

# 건설

## 건설

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
현대건설	BUY (M)	70,000 (M)
GS 건설	BUY (M)	57,000 (M)
대우건설	BUY (M)	9,500 (M)
삼성엔지니어링	BUY (M)	31,000 (M)

## 3Q21 Preview : 무난한 실적, 코로나 재확산 변수

### 3Q21 Preview : 무난한 실적, 코로나 재확산 변수

2021년 3분기, 주요 건설업종 실적은 전반적으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다.

1) 주택 분양 확대에 후행한 주택/건축 부문의 실적 개선 2) 2020년, COVID-19 관련 추가원가 반영에 따른 기저효과로 전년동기대비 영업이익 개선 흐름은 지속할 것으로 추정한다. 2021년 상반기 전반적인 해외 추가원가 비용 반영 규모는 전년 대비 안정화 되었으나, COVID-19 재확산에 따른 해외 Project 비용 반영 가능성은 당분기 실적 하회 요인으로 작용할 전망이다. 관련 비용 반영이 예상되는 대우건설은 현 시장 예상치 대비 소폭 하회한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 다만, 원/달러 상승에 따른 환 관련 이익은 세전이익 및 지배주주순이익 개선에 기여할 것으로 전망한다.

### 2021년 주택 분양 실적은 다소 부진, 지나친 우려는 기우

2021년 3분기 누계 기준, 주요 대형 5개사의 연간 주택 분양 가이드نس 대비 평균 달성률은 52%를 기록하며 다소 부진한 실적을 기록했다. 주요 원인 중 하나로 정부의 분양가 규제 개선 의지와 관련 기대감이 주요 서울/수도권 정비사업(재건축/재개발)의 분양 지연으로 이어졌다. 다만, 주택 분양실적 부진의 부정적 요인에도 1) 분양가 인상을 통한 전반적인 사업성 개선 가능성 2) 정비사업 활성화에 대한 정부 정책 변화 가능성 등을 고려한다면 관련 상황에 대한 지나친 우려는 기우라는 판단이다. 신규 분양 사업의 고려 요인 중 하나인 미분양 주택은 역대 최저 수준에 근접한 상황이 이어지고 있다. 2022년 대선을 앞둔 여야 주요 후보들의 공약 역시 공통적으로 주택 공급확대 의지를 밝히고 있다.

### 건설업종 '비중확대', 최선희주 현대건설 의견 유지

건설업종에 대한 '비중확대' 의견을 유지한다. 안정적인 주택/건축 부문의 실적 개선 흐름과 유가 상승 및 해외 수주 기대감, 다양한 신사업의 점진적 구체화는 여전히 업종 매수 의견의 근거로 판단한다.

업종 최선희주로는 현대건설에 대한 의견을 유지한다. 1) 2021년 괄목할만한 신규수주 및 분양 실적을 바탕으로 한 2) 주택/건축 이익 성장과 해외 대형 현장의 실적 기여 확대 3) 연내 사우디 자푸라를 비롯한 해외 수주 파이프라인 성과 4) 현대차그룹 내 수소사업을 비롯해 연료 전지, 원전 해체, 소형 원전, 해상풍력 등 사업 다변화 역시 긍정적 요인으로 판단한다.

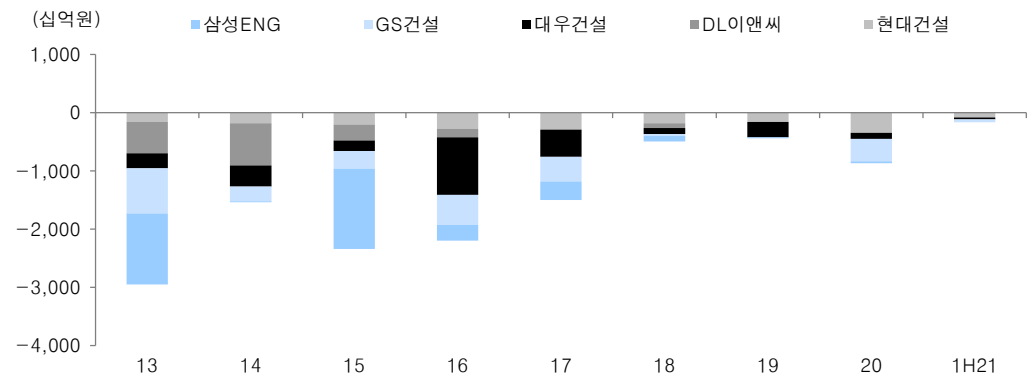
3Q21 주요 건설업종 기업 Preview [컨센서스는 1 개월 기준]

(단위: 십억원)

회사	항목	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
현대건설	매출액	4,042	4,325	4,150	4,384	4,435	9.7%	1.2%	4,578	-3.1%
	영업이익	140	90	201	141	224	60.1%	58.8%	232	-3.7%
	세전이익	116	-116	274	132	278	140.5%	110.6%	245	13.8%
	지배주주순이익	56	-113	135	46	140	151.7%	202.7%	122	15.0%
GS 건설	매출액	2,317	2,817	2,014	2,232	2,333	0.7%	4.5%	2,453	-4.9%
	영업이익	209	205	177	125	223	6.6%	78.6%	226	-1.4%
	세전이익	142	65	224	102	200	40.9%	95.6%	222	-9.8%
	지배주주순이익	97	6	154	56	132	36.9%	138.5%	142	-6.7%
삼성엔지니어링	매출액	1,603	1,879	1,531	1,696	1,688	5.3%	-0.5%	1,703	-0.9%
	영업이익	100	90	107	150	109	9.2%	-27.3%	113	-3.6%
	세전이익	75	84	142	141	124	66.1%	-11.8%	125	-0.5%
	지배주주순이익	70	45	108	93	93	33.0%	-0.6%	90	3.1%
대우건설	매출액	1,896	2,291	1,939	2,207	2,319	22.3%	5.0%	2,334	-0.7%
	영업이익	103	253	229	192	145	40.5%	-24.8%	167	-13.4%
	세전이익	61	169	197	187	133	116.4%	-28.9%	111	19.7%
	지배주주순이익	56	113	148	139	98	73.6%	-29.6%	112	-12.6%
합 계	매출액	9,859	11,313	9,633	10,518	10,775	9.3%	2.4%	11,067	-2.6%
	영업이익	552	638	714	608	701	26.9%	15.2%	739	-5.2%
	세전이익	394	203	838	562	736	86.7%	30.8%	702	4.7%
	지배주주순이익	279	51	545	334	463	66.3%	38.6%	466	-0.6%

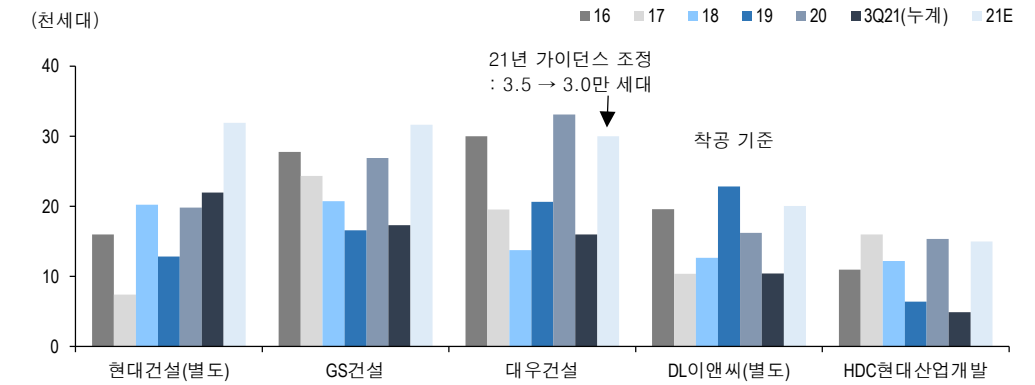
자료: 유안타증권 리서치센터

해외 추가원가 반영 규모 추이 [공식 언급 Project 기준]



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

주요 건설사 연간 주택 분양실적 추이 및 가이드نس



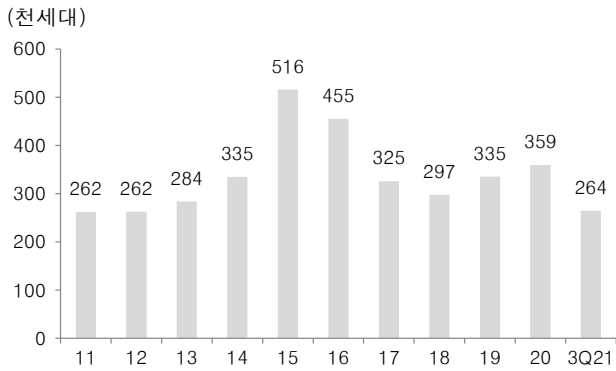
자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

서울 주요 재건축/재개발 분양(예정) 단지

시군구	읍면동	재건축단지명	건립예정 세대	시공사
강동구	둔촌동	둔촌 올림픽파크 예비뉴포레	12,032	대우건설, 롯데건설, 현대건설, HDC 현대산업개발
강남구	개포동	디에이치 퍼스티어 아이파크	6,702	현대건설, HDC 현대산업개발
서초구	잠원동	신반포 메이플자이	3,685	GS 건설
서초구	방배2동	디에이치 방배	3,080	현대건설
동대문구	이문동	이문1구역 래미안	2,904	삼성물산
성북구	장위동	장위4구역 자이	2,840	GS 건설
송파구	신천동	잠실 래미안 아이파크	2,636	삼성물산, HDC 현대산업개발
성북구	장위동	장위10구역 푸르지오	2,004	대우건설
송파구	신천동	미성 · 크로바	1,888	롯데건설
성북구	장위동	라디우스 파크푸르지오	1,637	대우건설

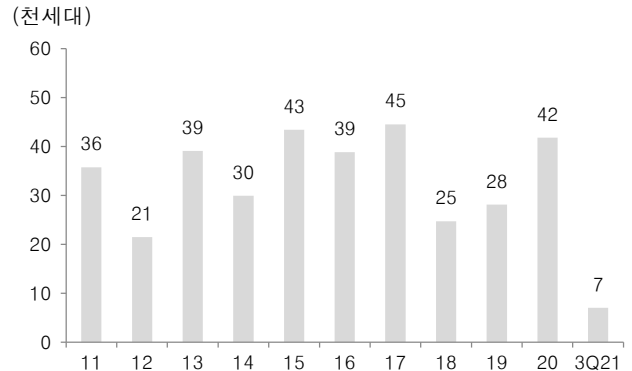
자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

전국 아파트 분양물량



자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

서울 아파트 분양물량



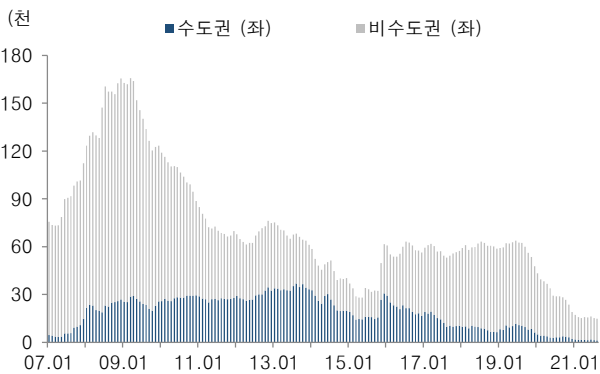
자료: REPS, 유안타증권 리서치센터

고분양가 심사제도 개선안

구분	현행	개선(안)
인근시세 산정기준	<ul style="list-style-type: none"> <li>모든 사업장 조사</li> <li>인근 준공 20년 內, 100세대 이상 기준의 인근 아파트 평균시세</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>유사 사업장 조사</li> <li>단지특성 · 사업안정성이 유사한 아파트 평균시세</li> </ul>
비교사업장 선정기준	<ul style="list-style-type: none"> <li>평가점수가 유사한 단지(±30) 사례만 반영</li> <li>점수기준 충족 사례가 부족하면 분양 · 준공 단지중 하나만 선정 可</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>분양 및 준공비교 사업장 각각 선정</li> <li>점수 기준 미충족 시 조건을 완화</li> </ul>
지역 평균분양가	<ul style="list-style-type: none"> <li>지역분양가 수준을 고려하여 조정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>지역 분양가 수준을 합리적으로 결정</li> <li>시군구 또는 시도 평균 분양가 고려</li> </ul>
심사세부기준 공개범위 확대	<ul style="list-style-type: none"> <li>심사 가이드라인 공개</li> <li>심사 개요 수준</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>심사 세부기준 추가 공개</li> <li>심사평점 하한점수, 건축 연령별 가산율 및 심사평점에 따른 가감율 등</li> </ul>

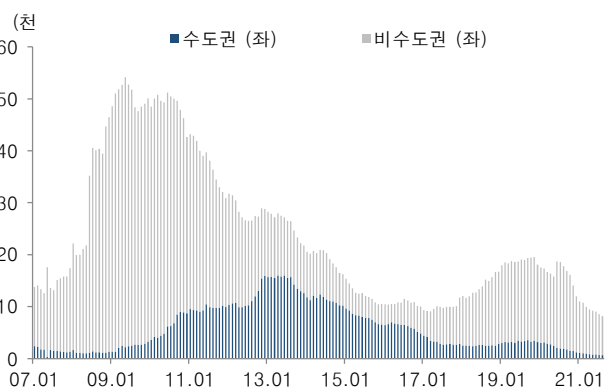
자료: HUG, 유안타증권 리서치센터

월별 미분양 주택 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

월별 '준공 후 미분양' 주택 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

## 제 20 대 대통령 선거 주요 후보 부동산 공약

소속	후보	공약
더불어민주당	이재명	주택 250만호 공급 (기본주택 100만호 포함) 월 60만원 수준에 역세권 30평대 아파트 장기 임대 분양가상한제 · 분양원가공개 · 후분양제 주택도시부 신설 및 부동산감독원, 공공주택 전담 기관 설치
국민의힘	윤석열	전국 250만 호 이상, 수도권 130만 호 이상 신규 주택 공급 재건축 단지 용적률 300% → 500% 상향 + 50% 공공 기부채납 : 5년 간 역세권 공공 분양 주택 20만호 공급 포함 5년 이내 30만 호의 청년 원가 주택 공급 제시 주택담보대출 규제 완화
	홍준표	도심 고밀도 개발, 1/4가격 공공 '퀵터아파트' 공급 부동산 개발에 장애가 되는 법적 규제 완화 재개발/재건축 자유로운 시행
	유승민	수도권 민간주택 100만호 및 공공임대주택 50만호 건설 무주택자 내 집 마련을 위한 LTV 80% 완화 생애 최초 주택 구매자, 신혼부부에 대한 규제 완화
	원희룡	생애 처음주택은 정부가 집값의 50퍼센트를 공동투자 전세공급 확대를 통한 월세에서 전세로의 전환 유도 전세 수요 감축을 위한 한시적 규제 완화 도입
정의당	심상정	토지초과이득세 도입, 개발이익환수제도 강화 1가구 3주택 이상 소유 제한 1가구 1주택 기본 원칙, 3주택 이상은 임대사업 등록 의무화 공공주택 비중 20% 국가 목표화

자료: 언론보도 정리, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기흥)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# 현대건설 (000720)

## 건설

김기용



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	70,000원 (M)
현재주가 (10/13)	50,200원
상승여력	39%

시가총액	56,055억원
총발행주식수	113,454,621주
60일 평균 거래대금	317억원
60일 평균 거래량	593,144주
52주 고	58,573원
52주 저	29,335원
외인지분율	21.58%
주요주주	현대자동차 외 5인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.6)	(11.8)	67.8
상대	1.4	(2.0)	36.9
절대(달러환산)	(6.0)	(15.4)	61.2

## 실적보다 기대되는 수주, 분양 성과

### 3Q21 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2021년 3분기, 현대건설 연결 실적은 매출액 4.43조원(+9.7%, YoY), 영업이익 2,239억원(+60.1%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 분기 1조원을 상회하는 안정적인 국내 주택 매출과 사우디 자푸라, 카타르 루사일 건축, 파나마 메트로 등 기 수주 대형 해외 현장의 점진적 매출 확대 효과가 반영될 전망이다. 당분기 영업이익은 2020년 3분기 UAE 미르파 발전(현대건설), 알제리/말레이시아(현대엔지니어링) Project 관련 비용 반영(1,000억원 이상)에 따른 기저효과로 전년동기대비 60% 증가할 것으로 추정한다. 원/달러 환율 상승에 따른 환 관련이익 반영으로 세전이익 및 지배주주순이익 개선 폭은 보다 확대될 것으로 전망한다.

### 뛰어난 수주 성과, 주택 분양 실적에 주목

2021년 3분기 누계 기준 신규 수주(별도 기준)는 주택을 비롯한 국내 부문 호조로 연간 수주가이던스인 14조원을 사실상 달성한 것으로 파악되고 있다. 4분기 해외 주요 파이프라인 중 사우디 자푸라(13억불), 필리핀 철도(15~20억불) Project 수주 달성 시 올해 해외 수주가이던스인 6조원에 근접하며 가이던스 초과 달성 규모를 보다 확대시킬 전망이다. 전반적인 서울/수도권 정비사업 분양 지연에도 불구하고, 주택 분양 실적은 3분기 누계 기준(별도 기준) 약 2.2만 세대로 분양 확대에 따른 실적 개선 기반을 마련해 나가고 있다. [주택 분양실적(별도 기준) : 2.0만 세대('20) → 2.2만 세대('3Q21 누계) → 3.2만 세대('21E)].

### 투자 의견 Buy 및 목표주가 70,000원, 건설업종 최선호주 의견 유지

현대건설에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 70,000원, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 뚜렷한 국내 신규수주 및 주택 분양 성과를 바탕으로 한 안정적인 이익 성장과 더불어 현재 동사가 추진중인 풍력, SMR(소형모듈원전), 수소 산업 등 신사업 분야의 성과 역시 점진적으로 구체화 될 전망이다. 해상풍력 시장 확대와 더불어 자회사인 현대스틸산업을 활용한 해상풍력 관련 EPC 및 운영 사업의 성과가 신사업 내에서는 시기적으로 보다 구체화 될 전망이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	44,346	9.7	1.2	46,101	-3.8
영업이익	2,239	60.1	58.8	2,315	-3.3
세전계속사업이익	2,784	140.5	110.6	2,298	21.1
지배순이익	1,403	151.7	202.7	1,153	21.7
영업이익률 (%)	5.0	+1.5 %pt	+1.8 %pt	5.0	0
지배순이익률 (%)	3.2	+1.8 %pt	+2.1 %pt	2.5	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	172,788	169,709	181,632	200,869
영업이익	8,597	5,490	7,761	10,572
지배순이익	4,074	1,223	4,242	5,580
PER	13.1	30.0	13.3	10.1
PBR	0.8	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.5	3.5	4.2	2.8
ROE	6.3	1.8	6.2	7.6

자료: 유안타증권

현대건설 3Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,042	4,325	4,150	4,384	4,435	9.7%	1.2%	4,580	-3.2%
영업이익	140	90	201	141	224	60.1%	58.8%	233	-4.0%
세전이익	116	-116	274	132	278	140.5%	110.6%	246	13.0%
지배주주순이익	56	-113	135	46	140	151.7%	202.7%	122	15.0%
영업이익률	3.5%	2.1%	4.8%	3.2%	5.0%			5.1%	
세전이익률	2.9%	-2.7%	6.6%	3.0%	6.3%			5.4%	
지배주주순이익률	1.4%	-2.6%	3.3%	1.1%	3.2%			2.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

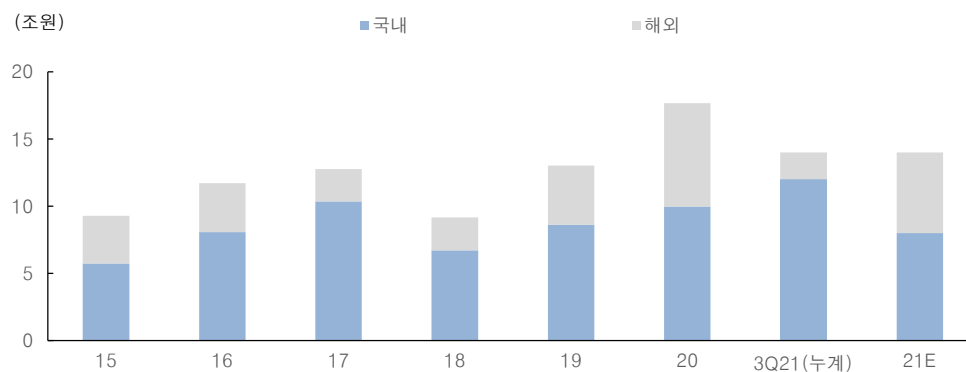
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	4,059	4,544	4,042	4,325	16,971	4,150	4,384	4,435	5,196	18,163	20,087
현대건설	2,273	2,512	2,248	2,286	9,320	2,286	2,417	2,541	2,969	10,213	11,622
- 인프라	571	353	398	256	1,577	289	286	296	322	1,192	1,400
- 건축(주택 제외)	298	432	385	513	1,628	543	561	541	591	2,236	2,473
- 주택	923	1,091	1,038	1,020	4,072	963	1,039	1,081	1,355	4,439	4,933
- 플랜트/전력	468	619	416	479	1,982	470	516	611	682	2,279	2,749
- 기타	13	17	11	19	61	21	15	11	19	67	67
현대엔지니어링	1,638	1,921	1,697	1,932	7,188	1,752	1,827	1,779	2,107	7,465	7,965
기타 자회사	147	111	97	107	462	111	139	115	120	485	500
% 원가율 (연결)	89.3%	93.1%	91.4%	93.1%	91.8%	90.4%	90.5%	89.9%	91.0%	90.5%	89.7%
현대건설	89.9%	93.3%	89.6%	94.0%	91.7%	91.3%	93.8%	91.1%	91.0%	91.7%	90.5%
현대엔지니어링	89.6%	93.3%	93.9%	92.6%	92.4%	89.8%	86.5%	88.8%	91.6%	89.3%	89.1%
영업이익(연결)	165	154	140	90	549	201	141	224	210	776	1,057
현대건설	57	87	72	21	236	80	19	88	111	299	493
현대엔지니어링	80	58	66	55	259	103	107	120	83	413	491
기타 자회사	29	9	3	13	54	18	14	16	16	64	74
%영업이익률(연결)	4.1%	3.4%	3.5%	2.1%	3.2%	4.8%	3.2%	5.0%	4.0%	4.3%	5.3%
현대건설	2.5%	3.5%	3.2%	0.9%	2.5%	3.5%	0.8%	3.5%	3.8%	2.9%	4.2%
현대엔지니어링	4.9%	3.0%	3.9%	2.9%	3.6%	5.9%	5.9%	6.8%	3.9%	5.5%	6.2%
기타 자회사	19.4%	8.5%	2.8%	12.2%	11.7%	15.9%	10.4%	13.7%	13.4%	13.2%	14.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

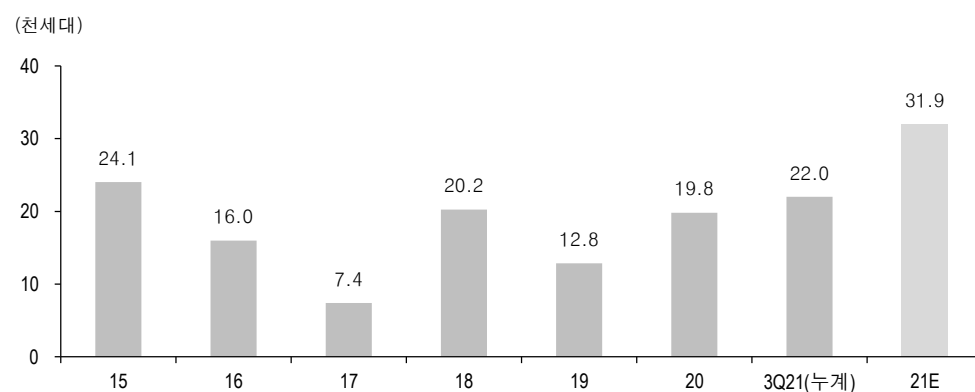


## 현대건설(별도) 국내/해외 수주 실적 및 가이드스



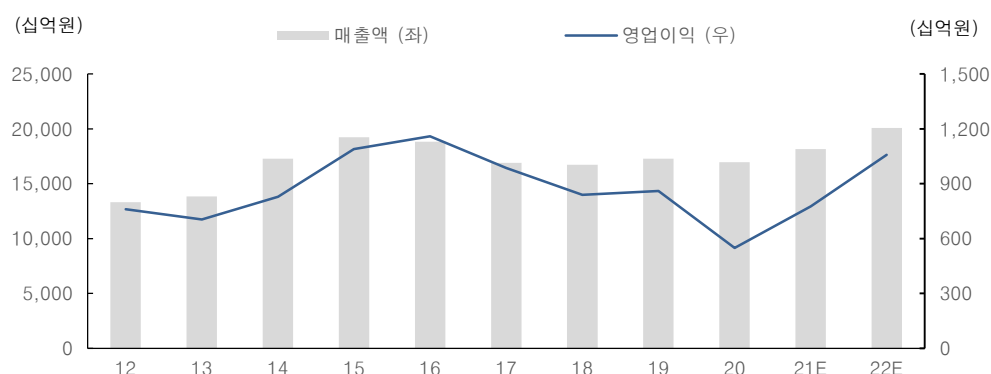
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

## 현대건설(별도) 국내 주택 분양실적 및 가이드스



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

## 현대건설 연간 매출액, 영업이익 추이 [연결 기준]



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터 추정

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	172,788	169,709	181,632	200,869	219,083
매출원가	155,529	155,740	164,320	180,249	196,111
매출총이익	17,259	13,969	17,312	20,620	22,972
판매비	8,662	8,479	9,552	10,048	11,113
영업이익	8,597	5,490	7,761	10,572	11,859
EBITDA	10,439	7,206	9,489	12,310	13,607
영업외손익	-607	-1,534	1,098	500	868
외환관련 손익	476	48	386	230	-240
이자손익	239	190	264	300	320
관계기업관련손익	-77	-33	-42	20	28
기타	-1,245	-1,739	491	-50	760
법인세비용차감전순이익	7,989	3,956	8,859	11,072	12,727
법인세비용	2,256	1,679	2,615	3,100	3,564
계속사업순이익	5,733	2,277	6,244	7,972	9,164
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5,733	2,277	6,244	7,972	9,164
지배자분순이익	4,074	1,223	4,242	5,580	6,498
포괄순이익	5,402	1,370	6,414	7,592	8,764
지배자분포괄이익	4,284	370	4,473	5,295	6,112

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	4,789	17,297	6,080	8,058	11,952
당기순이익	5,733	2,277	6,244	7,972	9,164
감가상각비	1,647	1,632	1,641	1,650	1,660
외환손익	-405	1,451	-398	-230	240
중속, 관계기업 관련손익	77	33	42	-20	-28
자산부채의 증감	-6,520	10,107	-5,571	-5,073	-2,763
기타현금흐름	4,257	1,798	4,122	3,760	3,680
투자활동 현금흐름	-1,512	-12,192	-6,564	-7,010	-7,407
투자자산	29	-1,042	-252	-82	-82
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,099	-734	-2,000	-2,570	-3,010
유형자산 감소	50	224	112	212	212
기타현금흐름	-491	-10,641	-4,423	-4,570	-4,527
재무활동 현금흐름	153	955	-1,905	-3,720	-3,735
단기차입금	1,428	696	-1,359	-60	-60
사채 및 장기차입금	391	2,414	232	-1,810	-1,710
자본	0	0	2,060	0	0
현금배당	-1,078	-1,321	-1,968	-1,250	-1,365
기타현금흐름	-588	-835	-870	-600	-600
연결범위변동 등 기타	18	-52	6,068	5,374	1,963
현금의 증감	3,448	6,008	3,679	2,703	2,773
기초 현금	22,412	25,860	31,868	35,548	38,250
기말 현금	25,860	31,868	35,548	38,250	41,023
NOPLAT	8,597	5,490	7,761	10,572	11,859
FCF	3,690	16,563	4,080	5,488	8,942

자료: 유안타증권

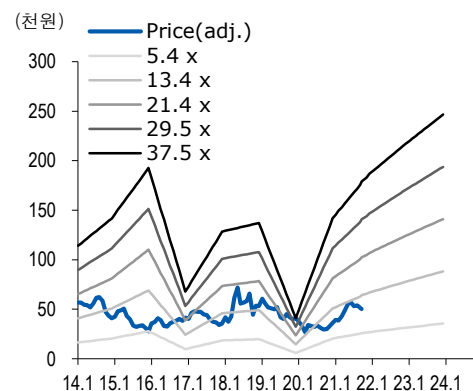
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	131,720	133,989	140,709	143,832	147,564	
현금및현금성자산	25,860	31,868	35,548	38,250	41,023	
매출채권 및 기타채권	57,681	51,702	54,400	55,020	55,460	
재고자산	17,234	11,255	9,920	10,120	10,540	
비유동자산	50,550	45,403	45,307	46,483	47,740	
유형자산	14,197	9,675	10,247	10,955	12,093	
관계기업등 지분관련자산	620	685	724	826	936	
기타투자자산	6,091	9,499	9,638	9,802	9,952	
자산총계	182,270	179,393	186,016	190,315	195,304	
유동부채	67,709	64,677	66,145	68,752	68,842	
매입채무 및 기타채무	46,153	47,366	49,243	51,180	52,140	
단기차입금	4,151	2,767	1,380	1,320	1,260	
유동성장기부채	4,814	4,950	6,554	7,394	6,724	
비유동부채	27,411	27,052	26,388	23,728	22,668	
장기차입금	5,034	2,662	2,125	2,025	1,885	
사채	12,474	15,360	14,456	11,906	11,006	
부채총계	95,120	91,729	92,533	92,480	91,510	
지배지분	66,626	66,318	71,047	76,114	81,744	
자본금	5,573	5,573	5,773	5,773	5,773	
자본잉여금	10,195	10,192	12,052	12,052	12,052	
이익잉여금	53,252	53,008	55,140	59,967	65,597	
비지배지분	20,524	21,346	22,436	21,720	22,050	
자본총계	87,150	87,664	93,483	97,834	103,794	
순차입금	-17,956	-33,687	-38,719	-43,451	-48,214	
총차입금	27,588	26,997	26,950	25,060	23,270	

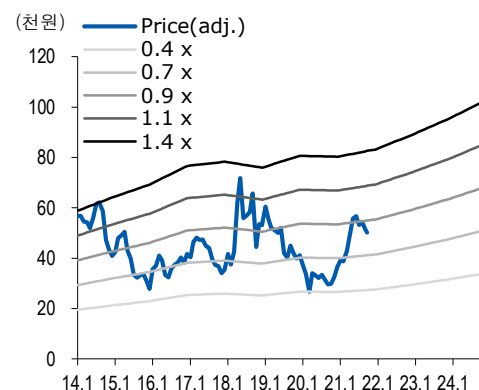
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	3,658	1,098	3,784	4,981	5,802	
BPS	59,735	59,459	61,537	65,926	70,802	
EBITDAPS	9,366	6,466	8,359	10,662	11,786	
SPS	154,918	152,157	159,995	173,981	189,757	
DPS	600	600	650	750	850	
PER	13.1	30.0	13.3	10.1	8.7	
PBR	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7	
EV/EBITDA	5.5	3.5	4.2	2.8	2.2	
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	3.3	-1.8	7.0	10.6	9.1	
영업이익 증가율 (%)	2.3	-36.1	41.4	36.2	12.2	
지배순이익 증가율 (%)	6.8	-70.0	246.8	31.5	16.4	
매출총이익률 (%)	10.0	8.2	9.5	10.3	10.5	
영업이익률 (%)	5.0	3.2	4.3	5.3	5.4	
지배순이익률 (%)	2.4	0.7	2.3	2.8	3.0	
EBITDA 마진 (%)	6.0	4.2	5.2	6.1	6.2	
ROIC	12.5	7.7	16.1	22.0	24.6	
ROA	2.2	0.7	2.3	3.0	3.4	
ROE	6.3	1.8	6.2	7.6	8.2	
부채비율 (%)	109.1	104.6	99.0	94.5	88.2	
순차입금/자기자본 (%)	-27.0	-50.8	-54.5	-57.1	-59.0	
영업이익/금융비용 (배)	10.1	7.0	12.6	17.6	20.1	

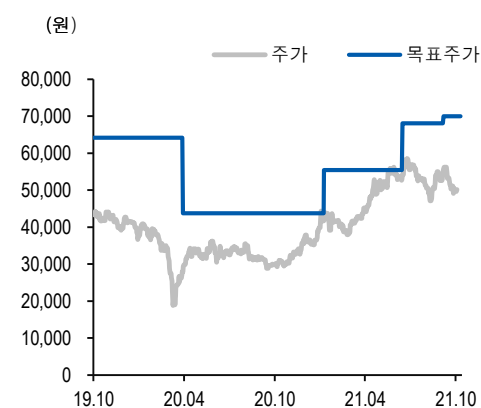
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-14	BUY	70,000	1년		
2021-06-25	BUY	68,108	1년	-21.77	-14.00
2021-01-18	BUY	55,459	1년	-16.48	1.40
2020-04-08	BUY	43,784	1년	-24.23	1.33
2019-07-26	BUY	64,216	1년	-39.70	-26.97

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# GS건설 (006360)

## 건설

김기용



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>57,000원 (M)</b>
현재주가 (10/13)	<b>41,600원</b>
상승여력	<b>37%</b>

시가총액	35,602억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	257억원
60일 평균 거래량	591,759주
52주 고	48,300원
52주 저	25,000원
외인지분율	26.00%
주요주주	허창수 외 16 인 23.74%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.5)	(6.1)	64.1
상대	(0.7)	4.3	33.9
절대(달러환산)	(7.9)	(9.9)	57.7

## 사업 영역이 점차 다양해진다

### 3Q21 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2021년 3분기, GS건설 연결 실적은 매출액 2.33조원(+0.7%, YoY), 영업이익 2,231억원(+6.6%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 2021년 상반기 주택/건축 매출액은 전년동기 대비 감소했으나, 당분기에는 증가세로 전환할 것으로 전망한다. 신사업(해외 모듈, GS이니마) 매출 성장은 긍정적인 반면, 대형 관계사(LG화학, GS칼텍스) Project 준공 영향과 신규 수주 부재로 플랜트 매출 감소세는 단기간 실적 부담 요인으로 작용할 전망이다. 당분기 영업이익은 2분기 싱가포르 본드콜 비용 이슈(537억원) 소멸로 전분기 대비 +79% 증가할 것으로 추정한다.

### 주택 분양, 해외수주 성과가 플랜트 매출 공백 방어 요인

2021년 3분기(누계) 주택 분양 실적은 약 1.7만 세대로 가이드نس 대비 약 55%를 달성했다. 일부 정비 사업 분양 시기 지연은 부정적이나, 10월 중 약 0.8만 세대 이상 분양 성과를 기록할 것으로 파악되고 있다. 2021년 분양 가이드نس를 크게 하회하지 않는다면 주택 분양에 후행한 주택/건축 부문 실적 개선 흐름은 유효할 것으로 예상한다. [1.7만('19) → 2.7만('20) → 3.2만('21E)]. 동사의 해외 수주는 코로나19로 인해 우선협상대상자로 선정된 호주 NEL(2.0조원 이상), GS이니마 오만 해수담수화 Project(1.4조원 수주 미인식) 인식이 계획 대비 다소 지연되었으나, 연내 수주 목표 계획은 유효한 상황이 이어지고 있다. [해외 수주 : 2.4조원('20) → 5.1조원('21E)]

### 투자의견 Buy 및 목표주가 57,000원 유지

GS건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 57,000원을 유지한다. 동사는 작년 해외 모듈업체 인수(단우드, 엘리먼츠)를 비롯해 Precast Concrete 사업(지피씨) 진출을 통한 사업 영역을 확대시켜 나가고 있다. 최근, 착공에 들어간 2차전지 재활용 사업(에네르마), 데이터센터 사업 운영, 베트남 개발사업 등 건설/환경 중심의 다양한 신사업의 성과는 점차 구체화 될 전망이다. 당초 2022년 상반기를 목표로 했던 자회사 GS이니마의 코스피 상장 시기는 코로나19로 인한 실사 어려움으로 지연되는 것으로 파악되고 있다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,332	0.7	4.5	24,505	-4.8
영업이익	2,231	6.6	78.6	2,335	-4.5
세전계속사업이익	1,999	40.9	95.6	2,028	-1.4
지배순이익	1,325	36.9	138.5	1,321	0.3
영업이익률 (%)	9.6	+0.6 %pt	+4.0 %pt	9.5	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.7	+1.5 %pt	+3.2 %pt	5.4	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	104,166	101,229	92,885	101,988
영업이익	7,673	7,504	7,672	9,582
지배순이익	4,434	3,117	4,984	5,879
PER	6.7	7.0	7.1	6.1
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	4.0	5.1	3.8
ROE	11.8	7.7	11.4	12.1

자료: 유안타증권

GS 건설 3Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,317	2,817	2,014	2,232	2,333	0.7%	4.5%	2,453	-4.9%
영업이익	209	205	177	125	223	6.6%	78.6%	226	-1.4%
세전이익	142	65	224	102	200	40.9%	95.6%	222	-9.8%
지배주주순이익	97	6	154	56	132	36.9%	138.5%	142	-6.7%
영업이익률	9.0%	7.3%	8.8%	5.6%	9.6%			9.2%	
세전이익률	6.1%	2.3%	11.1%	4.6%	8.6%			9.0%	
지배주주순이익률	4.2%	0.2%	7.7%	2.5%	5.7%			5.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

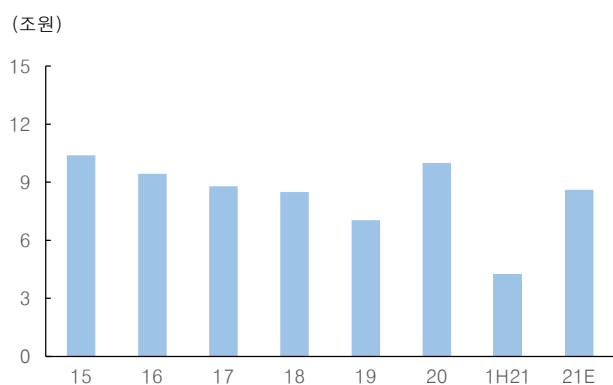
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	2,441	2,547	2,317	2,817	10,123	2,014	2,232	2,333	2,710	9,289	10,199
- 인프라	206	209	177	291	884	189	210	213	274	886	1,003
- 건축/주택	1,318	1,503	1,362	1,622	5,804	1,225	1,451	1,569	1,787	6,032	6,507
- 플랜트(+분산형)	810	674	574	695	2,755	412	360	314	350	1,436	1,581
- 신사업	90	144	186	191	611	171	186	219	279	855	1,026
- 기타	17	17	18	18	70	17	25	18	19	78	81
매출원가	2,150	2,242	1,965	2,231	8,588	1,698	1,844	1,957	2,270	7,769	8,572
% 매출원가율	88.1%	88.0%	84.8%	79.2%	84.8%	84.3%	82.6%	83.9%	83.8%	83.6%	84.0%
- 인프라	92.7%	86.3%	96.0%	98.3%	93.7%	89.6%	93.6%	95.2%	93.8%	93.2%	92.9%
- 건축/주택	82.6%	80.0%	76.5%	69.5%	76.8%	79.7%	77.6%	79.8%	79.6%	79.2%	79.5%
- 플랜트(+분산형)	97.6%	108.1%	101.8%	92.7%	99.8%	96.2%	96.9%	97.5%	97.9%	97.1%	97.3%
- 신사업	70.5%	76.7%	81.8%	81.3%	78.8%	81.4%	80.9%	81.7%	82.1%	81.6%	83.0%
- 기타	100.8%	113.2%	90.7%	93.6%	99.4%	97.6%	90.7%	96.2%	98.8%	95.4%	95.0%
매출총이익	291	306	352	587	1,535	317	388	376	439	1,519	1,627
판관비	120	140	142	382	785	140	263	153	197	752	669
% 판관비율	4.9%	5.5%	6.1%	13.6%	7.8%	6.9%	11.8%	6.5%	7.3%	8.1%	6.6%
영업이익	171	165	209	205	750	177	125	223	243	767	958
% 영업이익률	7.0%	6.5%	9.0%	7.3%	7.4%	8.8%	5.6%	9.6%	9.0%	8.3%	9.4%

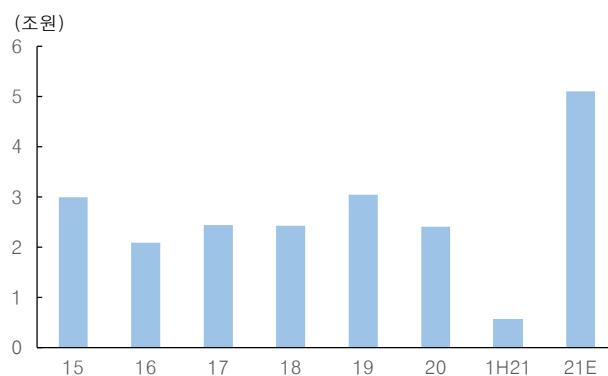
자료: 유안타증권 리서치센터

## GS 건설 국내 수주 및 가이던스



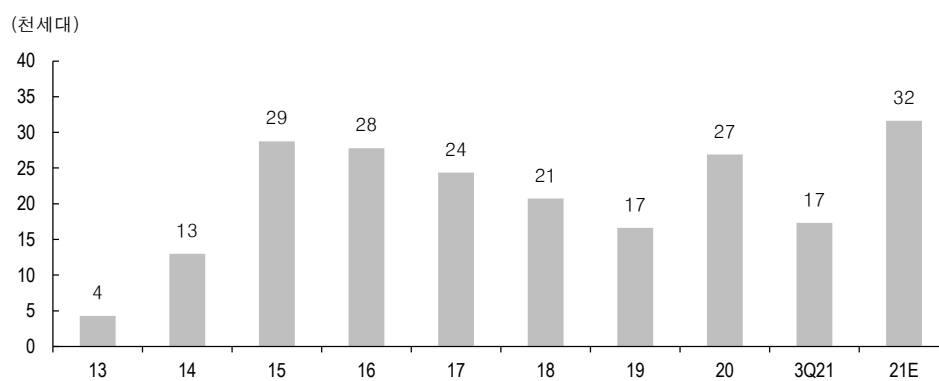
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

## GS 건설 해외 수주 및 가이던스



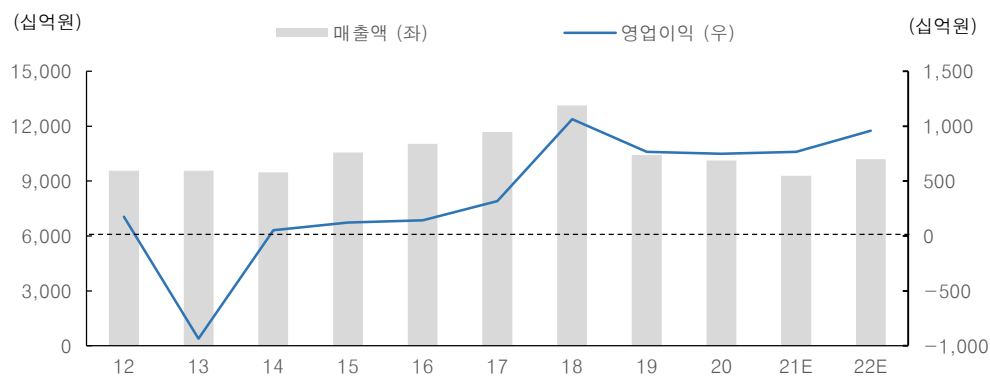
자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

## 연간 GS 건설 국내 주택 분양실적 추이 및 가이던스



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터

## GS 건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: GS 건설, 유안타증권 리서치센터 추정

## GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	104,166	101,229	92,885	101,988	113,495
매출원가	90,187	85,878	77,694	85,720	95,448
매출총이익	13,979	15,351	15,191	16,268	18,047
판매비	6,306	7,847	7,519	6,686	7,386
영업이익	7,673	7,504	7,672	9,582	10,660
EBITDA	9,017	9,103	9,186	11,182	12,339
영업외손익	-935	-2,320	-57	-710	-542
외환관련손익	276	-933	452	30	-20
이자손익	-974	-733	-558	-540	-510
관계기업관련손익	-29	-61	-28	-16	-8
기타	-209	-592	77	-184	-4
법인세비용차감전순손익	6,737	5,184	7,616	8,872	10,118
법인세비용	2,263	1,888	2,345	2,617	2,985
계속사업순손익	4,475	3,297	5,271	6,255	7,133
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,475	3,297	5,271	6,255	7,133
지배지분순이익	4,434	3,117	4,984	5,879	6,670
포괄순이익	4,558	2,456	5,646	6,005	6,974
지배지분포괄이익	4,535	2,569	5,260	5,795	6,730

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,593	5,539	6,392	8,071	8,611
당기순이익	4,475	3,297	5,271	6,255	7,133
감가상각비	1,184	1,217	1,165	1,260	1,359
외환손익	-379	611	-306	-30	20
중속, 관계기업관련손익	29	61	28	16	8
자산부채의 증감	1,051	-3,566	-766	-1,449	-2,049
기타현금흐름	1,233	3,918	1,000	2,020	2,140
투자활동 현금흐름	-7,476	-2,690	-3,674	-3,260	-4,070
투자자산	-3,536	-1,877	-1,079	-243	-243
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,428	-1,277	-1,582	-1,450	-1,770
유형자산 감소	70	301	23	23	23
기타현금흐름	-2,582	162	-1,035	-1,590	-2,080
재무활동 현금흐름	1,835	509	-1,571	-2,334	-1,224
단기차입금	0	0	50	-70	-60
사채 및 장기차입금	0	0	-1,470	-2,560	-1,490
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-830	-892	-1,095	-1,154	-1,154
기타현금흐름	2,665	1,401	944	1,450	1,480
연결범위변동 등 기타	52	-99	368	-633	-450
현금의 증감	2,003	3,260	1,515	1,844	2,867
기초 현금	15,926	17,930	21,189	22,704	24,548
기말 현금	17,930	21,189	22,704	24,548	27,415
NOPLAT	7,673	7,504	7,672	9,582	10,660
FCF	6,164	4,262	4,809	6,621	6,841

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

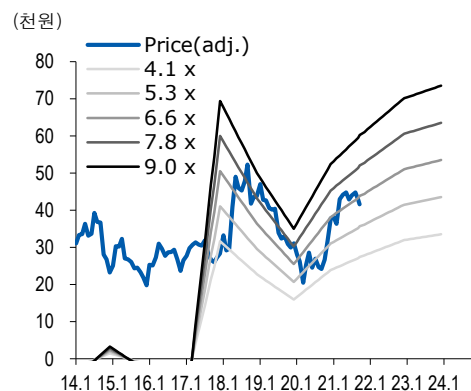
재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	73,289	72,519	77,324	79,838	83,275
현금및현금성자산	17,930	21,189	22,704	24,548	27,415
매출채권 및 기타채권	22,945	18,398	19,000	19,410	20,240
재고자산	8,751	14,301	14,080	14,320	14,580
비유동자산	58,423	65,188	66,481	67,085	68,339
유형자산	11,760	14,268	15,296	15,463	15,851
관계기업 등 지분관련자산	524	1,017	1,411	1,639	1,875
기타투자자산	15,120	16,199	16,405	16,465	16,865
자산총계	131,712	137,707	143,804	146,923	151,614
유동부채	58,009	57,289	58,379	57,124	55,959
매입채무 및 기타채무	22,325	21,776	22,919	23,580	24,050
단기차입금	4,509	3,917	1,450	1,380	1,320
유동성장기부채	4,106	6,022	6,510	4,764	3,349
비유동부채	32,273	37,297	36,700	35,887	35,772
장기차입금	11,878	14,595	14,021	13,701	13,626
사채	6,576	7,854	8,649	8,156	8,156
부채총계	90,282	94,586	95,079	93,010	91,730
지배지분	39,747	41,412	46,121	51,032	56,683
자본금	4,005	4,035	4,279	4,279	4,279
자본잉여금	8,023	8,157	9,517	9,517	9,517
이익잉여금	28,274	30,761	33,425	38,286	43,937
비지배지분	1,683	1,709	2,604	2,882	3,201
자본총계	41,430	43,121	48,725	53,913	59,884
순차입금	11,407	12,867	8,476	4,362	25
총차입금	33,313	37,808	35,860	33,190	31,600

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	5,552	3,890	5,823	6,870	7,794
BPS	50,056	51,755	54,331	60,116	66,773
EBITDAPS	11,291	11,362	10,734	13,066	14,418
SPS	130,434	126,342	108,534	119,171	132,616
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	6.7	7.0	7.1	6.1	5.3
PBR	0.7	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.8	4.0	5.1	3.8	3.1
PSR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3

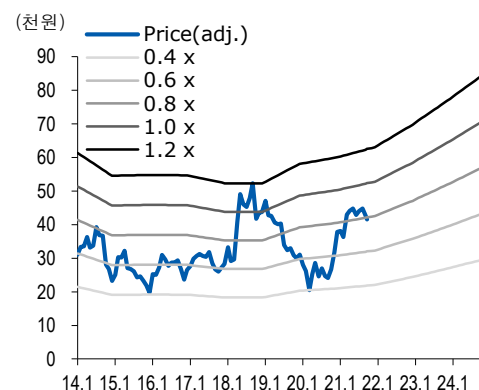
재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-20.7	-2.8	-8.2	9.8	11.3	
영업이익 증가율 (%)	-27.9	-2.2	2.2	24.9	11.3	
지배순이익 증가율 (%)	-23.8	-29.7	59.9	18.0	13.4	
매출총이익률 (%)	13.4	15.2	16.4	16.0	15.9	
영업이익률 (%)	7.4	7.4	8.3	9.4	9.4	
지배순이익률 (%)	4.3	3.1	5.4	5.8	5.9	
EBITDA 마진 (%)	8.7	9.0	9.9	11.0	10.9	
ROIC	40.7	42.8	28.7	28.1	30.5	
ROA	3.5	2.3	3.5	4.0	4.5	
ROE	11.8	7.7	11.4	12.1	12.4	
부채비율 (%)	217.9	219.3	195.1	172.5	153.2	
순차입금/자기자본 (%)	28.7	31.1	18.4	8.5	0.0	
영업이익/금융비용 (배)	5.2	6.5	7.6	9.6	10.8	



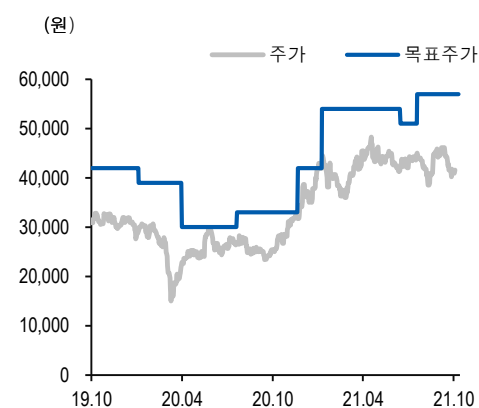
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-14	BUY	57,000	1년		
2021-07-29	BUY	57,000	1년		
2021-06-25	BUY	51,000	1년	-14.52	-12.16
2021-01-18	BUY	54,000	1년	-21.64	-10.56
2020-11-30	BUY	42,000	1년	-10.81	2.26
2020-07-30	BUY	33,000	1년	-18.05	-0.30
2020-04-10	BUY	30,000	1년	-13.50	-0.67
2020-01-14	BUY	39,000	1년	-35.33	-21.28
2019-10-10	BUY	42,000	1년	-25.89	-21.90

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# 대우건설 (047040)

## 건설

김기용



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>9,500원 (M)</b>
현재주가 (10/13)	<b>6,520원</b>
상승여력	<b>46%</b>

시가총액	27,099억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	133억원
60일 평균 거래량	1,884,254주
52주 고	9,050원
52주 저	2,880원
외인지분율	11.76%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 3 인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.6)	(11.7)	123.3
상대	(0.8)	(1.8)	82.2
절대(달러환산)	(8.0)	(15.2)	114.6

## 실적 개선 방향성은 뚜렷

### 3Q21 Preview : 시장 예상치 하회 전망

2021년 3분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.32조원(+22.3%, YoY), 영업이익 1,446억원(+40.5%, YoY)으로 당분기 영업이익은 현 시장 예상치(1,880억원)를 하회할 것으로 추정한다. 전 공종에 걸친 전년동기대비 매출 성장세는 긍정적인 반면, 1) 코로나 19 재확산에 따른 동남아 주요 Project의 공기지연 및 관련 비용 반영 가능성 2) 2021년 주택 분양 지연에 따른 실적 감소 3) 모잠비크 LNG 매출 인식 지연 등이 영업이익에 부정적 요인으로 작용할 전망이다. 당분기 연결종속 실적은 2분기 베트남 THT 법인의 2단계 빌라 매출 인식 증가에 따른 기저 효과로 전분기 대비 감소할 전망이다.

### 낮아진 분양 실적 눈높이, 토목/플랜트 실적 기여 확대

2021년 3분기(누계 기준) 주택 분양 실적은 일부 정비사업 분양 지연으로 1.6만 세대를 기록하며 연간 주택 가이드는 기존 약 3.5만 세대에서 3.0만 세대로 하향 조정되었다[2.1만 세대('19) → 3.2만 세대('20) → 3.0만 세대('21E)]. 2021년 주택 분양 성과의 낮아진 눈높이는 아쉬운 요인인 반면, 기 수주한 나이지리아 LNG를 비롯한 이라크 신항만 등 대형 해외 현장의 매출 기여 확대 등으로 동사의 실적 개선 흐름은 유효할 것으로 전망한다. 2022년, 체코 원전을 비롯한 이라크 알포 추가 공사, 리비아 수주 재개 가능성은 토목/플랜트 부문의 수주잔고 확대와 실적 성장으로 이어질 전망이다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 9,500원 유지

대우건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 9,500원을 유지한다. 대주주 지분 매각 과정은 현재 연내 종결을 목표로 관련 실사를 진행 중인 것으로 파악되고 있다. 주택, 토목, 플랜트 등 전 공종에 걸친 뚜렷한 실적과 재무구조 개선, 원전과 LNG 시장 분야의 사업 확대 가능성 등을 감안한다면 매각 관련 불확실성을 가정하더라도 저평가 매력은 유효할 것으로 판단한다. 현 주가는 2022년 기준 PBR 0.73x(ROE : 16.9%) 수준이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,186	22.3	5.0	23,893	-3.0
영업이익	1,446	40.5	-24.8	1,808	-20.0
세전계속사업이익	1,328	116.4	-28.9	1,578	-15.8
지배순이익	978	73.6	-29.6	1,189	-17.7
영업이익률 (%)	6.2	+0.8 %pt	-2.5 %pt	7.6	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.2	+1.2 %pt	-2.1 %pt	5.0	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	86,519	81,367	91,128	110,873
영업이익	3,641	5,583	7,571	8,942
지배순이익	2,086	2,838	4,995	5,672
PER	9.6	5.3	5.4	4.8
PBR	0.8	0.6	0.9	0.7
EV/EBITDA	7.2	3.9	3.3	2.5
ROE	8.8	11.1	17.4	16.9

자료: 유안타증권

대우건설 3Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,896	2,291	1,939	2,207	2,319	22.3%	5.0%	2,334	-0.7%
영업이익	103	253	229	192	145	40.5%	-24.8%	167	-13.4%
세전이익	61	169	197	187	133	116.4%	-28.9%	111	19.7%
지배주주순이익	56	113	148	139	98	73.6%	-29.6%	112	-12.6%
영업이익률	5.4%	11.1%	11.8%	8.7%	6.2%			7.2%	
세전이익률	3.2%	7.4%	10.2%	8.5%	5.7%			4.8%	
지배주주순이익률	3.0%	4.9%	7.6%	6.3%	4.2%			4.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

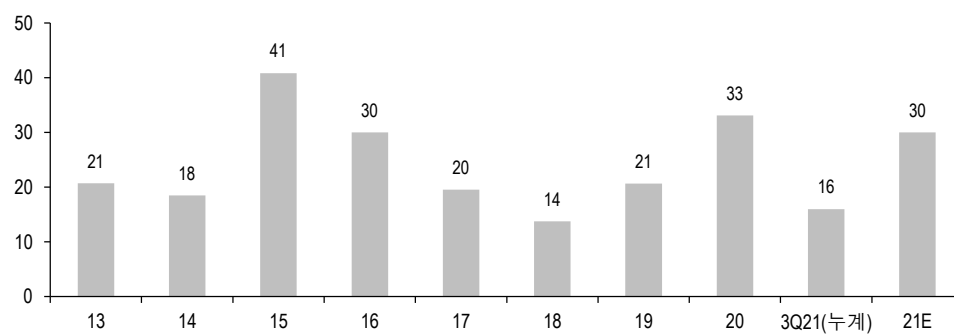
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	1,986	1,963	1,896	2,291	8,137	1,939	2,207	2,319	2,648	9,113	11,087
- 토목	396	352	337	397	1,483	290	339	364	455	1,449	1,747
- 주택/건축	1,184	1,271	1,310	1,319	5,083	1,410	1,409	1,587	1,764	6,170	7,514
- 플랜트/발전	355	270	203	265	1,093	173	254	291	345	1,064	1,394
- 연결종속 등	51	71	46	311	478	66	205	76	83	430	433
% 원가율 (연결)	89.1%	90.3%	89.0%	83.2%	87.7%	82.5%	86.0%	87.9%	86.9%	86.0%	86.4%
- 토목	92.8%	103.4%	101.9%	93.5%	97.6%	93.2%	104.0%	96.8%	94.5%	97.1%	94.2%
- 주택/건축	87.2%	85.6%	83.8%	85.8%	85.6%	80.4%	85.2%	85.3%	85.2%	84.1%	84.2%
- 플랜트/발전	91.1%	94.6%	99.8%	102.3%	96.3%	82.5%	85.0%	93.2%	95.2%	90.1%	93.6%
- 연결종속 등	90.2%	93.5%	92.8%	42.9%	60.2%	79.2%	63.2%	80.2%	46.8%	65.5%	68.0%
매출총이익(연결)	217	190	209	384	1,000	340	309	280	347	1,276	1,513
% 매출총이익률	10.9%	9.7%	11.0%	16.8%	12.3%	17.5%	14.0%	12.1%	13.1%	14.0%	13.6%
판관비	96	109	106	131	442	111	117	135	156	519	619
% 판관비율	4.8%	5.6%	5.6%	5.7%	5.4%	5.7%	5.3%	5.8%	5.9%	5.7%	5.6%
영업이익(연결)	121	81	103	253	558	229	192	145	191	757	894
% 영업이익률(연결)	6.1%	4.1%	5.4%	11.1%	6.9%	11.8%	8.7%	6.2%	7.2%	8.3%	8.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

## 대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 가이드스

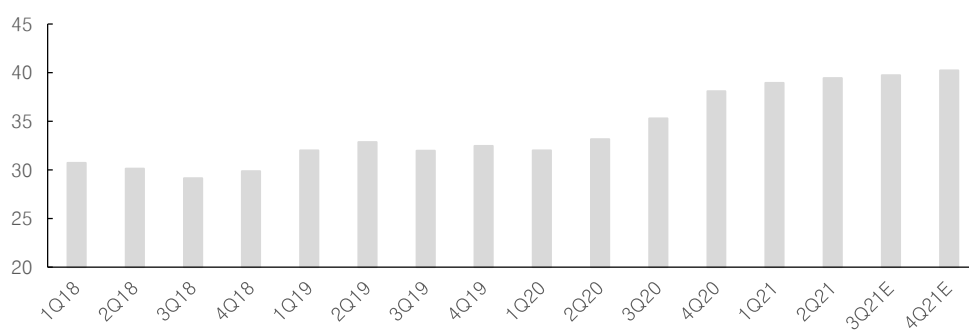
(천세대)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

## 연간 대우건설 수주잔고 추이 및 전망

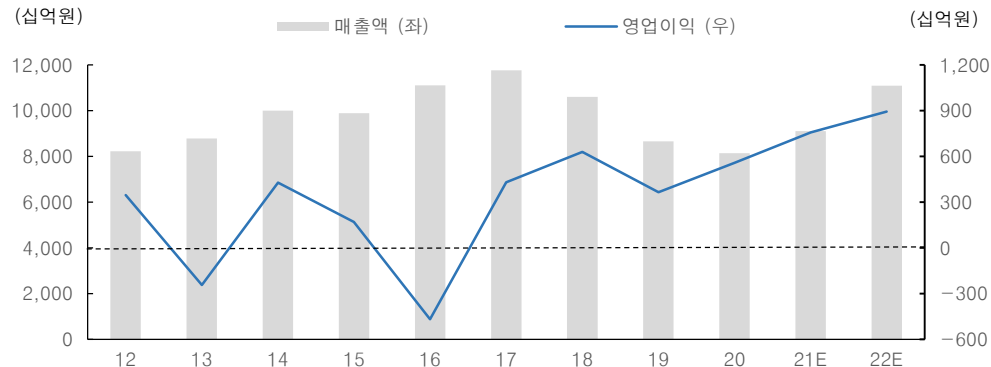
(조원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

## 대우건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망

(십억원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	86,519	81,367	91,128	110,873	126,246	
매출원가	77,968	71,364	78,372	95,745	109,604	
매출총이익	8,551	10,003	12,756	15,128	16,641	
판매비	4,910	4,420	5,185	6,186	7,044	
영업이익	3,641	5,583	7,571	8,942	9,597	
EBITDA	4,952	6,851	8,802	10,211	10,897	
영업외손익	-568	-1,809	-812	-1,072	-852	
외환관련손익	-99	117	30	40	-60	
이자손익	-720	-595	-190	-170	-150	
관계기업관련손익	273	-91	-192	68	48	
기타	-21	-1,240	-460	-1,010	-690	
법인세비용차감전순손익	3,073	3,774	6,759	7,870	8,745	
법인세비용	1,060	948	1,769	2,203	2,449	
계속사업순손익	2,012	2,826	4,990	5,666	6,296	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,012	2,826	4,990	5,666	6,296	
지배지분순이익	2,086	2,838	4,995	5,672	6,303	
포괄순이익	1,705	1,887	5,145	5,386	6,016	
지배지분포괄이익	1,768	2,158	5,152	5,321	5,944	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-3,097	4,084	13,515	5,859	7,149
당기순이익	2,012	2,826	4,990	5,666	6,296
감가상각비	1,239	1,183	1,151	1,190	1,220
외환손익	337	159	50	-40	60
중속, 관계기업관련손익	0	0	-24	-68	-48
자산부채의 증감	-8,028	-2,148	5,509	-2,229	-1,949
기타현금흐름	1,342	2,063	1,839	1,340	1,570
투자활동 현금흐름	2,542	471	-4,722	-2,066	-2,733
투자자산	-21	-622	-136	-44	-44
유형자산 증가 (CAPEX)	-235	-117	-1,542	-2,180	-3,190
유형자산 감소	86	86	71	71	71
기타현금흐름	2,712	1,124	-3,115	87	430
재무활동 현금흐름	1,076	-4,190	-5,477	-4,450	-3,910
단기차입금	0	0	196	-140	-140
사채 및 장기차입금	0	0	-380	-1,290	-920
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,076	-4,190	-5,293	-3,020	-2,850
연결범위변동 등 기타	-13	132	-2,152	2,580	1,600
현금의 증감	508	497	1,163	1,923	2,105
기초 현금	7,059	7,568	8,065	9,228	11,150
기말 현금	7,568	8,065	9,228	11,150	13,256
NOPLAT	3,641	5,583	7,571	8,942	9,597
FCF	-3,333	3,967	11,972	3,679	3,959

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

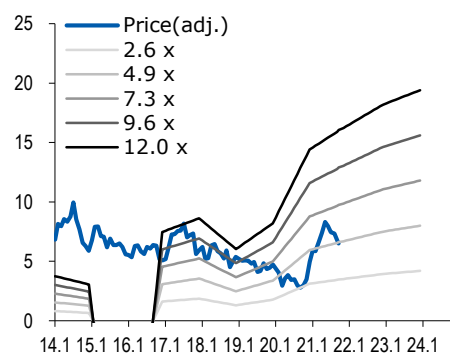
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	60,494	59,731	66,968	70,751	73,996	
현금및현금성자산	7,568	8,065	9,228	11,150	13,256	
매출채권 및 기타채권	28,234	23,492	24,140	25,570	26,280	
재고자산	8,729	14,793	15,230	15,560	15,780	
비유동자산	36,483	33,328	32,917	34,606	36,813	
유형자산	5,119	3,506	4,181	5,101	7,000	
관계기업등 지분관련자산	969	1,124	1,172	1,240	1,308	
기타투자자산	6,866	6,301	6,140	6,370	6,450	
자산총계	96,977	93,059	99,885	105,357	110,810	
유동부채	50,847	49,364	46,885	47,393	46,973	
매입채무 및 기타채무	30,541	29,366	32,726	33,023	33,563	
단기차입금	8,436	3,998	2,760	2,620	2,480	
유동성장기부채	5,632	8,927	3,559	3,619	3,079	
비유동부채	21,247	16,925	22,342	21,362	20,952	
장기차입금	6,053	4,360	4,892	4,042	3,662	
사채	3,400	2,617	4,930	4,430	4,430	
부채총계	72,094	66,289	69,227	68,755	67,925	
지배지분	24,587	26,744	30,631	36,576	42,858	
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781	
자본잉여금	5,495	5,495	5,495	5,495	5,495	
이익잉여금	1,886	5,078	9,087	14,758	21,061	
비지배지분	296	26	27	27	27	
자본총계	24,882	26,770	30,658	36,602	42,885	
순차입금	15,579	11,565	1,833	-1,580	-4,875	
총차입금	28,284	24,424	20,611	19,191	18,141	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	502	683	1,202	1,365	1,516	
BPS	5,984	6,509	7,455	8,902	10,431	
EBITDAPS	1,191	1,648	2,118	2,457	2,622	
SPS	20,817	19,577	21,926	26,676	30,375	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	9.6	5.3	5.4	4.8	4.3	
PBR	0.8	0.6	0.9	0.7	0.6	
EV/EBITDA	7.2	3.9	3.3	2.5	2.0	
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-18.4	-6.0	12.0	21.7	13.9	
영업이익 증가율 (%)	-42.1	53.3	35.6	18.1	7.3	
지배순이익 증가율 (%)	-30.2	36.0	76.0	13.5	11.1	
매출총이익률 (%)	9.9	12.3	14.0	13.6	13.2	
영업이익률 (%)	4.2	6.9	8.3	8.1	7.6	
지배순이익률 (%)	2.4	3.5	5.5	5.1	5.0	
EBITDA 마진 (%)	5.7	8.4	9.7	9.2	8.6	
ROIC	15.0	25.1	38.1	43.7	40.3	
ROA	2.3	3.0	5.2	5.5	5.8	
ROE	8.8	11.1	17.4	16.9	15.9	
부채비율 (%)	289.7	247.6	225.8	187.8	158.4	
순차입금/자기자본 (%)	63.4	43.2	6.0	-4.3	-11.4	
영업이익/금융비용 (배)	2.8	5.3	11.3	13.5	14.8	

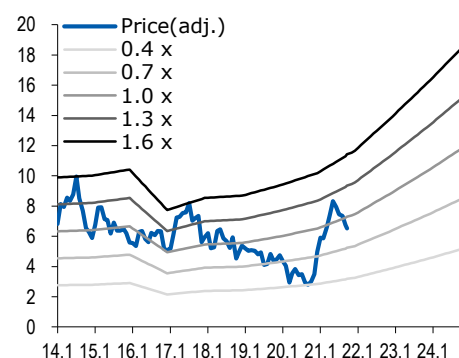
P/E band chart

(천원)



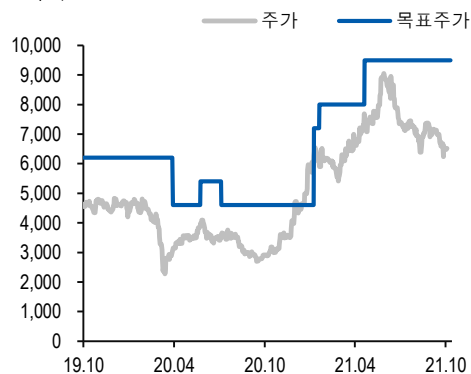
P/B band chart

(천원)



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-14	BUY	9,500	1년		
2021-04-30	BUY	9,500	1년		
2021-01-29	BUY	8,000	1년	-20.26	-3.88
2021-01-18	BUY	7,200	1년	-12.14	-9.17
2020-07-15	BUY	4,600	1년	-21.27	31.52
2020-06-03	BUY	5,400	1년	-33.27	-24.07
2020-04-08	BUY	4,600	1년	-24.54	-15.76
2020-01-30	1년 경과 이후		1년	-39.81	-22.42
2019-01-30	BUY	6,200	1년	-26.65	-15.32

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



# 삼성엔지니어링 (028050)

## 건설

김기용



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>31,000원 (M)</b>
현재주가 (10/13)	<b>25,400원</b>
상승여력	<b>22%</b>

시가총액	49,784억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	751억원
60일 평균 거래량	3,071,440주
52주 고	28,000원
52주 저	10,300원
외인지분율	33.16%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.4	12.6	137.4
상대	18.3	25.1	93.7
절대(달러환산)	9.7	8.1	128.1

## 수주 성과 기대, 신사업 행보 지속

### 3Q21 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2021년 3분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.69조원(+5.3%, YoY), 영업이익 1,093억원(+9.2%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 기 수주한 멕시코, 사우디, UAE 해외 대형 현장의 기성 확대로 화공 부문 중심의 매출 성장(+18%, YoY)이 이어질 전망이다. 당분기 영업이익은 매출 확대 효과로 전년동기대비 개선될 전망이나, 2분기 비화공 현장 정산이익 반영(370억원)에 따른 기저 효과로 전분기 대비로는 27% 감소할 것으로 추정한다.

### 화공 수주 성과, 신사업 추진 지속

연내 계획했던 해외 수주 결과 발표가 지연되며 4분기에 사우디 자푸라(30억불), 러시아 BGCC 에틸렌(16억불), UAE Hail & Ghasha(60억불) 등에서의 수주 성과가 기대되고 있다. 동사는 2020년 4분기(멕시코 도스보카스, 말레이 사라왁)를 비롯해 과거 4분기에 대형 화공 수주를 기록한 바 있다. 유가 상승에 기인한 발주 환경 개선과 더불어 2022년 역시 사우디 줄루프(20억불), UAE 보르주 4차 U&O(10억불), FEED+EPC Project인 말레이시아 Shell OGP(7억불), 요르단 플랜트(10억불) Project 입찰 참여로 화공 부문의 수주 실적 가시성을 높여가고 있다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원 유지

삼성엔지니어링에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원을 유지한다. 동사는 지난 4월 'Green Solution Provider' 발표 이후 1) 탄소 중립(에너지 최적화/탄소포집/수소) 2) 친환경 플라스틱 분야의 사업 확대 계획을 언급한 바 있다. 17건의 탄소 중립 관련 Project 추진, 롯데케미칼, 베이커 휴즈 등 관련 사업 파트너사 확대, 삼성벤처투자 펀드 결성을 통한 기술 확보, 암모니아 협의회 참여 등 다양한 Beyond EPC 분야의 사업 영역 확대는 점차 구체화 될 전망이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,881	5.3	-0.5	17,094	-1.2
영업이익	1,093	9.2	-27.3	1,097	-0.4
세전계속사업이익	1,244	66.1	-11.8	1,176	5.8
지배순이익	926	33.0	-0.6	854	8.4
영업이익률 (%)	6.5	+0.3 %pt	-2.4 %pt	6.4	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	+1.2 %pt	0	5.0	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	63,921	67,492	68,512	72,550
영업이익	4,227	3,612	4,575	4,688
지배순이익	3,209	2,525	3,641	3,885
PER	10.3	9.8	13.7	12.8
PBR	2.5	1.6	2.6	2.2
EV/EBITDA	5.5	4.5	8.1	7.7
ROE	27.5	17.3	20.8	18.6

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 3Q21 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,603	1,879	1,531	1,696	1,688	5.3%	-0.5%	1,703	-0.9%
영업이익	100	90	107	150	109	9.2%	-27.3%	113	-3.6%
세전이익	75	84	142	141	124	66.1%	-11.8%	125	-0.5%
지배주주순이익	70	45	108	93	93	33.0%	-0.6%	90	3.1%
영업이익률	6.2%	4.8%	7.0%	8.9%	6.5%			6.7%	
세전이익률	4.7%	4.5%	9.3%	8.3%	7.4%			7.3%	
지배주주순이익률	4.3%	2.4%	7.1%	5.5%	5.5%			5.3%	

자료: 유안타증권 리서치센터

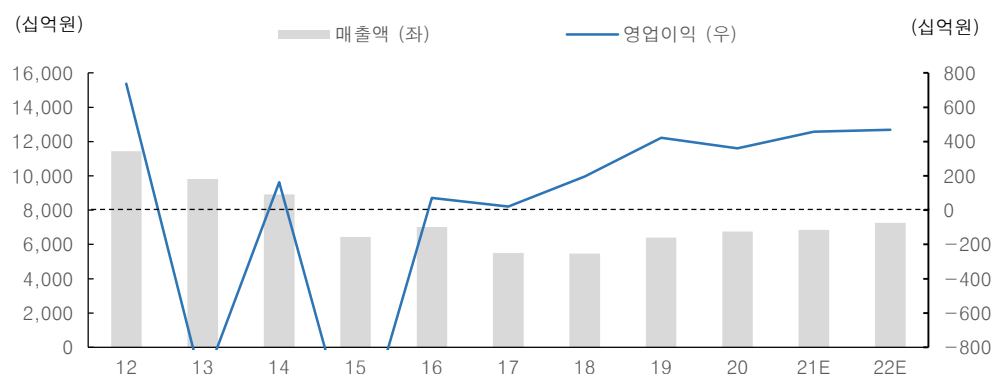
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	1,593	1,671	1,603	1,855	6,721	1,531	1,696	1,688	1,936	6,851	7,255
- 화공	781	832	741	994	3,348	799	921	875	1,027	3,622	3,918
- 비화공	811	843	863	861	3,378	732	775	813	909	3,229	3,337
% 매출원가율	89.5%	90.7%	88.8%	91.6%	90.2%	87.9%	86.1%	88.8%	90.8%	88.5%	88.8%
- 화공	93.9%	92.3%	87.6%	92.6%	91.7%	89.1%	89.6%	89.4%	92.5%	90.3%	90.1%
- 비화공	85.3%	88.8%	89.9%	90.3%	88.6%	86.6%	81.8%	88.1%	88.8%	86.5%	87.3%
매출총이익	167	155	179	157	658	185	236	190	179	790	812
- 화공	48	64	92	73	277	87	95	93	77	352	387
- 비화공	120	95	87	83	385	98	141	97	102	437	425
판관비	82	73	79	77	311	78	86	80	88	332	343
% 판관비율	5.1%	4.4%	5.0%	4.2%	4.6%	5.1%	5.1%	4.8%	4.6%	4.8%	4.7%
영업이익	85	82	100	80	347	107	150	109	91	458	469
% 영업이익률	5.4%	4.9%	6.2%	4.3%	5.2%	7.0%	8.9%	6.5%	4.7%	6.7%	6.5%
세전이익	102	87	75	74	338	142	141	124	94	502	522
% 세전이익률	6.4%	5.2%	4.7%	4.0%	5.0%	9.3%	8.3%	7.4%	4.9%	7.3%	7.2%
지배주주순이익	70	68	70	37	245	108	93	93	70	364	389
% 지배주주순이익률	4.4%	4.1%	4.3%	2.0%	3.6%	7.1%	5.5%	5.5%	3.6%	5.3%	5.4%

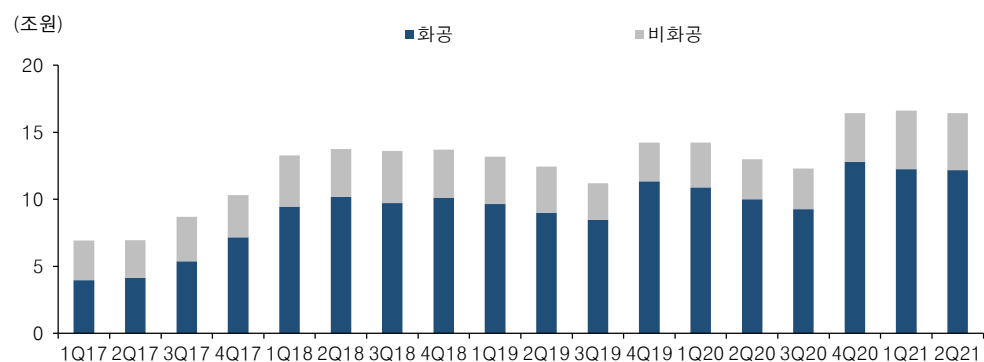
자료: 유안타증권 리서치센터

## 삼성엔지니어링 연간 매출액/영업이익 추이



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터 추정

## 삼성엔지니어링 분기별 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

## Green Solution Provider



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	63,921	67,492	68,512	72,550	77,720
매출원가	55,926	60,769	60,615	64,433	68,973
매출총이익	7,995	6,723	7,897	8,117	8,748
판매비	3,767	3,111	3,322	3,429	3,648
영업이익	4,227	3,612	4,575	4,688	5,100
EBITDA	4,846	4,108	5,033	5,174	5,606
영업외손익	151	-93	445	530	524
외환관련손익	-87	-526	302	10	-60
이자손익	-54	37	35	60	80
관계기업관련손익	322	139	239	375	289
기타	-29	257	-131	84	214
법인세비용차감전순손익	4,378	3,518	5,020	5,218	5,623
법인세비용	1,140	997	1,471	1,409	1,518
계속사업순손익	3,238	2,521	3,549	3,809	4,105
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,238	2,521	3,549	3,809	4,105
지배지분순이익	3,209	2,525	3,641	3,885	4,187
포괄순이익	2,974	2,906	3,740	4,000	4,296
지배지분포괄이익	2,946	2,896	3,840	3,940	4,253

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표					(단위: 억원)
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,841	444	5,396	5,470	6,032
당기순이익	3,238	2,521	3,549	3,809	4,105
감가상각비	339	350	352	380	400
외환손익	122	399	-265	-10	60
중속, 관계기업관련손익	-322	-139	-239	-375	-289
자산부채의 증감	3,678	-3,728	797	1,010	1,190
기타현금흐름	786	1,040	1,203	656	566
투자활동 현금흐름	-1,472	734	-1,117	-1,194	-1,364
투자자산	-87	0	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-196	-234	-627	-680	-820
유형자산 감소	34	9	6	6	6
기타현금흐름	-1,222	959	-495	-520	-550
재무활동 현금흐름	-4,223	704	-1,594	-149	-159
단기차입금	-2,986	844	-1,476	-30	-40
사채 및 장기차입금	-1,190	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-47	-139	-119	-119	-119
연결범위변동 등 기타	55	-297	-1,862	-3,508	-2,299
현금의 증감	2,202	1,585	823	619	2,210
기초 현금	3,694	5,895	7,480	8,303	8,922
기말 현금	5,895	7,480	8,303	8,922	11,132
NOPLAT	4,227	3,612	4,575	4,688	5,100
FCF	7,645	209	4,770	4,790	5,212

자료: 유안타증권

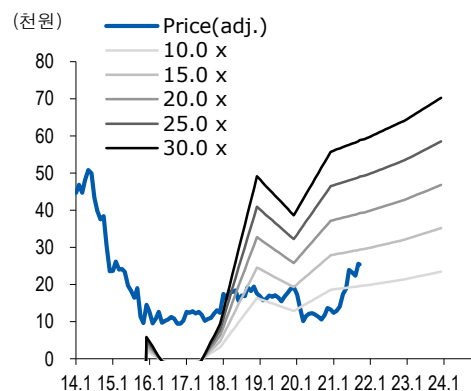
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	29,018	31,358	33,853	35,262	37,642
현금및현금성자산	5,895	7,480	8,303	8,922	11,132
매출채권 및 기타채권	13,091	12,015	13,450	14,190	14,670
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,639	16,197	16,972	18,086	19,053
유형자산	4,280	4,383	4,792	5,086	5,500
관계기업등 지분관련자산	775	771	1,092	1,468	1,757
기타투자자산	585	587	423	663	683
자산총계	45,657	47,556	50,825	53,348	56,695
유동부채	29,775	29,611	29,859	28,619	27,929
매입채무 및 기타채무	9,956	11,578	11,959	12,419	12,719
단기차입금	1,482	2,326	850	820	780
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,930	2,128	2,314	2,080	1,930
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	32,705	31,738	32,173	30,699	29,859
지배지분	13,152	16,007	18,920	22,916	27,104
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-178	-219	-219	-219	-219
이익잉여금	5,186	6,889	9,107	12,992	17,179
비지배지분	-200	-190	-268	-268	-268
자본총계	12,952	15,817	18,652	22,648	26,836
순차입금	-6,217	-6,069	-8,849	-9,752	-12,242
총차입금	1,578	2,332	874	840	810

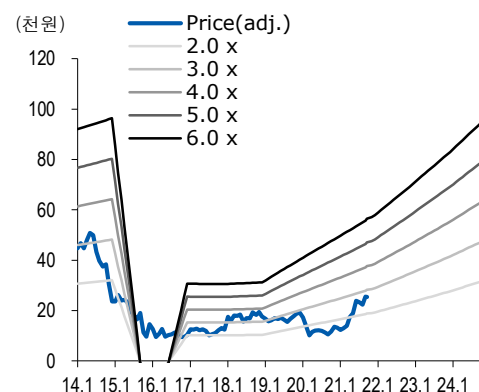
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	1,637	1,288	1,858	1,982	2,136	
BPS	6,710	8,167	9,653	11,692	13,828	
EBITDAPS	2,473	2,096	2,568	2,640	2,860	
SPS	32,613	34,435	34,955	37,015	39,653	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	10.3	9.8	13.7	12.8	11.9	
PBR	2.5	1.6	2.6	2.2	1.8	
EV/EBITDA	5.5	4.5	8.1	7.7	6.6	
PSR	0.5	0.4	0.7	0.7	0.6	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	16.9	5.6	1.5	5.9	7.1	
영업이익 증가율 (%)	115.2	-14.6	26.7	2.5	8.8	
지배순이익 증가율 (%)	423.1	-21.3	44.2	6.7	7.8	
매출총이익률 (%)	12.5	10.0	11.5	11.2	11.3	
영업이익률 (%)	6.6	5.4	6.7	6.5	6.6	
지배순이익률 (%)	5.0	3.7	5.3	5.4	5.4	
EBITDA 마진 (%)	7.6	6.1	7.3	7.1	7.2	
ROIC	-65.0	-44.4	-113.2	205.7	105.8	
ROA	7.0	5.4	7.4	7.5	7.6	
ROE	27.5	17.3	20.8	18.6	16.7	
부채비율 (%)	252.5	200.7	172.5	135.5	111.3	
순차입금/자기자본 (%)	-47.3	-37.9	-46.8	-42.6	-45.2	
영업이익/금융비용 (배)	26.7	38.6	110.7	117.2	127.5	

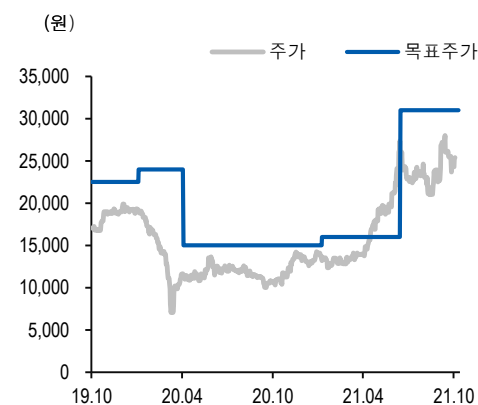
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-14	BUY	31,000	1년		
2021-06-25	BUY	31,000	1년		
2021-01-18	BUY	16,000	1년	0.45	70.94
2020-04-13	BUY	15,000	1년	-19.64	-5.00
2020-01-14	BUY	24,000	1년	-41.82	-20.63
2019-10-29	1년 경과 이후		1년	-15.62	-11.56
2018-10-29		22,500	1년	-23.92	-11.56

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.