

건설 (Positive)

# 비싸면 비싼대로

건설/유틸리티 송유림  
yurim.song@hanwha.com  
3772-7152

RA 김예인  
yein.kim@hanwha.com  
3772-8420

## | Contents |

---

핵심요약.....	03
1. 2007년의 향기.....	04
2. 국내와 해외가 동시에 .....	07
1) 해외는 발전.....	07
2) 국내는 주택.....	12
3. 2026년 가이던스 .....	15
1) 대형 건설사.....	15
2) 중소형 건설사.....	18
4. 결론: 비싸면 비싼대로, 싸면 싼대로 .....	20
[기업분석].....	23
1. 현대건설 (000720).....	24
2. 삼성물산 (028260).....	28
3. 한미글로벌 (053690) .....	32
4. HDC현대산업개발 (294870).....	36
5. HL D&I (014790).....	40
6. 자이에스앤디 (317400).....	44

## 핵심 요약

2007년의 향기	<p>현대건설의 주가는 작년 초부터 가파른 상승을 이어오며 밸류에이션 상단을 높여가는 중이다. 현 주가는 과거 밸류에이션 고점을 기록했던 2007년의 수준에 다다른 상황이다. 2007년은 2000년 이후 건설 업황과 주가가 절정에 달했던 시기다. 국내와 해외 수주가 동시에 성장하면서, 순이익이 정점에 달해감에 따라 건설업 ROE가 KOSPI ROE를 넘어서는 몇 안되는 해. 그 당시 건설업 밸류에이션은 12M Fwd. P/E 18.9배, P/E 2.7배(ROE 14.7%)로 최고점을 찍었다.</p>
국내/해외 방향성이 같다	<p>현재 건설업 밸류에이션은 12개월 선행 기준 P/E 10.7배, P/B 0.9배(예상 ROE 8.5%)로 KOSPI의 P/E 10.1배, P/B 1.6배(예상 ROE 17.2%) 대비 메리트가 크지 않다. 그러나 우리가 주목해야 하는 부분은 2007년 이후론 보지 못했던, 국내/해외 동시 성장의 구간을 맞이했다는 점이다. 해외는 원전을 중심으로 대규모 수주 사이클이 예상되고, 주택은 업황 바닥을 찍고 점진적인 회복이 기대되는 구간이다. 19년 만의 첫 맞물림이다. 다만, 다른 점이 있다면 해외의 경우 원전 수혜 종목이 제한적인데다 종목간 수혜 강도의 차이도 분명하다는 점이다. 국내 주택업황의 경우에도 개선을 기대할 뿐 아직까지 호황을 말하기엔 분명 이른감이 있다.</p>
업종 투자의견 'Positive' : 비싸면 비싼대로, 싸면 싼대로	<p>건설 업종에 대한 투자의견을 'Positive(긍정적)'로 유지한다. 2007년 이후 국내와 해외의 업황 간에 엇갈림이 지속돼 왔으나 이제는 드디어 같은 방향성을 띠고 있음에 주목할 필요가 있겠다. 과거에서 찾아보기 어려운 강력한 모멘텀을 보유하고 있다는 점에서 원전주는 비싼 종목(원전 수혜가 큰 종목)을 더 좋게 보고, 주택주는 리스크 완화 및 실적 개선을 기반으로 여전히 밸류에이션 매력이 큰 종목으로 접근하는 전략이 유효해 보인다.</p>
업종 내 선호주 비싼 원전주 & 싼 주택주	<p>원전주 내에서는 현대건설 최선호주, 삼성물산 차선호주, 한미글로벌 관심주 의견을 제시한다. 주택주 내에서는 대형주 중 가장 밸류에이션이 낮은 HDC현대산업개발과 함께 중소형주 전반으로 관심을 넓힐 것으로 추천한다. 중소형주 내에서는 밸류에이션 매력이 상대적으로 큰 HL D&amp;I와 자이에스앤디를 관심주로 제시한다.</p>

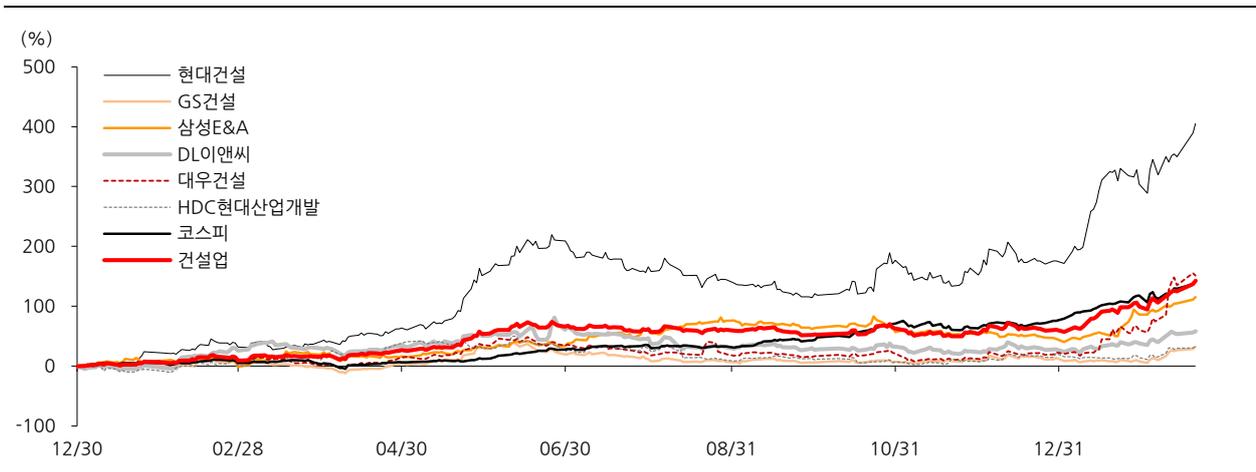
## 1. 2007 년의 향기

들쭉이는  
건설업 주가

2026년 들어 원전 기대감으로 건설업 주가가 다시 들쭉거리고 있다. 연초부터 시작된 현대건설의 독주로 밸류에이션 상단이 열린 이후 원전 수혜 확산 가능성, 바닥을 찍은 주택 업황, 낮은 밸류에이션 등이 부각되며 건설업종 전반으로 주가 상승이 번져나가는 모습이다.

건설업종의 YTD 주가수익률은 +50.8%로 코스피의 +37.8%를 13.0%p 아웃퍼폼 중이다. 종목별로는 원전 기대감이 반영되며 대우건설과 현대건설의 주가수익률이 YTD +104.2%, +83.0%로 가장 양호하게 나타났으며, 4분기 호실적을 기록한 삼성E&A도 +48.0%를 기록하며 코스피 주가 성과를 넘어섰다. 대형건설사 중 주택주들의 주가 성과가 상대적으로 부진했던 반면, 일부 중견건설사의 주가 상승은 뚜렷했다.

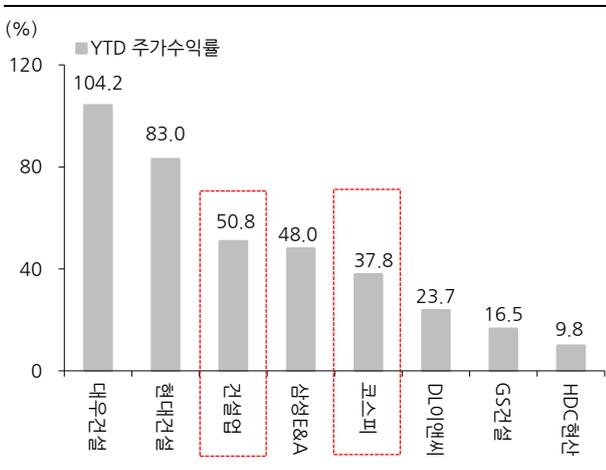
[그림1] 주요 대형건설사 주가 추이(2025.1.2~)



주: 2/20 증가 기준

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

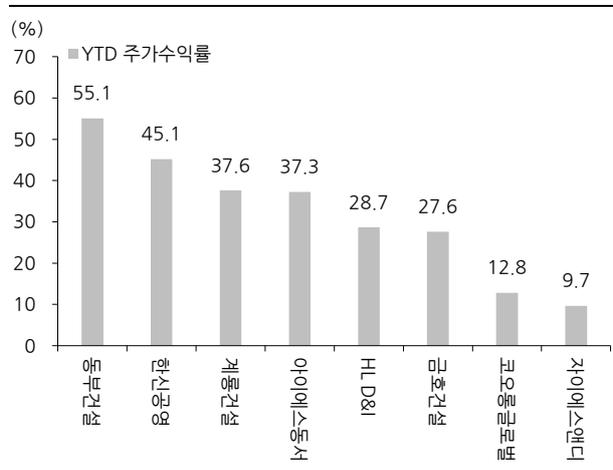
[그림2] 주요 대형건설사 YTD 주가 수익률



주: 2/20 증가 기준

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 주요 중견건설사 YTD 주가 수익률



주: 2/20 증가 기준

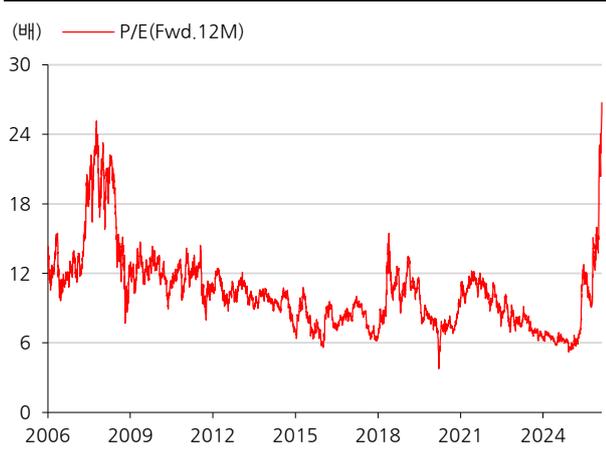
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

2007년의 향기

특히, 현대건설의 주가는 작년 초부터 가파른 상승을 이어오며 밸류에이션 상단을 높여 가는 중이다. 현 주가는 과거 밸류에이션 고점을 기록했던 2007년의 수준에 다다른 상황이다. 2007년은 2000년 이후 건설 업황과 주가가 절정에 달했던 시기다. 국내와 해외 수주가 동시에 성장하면서, 순이익이 정점에 달해감에 따라 건설업 ROE가 KOSPI ROE를 넘어서는 몇 안되는 해. 그 당시 건설업 밸류에이션은 12M Fwd. P/E 18.9배, P/E 2.7배(ROE 14.7%)로 최고점을 찍었다.

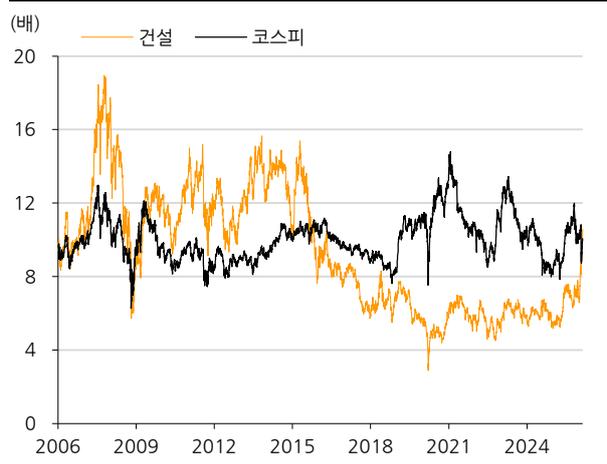
2007년은 코스피지수가 사상 처음으로 2000포인트를 돌파했던 기념적인 해였다. 중국 성장과 인프라투자라는 키워드 하에 조선, 해운, 철강 등 시클리컬 업종이 시장을 견인했고, 건설업종도 이에 편승했다. 해외에서는 고유가 덕분에 중동 국가들의 대규모 플랜트 발주가 이어졌고, 국내 건설사들의 적극적인 참여로 기록적인 수주 성과가 이어졌다. 국내에서는 2기 신도시 건설, 도시정비 활성화 등 주택시장 분위기가 정점에 달해가는 가운데 2007년 말 대선을 앞두고 토목사업에 대한 기대감까지 반영되던 시기였다.

[그림4] 현대건설 12M Fwd. P/E



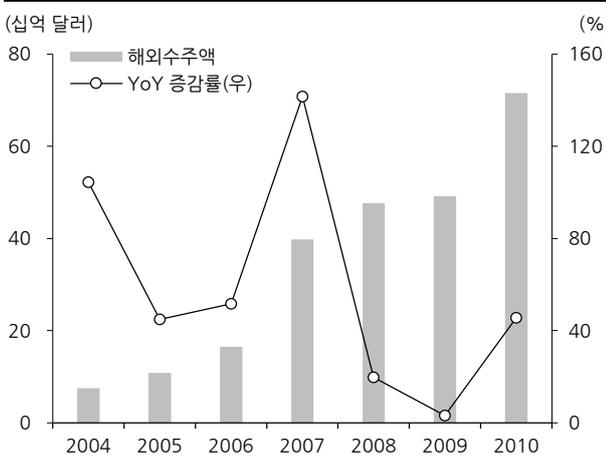
주: 2/20 종가 기준  
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 건설업과 KOSPI의 12M Fwd. P/E



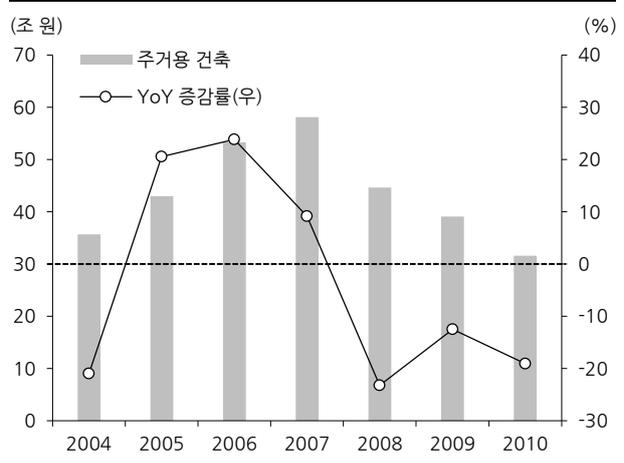
주: 2/20 종가 기준  
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 해외 수주금액 추이(2004~10년)



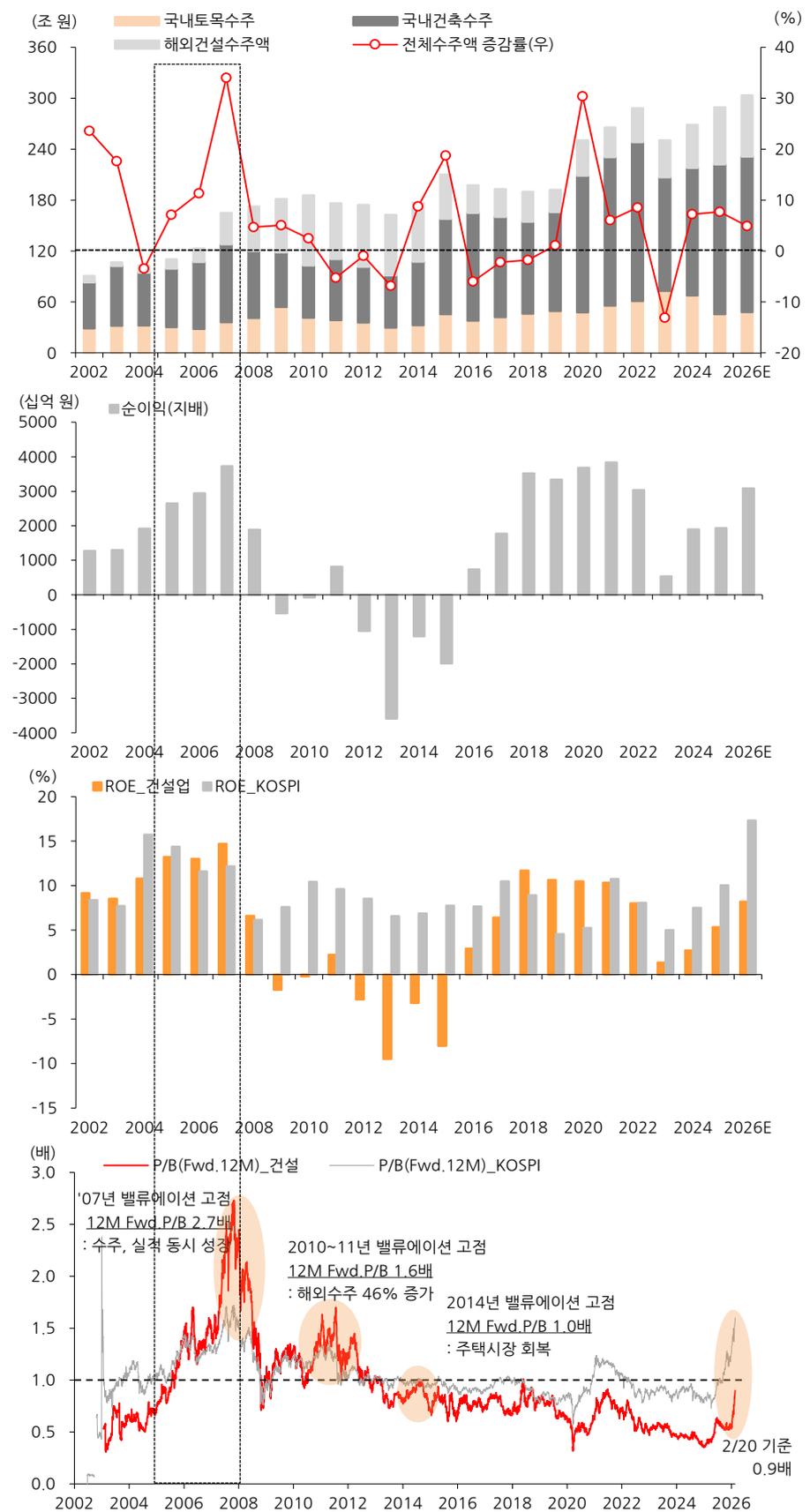
자료: 해외건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 국내 주거용 건축 수주 추이(2004~10년)



자료: KOSIS, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 건설업 수주와 실적, 밸류에이션



주: 국내 수주금액은 건설산업연구원, 해외 수주금액은 국토교통부 전망/ 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

## 2. 국내/해외가 동시에 [1] 해외는 발전

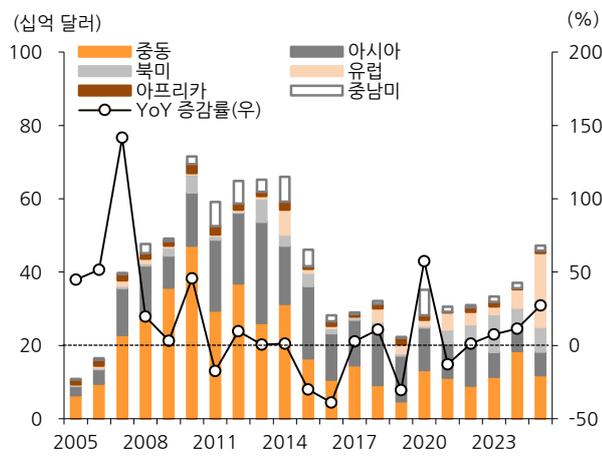
### 2025년 해외수주 성과

2025년 해외수주액은 472.7억 달러(YoY +27.3%)로 2015년 이후 최고 실적을 달성했다. 에너지 안보 및 전력 수요 증가 등의 영향으로 발전 플랜트 수주가 240.7억 달러로 전년 60.7억 달러 대비 큰 폭으로 증가했으며, 그 중 체코 두코바니 원전(APR1000\*2, 187.2억 달러) 수주가 성과에 크게 기여했다. 이에 전체 수주액에서 발전 플랜트가 차지하는 비중이 2000년 이후 최대인 50.9%를 기록했으며, 장기(25년) 평균 비중 15.6%를 훌쩍 뛰어넘었다.

### 중동 발주시장

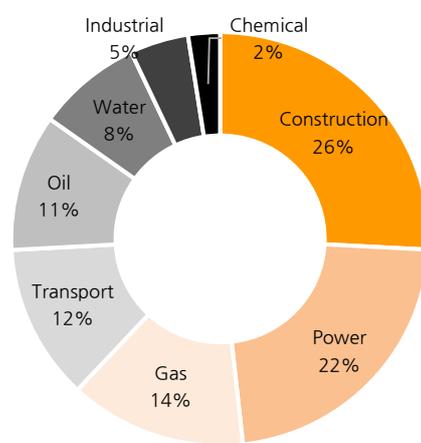
중동 발주시장도 비슷한 양상이다. 중동 주요 7개국(사우디, UAE, 카타르, 쿠웨이트, 오만, 바레인, 이라크)의 2024~25년 발주 금액을 살펴보면 Construction과 Power의 비중이 각각 25.8%, 22.4%로 거의 절반을 차지했다. 반면, 우리의 주 공종이라 할 수 있는 Oil, Gas, Chemical의 합산 비중은 기존 30~40%대 수준에서 20% 중반까지 내려왔다. 한편, 2026~27년 발주 예정 프로젝트 중에도 Power와 Construction의 비중이 25.0%, 20.1% 수준으로 높은데, 이는 사우디가 원전, 태양광, 리야드(건축/인프라)에 발주를 집중하고 있는 영향이 크다.

[그림9] 해외수주 금액 추이: '25년 472.7억 달러 달성



자료: 해외건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림10] 2024~25년 중동 7개국 발주금액 공종별 비중



자료: MEED Projects, 한화투자증권 리서치센터

지금의 원전, 과거와는 다르다

발전 내에서도 원전 확장에 대한 기대감이 가장 큰 데, 여기서 강조하고 싶은 부분은 지금의 원전은 과거에 우리가 경험한 중동 플랜트 발주 사이클과도, UAE 원전 수출과도 확연히 다르다는 점이다.

### 1) 발주 강도

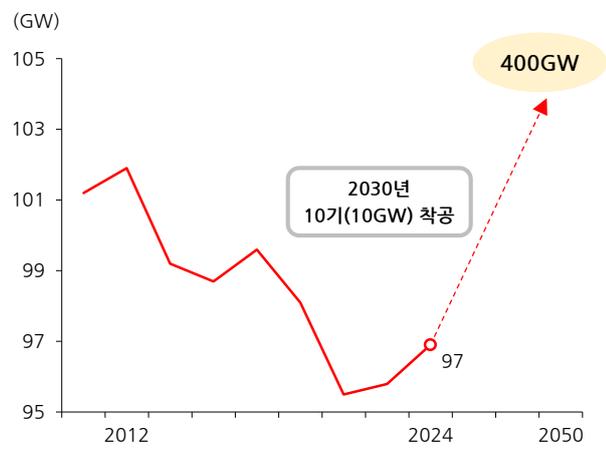
우선, 발주 강도의 차이다. Net-Zero라는 글로벌 과제와 에너지 안보라는 현실적 위협은 원전으로의 방향성에 확실한 명분을 제공하고 있다. 과거 중동 플랜트 발주가 일부 산유국들의 오일머니에 기반한 화려한 확장이었다면, 지금은 생존과 기술 패권을 위한 필사적인 전환에 가깝다. 이에 원전 확대는 특정 지역이 아닌 글로벌 전체의 트렌드로 자리매김함에 따라 발주량 자체도 클 것으로 예상된다.

참고로 국제에너지기구(IEA)가 작년 1월 발간한 ‘The Path to a New Era for Nuclear Energy’에 따르면, 2023년 말 416GW였던 설비 용량은 2050년까지 세 가지 시나리오\*에 따라 650~1000GW로 늘어날 것으로 전망했다. 원전 1기당 1000MW를 가정 시 2050년까지 최소 250기에서 최대 약 600기의 건설이 필요하다는 의미이며, 1기당 총사업비 90억 달러 기준 연간 900억~2160억 달러 규모의 발주가 예상되는 시장이다. 과거 2007~2011년 사이 Oil, Gas, Chemical 발주가 연간 455억 달러 수준으로 이루어졌음을 감안하면 상당히 큰 규모다.

\* STEPS(The State Policies Scenario, 기존 정책 기준), APS(The Announces Pledges Scenario, 각국 정부의 에너지/기후 목표 달성), NZE(The Net Zero Emission by 2050, 2050년 Net-Zero 달성)

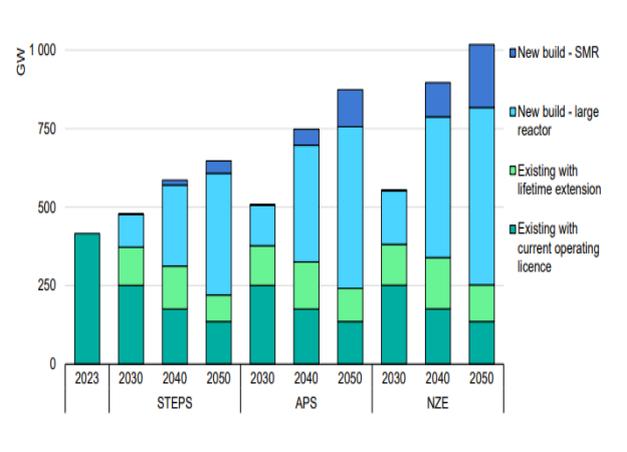
여기에 속도까지 붙었다. 2025년 5월, 트럼프 행정부는 2050년까지 미국 원자력 용량을 현재 약 100GW에서 400GW로 확대하는 목표 제시하며, 이를 위해 2030년까지 10기의 대형 원자로를 건설할 계획을 밝혔다. 더불어 미국 빅테크 기업들의 전력 확보 경쟁이 격화되면서 민간 주도로 SMR 시장이 보다 빠르게 개화되고 있다. 이와 같은 미국의 적극적인 변화는 이번 원전 발주 사이클이 기대에만 그치지 않고 현실화될 것으로 보는 가장 큰 이유다.

[그림11] 미국 원전 현황 및 목표



자료: EIA, 한화투자증권 리서치센터

[그림12] 시나리오별 글로벌 원전 용량 전망(2023~2050)



자료: IEA 'The Path to a New Era for Nuclear Energy'(2025.1), 한화투자증권 리서치센터

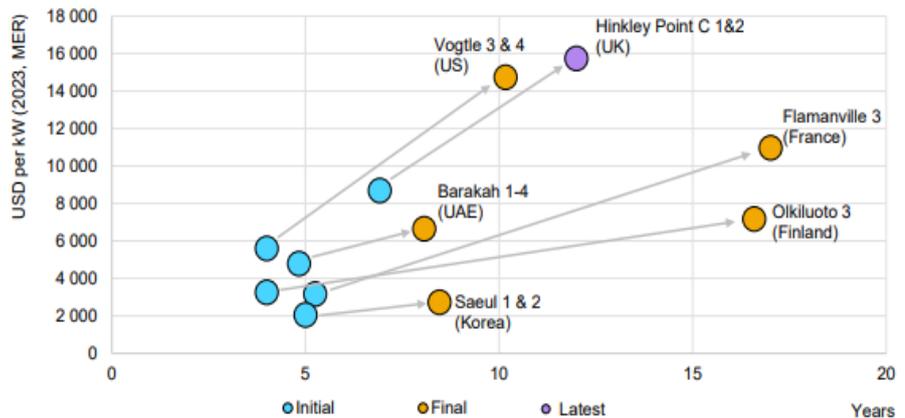
2) 수주 구도 건설업 측면에서 과거와 지금의 더 큰 차이는 수주 구도에 있다. 이번 원전 사이클에서 한국이 주목을 받는 이유는 과거 UAE 바라카 원전에서의 성공적인 수행 경험 덕분이다. 최근 10년 동안 완공된 글로벌 원전 23기 중 유일하게 “on time, within budget” (기한 준수 + 예산 준수)을 달성함으로써 한국의 수행능력을 입증해냈다. 이는 미국, 프랑스 원전 프로젝트가 수년 지연되고 예산이 수십억 달러 초과된 사례와 대비된다. 예컨대, 핀란드 올킬루오토 3호기와 프랑스 플라망빌 3호기는 각각 17년, 18년 이상 공사가 지연됐고, 건설비도 3배 이상 증가했다. 미국의 보글 3,4호기 또한 준공이 7~8년 늦어지고 비용이 두 배 이상 불어났다.

이러한 트랙 레코드를 바탕으로 현재 원전 수주에 있어서 한국 건설사의 입지는 과거와 확연히 다르다. 후발 주자로서 치열한 가격 경쟁을 거쳐야했던 중동 플랜트 수주와는 달리 위협적인 경쟁자도 없을뿐더러 초기 단계 협력을 통해 가격 경쟁 또한 없는 상태나 마찬가지다. 한발 더 나아가 우리의 업무 영역을 C(Construction)에 국한시키지 않고 E(Engineering)나 P(Procurement)까지 확장시켜 나가는 중이다.

참고로 원전 프로젝트 업무 영역은 Nuclear Island(NI), Turbine Island(TI), Balance of Plant(BOP)로 나뉘어 지는데 NI > TI > BOP 순으로 핵심영역이라 볼 수 있으며, 각 업무 영역에서 EPC (Engineering, Procurement, Construction) 수행이 이루어지게 된다. 물론 EPC 또한 E > P > C 순으로 고부가가치 영역으로 볼 수 있다.

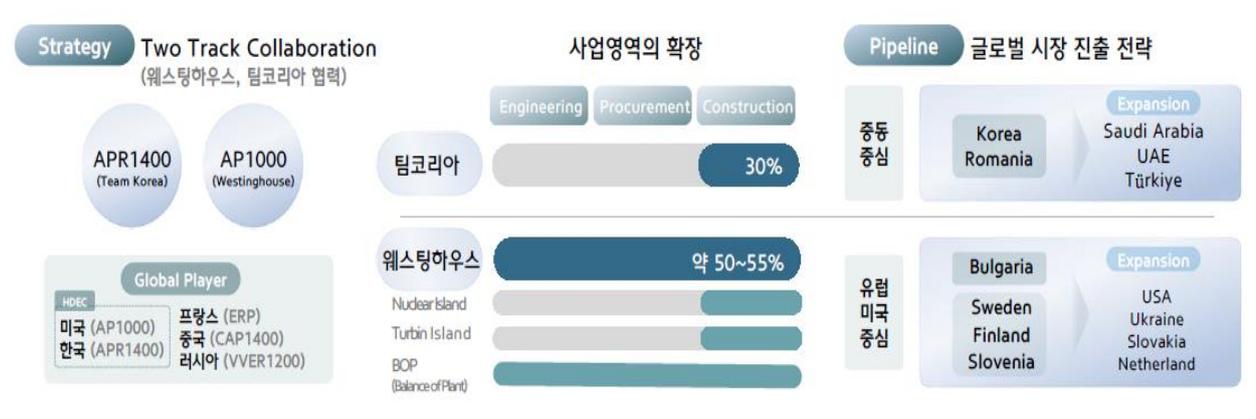
현대건설을 대표적인 예로 들 수 있는데, 과거 UAE 원전 프로젝트의 경우 건설사(현대건설/삼성물산)의 역할은 원전 업무영역과 무관하게 오로지 C(시공)에만 국한됐다면, 현재 추진 중인 웨스팅하우스와의 프로젝트에서는 BOP 영역의 EPC를 모두 커버하고, 홀텍과의 프로젝트에서는 TI와 BOP 영역에서 모두 EPC를 맡게 된다. 이렇게 되면 결과적으로 전체 사업비에서 수주받는 비중이 커질 뿐만 아니라 고부가가치 영역이 더해지는 만큼 수익성 측면에서도 긍정적이다.

[그림13] 원전 프로젝트의 자본 변경 및 건설 지연 추이



자료: IEA, 한화투자증권 리서치센터

[그림14] 현대건설의 대형원전 사업확장 전략



자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

2026년에도  
수주 파이프라인 확대

이러한 배경을 바탕으로 원전관련 수주 파이프라인은 지속적인 확장이 예상된다. 불과 작년 초만 하더라도 현대건설과 웨스팅하우스 간 협력구도에서 비롯된 유럽 지역 파이프라인이 주였는데, 1년 사이 미국 Fermi America의 대형원전 4기, 팀코리아의 베트남/사우디 원전, 루마니아/스웨덴/영국 SMR 등 여러 프로젝트가 추가됐다.

올해에도 미국 지역에서의 추가적인 파이프라인 확대가 유력해보인다. 2030년까지 대형 원전 10기 착공(10-Pack)이라는 중단기 목표를 제시한 만큼 이에 대한 가시화가 예상되기 때문이다. 한국의 수주 규모는 물론이거니와 참여 구도(원전 노형, 참여회사, 역무, 계약구조 등)에 대해서도 많은 관심이 쏠릴 전망이다. 그 밖에 유럽지역이나 팀코리아의 원전 수출(사우디, 베트남 등)과 관련해서도, 또 대형원전뿐 아니라 SMR과 관련해서도 업데이트가 꾸준한 상황이다.

파이프라인과  
함께 늘어나는  
수혜의 범위

원전 파이프라인의 확대가 기대됨에 따라 수혜가 예상되는 건설사의 범위도 자연스럽게 넓어진다. 원전 시공 주간사로서의 경험은 현대건설이 압도적으로 풍부하나 미국 웨스팅하우스와의 협력 프로젝트가 다수 존재하는 만큼 팀코리아에는 주간사 경험이 있는 삼성물산과 대우건설의 참여 가능성이 높게 점쳐지는 가운데, 비주간사로서 어느 회사가 참여하게 될 것인지도 주목할만한 포인트다.

현재 원전 관련 인력은 대략적으로 현대건설이 1000명, 삼성물산과 대우건설이 350명 정도로 파악된다. 현대건설의 경우 최대 10기 동시 수행이 가능한 인력인데, 현재 국내 신한울 3,4호기(2기)를 수행하고 있고, 미국 Fermi(2~4기), 10-pack 중 일부(2), 불가리아 원전(2기), 펠리세이즈 SMR을 감안하면 금새 10기가 찰 수 있는 상황이다. 삼성물산과 대우건설은 각각 4기 동시 수행이 가능한 인력이며, 대우건설은 체코 두코바이 원전(2기) 참여가 확정된 만큼 잔여capa 2기, 삼성물산은 새울 5,6호기 준공 막바지로 잔여 capa 4기로 추정된다. 한편, GS건설과 DL이앤씨도 각각 100명, 20(SMR)+α명의 원전관련 인력을 보유하고 있어 비주간사 참여는 충분히 가능한 상태다.

[표1] 국내외 원전 시공 경험 (주간사/비주간사)

구분	현대	동아	대우	삼성	두산	SK	대림	GS	한화	포스코
주간	24	6	4	2						
비주간		5	2	8	12	6	4	4	2	2

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 대형원전 수주 추진 현황

지역	국가	프로젝트 내용	수주 시기	비고
유럽	불가리아	코즐로두이 7,8호기(1100MW*2기)	2027	웨스팅하우스+현대건설, 단독
	루마니아	체르나보다 3,4호기(1400MW*2기)	2027	Fluor(EPCM), 삼성물산 협력
	슬로베니아	크르슈코 JEK2 (1기)	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
	핀란드	미경	2028	웨스팅하우스+현대건설, 경쟁
중동	사우디	자국 최초원전 (2기)	-	팀코리아
북미	미국	Fermi Matador Pjt (4기)	2H26	현대건설 FEED 수행 중
		10-Pack	~2030	
아시아	베트남	닌투언 2	-	팀코리아
	한국	신규원전 2기(1400MW*2)	2028	11차 전기본, 2037~38년 준공 예정

자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[표3] SMR 수주 파이프라인

지역	국가	프로젝트명	수주 시기	비고
유럽	루마니아	도이세슈티(77MW*6기)	2026	Nuscale Power+삼성물산
	스웨덴	링할스(300MW*5기)	2028	GVH+삼성물산, '26년 사업자 선정
	영국	Cottam	2029	Holtec+현대건설
북미	미국	펠리세이즈(300MW*2기)	2Q26	Holtec+현대건설
	미국	오이스터크릭(300MW*4기)	2028	Holtec+현대건설
아시아	한국	신규SMR #1 (175MW*모듈1~4)	2030	11차 전기본, 2034~35년 준공 예정

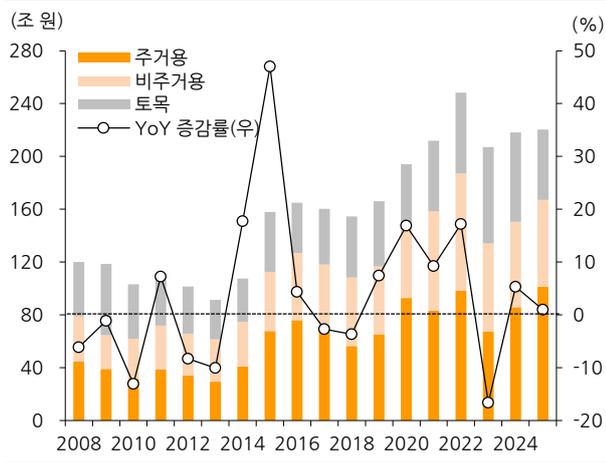
자료: 각 사, 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

## 2. 국내/해외가 동시에 [2] 국내는 주택

바닥은 찍었다 주택은 아직까지 건설지표 상 뚜렷한 변화가 감지되진 않지만, 건설사들의 신규수주 반등, 주택 공급계획 증가 등을 미루어봤을 때 업황의 바닥은 찍은 것으로 추정된다.

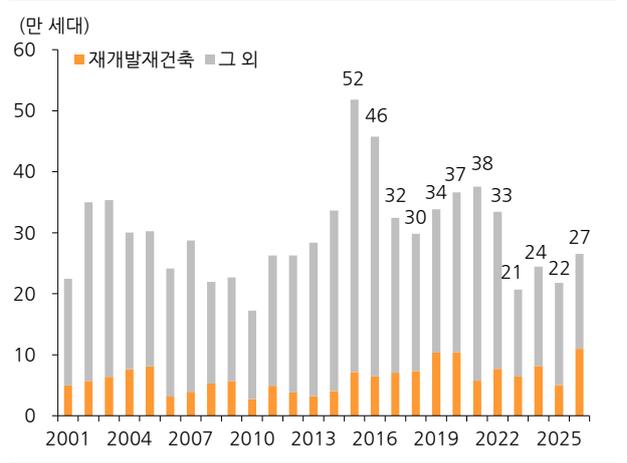
건설지표를 먼저 점검해보면, 2025년 국내 건설 수주액은 220조 원으로 YoY +1.0%를 기록했다. 이 가운데 주택 수주가 +18.3%로 증가율이 높게 나타났는데, 도시정비 수주는 58.7% 늘어난 반면, 신규주택 수주는 13.3% 감소했다. 이에 따라 2025년에는 분양 공급은 물론 건축 착공면적, 주택 인허가 등 선행지표의 회복도 부재했다. 다만, 공공주택 발주 증가가 2년 연속 이어지고 있는 가운데 선행지표의 감소폭이 점차 줄어들고 있고, 대부분 건설사들의 2026년 주택공급 계획 증가가 확인된 만큼 업황의 바닥은 지났다는 판단이다.

[그림15] 국내 건설 수주액: '25년 YoY +1.0% 기록



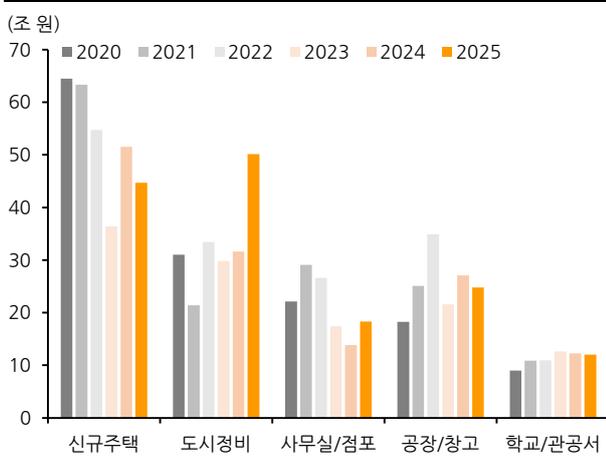
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림16] 아파트 분양공급 추이 및 계획: '26년 26.6만 세대 계획



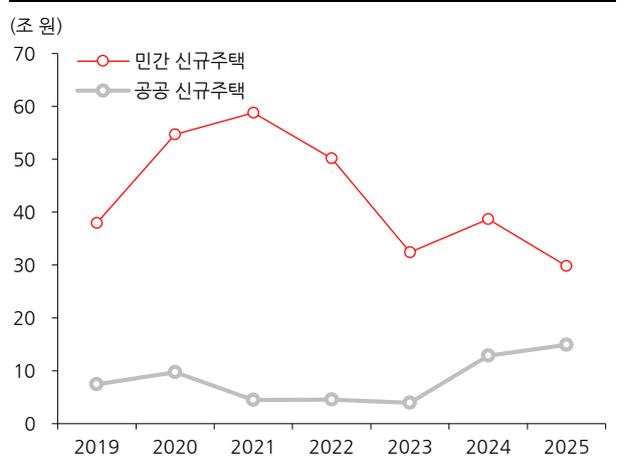
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림17] 건축부문 세부공종별 수주 현황(연도별)



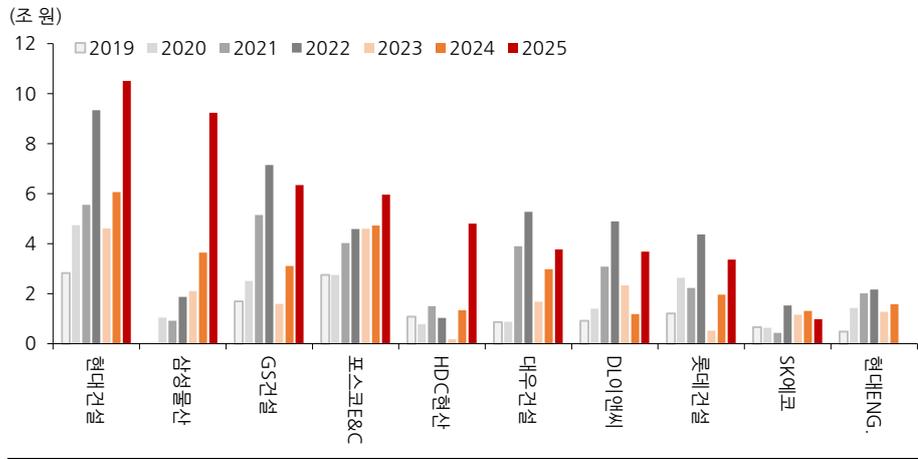
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림18] 신규주택 수주 추이: 민간 vs. 공공



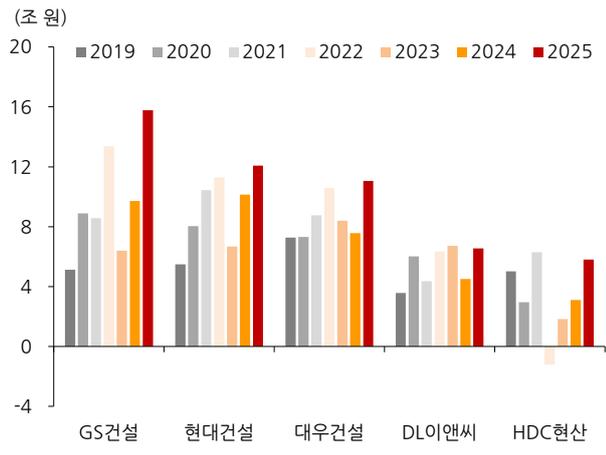
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림19] 상위 10개 건설사 도시경비 수주 추이 (시공사 선정 기준)



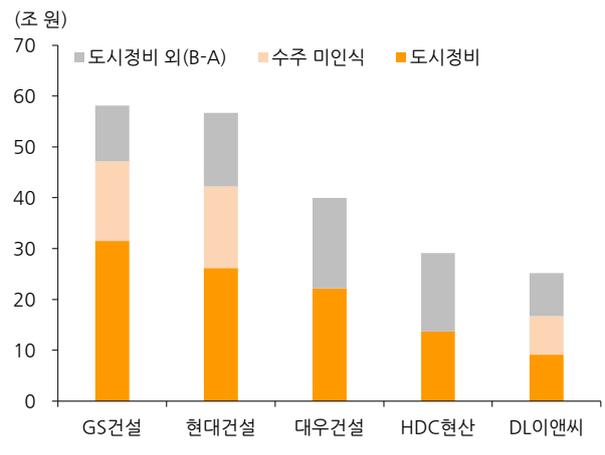
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

[그림20] 주요 대형 건설사 주택수주 추이



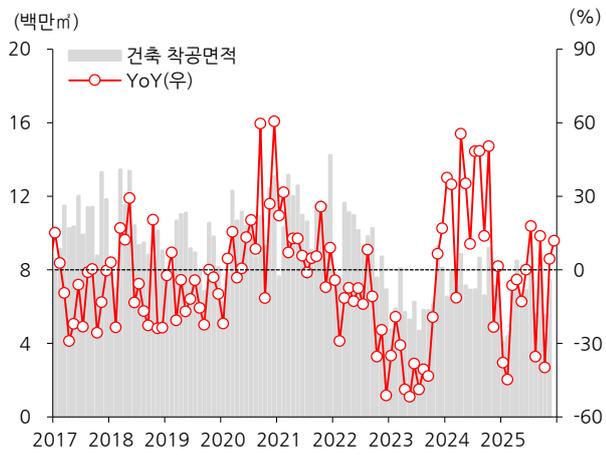
주: 별도 기준  
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림21] 주요 대형 건설사 주택 수주잔고 현황



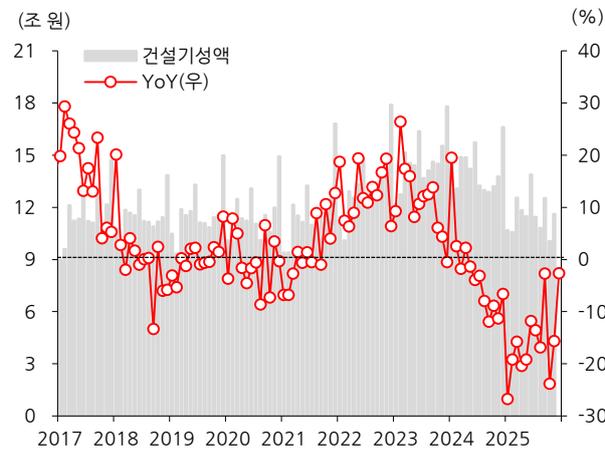
주: 별도 기준  
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림22] 건축 착공면적: '25년 YoY -12.2% 기록



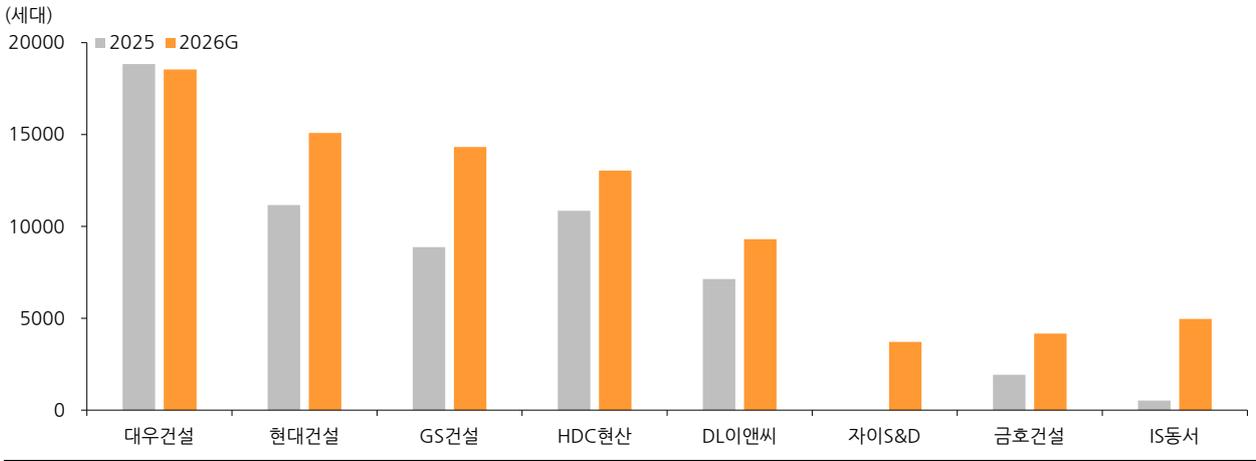
자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

[그림23] 건설 기성액: '25년 YoY -15.5% 기록



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

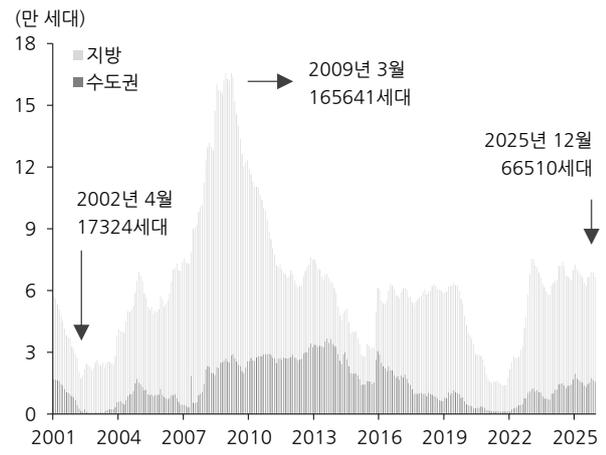
[그림24] 주요 건설사 주택 분양/착공 물량 추이 및 계획



주: 별도 기준

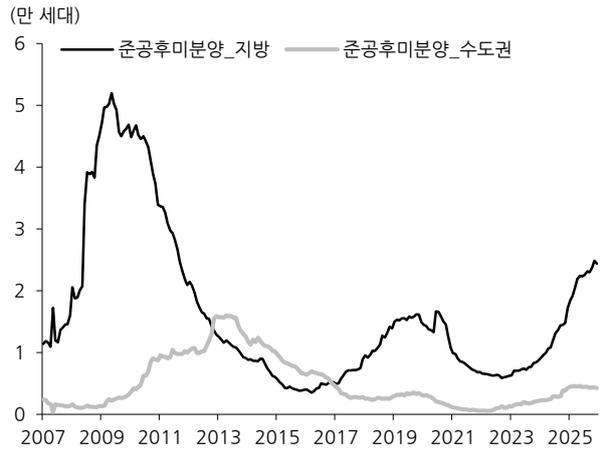
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림25] 전국 아파트 미분양 세대수: 전월비 2284 세대 감소



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

[그림26] 전국 아파트 준공 후 미분양: 전월비 525 세대 감소



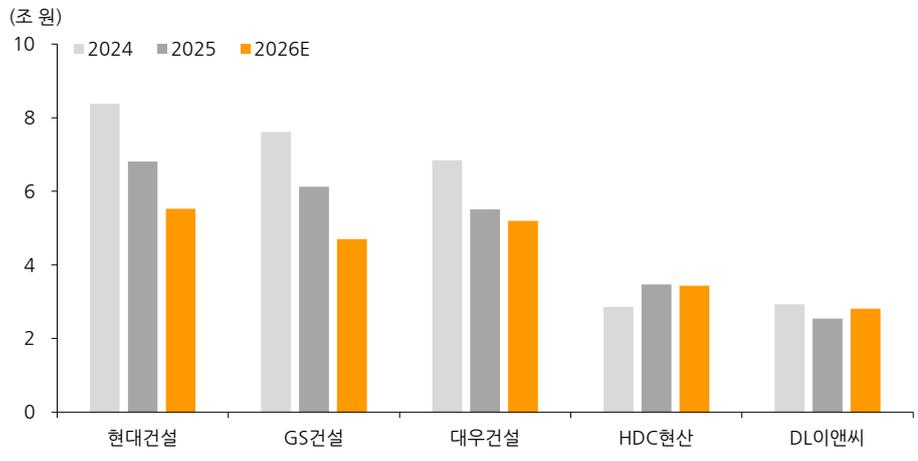
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

### 3. 2026년 가이던스 [1] 대형 건설사

주택 매출 감소  
vs. 공급 계획 증가

2026년 대형 건설사 경영 가이던스의 가장 특징적인 부분은 탑라인 감소다. 2023년이 후 이어진 주택 공급 부진의 영향으로 작년부터 시작된 주택매출 감소가 올해에도 이어질 전망이다. 다행히 올해 주택공급 계획은 5개사(현대건설, HDC현대산업개발, DL이앤씨, GS건설, 대우건설) 합산 7만 세대로 전년대비 24% 늘어난 수치가 제시됐다. 2025년 합산 주택공급은 별도기준 5.7만 세대로 전년대비 23.6% 감소했으며, 2023년 6.1만 세대보다 줄었다. 업체별로는 대우건설의 2025년 분양공급이 18834세대로 가장 양호했으며, 2026년 공급 계획도 18536세대로 가장 높게 제시됐다.

[그림27] 주요 건설사 주택매출 추이 및 예상



주: 별도 기준

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] 건설사별 주택 분양공급 세대수 추이 및 계획

시기	현대건설 (별도)	현대건설 (연결)	대우건설	GS건설	DL이앤씨 (별도)	DL이앤씨 (연결)	HDC 현산	합산 (별도)	합산 (연결)
2019	12849	20473	20655	16616	22837	28222	6553	79510	92519
2020	19825	27767	33148	25641	16227	23556	13854	108695	123966
2021	23704	39008	28344	26880	14345	16080	10642	103915	120954
2022	21894	31314	17678	28001	9486	22015	4302	81361	103310
2023	8362	11918	15540	22098	3601	5745	11566	61167	66867
2024	21047	30612	19483	16445	9119	13026	8307	74401	87873
2025	11161	12056	18834	8858	7134	11139	10835	56822	61722
2026G	15075	25431	18536	14320	9299	10299	13033	70263	81619

주: 현대건설(21년~), DL이앤씨는 착공 기준

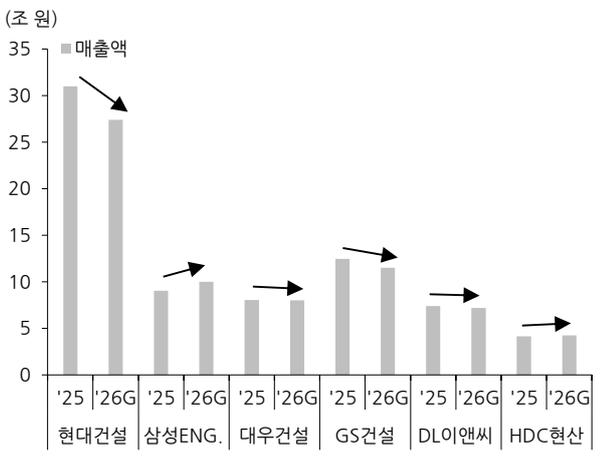
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

탑라인 감소  
vs. 이익률 회복

탑라인 감소에도 불구하고 이익률 회복 효과에 따라 영업이익 개선은 지속될 전망이다. 2026년 매출액은 주요 6개 사 합산 기준 68.3조 원으로 전년대비 5.2% 낮은 수치가 제시됐다. 삼성E&A가 유일하게 두 자릿수 탑라인 성장(+10.8%)을 예견한 가운데, HDC 현대산업개발과 대우건설은 전년과 유사한 수준의 매출액을 전망했다. 주택 매출 감소가 집중되는 현대건설과 GS건설은 감소폭이 각각 -11.6%, -7.6%로 컸다.

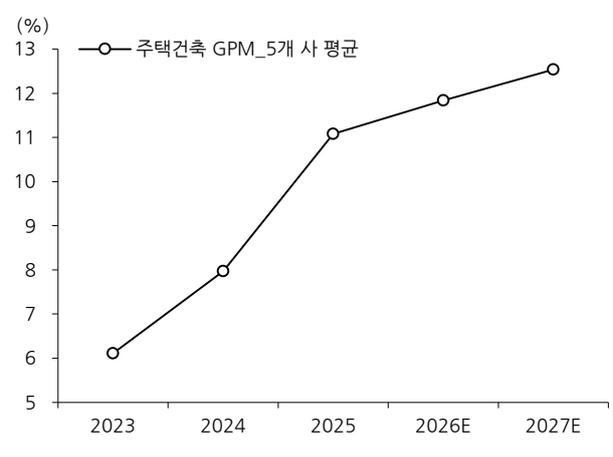
한편, 마진 개선은 올해에도 지속될 전망이다. 주택 매출 믹스개선 효과가 올해까지 이어지는 가운데, 작년 비용 반영에 따른 기저효과가 더해질 것으로 추정되기 때문이다. 주요 대형 건설사 중 2026년 영업이익 가이드언스를 발표한 회사는 현대건설과 삼성 E&A 뿐이었는데, 두 회사 모두 영업이익 8000억 원을 제시했으며 이는 전년대비 각각 +22.5%, +1.0% 높은 수치다.

[그림28] 주요 건설사 매출액 가이드언스



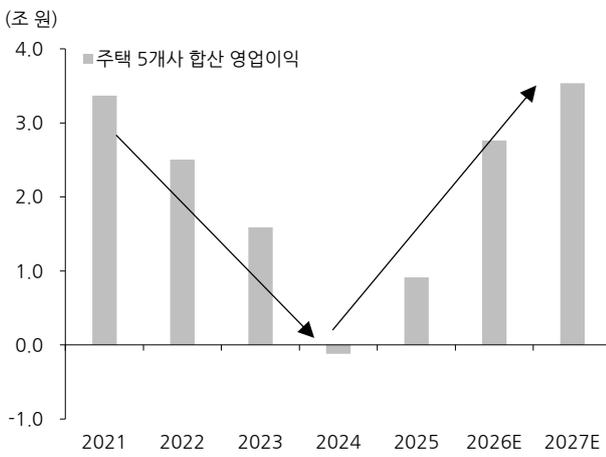
자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

[그림29] 주택 5개 건설사 주택건축 GPM 추이



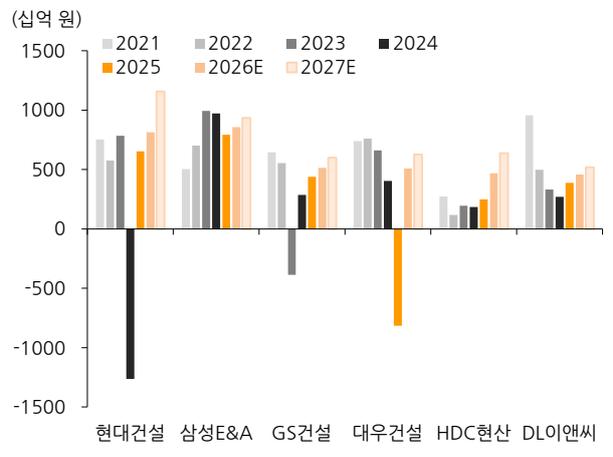
주: 당사 추정치 기준  
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

[그림30] 주택 5개 건설사 합산 영업이익 추이 및 예상



주: 시장 컨센서스 기준  
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림31] 대형 6개 건설사 영업이익 추이 및 예상



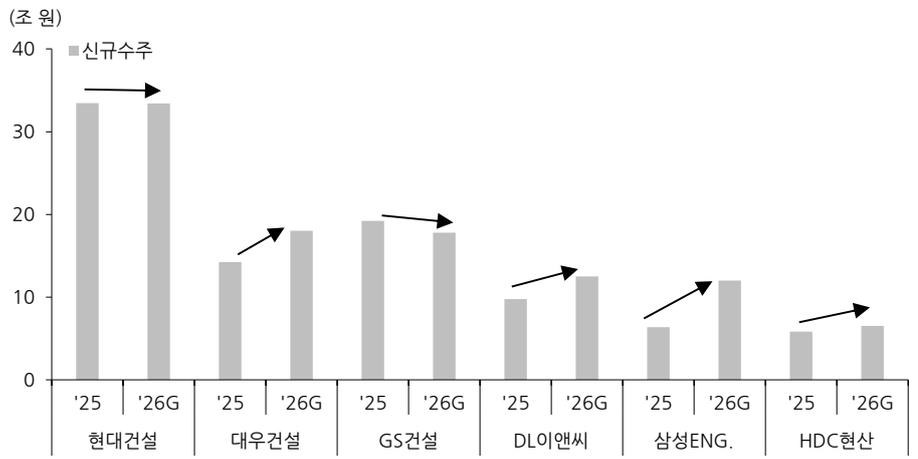
주: 시장 컨센서스 기준  
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

다시 수주에  
시선 집중

올해 보다 집중해서 살펴볼 항목은 신규수주다. 탑라인이 차분해지는 만큼 재도약을 위한 발판이 필요한 시점이기도 하지만 올해는 유독 대규모 파이프라인이 다채롭게 구성돼있기 때문이다. 주택 수주가 도시정비 중심으로 높은 레벨을 유지하는 가운데 체코, 미국, 불가리아 등 대규모 원전 계약을 앞두고 있는 것이 가장 중요하다. 올해는 건설업 전반적으로 국내/해외, 공종을 막론하고 양호한 수주 성과가 기대된다.

한편, 2026년 신규수주 목표는 주요 6개 사 합산 기준 전년대비 12.8% 늘어난 100조 원으로 제시됐다. 그러나 각 사가 보유한 수주 파이프라인 감안시 다소 보수적인 수치로 해석된다. 회사별로는 삼성E&A와 DL이앤씨, 대우건설이 전년 성과대비 각각 88.8%, 28.2%, 26.4%로 높은 수주 목표를 제시했다.

[그림32] 주요 건설사 신규수주 가이드스



자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

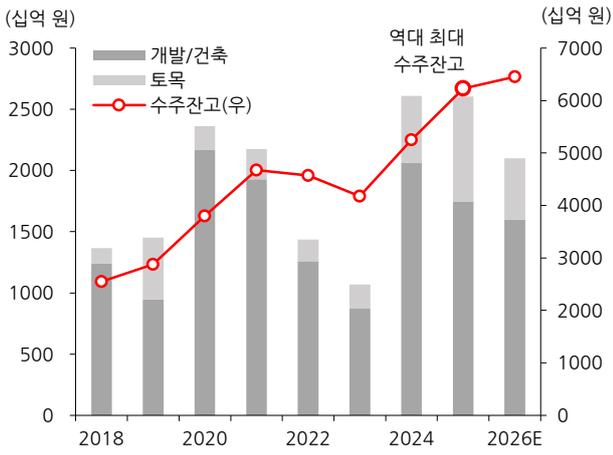
### 3. 2026년 가이던스 [2] 중견 건설사

#### 개선의 신호탄

이번 4분기 실적 시즌에는 중견건설사의 실적발표 내용도 대체로 긍정적이었다. 당사는 지난 1월 주목해볼 만한 주택주를 선정해 Corporate Day를 진행한바 있다. 대형사 중 순수 주택주인 HDC현대산업개발과 중견건설사인 아이에스동서/자이에스앤디/금호건설/HL D&I, 신탁사인 한국토지신탁/한국자산신탁, 총 7개 기업 대상이었다. 그 당시 결론은 회사별 사업전략 차이에 따라 투자포인트는 조금씩 상이하지만 공통적으로 신규 수주 반등이 예외없이 나타나고 있고, 향후 1~2년 내 유의미한 실적 개선이 예상됨에 따라 이들에 대한 관심을 높여보자는 의견이었다.

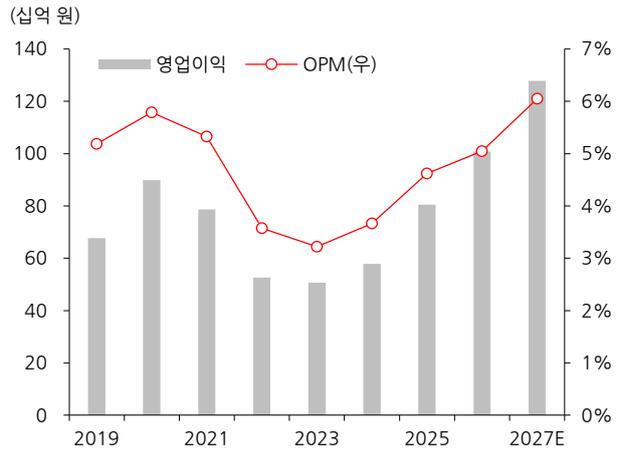
이미 수주 반등이 확인된 만큼 실적 개선은 수순에 가깝다. 이러한 시점에 이번 4분기 실적은 그 내용이 쇼크든 서프든 모두 개선의 신호탄으로 해석되며 낮은 밸류에이션이 부각되는 계기로 작용했다.

[그림33] HLD&I 신규수주 및 수주잔고



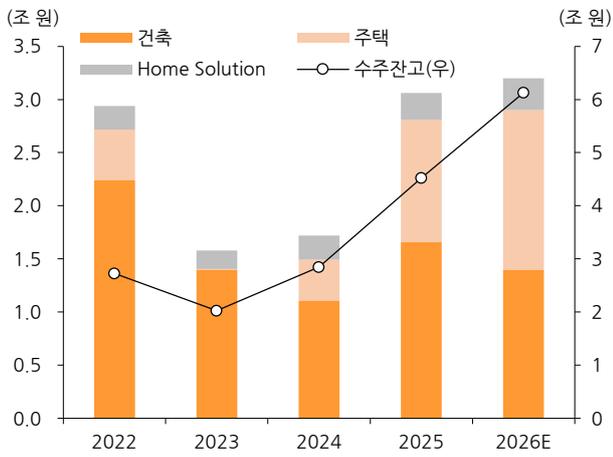
자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터

[그림34] HLD&I 영업이익 추이 및 예상



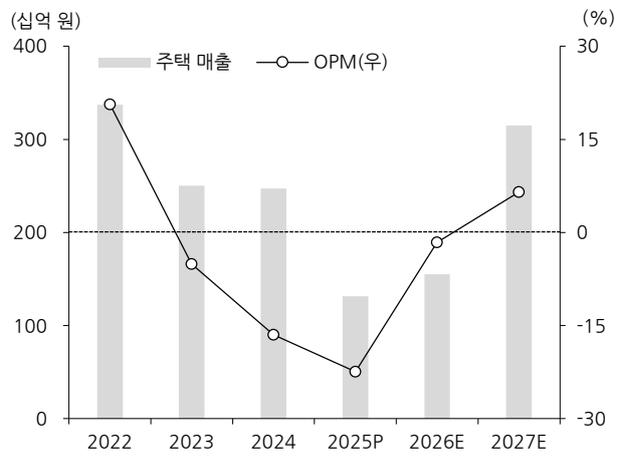
자료: HLD&I, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림35] 자이에스앤디 신규수주 및 수주잔고



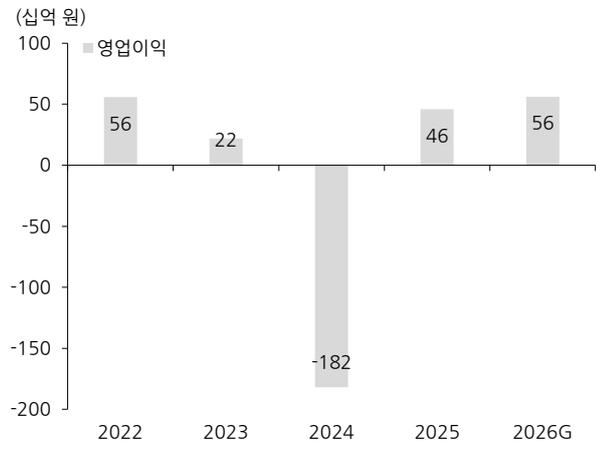
자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[그림36] 자이에스앤디 주택 부문 실적



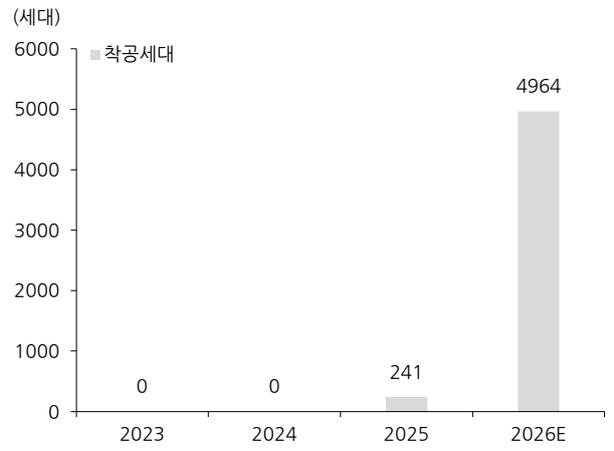
자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

[그림37] 금호건설 영업이익 추이 및 예상



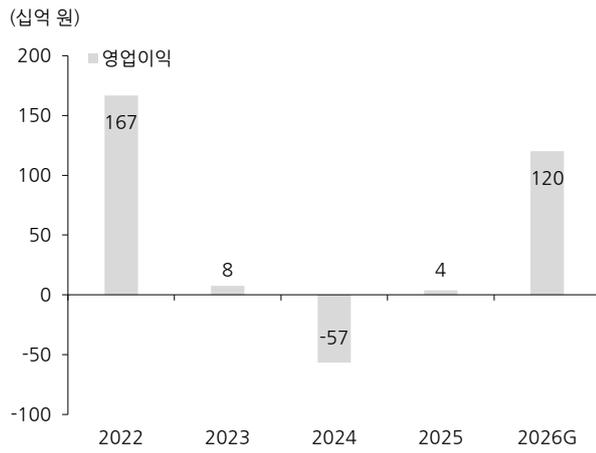
자료: 금호건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림38] 아이에스동서 건설 착공 계획



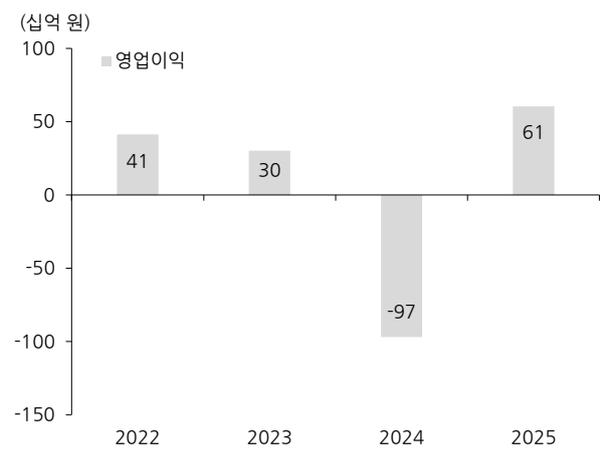
자료: 아이에스동서, 한화투자증권 리서치센터

[그림39] 코오롱글로벌 영업이익 추이 및 예상



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림40] 동부건설 영업이익 추이



자료: 동부건설, 한화투자증권 리서치센터

#### 4. 결론: 비싸면 비싼대로, 싸면 싼대로

**주가 및 밸류에이션**     건설업종의 YTD 주가수익률은 +50.8%로 KOSPI의 +37.8%를 13.0%p 아웃퍼폼 중이다. 원전 수혜주를 중심으로 밸류에이션 상단을 열어가고 상황에 건설업 전반적으로 저평가 매력 부각되며 주가의 동반 상승이 나타나고 있다. 펀더멘탈 상으로도 실적 개선과 재무지표 개선이 지속되고 있고, 원전 모멘텀과 지방선거를 앞둔 투자심리 자극 등이 맞물리면서 건설업 투자에 우호적인 환경 조성되고 있다고 판단한다.

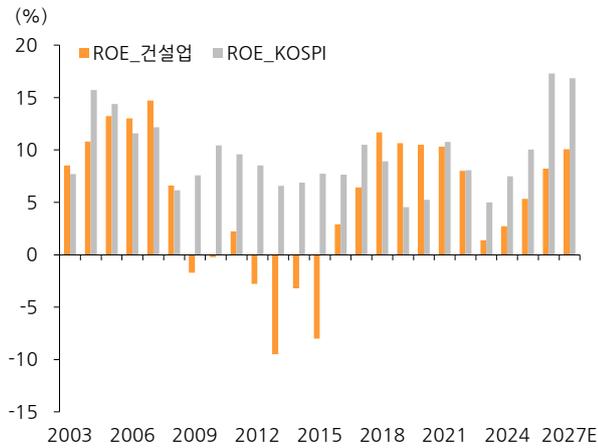
현재 건설업 밸류에이션은 12개월 선행 기준 P/E 10.7배, P/B 0.9배(예상 ROE 8.5%)로 KOSPI의 P/E 10.1배, P/B 1.6배(예상 ROE 17.2%) 대비 메리트가 크지 않다. 2000년 이후 건설업 밸류에이션 고점은 2007년에 기록한 12M Fwd. P/E 18.9배, P/B 2.7배(ROE 14.7%)다. 그 당시에는 시클리컬 업종이 시장을 견인했고, 건설업 또한 국내/해외 수주가 동시 성장하는 호황기를 맞이했다.

지금도 방향성 측면에서는 크게 다르지 않다. 해외는 원전을 중심으로 대규모 수주 사이클이 예상되고, 주택은 업황 바닥을 찍고 점진적인 회복이 기대되는 구간이기 때문이다. 다만, 다른 점이 있다면 해외의 경우 원전 수혜 종목이 제한적인데다 종목간 수혜 강도의 차이도 분명하다는 점이다. 국내 주택업황의 경우에도 개선을 기대할 뿐 아직까지 호황을 말하기엔 분명 이른감이 있다.

**업종 의견 'Positive' 유지**     건설 업종에 대한 투자의견을 'Positive(긍정적)'로 유지한다. 2007년 이후 국내와 해외의 업황 간에 엇갈림이 지속돼 왔으나 이제는 드디어 같은 방향성을 띠고 있음에 주목할 필요가 있겠다. 과거에서 찾아보기 어려운 강력한 모멘텀을 보유하고 있다는 점에서 원전주는 비싼 종목(원전 수혜가 큰 종목)을 더 좋게 보고, 주택주는 리스크 완화 및 실적 개선을 기반으로 여전히 밸류에이션 매력이 큰 종목으로 접근하는 전략이 유효해 보인다.

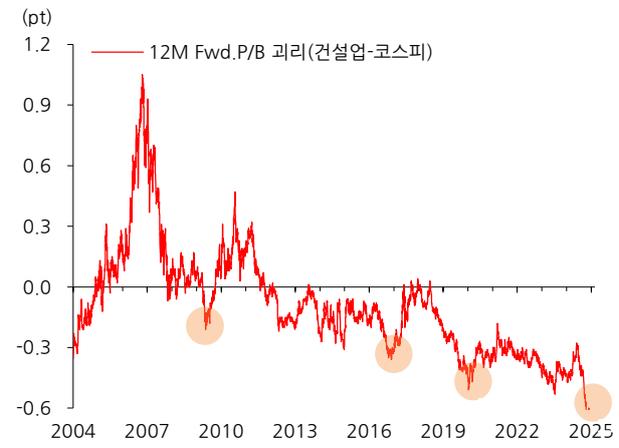
**종목 선호도**     원전주 내에서는 현대건설 최선호주, 삼성물산 차선호주, 한미글로벌 관심주 의견을 제시한다. 주택주 내에서는 대형주 중 가장 밸류에이션이 낮은 HDC현대산업개발과 함께 중소형주 전반으로 관심을 넓힐 것으로 추천한다. 중소형주 내에서는 밸류에이션 매력이 상대적으로 큰 HL D&I와 자이에스앤디를 관심주로 제시한다.

[그림41] KOSPI와 건설업 ROE 추이 및 예상



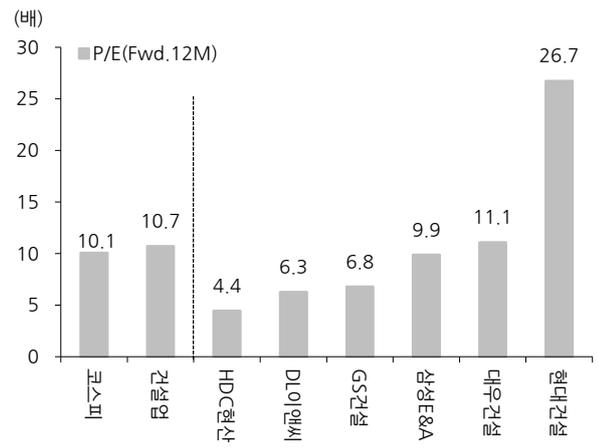
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림42] KOSPI와 건설업의 12M Fwd. P/B 괴리



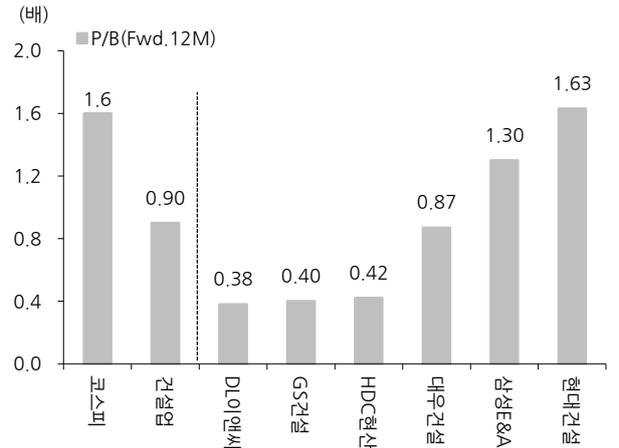
자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림43] 건설업종 내 대형사 12M Fwd. P/E



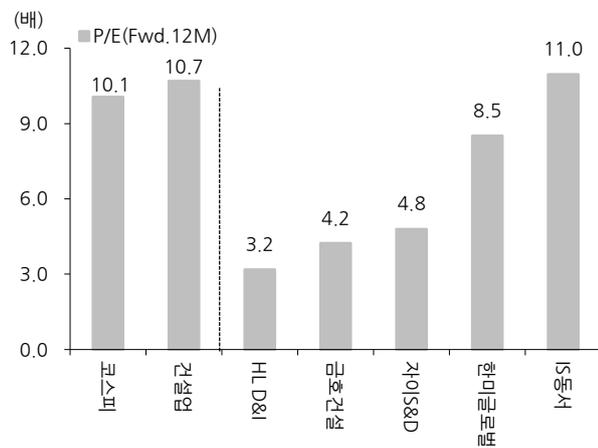
주: 2/20 증가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림44] 건설업종 내 대형사 12M Fwd. P/B



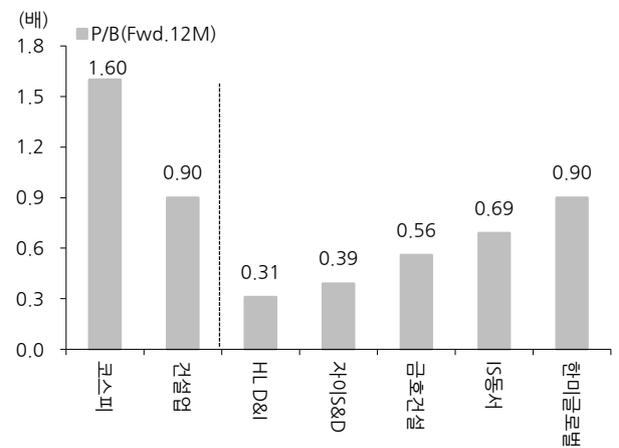
주: 2/20 증가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림45] 건설업종 내 중견사 12M Fwd. P/E



주: 2/20 증가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[그림46] 건설업종 내 중견사 12M Fwd. P/B



주: 2/20 증가 기준 / 자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 커버리지 내 관심종목 투자의견 정리

기업명	투자의견	목표주가(원)	상승여력	현재가(원)	목표배수 P/B(배)	12M Fwd. P/B(배)	12M Fwd. ROE(%)
현대건설 (000720)	Buy(유지)	160,000(상향)	25%	128,300	2.0	1.63	5.1
	- 국내 건설사 중 압도적으로 많은 원전 시공, 한국 노형의 유일한 수출 경험 등으로 가장 강력한 레퍼런스 확보 - 올해는 원전을 포함한 대규모 수주가 전방위적으로 쏟아질 것으로 예상돼 또 한번 성장의 경로를 공고히할 전망						
삼성물산 (028260)	Buy(유지)	410,000(상향)	24%	331,000	1.6	1.24	6.2
	- 팀코리아의 EPC 참여가 유력한 가운데 글로벌 플레이어들과의 협력을 통해 대형원전/SMR 사업 참여 가시화 진행 중 - 바이오 실적 고성장 및 건설 실적 회복으로 실적 우상향 기조 뚜렷						
한미글로벌 (053690)	Buy(유지)	31,000(유지)	48%	20,900	1.4	0.9	10.9
	- 신규 원전사업 참여 연내 가시화 예상 - 하이테크 투자 재개과 복미 투자 수혜 등으로 실적 회복 예상						
HDC 현대산업개발 (294870)	Buy(유지)	32,000(유지)	33%	24,050	0.6	0.42	9.2
	- 서울원 아이파크의 본격적인 매출화 등으로 이익 성장의 기울기 더욱 가팔라질 전망 - 기대 이상의 실적을 통해 밸류에이션 매력 부각될 것으로 기대						
HL D&I (014790)	Buy(유지)	5,000(상향)	44%	3,475	0.38	0.28	7.5
	- 성공적인 자체 및 시행이익공유 사업을 바탕으로 2027년까지 이익 성장 추세 꺾이지 않을 전망 - 12M Fwd. P/E 3배 이하의 극심한 저평가를 벗어날 시기라고 판단						
자이에스앤디 (317400)	Buy(신규)	6,800(신규)	41%	4,825	0.55	0.39	6.7
	- 작년 수주 성과가 양호했던 건축부문은 올해부터, 주택 부문은 2027년 이후 본격적인 실적 성장 예상 - 본격적인 실적 성장 구간에 진입함에 따라 "순현금(약 2330억 원) > 시가총액"의 낮은 밸류에이션 부각될 전망						

주: 2/20 종가 기준, 밸류에이션은 시장 컨센서스 기준

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터



# 한미글로벌 (053690)

## 눈 여겨볼 원전주

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

### Buy (유지)

목표주가(유지): 31,000원

현재 주가(2/20)	20,900원
상승여력	▲ 48.3%
시가총액	2,290억원
발행주식수	10,958천주
52 주 최고가 / 최저가	23,350 / 13,560원
90 일 일평균 거래대금	20.58억원
외국인 지분율	5.1%
주주 구성	
김종훈 (외 11 인)	20.1%
국민연금공단 (외 1 인)	6.1%
자사주 (외 1 인)	3.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.1	19.0	7.2	16.4
상대수익률(KOSPI)	-9.8	-26.1	-78.4	-102.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	425	452	499	537
영업이익	34	28	38	44
EBITDA	42	39	51	53
지배주주순이익	20	20	25	30
EPS	1,828	1,856	2,347	2,793
순차입금	50	68	58	46
PER	9.1	9.7	8.9	7.5
PBR	0.9	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA	5.5	6.9	5.7	5.2
배당수익률	2.4	2.2	2.4	2.9
ROE	10.3	9.2	10.8	11.7

### 주가 추이



동사의 원전 모멘텀이 올해 중 발현될 것으로 기대되며, 하이테크 및 북미 투자 등의 영향으로 실적 개선도 나타날 전망이다. 한미글로벌에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 31,000 원을 유지합니다.

### 2026년 실적 개선 전망

한미글로벌의 4분기 매출액은 1159억 원, 영업이익은 44억 원으로 전년 동기 대비 각각 -1.8%, -53.5%를 기록한 것으로 추정한다. 매출액 성장이 부재한 가운데 자사주 처분관련 비용 반영 등으로 영업이익이 부진한 것으로 파악된다. 다만, 올해 이후 실적 회복에 대한 그림은 비교적 뚜렷하다. 하이테크 투자 재개과 북미 투자 수혜 등으로 탑라인 성장이 완연할 것으로 기대되기 때문이다. '25년 3분기 누계 해외 매출은 사우디의 일시적 매출 공백과 미국의 매출 성장 부재 영향으로 YoY +4%대에 그쳤으나 2026년에는 다시 회복이 예상된다.

### 한전기술과의 협력 구도 주목

지난 1월 12일, 동사는 한전기술, 영국 Turner & Townsend(이하 'T&T')와 해외 원전사업을 위한 전략적 제휴 협약(Strategic Alliance Agreement)을 맺었다. 작년 7월 한전기술과의 원전 사업 협력 MOU 이후 두번째 협약이다. 글로벌 원전시장 진출을 염두에 둔 행보로 해석되며, 이를 바탕으로 신규 원전사업 참여도 연내 가시화될 것으로 예상된다. 작년 루마니아 노후원전 성능개선사업 이후 신규원전으로는 첫 진입이 될 전망이며, 구도에 따라 글로벌 플레이어로서의 자리매김도 기대해볼 수 있겠다. 참고로, 동사는 2022년 원전 전담 TF 설립된 후 2023년에는 그룹으로 승격, 작년 말에는 에너지인프라사업팀을 '에너지사업부'로, 기존 원전그룹은 '원전사업단'으로 재정비했다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 31,000원 유지

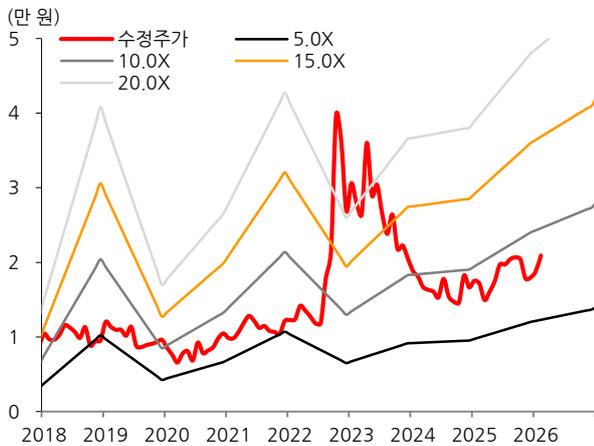
한미글로벌에 대해 투자의견 Buy와 31,000원을 유지한다. 목표주가 주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수는 1.4배(예상 ROE 10.9%)를 적용해 산출했다. 기존 사업 부문의 실적 개선이 예상되는 가운데 원전이라는 신규 사업이 없어지는 그림은 밸류에이션이 낮은 동사 주가에 매우 긍정적인 요인이라고 판단한다. 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 8.6배, P/B 0.9배 수준이다.

[표11] 한미글로벌의 P/B 밸류에이션

구분	비고	
예상 BPS(원)	22,409	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	1.4	12개월 예상 ROE 10.9%, COE 9%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할증
적정 주가(원)	31,375	
<b>목표 주가(원)</b>	<b>31,000</b>	
현재 주가(원)	20,900	
상승 여력	48%	

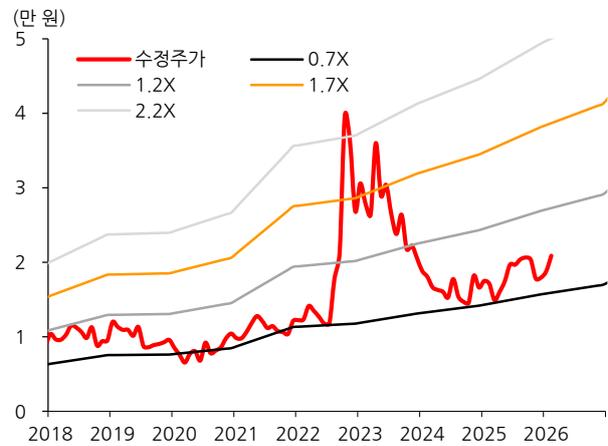
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림53] 12M Fwd. P/E 밴드



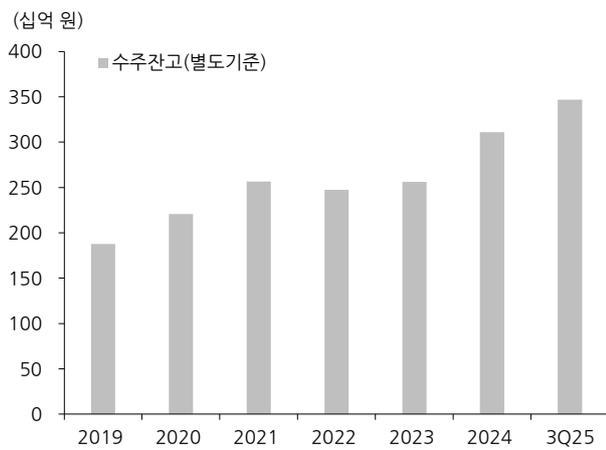
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림54] 12M Fwd. P/B 밴드



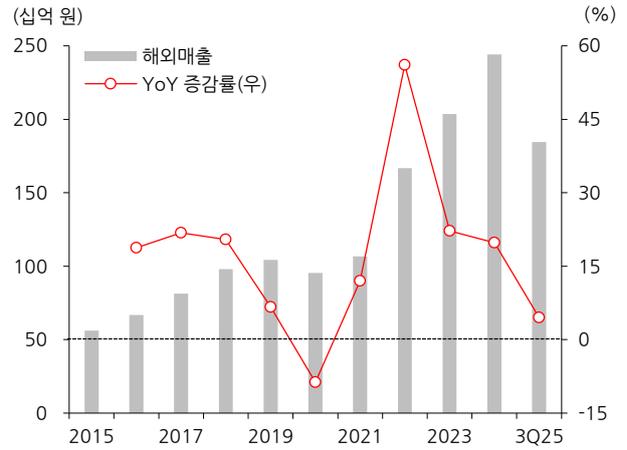
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림55] 별도기준 수주잔고 추이



자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림56] 연결기준 해외 매출 추이 및 증감률



자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표12] 한미글로벌의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	123	108	105	116	115	121	120	142	413	425	452	499
YoY(%)	20.3	5.7	2.9	-1.8	-6.0	11.5	14.3	22.7	10.3	2.9	6.4	10.3
별도 연결중속	45	41	40	49	48	50	49	59	171	172	174	207
매출원가	83	74	72	80	78	81	81	97	279	273	309	337
매출원가율(%)	67.9	68.4	68.3	69.0	68.0	67.0	67.0	68.5	67.5	64.3	68.4	67.7
판매관리비	30	27	27	32	29	30	29	35	105	118	114	123
판매비율(%)	24.1	24.7	25.2	27.2	25.0	24.6	24.2	24.8	25.3	27.8	25.3	24.7
영업이익	9.8	7.4	6.8	4.4	8.1	10.2	10.6	9.5	29.6	33.9	28.4	38.3
YoY(%)	16.5	-9.1	-13.8	-53.5	-17.5	37.4	55.0	116.4	-3.3	14.5	-16.3	35.0
영업이익률(%)	8.0	6.8	6.5	3.8	7.0	8.4	8.8	6.7	7.2	8.0	6.3	7.7
영업외손익	-1.3	2.7	0.4	-0.8	0.0	-0.5	-0.1	-0.4	-8.1	-3.0	1.0	-1.0
세전이익	8.4	10.1	7.2	3.6	8.1	9.7	10.5	9.1	21.5	30.9	29.4	37.3
순이익	6.7	6.7	5.4	2.7	6.0	7.2	7.8	6.7	16.7	22.9	21.5	27.6
YoY(%)	-5.0	98.3	18.0	-66.3	-9.8	6.8	42.4	153.2	-38.1	37.2	-6.2	28.8
순이익률(%)	5.4	6.2	5.2	2.3	5.2	5.9	6.4	4.7	4.0	5.4	4.7	5.5
지배주주순이익	6.6	6.0	4.8	2.4	5.8	6.3	6.9	6.0	14.2	20.0	19.7	24.9

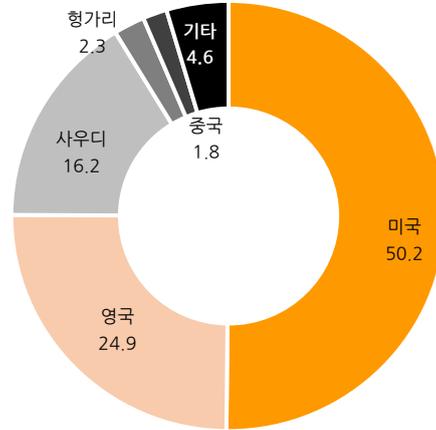
자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[표13] 주요 지역별 매출액 추이 및 YoY 증감률 (단위: 십억 원)

지역	2021	2022	2023	2024	3Q25
미국	76	101	109	125	93
영국	4	26	39	53	46
사우디	11	21	37	47	30
헝가리	3	4	3	5	4
중국	7	7	4	4	3
기타	5	8	11	10	9
합계	107	167	204	244	184
YoY_미국		33%	8%	14%	1%
영국		492%	48%	37%	21%
사우디		89%	75%	26%	-8%
헝가리		16%	-13%	43%	21%
중국		-7%	-35%	-2%	4%
기타		64%	41%	-9%	14%
합계		56%	22%	20%	4%

자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[그림57] 3Q25 누계 기준 해외 매출 내 지역별 비중



자료: 한미글로벌, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	413	425	452	499	537
매출총이익	134	152	143	161	176
영업이익	30	34	28	38	44
EBITDA	37	42	39	51	53
순이자손익	0	0	3	12	12
외화관련손익	0	1	0	0	0
지분법손익	-1	1	1	0	0
세전계속사업손익	22	31	29	37	44
당기순이익	17	23	21	28	33
지배주주순이익	14	20	20	25	30
<b>증가율(%)</b>					
매출액	10.3	2.9	6.4	10.3	7.6
영업이익	-3.3	14.5	-16.3	35.0	15.5
EBITDA	-2.9	13.3	-8.5	31.5	4.2
순이익	-38.1	37.2	-6.2	28.8	18.3
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	32.5	35.7	31.6	32.3	32.7
영업이익률	7.2	8.0	6.3	7.7	8.2
EBITDA 이익률	9.0	9.9	8.5	10.2	9.8
세전이익률	5.2	7.3	6.5	7.5	8.2
순이익률	4.0	5.4	4.7	5.5	6.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	-14	26	20	25	27
당기순이익	17	23	21	28	33
자산상각비	8	8	10	12	9
운전자본증감	-43	-18	-1	-13	-11
매출채권 감소(증가)	7	-16	-14	-13	-12
재고자산 감소(증가)	-33	-14	18	-6	-3
매입채무 증가(감소)	-9	7	-11	6	3
투자현금흐름	1	-25	21	-11	-11
유형자산처분(취득)	-1	-4	-1	-5	-6
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	15	8	18	0	0
재무현금흐름	16	8	-31	-4	-5
차입금의 증가(감소)	23	13	-35	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-7	3	-4	-5
배당금의 지급	-7	-5	-4	-4	-5
총현금흐름	39	46	32	38	39
(-)운전자본증가(감소)	53	17	20	13	11
(-)설비투자	1	4	4	5	6
(+)자산매각	0	0	3	0	0
Free Cash Flow	-15	25	11	20	22
(-)기타투자	2	29	-23	5	5
잉여현금	-17	-4	33	15	17
NOPLAT	23	25	21	28	33
(+) Dep	8	8	10	12	9
(-)운전자본투자	53	17	20	13	11
(-)Capex	1	4	4	5	6
OpFCF	-24	12	7	23	24

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	219	263	246	276	302
현금성자산	80	81	87	97	109
매출채권	88	107	120	133	144
재고자산	42	57	25	31	33
비유동자산	180	208	211	209	211
투자자산	137	159	159	163	169
유형자산	8	10	16	9	7
무형자산	35	39	37	37	36
<b>자산총계</b>	<b>399</b>	<b>471</b>	<b>457</b>	<b>485</b>	<b>514</b>
유동부채	108	211	119	125	129
매입채무	46	62	24	30	33
유동성이자부채	45	122	72	72	72
비유동부채	88	32	99	100	101
비유동이자부채	66	9	83	83	83
<b>부채총계</b>	<b>196</b>	<b>243</b>	<b>218</b>	<b>225</b>	<b>230</b>
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	64	64	57	57	57
이익잉여금	127	141	157	178	202
자본조정	-12	-5	1	1	1
자기주식	-8	-9	-2	-2	-2
<b>자본총계</b>	<b>203</b>	<b>228</b>	<b>239</b>	<b>260</b>	<b>284</b>

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,300	1,828	1,856	2,347	2,793
BPS	16,815	18,753	20,154	22,039	24,260
DPS	400	400	400	500	600
CFPS	3,605	4,170	2,905	3,463	3,549
ROA(%)	3.7	4.6	4.2	5.3	5.9
ROE(%)	7.9	10.3	9.2	10.8	11.7
ROIC(%)	14.3	11.8	8.2	10.3	11.4
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	15.8	9.1	9.7	8.9	7.5
PBR	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9
PSR	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
PCR	5.7	4.0	6.2	6.0	5.9
EV/EBITDA	6.9	5.5	6.9	5.7	5.2
배당수익률	1.9	2.4	2.2	2.4	2.9
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	96.7	106.9	91.3	86.8	80.9
Net debt/Equity	15.4	22.0	28.6	22.2	16.3
Net debt/EBITDA	84.1	118.9	177.5	113.6	87.6
유동비율	202.8	124.3	207.0	220.3	234.7
이자보상배율(배)	7.9	12.4	13.4	4.4	5.1
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	46.6	49.5	52.5	51.9	51.5
현금+투자자산	53.4	50.5	47.5	48.1	48.5
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	35.4	36.5	39.4	37.4	35.3
자기자본	64.6	63.5	60.6	62.6	64.7