

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

[▶ YouTube 요약 영상 보러가기](#)

서한(011370)

자본재

요약

기업현황

시장동향

기술분석

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

NICE평가정보(주)

작성자

원인혜 연구원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술 신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미 게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)으로 연락주시기 바랍니다.



한국IR협회

서한(011370)

건설 외길로 안정적인 관급사업에 주력하고 있는 종합건설사

기업정보(2020/12/28 기준)

대표자	조종수
설립 일자	1976년 05월 12일
상장 일자	1994년 05월 24일
기업 규모	중견기업
업종분류	아파트 건설업
주요제품	아파트 신축분양, 토목, 건축 공사

시세정보(2020/12/28 기준)

현재가(원)	1,460
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	1,473
발행 주식 수	100,894,865
52주 최고가(원)	1,835
52주 최저가(원)	570
외국인지분율	5.81%
주요주주	(재)서한장학문화재단 (재)제산장학문화재단

■ 건설사업에 주력하고 있는 종합건설사

서한은 1971년부터 건설사업을 시작하여 49년 외길로 토목건축공사업 상위 1%대의 종합건설사로 성장하였다. 공공에서 발주하는 관급사업을 주로 수행하여 안정적 사업을 영위하고 있으며, 수익성을 위해 자체 분양사업을 겸하고 있다. 아파트 브랜드 ‘서한이다음’, ‘서한포레스트’의 고품격 이미지 구축과 함께 꾸준한 기술개발로 건축, 토목 분야에 경쟁력을 확보하기 위해 노력하고 있다.

■ 국내 건설산업은 수주는 감소, COVID-19로 인해 불확실성 확대 전망

국내 건설업은 건축부문을 중심으로 민간 수주가 상당 수준 감소세를 이어갈 것으로 전망된다. 장기간의 불황 지속에도 불구하고 대규모 정부주도의 꾸준한 건설투자와 건설수주가 이어져 2021년 26조로 건설산업에 긍정적 영향을 미칠 것으로 보이나, 2020년 상반기부터 시작된 COVID-19 사태와 정부의 부동산 규제 강화 등으로 인해 국내 건설업의 불확실성은 더욱 확대되고 있다. 이에, 전반적인 경기침체로 인한 하락을 만회하기는 다소 어려울 것으로 보인다.

■ 건설시장 변동에 맞춘 전략적 신규사업 수주

서한은 변동이 많은 건설시장에 대응하여 자체분양사업과 안정적인 관급사업을 유동적으로 수주 영업해오고 있다. 특히, 신기술 획득, 건설 품질 관련 수상 등으로 기술력 및 수주에 유리한 위치를 선점하여 이를 기반 재개발/재건축, 지역주택조합을 포함한 다양한 건설사업 분야로 확대하고 브랜드를 강화하여 수주경쟁력을 확보할 계획이다.

요약 투자지표 (K-IFRS 개별 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	5,286.9	5.8	1,031.1	19.5	774.7	14.7	31.1	19.3	36.8	768	2,829	3.0	0.8
2018	6,401.7	21.1	652.0	10.2	421.2	6.6	14.4	9.8	58.3	417	2,948	4.5	0.6
2019	5,940.6	(14.4)	240.3	4.4	98.5	1.8	3.3	2.1	55.4	98	2,982	12.2	0.4

기업경쟁력

상위 1%대 종합건설사

- 주택건설사업 등 건설에 주력하여 기술력 확보
→ 1971년 대구주택공사로 설립 후 상위 1%대 종합건설사로 자리매김
- 안정적 사업을 위한 전략적 수주 영업
→ 건설사업 변화에 맞춘
관급공사 및 자체 분양공사 수주 영업

수주 전략

- 건축/토목공사별 수주 전략 구축
- 건축공사
→ 신기술 개발과 축적된 기술력을 기반으로
편리성과 유용성을 겸비한 쾌적한 주거환경 추구
- 토목공사
→ 도로, 교량, 철도, 환경 상수도 시설 등
모든 토목 분야 수행 경험 및 기술력 보유

핵심기술 및 적용제품

국내 건축/토목공사 경험 다수

- 자체 브랜드 '서한이다음', '서한포레스트' 를 기반
자체 분양공사, 도급공사 등 다양한 건설사업 수주
- 고품격 아파트 이미지 구축으로 수주 활성화
- 토목건축공사업 시공능력순위 상위 1.54%

공사 실적



시장경쟁력

건설산업 경기변동에 따른 영업

- 대외변수에 대응하기 위한 관급공사 수주
→ 변수가 많은 건설시장에서 수익성 확보를 위한
주택건설사업과 안정성을 위한 도급공사 수주

SOC 건설수주 활성화

- 2020년 SOC 예산 증대에 맞춤형 수주
→ 관급공사 중심으로 적극적 수주 노력
- 노후 건축물의 유지보수 시장 확대
→ 다수의 공사경험을 기반, 재건축/재개발 사업
신규수주 영업

최근 변동사항

신규사업 수주 지속

- 도급공사/분양사업 지속
→ 신규 자체사업 분양 시작
→ 민간참여 공동주택건설사업 등 신규수주

사업 시너지효과 기대

- 기전 사업 등 사업간 연계를 통해 시너지효과 극대화
→ 건축/토목사업 이외 전기공사 등 다양한 공사를
수행 가능한 역량 보유, 해당 기술력 기반
차별화된 건축물 제공 가능

I. 기업현황

49년 건설 외길을 걷고 있는 종합건설사, 서한

서한은 토목건축공사업을 주요 사업으로 49년간 오직 건설사업만을 수행하여 1%대 우수한 시공능력을 보유하고 있다. 이를 기반으로 주택건설사업 외 공공부문 건축사업과 토목사업 등 건설 전반 분야를 수행하고 있다.

■ 개요

서한(이하 동사)은 1971년 대구주택공사로 설립되어 주택건설, 토목, 건축공사업을 주력하여 1994년 5월 코스닥 상장되었다. 약 49년간 건설에 주력하고 있는 종합건설사이다. 동사의 2020년 3분기 보고서에 따르면, 본사는 대구광역시에 소재해 있으며, 총 403명의 임직원이 근무하고 있다.

■ 주요 관계회사 및 최대주주

최대주주는 2.54%를 보유한 이용주이며, 이 외 (주)대왕레미콘이 2.15%를 차지하고 있는 등 관계사와 함께 총 11.26%의 지분을 보유하고 있다. (주)대왕레미콘은 1983년 설립된 레미콘 제조를 주력사업하고 있는 업체로 이용주가 경영하고 있으며, 2011년 02월 서한의 최대주주가 되었다.

표 1. 동사 주요주주 현황

주요주주	지분율(%)
이용주	2.54
박미진	2.26
(주)대왕레미콘	2.15
(주)대한실업	1.79
(주)백산아스콘	1.17
(주)씨티레미콘	0.81
(주)백산레미콘	0.54
합계	11.26

*출처: 3분기 보고서(2020)

■ 대표이사 정보

조종수 대표이사가 경영총괄 담당자로서 사업 전반에 관해 경영하고 있으며, 영남대학교 토목 공학과를 전공하여 주요 사업에 대한 높은 기술적 이해를 바탕으로 2018년 3월 취임 이후 기술개발 및 사업화를 주도하고 있다.

■ 주요 기술역량

대한건설협회에서는 전국 건설업의 공사실적, 재무상태, 기술능력, 신인도 항목 등을 종합 평가하여 업체별 시공능력을 산정하여 공시하고 있다. 이에 따르면, 동사는 토목건축공사업, 산업환경설비공사업, 조경공사업 면허를 보유하고 있으며, 16층 이상의 초고층 아파트공사에 주력하고 있다. 특히, 토목건축공사업의 시공능력(2020년)은 전체 3,044업체 중 순위 47위로 종합건설사 상위 1.54%를 기록하여, 최근 5년간 꾸준히 1%대의 시공능력을 유지하고 있다.

그림 1. 동사 시공능력평가액 변동 추이



표 2. 시공능력순위 (단위: 백만 원)

구분	평가액	순위	전국 업체 수
2020년	824,752	47	3,044
2019년	844,509	46	3,043
2018년	874,274	46	3,096
2017년	707,733	46	3,119
2016년	526,583	52	3,163

*출처: 대한건설협회(2020), NICE평가정보(주) 재가공

■ 주요 공사 및 매출 비중

2020년 3분기 보고서에 따른 매출실적은 건축공사 건설용역과 아파트 분양사업에 주력하고 있는 것으로 보인다. 특히, 대구 본사와 서울지사를 꾸려 적극적인 영업활동을 통해 정부와 정부 투자기관이 발주하는 관공사에 다수 참여하는 등 수주를 위한 경쟁력을 갖추고 발전해나가기 위해 노력하고 있다.

표 3. 사업 부문별 매출실적 (단위: 백만 원)

구분	주요제품 및 서비스	2018년	2019년	2020년 3분기
도급 공사	건축	283,077	366,483	222,481
	토목	56,261	52,376	39,868
자체 공사/분양	아파트 분양사업	297,902	120,000	64,432
기타	동고령 분양사업 외	2,931	9,196	7,968
합계		334,749	548,055	640,171

*출처: 3분기 보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공

표. 시장 동향

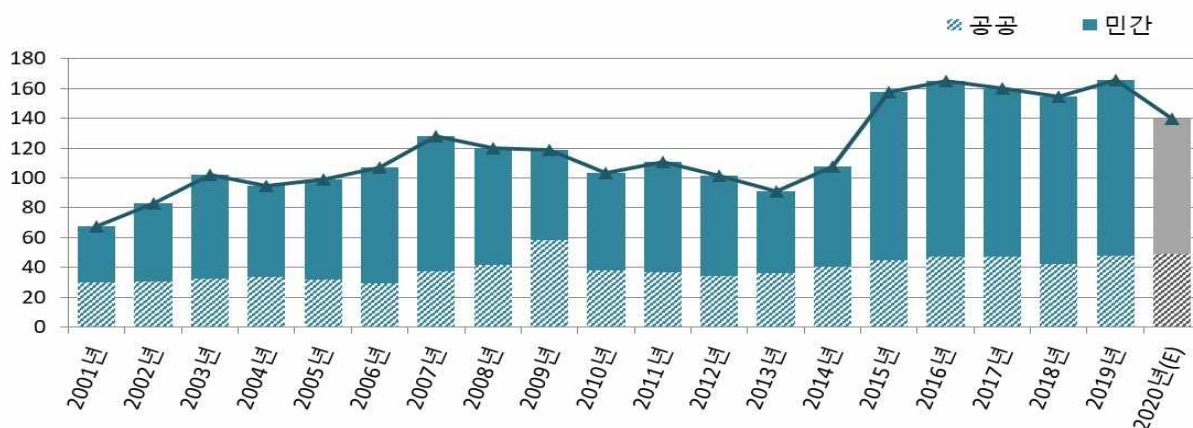
토목건축공사업 상위 1%대 종합건설사, 서한

국내 건설산업은 정부 정책과 경기변동에 밀접하게 연관되어 있다. 2020년에는 선행지표인 건설수주와 동행지표인 건설투자가 동시에 감소할 것으로 예상하며, COVID-19로 인한 불확실성이 대두될 것으로 전망된다.

■ 국내 건설산업

건설업은 주택, 사업시설의 구축, 사회간접자본, 국토개발 등 실물자본의 형성을 담당하고 있어 산업구조 및 경제 환경의 변화와 정부의 정책, 건축 순환주기의 도래 등 복합적인 요인에 의해 경기가 변동된다. 특히, 국가의 기반시설 건립을 담당하고 있어 전체 수주물량에서 관급 공사가 차지하는 비중이 매우 높은 산업으로 정부의 개발계획 또는 주택보급정책 등에 따라 크게 영향을 받는다.

그림 2. 국내 건설수주 동향 (단위: 조 원)



*출처: 통계청, 한국건설산업연구원(2020), NICE평가정보(주) 재가공

▶▶ 국내 건설수주 동향

한국건설산업연구원(2020)에 따르면 2015년 이후 3년 연속 증가한 건설수주는 2017년과 2018년 2년 연속 감소한 이후 2019년에 7.4% 증가해 역대 최대인 166.0조 원을 기록하였다. 하지만, 2020년 국내 건설수주는 COVID-19 등 경기침체의 영향으로 민간 수주가 10% 이상 감소하는 등 전년 대비 6.1% 감소한 155.9조 원을 기록할 전망이다[그림 2].

발주 부문별로 공공 수주는 지난해 48.1조 원 기록 후 경기부양 등을 위한 발주 증가로 2020년에도 전년 대비 약 10% 증가할 전망이다. 하지만, 민간 수주는 상반기에는 토목 공종의 부진, 하반기에는 COVID-19, 분양가상한제 등 부동산 규제가 본격적으로 시행되어 주택과 비주택 건축 수주가 위축되어 공공기관 발주 증가에도 민간 수주의 하락을 만회하기에는 부족할 전망이다.

표 4. 2020년 하반기 건설투자 전망 (단위: 조 원, 전년 동기 대비 %)

구분	2017년			2018년			2019년			2020년(E)		
	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간	상반기	하반기	연간
건설투자	132.81	150.12	282.93	131.28	138.51	269.79	124.43	138.50	262.92	125.40	133.20	258.60
증감률	10.1	4.9	7.3	-1.2	-7.7	-4.6	-5.2	0.0	-2.5	0.8	-3.8	-1.6

*출처: 한국건설산업연구원(2020), 한국은행 국민계정 각 연호, NICE평가정보(주) 재가공

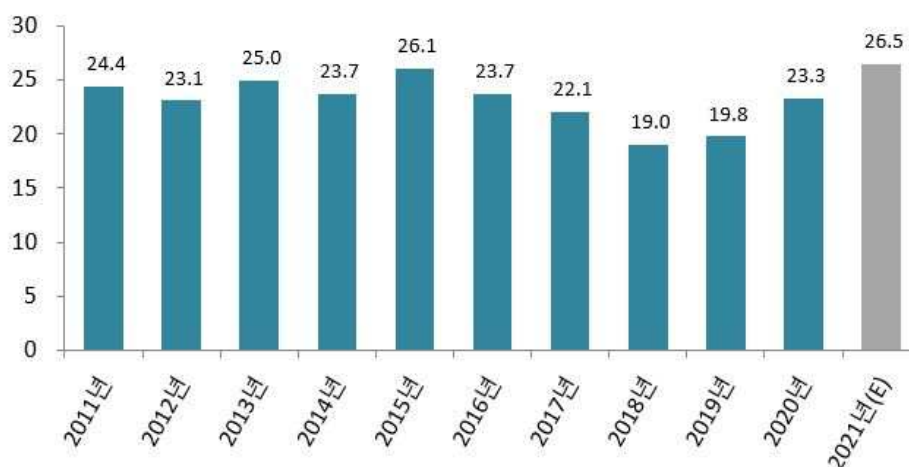
▶▶ 국내 건설투자 동향

상반기 건설투자는 정부의 토목투자 증가로 증가세를 지속할 것으로 보였으나, 민간 플랜트와 발전소 완공 공사 영향으로 둔화할 전망이다. 이와 함께 건축투자는 지난해 비해 감소세는 완화되었으나 올해도 부진할 것으로 보인다. 이에, 2020년 건설투자는 전년 대비 1.6% 감소해 3년 연속 감소할 전망이다. 특히, 하반기는 COVID-19로 인해 업황이 부진한 기업들의 투자 위축, 준공 및 완공된 공사 증가와 함께 상반기보다 부진한 분양실적 등의 영향으로 전년보다 감소할 전망이다.

정부는 글로벌 금융위기로 경제가 좋지 않았던 과거 2009년 전년 대비 5.1조 원 증액이 후 최대치인 3.4조 원을 증액하여 2020년 SOC(Social overhead capital) 예산 23.3조 원으로 계획, 재정투자를 이행했다. 이는 노후 SOC 개선, 생활 SOC 투자 등 건설 경기에 긍정 효과를 이끌었다.

이후 2021년 정부 SOC 예산은 국가균형발전프로젝트 사업 추진, SOC 디지털화 등을 일관성 있게 추진할 기반을 마련하기 위해 약 26조 5천억 원으로 확대 계획하였으나 SOC 디지털화가 건설 경기에 미치는 영향은 크지 않으며, 전반적인 경기침체로 인한 건설투자의 감소분을 상쇄하기에는 역부족으로 전망된다.

그림 3. SOC 투자 동향 (단위: 조 원)



*출처: 한국건설산업연구원(2020), NICE평가정보(주) 재가공

■ 국내 토목건축공사업 경쟁사

대한건설협회의 시공능력평가액 공시에 따르면, 2020년 기준 토목건축공사업 면허를 보유한 업체는 3,044개이며, 삼성물산, 현대건설, 대림산업, 지에스건설 등이 상위에 위치하며, 코스닥 상장기업은 케이씨씨건설, 동원개발, 서한, 대원, 신원종합개발 등이 참여하고 있다.

표 5. 국내 토목건축공사업 중 코스닥 기업

기업명	특징
케이씨씨건설	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 토목건축공사 면허를 기반으로 50여 년간 아파트를 짓고 있으며, KCC에서 생산하는 국내 최고급 내외장재로 시공하여 최고급 아파트를 지향하고 있음. ✓ 대표적인 사업/브랜드: 건축공사/스위첸 ✓ 토목건축공사 시공능력순위 상위 0.95%
동원개발	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 토목건축공사 면허를 기반으로 프리미엄 라이프를 제공하는 주택공급사업에 주력하고 있음. ✓ 대표적인 사업/브랜드: 주택사업/동원로얄듀크 ✓ 토목건축공사 시공능력순위 상위 0.98%
서한	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 건축공사 용역 및 아파트 분양사업에 주력하고 있으며, 자체분양사업을 진행하고 있음. ✓ 대표적인 사업/브랜드: 초고층 인공지능 아파트/서한이다음, 서한 포레스트 ✓ 토목건축공사 시공능력순위 상위 1.54%
대원	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 토목건축공사 면허를 기반으로 자체 시공, 분양사업과 도급공사를 수행하고 있으며, 국내뿐만 아니라 베트남 등 해외 개발사업에 참여하고 있음. ✓ 대표적인 사업/브랜드: 자체개발사업/칸타빌 ✓ 토목건축공사 시공능력순위 상위 2.26%
신원종합개발	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 민간 아파트공사부터 고급빌라까지 건축공사에 주력하고 있으며, 안정적인 사업을 위한 관급공사에 참여하고 있음. ✓ 대표적인 사업/브랜드: 아파트/신원아침도시, 어퍼하우스 ✓ 토목건축공사 시공능력순위 상위 4.76%

*출처: NICE평가정보(주)

■ 건설산업 향후 동향

한국건설산업연구원(2020)에 따르면, 전 세계 경기침체로 경기가 위축되고 있는바 신축, 재건축 및 전면 리모델링보다는 기존 건물의 수명 연장화와 유지관리비 절감을 위해 노후화된 부분에 대한 유지/보수에 관한 관심이 커져 수요가 증가할 것으로 전망된다. 실제로 준공 후 30년 이상 경과한 노후 건축물 중 주거용이 수도권과 지방 각각 32.8%, 50.9%로 가장 많아 유지보수뿐만 아니라 개수 활동의 필요성이 높아질 것으로 전망된다.

올 하반기에도 COVID-19 재확산 등 여러 가지 이유로 불황이 심화할 것으로 판단되어 건설 기업들은 경제 불확실성 확대 및 침체 장기화에 대비해 유동성 확보와 신속한 사업 진행 등 위기 대처 능력을 강화하여 좀 더 안정적인 사업계획을 수립해야 할 것으로 보인다.

Ⅲ. 기술분석

자체 브랜드 기반 고품격 아파트 마케팅 등의 전략을 보유한 서한

서한은 49년간, 약 1만 5천 가구에 달하는 자체 아파트를 공급하고 있으며, 관급공사 중 2만 5천여 가구가 넘는 주택을 건설하는 등 품질관리 및 안전관리에 주력하며 건설 사업을 수행하고 있다.

■ 자체 브랜드 기반 주택건설사업

서한은 설립 후 건설사업만을 영위하며 축적한 시공실적 및 기술력을 바탕으로 자체 브랜드 「서한이다음」과 「서한포레스트」를 통해 고품격 아파트를 건설하여 새로운 주거환경을 제공하고 있다.

서한이다음은 2002년 런칭된 이후 꾸준히 고객의 욕구를 반영하고 있는 서한의 오리지널 아파트 브랜드이다. 「Next」의 의미로 오늘을 넘어 다가올 내일의 더 큰 감동을 짓겠다는 서한의 미래지향적 주거 철학을 반영하고 있다. 서대구역 서한이다음 더 퍼스트, 유성 둔곡지구 서한이다음 등 주택건설사업 실적을 보유하고 있다. 서대구역 서한이다음 더 퍼스트는 서대구 뉴타운 앞자리에 공급하는 지하 3층~지상 26층의 아파트로 분양이 완료되었으며, 평균 11.06대 1의 경쟁률을 기록했다. 특히, 유성 둔곡지구 사업은 서한이 대구지역에 국한되지 않고 전국에 걸친 자체 분양사업자로 나아가기 위한 역외 사업 중 하나이다.

표 6. 서한의 서한이다음 브랜드 사업

	서대구역 서한이다음 더 퍼스트	유성 둔곡지구 서한이다음
		
위치	대구광역시 서구 평리동 1497-44번지	대전 유성구 둔곡동 국제과학비즈니스벨트둔곡지구 (1단지) 246-1, A1BL/(2단지)257-11, A2BL
규모	지하 3층~지상 26층, 총 856세대	지하 2층~지상 28층
공급	전용 62m ² , 76m ² , 84m ² , 99m ²	(1단지) 59m ² A,B / (2단지) 78m ² , 84m ²

*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

서한포레스트는 가장 친근한 공간이 더 높은 하이엔드 라이프라는 역설을 담은 서한의 새로운 주상복합 브랜드다. 휴식을 위한 공간이라는 「For Rest」를 중심으로 안락하고 포근함을 상징하는 숲을 중의적으로 내포한 가장 편안한 집에 대한 서한의 건설 철학이 담겼다.

반월당역 서한포레스트, 대봉 서한포레스트 등의 실적을 보유하고 있다. 반월당역 서한포레스트는 프리미엄 아파트 전용 타입과 생활특화 오피스텔 전용 타입이 융합된 건물로 평균 119.62대 1의 분양 경쟁률을 기록했다.

표 7. 서한의 서한포레스트 브랜드 사업

	반월당역 서한포레스트	대봉 서한포레스트
		
위치	대구광역시 중구 남산동 641-1번지	대구광역시 중구 대봉동 55-68번지
규모	공동주택(아파트 375세대) 및 업무시설(오피스텔 52실)	지하 2층~지상 29층, 총 4개 동, 총 679세대 (아파트 469세대, 오피스텔 210실)
공급	아파트 69m ² , 78m ² , 84m ² A, B/오피스텔 67m ²	아파트 62m ² , 74m ² , 79m ² , 84m ² , 99m ² /오피스텔 29m ² , 50m ²

*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

■ 안정성 및 수익성을 위한 전략보유

동사 건축 사업은 건물의 사용 목적과 특징을 고려하고 주위 환경과의 조화에 있어 효율성과 기능성을 극대화하여 시공하고 있다. 자체 설계와 시공 그리고 철저한 A/S를 통해 정확하고 견고한 주거공간을 제공하여 고객들의 쾌적한 삶과 가치 창출을 위한 주택건설을 수행해 왔다. 특히, 대외변수가 많은 건설시장에 대응하기 위해 비교적 안정적인 매출이 가능한 관급공사 수주 영업에 주력해 왔으며, 자체분양사업을 통해 수익성을 확보하기 위해 노력하고 있다.

특히, 관급공사는 주로 LH에서 발주한 사업을 수주하여 수행하고 있으며, 우수한 기술력을 기반으로 문산선유5 2BL 아파트건설공사 6공구, 남양주 별내 및 서울 휘경, 서울 잠실 행복주택건설공사 등 꾸준히 시공하고 있다. 화성 남양 뉴타운 A-2BL에 구축된 건축물은 2016년 12월에 착공해 2019년 6월에 준공한 433억 원 규모의 아파트 건설사업으로 LH가 주관하는 주거시설 부문 우수 시공업체로 선정되었다. 해당 상은 주택, 단지 부문 품질 향상 및 숙련된 우수업체에 주어지는 수상으로 100억 원 이상의 공사비가 소요된 업체를 대상으로 심사한다. 서한은 지난 2014년부터 해당 상을 연속 수상하고 이외에도 국토교통부에서 2020년 상호협력 최우수 건설업체에 선정되는 등 시공 역량을 입증하고 있다.

표 8. 서한의 주택건설사업

	관급공사	분양사업
		
사업명	화성 남양 뉴타운 A2BL 아파트건설공사 3공구	옥포지구 서한이다음
위치	경기도 화성시 남양읍 남양리 1450-2	대구광역시 달성군 옥포택지개발지구 A-3BL
발주처	LH	LH
공사 기간	2016.12~2019.05	2017.11~2020.02

*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주) 재가공

■ 지역 발전과 국가경제발전을 위한 토목사업

서한은 1980년대 논공-화원간 도로 포장공사를 시작으로 약 49년간 축적된 기술력을 기반, 도로/교량, 철도/지하철 그리고 환경/상수도사업으로 세분화하여 소규모부터 대규모 공사까지 수행하고 있다. 동사는 공사의 규모가 비교적 크고 장기간 소요되는 토목사업의 특성을 파악하여 축적된 경험과 기술력을 기반, 초기의 사업계획 및 설계 그리고 효율적인 관리와 운영으로 고수익창출을 위해 노력하고 있다.

표 9. 서한의 토목사업실적

공사명	위치	준공일
과천시 국도 47호선 우회도로 건설공사	경기도 안양시 동안구 관양동	2020.12
당진 수청2지구 도시개발사업 단지 조성공사	충남 당진시 수청동	2020.11
국제과학비즈니스벨트 거점지구 둔곡 조성공사	대전시 유성구 구룡동	2019.08

*출처: 동사 홈페이지, NICE평가정보(주)

■ 건설 신기술 등 꾸준한 기술개발

동사는 2019년 7월부터 한국산업기술진흥협회에 인증을 받은 기술개발팀을 만들어 공법 및 제품을 개발하고 있으며, 특허 및 건설 신기술을 보유하여 현장에 적용하고 있는 등 기술력 확보에 힘쓰고 있다.

국토교통과학기술진흥원의 건설 신기술 자료에 따르면, 건설 신기술 제870호 「급결 마이크로 시멘트계 차수재와 유연성이 확보된 글리시딜아크릴레이트계 보수재를 복합화한 콘크리트 구조물의 누수 보수공법(PAG복합차수공법)」은 (주)제이에스기술, 리콘시스템(주)과 공동 개발하여 2019년 9월 고시된 기술로 지하 콘크리트 구조물에서 발생 되는 누수를 보수하기 위한 공법이다.

해당 공법은 누수가 발생하는 콘크리트 구조물의 천공 부위에 안정화된 차수층 형성이 가능한 급결 마이크로 시멘트계 차수재를 주입 시공(1차 보수)하여 수압을 차단하는 차수층을 형성한다. 이후 균열부와 시공이음부 등 누수 취약부에 유연성 및 내화확성이 개선된 글리시딜아크릴레이트계 보수재를 주입 시공(2차 보수)하여 구조물의 누수 취약부를 보수하는 기술이다. 기존의 보수기술과 비교하였을 때 습윤면 부착성, 고수압 저항성, 수중 유실 저항성 등에서 뛰어난 보수 성능을 확보할 수 있다.

그림 4. 누수 보수공법 신기술의 시공절차 및 방법

구조체 배면에 차수층 형성(1차: 고수압감소)



구조체 취약부 주입보수(2차: 정밀보수)



출처: 국토교통과학기술진흥원 건설 신기술 홍보용 요약자료, NICE평가정보(주)

적용 실적으로는 봉화산 e편한세상 아파트 지하주차장 천정 누수 방수공사, 사당동 센시티 아파트 10년 차 하자 종결공사 중 지하주차장 방수공사 등이 있으며, 해당 기술은 건축구조물의 지하주차장, 기계실 등의 지하 공간에서 발생 되는 누수 부위에 활용될 수 있으며, 건축구조물 뿐만 아니라 터널, 지하 군사시설물 등의 토목구조물의 누수 보수공법으로 활용될 수 있다. 해당 기술은 고시일로부터 8년간 보호된다.

SWOT 분석

그림 5. 동사 SWOT 분석



출처: NICE평가정보(주)

▶▶ (Strong Point) 49년 건설 외길로 다양한 사업 경험 보유

동사는 설립 이래 49년간 주택건설사업과 토목 등 관급을 중심으로 안정적인 건설사업을 이어 왔으며, 자체 분양사업을 통해 수익성을 확보하고 있다. 그리고 지속 가능한 사업을 위해 꾸준한 기술개발 및 다양한 사업 경험을 축적하여 시공능력순위 상위 1%대의 종합건설사를 유지하고 있다. 특히, 대전, 충청지역 등의 지역에서 ‘서한이다음’ 자체 분양을 진행함으로써 기존 본사가 위치한 대구위치에 국한되었던 브랜드를 전국구로 넓혀가고 있다.

▶▶ (Weakness Point) 자체 분양사업 및 수주실적에 따른 손익 변동

자체 분양사업은 사업부지 선정에서 시행, 시공, 분양 등을 모두 자체적으로 수행하여 도급공사 대비 수익성 확보에 유리한 편이다. 하지만, 주택시장은 기준금리 변동 가능성 및 주택 수요 감소 등 대외시장변수의 영향이 커 기업의 내실 강화에 부정적인 영향을 줄 가능성이 크다. 이에 동사는 최근 3개년 간 자체 분양사업에 대한 비중을 낮추고 관급 토목사업을 확대하는 등 시장 변화에 대응하기 위해 노력하고 있다.

▶▶ (Opportunity Point) 신축보다 리모델링 및 유지보수 시장으로 변화

국내 건설업은 1990년대 주택 200만 호 정책으로 준공 후 30년이 지나는 오후 건축물 및 사회기반시설이 증가하여 신축공사보다는 리모델링 및 유지보수 시장으로 확대될 전망이며, 이는 노후화 된 도시와 산업단지 지역으로 확장될 것으로 전망된다.

서한은 시공상 대두되었던 문제점들의 해결방안 및 새로운 공법에 대한 정보를 제시하는 등 기술력 및 고품격 아파트 브랜드를 기반 건축의 품질을 향상하고 있다. 중견건설업체로서 사회간접자본 시설공사 등 관급공사에 주력하고 있으며, LH를 포함한 공공 발주처에서 그 능력을 인정받아 해당 발주처의 건축공사 입찰심사 시 가점을 받게 되는 등 관급공사 수주에 유리한 위치를 확보하고 있다.

▶▶ (Threat Point) 전방산업 경기변동에 따른 영업 변동성

국내 건설업은 정부의 SOC 투자와 정부의 개발계획 및 부동산 정책 등에 따라 영향을 크게 받는 변동성이 큰 특성이 있다. 이에, 최근 고강도의 부동산 규제와 COVID-19 장기화로 인한 투자 위축에 따라 불확실성이 더욱 확대되고 있다. 또한, 건설업은 건설업자는 다수지만, 발주자는 소수이기 때문에 수주 경쟁이 치열하게 나타나고 있다. 특히, 공종이 다양한 공급구조와 시장진입의 용이성에 의해 대형기업보다는 중소기업에 의해 시장이 형성되어 있다. 이에, 많은 경쟁 브랜드가 존재하고 도급 경쟁이 치열하게 이루어지고 있다.

IV. 재무분석

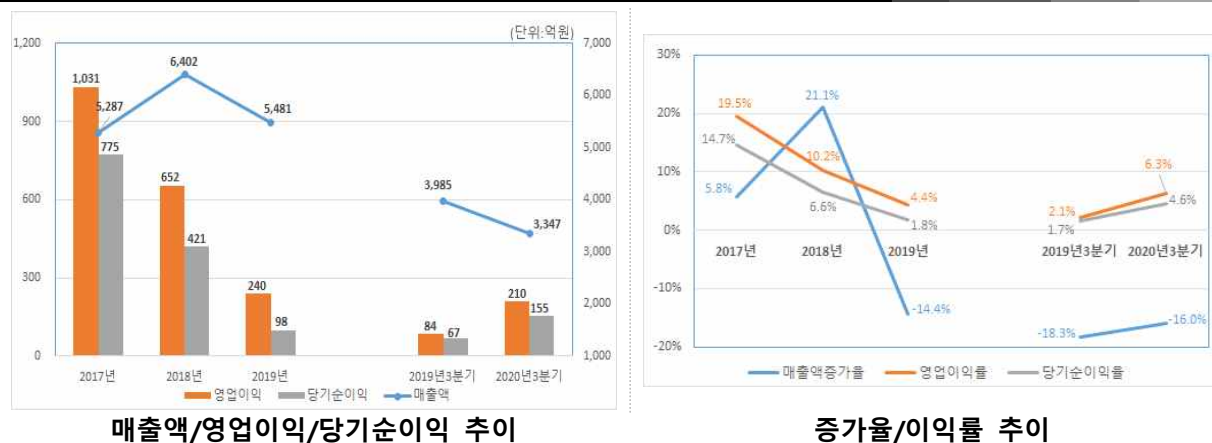
종합건설 분야의 기술 경쟁력과 안정적인 경영기반 확보를 통한 매출 시현

동사는 1971년 설립되어 1994년 코스닥시장에 상장하였다. 도로와 교량, 철도, 지하철, 환경 상수도시설 등 다양한 분야에서 47여 년간 축적된 경험과 기술력을 바탕으로, 대구지역 중심의 한국토지주택공사 아파트 공사 및 국제과학비즈니스 벨트 등의 대규모 관급 발주 사업을 영위 중이다. 2019년 동사의 매출은 다소 감소하였고, 국내 건설투자 부진과 함께 토목투자 증가세가 둔화될 것으로 예상되나, 대구지역 재건축 물량 확보와 최근 3년간 호조였던 민간참여 공공 주택 수주 등을 통해 일정 수준 실적은 유지할 것으로 전망된다.

■ 2019년 분양사업 실적 축소 등으로 매출 감소

동사는 대구광역시 및 전국 주요 도시에서 아파트 신축분양과 토목·건축 등의 도급공사를 주요 사업으로 영위하고 있는 종합 건설업체이며, 2019년 결산기준 토목부문 실적과 자체 분양 사업 감소로 전년 대비 14.4% 하락한 5,481억 원의 매출을 시현하였다. 사업부문별 매출 비중으로는 건축공사가 66.9%로 가장 큰 비중을 차지하고 있고, 분양사업 부문이 21.9%, 토목공사 6.9% 등으로 구성된다.

그림 6. 동사 연간 및 3분기 요약 포괄손익계산서 분석 (개별기준)

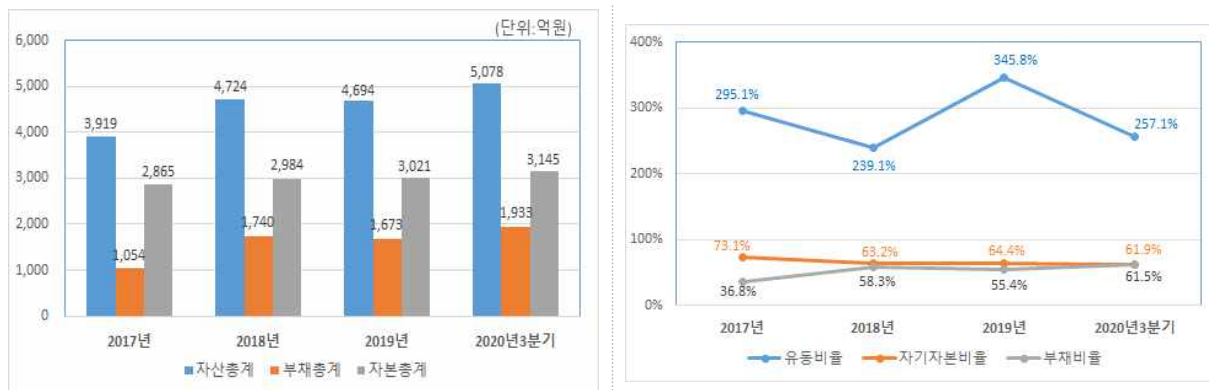


*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

■ 2019년 매출 부분 감소 및 수익성 저하

동사는 2019년 결산기준 건축 부문의 실적 호조에도 토목공사 및 아파트 분양 수익 축소로 전년 대비 14.4% 감소한 5,481억 원의 매출을 시현하였다. 동사의 최근 3개년 매출 실적을 살펴보면 2017년 5,287억 원(+5.8% YoY), 2018년 6,402억 원(+21.1% YoY)에서 2019년 5,481억 원(-14.4% YoY)을 기록하며 당기 매출 감소세로 전환하였다.

그림 7. 동사 연간 및 3분기 요약 재무상태표 분석 (개별기준)



부채총계/자본총계/자산총계 추이

유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

수익성 측면에서는 원가율 상승과 지급수수료 등의 증가에 따른 판관비 부담 확대로 매출액영업이익률이 2018년 10.2%, 2019년 4.4%를 기록하며 전년 대비 영업수익성이 크게 저하되었다. 대손상각비 증가 등으로 2019년 매출액순이익률 또한 2018년 6.6% 대비 저하된 1.8%를 기록하며 업계 평균을 하회하는 미흡한 수익성을 시현하였다.

재무안정성 측면에서는 매입채무 등의 감소에 따른 부채규모 축소 및 이익 유보를 통한 자기자본 확충으로 재무안정성 지표가 전년 대비 소폭 개선된 자기자본비율 64.4%, 부채비율 55.4%를 기록하였다. 총자산 대비 여전히 낮은 차입부채 부담(차입금의존도 8.5%)과 유동비율 345.8% 등으로 전반적인 재무구조는 양호한 수준을 유지하고 있다.

■ 2020년 3분기 매출 감소에도 불구하고, 수익성 개선

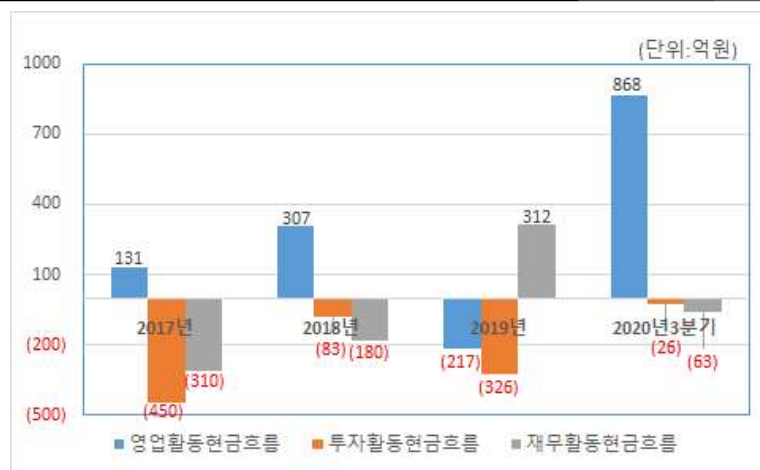
2020년 3분기 기준 건축 부문의 기성실적 축소 및 지방 부동산 경기 침체에 따른 신규 분양물량 감소 등으로 전년 동기 대비 16.0% 하락한 3,347억 원의 매출을 시현하였으나, 원가 절감을 통해 수익성은 전년 동기 대비 개선된 매출액영업이익률 6.3%, 매출액순이익률 4.6%를 시현하여 업계 대비 무난한 수익구조를 나타내었다.

재무안정성 측면에서는 부채규모 확대로 전년 결산 대비 재무안정성 지표(부채비율 61.5%, 자기자본비율 61.9%, 유동비율 257.1%)가 다소 저하되었으나, 꾸준한 이익 유보를 통한 자기자본 확충 등으로 무난한 재무구조를 나타내었다.

■ 영업활동현금흐름 부(-)로 전환, 차입금 조달 등을 통해 자금 충당

2019년 순이익 대폭 축소 및 매입채무 감소 등으로 영업활동현금흐름이 -217억 원을 기록하였다. 장·단기금융상품 취득 등의 투자활동 소요자금 326억 원 외 운전자금, 배당금 지급을 주로 차입금 조달 및 기보유현금을 통해 충당하였다.

그림 8. 동사 현금흐름의 변화 (개별기준)



*출처: 동사 사업보고서(2019), 3분기보고서(2020)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

신규 건설사업 분야 발굴과 기술력 기반으로 성장 동력 확보

서한은 건설 외길을 이어갈 것으로 전망되며, 그 가운데 신규 건설사업을 발굴하고 건설 기술력을 확보하여 성장 동력을 유지할 것으로 전망된다.

■ 신규 건설사업 분야 발굴 노력

서한은 꾸준히 건설사업에 전념하여 건설 외길을 이어갈 것으로 보인다. 2020년 반월당역 서한포레스트, 유성둔곡지구 서한이다움을 포함하여 신규 공사 수주에 성공했다. 이와 함께 재개발/재건축, 지역주택조합, 공공지원 민간임대아파트 사업 등 다양한 분야의 공공부문 수주로 사업 영역 확대에 노력하고 있다.

표 10. 서한의 2020년 주요 공사계약 현황 (단위: %)

건물/공사명	수주 일자	납기	진행률
부산범천2주거환경개선사업 아파트 건설공사 1공구	2020.04	2023.05	0.40
반월당역 서한포레스트	2020.05	2022.11	6.56
고양삼송 A2BL(임대) 민간참여 공공주택건설사업	2020.05	2022.12	12.48
유성둔곡지구 서한이다움	2020.05	2022.12	4.01
서대구역 서한이다움 더 퍼스트	2020.07	2023.03	1.84

*출처: 3분기 보고서(2020), NICE평가정보(주) 재가공

■ 다양한 기술력 기반으로 건설사업 시너지 확보

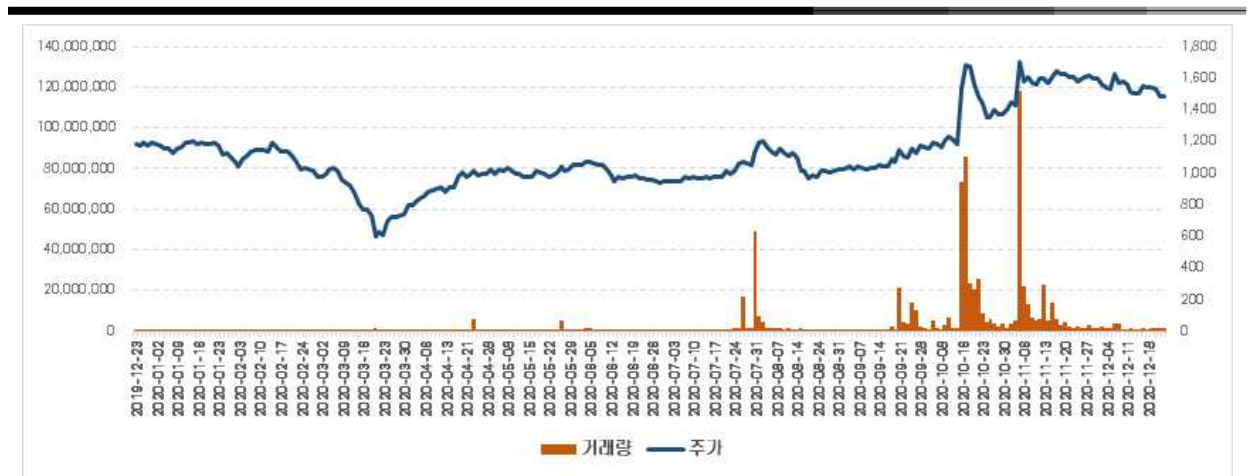
동사는 건설사업과 함께 전기설비공사까지 수행할 수 있는 역량을 보유하고 있다. 서한의 기존 사업은 기존의 플랜트 사업과 전력을 통합한 사업으로 아파트 전기설비공사에서 오피스 빌딩, 인텔리전트 빌딩 시스템 설비에 이르기까지 전기 설비 시스템의 설계 및 시공을 수행하고 있다. 이를 기반으로 KT와 협업하여 자체 브랜드 범어네거리 서한포레스트를 IoT(사물인터넷) 등 ICT(정보통신기술) 기반의 미래형 라이프 솔루션을 도입, 미래형 스마트 주택을 건설하여 획기적인 주거환경개선으로 스마트 홈서비스를 제공한 실적이 있다(입주 완료).

서한은 건축, 토목, 전기 등 다양한 공사를 수행할 수 있는 기술력을 바탕으로 새로운 형태의 주거공간을 제공 가능하며, 이를 바탕으로 시너지 효과를 극대화하고 종합건설업으로써 새로운 성장 동력 확보에 집중하고 있다.

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
	<ul style="list-style-type: none"> • 최근 6개월 이내 발간 보고서 없음 		

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: Kisvalue(2020.12.)