

2025년 05월 27일 | 키움증권 리서치센터
산업분석 | 건설 Overweight (Maintain)

지금 가장 현실적인 공급정책: 도시정비

건설 Analyst 신대현 shin8d@kiwoom.com



Contents



I. 하반기 부동산 시장	
- 더 좁아질 쏠림현상	3
> 주택담보 대출 증가는 제한적일 것으로 판단	3
> 쏠림현상이 지속되는 부동산 시장	4
II. 수도권 공급을 위한 도시정비 사업	9
> 정부의 공급 의지 확인	
도시정비 사업에 주목할 필요	9
III. 주택마진 회복은 지속될 것	17
> 하반기 주택마진 회복 지속	17
IV. 건설업 투자전략	21
> 재개발/재건축 시장	
점유율이 높은 건설사에 주목	21
> 해외 모멘텀으로 원전에 관심	28
> 주택 마진 가시성이 높은 회사도 주목	30
> Top Pick: 현대건설, GS건설,	
관심종목: DL이앤씨 제시	30
기업분석	33
> 현대건설 (000720)	34
> GS건설 (006360)	39
> DL이앤씨 (375500)	44
> HDC현대산업개발 (294870)	49

Compliance Notice

- 당사는 05월 27일 현재 보고서에 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- "닥터 호턴" 종목은 5월 26일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

Investment Summary

>>> 하반기 부동산 시장-더 좁아질 쏠림현상

올해 하반기 부동산 시장은 완화된 통화정책에도 불구하고, 가계대출 증가는 제한될 것으로 전망된다. 분양시장에서의 공급은 제한적인 가운데, 정부의 실수요 중심 정책은 지속될 것으로 전망된다. 따라서, 부동산 시장은 투자수요보단 실수요 중심의 시장이 지속되는 가운데 상반기보다 뚝뚝한 한채에 대한 쏠림현상은 강화될 것으로 전망된다.

>>> 수도권 공급을 위한 도시정비 사업

정부는 과거 정부와 다르게 수도권 부동산 시장의 강세를 공급을 통해 해결하려고 하고 있다. 미분양이 물량이 증가한 가운데 지금 현시점에서 가장 현실적인 공급정책은 재개발·재건축 등의 도시정비 정책이다. 도시정비는 조합원 물량이 보장되어 있고, 입지에 대한 선호도 있기 때문이다. 양당 모두 재개발·재건축에 대한 우호적인 태도를 갖고 있다. 따라서, 향후 도시정비 시장에 대한 관심을 갖을 필요가 있고, 점차 30년차 이상의 노후화된 아파트들이 증가함에 따라 건설사에게 중장기적인 기회가 될 것으로 전망된다.

한편 주택 마진 회복은 지속될 것으로 전망된다. 공사비가 안정화되는 가운데, 입주 물량이 점차 감소하면서 고원이 현장들이 준공되고 있다고 판단된다. 건설업은 관세에 대한 영향도 제한적이라는 점도 주택 마진 회복을 뒷받침 할 것으로 보인다.

>>> 건설사 투자전략

Top Pick 현대건설, GS건설, 관심종목 DL이앤씨를 제시한다. 양당 모두 수도권 아파트 공급 의지가 있기 때문에 하반기는 재개발·재건축 시장에 관심을 갖을 필요가 있다. 해외 모멘텀으로는 원전에 대한 관심을 갖을 필요가 있다. 미국 빅테크들의 Capex 투자가 지속되는 가운데 데이터센터에 위한 안정적인 전력 공급을 위한 원전 수요가 점차 증가할 것으로 전망된다. 또한, 주택 마진 가시성이 높은 건설사들도 주목할 필요가 있다.

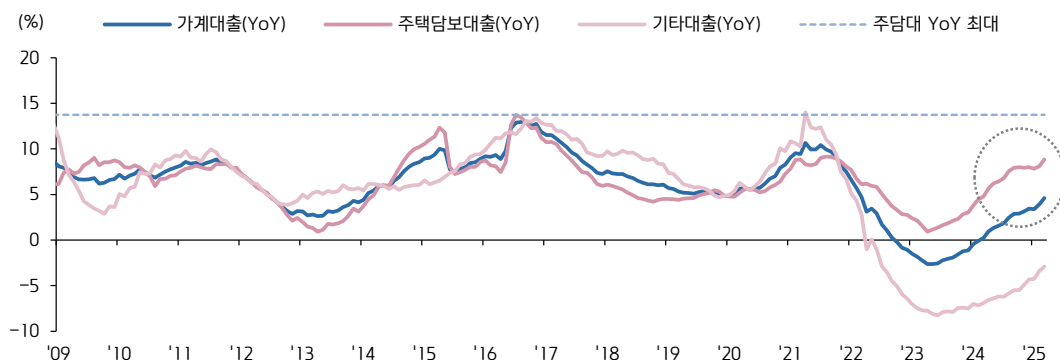
현대건설은 재개발·재건축 시장에서 1등 지위를 갖고 있고, 글로벌 대형 원전 시공에서도 경쟁력을 갖고 있다고 판단된다. GS건설은 수도권 재개발·재건축 시장에서 높은 점유율을 갖고 있고, 2분기부터 도급증액과 고원이 현장 준공, 플랜트 실행예산에 따라 전사 GPM이 개선될 것으로 전망된다. DL이앤씨는 높은 전사 GPM을 기록하고 있는 가운데, 하반기 추가적인 주택 GPM회복이 기대된다. SMR 시장에서도 X-Energy에 대한 투자를 통해 시장에 진입할 것으로 예상되어 원전에 대한 모멘텀도 기대할 수 있다.

I. 하반기 부동산 시장 - 더 좁아질 쏠림 현상

>>> 주택담보 대출 증가는 제한적일 것으로 판단

올해 상반기 부동산 시장은 높은 금리에도 불구하고 가계대출 증가가 지속되면서 수도권 위주로 상승이 지속되었다. '24년 하반기 정부의 은행권 대출 규제와 '24년 9월 스트레스 DSR 2단계 시행에도 불구하고, 기준금리 인하에 따른 시중 대출금리 하락, 서울 수도권 시장의 부동산 강세 등의 영향으로 가계대출이 증가한 것으로 보인다. 또한, 7월 DSR 3단계 시행이 예견되었던 가운데 시행 이전 더 낮아진 금리로 대출을 받으려고한 수요도 영향을 미쳤을 것으로 판단된다. 다만, **정부는 이러한 주택담보 대출에 대해 부담감을 느끼고 있는것으로 파악된다.** 김병환 금융위원장은 이전 정례간담회에서 부동산 시장에 대한 전반적인 규제 강화는 지속할 것이라 이야기했고, 은행들도 추가적인 대출 강화를 하는 모습이 보이고 있다. **기준금리 인하는 지속될 것으로 예상되나, 스트레스 DSR 3단계 시행과 은행들의 대출 강화가 지속되는한 향후 가계대출 증가는 제한적일 것으로 판단된다.**

월별 가계 신용 YoY 추이 - 부담스러운 수준으로 상승한 주택담보 대출



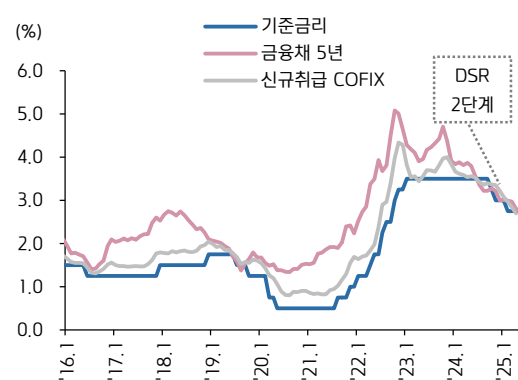
자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

스트레스 DSR 3단계 표

	1 단계	2 단계	3 단계
시행시기	'24.2.26~ '24.8.31	'24.9.1~ '25.6.30	'25.7.1~
적용 대상 및 적용 대출	은행권	주담대	주담대+ 신용대출
	2 금융권	-	주담대
스트레스 금리	0.38%	0.75% (은행수도권 주담대 1.2%)	1.50% (지방 주담대 0.75%)

자료: 금융위원회, 키움증권 리서치

기준금리따라 하락한 대출금리



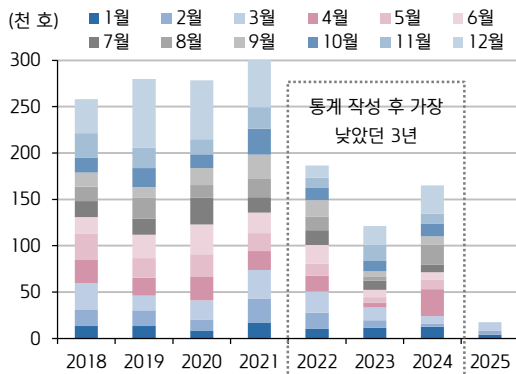
자료: 한국은행, KOFIA, 키움증권 리서치

>>> 쏠림현상이 지속되는 부동산 시장

1) 제한적인 공급 상황

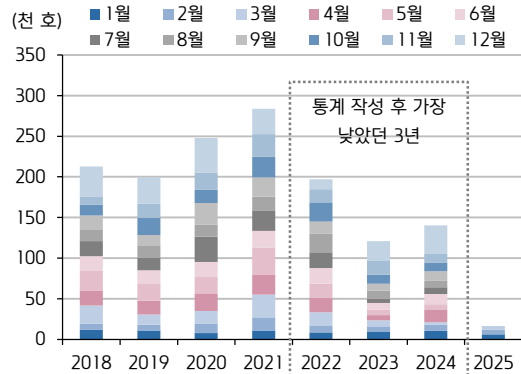
부동산 시장의 신규 아파트 공급은 단기적으로 제한될 것으로 전망된다. '21년을 기점으로 수도권, 비수도권 모두 착공이 감소세를 보인 가운데, 특히 '22~'24년 착공은 통계 작성 이후 최저치를 기록한 만큼 향후 몇 년간 신규 준공 물량이 제한적인 상황은 지속될 것으로 예상된다. 또한, 일반분양 물량도 제한적인 모습을 보이고 있다. 일부 수도권의 경우는 부동산 가격 강세가 지속되는 만큼 분양일정을 늦춰 수익성을 극대화 하려는 모습이 보이고, 비수도권의 경우 부동산 가격 하락과 미분양이 많은 만큼 분양일정을 늦추는 모습이 보이기 때문이다. 결국 공사비가 크게 상승한 가운데, 아파트 매매가의 쏠림 현상이 분양 시장의 제한된 공급 여건을 만들고 있다고 판단된다. **이런 공급의 제한은 결국 기존 재고들의 수요를 자극시킬 것으로 보이고, 따라서 수급 여건 상으로는 여전히 부동산 시장의 하락세가 나타나지 않을 것으로 판단된다.**

수도권 착공 월별 누계-'22년부터 낮은 수준



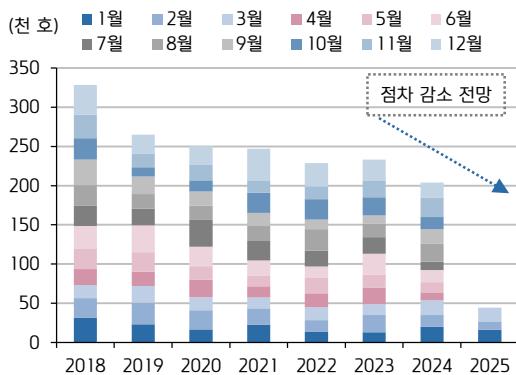
자료: Kosis, 키움증권 리서치
주 1) '25년 3월까지 누계

비수도권 착공 월별 누계-'22년부터 낮은 수준



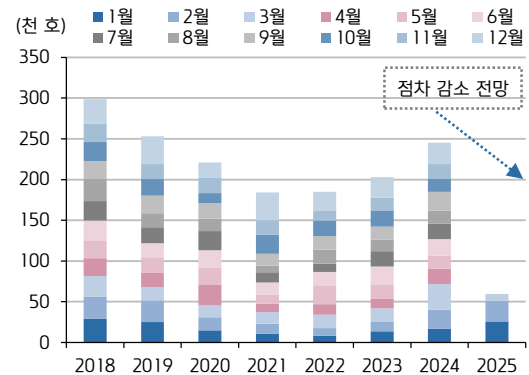
자료: Kosis, 키움증권 리서치
주 1) '25년 3월까지 누계

수도권 준공 월별 누계-점차 감소될 전망



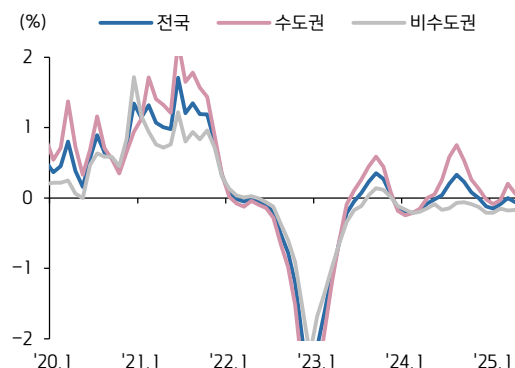
자료: Kosis, 키움증권 리서치
주 1) '25년 3월까지 누계

비수도권 준공 월별 누계-점차 감소될 전망



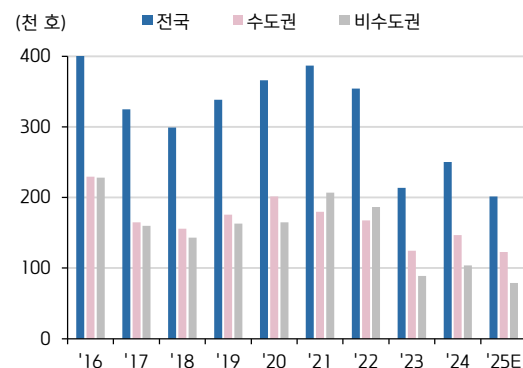
자료: Kosis, 키움증권 리서치
주 1) '25년 3월까지 누계

전국, 수도권, 비수도권 월별 아파트 매매가 추이



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

전국 분양 세대수 추이-신규 공급 감소 중



자료: 부동산114, 키움증권 리서치

2) 실수요만이 남는 시장이 될 것

부동산 시장은 결국 실수요 중심으로 상승이 지속될 전망이다. 가계대출에 대한 부정적인 여론이 많은 상황에서 양당 모두 가계대출에 대한 우려를 표하고 있는 만큼 **대선 결과와 상관없이 통화정책을 통한 부동산 시장의 유동성을 제공하지 않을 것으로 판단된다.** 대선주자들의 부동산과 관련된 주요 정책들을 비교해보면 민주당에서는 여전히 다주택자에 대한 부정적인 시선을 갖고 있는 가운데, 과거와 같은 무리한 규제 정책을 펼치기 보단 현재 상황을 유지하고 비수도권 인프라 강화를 통해 수요를 지방으로 이전시키려고 한다. 국민의힘의 경우 재초한 폐지와 증부세 개편, 양도세 중과세 폐지, 비수도권 주택에 대한 취득세 면제 등 세제 완화를 통해 부동산 시장을 부양하면서 비수도권까지 수요를 분산시키려 한다. 또한, 양당 모두 청년과 신혼부부에 대한 지원정책은 계속할 것으로 보인다.

다만, 이러한 **지방으로의 수요 분산은 시간이 오래걸릴 것으로 예상된다.** 민주당의 지방 의료 인프라 확대, 지역대표 전략산업 육성, 지방 국립대 강화 등은 시행 후 효과가 나올때까지 시간이 오래걸린다. 국민의힘의 GTX 광역권 확대 등도 비용과 GTX-A, B, C 의 사례를 생각해보면 실제 논의 이후 사업 시행, 착공, 준공까지 오랜기간이 걸리기 때문에 사실상 양당의 정책이 집권 시기에 효과를 얻기는 어려울 것으로 판단된다. 국민의힘의 비수도권 주택에 대한 취득세 면제 등의 정책은 실질 효과가 있을 수 있으나, 국민의힘이 집권하더라도 여소야대는 지속되기 때문에 법안 통과가 쉽지 않을 것으로 보인다. 세종시 행정수도 이전의 경우 '20 년도 논의 당시 세종과 대전 등 일부 지역의 매매가에만 영향을 주었다는 점에서 전반적인 비수도권의 매매가 회복을 기대하기는 어려울 것으로 전망된다.

결국 부동산 시장은 실수요 중심으로 흘러갈 것으로 판단된다. 민주당에선 적극적인 규제 완화를 하지 않을 것으로 전망되는 가운데, 국민의힘이 집권하더라도 여소야대의 상황속에서 세제 완화를 통한 부동산 시장 부양은 어려울 것으로 판단된다. 기준금리 인하에도 불구하고 가계대출도 제한적인 상황이 지속될 것으로 예상되는 만큼 투자 수요를 기대하기는 어려울 것으로 판단된다. 대표적인 실수요자에 대한 지원정책은 확대되는 가운데 투자수요는 제한적인 만큼 결국 현재와 비슷한 뚝뚝한 한채에 대한 쏠림현상은 지속될 것으로 전망된다. 최근 수도권은 서울을 중심으로 거래량이 조금씩 상승하면서 매매가 상승이 지속되는 만큼 서울 중심의 상승세가 지속될 것으로 전망된다.

더불어민주당, 국민의힘 후보 10대 정책·공약

	더불어민주당 이재명 후보	국민의힘 김문수 후보
AI 관련 (데이터센터 &원전)	- AI 예산 비중 선진국 수준 이상 증액과 민간 투자 100 조 - AI 데이터센터 건설 지원 및 국가 AI 데이터 집적 클러스터 조성	- 원자력 발전 비중 확대로 산업용 전기로 인하 추진 - AI 핵심 기술 인프라 확보 지원, AI 원전 기술 개발 지원 - AI 산업 인프라를 위한 대형 원전 건설(6기) 및 SMR 상용화 추진
부동산 공급 정책	- 공공임대주택 및 공공임대 비율 단계적 확대 - 청년 맞춤형 공공분양 및 월세지원 확대 - 신혼부부 공공임대주택 공급 확대	- 반값 월세존 조성, 공공지원 임대주택 확대 - 1인형 아파트 및 오피스텔 공급 확대 - GTX 역사 주변, 공공유휴부지에 통합가속사 건립 - 재건축·재개발 신속 추진, 재건축 초과이익환수제 폐지 - 3·3·3 청년주택 공급 (결혼, 첫아이, 둘째아이 각 3년씩 주거비 지원 주택 매년 10만호 공급) - 청년, 신혼, 육아 부부를 위한 주택 매년 20만호 공급 - 한국형 화이트존 도입으로 민간주택시장 공급 확대
부동산 수요 정책	- 전세사기 책임 일차인에게 전가되지 않도록 보증제도 개선 - 월세 세액공제 대상자 및 대상주택 범위 확대 등 월세 부담 완화 - 상법 개정을 통한 주식시장 활성화	- 재건축 초과이익환수제 폐지 - 정책모기지(주택구매, 전세) 대출 기간 연장 및 요건 완화 - 종소세 물가연동제 도입, 소득세 기본공제 및 사회적 약자 공제 상향 - 상속세제 개편 (부부간 상속세 폐지, 유산취득세로 개편, 최고세율 30%로 인하) - 중부세 개편, 양도세 종과세 폐지, 비수도권 주택에 대한 취득세 면제
대북 관계	- 남북관계 복원 및 화해·협력으로의 전환 추진	- 북핵 억제력 강화 및 일본에 준하는 수준의 우라늄 농축 및 플루토늄 재처리 기술 확보
지방정책	- 지역여건 고려해 스타트업파크 조성, 대학·지산 등 지역거점 육성 - 지역의사·의대·공공의료기관학교, 국립대병원 지원 등 - 5국(5대 초광역권), 3특(3대 특별자치도) 추진 (5국: 수도권, 동남권, 대경권, 중부권, 호남권) (3특: 제주, 강원, 전북) - 행정·입법기관 세종시 이전 및 제 2차 공공기관 지방이전 추진 - 5대 초광역권 권역별 광역급행철도 건설 - 지역대표 전략산업 육성과 지역투자 촉진으로 지역경제 활력 촉진 - 거점국립대 전략적 투자와 체계적 육성 - 지역사랑상품권 발행 확대 및 발행 의무화 - 국민휴가 지원과 지역특화 관광자원 개발로 지역경제 활성화 - 농산어촌 세컨드 하우스 확산	- GTX 전국 5대 광역권 확대 추진 (수도권, 부울경권, 대구경북권, 충청권, 광주전남권) - 초광역권 메가시티 조정(수도권, 충청권, 호남권, 대경권, 동남권) - 행정·입법기관 세종시 이전 및 제 2차 공공기관 지방이전 추진 - 비수도권 주택에 대한 취득세 면제
에너지정책 (신재생 &원전)	- 글로벌 기후위기 대응외교 강화 - '40년까지 석탄화력발전 폐쇄 - 신재생에너지 품목(태양광 수전해 등) 국산화 및 수출경쟁력 제고	- 원자력 발전 비중 확대로 산업용 전기로 인하 추진 - 대형 원전 건설(6기) 차질 없이 추진 및 SMR 상용화 추진
SOC 정책	- 철도지하화 대상 구간 차질없이 추진 (종합계획 수립, 단계적 시행) - - 5대 초광역권 권역별 광역급행철도 건설 - 외교영역에서 인프라 분야 EU 및 유럽과의 실질협력 강화	- GTX 전국 5대 광역권 확대 추진 (수도권, 부울경권, 대구경북권, 충청권, 광주전남권) - 초광역권 메가시티 조정(수도권, 충청권, 호남권, 대경권, 동남권) - 하천지류 정비사업 신속 추진
그 외 건설업 관련 정책	- 민간·공공 그린리모델링 지원 확대 및 노후건물 에너지 효율화 - 건설공사 발주·설계·시공·감리 등 전 과정에 대한 안전대책 강화 - 주 4.5 일 도입 및 실노동시간 단축 로드맵 제시	- 노사합의를 기반으로 주 52시간제 근로시간 개선
저출산 정책	- 자녀수 비례 신용카드 소득공제율 공제 한도 상향 추진, 교육비 세액공제 대상 확대 - 신혼부부에 대한 결혼출산지원 확대, 공공임대주택 공급 확대 등	- 3·3·3 청년주택 공급 - 청년, 신혼, 육아 부부를 위한 주택 매년 20만호 공급 - 아이 양육기간 소득세 감세폭 확대, 자녀 교육수당 비과세 자녀 수 비례로 확대(1인당 20만원) - 산생아 특례 디딤돌 대출(주택구입), 버팀목 대출(전세) 기간 연장 - 신혼부부 디딤돌 버팀목 대출 소득 기준 완화

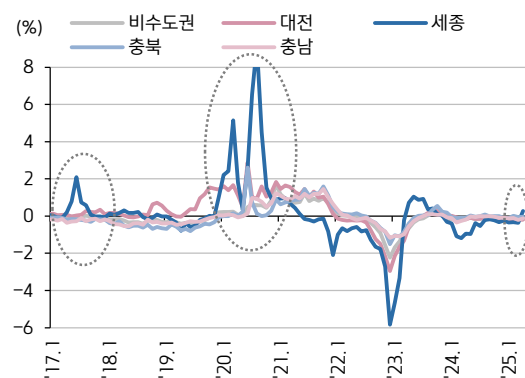
자료: 중앙선거관리위원회, 키움증권 리서치센터

GTX-A, B, C 사업 일정 정리- 예상보다 오래걸린 일정

종류	논의시점	예비타당성조사 통과 시점	착공시작	개통일	노선	비고
GTX-A (운정~삼성)	'09년 5월	'14년 2월	'18년 12월	'24년 12월	운정중앙~동탄	삼성~수서 구간 미개통
GTX-A (수서~동탄)	'09년 5월	'14년 2월	'16년 10월	'24년 3월	운정중앙~동탄	삼성~수서 구간 미개통
GTX-B	'09년 5월	'19년 8월	'24년 3월	'31년 예정	인천대입구~마석	상봉~마석 경춘선과 선로 공용
GTX-C	'09년 5월	'18년 12월	미착공	미정	의정부~금정	'24년 1월 착공식만 진행

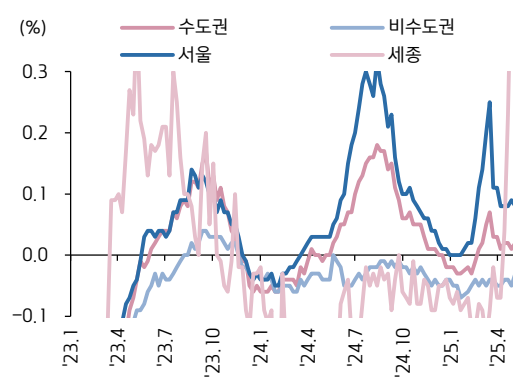
자료: 언론기사, 키움증권 리서치

대전 시기의 세종 및 주변 아파트 매매가(MoM)



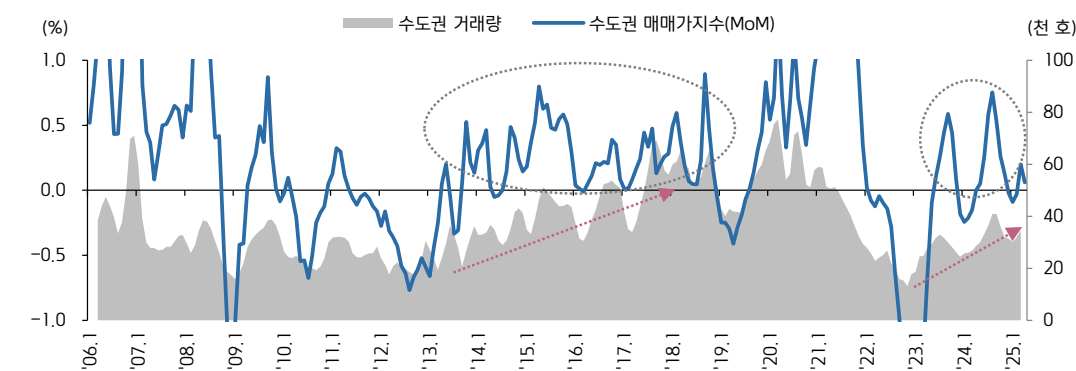
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

현재 아파트 주간 매매가 추이(WoW)



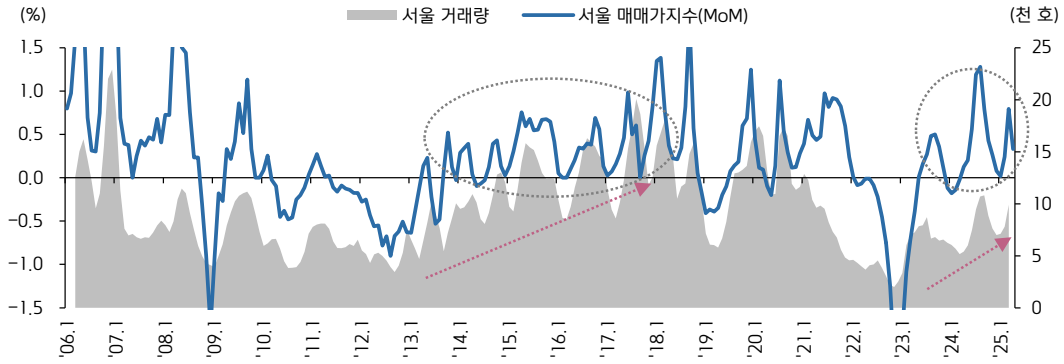
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

월별 수도권 아파트 매매가와 거래량 추이- 거래량 증가하면서 매매가 상승 중



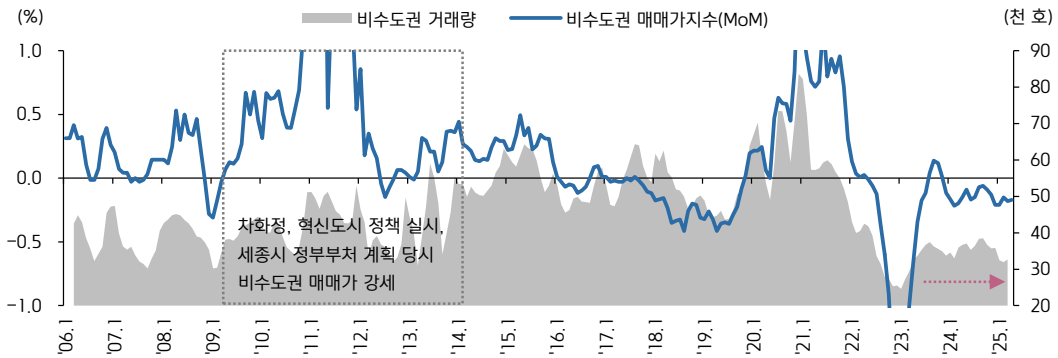
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치센터

월별 서울 아파트 매매가와 거래량 추이- 거래량 증가하면서 매매가 상승 중



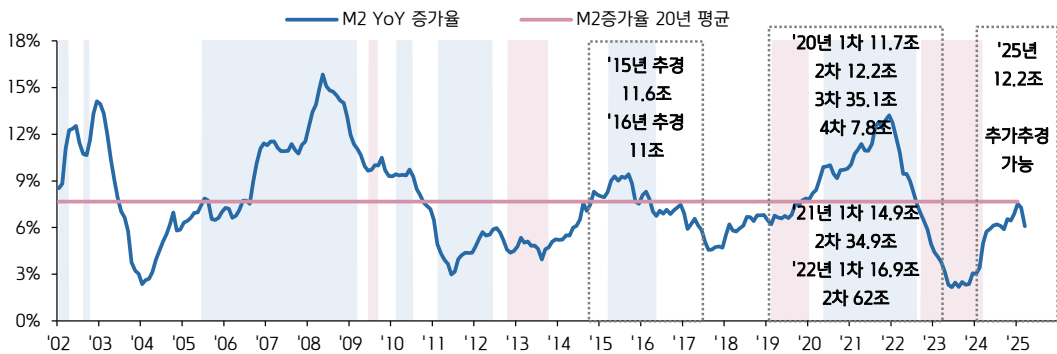
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치센터

월별 비수도권 아파트 매매가와 거래량 추이



자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치센터

과거 추경 당시 M2 증가율 추이-유동성 증가하는 모습이 보임



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

II. 수도권 공급을 위한 도시정비 사업

>>> 정부의 공급 의지 확인, 도시정비 사업에 주목할 필요

1) 수요 중심의 정책에서 공급 정책 중심으로의 부동산 정책 변화

박근혜 정부부터 문재인 정부까지 부동산 정책은 공급보다는 수요에 초점을 맞춘 정책들이 펼쳐다. 특히, 박근혜 정부 당시에는 과거 노무현 정부나 이명박 정부의 부동산 공급확대 의지가 부동산 매매가 하락의 주요 요인으로 생각했고, 공적인 차원에서의 임대/분양을 제외하고는 양도세 면제, 재조환 중단, 대출 지원 등을 통한 수요 정책에 초점을 맞추었다. 과거 문재인 정부 당시에도 유동성 증가에 따른 부동산 강세에 LTV, DTI, DSR등의 대출 규제와 종부세 강화 등 세제 강화를 통해 수요를 억제하려고 했다. 특히, '16년부터 서울 재건축 아파트 중심의 부동산 강세로 인해 문재인 정부는 재개발·재건축 등의 도시정비 사업이 집값 상승의 주요 원인으로 생각하며 규제를 시작했고, '20년 하반기가 되서야 주택 공급 정책을 내놓기 시작했다.

윤석열 정부부터는 이런 수요 중심의 정책에서 공급 정책 중심으로 부동산 정책이 변화했고, 20대 대통령 선거에서는 이재명 후보와 윤석열 후보 모두 수도권 중심의 공급 계획을 내세웠다. 다만, 당선 이후 윤석열 정부는 '22년 부동산 시장 급락과 미분양 물량로 인해 공급에 집중할 수 없었고 수요 진작에 더 집중하면서 실질적으로 부동산 공급이 제한되었다. **현재도 이재명 후보와 김문수 후보 모두 서울 중심의 수도권 매매가 상승을 억제하기 위해 수도권 중심의 공급 정책을 내놓고 있다.** 그럼에도 윤석열 정부와 마찬가지로 여전히 **미분양 물량은 높은 상황이고, 공사비도 크게 증가한 상황인 만큼 대규모 공급은 어려울 것으로 판단된다.** 특히 서울의 경우 이미 대지의 비중이 높고 가격 상승도 컸던 만큼 주택 공급을 위한 추가적인 토지 확보가 어렵다. 따라서, 현실적으로 공급을 확대하기 위해선 재개발·재건축을 확대할 필요가 있다.

다행이 양당 모두 재개발·재건축에 대해선 우호적인 태도를 갖고 있다. 현재 아직 재개발·재건축 완화 법안은 국회를 표류 중이나 양당 모두 필요성은 인지하고 있고, 세부적인 사안에 대한 논의를 진행 중이다. 특히 민주당에선 과거 문재인 정부와 달리 재개발·재건축을 공급 정책의 일환으로 받아드리는 것으로 파악된다. 이재명 후보의 10대 정책·공약에는 포함되지 않았으나, 올해 4월 1기 신도시 재정비와 서울의 노후 도심 재개발·재건축 진입장벽을 낮추고 용적을 상향과 분담금 완화를 추진할 것이라는 언급을 했고, 서울 지역 유세에서도 공급 확대에 대한 의지를 보여주고 있다. 국민의힘의 경우 과거부터 재개발·재건축에 대한 우호적인 태도를 보였고, 현재 김문수 후보의 경우 10대 정책·공약에서 재개발·재건축 신속 추진과 재조환 폐지 등을 공약하며 적극적인 모습을 보이고 있다. 따라서 **대선 결과와 상관 없이 재개발·재건축에 대한 규제 완화를 기대할 수 있을 것으로 전망된다.**

참여정부 ~ 현재 정부 주요 부동산 정책 정리 Table

구분	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	
매매가 (YoY, %)	전국	9.5	-0.6	5.8	13.9	4.5	5.0	1.5	1.9	8.2	-2.1	0.8	2.7	4.9	0.8	1.1	0.1	-1.4	7.6	14.1	-7.6	-4.8	0.0
	수도권	10.0	-2.4	6.9	24.2	7.9	6.8	0.6	-2.9	0.3	-5.8	-0.8	2.5	6.2	1.9	2.7	3.6	0.0	9.1	18.0	-9.7	-4.6	1.8
	비수도권	9.1	1.5	4.5	2.8	0.8	3.0	2.5	7.9	18.3	1.7	2.4	2.9	3.6	-0.3	-0.4	-3.1	-2.7	6.2	10.6	-5.5	-5.0	-1.6
기준금리 방향성		↓	↓	↓	↑	↑	↓	-	↑	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	↓	
건설업 코스피 어드퍼플		↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	↗	
명목GDP(원화, %)		6.7%	8.6%	5.5%	5.1%	8.5%	6.0%	4.4%	9.9%	5.0%	3.9%	4.4%	4.3%	6.2%	5.3%	5.5%	3.8%	1.7%	0.9%	7.9%	4.6%	3.3%	6.2%
정부		노무현																					
한줄평		강한 규제책도 이길 수 없던 강한 유동성																					
공급정책		('08) 재건축 규제 완화, 수도권(30만호), 지방(20만호) 주택 공급 확대, 서민보금자리 주택 확대 ('09) 도시형 생활주택 공급확대(32만호) 확대 ('10) 공공기관 미분양 주택 매입 확대 ('11) 소형주택 건설자금 지원 금리 인하, PF사업 정상화 펀드 확대 ('12) 중·소형 및 임대주택 공급 확대																					
		('03) 장기공공임대주택 150만호 건설 추진, 2기 신도시 19만호 추진 ('05) 수도권 중대형 아파트, 서민용주택 공급 확대, 강남지역 재건축 규제완화 ('06) 공공기관 재건축 규제완화, 택지개발 기간 단축																					
수요정책		('08) LTV, 취득세, 양도소득세, 주택 전매기간, 중부세, 대출 조건 등 완화, 부동산 규제 지역 해제(강남 3구 제외) ('09) 지방, 다주택자 양도소득세 완화, 수도권 DTI 규제 확대 ('10) 수도권 매입임대사업자 세제 완화, 무주택자, 1주택자 DTI 규제 한시 해제 ('11) 청약 기준 완화, 실수요자 대출 기준 완화, 지방 1주택 중부세 비과세 ('12) 강남 3구 투기과열지구 해제, 실수요자 대출 규제 완화																					
		('13) 재건축 양도세 면제 실시, 실수요자 양도소득세 및 취득세 면제, 장기저리 주택 자금 대출 등 자금 지원, 임대주택사업자 대출 완화 및 세제혜택 부여, 취득세 영구 인하 ('14) LTV, DTI 완화, 유주택자 청약 규제 완화, 디딤돌대출 1주택자 허용, ('15) 중개수수료를 인하 ('16) 공공기관 전담대출 억제, 가계대출 분할상환 유도, 일부 서울 지역 분양권 전매 금지, 청약 규제 강화																					
가격정책		('08) 분양가상한제 완화, 재건축 후분양제 폐지 ('10) 민간주택 주상복합 분상제 폐지 ('11) 재건축 초과이익환수제 완화																					
		('03) 재건축 개발이익 환수 ('05) 판교 중대형 아파트 원가연동제 적용, 개발부담금제 재시행 ('06) 재조한 실시, 공공택지 분양가 인하 ('07) 분양원가 공개, 후분양제 도입 연기																					
대외환경		'02~'03년 신용카드 대출 부실 사태 '04.3~5월 노무현 대통령 직무정지 '07~'08년세금용이기 '09.3~'14.10 미국 1.2.3차 양적완화 '10~'12년 유럽재정위기 '11년 상호저축은행 영업정지 사태 '15.8~'16.2 중국 위안화 위기 '16.12~'17.5 박근혜 대통령 탄핵 '16.11 美 대통령 트럼프 당선 '17.10~'19.9 FED 양적긴축 실시 '19.7~11월 FED보합성 금리 인하 '20~'21년 코로나 사태 '22.9월 레고랜드사태 '23.11월 태영건설 워크아웃 '24.12월 계란, 윤서열 대통령 직무정지																					

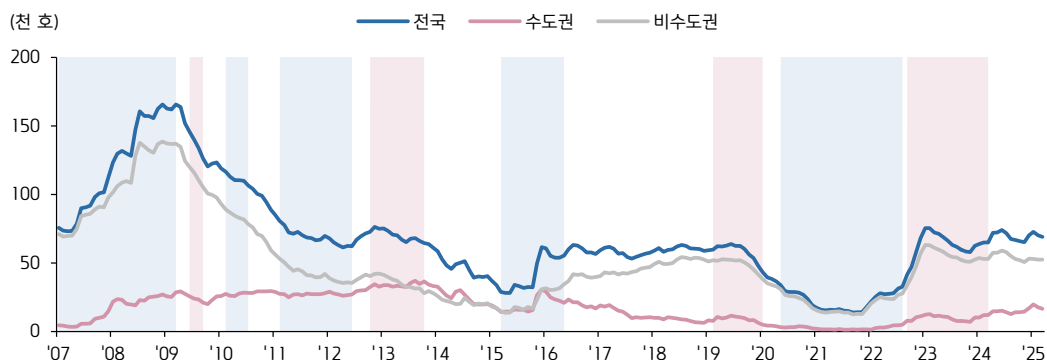
자료: 언론기사, 관계부처, 금융연구원, 리서치센터

언론 및 SNS 상 언급되었던 부동산 관련 정책

더불어민주당 주요 부동산 정책	국민의힘 주요 부동산 정책
1) 4기 신도시 개발 추진 - 공공택지 활용하여 낮은 분양가를 통한 공급 예정 - 공공청사와 유수지 등 유유 국공유지 활용	1) 주택 공급 확대 의지 - 재개발·재건축 규제 완화(용적률·건폐율 상향 등)로 공급 확대 - 공공보단 민간 중심의 공급 확대 의지
2) 재건축·재개발 규제 완화 및 주택 공급 확대(총 250만 호) - 1기 신도시 노후 인프라 전면 재정비 - 수원, 용인, 안산, 인천 연수·구월 등 노후 계획 도시 정비 지원 - 재건축·재개발 용적률 상향 및 분담금 완화로 사업성 보장 - 재건축·재개발 시 공공임대 의무확보, 소형 아파트 의무 비율 제도 부활 등 공공성 확보 계획	2) 주택 공급 공공성 확보 - 부부·부모세대 독립된 생활공간 유지하는 세대 공존형 주택 보급 - 반값 월세촌을 통한 대학가 인근 원룸촌 용적률·건폐율 완화, 리모델링 지원 등 인센티브 제공 - 신규 공공주택 공급 시 공급물량의 25%를 고령층에게 특별공급, 편의시설 설치 의무화 - 공공주택 10% 이상을 1인가구 맞춤형으로 건설 - 신혼부부 주택 15만 가구 공급
3) 그 외 언급한 부동산 관련 정책 - 1주택자에 대한 추가 세제 완화 및 '국민 제2주소지제' 시행 - 재초환 현행 유지, 지분형 모기지 선택 옵션이라 생각	3) 그 외 언급한 부동산 관련 정책 - 지방 추가 주택 구입 시 다주택자 종과세 폐지, 재초환 폐지 - 상속세 인하 추진, 소득세 기준공제액 상향 및 물가연동제 도입

자료: 언론기사, 키움증권 리서치센터

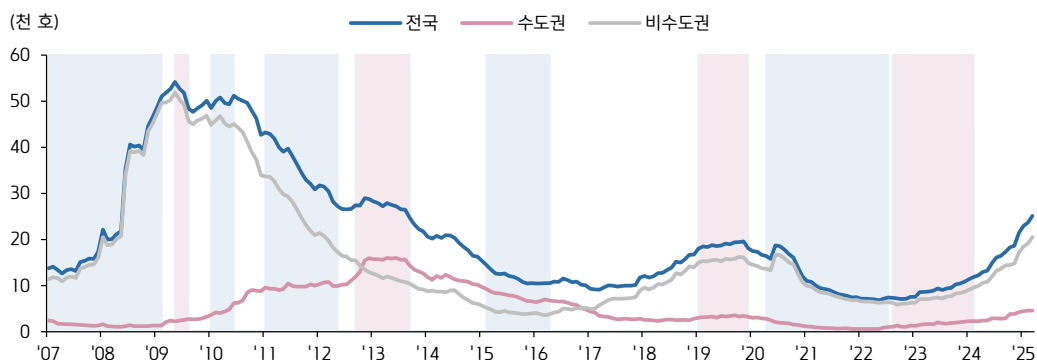
전국, 수도권, 비수도권 미분양 물량 추이- 비수도권 정체, 수도권 경기 외곽 중심으로 증가 중



자료: 국토교통부, 한국부동산원, 키움증권 리서치센터

*파랑색 음영은 전국 아파트 매매가 3% 이상 상승, 빨강색 음영은 -1% 이상 하락

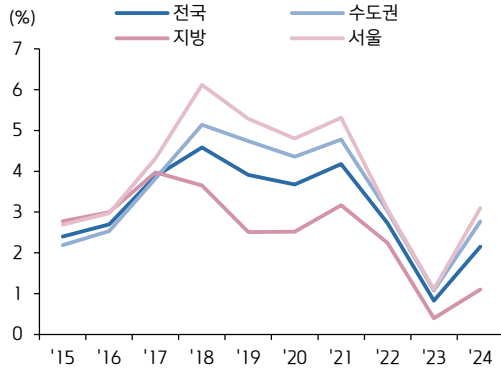
전국, 수도권, 비수도권 준공후 미분양 물량 추이 - 전국에서 증가 지속 중



자료: 국토교통부, 한국부동산원, 키움증권 리서치센터

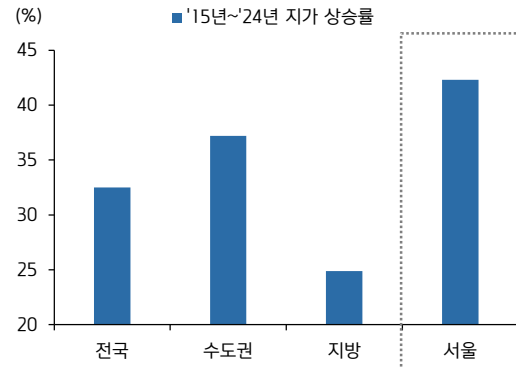
*파랑색 음영은 전국 아파트 매매가 3% 이상 상승, 빨강색 음영은 -1% 이상 하락

지역별 지가지수 변화율-他지방 대비 높은 서울



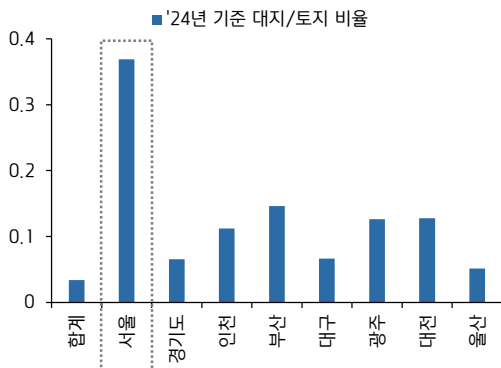
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

10년간 지가 지수 상승률-他지방 대비 높은 서울



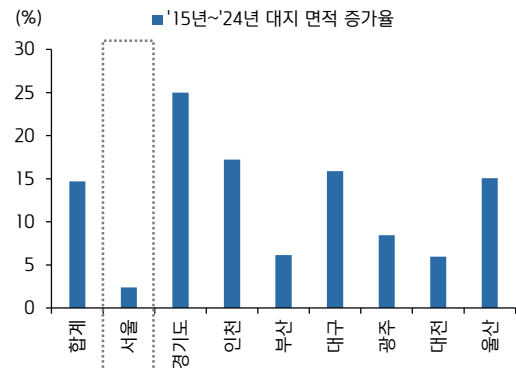
자료: 한국부동산원, 키움증권 리서치

서울 경기도 및 광역시 대지/토지 비율('24년)



자료: KOSIS, 키움증권 리서치

10년간 대지 면적 증가율-他지방 대비 낮은 서울



자료: Kosis, 키움증권 리서치

이재명 후보 4월 25일 수도권 주택 관련 공약 게시물

이재명님의 게시물



셋째, 미래형 스마트도시를 구축하고 생활 인프라를 확충하겠습니다.

1기 신도시(분당, 일산, 산본, 중동, 평촌)는 **노후 인프라를 전면 재정비**해, 도시 기능과 주거 품질을 함께 높이겠습니다.

수원, 용인, 안산과 인천 연수·구월 등 노후 계획도시 정비도 적극 지원하겠습니다.

서울의 노후 도심은 **재개발·재건축 진입장벽을 낮추고, 용적률 상향과 분담금 완화를 추진**하겠습니다.

교통이 편리한 제4기 스마트 신도시 개발을 준비해, 청년과 신혼부부 등 무주택자에게 쾌적하고 부담 가능한 주택을 공급하겠습니다.

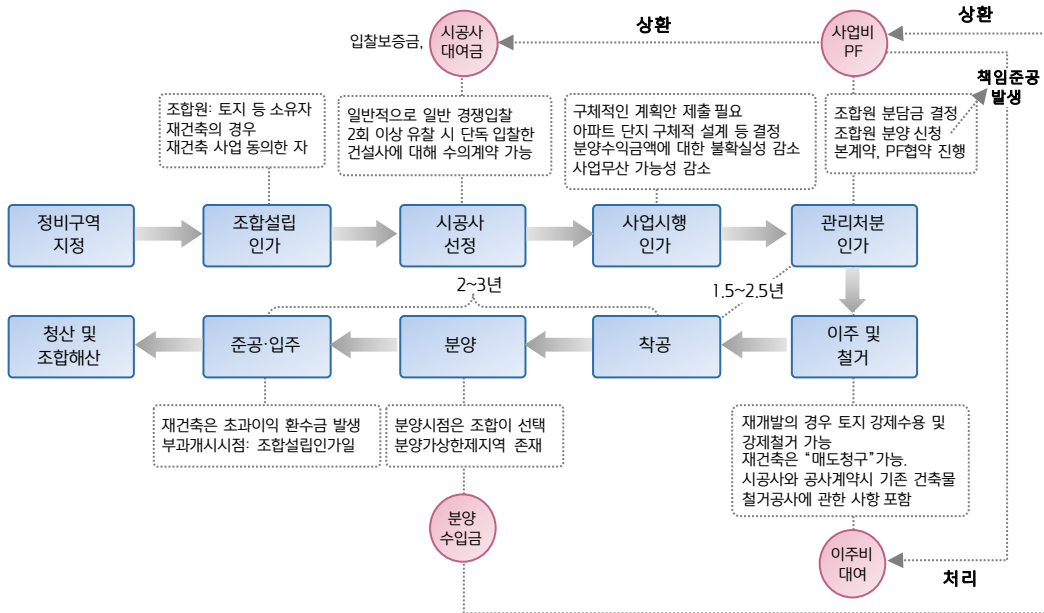
공공청사와 유수지 등 유휴 국공유지는 공공주택과 녹지, 생활 편의시설이 어우러진 복합 공간으로 조성하겠습니다.

자료: 페이스북, 키움증권 리서치센터

2) 도시정비의 장점 - 미분양 증가속 적은 리스크와 큰 매출

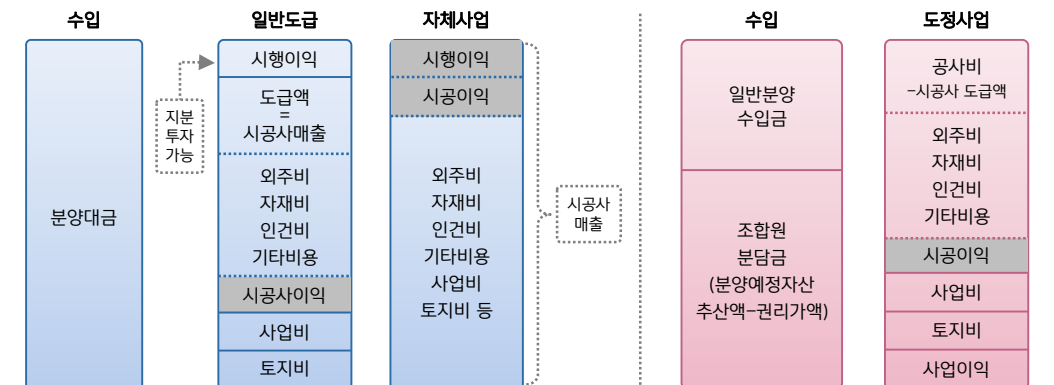
현재 미분양 물량의 증가가 지속되고 있는 가운데, 건설사들에게 있어서도 **재개발·재건축은 상대적으로 리스크가 적은 사업**이라 할 수 있다. 재개발·재건축은 이해관계자와 사업 단계가 많은 만큼 착공, 입주까지 여러 분쟁이 있는 것은 사실이다. 그럼에도 미분양이 많은 상황에서 **조합원 물량이 보장되어 있다는 장점이 있기 때문에** 현재와 같은 상황에서는 일반 도급보다 상대적으로 미분양에 대한 리스크를 줄일 수 있다.

도시정비(재건축) 주택 공급 과정



자료: 키움증권 리서치센터

일반도급, 도시정비, 자체사업 마진 비교



자료: 키움증권 리서치센터

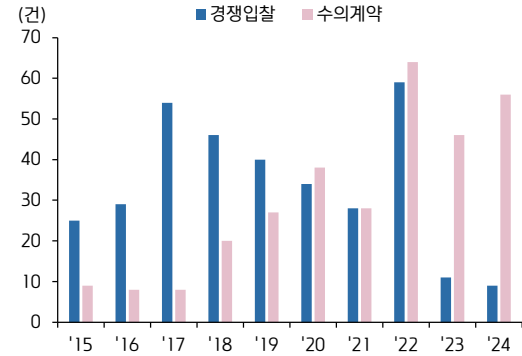
공사비 증가로 인해 건설사들이 착공을 줄인 가운데, 조합은 시공사를 찾는데 어려움을 갖고 있다. 전국 재개발·재건축 사업장의 경쟁입찰과 수의계약 추이를 볼 시 과거는 경쟁입찰이 대다수를 차지했으나, '21 년을 기점으로 수의계약 건수가 경쟁입찰 건수를 역전했다. 최근에는 계속되는 유찰로 대부분 수의계약으로 시공사를 선정하고 있다. 이전에도 재개발·재건축의 경우 조합원들의 의지로 시행되는 사업인 만큼 상대적으로 안정적인 마진을 확보할 수 있었는데, **현재는 경쟁입찰이 적은만큼 높아진 공사비를 조합에 전가하기 더 쉬워졌을 것으로 판단된다.**

건설사별 분양 세대수

(호)	2021	2022	2023	2024	2025E
현대건설	23,704	21,894	8,362	21,047	12,000
대우건설	28,344	17,678	15,540	19,483	16,422
GS 건설	26,880	28,001	22,098	16,445	16,251
DL 이앤씨	16,080	22,015	5,845	13,026	11,985
HDC 현산	10,642	4,302	11,566	8,307	11,375

자료: 각 사, 키움증권 리서치
주1) DL이앤씨, 현대건설은 착공 기준

전국 도시정비 건수- 사라지는 경쟁입찰 건수



자료: 주거환경연구원, 하우징헤럴드, 키움증권 리서치

부동산 시장의 쏠림이 강화된다는 점도 재개발·재건축의 매력을 높이는 요인으로 판단된다. **부동산 시장의 쏠림은 상급지 중심으로 수요를 형성**하고 있는 가운데, 선호 지역의 경우 이미 주택이 공급되어 있고, 구축인 경우가 많기 때문이다. **재건축은 이런 상급지에서의 공급을 가능하도록 만들고, 건설사 입장에서 토지비용이 높고 고급으로 짓는 경우가 많아** **해 지역대비 더 높은 매출액 규모를 얻을 수 있다.** 수요도 높은 만큼 미분양에 대한 리스크도 상대적으로 적다고 할 수 있기 때문에 미분양이 많고 부동산 시장이 쏠리는 지금 상대적으로 긍정적이다. 예시로 현대건설이 수주한 반포 1,2,4 주구의 경우 공사비가 3.9 조 수준으로 높은 모습을 보이고, 여전히 압구정, 목동 등 서울 주요 재건축 현상들이 남아있다.

고덕주공아파트 2단지, 삼익그린 12차 재건축 전



자료: 네이버지도, 키움증권 리서치

고덕주공아파트 2단지, 삼익그린 12차 재건축 후



자료: 네이버지도, 키움증권 리서치

재개발 같은 경우는 인구 밀집 지역을 신규로 형성함에 따라 입지 선호도를 높힐 수 있다. 재개발이 될 경우 단순 주거뿐만 아닌 기부채납을 통한 공원, 광장, 학교 등의 재건도 이뤄지기 때문에 주거 환경의 개선이 동반된다. 또한, 인구가 밀집됨에 따라 학군 인프라, 상가 인프라 등의 삶의 편의를 위한 인프라들도 추가되는 만큼 입지 선호도를 높힐 수 있는 특징이 있다. 대표적인 서울의 재개발 사업으로는 왕십리뉴타운, 길음뉴타운, 은평뉴타운 등이 있다.

왕십리뉴타운 재개발 이전('10년 3월)



자료: 네이버지도, 기움증권 리서치

왕십리뉴타운 재개발 이후('25년 4월)



자료: 네이버지도, 기움증권 리서치

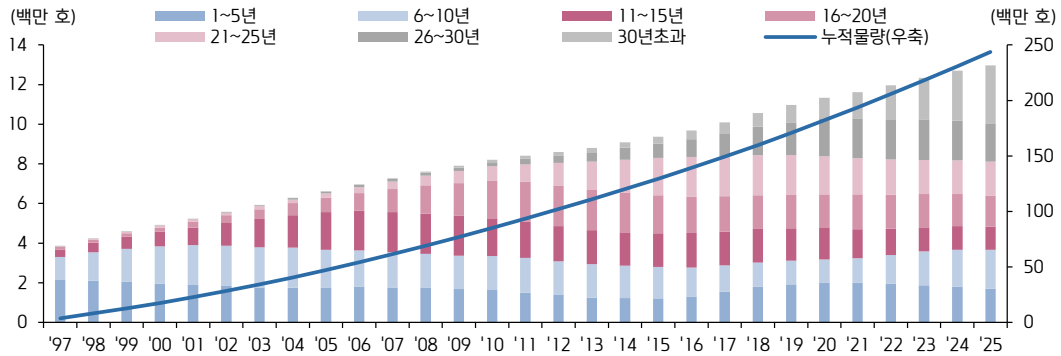
3) 도시정비는 건설사에게 중장기적 기회

국내 최초 아파트 단지는 1962년 완공된 마포아파트 단지이다. 이전에도 다른 아파트는 존재했으나 이들은 모두 단독 건물인 경우가 대다수였다. 마포아파트 단지(현재 마포삼성아파트로 재건축)는 6층 10개동 642세대로 당시 최고로 많은 가구 수를 보유한 아파트가 되었다. 이후 1960년대 말부터 도시화로 인해 수도권 인구 밀집이 발생했고, 이를 해결하기 위해 정부 주도로 아파트 건설이 시작되었다. 이런 대표적인 아파트들이 시민아파트, 시범아파트, 주공아파트들이다. 이런 아파트들은 70년대 여의도, 강남지역을 시작으로 목동, 잠실, 화곡, 이촌 등 지역으로 확대되어 나갔고, 1990년대 이후로는 1기 신도시(분당, 일산, 중동, 평촌, 산본)까지 이어졌다.

현재 이런 지역들의 아파트들은 대체로 입지가 보장되어 있는 경우가 많다. 특히 출산을 하rak으로 인구가 점차 감소하고 있는 가운데 시간이 지날수록 주택 신규 공급은 감소할 수 있고, 도시의 슬럼화가 진행될 수 있다. 따라서, 인구가 점차 감소함에 따라 입지의 중요성은 더 증가할 수 있고 이는 도시정비 사업의 매력을 점차 높여갈 것으로 전망된다. 최근 전국적으로 30년 이상의 노후 주택이 증가하고 있기 때문에 건설사들에게 있어 도시정비는 매력적인 사업이 될 것으로 전망된다.

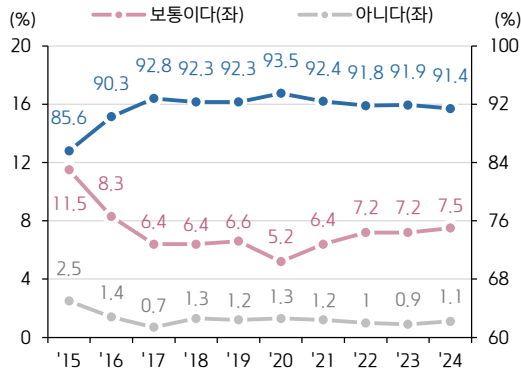
이런 도시정비 사업의 경우 공공 사업의 형태도 있으나 민간 조합의 사업이 큰 부분을 차지하게 된다. 점차 주거 환경과 아파트 선정 시 투자가치에 대한 관심이 높아지는 가운데, 부동산 114의 조사에 따르면 브랜드가 가격에 미치는 영향이 있다고 소비자들은 인식하고 있다. 또한, 원하는 브랜드를 위해 더 높은 금액을 지불할 용의가 있는 사람들이 과거대비 증가하고 있다. 최근에는 시공사를 찾기 어려운 만큼 브랜드 선택권은 일부 감소할 수 있으나, 경쟁이 심화될 시 조합원들이 시공사와 브랜드를 선택할 수 있는 만큼 중장기적으로는 도시정비 수주 경험이 많고, 브랜드 선호도가 높은 시공사가 수혜를 받을 것으로 보인다.

아파트 건축연령별 세대수-점차 증가하는 30년 초과 아파트는 재건축 시장의 확대를 시사



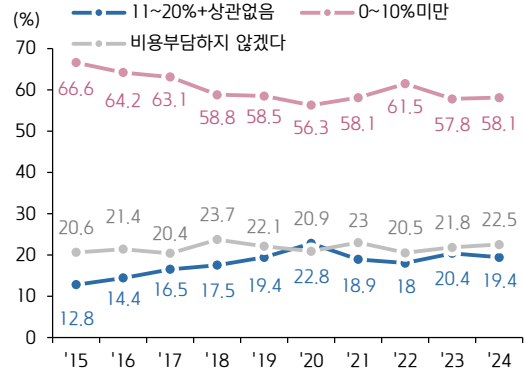
자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터

‘아파트 브랜드가 가격에 영향을 끼친다’ 설문



자료: 부동산114, 키움증권 리서치

아파트 브랜드 선택을 위한 비용 지출 감수 설문



자료: 부동산114, 키움증권 리서치

재건축·재개발 시공사 선정 시 선호하는 시공사 및 브랜드 순위

	'17 년	'18 년	'19 년	'20 년	'21 년	'22 년	'23 년	'24 년
1 위	GS 건설 (자이)	GS 건설 (자이)	GS 건설 (자이)	삼성물산 (래미안)	삼성물산 (래미안)	GS 건설 (자이)	삼성물산 (래미안)	현대건설 (힐스테이트)
2 위	삼성물산 (래미안)	삼성물산 (래미안)	현대건설 (힐스테이트)	GS 건설 (자이)	GS 건설 (자이)	삼성물산 (래미안)	현대건설 (힐스테이트)	삼성물산 (래미안)
3 위	현대건설 (힐스테이트)	롯데건설 (롯데캐슬)	대우건설 (푸르지오)	현대건설 (힐스테이트)	현대건설 (힐스테이트)	현대건설 (힐스테이트)	대우건설 (푸르지오)	GS 건설 (자이)
4 위	포스코이앤씨 (더샵)	포스코이앤씨 (더샵)	삼성물산 (래미안)	대우건설 (푸르지오)	대우건설 (푸르지오)	대우건설 (푸르지오)	GS 건설 (자이)	롯데건설 (롯데캐슬)
5 위	대우건설 (푸르지오)	대우건설 (푸르지오)	포스코이앤씨 (더샵)	포스코이앤씨 (더샵)	롯데건설 (롯데캐슬)	롯데건설 (롯데캐슬)	롯데건설 (롯데캐슬)	대우건설 (푸르지오)
6 위	HDC 현산 (아이파크)	현대건설 (힐스테이트)	HDC 현산 (아이파크)	DL 이앤씨 (e 편한세상)	포스코이앤씨 (더샵)	포스코이앤씨 (더샵)	포스코이앤씨 (더샵)	HDC 현산 (아이파크)
7 위	롯데건설 (롯데캐슬)	HDC 현산 (아이파크)	DL 이앤씨 (e 편한세상)	HDC 현산 (아이파크)	HDC 현산 (아이파크)	DL 이앤씨 (e 편한세상)	DL 이앤씨 (e 편한세상)	포스코이앤씨 (더샵)
8 위	DL 이앤씨 (e 편한세상)	DL 이앤씨 (e 편한세상)	롯데건설 (롯데캐슬)	롯데건설 (롯데캐슬)	한화 (한화포레나)	HDC 현산 (아이파크)	HDC 현산 (아이파크)	한화 (한화포레나)
9 위	대우건설 (푸르지오)	SK 에코플랜트 (SK View)	SK 에코플랜트 (SK View)	한화 (한화포레나)	DL 이앤씨 (e 편한세상)	SK 에코플랜트 (SK View)	SK 에코플랜트 (SK View)	DL 이앤씨 (e 편한세상)
10 위	SK 에코플랜트 (SK View)	한화 (한화포레나)	-	SK 에코플랜트 (SK View)	SK 에코플랜트 (SK View)	호반건설 (호반써밋)	호반건설 (호반써밋)	SK 에코플랜트 (SK View)

자료: 부동산114, 키움증권 리서치센터

Ⅲ. 주택마진 회복은 지속될 것

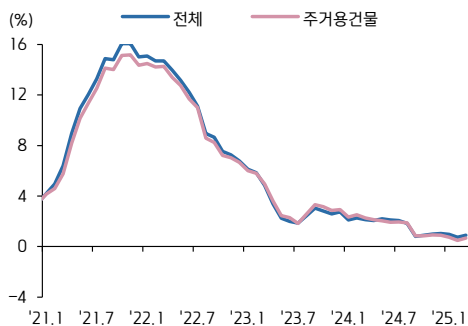
>>> 하반기 주택마진 회복 지속

1) 건설공사비, 주요 건자재 가격 하락과 입주 물량 감소

상반기에도 건설공사비 하락세는 지속되었다. '25년 1월~3월까지 상승률은 매월 1%를 하회하면서 '24년 말대비 추가적으로 공사비가 하향 안정화되었다. 철근, H형강, 레미콘, 콘크리트 등 주요 건자재들 가격 하락과 인건비 하락 덕분이다. 전반적인 건설투자 감소에 따른 수요 감소와 유연탄 가격, 철강 스크랩 등의 주요 원재료 가격 하락에 기인한 것으로 보인다. 이는 기존 주택마진의 회복 논리였던 '23~'24년도 착공 매출 비중 상승에 따른 주택 마진 회복을 뒷받침해줄 것으로 전망된다.

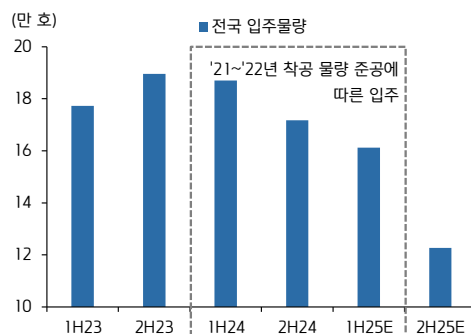
입주 물량 추이를 살펴볼 시 하반기에는 더 큰 폭의 주택마진 개선이 가능할 것으로 전망된다. 전국 입주물량은 '23년 하반기부터 하락하기 시작했고, 이는 앞서 이야기한 공사비 상승에 따른 건설사들의 착공 물량 감소 영향 때문이다. 결국 최근 입주가 되고 있는 다수의 현장들은 원가가 높은 현장들로 이들의 입주는 준공을 의미하고 건설사들에겐 고원가 현장들의 감소를 의미한다. 입주물량의 감소는 1H24~2H24->1H25~2H25를 지날수록 크게 감소하는 만큼 일회성 요인을 제외 한 주택마진은 하반기로 갈수록 더 크게 증가 할 것으로 전망된다.

건설공사비지수 YoY 변화율



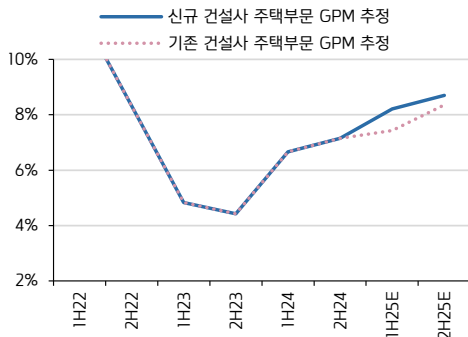
자료: Kosis, 키움증권 리서치

전국 입주물량 추이- 하반기 입주 급격하게 감소



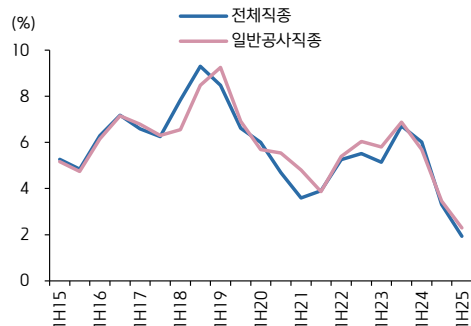
자료: 부동산114, 키움증권 리서치

건설사 주택부문 마진 추이-하반기 추가 개선



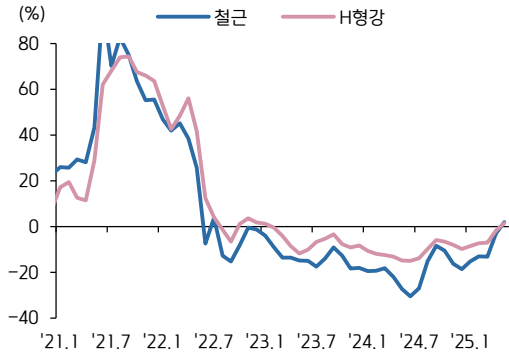
자료: 각 사, 키움증권 리서치

건설업 임금 변화량 추이(HoH)



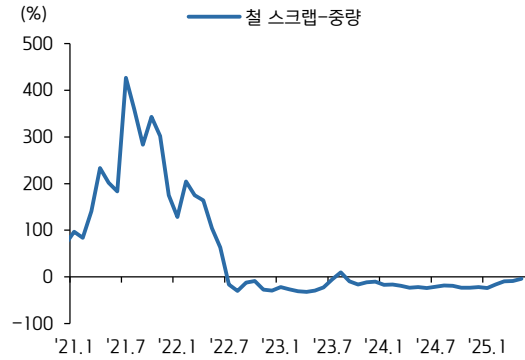
자료: Kosis, 키움증권 리서치

철근, H형강 가격 변화량 추이(YoY)



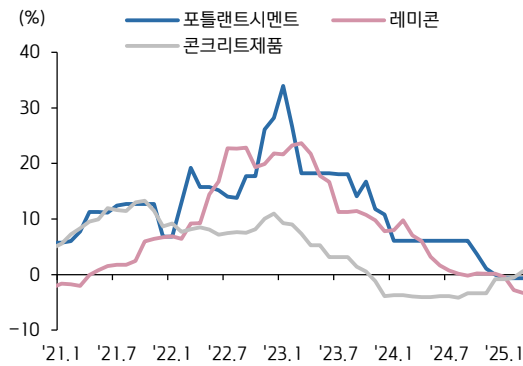
자료: Kosis, 키움증권 리서치

철스크랩 가격 변화량 추이(YoY)



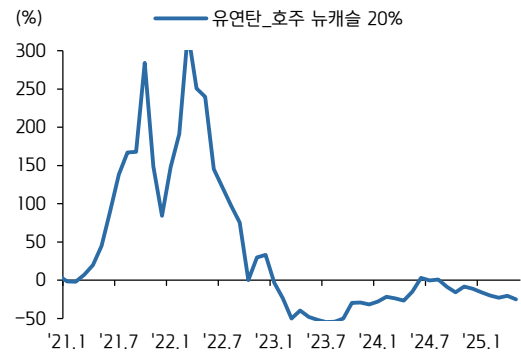
자료: Kosis, 키움증권 리서치

시멘트, 레미콘, 콘크리트 가격 변화량 추이(YoY)



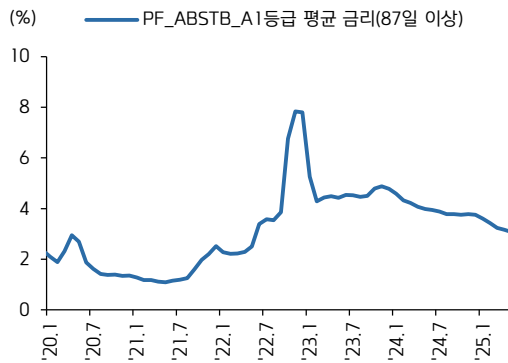
자료: Kosis, 키움증권 리서치

유연탄 가격 변화량 추이(YoY)



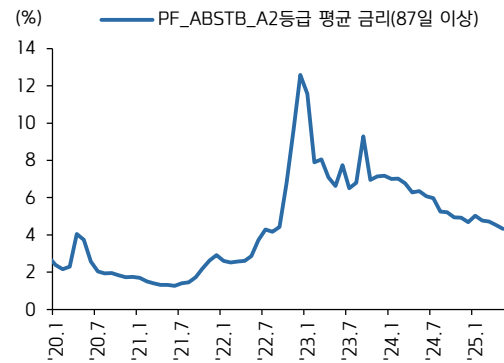
자료: 한국자원정보서비스, 키움증권 리서치

PF전단채 87일물 이상 A1 등급 발행 평균 금리



자료: 인포맥스, 키움증권 리서치

PF전단채 87일물 이상 A2 등급 발행 평균 금리



자료: 인포맥스, 키움증권 리서치

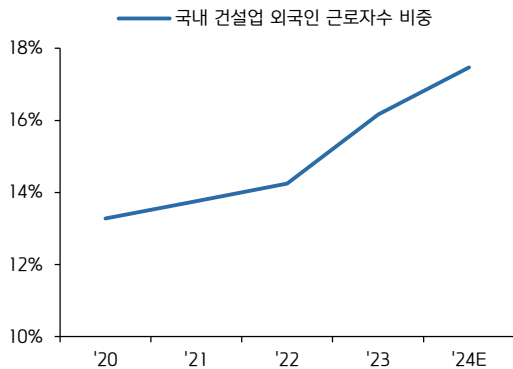
2) 관세에 따른 비용 상승은 제한적일 것

미국의 보편적 관세에 따른 영향도 제한적일 것으로 판단된다. 1) 관세는 팬데믹과 다르게 인적자원의 이동을 제한하지 않고, 2) 주요 건자재들은 대부분 국내에서 조달하기 때문이다.

‘21~’23년 공사비의 주요 상승은 전반적인 건자재 가격 상승 외에도 주 52시간 시행과 코로나로 인한 인적자원 제한으로 인한 인건비 상승도 한 몫을 했다. 국내 건설 현장의 해외 노동자 비율 증가하고 있는 가운데 관세와 인적자원 이동은 무관하기 때문에 직접적인 영향은 없을 것이다. 다만, 향후 추가적인 근로시간 단축이 생긴다면 향후 공사비 상승의 원인으로 작용할 수 있다.

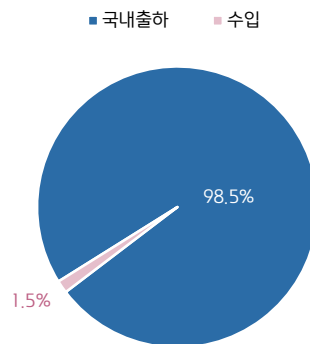
주요 건자재들의 경우에도 영향은 제한적인데 주요 건자재인 시멘트, 레미콘, 철근, H형강 등은 대부분 국내에서 생산, 유통, 소비되기 때문이다. 시멘트의 경우 ‘23년 기준 수입재 점유율은 1.5% 수준으로 낮은 모습을 보인다. 시멘트의 생산비 중 큰 부분을 차지하는 유연탄의 경우도 북미에서의 수입은 제한적이므로 영향은 제한적일 것으로 판단되고, 최근 가격 하락이 지속되고 있는 만큼 한동안 유의미한 가격 상승은 없을 것으로 전망된다. 레미콘은 물성상 수입이 불가능한 만큼 영향은 없고, 유연탄 가격 하락에 힘입어 ‘25년 3월 레미콘 업계와 건설업계는 협상을 통해 수도권 가격을 91,400원/㎥(YoY -2.45%) 인하했다. 철근의 경우 ‘24년 기준 수입재 국내 점유율은 2.8%, H형강의 경우 ‘25년 1월 기준 수입재 점유율은 17.8% 수준으로 낮은 모습을 보이고 있다. 또한, 이 둘의 생산비 중 가장 높은 부분을 차지하는 철스크랩의 경우도 국내 자급률이 91% 수준을 보이고 있다. 최근 철스크랩의 가격 또한 하락하고 있는 만큼 이 둘의 가격 상승도 제한적일 것으로 판단된다.

국내 건설업 외국인 근로자수 비중



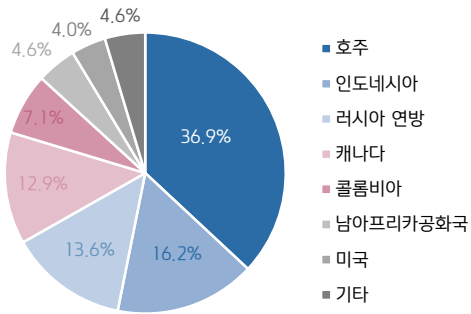
자료: 건설근로자공제회, 키움증권 리서치센터
주 1) '24E는 '24년 8월 누적 기준

‘23년 시멘트 국내 출하, 수입재 비중



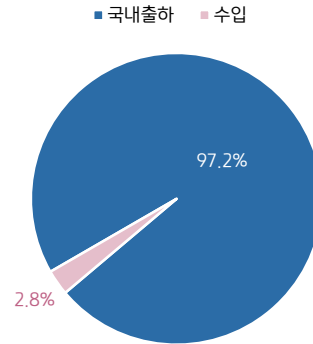
자료: 한국시멘트협회, 키움증권 리서치

'24년 유연탄 주요 수입국 비중



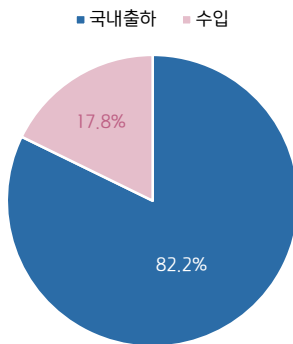
자료: 관세청, 키움증권 리서치

'24년 철근 국내 출하, 수입재 비중



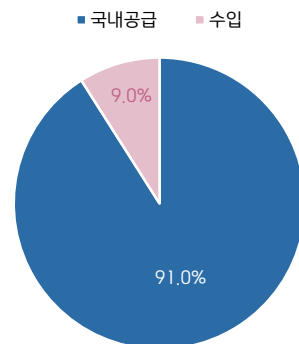
자료: 한국철강협회, 언론기사, 키움증권 리서치

'25년 1월 H형강 국내 출하, 수입재 비중



자료: 한국철강협회, 언론기사, 키움증권 리서치

'24년 철 스크랩 국내 자급률 비중



자료: 한국철강협회, 언론기사, 키움증권 리서치

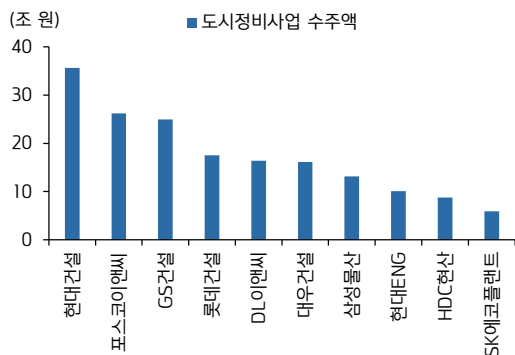
IV. 건설업 투자전략

>>> 재개발/재건축 시장 점유율이 높은 건설사에 주목

하반기 주택 건설주들은 높아진 부동산 가격이 지속적으로 상승할 수 있을지에 대한 여부와 대선 이후 공급 정책으로 시선이 옮겨질 것으로 전망된다. 전국적으로 보면 부동산 가격은 통화정책은 제한적인 영향을 미치는 가운데 정부의 재정정책에 따라 추가적인 상승은 가능할 것으로 보인다. 다만, 상반기보다도 더 부동산의 양극화가 심해질 것으로 보이고, 따라서 아직은 수도권에 집중되어 있는 건설사에 집중할 필요가 있다고 판단된다. 미분양은 공급이 감소하면서 점차 감소될 것이나, 완전히 해소되기까지는 일정 시간이 걸릴 것으로 전망된다. 이런 상황 속에서 정부는 서울을 중심으로 수도권 아파트 공급을 늘리기 위한 정책들을 내놓을 것으로 전망된다. 수도권 아파트 공급을 높이는 가장 현실적인 방법은 도시정비 사업 확대라고 판단되기 때문에 하반기에는 도시정비 사업 점유율이 높은 건설사에 주목할 필요가 있다.

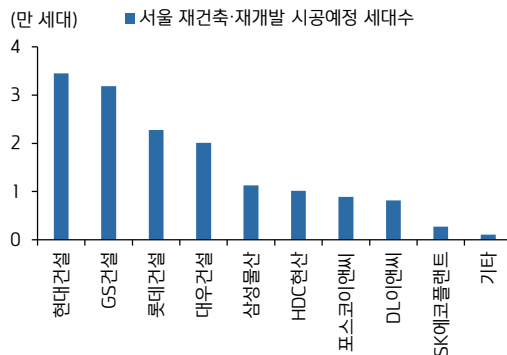
서울 및 주요 광역시의 대형 재건축·재개발 사업지를 볼 시 대체로 대형 건설사들이 시공사로 선정되는 것을 알 수 있고, 특히 서울의 경우 현대건설, GS 건설, 롯데건설, 대우건설 순으로 향후 가장 많은 세대수를 공급할 것으로 전망된다. '18 년 이후 도시정비 전체 수주액을 볼 시(시공사 선정 기준) 현대건설, 포스코이앤씨, GS 건설이 순으로 높은 모습을 보였다. 따라서, 현대건설과 GS 건설에 대해 주목할 필요가 있다고 판단된다.

10대 건설사 1Q18~1Q25 도시정비 누적 수주액



자료: 언론기사, 키움증권 리서치
주1)수주 시기는 시공사 선정일 기준

시공사별 서울 주요 재건축·재개발 세대수 비교



자료: 언론기사 및 웹페이지, 키움증권 리서치

서울 주요 재건축·재개발 단지 정리(시공사 선정 단계 이후 현장)

지역	구역명	구분	단계(인가)	시공사	단지명/브랜드	입주 예상 시기	세대수
강남구	일원개포한신	재건축	관리처분	GS건설	개포 자이 드 오브제	'29년	498
	쌍용2차	재건축	사업시행	현대건설	디에이치 로라스	'32년	560
	대치우성1차	재건축	사업시행	현대건설	디에이치 로라스	'32년	712
	도곡개포한신	재건축	사업시행	DL이앤씨	아크로 도곡	'30년	816
	청담삼익	재건축	착공	롯데건설	청담르엘	'25년 11월	1,261
	개포주공5단지	재건축	사업시행	대우건설	개포써밋 187	'29~'30년	1,279
	개포주공6.7단지	재건축	사업시행	현대건설	디에이치 르베르	'31년	2,698
강동구	천호우성	재건축	사업시행	롯데건설	롯데캐슬	'31년 2월	629
	삼익파크	재건축	사업시행	대우건설	써밋 듀 포레	'31년	1,501
강북구	강북3	재개발	사업시행	포스코이앤씨	더샵	'29년	920
	미아3 촉진	재개발	관리처분	롯데건설		'28년	1,003
	미아9-2	재건축	사업시행	현대건설, HDC현대산업개발		'29년	1,758
강서구	방화6 촉진	재건축	관리처분	삼성물산	래미안 엘 라비네	'29년	557
	등촌1	재건축	착공신고	현대건설	힐스테이트등촌역	'26년 10월	543
	방화3 촉진	재건축	사업시행	현대건설, 현대엔지니어링	힐스테이트 트래센트	'31~'32년	1,476
	방화5 촉진	재건축	관리처분	GS건설	마곡 자이더 블라섬	'29년 7월	1,657
관악구	봉천 4-1-3	재개발	사업시행	GS건설	관악퍼스트자이	'29년 6월	855
	신림2 촉진	재개발	관리처분	롯데건설, 대우건설		'28년 8월	1,487
	신림1	재개발	사업시행	GS건설, 현대엔지니어링, DLE&C		28년 6월	4,342
	구로 440번지 (보광)	재건축	사업시행	대우건설	푸르지오 플로라	'29년	675
구로구	고척4	재개발	관리처분	대우건설, 현대엔지니어링	고척푸르지오힐스테이트	'28년 8월	983
	대흥·성원·동진빌라	재건축	사업시행	HDC현대산업개발	아이파크	'30년	1,455
	금천구	시흥 무지개	재건축	사업시행	DL이앤씨	'32년 1월	993
노원구	월계 동신	재건축	관리처분	HDC현대산업개발	월계 아이파크 뉴미에르	'30년	1,070
	상계1 촉진	재개발	사업시행	HDC현대산업개발	아이파크	'29년	1,423
	상계2 촉진	재개발	사업시행	대우건설, 동부건설	상계더포레스테	'30년	2,200
	청량리7	재개발	착공	롯데건설	청량리롯데캐슬하이루체	'26년 4월	761
동대문구	장안현대	재건축	사업시행	HDC현대산업개발	현대 아이파크 그레이튼	'29년	740
	제기4	재개발	관리처분	현대건설	힐스테이트 라센트	'28년	909
	전농 촉진	재개발	사업시행	대우건설		'30년	1,117
	청량리6	재개발	사업시행	GS건설	자이 더 로얄포레	'29년 2월	1,493
	휘경3 촉진	재개발	착공	GS건설	휘경자이다센시아	'25년 6월	1,806
	이문1 촉진	재개발	착공	삼성물산	래미안 라그란데	'25년 1월	3,069
	이문4 촉진	재개발	관리처분	롯데건설, 현대건설		'30년	3,502
	이문3	재개발	착공	GS건설, HDC현대산업개발	이문 아이파크 자이	'25년 11월	4,915
	노량진2 촉진	재개발	착공신고	SK에코플랜트	드파인	'27년	411
	노량진7 촉진	재개발	관리처분	SK에코플랜트	드파인	'30년	576
동작구	노량진5 촉진	재개발	관리처분	대우건설	써밋 더 트레시아	'29년	727
	노량진4 촉진	재개발	관리처분	현대건설	디에이치 씨엘스타	'28년	844
	노량진3 촉진	재개발	사업시행	포스코이앤씨		'32년 이후	1,012
	노량진8 촉진	재개발	관리처분	DL이앤씨	아크로리버스카이	'28년	1,077
	흑석11 촉진	재개발	관리처분	대우건설	써밋 더힐	'28년	1,522
	노량진6 촉진	재개발	관리처분	SK에코플랜트, GS건설	드파인자이	'28년	1,499
	흑석9 촉진	재개발	착공	현대건설	디에이치켄트로나인	'29년	1,536
	노량진1 촉진	재개발	사업시행	포스코이앤씨	오티에르 동작	'31~'32년	2,870
마포구	공덕1	재건축	착공	현대건설, GS건설	마포자이 힐스테이트 라첼스	'27년 3월	1,101
	홍제3	재건축	관리처분	현대건설	힐스테이트 인왕산 로열 포레스트	'29년	634
서대문구	홍은제13	재개발	착공	HDC현대산업개발	서대문센트럴아이파크	'25년 6월	827
	연희1	재개발	착공	SK에코플랜트	연희SK뷰	'28년	1,002
	북아현2 촉진	재개발	사업시행	삼성물산, DL이앤씨		'31년	2,320

자료: 서울시청, 언론기사 및 웹페이지, 키움증권 리서치센터

서울 주요 재건축·재개발 단지 정리(시공사 선정 단계 이후 현장)

지역	구역명	구분	단계(인가)	시공사	단지명/브랜드	입주 예상 시기	세대수
서대문구	북아현3 촉진	재개발	사업시행	GS건설, 롯데건설		'34년 8월	4,739
	신반포12차	재건축	사업시행	롯데건설	르엘	'30년	432
	신반포16차	재건축	사업시행	대우건설	신반포 씨잇 라피움	'30년	468
	방배14	재건축	관리처분	롯데건설	방배르엘	'28년 2월	492
	방배삼익	재건축	착공	DL이앤씨	아크로리츠카운티	'27년 10월	707
	방배신동아	재건축	착공	포스코이앤씨	오티에르방배	'29년 3월	843
	방배6	재건축	착공	삼성물산	래미안 원페를라	'25년 11월	1,097
	서초 신동아	재건축	관리처분	DL이앤씨	아크로 드 서초	'28년	1,161
	반포아파트 (3주구)	재건축	착공	삼성물산	래미안 트리니원	'26년 8월	2,091
	방배13	재건축	관리처분	GS건설	방배포레스트자이	'29년 4월	2,369
	방배5	재건축	착공	현대건설	디에이지 방배	'26년 9월	3,064
	신반포4	재건축	착공	GS건설	메이플자이	'25년 6월	3,307
서초구	반포주공1단지 (1·2·4주구)	재건축	착공	현대건설	반포 디에이지 클래스트	'27년 11월	5,007
	응봉1	재건축	사업시행	현대건설			525
	한남하이츠	재건축	사업시행	GS건설	한남자이더리버	'29년	790
	행당7	재개발	착공	대우건설	라체르보 푸르지오 씨잇	'25년 7월	958
	용답	재개발	착공	GS건설	청계리버뷰자이	'27년 2월	1,670
성동구	삼선5	재개발	착공	롯데건설	창경궁 롯데캐슬 시그니처	'27년 4월	1,223
	장위6	재개발	착공	대우건설	푸르지오라디우스파크	'27년 3월	1,637
	정릉3	재개발	관리처분	포스코이앤씨	더샵 르테라스 757	'30년	1,411
	장위10	재개발	관리처분	대우건설		'29년	2,004
	신월곡1	재개발	관리처분	롯데건설		'29년 5월	2,926
	장위4	재개발	착공	GS건설	장위 자이 레디언트	'25년 3월	2,840
성북구	한양3차/대림가락 통합	재건축	사업시행	삼성물산	래미안 비아채	'31년	1,374
	가락미릉	재건축	사업시행	포스코이앤씨	더샵		614
	잠실우성4차	재건축	사업시행	DL이앤씨	아크로	'29년	825
	가락1차현대	재건축	사업시행	롯데건설	문정 르엘	'31년	842
	가락프라자	재건축	관리처분	GS건설	송파 그랜드포레자이	'30년 5월	1,068
	삼환가락	재건축	사업시행	GS건설		'30년 7월	1,077
	마천4 촉진	재개발	관리처분	현대건설	디에이지 클라우드	'29년 4월	1,372
	가락삼익맨션	재건축	사업시행	현대건설	디에이지 송파센터마크	'30년	1,531
	잠실미성크로바	재건축	착공	롯데건설	잠실르엘	'25년 12월	1,865
	잠실진주	재건축	착공	삼성물산, HDC현대산업개발	잠실 래미안 아이파크	'25년 12월	2,678
	양천구 신정4촉진	재건축	사업시행	대우건설	목동 아스트랄 푸르지오 씨잇	'30년	1,713
	양평제12	재개발	착공신고	GS건설	영등포자이디그니티, 영등포자이타워	'26년 3월	707
영등포구	영등포1-11	재개발	사업시행	대우건설	영등포 씨잇 드씨엘	'31년	820
	신길10 촉진	재건축	착공	대우건설	신길 푸르지오 씨잇	'28년	874
	신길우성2(우창)	재건축	사업시행	대우건설	푸르지오 씨잇	'29년	1,442
	산호아파트	재건축	사업시행	롯데건설	용산 르엘		647
	한강맨	재건축	관리처분	GS건설	이촌자이더리버	'31년 8월	1,685
	한남2 촉진	재개발	사업시행	대우건설	한남씨잇	'30년	1,537
	한남3 촉진	재개발	관리처분	현대건설	디에이지 한남	'30년	5,970
	증산5 촉진	재개발	관리처분	롯데건설		'29년	1,694
	불광5	재개발	관리처분	GS건설	북한산 자이더프레스티지	'30년 9월	2,425
	대조1	재개발	착공	현대건설	힐스테이트 메디알레	'26년 10월	2,451
	갈현1	재개발	관리처분	롯데건설	북한산 시그니처 캐슬	'28년 말	4,116
	종로구 사직2	재개발	사업시행	삼성물산	래미안 광화문	'30년	574
종로구	신당8	재개발	관리처분	포스코이앤씨	오티에르 어반더스 321	'29년	1,215
중구	중화1 촉진	재개발	착공	SK에코플랜트, 롯데건설	리버센SK뷰롯데캐슬아파트	'25년 11월	1,055

자료: 서울시청, 언론기사 및 홈페이지, 키움증권 리서치센터

경기도 주요 재건축·재개발 단지 정리(시공사 선정 단계 이후 현장)

지역	구역명	구분	단계(인가)	시공사	단지명/브랜드	입주 예상 시기	세대수
고양시	행신 1-1	재개발	추진위원회	한양건설			700
	주공5단지	재건축	사업시행	대우건설	써밋 마에스트로	'29년 2월	1,242
	주공10단지	재건축	조합설립	삼성물산	래미안 원마제스티	'31년 1월	1,305
과천시	주공4단지	재건축	착공	GS건설	프레스티어 자이	'27년 10월	1,445
	주공8,9단지	재건축	관리처분	현대건설	디에이치르블리스	'29년 6월	2,829
	주암장군마을	재개발	관리처분	현대건설	디에이치 아델스타	'28년 3월	880
광명시	철산주공10,11단지	재건축	착공	GS건설	철산자이 브리엘르	'26년 1월	1,490
	철산주공8,9단지	재건축	착공	GS건설	철산자이더헤리티지	'25년 5월	3,804
구리시	말기원2지구	재개발	관리처분	중흥건설	중흥S클래스	'28년	1,096
군포시	군포10	재개발	관리처분	호반건설		이주중	1,031
	금정역 역세권	재개발	조합설립	현대엔지니어링, DL이앤씨		'32년	1,441
	산본1동1지구	재개발	조합설립	현대건설	힐스테이트금정역센트럴		843
부천시	송내1-1	재건축	착공	대우건설	송내역 푸르지오 센트비엔	'26년 9월	1,482
	소사3	재개발	관리처분	DL건설, 롯데건설	롯데캐슬, e편한세상	'29년	1,649
	소사본 1-1	재개발	관리처분	두산건설, 쌍용건설			1,728
	도당1-1	재개발	사업시행	현대건설			2,394
	과안3D	재개발	관리처분	쌍용건설	쌍용더플래티넘수역	'28년	759
	도환중2	재개발	조합설립	현대건설			1,123
성남시	도환중1	재개발	착공	효성중공업, 진흥기업	해링턴스퀘어신흥역아파트	'27년 12월	1,972
	은행주공아파트	재건축	사업시행	포스코이앤씨	더샵 마스터뷰	'30년	3,198
	산성	재개발	착공	대우건설, GS건설, SK에코플랜트	산성역헤리스톤	'27년 12월	3,487
	상대원2	재개발	관리처분	DL이앤씨	e편한세상 상대원	'29년 8월	5,090
	성지궁전아파트	재건축	관리처분	두산건설	두산위브	'28년	836
	115-10	재개발	착공	중흥건설	수원성 중흥S-클래스 아파트	'26년 1월	1,154
수원시	115-3	재개발	관리처분	GS건설, 대우건설	푸르지오자이	'28년	1,171
	팔달 1	재건축	사업시행	현대엔지니어링	힐스테이트	'29년	1,195
	115-12	재건축	관리처분	롯데건설	동수원롯데캐슬아파트	'28년	1,305
	113-6	재개발	착공	삼성물산, SK에코플랜트, 코오롱글로벌		'26년 8월	276
	영통 2	재건축	관리처분	GS건설, HDC현대산업개발	영통 자이 아이파크	'29년 1월	3,642
	구운1	재건축	조합설립	롯데건설, 현대건설			1,990
시흥시	대야3	재건축	착공	DL이앤씨	e편한세상 시흥 더블스퀘어	'26년 3월	1,026
	목감2	재개발	조합설립	포스코이앤씨	더샵 프리너스		906
	은행1	재개발	조합설립	DL이앤씨	e편한세상		537
안산시	고잔연립3	재건축	조합설립	현대건설	힐스테이트 라치엘로		1,026
	주공5단지2	재건축	착공	롯데건설	롯데캐슬시그니처중앙	'27년 11월	1,051
	주공6단지	재건축	조합설립	포스코이앤씨	더샵 퍼스트원		1,017
	고잔연립2	재건축	조합설립	현대엔지니어링	힐스테이트 라플라체		1,101
안양시	종합운동장 북측	재개발	조합설립	롯데건설	롯데캐슬 시그니처		1,105
	현대아파트	재건축	조합설립	HDC현대산업개발	아이파크 더 크레스트	'30년 12월	1,283
	종합운동장 동측	재개발	조합설립	삼성물산	래미안 하이스티지	'23년 2월	1,850
	상록	재개발	관리처분	GS건설	자이	'28년 9월	1,713
	뉴타운맨션 삼호아파트	재건축	관리처분	GS건설	평촌자이 퍼스니티	'27년 12월	2,737
의왕시	미룡아파트	재건축	관리처분	호반건설		'29년	702
	안양역세권	재개발	관리처분	HDC현대산업개발, 한양건설	아이파크	'28년	853
	부곡다	재건축	사업시행인가	HDC현대산업개발, 대우건설	푸르지오 아이파크	'31년	1,511
	부곡가	재개발	관리처분	SK에코플랜트	SK뷰	'27년 8월	1,719
	고천나	재개발	관리처분	SK에코플랜트, HDC현대산업개발	SK뷰, 아이파크	'30년	1,913

자료: 경기도청, 언론기사 및 웹페이지, 키움증권 리서치센터

경기도 주요 재건축·재개발 단지 정리(시공사 선정 단계 이후 현장)

지역	구역명	구분	단계(인가)	시공사	단지명/브랜드	입주 예상 시기	세대수
의왕시	내손라구역	재개발	착공	대우건설, GS건설, 롯데건설		'26년 6월	2,180
	내손다구역	재개발	착공	GS건설, SK에코플랜트	인덕원자이SK뷰아파트	'25년 5월	2,633
	오전다구역	재개발	관리처분	대우건설, 동부건설		'29년 6월	3,209
파주시	금촌2동 2지구	재개발	착공	금호건설	파주금촌금호어울림	'25년 10월	1,055
	울목지구	재개발	관리처분	중흥건설	중흥S-클래스		1,213
	새말지구	재개발	관리처분	롯데건설, 중흥토건	중흥 S-클래스	'27년	2,583
	파주1-3	재개발	조합설립	대우건설	푸르지오 세레누스		3,278
평택시	세교1구역	재개발	관리처분	요진건설		'28년	1,573
	합정주공	재건축	착공	현대건설	힐스테이트평택역센트럴시티	'28년 1월	1,918

자료: 경기도청, 언론기사 및 웹페이지, 키움증권 리서치센터

대전 주요 재건축·재개발 단지 정리(시공사 선정 단계 이후 현장)

지역	구역명	구분	단계	시공사	단지명/브랜드	입주 예상 시기	세대수
대덕구	대화동2	재개발	사업시행계획	유담건설			1,375
	대화동1	재개발	관리처분	효성건설			1,660
동구	대전역복합2	재개발	사업시행계획	한화건설, 계룡건설산업	한화 포레나 대전역	'29년	987
	삼성5	재개발	조합설립	GS건설	자이	'29년	1,140
	성남동1	재개발	착공	우미건설	성남 우미린 뉴시티	'27년 6월	1,213
	대전역삼성4	재개발	관리처분	DL이앤씨		'29년 2월	1,350
	삼성1	재개발	사업시행계획	DL이앤씨			1,523
	가양동1	재개발	조합설립	SK에코플랜트, HDC현대산업개발	SK뷰, 아이파크		1,560
	대동4·8	재개발	조합설립	HDC현대산업개발, 현대건설	더 그레이트 현대		2,213
	성남동3	재개발	조합설립	대우건설, GS건설, 포스코건설	메가폴리스		3,003
	가양동5	재건축	조합설립	GS건설	자이 더 스퀘어가든		1,082
	가오동2	재건축	착공	롯데캐슬	롯데캐슬 더퍼스트	'27년 11월	952
서구	도마·변동2	재개발	조합설립	SK에코플랜트, 포스코이앤씨			1,057
	도마·변동6-1	재개발	조합설립	SK에코플랜트, 호반건설	SK뷰, 호반써밋		1,090
	도마·변동12	재개발	조합설립	GS건설, DL이앤씨	자이 e편한세상 더프리미어		1,586
	도마·변동1	재개발	착공	현대건설, 현대엔지니어링	힐스테이트 가장더퍼스트	'27년 6월	1,779
	도마·변동16	재개발	조합설립	현대건설	힐스테이트 도마 센트럴		2,030
	도마·변동13	재개발	조합설립	대우건설, DL이앤씨	푸르지오 e편한세상 라포레	'29년 9월	2,603
	도마·변동5	재개발	조합설립	GS건설, 현대건설	자이 힐스테이트 펜타시아	'29년 4월	2,622
	도마·변동4	재개발	조합설립	롯데건설	롯데캐슬 시그니처 힐스테이트	'29년 3월	3,052
	도마·변동3	재개발	관리처분	GS건설, 현대건설, 포스코건설		'29~30년	3,446
	탄방동1	재건축	착공	GS건설, HDC현대산업개발	둔산자이아이파크	'25년 6월	1,974
유성구	장대B	재개발	사업시행계획	현대건설	디에이지 비아트	'29년	2,703
중구	대사동1	재개발	사업시행계획	GS건설	대사자이		1,080
	대흥2	재개발	착공	케이씨씨건설	대전르에브스위첸	'27년 9월	1,278
	옥계동2	재개발	조합설립	DL건설			1,508
	선화2	재개발	관리처분	효성중공업, 진흥기업	선화동 효성해링턴 스퀘어	'28년	1,533
	산성동2	재개발	조합설립	중흥토건			1,698
	유천동3	재개발	조합설립	진흥기업			1,595
	문화동8	재개발	착공	GS건설, SK에코플랜트	문화자이SK뷰	'27년 8월	1,746
	용두동3	재개발	조합설립	HDC현대산업개발, 계룡건설	아이파크 엘리프		1,991
	은행1	재개발	사업시행계획	롯데건설			2,580
	태평동5	재건축	사업시행계획	롯데건설, 대우건설, 금성백조주택	롯데캐슬, 푸르지오		2,267

자료: 대전시청, 언론기사 및 웹페이지, 키움증권 리서치센터

부산 주요 재건축·재개발 단지 정리(시공사 선정 단계 이후 현장)

지역	구역명	구분	단계(인가)	시공사	단지명/브랜드	입주 예상 시기	세대수
금정구	부곡2	재개발	사업시행계획	GS건설	자이더센터니티	'31년 9월	1,968
	서금사5	재개발	사업시행계획	포스코이앤씨, GS건설	센텀 더샵 자이	'33년 8월	3,802
	서금사6	재개발	사업시행계획	현대건설	힐스테이트 피아첼로		2,543
	서금사A	재개발	사업시행계획	롯데건설	프리스티아 캐슬	'31년 12월	2,363
	구서5	재건축	조합설립	GS건설	자이 더 프리미어스		805
남구	감만1	재개발	관리처분계획	대우건설, 동부건설	감만 푸르지오센트레빌		9,092
	대연3	재개발	착공	롯데건설, HDC현대산업개발	대연 디아이엘	'27년 4월	4,488
	대연8	재개발	사업시행계획	포스코이앤씨	더샵 원트레체		3,348
	문현1	재개발	사업시행계획	GS건설	IFC 자이더스카이		2,617
	문현3	재개발	관리처분계획	현대엔지니어링, 두산건설	BIFC시그네처	'29년	2,472
	용호2	재개발	관리처분계획	대우건설	용호 푸르지오	'29년 3월	1,041
	우암1	재개발	착공	효성중공업, 진흥기업	해링턴마레	'26년 12월	2,205
	우암2	재개발	착공	두산건설	두산위브더제니스오션시티	'26년 1월	3,048
	범일2	재개발	관리처분계획	롯데건설	범일 롯데캐슬 시그니처	'30년	1,641
동구	범일3	재개발	착공	DL건설, DL이앤씨	e편한세상범일국제금융시티	'28년 6월	856
	좌천범일통합2	재개발	조합설립	GS건설, 현대엔지니어링	자이 힐스테이트 하이퍼시티	'28년 4월	1,554
	초량2	재개발	사업시행계획	SK에코플랜트, 현대건설	힐스테이트 SK VIEW 부산항디오션		1,815
동래구	복산1	재개발	사업시행계획	GS건설	동래자이 더 헤리티지		4,300
	사직1-6	재건축	관리처분계획	현대건설	힐스테이트 아시아드		1,068
	안락1	재건축	관리처분계획	대우건설	안락 푸르지오	'29년 7월	1,481
부산진구	범천1-1	재개발	착공	현대건설	힐스테이트 아이코닉	'26년	1,323
	범천4	재개발	조합설립인가	현대건설	힐스테이트 르네센트		2,344
	시민공원주변1	재개발	관리처분계획	GS건설	자이	'30년 7월	1,874
	시민공원주변3	재개발	관리처분계획	DL이앤씨	아크로 라로체	'32년 5월	3,545
	시민공원주변4	재개발	사업시행계획	현대엔지니어링	힐스테이트 그랜드파크		849
	양정3	재개발	착공	롯데건설	양정롯데캐슬프론티엘	'27년 3월	903
	초읍1	재개발	조합설립	롯데건설		'30년 11월	1,664
	당감1-1	재건축	조합설립	GS건설	자이		1,439
	엄궁1	재개발	관리처분계획	코오롱글로벌	하늘채		1,670
사상구	엄궁3	재개발	착공	포스코이앤씨	더샵리오몬트	'27년 6월	1,305
사하구	감천2	재개발	사업시행계획	현대건설	힐스테이트 오션스카이		2,279
	과정5	재개발	관리처분계획	현대건설, 대우건설	사하역 포레스트		3,509
	당리2	재개발	관리처분계획	한화건설	당리 한화포레나	'27년 11월	543
	과정3	재건축	사업시행계획	대우건설	과정 푸르지오 스카리포레		757
서구	서대신4	재개발	관리처분계획	HJ중공업	대신 해모리 센트럴 2차		542
수영구	광안2	재개발	착공	SK에코플랜트	드파인 광안	'26년 6월	1,233
	광안A	재개발	사업시행계획	DL이앤씨	아크로 광안		2,550
	남천2-3(삼익비치)	재건축	사업시행계획	GS건설	그랑자이 더 비치	'33년 5월	3,325
영도구	대평1	재개발	사업시행계획	DL이앤씨, 고려개발			999
	동삼1	재개발	관리처분계획	포스코이앤씨, 태영건설			1,990
	영도5	재개발	조합설립	현대건설, 현대엔지니어링	힐스테이트 영도		4,445
	청학1	재건축	관리처분계획	한화건설	포레나 부산 청학	'30년 5월	534
진구	가야1	재개발	관리처분계획	HDC현대산업개발, 대우건설	더 다이너스티 가야	'28년 9월	1,863
해운대구	우동2	재개발	착공	삼한종합건설	삼한골드뷰		660
	우동3	재개발	사업시행계획	현대건설	디에이치 아센테르		2,395
	반여3	재건축	조합설립	DL이앤씨	e편한세상 센텀 오션게이트	'28년 4월	945
	반여3-1	재건축	사업시행계획	현대건설	힐스테이트 루센츠		513
	반여4	재건축	관리처분계획	DL이앤씨	e편한세상 반여	'29년 9월	536
	우동1	재건축	사업시행계획	DL이앤씨	아크로		1,476
	재송2	재건축	착공	DL건설	e편한세상센텀하이베뉴	'27년 8월	924

자료: 부산시청, 언론기사 및 웹페이지, 키움증권 리서치센터

광주 주요 재건축·재개발 단지 정리(시공사 선정 단계 이후 현장)

지역	구역명	구분	단계(인가)	시공사	단지명/브랜드	입주 예상 시기	세대수
광산	동서작	재개발	공공시행자	DL건설	e편한세상	'29년 4월	1,341
	운남	재개발	조합설립	대우건설	써밋		828
남구	서동1	재개발	조합설립	HDC현대산업개발	아이파크		638
	방림삼일	재건축	사업시행계획	SK에코플랜트	SK뷰		549
동구	계림1	재개발	사업시행계획	호반건설	호반써밋플레이스		961
	계림3	재개발	사업시행계획	한화건설	한화포레나	'31년 8월	1,376
	학동4	재개발	관리처분계획	HDC현대산업개발	현대노블시티		2,314
	계림4	재개발	착공	해림건설	모아엘가	'26년 5월	815
	산수3	재개발	조합설립	GS건설	자이 더 그리니티		685
	지산1	재개발	사업시행계획	롯데건설	롯데캐슬		474
북구	풍향	재개발	조합설립	포스코이앤씨, 롯데건설	루체오		2,606
	누문	재개발	관리처분계획	한양건설			3,096
	운암3단지	재건축	착공	GS건설, 한화건설	운암자이포레나 퍼스티체	'26년 4월	3,214
서구	광천동	재개발	관리처분계획	현대건설	디에이지 루체도르	'30년 2월	5,000
	양동3	재개발	관리처분계획	포스코이앤씨	더샵 루미트리	'28~'29년	1,218

자료: 부산시청, 언론기사 및 웹페이지, 키움증권 리서치센터

대구 주요 재건축·재개발 단지 정리(시공사 선정 단계 이후 현장)

지역	구역명	구분	단계	시공사	단지명/브랜드	입주 예상 시기	세대수
남구	봉덕1동	재개발	조합설립	현대건설	힐스테이트 레기아 포레		1,107
	앵두	재건축	조합설립	한신공영			1,308
	앞산점보	재개발	사업시행계획	롯데건설, 대우건설			1,622
	대명2	재개발	착공	DL이앤씨, DL건설	e편한세상 명덕역 퍼스트마크	'26년 1월	1,758
달서구	대명3	재개발	착공	GS건설	대명자이그랜드시티	'26년 4월	2,023
	송현주공3단지	재건축	착공	GS건설	상인센트럴자이	'28년 4월	1,498
	반고개	재개발	조합설립	포스코이앤씨, 롯데건설			1,254
동구	신암4축진	재개발	조합설립	GS건설	자이 원피니티	'30년 1월	1,112
	신암9축진	재개발	사업시행계획	현대건설	힐스테이트 하이스티		1,226
	효목1-6구역	재건축	조합설립	롯데건설, 코오롱글로벌			1,386
	신암1축진	재개발	관리처분	코오롱글로벌	동대구역 하늘채		1,542
	동구43	재개발	조합설립	현대건설, 대우건설			1,855
	효목1-7	재건축	사업시행계획	대우건설, 현대건설, 효성중공업			2,112
북구	대현2동강변	재건축	관리처분	GS건설	대현강변자이		1,106
	노원2동	재개발	관리처분	포스코건설	더샵 엘리체		1,613
서구	평리4축진	재개발	관리처분	HL디앤아이한라			1,151
	평리2축진	재개발	사업시행계획	두산건설, 일성건설			1,034
	중리지구	재건축	사업시행계획	포스코이앤씨			1,664
수성구	중동희망지구	재건축	사업시행계획	GS건설	자이	'30년 7월	910
	만촌3동	재개발	관리처분	GS건설	수성자이	'29년 12월	864
	수성1지구	재개발	조합설립	DL이앤씨	대구 수성구 아크로		1,901
중구	명륜지구	재개발	조합설립	현대건설, 롯데건설			1,347

자료: 대구시청, 언론기사 및 웹페이지, 키움증권 리서치센터

울산 주요 재건축·재개발 단지 정리(시공사 선정 단계 이후 현장)

지역	구역명	구분	단계	시공사	단지명/브랜드	입주 예상 시기	세대수
남구	B-07	재개발	조합설립	HDC현대산업개발	아이파크		1,304
	B-08	재개발	착공	롯데건설, SK에코플랜트	라엘레스	'28년 2월	2,033
	B-14	재개발	관리처분인가	IS동서	에일린의 돌	'27년 10월	1,529
중구	B-04	재개발	관리처분인가	삼성건설, 현대건설	아텔리시티	'31년	3,885

자료: 울산시청, 언론기사 및 웹페이지, 키움증권 리서치센터

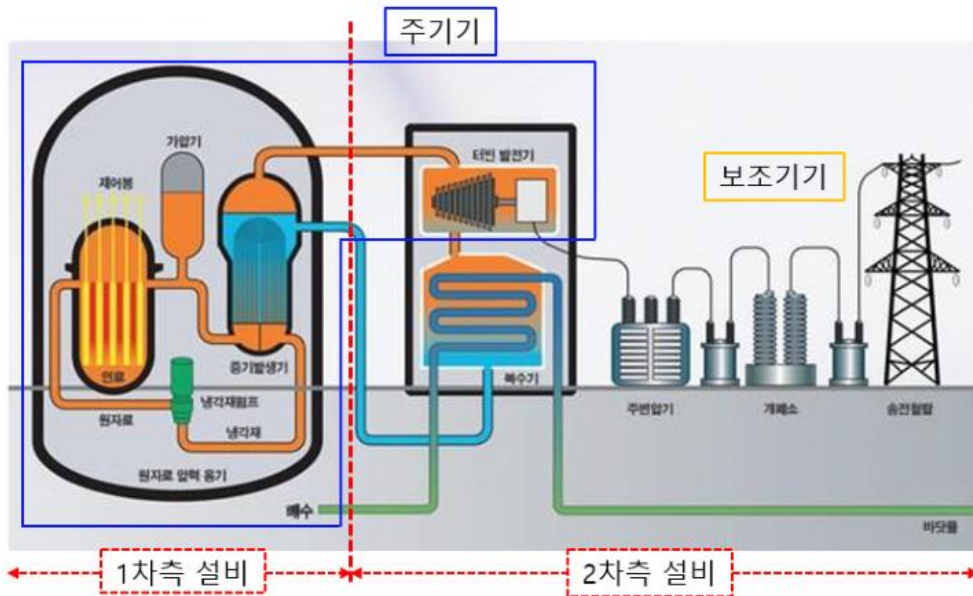
>>> 해외 모멘텀으로 원전에 관심

최근 부동산 상승세와 함께 국내 대형 주택 건설주들의 주가 상승세가 지속된 가운데, 해외 모멘텀 있는 주식들에 대해서 관심을 갖을 필요가 있다 판단된다. 당사 유가 전망을 고려시 현수준의 유가가 지속될 것으로 보이고, 해외 발주환경이 개선될 것으로 판단되지 않는다. 대신 **해외 모멘텀으로는 원전에 관심을 갖을 필요**가 있다. 미국 빅테크들의 CAPEX 투자가 지속되는 가운데 데이터센터 투자도 지속될 것이고, 따라서 안정적인 전력 공급을 위해 원전 수요가 점차 증가할 것으로 전망된다.

원전에서는 **현대건설과 DL이앤시를 주목해볼 필요**가 있다. 현대건설은 대형원전에서 연말 코즐로두이 원전 본계약을 체결하고 스웨덴, 루마니아 등 유럽 시장으로 확장해나갈 계획이다. 러시아와 중국도 원전 시공 경쟁력은 있으나, 미국과 유럽은 자국 에너지 안보를 위해 이들을 제외한 他국가 원전 시공사에 요청할 가능성이 높다. 최근 신규 대형원전 건설 현장인 미국의 Vogtle 3, 4호기와 유럽의 Flamanville3(프랑스), Hinkley Point C(영국)와 UAE Barakah 1~4호의 공사 일정 및 공사비 인상을 비교하면 **현대건설은 충분한 시공 경쟁력이 있다고 판단**된다. SMR에선 홀텍과 협업을 통해 연내 미국 펠리세이드 원전을 시작으로 본격적인 수주에 나설것으로 전망된다. 현대건설은 **홀텍과 협업을 통해 함께 FEED 단계부터 협력하여 전반적인 BOP 시공을 맡게 될 것**으로 보인다. 미국 외 전세계 홀텍 SMR모델에 대한 EPC 사업을 독점하는 만큼 향후 시장 성장 속 현대건설을 주목할 필요가 있다.

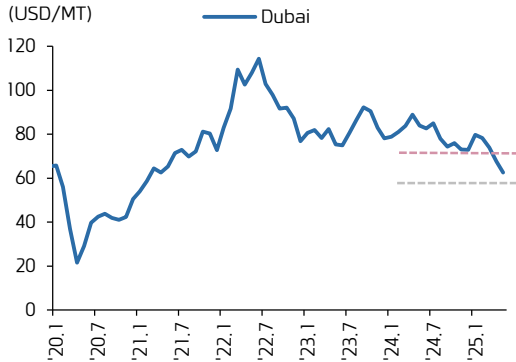
DL이앤시는 X-Energy의 지분투자를 통해 SMR 시장에 진입하려 하고 있다. X-Energy는 아마존과의 협력을 통해 SMR기술 개발을 진행중이고, 아마존은 7억달러를 투자하여 '39년까지 최대 5.12GW Xe-100 SMR 공급권을 확보할 계획이다. 미국 에너지부는 X-energy 기술개발 및 초도호기에 약 12억불 지원을 했고, DOW Chemical은 회사와 텍사스 부지에 SMR 초도호기 프로젝트를 계획하고 있는 만큼 향후 SMR 시장의 주요 플레이어가 될 수 있는 회사이다. **DL이앤시는 X-energy와의 협업을 통해 BOP 시공의 일부인 Conventional Island 시공을 맡게될 것**으로 전망된다.

원자력발전 설비 구분 및 구분별 기기 구성 도표



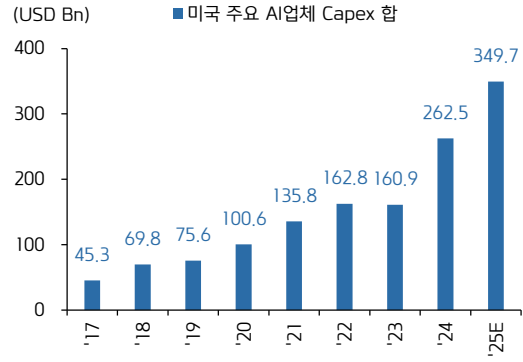
자료: KOTRA, 키움증권 리서치센터

두바이 SPOT 가격 추이-現수준 유지 전망



자료: Cischem, 키움증권 리서치

미국 빅테크들의 Capex 투자 규모



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주1) 오라클, 마이크로소프트, 구글, 아마존, 메타 5개 기업 합

미국 Vogtle 3,4호, 유럽 Flamanville3, Hinkley Point C, UAE Barakah 1~4호기 공사 일정 및 공사비 비교

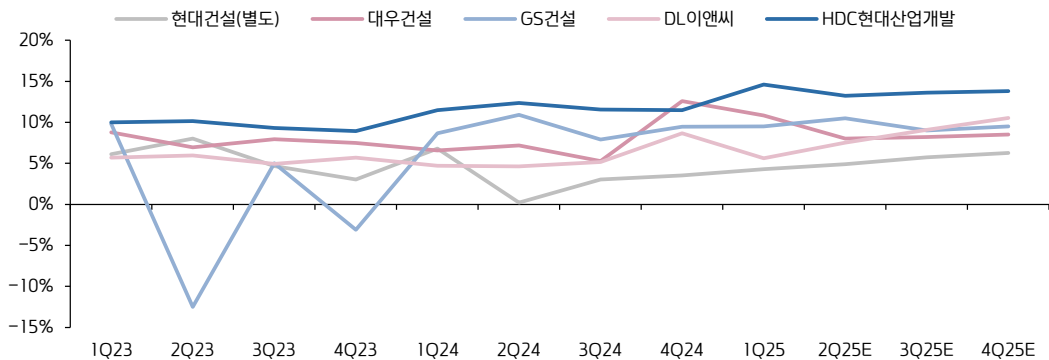
	Vogtle 3, 4호기	Flamanville3	Hinkley Point C	UAE Barakah 1~4호기
국가	미국	프랑스	영국	UAE
원전 모델	AP-1000 (Westinghouse社)	EPR (Areva社)	EPR (Areva社)	APR-1400 (한국수력원자력)
용량 (Nameplate 기준)	1117MWe 2기	1650MWe 1기	1630MWe 2기	1400MWe 4기
주 시공사(PM)	Bechtel	EDF	EDF	현대건설
착공시점	'13년 3월 3호기 '13년 11월 4호기	'07년 12월	'17년 3월	'12년 7월 '13년
착공 당시 예상 준공시점	'18년 1월 3호기 '19년 1월 4호기	'12년 6월	'25년	'17년 상반기 1호기 가동
상업용 운전 개시일	'23년 7월 3호기 '24년 4월 4호기	'24년 9월	'29~'31년 1호기 가동 예상	'20년 8월 1호기 '21년 9월 2호기 '22년 10월 3호기 '24년 3월 4호기
공사기간	약 132개월	약 200개월	약 158개월	약 140개월
지연횟수	5번	5번	4번	1번
공사비용	'12년 7월 \$14bn → '13년 8월 \$15.6bn → '18년 8월 \$25bn → '22년 8월 \$30bn → '23년 5월 \$35bn → '24년 \$36.8bn	'07년 12월 €3.3bn → '12년 12월 €8.5bn → '15년 9월 €10.5bn → '18년 7월 €10.9bn → '19년 6월 €12.4bn → '22년 12월 €13.2bn	'12년 £12bn → '15년 £18bn → '17년 7월 £20bn → '21년 1월 £22.5bn → '22년 5월 £25.5bn → '23년 2월 £31.5bn → '24년 1월 £33bn → '24년 7월 £44.8bn	'09년 \$20bn → '16년 10월 \$24.4bn

자료: 언론기사, 키움증권 리서치센터

>>> 주택 마진 가시성이 높은 회사도 주목

전반적인 주택 건설사들은 하반기 주택 마진 개선은 지속될 것으로 전망되는 가운데, 개선폭은 회사에 따라 다를 것으로 전망된다. **주택마진 측면에서는 2분기는 GS건설의 마진 개선이 기대되고 하반기로 갈수록 DL이앤씨 별도, HDC현대산업개발의 주택마진 개선이 기대된다.** GS건설은 1분기 '장위자이 레디언트' 증액(305억)을 통해 높은 주택 GPM을 보인바 있고, 2분기에 입주 예정인 '메이플자이'와 '철산자이 더 헤리티지'의 경우도 각각 788억원, 520억원 도급 공사비 증액에 합의한 만큼 추가적인 마진을 확보할 것으로 전망된다. 상반기 입주물량이 몰려있는 만큼 하반기에는 고원가 현장들 비중이 크게 감소함에 따라 높은 GPM을 유지할 수 있을 것으로 전망된다. DL이앤씨는 DL건설의 개선세가 부각된 가운데 별도에선 1Q 高원가 현장이 완공됨에 따라 2Q부터 다시금 GPM개선세가 이뤄질 것으로 전망된다. 하반기에는 공공현장에서의 증액을 통해 추가적인 GPM 개선이 가능할 것으로 판단된다. 공공현장의 경우 정부의 공사비 현실화 방안에 따라 공사비 증가분에 따른 도급증액 가시성이 더 높기 때문이다. HDC현대산업개발의 경우도 하반기 주택부문의 마진개선이 가능할 것으로 전망된다. 광운대역 개발 사업의 매출 비중이 증가함에 따라 높은 자체주택 GPM은 유지되는 가운데 외주 주택과 일반건축에서 고원가 현장들이 준공되면서 GPM이 개선될 것이기 때문이다.

대형 주택 건설사들 주택/건축 GPM 분기별 추이



자료: 금융위원회, 키움증권 리서치센터

>>> Top Pick: 현대건설, GS건설, 관심종목: DL이앤씨 제시

Top Pick 으로는 **현대건설, GS 건설, 관심종목으로는 DL 이앤씨를 제시한다.** 현대건설은 누적 도시정비 수주액 기준 1 등을 기록하고 있고, 서울 재건축·재개발에서 공급 세대수도 가장 많다. 또한, 원전에서 he건설 대비 단기적으로도, 중장기적으로도 성과를 보이고 있는 만큼 추가적인 주가 상승이 가능하다고 판단된다. GS 건설은 누적 도시정비 수주액 기준 3 위를 기록하고 있고, 서울 재건축·재개발에서 2 번째로 높은 공급 세대수를 갖고 있다. 2 분기 주택부문의 마진이 도급 증액에 힘입어 예상보다 높게 나올 수 있고, 하반기에는 高원가 현장 준공과 플랜트 부문 마진 회복으로 전사 GPM 개선세를 지속할 것으로 전망된다. DL 이앤씨는 SMR 에서 주요 플레이어가 될 가능성이 있다. 주택부문 마진도 he건설사들 대비 높고 자회사 마진 개선도 예상보다 빠른 만큼 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있다고 판단된다. 하반기에도 高원가 현장 준공과 함께 공공부문에서의 도급증액에 힘입어 추가적인 마진 개선이 나올 것으로 전망된다.

건설사 요약재무표 (단위: 억원)

회사명	구분	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	YoY	3Q25E	YoY	2024	2025E	YoY
현대건설	신규수주	71,468	55,936	82,704	94,301	51,349	-28.2%	69,849	-28.2%	305,285	340,848	11.6%
	수주잔고	901,228	865,905	899,316	981,475	956,291	6.1%	954,387	6.1%	899,316	1,007,203	12.0%
	매출액	86,212	82,611	72,668	74,556	77,421	-10.2%	74,833	-10.2%p	326,944	302,424	-7.5%
	영업이익	1,433	1,183	-17,520	2,137	2,880	101.0%	2,976	101.0%p	-12,395	10,483	흑전
	OPM	1.7%	1.4%	-24.1%	2.9%	3.7%	2.1%p	4.0%	2.1%p	-3.8%	3.5%	7.3%p
	순이익(지배)	1,505	505	-4,952	1,204	2,246	49.2%	2,306	49.2%	-1,388	7,758	흑전
대우건설	신규수주	19,114	29,714	25,406	28,238	29,925	56.6%	47,488	56.6%	99,128	140,572	41.8%
	수주잔고	449,888	447,777	444,401	450,129	458,087	1.8%	486,013	1.8%	444,401	500,484	12.6%
	매출액	28,215	25,478	26,470	20,767	21,967	-22.1%	19,563	-22.1%	105,036	82,746	-21.2%
	영업이익	1,048	623	1,212	1,513	981	-6.4%	845	-6.4%	4,031	4,155	3.1%
	OPM	3.7%	2.4%	4.6%	7.3%	4.5%	0.8%p	4.3%	0.8%p	3.8%	5.0%	1.2%p
	순이익(지배)	947	381	130	559	719	-24.1%	623	-24.1%	2,341	2,505	7.0%
GS 건설	신규수주	50,448	46,143	69,492	46,553	27,000	-46.5%	32,500	-46.5%	199,103	142,553	-28.4%
	수주잔고	577,019	567,284	599,532	635,357	630,076	9.2%	632,874	9.2%	599,532	638,695	6.5%
	매출액	32,972	31,092	33,865	30,629	32,522	-1.4%	29,929	-1.4%p	128,639	124,003	-3.6%
	영업이익	939	817	374	704	1,294	37.9%	1,015	37.9%p	2,831	3,900	37.8%
	OPM	2.8%	2.6%	1.1%	2.3%	4.0%	1.1%p	3.4%	1.1%p	2.2%	3.1%	0.9%p
	순이익(지배)	269	1,187	-339	269	921	242.6%	729	242.6%	2,466	2,559	3.8%
DL 이앤씨	신규수주	11,481	29,134	35,091	17,375	35,000	204.9%	36,000	204.9%	94,816	126,375	33.3%
	수주잔고	301,209	303,625	301,781	353,949	363,813	20.8%	376,010	20.8%	301,781	387,195	28.3%
	매출액	20,702	19,192	24,388	18,082	20,126	-2.8%	19,238	-2.8%	83,187	79,252	-4.7%
	영업이익	325	834	945	810	1,214	273.6%	1,434	273.6%	2,714	5,070	86.8%
	OPM	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.0%	4.5%p	7.5%	4.5%p	3.3%	6.4%	3.1%p
	순이익(지배)	406	553	700	846	908	123.5%	1,126	123.5%	1,919	3,851	100.7%
삼성 E&A	신규수주	95,030	5,924	29,055	24,174	35,000	70.9%	17,000	-63.2%	144,150	118,174	-18.0%
	수주잔고	241,417	218,580	213,261	213,548	225,566	33.6%	218,420	-6.6%	213,261	234,998	10.2%
	매출액	26,863	23,170	25,786	20,980	22,982	-12.0%	24,146	-14.4%p	99,666	93,530	-6.2%
	영업이익	2,625	2,039	2,958	1,573	1,595	-24.9%	1,718	-39.3%p	9,716	6,602	-32.0%
	OPM	9.8%	8.8%	11.5%	7.5%	6.9%	-14.6%p	7.1%	-2.8%p	9.7%	7.1%	-2.7%p
	순이익(지배)	3,153	1,637	1,159	1,506	1,226	-7.0%	1,327	-61.1%	7,569	5,384	-28.9%
HDC 현대산업개발	신규수주	-26	1,303	1,978	1,089	1,200	양전	1,200	-4697.7%	4,975	4,689	-5.8%
	수주잔고	30,137	30,405	31,314	31,567	31,723	5.3%	31,950	5.3%	31,314	32,100	2.5%
	매출액	1,087	1,089	1,125	906	1,130	3.9%	1,048	3.9%	4,256	4,223	-0.8%
	영업이익	54	47	42	54	66	22.1%	88	22.1%	185	300	62.5%
	OPM	5.0%	4.4%	3.7%	6.0%	5.8%	0.9%p	8.4%	0.9%p	4.3%	7.1%	2.8%p
	순이익(지배)	47	33	45	54	60	27.1%	66	27.1%	156	242	55.6%

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

건설사 주요 종목 Valuation Table

(단위: 십억원, 억 USD)	시가 총액	매출액			영업이익			PER(X)			PBR(X)			ROE(%)			배당수익률(%)		
		'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E	'24	'25E	'26E
삼성물산	26018	42103	41442	44045	2983	3092	3491	9.3	11.3	10.4	0.60	0.76	0.73	6.9	7.2	7.4	2.3	1.8	1.8
현대건설	6544	32670	30333	30394	-1263	993	1259	-16.8	10.8	8.4	0.35	0.76	0.70	-5.0	7.3	8.7	2.4	1.2	1.3
대우건설	1673	10504	8577	9222	403	466	553	5.5	6.6	4.8	0.30	0.36	0.33	2.3	5.7	7.3	0.0	0.0	2.5
GS건설	1793	12864	12549	13061	286	411	591	6.0	8.4	4.9	0.33	0.38	0.36	3.7	4.7	7.7	1.7	2.1	2.6
DL이앤씨	2001	8318	7781	8131	271	462	545	5.4	6.4	5.1	0.26	0.41	0.38	4.2	6.6	7.8	1.6	1.5	1.7
HDC현대산업개발	1552	4256	4172	4601	185	304	446	7.6	6.2	4.3	0.37	0.47	0.43	5.0	7.8	10.5	3.9	3.3	3.7
아이에스동서	580	1515	1209	1490	170	125	201	-4.3	23.3	6.2	0.46	0.44	0.41	2.1	1.9	6.9	4.8	4.3	4.9
삼성E&A	4116	9967	9526	10477	972	718	823	4.3	6.8	6.1	0.77	0.87	0.78	19.8	13.6	13.5	4.0	3.0	3.1
Fluor	67.6	163.2	178.3	190.5	3.7	5.3	5.7	21.3	19.6	17.6	2.11	2.36	2.08	71.8	1.6	11.9	0.0	0.2	0.3
Tecnicas Reunidas	16.9	48.2	59.5	61.9	2.0	2.7	3.1	9.8	9.0	7.2	2.26	2.15	1.75	25.6	25.7	25.4	0.0	0.0	2.4
Vinci	858.3	783.9	840.2	867.7	92.7	106.8	111.1	11.2	12.9	11.4	1.87	2.00	1.83	16.8	15.7	17.1	4.8	4.4	4.9
JCG Holdings	21.2	55.2	58.7	55.1	-3.1	1.8	1.9	-14.2	19.7	11.9	0.84	0.83	0.81	-6.1	4.5	7.0	3.0	3.1	3.2
Sinopec Engineering	31.2	89.2	98.3	103.1	2.2	2.7	2.9	12.0	10.0	9.4	0.94	0.83	0.81	7.7	8.4	8.7	5.3	6.4	6.8
D,R Horton	364.5	366.9	332.9	363.0	58.7	44.2	50.5	9.9	11.6	9.9	1.78	1.52	1.43	19.6	13.8	15.3	0.9	1.2	1.3
Lennar	276.1	355.8	358.8	377.2	47.8	36.4	39.5	9.5	12.1	10.3	1.35	1.32	1.21	14.8	11.4	13.8	1.4	1.6	1.7
KB Home	36.8	69.1	66.1	66.2	7.8	6.4	6.4	7.8	9.0	8.5	1.16	1.02	0.93	16.4	11.9	11.9	1.5	1.6	1.6

주: 한국시간 2025년 5월 26일 종가 기준

자료: Bloomberg 컨센서스, Dataguide 컨센서스, 카움증권 리서치센터



기업분석

현대건설
(000720)

BUY/목표주가 76,000원
Top Pick이 될 수 밖에 없다

GS건설
(006360)

BUY/목표주가 27,000원
여전히 수도권 도시정비의 강자

DL이앤씨
(375500)

BUY/목표주가 61,000원
원전 기대감과 수준이 다른 마진

HDC현대산업개발
(294870)

BUY/목표주가 34,000원
꺾이지 않은 성장 궤도

현대건설 (000720)



BUY(Maintain)

목표주가 76,000원

주가(5/27) 62,000원

건설 Analyst 신대현

shin8d@kiwoom.com

현대건설은 '19~'24년 도시정비 수주액 1등을 기록했고, 복합개발사업에 까지 진출하면서 도시정비 사업에서 두각을 나타내고 있다. 대형원전 사업에서도 글로벌 경쟁력을 갖춘 원전 시공사로 단순 시공만이 아닌 FEED에도 참여하는 등 점차 그 역량이 증가할 것으로 전망된다. 투자의견 Buy와 목표주가 76,000원, Top Pick으로 제시한다.

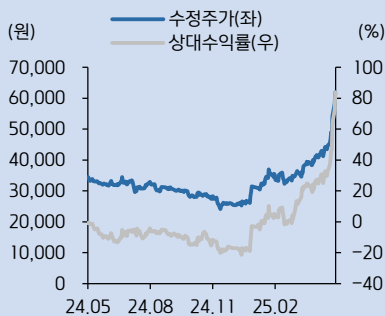
Stock Data

KOSPI (5/27)		2,637.22pt	
시가총액		69,041억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	62,000 원	24,100원	
최고/최저가대비 등락	0.0%	157.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	57.6%	52.1%
	6M	119.5%	108.3%
	1Y	78.2%	84.0%

Company Data

발행주식수	111,356 천주
일평균 거래량(3M)	860천주
외국인 지분율	22.6%
배당수익률(24E)	1.3%
BPS(24E)	88,428원
주요 주주	현대자동차 외 5 인 34.9%

Price Trend



Top Pick이 될 수 밖에 없다

>>> 도시정비 1등 건설사

현대건설은 '19~'24년 도시정비 수주액 1등을 기록하며 지난 7년간 누적 도시정비 수주액 기준 1등을 달성했다. 프리미엄 브랜드인 'THE H'를 통해 서울 및 광역시의 주요 재개발·재건축 지역으로 확장해나가고 있으며, '24년 재개발·재건축 시 시공사 브랜드 선호도에서 1등을 달성하는 등 브랜드력이 점차 강해지는 모습이 보인다. 단순 재개발·재건축에서 벗어나 가양동 C부지 착공을 통해 **복합개발사업까지 진출하고 있는 만큼 향후 도시정비사업에서 회사의 입지는 강화될 것으로 전망된다.**

>>> 글로벌 경쟁력을 갖춘 원전 시공사

현대건설은 러시아, 중국을 제외한 글로벌 원전 시장에서 On Time Within Budget이 가능한 경쟁력을 갖춘 시공사이다. 최근 미국 대형원전 시공 현장 Vogtle 3, 4호기와 유럽 대형원전 시공 현장 Flamanville3, Hinkley Point C를 UAE Barakah 1~4호기 현장과 비교 시 더 적은 금액으로 빠른 시공을 한 점을 알 수 있다. 회사는 단순 시공에서 벗어나 **Westinghouse와의 협업을 통해 FEED에도 참여하며 향후 프로젝트 관리에 있어서 추가적인 효율성을 발휘 할 수 있을 것으로 전망된다.** 각 국의 원전에 대한 수요가 증가하는 상황에서 현대건설은 대표적인 수혜를 받을 것으로 전망된다.

>>> 목표주가 76,000원, 업종 Top Pick 제시

현대건설은 **他건설사들 대비 높은 프리미엄을 받고 있으나, 도시정비와 원전에서의 두각을 고려 시 추가적인 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있다고 판단된다.** 현대건설에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 76,000원, 업종 Top Pick으로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,242	32,224	33,190
영업이익	785	-1,263	1,048	1,343	1,383
EBITDA	982	-1,042	1,288	1,640	1,726
세전이익	940	-986	1,252	1,547	1,595
순이익	654	-766	926	1,121	1,157
지배주주지분순이익	536	-169	776	940	731
EPS(원)	4,767	-1,500	6,901	8,360	6,504
증감률(% YoY)	31.1	저전	흑전	21.1	-22.2
PER(배)	7.3	-16.9	9.0	7.4	9.5
PBR(배)	0.48	0.36	0.78	0.70	0.65
EV/EBITDA(배)	3.7	-2.2	4.8	3.8	3.6
영업이익률(%)	2.6	-3.9	3.5	4.2	4.2
ROE(%)	6.8	-2.1	9.2	10.0	7.1
순차입금비용(%)	-25.2	-22.9	-24.2	-23.3	-23.8

자료: 키움증권 리서치센터

현대건설 목표주가 산정표

항목 (배, 원)	목표주가 산정		설명
① 현대건설 ROE	9.37		참조기간 키움증권 ROE 예상치
② 현대건설 목표 PBR		0.93	16년~ 이후 현대건설 평균 ROE, 평균 PBR 추이 중상단
③ 참조기간 BPS	81,493		참조기간 키움증권 BPS 예상치
④ 목표주가		76,000	②*③(백의 자리수 반올림)
현재주가		62,000	25년 5월 27일 종가
상승여력		23%	

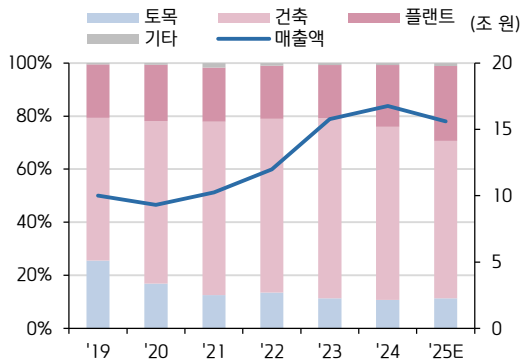
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	7,742.1	30,242.4	32,223.7	7,707.4	30,326.1	30,424.6	0.5%	-0.3%	5.9%
영업이익	288.0	1,048.3	1,342.9	237.6	992.4	1,258.9	21.2%	5.6%	6.7%
지배주주순이익	224.6	775.8	939.8	159.4	609.2	783.4	40.9%	27.3%	20.0%

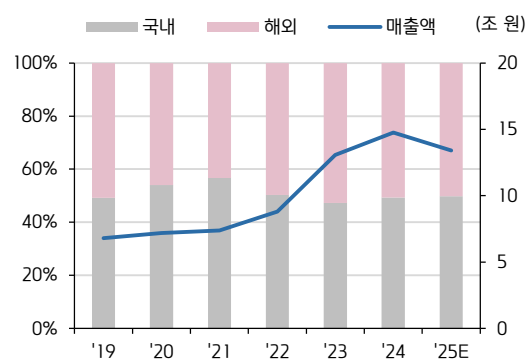
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설(별도) 사업부문별 매출 비중 추이



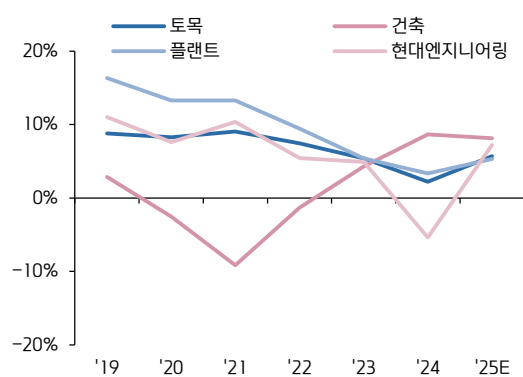
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대엔지니어링 국내, 해외 매출 비중 추이



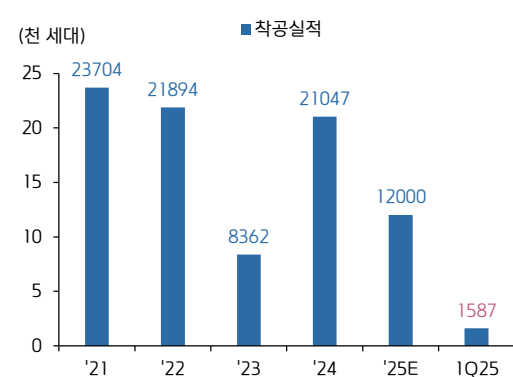
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 GPM 추이



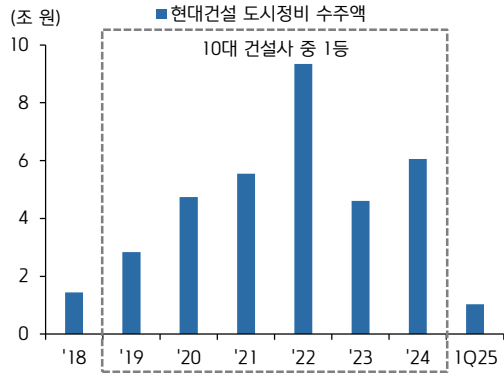
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 착공 세대 수



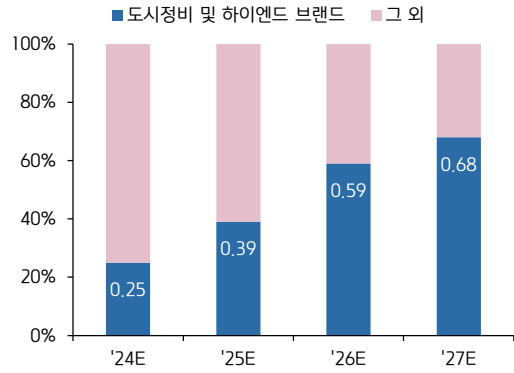
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 도시정비 수주액 추이(시공사 선정 기준)



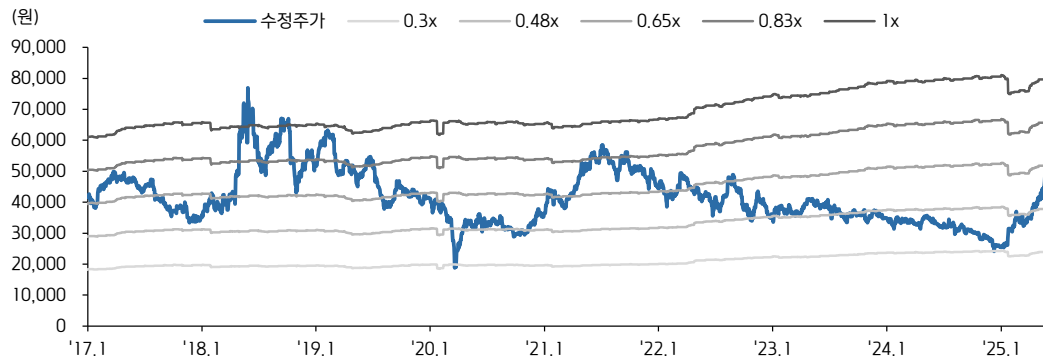
자료: 언론기사, 키움증권 리서치센터

도시정비 및 하이엔드 브랜드 매출 비중



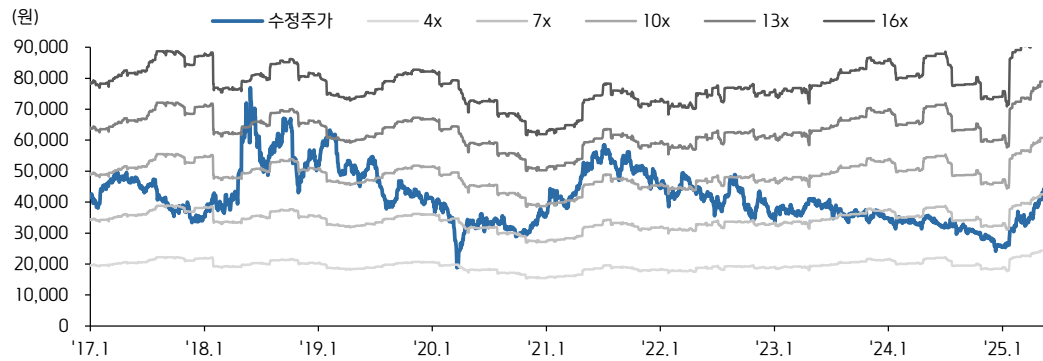
자료: 현대건설, 키움증권 리서치센터

현대건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대건설 연결 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	9,518	7,147	5,594	8,270	9,430	5,135	6,985	12,535	30,529	34,085	31,769
현대건설	3,790	5,285	4,450	4,787	6,832	2,680	4,430	7,430	18,311	21,372	19,145
현대엔지니어링	5,676	1,692	1,087	3,548	2,533	2,400	2,500	5,050	12,002	12,483	12,400
수주잔고	91,252	90,123	86,591	89,932	98,148	95,629	95,439	100,720	89,932	100,720	101,577
현대건설	58,479	59,647	58,839	60,905	63,938	62,660	63,287	66,817	60,905	66,817	69,606
현대엔지니어링	32,489	30,118	27,417	34,033	33,991	32,969	32,151	33,904	34,033	33,904	31,971
매출액	8,545	8,621	8,257	7,247	7,456	7,742	7,483	7,561	32,670	30,242	32,224
YoY	41.7%	20.4%	5.1%	-15.5%	-12.8%	-10.2%	-9.4%	4.1%	10.3%	-7.5%	6.6%
현대건설	4,168	4,321	4,130	4,135	3,891	3,973	3,817	3,916	16,754	15,597	16,426
YoY	21.6%	14.0%	2.5%	-8.7%	-6.7%	-8.1%	-7.6%	-5.3%	6.2%	-6.9%	5.3%
토목	434	370	555	444	419	453	446	450	1,803	1,768	1,782
건축	2,790	2,935	2,601	2,610	2,298	2,335	2,304	2,316	10,935	9,252	10,218
플랜트	922	981	937	1,040	1,138	1,140	1,022	1,105	3,880	4,406	4,210
기타	22	35	37	41	36	45	45	45	135	171	216
현대엔지니어링	4,096	4,064	3,790	2,816	3,367	3,421	3,318	3,298	14,765	13,404	14,333
YoY	64.2%	26.1%	9.9%	-27.8%	-17.8%	-15.8%	-12.4%	17.1%	13.0%	-9.2%	6.9%
매출총이익	533	342	348	-1,441	514	519	538	584	-217	2,155	2,477
YoY	40.4%	-13.9%	-32.5%	적전	-3.7%	51.8%	54.5%	흑전	적전	흑전	14.9%
현대건설	290	148	133	-197	210	233	247	273	373	963	1,188
YoY	35.8%	-38.2%	-37.0%	-205.2%	-27.5%	57.7%	85.7%	-238.2%	128.2%	-61.3%	-19.0%
토목	23	34	61	39	36	36	36	36	156	144	143
건축	190	7	79	92	99	114	132	145	367	489	711
플랜트	63	77	-53	-379	51	57	53	66	-292	228	210
현대엔지니어링	195	154	157	-1,297	239	238	235	256	-791	969	1,072
YoY	54.2%	-7.4%	1.1%	적전	22.5%	55.1%	49.8%	흑전	적전	흑전	10.6%
매출총이익률	6.2%	4.0%	4.2%	-19.5%	6.9%	6.7%	7.2%	7.7%	-0.6%	7.1%	7.7%
현대건설	6.9%	3.4%	3.2%	-4.8%	5.4%	5.9%	6.5%	7.0%	2.2%	6.2%	7.2%
토목	5.3%	9.3%	10.9%	8.7%	8.6%	8.0%	8.0%	8.0%	8.7%	8.1%	8.0%
건축	6.8%	0.2%	3.0%	3.5%	4.3%	4.9%	5.7%	6.3%	3.4%	5.3%	7.0%
플랜트	6.9%	7.8%	-5.6%	-36.5%	4.5%	5.0%	5.2%	6.0%	-7.5%	5.2%	5.0%
현대엔지니어링	4.8%	3.8%	4.1%	-46.1%	7.1%	7.0%	7.1%	7.8%	-5.4%	7.2%	7.5%
판관비	282	195	234	335	300	231	241	335	1,046	1,107	1,134
판관비율	3.3%	2.3%	2.8%	4.6%	4.0%	3.0%	3.2%	4.4%	3.2%	3.7%	3.5%
영업이익	251	147	148	-1,776	214	288	298	249	-1,263	1,048	1,343
YoY	44.6%	-35.9%	-51.5%	적전	-14.8%	101.0%	151.6%	흑전	적전	흑전	28.1%
OPM	2.9%	1.7%	1.4%	-24.1%	2.9%	3.7%	4.0%	3.3%	-3.8%	3.5%	4.2%
현대건설	101	81	10	-384	51	122	117	93	-192	382	600
OPM	2.4%	1.9%	0.2%	-9.3%	1.3%	3.1%	3.1%	2.4%	-1.1%	2.5%	3.7%
현대엔지니어링	107	33	53	-1,434	104	124	134	121	-1,240	483	566
OPM	2.6%	0.8%	1.4%	-50.9%	3.1%	3.6%	4.1%	3.7%	-8.4%	3.6%	4.0%
세전이익	303	248	85	-1,621	205	359	368	320	-942	1,252	1,547
당기순이익	208	146	40	-1,161	167	260	267	232	-736	926	1,121
지배주주순이익	155	150	50	-525	120	225	231	200	-169	776	940
YoY	18.8%	-8.7%	-69.5%	적전	-22.5%	49.2%	356.6%	흑전	적전	흑전	21.1%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	29,651	32,670	30,242	32,224	33,190
매출원가	27,949	32,887	28,087	29,747	30,639
매출총이익	1,703	-217	2,155	2,477	2,551
판매비	917	1,046	1,107	1,134	1,168
영업이익	785	-1,263	1,048	1,343	1,383
EBITDA	982	-1,042	1,288	1,640	1,726
영업외손익	154	278	204	204	212
이자수익	180	217	209	209	214
이자비용	64	101	90	86	83
외환관련이익	340	521	77	77	77
외환관련손실	321	382	83	83	83
중속 및 관계기업손익	-5	6	-4	-4	-4
기타	24	17	95	91	91
법인세차감전이익	940	-986	1,252	1,547	1,595
법인세비용	285	-219	326	425	439
계속사업손손익	654	-766	926	1,121	1,157
당기순이익	654	-766	926	1,121	1,157
지배주주순이익	536	-169	776	940	731
증감율 및 수확성 (%)					
매출액 증감율	39.6	10.2	-7.4	6.6	3.0
영업이익 증감율	36.5	-260.9	-183.0	28.1	3.0
EBITDA 증감율	29.8	-206.1	-223.6	27.3	5.2
지배주주순이익 증감율	31.1	-131.5	-559.2	21.1	-22.2
EPS 증감율	31.1	적전	흑전	21.1	-22.2
매출총이익율(%)	5.7	-0.7	7.1	7.7	7.7
영업이익률(%)	2.6	-3.9	3.5	4.2	4.2
EBITDA Margin(%)	3.3	-3.2	4.3	5.1	5.2
지배주주순이익률(%)	1.8	-0.5	2.6	2.9	2.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-715	-119	1,252	1,031	1,076
당기순이익	654	-766	926	1,121	1,157
비현금항목의 가감	557	258	561	714	765
유형자산감가상각비	187	211	227	225	224
무형자산감가상각비	10	10	13	72	119
지분법평가손익	-11	-266	4	4	4
기타	371	303	317	413	418
영업활동자산부채증감	-1,816	588	-31	-505	-541
매출채권및기타채권의감소	-2,886	-1,540	1,108	-784	-386
재고자산의감소	54	43	-146	44	-24
매입채무및기타채무의증가	536	1,621	-154	355	121
기타	480	464	-839	-120	-252
기타현금흐름	-110	-199	-204	-299	-305
투자활동 현금흐름	563	212	-614	-527	-407
유형자산의 취득	-222	-179	-221	-221	-221
유형자산의 처분	38	6	0	0	0
무형자산의 순취득	-13	-15	-643	-571	-451
투자자산의감소(증가)	335	-168	-57	-39	-39
단기금융자산의감소(증가)	557	256	-4	-7	-7
기타	-132	312	311	311	311
재무활동 현금흐름	366	734	-206	-203	-203
차입금의 증가(감소)	566	942	-25	0	0
자본금, 자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-95	-95	-67	-90	-90
기타	-105	-113	-114	-113	-113
기타현금흐름	18	98	-93	-121	-121
현금 및 현금성자산의 순증가	232	925	339	180	345
기초현금 및 현금성자산	3,974	4,206	5,130	5,470	5,650
기말현금 및 현금성자산	4,206	5,130	5,470	5,650	5,995

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	18,613	21,101	20,506	21,552	22,566
현금 및 현금성자산	4,206	5,130	5,470	5,650	5,995
단기금융자산	971	715	718	726	733
매출채권 및 기타채권	10,659	12,100	10,992	11,776	12,162
재고자산	816	777	923	879	902
기타유동자산	2,932	3,094	3,121	3,247	3,507
비유동자산	5,101	5,905	6,549	7,078	7,441
투자자산	1,217	1,390	1,443	1,477	1,512
유형자산	1,205	1,289	1,283	1,279	1,276
무형자산	724	751	1,381	1,880	2,212
기타비유동자산	1,955	2,475	2,442	2,442	2,441
자산총계	23,714	27,005	27,054	28,630	30,007
유동부채	10,357	14,664	13,912	14,267	14,388
매입채무 및 기타채무	7,715	9,940	9,786	10,141	10,262
단기금융부채	644	1,916	2,119	2,119	2,119
기타유동부채	1,998	2,808	2,007	2,007	2,007
비유동부채	2,902	2,672	2,447	2,447	2,447
장기금융부채	1,899	1,711	1,478	1,478	1,478
기타비유동부채	1,003	961	969	969	969
부채총계	13,259	17,336	16,359	16,714	16,836
지배자본	8,137	8,025	8,901	9,940	10,771
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
기타자본	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄손익누계액	65	244	433	623	812
이익잉여금	6,420	6,130	6,816	7,666	8,307
비지배자본	2,319	1,644	1,794	1,975	2,401
자본총계	10,456	9,669	10,695	11,916	13,172

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,767	-1,500	6,901	8,360	6,504
BPS	72,383	71,394	79,181	88,428	95,818
CFPS	10,772	-4,522	13,228	16,330	17,096
DPS	600	600	800	800	800
주가배수(배)					
PER	7.3	-16.9	9.0	7.4	9.5
PER(최고)	9.3	-24.0	9.0		
PER(최저)	6.8	-16.1	3.7		
PBR	0.48	0.36	0.78	0.70	0.65
PBR(최고)	0.61	0.50	0.78		
PBR(최저)	0.45	0.34	0.32		
PSR	0.13	0.09	0.23	0.22	0.21
PCFR	3.2	-5.6	4.7	3.8	3.6
EV/EBITDA	3.7	-2.2	4.8	3.8	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	10.2	-8.7	9.6	7.9	7.7
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.7	2.4	1.3	1.3	1.3
ROA	2.9	-3.0	3.4	4.0	3.9
ROE	6.8	-2.1	9.2	10.0	7.1
ROIC	9.6	-22.8	12.5	14.0	12.7
매출채권회전율	3.2	2.9	2.6	2.8	2.8
재고자산회전율	35.5	41.0	35.6	35.8	37.3
부채비율	126.8	179.3	153.0	140.3	127.8
순차입금비용	-25.2	-22.9	-24.2	-23.3	-23.8
이자보상배율	12.3	-12.6	11.7	15.6	16.7
총차입금	2,543	3,627	3,597	3,597	3,597
순차입금	-2,634	-2,218	-2,591	-2,778	-3,131
NOPLAT	982	-1,042	1,288	1,640	1,726
FCF	-1,240	-834	114	-26	133



BUY(Maintain)

목표주가 27,000원

주가(5/27) 21,000원

건설 Analyst 신대현

shin8d@kiwoom.com

GS건설은 수도권 도시정비에서 두각을 나타내고 있다. 사고와 논란으로 인한 브랜드력 하락은 아쉬우나, 회사는 이를 극복할 수 있을 것이라 판단된다. 2분기 시장 예상보다 높은 GPM을 보일 것으로 전망되는 가운데, 하반기부터 고원가 현장 준공 따른 GPM 회복이 기대된다. 투자의견 Buy, 목표주가 27,000원을 유지하고, 업종 Top Pick으로 제시한다.

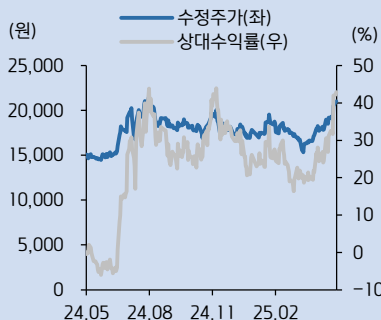
Stock Data

KOSPI (5/27)		2,637.22pt	
시가총액		17,972억원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		21,550 원	14,470원
최고/최저가대비 등락		-2.6%	45.1%
주가수익률		절대	상대
	1M	21.8%	17.6%
	6M	8.2%	2.7%
	1Y	38.4%	42.9%

Company Data

발행주식수	85,581 천주
일평균 거래량(3M)	380천주
외국인 지분율	22.6%
배당수익률(24E)	1.4%
BPS(24E)	54,234원
주요 주주	허창수 외 16 인 23.6%

Price Trend



여전히 수도권 도시정비의 강자

>>> 수도권 도시정비 강자

GS건설은 전국 도시정비사업 수주액 3등을 기록하며, 도시정비 사업자로서 강한 모습을 보이고 있다. 특히, 시공 예정 재개발·재건축 세대수 기준으로 서울 2등, 경기도 1등으로 수도권에서 높은 점유율을 기록 중이다. '23년 건설현장 사고와 여러 논란으로 브랜드 선호 순위가 4위로 하락한 점은 아쉽다. 다만, '24년 순위는 3위로 올라갔고, '25년 1~4월 신규 수주액 2.2조원을 기록하는 등 여전히 도시정비 사업에서 두각을 보이고 있다. '25년부터 무리한 착공에서 벗어나 내실을 다지고, 자이 리브랜딩을 통해 도시정비 사업에서의 입지를 유지할 수 있을 것으로 전망된다.

>>> 주택마진 회복 지속

GS건설의 2분기 주택 GPM은 '메이플자이', '장위자이 레디언트' 증액 효과로 시장 예상보다 높은 수준을 달성 가능할 것으로 전망된다. 3분기부터는 입주물량 감소에 힘입어 고원가 현장 완공 따라 YoY GPM 개선이 가능할 것으로 전망된다. 하반기 주요 플랜트 사업의 실행예산이 나올 시 연간 GPM에 대한 추가 상향도 가능할 것이다.

>>> 목표주가 27,000원, 업종 Top Pick제시

GS건설의 도시정비 사업에서의 두각과 주택마진 회복을 고려 시 현재 12개월 선행 PBR(0.39배)은 여전히 낮다고 판단된다. 하반기로 갈수록 수도권 공급에 대한 관심이 증가한다면 주가 상승은 충분히 기대할 수 있을 것으로 판단된다. 투자의견 Buy, 목표주가 27,000원을 유지하고, 업종 Top Pick으로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2025F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,400	12,602	12,806
영업이익	-388	286	390	517	526
EBITDA	-195	495	668	796	805
세전이익	-517	442	373	533	550
순이익	-420	264	253	387	399
지배주주지분순이익	-482	246	256	398	411
EPS(원)	-5,631	2,869	2,990	4,656	4,799
증감률(% YoY)	적전	흑전	4.2	55.7	3.1
PER(배)	-2.7	6.0	7.0	4.5	4.4
PBR(배)	0.30	0.34	0.39	0.36	0.33
EV/EBITDA(배)	-22.3	11.0	8.5	6.8	6.5
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.1	4.1	4.1
ROE(%)	-10.5	5.6	5.7	8.3	7.9
순차입금비용(%)	51.0	64.6	60.7	51.6	45.7

자료: 키움증권 리서치센터

GS건설 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	3,252.2	12,400.3	12,601.7	3,222.5	12,555.0	13,071.8	0.9%	-1.2%	-3.6%
영업이익	129.4	390.0	517.3	109.9	408.6	585.9	17.8%	-4.6%	-11.7%
지배주주순이익	92.1	255.9	398.5	53.2	213.9	372.6	73.2%	19.6%	7.0%

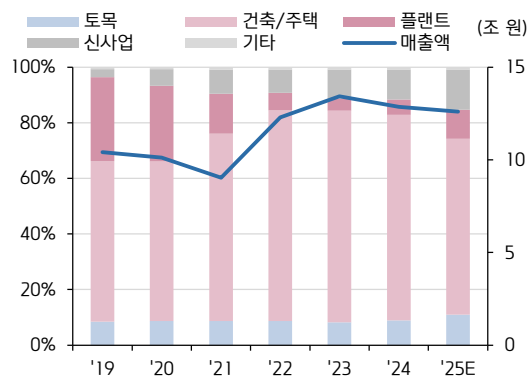
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 키움증권 추정치 변화 Table

구분 (십억)	매출액				영업이익				YoY	
	'24년	'25년 기준	'25년 신규	변화	'24년	'25년 기준	'25년 신규	변화	매출액	영업이익
1Q	3,071	3,063	3,063	0%	70	70	70	0%	0%	0%
2Q	3,297	3,252	3,252	0%	94	119	129	9%	-1%	38%
3Q	3,109	2,993	2,993	0%	82	120	102	-16%	-4%	24%
4Q	3,387	3,092	3,092	0%	41	89	89	0%	-9%	119%
연간	12,864	12,400	12,400	0%	286	398	390	-2%	-4%	36%

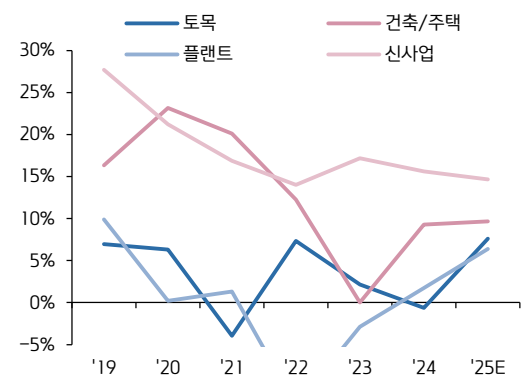
자료: GS건설, Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 매출 비중 추이



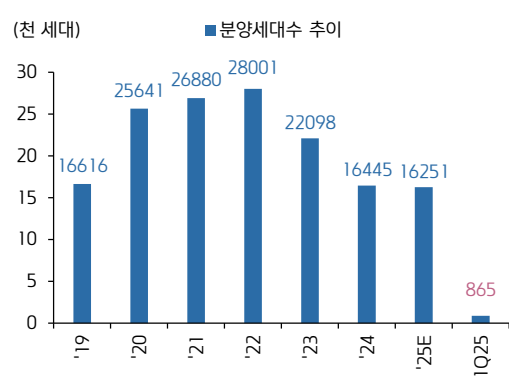
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 사업부문별 GPM 추이



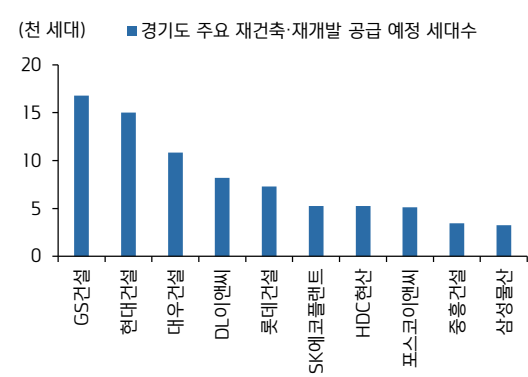
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

GS건설 분양 세대 수 추이



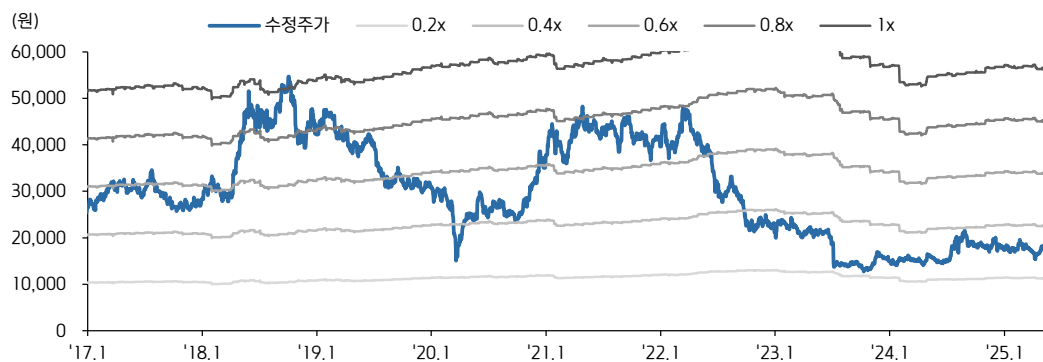
자료: GS건설, 키움증권 리서치센터

시공사별 경기도 주요 재건축·재개발 세대수 비교



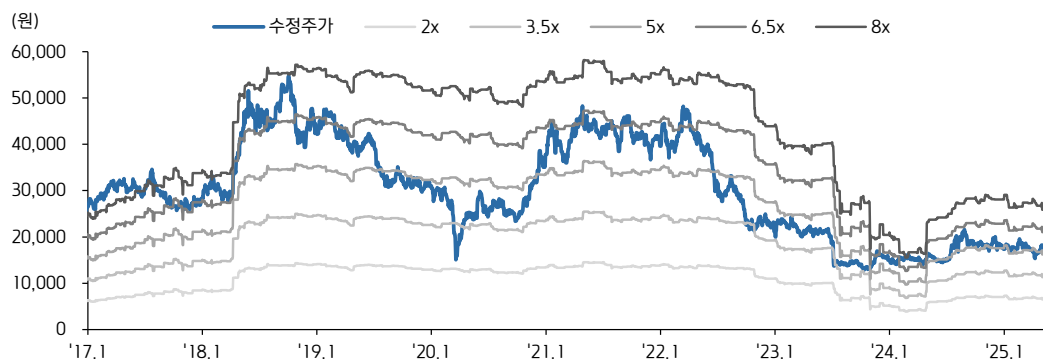
자료: 경기도청, 키움증권 리서치센터

GS건설 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

GS건설 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
신규수주	3,302	5,045	4,614	6,949	4,655	2,700	3,250	3,650	19,910	14,255	13,100
수주잔고	54,570	57,702	56,728	59,953	63,536	63,008	63,287	63,870	59,953	63,870	64,470
매출액	3,071	3,297	3,109	3,387	3,063	3,252	2,993	3,092	12,864	12,400	12,602
YoY	-12.6%	-5.7%	0.0%	2.0%	-0.3%	-1.4%	-3.7%	-8.7%	-4.3%	-3.6%	1.6%
토목	263	259	313	319	346	362	318	340	1,154	1,365	1,476
건축/주택	2,387	2,533	2,237	2,355	2,010	2,087	1,864	1,879	9,511	7,839	7,469
플랜트	102	130	175	295	284	346	322	349	702	1,301	1,486
신사업	287	350	361	393	395	433	467	500	1,392	1,794	2,070
기타	28	32	26	23	25	30	24	23	105	101	102
매출총이익	275	275	257	308	291	329	284	311	1,114	1,216	1,311
YoY	-20.5%	흑전	14.0%	흑전	5.9%	19.9%	10.9%	0.8%	325.3%	9.1%	7.8%
토목	6	-33	33	-14	51	18	16	19	-7	104	85
건축/주택	207	277	177	223	191	219	168	179	884	756	738
플랜트	7	-27	9	24	7	21	24	31	12	83	149
신사업	48	58	38	73	37	71	75	80	217	263	331
매출총이익률	9.0%	8.3%	8.2%	9.1%	9.5%	10.1%	9.5%	10.0%	8.7%	9.8%	10.4%
토목	2.4%	-12.6%	10.5%	-4.4%	14.8%	5.0%	5.0%	5.5%	-0.6%	7.6%	5.8%
건축/주택	8.7%	10.9%	7.9%	9.5%	9.5%	10.5%	9.0%	9.5%	9.3%	9.6%	9.9%
플랜트	6.6%	-21.2%	5.1%	8.1%	2.4%	6.0%	7.5%	9.0%	1.8%	6.4%	10.0%
신사업	16.6%	16.6%	10.5%	18.6%	9.4%	16.5%	16.0%	16.0%	15.6%	14.7%	16.0%
판매비	205	181	175	268	221	200	183	222	828	826	794
판매비율	6.7%	5.5%	5.6%	7.9%	7.2%	6.1%	6.1%	7.2%	6.4%	6.7%	6.3%
영업이익	70	94	82	37	70	129	102	89	283	390	517
YoY	-55.9%	흑전	36.7%	흑전	0.5%	37.9%	24.2%	137.1%	흑전	37.8%	32.6%
OPM	2.3%	2.8%	2.6%	1.1%	2.3%	4.0%	3.4%	2.9%	2.2%	3.1%	4.1%
세전이익	179	55	181	26	41	134	106	93	441	373	533
당기순이익	139	36	121	-31	12	97	77	67	265	253	387
지배주주순이익	135	27	119	-34	27	92	73	64	247	256	398
YoY	-2.0%	흑전	38276%	-89.5%	-80.1%	242.6%	-38.6%	흑전	흑전	3.8%	55.7%

자료: 키움증권 리서치센터

주1) 기존 그린사업은 플랜트에 포함

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	13,437	12,864	12,400	12,602	12,806
매출원가	13,174	11,750	11,185	11,291	11,474
매출총이익	262	1,114	1,216	1,311	1,332
판매비	650	828	826	794	806
영업이익	-388	286	390	517	526
EBITDA	-195	495	668	796	805
영업외손익	-130	156	-17	16	24
이자수익	198	172	177	187	188
이자비용	306	315	284	278	271
외환관련이익	241	541	43	43	43
외환관련손실	233	368	73	73	73
종속 및 관계기업손익	40	-7	10	13	13
기타	-70	133	110	124	124
법인세차감전이익	-517	442	373	533	550
법인세비용	-98	178	120	147	151
계속사업손익	-420	264	253	387	399
당기순이익	-420	264	253	387	399
지배주주순이익	-482	246	256	398	411
증감율 및 수확성 (%)					
매출액 증감율	9.3	-4.3	-3.6	1.6	1.6
영업이익 증감율	-169.9	-173.7	36.4	32.6	1.7
EBITDA 증감율	-125.4	-353.8	34.9	19.2	1.1
지배주주순이익 증감율	-242.1	-151.0	4.1	55.5	3.3
EPS 증감율	적전	흑전	4.2	55.7	3.1
매출총이익율(%)	1.9	8.7	9.8	10.4	10.4
영업이익률(%)	-2.9	2.2	3.1	4.1	4.1
EBITDA Margin(%)	-1.5	3.8	5.4	6.3	6.3
지배주주순이익률(%)	-3.6	1.9	2.1	3.2	3.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	470	268	411	705	598
당기순이익	-420	264	253	387	399
비현금항목의 가감	1,103	608	527	535	533
유형자산감가상각비	167	181	245	242	240
무형자산감가상각비	26	28	33	36	39
지분법평가손익	-40	-138	-17	-20	-20
기타	950	537	266	277	274
영업활동자산부채증감	27	-367	-154	9	-111
매출채권및기타채권의감소	-288	303	-49	-49	-58
재고자산의감소	314	189	-47	41	-31
매입채무및기타채무의증가	-96	-93	-235	70	34
기타	97	-766	177	-53	-56
기타현금흐름	-240	-237	-215	-226	-223
투자활동 현금흐름	-763	-549	-206	-257	-229
유형자산의 취득	-476	-416	-225	-233	-233
유형자산의 처분	1	48	0	0	0
무형자산의 순취득	-28	-109	-104	-82	-82
투자자산의감소(증가)	-314	-529	-52	-16	-16
단기금융자산의감소(증가)	-47	290	7	-94	-65
기타	101	167	168	168	167
재무활동 현금흐름	496	77	465	83	83
차입금의 증가(감소)	0	0	382	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-135	-32	-25	-25	-25
기타	631	109	108	108	108
기타현금흐름	18	43	-226	-325	-349
현금 및 현금성자산의 순증가	221	-162	445	206	103
기초현금 및 현금성자산	2,024	2,245	2,083	2,528	2,734
기말현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,528	2,734	2,837

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,482	8,667	9,252	9,613	9,927
현금 및 현금성자산	2,245	2,083	2,528	2,734	2,837
단기금융자산	1,021	731	723	817	882
매출채권 및 기타채권	3,101	2,841	2,890	2,939	2,997
재고자산	1,339	1,280	1,327	1,286	1,317
기타유동자산	2,797	2,463	2,507	2,654	2,776
비유동자산	8,225	9,137	9,144	9,217	9,289
투자자산	2,503	3,032	3,101	3,138	3,175
유형자산	2,256	2,639	2,619	2,609	2,602
무형자산	961	1,064	1,135	1,180	1,223
기타비유동자산	2,505	2,402	2,289	2,290	2,289
자산총계	17,707	17,803	18,396	18,831	19,216
유동부채	8,796	9,032	8,304	8,374	8,408
매입채무 및 기타채무	2,842	2,809	2,574	2,644	2,678
단기금융부채	2,441	3,222	2,530	2,530	2,530
기타유동부채	3,513	3,001	3,200	3,200	3,200
비유동부채	4,026	3,684	4,780	4,780	4,780
장기금융부채	3,316	2,880	3,946	3,946	3,946
기타비유동부채	710	804	834	834	834
부채총계	12,822	12,716	13,084	13,155	13,188
지배지분	4,314	4,414	4,641	5,017	5,381
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	942	924	924	924	924
기타자본	-37	-98	-98	-98	-98
기타포괄손익누계액	-65	-106	-109	-106	-128
이익잉여금	3,046	3,266	3,497	3,870	4,255
비지배지분	571	673	670	659	647
자본총계	4,885	5,087	5,312	5,676	6,027

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-5,631	2,869	2,990	4,656	4,799
BPS	50,413	51,578	54,234	58,624	62,875
CFPS	7,983	10,194	9,115	10,772	10,880
DPS	0	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-2.7	6.0	7.0	4.5	4.4
PER(최고)	-4.3	7.6	7.1		
PER(최저)	-2.2	4.8	5.1		
PBR	0.30	0.34	0.39	0.36	0.33
PBR(최고)	0.48	0.42	0.39		
PBR(최저)	0.25	0.27	0.28		
PSR	0.10	0.12	0.14	0.14	0.14
PCFR	1.9	1.7	2.3	1.9	1.9
EV/EBITDA	-22.3	11.0	8.5	6.8	6.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	9.6	10.1	6.6	6.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	1.7	1.4	1.4	1.4
ROA	-2.4	1.5	1.4	2.1	2.1
ROE	-10.5	5.6	5.7	8.3	7.9
ROIC	-12.8	6.2	6.3	8.3	8.3
매출채권회전율	4.5	4.3	4.3	4.3	4.3
재고자산회전율	9.5	9.8	9.5	9.6	9.8
부채비율	262.5	250.0	246.3	231.8	218.8
순차입금비율	51.0	64.6	60.7	51.6	45.7
이자보상배율	-1.3	0.9	1.4	1.9	1.9
총차입금	5,757	6,102	6,476	6,476	6,476
순차입금	2,491	3,288	3,225	2,926	2,757
NOPLAT	-195	495	668	796	805
FCF	-770	-386	72	348	235

DL이앤씨 (375500)



BUY(Maintain)

목표주가 61,000원

주가(5/27) 48,750원

건설 Analyst 신대현

shin8d@kiwoom.com

DL이앤씨는 X-Energy 지분투자로 SMR 시장에 진입할 예정이다. X-Energy는 향후 SMR 시장에서 부각받을 수 있는 기업으로 판단된다. 1분기 전사 높은 GPM을 기록한 가운데 추가적인 QoQ 개선은 가능할 것으로 전망되고, 도급증액에 따라 연간 영업이익의 가이던스 달성도 가능할 것이다. 투자의견 Buy, 목표주가 61,000원을 유지하고 업종 관심종목으로 제시한다.

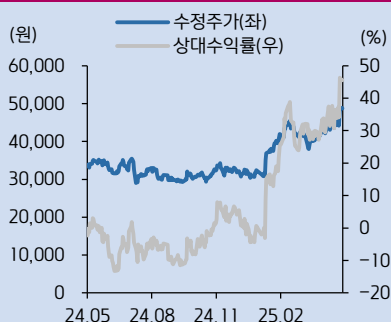
Stock Data

KOSPI (5/27)	2,637.22pt	
시가총액	18,863억원	
52주 주가동향	최고가 48,900 원	최저가 29,050원
최고/최저가대비 등락	-0.3%	67.8%
주가수익률	절대	상대
1M	17.2%	13.1%
6M	50.9%	43.3%
1Y	40.9%	45.5%

Com any Data

발행주식수	38,694 천주
일평균 거래량(3M)	184천주
외국인 지분율	32.2%
배당수익률(24E)	1.7%
BPS(24E)	112,902원
주요 주주	DL 외 7 인 24.8%

Price Trend



원전 기대감과 수준이 다른 마진

>>> SMR 시장 개화 시 수혜 가능

DL이앤씨는 X-Energy 지분투자를 통해 향후 SMR 시장에 진입할 예정이다. X-Energy는 DOW Chemical, Amazon 등의 미국 대기업과 협업을 통해 SMR 상용화에 나서고 있고, 미국 DOE도 기술개발 및 초도호기에 지원을 하고 있는 만큼 SMR 시장에서 부각받을 수 있는 기업이다. DL이앤씨는 협업을 통해 BOP 시공의 일부인 Conventional Island시공을 맡게 될 것으로 전망되고, SMR 시장 개화에 따른 수혜를 받을 가능성이 있다.

>>> 높은 마진에 대한 추가 개선 가능

DL이앤씨는 1분기 연결기준 전사 GPM 10.7%를 기록한 가운데, 1분기 건축/주택 부문에서 고원가 현장에 대한 일시적 비용 반영이 있었다는 점에서 QoQ 추가적인 GPM 개선이 가능할 것으로 전망된다. 특히, DL건설도 고원가 현장들이 대체로 마무리되었고, DL이앤씨 수준의 보수적인 수주를 진행했다는 현재의 높은 GPM은 충분히 유지될 것으로 판단된다. 하반기부터는 건축/주택 예정원가가 낮은점과 공공부문에서의 도급 증액이 나올 수 있기 때문에 추가적인 GPM 개선이 나오면서 연간 영업이익의 가이던스 달성 가능성도 있다고 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 61,000원 유지

DL이앤씨는 he건설사들 대비 높은 마진을 보이고 있고, 추가적인 개선도 가능하다고 판단된다. 원전 시장에선 단기적인 성과는 기대하기 어려우나, 향후 SMR 시장 개화에 따른 수혜는 충분히 가능할 것으로 전망된다. 투자의견 Buy, 목표주가 61,000원을 유지하고 업종 관심종목으로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,925	8,396	8,895
영업이익	331	271	507	628	665
EBITDA	418	356	537	648	683
세전이익	280	354	499	669	722
순이익	202	229	361	485	524
지배주주지분순이익	188	229	385	458	494
EPS(원)	4,377	5,348	8,972	10,671	11,516
증감률(% YoY)	-54.5	22.2	67.8	18.9	7.9
PER(배)	8.2	6.0	5.5	4.6	4.2
PBR(배)	0.32	0.28	0.42	0.40	0.38
EV/EBITDA(배)	1.1	0.9	0.4	-0.1	-0.8
영업이익률(%)	4.1	3.3	6.4	7.5	7.5
ROE(%)	4.1	4.8	7.8	8.9	9.1
순차입금비율(%)	-21.6	-20.7	-34.9	-39.2	-45.5

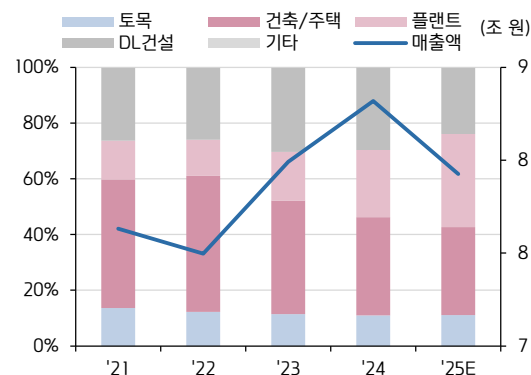
자료: 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	2,012.6	7,925.2	8,396.2	1,915.8	7,781.0	8,131.3	5.1%	1.9%	3.3%
영업이익	121.4	507.0	628.0	107.2	462.0	544.6	13.3%	9.7%	15.3%
지배주주순이익	90.8	385.1	458.0	84.2	326.2	412.1	7.9%	18.1%	11.1%

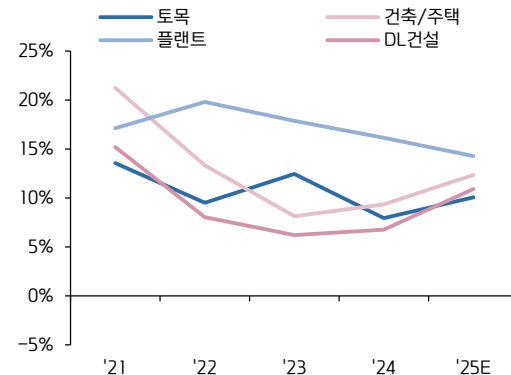
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 사업부문별 매출 비중 추이



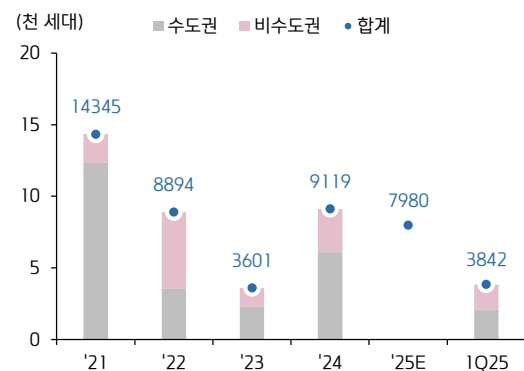
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 사업부문별 GPM 추이



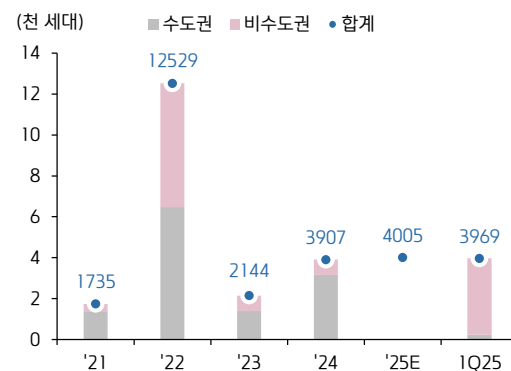
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨(별도) 착공 세대 수 추이



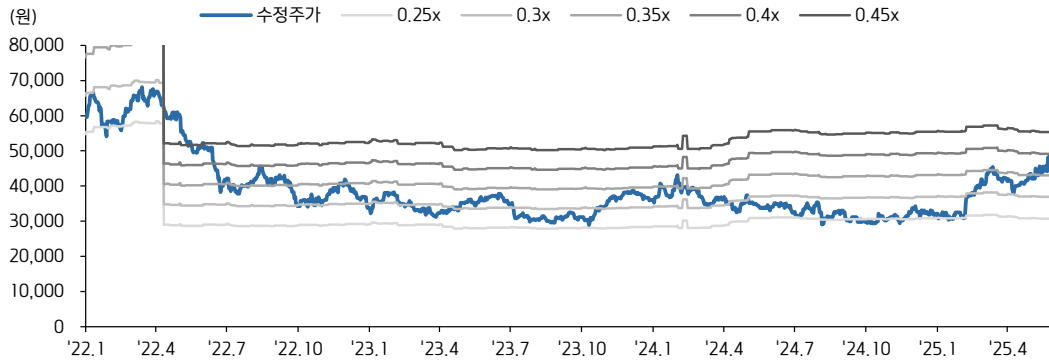
자료: DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL건설 착공 세대 수 추이



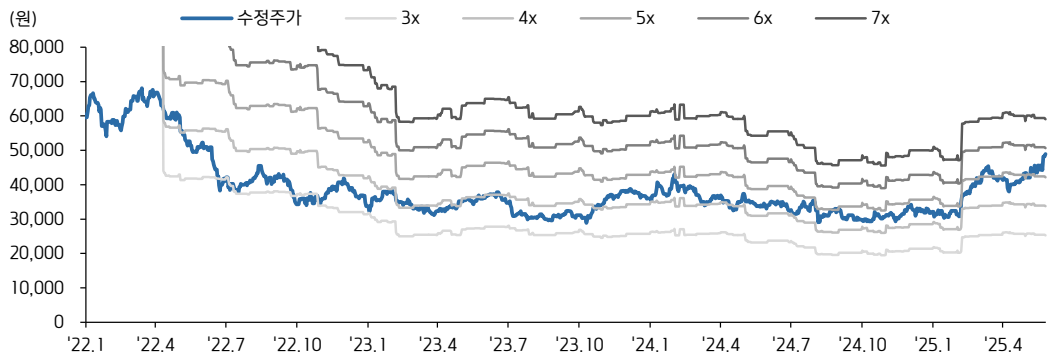
DL이앤씨, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

DL이앤씨 연결 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,911	1,148	2,913	3,509	1,738	3,500	3,600	3,800	9,482	12,638	11,000
DL 이앤씨	1,115	819	2,553	2,559	1,527	2,800	2,900	3,100	7,047	10,327	8,600
DL 건설	796	329	360	950	211	700	700	700	2,435	2,311	2,400
수주잔고	30,837	30,121	30,362	30,178	35,395	36,381	37,601	38,720	30,178	38,720	39,339
DL 이앤씨	23,677	23,605	24,371	23,718	29,386	30,166	31,135	32,038	23,718	32,038	32,216
DL 건설	7,160	6,516	5,991	6,460	6,009	6,215	6,466	6,682	6,460	6,682	7,123
매출액	1,891	2,070	1,919	2,439	1,808	2,013	1,924	2,181	8,319	7,925	8,396
YoY	2.2%	5.1%	4.4%	4.5%	-4.4%	-2.8%	0.2%	-10.6%	4.1%	-4.7%	5.9%
DL 이앤씨	1,296	1,400	1,351	1,816	1,347	1,527	1,484	1,715	5,862	6,072	6,469
YoY	-3.2%	1.7%	8.1%	11.1%	3.9%	9.1%	9.8%	-5.6%	4.7%	3.6%	6.5%
토목	199	223	227	270	193	237	206	250	918	885	937
건축/주택	673	715	638	905	574	615	593	728	2,932	2,510	2,842
플랜트	423	461	485	642	578	673	683	736	2,010	2,670	2,685
기타	1	1	1	-1	3	2	2	2	2	7	6
DL 건설	597	672	570	630	467	494	449	484	2,469	1,894	1,959
매출총이익	181	167	210	288	193	246	254	297	846	991	1,133
YoY	-6.2%	-12.5%	18.9%	30.2%	6.7%	47.3%	20.9%	3.3%	8.2%	17.1%	14.3%
DL 이앤씨	135	137	165	234	142	196	204	242	672	784	899
YoY	-16.5%	-9.8%	21.6%	27.2%	5.0%	43.0%	23.8%	3.2%	5.9%	16.7%	14.7%
토목	20	20	24	9	20	24	21	25	73	89	94
건축/주택	47	50	49	128	53	71	80	106	274	309	426
플랜트	68	67	91	98	67	101	102	110	324	381	376
DL 건설	41	30	45	52	51	50	50	55	167	207	233
매출총이익률	9.6%	8.1%	10.9%	11.8%	10.7%	12.2%	13.2%	13.6%	10.2%	12.5%	13.5%
DL 이앤씨	10.4%	9.8%	12.2%	12.9%	10.5%	12.9%	13.8%	14.1%	11.5%	12.9%	13.9%
토목	10.1%	8.8%	10.4%	3.4%	10.2%	10.0%	10.0%	10.0%	7.9%	10.0%	10.0%
건축/주택	7.0%	7.0%	7.7%	14.1%	9.3%	11.5%	13.5%	14.5%	9.3%	12.3%	15.0%
플랜트	16.0%	14.6%	18.8%	15.3%	11.6%	15.0%	15.0%	15.0%	16.1%	14.3%	14.0%
DL 건설	6.9%	4.4%	7.8%	8.2%	11.0%	10.2%	11.1%	11.5%	6.8%	10.9%	11.9%
판관비	120	135	127	193	112	125	110	136	575	484	505
판관비율	6.4%	6.5%	6.6%	7.9%	6.2%	6.2%	5.7%	6.2%	6.9%	6.1%	6.0%
영업이익	61	33	83	94.5	81	121	143	161	271	507	628
YoY	-32.4%	-54.8%	3.7%	7.2%	32.9%	273.6%	71.8%	70.6%	-17.9%	86.8%	23.9%
OPM	3.2%	1.6%	4.3%	3.9%	4.5%	6.0%	7.5%	7.4%	3.3%	6.4%	7.5%
DL 이앤씨	45	39	72	93	59	102	115	128	249	403	495
OPM	3.4%	2.8%	5.4%	5.1%	4.4%	6.7%	7.7%	7.5%	4.3%	6.6%	7.7%
DL 건설	12	-7	10	0	22	20	29	33	15	104	133
OPM	2.0%	-1.1%	1.8%	-0.1%	4.7%	4.0%	6.4%	6.9%	0.6%	5.5%	6.8%
세전이익	44	56	57	197	43	138	171	147	354	499	669
당기순이익	26	41	45	117	30	100	124	107	229	361	485
지배주주순이익	26	41	55	70	85	91	113	97	192	385	458
YoY	-71.1%	35.8%	-14.3%	1883.9%	225.6%	123.5%	103.6%	38.7%	2.1%	100.7%	18.9%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	7,991	8,318	7,925	8,396	8,895
매출원가	7,209	7,473	6,934	7,263	7,695
매출총이익	782	846	991	1,133	1,200
판매비	451	575	484	505	535
영업이익	331	271	507	628	665
EBITDA	418	356	537	648	683
영업외손익	-51	83	-8	41	57
이자수익	116	106	135	143	157
이자비용	49	54	44	43	42
외환관련이익	68	192	43	43	43
외환관련손실	76	63	37	37	37
종속 및 관계기업손익	24	-8	23	23	23
기타	-134	-90	-128	-88	-87
법인세차감전이익	280	354	499	669	722
법인세비용	78	125	138	184	199
계속사업순손익	202	229	361	485	524
당기순이익	202	229	361	485	524
지배주주순이익	188	229	385	458	494
증감율 및 수확성 (%)					
매출액 증감율	6.6	4.1	-4.7	5.9	5.9
영업이익 증감율	-33.4	-18.1	87.1	23.9	5.9
EBITDA 증감율	-28.3	-14.8	50.8	20.7	5.4
지배주주순이익의 증감율	-54.5	21.8	68.1	19.0	7.9
EPS 증감율	-54.5	22.2	67.8	18.9	7.9
매출총이익율(%)	9.8	10.2	12.5	13.5	13.5
영업이익률(%)	4.1	3.3	6.4	7.5	7.5
EBITDA Margin(%)	5.2	4.3	6.8	7.7	7.7
지배주주순이익률(%)	2.4	2.8	4.9	5.5	5.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	231	188	1,170	720	845
당기순이익	202	229	361	485	524
비현금항목의 가감	434	411	234	260	257
유형자산감가상각비	78	76	23	14	13
무형자산감가상각비	10	9	8	6	4
지분법평가손익	-25	-8	0	0	0
기타	371	334	203	240	240
영업활동자산부채증감	-364	-375	620	57	146
매출채권및기타채권의감소	-204	-408	293	-144	-125
재고자산의감소	-51	18	18	-54	-47
매입채무및기타채무의증가	62	267	161	278	331
기타	-171	-252	148	-23	-13
기타현금흐름	-41	-77	-45	-82	-82
투자활동 현금흐름	201	-167	-218	-191	-195
유형자산의 취득	-12	-10	-12	-13	-13
유형자산의 처분	1	5	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-101	-47	-49	-18	-18
단기금융자산의감소(증가)	319	10	-33	-36	-40
기타	-2	-123	-124	-124	-124
재무활동 현금흐름	-189	-192	-114	-175	-112
차입금의 증가(감소)	-3	-84	29	0	0
자본금, 자본잉여금의증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-73	-20	-54	-73	0
배당금지급	-44	-22	-23	-36	-46
기타	-69	-66	-66	-66	-66
기타현금흐름	8	31	-106	-79	-79
현금 및 현금성자산의 순증가	252	-140	732	275	459
기초현금 및 현금성자산	1,752	2,004	1,864	2,597	2,872
기말현금 및 현금성자산	2,004	1,864	2,597	2,872	3,331

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,783	6,006	6,472	6,995	7,679
현금 및 현금성자산	2,004	1,864	2,597	2,872	3,331
단기금융자산	310	300	332	369	409
매출채권 및 기타채권	1,332	1,649	1,355	1,500	1,624
재고자산	938	921	903	957	1,004
기타유동자산	1,199	1,272	1,285	1,297	1,311
비유동자산	3,561	3,707	3,753	3,764	3,777
투자자산	1,358	1,404	1,453	1,471	1,489
유형자산	128	36	25	24	24
무형자산	33	29	21	15	11
기타비유동자산	2,042	2,238	2,254	2,254	2,253
자산총계	9,344	9,712	10,225	10,759	11,456
유동부채	3,749	3,855	4,204	4,482	4,813
매입채무 및 기타채무	1,555	1,821	1,982	2,261	2,591
단기금융부채	594	291	312	312	312
기타유동부채	1,600	1,743	1,910	1,909	1,910
비유동부채	827	1,012	1,016	1,016	1,016
장기금융부채	687	871	868	868	868
기타비유동부채	140	141	148	148	148
부채총계	4,575	4,867	5,219	5,498	5,828
지배지분	4,769	4,846	5,029	5,258	5,595
자본금	215	229	229	229	229
자본잉여금	3,847	3,831	3,831	3,831	3,831
기타자본	-105	-16	-71	-143	-143
기타포괄손익누계액	-178	-274	-385	-496	-606
이익잉여금	990	1,076	1,425	1,837	2,285
비지배지분	0	0	-24	3	32
자본총계	4,769	4,846	5,005	5,261	5,628

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,377	5,348	8,972	10,671	11,516
BPS	111,110	112,902	117,182	122,504	130,367
CFPS	14,820	14,928	13,868	17,370	18,183
DPS	500	540	950	1,200	1,200
주가배수(배)					
PER	8.2	6.0	5.5	4.6	4.2
PER(최고)	8.9	8.3	5.6		
PER(최저)	6.6	5.3	3.3		
PBR	0.32	0.28	0.42	0.40	0.38
PBR(최고)	0.35	0.39	0.43		
PBR(최저)	0.26	0.25	0.26		
PSR	0.19	0.17	0.26	0.25	0.24
PCFR	2.4	2.2	3.5	2.8	2.7
EV/EBITDA	1.1	0.9	0.4	-0.1	-0.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.9	9.0	10.1	9.5	8.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.4	1.7	1.9	2.5	2.5
ROA	2.2	2.4	3.6	4.6	4.7
ROE	4.1	4.8	7.8	8.9	9.1
ROIC	13.0	11.7	26.8	45.9	54.8
매출채권회전율	6.5	5.6	5.3	5.9	5.7
재고자산회전율	8.9	8.9	8.7	9.0	9.1
부채비율	95.9	100.4	104.3	104.5	103.6
순차입금비율	-21.6	-20.7	-34.9	-39.2	-45.5
이자보상배율	6.8	5.0	11.5	14.6	15.9
총차입금	1,282	1,162	1,180	1,180	1,180
순차입금	-1,032	-1,002	-1,749	-2,060	-2,560
NOPLAT	418	356	537	648	683
FCF	-66	-95	1,000	519	633

HDC현대산업개발 (294870)



Buy(Initiate)

목표주가 34,000원
주가(5/27) 23,800원

건설 Analyst 신대현
shin8d@kiwoom.com

HDC현대산업개발은 자체 주택 부문의 매출액 비중이 상승하며 수익성이 YoY 상승할 것으로 전망된다. 행정제재에 대한 영향은 제한적일 것으로 전망되는 가운데, 최근 주가 하락은 과도하다고 판단된다. 성장은 지속 될 것으로 전망되는 만큼 매수 추천하고, 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원을 제시한다.

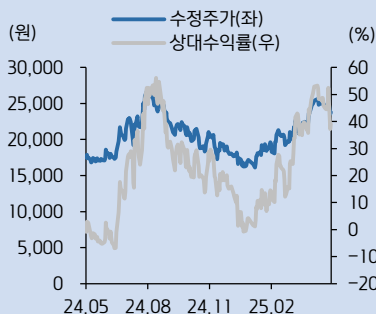
Stock Data

KOSPI (5/27)		2,637.22pt
시가총액		15,686억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	26,700 원	16,100원
최고/최저가대비 등락	-10.9%	47.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	0.8%
	6M	17.0%
	1Y	34.7%
		-2.6%
		11.0%
		39.1%

Company Data

발행주식수	65,907 천주
일평균 거래량(3M)	276천주
외국인 지분율	12.5%
배당수익률(24E)	2.9%
BPS(24E)	50,097원
주요 주주	HDC 외 6 인 43.0%

Price Trend



꺾이지 않은 성장 궤도

>>> 자체주택 매출 비중 상승=수익성 향상

HDC현대산업개발 1분기 전사 GPM은 자체 주택 부문의 매출액이 상승함에 따라 상승했다. 특히, 자체 주택의 수익성도 서울원 아이파크의 매출 기여도 상승에 따라 증가한 점도 향후 해당 현장의 진행률이 점차 증가할 시 회사의 증익에 긍정적일 것으로 판단된다. 또한, 고원가 현장이 많았던 일반건축 현장이 대부분 준공되었고, 외주 주택 매출도 연간으로 유지될 것으로 기대되는 만큼 연간 자체주택 매출 비중이 상승할 것으로 보이고, 이는 전사 수익성 향상으로 이어질 것으로 전망된다.

>>> 행정제재 영향 제한적일 것으로 전망

서울시는 5월 16일 HDC현대산업개발에 화정아이파크 붕괴 사고에 대해 영업정지 1년 행정처분을 내렸다. 다만, 이에 대한 영향은 제한적일 것으로 전망된다. 먼저 HDC현대산업개발은 이에 대한 집행 정지 신청을 할 것이고, 대체로 이에 대해 인용해준다는 점에서 행정처분 효력 기간은 이연될 것이다. 특히, 학동 1심 소송이 취소소송제기 이후 3년간 재판이 이어진만큼 행정제재 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 학동 2심 소송 또한 여전히 진행중인만큼 행정제재에 대한 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 34,000원 제시

HDC현대산업개발은 하반기로 갈수록 자체주택 매출 비중이 상승함에 따라 GPM이 점차 개선될 것으로 전망되는 가운데, 최근 주가 하락은 과도하다 판단된다. 회사의 성장은 지속 될 것으로 전망되는 만큼 매수 추천하고, 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원을 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,222.8	4,679.9	5,186.4
영업이익	195.3	184.6	295.9	473.1	524.3
EBITDA	255.1	242.7	350.7	524.6	564.8
세전이익	237.0	200.3	312.8	497.3	550.2
순이익	172.9	155.7	239.0	360.6	398.9
지배주주지분순이익	173.1	155.7	239.0	360.6	398.9
EPS(원)	2,626	2,363	3,626	5,471	6,052
증감률(% YoY)	243.6	-10.0	53.5	50.9	10.6
PER(배)	5.6	7.6	6.6	4.4	3.9
PBR(배)	0.32	0.38	0.48	0.44	0.40
EV/EBITDA(배)	8.3	9.3	7.3	4.7	4.4
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.0	10.1	10.1
ROE(%)	5.9	5.1	7.4	10.4	10.6
순차입금비용(%)	38.4	34.1	29.6	24.7	22.6

자료: 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 목표주가 산정표

항목 (배, 원)	목표주가 산정	설명
① HDC 현대산업개발 ROE	8.20	참조기간 키움증권 ROE 예상치
② HDC현대산업개발 목표 PBR	0.63	'16년~ 이후 건설사 평균 ROE, 평균 PBR 추이 중상단 반영
③ 참조기간 BPS	53,537	참조기간 키움증권 BPS 추정
④ 목표주가	34,000	②*③(백의 자리수 반올림)
현재주가	23,800	'25년 5월 26일 종가
상승여력	43%	

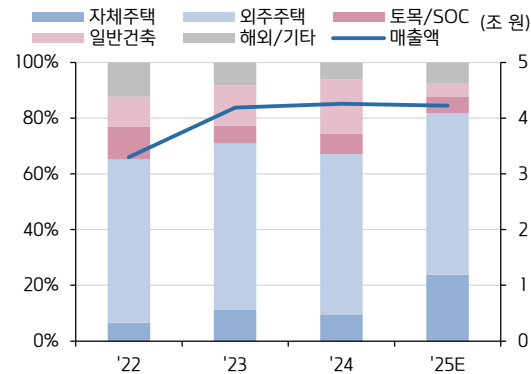
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 키움증권 추정치, 컨센서스 비교 Table

(십 억)	키움추정치			컨센서스			차이		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	1,129.6	4,222.8	4,679.9	1,077.6	4,171.7	4,600.7	4.8%	1.2%	1.7%
영업이익	65.7	300.1	473.1	73.3	303.8	446.3	-10.3%	-1.2%	6.0%
지배주주순이익	60.2	242.2	360.6	56.9	248.8	361.1	5.9%	-2.6%	-0.1%

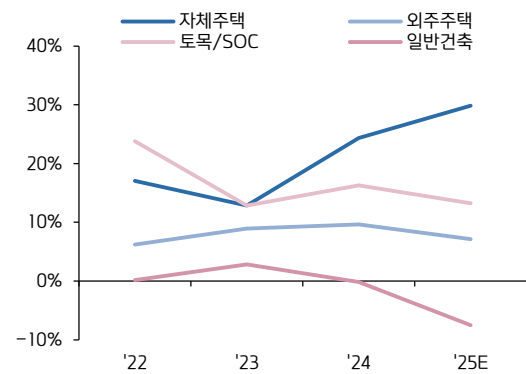
자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 사업부문별 매출 비중 추이



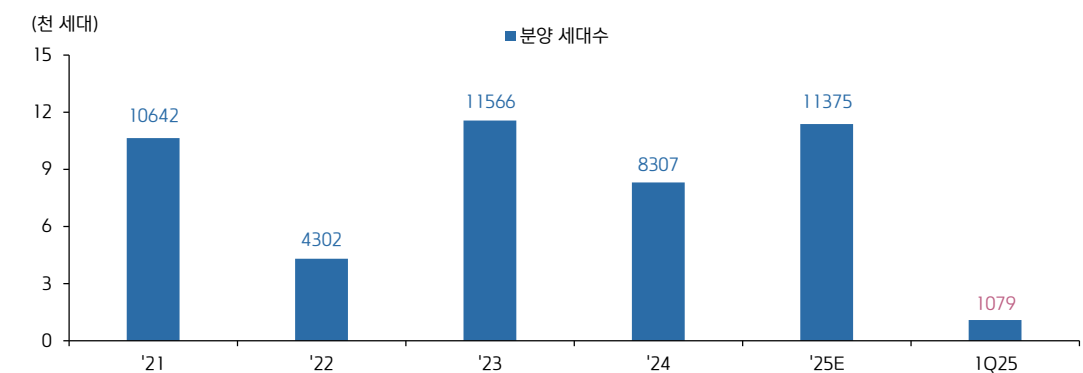
자료: HDC현대산업개발, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 사업부문별 GPM 추이



자료: HDC현대산업개발, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 분양 세대 수 추이



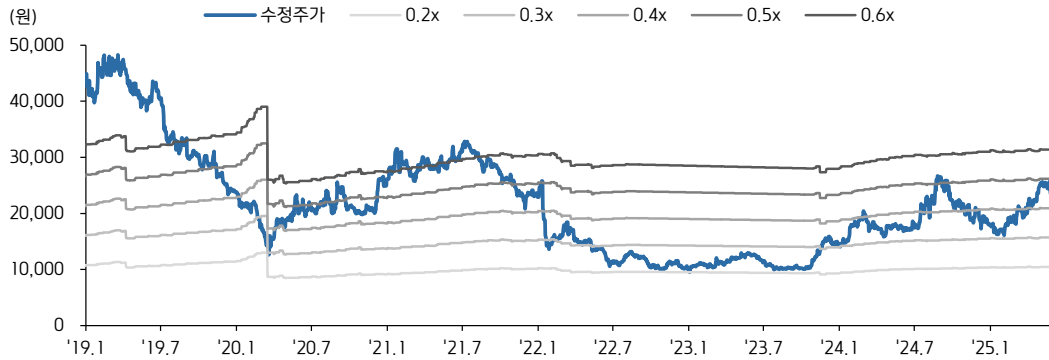
자료: HDC현대산업개발, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 주요사업지 매출 기여 예상

구분	사업지	매출액	매출 기여(예상)							공사기간
			'24년	'25년	'26년	'27년	'28년	'29년	'30년	
자체 주택 (4.2조)	서울원아이파크	28,901								'24.11~'28.07
	청주가경 7, 8단지	8,303								'26 착공 예정
	천안 부성3	4,971								'25 착공 예정
외주 주택 (4.9조)	아이파크 성성5, 부대1	13,277								'24~'26 착공 예정
	시티 부성4~6,									
	시티오씨엘(2, 6~9단지)	21,025								'24~'27 착공 예정
	파주메디컬클러스터	10,019								'25말~'26초 착공 예정
	용산철도병원부지개발	2,944								'26 착공 예정
일반 건축 (2.6조)	공릉역세권개발	1,408								'26 착공 예정
	북정역세권개발	13,597								'26 착공 예정
	청라의료복합	6,920								'26 착공 예정
	잠실마이스	5,086								'26 착공 예정

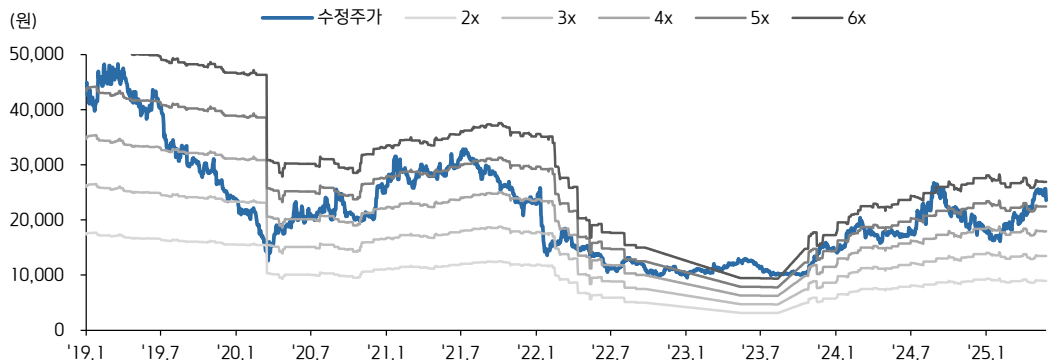
자료: HDC현대산업개발, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 12개월 Forward P/B Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 12개월 Forward P/E Chart



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HDC현대산업개발 연결 실적 추이 및 전망

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
신규수주	1,721	-26	1,303	1,978	1,089	1,200	1,200	1,200	4,975	4,689	5,300
자재주택	230	13	309	45	0	200	200	200	598	600	900
외주주택	85	-48	851	1,630	1,052	800	800	800	2,518	3,452	3,600
토목/SOC	143	8	19	-82	36	100	100	100	88	336	400
일반건축	1,263	0	124	384	0	100	100	100	1,771	300	400
수주잔고	31,235	30,137	30,405	31,314	31,567	31,723	31,950	32,100	31,314	32,100	32,336
자재주택	10,610	9,432	9,680	9,541	9,331	9,266	9,212	9,151	9,541	9,151	9,081
외주주택	15,486	15,920	16,161	17,131	17,693	17,833	18,023	18,151	17,131	18,151	18,370
토목/SOC	1,782	1,644	1,576	1,414	1,365	1,403	1,439	1,474	1,414	1,474	1,507
일반건축	3,356	3,141	2,989	3,229	3,177	3,222	3,276	3,325	3,229	3,325	3,378
매출액	955	1,087	1,089	1,125	906	1,130	1,048	1,139	4,256	4,223	4,680
YoY	-11.1%	16.4%	5.4%	-2.1%	-5.2%	3.9%	-3.7%	1.3%	1.6%	-0.8%	10.8%
자재주택	74	53	88	186	227	265	254	262	401	1,008	1,133
외주주택	509	670	610	667	504	661	610	672	2,456	2,446	2,768
토목/SOC	76	83	73	76	62	62	64	65	308	253	275
일반건축	223	216	252	145	51	55	46	50	836	203	198
해외/기타	72	66	66	51	62	87	75	90	256	313	306
매출총이익	82	113	98	109	107	127	137	152	402	523	710
YoY	-9.0%	92.9%	-6.8%	-14.0%	29.3%	12.6%	40.5%	39.4%	5.6%	30.1%	35.9%
자재주택	22	9	13	54	73	76	73	79	98	301	363
외주주택	45	80	68	44	34	46	45	50	237	175	277
토목/SOC	13	18	12	7	9	8	8	8	50	33	36
일반건축	-4	3	-3	2	-17	1	1	1	-2	-15	5
매출총이익률	8.7%	10.5%	9.1%	9.8%	11.9%	11.3%	13.1%	13.3%	9.4%	12.4%	15.2%
자재주택	29.3%	17.0%	14.7%	29.0%	32.1%	28.8%	28.8%	30.0%	24.4%	29.9%	32.0%
외주주택	8.9%	12.0%	11.1%	6.6%	6.7%	7.0%	7.3%	7.5%	9.7%	7.2%	10.0%
토목/SOC	17.3%	21.6%	16.4%	9.3%	13.9%	13.0%	13.0%	13.0%	16.3%	13.2%	13.0%
일반건축	-1.9%	1.6%	-1.0%	1.2%	-34.1%	1.0%	1.5%	2.0%	-0.2%	-7.5%	2.8%
판관비	41	59	50	62	57	61	49	60	213	227	237
판관비율	4.3%	5.5%	4.6%	5.5%	6.3%	5.4%	4.7%	5.3%	5.0%	5.4%	5.1%
영업이익	42	54	47	42	54	66	88	92	185	300	473
YoY	-17.0%	839.0%	-23.5%	-46.1%	29.8%	22.1%	86.2%	120.3%	-5.5%	62.5%	57.6%
OPM	4.4%	5.0%	4.4%	3.7%	6.0%	5.8%	8.4%	8.1%	4.3%	7.1%	10.1%
세전이익	45	63	48	44	58	83	91	86	200	317	497
당기순이익	30	47	33	45	54	60	66	62	156	242	361
지배주주순이익	30	47	33	45	54	60	66	62	156	242	361
YoY	-24.9%	213.0%	-47.4%	-18.2%	77.8%	27.1%	100.9%	37.5%	-10.0%	55.6%	48.9%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,190.8	4,256.2	4,222.8	4,679.9	5,186.4
매출원가	3,810.1	3,854.2	3,699.9	3,969.4	4,399.0
매출총이익	380.7	402.0	522.9	710.5	787.4
판관비	185.4	217.4	227.0	237.4	263.1
영업이익	195.3	184.6	295.9	473.1	524.3
EBITDA	255.1	242.7	350.7	524.6	564.8
영업외손익	41.7	15.7	17.0	24.3	25.9
이자수익	94.7	81.9	93.9	95.6	92.0
이자비용	45.5	55.4	45.9	40.7	35.5
외환관련이익	2.3	2.9	2.1	2.1	2.1
외환관련손실	1.1	8.5	1.7	1.7	1.7
종속 및 관계기업손익	0.5	0.3	-2.5	-1.1	-1.1
기타	-9.2	-5.5	-28.9	-29.9	-29.9
법인세차감전이익	237.0	200.3	312.8	497.3	550.2
법인세비용	64.1	44.6	73.8	136.8	151.3
계속사업손익	172.9	155.7	239.0	360.6	398.9
당기순이익	172.9	155.7	239.0	360.6	398.9
지배주주순이익	173.1	155.7	239.0	360.6	398.9
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	27.1	1.6	-0.8	10.8	10.8
영업이익 증감률	67.8	-5.5	60.3	59.9	10.8
EBITDA 증감률	57.0	-4.9	44.5	49.6	7.7
지배주주순이익 증감률	243.7	-10.1	53.5	50.9	10.6
EPS 증감률	243.6	-10.0	53.5	50.9	10.6
매출총이익률(%)	9.1	9.4	12.4	15.2	15.2
영업이익률(%)	4.7	4.3	7.0	10.1	10.1
EBITDA Margin(%)	6.1	5.7	8.3	11.2	10.9
지배주주순이익률(%)	4.1	3.7	5.7	7.7	7.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	640.2	314.4	400.0	307.1	187.7
당기순이익	0.0	0.0	239.0	360.6	398.9
비현금항목의 가감	253.3	214.7	54.2	105.7	107.5
유형자산감가상각비	57.1	55.3	51.9	49.4	38.8
무형자산감가상각비	2.7	2.8	2.9	2.2	1.7
지분법평가손익	-0.5	-0.3	2.5	1.1	1.1
기타	194.0	156.9	-3.1	53.0	65.9
영업활동자산부채증감	221.9	12.8	-68.0	-277.9	-424.5
매출채권및기타채권의감소	-361.8	82.6	-97.3	-197.2	-177.6
재고자산의감소	77.7	-210.8	62.7	-111.0	-286.9
매입채무및기타채무의증가	-130.4	204.9	24.9	32.2	35.5
기타	636.4	-63.9	-58.3	-1.9	4.5
기타현금흐름	165.0	86.9	174.8	118.7	105.8
투자활동 현금흐름	-143.1	-97.8	646.2	170.4	206.3
유형자산의 취득	-65.0	-34.4	-61.2	2.9	37.8
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.2	-3.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	22.8	-222.5	540.0	0.6	2.0
단기금융자산의감소(증가)	984.0	-20.0	-14.8	-15.3	-15.7
기타	-1,083.7	182.2	182.2	182.2	182.2
재무활동 현금흐름	-504.4	46.9	132.6	-78.7	-85.1
차입금의 증가(감소)	-404.4	125.6	211.4	0.0	0.0
자본금,자본잉여금의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-39.5	-44.9	-44.9	-44.9	-51.3
기타	-40.5	-33.8	-33.9	-33.8	-33.8
기타현금흐름	1.3	2.8	-898.8	-327.1	-327.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-6.1	266.3	280.1	71.7	-18.3
기초현금 및 현금성자산	564.3	558.2	824.5	1,104.7	1,176.4
기말현금 및 현금성자산	558.2	824.5	1,104.7	1,176.4	1,158.2

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,987.3	5,380.4	5,705.4	6,096.0	6,553.6
현금 및 현금성자산	558.2	824.5	1,104.7	1,176.4	1,158.2
단기금융자산	474.6	494.6	509.4	524.7	540.5
매출채권 및 기타채권	1,935.1	1,748.7	1,846.0	2,043.2	2,220.8
재고자산	1,507.4	1,854.3	1,791.6	1,902.5	2,189.5
기타유동자산	512.0	458.3	453.7	449.2	444.6
비유동자산	2,029.0	2,081.5	2,115.9	2,059.8	1,978.4
투자자산	593.2	816.0	273.5	271.7	268.6
유형자산	484.1	485.1	494.4	442.1	365.6
무형자산	11.4	11.8	9.0	6.8	5.1
기타비유동자산	940.3	768.6	1,339.0	1,339.2	1,339.1
자산총계	7,016.3	7,461.9	7,821.3	8,155.8	8,532.0
유동부채	3,147.6	3,510.0	3,715.3	3,747.5	3,783.0
매입채무 및 기타채무	1,117.2	1,320.0	1,344.8	1,377.0	1,412.6
단기금융부채	1,626.8	1,792.5	2,025.7	2,025.7	2,025.7
기타유동부채	403.6	397.5	344.8	344.8	344.7
비유동부채	860.7	837.3	804.2	804.2	804.2
장기금융부채	561.9	587.4	564.5	564.5	564.5
기타비유동부채	298.8	249.9	239.7	239.7	239.7
부채총계	4,008.3	4,347.3	4,519.5	4,551.7	4,587.3
지배자본	3,008.0	3,114.6	3,301.7	3,604.1	3,944.7
자본금	329.5	329.5	329.5	329.5	329.5
자본잉여금	1,603.1	1,605.8	1,605.8	1,605.8	1,605.8
기타자본	-20.7	-20.7	-20.7	-20.7	-20.7
기타포괄손익누계액	-1.2	0.7	-6.2	-13.1	-20.0
이익잉여금	1,097.3	1,199.2	1,393.3	1,702.6	2,050.1
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,008.0	3,114.6	3,301.7	3,604.1	3,944.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	2,626	2,363	3,626	5,471	6,052
BPS	45,640	47,257	50,097	54,684	59,853
CFPS	6,467	5,620	4,449	7,074	7,683
DPS	700	700	700	800	800
주가배수(배)					
PER	5.6	7.6	6.6	4.4	3.9
PER(최고)	6.1	11.9	7.2		
PER(최저)	3.5	5.9	4.4		
PBR	0.32	0.38	0.48	0.44	0.40
PBR(최고)	0.35	0.60	0.52		
PBR(최저)	0.20	0.29	0.32		
PSR	0.23	0.28	0.37	0.34	0.30
PCFR	2.3	3.2	5.3	3.4	3.1
EV/EBITDA	8.3	9.3	7.3	4.7	4.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	26.0	28.8	18.8	14.2	12.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	4.8	3.9	2.9	3.4	3.4
ROA	2.4	2.2	3.1	4.5	4.8
ROE	5.9	5.1	7.4	10.4	10.6
ROIC	4.9	4.8	7.3	9.1	9.4
매출채권회전율	2.5	2.3	2.3	2.4	2.4
재고자산회전율	2.7	2.5	2.3	2.5	2.5
부채비율	133.3	139.6	136.9	126.3	116.3
순차입금비율	38.4	34.1	29.6	24.7	22.6
이자보상배율	4.3	3.3	6.4	11.6	14.8
총차입금	2,188.6	2,379.9	2,590.2	2,590.2	2,590.2
순차입금	1,155.8	1,060.8	976.1	889.1	891.6
NOPLAT	255.1	242.7	350.7	524.6	564.8
FCF	359.4	185.7	167.8	119.6	33.8

고지사항

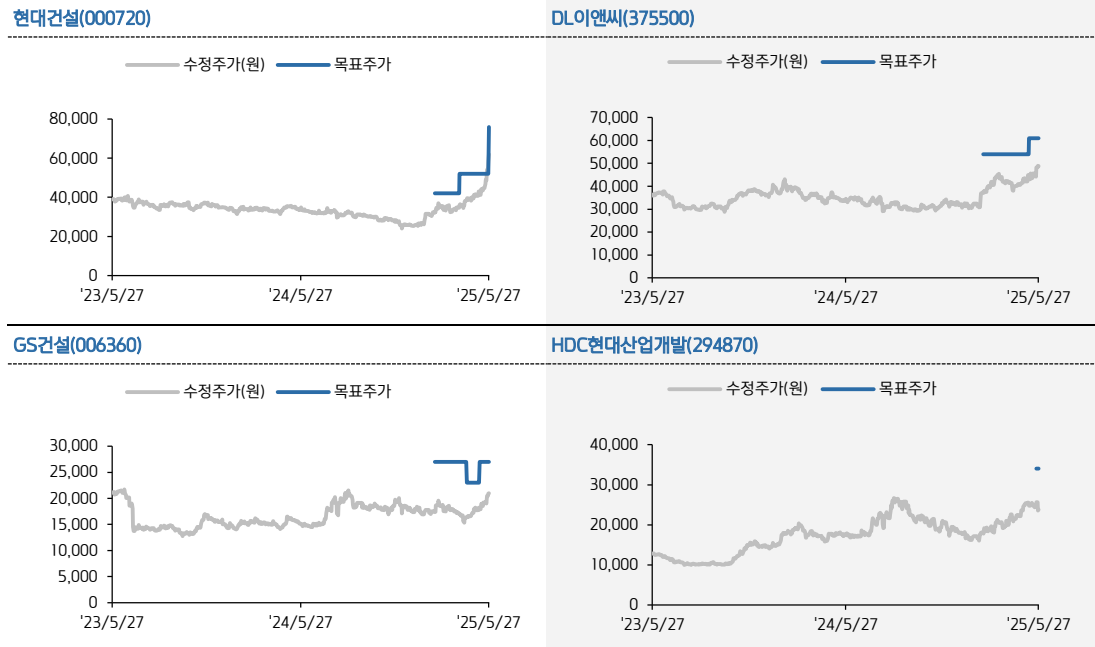
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%) 평균 주가 대비	과리율(%) 최고 주가 대비
현대건설 (000720)	2025-02-11	Buy(Initiate)	42,000원	6개월	-18.22	-11.90
	2025-03-31	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-29.94	-26.54
	2025-04-14	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-26.91	-20.87
	2025-04-30	Buy(Maintain)	52,000원	6개월	-25.39	-17.31
	2025-05-27	Buy(Maintain)	76,000원	6개월		
GS건설 (006360)	2025-02-11	Buy(Initiate)	27,000원	6개월	-34.64	-27.56
	2025-04-14	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-26.51	-21.83
	2025-04-30	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-24.93	-20.65
	2025-05-09	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-33.74	-33.74
	2025-05-27	Buy(Maintain)	27,000원	6개월		
DL이앤씨 (375500)	2025-02-11	Buy(Initiate)	54,000원	6개월	-23.63	-15.93
	2025-04-14	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-23.34	-15.93
	2025-05-09	Buy(Maintain)	61,000원	6개월	-29.43	-29.43
	2025-05-27	Buy(Maintain)	61,000원	6개월		
	2025-05-27	Buy(Initiate)	34,000원	6개월		
HDC현대산업개발(294870)						

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~+10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%