

| 2020년 9월 21일 |



건설 (Positive)

건설/건자재 송유림
yurim.song@hanwha.com
3772-7152

RA 이재연
jaeyeon.lee@hanwha.com
3772-7678

Two-track

분석종목 GS건설 | 현대건설 | 대우건설 | 코오롱글로벌 | 자이에스앤디 | 아이에스동서 | 한라

 한화투자증권



목차

- 03 **Two-track 전략** 건설사 ROE 개선의 배경과 高 ROE를 위한 방법
- 05 **주택사업 강화** 대형 건설사(기존/자체/소규모), 중견 건설사
- 10 **신사업 확대** ① 재무 현황, ② Cycle의 한계
- 12 **업체별 현황**
- 21 **건설업 투자전략**
- 25 **기업 분석**
GS건설, 현대건설, 대우건설, 코오롱글로벌, 자이에스앤디, 아이에스동서, 한라



1. Two-track 전략 건설사 ROE 개선의 배경

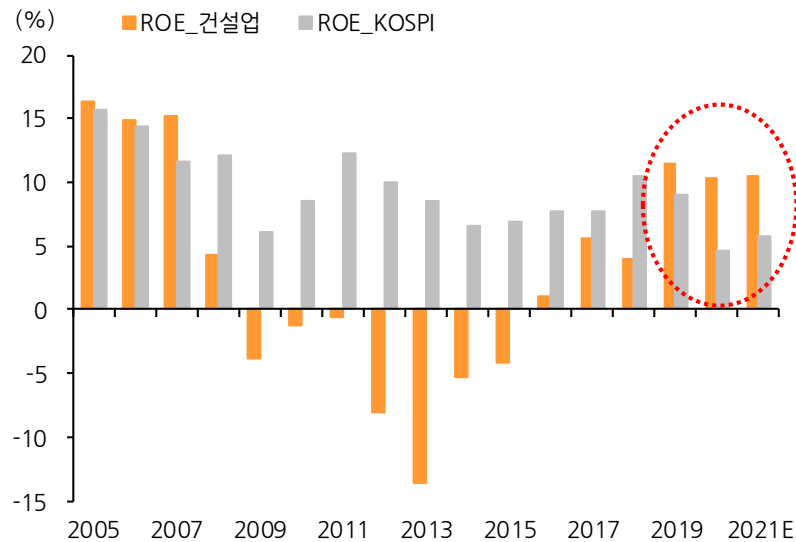
❖ 건설 업종의 ROE 개선

- KOSPI 건설업의 ROE가 2019년 11.4%를 기록하며 2008년 이후 최대 수준 기록
- 2020~21년 예상치도 10%대 수준으로 KOSPI ROE 6~8%를 크게 상회할 것으로 예상됨

❖ 주택 부문의 기여가 큼

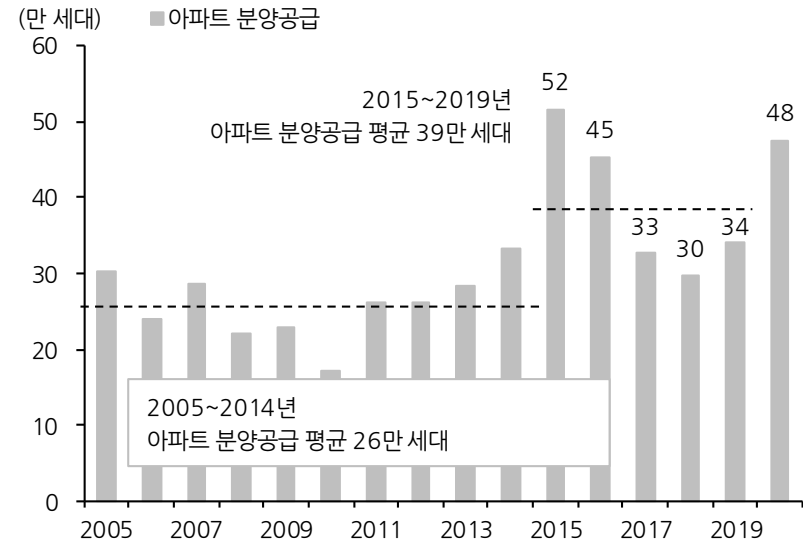
- 2014~16년까지 이어진 분양 증가 사이클을 지나오면서 건설사의 이익 레벨이 높아짐
- 대형 건설사의 경우 해외 익스포저가 줄어든 영향도 있음

KOSPI 건설업의 ROE 추이 및 전망



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

전국 아파트 분양 세대수 추이



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터



1. Two-track 전략 高 ROE를 위한 방법

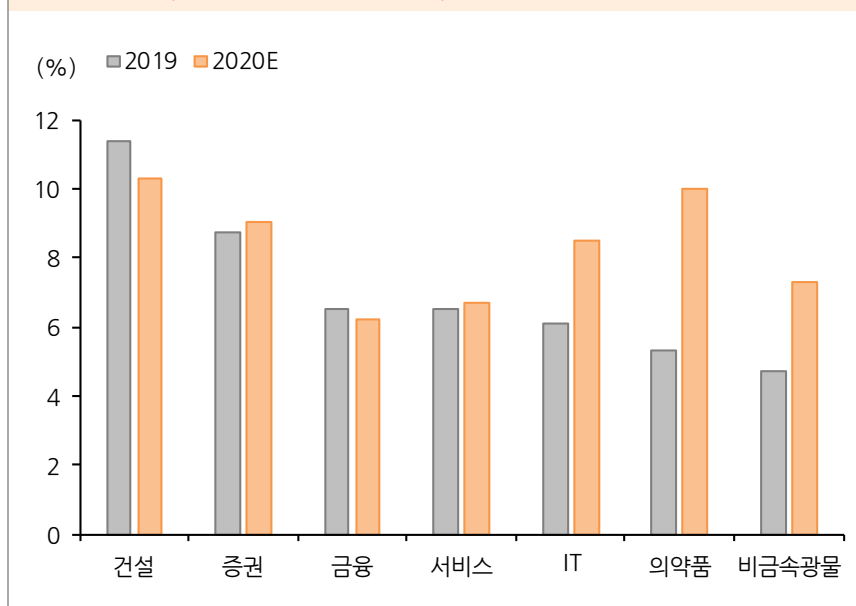
❖ 高 ROE를 위한 방법

- 수익(Return)을 늘리거나 → 탐라인 성장(성장성), 고수익 사업 확대 및 손실 최소화(수익성)
- 자본(Equity)을 줄이거나 → 적절한 레버리지(재무구조), 배당 확대(자본지출)

❖ 건설사의 ROE 제고 방안 = 주택 사업 강화 + 신사업 확대

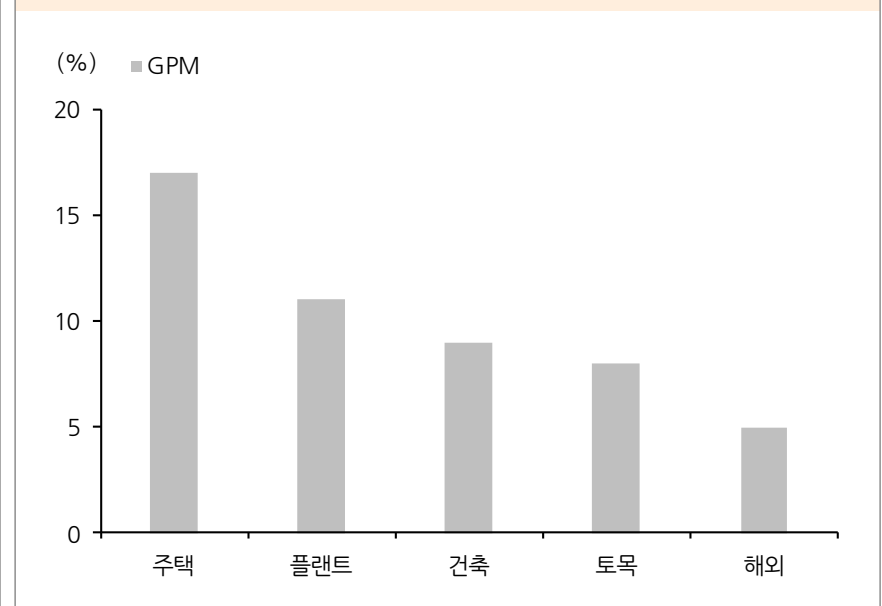
- 주택사업 강화: 기존 사업(도시정비, 민간도급) + 자체 개발 + 소규모 도시정비
- 신사업 확대: 건설업 연계 사업으로 영역을 확장함으로써 기존 사업과의 시너지 도모

업종별 ROE (2019년 기준 상위업종 순)



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

공종별 적정 마진



자료: 한화투자증권 리서치센터



2. 주택사업 강화 대형 건설사 ① 기존 사업

❖ 도시정비, 수도권이 아니어도 괜찮아

- 분양가상한제 등 부동산 규제의 영향으로 수도권 중심의 재건축재개발 사업 위축 예상
- 이에 규제의 영향이 상대적으로 적은 非 수도권 지역의 도시정비 사업 확대 중

❖ 민간 도급 사업이 치고 들어오는 이유

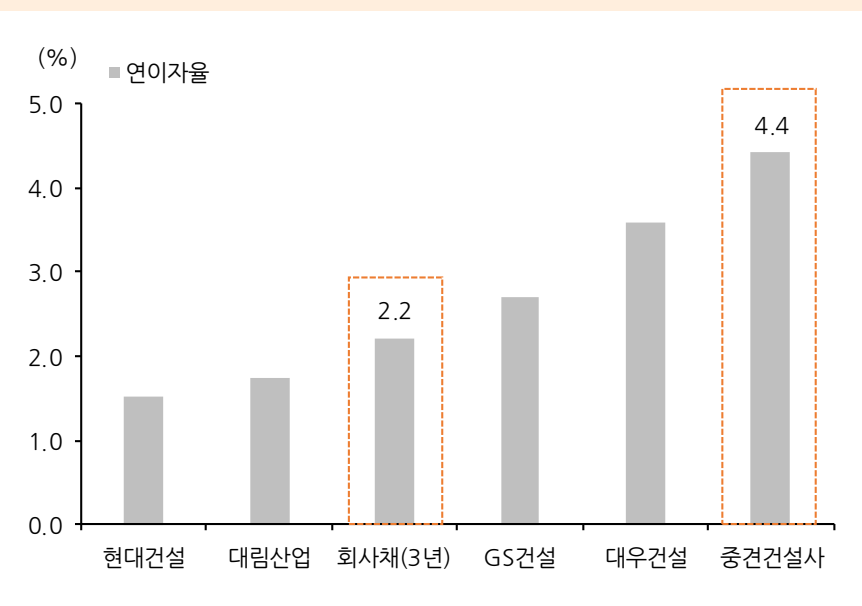
- 최근 민간 도급 사업 비중이 늘어남
- 대형 건설사는 상대적으로 조달 금리가 낮고 브랜드력이 강하다는 점에서 시장 우위를 점하고 있음

현대건설의 올해 분양 리스트 (2020년 3분기 기준)

구분	현 장 명	지 역	유 형	공 급
1Q	힐스테이트 송도 더스카이	수도권	도급	1,525
	힐스테이트 부평	수도권	재개발	1,409
2Q	힐스테이트 도원 센트럴	광역시	도급	1,150
	힐스테이트 하버하우스 스테이	수도권	도급	1,267
	힐스테이트 동인 센트럴	광역시	도급	500
	평택 지제영신4BL 지역주택조합	수도권	도급	649
	아페르 한강	서울	도급	29
	힐스테이트 대구역 오페라	광역시	도급	1,209
	힐스테이트 의정부역	수도권	도급	232
	힐스테이트 레이크송도 3차	수도권	자체	1,110
	힐스테이트 청량리역	서울	도급	954
	디에이치 퍼스티어 아이파크(개포1)	서울	재건축	3,140
3Q	힐스테이트 고덕 스카이스티	수도권	도급	665
	송도 스테이예디션	수도권	도급	608
	힐스테이트 삼동역	수도권	도급	565

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

주요 건설사 사채 연이자율



주: 최근 사채 발행기준

자료: Dart, 한화투자증권 리서치센터



2. 주택사업 강화 대형 건설사 ② 자체개발 사업 재개

❖ 알게 모르게 다시 늘어나는 자체 분양 사업

- 분양 시장 호조가 지속되는 가운데 재무 여력이 큰 대형 건설사의 토지 매입이 재개되고 있음
- 현대건설과 대우건설이 자체개발 사업에 가장 적극적인 행보를 나타내고 있음

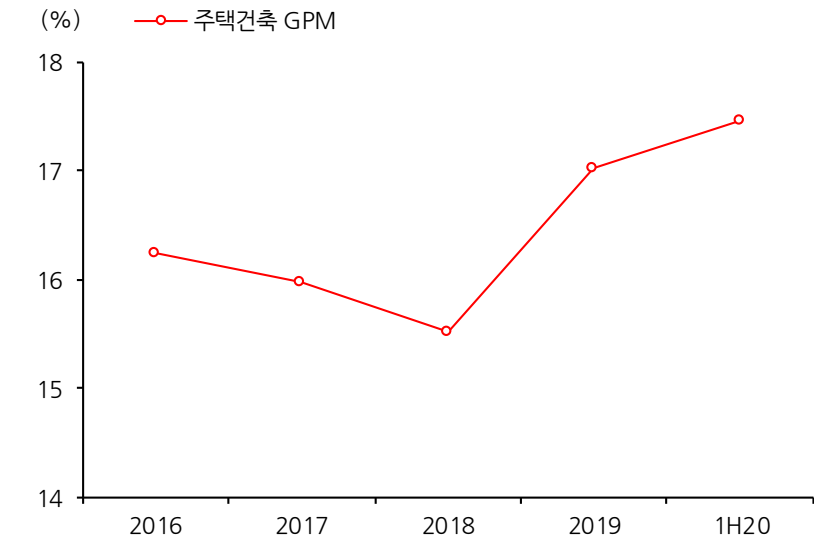
❖ 주택사업 마진, 쉽게 꺼지지 않는다

- 최근 주택 마진 개선은 일회성 요인의 영향 존재(자체사업 매출 일시 반영, 준공정산이익 등)
- 다만, 자체 사업의 재개로 주택부문의 마진 위축은 제한적이라는 판단

주요 건설사의 자체사업 추진 현황				
회사명	위치	분양 시기	세대수	내용
GS건설	인천 송도	4Q20	1524	19년 7월, 5100억 원에 매입
	세종 6-3(L1)	2021	미정	GS건설/태영건설/한신공영 컨소시엄
현대건설	송도 B2 블록	1Q20	1525	송도 더 스카이(준자체)
	송도 6-8공구	2Q20	1110	레이크 송도 3차(6차까지 진행)
	서울 가양동	2021	미정	CJ제일제당 부지(1조 원, 컨소시엄)
	서울 구로동	2023	미정	쌍용차서비스센터 부지(1800억 원, 컨소시엄)
대우건설	하남 감일	3Q20	496	19년 6월, 2600억 원에 매입
	과천 지식정보타운	2020	1000	4개 블록
	인천 루원	2021	-	2021년 총 자체사업 규모 약 3조 원
	아산 탕정	2021	-	
	경기 양주	2021	-	
	김포 풍무	2021	-	
	수원 망포	2021	-	한진택배 부지(3100억 원)
	부산 범일동	2021	미정	
대림산업	평택 용죽	3Q20	583	미착공 PF 사업지(3개)
	거제 고현(2블록)	4Q20	1098	
	포항 장성	2021	3000	
	인천 검단	2021	3000	
	오산 세마	미정	5650	

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

주요 4개 건설사 주택관련 부문 마진 추이



주: 주요 4개 건설사는 GS건설, 현대건설, 대우건설, 대림산업

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



2. 주택사업 강화 대형 건설사 ③ 소규모 주택사업

❖ 주요 대형 건설사는 자회사를 통해 소규모 주택사업도 확대

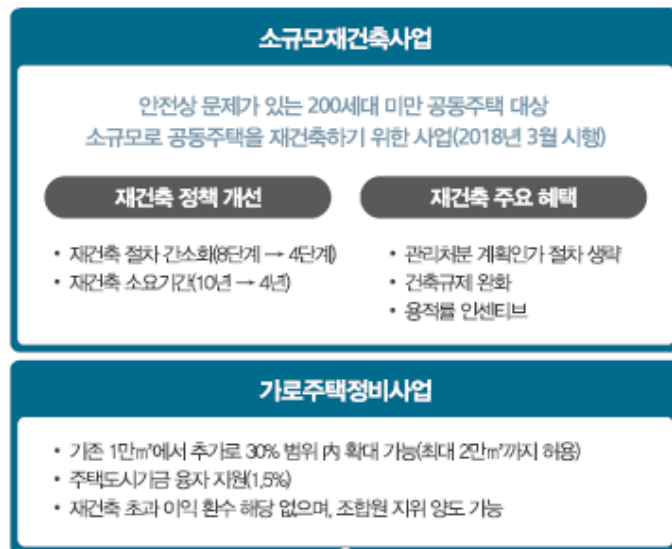
- GS건설의 자이에스앤디, 현대건설의 현대엔지니어링, 대림산업의 대림건설 등 연결 자회사를 통해 소규모 주택사업 확장

❖ 자회사의 필요성

- 소규모 도시정비 사업은 정책적인 측면에서 상대적으로 우호적인 환경임

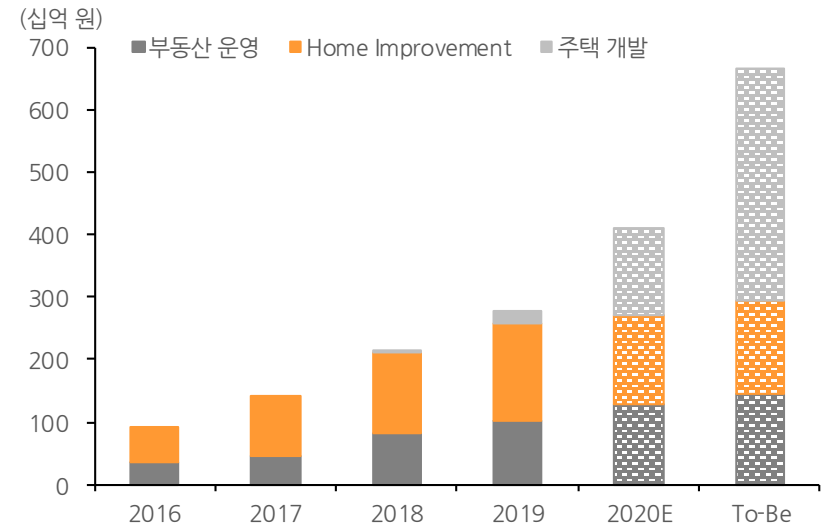
- 다만, 사업 규모가 작아 대형 건설사의 진입이 어려운데 자회사를 통해 이러한 한계를 극복

소규모 도시정비 사업에 우호적인 정책



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

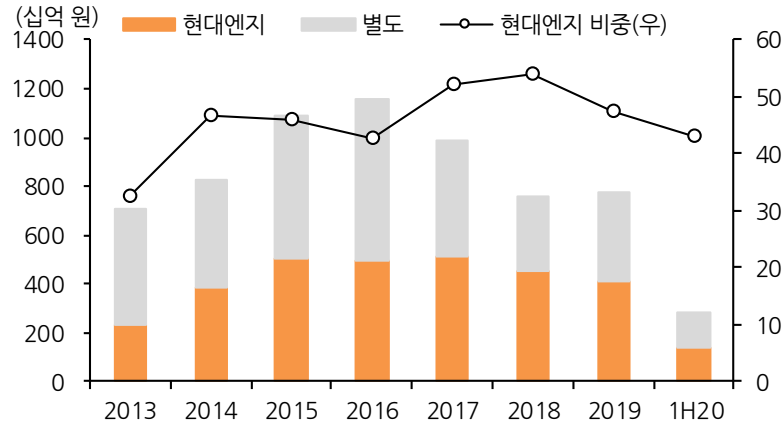
자이S&D의 중장기 매출 목표



주: 음영 부분은 예상 매출액

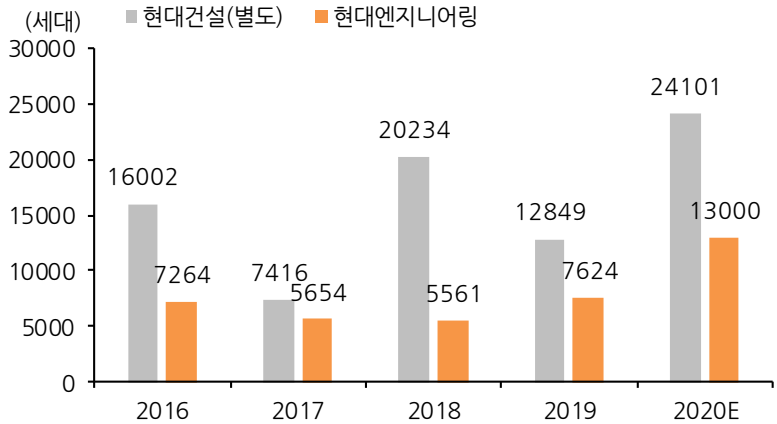
자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

현대엔지니어링의 연간 영업이익 및 비중 추이



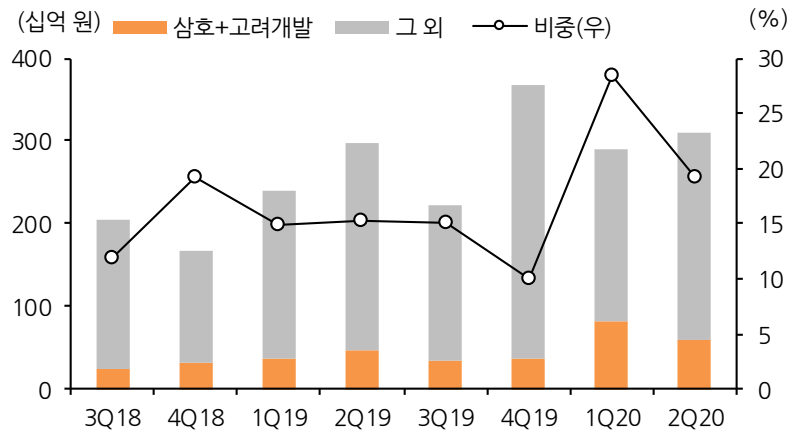
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

현대건설과 현대엔지니어링의 분양 추이 및 계획



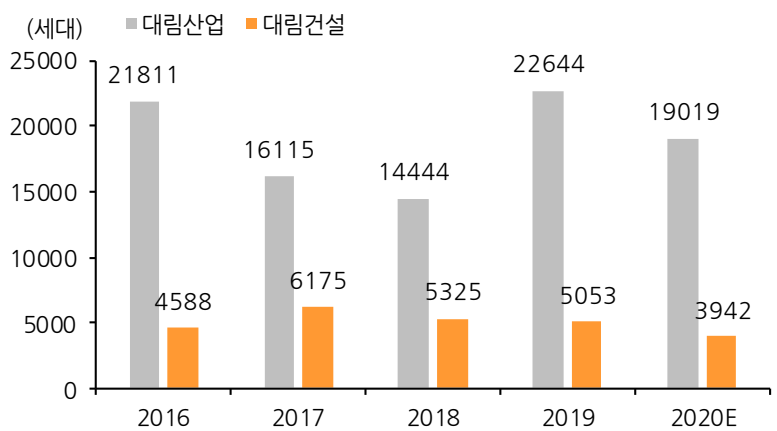
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

대림건설(삼호, 고려개발)의 분기 영업이익 및 비중 추이



주: 2018년 7월 삼호 연결자회사 편입, 2019년 12월 고려개발 연결자회사 편입
자료: 대림산업, 한화투자증권 리서치센터

대림산업과 대림건설의 분양 추이 및 계획



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



2. 주택사업 강화 중견 건설사, 후발주자의 선방

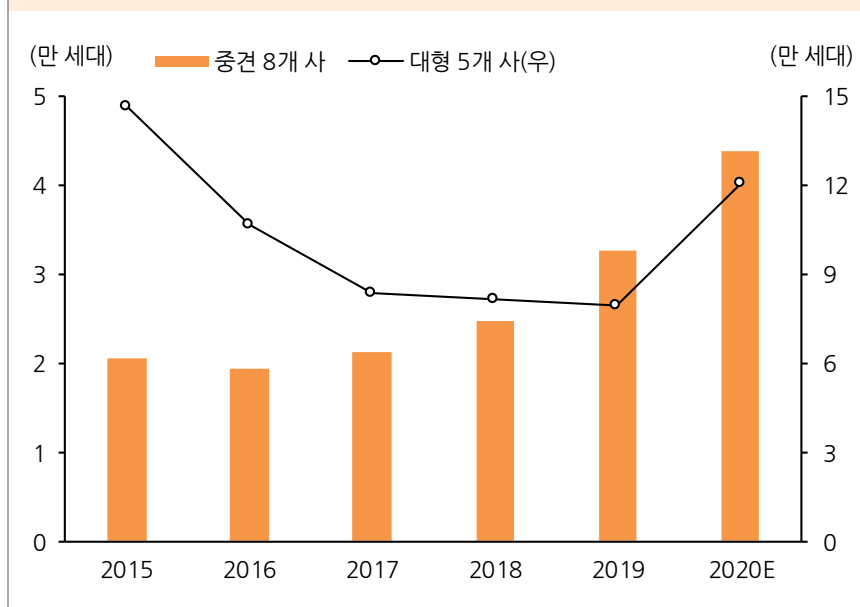
❖ 주요 8개 중견 건설사의 주택공급 물량

- 주요 중견 건설사의 합산 주택공급 세대수는 대형 건설사와는 달리 최근 4년간 증가 추세 지속
- 분양 시장에 본격적으로 뛰어든 시기는 대형사보다 늦었지만 각 사의 강점(브랜드인지도, 개발사업, 지역주택조합 등)을 발휘해 선방

❖ 주택을 중심으로 한 두드러진 실적 개선

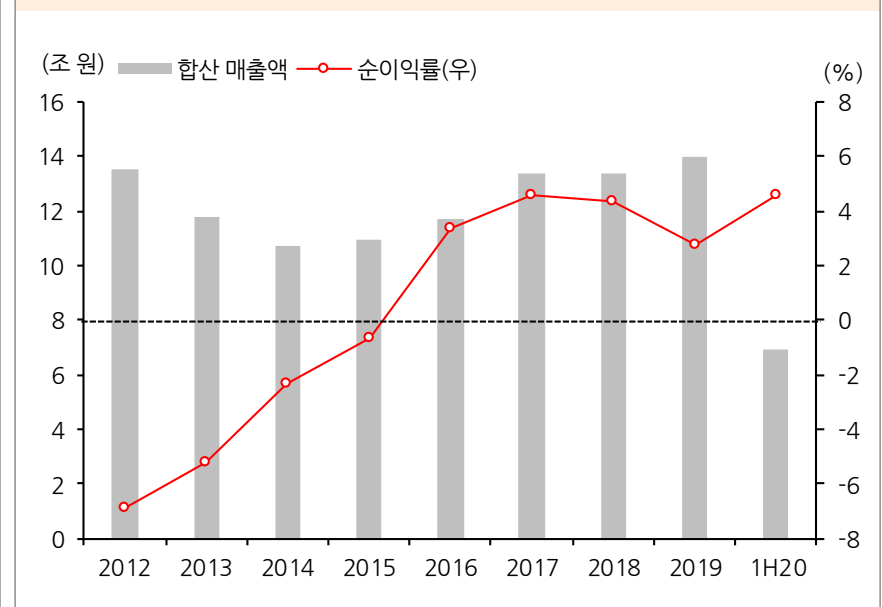
- 주택 공급 증가를 바탕으로 매출액 성장과 이익률 개선이 동시에 이루어지고 있음
- 향후 2~3년 간 주택 부문을 중심으로 한 실적 성장 이어질 전망

주요 8개 중견 건설사의 아파트 분양물량 추이



주1: 중견 8개사는 태영건설, 아이에스동서, 대림건설, 큐오글로벌, 자이에스앤디, 동부건설, 금호산업, 한라
 주2: 대형 5개사는 GS건설, 현대건설, 대우건설, 대림산업, HDC현대산업개발
 자료: 각 사, 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

주요 8개 중견 건설사의 두드러진 실적 개선



주: 중견 8개사는 태영건설, 아이에스동서, 대림건설, 큐오글로벌, 자이에스앤디, 동부건설, 금호산업, 한라
 자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



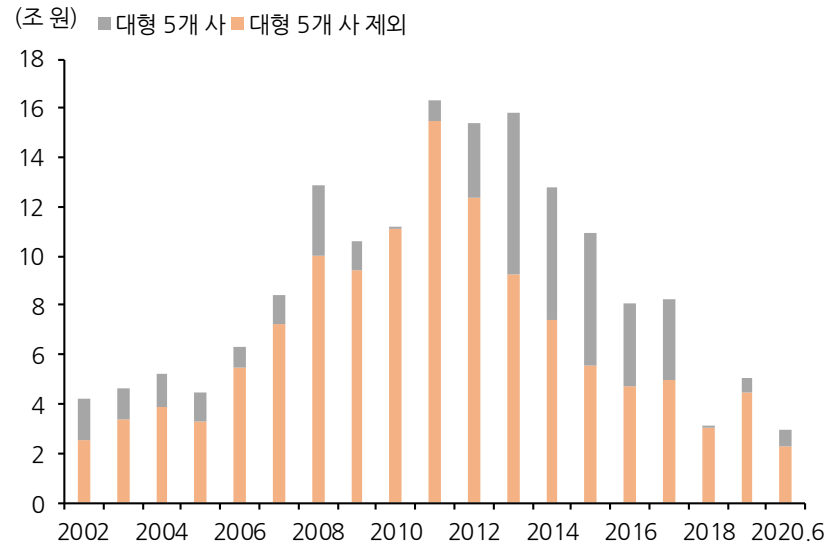
3. 신사업 확대 이유 있는 신사업 ① 재무 현황

❖ 풍부한 재무 현황이 신사업 확대의 트리거로 작용

❖ 현재 건설사 재무 현황은 매우 양호

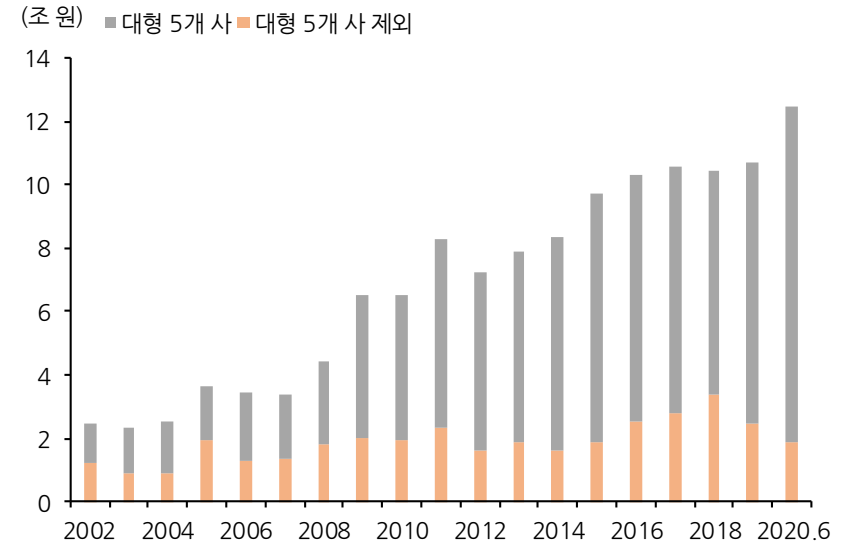
- KOSPI 건설업의 현금 및 현금성 자산은 12.5조 원으로 사상 최고 수준. 이 중 대형 5개사 현금 및 현금성 자산이 10.6조 원으로 큼
- 이에 건설업 순차입금 또한 역사적으로 낮은 수준이며, 이는 중견 건설사도 마찬가지임
- 아파트 분양 및 입주물량 고려 시 향후 3년 간의 현금 유입이 또 한 번 확보됨에 따라 이의 활용에 대한 고민이 커질 수 밖에 없는 상황

KOSPI 건설업 순차입금 추이



주: 대형 5개사는 GS건설, 현대건설, 대우건설, 대림산업, 삼성엔지니어링
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

KOSPI 건설업 현금 및 현금성자산 추이



주: 대형 5개사는 GS건설, 현대건설, 대우건설, 대림산업, 삼성엔지니어링
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



3. 신사업 확대 이유 있는 신사업 ② Cycle의 한계

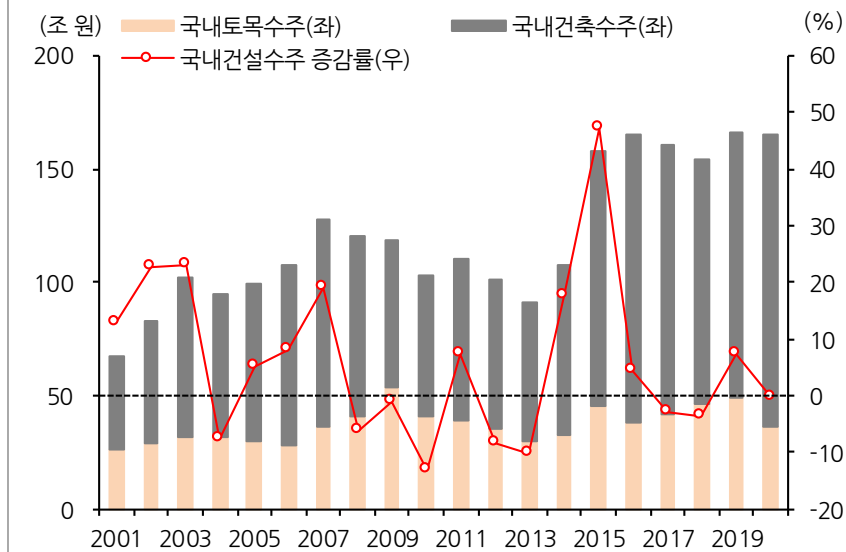
❖ 신사업이 필요한 이유

- 국내 시장: 주택 시장에 대한 의존도가 높는데, 주택 시장은 철저히 규제의 영역으로 성장에 한계가 존재
- 해외 시장: 발주 시장 환경이 대외 변수의 영향을 많이 받는 것과 동시에 수익성 측면에서도 불확실성이 상대적으로 큼

❖ 안정적인 이익 기반 마련

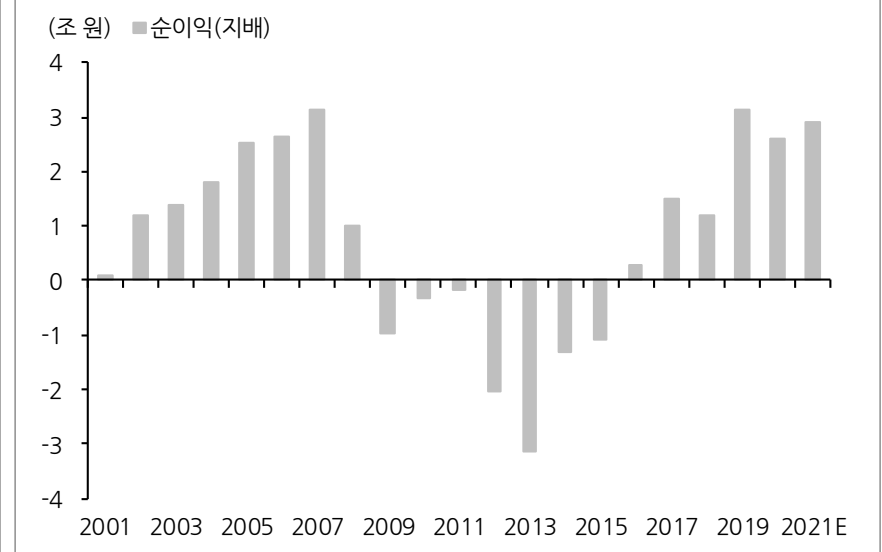
- 시클리컬(Cyclical) 산업의 한계와 이에 따른 실적 불확실성을 보완해줄 수 있는 안정적 이익 기반이 필요
- 한편, 건설사는 다양한 산업 및 공종에서의 EPC 수행을 바탕으로 인접사업으로의 확장 및 연계가 상대적으로 수월함

국내 건설주주 추이 및 전망



자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

KOSPI 건설업 순이익 추이 및 전망



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



4. 업체별 현황 ① GS건설

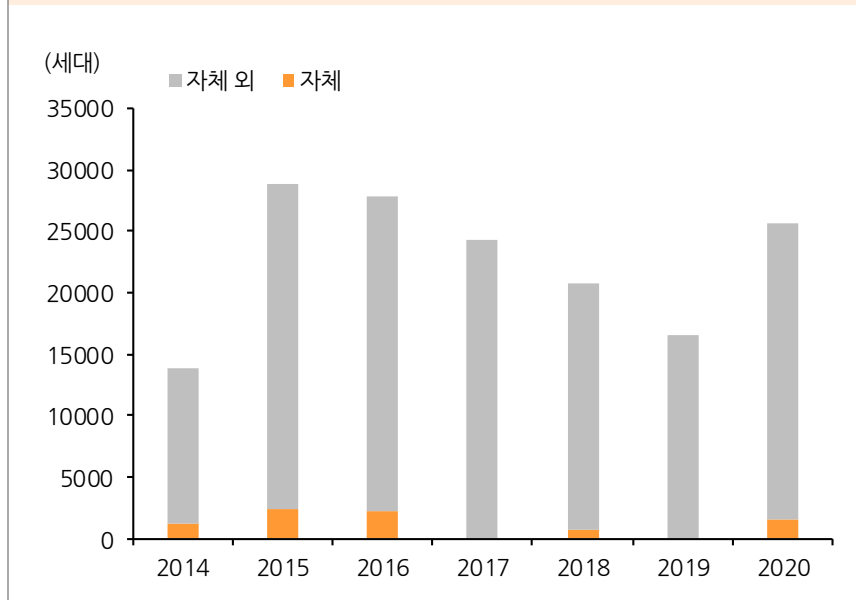
❖ 2015년 이후 4년 만에 주택 공급 증가

- 주택 공급 감소 영향으로 2018년 4분기 이후 주택/건축 부문의 매출 감소가 지속되어왔으나 올해 하반기 이후 회복세로 접어들 전망
- 올해 3분기 누적 분양물량은 22221세대로 올해 분양 계획 25641세대의 87% 달성. 2021년에도 2.5만 세대 수준의 분양 계획

❖ 신사업에 가장 적극적인 대형 건설사

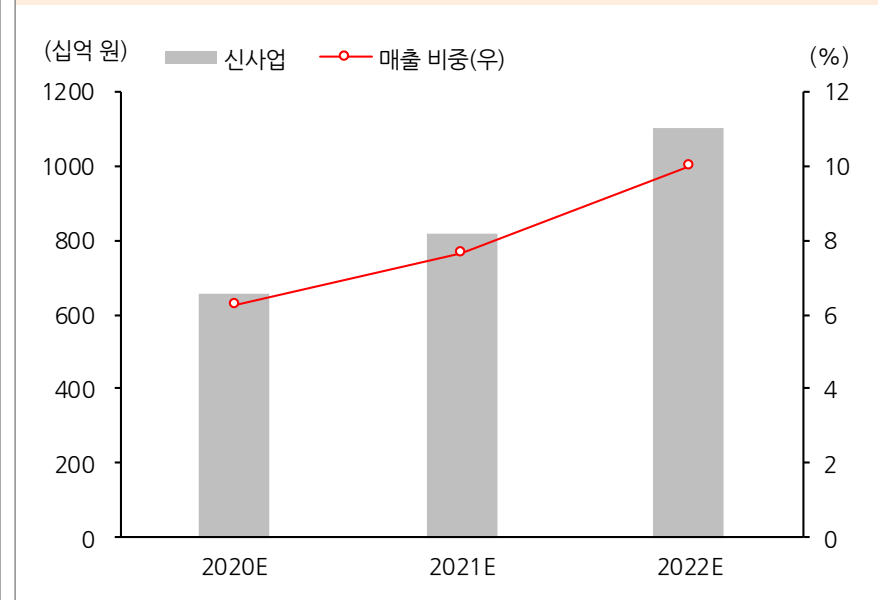
- 데이터센터 임대(지분투자/EPC/운영), 양식(부산), 모듈러(미국 사업장 추가), 이니마(자본구조 변경), 지베스코(다양한 사업 및 수익 확보), 해외 개발(성과 가시화 예상), 시스클라인(매출 확대) 등 다양한 분야에서의 신사업 확대를 검토 및 추진 중
- 베트남 사업에서의 첫 숫자가 '22년 말 또는 '23년 초 인식될 예정(나베 1-1, 359세대, 2500억 원 매출, 인도기준)

GS건설 주택 공급 추이



자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

GS건설 신사업 매출 전망



자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터



4. 업체별 현황 ② 현대건설

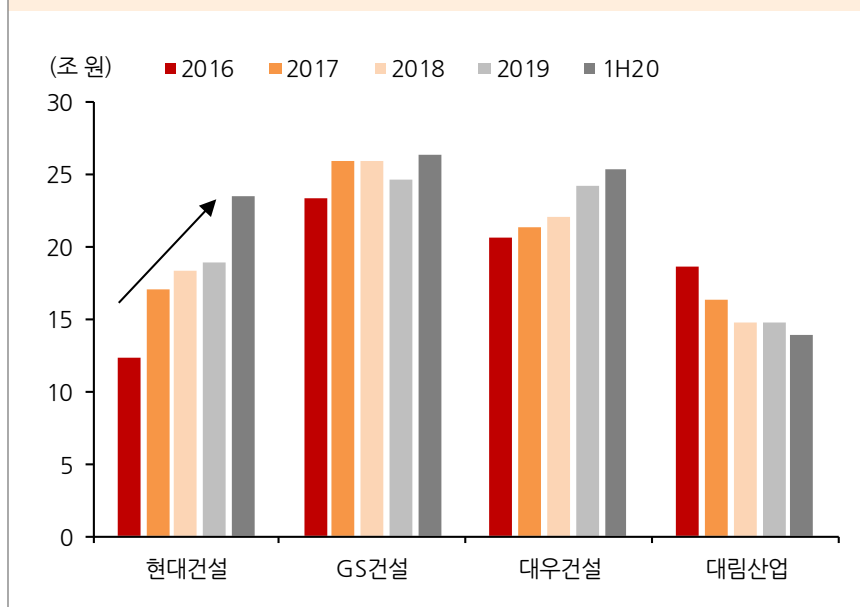
❖ 수주로 입증된 주택 시장에서의 경쟁력

- 2020년 상반기 국내 수주는 약 12조 원으로 연간 목표 100% 달성. 경쟁사들의 3조 원대 국내 수주 대비 압도적인 성과 기록
- 현재 진행 중인 송도 자체사업 외 가양동 CJ제일제당 부지(1조 원), 구로동 쌍용차 부지(1800억 원) 매입

❖ 탄탄한 재무구조와 현대차그룹과의 시너지로 신사업에도 유리

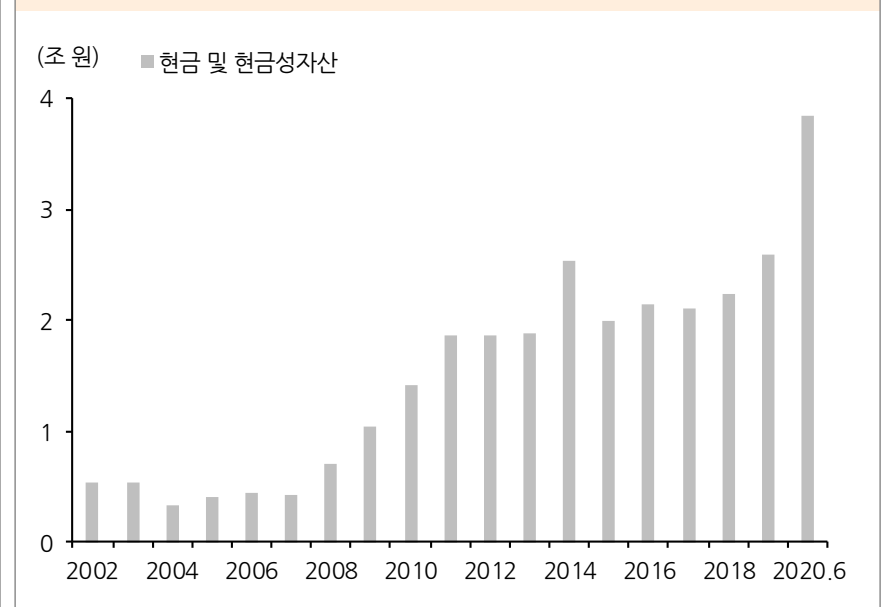
- 2분기 말 기준 3.8조 원 가량의 현금성 자산 확보
- 미래 신성장 동력으로 친환경과 스마트 도시개발을 제시. 현대차그룹과의 전략적 협업을 통한 수소 발전 사업, 서산 보유지 180만 평 중 30만 평을 활용한 그린바이오 스마트시티(총 사업비 5천억 원 이상) 개발 등이 주요 내용

현대건설의 주택 수주잔고 증가 추이



주: 현대건설 별도 주택, GS건설 별도 주택건축, 대우건설 별도 주택건축, 대림산업 연결 주택건축 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

2020년 2분기 말 현금 및 현금성 자산 3.8조 원



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



4. 업체별 현황 ③ 대우건설

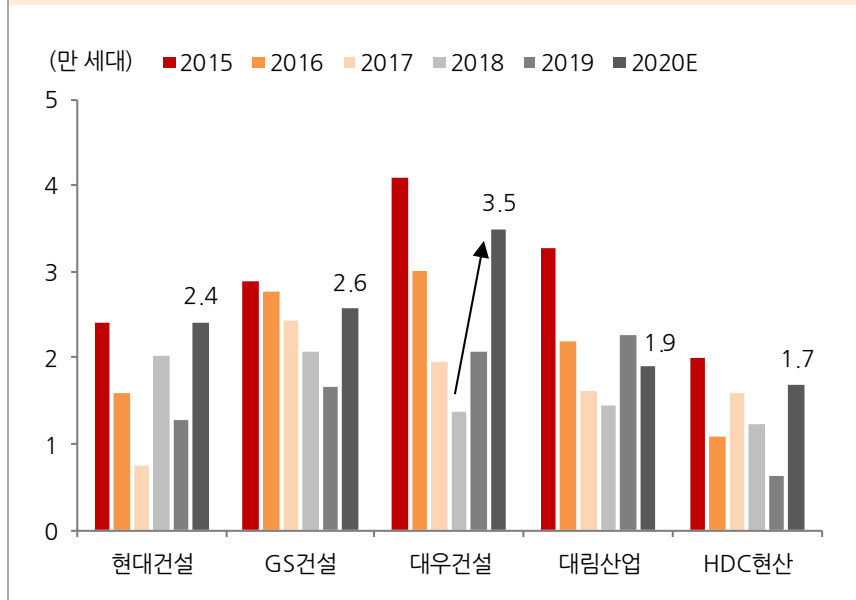
❖ 2021년, 약 3조 원 규모의 자체사업 분양 예정

- 2019~20년 아파트 분양공급 세대수가 대형 건설사 중 가장 가파르게 늘어남
- 올해 약 1500세대의 자체 사업지 분양을 시작으로 내년에는 약 3조 원 규모(5개 사업지)의 자체사업 분양이 예정되어 있음
- 추가적으로 지난 6월, 부산 범일동의 한진택배 부지를 3100억 원에 매입함

❖ 부지력한 행보

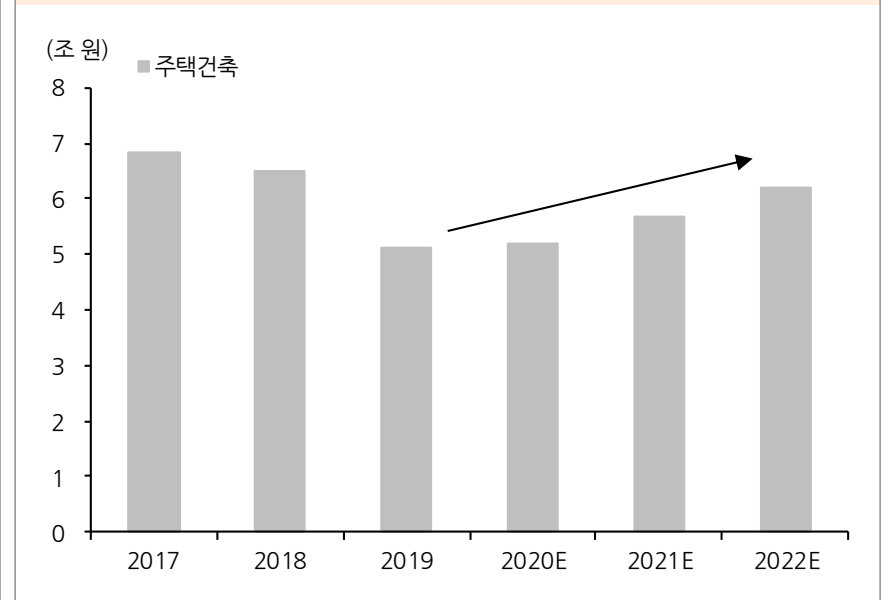
- 푸르지오서비스와 대우에스티, 대우파워 등 자회사 3사를 합병해 통합법인 설립 → 중소규모 부동산 개발사업 진출
- 더불어 신사업의 일환으로 아스트로X 지분 30%(2020.3)와 휴맥스EV 지분 19.9%(2020.7) 투자

주택 공급이 가장 가파르게 증가하는 대우건설



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

대우건설 주택건축 매출액 추이 및 전망



자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터



4. 업체별 현황 ④ 코오롱글로벌

❖ 2019년 이후 주택 부문을 중심으로 한 실적 성장 구간에 진입

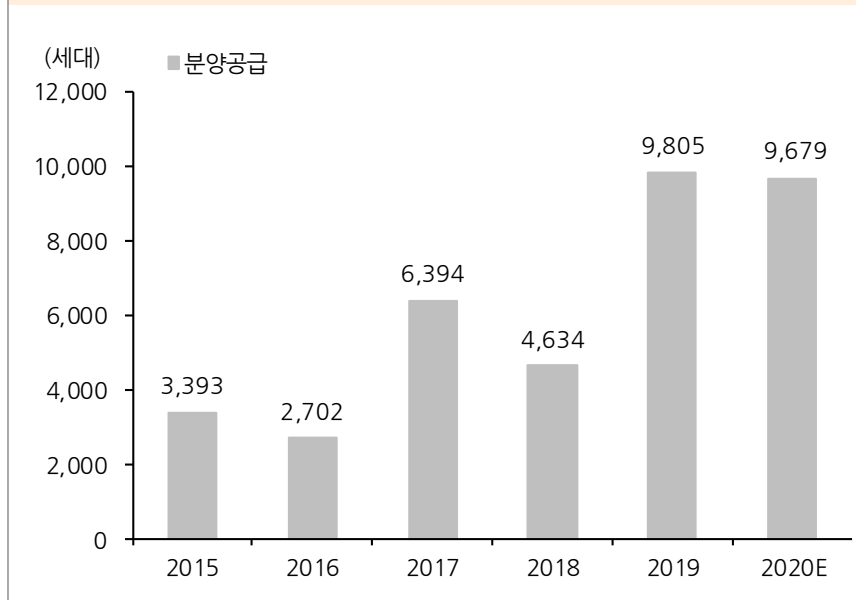
- 2017-20년 가파른 분양물량 증가를 바탕으로 향후 3년 간의 이익 성장 기반 마련

❖ 최근 풍력 발전, 신사업 추진, 보유지 개발 등이 주가에 긍정적으로 작용

- 풍력: 최근 3년 기준으로는 신규 인허가 물량의 25%를 수주함에 따라 육상풍력 발전사업의 선두주자로 발돋움. 현재 운영 중인 경주 풍력 1,2단지를 시작으로 2025년에는 연간 약 100억 원, 2030년에는 약 200억 원까지 배당이익 확대할 계획

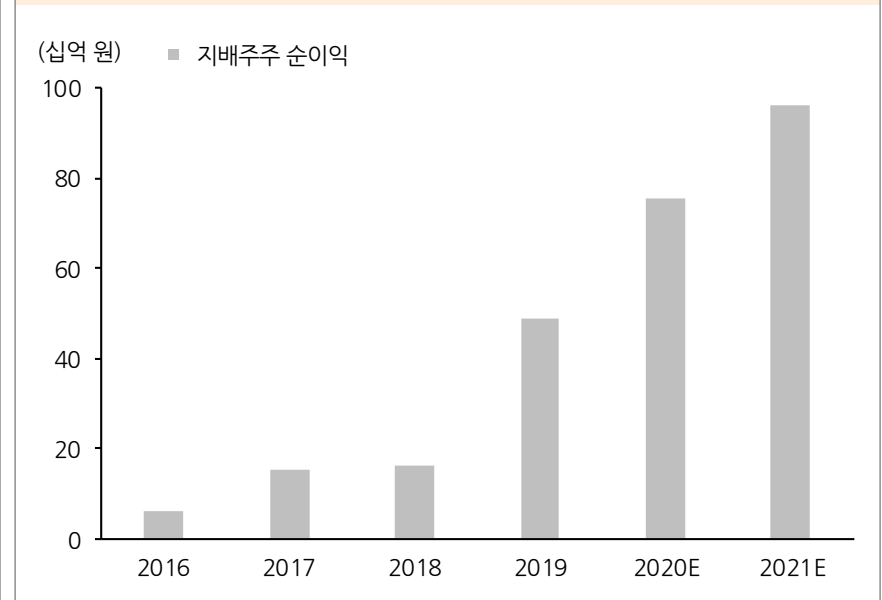
- 모듈러: 지난 6월 자회사 코오롱모듈러스(주)를 설립. 사업 첫 해인 올해는 약 100억 원의 매출을 올릴 것으로 전망되며, 2025년까지 연 매출 3000억 원 달성을 목표. 1차적으로 30병상 규모의 모듈형 음압병동이 올해 9월 말 완공 예정이며, 9월 11일에는 UAE 카옌그 룡 등과 중동, CIS 및 동유럽 지역 내 주차장 구축 및 모듈러 건설 관련 삼자간 공동업무 협약 체결

코오롱글로벌 주택 공급 추이



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

코오롱글로벌 실적 추이 및 전망



자료: 코오롱글로벌, 한화투자증권 리서치센터

경주 풍력발전사업 전경



자료: 쿼오룽글로벌, 한화투자증권 리서치센터

쿼오룽글로벌 풍력발전단지 개발사업: 2025년 배당이익 100억 원 목표

구분	PJT	규모	지분	공사금액	진행현황
육상	경주 풍력	38MW	15%	414억	상업운전 중
	태백 가덕산	43MW	20%	830억	'20.4Q 상업운전
	양양 풍력	42MW	40%	822억	'20.2Q 착공완료
	태백 하사미	17MW	-	442억	'20.2H 착공예정
	태백 가덕산2	21MW	20%	480억	9/4, EPC 계약
	영덕 해맞이	34MW	30%	850억	'21년 EPC 계약
	예정 PJT	446MW	-	-	8개PJT 진행 중
해상	완도해상	400MW	미정	미정	기상탑 설치 완료

자료: 쿼오룽글로벌, 한화투자증권 리서치센터

쿼오룽그룹이 문경 서울대병원에 기증한 모듈형 음압병동



자료: 쿼오룽글로벌, 한화투자증권 리서치센터

쿼오룽 모듈러스 성장 계획: 2025년 매출액 3000억 원 목표



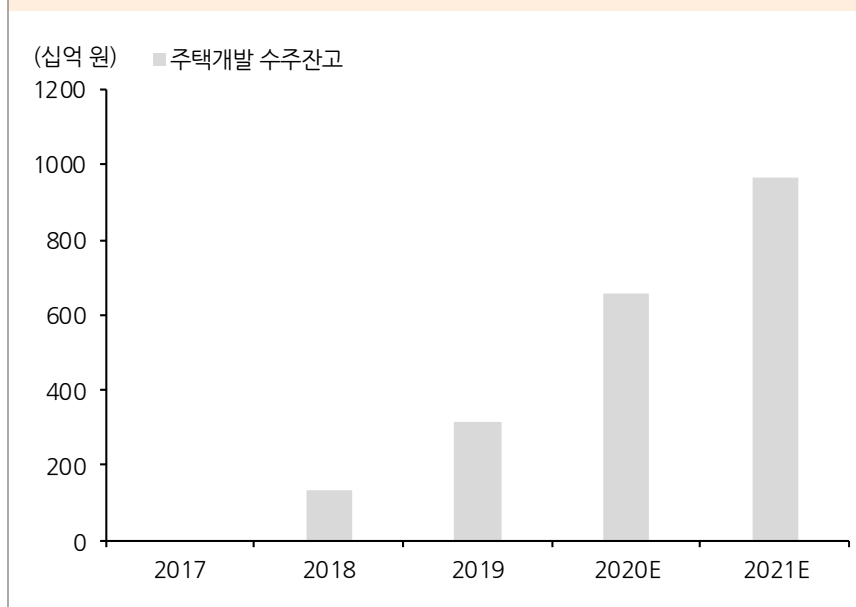
자료: 쿼오룽글로벌, 한화투자증권 리서치센터



4. 업체별 현황 ⑤ 자이에스앤디

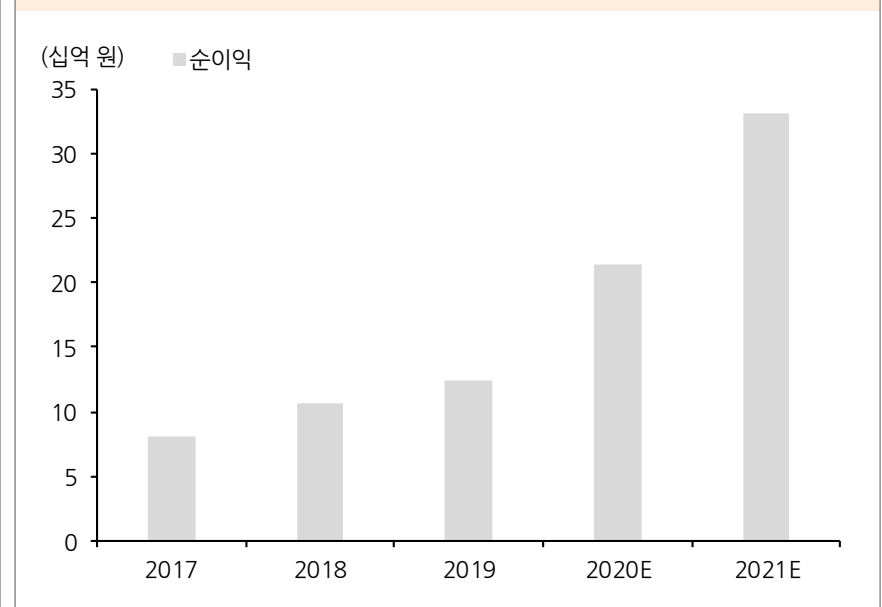
- ❖ 2018년 주택 및 개발사업 개시를 통해 종합부동산서비스 기업(개발, 운영, 사후관리)으로의 도약
 - GS건설의 연결 자회사(지분율 61.2%)로서 모회사가 접근하기 어려운 중소규모 부동산 시장을 공략
 - 공격적인 수주 및 사업초기 효과로 인해 실적 고성장 담보
- ❖ 양질의 자체사업 수주 지속 여부가 모멘텀으로 작용할 전망
 - 안양 박달동(667억 원, 4Q20 분양)을 시작으로 서초동 공동주택(2070억 원, 8년 임대 후 분양, 3Q21 착공 예정), SK네트웍스 주유소 부지(총 5개 부지, 2000평, 지식산업센터(1)+청년임대주택(4)) 확보 등 긍정적 행보를 이어나가는 중
 - 상반기 기준 현금 및 현금성자산 500억 원, 순현금 106억 원을 바탕으로 신규 자체 사업지 확보 기대

자이에스앤디 주택개발 부문 수주잔고 추이 및 전망



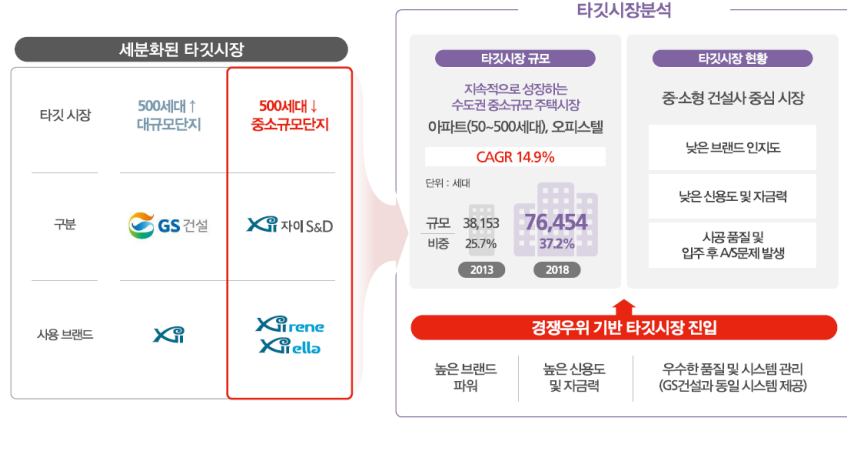
자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

자이에스앤디 실적 추이 및 전망



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

500세대 중소규모 주택시장 타깃



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

자이에스앤디 개발 투자 대상 SK네트웍스 주유소 부지



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

주택개발 사업 수주 실적 현황

시기	유형	사업명	착공	규모(억 원)
2018	외주	별내자이엘라(OT)	2018.10	475
		건대자이엘라(OT)	2019.10	458
	정비	낙원성광연립(APT)	2020.08	187
		구의자이엘라(APT)	2019.06	242
2019	외주	범어자이엘라(OT)	2019.11	411
		대구만촌동(APT)	2020.04	1018
		속초자이엘라(생숙)	2020.09	345
	정비	개포시영상가재건축	2020.08	227
2020	자체	안양 박달동(APT)	2020.08	667
	외주	대림동 도시형생활주택	2020.05	388
		도농역 개발사업	2021.03	431
		개봉동 지역주택조합(APT)	2021.03	472
		효제동 민간임대(APT)	2021.10	437
		대전시인동 주상복합	2021.06	407
	정비	대구 수성구 가로주택정비	2021.07	483
2021	자체	서초동(APT, 임대사업)	2021.10	2070
		SK네트웍스(자산+청년임대)	2021.10	미정

자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터



4. 업체별 현황 ⑥ 아이에스동서

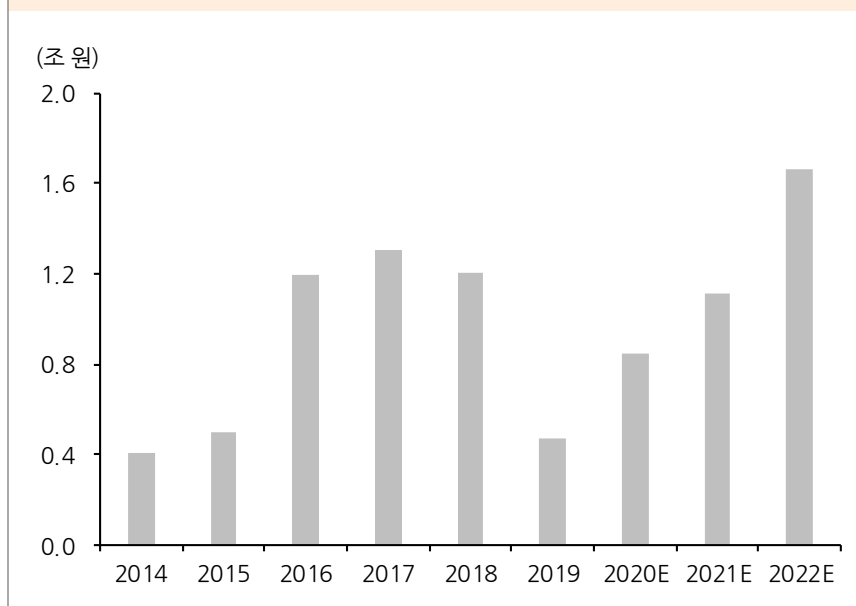
❖ 2022년 사상 최대 매출 기록 전망

- 현재 진행 중이거나 계획된 프로젝트 감안 시 2022년까지 건설부문 매출의 가파른 성장 예상
- 진행 예정인 경주 용항, 울산 덕하, 고양 덕은, 경산 중산 등 자체 사업의 가시화는 건설부문 매출의 추가 업사이드 요인

❖ 환경 사업을 통한 비건설 부문 강화

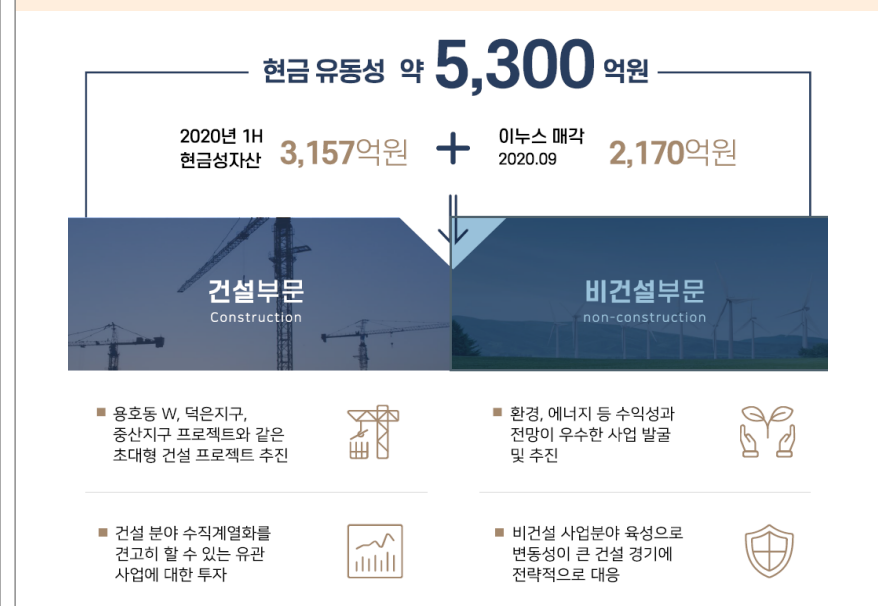
- 렌탈 및 요업부문의 매각과 동시에 인선이엔티 인수를 통해 환경 사업에 진출
- 이에 따라 비건설부문의 영업이익이 2018년 적자에서 2019년 흑자전환에 성공
- (주)코엔텍 등 추가 인수를 통해 환경사업 강화 추진 중

아이에스동서 건설부문 매출액 추이 및 계획



자료: 아이에스동서, 한화투자증권 리서치센터

건설부문과 비건설부문을 동시에 강화



자료: 아이에스동서, 한화투자증권 리서치센터



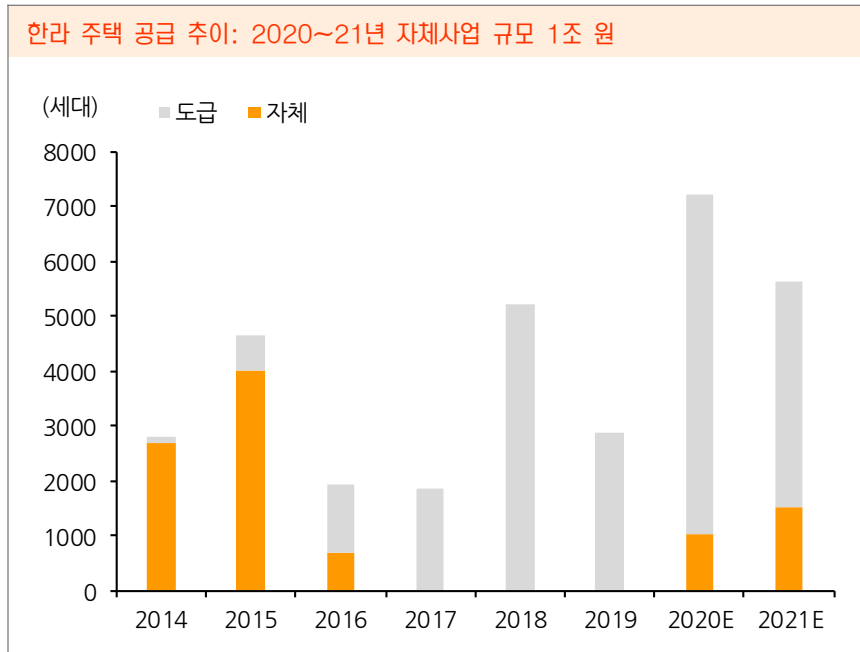
4. 업체별 현황 ⑦ 한라

❖ 2020~21년 약 1조 원 규모의 자체 사업 분양 재개

- 2014~15년 자체 사업지인 배곧신도시 1~3단지(6700세대, 1.4조 원 규모) 분양 이후 4년 만에 자체사업 재개
- 자체 사업을 포함한 전체 주택 공급도 올해 7208세대로 2014년 이후 평균 3천 세대 대비 두 배 이상 증가

❖ 주요 자회사 수익성 개선

- 동탄물류단지: 현재 공사 진행 중인 C블록은 2020년 9월 준공 후 매각잔금 회수 및 펀드 재투자 예정. D1블록은 자체개발 검토 중
- 세라지오 골프장: 퍼블릭 전환으로 이익 큰 폭으로 개선(2019년 순적자 → 1H20 순이익 46억 원 흑자전환)
- 목포신항만: 안정적 매출 및 높은 이익률 지속(1H20 순이익 17억 원)



자료: 한라, 한화투자증권 리서치센터

화성동탄물류센터 사업개요			
구분(現 용도)	토지 면적	진행 현황	비고
A/B블록 (창고)	56,740평	• 준공 및 매매 완료 - 2018.10.25 준공 - 2018.12.21 매매 완료	• 공사기간 2016.03~2018.10
C블록 (창고)	12,076평	• ADF 투자 및 도급계약(9/30) 완료 • 공사 진행중 • 준공 후 ADF에 재투자 예정	• 공사기간 2018.09~2020.09
D1블록 (지원-제조)	10,671평	• 개발계획 수립 중 • 용도변경(지원 → 창고) 진행 중	• A/B블록 등 운영에 따른 개발까지 상승 기대
D2블록 (지원-근생)	1,743평	• 구내식당 등 임차인 모집 • 2018.11부터 1단계 운영 개시	• 공사기간 2018.03~2018.10
계	81,230평		

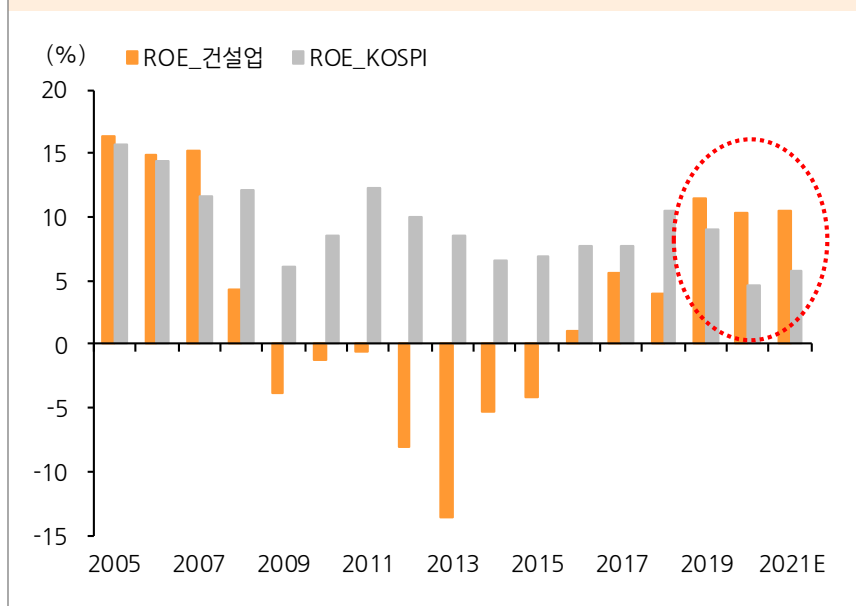
자료: 한라, 한화투자증권 리서치센터



5. 건설업 투자전략 업종 의견 Positive 제시

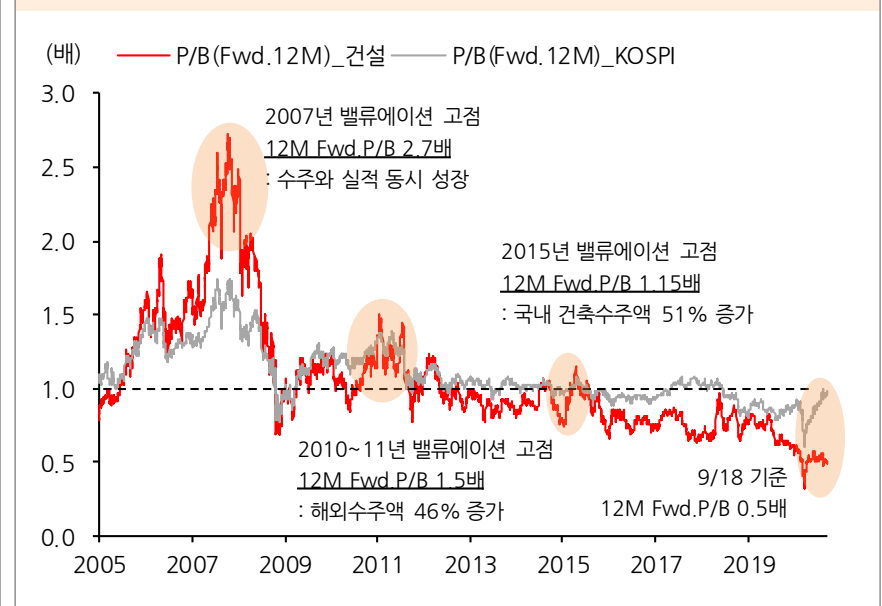
- ❖ 건설 업종에 대해 긍정적(Positive) 의견 제시
- ❖ 건설사의 Two-Track 전략: 주택 사업의 강화와 신사업 확장을 동시에 추진함으로써 10%대의 높은 ROE 지속 가능할 전망
- ❖ 수주 모멘텀 약화 속 보물 찾기
 - 국내 수주의 업사이클을 기대하기 어려운 상황에서 유가 급락과 코로나 19의 확산은 해외수주 모멘텀 약화 요인으로 작용
 - 다만, 국내 중심의 탄탄한 이익 체력과 건전한 재무 현황 바탕으로 밸류에이션 회복 가능하다는 판단. 현재 건설업과 KOSPI의 밸류에이션 괴리는 2005년 이후 최대로 벌어짐
 - 특히, 업종 내에서도 실적 개선세가 뚜렷하고 신사업 모멘텀을 확보하고 있는 업체에 주목할 필요가 있음

KOSPI 건설업 ROE 추이 및 전망



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

KOSPI 건설업 밸류에이션 추이



주: 9월 18일 종가 기준
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



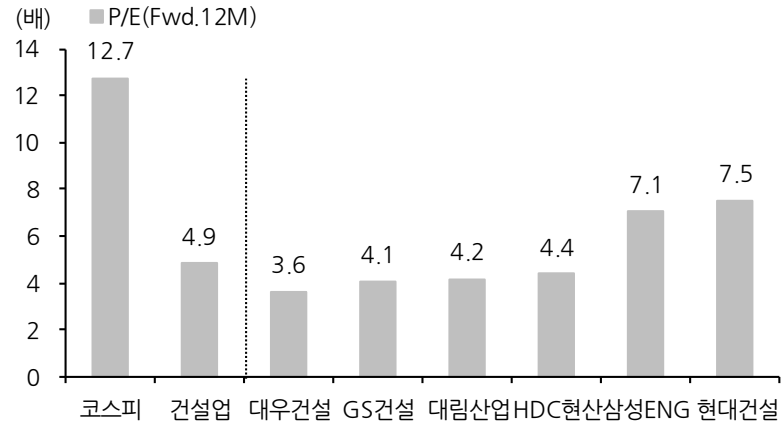
5. 건설 업종 투자전략 실적 안전지대 업체에 집중

- ❖ 대형 건설사 중 GS건설을 최선호주, 현대건설과 대우건설을 선호주로 제시
 - GS건설: 해외 익스포저가 적은 가운데 하반기 이후 주택 부문을 중심으로 한 실적 턴어라운드 시작될 전망. 신사업 추진에 가장 적극적인 만큼 향후 이와 관련한 매출의 고성장 예상
 - 현대건설: 압도적인 수주 성과를 나타내고 있는 동시에 우량한 재무구조 및 그룹사 변화에 힘입어 적극적인 신사업 추진이 가능할 전망
 - 대우건설: 가장 가파른 주택공급 증가와 대규모 자체 사업의 재개로 이익의 성장성과 안정성이 동시에 강화될 것으로 예상. 최근 MSCI 한국 지수 편출 등 수급적인 요인으로 주가 레벨이 낮아진 점은 기회 요인
- ❖ 아직도 기회가 남아있는 중견 건설사
 - 대형사 대비 상대적으로 체력이 작은 만큼, 주택 및 신사업 확장의 효과가 더욱 크게 나타남 → 다만, 업체별로 선별적 접근 권고
 - 실적 고성장이 담보된 자이에스앤디를 신규 커버리지로 개시하며, 자체 개발사업에 적극적인 아이에스동서와 한라에도 관심 가질 필요

커버리지 종목별 투자의견 및 투자포인트				
	투자의견	목표주가	현재주가(상승 여력)	투자 포인트
GS건설	Buy(유지)	40,000원(유지)	25,100원(59.4%)	주택 중심의 실적 턴어라운드. 신사업 매출의 가파른 확대 예상
현대건설	Buy(유지)	45,000원(유지)	32,100원(40.2%)	압도적인 수주 성과 지속. 적극적인 신사업 추진 기대
대우건설	Buy(유지)	4,200원(유지)	2,925원(43.6%)	가장 가파른 주택 공급 증가 및 대규모 자체 사업 재개
코오롱글로벌	Buy(유지)	24,000원(유지)	19,950원(20.3%)	주택 중심의 실적 개선을 바탕으로 풍력, 모듈러 등 신사업이 모멘텀으로 작용
자이에스앤디	Buy(신규)	11,000원(신규)	8,200원(34.1%)	2018년 주택개발 사업 개시 이후 양질의 수주를 통해 실적 고성장 담보
아이에스동서	Not Rated	-	-	주택 자체개발 사업 강화와 환경 사업 확대로, two-track 전략의 표본
한라	Not Rated	-	-	1조 원 규모의 자체사업 재개 및 물류센터 자체개발 진행

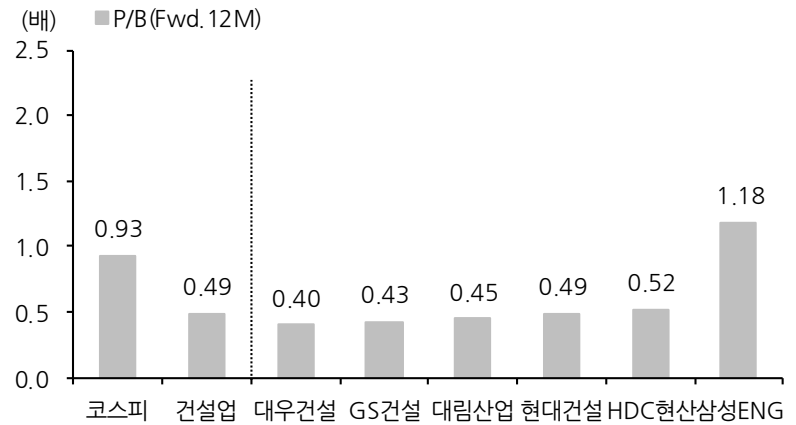
자료: 한화투자증권 리서치센터

주요 대형 건설사 P/E 밸류에이션 현황



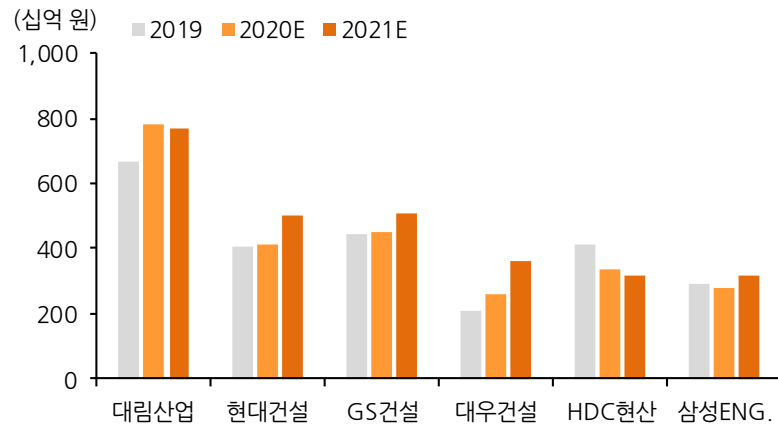
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 대형 건설사 P/B 밸류에이션 현황



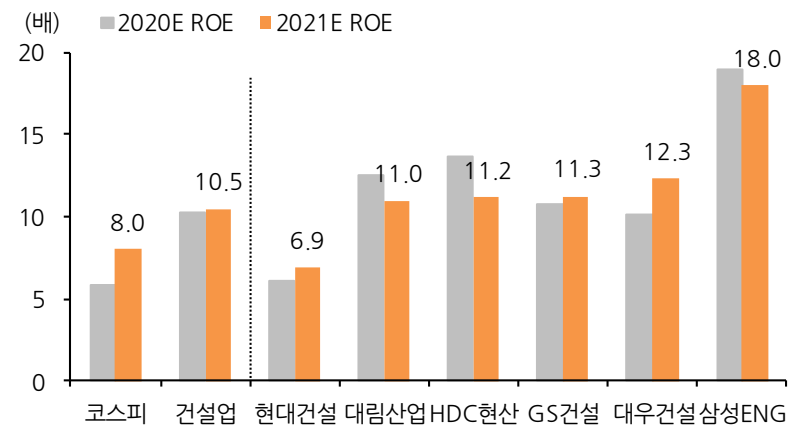
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 대형 건설사 2020~21년 순이익 컨센서스



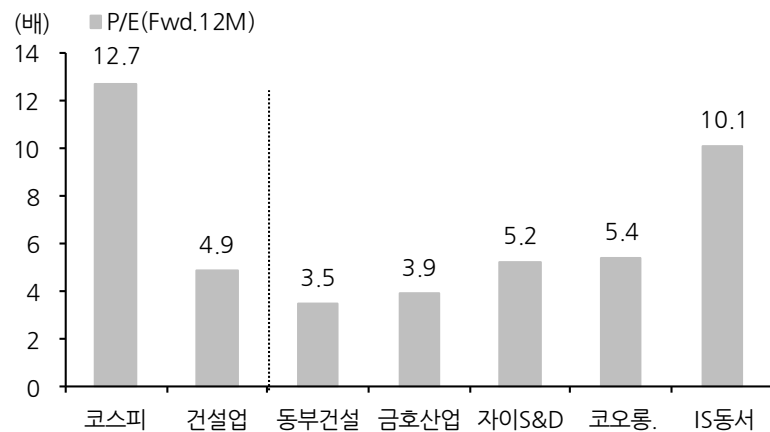
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 대형 건설사 2020~21년 예상 ROE



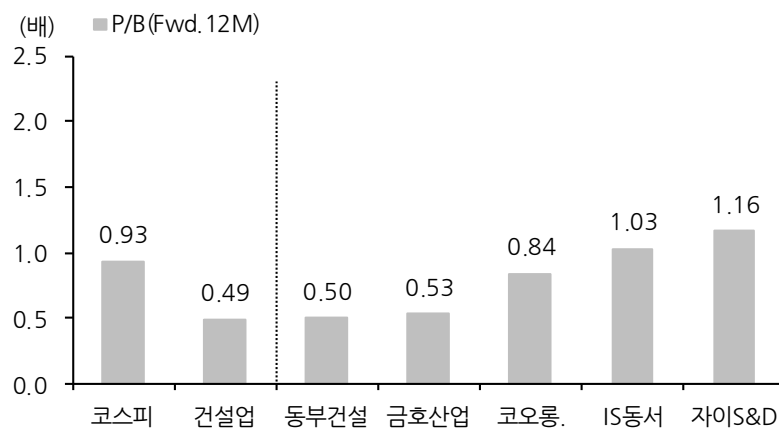
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 중견 건설사 P/E 밸류에이션 현황



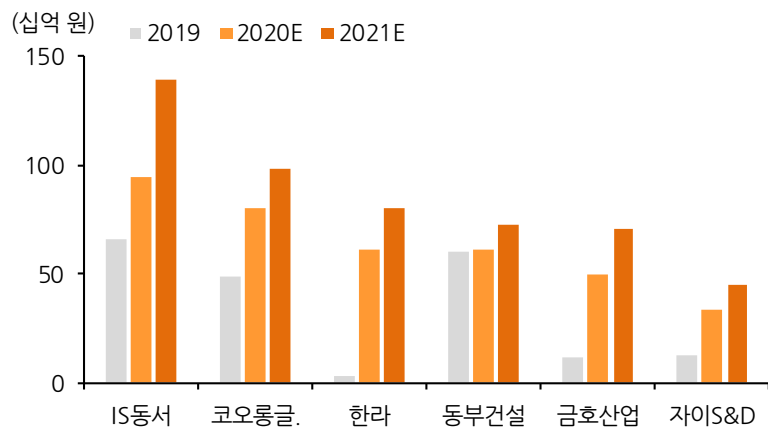
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 중견 건설사 P/B 밸류에이션 현황



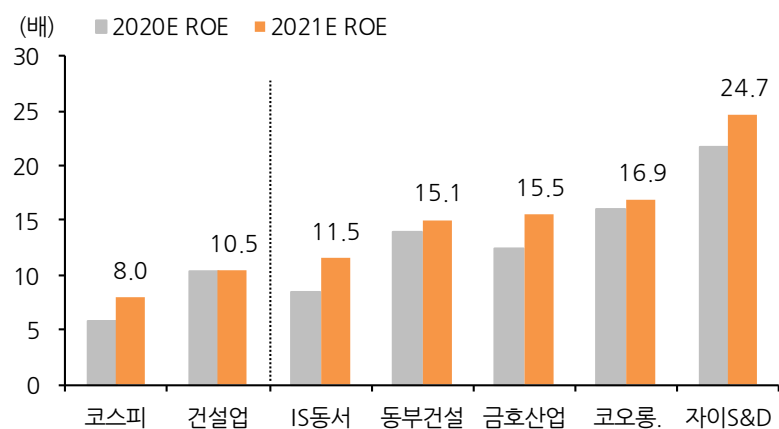
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 중견 건설사 2020~21년 순이익 컨센서스



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 중견 건설사 2020~21년 예상 ROE



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



기업분석 ▶

분석종목 | GS건설 | 현대건설 | 대우건설 | 큐오롱글로벌 | 자이에스앤디 | 아이에스동서 | 한라



GS건설 (006360) 주택과 신사업, 모두 잡는다

Buy(유지)

목표주가: 40,000원(유지)

현재주가(9/18): 25,100원

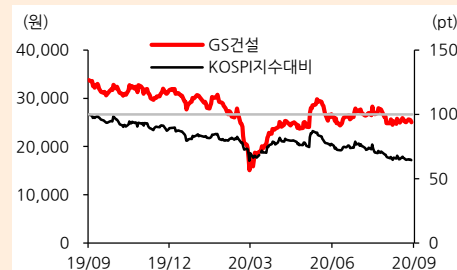
Stock Data

현재 주가(9/18)	25,100원
상승여력	▲ 59.4%
시가총액	20,105억원
발행주식수	80,098천주
52주 최고가 / 최저가	34,250 / 15,050원
90일 일평균 거래대금	136.01억원
외국인 지분율	28.2%

주주 구성

허창수 (외 17인)	25.6%
국민연금공단 (외 1인)	13.2%
GS건설우리카주 (외 1인)	1.9%

Stock Price



주택과 신사업 모두 잡는다

- 3분기 누적 주택 공급은 약 2.2만 세대로 연간 계획 2.6만 세대의 87%를 달성. 전년 1.7만 세대 공급은 이미 넘어섬
- 이를 바탕으로 하반기 이후 주택 매출 회복이 나타날 전망이다, 내년에도 약 2.5만 세대 수준의 주택 공급을 계획
- 데이터센터 임대(지분투자/EPC/운영), 양식(부산), 모듈러(미국 사업장 추가), 이니마(자본구조 변경), 지베스코(다양한 사업 및 수익 확보), 해외 개발(성과 가시화 예상), 시스클라인(매출확대) 등 다양한 분야에서의 신사업 확대를 검토 및 추진 중인 만큼 가시적인 성과도 기대해 볼만하다는 판단

투자의견 Buy와 목표주가 40,000원, 업종 내 Top-Pick 유지

- GS건설에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 40,000원을 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS원에 목표배수 0.7배를 적용해 산출. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.43배, P/E 4.1배 수준
- 하반기 이후 주택을 중심으로 이익 턴어라운드가 예상되는 가운데 신사업 부문의 실적 기여 확대('20년 매출 6500억 원, GPM 23% 추정)도 긍정적

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	11,679	13,139	10,417	10,915	10,696
영업이익	319	1,064	767	729	814
EBITDA	376	1,118	902	908	1,005
지배주주순이익	-168	582	443	463	519
EPS	-2,360	7,753	5,555	5,784	6,485
순차입금	1,267	231	1,146	1,456	1,161
PER	-12.0	5.6	5.6	4.3	3.9
PBR	0.6	1.0	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	8.8	3.3	4.0	3.8	3.2
배당수익률(%)	1.1	2.3	3.2	4.0	4.0
ROE	-5.2	17.3	11.8	11.1	11.4

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대건설 (000720) 유리한 고지

Buy(유지)

목표주가: 45,000원(유지)

현재주가(9/18): 32,100원

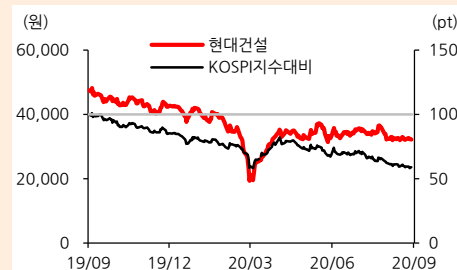
Stock Data

현재 주가(9/18)	32,100원
상승여력	▲ 40.2%
시가총액	35,745억원
발행주식수	111,356천주
52주 최고가 / 최저가	48,200 / 19,300원
90일 일평균 거래대금	363.91억원
외국인 지분율	21.4%

주주 구성

현대자동차 (외 8인)	34.9%
국민연금공단 (외 1인)	10.4%
현대건설우리카주 (외 1인)	0.0%

Stock Price



무엇을 하더라도 유리하다

- 별도기준 3분기 누적 주택 공급은 약 1.5만 세대로 연간 계획 2.4만 세대의 62%를 달성하며 전년 1.1만 세대를 넘어섬
- 2분기 말 기준 3.8조 원 가량의 현금성 자산을 확보. 탄탄한 재무구조는 주택 수주 및 신사업 확장에 유리하게 작용
- 미래 신성장 동력으로 친환경과 스마트 도시개발을 제시. 현대차그룹과의 전략적 협업을 통한 수소 발전 사업, 서산 보유지 180만 평 중 30만 평을 활용한 그린바이오 스마트시티(총 사업비 5천억 원 이상) 개발 등이 주요 내용. 순현금(2분기 말 3.1조 원) 활용 방안의 일환으로 투자 외에 배당 정책 발표도 연내 계획 중

투자이견 Buy와 목표주가 45,000원 유지

- 투자이견 BUY와 목표주가 45,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.7배를 적용해 산출. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.49배, P/E 7.5배 수준
- 양호한 수주 및 분양 성과로 성장에 대한 우려를 잠재운 만큼 단기 실적 부진은 큰 문제가 아니라는 판단. 오히려 용지/지분 투자, 신사업 확장, 주주환원 정책 등 현금을 활용하는 과정에서 동사의 행보가 주가 모멘텀으로 작용할 전망

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	16,887	16,731	17,279	16,923	18,038
영업이익	986	840	860	796	1,012
EBITDA	1,179	1,012	1,044	978	1,192
지배주주순이익	202	382	407	422	504
EPS	1,811	3,427	3,659	3,786	4,526
순차입금	-1,271	-1,766	-1,753	-2,351	-2,558
PER	20.0	15.9	11.6	8.5	7.1
PBR	0.6	1.0	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.4	4.3	2.8	1.3	0.9
배당수익률(%)	1.4	0.9	1.4	1.9	1.9
ROE	3.2	6.0	6.3	6.2	7.0

자료: 한화투자증권 리서치센터



대우건설 (047040) 대규모 자체사업 재개

Buy(유지)

목표주가: 4,200원(유지)
현재주가(9/18): 2,925원

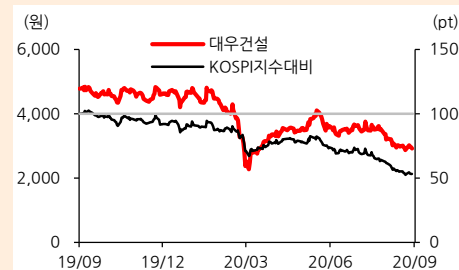
Stock Data

현재 주가(9/18) 2,925원
상승여력 ▲ 43.6%
시가총액 12,157억원
발행주식수 415,623천주
52주 최고가 / 최저가 4,875 / 2,275원
90일 일평균 거래대금 71.2억원
외국인 지분율 10.1%

주주 구성

케이디비인베스트먼트제일
호유한회사 (외 4인) 50.8%
국민연금공단 (외 1인) 6.8%
자사주 (외 1인) 1.1%

Stock Price



대규모 자체사업 재개

- 3분기 누적 주택 공급은 약 2.2만 세대로 연간 계획 3.5만 세대의 63%를 달성하며 전년 2.1만 세대를 넘어섬
- 올해 하반기 약 1500세대의 자체 사업지 분양을 시작으로 내년에는 약 3조 원 규모(5개 사업지)의 자체사업 분양이 예정되어 있음
- 작년과 올해 주택 공급 증가가 가팔랐던 점과 대규모 자체사업 재개를 앞두고 있다는 점을 감안했을 때 주택 부문의 매출과 이익률이 동시에 개선될 전망

투자 의견 Buy, 목표주가 4,200원 유지

- 투자 의견 BUY와 목표주가 4,200원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.6배를 적용해 산출. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.40배, P/E 3.6배 수준
- 해외 부문의 실적이 여전히 변수이기는 하지만 이를 감안하더라도 내년부터는 기 수주분 및 분양 성과를 바탕으로 실적 개선이 뚜렷할 전망. 최근 MSCI 한국 지수 편출 등 수급적인 요인으로 주가 레벨이 낮아진 점은 기회 요인

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	11,767	10,605	8,652	8,593	9,212
영업이익	429	629	364	468	568
EBITDA	522	720	495	586	667
지배주주순이익	259	299	209	274	367
EPS	623	719	502	660	883
순차입금	1,323	1,138	1,637	1,699	1,465
PER	9.5	7.5	9.4	4.4	3.3
PBR	1.1	1.0	0.8	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.3	4.7	7.3	5.0	4.0
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	12.1	13.2	8.8	10.6	12.6

자료: 한화투자증권 리서치센터



코오롱글로벌 (003070) 실적과 모멘텀을 견비

Buy(유지)

목표주가: 24,000원(유지)

현재주가(9/18): 19,950원

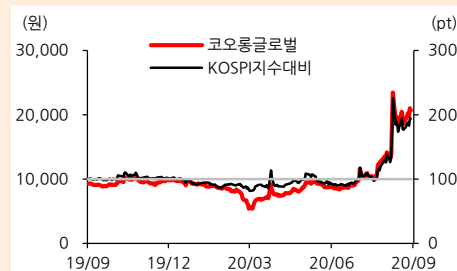
Stock Data

현재 주가(9/18)	19,950원
상승여력	▲ 20.3%
시가총액	5,029억원
발행주식수	25,210천주
52주 최고가 / 최저가	23,450 / 5,380원
90일 일평균 거래대금	118.38억원
외국인 지분율	1.9%

주주 구성

코오롱 (외 21인)	76.6%
자사주 (외 1인)	0.3%
박문규 (외 1인)	0.0%

Stock Price



실적 성장과 신사업 모멘텀을 견비

- 주택 부문의 탄탄한 매출 성장은 영업이익 증가뿐만 아니라 순차입금('18년 4400억 원, '19년 3700억 원, '20년 2200억 원) 및 이자비용 감소(전년 상반기 대비 -78억 원)로 이어지며 더욱 가파른 순이익 개선을 이끌어냄
- 이러한 흐름이 기 분양 물량을 바탕으로 향후 2~3년간 이어질 것으로 예상되는 가운데 1) 풍력 발전사업('25년 배당이익 100억 원 목표), 2) 모듈러 사업 진출('25년 매출액 3000억 원 목표), 3) 서초동 코오롱 스포렉스 부지(장부가 591억 원, 약 2700평) 개발 가시화, 4) 연결 자회사 적자 축소(네이처브리지, 리베토) 등은 중장기적 이익 성장의 발판이 될 전망

투자의견 Buy와 목표주가 24,000원 유지

- 기존 사업가치에 최근 주가의 동력으로 작용하고 있는 풍력 및 모듈러 사업가치(각 1천억 원)와 서초동 부지(장부가 591억 원)를 반영해 목표배수 P/B 1.0배 적용
- 동사의 배당수익률은 DPS 400원(배당성향 13.4%) 가정 시 2.0%
- 현재 주가는 최근 상승에도 불구하고 12개월 선행기준 P/E 5.4배, P/B 0.84배이며, 목표주가는 P/E 6.7배, P/B 1.0배 수준

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	3,654	3,358	3,484	3,582	3,783
영업이익	73	77	126	153	171
EBITDA	89	96	182	210	225
지배주주순이익	15	16	49	76	96
EPS	758	647	1,935	3,012	3,819
순차입금	536	585	693	432	336
PER	12.9	11.0	5.0	6.6	5.2
PBR	0.5	0.4	0.5	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.8	8.0	5.2	4.5	3.8
배당수익률(%)	1.5	1.4	3.6	2.0	2.0
ROE	3.4	3.6	10.7	15.1	16.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



자이에스앤디 (317400) 설레는 시작

Buy(신규)

목표주가: 11,000원(신규)

현재주가(9/18): 8,200원

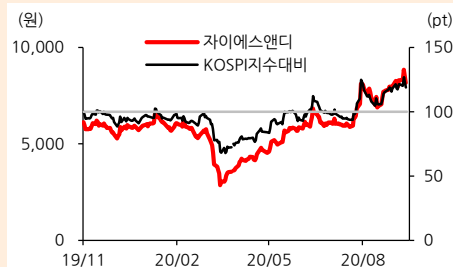
Stock Data

현재 주가(9/18)	8,200원
상승여력	▲ 34.1%
시가총액	2,196억원
발행주식수	26,783천주
52주 최고가 / 최저가	8,840 / 2,865원
90일 일평균 거래대금	33.82억원
외국인 지분율	1.2%

주주 구성

GS건설 (외 1인)	61.2%
자이에스앤디우리스주 (외 1인)	6.6%
이용진 (외 1인)	0.3%

Stock Price



시작은 언제나 설렌다

- 당사는 GS건설의 연결 자회사(지분율 61.2%)로서 모회사가 접근하기 어려운 중소규모 부동산 시장 공략을 위해 2018년 부터 주택 및 개발사업을 개시함
- 공격적인 수주 및 사업초기 효과로 인해 실적 고성장이 담보되어 있으며, 양질의 자체사업 수주 지속 여부가 추가 모멘텀으로 작용할 전망
- 안양 박달동(667억 원, 4Q20 분양)을 시작으로 서초동 공동주택(2070억 원, 8년 임대 후 분양, 3Q21 착공 예정), SK네트웍스 주유소 부지(5개 부지, 2000평, 지식산업센터(1)+청년임대주택(4)) 확보 등 긍정적 행보를 이어나가는 중

투자 의견 Buy와 목표주가 11,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 2021 예상 EPS 1,240원에 목표배수 약 9배를 적용해 산출. 현 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 6.6배, P/B 1.1배 수준
- 당사의 주가는 KOSPI 건설업 평균 12M Fwd. P/E 4.9배 대비 높은 밸류에이션을 받고 있으나 1) 수주 성과 감안 시 향후 3년간 매우 안정적인 실적 개선 가능하고, 2) 사업 초기인 만큼 이익 성장을 또한 높을 것으로 추정되는 점(2020-22년 EPS 증가율 연평균 47.5%), 마지막으로 3) 부동산 개발부터 운영 및 관리까지 종합부동산서비스 밸류 체인을 확보한 유일한 업체라는 점에서 타당하다고 판단

재무정보	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	142	213	278	361	520
영업이익	11	14	16	26	42
EBITDA	11	15	19	30	45
지배주주순이익	8	11	12	21	33
EPS	n/a	n/a	464	799	1,240
순차입금	-29	-58	-96	-30	-46
PER	n/a	n/a	12.3	10.3	6.6
PBR	0.0	0.0	1.1	1.3	1.1
EV/EBITDA	-2.6	-3.8	3.0	6.4	3.8
배당수익률(%)	n/a	n/a	1.8	1.2	1.2
ROE	31.0	32.3	13.6	13.8	18.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

(십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	60.5	72.8	64.0	80.6	67.0	90.3	85.7	118.2	212.7	277.9	361.2	520.3
YoY(%)					10.8	24.0	34.0	46.6	49.4	30.7	30.0	44.0
Home Improvement	35.4	43.4	32.7	45.5	29.4	51.3	33.3	41.3	128.8	157.0	155.3	153.0
부동산운영	23.4	24.4	26.3	26.5	26.4	26.0	26.7	26.8	82.6	100.7	105.9	123.3
주택개발	1.7	5.0	5.0	8.6	11.2	13.0	25.8	50.1	1.3	20.3	100.0	244.0
매출원가	54.8	64.0	58.3	72.0	61.2	79.2	76.8	105.0	188.6	249.1	322.2	461.9
매출원가율(%)	90.5	87.9	91.0	89.3	91.3	87.7	89.5	88.8	88.7	89.6	89.2	88.8
Home Improvement	88.7	83.3	87.6	85.8	90.6	83.3	87.0	86.0	86.1	86.1	86.2	86.2
부동산운영	91.6	95.9	93.1	94.9	91.5	93.7	93.2	94.7	92.5	93.9	93.3	93.5
주택개발	116.5	88.4	102.8	90.8	92.7	93.3	89.0	88.0	100.0	95.3	89.5	88.0
판매비와관리비	3.0	3.8	2.5	3.1	3.0	2.8	2.9	4.0	9.6	12.4	12.6	16.1
판매비율(%)	4.9	5.2	4.0	3.8	4.5	3.1	3.4	3.4	4.5	4.5	3.5	3.1
영업이익	2.7	5.0	3.2	5.5	2.8	8.3	6.1	9.2	14.5	16.5	26.4	42.3
YoY(%)					2.6	65.5	90.0	66.8	35.2	13.6	60.2	60.2
영업이익률(%)	4.5	6.9	5.0	6.8	4.2	9.2	7.1	7.8	6.8	5.9	7.3	8.1
Home Improvement	2.5	5.0	2.7	5.0	1.6	7.3	3.2	4.4	14.7	15.3	16.4	16.3
부동산운영	0.8	0.2	1.1	0.4	1.3	1.1	0.9	0.5	1.3	2.5	3.8	4.1
주택개발	-0.6	-0.1	-0.7	0.0	0.0	-0.1	2.0	4.3	-1.5	-1.3	6.2	21.8
영업외손익	0.0	-0.1	0.3	0.0	0.2	0.6	0.3	0.3	-0.8	-0.4	1.5	1.4
세전이익	2.8	4.9	3.5	4.8	3.1	8.9	6.4	9.6	13.7	16.1	27.9	43.7
순이익	2.0	3.8	3.0	3.7	2.4	6.9	4.9	7.3	10.7	12.4	21.4	33.2
YoY (%)					21.6	81.6	62.3	97.6	32.7	16.0	72.1	55.3
순이익률(%)	3.3	5.2	4.7	4.6	3.6	7.6	5.7	6.1	5.0	4.5	5.9	6.4

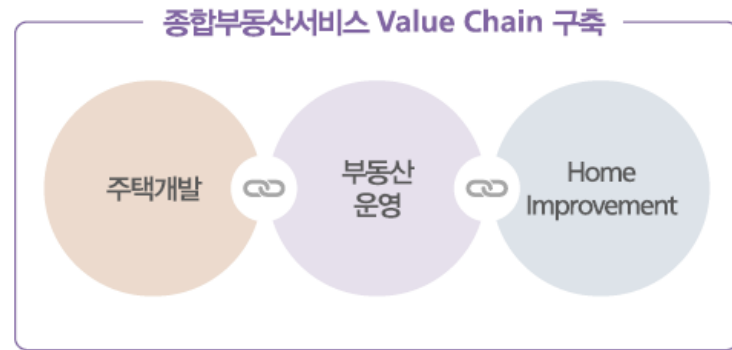
자료: 자이에스엔디, 한화투자증권 리서치센터

자이에스앤디 목표주가 산정 테이블

P/E Valuation		(단위: 십억원)
구분	비고	
예상 EPS	1,240	2021년 예상 EPS 기준
목표P/E(배)	8.9	2020-22년 EPS 증가율 연평균 47.5%
적정 주가(원)	11,099	
목표 주가(원)	11,000	신규 커버리지 개시
현재 주가(원)	8,200	
상승 여력	34%	
P/B Valuation		(단위: 십억원)
구분	비고	
예상 BPS	7,258	2021년 예상 BPS 기준
목표P/B(배)	1.5	2021년 예상 ROE 18.5%, COE 10.3%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 약 18% 할인
적정 주가(원)	11,066	
목표 주가(원)	11,000	신규 커버리지 개시
현재 주가(원)	8,200	
상승 여력	34%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

종합부동산서비스 기업으로 점프업: 2025년 매출 1조 원 달성 목표



자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

주택개발 사업 수주 실적 현황

시기	유형	사업명	착공	규모(억 원)
2018	외주	별내자이엘라(OT)	2018.10	475
		건대자이엘라(OT)	2019.10	458
	정비	낙원성광연립(APT)	2020.08	187
		구의자이엘라(APT)	2019.06	242
2019	외주	범어자이엘라(OT)	2019.11	411
		대구만촌동(APT)	2020.04	1018
		속초자이엘라(생숙)	2020.09	345
	정비	개포시영상가재건축	2020.08	227
2020	자체	안양 박달동(APT)	2020.08	667
	외주	대림동 도시형생활주택	2020.05	388
		도농역 개발사업	2021.03	431
		개봉동 지역주택조합(APT)	2021.03	472
		효제동 민간임대(APT)	2021.10	437
		대전시인동 주상복합	2021.06	407
	정비	대구 수성구 가로주택정비	2021.07	483
2021	자체	서초동(APT, 임대사업)	2021.10	2070
		SK네트웍스(자산+청년임대)	2021.10	미정

자료: 자이에스앤디, 한화투자증권 리서치센터

자이에스앤디 재무제표 (1/2)

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	142	213	278	361	520
매출총이익	16	24	29	39	58
영업이익	11	14	16	26	42
EBITDA	11	15	19	30	45
순이자손익	0	0	0	1	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	11	14	16	28	44
당기순이익	8	11	12	21	33
지배주주순이익	8	11	12	21	33
증가율(%)					
매출액	53.3	49.4	30.7	30.0	44.0
영업이익	99.9	35.2	13.6	60.2	60.2
EBITDA	89.5	34.9	25.5	54.2	52.6
순이익	61.3	32.7	16.0	72.1	55.3
이익률(%)					
매출총이익률	10.9	11.3	10.4	10.8	11.2
영업이익률	7.5	6.8	5.9	7.3	8.1
EBITDA이익률	8.0	7.2	6.9	8.2	8.7
세전이익률	7.5	6.4	5.8	7.7	8.4
순이익률	5.7	5.0	4.5	5.9	6.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	83	119	177	207	248
현금성자산	30	60	99	95	111
매출채권	40	34	39	49	65
재고자산	1	1	1	24	31
비유동자산	9	18	101	168	174
투자자산	6	12	91	162	168
유형자산	1	1	2	2	2
무형자산	2	4	5	5	5
자산총계	92	138	278	375	423
유동부채	39	56	91	113	128
매입채무	12	24	27	41	54
유동성이자부채	0	1	2	13	13
비유동부채	25	44	42	99	101
비유동이자부채	0	1	2	52	52
부채총계	64	100	133	211	228
자본금	11	11	27	27	27
자본잉여금	1	1	80	80	80
이익잉여금	16	26	38	57	87
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	28	38	145	164	194



자이에스앤디 재무제표 (2/2)

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	14	33	25	6	29
당기순이익	8	11	12	21	33
자산상각비	1	1	3	3	3
운전자본증감	1	16	4	-27	-9
매출채권 감소(증가)	-5	7	-5	-10	-16
재고자산 감소(증가)	0	0	0	-23	-8
매입채무 증가(감소)	-2	9	6	13	13
투자현금흐름	-9	-25	-83	-51	-11
유형자산처분(취득)	-1	-1	-1	-1	-3
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-7	-20	-8	17	-1
재무현금흐름	-6	2	92	60	-3
차입금의 증가(감소)	0	2	-3	61	0
자본의 증가(감소)	-5	0	95	-3	-3
배당금의 지급	5	0	0	3	3
총현금흐름	14	20	25	35	38
(-)운전자본증가(감소)	16	-10	-16	25	9
(-)설비투자	1	1	1	1	3
(+)자산매각	-1	-1	-1	0	0
Free Cash Flow	-3	29	39	8	26
(-)기타투자	-17	-2	85	68	7
잉여현금	14	31	-46	-60	19
NOPLAT	8	11	13	20	32
(+) Dep	1	1	3	3	3
(-)운전자본투자	16	-10	-16	25	9
(-)Capex	1	1	1	1	3
OpFCF	-8	22	30	-3	23

주: IFRS 별도 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	n/a	n/a	464	799	1,240
BPS	12,660	17,186	5,419	6,118	7,258
DPS	0	0	100	100	100
CFPS	n/a	n/a	950	1,289	1,430
ROA(%)	9.6	9.3	6.0	6.5	8.3
ROE(%)	31.0	32.3	13.6	13.8	18.5
ROIC(%)	n/a	n/a	n/a	22.4	22.7
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	12.3	10.3	6.6
PBR	0.0	0.0	1.1	1.3	1.1
PSR	n/a	n/a	0.6	0.6	0.4
PCR	n/a	n/a	6.0	6.4	5.7
EV/EBITDA	-2.6	-3.8	3.0	6.4	3.8
배당수익률	n/a	n/a	1.8	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	227.7	260.4	91.9	128.9	117.5
Net debt/Equity	-104.5	-151.8	-66.0	-18.0	-23.7
Net debt/EBITDA	-257.8	-377.1	-496.1	-99.2	-101.4
유동비율	212.9	213.4	193.7	184.1	194.4
이자보상배율(배)	18.2	14.0	11.6	17.4	23.8
자산구조(%)					
투하자본	-9.8	-38.8	19.6	34.4	34.7
현금+투자자산	109.8	138.8	80.4	65.6	65.3
자본구조(%)					
차입금	1.0	5.1	2.4	28.5	25.1
자기자본	99.0	94.9	97.6	71.5	74.9



아이에스동서 (010780) 사상 최대 매출을 향해

Not Rated

목표주가: -

현재주가(9/18): 41,900원

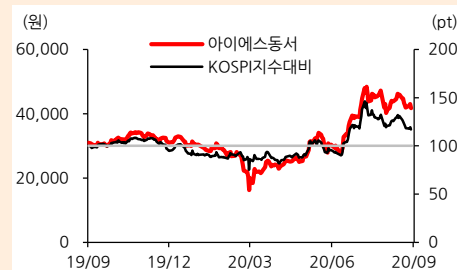
Stock Data

현재 주가(9/18)	41,900원
상승여력	-
시가총액	12,944억원
발행주식수	30,893천주
52주 최고가 / 최저가	48,400 / 16,250원
90일 일평균 거래대금	57.41억원
외국인 지분율	5.3%

주주 구성

아이에스지주 (외 6인)	54.7%
권혁운 (외 1인)	7.9%
자사주신탁 (외 1인)	1.3%

Stock Price



사상 최대 매출을 향해

- 2020년부터 2022년까지 건설 부문의 가파른 매출 성장이 예상됨
- 현재 진행 중이거나 계획된 프로젝트 규모만 감안하더라도 2022년에는 사상 최대 매출 기록이 가능하며, 진행 예정인 4개 자체 사업의 가시화는 건설부문 매출의 추가 업사이드 요인으로 작용할 전망

환경 사업을 통한 비건설 부문 강화

- 최근 2년간 비건설 부문에서의 변화도 컸음. 렌탈 및 요업 부문의 매각과 함께 건설 폐기물 처리를 주로 하는 인선이엔티 인수를 통해 환경 사업으로 진출함
- 이에 따라 비건설 부문의 영업이익이 2018년 적자에서 2019년 흑자전환에 성공했으며, 코오롱환경에너지, 코엔텍, 새한 환경 등의 인수를 통해 환경 사업을 강화하고 있어 비건설 부문의 수익성은 더욱 개선될 것

재무정보	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	946	1,724	1,833	1,597	964
영업이익	115	305	325	380	66
EBITDA	179	367	391	449	107
지배주주순이익	102	212	195	245	66
EPS	3,833	7,381	6,345	7,952	2,139
순차입금	585	517	585	526	765
PER	11.6	6.0	5.5	3.9	15.4
PBR	2.2	1.5	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	10.0	5.1	4.2	3.3	16.7
배당수익률(%)	1.1	2.2	3.2	3.9	2.1
ROE	20.7	29.1	19.9	23.0	6.1

자료: 한화투자증권 리서치센터



한라 (014790) 자체 개발사업의 부활

Not Rated

목표주가: -
현재주가(9/18): 3,500원

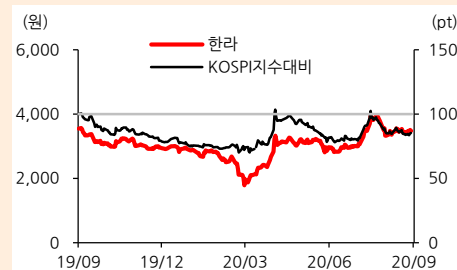
Stock Data

현재 주가(9/18) 3,500원
상승여력 -
시가총액 1,361억원
발행주식수 38,875천주
52주 최고가 / 최저가 3,965 / 1,785원
90일 일평균 거래대금 7.96억원
외국인 지분율 2.9%

주주 구성

정몽원 (외 10인) 45.2%
자사주 (외 1인) 2.6%
한라우리사주 (외 1인) 1.9%

Stock Price



2020~21년, 1조 원 규모의 자체사업 재개

- 2014~15년, 자체 사업지인 배곧신도시 1~3단지(6700세대, 1.4조 원 규모) 분양 이후 4년 만에 자체사업 재개
- 자체 사업을 포함한 전체 주택 공급도 올해 7208세대로 2014년 이후 평균 3000세대 대비 두 배 이상 증가
- 이에 따라 향후 3년 간 가파른 실적 성장이 예상됨

주요 자회사 수익성 개선

- 주요 자회사들의 이익도 개선 추세를 나타냄. 목표신항만에서의 안정적인 매출 및 높은 이익률(1H20 매출 150억 원, 영업이익 22억 원, 순이익 17억 원)이 지속되는 가운데, 세라지오 퍼블릭 전환으로 이익이 큰 폭으로 개선됨(2019년 순적자 → 1H20 순이익 46억 원 흑자전환)
- 화성 동탄물류단지 사업도 진행 중임. A,B블록(56,740평)은 준공 후 매각 완료했으며, 현재 공사 진행 중인 C블록(12,076평)은 2020년 9월 준공 후 매각잔금 회수 및 펀드 재투자 예정임. D1블록(10,671평)에 대해서는 자체개발 검토 중이며, 개발 착수 시 향후 운영수익의 발생이 기대됨

재무정보	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,855	1,832	1,641	1,300	1,305
영업이익	31	96	149	60	68
EBITDA	45	106	160	67	91
지배주주순이익	-114	10	46	-12	3
EPS	-3,449	299	1,271	-324	64
순차입금	656	552	758	280	494
PER	-1.2	14.3	3.2	-13.3	46.6
PBR	0.6	0.6	0.5	0.8	0.6
EV/EBITDA	17.8	6.7	5.7	6.7	6.7
배당수익률(%)	n/a	n/a	2.5	n/a	n/a
ROE	-30.4	3.2	12.8	-3.8	1.0

자료: 한화투자증권 리서치센터

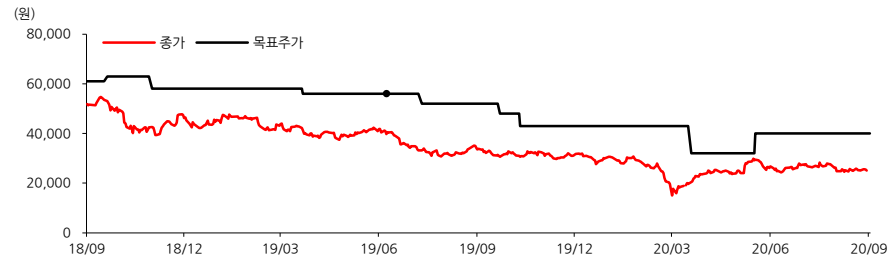
Compliance Notices

Compliance Notice

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연) 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

GS건설(006360)



투자의견 변동내역

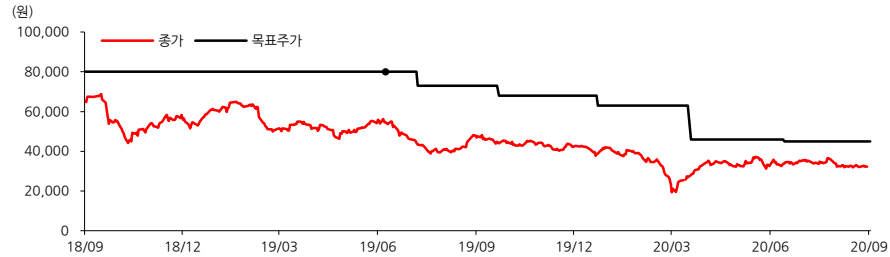
일 시	2016.08.12	2018.10.08	2018.10.24	2018.11.19	2019.01.07	2019.01.30
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		63,000	63,000	58,000	58,000	58,000
일 시	2019.02.07	2019.04.09	2019.04.29	2019.05.20	2019.07.02	2019.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	58,000	56,000	56,000	56,000	56,000	52,000
일 시	2019.08.13	2019.08.22	2019.10.10	2019.10.29	2019.11.21	2020.01.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	52,000	52,000	48,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2020.02.03	2020.02.04	2020.03.10	2020.04.06	2020.04.16	2020.04.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	32,000	32,000	32,000
일 시	2020.05.04	2020.05.26	2020.06.05	2020.07.02	2020.07.30	2020.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	32,000	32,000	40,000	40,000	40,000	40,000
일 시	2020.08.11	2020.09.21				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	40,000	40,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (GS건설)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.10.08	Buy	63,000	-28.64	-15.87
2018.11.20	Buy	58,000	-24.14	-17.67
2019.04.09	Buy	56,000	-30.32	-24.46
2019.07.29	Buy	52,000	-37.57	-32.50
2019.10.10	Buy	48,000	-34.12	-31.67
2019.10.29	Buy	43,000	-34.35	-23.84
2020.04.06	Buy	32,000	-22.43	-6.88
2020.06.05	Buy	40,000		

Compliance Notices

현대건설(000720)



투자의견 변동내역

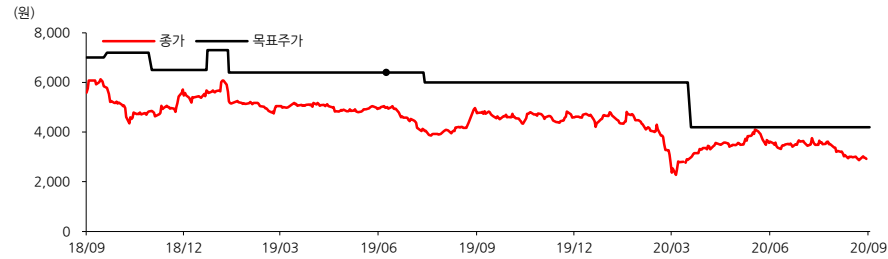
일시	2016.08.12	2018.10.08	2018.11.05	2018.11.19	2019.01.04	2019.01.28
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일시	2019.02.07	2019.04.09	2019.04.26	2019.05.17	2019.05.20	2019.06.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000	80,000
일시	2019.07.02	2019.07.26	2019.08.13	2019.08.22	2019.10.10	2019.10.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	73,000	73,000	73,000	68,000	68,000
일시	2019.11.21	2020.01.10	2020.01.21	2020.01.23	2020.02.04	2020.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	68,000	63,000	63,000	63,000	63,000	63,000
일시	2020.03.10	2020.04.06	2020.04.16	2020.04.20	2020.04.27	2020.05.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	63,000	46,000	46,000	46,000	46,000	46,000
일시	2020.07.02	2020.07.27	2020.08.10	2020.08.11	2020.09.21	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	45,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대건설)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.07.26	Buy	73,000	-41.08	-33.97
2019.10.10	Buy	68,000	-36.98	-33.09
2020.01.10	Buy	63,000	-45.33	-33.25
2020.04.06	Buy	46,000	-26.99	-19.13
2020.07.02	Buy	45,000		

Compliance Notices

대우건설(047040)



투자의견 변동내역

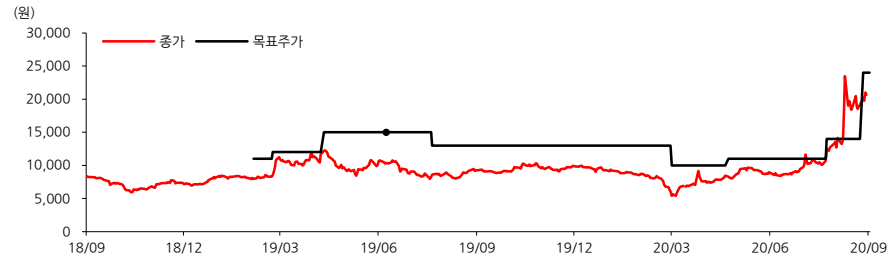
일 시	2016.08.12	2018.10.08	2018.11.19	2019.01.10	2019.01.30	2019.02.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		7,200	6,500	7,300	6,400	6,400
일 시	2019.04.09	2019.05.02	2019.05.20	2019.07.02	2019.08.01	2019.08.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,400	6,400	6,400	6,400	6,000	6,000
일 시	2019.09.17	2019.10.10	2019.11.01	2019.11.21	2020.01.07	2020.01.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
일 시	2020.02.03	2020.02.04	2020.03.10	2020.04.06	2020.04.16	2020.04.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,000	6,000	6,000	4,200	4,200	4,200
일 시	2020.04.29	2020.05.26	2020.07.14	2020.07.31	2020.08.10	2020.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200
일 시	2020.09.21					
투자의견	Buy					
목표가격	4,200					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (대우건설)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.10.08	Buy	7,200	-31.63	-19.72
2018.11.20	Buy	6,500	-20.49	-12.15
2019.01.10	Buy	7,300	-21.19	-16.71
2019.01.29	Buy	6,400	-22.89	-12.19
2019.08.01	Buy	6,000	-28.40	-17.17
2020.04.06	Buy	4,200		

Compliance Notices

코오롱글로벌(003070)



투자의견 변동내역

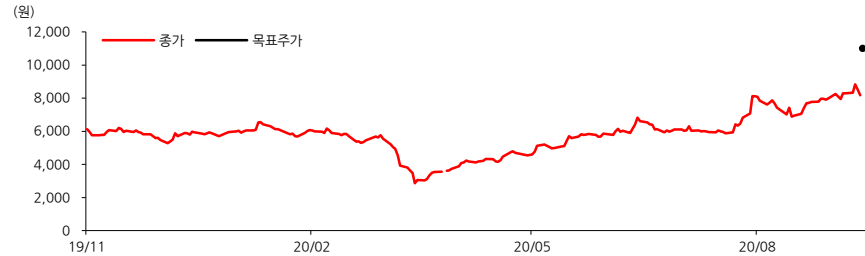
일 시	2016.08.12	2019.02.22	2019.02.22	2019.03.12	2019.03.15	2019.04.29
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		송유림	11,000	12,000	12,000	15,000
일 시	2019.05.17	2019.05.20	2019.08.08	2019.09.06	2019.10.22	2019.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,000	15,000	13,000	13,000	13,000	13,000
일 시	2020.03.19	2020.05.11	2020.05.26	2020.06.24	2020.08.11	2020.09.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	10,000	11,000	11,000	11,000	14,000	24,000
일 시	2020.09.21					
투자의견	Buy					
목표가격	24,000					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (코오롱글로벌)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.02.22	Buy	11,000	-24.99	-22.36
2019.03.12	Buy	12,000	-11.97	-0.42
2019.04.29	Buy	15,000	-35.35	-18.33
2019.08.08	Buy	13,000	-30.45	-20.77
2020.03.19	Buy	10,000	-28.07	-8.40
2020.05.11	Buy	11,000	-15.71	5.45
2020.08.11	Buy	14,000	16.79	67.50
2020.09.14	Buy	24,000		

Compliance Notices

자이에스앤디(317400)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2020.09.21	2020.09.21		
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy		
목표가격		송유림	11,000		
일 시					
투자의견					
목표가격					
일 시					
투자의견					
목표가격					

목표주가 변동 내역별 괴리율 (자이에스앤디)

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.09.21	Buy	11,000		

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2020년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo writing.



한 화 투 자 증 권 리 . 서 . 치 . 센 . 터

리서치센터장

박영훈

정유/석유화학

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[리서치센터]

김일구 수석 이코노미스트 매크로

3772-7579

ilgoo.kim@hanwha.com

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
김민정	수석연구위원	크레딧	3772-7547	minjeong.kim1052@hanwha.com
안현국	연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김진명	연구위원	자산배분/경제	3772-7655	jm_kim@hanwha.com
김수연	책임연구위원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
박진영	연구위원	글로벌전략	3772-7677	jyp01@hanwha.com
박은석	연구위원	퀀트 RA	3772-7690	es.park@hanwha.com
임현정	연구위원	자산배분/경제 RA	3772-7694	hyeonjeong.lim@hanwha.com

[기업분석팀]

이봉진	팀장	방산/조선/기계	3772-7615	bongjinlee@hanwha.com
이순학	수석연구위원	반도체/통신	3772-7472	soonhak@hanwha.com
한상희	수석연구위원	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
김동하	수석연구위원	자동차/스몰캡	3772-7674	kim.dh@hanwha.com
남성현	수석연구위원	유통/식자재	3772-7651	gone267@hanwha.com
신재훈	연구위원	제약/바이오	3772-7687	jaehoon.shin@hanwha.com
손효주	연구위원	화장품/음식료/섬유의복	3772-7610	hyoju.son@hanwha.com
김소혜	연구위원	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
송유림	연구위원	건설/건자재	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
지인애	연구위원	엔터/레저	3772-7619	Inhae.ji@hanwha.com
김준환	연구위원	전기전자	3772-7473	joonh.kim@hanwha.com
최준영	책임연구위원	통신장비/스몰캡	3772-7698	jchoi@hanwha.com
김유혁	책임연구위원	철강/운송	3772-7638	yuhyuk.kim@hanwha.com
최보원	책임연구위원	해외주식	3772-7647	bo.choi@hanwha.com
이재연	연구위원	제약/바이오/건설/건자재 RA	3772-7678	jaeyeon.lee@hanwha.com
박준호	연구위원	자동차/통신장비/스몰캡 RA	3772-7693	junho.park@hanwha.com
이용욱	연구위원	반도체/통신/전기전자 RA	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
박수영	연구위원	방산/조선/기계/인터넷/게임/미디어 RA	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
조은아	연구위원	화장품/음식료/섬유의복/해외주식 RA	3772-7641	euna.cho@hanwha.com
윤용식	연구위원	정유/석유화학/유통/식자재 RA	3772-7691	yongs0928@hanwha.com
안지수	연구위원	엔터/레저/철강/운송 RA	3772-7692	exp.ahn@hanwha.com

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.



본·지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 남 지 점	02) 6975-2000	반 포 지 점	02) 6918-2400
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤 러 리 아 지 점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	올 림 픽 지 점	02) 404-4161
금융플라자GFC지점	02) 6919-7400	중 앙 지 점	02) 743-7311
노 원 지 점	02) 931-2711		

인천/경기

과 천 지 점	02) 507-7070	안 성 지 점	031) 677-0233
부 천 지 점	032) 322-0909	일 산 지 점	031) 929-1313
분 당 지 점	031) 707-7114	평 촌 지 점	031) 381-6004
송 도 I F E Z 지 점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------

대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234