2022 년 5 월 30 일

건설/건자재

[하반기 전망] 위기와 기회

산업분석 | 건설

Analyst
김세련
02 3779 8634
sally.kim@ebestsec.co.kr

Overweight

건설/건자재 (Overweight)

Top Picks	삼성엔지니어링	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	34,000 원 (유지)
Top Picks	대우건설	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	9,000 원 (유지)
Top Picks	쌍용 C&E	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	9,500 원 (유지)
Top Picks	아이에스동서	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	74,000 원 (유지)
	GS 건설	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	60,000 원 (유지)
	현대건설	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	70,000 원 (유지)
	DL 이앤씨	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	85,000 원 (유지)
	금호건설	
	투자의견	Buy (유지)
	목표주가	13,000 원 (유지)
	KCC 글라스	
	투자의견	Not Rated
	목표주가	-
	LX 하우시스	
	투자의견	Not Rated
	목표주가	-

금리와 건자재 가격 상승 vs 분양가 상한제 수정안과 우호적인 유가

흔히 동행지표로 알려져 있는 착공, 분양의 이격이 발생하고 있다. 우리나라와 같이 선분양이 집중된 공급 구조, 즉 착공과 동시에 분양을 시작하는 주택 계약 구조 하에서는 이례적인 상황이다. 이러한 현상이 생기는 이유는 바로 **'분양가 상한제'** 때문이다. 분양가 상한제로 인해 시세대비 현저히 낮은 수준의 분양가가 책정되다보니, 조합원은 현금청산은커녕 분담금을 지불해야하는 상황까지 이를 가능성이 높아졌다. 이미 인허가가 완료된 현장의 착공 시점을 계속 늦출수가 없다 보니, 공사는 시작하되 분양은 정책 기조에 따라 시점을 늦추는 현장들이 늘어나고 있는 것이다. 지난해 금리를 이겼던 실수요의 매수처럼, 서울 수도권 지역의 남은 뉴노멀 카드는 바로 분양가 상한제의 개선이다. 원희룡 국토부장관은 지난 23 일 언론 보도를 통해 '분양가 상한제는 주택 공급을 촉진하기 위해 가장 먼저 손봐야 할 첫번째 제도'라며, **6 월 중으로 개선안을 발표**하겠다고 밝힌 바 있다. 분양가 상한제 수정안이 발표되어 준다면, 최소 건자재 가격 상승분을 전이하는 수준의 현실적인 분양가 책정이 가능하지 않을까 하는 기대를 하게 된다. 분양가가 시세 대비 할인율이 20% 내외로만 줄어들어도 충분히 사업성이 높아질 것으로 기대하고 있다.

더불어, 해외 수주 환경도 긍정적이다. 에너지 업체들의 가파른 EBITDA 증가로 향후 2~3 년 이후에는 CAPEX 성장의 기울기가 더욱 높아질 것으로 추정한다. 최근 상승한 유가 레벨 역시 우호적인 발주 환경의 근거를 만들어주고 있다. 유가는 배럴당 80 달러 이상만 유지되어 준다면, 중동을 필두로 한 산유국 발주 재정 여건에 무리가 없다.

낮아진 눈높이로 2분기 호실적 확인 기대, 밸류에이션 역시 매력적

최근 국토부장관의 규제 수정안에 따른 기대감과 6 월 지방선거를 앞두고 주가는 다소 반등세다. 건설의 역사적 ROE 10%에 PBR 1.2X 레벨을 감안하면, 올해 10% 초반의 ROE 를 기록할 것으로 추정되는 상황이기 때문에 절대 밸류에이션 측면에서도 주가는 저평가 구간이다. 대형 건설주의 영업가치 대비 시가총액 할인율을 비교해보면, 현재 시가총액 할인율은 과거 공격적인 부동산 규제 발표 시점과 유사한 수준의 할인율에 근접했기 때문에, 2 분기 실적만 우호적으로 확인되어 준다면 주가는 반등 가능할 것으로 기대하고 있다. 특히, 건자재 가격 상승에 따른 영향은 1 분기 대부분 적게는 1~2%p, 많게는 3~4%p 의 마진율 하향이 이미 일어났거나, 일어날 가능성에 대해 가이던스를 제시한 상황이기 때문에 이익 추정치 자체가 전반적으로 레벨다운 되어있는 점에 주목한다. 즉, 마진 영향은 이미 known-factor 가 되어버린 상황에서 오히려 2 분기 실적이 기대 대비 호실적을 기록할 가능성을 배제할 수 없다. 물론 건자재가 가격 상승 이슈에서 그치지 않고 수급적 이슈까지 이어질 경우는 기대 대비 공사 진행이 더딜 리스크가 열려있기 때문에, 2 분기 실적은 반드시 확인할 필요가 있다. 호실적만 확인되어 준다면 주가는 저점을 다지고 반등 가능할 것으로 기대한다.

이 베스트투자증권

산업분석

건설/건자재
Overweight

[하반기 전망] 위기와 기회

Contents

Part I	국내: 공사 성수기, 되살아나는 규제완화 기대감	4
Part II	해외: 우호적 발주 환경, 줄어드는 경쟁 강도	15
Part III	Valuation & 2Q22 Preview	18

기업별 Snapshot

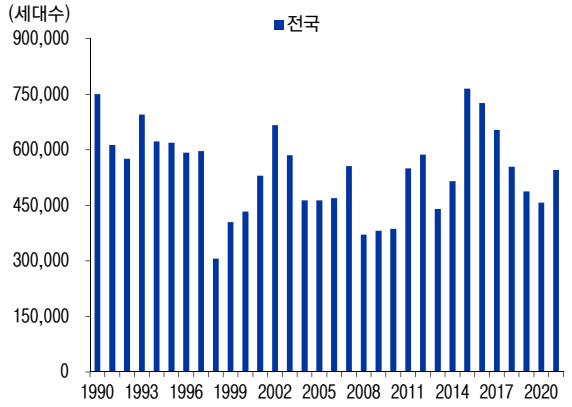
삼성엔지니어링 (028050)	21
대우건설 (047040)	23
쌍용 C&E (003410)	25
아이에스동서 (010780)	27
GS 건설 (006360)	29
현대건설 (000720)	31
DL 이앤씨 (375500)	33
금호건설 (002990)	35
KCC 글라스 (344820)	37
LX 하우시스 (108670)	39

Part I 국내: 공사 성수기, 되살아나는 규제 완화 기대감

금리와 건자재 가격 상승 리스크 vs 분양가 상한제 수정안

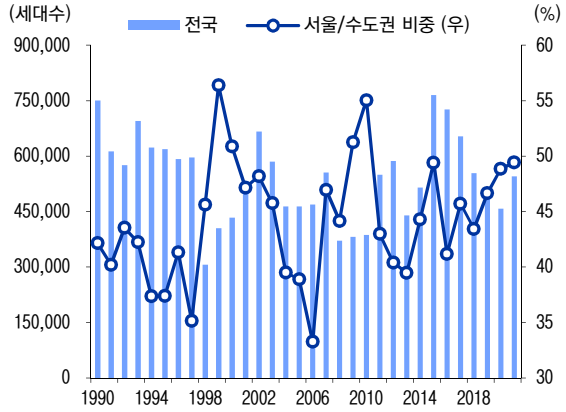
인허가) 얼어있던 건축 시장에 봄이 온다. 건축경기의 선행지표가 되는 인허가 추이는 지난해부터 본격적인 턴어라운드를 보이고 있다. 전체 인허가 물량 중 서울/수도권 인허가 비중은 사실상 2015 년 이후부터 추세적 우상향을 보이고 있는 실정이다. 서울지역의 경우 인허가가 지난해 83,260 세대로 급격한 턴어라운드를 기록, 2011~2012 년 이명박 정부 당시 인허가 수준까지 회복하는 모습을 보이고 있다. 재건축/재개발과 같은 도시정비사업은 인허가에서 착공까지 적게는 6 개월, 많게는 1 년 이상의 시간이 소요되지만 일반 도급 현장의 경우 인허가와 동시에 착공이 일어나는 경우가 많다 보니, [그림 3]과 같이 사실상 인허가와 착공이 비교적 동행하는 모습이다.

그림1 연간 주거용 부동산 인허가 추이



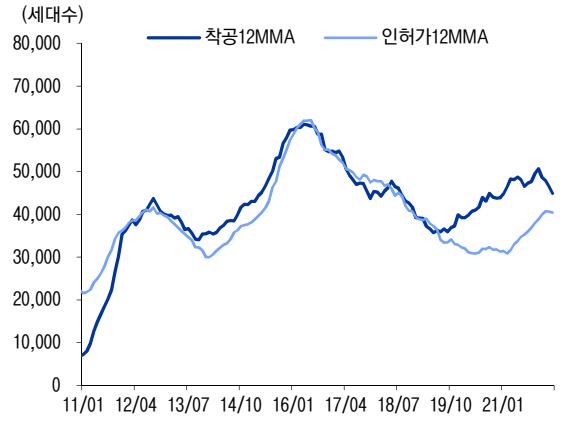
자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 서울/수도권 인허가 비중 추이



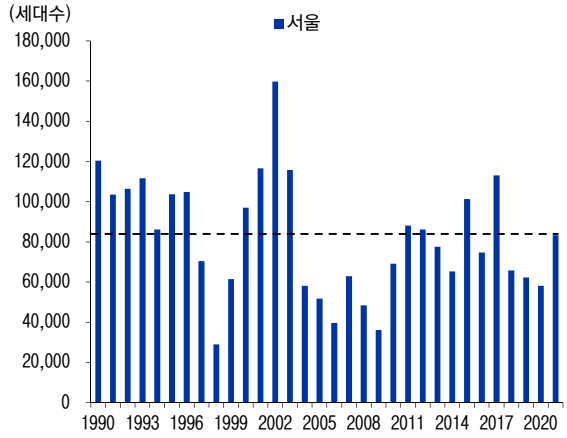
자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 인허가, 착공 12 개월 이동평균 추이 비교



자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

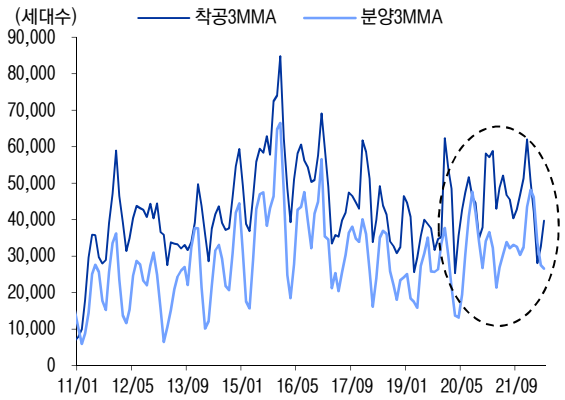
그림4 서울지역 인허가 추이



자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

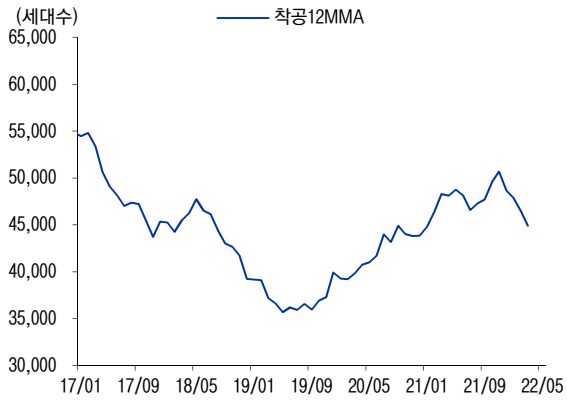
착공) 그런데, 흔히 동행지표로 알려져 있는 착공, 분양의 이격이 발생하고 있다. 우리나라와 같이 선분양이 집중된 공급 구조, 즉 착공과 동시에 분양을 시작하는 주택 계약 구조 하에서는 이례적인 상황이다. 이러한 현상이 생기는 이유는 바로 **'분양가 상한제'** 때문이다. 우리나라의 제한적 택지 상황 속에서 사실상 신규 공급은 도시정비사업을 통해 나타날 수밖에 없다. 도시정비사업은 각 지역 개인, 즉 조합원들이 사업 주인이 되는데, 일반분양을 최대한 많이(Q) 짓고, 최대한 비싸게(P) 팔아야 이윤이 남는다. 여기서 이윤이란 건설사 공사비를 제외한 조합원 개인의 수익, 즉 현금청산분이 된다. 그러나 최근 분양가 상한제로 인해 시세 대비 현저히 낮은 수준의 분양가가 책정되다보니, 현금청산은 커녕 분담금을 지불해야하는 상황까지 이를 가능성이 높아졌다. 이미 인허가가 완료된 현장의 착공 시점을 계속 늦출 수가 없다 보니, 공사는 시작하되 분양은 정책 기조에 따라 시점을 늦추는 현장들이 늘어나고 있는 것으로 파악된다. 1 분기 건자재 관련 수급 불확실에 따른 착공 지연 리스크가 있었으나, 민간 부문에서 1 분기 착공은 여전히 우상향 흐름이 지속되고 있다.

그림5 착공, 분양 3 개월 이동평균 추이 비교



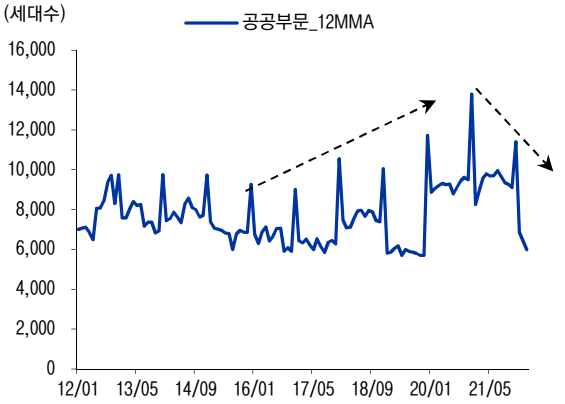
자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 착공 12 개월 이동평균 추이



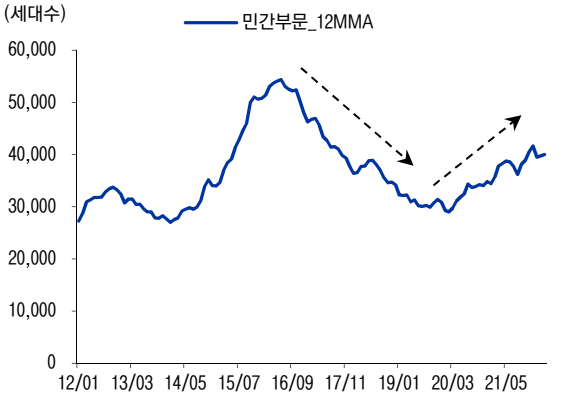
자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 공공부문 착공 12 개월 이동평균 추이



자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

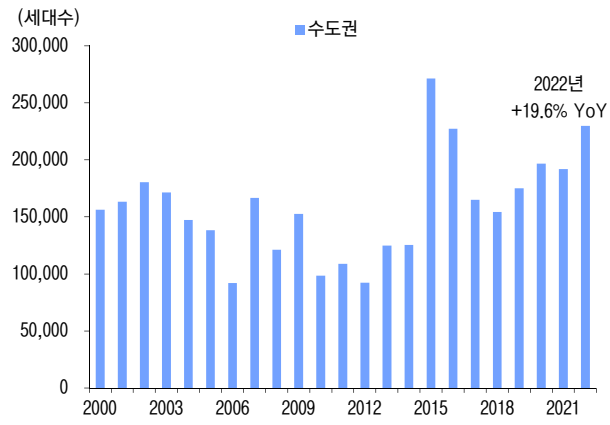
그림8 민간부문 착공 12 개월 이동평균 추이



자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

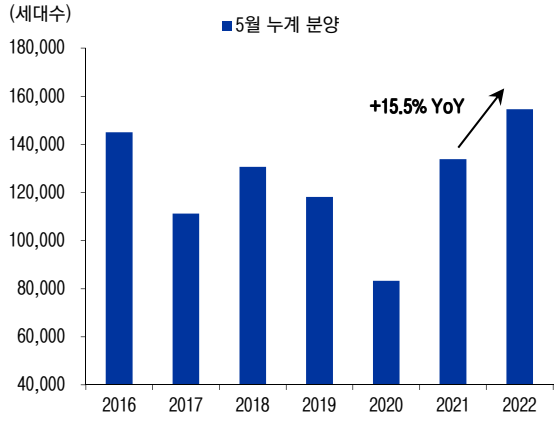
분양) 건설사의 매출로 이어지는 분양의 경우는 2018 년을 저점으로 3 개년 연속 상승했고, 2022 년 역시 분양 물량이 48 만세대로 크게 늘어나는 것으로 집계된다. 만약 48 세대를 모두 분양하는데 성공할 경우, 이는 역사적으로 두번째 높은 수준이 된다. 2022 년 연초 당시 계획 물량은 46 만세대였는데, 최근 업데이트 기준 2 만세대가 더 증가한 모습이다. 수도권 (서울+경기+인천)의 2022 년 분양 목표치 역시 전년대비 19.6% 증가한 23 만세대로 집계되는데, 이 역시 박근혜 정부 당시 역사적 두번째 고점 수준과 유사하다. 5 월 누계 기준으로 분양은 예년 대비 우호적인 흐름을 보이고 있으며, 전년 대비 15.5% 증가한 상황이다. 다만, [그림 12]에서 확인할 수 있듯이 연초 이후 추세적으로는 수도권 분양이 감소하고, 지방 분양이 급증하고 있어 수도권 지역의 분양 증가는 여전히 규제에 따른 관망세 등으로 인해 회복하지 못하고 있는 것으로 보인다.

그림9 수도권 분양 물량 추이 및 전망



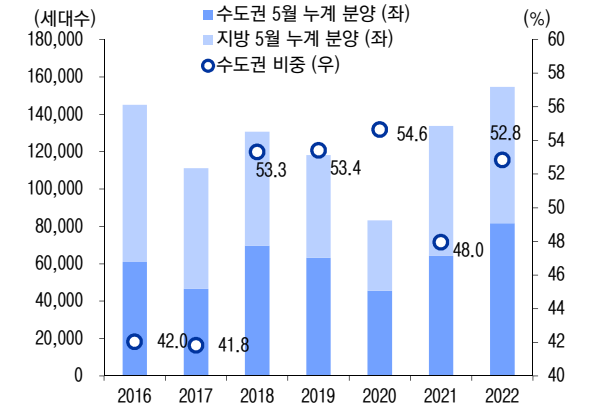
자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 5 월 누계기준 연도별 분양 실적 추이 비교



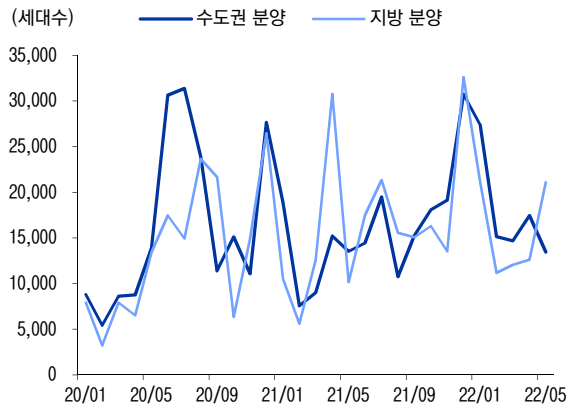
자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 5 월 누계기준 연도별 분양 중 수도권 비중 비교



자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

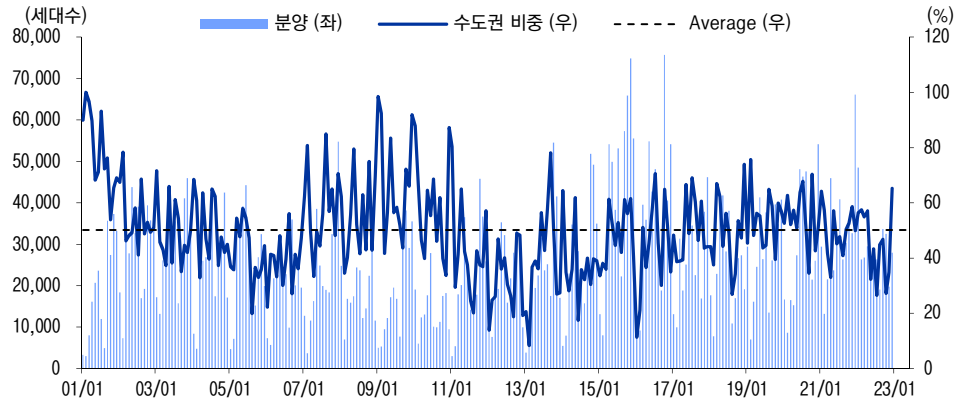
그림12 수도권 vs 지방 분양 추이 비교



자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

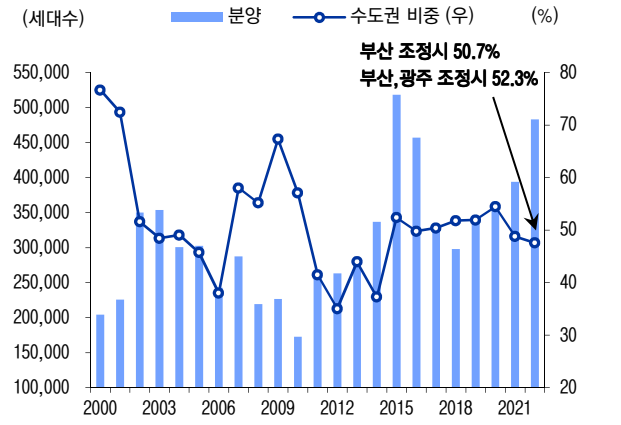
5 월까지 수도권 분양 실적은 다소 저조하지만, 연간 계획 물량을 고려하면 하반기 수도권 지역의 분양 턴어라운드는 여전히 기대해볼만 하다. 그런데 계획 물량을 보면 수도권의 분양이 증가함과 동시에 지방 분양 역시 그 기세가 꺾이지 않고 증가세가 지속되고 있는 모습이다. 수도권 분양이 전년 대비 19.6%나 증가하는데도 전체 분양에서 수도권 비중은 오히려 감소한다. 지역별로 분양이 감소하는 곳도 있지만, 분양이 큰 폭으로 성장하는 부산 (2021 년 7,381 세대 → 2022E 36,800 세대)과 광주 (2021 년 3,411 세대 → 2022E 18,025 세대)의 영향이 큰 이유이다. 부산이 전년과 분양이 동일하다고 가정 시 수도권 비중은 50.7%, 부산과 광주 두 곳 다 분양이 전년과 동일하다고 가정 시 수도권 비중은 52.3%로 늘어난다. 지난해 수도권 분양 비중이 절반 아래로 내려갔지만, 늘어난 인허가를 바탕으로 향후 분양을 주도하는 지역이 점차 지방에서 수도권으로 옮겨갈 것으로 판단하고 있다. 다만, 2022 년 한 해만 놓고 보면 과거 3 개년 분양을 주도했던 지방 역시 분양이 크게 꺾이지 않고 있다는 점에 주목한다.

그림13 월별 분양 장기 시계열 추이 및 전망



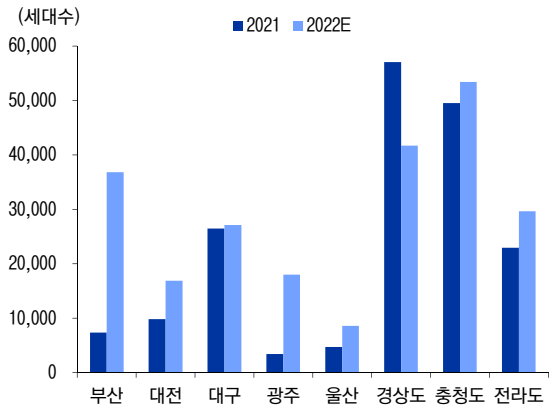
자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 연간 분양 추이 및 수도권 비중



자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

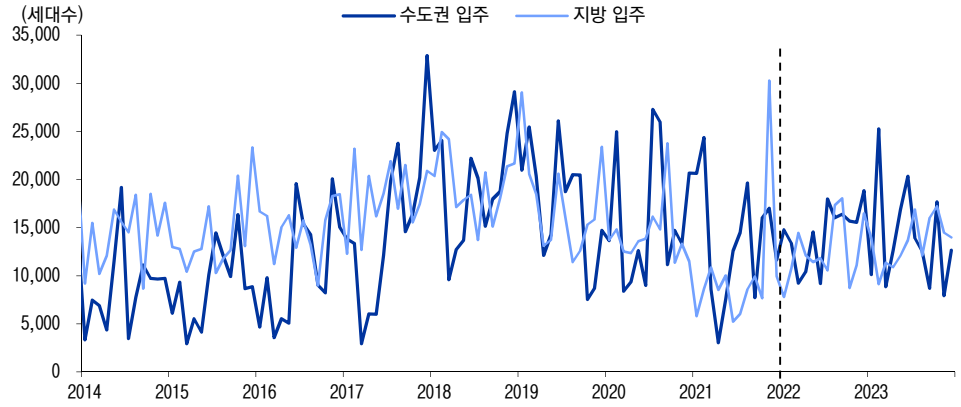
그림15 주요 지역별 분양 및 분양계획물량 비교



자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

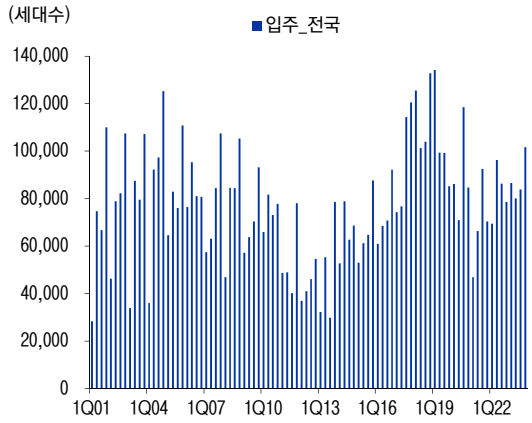
입주) 아파트 지역 가격에 실질적인 영향을 미치는 공급은 분양이 아니라 입주이다. 입주 시점에 매매, 전세 물건이 해당 지역에 출회되면서 주변 가격에 영향을 미치게 된다. 입주는 2021 년을 저점으로 2022 년부터 반등하는 것으로 집계된다. 2022 년부터 입주가 증가한다면, 사실상 입주 마감재 투입은 지난해 하반기부터 본격적으로 일어났을 것이다. 올해는 분양, 입주 양방향 투입 증가가 나타나는 한 해임을 고려할 때 PHC 파일, 철근, 시멘트와 같은 착공재 뿐만 아니라 창호, 바닥재, 가구와 같은 입주 마감재 역시 호실적을 기록할 가능성이 높다고 판단된다. 사실상 건자재 투입은 2018 년을 저점으로 분양과 함께 본격적으로 일어나기 시작했기 때문에, 지난해 대부분의 품목에서 판가의 인상이 있었다. 금년도는 판가의 인상 없이 투입의 증가 만으로도 호실적이 기대되는데, 원자재 가격 랠리라는 초유의 상황 속에서 건자재 추가 판가 인상이 1 분기에도 이어지는 모습을 확인할 수 있었다. 따라서 건자재는 P, Q 가 모두 편안한 한 해가 될 것이다. 특히 2 분기는 공사 성수기이기 때문에 여타 제조업 대비 수요단의 판가 전이가 용이한 모습이 확인되어주면서, 주가 모멘텀을 회복할 것으로 기대하고 있다.

그림16 수도권 vs 지방 입주물량 추이 및 전망



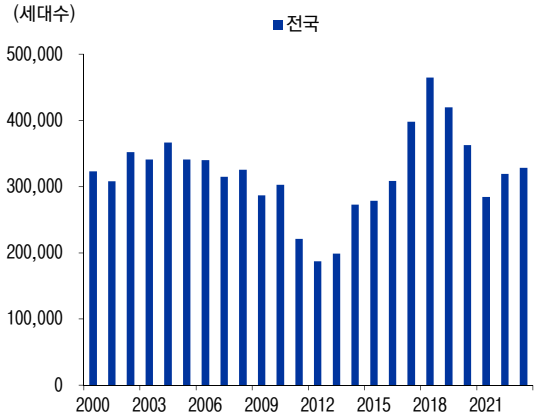
자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 분기별 전국 입주물량 추이 및 전망



자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

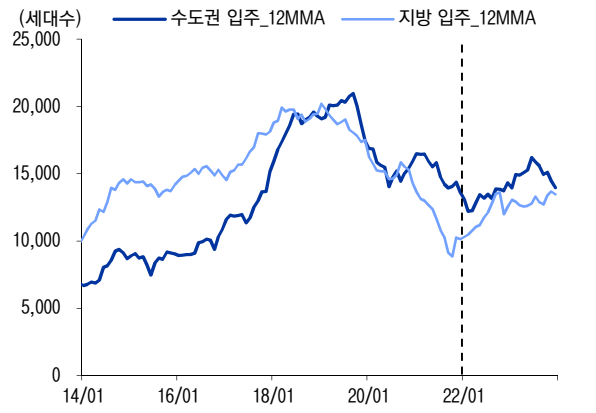
그림18 연도별 전국 입주물량 추이 및 전망



자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

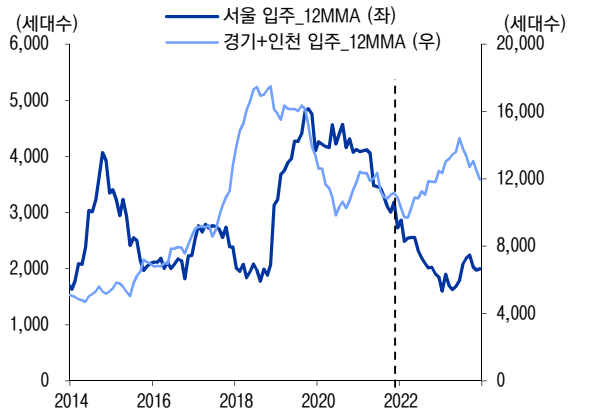
분기별 입주 예정 물량을 살펴보면, 2022 년의 경우 2 분기 입주가 가장 높은 수준(96,276 세대)으로 추정된다. 따라서 2 분기 입주 마감재 유관 종목들의 매출액 성장성이 확인될 것으로 기대하고 있다. 분양 이후 공사기간 2~2.5 년을 거쳐 입주가 시작되다보니 자연스럽게 분양과 입주는 2 년 Lagging 을 보인다. 과거 분양을 고려할 때 2023 년까지는 입주가 우상향하는 것이 확정적이지만, 2024 년 이후부터 입주의 방향성은 올해 분양을 얼마나 하느냐에 따라 결정된다. 2021 년 분양 물량인 39 만세대 대비해서 10%만 증가해도 43 만세대가 되는데, 올해 계획 물량 48 만세대가 다소 이연된다고 하더라도 입주의 증가세는 2024 년에도 지속될 가능성이 현 시점에서는 아주 높아 보인다. 다만, 수도권을 서울지역과 경기/인천으로 나누어 입주를 비교해보면, 경기와 인천 지역은 분양이 비교적 많았기 때문에 입주데이터 역시 2022 년을 저점으로 반등하는 모습을 확인할 수 있는데, 서울의 경우는 분양이 미미했기 때문에 올 한해 내내 공급 공백이 나타날 수밖에 없다. 즉, 서울의 경우도 높은 금리 레벨에 따른 수요 위축 리스크가 도사리고 있긴 하지만 결국 신규주택 유입 부족에 따른 가격 우상향이 적어도 2022 년에는 지속될 가능성이 높다는 판단이다.

그림19 수도권 vs 지방 입주물량 12 개월 이동평균 추이 비교



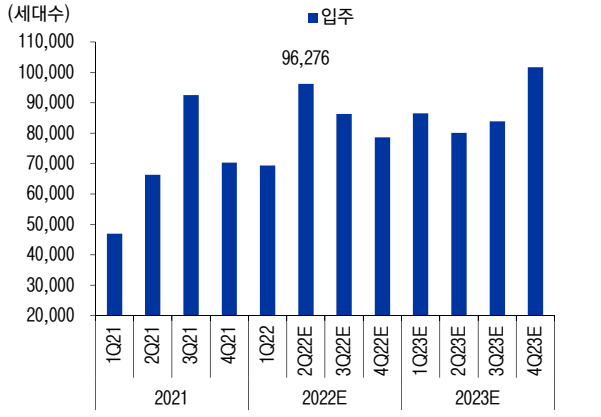
자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 서울 vs 경기+인천 입주 12 개월 이동평균 추이 비교



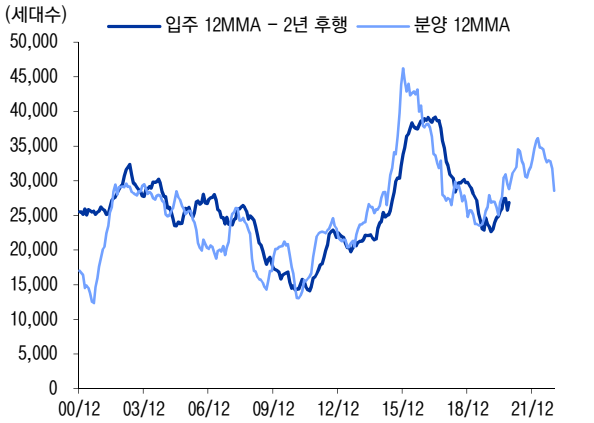
자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림21 입주 분기별 예정 물량: 2Q22E 96,276 세대



자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

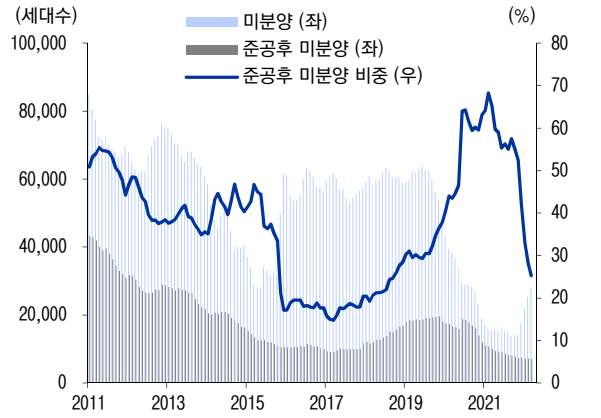
그림22 입주~분양 Lagging 비교



자료: 부동산 114, 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

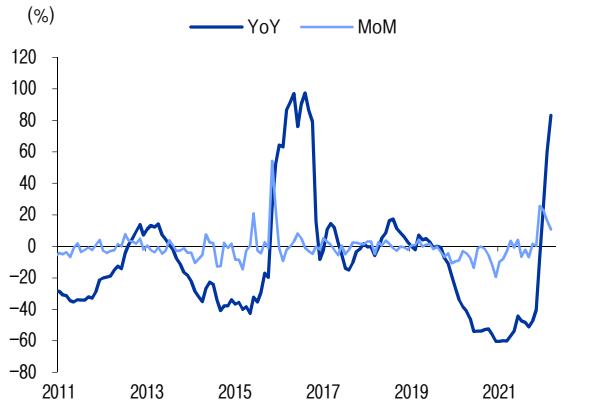
미분양) 다만, 지방 미분양의 경우가 걱정스럽다. 지방의 경우는 최근 3 개년 연속적인 분양 우상향 기조 하에 금년부터 본격적으로 입주가 유입되는 해이다. 신규주택 유입이 늘어나면 그동안 키맞추기로 반등했던 구축 아파트 가격이 하향 안정화될 확률이 높다. 높은 금리로 인해 전년대비 위축된 수요 상황, 공급 확대에 따른 가격 하향 안정화 가능성을 고려할 때 과연 2022 년 공격적인 분양 물량이 소화될 수 있을지 걱정이 된다. 미분양은 다시 추세적 반등이 나타나고 있는데, 미분양을 이끄는 지역은 대구광역시와 경상북도로 집계된다. 다른 울산, 부산, 광주 등의 주요 광역시의 경우 아직까지는 미분양 증가가 확인되고 있지는 않다. 위축될 수요와 가격 하락 압박을 고려할 때, 지방 분양의 경우 성공의 관건은 결국 분양가가 되겠다. 이미 지방은 분양가 상한제 적용을 받고 있지는 않은데, 현 시점에서 신규주택이라고 해서 높은 분양가를 고수할 수 있는 환경은 어차피 아닌 듯 하다. 건설 섹터가 규제 완화 기대감에 따른 모멘텀 반등이 있다고 하더라도, 지방 익스포져가 높아서 그에 따른 마진 감소 또는 매출 성장 둔화 등이 나타날 확률이 높은 종목들은 기대감을 낮추는 것이 좋겠다.

그림23 미분양 및 준공후 미분양 세대수 추이



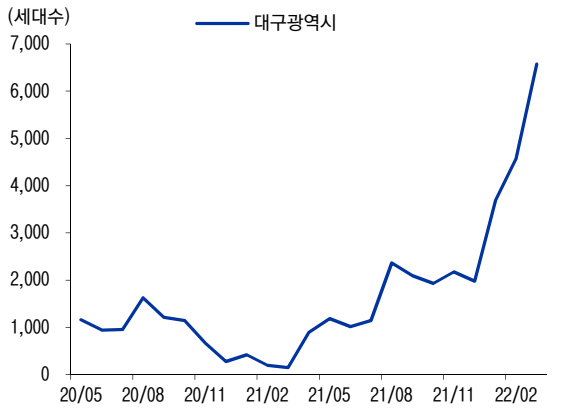
자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 미분양 YoY, MoM 증가율 추이



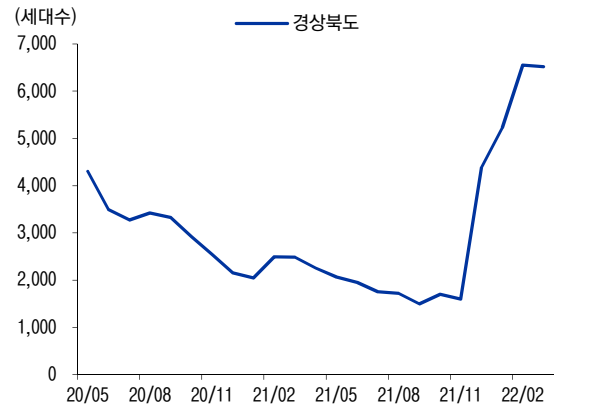
자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 대구광역시 미분양 추이



자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

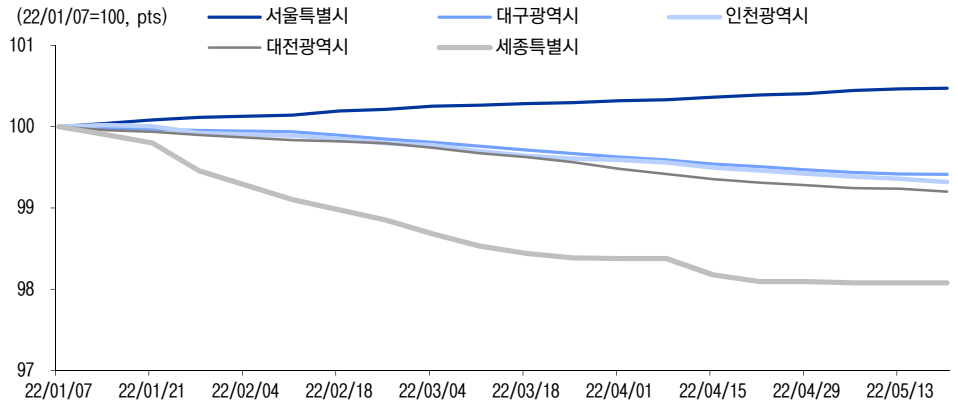
그림26 경상북도 미분양 추이



자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

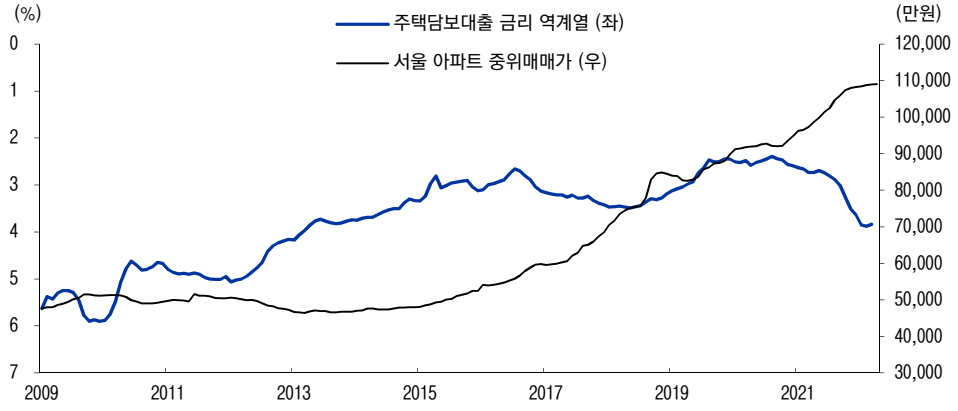
가격) 미분양과 더불어 섹터의 가장 큰 매크로 지표인 금리의 가파른 상승이 지속되고 있다. 코로나 19 당시 저금리 하에서 부동산 가격이 우상향 하긴 했지만, 2021 년부터 금리는 이미 상승 기조로 돌아섰음에도 불구하고 오히려 가격이 더욱 가파르게 슈팅하는 모습을 확인할 수 있다. 이는 수요, 공급 양방향 규제와 임대차 3 법 등의 시행에 따른 공급부족 및 매수심리 자극에 따른 것으로, 금리라는 리스크를 넘어 부동산 수급 불안정이 오히려 강한 가격 우상향을 이끌었다고 볼 수 있겠다. 지난해 11 월 '부동산 뉴노멀' 보고서에서 역시 금리와 부동산 가격이 동반 상승하는 시장을 과거와 달라진 뉴노멀로 해석한 바 있다. 다만, 지금은 금리 절대 레벨이 높은 수준인데다 오히려 금리 방향성이 더 위로 열린 시점이다. 또한 최근 매매거래량 둔화에 따라 급매가 낮은 가격에서 체결되는 현상도 나타나고 있다. 따라서 서울 지역을 제외한 대부분 지역의 아파트 가격 하락 압박은 불가피해 보인다. YTD 로 아파트 가격이 감소한 지역은 현재 대구, 인천, 대전, 세종시로 집계되고 있다.

그림27 주간 아파트 평균 가격 상대지수 추이



자료: 부동산 114, 이베스트투자증권 리서치센터

그림28 주택담보대출 금리 역계열과 서울 아파트 중위매매가격 비교



자료: 한국은행, KB 부동산, 이베스트투자증권 리서치센터

정책) 지난해 금리를 이겼던 실수요의 매수처럼, 서울 수도권 지역의 남은 뉴노멀 카드는 바로 **분양가 상한제의 개선**이다. 원희룡 국토부장관은 지난 23 일 언론 보도를 통해 '분양가 상한제는 주택 공급을 촉진하기 위해 가장 먼저 손봐야 할 첫번째 제도'라며, **6 월 중으로 개선안을 발표**하겠다고 밝힌 바 있다. 분양가 상한제는 주택 분양 가격을 택지비와 건축비 등으로 국가에서 제한하는 제도로, 사업주체가 HUG 추정분양가 검증위원회에 분양가 검증을 신청하면 검증위원회가 택지비 평가, 기본형 건축비에서 추가 가산 항목인 입주자모집공고일 기간이자, 분담금, 에너지절감률 등을 더해 산정하게 된다. 다만, 도입 이래로 기준 변경이 수시로 이루어지고 있고, 지자체별로 매뉴얼에 따라도 조정 기준이 상이한 항목이 발생하기도 하고, 임의 조정에 따라 심사 결과의 예측 가능성이 떨어지는 등의 문제가 발생하고 있다. 이를 보완하기 위해 지난해 11 월에는 분양가 상한제 심사 매뉴얼 및 추정 분양가 검증 매뉴얼을 재개정하기도 했으나, 사실상 택지별 사업성을 국가에서 심사하여 가격이 하달되는 자체가 사업주체의 이익에 배반되는 상황이 종종 발생하기도 하는 것이 지금의 현실이다.

표1 개정 전 후 민간택지 분양가 상한제 지역 지정 정량 요건

요건	구분	2019.08.12 적용 당시 기준	2019.10.29 개정 기준
필수	주택가격ⓐ	직전 3 개월 주택가격상승률이 물가상승률 2 배 초과	주택가격상승률이 물가상승률보다 현저히 높아 투기과열지구로 지정된 지역
선택	분양가격ⓑ	직전 12 개월 분양가격상승률이 물가상승률 2 배 초과	직전 12 개월 평균 분양가격 상승률이 물가상승률의 2 배 초과 (단, 분양실적 부재 등으로 분양가격상승률 통계 부재시 주택건설지역 통계사용)
	청약 경쟁률ⓒ	직전 2 개월 모두 5:1(국민주택규모 10:1) 초과	
	거래ⓓ	직전 3 개월 주택거래량이 전년동기대비 20%이상 증가	
정량요건 판단		ⓐ+[ⓑ or ⓒ or ⓓ]	

자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

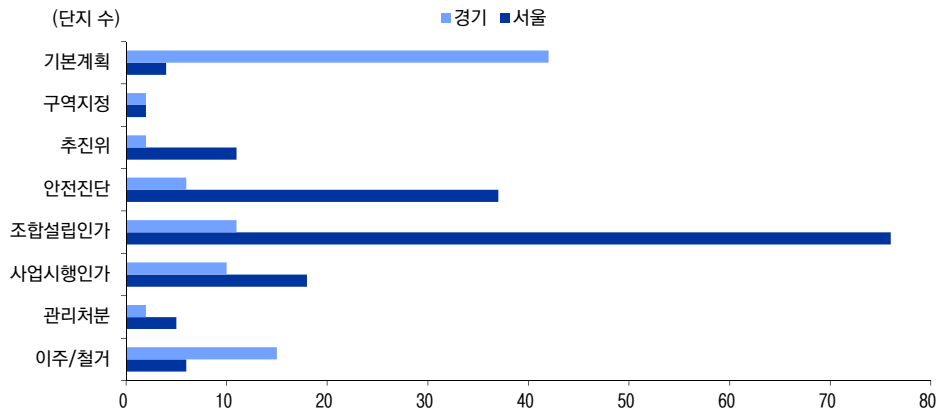
표2 2019.12.17 분양가 상한제 적용 지역

구분	지역	상세	세부지역
집값 상승 선도지역	서울	-	강남, 서초, 송파, 강동, 영등포, 마포, 성동, 동작, 양천, 용산, 중구, 광진, 서대문
	경기	광명	광명, 소하, 철산, 하안
		하남	창우, 신장, 덕풍, 풍산
		과천	별양, 부림, 원문, 주암, 중앙
정비사업 등 이슈지역	서울	강서	방화, 공항, 마곡, 등촌, 화곡
		노원	상계, 월계, 중계, 하계
		동대문	이문, 휘경, 제기, 용두, 청량리, 답십리, 회기, 전농
		성북	성북, 정릉, 장위, 돈암, 길음, 동소문 2,3 가, 보문 1 동, 안암동 3 가, 동선동 4 가, 삼선동 1,2,3 가
		은평	불광, 갈현, 수색, 신사, 중산, 대조, 역촌

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

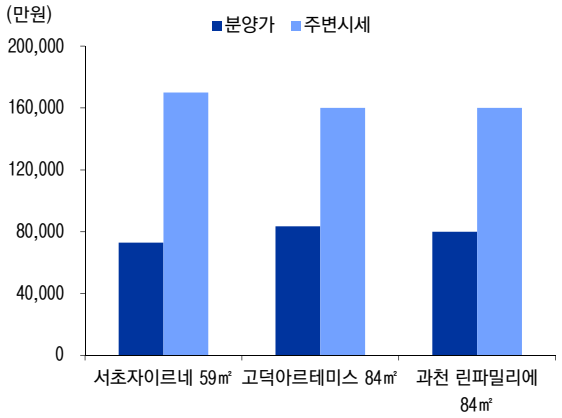
서울지역의 재건축 단계별 단지수는 조합설립인가 단계가 가장 많고, 경기도는 서울보다는 신규 주택이 많고 재건축 보다는 리모델링 가능성이 높아 아직 기본계획 단계에 머무른 단지가 많다. 서울지역에서 이미 이주/철거 후 공사 진행중인 재건축 단지 (서초구 신반포 15 차, 은평구 대조 1 구역, 서대문구 홍은 13 구역 등) 조차 분양 일정을 연기하고 있기 때문에, 재건축 대상 사업지들도 사업시행인가까지 공격적으로 넘어가고 있지 못하는 실정이다. 그러나 최근 원자재 가격 상승으로 건자재 판가 인상이 연쇄적으로 나타나고 있으며, 이에 따른 기본 건축비의 증가가 불가피하다. 이는 궁극적으로 아파트의 판가, 즉 분양가의 증가를 야기할 수밖에 없다. 분양가 상한제 시행 당시 분양가는 주변 시세 대비 40~50% 수준으로 저렴하게 산정되면서 로또 청약 광풍을 불러일으키는 부작용을 낳았다. 따라서 다음달 분양가 상한제 수정안이 발표되어 준다면, 최소 건자재 가격 상승분을 전이하는 수준의 현실적인 분양가 책정이 가능하지 않을까 하는 기대를 하게 된다. 분양가가 시세 대비 할인율이 20% 내외로만 줄어들어도 충분히 사업성이 높아질 것으로 기대하고 있다.

그림29 재건축 단계별 단지 수



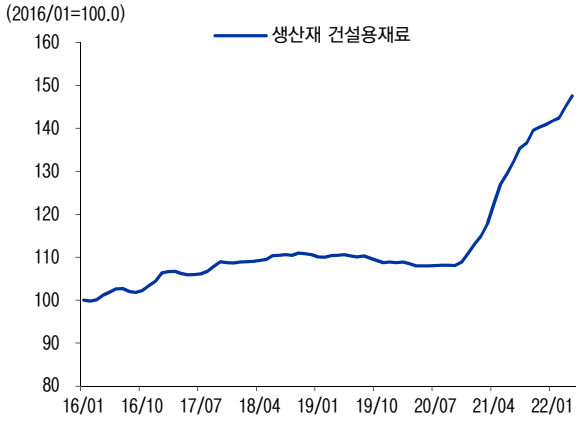
자료: 부동산 114, 이베스트투자증권 리서치센터

그림30 분양가 상한제에 따른 분양가와 시세 차이 사례



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

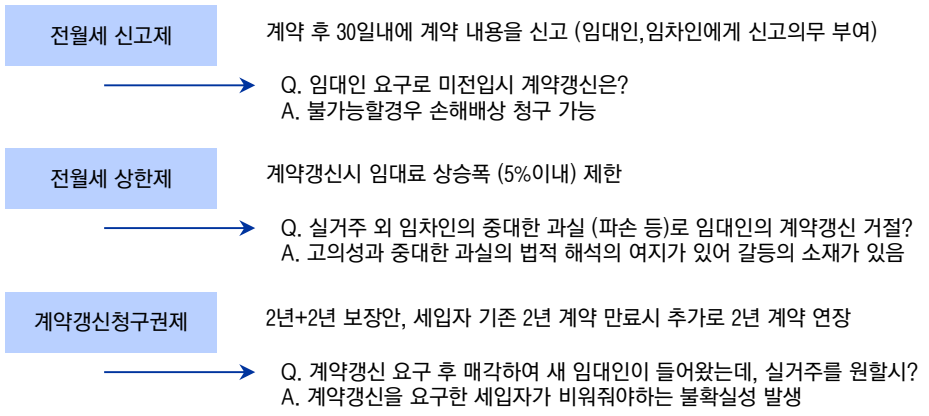
그림31 건자재 생산자 물가지수



자료: 한국은행, 이베스트투자증권 리서치센터

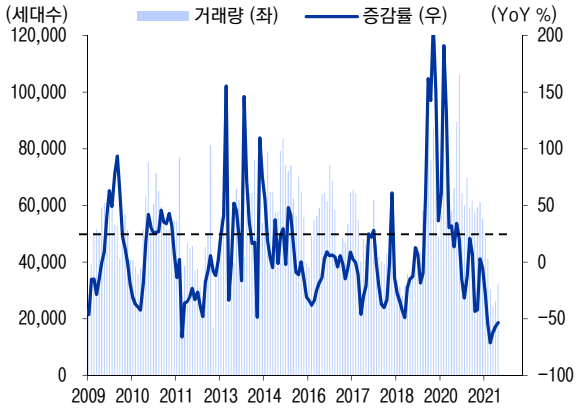
또한, 임대차 3 법 시행 이후 최초 전세 만기 도래 올해 8 월부터 시작되는데, 해당 임차인들의 의사 결정을 앞두고 역시 국토부장관은 **6 월 중으로 전월세 대책** 역시 발표하기로 했다. 8 월부터 계약갱신청구 만료로 신규 계약을 앞둔 전월세는 시세대로라면 1.5~2 배 가량의 가격 상승이 발생한다. 이에 따라 임차인들은 매수, 전세연장, 월세전환 세가지 기로에 놓이게 되는데, 금리 레벨을 고려할 때 매수 대기수요와 전세 연장 수요는 다소 위축되고 오히려 월세 가속화 현상이 나타날 가능성이 높아 보인다. 물론 정부에서는 큰 틀에서 임대차 3 법을 없애는 것은 아니지만, 이러한 가격 상승 압박과 주거 불안정성을 고려하여 1) 갱신권을 소진한 세입자에게 4 년 장기계약을 해주거나, 2) 임차료 상승률을 갱신 때와 같이 5%만 인상해주는 임대인에게 보유세를 감면해주는 등의 세제 인센티브를 고려하고 있는 것으로 밝혀졌다. 실효성은 지켜봐야 하겠지만, 가파르게 상승하는 월세 비중을 고려할 때는 향후 추가적인 규제 완화 및 이에 따른 매매거래 활성화 역시 기대해볼만한 부분이다.

그림32 임대차 3 법 (2020 년 7 월 31 일 시행) 세부 내용과 맹점 사례



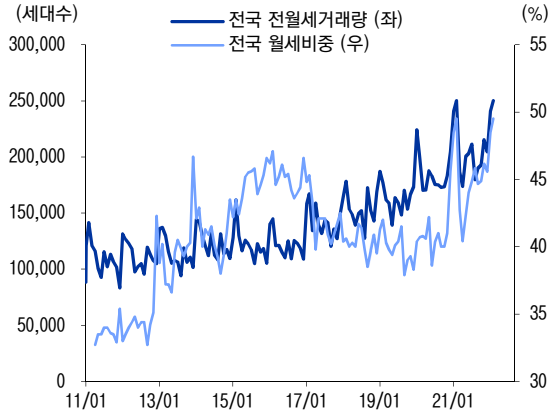
자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 아파트 매매거래량 추이



자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

그림34 전월세 거래량 추이 및 월세 비중 추이



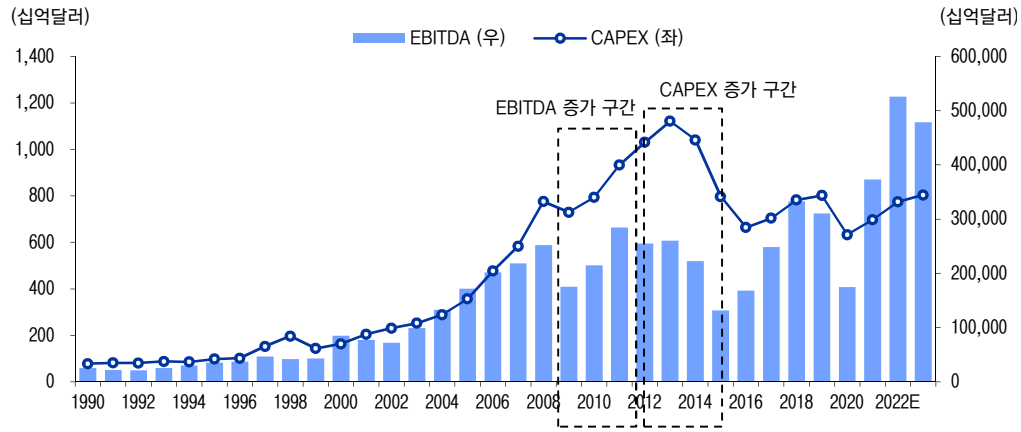
자료: 국토교통부, 이베스트투자증권 리서치센터

Part II 우호적 발주 환경, 줄어드는 경쟁 강도

서서히 돌아서는 업황, 재무적 회복이 더딘 Global EPC

시클리컬의 사이클을 만드는 가장 중요한 요소는 EBITDA, CAPEX 의 래깅(Lagging)에 있다. EBITDA 가 가장 큰 시점에 CAPEX 가 가장 공격적으로 일어나는 것이 아니라, 기업은 EBITDA 를 벌고 난 이후 CAPEX 를 결정하게 된다. 최근 시가총액 상위 30 개 글로벌 에너지 업체들의 EBITDA 가 큰 폭으로 증가하고 있고, 이에 동반해 CAPEX 는 2016 년 바닥을 다지고 2017 년부터 서서히 상향 리비젼이 나타나고 있다. 가파른 EBITDA 추세상 향후 2~3 년 이후 CAPEX 성장의 기울기는 더욱 가팔라질 것으로 추정하고 있으며, 최근 높아진 유가 레벨도 우호적인 발주 환경의 근거를 만들어주고 있다. 유가는 최소 배럴당 80 달러 이상만 유지되어 준다면, 중동을 필두로 한 산유국 발주 재정 여건에 무리가 없다.

그림35 EBITDA, CAPEX 의 Lagging 이 사이클을 만든다

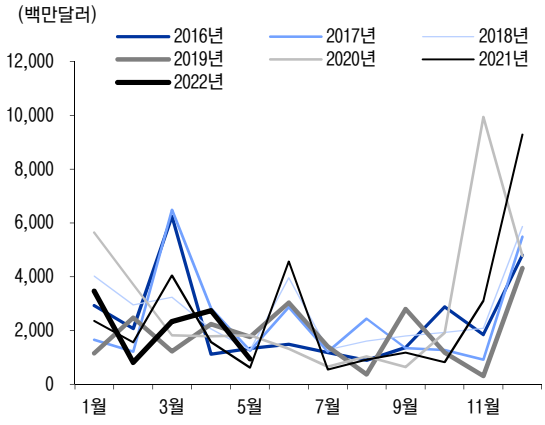


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 시가총액 상위 30 개 기준 글로벌 에너지 업체들의 합산 값

그림36 유가와 한국 건설사 플랜트 수주 추이

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 월별 해외수주 추이

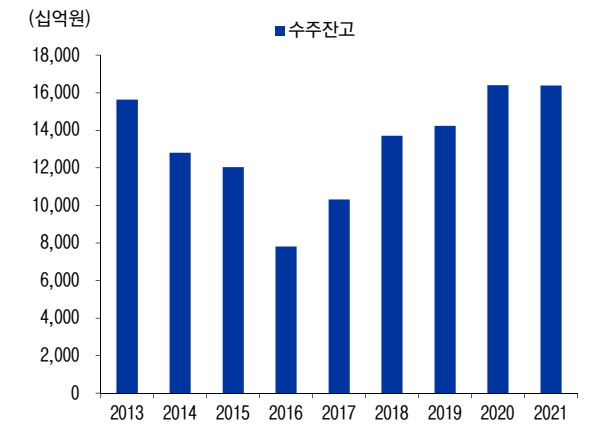


자료: 해외건설협회, 이베스트투자증권 리서치센터

최근 몇 년간 이러한 우호적인 업황이 지속되었음에도 불구하고, 모든 글로벌 EPC 플레이어들의 수주잔고가 동반해서 늘어나는 상황은 아닌 것으로 보인다. 영국 EPC 인 Petrofac 의 경우는 수주잔고가 지속적으로 감소하고 있으며, JGC 와 Chiyoda 역시 큰 폭의 수주잔고 증가가 확인되는 상황은 아니다. 삼성엔지니어링이 전방 에너지 업체들의 CAPEX 사이클에 따라 수주잔고가 지속적으로 우상향하는 것과는 상반되는 결과이다.

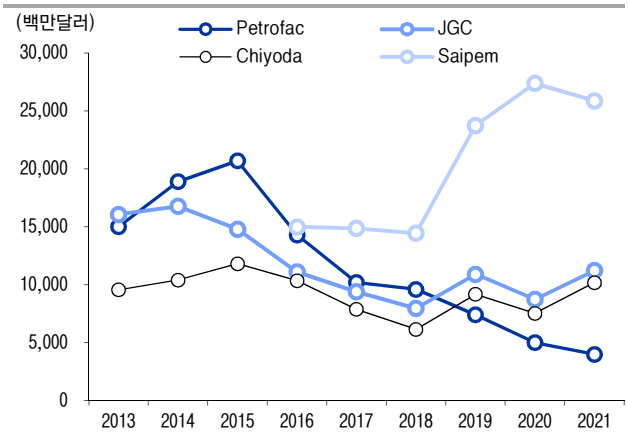
이는 과거 한국 EPC 의 선제적 Big bath 에 기인한다. 우리나라 EPC 들이 공격적으로 중동에서 가격 경쟁을 통해 수주했던 플랜트 프로젝트는 대부분 2013~2014 년 조단위 적자를 야기하게 되었다. 이후 2015 년 유가 폭락기 당시에 한국 EPC 는 이미 적자 공사의 마무리가 급해 수주에 적극적으로 참여할 수 없었지만, 글로벌 EPC 들은 유가 폭락기에도 수주를 이어갔다. 당시는 그것이 경쟁력이라고 생각했지만, 결과론적으로 글로벌 EPC 도 유가 폭락기에 수주한 프로젝트로 인해 2019 년부터 본격적으로 손실을 쌓게 되었다. 즉, 우리 나라 EPC 가 선제적으로 적자를 경험한 덕분에 최근 돌아선 발주 환경에서 수주에 비교적 유리한 입지가 생긴 셈이다.

그림38 삼성엔지니어링 수주잔고 추이



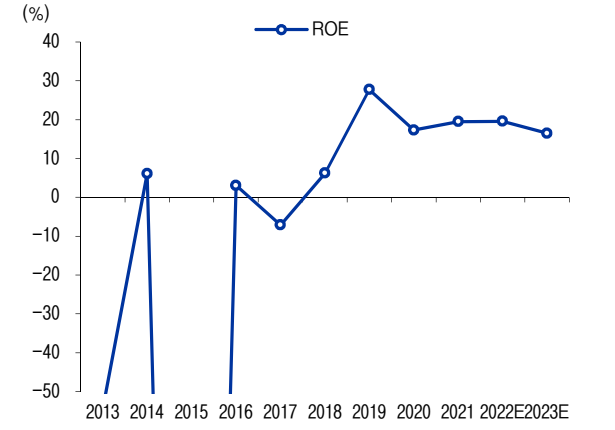
자료: 삼성엔지니어링, 이베스트투자증권 리서치센터

그림39 글로벌 Peers EPC 수주잔고 추이



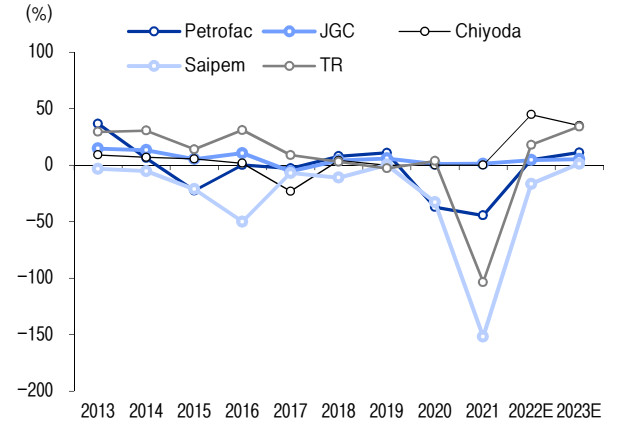
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림40 삼성엔지니어링 ROE 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 글로벌 Peers EPC ROE 추이 및 전망

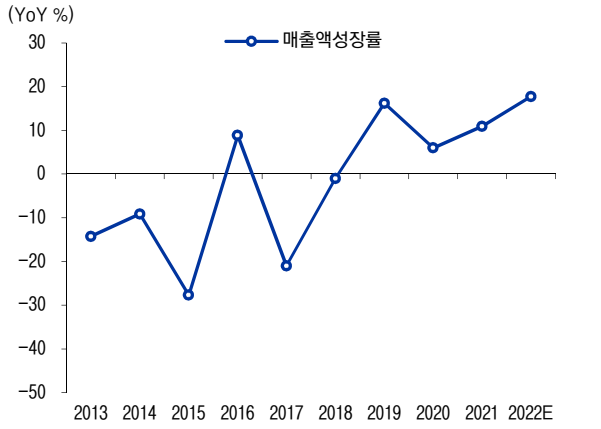


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

물론 좋아진 업황에 따라 EPC 들의 매출액 성장률 컨센서스가 턴어라운드 하는 것으로 집계되고, 삼성엔지니어링 역시 우량한 수주잔고를 바탕으로 올해도 매출액 성장성이 지속될 것으로 추정한다. 다만, 글로벌 EPC 가 올해 턴어라운드 시작이라면 삼성엔지니어링은 이미 지난해부터 두자릿수 성장을 기록하고 있다는 점이 차별화되는 실적 포인트라고 할 수 있다.

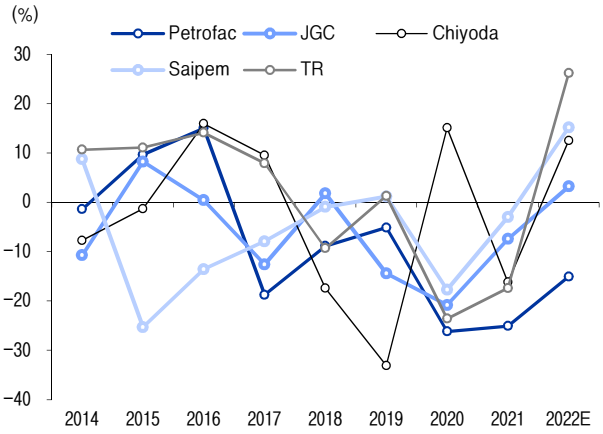
밸류에이션 측면에서도 삼성엔지니어링의 메리트가 부각된다. 글로벌 EPC 는 TR 을 제외하고는 낮은 한자릿수의 ROE 에 PBR 1.0~1.9X 를 받고 있는데, 삼성엔지니어링은 20%에 육박하는 ROE 에도 PBR 1.7X 수준에 그친다. 비슷한 ROE 레벨의 TR 이 PBR 3.0X 이상을 받는 것과 비교된다. 삼성엔지니어링의 목표 PBR 을 보수적으로 2.5X 로 설정하고 있으나, 사실상 올 한 해 수주 초과달성 가능성을 고려할 때는 2.5X 를 뚫기 그리 어렵지 않을 것으로 기대하고 있다. 좋아진 업황 대비 낮아진 경쟁 경도를 고려하면, 삼성엔지니어링은 오히려 밸류에이션 프리미엄이 정당하다고 판단하기 때문이다.

그림42 삼성엔지니어링 매출액 성장률 추이 및 전망



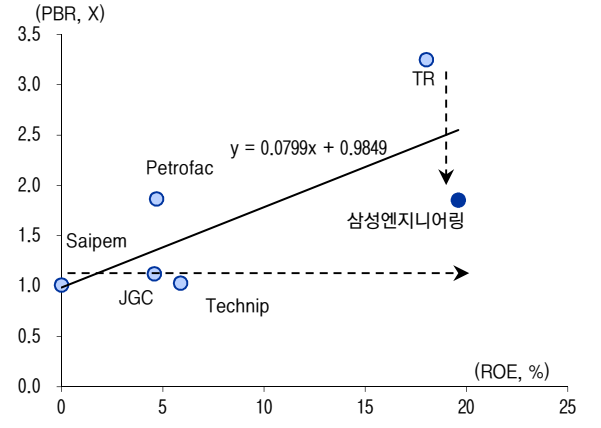
자료: 삼성엔지니어링, 이베스트투자증권 리서치센터

그림43 Global EPC 매출액 성장률 추이 및 전망



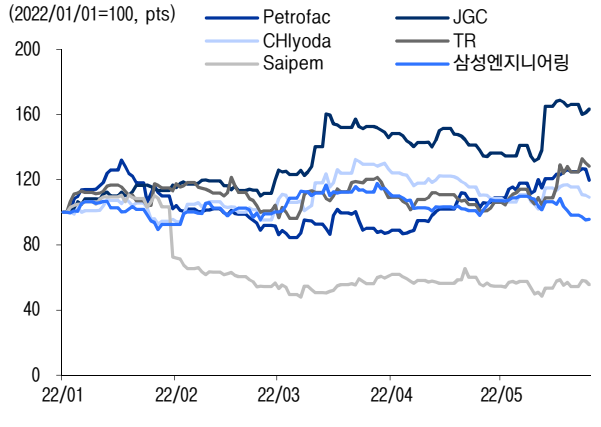
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 글로벌 EPC ROE-PBR Matrix



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림45 삼성엔지니어링, 글로벌 Peers EPC YTD 상대수익률



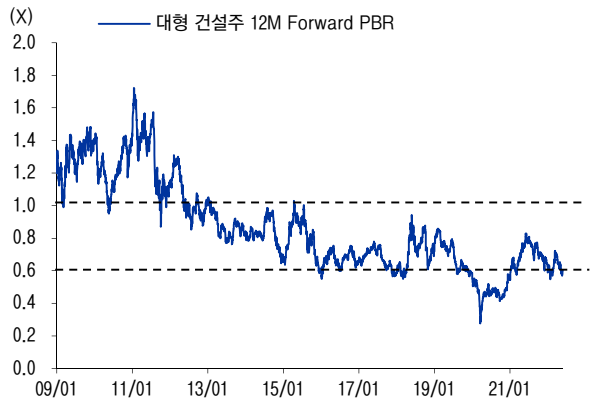
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

Part III Valuation & 2Q22 Preview

밸류에이션 메리트 확대, 2 분기 실적 확인 후 반등 기대

대형 건설주의 Forward PBR 은 0.6X 수준으로 내려와있다. 최근 국토부장관의 규제 수정안에 따른 기대감과 6 월 지방선거를 앞두고 주가는 다소 반등세다. 건설의 역사적 ROE 10%에 PBR 1.2X 레벨을 감안하면, 올해 10% 초반의 ROE 를 기록할 것으로 추정되는 상황이기 때문에 절대 밸류에이션 측면에서도 주가는 저평가 구간이다. 대형 건설주의 영업가치 대비 시가총액 할인율을 비교해보면, 현재 시가총액 할인율은 과거 공격적인 부동산 규제 발표 시점과 유사한 수준의 할인율에 근접했기 때문에, 2 분기 실적만 우호적으로 확인되어 준다면 주가는 반등 가능할 것으로 기대하고 있다.

그림46 대형 건설사 12M Forward PBR 추이 (장기)

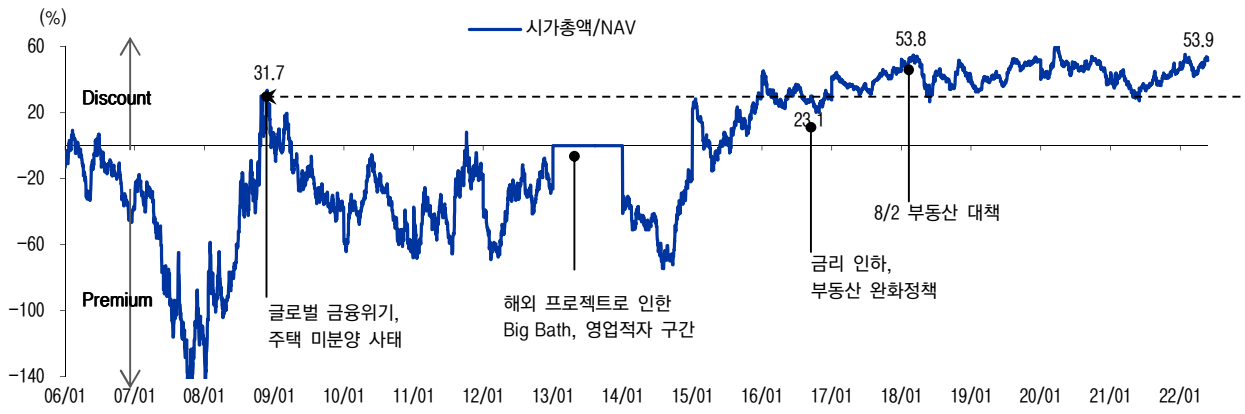


자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림47 대형 건설사 12M Forward PBR 추이 (단기)

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림48 대형 건설사 영업가치 대비 시가총액 할인율 비교

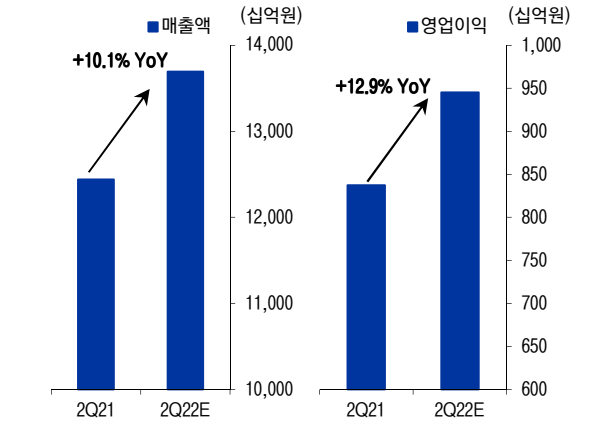


자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 영업가치는 EV/EBITDA 7X 기준

2Q22 Preview: 낮아진 눈높이, 비용 선제적 반영으로 호실적 기록 가능성

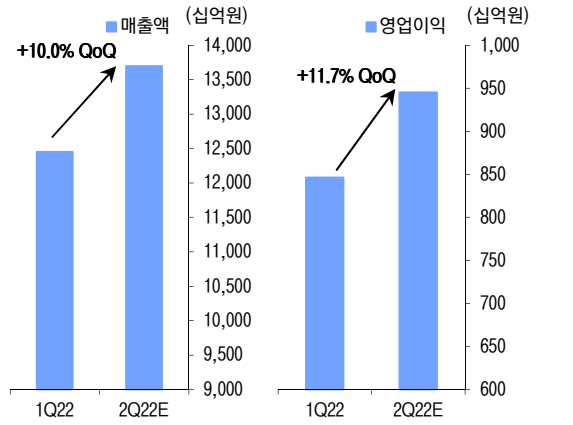
이베스트투자증권 커버리지 합산 건설사 매출액은 전년동기대비 10.1% 증가한 13 조 6,947 억원, 영업이익은 전년동기대비 12.9% 증가한 9.452 억원으로 추정한다. 전분기대비 매출액은 전분기대비 10.0% 증가, 영업이익 11.7% 증가하는 수준이다. 2 분기 공사 성수기를 앞두고, 지난 1 분기 안전진단 이슈 등으로 부족했던 조업일수를 캐치업 하면서 탑라인의 YoY, QoQ 동반 성장이 확인될 것으로 기대하고 있다. 특히, 건자재 가격 상승에 따른 영향은 1 분기 대부분 예정원가조정이나 예비비를 통한 대응 등으로 적게는 1~2%p, 많게는 3~4%p 의 마진율 하향이 이미 일어났거나, 일어날 가능성에 대해 가이던스를 제시한 상황이기 때문에 이익 추정치 자체가 전반적으로 레벨다운 되어있는 점에 주목한다. 즉, 마진 영향은 이미 known-factor 가 되어버린 상황에서 오히려 2 분기 실적이 기대 대비 호실적을 기록할 가능성을 배제할 수 없다. 물론 건자재가 가격 상승 이슈에서 그치지 않고 수급적 이슈까지 이어질 경우는 기대 대비 공사 진행이 더딜 리스크가 열려있기 때문에, 2 분기 실적은 반드시 확인할 필요가 있겠다. 호실적만 확인되어 준다면 주가는 저점을 다지고 반등 가능할 것으로 기대한다.

그림49 커버리지 합산 기준 2Q22E YoY



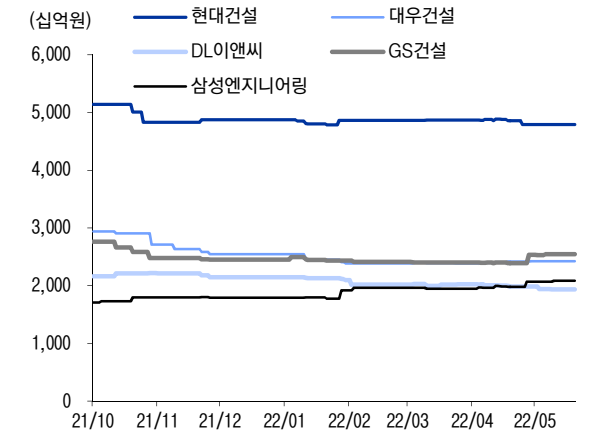
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림50 커버리지 합산 기준 2Q22E QoQ



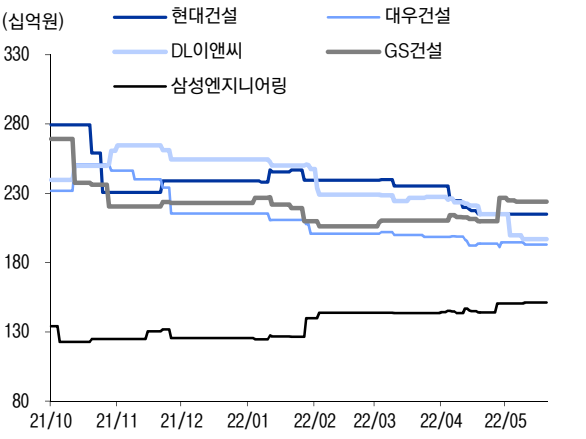
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림51 대형 건설사 2Q22E 매출액 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림52 대형 건설사 2Q22E 영업이익 컨센서스 추이



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

대부분 종목들의 매출액 성장률을 확인할 것으로 추정하고 있으나, 연결 실적으로 반영되는 DL 건설의 매출액 감소와 러시아 대형 수주 공백에 따라 DL 이앤씨는 역성장으로 가정하고 있다. 금호건설 역시 1 분기 더딘 수주잔고 매출화를 고려해서 2 분기 역성장으로 가정했으나, 2 분기 인도기준으로 인식될 현장이 있어 사실상 추정치 초과 달성이 가능할 전망이다. 대우건설 영업이익은 지난해 2 분기 플랜트부문 준공정산이익이 있어 역기저가 있는데, 2 분기 역시 주택 또는 플랜트 부문의 추가 정산이익이 발생할 경우 플랫 성장도 가능할 것으로 보여 실적 업사이드는 열어놓고 판단하고 있다. 그밖에 아이에스동서의 경우는 2 분기 인도기준으로 인식되는 현장의 잔여 입주에 따른 호실적이 지속될 것으로 기대된다. 삼성엔지니어링의 경우는 비화공부문의 수주 확대에 따라 매출 YoY 성장이 지속될 것으로 추정한다.

표3 종목별 2Q22E Preview Summary

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	YoY (%, %p)	1Q22	QoQ (%, %p)	컨센서스	Gap (%, %p)	2022E	2021	YoY (%, %p)
현대건설										
매출액	4,677.7	4,383.5	6.7	4,145.3	12.8	4,793.0	-2.4	18,909	18,066	4.7
영업이익	234.6	141.0	66.4	171.5	36.8	215.1	9.1	847	754	12.4
영업이익률 (%)	5.0	3.2	1.8	4.1	0.9	4.5	0.5	4.5	4.2	0.3
대우건설										
매출액	2,383.4	2,207.4	8.0	2,249.5	2,291.4	2,422.2	-1.6	9,781	8,685	12.6
영업이익	174.5	192.3	-9.3	221.3	253.3	193.0	-9.6	835	738	13.1
영업이익률 (%)	7.3	8.7	-1.4	9.8	-2.5	8.0	-0.6	8.5	8.5	0.0
GS 건설										
매출액	2,660.8	2,231.7	19.2	2,375.9	12.0	2,543.6	4.6	10,685	9,037	18.2
영업이익	212.0	124.9	69.7	153.5	38.1	224.1	-5.4	832	646	28.7
영업이익률 (%)	8.0	5.6	2.4	6.5	1.5	8.8	-0.8	7.8	7.2	0.6
삼성엔지니어링										
매출액	2,131.5	1,695.8	25.7	2,163.4	-1.5	2,086.5	2.2	8,815	7,487	17.7
영업이익	151.6	150.3	0.9	174.4	-13.1	151.1	0.3	625	503	24.2
영업이익률 (%)	7.1	8.9	-1.7	8.1	-0.9	7.2	-0.1	7.1	6.7	0.4
DL 이앤씨										
매출액	1,841.3	1,922.3	-4.2	1,514.7	21.6	1,937.9	-5.0	7,447	7,632	-2.4
영업이익	172.5	229.0	-24.7	125.7	37.2	196.8	-12.4	740	957	-22.7
영업이익률 (%)	9.4	11.9	-2.5	8.3	1.1	10.2	-0.8	9.9	12.5	-2.6
금호건설										
매출액	509.4	531.0	-4.1	412.1	23.6	541.5	-5.9	2,070	2,065	0.2
영업이익	26.7	35.1	-23.8	14.9	79.0	35.7	-25.0	110	112	-1.8
영업이익률 (%)	5.2	6.6	-1.4	3.6	1.6	6.6	-1.3	5.3	5.4	-0.1
아이에스동서										
매출액	562.0	335.3	67.6	589.9	-4.7	566.8	-0.8	2,314	1,608	43.9
영업이익	96.2	51.2	88.1	111.7	-13.8	92.9	3.6	418	311	34.5
영업이익률 (%)	17.1	15.3	1.9	18.9	-1.8	16.4	0.7	18.1	19.3	-1.3
커버리지 합산										
매출액	13,694.7	12,440.7	10.1	12,448.8	10.0	13,783.1	-0.6	57,708.8	52,970.7	8.9
영업이익	945.2	837.5	12.9	846.4	11.7	980.1	-3.6	3,988.6	3,710.4	7.5
영업이익률 (%)	6.9	6.7	0.2	6.8	0.1	7.1	-0.2	6.9	7.0	-0.1

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

기업별 Snapshot

1) 삼성엔지니어링 (028050) / Buy / TP: 34,000 원

2022 년 5 월 30 일

• 비화공부문의 수주 가이던스 3 조원 대비 60% 이상의 수주를 기록한 상황, 연내 비화공 부문 수주 초과달성 가능할 전망

• 화공부문은 기대 시점대비 수주는 다소 지연되고 있지만, 말레이시아 쉘 Onshore Gas Plant 8 억달러, 베트남 PDH/PP 6 억달러, 태국 PTT GSG 5 억달러, 카타르 PVC 8 억달러, 카타르 발전 18 억달러 등의 풍부한 수주 파이프라인을 보유하고 있어 연내 수주 목표치 달성에 어려움은 없을 것으로 판단. 최근 텍사스 LNG 브라운스빌 액화플랜트 Pre-FID Engineering (최종투자결정전 설계) 계약으로 기존 FEED 업데이트 후 EPC 산출 업무를 수행하게 됨. 향후 EPC 수주까지 이어진다면 또다른 FEED-EPC 전략을 확인하게 되는 셈. 높은 수주 및 마진 경쟁력 확인 가능할 것

표4 삼성엔지니어링 2Q22 Preview

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	*YoY (%,%p)*	1Q22	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	2,131.5	1,695.8	*25.7*	2,163.4	*-1.5*	2,086.5	*2.2*
영업이익	151.6	150.3	*0.9*	174.4	*-13.1*	151.1	*0.3*
영업이익률 (%)	7.1	8.9	*-1.7*	8.1	*-0.9*	7.2	*-0.1*
순이익	104.6	93.8	*11.5*	113.7	*-8.0*	107.0	*-2.2*
순이익률 (%)	4.9	5.5	*-0.6*	5.3	*-0.4*	5.1	*-0.2*

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성엔지니어링, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 삼성엔지니어링 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	7,487	8,815	8,430	1,530.8	1,696	1,747	2,514	2,163	2,132	2,176	2,344
화공	3,900	4,569	4,575	799	921	987	1,193	1,064	1,104	1,136	1,264
비화공	3,587	4,247	3,855	732	775	760	1,321	1,099	1,028	1,040	1,080
Sales Growth (YoY %)	*10.9*	*17.7*	*-4.4*	*-4.1*	*1.5*	*7.3*	*35.5*	*41.3*	*25.7*	*24.6*	*-6.7*
화공	*16.1*	*17.2*	*0.1*	*2.2*	*11.0*	*31.0*	*20.0*	*33.2*	*19.8*	*15.1*	*6.0*
비화공	*5.8*	*18.4*	*-9.2*	*-10.1*	*-7.9*	*-13.1*	*53.4*	*50.2*	*32.7*	*36.8*	*-18.2*
매출총이익률 (%)	11.5	11.5	12.1	12.1	13.9	12.9	8.6	12.0	11.5	11.5	11.0
화공	13.1	11.5	12.2	10.9	10.4	13.4	16.5	12.2	11.8	11.7	10.5
비화공	9.8	11.5	12.0	13.4	18.2	12.2	1.4	11.9	11.2	11.2	11.6
영업이익	503	625	657	107	150	139	107	174	152	152	147
영업이익률 (%)	6.7	7.1	7.8	7.0	8.9	8.0	4.2	8.1	7.1	7.0	6.3
(YoY %)	*39.3*	*24.2*	*5.1*	*22.0*	*84.2*	*24.1*	*33.9*	*62.6*	*0.9*	*9.6*	*37.6*
순이익	351	440	449	102	94	98	58	114	105	105	117
순이익률 (%)	4.7	5.0	5.3	6.6	5.5	5.6	2.3	5.3	4.9	4.8	5.0
(YoY %)	*39.2*	*25.4*	*1.9*	*42.4*	*46.0*	*42.6*	*20.8*	*12.0*	*11.5*	*7.3*	*102.3*

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성엔지니어링, 이베스트투자증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,136	4,442	4,846	5,045	5,504
현금 및 현금성자산	748	1,138	1,203	1,402	1,649
매출채권 및 기타채권	1,201	1,939	1,980	1,871	1,927
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,186	1,366	1,662	1,772	1,927
비유동자산	1,620	1,616	1,704	1,821	1,822
관계기업투자등	1,146	1,113	1,049	1,171	1,177
유형자산	438	447	598	593	588
무형자산	35	56	56	56	56
자산총계	**4,756**	**6,059**	**6,550**	**6,865**	**7,325**
유동부채	2,961	3,853	3,864	3,732	3,711
매입채무 및 기타재무	1,158	1,397	1,667	1,604	1,650
단기금융부채	233	41	43	40	35
기타유동부채	1,571	2,415	2,154	2,089	2,026
비유동부채	213	246	243	241	239
장기금융부채	1	6	6	7	7
기타비유동부채	212	239	237	235	232
부채총계	**3,174**	**4,098**	**4,107**	**3,974**	**3,950**
지배주주지분	1,601	2,002	2,495	2,953	3,448
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	689	1,012	1,452	1,901	2,385
비지배주주지분(연결)	-19	-42	-52	-62	-72
자본총계	**1,582**	**1,961**	**2,443**	**2,892**	**3,376**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**6,749**	**7,487**	**8,815**	**8,430**	**8,792**
매출원가	6,077	6,625	7,802	7,410	7,721
매출총이익	**672**	**861**	**1,013**	**1,020**	**1,071**
판매비 및 관리비	311	358	388	362	369
영업이익	**361**	**503**	**625**	**657**	**702**
(EBITDA)	411	549	672	704	748
금융손익	-8	8	8	8	8
이자비용	9	5	2	3	3
관계기업등 투자손익	14	24	0	0	0
기타영업외손익	-16	-5	-21	-41	-37
세전계속사업이익	**352**	**530**	**612**	**623**	**672**
계속사업법인세비용	100	178	171	175	188
계속사업이익	252	351	440	449	484
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**252**	**351**	**440**	**449**	**484**
지배주주	253	372	434	439	473
총포괄이익	**291**	**379**	**439**	**439**	**465**
매출총이익률 (%)	10.0	11.5	11.5	12.1	12.2
영업이익률 (%)	5.4	6.7	7.1	7.8	8.0
EBITDA 마진률 (%)	6.1	7.3	7.6	8.3	8.5
당기순이익률 (%)	3.7	4.7	5.0	5.3	5.5
ROA (%)	5.4	6.5	7.0	6.7	6.8
ROE (%)	17.3	19.5	19.6	16.5	15.1
ROIC (%)	26.5	42.2	37.6	32.7	29.6

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**44**	**740**	**460**	**597**	**646**
당기순이익(손실)	252	351	440	449	484
비현금수익비용가감	165	223	58	57	57
유형자산감가상각비	35	35	36	35	35
무형자산상각비	15	11	11	11	11
기타현금수익비용	115	177	11	11	11
영업활동 자산부채변동	-373	166	-38	91	105
매출채권 감소(증가)	49	-623	42	-110	56
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	196	120	-270	63	-46
기타자산, 부채변동	-618	669	190	138	95
투자활동 현금	**73**	**-201**	**-198**	**-196**	**-195**
유형자산처분(취득)	-14	-11	2	-3	-5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-23	-30	-30	-30	-30
기타투자활동	111	-160	-170	-164	-160
재무활동 현금	**70**	**-208**	**-203**	**-208**	**-210**
차입금의 증가(감소)	70	-11	2	-3	-5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	-197	-205	-205	-205
현금의 증가	**158**	**390**	**65**	**199**	**247**
기초현금	590	748	1,138	1,203	1,402
기말현금	748	1,138	1,203	1,402	1,649

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	10.3	12.1	10.7	10.5	9.8
P/B	1.6	2.2	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	5.1	6.2	5.2	4.7	4.1
P/CF	6.2	7.8	9.3	9.1	8.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	5.6	10.9	17.7	-4.4	4.3
영업이익	-14.6	39.3	24.2	5.1	6.8
세전이익	-19.6	50.5	15.5	1.9	7.8
당기순이익	-22.1	39.2	25.4	1.9	7.8
EPS	-21.3	47.5	16.5	1.1	7.8
안정성 (%)					
부채비율	200.7	209.0	168.1	137.4	117.0
유동비율	105.9	115.3	125.4	135.2	148.3
순차입금/자기자본(x)	-32.6	-56.0	-46.8	-45.7	-45.9
영업이익/금융비용(x)	38.6	98.5	328.8	248.0	206.6
총차입금 (십억원)	233	41	61	81	101
순차입금 (십억원)	-515	-1,097	-1,142	-1,321	-1,548
주당지표(원)					
EPS	1,288	1,900	2,213	2,239	2,414
BPS	8,167	10,216	12,728	15,067	17,589
CFPS	2,128	2,929	2,540	2,582	2,760
DPS	0	0	0	0	0

주: IFRS 연결 기준
자료: 삼성엔지니어링, 이베스트투자증권 리서치센터

2) 대우건설 (047040) / Buy / TP: 9,000 원

2022 년 5 월 30 일

• 1 분기 일회성 요인 (주택부문 준공정산이익, 플랜트 부문 환입)으로 어닝 서프라이즈를 기록했으나, 또다른 정산이익과 또다른 환입으로 추가 어닝 서프라이즈 기대해 볼만한 상황

• 2 분기 플랜트 부문 이익 추정치는 따라서 일회성이 없는 경상적 마진 레벨을 보수적으로 가정한 수준으로, 추가 환입 발생시 실적 업사이드 열려있는 실정. 주택 공사 성수기에 따라 매출액 성장성 지속될 것으로 예상되며, 플랜트 부문 역시 대형 현장 본격적 공사 확대에 따른 매출, 이익 양방향 신장 기대

표6 대우건설 2Q22 Preview

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	*YoY (%,%p)*	1Q22	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	2,383.4	2,207.4	*8.0*	2,249.5	*6.0*	2,422.2	*-1.6*
영업이익	174.5	192.3	*-9.3*	221.3	*-21.1*	193.0	*-9.6*
영업이익률 (%)	7.3	8.7	*-1.4*	9.8	*-2.5*	8.0	*-0.6*
순이익	108.8	139.0	*-21.7*	173.6	*-37.3*	128.1	*-15.1*
순이익률 (%)	4.6	6.3	*-1.7*	7.7	*-3.2*	5.3	*-0.7*

주: IFRS 연결 기준
자료: 대우건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 대우건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	8,685	9,781	10,387	1,939	2,207	2,100	2,439	2,250	2,383	2,413	2,735
주택건축	5,902	6,503	6,552	1,410	1,409	1,432	1,650	1,514	1,589	1,644	1,756
플랜트	873	1,171	1,489	173	254	212	234	272	311	288	300
토목	1,424	1,572	1,798	290	339	326	469	383	390	378	422
연결	487	535	549	66	205	130	85	81	94	104	257
Sales Growth (YoY %)	*6.7*	*12.6*	*6.2*	*-2.4*	*12.4*	*10.7*	*6.4*	*16.0*	*8.0*	*14.9*	*12.2*
주택건축	*16.1*	*10.2*	*0.7*	*19.1*	*10.9*	*9.3*	*25.1*	*7.4*	*12.8*	*14.7*	*6.4*
플랜트	*-18.7*	*34.1*	*27.2*	*-50.2*	*-1.6*	*4.5*	*-11.6*	*57.0*	*22.5*	*35.7*	*28.2*
토목	*-4.0*	*10.4*	*14.3*	*-26.9*	*-3.7*	*-3.4*	*18.2*	*32.0*	*14.9*	*16.1*	*-10.1*
매출총이익률 (%)	14.3	13.8	13.4	17.5	14.0	11.4	14.4	14.9	12.5	13.0	14.8
주택건축	16.3	13.9	14.1	19.6	14.8	16.7	14.3	14.8	13.6	13.6	13.5
플랜트	10.9	10.5	8.7	17.5	15.0	-0.1	11.7	20.0	7.1	7.6	8.1
토목	2.7	9.0	8.9	6.8	-4.0	-11.3	14.7	9.6	8.9	8.5	9.2
연결	29.6	35.0	32.5	20.8	36.8	28.2	21.2	23.6	28.6	35.5	40.7
영업이익	738	835	860	229	192	112	204	221	174	187	253
영업이익률 (%)	8.5	8.5	8.3	11.8	8.7	5.3	8.4	9.8	7.3	7.7	9.2
(YoY %)	*32.2*	*13.1*	*2.9*	*89.7*	*137.1*	*9.1*	*-19.3*	*-3.5*	*-9.3*	*66.1*	*23.7*
순이익	485	535	553	148	139	89	109	174	109	118	135
순이익률 (%)	5.6	5.5	5.3	7.6	6.3	4.3	4.5	7.7	4.6	4.9	4.9
(YoY %)	*71.6*	*10.3*	*3.4*	*138.7*	*165.4*	*59.7*	*-3.3*	*17.4*	*-21.7*	*31.8*	*24.1*

주: IFRS 연결 기준
자료: 대우건설, 이베스트투자증권 리서치센터

대우건설 (047040)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	5,973	7,149	7,982	8,180	8,197
현금 및 현금성자산	806	1,061	1,741	1,682	1,608
매출채권 및 기타채권	2,349	2,094	2,144	2,333	2,510
재고자산	1,479	1,604	1,474	1,423	1,210
기타유동자산	1,338	2,390	2,623	2,742	2,869
비유동자산	3,333	3,309	1,830	2,074	2,787
관계기업투자등	2,885	2,852	1,297	1,743	2,631
유형자산	351	364	439	238	63
무형자산	97	93	93	93	93
자산총계	**9,306**	**10,458**	**9,812**	**10,254**	**10,984**
유동부채	4,936	5,049	3,894	3,804	3,943
매입채무 및 기타재무	2,937	3,681	2,540	2,465	2,619
단기금융부채	400	360	352	343	334
기타유동부채	1,600	1,008	1,002	996	989
비유동부채	1,693	2,193	2,171	2,150	2,129
장기금융부채	452	409	413	417	421
기타비유동부채	1,240	1,784	1,758	1,733	1,708
부채총계	**6,629**	**7,242**	**6,065**	**5,954**	**6,072**
지배주주지분	2,674	3,212	3,742	4,294	4,906
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	508	975	1,510	2,063	2,675
비지배주주지분(연결)	3	4	5	6	7
자본총계	**2,677**	**3,216**	**3,747**	**4,300**	**4,912**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**8,137**	**8,685**	**9,781**	**10,387**	**11,039**
매출원가	7,136	7,446	8,428	8,997	9,560
매출총이익	**1,000**	**1,239**	**1,353**	**1,389**	**1,478**
판매비 및 관리비	442	501	518	530	541
영업이익	**558**	**738**	**835**	**860**	**938**
(EBITDA)	685	851	947	938	990
금융손익	-59	-11	-21	-21	-21
이자비용	105	61	52	50	48
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-121	-129	-101	-101	-101
세전계속사업이익	**377**	**598**	**713**	**738**	**816**
계속사업법인세비용	95	113	178	184	204
계속사업이익	283	485	535	553	612
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**283**	**485**	**535**	**553**	**612**
지배주주	284	485	535	553	612
총포괄이익	**189**	**538**	**482**	**500**	**559**
매출총이익률 (%)	12.3	14.3	13.8	13.4	13.4
영업이익률 (%)	6.9	8.5	8.5	8.3	8.5
EBITDA 마진률 (%)	8.4	9.8	9.7	9.0	9.0
당기순이익률 (%)	3.5	5.6	5.5	5.3	5.5
ROA (%)	3.0	4.9	5.3	5.5	5.8
ROE (%)	11.0	16.5	15.4	13.8	13.3
ROIC (%)	11.2	16.0	17.8	15.9	15.1

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**408**	**1,747**	**1,602**	**777**	**717**
당기순이익(손실)	283	485	535	553	612
비현금수익비용가감	341	417	400	318	244
유형자산감가상각비	118	104	103	70	43
무형자산상각비	9	9	9	9	9
기타현금수익비용	214	305	288	240	192
영업활동 자산부채변동	-215	844	667	-95	-140
매출채권 감소(증가)	361	261	50	190	177
재고자산 감소(증가)	92	276	-130	-51	-213
매입채무 증가(감소)	-195	127	1,141	75	-154
기타자산, 부채변동	-474	180	-394	-309	51
투자활동 현금	**47**	**-916**	**-879**	**-795**	**-750**
유형자산처분(취득)	-419	-581	-16	-17	-17
무형자산 감소(증가)	5	3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	12	50	50	50	50
기타투자활동	450	-387	-912	-828	-783
재무활동 현금	**-419**	**-581**	**-47**	**-47**	**-47**
차입금의 증가(감소)	-419	-581	-47	-47	-47
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**50**	**255**	**680**	**-60**	**-73**
기초현금	757	806	1,061	1,741	1,682
기말현금	806	1,061	1,741	1,682	1,608

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	7.3	4.9	5.0	4.9	4.4
P/B	0.8	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.4	1.5	2.5	2.6	2.5
P/CF	3.3	2.7	2.9	3.1	3.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	-6.0	6.7	12.6	6.2	6.3
영업이익	53.3	32.3	13.1	2.9	9.1
세전이익	22.8	58.6	19.2	3.4	10.6
당기순이익	40.4	71.6	10.3	3.4	10.6
EPS	36.0	70.8	10.3	3.4	10.6
안정성 (%)					
부채비율	247.6	225.1	161.9	138.4	123.6
유동비율	121.0	141.6	205.0	215.0	207.9
순차입금/자기자본(x)	26.3	-27.0	-7.7	-6.4	-5.2
영업이익/금융비용(x)	5.3	12.0	16.1	17.1	19.3
총차입금 (십억원)	1,990	1,505	1,455	1,405	1,355
순차입금 (십억원)	704	-868	-287	-277	-254
주당지표(원)					
EPS	683	1,166	1,287	1,331	1,472
BPS	6,435	7,728	9,003	10,333	11,803
CFPS	1,499	2,171	2,249	2,098	2,061
DPS	0	0	0	0	0

자료: 대우건설, 이베스트투자증권 리서치센터

3) 쌍용 C&E (003410) / Buy / TP: 9,500 원

2022 년 5 월 30 일

• 4 월 출하량부터 톤당 판가를 기존 78,800 원에서 12,000 원 증가한 90,800 원으로 인상했기 때문에, 이에 따라 공사 성수기인 2 분기부터 매출, 이익의 양방향 성장을 모두 확인할 수 있을 것으로 기대. 쌍용 C&E 의 순환자원대체율 확대 노력으로 인해 현재 사용하고 있는 유연탄 총량은 과거 평균 130 만톤 대비 2021 년 80 만톤까지 감소, 장기적으로 유연탄 가격 안정화가 나타날 경우 되려 Peer 대비 큰 폭의 영업 레버리지까지 기대할 수 있는 이익 체력을 갖추게 된 점에 주목

표8 쌍용 C&E 2Q22 Preview

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	YoY (%,%p)	1Q22	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	480.6	416.1	15.5	376.2	27.7	499.9	-3.9
영업이익	79.5	79.3	0.2	0.4	17,715.8	83.9	-5.2
영업이익률 (%)	16.5	19.1	-2.5	0.1	16.4	16.8	-0.2
순이익	50.8	71.6	-29.1	-15.5	흑전	52.0	-2.3
영업이익률 (%)	10.6	17.2	-6.6	-4.1	14.7	10.4	0.2

주: IFRS 연결 기준
자료: 쌍용 C&E, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표9 쌍용 C&E 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	1,661	1,924	1,994	337	416	423	486	376	481	468	599
쌍용 C&E 별도	1,142	1,330	1,370	232	275	296	340	254	320	330	426
대한시멘트	164	169	175	34	48	36	45	35	47	38	49
쌍용레미콘	352	361	370	76	93	84	99	78	97	84	101
그린에코솔루션	20	80	94	0	0	6	14	17	20	20	23
기타	3	64	79	-5	0	6	3	9	16	16	23
Sales Growth (YoY %)	*13.0*	*15.8*	*3.6*	*7.2*	*8.0*	*22.2*	*14.1*	*11.8*	*15.5*	*10.7*	*23.3*
쌍용 C&E 별도	*5.5*	*3.0*	*3.8*	*12.1*	*7.3*	*26.5*	*14.7*	*9.4*	*16.6*	*11.5*	*25.6*
대한시멘트	*4.5*	*2.5*	*2.5*	*1.5*	*15.9*	*8.4*	*-2.8*	*2.9*	*-2.4*	*4.0*	*8.0*
쌍용레미콘	*18.3*	*-5.0*	*-5.0*	*0.7*	*2.1*	*5.8*	*8.8*	*3.2*	*4.4*	*-0.3*	*2.6*
매출총이익	424	471	520	72	122	110	120	47	126	129	169
매출총이익률 (%)	25.5	24.5	26.1	21.3	29.3	26.1	24.7	12.5	26.2	27.6	28.3
영업이익	249	279	329	33	79	69	68	0	80	82	117
(YoY %)	*-0.6*	*12.2*	*17.9*	*6.2*	*-12.5*	*26.8*	*-8.3*	*-98.8*	*0.2*	*19.2*	*72.3*
쌍용 C&E 별도	183	218	248	25	55	53	50	-5	64	69	90
대한시멘트	24	24	27	3	8	5	7	3	7	6	8
쌍용레미콘	16	6	15	0	9	3	4	-1	3	2	3
그린에코솔루션	-2	-1	4	0	0	0	-2	-2	0	0	1
영업이익률 (%)	15.0	14.5	16.5	9.7	19.1	16.2	14.0	0.1	16.5	17.5	19.6
쌍용 C&E 별도	16.0	16.4	18.1	10.9	19.9	17.9	14.8	-1.8	19.9	20.8	21.1
대한시멘트	14.6	14.4	15.4	8.8	17.5	14.1	16.3	9.4	15.6	15.6	16.0
쌍용레미콘	4.5	1.7	3.9	-0.3	9.4	3.8	4.1	-1.7	2.6	2.3	2.8
그린에코솔루션	-9.4	-1.0	3.8	0.0	0.0	5.0	-15.4	-14.0	1.0	2.0	4.4
순이익	186	165	213	20	72	73	22	-15	51	53	77
(YoY %)	*34.6*	*-11.2*	*29.1*	*1.1*	*33.9*	*220.2*	*-48.5*	*적전*	*-29.1*	*-27.8*	*253.0*
순이익률 (%)	11.2	8.6	10.7	5.8	17.2	17.2	4.5	-4.1	10.6	11.2	12.9

주: IFRS 연결 기준 / 매출총이익, 판관비는 이베스트투자증권 추정 값임
자료: 쌍용 C&E, 이베스트투자증권 리서치센터

쌍용 C&E (003410)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	708	629	686	742	771
현금 및 현금성자산	216	108	130	179	192
매출채권 및 기타채권	312	334	369	388	402
재고자산	114	153	149	154	156
기타유동자산	66	35	39	21	22
비유동자산	2,619	2,936	2,863	2,805	2,792
관계기업투자등	143	213	295	348	447
유형자산	2,153	2,357	2,202	2,092	1,979
무형자산	323	366	366	366	366
자산총계	**3,327**	**3,565**	**3,549**	**3,547**	**3,562**
유동부채	454	665	705	710	717
매입채무 및 기타재무	231	281	324	331	339
단기금융부채	53	32	32	32	32
기타유동부채	170	352	349	347	345
비유동부채	1,183	1,244	1,245	1,246	1,247
장기금융부채	65	72	75	77	79
기타비유동부채	1,118	1,172	1,170	1,169	1,168
부채총계	**1,637**	**1,909**	**1,950**	**1,956**	**1,964**
지배주주지분	1,690	1,655	1,599	1,591	1,599
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	486	26	26	26	26
이익잉여금	1,222	1,649	1,592	1,584	1,592
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**1,690**	**1,655**	**1,599**	**1,591**	**1,599**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**1,471**	**1,661**	**1,924**	**1,994**	**2,066**
매출원가	1,055	1,237	1,452	1,474	1,521
매출총이익	**416**	**424**	**471**	**520**	**544**
판매비 및 관리비	166	176	192	191	196
영업이익	**250**	**249**	**279**	**329**	**348**
(EBITDA)	425	477	483	536	537
금융손익	-28	-29	-29	-29	-29
이자비용	30	31	34	34	33
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-58	-29	-27	-25	-22
세전계속사업이익	**165**	**191**	**223**	**275**	**297**
계속사업법인세비용	27	5	58	62	67
계속사업이익	138	186	165	213	230
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**138**	**186**	**165**	**213**	**230**
지배주주	138	186	165	213	230
총포괄이익	**132**	**186**	**165**	**213**	**230**
매출총이익률 (%)	28.3	25.5	24.5	26.1	26.4
영업이익률 (%)	17.0	15.0	14.5	16.5	16.9
EBITDA 마진률 (%)	28.9	28.7	25.1	26.9	26.0
당기순이익률 (%)	9.4	11.2	8.6	10.7	11.1
ROA (%)	4.1	5.4	4.6	6.0	6.5
ROE (%)	7.9	11.1	10.2	13.4	14.4
ROIC (%)	8.0	7.9	7.3	9.0	9.5

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**386**	**381**	**339**	**442**	**443**
당기순이익(손실)	**138**	**186**	**165**	**213**	**230**
비현금수익비용가감	272	286	253	256	239
유형자산감가상각비	165	221	196	199	182
무형자산상각비	10	7	7	7	7
기타현금수익비용	97	58	49	49	49
영업활동 자산부채변동	-25	-90	-79	-28	-25
매출채권 감소(증가)	-5	-6	-35	-19	-14
재고자산 감소(증가)	8	-107	4	-5	-2
매입채무 증가(감소)	-3	10	-42	-7	-8
기타자산, 부채변동	-24	13	-6	4	-1
투자활동 현금	**-139**	**-330**	**-120**	**-195**	**-233**
유형자산처분(취득)	-47	-89	-2	-2	-2
무형자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	156	199	109	109	109
기타투자활동	-248	-441	-228	-302	-340
재무활동 현금	**-286**	**-159**	**-197**	**-198**	**-198**
차입금의 증가(감소)	132	27	-10	-10	-10
자본의 증가(감소)	14	0	0	0	0
배당금의 지급	-222	-221	-222	-222	-222
기타재무활동	-209	34	34	34	33
현금의 증가	**-38**	**-108**	**21**	**49**	**13**
기초현금	255	216	108	130	179
기말현금	216	108	130	179	192

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	24.4	20.9	24.4	18.9	17.6
P/B	2.0	2.3	2.5	2.5	2.5
EV/EBITDA	6.5	9.1	10.5	9.4	9.3
P/CF	8.2	8.2	9.6	8.6	8.6
배당수익률 (%)	6.6	5.7	5.5	5.5	5.5
성장성 (%)					
매출액	-4.4	13.0	15.8	3.6	3.6
영업이익	9.1	-0.6	12.2	17.9	5.8
세전이익	-1.8	15.9	16.9	23.3	7.8
당기순이익	5.4	34.6	-11.2	29.1	7.8
EPS	6.1	34.6	-11.2	29.1	7.8
안정성 (%)					
부채비율	96.9	115.3	122.0	123.0	122.8
유동비율	155.9	94.6	97.3	104.4	107.6
순차입금/자기자본(x)	43.3	65.1	65.5	62.1	60.4
영업이익/금융비용(x)	8.3	8.0	8.2	9.8	10.5
총차입금 (십억원)	973	1,187	1,177	1,167	1,157
순차입금 (십억원)	731	1,078	1,048	988	966
주당지표(원)					
EPS	274	369	328	423	456
BPS	3,353	3,286	3,173	3,157	3,173
CFPS	815	936	831	932	930
DPS	440	440	440	440	440

주: IFRS 연결 기준
자료: 쌍용 C&E, 이베스트투자증권 리서치센터

4) 아이에스동서 (010780) / Buy / TP: 74,000 원

2022 년 5 월 30 일

• 2 분기 '안양 아이에스 BIZ 타워' 잔여 매출 1,400 억원이 인식될 예정이고, 3 분기도 '고양덕은 DMC 에일린의 뜰' 1,400 억원이 인도기준으로 매출 인식될 예정이기 때문에, 건자재 가격 상승 효과보다는 자체현장 입주에 따른 분기 이익 개선을 오히려 기대할 수 있는 상황. 3 분기 고양덕은 지식산업센터 (8,9,10 블록) 8,920 억원의 진행/인도 회계기준이 결정날 예정

표10 아이에스동서 2Q22 Preview

(단위: 십억원)	2Q22E	1Q22	*YoY (%,%p)*	1Q22	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	562.0	335.3	*67.6*	589.9	*-4.7*	566.8	*-0.8*
영업이익	96.2	51.2	*88.1*	111.7	*-13.8*	92.9	*3.6*
영업이익률 (%)	17.1	15.3	*1.9*	18.9	*-1.8*	16.4	*0.7*
순이익	65.5	3.2	*1,979.3*	82.2	*-20.3*	56.5	*15.9*
순이익률 (%)	11.7	0.9	*10.7*	13.9	*-2.3*	10.0	*1.7*

주: IFRS 연결 기준
자료: 아이에스동서, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 아이에스동서 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	1,609.4	2,313.9	2,645.3	310.2	335.3	317.6	646.3	589.9	562.0	605.7	556.2
건설	1,120.3	1,625.1	1,888.0	203.3	203.4	193.8	519.8	454.2	390.0	438.8	342.1
콘크리트	217.2	226.2	239.4	52.0	64.3	49.3	51.6	44.4	58.8	53.4	69.6
해운	26.3	29.0	32.7	2.9	6.0	8.4	9.0	3.0	5.5	9.1	11.4
환경	246.1	434.0	483.2	53.7	63.3	65.5	63.6	97.0	107.9	104.6	124.6
Sales Growth (YoY %)	*34.1*	*43.8*	*14.3*	*43.8*	*6.7*	*-6.4*	*95.2*	*90.2*	*67.6*	*90.7*	*-13.9*
건설	*34.4*	*45.1*	*16.2*	*67.4*	*-7.8*	*-25.3*	*124.1*	*123.4*	*91.8*	*126.4*	*-34.2*
콘크리트	*49.1*	*4.2*	*5.9*	*31.5*	*65.7*	*84.6*	*27.0*	*-14.5*	*-8.6*	*8.3*	*34.9*
해운	*171.1*	*10.4*	*12.6*	*162.6*	*233.3*	*100.0*	*246.3*	*5.0*	*-8.6*	*7.9*	*27.2*
환경	*18.0*	*76.3*	*11.3*	*4.3*	*26.6*	*45.6*	*2.6*	*80.6*	*70.4*	*59.7*	*95.9*
판관비	148	218	252	38	38	38	35	50	55	56	57
판관비율 (%)	9.2	9.4	9.5	12.1	11.2	11.9	5.5	8.5	9.9	9.3	10.2
영업이익	311.7	418.1	475.5	40.3	51.2	52.8	167.4	111.7	96.2	114.4	95.7
건설	249.4	350.8	389.7	29.5	31.1	35.6	153.2	103.3	82.0	98.8	66.7
콘크리트	13.6	4.5	7.9	5.0	7.6	2.4	-1.4	-1.6	1.7	1.8	2.7
해운	14.4	6.0	5.4	-1.7	3.6	6.0	6.6	0.5	1.1	1.4	3.0
환경	41.9	61.7	75.5	9.5	11.0	11.2	10.2	10.1	16.0	16.1	19.6
영업이익률 (%)	19.4	18.1	18.0	13.0	15.3	16.6	25.9	18.9	17.1	18.9	17.2
건설	22.3	21.6	20.6	14.5	15.3	18.4	29.5	22.7	21.0	22.5	19.5
콘크리트	6.2	2.0	3.3	9.5	11.8	4.9	-2.7	-3.6	2.8	3.4	3.8
환경	17.0	14.2	15.6	17.6	17.4	17.1	16.0	10.4	14.8	15.4	15.7
순이익	110.7	291.0	342.3	14.3	3.2	32.2	61.0	82.2	65.5	79.3	64.0
순이익률 (%)	6.9	12.6	12.9	4.6	0.9	10.2	9.4	13.9	11.7	13.1	11.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

아이에스동서(010780)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,268	2,125	2,275	2,575	2,961
현금 및 현금성자산	384	331	284	303	440
매출채권 및 기타채권	376	211	292	326	339
재고자산	1,089	1,474	1,458	1,594	1,810
기타유동자산	419	109	242	351	371
비유동자산	1,353	1,385	1,455	1,552	1,597
관계기업투자등	600	607	595	699	751
유형자산	596	627	709	702	695
무형자산	157	151	151	151	151
자산총계	**3,621**	**3,510**	**3,730**	**4,127**	**4,558**
유동부채	1,157	1,500	1,602	1,613	1,630
매입채무 및 기타재무	178	268	395	420	449
단기금융부채	309	316	288	263	240
기타유동부채	670	916	919	930	941
비유동부채	1,075	553	560	566	573
장기금융부채	11	8	8	8	8
기타비유동부채	1,064	545	551	558	564
부채총계	**2,231**	**2,053**	**2,162**	**2,179**	**2,202**
지배주주지분	1,177	1,240	1,335	1,658	2,005
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	388	391	391	391	391
이익잉여금	779	833	1,161	1,540	1,948
비지배주주지분(연결)	213	217	233	290	351
자본총계	**1,390**	**1,457**	**1,568**	**1,947**	**2,356**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**1,200**	**1,608**	**2,314**	**2,645**	**2,812**
매출원가	857	1,149	1,677	1,918	2,049
매출총이익	**344**	**459**	**637**	**727**	**762**
판매비 및 관리비	135	148	218	252	249
영업이익	**209**	**311**	**418**	**475**	**514**
(EBITDA)	261	358	467	524	561
금융손익	-44	-67	-67	-67	-67
이자비용	51	76	57	58	58
관계기업등 투자손익	3	57	0	0	0
기타영업외손익	-12	-133	32	42	42
세전계속사업이익	**157**	**168**	**383**	**450**	**489**
계속사업법인세비용	47	57	92	108	117
계속사업이익	109	111	291	342	371
중단사업이익	32	0	0	0	0
당기순이익	**142**	**111**	**291**	**342**	**371**
지배주주	124	105	276	325	353
총포괄이익	**140**	**95**	**296**	**348**	**378**
매출총이익률 (%)	28.6	28.5	27.5	27.5	27.1
영업이익률 (%)	17.4	19.3	18.1	18.0	18.3
EBITDA 마진률 (%)	21.8	22.3	20.2	19.8	20.0
당기순이익률 (%)	11.8	6.9	12.6	12.9	13.2
ROA (%)	4.4	3.1	8.0	8.7	8.6
ROE (%)	12.4	9.2	22.6	22.9	20.3
ROIC (%)	5.4	13.3	15.7	15.0	14.5

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**-114**	**224**	**337**	**596**	**679**
당기순이익(손실)	142	111	291	342	371
비현금수익비용가감	59	105	102	102	101
유형자산감가상각비	44	41	42	41	41
무형자산상각비	8	7	7	7	7
기타현금수익비용	7	58	53	54	54
영업활동 자산부채변동	-315	8	-56	152	206
매출채권 감소(증가)	-118	64	80	35	13
재고자산 감소(증가)	62	-54	-16	136	216
매입채무 증가(감소)	22	-8	-127	-25	-29
기타자산, 부채변동	-281	6	6	6	6
투자활동 현금	**-210**	**-79**	**-122**	**-135**	**-133**
유형자산처분(취득)	2	1	-20	-18	-15
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-20	-36	-36	-36	-36
기타투자활동	-192	-43	-66	-81	-81
재무활동 현금	**408**	**-199**	**-262**	**-442**	**-409**
차입금의 증가(감소)	813	613	-14	-12	-10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	22	30	-37	-37	-37
기타재무활동	-426	-842	-210	-393	-362
현금의 증가	**83**	**-54**	**-47**	**19**	**137**
기초현금	301	384	331	284	303
기말현금	384	331	284	303	440

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	13.3	13.0	5.4	4.6	4.3
P/B	1.4	1.1	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	9.7	5.0	4.2	3.7	3.3
P/CF	8.2	6.3	3.8	3.4	3.2
배당수익률 (%)	1.9	2.7	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
매출액	55.8	34.0	43.9	14.3	6.3
영업이익	192.5	48.7	34.5	13.7	8.0
세전이익	118.5	7.1	128.4	17.6	8.5
당기순이익	90.7	-21.8	163.0	17.6	8.5
EPS	88.1	-15.5	163.4	17.6	8.5
안정성 (%)					
부채비율	160.5	140.9	137.9	111.9	93.5
유동비율	196.1	141.7	142.0	159.6	181.7
순차입금/자기자본(x)	63.5	28.5	30.1	23.8	14.2
영업이익/금융비용(x)	4.1	4.1	7.4	8.3	8.8
총차입금 (십억원)	1,267	746	756	766	776
순차입금 (십억원)	883	415	472	463	335
주당지표(원)					
EPS	4,022	3,398	8,950	10,525	11,418
BPS	38,111	40,141	43,208	53,660	64,912
CFPS	6,493	6,995	12,732	14,370	15,294
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200

주: IFRS 연결 기준
자료: 아이에스동서, 이베스트투자증권 리서치센터

5) GS 건설 (006360) / Buy / TP: 60,000 원

2022 년 5 월 30 일

• 재건축 익스포져 가장 큰 종목으로, 규제 완화의 최대 수혜 종목. 다만 1 분기 회계적 이슈로 일시적 마진 감소분 고려시 2 분기 실적 개선세를 확인시켜줄 필요

표13 GS 건설 2Q22 Preview

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	*YoY (%,%p)*	1Q22	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	2,660.8	2,231.7	*19.2*	2,375.9	*12.0*	2,543.6	*4.6*
영업이익	212.0	124.9	*69.7*	153.5	*38.1*	224.1	*-5.4*
영업이익률 (%)	8.0	5.6	*2.4*	6.5	*1.5*	8.8	*-0.8*
순이익	128.3	62.1	*106.7*	153.8	*-16.6*	148.6	*-13.7*
순이익률 (%)	4.8	2.8	*2.0*	6.5	*-1.7*	5.8	*-1.0*

주: IFRS 연결기준
자료: GS 건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표14 GS 건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	9,037	10,685	11,268	2,014	2,232	2,172	2,619	2,376	2,661	2,627	3,022
토목	780	877	796	189	210	177	204	227	222	196	232
플랜트/전력*	1,300	1,033	1,673	411	360	180	349	209	259	221	344
건축/주택	6,093	7,872	7,854	1,226	1,451	1,604	1,812	1,723	1,956	1,979	2,213
신사업**	776	815	856	171	186	189	230	192	201	208	213
Sales Growth (YoY %)	*-10.7*	*18.2*	*5.5*	*-17.5*	*-12.4*	*-6.3*	*-7.0*	*18.0*	*19.2*	*20.9*	*15.4*
토목	*-11.7*	*12.4*	*-9.2*	*-8.3*	*0.5*	*0.0*	*-29.9*	*20.1*	*5.6*	*10.8*	*13.6*
플랜트/전력	*-52.8*	*-20.5*	*62.0*	*-49.3*	*-46.6*	*-68.6*	*-49.8*	*-49.1*	*-28.0*	*22.5*	*-1.3*
건축/주택	*5.0*	*29.2*	*-0.2*	*-7.0*	*-3.5*	*17.8*	*11.7*	*40.5*	*34.8*	*23.4*	*22.2*
신사업	*26.8*	*5.0*	*5.0*	*91.2*	*29.7*	*0.3*	*20.7*	*12.3*	*8.2*	*10.3*	*-7.4*
매출원가	7,686	9,137	9,481	1,698	1,844	1,874	2,270	2,073	2,273	2,193	2,598
토목	811	868	787	169	197	207	237	226	219	194	229
플랜트/전력	1,396	1,033	1,656	395	349	245	407	186	258	221	367
건축/주택	4,756	6,469	6,242	977	1,126	1,240	1,413	1,471	1,605	1,583	1,810
신사업	645	683	711	139	150	163	192	161	169	174	179
GPM (%)	14.9	14.5	15.9	15.7	17.4	13.7	13.3	12.7	14.6	16.5	14.0
토목	-3.9	1.0	1.1	10.4	6.4	-17.2	-16.4	0.6	1.1	1.3	1.1
플랜트/전력	-7.4	0.0	1.0	4.0	3.1	-36.2	-16.7	10.8	0.3	-0.3	-6.6
건축/주택	21.9	17.8	20.5	20.3	22.4	22.7	22.0	14.6	17.9	20.0	18.2
신사업	16.9	16.2	16.9	18.6	19.1	13.9	16.4	16.0	16.2	16.3	16.2
영업이익	646	832	1,043	177	125	152	192	154	212	259	208
영업이익률 (%)	7.2	7.8	9.3	8.8	5.6	7.0	7.3	6.5	8.0	9.9	6.9
(YoY %)	*-13.9*	*28.8*	*25.3*	*3.3*	*-24.4*	*-27.3*	*-6.1*	*-13.1*	*69.7*	*70.1*	*7.9*
순이익	429	557	703	158	62	133	76	154	128	161	115
순이익률 (%)	4.7	5.2	6.2	7.8	2.8	6.1	2.9	6.5	4.8	6.1	3.8
(YoY %)	*30.1*	*30.0*	*26.0*	*20.0*	*-27.1*	*29.7*	*642.2*	*-2.5*	*106.7*	*20.6*	*51.6*

자료: GS 건설, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준
주* 플랜트/전력은 플랜트와 분산형에너지 사업부 합산 기준
주** 신사업부문은 이니마, 주택 모듈러 및 자이에스앤디의 시스클라인
주*** 금년 3 월부터 S&I 건설 연결실적 반영

GS 건설 (006360)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	7,252	8,195	8,806	9,300	9,622
현금 및 현금성자산	2,119	2,718	2,773	2,851	3,081
매출채권 및 기타채권	1,840	2,126	2,488	2,778	2,938
재고자산	1,430	1,477	1,464	1,605	1,639
기타유동자산	1,863	1,873	2,081	2,065	1,965
비유동자산	6,519	6,989	7,219	7,642	8,186
관계기업투자등	4,348	4,765	4,761	5,257	5,848
유형자산	1,427	1,543	1,750	1,691	1,637
무형자산	744	680	708	694	701
자산총계	**13,771**	**15,184**	**16,025**	**16,942**	**17,808**
유동부채	5,729	6,769	6,466	6,558	6,573
매입채무 및 기타재무	2,178	2,734	2,403	2,468	2,454
단기금융부채	392	269	268	268	267
기타유동부채	3,160	3,766	3,794	3,823	3,852
비유동부채	3,730	3,542	3,952	3,944	3,935
장기금융부채	542	510	505	500	495
기타비유동부채	3,188	3,032	3,447	3,444	3,440
부채총계	**9,459**	**10,311**	**10,418**	**10,502**	**10,508**
지배주주지분	4,141	4,625	5,398	6,211	7,081
자본금	404	428	428	428	428
자본잉여금	816	951	951	951	951
이익잉여금	3,076	3,406	4,074	4,888	5,758
비지배주주지분(연결)	171	247	209	228	219
자본총계	**4,312**	**4,873**	**5,607**	**6,440**	**7,300**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**10,123**	**9,037**	**10,685**	**11,268**	**11,287**
매출원가	8,588	7,686	9,137	9,481	9,430
매출총이익	**1,535**	**1,351**	**1,548**	**1,786**	**1,858**
판매비 및 관리비	785	704	716	744	734
영업이익	750	646	832	1,043	1,124
(EBITDA)	783	681	871	1,085	1,171
금융손익	-12	-55	-185	-185	-185
이자비용	115	92	95	94	94
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-220	66	161	161	161
세전계속사업이익	**518**	**658**	**808**	**1,018**	**1,100**
계속사업법인세비용	189	229	250	316	341
계속사업이익	330	429	557	703	759
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**330**	**429**	**557**	**703**	**759**
지배주주	312	408	530	667	721
총포괄이익	**246**	**448**	**538**	**683**	**740**
매출총이익률 (%)	15.2	14.9	14.5	15.9	16.5
영업이익률 (%)	7.4	7.2	7.8	9.3	10.0
EBITDA 마진률 (%)	7.7	7.5	8.1	9.6	10.4
당기순이익률 (%)	3.3	4.7	5.2	6.2	6.7
ROA (%)	2.4	3.0	3.6	4.3	4.4
ROE (%)	8.1	9.8	11.1	12.1	11.4
ROIC (%)	8.6	6.1	7.3	8.3	8.4

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**554**	**1,107**	**104**	**560**	**763**
당기순이익(손실)	330	429	557	703	759
비현금수익비용가감	581	158	178	180	172
유형자산감가상각비	122	121	145	152	148
무형자산상각비	38	32	32	32	32
기타현금수익비용	421	4	0	-4	-8
영업활동 자산부채변동	-357	521	-631	-323	-167
매출채권 감소(증가)	344	-437	-362	-290	-160
재고자산 감소(증가)	74	17	13	-142	-34
매입채무 증가(감소)	-221	40	-331	65	-14
기타자산, 부채변동	-553	901	49	44	39
투자활동 현금	**-269**	**-531**	**-556**	**-445**	**-514**
유형자산처분(취득)	179	19	-3	-3	-3
무형자산 감소(증가)	16	1	-28	14	-7
투자자산 감소(증가)	-128	-135	-135	-135	-135
기타투자활동	-336	-417	-391	-321	-369
재무활동 현금	**51**	**-5**	**479**	**-65**	**-47**
차입금의 증가(감소)	179	19	498	-12	-12
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	89	121	111	111	111
기타재무활동	-217	-145	-130	-164	-146
현금의 증가	**326**	**599**	**55**	**78**	**230**
기초현금	1,793	2,119	2,718	2,773	2,851
기말현금	2,119	2,718	2,773	2,851	3,081

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	9.8	8.3	6.5	5.2	4.8
P/B	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	5.0	5.7	4.4	3.5	3.0
P/CF	3.4	5.8	4.7	3.9	3.7
배당수익률 (%)	3.2	3.3	3.2	3.2	3.2
성장성 (%)					
매출액	-2.8	-10.7	18.2	5.5	0.2
영업이익	-2.2	-13.8	28.7	25.3	7.8
세전이익	-23.0	26.9	22.8	26.0	8.0
당기순이익	-26.3	30.1	30.0	26.0	8.0
EPS	-30.2	23.6	29.6	26.0	8.0
안정성 (%)					
부채비율	219.3	211.6	185.8	163.1	143.9
유동비율	126.3	126.6	136.2	141.8	146.4
순차입금/자기자본(x)	20.3	9.9	7.5	5.1	1.3
영업이익/금융비용(x)	6.5	7.0	8.8	11.1	12.0
총차입금 (십억원)	2,995	3,202	3,192	3,182	3,172
순차입금 (십억원)	876	484	419	332	92
주당지표(원)					
EPS	3,862	4,773	6,187	7,799	8,424
BPS	51,314	54,046	63,072	72,579	82,745
CFPS	11,281	6,853	8,589	10,315	10,874
DPS	1,200	1,300	1,300	1,300	1,300

자료: GS 건설, 이베스트투자증권 리서치센터

6) 현대건설 (000720) / Buy / TP: 70,000 원

2022 년 5 월 30 일

• 해외 부문의 경우 지난 3 분기부터 탑라인 성장성이 확인되고 있고, 1 분기 역시 안정적 마진을 기록한 것도 고무적. 국내 현장의 1 분기 마진 감소는 국내 현장의 준공정산 지연에 따른 것으로, 2 분기 정산 이후 환입되면서 실적 회복 기대

표15 현대건설 2Q22 Preview

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	*YoY (%,%p)*	1Q22	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	4,677.7	4,383.5	*6.7*	4,145.3	*12.8*	4,793.0	*-2.4*
영업이익	234.6	141.0	*66.4*	171.5	*36.8*	215.1	*9.1*
영업이익률 (%)	5.0	3.2	*1.8*	4.1	*0.9*	4.5	*0.5*
순이익	195.5	84.9	*130.2*	183.1	*6.8*	144.9	*34.9*
순이익률 (%)	4.2	1.9	*2.2*	4.4	*-0.2*	3.0	*1.2*

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표16 현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	18,065	18,909	20,619	4,150	4,384	4,352	5,180	4,145	4,678	4,533	5,553
국내	11,878	12,031	12,836	2,748	3,036	2,821	3,273	2,510	2,995	2,918	3,608
현대건설	7,508	7,681	8,084	1,750	1,934	1,734	2,090	1,534	1,953	1,854	2,341
현대엔지니어링	4,178	4,154	4,552	955	1,048	1,036	1,138	904	992	1,017	1,241
해외	6,188	6,878	7,783	1,402	1,347	1,531	1,908	1,635	1,683	1,615	1,945
현대건설	2,739	3,498	3,890	536	484	715	1,005	859	809	788	1,042
현대엔지니어링	3,194	3,138	3,649	797	779	775	843	738	809	772	820
현대건설	10,246	11,180	11,974	2,286	2,418	2,448	3,095	2,393	2,762	2,642	3,384
현대엔지니어링	7,372	7,292	8,201	1,753	1,827	1,811	1,982	1,642	1,801	1,789	2,061
Sales Growth (YoY %)	*6.5*	*4.7*	*9.0*	*2.2*	*-3.5*	*7.7*	*19.8*	*-0.1*	*6.7*	*4.2*	*7.2*
국내	*7.6*	*1.3*	*6.7*	*12.4*	*5.1*	*6.3*	*7.1*	*-8.6*	*-1.4*	*3.4*	*10.2*
현대건설	*8.3*	*2.3*	*5.2*	*15.3*	*3.0*	*3.5*	*12.4*	*-12.4*	*1.0*	*6.9*	*12.0*
현대엔지니어링	*7.5*	*-0.6*	*9.6*	*12.9*	*9.4*	*10.4*	*-0.4*	*-5.4*	*-5.4*	*-1.9*	*9.1*
해외	*4.4*	*11.2*	*13.2*	*-13.2*	*-18.7*	*10.3*	*50.3*	*16.6*	*24.9*	*5.5*	*2.0*
현대건설	*14.6*	*27.7*	*11.2*	*-29.1*	*-23.9*	*24.8*	*135.2*	*60.5*	*67.2*	*10.3*	*3.7*
현대엔지니어링	*-3.2*	*-1.8*	*16.3*	*0.7*	*-19.1*	*2.2*	*6.9*	*-7.5*	*3.8*	*-0.3*	*-2.8*
현대건설	9.9	9.1	7.1	0.5	-3.8	8.9	35.4	4.7	14.2	7.9	9.3
현대엔지니어링	2.6	-1.1	12.5	7.0	-4.9	6.7	2.6	-6.3	-1.5	-1.2	4.0
매출총이익률 (%)	9.9	9.5	9.9	9.6	9.5	9.6	10.8	9.0	10.1	9.4	9.5
국내	13.3	12.4	12.7	12.6	15.1	11.7	13.5	10.2	13.6	12.5	12.9
해외	3.5	4.4	5.2	3.8	-2.9	5.8	6.1	7.2	3.7	3.7	3.1
현대건설	9.1	8.9	9.2	8.7	6.2	8.5	12.0	8.5	9.2	8.7	8.9
현대엔지니어링	10.4	9.0	9.7	10.2	13.5	10.7	7.6	8.3	9.8	8.9	9.0
영업이익	754	847	1,049	201	141	220	191	171	235	198	242
영업이익률 (%)	4.2	4.5	5.1	4.8	3.2	5.1	3.7	4.1	5.0	4.4	4.4
지배주주순이익	408	484	497	135	46	100	126	144	133	101	106
순이익률 (%)	2.3	2.6	2.4	3.3	1.1	2.3	2.4	3.5	2.8	2.2	1.9
YoY (%)	233.1	18.9	2.7	0.7	0.6	79.3	흑전	6.6	186.8	1.4	-15.8

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대건설, 이베스트투자증권 리서치센터

현대건설 (000720)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	13,399	14,526	13,892	14,577	15,243
현금 및 현금성자산	3,187	2,927	2,457	2,893	2,993
매출채권 및 기타채권	5,170	6,521	5,699	5,649	5,978
재고자산	1,125	718	1,243	1,356	1,435
기타유동자산	3,916	4,360	4,493	4,680	4,838
비유동자산	4,540	5,111	4,321	4,682	5,004
관계기업투자등	2,869	3,380	2,405	2,933	3,411
유형자산	967	1,012	1,197	1,031	875
무형자산	703	718	718	718	718
자산총계	**17,939**	**19,637**	**18,213**	**19,259**	**20,246**
유동부채	6,468	7,613	6,612	6,995	7,252
매입채무 및 기타재무	4,737	5,816	4,830	5,243	5,530
단기금융부채	277	109	108	105	102
기타유동부채	1,454	1,688	1,673	1,647	1,620
비유동부채	2,705	2,595	1,566	1,512	1,458
장기금융부채	126	138	124	112	101
기타비유동부채	2,579	2,456	1,442	1,400	1,358
부채총계	**9,173**	**10,208**	**8,178**	**8,507**	**8,711**
지배주주지분	6,632	7,217	7,862	8,559	9,352
자본금	557	562	562	562	562
자본잉여금	1,019	1,098	1,098	1,098	1,098
이익잉여금	5,301	5,640	6,285	6,983	7,776
비지배주주지분(연결)	2,135	2,213	2,174	2,193	2,183
자본총계	**8,766**	**9,429**	**10,035**	**10,753**	**11,536**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**16,971**	**18,066**	**18,909**	**20,619**	**21,819**
매출원가	15,574	16,268	17,117	18,581	19,597
매출총이익	**1,397**	**1,797**	**1,792**	**2,039**	**2,222**
판매비 및 관리비	848	1,044	945	990	1,026
영업이익	**549**	**754**	**847**	**1,049**	**1,197**
(EBITDA)	721	925	1,017	1,207	1,346
금융손익	-9	99	89	79	69
이자비용	78	58	52	51	50
관계기업등 투자손익	4	11	0	0	0
기타영업외손익	-149	-10	1	-19	-19
세전계속사업이익	**396**	**854**	**937**	**1,109**	**1,247**
계속사업법인세비용	168	300	225	344	387
계속사업이익	228	554	712	765	860
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**228**	**554**	**712**	**765**	**860**
지배주주	122	408	484	497	559
총포괄이익	**137**	**711**	**869**	**922**	**1,017**
매출총이익률 (%)	8.2	9.9	9.5	9.9	10.2
영업이익률 (%)	3.2	4.2	4.5	5.1	5.5
EBITDA 마진률 (%)	4.2	5.1	5.4	5.9	6.2
당기순이익률 (%)	1.3	3.1	3.8	3.7	3.9
ROA (%)	1.3	3.0	3.8	4.1	4.4
ROE (%)	3.4	8.0	9.4	9.3	9.6
ROIC (%)	4.9	5.5	6.7	7.4	8.0

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**1,730**	**1,009**	**566**	**1,523**	**1,187**
당기순이익(손실)	228	554	712	765	860
비현금수익비용가감	491	618	627	634	645
유형자산감가상각비	163	162	160	149	140
무형자산상각비	8	10	10	10	10
기타현금수익비용	320	446	457	475	496
영업활동 자산부채변동	1,011	-162	-773	124	-318
매출채권 감소(증가)	814	-366	822	50	-329
재고자산 감소(증가)	591	413	-525	-112	-79
매입채무 증가(감소)	237	438	-986	413	287
기타자산, 부채변동	-632	-648	-84	-226	-197
투자활동 현금	**-1,219**	**-798**	**-230**	**-228**	**-226**
유형자산처분(취득)	-80	-86	-4	-18	-18
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-74	-98	-98	-98	-98
기타투자활동	-1,065	-614	-128	-112	-110
재무활동 현금	**95**	**-493**	**-825**	**-877**	**-877**
차입금의 증가(감소)	678	120	-13	-65	-65
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	132	132	-67	-67	-67
기타재무활동	-715	-745	-745	-745	-745
현금의 증가	**601**	**-260**	**-470**	**436**	**100**
기초현금	2,586	3,187	2,927	2,457	2,893
기말현금	3,187	2,927	2,457	2,893	2,993

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	34.1	12.1	10.1	9.8	8.7
P/B	0.6	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.3	4.1	4.1	3.0	2.6
P/CF	5.8	4.2	3.6	3.5	3.2
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
매출액	-1.8	6.5	4.7	9.0	5.8
영업이익	-36.1	37.3	12.4	23.8	14.1
세전이익	-50.5	115.9	9.7	18.3	12.4
당기순이익	-60.3	143.5	28.5	7.4	12.4
EPS	-70.0	233.1	18.9	2.7	12.4
안정성 (%)					
부채비율	104.6	108.3	81.5	79.1	75.5
유동비율	207.2	190.8	210.1	208.4	210.2
순차입금/자기자본(x)	-12.6	-12.7	-7.4	-11.4	-11.9
영업이익/금융비용(x)	7.0	13.0	16.2	20.4	24.0
총차입금 (십억원)	2,087	1,726	1,716	1,666	1,616
순차입금 (십억원)	-1,100	-1,201	-741	-1,227	-1,377
주당지표(원)					
EPS	1,098	3,660	4,350	4,467	5,022
BPS	59,555	64,808	70,599	76,866	83,987
CFPS	6,457	10,524	12,027	12,566	13,517
DPS	600	600	600	600	600

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대건설, 이베스트투자증권 리서치센터

7) DL 이앤씨 (375500) / Buy / TP: 85,000 원

2022 년 5 월 30 일

• 연간 영업이익 가이던스 9,000 억원이나, 1 분기 연결 자회사 DL 건설의 구조적 매출 역성장과 더불어 별도 기준 주택부문의 더딘 매출액 성장률을 고려하여 이익 추정치를 가이던스에 못미치는 수준으로 보수적으로 가정. 러시아 대형 수주 공백으로 플랜트 매출 감소 확대되나 대체 수주 확보할 계획이 있어 수주 확인시 실적 조정 가능성 있음

표17 DL 이앤씨 2Q22 Review

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	*YoY (%,%p)*	1Q22	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	1,841.3	1,922.3	*-4.2*	1,514.7	*21.6*	1,937.9	*-5.0*
영업이익	172.5	229.0	*-24.7*	125.7	*37.2*	196.8	*-12.4*
영업이익률 (%)	9.4	11.9	*-2.5*	8.3	*1.1*	10.2	*-0.8*
순이익	117.7	115.7	*1.7*	102.8	*14.5*	138.3	*-14.9*
순이익률 (%)	6.4	6.0	*0.4*	6.8	*-0.4*	7.1	*-0.7*

주: IFRS 연결 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표18 DL 이앤씨 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	7,629	7,447	8,040	1,700	1,922	1,807	2,200	1,514	1,841	1,829	2,262
별도건설	5,240	5,596	6,143	1,195	1,330	1,233	1,483	1,110	1,375	1,363	1,748
토목	820	894	937	180	208	187	245	214	219	214	247
플랜트	877	927	1,105	272	223	220	163	128	207	257	334
주택	3,544	3,776	4,101	744	899	826	1,075	768	949	892	1,167
DL 건설	2,010	1,530	1,568	418	494	465	634	333	384	380	433
매출총이익률 (%)	26.1	21.2	21.5	18.9	16.9	18.4	17.7	15.3	15.4	15.8	16.9
별도건설	19.5	17.7	17.8	18.6	17.9	19.0	22.1	17.3	17.3	17.4	18.5
토목	12.1	12.9	10.3	12.6	13.3	7.5	14.1	14.4	13.8	12.5	11.2
플랜트	19.3	15.7	15.8	15.5	14.3	25.8	23.8	18.2	15.9	15.4	14.8
주택	21.2	19.3	20.0	21.2	19.8	19.8	23.6	18.0	18.4	19.1	21.1
DL 건설	15.2	10.2	11.7	19.5	13.5	15.6	13.3	8.3	9.3	11.2	11.5
영업이익	957	740	849	200	229	259	269	126	172	183	259
별도건설	680	625	726	124	158	183	215	113	150	151	211
DL 건설	230	93	118	63	54	53	60	4	22	28	39
(YoY %)	*-9.1*	*-22.7*	*14.8*	*-25.2*	*-16.8*	*33.5*	*-15.1*	*-37.1*	*-24.7*	*-29.5*	*-3.8*
별도건설	*-8.3*	*-8.1*	*16.2*	*-25.3*	*-24.2*	*64.5*	*-15.9*	*-8.6*	*-5.4*	*-17.5*	*-1.8*
DL 건설	*12.9*	*-59.5*	*26.5*	*-9.8*	*16.5*	*0.0*	*74.5*	*-93.8*	*-59.1*	*-46.5*	*-35.4*
영업이익률 (%)	12.5	9.9	10.6	11.8	11.9	14.3	12.2	8.3	9.4	10.0	11.4
별도건설	13.0	11.2	11.8	10.3	11.9	14.8	14.5	10.2	10.9	11.1	12.1
DL 건설	11.4	6.1	7.5	15.1	10.9	11.4	9.4	1.2	5.7	7.5	8.9

주: IFRS 연결 기준
자료: DL 이앤씨, 이베스트투자증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	5,176	5,354	5,931	6,740	7,873
현금 및 현금성자산	1,682	2,045	2,648	3,263	4,045
매출채권 및 기타채권	1,224	868	847	915	1,024
재고자산	1,031	940	959	991	1,084
기타유동자산	1,240	1,502	1,477	1,571	1,720
비유동자산	2,632	3,347	3,797	3,573	3,188
관계기업투자등	2,450	3,176	3,623	3,425	3,062
유형자산	138	132	135	109	86
무형자산	45	39	39	39	39
자산총계	**7,809**	**8,702**	**9,728**	**10,314**	**11,061**
유동부채	3,245	3,137	3,143	3,246	3,420
매입채무 및 기타재무	1,147	1,362	1,365	1,466	1,637
단기금융부채	450	156	156	156	156
기타유동부채	1,648	1,618	1,621	1,624	1,628
비유동부채	691	1,068	1,903	1,896	1,889
장기금융부채	378	101	102	103	104
기타비유동부채	313	967	1,801	1,793	1,785
부채총계	**3,936**	**4,205**	**5,046**	**5,142**	**5,310**
지배주주지분	3,598	4,168	4,316	4,741	5,244
자본금	107	107	107	107	107
자본잉여금	3,623	3,610	3,717	3,717	3,717
이익잉여금	0	580	987	1,476	2,056
비지배주주지분(연결)	275	329	366	430	507
자본총계	**3,873**	**4,497**	**4,682**	**5,171**	**5,751**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**n/a**	**7,632**	**7,447**	**8,040**	**8,996**
매출원가	n/a	6,245	6,259	6,720	7,504
매출총이익	**n/a**	**1,386**	**1,188**	**1,321**	**1,492**
판매비 및 관리비	n/a	429	448	472	518
영업이익	**n/a**	**957**	**740**	**849**	**974**
(EBITDA)	n/a	1,037	767	873	996
금융손익	n/a	19	19	19	19
이자비용	n/a	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	n/a	0	0	0	0
기타영업외손익	n/a	-67	-27	-27	-27
세전계속사업이익	**n/a**	**909**	**732**	**841**	**966**
계속사업법인세비용	n/a	273	208	235	271
계속사업이익	n/a	636	523	605	696
중단사업이익	n/a	0	0	0	0
당기순이익	**n/a**	**636**	**523**	**605**	**696**
지배주주	n/a	577	507	587	675
총포괄이익	**n/a**	**509**	**523**	**605**	**696**
매출총이익률 (%)	n/a	18.2	16.0	16.4	16.6
영업이익률 (%)	n/a	12.5	9.9	10.6	10.8
EBITDA 마진률 (%)	n/a	13.6	10.3	10.9	11.1
당기순이익률 (%)	n/a	8.3	7.0	7.5	7.7
ROA (%)	n/a	7.7	5.7	6.0	6.5
ROE (%)	n/a	16.4	12.3	13.4	13.9
ROIC (%)	n/a	17.8	15.6	18.8	23.1

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**n/a**	**580**	**274**	**394**	**559**
당기순이익(손실)	n/a	636	523	605	696
비현금수익비용가감	n/a	517	426	419	413
유형자산감가상각비	n/a	67	15	12	9
무형자산상각비	n/a	13	13	13	13
기타현금수익비용	n/a	438	398	395	391
영업활동 자산부채변동	n/a	-573	-675	-631	-549
매출채권 감소(증가)	n/a	10	-21	67	109
재고자산 감소(증가)	n/a	91	19	32	93
매입채무 증가(감소)	n/a	16	-3	-100	-171
기타자산, 부채변동	n/a	-690	-670	-630	-580
투자활동 현금	**n/a**	**-338**	**340**	**340**	**340**
유형자산처분(취득)	n/a	1	0	0	0
무형자산 감소(증가)	n/a	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	n/a	14	14	14	14
기타투자활동	n/a	-353	326	326	326
재무활동 현금	**n/a**	**114**	**-17**	**-125**	**-125**
차입금의 증가(감소)	n/a	3,096	-8	-8	-8
자본의 증가(감소)	n/a	0	107	0	0
배당금의 지급	n/a	-4	-116	-116	-116
기타재무활동	n/a	-2,978	0	0	0
현금의 증가	**n/a**	**363**	**603**	**616**	**781**
기초현금	n/a	1,682	2,045	2,648	3,263
기말현금	n/a	2,045	2,648	3,263	4,045

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	4.4	4.5	3.9	3.4
P/B	n/a	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	n/a	1.2	1.6	1.3	1.1
P/CF	n/a	2.0	2.4	2.3	2.1
배당수익률 (%)	n/a	2.3	4.5	4.5	4.5
성장성 (%)					
매출액	n/a	n/a	-2.4	8.0	11.9
영업이익	n/a	n/a	-22.7	14.8	14.8
세전이익	n/a	n/a	-19.5	14.9	14.9
당기순이익	n/a	n/a	-17.7	15.7	14.9
EPS	n/a	n/a	-51.2	15.7	14.9
안정성 (%)					
부채비율	n/a	93.5	107.8	99.4	92.3
유동비율	n/a	159.5	188.7	207.6	230.2
순차입금/자기자본(x)	n/a	-22.9	-23.1	-21.9	-20.6
영업이익/금융비용(x)	n/a	0.0	0.0	0.0	0.0
총차입금 (십억원)	n/a	1,015	1,005	995	985
순차입금 (십억원)	n/a	-1,029	-1,080	-1,132	-1,184
주당지표(원)					
EPS	n/a	26,873	13,113	15,174	17,438
BPS	n/a	194,105	111,543	122,529	135,517
CFPS	n/a	59,570	24,515	26,475	28,644
DPS	n/a	2,700	2,700	2,700	2,700

주: IFRS 연결 기준
자료: DL 이앤씨, 이베스트투자증권 리서치센터

8) 금호건설 (002990) / Buy / TP: 13,000 원

2022 년 5 월 30 일

• 건자재 가격 상승에 따른 효과를 1 분기에 선제적으로 반영했기 때문에, 2 분기부터는 자체주택 매출 기여도 증가와 공사 진행률 회복에 따라 점진적인 이익 체력 회복이 가능할 전망. 2 분기 인도기준으로 한꺼번에 인식되는 현장이 있으나, 대략적인 금액과 이익 레벨을 가늠하기 어려워 추정치에 반영하지는 않았음. 당사 추정치는 이익의 분기 최소 달성 수준임. 현 주가 레벨에서 배당수익률 8%.

표19 금호건설 2Q22 Preview

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	*YoY (%,%p)*	1Q22	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	509.4	531.0	*-4.1*	412.1	*23.6*	541.5	*-5.9*
영업이익	26.7	35.1	*-23.8*	14.9	*79.0*	35.7	*-25.0*
영업이익률 (%)	5.2	6.6	*-1.4*	3.6	*1.6*	6.6	*-1.3*
순이익	16.5	52.6	*-68.6*	5.7	*189.0*	16.0	*3.1*
순이익률 (%)	3.2	9.9	*-6.7*	1.4	*1.9*	3.0	*0.3*

주: IFRS 연결 기준
자료: 금호건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표20 금호건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	2,065	2,070	2,197	413	531	528	593	412	509	550	598
토목	557	537	531	101	163	136	157	114	139	138	145
건축	553	557	520	114	128	141	169	109	129	149	170
주택	947	973	1,146	195	235	252	266	186	241	263	283
Sales Growth (YoY %)	*12.9*	*0.2*	*6.1*	*15.6*	*22.3*	*7.8*	*8.1*	*-0.1*	*-4.1*	*4.2*	*0.9*
토목	*-6.0*	*-3.6*	*-1.0*	*-24.5*	*9.1*	*-8.8*	*-1.8*	*12.0*	*-14.4*	*1.9*	*-7.2*
건축	*-3.2*	*0.7*	*-6.5*	*7.6*	*-3.0*	*-11.8*	*-2.1*	*-4.5*	*0.6*	*5.6*	*0.3*
주택	*45.0*	*2.7*	*17.8*	*72.5*	*57.1*	*40.3*	*25.9*	*-4.6*	*2.9*	*4.5*	*6.3*
Sales Growth (QoQ %)				*-24.8*	*28.7*	*-0.5*	*12.3*	*-30.5*	*23.6*	*8.0*	*8.7*
토목				*-36.6*	*60.5*	*-16.5*	*15.5*	*-27.6*	*22.7*	*-0.6*	*5.2*
건축				*-33.9*	*11.8*	*10.2*	*20.1*	*-35.4*	*17.8*	*15.7*	*14.0*
주택				*-7.8*	*20.3*	*7.2*	*5.9*	*-30.2*	*29.9*	*8.8*	*7.7*
매출총이익률 (%)	9.3	9.3	10.3	9.8	10.3	10.3	7.1	8.2	9.3	9.8	9.6
토목	2.1	3.0	3.4	1.5	2.7	2.7	1.2	2.1	3.2	3.5	3.0
건축	5.4	5.3	5.5	7.4	5.9	6.1	3.1	3.8	4.7	6.2	5.8
주택	15.8	15.1	15.7	15.3	17.7	16.7	13.5	14.6	15.2	15.2	15.2
영업이익	112	110	139	22	35	34	20	15	27	34	34
영업이익률 (%)	5.4	5.3	6.3	5.4	6.6	6.5	3.3	3.6	5.2	6.2	5.6
(YoY %)	*37.4*	*-1.8*	*27.2*	*34.2*	*92.6*	*43.9*	*-11.8*	*-33.1*	*-23.8*	*-0.4*	*70.2*
순이익	148	68	102	17	53	39	39	6	16	23	22
순이익률 (%)	7.2	3.3	4.6	4.2	9.9	7.4	6.6	1.4	3.2	4.2	3.7
(YoY %)	*460.6*	*-54.3*	*50.6*	*55.1*	*379.9*	*800.0*	*흑전*	*-67.3*	*-68.6*	*-40.4*	*-42.9*

주: IFRS 연결 기준
자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

금호건설 (002990)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	782	989	984	1,024	1,080
현금 및 현금성자산	106	216	217	232	249
매출채권 및 기타채권	392	366	363	373	391
재고자산	165	276	271	282	298
기타유동자산	119	131	133	137	143
비유동자산	596	747	789	830	887
관계기업투자등	548	701	743	784	841
유형자산	36	34	34	34	34
무형자산	12	12	12	12	12
자산총계	**1,377**	**1,736**	**1,773**	**1,854**	**1,967**
유동부채	831	870	846	857	890
매입채무 및 기타재무	641	739	725	740	776
단기금융부채	68	31	37	33	30
기타유동부채	122	99	84	83	83
비유동부채	156	213	266	263	260
장기금융부채	21	20	21	23	24
기타비유동부채	135	193	245	241	236
부채총계	**987**	**1,083**	**1,112**	**1,120**	**1,150**
지배주주지분	388	648	656	729	813
자본금	185	185	185	185	185
자본잉여금	50	54	54	54	54
이익잉여금	204	334	372	445	528
비지배주주지분(연결)	3	4	5	4	5
자본총계	**390**	**653**	**661**	**734**	**817**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**1,830**	**2,065**	**2,070**	**2,197**	**2,376**
매출원가	1,679	1,873	1,878	1,971	2,130
매출총이익	**150**	**192**	**192**	**226**	**246**
판매비 및 관리비	69	80	83	87	93
영업이익	**81**	**112**	**110**	**139**	**153**
(EBITDA)	84	115	114	144	158
금융손익	-17	-11	-11	-11	-11
이자비용	10	7	9	8	7
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-40	7	4	4	4
세전계속사업이익	**24**	**108**	**103**	**133**	**146**
계속사업법인세비용	-2	-40	35	30	34
계속사업이익	26	148	68	102	112
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**26**	**148**	**68**	**102**	**112**
지배주주	26	148	68	102	112
총포괄이익	**28**	**277**	**124**	**158**	**169**
매출총이익률 (%)	8.2	9.3	9.3	10.3	10.3
영업이익률 (%)	4.4	5.4	5.3	6.3	6.4
EBITDA 마진률 (%)	4.6	5.6	5.5	6.5	6.6
당기순이익률 (%)	1.4	7.2	3.3	4.6	4.7
ROA (%)	1.9	9.5	3.9	5.6	5.9
ROE (%)	7.2	28.6	10.4	14.7	14.6
ROIC (%)	24.2	24.3	12.9	17.5	17.7

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**105**	**181**	**121**	**154**	**174**
당기순이익(손실)	26	148	68	102	112
비현금수익비용가감	84	27	25	25	25
유형자산감가상각비	6	7	7	7	7
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	77	19	17	17	18
영업활동 자산부채변동	-5	6	28	27	37
매출채권 감소(증가)	-15	27	3	-10	-17
재고자산 감소(증가)	-93	-86	5	-11	-16
매입채무 증가(감소)	-11	-3	-14	14	36
기타자산, 부채변동	114	68	34	34	34
투자활동 현금	**-8**	**-31**	**-14**	**-14**	**-14**
유형자산처분(취득)	-6	-7	-11	-5	-5
무형자산 감소(증가)	0	3	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-7	-7	-7
기타투자활동	-2	-27	3	-3	-3
재무활동 현금	**-69**	**-41**	**-106**	**-126**	**-144**
차입금의 증가(감소)	44	27	-53	-10	-10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-18	-30	-30	-30
기타재무활동	-95	-50	-23	-86	-104
현금의 증가	**28**	**110**	**1**	**15**	**17**
기초현금	78	106	216	217	232
기말현금	106	216	217	232	249

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	12.5	2.8	5.4	3.6	3.2
P/B	0.9	0.6	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.3	2.8	2.2	1.6	1.3
P/CF	3.0	2.4	3.9	2.9	2.6
배당수익률 (%)	5.5	6.9	8.1	8.1	8.1
성장성 (%)					
매출액	14.5	12.9	0.2	6.1	8.1
영업이익	46.4	37.4	-1.8	27.2	9.7
세전이익	98.9	347.4	-4.6	29.1	10.2
당기순이익	125.5	460.6	-54.3	50.6	10.2
EPS	125.5	460.6	-55.0	50.6	10.2
안정성 (%)					
부채비율	252.9	165.9	168.3	152.6	140.7
유동비율	94.0	113.7	116.3	119.5	121.4
순차입금/자기자본(x)	-13.7	-15.3	-16.9	-18.6	-20.0
영업이익/금융비용(x)	8.0	16.1	12.0	16.8	20.5
총차입금 (십억원)	52	116	106	96	86
순차입금 (십억원)	-53	-100	-112	-137	-163
주당지표(원)					
EPS	727	4,077	1,835	2,763	3,046
BPS	10,339	17,524	17,449	19,430	21,689
CFPS	3,069	4,867	2,522	3,467	3,762
DPS	500	800	800	800	800

주: IFRS 연결 기준
자료: 금호건설, 이베스트투자증권 리서치센터

9) KCC 글라스 (344820) / Not Rated / TP: -

2022 년 5 월 30 일

• 자동차유리를 제외한 대부분 사업부문의 판가 증가와 가동률 증가가 확인됨. PHC 파일의 경우 1 분기 안전진단 이슈로 투입이 더뎠으나 2 분기부터는 추세적 회복 가능할 것. 판관비의 경우 광고비 집행으로 다소 증가한 상황. 자동차유리 기저로 인해 YoY 역성장은 불가피하나, 자동차유리만 턴어라운드 한다면 주가 반등 가능할 것. 현 주가 레벨 PER 8X 로 여전히 매력적

표21 KCC 글라스 2Q22 Preview

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	*YoY (%,%p)*	1Q22	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	297.5	305.8	*-2.7*	294.8	*0.9*	356.0	*-16.4*
영업이익	36.2	49.3	*-26.5*	31.5	*15.1*	45.0	*-19.5*
영업이익률 (%)	12.2	16.1	*-3.9*	10.7	*1.5*	12.6	*-0.5*
순이익	29.3	31.0	*-5.6*	24.2	*20.8*	34.0	*-13.8*
순이익률 (%)	9.8	10.1	*-0.3*	8.2	*1.6*	9.6	*0.3*

주: IFRS 연결 기준 / 2Q21 의 경우 별도기준으로 비교가능성을 위해 제시함
자료: KCC 글라스, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표22 케이씨씨글라스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q211	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
1) 유리 (판유리)										
kg 당 판유리 가격 (원)	520	619	436	524	535	583	638	625	613	600
생산실적 (톤)	787,997	831,712	205,838	148,874	207,033	226,252	209,761	180,000	211,174	230,777
판유리 예상매출액	411	514	90	78	111	132	134	113	129	139
2) PVC 바닥재 외										
BOX 당 바닥재 가격 (원, m)	10,373	12,076	9,466	10,417	11,531	10,078	12,444	12,195	11,951	11,712
생산실적 (km)	23,559	25,668	5,312	6,171	5,304	6,772	6,609	6,741	5,410	6,907
인테리어 예상매출액	244	310	50	64	61	68	82	82	65	81
3) PHC 파일										
파일 톤당 가격 (원)	131,072	133,421	122,359	135,305	134,652	131,972	131,449	134,078	134,078	134,078
생산실적 (톤)	567,713	465,862	142,736	159,456	132,165	133,356	103,617	110,000	125,557	126,688
PHC 파일 예상매출액	74	62	17	22	18	18	14	15	17	17
4) 안전유리 (구 KAG, Actual)*	447	292	125	142	80	101	65	71	76	80
Forecast 매출액 (1+2+3+4)	1,176	1,230	282	306	269	318	295	297	303	334
Actual-Forecast	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
매출액	**1,176**	**1,230**	**282**	**306**	**269**	**318**	**295**	**297**	**303**	**334**
유리	794	809	196	204	180	214	202	184	205	219
인테리어	307	359	67	82	72	87	80	99	82	98
PHC 파일	75	62	20	20	17	17	13	15	17	17
매출총이익	297	296	68	83	68	77	71	72	73	80
매출총이익률 (%)	25.2	24.0	24.1	27.2	25.4	24.1	24.0	24.2	24.2	23.9
판관비	136	151	32	34	32	38	39	36	36	40
판관비율 (%)	11.6	12.3	11.4	11.1	11.9	12.0	13.3	12.0	12.0	12.0
영업이익	**160**	**144**	**36**	**49**	**36**	**39**	**31**	**36**	**37**	**40**
영업이익률 (%)	13.6	11.7	12.8	16.1	13.5	12.2	10.7	12.2	12.2	11.9
순이익	**117**	**116**	**25**	**31**	**30**	**32**	**24**	**29**	**30**	**33**
순이익률 (%)	10.0	9.5	8.7	10.1	11.0	10.0	8.2	9.8	9.9	9.8

자료: 케이씨씨글라스, 이베스트투자증권 리서치센터
주: 안전유리 2021 년부터는 이베스트 추정치

KCC 글라스 (344820)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	n/a	n/a	n/a	n/a	761
현금 및 현금성자산	n/a	n/a	n/a	n/a	85
매출채권 및 기타채권	n/a	n/a	n/a	n/a	187
재고자산	n/a	n/a	n/a	n/a	156
기타유동자산	n/a	n/a	n/a	n/a	332
비유동자산	n/a	n/a	n/a	n/a	957
관계기업투자등	n/a	n/a	n/a	n/a	0
유형자산	n/a	n/a	n/a	n/a	840
무형자산	n/a	n/a	n/a	n/a	38
자산총계	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**1,718**
유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	228
매입채무 및 기타재무	n/a	n/a	n/a	n/a	170
단기금융부채	n/a	n/a	n/a	n/a	13
기타유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	45
비유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	170
장기금융부채	n/a	n/a	n/a	n/a	100
기타비유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	70
부채총계	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**398**
지배주주지분	n/a	n/a	n/a	n/a	1,320
자본금	n/a	n/a	n/a	n/a	16
자본잉여금	n/a	n/a	n/a	n/a	1,163
이익잉여금	n/a	n/a	n/a	n/a	142
비지배주주지분(연결)	n/a	n/a	n/a	n/a	0
자본총계	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**n/a**	**1,320**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	**709**
매출원가	n/a	n/a	n/a	n/a	583
매출총이익	n/a	n/a	n/a	n/a	**126**
판매비 및 관리비	n/a	n/a	n/a	n/a	90
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	**36**
(EBITDA)	n/a	n/a	n/a	n/a	112
금융손익	n/a	n/a	n/a	n/a	-2
이자비용	n/a	n/a	n/a	n/a	3
관계기업등 투자손익	n/a	n/a	n/a	n/a	10
기타영업외손익	n/a	n/a	n/a	n/a	91
세전계속사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	**135**
계속사업법인세비용	n/a	n/a	n/a	n/a	2
계속사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	132
중단사업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	0
당기순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	**132**
지배주주	n/a	n/a	n/a	n/a	132
총포괄이익	n/a	n/a	n/a	n/a	**132**
매출총이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	17.8
영업이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	5.1
EBITDA 마진률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	15.8
당기순이익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	18.7
ROA (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	15.4
ROE (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	10.0
ROIC (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	2.6

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	n/a	n/a	n/a	n/a	**110**
당기순이익(손실)	n/a	n/a	n/a	n/a	132
비현금수익비용가감	n/a	n/a	n/a	n/a	-10
유형자산감가상각비	n/a	n/a	n/a	n/a	73
무형자산상각비	n/a	n/a	n/a	n/a	3
기타현금수익비용	n/a	n/a	n/a	n/a	-10
영업활동 자산부채변동	n/a	n/a	n/a	n/a	-13
매출채권 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	n/a	32
재고자산 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	n/a	-1
매입채무 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	-17
기타자산, 부채변동	n/a	n/a	n/a	n/a	-27
투자활동 현금	n/a	n/a	n/a	n/a	**-272**
유형자산처분(취득)	n/a	n/a	n/a	n/a	-62
무형자산 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	n/a	-1
투자자산 감소(증가)	n/a	n/a	n/a	n/a	2
기타투자활동	n/a	n/a	n/a	n/a	-210
재무활동 현금	n/a	n/a	n/a	n/a	**-3**
차입금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	1
자본의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	0
배당금의 지급	n/a	n/a	n/a	n/a	0
기타재무활동	n/a	n/a	n/a	n/a	-4
현금의 증가	n/a	n/a	n/a	n/a	**-165**
기초현금	n/a	n/a	n/a	n/a	250
기말현금	n/a	n/a	n/a	n/a	85

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	n/a	n/a	4.4
P/B	n/a	n/a	n/a	n/a	0.4
EV/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	0.8
P/CF	n/a	n/a	n/a	n/a	4.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	3.3
성장성 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	
매출액	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
영업이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
세전이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
당기순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	
부채비율	n/a	n/a	n/a	n/a	30.2
유동비율	n/a	n/a	n/a	n/a	333.9
순차입금/자기자본(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	-22.3
영업이익/금융비용(x)	n/a	n/a	n/a	n/a	11.2
총차입금 (십억원)	n/a	n/a	n/a	n/a	113
순차입금 (십억원)	n/a	n/a	n/a	n/a	-295
주당지표(원)	n/a	n/a	n/a	n/a	
EPS	n/a	n/a	n/a	n/a	8,287
BPS	n/a	n/a	n/a	n/a	82,644
CFPS	n/a	n/a	n/a	n/a	14,251
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	2,100

자료: KCC 글라스, 이베스트투자증권 리서치센터 / IFRS 연결 기준

10) LX 하우시스 (108670) / Not Rated / TP: -

2022 년 5 월 30 일

• 지난해 건자재 매출액 성장률 20%에 육박하는 수준 기록, 올해도 10%대 성장성 지속될 전망으로 탑라인 성장은 좋으나, 최근 PVC 가격의 가파른 상승으로 마진에서 고전하고 있음. 원자재 가격 안정화만 되어준다면 주가 반등 가능할 것으로 판단

표23 LX 하우시스 2Q22 Preview

(단위: 십억원)	2Q22E	2Q21	*YoY (%,%p)*	1Q22	*QoQ (%,%p)*	컨센서스	*Gap (%,%p)*
매출액	962.0	900.7	*6.8*	861.4	*11.7*	942.6	*2.1*
영업이익	15.0	30.1	*-50.1*	6.9	*116.5*	13.8	*9.2*
영업이익률 (%)	1.6	3.3	*-1.8*	0.8	*0.8*	1.5	*0.1*
순이익	10.1	-13.9	*흑전*	-3.1	*흑전*	*n/a*	*n/a*
순이익률 (%)	1.0	-1.5	*2.6*	-0.4	*1.4*	*n/a*	*n/a*

주: IFRS 연결 기준
자료: LX 하우시스, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표24 LX 하우시스 분기별 실적 추이 및 전망

	2020	2021	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	3,038	3,472	3,739	774	901	868	929	861	962	943	972
건축자재	2,167	2,552	2,814	555	660	648	689	633	735	717	729
자동차 소재/산업용 필름	858	919	924	215	243	220	240	228	226	225	244
기타	12	1	1	3	-2	-1	0	0	1	1	-1
Sales Growth (YoY %)	*-4.7*	*14.3*	*7.7*	*6.9*	*25.1*	*12.6*	*12.9*	*11.3*	*6.8*	*8.6*	*4.6*
건축자재	*-0.6*	*17.7*	*10.3*	*10.9*	*21.5*	*17.5*	*20.4*	*14.1*	*11.4*	*10.6*	*5.9*
매출총이익	753	828	783	205	224	213	186	202	226	225	225
매출총이익률 (%)	24.8	23.8	20.9	26.5	24.9	24.5	20.0	23.5	23.5	23.9	23.1
판관비	682	761	765	177	194	202	188	195	211	209	198
판관비율 (%)	22.5	21.9	20.5	22.8	21.6	23.2	20.2	22.7	21.9	22.1	20.4
영업이익	71	67	65	28	30	11	-2	7	15	17	27
건축자재	134	78	82	31	32	14	0	11	18	21	31
자동차 소재/산업용 필름	-45	-10	-9	-3	-2	-3	-2	-4	-2	-3	-1
영업이익률 (%)	2.3	1.9	1.8	3.6	3.3	1.3	-0.2	0.8	1.6	1.8	2.8
건자재	6.2	3.0	2.9	5.6	4.9	2.2	0.0	1.8	2.5	3.0	4.3
고기능소재	-5.3	-1.1	-1.0	-1.5	-0.8	-1.3	-0.8	-1.9	-0.7	-1.1	-0.4
순이익	-79	13	43	33	-14	3	13	33	-14	3	13
순이익률 (%)	-2.6	0.4	1.1	4.3	-1.5	0.4	1.4	3.9	-1.4	0.3	1.3

자료: LX 하우시스, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

LX 하우시스 (108670)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	1,051	1,170	1,081	1,022	1,073
현금 및 현금성자산	104	126	134	139	321
매출채권 및 기타채권	651	707	609	553	450
재고자산	269	289	298	291	247
기타유동자산	28	48	39	39	54
비유동자산	1,234	1,412	1,429	1,543	1,313
관계기업투자등	9	59	34	3	2
유형자산	1,113	1,231	1,278	1,340	1,140
무형자산	42	43	43	70	38
자산총계	**2,286**	**2,582**	**2,510**	**2,566**	**2,385**
유동부채	804	805	737	975	972
매입채무 및 기타재무	351	398	278	333	423
단기금융부채	0	0	376	503	416
기타유동부채	452	407	83	138	133
비유동부채	545	792	856	675	577
장기금융부채	521	771	834	648	533
기타비유동부채	23	22	22	27	44
부채총계	**1,349**	**1,597**	**1,593**	**1,650**	**1,548**
지배주주지분	937	986	917	914	838
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	616	616	616	616	616
이익잉여금	293	350	277	284	206
비지배주주지분(연결)	0	0	0	2	-1
자본총계	**937**	**986**	**917**	**916**	**837**

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	**2,928**	**3,209**	**3,266**	**3,187**	**3,038**
매출원가	2,133	2,413	2,536	2,440	2,285
매출총이익	**795**	**796**	**731**	**747**	**753**
판매비 및 관리비	638	651	660	678	682
영업이익	**157**	**145**	**70**	**69**	**71**
(EBITDA)	276	268	206	233	250
금융손익	-26	-26	-31	-28	-27
이자비용	26	26	35	37	29
관계기업등 투자손익	0	-1	-5	-5	0
기타영업외손익	26	27	-51	-22	-136
세전계속사업이익	**115**	**107**	**-18**	**14**	**-92**
계속사업법인세비용	35	24	-1	-1	-12
계속사업이익	80	83	-16	15	-80
중단사업이익	-5	-15	-37	-3	0
당기순이익	**75**	**68**	**-53**	**12**	**-79**
지배주주	75	68	-53	12	-77
총포괄이익	**73**	**59**	**-49**	**11**	**-87**
매출총이익률 (%)	27.2	24.8	22.4	23.4	24.8
영업이익률 (%)	5.4	4.5	2.2	2.2	2.3
EBITDA 마진률 (%)	9.4	8.4	6.3	7.3	8.2
당기순이익률 (%)	2.6	2.1	-1.6	0.4	-2.6
ROA (%)	3.3	2.8	-2.1	0.5	-3.1
ROE (%)	8.3	7.1	-5.6	1.3	-8.8
ROIC (%)	6.7	6.4	2.7	2.6	3.1

현금흐름표

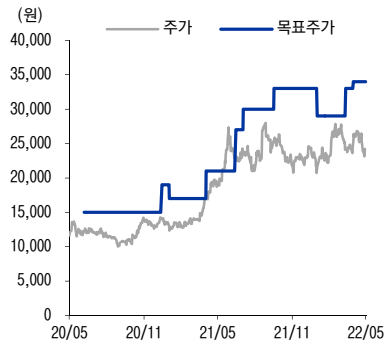
(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	**152**	**27**	**141**	**345**	**464**
당기순이익(손실)	110	91	-54	11	-92
비현금수익비용가감	176	182	266	245	363
유형자산감가상각비	113	117	129	157	168
무형자산상각비	6	6	7	7	10
기타현금수익비용	5	10	26	8	-42
영업활동 자산부채변동	-79	-185	-26	119	241
매출채권 감소(증가)	-135	-83	60	60	92
재고자산 감소(증가)	-9	-32	-4	17	44
매입채무 증가(감소)	80	-13	-9	15	64
기타자산, 부채변동	-15	-57	-73	28	41
투자활동 현금	**-89**	**-253**	**-233**	**-196**	**-80**
유형자산처분(취득)	-178	-203	-237	-180	-154
무형자산 감소(증가)	-4	-1	-1	-1	3
투자자산 감소(증가)	0	0	2	0	0
기타투자활동	93	-49	3	-14	71
재무활동 현금	**-140**	**252**	**101**	**-145**	**-202**
차입금의 증가(감소)	-118	270	116	-141	-200
자본의 증가(감소)	-18	-18	-18	-3	-3
배당금의 지급	18	18	18	3	3
기타재무활동	-4	0	3	-1	0
현금의 증가	**-76**	**22**	**9**	**5**	**182**
기초현금	180	104	126	134	139
기말현금	104	126	134	139	321

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019	2020
투자지표 (x)					
P/E	11.7	13.2	n/a	43.5	n/a
P/B	1.0	1.0	0.6	0.6	0.9
EV/EBITDA	5.9	7.0	7.8	6.5	5.4
P/CF	3.4	3.5	2.7	2.1	2.9
배당수익률 (%)	1.9	1.9	0.4	0.5	0.4
성장성 (%)					
매출액	239.8	n/a	1.8	-2.4	-4.7
영업이익	335.9	n/a	-51.6	-2.3	3.2
세전이익	-89.1	n/a	적전	흑전	적전
당기순이익	-87.7	n/a	적전	흑전	적전
EPS	n/a	n/a	적전	흑전	적전
안정성 (%)					
부채비율	143.9	162.0	173.8	180.1	184.9
유동비율	130.8	145.4	146.7	104.9	110.4
순차입금/자기자본(x)	0.0	0.0	116.3	109.5	73.9
영업이익/금융비용(x)	6.0	5.6	2.0	1.9	2.4
총차입금 (십억원)	835	1,077	1,210	1,151	948
순차입금 (십억원)	721	942	1,066	1,003	618
주당지표(원)					
EPS	8,182	7,369	-5,971	1,258	-8,657
BPS	93,736	98,558	91,675	91,420	83,775
CFPS	28,561	27,354	21,186	25,577	27,087
DPS	1,800	1,800	250	250	300

자료: LX 하우시스, 이베스트투자증권 리서치센터

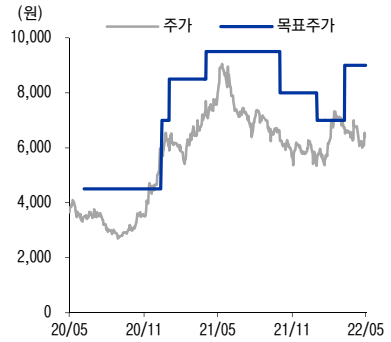
삼성엔지니어링 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2018.11.06	Buy	22,400	13.2		24.4
2019.04.10		커버리지제외			
2019.07.22	변경	김세련			
2019.07.22	Buy	20,000	-12.8		-19.3
2019.10.30	Buy	24,000	-17.1		-21.3
2019.12.18	Buy	26,000	-25.0		-31.7
2020.02.27	Buy	22,000	-34.1		-44.3
2020.03.20	Buy	10,000	15.5		-1.8
2020.04.10	Buy	15,000	-5.0		-20.0
2021.01.11	Buy	19,000	-25.8		-28.5
2021.01.29	Buy	17,000	0.0		-19.0
2021.04.30	Buy	21,000	30.2		1.0
2021.07.12	Buy	27,000	-10.2		-14.6
2021.07.30	Buy	30,000	-6.7		-20.5
2021.10.14	Buy	33,000	-20.3		-29.3
2022.01.28	Buy	29,000	-4.0		-14.5
2022.04.08	Buy	33,000	-24.8		-26.4
2022.04.27	Buy	34,000			

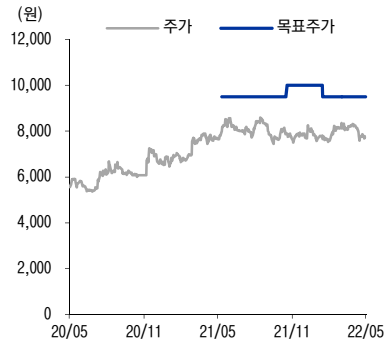
대우건설 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.07.22	변경	김세련			
2019.07.22	Buy	6,000	-17.2		-26.8
2020.03.20	Buy	3,500	-10.0		-19.5
2020.04.10	Buy	4,500	32.7		-21.4
2021.01.11	Buy	7,000	-6.6		-12.0
2021.01.29	Buy	8,500	-9.5		-25.0
2021.04.30	Buy	9,500	-4.7		-22.0
2021.10.29	Buy	8,000	-21.6		-25.7
2022.01.28	Buy	7,000	4.6		-7.9
2022.04.06	Buy	9,000			

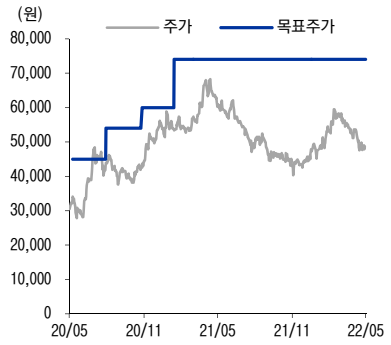
쌍용 C&E 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.06.07	변경	김세련			
2021.06.07	Buy	9,500	-9.6		-14.9
2021.11.15	Buy	10,000	-17.5		-21.8
2022.02.11	Buy	9,500			

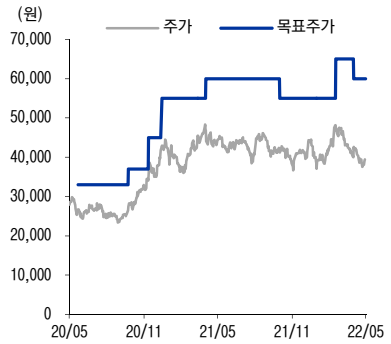
아이에스동서 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2020.03.16	변경	김세련			
2020.03.16	Buy	33,000	-13.2		-27.8
2020.05.26	Buy	40,000	-17.5		-20.7
2020.06.05	Buy	45,000	7.6		-16.0
2020.08.26	Buy	54,000	-14.5		-23.1
2020.11.23	Buy	60,000	-1.8		-13.7
2021.02.10	Buy	74,000	-7.7		-29.0
2022.02.11	Buy	74,000			

GS 건설 목표주가 추이

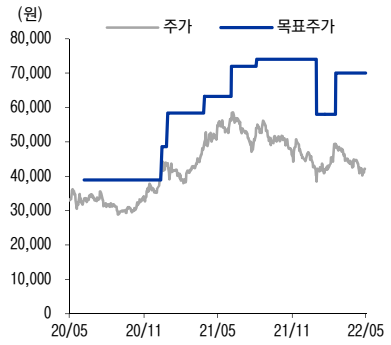


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.01.07	Buy	55,000	-13.2		-23.7
2019.04.10		커버리지제외			
2019.07.22	변경	김세련			
2019.07.22	Buy	48,000	-26.9		-32.4
2019.10.29	Buy	45,000	-27.2		-31.0
2020.01.13	Buy	40,000	-23.3		-31.8
2020.03.20	Buy	20,000	10.5		-3.5
2020.04.10	Buy	33,000	-9.7		-21.9
2020.10.20	Buy	37,000	-6.6		-18.0
2020.12.09	Buy	45,000	-7.2		-16.8
2021.01.11	Buy	55,000	-12.2		-24.4
2021.04.29	Buy	60,000	-22.0		-28.0
2021.10.28	Buy	55,000	-12.4		-25.1
2022.03.15	Buy	65,000	-26.8		-31.9
2022.04.28	Buy	60,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

현대건설 목표주가 추이

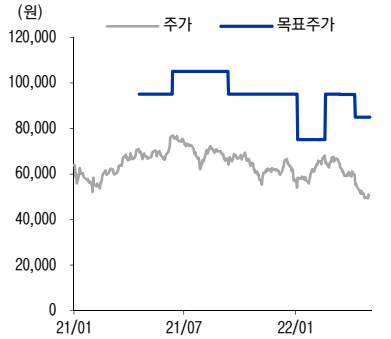


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.01.07	Buy	72,000	-9.7		-24.5
2019.04.10		커버리지제외			
2019.07.22	변경	김세련			
2019.07.22	Buy	65,000	-25.8		-33.9
2020.01.13	Buy	54,000	-22.1		-32.4
2020.03.20	Buy	30,000	0.7		-14.2
2020.04.10	Buy	40,000	2.5		-15.4
2021.01.11	Buy	50,000	-8.8		-11.2
2021.01.25	Buy	60,000	-23.4		-33.3
2021.04.26	Buy	65,000	-10.3		-16.2
2021.07.01	Buy	74,000	-18.6		-30.1
2022.01.27	Buy	58,000	-14.7		-25.3
2022.03.15	Buy	70,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

DL 이앤씨 목표주가 추이

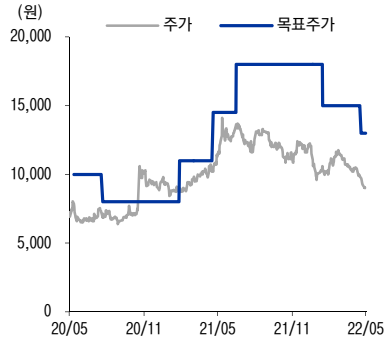


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.05.12	변경	김세련			
2021.05.12	Buy	95,000	-19.2		-27.4
2021.07.06	Buy	105,000	-26.9		-32.7
2021.10.06	Buy	95,000	-27.1		-33.7
2022.01.28	Buy	75,000	-9.3		-18.6
2022.03.15	Buy	95,000	-28.8		-33.8
2022.05.03	Buy	85,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

금호건설 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.07.22	신규	김세련			
2019.07.22	Buy	18,000	-20.3		-30.3
2019.11.11	Buy	19,500	-31.5		-41.1
2019.12.16	Buy	17,000	-29.4		-39.0
2020.02.20	Buy	14,000	-35.2		-49.3
2020.05.18	Buy	10,000	-19.6		-30.4
2020.08.18	Buy	8,000	32.5		3.24
2021.02.23	Buy	11,000	-2.7		-12.2
2021.05.17	Buy	14,500	-2.8		-14.8
2021.07.13	Buy	18,000	-23.9		-33.4
2022.02.11	Buy	15,000	-21.7		-28.8
2022.05.13	Buy	13,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

KCC 글라스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.05.30	변경	김세련									
2022.05.30	NR	NR									

LX 하우시스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2022.05.30	변경	김세련									
2022.05.30	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.8% 9.2%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)