

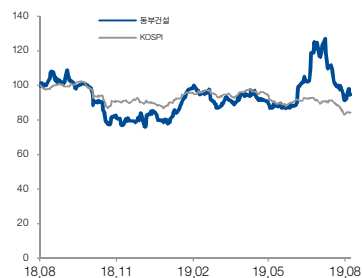
수주와 실적 동반 호조

현재주가 (08/14)	8,550원		
상승여력	52.0%		
시가총액	179십억원		
발행주식수	20,882천주		
자본금/액면가	105십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	11,500원/6,850원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인지분율	2.95%		
주요주주	카스톤에코프라임 67.61%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-23.7	7.0	-1.5
상대주가(%p)	-17.8	14.9	13.1

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	2,423	3,028	15,000
After	2,543	3,052	13,000
Consensus	2,336	2,999	14,750
Cons. 차이	8.8%	1.8%	-11.9%

최근 12개월 주가수익률



자료 WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2분기 연결 매출액은 2,697억원으로 YoY 28% 증가하고 영업이익은 138억원으로 YoY 102% 증가하여 시장기대치 상회.
- 시장 기대치 상회의 주요 원인은 소송결과발표에 따른 대손상각비 39억원의 1회성 환입. 1회성 환입을 제외하더라도 토목, 건축/주택, 플랜트 부문의 GPM은 양호한 수준을 유지. 상반기 9,620억원의 수주를 달성 연간 기준 1.5조의 수주목표 무난히 초과달성 전망.
- 양호한 실적에도 불구하고 대외여건 악화에 따른 건설업종 전반적인 멀티플 하락을 반영하여 목표주가를 13,000원으로 하향함.

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 실적은 연결 매출액 2,697억원(YoY +28%, QoQ +29%), 영업이익 138억원(YoY +102%, QoQ +404%)을 기록하여 시장기대치 큰 폭으로 상회.
- 시장 기대치 상회의 주요 원인은 소송결과발표에 따른 대손상각비 39억원의 1회성 환입. 당초 당사는 판관비율 5.1% 수준의 판관비 140억원을 전망했으나 실제로는 약 90억원을 기록.
- 건축/주택부문의 GPM은 6.1%를 기록 전분기 대비 확연히 개선되는 모습을 보임. 하반기 저마진 현장들의 순차적인 종료가 예상되어 4분기까지 QoQ로 건축/주택 부문의 GPM 개선이 기대됨.
- 상반기 약 9,600억원의 수주를 기록. 이에 따라 6월말 기준 3.7조 내외의 수주잔고로 전 연말 대비 증가세 지속.
- 20년, 21년 인천 주안 7구역 재건축 프로젝트 현장, 안성-성남 고속도로, 의왕 오전다구역 재개발 프로젝트, 당진수정 주택신축공사, 부산 감만1구역 현장들이 공정률이 진행되며 장기적인 실적 개선을 견인.

3) 주가전망 및 Valuation

- 2분기 실적 서프라이즈를 기록하였으나 대외여건 악화에 따른 건설업종 전반적인 멀티플 하락을 반영하여 목표주가를 13,000원으로 하향함. 향후 하반기 건축/주택부문의 GPM이 본격적으로 개선되며 주가 반등할 것으로 예상됨.

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	701	26	96	29	4,620	-28.3	2.2	0.7	6.2	34.6	0.0
2018	898	32	74	35	3,541	-23.4	2.0	0.4	2.2	22.2	4.1
2019F	1,126	53	53	74	2,543	-28.2	3.4	0.4	0.9	13.9	3.5
2020F	1,405	70	64	92	3,052	20.0	2.8	0.4	0.1	14.8	4.1
2021F	1,606	85	71	107	3,384	10.9	2.5	0.3	-0.5	14.4	4.7

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 동부건설 2019년 2분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	2Q19P	2Q18	1Q19	(YoY)	(QoQ)	2Q19F	대비	2Q19F	대비
매출액	270	211	209	28%	29%	266	1%	259	4%
영업이익	14	7	3	102%	404%	7	97%	8	66%
세전이익	13	9	5	40%	142%	12	8%	13	0%
지배주주순이익	13	9	5	37%	136%	10	25%	10	25%

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 동부건설 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	1,126	1,405	1,122	1,405	0%	0%
영업이익	53	70	48	69	11%	1%
세전이익	62	85	62	84	1%	1%
지배주주순이익	53	64	51	63	4%	1%

자료: 현대차증권

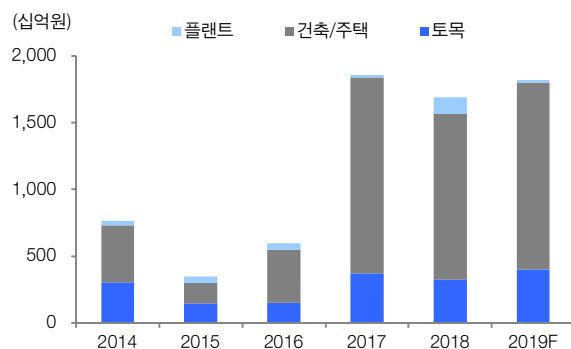
〈표3〉 동부건설 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	146	211	227	314	209	270	301	346	898	1,126	1,405
영업이익	5	7	2	18	3	14	15	22	32	53	70
세전이익	4	9	23	23	5	13	19	25	59	62	85
당기순이익	21	9	22	22	5	13	15	20	74	53	64
영업이익률	4%	3%	1%	6%	1%	5%	5%	6%	4%	5%	5%
세전이익률	3%	4%	10%	7%	3%	5%	6%	7%	7%	6%	6%
순이익률	14%	4%	10%	7%	3%	5%	5%	6%	8%	5%	5%

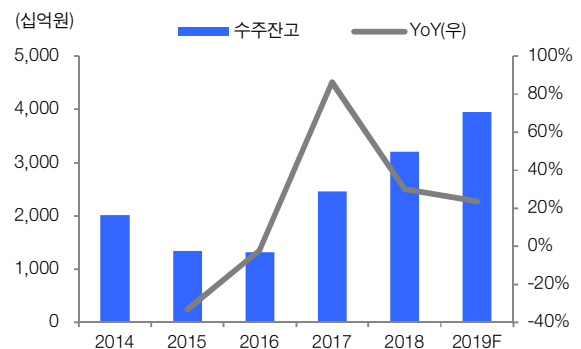
자료: 현대차증권

〈그림1〉 동부건설 공종별 신규수주 추이



자료: 동부건설, 현대차증권

〈그림2〉 동부건설 수주잔고 추이



자료: 동부건설, 현대차증권

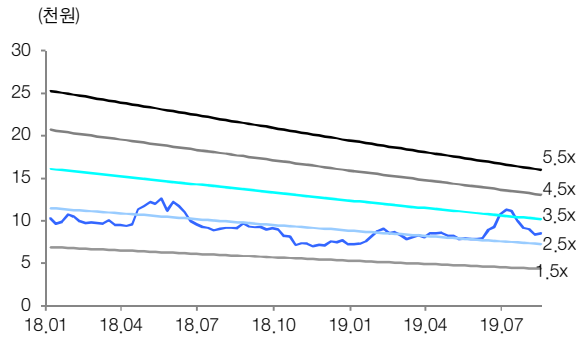
〈표4〉 동부건설 부문별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액(연결)	146	211	227	314	209	270	301	346	898	1,126	1,405
YoY	14%	19%	11%	64%	44%	28%	33%	10%	28%	25%	25%
연결자회사	14	15	14	14	14	13	14	17	56	59	61
매출액(별도)	132	196	214	300	195	256	287	329	842	1,067	1,345
토목	49	63	66	104	62	82	89	67	283	301	326
건축/주택	69	116	135	174	120	154	185	241	494	700	945
플랜트	3	3	3	6	1	4	3	6	14	13	26
매출총이익(연결)	16	18	11	29	16	23	29	36	74	102	132
YoY	18%	-27%	-17%	142%	-1%	26%	153%	24%	16%	39%	29%
연결자회사	2	4	2	2	2	3	2	3	9	10	10
매출총이익(별도)	14	14	10	27	13	20	26	33	65	92	121
토목	7	4	2	10	8	7	8	4	22	27	29
건축/주택	6	9	7	15	5	9	17	28	37	60	85
플랜트	0	0	0	1	0	1	0	0	2	2	3
매출총이익률(연결)	10.8%	8.5%	5.0%	9.2%	7.4%	8.4%	9.6%	10.4%	8.2%	9.1%	9.4%
연결자회사	11.4%	23.9%	12.4%	12.4%	16.4%	20.1%	17.2%	15.7%	15.2%	17.2%	17.2%
매출총이익률(별도)	10.7%	7.3%	4.5%	9.0%	6.8%	7.8%	9.2%	10.1%	7.8%	8.6%	9.0%
토목	15.1%	5.5%	2.6%	9.2%	12.4%	8.8%	8.9%	5.9%	7.8%	8.9%	9.0%
건축/주택	8.6%	7.6%	5.4%	8.8%	3.9%	6.1%	9.3%	11.7%	7.5%	8.5%	9.0%
플랜트	18.5%	15.4%	7.2%	12.2%	22.7%	21.6%	13.4%	6.8%	13.0%	13.4%	11.7%
판관비(연결)	10	11	10	11	13	9	14	14	42	49	62
판관비율	7.2%	5.2%	4.3%	3.4%	6.1%	3.3%	4.5%	4.1%	4.7%	4.4%	4.4%
영업이익(연결)	5	7	2	18	3	14	15	22	32	53	70
YoY	387%	-59%	-66%	506%	-47%	102%	794%	19%	24%	67%	32%
세전이익	4	9	23	23	5	13	19	25	59	62	85
지배주주순이익	21	9	22	22	5	13	15	20	74	53	64
영업이익률	3.6%	3.2%	0.7%	5.8%	1.3%	5.1%	5.1%	6.2%	3.5%	4.7%	5.0%
세전이익률	2.7%	4.4%	10.1%	7.3%	2.6%	4.8%	6.4%	7.2%	6.6%	5.5%	6.1%
순이익률	14.3%	4.3%	9.9%	6.9%	2.5%	4.6%	5.1%	5.7%	8.2%	4.7%	4.5%

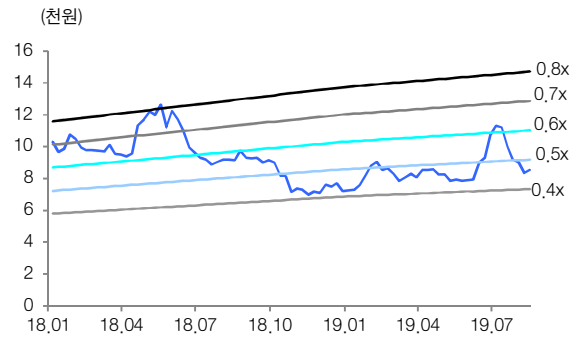
자료: 현대차증권

〈그림3〉 동부건설 P/E 밴드 추이



자료: Quantwise, 현대차증권

〈그림4〉 동부건설 P/B 밴드 추이



자료: Quantwise, 현대차증권

〈표5〉 P/B Valuation

항목		비교
예상 BPS (원)	20,434	19~20년 평균 예상 BPS
적정 P/B(배)	0.65	중견건설사 평균 P/B 할인 적용
적정주가 (원)	13,282	
목표주가 (원)	13,000	19~20년 평균 예상 EPS 4.65배 수준
현재주가 (원)	8,550	
Upside (%)	52.0%	

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	701	898	1,126	1,405	1,606
증가율 (%)	19.8	28.0	25.3	24.8	14.3
매출원가	638	824	1,023	1,274	1,451
매출원가율 (%)	91.0	91.8	90.9	90.6	90.3
매출총이익	63	74	103	132	155
매출이익률 (%)	9.0	8.2	9.1	9.4	9.7
증가율 (%)	-3.0	16.5	39.0	28.2	18.0
판매관리비	38	42	49	62	70
판매비율 (%)	5.4	4.7	4.4	4.4	4.4
EBITDA	29	35	74	92	107
EBITDA 이익률 (%)	4.2	3.9	6.5	6.5	6.7
증가율 (%)	47.6	21.3	107.7	24.8	16.9
영업이익	26	32	53	70	85
영업이익률 (%)	3.6	3.5	4.7	5.0	5.3
증가율 (%)	58.8	24.5	67.6	31.3	21.9
영업외손익	86	27	9	15	9
금융수익	4	5	8	10	11
금융비용	2	3	3	3	3
기타영업외손익	84	26	4	9	1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	112	59	62	85	94
세전계속사업이익률	15.9	6.6	5.5	6.1	5.9
증가율 (%)	112.1	-47.3	5.9	36.2	10.9
법인세비용	16	-15	9	21	24
계속사업이익	96	74	53	64	71
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	96	74	53	64	71
당기순이익률 (%)	13.7	8.2	4.7	4.5	4.4
증가율 (%)	79.4	-23.2	-28.1	20.0	10.9
지배주주지분 순이익	96	74	53	64	71
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-46	-10	0	0	0
총포괄이익	50	64	53	64	71

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	-9	59	102	84	91
당기순이익	96	74	53	64	71
유형자산 상각비	4	4	20	22	22
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-41	0	31	1	3
기타	-68	-19	-3	-3	-5
투자활동으로인한현금흐름	60	-123	57	-18	-21
투자자산의 감소(증가)	47	-14	-12	-2	-6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-19	-22	-23
기타	14	-108	88	6	8
재무활동으로인한현금흐름	-90	-7	-12	-8	-8
장기차입금의 증가(감소)	-17	-31	23	1	3
사채의증가(감소)	-82	0	0	0	0
자본의 증가	-249	1	0	0	0
배당금	0	0	-6	-6	-7
기타	259	24	-28	-3	-3
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-38	-71	146	57	62
기초현금	194	156	85	231	289
기말현금	156	85	231	289	351

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	387	442	527	597	697
현금성자산	156	85	231	289	351
단기투자자산	2	1	1	1	1
매출채권	52	45	46	48	54
재고자산	1	1	1	1	1
기타유동자산	177	225	248	259	290
비유동자산	245	272	312	314	321
유형자산	42	40	63	63	64
무형자산	3	3	5	5	5
투자자산	152	166	178	180	186
기타비유동자산	47	63	66	66	66
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	632	714	839	911	1,018
유동부채	196	248	308	321	359
단기차입금	2	2	2	2	2
매입채무	97	125	173	181	202
유동성장기부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	97	120	132	138	155
비유동부채	131	104	128	130	135
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	4	4	4	4
장기금융부채 (리스포함)	93	67	87	87	87
기타비유동부채	34	34	37	39	43
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	328	352	436	451	494
지배주주지분	304	362	403	460	523
자본금	105	105	105	105	105
자본잉여금	233	233	233	233	233
자본조정 등	-132	-132	-132	-132	-132
기타포괄이익누계액	0	-15	-13	-13	-13
이익잉여금	98	170	209	267	330
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	304	362	403	460	523

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	4,620	3,541	2,543	3,052	3,384
EPS(지배순이익 기준)	4,620	3,541	2,543	3,052	3,384
BPS(자본총계 기준)	14,425	17,157	19,072	21,795	24,797
BPS(지배지분 기준)	14,425	17,157	19,072	21,795	24,797
DPS	0	300	300	350	400
P/E(당기순이익 기준)	2.2	2.0	3.4	2.8	2.5
P/E(지배순이익 기준)	2.2	2.0	3.4	2.8	2.5
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(Reported)	6.2	2.2	0.9	0.1	-0.5
배당수익률	0.0	4.1	3.5	4.1	4.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-28.3	-23.4	-28.2	20.0	10.9
EPS(지배순이익 기준)	-28.3	-23.4	-28.2	20.0	10.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	34.6	22.2	13.9	14.8	14.4
ROE(지배순이익 기준)	34.6	22.2	13.9	14.8	14.4
ROA	14.7	11.0	6.8	7.3	7.3
안정성 (%)					
부채비율	107.7	97.2	108.3	98.1	94.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	14.3	9.5	19.2	24.1	25.6

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과실률(%)	
			평균	최고/최저
19/07/01	BUY	5,400	-	-
19/08/16	BUY	5,400	-16.7	-19.5

▶ 최근 2년간 동부건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 성장환의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	148건	89.16%
보유	18건	10.84%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.