%	-48.2%	적전	-38.7%	-30.1%	58.3%	흑전	72.6%	-18.5%	5.8%	72.6%
매출원가율	84.7%	82.7%	86.0%	91.0%	85.0%	87.0%	86.8%	88.7%	87.8%	85.9%	86.8%	87.8%
영업이익률	9.1%	8.8%	6.5%	-0.3%	7.0%	6.6%	7.2%	4.4%	5.2%	6.3%	6.4%	5.2%

자료 : 신영증권 리서치센터

DL이앤씨(375500.KS) 추정 재무제표

Income Statement

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

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	60,055	56,347	58,489	62,271	67,649
현금및현금성자산	18,644	18,443	24,021	27,233	32,199
매출채권 및 기타채권	16,488	15,467	12,312	11,632	11,478
재고자산	9,213	8,862	8,079	8,177	7,337
비유동자산	37,069	40,345	40,318	40,904	40,673
유형자산	360	424	177	526	46
무형자산	289	208	150	109	78
투자자산	14,332	14,840	15,118	15,397	15,675
자산총계	97,124	96,693	98,807	103,176	108,322
유동부채	38,545	37,265	35,524	36,670	38,640
단기차입금	1,600	1,600	1,600	1,600	1,600
매입채무및기타채무	18,213	16,283	17,769	18,915	19,885
유동성장기부채	703	3,593	3,593	3,593	4,593
비유동부채	10,122	6,987	6,987	6,187	5,187
부채총계	48,667	44,252	42,510	42,856	43,826
지배주주지분	48,457	52,441	56,162	60,044	64,072
자본금	2,293	2,293	2,293	2,293	2,293
자본잉여금	38,309	38,309	38,309	38,309	38,309
비지배주주지분	0	0	134	276	424
자본총계	48,457	52,441	56,297	60,320	64,496
총차입금	11,828	11,214	11,214	10,414	10,414
순차입금	-11,213	-11,506	-15,960	-19,814	-24,840

Cashflow Statement

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

GS건설(006360.KS / 매수(유지) / TP 45,000(유지))

매출 공백을 메울 DC, 그리고 주택

- GS그룹 동해 AI DC 투자, 연내 투자 확정 및 착공 전망
- GS이니마 연결 조정 및 정비사업 매출 전환 지연되는 가운데 DC 매출이 해당 공백을 메우면서, 외형 성장에 대한 우려 불식
- 정비사업 착공을 유도하는 정책 수혜
- 투자의견 매수, 목표주가 45,000원 유지

실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	12,864	12,450	10,907	10,966	11,518
영업이익	286	438	382	417	518
세전손익	442	147	354	402	562
지배순이익	246	94	252	286	401
EPS	2,869	1,093	2,946	3,344	4,680
증감율	흑전	-61.9	169.6	13.5	40.0
ROE	5.6	2.0	5.1	5.4	7.0
PER	6.0	18.0	11.6	10.2	7.3
PBR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	10.9	7.8	8.8	7.8	5.8

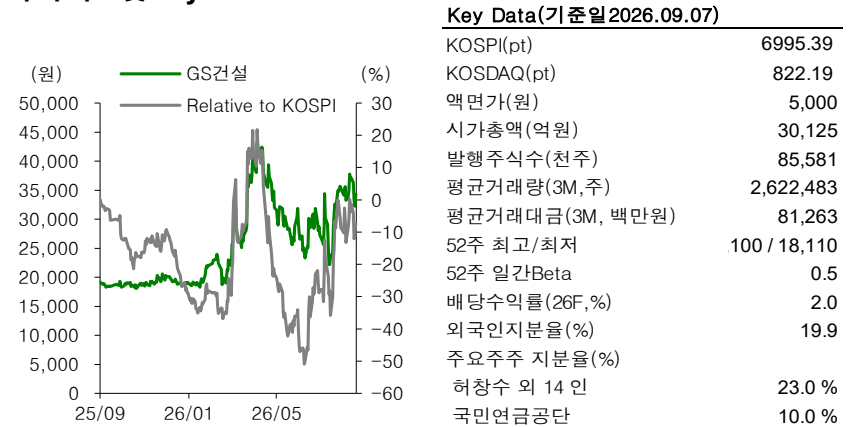
자료 : 신영증권 리서치센터

Valuation Table

구분	내용	바고
2027F BPS(원)	61,221	GS이니마 매각 반영
적정 배수(배)	0.70	
적정 주가(원)	42,855	
목표 주가(원)	45,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

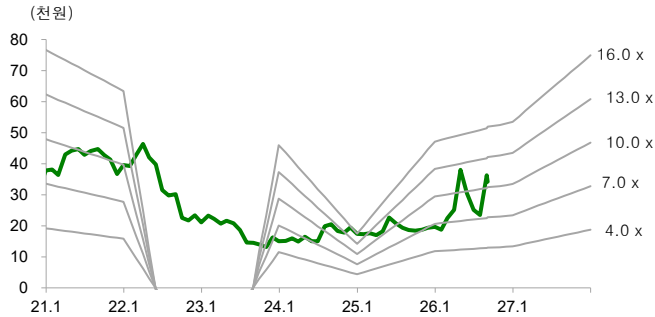
주가 차트 및 Key data



자료 : 신영증권 리서치센터

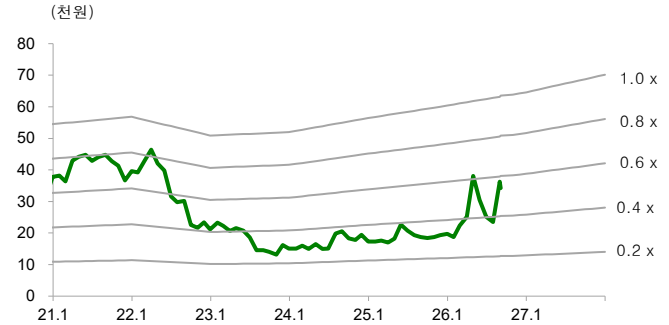
GS건설(006360.KS / 매수(유지) / TP 45,000(유지))

GS건설 12개월 Fwd PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

GS건설 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	2026F				2027F				2025A	2026F	2027F	2028F
	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F				
매출액	2,401	2,780	2,853	2,874	2,517	2,741	2,850	2,858	12,450	10,907	10,966	11,518
건축/주택	1,421	1,537	1,654	1,851	1,621	1,711	1,844	1,740	7,787	6,463	6,916	7,538
플랜트	254	402	511	545	384	498	513	593	1,320	1,712	1,988	1,901
신사업	371	421	344	275	176	188	145	132	1,779	1,411	641	658
기타	355	420	344	202	336	344	348	393	1,565	1,321	1,421	1,421
매출원가	2,201	2,374	2,511	2,556	2,240	2,398	2,491	2,564	11,105	9,642	9,694	10,136
영업이익	73	91	114	103	88	123	145	60	438	382	417	518
세전이익	64	47	121	122	85	122	150	44	147	354	402	562
지배순이익	0	3	86	163	61	87	107	31	94	252	286	401
증가율(YoY)												
매출액	-21.6%	-13.0%	-11.1%	-3.7%	4.9%	-1.4%	-0.1%	-0.6%	-3.2%	-12.4%	0.5%	5.0%
영업이익	4.4%	-43.6%	-23.1%	80.7%	19.9%	35.0%	27.4%	-41.7%	53.0%	-12.8%	9.2%	24.4%
세전이익	49.8%	흑전	-26.6%	117.1%	33.6%	160.8%	24.1%	-64.0%	-66.6%	140.1%	13.6%	40.0%
지배순이익	-99.8%	흑전	-4.1%	329.8%	110136.7%	3295.8%	24.1%	-80.8%	-62.1%	169.4%	13.6%	40.0%
매출원가율	91.7%	85.4%	88.0%	88.9%	89.0%	87.5%	87.4%	89.7%	89.2%	88.4%	88.4%	88.0%
영업이익률	3.1%	3.3%	4.0%	3.6%	3.5%	4.5%	5.1%	2.1%	3.5%	3.5%	3.8%	4.5%

자료 : 신영증권 리서치센터

GS건설(006360.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	128,638	124,503	109,071	109,655	115,179
증가율(%)	-4.3	-3.2	-12.4	0.5	5.0
매출원가	117,496	111,053	96,419	96,935	101,358
매출총이익	11,142	13,451	12,652	12,720	13,821
매출총이익률(%)	8.7	10.8	11.6	11.6	12.0
판매비와 관리비 등	8,282	9,073	8,835	8,553	8,638
영업이익	2,860	4,378	3,817	4,167	5,183
증가율(%)	흑전	53.1	-12.8	9.2	24.4
영업이익률(%)	2.2	3.5	3.5	3.8	4.5
EBITDA	4,947	6,751	5,957	6,152	7,029
EBITDA마진(%)	3.8	5.4	5.5	5.6	6.1
순금융손익	-2,211	-2,173	-2,499	-928	-478
기타영업외손익	3,839	-830	2,220	777	916
종종및관계기업 관련손익	-72	98	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	4,415	1,473	3,538	4,017	5,621
계속사업손익법인세비용	1,776	539	885	1,004	1,405
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,639	934	2,654	3,012	4,216
지배주주지분 당기순이익	2,456	935	2,521	2,862	4,005
증가율(%)	흑전	-61.9	169.6	13.5	39.9
기타포괄이익	-640	1,267	1,267	1,267	1,267
총포괄이익	1,999	2,201	3,921	4,279	5,483

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	86,666	90,742	95,122	98,679	105,064
현금및현금성자산	20,830	30,158	36,658	41,262	48,030
매출채권 및 기타채권	28,405	26,645	26,587	27,114	27,666
재고자산	12,800	11,633	10,907	10,443	10,471
비유동자산	91,367	93,857	93,176	93,600	92,982
유형자산	26,386	16,259	15,536	15,902	15,212
무형자산	10,643	11,908	11,601	11,310	11,034
투자자산	30,323	32,597	32,946	33,294	33,643
자산총계	178,033	184,598	188,297	192,279	198,046
유동부채	90,319	78,321	78,525	78,736	79,530
단기차입금	11,306	9,909	9,909	9,909	9,909
매입채무및기타채무	28,088	26,911	27,115	27,326	28,120
유동성장기부채	19,967	11,776	11,776	11,776	11,776
비유동부채	36,843	51,041	51,041	51,041	51,041
부채총계	127,162	129,363	129,566	129,778	130,572
지배주주지분	44,141	47,930	51,293	54,912	59,674
자본금	4,279	4,279	4,279	4,279	4,279
자본잉여금	9,240	9,228	9,228	9,228	9,228
비지배주주지분	6,730	7,306	7,439	7,589	7,800
자본총계	50,871	55,236	58,732	62,501	67,475
총차입금	62,114	66,706	66,706	66,706	66,706
순차입금	32,568	28,453	23,162	18,283	11,228

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	2,678	5,915	8,724	6,530	7,518
당기순이익	2,639	934	2,654	3,012	4,216
현금유출이없는비용및수익	6,085	8,818	5,523	3,917	3,729
유형자산감가상각비	1,808	2,066	1,833	1,694	1,570
무형자산상각비	279	307	307	291	276
영업활동관련자산부채변동	-3,674	-1,141	2,523	1,449	1,464
매출채권의감소(증가)	3,029	1,836	58	-527	-552
재고자산의감소(증가)	1,888	1,694	726	464	-27
매입채무의증가(감소)	-928	-3,391	203	212	794
투자활동으로인한현금흐름	-5,489	-2,470	-991	-2,016	-847
투자자산의 감소(증가)	-5,293	-2,274	-349	-349	-349
유형자산의 감소	478	71	0	0	0
CAPEX	-4,162	-2,260	-1,110	-2,060	-880
단기금융자산의감소(증가)	2,896	617	-201	-275	-286
재무활동으로인한현금흐름	766	5,737	5,731	5,731	5,646
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	426	145	-6,964	-5,641	-5,550
현금의 증가	-1,619	9,328	6,500	4,604	6,768
기초현금	22,449	20,830	30,158	36,658	41,262
기말현금	20,830	30,158	36,658	41,262	48,030

대우건설(047040.KS / 매수(유지) / TP 22,000(상향))

그래, 같이 가자

- 2분기 실적발표 신규수주 목표 기존 18조원에서 27조 원으로 상향, 이후 Rovuma LNG 1단계의 LNG 액화 플랜트 EPC 업체로 선정 LOI 및 파푸아 LNG CPF 본EPC 체결 공시
- 분명한 실적 정상화 흐름, 수주에서도 가시적 성과를 보여주며 시장 신뢰 회복
- 투자의견 매수, 목표주가 22,000원 상향

실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	10,504	8,055	7,681	8,253	9,122
영업이익	403	-815	753	685	693
세전손익	358	-1,209	731	652	672
지배순이익	234	-912	543	485	500
EPS	563	-2,195	1,318	1,179	1,216
증감율	-54.3	적전	흑전	-10.5	3.1
ROE	5.6	-23.9	15.1	12.0	11.1
PER	5.5	na	14.0	15.6	15.1
PBR	0.3	0.5	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	6.1	na	9.1	10.0	9.9

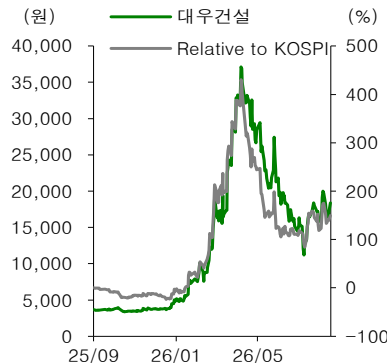
자료 : 신영증권 리서치센터

Valuation Table

구분	내용
2027F BPS(원)	10,634
적정 배수(배)	2.0
적정 주가(원)	21,268
목표 주가(원)	22,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



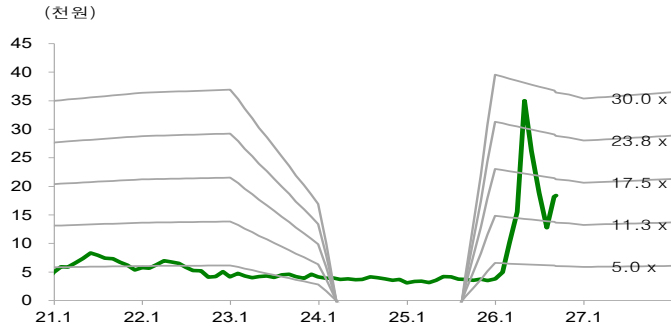
Key Data(기준일 2026.09.07)

KOSPI(pt)	6995.39
KOSDAQ(pt)	822.19
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	75,648
발행주식수(천주)	410,908
평균거래량(3M, 주)	7,559,917
평균거래대금(3M, 백만원)	146,101
52주 최고/최저	7,150 / 3,360
52주 일간Beta	1.3
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	10.5
주요주주 지분율(%)	
중흥토건 외 2인	51.3 %
국민연금공단	5.8 %

자료 : 신영증권 리서치센터

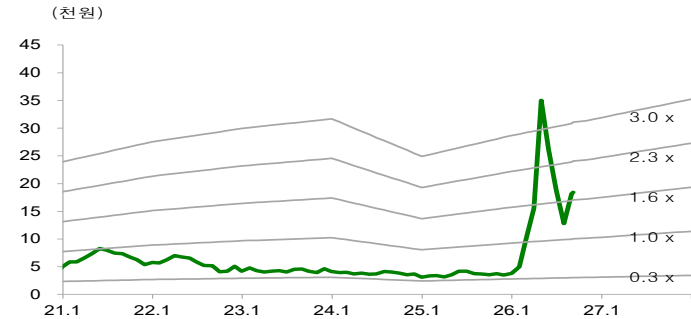
대우건설(047040.KS / 매수(유지) / TP 22,000(상향))

대우건설 12개월 Fwd PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

대우건설 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

분기 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	2026F				2027F				2025A	2026F	2027F	2028F
	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F				
매출액	1,951	2,044	1,987	1,699	2,099	2,231	2,131	1,792	8,055	7,681	8,253	9,122
매출원가	1,588	1,693	1,770	1,454	1,826	1,874	1,833	1,565	7,816	6,506	7,098	7,918
영업이익	256	232	109	156	153	223	168	140	-815	753	685	693
세전이익	267	212	114	138	150	215	157	129	-1,209	731	652	672
지배순이익	194	166	85	98	112	160	117	96	-912	543	485	500
증가율(YoY)												
매출액	-6.0%	-10.1%	-0.2%	-0.9%	7.6%	9.2%	7.2%	5.5%	-23.3%	-4.6%	7.5%	10.5%
영업이익	68.9%	182.6%	93.2%	흑전	-40.1%	-3.9%	54.0%	-9.8%	적전	흑전	-9.0%	1.2%
세전이익	179.2%	흑전	흑전	흑전	-43.8%	1.7%	37.7%	-6.0%	적전	흑전	-10.8%	3.1%
지배순이익	247.3%	흑전	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	적전	흑전	-10.8%	3.1%
매출원가율	81.4%	82.9%	89.1%	85.6%	87.0%	84.0%	86.0%	87.3%	97.0%	84.7%	86.0%	86.8%
영업이익률	13.1%	11.4%	5.5%	9.2%	7.3%	10.0%	7.9%	7.8%	-10.1%	9.8%	8.3%	7.6%

자료 : 신영증권 리서치센터

대우건설(047040.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	105,036	80,546	76,811	82,534	91,224
증가율(%)	-9.8	-23.3	-4.6	7.5	10.5
매출원가	95,761	78,162	65,059	70,980	79,183
매출총이익	9,275	2,384	11,752	11,554	12,041
매출총이익률(%)	8.8	3.0	15.3	14.0	13.2
판매비와 관리비 등	5,244	10,539	4,225	4,704	5,109
영업이익	4,031	-8,154	7,527	6,850	6,932
증가율(%)	-39.2	적전	흑전	-9.0	1.2
영업이익률(%)	3.8	-10.1	9.8	8.3	7.6
EBITDA	5,257	-7,009	9,085	8,110	8,093
EBITDA마진(%)	5.0	-8.7	11.8	9.8	8.9
순금융손익	-566	-589	-568	367	410
기타영업외손익	118	-2,890	347	-697	-620
종속및관계기업 관련손익	2	-455	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	3,585	-12,088	7,306	6,520	6,722
계속사업손익법인세비용	1,156	-2,928	1,826	1,630	1,681
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,428	-9,161	5,479	4,890	5,042
지배주주지분 당기순이익	2,341	-9,123	5,430	4,846	4,996
증가율(%)	-54.3	적전	흑전	-10.8	3.1
기타포괄이익	-38	-323	-419	-419	-419
총포괄이익	2,391	-9,484	5,060	4,471	4,623

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	95,887	99,226	91,575	97,220	101,026
현금및현금성자산	11,618	18,289	28,428	29,404	29,654
매출채권 및 기타채권	46,830	42,762	27,230	28,533	30,443
재고자산	19,453	24,277	20,760	23,581	24,655
비유동자산	30,697	34,359	36,001	37,401	38,809
유형자산	3,802	4,516	4,161	4,123	4,244
무형자산	633	645	562	489	427
투자자산	10,088	11,888	9,966	11,196	12,426
자산총계	126,585	133,585	127,575	134,621	139,835
유동부채	45,440	51,109	47,655	50,089	50,681
단기차입금	6,590	3,661	3,661	3,661	3,661
매입채무및기타채무	26,641	30,949	31,699	32,033	32,625
유동성장기부채	5,425	5,856	5,856	5,856	5,856
비유동부채	37,804	47,730	40,350	40,490	40,490
부채총계	83,244	98,839	88,005	90,579	91,171
지배주주지분	42,911	33,477	38,252	42,679	47,257
자본금	20,781	20,781	20,545	20,545	20,545
자본잉여금	5,622	5,622	5,622	5,622	5,622
비지배주주지분	429	1,269	1,318	1,362	1,408
자본총계	43,341	34,746	39,571	44,042	48,665
총차입금	41,009	41,449	41,449	41,449	41,449
순차입금	18,819	15,213	5,294	3,922	3,251

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-12,835	4,629	15,179	4,451	3,659
당기순이익	2,428	-9,161	5,479	4,890	5,042
현금유출이없는비용및수익	4,614	9,870	3,953	2,523	2,432
유형자산감가상각비	1,141	1,063	1,475	1,188	1,099
무형자산상각비	85	83	83	72	63
영업활동관련자산부채변동	-18,730	5,909	8,141	-1,699	-2,544
매출채권의감소(증가)	-8,845	-199	15,532	-1,303	-1,910
재고자산의감소(증가)	-1,189	602	3,517	-2,821	-1,074
매입채무의증가(감소)	-1,927	3,854	751	334	592
투자활동으로인한현금흐름	1,044	1,720	2,412	-1,100	-1,194
투자자산의 감소(증가)	941	-1,800	1,922	-1,230	-1,230
유형자산의 감소	22	110	0	0	0
CAPEX	-376	-1,003	-1,120	-1,150	-1,220
단기금융자산의감소(증가)	-1,614	2,625	-65	-396	-420
재무활동으로인한현금흐름	11,697	570	-133	103	103
정기차입금의증가(감소)	11,951	207	0	0	0
사채의증가(감소)	-71	3,211	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-236	0	0
기타현금흐름	1,895	-248	-7,319	-2,477	-2,317
현금의 증가	1,801	6,671	10,139	976	251
기초현금	9,816	11,618	18,289	28,428	29,404
기말현금	11,618	18,289	28,428	29,404	29,654

세보엠이씨(011560.KQ / 매수(유지) / TP 40,000(유지))

수주 성장 본격화

- 상반기 매출 5,360억원으로 전년동기대비 52.0% 증가, 영업이익도 339억원으로 70% 증가하면 본격 실적 턴어라운드 시현
- 8월 삼성중공업 평택 설비공사 435억원 신규 수주 공시, 이후 계약 증액 변경 등을 통해 꾸준한 수주 확보
- 투자의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	789	716	980	983	967
영업이익	29	40	56	58	59
세전손익	36	46	62	65	65
지배순이익	28	36	47	49	49
EPS	2,666	3,377	4,625	4,872	4,900
증감율	-24.4	26.7	36.9	5.3	0.6
ROE	12.2	13.9	16.2	14.8	13.2
PER	3.8	4.1	5.7	5.4	5.4
PBR	0.4	0.5	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	-0.2	-0.1	1.5	0.6	0.0

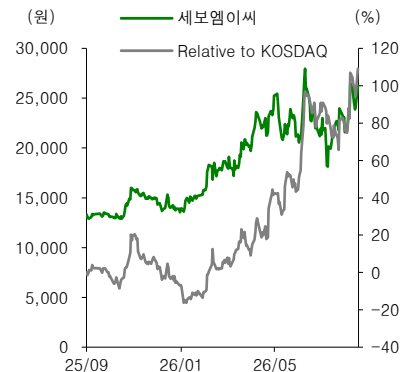
자료 : 신영증권 리서치센터

Valuation Table

구분	내용	바고
2027F 순이익(억원)	491	자사주 제외
적정 배수(배)	8.0	
적정 기업가치(억원)	3,926	
발행주식총수(천 주)	9,745	
적정 주가(원)	40,283	
목표 주가(원)	40,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



Key Data(기준일 2026.09.07)

KOSPI(pt)	6995.39
KOSDAQ(pt)	822.19
액면가(원)	500
시가총액(억원)	2,647
발행주식수(천주)	10,085
평균거래량(3M, 주)	52,235
평균거래대금(3M, 백만원)	1,227
52주 최고/최저	950 / 12,450
52주 일간Beta	0.7
배당수익률(26F, %)	2.4
외국인지분율(%)	12.1
주요주주 지분율(%)	
김우영 외 2인	49.6 %
브이아이피자산운용	5.4 %

자료 : 신영증권 리서치센터

세보엠이씨(011560.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,888	7,158	9,801	9,830	9,665
증가율(%)	-10.4	-9.3	36.9	0.3	-1.7
매출원가	7,416	6,663	9,066	9,073	8,921
매출총이익	472	495	735	757	744
매출총이익률(%)	6.0	6.9	7.5	7.7	7.7
판매비와 관리비 등	186	91	176	177	155
영업이익	286	404	559	580	590
증가율(%)	-38.6	41.3	38.4	3.8	1.7
영업이익률(%)	3.6	5.6	5.7	5.9	6.1
EBITDA	340	474	644	662	670
EBITDA마진(%)	4.3	6.6	6.6	6.7	6.9
순금융손익	26	26	19	24	28
기타영업외손익	50	32	47	47	37
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	362	461	624	651	654
계속사업손익법인세비용	81	106	153	159	160
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	281	356	471	491	494
지배주주지분 당기순이익	281	356	471	491	494
증가율(%)	-24.3	26.7	32.3	4.2	0.6
기타포괄이익	28	16	1	1	1
총포괄이익	308	372	472	492	495

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,060	3,634	4,258	4,833	5,258
현금및현금성자산	616	1,062	1,461	2,000	2,419
매출채권 및 기타채권	1,806	1,910	2,086	2,119	2,126
재고자산	144	161	209	210	206
비유동자산	756	935	922	916	925
유형자산	486	562	551	547	557
무형자산	42	42	40	39	37
투자자산	173	196	196	196	196
자산총계	3,816	4,569	5,181	5,749	6,183
유동부채	1,284	1,688	1,895	2,041	2,055
단기차입금	30	20	20	20	20
매입채무및기타채무	1,180	1,581	1,788	1,935	1,948
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	115	169	169	169	169
부채총계	1,399	1,856	2,063	2,210	2,224
지배주주지분	2,417	2,712	3,117	3,539	3,959
자본금	53	53	50	50	50
자본잉여금	5	5	5	5	5
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,417	2,712	3,117	3,539	3,959
총차입금	49	116	116	116	116
순차입금	-1,126	-1,513	-1,775	-2,319	-2,742

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	987	698	536	683	582
당기순이익	281	356	471	491	494
현금유출이없는비용및수익	169	146	225	223	218
유형자산감가상각비	52	68	84	80	79
무형자산상각비	2	2	2	2	2
영업활동관련자산부채변동	623	287	-21	110	7
매출채권의감소(증가)	963	-34	-176	-33	-7
재고자산의감소(증가)	65	-17	-48	-1	4
매입채무의증가(감소)	-374	331	207	147	14
투자활동으로인한현금흐름	-315	-127	-75	-78	-91
투자자산의 감소(증가)	-33	-22	0	0	0
유형자산의 감소	68	1	0	0	0
CAPEX	-18	-110	-73	-76	-89
단기금융자산의감소(증가)	-400	1	-4	-4	-4
재무활동으로인한현금흐름	-390	-126	-100	-105	-110
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-2	0	0
기타현금흐름	0	0	38	38	38
현금의 증가	283	446	399	539	419
기초현금	334	616	1,062	1,461	2,000
기말현금	616	1,062	1,461	2,000	2,419

희림(037440.KQ / 매수(유지) / TP 8,000(유지))

발주 시작의 최전선

- 한미글로벌 컨소시엄과 함께 은마아파트 재건축 건설 사업관리 업체로 최종 선정, 기존 설계 업무에 있어 CM 및 PM 수주도 추가
- 반포미도는 통합심의 후 시공사 선정, 목동12는 시공사 입찰 단계 진입하는 등 수주잔고 매출화
- 투자의견 매수, 목표주가 8,000원 유지

실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	241	232	251	296	314
영업이익	15	9	10	13	14
세전손익	17	9	9	13	14
지배순이익	13	8	7	10	11
EPS	928	561	497	733	778
증감율	109.1	-39.5	-11.5	47.4	6.2
ROE	16.9	9.2	7.7	10.6	10.4
PER	5.3	8.2	8.7	5.9	5.6
PBR	0.8	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	1.7	2.3	1.9	3.2	0.8

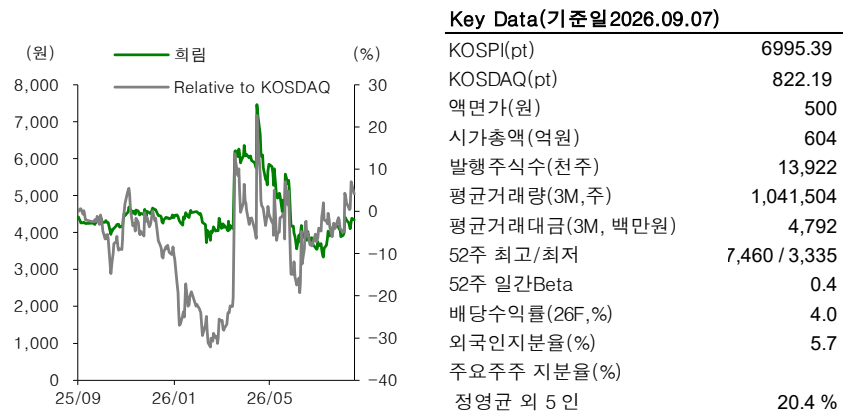
자료 : 신영증권 리서치센터

Valuation Table

구분	내용	비고
2027F 순이익(억원)	102	
적정 배수(배)	10.0	
적정 기업가치(억원)	1,021	
발행주식총수(천 주)	12,625	자사주 제외
적정 주가(원)	8,090	
목표 주가(원)	8,000	

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



자료 : 신영증권 리서치센터

히림(037440.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,410	2,319	2,509	2,964	3,140
증가율(%)	5.4	-3.8	8.2	18.1	5.9
매출원가	2,054	2,009	2,163	2,549	2,701
매출총이익	356	310	346	415	440
매출총이익률(%)	14.8	13.4	13.8	14.0	14.0
판매비와 관리비 등	203	218	251	282	305
영업이익	153	91	95	133	135
증가율(%)	106.8	-40.5	4.4	40.0	1.5
영업이익률(%)	6.3	3.9	3.8	4.5	4.3
EBITDA	212	160	161	81	185
EBITDA마진(%)	8.8	6.9	6.4	2.7	5.9
순금융손익	22	-4	-1	0	2
기타영업외손익	-10	-40	-48	-44	-39
총합및관계기업 관련손익	0	45	45	45	45
법인세차감전계속사업이익	165	93	91	134	143
계속사업손익법인세비용	31	14	22	32	34
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	134	78	69	102	108
지배주주지분 당기순이익	129	78	69	102	108
증가율(%)	108.1	-39.5	-11.5	47.8	5.9
기타포괄이익	5	-5	-1	-1	-1
총포괄이익	140	73	68	101	107

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,527	1,412	1,568	1,720	1,895
현금및현금성자산	501	314	401	434	537
매출채권 및 기타채권	895	854	921	1,031	1,092
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	556	706	685	694	688
유형자산	35	148	85	51	3
무형자산	24	31	28	25	22
투자자산	163	209	254	299	344
자산총계	2,083	2,118	2,253	2,414	2,583
유동부채	1,124	1,139	1,225	1,311	1,399
단기차입금	180	180	180	180	180
매입채무및기타채무	506	548	634	720	808
유동성장기부채	48	50	50	50	50
비유동부채	137	104	104	104	104
부채총계	1,262	1,243	1,330	1,415	1,503
지배주주지분	820	875	923	998	1,080
자본금	70	70	70	70	70
자본잉여금	76	76	76	76	76
비지배주주지분	1	0	0	0	0
자본총계	821	875	923	998	1,080
총차입금	343	318	318	318	318
순차입금	-335	-274	-221	-261	-372

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	250	140	100	-29	137
당기순이익	134	78	69	102	108
현금유출이없는비용및수익	120	64	45	-63	39
유형자산감가상각비	59	66	63	-55	48
무형자산상각비	1	3	3	3	3
영업활동관련자산부채변동	6	46	11	-32	24
매출채권의감소(증가)	-51	27	-67	-109	-61
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	-13	-16	87	86	88
투자활동으로인한현금흐름	-31	-253	-36	44	-44
투자자산의 감소(증가)	-23	-1	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	89	0
CAPEX	-10	-124	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	37	-101	0	-8	-7
재무활동으로인한현금흐름	-65	-69	-63	-70	-76
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	8	-5	87	87	87
현금의 증가	161	-187	87	33	103
기초현금	340	501	314	401	434
기말현금	501	314	401	434	537

KCC글라스(344820.KS / 매수(상향) / TP 30,000(상향))

기다리던 유리 사업 흑자

- 2분기 연결 영업이익 흑자전환, 유리사업부 적자 규모 50억원으로 전년(393억원 적자) 대비 큰 폭 감소
- 인도네시아 유리 공장 수율 정상화 및 매출처 다변화 효과, 2027년 흑자전환 예상
- 원화 강세로 원재료 부담 완화, 이익 개선 긍정적
- 반도체 fab 투자로 PHC파일 시황 호조
- 투자의견 매수로 상향, 목표주가 30,000원 상향

실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,903	1,901	1,984	2,073	2,188
영업이익	57	-75	0	51	73
세전손익	51	-82	-1	52	73
지배순이익	37	-84	-9	39	55
EPS	2,314	-5,237	-547	2,449	3,450
증감율	-54.8	적전	적지	흑전	40.9
ROE	2.5	-5.8	-0.6	2.9	4.1
PER	16.2	na	na	10.2	7.2
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.9	12.7	6.4	4.3	3.7

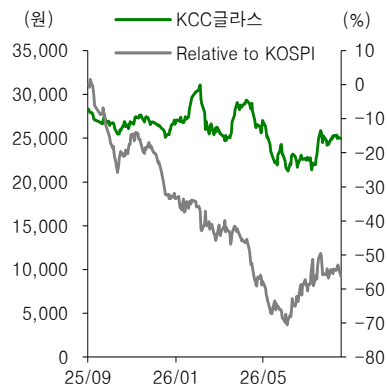
자료 : 신영증권 리서치센터

Valuation Table

구분	내용
2027F 순이익(억원)	394
적정 배수(배)	12.0
적정 기업가치(억원)	4,728
발행주식총수(천 주)	15,943
적정 주가(원)	29,656
목표 주가(원)	30,000

자료 : 신영증권 리서치센터

주가 차트 및 Key data



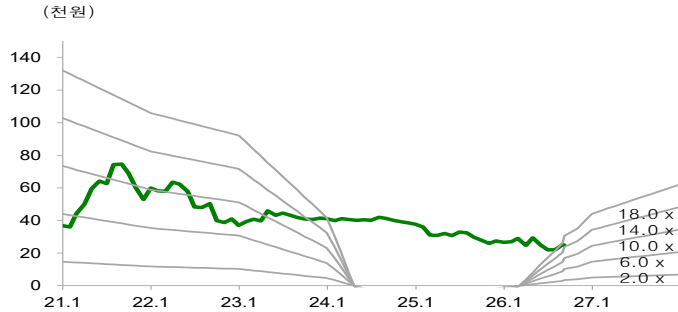
Key Data(기준일 2026.09.07)

KOSPI(pt)	6995.39
KOSDAQ(pt)	822.19
액면가(원)	1,000
시가총액(억원)	3,985
발행주식수(천주)	15,971
평균거래량(3M, 주)	15,798
평균거래대금(3M, 백만원)	365
52주 최고/최저	0.50 / 21,250
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(26F, %)	7.2
외국인지분율(%)	4.7
주요주주 지분율(%)	
정몽익 외 15 인	47.7 %

자료 : 신영증권 리서치센터

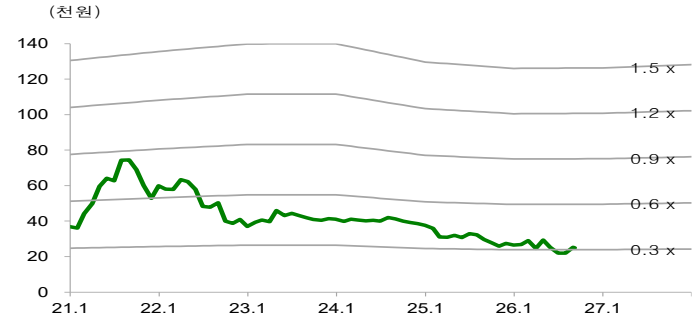
KCC글라스(344820.KS / 매수(상향) / TP 30,000(상향))

KCC글라스 12개월 Fwd PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

KCC글라스 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

분기 실적 Table

(단위: 억원)

구분	2026F				2027F				2025A	2026F	2027F	2028F
	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F				
매출액	4,666	5,771	5,047	4,350	4,880	6,004	5,341	4,506	19,006	19,835	20,731	21,878
매출원가	4,259	5,175	4,528	3,688	4,355	5,269	4,683	3,738	17,625	17,649	18,044	18,958
영업이익	-101	48	24	33	47	159	151	153	-752	4	510	732
세전이익	-24	-77	28	65	25	235	153	109	-820	-8	522	733
지배순이익	-71	-118	21	84	19	176	115	84	-836	-84	394	553
증가율(YoY)												
매출액	4.0%	12.5%	4.9%	-5.0%	4.6%	4.0%	5.8%	3.6%	-0.1%	4.4%	4.5%	5.5%
영업이익	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	230.5%	529.2%	369.2%	-231.5%	-100.5%	13169.0%	43.6%
세전이익	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	446.4%	66.8%	-260.9%	-99.0%	-6497.4%	40.5%
지배순이익	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	446.4%	0.0%	-326.3%	-89.9%	-568.2%	40.5%
매출원가율	91.3%	89.7%	89.7%	84.8%	89.2%	87.8%	87.7%	83.0%	92.7%	89.0%	87.0%	86.7%
영업이익률	-2.2%	0.8%	0.5%	0.7%	1.0%	2.6%	2.8%	3.4%	-4.0%	0.0%	2.5%	3.3%

자료 : 신영증권 리서치센터

KCC글라스(344820.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	19,033	19,006	19,835	20,731	21,878
증가율(%)	13.3	-0.1	4.4	4.5	5.5
매출원가	16,605	17,625	17,650	18,044	18,958
매출총이익	2,428	1,381	2,186	2,687	2,920
매출총이익률(%)	12.8	7.3	11.0	13.0	13.3
판매비와 관리비 등	1,857	2,133	2,182	2,177	2,188
영업이익	572	-752	4	510	732
증가율(%)	-39.8	적전	흑전	12,650.0	43.5
영업이익률(%)	3.0	-4.0	0.0	2.5	3.3
EBITDA	1,520	519	1,167	1,740	1,942
EBITDA마진(%)	8.0	2.7	5.9	8.4	8.9
순금융손익	-150	-175	-112	-115	-101
기타영업외손익	89	88	78	104	80
종속및관계기업 관련손익	-1	19	19	19	19
법인세차감전계속사업이익	510	-820	-11	518	730
계속사업손익법인세비용	140	16	76	127	179
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	370	-836	-87	391	551
지배주주지분 당기순이익	370	-836	-87	391	551
증가율(%)	-54.7	적전	적지	흑전	40.9
기타포괄이익	-10	-6	-6	-6	-6
총포괄이익	360	-843	-94	385	545

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	10,420	9,644	9,069	9,298	10,000
현금및현금성자산	2,697	2,057	1,073	1,002	1,327
매출채권 및 기타채권	2,230	2,121	2,333	2,428	2,551
재고자산	3,370	3,794	3,967	4,146	4,376
비유동자산	14,523	13,492	13,860	13,761	13,369
유형자산	10,883	10,153	10,503	10,385	9,974
무형자산	631	571	571	571	571
투자자산	1,162	1,224	1,243	1,262	1,281
자산총계	24,943	23,136	22,929	23,059	23,369
유동부채	5,543	3,971	4,145	4,240	4,356
단기차입금	68	62	62	62	62
매입채무및기타채무	2,890	2,455	2,630	2,724	2,841
유동성장기부채	1,355	553	553	553	553
비유동부채	4,510	5,373	5,373	5,373	5,373
부채총계	10,054	9,344	9,518	9,613	9,730
지배주주지분	14,889	13,792	13,411	13,445	13,639
자본금	160	160	160	160	160
자본잉여금	11,627	10,704	10,704	10,704	10,704
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	14,889	13,792	13,411	13,445	13,640
총차입금	5,135	5,418	5,418	5,418	5,418
순차입금	1,380	2,362	3,478	3,541	3,207

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	2,036	-180	834	1,377	1,494
당기순이익	370	-836	-87	391	551
현금유출이없는비용및수익	1,223	1,809	1,340	1,461	1,479
유형자산감가상각비	948	1,271	1,163	1,230	1,210
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	714	-1,036	-226	-228	-252
매출채권의감소(증가)	3	276	-212	-95	-122
재고자산의감소(증가)	-781	-655	-173	-179	-230
매입채무의증가(감소)	98	-168	174	95	117
투자활동으로인한현금흐름	-2,518	-362	-1,289	-889	-578
투자자산의 감소(증가)	-108	-43	0	0	0
유형자산의 감소	18	5	0	0	0
CAPEX	-2,336	-639	-1,512	-1,112	-800
단기금융자산의감소(증가)	-904	51	-9	-9	-9
재무활동으로인한현금흐름	856	-85	-440	-472	-536
장기차입금의증가(감소)	48	-1,032	0	0	0
사채의증가(감소)	1,296	1,394	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	10	-14	-87	-87	-55
현금의 증가	384	-640	-983	-71	325
기초현금	2,313	2,697	2,057	1,073	1,002
기말현금	2,697	2,057	1,073	1,002	1,327

동부건설(005960.KS / Not Rated)

공공+하이테크+인프라 조합

- 민간참여 공공주택, 작년 9600억원 수주에 이어 2026년에도 7300억원 수주 목표
- 클린룸 특화 경쟁력 바탕, 국내외 반도체 설비 수주 전개, 연초 베트남 법인 설립으로 글로벌 확장
- HJ중공업 조선업 호황에 따른 실적 턴어라운드로 지분법 이익 개선 동시 진행
- 낙수효과의 대표 중견건설사

실적 전망

(단위: 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,145	1,461	1,900	1,688	1,759
영업이익	61	41	30	-97	43
세전손익	98	23	-7	-115	52
지배순이익	117	40	-4	-106	52
EPS	5,102	1,736	-191	-4,589	2,251
증감율	158.6	-66.0	적전	적지	흑전
ROE	23.0	7.0	-0.8	-20.5	10.3
PER	2.9	4.2	na	na	2.5
PBR	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.7	9.1	9.1	na	5.6

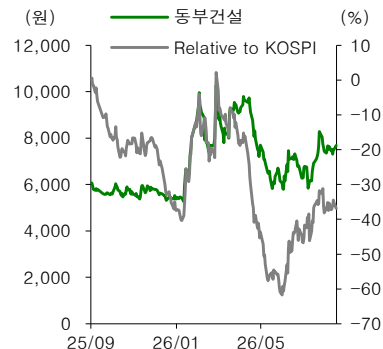
자료 : 신영증권 리서치센터

동부건설 하이테크 수주 내역 및 전망

발주처	사업명	수주액	수주일
SK하이닉스	청주지원관 건설공사	1,275억원	2022.04.12
SK하이닉스	청주4캠퍼스 부속시설 건설공사	659억원	2025.07.08
SK하이닉스	용인 클러스터 상생협 력시설 건설공사	1,924억원	2025.12.24
하나머티리얼즈	아산사업장 2단지 신축 공사(ICR)	1,253억원	2022.06.29
금양	3억 Cell 토건/Utility Pr oject	2,827억원	2023.09.04
엠코테크놀로지	송도사업장 신규 테스 트동 증축공사	1,730억원	2025.10.29
엠코테크놀로지	베트남공장 증설공사	1,000억원	예정
합계		10,668억원	

자료 : 동부건설, 신영증권 리서치센터

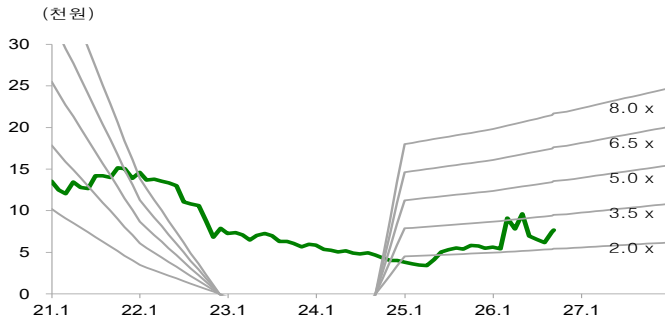
주가 차트 및 Key data



자료 : 신영증권 리서치센터

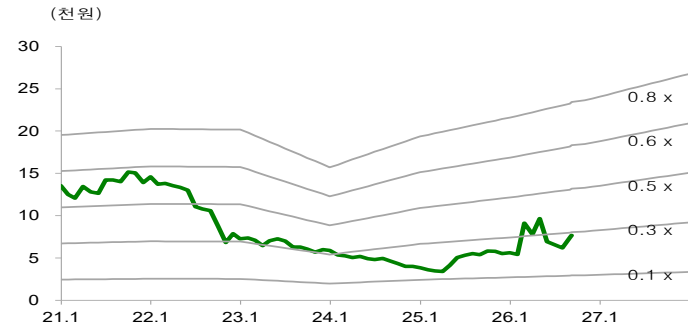
동부건설(005960.KS / Not Rated)

동부건설 12개월 Fwd PER Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

동부건설 12개월 Fwd PBR Band Chart



자료 : FnGuide, 신영증권 리서치센터

분기 실적 Table

(단위: 억원)

구분	2025A				2026F				2023A	2024A	2025A	2026F
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26A	3Q26F	4Q26F				
매출액	4,162	4,132	4,055	5,237	4,346	5,961	5,212	5,564	19,000	16,884	17,586	21,083
매출총이익	614	430	518	288	511	562	612	634	1,317	379	1,849	2,319
영업이익	150	16	7	253	101	180	312	339	302	-969	426	932
세전이익	262	-48	63	240	180	293	299	272	-72	-1,152	516	1,044
지배순이익	167	-61	116	222	160	231	241	203	-49	-1,075	445	835
증가율(YoY)												
매출액	-0.8%	-7.1%	-0.6%	25.8%	4.4%	44.3%	28.5%	6.2%	30.0%	-11.1%	4.2%	19.9%
영업이익	-181.6%	-104.0%	-103.1%	-255.0%	-32.6%	1012.5%	4529.1%	33.9%	-26.8%	적전	흑전	118.6%
지배순이익	247.3%	흑전	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	적전	적지	흑전	87.6%
매출총이익률	14.7	10.4	12.8	5.5	11.8	9.4	11.7	11.4	6.9	2.2	10.5	11.0
영업이익률	3.6	0.4	0.2	4.8	2.3	3.0	6.0	6.1	1.6	-5.7	2.4	4.4

자료 : 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우

매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유 비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유 비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유 비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

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

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

[당사의 투자조건 비율 고지]

당사의 투자조건 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

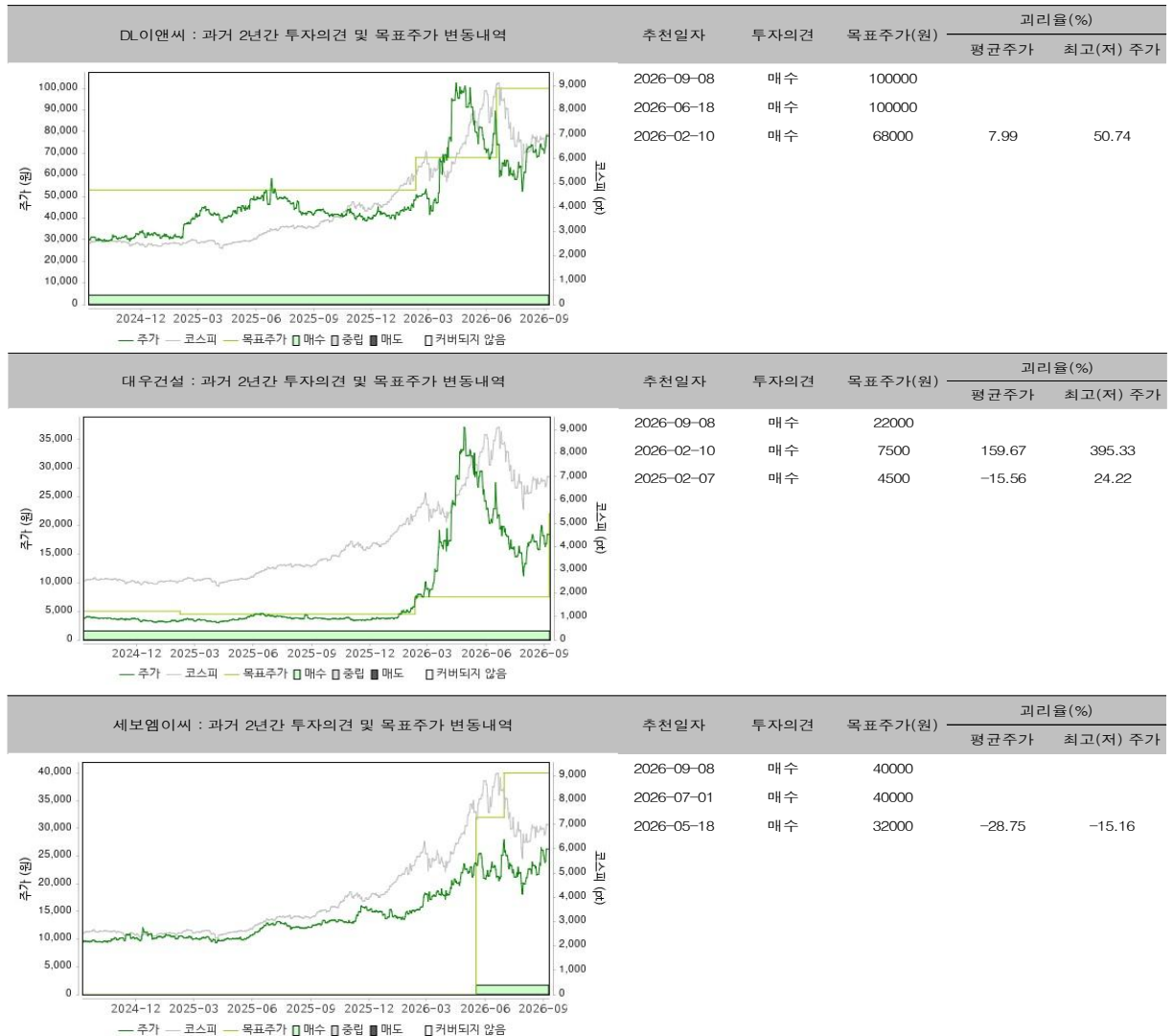
[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성물산	-	-	-	-	-	-	-	-
DL이앤씨	-	-	-	-	-	-	-	-
대우건설	-	-	-	-	-	-	-	-
세모앤씨	-	-	-	-	-	-	-	-
KOC글라스	-	-	-	-	-	-	-	-
SK이터닉스	-	-	-	-	-	-	-	-
현대건설	-	-	-	-	-	-	-	-
GS건설	-	-	-	-	-	-	-	-
삼성E&A	-	-	-	-	-	-	-	-
동부건설	-	O	-	-	-	-	-	-
희림	-	-	-	-	-	-	-	-
HDC	-	-	-	-	-	-	-	-
맥쿼리인프라	-	-	-	-	-	-	-	-

삼성물산 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



Compliance Notice



Compliance Notice



Compliance Notice

GS건설 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		추천일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
					평균주가	최고(저) 주가
		2026-09-08	매수	45000		
		2026-08-28	매수	45000		
		2026-07-30	매수	40000	-17.2	-5.50
		2026-05-04	매수	45000	-34.89	-12.56
		2026-02-09	매수	33000	-12.38	30.61
		2025-07-31	매수	26000	-26.98	-20.77
삼성E&A : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		추천일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
					평균주가	최고(저) 주가
		2026-09-08	매수	60000		
		2026-04-24	매수	60000		
		2026-02-10	매수	40000	-2.7	31.00
		2025-08-18	매수	35000	-22.63	-4.86
		2025-07-25	매수	30000	-11.44	-6.17
		2025-01-24	매수	26000	-20.73	-0.77
		2024-10-25	매수	29000	-38.98	-34.90
희림 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		추천일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
					평균주가	최고(저) 주가
		2026-09-08	매수	8000		
		2026-05-18	매수	8000		

Compliance Notice

HDC : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		추천일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
					평균주가	최고(저) 주가
		2026-09-08	매수	35000		
		2026-05-11	매수	35000		
		2025-11-25	매수	32000	-30.5	-5.78

맥쿼리인프라 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역		추천일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
					평균주가	최고(저) 주가
		2026-09-08	매수	12000		
		2025-11-25	매수	13000	-15.8	-9.00