

느리지만 착실한 성장 기대

Analyst 성정환

02-3787-2031 irrever@hmsec.com

현재주가 (11/26)	12,300원
상승여력	22.0%
시가총액	279십억원
발행주식수	22,702천주
자본금/액면가	115십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	12,700원/6,190원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	2.79%
주요주주	키스톤에코프라임 62.19%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	8.4 16.6 27.5
상대주가(%p)	-3.3 5.2 -1.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	2,779	3,339	14,000
After	2,643	2,640	15,000
Consensus	2,755	3,315	14,000
Cons. 차이	-4.1%	-20.4%	7.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3분기 연결 매출액은 2,900억원으로 YoY 4% 감소하고 영업이익은 60억원으로 YoY 56% 감소하여 당사 추정치 하회.
- 당사 추정치를 하회한 실적의 주요 원인은 1) 3분기 집중된 태풍으로 인해 건축/주택 공정이 지연되며 매출/이익률 동반 부진, 2) 활발한 수주활동 참가로 판관비 증가
- 투자의견 BUY 유지, 21년 연말 BPS를 Target BPS로 0.7배를 적용하여 목표주가 15,000원으로 상향.

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 실적은 연결 매출액 2,900억원(YoY -4%, QoQ -4%), 영업이익 60여억원(YoY -56%, QoQ -52%)을 기록.
- 부진한 실적의 주요 원인은 1) 3분기 집중된 태풍으로 인해 건축/주택 공정이 지연되며 매출/이익률 동반 부진 매출이 QoQ로 감소하며 GPM이 3%p 이상 하락, 2) 활발한 수주활동 참가로 판관비가 크게 증가하며 판관비율이 2분기 4.9%에서 6.6%로 증가.
- 4분기 계절적 성수기에 진입하고 일시적인 비효율인이 해소되며 건축/주택 매출/GPM 다시 회복 전망
- 20년 약 3,570여세대의 분양 계획 물량 중 11월까지 약 2,600여세대의 분양을 완료. 18~19년 평균 약 2천세대 대비 증가 성공.
- 10월말 개관한 당진 센트레빌 약 1,100세대 성공적으로 분양 성공. 연내 남은 분양 물량은 역촌1구역 재건축, 인천 소재지구 오피스텔 총 약 1,000여세대. 분양 변수에도 불구하고 연간 매출 증가 방향성은 여전히 유지되고 있다는 판단.
- 예상보다 조금씩 지연되고 있는 분양 및 주택 매출 성장세를 감안하여 연간 매출 전망치는 하향 조정하였으나 마진율 개선으로 인한 영업이익 증가세는 유지될 것으로 예상. 올해에도 이어지는 증익 기조 고려 시 DPS 상향 가능성도 존재 전망.

주가전망 및 Valuation

- 최근 3분기 실적 부진에도 불구하고 분양 진행 및 향후 실적 개선 기대감, 양호한 배당수익률을 고려하여 목표주가 15,000원으로 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	1,251	60	59	69	2,643	-6.4	4.7	0.6	2.2	13.3	5.7
2021F	1,312	66	60	74	2,640	-0.1	4.7	0.5	1.3	12.2	5.7
2022F	1,412	79	70	88	3,060	15.9	4.0	0.5	1.1	12.9	5.7

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 동부건설 부문별 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액(연결)	209	270	301	375	302	302	290	357	1,155	1,251	1,312
YoY	44%	28%	33%	19%	44%	12%	-4%	-5%	29%	8%	5%
연결자회사	14	13	15	15	16	33	40	40	57	130	134
매출액(별도)	195	256	287	360	285	269	250	316	1,098	1,121	1,178
토목	62	82	69	96	62	75	73	90	309	300	309
건축/주택	120	154	203	241	206	186	169	219	719	780	830
플랜트	1	4	4	5	5	8	7	6	13	26	24
매출총이익(연결)	16	23	30	39	29	28	26	40	108	122	133
YoY	-1%	26%	166%	36%	87%	25%	-15%	1%	46%	14%	9%
연결자회사	2	3	2	1	1	2	4	4	9	11	13
매출총이익(별도)	13	20	28	38	28	26	22	36	99	111	120
매출총이익률(연결)	7.4%	8.4%	10.0%	10.5%	9.6%	9.3%	8.8%	11.1%	9.3%	9.8%	10.1%
연결자회사	16.4%	20.1%	16.2%	10.0%	8.5%	6.8%	9.1%	9.4%	15.5%	8.5%	9.5%
매출총이익률(별도)	6.8%	7.8%	9.7%	10.5%	9.7%	9.6%	8.8%	11.3%	9.0%	9.9%	10.2%
판관비	13	9	16	15	12	15	19	16	52	62	67
판관비율	6.1%	3.3%	5.3%	3.9%	4.0%	4.9%	6.6%	4.5%	4.5%	5.0%	5.1%
영업이익	3	14	14	25	17	13	6	24	55	60	66
YoY	-47%	102%	742%	36%	522%	-4%	-55%	-4%	74%	8%	9%
세전이익	5	13	22	32	22	-10	30	27	73	69	80
지배주주순이익	5	12	11	31	18	-8	27	22	60	59	60
영업이익률	1.3%	5.1%	4.8%	6.6%	5.6%	4.4%	2.2%	6.6%	4.8%	4.8%	5.0%
세전이익률	2.6%	4.8%	7.4%	8.6%	7.2%	-3.4%	10.5%	7.5%	6.3%	5.5%	6.1%
순이익률	2.5%	4.6%	3.7%	8.2%	6.0%	-2.6%	9.5%	6.0%	5.2%	4.7%	4.6%

자료: 현대차증권

〈표2〉 동부건설 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	1,251	1,312	1,281	1,493	-2%	-12%
영업이익	60	66	64	86	-6%	-24%
세전이익	69	80	76	101	-10%	-21%
지배주주순이익	59	60	62	76	-5%	-21%

자료: 현대차증권

〈표3〉 P/B Valuation

항목	비교
예상 BPS (원)	22,383
적정 P/B(배)	0.7
적정주가 (원)	14,549
목표주가 (원)	15,000
현재주가 (원)	12,300
Upside (%)	21.95%

자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	898	1,155	1,251	1,312	1,412
증가율 (%)	28.1	28.6	8.3	4.9	7.6
매출원가	824	1,048	1,128	1,179	1,264
매출원가율 (%)	91.8	90.7	90.2	89.9	89.5
매출총이익	74	108	122	133	148
매출이익률 (%)	8.2	9.4	9.8	10.1	10.5
증가율 (%)	17.5	45.9	13.0	9.0	11.3
판매관리비	42	52	62	67	69
판매비율 (%)	4.7	4.5	5.0	5.1	4.9
EBITDA	35	67	69	74	88
EBITDA 이익률 (%)	3.9	5.8	5.5	5.6	6.2
증가율 (%)	20.7	91.4	3.0	7.2	18.9
영업이익	32	55	60	66	79
영업이익률 (%)	3.6	4.8	4.8	5.0	5.6
증가율 (%)	23.1	71.9	9.1	10.0	19.7
영업외손익	28	18	9	15	13
금융수익	5	8	8	9	9
금융비용	3	1	2	2	2
기타영업외손익	26	11	3	8	6
종속/관계기업관련손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	59	73	69	80	93
세전계속사업이익률	6.6	6.3	5.5	6.1	6.6
증가율 (%)	-47.3	23.7	-5.5	15.9	16.3
법인세비용	-15	13	10	20	23
계속사업이익	74	60	59	60	70
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	74	60	59	60	70
당기순이익률 (%)	8.2	5.2	4.7	4.6	5.0
증가율 (%)	-22.9	-18.9	-1.7	1.7	16.7
지배주주지분 순이익	74	60	59	60	70
비지배주주지분 순이익	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익	-10	0	-2	0	0
총포괄이익	64	60	57	60	70

(단위:십억원)					
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	59	48	70	66	56
당기순이익	74	60	59	60	70
유형자산 상각비	4	12	9	8	9
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	0	-14	0	5	-15
기타	-19	-10	2	-7	-8
투자활동으로인한현금흐름	-123	38	35	9	-45
투자자산의 감소(증가)	-24	-1	-5	12	-42
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-30	-4	-12	-12
기타	-98	69	44	9	9
재무활동으로인한현금흐름	-7	17	-12	-42	-24
차입금의 증가(감소)	-27	-9	78	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	1	36	33	0	0
배당금	0	-6	-15	-16	-16
기타	19	-4	-108	-26	-8
기타현금흐름	-0	0	-0	0	0
현금의증가(감소)	-71	103	93	33	-13
기초현금	156	85	188	282	315
기말현금	85	188	282	315	302

* K-IFRS 연결 기준

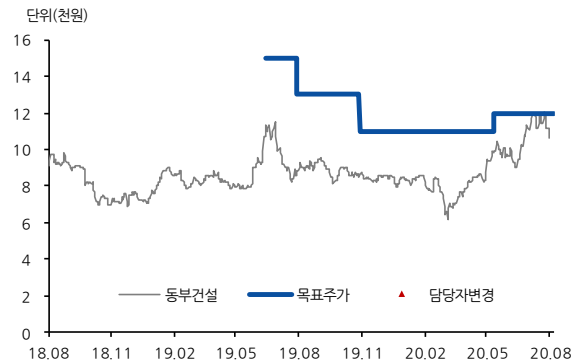
(단위:십억원)					
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	442	573	615	594	762
현금성자산	85	188	282	315	302
단기투자자산	0	1	1	1	1
매출채권	45	32	31	26	42
채고자산	1	69	65	55	90
기타유동자산	225	248	236	197	326
비유동자산	272	319	308	299	344
유형자산	40	73	63	67	70
무형자산	3	5	8	8	8
투자자산	166	169	173	161	202
기타비유동자산	63	72	64	63	64
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	714	892	923	893	1,106
유동부채	248	362	268	202	336
단기차입금	2	64	-16	-36	-56
매입채무	125	100	95	79	131
유동성장기부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	120	197	188	158	260
비유동부채	104	110	185	177	203
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	16	122	122	122
장기금융부채	67	46	17	17	17
기타비유동부채	33	48	46	38	64
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	352	471	453	379	539
지배주주지분	362	421	469	513	567
자본금	105	110	115	115	115
자본잉여금	233	264	293	293	293
자본조정 등	-132	-160	-185	-185	-185
기타포괄이익누계액	-15	-12	-13	-13	-13
이익잉여금	170	218	260	304	357
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	362	421	469	513	567

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	3,541	2,824	2,641	2,638	3,058
EPS(지배순이익 기준)	3,541	2,825	2,643	2,640	3,060
BPS(자본총계 기준)	17,157	19,075	20,475	22,394	24,729
BPS(지배지분 기준)	17,157	19,059	20,462	22,383	24,720
DPS	300	700	700	700	700
P/E(당기순이익 기준)	2.0	3.0	4.7	4.7	4.0
P/E(지배순이익 기준)	2.0	3.0	4.7	4.7	4.0
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	2.2	1.8	2.2	1.3	1.1
배당수익률	4.1	8.2	5.7	5.7	5.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-23.4	-20.2	-6.5	-0.1	15.9
EPS(지배순이익 기준)	-23.4	-20.2	-6.4	-0.1	15.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	22.2	15.3	13.3	12.2	12.9
ROE(지배순이익 기준)	22.2	15.3	13.3	12.2	12.9
ROA	11.0	7.4	6.5	6.6	7.0
안정성 (%)					
부채비율	97.2	112.1	96.5	73.8	95.0
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	9.5	59.7	35.7	33.0	46.4

▶ 투자이전 및 목표주가 추이

일 자	투자이전	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	-14.11	-9.73
2020.05.29	BUY	12,000	-16.61	-10.91
2020.08.19	BUY	14,000	-18.65	-12.55
2020.11.27	BUY	15,000		

▶ 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 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 성정환의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이전 분류

- ▶ 업종 투자이전 분류 현대차증권의 업종투자이전은 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 종목투자이전은 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 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
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.