



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 9월 11일

GS건설(006360)

BUY | TP 46,000원 | CP 38,500원

DL이앤씨(375500)

BUY | TP 100,000원 | CP 85,800원

계룡건설(013580)

Not Rated | CP 22,950원



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

하나증권 리서치센터

2026년 9월 14일 | 산업분석_Update

건설

업황 정리와 투자의견

투자의견: 데이터센터 관련주와 LH 관련주 추천

건설 섹터에 대해 비중 확대 의견을 유지하며, 추천 세부 업종으로 데이터센터 관련주와 LH 관련주를 추천한다. TOP PICK은 GS건설이며, 차선후주는 DL이앤씨다. 관심종목으로 주택 중소형주(계룡건설)를 제시한다. 1~2년 내 실질적인 추정치의 상향 가능성과 그와 관련한 기업 밸류에이션을 고려할 때, 해당 종목들의 주가가 유망할 것으로 판단했다.

주택과 부동산: 더딘 민간부문의 회복, 공공 중심 발주 확대 움직임

올해 주택 지표는 부진하다. 착공(7월 누적)은 전년동기대비 11.1% 증가했으나, 여전히 절대적으로 낮은 레벨(13.8만호)이며, 이는 2024년 수준(연간 30만호)과 유사한 흐름이다. 미분양도 6.5만호 내외로 감소 추세를 보이지 못하고 있다. 이러한 부진은 기업별 분양에서도 연간 분양목표 달성률이 40%가 안되는 것에서도 확인된다. 주택의 마진은 원가율 높은 현장 종료로 기계적 회복이 진행 중이며, 일회성 제외시 GPM 15% 레벨까지 도달했다. 향후 실적 증가의 여지는 매출액의 기여가 커지는 상황에서, 착공 부진의 환경은 유의미한 주택 매출액 반등을 기대하기 어렵다. 정부는 이러한 착공 부진을 인지하고, 민간의 회복보다 공공 추진이 속도가 빠르다고 판단하여 공공 물량을 확대하는 방향을 취했다. LH는 중심으로 3기신도시 등 공공주택 착공을 연도별로 확대(26년 5만호 14.9조원, 27년 7.6만호 25.7조원, 28년 10만호 이상 30조원 이상)하며, 이러한 자금 마련을 위해 LH의 분할, 채권발행 계획, 국토부 예산 확대 등이 진행되고 있다.

데이터센터: 미국에서 글로벌로 확장, 한국 발주 확대 수혜

2030년까지 국내에서 최소 3GW의 데이터센터 증설은 필요하다고 판단한다(7/16 데크코 보고서 참고). 최근 데이터센터 수주 금액은 MW당 100억원 내외로, 3GW 증설 시 약 30조원의 시장이 2030년까지 나타날 수 있다. 데이터센터는 MEP 등의 기계장치 영역이 전체 공사비의 2/3를 차지하고, 공사기간이 2~3년으로 짧기 때문에 시공의 난이도가 다소 높은 편이다. 그래서 현대건설, GS건설(자이C&A 포함), DL이앤씨(DL건설 포함), 대우건설, 삼성물산, 한화건설, 포스코건설, SK에코플랜트 등과 같은 대형건설사만 시공한 이력이 존재한다. 최근 미국에서의 전력 병목, 혐오 시설 기피 등이 나타나면서, 빅테크들이 글로벌로 데이터센터 투자가 확대되고 있고 있다. 이러한 수요에 맞춰서 국내 AI데이터센터의 공급 의지가 확대되고 있다. GS그룹은 1.2GW 동해AI데이터센터를 위해 산단 부지 용도변경, 전력계통영향평가를 완료했다. 건축허가를 신청하여 심의중이며, 11월 착공 목표로 진행 중이다. SK는 SK지오센트릭의 울산 부지 6만평을 SK하이퍼에 넘기는 등 부지 확보에 나서고 있다. 지자체(당진 300MW, 춘천 250MW, 새만금 100M 등)에서도 데이터센터 유치 및 확보에 열을 올리고 있다.

도표 1. 세부업종별 업황 정리 및 투자의견

업종	주제	정리	내용
주택	지표	부진	절대적 낮은 레벨의 착공 세대수, 감소추세를 보이지 못하는 미분양
	실적	매출액 부진, 마진 개선 원가 상승 우려	매출액 감소, 분양 실적 부진. 원가를 높은 현장 종료에 따른 기계적 마진 개선 중 공사비지수 상승 중
	부동산	상승 추세	전월세가격 전국 상승 추세, 매매가격은 수도권 및 일부 광역시 중심 상승
	정책	2026년 세제개편안 8.13 주택신속공급, 2027년 예산안	보유세, 양도소득세 중심 매매 수요 억제, 2027년 매매거래 활성화 전망 공공 중심 공급 확대. LH 26년 5만호, 27년 7.6만호, 28년 10만호이상 착공 계획
	투자의견	공공 비중 높은 기업 추천	2027년 공공 발주의 확대. 중소형주 유리(금호건설, 계룡건설, 동부건설, 한신공영) 대형사는 매출화가 느린 도시정비 위주 수주, 매출액 개선에 시간이 필요
원전	파이프라인	SMR 중심으로 추가	테라파워(현대건설), GVH(삼성물산) 수주 파이프라인 확대 > 현대건설: 테라파워 초호기 + 후속 8기, 2027년 초호기 수주 기대 > 삼성물산: GVH 스웨덴 SMR, 수주 시점 미정
	대형원전	미국	DOE AP 1000 10기: 롱리드아이템 장기 고정 계약을 위한 준비 중 > 유틸리티사와 웨스팅하우스 5:5 지분 투자 후 DOE 대출을 통한 장기발주 계획 대미투자: AP1000 6기, APR1400 2기, 각 150억달러 투자 MOU(9/18 예정)
		웨스팅하우스	IPO 준비 중
		불가리아	한국에 지분 인수 제안 뉴스
		루마니아	ESC 연장. 2027년 수주 대기 중(현대건설)
		베트남	Fluor 컨소시엄의 시공 부문 발주 대기 중(삼성물산, 현대건설)
	SMR	미국	2027년 팀코리아의 시공사 선정 입찰 예정
			홀텍 펠리세이드: 4Q26 부분발주, 2027년 본발주(현대건설)
			테라파워 캐머라: 2027년 이관발주(현대건설)
		홀텍	IPO 준비 중: 시총 100억달러
	투자의견	대형원전 트레이딩으로 접근	사업주, PPA가 확인되지 않고 있으며, 나타나기 어렵다고 판단 > 사업주: 리스크를 아무도 지고 싶어 하지 않은 상황 > PPA: 신규 대형원전 없음 SMR은 유효 사업주, PPA 모두 확인된 사업
반도체	파이프라인	P4	Ph2 2Q27 준공, Ph4 4Q26 준공
		P5	Fab1 골조공사(2H28 완공), Fab2 부지착공(29년 완공)
		테일러 2	2026년말 본공사 계획(2030년 양산목표)
		용인	부지조성(2H26) 시작 예정
		온양 패키징	2H26 착공 목표(2Q29 준공 목표)
	투자의견	상당히 반영된 재료	2분기 실발 후 삼성 E&A, 삼성물산 수주가이던스/추정치 상향
DC	메가	1단계 8.4GW, 2단계 15GW	GS 2.4GW, SK 5~10GW, NAVER 1GW
	GS	동해는 착착 진행 중	용도변경(제조업→통신서비스업) 완료 전력계통영향평가 최종심의 통과 건설허가 심의 중, 11월 100MW 착공 계획
	SK	부지 신규 매입	울산 6만평 부지 매입(SK 지오센트릭→SK 하이퍼)
	투자의견	온전히 반영되지 않은 재료	GS 건설 추정치 반영 X. 2027년 추가 수주 기대
플랜트	중동	끝나지 않은 전쟁	지연되는 발주 손실 발생 중인 해외 기업(테크넵에너지 등)
	미국	대미투자 1호 선정	복합화력발전소 선정. 참여기업은 미정
	투자의견	종전 후 매수	발주 지연, 해협폐쇄 리스크 누적으로 종전 후 매수 추천(삼성 E&A)

자료: 각 사, 하나증권 추정

도표 2. 커버리지 종목별 투자의견 및 투자포인트

TOP PICK	기업명	투자의견	목표주가	현재주가	상승여력	Target PER	투자 포인트
O	삼성 E&A	BUY	67,000	51,000	31.4	18.0	재건, 반도체
	삼성물산	BUY	420,000	367,000	14.4	26.0	전자, 반도체
	현대건설	BUY	135,000	134,900	0.1	30.0	원전
	대우건설	BUY	20,000	19,890	0.6	14.0	원전
	DL 이앤씨	BUY	100,000	85,800	16.6	9.0	데이터센터, 발전소
	GS 건설	BUY	46,000	38,500	19.5	9.0	데이터센터
	IPARK 현대산업개발	BUY	29,000	24,850	16.7	6.0	저 PER, 저 PBR
	아이에스동서	BUY	30,000	15,770	90.2	5.0	경산 분양률
	LX 하우스	BUY	48,000	34,450	39.3	5.0	2027년 매매거래량

자료: 하나증권

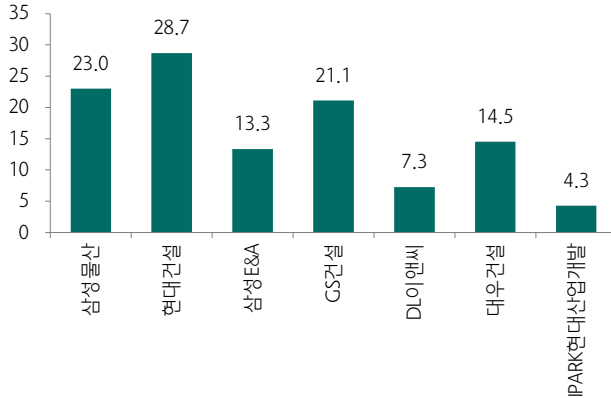
도표 3. 캘린더 이벤트 정리

시기	이벤트	내용
2026-09	FOMC(9/15)	경제전망 및 점도표
	클래리티 법안(9/15)	연방 상원 절차 표결
	대미투자(9/18)	1차 프로젝트 발표 및 원전 MOU 등
	홀텍 IPO	시총 90~100억달러 공모, 9억달러 조달
2026-10	금통위(10/22)	
	FOMC(10/27)	
	실적시즌	프리뷰(월초), 잠정실적발표(월말~내달)
2026-11	미국 중간선거(11/3)	하원 전체, 상원 1/3, 주지사 70%
	금통위(11/26)	경제전망 발표
	수도권 공급 후속 대책	그린벨트 해제, 추가 신규택지 발표
2026-12	FOMC(12/8)	경제전망 및 점도표
	토허재 재지정	지정기한 연말, 재지정 여부
	용인 반도체 산단 부지 착공	삼성전자 반도체 부지 조성 공사 착공
4Q26	2차 공공기관 이전(10~11월)	수도권 소재 350여곳 대상 이전계획 발표
	LH 발주	2만호(6조원) 발주 계획
	GS 동해 AIDC	건설허가 및 11월 100MW 착공
	가덕도 신공항	본계약 및 조기 착공
	미국 대형원전	DOC 10기에 대한 5개의 부지(유틸리티) 선정
	웨스팅하우스 IPO	SEC에 비공개 S-1 제출, 300억달러 타겟
	미국 테일러 2공장	연말 착공 기대

자료: 하나증권

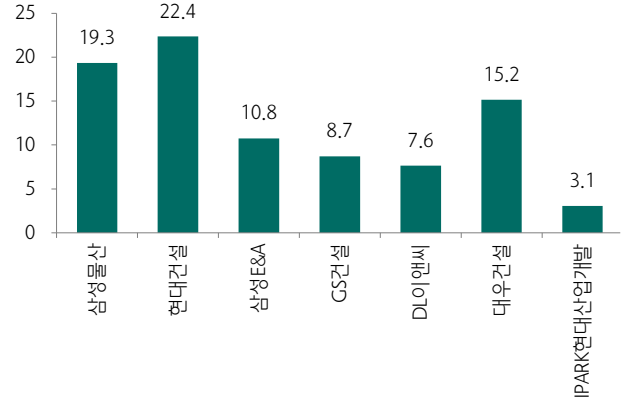
1. 밸류에이션

도표 4. '26년 시장추정치 기준 PER



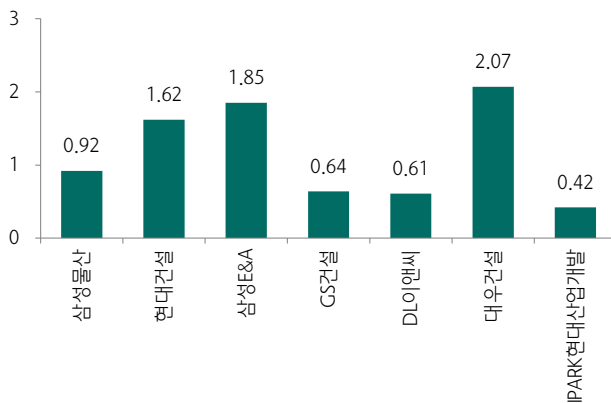
자료: Dataguide, 하나증권

도표 5. '27년 시장추정치 기준 PER



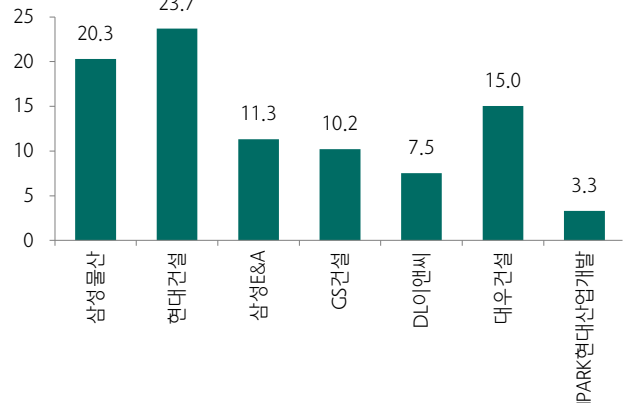
자료: Dataguide, 하나증권

도표 6. '26년 시장추정치 기준 PBR



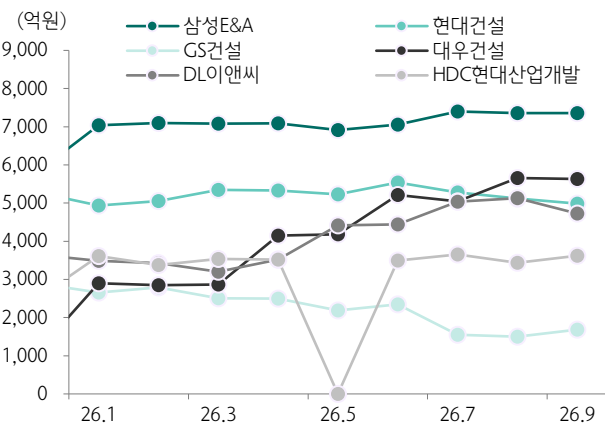
자료: Dataguide, 하나증권

도표 7. '26년 시장추정치 기준 12m fwd PER



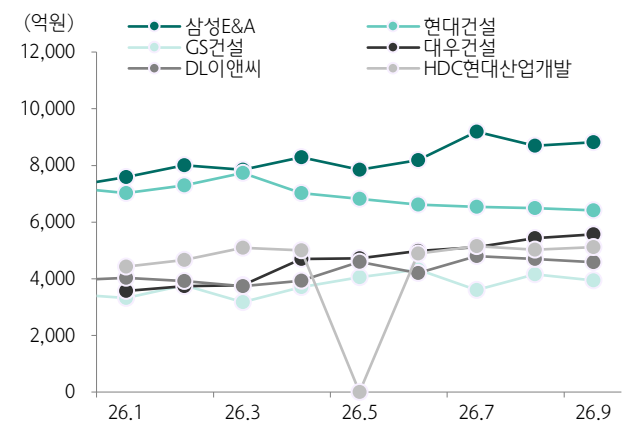
자료: Dataguide, 하나증권

도표 8. '26년 시장추정치 기준 순이익 변화



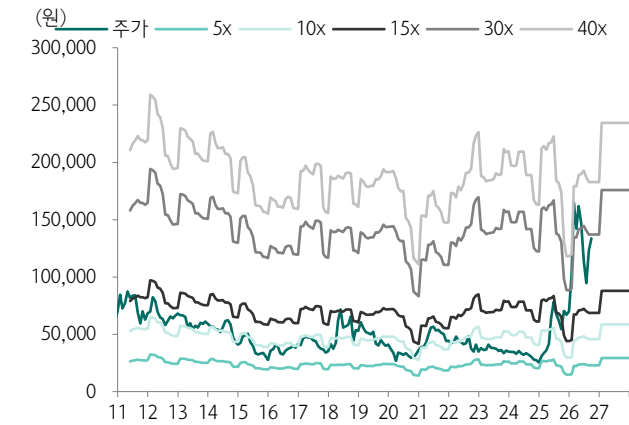
자료: Dataguide, 하나증권

도표 9. '27년 시장추정치 기준 순이익 변화



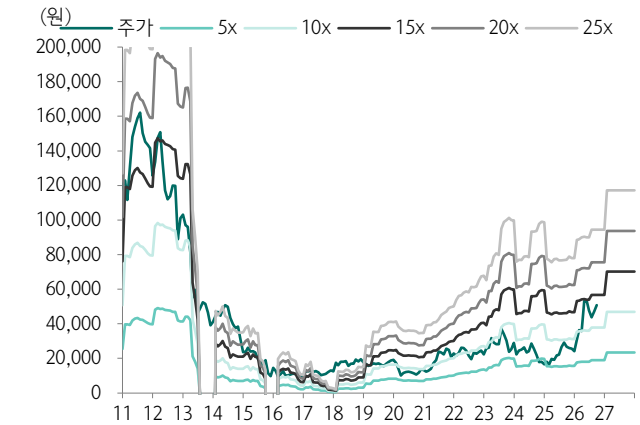
자료: Dataguide, 하나증권

도표 10. 현대건설 시장추정치 PER Band Chart



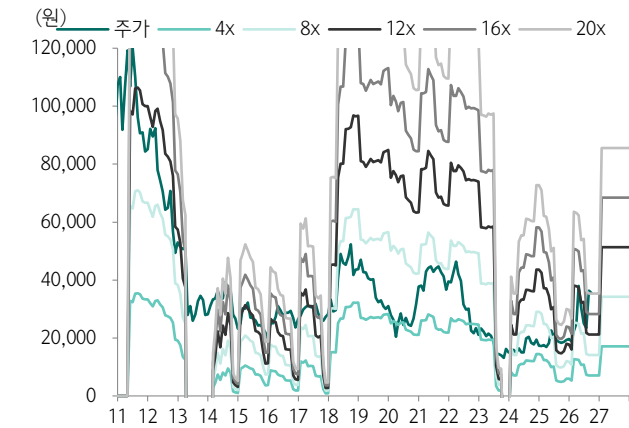
자료: Dataguide, 하나증권

도표 11. 삼성E&A 시장추정치 PER Band Chart



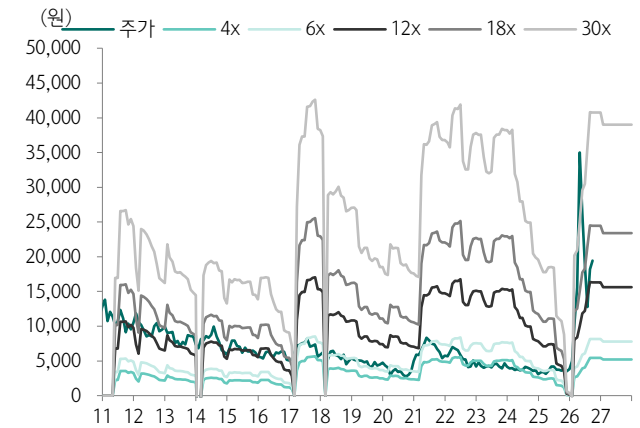
자료: Dataguide, 하나증권

도표 12. GS건설 시장추정치 PER Band Chart



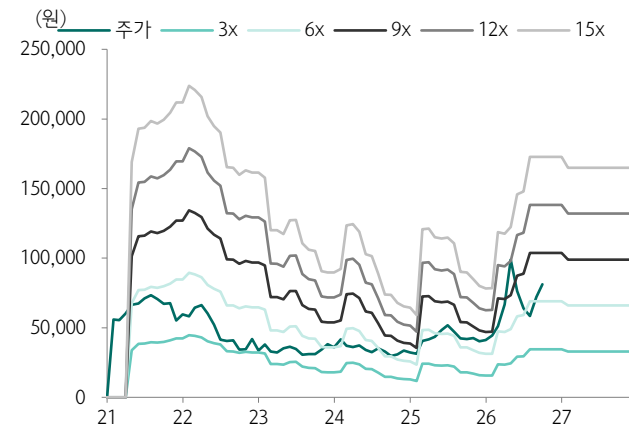
자료: Dataguide, 하나증권

도표 13. 대우건설 시장추정치 PER Band Chart



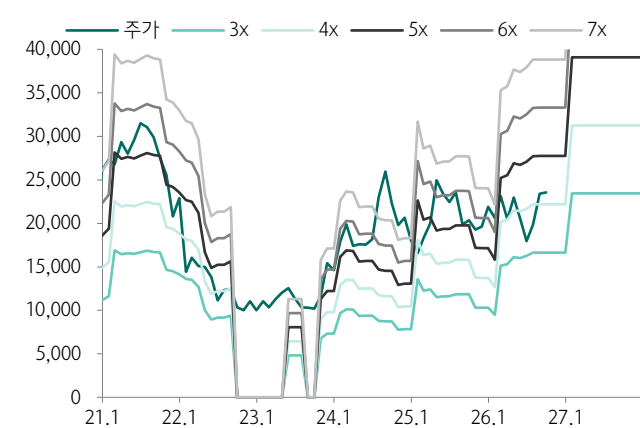
자료: Dataguide, 하나증권

도표 14. DL이앤씨 시장추정치 PER Band Chart



자료: Dataguide, 하나증권

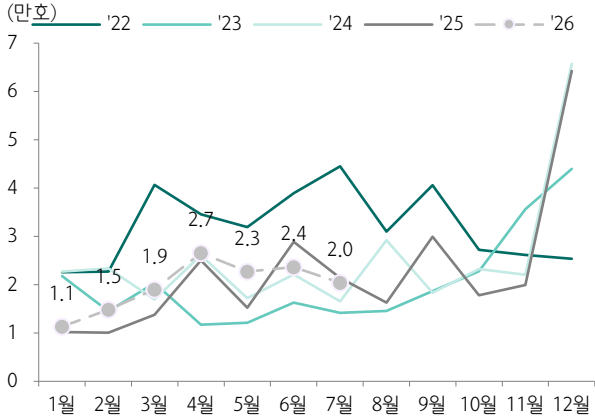
도표 15. IPARK현대산업개발 시장추정치 PER Band Chart



자료: Dataguide, 하나증권

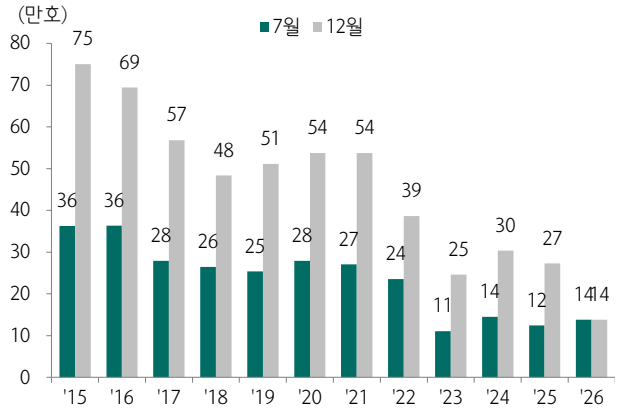
2. 주택

도표 16. 주택 착공



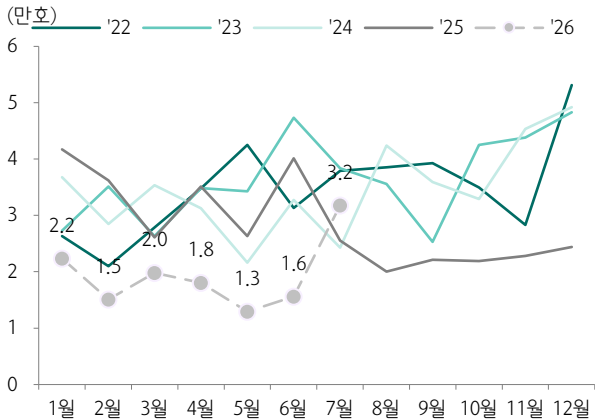
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 17. 주택 착공 누적



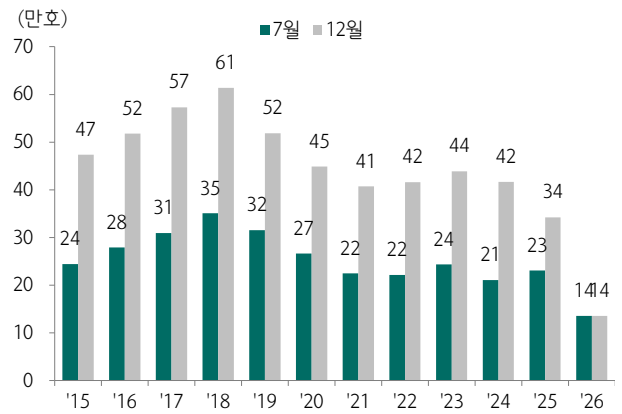
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 18. 주택 준공



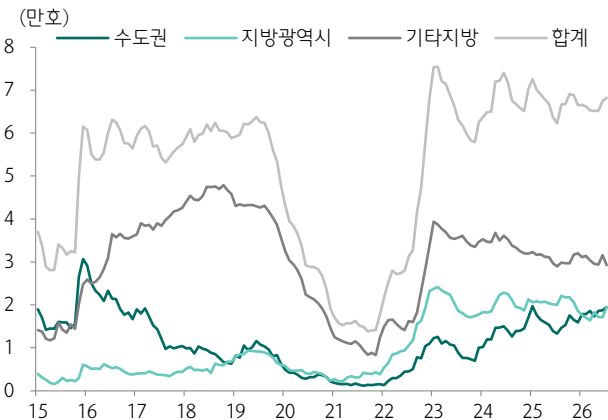
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 19. 주택 준공 누적



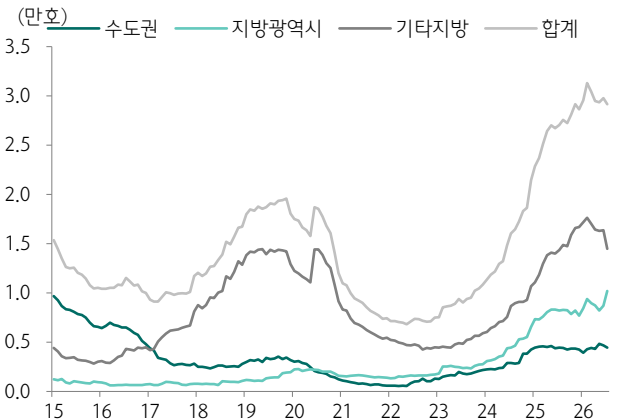
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 20. 미분양



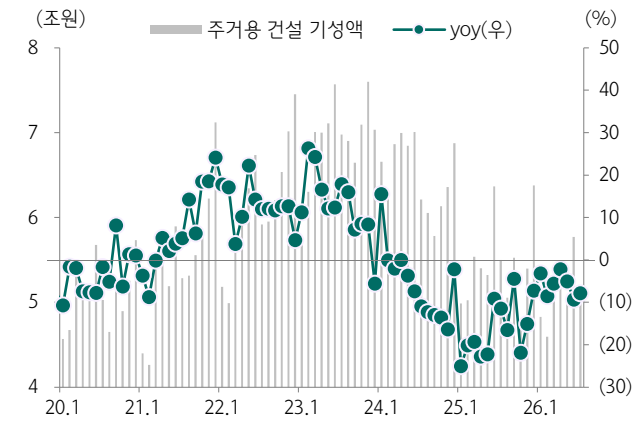
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 21. 준공후 미분양



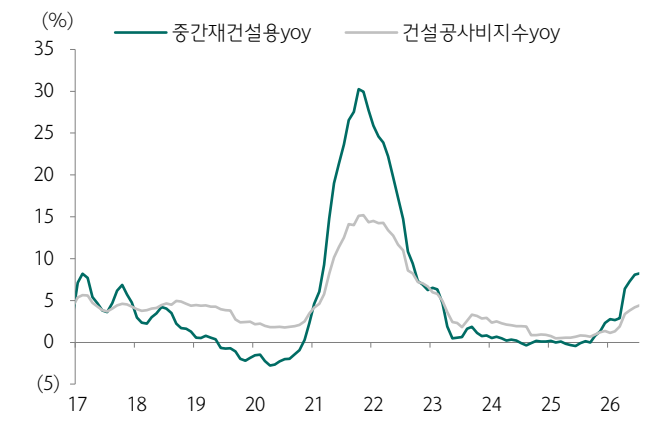
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 22. 건설기성



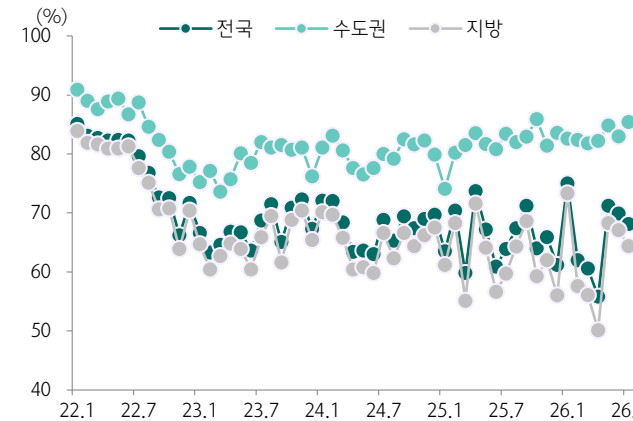
자료: 통계청, 하나증권

도표 23. 공사비지수와 중간재생산자물가지수



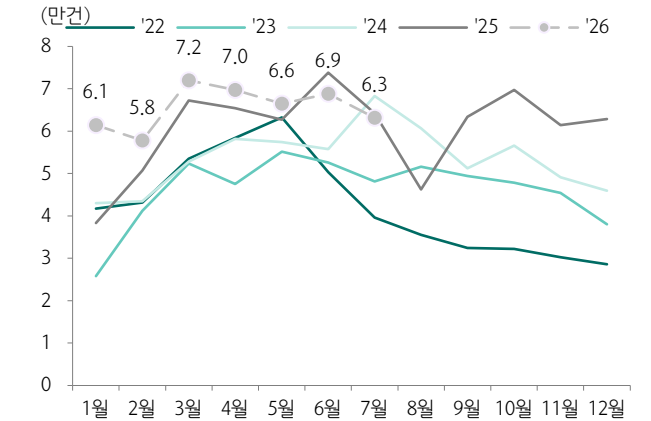
자료: 통계청, 하나증권

도표 24. 입주율



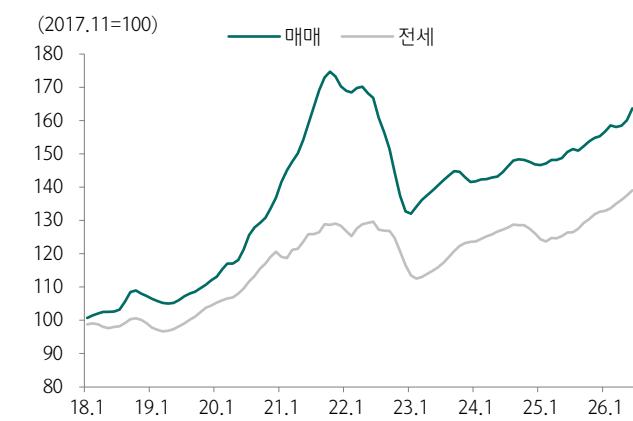
자료: 통계청, 하나증권

도표 25. 주택매매거래량



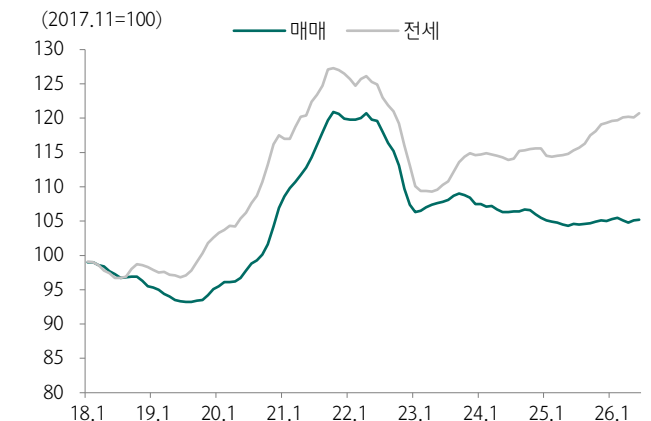
자료: 통계청, 하나증권

도표 26. 수도권 아파트 실거래가지수



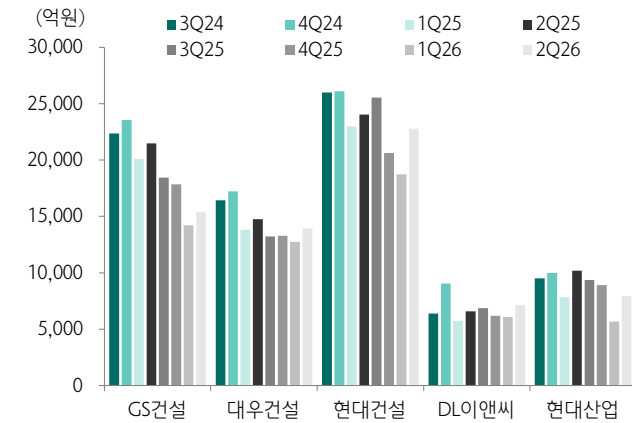
자료: 한국부동산원, 하나증권

도표 27. 지방 아파트 실거래가지수



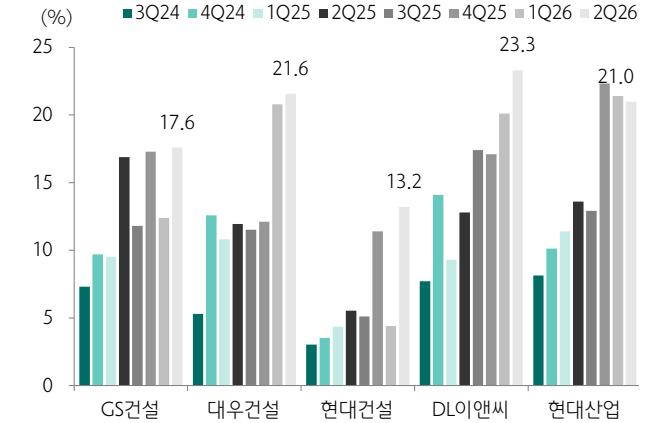
자료: 한국부동산원, 하나증권

도표 28. 주택건축 매출액



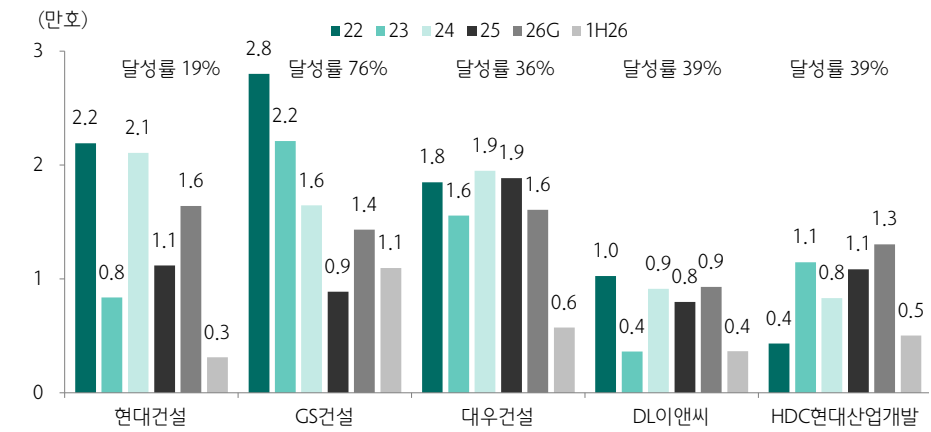
자료: 각 사, 하나증권

도표 29. 주택건축GPM



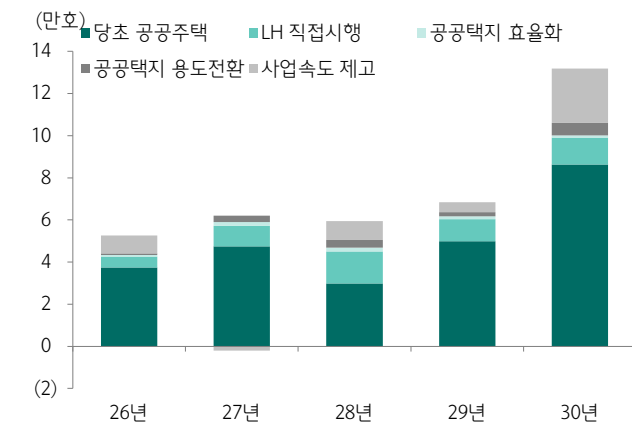
자료: 각 사, 하나증권

도표 30. 주택 분양/착공 세대수



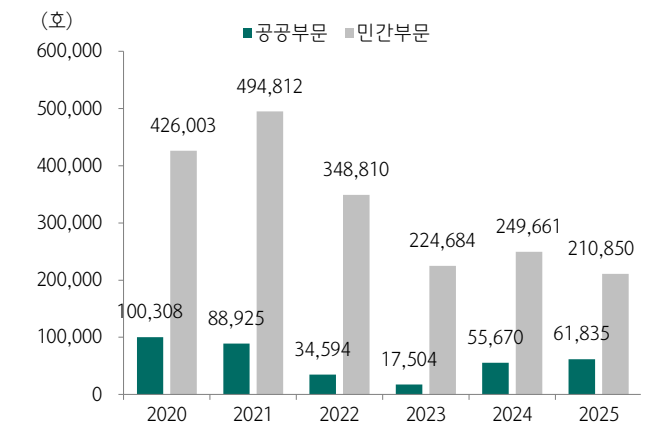
자료: 각 사, 하나증권

도표 31. 수도권 공공주택 공급 계획



자료: 국토부, 하나증권

도표 32. 주택 연간 착공(공공/민간)



자료: 국토부, 하나증권

도표 33. 부동산 공급 대책

날짜	대책	배경	대책
25.8.14	지방중심 건설투자 보강방안	금리, 공사비 상승으로 사업성 악화, 공사기간 장기화	세컨드홈, 인구감소지역임대주택, 미분양 취득지원 등
25.9.7	주택공급 확대 방안	수도권 공급 감소, 지방 상대적 양호 착공 개선세가 없는 상황 25년부터 수도권 아파트 입주 감소 예상	수도권 연간 27만호 착공 목표 경기 변동 영향이 적은 공공부문 중심 공급 역할 확대 > LH 직접시행 7.5만호
26.1.29	도심 주택공급 확대 및 신속화방안	9.7 이후 도심 추가 공급지 발굴	6만호 신속 공급(용산, 방첩사, 경마장, 태릉 등)
26.8.13	주택 신속공급 방안	입주물량 감소, 국민소득 증가, 자본시장 투자 수요 유입 공공부문 수도권 착공 평균 상회 전망, 민간 회복속도 부진 공급과 수요의 시차 최소화, 공급 속도 혁신	공공택지 조성기간 단축 수도권 공공택지 분양 계획안 신규 공공주택지구 지정: 10만호

자료: 국토부, 하나증권

도표 34. 부동산 공급 대책 중 공공 관련

대책	구분	내용
25. 9.7 공급대책	LH 직접 시행	2030년까지 수도권 6만호(직접시행 6.3만호, 토지이용효율화 0.7만호) 착공 공공주택법, 택지개발촉진법에 따라 조성 중이거나 조성예정인 공동주택용지 대상 도급형 민간참여사업으로 추진
	비주택용지 용도전환	2030년까지 1.5만호 우선 확보 공공택지 재구조화 제도 도입, 추가 물량 확보
	수도권 공공택지 사업속도 제고	2년+a 단축, 수도권 4.6만호 착공 조기화
26.8.13 주택신속공급방안	공공택지 기간 단축	2030년까지 8.9만호 착공 조기화(31년 이후 물량 4.1만호) 부지 발표 후 21~34개월 내 착공 모델
	신규 공공주택지구	총 10만호, 2.7만호 + @
	비주택용지 주택 전환 확대	30년까지 1.5만호 추가 착공

자료: 국토부, 하나증권

3. 원전

도표 35. 원전 파이프라인

(단위: 억달러)

구분	국가	모델	프로젝트	용량	EPC	금액	진행사항
대형원전	미국	AP1000	DOE 10 기				장주기아이템 175 억달러 대출 프로그램 마련(26.6)
			한국				
		AP1000/APR1400	대미투자				MOU(26.9)
	불가리아	AP1000	8 기				
			페르미	1000 x	현대건설		COLA 제출(25.9), FEED(25.10)
			마타도르	4			
	체코	APR1400	코듀로두이	1000 x	현대건설	70	ESC(24.11), ESC 기간연장(1H26), FID(2027E)
			7,8 호기	2			
SMR	미국	SMR300	두코바니	1400 x	대우건설/두에빌	50	개념설계(1Q26), 사전 인프라 공사 중, 계약(4Q26E), 콘크리트타설(2029E)
			5,6 호기	2			
			체르나보다	700 x 2	삼성물산/현대건설		Fluor 컨소시엄 수주(32 억유로), 하도급시공 발주
	루마니아	CANDU-6	3,4 호기				예상, FID 대기중
			닌투언				파트너선정 대기 중, 2027 년 팀코리아 시공사 입찰
	베트남		2 호기	2 기			전망
	한국	APR1400	영덕	1400 x 2			28 년 건설허가신청, 31 년 본공사, 37 년 완공
SMR	미국	SMR300	홀텍	300 x 2	현대건설	30	25.12 1 단계 건설허가 신청, 4Q26 부분발주, 2027 년 본계약
			펠리세이드				
			테라파워	345 x 1	현대건설	30	24.6 TI 착공, 26.3 NRC 허가취득, 26.4 NI 착공, 2027 년 EPC 이관, 2030 년 완공목표
	폴란드	BWRX-300	캐머러		현대건설		26.1 메타 PPA, 26.8 현대건설 EPC 우선권 체결
			후속 8 기				26.3 DL 이앤씨 SMR 표준화 설계용역계약(모듈화 설계)
						0.1	
	스웨덴	BWRX-300	표준화설계				
			OGSE		삼성물산		27 년 건설허가, 29 년 착공
SMR	에스토니아	BWRX-300	Studsvik	300 x 4	삼성물산		26.9 공동개발협약 체결, 인허가 추진 중
			페르미	300 x 2	삼성물산		23.2 최종후보노형 선정, 25.4 사전타당성조사, 29 년 건설허가, 31 년 착공
	한국	i-smr	에네르기아	170 x 4			28 년 표준설계인가, 30 년 착공, 35 년 완공

자료: 하나증권

도표 36. 미국 대형원전 이해관계자 입장

주체	기본 입장	예산 초과 리스크 관리 방식	현실적인 문제
유틸리티사	전력 Yes, 리스크 독박 No	부지만 제공, 단순 운영(O&M)만 담당	보글 원전으로 주주 및 규제기관 트라우마
		공사비 전가(비용 보전) 보장 없으면 개발 거부	
웨스팅하우스	노형 판매 Yes, 턴키/시공 No	원자로 설계, 핵심 기자재 공급, 라이선스만 제공	과거 턴키 계약으로 파산 신청
		시공 및 공기 지연 리스크는 발주처/시공사에 전가	
주정부	청정전력 Yes, 전기료 주민 전가 No	건설 중 비용 전기요금 선반영 불허	전기료 전가 지지율 하락 우려
		예산 초과 시 부실 판단, 요금 회수 승인 불허	
빅테크	24 시간 무탄소 Yes, 10 년뒤 전력 No	초기 공사비 위험 부담 거부, 완공 후 PPA 만 선호	기존 원전 재가동, SMR 만 PPA
		완공 지연 및 단가 폭등 시 계약 해지/위약금 요구	

자료: 하나증권

도표 37. DOE AP1000 장주기 대출 프로그램

구분	핵심 내용
프로그램 개요	DOE AP1000 대형 원전 전용 대출 지원책
지원 규모 및 대상	총 175억 달러 규모, 5개 부지에 각 2기씩 총 10기 AP1000 건설 지원
자금 용도	압력용기 등 장주기 핵심 기자재(Long-lead items) 사전 일괄 구매
대출 조건 및 금리	국채금리 수준(4~5%) 장기 대출(최장 30년 또는 자산 수명 한도)
자기자본 매칭 의무	사이트당 웨스팅하우스 5억 달러 + 파트너 유틸리티 5억 달러(총 10억 달러) 사전 출자 필수
	> 웨스팅하우스: 엔지니어링, 라이선스, 장주기 제작 마진 유보 등의 마진 출자
	> 유틸리티: 부지제공, 부지 인허가 비용, 신용장 담보 등의 현물 출자
기자재 조달 방식	10기 분량 대량 발주를 통한 고정 가격(Fixed Price) 계약 체결로 비용 급증 사전 차단
기대 효과	조달 병목 해소로 인허가 및 공사 기간을 최대 3년 단축하고 2030년 착공 목표 달성 지원

자료: DOE, 하나증권

도표 38. 대미투자특별법

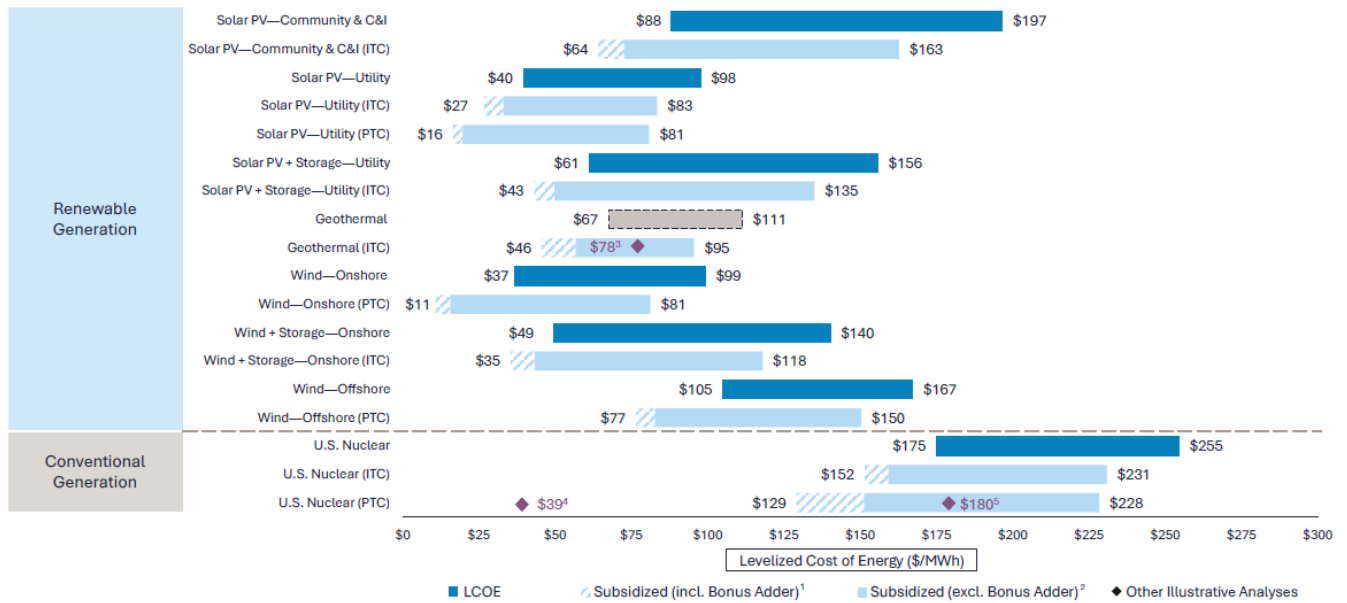
구분	주요 내용
투자 기간	공사 운영 및 기금 존속: 법 시행일로부터 20년 이내 한시 운영 (이후 법률에 따라 해산)
	집행 방식: 사업별 일정에 맞춰 진행하되, 외환시장 안정을 위해 연간 200억 달러 한도 내에서 분할 집행
담보되어야 할 수익률	최저 수익률 하한선: 투자 시점의 20년 만기 미국 국채 금리 + @(<가산금리, 약 30bp) 수준 이상을 담보해야 함
(상업적 합리성 기준)	원칙: 20년물 국채금리를 밑돌아 상업적 합리성이 부족한 사업은 투자 대상에서 제외
	예외: 안보 및 핵심 공급망 등 국익을 위해 불가피하게 해당 기준에 못 미치는 투자를 진행할 경우 국회 동의 필수
이익공유방식	전략산업 투자 (2,000억 달러): 단계별 차등 배분
	원리금 전액 회수 전: 한국 5 : 미국 5 (원금과 약정이자 상환 전까지 5:5 배분으로 회수 속도 확보)
	원리금 전액 회수 후: 한국 1 : 미국 9 (원리금 상환 완료 후 발생하는 초과 수익은 미국 90%, 한국 10% 배분)

자료: 청와대, 하나증권

도표 39. 미국 LCOE

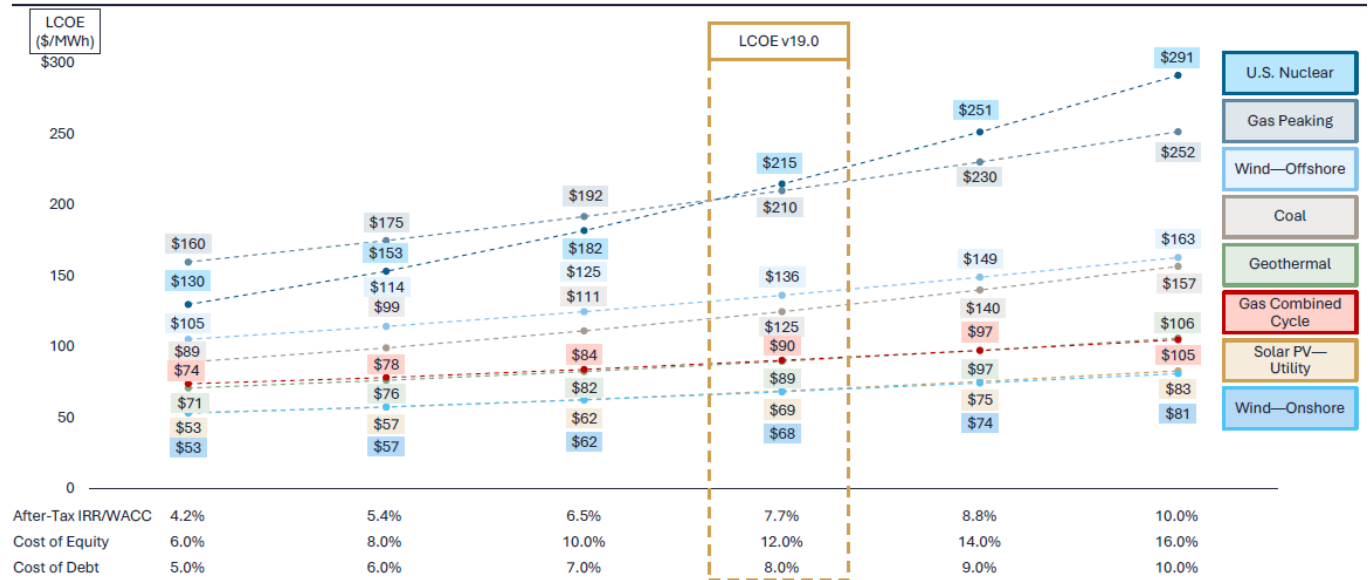
Levelized Cost of Energy Comparison—Sensitivity to U.S. Federal Tax Subsidies

The Investment Tax Credit (“ITC”), Production Tax Credit (“PTC”) and Bonus Adder materially impact LCOE for renewable energy technologies that are eligible under the OBBBA



자료: Lazard

도표 40. 미국 LCOE

Average LCOE²

자료: Lazard

4. 기업

도표 41. 현대건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

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

자료: 현대건설, 하나증권 추정

도표 42. 현대건설 별도 실적 개요

(단위: 억원, %)

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

자료: 현대건설, 하나증권 추정

도표 43. 현대엔지니어링 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

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

자료: 현대건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(현대건설)

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(1,500)	3,320	4,473	5,873	9,999
BPS	71,394	73,523	84,181	89,254	98,453
CFPS	(4,522)	10,942	9,301	10,665	16,761
EBITDAPS	(9,269)	7,596	9,563	11,304	15,919
SPS	290,634	276,335	230,129	237,210	266,985
DPS	600	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	(16.93)	21.11	29.33	22.34	13.12
PBR	0.36	0.95	1.56	1.47	1.33
PCFR	(5.62)	6.41	14.11	12.30	7.83
EV/EBITDA	(2.18)	9.37	7.68	6.01	3.78
PSR	0.09	0.25	0.57	0.55	0.49
재무비율(%)					
ROE	(2.09)	4.58	5.67	6.77	10.65
ROA	(0.67)	1.36	1.85	2.44	3.85
ROIC	(9.01)	5.15	5.87	8.10	11.57
부채비율	179.29	174.82	131.42	128.40	129.06
순부채비율	(23.24)	(16.95)	(25.16)	(29.73)	(35.00)
이자보상배율(배)	(12.57)	5.35	4.87	6.08	9.10

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	21,100.7	21,958.0	19,935.7	21,303.1	24,366.2
금융자산	5,891.2	5,808.9	7,176.6	7,906.9	8,985.2
현금성자산	5,130.4	4,812.7	6,388.5	7,079.6	8,035.4
매출채권	4.6	2.6	2.1	2.2	2.5
재고자산	776.5	747.0	590.6	620.1	712.1
기타유동자산	14,428.4	15,399.5	12,166.4	12,773.9	14,666.4
비유동자산	5,904.7	5,833.7	6,565.6	6,421.1	6,260.7
투자자산	1,390.1	1,283.9	1,329.1	1,375.8	1,385.6
금융자산	1,222.1	1,084.2	1,127.4	1,164.0	1,171.7
유형자산	1,289.2	1,225.1	1,568.3	1,387.4	1,227.3
무형자산	750.7	764.7	754.2	743.9	733.7
기타비유동자산	2,474.7	2,560.0	2,914.0	2,914.0	2,914.1
자산총계	27,005.4	27,791.7	26,501.3	27,724.2	30,626.8
유동부채	14,663.8	14,842.9	12,422.8	12,919.0	14,464.7
금융부채	1,932.3	2,269.7	2,467.4	2,469.8	2,477.4
매입채무	4,038.7	3,966.5	3,135.9	3,292.7	3,781.1
기타유동부채	8,692.8	8,606.7	6,819.5	7,156.5	8,206.2
비유동부채	2,672.2	2,835.9	2,626.9	2,666.9	2,791.3
금융부채	1,712.1	1,825.5	1,828.1	1,828.1	1,828.1
기타비유동부채	960.1	1,010.4	798.8	838.8	963.2
부채총계	17,336.0	17,678.8	15,049.7	15,585.8	17,256.0
지배주주지분	8,025.4	8,264.8	9,462.8	10,033.1	11,067.1
자본금	562.1	562.1	562.1	562.1	562.1
자본잉여금	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3	1,095.3
자본조정	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타포괄이익누계액	243.5	209.7	678.1	678.1	678.1
이익잉여금	6,130.2	6,403.3	7,133.1	7,703.3	8,737.4
비지배주주지분	1,644.0	1,848.1	1,988.8	2,105.3	2,303.7
자본총계	9,669.4	10,112.9	11,451.6	12,138.4	13,370.8
순금융부채	(2,246.8)	(1,713.7)	(2,881.1)	(3,609.0)	(4,679.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(118.8)	(748.3)	1,750.6	707.9	682.4
당기순이익	(766.2)	559.1	629.8	776.8	1,322.4
조정	59.4	683.2	132.4	191.2	170.2
감가상각비	221.5	200.9	215.0	191.2	170.2
외환거래손익	(148.5)	10.7	(66.7)	0.0	0.0
지분법손익	(242.4)	12.7	(2.2)	0.0	0.0
기타	228.8	458.9	(13.7)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	588.0	(1,990.6)	988.4	(260.1)	(810.2)
투자활동 현금흐름	211.7	25.2	144.3	(86.0)	(132.2)
투자자산감소(증가)	2,133.8	1,760.9	(38.1)	(46.7)	(9.8)
자본증가(감소)	(178.9)	(107.2)	(48.0)	0.0	0.0
기타	(1,743.2)	(1,628.5)	230.4	(39.3)	(122.4)
재무활동 현금흐름	1,033.4	383.4	206.4	(87.6)	(82.5)
금융부채증가(감소)	1,100.9	450.9	200.3	2.4	7.5
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	96.1	0.0	0.0
배당지급	(67.5)	(67.5)	(90.0)	(90.0)	(90.0)
현금의 증감	1,126.3	(339.7)	1,678.5	691.0	955.8
Unlevered CFO	(508.3)	1,230.0	1,045.5	1,198.8	1,884.1
Free Cash Flow	(297.7)	(855.5)	1,701.1	707.9	682.4

도표 44. 삼성E&A 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

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

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

추정 재무제표(삼성E&A)

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,862	3,150	3,815	4,437	5,066
BPS	21,591	24,187	27,531	31,178	35,454
CFPS	5,547	5,314	5,459	5,711	6,367
EBITDAPS	5,311	4,460	5,501	6,137	6,932
SPS	50,850	46,065	53,938	64,656	73,073
DPS	660	790	790	790	790
주가지표(배)					
PER	4.29	7.63	13.21	11.36	9.95
PBR	0.77	0.99	1.83	1.62	1.42
PCFR	2.98	4.53	9.23	8.83	7.92
EV/EBITDA	0.24	2.01	4.05	2.93	1.93
PSR	0.33	0.52	0.93	0.78	0.69
재무비율(%)					
ROE	19.65	13.76	14.75	15.12	15.21
ROA	8.50	6.16	7.07	7.17	7.28
ROIC	(86.30)	(46.03)	(83.43)	(64.99)	(60.46)
부채비율	157.03	125.80	117.38	125.71	112.19
순부채비율	(68.31)	(59.82)	(67.41)	(73.55)	(77.83)
이자보상배율(배)	68.94	479.60	798.35	779.33	769.12

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,941.9	7,659.2	8,778.6	10,816.5	11,856.8
금융자산	3,127.6	2,985.1	3,784.5	4,696.5	5,606.5
현금성자산	2,595.7	861.8	1,517.5	1,915.4	2,765.8
매출채권	3,504.8	2,918.2	3,116.1	3,822.8	3,904.6
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1,309.5	1,755.9	1,878.0	2,297.2	2,345.7
비유동자산	2,071.4	2,380.4	2,323.6	2,324.5	2,275.6
투자자산	320.6	383.5	387.5	456.2	464.1
금융자산	97.4	112.8	98.6	101.6	102.0
유형자산	443.4	507.5	486.8	442.8	402.8
무형자산	98.9	107.6	82.1	58.4	41.5
기타비유동자산	1,208.5	1,381.8	1,367.2	1,367.1	1,367.2
자산총계	10,013.3	10,039.6	11,102.2	13,141.0	14,132.4
유동부채	5,871.1	5,258.7	5,653.3	6,907.7	7,052.9
금융부채	448.7	300.3	320.7	393.4	401.9
매입채무	800.0	1,010.3	1,078.9	1,323.5	1,351.8
기타유동부채	4,622.4	3,948.1	4,253.7	5,190.8	5,299.2
비유동부채	246.5	334.7	341.7	411.3	419.4
금융부채	17.7	24.9	20.9	20.9	20.9
기타비유동부채	228.8	309.8	320.8	390.4	398.5
부채총계	6,117.6	5,593.4	5,995.0	7,319.0	7,472.3
지배주주지분	4,231.7	4,740.7	5,396.0	6,110.8	6,949.0
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(66.9)	(66.9)	(66.9)	(66.9)
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	86.4	152.2	211.9	211.9	211.9
이익잉여금	3,187.3	3,675.4	4,270.9	4,985.8	5,823.9
비지배주주지분	(336.0)	(294.5)	(288.8)	(288.8)	(288.8)
자본총계	3,895.7	4,446.2	5,107.2	5,822.0	6,660.2
순금융부채	(2,661.3)	(2,659.8)	(3,442.9)	(4,282.1)	(5,183.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,635.8	254.4	1,974.8	1,524.7	1,117.8
당기순이익	638.7	648.3	756.7	869.7	993.0
조정	266.7	123.0	176.7	67.7	56.8
감가상각비	69.3	82.2	81.7	67.7	56.9
외환거래손익	(125.8)	46.6	(11.8)	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(18.8)	5.7	0.0	0.0
기타	330.1	13.0	101.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	730.4	(516.9)	1,041.4	587.3	68.0
투자활동 현금흐름	(49.7)	(1,709.1)	(174.9)	(582.7)	(67.4)
투자자산감소(증가)	(182.8)	(372.3)	8.2	(68.6)	(7.9)
자본증가(감소)	(43.0)	(53.5)	(20.0)	0.0	0.0
기타	176.1	(1,283.3)	(163.1)	(514.1)	(59.5)
재무활동 현금흐름	318.6	(315.5)	(25.0)	(82.1)	(146.4)
금융부채증가(감소)	318.6	(141.1)	16.4	72.7	8.4
자본증가(감소)	0.0	(45.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	113.4	0.0	0.0
배당지급	0.0	(129.4)	(154.8)	(154.8)	(154.8)
현금의 증감	1,904.8	(1,770.2)	902.3	397.9	850.5
Unlevered CFO	1,087.2	1,041.5	1,069.9	1,119.4	1,248.0
Free Cash Flow	1,592.9	200.9	1,954.6	1,524.7	1,117.8

도표 45. GS건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

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

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(GS건설)

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,869	1,093	1,772	5,116	6,175
BPS	52,003	56,430	58,827	63,397	68,382
CFPS	10,194	11,395	7,176	11,087	12,034
EBITDAPS	5,780	7,889	7,598	10,227	11,435
SPS	150,311	145,479	127,514	136,618	149,893
DPS	300	500	550	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	6.05	18.02	21.02	7.28	6.03
PBR	0.33	0.35	0.63	0.59	0.54
PCFR	1.70	1.73	5.19	3.36	3.10
EV/EBITDA	11.23	8.00	8.98	6.11	5.10
PSR	0.12	0.14	0.29	0.27	0.25
재무비율(%)					
ROE	5.63	2.03	3.10	8.43	9.43
ROA	1.38	0.52	0.82	2.31	2.66
ROIC	2.61	4.64	4.79	10.12	12.13
부채비율	249.97	234.20	221.60	210.71	206.21
순부채비율	66.79	54.06	49.91	38.03	29.42
이자보상배율(배)	0.91	1.32	1.28	2.07	2.47

자료: 하나증권

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

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

도표 46. 대우건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

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

자료: 대우건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(대우건설)

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	563	(2,195)	1,482	1,169	1,416
BPS	10,569	8,299	9,758	10,928	12,344
CFPS	1,695	171	2,355	1,976	2,272
EBITDAPS	1,265	(1,686)	2,325	2,024	2,308
SPS	25,272	19,380	19,826	19,906	23,697
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	5.52	(1.74)	13.33	16.89	13.95
PBR	0.29	0.46	2.02	1.81	1.60
PCFR	1.83	22.34	8.39	9.99	8.69
EV/EBITDA	6.38	(4.82)	7.46	8.02	6.89
PSR	0.12	0.20	1.00	0.99	0.83
재무비율(%)					
ROE	5.62	(23.88)	16.59	11.31	12.17
ROA	1.96	(7.01)	4.19	2.97	3.35
ROIC	9.35	(22.99)	28.75	25.43	28.52
부채비율	192.07	284.46	281.27	256.15	250.32
순부채비율	46.62	47.83	37.22	22.90	17.70
이자보상배율(배)	2.52	(4.45)	4.26	3.68	4.32

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,588.7	9,922.6	12,216.8	12,953.6	14,623.7
금융자산	2,080.2	2,483.1	3,063.0	3,550.2	3,715.0
현금성자산	1,161.8	1,828.9	2,255.5	2,720.5	2,750.7
매출채권	2,777.2	2,682.4	3,311.5	3,403.0	3,954.8
재고자산	1,945.3	2,427.7	2,997.0	3,079.8	3,579.2
기타유동자산	2,786.0	2,329.4	2,845.3	2,920.6	3,374.7
비유동자산	3,069.7	3,435.9	3,594.3	3,540.3	3,654.7
투자자산	1,008.8	1,188.8	1,401.6	1,431.9	1,614.4
금융자산	884.8	1,016.9	1,189.4	1,213.8	1,360.9
유형자산	380.2	451.6	392.1	314.4	252.2
무형자산	63.3	64.5	58.6	52.0	46.1
기타비유동자산	1,617.4	1,731.0	1,742.0	1,742.0	1,742.0
자산총계	12,658.5	13,358.5	15,811.1	16,493.9	18,278.4
유동부채	4,544.0	5,110.9	6,360.7	6,500.9	7,346.7
금융부채	1,331.6	1,084.5	1,417.2	1,421.8	1,449.1
매입채무	250.0	279.1	344.5	354.0	411.5
기타유동부채	2,962.4	3,747.3	4,599.0	4,725.1	5,486.1
비유동부채	3,780.4	4,773.0	5,303.4	5,361.8	5,714.2
금융부채	2,769.3	3,060.4	3,189.2	3,189.2	3,189.2
기타비유동부채	1,011.1	1,712.6	2,114.2	2,172.6	2,525.0
부채총계	8,324.4	9,883.9	11,664.1	11,862.8	13,060.8
지배주주지분	4,291.2	3,347.7	4,009.2	4,489.7	5,071.6
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	562.2	562.2	562.2	562.2	562.2
자본조정	(99.2)	(99.2)	2.1	2.1	2.1
기타포괄이익누계액	(433.0)	(470.7)	(419.9)	(419.9)	(419.9)
이익잉여금	2,183.0	1,277.2	1,786.7	2,267.2	2,849.1
비지배주주지분	42.9	126.9	137.7	141.4	145.9
자본총계	4,334.1	3,474.6	4,146.9	4,631.1	5,217.5
순금융부채	2,020.7	1,661.8	1,543.5	1,060.7	923.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(1,283.5)	462.9	965.6	595.0	814.3
당기순이익	242.8	(916.1)	615.1	484.2	586.4
조정	346.7	788.1	99.8	84.3	68.1
감가상각비	122.6	114.6	104.2	84.2	68.1
외환거래손익	(132.0)	43.0	14.8	0.0	0.0
지분법손익	(179.1)	45.6	5.0	0.0	0.0
기타	535.2	584.9	(24.2)	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	(1,873.0)	590.9	250.7	26.5	159.8
투자활동 현금흐름	104.4	172.0	(323.8)	(52.6)	(317.0)
투자자산감소(증가)	169.1	(60.2)	(212.0)	(30.3)	(182.5)
자본증가(감소)	(37.6)	(100.3)	(2.4)	0.0	0.0
기타	(27.1)	332.5	(109.4)	(22.3)	(134.5)
재무활동 현금흐름	1,332.1	44.0	395.2	4.5	27.3
금융부채증가(감소)	1,319.5	44.0	461.5	4.5	27.3
자본증가(감소)	12.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	0.0	(66.3)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	153.1	678.9	819.9	465.0	30.3
Unlevered CFO	704.3	70.9	969.9	811.8	933.4
Free Cash Flow	(1,321.1)	362.6	960.9	595.0	814.3

도표 47. DL이앤씨 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

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

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표(DL이앤씨)

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,348	8,625	11,312	9,070	11,165
BPS	113,286	123,370	133,366	141,569	151,866
CFPS	14,928	15,150	15,015	11,400	13,888
EBITDAPS	8,294	10,744	14,187	11,971	14,701
SPS	194,069	172,472	162,484	155,251	173,481
DPS	540	890	890	890	890
주가지표(배)					
PER	6.01	4.77	7.42	9.25	7.51
PBR	0.28	0.33	0.63	0.59	0.55
PCFR	2.15	2.72	5.59	7.36	6.04
EV/EBITDA	0.96	1.50	1.01	0.46	0.04
PSR	0.17	0.24	0.52	0.54	0.48
재무비율(%)					
ROE	4.77	7.34	8.89	6.66	7.67
ROA	2.41	3.82	4.88	3.74	4.34
ROIC	8.26	69.50	29.15	27.81	34.42
부채비율	100.43	84.38	80.49	75.22	78.43
순부채비율	(20.25)	(19.25)	(26.94)	(31.68)	(32.75)
이자보상배율(배)	5.27	8.69	12.11	10.69	13.30

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,005.5	5,634.7	6,313.5	6,656.9	7,443.8
금융자산	2,164.1	2,131.0	2,651.3	3,031.2	3,247.9
현금성자산	1,864.4	1,844.3	2,353.5	2,736.4	2,906.0
매출채권	1,040.9	1,040.3	1,080.8	1,069.9	1,240.8
재고자산	921.3	886.2	920.7	911.4	1,056.9
기타유동자산	1,879.2	1,577.2	1,660.7	1,644.4	1,898.2
비유동자산	3,706.9	4,034.5	3,926.1	3,900.1	4,095.6
투자자산	1,433.2	1,484.0	1,534.0	1,521.2	1,722.1
금융자산	874.0	932.1	960.6	953.6	1,063.9
유형자산	36.0	42.4	20.4	11.2	8.7
무형자산	28.9	20.8	17.4	13.5	10.5
기타비유동자산	2,208.8	2,487.3	2,354.3	2,354.2	2,354.3
자산총계	9,712.4	9,669.3	10,239.5	10,557.0	11,539.4
유동부채	3,854.5	3,726.5	3,862.5	3,829.4	4,346.6
금융부채	293.2	564.5	566.3	565.8	573.2
매입채무	1,053.8	753.6	782.9	775.0	898.8
기타유동부채	2,507.5	2,408.4	2,513.3	2,488.6	2,874.6
비유동부채	1,012.2	698.7	703.9	702.4	725.7
금융부채	889.6	557.0	556.7	556.7	556.7
기타비유동부채	122.6	141.7	147.2	145.7	169.0
부채총계	4,866.7	4,425.2	4,566.4	4,531.9	5,072.3
지배주주지분	4,845.7	5,244.1	5,673.1	6,025.2	6,467.1
자본금	229.3	229.3	229.3	229.3	229.3
자본잉여금	3,830.9	3,830.9	3,830.9	3,830.9	3,830.9
자본조정	(16.5)	(50.9)	(50.9)	(50.9)	(50.9)
기타포괄이익누계액	(274.1)	(188.4)	(207.7)	(207.7)	(207.7)
이익잉여금	1,076.2	1,423.2	1,871.6	2,223.6	2,665.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,845.7	5,244.1	5,673.1	6,025.2	6,467.1
순금융부채	(981.4)	(1,009.6)	(1,528.3)	(1,908.7)	(2,117.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	187.9	232.1	580.2	401.8	494.5
당기순이익	229.2	370.2	485.5	389.3	479.2
조정	334.1	209.1	64.1	13.1	5.4
감가상각비	84.6	74.2	40.5	13.1	5.4
외환거래손익	(122.9)	(12.1)	(55.0)	0.0	0.0
지분법손익	10.7	45.6	(4.4)	0.0	0.0
기타	361.7	101.4	83.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(375.4)	(347.2)	30.6	(0.6)	9.9
투자활동 현금흐름	(167.1)	(51.8)	57.0	15.8	(248.0)
투자자산감소(증가)	(49.0)	(3.6)	(45.6)	12.8	(201.0)
자본증가(감소)	(9.5)	(17.0)	(1.9)	0.0	0.0
기타	(108.6)	(31.2)	104.5	3.0	(47.0)
재무활동 현금흐름	(40.0)	(118.8)	(12.2)	(37.7)	(29.8)
금융부채증가(감소)	(106.8)	(61.3)	1.6	(0.5)	7.4
자본증가(감소)	(1.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	88.7	(34.5)	23.3	0.0	0.0
배당지급	(20.2)	(23.0)	(37.1)	(37.2)	(37.2)
현금의 증감	(19.2)	61.6	2,264.9	382.9	169.6
Unlevered CFO	639.9	650.2	644.5	489.3	596.1
Free Cash Flow	178.4	215.1	578.3	401.8	494.5

도표 48. IPARK현대산업개발 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

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

자료: IPARK현대산업개발, 하나증권 추정

추정 재무제표 (IPARK현대산업개발)

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,363	2,400	4,935	7,503	8,128
BPS	47,572	49,308	53,602	60,152	66,947
CFPS	5,620	8,092	7,255	10,506	10,970
EBITDAPS	3,683	4,538	7,861	10,595	11,340
SPS	64,579	62,922	53,886	71,161	78,692
DPS	700	700	1,000	1,400	1,500
주가지표(배)					
PER	7.64	9.13	4.83	3.18	2.93
PBR	0.38	0.44	0.44	0.40	0.36
PCFR	3.21	2.71	3.29	2.27	2.17
EV/EBITDA	9.25	9.12	4.96	3.21	2.51
PSR	0.28	0.35	0.44	0.34	0.30
재무비율(%)					
ROE	5.09	5.00	9.72	13.37	12.95
ROA	2.15	2.10	4.27	6.22	6.27
ROIC	3.83	5.30	9.73	13.26	13.81
부채비율	139.58	136.53	119.36	111.06	102.45
순부채비율	33.93	39.95	34.96	22.77	12.04
이자보상배율(배)	3.33	3.53	7.48	10.55	11.43

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	5,380.4	4,718.3	4,758.7	5,389.6	5,971.1
금융자산	1,323.2	1,296.9	1,159.5	1,489.6	1,857.8
현금성자산	824.5	884.0	740.3	989.3	1,314.4
매출채권	8.5	12.4	12.6	15.0	16.3
재고자산	1,854.3	1,505.7	1,552.7	1,615.7	1,681.3
기타유동자산	2,194.4	1,903.3	2,033.9	2,269.3	2,415.7
비유동자산	2,081.5	2,880.8	2,879.3	2,870.7	2,858.9
투자자산	816.0	1,075.9	1,085.8	1,115.3	1,134.9
금융자산	739.4	969.2	977.5	985.8	994.2
유형자산	485.1	839.3	831.5	795.3	765.5
무형자산	11.8	14.2	17.9	16.0	14.3
기타비유동자산	768.6	951.4	944.1	944.1	944.2
자산총계	7,461.9	7,599.1	7,638.0	8,260.3	8,829.9
유동부채	3,510.0	3,291.6	2,920.4	3,095.9	3,204.7
금융부채	1,792.5	1,744.9	1,408.7	1,412.8	1,414.9
매입채무	219.8	159.1	161.5	193.0	209.7
기타유동부채	1,497.7	1,387.6	1,350.2	1,490.1	1,580.1
비유동부채	837.3	1,094.7	1,235.6	1,250.7	1,263.7
금융부채	587.4	835.5	968.2	968.2	968.2
기타비유동부채	249.9	259.2	267.4	282.5	295.5
부채총계	4,347.3	4,386.3	4,156.0	4,346.6	4,468.4
지배주주지분	3,114.6	3,212.8	3,482.0	3,913.7	4,361.5
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,605.8	1,605.8	1,605.8	1,605.8	1,605.8
자본조정	(20.7)	(37.0)	(50.8)	(50.8)	(50.8)
기타포괄이익누계액	0.7	(0.8)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	1,199.2	1,315.2	1,597.4	2,029.2	2,477.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,114.6	3,212.8	3,482.0	3,913.7	4,361.5
순금융부채	1,056.7	1,283.4	1,217.4	891.3	525.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	314.4	2.8	155.6	389.3	458.1
당기순이익	155.7	158.1	325.3	494.5	535.7
조정	145.9	347.1	44.9	38.1	31.5
감가상각비	58.1	50.5	46.1	38.1	31.5
외환거래손익	(2.2)	(3.6)	(1.9)	0.0	0.0
지분법손익	(0.3)	9.9	6.2	0.0	0.0
기타	90.3	290.3	(5.5)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	12.8	(502.4)	(214.6)	(143.3)	(109.1)
투자활동 현금흐름	(97.8)	(72.8)	(97.8)	(110.7)	(62.7)
투자자산감소(증가)	(220.9)	(250.5)	(3.7)	(29.5)	(19.6)
자본증가(감소)	(34.4)	(117.7)	(24.8)	0.0	0.0
기타	157.5	295.4	(69.3)	(81.2)	(43.1)
재무활동 현금흐름	148.5	139.2	(226.3)	(58.7)	(85.7)
금융부채증가(감소)	190.7	200.4	(203.5)	4.1	2.2
자본증가(감소)	2.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(16.3)	21.1	(0.0)	0.0
배당지급	(44.9)	(44.9)	(43.9)	(62.8)	(87.9)
현금의 증감	365.0	69.3	(311.3)	249.0	325.1
Unlevered CFO	370.4	533.3	478.2	692.4	723.0
Free Cash Flow	280.0	(114.9)	130.8	389.3	458.1

2026년 9월 14일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

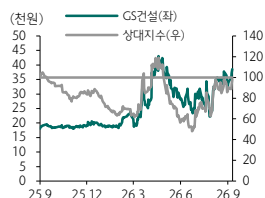
목표주가(12M) **46,000원(상향)**
 현재주가(9.11) **38,500원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,909.91
52주 최고/최저(원)	43,100/18,110
시가총액(십억원)	3,294.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	85,581.5
60일 평균 거래량(천주)	2,604.1
60일 평균 거래대금(십억원)	81.6
외국인지분율(%)	19.83
주요주주 지분율(%)	
하당수 외 14 인	23.02
국민연금공단	10.02

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	10,933.1	11,857.9
영업이익(십억원)	415.6	591.8
순이익(십억원)	184.8	409.4
EPS(원)	1,766	4,276
BPS(원)	58,018	61,789

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	12,863.8	12,450.3	10,912.9	11,692.0
영업이익	286.0	437.8	425.2	687.7
세전이익	441.5	147.3	340.7	654.9
순이익	245.6	93.5	151.7	437.8
EPS	2,869	1,093	1,772	5,116
증감율	흑전	(61.90)	62.12	188.71
PER	6.05	18.02	21.02	7.28
PBR	0.33	0.35	0.63	0.59
EV/EBITDA	11.23	8.00	8.98	6.11
ROE	5.63	2.03	3.10	8.43
BPS	52,003	56,430	58,827	63,397
DPS	300	500	550	1,200



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
 선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

GS건설 (006360)**현실이 되는 데이터센터, 목표주가 상향****GS그룹의 동해 AI데이터센터는 착착 진행 중**

GS그룹은 3대 메가프로젝트 발표 때 동해시 북평제2산업단지에 2028년까지 1.2GW(1단계), 2029년까지 1.2GW(2단계) 등 총 2.4GW의 AI데이터센터를 준공하겠다고 밝혔다. 데이터센터 개발을 위해서 CSA인프라 법인을 설립했으며, 각 자회사로 동해시제1캠퍼스, 동해시제2캠퍼스, 동해시제3캠퍼스 법인을 신설했다. 100MW 규모로 우선 착공한 뒤 추가 구축하는 등 단계적으로 증설하는 방안이 검토되고 있는 것으로 알려졌다. 부지 용도 변경(제조업→정보서비스업)이 완료됐으며, 전력계통영향평가 최종 심의도 통과했다. 남은 절차는 건축 허가가 남아있으며, 8월초 건축허가 신청을 접수하여 심의 중이다. 건축 허가 신청에는 2028년까지 조성할 1.2GW 규모의 1단계 사업에 대한 내용만 포함됐다. 9~10월 중 허가 이후, 11월 착공 목표로 순항 중이다. 만약 100MW 규모라면 수주금액은 1조원으로 추정하며, GS 건설 연결 실적에 기여할 수 있다.

실적 개선의 여지

2분기 플랜트(소각로 운영사업)에서 500억원의 예상손실 선반영, 판관비에서 미수금 상각비용 등 약 1,000억원이 반영되면서 실적이 부진했다. 하반기부터는 이러한 일회성 비용들을 제외할 때 실적 개선의 여지가 있다. 특히 건축주택에서의 마진을 기대해볼 수 있다. 대부분의 주택주들은 원가율이 높은 현장 종료에 따라 GPM이 정상 수준이라고 할 수 있는 15%수준까지 도달했으며, 정산 등 일회성 이익까지 포함할 때 20%를 상회하는 실적을 기록했다. GS건설도 타 사만큼의 마진 회복을 기대해볼 수 있으며, 이미 2Q에 일회성이익을 포함하여 17.6%를 기록했다. 특히 GS건설의 보수적 회계인식을 고려할 때, 마진 상승을 충분히 가능하다고 판단한다. GS건설은 아직 원가율 100%로 설정하여 실행예산을 현실화하지 않은 현장들이 있어, 매 분기마다 현실화에 따른 마진 상승을 기대해 볼 수 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 46,000원으로 상향

GS건설 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 36,000원에서 46,000원으로 상향한다. 동해 데이터센터가 계획대로 진행되고 있어, 4분기 수주 기대감을 밸류에이션 상향에 반영했다. 목표주가는 27년 EPS 추정치에 Target P/E 9배를 적용했다(PBR 0.8배 수준). GS건설은 데이터센터 레퍼런스를 착실하게 쌓아왔다. 2010년대부터 LG유플러스, 하나금융그룹, 네이버(춘천, 세종) 등 20개 이상의 데이터센터를 지어오고 있다. 최근에는 직접 지분을 투자해 개발 및 운영하는 영역까지 확장하고 있다. 작년부터 올해까지 진행할 데이터센터가 5개가 있으며, 동해프로젝트를 통해 GW단위의 데이터센터 수주를 기대해볼 수 있다. 10조원 이상의 수주를 2~3년 내 매출로 기여 가능하기에, 전사 매출액 증가 속도가 매우 빠를 수 있다.

도표 1. GS건설 데이터센터 진행 현황

(단위: MW, 억원)

프로젝트	용량	착공일	준공일	수주금액	비고
동해 1 차	1,200MW		2028 년		GS 그룹 투자 발표
일산 DC	80MW	2H26	2029-08-01		
부산 DC	40MW	2H26	2029-03-01		
세종 DC	2~3 차 80MW	2026-01-05	2027 년(2 차), 2029 년(3 차)	5,259	자이 C&A
파주 LGU	50MW~200MW	2025-04-01	2027-06-01	3,200+@	GS 건설/자이 C&A
고양 DC	20MW	2024-11-01	2026-10-30	1,800	GS 건설
안양 DC	40MW	2021-08-24	2023-12-23	2,427	GS 건설

자료: GS건설, 언론종합, 하나증권

도표 2. GS건설 데이터센터 매출화 추정

(단위: MW, 억원)

DC 프로젝트	용량	추정 공사금액	매출 인식 추정				
			2025E	2026F	2027F	2028F	2029F
동해 1 차	1,100	110,000				30,000	50,000
동해 1-1	100	10,000			5,000	5,000	
일산 DC	80	8,000		800	2,800	2,800	1,600
부산 DC	40	4,000		600	1,400	1,400	600
세종 DC	80	5,000		1,000	1,500	1,500	1,000
파주 LGU	50	3,200	500	1,600	1,300		
고양 DC	20	1,800	900	900			
합계			1,400	4,900	12,000	40,700	53,200

자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 3. GS그룹 2.4GW AI 데이터센터 발표



자료: 산업통상부

도표 4. 북평제2일반산업단지 위치: 약 7만평 부지에 데이터센터 3개동 조성 계획



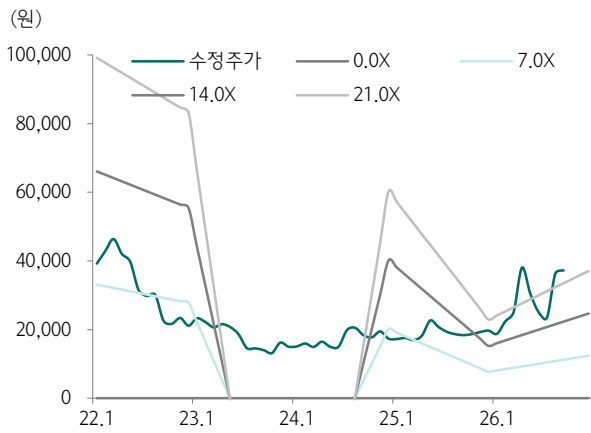
자료: GS동해전력

도표 5. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2026E EPS	1,772	
2027E EPS	5,116	
Target PER(배)*	9.0	
목표주가(원)	46,042	
현재주가(원)	38,500	
상승여력(%)	19.9	

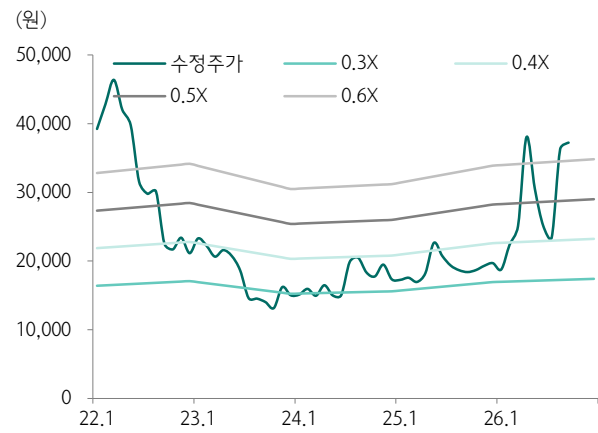
자료: GS건설, 하나증권 추정

도표 6. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 7. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 8. GS건설 연결 실적 개요

(단위: %, 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	30,629	31,961	32,080	29,835	24,005	27,799	28,073	29,251	124,505	109,128	116,920	128,280
YoY	-0.3%	-3.1%	3.2%	-11.9%	-21.6%	-13.0%	-12.5%	-2.0%	-3.2%	-12.4%	7.1%	9.7%
1. 인프라	3,455	3,113	3,811	4,236	3,264	3,965	3,162	3,094	14,615	13,485	10,285	10,323
YoY	31.4%	20.1%	21.8%	33.0%	-5.5%	27.4%	-17.0%	-27.0%	26.7%	-7.7%	-23.7%	0.4%
2. 플랜트	2,836	3,407	3,396	3,563	2,536	4,020	4,037	4,283	13,202	14,876	15,078	14,348
YoY	425.2%	463.1%	231.6%	70.3%	-10.6%	18.0%	18.9%	20.2%	209.8%	12.7%	1.4%	-4.8%
3. 신사업	3,945	3,710	6,185	3,948	3,710	4,207	4,576	4,343	17,788	16,836	18,107	19,502
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-28.5%	-12.8%	-2.8%	27.8%	-5.4%	7.6%	7.7%
4. 건축주택	20,096	21,484	18,453	17,836	14,213	15,368	16,099	17,331	77,869	63,011	72,650	83,308
YoY	-15.8%	-15.2%	-17.5%	-24.3%	-29.3%	-28.5%	-12.8%	-2.8%	-18.1%	-19.1%	15.3%	14.7%
매출총이익	2,910	2,972	3,882	3,670	1,992	4,059	3,317	3,414	13,434	12,783	14,608	16,240
YoY	5.8%	7.3%	50.4%	19.1%	-31.5%	36.5%	-14.5%	-7.0%	20.1%	-4.8%	14.3%	11.2%
매출총이익률	9.5%	9.3%	12.1%	12.3%	8.3%	14.6%	11.8%	11.7%	10.8%	11.7%	12.5%	12.7%
1. 인프라	511	-224	236	381	127	872	221	217	905	1,438	720	723
매출총이익률	14.8%	-7.2%	6.2%	9.0%	3.9%	22.0%	7.0%	7.0%	6.2%	10.7%	7.0%	7.0%
2. 플랜트	68	37	312	517	-614	-281	323	343	935	-230	1,206	1,148
매출총이익률	2.4%	1.1%	9.2%	14.5%	-24.2%	-7.0%	8.0%	8.0%	7.1%	-1.5%	8.0%	8.0%
3. 신사업	371	-423	1,175	-308	679	816	686	608	815	2,789	2,535	2,730
매출총이익률	9.4%	-11.4%	19.0%	-7.8%	18.3%	19.4%	15.0%	14.0%	4.6%	16.6%	14.0%	14.0%
4. 건축주택	1,909	3,631	2,177	3,086	1,762	2,705	2,093	2,253	10,803	8,813	10,171	11,663
매출총이익률	9.5%	16.9%	11.8%	17.3%	12.4%	17.6%	13.0%	13.0%	13.9%	14.0%	14.0%	14.0%
영업이익	704	1,620	1,485	569	735	913	1,296	1,308	4,378	4,252	6,877	8,218
YoY	-0.8%	74.2%	81.8%	40.5%	4.4%	-43.6%	-12.7%	129.9%	53.0%	-2.9%	61.7%	19.5%
영업이익률	2.3%	5.1%	4.6%	1.9%	3.1%	3.3%	4.6%	4.5%	3.5%	3.9%	5.9%	6.4%
지배주주순이익	284	-627	900	379	1	26	673	817	935	1,516	4,378	5,285
YoY	-79.0%	적전	-24.2%	흑전	-99.8%	흑전	-25.1%	115.4%	-61.9%	62.2%	188.7%	20.7%
수주	46,553	32,304	44,529	68,687	26,025	52,242	34,500	38,500	192,073	151,267	152,500	152,500
YoY	41.0%	-36.0%	-3.5%	-1.2%	-44.1%	61.7%	-22.5%	-43.9%	-3.5%	-21.2%	0.8%	0.0%
1. 인프라	1,130	3,015	1,641	133	597	1,322	2,000	5,000	5,919	8,919	10,500	10,500
2. 플랜트	237	1,875	107	1,586	-75	359	5,000	1,000	3,805	6,284	12,000	12,000
3. 건축주택	38,971	25,420	39,672	53,673	23,972	47,307	25,000	30,000	157,736	126,279	120,000	120,000
수주잔고	635,357	624,284	646,404	705,533	721,306	753,954	760,381	769,630	705,533	769,630	805,210	829,430
QoQ, YoY	6.0%	-1.7%	3.5%	9.1%	2.2%	4.5%	0.9%	1.2%	17.7%	9.1%	4.6%	3.0%
1. 인프라	62,751	61,699	59,355	56,784	56,679	54,510	53,348	55,254	56,784	55,254	55,470	55,647
2. 플랜트	47,397	43,507	40,367	38,938	36,377	33,084	34,047	30,764	38,938	30,764	27,687	25,339
3. 건축주택	344,273	348,099	370,106	406,607	414,184	447,185	456,086	468,755	406,607	468,755	516,105	552,797
4. 신사업	180,936	170,979	176,576	203,204	214,066	219,175	217,099	215,256	203,204	215,256	207,149	197,647

자료: GS건설, 하나증권 추정

추정 재무제표(GS건설)

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,869	1,093	1,772	5,116	6,175
BPS	52,003	56,430	58,827	63,397	68,382
CFPS	10,194	11,395	7,176	11,087	12,034
EBITDAPS	5,780	7,889	7,598	10,227	11,435
SPS	150,311	145,479	127,514	136,618	149,893
DPS	300	500	550	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	6.05	18.02	21.02	7.28	6.03
PBR	0.33	0.35	0.63	0.59	0.54
PCFR	1.70	1.73	5.19	3.36	3.10
EV/EBITDA	11.23	8.00	8.98	6.11	5.10
PSR	0.12	0.14	0.29	0.27	0.25
재무비율(%)					
ROE	5.63	2.03	3.10	8.43	9.43
ROA	1.38	0.52	0.82	2.31	2.66
ROIC	2.61	4.64	4.79	10.12	12.13
부채비율	249.97	234.20	221.60	210.71	206.21
순부채비율	66.79	54.06	49.91	38.03	29.42
이자보상배율(배)	0.91	1.32	1.28	2.07	2.47

자료: 하나증권

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

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

2026년 9월 14일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 100,000원(상향)
현재주가(9.11) 85,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,909.91
52주 최고/최저(원)	102,500/38,700
시가총액(십억원)	3,319.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	38,693.6
60일 평균 거래량(천주)	408.9
60일 평균 거래대금(십억원)	28.0
외국인지분율(%)	23.46
주요주주 지분율(%)	
DL 외 6인	24.81
국민연금공단	11.44

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	7,056.6	7,157.3
영업이익(십억원)	574.5	575.7
순이익(십억원)	495.9	473.7
EPS(원)	11,520	11,001
BPS(원)	137,279	147,536

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	8,318.4	7,402.4	6,973.7	6,663.3
영업이익	270.9	387.0	568.4	500.7
세전이익	353.9	117.2	656.3	540.8
순이익	229.2	370.2	485.5	389.3
EPS	5,348	8,625	11,312	9,070
종가율	22.18	61.28	31.15	(19.82)
PER	6.01	4.77	7.42	9.25
PBR	0.28	0.33	0.63	0.59
EV/EBITDA	0.96	1.50	1.01	0.46
ROE	4.77	7.34	8.89	6.66
BPS	113,286	123,370	133,366	141,569
DPS	540	890	890	890



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
선임연구원 하민호 minhoha@hanafn.com

DL이앤씨 (375500)**AI 인프라 수혜: 데이터센터와 발전소****당진에서 시작하는 데이터센터 수주 기대감**

DL이앤씨는 2분기 실적발표 때, 하반기 3건, 2조원의 데이터센터 수주를 목표한다고 밝힌 바 있다. 최근 충남 당진 송산2일반산업단지에서 추진 중인 300MW 규모 AI 데이터센터의 A동(100MW) 시공사로 선정되어 프리콘을 진행 중이며, 11월 초 착공에 나설 계획이다. 이에 따라 4분기 약 1조원의 수주가 기대되며, 2028년 1분기 서비스 개시 목표로 매출액 시현 속도가 빠를 것으로 기대한다. B동(100MW)과 C동(100M)의 연계 수주도 기대해볼 수 있다. 하반기 2조원, 2027년 2조원 수준의 데이터센터 수주를 기대하며, 데이터센터의 빠른 매출액 반영을 고려할 때 실적 추정치 향상이 나타날 수 있다. 현재 DL이앤씨는 김포데이터센터(4,445억원), 부평데이터센터(2,134억원)를, DL건설은 부천피치데이터센터(2,110억원), 부천삼정 데이터센터(1,268억원)를 수행 중이다.

연이은 발전소 수주와 이후의 수주

DL이앤씨는 과거 분당 복합화력발전(4Q24, 2,325억원), 영동양수발전(3Q24, 4,380억원), GS 부천열병합발전(4Q23, 4,051억원)을 수주해 수행 중이며, 올해 동계주북합발전(2Q26, 5,000억원), 아산열병합발전(3Q26, 2,441억원)을 수주했다. 이러한 레퍼런스를 바탕으로 발표가 예정된 대미투자 프로젝트 1호인 텍사스 엔시날 복합화력발전소 건설 사업에 대한 수주 기대를 높일 수 있다. DL이앤씨는 관계사인 DL에너지와의 그룹 협업 시너지를 낼 수 있는 장점이 있다. DL에너지는 미국 복합화력발전소에 지분을 투자(CPV페어뷰, 나일즈)한 이력이 있으며, 나일즈 복합화력발전(1GW)의 경우 한국남부발전과 투자 및 개발한 이력이 있다. 텍사스 엔시날 복합화력발전 사업은 총 6.3GW에 달하는 사업으로, 가스발전 1.4GW를 1단계로 건설한 후, 복합화력 4.9GW를 순차 확대하는 계획이다. 총 사업 규모를 223억달러로, 대미투자 1호 프로젝트로 의결될 것으로 전망한다. 복합화력발전 관련 레퍼런스로, 최근 국내에서 발전소를 수주한 주요 건설사는 현대엔지니어링, DL이앤씨, 대우건설, 금호건설, HJ중공업 등이며 해외 발전소를 수주한 주요 건설사는 두산에너빌리티, 삼성물산, 현대건설 등이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 100,000원으로 상향

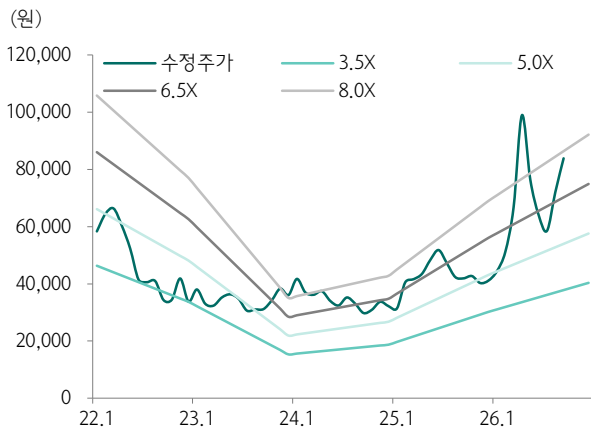
DL이앤씨 투자의견 Buy 유지하며, 목표주가는 기존 80,000원에서 100,000원으로 상향한다. 목표주가는 26년 EPS 추정치에 Target P/E 9.0배를 적용했다(PBR 0.8배수준). 하반기와 내년 에 나타날 데이터센터 수주에 대한 기대감, 대미투자1호인 복합화력발전EPC 수주 가능성, LH공공 수주 기대감 등을 반영하여 밸류에이션을 상향했다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2026E EPS	11,310	
2027E EPS	9,070	
Target PER(배)*	9.0	
목표주가(원)	101,791	
현재주가(원)	85,000	
상승여력(%)	19.8	

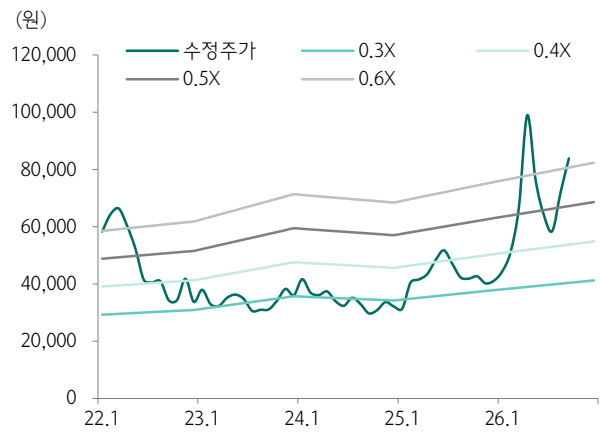
자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

도표 2. PER Band



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 3. PBR Band



자료: Quantiwise, 하나증권

도표 49. DL이앤씨 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

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

자료: DL이앤씨, 하나증권 추정

추정 재무제표(DL이앤씨)

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

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,348	8,625	11,312	9,070	11,165
BPS	113,286	123,370	133,366	141,569	151,866
CFPS	14,928	15,150	15,015	11,400	13,888
EBITDAPS	8,294	10,744	14,187	11,971	14,701
SPS	194,069	172,472	162,484	155,251	173,481
DPS	540	890	890	890	890
주가지표(배)					
PER	6.01	4.77	7.42	9.25	7.51
PBR	0.28	0.33	0.63	0.59	0.55
PCFR	2.15	2.72	5.59	7.36	6.04
EV/EBITDA	0.96	1.50	1.01	0.46	0.04
PSR	0.17	0.24	0.52	0.54	0.48
재무비율(%)					
ROE	4.77	7.34	8.89	6.66	7.67
ROA	2.41	3.82	4.88	3.74	4.34
ROIC	8.26	69.50	29.15	27.81	34.42
부채비율	100.43	84.38	80.49	75.22	78.43
순부채비율	(20.25)	(19.25)	(26.94)	(31.68)	(32.75)
이자보상배율(배)	5.27	8.69	12.11	10.69	13.30

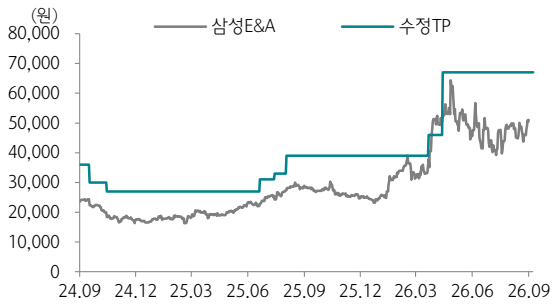
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,005.5	5,634.7	6,313.5	6,656.9	7,443.8
금융자산	2,164.1	2,131.0	2,651.3	3,031.2	3,247.9
현금성자산	1,864.4	1,844.3	2,353.5	2,736.4	2,906.0
매출채권	1,040.9	1,040.3	1,080.8	1,069.9	1,240.8
재고자산	921.3	886.2	920.7	911.4	1,056.9
기타유동자산	1,879.2	1,577.2	1,660.7	1,644.4	1,898.2
비유동자산	3,706.9	4,034.5	3,926.1	3,900.1	4,095.6
투자자산	1,433.2	1,484.0	1,534.0	1,521.2	1,722.1
금융자산	874.0	932.1	960.6	953.6	1,063.9
유형자산	36.0	42.4	20.4	11.2	8.7
무형자산	28.9	20.8	17.4	13.5	10.5
기타비유동자산	2,208.8	2,487.3	2,354.3	2,354.2	2,354.3
자산총계	9,712.4	9,669.3	10,239.5	10,557.0	11,539.4
유동부채	3,854.5	3,726.5	3,862.5	3,829.4	4,346.6
금융부채	293.2	564.5	566.3	565.8	573.2
매입채무	1,053.8	753.6	782.9	775.0	898.8
기타유동부채	2,507.5	2,408.4	2,513.3	2,488.6	2,874.6
비유동부채	1,012.2	698.7	703.9	702.4	725.7
금융부채	889.6	557.0	556.7	556.7	556.7
기타비유동부채	122.6	141.7	147.2	145.7	169.0
부채총계	4,866.7	4,425.2	4,566.4	4,531.9	5,072.3
지배주주지분	4,845.7	5,244.1	5,673.1	6,025.2	6,467.1
자본금	229.3	229.3	229.3	229.3	229.3
자본잉여금	3,830.9	3,830.9	3,830.9	3,830.9	3,830.9
자본조정	(16.5)	(50.9)	(50.9)	(50.9)	(50.9)
기타포괄이익누계액	(274.1)	(188.4)	(207.7)	(207.7)	(207.7)
이익잉여금	1,076.2	1,423.2	1,871.6	2,223.6	2,665.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	4,845.7	5,244.1	5,673.1	6,025.2	6,467.1
순금융부채	(981.4)	(1,009.6)	(1,528.3)	(1,908.7)	(2,117.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	187.9	232.1	580.2	401.8	494.5
당기순이익	229.2	370.2	485.5	389.3	479.2
조정	334.1	209.1	64.1	13.1	5.4
감가상각비	84.6	74.2	40.5	13.1	5.4
외환거래손익	(122.9)	(12.1)	(55.0)	0.0	0.0
지분법손익	10.7	45.6	(4.4)	0.0	0.0
기타	361.7	101.4	83.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(375.4)	(347.2)	30.6	(0.6)	9.9
투자활동 현금흐름	(167.1)	(51.8)	57.0	15.8	(248.0)
투자자산감소(증가)	(49.0)	(3.6)	(45.6)	12.8	(201.0)
자본증가(감소)	(9.5)	(17.0)	(1.9)	0.0	0.0
기타	(108.6)	(31.2)	104.5	3.0	(47.0)
재무활동 현금흐름	(40.0)	(118.8)	(12.2)	(37.7)	(29.8)
금융부채증가(감소)	(106.8)	(61.3)	1.6	(0.5)	7.4
자본증가(감소)	(1.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	88.7	(34.5)	23.3	0.0	0.0
배당지급	(20.2)	(23.0)	(37.1)	(37.2)	(37.2)
현금의 증감	(19.2)	61.6	2,264.9	382.9	169.6
Unlevered CFO	639.9	650.2	644.5	489.3	596.1
Free Cash Flow	178.4	215.1	578.3	401.8	494.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

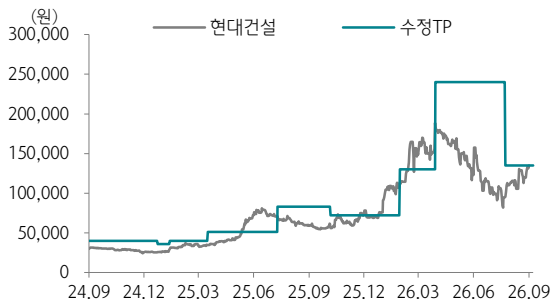
삼성E&A



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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

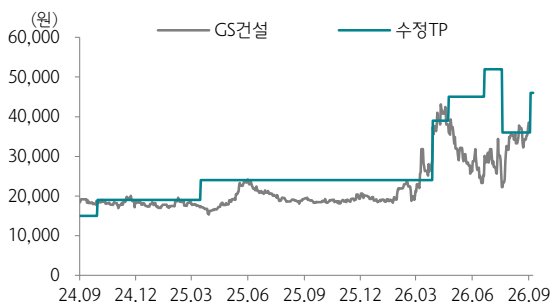
현대건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.3	BUY	135,000		
26.4.9	BUY	240,000	-43.57%	-25.21%
26.2.9	BUY	130,000	14.28%	45.15%
25.10.17	BUY	72,000	6.98%	56.94%
25.7.21	BUY	83,000	-25.91%	-14.22%
25.3.27	BUY	51,000	10.75%	59.02%
25.1.23	BUY	40,000	-15.68%	-7.50%
25.1.3	BUY	36,000	-26.82%	-20.97%
24.7.3	BUY	40,000	-25.71%	-13.88%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

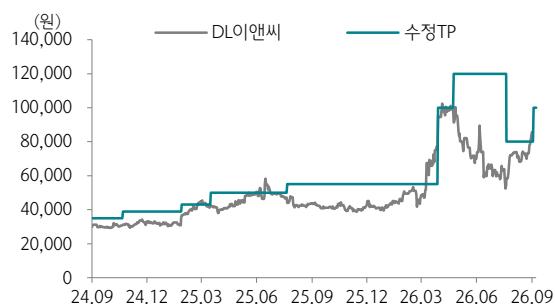
GS건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.14	BUY	46,000		
26.7.30	BUY	36,000	-5.75%	6.94%
26.7.1	BUY	52,000	-44.85%	-33.85%
26.5.4	BUY	45,000	-34.25%	-12.56%
26.4.8	BUY	39,000	1.70%	10.51%
26.3.27	1년 경과		-	-
25.3.27	BUY	24,000	-17.65%	32.71%
24.10.10	Neutral	19,000	-4.79%	5.53%
24.9.12	1년 경과		-	-
23.9.12	Neutral	15,000	4.58%	43.67%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

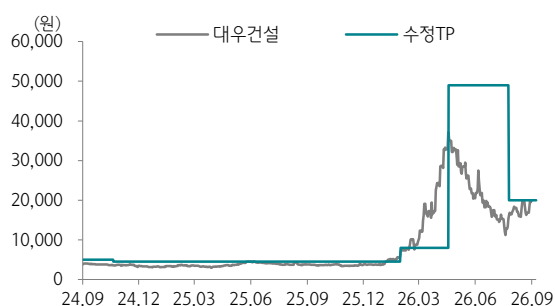
DL이앤씨



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.14	BUY	100,000		
26.7.31	BUY	80,000	-8.72%	7.25%
26.5.4	BUY	120,000	-40.66%	-16.42%
26.4.8	BUY	100,000	-1.84%	2.50%
25.8.1	BUY	55,000	-17.46%	40.36%
25.3.27	BUY	50,000	-7.26%	16.40%
25.2.7	BUY	43,000	-3.90%	5.58%
24.11.1	BUY	39,000	-18.41%	-9.87%
24.9.30	BUY	35,000	-13.26%	-8.29%
24.7.3	Neutral	35,000	-8.76%	1.29%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

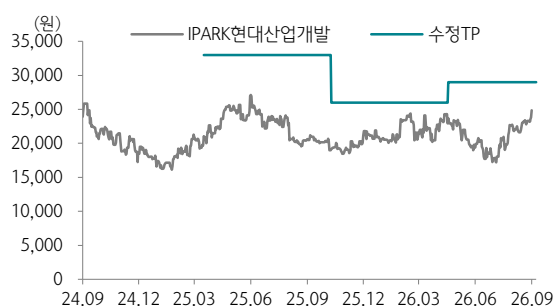
대우건설



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.5	BUY	20,000		
26.4.29	BUY	49,000	-55.63%	-28.57%
26.2.10	BUY	8,000	115.24%	364.38%
25.10.31	1년 경과		-	-
24.10.31	BUY	4,500	-18.91%	2.44%
24.7.31	BUY	5,000	-22.26%	-14.80%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

IPARK현대산업개발



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

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 9월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

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

• 기업의 분류

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

• 산업의 분류

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 11일