

청광건설 (140290)

| Analyst 나정환 02) 709-2624 jeongna@ds-sec.co.kr

1인 가구 시대에 오피스텔 건설사업은 잘될 수 밖에 없지

한국거래소 코넥스기업 분석보고서 발간지원사업(KONEX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다.

2020년 6월 5일

투자의견	N.R
목표주가	-
현재주가 (6월 4일)	580원
Upside	-

KONEX	
시가총액(보통주)	61억원
발행주식수	10,555천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	848주
60일 평균거래대금	4.5십만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	1,260원
52주 최저가	397원
주요 대주주	
청광종합건설	85.3%

주가추이 및 상대강도		
(%)	절대수익률	상대수익률
1M	+17.5	-
3M	-10.6	-
6M	+10.7	-



코로나19로 인한 동사의 타격은 크지 않을 전망

- 2019년 매출은 731.6억원을 기록하여 전년대비 +135.1% 증가하였다. 영업이익은 43.5억원을 기록하여 전년대비 +92.1% 증가하였다. 도급사업부(민간/관공)의 매출 비중은 57.4%이고, 자체사업의 매출 비중은 40.3%이다. 이 외 미군공사사업과 BTL(임대형 민자사업) 등이 나머지 매출 비중을 이루고 있다.
- 코로나19로 인해 국내 건설산업이 단기적으로 타격을 받을 수 있으나 일시적이라는 판단이다. 코로나19가 본격적으로 확산되는 시점이었던 3월에는 확진자로 인해 착공 예정일을 연기되거나 공사기간이 연장되는 상황도 발생하였다. 건설업의 경우 경기 사이클에 민감한 편인데, 코로나19로 인해 한국은행이 2020년 경제 성장을 -0.2%로 전망하는 등 건설업에 좋지 않은 요인이 다수 존재한다. 그러나 6월 현재 코로나19로 중단되었던 공사 현장도 다시 재개되고 있고, 정부도 코로나19로 인해 문화된 경기를 부양하는 정책을 내놓고 있다. 결론적으로 올해 건설경기의 부진함이 지속되고 있지만 SOC 투자 확대 및 3기 신도시 건설 등을 고려할 시, 국내 건설업 종은 차츰 나아질 수 있다고 판단한다.

오피스텔 자체공사 사업에 집중하는 2020년

- 2019년 자체사업부는 294.9억원의 매출을 기록하여 부진했던 2018년의 자체사업부 매출액인 82.2억원에서 +258.7% 증가하였다. 동사 자체사업의 중심은 오피스텔 건설이다. 2019년 청광 플러스원 1차에서만 274억원을 매출로 인식하여 자체사업부 매출의 대부분을 차지하였다. 작년 청광 플러스원 1차 분양을 마치고 바로 분양이 시작된 플러스원 2차에서도 25억원의 매출이 인식되면서 2019년 자체사업부 매출은 폭발적으로 증가하였다.
- 올해에도 동사의 오피스텔 자체공사 사업부는 성장하고 있다. 동사의 자체 브랜드 오피스텔 '청광플러스원 청계 1차'는 성공적으로 완공되었다. 현재 청광 플러스원 2차는 분양 및 건설 중에 있고 내년 6월에 완공될 예정이다. 청광 플러스원 2차의 공정률은 약 37%이고 분양률은 88%에 달하고 있고 올해말 분양률은 100%에 도달할 것으로 예상된다. 동사는 올해말 청광 플러스원 2차 분양이 완료되면 청광 플러스원 3차 분양 모집에 돌입할 계획도 있다. 동사는 청광 플러스원 3차 건설을 적극적으로 추진하고 있기 때문에 향후 자체 사업부의 성장성이 매우 높다고 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018	2019
매출액	122.2	106.8	31.1	73.2
영업이익	11.6	12.1	2.3	4.4
영업이익률(%)	3.6	9.5	7.4	6.0
세전이익	6.9	10.2	0.8	2.4
지배주주지분순이익	3.1	7.9	0.6	1.8
EPS(원)	292	737	53	169
증감률(%)	-	152.4	-92.8	218.8
ROE(%)	10.4	22.6	1.6	4.5
PER (배)	5.8	2.3	9.4	2.7
PBR (배)				
EV/EBITDA (배)				

자료: 청광건설, DS투자증권 리서치센터, K-GAAP 별도기준

기업 개요

동사는 2006년에 청광종합건설으로부터 물적분할하여 2013년에 코넥스시장에 상장된 기업으로 민간 및 관공에서 수주를 받아 진행하는 도급사업과 아파트나 오피스텔 등 주택부분의 자체 사업을 하는 종합건설업을 영위하고 있다. 동사의 도급사업부은 크게 아파트, 주거시설 등의 건축공사분야와 도로건설, 하수관로 종합정비공사 등 토목공사분야로 나뉜다. 자체 사업부는 동사가 자체적으로 발주하여 오피스텔과 아파트 등을 건설하고 분양하여 수익을 내는 구조이다.

2019년 매출은 731.6억원을 기록하여 전년대비 +135.1% 증가하였다. 영업이익은 43.5억원을 기록하여 전년대비 +92.1% 증가하였다. 도급사업부(민간/관공)의 매출 비중은 57.4%이고, 자체사업의 매출 비중은 40.3%이다. 이 외 미군공사사업과 BTL(임대형 민자사업) 등이 나머지 매출 비중을 이루고 있다.

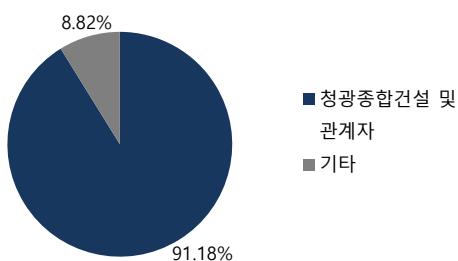
2019년 동사는 이미지 제고를 위해 사명을 청광종합건설(주)에서 청광건설(주)로 변경하였다. 주요주주로는 모회사인 청광종합건설(주) (85.27%) 등이 있다.

그림1 연혁



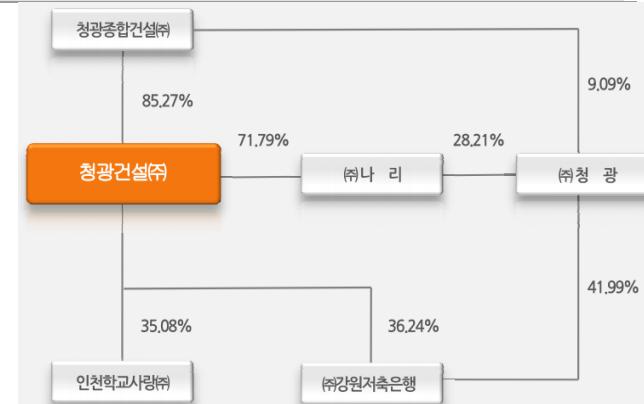
자료: 청광건설

그림2 주주 현황



자료 : 청광건설

그림3 계열사 현황



자료 : 청광건설

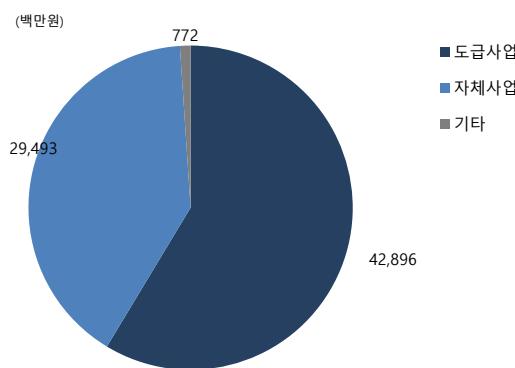
도급사업 – 꾸준한 매출을 창출하고 있음

2019년 도급사업부의 매출은 428.9억원으로 2018년 도급사업부 매출액인 220.7억 대비 +94.3% 증가하였다. 도급사업부 매출에 가장 크게 기여한 공사는 위례택지개발 A1~3단지로, 공정률이 크게 진척되면서 121억원의 매출이 인식되었다. 다른 아파트 건설공사 건은 평택청북 아파트와 평택고덕 아파트가 있는데, 각각 35억, 24억의 매출을 기록하였다. 토목사업부에서도 상당한 매출을 기록하였다. 오산세교 도로개설공사에서 98억원, 인천 서창-신천IC 연결도로공사에서 94억원의 수익을 인식하였다. 2018년에 수주받은 일부 도급 공사가 2019년에 인식된 부분도 있고 2019년에 추가적인 도급 공사의 수주를 받으면서 도급사업부의 매출액이 크게 증가할 것으로 판단된다.

2019년에 인식되지 못한 도급 공사 수주액은 올해 인식된다. 위례택지 개발지구나 평택고덕 아파트 등 대부분의 수주잔고액이 올해 인식될 예정이다. 현재 2019년 12월 기준으로 약 280억원의 수주액이 올해로 이월되었고, 이는 공사 진행이 불확실한 파주운정 법조타운 신축공사의 액수인 164억 원을 제외한 수치이다.

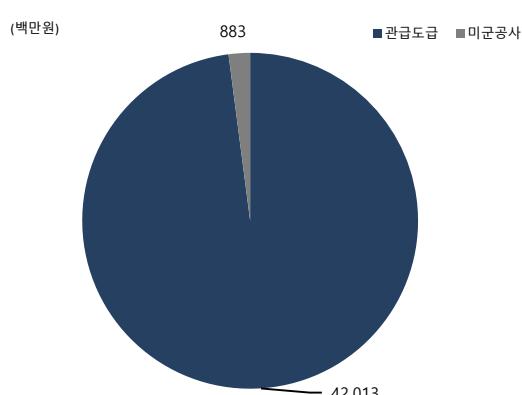
신규로 수주되는 도급 공사도 고려해야 한다. 동사는 아파트 도급공사와 토목공사 수주를 지속적으로 받아왔기 때문에 올해에도 추가 도급공사 수주를 받을 것으로 예상된다. 대형 건설사의 경우, 코로나19로 인해 해외수주 상황이 악화됨에 따라 국내 도급사업 수주경쟁이 치열해졌다. 하지만 국내 사업에만 집중하는 중소형 건설사는 코로나19로 인한 타격이 크지 않은 것으로 판단된다. 대한건설협회에서 집계한 2019년 건설업체당 연간 평균수주액은 127.4억이었다. 동사가 건설사 평균수주액 정도를 받고 일부가 매출로 인식될 것을 가정할 시, 올해 동사의 도급사업부의 매출은 400억원대 수준일 것으로 예상된다.

그림4 2019년 사업부별 매출

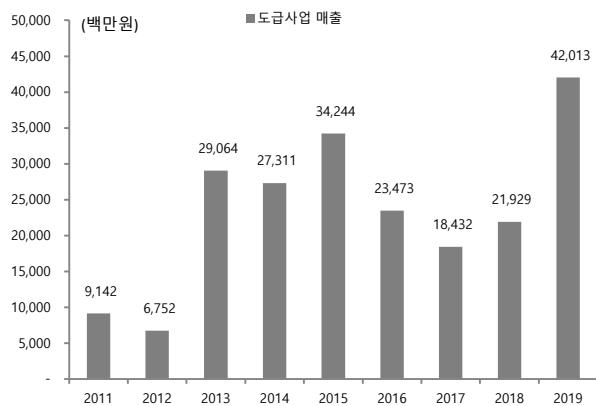


자료 : 청광건설

그림5 2019년 도급 공사별 매출



자료 : 청광건설

그림6 도급사업부 매출 추이

자료 : 청광건설

주: 민간/관급 도급매출만 포함. 미군공사 및 BTL은 제외

그림7 위례택지개발 A1~3BL 아파트 건설공사

자료 : 청광건설

자체 사업 – 오피스텔 사업에 집중하는 한 해

2019년 자체사업부는 294.9억원의 매출을 기록하여 부진했던 2018년의 자체사업부 매출액인 82.2 억원에서 +258.7% 증가하였다. 동사 자체사업의 중심은 오피스텔 건설이다. 2019년 청광 플러스원 1차에서만 274억원을 매출로 인식하여 자체사업부의 대부분을 차지하였다. 작년 청광 플러스원 1차 분양을 마치고 바로 분양이 시작된 플러스원 2차에서도 25억원의 매출이 인식되면서 2019년 자체 사업부 매출은 폭발적으로 증가하였다.

올해 동사의 주력 사업부는 오피스텔 자체 공사이다. 올해 동사의 자체 브랜드 오피스텔 ‘청광플러스원 청계 1차’는 성공적으로 완공되었다. 현재 청광 플러스원 2차는 분양 및 건설 중에 있고 내년 6월에 완공될 예정이다. 청광 플러스원 2차의 공정률은 약 37%이고 분양률은 88%에 달하고 있고 올해말 분양률은 100%에 도달할 것으로 예상된다. 동사는 올해말 청광 플러스원 2차 분양이 완료되면 청광 플러스원 3차 분양 모집에 돌입할 계획도 있다. 청광 플러스원 3차 오피스텔을 짓기 위한 부지는 이미 확보되었고 설계와 인허가를 진행 중이다. 동사는 청광 플러스원 3차 건설을 긍정적으로 추진하고 있기 때문에 향후 자체 사업부의 성장성은 매우 높다고 판단된다.

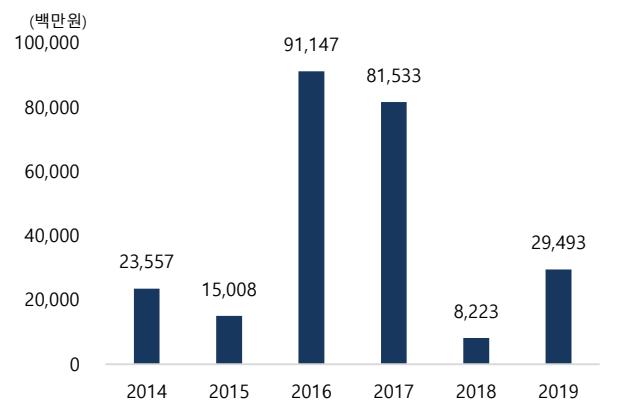
청광 플러스원 오피스텔과 다르게 경기도 오산시 세교동에도 대형 오피스텔을 건설할 계획도 있다. 세교동 오피스텔은 441세대로 기존의 청광 플러스원의 220세대 대비 세대수가 두 배 크다. 계약 잔액도 741.9억원으로 계획되어 있어, 만약 공사가 진행될 시 급격한 매출 성장이 기대된다. 세교동 오피스텔은 올해 3분기에 착공할 가능성이 높고 지역도 초역세권에 위치한다. 따라서 초기 분양률도 높을 것으로 예상된다.

동사가 오피스텔 건설 사업에 집중하는 이유는 오피스텔에 대한 수요가 증가하고 있기 때문이다. 최근 1인 가구수가 급속도로 증가하면서 오피스텔 등의 1인 주택이 수요가 늘어나고 있다. 또한 기준금리가 0.5%로 사상 최저를 기록하고 있기 때문에 은행 상품의 매력도 하락하였다. 반면 오피스텔은 은행상품 대비 높은 고정 수익을 창출할 수 있는 투자자산이다. 저금리 시대에 오피스텔에 대한 투자 수요가 확대되면서 동사는 오피스텔 등 주택건설을 주력 자체사업으로 추진하고 있다.

표1 향후 자체공사 계획 일정

공사명	계약 체결 예정일	완공 예정일	예정 도급액(백만원)	분양 세대수	계약 잔액
청계 3차 용두동 오피스텔	2020.10	2022.05	45,000	220	45,000
오산시 세교동 오피스텔	2020.07	2022.06	74,195	441	74,195

자료: 청광건설

그림8 연도별 자체사업 매출 추이

자료 : 청광건설

그림9 청광 플러스원 오피스텔 1차 & 2차

자료 : 청광건설

그림10 본사 건물의 광고판 설치

자료 : 청광건설

그림11 청광 플러스원 1 & 2차의 위치

자료 : 청광건설

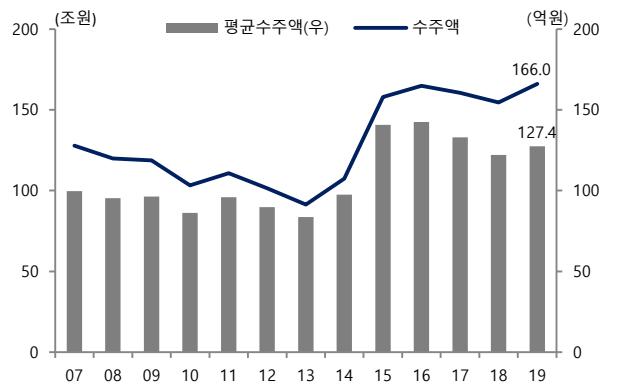
코로나19가 국내 건설산업에 미친 영향은 예상보다 크지 않다

코로나19로 인해 국내 건설산업이 단기적으로 타격을 받을 수 있으나 일시적이라는 판단이다. 코로나19가 본격적으로 확산되는 시점이었던 3월에는 공사장에서 코로나19 확진자가 발생할 시, 공사를 잠시 중단하면서 공사기간이 연장되었다. 코로나19로 인해 착공 예정일을 연기하는 상황도 발생하였다. 건설업의 경우 경기 사이클에 민감한 편인데, 코로나19로 인해 한국은행이 2020년 경제 성장률을 -0.2% 로 전망하는 등 건설업에 좋지 않은 요인이 다수 존재한다.

그러나 6월 현재 국내 코로나19의 확산세는 대폭 완화되고 있고 정부의 SOC 투자확대로 하반기 건설 경기가 회복될 가능성도 높다. 코로나19로 중단되었던 공사 현장도 다시 재개되고 있고, 정부도 코로나19로 인해 둔화된 경기를 부양하는 정책을 내놓고 있다. 2020년 SOC 예산은 2019년 예산인 19.8조원 대비 $+17\%$ 증가한 23.2조원이다. 따라서 하반기 관급 도급사업 수주가 활발해 질 것으로 예상된다. 또한 3기 신도시를 위한 주택 건설도 예정대로 추진되고 있기 때문에 도로 및 철도 관련 SOC 건설에 투자가 확대될 것으로 전망된다. 올해 2월 건설기성의 전년대비 증가율은 $+6.9\%$ 로 올해 초까지만 해도 건설투자액은 증가세였다. 코로나19로 인해 4월 건설기성 증가율이 YoY -1.7% 로 마이너스를 기록했지만 하반기에는 다시 반등할 것으로 예상된다.

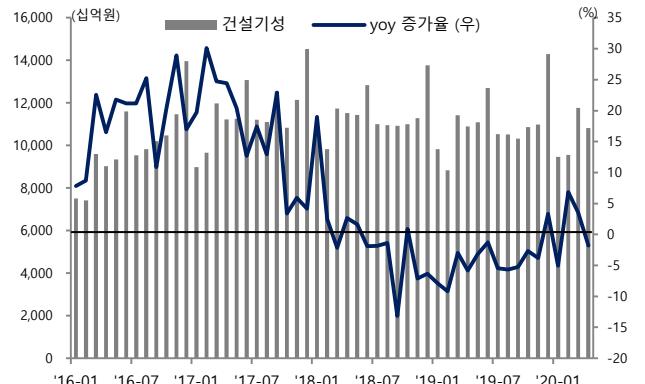
결론적으로 올해 건설경기의 부진함이 지속되고 있지만 SOC 투자 확대 및 3기 신도시 건설 등을 고려할 시, 국내 건설업종은 차츰 나아질 수 있다고 판단한다.

그림12 종합건설업체 연간 수주액 및 업체당 평균 수주액



자료 : 대한건설협회

그림13 건설 기성 및 전년대비 증가율



자료 : 통계청

Balance Sheet					
(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산		61.3	57.6	78.3	84.1
현금및현금성자산		4.7	8.2	3.4	1.4
매출채권 및 기타채권		35.2	10.6	10.0	28.0
재고자산		18.7	37.3	60.7	49.3
기타유동자산		2.7	1.5	4.2	5.4
비유동자산		8.4	15.0	17.2	29.9
관계기업투자등		5.3	11.3	15.3	13.9
유형자산		3.1	3.7	0.1	14.7
무형자산		0.0	0.0	1.8	1.3
자산총계		69.6	72.6	95.5	114.0
유동부채		33.4	31.6	47.4	46.7
매입채무 및 기타채무		20.8	12.7	13	15.9
단기금융부채		10.2	15.8	27.6	18.4
기타유동부채		2.4	3.1	6.8	12.4
비유동부채		4.4	3.4	9.9	27.4
장기금융부채		2.6	1.4	6	24.1
기타비유동부채		1.8	2.0	3.9	3.3
부채총계		37.8	35.1	57.4	74.1
지배주주지분		31.8	37.6	38.1	39.9
자본금		5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금		4.0	4.0	4.2	4.2
이익잉여금		22.5	28.0	28.5	30.3
비지배주주지분(연결)		0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		31.8	37.6	38.1	39.9

주: K-GAAP 별도기준 / 자료: 청광건설, DS투자증권 리서치센터

Income Statement					
(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액		122.2	106.8	31.1	73.2
매출원가		94.6	86.0	25.4	62.2
매출총이익		27.6	20.8	5.7	11.0
판매비 및 관리비		16.0	8.7	3.4	6.6
영업이익		11.6	12.1	2.3	4.4
(EBITDA)		11.7	12.2	2.3	4.5
금융손익		-4.8	-0.8	-1.4	-2.5
이자비용		0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익		0.0	0.7	1.6	0.8
기타영업외손익		0.0	-1.9	-1.7	-0.3
세전계속사업이익		6.9	10.2	0.8	2.4
계속사업법인세비용		3.7	2.3	0.2	0.6
계속사업이익		3.1	7.9	0.6	1.8
종단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		3.1	7.9	0.6	1.8
지배주주		-	-	-	-
총포괄이익		3.1	7.9	0.6	1.8
매출총이익률 (%)		22.6	19.5	18.3	15.0
영업이익률 (%)		3.6	9.5	7.4	6.0
EBITDA 마진률 (%)		3.7	9.6	7.4	6.1
당기순이익률 (%)		2.5	7.4	2.0	2.5
ROA (%)		3.4	11.0	0.6	1.6
ROE (%)		10.4	22.6	1.6	4.5
ROIC (%)		-	-	-	-

자료: 청광건설, DS투자증권 리서치센터

Cashflow Statement					
(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름		33.8	6.6	(26.0)	(14.8)
당기순이익(손실)		3.1	7.9	0.6	1.8
비현금수익비용가감		14.9	2.4	0.7	2.2
유형자산감가상각비		0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산상각비		0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용		14.9	2.4	0.7	2.2
영업활동 자산부채변동		15.8	(3.7)	(27.3)	(16.8)
매출채권 감소(증가)		-	-	-	-
재고자산 감소(증가)		-	-	-	-
매입채무 증가(감소)		-	-	-	-
기타자산, 부채변동		-	-	-	-
투자활동 현금		2.9	(6.1)	(0.4)	(0.3)
유형자산처분(취득)		-	(0.1)	-	-
무형자산 감소(증가)		-	-	-	-
투자자산 감소(증가)		0.5	(4.9)	(0.2)	(0.1)
기타투자활동		2.4	(1.1)	(0.2)	(0.2)
재무활동 현금		(38.6)	3.6	22.7	13.0
차입금의 증가(감소)		(38.5)	4.4	23.7	13.0
자본의 증가(감소)		0.0	0.0	-	-
배당금의 지급		0.0	(0.8)	-	-
기타재무활동		(0.2)	0.0	(1.0)	-
현금의 증가		(2.0)	4.2	(3.7)	(2.1)
기초현금		-	3.0	7.1	3.4
기말현금		-	7.2	3.4	1.4
NOPLAT		-	-	-	-
FCF		-	-	-	-

자료: 청광건설, DS투자증권 리서치센터

Valuation Indicator					
(원, 배)	2015	2016	2017	2018	2019
투자지표(x)					
P/E		5.8	2.3	9.4	2.7
P/B		0.5	0.6	-	0.1
P/S		0.1	0.2	0.2	0.1
EV/EBITDA		-	-	-	-
P/CF		0.9	1.7	-0.2	-
배당수익률 (%)		-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액		42.4	-12.6	-70.9	135.4
영업이익		274.2	4.3	-81.0	91.3
세전이익		-	-	-	-
당기순이익		72.2	154.8	-92.4	222.2
EPS		73.8	152.4	-92.8	218.8
안정성 (%)					
부채비율		118.7	93.4	150.4	185.7
유동비율		-	-	-	-
순차입금/자기자본(x)		-	-	-	-
영업이익/금융비용(x)		-	-	-	-
총차입금 (십억원)		-	-	-	-
순차입금 (십억원)		-	-	-	-
주당지표(원)					
EPS		292	737	53	169
BPS		2,960	3,559	3,614	3,780
SPS		11,364	10,020	2,943	6,935
CFPS		1,824	972	52	-
DPS		-	75	-	-

자료: 청광건설, DS투자증권 리서치센터

청광건설(140290) 투자등급 및 목표주가 추이



제시일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리를 (%)	
				평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019. 06. 05.	N.R	-	-	-	-
2019. 12. 05.	N.R	-	-	-	-
2020. 06. 05.	N.R	-	-	-	-

투자의견(향후 6~12개월간 주가 등락 기준)

투자의견 비율 (%)

기업	STRONG BUY	+ 50 % 이상의 투자수익이 예상되는 경우	14.3
	BUY	+ 20 % ~ + 50 % 이내의 투자수익이 예상되는 경우	
	HOLD	- 20 % ~ + 20 % 이내의 등락이 예상되는 경우	
	SELL	- 20 % 미만의 주가하락이 예상되는 경우	
업종	OVERWEIGHT NEUTRAL UNDERWEIGHT	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견	

주 : 기준일 2020. 04. 01.

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유기증권 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 제3자에게 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.