

안정적인 이익개선

Analyst 성정환

02-3787-2031 irrever@hmsec.com

현재주가 (5/28)	9,810원		
상승여력	22.3%		
시가총액	215십억원		
발행주식수	21,877천주		
자본금/액면가	110십억원/5,000원		
52주 최고가/최저가	11,500원/6,190원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인지분율	3.51%		
주요주주	키스톤에코프라임 64.53%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	17.6	28.1	16.0
상대주가(%p)	12.1	25.4	21.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	2,772	2,637	11,000
After	3,195	3,597	12,000
Consensus	3,087	3,669	14,500
Cons. 차이	3.5%	-2.0%	-17.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1분기 연결 매출액은 3,020억원으로 YoY 44% 증가하고 영업이익은 170억원으로 YoY 522% 증가하여 호실적 기록.
- 전년 대비 크게 개선된 실적의 주요 원인은 별도 원가율 개선. 19년 1분기 6.8%에 불과했던 별도 원가율은 20년 1분기 9.7%까지 크게 상승. 마진율이 지나치게 낮았던 주택/토목 현장이 종료되고 회생절차 종료 후 수주한, 양호한 마진율의 현장들의 공정이 본격적으로 진행된 것이 주요 원인으로 추정. 현재 투자자들과의 소통이 부족한 것은 아쉬운 요소이나 견고한 모습을 보이는 이익 창출력 대비 주가가 낮아 밸류에이션 매력에 존재하는 상황.
- 투자의견 BUY 유지, Target BPS의 기준을 19~20년 평균에서 20년 연말 BPS로 변경하여 목표주가 12,000원으로 상향.

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 실적은 연결 매출액 3,020억원(YoY +44%, QoQ -20%), 영업이익 170억원(YoY +522%, QoQ -31%)을 기록하여 호실적 기록.
- 호실적의 주요 원인은 해외 원가율 부진. 별도 원가율 개선. 19년 1분기 6.8%에 불과했던 별도 원가율은 20년 1분기 9.7%까지 크게 상승. 마진율이 지나치게 낮았던 주택/토목 현장이 종료되고 회생절차 종료 후 수주한, 양호한 마진율의 현장들의 공정이 본격적으로 진행된 것이 주요 원인으로 추정.
- 향후에도 회생절차 종료 후 수주한 주택 현장들의 분양과 착공이 이어지며 주택 매출이 별도 매출에서 차지하는 비중이 증가하며 마진 믹스 개선, 점진적인 이익률 상승, 장기 이익 증가로 이어질 것으로 판단.
- 19년 DPS 700원 수준의 배당을 실시하였으나 배당 정책 관련 투자자들과의 소통 부족으로 20년 DPS는 보수적으로 300원으로 가정.

주가전망 및 Valuation

- 최근 양호한 분기 실적에 힘입어 주가는 상승추세 지속. 향후에도 꾸준한 이익 증가를 확인하며 추가 상승 예상. 1) 이익 추정치 상향, 2) Target BPS의 기준을 19~20년 평균에서 20년 연말 BPS로 변경을 고려하여 목표주가 12,000원으로 상향

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 (%)
2018	898	32	74	35	3,541	-23.4	2.0	0.4	2.2	22.2	4.1
2019	1,155	55	60	67	2,825	-20.2	3.0	0.4	1.8	15.3	8.2
2020F	1,315	70	70	81	3,195	13.1	3.1	0.5	1.4	16.0	3.1
2021F	1,468	82	79	93	3,597	12.6	2.7	0.4	0.5	16.1	3.1
2022F	1,692	102	95	113	4,335	20.5	2.3	0.4	0.5	16.7	3.1

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 동부건설 부문별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20 F	3Q20 F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액(연결)	209	270	301	375	302	337	321	356	1,155	1,315	1,468
YoY	44%	28%	33%	19%	44%	25%	6%	-5%	29%	14%	12%
연결자회사	14	13	15	15	16	14	15	14	57	59	61
매출액(별도)	195	256	287	360	285	323	306	342	1,098	1,256	1,407
토목	62	82	69	96	62	84	79	100	309	326	305
건축/주택	120	154	203	241	199	215	203	212	719	830	1,000
플랜트	1	4	4	5	5	6	6	9	13	26	24
매출총이익(연결)	16	23	30	39	29	32	33	39	108	133	152
YoY	-1%	26%	166%	36%	87%	41%	8%	-2%	46%	24%	14%
연결자회사	2	3	2	1	1	2	2	2	9	8	9
매출액(별도)	13	20	28	38	28	30	31	37	99	125	143
매출총이익률(연결)	7.4%	8.4%	10.0%	10.5%	9.6%	9.4%	10.2%	10.9%	9.3%	10.1%	10.4%
연결자회사	16.4%	20.1%	16.2%	10.0%	8.5%	16.0%	13.0%	15.3%	15.5%	13.0%	14.5%
매출총이익률(별도)	6.8%	7.8%	9.7%	10.5%	9.7%	9.1%	10.1%	10.7%	9.0%	10.0%	10.2%
판관비	13	9	16	15	12	16	15	19	52	62	70
판관비율	6.1%	3.3%	5.3%	3.9%	4.0%	4.7%	4.7%	5.4%	4.5%	4.7%	4.8%
영업이익	3	14	14	25	17	16	18	20	55	71	82
YoY	-47%	102%	742%	36%	522%	15%	23%	-20%	74%	28%	15%
세전이익	5	13	22	32	22	19	21	23	73	86	97
지배주주순이익	5	12	11	31	18	16	17	20	60	70	79
영업이익률	1.3%	5.1%	4.8%	6.6%	5.6%	4.7%	5.5%	5.5%	4.8%	5.4%	5.6%
세전이익률	2.6%	4.8%	7.4%	8.6%	7.2%	5.8%	6.6%	6.5%	6.3%	6.5%	6.6%
순이익률	2.5%	4.6%	3.7%	8.2%	6.0%	4.7%	5.1%	5.5%	5.2%	5.3%	5.4%

자료: 현대차증권

<표2> 동부건설 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,315	1,468	1,290	1,446	2%	1%
영업이익	70	82	66	68	6%	20%
세전이익	86	97	81	77	6%	26%
지배주주순이익	70	79	61	58	15%	36%

자료: 현대차증권

<표3> P/B Valuation

항목	비고
예상 BPS (원)	20,514
적정 P/B(배)	0.6
적정주가 (원)	12,309
목표주가 (원)	12,000
현재주가 (원)	9,810
Upside (%)	22.3%

자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	898	1,155	1,315	1,468	1,692
증가율 (%)	28.1	28.6	13.9	11.6	15.3
매출원가	824	1,048	1,183	1,316	1,516
매출원가율 (%)	91.8	90.7	90.0	89.6	89.6
매출총이익	74	108	132	152	176
매출이익률 (%)	8.2	9.4	10.0	10.4	10.4
증가율 (%)	17.5	45.9	22.2	15.2	15.8
판매관리비	42	52	62	70	74
판매비율 (%)	4.7	4.5	4.7	4.8	4.4
EBITDA	35	67	81	93	113
EBITDA 이익률 (%)	3.9	5.8	6.2	6.3	6.7
증가율 (%)	20.7	91.4	20.9	14.8	21.5
영업이익	32	55	70	82	102
영업이익률 (%)	3.6	4.8	5.3	5.6	6.0
증가율 (%)	23.1	71.9	27.3	17.1	24.4
영업외손익	28	18	16	15	14
금융수익	5	8	7	7	8
금융비용	3	1	0	0	0
기타영업외손익	26	11	9	8	6
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	59	73	86	97	116
세전계속사업이익률	6.6	6.3	6.5	6.6	6.9
증가율 (%)	-47.3	23.7	17.8	12.8	19.6
법인세비용	-15	13	16	18	22
계속사업이익	74	60	70	79	95
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	60	70	79	95
당기순이익률 (%)	8.2	5.2	5.3	5.4	5.6
증가율 (%)	-22.9	-18.9	16.7	12.9	20.3
지배주주지분 순이익	74	60	70	79	95
비지배주주지분 순이익	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익	-10	0	-6	0	0
총포괄이익	64	60	64	79	95

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	59	48	61	83	74
당기순이익	74	60	70	79	95
유형자산 상각비	4	12	11	11	11
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	0	-14	-16	-2	-25
기타	-19	-10	-4	-5	-7
투자활동으로인한현금흐름	-123	38	-9	-11	-77
투자자산의 감소(증가)	-24	-1	-6	-4	-70
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-30	-9	-12	-12
기타	-98	69	6	5	5
재무활동으로인한현금흐름	-7	17	-43	-25	-4
차입금의 증가(감소)	-27	-9	-7	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1	36	0	0	0
배당금	0	-6	-15	-7	-7
기타	19	-4	-21	-18	3
기타현금흐름	-0	0	-0	0	0
현금의증가(감소)	-71	103	9	47	-6
기초현금	156	85	188	197	244
기말현금	85	188	197	244	238

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	442	573	565	630	931
현금성자산	85	188	197	244	238
단기투자자산	0	1	1	1	1
매출채권	45	32	30	32	60
채고자산	1	69	65	69	129
기타유동자산	225	248	235	248	466
비유동자산	272	319	316	321	392
유형자산	40	73	72	73	74
무형자산	3	5	6	6	6
투자자산	166	169	171	175	245
기타비유동자산	63	72	67	67	67
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	714	892	881	951	1,322
유동부채	248	362	327	322	563
단기차입금	2	64	44	24	4
매입채무	125	100	95	100	188
유동성장기부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	120	197	187	197	370
비유동부채	104	110	100	103	145
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	16	16	16	16
장기금융부채	67	46	39	39	39
기타비유동부채	33	48	45	48	90
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	352	471	427	425	708
지배주주지분	362	421	454	526	614
자본금	105	110	110	110	110
자본잉여금	233	264	264	264	264
자본조정 등	-132	-160	-160	-160	-160
기타포괄이익누계액	-15	-12	-17	-17	-17
이익잉여금	170	218	256	328	417
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	362	421	454	526	614

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	3,541	2,824	3,193	3,596	4,334
EPS(지배순이익 기준)	3,541	2,825	3,195	3,597	4,335
BPS(자본총계 기준)	17,157	19,075	20,528	23,791	27,783
BPS(지배지분 기준)	17,157	19,059	20,514	23,778	27,773
DPS	300	700	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	2.0	3.0	3.1	2.7	2.3
P/E(지배순이익 기준)	2.0	3.0	3.1	2.7	2.3
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	2.2	1.8	1.4	0.5	0.5
배당수익률	4.1	8.2	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-23.4	-20.2	13.1	12.6	20.5
EPS(지배순이익 기준)	-23.4	-20.2	13.1	12.6	20.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	22.2	15.3	16.0	16.1	16.6
ROE(지배순이익 기준)	22.2	15.3	16.0	16.1	16.7
ROA	11.0	7.4	7.9	8.6	8.3
안정성 (%)					
부채비율	97.2	112.1	94.1	80.8	115.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	9.5	59.7	325.0	433.1	640.6

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.07.01	BUY	15,000	-35.02	-23.33
2019.08.16	BUY	13,000	-31.56	-26.54
2019.11.15	BUY	11,000	-26.54	-20.55
2020.05.15	AFTER 6M	11,000	-14.52	-9.73
2020.05.29	BUY	12,000		

▶ 최근 2년간 동부건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

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

▶ 투자이건 분류

▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 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.