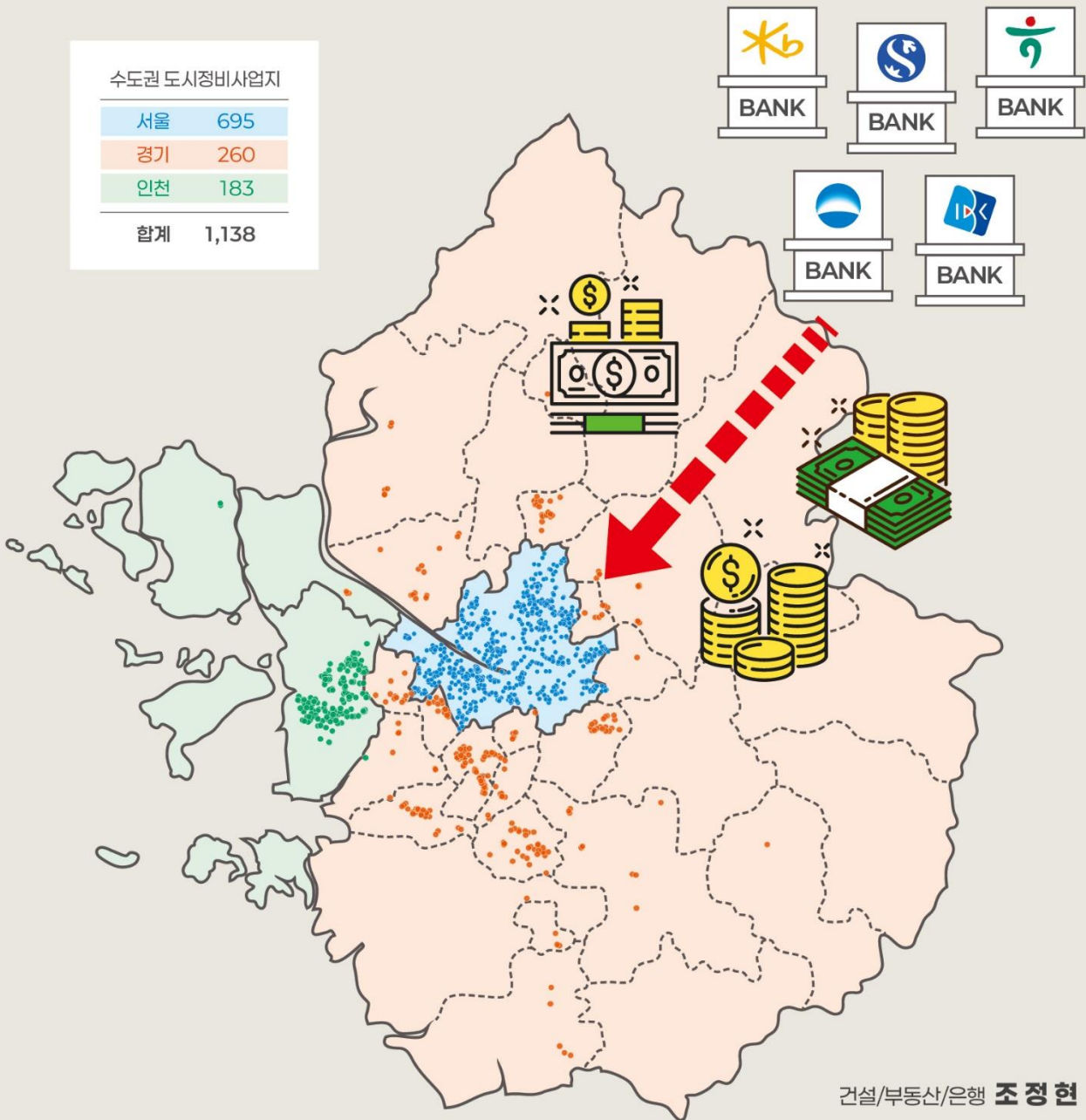


IBKS 은행/건설 In-Depth

집은 은행이 짓는다

수도권 도시정비사업지

서울	695
경기	260
인천	183
합계	1,138



건설/부동산/은행 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com



안녕하세요.

IBK투자증권 리서치부문 은행·건설 담당 조정현입니다.

저는 지난 3년간 건설업종을 분석하면서 주택의 분양 시점과 물량이 건설사의 현금흐름뿐 아니라, 은행의 집단대출 수요에도 영향을 미친다는 점을 확인했습니다. 이에 2027년 은행의 주택 관련 대출 규모를 전망하기 위해서는 향후 분양 예정 물량과 시점을 먼저 파악할 필요가 있다고 판단했습니다. 다만, 지방 사업지는 주택가격과 인허가 흐름 등을 통해 분양 가능성을 비교적 가늠할 수 있었지만, 수도권 도시정비사업은 인허가 단계만으로 분양 일정을 예측하기 어려웠습니다. 같은 인허가 단계에 있더라도 이주와 철거, 조합의 의사결정 등에 따라 사업 일정이 달라질 수 있기 때문입니다. **이에 당사는 서울·인천·경기 1,138개 도시정비사업지를 전수조사했습니다. 그 결과, 분양을 앞둔 사업지 106개를 확인했으며, 사업시행인가 155개와 관리처분인가 116개 등 총 271개의 잠재 공급 파이프라인도 파악했습니다.**

그러나 전수조사에서 확인한 물량이 실제 분양으로 이어지기 위해서는 사업에 필요한 자금이 적기에 공급되어야 합니다. 정비사업은 이주비와 사업비가 확보되어야 이주와 착공을 진행할 수 있으며, 분양 이후에는 중도금·잔금대출의 집행 여부가 건설사의 공사대금 회수에도 영향을 미치기 때문입니다. 이러한 자금조달 부담을 완화하기 위해 정부는 **올해 8·13 대책을 통해 주택공급 관련 금융 여건을 개선했습니다.** 가계대출 증가 관리목표를 상향하고, 이주비·중도금·잔금대출 등 집단대출을 금융회사별 총량관리에서 분리한 것입니다. 일반 주택매입 목적의 대출규제는 유지하되, 주택공급 과정에서 필요한 자금은 원활하게 조달할 수 있도록 한 조치입니다.

당사는 이번 조치가 **주택공급 과정의 금융 제약을 일부 완화하면서 전수조사에서 확인한 사업지의 이주·착공·분양을 앞당기는 데 기여할 것으로 기대합니다.** 이는 은행의 주택 관련 대출 성장에도 **긍정적으로 작용할 전망입니다.** 사업 추진 속도가 개선되고 분양 물량이 늘어나면 중도금대출 취급 기회가 확대되고, 이후 입주 단계에서는 잔금대출 수요로 이어질 수 있기 때문입니다. 여기에 정부의 생산적 금융 확대에 따른 기업대출 성장도 기대할 수 있습니다. 특히 2027년에는 올해 급증한 비이자이익의 높은 기저로 순이익 성장률이 둔화될 가능성이 있는 만큼, **집단대출과 기업대출을 중심으로 한 순이자이익 증가가 은행 실적을 좌우할 주요 변수가 될 것으로 판단합니다.**

건설사에는 금융공급 확대가 주택부문 현금흐름 개선과 비주거 건축 부문 수주 기회로 연결될 것이라 기대합니다. 중도금·잔금대출이 원활하게 집행되면 공사대금 회수가 빨라지고, 운전자본과 차입금 부담도 낮아질 수 있습니다. 여기에 생산적 금융이 기업의 설비투자를 뒷받침하면서 반도체·데이터센터 등 비주거 부문의 수주 기회도 확대될 것으로 예상합니다. 주택공급 금융은 주택사업의 자금 회수로, 생산적 금융은 비주거 사업의 수주 확대를 뒷받침하는 것입니다.

이번 자료에서는 2027년 주택공급의 물량과 시점을 점검하고, 이를 뒷받침하는 **금융이 은행의 대출 성장과 건설사의 현금흐름에 미치는 영향**을 살펴봤습니다. 이번 자료가 2027년 은행과 건설의 성장 기회를 확인하는 계기가 되기를 바랍니다. 후속 자료에서는 분석의 범위를 넓혀, 은행과 건설의 실적을 움직이는 변화를 더욱 깊이 있게 살펴보고겠습니다. 감사합니다.

CONTENTS

수도권 도시정비사업

서울	69
경기	26
인천	18
합계	1,13

주요 용어 정리.....	4
주택 공급 확대는 금융에서 시작한다.....	6
I. 대출성장(Q): 주택공급 금융과 생산적 금융이 2027년 성장 주도.....	11
I-1. 2027년 가계대출은 집단대출(이주비·중도금·잔금대출)이 성장을 이끌 것.....	11
I-2. 분양 회복의 효과는 집단·잔금대출로 이어지며 2027년에 확대 전망.....	14
I-3. 집단대출 총량관리 제외, 신규 분양 증가가 대출 성장을 뒷받침 예정.....	20
I-4. Q2는 금리와 총량한도가 증감을 좌우할 것.....	22
I-5. 생산적 금융이 기업대출을 늘리고, 우량기업 중심의 성장이 수익성을 결정.....	23
II. 순이자마진(NIM): 대출·조달금리 반영 시차로 2027년 상반기 개선세 지속.....	26
II-1. 기준금리는 한 차례 추가 인상을 예상.....	26
II-2. 대출금리와 조달금리의 반영 시차가 마진 개선 폭과 지속기간을 결정할 것.....	27
III. 대손비용(C): 기업·비은행이 추가 비용의 핵심.....	29
III-1. 신규 주담대는 대출 규제가 기존 주담대는 담보여력이 손실을 줄일 것.....	29
III-2. 기업·비은행의 부실 부담은 관리 가능하나, 대손비용 상승 가능성 존재.....	32
IV. 투자전략: 은행은 ROE 유지, 건설은 현금흐름과 수주에 주목.....	35
IV-1. [은행] 대출 성장과 낮은 대손비용이 높은 ROE 유지 전망.....	35
IV-2. [건설] 주거 현금 회수와 반도체·데이터센터 수주가 기업가치를 가를 것.....	39
IV-3. 주가 및 밸류에이션.....	41
[Appendix].....	43
Appendix1: 시공평가순위 50위내 건전성 지표.....	43
Appendix2: 주요 권역·지역별 인허가·착공·미분양 추이.....	49
Appendix3: 주요 권역·지역 공공임대 인허가·착공.....	53
Appendix4: 주요 권역·지역 공공분양 인허가·착공.....	54
COMPANY ANALYSIS.....	55
하나금융지주 (086790): 은행 중심 성장에 주목.....	56
신한지주 (055550): 중·장기 비이자이익 성장 동력 확보.....	61
KB금융 (105560): 추가 주주환원 동력확보.....	66
우리금융지주 (316140): CET1비율은 조용히 상승 중.....	71
기업은행 (024110): 생산적 금융 확대의 중심.....	76
삼성E&A (028050): 반도체가 이끌고, 화공이 채운다.....	81
GS건설 (006360): 안정적인 주택 현금회수와 데이터센터 성장동력.....	86
현대건설 (000720): 안정적인 원가율 회복 기대.....	90
대우건설 (047040): 수주는 역대급, 현금 회수는 숙제.....	95
DL이앤씨 (375500): 재무 구조는 안정적, 수주는 숙제.....	99
HL D&I (014790): Valuation call.....	103

주요 용어 정리

NIM(Net Interest Margin): 순이자이익을 평균 이자수익자산으로 나눈 비율. 통상 연환산하며 은행 이자영업의 수익성 나타냄

저원가성 수신·저원가성 예금: 요구불예금·입출금식 예금 등 상대적으로 낮은 이자비용으로 조달하는 자금

CCR(Credit Cost Ratio): 대손비용률. 대손비용을 총여신 평균잔액으로 나눈 비율로, 분기 수치는 통상 연환산.

NPL(Non-Performing Loan): 부실채권. 국내 은행 건전성 지표에서는 통상 자산건전성 등급이 고정·회수의문·추정손실인 고정이하여신을 의미

PD(Probability of Default): 부도확률. 일정 기간 안에 차주가 채무를 정상적으로 이행하지 못할 가능성

LGD(Loss Given Default): 부도 시 손실률. 부도 시 위험노출액 중 담보 처분·회수액과 회수비용 등을 반영하고 최종 손실로 남는 비율

EAD(Exposure at Default): 부도 시 위험노출액. 차주가 부도날 시점에 금융회사가 부담할 것으로 예상되는 대출·신용공여 규모.

LTV(Loan-to-Value Ratio): 담보인정비율. 담보가치 대비 대출금액의 비율로, 대출한도 산정과 담보의 손실 완충 정도를 판단할 때 쓰인다.

DSR(Debt Service Ratio): 총부채원리금상환비율. 차주의 전체 대출에 대한 연간 원리금 상환액을 연간 소득으로 나눈 비율.

RWA(Risk-Weighted Assets): 위험가중자산. 신용·시장·운영위험을 규제 기준에 따라 자산금액으로 환산한 값으로, 은행 자본비율의 분모에 사용된다.

CET1(Common Equity Tier 1): CET1은 보통주·이익잉여금 등에서 규제상 공제를 반영한 핵심 자본. 보통주자본비율은 이를 위험가중자산으로 나눈 비율

PF(Project Finance): 개별 사업의 예상 현금흐름과 사업자산을 주요 상환 자원·담보로 삼아 자금을 조달하는 금융 방식.

Bankable: 상환에 필요한 현금흐름과 위험 관리가 확보되어 금융기관이 자금을 제공할 수 있는 사업의 상태

도시정비사업: 노후 주거지 등의 기반시설과 건축물을 정비·개량하는 사업. 주로 재개발·재건축을 의미

사업시행인가: 정비사업의 건축계획·기반시설계획 등을 담은 사업시행계획에 대한 관할 행정기관의 인가

관리처분인가: 기존 권리자의 새 주택 배분과 자산평가·사업비·분담금 등을 정한 관리처분계획에 대한 행정기관의 인가

중전자산평가액: 정비사업 전 권리자가 보유한 기존 토지·건축물 등의 평가금액.

중후자산평가액: 정비사업으로 새로 조성되어 권리자에게 분양될 토지·건축물 등의 평가금액

EWA(Early Works Agreement): 본 공사계약 전에 부지 평가·초기 계획 등 사전업무를 수행하기 위해 체결하는 계약

LWA(Limited Work Authorization): 미국 원전 건설에서 정식 건설허가 등 발급 전에 지정된 일부 공사만 수행하도록 허용하는 제한적 작업 인가

CAPEX (Capital Expenditures): 설비 등 장기간 사용하는 자산을 취득하거나 확충하기 위한 투자기출

총영업잉여: 국민계정에서 생산 부가가치 중 노동보수와 생산 관련 세금 등을 차감하고 남는 잉여

주택 공급 확대는 금융에서 시작한다

은행은 대출 성장과 낮은 Credit Cost, 건설은 주거 현금흐름 회복과 비주거 수주가 핵심

주택공급의 핵심은 실제 착공·분양 확대

8·13 대책으로 주택공급 관련 집단대출 규제 완화

생산적 금융 확대가 기업대출 성장을 견인할 전망

2027년 은행 이익은 이자이익 중심으로 성장
Top Pick: 하나금융지주

현금 회수 개선과 반도체·데이터센터 수주가 2027년 건설사별 기업가치를 좌우
Top-picks: 삼성 E&A, GS 건설

2027년 은행과 건설업을 함께 보는 기준은 ‘신용이 어디로 공급되는가’다. 정부는 생산적 금융을 통해 기업과 첨단산업으로 자금을 늘리며, 동시에 수도권 주택공급에 필요한 이주비·중도금·잔금대출의 제약도 완화하고 있다. 신용에 대한 완화적 기조는 은행에게 가계·기업대출 성장으로, 건설사에는 착공·분양 확대와 공사대금 회수로 이어질 수 있다. 은행업은 대출 성장과 낮은 Credit Cost가 ROE를 지키고, 건설업은 주거 현금흐름 회복과 비주거 수주가 기업가치 차이를 만들 것으로 전망한다.

주택공급은 계획보다 실제 착공과 분양이 얼마나 늘어나는지가 중요하다. 정비사업은 인허가를 받은 뒤에도 이주비와 사업비가 필요하고, 분양 이후에는 중도금대출과 잔금대출이 이어져야 사업이 마무리된다. 당사가 서울·경기·인천의 1,138개 도시정비사업지를 전수 조사한 결과, 2027년 분양을 앞둔 사업지는 106개였다.

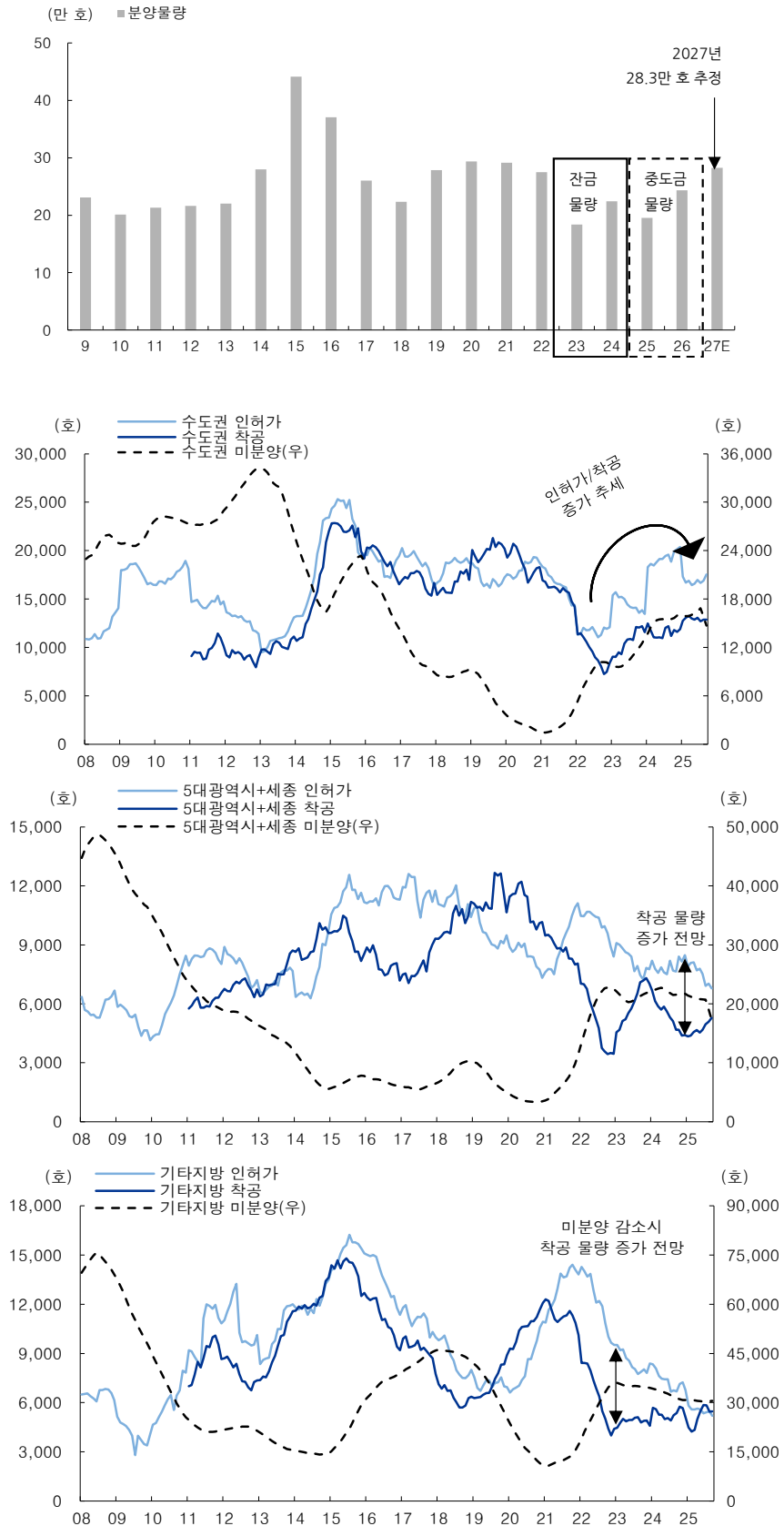
8·13 대책은 이 과정에서 병목현상을 불러일으킨 막혀 있던 자금공급을 일부 풀어줬다. 이주비·중도금·잔금대출 등 주택공급과 연결된 집단대출을 금융회사별 가계대출 총량관리에서 따로 관리하도록 했다. 일반 주택담보대출 규제는 유지하면서, 주택을 짓는 데 필요한 대출은 공급한 것이다. 특히, 정비사업은 착공과 분양으로 넘어갈수록 이주비 → 중도금대출 → 잔금대출도 함께 늘어나며, 필요한 신용 공여가 커지는 만큼 집단대출이 2027년 은행 가계대출 성장의 한 축이 될 것으로 전망한다.

기업대출도 생산적 금융 확대가 성장을 뒷받침할 전망이다. KB·신한·하나·우리·BNK·iM금융이 제시한 생산적 금융 목표는 2030년까지 약 442.9조 원이며, 기업은행도 별도로 300조 원 이상의 공급계획을 내놓았다. 기업의 설비투자 수요가 늘고 은행도 기업금융을 확대하면 기업대출 증가가 이어질 수 있다. 다만 대출이 많이 늘어나는 것만으로는 충분하지 않다. 우량기업과 전략산업 중심으로 대출이 늘고 RWA와 Credit Cost가 안정적으로 관리돼야 ROE 개선으로 이어질 수 있다.

이에 따라 2027년 은행 이익은 비이자이익보다 이자이익의 역할이 커질 것으로 전망한다. 2026년 크게 늘어난 비이자이익은 높은 기저가 되지만, 집단대출과 기업대출 성장, 1H27까지의 완만한 NIM 개선이 이를 보완할 수 있다. 주담대는 강화된 DSR·LTV와 담보여력으로 Credit Cost가 크게 오를 가능성이 낮다고 본다. 기업·비은행의 NPL은 확인해야 하지만, 현재로서는 업종 전체 대손비용이 크게 늘어날 가능성은 제한적이다. 순이익 성장률은 낮아지더라도 높은 ROE는 유지될 것으로 전망한다.

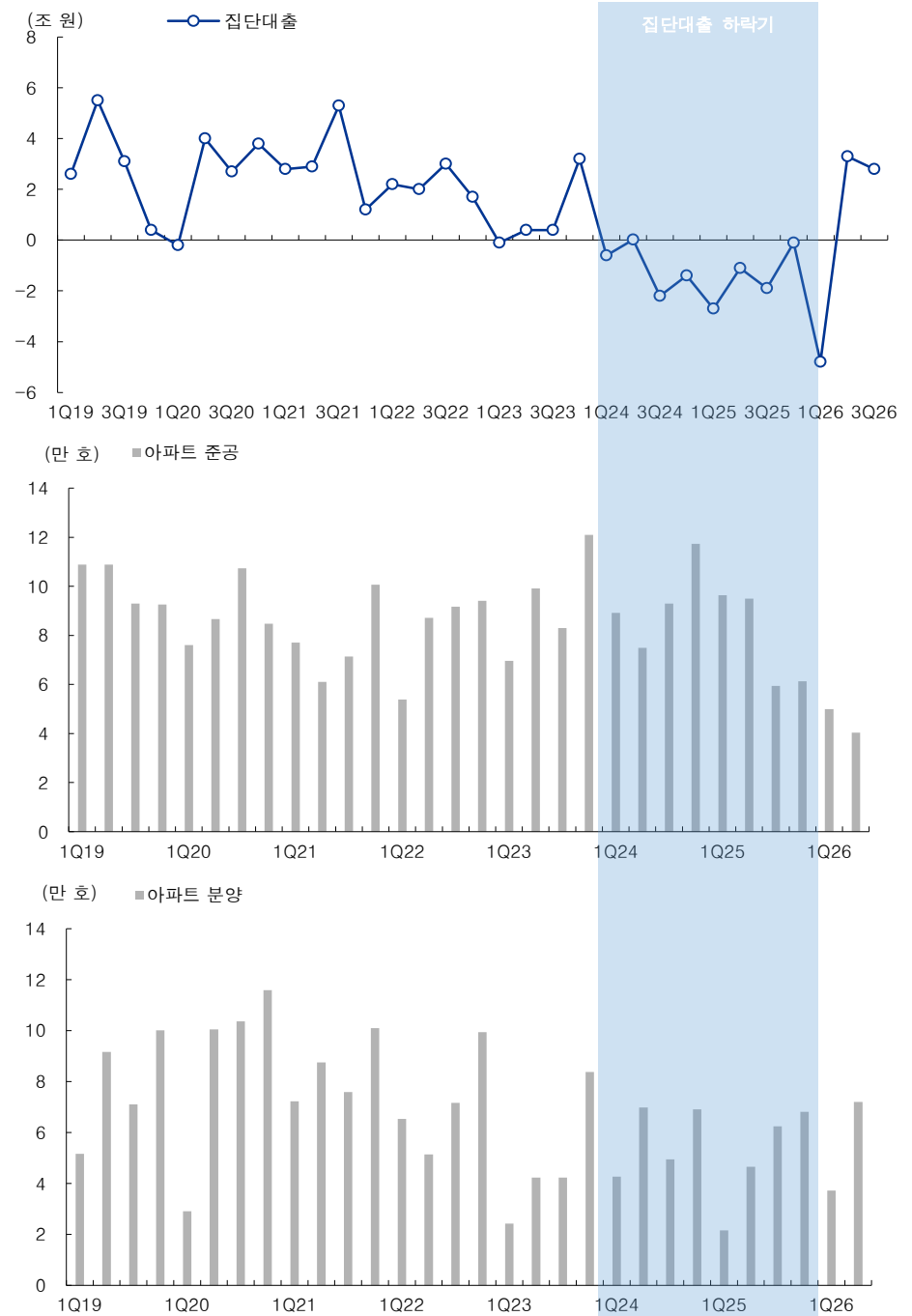
건설업에서는 같은 자금공급 확대가 현금 회수와 신규 수주로 이어질 전망이다. 주거는 중도금·잔금대출이 정상적으로 실행될수록 분양대금과 공사대금 회수가 빨라지고, 이는 운전자본 부담과 순차입금을 낮추는 데 도움이 된다. 비주거는 자금공급이 늘더라도 높은 금리를 감당할 수 있는 사업만 실제 발주로 이어질 가능성이 높다. 당사는 반도체와 데이터센터를 주요 수주 후보로 보며, 주거의 현금 회수와 실제 착공 가능한 비주거 수주가 2027년 건설사별 기업가치 차이를 만들 것으로 전망한다.

그림 1. 2027년 분양 물량은 28.3만 호(YoY +16.0%)으로 추정, 수도권, 5대 광역시+세종 착공 증가 전망



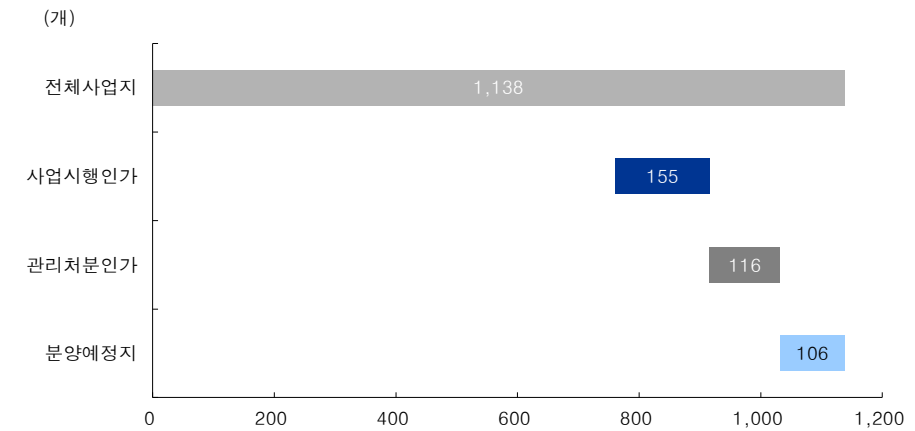
자료 : 국토교통부, REPS, IBK투자증권 추정

그림 2. 집단대출 하락(1Q24~1Q26)은 아파트 준공 물량과 분양물량 차이에서 발생



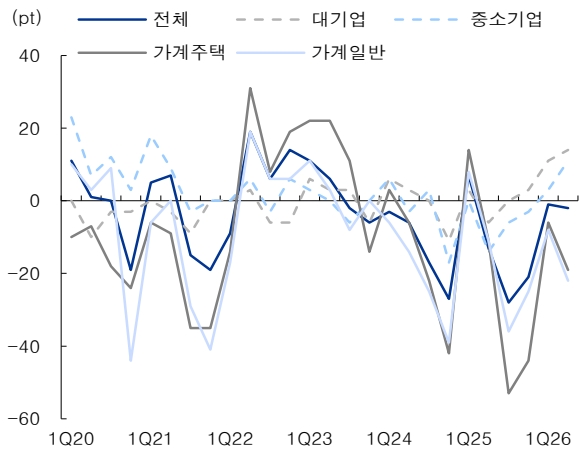
주: 통계 편의상 공공임대, 민간임대 포함
자료: 금융위원회, 국토교통부, REPS, IBK투자증권

그림 3. 수도권 단계별 도시정비 사업 현황



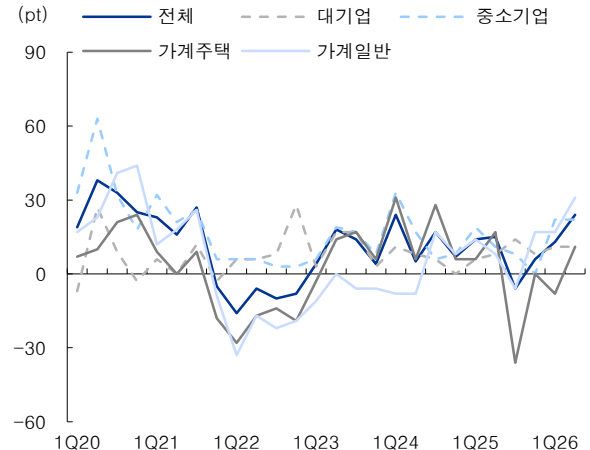
자료: 서울특별시, 경기도, 인천광역시, IBK투자증권 추정

그림 4. 은행 대출태도지수



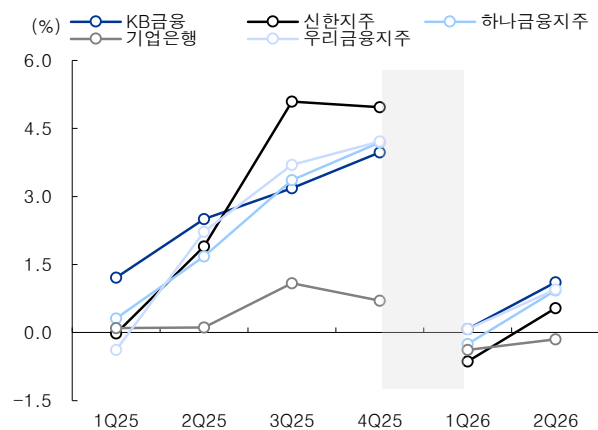
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 5. 은행 대출 수요지수



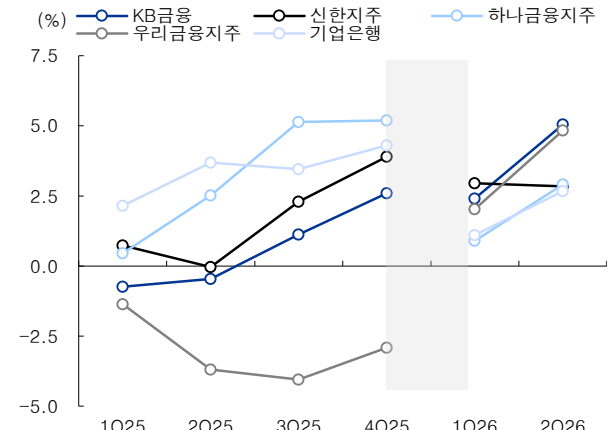
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 6. 기업별 가계 대출 YTD 추이



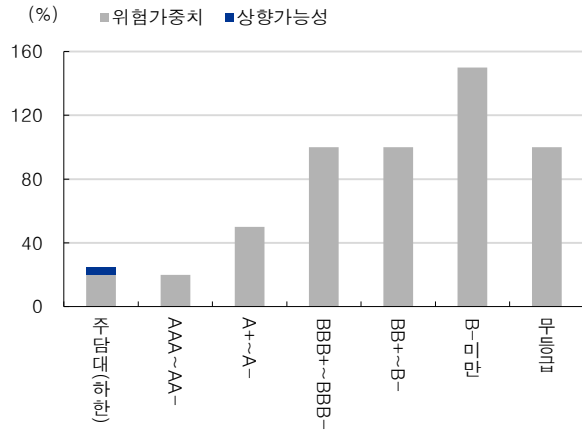
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 7. 기업별 기업 대출 YTD 추이



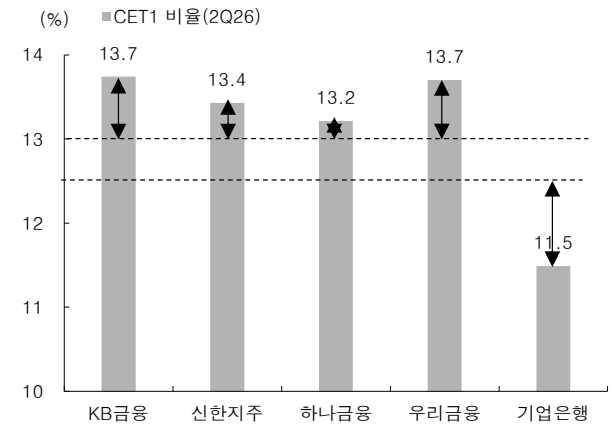
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 8. 은행 노출도 위험 가중치



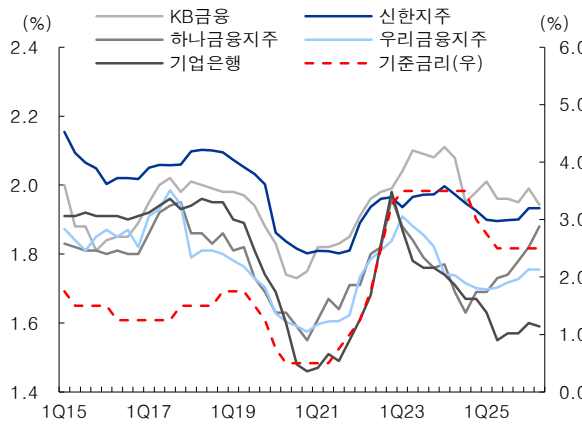
자료 : 국가법령센터, IBK투자증권

그림 9. 은행별 CET-1 비율 추이



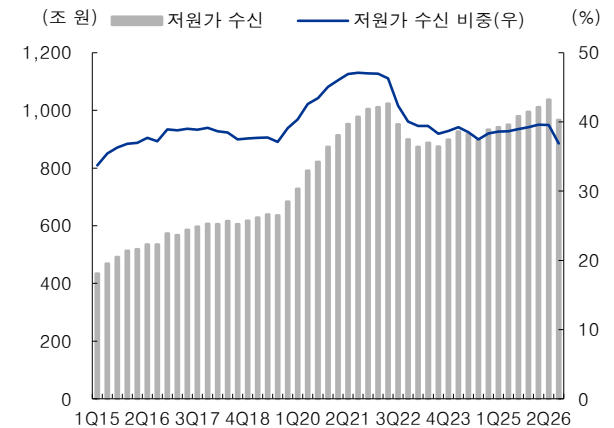
주: CET1= 보통주 자본 / RWA // 자료 : 한국은행, IBK투자증권

그림 10. 금융지주의 순이자마진 추이



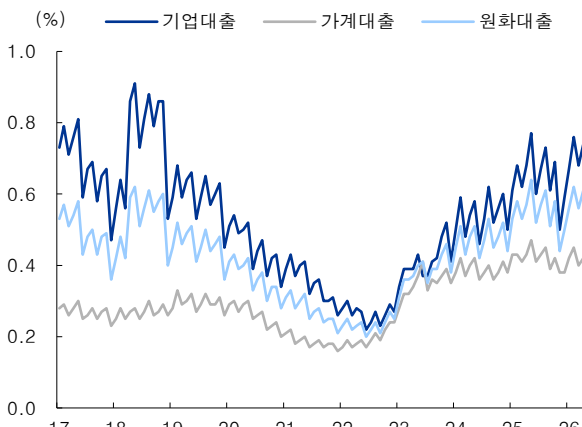
자료 : 각 사, IBK투자증권

그림 11. 저원가 수신추이



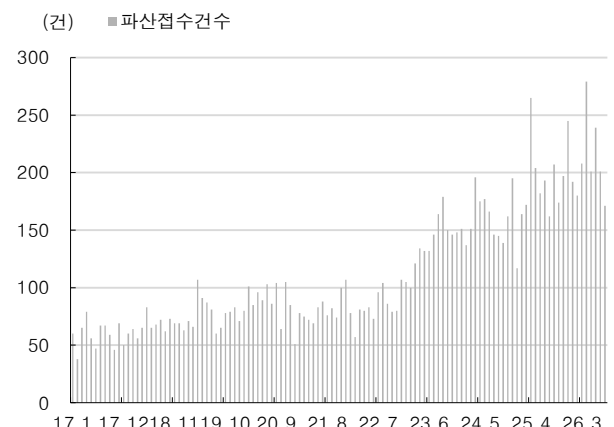
자료 : 한국은행, IBK투자증권

그림 12. 은행 연체율 추이



자료 : 금융감독원, IBK투자증권

그림 13. 법인파산 접수 건수 추이



자료 : 대한민국 법원, IBK투자증권

I. 대출성장(Q): 주택공급 금융과 생산적 금융이 2027년 성장 주도

I-1. 2027년 가계대출은 집단대출(이주비·중도금·잔금대출)이 성장을 이끌 것

주택공급 확대에 따른
이주비·중도금·잔금
대출이 성장을 견인

당사는 2027년 말 예금은행 가계대출 잔액(은행 보유 기준)을 1,096조 원(YoY +5.7%, 59조 원 증가)으로 전망한다. 성장의 중심은 주택공급 과정에서 필요한 이주비·중도금·잔금대출이 될 것으로 판단한다. 기 분양된 사업장의 후속 대출 실행이 이어지는 가운데, 공공분양과 도시정비사업의 공급 확대가 추가 자금 수요를 형성할 것으로 예상하기 때문이다.

Q1은 주택공급 일정에
연동돼 대출 실행
가시성이 높은 편

이를 분석하기 위해 가계대출을 공급연동 대출(Q1)과 수요민감 대출(Q2)로 구분한다. Q1은 정비사업 이주비, 분양주택 중도금, 신규주택 입주와 연계된 잔금대출로 구성하였다. 이주·분양·공정·입주 일정에 따라 자금이 필요하므로, 주택공급 일정의 영향을 상대적으로 크게 받는다. 이미 계약한 주택의 대금 납부와 관련된 대출은 실행 시점의 가시성도 높다.

Q2는 기존 주택 구입과
생활자금 목적성 대출

Q2는 기존 주택 구입과 생활자금 목적의 일반 주택담보대출, 전세대출, 신용대출 등으로 구성한다. 기존 주택 거래와 생활자금 수요, 금리 수준, 차주의 차입·상환 결정이 증가 규모를 좌우한다.

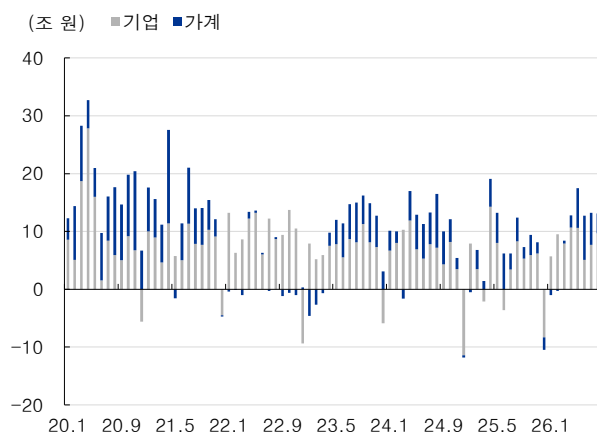
기존 분양사업의 후속
대출과 신규 공급 확대가
Q1 성장을 견인

2027년 전망은 두 가지에 근거한다. 첫째, 기존 분양사업의 후속 금융이 Q1의 성장을 지지할 것으로 판단한다. 2025~2026년 분양사업의 중도금 실행과 2027년 입주에 따른 잔금대출이 이어지고, 정비사업 이주와 공공분양·민간분양 확대에 따른 신규 수요가 더해질 것으로 예상한다.

금리 부담과 가계대출
총량 규제로 Q2 성장 둔화
전망

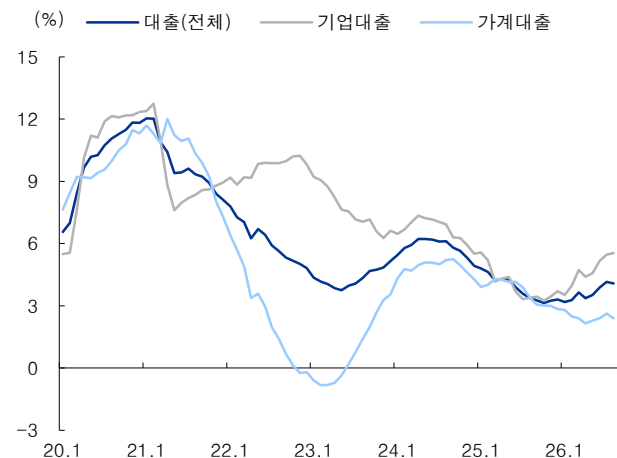
둘째, Q2의 증가 속도는 둔화될 것으로 예상한다. 금리 상승은 일반 주택담보대출과 신용대출의 신규 차입 부담을 높이고, 기존 차주의 상환 유인을 강화한다. 금융회사별 가계대출 총량 한도도 취급 여력을 제한한다. 이에 따라 Q2의 높은 증가율을 가정하기보다, Q1의 성장 기여가 확대될 것으로 전망한다.

그림 14. 은행 월별 대출 증감 금액 추이



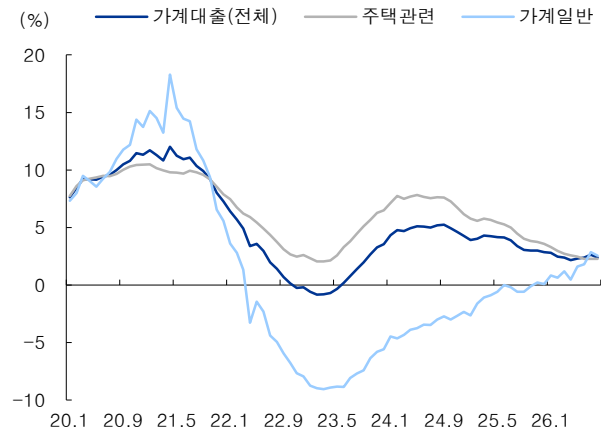
자료 : 한국은행, IBK투자증권

그림 15. 은행 대출 전년동기대비 성장률 추이



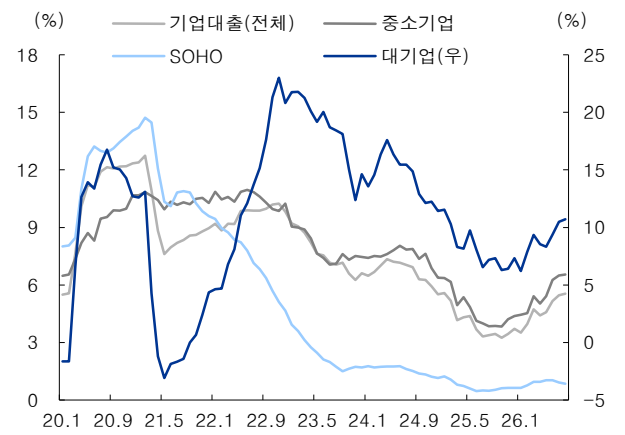
자료 : 한국은행, IBK투자증권

그림 16. 가계 대출 전년동기대비 성장률 추이



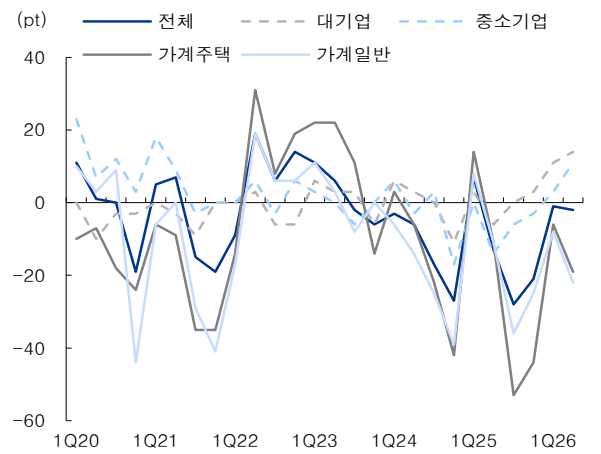
자료 : 한국은행, IBK투자증권

그림 17. 기업 대출 전년동기대비 성장률 추이



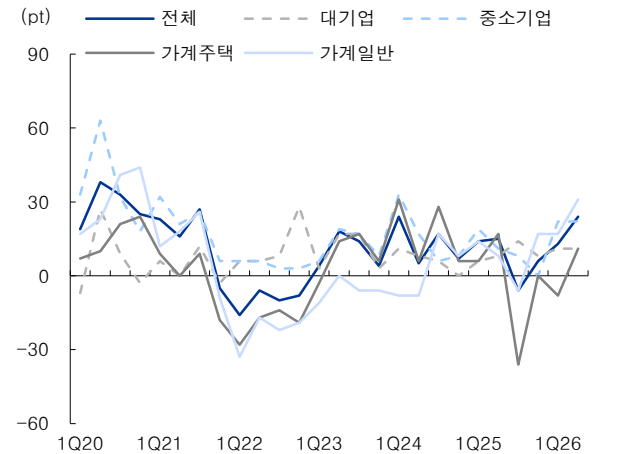
자료 : 한국은행, IBK투자증권

그림 18. 은행 대출태도지수



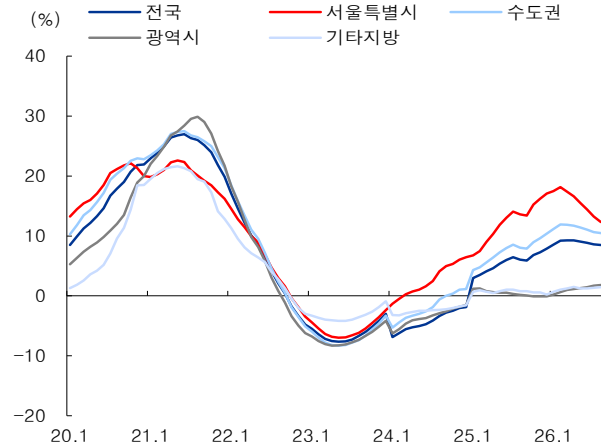
자료 : 한국은행, IBK투자증권

그림 19. 은행 대출 수요지수



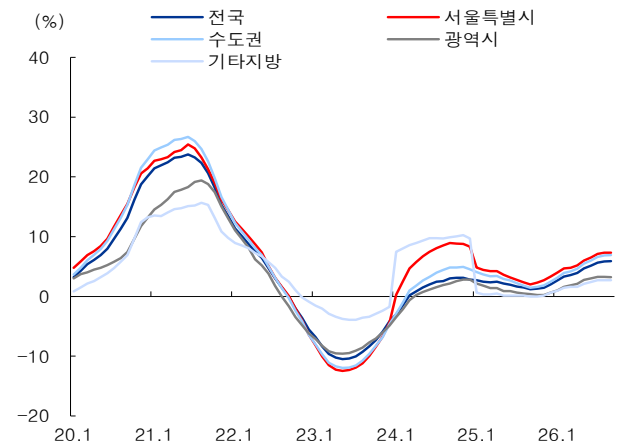
자료 : 한국은행, IBK투자증권

그림 20. 월별 주택 평당 매매 전년동기대비 성장률 추이



자료 : REPS, IBK투자증권

그림 21. 월별 주택 평당 전세 전년동기대비 성장률 추이



자료 : REPS, IBK투자증권

1-1-1. 이미 대출 시장은 집단(중도금) 대출 성장이 시작되었다

전체 가계대출 증가세는
둔화, 집단대출은 확대
전환

은행권 주택담보대출은 집단대출을 중심으로 성장 구조가 달라지고 있다. 2026년 3분기 누적 은행권 주택관련대출 순증액은 정책대출을 제외하고 9.3조 원으로 전년 동기 15.2조 원 대비 축소됐다. 같은 기간 일반 주담대 순증액은 21.3조 원에서 10.7조 원으로 감소했고, 전세대출도 0.4조 원 증가에서 1.3조 원 감소로 전환됐다. 반면 집단대출은 -5.7조 원 감소에서 1.3조 원 증가로 돌아섰다. 일반 주담대와 전세대출의 성장세가 둔화된 가운데 집단대출이 주택관련대출 증가를 뒷받침하기 시작한 것이다.

집단 대출 반전은 올해
2분기부터 확인

집단대출의 회복은 과거 2년간의 감소세를 고려하면 더욱 뚜렷하다. 은행권 집단대출 잔액은 2024년 4.2조 원, 2025년 5.8조 원 감소했으며, 2026년 1분기에도 4.8조 원 줄었다. 그러나 2분기 3.3조 원, 3분기 2.8조 원 증가하며 두 분기 연속 순증을 기록했다. 2026년 1~3분기 누적 순증액도 1.3조 원으로 플러스 전환했다. 아직 분기별 증가폭이 확대 단계는 아니지만, 집단대출 잔액의 감소 흐름은 반전된 것으로 판단한다.

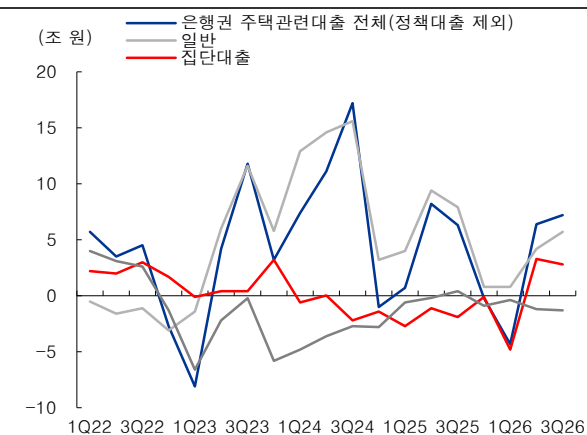
집단대출 잔액은
2027년 반등 전망

당사는 이러한 회복이 2027년에도 이어질 가능성이 높다고 본다. 집단대출은 이미 분양된 사업장에서 중도금이 회차별로 실행되고, 신규 분양과 정비사업의 이주비 수요가 더해지는 구조다. 따라서 분양이 회복되면 대출 증가 효과가 이후 공사기간에 걸쳐 나타난다. 여기에 8·13 대책으로 공급연동 집단대출의 금융회사별 총량관리 부담도 완화됐다. 2026년 나타난 집단대출 순증 전환이 2027년에는 기존 분양사업장의 후속 중도금 실행과 신규 공급물량을 통해 이어질 것으로 전망한다.

2027년 가계대출은 Q1
회복이 Q2 부진을 보완

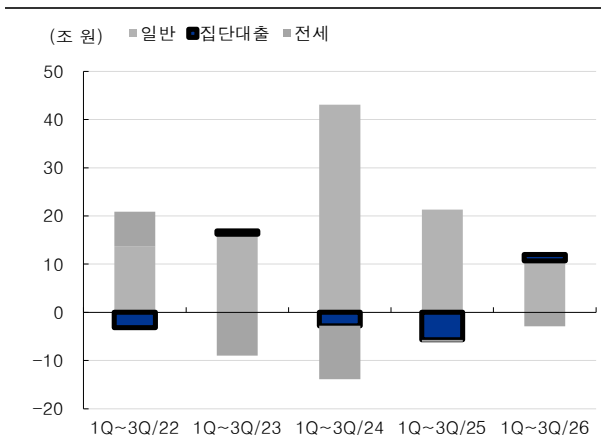
이에 따라 2027년 가계대출 성장은 공급연동 대출(Q1)이 일반 가계대출(Q2)의 제한적인 성장을 보완하는 구조로 예상된다. 일반 주담대는 2026년 2~3분기에도 증가했지만, 전년 동기 대비 증가 폭은 축소됐으며 전세대출 역시 감소세가 이어지고 있다. 반면 공급연동 대출은 기존 분양물량과 중도금 납부 일정, 정비사업 추진단계를 바탕으로 향후 실행 규모를 일정 부분 추정할 수 있다. 잔금대출 실행 시 기존 중도금대출이 상환되는 효과를 차감하더라도, 기본양 사업장의 후속 실행과 신규 착공·분양 확대가 2027년 은행 가계대출 Q 성장을 지지할 것으로 판단한다.

그림 22. 은행권 가계대출 전분기 대비 증감액 추이



자료: 금융위원회, IBK투자증권

그림 23. 22~26 1~3분기 누적 은행 자체 주택관련대출 증감



자료: 금융위원회, IBK투자증권

I-2. 분양 회복의 효과는 집단·잔금대출로 이어지며 2027년에 확대 전망

2027년 집단·잔금대출
순증 54조 원 전망

당사는 2027년 예금은행 **집단대출+잔금대출 순증을 54조 원으로 추정**한다. 가계대출 성장률의 5.2%p 기여하는 규모다. 2025~2026년 분양사업의 후속 중도금 실행이 이어지는 가운데, 2027년 입주 사업장의 잔금대출과 신규 분양사업의 중도금 수요가 더해질 것으로 예상된다.

선분양 회복은
중도금·잔금대출의
시차를 두고 누적

집단대출+잔금대출 증가를 이해하기 위해서는 선분양 구조의 자금 조달 방식을 파악할 필요가 있다. 계약금 10%, 중도금 60%, 잔금 30%의 납부 구조를 가정하면, 수분양자는 계약금을 자기자본으로 낸 뒤, 공사 기간에 중도금을 여러 차례 나누어 납부하고 입주 시 잔금을 치른다. 중도금대출은 각 납부 회차에 맞춰 실행된다. 입주 시에는 잔금대출과 자기자금 등으로 기존 중도금대출을 상환한다. 따라서 분양 회복은 당해 신규 대출뿐 아니라 이후 공사 기간의 후속 실행으로도 이어진다.

분양·착공 및 준공
물량의 상대적 흐름이
대출 증가를 결정

주택 공급 금융은 세 흐름(A+B+C)의 합으로 움직인다. 과거 분양 사업장의 중도금(A)이 회차별로 계속 실행되는 가운데, 입주 사업장에서는 중도금 상환과 함께 잔금대출(B)이 실행된다. 여기에 신규 분양 사업장의 첫 중도금(C)이 더해진다. 즉, 주택 공급 금융은 착공 및 분양 세대수와 준공 세대 수의 상대적 강도에 따라 결정한다.

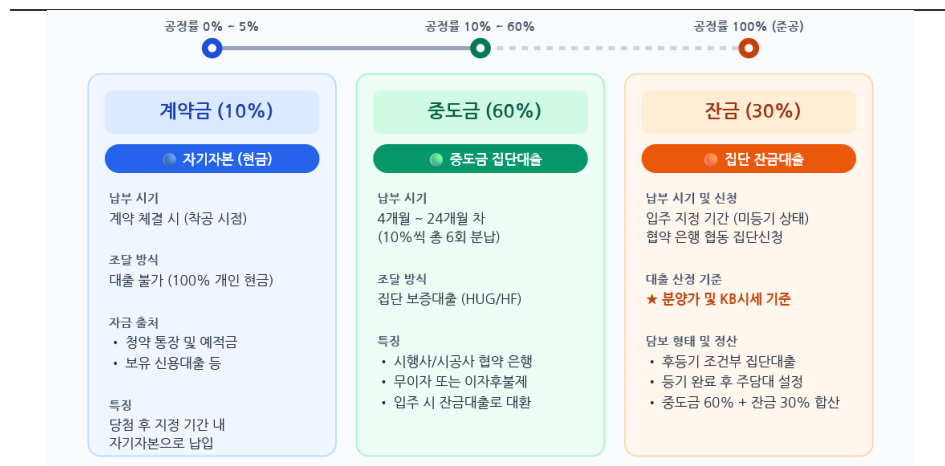
2021년 이후 착공
감소의 여파가
중도금·잔금대출에
시차를 두고 반영

2021년 이후 착공 감소는 이러한 대출 실행 흐름을 시차를 두고 위축시켰다. 전국 아파트 착공은 2021년 43.0만 호에서 2022년 30.2만 호, 2023년 20.5만 호까지 감소했다. 이후 2024년과 2025년에는 각각 27.0만 호, 24.1만 호대로 일부 회복했지만, 주택 공사기간이 약 40개월 내외라는 점을 감안하면 과거 착공 감소의 영향은 중도금 실행과 준공·잔금대출에 수년에 걸쳐 반영된다.

2027년 주택공급
금융의 반전 기대

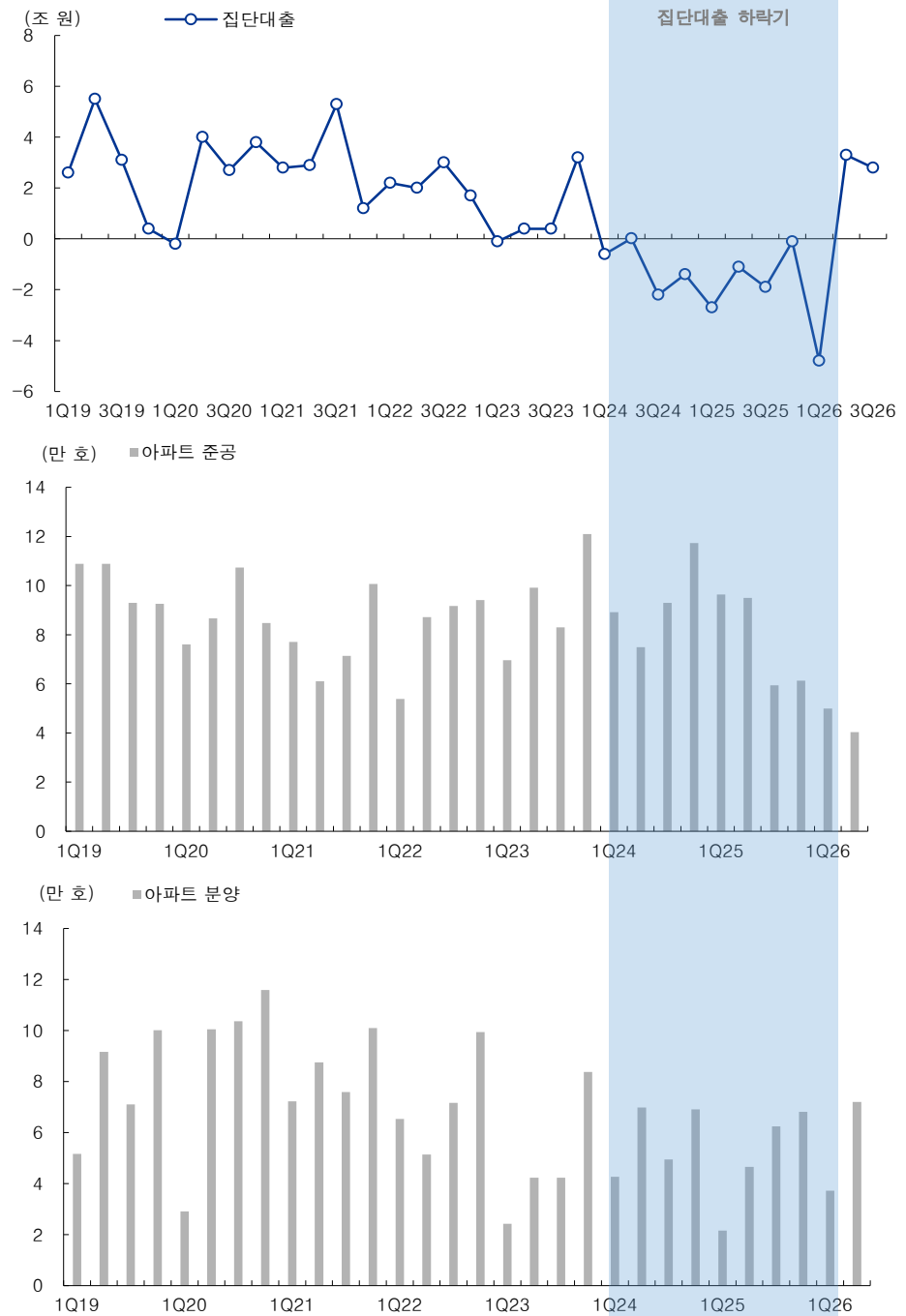
2027년에는 이 흐름이 점차 반전될 것으로 판단한다. 2026년 1~8월 전국 착공은 13.7만 호로 전년동기 대비 14.1% 증가하고 있으며, 2025~2026년 늘어난 분양사업장은 2027년에도 중도금 후속 회차를 계속 실행 예정이다. 즉, 기존 대출 실행 감소 효과보다 신규 및 후속 대출 실행 효과가 커지기 시작하는 구간으로 판단한다.

그림 24. 선분양 공정률 추이 및 단계별 자금 조달 구분



자료: Gemini, IBK투자증권

그림 25. 집단대출 하락(1Q24~1Q26)은 아파트 준공 물량과 분양물량 차이에서 발생



주: 통계 편의상 공공임대, 민간임대 포함
 자료: 금융위원회, 국토교통부, REPS, IBK투자증권

1-2-1. A+B: 기존 분양분 - 2024~2026년 분양의 후속 금융이 2027년의 기초 물량

기분양 사업장의
후속 중도금과
입주 잔금대출이 성장 견인

당사는 2027년 A+B 성장의 근거를 두 가지로 본다. 첫째는 기분양 사업장의 후속 중도금 실행이다. 이미 분양과 대출 약정이 이뤄진 사업장은 향후 실행 일정이 정해져 있어 대출 성장의 가시성이 높다. 둘째는 입주 물량 증가에 따른 잔금대출 확대다. 당사는 두 요인을 합한 **A+B 성장분을 48조 원**으로 추정한다.

분양 증가 효과는 2년간
시차를 두고 반영

중도금 납부 일정을 적용하면 2027년 대출 성장의 시차 구조도 확인할 수 있다. 중도금이 계약 후 4개월째부터 4개월 간격으로 6회 납부되고, 분양 시점이 연중 고르게 분포한다고 가정하면 분양 당해에 약 17%, 이듬해에 50%, 그 다음 해에 33%가 실행된다(당사 가정). 즉 분양 증가의 효과는 해당 연도에 끝나지 않고 이후 2년간 중도금대출로 이어진다.

후속 중도금과 2027년
입주 잔금대출이
A+B 성장 확대를 견인

이 구조에서는 2026년 분양분 중도금의 약 절반이 2027년에 실행되고, 2025년 분양분도 약 3분의 1이 2027년에 남는다. 여기에 2027년 입주 물량 증가에 따른 잔금대출이 더해지면서 A+B의 성장 폭이 확대될 것으로 전망한다.

1-2-2. C: 신규 분양 - 2027년 분양은 정비사업 주도

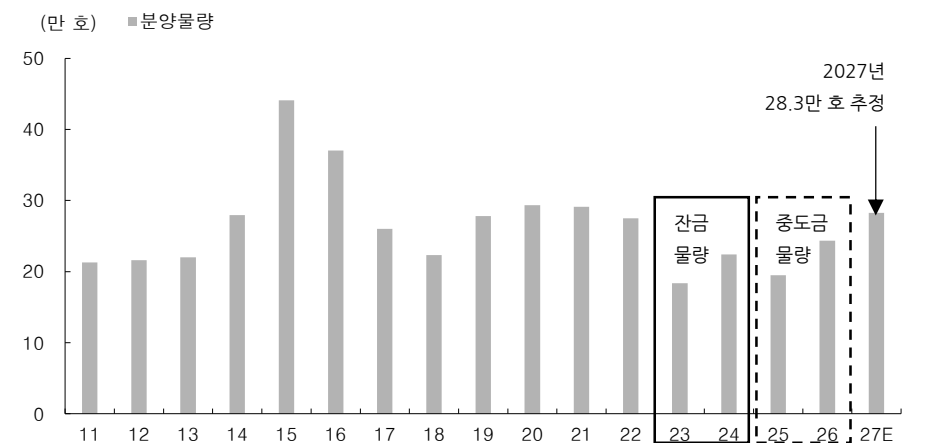
2027년 신규 분양
중도금대출 6조 원 전망

당사는 2027년 **신규 분양사업에서 발생하는 중도금대출(C)을 6조 원**으로 추정한다. 2027년 분양 물량은 28.3만 호로, 2026년 추정치 24.3만 호 대비 16.0% 증가할 것으로 예상한다. 신규 분양의 중심은 관리처분인가와 이주 등 사업 절차가 진행된 수도권 재개발·재건축 사업장이 될 것으로 판단한다.

2027년 전체 분양
28.3만 호 전망

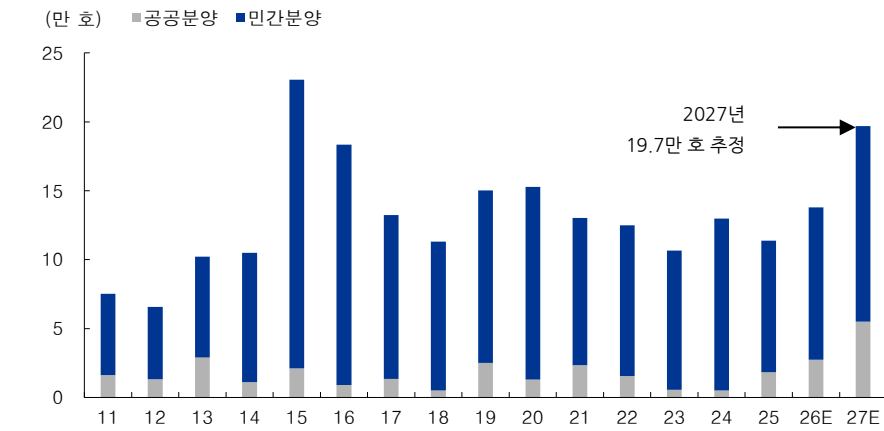
분양 물량은 세 갈래로 추정한다. 수도권 재개발·재건축은 관리처분인가 및 이주 진행 현황을 토대로 14.2만 호를 반영한다. 공공분양은 정부 공급 목표를 연간으로 환산한 당사 가정에 따라 6만 호, 비수도권 민간 분양은 최근 3개년 실적을 기준으로 8.1만 호를 반영하였다.

그림 26. 연도별 전국 아파트 분양 물량 추이 및 전망



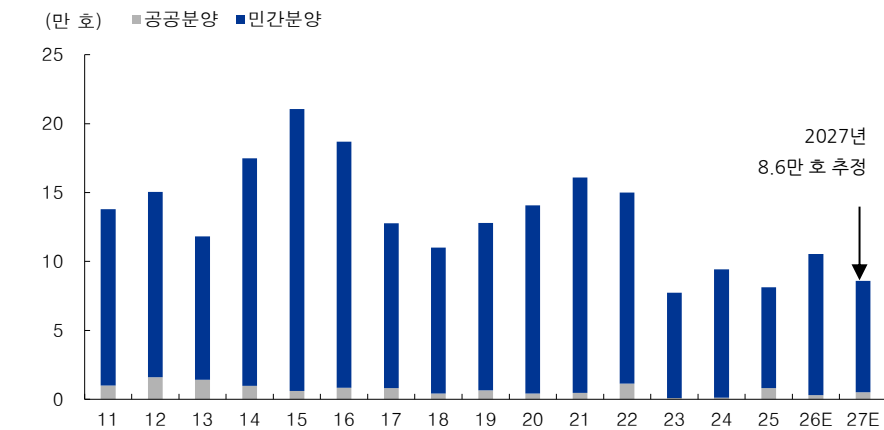
주: 공공임대·민간임대물량 제외
자료: REPS, IBK투자증권 추정

그림 27. 연도별 수도권 아파트 분양 물량 추이 및 전망(2010~)



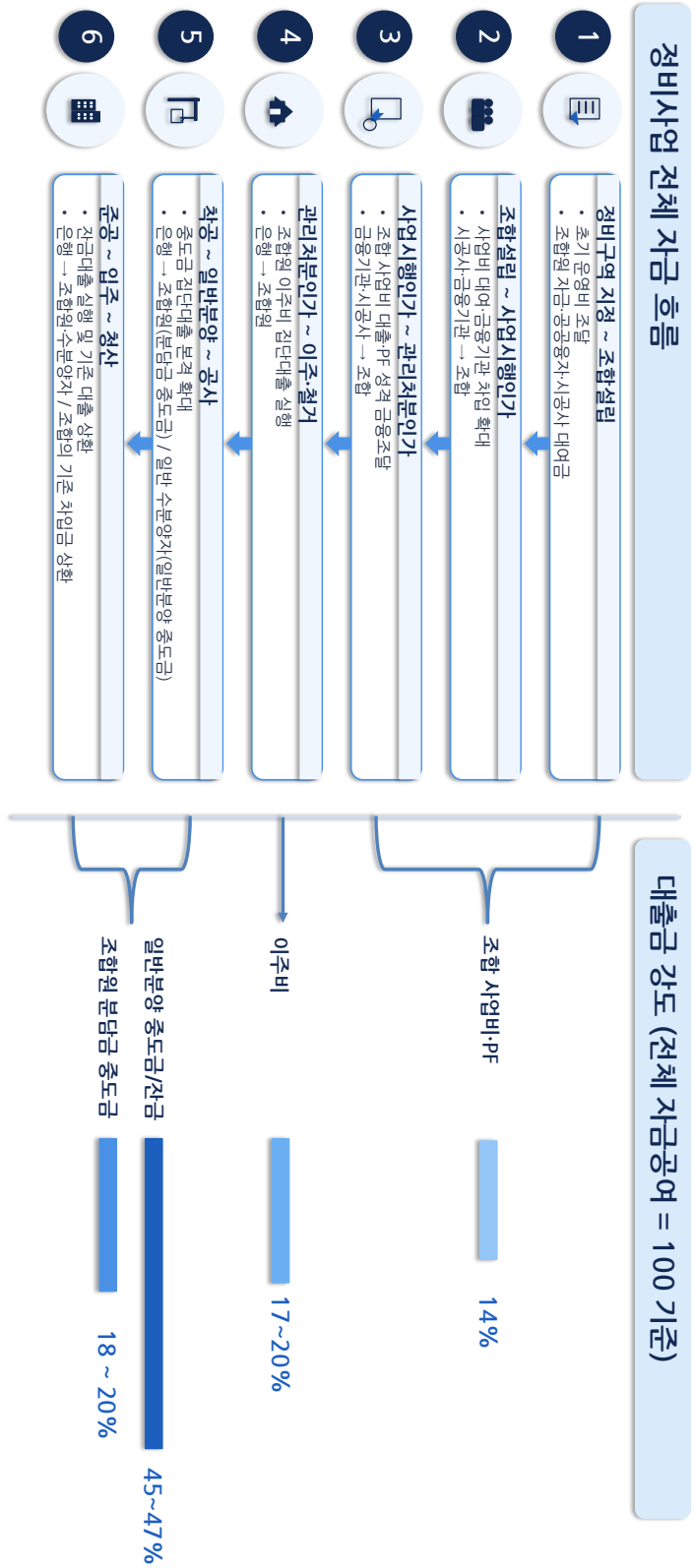
주1: 공공임대·민간임대물량 제외, 주2: 민간개발 물량 포함시 상향 가능
 자료: REPS, IBK투자증권

그림 28. 연도별 비수도권 아파트 분양 물량 추이 및 전망(2010~)



주1: 공공임대·민간임대물량 제외, 주2: 미분양 개선시 상향 가능
 자료: REPS, IBK투자증권

그림 29. 도시정비사업 흐름에 따른 은행이 지급하는 대출금 요약 개념도 정리



자료: IBK투자증권

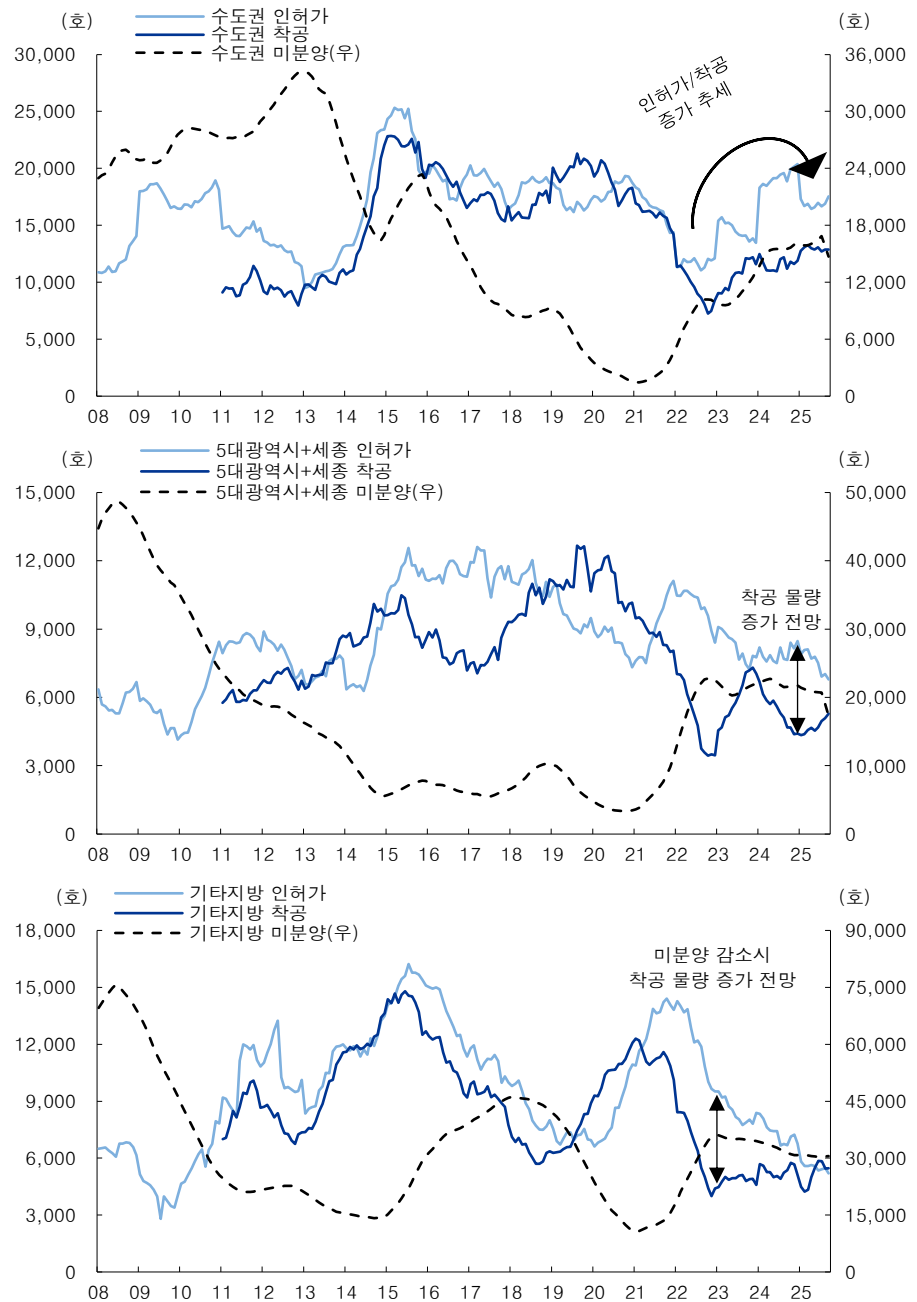
비수도권 미분양
해소는 착공·분양
확대의 상향 변수

비수도권 사업장의 착공·분양 전환은 공급 전망의 상향 변수다. 특히 5대광역시+세종은 [그림 30]에서도 확인할 수 있듯, 인허가와 착공의 큰 만큼 미분양 소진시 미착공 대기 사업이 착공으로 이어질 개연성이 높다고 판단한다.

*2026년 1~8월 5대광역시+세종의 아파트 착공: 33,486호(YoY +50.8%)

*2026년 8월 5대광역시+세종 미분양: 19,239호(YoY -14.2%)

그림 30. 권역별 인허가/착공 미분양 추이 (12M Avg)



자료: 국토교통부, IBK투자증권

I-3. 집단대출 총량관리 제외, 신규 분양 증가가 대출 성장을 뒷받침 예정

대출 관리목표 상향에도
일반 주담대 규제는 유지

당사는 8·13 대책 이후 집단대출이 예금은행 가계대출 성장의 주요 동력이 될 것으로 전망한다. 금융위원회는 2026년 금융권 가계부채 증가율 관리목표를 기존 1.5%에서 3% 수준으로 상향했다. 다만 일반 주택담보대출의 LTV·DSR과 주택가격별 6·4·2억 원 대출한도는 유지했다. 이는 늘어난 대출여력을 일반 주택매입에 배분하기보다 주택공급 촉진과 청년·실수요자 지원에 사용하겠다는 정책이다.

8·13 대책 이전에는
집단대출도 가계대출
총량 한도에 포함

집단대출에 대해서는 규제가 명확하게 완화됐다. 8·13 이전에는 이주비·중도금·잔금대출 증가분도 금융회사별 가계대출 총량관리 실적에 포함됐다. 은행이 연간 총량목표에 근접하면 이미 분양된 사업장의 중도금이나 입주를 앞둔 사업장의 잔금대출까지 자체 한도를 소진하는 부담이 있었다.

8·13 대책 이후
집단대출은 금융회사별
총량관리에서 제외해
별도 관리

8·13 대책 이후에는 8월 이후 취급되는 주택공급 관련 집단대출 증가분을 금융회사별 가계대출 총량관리 실적에서 제외해 별도 관리한다. 집단대출 자체는 가계대출 통계에 계속 포함되지만, 은행 입장에서는 이를 취급해도 자체 일반 가계대출 총량 한도를 소진하지 않는다. 금융당국이 집단대출의 공급 병목을 직접 완화한 것이다.

정부 주택공급 정책,
계획에서 실제 착공으로
전환

대출 규제 완화와 동시에 정부의 주택공급 물량도 눈높이도 높게 제시했다. 정부는 2026년 수도권 공공주택 착공 목표를 6.2만 호로 높였고, 2027년에는 7만 호 이상 착공을 목표로 하고 있다. 즉, 정부의 정책 방향은 공급계획 발표보다 실제 착공·분양으로 물량을 전환하는 데 맞춰져 있다.

2027년 가계대출 성장의
핵심은 주택공급 연계
집단대출

따라서 향후 가계대출 Q는 기존주택 매매에 따른 일반 주담대보다 신규 주택공급에서 파생되는 집단대출 수요가 더 중요해질 것으로 판단한다. 분양물량이 늘어나면 분양 시점부터 중도금대출이 발생하고, 준공·입주 시점에는 잔금대출로 이어진다. 정비사업 착공이 증가할 경우 이주비대출도 먼저 증가한다. 즉 착공·분양 증가 → 이주비·중도금대출 증가 → 입주 시 잔금대출 → 은행 가계대출 잔액 증가의 경로다. 정부가 공급물량을 늘리는 동시에 해당 과정에서 필요한 집단대출을 금융회사별 가계대출 총량관리에서 제외했기 때문에, 2027년에는 수요와 대출 공급능력이 동시에 확대되는 구조가 만들어졌다고 판단한다.

기존주택 거래 회복
없이도 집단대출이
가계대출 성장을 견인

결국 2027년 예금은행 가계대출 Q는 두 가지 근거로 증가할 것이라 예상한다. 첫째, 정부의 공급 확대에 따른 분양·착공 증가로 집단대출의 절대 수요가 늘어난다. 둘째, 8·13 이후 집단대출이 금융회사별 가계대출 총량관리 실적에서 제외되면서 은행이 해당 수요를 취급할 수 있는 여력이 커졌다. 기존주택 거래량의 회복을 가정하지 않더라도 신규 공급에서 발생하는 이주비·중도금·잔금대출만으로 은행 가계대출 성장률이 높아질 수 있다는 판단이다.

그림 31. 수진1구역 이주비 대출 미확보에 따른 이주 연기

[단독]대출총량제에 공공 재개발 ‘발목’...성남 '수진1구역' 이주 연기

이 기사, AI가 핵심만 짚!

8월 예정된 이주, 비용 확보 못해 지연
원인은 대출총량제...시공사 지급보증도 불가
공침 줄줄이 지연 우려...“규제 완화해야”

구글 검색 선호 출처로 추가

등록 2026-09-12 오후 5:09:46
수정 2026-09-12 오후 7:37:21

가 가

자료: 이데일리, IBK투자증권

그림 32. 3기 신도시 - 집단대출 미확보에 따른 분양연기

[단독] “집단대출 은행 못구해서”...중도금 일정미룬 3기신도시 왕숙

박소은 기자 | 이희수 기자

업데이트 : 2026.09.10 17:33

구글 검색 선호 추가

요약

LH 공공분양 19곳 중 9곳
집단대출 금융기관 미확보
왕숙 등 연말까지 납부 연기

자료: 매일경제, IBK투자증권

표 1. 부동산 금융대책 전후 비교표(가계대출 규제 중심)

대분류	세부 항목	8·13 대책 이전	8·13 대책 이후
가계부채 총량	2026년 가계부채 총량 증가율 목표	관리대상 가계대출 증가율 1.5%	3% 수준으로 상향. 추가 대출여력은 주택공급 촉진·청년 주거안정·실수요자 자금으로 해소 등에 활용
	이주비·중도금	금융회사별 가계대출 총량관리 실적에 포함 집단대출을 취급시 해당 금융회사의 총량 한도 소진	금융회사별 총량관리 목표에서 제외하고 별도 관리. 집단대출은 유보분 총량으로 별도 관리하며 은행별 목표치를 소진하지 않음
	일반 주담대 규제	규제지역 LTV 40%, 비규제지역 70%, 은행 DSR 40%, 제2금융권 DSR 50%, 주택가격별 주담대 한도 6·4·2억 원	기존 규제 유지
	DSR 소득 산정	최근 소득 중심으로 상환능력 산정	소득증가율 20% 초과 시 최근 2개년 평균 30% 초과 시 최근 3개년 평균 적용
전세대출·투기수요 관리	1주택자 전세대출 보증비율	수도권·규제지역 80%, 기타 90%	수도권·규제지역 70%, 기타 80%
	비거주 1주택자 전세대출	기존 제한대상 외 1주택자의 전세대출 가능	수도권·규제지역 APT를 보유·임대하면서 본인과 배우자가 해당 주택에 실거주한 적이 없는 경우 신규 전세대출·만기연장을 원칙적으로 제한
은행 자본규제	고위험 주담대 위험가중치	기존 고위험 주담대 유형에 대해 자본규제 적용	고액·고DSR, 고가주택·고LTV 주담대 등을 고위험 유형에 추가하고 RW를 2~4배 수준으로 상향
	가계부문 시스템리스크 완충자본	별도 SSyRB 없음	은행의 과도한 가계·주담대 익스포저를 억제하기 위해 가계부문 SSyRB 도입
주택공급·정비사업 금융	이주비대출 LTV 산정기준	종전자산평가액 기준	종전자산평가액과 종후자산평가액 중 큰 금액을 기준으로 LTV 산정
	부동산 PF 보증·자금공급	기존 공급규모 약 26.3조 원	47.8조 원+α 로 확대
	PF 정상화 자금	기존 정상화 프로그램 운영	캠코 PF정상화펀드 3조 원, 은행·보험 신디케이트론 5조 원, 금융업권 자체펀드 10조 원으로 지원 확대
	주거사업장 자기자본비율 규제	2027년 도입 예정	도입시점을 2029년으로 2년 유예
	정비사업 금융지원	기존 보증체계	중소형 건설사 중심 정비사업 대출보증, 추가 이주비대출 보증상품 등 신설

자료: 언론 종합, IBK투자증권

I-4. Q2는 금리와 총량한도가 증감을 좌우할 것

Q2 성장의 상단은
총량 한도가 결정

당사는 2027년 Q2의 성장 상단을 금융회사별 가계대출 총량 한도가 결정할 것으로 판단한다. 차입 수요가 은행의 취급 여력을 웃도는 동안에는 금리 상승이 초과수요를 줄이더라도 대출 실행액이 곧바로 감소하지는 않는다.

금리 상승은 Q2
증가 속도를 제약

금리 상승과 대출규제 강화는 2027년 일반 가계 수요 기반 대출(Q2)의 성장을 제한할 것으로 판단한다. 한국은행은 2026년 7월과 8월 기준금리를 각각 25bp 인상해 3.00%까지 높였다. 이에 따라 8월 예금은행 신규취급액 기준 주택담보대출 금리는 4.66%로 전월 대비 18bp 상승했고, 일반신용대출 금리도 6.33%로 36bp 높아졌다.

금리 상승은 신규 차입을
억제하고 기존 대출
상환을 유도

대출금리 상승은 신규 차입자의 이자 부담을 높이고, DSR이 적용되는 차주의 차입 가능 금액을 줄인다. 여유자금에 있는 기존 차주에게는 상환 유인도 높인다. 신규 실행이 둔화되고 상환이 늘어나면 Q2의 순증 규모는 축소된다.

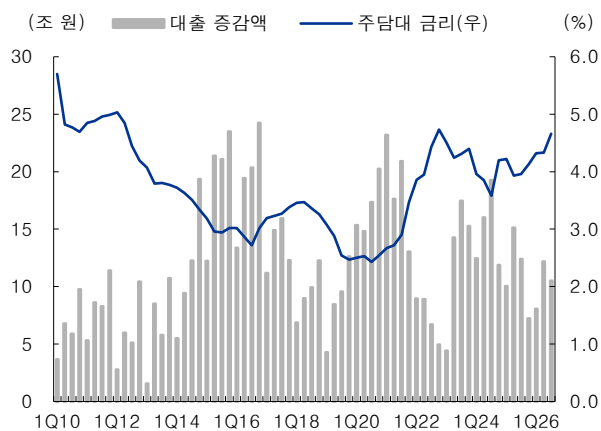
주담대 증가세는
유지되지만
전세·기타대출은 위축

최근 가계대출에서도 금리와 규제 부담에 따른 증가세 둔화가 확인된다. 9월 은행권 가계대출 순증액은 0.6조 원으로 8월 3.5조 원보다 크게 줄었다. 은행 자체 일반 주담대 순증액은 2.0조 원에서 1.6조 원으로 감소했고, 전세대출은 0.4조 원 감소에서 0.5조 원 감소로 확대됐다. 신용대출 등을 포함한 기타대출도 0.6조 원 감소에서 2.3조 원 감소로 감소폭이 커졌다. 일반 주담대는 증가세를 유지하고 있지만 전세·기타대출이 전체 가계대출 증가폭을 낮추는 모습이다.

2027년 Q2 순증액은
6조 원으로 소폭 둔화
전망

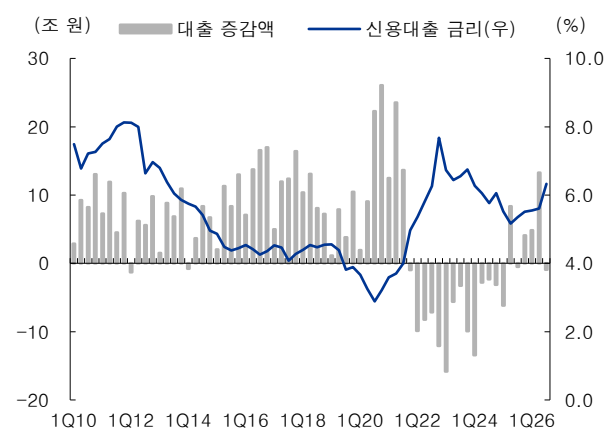
당사는 가계대출 총량관리와 집담대출 별도관리 기조가 2027년에도 유지된다는 가정 아래, 예금은행 Q2 순증액을 2026년 7조 원에서 2027년 5조 원으로 소폭 둔화될 것으로 전망한다. 차입 수요가 취급 여력 아래로 떨어지거나 상환이 예상보다 늘어나면 실제 순증액은 추정치를 소폭 하회할 수 있다.

그림 33. 주택관련대출 금리와 전분기 대비 주택관련대출 증감



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 34. 기타대출 금리와 전분기 대비 신용대출 증감



자료: 한국은행, IBK투자증권

기업대출 증가세 지속,
향후 시설자금 수요 확대
기대

대출 증가도 이미 확인되고 있다. 2026년 상반기 누적 예금취급기관의 산업별 대출금은 전년 말 대비 61.4조 원 증가한 2,065.3조 원을 기록했다. 이 가운데 운전자금 대출이 45.2조 원, 시설자금 대출이 16.3조 원 증가했다. 아직까지는 시설자금 대출 증가가 제한적이지만, AI·반도체, 전력망, 데이터센터, 재생에너지 등 초기 CAPEX가 큰 산업의 투자가 확대될수록 장기 시설자금과 프로젝트 금융 수요도 함께 늘어날 가능성이 높다고 판단한다.

생산적 금융 목표 확대,
기업여신 공급 여력 강화

공급 측면에서는 생산적 금융 정책이 은행권의 자금배분을 기업 부문으로 유도하고 있다. KB·신한·하나·우리·BNK·iM금융이 2030년까지 제시한 생산적·포용금융 공급목표는 총 510조 원이며, 이 가운데 생산적금융은 442.9조 원이다. 여기에 기업은행은 별도로 2030년까지 5년간 300조 원 이상을 첨단·혁신산업, 창업·벤처기업, 지방 중소기업 등에 공급하는 'IBK형 생산적금융 30-300 프로젝트'를 추진한다.

생산적 금융 확대의
기업대출 전이 효과는
기업은행에서 클 가능성

민간 금융지주와 정책금융기관을 합치면 향후 기업금융 공급계획의 규모는 크게 확대된다. 특히 기업은행은 전체 대출에서 중소기업대출 비중이 높은 만큼 생산적 금융 확대가 실제 기업대출 Q로 연결되는 정도가 민간 금융지주보다 클 가능성이 높다고 판단한다.

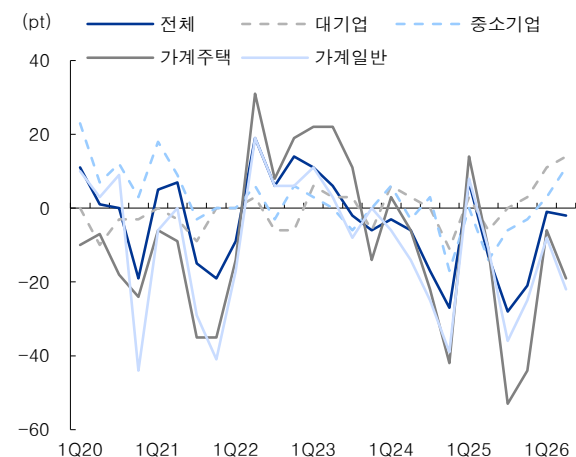
2027년 기업대출,
수요·공급 동반
개선으로 성장세 지속
전망

따라서 2027년 기업대출은 기업이익과 투자 확대에 따른 자금수요 회복과 생산적 금융 정책에 따른 공급 여력 확대가 동시에 나타나며 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 특히 CAPEX가 집중되는 첨단산업과 인프라를 중심으로 시설자금 수요가 늘어날 가능성이 높고, 금융회사의 자산배분 역시 기업금융 비중을 높이는 방향으로 움직이고 있다.

기업대출의 양보다
차주·산업별 배분이
수익성을 좌우

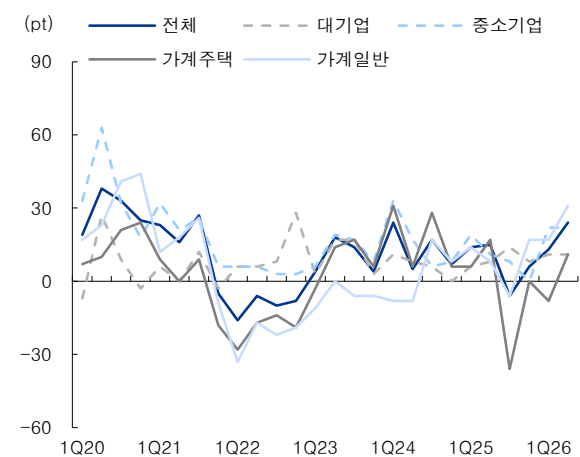
다만 기업대출 증가가 곧바로 은행의 수익성 개선을 의미하지는 않는다. 향후 은행별 실적 차이는 대출 증가 규모보다 어떤 차주와 산업에 자금을 공급하는지, 이에 따라 NIM과 CCR, RWA가 어떻게 변하는지에 의해 결정될 것으로 판단한다. 우량 기업과 성장산업 중심의 대출 확대가 이어진다면 기업대출 Q 성장은 순이자이익을 늘리면서도 자본효율 훼손을 제한하는 2027년 은행 실적의 한 축이 될 것으로 전망한다.

그림 39. 은행 대출대도지수



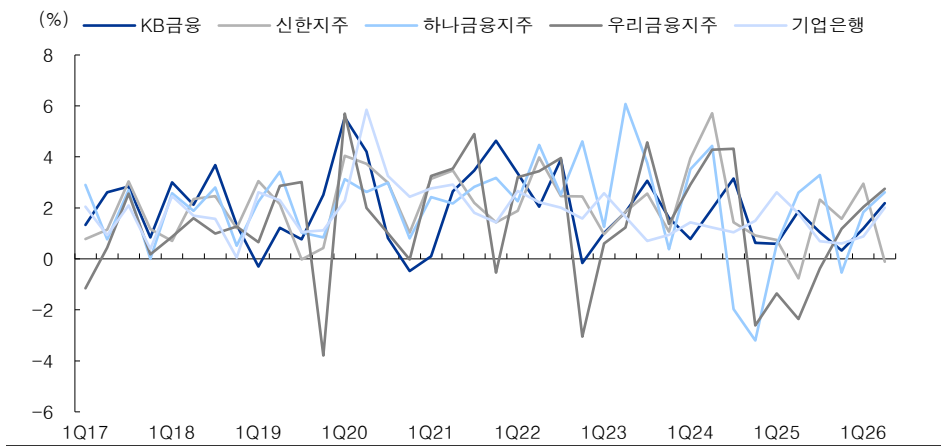
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 40. 은행 대출 수요지수



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 41. 은행별 전월 대비 기업대출 증감율



자료: 각 사, IBK투자증권

표 2. 은행 금융지주별 지원금융 집행 규모 목표치(상세)

기업명	KB금융	신한지주	하나금융	우리금융	BNK금융	M뱅크
목표년도	2030년	2030년	2030년	2030년	2030년	2030년
목표치	110조 원	110조 원	100조 원	90조 원	55조 원	45조 원
비고	생산적금융	생산적금융	생산적금융	생산적금융	생산적금융	생산적금융
	93조 원	93~98조 원	84조 원	82.4조 원	50조 원	38.5조 원
	포용금융	포용금융	포용금융	포용금융	포용금융	포용금융
	17조 원	12~17조 원	16조 원	7.6조 원	5조 원	6.5조 원

자료: 각 사 홈페이지, 언론종합, IBK투자증권

II. 순이자마진(NIM): 대출·조달금리 반영 시차로 2027년 상반기 개선세 지속

II-1. 기준금리는 한 차례 추가 인상을 예상

은행권 NIM, 1H27까지
완만한 상승세 지속 전망

은행권 NIM은 1H27까지 완만한 상승 추세를 이어갈 것으로 전망한다. 기준금리 상승은 약 6개월 간의 시차를 두고, 변동금리 대출과 신규 대출금리의 재산정을 통해 자산수익률을 높인다. 조달금리 역시 상승하지만, 대출자산의 금리 재산정이 누적되는 동안 자산수익률 상승 효과가 이어진다는 점에서 NIM은 상반기까지 개선 흐름을 이어갈 것으로 판단한다.

1H27 기준금리 25bp
추가 인상 후 동결 전망

당사 크레딧 애널리스트는 1H27까지 기준금리가 25bp 한 차례 추가 인상된 뒤 동결 기조가 이어질 것으로 전망한다. 이에 따르면 기준금리는 현재 3.00%에서 3.25%로 높아진다. 한국은행 역시 추가 인상 가능성을 열어두고 있다. 7월 금통위는 기준금리를 2.50%에서 2.75%로 인상했고, 8월에도 25bp를 추가 인상해 3.00%까지 높였다.

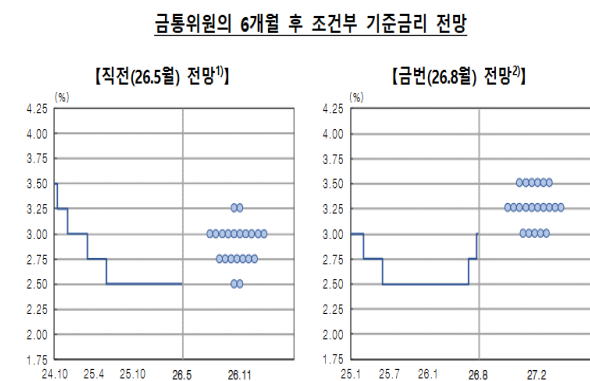
금통위 전망도 추가 인상
가능성 시사

8월 금통위의 조건부 금리 전망도 추가 인상 가능성을 뒷받침한다. 6개월 후 기준금리에 대한 21개 전망 가운데 16개가 현 수준보다 높은 3.25~3.50%에 위치했으며, 전망의 중간값은 3.25%였다. 한국은행 총재 역시 이를 향후 한 차례 정도의 추가 인상을 예상하는 완만한 인상 경로로 설명했다. 현재의 통화정책 경로가 유지된다면 2027년 상반기까지 대출금리의 재산정이 이어지며 은행의 자산수익률을 추가로 높일 가능성이 높다고 판단한다.

과거 금리 인상 효과,
2027년까지 대출금리에
후행 반영

기준금리가 2025년 저점 대비 누적 상승한 효과 역시 2027년까지 이어질 것으로 예상한다. 변동금리 대출은 금리 변경 주기에 따라 순차적으로 금리가 조정되고, 고정기간이 설정된 혼합형 대출 역시 고정기간 종료 이후 새로운 금리 수준을 반영한다. 기준금리가 추가로 25bp 인상된 이후 동결되더라도 과거 저금리 시기에 취급된 대출의 재산정이 이어지는 동안 자산수익률은 후행적으로 상승할 가능성이 높다고 판단한다.

그림 42. 금융통화위원회 점도표



자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 43. 은행채 AAA 금리 추이



주: 3년물 기준 // 자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

II-2. 대출금리와 조달금리의 반영 시차가 마진 개선 폭과 지속기간을 결정할 것

3Q26 NIM, 조달금리
상승 선반영으로 개선세
일시 둔화

다만, NIM이 매 분기 연속해서 개선될 것으로 보지는 않는다. 3Q26에는 조달금리 상승이 먼저 반영되면서 NIM 개선세가 일시적으로 둔화될 가능성이 높다. 7~8월 두 차례 기준금리가 인상되는 동안 시장금리가 빠르게 상승했고, 은행채와 정기예금 등 신규 조달금리도 함께 높아졌기 때문이다.

조달금리의 선반영으로
단기 NIM 하방 압력 확대

대출자산은 기존 계약의 금리 재산정 주기에 따라 금리 상승분이 순차적으로 반영되는 반면, 은행은 신규 예금 유치와 은행채 발행 과정에서 높아진 시장금리를 먼저 부담한다. 단기적으로는 조달비용 상승 속도가 자산수익률 상승 속도를 앞설 수 있다는 의미다.

높아진 조달금리와
기존 대출 리프라이싱이
맞물리며 NIM 개선 여력
유지

시장금리는 9월 고점에서 일부 하락했지만 여전히 지난해 말보다 높은 수준이다. 은행채 AAA 5년물 금리는 9월 15일 4.655%에서 10월 14일 4.368%로 29bp 하락했으나, 2025년 말 3.499% 대비로는 87bp 높은 수준이다. 이에 따라 신규 대출금리도 상승하고 있다. 8월 예금은행 신규취급 주택담보대출 금리는 4.66%로 전월 대비 18bp 상승했다. 기존 대출에서도 2021~2022년 저금리 구간에 취급된 5년 고정 혼합형 주담대의 금리 재산정이 2026~2027년에 걸쳐 이어진다. 특히 2022년 취급분은 2027년부터 고정기간이 종료되는 만큼, 기존 저금리 대출의 리프라이싱이 2027년 자산수익률을 높일 것으로 전망한다.

조달비용 상승이
자산수익률 개선 효과를
상쇄하며 NIM 개선 폭은
제한적

다만 조달비용 상승도 후행적으로 이어질 전망이다. 예금은행의 신규취급액 기준 저축성수신금리는 2025년 12월 2.89%에서 8월 3.21%로 32bp 상승했다. 기존 정기예금이 만기를 맞아 높은 금리로 재예치될수록 잔액 기준 조달비용도 높아진다. 또한, 저원가성 수신 이탈도 부담이다. 은행권 실세요구불+수시입출식은 9월 기준 966.7조 원으로 전년 말 994.9조 원 대비 28.2조 원 감소하며 급격한 이탈이 지속되고 있다.

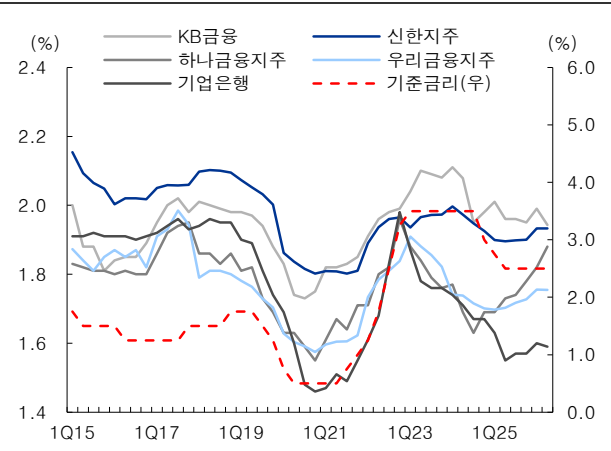
국민은행 2Q26 NIM,
선제적 자금 확보에 따른
조달비용 상승으로
전분기 대비 3bp 하락

이러한 흐름은 은행 실적에서도 확인된다. 국민은행의 2Q26 NIM은 1.74%로 전분기 대비 3bp 하락했다. 기업대출 가격경쟁으로 자산수익률이 전분기 수준에 머문 가운데 시장성 예금 증가와 하반기 금리 상승에 대비한 선제적 자금 확보가 조달비용을 높인 영향이다. 금리 상승기에 진입하더라도 조달비용이 먼저 높아지고 대출금리 재산정이 뒤따를 경우 NIM 개선 시점은 늦어질 수 있다. 기준금리 방향뿐 아니라 자산과 부채의 리프라이싱 속도를 함께 확인해야 하는 이유다.

은행별 리프라이싱
구조와 저원가성 수신
확보 능력이 NIM 차별화
요인

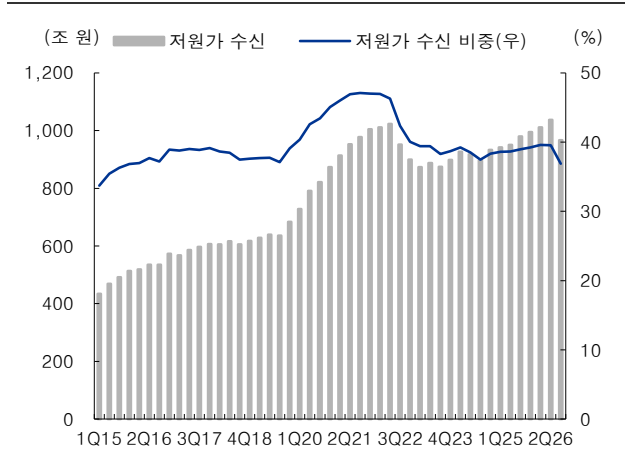
결국 2027년 NIM 개선 폭은 대출자산의 재산정 규모와 저원가성 수신 유지 능력에 따라 은행별로 달라질 전망이다. 변동금리 대출 비중이 높거나 2027년에 재산정되는 저금리 대출잔액이 많은 은행은 자산수익률 상승 폭이 상대적으로 클 수 있다. 반면 정기예금 재예치와 시장성 조달 의존도가 높은 은행은 조달비용 상승폭도 커진다. 당사는 자산수익률 상승 효과가 조달비용 증가를 소폭 상회하면서 업종 평균 NIM이 1H27까지 완만하게 개선될 것으로 전망한다.

그림 44. 금융지주의 순이자마진 추이



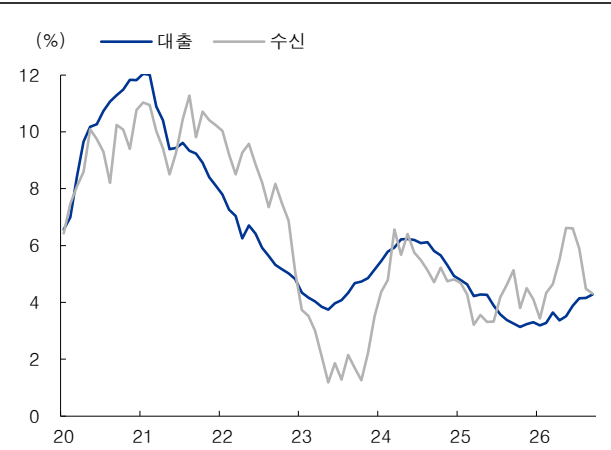
자료: 각 사, IBK투자증권

그림 45. 저원가 수신추이



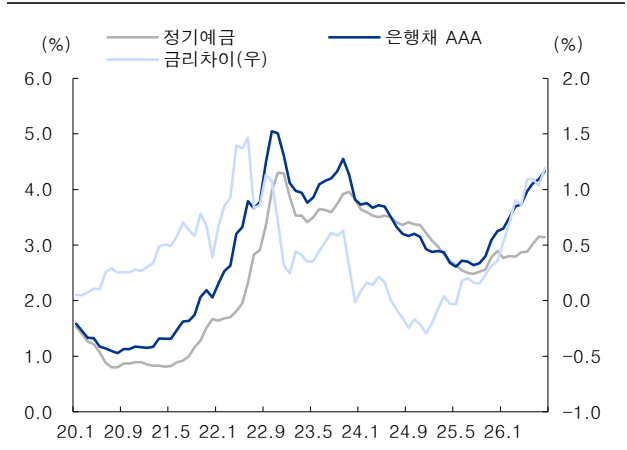
자료: 한국은행, IBK투자증권

그림 46. 은행업: 대출과 수신의 전년동기대비 증감율 추이



자료: 한국은행, IBK투자증권

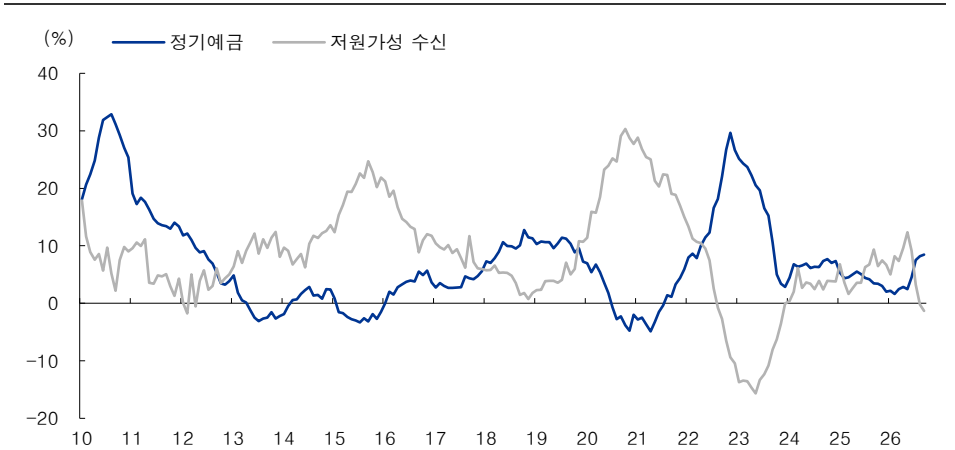
그림 47. 정기에금 금리와 은행채 금리



주: 은행채 AAA 3년물 기준

자료: 한국은행, 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 48. 은행업: 정기에금 성장률이 저원가성 수신을 앞서며 NIS 스프레드 압박



자료: 한국은행, IBK투자증권

Ⅲ. 대손비용(D): 기업·비은행이 추가 비용의 핵심

2027년 은행권
대손비용의 급격한
상승 가능성은 제한적

당사는 2027년 은행권 대손비용의 급격한 상승 가능성이 높지 않다고 판단한다. 가계대출, 특히 주택담보대출의 손실 발생 가능성과 부실 발생 이후 손실률을 낮추는 완충장치가 이전보다 강화됐기 때문이다.

주담대는 규제와
담보 여력에 힘입어
상대적으로 낮은 건전성
부담 유지

신규 대출은 스트레스 DSR과 주담대 한도 규제로 차입 규모가 제한됐고, 기존 대출은 원금상환과 담보가치 상승이 동반된 경우 현재 LTV가 낮아지면서 회수여력이 확대됐다. 실제 2026년 7월 말 국내은행 주담대 연체율은 0.29%로 전월 대비 1bp 상승했지만, 전년 동월과 같은 수준을 유지했다.

2027년 대손비용은
기업여신 중심의 추가
부실 확대 여부가 핵심
변수

반면 기업대출 연체율에서는 7월 말 중소기업 0.91%(YoY +9bp), 중소기업은 1.00%(YoY +10bp)를 기록했다. 2027년 대손비용의 방향은 주담대보다 기업여신과 일부 비은행 자산에서 발생하는 추가 부실이 기존 충당금으로 어느 정도 흡수되는지에 의해 결정될 가능성이 높다고 판단한다.

Ⅲ-1. 신규 주담대는 대출 규제가 기존 주담대는 담보여력이 손실을 줄일 것

가계대출 대손비용
급증 가능성은 제한적

당사는 가계대출에서 대손비용이 급격하게 상승할 가능성은 낮다고 판단한다. 은행의 예상손실을 차주의 부도 가능성(PD), 부도 발생 시 손실률(LGD), 부도 시점의 대출잔액(EAD)으로 나눠보면 최근 주담대 규제는 세 변수 가운데 PD와 EAD를 낮추는 방향으로 작동해 왔다. 여기에 기존 차주의 원금상환과 담보가치 상승이 더해질 경우 LGD 역시 낮아질 수 있다.

스트레스 DSR 강화는
신규 차주의 상환능력
대비 과도한 차입을 억제

첫째, 스트레스 DSR 강화는 신규 차주의 금리 상승 대응력을 높였다. 스트레스 DSR은 실제 대출금리보다 높은 심사금리를 적용해 향후 금리가 상승했을 때의 원리금 상환부담까지 반영한다. 금리 하락으로 대출 가능액이 자동으로 늘어나는 것을 억제하는 효과가 있어 같은 소득을 가진 차주가 취급할 수 있는 대출 규모를 낮춘다. 이는 금리 상승기에 원리금 부담이 상환능력을 초과할 가능성을 낮추는 요인이다.

적용 대상과 가산금리를
단계적으로 확대하며
차입 여력을 축소

규제 강도도 단계적으로 높아졌다. 2024년 2월 은행권 주담대를 대상으로 1단계 스트레스 DSR이 도입되면서 0.38%의 스트레스 금리가 적용됐고, 같은 해 9월 2단계에서는 적용대상이 은행권 신용대출과 제2금융권 주담대로 확대되면서 기본 스트레스 금리가 0.75%로 높아졌다.

DSR 규제 강화로 최근
취급된 주담대의 차주
상환능력 관리 수준 개선

2025년 7월부터 시행된 3단계에서는 DSR이 적용되는 사실상 모든 가계대출로 대상이 확대되고 스트레스 금리도 1.50%로 상향됐다. 이후 수도권·규제지역 주담대에는 2025년 10월부터 3.0%의 스트레스 금리가 적용됐다. 즉, 최근에 취급된 주담대일수록 향후 금리 상승을 반영한 보수적인 상환능력 심사를 거친만큼 연체율 가능성이 낮아진 상태로 판단한다.

그림 49. 스트레스 DSR 단계별 시행방식

		1단계 (2024년 2월)	2단계 (2024년 8월)	3단계 (2025년 7월 1일)
적용 대상	은행권	주택담보대출	주택담보대출 + 신용대출	주택담보대출 + 신용대출 + 기타대출
	2금융권	-	주택담보대출	
스트레스(ST) 금리		0.38%	0.75% (은행 수도권 주담대 1.20%)	1.50% (지방 주담대 0.75%)

자료: 금융위원회, IBK투자증권

주1: 적용대상 - 모든 업권의 DSR이 적용되는 모든 가계대출
(단, 신용대출은 잔액이 1억원을 초과하는 경우에만 스트레스 DSR 적용)

주2: 스트레스 금리 - 1.50%,

지방(서울, 경기, 인천 지역 제외) 주담대 0.75% 적용(12월말까지)

그림 50. 스트레스 DSR 적용 한도 시뮬레이션

지역	금리유형	차주별 대출 한도		
		미적용	2단계	3단계 (2단계 대비 한도감소)
수도권	변동형	6억 8000만원	5억 9000만원	5억 7000만원 (-1900만원, 약 -3%)
	혼합형(5년)		6억 3000만원	5억 9000만원 (-3300만원, 약 -5%)
	주기형(5년)		6억 5000만원	6억 4000만원 (-1800만원, 약 -3%)
지방	변동형	6억 8000만원	6억 2000만원	6억 2000만원 (변동없음)
	혼합형		6억 5000만원	6억 5000만원 (변동없음)
	주기형		6억 6000만원	6억 5000만원 (변동없음)

자료: 금융위원회, IBK투자증권

주1: 소득 1억원 차주 기준, 30년 만기, 원리금균등상환, 대출금리 4.2% 가정

주2: 금리유형(변동/혼합/주기형)별 ST금리 적용비율:

(2단계)100% / 60% / 30% → (3단계)100% / 80% / 40%

주담대 한도와 LTV 규제는
은행의 대출 노출 및
담보손실 위험 완화

둘째, 주택구입목적 주담대의 절대금액 제한도 은행의 노출 규모를 낮추는 방향으로 작용한다. 금융당국은 2025년 6월 28일부터 수도권·규제지역 주택구입목적 주담대의 최대한도를 6억 원으로 제한했다. 이후 10월에는 이를 주택가격별로 세분화해 15억 원 이하 주택은 6억 원, 15억 원 초과~25억 원 이하는 4억 원, 25억 원 초과는 2억 원으로 한도를 낮췄다. 규제지역의 일반 주담대 LTV도 40%가 적용된다. 주택가격이 높아 질수록 자기자금 투입비중이 커지는 구조이므로, 고가주택 가격이 조정되더라도 은행이 부담하는 손실액은 주택가격 변동폭보다 작을 가능성이 높다.

그림 51. 주택 담보대출 한도 규제

주택 가격	한도	담보인정비율 (LTV)	스트레스 금리
15억원 이하	6억원	40% (생애 최초는 70%)	3% (3단계)
15억원 초과~ 25억원 이하	4억원		
25억원 초과	2억원		

자료: 금융위원회, IBK투자증권

주: 유주택자는 주담대 불가(6개월 내 기존 주택 팔아야 가능)

기존 주담대도 원금상환과
담보가치 상승으로
LTV가 하락하며 손실
완충력 개선

셋째, 규제 강화 이전에 취급된 주담대도 담보가치 상승과 원금상환이 손실을 완충한다. 과거 취급분은 현재보다 완화된 DSR·LTV 규제를 적용받았다는 점에서 신규 대출보다 차주의 초기 레버리지가 높았을 수 있다. 다만 주담대는 원리금 분할상환 과정에서 대출잔액이 감소하고, 취급 이후 주택가격이 상승한 지역에서는 담보가치가 동시에 높아지면서 현재 LTV가 낮아진다.

서울 아파트 가격 상승과
원금상환이 기존 주담대의
담보 완충력 강화

특히 서울 아파트 가격은 최근 수년간 상당 폭 상승했다. 한국부동산원 기준 서울 아파트 매매가격은 2025년 6월 말부터 2026년 6월 말까지 약 10.5% 상승했다. 원금상환을 전혀 고려하지 않더라도 취급 당시 LTV가 70.0%였던 대출의 담보가격이 10.5% 상승하면 현재 LTV는 62.7%까지 낮아진다. 취급 시점이 더 과거이거나 그동안 원금상환이 진행된 대출은 실제 담보여력이 이보다 더 클 것이다. 따라서 최근 주택가격 상승폭이 컸던 지역의 기존 주담대는 차주의 상환능력이 악화되더라도 담보 처분을 통해 대출원금을 회수할 수 있는 여력이 확대됐다고 판단한다.

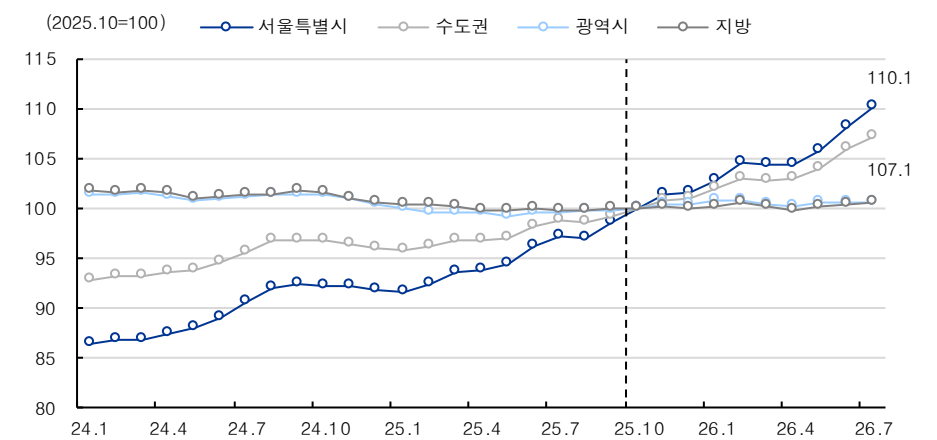
주담대 연체율 상승이
최종 대손비용 증가로
직결되지는 않을 전망

이 때문에 주담대의 연체율 상승과 은행의 최종 대손비용 상승을 동일하게 볼 필요는 없다. 연체가 발생하더라도 담보 처분가액에서 경매비용과 가격할인을 차감한 순회수액이 대출잔액을 충분히 커버한다면 실제 손실률(LGD)은 제한된다. 2026년 7월 말 국내은행 주담대 연체율은 0.29%로 전체 가계대출 0.42%, 주담대를 제외한 가계대출 0.84%를 하회하고 있다.

핵심 변수는 가계대출보다
기업여신·비은행 자산의
추가 부실

따라서 2027년 가계대출이 은행 대손비용의 주요 상승 요인이 될 가능성은 낮다고 판단한다. 신규 취급분은 강화된 DSR과 LTV, 절대금액 한도로 초기 레버리지가 제한됐고, 기존 취급분은 원금상환과 담보가격 상승이 현시점의 LTV를 낮추고 있다. 가계 부문의 손실 완충력이 유지된다면 2027년 은행권의 추가 대손비용은 기업여신과 비은행 자산의 신규 부실에서 결정될 가능성이 높다고 판단한다.

그림 52. 주담대 규제 시행 전후 주택 월별 매매가격지수 추이



자료: 한국부동산원, IBK투자증권

III-2. 기업·비은행의 부실 부담은 관리 가능하나, 대손비용 상승 가능성 존재

기업·비은행 부문의
대손비용이 급격하게
확대될 가능성은 낮음

당사는 2027년 기업·비은행 부문의 대손비용이 급격하게 확대될 가능성은 낮다고 판단한다. 그렇게 생각한 이유는 기업여신의 연체 부담이 남아 있지만, 최근 부실 증가와 비용 확대가 금융사 전반에서 동시에 나타나지 않고 있기 때문이다.

대손비용 부담은
업종 전반의 급증보다
금융사별 차별화 양상

2Q26 그룹 총당금 전입액은 하나금융이 2,370억 원에서 4,473억 원으로 증가한 반면 신한금융은 5,125억 원에서 4,373억 원, 우리금융은 5,268억 원에서 4,392억 원으로 감소했다. 부실 유입에 대한 총당금 적립과 상각·매각도 이어지고 있다. 현재 지표는 업종 전체의 대손비용 급증보다 일부 금융사의 비용 부담 지속을 뒷받침한다.

기업대출 연체율
상승으로 대손비용의
빠른 하락은 제한적

기업대출의 건전성 우려는 여전히 유효하다. 신한은행의 기업대출 연체율은 1분기 말 0.36%에서 2분기 말 0.40%, 하나은행은 0.44%에서 0.46%, 우리은행은 0.47%에서 0.56%로 상승했다. 기업은행도 0.98%로 높은 수준을 유지했다. 차주의 상환 부담이 해소됐다고 보기 어려운 만큼, 대손비용이 빠르게 낮아질 가능성은 제한적이다.

하나금융, NPL 증가가
총당금 적립 웃돌며
추가 대손비용 부담
확대 우려

NPL 커버리지 하락 시에는 대손비용 개선이 더딜 것으로 판단한다. 하나금융은 그룹 NPL 잔액이 3.61조 원에서 4.25조 원으로 6,339억 원 증가했다. 같은 기간 총당금 잔액도 3.45조 원에서 3.67조 원으로 2,132억 원 늘었지만 NPL 증가 속도에는 미치지 못했다. 이에 따라 커버리지는 95.65%에서 86.38%로 하락했다. 이미 총당금 전입액이 증가한 상황에서도 커버리지가 낮아졌다는 점을 고려한다면 향후 비용 부담이 쉽게 줄어들기 어렵다고 판단한다.

우리금융·기업은행도
NPL 커버리지 하락으로
추가 총당금 부담에
유의할 필요

우리금융은 그룹 NPL이 2.76조 원에서 3.01조 원으로 증가한 가운데 총당금 잔액은 3.44조 원에서 3.40조 원으로 감소했다. 커버리지는 124.76%에서 112.93%로 낮아졌고, 기업은행도 161.11%에서 132.86%로 하락했다. 기업은행은 NPL 비율이 1.28%에서 1.27%로 낮아졌지만 NPL 잔액은 674억 원 증가했다. 커버리지도 105.18%에서 100.90%로 낮아져 추가 부실 발생 시 총당금 부담이 커질 수 있다.

신한카드, 부실 정리로
연체율 하락했지만
총당금 부담은 지속

비은행의 연체율 개선은 아직 대손비용 감소로 이어지지 않고 있다. 신한카드는 연체율이 1.30%에서 1.21%로 낮아졌지만, 분기 총당금 전입액은 2,374억 원에서 2,413억 원으로 증가했다. 상각액은 2,104억 원에서 2,635억 원, NPL 매각액은 501억 원에서 2,197억 원으로 늘었다. 연체율 하락에는 부실 정리 효과가 포함돼 있다고 판단한다. 다만 정리 이후 NPL 잔액이 감소하고 커버리지가 231.65%에서 233.64%로 높아졌다는 점에서 손실흡수 역력은 유지되고 있다.

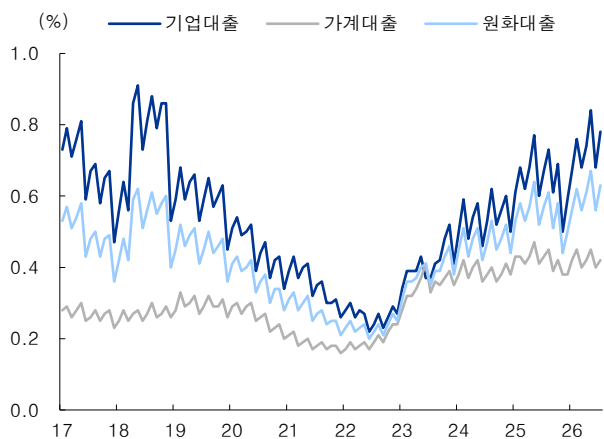
하나캐피탈 · 우리카드
NPL 증가와 충당금 부담
확대로 건전성 개선세
제한적

하나캐피탈과 우리카드는 비은행 내에서도 부담이 더 남아 있다. 하나캐피탈은 연체율이 2.37%에서 1.70%로 낮아졌지만 NPL 비율은 1.56%에서 2.00%로 상승했고 커버리지는 112.46%에서 87.12%로 하락했다. 분기 충당금 전입액도 226억 원에서 389억 원으로 증가했다. 우리카드 역시 NPL 잔액 증가로 커버리지가 231.18%에서 213.36%로 낮아졌다.

2027년 대손비용은
관리 가능한 수준 유지,
이익 개선 이끌 만큼
빠른 감소는 어려워

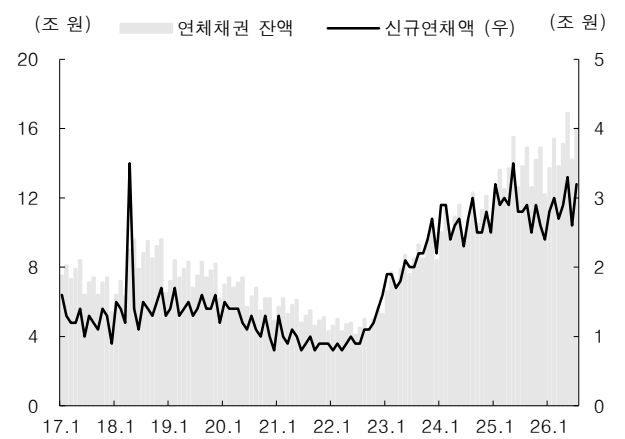
따라서 2027년 기업·비은행의 대손비용은 관리 가능한 범위에 머물겠지만, 이익 개선을 이끌 만큼 빠르게 감소하지는 않을 것으로 전망한다. 특히 NPL 커버리지가 하락한 금융사는 추가 충당금 부담으로 이익 개선 폭이 제한될 가능성이 높다. 기업·비은행 건전성은 업종 전체의 이익 감소를 이끌 요인보다는 금융사별 이익 회복 속도를 차별화하는 변수로 판단한다. 다만 상각·매각 확대에도 NPL 잔액 증가와 커버리지 하락이 함께 이어진다면 대손비용 추정치를 현시점 보다 더 높여야 한다고 판단한다.

그림 53. 은행 연체율 추이



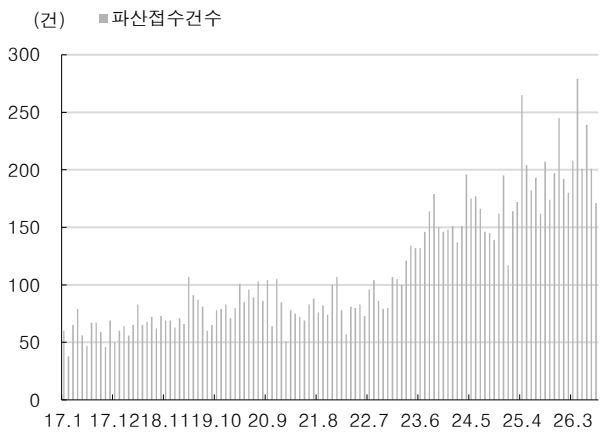
자료: 금융감독원, IBK투자증권

그림 54. 은행 신규연체액 및 잔액 추이



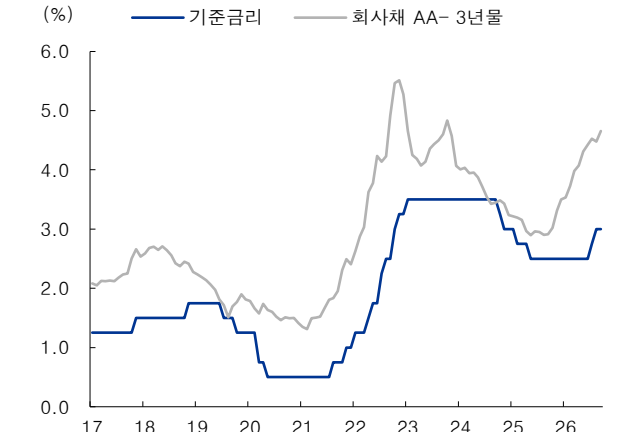
자료: 금융감독원, IBK투자증권

그림 55. 법인파산 접수 건수 추이



자료: 대한민국 법원, IBK투자증권

그림 56. 기준금리, 회사채 AA- 3년물



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 57. 은행별 연체율 추이

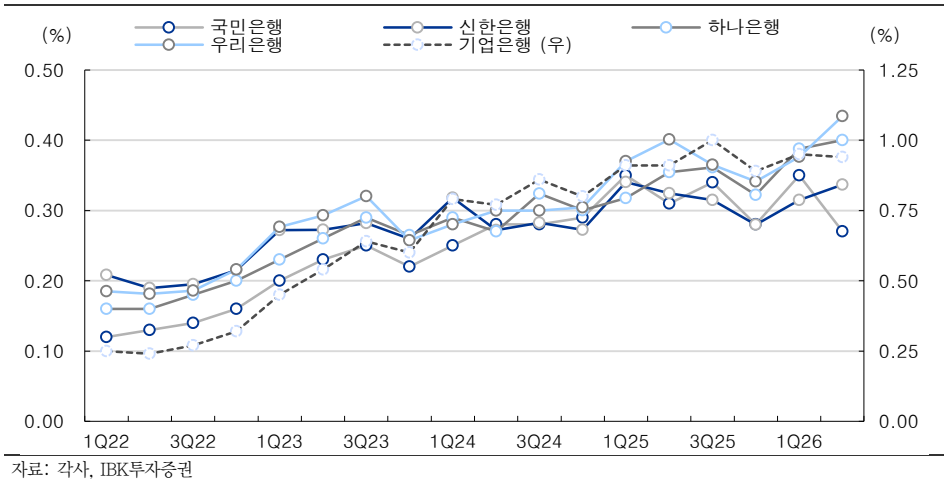


그림 58. 은행별 NPL 커버리지 비율 추이

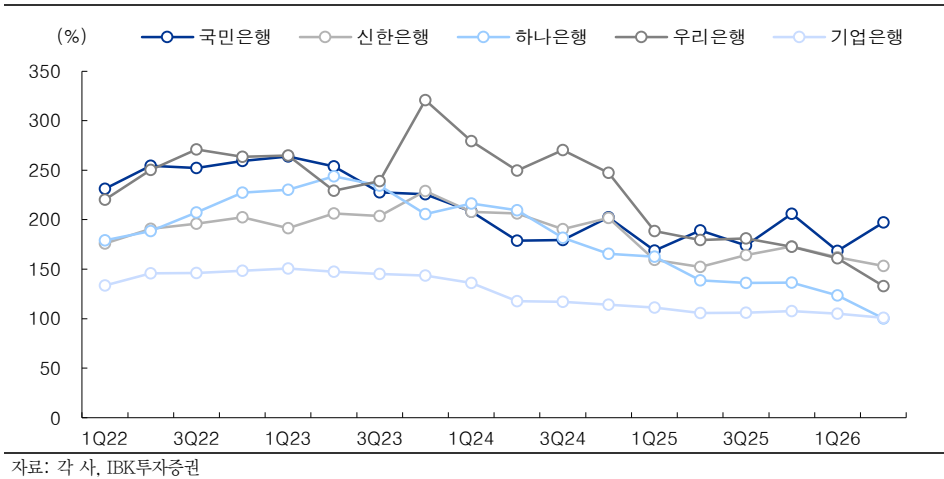
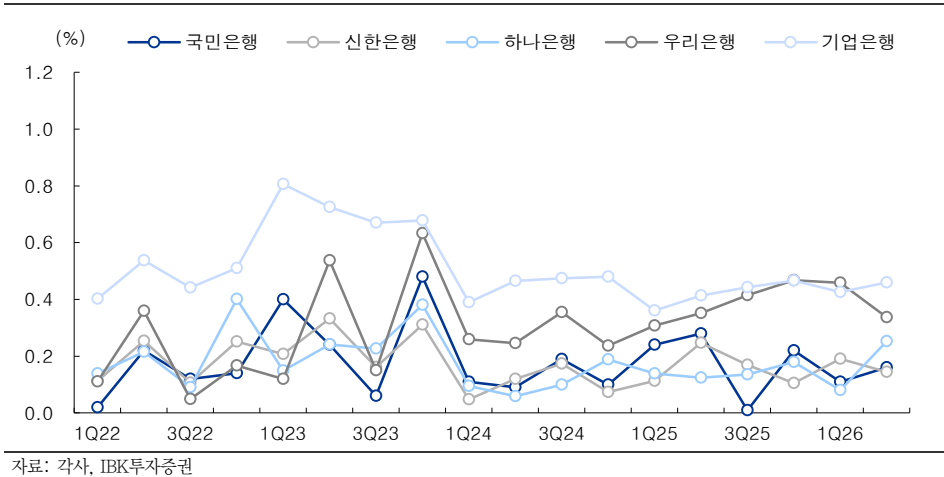


그림 59. 은행별 CCR 추이



IV. 투자전략: 은행은 ROE 유지, 건설은 현금흐름과 수주에 주목

IV-1. [은행] 대출 성장과 낮은 대손비용이 높은 ROE 유지 전망

2027년 대손비용은
관리 가능한 수준 유지,
이익 개선 이끌 만큼
빠른 감소는 어려워

2027년 금융지주 실적에서는 은행 본업의 역할이 커질 것으로 전망한다. 2026년에는 유가증권과 수수료 등 비이자이익 증가가 순이익 성장을 이끌었지만, 2027년에는 높은 기저로 인해 이익 증가율이 둔화될 가능성이 높다. 반면 가계와 기업대출은 모두 성장 여력이 확대되고 있다. 당사는 **대출 Q 성장과 완만한 NIM 개선이 이자이익 증가를 이끌고, 낮은 Credit Cost가 이를 뒷받침하면서 금융지주의 높은 ROE가 유지될 것으로 판단한다.**

8·13 대책에 따른
총량관리 부담 완화와
주택공급 확대가
집단대출 성장을 견인

가계대출에서는 집단·잔금대출이 성장을 이끌 것으로 전망한다. 8·13 대책 이후 이주비·중도금·잔금대출 등 주택공급 관련 집단대출은 금융회사별 가계대출 총량관리 실적에서 제외된다. 은행이 해당 대출을 늘려도 회사별 총량한도를 소진하지 않는 구조로 바뀌었다. 동시에 정부는 PF 보증과 정비사업 금융지원을 확대하고 착공·분양을 앞당기는 방향으로 주택공급 정책을 강화하고 있다. 이에 따라, **분양 물량 증가에 따른 집단 대출 성장을 기대한다.**

생산적 금융 확대와 기업
CAPEX 회복이 2027년
기업대출 성장을 뒷받침

기업대출도 2027년 Q 성장을 지지할 것으로 예상한다. 기업이익과 CAPEX 여건이 개선되는 가운데 생산적 금융 정책은 금융회사의 자산배분을 기업 부문으로 유도하고 있다. KB·신한·하나·우리·BNK·iM금융이 제시한 생산적 금융 목표는 2030년까지 약 442.9조 원이며, 기업은행도 별도로 300조 원 이상의 생산적 금융 공급계획을 제시하고 있다.

저금리 대출 리프라이싱과
기준금리 인상이 2027년
상반기 NIM 개선을 견인

NIM은 2027년 상반기까지 완만하게 개선될 것으로 전망한다. 당사는 1H27까지 기준금리가 25bp 추가 인상된 이후 동결될 것으로 예상한다. 금리 상승은 변동금리 대출과 신규 대출의 금리 재산정을 통해 자산수익률을 높인다. 특히 2022년 저금리 구간에 취급된 5년 고정 혼합형 주담대의 고정기간이 2027년부터 종료되면서 기존 대출의 리프라이싱 효과도 나타날 전망이다. 다만 저원가성 수신이 고금리 예금으로 이동하고 기존 정기예금의 재조달 비용도 높아질 수 있다. 이에 따라 자산수익률 개선이 조달비용 상승을 소폭 웃돌겠지만 NIM 개선 폭은 제한적일 것으로 판단한다.

Credit Cost 핵심 변수는
기업대출과 비은행 자회사
건전성

Credit Cost는 관리 가능한 수준을 유지하겠지만, 이익 개선을 이끌 만큼 빠르게 하락하기는 어려울 것으로 전망한다. 기업여신에서는 일부 중소기업과 대기업을 중심으로 신규 부실이 유입되고 있으며, 카드·캐피탈 등 비은행 자회사에서도 건전성 차이가 나타나고 있다.

주담대의 낮은 손실률이
기업·비은행의 부실
부담 완충

반면 주택담보대출은 대규모 손실이 발생할 가능성이 낮다고 판단한다. 신규 취급분은 강화된 DSR·LTV와 대출한도 규제로 차입 규모가 제한됐고, 기존 대출은 원금상환과 일부 지역의 담보가치 상승으로 손실 회수여력이 개선됐기 때문이다. 당사는 주담대의 낮은 손실률이 유지되는 가운데 기업·비은행의 추가 부실이 관리되면서 업종 평균 Credit Cost도 안정적인 수준을 유지할 것으로 예상한다.

그림 60. 은행업종의 순이자마진 추이

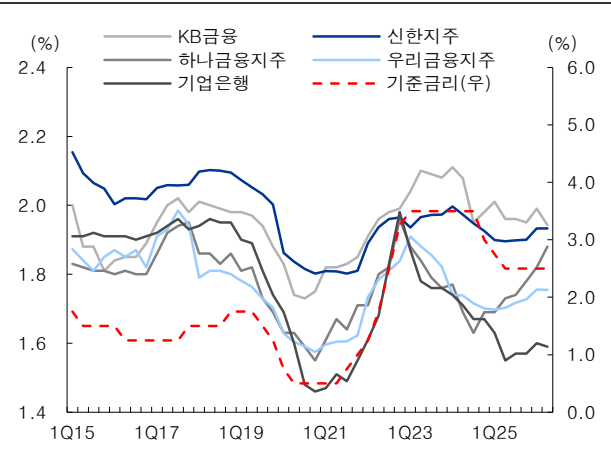


그림 61. 저원가 수신추이

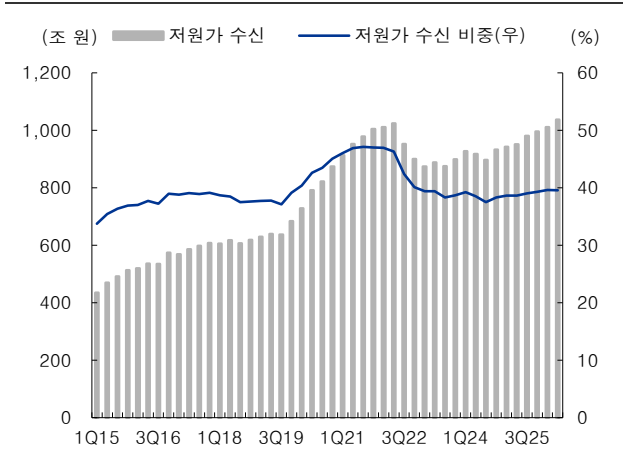


그림 62. 기업 대출 전년동기대비 성장률 추이

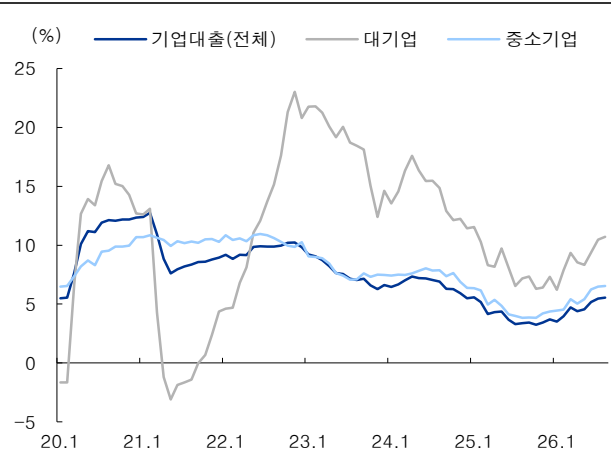


그림 63. 은행 노출도 위험 가중치

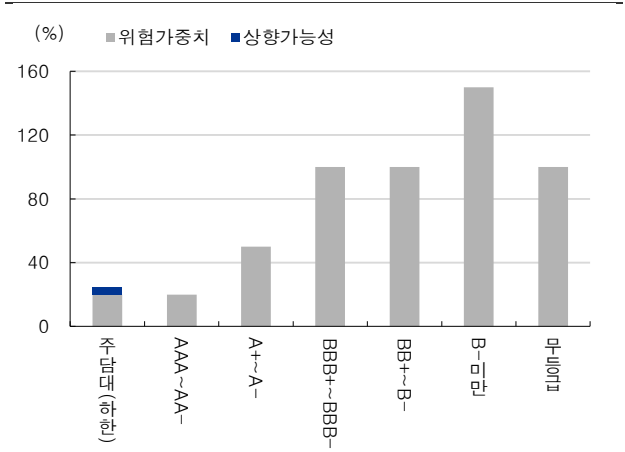


그림 64. 은행 연체율 추이

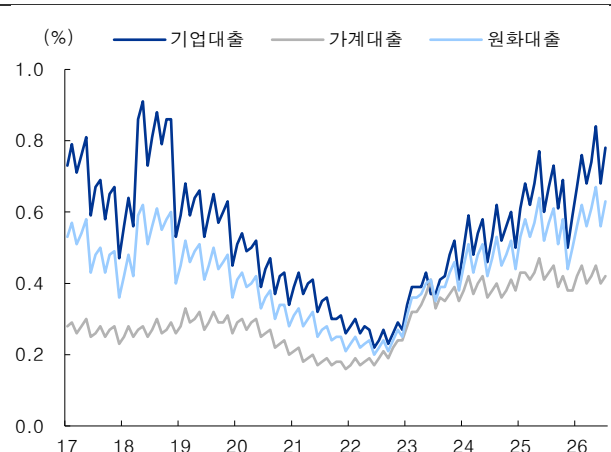
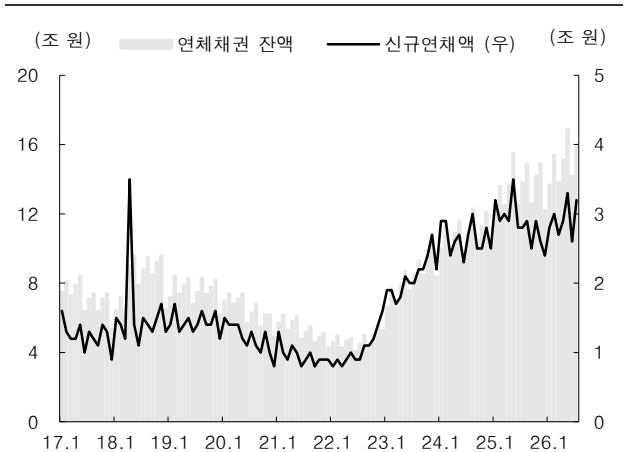


그림 65. 은행 신규연체액 및 잔액 추이



분기배당 정책과 비과세 배당 확대, 2027년에도 주주환원의 지속성이 중요

분기배당 정례화와
중간배당 도입은 2027년
주주환원 지속성을 뒷받침

해당 이익 구조는 2027년에도 주주환원 정책을 이어갈 수 있는 기반이 될 것으로 판단한다. KB·신한·하나·우리금융은 이미 연 4회 분기배당을 정례화했으며, 기업은행도 2026년 중간배당을 도입했다.

구체적 주주환원 목표가
배당 확대를 뒷받침하나,
지속 가능성은 이익과 자본
여력에 좌우

금융지주별로는 KB금융이 CET1 초과자본을 주주환원 재원으로 활용하고 있으며, 신한지주는 2026~2028년 DPS를 매년 약 10% 확대할 계획이다. 하나금융은 총주주환원율 50% 이상과 배당 확대를 추진하고 있고, 우리금융 역시 연간 DPS 10% 이상 증가를 목표로 하고 있다. 주요 금융지주가 배당 확대 정책을 구체화한 만큼, 향후에는 이를 지속할 수 있는 이익과 자본 여력이 중요해질 전망이다.

비과세 배당재원 확대로
개인주주환원 매력 강화

비과세 배당 확대도 주주환원 매력을 높이는 요인이다. 2026년 확보하거나 발표한 비과세 배당재원은 신한금융 9.87조 원, KB금융 7.5조 원, 하나금융 7.4조 원, 우리금융 약 6.3조 원이다. 비과세 배당은 과거 적립된 자본준비금을 감액해 활용하는 방식으로, 일반 개인주주는 같은 배당금에서도 세후 수령액이 증가하는 효과를 얻을 수 있다.

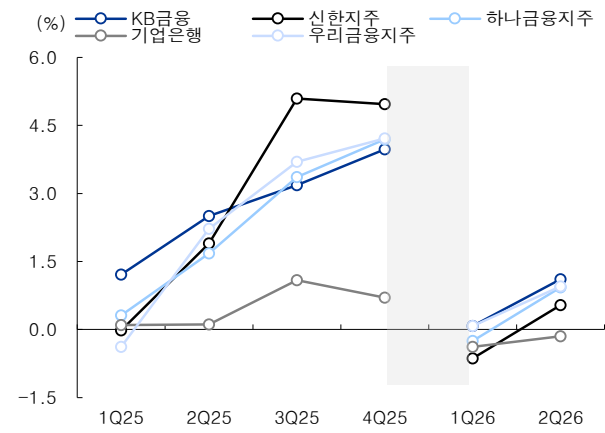
높은 ROE와 지속적인
주주환원 확대 여력을 갖춘
대형 금융지주 선호

이에 따라, 당사는 2027년 은행업에 대한 긍정적인 투자 시각(Overweight)을 제시하며, 높은 ROE를 바탕으로 주주환원을 지속적으로 확대하는 대형 금융지주인 하나금융지주를 Top-pick으로 제시한다. 2026년 비이자이익 급증에 따른 기저효과로 순이익 성장률은 둔화되겠지만, 집단대출과 기업대출이 이끄는 Q 성장과 완만한 NIM 개선이 이자이익 증가를 뒷받침할 것으로 전망한다.

핵심 투자 포인트는
순이익 성장률보다 안정적
이익 기반 주주환원 확대

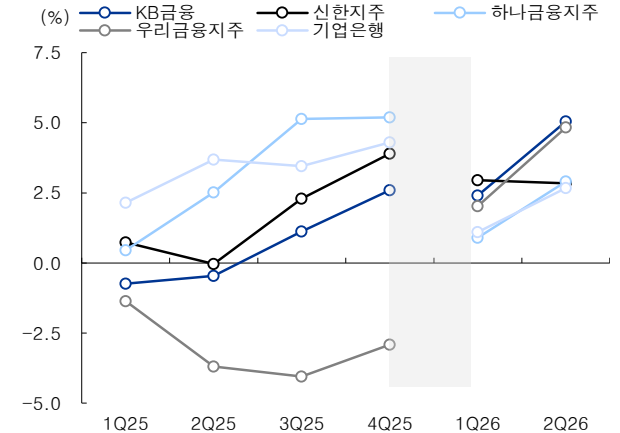
대손비용 역시 빠르게 감소하기는 어렵지만 주담대의 낮은 손실률을 바탕으로 관리 가능한 수준을 유지할 것으로 판단한다. 이에 따라 금융지주의 높은 ROE와 CET1이 유지되면서 배당과 자사주 매입·소각 확대도 이어질 것으로 예상된다. 특히 분기배당 정착과 비과세 배당 확대는 주주환원의 지속성과 세후 수익률을 높이는 요인이다. 2027년 은행주의 투자 매력은 순이익 성장률보다 안정적인 이익을 바탕으로 매년 늘어나는 주주환원에 있으며, 이는 은행업 P/B를 지지할 것으로 전망한다.

그림 66. 금융지주별 가계 대출 YTD 추이



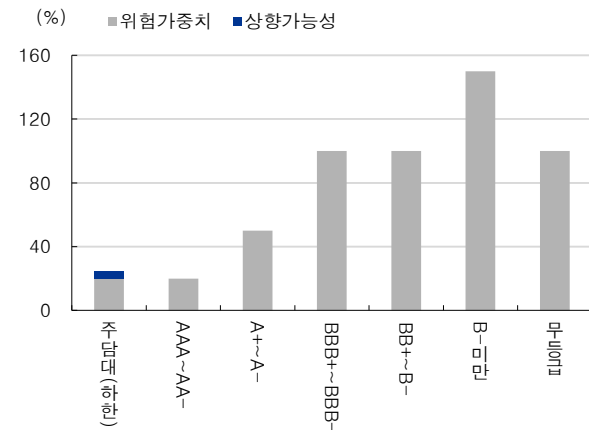
자료 : 각 사, IBK투자증권

그림 67. 금융지주별 기업 대출 YTD 추이



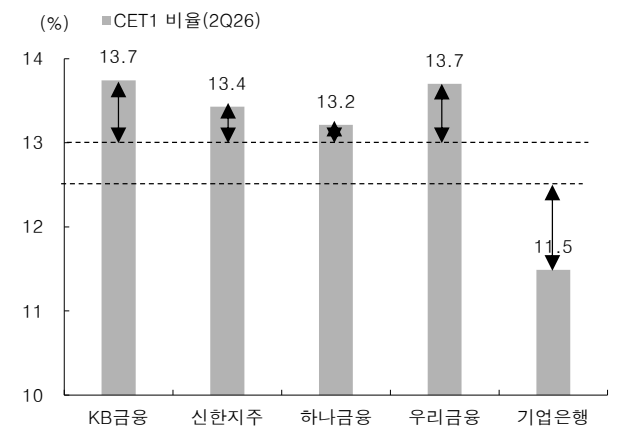
자료 : 각 사, IBK투자증권

그림 68. 은행 노출도 위험 가중치



자료 : 국가법령센터, IBK투자증권

그림 69. 은행별 CET1 비율 추이



주: CET1= 보통주 자본 / RWA // 자료 : 한국은행, IBK투자증권

표 3. 은행 금융지주별 주주환원

	KB금융	신한지주	하나금융지주	우리금융지주	기업은행
CET1 관리 기준	13.0% 이상	13.0% 이상	13.0% 이상	13.0% 이상	증장기 12.5% 목표
주주환원기준	연말 13% 초과분 // 상반기 13.5% 초과분 환원	ROE · 자본 성장률에 연동	CET1 초과 자본 전액 주주환원 재원	CET1 구간별 환원을 차등 적용	CET1 수준에 따라 배당성향 상향
총주주환원 정책	CET1 초과자본 중심	총주주환원을 50% 이상, 상한 폐지	총주주환원을 50% 이상	환원을 50% 목표	현금배당 중심
현금배당 주기	연 4회	연 4회	연 4회	연 4회	연 2회
배당 확대	연간 환원재원에 따라 결정	DPS 연 10% 이상 증가	배당성향 40% 달성까지 배당총액 연 10% 이상 증가	DPS 연 10% 이상 증가	CET1에 따라 배당성향 최대 40%(별도 기준)
비과세 배당재원	7.5조 원	9.9조 원	7.4조 원	6.3조 원	
비과세 배당시행	2026년 결산배당부터	2026년 결산배당부터	2026년 결산배당부터	2025년 결산배당부터	

자료: 각 사 홈페이지, 언론종합, IBK투자증권

IV-2. [건설] 주거 현금 회수와 반도체·데이터센터 수주가 기업가치를 가를 것

2027년 건설업의 핵심은
주택 수익성 회복보다
현금흐름 정상화 속도

8·13 대책 이후
집단대출 공급여건
개선은 주거사업
현금흐름 회복에 우호적

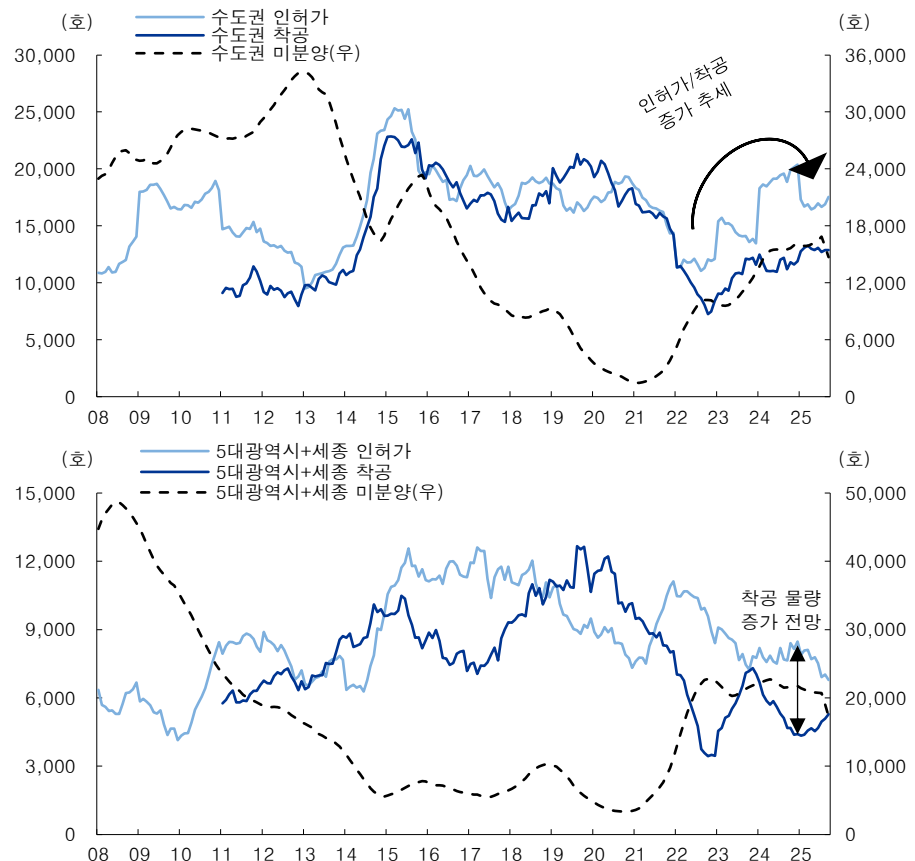
신규 분양 확대와
집단대출 실행이
대형건설사의 주거부문
현금흐름 개선을 견인

2027년 건설업에서는 주택 수익성 회복보다 현금흐름이 얼마나 빠르게 정상화되는지가 기업가치의 하단을 결정할 것으로 전망한다. 주택 원가율이 하락해 영업이익이 증가 하더라도 공사미수금과 계약자산이 함께 늘어나면 차입금과 금융비용은 줄지 않는다. 반대로 초기 분양률 증가로 초과청구공사가 증가하면, 매출 증가가 크지 않더라도 순차입금이 감소한다. 금리가 높은 구간에서는 현금 회수 속도가 중요하다.

주거사업의 현금흐름에는 8·13 대책 이후 집단대출 공급여건 개선이 우호적으로 작용할 것으로 판단한다. 이주비·중도금·잔금대출은 금융회사별 가계대출 총량관리 실적에서 제외돼 별도로 관리되면서 은행이 집단대출을 취급할 때 자체 총량한도를 소진하는 부담이 낮아졌다. 정부가 착공과 분양 확대를 추진하는 가운데 공급 과정에서 필요한 신용도 함께 열어준 것이다.

당사는 이에 따라 2027년 대형건설사의 주거부문 현금흐름이 개선될 가능성을 높게 본다. 신규 분양 증가가 선수금 유입을 늘리는 동시에 기분양 사업장의 집단대출 실행은 ▶ 대여금 회수를 통한 현금 수지 개선, ▶ 초과청구공사 현금 유입에 따른 자금 회수를 앞당길 가능성이 높다고 판단한다.

그림 70. 수도권, 5대 광역시+세종 착공 증가 전망



자료: 국토교통부, IBK투자증권

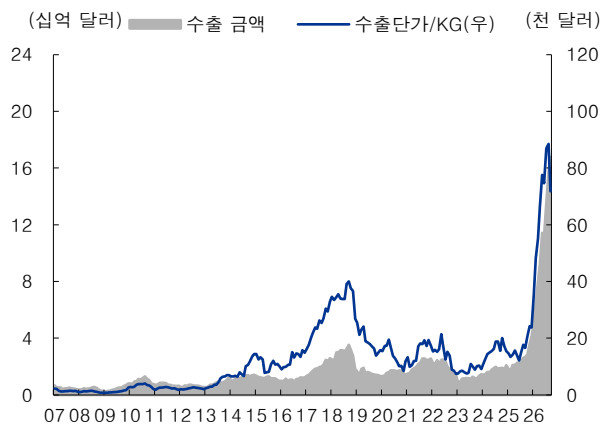
비주거 건축이 건설업의
추가 성장 동력이나,
수주 확대는 선별적

반도체 FAB 투자와 연계
인프라 발주가 2027년
비주거 건축 수주를 견인

상방은 비주거 건축이 열어줄 것으로 판단한다. 다만, 높은 자본비용을 감당할 수 있는 프로젝트만이 수주로 이어질 가능성이 높다고 전망한다. 생산적 금융 확대는 기업과 인프라 부문의 자금공급 여력을 높이는 방향으로 작용하지만, 금리가 높은 상황에서는 운영 및 임대 목적 사업일수록 금융비용 상승에 취약하기 때문이다.

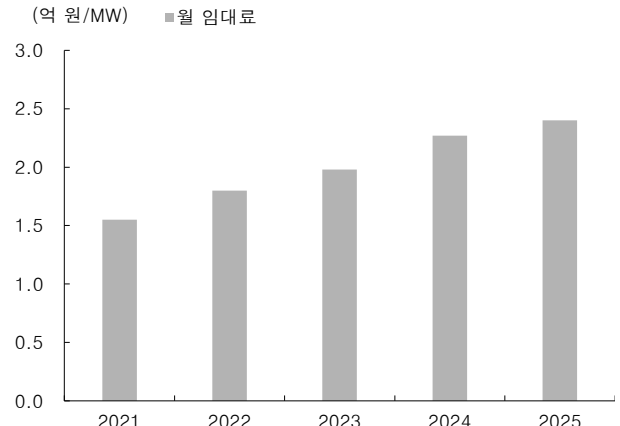
2027년 국내 비주거 건축에서는 반도체가 가장 높은 발주 가시성을 보일 것으로 전망한다. 하나의 FAB 투자가 공장 본체에서 클린룸, 전력·용수 인프라와 후속 증설로 이어지는 만큼 실제 Capex가 집행되는 구간에서는 대형건설사의 수주잔고가 반복적으로 증가할 것으로 판단한다. 다음으로는 데이터센터가 높은 자본비용을 감당 가능한 일부 사업장을 중심으로 발주가 이어질 가능성이 높다. AI와 클라우드 투자 확대가 전력과 데이터센터 용량에 대한 수요를 높이고 있기 때문이다. 이에 따라, 당사는 2027년 건설업에 대한 긍정적인 투자 시각(Overweight)을 유지하며, 비주거 건축 발주 사이클의 최대 수혜주로 삼성E&A와 GS건설을 Top-picks로 제시한다.

그림 71. DRAM 수출 가격 추이



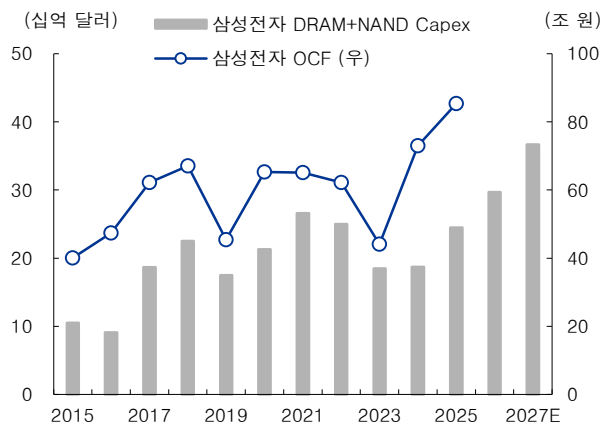
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 72. 데이터센터 월 임대료



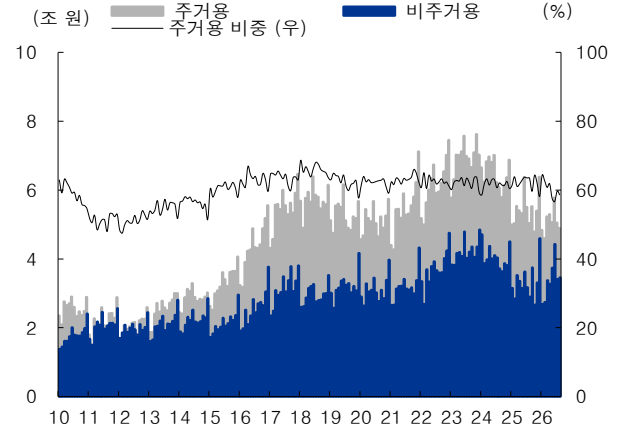
자료: CBRE, IBK투자증권

그림 73. 삼성전자 Capex, OCF 추이



자료: Omdia, IBK투자증권

그림 74. 국내 건축 주거용/비주거용 기성액 추이



자료: 국가데이터처, IBK투자증권

IV-3. 주가 및 밸류에이션

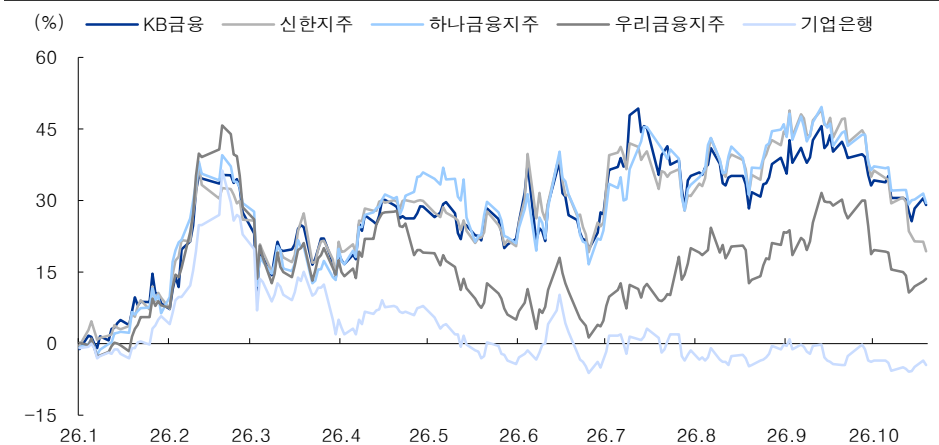
2026년 은행주, 반도체
중심 강세로 코스피 대비
상대적 부진

2026년에는 비이자이익과
주주환원 여력이
주가 차별화를 이끌었다면,
2027년에는 대출 성장과
건전성 관리가 핵심 변수

은행업은 10월 20일 기준 YTD +17.7%를 기록해 KOSPI +31.8% 대비 14.1%p 하회했다. 주주환원 확대와 금리 인상 기대가 주가를 지지하며 절대수익률은 양호했지만, 반도체 중심의 KOSPI 강세가 이어지면서 상대수익률은 부진했다.

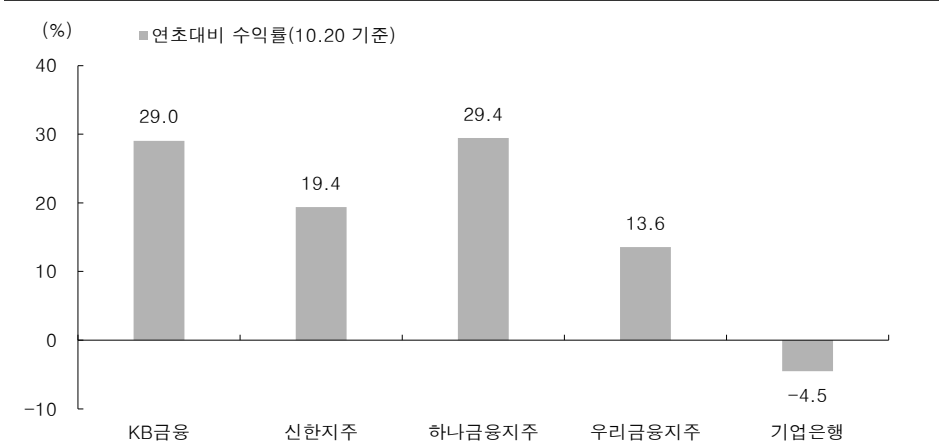
종목별로는 이익 체력과 비이자이익 기여도가 높고 주주환원 확대 여력이 큰 금융지주를 중심으로 주가가 상승했다. 하나금융지주가 +29.4%로 가장 높은 수익률을 기록했고, KB금융 +29.0%, 신한지주 +19.4%가 뒤를 이었다. 반면 우리금융지주는 +13.6%로 업종 대비 상승폭이 제한됐으며, 기업은행은 -4.5%를 기록했다. 2026년에는 비이자이익과 주주환원 여력의 차이가 주가를 갈랐다면, 2027년에는 대출 Q 성장과 NIM, Credit Cost를 통한 ROE 유지 여부가 종목별 성과를 결정할 것으로 전망한다.

그림 75. 2026년 주요 커버리지 은행 지주 수익률 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 76. 2026년 10월 20일 기준 연초대비 수익률



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

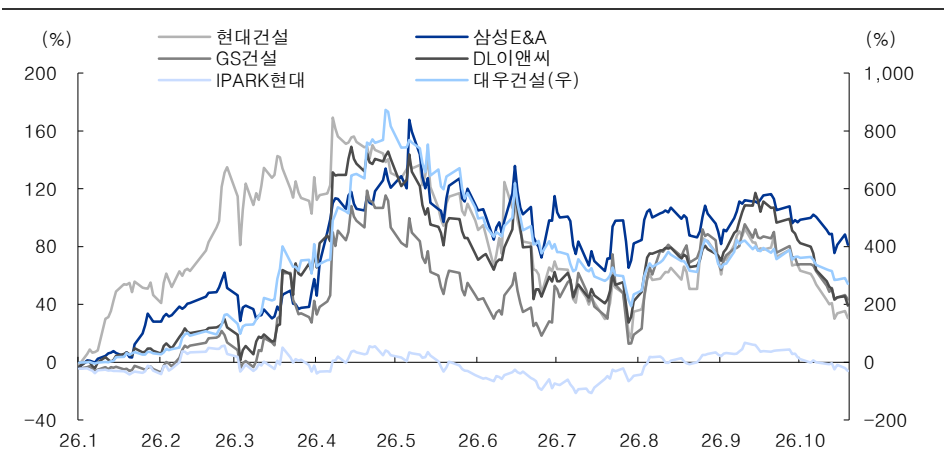
2026년 건설업,
높은 업종 상승률에도
종목별 성과 차이는 커

2026년에는 수주
모멘텀과 실적 개선
기대가 차별화 요인,
2027년에는 현금흐름
회복과 신규 수주의
실질적 성과가 핵심

건설업 지수는 10월 20일 기준 YTD +33.9%를 기록해 KOSPI +31.8% 대비 2.1%p 상회했다. 업종 전체의 상승률은 높았지만, 종목별 성과 차이는 크게 나타났다. 대우건설이 +270.7%로 가장 높은 수익률을 기록했고, 삼성E&A +81.3%, GS건설 +43.4%, DL이앤씨 +39.2%가 뒤를 이었다. 현대건설은 +30.5%로 업종지수를 소폭 하회했으며, IPARK현대산업개발은 -6.2%로 약세를 기록했다.

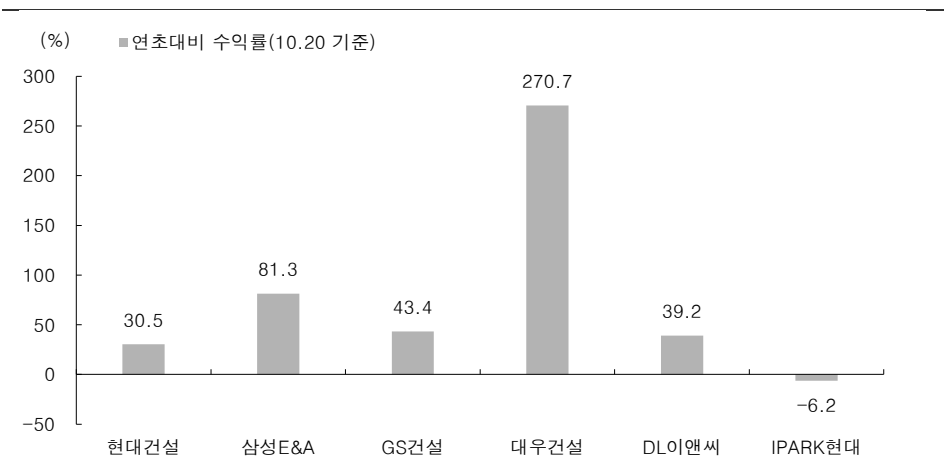
종목별 주가 차이는 수주 모멘텀과 실적 개선 기대의 강도에 따라 확대된 것으로 판단한다. 해외 플랜트와 원전, 비주거 등 신규 수주 기대가 높았던 기업과 주택 원가율 개선이 확인된 기업은 상대적으로 높은 수익률을 기록한 반면, 신규 성장동력이나 이익 개선에 대한 기대가 낮았던 기업은 주가 상승이 제한됐다. 2027년에는 수주 증가보다 주택사업의 현금흐름 회복과 비주거 신규 수주가 실제 이익과 현금흐름으로 연결되는지가 종목별 성과를 가를 것으로 전망한다.

그림 77. 2026년 주요 커버리지 건설사 수익률 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 78. 2026년 10월 20일 기준 연초대비 수익률



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

[Appendix]

Appendix1: 시공평가순위 50위내 건전성 지표

표 4. 시공평가순위 50위 이내(부채비율)

(단위: %)	2023	2024	2025	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
삼성물산	65.7	66.4	50.5	62.9	57.6	54.0	50.5	49.9	44.0
현대건설	126.8	179.3	174.8	173.4	167.9	170.9	174.8	157.6	155.2
GS건설	262.5	250.0	234.2	256.0	253.2	239.9	234.2	231.3	229.0
현대엔지니어링(주)	108.0	241.4	219.7	225.5	210.4	220.2	219.7	205.9	203.3
대우건설	176.8	192.1	284.5	193.3	199.8	228.7	284.5	277.7	266.5
DLI앤씨	95.9	100.4	84.4	102.9	96.0	98.4	84.4	87.5	86.4
롯데건설(주)	235.3	196.0	186.7	205.8	197.8	214.3	186.7	168.3	162.8
포스코이앤씨	135.6	118.1	172.6	116.8	136.1	162.3	172.6	171.9	173.1
SK에코플랜트	237.6	233.0	192.0	240.8	243.0	218.6	192.0	176.2	203.2
IPARK현대산업개발	133.3	139.6	136.5	148.6	149.4	153.1	136.5	129.3	128.5
한화	531.8	534.1	497.4	580.6	523.8	516.3	497.4	480.2	458.4
(주)호반건설	55.1	53.5	59.1						
디엘건설(주)	92.8	110.3	73.7						
계룡건설	217.8	220.5	225.5	226.6	224.1	223.7	225.5	219.8	232.5
두산에너지빌리티	127.3	125.7	129.1	129.1	126.2	127.8	129.1	130.6	136.4
서희건설	82.4	58.2	49.6	56.2	56.4	48.6	49.6	51.4	47.3
제일건설	79.7	67.9	50.8						
우미건설(주)	12.7	54.0	36.9						
쌍용건설(주)	288.0	194.0	147.0						
효성중공업	288.9	202.5	190.3	216.3	208.5	198.6	190.3	209.7	213.5
KCC건설	178.1	190.8	186.5	216.1	204.8	184.4	186.5	163.4	153.0
대방건설(주)	40.5	79.1	85.5						
코오롱글로벌	364.3	350.1	332.3	417.7	388.3	370.5	332.3	346.9	321.9
태영건설	-1,154.1	720.2	542.0	769.4	917.9	654.0	542.0	488.9	510.1
동부건설	211.3	264.7	206.4	239.1	249.0	203.9	206.4	207.3	205.0
두산건설(주)	539.7	378.2	433.1	403.5	364.4	345.5	433.1	393.0	353.6
금호건설	260.2	588.8	520.2	648.4	607.2	568.4	520.2	551.1	405.5
HL D&I	278.5	258.7	239.6	278.0	305.3	263.1	239.6	260.4	250.2
한신공영	227.9	196.7	163.0	206.2	207.3	178.8	163.0	162.1	162.8
(주)호반산업	16.1	80.9	99.4						
HJ중공업	747.9	542.0	266.4	536.4	565.0	558.8	266.4	253.3	251.2
비에스한양	140.8	142.4	163.4	148.1	146.6	158.5	163.4	170.1	191.0
금강주택(주)	39.9	54.7	47.4						
신세계건설	970.5	209.5	493.9	225.2	259.8	267.1	493.9		
삼성E&A	136.5	157.0	125.8	152.6	130.8	101.7	125.8	126.5	122.4
자이씨엔에이	118.9	90.0	68.0						
동원개발	38.1	31.7	40.2	32.3	34.8	34.3	40.2	41.3	37.1
CJ대한통운	131.5	130.6	132.9	132.7	132.6	137.0	132.9	144.4	142.2
반도건설	67.1	114.6	121.3						
(주)대광건설	98.4	99.5	105.5						
중흥토건(주)	123.4	148.8	186.7						
라인산업(주)	19.8	24.7	21.5						
진흥기업	114.4	102.6	133.7	82.9	87.3	95.0	133.7	124.1	121.9
성도이엔지	192.6	174.8	119.6	115.5	109.4	92.9	119.6	130.8	124.2
SGC E&C	293.9	309.7	310.7	269.9	221.3	252.0	310.7	325.0	321.2
동양건설산업	53.7	45.2	47.5	43.9	50.6	46.1	47.5	49.6	53.4
대보건설	279.9	365.9	364.8						
HS화성	168.4	117.7	69.5	105.9	118.3	79.1	69.5	68.9	71.0
서한	161.7	168.4	129.1	156.9	135.6	119.7	129.1	136.7	127.1
엘티삼보	95.1	130.2	106.3	128.7	134.3	129.0	106.3	97.5	90.8

자료: 국토교통부, 에프엔가이드 에프엔가이드 Quantiwise, Dart, IBK투자증권

표 5. 시공평가순위 50위 이내(유동비율)

(단위: %)	2023	2024	2025	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
삼성물산	128.6	136.9	154.0	139.2	151.3	152.2	154.0	150.7	150.0
현대건설	179.7	143.9	147.9	144.3	145.3	152.4	147.9	149.8	148.2
GS건설	107.8	96.0	115.9	111.0	119.9	113.5	115.9	101.6	97.8
현대엔지니어링(주)	163.2	115.3	126.9	117.7	121.2	124.8	126.9	126.1	127.5
대우건설	159.4	211.0	194.1	216.4	223.0	226.3	194.1	195.5	183.9
DL이앤씨	154.3	155.8	151.2	154.3	150.4	143.1	151.2	152.2	157.3
롯데건설(주)	121.5	111.9	120.0	114.4	122.9	134.9	120.0	137.2	149.8
포스코이앤씨	142.7	156.1	147.2	147.9	151.6	145.2	147.2	145.9	145.0
SK에코플랜트	90.6	74.1	103.9	76.9	76.6	94.6	103.9	104.9	103.9
IPARK현대산업개발	158.5	153.3	143.3	146.9	145.9	140.7	143.3	153.8	149.0
한화	149.6	141.7	132.7	143.5	141.9	135.7	132.7	128.0	125.2
(주)호반건설	295.5	504.3	295.5						
디엘건설(주)	218.9	177.7	199.8						
계룡건설	131.3	144.5	135.6	143.5	147.0	153.4	135.6	129.6	136.4
두산에너빌리티	100.5	112.3	106.6	110.5	113.1	109.8	106.6	103.9	103.3
서희건설	167.6	211.7	270.5	213.9	217.6	242.4	270.5	240.1	241.5
제일건설	173.9	201.6	343.3						
우미건설(주)	701.5	372.4	547.6						
쌍용건설(주)	142.1	155.3	158.6						
효성중공업	83.6	98.2	105.0	102.2	100.2	105.6	105.0	100.8	94.4
KCC건설	148.6	133.6	115.5	123.1	110.3	117.8	115.5	116.3	124.2
대방건설(주)	331.9	202.4	338.4						
코오롱글로벌	103.9	119.5	71.3	91.5	85.3	82.1	71.3	79.6	80.7
태영건설	50.8	87.8	67.5	89.2	77.6	79.6	67.5	73.7	76.5
동부건설	134.1	116.3	131.4	121.9	137.5	139.5	131.4	129.6	127.7
두산건설(주)	67.4	82.8	83.4	86.5	82.2	82.9	83.4	85.4	93.2
금호건설	123.8	90.1	89.6	88.8	86.4	85.7	89.6	89.7	89.5
HL D&I	104.6	95.1	121.9	119.5	142.9	138.9	121.9	124.9	130.9
한신공영	149.6	132.1	141.3	135.9	142.3	138.7	141.3	130.6	132.6
(주)호반산업	895.2	271.2	189.0						
HJ중공업	81.3	69.0	84.4	69.7	72.9	73.3	84.4	86.3	103.8
비에스한양	106.0	94.4	106.9	99.3	102.1	111.3	106.9	113.1	119.7
금강주택(주)	286.9	333.3	1,132.1						
신세계건설	72.8	210.4	230.5	185.2	230.0	274.1	230.5		
삼성E&A	141.5	135.3	145.7	135.6	144.6	159.8	145.7	146.1	150.4
자이씨엔에이	182.0	208.3	247.2						
동원개발	367.5	679.0	357.6	660.3	682.0	434.0	357.6	349.0	376.2
CJ대한통운	94.9	92.9	88.5	85.6	91.9	90.9	88.5	103.4	100.4
반도건설	321.0	372.0	254.3						
(주)대광건영	187.2	315.1	217.7						
중흥토건(주)	172.1	72.6	146.2						
라인산업(주)	553.5	496.2	535.5						
진흥기업	212.7	228.5	204.3	274.6	283.0	258.3	204.3	217.0	220.9
성도이엔지	127.4	102.1	103.1	134.5	148.6	154.0	103.1	102.5	104.0
SGC E&C	115.5	114.2	97.0	117.5	133.2	116.5	97.0	95.4	80.7
동양건설산업	232.5	330.3	560.2	340.1	252.6	271.0	560.2	533.5	398.2
대보건설	127.4	114.2	124.9						
HS화성	232.3	141.5	134.0	143.6	121.4	141.3	134.0	137.1	155.7
서한	163.6	170.8	310.8	170.8	183.0	247.7	310.8	264.7	264.4
엘티삼보	200.6	166.6	145.9	151.5	151.0	148.1	145.9	152.3	162.8

자료: 국토교통부, 에프앤가이드 Quantiwise, Dart, IBK투자증권

표 6. 시공평가순위 50위 이내(차입금의존도)

(단위: %)	2023	2024	2025	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
삼성물산	7.8	7.4	4.6	6.5	6.3	5.4	4.6	4.6	2.4
현대건설	10.1	12.4	14.2	12.4	13.6	14.7	14.2	14.9	15.7
GS건설	32.2	34.0	34.8	35.7	34.0	35.5	34.8	34.7	34.9
현대엔지니어링(주)	0.4	6.0	12.5	7.3	10.4	12.9	12.5	16.0	19.1
대우건설	24.1	31.5	30.6	31.9	32.1	34.3	30.6	32.0	31.7
DL이앤씨	13.6	11.9	11.1	11.7	11.9	12.2	11.1	10.8	10.2
롯데건설(주)	32.8	25.3	29.4	27.8	28.2	33.4	29.4	32.5	34.0
포스코이앤씨	16.3	13.6	24.8	17.2	20.2	29.3	24.8	22.5	25.3
SK에코플랜트	37.6	40.0	30.1	41.6	41.4	35.0	30.1	29.1	31.2
IPARK현대산업개발	31.1	31.8	33.9	33.3	34.9	37.6	33.9	32.3	29.1
한화	14.6	18.1	21.5	19.2	18.4	21.2	21.5	23.0	24.1
(주)호반건설	12.0	8.8	12.1						
디엘건설(주)	16.2	10.4	10.9						
계룡건설	30.8	34.7	37.1	34.1	34.7	38.4	37.1	38.6	37.8
두산에너빌리티	21.2	24.2	22.7	25.3	25.2	26.5	22.7	24.5	24.7
서희건설	8.0	7.3	8.1	7.2	7.9	7.6	8.1	8.2	7.9
제일건설	26.7	26.8	21.9						
우미건설(주)	6.1	26.8	16.5						
쌍용건설(주)	6.8	2.8	5.1						
효성중공업	27.8	17.4	11.8	17.0	16.2	15.8	11.8	8.8	8.1
KCC건설	27.1	35.1	32.1	33.3	28.9	30.4	32.1	26.0	25.5
대방건설(주)	16.9	21.8	26.3						
코오롱글로벌	34.8	36.0	33.1	32.8	34.8	34.4	33.1	31.1	32.8
태영건설	58.3	36.6	37.3	37.3	37.7	38.0	37.3	33.3	35.5
동부건설	31.2	27.7	26.2	27.3	25.8	25.8	26.2	27.5	30.3
두산건설(주)	21.5	19.2	25.3	21.9	23.3	25.2	25.3	22.1	23.3
금호건설	18.8	18.8	11.6	17.3	16.3	13.1	11.6	9.8	10.3
HL D&I	42.1	43.8	38.6	47.2	48.8	45.0	38.6	43.5	40.8
한신공영	45.3	33.9	33.7	35.7	36.1	34.2	33.7	32.9	35.3
(주)호반산업	0.9	18.1	25.3						
HJ중공업	26.7	25.3	19.6	24.6	22.0	21.3	19.6	19.3	20.7
비에스한양	31.0	34.4	33.5	37.3	35.8	36.9	33.5	34.4	35.8
금강주택(주)	12.3	26.6	23.9						
신세계건설	30.4	40.9	59.7	42.5	45.8	51.7	59.7		
삼성E&A	1.8	1.3	0.2	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	0.9
자이씨엔에이	5.8	7.3	2.3						
동원개발	9.4	8.9	14.3	8.8	10.5	10.6	14.3	17.6	15.7
CJ대한통운	34.4	36.0	37.4	37.4	37.5	38.6	37.4	40.0	39.4
반도건설	28.8	43.3	44.0						
(주)대광건영	34.0	35.3	40.1						
중흥토건(주)	47.9	53.6	56.8						
라인산업(주)	0.0	0.0	1.3						
진흥기업	3.2	3.4	3.0	3.7	3.9	3.8	3.0	3.0	3.1
성도이엔지	19.1	12.7	14.9	13.2	13.2	13.6	14.9	13.3	13.3
SGC E&C	20.8	39.8	43.1	42.4	41.7	42.5	43.1	46.7	46.1
동양건설산업	15.8	10.1	18.9	12.3	13.8	14.4	18.9	18.6	18.0
대보건설	28.3	33.9	37.0						
HS화성	37.3	25.1	24.8	25.5	22.8	26.2	24.8	25.1	26.1
서한	36.7	41.7	39.4	44.0	39.0	36.2	39.4	39.8	39.0
엘티삼보	18.6	18.7	11.6	18.0	17.2	15.2	11.6	10.9	10.8

자료: 국토교통부, 에프엔가이드 Quantiwise, Dart, IBK투자증권

표 7. 시공평가순위 50위 이내(매출액 대비 영업현금흐름, 4QTr)

(단위: %)	2023	2024	2025	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
삼성물산	6.7	7.9	7.4	9.8	10.3	10.9	7.4	8.9	11.5
현대건설	-2.4	-0.4	-2.4	-0.6	-2.2	-6.0	-2.4	-3.8	-1.8
GS건설	3.5	2.1	4.8	-0.3	5.4	0.6	4.8	6.7	4.3
현대엔지니어링(주)	-0.8	-0.9	-7.1	-4.4	-6.2	-8.9	-7.1	-7.8	-5.5
대우건설	-7.2	-12.2	5.7	-7.4	0.2	0.3	5.7	1.6	-9.0
DL이앤씨	2.9	2.3	3.1	-0.3	2.3	0.7	3.1	4.6	5.9
롯데건설(주)	0.7	-1.2	-7.9	-6.8	-3.2	-7.6	-7.9	-11.0	-11.4
포스코이앤씨	-2.9	0.3	-13.8	-1.1	-9.3	-11.2	-13.8	-2.0	-5.3
SK에코플랜트	-8.5	1.6	1.7	0.8	6.9	4.1	1.7	3.1	1.6
IPARK현대산업개발	15.3	7.4	0.1	0.7	-2.8	-6.6	0.1	3.1	18.5
한화	7.1	12.4	11.1	15.5	15.0	13.4	11.1	10.8	7.8
(주)호반건설	22.1	20.9	-38.4						
디엘건설(주)	2.0	3.7	-7.6						
계룡건설	0.7	-0.3	7.3	2.5	7.7	5.6	7.3	-1.3	1.6
두산에너빌리티	11.8	1.5	4.4	-4.2	-1.3	3.2	4.4	4.3	2.5
서희건설	5.6	16.5	-0.3	14.4	9.7	16.3	-0.3	5.8	4.6
제일건설	-14.9	3.2	22.6						
우미건설(주)	-6.8	-5.1	30.9						
쌍용건설(주)	5.5	4.0	0.1						
효성중공업	10.6	8.4	8.3	13.8	11.8	8.9	8.3	9.5	12.2
KCC건설	-0.3	-11.4	6.2	0.6	-3.8	1.0	6.2	5.7	4.2
대방건설(주)	-26.3	-16.6	2.9						
코오롱글로벌	-5.6	-7.3	2.7	-1.6	0.3	1.6	2.7	0.3	-0.2
태영건설	-9.0	2.3	5.3	9.8	6.5	2.3	5.3	3.4	3.0
동부건설	4.1	10.1	-1.2	6.3	10.5	-0.6	-1.2	-0.5	-2.8
두산건설(주)	0.1	-7.6	-8.7	-9.3	-15.1	-7.4	-8.7	-1.0	7.7
금호건설	-7.0	4.2	2.5	6.0	9.6	7.1	2.5	9.8	-0.4
HL D&I	1.9	-0.1	4.3	-8.6	-6.2	-5.5	4.3	1.0	11.0
한신공영	-8.6	9.0	1.9	0.8	8.5	10.8	1.9	7.7	-1.7
(주)호반산업	33.5	4.6	-4.2						
HJ중공업	7.2	-4.6	0.3	-7.6	-0.6	5.7	0.3	-2.6	-7.7
비에스한양	-13.3	-3.0	-5.5	-10.2	-11.0	-2.8	-5.5	-1.8	6.6
금강주택(주)	3.5	-23.4	-12.5						
신세계건설	-11.7	-49.7	-39.5	-58.5	-54.4	-44.9	-39.5		
삼성E&A	-4.3	16.4	2.8	19.6	34.6	19.5	2.8	8.4	-2.0
자이씨엔에이	17.8	0.5	10.0						
동원개발	-10.3	18.5	-11.4	27.7	14.9	-7.4	-11.4	-36.4	-15.3
CJ대한통운	7.1	5.0	7.3	5.0	5.9	7.3	7.3	7.6	6.2
반도건설	-23.0	-47.7	-2.0						
(주)대광건영	-24.7	-18.6	-11.7						
중흥토건(주)	-23.8	-37.6	-5.0						
라인산업(주)	19.9	40.4	-14.2						
진흥기업	14.2	-7.4	-4.6	-9.3	-12.1	-0.7	-4.6	1.0	-2.2
성도이엔지	6.0	4.1	6.0	4.5	6.2	3.0	6.0	5.0	4.4
SGC E&C	-10.2	-9.8	-6.7	-13.5	-16.6	-12.9	-6.7	-7.5	-3.2
동양건설산업	-6.1	49.9	-62.3	40.1	-14.3	-30.9	-62.3	-48.7	-25.3
대보건설	-3.7	0.0	-1.3	-	-	-	-	-	-
HS화성	0.5	20.0	8.0	24.1	-2.4	17.9	8.0	13.6	18.8
서한	-1.2	-11.4	19.2	-8.6	14.9	28.6	19.2	20.8	8.8
엘티삼보	-0.2	2.2	9.8	8.5	10.6	15.4	9.8	6.0	3.0

자료: 국토교통부, 에프앤가이드 Quantiwise, Dart, IBK투자증권

표 8. 시공평가순위 50위 이내(매출액 대비 순차입금, 4QTr)

(단위: %)	2023	2024	2025	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
삼성물산	0.05	0.02	0.01	0.02	0.01	0.00	0.01	0.01	-0.02
현대건설	-0.06	-0.05	-0.03	-0.02	0.01	0.02	-0.03	0.03	0.03
GS건설	0.26	0.31	0.27	0.32	0.29	0.29	0.27	0.35	0.36
현대엔지니어링(주)	-0.10	-0.08	-0.01	-0.03	0.00	0.02	-0.01	0.05	0.06
대우건설	0.15	0.27	0.28	0.28	0.27	0.32	0.28	0.31	0.43
DL이앤씨	-0.09	-0.09	-0.10	-0.09	-0.08	-0.08	-0.10	-0.13	-0.13
롯데건설(주)	0.16	0.19	0.26	0.24	0.27	0.32	0.26	0.30	0.32
포스코이앤씨	0.02	0.04	0.14	0.09	0.13	0.20	0.14	0.09	0.15
SK에코플랜트	0.51	0.58	0.20	0.61	0.56	0.45	0.20	0.23	0.25
IPARK현대산업개발	0.39	0.36	0.41	0.39	0.42	0.51	0.41	0.44	0.38
한화	0.42	0.66	0.63	0.70	0.62	0.70	0.63	0.68	0.65
(주)호반건설	-0.03	-0.12	0.39						
디엘건설(주)	-0.13	-0.15	-0.17						
계룡건설	0.18	0.22	0.22	0.20	0.19	0.25	0.22	0.31	0.26
두산에너빌리티	0.15	0.21	0.18	0.26	0.27	0.28	0.18	0.22	0.27
서희건설	-0.07	-0.05	-0.08	0.04	0.00	-0.06	-0.08	0.00	-0.03
제일건설	0.20	0.17	0.09						
우미건설(주)	-0.03	0.31	0.11						
쌍용건설(주)	-0.06	-0.11	-0.06						
효성중공업	0.24	0.17	0.11	0.19	0.18	0.16	0.11	0.08	0.08
KCC건설	0.10	0.20	0.15	0.25	0.16	0.16	0.15	0.09	0.11
대방건설(주)	0.34	0.50	0.63						
코오롱글로벌	0.24	0.24	0.26	0.17	0.21	0.23	0.26	0.24	0.30
태영건설	0.74	0.46	0.53	0.46	0.49	0.52	0.53	0.50	0.60
동부건설	0.21	0.19	0.19	0.21	0.21	0.23	0.19	0.22	0.22
두산건설(주)	0.13	0.05	0.19	0.08	0.15	0.18	0.19	0.14	0.13
금호건설	0.07	0.05	0.01	0.05	0.03	0.03	0.01	-0.06	0.00
HL D&I	0.41	0.42	0.37	0.52	0.55	0.51	0.37	0.45	0.35
한신공영	0.67	0.38	0.46	0.45	0.43	0.46	0.46	0.51	0.56
(주)호반산업	-0.16	0.11	0.22						
HJ중공업	0.19	0.19	0.07	0.25	0.18	0.15	0.07	0.15	0.13
비에스한양	0.35	0.57	0.52	0.70	0.62	0.53	0.52	0.52	0.45
금강주택(주)	0.07	0.36	0.41						
신세계건설	0.17	0.14	0.57	0.38	0.49	0.50	0.57		
삼성E&A	-0.07	-0.25	-0.09	-0.16	-0.19	-0.12	-0.09	-0.16	-0.15
자이씨엔에이	-0.09	-0.12	-0.18						
동원개발	0.02	-0.08	0.11	0.05	-0.06	0.07	0.11	0.43	0.42
CJ대한통운	0.25	0.27	0.29	0.27	0.27	0.29	0.29	0.31	0.31
반도건설	0.46	1.01	1.56						
(주)대광건영	0.38	0.48	0.55						
중흥토건(주)	1.86	2.45	2.46						
라인산업(주)	-0.29	-0.99	-0.09						
진흥기업	-0.23	-0.21	-0.22	-0.11	-0.12	-0.12	-0.22	-0.12	-0.09
성도이엔지	0.08	0.00	-0.02	-0.01	-0.03	0.00	-0.02	-0.05	-0.06
SGC E&C	0.04	0.37	0.36	0.39	0.36	0.39	0.36	0.46	0.48
동양건설산업	-0.02	-0.95	0.10	-1.00	-0.50	-0.25	0.10	0.36	0.24
대보건설	0.13	0.17	0.18						
HS화성	0.16	0.14	0.13	0.24	0.30	0.16	0.13	0.18	0.23
서한	0.45	0.52	0.44	0.59	0.48	0.36	0.44	0.56	0.59
엘티삼보	0.11	0.03	-0.05	-0.02	-0.01	-0.07	-0.05	-0.04	-0.03

자료: 국토교통부, 에프앤가이드 Quantiwise, Dart, IBK투자증권

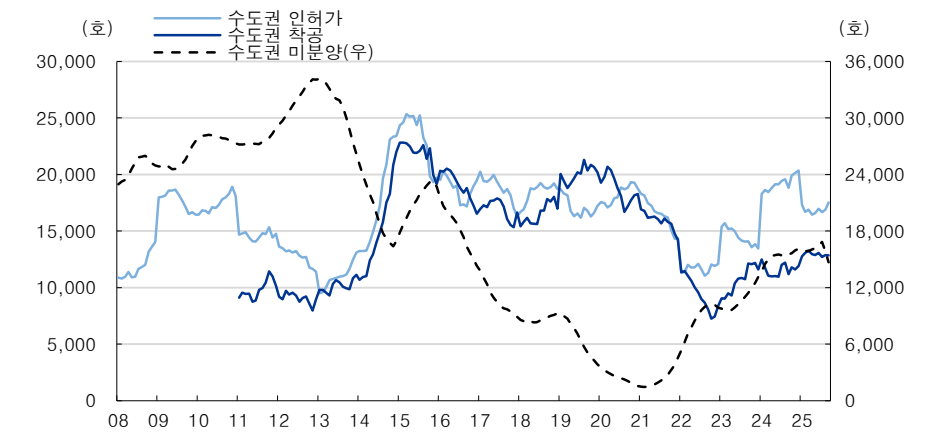
표 9. 시공평가순위 50위 이내(매출액 대비 현금, 4QTr)

(단위: %)	2023	2024	2025	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26
삼성물산	7.4	8.6	8.5	8.0	9.2	10.2	8.5	11.2	11.2
현대건설	14.2	15.7	15.5	12.1	10.5	10.7	15.5	11.2	12.0
GS건설	16.7	16.2	24.2	18.5	18.9	20.5	24.2	19.9	21.7
현대엔지니어링(주)	10.4	11.7	10.0	8.0	7.4	7.9	10.0	6.6	9.4
대우건설	8.4	11.1	22.7	12.5	15.3	20.8	22.7	25.5	15.8
DL이앤씨	25.1	22.4	24.9	22.9	22.0	22.7	24.9	27.9	27.3
롯데건설(주)	26.6	7.8	8.1	7.5	4.6	7.1	8.1	9.9	11.0
포스코이앤씨	10.9	7.4	16.2	5.6	7.4	14.0	16.2	19.1	16.9
SK에코플랜트	13.6	19.3	24.1	16.1	12.3	8.9	24.2	12.4	10.5
IPARK현대산업개발	13.3	19.4	21.3	22.6	22.2	20.3	21.3	17.0	22.1
한화	16.1	15.9	19.6	13.1	11.9	14.4	19.6	16.9	17.8
(주)호반건설	37.1	41.0	48.7						
디엘건설(주)	26.2	24.3	29.2						
계룡건설	10.7	10.0	19.2	14.7	18.6	18.6	19.2	12.0	17.7
두산에너빌리티	14.9	17.9	18.1	16.4	14.0	14.3	18.1	17.6	14.3
서희건설	15.3	12.8	19.9	3.7	9.3	15.7	19.9	13.2	18.6
제일건설	12.3	20.7	20.1						
우미건설(주)	12.4	5.4	11.4						
쌍용건설(주)	10.9	13.2	9.7						
효성중공업	6.5	5.1	3.6	4.0	2.8	2.6	3.6	3.4	2.7
KCC건설	7.6	8.6	13.0	4.6	9.2	8.4	13.0	12.9	11.3
대방건설(주)	14.8	21.8	18.5						
코오롱글로벌	9.7	9.6	10.2	16.7	12.5	10.8	10.2	12.2	7.5
태영건설	6.7	12.8	17.6	12.9	13.1	11.3	17.6	16.9	22.3
동부건설	8.6	7.8	6.2	4.3	4.9	3.1	6.2	4.6	5.7
두산건설(주)	7.8	10.1	8.8	11.3	7.7	7.0	8.8	10.6	13.4
금호건설	7.4	10.7	8.0	9.9	10.9	6.1	8.0	13.8	7.1
HL D&I	5.4	5.1	6.2	4.1	8.1	5.3	6.2	5.5	10.1
한신공영	18.1	14.3	19.1	12.1	17.4	10.8	19.1	15.5	20.2
(주)호반산업	19.4	11.5	14.1						
HJ중공업	16.2	11.0	16.6	4.4	9.2	10.9	16.6	7.7	10.6
비에스한양	7.7	9.6	10.3	9.4	9.6	14.7	10.3	8.9	19.6
금강주택(주)	23.5	11.0	6.9						
신세계건설	8.6	60.2	14.7	30.4	22.6	19.4	14.7		
삼성E&A	8.6	26.0	9.5	16.7	19.6	12.7	9.5	16.6	16.4
자이씨엔에이	11.1	16.6	19.2						
동원개발	16.1	31.2	44.2	22.9	44.5	31.8	44.2	27.8	25.9
CJ대한통운	2.5	2.3	2.5	3.6	3.4	4.1	2.5	3.5	2.0
반도건설	2.3	3.2	3.4						
(주)대광건영	13.6	18.6	5.3						
중흥토건(주)	3.5	4.9	3.1						
라인산업(주)	28.7	99.4	13.1						
진흥기업	25.4	23.3	24.8	13.9	15.5	15.2	24.8	14.6	10.9
성도이엔지	10.7	8.7	14.0	9.9	11.5	10.2	14.0	17.9	19.5
SGC E&C	5.3	6.3	7.3	5.1	6.0	3.7	7.3	3.7	2.5
동양건설산업	30.1	121.1	102.6	138.2	127.7	103.9	102.6	79.5	77.5
대보건설	2.2	0.4	1.4						
HS화성	25.1	20.5	15.2	10.7	5.4	11.3	15.2	13.7	12.7
서한	24.3	23.6	31.0	24.8	25.2	30.1	31.0	28.2	29.9
엘티삼보	10.4	13.2	13.1	16.8	15.4	19.2	13.1	11.6	10.7

자료: 국토교통부, 에프엔가이드 Quantiwise, Dart, IBK투자증권

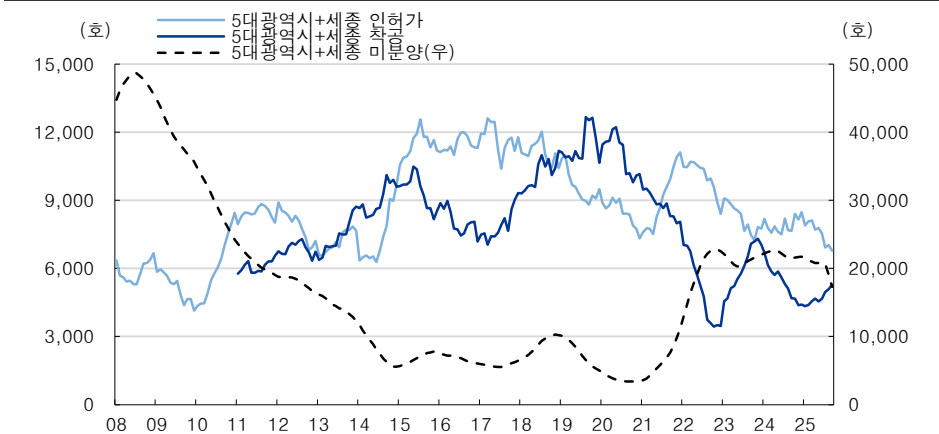
Appendix2: 주요 권역 · 지역별 인허가 · 착공 · 미분양 추이

그림 79. 수도권 인허가 · 착공 · 미분양 추이(12M Avg)



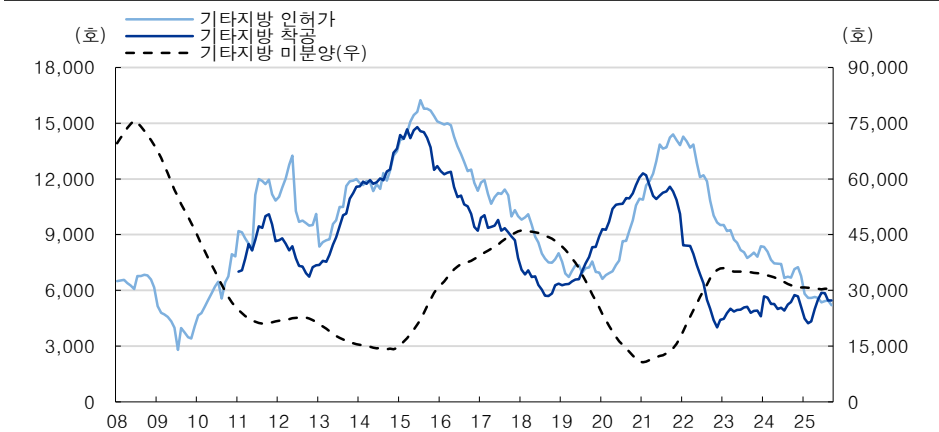
자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 80. 5대광역시+세종 인허가 · 착공 · 미분양 추이(12M Avg)



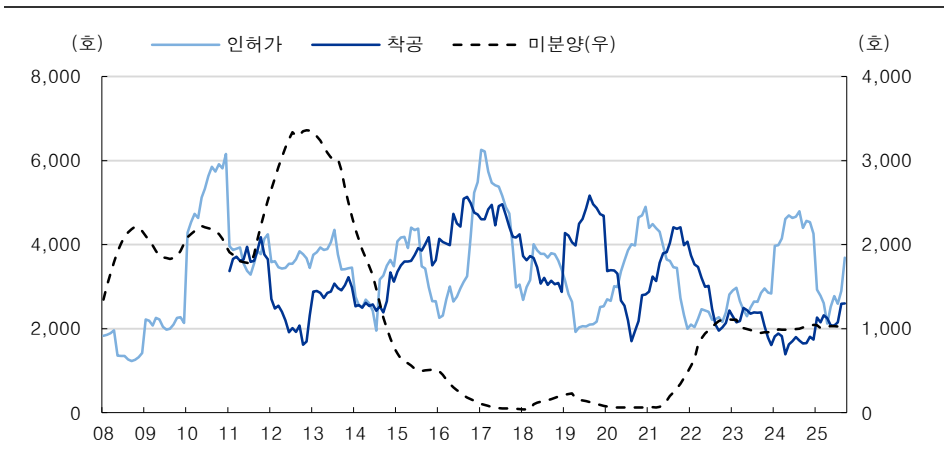
자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 81. 기타지방(세종 제외) 인허가 · 착공 · 미분양 추이(12M Avg)



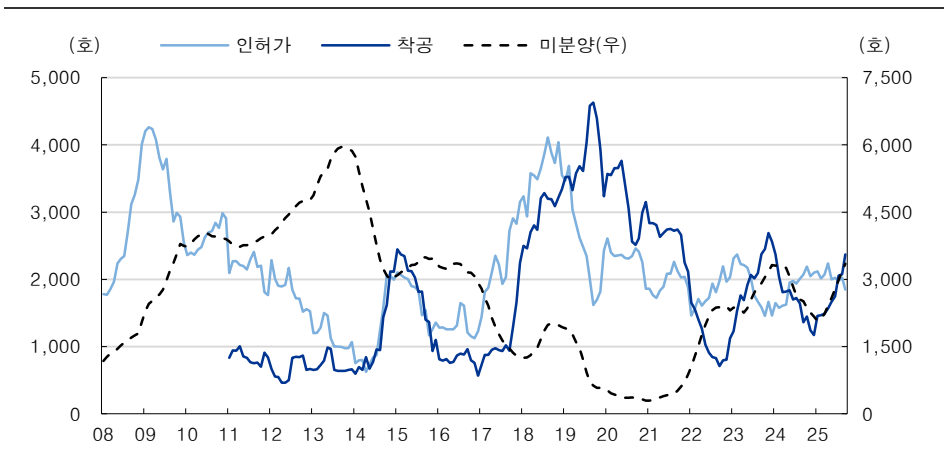
자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 82. 서울특별시 인허가 · 착공 · 미분양 추이(12M Avg)



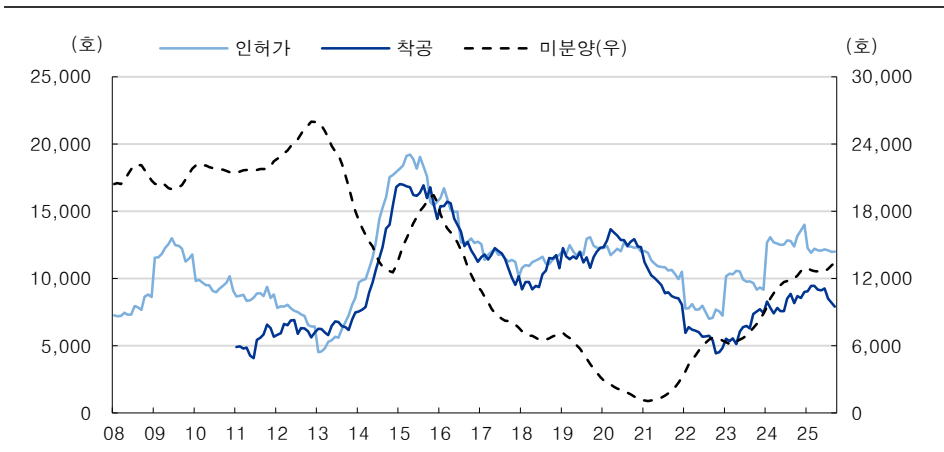
자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 83. 인천광역시 인허가 · 착공 · 미분양 추이(12M Avg)



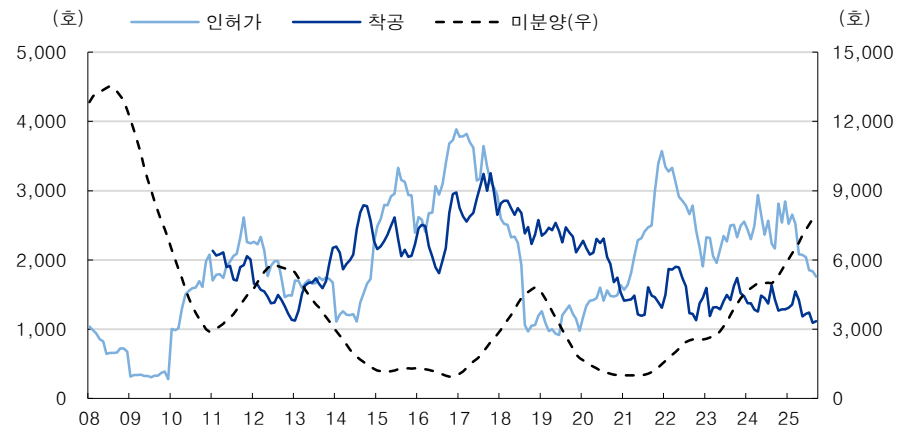
자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 84. 경기도 인허가 · 착공 · 미분양 추이(12M Avg)



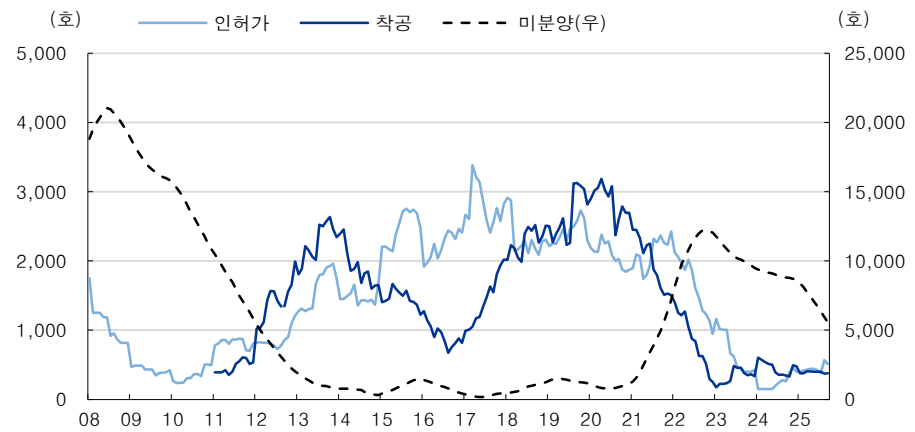
자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 85. 부산광역시 인허가 · 착공 · 미분양 추이(12M Avg)



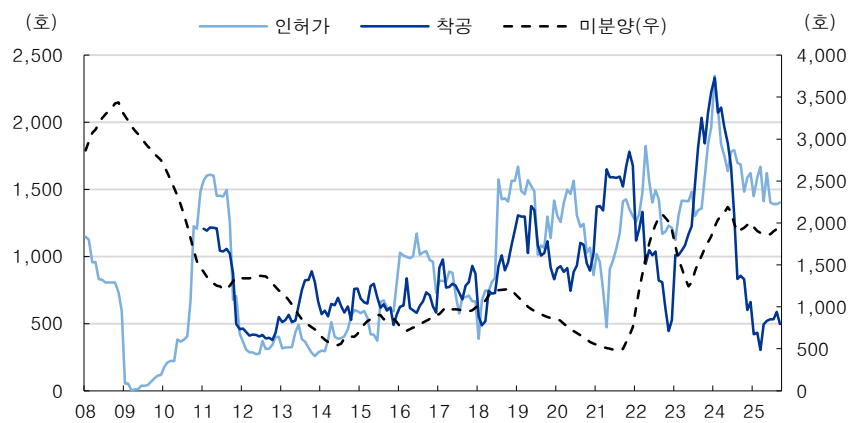
자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 86. 대구광역시 인허가 · 착공 · 미분양 추이(12M Avg)



자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 87. 대전광역시 인허가 · 착공 · 미분양 추이(12M Avg)



자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 88. 광주광역시 인허가 · 착공 · 미분양 추이(12M Avg)

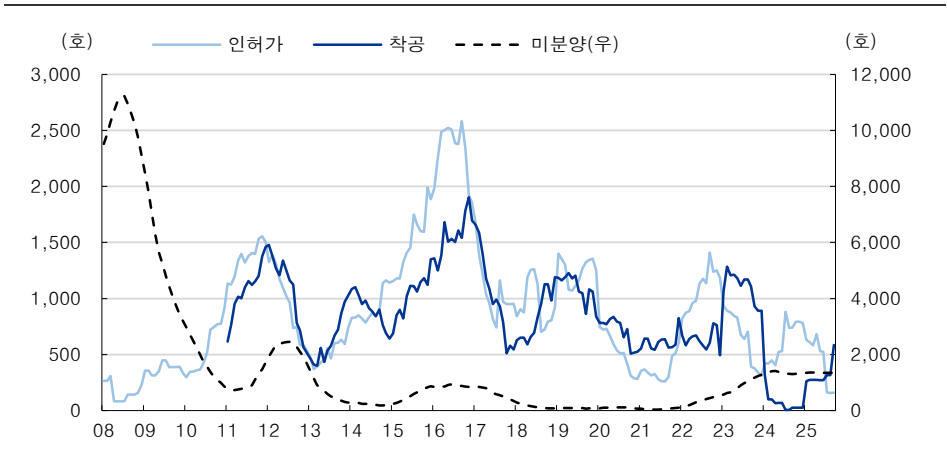


그림 89. 울산광역시 인허가 · 착공 · 미분양 추이(12M Avg)

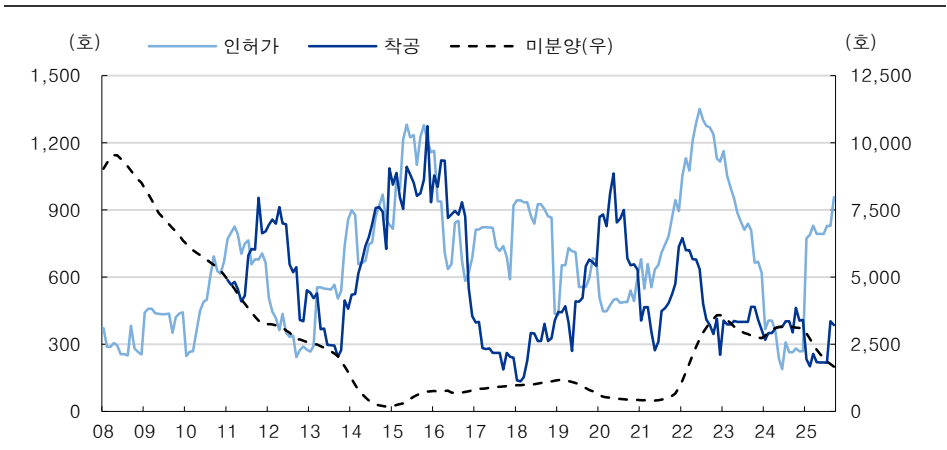
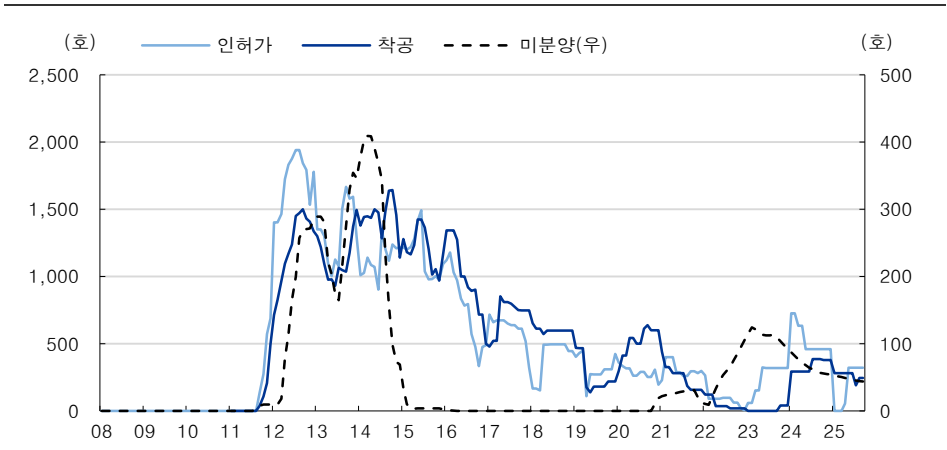


그림 90. 세종특별자치시 인허가 · 착공 · 미분양 추이(12M Avg)



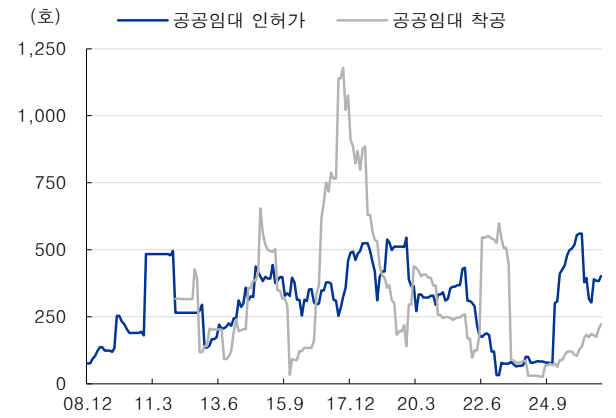
Appendix3: 주요 권역 · 지역 공공임대 인허가 · 착공

그림 91. 수도권 공공임대 인허가 · 착공 추이(12M Avg)



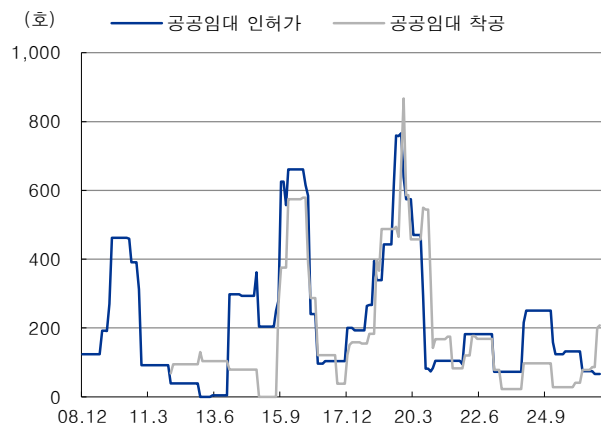
자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 92. 서울 공공임대 인허가 · 착공 추이(12M Avg)



자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 93. 인천광역시 공공임대 인허가 · 착공 추이(12M Avg)



자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 94. 경기도 공공임대 인허가 · 착공 추이(12M Avg)



자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 95. 5대광역시+세종 공공임대 인허가 · 착공 추이(12M Avg)



자료: 국토교통부, IBK투자증권

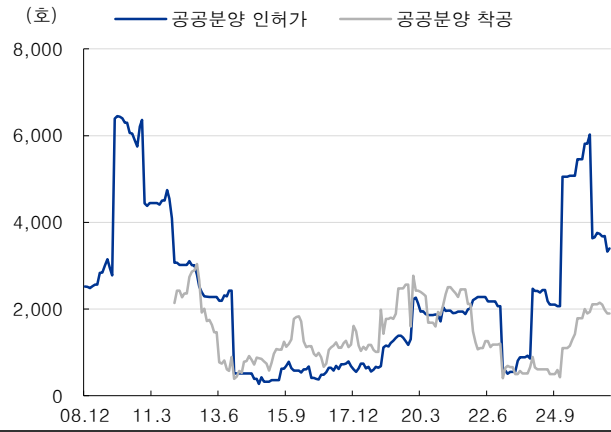
그림 96. 기타지방(세종제외) 공공임대 인허가 · 착공 추이(12M Avg)



자료: 국토교통부, IBK투자증권

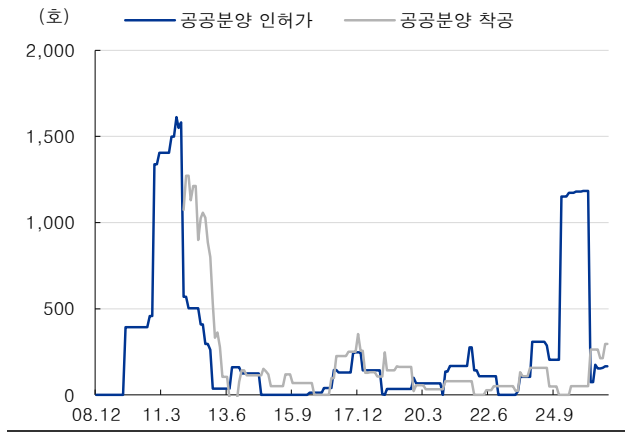
Appendix4: 주요 권역 · 지역 공공분양 인허가 · 착공

그림 97. 수도권 공공분양 인허가 · 착공 추이(12M Avg)



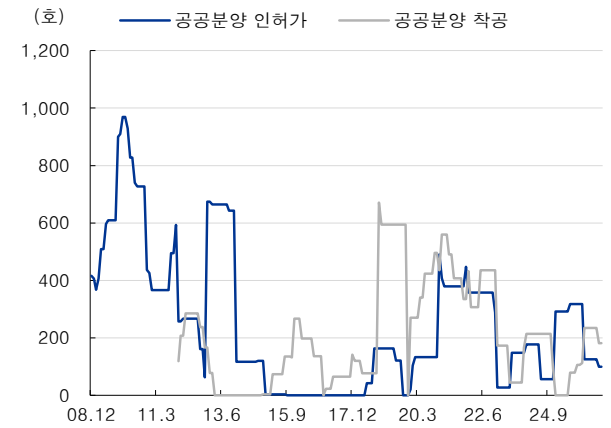
자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 98. 서울 공공분양 인허가 · 착공 추이(12M Avg)



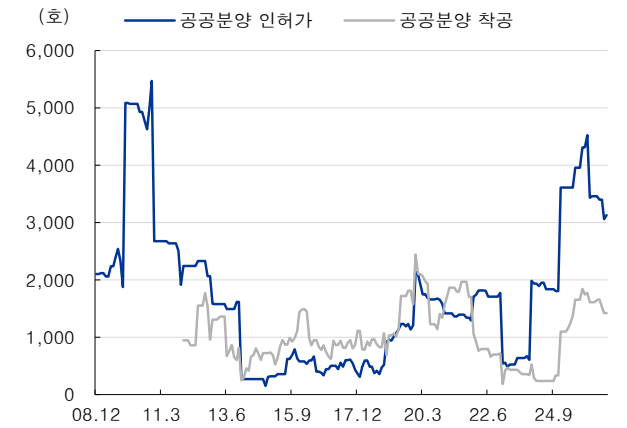
자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 99. 인천광역시 공공분양 인허가 · 착공 추이(12M Avg)



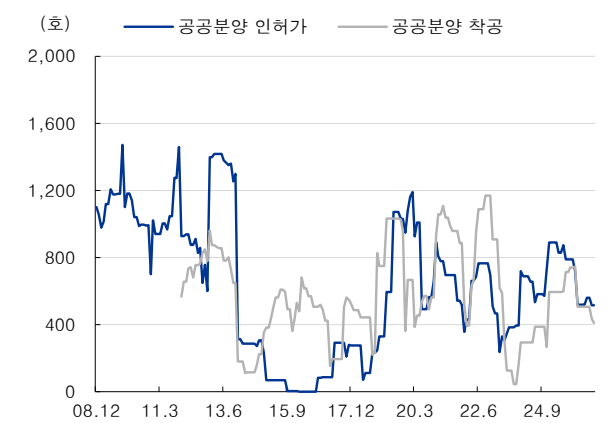
자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 100. 경기도 공공분양 인허가 · 착공 추이(12M Avg)



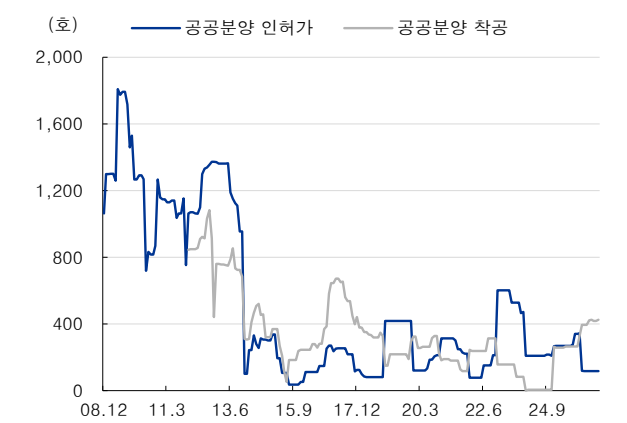
자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 101. 5대광역시+세종 공공분양 인허가 · 착공 추이(12M Avg)



자료: 국토교통부, IBK투자증권

그림 102. 기타지방(세종제외) 공공분양 인허가 · 착공 추이(12M Avg)



자료: 국토교통부, IBK투자증권



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
하나금융지주 (086790)	매수(신규)	172,000원 (신규)
신한지주 (055550)	매수(신규)	140,000원 (신규)
KB금융 (105560)	매수(신규)	206,000원 (신규)
우리금융지주 (316140)	매수(신규)	45,000원 (신규)
기업은행 (024110)	매수(신규)	25,000원 (신규)
삼성E&A (028050)	매수(유지)	68,000원 (유지)
GS건설 (006360)	매수(유지)	45,000원 (유지)
현대건설 (000720)	매수(유지)	140,000원 (하향)
대우건설 (047040)	매수(유지)	22,000원 (하향)
DL이앤씨 (375500)	매수(유지)	87,000원 (하향)
HL D&I (014790)	매수(유지)	4,000원 (유지)

매수 (신규)

목표주가 (신규) 172,000원
현재가 (10/20) 121,800원

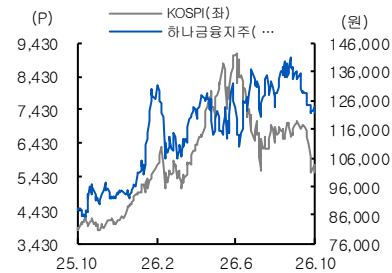
KOSPI (10/20)	5,552.74pt
시가총액	33,004십억원
발행주식수	270,970천주
액면가	5,000원
52주 최고가	140,800원
최저가	85,500원
60일 일평균거래대금	97십억원
외국인 지분율	68.6%
배당수익률 (2026F)	3.7%

주주구성	
국민연금공단	9.11%
Capital Research and	6.88%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	14%	11%	-5%
절대기준	-8%	-1%	38%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	172,000	-	-
EPS(26)	16,425	-	-
EPS(27)	16,847	-	-

하나금융지주 상대주가 (%)



하나금융지주 (086790)

은행 중심 성장에 주목

외화환산 손익이 기대값 보완

하나금융지주의 3Q26 지배주주순이익은 1.2조 원(YoY +6.0%)으로 추정하며, 시장 기대치 1.2조 원에 부합할 것으로 판단한다.

순이자이익은 2.4조 원(YoY +2.9%)으로 추정한다. 추정 근거는 은행 원화대출이 전분기 대비 1.3%의 성장하나, NIM은 1bp 하락할 것으로 예상하기 때문이다. 시장금리 상승에도 대출금리의 재산정 효과가 제한적이었던 반면, 정기예금 리프라이싱과 저원가성 예금 감소로 조달 부담이 확대됐기 때문이다. 다만 3분기 마진 하락은 일시적인 현상으로 판단한다. 동사는 경쟁 은행 대비 상반기 NIM 개선 폭이 컸으며, 향후 대출금리에 기준금리 인상 효과에 따라 마진 회복 가능성이 높다고 판단한다.

비이자이익은 8,061억 원(YoY +28.8%)으로 추정한다. 자본시장 거래대금 둔화로 증권 자회사의 브로커리지와 자산관리 수수료가 축소된 가운데, 시장금리 상승에 따른 유가증권 평가·처분손익 감소도 예상된다. 다만 3분기 중 원/달러 환율이 큰 폭으로 하락하면서 약 1,600억 원의 외화환산이익이 발생한 것으로 추정한다.

대손비용은 3,607억 원(YoY +23.3%)으로 추정한다. 전분기 발생한 일부 기업여신 관련 충당금 부담이 완화되면서 정상적인 비용 수준으로 복귀할 전망이다. 다만 고정이하여신 증가와 NPL커버리지 비율 하락을 고려하면 추가 충당금 적립 가능성은 남아있다.

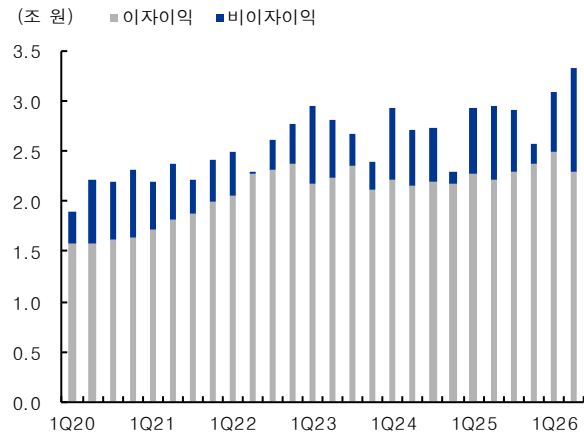
투자의견 매수와 목표주가 172,000원으로 커버리지 개시

당사는 하나금융지주에 대한 투자의견 매수와 목표주가 172,000원으로 커버리지를 개시한다. 동사의 3Q26 CET1자본비율은 13.6%으로 추정한다. 동사가 CET1 13% 초과 자본을 주주환원 재원으로 활용하기로 한 만큼, 자사주 매입·소각과 배당 확대를 기대한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	10,852	10,687	11,377	12,525	12,906
영업이익	4,693	4,855	5,351	5,924	6,138
지배주주순이익	3,422	3,739	4,003	4,395	4,515
증감률 (%)	-0.4	9.3	7.1	9.8	2.7
P/E (배)	3.7	4.4	6.6	10.5	10.2
P/B (배)	0.3	0.4	0.6	1.0	0.9
EPS (원)	11,771	12,974	14,229	16,425	16,847
BPS (원)	139,512	154,912	168,714	176,552	185,383
DPS (원)	3,400	3,600	4,105	4,755	5,100
ROE (%)	8.9	9.0	9.1	9.2	9.0
ROA (%)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
배당 수익률 (%)	7.8	6.3	4.4	2.8	3.0

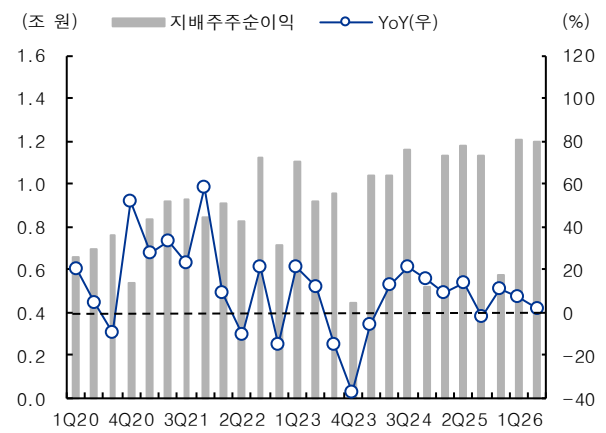
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 103. 하나금융지주 이자/비이자이익 추이



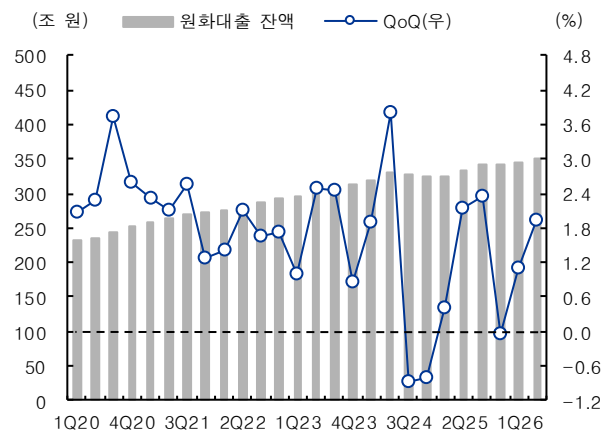
자료: 하나금융지주, IBK투자증권

그림 104. 하나금융지주 지배주주순이익 추이



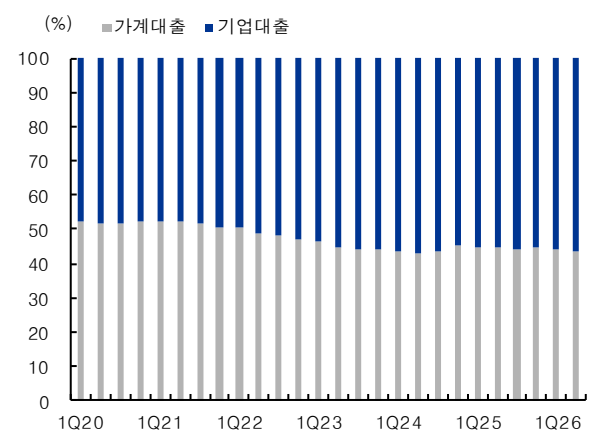
자료: 하나금융지주, IBK투자증권

그림 105. 하나금융지주 원화대출 잔액 추이



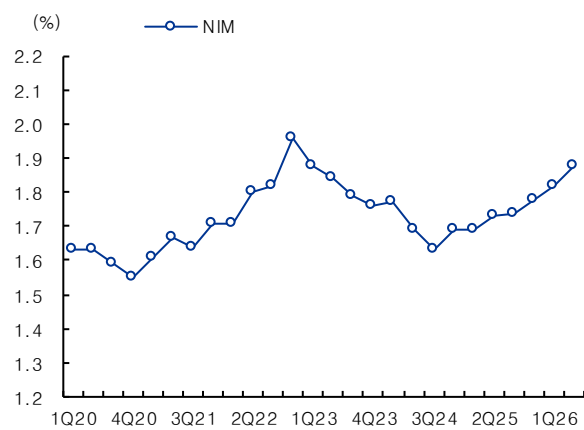
자료: 하나금융지주, IBK투자증권

그림 106. 하나금융지주 원화대출 구성 비중 추이



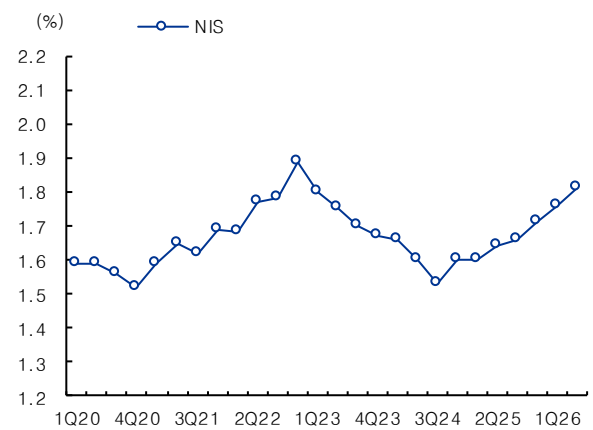
자료: 하나금융지주, IBK투자증권

그림 107. 하나금융지주 NIM 추이



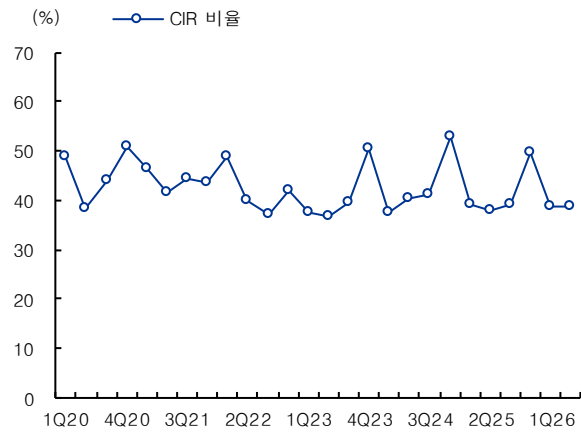
자료: 하나금융지주, IBK투자증권

그림 108. 하나금융지주 NIS 추이



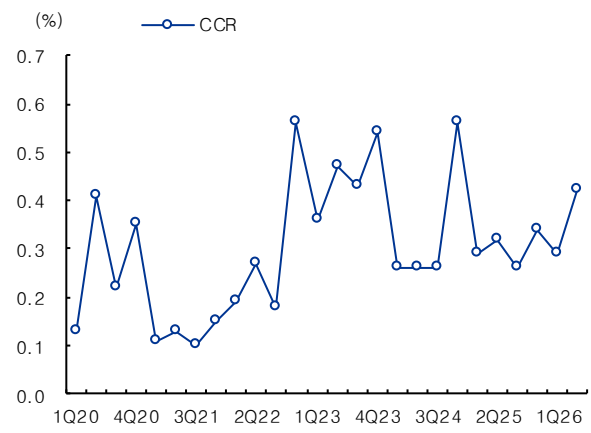
자료: 하나금융지주, IBK투자증권

그림 109. 하나금융지주 CIR 추이



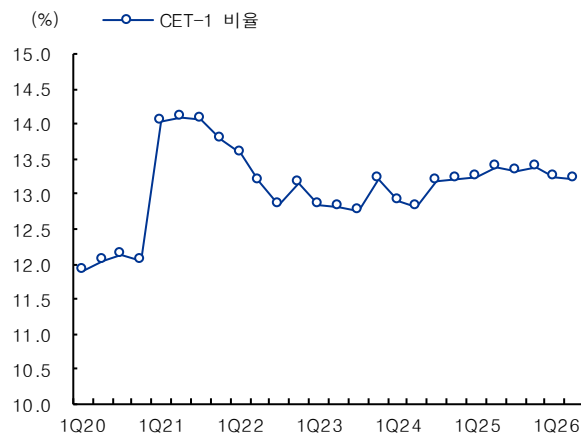
자료: 하나금융지주, IBK투자증권

그림 110. 하나금융지주 CCR 추이



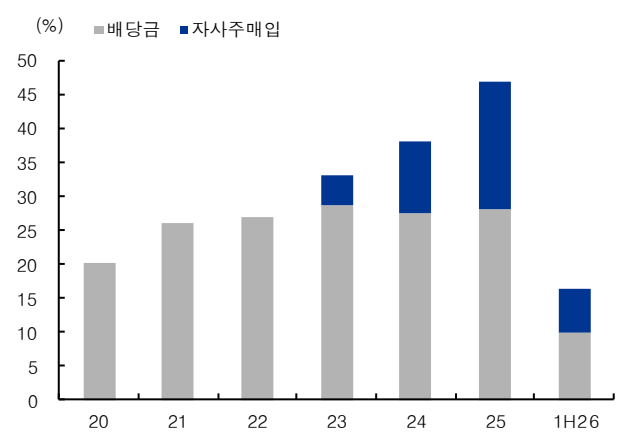
자료: 하나금융지주, IBK투자증권

그림 111. 하나금융지주 CET-1 추이



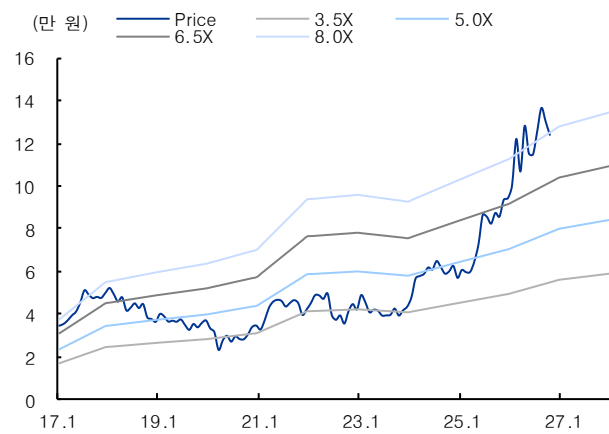
자료: 하나금융지주, IBK투자증권

그림 112. 하나금융지주 주주환원 추이



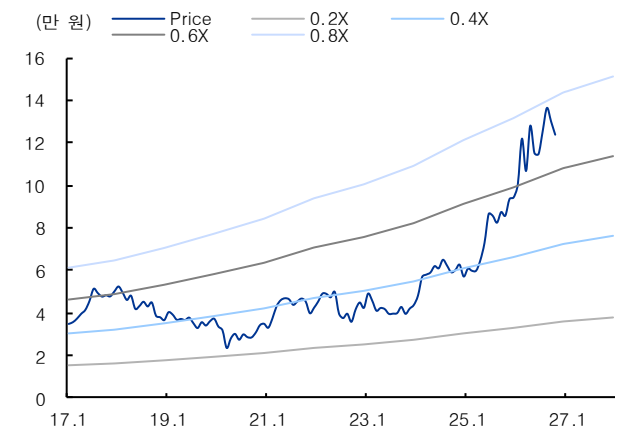
자료: 하나금융지주, IBK투자증권

그림 113. 하나금융지주 PER Band 차트



자료: 에프앤가이드, QuantiWise, IBK투자증권

그림 114. 하나금융지주 PBR Band 차트



자료: 에프앤가이드, QuantiWise, IBK투자증권

표 10. 하나금융지주 목표주가 산출

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	8.6	
Risk-free rate	4.1	국고채 3년물
Risk Premium	8.9	
Beta	0.5	52주 베타
ROE (B)	9.2	
Growth Rate (C)	1.0	
Target P/B (D)	1.0	10% 할인
BPS	176,572	
적정가치	171,199	
Target Price	172,000	
현재주가 (원)	121,800	
상승여력 (%)	41.2	

자료: IBK투자증권

표 10. 하나금융지주 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
순이자이익	2,273	2,216	2,291	2,383	2,505	2,303	2,357	2,445	2.3%	2.9%
비이자이익	663	738	626	187	584	1,029	806	496	-21.7%	28.8%
기타이익	141	179	56	-389	-84	210	51	-209	-75.5%	-7.9%
총영업이익	2,935	2,954	2,917	2,570	3,089	3,332	3,163	2,941	-5.1%	8.4%
판관비	1,143	1,124	1,146	1,274	1,198	1,291	1,210	1,348	-6.3%	5.6%
충전 영업이익	1,792	1,830	1,771	1,296	1,891	2,042	1,953	1,593	-4.3%	10.3%
대손비용	304	336	293	406	237	447	361	509	-19.3%	23.3%
영업이익	1,489	1,493	1,478	890	1,654	1,594	1,592	1,084	-0.1%	7.7%
영업외손익	47	53	53	-45	57	67	88	23	30.9%	67.1%
세전이익	1,535	1,547	1,531	846	1,711	1,662	1,680	1,107	1.1%	9.8%
법인세비용	397	362	395	268	480	456	466	307	2.3%	18.0%
당기순이익	1,138	1,185	1,136	578	1,231	1,206	1,214	800	0.7%	6.9%
지배주주순이익	1,128	1,173	1,132	569	1,210	1,193	1,201	791	0.7%	6.0%
주요지표										
NIM	1.69	1.73	1.74	1.78	1.82	1.88	1.87	1.87		
ORR	38.94	38.06	39.29	49.58	38.80	38.73	38.25	45.85		
CCR	0.29	0.32	0.27	0.37	0.21	0.39	0.33	0.46		

자료: 하나금융지주, IBK투자증권

주: QoQ, YoY는 3Q26E 기준

하나금융지주 (086790)

손익계산서

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
순이자이익	8,761	9,163	9,610	10,042
비이자이익	1,926	2,213	2,915	2,864
순수수료이익	2,070	2,226	2,947	2,927
총영업이익	10,687	11,377	12,525	12,906
판매비	4,530	4,688	5,047	5,151
총전영업이익	6,157	6,689	7,478	7,755
총당금전입액	1,302	1,338	1,554	1,617
영업이익	4,855	5,351	5,924	6,138
영업외손익	197	108	236	180
세전이익	5,052	5,459	6,160	6,319
법인세	1,284	1,422	1,710	1,754
세율 (%)	25	26	28	28
연결순이익	3,769	4,037	4,451	4,565
지배주주지분순이익	3,738.8	4,002.9	4,394.6	4,514.7
비지배지분순이익	30	34	56	50

성장성 지표

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
NIM	1.7	1.7	1.9	1.9
ROE	9.0	9.1	9.2	9.0
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
CIR	0.4	0.4	0.4	0.4
자산증가율	7.8	5.8	8.6	6.8
대출증가율	5.8	7.6	2.6	6.5
순이익증가율	9.3	7.1	9.8	2.7

자본적정성 지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
자본적정성				
BIS비율	15.6	15.6	15.3	15.4
기본자본비율	14.8	14.9	14.8	14.9
CET1	13.2	13.4	13.3	13.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준
주: 모두 금융지주 기준 지표

재무상태표

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
현금 및 예치금	40,405	43,340	44,735	46,240
유가증권	152,987	154,608	174,921	188,759
대출채권	403,384	434,223	445,430	474,209
기타자산	33,584	34,490	59,221	63,906
자산총계	637,848	674,591	732,554	782,012
예수부채	390,209	409,385	432,866	467,109
차입부채	46,143	50,456	55,920	60,343
사채	64,880	72,813	79,378	85,657
기타부채	93,039	96,291	114,948	116,986
부채총계	594,271	628,945	683,111	730,096
자본금	1,501	1,501	1,501	1,501
자본잉여금	10,579	10,576	3,176	3,176
이익잉여금	27,640	29,691	39,760	42,895
신종자본증권	4,140	4,270	4,399	4,399
자본총계	43,577	45,646	49,443	51,916

주요 투자지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
EPS	12,974	14,229	16,425	16,847
BPS	154,912	168,714	176,552	185,383
DPS	3,600	4,105	4,755	5,100
PER	4.4	6.6	10.5	10.2
PBR	0.4	0.6	1.0	0.9
배당성향	27.7	28.8	29.0	30.3
배당수익률	6.3	4.4	2.8	3.0

건전성 지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
건전성				
고정이하여신비율	0.6	0.7	0.9	0.9
NPL커버리지비율	128.7	109.8	86.4	86.4
CCR	0.3	0.3	0.3	0.3

매수 (신규)

목표주가 (신규) 140,000원
현재가 (10/20) 91,800원

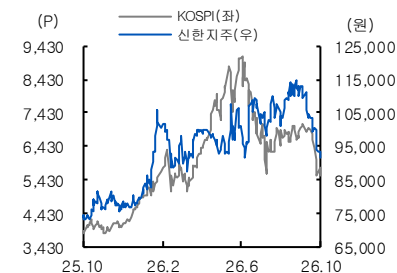
KOSPI (10/20)	5,552.74pt
시가총액	43,096십억원
발행주식수	462,912천주
액면가	5,000원
52주 최고가	114,600원
최저가	73,300원
60일 일평균거래대금	114십억원
외국인 지분율	61.1%
배당수익률 (2026F)	3.1%

주주구성	
국민연금공단	9.45%
BlackRock Fund	6.39%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	4%	3%	-15%
절대기준	-17%	-8%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	140,000	-	-
EPS(26)	12,492	-	-
EPS(27)	13,150	-	-

신한지주 상대주가 (%)



신한지주 (055550)

중 · 장기 비이자이익 성장 동력 확보

컨센서스에 부합한 이익

신한지주의 3Q26 지배주주 순이익은 1,6조 원(YoY +12.1%)으로 추정한다. 이는 시장 기대치 약 1.6조 원에 부합할 것으로 판단한다. 실적은 대출자산 성장에도 불구하고 조달비용 상승에 따른 NIM 하락과 증권 계열사의 수수료이익 감소가 부담으로 작용했을 것이라 판단한다. 다만 은행의 안정적인 이익 창출력과 약 2,500억 원 규모의 부동산 매각이익이 이를 일부 상쇄하면서 전년동기대비 이익 성장은 유지할 전망이다.

조달부담은 상존하나, 4분기는 대출금리 재산정 효과 기대

순이자이익은 3.1조 원(YoY +6.5%)으로 추정한다. 원화대출금은 대기업 중심의 기업자금 수요와 가계대출의 완전한 회복에 힘입어 전분기 대비 1.2% 성장률을 기록했을 것으로 예상한다. 조달 부담이 확대되면서 NIM은 전분기 대비 3bp 하락했을 것으로 판단한다.

다만 기준금리 인상에 따른 대출금리 재산정 효과가 후행적으로 반영되는 만큼 4분기부터 마진 하락세가 진정될 전망이다. 특히 대출자산의 금리 재산정이 진행되는 2027년에는 자산 성장과 마진 개선이 이자이익 증가에 함께 기여할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 140,000원으로 커버리지 개시

동사는 지난 10월 13일 롯데손해보험 지분 77.04%를 6,933억 원에 주식 매매계약을 체결했으며, 이에 따른 CET1 비율 하락폭은 19bp로 예상된다. 다만 인수에 따른 자본 부담에도 불구하고 기존 제한적인 사업 규모를 보완하고 손해보험 부문의 영업 기반을 확대할 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 또한, 연간 5조 원 내외의 안정적인 이익 창출력을 고려하면 기존 주주환원 정책을 유지할 여력도 충분하다고 판단한다. 향후 보험 자회사의 정상화를 위한 추가 자본 투입 가능성은 점검해야겠으나, 은행 본업의 이익 성장이 기대되는 만큼 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 140,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	14,247	14,674	15,439	16,736	17,790
영업이익	6,101	6,459	7,023	7,745	8,353
지배주주순이익	4,368	4,450	4,972	5,777	6,085
증감률 (%)	-6.4	1.9	11.7	16.2	5.3
P/E (배)	4.7	5.3	7.5	11.2	10.6
P/B (배)	0.4	0.4	0.6	1.1	1.0
EPS (원)	8,609	8,953	10,315	12,492	13,150
BPS (원)	109,842	117,911	126,525	130,067	136,633
DPS (원)	2,100	2,160	2,590	2,960	3,400
ROE (%)	8.2	7.9	8.5	9.5	9.5
ROA (%)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
배당 수익률 (%)	5.2	4.5	3.4	2.1	2.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 115. 신한지주 이자/비이자이익 추이

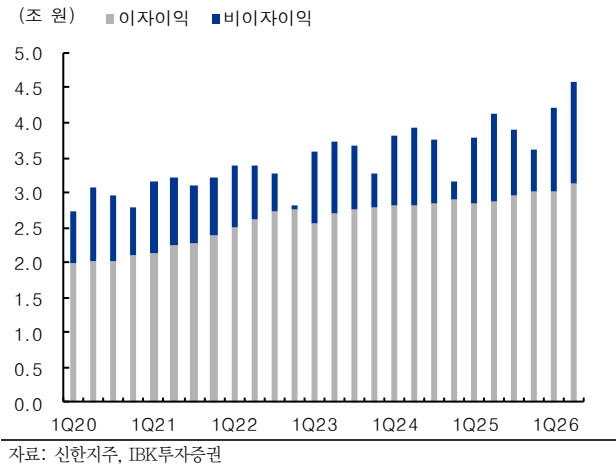


그림 116. 신한지주 지배주주순이익 추이

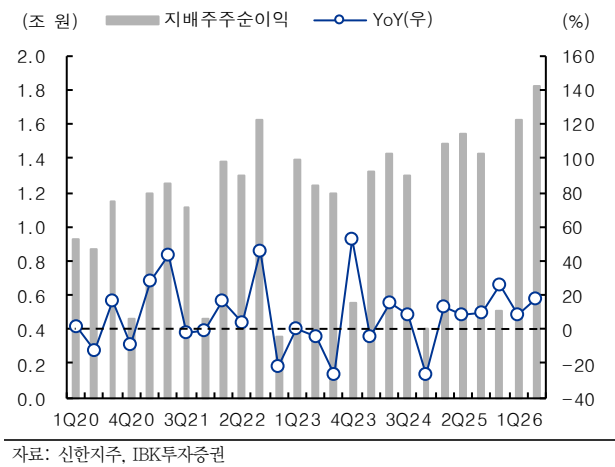


그림 117. 신한지주 원화대출 잔액 추이

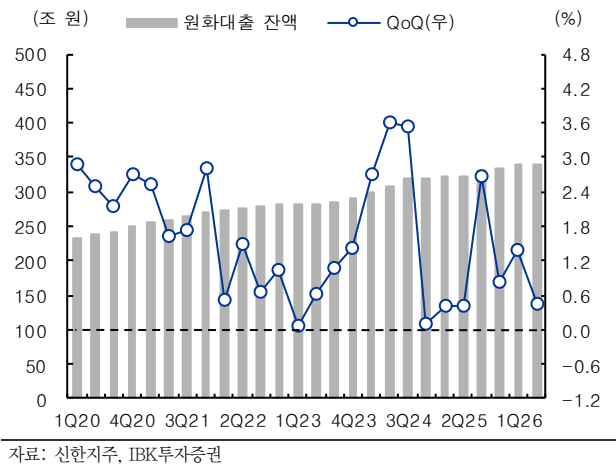


그림 118. 신한지주 원화대출 구성 비중 추이

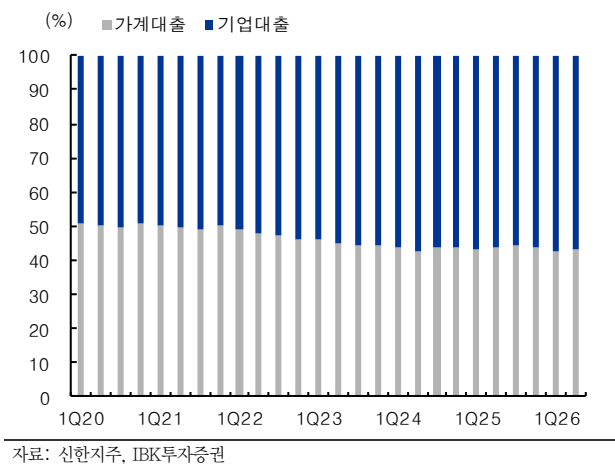


그림 119. 신한지주 NIM 추이

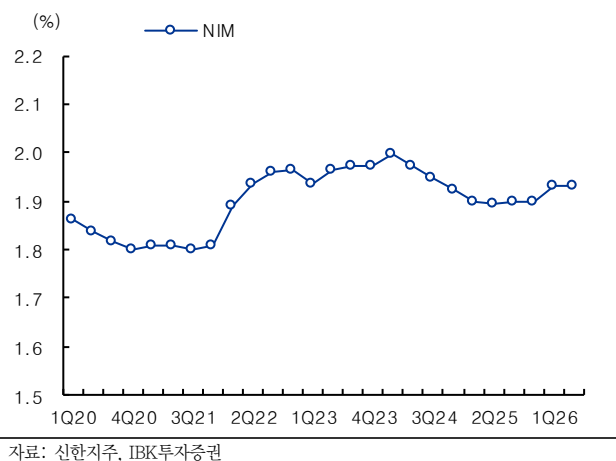


그림 120. 신한지주 NIS 추이

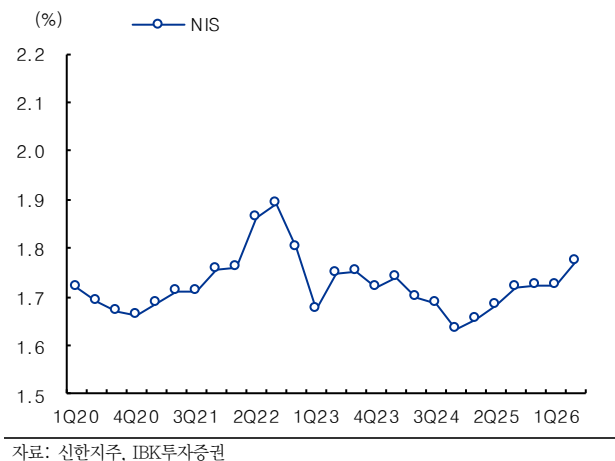
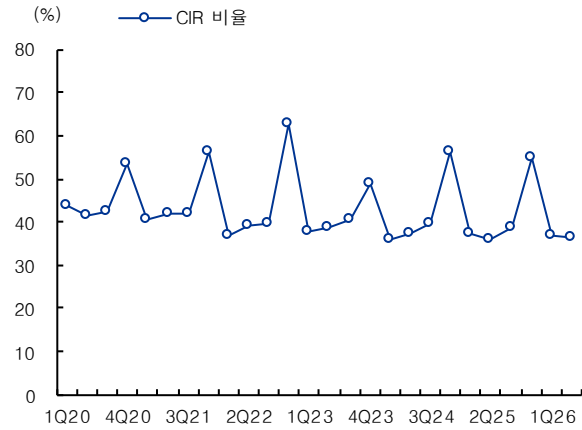
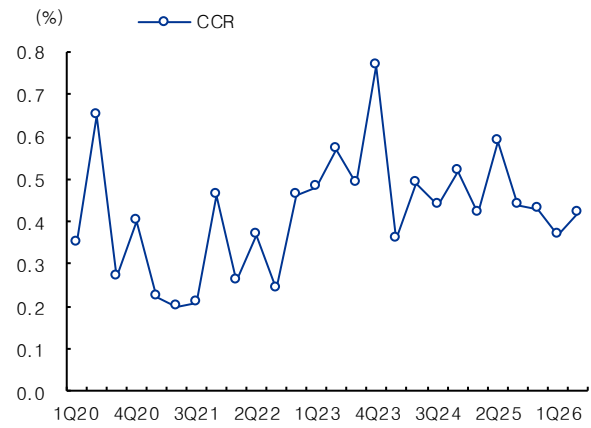


그림 121. 신한지주 CIR 추이



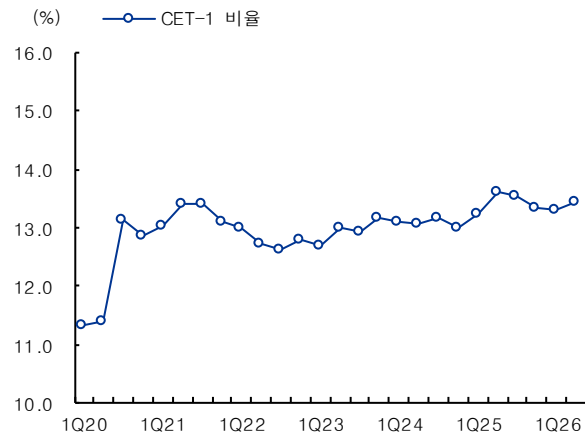
자료: 신한지주, IBK투자증권

그림 122. 신한지주 CCR 추이



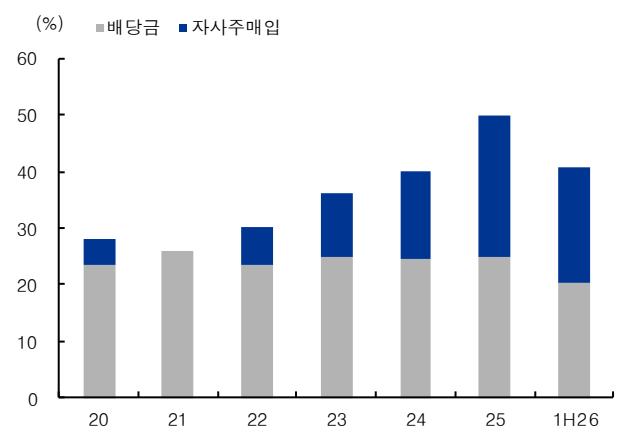
자료: 신한지주, IBK투자증권

그림 123. 신한지주 CET-1 추이



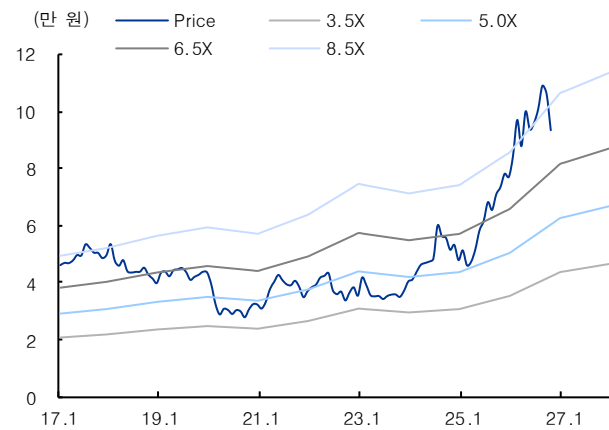
자료: 신한지주, IBK투자증권

그림 124. 신한지주 주주환원 추이



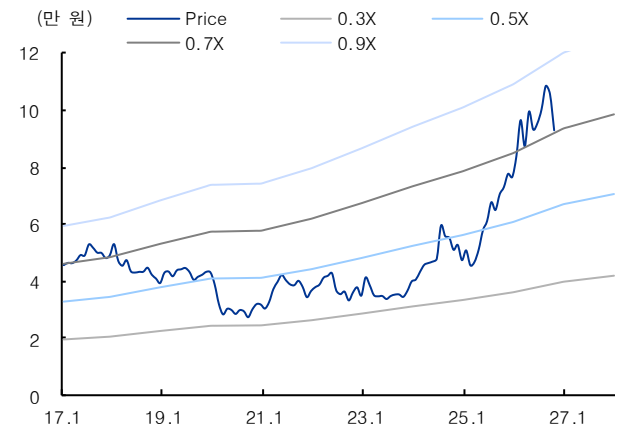
자료: 신한지주, IBK투자증권

그림 125. 신한지주 PER Band 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 126. 신한지주 PBR Band 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 11. 신한지주 목표주가 산출

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	7.7	
Risk-free rate	4.1	국고채 3년물
Risk Premium	8.9	
Beta	0.4	52주 베타
ROE (B)	9.5	
Growth Rate (C)	1.0	
Target P/B (D)	1.1	15% 할인
BPS	130,067	
적정가치	139,494	
Target Price	140,000	
현재주가 (원)	91,800	
상승여력 (%)	52.5	

자료: IBK투자증권

표 12. 신한지주 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
순이자이익	2,855	2,864	2,948	3,028	3,024	3,134	3,138	3,178	0.1%	6.5%
비이자이익	939	1,265	965	575	1,188	1,450	973	651	-32.9%	0.8%
기타이익	261	503	197	-138	247	261	105	-181	-59.8%	-46.7%
총영업이익	3,794	4,129	3,912	3,603	4,212	4,584	4,110	3,829	-10.3%	5.1%
판관비	1,414	1,486	1,518	1,984	1,545	1,671	1,622	2,080	-2.9%	6.8%
충전 영업이익	2,380	2,643	2,394	1,619	2,667	2,914	2,489	1,749	-14.6%	4.0%
대손비용	436	629	440	509	513	437	491	632	12.4%	11.8%
영업이익	1,944	2,014	1,955	1,110	2,154	2,476	1,997	1,117	-19.3%	2.2%
영업외손익	61	58	-4	-210	67	40	196	-100	393.6%	-4997.9%
세전이익	2,006	2,072	1,951	901	2,221	2,516	2,193	1,016	-12.8%	12.4%
법인세비용	489	495	498	363	572	669	575	266	-14.1%	15.3%
당기순이익	1,517	1,577	1,452	538	1,649	1,847	1,619	750	-12.4%	11.5%
지배주주순이익	1,488	1,549	1,424	511	1,623	1,820	1,595	739	-12.4%	12.1%
주요지표										
NIM	1.90	1.89	1.90	1.91	1.93	1.93	1.90	1.92		
OIR	37.27	35.99	38.81	55.07	36.69	36.44	39.45	54.32		
CCR	0.41	0.59	0.40	0.46	0.45	0.38	0.40	0.51		

자료: 신한지주, IBK투자증권

주: QoQ, YoY는 3Q26E 기준

신한지주 (055550)

손익계산서

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
순이자이익	11,402	11,694	12,475	13,597
비이자이익	3,272	3,744	4,261	4,193
순수수료이익	2,715	2,921	3,829	3,689
총영업이익	14,674	15,439	16,736	17,790
판매비	6,116	6,402	6,918	7,045
총전영업이익	8,558	9,036	9,819	10,745
총당금전입액	2,099	2,013	2,074	2,392
영업이익	6,459	7,023	7,745	8,353
영업외손익	-430	-94	202	13
세전이익	6,029	6,929	7,947	8,366
법인세	1,471	1,844	2,083	2,193
세율 (%)	24.4	26.6	26.2	26.2
연결순이익	4,558	5,085	5,864	6,173
지배주주지분순이익	4,450	4,972	5,777	6,085
비지배지분순이익	108	113	87	89

성장성 지표

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
NIM	1.9	1.9	1.9	2.0
ROE	7.9	8.5	9.5	9.5
ROA	0.6	0.7	0.7	0.7
CIR	0.4	0.4	0.4	0.4
자산증가율	6.9	6.3	9.0	6.8
대출증가율	9.1	3.3	5.6	6.5
순이익증가율	1.9	11.7	16.2	5.3

자본적정성 지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
자본적정성				
BIS비율	15.7	15.9	15.5	15.9
기본자본비율	14.7	15.0	14.7	15.1
CET1	13.0	13.4	13.3	13.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준
주: 모두 금융지주 기준 지표

재무상태표

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
현금 및 예치금	40,561	39,783	48,110	51,651
유가증권	207,632	218,913	240,699	258,418
대출채권	451,175	466,189	492,367	524,178
기타자산	36,238	56,975	71,409	76,666
자산총계	739,764	786,013	856,732	915,367
예수부채	422,781	447,649	483,853	519,473
차입부채	49,920	55,395	62,376	66,967
사채	93,766	92,991	92,445	99,251
기타부채	114,476	129,606	154,541	162,952
부채총계	680,943	725,641	793,215	848,643
자본금	2,970	2,970	2,970	2,970
자본잉여금	12,095	12,099	2,233	2,233
이익잉여금	39,021	41,796	55,077	59,539
신종자본증권	4,600	4,750	4,164	4,164
자본총계	58,821	60,372	63,517	66,724

주요 투자지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
EPS	8,953	10,315	12,492	13,150
BPS	117,911	126,525	130,067	136,633
DPS	2,160	2,590	2,960	3,400
PER	5.3	7.5	11.2	10.6
PBR	0.4	0.6	1.1	1.0
배당성향	24.1	25.1	23.7	25.9
배당수익률	4.5	3.4	2.1	2.4

건전성 지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
건전성				
고정이하여신비율	0.7	0.7	0.8	0.8
NPL커버리지비율	142.9	126.0	115.5	115.5
CCR	0.5	0.5	0.4	0.5

매수 (신규)

목표주가 (신규) 206,000원
현재가 (10/20) 160,900원

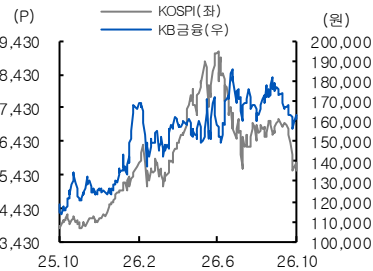
KOSPI (10/20)	5,552.74pt
시가총액	57,069십억원
발행주식수	351,106천주
액면가	5,000원
52주 최고가	186,200원
최저가	113,800원
60일 일평균거래대금	172십억원
외국인 지분율	78.2%
배당수익률 (2026F)	3.0%

주주구성	
국민연금공단	9.20%
Capital Research and ..	7.12%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	14%	12%	-6%
절대기준	-8%	0%	36%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	206,000	-	-
EPS(26)	18,820	-	-
EPS(27)	19,193	-	-

KB금융 상대주가 (%)



KB금융 (105560)

추가 주주환원 동력확보

큰 이변없는 실적

KB금융의 3Q26 지배주주 순이익은 1,77조 원(YoY +4.9%, QoQ -11.2%)으로 추정한다. 이는 시장 기대치 1,84조 원을 3.9% 소폭 하회한 수준이다.

순이자이익은 3,2조 원(YoY -2.9%, QoQ +3.1%)을 기록할 것으로 추정한다. 그 이유는 ▶ NIM변동이 크지 않을 것으로 판단하나, ▶ 원화대출금이 전분기 대비 1.59% 증가할 것으로 전망하기 때문이다.

비이자이익은 1,5조 원(YoY +46.4%, QoQ -24.8%)으로 추정한다. 2분기 자본시장 호조에 힘입어 크게 증가했던 증권 자회사의 브로커리지 수수료는 거래대금 감소로 조정이 불가피하기 때문이다. 그러나 원/달러 환율 하락에 따른 외화환산손익 개선과 보험 계열사의 이익 기여가 수수료이익 감소를 일부 보완할 전망이다.

대손비용은 5,114억 원(YoY +40.3%, QoQ -1.6%)로 추정한다. 시장금리 상승과 기업 차주의 상환 부담 확대가 잠재적인 위험 요인이나, 상반기 중 선제적으로 적립한 충당금과 안정적인 담보여신 구조를 고려하면 추가적인 대규모 충당금 부담은 제한적일 것으로 판단한다. 다만 중소기업 및 개인사업자 여신을 중심으로 신규 부실 유입이 지속되고 있으므로, 향후 대손비용의 안정성을 판단하기 위해서는 신규 부실 발생 규모와 충당금 적립 수준을 함께 점검할 필요가 있다.

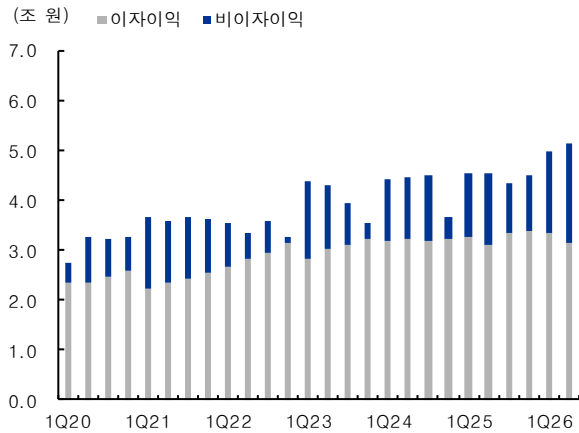
투자의견 매수, 목표주가 206,000원으로 커버리지 개시

당사는 KB금융에 대해 투자의견 매수와 목표주가 206,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 당사는 2026년 상반기 말 CET1 비율 13.74%를 기록하며 주주환원 기준인 13.5%를 상회하는 자본 여력을 확보하였다. 향후 자본규제 합리화에 따라 운영리스크 RWA 부담 완화가 현실화된다면, 다각화된 수익 포트폴리오와 주주환원 여력 측면에서 매력적인 회사라

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	16,179	17,028	17,945	19,271	19,769
영업이익	6,385	8,045	8,518	9,307	9,546
지배주주순이익	4,595	5,078	5,833	6,608	6,746
증감률 (%)	11.7	10.5	14.9	13.3	2.1
P/E (배)	4.8	6.6	8.2	10.9	10.7
P/B (배)	0.3	0.5	0.7	1.2	1.1
EPS (원)	11,179	12,581	15,136	18,820	19,193
BPS (원)	154,850	160,105	169,638	175,545	185,393
DPS (원)	3,060	3,174	4,367	4,623	4,735
ROE (%)	8.0	8.5	9.7	10.6	10.3
ROA (%)	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
배당 수익률 (%)	5.7	3.8	3.5	2.2	2.3

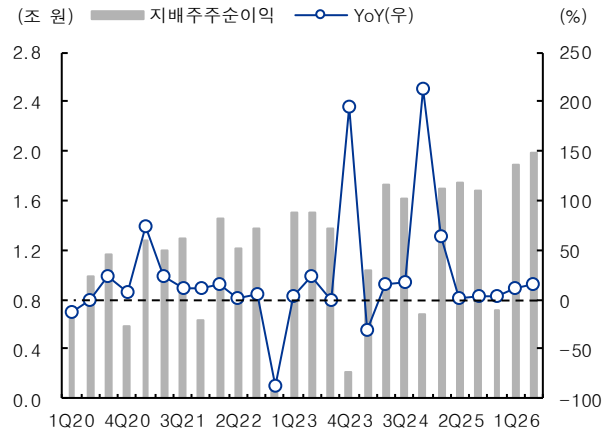
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 127. KB금융 이자/비이자이익 추이



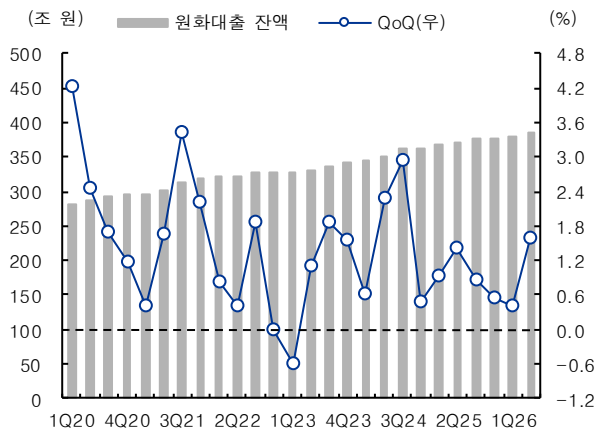
자료: KB금융, IBK투자증권

그림 128. KB금융 지배주주순이익 추이



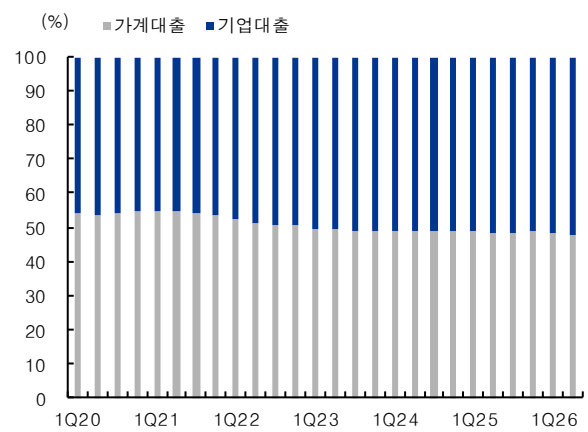
자료: KB금융, IBK투자증권

그림 129. KB금융 원화대출 잔액 추이



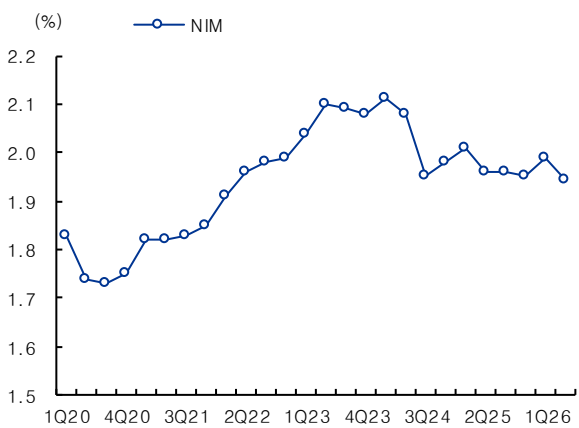
자료: KB금융, IBK투자증권

그림 130. KB금융 원화대출 구성 비중 추이



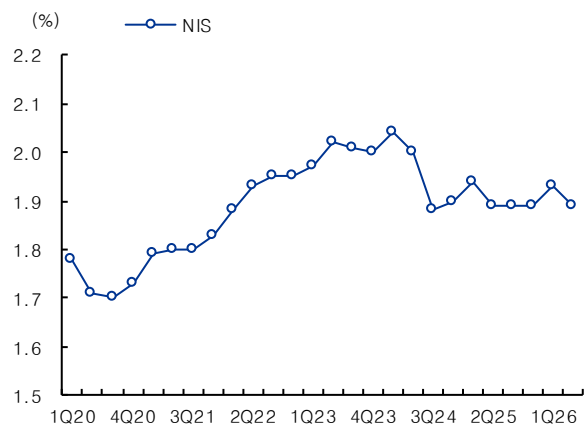
자료: KB금융, IBK투자증권

그림 131. KB금융 NIM 추이



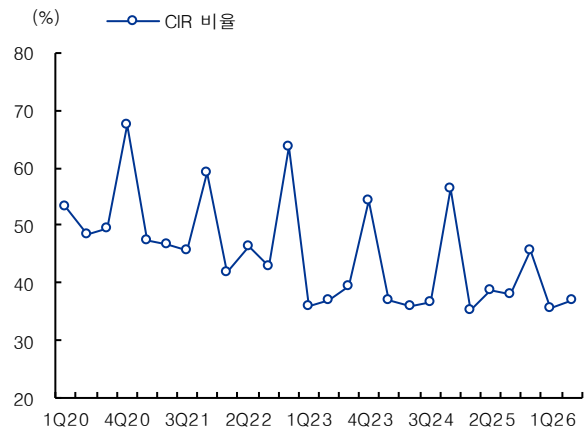
자료: KB금융, IBK투자증권

그림 132. KB금융 NIS 추이



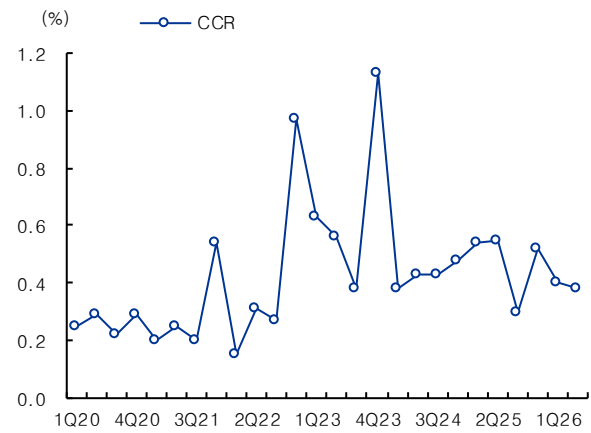
자료: KB금융, IBK투자증권

그림 133. KB금융 CIR 추이



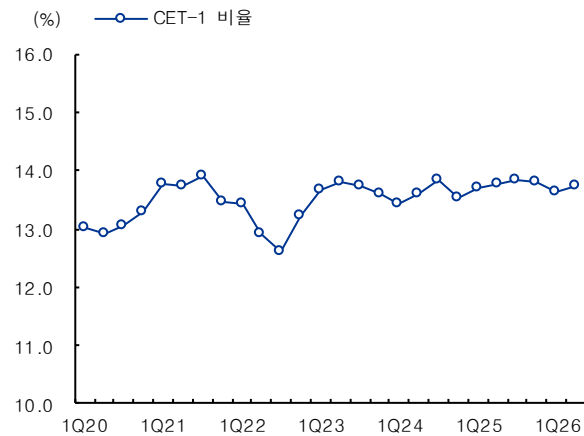
자료: KB금융, IBK투자증권

그림 134. KB금융 CCR 추이



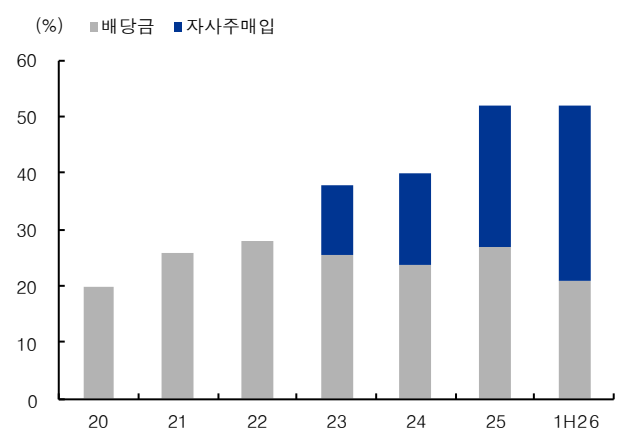
자료: KB금융, IBK투자증권

그림 135. KB금융 CET-1 추이



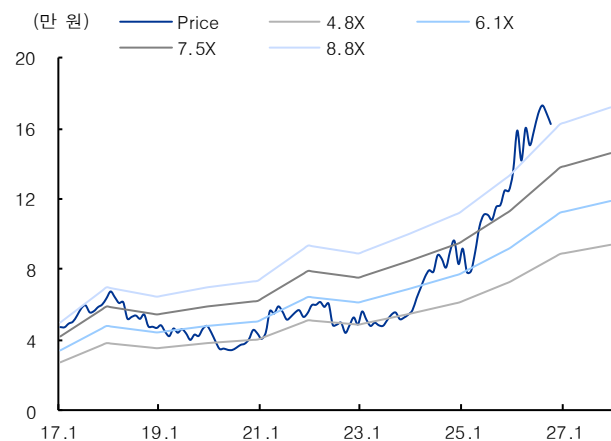
자료: KB금융, IBK투자증권

그림 136. KB금융 주주환원 추이



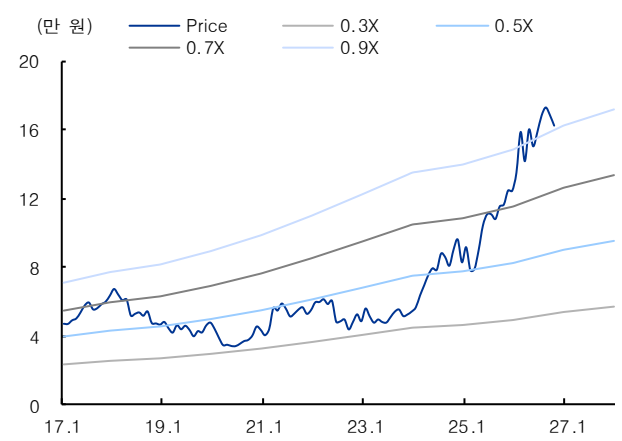
자료: KB금융, IBK투자증권

그림 137. KB금융 PER Band 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 138. KB금융 PBR Band 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 13. KB금융 목표주가 산출

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	8.4	
Risk-free rate	4.1	국고채 3년물
Risk Premium	8.9	
Beta	0.5	52주 베타
ROE (B)	10.6	
Growth Rate (C)	1.0	
Target P/B (D)	1.2	10% 할인
BPS	175,563	
적정가치	205,814	
Target Price	206,000	
현재주가 (원)	160,900	
상승여력 (%)	28.0	

자료: IBK투자증권

표 14. KB금융 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
순이자이익	3,262	3,107	3,336	3,368	3,335	3,144	3,241	3,366	3.1%	-2.9%
비이자이익	1,292	1,431	1,016	1,133	1,651	1,978	1,487	1,069	-24.8%	46.4%
기타이익	358	399	29	-13	292	376	278	-300	-26.1%	848.8%
총영업이익	4,554	4,538	4,352	4,501	4,986	5,122	4,728	4,436	-7.7%	8.6%
판관비	1,606	1,750	1,652	2,057	1,765	1,890	1,770	2,241	-6.3%	7.1%
총전 영업이익	2,949	2,788	2,700	2,444	3,221	3,232	2,957	2,194	-8.5%	9.6%
대손비용	656	655	365	688	493	520	511	773	-1.6%	40.3%
영업이익	2,293	2,133	2,335	1,757	2,728	2,713	2,446	1,421	-9.8%	4.8%
영업외손익	14	210	-74	-485	-96	20	0	-100	-100.0%	-100.0%
세전이익	2,307	2,343	2,262	1,272	2,631	2,733	2,446	1,321	-10.5%	8.2%
법인세비용	608	596	606	533	715	722	660	359	-8.6%	8.9%
당기순이익	1,699	1,748	1,655	739	1,916	2,011	1,786	963	-11.2%	7.9%
지배주주순이익	1,697	1,738	1,686	712	1,892	1,992	1,769	954	-11.2%	4.9%
주요지표										
NIM	2.01	1.96	1.96	1.95	1.99	1.94	1.94	1.96		
ORR	35.26	38.56	37.97	45.70	35.40	36.89	37.45	50.53		
CCR	0.56	0.55	0.30	0.57	0.40	0.42	0.40	0.60		

자료: KB금융, IBK투자증권

주: QoQ, YoY는 3Q26E 기준

KB금융 (105560)

손익계산서

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
순이자이익	12,827	13,073	13,086	13,753
비이자이익	4,202	4,872	6,185	6,016
순수수료이익	3,850	4,098	5,539	5,416
총영업이익	17,028	17,945	19,271	19,769
판관비	6,939	7,065	7,666	7,754
총전영업이익	10,090	10,881	11,605	12,015
충당금전입액	2,044	2,363	2,298	2,469
영업이익	8,045	8,518	9,307	9,546
영업외손익	-1,060	-335	-176	-200
세전이익	6,985	8,183	9,131	9,346
법인세	1,957	2,342	2,456	2,538
세율 (%)	28.0	28.6	26.9	27.2
연결순이익	5,029	5,841	6,675	6,808
지배주주지분순이익	5,078	5,833	6,608	6,746
비지배자분순이익	-50	8	67	62

성장성 지표

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
NIM	2.0	2.0	2.0	2.0
ROE	8.5	9.7	10.6	10.3
ROA	0.7	0.7	0.8	0.7
CIR	0.4	0.4	0.4	0.4
자산증가율	5.9	5.3	10.9	6.8
대출증가율	6.1	4.2	4.8	6.5
순이익증가율	10.5	14.9	13.3	2.1

자본적정성 지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
자본적정성				
BIS비율	16.4	16.2	15.8	16.0
기본자본비율	15.2	15.2	15.0	15.2
CET1	13.5	13.8	13.7	14.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

주: 모두 금융지주 기준 지표

재무상태표

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
현금 및 예치금	29,869	34,777	45,515	47,363
유가증권	222,190	233,027	260,760	282,255
대출채권	472,072	491,978	515,389	548,687
기타자산	24,428	29,514	59,192	62,825
자산총계	757,846	797,923	884,977	945,048
예수부채	435,688	462,397	496,119	516,263
차입부채	68,077	70,729	79,474	82,701
사채	76,171	80,049	82,080	85,413
기타부채	118,094	123,918	163,189	192,959
부채총계	698,030	737,093	820,861	877,335
자본금	2,091	2,091	2,091	2,091
자본잉여금	16,647	16,634	9,128	9,128
이익잉여금	34,808	38,334	48,019	53,066
신종자본증권	5,083	4,359	4,207	4,207
자본총계	59,815	60,830	64,115	67,712

주요 투자지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
EPS	12,581	15,136	18,820	19,193
BPS	160,105	169,638	175,545	185,393
DPS	3,174	4,367	4,623	4,735
PER	6.6	8.2	10.9	10.7
PBR	0.5	0.7	1.2	1.1
배당성향	25.2	28.9	24.6	24.7
배당수익률	3.8	3.5	2.2	2.3

건전성 지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
건전성				
고정비하여신비율	0.7	0.6	0.7	0.7
NPL커버리지비율	150.9	148.3	130.1	130.1
CCR	0.4	0.5	0.5	0.5

매수 (신규)

목표주가 (신규) 45,000원
현재가 (10/20) 31,800원

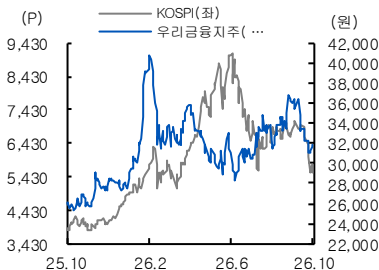
KOSPI (10/20)	5,552.74pt
시가총액	23,430십억원
발행주식수	736,787천주
액면가	5,000원
52주 최고가	40,800원
최저가	25,400원
60일 일평균거래대금	85십억원
외국인 지분율	51.8%
배당수익률 (2026F)	4.5%

주주구성	
우리금융지주우리사주	7.76%
BlackRock Fund	7.18%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	9%	0%	-16%
절대기준	-12%	-11%	23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	45,000	-	-
EPS(26)	4,437	-	-
EPS(27)	5,057	-	-

우리금융지주 상대주가 (%)



우리금융지주 (316140)

CET1비율은 조용히 상승 중

전년도 기저에 가려진 경상 이익 창출력

우리금융지주의 3Q26 지배주주 순이익은 9,582억 원(YoY -23.0%)으로 추정한다. 이는 시장 기대치 9,684억 원에 부합한 수준이다. 전년 동기 대비 감익은 지난해 동양생명과 ABL생명 인수 과정에서 발생한 5,810억 원의 योग매수차익에 따른 기저 부담이 주된 원인이다. 반면 영업이익은 1.3조 원으로 전년 동기 대비 28.9% 성장할 것으로 판단한다. 보험사 인수에 따른 일회성 수익을 제외하면 여신 성장과 비은행 자회사 편입 효과에 힘입어 경상이익창출력은 개선되고 있는 것으로 판단한다.

원화대출금은 가계 및 기업대출 수요 회복에 힘입어 전분기 대비 1.29% 증가할 것으로 추정한다. 다만 시장금리 상승에 따른 조달비용 부담이 대출금리 재산정보다 먼저 반영되면서 순이자마진(NIM)은 전분기 대비 2bp 하락할 전망이다.

비이자이익은 6,260억 원(YoY +13.8%)으로 추정한다. 자본시장 거래대금 둔화로 수수료 수익이 감소하겠으나, 원/달러 환율 하락에 따른 외화환산 이익이 이를 상쇄할 것으로 판단한다. 대손비용 역시 지난해 발생한 충당금 부담이 완화되면서 전년 동기 대비 개선될 것으로 판단한다. 4분기에는 기업대출의 금리 재산정 효과가 확대되면서, NIM 하락 압력도 점차 완화될 것으로 전망한다.

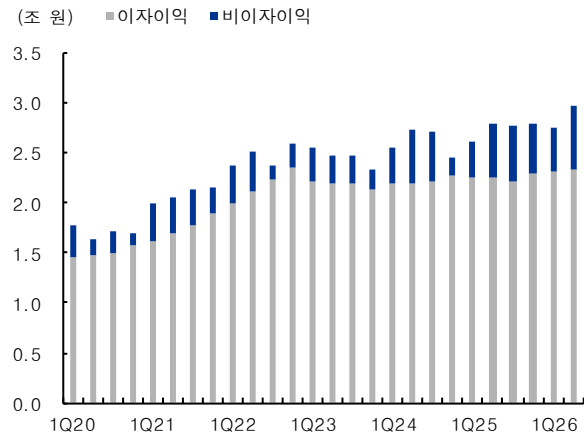
투자의견 매수, 목표주가 45,000원으로 제시

당사는 우리금융지주에 대해 투자의견 매수와 목표주가 45,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 BPS에 목표 P/B 0.8배를 적용하여 산출하였다. 투자 판단의 근거는 대출 성장 회복에 따른 이자이익 확대, 비은행 사업 포트폴리오 강화, 자본비율 상승에 따른 주주환원 여력 확대에 있다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	9,837	10,440	10,950	11,673	12,622
영업이익	3,499	4,255	3,675	4,209	4,890
지배주주순이익	2,506	3,086	3,124	3,178	3,646
증감률 (%)	-20.2	23.1	1.2	1.7	14.7
P/E (배)	3.7	3.6	6.4	10.1	8.9
P/B (배)	0.3	0.3	0.5	0.8	0.8
EPS (원)	3,552	4,259	4,361	4,437	5,057
BPS (원)	44,418	48,341	51,578	53,659	56,462
DPS (원)	1,000	1,200	1,360	1,510	1,670
ROE (%)	8.1	9.2	8.8	8.0	8.8
ROA (%)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
배당 수익률 (%)	7.7	7.8	4.9	3.4	3.7

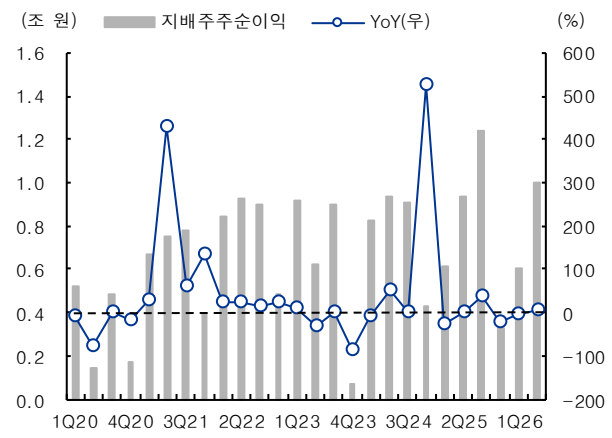
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 139. 우리금융지주 이자/비이자이익 추이



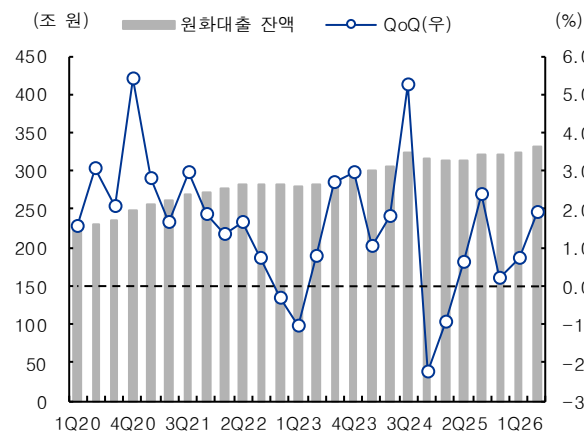
자료: 우리금융지주, IBK투자증권

그림 140. 우리금융지주 지배주주순이익 추이



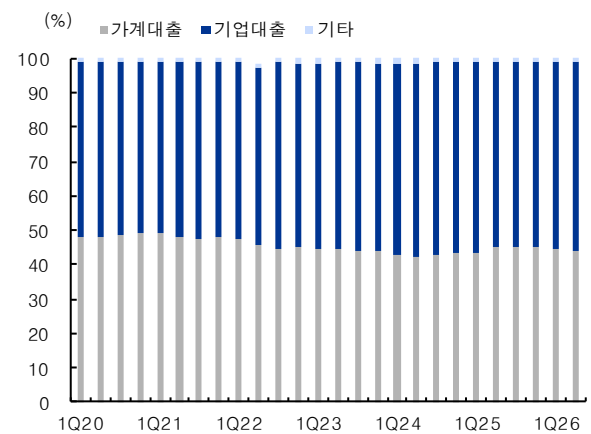
자료: 우리금융지주, IBK투자증권

그림 141. 우리금융지주 원화대출 잔액 추이



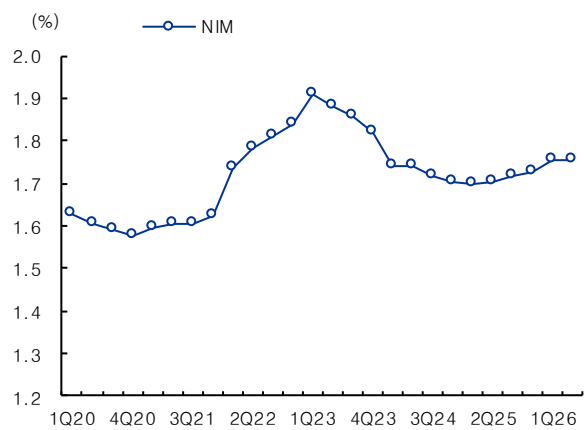
자료: 우리금융지주, IBK투자증권

그림 142. 우리금융지주 원화대출 구성 비중 추이



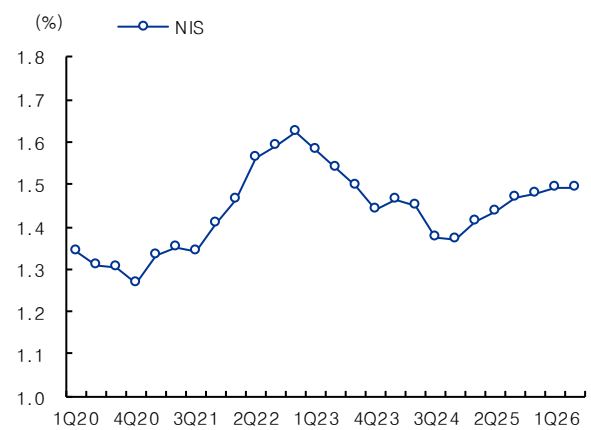
자료: 우리금융지주, IBK투자증권

그림 143. 우리금융지주 NIM 추이



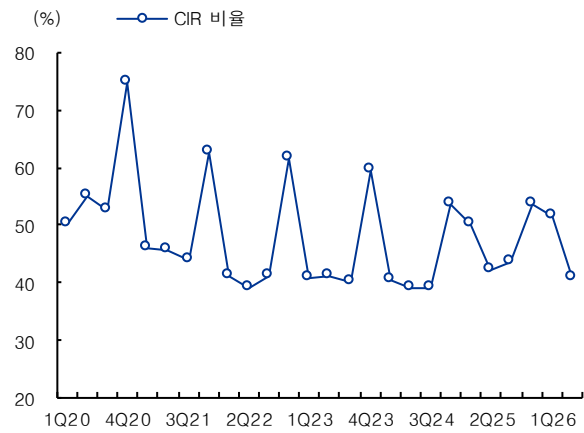
자료: 우리금융지주, IBK투자증권

그림 144. 우리금융지주(은행) NIS 추이



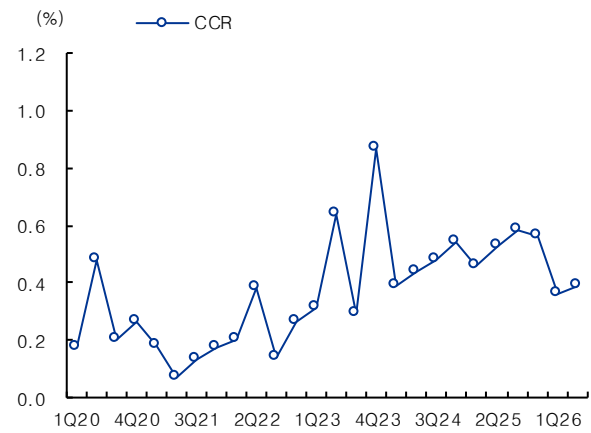
자료: 우리금융지주, IBK투자증권

그림 145. 우리금융지주 CIR 추이



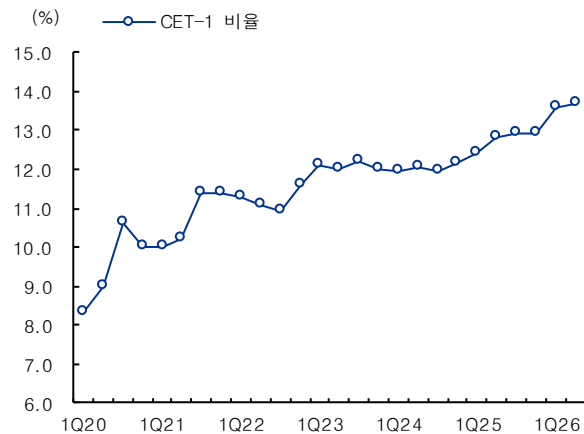
자료: 우리금융지주, IBK투자증권

그림 146. 우리금융지주 CCR 추이



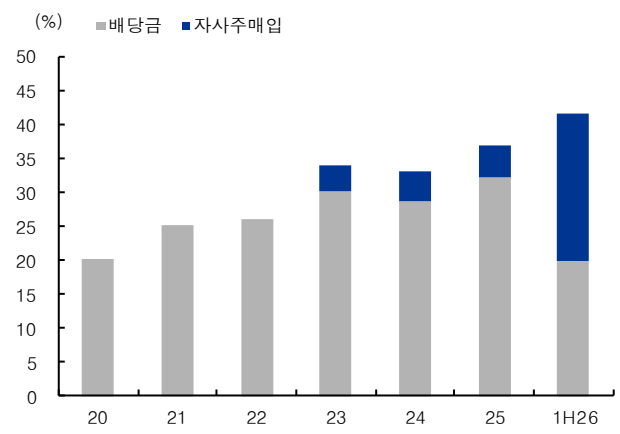
자료: 우리금융지주, IBK투자증권

그림 147. 우리금융지주 CET-1 추이



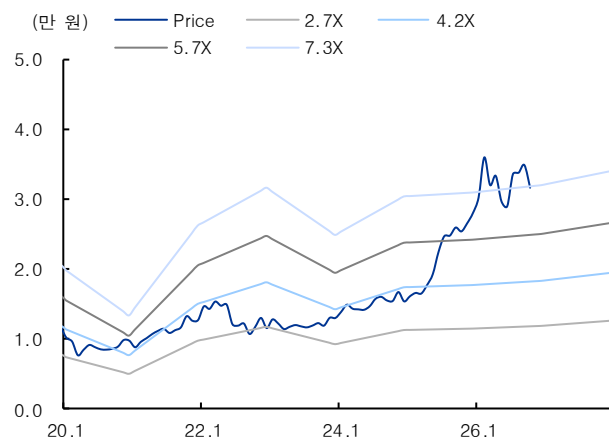
자료: 우리금융지주, IBK투자증권

그림 148. 우리금융지주 주주환원 추이



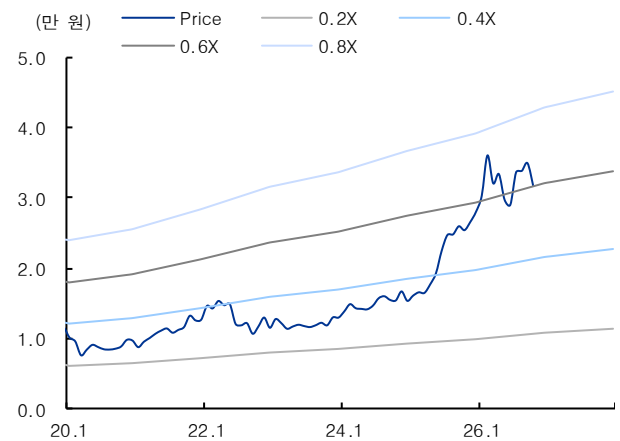
자료: 우리금융지주, IBK투자증권

그림 149. 우리금융지주 PER Band 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 150. 우리금융지주 PBR Band 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 14. 우리금융지주 목표주가 산출

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	7.8	
Risk-free rate	4.1	국고채 3년물
Risk Premium	8.9	
Beta	0.4	52주 베타
ROE (B)	8.0	
Growth Rate (C)	1.0	
Target P/B (D)	0.8	20% 할인
BPS	53,659	
적정가치	44,709	
Target Price	45,000	
현재주가 (원)	31,800	
상승여력 (%)	41.5	

자료: IBK투자증권

표 16. 우리금융지주 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
순이자이익	2,252	2,262	2,217	2,300	2,303	2,357	2,353	2,394	-0.1%	6.2%
비이자이익	363	530	550	477	455	609	626	576	2.9%	13.8%
기타이익	-149	7	-13	-86	-122	-93	20	-29	-121.4%	-248.9%
총영업이익	2,615	2,792	2,767	2,777	2,758	2,965	2,979	2,970	0.5%	7.7%
판관비	1,306	1,173	1,210	1,490	1,423	1,210	1,259	1,576	4.1%	4.1%
충전 영업이익	1,309	1,619	1,557	1,287	1,336	1,755	1,720	1,394	-2.0%	10.5%
대손비용	439	510	569	577	527	439	447	582	1.7%	-21.5%
영업이익	869	1,108	988	709	808	1,316	1,273	812	-3.2%	28.9%
영업외손익	-5	78	541	-199	40	3	0	0	-100.0%	-100.0%
세전이익	865	1,186	1,529	510	848	1,318	1,273	812	-3.4%	-16.7%
법인세비용	210	247	238	168	209	292	294	188	0.8%	23.8%
당기순이익	655	940	1,292	342	639	1,026	979	624	-4.6%	-24.2%
지배주주순이익	617	935	1,244	328	604	1,005	958	611	-4.6%	-23.0%
주요지표										
NIM	1.70	1.71	1.75	1.76	1.76	1.75	1.73	1.75		
OCR	49.95	42.02	43.73	53.67	51.58	40.81	42.27	53.06		
CCR	0.45	0.53	0.58	0.58	0.52	0.42	0.40	0.52		

자료: 우리금융지주, IBK투자증권

주: QoQ, YoY는 3Q26E 기준

우리금융지주 (316140)

손익계산서

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
순이자이익	8,886	9,031	9,407	10,429
비이자이익	1,554	1,919	2,266	2,193
순수수료이익	2,086	2,160	2,490	2,426
총영업이익	10,440	10,950	11,673	12,622
판매비	4,469	5,180	5,468	5,527
총전영업이익	5,971	5,771	6,205	7,094
총당금전입액	1,716	2,096	1,996	2,205
영업이익	4,255	3,675	4,209	4,890
영업외손익	-32	415	43	4
세전이익	4,223	4,090	4,251	4,893
법인세	1,051	863	982	1,167
세율 (%)	24.9	21.1	23.1	23.9
연결순이익	3,171	3,228	3,269	3,726
지배주주지분순이익	3,086	3,124	3,178	3,646
비지배지분순이익	85	103	91	80

성장성 지표

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
NIM	1.7	1.7	1.7	1.8
ROE	9.2	8.8	8.0	8.8
ROA	0.6	0.6	0.5	0.5
CIR	0.4	0.5	0.5	0.4
자산증가율	5.6	14.4	8.1	5.1
대출증가율	6.8	3.5	8.5	3.1
순이익증가율	23.1	1.2	1.7	14.7

자본적정성 지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
자본적정성				
BIS비율	15.7	16.1	16.6	16.7
기본자본비율	14.2	14.8	15.5	15.7
CET1	12.1	12.9	13.8	14.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준
주: 모두 금융지주 기준 지표

재무상태표

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
현금 및 예치금	27,281	38,500	39,357	43,120
유가증권	88,379	136,670	146,678	160,705
대출채권	398,472	412,496	447,731	461,785
기타자산	8,251	10,011	10,156	11,128
자산총계	525,753	601,457	650,092	683,498
예수부채	366,821	376,581	388,896	426,086
차입부채	30,117	34,183	41,689	45,676
사채	48,207	55,583	60,340	66,110
기타부채	44,713	97,251	117,603	101,891
부채총계	489,858	563,598	608,528	639,763
자본금	3,803	3,803	3,803	3,803
자본잉여금	934	933	933	933
이익잉여금	26,951	28,790	30,187	32,608
신종자본증권	3,810	3,710	3,511	3,511
자본총계	35,895	37,859	41,564	43,735

주요 투자지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
EPS	4,259	4,361	4,437	5,057
BPS	48,341	51,578	53,659	56,462
DPS	1,200	1,360	1,510	1,670
PER	3.6	6.4	10.1	8.9
PBR	0.3	0.5	0.8	0.8
배당성향	28.2	31.2	34.0	33.0
배당수익률	7.8	4.9	3.4	3.7

건전성 지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
건전성				
고정비하여신비율	0.6	0.6	0.7	0.7
NPL커버리지비율	153.0	129.9	112.9	112.9
CCR	0.4	0.5	0.5	0.5

매수 (신규)

목표주가 (신규) 25,000원
현재가 (10/20) 20,000원

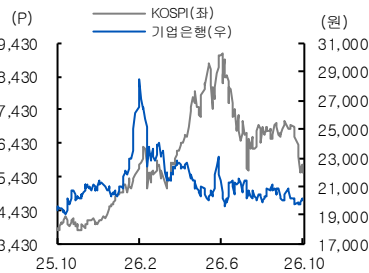
KOSPI (10/20)	5,552.74pt
시가총액	15,949십억원
발행주식수	797,426천주
액면가	5,000원
52주 최고가	28,550원
최저가	19,110원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	13.2%
배당수익률 (2026F)	6.3%

주주구성	
대한민국정부(기획재	68.54%
국민연금공단	5.45%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	24%	-1%	-29%
절대기준	0%	-12%	3%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	25,000	-	-
EPS(26)	3,539	-	-
EPS(27)	3,850	-	-

기업은행 상대주가 (%)



기업은행 (024110)

생산적 금융 확대의 중심

생산적 금융과 함께 성장지속되나, 대손 비용에 유의

기업은행의 3Q26 지배주주순이익은 7,745억 원(YoY +3.7%)을 기록할 것으로 추정한다. 이는 시장 기대치 7,727억 원에 부합하는 수준이다.

동사의 3분기 NIM은 전분기 대비 2bp 상승한 1.61%로 예상된다. 특수은행인 기업은행은 예대율 규제를 적용받지 않아 시중은행 대비 수신 확보를 위한 금리 경쟁 부담이 상대적으로 작다. 여기에 기업대출 상당 부분이 KORIBOR 3개월물에 연동되어 있어 시장금리 상승에 따른 대출금리 재산정 효과도 기대된다.

실제 KORIBOR 3개월물 금리는 2분기 말 3.03%에서 3분기 말 3.41%로 38bp 상승하였다. 다른 은행들이 조달금리 상승으로 NIM 하락 압력을 받는 가운데 동사는 자산금리 상승분을 상대적으로 빠르게 반영하면서 이자이익 개선세를 이어갈 것으로 추정한다.

비이자이익에서는 2,616억 원(YoY +93.5%, QoQ +79.0%) 환율 하락 효과가 크게 반영될 전망이다. 3분기 증시 조정과 시장금리 상승으로 수수료 수익 및 유가증권 관련 손익은 다소 부진했을 것으로 예상된다. 그러나 원/달러 환율 하락으로 약 1,800억 원 규모의 외화환산이익이 발생했을 것으로 추정한다.

대손비용은 5,322억 원(YoY +56.6%, QoQ +19.0%)으로 추정한다. 중국 현지법인 금융사고와 최근 연체율 증가 부담에 따라, 비용이 상승할 것으로 판단한다.

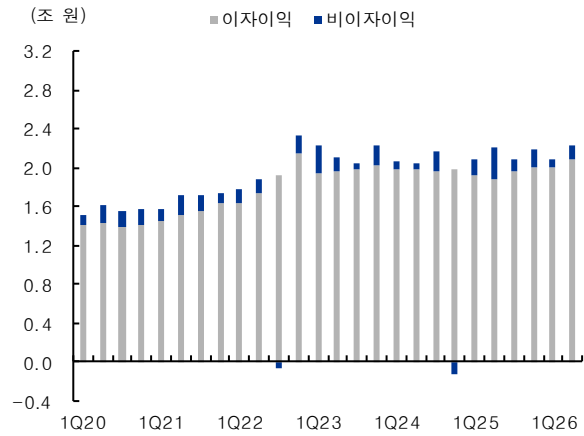
투자의견 매수, 목표주가 25,000원으로 커버리지 개시

당사는 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 25,000원을 제시한다. 중소기업 금융시장에서 확보한 높은 시장점유율을 바탕으로, 정책금융 수행 역량을 활용해 기업대출 성장의 수혜를 받을 것으로 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025	2026F	2027F
총영업이익	8,575	8,134	8,566	8,912	9,482
영업이익	3,432	3,594	3,656	3,687	4,047
지배주주순이익	2,670	2,645	2,711	2,800	3,044
증감률 (%)	0.1	-0.9	2.5	3.3	8.7
P/E (배)	3.5	4.3	6.1	7.2	6.6
P/B (배)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
EPS (원)	3,355	3,329	3,410	3,539	3,850
BPS (원)	39,899	42,927	46,219	47,921	50,560
DPS (원)	984	1,065	1,048	1,060	1,150
ROE (%)	8.8	8.0	7.7	7.3	7.5
ROA (%)	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
배당 수익률 (%)	8.3	7.4	5.0	4.2	4.5

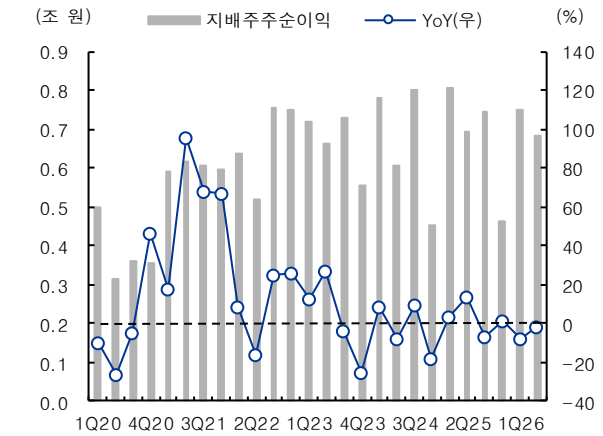
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 151. 기업은행 이자/비이자이익 추이



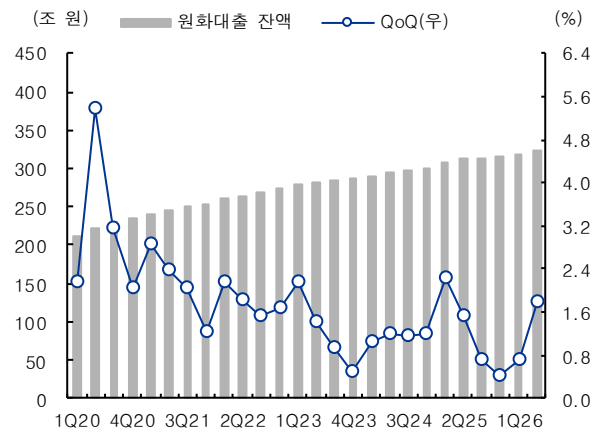
자료: 기업은행, IBK투자증권

그림 152. 기업은행 지배주주순이익 추이



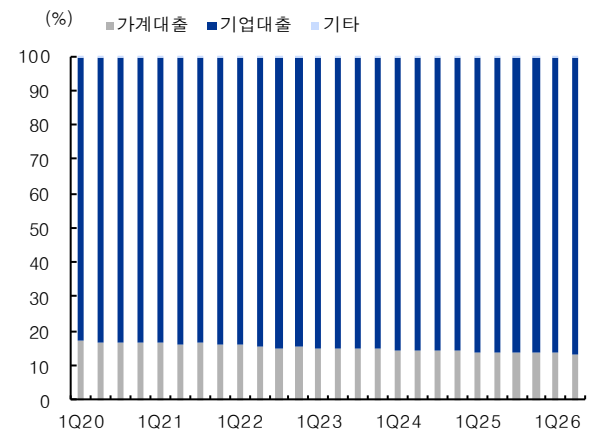
자료: 기업은행, IBK투자증권

그림 153. 기업은행 원화대출 잔액 추이



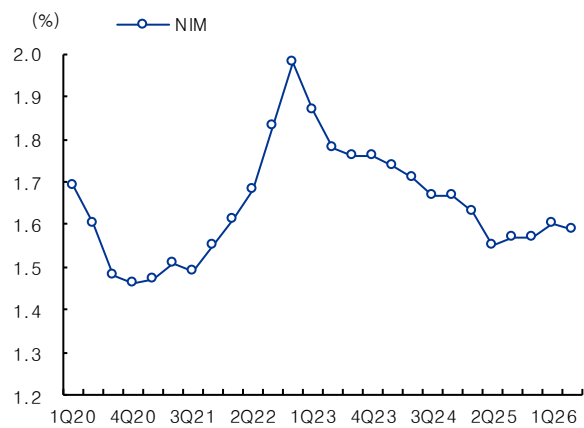
자료: 기업은행, IBK투자증권

그림 154. 기업은행 원화대출 구성 비중 추이



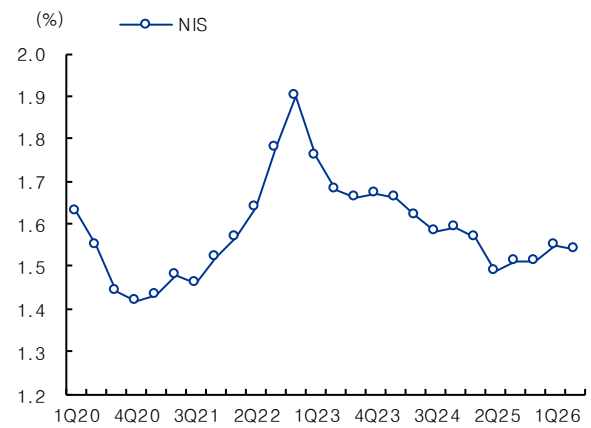
자료: 기업은행, IBK투자증권

그림 155. 기업은행 NIM 추이



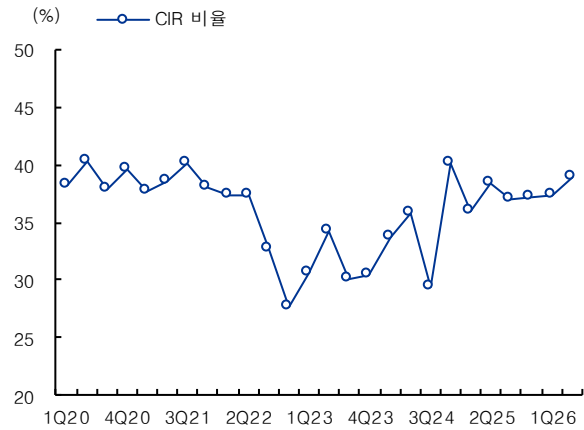
자료: 기업은행, IBK투자증권

그림 156. 기업은행 NIS 추이



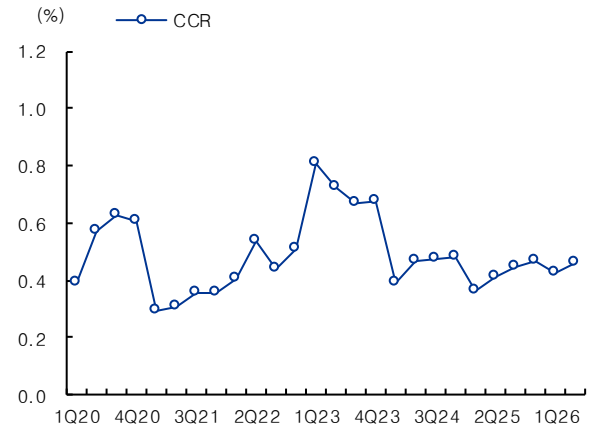
자료: 기업은행, IBK투자증권

그림 157. 기업은행 CIR 추이



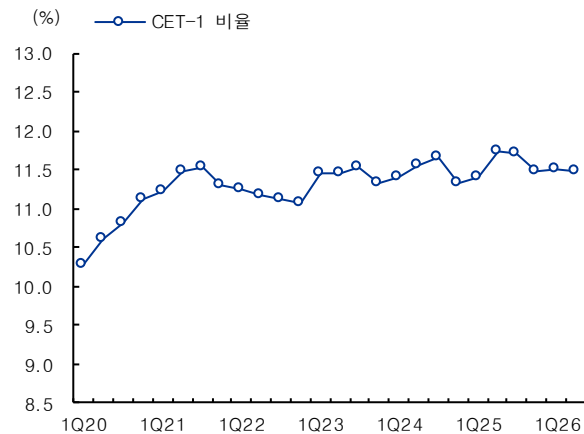
자료: 기업은행, IBK투자증권

그림 158. 기업은행 CCR 추이



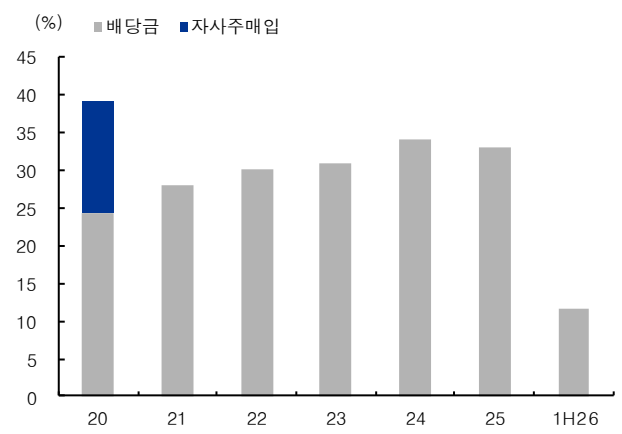
자료: 기업은행, IBK투자증권

그림 159. 기업은행 CET-1 추이



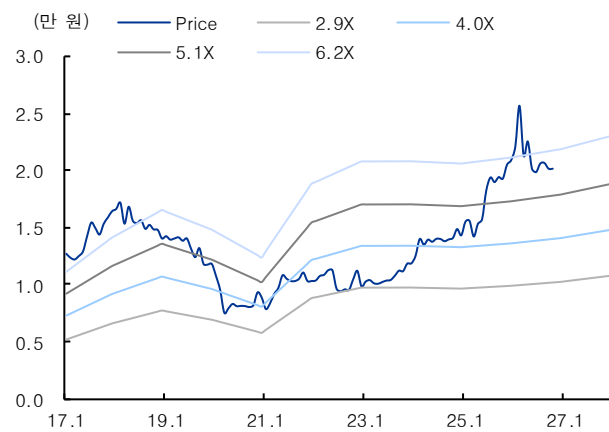
자료: 기업은행, IBK투자증권

그림 160. 기업은행 주주환원 추이



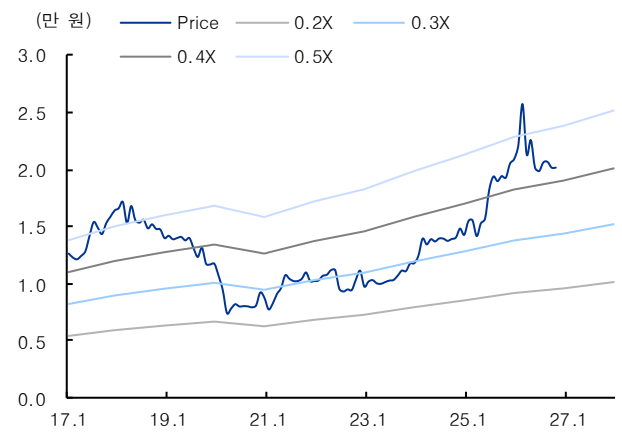
자료: 기업은행, IBK투자증권

그림 161. 기업은행 PER Band 차트



자료: Quantwise 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 162. 기업은행 PBR Band 차트



자료: Quantwise 에프앤가이드, IBK투자증권

표 15. 기업은행 목표주가 산출

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	13.0	
Risk-free rate	4.1	국고채 3년물
Risk Premium	8.9	
Beta	1.0	52주 베타
ROE (B)	7.3	
Growth Rate (C)	1.0	
Target P/B (D)	0.5	10% 할인
BPS	47,921	
적정가치	25,260	
Target Price	25,000	
현재주가 (원)	20,000	
상승여력 (%)	25.0	

자료: IBK투자증권

표 18. 기업은행 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	QoQ	YoY
순이자이익	1,921	1,883	1,953	1,993	1,992	2,084	2,121	2,166	1.7%	8.6%
비이자이익	160	326	135	195	98	146	262	44	79.0%	93.5%
기타이익	66	219	13	87	-7	-17	130	-55	-875.1%	918.3%
총영업이익	2,081	2,209	2,088	2,188	2,090	2,231	2,383	2,209	6.8%	14.1%
판관비	748	848	772	815	780	868	823	858	-5.2%	6.7%
충전 영업이익	1,333	1,361	1,317	1,373	1,310	1,362	1,559	1,351	14.5%	18.4%
대손비용	309	433	340	646	377	447	532	539	19.0%	56.6%
영업이익	1,024	928	977	727	933	915	1,027	812	12.2%	5.2%
영업외손익	25	3	35	-54	41	17	5	-22	-73.2%	-87.0%
세전이익	1,049	931	1,012	673	974	932	1,032	790	10.7%	2.0%
법인세비용	235	237	260	214	220	242	250	192	3.3%	-3.8%
당기순이익	814	694	751	459	753	690	781	598	13.3%	4.0%
지배주주순이익	809	694	747	463	749	684	774	593	13.3%	3.7%
주요지표										
NIM	1.63	1.55	1.57	1.57	1.60	1.59	1.61	1.61		
CIR	35.94	38.40	36.95	37.26	37.33	38.93	34.98	39.03		
CCR	0.38	0.53	0.41	0.77	0.45	0.52	0.56	0.56		

자료: 기업은행, IBK투자증권

주: QoQ, YoY는 3Q26E 기준

기업은행 (024110)

손익계산서

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
순이자이익	7,892	7,749	8,363	8,960
비이자이익	242	816	549	522
순수수료이익	472	432	498	454
총영업이익	8,134	8,566	8,912	9,482
판관비	2,813	3,183	3,330	3,439
총전영업이익	5,321	5,383	5,582	6,044
총당금전입액	1,727	1,727	1,895	1,997
영업이익	3,594	3,656	3,687	4,047
영업외손익	-27	9	40	8
세전이익	3,568	3,665	3,727	4,054
법인세	913	946	905	984
세율 (%)	26	26	24	24
연결순이익	2,654	2,719	2,822	3,070
지배주주지분순이익	2,645	2,711	2,800	3,044
비지배자분순이익	10	8	22	26

성장성 지표

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
NIM	1.7	1.6	1.6	1.7
ROE	8.0	7.7	7.3	7.5
ROA	0.6	0.6	0.5	0.5
CIR	0.3	0.4	0.4	0.4
자산증가율	5.3	6.0	8.1	5.2
대출증가율	8.9	4.0	8.2	4.7
순이익증가율	-0.9	2.5	3.3	8.7

자본적정성 지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
자본적정성				
BIS비율	14.7	14.8	14.7	14.5
기본자본비율	13.0	13.3	13.3	13.2
CET1	11.3	11.5	11.5	11.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준
주: 모두 금융지주 기준 지표

재무상태표

(십억 원)	2024	2025	2026E	2027E
현금 및 예치금	18,083	24,259	20,418	21,777
유가증권	94,778	101,226	110,856	118,236
대출채권	343,900	357,806	387,013	405,016
기타자산	12,978	14,938	20,328	21,681
자산총계	472,220	500,693	541,140	569,404
예수부채	158,256	168,163	173,510	185,061
차입부채	44,777	50,380	53,085	56,619
사채	193,151	203,390	223,412	238,285
기타부채	41,805	41,903	52,510	48,688
부채총계	437,989	463,837	502,516	528,653
자본금	4,211	4,211	4,211	4,211
자본잉여금	1,170	1,179	1,179	1,179
이익잉여금	23,593	25,396	26,592	28,719
신종자본증권	4,313	4,683	5,182	5,182
자본총계	34,231	36,856	38,624	40,751

주요 투자지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
EPS	3,329	3,410	3,539	3,850
BPS	42,927	46,219	47,921	50,560
DPS	1,065	1,048	1,060	1,150
PER	4.3	6.1	7.2	6.6
PBR	0.3	0.5	0.5	0.5
배당성향	32.0	30.7	29.9	29.9
배당수익률	7.4	5.0	4.2	4.5

건전성 지표

(%)	2024	2025	2026E	2027E
건전성				
고정비하여신비율	1.3	1.3	1.3	1.3
NPL커버리지비율	114.0	107.7	101.0	101.0
CCR	0.6	0.5	0.5	0.5

매수 (유지)

목표주가 (유지) 68,000원
현재가 (10/20) 43,600원

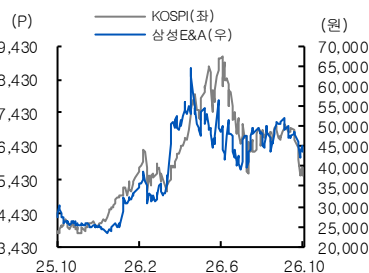
KOSPI (10/20) 5,552.74pt
시가총액 8,546십억원
발행주식수 196,000천주
액면가 5,000원
52주 최고가 64,400원
최저가 23,250원
60일 일평균거래대금 84십억원
외국인 지분율 37.8%
배당수익률 (2026F) 1.8%

주주구성
삼성SDI 외 6 인 20.56%
국민연금공단 9.34%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	5%	-1%	9%
절대기준	-16%	-12%	59%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	68,000	68,000	-
EPS(26)	3,791	3,735	▲
EPS(27)	5,180	5,285	▼

삼성E&A 상대주가 (%)



삼성E&A (028050)

반도체가 이끌고, 화공이 채운다

첨단산업 매출 확대로 실적 개선 전망

삼성E&A의 2분기 영업실적은 매출액 2.8조 원(YoY +41.9%), 영업이익 2,622억 원(YoY +48.5%)으로 추정한다. 영업이익은 보수적인 원가 개선 가정을 적용하더라도 시장 기대치 2,493억 원을 5.1% 상회할 것으로 판단한다. 다만, 첨단산업은 상대적으로 공사기간이 짧고 공정 진행에 따른 매출 전환이 빠른 만큼, 주요 현장의 원가 투입이 예상보다 확대될 경우 영업이익은 시장 기대치를 상회할 가능성이 있다.

첨단산업: 발주처의 현금흐름 개선이 설비투자로

현시점에서 동사의 성장 가시성이 가장 높은 사업은 첨단산업이다. 반도체 업황 개선으로 삼성전자의 현금창출력이 확대되면서 생산능력 증설과 신규 공장 건설에 대한 투자 여력도 빠르게 증가하고 있다. 동사는 삼성그룹의 주요 반도체 생산시설을 수행해 온 EPC 업체로, 관계사의 설비투자 확대가 수주와 매출 증가로 연결되는 구조다.

실제로 지난 2분기 동사는 2026년 첨단산업부문 신규 수주 목표를 기존 3조 원에서 7조 원으로 상향하였다. 평택 P5를 중심으로 테일러 2공장, 용인 국가산업단지 등 중장기 투자 프로젝트까지 고려하면 최소 2030년까지의 외형 성장은 보장된 상황이라 판단한다.

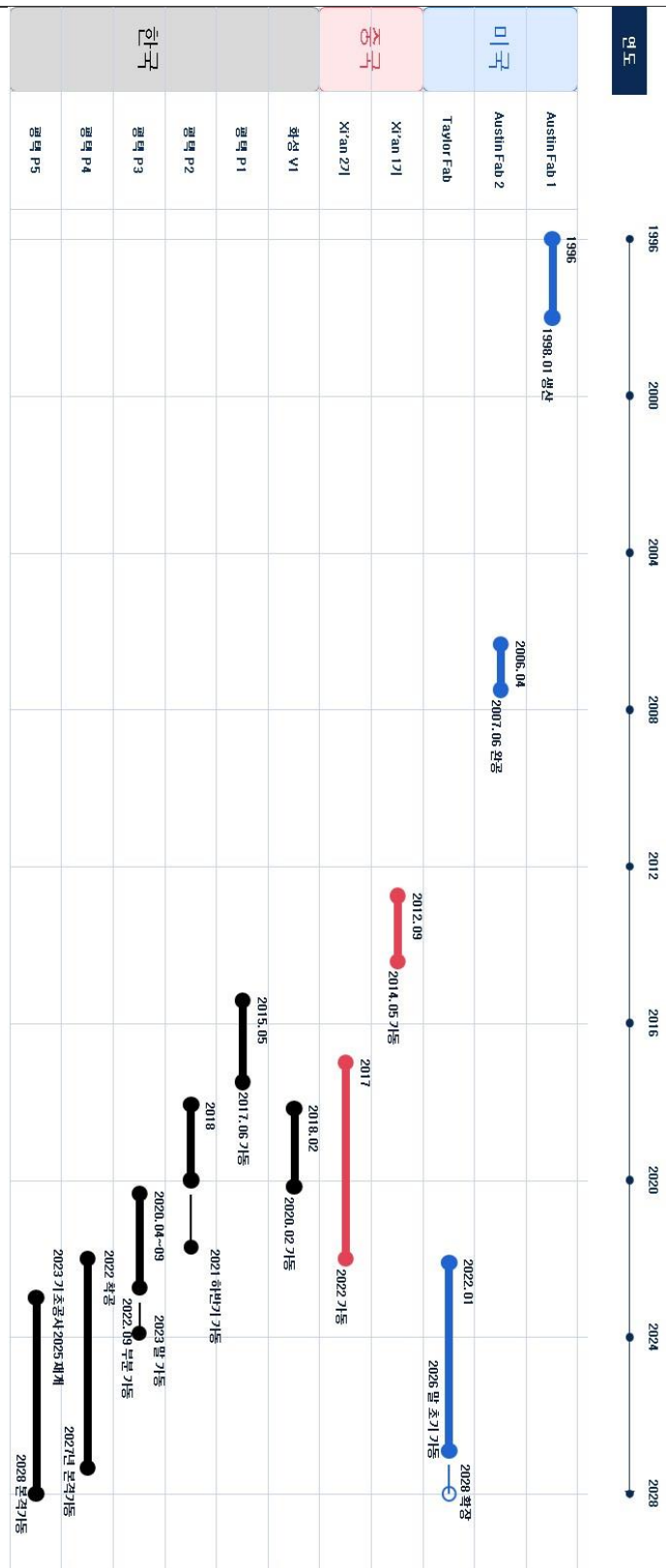
투자의견 매수, 목표주가 68,000원 유지

당사는 삼성E&A에 대한 투자의견 매수와 목표주가 68,000원을 유지한다. 동사는 첨단산업 성장뿐만 아니라, 화공 부문의 안정적인 실적 성장 (사우디 파드힐리, UAE Taziz 메탄올 등)도 지속되고 있다. 여기에 올해 9월 11에 사우디 SAN-7 4.7조 원 수주까지 더해지면서, 주가 상승 여력은 외형 성장에 따라 여전히 존재한다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	10,759	12,990	13,462
영업이익	972	792	1,014	1,254	1,297
세전이익	904	830	967	1,268	1,301
지배주주순이익	757	617	743	1,015	998
EPS(원)	3,862	3,150	3,791	5,180	5,091
증가율(%)	0.4	-18.4	20.3	36.6	-1.7
영업이익률(%)	9.8	8.8	9.4	9.7	9.6
순이익률(%)	6.4	7.2	6.8	7.5	7.4
ROE(%)	19.6	13.8	14.7	17.5	15.0
PER	4.3	7.6	12.0	8.7	8.9
PBR	0.8	1.0	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	-0.1	1.8	4.1	2.8	2.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 163. 삼성전자 주요 반도체 공장 건설 타임라인



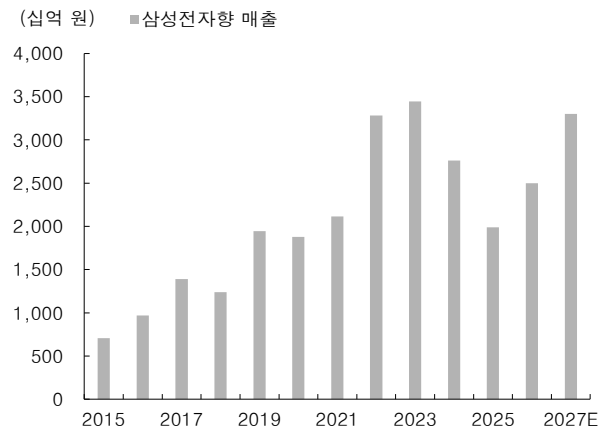
자료: 언론보도 종합, IBK투자증권

표 16. 삼성E&A 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	35,353	12Fwd, BPS
Target PBR (배)	1.9	12 Fwd, ROE 16.8%, COE 8.4%, 영구성장률 1% 가정
적정주가 (원)	67,170	
목표주가 (원)	68,000	
전일종가 (원)	43,600	
상승여력 (%)	56.0	
투자의견	매수	

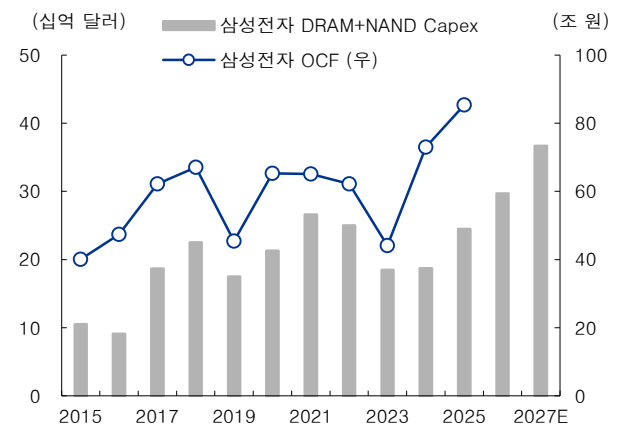
자료: IBK투자증권

그림 164. 삼성E&A의 삼성전자 향 매출



자료: Dart, IBK투자증권 추정

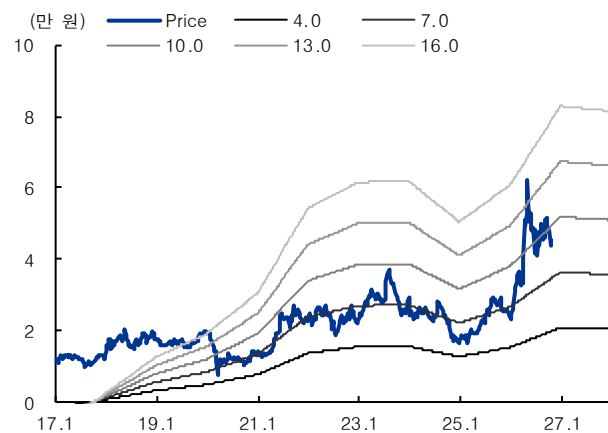
그림 165. 삼성전자 Capex는 OCF와 동행 경향



주: 2027년 낸드 Capex금액은 2026년 수치 준용

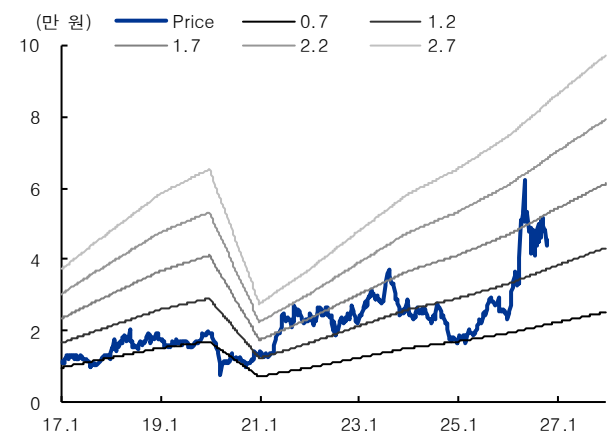
자료: Omdia, IBK투자증권 추정

그림 166. 삼성E&A PER Band 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 167. 삼성E&A PBR Band 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

표 17. 삼성E&A 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,098	2,178	1,996	2,757	2,267	2,609	2,832	3,050	9,029	10,759	12,990
YoY(%)	-12.0	-18.9	-13.9	6.9	8.1	19.8	41.9	10.6	-9.4	19.2	20.7
화공	1,091	1,305	1,266	1,489	1,130	1,073	1,083	1,171	5,151	4,457	5,355
첨단산업	769	589	402	771	574	838	1,053	1,156	2,531	3,621	5,031
New Energy	238	283	327	498	563	698	696	723	1,346	2,680	2,604
매출원가	1,804	1,864	1,687	2,340	1,924	2,197	2,424	2,604	7,695	9,148	11,102
매출원가율(%)	86.0	85.6	84.5	84.9	84.8	84.2	85.6	85.4	85.2	85.0	85.5
화공	87.9	86.2	85.4	83.6	84.0	85.1	85.4	85.0	85.6	84.9	84.8
첨단산업	84.8	87.7	90.2	83.8	86.1	82.8	86.1	86.0	86.0	85.3	86.4
New Energy	81.1	78.2	74.1	90.3	85.2	84.5	85.1	85.0	82.2	84.9	85.0
판매비	137	133	132	140	156	139	146	155	542	596	635
판매비율(%)	6.5	6.1	6.6	5.1	6.9	5.3	5.2	5.1	6.0	5.5	4.9
영업이익	157	181	177	277	188	273	262	291	792	1,014	1,254
YoY(%)	-24.9	-31.1	-13.4	-6.2	19.6	51.0	48.5	4.9	17.5	28.1	23.6
영업이익률(%)	7.5	8.3	8.8	10.1	8.3	10.5	9.3	9.5	8.8	9.4	9.7
영업외손익	21	16	0	-52	-16	27	5	-47	-16	-34	14
세전이익	205	203	187	235	209	246	268	244	830	967	1,268
순이익	157	142	157	192	163	183	201	185	648	732	979
YoY(%)	-4.2	-31.0	-0.6	72.9	3.9	28.8	27.9	-3.8	1.5	12.9	33.8
순이익률(%)	7.5	6.5	7.9	7.0	7.2	7.0	7.1	6.1	7.2	6.8	7.5
지배기업순이익	151	141	142	184	156	181	212	194	617	743	1,015

자료: 삼성E&A, IBK투자증권

삼성E&A (028050)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	9,967	9,029	10,759	12,990	13,462
증가율(%)	-6.2	-9.4	19.2	20.7	3.6
매출원가	8,457	7,695	9,148	11,102	11,503
매출총이익	1,509	1,334	1,610	1,889	1,959
매출총이익률 (%)	15.1	14.8	15.0	14.5	14.6
판매비	538	542	596	635	662
판매비율(%)	5.4	6.0	5.5	4.9	4.9
영업이익	972	792	1,014	1,254	1,297
증가율(%)	-2.2	-18.5	28.1	23.6	3.4
영업이익률(%)	9.8	8.8	9.4	9.7	9.6
순금융손익	162	107	107	42	44
이자손익	44	105	103	122	142
기타	118	2	4	-80	-98
기타영업외손익	-237	-87	-154	-44	-50
종속/관계기업손익	7	19	-1	16	10
세전이익	904	830	967	1,268	1,301
법인세	265	182	235	289	306
법인세율	29.3	21.9	24.3	22.8	23.5
계속사업이익	639	648	732	979	996
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	639	648	732	979	996
증가율(%)	-8.2	1.5	12.9	33.8	1.7
당기순이익률 (%)	6.4	7.2	6.8	7.5	7.4
지배주주당기순이익	757	617	743	1,015	998
기타포괄이익	-41	50	52	7	13
총포괄이익	598	698	783	986	1,009
EBITDA	1,041	874	1,108	1,344	1,388
증가율(%)	-1.7	-16.0	26.7	21.3	3.3
EBITDA마진율(%)	10.4	9.7	10.3	10.3	10.3

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,862	3,150	3,791	5,180	5,091
BPS	21,591	24,187	27,490	31,878	36,048
DPS	660	790	850	1,000	1,100
밸류에이션(배)					
PER	4.3	7.6	12.0	8.7	8.9
PBR	0.8	1.0	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	-0.1	1.8	4.1	2.8	2.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-6.2	-9.4	19.2	20.7	3.6
EPS증가율	0.4	-18.4	20.3	36.6	-1.7
수익성지표(%)					
배당수익률	4.0	3.3	1.8	2.1	2.3
ROE	19.6	13.8	14.7	17.5	15.0
ROA	7.2	6.5	6.7	7.8	7.2
ROIC	277.7	-373.3	-271.4	-147.7	-133.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	157.0	125.8	132.9	126.2	114.9
순차입금 비율(%)	-76.6	-64.4	-79.1	-80.5	-79.9
이자보상배율(배)	68.9	479.6	124.3	59.1	58.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	3.6	2.8	3.6	3.9	3.8
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.1	0.9	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,942	7,659	9,223	10,493	11,317
현금및현금성자산	2,596	862	1,567	2,044	2,561
유가증권	503	2,010	2,543	2,807	2,909
매출채권	3,505	2,918	3,140	3,465	3,591
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,071	2,380	2,605	2,857	3,118
유형자산	443	507	519	519	518
무형자산	99	108	116	122	128
투자자산	321	383	564	664	864
자산총계	10,013	10,040	11,827	13,350	14,435
유동부채	5,871	5,259	6,314	6,969	7,222
매입채무및기타채무	800	1,010	1,835	2,025	2,098
단기차입금	104	0	84	92	96
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	246	335	436	480	497
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	6,118	5,593	6,750	7,449	7,719
지배주주지분	4,232	4,741	5,388	6,248	7,065
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-67	-67	-67	-67
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	86	152	209	220	236
이익잉여금	3,187	3,675	4,266	5,115	5,917
비지배주주지분	-336	-295	-311	-347	-349
자본총계	3,896	4,446	5,077	5,901	6,716
비이자부채	6003	5584	6657	7347	7614
총차입금	115	9	93	102	105
순차입금	-2,983	-2,863	-4,018	-4,749	-5,365

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,636	254	1,317	1,043	1,173
당기순이익	639	648	732	979	996
비현금성 비용 및 수익	449	393	336	76	87
유형자산감가상각비	43	47	58	57	57
무형자산상각비	26	35	35	33	35
운전자본변동	730	-517	246	-134	-52
매출채권등의 감소	-1,286	638	-112	-325	-126
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	265	190	73
기타 영업현금흐름	-182	-270	3	122	142
투자활동 현금흐름	-50	-1,709	-1,121	-798	-549
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-53	-59	-56	-56
유형자산의 감소	1	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-43	-43	-44	-40	-40
투자자산의 감소(증가)	-3	-56	-36	-100	-220
기타	38	-1559	-983	-602	-233
재무활동 현금흐름	-30	-264	459	232	-109
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-30	-264	459	232	-109
기타 및 조정	125	-15	51	0	0
현금의 증가	1,681	-1,734	706	477	515
기초현금	915	2,596	862	1,567	2,044
기말현금	2,596	862	1,567	2,044	2,559

매수 (유지)

목표주가 (유지) 45,000원
현재가 (10/20) 28,250원

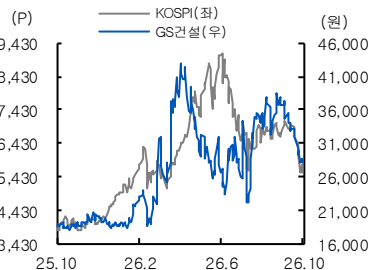
KOSPI (10/20)	5,552.74pt
시가총액	2,418십억원
발행주식수	85,581천주
액면가	5,000원
52주 최고가	43,100원
최저가	18,110원
60일 일평균거래대금	74십억원
외국인 지분율	21.1%
배당수익률 (2026F)	1.9%

주주구성	
허창수 외 14 인	23.02%
국민연금공단	12.88%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-17%	5%
절대기준	-23%	-26%	53%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	45,000	45,000	-
EPS(26)	1,473	2,362	▼
EPS(27)	4,436	3,973	▲

GS건설 상대주가 (%)



GS건설 (006360)

안정적인 주택 현금회수와 데이터센터 성장동력

주택 원가율 개선에 따른 이익 안정화

GS건설의 3Q26 영업실적은 매출액 2.7조 원(YoY -17.3%), 영업이익 1,237억 원(YoY -16.7%)으로 추정한다. 영업이익은 시장 기대치 1,192억 원을 3.7% 소폭 상회할 것으로 판단한다. 3분기 공사비 집행 규모가 전분기와 유사한 수준으로 파악되는 만큼 매출액은 2분기 수준을 유지할 전망이다. 건축·주택 부문 GPM은 2분기 17.6%에서 3분기 13.5%로 낮아질 것으로 예상된다. 다만 2분기에는 준공 정산이익과 신규 현장의 실행예산 확정 효과가 함께 반영됐다는 점에서, 이번 분기의 수익성 하락을 부정적으로 해석할 필요는 없다고 판단한다.

주택 수익성 개선은 하반기에도 이어질 전망이다. 2022년 이전 착공한 고원가 현장들이 모두 준공된 가운데, 2025년 착공 현장들이 최초 실행예산 확정에 따라 원가율 개선 효과가 나타나고 있기 때문이다. 2026년 신규 착공 현장의 매출 기여는 미미하지만, 향후 2026년 분양 물량의 공정률이 상승하는 2027년부터는 주택 매출 회복도 기대할 수 있다.

동해 100MW 건축허가 완료, 연내 착공 가능성 확대

당사가 주목하는 부분은 동해 AI 데이터센터의 사업 진행 속도다. GS그룹이 추진하는 동해 데이터센터는 1단계 1.2GW를 시작으로 장기적으로 2.4GW까지 확대하는 사업이다. 지난 10월 1일 첫 번째 100MW 시설의 건축허가가 완료됐으며, 11월 착공을 목표로 사업이 진행되고 있다. 첫 번째 부지는 연내 착공이 가능할 것으로 예상되며, 후속 부지인 사이트2와 사이트3 역시 산업단지 관리계획 변경과 건축허가가 완료되면 순차적으로 공사에 들어갈 수 있을 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 45,000원 유지

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,864	12,450	10,538	11,234	12,915
영업이익	286	438	421	629	838
세전이익	442	147	310	613	775
지배주주순이익	246	94	126	380	480
EPS(원)	2,869	1,093	1,473	4,436	5,606
증가율(%)	-151.0	-61.9	34.8	201.2	26.4
영업이익률(%)	2.2	3.5	4.0	5.6	6.5
순이익률(%)	2.1	0.7	1.6	3.9	4.3
ROE(%)	5.6	2.0	2.6	7.3	8.6
PER	6.0	18.0	19.6	6.5	5.1
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	11.3	7.8	8.3	6.3	5.3

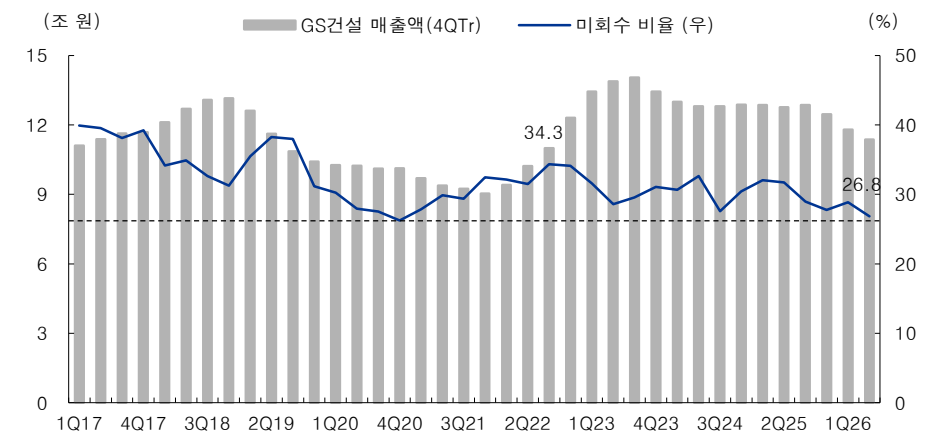
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 18. GS건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	61,786	12M Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.7	12M Fwd. ROE 6.1%, COE 10.2%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	45,104	
목표주가 (원)	45,000	
전일종가 (원)	28,250	
상승여력 (%)	59.3	
투자의견	매수	

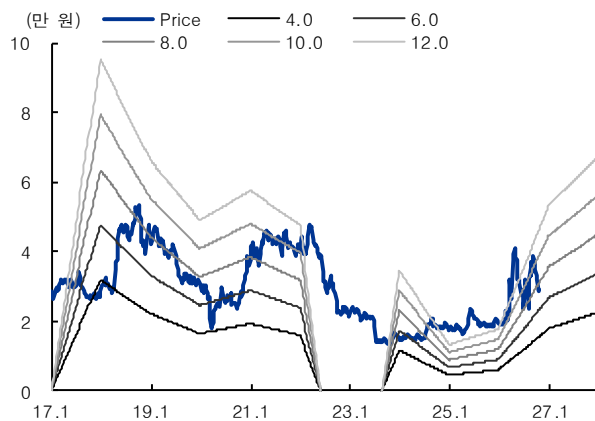
자료: GS건설, IBK투자증권

그림 168. GS건설의 재무 건전성은 안정화 지속



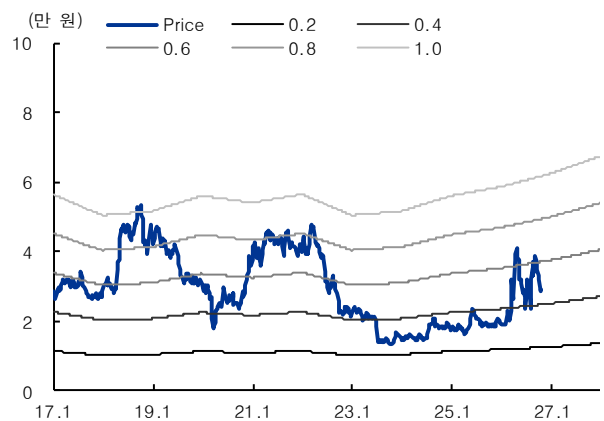
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 169. GS건설 PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 170. GS건설 PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 19. GS건설 데이터센터 파이프라인 매출인식 예상 타임라인(50MW 이상)

(단위: MW, 억 원)

프로젝트명	용량	추정 매출 총액	2026	2027	2028	2029	2030	2031
동해 1차	1,200	100,000		8,000	44,000	44,000	20,000	
동해 2차	1,200	100,000			8,000	44,000	44,000	20,000
세종	90	5,500	1,100	1,650	1,650	1,100		
일산	80	7,000	560	3,080	3,080	1,400		
파주	50	3,000	2,000	900				
합계		215,500	3,660	13,630	56,730	90,500	64,000	20,000

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 20. GS건설 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q26E	2Q26	3Q25	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	2,653	2,779	3,208	-4.6	-17.3	2,739	-3.1
영업이익	124	91	148	35.7	-16.7	119	3.7
지배주주순이익	51	3	90	1884.4	-43.3	63	-19.5
OPM	4.7	3.3	4.6	1.4	0.0	4.3	0.3

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 21. GS건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	3,063	3,196	3,208	2,983	2,401	2,779	2,653	2,705	12,450	10,538	11,234
YoY (%)	-0.3	-3.1	3.2	-11.9	-21.6	-13.0	-17.3	-9.3	-3.2	-15.4	6.6
건축/주택	2,010	2,148	1,845	1,784	1,421	1,537	1,565	1,647	7,787	6,171	7,126
신사업	395	371	619	395	371	421	395	396	1,779	1,583	1,234
플랜트	284	341	340	356	254	402	364	335	1,320	1,355	1,465
인프라	346	311	381	424	326	397	305	302	1,462	1,330	1,314
매출원가	2,772	2,897	2,819	2,617	2,202	2,374	2,327	2,362	11,105	9,266	9,765
YoY (%)	-0.8	-4.2	-1.2	-15.0	-20.5	-18.0	-17.4	-9.8	-5.5	-16.6	5.4
매출원가율 (%)	90.5	90.7	87.9	87.7	91.7	85.4	87.7	87.3	89.2	87.9	86.9
건축/주택	90.5	83.1	88.2	82.7	87.6	82.4	86.5	86.0	86.1	85.6	86.0
신사업	90.6	111.4	81.0	107.8	81.7	80.6	85.0	85.0	95.4	83.1	86.0
플랜트	97.6	98.9	90.8	85.5	124.2	107.0	90.0	90.0	92.9	101.4	89.0
인프라	85.2	107.2	93.8	91.0	96.1	78.0	95.5	95.0	93.8	90.3	91.0
판관비	221	137	240	309	125	314	202	211	907	851	840
판관비율(%)	7.2	4.3	7.5	10.4	5.2	11.3	7.6	7.8	7.3	8.1	7.5
영업이익	70	162	148	57	74	91	124	132	438	421	629
YoY (%)	-0.2	73.5	81.5	41.5	4.4	-43.6	-16.7	132.8	53.0	-3.8	49.4
영업이익률(%)	2.3	5.1	4.6	1.9	3.1	3.3	4.7	4.9	3.5	4.0	5.6
순이익	14	-87	122	45	11	14	59	85	93	169	441
YoY (%)	-90.1	적전	1.0	흑전	-22.1	흑전	-51.7	89.3	-64.6	80.5	161.8
순이익률(%)	0.4	-2.7	3.8	1.5	0.4	0.5	2.2	3.1	0.8	1.6	3.9
지배주주 순이익	28	-63	90	38	0	3	51	73	94	126	380

자료: GS건설, IBK투자증권

GS건설 (006360)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	12,864	12,450	10,538	11,234	12,915
증가율(%)	-4.3	-3.2	-15.4	6.6	15.0
매출원가	11,750	11,105	9,266	9,765	11,198
매출총이익	1,114	1,345	1,272	1,469	1,716
매출총이익률 (%)	8.7	10.8	12.1	13.1	13.3
판매비	828	907	851	840	878
판매비율(%)	6.4	7.3	8.1	7.5	6.8
영업이익	286	438	421	629	838
증가율(%)	-173.7	53.1	-3.8	49.4	33.3
영업이익률(%)	2.2	3.5	4.0	5.6	6.5
순금융손익	-221	-217	-297	-124	-63
이자손익	-142	-136	-128	-132	-63
기타	-79	-81	-169	8	0
기타영업외손익	384	-83	179	108	0
중속/관계기업손익	-7	10	7	0	0
세전이익	442	147	310	613	775
법인세	178	54	141	172	217
법인세율	40.3	36.7	45.5	28.1	28.0
계속사업이익	264	93	169	441	558
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	264	93	169	441	558
증가율(%)	-162.9	-64.6	80.5	161.8	26.4
당기순이익률 (%)	2.1	0.7	1.6	3.9	4.3
지배주주당기순이익	246	94	126	380	480
기타포괄이익	-64	127	165	0	0
총포괄이익	200	220	333	441	558
EBITDA	495	675	630	802	988
증가율(%)	-354.3	36.5	-6.7	27.3	23.3
EBITDA마진율(%)	3.8	5.4	6.0	7.1	7.7

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,869	1,093	1,473	4,436	5,606
BPS	51,578	56,005	58,585	62,426	67,387
DPS	300	500	600	650	700
밸류에이션(배)					
PER	6.0	18.0	19.6	6.5	5.1
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	11.3	7.8	8.3	6.3	5.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-4.3	-3.2	-15.4	6.6	15.0
EPS증가율	-151.0	-61.9	34.8	201.2	26.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	2.5	1.9	2.0	2.2
ROE	5.6	2.0	2.6	7.3	8.6
ROA	1.5	0.5	0.9	2.3	2.7
ROIC	7.9	3.0	6.2	16.3	22.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	250.0	234.2	219.8	215.5	217.4
순차입금 비율(%)	67.0	51.2	34.3	28.4	26.7
이자보상배율(배)	0.9	1.3	1.2	1.9	3.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	318.2	356.5	172.6	181.2	186.8
재고자산회전율	9.8	10.2	8.3	7.8	8.1
총자산회전율	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,667	9,074	10,415	11,208	12,336
현금및현금성자산	2,083	3,016	4,411	4,735	4,894
유가증권	477	503	0	0	0
매출채권	7	62	60	64	74
재고자산	1,280	1,163	1,383	1,491	1,714
비유동자산	9,137	9,386	8,160	8,346	8,936
유형자산	2,639	1,626	1,645	1,504	1,384
무형자산	1,064	1,191	1,259	1,227	1,196
투자자산	3,032	3,260	3,471	3,690	4,142
자산총계	17,803	18,460	18,575	19,555	21,272
유동부채	9,032	7,832	8,732	9,244	10,297
매입채무및기타채무	1,638	1,290	1,242	1,339	1,539
단기차입금	1,131	991	1,169	1,260	1,448
유동성장기부채	1,997	1,178	2,200	2,200	2,200
비유동부채	3,684	5,104	4,035	4,113	4,274
사채	352	439	425	425	425
장기차입금	2,152	3,461	2,335	2,335	2,335
부채총계	12,716	12,936	12,767	13,356	14,571
지배주주지분	4,414	4,793	5,014	5,343	5,767
자본금	428	428	428	428	428
자본잉여금	924	923	923	923	923
자본조정등	-98	98	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	-106	2	147	147	147
이익잉여금	3,266	3,342	3,417	3,746	4,171
비지배주주지분	673	731	794	856	934
자본총계	5,087	5,524	5,808	6,198	6,701
비이자부채	6745	6586	6362	6859	7886
총차입금	5,971	6,350	6,405	6,497	6,685
순차입금	3,410	2,831	1,994	1,762	1,791

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	268	592	325	514	742
당기순이익	264	93	169	441	558
비현금성 비용 및 수익	608	882	518	189	214
유형자산감가상각비	181	207	175	141	120
무형자산상각비	28	31	34	32	31
운전자본변동	-367	-114	-101	16	34
매출채권등의 감소	303	184	-142	-5	-10
재고자산의 감소	189	169	-141	-108	-223
매입채무등의 증가	-93	-339	-123	97	200
기타 영업현금흐름	-237	-269	-261	-132	-64
투자활동 현금흐름	-549	-247	1,491	-709	-1,461
유형자산의 증가(CAPEX)	-416	-226	-113	0	0
유형자산의 감소	48	7	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-109	-67	-36	0	0
투자자산의 감소(증가)	90	-126	1,503	-219	-452
기타	-162	165	136	-490	-1009
재무활동 현금흐름	77	574	-468	519	878
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	77	574	-468	519	878
기타 및 조정	42	14	47	0	0
현금의 증가	-162	933	1,395	324	159
기초현금	2,245	2,083	3,016	4,411	4,735
기말현금	2,083	3,016	4,411	4,735	4,894

매수 (유지)

목표주가 (하향) 140,000원
현재가 (10/20) 91,500원

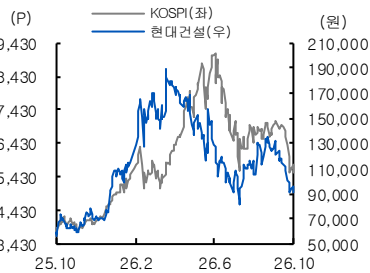
KOSPI (10/20)	5,552.74pt
시가총액	10,237십억원
발행주식수	112,410천주
액면가	5,000원
52주 최고가	188,700원
최저가	56,600원
60일 일평균거래대금	77십억원
외국인 지분율	25.5%
배당수익률 (2026F)	0.7%

주주구성	
현대자동차 외 5 인	34.92%
국민연금공단	10.61%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-41%	11%
절대기준	-27%	-48%	62%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	140,000	160,000	▼
EPS(26)	4,672	5,214	▼
EPS(27)	5,692	6,279	▼

현대건설 상대주가 (%)



현대건설 (000720)

안정적인 원가율 회복 기대

3분기 실적은 시장 기대치에 부합할 전망

현대건설의 3Q26 연결 기준 매출액은 6.6조 원(YoY -16.3%), 영업이익은 2,117억 원(YoY +104.5%) 수준을 기록할 것으로 추정한다. 영업이익은 시장 기대치 2,122억 원에 부합할 전망이다. 주택 부문의 수익성이 점진적으로 개선되는 가운데, 플랜트 부문에서는 샤한 프로젝트의 추가 원가 반영이 이어질 것으로 예상된다. 다만 해당 비용은 연초 사업계획 수립 당시 일정 부분 고려됐으며, 3분기에도 분기 실적을 크게 훼손할 수준의 추가 손실이 발생할 가능성은 제한적이라고 판단한다. 다만, 특히 아미탈과 자프라 2단계 등 중동 잔여 현장에서도 원가 부담이 나타나고 있다. 일부 기자재 반입 지연은 개별 사안에 기인하지만, 향후 공사비 상승분의 회수 여부에 따라 플랜트 수익성이 달라질 수 있다.

4분기 주택 착공 집중, 현금회수 일정에 주목

3분기 누적 주택 착공은 4,472세대로 연간 목표 13,501세대의 33.1%에 그쳤다. 목표 달성을 위해서는 4분기에 9,029세대의 착공이 필요하다. 마천4구역 1,372세대, 과천 8·9단지 2,829세대 등 기타 6개 현장 4,828세대가 예정돼 있어 연말 착공 일정에 따라 연간 목표 달성 여부가 결정될 전망이다. 한편 연간 입주 계획은 기존 13,631세대에서 9,770세대로 하향 조정됐다. 동사는 입주 일정 변경에 따라, 현금흐름 개선 시점은 후퇴할 개연성이 존재한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 140,000원으로 하향

당사는 현대건설에 대한 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 140,000원으로 하향한다. 원전 부문에서는 연내 미국 SMR과 불가리아 대형원전 프로젝트의 부분계약 체결이 예상된다. 다만, 본계약은 2027년으로 이연될 전망이므로, 외형개선강도는 제한적이라 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670	31,063	26,533	26,855	29,277
영업이익	-1,263	653	897	992	1,655
세전이익	-986	647	903	981	1,657
지배주주순이익	-169	373	525	640	1,081
EPS(원)	-1,500	3,320	4,672	5,692	9,616
증가율(%)	-131.5	-321.2	40.7	21.8	68.9
영업이익률(%)	-3.9	2.1	3.4	3.7	5.7
순이익률(%)	-2.3	1.8	2.4	2.7	4.2
ROE(%)	-2.1	4.6	5.9	6.5	10.2
PER	-16.9	21.1	20.3	16.7	9.9
PBR	0.4	1.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	-2.4	9.9	10.1	9.1	5.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 171. 현대건설 원전 프로젝트 파이프라인



자료: 현대건설, IBK투자증권

표 22. 현대건설 주요 파이프라인

(단위: 억 원)

구분	파트너	주요 역할	프로젝트 명	용량 (GW)	착공	준공	공사 기간	진행 단계	T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
SMR	Holtec	SMR300	펠리세이즈	0.6	2027	2032	6	LWA	2,859	5,739	8,737	11,552	14,486	15,427
대형 원전	WH	AP1000	불가리아 코즐로두이	2.2	2027	2036	10	계약협상	3,006	6,034	9,185	12,144	15,230	16,219
	WH	AP1000	Project Matador	4.4	2027	2036	10	FEED	5,368	10,775	16,402	21,686	27,196	28,962
	WH	AP1000	슬로바키아 보후니체	1.1	2028	2037	10	Study		2,147	4,310	6,561	8,675	10,878
	WH	AP1000	핀란드 Fortum	1.1	2029	2037	10	EWA			2,147	4,310	6,561	8,675
합계									11,233	24,695	40,781	56,253	72,148	80,160

주1: 착공 일자 는 해당 연도의 1월 1일 착공 추정

주2: 기성품은 UAE 바라카 원전 프로젝트를 준용

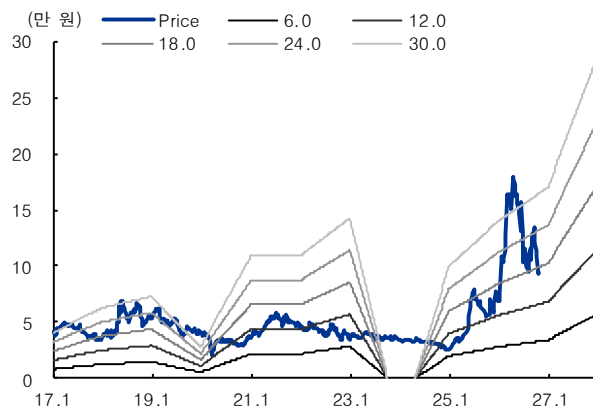
자료: 언론보도, IBK투자증권 추정

표 23. 현대건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	93,849	12M Fwd. BPS
Target PBR (배)	1.5	12M Fwd. ROE 6.2%, COE 8.9%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	140,774	
목표주가 (원)	140,000	
전일종가 (원)	91,500	
상승여력 (%)	53.0	
투자의견	매수	

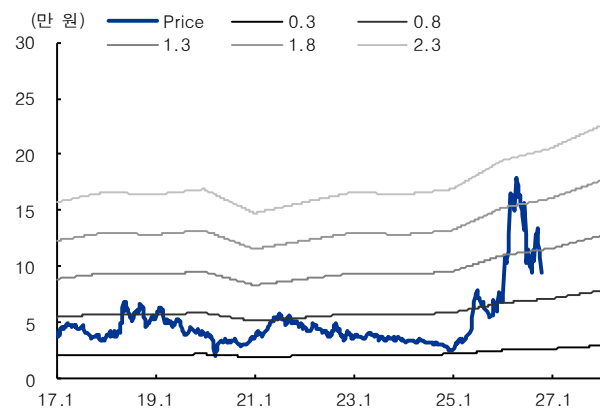
자료: IBK투자증권

그림 172. 현대건설 PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 173. 현대건설 PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 24. 현대건설 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q26E	2Q26	3Q25	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	6,552	6,842	7,826	-4.2	-16.3	6,767	-3.2
영업이익	212	262	104	-19.0	104.5	212	-0.1
지배주주순이익	88	116	44	-24.4	101.8	130	-32.6
OPM	3.2	3.8	1.3	-0.6	1.9	3.1	0.1

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 25. 현대건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	7,456	7,721	7,826	8,060	6,281	6,842	6,552	6,857	31,063	26,533	26,855
YoY (%)	-12.8	-10.4	-5.2	11.2	-15.8	-11.4	-16.3	-14.9	-4.9	-14.6	1.2
현대건설	3,891	4,154	4,342	4,125	3,613	3,918	3,825	4,080	16,512	15,437	16,415
토목	419	421	491	525	423	504	474	519	1,856	1,920	2,173
건축/주택	550	598	842	517	451	553	540	562	2,507	2,105	2,368
플랜트/뉴에너지	1,748	1,805	1,713	1,545	1,421	1,726	1,668	1,744	6,812	6,560	6,920
현대엔지니어링	3,367	3,412	3,314	3,804	2,537	2,668	2,567	2,636	13,897	10,407	10,083
매출원가	6,942	7,252	7,437	7,452	5,776	6,297	6,008	6,268	29,083	24,349	24,609
매출원가율 (%)	93.1	93.9	95.0	92.5	92.0	92.0	91.7	91.4	93.6	91.8	91.6
현대건설	94.6	95.6	95.9	92.2	92.9	95.0	93.6	93.3	94.6	93.7	92.3
토목	91.4	93.9	90.4	99.5	91.8	105.4	95.1	95.9	94.0	97.3	96.0
건축/주택	95.7	94.5	94.9	88.6	95.6	86.8	91.7	91.0	93.6	91.1	90.4
플랜트/뉴에너지	95.5	100.3	101.3	97.4	90.4	113.0	100.0	99.6	98.7	100.2	95.2
현대엔지니어링	92.9	93.1	94.7	93.1	90.9	88.6	89.9	89.6	93.4	89.7	89.6
판관비	300	251	286	490	324	283	333	348	1,327	1,288	1,254
판관비율 (%)	4.0	3.3	3.7	6.1	5.2	4.1	5.1	5.1	4.3	4.9	4.7
영업이익	214	217	104	119	181	262	212	242	653	897	992
YoY (%)	-14.8	47.3	-9.4	흑전	-15.4	20.7	104.5	103.9	흑전	37.3	10.6
영업이익률 (%)	2.9	2.8	1.3	1.5	2.9	3.8	3.2	3.5	2.1	3.4	3.7
영업외손익	-8	-17	-20	39	93	-21	-48	-17	-6	7	-11
세전이익	205	200	84	158	274	240	164	226	647	903	981
순이익	167	159	68	166	207	157	101	169	559	634	735
YoY (%)	-20.0	8.5	69.0	흑전	24.0	0.0	46.0	1.9	흑전	13.4	16.0
순이익률 (%)	2.2	2.1	0.9	2.1	3.3	2.3	1.5	2.5	1.8	2.4	2.7
지배기업순이익	120	94	44	115	174	116	88	147	373	525	640

자료: 현대건설, IBK투자증권

현대건설 (000720)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	32,670	31,063	26,533	26,855	29,277
증가율(%)	10.2	-4.9	-14.6	1.2	9.0
매출원가	32,887	29,083	24,349	24,609	26,316
매출총이익	-217	1,980	2,185	2,246	2,962
매출총이익률 (%)	-0.7	6.4	8.2	8.4	10.1
판매비	1,046	1,327	1,288	1,254	1,307
판매비율(%)	3.2	4.3	4.9	4.7	4.5
영업이익	-1,263	653	897	992	1,655
증가율(%)	-260.9	-151.7	37.3	10.6	66.8
영업이익률(%)	-3.9	2.1	3.4	3.7	5.7
순금융손익	188	56	16	-48	2
이자손익	116	78	-26	-8	2
기타	72	-22	42	-40	0
기타영업외손익	84	-55	-15	35	0
중속/관계기업손익	6	-7	6	1	0
세전이익	-986	647	903	981	1,657
법인세	-219	88	269	245	414
법인세율	22.2	13.6	29.8	25.0	25.0
계속사업이익	-766	559	634	735	1,242
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-766	559	634	735	1,242
증가율(%)	-217.1	-173.0	13.4	16.0	68.9
당기순이익률 (%)	-2.3	1.8	2.4	2.7	4.2
지배주주당기순이익	-169	373	525	640	1,081
기타포괄이익	76	-47	535	0	0
총포괄이익	-690	512	1,169	735	1,242
EBITDA	-1,042	854	1,178	1,235	1,867
증가율(%)	-206.2	-182.0	38.0	4.8	51.2
EBITDA마진율(%)	-3.2	2.7	4.4	4.6	6.4

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-1,500	3,320	4,672	5,692	9,616
BPS	71,394	73,523	84,575	89,466	98,232
DPS	600	800	800	850	1,000
밸류에이션(배)					
PER	-16.9	21.1	20.3	16.7	9.9
PBR	0.4	1.0	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	-2.4	9.9	10.1	9.1	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	10.2	-4.9	-14.6	1.2	9.0
EPS증가율	-131.5	-321.2	40.7	21.8	68.9
수익성지표(%)					
배당수익률	2.4	1.1	0.7	0.8	0.9
ROE	-2.1	4.6	5.9	6.5	10.2
ROA	-3.0	2.0	2.2	2.5	4.0
ROIC	-15.3	11.2	9.4	9.3	15.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	179.3	174.8	151.9	145.8	143.7
순차입금 비율(%)	-21.1	-12.1	-6.1	-12.1	-15.9
이자보상배율(배)	-12.6	5.3	4.6	4.7	7.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9,432.7	8,629.8	8,879.3	7,879.5	8,153.3
재고자산회전율	41.0	40.8	31.7	28.7	29.7
총자산회전율	1.3	1.1	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	21,101	21,958	23,122	24,214	26,711
현금및현금성자산	5,130	4,813	4,778	5,570	6,386
유가증권	266	364	377	383	417
매출채권	5	3	3	3	4
재고자산	777	747	929	944	1,030
비유동자산	5,905	5,834	5,811	5,613	5,653
유형자산	1,289	1,225	1,664	1,442	1,249
무형자산	751	765	747	726	706
투자자산	1,390	1,284	1,369	1,381	1,448
자산총계	27,005	27,792	28,933	29,827	32,365
유동부채	14,664	14,843	14,774	15,005	16,297
매입채무및기타채무	4,039	3,966	3,889	3,952	4,309
단기차입금	745	1,195	2,177	2,213	2,412
유동성장기부채	1,045	1,014	681	681	681
비유동부채	2,672	2,836	2,671	2,688	2,787
사채	928	1,147	1,127	1,127	1,127
장기차입금	598	580	446	446	446
부채총계	17,336	17,679	17,445	17,693	19,084
지배주주지분	8,025	8,265	9,507	10,057	11,042
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
자본조정등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	244	210	703	703	703
이익잉여금	6,130	6,403	7,152	7,702	8,687
비지배주주지분	1,644	1,848	1,981	2,077	2,238
자본총계	9,669	10,113	11,488	12,134	13,280
비이자부채	13979	13722	12992	13204	14395
총차입금	3,357	3,957	4,453	4,489	4,689
순차입금	-2,039	-1,220	-701	-1,463	-2,115

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-119	-748	-1,173	1,040	1,779
당기순이익	-766	559	634	735	1,242
비현금성 비용 및 수익	258	671	538	255	211
유형자산감가상각비	211	190	260	222	193
무형자산상각비	10	11	21	21	20
운전자본변동	588	-1,991	-2,204	58	324
매출채권등의 감소	-1,933	-1,808	-657	0	0
재고자산의 감소	43	64	19	-15	-85
매입채무등의 증가	107	435	-453	64	357
기타 영업현금흐름	-199	13	-141	-8	2
투자활동 현금흐름	212	25	699	-362	-1,804
유형자산의 증가(CAPEX)	-179	-107	-176	0	0
유형자산의 감소	6	20	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-15	-8	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	201	-14	728	-52	-67
기타	199	134	147	-310	-1737
재무활동 현금흐름	734	434	377	114	842
차입금의 증가(감소)	505	346	257	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	229	88	120	114	842
기타 및 조정	98	-29	63	-1	0
현금의 증가	925	-318	-34	791	817
기초현금	4,206	5,130	4,813	4,778	5,570
기말현금	5,130	4,813	4,778	5,570	6,386

매수 (유지)

목표주가 (하향) 22,000원
현재가 (10/20) 14,160원

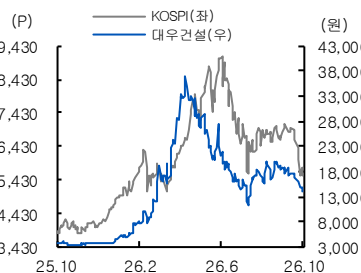
KOSPI (10/20) 5,552.74pt
시가총액 5,818십억원
발행주식수 410,886천주
액면가 5,000원
52주 최고가 37,150원
최저가 3,360원
60일 일평균거래대금 113십억원
외국인 지분율 9.8%
배당수익률 (2026F) 0.0%

주주구성
중흥토건 외 2 인 51.34%
국민연금공단 5.79%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	-7%	-44%	165%
절대기준	-25%	-50%	286%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	22,000	31,000	▼
EPS(26)	1,335	1,373	▼
EPS(27)	1,626	1,643	▼

대우건설 상대주가 (%)



대우건설 (047040)

수주는 역대급, 현금 회수는 속세

수익성 개선 기초 유지

대우건설의 3Q26 연결 기준 매출액은 2,0조 원(YoY -0.4%), 영업이익은 1,729억 원(YoY +205.7%)을 기록할 것으로 추정한다. 영업이익은 시장 기대치 1,652억 원에 4.6% 소폭 상회할 것 판단한다. 주택·건축 부문의 매출총이익률(GPM)이 15% 내외에서 유지되는 가운데, 과거 저수익 현장 준공과 자체사업 매출 확대에 따른 수익성 개선이 이어지고 있기 때문이다. 다만 2분기에 반영된 일회성 이익의 기저 부담으로 영업이익은 전분기 대비 감소할 전망이다.

연간 수주 목표 달성의 관건은 해외 대형 프로젝트

3분기 누적 신규 수주는 12조 원으로, 연간 수주 가이던스 27조 원 대비 44.4%를 달성한 것으로 추정한다. 목표 달성을 위해서는 4분기에 약 15조 원의 추가 수주가 필요하다. 현재 파푸아뉴기니 LNG는 우선협상 대상으로 선정됐으며, 모잠비크 Rovuma LNG 역시 낙찰의향서 (LOI)를 확보한 상태다. 또한, 가덕도신공항 부지조성공사와 나이지리아 비료공장도 연내 계약이 기대된다. 향후 대형 프로젝트의 계약 체결과 착공이 순차적으로 진행된다면 2027년부터 해외 매출 회복이 가시화될 것으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 22,000원으로 하향

당사는 대우건설에 대한 투자의견 매수를 유지하나, Target Multiple 하향 조정에 따라 목표주가 22,000원으로 하향한다. 원전 시공계약은 당초 예상보다 지연되고 있으나, 우려와는 다르게 발주처의 2029년 착공 목표는 유지되고 있는 것으로 파악된다. 다만, 착공 현장 증가에 따라 최근 미회수 자산 증가가 목격되고 있어 현장별 현금 회수에 대한 관심을 기울일 필요가 존재한다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,504	8,055	8,100	9,351	10,000
영업이익	403	-815	874	1,023	1,126
세전이익	358	-1,209	740	911	946
지배주주순이익	234	-912	550	668	695
EPS(원)	563	-2,195	1,335	1,626	1,692
증가율(%)	-54.3	-489.7	-160.8	21.8	4.1
영업이익률(%)	3.8	-10.1	10.8	10.9	11.3
순이익률(%)	2.3	-11.4	6.9	7.3	7.1
ROE(%)	5.6	-23.9	15.0	15.5	13.9
PER	5.5	-1.7	11.2	9.2	8.8
PBR	0.3	0.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.3	-4.9	9.1	8.0	7.2

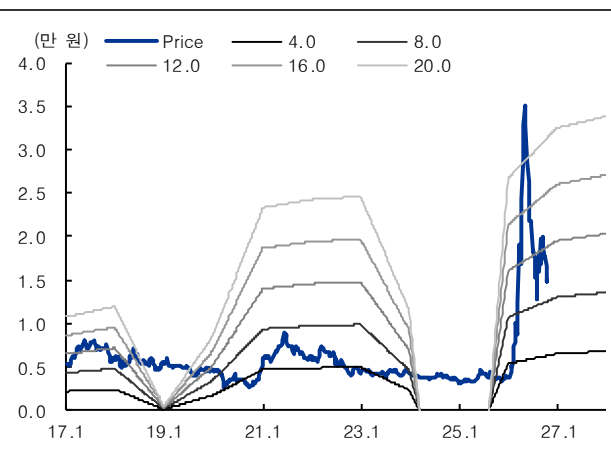
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 26. 대우건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	11,032	12M Fwd. BPS
Target PBR (배)	2.0	Target PBR 3~2배
적정주가 (원)	22,063	
목표주가 (원)	22,000	
전일증가 (원)	14,160	
상승여력 (%)	55.4	
투자의견	매수	

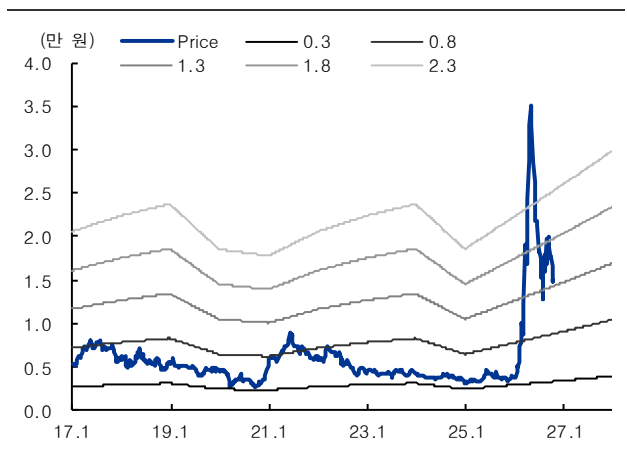
자료: IBK투자증권 추정

그림 174. 대우건설 PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 175. 대우건설 PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 27. 대우건설 파이프라인

1Q26 (변경 전)				2Q26 (변경 후)			
공종	프로젝트 명	금액	수주예상시기	공종	프로젝트 명	금액	수주예상시기
원전	체코 두코바니 원전	미정	1H26	원전	체코 두코바니 원전	미정	2H26
원전	미국 원전	미정	2027	원전	미국 원전	미정	2027
원전	베트남 원전	미정	2027	원전	베트남 원전	미정	2027
원전	체코 테를린 원전	미정	2028	원전	체코 테를린 원전	미정	2028
LNG	파푸아뉴기니 LNG CPF	3조 원	3Q26	LNG	파푸아뉴기니 LNG CPF	3조 원	2H26
LNG	나이지리아 Indorama	미정	4Q26	LNG	나이지리아 Indorama	미정	2H26
LNG	모잠비크 Rovuma	미정	4Q26	LNG	모잠비크 Rovuma	미정	2H26
인프라	이라크 Al-Faw항 해군기지	2,2조 원	2026	인프라	이라크 Al-Faw항 해군기지	2,2조 원	2026
				인프라	가덕도 신공항	미정	2H26

주: 음영 표시는 신규 및 삭제

자료: 대우건설, IBK투자증권

표 28. 대우건설 주요 원전 파이프라인

(단위: 억 원)

구분	파트너	주요 역할	사건 시점	용량 (GW)	착공	준공	공사 기간	진행 단계	T	T+1	T+2	T+3	T+4	T+5
대형 원전	팀코리아	APR1400	체코 두코바니	2.8	2026	2035	10	Award	1,686	3,385	5,153	6,813	8,544	9,099
	팀코리아	APR1400	베트남 닌투언	2.8	2028	2037	10	-			2,319	4,655	7,086	9,369
	팀코리아	APR1400	미국 원전	2.8	2028	2037	10	-			2,577	5,172	7,873	10,409
	팀코리아	APR1400	체코 테를린	2.8	2029	2038	10	-				1,623	3,258	4,960
합계									1,686	3,385	10,048	18,263	26,760	33,836

주1: 착공 일자는 해당 연도의 1월 1일 착공 추정, 주2: 기성품은 UAE 바라카 원전 프로젝트를 준용, 자료: 언론보도, IBK투자증권 추정

표 29. 대우건설 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q26E	2Q26	3Q25	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,983	2,044	1,991	-3.0	-0.4	2,037	-2.6
영업이익	173	232	57	-25.6	205.7	165	4.6
지배주주순이익	101	166	-53	-39.2	-289.2	112	48.0
OPM	8.7	11.4	2.8	-2.6	5.9	7.9	3.5

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 30. 대우건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,077	2,273	1,991	1,714	1,951	2,044	1,983	2,123	8,055	8,100	9,351
YoY (%)	-16.5	-19.4	-21.9	-35.2	-6.0	-10.1	-0.4	23.8	-23.3	0.6	15.4
매출액(별도)	2,024	2,162	1,950	1,618	1,908	2,013	1,928	2,032	7,754	7,880	8,951
토목	415	427	409	153	351	393	367	370	1,404	1,481	1,326
주택건축	1,382	1,476	1,322	1,329	1,273	1,392	1,349	1,454	5,508	5,469	6,168
플랜트	227	259	220	136	284	228	211	207	841	930	1,458
연결 및 기타	53	112	40	96	44	31	55	91	301	220	400
매출원가	1,826	2,025	1,817	2,148	1,588	1,693	1,691	1,779	7,816	6,752	7,786
YoY (%)	-19.6	-20.5	-23.6	-9.7	-13.0	-16.4	-7.0	-17.1	-18.4	-13.6	15.3
매출원가율 (%)	87.9	89.1	91.3	125.3	81.4	82.9	85.3	83.8	97.0	83.4	83.3
토목	91.3	103.0	105.6	426.2	91.2	90.4	91.2	90.7	135.5	90.9	91.0
주택건축	89.2	88.1	88.5	88.0	79.2	78.4	84.9	84.2	88.4	81.7	83.0
플랜트	77.4	81.3	84.2	209.3	83.5	96.6	84.3	82.5	101.7	86.6	81.1
연결 및 기타	74.4	67.7	77.1	43.2	52.1	87.7	59.0	53.0	62.3	59.2	69.1
판관비	99	166	117	672	108	118	119	129	1,054	474	542
판관비율(%)	4.8	7.3	5.9	39.2	5.5	5.8	6.0	6.1	13.1	5.9	5.8
영업이익	151	82	57	-1,106	256	232	173	214	-815	874	1,023
YoY (%)	31.8	-21.6	-9.2	적전	68.9	182.6	205.7	흑전	적전	흑전	17.0
영업이익률(%)	7.3	3.6	2.8	-64.5	13.1	11.4	8.7	10.1	-10.1	10.8	10.9
순이익	58	-43	-53	-878	196	167	102	94	-916	559	683
YoY (%)	-36.7	적전	적전	적전	237.9	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	22.3
순이익률(%)	2.8	-1.9	-2.7	-51.2	10.0	8.2	5.1	4.4	-11.4	6.9	7.3
지배주주 순이익	56	-43	-53	-872	194	166	101	88	-912	550	668

자료: 대우건설, IBK투자증권

대우건설 (047040)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	10,504	8,055	8,100	9,351	10,000
증가율(%)	-9.8	-23.3	0.6	15.4	6.9
매출원가	9,576	7,816	6,752	7,786	8,294
매출총이익	928	238	1,349	1,565	1,706
매출총이익률 (%)	8.8	3.0	16.7	16.7	17.1
판매비	524	1,054	474	542	579
판매비율(%)	5.0	13.1	5.9	5.8	5.8
영업이익	403	-815	874	1,023	1,126
증가율(%)	-39.2	-302.3	-207.2	17.0	10.1
영업이익률(%)	3.8	-10.1	10.8	10.9	11.3
순금융손익	-57	-59	-127	-151	-140
이자손익	-57	-59	-123	-151	-140
기타	0	0	-4	0	0
기타영업외손익	12	-289	-25	39	-40
중속/관계기업손익	0	-46	17	0	0
세전이익	358	-1,209	740	911	946
법인세	116	-293	181	228	237
법인세율	32.4	24.2	24.5	25.0	25.1
계속사업이익	243	-916	558	683	710
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	-916	558	683	710
증가율(%)	-53.4	-477.2	-161.0	22.3	3.9
당기순이익률 (%)	2.3	-11.4	6.9	7.3	7.1
지배주주당기순이익	234	-912	550	668	695
기타포괄이익	-4	-32	87	0	0
총포괄이익	239	-948	645	683	710
EBITDA	526	-701	992	1,116	1,202
증가율(%)	-33.4	-233.3	-241.5	12.5	7.7
EBITDA마진율(%)	5.0	-8.7	12.2	11.9	12.0

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	563	-2,195	1,335	1,626	1,692
BPS	10,325	8,055	9,677	11,303	12,995
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	5.5	-1.7	11.2	9.2	8.8
PBR	0.3	0.5	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.3	-4.9	9.1	8.0	7.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.8	-23.3	0.6	15.4	6.9
EPS증가율	-54.3	-489.7	-160.8	21.8	4.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.6	-23.9	15.0	15.5	13.9
ROA	2.0	-7.0	4.0	4.4	4.2
ROIC	6.3	-21.8	12.0	11.9	11.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	192.1	284.5	259.9	237.3	215.9
순차입금 비율(%)	45.8	50.2	67.7	54.8	41.7
이자보상배율(배)	2.5	-4.5	4.3	4.8	5.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.5	3.0	2.9	3.0	2.9
재고자산회전율	5.8	3.7	2.8	2.6	2.5
총자산회전율	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,589	9,923	11,439	12,654	13,761
현금및현금성자산	1,162	1,829	1,468	1,641	1,984
유가증권	770	435	255	281	301
매출채권	2,777	2,682	2,994	3,306	3,536
재고자산	1,945	2,428	3,443	3,803	4,067
비유동자산	3,070	3,436	3,388	3,547	3,656
유형자산	380	452	450	365	295
무형자산	63	64	63	56	50
투자자산	1,009	1,189	1,284	1,369	1,432
자산총계	12,658	13,359	14,827	16,201	17,418
유동부채	4,544	5,111	6,089	6,607	6,987
매입채무및기타채무	250	279	270	298	318
단기차입금	659	366	415	458	490
유동성장기부채	542	586	1,132	1,132	1,132
비유동부채	3,780	4,773	4,618	4,791	4,918
사채	306	653	0	0	0
장기차입금	2,164	2,126	2,705	2,705	2,705
부채총계	8,324	9,884	10,707	11,398	11,905
지배주주지분	4,291	3,348	3,976	4,644	5,339
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	562	562	562	562	562
자본조정등	-99	-99	2	2	2
기타포괄이익누계액	-433	-471	-397	-397	-397
이익잉여금	2,183	1,277	1,730	2,398	3,094
비지배주주지분	43	127	144	159	174
자본총계	4,334	3,475	4,120	4,803	5,513
비이자부채	4405	5875	6197	6845	7320
총차입금	3,919	4,009	4,510	4,553	4,585
순차입금	1,987	1,745	2,788	2,632	2,301

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-1,284	463	-821	165	406
당기순이익	243	-916	558	683	710
비현금성 비용 및 수익	461	987	343	205	255
유형자산감가상각비	114	106	109	86	69
무형자산상각비	8	8	8	7	6
운전자본변동	-1,873	591	-1,586	-572	-419
매출채권등의 감소	-998	-542	-278	-313	-229
재고자산의 감소	-119	60	-715	-360	-264
매입채무등의 증가	-74	29	-45	28	21
기타 영업현금흐름	-115	-199	-136	-151	-140
투자활동 현금흐름	104	172	93	-603	-443
유형자산의 증가(CAPEX)	-38	-100	-45	0	0
유형자산의 감소	2	11	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-6	-10	-6	0	0
투자자산의 감소(증가)	172	-113	116	-85	-63
기타	-26	384	25	-518	-380
재무활동 현금흐름	1,170	57	373	611	380
차입금의 증가(감소)	1,195	21	253	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-25	36	120	611	380
기타 및 조정	190	-25	-6	0	0
현금의 증가	180	667	-361	173	343
기초현금	982	1,162	1,829	1,468	1,641
기말현금	1,162	1,829	1,468	1,641	1,984

매수 (유지)

목표주가 (하향) 87,000원
현재가 (10/20) 57,300원

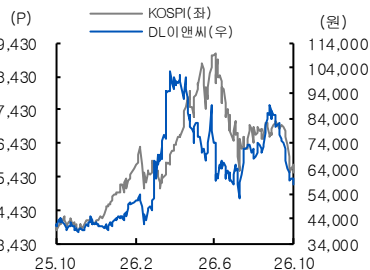
KOSPI (10/20)	5,552.74pt
시가총액	2,346십억원
발행주식수	42,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	102,500원
최저가	38,700원
60일 일평균거래대금	25십억원
외국인 지분율	23.8%
배당수익률 (2026F)	1.5%

주주구성	
DL 외 6 인	24.81%
국민연금공단	13.16%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-18%	-33%	-4%
절대기준	-34%	-40%	40%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	87,000	107,000	▼
EPS(26)	11,654	12,338	▼
EPS(27)	9,531	9,229	▲

DL이앤씨 상대주가 (%)



DL이앤씨 (375500)

재무 구조는 안정적, 주주는 숙제

3분기 실적은 시장 기대치 하회 예상

DL이앤씨의 3Q26 매출액 1,6조 원(YoY -16.0%), 영업이익은 974억 원(YoY -16.6%)을 기록할 것으로 추정한다. 영업이익은 시장 기대치 1,145억 원 14.9% 하회할 것으로 판단한다. 실적 부진의 주된 원인은 주택 착공 지연과 플랜트 부문의 매출 감소다. 주택 부문은 계절성 효과로 기존 현장의 공정 진행이 예상보다 더뎠으며, 일부 현장의 착공 지연으로 당초 기대치 대비 매출 공백이 발생할 전망이다. 플랜트 부문은 기존 프로젝트 준공과 신규수주 부진에 따른 매출 감소가 불가피할 것으로 판단한다.

4분기로 이연된 수주, 연간 목표 달성 여부를 결정

3분기 누적 신규 수주는 7.5조 원(YoY +37.0)으로 추정되며, 경영 계획 12.5조 원 기준 60.4%를 달성할 전망이다. 주택 부문은 약 1.5조 원의 수주가 예상되며, 플랜트는 약 3,000억 원, DL건설은 4,500억~5,000억 원 수준의 수주를 예상한다.

다만 4분기에는 대형 프로젝트의 계약 체결이 집중될 가능성이 높다. 주택은 연간 수주 목표 5.7조 원을 상회하는 6조 원 이상을 확보할 것으로 예상하며, 토목 역시 필리핀 교량사업을 포함해 약 1.4조 원의 신규 수주 파이프라인을 보유하고 있다. 반면 플랜트와 DL건설은 각각 연간 수주 목표 3조 원과 2조 원 달성이 쉽지 않을 것으로 판단한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 87,000원으로 하향

동사는 DL이앤씨에 대한 투자의견을 유지하나, 목표주가는 87,000원으로 하향한다. 동사의 재무 안정성은 경쟁사 대비 월등히 뛰어나지만, 기업 가치 재고를 위해서는 매출 성장이 필요하다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	6,823	6,832	7,167
영업이익	271	387	556	591	665
세전이익	354	117	669	553	649
지배주주순이익	229	370	500	409	480
EPS(원)	5,348	8,625	11,654	9,531	11,193
증가율(%)	22.2	61.3	35.1	-18.2	17.4
영업이익률(%)	3.3	5.2	8.1	8.7	9.3
순이익률(%)	2.8	5.0	7.3	6.0	6.7
ROE(%)	4.8	7.3	9.1	6.9	7.6
PER	6.0	4.8	5.1	6.3	5.4
PBR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.0	1.5	0.6	0.4	0.0

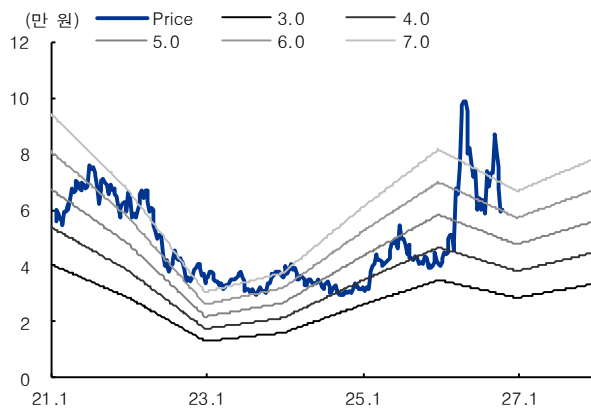
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 31. DL이앤씨 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	140,192	12M Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.6	12 Fwd. ROE 7.5%, COE 9.8%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	86,919	
목표주가 (원)	87,000	
전일종가 (원)	57,300	
상승여력 (%)	51.8	
투자의견	매수	

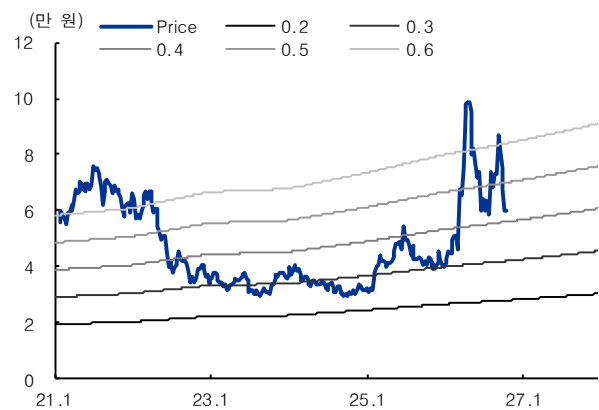
자료: IBK투자증권

그림 176. DL이앤씨 PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 177. DL이앤씨 PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 32. DL이앤씨 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q26E	2Q26	3Q25	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	1,603	1,803	1,907	-11.1	-16.0	1,733	-7.5
영업이익	97	159	117	-38.9	-16.6	115	-14.9
지배주주순이익	88	130	126	-32.2	-30.3	110	-20.1
OPM	6.1	8.8	6.1	-2.8	0.0	6.6	-0.5

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

표 33. DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,808	1,991	1,907	1,696	1,725	1,803	1,603	1,692	7,402	6,823	6,832
YoY (%)	-4.4	-3.8	-0.6	-30.5	-4.6	-9.5	-16.0	-0.2	-11.0	-7.8	0.1
E&C(별도+해외)	1,347	1,557	1,536	1,320	1,354	1,436	1,280	1,382	5,759	5,449	5,714
주택	574	659	686	618	606	715	672	726	2,537	2,719	3,026
토목	193	190	152	210	167	183	173	182	744	704	919
플랜트	578	707	699	492	579	538	435	473	2,476	2,024	1,766
DL건설	467	438	369	380	376	371	328	316	1,653	1,390	1,139
매출원가	1,615	1,738	1,650	1,499	1,462	1,492	1,386	1,432	6,502	5,771	5,753
YoY (%)	-5.5	-8.7	-3.4	-30.3	-9.5	-14.2	-16.0	-4.5	-13.0	-11.2	-0.3
매출원가율 (%)	89.3	87.3	86.5	88.4	84.7	82.7	86.5	84.6	87.8	84.6	84.2
E&C(별도+해외)	89.5	86.6	86.9	89.5	85.1	82.3	86.4	84.1	88.0	84.5	83.5
주택	90.7	87.2	82.6	82.9	79.9	76.7	80.0	79.0	85.7	78.8	80.0
토목	89.8	91.2	109.5	88.0	90.2	89.5	89.9	89.0	93.7	89.6	88.3
플랜트	88.4	84.8	85.9	98.6	90.2	87.4	95.0	90.0	88.7	90.4	87.1
DL건설	89.0	89.8	86.1	84.4	82.4	83.4	85.4	85.6	87.5	84.1	86.2
판관비	112	128	140	134	106	152	119	119	513	496	488
YoY (%)	-6.6	-5.5	10.4	-30.8	-5.2	19.1	-14.8	-11.1	-10.7	-3.3	-1.7
판관비율(%)	6.2	6.4	7.3	7.9	6.2	8.4	7.4	7.0	6.9	7.3	7.1
영업이익	81	126	117	63	157	159	97	141	387	556	591
YoY (%)	33.0	287.5	40.1	-33.1	94.3	26.3	-16.6	124.5	42.8	43.6	6.4
영업이익률(%)	4.5	6.3	6.1	3.7	9.1	8.8	6.1	8.4	5.2	6.8	7.8
순이익	30	8	126	205	160	130	88	122	370	500	409
YoY (%)	16.4	-79.6	179.0	75.0	429.6	1,464.8	-29.9	-40.7	61.5	35.1	-18.2
순이익률(%)	1.7	0.4	6.6	12.1	9.3	7.2	5.5	7.2	5.0	7.3	6.0
지배주주 순이익	30	8	126	205	160	130	88	122	370	500	409

자료: DL이앤씨, IBK투자증권

DL이앤씨 (375500)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	8,318	7,402	6,823	6,832	7,167
증가율(%)	4.1	-11.0	-7.8	0.1	4.9
매출원가	7,473	6,502	5,771	5,753	6,072
매출총이익	846	900	1,052	1,079	1,095
매출총이익률 (%)	10.2	12.2	15.4	15.8	15.3
판매비	575	513	496	488	430
판매비율(%)	6.9	6.9	7.3	7.1	6.0
영업이익	271	387	556	591	665
증가율(%)	-18.1	42.8	43.6	6.4	12.5
영업이익률(%)	3.3	5.2	8.1	8.7	9.3
순금융손익	136	14	101	34	76
이자손익	52	66	39	54	56
기타	84	-52	62	-20	20
기타영업외손익	-45	-285	23	-67	-87
중속/관계기업손익	-8	2	-10	-5	-5
세전이익	354	117	669	553	649
법인세	125	-253	169	144	169
법인세율	35.3	-216.2	25.3	26.0	26.0
계속사업이익	229	370	500	409	480
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	229	370	500	409	480
증가율(%)	13.4	61.5	35.1	-18.2	17.4
당기순이익률 (%)	2.8	5.0	7.3	6.0	6.7
지배주주당기순이익	229	370	500	409	480
기타포괄이익	-111	86	2	0	0
총포괄이익	118	456	502	409	480
EBITDA	356	461	596	605	673
증가율(%)	-15.0	29.7	29.3	1.4	11.2
EBITDA마진율(%)	4.3	6.2	8.7	8.9	9.4

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,348	8,625	11,654	9,531	11,193
BPS	112,902	122,184	133,027	141,625	151,789
DPS	540	890	1,000	1,100	1,300
밸류에이션(배)					
PER	6.0	4.8	5.1	6.3	5.4
PBR	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.0	1.5	0.6	0.4	0.0
성장성지표(%)					
매출증가율	4.1	-11.0	-7.8	0.1	4.9
EPS증가율	22.2	61.3	35.1	-18.2	17.4
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	2.2	1.5	1.6	1.9
ROE	4.8	7.3	9.1	6.9	7.6
ROA	2.4	3.8	5.0	3.9	4.3
ROIC	70.7	122.6	122.9	84.3	94.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	100.4	84.4	79.0	80.1	77.8
순차입금 비율(%)	-20.0	-19.3	-36.2	-35.9	-38.1
이자보상배율(배)	5.3	8.7	22.9	36.7	40.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.8	7.1	6.5	6.1	6.0
재고자산회전율	8.9	8.2	8.0	8.0	7.9
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	6,006	5,635	6,924	7,433	7,948
현금및현금성자산	1,864	1,844	2,892	3,016	3,314
유가증권	207	209	177	194	204
매출채권	1,041	1,040	1,066	1,168	1,225
재고자산	921	886	813	890	934
비유동자산	3,707	4,035	3,294	3,511	3,634
유형자산	36	42	28	18	13
무형자산	29	21	18	14	11
투자자산	1,433	1,484	1,520	1,586	1,624
자산총계	9,712	9,669	10,218	10,945	11,582
유동부채	3,855	3,727	3,737	4,079	4,272
매입채무및기타채무	1,054	754	740	811	850
단기차입금	160	160	235	257	270
유동성장기부채	70	359	159	159	159
비유동부채	1,012	699	771	787	795
사채	419	175	175	175	175
장기차입금	428	269	354	354	354
부채총계	4,867	4,425	4,508	4,866	5,067
지배주주지분	4,846	5,244	5,709	6,078	6,515
자본금	229	229	229	229	229
자본잉여금	3,831	3,831	3,831	3,831	3,831
자본조정등	-16	-51	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	-274	-188	-186	-186	-186
이익잉여금	1,076	1,423	1,886	2,255	2,691
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,846	5,244	5,709	6,078	6,515
비이자부채	3766	3384	3506	3842	4030
총차입금	1,101	1,041	1,002	1,024	1,037
순차입금	-970	-1,013	-2,067	-2,185	-2,481

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	188	232	470	415	504
당기순이익	229	370	500	409	480
비현금성 비용 및 수익	411	280	162	52	24
유형자산감가상각비	76	68	36	10	5
무형자산상각비	9	6	5	3	3
운전자본변동	-375	-347	-193	-101	-57
매출채권등의 감소	-281	-144	-34	-102	-57
재고자산의 감소	18	35	74	-78	-44
매입채무등의 증가	-28	-305	-7	71	40
기타 영업현금흐름	-77	-71	1	55	57
투자활동 현금흐름	-167	-52	867	-429	-241
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-17	-5	0	0
유형자산의 감소	5	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	3	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-73	-27	607	-66	-37
기타	-87	-13	266	-363	-204
재무활동 현금흐름	-192	-222	-250	138	36
차입금의 증가(감소)	90	-62	75	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-282	-160	-325	138	36
기타 및 조정	31	22	-39	0	-1
현금의 증가	-140	-20	1,048	124	298
기초현금	2,004	1,864	1,844	2,892	3,016
기말현금	1,864	1,844	2,892	3,016	3,314

매수 (신규)

목표주가 (유지) 4,000원
현재가 (10/20) 2,275원

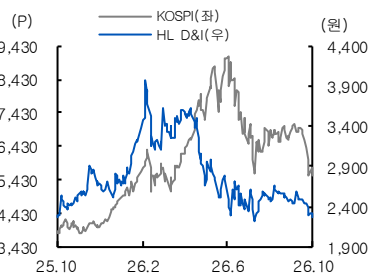
KOSPI (10/20) 5,552.74pt
시가총액 86십억원
발행주식수 46,865천주
액면가 5,000원
52주 최고가 3,975원
최저가 2,220원
60일 일평균거래대금 0십억원
외국인 지분율 2.6%
배당수익률 (2026F) 0.0%

주주구성
에이치엘홀딩스 외 9
~ 46.35%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	13%	-29%	-31%
절대기준	-9%	-37%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	4,000	4,000	-
EPS(26)	1,172	1,355	▼
EPS(27)	1,956	2,322	▼

HL D&I 상대주가 (%)



HL D&I (014790)

Valuation call

자체개발 원가율 정상화

HL D&I의 3분기 영업실적은 매출액 4,736억 원(YoY -0.7%), 영업이익 307억 원(YoY +20.1%)으로 추정한다. 영업이익은 시장 기대치 315억 원에 부합할 것으로 판단한다. 자체개발 부문에서는 2분기(92.9%) 때 일시적으로 높아졌던 원가율이 하향 안정화(3Q 79.9%) 될 것으로 판단하고, 매출 기여도 증가에 따라 전사 이익율(86.4%)이 전분기 87.1% 대비 0.7%pt 개선될 것으로 전망한다.

사업확대 전략이나, 주주환원 정책 필요

수익성 회복이 가시화되고 있으나, 현재의 이익 개선 흐름을 중장기 기업가치 상승으로 연결하기 위해서는 추가적인 사업 확대 전략이나 주주환원 정책이 뒷받침될 필요가 있다. 주택 부문의 높은 수익성과 정상비용 감소를 고려하면 단기 실적에 대한 우려는 크지 않다.

반면 상반기 신규 수주 실적과 연간 주택 공급 일정을 감안할 때 향후 매출 기반을 확대할 신규 사업 물량은 충분하지 않은 상황이다. 다만 건설업 전반의 영업환경이 개선될 가능성이 남아 있고, 현재 주가에는 이러한 실적 회복세가 충분히 반영되지 않은 것으로 판단한다. 따라서 신규 프로젝트 확보나 자본배분 정책의 변화가 확인될 경우 기업가치에 대한 시장의 평가도 달라질 여지가 있다.

투자의견 매수, 목표주가 4,000원 유지

당사는 동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 4,000원을 유지한다. 동사의 2026, 2027, 2028년 영업이익이 현재 시가총액을 상회할 것으로 추정하는 만큼, 밸류에이션 매력도 관점에서 적극적인 매수를 추천한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,579	1,742	1,830	2,027	2,097
영업이익	58	80	104	130	135
세전이익	31	24	75	133	159
지배주주순이익	21	15	55	92	109
EPS(원)	457	324	1,172	1,956	2,327
증가율(%)	-30.2	-29.0	261.5	66.9	19.0
영업이익률(%)	3.7	4.6	5.7	6.4	6.4
순이익률(%)	1.3	0.9	3.0	4.5	5.2
ROE(%)	4.6	2.9	9.2	13.8	14.3
PER	4.9	8.3	2.0	1.2	1.0
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
EV/EBITDA	6.9	5.7	4.8	3.2	2.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 34. HL D&I 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	1,825	12M Fwd, EPS
Target PER (배)	2.2	
적정주가 (원)	4,015	
목표주가 (원)	4,000	
전일종가 (원)	2,275	
상승여력 (%)	75.8	
투자의견	매수	

자료: IBK투자증권

표 35. HL D&I 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	325	407	477	533	385	446	474	526	1,742	1,830	2,027
YoY (%)	-18.5	3.5	35.0	22.9	18.4	9.5	-0.7	-1.3	10.3	5.1	10.7
인프라	44	50	67	95	28	59	74	72	256	233	309
건축/주택	236	295	340	321	278	297	303	343	1,192	1,221	1,286
자체개발	18	31	39	85	50	57	66	79	173	252	286
연결/기타	26	31	31	32	29	33	30	31	121	124	146
매출원가	290	360	415	450	330	388	409	450	1,515	1,578	1,725
인프라	47	50	66	89	36	54	73	70	253	232	298
건축/주택	205	256	293	269	233	254	258	290	1,023	1,035	1,094
자체개발	16	26	31	64	38	53	53	65	136	209	232
연결/기타	22	27	25	28	23	28	25	26	102	102	101
매출원가율 (%)	89.3	88.4	87.0	84.4	85.8	87.1	86.4	85.5	87.0	86.2	85.1
인프라	106.8	101.1	99.3	93.7	128.2	91.3	98.3	97.0	98.9	99.7	96.5
건축/주택	86.8	86.9	86.1	83.9	84.1	85.4	85.2	84.3	85.8	84.8	85.1
자체개발	85.2	82.9	79.4	75.0	76.4	92.9	79.9	81.4	78.5	82.6	81.2
연결/기타	85.1	87.7	80.4	85.9	78.3	85.2	83.5	82.9	84.7	82.6	69.3
영업이익	14	20	26	20	19	27	31	28	80	104	130
YoY (%)	-22.7	77.0	92.7	34.2	33.9	34.1	20.1	36.2	37.8	30.1	24.9
영업이익률(%)	4.4	4.9	5.4	3.8	4.9	6.0	6.5	5.3	4.6	5.7	6.4

자료: HL D&I, IBK투자증권

HL D&I (014790)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,579	1,742	1,830	2,027	2,097
증가율(%)	0.4	10.3	5.1	10.7	3.5
매출원가	1,401	1,515	1,578	1,725	1,777
매출총이익	177	227	252	301	320
매출총이익률 (%)	11.2	13.0	13.8	14.8	15.3
판매비	120	148	149	172	185
판매비율(%)	7.6	8.5	8.1	8.5	8.8
영업이익	58	80	104	130	135
증가율(%)	14.3	37.8	30.1	24.9	4.4
영업이익률(%)	3.7	4.6	5.7	6.4	6.4
순금융손익	-55	-69	-33	-5	17
이자손익	-29	-47	-26	5	17
기타	-26	-22	-7	-10	0
기타영업외손익	19	12	4	9	6
중속/관계기업손익	8	1	0	0	0
세전이익	31	24	75	133	159
법인세	9	9	20	42	50
법인세율	29.0	37.5	26.7	31.6	31.4
계속사업이익	21	15	55	92	109
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	15	55	92	109
증가율(%)	-30.2	-29.0	261.5	66.9	19.0
당기순이익률 (%)	1.3	0.9	3.0	4.5	5.2
지배주주당기순이익	21	15	55	92	109
기타포괄이익	-2	7	2	0	0
총포괄이익	19	22	57	92	109
EBITDA	77	100	121	145	149
증가율(%)	13.4	29.2	20.8	19.6	3.0
EBITDA마진율(%)	4.9	5.7	6.6	7.2	7.1

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	457	324	1,172	1,956	2,327
BPS	10,129	12,211	13,272	15,124	17,347
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	4.9	8.3	2.0	1.2	1.0
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
EV/EBITDA	6.9	5.7	4.8	3.2	2.5
성장성지표(%)					
매출증가율	0.4	10.3	5.1	10.7	3.5
EPS증가율	-30.2	-29.0	261.5	66.9	19.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	4.6	2.9	9.2	13.8	14.3
ROA	1.2	0.8	2.6	4.0	4.6
ROIC	3.6	2.6	8.6	12.8	15.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	258.7	239.6	259.6	224.9	200.3
순차입금 비율(%)	95.6	81.8	79.3	53.5	34.7
이자보상배율(배)	1.5	1.5	1.9	2.2	2.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	5.6	4.3	4.3	4.4
재고자산회전율	12.9	11.8	8.0	8.7	9.0
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	917	1,046	1,425	1,513	1,654
현금및현금성자산	81	109	309	419	522
유가증권	49	27	3	3	3
매출채권	257	368	480	470	487
재고자산	74	220	235	230	238
비유동자산	786	898	811	791	788
유형자산	381	338	328	313	300
무형자산	4	5	4	4	4
투자자산	150	180	179	179	179
자산총계	1,703	1,943	2,237	2,303	2,442
유동부채	965	858	1,004	985	1,016
매입채무및기타채무	255	290	306	300	310
단기차입금	138	57	190	186	193
유동성장기부채	261	107	92	92	92
비유동부채	264	513	611	609	612
사채	75	60	147	147	147
장기차입금	85	358	355	355	355
부채총계	1,228	1,371	1,615	1,594	1,629
지배주주지분	475	572	622	709	813
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
자본조정등	-2	75	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	2	2	3	3	3
이익잉여금	79	100	148	235	339
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	475	572	622	709	813
비이자부채	644	768	811	793	822
총차입금	584	603	804	801	807
순차입금	454	468	493	379	282

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-2	75	15	114	105
당기순이익	21	15	55	92	109
비현금성 비용 및 수익	93	129	87	11	-10
유형자산감가상각비	19	20	16	14	13
무형자산상각비	0	0	1	0	0
운전자본변동	-113	-68	-117	7	-12
매출채권등의 감소	-70	-129	-123	10	-16
재고자산의 감소	98	-142	-20	5	-8
매입채무등의 증가	20	35	16	-6	10
기타 영업현금흐름	-3	-1	-10	4	18
투자활동 현금흐름	36	-68	37	14	-24
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-2	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	55	-109	116	0	0
기타	-19	44	-79	14	-24
재무활동 현금흐름	-39	20	147	-19	23
차입금의 증가(감소)	84	384	100	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-123	-364	47	-19	23
기타 및 조정	1	0	1	1	-1
현금의 증가	-4	27	200	110	103
기초현금	85	81	109	309	419
기말현금	81	109	309	419	522

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

당사는 IBK기업은행의 자회사입니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

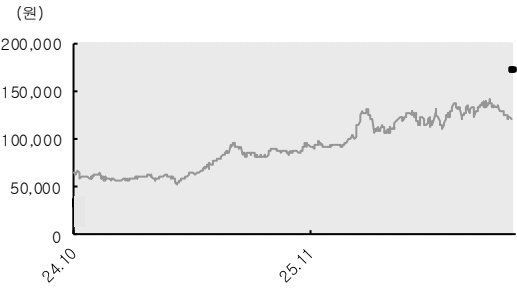
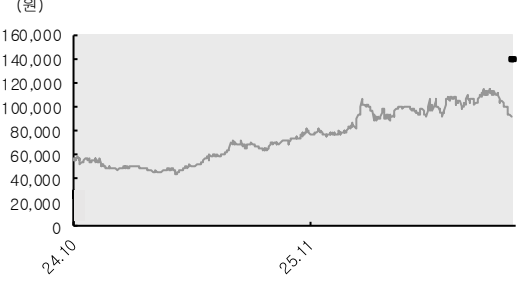
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

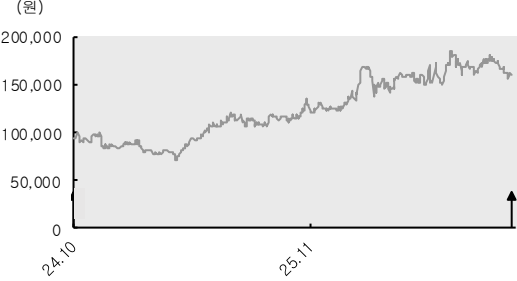
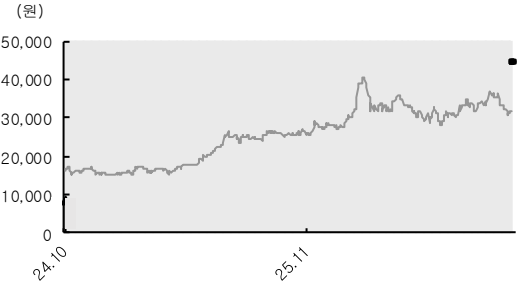
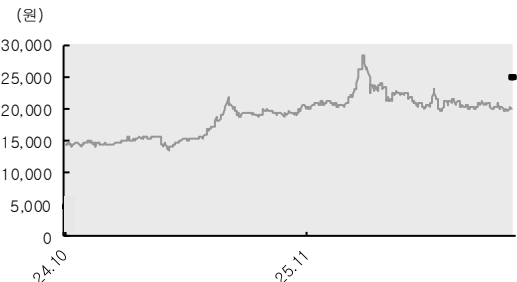
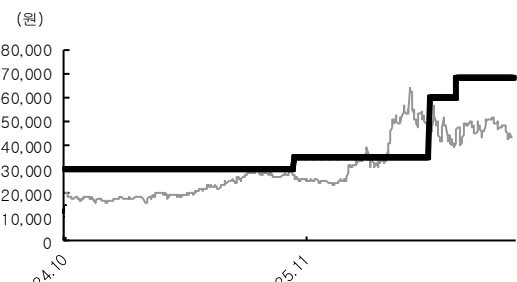
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

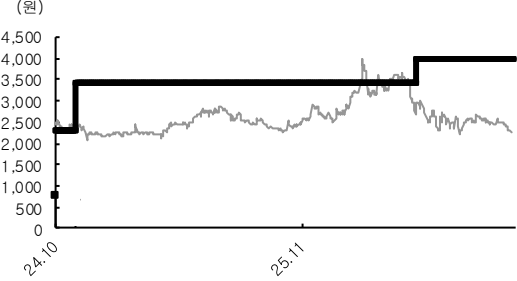
최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

하나금융지주	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.07.29	매수	77,000	-15.28	25.32
	2025.07.29	1년경과	77,000	35.82	5.45
	2026.07.29	1년경과	77,000	70.51	57.92
	2026.10.20	담당자변경		-	-
	2026.10.20	매수	172,000		
신한지주	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.07.29	매수	71,000	-23.96	1.13
	2025.07.29	1년경과	71,000	20.48	53.80
	2026.07.29	1년경과	71,000	49.93	31.41
	2026.10.20	담당자변경		-	-
	2026.10.20	매수	140,000		

KB금융	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.07.24	매수	110,000	-17.70	10.91
	2025.07.24	1년경과	110,000	25.49	-3.64
	2026.07.24	1년경과	110,000	54.04	42.45
	2026.10.20	담당자변경		-	-
	2026.10.20	매수	206,000		
우리금융지주	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.03.28	매수	18,000	-14.12	-3.22
	2025.03.28	1년경과	18,000	41.70	126.67
	2026.03.28	1년경과	18,000	80.68	57.50
	2026.10.20	담당자변경		-	-
	2026.10.20	매수	45,000		
기업은행	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.03.28	매수	18,500	-22.84	-14.59
	2025.03.28	1년경과	18,500	5.53	54.32
	2026.03.28	1년경과	18,500	13.09	6.27
	2026.10.20	담당자변경		-	-
	2026.10.20	매수	25,000		
삼성E&A	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.09.30	매수	30,000	-29.18	0.00
	2025.09.30	1년경과	30,000	-6.55	1.00
	2025.10.30	매수	35,000	1.48	84.00
	2026.06.08	매수	60,000	-23.34	-5.50
	2026.07.23	매수	68,000	-29.98	-23.53
	2026.10.20	매수	68,000		

GS건설	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 70,000 60,000 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 24.10 25.11	2024.07.29	매수	24,000	-24.23	-10.21
	2025.04.30	매수	26,000	-19.45	57.69
	2026.04.20	매수	63,400	-50.25	-32.02
	2026.07.08	매수	54,000	-47.51	-36.30
	2026.07.30	매수	45,000	-25.07	-14.44
	2026.10.20	매수	45,000		
현대건설	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 300,000 250,000 200,000 150,000 100,000 50,000 0 24.10 25.11	2024.07.05	매수	40,000	-26.02	-13.88
	2025.01.08	매수	37,000	-11.62	0.00
	2025.04.09	매수	50,000	15.12	62.20
	2025.07.09	매수	85,000	-26.31	-13.41
	2025.10.20	매수	70,000	-6.06	5.00
	2025.11.03	매수	81,000	-3.57	39.51
	2026.02.05	매수	130,000	5.00	26.69
	2026.03.13	매수	195,000	-16.18	-3.23
	2026.04.20	매수	260,000	-49.55	-32.54
	2026.08.03	매수	160,000	-27.21	-15.69
	2026.10.20	매수	140,000		
대우건설	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 40,000 35,000 30,000 25,000 20,000 15,000 10,000 5,000 0 24.10 25.11	2024.05.02	매수	4,800	-24.64	-11.25
	2025.05.02	1년경과	4,800	-20.16	-3.96
	2026.01.19	매수	5,400	-5.59	3.52
	2026.02.09	매수	8,200	4.15	27.56
	2026.03.13	매수	14,500	32.62	97.93
	2026.04.20	매수	36,000	-30.35	3.19
	2026.07.15	매수	31,000	-45.59	-35.48
	2026.10.20	매수	22,000		
DL이앤씨	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 140,000 120,000 100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0 24.10 25.11	2024.07.09	매수	45,000	-24.75	0.89
	2025.04.09	매수	53,000	-11.87	9.81
	2025.07.10	매수	58,000	-17.55	76.72
	2026.04.20	매수	131,000	-40.69	-22.82
	2026.07.15	매수	107,000	-33.28	-16.45
	2026.10.20	매수	87,000		

HL D&I	추천일자	투자 의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
 (원) 4,500 4,000 3,500 3,000 2,500 2,000 1,500 1,000 500 0 24.10 25.11	2024.05.16	Trading Buy	2,300	3.91	24.78
	2024.11.22	매수	3,400	-28.78	-15.44
	2025.11.22	1년경과	3,400	-9.59	16.91
	2026.05.22	매수	4,000	-36.85	-25.13
	2026.10.20	매수	4,000		



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	AI/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
정상휘	연구원	Quant	6915-5663	sh.jeong@ibks.com
김예슬	연구원	글로벌 전략	6915-5526	chchu93@ibks.com

기간산업분석부

이동욱	연구위원	에너지/소재	6915-5671	treestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
장성호	연구원	조선/기계/운송	6915-5661	cpszoo9080@ibks.com

혁신기업분석부

김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	유틸리티/방산/통신	6915-5658	kiith0923@ibks.com
조경진	연구위원	화장품	6915-5464	ckjins@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산/은행	6915-5660	controlh@ibks.com

코스닥리서치센터

이건재	연구위원	코스닥 리서치	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
조은애	연구위원	코스닥 헬스케어	6915-5689	goodkid@ibks.com
정이수	연구위원	코스닥 제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
강민구	연구원	코스닥 반도체/장비	6915-5473	kmg@ibks.com
김혜빈	연구원	코스닥 로봇	6915-5669	hyebhinkim@ibks.com
유창근	연구원	코스닥 스톡캡	6915-5655	changsic12@ibks.com
김승규	연구원	코스닥 IT	6915-5686	kimsg@ibks.com

신뢰를 바탕으로 함께 성장 하는 IBK투자증권



IBK기업은행 금융그룹

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11

대표번호 02-6915-5000

고객지원부 1588-0030, 1544-0050

IBKS Family Office	02) 536-4070	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 강남센트럴	02) 556-4999	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 도곡	02) 2057-9300	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030		