

[건설]

2025.07.09

Overweight

In-Depth Report

2Q25 건설사 입장 후기: 단기 조정은 매수 기회

[건설/운송]

배세호 2122-9178

seho.bae@imfnsec.com





CONTENTS

[산업분석]

I . Summary	4
II . Valuation	7
III. 건설업 주요 이슈	8
IV. 부동산 주요 지표	14

[기업분석]

현대건설(000720)	23
DL이앤씨(375500)	30
HDC현대산업개발 (294870)	36
GS건설(006360)	42



산업분석

I. Summary

II. Valuation

III. 건설업 주요 이슈

IV. 부동산 주요 지표

I . Summary

2Q25의 건설주 주가 흐름은 현대건설이 압도적인 퍼포먼스를 보여줬다. 2Q25 주가 수익률은 현대건설 +116%, 대우건설 +30%, DL이앤씨 +25%, GS건설 +22%, HDC현산이 +7%를 기록했다. 2025년 누적으로는 현대건설이 +190%, DL이앤씨는 +54%, 대우건설은 +32%, HDC현산은 +29%, GS건설은 +21% 상승했다. 2025년 1월 현대건설의 빅배스 이후 건설주의 수익성 개선 기대감에 따른 1차 주가 랠리가 발생했을 당시에는 대형 건설주 전반적으로 주가 상승률이 높았고, 4월 이후로는 현대건설의 원전 사업 역량이 부각되며 현대건설 위주의 주가 상승이 있었다.

커버리지 주택주의 2Q25 영업이익은 모두 YoY로 증가할 전망이다. DL이앤씨가 +214.7% YoY, 현대건설은 +35.3% YoY, HDC현산은 +36.9% YoY, GS건설은 +11.2% YoY가 예상된다. QoQ로 영업이익이 증가하는 건설사는 현대건설(-6.7% QoQ)을 제외하고, DL이앤씨 +26.6% QoQ, HDC현산 +36.5% QoQ, GS건설 +48.6% QoQ이 예상된다. 2Q24 부진했던 지지효과와 전반적인 주택 마진 개선세에 힘입어 YoY, QoQ 모두 긍정적인 흐름이 기대된다. 2Q25 영업이익 컨센서스 대비로는 현대건설이 하회(-17.0%)할 것으로 예상되고, DL이앤씨, HDC현산, GS건설 모두 부합할 것으로 예상된다. 현대건설의 경우 자회사 현대엔지니어링의 기성률 저하, 안전관리비 지출이 늘어나며 영업이익이 부진한 영향이다. GS건설의 경우 2Q25 추정 영업이익이 1,039억원이지만 영국 모듈러 자회사의 파산 관련 손실 금액에 따라 실적이 크게 달라질 수 있다.

2025년 상반기 부동산 경기는 서울의 아파트 매매가격의 높은 상승률을 제외하고는 모두 부진했다. 상반기 분양 물량은 7만호로 부진했던 전년 대비 39% 감소했고, 남은 기간을 고려 시 연간 20만호 수준이 예상된다. 부진한 분양 물량 대비 미분양 물량의 감소도 적었다. 최근 대출 규제에 따라 단기적으로 매매 가격 상승 추세도 꺾일 수 있다.

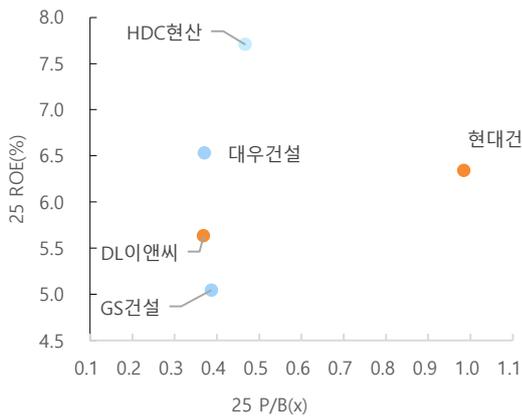
하지만 최근 대출 규제에 따라 전반적으로 주택주 주가 조정이 발생하며 Valuation 매력도가 생겼다고 판단한다. 단기적으로 매매 가격, 매매거래량은 냉각될 수 있으나, 여전히 건설주들의 수익성 개선 기대감, 금리 하락 기초, 건설 경기의 개선(2026년 이후)을 기대할 수 있다. 현대건설의 경우 2025년말 불가리아 원전 본계약 등 원전 사업이 구체화되는 등 원전 관련 기대감이 지속될 것으로 보여 여전히 강한 주가 수익률이 예상된다. 현대건설을 건설업종 Top pick으로 추천한다. DL이앤씨, GS건설, HDC현산 모두 긍정적인 투자 의견을 유지하며, 특히 DL이앤씨는 수익성 개선, 벨류에이션 저평가 외에도 X-Energy 투자를 통한 장기적인 SMR 사업도 기대할 수 있다는 점에서 차선후주로 추천한다.

표1. 커버리지 주택주 2Q25 실적 추정치

			(십억원)	2Q24	1Q25	2Q25E	YoY%	Cons. (2Q25)	Cons. 대비
★현대건설	시가총액(십억원)	8,207	매출액	8,621	7,456	7,914	-8.2	7,684	+3.0
	현재주가	73,700	영업이익	147	214	199	+35.3	240	-17.0
	12M Fwd P/E	13.2	지배순이익	150	120	103	-31.6	166	-37.9
	12M Fwd P/B	0.95	영업이익률(%)	1.7	2.9	2.5	+0.8	3.1	-0.6
	목표주가	100,000	순이익률(%)	1.7	1.6	1.3	-0.4	2.2	-0.9
★DL이앤씨	시가총액(십억원)	1,910	매출액	2,070	1,808	1,821	-12.0	1,912	-4.8
	현재주가	49,350	영업이익	33	81	103	+214.7	107	-4.5
	12M Fwd P/E	5.6	당기순이익	41	30	65	+60.2	85	-23.6
	12M Fwd P/B	0.35	영업이익률(%)	1.6	4.5	5.6	+4.1	5.6	+0.0
	목표주가	63,000	순이익률(%)	2.0	1.7	3.6	+1.6	4.5	-0.9
HDC현대산업개발	시가총액(십억원)	1,532	매출액	1,087	906	1,060	-2.5	1,071	-1.0
	현재주가(원)	23,250	영업이익	54	54	74	+36.9	73	+1.3
	12M Fwd P/E	5.3	지배순이익	47	54	63	+33.6	58	+9.5
	12M Fwd P/B	0.45	영업이익률(%)	5.0	6.0	7.0	+2.0	6.8	+0.2
	목표주가	32,000	순이익률(%)	4.4	6.0	6.0	+1.6	5.4	+0.6
GS건설	시가총액(십억원)	1,793	매출액	3,297	3,063	3,395	+3.0	3,228	+5.2
	현재주가	20,950	영업이익	93	70	104	+11.2	110	-5.4
	12M Fwd P/E	5.6	지배순이익	27	28	49	+82.6	53	-7.7
	12M Fwd P/B	0.37	영업이익률(%)	2.8	2.3	3.1	+0.2	3.4	-0.3
	목표주가	30,000	순이익률(%)	0.8	0.9	1.4	+0.6	1.6	-0.2

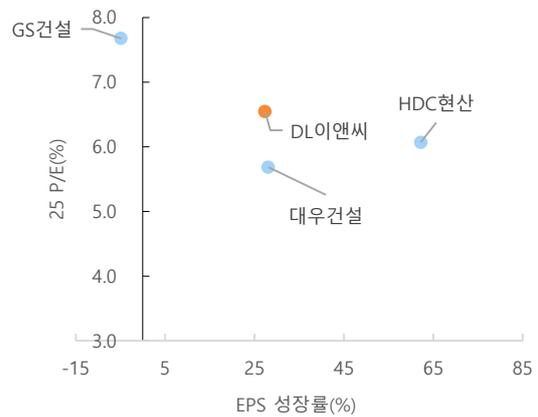
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 커버리지 주택사 P/B - ROE(2025년)



자료: 각 사, iM증권 리서치본부

그림2. 커버리지 주택주 P/E - EPS 성장률(2025년)



자료: 각 사, iM증권 리서치본부

표2. 커버리지 주택주 실적 추이 및 전망

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
현대건설	매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,914	8,025	7,976	32,670	31,370	31,765
	영업이익	251	147	114	-1,776	214	199	193	285	-1,263	891	1,124
	순이익	155	150	51	-525	120	103	130	180	-169	533	723
	매출액 YoY	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-8.2	-2.8	10.1	10.2	-4.0	1.3
	영업이익 YoY	44.6	-34.1	-53.1	적전	-14.8	35.3	69.1	흑전	적전	흑전	26.1
	순이익 YoY	18.8	-8.8	-69.5	적전	-22.5	-31.6	157.1	흑전	적전	흑전	35.5
DL이앤씨	매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,821	1,796	2,101	8,318	7,526	7,781
	영업이익	61	33	83	94	81	103	123	134	271	440	539
	순이익	26	41	45	117	30	65	93	103	229	292	382
	매출액 YoY	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-12.0	-6.4	-13.8	4.1	-9.5	3.4
	영업이익 YoY	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	214.7	47.8	42.2	-18.1	62.6	22.3
	순이익 YoY	-71.1	35.8	-29.8	3,223.2	16.4	60.2	106.4	-12.1	22.0	27.4	30.9
HDC현산	매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,060	1,130	1,048	4,256	4,144	4,941
	영업이익	42	54	47	42	54	74	92	70	185	290	417
	순이익	30	47	33	45	54	63	78	57	156	253	334
	매출액 YoY	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	-2.5	3.8	-6.8	1.6	-2.6	19.2
	영업이익 YoY	-16.9	839.4	-23.5	-46.1	29.8	36.9	94.5	67.0	-5.5	56.9	43.9
	순이익 YoY	-24.9	213.0	-47.4	-18.2	77.8	33.6	137.9	26.9	-10.0	62.2	32.3
GS건설	매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	3,395	3,117	3,387	12,864	12,963	13,319
	영업이익	71	93	82	40	70	104	95	107	286	376	578
	순이익	135	27	119	-35	28	49	66	91	246	234	447
	매출액 YoY	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-0.3	3.0	0.3	0.0	-4.3	0.8	2.7
	영업이익 YoY	-55.6	흑전	36.0	흑전	-0.2	11.2	15.8	166.4	흑전	31.5	53.7
	순이익 YoY	-2.0	흑전	38,174	적지	-79.0	82.6	-44.7	흑전	흑전	-4.9	91.3

자료: Dart, iM증권

II . Valuation

2025년 건설주의 주가 흐름은 매우 견조했다. 연초 대비 주가는 현대건설은 +190%, DL이앤씨는 +54%, 대우건설은 +32%, HDC현산은 +29%, GS건설은 +21% 상승했다. 2025년 1월 현대건설의 빅배스 이후 건설주의 수익성 개선 기대감에 따른 1차 주가 랠리가 발생했을 당시에는 대형 건설주 전반적으로 주가 상승률이 좋았고, 4월 이후로는 현대건설의 원전 사업 역량이 부각되며 현대건설 위주의 주가 상승이 있었다.

최근 6.27 대출 규제에 따라 전반적으로 주택주 주가 조정이 발생하며 Valuation 매력도가 생겼다고 판단한다. 단기적으로 아파트 매매 중심의 주택 경기는 냉각될 수 있으나, 여전히 건설주들의 수익성 개선 기대감, 금리 하락 기조, 건설 경기의 개선(2026년 이후)을 기대할 수 있다. 현대건설의 경우 하반기 불가리아 원전 본계약 등 원전 사업이 구체화되는 등 원전 관련 기대감이 지속될 것으로 보여 여전히 강한 주가 수익률이 예상된다.

표1. 커버리지 주택사 P/E Valuation(연평균)

(x)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
현대건설	10.3	17.1	10.0	11.5	7.8	-21.1	15.5	11.5
DL이앤씨			3.5	4.5	7.0	5.7	6.5	5.0
HDC현대산업개발	4.2	6.3	10.4	17.4	4.4	8.2	6.1	4.6
GS건설	5.4	3.9	7.5	8.4		5.8	7.7	4.0
대우건설	7.7	3.3	4.3	4.6	3.5	6.8	5.7	4.0

자료: iM증권 리서치본부/ 주: 2025년은 현재 주가 기준

표2. 커버리지 주택사 P/B Valuation(연평균)

(x)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
현대건설	0.63	0.32	0.56	0.50	0.51	0.44	0.98	0.92
DL이앤씨			0.48	0.30	0.28	0.27	0.37	0.35
HDC현대산업개발	0.78	0.50	0.64	0.30	0.25	0.41	0.47	0.43
GS건설	0.60	0.29	0.67	0.37	0.36	0.33	0.39	0.36
대우건설	0.65	0.35	0.65	0.44	0.44	0.37	0.37	0.34

자료: iM증권 리서치본부/ 주: 2025년은 현재 주가 기준

그림3. 커버리지 주택주 합산 시총과 P/B



자료: iM증권

III. 건설업 주요 이슈

① 6.27 대출 규제에 따른 부동산 영향

정부는 2025년 6월 28일부로 주택 대출 한도를 대폭 하향하였다. 최근 가파르게 늘어난 가계대출(전금융권 가계 대출 2025년 4월 +5.3% YoY, 2025년 5월 +6.0% YoY)과 서울 중심의 집값 상승세를 막고자 하는 것이다. 이번 대출 규제는 주택주 투자 심리에 단기적으로 부정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

6.27 규제의 주요 내용은 다음과 같다. 1) 전 금융권의 가계대출 총량목표를 2025년 7월부터 당초 계획 대비 50% 수준으로 감축(정책대출은 연간 공급계획에서 25% 감축), 2) 주담대 여신 한도를 최대 6억원까지 제한하고 대출 만기도 최대 30년까지 제한하는 것이다.

건설사의 경우 분양 단지에 대한 원매자들의 대출 여력이 감소하면서 청약 경쟁률이 떨어질 수 있다. 2Q25 누적 커버리지 건설사(현대건설 별도, DL이앤씨, HDC현산, GS건설, 대우건설)들의 분양 물량은 2.4만호 수준으로 파악되며 연간 일정을 고려 시 하반기 약 5만호의 분양이 예고되어 있다. 이 중 수도권 물량은 대략 40~60%의 수준의 비중을 차지하고 있다. 서울과 경기도 주요 지역을 제외한 나머지 지역의 분양 물량의 청약 경쟁률은 부진할 가능성도 있다.

또한 강력한 대출 규제에 따른 아파트 매매거래량 감소 등은 주택주 투자 심리에 부정적인 영향을 미칠 수 있다. 그리고 정부의 ‘부동산 투기 수요 차단’이라는 대전제로 추가 규제에 대한 불안 심리도 존재한다. 다만 공급 확대 정책 역시 향후 기대해볼 수 있다.

표3. 6.27 부동산 대책

대책	내용
가계대출 총량 관리 강화	- 전 금융권의 가계대출 총량 목표를 당초 계획 대비 50% 감축, - 정책 대출은 연간 공급계획 대비 25% 감축
다주택자 대출 규제	- 수도권, 규제 지역 2주택 이상 보유자 추가 주택 구입목적 주담대 금지 - 1주택자의 경우도 조건부 1주택자(6개월 이내 처분)가 아닌 이상 주담대 금지 - 생활안정자금 목적 주담대 한도 1억원으로 제한 - 수도권, 규제지역 내 주담대 대출만기 30년으로 제한 - 소유권 이전 조건부 전세 대출 금지 - 신용대출 활용 주택 구입 방지
주담대 여신 한도 제한	수도권 및 규제지역 주담대 최대 한도 6억원으로 제한
LTV 강화	- 생애최초 LTV 80% → 70% 및 전입의무 부과 - 전세대출 보증비율 90% → 80%

자료: 국토교통부, iM증권

② 글로벌 원전 트렌드에 올라탄 현대건설

미국과 유럽의 원전 스탠스는 크게 변화하였고, 사업 계획이 구체화되고 있다. 현대건설은 미국 웨스팅하우스, 홀텍과의 협력을 통해 글로벌 대형 원전, SMR 사업에서 EPC 분야에서 일정 점유율을 차지할 것으로 예상된다.

미국의 원전 발전량 증대를 위한 행정명령

최근 미국의 원자력 행정 명령을 통해 미국의 신규 원자로 건설이 활성화될 수 있으며, 현대건설은 미국 내 여러 SMR 프로젝트에서 Holtec과 같이 사업을 진행할 것으로 예상된다. 웨스팅하우스와도 사업 협력을 진행하고 있어 대형 원전 사업에서도 참여를 기대할 수 있다.

트럼프 행정부는 2025년 5월 23일 원자력 발전 확대를 위한 4건의 행정명령을 발표했다. 이번 행정 명령은 에너지 안보, AI, 국방 측면에서 원자력 발전을 도모하는 것이고, 궁극적으로 2024년 100GW 수준의 발전 용량에서 2050년까지 400GW로 원전 용량을 4배로 확대하는 것이 목적이다.

주요 내용은 1) 2030년까지 대형 원자로 10기 착공, 2) NRC(원자력규제위원회)의 규정을 이전보다 완화하고, 신규 원자로 승인 기한을 18개월 이내, 3) 3세대+, 4세대 SMR 실증 사업을 시작하는 것이다.

2023년 기준 미국의 운영 중인 원자력 발전소는 총 54개이며, 원자로 수는 94기에 달한다. 발전 용량으로는 대략 97GW 수준이다. 이들 발전량은 미국 전체 전력의 18% 수준이다.

표6. 미국의 원자력 행정 명령

행정 명령	내용	계획
미국 원자력 산업 기반 재건	- 2030년까지 10기 신규 대형 원전 건설 추진 - HALEU·HEU 등 연료 생산 확대 - 사용후핵연료 재처리·재활용 정책 수립	- 30~240일 이내 각종 보고·계획 수립
NRC 구조·규제 개혁 명령	- 신규 원전 허가 18개월 이내, 기존 원전 수명 연장 12개월 내 심사 - 방사선 기준(LNT 모델) 폐기 검토 - NRC 조직 개편, ACRS(원자로안전자문위원회) 기능 축소	- 9개월 내 규제개정안 공고 - 18개월 내 최종 규정 제정 완료
DOE 주도 3세대+, 4세대, SMR 실증 사업	- DOE주도로 시험용 3세대+, 4세대, SMR 개발 - 파일럿 3기를 2026년 7월 4일까지 운전개시 목표	- 2026년 7월 4일까지 운전 개시 목표
국방·AI 시설용 첨단 원자로 배치 명령	- 국방부, DOE 부지에 SMR/마이크로원자로 배치 - 첫 군기지 원자로 2028년까지 운영 - DOE 부지에서 민간 원자로 건설 허용	- 90~240일 내 부지선정, 제도 정비 - 2028년 9월까지 군용 원자로 1기 운영

자료: White House, iM증권

유럽 국가들의 태세전환

유럽의 주요 국가들도 원전 친화적으로 스탠스를 변화하였다. EU는 2025년 5월 유럽의 원전 발전량을 현재 98~100GW에서 2050년 109GW까지 확대할 계획을 세웠다. 이를 위해 기존 원자로의 수명 연장과 신규 원자로 건설 과정에서 약 2,410억유로(신규 원전 2,050억유로, 기존 원자로 360억유로) 규모의 신규 투자가 필요할 것으로 추산하였다.

주요 국가 별로는 영국은 Civil Nuclear Roadmap to 2050을 통해 현재 약 6GW 규모의 원자력 발전 용량을 2050년까지 24GW까지 확대하겠다는 계획을 발표하였다. 구체적으로는 현재 건설 중인 Hinkley C Point 2기 외에도 Sizewell C 원전 건설 계획을 발표하였다. 프랑스는 2022년 ‘원자력 르네상스’를 선언한 이후, 2025년 EDF에 신규 원전 6기 건설 비용의 절반 이상을 무이자로 지원하는 계획을 마련했으며, 총 건설 비용은 최대 670억유로로 추산했다. 그 외 벨기에, 스웨덴, 네덜란드 등도 기존 탈원전 정책 기조에서 벗어나 원전의 재도입 및 수명 연장 방안을 모색 중이다. 탈원전 정책에 가장 앞장섰던 독일 역시 원자력을 다시 이용하는 것에 대한 사회적 논의를 시작하였다.

체코 Dukovany 5, 6호기의 경우 한수원 컨소시엄이 2025년 5월 최종 계약을 결정하였고, 불가리아 코즐루두이 원전의 경우 웨스팅하우스, 현대건설 컨소시엄이 2024년 11월 설계 계약을 체결한 데 이어 2025년 12월 본계약이 예정되어 있다. 이 외에도 현대건설은 슬로베니아, 핀란드 등에서 원전 타당성 조사를 수행 중에 있다.

표7. 유럽 주요 국가 원자력 발전소 발전 현황 및 신규 건설 계획

국가	발전 현황	건설 중인 원전 및 향후 계획
프랑스	57기의 원자로(63GW) 운영, 원전 발전 비중 67%	- 2050년까지 신규 원자력 발전용량 25GW 달성 목표 - 2028년까지 신규 EPR2 원전 6기 건설 목표
스페인	7기의 원자로(7.1GW) 운영 중, 원전 발전 비중 20%	- 원전 폐쇄 계획 철회
스웨덴	6기의 원자로(7GW) 운영 중, 원전 발전 비중 29%	- 2035년까지 신규 원전 4기 건설 계획(약 52조원 규모)
영국	9기의 원자로(6.5GW) 운영 중, 원전 발전 비중 15%	- 2050년까지 원자력 발전용량 24GW 목표 - Hinkley C Point 2기(2031년 가동 목표) - Sizewell C 원전 건설 계획
체코	6기의 원자로(4.0GW) 운영 중, 원전 발전 비중 40%	- Dukovany 5, 6호기(2GW), 한수원 계약
벨기에	5기의 원자로(4.0GW) 운영 중, 원전 발전 비중 57%	- 2035년까지 4GW 규모의 신규 원전 건설 계획
폴란드	현재 원자력 발전량 없음	- 웨스팅하우스와 3GW(AP1000 x3) 원전 EDA(엔지니어링 계약) 체결
불가리아	2기 원자로(2.0GW), 원전 발전 비중 42%	- 코즐루두이 7, 8호기 건설 예정(2.2GW), 2025년말 웨스팅하우스, 현대건설 본계약 체결 예정
핀란드	5기의 원자로(4.3GW), 원전 발전 비중 39%	- 신규 원전 사업 타당성 조사 진행 중(현대건설 포함)

자료: World Nuclear Association, 언론 보도, iM증권

현대건설의 웨스팅하우스, 홀텍과의 협력

현대건설은 미국 Holtec과 Westinghouse와 여러 사업을 협력하고 있으며, 이들 회사와 미국을 포함한 글로벌 SMR, 대형 원전 사업에서 EPC를 수행할 수 있다.

우선 Holtec과는 원전 해체와 SMR 사업에서의 협력이 기대된다. Holtec은 1986년 설립한 에너지 회사로, 원자력 발전소 해체, 사용후 핵연료 저장 시스템, SMR 사업을 영위하고 있다.

Holtec은 현대건설과 2021년 SMR 개발 및 사업 동반 진출에 대한 MOU를 체결했으며, 이후 SMR 사업, 원전해체 사업, 사용후 핵연료 임시저장시설 구축 등에서 사업을 같이 진행하고 있다. 2022년 3월에는 Holtec이 소유한 원전해체부지 인디안포인트 원전 해체 협력 계약을 체결했다. 해당 계약을 통해 현대건설은 대형기기 부피감용 등 원전 해체의 주요 사업 부문을 직접 참여하게 되었다. 인디안포인트 사업은 해체를 진행 중에 있으며, 현대건설도 해체 사업에 참여하고 있다.

2022년 10월에는 Holtec과 SMR-160 상용화를 위한 표준모델 상세설계 착수식을 진행했다. SMR-160의 경우 Holtec이 소유한 원전해체부지 ‘오이스터 크릭’ 부지 해체 이후 적용될 예정이다. 오이스터 크릭 부지는 오이스터 크릭 원자력 발전소는 2018년 폐쇄되었으며, 2019년 7월 Holtec이 해당 부지를 매입하여 해체를 작업 중에 있다. 해체 완료 시점은 2029년으로 예상된다.

2025년말에는 Holtec은 Palisades 부지에 SMR-300을 건설하는 프로젝트를 시작할 예정이다. 300MW의 2기의 원자로를 건설할 예정이며, 해당 프로젝트는 현대건설과 같이 진행할 예정이다. 2025년말부터 부지 조성 작업을 시작으로 인허가를 최종 완료하여 2027년 본격적인 시공을 목표하고 있다.

표8. 현대건설, Holtec과 협력 타임라인

시기	내용
2021-11	- SMR-160 개발 및 상업화 협력 계약 체결 - EPC 현대건설이 사업 독점 권한 확보 - 미국 뉴저지 Oyster Creek에 최초 배치 예정(2029년)
2022-03	-미국 인디안포인트 원전 해체 사업 PM(Project Management) 계약 등 협력 계약 체결 - Holtec 소유 미국 원전해체 사업 직접 참여, 글로벌 원전 해체 진출, 마케팅 등 사업 합의
2023-04	- 우크라이나 원자력공사 Energoatom과 SMR 협력계약 체결
2025-04	- 현대건설, Holtec 영국 SMR 사업 최종 입찰서 제출 → 탈락
2025-12(예정)	- 미국 미시건주 Palisades SMR 부지 조성 시작
2027~	- Palisades SMR 인허가 및 착공 - Oyster Creek 해체 이후 SMR 배치

자료: 현대건설, 언론 보도, iM증권

현대건설은 미국 원자력 전문 기업 웨스팅하우스와 2022년 5월 대형원전 글로벌 사업 참여를 위한 파트너십을 체결했다. 웨스팅하우스의 AP1000 모델을 적용한 원전에서 현대건설이 EPC를 맡게 되는 것이다.

웨스팅하우스는 1999년 설립한 원자력 발전 설계, 유지보수, 해체 전문 기업으로 전세계 약 210호기의 원자력 발전소를 건설하거나 기술 공급을 했다. 본래 원전 EPC를 수행하였으나, 2017년 미국 조지아주 Vogtle 3,4호기, 사우스캐롤라이나주 VC Summer 2, 3호기를 수행하며 공기 연장, 공사비 상승에 따른 수십억달러의 손실을 경험했다. 이에 웨스팅하우스는 파산 절차를 밟았고, 기존 최대주주인 도시바는 웨스팅하우스를 매각했다. 결국 2022년 사모펀드인 Brookfield, KKR와 캐나다 우라늄 업체 Cameco 컨소시엄으로 최대주주가 변경되었다.

현재 웨스팅하우스는 대형 원전 사업에서 AP1000 모델 공급, 핵심 기자재 납품, 원전 유지보수, 해체 등에 집중하고 있으며 EPC는 협력 업체에게 맡기는 형태다. 현대건설의 경우 웨스팅하우스와 불가리아 코즐루두이 원전 7, 8호기의 개발을 협력하고, 작년 11월에 설계 계약을 체결했다. 불가리아 원전의 경우 2025년말 본계약이 예상된다. 핀란드, 슬로베니아 원전도 현재 타당성 조사를 참여하고 있으며, 향후 유럽 지역에서의 대형 원전 시공이 구체화될 수 있다.

미국과 유럽의 원전 친화적 정책으로 많은 수의 신규 원전 프로젝트가 출현하고 있으며, 현대건설은 웨스팅하우스와의 협력을 통해 향후 미국과 유럽에서의 대형 원전 EPC를 담당할 수 있을 것으로 보인다. 현대건설은 2025년 6월 미국의 건설사 Whiting-Turner, DPR, Zachry, CB&I 등과 파트너십을 맺은 바 있다.

표9. 현대건설, 웨스팅하우스와 협력 타임라인

시기	내용
2022-05	웨스팅하우스와 AP1000 적용 사업 참여 전략적 협약 체결
2024-11	불가리아 코즐루두이 원전 설계 계약 체결
2024-09	- AP1000 기반 스웨덴·핀란드 원전 사업에 협력 계약 체결
2025-04	- 슬로베니아 원전 개발 사업 타당성조사 수행
2025-05	- 핀란드 원전 EWA(사전업주착수계약) 체결
2025-12(예정)	- 불가리아 코즐루두이 원전 본계약 체결 예정
2025-12(예정)	- 스웨덴 원전 우선협상대상자 선정
2027(예정)	- 슬로베니아, 핀란드 원전 추진

자료: 현대건설, 언론 보도, iM증권

III. 건설업 주요 지표

[매매 가격]

KB부동산 기준 2Q25 전국의 아파트 매매가격은 전분기대비 소폭 상승했다(+0.36%). 서울은 전분기대비 3.0% 상승했고, 2025년 누적 기준으로 4.5%가 상승한 것이다. 지방 광역시의 매매가격 하락세가 지속되며 전국의 아파트 매매가격은 보합을 기록했다. 서울의 경우 강남을 중심으로 연초부터 상승하다 2월 토지거래허가구역 해제 이후 급등했다. 2Q25 강남 3구의 아파트 가격 강남구 +10.7%, 서초구 +9.2%, 송파구 +8.3%로 급등세를 보였다. 최근 6.27 대출 규제에 따라 서울의 아파트 매매가격 상승세는 일시적으로 주춤할 수 있으나, 금리 하락 기조와 전월세 상승세가 지속되고 있어 규제의 효과는 시간을 지켜볼 필요가 있다.

부동산 플랫폼 아실에 따르면 서울의 아파트 매물은 2025년 1월 8.9만호에서 7월 7.6만호로 크게 줄었으며, 대부분 5월 이후 감소했다. 마찬가지로 전세 매물도 1월 3.2만호에서 7월 2.4만호로 감소했다. 신 정부 출범과 부동산 규제로 매도자와 매수자는 잠시 관망 스탠스를 보이는 것으로 파악된다.

[분양]

부동산114 집계 기준 2Q25 전국의 아파트 분양 물량은 4.7만호로 전년동기대비 18% 감소했다. 2025년 상반기 누적 아파트 분양 물량은 7만호로 전년대비 39% 감소했다. 2025년 서울의 아파트 누적 분양 물량은 6,876세대(-18%), 경기도 2.9만호(-19%), 부산(-33%), 광주(-91%) 등 전반적으로 분양 물량이 저조했다. 특히 지방의 분양가가 매매가 대비 10~20% 높고, 지방 매매가격 하락세가 지속되며 지방의 분양 경기가 매우 부진하다.

부동산 114기준 2025년 예상 분양 물량은 24만호로 전년과 유사한 수준으로 집계되지만, 하반기 남은 기간을 고려 시 2025년은 대략 20만호 수준의 분양 물량으로 마무리될 것으로 예상된다.

[매매 거래량]

2025년 5월 누적 전국의 아파트 매매 거래량은 22.3만세대로 전년대비 15% 증가했다. 서울의 경우 3.3만호가 거래되어 전년대비 75% 늘어났다. 서울은 2025년 토허제 해제의 영향으로 강남3구를 중심으로 매매거래량이 크게 늘어났다.

6.27 대출 규제에 따라 매수자, 매도자 모두 당분간 관망 스탠스를 보일 것으로 보여, 당분간 매매거래량은 상반기 대비 감소세를 보일 것으로 예상된다.

[미분양]

5월 기준 전국의 미분양은 6.6만호로 전월 대비 1.6%(-1,115호) 감소했다. 연 초 대비로는 8.1%(5,946호) 감소했다. 전국의 미분양은 경기(1.2만호), 대구(0.9만호), 경북(0.6만호), 경남(0.5만호) 순서로 많다. 현재의 미분양 수준도 2010년대 이후의 시계열을 고려 시 아직 레벨은 높다. 2024년 이후 분양 물량이 저조하지만, 지방의 부동산 경기가 매우 부진해 미분양 레벨은 빠르게 감소하지 않는 상황이다.

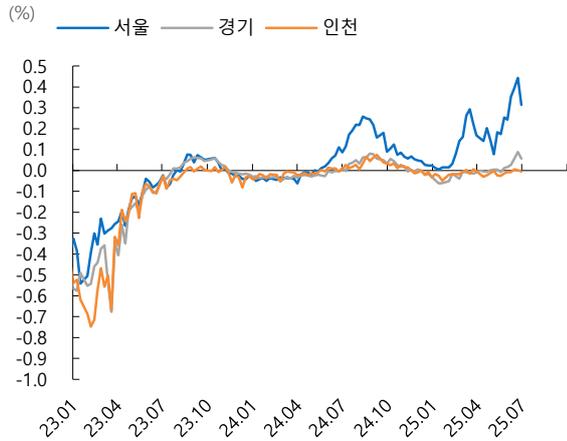
5월 기준 준공 후 미분양은 2.7만호로 YoY로 2배 이상 증가했다. 연초 2.1만호 대비로도 6천호 가까이 증가했다. 준공 후 미분양은 2021년 39만호, 2022년 36만호의 분양 물량이 입주 사이클에 도래하며 늘어났다. 준공 후 미분양은 2013년 6월 이후 최대치다. 하지만 미분양 아파트에 대해 CR리츠를 통한 매입과 LH의 매입 방안(2027년까지 3년간 1만가구 매입) 등 방안이 나오고 있고, 분양 물량이 줄어드는 추이라 미분양 및 준공 후 미분양 물량은 연말로 갈수록 줄어들 것으로 기대된다.

[금융]

6월 16일 기준 Cofix는 2.63%로 연초 이후 45bp가 하락했다. 예금은행 주담대 금리도 연초 4.3% 수준에서 3.9% 수준으로 40bp 가까이 하락했다. 하지만 최근 정부의 대출 규제에 따라 가산금리가 높게 유지될 가능성이 있다. 언론 보도에 따르면 6월 30일에서 7월 3일 서울의 은행권 일평균 주담대 신청 금액은 약 3,500 억원으로 대출 규제 시행 전 6월 23~27일 대비 절반 이하로 감소했다. 다주택자의 주담대가 금지되고, 주담대 대출 한도가 6 억원으로 제한되는 등 주담대 대출 규모는 상반기 대비로 줄어들 것으로 보인다.

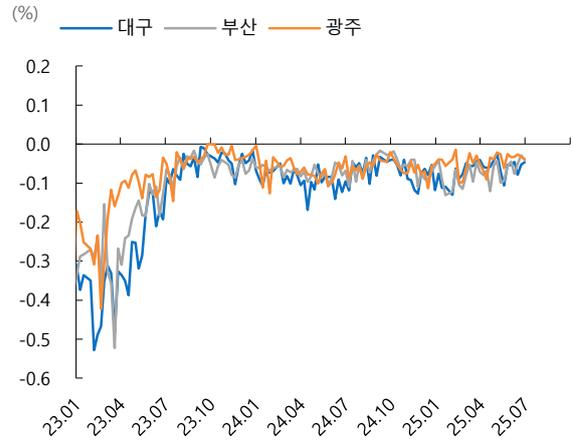
2025년 5월 5월 예금취급기관의 주담대 대출은 861 조원으로 전년동월대비 9% 증가했고, 연초 844 조원대비 22 조원 가까이 늘었다.

그림5. 아파트 매매 가격 주간 변동률(수도권)



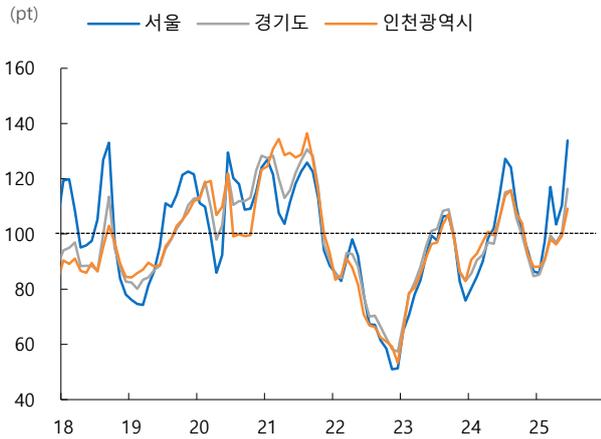
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

그림6. 아파트 매매 가격 주간 변동률(지방광역시)



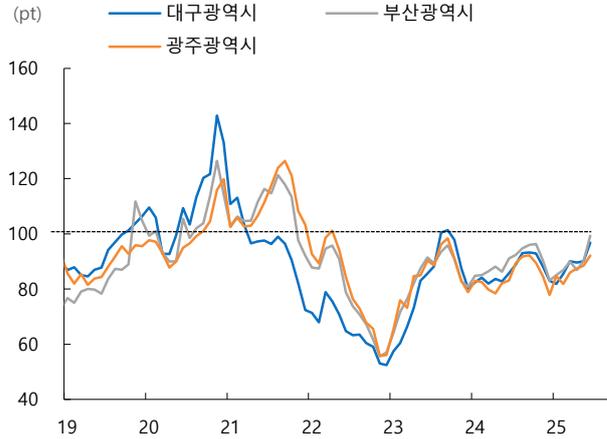
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

그림7. KB부동산 매매가격 전망지수(수도권)



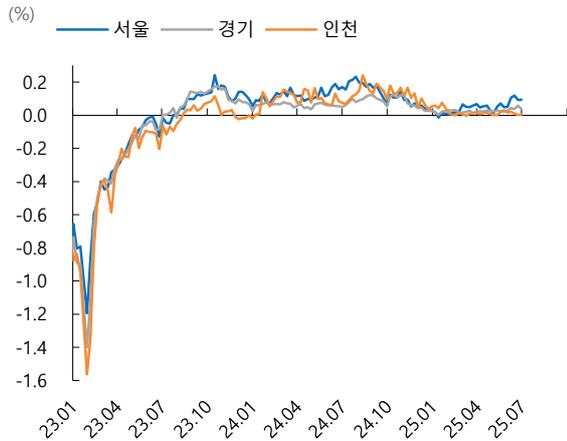
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부/주: 100 이상은 중개업소의 상승 전망 우세

그림8. KB부동산 매매가격 전망지수(지방광역시)



자료: KB부동산, iM증권 리서치본부/주: 100 이상은 중개업소의 상승 전망 우세

그림9. 아파트 전세 가격 주간 변동률(수도권)



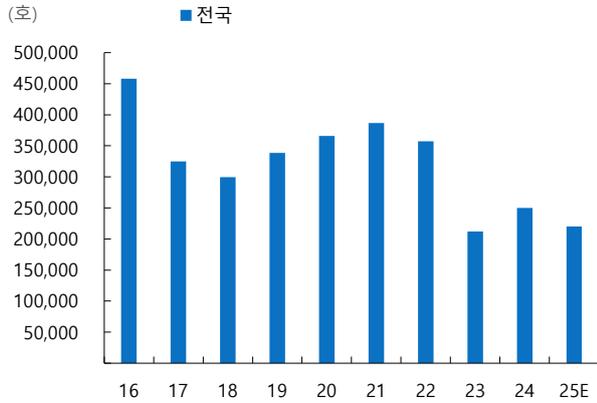
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

그림10. 아파트 전세 가격 주간 변동률(지방광역시)



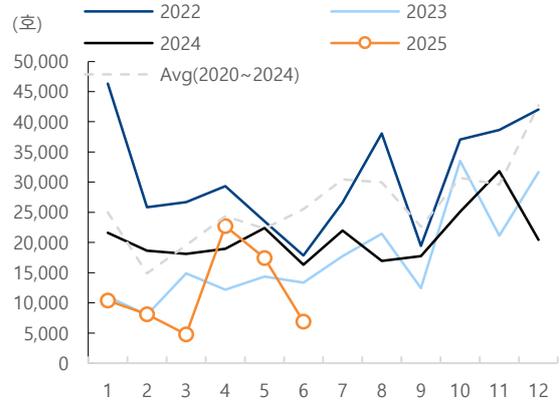
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

그림11. 전국 아파트 분양 물량 추이 및 전망(연간)



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림12. 전국 아파트 분양 물량 추이(월별)



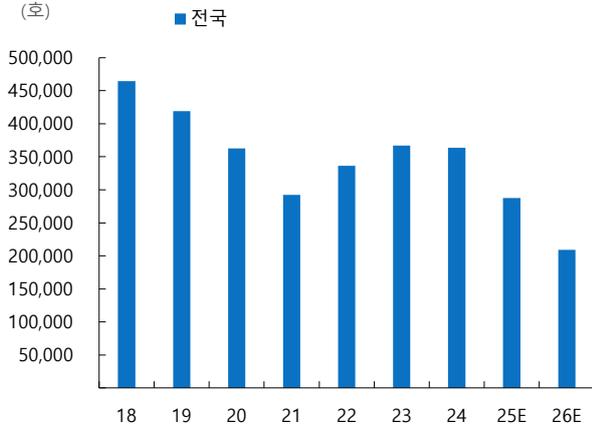
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

표10. 연간 지역별 분양 물량

(세대)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 1-6
전국	338,621	366,097	386,625	357,123	212,078	250,096	70,349
서울특별시	28,710	42,911	10,274	27,356	24,529	31,443	6,876
경기도	108,463	124,915	126,002	113,809	85,939	89,889	29,351
부산광역시	22,704	20,836	7,768	17,745	20,973	13,236	4,739
대구광역시	29,149	31,275	26,828	14,734	941	5,095	2,432
인천광역시	38,295	33,662	42,793	30,430	14,793	25,674	4,180
광주광역시	15,952	6,593	3,373	4,489	9,716	12,529	1,090
대전광역시	8,964	7,627	9,820	15,175	4,459	16,508	952
울산광역시	2,894	8,650	4,731	6,410	3,226	9,336	2,054
강원도	11,258	5,604	15,362	10,209	9,172	5,921	907
경상남도	13,257	14,686	30,296	21,657	6,815	3,947	2,946
경상북도	4,019	12,611	27,811	16,035	4,490	2,759	5,085
전라남도	11,838	10,962	8,582	14,667	4,999	5,542	448
전라북도	10,521	6,463	15,526	11,361	4,648	5,304	2821
충청남도	16,221	23,542	35,491	25,262	6,694	13,433	3595
충청북도	8,802	12,435	16,041	22,849	9,509	6,959	2175
제주도	1,498	969	933	1,793	1,024	2,190	0
세종특별시	6,076	2,356	4,994	3,967	151	813	698

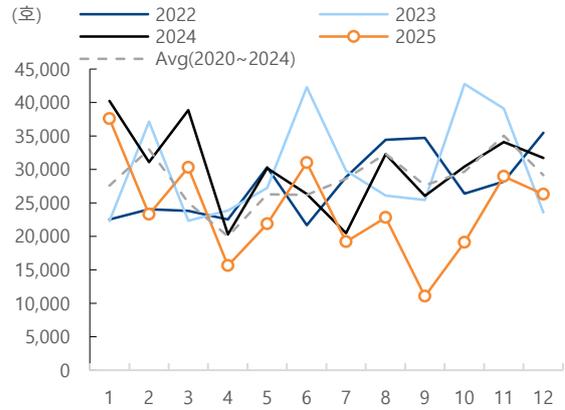
자료: 부동산114, iM증권

그림13. 전국 아파트 입주 물량 추이 및 전망(연간)



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림14. 전국 아파트 입주 물량 추이(월별)



자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

표11. 연간 지역별 입주 물량

(세대)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
전국	418,996	362,800	292,330	336,857	366,992	363,815	287,432	209,357
서울특별시	49,241	49,819	34,585	27,993	36,700	28,199	46,738	28,355
경기도	143,222	123,752	113,117	113,668	112,884	114,008	73,918	65,688
부산광역시	26,296	27,672	18,010	27,077	25,351	15,151	11,418	13,207
대구광역시	10,916	15,605	17,360	20,728	34,784	24,300	14,639	10,751
인천광역시	17,609	17,977	19,287	43,079	44,567	29,740	22,602	17,102
광주광역시	14,511	12,493	5,389	13,716	4,898	8,853	4,820	11,228
대전광역시	4,003	6,766	6,306	9,939	3,423	16,097	11,907	6,667
울산광역시	12,831	2,940	1,492	3,628	8,786	4,493	4,981	4,355
강원도	18,694	11,412	11,046	6,580	8,378	11,891	9,834	7,855
경상남도	46,503	18,922	8,539	9,851	16,185	21,348	23,502	7,245
경상북도	18,788	12,794	8,210	4,747	10,452	23,817	11,822	4,276
전라남도	9,687	13,506	11,267	8,233	10,054	10,534	9,332	5,168
전라북도	12,846	14,083	6,733	10,846	9,087	10,781	11,888	6,429
충청남도	8,588	13,072	11,502	24,810	26,377	22,818	13,530	10,744
충청북도	11,961	14,845	9,312	8,037	10,727	17,367	13,168	9,408
제주도	1,879	1,487	1,007	132	1,247	802	1,493	500
세종특별시	11,421	5,655	9,168	3,793	3,092	3,616	1,840	379

자료: 부동산114, iM증권

주: 공공임대(청년안심주택) 반영하여 입주 물량이 지난 보고서 대비 크게 증가

그림15. 전국 미분양 추이(2025년 5월 기준)



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림16. 전국 준공 후 미분양 추이(2025년 5월 기준)



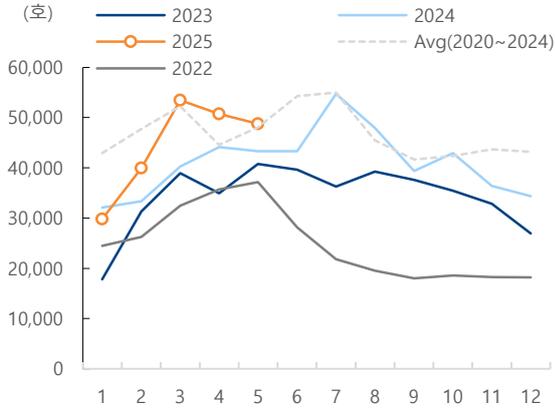
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

표12. 연간 지역별 미분양 물량

(세대)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025.05
전국	47,797	19,005	17,710	68,107	62,489	70,173	66,678
서울특별시	151	49	54	953	958	957	989
경기도	5,085	1,616	1,030	7,588	5,803	12,954	12,155
부산광역시	2,115	973	949	2,640	2,997	4,720	5,420
대구광역시	1,790	280	1,977	13,445	10,245	8,807	8,586
인천광역시	966	466	425	2,494	3,270	3,086	2,162
광주광역시	148	31	27	291	596	1,242	1,298
대전광역시	724	638	460	3,239	894	2,319	1,794
울산광역시	1,269	468	397	3,570	2,941	4,131	3,140
강원도	5,945	3,115	1,648	2,648	4,001	4,408	3,783
경상남도	12,269	3,617	1,879	4,600	3,682	5,347	5,363
경상북도	6,122	2,154	4,386	7,674	8,862	6,987	5,732
전라남도	1,857	1,059	2,163	3,029	3,618	3,598	3,786
전라북도	1,043	661	133	2,520	3,075	2,743	3,124
충청남도	5,569	2,510	1,012	8,509	5,484	3,814	4,724
충청북도	1,672	273	304	3,225	3,442	2,192	2,042
제주도	1,072	1,095	836	1,676	2,499	2,807	2,522
세종특별시	0	0	30	6	122	61	58

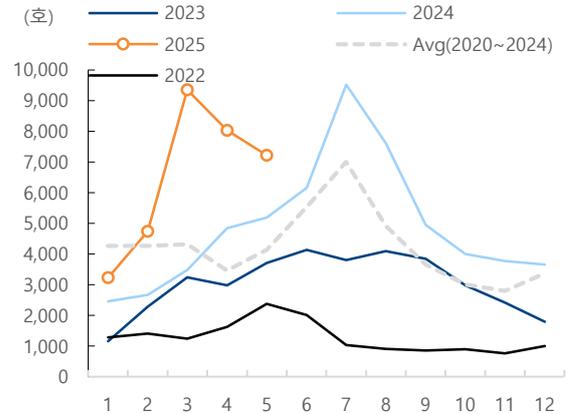
자료: 부동산114, iM증권

그림17. 전국 아파트 매매거래량



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림18. 서울 아파트 매매거래량



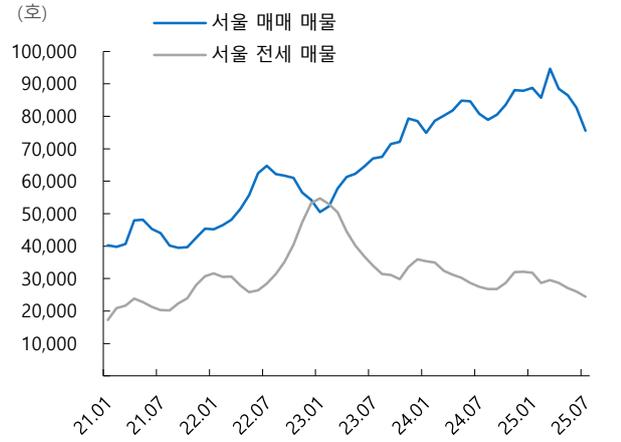
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

표13. 연간 아파트 매매거래량 추이

(세대)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 1-5
전국	545,061	934,078	669,182	298,581	411,812	492,052	222,645
서울특별시	71,734	93,784	49,751	15,384	36,439	58,282	32,575
부산광역시	35,989	80,853	44,809	19,205	27,031	29,765	12,243
대구광역시	30,382	51,395	21,231	11,045	22,637	25,027	9,850
인천광역시	35,322	62,122	46,597	13,956	25,931	31,171	12,936
광주광역시	21,529	31,880	27,520	14,437	15,534	16,740	7,436
대전광역시	28,201	30,148	17,726	7,543	13,223	14,809	6,378
울산광역시	14,742	25,502	17,049	9,255	11,957	13,759	6,940
세종특별시	5,599	12,820	7,043	2,648	5,297	5,661	3,581
경기도	142,044	285,246	178,793	57,959	104,350	133,887	62,348
강원도	14,907	26,266	30,508	17,187	16,986	18,835	7,487
충청북도	17,881	30,356	31,791	17,849	20,450	19,969	9,013
충청남도	27,058	40,374	41,758	22,387	23,362	25,753	10,779
전라북도	19,907	32,789	30,018	18,691	17,261	21,010	8,958
전라남도	19,166	28,023	22,958	13,687	15,797	16,786	6,596
경상북도	23,272	40,134	38,181	22,311	24,029	24,571	9,696
경상남도	34,359	58,235	58,746	32,031	27,764	33,483	14,774
제주도	2,969	4,151	4,703	3,006	2,277	2,544	593

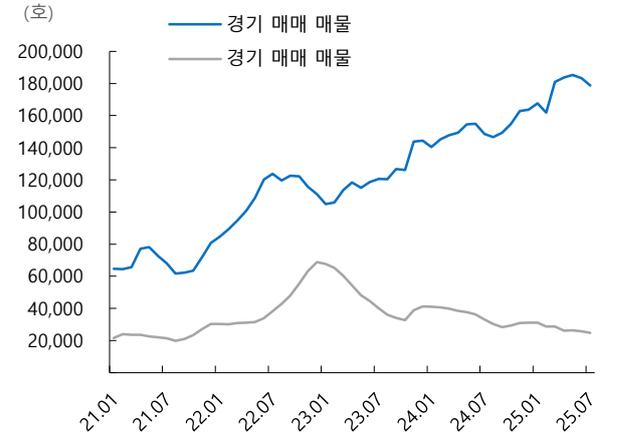
자료: 부동산114, iM증권

그림19. 전국 아파트 매매/전세 매물 추이



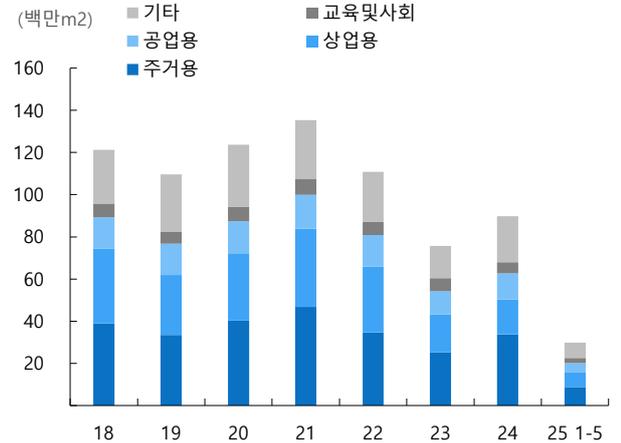
자료: 아실, iM증권 리서치본부

그림20. 서울 아파트 매매/전세 매물 추이



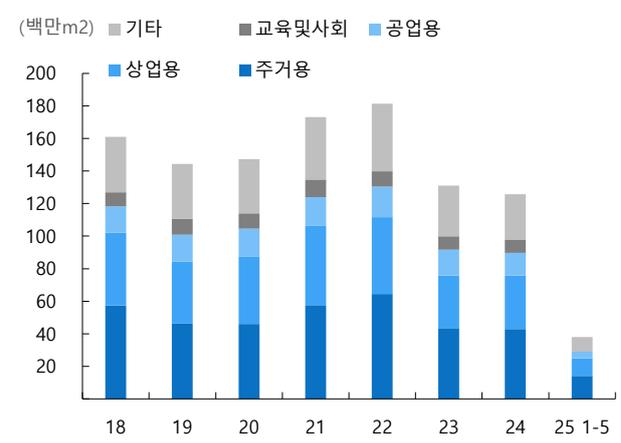
자료: 아실, iM증권 리서치본부

그림21. 전국 건축물 착공 면적 추이



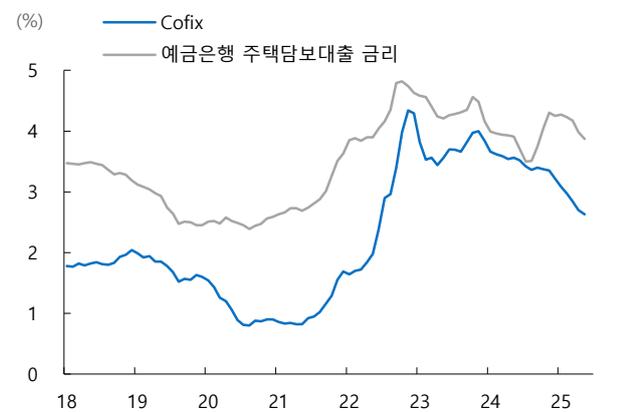
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림22. 전국 건축물 인허가 면적 추이



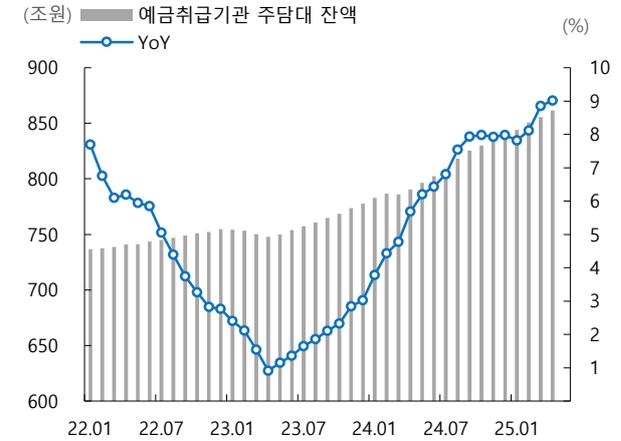
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림23. Cofix 추이



자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

그림24. 예금취급기관 주담대 잔액 추이(~2025년 4월)



자료: 한국은행, iM증권 리서치본부



기업분석

현대건설(000720)

2Q25 Preview: 압도적인 퍼포먼스

DL이앤씨(375500)

2Q25 Preview: 모든 것이 순조롭다

HDC현대산업개발(294870)

2Q25 Preview: 충분히 인상적인 실적

GS건설(006360)

2Q25 이후 두드러질 개선 방향

현대건설 (000720)

2025.07.09

2Q25 Preview: 압도적인 퍼포먼스

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

투자 의견 Buy, 목표주가 100,000원으로 상향

현대건설에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 70,000원에서 100,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 1.30배를 적용했다(Target P/E 17.9배). 1.30배는 2018년 현대건설이 남북 경험 관련하여 부각 받았을 당시의 P/B다. 글로벌 원전 사이클에서 현대건설이 미국 웨스팅하우스, 홀텍사와의 협력을 통해 대형 원전, SMR EPC 분야에서 유의미한 점유율을 차지할 수 있을 것으로 보여 역사적 고점의 P/B가 정당화될 수 있다고 판단한다. 또한 2025년말, 2026년 갈수록 실적 개선 흐름도 지속될 것으로 예상된다. 현 정부에서의 대북 유화 정책도 현대건설 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다.

원전 EPC사로의 편입, 충분한 밸류에이션 상향 근거

현대건설은 미국의 홀텍, 웨스팅하우스와 대형 원전, SMR 부문에서 글로벌 사업 협력을 진행하고 있으며, 2025년말부터 구체적인 청사진이 드러날 것이다. 구체적으로 12월 웨스팅하우스의 AP1000 모델을 적용한 불가리아 코즐루두이 원전(2200MW x 2)의 본계약을 체결할 예정이며, 현대건설의 공사 금액만 70억달러 수준으로 파악된다. 또한 스웨덴, 핀란드, 슬로베니아 대형 원전의 기술 타당성 조사를 진행하고 있어 이들 원전의 가시성은 2026년 이후 확인이 가능할 것이다. 추가적으로 미국의 원자력 발전 활성화 행정명령(5/23)에 따른 신규 원전 건설에서도 수혜를 기대할 수 있다. 또한 현대건설은 미국의 홀텍사와 SMR, 원전 해체 부문에서 협력하고 있으며, 2025년말부터 미시건주 Palisades 부지의 SMR-300(300MW x 2) 건설을 위한 부지 조성이 계획되어 있다. 이 외에도 장기적으로 오이스터 크릭 등 홀텍 소유 원전 해체 부지에서 SMR 공동 개발을 기대할 수 있다.

2Q25 영업이익 컨센서스 하회 예상

연결 기준 2Q25 현대건설의 매출액은 7.9조원(-8.2% YoY), 영업이익은 1,993억원(+35.3% YoY, OPM 2.5%)가 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스를 하회하는 것이다(-17%). 회사별 추정 영업이익은 현대건설 881억원(+9.0% YoY) 현대엔지니어링 665억원(+108.5% YoY), 기타 447억원(+33.0% YoY),

현대건설 별도 건축/주택 매출액 2.8조원(-4.2% YoY), GPM은 4.8%(+4.6%p YoY)가 예상된다. 2023년 이전 착공 현장의 매출 비중이 줄어들며(2025년말 기준 47%), 마진 개선이 발생하고 있으며, 1Q25 4.3% 대비 마진이 소폭 상승할 것으로 예상된다. 마진 개선세는 하반기 갈수록 커질 가능성이 높다. 플랜트 매출 1.0조원(-1.2% YoY), GPM +4.6%(-3.2%p), 토목 0.4조원(+11.9% YoY), GPM 6.7%(-2.6%p)로 가정했다.

현대엔지니어링 2Q25 매출액과 영업이익은 3.4조원(-16.9% YoY), 665억원(+108.5 YoY, OPM 2.0%)가 예상된다. 2Q24 플랜트 부문의 일회성 손실 영향으로 영업이익 기여 효과는 있었으나, 사고 이후 보수적인 공정률, 안전 관련 비용 지출 증가로 건축/주택 마진 개선은 더딜 것으로 예상된다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	100,000원(상향)
증가(2025.07.08)	73,700원
상승여력	35.7%

Stock Indicator	
자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	8,207십억원
외국인지분율	24.5%
52주 주가	24,100~81,100원
60일평균거래량	1,568,423주
60일평균거래대금	100.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	103.6	184.6	131.4
상대수익률	-2.4	70.1	161.0	122.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	32,670	31,370	31,765	32,761
영업이익(십억원)	-1,263	891	1,124	1,165
순이익(십억원)	-169	533	723	770
EPS(원)	-1,515	4,746	6,432	6,847
BPS(원)	72,070	74,833	80,019	85,621
PER(배)		15.4	11.4	10.7
PBR(배)	0.4	0.9	0.9	0.8
ROE(%)	-2.1	6.3	8.0	8.0
배당수익률(%)	2.4	0.9	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	-	3.3	3.2	3.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대건설 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	7,914	8,621	-8.2	7,684	3.0	7,987	-0.9
영업이익	199	147	35.3	240	-17.0	175	13.9
세전이익	171	248	-30.9	263	-34.8	230	-25.5
지배주주순이익	103	150	-31.6	166	-37.9	167	-38.4
영업이익률	2.5	1.7	0.8	3.1	-0.6	2.2	0.3
지배주주순이익률	1.3	1.7	-0.4	2.2	-0.9	2.1	-0.8

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. 현대건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	31,370	32,670	-4.0	30,376	3.3	31,115	0.8
영업이익	891	-1,263	-170.6	997	-10.6	906	-1.6
세전이익	904	-986	-191.7	1,082	-16.4	992	-8.9
지배주주순이익	533	-169	-416.3	623	-14.3	574	-7.1
영업이익률	2.8	-3.9	6.7	3.3	-0.4	2.9	-0.1
지배주주순이익률	1.7	-0.5	2.2	2.0	-0.3	1.8	-0.1

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	31,370	31,765	13,115	30,350	139.2	4.7
영업이익	891	1,124	906	1,158	-1.6	-3.0
영업이익률	2.8	3.5	2.9	3.8	-0.1	-0.3
세전이익	904	1,235	992	1,364	-8.9	-9.5
지배주주순이익	533	723	574	790	-7.1	-8.5
지배주주순이익률	1.7	2.3	1.8	2.6	-0.1	-0.3
EPS	4,746	6,432	5,109	7,025	-7.1	-8.4
BPS	74,833	80,019	75,663	81,443	-1.1	-1.7
ROE	6.3	8.0	6.8	8.6	-0.5	-0.6

자료: iM증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	3,642	3,637	4,767	-1,500	4,746	6,432	6,847	
BPS (원)	64,506	68,380	72,383	71,394	74,833	80,019	85,621	
고점 P/E (배)	16.1	13.6	8.6	N/A				20~23년 평균: 19.0
평균 P/E (배)	13.4	11.5	7.8	N/A				20~23년 평균: 17.0
저점 P/E (배)	10.0	9.3	7.0	N/A				20~23년 평균: 10.6
고점 P/B (배)	0.91	0.72	0.57	0.50				최근 5년 평균: 0.68
평균 P/B (배)	0.75	0.61	0.51	0.44				최근 5년 평균: 0.58
저점 P/B (배)	0.56	0.50	0.46	0.34				최근 5년 평균: 0.44
ROE(%)	5.6	5.3	6.6	-2.1	6.3	8.0	8.0	
적용 BPS (원)					77,426			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.30			2012년 이후 역사적 고점
목표주가 (원)					100,000			Target P/E 17.9x
전일 증가 (원)					71,700			12m fwd P/E 13.2x, P/B 0.95x
상승 여력					39.5			

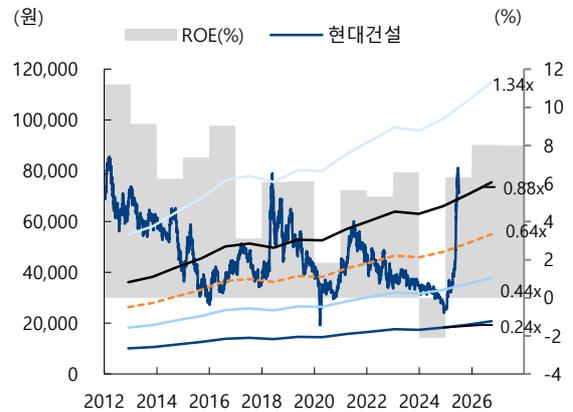
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 현대건설 P/E Band (Implied P/E 17.9x)



자료: 현대건설, iM증권

그림2. 현대건설 P/B Band (Implied P/B 1.30x)



자료: 현대건설, iM증권

표5. 현대건설(별도) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,168	4,321	4,130	4,110	3,783	4,225	4,132	4,078	15,779	16,730	16,219	17,270
YoY	21.6	14.0	2.5	-9.3	-9.2	-2.2	0.0	-0.8	31.7	6.0	-3.1	6.5
건축/주택	2,790	2,935	2,601	2,610	2,298	2,811	2,701	2,817	10,721	10,935	10,627	11,968
YoY	20.3	7.2	-3.0	-12.5	-17.6	-4.2	3.8	8.0	36.7	2.0	-2.8	12.6
플랜트/전력	922	981	937	1,040	1,030	969	1,028	878	3,151	3,880	3,905	3,837
YoY	32.1	53.3	19.6	1.0	11.7	-1.2	9.6	-15.5	31.0	23.1	0.6	-1.7
토목	434	370	555	443	419	414	372	350	1,784	1,802	1,555	1,344
YoY	11.0	-5.5	2.5	-3.7	-3.4	11.9	-33.0	-21.0	10.5	1.0	-13.7	-13.6
기타	22	35	37	41	36	31	32	33	123	135	132	121
YoY	11.6	63.3	53.7	-28.3	62.9	-12.1	-14.2	-20.1	6.7	10.4	-2.8	-7.9
매출총이익	290	148	133	-221	204	217	260	276	851	349	958	1,139
YoY	35.8	-9.8	-53.6	-218.0	-29.5	46.9	95.8	-224.8	-4.6	-59.0	174.5	18.9
매출총이익률	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	5.1	6.3	6.8	5.4	2.1	5.9	6.6
건축/주택	190	7	79	92	99	135	186	211	577	367	631	950
플랜트/전력	63	77	-53	-379	46	45	43	34	99	-292	168	119
토목	23	34	61	39	36	28	19	19	77	156	102	52
기타	14	30	46	28	23	10	12	11	99	117	56	18
건축/주택 GPM	6.8	0.2	3.0	3.5	4.3	4.8	6.9	7.5	5.4	3.4	5.9	7.9
플랜트/전력 GPM	6.9	7.8	-5.6	-36.5	4.5	4.6	4.2	3.9	3.1	-7.5	4.3	3.1
토목 GPM	5.3	9.3	10.9	8.7	8.6	6.7	5.0	5.5	4.3	8.7	6.5	3.8
기타 GPM	61.7	85.2	124.4	67.3	64.1	32.0	37.9	34.9	80.4	86.7	42.9	15.0
판매관리비	188	67	123	186	159	129	143	157	510	564	588	630
판매비율	4.5	1.5	3.0	4.5	4.2	3.1	3.5	3.8	3.2	3.4	3.6	3.6
영업이익	101	81	10	-407.9	53	88	117	119.4	341	-216	377	509
YoY	8.8	-22.2	-90.5	적전	-47.9	9.0	1,037	흑전	-1.7	적전	흑전	35.1
영업이익률	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	2.1	2.8	2.9	2.2	-1.3	2.3	2.9
영업외손익	105	58	4	227	18	-12	34	60	141	394	100	226
세전이익	206	139	14	-181	71	76	150	180	482	178	477	735
순이익	161	110	16	-113	64	55	109	130	372	174	358	533
YoY	47.7	2.0	-85.1	적전	-60.6	-49.9	599.1	흑전	7.4	-53.2	105.5	49.0
순이익률	3.9	2.5	0.4	-2.7	1.7	1.3	2.6	3.2	2.4	1.0	2.2	3.1

자료: Dart, iM증권

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,914	8,025	7,976	29,651	32,670	31,370	31,765
YoY	41.7	20.4	5.1	-15.7	-12.8	-8.2	-2.8	10.1	39.6	10.2	-4.0	1.3
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	3,783	4,225	4,132	4,078	15,779	16,730	16,219	17,270
YoY	21.6	14.0	2.5	-9.3	-9.2	-2.2	0.0	-0.8	31.7	6.0	-3.1	6.5
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,375	3,561	3,567	13,063	14,760	13,870	13,164
YoY	64.1	26.1	9.8	-27.8	-17.8	-16.9	-6.0	26.7	48.2	13.0	-6.0	-5.1
기타	281	237	337	349	305	313	332	330	798	1,204	1,281	1,331
YoY	159.2	55.7	-11.0	119.7	8.8	32.4	-1.6	-5.4	79.3	50.8	6.4	3.9
매출총이익	533	342	348	-1,441	514	465	478	594	1,703	-217	2,050	2,302
YoY	40.4	-13.9	-32.5	-452.1	-3.7	35.8	37.4	-141.2	12.6	적전	흑전	12.3
매출총이익률	6.2	4.0	4.2	-19.9	6.9	5.9	6.0	7.4	5.7	-0.7	6.5	7.2
현대건설	290	148	133	-221	204	217	260	276	851	349	958	1,139
현대엔지니어링	195	152	156	-1,294	239	194	175	278	639	-791	886	966
기타	48	41	58	78	70	53	43	40	209	225	206	196
현대건설 GPM	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	5.1	6.3	6.8	5.4	2.1	5.9	6.6
현대엔지니어링 GPM	4.8	3.7	4.1	-46.0	7.1	5.8	4.9	7.8	4.9	-5.4	6.4	7.3
기타 GPM	17.1	17.5	17.3	22.2	23.0	17.0	13.0	12.0	26.2	18.7	16.1	14.7
판매관리비	282	195	234	335	300	265	285	308	917	1,046	1,159	1,178
판매비율	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	3.4	3.6	3.9	3.1	3.2	3.7	3.7
영업이익	251	147	114	-1,776	214	199	193	285	785	-1,263	891	1,124
YoY	44.6	-34.1	-53.1	적전	-14.8	35.3	69.1	흑전	36.6	적전	흑전	26.1
영업이익률	2.9	1.7	1.4	-24.5	2.9	2.5	2.4	3.6	2.6	-3.9	2.8	3.5
현대건설	101	81	10	-408	53	88	117	119	341	-216	377	509
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	104	67	42	135.1	255	-1,240	348	453
기타	42	34	51	63	57	45	35	31	194	189	167	162
현대건설 OPM	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	2.1	2.8	2.9	2.2	-1.3	2.3	2.9
현대엔지 OPM	2.62	0.79	1.4	-50.9	3.1	1.97	1.2	3.8	2.0	-8.4	2.5	3.4
기타 OPM	14.9	14.2	15.0	17.9	18.6	14.3	10.4	9.3	24.3	15.7	13.0	12.2
영업외손익	52	101	-29	155	-8	-28	3	46	154	278	12	111
세전이익	303	248	85	-1,621	205	171	196	331	940	-986	904	1,235
순이익	208	146	40	-1,161	167	124	142	240	654	-766	673	895
지배주주순이익	155	150	51	-525	120	103	130	180	536	-169	533	723
YoY	18.8	-8.8	-69.5	적전	-22.5	-31.6	157.1	흑전	31.1	적전	흑전	35.5
지배주주순이익률	1.8	1.7	0.6	-7.2	1.6	1.3	1.6	2.3	1.8	-0.5	1.7	2.3

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	21,101	22,200	22,066	24,736
현금 및 현금성자산	5,130	5,025	5,282	7,160
단기금융자산	750	900	910	871
매출채권	12,100	13,220	12,958	13,847
재고자산	777	840	824	880
비유동자산	5,905	5,585	5,524	5,269
유형자산	1,289	1,059	1,099	946
무형자산	751	765	768	770
자산총계	27,005	27,785	27,590	30,005
유동부채	14,664	14,795	13,634	15,025
매입채무	4,039	3,151	978	1,135
단기차입금	745	864	859	854
유동성장기부채	1,045	991	991	991
비유동부채	2,672	2,514	2,517	2,520
사채	928	920	920	920
장기차입금	598	448	451	454
부채총계	17,336	17,309	16,151	17,545
지배주주지분	8,025	8,693	9,482	10,318
자본금	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095
이익잉여금	6,130	6,585	7,185	7,831
기타자본항목	-6	-6	-6	-6
비지배주주지분	1,644	1,784	1,956	2,142
자본총계	9,669	10,477	11,438	12,460

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-119	-52	366	1,792
당기순이익	-766	673	895	956
유형자산감가상각비	-	149	152	153
무형자산상각비	10	11	11	11
지분법관련손실(이익)	6	-77	-37	-57
투자활동 현금흐름	212	104	203	267
유형자산의 처분(취득)	-179	-162	-192	-176
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	275	-150	-10	39
재무활동 현금흐름	734	-188	-97	-97
단기금융부채의증감	-	114	-5	-5
장기금융부채의증감	-	-159	3	3
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-95	-95	-95	-95
현금및현금성자산의증감	925	-105	256	1,878
기초현금및현금성자산	4,206	5,130	5,025	5,282
기말현금및현금성자산	5,130	5,025	5,282	7,160

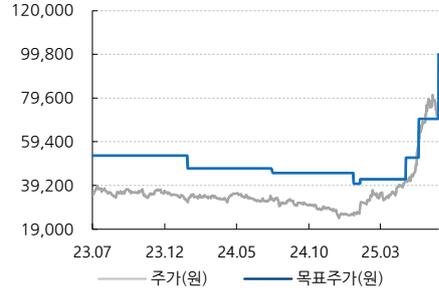
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	32,670	31,370	31,765	32,761
증가율(%)	10.2	-4.0	1.3	3.1
매출원가	32,887	29,319	29,463	30,385
매출총이익	-217	2,050	2,302	2,376
판매비와관리비	1,046	1,159	1,178	1,212
연구개발비	155	149	151	155
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-1,263	891	1,124	1,165
증가율(%)	적전	흑전	26.1	3.7
영업이익률(%)	-3.9	2.8	3.5	3.6
이자수익	217	241	241	241
이자비용	101	115	115	115
지분법이익(손실)	6	-77	-37	-57
기타영업외손익	84	-28	-5	304
세전계속사업이익	-986	904	1,235	1,318
법인세비용	-219	231	340	362
세전계속이익률(%)	-3.0	2.9	3.9	4.0
당기순이익	-766	673	895	956
순이익률(%)	-2.3	2.1	2.8	2.9
지배주주귀속 순이익	-169	533	723	770
기타포괄이익	76	76	76	76
총포괄이익	-690	750	972	1,032
지배주주귀속총포괄이익	-690	750	972	1,032

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	-1,515	4,746	6,432	6,847
BPS	72,070	74,833	80,019	85,621
CFPS	-1,424	6,230	7,956	8,389
DPS	600	700	1,100	1,100
Valuation(배)				
PER		15.4	11.4	10.7
PBR	0.4	0.9	0.9	0.8
PCR	-17.8	11.8	9.3	8.8
EV/EBITDA	-	3.3	3.2	3.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.1	6.3	8.0	8.0
EBITDA이익률	-3.8	3.4	4.1	4.1
부채비율	179.3	165.2	141.2	140.8
순부채비율	-26.5	-25.8	-26.0	-38.6
매출채권회전율(x)	2.9	2.5	2.4	2.4
재고자산회전율(x)	41.0	38.8	38.2	38.4

자료 : 현대건설, iM증권 리서치본부

현대건설 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-24	Buy	47,000	-28.8%	-24.0%
2024-07-22	Buy	45,000	-35.0%	-25.7%
2025-01-09	Buy	40,000	-33.6%	-28.9%
2025-01-23	Buy	42,000	-16.1%	-2.0%
2025-04-30	Buy	52,000	-11.6%	11.9%
2025-05-27	Buy	70,000	4.8%	15.9%
2025-07-09	Buy	100,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

DL이앤씨 (375500)

2025.07.09

2Q25 Preview: 모든 것이 순조롭다

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@imfnc.com

투자 의견 Buy, 목표주가 63,000원으로 상향

DL이앤씨에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 48,000원에서 63,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.45배를 적용해 산출했다(Target P/E 7.2배). 최근 주가 상승에도 건설 업종 내 QoQ 이익 개선세, 그리고 Valuation 관점에서 매력도가 여전히 높다. 상반기에 이미 8,000여세대를 착공했으며, 현재의 타겟 예정원가율(GPM 15% 가정)을 고려 시 2026년 이익 레벨도 크게 증가할 것으로 보인다. DL이앤씨는 2023년 1월 미국 SMR 기업 X-Energy가 발행하는 전환사채 2,000만달러를 인수했으며, 장기적으로 지분 가치 상승과 SMR EPC 협업을 기대할 수 있다는 점도 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

2Q25 영업이익 1,025억원(+214.7% YoY) 예상

2Q25 연결 기준 DL이앤씨의 매출액은 1.8조원(-12.0% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 1,025억원(+214.7% YoY, OPM 5.6%)가 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회하는 것이다(-4.5%). 외형 감소 발생하고 있지만, 주택 위주로 수익성이 개선되고 있다.

별도와 해외 법인을 포함한 DL이앤씨의 매출액은 1.4조원(+1.9%), 영업이익은 846억원(+111.6%)가 예상된다. 주택/건축 매출액은 6,177억원(-13.6%), GPM은 12.0%(+4.9%p)가 예상된다. 주택/건축 GPM은 1Q25 9.3%를 기록한데 이어 QoQ로도 2.7%p 개선될 것으로 예상된다. 고원가 현장 매출이 줄어들며 하반기 갈수록 개선되는 흐름이 지속될 것으로 보인다. 주택 부문 외형 감소는 2023년부터 지속되고 있지만, 2024년의 착공 물량(9,100여세대)의 공정률 상승으로 2026년부터는 다시 외형 확대 구간으로 진입할 것으로 예상된다. 플랜트 매출액은 5,800억원(+25.9%), GPM은 14.6%(+0.1% YoY)으로 추정했다. 아직 S-oil Shaheen 등 3개 현장의 매출 기여가 지속되고 있다. 토목 매출액은 2,280억원(+2.4% YoY), GPM은 10.8%(+2.0%)로 일회성 손익을 가정하지 않았다. 2Q25 착공 물량은 DL이앤씨(별도)만 481세대를 착공했다. 상반기 누적 착공 물량은 연간 2025년 가이드런스 1.2만세대 69%를 달성했다.

계획대로 가는 중, 플랜트 부문 수주가 중요

DL이앤씨의 영업이익 개선 방향은 명확하다. 2Q25 영업이익 1,025억원에 이어 3Q25 1,231억원(+47.8% YoY), 4Q25 1,338억원(+42.2% YoY)가 예상된다. 주택 부문 외형이 줄어들고 있지만, 2021~2022년 착공 현장의 매출 기여가 4Q25 30%대로 줄어들며, 주택 GPM이 2Q25 12%에서 4Q25 15%대로 상승할 수 있을 것으로 예상된다. 또한 플랜트 부문 매출 증가 추이도 지속되고 있다.

다만 현재 연결 매출의 30%를 차지하고 있는 플랜트 부문의 수주가 부진하여 관련 수주가 필요하다. DL이앤씨의 2025년 플랜트 수주는 현재까지 2천억원을 하회한 것으로 파악되며, 하반기 국내 1.2조원(2건), 해외 1.5조원(2건)의 파이프라인을 보유하고 있다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	63,000원(상향)
증가(2025.07.08)	49,350원
상승여력	27.7%

Stock Indicator	
자본금	229십억원
발행주식수	3,869만주
시가총액	1,910십억원
외국인지분율	29.1%
52주 주가	29,050~58,200원
60일평균거래량	386,358주
60일평균거래대금	19.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.9	29.2	52.6	56.4
상대수익률	-9.9	-4.3	29.0	47.4

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	8,318	7,526	7,781	7,897
영업이익(십억원)	271	440	539	527
순이익(십억원)	229	292	382	384
EPS(원)	5,933	7,545	9,878	9,929
BPS(원)	125,233	133,896	142,999	151,636
PER(배)	5.4	6.5	5.0	5.0
PBR(배)	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	4.8	5.9	7.2	6.8
배당수익률(%)	1.7	1.4	1.6	1.6
EV/EBITDA(배)	0.8	1.1	1.1	1.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. DL이앤씨 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY%	2Q25E	Diff%	1Q25E	Diff%
매출액	1,821	2,070	-12.0	1,912	-4.8	1,806	0.8
영업이익	103	33	214.7	107	-4.5	100	2.5
세전이익	90	56	60.5	120	-25.3	125	-28.2
지배주주순이익	65	41	60.2	85	-23.6	91	-28.5
영업이익률	5.6	1.6	4.1	5.6	0.0	5.5	0.1
지배주주순이익률	3.6	2.0	1.6	4.5	-0.9	5.0	-1.5

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. DL이앤씨 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY%	2025E	Diff%	2025E	Diff%
매출액	7,526	8,318	-9.5	7,777	-3.2	7,778	-3.2
영업이익	440	271	62.6	462	-4.6	487	-9.6
세전이익	403	354	14.0	460	-12.3	473	-14.7
지배주주순이익	292	229	27.4	326	-10.4	343	-14.9
영업이익률	5.9	3.3	2.6	5.9	-0.1	6.3	-0.4
지배주주순이익률	3.9	2.8	1.1	4.2	-0.3	4.4	-0.5

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. DL이앤씨 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	7,526	7,781	7,891	8,686	-4.6	-10.4
영업이익	440	539	473	547	-6.9	-1.5
영업이익률	5.9	6.9	6.0	6.3	-0.1	0.6
세전이익	403	527	461	491	-12.5	7.4
지배주주순이익	292	382	333	356	-12.3	7.4
지배주주순이익률	3.9	4.9	4.2	4.1	-0.3	0.8
EPS	7,545	9,878	8,619	9,202	-12.5	7.3
BPS	133,896	142,999	133,453	141,880	0.3	0.8
ROE	5.6	6.9	6.5	6.5	-0.9	0.4

자료: iM증권

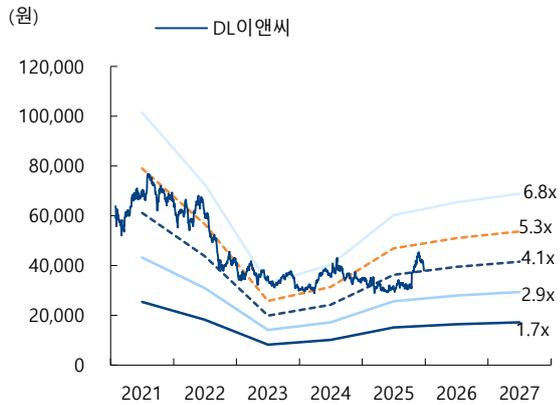
표4. DL이앤씨 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	14,913	10,678	4,855	5,924	7,545	9,878	9,929	
BPS (원)	107,716	112,413	123,245	125,233	133,896	142,999	151,636	
고점 P/E (배)	5.2	6.4	8.0	7.3				최근 4년 평균: 6.7
평균 P/E (배)	4.4	4.5	7.0	5.7				최근 4년 평균: 5.4
저점 P/E (배)	3.5	3.2	5.9	4.9				최근 4년 평균: 4.4
고점 P/B (배)	0.71	0.61	0.31	0.34				최근 4년 평균: 0.49
평균 P/B (배)	0.61	0.43	0.28	0.27				최근 4년 평균: 0.40
저점 P/B (배)	0.48	0.30	0.23	0.23				최근 4년 평균: 0.31
ROE(%)	13.8	9.5	3.9	4.7	5.6	6.9	6.5	
적용 BPS (원)					138,448			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.45			최근 4년 중상단
목표주가 (원)					63,000			Target P/E 7.2x
전일 종가 (원)					49,350			12m fwd P/E 5.6x, P/B 0.35x
상승 여력					27.7			

자료: iM증권 리서치본부

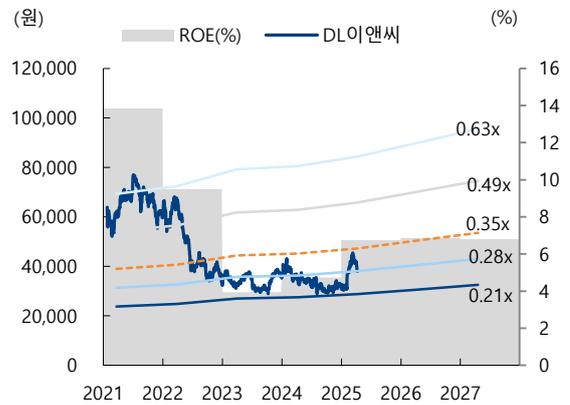
주:

그림3. DL이앤씨 P/E Band (Implied P/E 5.3x)



자료: DL이앤씨, iM증권

그림4. DL이앤씨 P/B Band (Implied P/B 0.35x)



자료: DL이앤씨, iM증권

표5. DL이앤씨 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	1,821	1,796	2,101	7,991	8,318	7,526	7,781
YoY	2.2	5.1	4.4	4.5	-4.4	-12.0	-6.4	-13.8	6.6	4.1	-9.5	3.4
DL이앤씨(법인포함)	1,291	1,399	1,350	1,816	1,344	1,426	1,414	1,701	5,601	5,856	5,885	6,069
YoY	-3.6	1.6	8.0	11.1	4.1	1.9	4.8	-6.4	3.2	4.6	0.5	3.1
주택/건축	673	715.3	638	905	574	617.7	625	826	3,272	2,932	2,643	2,837
YoY	-13.2	-17.3	-15.3	3.1	-14.8	-13.6	-2.0	-8.7	-11.5	-10.4	-9.9	7.4
토목	199	223	227	269.5	193	228	235	256	917	918	912	1,043
YoY	-3.3	-1.1	0.9	3.5	-3.4	2.4	3.8	-4.9	-0.1	0.2	-0.7	14.4
플랜트	418	461	485	641.9	578	580	554	619	1,404	2,006	2,331	2,189
YoY	17.7	62.9	79.9	29.5	38.2	25.9	14.2	-3.6	74.9	42.9	16.2	-6.1
DL건설	597	672	569.5	630.40	467	395	381.3	400	2,434	2,469	1,643	1,711
YoY	15.9	11.9	-3.9	-13.1	-21.9	-41.2	-33.0	-36.5	24.0	1.5	-33.4	4.1
매출총이익	181	167	210	287	193	228	250	306	782	846	978	1,045
YoY	-6.2	-12.5	18.8	30.0	6.7	36.3	19.1	6.5	-16.0	8.1	15.6	6.9
매출총이익률	9.6	8.1	10.9	11.8	10.7	12.5	13.9	14.6	9.8	10.2	13.0	13.4
주택/건축(별도)	47	50	49	128	53	74	91	128	266	274	346	420
토목(법인포함)	20	20	24	9	20	25	26	31	114	73	101	99
플랜트(법인포함)	67	67	91	98	67	85	84	94	251	324	330	324
DL건설	41	29	45	51	51	45	49	54	150	166	199	201
주택/건축 GPM	7.0	7.0	7.7	14.1	9.3	12.0	14.6	15.4	8.1	9.3	13.1	14.8
토목 GPM	10.1	8.8	10.4	3.4	10.2	10.8	11.1	12.0	12.4	7.9	11.1	9.5
플랜트 GPM	16.0	14.6	18.8	15.3	11.6	14.6	15.2	15.2	17.9	16.1	14.2	14.8
DL건설 GPM	6.8	4.3	7.8	8.1	11.0	11.4	12.8	13.5	6.2	6.7	12.1	11.8
판매관리비	120	135	127	193	112	126	127	172	451	575	537	506
판매비율	6.4	6.5	6.6	7.9	6.2	6.9	7.1	8.2	5.6	6.9	7.1	6.5
영업이익	61	33	83	94	81	103	123	134	331	271	440	539
YoY	-32.5	-54.7	3.7	6.7	33.0	214.7	47.8	42.2	-33.5	-18.1	62.6	22.3
영업이익률	3.2	1.6	4.3	3.9	4.5	5.6	6.9	6.4	4.1	3.3	5.9	6.9
DL이앤씨(법인포함)	49	40	73	95	59	84.6	100	108	269	257	352	454
DL건설	12	-7	10	-0.70	22	18	23	26	62	14	88	85
영업외손익	-17	23	-26	102	-38	-13	6	8	-51	83	-37	-11
세전이익	44	56	57	197	43	90	129	142	280	354	403	527
순이익	26	41	45	117	30	65	93	103	202	229	292	382
지배주주순이익	26	41	45	117	30	65	93	103	188	229	292	382
YoY	-71.1	35.8	-29.8	3,223	16.4	60.2	106.4	-12.1	-53.2	13.4	27.4	30.9
지배주주순이익률	1.4	2.0	2.4	4.8	1.7	3.6	5.2	4.9	2.5	2.8	3.9	4.9

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

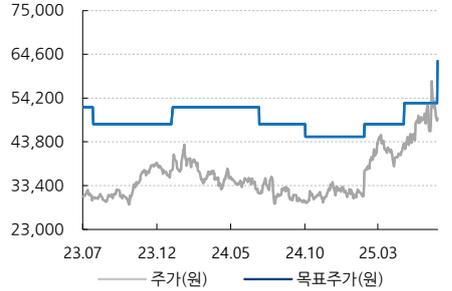
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	6,006	6,331	6,506	6,876	매출액	8,318	7,526	7,781	7,897
현금 및 현금성자산	1,864	1,846	2,072	2,306	증가율(%)	4.1	-9.5	3.4	1.5
단기금융자산	299	326	326	326	매출원가	7,473	6,548	6,736	6,857
매출채권	1,649	1,718	1,694	1,758	매출총이익	846	978	1,045	1,040
재고자산	921	1,020	1,006	1,044	판매비와관리비	575	537	506	513
비유동자산	3,707	3,853	4,007	4,066	연구개발비	43	39	40	41
유형자산	36	36	36	36	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	29	25	20	16	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,712	10,184	10,513	10,942	영업이익	271	440	539	527
유동부채	3,855	4,013	3,971	4,031	증가율(%)	-18.1	62.6	22.3	-2.1
매입채무	1,054	807	887	916	영업이익률(%)	3.3	5.9	6.9	6.7
단기차입금	160	170	150	130	이자수익	106	99	99	99
유동성장기부채	70	70	70	70	이자비용	54	52	52	52
비유동부채	1,012	1,042	1,047	1,052	지분법이익(손실)	-8	21	15	-
사채	419	441	441	441	기타영업외손익	-45	-91	-74	-61
장기차입금	428	436	441	446	세전계속사업이익	354	403	527	530
부채총계	4,867	5,056	5,018	5,083	법인세비용	125	112	145	146
자배주주지분	4,846	5,129	5,495	5,859	세전계속이익률(%)	4.3	5.4	6.8	6.7
자본금	229	229	229	229	당기순이익	229	292	382	384
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	순이익률(%)	2.8	3.9	4.9	4.9
이익잉여금	1,076	1,345	1,697	2,047	자배주주귀속 순이익	229	292	382	384
기타자본항목	-16	-16	-16	-16	기타포괄이익	-111	-5	-5	-5
비자배주주지분	-	0	0	0	총포괄이익	118	287	377	379
자본총계	4,846	5,128	5,495	5,859	자배주주귀속총포괄이익	118	287	377	379

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	188	291	579	499	주당지표(원)				
당기순이익	229	292	382	384	EPS	5,933	7,545	9,878	9,929
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	125,233	133,896	142,999	151,636
무형자산상각비	9	6	5	4	CFPS	6,164	7,698	10,004	10,030
지분법관련손실(이익)	-8	21	15	-	DPS	540	700	800	800
투자활동 현금흐름	-167	-260	-242	-145	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-10	5	4	4	PER	5.4	6.5	5.0	5.0
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.3	0.4	0.3	0.3
금융상품의 증감	-15	-28	-	-	PCR	5.2	6.4	4.9	4.9
재무활동 현금흐름	-192	17	-45	-49	EV/EBITDA	0.8	1.2	1.1	1.1
단기금융부채의증감	-	10	-20	-20	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	30	5	5	ROE	4.8	5.6	6.9	6.5
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.4	5.9	7.0	6.7
배당금지급	-22	-23	-30	-34	부채비율	100.4	98.6	91.3	86.8
현금및현금성자산의증감	-140	-18	226	233	순부채비율	-22.4	-20.6	-23.6	-26.4
기초현금및현금성자산	2,004	1,864	1,846	2,072	매출채권회전율(x)	5.6	4.5	4.6	4.6
기말현금및현금성자산	1,864	1,846	2,072	2,306	재고자산회전율(x)	8.9	7.8	7.7	7.7

자료 : DL이앤씨, iM증권 리서치본부

DL이앤씨 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-28	Buy	48,000	-29.8%	-19.2%
2024-01-08	Buy	52,000	-30.9%	-17.1%
2024-07-05	Buy	48,000	-33.8%	-26.1%
2024-10-08	Buy	45,000	-29.9%	-21.9%
2025-02-07	Buy	48,000	-14.3%	-5.4%
2025-04-30	Buy	53,000	-8.4%	9.8%
2025-07-09	Buy	63,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

HDC현대산업개발 (294870)

2025.07.09

2Q25 Preview: 충분히 인상적인 실적

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

투자의견 Buy, 목표주가 32,000원 유지

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 32,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 포워드 BPS에 Target P/B 0.60배를 적용했다(Target P/E 7.2배). 1Q25까지의 일부 현장의 준공손실을 반영했으나, 2Q25부터 완전한 이익 증가 사이클에 진입했다. 서울원 아이파크의 성공적인 분양으로 최소 2027년까지 영업이익 레벨이 YoY 증가할 것으로 예상된다. 최근 정부의 대출 규제에 따라 주가의 부침이 있었지만, Valuation 관점에서 매수가 충분히 가능한 지점이다. 현재 주가는 12개월 포워드 기준 P/E 5.2배, P/B 0.44배에 해당한다.

2Q25 영업이익 컨센서스 부합

연결 기준 2Q25 HDC현산의 매출액은 1.0조원(-4.5% YoY), 영업이익 737억원(+36.9% YoY, OPM 7.0%)이 예상된다. 추정 영업이익은 컨센서스에 부합한다. 자체주택 부문 매출액은 2,174억원(+312.5% YoY), GPM은 27.3%(+10.3%p YoY)가 예상된다. 2Q25 서울원 아이파크 매출액은 650여억원으로 누적 공정을 10%로 가정했다. 입주 시 매출을 인식하는 수원아이파크 11, 12단지 경우 6월부터 입주가 시작됐으며, 2Q25말 기준 입주율은 높지 않아 관련 매출은 1,000억원을 넘지 않을 것으로 보인다(합산 3,100억원 추정). 잔여 금액은 3분기 인식을 가정했다. 서울원 아이파크의 높은 수익성으로 GPM은 전년동기대비 크게 상승할 전망이다. 외주주택 매출액은 6,495억원(-3.0% YoY), GPM은 8.2%(-3.8%p YoY)가 예상된다. 수익성이 높았던 대형 현장의 준공으로 마진의 기여효과는 있지만, 이문 IFC(0.6조원), 부산 대연3구역(0.7조원) 등에서 매출이 늘어나며 외형은 유지가 가능하다. 그 외에 건축 부문의 매출은 크게 줄었으며(620억원, -71.4% YoY), 지식산업센터 관련 손실은 1Q25부로 마무리된 것으로 파악된다.

이제는 하반기 신규 프로젝트가 관건

서울원 아이파크 매출 인식에 따라 자체주택 매출은 2025년 1조원 수준에서 2027년 1.4조원까지 늘어날 것으로 예상되며, GPM은 30%대에 근접할 것으로 예상된다. 영업이익 역시 2025년 2,898억원 → 2027년 5,407억원으로 안정적 성장이 가능하다. 관건은 신규 프로젝트로, 하반기에도 파주 메디컬 클러스터 착공(시공비 1조원, 출자지분 10%)이 예정되어 있다. 파주 메디컬 클러스터는 우선 공동주택으로 총 4,160세대(일반분양 3,250세대)가 지어질 예정이며, 이르면 10월 실착공이 예정되어 있다. 2026년에는 복정 역세권 개발(HDC현산 시공분 1.4조원), 잠실 MICE(0.5조원) 등이 예정 되어있다.

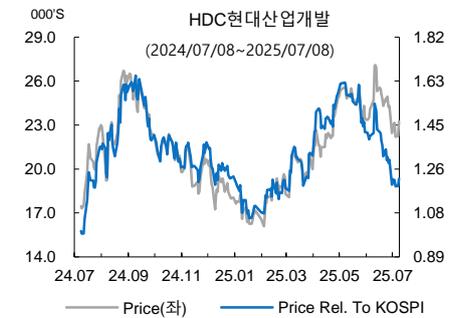
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원(유지)
증가(2025.07.08)	23,250원
상승여력	37.6%

Stock Indicator	
자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,532십억원
외국인지분율	14.3%
52주 주가	16,100~27,100원
60일평균거래량	301,447주
60일평균거래대금	7.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.5	7.6	32.2	33.1
상대수익률	-14.3	-25.8	8.6	24.1

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,256	4,144	4,941	5,768
영업이익(십억원)	185	290	417	541
순이익(십억원)	156	253	334	425
EPS(원)	2,363	3,833	5,071	6,443
BPS(원)	47,257	50,408	54,505	59,975
PER(배)	7.6	6.1	4.6	3.6
PBR(배)	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	5.1	7.8	9.7	11.3
배당수익률(%)	3.9	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA(배)	11.7	8.8	6.6	4.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. HDC현대산업개발 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q24	YoY%	2Q25E	Diff%	2Q25E	Diff%
매출액	1,060	1,087	-2.5	1,071	-1.0	1,118	-5.2
영업이익	74	54	36.9	73	1.4	79	-6.7
세전이익	87	63	38.1	76	14.8	85	2.7
지배주주순이익	63	47	33.6	58	9.5	61	3.8
영업이익률	7.0	5.0	2.0	6.8	0.2	7.1	-0.1
지배주주순이익률	6.0	4.4	1.6	5.4	0.6	5.5	0.5

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. HDC현대산업개발 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY%	2025E	Diff%	2025E	Diff%
매출액	4,144	4,256	-2.6	4,185	-1.0	4,129	0.4
영업이익	290	184.6	56.9	314	-7.7	299	-3.1
세전이익	331	200	65.4	327	1.4	316	4.9
지배주주순이익	253	156	62.2	256	-1.3	241	4.8
영업이익률	7.0	4.3	2.7	7.5	-0.5	7.2	-0.2
지배주주순이익률	6.1	3.7	2.4	6.1	0.0	5.8	0.3

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. HDC현대산업개발 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	4,144	4,941	4,129	4,921	0.4	0.4
영업이익	290	417	299	440	-3.1	-5.2
영업이익률	7.0	8.4	7.2	8.9	-0.2	-0.5
세전이익	331	461	316	454	4.9	1.5
지배주주순이익	253	334	241	329	4.8	1.6
지배주주순이익률	6.1	6.8	5.8	6.7	0.3	0.1
EPS	3,833	5,071	3,659	4,995	4.7	1.5
BPS	49,732	54,121	50,234	54,548	-1.0	-0.8
ROE	7.7	9.4	7.3	9.2	0.4	0.2

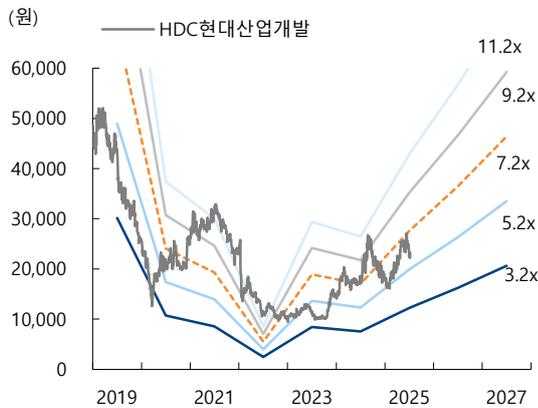
자료: iM증권

표4. HDC현대산업개발 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	2,679	764	2,626	2,363	3,833	5,071	6,443	
BPS (원)	43,659	43,913	45,640	47,257	49,732	54,121	59,883	
고점 P/E (배)	12.3	33.8	6.1	11.3				최근 5년 평균: 14.3
평균 P/E (배)	10.4	17.4	4.4	8.2				최근 5년 평균: 9.3
저점 P/E (배)	7.8	12.8	3.6	5.9				최근 5년 평균: 6.8
고점 P/B (배)	0.75	0.59	0.35	0.56				최근 5년 평균: 0.58
평균 P/B (배)	0.64	0.30	0.25	0.41				최근 5년 평균: 0.42
저점 P/B (배)	0.48	0.22	0.21	0.30				최근 5년 평균: 0.30
ROE(%)	6.1	1.7	5.8	5.0	7.7	9.4	10.8	
적용 BPS (원)					51,927			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.60			최근 5년 상단
목표주가 (원)					32,000			Target P/E 7.2x
전일 종가 (원)					23,250			12m fwd P/E 5.2x, P/B 0.44x
상승 여력					37.6			

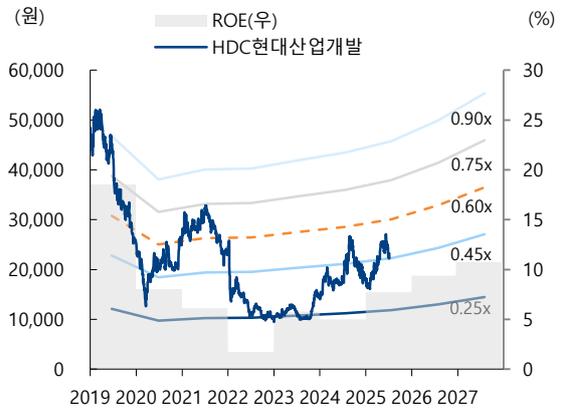
자료: iM증권 리서치본부

그림1. HDC현대산업개발 P/E Band (Implied P/E 7.2x)



자료: HDC현대산업개발, iM증권

그림2. HDC현대산업개발 P/B Band (Implied P/B 0.60x)



자료: HDC현대산업개발, iM증권

표5. HDC현대산업개발 영업실적 및 추이

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,060	1,130	1,048	4,256	4,144	4,941
YoY	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	-2.5	3.8	-6.8	1.6	-2.6	19.2
자재주택	74	53	88	186	227	217	348	217	401	1,009	1,370
YoY	-74.2	-14.0	151.7	228.6	205.8	312.5	297.0	16.4	-9.1	151.7	35.8
외주주택	509	670	610	667	504	649.5	597.9	634	2,456	2,385	2,637
YoY	3.6	13.0	-13.5	-10.1	-1.1	-3.0	-2.0	-5.0	-3.0	-2.9	10.6
토목	76	83	73	76	62	65	68	70	308	265	221
YoY	59.7	23.2	7.5	-14.3	-19.1	-20.9	-7.5	-7.5	13.4	-14.0	-16.6
건축	223	216	252	145	51.3	62	50	75	836	238	465
YoY	81.3	63.2	69.0	-25.5	-77.0	-71.4	-80.0	-48.4	39.6	-71.5	95.3
해외/기타	72	66	66	51	62	66	66	53	256	247	248
YoY	-41.6	-17.6	-13.7	-24.4	-14.6	0.5	-0.3	3.2	-26.6	-3.4	0.4
매출총이익	82	113	98	109	107	125	147	135	390	494	693
YoY	-9.0	92.9	-6.8	-14.0	29.2	10.8	50.2	39.3	2.4	26.7	40.3
자재주택	22	9	13	54	73	59	83	60	98	275	396
외주주택	45	80	68	44	34	53	55	63	237	205	277
토목	13	18	12	7	9	10	11	12	50	41	34
건축	-4	3	-3	2	-17	4	3	5	-2	-5	5
해외/기타	6	2	8	2	9	-1	-6	-5	6	-22	-19
매출총이익률(GPM)	8.6	10.4	9.0	8.6	9.7	11.8	13.0	12.8	9.16	11.9	14.0
자재주택	29.3	17.0	14.7	29.0	32.1	27.3	24.0	27.5	24.4	27.3	28.9
외주주택	8.9	12.0	11.1	6.6	6.7	8.2	9.1	10.0	9.7	8.6	10.5
토목	17.3	21.6	16.4	9.3	13.9	15.2	16.6	16.4	16.3	15.6	15.3
건축	-1.9	1.6	-1.0	1.2	-34.1	6.5	6.7	6.8	-0.2	-2.1	1.0
해외/기타	8.9	3.4	11.5	-19.7	-16.7	-2.2	-8.8	-8.9	2.4	-9.0	-7.6
판매관리비	41	59	50	67	53	51	54	65	217	223	276
판매비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	5.8	4.8	4.8	6.2	5.1	5.4	5.6
영업이익	42	54	47	42	54	74	92	70	185	290	417
YoY	-16.9	839.4	-23.5	-46.1	29.8	36.9	94.5	67.0	-5.5	56.9	43.9
영업이익률(OPM)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	7.0	8.2	6.7	4.3	7.0	8.4
영업외손익	4	9	0	2	4	14	15	9	16	42	44
세전이익	45	63	48	44	58	87	107	79	200	331	461
순이익	30	47	33	45	54	63	78	57	156	253	334
지배주주순이익	30	47	33	45	54	63	78	57	156	253	334
YoY	-24.9	213.0	-47.4	-18.2	77.8	33.6	137.9	26.9	-10.0	62.2	32.3
지배주주순이익률	3.2	4.4	3.0	4.0	6.0	6.0	6.9	5.5	3.7	6.1	6.8

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,380	6,084	6,394	6,771
현금 및 현금성자산	825	713	417	782
단기금융자산	498	483	483	483
매출채권	1,749	2,388	2,715	3,009
재고자산	1,854	2,059	2,259	1,947
비유동자산	2,081	2,070	2,193	2,318
유형자산	485	480	598	717
무형자산	12	-	-	-
자산총계	7,462	8,154	8,587	9,089
유동부채	3,510	4,037	4,225	4,392
매입채무	220	1,610	1,619	1,769
단기차입금	1,340	1,492	1,477	1,462
유동성장기부채	429	514	528	542
비유동부채	837	795	770	745
사채	200	170	170	170
장기차입금	332	319	294	269
부채총계	4,347	4,832	4,995	5,137
차배주주지분	3,115	3,322	3,592	3,953
자본금	330	330	330	330
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606
이익잉여금	1,199	1,407	1,677	2,037
기타자본항목	-21	-21	-21	-21
비차배주주지분	-	0	0	0
자본총계	3,115	3,322	3,592	3,953

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	314	-73	154	818
당기순이익	156	253	334	425
유형자산감가상각비	-	51	53	54
무형자산상각비	-	2	2	2
지분법관련손실(이익)	0	-3	0	0
투자활동 현금흐름	-98	-66	-73	-79
유형자산의 처분(취득)	-34	-83	-70	-74
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	-21	15	-	-
재무활동 현금흐름	47	150	-90	-90
단기금융부채의증감	-	15	-2	-2
장기금융부채의증감	-	56	14	14
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-45	-45	-64	-64
현금및현금성자산의증감	266	-112	-295	365
기초현금및현금성자산	558	825	713	417
기말현금및현금성자산	825	713	417	782

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,256	4,144	4,941	5,768
증가율(%)	1.6	-2.6	19.2	16.7
매출원가	3,854	3,650	4,247	4,905
매출총이익	402	494	693	863
판매비와관리비	217	223	276	322
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	185	290	417	541
증가율(%)	-5.5	56.9	43.9	29.7
영업이익률(%)	4.3	7.0	8.4	9.4
이자수익	82	114	114	114
이자비용	55	62	62	62
지분법이익(손실)	0	-3	0	0
기타영업외손익	-6	-8	-9	-7
세전계속사업이익	200	331	461	586
법인세비용	45	79	127	161
세전계속이익률(%)	4.7	8.0	9.3	10.2
당기순이익	156	253	334	425
순이익률(%)	3.7	6.1	6.8	7.4
지배주주귀속 순이익	156	253	334	425
기타포괄이익	-7	-9	-9	-9
총포괄이익	149	244	325	416
지배주주귀속총포괄이익	149	244	325	416

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,363	3,833	5,071	6,443
BPS	47,257	49,732	54,121	59,883
CFPS	2,363	4,637	5,910	7,306
DPS	700	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	7.6	6.1	4.6	3.6
PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	7.6	5.0	3.9	3.2
EV/EBITDA	11.0	8.2	5.9	4.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.1	7.8	9.7	11.3
EBITDA이익률	4.3	7.8	9.6	10.4
부채비율	139.6	145.4	139.0	129.9
순부채비율	31.4	39.1	43.7	29.8
매출채권회전율(x)	2.3	2.0	1.9	2.0
재고자산회전율(x)	2.5	2.1	2.3	2.7

자료 : HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

HDC현대산업개발 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-07	Buy	23,000	-22.1%	-5.7%
2024-07-26	Buy	26,000	-15.6%	-9.4%
2024-08-21	Buy	32,000	-33.7%	-16.6%
2025-01-09	Buy	29,000	-28.7%	-11.6%
2025-05-27	Buy	32,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

GS건설 (006360)

2025.07.09

2Q25 이후 두드러질 개선의 방향성

[건설/운송] 배세호
2122-9178 seho.bae@imfnc.com

투자 의견 Buy, 목표주가 30,000원 유지

GS건설에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 30,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.54배를 적용한 것이다(최근 5년 P/B 평균). 2Q25 영국 자회사 손실을 제외하면 매우 인상적인 실적을 기록한 것으로 보인다. 3Q25부터는 추가적인 손실 가능성은 제한적일 것으로 보이며, 1H25 2.2만세대의 입주가 완료되며, 2023년 이전 착공한 고원가 현장의 입주가 마무리되며, 하반기 갈수록 주택 부문에서의 안정적인 실적이 기대된다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 5.3배, P/B 0.38배로 안정적으로 매수가 가능한 구간이라 판단한다.

2Q25 영업이익 컨센서스 부합

GS건설의 2Q25 매출액은 3.4조원(+4.4% YoY), 영업이익은 1,075억원(+15.0 YoY, OPM 3.1%)가 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스에 부합하는 수준이다. 도급 증액에 따른 건축/주택 부문 수익성은 좋았으나, 영국 자회사의 손실이 실적에 부정적인 영향을 미쳤다.

건축/주택 매출액은 2.3조원(-7.7% YoY), GPM 11.5%(+0.5%p)가 예상된다. 일부 현장들의 도급 증액이 2천억원 수준 반영되며, 마진은 전분기(9.5%) 대비 큰 폭으로 상승할 것으로 예상된다. 신사업 매출액은 4,499억원(+28.4% YoY), GPM은 1.8%(-14.8%p YoY)가 예상된다. 수익성이 높은 베트남 개발 사업(약 500억원 매출 가정), Danwood, GS이니마의 안정적 매출 기여에도 영국 모듈러 업체 Elements의 파산 절차가 진행되며 관련 손실이 예상된다. Elements의 손실은 472억원이었으며, 2Q25에는 약 1,000억원 수준의 손실이 예상된다. 플랜트 부문의 매출액은 3,270억원(+64.8% YoY), GPM 4.5%(+27.3%p YoY)으로 Fadhili 공정을 상승에 따른 매출 증가를 반영했고, 인프라 매출액은 3,203억원(+23.6% YoY), GPM은 3.7%(+16.3%p)으로 가졌다.

2Q25 분양 물량은 3,400여세대로 상반기 약 4,200여세대를 분양했다. 2025년 가이드스 대비 26%를 달성했다.

3Q25부터는 안정적 실적 기대

2Q25 큰 규모의 도급 증액에 따른 높은 주택 마진이 예상되지만, 영국 자회사의 손실 영향으로 수익성 개선 폭은 크지 않을 것으로 보인다. 하지만 2Q25 1,000억원 수준의 비용이 반영된다면 영국 Elements의 수주잔고 및 자산 규모를 고려 시 추가적인 손실을 제한적일 것으로 예상된다. 2025년 약 3.1만세대의 입주가 예정되어 있고, 그 중 1H25 2.2만세대의 입주가 완료됐다. 2023년 이전 착공한 고원가 현장의 입주가 마무리되며, 하반기 갈수록 주택 부문에서의 안정적인 실적이 기대된다. 2026년에도 큰 폭의 영업이익 개선이 예상된다. 3Q25, 4Q25 영업이익 추정치는 각각 947억원(15.8% YoY), 1,070억원(+166.4% YoY)다.

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	30,000원(유지)
증가(2025.07.08)	20,950원
상승여력	43.2%

Stock Indicator	
자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,793십억원
외국인지분율	23.2%
52주 주가	15,180~24,150원
60일평균거래량	609,457주
60일평균거래대금	12.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.9	33.4	15.4	37.6
상대수익률	-21.6	0.0	-8.1	28.6

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,864	12,963	13,319	13,861
영업이익(십억원)	286	375	578	697
순이익(십억원)	246	234	447	593
EPS(원)	2,869	2,730	5,222	6,930
BPS(원)	51,578	54,101	58,680	64,325
PER(배)	6.0	7.7	4.0	3.0
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	5.6	5.0	8.9	10.8
배당수익률(%)	1.7	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	13.7	13.2	8.6	7.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표6. GS건설 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	3,395	3,297	3.0	3,228	5.2	3,667	-7.4
영업이익	104	93	11.2	110	-5.4	121	-14.1
세전이익	58	56	4.7	84	-30.7	69	-15.7
지배주주순이익	49	27	82.6	53	-7.7	58	-15.4
영업이익률	3.1	2.8	0.2	3.4	-0.3	3.3	-0.2
지배주주순이익률	1.4	0.8	0.6	1.6	-0.2	1.6	-0.1

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표7. GS건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	12,963	12,864	0.8	12,564	3.2	13,567	-4.5
영업이익	376	286	31.5	406	-7.5	374	0.6
세전이익	275	442	-37.7	333	-17.4	271	1.5
지배주주순이익	234	246	-4.9	218	7.3	229	2.0
영업이익률	2.9	2.2	0.7	3.2	-0.3	2.8	0.1
지배주주순이익률	1.8	1.9	-0.1	1.7	0.1	1.7	0.1

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표8. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	12,963	13,319	13,567	13,946	-4.5	-4.5
영업이익	376	578	374	567	0.6	1.9
영업이익률	2.9	4.3	2.8	4.1	0.1	0.2
세전이익	275	457	271	454	1.5	0.6
지배주주순이익	234	447	229	444	2.0	0.7
지배주주순이익률	1.8	3.4	13.7	3.2	-11.9	0.2
EPS	2,730	5,222	2,678	5,185	1.9	0.7
BPS	54,101	58,680	53,613	58,155	0.9	0.9
ROE	5.0	8.9	5.0	8.9	0.0	0.0

자료: iM증권

표9. GS건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,773	3,964	-5,631	2,869	2,730	5,222	6,930	
BPS (원)	54,046	56,456	50,413	51,578	54,101	58,680	64,325	
고점 P/E (배)	10.1	12.2	N/A	7.5				20~24년(23년 제외) 평균: 9.9
평균 P/E (배)	8.8	8.4	N/A	5.8				20~24년(23년 제외) 평균: 7.5
저점 P/E (배)	7.5	5.3	N/A	4.9				20~24년(23년 제외) 평균: 5.4
고점 P/B (배)	0.89	0.85	0.48	0.42				최근 5년 평균: 0.68
평균 P/B (배)	0.78	0.59	0.36	0.33				최근 5년 평균: 0.52
저점 P/B (배)	0.67	0.37	0.25	0.27				최근 5년 평균: 0.37
ROE(%)	8.8	7.0	-11.2	5.6	5.0	8.9	10.8	
적용 BPS (원)					56,391			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.54			최근 3년 평균
목표주가 (원)					30,000			Target P/E 7.5x
전일 종가 (원)					20,950			12m fwd P/E 5.3x, P/B 0.38x
상승 여력					43.2			

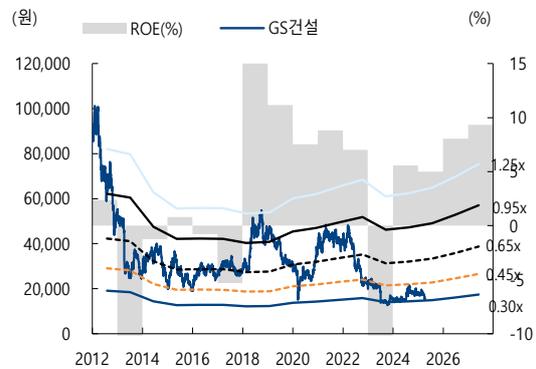
자료: iM증권 리서치본부

그림3. GS건설 P/E Band (Implied P/E 7.2x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림4. GS건설 P/B Band (Implied P/B 0.54x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표3. GS 건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	3,395	3,117	3,387	13,437	12,864	12,963	13,319
YoY	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-0.3	3.0	0.3	0.0	9.2	-4.3	0.8	2.7
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,338	2,168	2,353	10,237	9,511	8,869	9,118
YoY	-13.7	-5.7	-1.1	-6.7	-15.8	-7.7	-3.1	-0.1	9.7	-7.1	-6.8	2.8
신사업	287.0	350	361.0	393.3	395	450	361	405	1,414	1,392	1,611	1,648
YoY	-11.7	4.3	-1.9	2.2	37.5	28.4	0.1	3.0	37.9	-1.6	15.7	2.3
플랜트	102	129.5	175	295	284	281.4	280	275	301	426	1,120	1,054
YoY	-12.1	-6.8	11.7	83.4	178.0	117.3	59.8	-6.9	-49.8	41.6	162.9	-5.9
인프라	263	259	313	319	346	320.3	302	349	1,105	1,154	1,317	1,479
YoY	-4.0	-16.4	5.7	41.6	31.4	23.6	-3.6	9.6	4.2	4.4	14.2	12.3
기타	32	26	23	25	30	6	6	5	109	105	47	21
YoY	3.2	2.4	-7.6	-12.5	-6.9	-77.4	-73.8	-79.1	4.1	-3.5	-55.5	-56.0
매출총이익	274	274	257	308	290	302	275	311	261	1,113	1,178	1,419
YoY	-20.8	흑전	14.2	흑전	5.7	10.2	7.3	0.7	-79.8	326.7	5.8	20.5
매출총이익률	8.9	8.3	8.3	9.1	9.5	8.9	8.8	9.2	1.9	8.7	9.1	10.7
건축/주택	210	279	164	228	191	269	202	225	-27	881	886	1,049
신사업	48	58	38	73	37	8	43	49	243	217	137	188
플랜트	4	-29	22	19	7	13	23	24	-17	12	66	81
인프라	6	-33	33	-14	51	12	8	13	24	-7	84	100
기타	7	-1	-1	3	5	0	0	0	7	8	6	2
건축/주택 GPM	8.8	11.0	7.3	9.7	9.5	11.5	9.3	9.6	-0.3	9.3	10.0	11.5
신사업 GPM	16.6	16.6	10.5	18.6	9.4	1.8	11.8	12.1	17.2	15.6	8.5	11.4
플랜트 GPM	3.6	-22.7	12.7	6.4	2.4	4.5	8.1	8.6	-5.5	2.9	5.9	7.6
인프라 GPM	2.4	-12.6	10.5	-4.4	14.8	3.7	2.7	3.6	2.2	-0.7	6.3	6.8
판매관리비	205	181	175	268	221	198	181	203	650	828	803	841
판매비율	6.7	5.5	5.6	7.9	7.2	5.8	5.8	6.0	4.8	6.4	6.2	6.3
영업이익	71	93	82	40	70	104	95	107	-388	286	376	578
YoY	-55.6	흑전	36.0	흑전	-0.2	11.2	15.8	166.4	-169.9	-173.7	31.5	53.7
영업이익률	2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	3.1	3.0	3.2	-2.9	2.2	2.9	4.3
영업외손익	108	-38	99	-14	-28	-46	-19	-8	-130	156	-101	-121
세전이익	179	56	181	26	43	58	76	99	-517	442	275	457
당기순이익	138	37	121	-30	12	42	55	72	-419	265	181	331
지배주주순이익	135	27	119	-46	28	49	66	80	-482	246	234	447
YoY	-2.0	흑전	38,174	적지	-79.0	82.6	-44.7	흑전	-242.0	-151.0	-4.9	91.3
지배주주순이익률	4.4	0.8	3.8	-1.4	0.9	1.4	2.1	2.3	-3.6	1.9	1.8	3.4

자료: Dart, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,667	9,665	9,914	10,504
현금 및 현금성자산	2,083	2,335	2,353	2,001
단기금융자산	731	636	636	656
매출채권	2,841	3,494	3,622	4,377
재고자산	1,280	1,396	1,447	1,603
비유동자산	9,137	8,759	8,877	8,683
유형자산	2,639	2,226	2,373	2,207
무형자산	1,064	1,159	1,191	1,223
자산총계	17,803	18,424	18,792	19,187
유동부채	9,032	8,331	8,426	8,438
매입채무	1,638	1,643	1,704	-
단기차입금	1,131	1,147	1,142	1,137
유동성장기부채	1,997	1,280	1,275	1,270
비유동부채	3,684	4,901	4,921	4,941
사채	352	480	490	500
장기차입금	2,152	3,240	3,250	3,260
부채총계	12,716	13,232	13,347	13,379
지배주주지분	4,414	4,570	4,938	5,454
자본금	428	428	428	428
자본잉여금	924	924	924	924
이익잉여금	3,266	3,458	3,862	4,413
기타자본항목	-98	-98	-98	-98
비지배주주지분	673	622	506	354
자본총계	5,087	5,191	5,444	5,808

현금흐름표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	268	-624	255	-406
당기순이익	264	182	331	442
유형자산감가상각비	-	-	-	-
무형자산상각비	28	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-7	-15	-9	-13
투자활동 현금흐름	-549	164	57	405
유형자산의 처분(취득)	-416	-253	-202	166
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0
금융상품의 증감	290	94	-	-20
재무활동 현금흐름	77	491	-32	-32
단기금융부채의증감	-	-56	-6	-6
장기금융부채의증감	-	1,217	20	20
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-32	-25	-42	-42
현금및현금성자산의증감	-162	252	17	-352
기초현금및현금성자산	2,245	2,083	2,335	2,353
기말현금및현금성자산	2,083	2,335	2,353	2,001

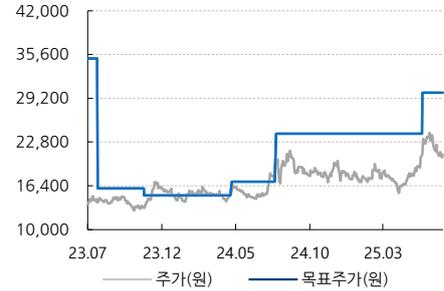
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	12,864	12,963	13,319	13,861
증가율(%)	-4.3	0.8	2.7	4.1
매출원가	11,750	11,785	11,900	12,286
매출총이익	1,114	1,178	1,419	1,575
판매비와관리비	828	803	841	878
연구개발비	63	64	65	68
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	286	375	578	697
증가율(%)	흑전	31.1	54.1	20.5
영업이익률(%)	2.2	2.9	4.3	5.0
이자수익	172	176	176	176
이자비용	315	324	324	324
지분법이익(손실)	-7	-15	-9	-13
기타영업외손익	384	36	-47	-6
세전계속사업이익	442	275	457	609
법인세비용	178	93	126	168
세전계속이익률(%)	3.4	2.1	3.4	4.4
당기순이익	264	182	331	442
순이익률(%)	2.1	1.4	2.5	3.2
지배주주귀속 순이익	246	234	447	593
기타포괄이익	-64	-64	-64	-64
총포괄이익	200	118	267	378
지배주주귀속총포괄이익	200	118	267	378

주요투자지표				
	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	2,869	2,730	5,222	6,930
BPS	51,578	54,101	58,680	64,325
CFPS	3,195	2,730	5,222	6,930
DPS	300	500	500	500
Valuation(배)				
PER	6.0	7.7	4.0	3.0
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3
PCR	5.4	7.7	4.0	3.0
EV/EBITDA	13.7	13.2	8.6	7.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.6	5.0	8.9	10.8
EBITDA이익률	2.4	2.9	4.3	5.0
부채비율	250.0	254.9	245.2	230.4
순부채비율	55.4	61.2	58.2	60.4
매출채권회전율(x)	4.3	4.1	3.7	3.5
재고자산회전율(x)	9.8	9.7	9.4	9.1

자료 : GS건설, iM증권 리서치본부

GS건설 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-27	Hold	16,000	-12.4%	-7.3%
2023-10-31	Hold	15,000	1.1%	13.1%
2024-04-29	Hold	17,000	-7.7%	13.0%
2024-07-29	Buy	24,000	-24.0%	-10.2%
2025-05-27	Buy	30,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%