

Company Update

Analyst 박 용 희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 32,000원

현재가 (7/10) 22,950원

KOSPI (7/10)	2,058.78pt
시가총액	264십억원
발행주식수	11,500천주
액면가	500원
52주 최고가	27,550원
최저가	12,300원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	6.0%
배당수익률 (2019F)	1.0%

주주구성	
이정우 외 10 인	43.38%
0	0.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	13%	23%	65%
절대기준	11%	23%	48%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	32,000	32,000	-
EPS(19)	2,155	2,155	-
EPS(20)	2,682	2,682	-

동아지질 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

동아지질 (028100)

새 술은 새 부대에 담자!

2Q19 Preview

2Q19 동사의 매출은 1,022억원(+7.2% YoY, +8.6% QoQ), 영업이익 83억원(+2.4% YoY, +15.6% QoQ), 신규수주는 1,132억원(공시 참고, 비공시 물량 감안하면 더 많을 전망)으로 전망한다. 2019년 상반기 신규수주의 80% 이상이 해외에서 나온 점을 감안하면, 동사의 마진은 개선세를 이어갈 전망이다. 하반기 주요 수주로는 GTX A(3분기 전망), 홍콩/싱가폴에서 추가 수주 및 국내 발전소에서 수주를 기대하며 수주 잔고는 늘어날 전망이다.

새 술은 새 부대에 담자!

지난 7월 4일 동사는 공시를 통해 사내이사 2인, 사외이사 1인의 신규선임을 위한 주주총회를 8월 16일 개최한다고 밝혔다. 신규 선임된 사내이사로는 PEF 크레센도에서 온 박성민/박진수 2명이 경영에 참여 할 것으로 보이고, 사외이사로는 조건식(현 동북아 경제연구원장, 전 통일부 차관/현대아산 대표)이 선임됐다. 현재 역할은 확인 되지 않고 있으나, 1)사내이사 박성민의 경우는 해외 파트너십/경영 투명화에 주력할 것으로 보이고, 2)박진수는 국내 사업 활동에, 3)조건식은 대북사업 및 국내 사업 활동에 자문 역할을 할 것으로 보인다. 신규 경영진의 참여로 기존 동사가 하지 못한 신규 지역 및 신규 비즈니스 확대에 대한 경영진 포석으로 판단된다. 신/구가 조화되는 동사의 변화를 지속 관찰하고 싶어진다.

외국인 매도는 마무리 국면으로 파악

최근 우호적인 경영진 변화에도 불구하고, 주가는 약간 눌러 있는 모습이다. 이유는 1)경영진 변화 이후 뚜렷한 방향성 미제시, 2)외국인 매도가 주요 원인이다. 경영진 변화는 8월 16일 확정될 예정이어서, 이후에 회사의 방향성은 확인될 전망이다. 또한, 외국인 매도는 마무리 된 것으로 보인다. 동사에 대한 외국인 지분율은 5~12% 수준에서 지속 변동되고 있는데, 저가 매수한 약 7%의 외국인 매도가 최근 주가 급등을 기회로 차익 실현을 마무리한 것으로 보인다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	340	361	403	481	548
영업이익	20	26	31	40	48
세전이익	24	28	33	41	49
지배주주순이익	17	19	25	31	37
EPS(원)	1,487	1,630	2,155	2,682	3,200
증가율(%)	50.4	9.6	32.2	24.5	19.3
영업이익률(%)	6.0	7.2	7.7	8.2	8.7
순이익률(%)	5.0	5.2	6.1	6.4	6.7
ROE(%)	11.2	11.3	13.3	14.6	15.1
PER	7.9	10.5	10.6	8.5	7.1
PBR	0.9	1.1	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	1.6	1.9	3.4	2.5	1.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2Q19 Preview

2Q19 동사의 매출은 1,022억원(+7.2% YoY, +8.6% QoQ), 영업이익 83억원(+2.4% YoY, +15.6% QoQ), 신규수주는 1,132억원(공시 참고, 비공시 물량 감안하면 더 많을 전망)으로 전망한다. 2019년 상반기 신규수주의 80% 이상이 해외에서 나온 점을 감안하면, 동사의 마진은 개선세를 이어갈 전망이다. 하반기 주요 수주로는 GTX A(3분기 전망), 홍콩/싱가폴에서 추가 수주 및 국내 발전소에서 수주를 기대하며 수주 잔고는 늘어날 전망이다.

표 1. 동아지질, 2분기 실적 전망

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	YoY	QoQ	컨센서스(B)	Difference (A/B)
매출액	902	954	768	983	941	1,022	7.2%	8.6%		
신규수주	1,001	1,109	1,003	1,093	777	1,132				
수주잔고	5,810	5,965	6,200	6,303	6,138	6,248				
영업이익	55	81	65	59	72	83	2.4%	15.6%		
세전이익	57	85	70	65	77	88	3.8%	14.6%		
순이익	44	64	52	27	60	66	3.9%	10.3%		
영업이익률	6.1%	8.5%	8.5%	6.0%	7.7%	8.1%				
세전이익률	6.3%	8.9%	9.1%	6.6%	8.2%	8.6%				
순이익률	4.9%	6.7%	6.7%	2.8%	6.4%	6.5%				

자료: 동아지질 사업보고서, IBK투자증권

표 2. 동아지질, 수주잔고현황

발주처	공사명	계약일	계약잔액	지역
강릉에코파워(주)	강릉안인화력1,2호기건설공사/취배수터널및수직고(도달부)공사/실드터널	2016-04-15	571	국내
부산동서고속화도로 주식회사	내부순환(만덕~센텀)도시고속화도로 민간투자사업 건설공사	2016-05-10	454	국내
한국석유공사	울산비축기지 지하화 건설공사 중 터널굴착공사	2017-05-19	139	국내
서부광역철도(주)	대곡-소사 복선전철(제4공구)/토공 및 구조물,터널공사(2구간)	2017-06-15	105	국내
부산지방국토관리청	안동시 관내국도대체우회도로(용상-교리1)건설공사 토공사외	2017-12-15	136	국내
울산지방해양수산청	울산신항남방파제(2-2공구)축조공사 DCM공사/해상DCM	2017-12-28	287	국내
강릉에코파워(주)	강릉안인화력1,2호기 건설공사/송전선로TBM굴착및수직구(도달부)공사	2018-01-26	192	국내
부산교통공사	부산도시철도 사상-하단선 2공구 건설공사	2018-03-14	119	국내
삼성디스플레이	탕정디스플레이시티 2일반산업단지 조성공사 / N-PJT SHIELD TBM	2018-05-24	689	국내
부산그린환경	16년도 부산광역시(중앙·초량·범천분구)하수관로정비 임대형 민자사업(BTL)	2018-11-01	225	국내
새만금개발청	새만금 남북도로 건설공사 1단계(4공구)	2018-12-01	149	국내
국내 합계			3,065	
HK SAR	홍콩 Tung Chung New Town - DCM/TS	2016-07-01	354	해외
HDB	싱가폴 Tekong Cement Bentonite Wall and Diaphragm Wall	2017-05-22	108	해외
HK SAR	홍콩TUNG CHUNG NEW TOWN-DCM	2017-12-20	149	해외
Land Transport Authority	싱가폴 Thomson T307 Bored Tunnel	2018-09-28	157	해외
HDB	싱가폴Tekong DCM	2018-10-10	440	해외
DSTA	싱가폴C02-Changi East 부지조성공사/DCM	2018-12-27	411	해외
Land Transport	싱가폴T-313 Dwall & DSM	2019-01-15	205	해외
PUB	싱가폴 PUB 1600mm PIPELINE FROM AYE	2019-02-20	242	해외
홍콩국제공항 3RS DCM 현장 외			1,007	해외
해외 합계			3,073	
합계			6,138	

주: 1분기 사업보고서

자료: 동아지질, IBK투자증권

새 술은 새 부대에

지난 7월 4일 동사는 공시를 통해 사내이사 2인, 사외이사 1인의 신규선임을 위한 주주총회를 8월 16일 개최한다고 밝혔다. 8월 16일 주식 매도 계약과 CB/BW 납입일에 맞춰 경영진 변경이 이루어 지는 것이다.

신규 선임된 사내이사로는 PEF 크레센도에서 온 박성민/박진수 2명이 경영에 참여 할 것으로 보이고, 사외이사로는 조건식(현 동북아 경제연구원장, 전 통일부 차관/현대아산 대표)이 선임됐다. 현재 역할은 확인 되지 않고 있으나, 1)사내이사 박성민의 경우는 해외 파트너십/경영 투명화에 주력할 것으로 보이고, 2)박진수는 국내 사업 활동에, 3)조건식은 대북사업 및 국내 사업 활동에 자문 역할을 할 것으로 보인다.

기존 경영진인 이정우 회장과 최재우 대표는 여전히 회사의 주축 역할을 할 것이고, 신규 경영진의 참여로 기존 동사가 하지 못한 신규 지역 및 신규 비즈니스 확대에 대한 경영진 포석으로 판단된다. 신/구가 조화되는 동사의 변화를 지속 관찰하고 싶어진다.

표 3. 기존 등기임원 현황

성명	출생년월	직위	등기임원 여부	상근여부	담당업무	경력	재직기간	임기일
이정우	1946.03	회장	등기임원	상근	총괄	한국컨설팅트협회 부회장	48년	2022.03.28
최재우	1960.02	사장	등기임원	상근	경영총괄	한국암반공학학회이사	38년	2020.03.23
김정복	1946.02	사외이사	등기임원	비상근	사외이사	국가보훈처 장관	10년	2022.03.28
이종출	1949.02	사외이사	등기임원	비상근	사외이사	부경대 토목공학과 명예교수	5년	2021.03.28
최영태	1954.08	감사	등기임원	상근	감사	수원대 암반공학 박사	7년	

자료: 동아지질, IBK투자증권

표 4. 2019년 8월 16일 이후 등기임원 현황

성명	출생년월	직위	등기임원 여부	상근여부	담당업무	경력	재직기간	임기일	비고
이정우	1946.03	회장	등기임원	상근	총괄	한국컨설팅트협회 부회장	48년	2022.03.28	
최재우	1960.02	사장	등기임원	상근	경영총괄	한국암반공학학회이사	38년	2020.03.23	
박성민	1978.01	사내이사	등기임원	상근		현, Crescendo Equity Partners, Partner 전, CLSA Korea		2022.8.16	신규선임
박진수	1969.08	사내이사	등기임원	상근		현, Crescendo Equity Partners, Partner 전, 한국산업은행 투자금융부 부부장		2022.8.16	신규선임
조건식	1952.06	사외이사	등기임원	상근		현, 동북아경제연구원원장 전, 제 14대 통일부 차관, 현대아산 대표		2022.8.16	신규선임
김정복	1946.02	사외이사	등기임원	비상근	사외이사	국가보훈처 장관	10년	2022.03.28	
이종출	1949.02	사외이사	등기임원	비상근	사외이사	부경대 토목공학과 명예교수	5년	2021.03.28	
최영태	1954.08	감사	등기임원	상근	감사	수원대 암반공학 박사	7년	2022.8.16	재선임

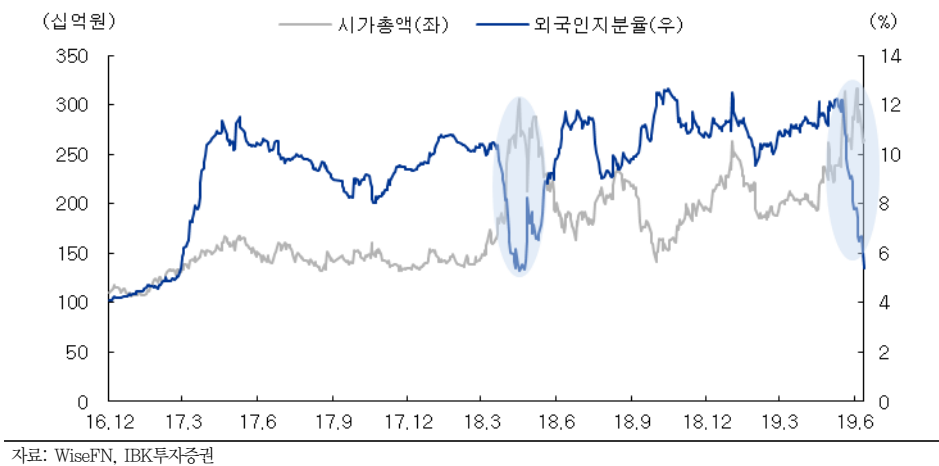
자료: 동아지질, IBK투자증권

외국인 매도는 마무리 국면으로 파악

최근 우호적인 경영진 변화에도 불구하고, 주가는 약간 눌려 있는 모습이다. 이유는 1) 경영진 변화 이후 뚜렷한 방향성 미제시, 2) 외국인 매도가 주요 원인이다.

경영진 변화는 8월 16일 확정될 예정이어서, 이후에 회사의 방향성은 확인될 전망이다. 또한, 외국인 매도는 마무리 된 것으로 보인다. 동사에 대한 외국인 지분율은 5~12% 수준에서 지속 변동되고 있는데, 저가 매수한 약 7%의 외국인 매도가 최근 주가 급등을 기회로 차익 실현을 마무리한 것으로 보인다.

그림 1. 외국인 매도 마무리 전망



포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	340	361	403	481	548
증가율(%)	5.1	6.2	11.7	19.4	13.9
매출원가	308	320	359	426	482
매출총이익	32	40	44	55	66
매출총이익률 (%)	9.3	11.2	11.0	11.5	12.0
판매비	11	14	13	16	18
판매비율(%)	3.3	4.0	3.3	3.3	3.3
영업이익	20	26	31	40	48
증가율(%)	62.3	28.2	19.0	27.6	20.2
영업이익률(%)	6.0	7.2	7.7	8.2	8.7
순금융손익	0	1	0	-1	-1
이자손익	0	0	0	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	1	2	2	2
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	24	28	33	41	49
법인세	7	9	8	10	12
법인세율	28.6	32.4	23.9	25.0	25.0
계속사업이익	17	19	25	31	37
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	19	25	31	37
증가율(%)	50.4	9.5	32.2	24.5	19.3
당기순이익률 (%)	5.0	5.2	6.1	6.4	6.7
지배주주당기순이익	17	19	25	31	37
기타포괄이익	-8	3	0	0	0
총포괄이익	9	22	25	31	37
EBITDA	50	55	47	58	68
증가율(%)	13.7	11.3	-15.5	24.8	17.0
EBITDA마진율(%)	14.6	15.3	11.6	12.1	12.5

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,487	1,630	2,155	2,682	3,200
BPS	13,585	15,197	17,155	19,641	22,644
DPS	200	200	200	200	200
밸류에이션(배)					
PER	7.9	10.5	10.6	8.5	7.1
PBR	0.9	1.1	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA	1.6	1.9	3.4	2.5	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	5.1	6.2	11.7	19.4	13.9
EPS증가율	50.4	9.6	32.2	24.5	19.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.2	1.0	1.0	1.0
ROE	11.2	11.3	13.3	14.6	15.1
ROA	6.1	6.9	8.2	8.8	9.1
ROIC	17.8	25.5	36.1	39.9	44.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	64.9	62.9	63.5	65.9	65.3
순차입금 비율(%)	-34.6	-51.9	-51.7	-52.7	-55.5
이자보상배율(배)	21.4	31.1	47.2	56.7	59.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	646.4	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	103.9	130.1	199.3	204.2	200.0
총자산회전율	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	175	210	238	281	329
현금및현금성자산	79	83	93	108	132
유가증권	6	31	36	42	49
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	4	2	2	3	3
비유동자산	82	74	84	94	101
유형자산	61	53	61	66	70
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	9	10	12	14	16
자산총계	258	285	323	375	430
유동부채	100	109	124	148	169
매입채무및기타채무	7	5	5	6	7
단기차입금	26	24	27	32	36
유동성장기부채	5	0	0	0	0
비유동부채	2	1	1	1	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	101	110	125	149	170
자배주주지분	156	175	197	226	260
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	47	47	47	47	47
자본조정등	-3	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	-5	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	112	127	150	178	213
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	156	175	197	226	260
비이자부채	70	86	99	117	134
총차입금	31	24	27	32	36
순차입금	-54	-91	-102	-119	-144

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	38	53	39	48	56
당기순이익	17	19	25	31	37
비현금성 비용 및 수익	40	44	14	17	19
유형자산감가상각비	29	29	16	19	21
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-12	-2	1	1	1
매출채권등의 감소	17	13	0	0	0
재고자산의 감소	-1	2	0	0	0
매입채무등의 증가	-16	3	1	1	1
기타 영업현금흐름	-7	-7	0	-1	-1
투자활동 현금흐름	-17	-39	-43	-55	-52
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-23	-24	-24	-24
유형자산의 감소	4	9	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2	-1	0	-2	-2
기타	-5	-24	-19	-29	-26
재무활동 현금흐름	-17	-10	14	22	20
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-17	-10	14	22	20
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	4	4	10	15	24
기초현금	75	79	83	93	108
기말현금	79	83	93	108	132

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

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

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

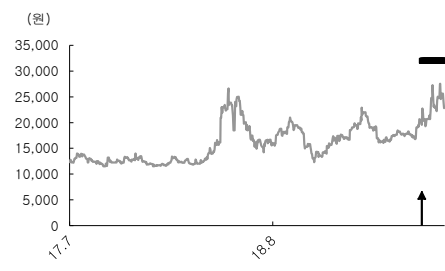
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	86.0
중립	21	14.0
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

동아지질 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.05.27	매수	32,000	-27.69	-13.91					
	2019.07.10	매수	32,000							