

[2025년 하반기]

건설 (Overweight)

하반기에도 변함없을 주가 상승 동력





# CONTENTS

---

## [산업분석]

I . Summary	4
II . 건설주 더 갈 수 있을까?	5
III . 대선 영향	8
IV . 아직도 바닥을 다지고 있는 건설 경기	10
V . PF: 개선	15
Appendix. 건설업 주요 지표	17

---

## [기업분석]

현대건설(000720)	24
HDC현대산업개발(294870)	31
GS건설(006360)	37



---

# 산업분석

## I. Summary

### II. 건설주 더 갈 수 있을까?

예상보다 좋았던 2025년 상반기 건설주 주가, 하반기에도 상승 기조 이어질 것

### III. 대선 영향

업황 보다는 투자 심리에 영향 줄 것

### IV. 아직도 바닥을 다지고 있는 건설 경기

아직도 바닥을 다지고 있는 건설 경기, 하지만 2026년은 반등 기대

주거용 부동산: 아직도 지방은 어렵다

정비사업은 지연 중

### V. PF: 개선

Appendix. 건설업 주요 지표

## I . Summary

2025년 주택주의 주가 상승률은 매우 고무적이었다. 5월 26일 종가 기준 YTD 수익률은 종목별로 현대건설 +129%, GS건설 +20%, DL이앤씨 +52%, HDC현대 +30%, 대우건설 +30%다. 커버리지 주택주의 합산 시총이 13조원을 상회한 것은 2022년 4월 이후 최초다. 2025년 주택주의 주가 상승의 동력으로는 1) 현대건설의 4Q24 빅배스 이후, 주택주 전반적인 수익성 개선 기대 기대감, 2) 금리 하락 기조, 3) Valuation 저평가, 4) 원전 사업 수주 기대감으로 보인다.

2025년 하반기도 상반기 건설주 주가 상승을 이끌었던 요인은 유효하다. 1) 1Q25 건설사들의 실적을 감안할 때, 2021년 착공 현장들의 준공 사이클이 도래하며, 믹스개선에 따른 건설사들의 수익성 개선 예상은 유효하다. 2) 현재 기준금리는 2.75%며, 연말까지 2.00%가 예상된다. 3) 현재의 커버리지 주택주 Valuation은 P/E 6~11배, P/B 0.35~0.77배 수준으로 여전히 저평가 구간으로 판단한다. 4) 2025년 하반기 현대건설의 불가리아 원전 본계약, 그리고 스웨덴 원전 우선협상대상자 선정이 기대되어 원전 관련 기대감도 지속될 것으로 예상된다.

정부마다 부동산 정책은 건설업에 중요한 영향을 미쳤다. 하지만 이번 대선에서는 주택 공급 확대, 규제 완화 측면에서 주요 후보들이 원론적인 입장을 보이고 있어, 건설업에 미치는 영향은 단기적으로 크지 않다고 판단한다. 하지만 부동산 공약 외 남북관계 개선, 행정부 이전 이슈가 건설 주가를 자극할 수 있다.

2025년도 3월까지 누적 착공 면적은 여전히 감소 구간이다. 부진한 건설 경기를 보냈던 2024년 대비 오히려 건설 경기가 악화되었다. 주거용은 지방 주택 시장 부진, 상업용의 경우 과잉 공급의 여파가 2022년 이후 지속되고 있다. 하지만 건설 경기는 빠르면 2025년말, 2026년에는 유의미한 회복이 예상된다. 금리 수준이 연말로 갈수록 하락하여, 개발, 매매 시장에서의 조달금리 여건은 지난 3년보다는 완화되고 있다. 지난 20여년간을 분석했을 때 금리 인하 사이클(2008~2010, 2012~2016, 2019~2021년)에서 착공 면적은 늘어났다.

건설 산업의 부침은 현재도 이어지고 있으나, 빠르면 2025년말, 2026년에는 건설 경기 전반적으로 턴어라운드를 기대할 수 있고, 커버리지 주택주는 2025년부터 영업이익 개선이 이미 나타나고 있다. 또한 Valuation 매력도 남아있다. 따라서 커버리지 주택주(현대건설, HDC현대산업개발, GS건설, DL이앤씨, 대우건설) 바스켓 매수가 가능하다고 판단한다. 특히 원전 사업과 건설 경기 턴어라운드에 대한 익스포저가 가장 큰 현대건설(000720), 그리고 2027년까지 이익 개선이 명확한 HDC현대산업개발(294870), 회사의 규모 대비 주가 상승 폭이 상대적으로 적었던 GS건설(006360)의 매수를 추천한다.

## II. 건설주 더 갈 수 있을까?

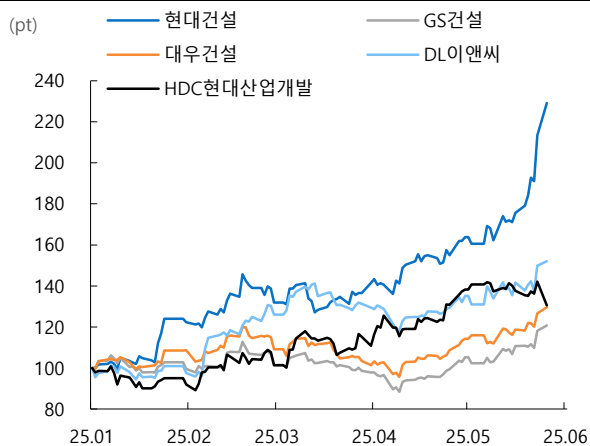
예상보다 좋았던 2025년 상반기 건설주 주가, 하반기에도 상승 기조 이어질 것

2025년 주택주의 주가 상승률은 매우 고무적이었다. 5월 26일 종가 기준 커버리지 주택주(현대건설, GS건설, DL이앤씨, 대우건설, HDC현대산업개발)의 합산 시총은 13조원으로 YTD 67% 상승했다. 종목별로 현대건설 +129%, GS건설 +20%, DL이앤씨 +52%, HDC현산 +30%, 대우건설 +30%다. 커버리지 주택주의 합산 시총이 13조원을 상회한 것은 2022년 4월 이후 최초다. 2022년 4월은 윤석열 대통령의 당선 이후 정비사업 활성화에 대한 기대감이 반영되었던 시기다. 금리 상승 기조와 건설사들의 수익성 악화, PF 리스크로 건설사들의 주가는 그 이후 3년간 부침을 겪었다.

2025년 주택주의 주가 상승의 동력으로는 1) 현대건설의 4Q24 빅배스 이후, 주택주 전반적인 수익성 개선 기대 기대감, 2) 금리 하락 기조, 3) Valuation 저평가, 4) 원전 사업 수주 기대감으로 보인다.

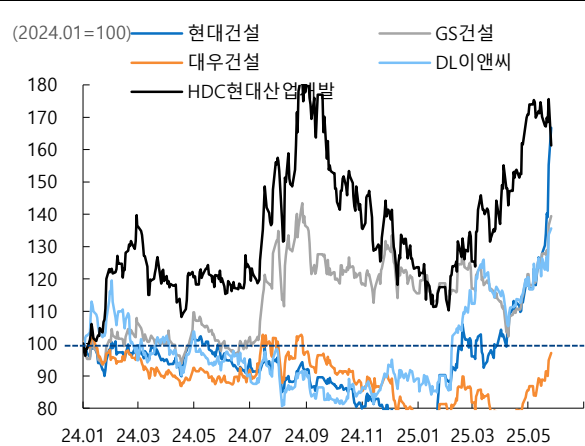
2025년 하반기에도 상반기 건설주 주가 상승 요인은 지속될 것으로 예상된다. 1) 1Q25 건설사들의 실적을 감안할 때, 2021년 착공 현장들의 준공 사이클이 도래하며, 믹스개선에 따른 건설사들의 수익성 개선 예상은 유효하다고 판단한다. 2) 현재 한국은행의 기준금리는 2.75%며, 연말까지 2.00%가 예상된다. 3) 현재의 Valuation은 P/E 6~11배, P/B 0.35~0.77배 수준으로 부담스러운 구간이 아니다. 4) 2025년 하반기 현대건설의 불가리아 원전 본계약, 그리고 스웨덴 원전 우선협상대상자 선정이 기대되어 원전 관련 기대감도 지속될 것으로 예상된다.

그림1. 커버리지 주택주 주가 상승률(2025~)



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

그림2. 커버리지 주택주 주가 상승률(2024~)



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

커버리지 주택주의 Valuation은 2025년 기준 P/E 6~11배, P/B 0.35~0.77배 수준으로 형성되어 있다. 가장 높은 Valuation을 받는 기업은 현대건설(P/E 11.4배, P/B 0.77배), 가장 낮은 Valuation을 받는 기업은 DL이앤씨(P/E 5.7배, P/B 0.37배)다. 2025년 높은 주가 상승률을 기록했음에도 전반적인 건설사들의 Valuation은 아직 타 섹터 대비 낮은 상황이다.

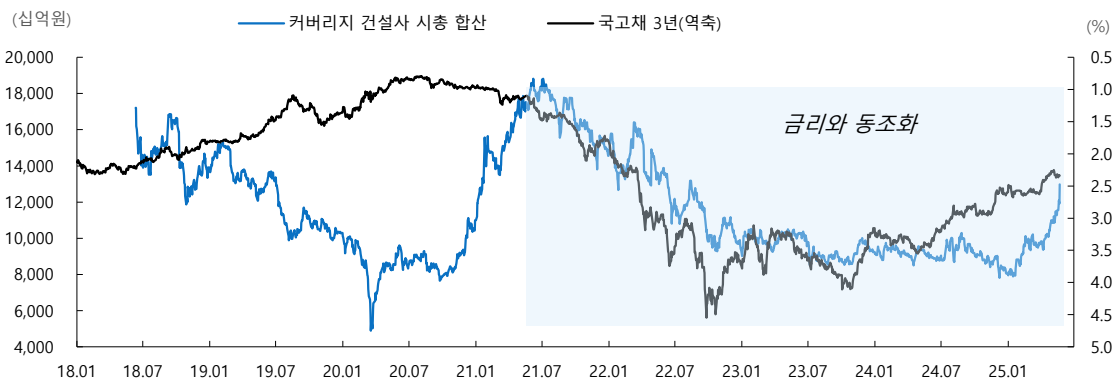
최근 주가 상승에도 예상 ROE와 예상 금리 수준에 맞춰 건설사들의 주가는 추가 상승여력이 남아있다고 판단한다. 수익성이 극도로 부진한 2021~2022년 착공 건축물들의 매출 비중은 2025년 대비 2026년 더욱 감소할 것(30% 미만)으로 예상되어, 올해 보다 더욱 선명한 이익 개선 흐름이 나타날 것으로 예상된다. 2025년 건설사들의 예상 ROE는 6~7% 수준이나, 2026년에는 2021년 수준인 8~9% 수준으로 회귀할 것으로 예상된다. 또한 금리 하락 기조도 건설사들의 장기적인 매출 증가, 투자 심리에 긍정적으로 작용할 예정이다. 2021년부터 금리와 건설사들의 주가는 동조화를 보였으며, 기준금리 인하 기조에 맞춰 추가적인 주가 상승도 가능할 것으로 예상된다. 또한 2025년 상반기에도 부진한 건설 경기를 보이고 있지만, 금리 하락 기조에 맞춰 빠르면 2025년말, 보수적으로 2026년에는 건축물 착공 면적의 YoY 증가 트렌드가 예상된다.

그림3. 커버리지 주택주 ROE와 주택주 합산 시총 추이



자료: Quantiwise, iM증권

그림4. 커버리지 주택주 시총 합산과 금리 추이



자료: Quantiwise, iM증권, 주: 2021년부터 DL이앤씨 시총 반영

표1. 커버리지 주택주 P/B Valuation

(x)		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
고점	현대건설	1.37	1.06	0.69	0.91	0.72	0.57	0.50	0.77	
	GS건설	1.22	0.96	0.75	0.89	0.85	0.48	0.42	0.38	
	HDC현산	1.80	1.03	0.64	0.75	0.59	0.35	0.56	0.51	
	DL이앤씨				0.71	0.61	0.31	0.34	0.36	
	대우건설	1.29	1.03	0.77	1.17	0.82	0.49	0.41	0.36	
연평균	현대건설	0.93	0.80	0.56	0.75	0.61	0.51	0.44	0.77	0.72
	GS건설	0.92	0.75	0.53	0.78	0.59	0.36	0.33	0.39	0.36
	HDC현산	1.22	0.78	0.50	0.64	0.30	0.25	0.41	0.47	0.43
	DL이앤씨				0.61	0.43	0.28	0.27	0.37	0.34
	대우건설	1.02	0.81	0.56	0.88	0.62	0.44	0.37	0.37	0.34
저점	현대건설	0.63	0.63	0.32	0.56	0.50	0.46	0.34	0.33	
	GS건설	0.62	0.60	0.29	0.67	0.37	0.25	0.27	0.29	
	HDC현산	0.95	0.50	0.30	0.48	0.22	0.21	0.30	0.32	
	DL이앤씨				0.48	0.30	0.23	0.23	0.23	
	대우건설	0.79	0.65	0.35	0.65	0.44	0.39	0.30	0.27	

자료: iM증권 리서치본부/ 주: 2025년, 2026년 연평균 수치는 현재 주가 기준

표2. 커버리지 주택주 P/E Valuation

(x)		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
고점	현대건설	22.5	17.3	37.5	16.1	13.6	8.6	N/A	11.4	
	GS건설	7.5	8.6	10.0	10.1	12.2	N/A	7.5	7.6	
	HDC현산	9.7	5.5	7.9	12.3	33.8	6.1	11.3	7.0	
	DL이앤씨	0.0	0.0	0.0	5.2	6.4	8.0	7.3	5.7	
	대우건설	9.9	12.1	7.3	7.8	6.0	3.9	7.6	6.1	
연평균	현대건설	15.3	13.2	30.1	13.4	11.5	7.8	N/A	11.4	8.6
	GS건설	5.6	6.7	7.0	8.8	8.4	N/A	5.8	7.5	4.0
	HDC현산	6.5	4.2	6.3	10.4	17.4	4.4	8.2	6.4	4.7
	DL이앤씨				4.4	4.5	7.0	5.7	5.7	5.3
	대우건설	7.8	9.6	5.3	5.8	4.6	3.5	6.8	6.1	4.2
저점	현대건설	10.3	10.3	17.1	10.0	9.3	7.0	N/A	5.0	
	GS건설	3.8	5.4	3.9	7.5	5.3	N/A	4.9	5.7	
	HDC현산	5.1	2.7	3.8	7.8	12.8	3.6	5.9	4.4	
	DL이앤씨	0.0	0.0	0.0	3.5	3.2	5.9	4.9	3.5	
	대우건설	6.1	7.7	3.3	4.3	3.3	3.1	5.5	4.5	

자료: iM증권 리서치본부/ 주: 2025년, 2026년 연평균 수치는 현재 주가 기준

### III. 대선 영향

대선 공약은 업황 보다는 투자 심리에 영향 줄 것

정부마다 부동산 정책은 건설업에 중요한 영향을 미쳤다. 이번 대선에서는 주택 공급 확대, 규제 완화 측면에서 주요 후보들이 원론적인 입장을 보이고 있어, 건설업에 미치는 영향은 단기적으로 크지 않다고 판단한다. 하지만 부동산 공약 외 남북관계 개선, 행정부 이전의 이슈가 건설 주가를 자극할 수 있다.

주요 후보들이 선관위에 제출한 정책 공약에서 부동산 정책은 특정되지 않았다. 후보들의 인터뷰를 통해 내용을 종합하면, 주택 공급은 양 당 후보가 모두 확대를 공약했다. 두 후보 모두 특정 가구 수를 언급하지 않았지만, 이재명 후보는 공공주택 공급을 확대, 김문수 후보는 청년주택, 1인가구 확대 등을 공약했다. 특이사항으로 이재명 후보가 4기 신도시 개발을 추진한다고 공약했다.

정비사업에서는 양 당 후보 모두 완화를 주장했다. 이재명 후보는 용적률 상향, 재건축 분담금 완화, 김문수 후보 역시 정비사업 규제를 대폭 완화하겠다고 공약했다. 차이점은 재건축초과이익환수제(재건축 사업에서 발생하는 초과이익에 대해 부과하는 세금)에 대해서 김문수 후보는 폐지를, 이재명 후보는 언급하지 않았다. 참고로 재건축초과이익환수제에 대한 법률은 국회에서 법안이 통과되어야 하는 사안이다.

세제 관련해서는 이재명 후보는 특별한 변화를 주지 않는 스탠스를 취하고 있고, 김문수 후보는 종부세 개편, 다주택자 양도소득세 중과 폐지를 공약했다. 세제 개편 역시 법 개정이 필요한 사항이다.

표1. 주요 대선 후보 부동산 정책

내용	이재명 후보	김문수 후보
공급	공공주택 확대	청년주거용 주택 확대
정비사업	용적률 상향, 재건축 분담금 완화	용적률 상향, 재조환 폐지
세제	특이사항 없음	다주택자 양도소득세 중과 폐지, 종부세 개편
기타	1. 남북관계 개선, 2. 세종시로 행정수도 이전	1. 수도권 GTX(A, B, C, D, E, F) 개통 및 부울경권, 대구경북권, 충청권, 광주전남권 GTX 확대 2. 세종시로 행정수도 이전

자료: 언론 보도, 선거관리위원회, iM증권

부동산 정책에 관한 스탠스 외 건설 주가에 영향을 줄 수 있는 요인은 다음과 같다. 이재명 후보는 1) 남북관계 개선, 2) 세종시 행정수도 이전이다. 선관위에 제출한 이재명 후보의 정당 정책에 따르면 ‘한반도 비핵화 목표 아래 남북관계 복원 및 화해 협력으로의 전환 추진’이 명시되어있다.

김문수 후보 역시 세종시 행정수도 이전을 공약했으며, GTX 노선을 확대하겠다고 발표했다. GTX B, C 노선 외 C, D, E, F 노선의 적시 개통, 그리고 부울경권, 대구경북권, 충청권, 광주전남권으로 GTX를 확대하겠다고 공약했다.

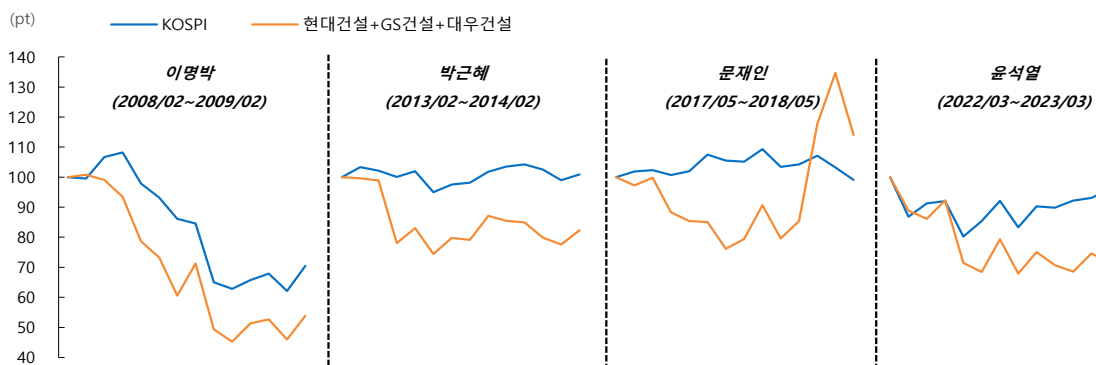
역대 대통령 선거 직후 건설업종 주가는 KOSPI 대비 언더퍼폼했다. 대선 전 건설업종 주가 상승 폭이 컸으나, 주가 상승 폭 대비 즉각적인 호재가 작용하지 않았던 요인으로 파악된다. 하지만 문재인 정권 시절 남북관계가 본격적으로 진전되며 건설업종 주가가 가파르게 상승했던 점은 유의할 필요가 있다.

표2. 정권별 부동산 기조 및 주요 정책

정권	노무현	이명박	박근혜	문재인	윤석열
집권 기간	2003/02~2008/02	2008/02~2013/02	2013/02~2017/03	2017/05~2022/05	2022/05~2025/04
정책 기조	규제 강화	규제 완화	규제 완화	규제 강화	규제 완화
주요 정책	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 종부세 도입,</li> <li>- 재조환 공포</li> <li>- 3기 신도시 발표</li> <li>- 대출 규제 강화</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 보금자리 주택 추진</li> <li>- 정비사업 규제 완화</li> <li>- 대출 규제 완화</li> <li>- 세금 감면</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 대출 규제 완화</li> <li>- 재조환 유예</li> <li>- 세금 감면</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 민간주택 분양가 상한제</li> <li>- 종부세 강화</li> <li>- 양도세 종과</li> <li>- 임대차 2법 발표</li> <li>- 공급 확대(3기 신도시)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 정비사업 규제 완화</li> <li>- 대출 완화</li> <li>- 보금자리론 등 금융지원</li> <li>- 공급 확대(3기 신도시)</li> </ul>
기준 금리	3.25~5.00%	2.00~5.25%	1.50~2.75%	0.50~1.75%	1.75~3.25%
전국 아파트 가격 상승률	+34%	+15%	+10%	+38%	-11%
서울 아파트 가격 상승률	+57%	-5%	+10%	+62%	-6%

자료: KB부동산, iM증권

그림5. 최근 4개 정권 임기 +1년과 주요 건설주 수익률



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

## Ⅳ. 아직도 바닥을 다지고 있는 건설 경기

아직도 바닥을 다지고 있는 건설 경기, 하지만 2026년은 반등 기대

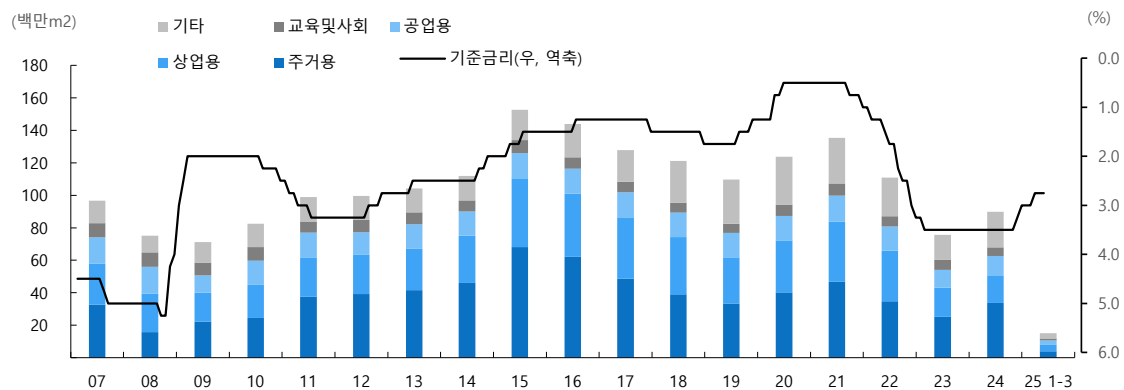
기준금리는 2022년 초 1.25%에서 1년만에 3.50%로 +2.25%p 상승하며 건설 경기 측면에서 많은 부작용을 야기했다. 개발 사업에서 대략 10~20%를 차지하는 이자비용이 급등하며 사업성을 악화시켰고, 거래 관점에서도 높아진 대출 금리로 구매 여력이 크게 감소하며 부동산 자산이 하락하는 시기를 거쳤다.

국내 건축 착공 면적은 2021년 1.35억m<sup>2</sup>을 기록하며 2016년 이후 최고치를 기록한 이후 2022년 1.1억m<sup>2</sup>(-18% YoY), 2023년 0.8억m<sup>2</sup>(-32% YoY)를 기록했다. 2024년 착공 면적은 0.9억m<sup>2</sup>로 전년대비 19% 증가했으나, 2010년대 정상적인 착공 면적 수준인 1억m<sup>2</sup>를 한참 밑돌았다. 주거용, 상업용 착공 면적 모두 부진했다.

2025년도 3월까지의 누적 착공 면적은 1,511만m<sup>2</sup>를 기록했는데(잠정치), 전년대비 30% 감소한 수치다. 부진한 건설 경기를 보냈던 2024년 대비 오히려 건설 경기가 악화되었다. 아직 주거용, 상업용 부동산 모두 턱어라운드가지연되고 있다. 주거용의 경우 지방 주택 시장 부진, 상업용의 경우 물류센터, 지식산업센터 과잉 공급의 여파가 2022년 이후 지속되고 있다.

다만 착공 면적은 빠르면 2025년말, 2026년에는 유의미한 증가가 예상된다. 금리 수준이 연말로 갈수록 하락하여, 개발, 매매 시장에서의 조달금리 여건은 지난 3년보다는 완화되고 있다. 지난 20여년간을 분석했을 때 금리 인하 사이클(2008~2010, 2012~2016, 2019~2021년)에서 착공 면적은 늘어났다. 지난 3년 평균 건축 허가 면적 대비 착공 면적 비율은 63%에 불과하며 최근 10년 평균 74%에 한참 미치지 못한다. 조달금리 여건이 완화되며 착공 환경은 지난 3년 대비 개선될 것으로 기대된다.

그림6. 건축 착공 면적과 기준금리 추이



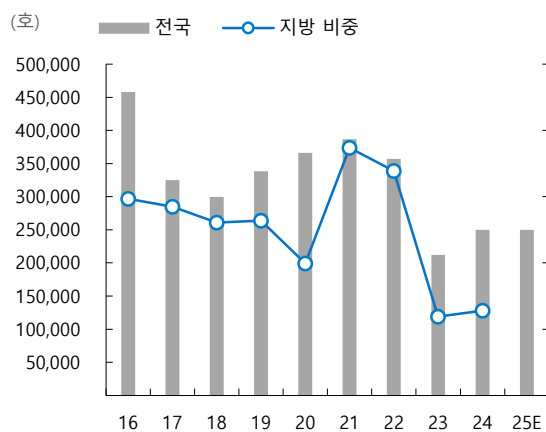
자료: 국토교통부, 한국은행, iM증권

## 주거용 부동산: 아직도 지방은 어렵다

전국의 아파트 분양 물량은 2022년 36만호를 기록한 데 이어 2023년 21만호, 2024년 25만호로 과거 추이 대비 감소했다. 2025년에도 20~25만호 수준의 분양 물량이 예상된다(1~3월 2.3만호). 아파트 분양 물량이 저조한 것은 지방의 아파트 부진, 그리고 정비사업 추진이 느려진 데 있다.

지방의 아파트 분양 물량은 전체 분양 물량에서 50~55% 비중을 차지하다가, 2023년, 2024년에는 40%초까지 하향되었다. 분양 경기가 2022년 이후 계속 부진하여 사업의 속도가 매우 더딘 상황이다. 전국의 미분양 물량은 2025년 3월 기준 6.9만호이며 이 중 지방 물량은 5.2만호, 전국 준공 후 미분양 물량 2.5만호 중 지방 물량은 2만호로 절대 다수를 차지하고 있다.

그림7. 전국 아파트 분양 물량 추이 및 전망(연간)



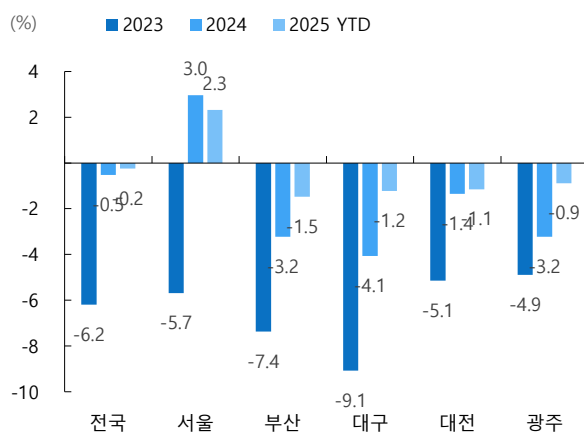
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림8. 전국 미분양 추이



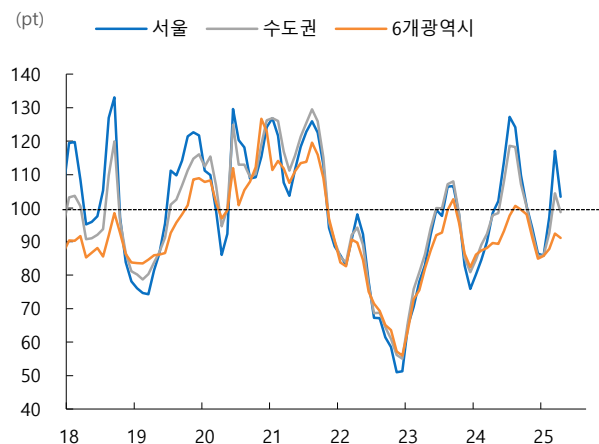
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림9. 전국 아파트 가격 변동률



자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

그림10. 매매가격전망지수 추이



자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

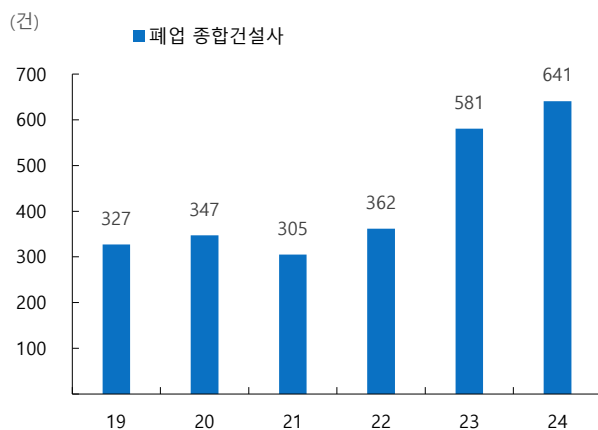
주: 100 이상은 상승 전망이 우세

서울의 아파트 가격 상승률이 2025년 강남 3구를 위시하여 약 2.3% 상승한 데 반해, 주요 지방 광역시의 아파트 가격 변동률은 오히려 마이너스를 기록하고 있다. 중개업소를 대상으로 한 매매가격 전망지수 역시 서울이 100 이상(상승 전망이 더 많음)에 비해 지방의 경우 하락 전망이 더 많다.

지방의 아파트 경기가 반등해야 전반적으로 주거용 부동산 시장이 개선(착공 물량, 분양, 매매거래량 증가, 미분양 감소 등)될 수 있지만, 현재 지방의 부동산 시장은 ‘금리 하락’ 외에는 뚜렷한 호재가 없다.

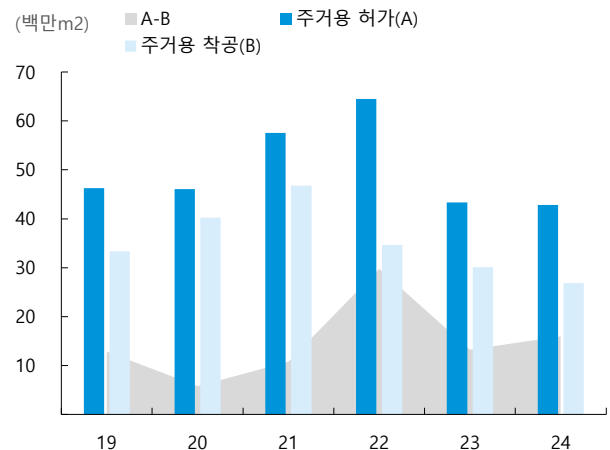
정부는 올해 초 1주택자가 지방의 준공 후 미분양 주택 구입하거나, 인구감소 지역 1주택을 구입하면 양도, 종부세를 산정할 때 1세대 1주택 특례를 적용한다고 발표했고, 5월에는 7월 스트레스 DSR 3단계 시행을 지방의 경우 12월까지 유예한다고 발표했다. 하지만 현재까지 발표 내용 수준으로는 현재의 지방 부동산 부양에는 한계가 있다고 판단하며, ‘양도세 대폭 감면’, ‘LTV 상한선 확대’, ‘취득세 대폭 감면’ 등 더욱 강력한 부양책이 필요하다고 보인다.

그림11. 폐업 종합건설사 건수 추이



자료: 한국건설사업연구원, iM증권 리서치본부

그림12. 주거용 허가 및 착공 추이



자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

표3. 주요 지방 부동산 부양 대책

내용	발표 시기	상세
세제 혜택	2025.1	1주택자가 지방의 준공 후 미분양 주택을 구입하거나 인구감소지역 1주택을 구입하면 양도·종부세를 산정할 때 1세대1주택 특례 적용
대출 혜택	2025.5	스트레스 DSR 3단계(가산금리 1.5%) 적용을 지방은 12월말까지 유예(기존 스트레스 DSR 2단계 0.75%만 적용)

자료: 금융위원회, iM증권

### 정비사업은 지연 중

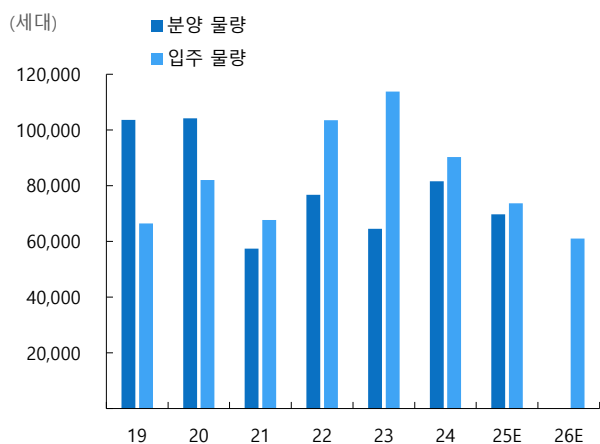
정비사업은 대체로 사업의 진척 속도가 더딘 상황이다. 보통의 정비사업은 각종 인허가 사항, 시공사 선정, 조합 내부의 분쟁 등으로 지연되는 경우가 많지만, 최근 들어서는 늘어난 공사비에 따른 사업성 저하, 그리고 일반 분양가 산정과 관련한 갈등으로 더욱 지연되고 있는 상황이다.

2024년 전국의 정비사업 평당 공사비는 770만원(+12.0% YoY)을 기록했으며, 서울은 843만원(+12.3%)을 기록했다. 높아진 인건비, 자재비를 반영하여 전국의 정비사업의 평균 공사비는 2021년 이후 48% 늘어났다. 2020년대 이후 사업시행인가, 관리처분인가 등 재건축 핵심 단계를 통과한 조합들이 늘어난 공사비로 시공사와 갈등을 빚어 공사비를 확정하지 못해 사업이 지연되는 사례들이 자주 발생하고 있다. 또한 착공을 진행하고 있음에도 불구하고, 시공사의 도급 증액 분에 대하여 갈등이 생겨 공사가 일시 중단되는 사례도 발생했다.

부동산 114R에 따르면 전국의 재건축 단지 중 조합설립인가를 통과한 단지가 276단지(서울 36단지), 사업시행인가를 통과한 단지가 97단지(서울 36단지), 관리처분계획을 통과한 단지가 49단지(서울 10단지)이며, 현재의 부동산 경기와 공사비 수준을 고려했을 때 사업의 진척 속도는 단기적으로는 더딜 것으로 예상된다.

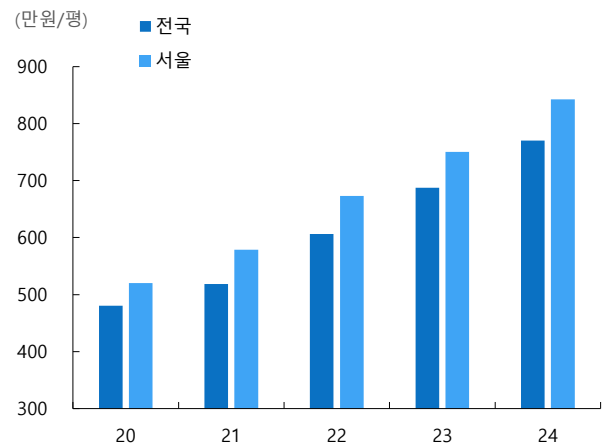
2025년 재건축/재개발 분양 물량은 대략 7만세대 수준으로 예상(-15% YoY)되며, 서울은 약 2만세대 수준(-14% YoY)으로 예상된다.

그림13. 전국 재개발/재건축 분양 및 입주 물량 추이



자료: 부동산 R114, iM증권 리서치본부

그림14. 전국, 서울 재건축/재개발 평당 공사비



자료: 부동산 R114, iM증권 리서치본부

표4. 재건축 단계별 주요 내용

항목	주요 내용	비고
안전진단	구조적 결함, 노후도 등 평가하여 조건 충족 시 재건축 가능	A-E등급 중 A-C는 재건축 불가, D등급은 심의위원회 통과 시 가능, E등급 재건축 가능
정비구역 지정	각 지자체에서 해당 단지를 재건축 정비구역으로 지정	도시계획위원회 심의 필요
추진위원회 승인	정식적인 조합 설립 이전 임시 조직	해당 단지 소유자 10% 이상 동의 필요
조합설립인가	정비조합의 정식 법인이 설립	해당 단지 소유자 75% 이상 동의 필요, 시공사 선정 가능, 재건축 핵심 단계
사업시행인가	지자체에서 건축계획, 공공시설계획, 조합원 분양 계획, 시공사 제안 내용 등 허가	관계 행정기관 협의, 도시계획위원회 심의 필요, PF 가능 시점, 재건축 핵심 단계
관리처분인가	분양 방식, 동호수 배정, 이주, 철거 방식 등 확정	감정평가 진행(중전자산, 중후자산), 분담금 산정, 재건축 핵심 단계
이주/및 철거	건물 철거	철거 이후 착공 가능

자료: 부동산114, iM증권

표5. 전국 재건축 단계별 사업 단지

(단지)	기본계획	구역지정	추진위원회	안전진단	조합설립인가	사업시행인가	관리처분계획	이주/철거	전체 구역 수
서울	6	14	14	48	91	36	10	10	229
경기도	80	8	9	34	30	9	13	11	196
부산광역시	3	5	17	5	55	18	4	13	120
대구광역시	49	1	7	0	24	15	5	7	108
인천광역시	1	0	0	0	21	5	7	2	36
기타	38	11	22	7	55	14	10	15	170
전국	177	39	69	94	276	97	49	58	859

자료: 부동산114, iM증권

표6. 전국 재개발 단계별 사업 단지

(단지)	기본계획	구역지정	추진위원회	조합설립인가	사업시행인가	관리처분계획	이주/철거	전체 구역 수
서울	100	86	18	217	38	38	49	546
경기도	32	17	3	42	5	11	14	124
부산광역시	2	8	11	70	14	7	18	130
대구광역시	34	2	6	39	8	9	9	107
인천광역시	0	2	0	59	4	9	13	87
기타	1	0	1	17	3	0	8	30
전국	189	128	55	495	92	81	120	1,160

자료: 부동산114, iM증권

## V. PF: 개선

2024년말 기준 금융권의 총 PF 익스포저는 202.3조원으로 1년 사이에 28.8조원(12.5%)가 줄었으며, 이 중 9.5%가 부실 PF(유의, 부실 우려)로 판정되었다. 부실 PF 익스포저는 금융업권별로 상호 9.2조원, 저축은행 3.6조원, 증권 3.4조원, 여전 2.1조원, 보험 0.6조원, 은행 0.4조원 순서다.

2025년 5월 23일 금융위원회에 따르면 2024년말 부실 PF(유의, 부실 우려)는 총 23.9조원에서 이 중에서 올해 3월말까지 9.1조원(정리 6.5조원, 재구조화 2.6조원)을 줄였고, 올해 6월말까지는 누적 12.6조원(정리 9.2조원, 재구조화 3.4조원)까지 줄일 수 있다고 밝혔다. 3월말까지 금융위가 부실PF로 판단한 사업장 규모는 총 14.8조원이 남아있고, 계획대로 된다면 6월말에는 11.3조원만이 남게되는 것이다. 6월말까지 금융위의 계획대로 부실PF가 정리된다면 1년 만에 부실 PF 규모 23.9조원 중 52.7%(12.6조원)가 정리 및 재구조화가 완료되는 것이다.

11.3조원이라는 금액도 적지 않은 수치지만, 1) 상호 등을 제외한 모든 업권에서는 부실 PF 규모가 1조원 미만으로 줄어들고, 2) 이미 금융업권에서 대부분 충당금을 설정했으며, 3) 금리 인하 기조와 맞물려 PF 리스크는 점차 줄어드는 방향으로 나아갈 것으로 예상된다.

표7. PF 사업성 평가 결과

(조원, %)	전체	유의	부실 우려	유의+부실 우려	비중(%)
2023	231.1	-	-	9.3	4.0
2Q24	216.5	7.4	13.5	21.0	9.7
3Q24	210.4	8.2	14.7	22.9	10.9
4Q24	202.3	5.9	13.3	19.2	9.5

자료: 금융위원회, iM증권

주: 평가 대상(182.8조원)에서 구 기준 적용 시 2.3조원이 추가되어 유의, 부실우려 사업장은 23.3조원

표8. PF 정리, 재구조화 실적

(조원)	정리, 재구조화 대상	정상화 실적						미완료 예상
		3Q24	4Q24	1Q25	소계	2Q25E	합계	2Q25말
정리	15.3	1.5	2.9	2.1	6.5	2.7	9.2	6.1
재구조화	8.6	1.6	0.5	0.5	2.6	0.8	3.4	5.2
합계	23.9	3.1	3.4	2.6	9.1	3.5	12.6	11.3

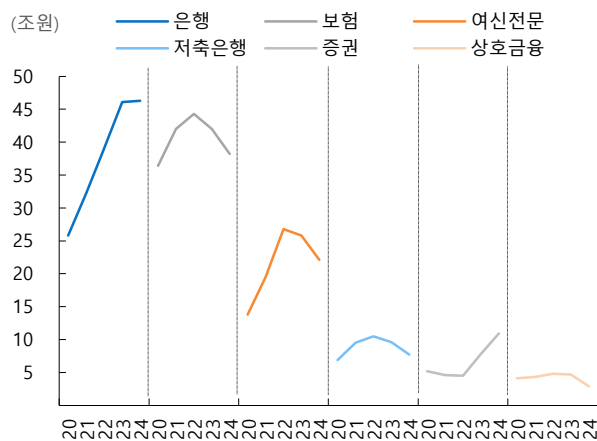
자료: 금융위원회, iM증권

금융업권의 전체 PF 익스포저는 2023년말 231조원에서 2024년 202조원으로 29조원 가까이 줄어들었다. 건설 경기 부진이 장기화되고, 부실 PF 정리 기조로 현재 PF 신규 대출은 활성화되지 않은 그림이다.

PF 대출을 2차 시장에서 유동화한 PF 유동화증권(ABCP, ABSTB) 잔액은 2025년 4월말 기준 19.7조원이며, 2024년말 19.4조원 대비 비슷한 수준을 유지하고 있다. PF 유동화증권 잔액 역시 2023년말 22.5조원 대비 12% 감소했다.

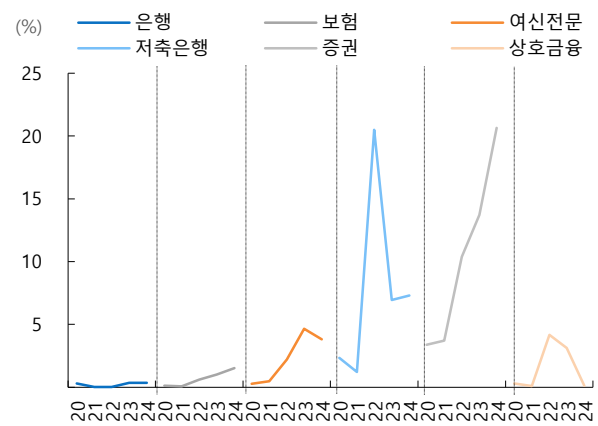
금융업권의 부실 PF 규모가 1년 사이 절반 가까이 줄어들었고, 금리 인하 기조를 보이고 있다는 점에서 PF 대출 잔액의 저점은 지나가고 있는 것으로 판단한다.

그림15. 금융업권 PF 대출 잔액 추이



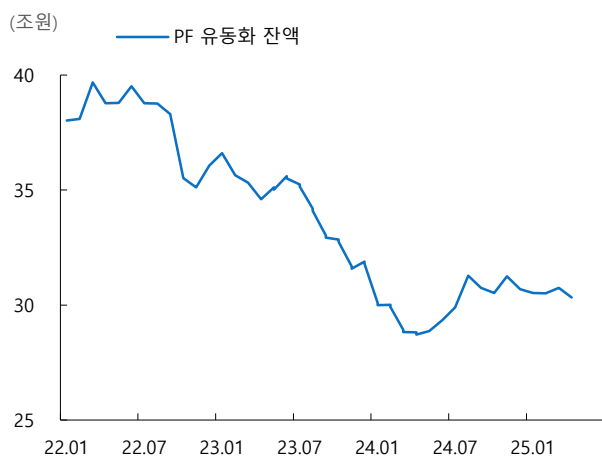
자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

그림16. 금융업권 PF 대출 연체율 추이



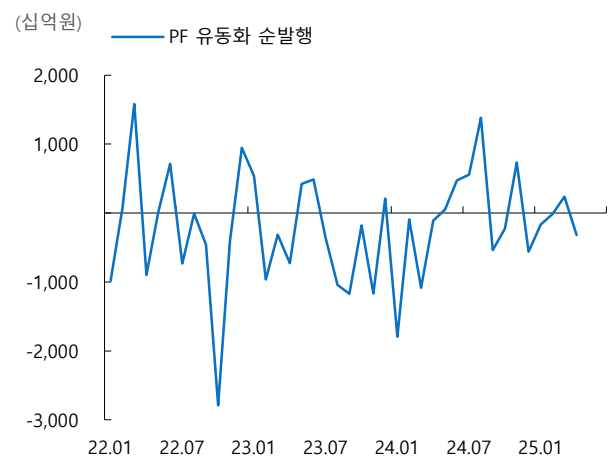
자료: 금융위원회, iM증권 리서치본부

그림17. PF 유동화증권 잔액 추이



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

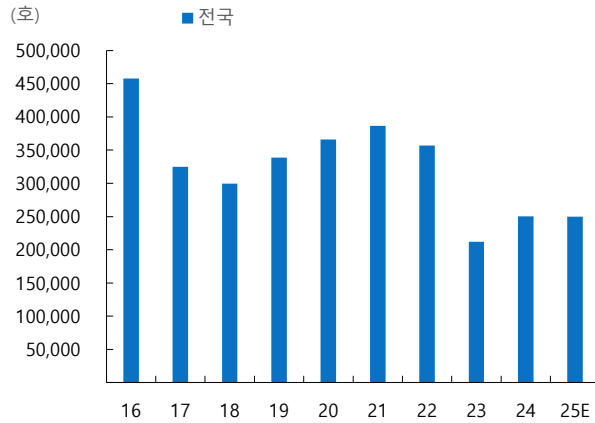
그림18. PF 유동화증권 순발행 추이(월별)



자료: 연합인포맥스, iM증권 리서치본부

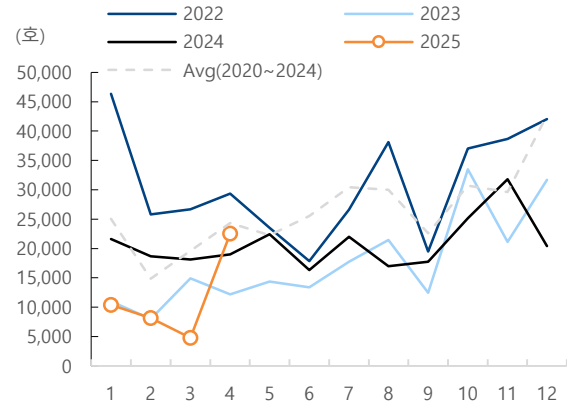
## Appendix. 건설업 주요 지표

그림19. 전국 아파트 분양 물량 추이 및 전망(연간)



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림20. 전국 아파트 분양 물량 추이(월별)



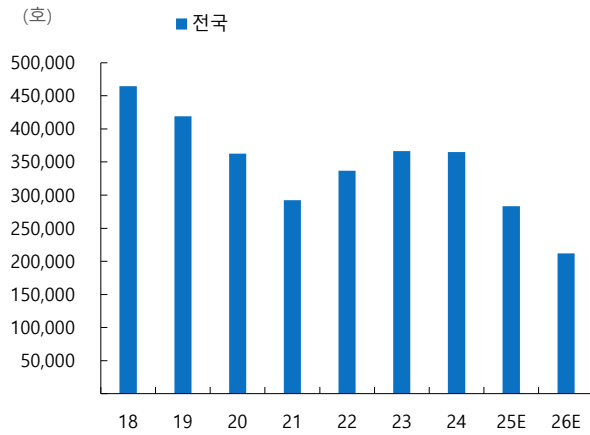
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

표9. 연간 지역별 분양 물량

(세대)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 1-4
전국	338,621	366,097	386,625	357,123	212,078	250,096	45,804
서울특별시	28,710	42,911	10,274	27,356	24,529	31,443	2,737
경기도	108,463	124,915	126,002	113,809	85,939	89,889	13,150
부산광역시	22,704	20,836	7,768	17,745	20,973	13,236	3,776
대구광역시	29,149	31,275	26,828	14,734	941	5,095	1,784
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	770
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	4,577
전라남도	11,838	10,962	8,582	14,667	4,999	5,542	0
전라북도	10,521	6,463	15,526	11,361	4,648	5,304	2,503
충청남도	16,221	23,542	35,491	25,262	6,694	13,433	3,595
충청북도	8,802	12,435	16,041	22,849	9,509	6,959	1,175
제주도	1,498	969	933	1,793	1,024	2,190	0
세종특별시	6,076	2,356	4,994	3,967	151	813	698

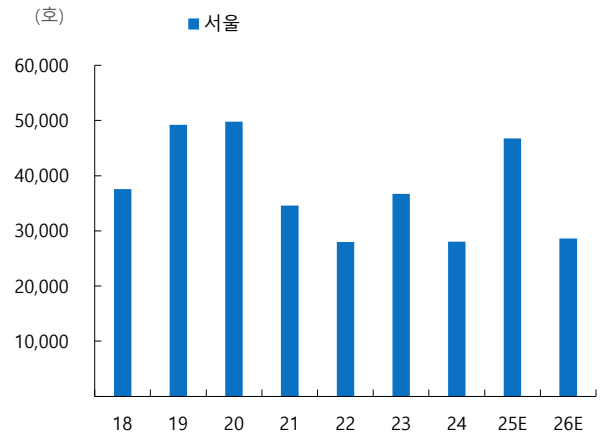
자료: 부동산114, iM증권

그림21. 전국 아파트 입주 물량 추이 및 전망(연간)



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림22. 서울 아파트 입주 물량 추이 및 전망



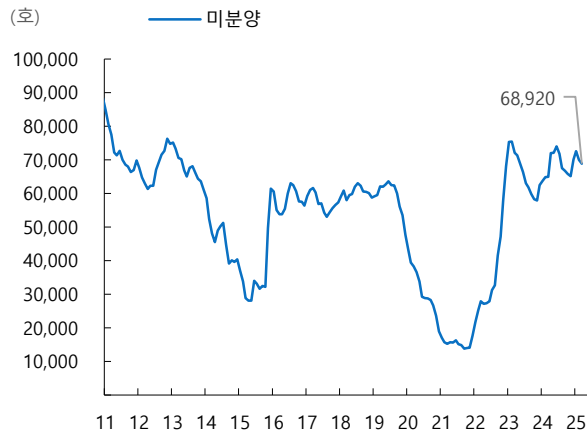
자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

표10. 연간 지역별 입주 물량

(세대)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
전국	418,996	362,800	292,330	336,857	366,431	364,845	283,339	211,896
서울특별시	49,241	49,819	34,585	27,993	36,700	28,014	46,738	28,614
경기도	143,222	123,752	113,117	113,668	112,939	114,055	70,333	70,142
부산광역시	26,296	27,672	18,010	27,077	25,351	15,151	11,490	13,027
대구광역시	10,916	15,605	17,360	20,728	34,784	24,300	14,107	10,751
인천광역시	17,609	17,977	19,287	43,079	44,567	29,740	23,826	15,878
광주광역시	14,511	12,493	5,389	13,716	4,898	8,862	4,797	10,908
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	15,569	22,507	22,343	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	10,294
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	1,403	500
세종특별시	11,421	5,655	9,168	3,793	3,092	3,616	1,840	379

자료: 부동산114, iM증권

그림23. 전국 미분양 추이(2025년 3월 기준)



자료: 부동산114, iM증권 리서치본부

그림24. 전국 준공 후 미분양 추이(2025년 3월 기준)



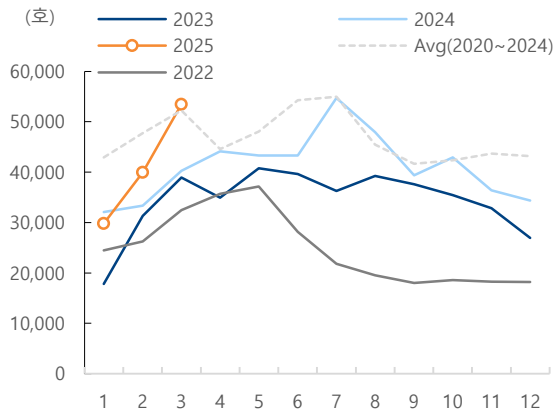
자료: KB부동산, iM증권 리서치본부

표11. 연간 지역별 미분양 물량

(세대)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025.03
전국	47,797	19,005	17,710	68,107	62,489	70,173	68,920
서울특별시	151	49	54	953	958	957	942
경기도	5,085	1,616	1,030	7,588	5,803	12,954	13,527
부산광역시	2,115	973	949	2,640	2,997	4,720	4,489
대구광역시	1,790	280	1,977	13,445	10,245	8,807	9,177
인천광역시	966	466	425	2,494	3,270	3,086	2,059
광주광역시	148	31	27	291	596	1,242	1,366
대전광역시	724	638	460	3,239	894	2,319	1,811
울산광역시	1,269	468	397	3,570	2,941	4,131	3,726
강원도	5,945	3,115	1,648	2,648	4,001	4,408	3,953
경상남도	12,269	3,617	1,879	4,600	3,682	5,347	4,811
경상북도	6,122	2,154	4,386	7,674	8,862	6,987	5,920
전라남도	1,857	1,059	2,163	3,029	3,618	3,598	3,903
전라북도	1,043	661	133	2,520	3,075	2,743	3,228
충청남도	5,569	2,510	1,012	8,509	5,484	3,814	5,084
충청북도	1,672	273	304	3,225	3,442	2,192	2,305
제주도	1,072	1,095	836	1,676	2,499	2,807	2,561
세종특별시	0	0	30	6	122	61	58

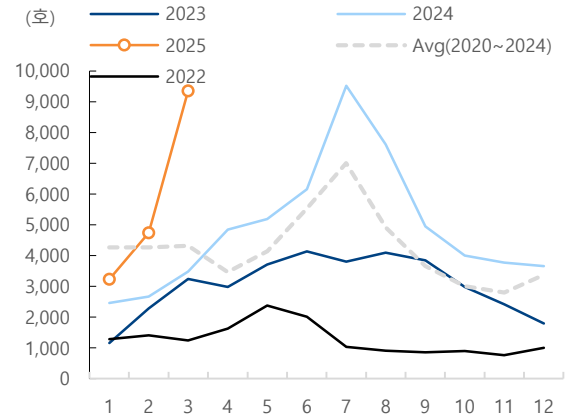
자료: 부동산114, iM증권

그림25. 전국 아파트 매매거래량



자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림26. 서울 아파트 매매거래량



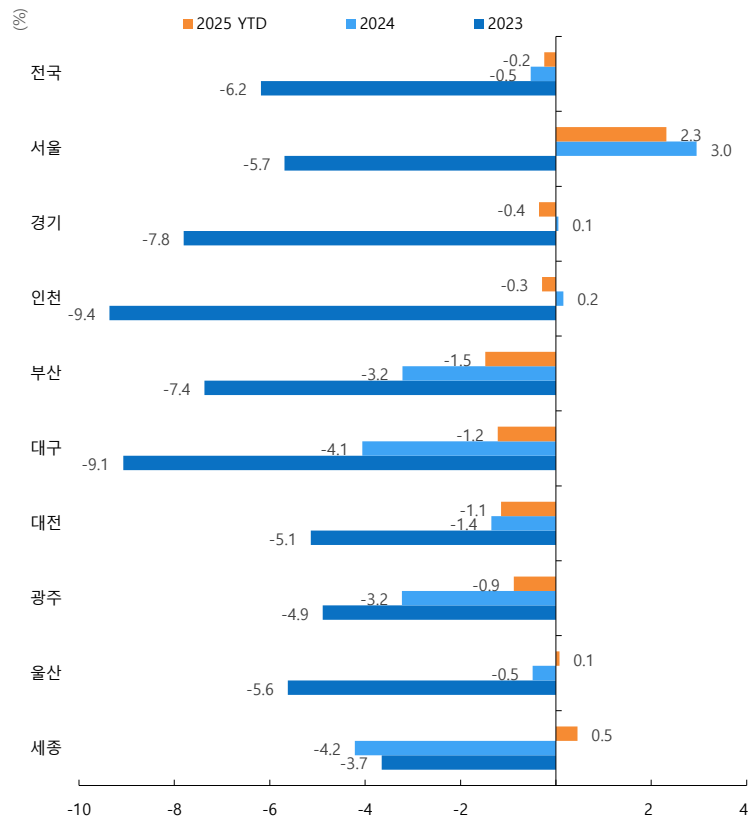
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

표12. 연간 아파트 매매거래량 추이

(세대)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025 1-3
전국	545,061	934,078	669,182	298,581	411,812	492,052	123,169
서울특별시	71,734	93,784	49,751	15,384	36,439	58,282	17,325
부산광역시	35,989	80,853	44,809	19,205	27,031	29,765	6,799
대구광역시	30,382	51,395	21,231	11,045	22,637	25,027	5,581
인천광역시	35,322	62,122	46,597	13,956	25,931	31,171	6,963
광주광역시	21,529	31,880	27,520	14,437	15,534	16,740	4,510
대전광역시	28,201	30,148	17,726	7,543	13,223	14,809	3,463
울산광역시	14,742	25,502	17,049	9,255	11,957	13,759	3,858
세종특별시	5,599	12,820	7,043	2,648	5,297	5,661	1,439
경기도	142,044	285,246	178,793	57,959	104,350	133,887	34,211
강원도	14,907	26,266	30,508	17,187	16,986	18,835	4,432
충청북도	17,881	30,356	31,791	17,849	20,450	19,969	5,003
충청남도	27,058	40,374	41,758	22,387	23,362	25,753	6,013
전라북도	19,907	32,789	30,018	18,691	17,261	21,010	5,103
전라남도	19,166	28,023	22,958	13,687	15,797	16,786	3,751
경상북도	23,272	40,134	38,181	22,311	24,029	24,571	5,713
경상남도	34,359	58,235	58,746	32,031	27,764	33,483	8,412
제주도	2,969	4,151	4,703	3,006	2,277	2,544	593

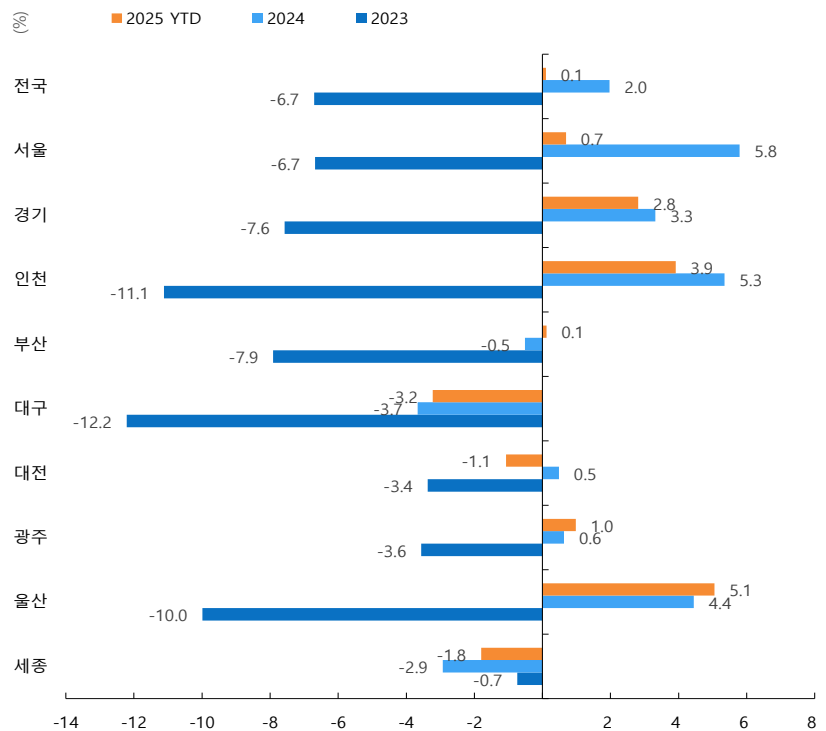
자료: 부동산114, iM증권

그림27. 전국 아파트 매매가격 추이(KB부동산 기준)



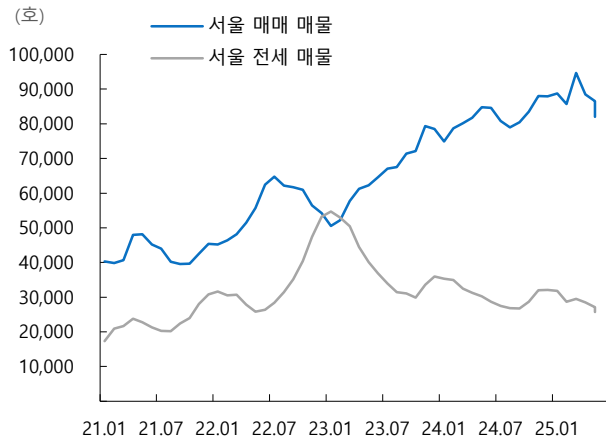
자료: KB부동산, iM증권

그림28. 전국 아파트 전세가격 추이(KB부동산 기준)



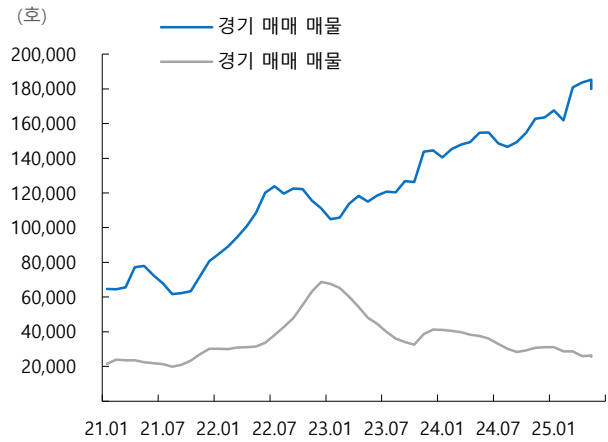
자료: Dart, iM증권

그림29. 서울 아파트 매매/전세 매물 추이



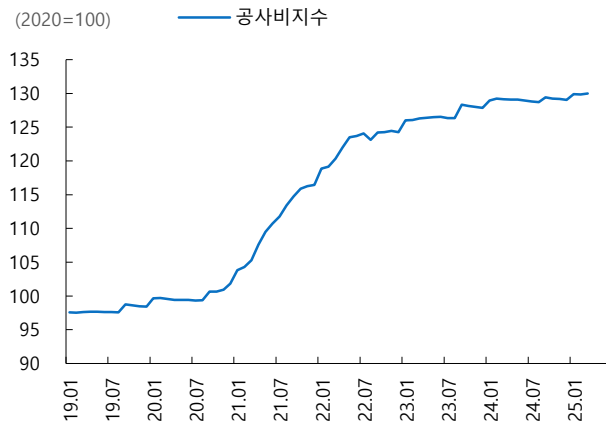
자료: 아실, iM증권 리서치본부

그림30. 경기 아파트 매매/전세 매물 추이



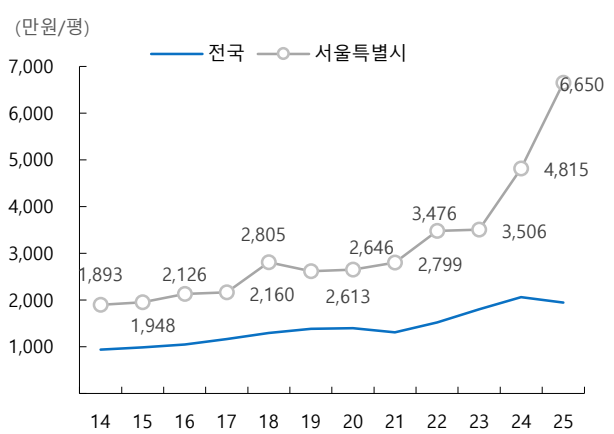
자료: 아실, iM증권 리서치본부

그림31. 주거용 공사비 지수 추이



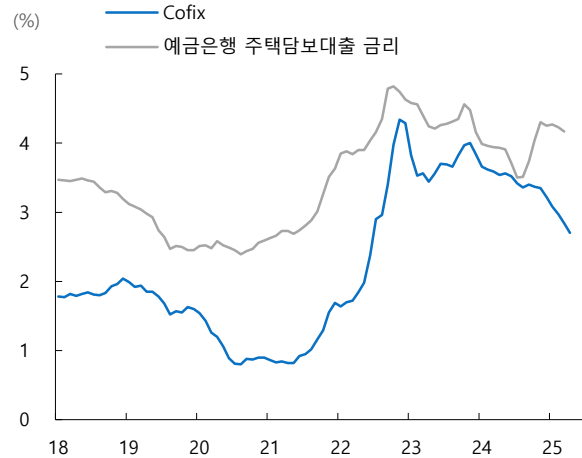
자료: 국토교통부, iM증권 리서치본부

그림32. 전국 및 서울 평당 분양가 추이



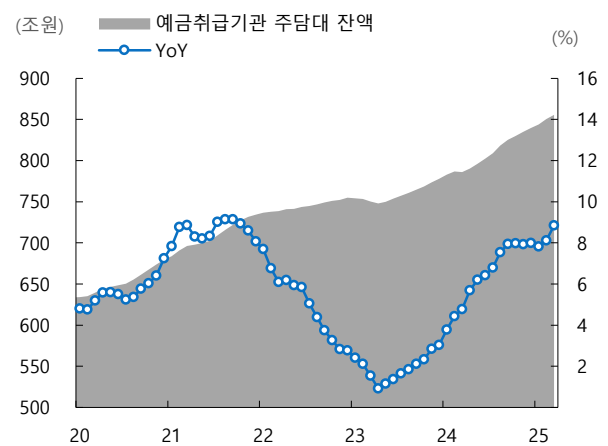
자료: 부동산 R114, iM증권 리서치본부

그림33. Cofix 추이



자료: 한국은행, iM증권 리서치본부

그림34. 예금취급기관 주담대 잔액 추이(~2025년 3월)



자료: 한국은행, iM증권 리서치본부



---

## 기업분석

현대건설(000720)

되찾은 건설 대장주의 무게

HDC현대산업개발(294870)

여전히 유효한 에쿼티 스토리

GS건설(006360)

점차 다시 찾아갈 본연의 자리

# 현대건설 (000720)

2025.05.27

## 되찾은 건설 대장주의 무게

[건설/운송] 배세호

2122-9178 seho.bae@imfnssec.com

### 투자의견 Buy, 목표주가 70,000원으로 상향

현대건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 52,000원에서 70,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.88배를 적용했다(Target P/E 11.8배). 최근 현대건설의 대형 원전, SMR 부문의 경쟁력과 파이프라인, 그리고 글로벌 원전 패러다임의 변화와 맞물려 가파른 주가 상승을 보였다. 이 외에도 금리 하락 기조에 따른 2026년 건설 경기 턴어라운드 기대감, 수익성 개선 흐름 모두 주가에 긍정적인 영향을 주고 있다. 해당 요인이 2025년 하반기에도 유효할 것으로 예상되어 최근 가파른 주가 상승에도 주가 측면에서의 긍정적인 뷰를 유지한다.

### 글로벌 원전 트렌드에서의 수혜

미국, 유럽 등 원전 산업에 대한 기조가 크게 변화하며 대형원전, SMR에서 경쟁력을 보유한 현대건설의 수혜가 기대된다. 우선 2024년 설계 계약을 체결한 불가리아 코즐루두이 대형 원전(2200MW급 2기)의 본계약이 연말 예정되어있다. 현대건설의 수주분은 60~70억달러 수준일 것으로 예상된다. 미국 행정부는 5월 23일 2050년까지 원자력 발전 용량을 현재 100GW에서 400GW까지 확대, 2030년까지 신규 대형 원전 10기 착공 등을 담은 행정 명령을 발표했다. 현대건설은 미국 웨스팅하우스와 불가리아, 스웨덴, 슬로베니아, 핀란드 원전 등 프로젝트를 협력하고 있어 관련 수혜가 예상된다. 슬로베니아 원전은 3월 발주처와 기술 타당성 조사 용역 계약을 체결했고, 핀란드 원전은 상반기 열리 워크 체결을 목표로하고 있다. SMR 관련하여 미국 펠리세이즈 프로젝트 하반기 착공 목표, 6월에는 영국 SMR 쇼리스트 선정이 기대된다.

### 본업에서도 실적 개선 기대, 건설 대장주로의 관심 지목될 것

본업에서도 현대건설의 수익성 개선 흐름은 유효하다. 2025년 연결 기준 현대건설의 예상 영업이익은 9,010억원(흑전 YoY, OPM 2.9%)다. 고원가 현장(2021~2022년)의 매출 비중이 공사비가 높았던 매출 비중은 1Q25 67% → 4Q25 53%까지 줄어들며 건축/주택 마진이 하반기 갈수록 하이 싱글에 가까워질 것으로 기대된다. 2026년말에는 2021~2022년 착공 현장의 매출 비중이 10%대로 하락하며, 마진 개선이 이어질 것으로 예상된다. 현대엔지니어링도 4Q24 빅배스(영업손실 1.4조원)로 고속도로 사고 관련 비용 반영에도, 해외 부문의 마진 개선으로 OPM 2.9%가 가능하다고 예상된다(영업이익 4,171억원).

건설 경기 부진에도 건설주 전반적인 주가 상승은 지속되고 있다. 2025년도 3월까지의 누적 착공 면적은 전년대비 오히려 30% 수준 감소했다. 다만 금리 수준이 연말로 갈수록 하락하는 것을 기대할 수 있어, 개발, 매매 시장에서의 조달금리 여건은 지난 3년보다는 완화되고 있다는 점은 건설 경기의 턴어라운드를 기대할 수 있는 요인이다. 이르면 2025년말, 2026년에는 착공 면적 YoY 증가를 기대할 수 있다.

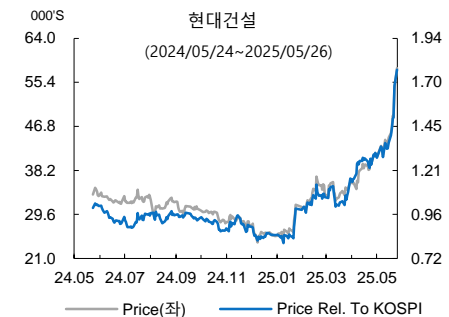
## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	70,000원(상향)
종가(2025.05.26)	58,200원
상승여력	20.3 %

Stock Indicator	
자본금	562십억원
발행주식수	11,136만주
시가총액	6,481십억원
외국인지분율	22.4%
52주 주가	24,100~58,200원
60일평균거래량	836,803주
60일평균거래대금	33.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	47.9	63.9	112.4	73.7
상대수익률	44.1	63.8	107.5	75.3

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	32,670	31,000	30,877	31,451
영업이익(십억원)	-1,263	901	1,145	1,179
순이익(십억원)	-169	572	762	802
EPS(원)	-1,500	5,091	6,781	7,130
BPS(원)	71,394	75,645	81,181	87,066
PER(배)		11.3	8.5	8.1
PBR(배)	0.4	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	-2.1	6.8	8.3	8.0
배당수익률(%)	2.4	1.4	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	-3.1	2.1	2.4	2.4

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	7,935	8,621	-8.0	7,709	2.9	7,987	-0.7
영업이익	173	147	17.3	237	-27.2	175	-1.2
세전이익	200	248	-19.4	272	-26.6	230	-13.2
지배주주순이익	135	150	-10.2	166	-18.4	167	-19.1
영업이익률	2.2	1.7	0.5	3.1	-0.9	2.2	0.0
지배주주순이익률	1.7	1.7	0.0	2.1	-0.4	2.1	-0.4

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	31,000	32,697	-5.2	30,389	2.0	31,115	-0.4
영업이익	901	-1,263	흑전	994	-9.4	906	-0.6
세전이익	985	-986	흑전	1,115	-11.6	992	-0.7
지배주주순이익	572	-169	흑전	610	-6.3	574	-0.3
영업이익률	2.9	-3.9	6.8	3.3	-0.4	2.9	0.0
지배주주순이익률	1.8	-0.5	2.4	2.0	-0.2	1.8	0.0

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 현대건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	31,000	30,877	13,115	30,350	136.4	1.7
영업이익	901	1,145	906	1,158	-0.6	-1.1
영업이익률	2.9	3.7	2.9	3.8	0.0	-0.1
세전이익	985	1,329	992	1,364	-0.7	-2.6
지배주주순이익	572	762	574	790	-0.3	-3.5
지배주주순이익률	1.8	2.5	1.8	2.6	0.0	-0.1
EPS	5,091	6,781	5,109	7,025	-0.4	-3.5
BPS	75,645	81,181	75,663	81,443	0.0	-0.3
ROE	6.7	8.4	6.8	8.6	-0.1	-0.2

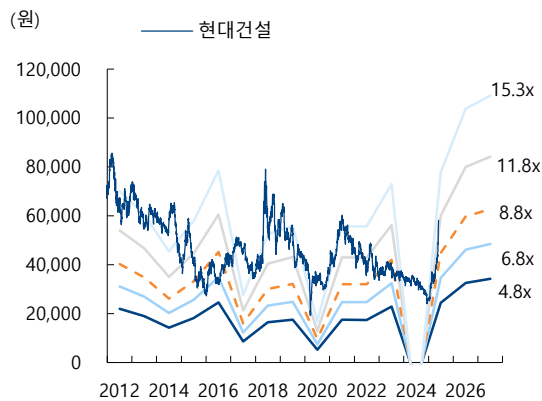
자료: iM증권

표4. 현대건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	3,642	3,637	4,767	-1,500	5,091	6,781	7,130	
BPS (원)	64,506	68,380	72,383	71,394	75,645	81,181	87,066	
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	6.7	8.4	8.2	
적용 BPS (원)					78,413			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.88			최근 5년 상단에 30% 할증
목표주가 (원)					70,000			Target P/E 11.8x
전일 종가 (원)					58,200			12m fwd P/E 9.8x, P/B 0.74x
상승 여력					20.3			

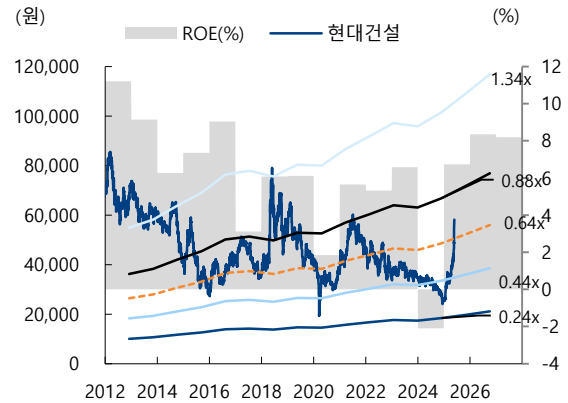
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 현대건설 P/E Band(Implied P/E .8x)



자료: 현대건설, iM증권

그림2. 현대건설 P/B Band(Implied P/B 0.88x)



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	3,913	3,898	3,897	15,779	16,730	15,492	16,132
YoY	21.6	14.0	2.5	-9.3	-9.2	-9.4	-5.6	-5.2	31.7	6.0	-7.4	4.1
건축/주택	2,790	2,935	2,601	2,610	2,298	2,673	2,536	2,656	10,721	10,935	10,163	10,933
YoY	20.3	7.2	-3.0	-12.5	-17.6	-8.9	-2.5	1.8	36.7	2.0	-7.1	7.6
플랜트/전력	922	981	937	1,040	1,030	888	1,022	884	3,151	3,880	3,823	3,803
YoY	32.1	53.3	19.6	1.0	11.7	-9.5	9.0	-15.0	31.0	23.1	-1.5	-0.5
토목	434	370	555	443	419	321	309	325	1,784	1,802	1,374	1,275
YoY	11.0	-5.5	2.5	-3.7	-3.4	-13.3	-44.4	-26.7	10.5	1.0	-23.8	-7.2
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	193	217	266	851	349	880	1,053
YoY	35.8	-9.8	-53.6	-218.0	-29.5	30.6	63.7	-220.0	-4.6	-59.0	152.4	19.6
매출총이익률	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	4.9	5.6	6.8	5.4	2.1	5.7	6.5
건축/주택	190	7	79	92	99	128	147	202	577	367	576	868
플랜트/전력	63	77	-53	-379	46	34	43	34	99	-292	157	118
토목	23	34	61	39	36	19	15	18	77	156	88	49
기타	14	30	46	28	23	12	12	11	99	117	59	18
건축/주택 GPM	6.8	0.2	3.0	3.5	4.3	4.8	5.8	7.6	5.4	3.4	5.7	7.9
플랜트/전력 GPM	6.9	7.8	-5.6	-36.5	4.5	3.8	4.2	3.9	3.1	-7.5	4.1	3.1
토목 GPM	5.3	9.3	10.9	8.7	8.6	5.8	5.0	5.5	4.3	8.7	6.4	3.9
기타 GPM	61.7	85.2	124.4	67.3	64.1	39.9	37.9	34.9	80.4	86.7	44.8	15.0
판매관리비	188	67	123	186	152	120	135	150	510	564	556	580
판매비율	4.5	1.5	3.0	4.5	4.0	3.1	3.5	3.8	3.2	3.4	3.6	3.6
영업이익	101	81	10	-408	53	73	82	116	341	-216	324	473
YoY	8.8	-22.2	-90.5	적전	-47.9	-9.1	700.8	흑전	-1.7	적전	흑전	45.9
영업이익률	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	1.9	2.1	3.0	2.2	-1.3	2.1	2.9
영업외손익	105	58	4	227	18	58	41	71	141	394	188	286
세전이익	206	139	14	-181	71	131	123	187	482	178	512	759
순이익	161	110	16	-113	64	95	89	136	372	174	383	550
YoY	47.7	2.0	-85.1	적전	-60.6	-13.7	472.8	흑전	7.4	-53.2	120.2	43.4
순이익률	3.9	2.5	0.4	-2.7	1.7	2.4	2.3	3.5	2.4	1.0	2.5	3.4

자료: Dart, iM증권

표6. 현대건설(연결) 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	8,545	8,621	8,256	7,274	7,456	7,935	7,816	7,793	29,651	32,697	31,000	30,877
YoY	41.7	20.4	5.1	-15.4	-12.8	-8.0	-5.3	7.1	39.6	10.3	-5.2	-0.4
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,110	3,783	3,913	3,898	3,897	15,779	16,730	15,492	16,132
YoY	21.6	14.0	2.5	-9.3	-9.2	-9.4	-5.6	-5.2	31.7	6.0	-7.4	4.1
현대엔지니어링	4,095	4,062	3,788	2,815	3,367	3,707	3,585	3,563	13,063	14,760	14,222	13,395
YoY	64.1	26.1	9.8	-27.8	-17.8	-8.7	-5.4	26.6	48.2	13.0	-3.6	-5.8
기타	281	237	337	349	305	314	334	333	798	1,204	1,287	1,351
YoY	159.2	55.7	-11.0	119.7	8.8	32.9	-1.0	-4.7	79.3	50.8	6.9	5.0
매출총이익	533	342	348	-1,441	514	419	489	588	1,703	-217	2,009	2,251
YoY	40.4	-13.9	-32.5	-452.1	-3.7	22.3	40.3	-140.8	12.6	적전	흑전	12.1
매출총이익률	6.2	4.0	4.2	-19.8	6.9	5.3	6.3	7.5	5.7	-0.7	6.5	7.3
현대건설	290	148	133	-221	204	193	217	266	851	349	880	1,053
현대엔지니어링	195	152	156	-1,294	239	172	228	282	639	-791	921	1,000
기타	48	41	58	78	70	53	43	40	209	225	207	199
현대건설 GPM	6.9	3.4	3.2	-5.4	5.4	4.9	5.6	6.8	5.4	2.1	5.7	6.5
현대엔지니어링 GPM	4.8	3.7	4.1	-46.0	7.1	4.6	6.4	7.9	4.9	-5.4	6.5	7.5
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	246	258	305	917	1,046	1,108	1,106
판매비율	3.3	2.3	2.8	4.6	4.0	3.1	3.3	3.9	3.1	3.2	3.6	3.6
영업이익	251	147	114	-1,776	214	173	231	283	785	-1,263	901	1,145
YoY	44.6	-34.1	-53.1	적전	-14.8	17.3	102.1	흑전	36.6	적전	흑전	27.2
영업이익률	2.9	1.7	1.4	-24.4	2.9	2.2	3.0	3.6	2.6	-3.9	2.9	3.7
현대건설	101	81	10	-408	53	73	82	116	341	-216	324	473
현대엔지니어링	107	32	52	-1,431	104	57	117	139.5	255	-1,240	417	522
기타	42	34	51	63	57	43	32	28	194	189	159	150
현대건설 OPM	2.4	1.9	0.2	-9.9	1.4	1.9	2.1	3.0	2.2	-1.3	2.1	2.9
현대엔지 OPM	2.62	0.79	1.4	-50.9	3.1	1.53	3.3	3.9	2.0	-8.4	2.9	3.9
기타 OPM	14.9	14.2	15.0	17.9	18.6	13.6	9.6	8.3	24.3	15.7	12.4	11.1
영업외손익	52	101	-29	155	-8	27	17	50	154	278	85	184
세전이익	303	248	85	-1,621	205	200	247	333	940	-986	985	1,329
순이익	208	146	40	-1,161	167	145	179	241	654	-766	732	963
지배주주순이익	155	150	51	-525	120	135	132	184	536	-169	572	762
YoY	18.8	-8.8	-69.5	적전	-22.5	-10.2	162.1	흑전	31.1	적전	흑전	33.2
지배주주순이익률	1.8	1.7	0.6	-7.2	1.6	1.7	1.7	2.4	1.8	-0.5	1.8	2.5

자료: Dart, iM증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

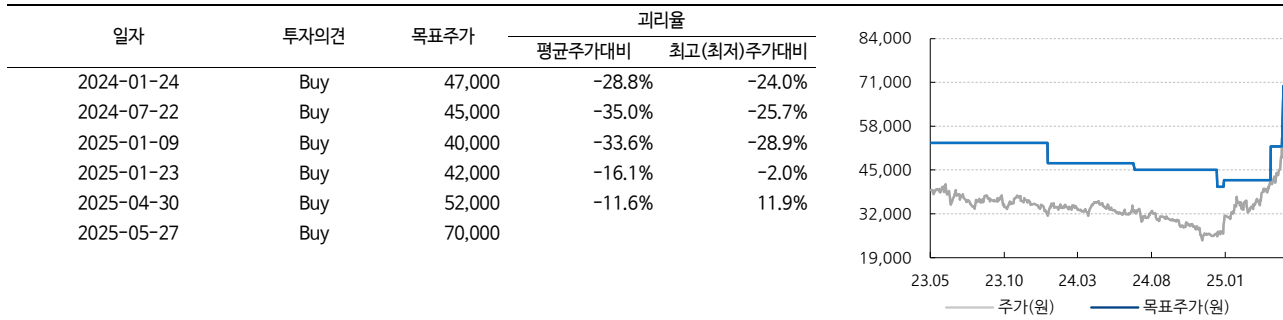
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	21,101	23,817	23,591	26,489	매출액	32,670	31,000	30,877	31,451
현금 및 현금성자산	5,130	5,581	5,872	7,436	증가율(%)	10.2	-5.1	-0.4	1.9
단기금융자산	750	777	787	750	매출원가	32,887	28,992	28,626	29,146
매출채권	12,100	14,163	13,786	15,212	매출총이익	-217	2,009	2,251	2,305
재고자산	777	1,081	1,053	1,113	판매비와관리비	1,046	1,108	1,106	1,126
비유동자산	5,905	5,546	5,445	5,142	연구개발비	155	147	146	149
유형자산	1,289	1,027	1,023	818	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	751	758	765	771	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	27,005	29,363	29,036	31,631	영업이익	-1,263	901	1,145	1,179
유동부채	14,664	16,161	14,801	16,311	증가율(%)	적전	흑전	27.2	2.9
매입채무	4,039	4,588	2,216	2,492	영업이익률(%)	-3.9	2.9	3.7	3.7
단기차입금	745	740	735	730	이자수익	217	250	250	250
유동성장기부채	1,045	1,045	1,045	1,045	이자비용	101	87	87	87
비유동부채	2,672	2,677	2,680	2,683	지분법이익(손실)	6	-77	-44	-66
사채	928	930	930	930	기타영업외손익	84	-93	48	384
장기차입금	598	601	604	607	세전계속사업이익	-986	985	1,329	1,402
부채총계	17,336	18,838	17,482	18,994	법인세비용	-219	253	365	385
지배주주지분	8,025	8,721	9,549	10,417	세전계속이익률(%)	-3.0	3.2	4.3	4.5
자본금	562	562	562	562	당기순이익	-766	732	963	1,016
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	순이익률(%)	-2.3	2.4	3.1	3.2
이익잉여금	6,130	6,613	7,252	7,930	지배주주귀속 순이익	-169	572	762	802
기타자본항목	-6	-6	-6	-6	기타포괄이익	76	76	76	76
비지배주주지분	1,644	1,804	2,005	2,220	총포괄이익	-690	809	1,040	1,093
자본총계	9,669	10,525	11,555	12,637	지배주주귀속총포괄이익	-690	809	1,040	1,093

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-119	313	430	1,482	주당지표(원)				
당기순이익	-766	732	963	1,016	EPS	-1,500	5,091	6,781	7,130
유형자산감가상각비	-	215	210	205	BPS	71,394	75,645	81,181	87,066
무형자산상각비	10	11	11	11	CFPS	-1,424	7,165	8,828	9,137
지분법관련손실(이익)	6	-77	-44	-66	DPS	600	800	1,100	1,100
투자활동 현금흐름	212	186	192	251	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-179	-196	-206	-195	PER		11.3	8.5	8.1
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.4	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	275	-28	-10	37	PCR	-17.8	8.1	6.6	6.4
재무활동 현금흐름	734	-95	-97	-97	EV/EBITDA	-3.1	2.1	2.4	2.4
단기금융부채의증감	-	-5	-5	-5	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	5	3	3	ROE	-2.1	6.8	8.3	8.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-3.8	3.6	4.4	4.4
배당금지급	-95	-95	-95	-95	부채비율	179.3	179.0	151.3	150.3
현금및현금성자산의증감	925	451	291	1,564	순부채비율	-26.5	-28.9	-29.0	-38.6
기초현금및현금성자산	4,206	5,130	5,581	5,872	매출채권회전율(x)	2.9	2.4	2.2	2.2
기말현금및현금성자산	5,130	5,581	5,872	7,436	재고자산회전율(x)	41.0	33.4	28.9	29.0

자료 : 현대건설, iM증권 리서치본부

## 현대건설 투자이전 및 목표주가 변동추이



## 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.

## [투자이전]

## 종목추천 투자등급

종목투자이전은 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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

# HDC현대산업개발 (294870)

2025.04.10

## 여전히 유효한 에쿼티 스토리

[건설/운송] 배세호

2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 32,000원으로 상향

HDC현대산업개발에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 29,000원에서 32,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 Target P/B를 기존 0.55배에서 0.60배로 상향한데 따른다. HDC현산은 2027년까지 안정적인 외형 및 이익 성장이 예상되는 기업이다. 최근 서울시 영업정지 행정처분에도 집행정지 가처분 신청 인용으로 단기적인 영업활동에 미치는 영향은 없다. 파주 메디컬 클러스터 등 대규모 파이프라인이 있는 가운데, 단기적으로는 6월 용산 정비창 재개발 사업 수주 기대감이 있다. 현재 주가는 12개월 포워드 기준 P/E 5.6배, P/B 0.45배에 해당하여 Valuation 매력도는 건설업종 내에서 두드러진다.

### 이익 성장 스토리는 여전히 유효

HDC현산의 이익 성장은 여전히 건설업종 내 가장 두드러진다. 2025년 예상 영업이익은 2,988억원으로 전년대비 62% 증가하는 것으로 예상되는 것에 이어, 2026년 +47%, 2027년에도 +17% 성장이 예상된다. 영업이익 증가의 대부분은 서울원 아이파크(진행 기준 매출 2.7조원)의 2028년까지의 매출 반영이다. 일부 원가율 100%가 넘었던 지식산업센터 현장이 준공하며 손실분은 1Q25를 기점으로 마무리된 것으로 보이며, 수익성 높은 자체주택 매출 증가와 10%대 마진이 예상되는 외주주택 부문의 영업이익 기여가 2Q25부터 온전히 반영될 것으로 기대된다.

광주 화정 사고에 따른 서울시의 행정처분(영업정지 12개월)에 대해 HDC현산은 우선 법원에 집행정지 가처분 신청을 하여 인용이 되었고, 따라서 서울시 행정처분에 따른 단기적인 영업활동에 미치는 영향은 없다. 현재 광주 화정 사고 재판은 2심이 진행되고 있으며, 최종 재판결과에 따라 서울시의 행정 처분 결정은 효력을 발휘할 것으로 예상되나, 최소 2027년까지의 매출 성장 그림은 변함이 없을 것으로 보인다.

### 추가 프로젝트가 관건, 단기적으로는 용산 정비창 재개발 수주

HDC현산의 매출액은 서울원 아이파크 등 자체사업 매출 증가에 따라 2025년 4.1조원 → 2027년 5.5조원으로 늘어날 것으로 예상된다. 이제 관건은 HDC현산이 보유하고 있는 추가 개발사업의 착공이다. HDC현산이 일부 출자 지분이 있는 대규모 개발 사업의 파이프라인은 대표적으로 파주 메디컬 클러스터(시공비 1조원, 2025년말 착공 예정, 출자 지분 10%), 복정 역세권 개발(시공비 1.3조원, 출자 지분 10%), 잠실MICE(총사업비 3조원대, 2027년 착공 예정, HDC그룹 출자 지분 10%) 등이다.

그 외에도 6월 용산 정비창 재개발 사업(전체 시공비 0.9조원 이상)의 시공사 선정이 예정되어 있다(포스코이앤씨와 경쟁). 또한 3Q25 서울원 아이파크 임대 1,176세대(민간임대 768세대)에 대한 청약도 예정 되어있다.

## Buy (Maintain)

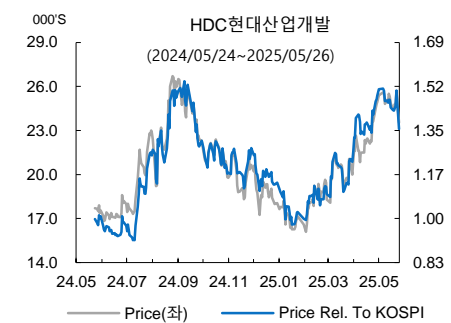
목표주가(12M)	32,000원(상향)
증가(2025.05.26)	23,550원
상승여력	35.9 %

### Stock Indicator

자본금	330십억원
발행주식수	6,591만주
시가총액	1,374십억원
외국인지분율	12.5%
52주 주가	16,100~26,700원
60일평균거래량	277,497주
60일평균거래대금	6.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	19.9	11.9	33.1
상대수익률	-4.1	19.8	7.0	34.7

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,256	4,129	4,921	5,538
영업이익(십억원)	185	299	440	515
순이익(십억원)	156	241	329	384
EPS(원)	2,363	3,659	4,995	5,831
BPS(원)	47,257	50,234	54,548	59,697
PER(배)	7.6	6.4	4.7	4.0
PBR(배)	0.4	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	5.1	7.5	9.6	10.3
배당수익률(%)	3.9	4.2	4.2	4.2
EV/EBITDA(배)	11.0	7.6	5.5	4.7

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	1,118	1,087	2.9	1,077	3.8	1,118	0.0
영업이익	79	54	47.3	73	8.5	79	0.3
세전이익	85	63	34.0	77	9.9	85	-0.3
지배주주순이익	61	47	29.6	57	7.9	62	-0.9
영업이익률	7.1	5.0	2.1	6.8	0.3	5.7	1.4
지배주주순이익률	5.5	4.4	1.1	5.3	0.2	4.2	1.3

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. HDC현대산업개발 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	4,129	4,256	-3.0	4,178	-1.2	4,129	0.0
영업이익	299	185	61.9	303	-1.4	299	-0.1
세전이익	316	200	57.6	320	-1.3	316	-0.1
지배주주순이익	241	156	54.9	249	-3.3	241	0.1
영업이익률	7.2	4.3	2.9	7.3	0.0	7.2	0.0
지배주주순이익률	5.8	3.7	2.2	6.0	-0.1	5.8	0.0

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. HDC현대산업개발 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	4,129	4,921	4,129	4,921	0.0	0.0
영업이익	299	440	299	440	-0.1	-0.1
영업이익률	7.2	8.9	7.2	8.9	0.0	0.0
세전이익	316	454	316	454	-0.1	0.0
지배주주순이익	241	329	241	329	0.1	0.1
지배주주순이익률	5.8	6.7	5.8	6.7	0.0	0.0
EPS	3,659	4,995	3,659	4,999	0.0	-0.1
BPS	50,234	54,548	50,234	54,551	0.0	0.0
ROE	7.3	9.2	7.3	9.2	0.0	0.0

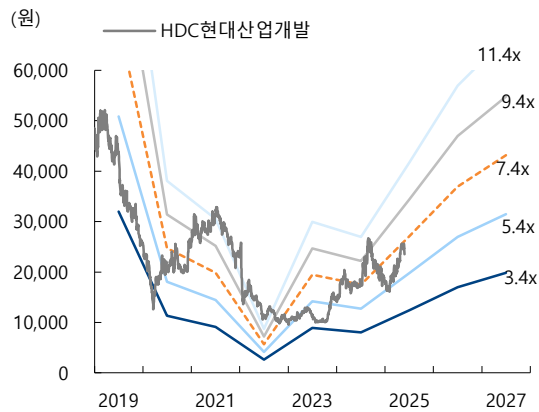
자료: iM증권

표4. HDC현대산업개발 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	2,679	764	2,626	2,363	3,659	4,995	5,831	
BPS (원)	43,659	43,913	45,640	47,257	50,234	54,548	59,697	
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	7.3	9.2	9.8	
적용 BPS (원)					52,391			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.60			최근 5년 중상단
목표주가 (원)					32,000			Target P/E 7.4x
전일 종가 (원)					23,550			12m fwd P/E 5.6x, P/B 0.45x
상승 여력					35.9			

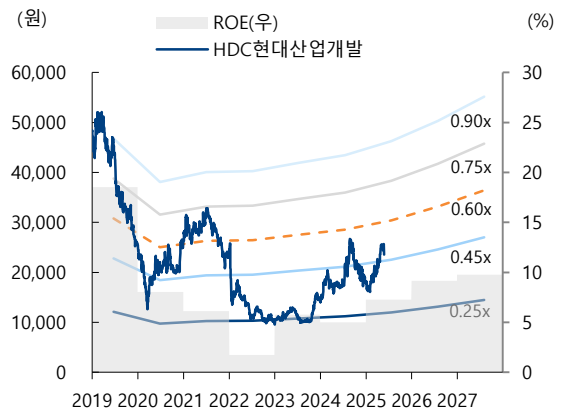
자료: iM증권 리서치본부

그림1. HDC현대산업개발 P/E Band(Implied P/E 7.4x)



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	1,118	1,073	1,032	4,256	4,129	4,921
YoY	-11.1	16.4	5.4	-2.1	-5.2	2.9	-1.4	-8.2	1.6	-3.0	19.2
자재주택	74	53	88	186	227	297	293	217	401	1,034	1,370
YoY	-74.2	-14.0	151.7	228.6	205.8	463.9	234.2	16.4	-9.1	157.9	32.5
외주주택	509	670	610	667	504	628	596.2	618	2,456	2,346	2,618
YoY	3.6	13.0	-13.5	-10.1	-1.1	-6.3	-2.3	-7.4	-3.0	-4.5	11.6
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	144.7	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	97	87	133	143	138	390	502	693
YoY	-9.0	92.9	-6.8	-23.7	6.0	18.3	46.6	42.8	2.4	28.8	37.9
자재주택	22	9	13	54	73	69	78	64	98	284	398
외주주택	45	80	68	44	34	57	58	63	237	212	282
토목	13	18	12	7	9	10	11	12	50	41	34
건축	-4	3	-3	2	-17	2	2	4	-2	-10	-1
해외/기타	6	2	8	-10	-10	-4	-6	-5	6	-25	-20
매출총이익률(GPM)	8.6	10.4	9.0	8.6	9.7	11.9	13.3	13.4	9.16	12.2	14.1
자재주택	29.3	17.0	14.7	29.0	32.1	23.1	26.6	29.6	24.4	27.4	29.0
외주주택	8.9	12.0	11.1	6.6	6.7	9.1	9.8	10.2	9.7	9.0	10.8
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	2.6	3.2	6.0	-0.2	-4.1	-0.2
해외/기타	8.9	3.4	11.5	-19.7	-16.7	-5.8	-9.2	-9.2	2.4	-10.2	-8.0
판매관리비	41	59	50	67	33	54	52	64	217	203	253
판매비율(%)	4.3	5.4	4.6	6.0	3.7	4.8	4.8	6.2	5.1	4.9	5.1
영업이익	42	54	47	41.8	54	79	91	74	185	299	440
YoY	-16.9	839.4	-23.5	-46.1	29.8	47.3	92.8	77.5	-5.5	61.9	47.1
영업이익률(OPM)	4.4	5.0	4.4	3.7	6.0	7.1	8.5	7.2	4.3	7.2	8.9
영업외손익	4	9	0	2	4	5	7	1	16	17	14
세전이익	45	63	48	44	58	85	98	75	200	316	454
순이익	30	47	33	45	54	61	71	54	156	241	329
지배주주순이익	30	47	33	45	54	61	71	54	156	241	329
순이익률(%)	-24.9	213.0	-47.4	-18.2	77.8	29.6	117.5	20.5	-10.0	54.9	36.5

자료: Dart, iM증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

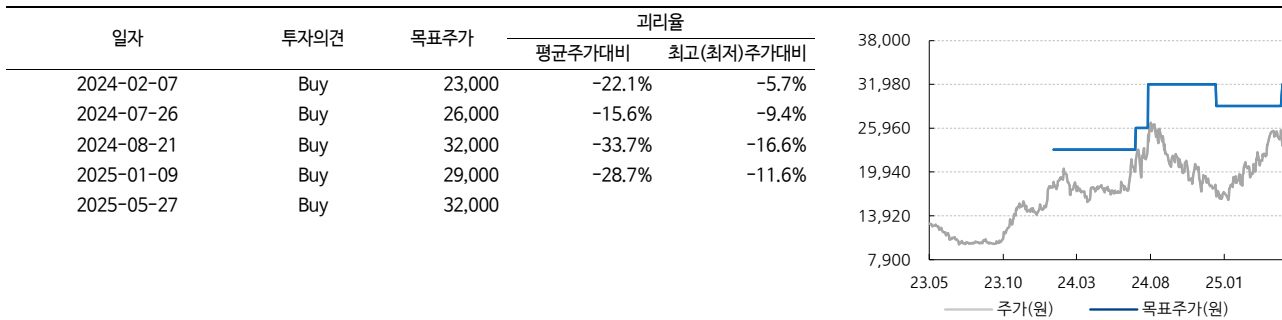
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5,380	5,529	5,811	6,085	매출액	4,256	4,129	4,921	5,538
현금 및 현금성자산	825	1,144	919	1,316	증가율(%)	1.6	-3.0	19.2	12.5
단기금융자산	498	483	483	483	매출원가	3,854	3,627	4,229	4,739
매출채권	1,749	1,663	1,905	2,059	매출총이익	402	502	693	799
재고자산	1,854	1,797	1,983	1,678	판매비와관리비	217	203	253	284
비유동자산	2,081	2,060	2,176	2,295	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	485	470	581	694	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	-	-	-	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,462	7,589	7,987	8,380	영업이익	185	299	440	515
유동부채	3,510	3,462	3,619	3,717	증가율(%)	-5.5	61.9	47.1	17.0
매입채무	220	1,268	1,283	1,372	영업이익률(%)	4.3	7.2	8.9	9.3
단기차입금	1,340	1,330	1,315	1,300	이자수익	82	74	74	74
유동성장기부채	429	443	457	471	이자비용	55	56	56	56
비유동부채	837	817	792	767	지분법이익(손실)	0	2	3	3
사채	200	200	200	200	기타영업외손익	-6	-3	-7	-5
장기차입금	332	311	286	261	세전계속사업이익	200	316	454	530
부채총계	4,347	4,279	4,411	4,484	법인세비용	45	74	125	146
지배주주지분	3,115	3,311	3,576	3,896	세전계속이익률(%)	4.7	7.6	9.2	9.6
자본금	330	330	330	330	당기순이익	156	241	329	384
자본잉여금	1,606	1,606	1,606	1,606	순이익률(%)	3.7	5.8	6.7	6.9
이익잉여금	1,199	1,395	1,660	1,981	지배주주귀속 순이익	156	241	329	384
기타자본항목	-21	-21	-21	-21	기타포괄이익	-7	-9	-9	-9
비지배주주지분	-	0	0	-	총포괄이익	149	232	320	375
자본총계	3,115	3,311	3,576	3,896	지배주주귀속총포괄이익	149	232	320	375

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	314	567	224	849	주당지표(원)				
당기순이익	156	241	329	384	EPS	2,363	3,659	4,995	5,831
유형자산감가상각비	-	58	59	60	BPS	47,257	50,234	54,548	59,697
무형자산상각비	-	3	3	3	CFPS	2,363	4,573	5,931	6,782
지분법관련손실(이익)	0	2	3	3	DPS	700	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-98	-63	-73	-78	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-34	-80	-70	-73	PER	7.6	6.4	4.7	4.0
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.4	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	-21	15	-	-	PCR	7.6	5.1	4.0	3.5
재무활동 현금흐름	47	-62	-90	-90	EV/EBITDA	11.0	7.6	5.5	4.7
단기금융부채의증감	-	-1	-2	-2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	14	14	14	ROE	5.1	7.5	9.6	10.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.3	8.7	10.2	10.4
배당금지급	-45	-45	-64	-64	부채비율	139.6	129.2	123.4	115.1
현금및현금성자산의증감	266	320	-225	396	순부채비율	31.4	19.8	23.9	11.1
기초현금및현금성자산	558	825	1,144	919	매출채권회전율(x)	2.3	2.4	2.8	2.8
기말현금및현금성자산	825	1,144	919	1,316	재고자산회전율(x)	2.5	2.3	2.6	3.0

자료 : HDC현대산업개발, iM증권 리서치본부

## HDC현대산업개발 투자이전 및 목표주가 변동추이



## 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

## [투자이전]

## 종목추천 투자등급

종목투자이전은 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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%

# GS건설 (006360)

2025.05.27

## 점차 다시 찾아갈 본연의 자리

[건설/운송] 배세호

2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

### 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 30,000원으로 상향

GS건설에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 24,000원에서 30,000원으로 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.55배를 적용한 것이다(최근 3년 P/B 중상단). 목표주가에 해당하는 Target P/E는 7.6배다. 전반적인 건설주 주가 상승에도 상대적으로 GS건설의 주가 상승 폭은 더디었다. 자회사 실적 부진에도 2025년, 2026년 수익성 개선 흐름은 유효할 것으로 보이며, 특히 2Q25에는 입주 물량 증가에 따른 이익 호조가 예상된다. 타 경쟁사대비 높은 부채비율과 순차입금 규모는 GS이니마 매각 시 큰 폭으로 완화될 것으로 예상된다. GS건설의 경상적인 매출 규모와 이익 레벨 감안 시, 경쟁사의 주가 상승 폭과 충분히 동조화가 가능하다고 판단한다.

### 자회사 수익성 부진에도 점차 나아지는 중

자회사 실적 부진을 감안해도, GS건설의 수익성 개선 방향성은 유효하다고 판단한다. 우선 모듈러 영국 법인 Elements가 1Q25 매출액 161억원, 순손실 472억원을 기록하며, 1Q25 안정적인 건축/주택 매출총이익(1,905억원)에도 다소 부진한 영업이익 700억원(-0.2% YoY, OPM 2.3%)을 기록했다. 2025년 Elements의 부진은 지속될 것으로 보이나, 주택 마진 개선에 따른 수익성 턴어라운드 방향성은 이어질 것으로 예상된다. 2025년 GS건설의 입주 물량은 약 3.1만세대로 1Q25 0.7만세대 입주, 2Q25에는 1.6만세대의 입주가 예정되어 있다. 높아진 공사비로 보수적인 공사원가율을 회계적으로 반영했던 것으로 파악되지만, 최근 언론 보도에 따르면 일부 현장에서의 도급 증액을 협의하여 주택 마진 상승에 기여할 것으로 예상된다. 예상 2Q25 건축/주택 마진은 11.1%(+0.1%p YoY, +1.6%p QoQ)다. 또한 GS건설도 2021~2022년 착공 현장의 매출 비중이 점차 축소하면서 2025년, 2026년 갈수록 주택 마진이 안정화될 것으로 예상된다(2025년 9.5% → 11.3%).

### 높은 부채비율과 차입금은 GS이니마 매각으로 해결될 것

GS건설의 부채비율은 1Q25 기준 256%로, 경쟁사 100~190%대 대비 크게 높다. 1Q25말 기준 현금성자산은 2.4조원, 차입금 6.1조원(유동성사채 및 차입금 2.4조원)으로 순차입금은 3.4조원에 이르러 재무 부담이 있는 편이다. 다만 상반기 입주 물량이 몰려 있어(2.3만세대), 준공 시점에 원가 투입이 심해지는 것을 감안할 때, 잔금납입이 끝난 2H25에는 순차입금 규모는 10% 수준 줄어들 것으로 기대된다. 또한 GS이니마의 매각 건은 2024년 초부터 진행되고 있으며, GS이니마 매각에 성공하면 재무 부담은 현재보다 대폭 완화될 것으로 기대된다. 2024년 GS이니마의 매출액은 5,736억원, 순이익은 558억원이며, 기업가치는 1.5조원 이상으로 추산된다.

## Buy (Maintain)

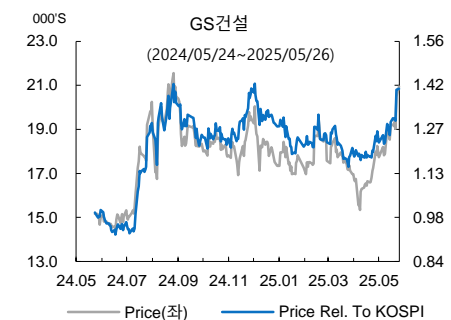
목표주가(12M)	30,000원(상향)
증가(2025.05.26)	20,950원
상승여력	43.2%

### Stock Indicator

자본금	428십억원
발행주식수	8,558만주
시가총액	1,793십억원
외국인지분율	22.8%
52주 주가	14,470~21,550원
60일평균거래량	378,306주
60일평균거래대금	6.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	21.5	11.6	5.9	38.2
상대수익률	17.7	11.5	1.0	39.8

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,864	13,567	13,946	14,564
영업이익(십억원)	286	374	567	710
순이익(십억원)	246	229	444	614
EPS(원)	2,869	2,678	5,185	7,169
BPS(원)	51,578	53,613	58,155	64,039
PER(배)	6.0	7.8	4.0	2.9
PBR(배)	0.3	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	5.6	5.1	9.3	11.8
배당수익률(%)	1.7	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	13.7	11.4	7.6	6.4

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. GS건설 2Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q25	YoY %	2Q25E	Diff %	2Q25E	Diff %
매출액	3,667	3,297	11.2	3,207	14.3	3,479	5.4
영업이익	121	93	29.6	103	17.6	100	21.1
세전이익	69	56	24.1	75	-7.9	62	11.2
지배주주순이익	58	27	116.4	48.7	19.5	43	35.4
영업이익률	3.3	2.8	0.5	3.2	0.1	2.9	0.4
지배주주순이익률	1.6	0.8	0.8	1.5	0.1	1.2	0.4

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표2. GS건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	13,567	12,864	5.5	12,551	8.1	13,479	0.7
영업이익	374	286	30.7	406	-7.9	417	-10.4
세전이익	271	442	-38.7	327	-17.1	253	7.0
지배주주순이익	229	246	-6.7	212	7.8	180	27.3
영업이익률	2.8	2.2	0.5	3.2	-0.5	3.1	-0.3
지배주주순이익률	1.7	1.9	-0.2	1.7	0.0	1.3	0.4

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. GS건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	13,567	13,946	13,479	13,779	0.7	1.2
영업이익	374	567	417	656	-10.4	-13.5
영업이익률	2.8	4.1	3.1	4.8	-0.3	-0.7
세전이익	271	454	323	554	-16.2	-18.0
지배주주순이익	229	444	229	397	0.1	11.8
지배주주순이익률	1.7	3.2	1.7	2.9	0.0	0.3
EPS	2,678	5,185	2,677	4,638	0.0	11.8
BPS	53,613	58,155	53,612	57,607	0.0	1.0
ROE	5.0	8.9	5.0	8.1	0.0	0.8

자료: iM증권

표4. GS건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	4,773	3,964	-5,631	2,869	2,678	5,185	7,169	
BPS (원)	54,046	56,456	50,413	51,578	53,613	58,155	64,039	
고점 P/E (배)	10.1	12.2	N/A	12.8				20~24년(23년 제외) 평균: 9.9
평균 P/E (배)	8.8	8.4	N/A	5.5				20~24년(23년 제외) 평균: 7.5
저점 P/E (배)	7.5	5.3	N/A	4.4				20~24년(23년 제외) 평균: 5.4
고점 P/B (배)	0.89	0.85	0.48	0.71				최근 5년 평균: 0.68
평균 P/B (배)	0.78	0.59	0.36	0.30				최근 5년 평균: 0.52
저점 P/B (배)	0.67	0.37	0.25	0.25				최근 5년 평균: 0.37
ROE(%)	8.8	7.0	-11.2	5.6	5.0	8.9	11.2	
적용 BPS (원)					55,884			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.55			최근 3년 중상단
목표주가 (원)					30,000			Target P/E 7.6x
전일 종가 (원)					20,950			12m fwd P/E 5.3x, P/B 0.37x
상승 여력					43.2			

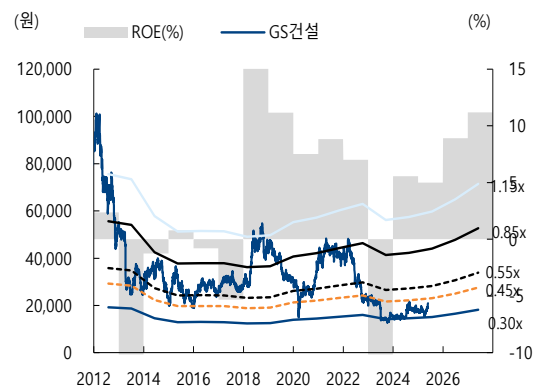
자료: iM증권 리서치본부

그림1. GS건설 P/E Band (Implied P/E 7.6x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

그림2. GS건설 P/B Band (Implied P/B 0.55x)



자료: Quantwise, iM증권 리서치본부

표3. GS 건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,071	3,297	3,109	3,386	3,063	3,667	3,342	3,495	13,437	12,864	13,567	13,946
YoY	-12.6	-5.7	0.1	2.0	-0.3	11.2	7.5	3.2	9.2	-4.3	5.5	2.8
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,577	2,195	2,384	10,237	9,511	9,166	9,314
YoY	-13.7	-5.7	-1.1	-6.7	-15.8	1.7	-1.9	1.2	9.7	-7.1	-3.6	1.6
신사업	287.0	350	361.0	393.3	395	422	432	388	1,414	1,392	1,637	1,708
YoY	-11.7	4.3	-1.9	2.2	37.5	20.5	19.8	-1.4	37.9	-1.6	17.6	4.4
플랜트	102	130	175	295	284	341	374	356	301	702	1,354	1,359
YoY	27.5	63.9	137.0	334.3	178.0	163.1	113.2	20.6	-49.8	133.3	92.9	0.3
인프라	263	259	313	319	346	320	332	361	1,105	1,154	1,358	1,537
YoY	-4.0	-16.4	5.7	41.6	31.4	23.6	6.1	13.2	4.2	4.4	17.8	13.1
기타	32	26	23	25	30	7	8	7	109	105	52	27
YoY	3.2	2.4	-7.6	-12.5	-6.9	-72.6	-64.5	-73.1	4.1	-3.5	-51.0	-47.4
매출총이익	232	174	190	232	290	346	287	305	261	828	1,229	1,424
YoY	-33.0	흑전	-15.5	흑전	24.8	99.3	51.3	31.4	-79.8	217.4	48.4	15.8
매출총이익률	7.6	5.3	6.1	6.9	9.5	9.4	8.6	8.7	1.9	6.4	9.1	10.2
건축/주택	210	279	164	228	191	285	195	215	-27	881	885	1,054
신사업	48	58	38	73	37	33	53	47	243	217	170	212
플랜트	13	-59	15	34	7	15	30	31	-17	3	83	103
인프라	6	-33	33	-14	51	12	9	13	24	-7	85	52
기타	7	-1	-1	3	5	0	1	0	7	8	6	2
건축/주택 GPM	8.8	11.0	7.3	9.7	9.5	11.1	8.9	9.0	-0.3	9.3	9.7	11.3
신사업 GPM	16.6	16.6	10.5	18.6	9.4	7.9	12.2	12.0	17.2	15.6	10.4	12.4
플랜트 GPM	12.5	-45.5	8.7	11.5	2.4	4.5	8.1	8.6	-5.5	0.4	6.1	7.6
인프라 GPM	2.4	-12.6	10.5	-4.4	14.8	3.7	2.7	3.6	2.2	-0.7	6.2	3.4
판매관리비	205	181	175	268	220	225	197	213	650	828	855	856
판매비율	6.7	5.5	5.6	7.9	7.2	6.1	5.9	6.1	4.8	6.4	6.3	6.1
영업이익	71	93	82	40	70	121	90	92	-388	286	374	567
YoY	-55.6	흑전	36.0	흑전	-0.2	29.6	10.5	128.3	적전	흑전	30.7	51.9
영업이익률	2.3	2.8	2.6	1.2	2.3	3.3	2.7	2.6	-2.9	2.2	2.8	4.1
영업외손익	108	-38	99	-14	-30	-52	-16	-5	-130	156	-103	-113
세전이익	179	56	181	26	41	69	75	87	-517	442	271	454
당기순이익	138	37	121	-30	12	50	54	63	-419	265	179	329
지배주주순이익	135	27	119	-46	27	58	65	68	-482	246	229	444
YoY	-2.0	흑전	38,174	적지	-80.1	116.4	-45.5	흑전	적전	흑전	-6.7	93.7
지배주주순이익률	4.4	0.8	3.8	-1.4	0.9	1.6	1.9	2.0	-3.6	1.9	1.7	3.2

자료: Dart, iM증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

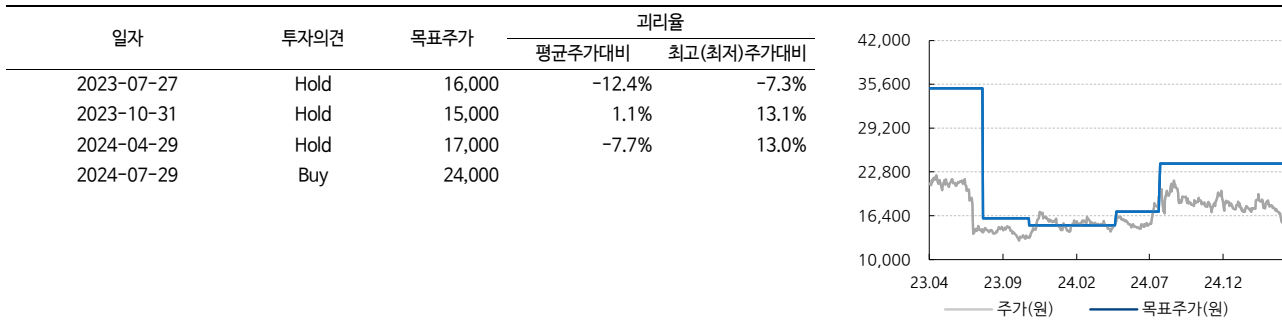
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	5.6	5.1	9.3	11.8	매출액	12,864	13,567	13,946	14,564
현금 및 현금성자산	2.4	2.8	4.1	4.9	증가율(%)	-4.3	5.5	2.8	4.4
단기금융자산	250.0	247.2	238.5	223.7	매출원가	11,750	12,338	12,522	12,959
매출채권	55.4	47.8	46.4	47.4	매출충이익	1,114	1,229	1,424	1,605
재고자산	4.3	4.5	4.3	4.0	판매비와관리비	828	855	856	894
비유동자산	9.8	10.4	10.3	10.0	연구개발비	63	67	68	71
유형자산	5.6	5.1	9.3	11.8	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	2.4	2.8	4.1	4.9	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	250.0	247.2	238.5	223.7	영업이익	286	374	567	710
유동부채	55.4	47.8	46.4	47.4	증가율(%)	흑전	30.6	51.9	25.2
매입채무	4.3	4.5	4.3	4.0	영업이익률(%)	2.2	2.8	4.1	4.9
단기차입금	9.8	10.4	10.3	10.0	이자수익	172	187	187	187
유동성장기부채	5.6	5.1	9.3	11.8	이자비용	315	312	312	312
비유동부채	2.4	2.8	4.1	4.9	지분법이익(손실)	-7	-15	-9	-13
사채	250.0	247.2	238.5	223.7	기타영업외손익	384	49	-47	-13
장기차입금	55.4	47.8	46.4	47.4	세전계속사업이익	442	271	454	630
부채총계	4.3	4.5	4.3	4.0	법인세비용	178	92	125	173
지배주주지분	9.8	10.4	10.3	10.0	세전계속이익률(%)	3.4	2.0	3.3	4.3
자본금	5.6	5.1	9.3	11.8	당기순이익	264	179	329	457
자본잉여금	2.4	2.8	4.1	4.9	순이익률(%)	2.1	1.3	2.4	3.1
이익잉여금	250.0	247.2	238.5	223.7	지배주주귀속 순이익	246	229	444	614
기타자본항목	55.4	47.8	46.4	47.4	기타포괄이익	-64	-64	-64	-64
비지배주주지분	4.3	4.5	4.3	4.0	총포괄이익	200	115	265	393
자본총계	9.8	10.4	10.3	10.0	지배주주귀속총포괄이익	200	115	265	393

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	268	97	252	-323	주당지표(원)				
당기순이익	264	179	329	457	EPS	2,869	2,678	5,185	7,169
유형자산감가상각비	-	-	-	-	BPS	51,578	53,613	58,155	64,039
무형자산상각비	28	-	-	-	CFPS	3,195	2,678	5,185	7,169
지분법관련손실(이익)	-7	-15	-9	-13	DPS	300	500	500	500
투자활동 현금흐름	-549	-82	16	429	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-416	-331	-243	190	PER	6.0	7.8	4.0	2.9
무형자산의 처분(취득)	-	0	0	0	PBR	0.3	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	290	-10	-	-20	PCR	5.4	7.8	4.0	2.9
재무활동 현금흐름	77	-9	-32	-32	EV/EBITDA	13.7	11.4	7.6	6.4
단기금융부채의증감	-	-6	-6	-6	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	27	20	20	ROE	5.6	5.1	9.3	11.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	2.4	2.8	4.1	4.9
배당금지급	-32	-25	-42	-42	부채비율	250.0	247.2	238.5	223.7
현금및현금성자산의증감	-162	345	-34	-244	순부채비율	55.4	47.8	46.4	47.4
기초현금및현금성자산	2,245	2,083	2,428	2,394	매출채권회전율(x)	4.3	4.5	4.3	4.0
기말현금및현금성자산	2,083	2,428	2,394	2,150	재고자산회전율(x)	9.8	10.4	10.3	10.0

자료 : GS건설, iM증권 리서치본부

## GS건설 투자이견 및 목표주가 변동추이



## 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 기관투자가 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

종목투자이견은 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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%