



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 10월 21일

계룡건설 (013580)

BUY | TP 45,000원 | CP 25,500원

동부건설 (005960)

BUY | TP 11,000원 | CP 7,820원



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 22일 | 산업분석_In-depth

건설

답답해서 LH가 한다

배경: 달라진 정부의 주택 공급

이번 정부의 주택 공급은 공공주도다. 공공주도가 된 배경에는 공급부족의 인지, 빠른 공급 방법 모색이 있다. 2022년 하반기부터 착공이 감소하고, 2023년부터 올해까지도 공급이 부족하다고 느낄 정도로 착공이 부진하다. 민간부문에서의 착공감소 영향이 크다. 원가(토지비, 건축비, 금융비) 상승으로, 부득이하게 판매가(분양가)를 올려야 하는 상황에서, 시장이 높아진 판매가를 받아들이지 못하고 있다(미분양 발생). 민간이 개발하기 어려운 환경에서 공급을 빠르게 획기적으로 늘릴 수 있는 방법은 공공이다. 향후 조성될 택지를 민간에 매각하기 보다, 공공이 직접 개발하는 방식이다. 곧 조성될 3기 신도시 등의 공공택지지구에서 민간에 토지를 매각하기보다, 직접시행으로 전환하여 보다 빠르게 공급할 계획이다. 이를 위해 시행령 개정, LH의 기업분할, 2027년 예산 편성 등이 진행 중이다.

공공시장: 2030년까지 130조원의 시장

LH는 2026~2030년 42.6만호, 공사비 130조원 이상 발주할 계획이며, 최근 발표된 주거안정플랜에서는 2030년까지 공적주택 118.8만호 중 약 60만호가 건설임대와 공공분양이다. 매년 목표치가 해가 넘어갈수록 커지는 것이 특징이며, 공공발주 시장이 매년 커질 것을 암시한다. 올해만 해도 국토부는 수도권 공공주택 착공을 3분기까지 1.7만호했으며, 연말까지 6만호 이상 착공할 것을 전망했다. 2027년은 약 8.4만호 착공을 목표하고 있다. 이러한 물량은 대부분 3기 신도시를 비롯한 공공택지지구에서 나올 예정이다. 작년 9.7 부동산 대책 발표 시 3기 신도시, 중소형 공공택지 등 76개소, 85.8만호(공공주택 52만호)의 택지가 있음을 밝혔으며, 이 중 77%가 조성공사 추진 중이었다. 2025년 6월 기준 공공주택 26.4만호 인허가, 12.7만호 착공을 실시했으며, 2030년까지 수도권 공공택지에서 32.7만호 착공하겠다고 밝혔다. 이후 그린벨트 해제 등과 같은 10만호 이상의 신규 물량 확보에 나선 바 있다.

수혜: LH 수주 비중이 높은 중소형 건설사, Top Pick 계룡건설

공공발주 시장에서의 최대 수혜자는 계룡건설, 금호건설, 동부건설과 같은 중소형건설사다. 특히 그 중 계룡건설이 단연 돋보인다. 현재 LH가 진행 중인 공사를 건설사별로 집계해본 결과, 계룡건설과 자회사(케이알건설)가 20건, 2.4조원으로 가장 많았다. 2022~2025년 공공공사 수주 순위를 보면, 계룡건설이 매년 5위 안에 포함되어 있다. 실제로 중소형건설사의 수주잔고가 2025년부터 크게 증가하기 시작했고, 이러한 영향으로 2026년부터 매출액 반등이 확인됐다. PER 2배가 안되는 저렴한 밸류, LH 발주 시장 크기 성장에 따른 약속된 매출액 증가, 현 시장의 낮은 관심도 등 매수할 유인은 충분하다. 단기 상승재료로 2차 공공기관 이전, 저PBR기업 공개 제도가 될 수 있어, 연말에도 관심이 커질 수 있다. 중소형주 TOP PICK으로 계룡건설을 추천한다.

목차

1. 달라진 정부의 주택 공급	2
1) 정부의 부동산 상황 인지	2
2) 정책의 방향: 공공으로 공급 해결	4
3) 과거와 다른 방식의 신도시 공급	6
2. 공공시장의 이해	8
1) 공공공사 방식: 도급, 민참	8
2) 민참 방식: 분양/임대/민간지원공공임대/리츠	9
3) 중소형 건설사가 보다 적극적인 이유	10
3. 공공시장의 크기	11
1) LH 및 정부의 착공 목표	11
2) 3기 신도시: 왕숙부터 진안까지	14
4. 수혜 분석	27
1) LH 주택 관련 공사 수주 분석	27
2) 공공공사 수주 분석	29
3) 밸류에이션 비교	30
4) PICK: 계룡건설, 동부건설	31
5) 무엇이 재료가 될 수 있을까	33
기업분석	35
계룡건설(052690)	35
동부건설(034020)	42

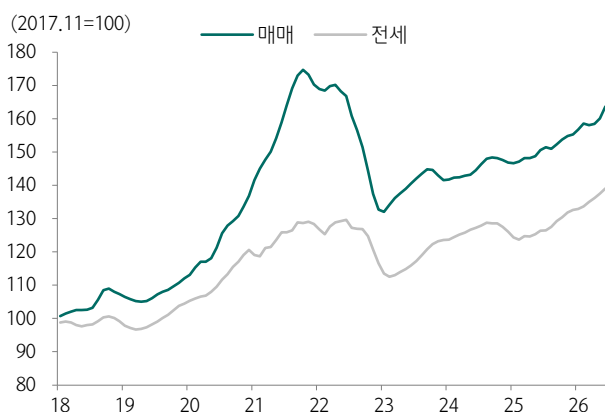
1. 달라진 정부의 주택 공급

1) 정부의 부동산 상황 인지

수도권 부동산 가격 상승
공급 부족(착공 부진)

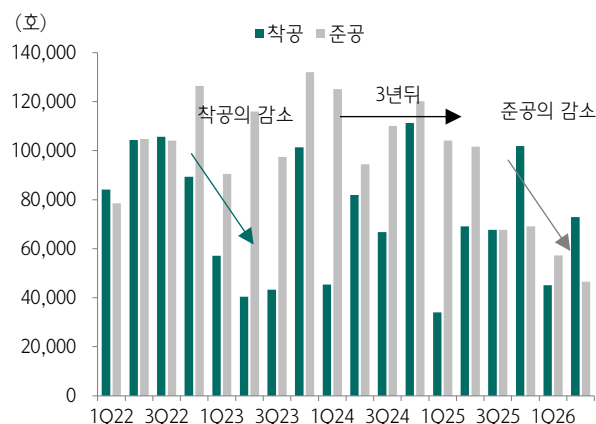
현재 수도권은 매매가뿐 아니라 전세 가격도 함께 오르는 중이다. 과거에 집을 짓기 시작한 물량인 착공이 줄어들면서, 이제는 실입주할 수 있는 새 집도 부족해진 영향이다. 하지만 당장 새로 집을 짓기에는 여전히 분양이 잘 안 되는 환경이다. 미분양 물량이 좀처럼 줄어들지 않고 있다. 이에 따라 민간 건설사들이 새로 집을 짓는 일도 빠르게 줄어든 현실이다.

도표 1. 수도권 가격 상승



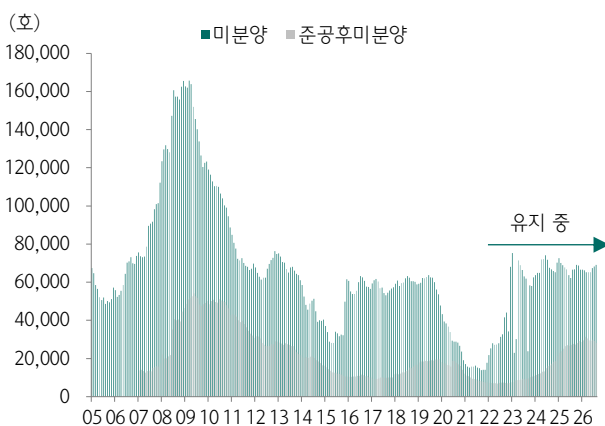
주: 아파트매매실거래가지수
자료: 한국부동산원, 하나증권

도표 2. 착공과 입주 물량



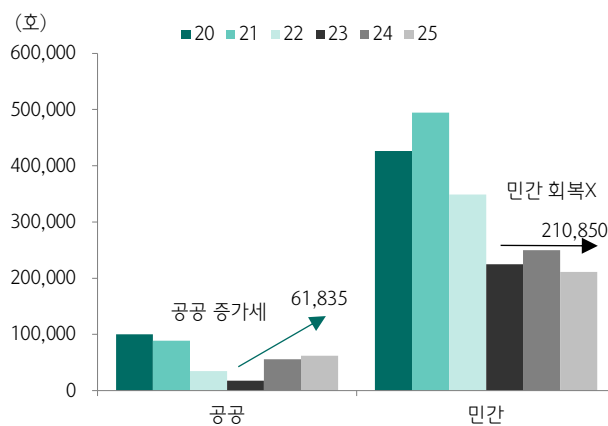
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 3. 미분양과 준공후 미분양



자료: 국토교통부, 하나증권

도표 4. 민간/공공 연도별 착공 물량

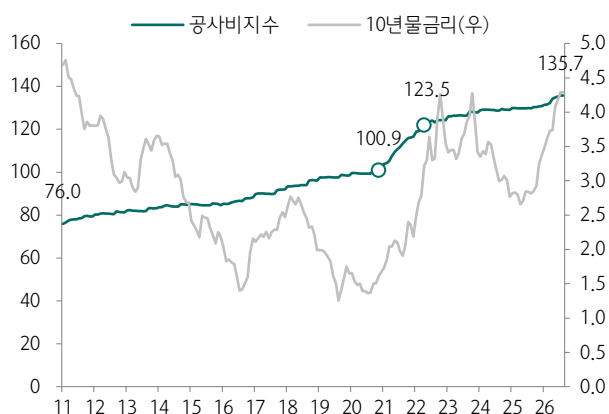


자료: 국토교통부, 하나증권

민간 회복 긴 시간 필요
공공으로 빠르게 공급

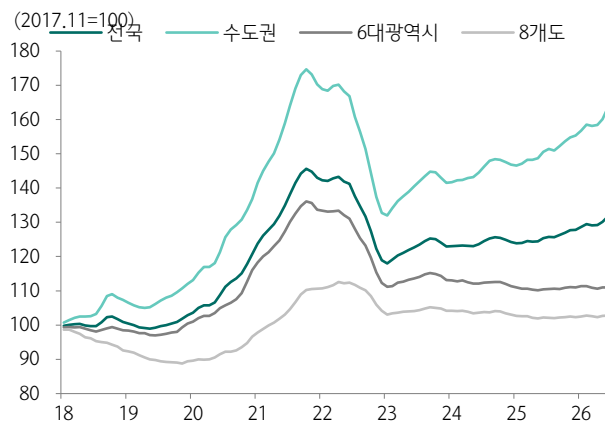
정부는 현재 이러한 시장 상황을 분명하게 인지하고 있다. 2025년에는 건설 사업성이 나빠지면서 착공이 개선될 기미가 없었고, 수도권외의 주택 공급이 줄어들고 있다는 점을 파악한 상태다. 2026년에도 입주 물량이 줄어드는 것을 알면서, 민간 부문의 공급 회복 속도가 여전히 더디다고 평가했다. 대신 공공 부문의 착공 물량은 올라오고 있다고 보면서, 이 공공영역을 중심으로 공급 속도를 빠르게 높이겠다는 의지를 나타냈다.

도표 5. 원가: 공사비와 금융비용의 증가



자료: 통계청, 하나증권

도표 6. 아파트가격: 2022년 하락, 이후 원가 상승대비 낮은 상승



주: 아파트매매실거래가지수
자료: 한국부동산원, 하나증권

도표 7. 부동산 대책

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

자료: 국토교통부, 하나증권

2) 정책의 방향: 공공으로 공급 해결

LH 직접시행
수도권 37만호 착공계획

이에 정부는 공공으로 문제를 해결하겠다는 방향을 제시했다. 2025년과 2026년에 걸쳐 주요 공급 대책들을 내놓았다. 우선 9·7 대책을 통해 수도권 공공택지에서 2030년까지 총 37.2만호의 착공을 추진하기로 했다. 이는 기존 공공주택 착공 목표였던 25만 호에서 12.2만호를 늘린 규모다. 구체적으로는 LH 직접 시행 물량 5.3만호 추가, 사업 속도 제고 4.6만호, 공공택지 용도 전환 1.5만호 등이 포함됐다. 이어 8·13 대책에서는 공공택지 조성 기간을 단축해 8.9만호를 확보하고, 신규 택지 10만 호를 지정하는 등의 방안을 담았다.

도표 8. 공급 대책

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

자료: 국토교통부, 하나증권

도표 9. 2025.9.7 수도권 공공택지 주택공급 확대

(단위: 만호)

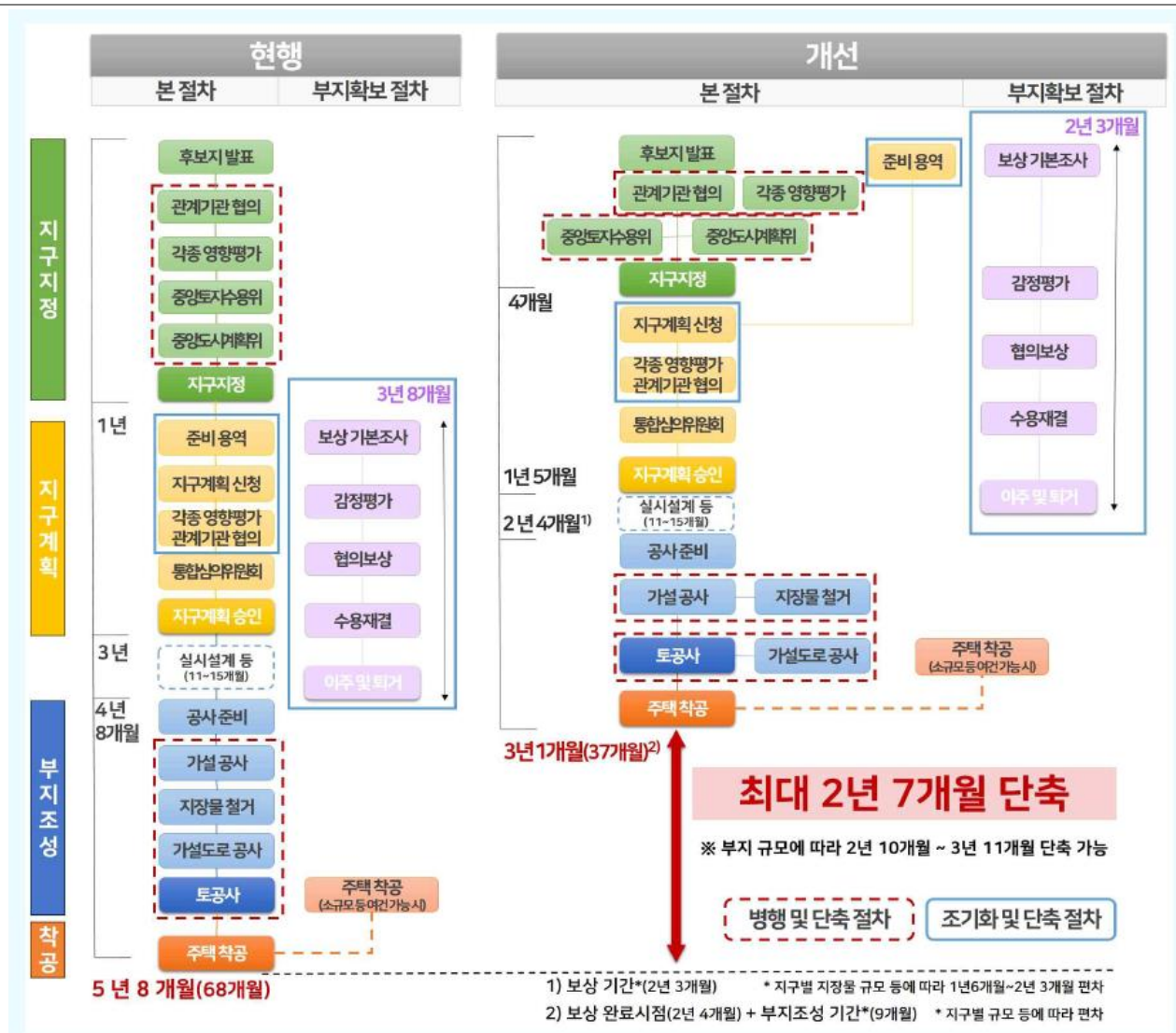
구분	2026년	2027년	2028년	2029년	2030년	합계
당초 공공주택	3.75	4.74	2.99	4.99	8.63	25.10
LH 직접시행	0.51	0.98	1.51	1.05	1.28	5.33
공공택지 효율화	0.07	0.18	0.18	0.13	0.10	0.66
공공택지 용도전환	0.08	0.30	0.37	0.20	0.60	1.55
사업속도 제고	0.85	-0.20	0.90	0.47	2.58	4.60
합계	5.26	6.00	5.95	6.84	13.19	37.24

자료: 국토교통부, 하나증권

조성기간 단축: 2년 7개월
30년까지 4.1만호 착공 조기화

목표치를 빠르게 공급하기 위해 제도 개선에도 나섰다. 지구 지정부터 주택 착공까지 걸리는 기간을 기존 5년 8개월에서 3년 1개월로 단축해, 총 31개월을 줄이는 것이 목표다. 구체적으로는 지구 지정에서 8개월, 지구계획 승인에서 11개월, 실시설계 등에서 9개월, 부지 조성에서 3개월을 단축한다. 시간이 오래 걸리는 토지 보상과 부지 확보 과정도 1년 5개월 줄이게 된다. 특히 기존에는 지구계획 단계에서 시작하던 절차를 지구 지정 단계부터 앞당겨 시작하는 것이 핵심이다. 이를 통해 올해 새로 계획되는 공공택지의 착공 시점을 당초 2031~2032년에서 2029년으로 앞당길 수 있다. 결과적으로 2030년까지 약 4.1만호의 착공을 조기화할 수 있게 된다.

도표 10. 공공택지 조성 기간 단축



자료: 국토교통부

3) 과거와 다른 방식의 신도시 공급

1기, 2기신도시: 택촉법
3기 신도시: 공공주택특별법
→ 공공 비중 확대

이번 주택 공급은 과거 1~2기 신도시 때와 다르다. 특히 1~2기 신도시와 3기 신도시의 공급 방식은 적용되는 법률이 달라 사업의 본질에도 차이가 있다. 1~2기 신도시는 택지개발촉진법(택촉법)을 바탕으로 해, 공공이 땅을 매입한 뒤 민간에 매각하는 방식이 주를 이뤘다. 이 때문에 민간 건설사가 주도하는 자체 개발 비중이 컸다. 반면 3기 신도시는 공공주택특별법을 적용받는다. 공공임대와 공공분양이 중심이며, 전체 주택 호수의 50% 이상이 공공주택이어야 하고 이 중 공공임대가 35% 이상을 차지해야 한다. 이로 인해 민간에 매각되는 택지가 줄어들면서, 건설사들은 자체 사업보다는 단순 도급이나 민간참여 공공분양 형태로 참여하는 구조가 되었다.

도표 11. 택지개발촉진법과 공공주택특별법 비교

구분	택지개발촉진법	공공주택특별법
사업의 본질	택지(토지) 조성 및 매각 중심 공공이 땅을 매입, 정리하여 민간 건설사 등에 분양용지로 매각	주택 건설 및 직접 공급 중심 공공임대·분양주택 직접 공급이 최종 목적
의무 공급 비율	용지(토지) 배분 기준 규정 (업무처리지침) 전용 85㎡ 이하: 공동주택 호수의 60% 이상 임대주택용지: 수도권·광역시 20% 이상 (지방 10~15%)	주택 건설 호수 기준 규정 (법률·시행령) 공공주택 전체: 전체 주택 호수의 50% 이상 공공임대주택: 전체 주택 호수의 35% 이상
인허가 절차 및 속도	3 단계 순차 진행 지구지정 → 개발계획 승인 → 실시계획 승인	2 단계 패스트트랙 지구지정 → 지구계획 승인
그린벨트 해제 방식	원칙적 절차 진행 별도의 도시관리계획 변경 절차, 지자체 협의 필요	강력한 직권 의제 처리 국토부장관 공공주택지구 지정·고시 시 자동 해제 의제 처리
민간 건설사 참여	높은 사업성 및 참여도 민간 분양용지 비중이 커 민간 건설사의 자체 개발	제한적 참여 공공 물량 의무화로 민간 분양 택지가 적음 주로 단순 도급 공사나 민간참여 공공분양 형태로 참여
대표 적용 사례	1기 신도시(분당, 일산 등), 2기 신도시(판교, 동탄 등)	3기 신도시(하남교산, 남양주왕숙, 고양창릉 등), 공공택지지구(과천 등)

자료: 하나증권

사실상 100% 공공 공급 가능
LH 택지매각 금지

여기에 공공의 비중을 추가로 확대하고자 하는 움직임도 나타났다. 대표적으로 2026년 4월 공공주택특별법 시행령 개정이 있다. 기존에는 30만㎡ 이상 공공택지에서 공공분양은 30% 이하, 공공임대는 35% 이상으로 배정하되, 승인권자 협의로 5%p 내에서만 조율할 수 있었으나, 이 5%p 제한 문구가 삭제되었다. 사실상 100% 모두 공공으로 공급할 수 있는 법적 근거가 마련된 것이다. 아울러 LH에 택지 매각 금지령까지 내려지면서, LH가 택지에서 공공 중심의 사업을 제약 없이 밀고 나갈 수 있는 기반이 마련됐다.

도표 12. 공공주택 특별법 시행령 일부 개정: 제3조 공공주택의 건설 비율

이전	공공주택 특별법 시행령 [시행 2025. 10. 1] [대통령령 제35811호, 2025. 10. 1. 타법개정]
제3조(공공주택의 건설 비율) ① ~ ③ (생략) ④ 제1항 각 호, 제2항 및 제3항에도 불구하고 다음 각 호의 자는 해당 지역의 주택 수요 및 여건 등을 고려하여 공공주택의 비율 및 공공주택의 세부 유형별 주택 비율을 조정할 필요가 있다고 인정되면 공공주택사업자와 협의하여 그 비율을 조정할 수 있다. 이 경우 비율을 조정하려는 공공주택지구의 면적이 30만제곱미터 이상인 경우에는 제1항 각 호 및 제3항에 따른 비율에 전체 주택 호수(제3항에 따른 비율을 조정하려는 경우에는 유형별 주택 호수로 한다)의 100분의 5를 가감한 비율의 범위에서 조정할 수 있다.	
	공공주택 특별법 시행령 [시행 2026. 4. 14] [대통령령 제36258호, 2026. 4. 14, 일부개정]
	제3조(공공주택의 건설 비율) ① ~ ③ (현행과 같음) ④ 제1항 각 호, 제2항 및 제3항에도 불구하고 다음 각 호의 자는 해당 지역의 주택 수요 및 여건 등을 고려하여 공공주택의 비율 및 공공주택의 세부 유형별 주택 비율을 조정할 필요가 있다고 인정되면 공공주택사업자와 협의하여 그 비율을 조정할 수 있다. <u><후단 삭제></u>

자료: 법제처

도표 13. LH 택지 매각 금지

'LH 아파트용지 매각 설명회' 올해는 없다

정지수 기자 jisoo2393@bizwatch.co.kr

2026.03.23(월) 18:37

오는 26일 주택·토지 공급계획 설명회
'LH 직접시행 전면 전환' 공동주택용지 제외
올해 9.6만가구 착공...수도권 8.6만가구

한국토지주택공사(LH)가 주택 사업자를 대상으로 매년 벌여온 아파트 용지 매각 설명회를 올해는 진행하지 않는다. 정부 방침에 따라 택지 매각을 전면 중단키로 하면서다.

자료: 비즈니스워치

2. 공공시장의 이해

1) 공공공사 방식: 도급, 민참

LH 시행방식:

1) 도급

2) 민참

공공공사의 발주방식은 크게 도급과 민간참여(이하 민참)로 나뉜다. 두 방식의 가장 큰 차이는 민간 건설사가 어디까지 사업에 개입해 책임을 지고 수익을 나누느냐에 있다. 도급 방식은 건설사가 오직 시공만 담당한다. LH가 토지 매입부터 설계, 자재 조달, 분양까지 모든 과정을 총괄하고 책임진다. 이에 비해 민참 방식은 LH가 토지만 제공하고, 민간 건설사가 설계와 시공, 조달, 분양까지 도맡아 진행한다. 이때 공사비에 마진을 일부 포함하는 확정형으로 가거나, 분양수입금 등 개발 이익을 서로 나누기도 한다. 다만 초과이익 캡을 씌워 민간이 지나친 이익을 가져가는 구조는 방어한다. 입찰 및 선정 방식도 다르다. 도급은 종합심사낙찰제를 통해 공사 수행 능력과 가격 점수 등을 종합해 가장 높은 점수를 받은 곳을 선정한다. 반면 민참은 사업자 공모 방식으로, 민간이 제출한 설계와 사업계획서, 공사비 등을 종합적으로 평가해 최종 사업자를 가려낸다.

도표 14. 일반공공도급과 민간참여사업의 차이

구분	도급(종심제)	민간참여사업
사업 주체	LH	LH/민간건설사
LH의 역할	토지/설계/조달/분양	토지제공
건설사 역할	설계대로 시공	설계/시공/조달/분양
자금 조달	LH가 조달	건설사가 조달
공사비 선정	변동형(ESC)	확정형/조건부변동형
공사비 지급	기성불	기성불/분양불
개발이익	LH가 회수	수익배분형/이익배제형
분양리스크	LH 100% 부담	공동부담(LH 매입확약)
브랜드	LH 브랜드(주공, 휴먼시아 등)	민간 브랜드
입찰 방식	종심제 등	사업제안서 평가(공모형)

자료: 하나증권

2) 민참 방식: 분양형, 도급형, 임대형, 공공지원민간임대

민참 방식도 다양하게 구분
: 분양형, 도급형, 임대형 등

민간참여 사업 안에서도 분양형, 도급형, 임대형 등 공사비를 받는 방식이나 자금 조달 방법, 개발 이익을 나누는 구조에 따라 차이가 난다. 즉, 민참 방식이라고 해서 무조건 분양을 전제로 하거나 개발 이익을 가져가는 것은 아니다. 예를 들어, 도급형 민참이라는 방식이 있다. 일반 분양형 민참과의 가장 큰 차이는 민간 건설사가 개발 이익을 가져가지 않고 미분양 리스크도 안지 않는 대신, LH가 공사비를 현금으로 확실하게 챙겨준다는 점이다. 다만 민참의 성격을 띠기 때문에 사업 진행에 필요한 자금은 건설사가 직접 조달해야 한다. 하지만 LH가 분양 결과를 책임져주기 때문에 프로젝트 파이낸싱(PF)을 일으키기가 훨씬 수월하다. 일반 도급(종합심사낙찰제)과 무엇이 다르냐 싶을 수 있지만, 설계 참여 여부, 자금 조달 주체, 입찰 방식, 그리고 아파트 브랜드 적용 여부 등에서 차이가 난다.

공급 유형을 보면 분양형과 도급형은 공공분양을 대상으로 하지만, 임대형은 국민·행복·통합 임대 등을, 공공지원 민간임대는 10년 임대 후 분양전환 등을 공급한다. 자금 조달과 PF 방식에서도 차이가 난다. 분양형은 건설사가 자금을 조달하며 분양대금 상환 구조를 갖는 반면, 도급형은 건설사가 자금을 조달하되 LH의 공사비 보장을 기반으로 하여 PF를 일으키기 수월하다. 임대형은 주택도시기금과 LH 예산으로 공공이 조달하며, 공공지원 민간임대는 프로젝트리츠를 통해 기금과 민간이 함께 출자한다. 공사비 수령 방식은 분양형이 분양불인 반면, 도급형, 임대형, 공공지원 민간임대는 모두 기성불 방식을 취한다. 개발 이익과 미분양 리스크 배분 구조도 다르다. 분양형은 개발 이익을 배분하고 미분양 리스크는 공공과 건설사가 공동으로 부담한다. 도급형은 개발 이익 배분이 없고 미분양 리스크를 공공이 전액 부담하며, 임대형 역시 개발 이익 배분이 없고 공공이 리스크를 전액 떠안는다. 공공지원 민간임대는 지분율에 따라 개발 이익을 배분하고 리스크는 리츠가 부담한다.

도표 15. 민간참여사업 방식의 구분: 분양형, 도급형, 임대형

비교 항목	분양형 민참	도급형 민참	임대형 민참	공공지원 민간임대
공급 유형	공공분양	공공분양	국민/행복/통합임대 등	민간임대 (10년 임대 후 분양전환 등)
자금 조달	건설사	건설사	공공	프로젝트리츠
PF 방식	분양대금 상환 구조	LH 공사비 보장 기반	주택도시기금 + LH 예산	기금 출자·용자 + 민간 출자
공사비 수령 방식	분양불	기성불	기성불	기성불
물가연동	조건부 변동형	조건부 변동형	조건부 변동형	계약 조건 기반
개발이익	배분 있음	배분 없음	배분 없음	배분 있음(지분율 배당)
미분양 리스크	공공/건설사 공동 부담	공공 전액 부담	공공 전액 부담	리츠 부담
적용 브랜드	민간 브랜드 가능	민간 브랜드 가능	민간 브랜드 협의 적용	민간 브랜드 적용

자료: 하나증권

3) 중소형 건설사가 보다 적극적인 이유

- 1) 지역업체 우대
- 2) 가격 경쟁력
- 3) 품질 최적화
- 4) 목표 수익률

중소형 건설사가 공공물량 수주에 더 적극적으로 나서는 이유는 크게 네 가지 측면에서 대형 건설사와 입장이 다르기 때문이다. 첫째로, 지역업체 우대 조건에서 차이가 난다. 대형 건설사는 본사가 주로 수도권에 있어 지역 가점을 단독으로 충족하기 어렵고 지역 중소사를 파트너로 영입해야 하는 반면, 중소형 건설사는 지역업체 가점과 지역의무 공동도급 지분을 확보할 수 있어 대형사 컨소시엄을 구성할 때 유리하다. 둘째로, 가격 경쟁력이다. 대형 건설사는 대규모 인력과 연구개발 등 높은 고정비 때문에 실행원가 하한선이 높지만, 중소형 건설사는 본사 인력이 적어 판관비가 낮기 때문에 원가 절감에 상대적으로 유리하다. 셋째로, 품질과 브랜드 기준이다. 대형 건설사는 브랜드 프리미엄을 유지해야 하므로 공공이 요구하는 수준 이상의 스펙을 갖추며 원가를 낮추는 데 한계가 있다. 반면 중소형 건설사는 LH의 최저 기준을 충족하는 가성비 위주의 설계와 품질, 적당한 수준의 브랜드 전략을 취한다. 마지막으로, 내부 목표 수익률에서도 차이가 난다. 대형 건설사는 통상 영업이익률이 7~10% 수준은 보장되어야 수주를 검토하지만, 중소형 건설사는 저마진이더라도 현장을 가동하고 고정비를 충당하며 시공 이력을 쌓기 위해 더욱 적극적으로 수주에 임할 수 있다.

도표 16. 공공물량 수주를 바라보는 대형건설사와 중소형건설사의 입장 차이

필수 핵심 항목	대형 건설사	중소형 건설사
지역업체 우대	본사 소재지가 주로 수도권에 집중, 지역 가점 단독 충족 불가 지역 중소사를 파트너로 영입 필요	지역업체 가점, 지역의무 공동도급 지분확보 대형사 컨소시엄 구성 시 유리
가격 경쟁력	높은 고정비(대규모 인력, R&D 등)로 실행원가 하한선이 높음	낮은 판관비(적은 본사인력 등)로 원가 절감 가능
품질(브랜드)	브랜드 프리미엄 유지로 품질을 위한 원가 절감 한계 공공 요구 수준 이상의 스펙(브랜드)	LH의 최저기준 충족하는 가성비 설계 및 품질 LH에 적당한 수준의 브랜드
내부 목표수익률	7~10% 수준의 영업이익률이 보장되어야 수주 검토	저마진이어도 현장 가동, 고정비, 이력 등을 고려해 수주 검토

자료: 하나증권

3. 공공시장의 크기

1) LH 및 정부의 착공 목표

LH착공 목표:
26년 5만호
27년 7.6만호
28년 10만호 이상

LH는 2026~2030년 42.6만호, 공사비 130조원 이상 발주할 계획이다. 그리고 매년 착공 물량과 투자 규모를 가파르게 확대할 방침이다. 연도별 공급 계획을 보면, 올해 5만호(수도권 4.6만 호, 지방권 0.4만 호)를 시작으로, 내년에는 7.6만호(수도권 7.0만호, 지방권 0.6만호), 2028년부터는 연평균 10만호 이상을 공급한다는 목표를 세웠다. 세부 유형별로는 올해 민간참여 2.3만호, 종합심사낙찰제(중심) 2.6만호, 정비사업 0.1만호로 구성되며, 2027년에는 민간참여 4.0만호, 중심제 3.1만호, 정비사업 0.5만호로 확대된다. 이에 따른 발주 공사비도 올해 14.9조원에서 내년 25.7조원으로 늘어나며, 2028년부터는 매년 30조 원 이상이 투입될 예정이다. 이처럼 막대한 공공 주도 물량을 차질 없이 소화하기 위해 정부와 LH는 조직 분할까지 계획하고 있으며, 자원 마련을 위해 대규모 공사채 발행까지 고려하고 있다.

도표 17. LH 주택공급계획

(단위: 만호, 조원)

구분	2026 년	2027 년	2028~2030 년
합계	5.0	7.6	연 평균 10 만호 이상
수도권	4.6	7.0	
택지	4.5	6.2	
도심	0.1	0.8	
지방권	0.4	0.6	
민참	2.3	4.0	
중심	2.6	3.1	
정비	0.1	0.5	
발주공사비	14.9	25.7	30 조 이상

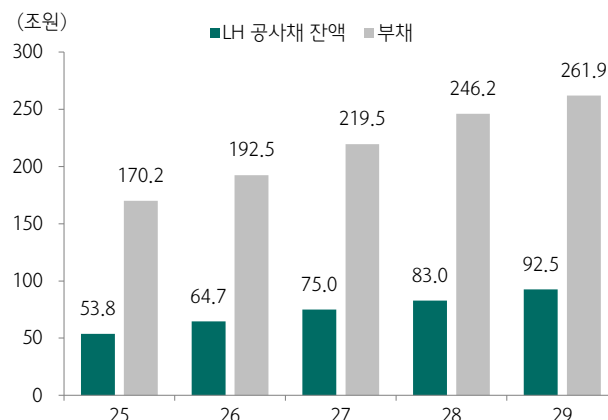
자료: LH, 하나증권

도표 18. LH의 분할



자료: 비즈워치

도표 19. LH 25~29년 중장기 재무관리계획



자료: LH, 하나증권

도표 20. 2026년 LH 발주계획(1,000억원 이상)

(단위: 억원)

지역	사업명	발주시기	월	금액	입찰유형
경기남부	과천과천 공공주택지구 조성공사 1 공구	2026	2	1,043	종합심사낙찰제
경기남부	안산신길 2 A-1,3BL 아파트 건설공사	2026	3	1,493	종합심사낙찰제
경기남부	화성어천 A-1BL 아파트 건설공사 1 공구	2026	3	1,046	종합심사낙찰제
대전충남	아산탕정 2 도시개발사업 조성공사	2026	3	3,342	종합심사낙찰제
인천	부천역곡 A-1BL 아파트 건설공사 1 공구	2026	3	1,984	종합심사낙찰제
경기북부	하남교산 공공주택지구 조성공사 4 공구	2026	4	1,217	종합심사낙찰제
경기북부	고양창릉 공공하수처리시설 건설공사	2026	5	1,178	던키
경기북부	남양주왕숙 왕숙천 정비 및 교량 건설공사	2026	8	3,177	종합심사낙찰제
전북	전북장수 마을정비형 아파트 건설공사	2026	8	2,485	간이형중심제
충북	오송화장품 산업단지 투자선도지구 조성공사	2026	8	1,496	적격심사
경기남부	평택고덕국제화계획 에듀타운 아파트 건설공사	2026	9	3,765	종합심사낙찰제
경기남부	안산장상 A-4BL 아파트 건설공사	2026	9	2,419	종합심사낙찰제
경기남부	평택고덕국제화계획 Aa-26 아파트 건설공사	2026	9	2,294	종합심사낙찰제
경기남부	안산장상 A-9BL 아파트 건설공사	2026	9	1,949	종합심사낙찰제
경기남부	성남낙생 A-2BL 아파트 건설공사	2026	9	1,890	종합심사낙찰제
경기남부	안산장상 A-12BL 아파트 건설공사	2026	9	1,387	종합심사낙찰제
경기남부	용인반도체 공공폐수처리시설 건설공사	2026	9	1,377	던키
경기남부	수원당수 2 B-4BL 아파트 건설공사	2026	9	1,335	종합심사낙찰제
경기남부	안산장상 A-1BL 아파트 건설공사	2026	9	1,332	종합심사낙찰제
경기남부	수원당수 2 A-2BL 아파트 건설공사	2026	9	1,093	종합심사낙찰제
경기북부	남양주양정역세권 S10BL 아파트 건설공사	2026	9	2,731	종합심사낙찰제
경기북부	남양주왕숙 2 A-4BL 아파트 건설공사	2026	9	2,336	종합심사낙찰제
경기북부	남양주왕숙 S-20BL 아파트 건설공사	2026	9	2,307	종합심사낙찰제
경기북부	남양주왕숙 S-8BL 아파트 건설공사	2026	9	2,248	종합심사낙찰제
경기북부	고양탄현공원 A-3BL 아파트 건설공사	2026	9	1,799	종합심사낙찰제
경기북부	남양주왕숙 A-14BL 아파트 건설공사	2026	9	1,799	종합심사낙찰제
경기북부	남양주왕숙 S-4BL 아파트 건설공사	2026	9	1,738	종합심사낙찰제
경기북부	남양주왕숙 2 A-2BL 아파트 건설공사	2026	9	1,419	종합심사낙찰제
경기북부	남양주진접 2 A-8BL 아파트 건설공사	2026	9	1,396	종합심사낙찰제
경기북부	파주운정 A40BL 아파트 건설공사	2026	9	1,214	종합심사낙찰제
경기북부	남양주왕숙 A-12BL 아파트 건설공사	2026	9	1,189	종합심사낙찰제
경기북부	고양탄현공원 A-1BL 아파트 건설공사	2026	9	1,069	종합심사낙찰제
경기북부	남양주진접 2 A-5BL 아파트 건설공사	2026	9	1,053	종합심사낙찰제
대구경북	대구연호 A1BL 아파트 건설공사	2026	9	4,038	종합심사낙찰제
대구경북	경산대임 A9BL 아파트 건설공사	2026	9	1,891	종합심사낙찰제
대전충남	공주월송 A-1BL 아파트 건설공사	2026	9	1,570	종합심사낙찰제
부산울산	울산다운 2 B-7BL 아파트 건설공사	2026	9	1,431	종합심사낙찰제
세종	행정중심복합도시 6-1 생(북측) 조성공사	2026	9	1,263	종합심사낙찰제
인천	인천계양 A22BL 아파트 건설공사	2026	9	1,602	종합심사낙찰제
인천	부천대장 A15BL 아파트 건설공사	2026	9	1,043	종합심사낙찰제
충북	괴산미니북합타운 A3BL 아파트 건설공사	2026	9	1,228	종합심사낙찰제
세종	세종 스마트 국가산업단지 조성공사	2026	10	1,943	종합심사낙찰제
경기북부	하남교산 공공주택지구 345kV 송전선로 등 지중화공사	2026	12	3,306	종합심사낙찰제
경기북부	남양주왕숙 A-10BL 아파트 건설공사	2026	12	1,635	종합심사낙찰제
경기북부	고양창릉 공공주택지구 조성공사 5 공구	2026	12	1,452	종합심사낙찰제
서울	서울대방 공공주택지구 군시설이전공사	2026	12	2,088	던키
세종	행정중심 수질복원센터(C) 건설공사	2026	12	1,119	던키
충북	충주 바이오엘스 국가산업단지 조성사업	2026	12	2,087	적격심사

자료: LH, 하나증권

주거안정플랜:
2030년까지 119만호 착공
이 중 공공시행 59.3만호
2027년 예산 편성 포함

정부가 별도로 발표한 주거안정플랜에서도 연도별 착공 목표를 확인해 볼 수 있다. 주거안정플랜에 따른 공적주택 총공급(착공 기준) 계획을 보면, 2026년부터 2030년까지 5년간 총 118.8만호가 공급된다. 연도별로는 2026년 18.7만호, 2027년 21.8만호, 2028년 22.5만호, 2029년 24만 호, 2030년 31.8만호로 매년 공급량이 대폭 늘어나는 구조다. 전체 118.8만호 중 공공이 직접 짓는 물량은 총 59.3만호에 달한다. 이 가운데 건설임대가 35만호(공공택지 29.9만호, 도심 5.1만호)이며, 공공분양이 24.3만호를 차지한다. 나머지는 민간이 짓는 주택을 매입하거나 재고를 사들이는 매입임대(31.3만호), 전세임대(23만호), 공공지원 민간임대(5.2만호) 등으로 구성된다. 특히 정부 예산안에 반영된 2027년 계획을 보면, 공적주택 21.8만호를 공급하는 데 총 30조원이 투입된다. 세부적으로는 공공임대 17.2만호, 공공분양 3.4만호, 공공지원 민간임대 1.2만호가 포함되며, 이 중 공공이 직접 짓는 물량은 8.2만호 수준이다. 여기에 역세권과 중형 평수를 중심으로 한 보편형 임대주택 신규 공급에 3.6만호(건설형 2.6만호, 매입형 0.5만호, 전세임대 0.5만호)가 배정되었다.

도표 21. 2026.9.22 주거안정플랜 중 공적주택 119만호 공급 계획(착공)

(단위: 만호)

구분	'26	'27	'28	'29	'30	합계
합계	18.7	21.8	22.5	24.0	31.8	118.8
건설임대	3.5	4.6	5.1	8.4	13.4	35.0
공공분양	2.9	3.6	5.3	4.8	7.7	24.3
매입임대	6.6	7.5	6.4	5.4	5.4	31.3
전세임대	4.5	4.9	4.7	4.5	4.4	23.0
공공지원민간임대	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9	5.2

자료: 국토교통부, 하나증권

도표 22. 국토부 2027년 예산안 내용

구분	내용
주택공급	공적주택 21.8만호 공급(30조원) > 공공임대 17.2만호, 공공분양 3.4만호, 공공지원민간임대 1.2만호 역세권/중형평수의 보편형 임대주택 신규 공급(6.2조원) > 건설형임대주택 2.6만호(4.8조원), 매입형임대 0.5만호(0.5조원), 전세임대 0.5만호(0.9조원)
PF	주거시설 PF 이차보전사업(1,696억원) PF 앵커리츠(1,000억원)
행정수도	세종집무실(29년 입주, 2,057억원), 세종의사당(33년 준공 1,191억원)

자료: 국토교통부, 하나증권

2) 3기 신도시: 왕숙부터 진안까지

3기 신도시:
부지 조성 공사 80% 착수
전체 블록의 14% 착공
26년 1.7만호, 27년 3.7만호
2030년까지 89% 착공 계획

정부는 2030년까지 수도권 공공택지에서 총 37.2만호를 착공하겠다는 목표를 추진하고 있다. 현재 3기 신도시 등은 조성공사가 진행 중이며, 인천 계양 같은 곳은 이미 착공이 진행되고 있다. 남양주 왕숙 등 일부 지역은 LH가 발주를 진행 중이지만, 여전히 다수의 택지에 대해서는 사업자 선정이 필요한 상황이다. 9.7대책 당시 3기 신도시와 중소형 공공주택 등 76개소에서 총 85.8만호(공공주택 52만호) 규모의 택지 공급 계획이 발표되었다. 이 중 77%는 조성공사가 추진 중이었으며, 2025년 6월 기준으로 공공주택 26.4만호의 인허가와 12.7만호의 착공이 실시되었다. 또한 국토교통부가 추가로 밝힌 바에 따르면, 3기 신도시 280개 블록 중 39개 블록(14%)은 공사에 착수했으며, 부지 조성공사는 총 80% 착수(25개 공구 중 20개 공구)했다. 1개 공구는 연내, 4개 공구는 2027년 이후 착공 예정이다. 24~25년 2.1만호, 26년 1.7만호, 27년 3.7만호 등 2030년까지 전체 공공주택의 89%를 착공할 계획이다.

도표 23. 3기 신도시 등 공급규모



자료: 하나증권

도표 24. 8.13 대책 공급 계획



자료: 하나증권

도표 25. 3기 신도시 등 공공주택지구 진행사항

(단위: 만호)

지구	세대수	지구지정	단계	진행 상황	최초 입주 목표	준공 목표
인천계양	1.7	2019.10	조성공사 진행	A2-A3 착공 및 본청약 완료, 후속 순차 발주	2026.12	2026.12
남양주왕숙	6.0	2019.10	조성공사 1~4 공구 진행	A1-A2-A24-B1-B2-B17 등 LH 발주	2027.2H~	2028.12
남양주왕숙 2	1.6	2019.10	조성공사 1 공구 진행		2028~	2028.12
하남교산	4.0	2019.10	부지조성/주택사업 병행	A2 등 초기 공공주택 블록 중심 추진 중	2028~	2028.12
고양창릉	4.0	2020.03	부지조성/주택사업 병행	A4-S5-S6 본청약, S6 착공	2027.2H~	2029.12
부천대장	2.0	2020.05	조성공사 진행	A5~A8 등 초기 공급 블록 추진	2028~	2029.12
광명/시흥	7.0	2022.11	27.2H 조성공사 착공	S2-6-B1-7 모두 사업계획 구체화 단계	'29 첫 분양	2031.2H~
의왕/군포/안산	4.1	2023.06	28.12 조성공사 착공	A1~B8 지구계획 승인 단계	미정	2031.12
진안	2.9	2021.08	미정	미정	미정	미정

자료: 국토부, 하나증권

(1) 인천 계양

도표 26. 인천 계양 신도시



자료: LH

도표 27. 인천 계양 신도시 발주 현황

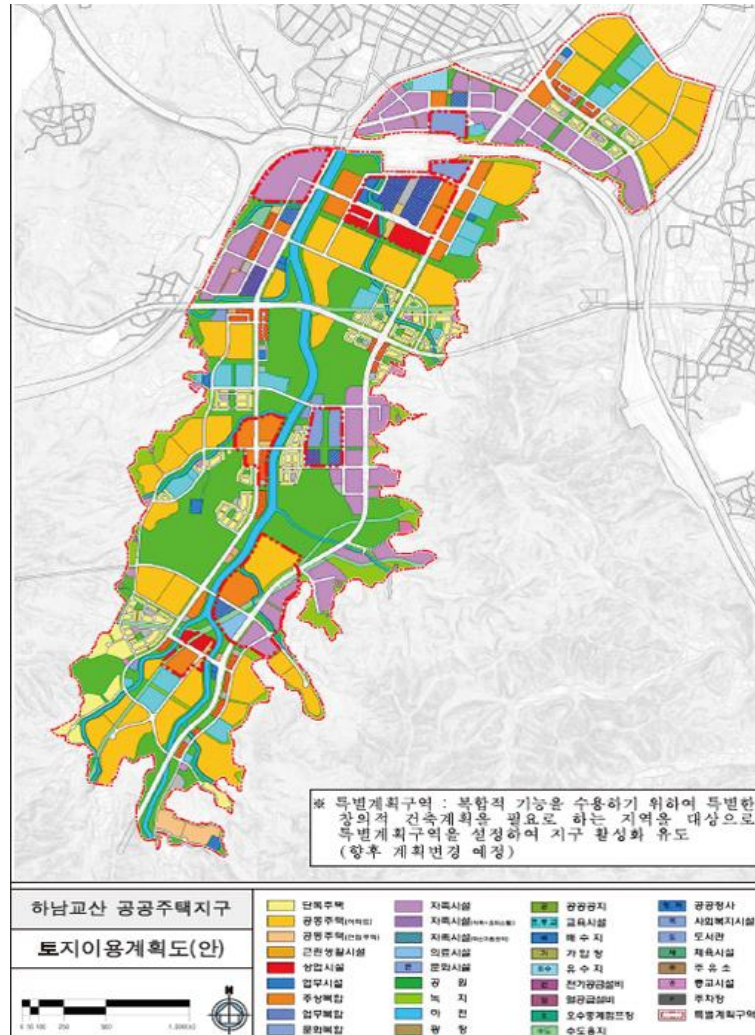
(단위: 호, 억원)

블록	세대수	주 시공사	준공(목표)	공급방식	수주방식	금액
A1	769					
A2	747	제일건설, 남양건설, 영동건설, 서진산업	2026.12	공공분양	도급	
A3	538	제일건설	2026.10	공공분양/행복주택	도급	
A4	349	금강주택		민간분양		토지: 932
A5	691			민간분양		
A6	672	계룡건설산업	2029.01		도급	1,689
A7	720	한림건설		민간분양		토지: 1,916
A8	788			민간분양		
A9	477	진흥기업	2028.12	공공분양+행복주택	도급	
A10	769	대우건설		공공주택	도급	
A11	705					
A12	978					
A13	628					
A14	571					
A15	592	신해공영				
A16	608			공공주택	민참	
A17	463	KCC 건설	2028.12	신혼희망타운		
A18	959					
A19	872					
A20	485					
A21	536					
AC1	557					
AC2-1	373					
AC2-2	386					
AC3	614	반도건설		확정 전		
AC4	496					
AC5	685					
AC6	828					

자료: LH, 하나증권

(3) 하남 교산

도표 30. 하남 교산 신도시



자료: LH

도표 31. 하남 교산 신도시 발주 현황

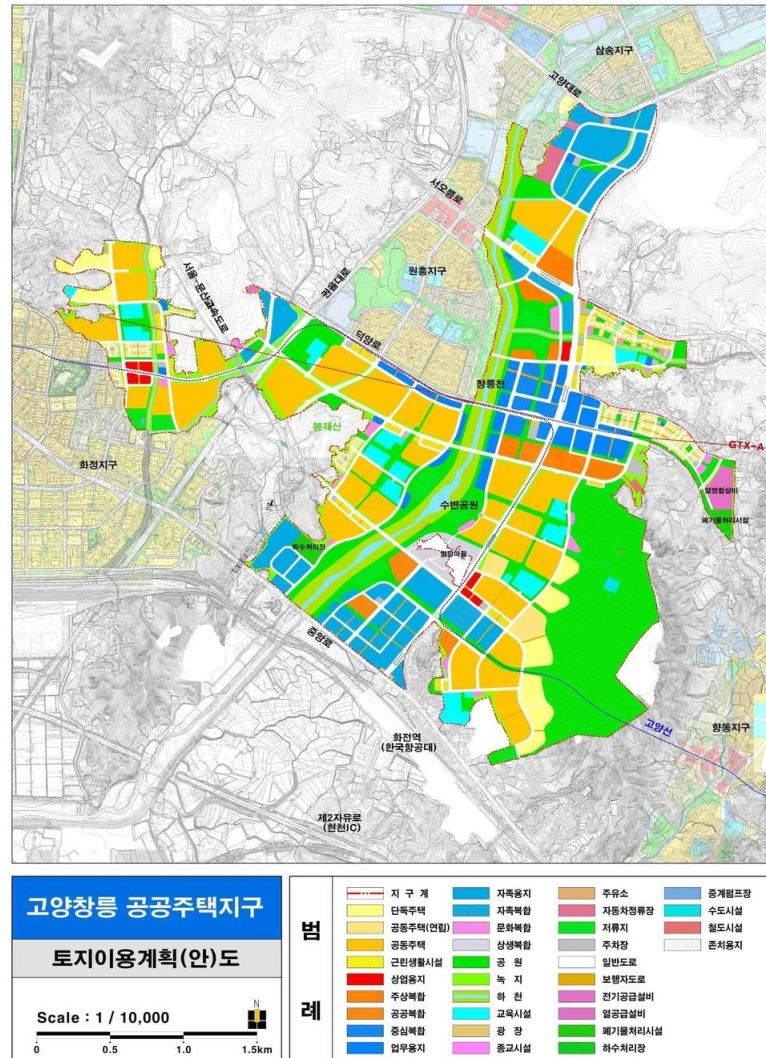
(단위: 호, 억원)

블록	세대수	건설사	준공(목표)	공급방식	수주방식	금액
A1	723	동부건설		공공임대	도급	
A2	1,115	대우건설, 계룡건설산업, 동부건설, 흥한주택종합건설, 파레나	2029.06	공공분양	민참	2,799
A3	1,100	금호건설		공공임대	민참	2,570
A4	1,720					
A5	492		2030.01	공공분양		
A6	268			공공분양		
A7	208			민간임대	민간택지	
A8	763			공공임대·공공분양		
A9	244			공공분양		
A10	707			공공임대		
A11	511					
A12	788		2031.09			
A13	622					
A14	1,459		2036.02			
A15	915		2031.09			
A16	1,146		2034.08			
A17	398			공공임대·공공분양		
A18	664		2031.03			
A19	543		2031.01			
A20	249					
A21	347					
B1	693					
B2	281					
B3	851		2033.11			
B5	457		2033.12			
C1	605					
C2	786					
C3	444					
D1	106					
S1	705	DL 이앤씨, 태영건설, 금호건설, 케이알산업, 신동아종합건설			민참	
S2	414					
S4	1,034		2035.03			
S5	1,033					
S6	1,112					
S7	603					
S8	816					
S9	1,722		2032.12			
S10	541		2031.06			
S11	1,198		2031.03	공공분양	민참	3,299

자료: LH, 하나증권

(4) 고양 창릉

도표 32. 고양 창릉 신도시



자료: LH

도표 33. 고양 창릉 신도시 발주 현황

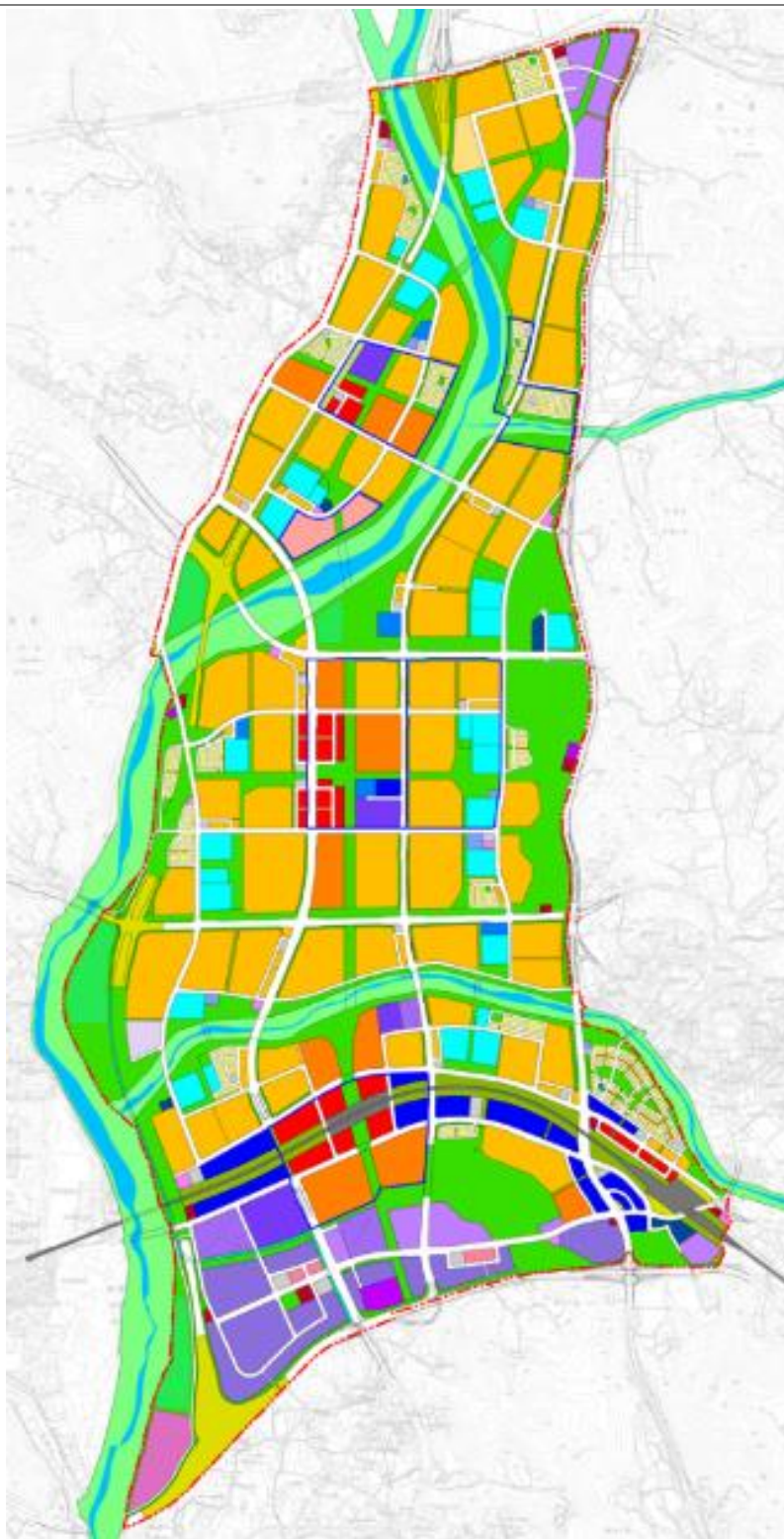
(단위: 호, 억원)

구역	세대수	시공사	준공(목표)	공급방식	수주방식	금액
A1						
A2						
A3						
A4	900	신세계건설	2027.10	공공분양+행복주택	도급	1,903
A5						
A6						
A7						
A8						
A9						
B1						
B2						
B3						
M1						
M2						
M3						
M4						
M5						
M6						
M7						
S1	494	우미건설	2029.05	공공임대	민참	1,410
S2						
S3	1,306		2029.01	공공분양+행복주택		
S4	1,024	요진건설산업	2029.02	공공분양	도급	
S5	759	이수건설	2027.10	신혼희망타운	도급	1,705
S6	430	반도건설	2027.07	신혼희망타운	도급	1,120
S7						
S8						
S9						
S10						
S11						
S12						
S13						
S14						
S15						
S16						
S17						
S18						
S19						

자료: LH, 하나증권

(5) 남양주 왕숙1

도표 34. 남양주 왕숙1 신도시



자료: LH

도표 35. 남양주 왕숙1 신도시 발주 현황(1)

(단위: 호, 억원)

구역	세대수	시공사	준공(목표)	공급방식	수주방식	금액
A1	629	대광건설	2028.08	공공분양	도급	1,247
A2	608	계룡건설산업	2028.08	신혼희망타운	도급	1,278
A3						
A4	1,082			공공분양		
A5						
A6						
A7	413			공공분양		
A8	712			공공분양		
A9	688			공공분양		
A10						
A11						
A12	836					
A13	968			공공분양		
A14	626			공공분양		
A15						
A16	700			공공분양		
A17	379			공공분양		
A18						
A19	1,024		2030.12	공공분양		
A20	961		2028.12	신혼희망타운		
A21	567			공공분양		
A22						
A23	520			공공분양		
A24	589	대광건설	2028.12	신혼희망타운	도급	1,206
A25						
A26						
A27	902			공공분양		
A28						
A29						
A30	975			공공분양		
A31						
B1	569	대우건설	2028.05	공공분양	민참	1,507
B2	587	대우건설	2028.06	공공분양	민참	1,471
B3						
B4	514			민간분양	민간택지	
B5	503			공공분양		
B6						
B7	655			공공분양		
B8	411			민간분양	민간택지	
B9						
B10	770			민간분양	민간택지	
B11	974			민간분양	민간택지	
B12	1,003			공공분양		
B13	612			민간분양	민간택지	
B14	664			민간분양	민간택지	
B15	742			민간분양	민간택지	
B17	501	라인건설	2028.12	공공분양	도급	1,202
C3	388			공공분양		

자료: LH, 하나증권

도표 36. 남양주 왕숙1 신도시 발주 현황(2)

(단위: 호, 억원)

구역	세대수	시공사	준공(목표)	공급방식	수주방식	금액
S1	580			민간분양	민간택지	
S2	655			민간분양	민간택지	
S3	1,258			공공분양		
S4	610			공공분양		
S5	1,409			민간분양	민간택지	
S6	1,103			민간분양	민간택지	
S8	766			공공분양		
S9	1,511			공공분양		
S11	546			공공분양		
S12	391			공공분양		
S13	1,239			공공분양		
S18						
S20						
M1	832			주상복합	민간택지	
M2	597			주상복합	민간택지	
M3	592			주상복합	민간택지	
M4	1,187			주상복합	민간택지	
M5	854			주상복합	민간택지	
M6	702			주상복합	민간택지	
M7	788			주상복합	민간택지	
M8	1,593			주상복합	민간택지	
M9	1,298			주상복합	민간택지	
M10	395			주상복합	민간택지	
M11	524			주상복합	민간택지	
M1(자족)	363			자족복합	민간사업	
M2(자족)	302			자족복합	민간사업	
M3(자족)	105			자족복합	민간사업	

자료: LH, 하나증권

도표 38. 남양주 왕숙2 신도시 발주 현황

(단위: 호, 억원)

구역	세대수	시공사	준공(목표)	공급방식	수주방식	금액
2A1	812	금호건설	2029.02	공공분양	민참	2,260(추정)
2A2	497			공공분양		
2A3	700			공공분양		
2A4	787		2028.12	신혼희망타운		
2A5						
2A6	519			공공분양		
2A7	563			공공분양		
2A8	970			공공분양		
2A9						
2A10						
2A11						
2A12						
2B1	302			민간분양	민간택지	
2B2						
2B3	671			민간분양	민간택지	
2B4	529			민간분양	민간택지	
2B5						
2C1	784			주상복합	민간택지	
2C2	614			주상복합	민간택지	
2C3						
2C4	779			주상복합	민간택지	
2C5	772			주상복합	민간택지	

자료: LH, 하나증권

4. 수혜 분석

1) LH 주택 관련 공사 수주 분석

LH 공사: 915건, 37.7조원

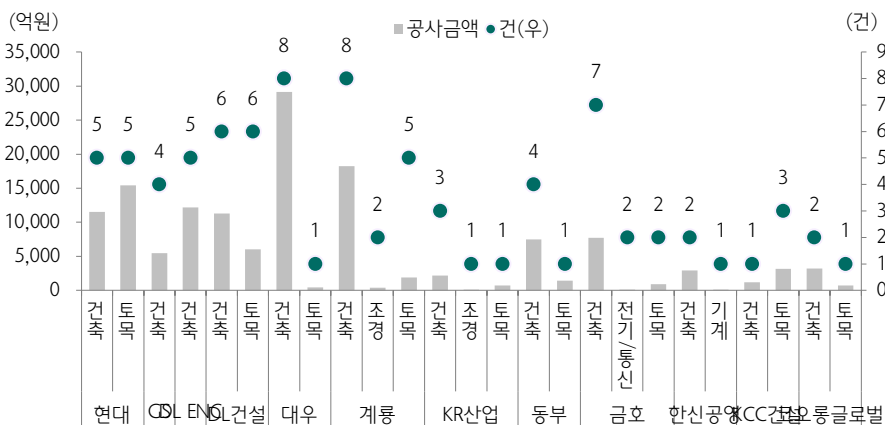
계룡건설: 20건, 2.4조원

금호건설: 11건, 0.9조원

동부건설 5건, 0.9조원

공공 발주 시장에서 최대 수혜자는 계룡건설, 금호건설, 동부건설과 같은 중소형 건설사다. 현재 LH가 진행 중인 공사 현장을 건설사별로 집계해보면, 중소형 건설사의 비중이 꽤나 높은 것을 확인할 수 있다. 현재 LH가 수행 중인 주택 관련 100억원 이상 공사는 총 915건, 37.7조원 규모다. 공종별로는 건축이 198건에 25.5조원으로 건당 금액이 가장 크며, 토목 200건(9.1조원), 전기통신 328건(1.6조원), 조경 73건(0.8조원), 기계 116건(0.7조원) 순으로 집계된다. 건설사별로 살펴보면 자회사를 포함한 기준으로 계룡건설과 DL이앤씨가 가장 많은 물량을 수행하고 있다. 계룡건설은 15건, 2.1조원(건축 8건 1.8조원, 토목 5건 0.2조원, 조경 2건)을 진행 중이며, 자회사인 케이알산업도 5건, 0.3조원(건축 3건 0.2조원)을 맡고 있다. 그다음으로는 DL이앤씨가 건축 공사만으로 5건, 1.2조원을 수행하고 있고, 자회사인 DL건설이 12건, 1.7조원(건축 6건 1.2조원, 토목 6건 0.6조원)을 진행 중이다. 중소형 건설사 중에서는 계룡건설에 이어 금호건설과 동부건설이 다수의 공사를 수행하고 있다. 금호건설은 11건, 0.9조원(건축 7건 0.8조원)을 맡고 있으며, 동부건설은 5건, 0.9조원(건축 4건 0.75조원, 토목 1건 0.14조원) 규모의 공사를 진행하고 있다.

도표 39. LH가 진행 중인 공사 건설사별 집계



주1: 대표컨소시엄 기준으로 집계된 것으로, 지분까지 고려할 시 금액과 건수는 달라질 수 있음

주2: 주택과 관련한 100억원 이상의 LH 공사만으로 집계

자료: LH, 하나증권

도표 40. 계룡건설, 금호건설, 동부건설의 LH 공사 진행 상황

(단위: 백만원, %)

공종	사업지구	블록	지구 및 현장명	시공회사	공사금액	착공	준공	공정률
건축	남양주왕숙	A-02	아파트 건설공사	계룡건설	116,341	2024-12	2027-10	13
건축	남양주왕숙	A-06	아파트 건설공사	계룡건설	127,864	2025-12	2028-10	0
건축	양산사송 GB05	A-6	민참	계룡건설	151,298	2026-02	2028-07	4
건축	고양장항	S-1	아파트 건설공사	계룡건설	165,591	2025-02	2027-12	33
건축	행정중심복합도시	52L2	통합형 민참	계룡건설	246,816	2025-12	2028-08	2
건축	양산사송 GB05	B-1	민참	계룡건설	326,772	2025-08	2028-04	7
건축	행정중심복합도시	51L5	아파트 건설공사	계룡건설	342,830	2025-03	2027-06	51
건축	석문국가산단 B-6	B-6	민참	계룡건설	345,078	2026-01	2029-03	0
조경	인천검단	AA21	조경공사	계룡건설	11,778	2025-08	2029-08	68
조경	행정중심복합도시	XX	4-1, 1-1 조경공사	계룡건설	26,857	2020-11	2028-09	86
토목	시흥은계 09	XX	관리공사	계룡건설	27,586	2023-07	2026-08	87
토목	부천역곡	XX	부지조성공사	계룡건설	65,050	2023-07	2027-12	17
토목	용인보라	XX	지방도 315 선 지하차도 및 하갈교 확장공사	계룡건설	92,178	2019-06	2027-05	42
건축	경산대입	A1	아파트 건설공사	케이알산업	50,591	2025-06	2027-11	27
건축	파주운정 307	XX	GTX 운정역 환승주차장 건설공사	케이알산업	57,292	2024-10	2026-09	89
건축	의왕월암	A1	아파트 건설공사	케이알산업	109,958	2024-06	2027-06	62
조경	파주운정 307	XX	조경공사	케이알산업	12,108	2020-09	2029-03	73
토목	화성동탄 2 간선지구	XX	국지도 84 호선 중리 ~ 천리 도로개설공사	케이알산업	71,005	2019-12	2026-12	56
건축	대전대동 206	2	주거환경개선사업	금호건설	13,477	2024-06	2028-10	23
건축	성남신촌	A1	민참	금호건설	26,303	2024-07	2026-10	96
건축	대전대동 206	1	주거환경개선사업	금호건설	77,320	2024-06	2028-10	0
건축	오산세교 206	A12	민참	금호건설	119,323	2024-12	2027-08	55
건축	평택고덕국제화계획	A64	민참	금호건설	126,501	2025-09	2028-02	1
건축	평택고덕국제화계획	A63	민참	금호건설	191,022	2025-09	2028-02	4
건축	남양주왕숙 2	A01	아파트 건설공사	금호건설	219,650	2025-12	2028-10	5
토목	포항블루밸리	XX	폐수종말처리시설 건설공사	금호건설	31,187	2016-05	2026-06	88
토목	성남금토	XX	부지조성공사	금호건설	61,727	2021-09	2026-12	81
건축	안산신길 2	B-1	아파트 건설공사	동부건설	95,858	2025-12	2028-10	1
건축	남양주진접 2	A-7	아파트 건설공사	동부건설	136,363	2024-12	2028-06	18
건축	인천검단	AA21	아파트 건설공사	동부건설	201,490	2021-12	2026-08	99
건축	남양주왕숙	A-25	아파트 건설공사	동부건설	313,753	2025-12	2028-10	1
토목	부천대장	XX	부지조성공사	동부건설	142,198	2023-05	2027-10	30

자료: LH, 하나증권

2) 공공공사 수주 분석

공공공사 수주 순위: 공공공사 수주 순위에서도 중소형 건설사들의 약진을 확인할 수 있다. 특히 계룡건설의 상위권 유지가 돋보인다. 대한경제에서 집계된 건축과 토목 합쳐진 공공공사 수주 금액을 보면, 대형건설사와 중소형 건설사 간의 금액 차이가 크지 않다는 것을 확인할 수 있다. 여기에 계룡건설, 동부건설, 금호건설의 경우 거의 10위권 내를 차지하고 있으며, 특히 계룡건설의 경우 매년 5위권 내의 수주 금액을 사수하고 있다.

도표 41. 공공공사 수주 금액 순위

(단위: 억원)

순위	2022 년		2023 년		2024 년		2025 년	
	기업	금액	기업	금액	기업	금액	기업	금액
1	대우건설	13,650	현대건설	21,159	계룡건설	15,889	태영건설	11,636
2	동부건설	6,970	두산에너지빌리티	16,185	DL 이앤씨	15,666	동부건설	11,308
3	포스코건설	6,647	계룡건설	9,358	HJ 중공업	12,746	현대건설	11,222
4	금호건설	6,589	DL 이앤씨	8,730	한신공영	12,147	대우건설	10,423
5	계룡건설	5,837	태영건설	8,594	동부건설	11,076	계룡건설	10,302
6	대보건설	5,185	KCC 건설	8,524	DL 건설	10,130	금호건설	7,803
7	쌍용건설	5,180	극동건설	7,713	코오롱글로벌	9,545	HJ 중공업	7,520
8	HJ 중공업	4,870	HJ 중공업	6,776	대우건설	7,844	코오롱글로벌	6,958
9	코오롱글로벌	4,866	금호건설	6,746	이수건설	7,829	롯데건설	6,630
10	태영건설	4,195	포스코이앤씨	4,840	쌍용건설	7,282	포스코이앤씨	6,723
11	KCC 건설	4,025	남광토건	4,718	KCC 건설	7,209	HL 한라	6,078
12	현대건설	3,460	동부건설	4,682	금호건설	5,771	극동건설	6,052
13	SK 에코플랜트	2,670	HDC 현대산업개발	4,375	극동건설	5,670	한화건설	5,416
14	한양	2,607	대보건설	4,226	두산건설	5,573	KR 산업	4,829
15	한신공영	2,485	CS 건설	4,098	현대건설	5,261	쌍용건설	4,620

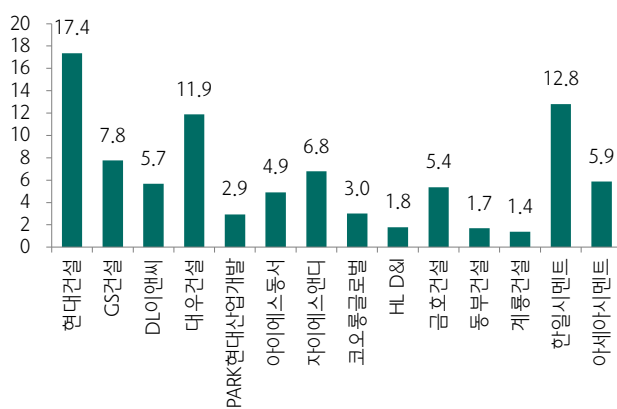
주: 2023년 현대건설과 두산에너지빌리티는 신한울 3,4호기 수주(각 1.7조원, 1.1조원)가 포함된 금액
 자료: 대한경제, 하나증권

3) 밸류에이션 비교

실적 성장: 대형주 < 중소형주
 밸류에이션: 대형주 > 중소형주
 → 실적장세 시 중소형주 재평가

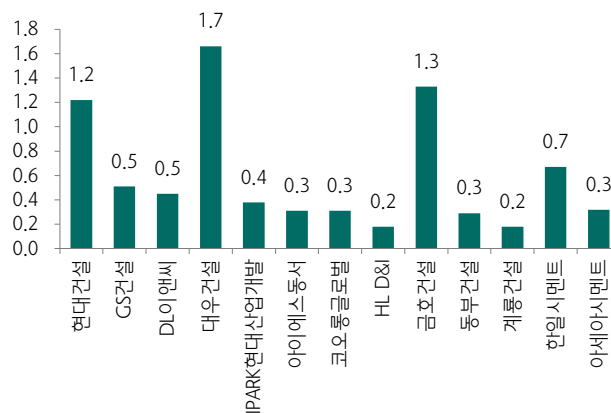
현재 대형 건설사와 중소형 건설사 간의 밸류에이션 격차가 크게 벌어져 있다. 2026년부터 2028년까지 향후 3년간의 매출액 및 영업이익 컨센서스 연평균 성장률(CAGR)을 비교해 보더라도, 성장성 대비 현재 중소형 건설주의 밸류에이션은 현저히 낮은 수준임을 알 수 있다. 이는 최근 대형주 위주의 증시 흐름이 이어지면서 중소형주에 대한 시장의 관심이 크게 떨어졌기 때문으로 해석된다. 향후 시장이 종목 장세와 실적 장세로 넘어갈 때, 실적 성장이 뒷받침되는 중소형 건설주에 대한 시장의 평가도 본격적으로 바뀔 수 있다.

도표 42. 12m fwd PER



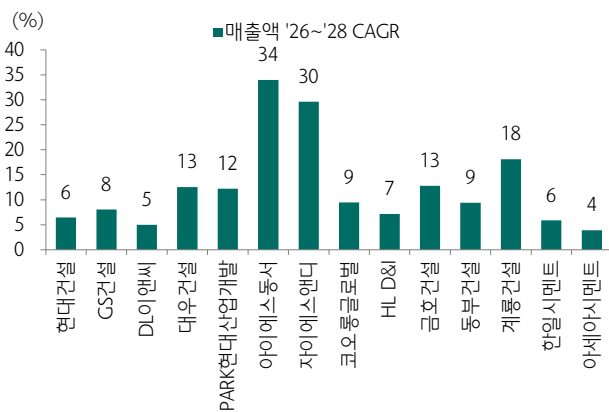
자료: Dataguide, 하나증권

도표 43. '26F PBR



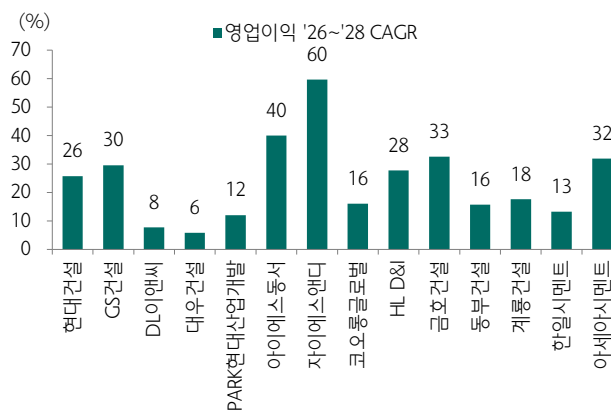
자료: Dataguide, 하나증권

도표 44. 2026년~2028년 매출액 컨센서스 CAGR



자료: Dataguide, 하나증권

도표 45. 2026년~2028년 영업이익 컨센서스 CAGR



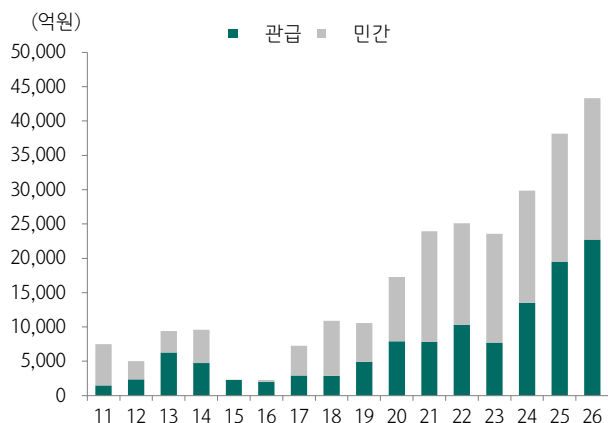
자료: Dataguide, 하나증권

4) PICK: 계룡건설, 동부건설

TOP PICK: 계룡건설

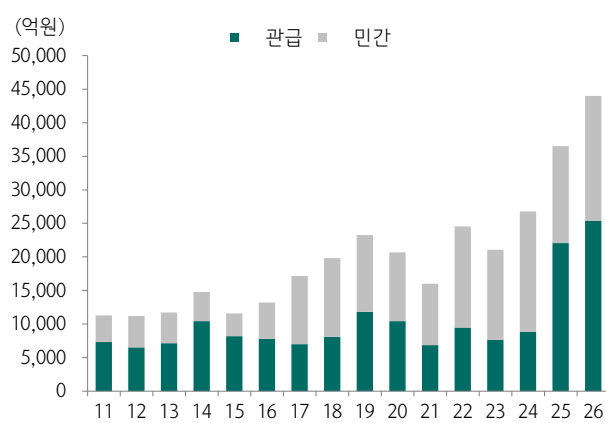
중소형주 TOP PICK으로 계룡건설을 제시하며, 동부건설 또한 주요 수혜주로 꼽는다. 두 회사 모두 2025년부터 수주잔고가 크게 늘어났는데, 그 배경에는 LH의 공공수주 확대가 자리 잡고 있다. 이러한 수주 증가에 힘입어 2026년부터는 매출액이 본격적으로 반등하는 흐름이 확인된다. 현재 대형 건설사들의 주택건축 매출액은 줄어드는 반면, 중소형 건설사들의 매출액은 오히려 늘어나고 있다. 민간 도급 시장이 부진한 상황에서 LH의 공공 발주가 확대된 것이 이러한 차별화된 결과를 만들어냈다. 이 추세는 2026년과 2027년에도 이어질 전망이다. 매우 저렴한 밸류에이션 수준, LH 발주 시장의 성장, 이에 따라 예정된 매출액 증가, 그리고 현재 시장에서의 낮은 관심도 등을 종합해 볼 때 충분한 매수 유인을 갖춘 시점이다.

도표 46. 동부건설 건축 착공잔고 추이



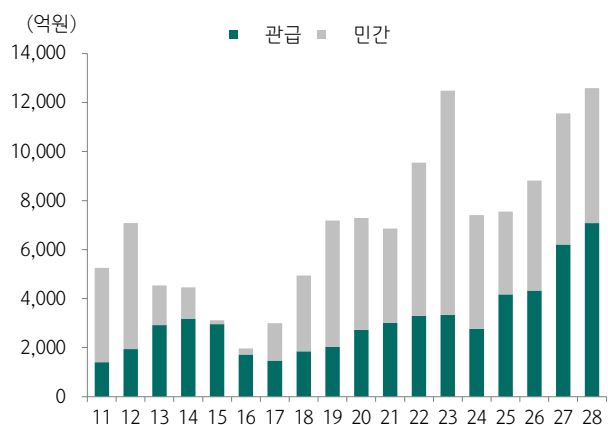
자료: 동부건설, 하나증권

도표 47. 계룡건설 건축 착공잔고 추이



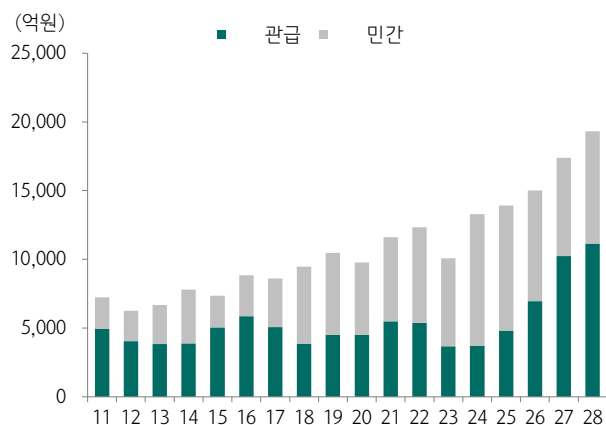
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 48. 동부건설 건축 매출액 추이 및 전망



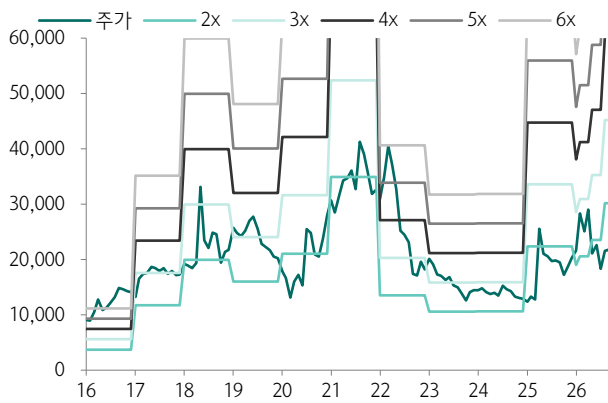
자료: 동부건설, 하나증권

도표 49. 계룡건설 건축 매출액 추이 및 전망



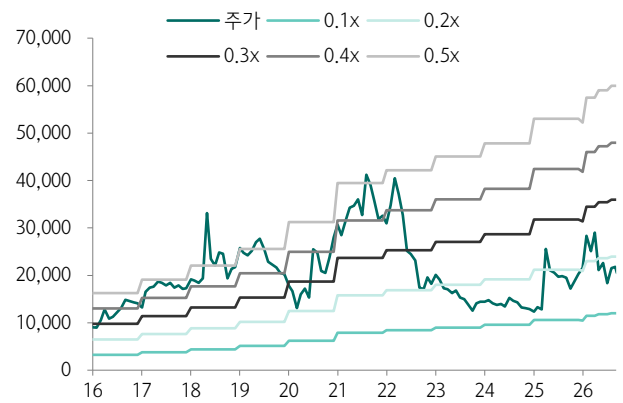
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 50. 계룡건설 PER Band



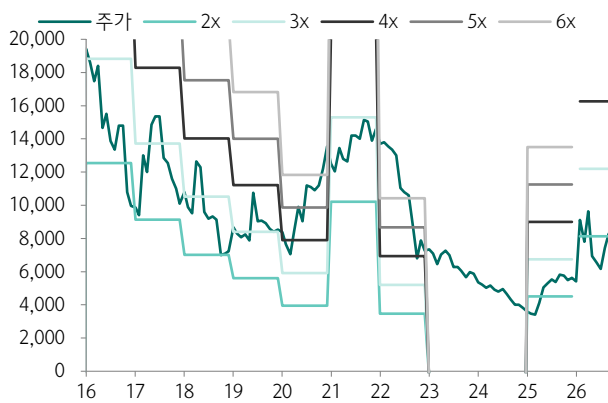
자료: 하나증권

도표 51. 계룡건설 PBR Band



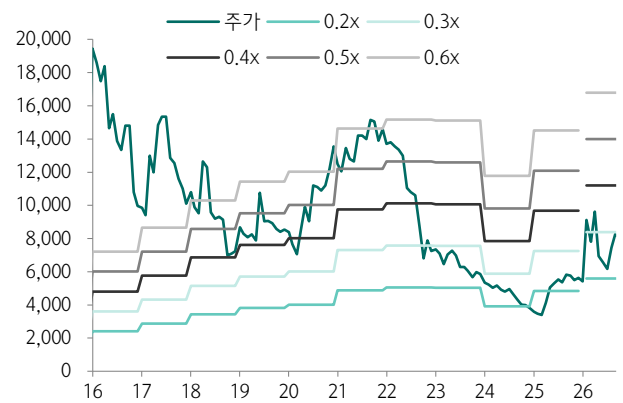
자료: 하나증권

도표 52. 동부건설 PER Band



자료: 하나증권

도표 53. 동부건설 PBR Band



자료: 하나증권

5) 무엇이 재료가 될 수 있을까

1) 공공기관 이전

2) 저PBR

중소형 건설주의 주가 재평가를 이끌어낼 수 있는 핵심 재료로는 크게 2차 공공기관 이전과 저PBR 기업 공표제도 시행 두 가지를 꼽을 수 있다. 첫째로, 행정수도 완성 및 2차 공공기관 지방 이전 본격화다. 정부는 수도권 소재 44개 중앙행정기관(약 1만명)의 세종시 이전 계획을 발표하고, 2027년 27개 기관 우선 이전을 시작으로 2031년까지 청사 신축을 통해 순차 이전하기로 확정했다. 아울러 수도권 잔류 최소화 원칙 아래 2차 공공기관 지방 이전 계획도 올해 말 확정되어 2027년부터 선도 이전에 착수한다. 이러한 대규모 공공청사 신축과 혁신도시 정주기반 확충 공사는 지역 가점과 공공 입찰 경쟁력을 갖춘 중견중소형 건설사에 직접적인 수주 모멘텀이 된다. 둘째로, 금융당국의 저PBR 기업 공표제도 시행에 따른 밸류업 압박이다. 금융위원회와 한국거래소는 자본시장 체질 개선 방안의 일환으로, 최근 3년 연속 업종 내 PBR 하위권(코스피 하위 25%, 코스닥 하위 10%)에 머문 저PBR 기업 명단을 올해 11월부터 매년 공표하기로 했다. 현재 중소형 건설사들은 향후 2~3년간의 뚜렷한 실적 성장세에도 불구하고 PBR이 0.2~0.4배 수준의 극단적인 저평가 영역에 머물러 있다. 해당 제도 시행을 계기로 기업들이 명단 포함을 피하기 위해 배당 확대나 자사주 매입 소각 등 적극적인 주주환원책을 내놓을 가능성이 커졌으며, 이는 재평가 트리거가 될 수 있다.

도표 54. 공공기관 이전 계획



자료: 국토교통부

도표 55. 저PBR 계획

저PBR기업 공개 제도	
시행 시기	11월 2일 첫 공개
공개 대상	최근 3년 연속 업종별 저PBR 기업(약 120~220개사)
선정 기준	코스피 업종별 하위 25% 코스닥 업종별 하위 10%
공개 주기	매년 5월·11월 첫 거래일
예외조항	기업가치 제고계획 공시 땀 1년간 공개 유예

자료: 금융위원회, 조선일보

기업분석

계룡건설(052690)	35
동부건설(034020)	42

2026년 10월 22일 | 기업분석_Initiation

BUY (신규)

목표주가(12M) 45,000원
현재주가(10.21) 25,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,735.66
52주 최고/최저(원)	30,150/16,640
시가총액(십억원)	227.7
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	8,918.1
60일 평균 거래량(천주)	73.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	10.51
주요주주 지분율(%)	
이승찬 외 13 인	38.49

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,104.0	3,369.0
영업이익(십억원)	231.0	247.0
순이익(십억원)	134.0	155.0
EPS(원)	15,345	17,717
BPS(원)	121,612	139,354

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,127.1	2,887.4	3,058.7	3,446.9
영업이익	87.1	166.9	216.8	245.2
세전이익	66.1	121.7	173.7	204.8
순이익	46.3	100.0	130.4	158.0
EPS	5,189	11,193	14,604	17,714
증감율	(1.91)	115.71	30.47	21.30
PER	2.48	1.82	1.54	1.27
PBR	0.13	0.19	0.19	0.16
EV/EBITDA	7.36	4.36	3.15	2.62
ROE	5.60	11.10	12.96	13.83
BPS	96,140	105,936	119,647	136,663
DPS	400	700	700	700



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

계룡건설 (013580)

내면 나여

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원으로 신규 제시

계룡건설 투자의견 Buy, 목표주가는 45,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치에 PER 3.0배를 적용했다. 2026년 BPS 추정치에 0.4배를 적용한 것과 같다. 계룡건설의 투자 포인트는 단순하다. 공공 수주 잔고 증가에 따른 실적 증가다. 수주잔고 증가는 이미 2025년부터 나타나기 시작했고, 실적 턴어라운드는 올해부터 나타나기 시작했다. 이러한 실적 증가세는 2027년, 2028년으로 갈수록 점차 빨라질 것으로 전망한다. 그럼에도 2026년 추정치 기준 PER 1.5배 수준의 밸류에이션은 극단적으로 저평가되어 있다고 판단한다.

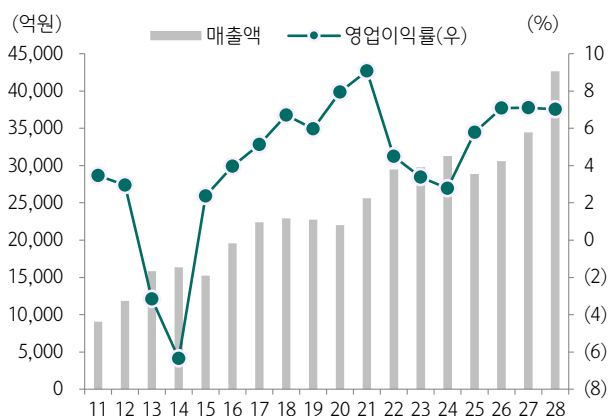
공공의 강자

계룡건설은 대전 및 충청권 기반 건설사로, 시공능력평가 기준 전국 14위, 대전 1위다. 올해 연결매출액 기준 사업부문별 비중은 건축 57%, 토목 24%, 유통(고속도로/휴게소) 11%다. 이익비중으로는 건축 80%, 토목 10%다. 주택 브랜드로 리슈빌을 사용했으나, 2021년부터 엘리프(ELIF)를 주력으로 쓰고 있다. 2016~2023년에는 분양(자체)의 이익 비중이 높았으나, 2025년부터 분양 부문의 매출액이 크게 감소했다. 반면에 건축부문에서의 이익률이 크게 개선되면서 건축부문이 전사 이익의 80% 수준까지 도달했다. 건축부문에서 매출 기여가 최근 커진 부문이 관급이다. 관급 수주잔고가 2025년 크게 증가했으며, 이로 인한 매출액 증가가 2026년부터 본격적으로 나타나고 있다. 주택 업황에서 민간부문이 부진하고, 공공부문이 확대되면서 나타난 결과로, 이러한 흐름은 최소 2027년까지 유지될 것으로 전망한다. 계룡건설은 공공공사 수주에서 2022년부터 매년 5위권 안에 있을 정도로, 공공공사에서 두각을 나타내고 있다.

매출액 성장: 2027년 12.7%, 2028년 23.7%

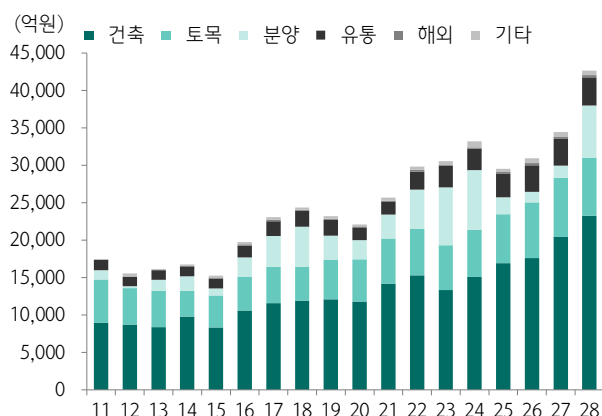
관급 수주를 통한 건축 부문에서의 매출액 성장이 매우 돋보이며, 2028년에는 분양(자체)에서 인도기준 매출액(세종, 검단 약 6천억원) 인식 또한 나타난다. 매출액 증가와 착공 잔고 증가만큼 돋보이는 것은 종업원 수의 증가다. 2022년 이후 건설업황의 부진으로 많은 건설사들이 인력을 감축하고 있는 가운데, 계룡건설은 종업원 수를 꾸준히 늘렸다. 중장기적으로 수주가 커질 것을 대비하는 움직임으로 해석하며, 공공시장이 커지더라도 충분히 소화 가능할 것으로 전망한다.

도표 1. 계룡건설 매출액, 영업이익률



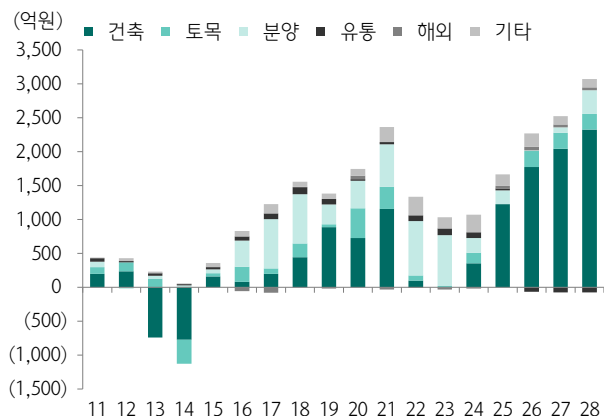
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 2. 매출액 비중



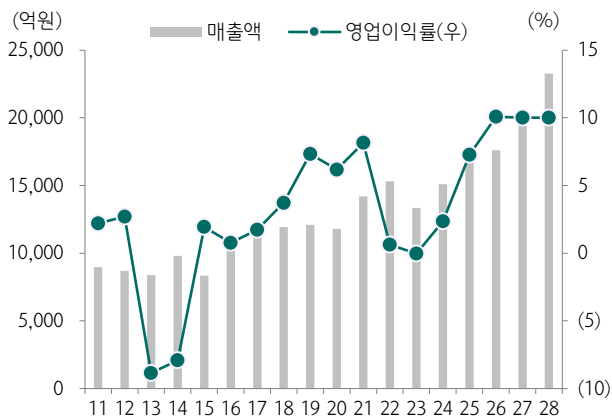
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 3. 이익 비중



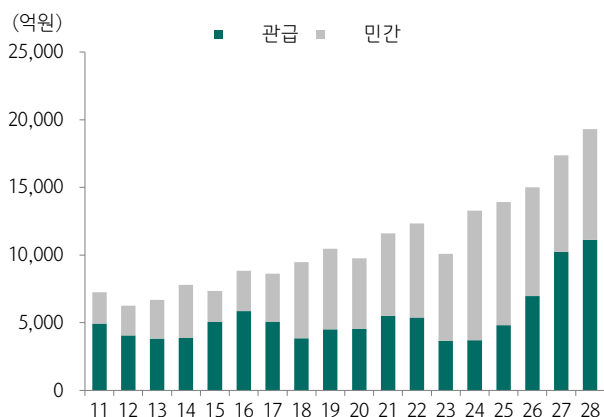
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 4. 계룡건설 건축부문



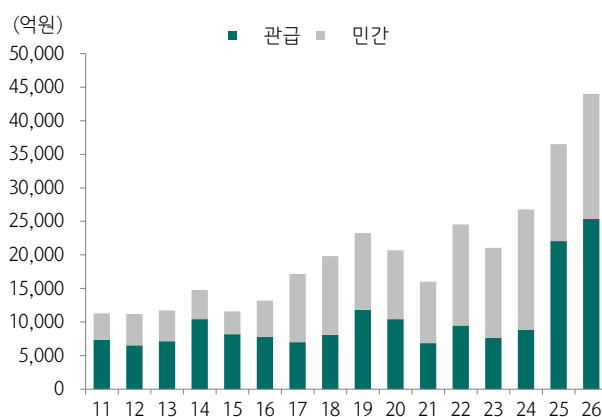
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 5. 건축부문 매출액



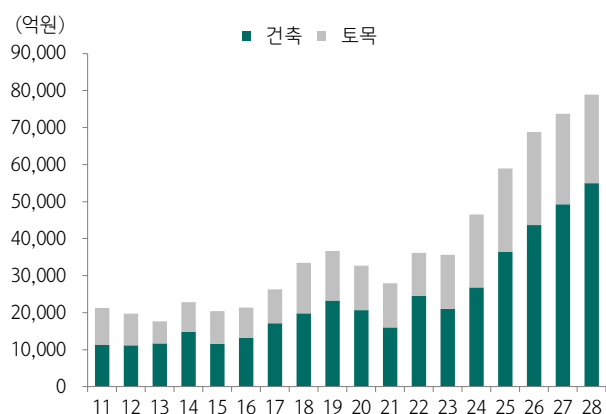
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 6. 건축부문 착공잔고



자료: 계룡건설, 하나증권

도표 7. 부문별 착공 잔고



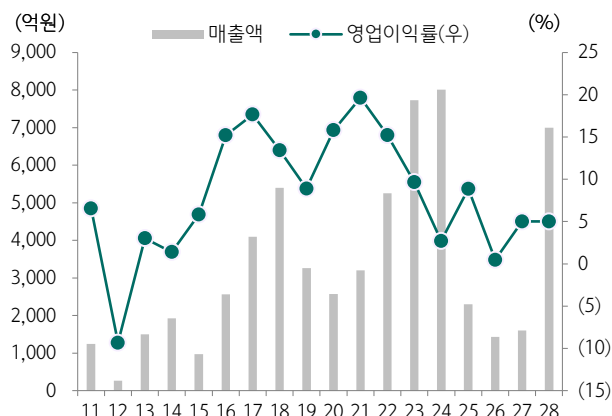
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 8. 종업원 수



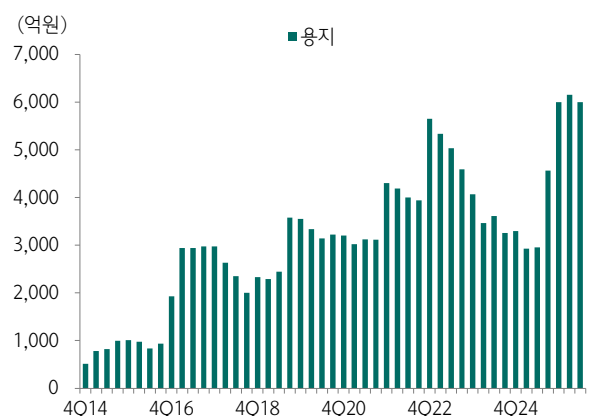
자료: 계룡건설, 하나증권

도표 9. 분양 부문



자료: 계룡건설, 하나증권

도표 10. 재고자산 중 용지



자료: 계룡건설, 하나증권

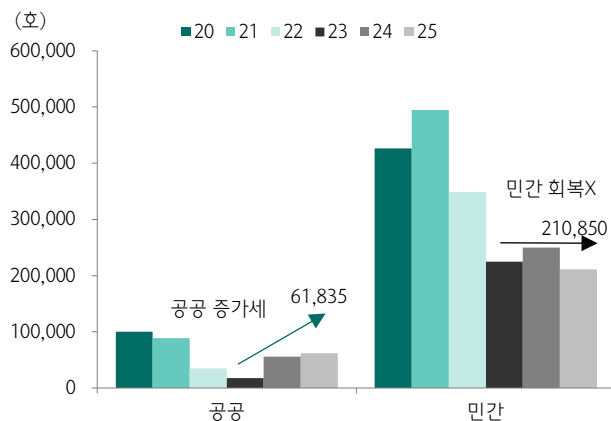
도표 11. 공공공사 수주 금액 순위

(단위: 억 원)

순위	2022 년		2023 년		2024 년		2025 년	
	기업	금액	기업	금액	기업	금액	기업	금액
1	대우건설	13,650	현대건설	21,159	계룡건설	15,889	태영건설	11,636
2	동부건설	6,970	두산에너빌리티	16,185	DL 이앤씨	15,666	동부건설	11,308
3	포스코건설	6,647	계룡건설	9,358	HJ 중공업	12,746	현대건설	11,222
4	금호건설	6,589	DL 이앤씨	8,730	한신공영	12,147	대우건설	10,423
5	계룡건설	5,837	태영건설	8,594	동부건설	11,076	계룡건설	10,302

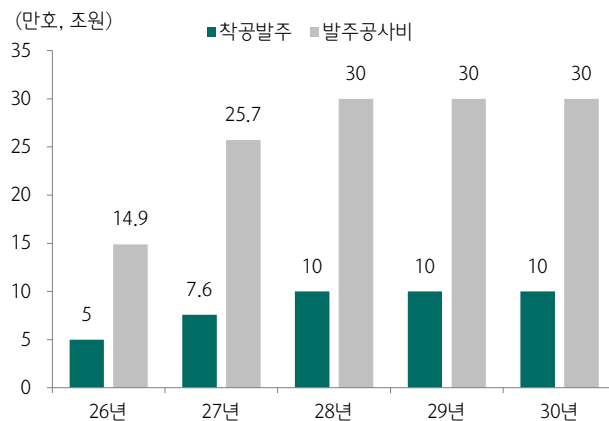
주: 2023년 현대건설과 두산에너빌리티는 신한울 3,4호기 수주(각 1.7조원, 1.1조원)가 포함된 금액
자료: 대한경제, 하나증권

도표 12. 공공에서의 착공 증가 흐름



자료: 국토교통부, 하나증권

도표 13. LH 공사 발주 목표



자료: LH, 하나증권

도표 14. 2025.9.7 수도권 공공택지 주택공급 확대

(단위: 만호)

구분	2026년	2027년	2028년	2029년	2030년	합계
당초 공공주택	3.75	4.74	2.99	4.99	8.63	25.10
LH 직접시행	0.51	0.98	1.51	1.05	1.28	5.33
공공택지 효율화	0.07	0.18	0.18	0.13	0.10	0.66
공공택지 용도전환	0.08	0.30	0.37	0.20	0.60	1.55
사업속도 제고	0.85	-0.20	0.90	0.47	2.58	4.60
합계	5.26	6.00	5.95	6.84	13.19	37.24

자료: 국토교통부, 하나증권

도표 15. 2026.9.22 주거안정플랜 중 공적주택 119만호 공급 계획(착공)

(단위: 만호)

구분	'26	'27	'28	'29	'30	합계
합계	18.7	21.8	22.5	24.0	31.8	118.8
건설임대	3.5	4.6	5.1	8.4	13.4	35.0
공공분양	2.9	3.6	5.3	4.8	7.7	24.3
매입임대	6.6	7.5	6.4	5.4	5.4	31.3
전세임대	4.5	4.9	4.7	4.5	4.4	23.0
공공지원민간임대	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9	5.2

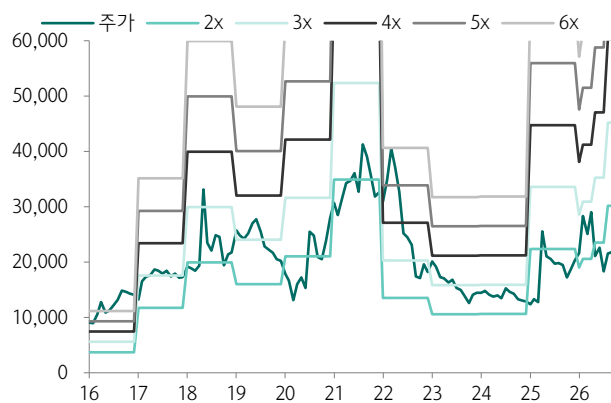
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 16. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2026E EPS	14,604	
2027E EPS	17,714	
Target PER(배)*	3.0	
목표주가(원)	43,812	
현재주가(원)	25,500	
상승여력(%)	71.8	

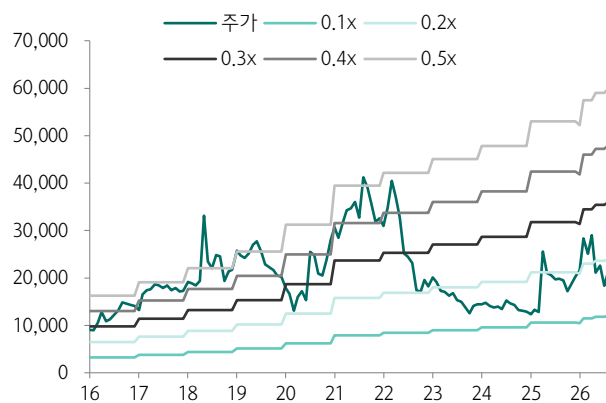
자료: 계룡건설, 하나증권 추정

도표 17. 계룡건설 PER Band



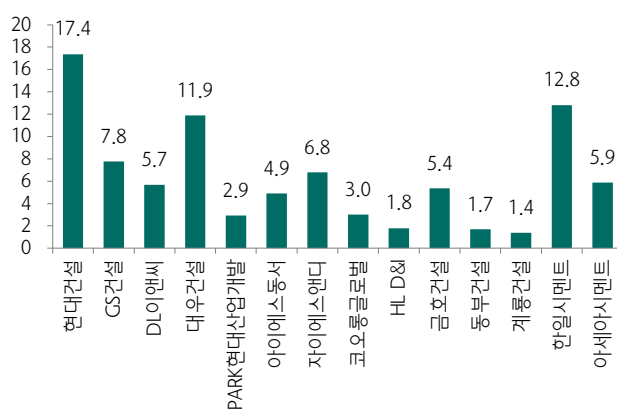
자료: Dataguide, 하나증권

도표 18. 계룡건설 PBR Band



자료: Dataguide, 하나증권

도표 19. Peer 12m Fwd PER



자료: Dataguide, 하나증권

도표 20. Peer '26 PBR



자료: Dataguide, 하나증권

도표 21. 계통건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028E
매출액	6,686	7,341	6,617	8,231	6,707	8,401	7,341	8,139	28,874	30,587	34,469	42,650
YoY	46.6	21.2	16.7	34.6	45.0	36.3	32.2	23.6	-7.7	5.9	12.7	23.7
1. 건축	3,738	4,220	4,257	4,704	3,922	4,989	4,072	4,628	16,918	17,612	20,455	23,274
YoY	52.3	33.0	40.0	60.0	67.4	55.7	36.6	35.9	12.0	4.1	16.1	13.8
2. 토목	1,434	1,685	1,503	1,916	1,738	1,890	1,734	2,060	6,537	7,422	7,898	7,750
YoY	52.2	42.1	31.4	21.1	101.9	55.8	69.4	49.7	4.4	13.5	6.4	-1.9
3. 분양	1,071	635	144	448	133	502	400	400	2,299	1,434	1,600	7,000
YoY	47.8	-50.4	-85.3	-59.5	-88.0	-66.6	-70.2	-72.4	-71.3	-37.6	11.5	337.5
4. 유통	713	805	831	756	847	939	914	831	3,104	3,531	3,637	3,746
YoY	82.3	90.8	45.0	31.0	73.7	83.1	51.9	55.4	8.0	13.7	3.0	3.0
매출총이익	569	882	727	1,382	721	1,126	869	975	3,559	3,691	4,175	5,130
매출총이익률	8.5	12.0	11.0	16.8	10.7	13.4	11.8	12.0	12.3	12.1	12.1	12.0
판매 및 관리비	258	392	340	901	313	436	367	407	1,890	1,523	1,723	2,133
판관비율	3.9	5.3	5.1	10.9	4.7	5.2	5.0	5.0	6.5	5.0	5.0	5.0
영업이익	311	490	387	481	408	690	501	568	1,669	2,168	2,452	2,997
YoY	100.0	75.1	52.2	4.5	99.1	49.6	42.1	9.8	91.5	29.9	13.1	22.2
영업이익률	4.7	6.7	5.8	5.8	6.1	8.2	6.8	7.0	5.8	7.1	7.1	7.0
1. 건축	170	202	443	414	416	489	407	463	1,229	1,775	2,045	2,327
영업이익률	4.5	4.8	10.4	8.8	10.6	9.8	10.0	10.0	7.3	10.1	10.0	10.0
2. 토목	21	64	-48	-38	22	101	52	62	0	237	237	233
영업이익률	1.5	3.8	-3.2	-2.0	1.2	5.4	3.0	3.0	0.0	3.2	3.0	3.0
3. 분양	105	172	-130	57	-67	34	20	20	204	7	80	350
영업이익률	9.8	27.1	-90.0	12.7	-50.7	6.8	5.0	5.0	8.9	0.5	5.0	5.0
4. 유통	5	29	15	-21	-21	-9	-18	-17	27	-65	-73	-75
영업이익률	0.7	3.6	1.8	-2.8	-2.5	-0.9	-2.0	-2.0	0.9	-1.8	-2.0	-2.0
영업외손익	-87	-154	-107	-105	-79	-152	-100	-100	-452	-431	-400	-400
세전이익	224	336	280	376	329	538	401	468	1,217	1,737	2,052	2,597
YoY	255.1	41.9	33.7	31.2	144.5	40.9	26.1	9.7	84.2	42.8	18.1	26.6
지배주주순이익	158	226	246	370	247	388	309	361	1,000	1,304	1,580	2,000
YoY	336.7	74.8	58.4	82.8	143.9	42.7	33.4	25.5	115.7	30.4	21.2	26.6
착공(별도)	10,627	4,769	2,975	12,253	3,803	13,041	3,000	6,500	30,625	26,343	28,000	30,000
1. 건축	10,406	2,209	3,088	7,931	2,563	12,609	2,000	5,000	23,635	22,172	23,000	25,000
2. 토목	221	2,348	86	4,289	1,169	374	1,000	1,500	6,943	4,043	5,000	5,000
착공잔고(별도)	53,094	53,164	51,931	58,965	58,203	65,544	67,651	68,817	58,965	68,817	73,746	78,891
1. 건축	34,054	32,880	32,487	36,505	35,699	44,011	42,490	43,666	36,505	43,666	49,293	54,987
2. 토목	19,041	20,283	19,444	22,460	22,504	21,534	25,161	25,151	22,460	25,151	24,454	23,903

자료: 계통건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,127.1	2,887.4	3,058.7	3,446.9	4,265.0
매출원가	2,900.6	2,531.6	2,689.6	3,029.4	3,752.1
매출총이익	226.5	355.8	369.1	417.5	512.9
판매비	139.3	189.0	152.3	172.3	213.3
영업이익	87.1	166.9	216.8	245.2	299.7
금융손익	(22.2)	(16.5)	(14.0)	(15.0)	(16.1)
중속/관계기업손익	(3.6)	(23.6)	(8.7)	0.0	0.0
기타영업외손익	4.6	(5.1)	(20.5)	(25.3)	(24.8)
세전이익	66.1	121.7	173.7	204.8	258.8
법인세	13.6	23.8	45.6	47.2	59.7
계속사업이익	52.4	97.9	128.1	158.0	200.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	52.4	97.9	128.1	158.0	200.0
비배주주지분 손이익	6.1	(2.1)	(2.2)	0.0	0.0
지배주주순이익	46.3	100.0	130.4	158.0	200.0
지배주주지분포괄이익	52.2	92.2	127.6	157.8	199.8
NOPAT	69.2	134.3	159.9	188.7	230.5
EBITDA	114.0	194.6	250.1	275.9	327.5
성장성(%)					
매출액증가율	5.04	(7.67)	5.93	12.69	23.73
NOPAT증가율	(10.59)	94.08	19.06	18.01	22.15
EBITDA증가율	(13.11)	70.70	28.52	10.32	18.70
영업이익증가율	(13.51)	91.62	29.90	13.10	22.23
(지배주주)순이익증가율	(1.91)	115.98	30.40	21.17	26.58
EPS증가율	(1.91)	115.71	30.47	21.30	26.58
수익성(%)					
매출총이익률	7.24	12.32	12.07	12.11	12.03
EBITDA이익률	3.65	6.74	8.18	8.00	7.68
영업이익률	2.79	5.78	7.09	7.11	7.03
계속사업이익률	1.68	3.39	4.19	4.58	4.69

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,189	11,193	14,604	17,714	22,423
BPS	96,140	105,936	119,647	136,663	158,386
CFPS	18,014	30,490	29,249	28,269	34,185
EBITDAPS	12,762	21,793	28,009	30,932	36,728
SPS	350,139	323,309	342,588	386,501	478,241
DPS	400	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	2.48	1.82	1.54	1.27	1.00
PBR	0.13	0.19	0.19	0.16	0.14
PCFR	0.72	0.67	0.77	0.80	0.66
EV/EBITDA	7.36	4.36	3.15	2.62	1.78
PSR	0.04	0.06	0.07	0.06	0.05
재무비율(%)					
ROE	5.60	11.10	12.96	13.83	15.21
ROA	1.65	3.27	3.91	4.41	5.16
ROIC	4.80	8.92	10.75	12.25	14.09
부채비율	220.47	225.45	210.06	195.49	175.87
순부채비율	75.06	62.79	49.01	37.93	23.20
이자보상배율(배)	2.68	5.80	7.85	8.34	10.15

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,917.1	2,151.5	2,323.8	2,601.6	2,889.0
금융자산	344.4	597.5	787.7	856.0	998.7
현금성자산	314.0	553.2	743.9	806.2	944.7
매출채권	11.2	7.0	6.9	7.8	8.5
재고자산	402.7	712.8	704.9	801.1	867.5
기타유동자산	1,158.8	834.2	824.3	936.7	1,014.3
비유동자산	974.9	1,073.4	1,118.0	1,126.9	1,126.5
투자자산	411.0	421.9	429.8	469.5	496.9
금융자산	316.2	320.6	329.6	355.6	373.5
유형자산	263.3	317.6	330.1	299.5	271.7
무형자산	3.1	3.1	3.0	3.0	2.9
기타비유동자산	297.5	330.8	355.1	354.9	355.0
자산총계	2,891.9	3,224.9	3,441.8	3,728.5	4,015.5
유동부채	1,326.8	1,587.3	1,613.3	1,730.6	1,811.6
금융부채	497.6	704.0	742.9	745.6	747.5
매입채무	385.6	384.6	380.3	432.2	468.1
기타유동부채	443.6	498.7	490.1	552.8	596.0
비유동부채	662.7	646.7	718.5	736.1	748.3
금융부채	524.1	515.8	589.0	589.0	589.0
기타비유동부채	138.6	130.9	129.5	147.1	159.3
부채총계	1,989.5	2,234.0	2,331.8	2,466.7	2,559.9
지배주주지분	855.6	945.6	1,066.5	1,218.2	1,411.9
자본금	44.7	44.7	44.7	44.7	44.7
자본잉여금	37.6	36.4	35.8	35.8	35.8
자본조정	(3.0)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타포괄이익누계액	4.7	3.8	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	771.7	861.3	985.5	1,137.2	1,330.9
비지배주주지분	46.8	45.3	43.6	43.6	43.6
자본총계	902.4	990.9	1,110.1	1,261.8	1,455.5
순금융부채	677.3	622.2	544.1	478.6	337.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	(8.0)	209.9	245.6	89.8	168.8
당기순이익	52.4	97.9	128.1	158.0	200.0
조정	109.1	151.4	88.8	60.1	57.4
감가상각비	26.8	27.8	33.3	30.7	27.8
외환거래손익	(2.4)	(2.0)	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	4.0	23.6	8.7	0.0	0.0
기타	80.7	102.0	47.4	29.4	29.6
영업활동 자산부채변동	(169.5)	(39.4)	28.7	(128.3)	(88.6)
투자활동 현금흐름	(83.7)	(137.6)	(83.8)	(45.6)	(31.5)
투자자산감소(증가)	9.6	63.6	0.8	(39.6)	(27.4)
자본증가(감소)	(31.5)	(55.3)	(34.8)	0.0	0.0
기타	(61.8)	(145.9)	(49.8)	(6.0)	(4.1)
재무활동 현금흐름	150.6	167.0	70.6	(32.9)	(33.9)
금융부채증가(감소)	166.9	198.0	112.1	2.7	1.9
자본증가(감소)	19.8	(1.2)	(0.5)	0.0	0.0
기타재무활동	(32.6)	(26.3)	(34.8)	(29.4)	(29.6)
배당지급	(3.5)	(3.5)	(6.2)	(6.2)	(6.2)
현금의 증감	58.9	239.3	194.5	62.2	138.6
Unlevered CFO	160.9	272.3	261.1	252.1	304.9
Free Cash Flow	(39.6)	154.6	210.3	89.8	168.8

2026년 10월 22일 | 기업분석_Initiation

BUY (신규)

목표주가(12M) 11,000원
현재주가(10.21) 7,820원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,735.66
52주 최고/최저(원)	10,270/5,250
시가총액(십억원)	179.4
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	22,978.8
60일 평균 거래량(천주)	50.3
60일 평균 거래대금(십억원)	0.4
외국인지분율(%)	8.10
주요주주 지분율(%)	
키스톤에코프라이밍	56.29

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,118.3	2,132.1
영업이익(십억원)	80.8	83.6
순이익(십억원)	103.7	112.3
EPS(원)	4,066	4,909
BPS(원)	27,987	32,397

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,688.4	1,758.6	2,123.4	2,417.4
영업이익	(96.9)	42.6	66.4	84.6
세전이익	(115.2)	51.6	106.4	127.8
순이익	(106.5)	52.2	84.5	95.9
EPS	(4,589)	2,251	3,642	4,135
증감율	적지	폭전	61.79	13.54
PER	(0.83)	2.50	2.16	1.90
PBR	0.19	0.23	0.29	0.25
EV/EBITDA	(3.08)	5.85	4.25	2.34
ROE	(20.52)	10.28	14.09	14.06
BPS	19,657	24,215	27,524	31,359
DPS	200	300	300	300



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com

동부건설 (005960)

정부 주도 사업의 수혜주

투자의견 Buy, 목표주가 11,000원으로 신규 제시

동부건설 투자의견 Buy, 목표주가 11,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치에 PER 3.0배를 적용했다. 이는 2026년 BPS 추정치에 0.4배를 적용한 것과 같다. 동부건설은 2025년부터 실적 턴어라운드를 보였다. 토목부문에서 관급 수주 증가에 따른 매출액 증가 효과와 건축주택에서의 마진 개선 효과다. 올해는 건축주택 부문과 플랜트 부문의 매출액 증가로 이익 성장이 계속됐다. 플랜트 부문에서는 반도체, 첨단시설 등에서의 수주 영향이다. 2027년에는 2025년에 수주했던 LH사업에서의 매출액이 본격화되는 시점으로, 추가적인 매출액 증가를 예상할 수 있다. 이러한 성장세에도 불구하고, 현재 PER 밸류에이션은 2.1배 수준으로 매우 저평가되어 있다고 판단한다. LH 발주시장의 성장, 메가프로젝트 진행에 따른 플랜트 수주, 지역균형발전을 위한 토목 사업 등 동부건설의 실적 증가가 뚜렷한 상황이므로 매수를 추천한다.

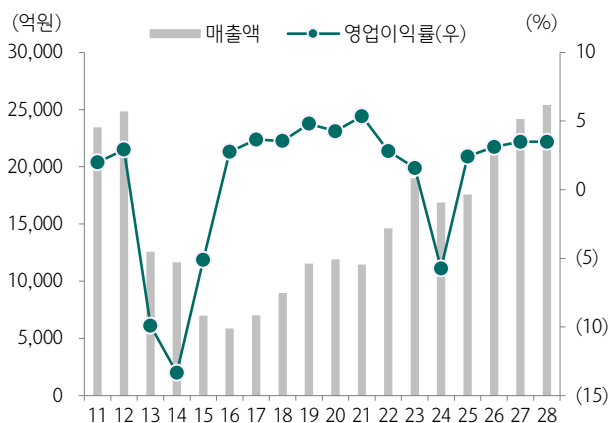
관급으로 성장, 민간으로 포트폴리오 확대

동부건설은 과거 동부그룹에서 현재는 한국토지신탁이 최대 출자자인 PEF에 인수된 건설사다. 2008년 금융위기, 2014년 법정관리 이후 2015년 회생절차가 개시되면서 동부그룹에서 계열분리, 2016년에 PEF에 인수됐다. 2026년 시공능력평가 기준 25위이며, 아파트 브랜드 센트레빌과 아스테리움을 보유하고 있다. 관급토목이 주된 캐시카우일 정도로, 공공공사 수주 역량이 강점인 회사다. 2026년 기준 토목 매출액 비중이 32%이며, 대부분 관급이다. 건축부문은 2022년 이후 민간도급 부진으로 비중이 과거에 비해 축소됐으나, 최근 관급을 중심으로 착공 잔고를 키우고 있다. 이외에 산업 플랜트와 클린룸 등의 시공으로 포트폴리오를 다각화하고 있다. 2021년에는 한국토지신탁 등과 컨소시엄을 구성하여 한진중공업(비중공업) 지분을 인수, 이후 비중공업 실적이 지분법손익에 기여하고 있다.

올해부터 본격적으로 커지는 매출액

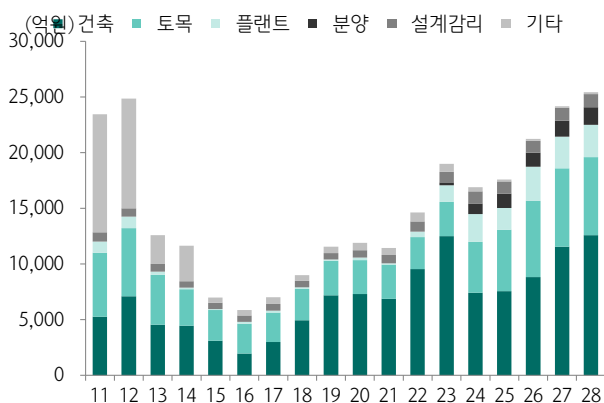
2026년 동부건설 연결 매출액은 전년대비 20.7% 증가하는 2.1조원으로 추정한다. 토목(+24.0%yoy), 건축주택(+16.9%yoy), 플랜트(+55.3%yoy)에서의 매출액 증가 때문이다. 그리고 올해 토목과 건축주택 착공 잔고도 전년대비 증가하기 때문에, 2027년 매출액은 한차례 더 커질 전망이다. 특히 건축주택에서 관급물량 착공 증가로, 2027년에는 매출액이 2026년에 비해 31.0% 증가할 것으로 전망한다. 앞으로 공공 발주 시장 크기가 증가할 예정으로, 공공 수주 크기에 따라 2028년 추정치의 상향 여지 또한 여전히 남아있다.

도표 1. 동부건설 매출액, 영업이익률



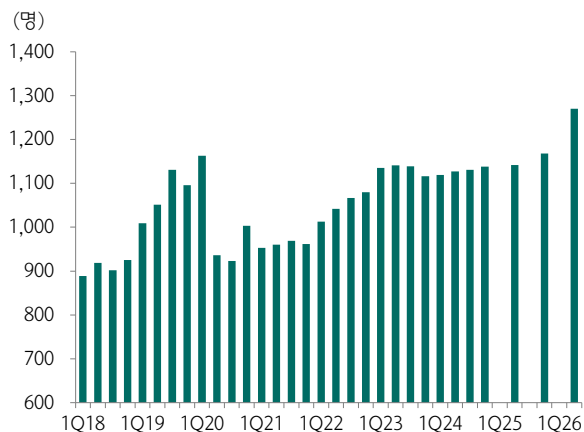
자료: 동부건설, 하나증권

도표 2. 매출액 비중



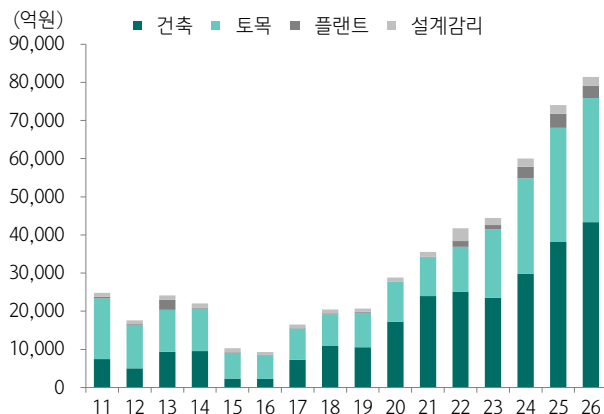
자료: 동부건설, 하나증권

도표 3. 임직원수 추이



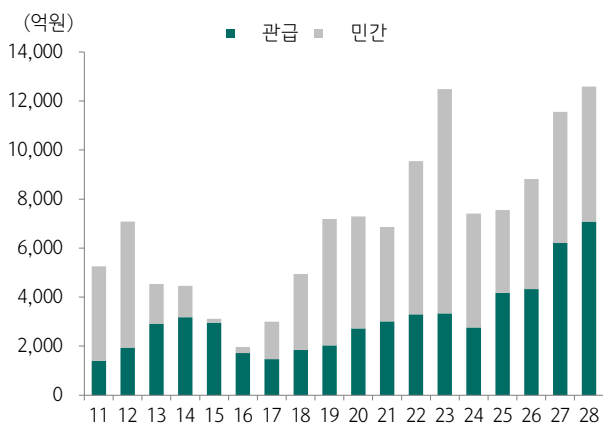
자료: 동부건설, 하나증권

도표 4. 동부건설 착공잔고



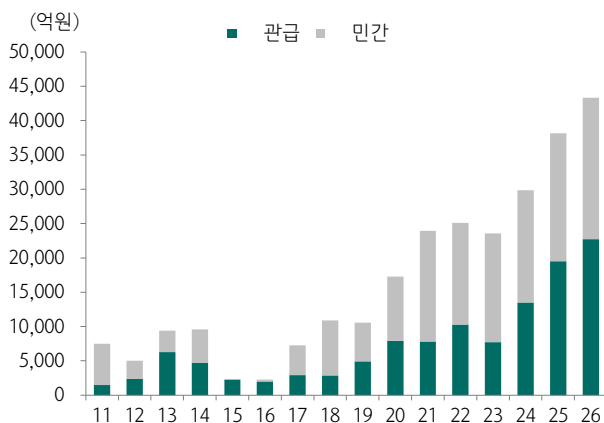
자료: 동부건설, 하나증권

도표 5. 건축부문 매출액



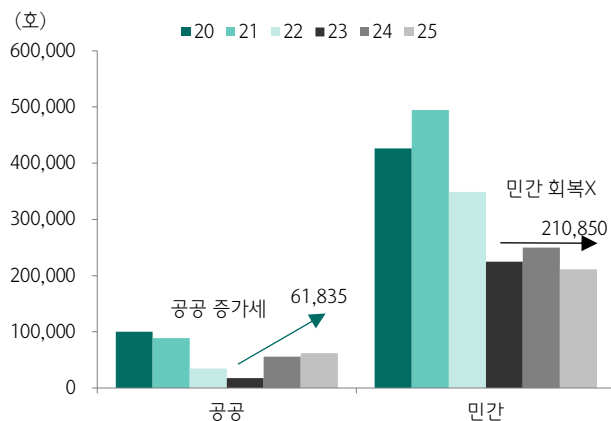
자료: 동부건설, 하나증권

도표 6. 건축부문 착공잔고



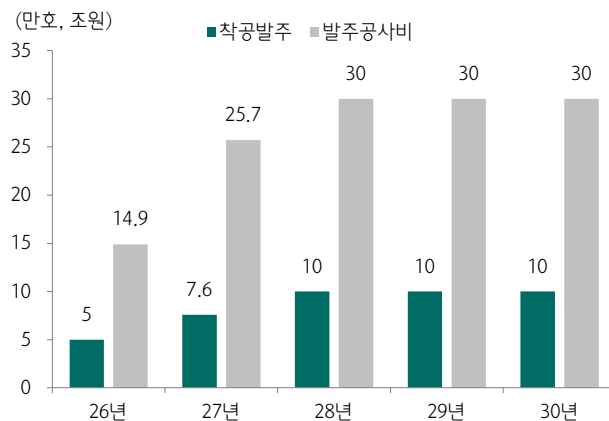
자료: 동부건설, 하나증권

도표 7. 공공에서의 착공 증가 흐름



자료: 국토교통부, 하나증권

도표 8. LH 공사 발주 목표



자료: LH, 하나증권

도표 9. 2026.9.22 주거안정플랜 중 공적주택 119만호 공급 계획(착공)

(단위: 만호)

구분	'26	'27	'28	'29	'30	합계
합계	18.7	21.8	22.5	24.0	31.8	118.8
건설임대	3.5	4.6	5.1	8.4	13.4	35.0
공공분양	2.9	3.6	5.3	4.8	7.7	24.3
매입임대	6.6	7.5	6.4	5.4	5.4	31.3
전세임대	4.5	4.9	4.7	4.5	4.4	23.0
공공지원민간임대	1.2	1.2	1.0	0.9	0.9	5.2

자료: 국토교통부, 하나증권

도표 10. 동부건설 공공건축 수주 내역

(단위: 억원)

연도	발주처	사업명	수주액	비고
2025 년	iH	검암 S3, B1	676	
		평택고덕 abc-12/27, A65	1,543	
		의왕군포안산 S1-1, S1-3	2,458	
		광명시흥 A2-5, A1-1, B1-7	1,631	
		수원당수 2 B1, A1, A3	1,124	
	GH	광저 A17, 교산 A1	2,197	
2026 년 추진	iH	송도 RC5		2027 년 심의
	LH	오산오산 1, 인천검단 A31, 인천영종 A57/63	1,396	26.4 사업협약
		고양창릉 B1, 양주고읍 A12	2,895	우선협상자 선정
		위례업무 34, 남양주왕숙 S20	1,548	26.10 심의
	GH	광명시흥 공공형 지산	578	우선협상자 선정
		고양창릉 S16	928	우선협상자 선정
		광교테크노밸리 바이오부지		27 년 심의

자료: 동부건설, 하나증권

도표 11. 목표주가 산정(P/B Valuation)

PER Valuation	금액	내용
2026E EPS	3,641	
2027E EPS	4,135	
Target PER(배)*	3.0	
목표주가(원)	10,924	
현재주가(원)	7,820	
상승여력(%)	39.7	

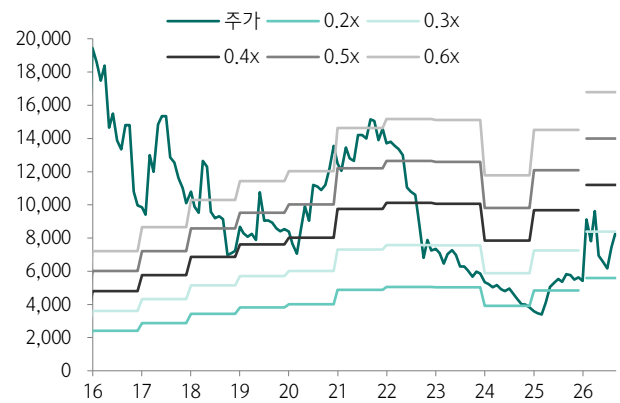
자료: 동부건설, 하나증권 추정

도표 12. 동부건설 PER Band



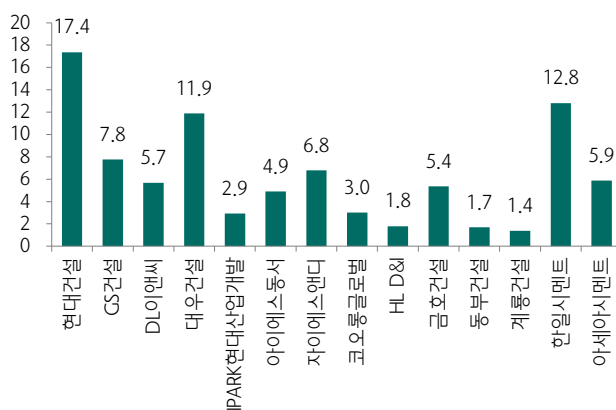
자료: Dataguide, 하나증권

도표 13. 동부건설 PBR Band



자료: Dataguide, 하나증권

도표 14. Peer 12m Fwd PER



자료: Dataguide, 하나증권

도표 15. Peer '26 PBR



자료: Dataguide, 하나증권

도표 16. 동부건설 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,162	4,132	4,055	5,237	4,346	5,961	5,203	5,724	17,586	21,234	24,174	25,413
YoY	-0.8	-7.1	-0.6	25.8	4.4	44.3	28.3	9.3	4.2	20.7	13.8	5.1
1. 토목	1,223	1,355	1,262	1,679	1,520	1,776	1,776	1,771	5,519	6,842	7,048	7,016
YoY	44.1	42.0	1.0	9.4	24.3	31.1	40.7	5.5	20.3	24.0	3.0	-0.5
2. 건축주택	1,719	1,805	1,922	2,103	1,716	2,381	2,101	2,624	7,549	8,822	11,554	12,585
YoY	-20.2	-10.1	28.6	20.4	-0.2	31.9	9.3	24.8	2.0	16.9	31.0	8.9
3. 플랜트	622	371	359	615	707	828	760	760	1,967	3,055	2,822	2,889
YoY	3.0	-56.6	-51.0	103.0	13.7	123.2	111.7	23.6	-21.2	55.3	-7.6	2.4
4. 설계감리	283	279	261	293	267	263	277	280	1,116	1,086	1,140	1,164
YoY	3.7	6.5	5.7	1.4	-5.7	-5.7	6.0	-4.6	4.2	-2.7	4.9	2.1
매출총이익	614	430	518	288	511	562	546	572	1,849	2,192	2,362	2,490
매출총이익률	14.7	10.4	12.8	5.5	11.8	9.4	10.5	10.0	10.5	10.3	9.8	9.8
판매 및 관리비	463	414	511	35	410	382	364	372	1,423	1,528	1,516	1,601
판관비율	11.1	10.0	12.6	0.7	9.4	6.4	7.0	6.5	8.1	7.2	6.3	6.3
영업이익	150	16	7	253	101	180	182	200	426	664	846	889
YoY	흑전	흑전	흑전	흑전	-32.7	1,013.0	2,618.0	-20.8	흑전	55.7	27.4	5.1
영업이익률	3.6	0.4	0.2	4.8	2.3	3.0	3.5	3.5	2.4	3.1	3.5	3.5
영업외손익	112	-65	56	-13	79	113	100	100	90	392	400	400
세전이익	262	-48	63	240	181	293	282	300	516	1,056	1,246	1,289
YoY	흑전	적지	흑전	흑전	-31.1	흑전	349.9	25.0	흑전	104.6	18.0	3.5
지배주주순이익	172	-56	119	287	162	234	217	231	522	845	959	993
YoY	흑전	적지	흑전	흑전	-5.4	흑전	82.2	-19.4	흑전	61.8	13.6	3.5
착공금액	3,390	5,984	7,965	14,279	8,331	5,072	7,800	6,800	31,618	28,003	28,200	28,200
1. 토목	611	2,869	2,523	4,434	3,412	2,087	2,000	2,000	10,437	9,499	8,000	8,000
2. 건축주택	2,980	2,567	3,155	7,139	4,047	1,914	4,000	4,000	15,841	13,961	16,000	16,000
3. 플랜트	-756	7	1,737	1,729	516	-5	1,500	500	2,717	2,511	3,000	3,000
착공잔고	59,246	61,098	65,008	74,050	78,035	77,146	80,033	81,399	74,050	81,399	87,035	91,582
1. 토목	24,364	25,878	27,139	29,894	31,786	32,097	32,321	32,551	29,894	32,551	33,502	34,487
2. 건축주택	31,134	31,896	33,129	38,165	40,496	40,029	41,928	43,304	38,165	43,304	47,750	51,165
3. 플랜트	1,610	1,246	2,624	3,738	3,547	2,714	3,454	3,194	3,738	3,194	3,373	3,484

자료: 동부건설, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,688.4	1,758.6	2,123.4	2,417.4	2,541.3
매출원가	1,650.5	1,573.7	1,904.2	2,181.2	2,292.2
매출총이익	37.9	184.9	219.2	236.2	249.1
판매비	134.8	142.3	152.8	151.6	160.1
영업이익	(96.9)	42.6	66.4	84.6	88.9
금융손익	15.8	6.5	5.4	1.9	7.4
중속/관계기업손익	7.3	8.0	18.2	0.0	0.0
기타영업외손익	(41.4)	(5.5)	16.4	41.2	36.7
세전이익	(115.2)	51.6	106.4	127.8	133.0
법인세	(50.0)	7.1	21.7	28.7	29.7
계속사업이익	(65.2)	44.5	83.9	95.9	99.3
중단사업이익	(42.3)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
당기순이익	(107.5)	44.5	83.9	95.9	99.3
비배주주지분 순이익	(1.0)	(7.7)	(0.6)	0.0	0.0
지배주주순이익	(106.5)	52.2	84.5	95.9	99.3
지배주주지분포괄이익	(120.4)	68.7	84.5	97.5	100.9
NOPAT	(54.8)	36.7	52.9	65.6	69.1
EBITDA	(80.4)	57.8	80.9	96.5	98.9
성장성(%)					
매출액증가율	(11.14)	4.16	20.74	13.85	5.13
NOPAT증가율	적전	흑전	44.14	24.01	5.34
EBITDA증가율	적전	흑전	39.97	19.28	2.49
영업이익증가율	적전	흑전	55.87	27.41	5.08
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	61.88	13.49	3.55
EPS증가율	적지	흑전	61.79	13.54	3.48
수익성(%)					
매출총이익률	2.24	10.51	10.32	9.77	9.80
EBITDA이익률	(4.76)	3.29	3.81	3.99	3.89
영업이익률	(5.74)	2.42	3.13	3.50	3.50
계속사업이익률	(3.86)	2.53	3.95	3.97	3.91

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(4,589)	2,251	3,642	4,135	4,279
BPS	19,657	24,215	27,524	31,359	35,337
CFPS	(2,041)	5,126	5,869	5,811	5,678
EBITDAPS	(3,465)	2,489	3,486	4,160	4,263
SPS	72,764	75,788	91,508	104,177	109,516
DPS	200	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	(0.83)	2.50	2.16	1.90	1.84
PBR	0.19	0.23	0.29	0.25	0.22
PCFR	(1.87)	1.10	1.34	1.35	1.39
EV/EBITDA	(3.08)	5.85	4.25	2.34	1.48
PSR	0.05	0.07	0.09	0.08	0.07
재무비율(%)					
ROE	(20.52)	10.28	14.09	14.06	12.84
ROA	(6.16)	3.13	4.69	4.81	4.63
ROIC	(9.92)	7.92	10.01	12.05	12.57
부채비율	264.67	206.43	204.96	190.52	173.32
순부채비율	34.85	38.79	27.14	7.33	(3.33)
이자보상배율(배)	(6.21)	2.82	3.23	3.69	3.88

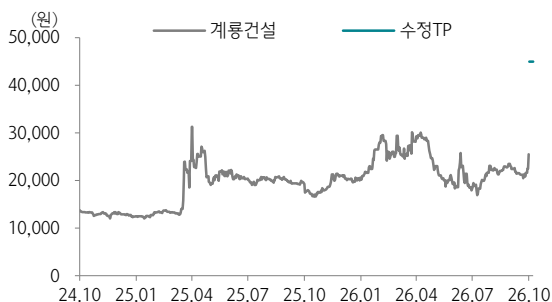
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,200.3	1,125.7	1,344.5	1,493.8	1,618.7
금융자산	331.6	235.7	374.4	493.3	573.2
현금성자산	132.3	109.3	236.2	340.4	413.5
매출채권	175.6	168.9	184.6	166.2	173.6
재고자산	184.1	330.0	360.6	364.2	380.6
기타유동자산	509.0	391.1	424.9	470.1	491.3
비유동자산	450.8	562.1	567.7	586.3	590.6
투자자산	235.7	361.3	365.6	396.1	410.4
금융자산	146.1	207.0	209.8	223.7	230.2
유형자산	78.8	64.1	68.3	56.9	47.3
무형자산	7.7	7.0	6.5	6.0	5.6
기타비유동자산	128.6	129.7	127.3	127.3	127.3
자산총계	1,651.1	1,687.9	1,912.2	2,080.1	2,209.3
유동부채	1,031.9	856.6	998.4	1,073.0	1,107.8
금융부채	360.9	206.1	298.6	299.7	300.2
매입채무	248.4	294.7	322.1	356.4	372.4
기타유동부채	422.6	355.8	377.7	416.9	435.2
비유동부채	166.4	280.5	286.8	291.1	293.2
금융부채	128.5	243.2	246.0	246.0	246.0
기타비유동부채	37.9	37.3	40.8	45.1	47.2
부채총계	1,198.3	1,137.0	1,285.2	1,364.1	1,401.0
지배주주지분	455.4	561.2	637.9	726.9	819.2
자본금	116.0	116.0	116.0	116.0	116.0
자본잉여금	301.7	343.5	343.5	343.5	343.5
자본조정	(192.4)	(192.4)	(192.4)	(192.4)	(192.4)
기타포괄이익누계액	(12.4)	(13.0)	(13.9)	(13.9)	(13.9)
이익잉여금	242.5	307.1	384.7	473.7	566.0
비지배주주지분	(2.6)	(10.4)	(10.9)	(10.9)	(10.9)
자본총계	452.8	550.8	627.0	716.0	808.3
순금융부채	157.8	213.7	170.2	52.5	(26.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	171.0	(21.9)	37.3	100.7	84.9
당기순이익	(107.5)	44.5	83.9	95.9	99.3
조정	55.4	72.9	31.6	10.2	2.8
감가상각비	16.5	15.1	14.5	11.9	10.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(31.2)	(18.2)	0.0	0.0
기타	45.8	89.0	35.3	(1.7)	(7.2)
영업활동 자산부채변동	223.1	(139.3)	(78.2)	(5.4)	(17.2)
투자활동 현금흐름	(52.7)	66.2	26.7	(20.6)	9.0
투자자산감소(증가)	34.3	(108.2)	13.9	(30.5)	(14.3)
자본증가(감소)	(3.6)	(1.6)	5.3	0.0	0.0
기타	(83.4)	176.0	7.5	9.9	23.3
재무활동 현금흐름	(111.8)	(18.1)	49.2	(28.7)	(29.4)
금융부채증가(감소)	(89.6)	(40.1)	95.3	1.1	0.5
자본증가(감소)	2.7	41.8	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(18.0)	(15.2)	(39.1)	(22.8)	(22.9)
배당지급	(6.9)	(4.6)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
현금의 증감	6.5	26.2	131.0	104.2	73.0
Unlevered CFO	(47.4)	118.9	136.2	134.9	131.8
Free Cash Flow	167.4	(23.5)	35.5	100.7	84.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

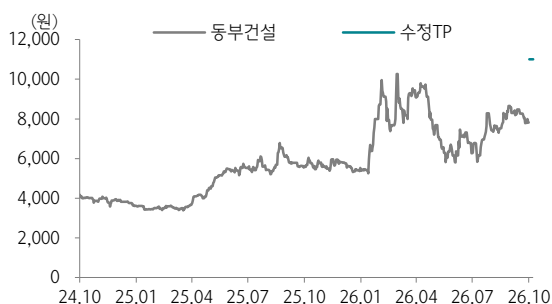
계룡건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.22	BUY	45,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동부건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.22	BUY	11,000		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2026년 10월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.72%	2.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 19일