



건설

2Q22 Preview : Risk의 바닥을 찾아서

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
현대건설	BUY (M)	55,000 (D)
GS건설	BUY (M)	48,000 (D)
대우건설	BUY (M)	8,300 (M)
삼성엔지니어링	BUY (M)	31,000 (M)
DL 이앤씨	BUY (M)	66,000 (D)

2Q22 Preview : Risk의 바닥을 찾아서

2022년 2분기, 유안타증권 커버리지 5개사 합산 매출액은 14.1조원(+13.0%, YoY), 영업이익 8,136억원(-2.8%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2022년 1분기에 이어 1) 원자재 가격 상승에 기인한 주택/건축 부문 원가율 상승 우려와 2) 업체별 다소 상이한 영향을 미친 것으로 파악되고 있는 6월 화물연대 파업 여파가 일부 부정적 요인으로 작용할 전망이다. 주택 원가율 우려에서 자유롭고 화공 부문의 안정적인 마진율을 기록하고 있는 삼성엔지니어링은 업종 내에서 상대적으로 견조한 이익을 시현할 것으로 예상한다. 이라크 카르발라 Project 시공사인 현대건설, GS건설은 준공 정산 결과에 따라 어닝 변수 요인이 상존하고 있으며 DL이앤씨 영업이익은 원자재 가격 및 파업 여파로 시장 예상치를 소폭 하회할 것으로 전망한다.

해외 추가원가 이슈, 추세적 흐름으로 이어지지 않을 것으로 전망

2022년 2분기, 해외 추가원가 반영 가능성에 이라크 카르발라 Project가 거론되고 있다. 해당 현장은 발주처 재정상황 등으로 공정 중 매출 인식이 지연됐고 COVID-19 기간 중에는 현장 인력을 철수하는 경험을 한 바 있다. 실제 해당 Project의 공정률은 100%에 가까워진 반면, 각 사별 관련 미청구공사 및 미수금은 2022년 1분기 기준, 약 2,000억원에 이르고 있다. 다만, 당분기 해외 추가원가 이슈가 추세적 흐름으로는 이어지지 않을 것으로 전망한다. 지난 2015년 주택 분양 확대와 맞물려 전반적인 각 사의 해외 수주 전략은 내부 심사 강화, 예산표준화 도입 등 과거 대비 선별적 수주 전략을 취한 바 있다. (저가 수주로 의심할 수 있는) 수주 Project의 절대적인 숫자는 감소했으며 매출액 대비 미청구공사+미수금 비율 역시 전반적으로는 과거 대비 안정화되었다. 2013년을 시작으로 미청구공사에 기인한 대규모 해외 손실 경험의 관점에서 COVID-19 시기를 겪으며 수년간 관련 우려를 가졌던 사우디 PP-12, UAE 미르파 현장의 잠재 Risk 선반영은 대표적인 케이스에 해당한다.

정부 정책 변화, 각 사의 원가 부담 방어 노력

건설사의 원가 부담 완화 기대감을 가질 수 있는 정책 변화와 각 사의 원가 부담 방어 노력은 지속되고 있다. 정부는 지난 6.21 대책을 통해 급격한 원자재 가격 상승분에 대한 기본형 건축비의 탄력적 조정, HUG 분양가 산정 시 자재비 급등에 대한 분양가 반영이 가능한 '자재비 가산제도' 도입 계획을 발표했다. 주요 건설사 역시 원가 상승분에 대한 현장별 에스컬레이션 조항 적용 여부 검토와 공사비 증액을 위한 협상을 시도하고 있다. 일부 정비사업장에서는 조합의 낮은 공사비 제안으로 시공사 선정에 실패하는 단지도 등장하고 있으며 서울 용산구 한남2구역의 경우 이사회를 통해 기존 평당 공사비를 2년 전 대비 29% 인상하는 안을 잠정 책정하며 선제적으로 공사비를 올리는 사례도 발생했다.

원가 Risk의 바닥을 찾아서

2022년 상반기, 주요 대형 건설사의 주가에는 원자재 가격 이슈와 실적 부진 우려가 부정적 요인으로 작용했다. 금번 2분기 실적 기대감은 상당부분 낮아진 반면, 주가의 발목을 잡았던 원가 Risk에 대한 바닥을 찾는 시기가 될 수 있을 것으로 판단한다. 이에 업종 투자포인트인 1) 현 정부의 주택 공급 확대 및 규제 완화 2) 플랜트/원전 등 분야를 통한 해외 수주 확대 3) 신사업의 점진적 구체화 역시 유효할 것으로 판단하며 업종 '비중확대' 의견을 유지한다.

2Q22 Preview : Risk 의 바닥을 찾아서

2022년 2분기, 유안타증권 커버리지 5개사 합산 매출액은 14.1조원(+13.0%, YoY), 영업이익 8,136억원(-2.8%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2022년 1분기에 이어 1) 원자재 가격 상승에 기인한 주택/건축 부문 원가율 상승 우려와 2) 업체별 다소 상이한 영향을 미친 것으로 파악되고 있는 6월 화물연대 파업 여파가 일부 부정적 요인으로 작용할 전망이다. 2022년, 안정화 흐름을 보였던 해외 추가원가 이슈는 당분기 일부 Project의 준공 정산 결과에 따라 실적의 변수로 작용할 것으로 예상한다.

주택 원가율 우려에서 자유롭고 화공 부문의 안정적인 마진율을 기록하고 있는 삼성엔지니어링은 업종 내에서 상대적으로 견조한 이익을 시현할 것으로 전망한다. 이라크 카르발라 Project 시공사인 현대건설, GS건설은 발주처와의 정산 결과에 따라 어닝 변수 요인이 상존하고 있으며 DL이앤씨 영업이익은 원자재 가격 및 파업 여파로 시장 예상치를 소폭 하회할 것으로 전망한다.

2022년 2분기, 유안타증권 건설업종 Preview [컨센서스는 1개월 기준]										(단위: 십억원)
회사	항목	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
현대건설	매출액	4,384	4,352	5,180	4,145	4,919	12.2%	18.7%	4,892	0.6%
	영업이익	141	220	191	171	172	22.1%	0.3%	170	1.4%
	세전이익	132	213	234	233	196	48.1%	-16.1%	189	3.4%
	지배주주순이익	46	100	126	144	108	133.8%	-24.6%	108	-0.1%
GS건설	매출액	2,232	2,172	2,619	2,376	2,725	22.1%	14.7%	2,644	3.1%
	영업이익	125	152	193	153	182	45.6%	18.7%	172	6.0%
	세전이익	102	194	138	208	192	87.9%	-7.8%	182	5.8%
	지배주주순이익	56	129	70	144	121	117.5%	-15.8%	129	-6.3%
대우건설	매출액	2,207	2,100	2,439	2,249	2,411	9.2%	7.2%	2,434	-1.0%
	영업이익	192	112	204	221	173	-10.3%	-22.0%	167	3.3%
	세전이익	187	123	91	234	170	-9.1%	-27.6%	160	5.9%
	지배주주순이익	139	89	109	173	126	-9.6%	-27.6%	126	0.0%
삼성엔지니어링	매출액	1,696	1,747	2,513	2,163	2,118	24.9%	-2.1%	2,116	0.1%
	영업이익	150	139	107	174	153	1.8%	-12.3%	152	0.8%
	세전이익	141	130	116	156	161	14.1%	3.1%	174	-7.5%
	지배주주순이익	93	108	63	114	119	27.3%	3.6%	129	-8.1%
DL 이앤씨	매출액	1,922	1,807	2,203	1,515	1,889	-1.7%	24.7%	1,890	-0.1%
	영업이익	229	259	270	126	134	-41.4%	6.6%	144	-7.2%
	세전이익	192	281	205	146	128	-33.2%	-12.1%	167	-23.5%
	지배주주순이익	106	195	116	101	89	-15.7%	-11.7%	102	-12.2%
합계	매출액	12,441	12,177	14,955	12,449	14,061	13.0%	13.0%	13,975	0.6%
	영업이익	837	883	965	846	814	-2.8%	-3.8%	805	1.1%
	세전이익	754	941	785	978	847	12.3%	-13.4%	873	-3.0%
	지배주주순이익	440	621	484	676	563	27.9%	-16.8%	594	-5.2%

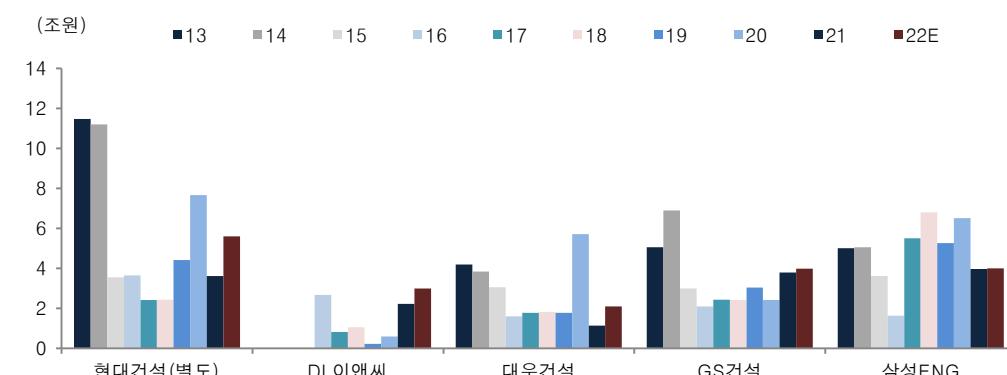
자료: 유안타증권 리서치센터

해외 추가원가 이슈, 추세적 흐름으로 이어지지 않을 것으로 전망

2022년 2분기, 해외 추가원가 반영 가능성에 이라크 카르발라 정유 Project가 거론되고 있다. 해당 현장은 발주처 재정상황 등으로 공정 중 매출 인식이 지연됐고 COVID-19 기간 중에는 현장 인력을 철수하는 경험을 한 바 있다. 실제 해당 Project의 공정률은 100%에 가까워진 반면, 각 사별 관련 미청구공사 및 미수금은 2022년 1분기 기준, 약 2,000억원에 이르고 있다.

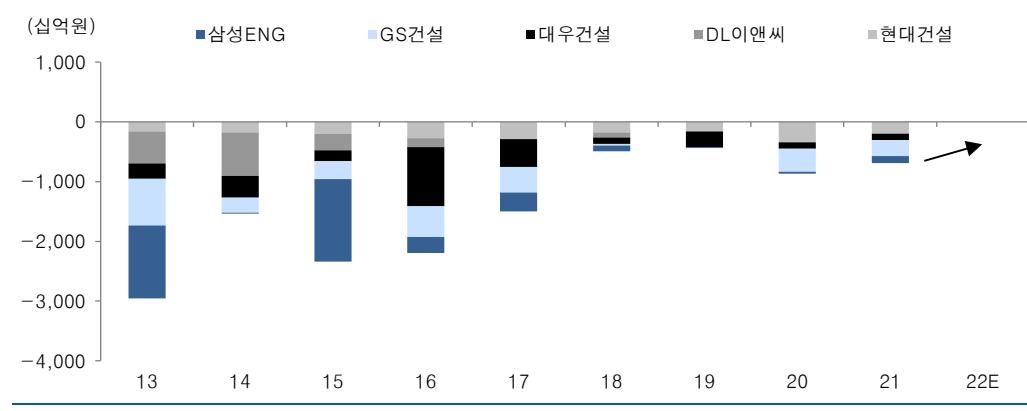
다만, 당분기 해외 추가원가 이슈가 추세적 흐름으로는 이어지지 않을 것으로 전망한다. 지난 2015년 주택 분양 확대와 맞물려 전반적인 각 사의 해외 수주 전략은 내부 심사 강화, 예산표준화 도입 등 과거 대비 선별적 수주 전략을 취한 바 있다. (저가 수주로 의심할 수 있는) 수주 Project의 절대적인 숫자는 감소했으며 매출액 대비 미청구공사+미수금 비율 역시 전반적으로는 과거 대비 안정화되었다. 2013년을 시작으로 미청구공사에 기인한 대규모 해외 손실 경험의 관점에서 COVID-19 시기를 겪으며 수년간 관련 우려를 가졌던 사우디 PP-12, UAE 미르파 현장의 잠재 Risk 선반영은 대표적인 케이스에 해당한다.

커버리지 5개사 연간 해외수주 추이 및 전망



자료: 유안티증권 리서치센터 추정

커버리지 5개사 합산, 연간 해외 추가원가 반영 규모 [공식 언급 Project 기준, 지분법 대상 Project 제외]



자료: 각 사, 유안티증권 리서치센터

각 사 주요 해외 Project 미청구공사 및 공사미수금 요약

(단위: 십억원)

회사	Project	계약일	완성기한	미청구 공사 4Q19	공사 미수금 4Q19	미청구 공사 1Q22	공사 미수금 1Q22	미청구공사 +공사미수금 1Q22	도급액	기 매출액	공정률	미청구공사 /기 매출액	(미청구공사+ 공사미수금) /기 매출액
현대건설	U.A.E 미르파 담수복합화력발전	2014-07-02	2022-03-31	111	92	0	96	96	944	934	99.0%	0.0%	10.3%
	카타르 루사일 플라자 타워	2020-01-12	2022-10-29	-	-	215	37	252	1,234	889	72.0%	24.2%	28.3%
	이라크 카르발라 정유공장	2014-04-15	2022-02-16	92	45	176	29	205	2,761	2,733	99.0%	6.4%	7.5%
	쿠웨이트 알주르 엘엔지 수입항	2016-05-15	2022-05-13	0	0	77	0	77	3,285	3,252	99.0%	2.4%	2.4%
	U.A.E 원전 건설	2010-03-26	2023-05-31	40	0	90	0	90	4,010	3,970	99.0%	2.3%	2.3%
	카타르 루사일 고속도로	2012-05-21	2022-03-31	156	45	9	0	9	1,353	1,340	99.0%	0.7%	0.7%
GS 건설	Thomson-East Coast Line 301	2016-03-18	2024-07-29	174	47	102	50	152	1,802	1,261	70.0%	8.1%	12.0%
	MFC	2018-08-07	2022-05-31	0	0	0	0	0	1,451	1,444	99.5%	0.0%	0.0%
	Karbala Refinery Project	2014-04-22	2023-03-31	0	149	21	176	196	2,626	2,551	97.1%	0.8%	7.7%
	Clean Fuels Project(MAA)	2014-04-13	2021-12-31	10	5	0	0	0	1,669	1,669	100.0%	0.0%	0.0%
	PP-12 복합화력발전소건설공사	2012-05-16	2020-11-17	90	0	0	0	0	689	689	100.0%	0.0%	0.0%
	Bahrain LNGIT Project	2015-12-02	2021-12-31	18	0	0	0	0	805	805	100.0%	0.0%	0.0%
대우건설	BOUGHZOUL NEW TOWN	2008-09-10	2021-04-23	7	42	28	0	28	669	493	73.6%	5.6%	5.6%
	RDPP	2012-10-24	2020-11-24	0	96	3	98	102	985	971	98.5%	0.3%	10.5%
	AL ZOUR REFINERY	2015-10-28	2019-07-28	0	212	0	174	174	2,172	2,113	97.3%	0.0%	8.2%
	카타르 E-RING 도로	2017-02-01	2021-06-20	0	38	3	41	44	587	575	98.0%	0.6%	7.7%
	JAZAN REFINERY&TERMINAL	2012-12-01	2018-04-30	14	46	2	14	16	602	602	99.9%	0.4%	2.7%
	CFP	2014-04-13	2018-10-18	0	87	0	7	7	1,221	1,211	99.2%	0.0%	0.6%
삼성 ENG	Aramco HUGRS Project	2019-12-01	2023-03-31	-	-	0	85	85	2,198	1,361	61.9%	0.0%	6.2%
	Vietnam LSP HDPE/PP Project	2018-09-14	2022-09-14	0	5	0	3	3	644	536	83.2%	0.0%	0.5%
	UNITED EOEG III PJT	2018-01-03	2021-06-30	0	27	0	18	18	837	811	97.0%	0.0%	2.2%
	UAE ADNOC Refining CFP	2018-02-28	2023-08-27	0	93	0	60	60	2,943	2,394	81.3%	0.0%	2.5%
	Takreer Carbon Black &	2012-07-31	2019-06-30	0	2	0	0	0	3,063	3,015	98.4%	0.0%	0.0%
	Gazprom Badra Project	2013-02-13	2020-03-02	5	0	0	0	0	999	996	99.7%	0.0%	0.0%
	Luberef Yanbu Refinery	2010-10-20	2018-05-21	64	14	0	0	0	1,045	1,044	100.0%	0.0%	0.0%
	KNPC CFP MAB#1	2014-04-13	2021-04-26	0	3	0	2	2	1,764	1,726	97.8%	0.0%	0.1%
DL 이앤씨	쿠웨이트 KNPC SHFP 현장	2013-05-28	2022-05-31	33	55	0	57	57	566	559	98.9%	0.0%	10.1%
	사우디 Maaden Ammonia III	2018-10-22	2022-12-31	0	73	0	138	138	1,073	931	86.8%	0.0%	14.8%
	베트남 Thai Binh2 PP	2012-05-22	2023-06-30	0	47	0	44	44	787	706	89.6%	0.0%	6.3%

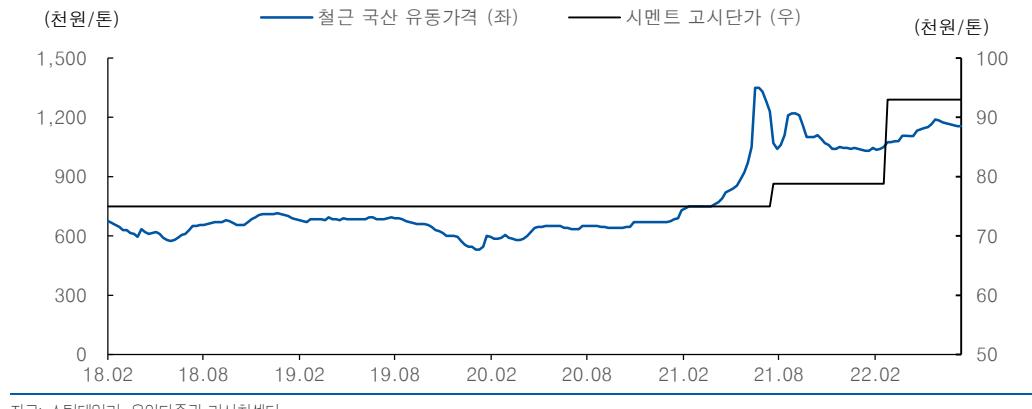
자료: Dart, 유인타증권 리서치센터

주 1) 도급액은 최근 공시기준 적용 2) 일부 현장은 On+off, 자회사 합산

2022년 상반기, 원자재 가격 강세 등 비용 상승 우려 지속

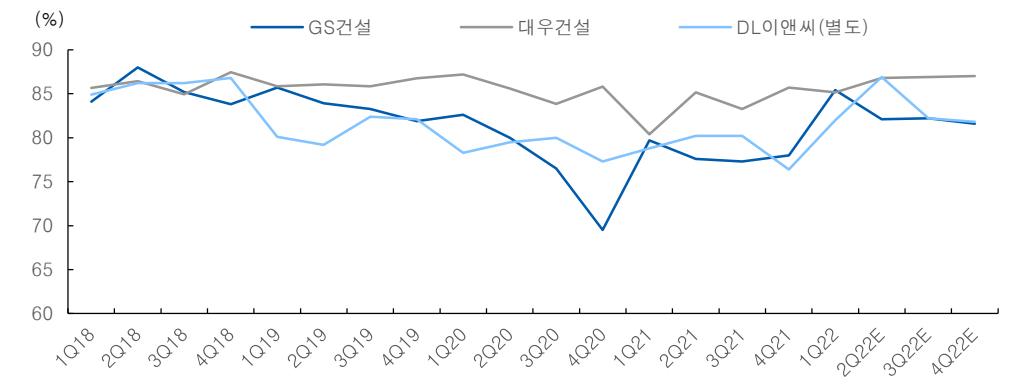
2022년 상반기 주요 원자재 가격의 강세는 시멘트, 철근 등 주요 자재 가격 상승으로 이어지며 주택/건축 현장의 마진율 하락 우려로 이어졌다. 실제 일부 건설사들은 이 여파로 약 2~3%p의 연간 주택/건축 원가율 상승 가능성을 가이드라인으로 제시하기도 했다. 시멘트사는 고시단가 기준 15~19% 인상안을 이미 수요처에 통보했으며 레미콘 가격(+13%) 및 운송료(2년간 +24.5%) 인상, 철근 가격 역시 강세 흐름을 이어갔다. 여기에 지난 1분기에는 중대재해처벌법 시행, 이번 2분기에는 화물연대 파업이 추가적인 현장별 비용 상승의 우려를 가중시켰다.

건설 주요 자재가격 추이



자료: 스틸데일리, 유안티증권 리서치센터

주요 건설사 주택/건축 부문 원가율 추이 및 전망



자료: 각 사, 유안티증권 리서치센터 추정

정부 정책 변화, 각 사의 원가 부담 방어 노력

다만, 건설사의 원가 부담 완화 기대감을 가질 수 있는 정책 변화와 각 사의 원가 부담 방어 노력은 지속되고 있다. 정부는 지난 6.21 대책을 통해 급격한 원자재 가격 상승분에 대한 기본형 건축비의 탄력적 조정, HUG 분양가 산정 시 자재비 급등에 대한 분양가 반영이 가능한 ‘자재비 가산제도’ 도입 계획을 발표했다. 주요 건설사 역시 원가 상승분에 대한 현장별 에스컬레이션 조항 적용 여부 검토와 공사비 증액을 위한 협상을 시도하고 있다.

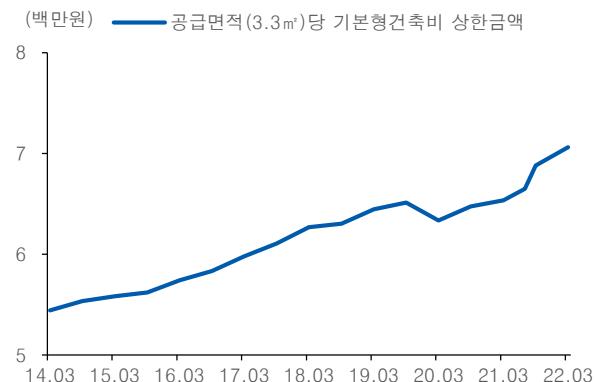
언론과 업계에 따르면 일부 정비사업장에서는 조합의 낮은 공사비 제안으로 시공사 선정에 실패하는 단지도 등장하고 있으며 서울 용산구 한남2구역의 경우 이사회를 통해 기존 평당 공사비를 2년 전 대비 29% 인상하는 안을 잠정 책정하며 선제적으로 공사비를 올리는 사례도 발생했다.

분양가 제도운영 합리화 방안 [22.06.21 일]

항목	세부내용
1. 정비사업 등 필수비용 분양가 적정 반영	명도소송비, 주거이전비·이사비, 영업손실 보상비, 이주를 위한 금융비, 총회운영비 등 분양가 산정에 미반영 요인 반영
2. 자재값 상승으로 인한 공급 애로 해소	<p>1) 분상제 기본형 건축비 탄력 조정</p> <ul style="list-style-type: none"> 비정기 조정 항목 현실화, 조정 요건 추가 조정항목 현실화 → 창호유리, 강화합판마루 등 비중이 큰 항목으로 교체·추가 조정요건 추가 → 복수품목 가격상승으로 자재비 급등 시, 정기고시 후 3개월 내라도 조정 비중이 높은 상위 2개 자재(레미콘, 철근) 상승률 합 15% 이상 하위 3개 자재(창호유리, 강화합판 마루, 알루미늄 거푸집) 상승률 합 30% 이상 <p>2) HUG 고분양가 심사시 자재비 급등요인 반영</p> <ul style="list-style-type: none"> 급격한 자재비 급등 → 일부 분양가 반영할 수 있도록 ‘자재비 가산제도’ 도입
3. 분양가 심사절차 합리화 및 투명성 제고	<p>1) 분양가상한제 민간택지 감정평가 검증 절차 개선</p> <ul style="list-style-type: none"> 부동산원 검증의 수용도 및 신뢰도 제고 추진 → 택지비검증위원회 신설, 감명 가이드라인 구체화 <p>2) HUG 고분양가 심사 합리성 제고</p> <ul style="list-style-type: none"> 사업장 선정기준 개선 : 인근 사업장 선정 시 준공시점 기준 변경(기존 20년 → 10년 이내) 심사절차 개선 : 심사기준을 전부 공개하고 이의신청 절차 신설(인근시세 대비 70% 이하인 경우에 한해 이의신청 접수)

자료: 국토교통부, 유인티증권 리서치센터

공급면적(3.3㎡)당 기본형건축비 상한금액 추이



자료: 국토교통부, 유인티증권 리서치센터

공급면적(3.3㎡)당 기본형건축비 상한금액 증감률 추이



자료: 국토교통부, 유인티증권 리서치센터

정비사업 분양가 영향 시뮬레이션

정비사업장	대책 효과	현행 분양가	예상 분양가
A	분양가 약 1.5% 상승	약 2,360만원/3.3㎡ (+35만원, 1.5% 상승)	<ul style="list-style-type: none"> (정비사업 관련 비용) 26만원 – 이주비 금융비 : 23만원 – 총회 등 필수소요경비 : 3만원
B	분양가 약 2.3% 상승	약 2,580만원/3.3㎡ (+60만원, 2.3% 상승)	<ul style="list-style-type: none"> (기본형건축비 상승액) 9만원 – 철근+레미콘 상승률의 합 15% 상승 가정 (정비사업 관련 비용) 51만원 – 명도소송비 : 9만원 – 이주비 금융비 : 38만원 – 총회 등 필수소요경비 : 4만원
C	분양가 약 2.3% 상승	약 2,440만원/3.3㎡ (+55만원, 2.3% 상승)	<ul style="list-style-type: none"> (기본형건축비 상승액) 9만원 – 철근+레미콘 상승률의 합 15% 상승 가정 (정비사업 관련 비용) 46만원 – 주거이전비 : 1만원 – 손실보상비 : 25만원 – 명도소송비 : 6만원 – 이주비 금융비 : 10만원 – 총회 등 필수소요경비 : 4만원

자료: 한국부동산원, 국토교통부, 유안티증권 리서치센터

자재비 가산제도

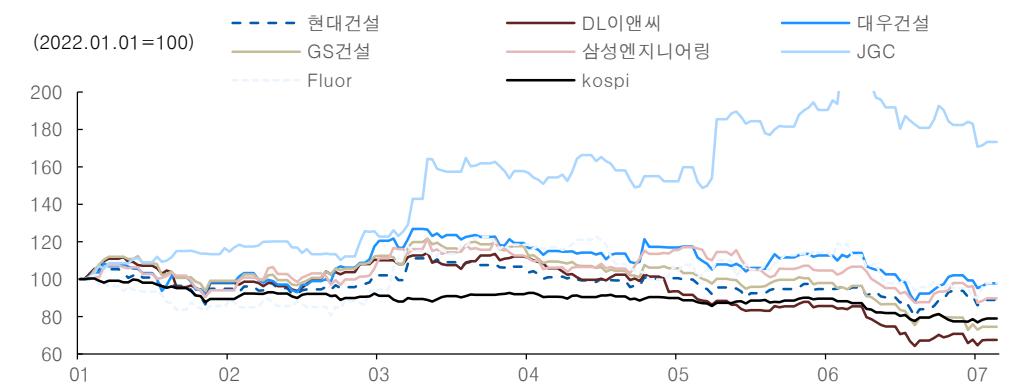
반영 방식	예시
일반 물가상승분까지 반영된 최신 기본형건축비 상승분에서 최근 3년간 평균 상승분을 제외한 단기 자재비 급등분 산정	① 기본형건축비 '22.3월 상승분(2.64%) – 최근 3개년('19.3~'21.9) 평균 상승분(1.85%) = '22.6월 현재 단기 자재비 급등분
통상 분양가 중 건축비 비율은 40%이므로, 40%를 단기 자재비 급등비에 곱하여 자재비 급등분 가산비율을 산정	② '22.6월 현재 단기 급등분(0.8%) x 40% = 자재비 급등분 가산비율(0.32%)
기준 방식으로 정한 분양가에 자재비 급등분 가산비율을 곱해 자재비 급등 가산분 및 최종 분양가 결정	③ 자재비 급등 가산분 = 기준 분양가(예: 5억원) x 최종 분양가 가산비율 0.32% ④ 최종분양가 5억 160만원 = 기준 분양가(예: 5억원) + 자재비 급등 가산분(160만원)

자료: 국토교통부, 유안티증권 리서치센터

Risk의 바닥을 찾아서

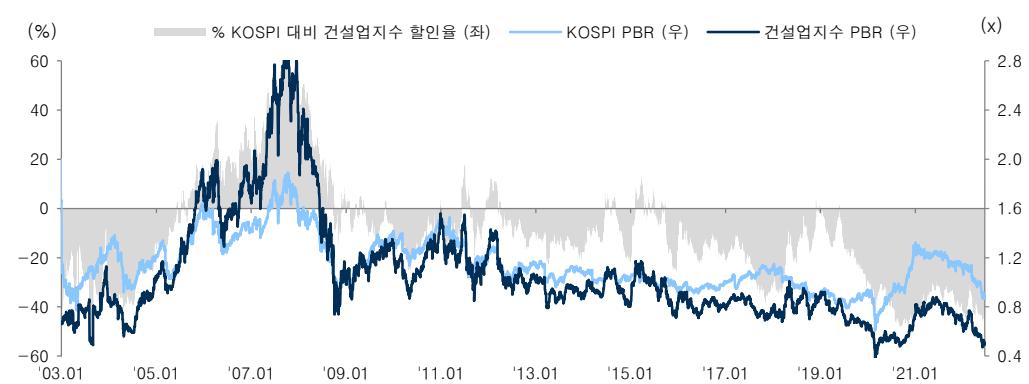
2022년 상반기, 주요 대형 건설사의 주가에는 원자재 가격 이슈와 실적 부진 우려가 부정적 요인으로 작용했다. 금번 2분기 실적 기대감은 상당부분 낮아진 반면, 주가의 발복을 잡았던 원가 Risk에 대한 바닥을 찾는 시기가 될 수 있을 것으로 판단한다. 이에 업종 투자포인트인 1) 현 정부의 주택 공급 확대 및 규제 완화 2) 플랜트/원전 등 분야를 통한 해외 수주 확대 3) 신사업의 점진적 구체화 역시 유효할 것으로 판단하며 건설업종에 대한 ‘비중확대’ 의견과 현대건설에 대한 최선호주 의견을 유지한다.

연초 이후 수익률 [2022년 1월 1일 = 100]



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

건설업지수, KOSPI PBR 및 할인율 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

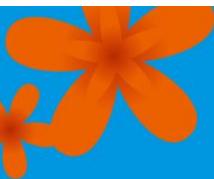
건설업종 Valuation Table

		현대건설	대우건설	DL 이앤씨	삼성 엔지니어링	GS 건설	HDC 현대산업개발	JGC	Saipem	Fluor	TR
현재주가(현지통화)		39,550	5,640	40,250	20,550	29,550	11,450	1,649	3.6	24.3	7.0
시가총액(백만달러)		3,398	1,809	1,202	3,108	1,951	582	3,145	78	3,444	396
주가수익률 (%)	1D	0.9	1.6	0.2	1.5	0.0	0.4	1.0	7.3	2.1	5.1
	1M	-6.9	-14.3	-20.9	-16.0	-22.6	-11.9	-18.0	51.6	-13.2	-22.7
	3M	-12.2	-14.8	-35.1	-15.6	-31.5	-21.8	11.1	28.5	-16.4	-10.8
	6M	-11.7	-8.4	-38.1	-15.3	-32.6	-55.5	58.4	-25.8	4.5	-10.0
P/E(배)	2019A	11.6	9.3	-	11.7	5.6	2.7	15.5	435.6	-	-
	2020A	34.1	7.2	-	10.3	9.6	7.2	53.2	-	430.0	51.5
	2021A	12.3	4.9	4.4	12.1	8.2	8.5	66.6	-	-	-
	2022E	9.4	4.3	3.1	8.8	4.9	4.2	-	-	19.3	10.4
	2023E	8.3	4.0	2.8	8.5	4.4	3.7	20.8	-	14.6	5.5
P/B(배)	2019A	0.7	0.8	-	2.9	0.6	0.5	0.9	1.1	1.8	4.2
	2020A	0.6	0.8	-	1.6	0.7	0.6	0.6	0.7	2.2	2.2
	2021A	0.7	0.7	0.6	2.2	0.7	0.5	0.8	5.6	2.5	4.1
	2022E	0.6	0.6	0.4	1.7	0.5	0.3	1.1	2.2	2.1	2.0
	2023E	0.5	0.5	0.3	1.4	0.5	0.2	1.0	2.3	1.8	1.6
ROE(%)	2019A	6.3	8.8	-	27.1	11.8	20.3	6.0	0.3	-70.4	-2.8
	2020A	1.8	11.1	-	17.3	7.7	8.9	1.0	-32.7	-34.6	3.7
	2021A	5.8	16.5	-	20.7	9.3	6.3	1.3	-151.9	-38.3	-103.6
	2022E	6.4	15.7	11.9	20.9	10.2	6.1	-10.5	-28.2	12.8	22.6
	2023E	7.0	14.4	12.3	18.2	10.5	6.8	5.5	7.6	14.1	34.5
EV/EBITDA (배)	2019A	4.9	7.4	-	6.5	4.2	1.2	8.7	4.4	6.8	9.1
	2020A	4.5	4.8	-	4.9	4.9	2.4	0.3	7.2	6.0	5.1
	2021A	4.5	2.4	1.5	5.8	5.3	4.8	4.9	-	8.2	-
	2022E	2.4	2.3	0.6	3.7	3.7	5.1	8.2	3.3	6.5	3.2
	2023E	1.8	1.8	0.2	3.2	2.9	4.77	6.2	2.4	5.1	2.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 // 주 : DL 이앤씨는 인적분할 이후 재상장 (21.01.25~)

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 등 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 등 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 시전 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 기준 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 투자 의사결정은 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 등의 없이 본 자료를 무단으로 복제·전송·인용·배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



현대건설 (000720)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	55,000원 (D)
현재주가 (7/8)	39,550원
상승여력	39%

시가총액	44,787억원
총발행주식수	112,410,458주
60일 평균 거래대금	211억원
60일 평균 거래량	507,416주
52주 고	56,919원
52주 저	35,600원
외인지분율	23.64%
주요주주	현대자동차 외 5 인 34.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.5)	(12.0)	(29.6)
상대	3.4	1.1	(2.5)
절대(달러환산)	(10.8)	(17.1)	(38.0)

뚜렷한 수주와 분양 실적 지속

2Q22 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2022년 2분기, 현대건설 연결 기준 실적은 매출액 4.92조원(+12.2%, YoY), 영업이익 1,721억원(+22.1%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 뚜렷한 국내 주택 분양 증가[1.3만 세대('19) → 2.0만 세대('20) → 2.7만 세대('21), 별도 기준]와 사우디 자푸라, 파나마 메트로 등 주요 대형 해외 Project 실적 기여 확대로 전년동기대비 매출 성장세가 이어질 전망이다. 다만, 영업이익은 1) 철근, 시멘트 등 주요 원자재 가격 상승 및 화물연대 파업의 부분적 영향과 2) 해외 준공 예정 Project에서의 추가원가 비용 가능성(플랜트 약 500억원 가정)이 부정적 요인으로 반영될 것으로 예상한다. 2Q21 싱가폴 복합개발 현장 본드콜(809억원) 비용 반영에 따른 기저효과로 당분기 영업이익은 전년동기대비 22% 증가할 것으로 추정한다.

괄목할만한 신규수주, 주택 분양 실적 흐름 지속

2022년 상반기, 신규수주(별도 기준)는 약 12조원 수준으로 연간 가이던스의 70% 이상을 달성하며 전년도에 이어 초과 달성을 가능성이 매우 높아졌다. 전반적인 해외 수주 실적은 다소 부진한 상황이나, 2분기 사우디 Neom 터널 수주를 시작으로 연내 필리핀 남북철도(약 15억불)를 비롯해 카타르 라스라판, 우즈벡 복합화력 등에서 지역/공종별 다변화된 수주 성과가 이어질 전망이다. 국내 주택 분양 실적(별도 기준) 역시 약 1.6만 세대를 기록하며 연간 가이던스 3.0만 세대의 절반 이상을 달성했다. 전반적인 주요 정비 사업의 분양 시기는 지연되는 반면, 도급 사업 확대를 통한 분양 성과로 주택 매출 확대의 기반을 마련하고 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가는 55,000원으로 11% 하향

현대건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 건설업종 Target PBR 조정 요인(PBR 0.9x → 0.8x)을 반영해 기존 62,000원에서 55,000원으로 11% 하향 제시한다. 2분기 해외 추가원가 이슈에도 불구하고, 안정적인 분양 실적과 수주잔고를 바탕으로 한 이익 개선세는 지속될 것으로 추정한다. 해외 시공 경험과 선진사와 협력 강화를 통한 원전 사업 분야(SMR, 원전 해체 등) 확대는 성장성 확보에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 업종 최선호주 의견을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	49,190	12.2	18.7	48,672	1.1
영업이익	1,721	22.1	0.3	1,950	-11.8
세전계속사업이익	1,958	48.1	-16.1	1,938	1.0
지배순이익	1,084	133.8	-24.6	1,094	-0.9
영업이익률 (%)	3.5	+0.3 %pt	-0.6 %pt	4.0	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	2.2	+1.1 %pt	-1.3 %pt	2.2	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	169,709	180,655	194,670	213,558
영업이익	5,490	7,535	8,133	10,185
지배순이익	1,223	4,075	5,214	6,047
PER	30.0	13.3	8.5	7.3
PBR	0.6	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.5	4.3	2.6	1.8
ROE	1.8	5.9	7.0	7.6

자료: 유안타증권

현대건설 2Q22 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	4,384	4,352	5,180	4,145	4,919	12.2%	18.7%	4,892	0.6%
영업이익	141	220	191	171	172	22.1%	0.3%	170	1.4%
세전이익	132	213	234	233	196	48.1%	-16.1%	189	3.4%
지배주주순이익	46	100	126	144	108	133.8%	-24.6%	108	-0.1%
영업이익률	3.2%	5.1%	3.7%	4.1%	3.5%			3.5%	
세전이익률	3.0%	4.9%	4.5%	5.6%	4.0%			3.9%	
지배주주순이익률	1.1%	2.3%	2.4%	3.5%	2.2%			2.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

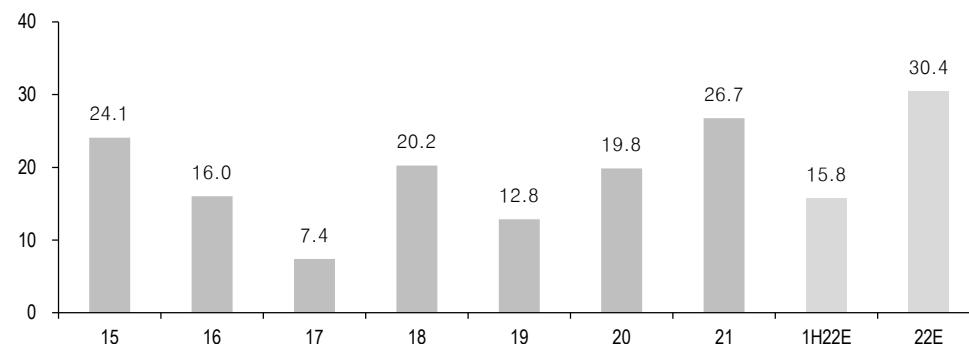
(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	4,150	4,384	4,352	5,180	18,066	4,145	4,919	4,859	5,544	19,467	21,356
현대건설	2,286	2,417	2,448	3,095	10,246	2,393	2,952	2,894	3,318	11,558	13,085
- 인프라	289	286	280	429	1,283	305	360	378	397	1,439	1,637
- 건축(주택 제외)	543	561	585	730	2,419	516	615	605	762	2,497	2,747
- 주택	963	1,039	1,051	1,222	4,275	1,096	1,344	1,363	1,537	5,340	6,151
- 플랜트/전력	470	516	520	587	2,092	459	617	534	601	2,211	2,477
- 기타	21	15	13	127	176	19	17	15	21	71	73
현대엔지니어링	1,752	1,827	1,811	1,964	7,355	1,641	1,826	1,866	2,098	7,431	7,779
기타 자회사	111	139	93	121	464	111	141	98	128	478	492
% 원가율 (연결)	90.4%	90.5%	90.3%	89.2%	90.1%	91.0%	91.8%	90.3%	91.1%	91.1%	90.6%
현대건설	91.3%	93.8%	91.5%	88.0%	90.9%	91.5%	92.3%	91.3%	90.9%	91.5%	90.8%
현대엔지니어링	89.8%	86.5%	89.3%	92.6%	89.6%	91.7%	92.0%	89.4%	92.0%	91.3%	90.9%
영업이익률(연결)	201	141	220	191	754	171	172	243	227	813	1,018
현대건설	80	19	103	103	305	88	85	119	139	431	589
현대엔지니어링	103	107	104	50	365	58	63	108	66	295	349
기타 자회사	18	14	14	38	84	26	23	17	21	87	80
%영업이익률(연결)	4.8%	3.2%	5.1%	3.7%	4.2%	4.1%	3.5%	5.0%	4.1%	4.2%	4.8%
현대건설	3.5%	0.8%	4.2%	3.3%	3.0%	3.7%	2.9%	4.1%	4.2%	3.7%	4.5%
현대엔지니어링	5.9%	5.9%	5.7%	2.6%	5.0%	3.5%	3.5%	5.8%	3.1%	4.0%	4.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 국내 주택 분양실적 및 가이던스

(천세대)



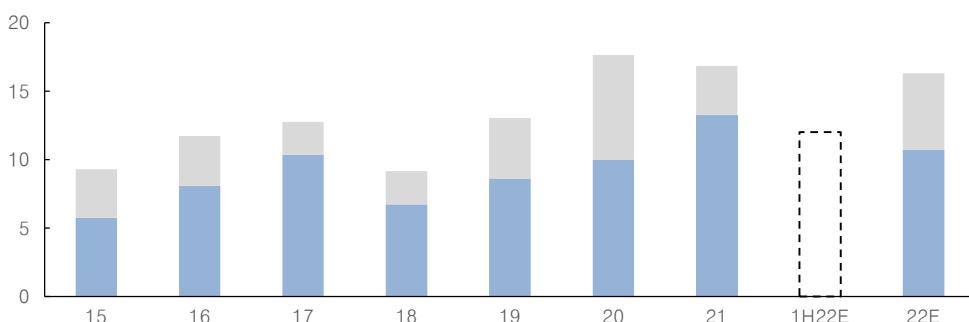
자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설(별도) 국내/해외 신규수주 실적 및 가이던스

(조원)

■ 국내

■ 해외



자료: 현대건설, 유안타증권 리서치센터

현대건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	68,507	2022년 추정치 기준
PBR	0.8	건설업종 Target PBR
목표주가	55,000	반올림 적용
현재주가	38,100	7월 8일 종가 기준
상승여력	44%	

자료: 유안타증권 리서치센터

현대건설 (000720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	169,709	180,655	194,670	213,558	230,837	
매출원가	155,740	162,683	177,260	193,410	208,895	
매출총이익	13,969	17,972	17,411	20,148	21,942	
판관비	8,479	10,437	9,278	9,963	10,725	
영업이익	5,490	7,535	8,133	10,185	11,217	
EBITDA	7,206	9,250	9,846	11,965	13,027	
영업외손익	-1,534	1,006	1,179	1,172	1,320	
외환관련손익	48	1,916	798	-100	30	
이자손익	190	422	575	510	540	
관계기업관련손익	-33	-106	-39	-12	16	
기타	-1,739	-1,227	-154	774	734	
법인세비용차감전순손익	3,956	8,541	9,312	11,356	12,537	
법인세비용	1,679	2,997	2,526	3,293	3,636	
계속사업순손익	2,277	5,544	6,786	8,063	8,902	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,277	5,544	6,786	8,063	8,902	
지배지분순이익	1,223	4,075	5,214	6,047	6,765	
포괄순이익	1,370	7,110	7,169	8,083	8,922	
지배지분포괄이익	370	5,681	5,556	5,537	6,138	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	17,297	10,094	9,004	10,040	11,191	
당기순이익	2,277	5,544	6,786	8,063	8,902	
감가상각비	1,632	1,620	1,598	1,650	1,670	
외환손익	1,451	-1,603	-785	100	-30	
증속, 관계기업관련손익	33	106	39	12	-16	
자산부채의 증감	10,107	-1,625	-2,067	-2,148	-2,198	
기타현금흐름	1,798	6,053	3,433	2,363	2,863	
투자활동 현금흐름	-12,192	-7,983	-7,653	-8,542	-9,272	
투자자산	-1,042	-883	-589	-124	-124	
유형자산 증가 (CAPEX)	-734	-976	-2,531	-2,990	-3,350	
유형자산 감소	224	209	121	121	121	
기타현금흐름	-10,641	-6,333	-4,654	-5,550	-5,920	
재무활동 현금흐름	955	-4,926	-3,690	-3,709	-4,801	
단기차입금	696	-1,827	82	-30	-60	
사채 및 장기차입금	2,414	-1,742	-1,590	-1,440	-2,390	
자본	0	842	0	0	0	
현금배당	-1,321	-1,318	-1,325	-1,381	-1,493	
기타현금흐름	-835	-880	-858	-858	-858	
연결범위변동 등 기타	-52	215	4,332	2,857	3,596	
현금의 증감	6,008	-2,600	1,992	646	713	
기초 현금	25,860	31,868	29,269	31,260	31,906	
기말 현금	31,868	29,269	31,260	31,906	32,620	
NOPLAT	5,490	7,535	8,133	10,185	11,217	
FCF	16,563	9,118	6,472	7,050	7,841	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

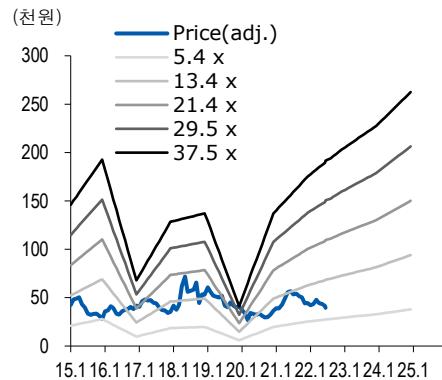
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		133,989	145,264	149,859	151,576	153,949
현금및현금성자산		31,868	29,269	31,260	31,906	32,620
매출채권 및 기타채권		51,702	65,211	66,380	66,740	67,630
재고자산		11,255	7,182	7,460	7,660	7,820
비유동자산		45,403	51,109	53,271	53,281	55,360
유형자산		9,675	10,121	11,239	12,458	14,016
관계기업등 지분관련자산		685	872	956	1,068	1,207
기타투자자산		9,499	12,908	13,360	13,960	14,490
자산총계		179,393	196,373	203,130	204,857	209,309
유동부채		64,677	76,132	77,045	77,105	77,415
매입채무 및 기타채무		47,366	58,164	59,820	60,830	61,760
단기차입금		2,767	1,088	980	950	890
유동성장기부채		4,950	5,151	3,855	3,685	3,245
비유동부채		27,052	25,948	25,454	24,414	22,304
장기차입금		2,662	1,639	4,608	4,538	4,388
사채		15,360	14,462	11,366	10,166	8,366
부채총계		91,729	102,080	102,499	101,519	99,719
지배지분		66,318	72,167	77,009	81,288	87,210
자본금		5,573	5,621	5,621	5,621	5,621
자본잉여금		10,192	10,982	10,982	10,982	10,982
이익잉여금		53,008	56,400	60,927	66,243	72,165
비지배지분		21,346	22,126	23,622	22,050	22,380
자본총계		87,664	94,293	100,631	103,338	109,590
순차입금		-33,687	-38,282	-42,830	-45,206	-48,710
총차입금		26,997	23,722	22,249	20,739	18,229

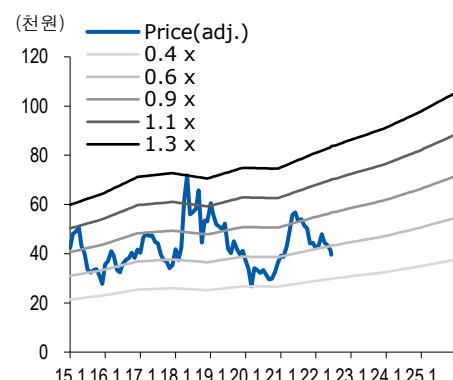
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		1,098	3,653	4,676	5,423	6,067
BPS		59,453	64,200	68,507	72,314	77,581
EBITDAPS		6,466	8,286	8,759	10,644	11,589
SPS		152,142	161,835	173,178	189,980	205,352
DPS		600	600	650	750	850
PER		30.0	13.3	8.5	7.3	6.5
PBR		0.6	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA		3.5	4.3	2.6	1.8	1.4
PSR		0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		-1.8	6.5	7.8	9.7	8.1
영업이익 증가율 (%)		-36.1	37.3	7.9	25.2	10.1
지배순이익 증가율 (%)		-70.0	233.1	28.0	16.0	11.9
매출총이익률 (%)		8.2	9.9	8.9	9.4	9.5
영업이익률 (%)		3.2	4.2	4.2	4.8	4.9
지배순이익률 (%)		0.7	2.3	2.7	2.8	2.9
EBITDA 마진 (%)		4.2	5.1	5.1	5.6	5.6
ROIC		7.7	15.2	19.0	22.4	23.3
ROA		0.7	2.2	2.6	3.0	3.3
ROE		1.8	5.9	7.0	7.6	8.0
부채비율 (%)		104.6	108.3	101.9	98.2	91.0
순차입금/자기자본 (%)		-50.8	-53.0	-55.6	-55.6	-55.9
영업이익/금융비용 (배)		7.0	13.0	14.6	18.2	20.8

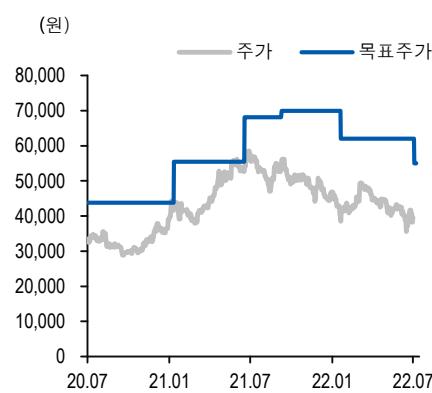
P/E band chart



P/B band chart



현대건설 (000720) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-11	BUY	55,000	1년		
2022-01-27	BUY	62,000	1년	-30.24	-20.24
2021-06-25	BUY	68,108	1년	-25.92	-14.00
2021-01-18	BUY	55,459	1년	-16.48	1.40
2020-04-08	BUY	43,784	1년	-24.23	1.33

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-08

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

산업재/소재/자동차 산업내 순위	23위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+3점
E (Environment)	-3점
S (Social)	+1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+6점

ESG 평가 기업	현대건설
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	000720 KS
Industry	건설
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
현대건설	-3	1	-1	-3
삼성물산	5	-1	1	5
GS건설	-1	-2	-1	-4
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
대우건설	2	-3	1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터. 주: 평균치는 현대건설 포함 73 개 등종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+4	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI World 12년 연속, DJSI Asia Pacific 12년 연속, DJSI Korea 13년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	신재생에너지 부문 조직 개편 등 신재생 에너지 및 친환경 사업 확대, 그린 R&D 투자 등 환경 투자 확대, 석탄 관련 투자 및 신규 시공 사업 참여 배제 여성 사외이사 선임, 협력사 ESG 경영진단, 안전보건경영시스템 운영 등 주주가치 제고를 위한 배당정책(20~22년) 수립, 투명경영위원회 ESG 협안 심의/의결 기능 추가 (반독점, 공정거래, 윤리경영, 기부금 심의 확대 등)

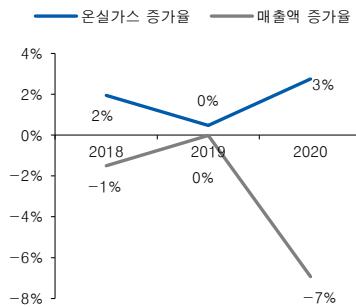
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성일원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

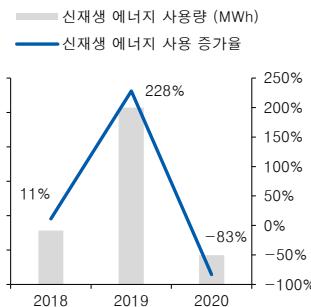
ESG

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



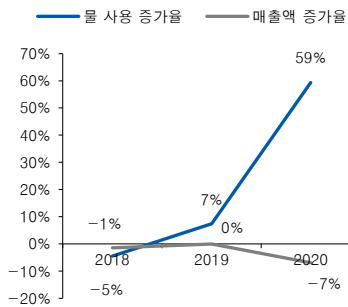
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



▶ 신재생 에너지 사용 = +1점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

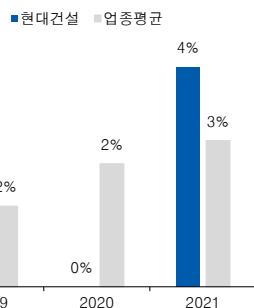


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

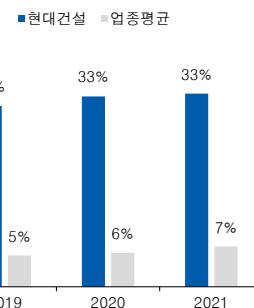
ESG

여성임원비율 vs. 업종 평균



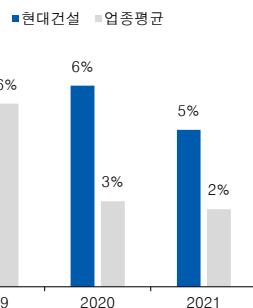
주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 입종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 입종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

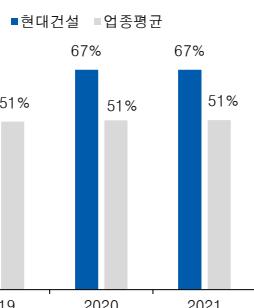


주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 입종평균 대비 상위 = +1점

Governance

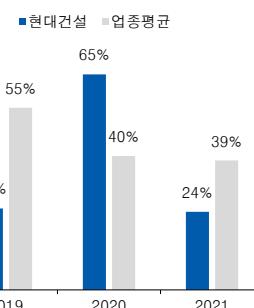
ESG

사외이사 비율 vs. 업종 평균



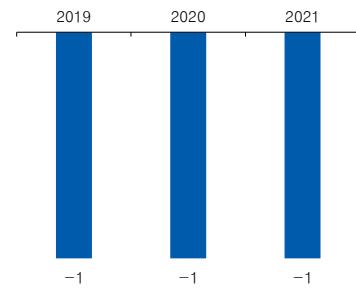
주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 입종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 입종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부

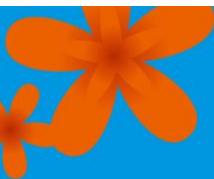


주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자 의사결정은 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



김기룡

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	48,000원 (D)
현재주가 (7/8)	29,550원
상승여력	62%

시가총액	25,289억원
총발행주식수	85,581,490주
60일 평균 거래대금	228억원
60일 평균 거래량	625,424주
52주 고	48,200원
52주 저	28,850원
외인지분율	29.09%
주요주주	허창수 외 16 인 23.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(22.0)	(31.8)	(29.9)
상대	(12.9)	(21.6)	(3.0)
절대(달러환산)	(24.8)	(35.7)	(38.3)

호재와 악재가 상존

2Q22 Preview : 시장 예상치 소폭 상회 전망

2022년 2분기, GS건설 연결 기준 실적은 매출액 2.72조원(+22.1%, YoY), 영업이익 1,819억원(+45.6%, YoY)으로 현 시장 예상치를 소폭 상회할 것으로 추정한다. 매출액은 주택/건축 부문 중심의 증가세와 자이C&A(구 S&I 건설) 연결 편입효과로 전년동기대비 20% 이상 증가할 것으로 추정한다. 영업이익 측면에서는 1) 2022년 1분기에는 반영하지 않았던 해당 주택 현장의 보수적 원가율(100%) 현실화 2) 자이C&A 편입 효과 등이 개선 요인으로 작용할 전망이다. 다만, 해외 플랜트 일부 현장의 최종 정산 과정에서 발생 가능한 비용 반영 가능성(약 500억원 추정 반영), 원자재 가격 상승 영향은 부정적 요인으로 작용할 전망이다. 2Q21 싱가폴 복합개발 현장 본드콜 관련 비용 반영(537억원) 기저효과로 당분기 영업이익은 전년 동기대비 46% 증가할 것으로 추정한다.

주택/건축 중심의 성장 기반 마련 지속

2022년 상반기, 주택 분양은 약 1.1만 세대(1Q22 : 0.2만 세대)로 당초 계획(약 1.0만 세대) 대비 높은 실적을 기록[2.7만(21) → 1.1만(1H22) → 2.8만(22E)]했으며 신규 수주는 주택부문 호조로 연간 가이던스의 50% 이상을 달성하며 주택/건축 중심의 성장 기반을 마련해 나가고 있다. 플랜트 부문 축소 및 주택/건축 부문 중심의 실적 성장이 지속되는 가운데 2023년 베트남 첫 개발사업(나베 1-1) 실적 인식과 추가 개발 계획의 구체화, 이차전지 배터리 재활용 사업(포항) 준공 등은 기존 모듈, PC(Precast Concrete) 사업 등과 더불어 동사의 성장 모멘텀 확보에 긍정적 요인이 될 것으로 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 48,000원으로 16% 하향 제시

GS건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 건설업종 Target PBR 조정 요인(PBR 0.9x → 0.8x)을 반영해 기존 57,000원에서 48,000원으로 16% 하향 제시한다. 현 주가는 PBR 0.49x 수준(코로나19 시기 0.4x)으로 플랜트 사업 축소 및 주택/건축 실적 비중 확대로 인한 2분기 실적 우려가 보다 민감하게 반영되었다. 다만, 원자재 가격 안정화 및 분양가 정상화 등의 분양사업 업황 개선 가능성, 점진적인 신사업 구체화 등의 흐름을 감안한다면 지난 친 우려가 반영된 주가로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	27,247	22.1	14.7	25,697	6.0
영업이익	1,819	45.6	18.7	1,987	-8.5
세전계속사업이익	1,920	87.9	-7.8	1,900	1.0
지배순이익	1,208	117.5	-15.8	1,290	-6.3
영업이익률 (%)	6.7	+1.1 %pt	+0.2 %pt	7.7	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	+1.9 %pt	-1.6 %pt	5.0	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2020A	2021A	2022F	2023F
결산 (12월)				
매출액	101,229	90,366	106,177	115,631
영업이익	7,504	6,465	8,040	9,958
지배순이익	3,117	4,085	5,595	6,350
PER	7.0	8.8	4.5	4.0
PBR	0.5	0.8	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.0	5.6	3.8	2.8
ROE	7.7	9.3	11.5	11.6

자료: 유안타증권

GS 건설 2Q22 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,232	2,172	2,619	2,376	2,725	22.1%	14.7%	2,644	3.1%
영업이익	125	152	193	153	182	45.6%	18.7%	172	6.0%
세전이익	102	194	138	208	192	87.9%	-7.8%	182	5.8%
지배주주순이익	56	129	70	144	121	117.5%	-15.8%	129	-6.3%
영업이익률	5.6%	7.0%	7.4%	6.5%	6.7%			6.5%	
세전이익률	4.6%	8.9%	5.3%	8.8%	7.0%			6.9%	
지배주주순이익률	2.5%	5.9%	2.7%	6.0%	4.4%			4.9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

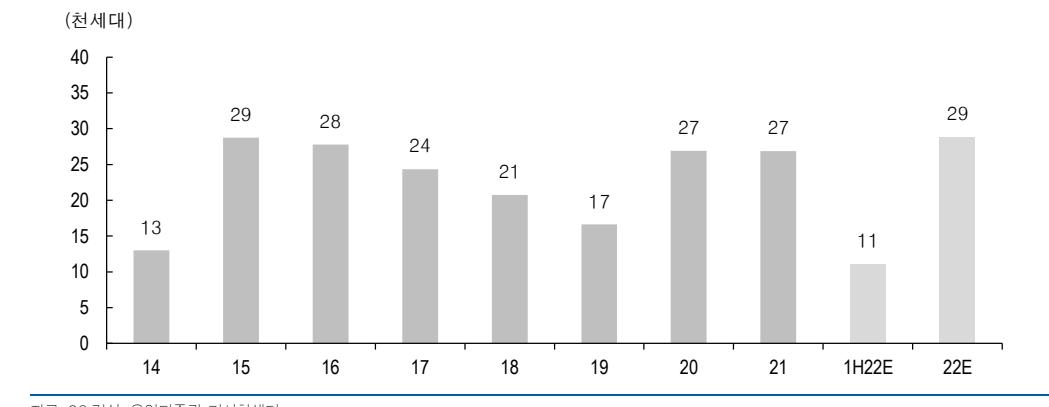
GS 건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	2,014	2,232	2,172	2,619	9,037	2,376	2,725	2,678	2,839	10,616	11,563
– 인프라	189	210	177	204	780	227	228	214	245	914	1,067
– 건축/주택	1,225	1,451	1,604	1,812	6,092	1,723	2,092	2,008	2,098	7,921	8,516
– 플랜트(+분산형)	412	360	180	349	1,301	209	186	195	207	798	860
– 신사업	171	186	189	230	776	192	195	239	267	892	1,026
– 기타	17	25	22	24	88	25	24	22	22	91	93
매출원가	1,698	1,844	1,874	2,270	7,686	1,774	2,093	1,916	2,211	7,994	8,693
% 매출원가율	84.3%	82.7%	86.3%	86.7%	85.1%	87.3%	86.3%	84.9%	84.9%	85.8%	84.8%
– 인프라	89.6%	93.6%	117.2%	116.4%	103.9%	99.4%	98.6%	99.0%	99.4%	99.1%	98.9%
– 건축/주택	79.7%	77.6%	77.3%	78.0%	78.1%	85.4%	82.1%	82.2%	81.6%	82.7%	81.7%
– 플랜트(+분산형)	96.2%	96.9%	136.2%	116.7%	107.4%	93.4%	120.8%	96.7%	98.8%	102.0%	96.4%
– 신사업	81.4%	81.1%	86.1%	83.6%	83.1%	84.0%	84.4%	85.3%	86.4%	85.2%	86.2%
– 기타	97.6%	90.7%	83.8%	83.2%	88.3%	81.6%	85.8%	86.0%	86.2%	86.4%	85.9%
매출총이익	317	388	298	349	1,351	302	373	404	429	1,508	1,757
판관비	140	263	145	156	704	149	191	169	196	704	761
% 판관비율	6.9%	11.8%	6.7%	6.0%	7.8%	6.3%	7.0%	6.3%	6.9%	6.6%	6.6%
영업이익	177	125	152	193	646	153	182	235	233	804	996
% 영업이익률	8.8%	5.6%	7.0%	7.4%	7.2%	6.5%	6.7%	8.8%	8.2%	7.6%	8.6%

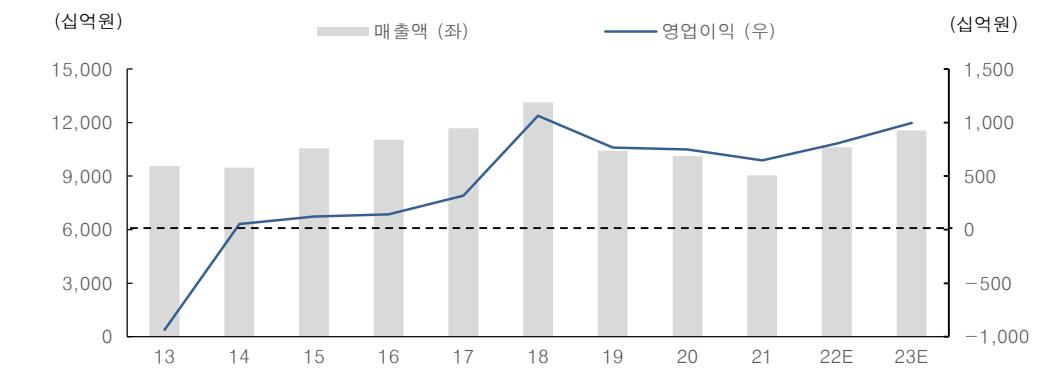
자료: 유안타증권 리서치센터

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 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	60,619	2022년 추정치 기준
PBR	0.8	건설업종 Target PBR
목표주가	48,000	반올림 적용
현재주가	29,550	7월 8일 종가 기준
상승여력	43%	

자료: 유안타증권 리서치센터

GS 건설 (006360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	101,229	90,366	106,177	115,631	123,127	
매출원가	85,878	76,858	91,093	98,063	104,462	
매출총이익	15,351	13,508	15,085	17,568	18,666	
판관비	7,847	7,043	7,044	7,610	7,895	
영업이익	7,504	6,465	8,040	9,958	10,770	
EBITDA	9,103	8,003	9,601	11,528	12,380	
영업외손익	-2,320	114	653	134	240	
외환관련손익	-933	1,160	519	-30	60	
이자손익	-733	-382	-308	-330	-300	
관계기업관련손익	-61	51	125	126	132	
기타	-592	-715	317	368	348	
법인세비용차감전순손익	5,184	6,579	8,693	10,092	11,010	
법인세비용	1,888	2,291	2,412	2,876	3,138	
계속사업순손익	3,297	4,288	6,281	7,216	7,872	
종단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	3,297	4,288	6,281	7,216	7,872	
지배지분순이익	3,117	4,085	5,595	6,350	6,928	
포괄순이익	2,456	4,475	7,042	7,385	8,032	
지배지분포괄이익	2,569	4,236	6,480	7,127	7,751	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	5,539	11,075	11,437	10,798	11,658	
당기순이익	3,297	4,288	6,281	7,216	7,872	
감가상각비	1,217	1,215	1,244	1,260	1,290	
외환손익	611	-755	-466	30	-60	
증속, 관계기업관련손익	61	-51	-125	-126	-132	
자산부채의 증감	-3,566	5,210	3,360	1,137	1,387	
기타현금흐름	3,918	1,168	1,141	1,280	1,300	
투자활동 현금흐름	-2,690	-5,312	-7,348	-3,494	-3,688	
투자자산	-1,877	-1,270	77	595	595	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,277	-1,349	-2,863	-2,210	-2,490	
유형자산 감소	301	48	6	6	6	
기타현금흐름	162	-2,741	-4,568	-1,886	-1,800	
재무활동 현금흐름	509	-49	568	-1,359	-1,149	
단기차입금	0	0	-1,453	-200	-170	
사채 및 장기차입금	0	0	-300	-1,190	-950	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-892	-1,206	-1,349	-1,349	-1,349	
기타현금흐름	1,401	1,157	3,670	1,380	1,320	
연결범위변동 등 기타	-99	280	-2,153	-2,764	-3,080	
현금의 증감	3,260	5,995	2,504	3,180	3,741	
기초 현금	17,930	21,189	27,184	29,688	32,868	
기말 현금	21,189	27,184	29,688	32,868	36,609	
NOPLAT	7,504	6,465	8,040	9,958	10,770	
FCF	4,262	9,726	8,574	8,588	9,168	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

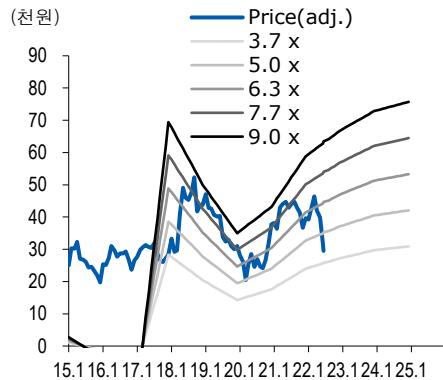
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		72,519	81,951	91,438	95,538	100,229
현금및현금성자산		21,189	27,184	29,688	32,868	36,609
매출채권 및 기타채권		18,398	21,264	25,800	26,510	27,120
재고자산		14,301	14,771	15,180	15,320	15,560
비유동자산		65,188	69,886	75,259	76,009	77,069
유형자산		14,268	15,434	17,586	18,530	19,723
관계기업등 지분관련자산		1,017	1,730	1,210	741	277
기타투자자산		16,199	17,162	18,040	17,930	18,370
자산총계		137,707	151,837	166,696	171,547	177,298
유동부채		57,289	67,693	72,041	72,488	
매입채무 및 기타채무		21,776	27,341	30,390	31,010	31,790
단기차입금		3,917	2,693	3,680	3,480	3,310
유동성장기부채		6,022	7,011	6,161	6,114	5,958
비유동부채		37,297	35,417	40,327	38,663	37,809
장기차입금		14,595	17,221	20,316	19,973	19,179
사채		7,854	6,725	7,381	6,581	6,581
부채총계		94,586	103,110	112,368	110,768	110,298
지배지분		41,412	46,253	51,459	57,558	63,382
자본금		4,035	4,279	4,279	4,279	4,279
자본잉여금		8,157	9,513	9,580	9,580	9,580
이익잉여금		30,761	34,057	38,543	43,789	49,613
비지배지분		1,709	2,474	2,870	3,221	3,618
자본총계		43,121	48,727	54,329	60,779	67,000
순차입금		12,867	6,879	8,290	3,309	-1,571
총차입금		37,808	38,750	43,058	41,298	40,208

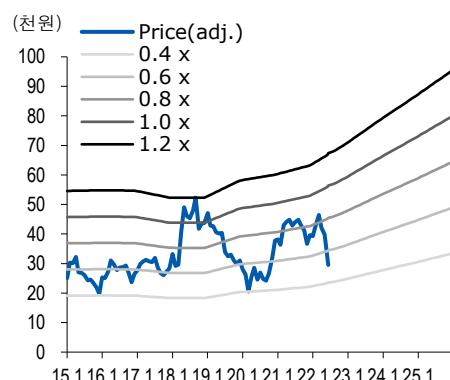
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		3,890	4,793	6,538	7,420	8,095
BPS		51,755	54,487	60,619	67,804	74,665
EBITDAPS		11,362	9,391	11,218	13,470	14,466
SPS		126,342	106,037	124,066	135,112	143,871
DPS		1,200	1,300	1,300	1,300	1,300
PER		7.0	8.8	4.5	4.0	3.7
PBR		0.5	0.8	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA		4.0	5.6	3.8	2.8	2.2
PSR		0.2	0.4	0.2	0.2	0.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		-2.8	-10.7	17.5	8.9	6.5
영업이익 증가율 (%)		-2.2	-13.8	24.4	23.9	8.2
지배순이익 증가율 (%)		-29.7	31.1	37.0	13.5	9.1
매출총이익률 (%)		15.2	14.9	14.2	15.2	15.2
영업이익률 (%)		7.4	7.2	7.6	8.6	8.7
지배순이익률 (%)		3.1	4.5	5.3	5.5	5.6
EBITDA 마진 (%)		9.0	8.9	9.0	10.0	10.1
ROIC		42.8	44.1	41.4	31.1	32.0
ROA		2.3	2.8	3.5	3.8	4.0
ROE		7.7	9.3	11.5	11.6	11.5
부채비율 (%)		219.3	211.6	206.8	182.2	164.6
순차입금/자기자본 (%)		31.1	14.9	16.1	5.7	-2.5
영업이익/금융비용 (배)		6.5	7.0	8.3	10.6	11.7

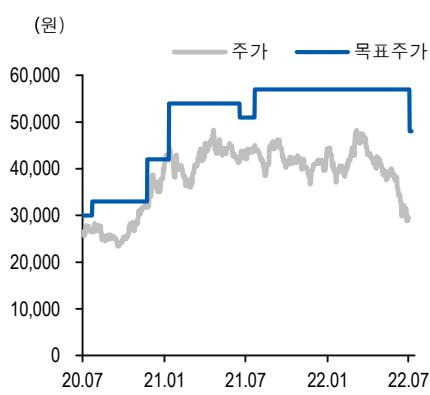
P/E band chart



P/B band chart



GS 건설 (006360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-11	BUY	48,000	1년		
2021-07-29	BUY	57,000	1년	-28.10	-15.44
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

GS건설

산업재/소재/자동차 산업내 순위	33위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+1점
E (Environment)	-1점
S (Social)	-2점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+5점

ESG 평가 기업	GS건설
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	006360 KS
Industry	건설
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
GS건설	-1	-2	-1	-4
삼성물산	5	-1	1	5
현대건설	-3	1	-1	-3
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
대우건설	2	-3	1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터. 주: 평균치는 GS 건설 포함 73 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	S&P: DJSI Asia Pacific 12년 연속, DJSI Korea 7년 연속 편입
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	ESG 위원회를 이사회 내 위원회로 격상, ESG 전담팀 운영을 통한 전사 차원의 ESG 체계적 경영 추진. 첫 여성 사외이사 선임 그린수소, 바이오디젤 분야 모듈화 사업 강화를 통한 친환경 에너지 모듈화 사업 확대 계획 태양광, 풍력 등 신재생에너지를 중심으로 개발 및 투자 사업 추진 확대를 통한 Value Chain 확대

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

ESG

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

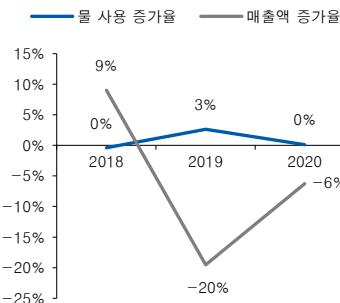


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

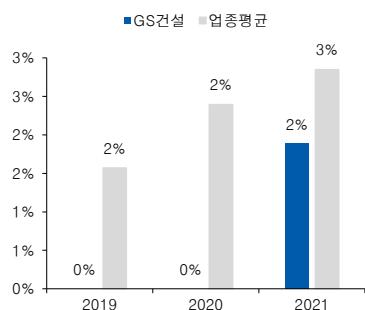


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

ESG

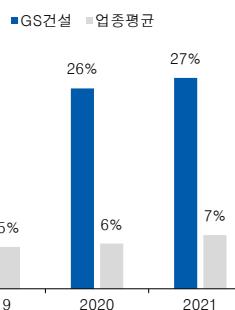
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 입종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

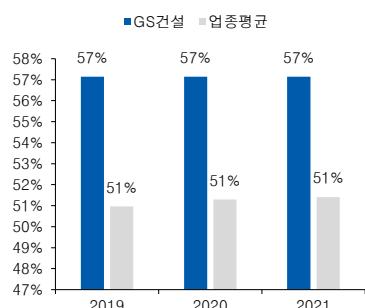


주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 입종평균 대비 상위 = -1점

Governance

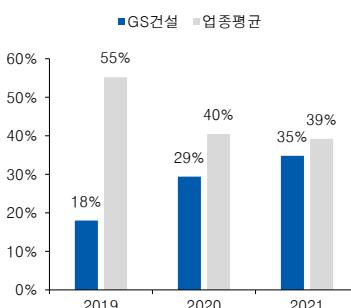
ESG

사외이사 비율 vs. 업종 평균



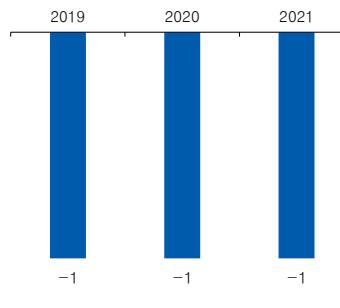
주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 입종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 입종평균 대비 하위 = -1점

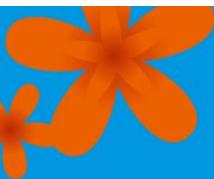
대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

- 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 투자 의사결정은 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



김기룡

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	8,300원 (M)
현재주가 (7/8)	5,640원
상승여력	47%

시가총액	23,441억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	114억원
60일 평균 거래량	1,810,106주
52주 고	7,480원
52주 저	5,070원
외인지분율	11.08%
주요주주	증평토건 외 2 인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.5)	(15.1)	(24.6)
상대	(3.4)	(2.4)	4.3
절대(달러환산)	(16.6)	(20.0)	(33.6)

양호한 실적과 수주 성과

2Q22 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2022년 2분기, 대우건설 연결 기준 실적은 매출액 2.41조원(+9.2%, YoY), 영업이익 1,726억원(-10.3%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 주택/건축 부문의 매출 확대 기조와 대형 해외 Project인 이라크 신항만, 나이지리아 LNG Train 7 실적 기여가 지속되며 전분기에 이어 공종별 고른 매출 성장세가 이어질 것으로 전망한다. 알제리 RDPP 등 준공 정산 현장에 대한 추가원가 이슈는 제한적일 것으로 판단하나, 원자재 가격 상승의 원가 부담과 2022년 상반기 임금 인상에 대한 당분기 소급 적용으로 판관비 증가 영향이 반영될 것으로 전망한다. 전년동기대비 영업이익 감소 원인은 2Q21 베트남 빌라 매출 반영에 따른 기저 효과 영향이다.

양호한 수주 실적, 주택 분양 실적은 다소 부진

2022년 상반기 신규 수주는 국내 주택/건축 호조와 6월 나이지리아 와리 보수공사(약 0.6조원) Project 성과로 약 7.6조원을 기록하며 가이던스의 약 62%를 달성한 것으로 파악되고 있다. 연내 나이지리아 인도라마 비료(0.5조원), 이라크 알포 추가공사(0.6조원), 리비아 발전(0.2조원)에서의 해외 파이프라인 수주 가능성과 모잠비크 LNG Area 1(0.5조원) 공사 재개 가능성은 해외 잔고 매출 확대의 긍정적 요인이 될 전망이다.

2022년 상반기, 주택 분양 실적은 일부 현장의 설계 변경과 협의 지연으로 약 9,000세대를 기록하며 2022년 주택 분양 가이던스 역시 기존 30,000세대에서 28,900세대로 소폭 하향 조정되었다. 다만, 2022~2023년 기 분양한 수원 망포 사업지를 비롯한 총 7개의 자체사업 현장 분양 현실화는 주택/건축 부문 실적 개선 폭을 보다 확대시켜 나갈 것으로 예상한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 8,300원 유지

대우건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 8,300원을 유지한다. 지난 6월 진행된 베트남 사업 투자 확대를 위한 실무진 현지 논의와 코파펀드 설립을 통한 지분 인수 등의 투자 계획은 현재 THT 법인을 통해 진행중인 베트남 개발사업을 보다 확대시켜 나갈 전망이다. 시공사로 참여 예정인 폴란드, 체코 원전 수주 가능성은 중장기적 관점에서 해외 부문 성장성 확보에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	24,108	9.2	7.2	24,277	-0.7
영업이익	1,726	-10.3	-22.0	1,841	-6.2
세전계속사업이익	1,698	-9.1	-27.6	1,797	-5.5
지배순이익	1,256	-9.6	-27.6	1,344	-6.5
영업이익률 (%)	7.2	-1.5 %pt	-2.6 %pt	7.6	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	-1.1 %pt	-2.5 %pt	5.5	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	2020A	2021A	2022F	2023F
결산 (12월)				
매출액	81,367	86,852	99,222	109,242
영업이익	5,583	7,383	7,659	8,409
지배순이익	2,838	4,847	4,906	5,225
PER	5.3	5.8	4.8	4.5
PBR	0.6	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.9	2.8	2.0	1.4
ROE	11.1	16.5	14.1	13.2

자료: 유안타증권

대우건설 2Q22 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,207	2,100	2,439	2,249	2,411	9.2%	7.2%	2,421	-0.4%
영업이익	192	112	204	221	173	-10.3%	-22.0%	172	0.5%
세전이익	187	123	91	234	170	-9.1%	-27.6%	169	0.7%
지배주주순이익	139	89	109	173	126	-9.6%	-27.6%	136	-7.9%
영업이익률	8.7%	5.3%	8.4%	9.8%	7.2%			7.1%	
세전이익률	8.5%	5.9%	3.7%	10.4%	7.0%			7.0%	
지배주주순이익률	6.3%	4.2%	4.5%	7.7%	5.2%			5.6%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

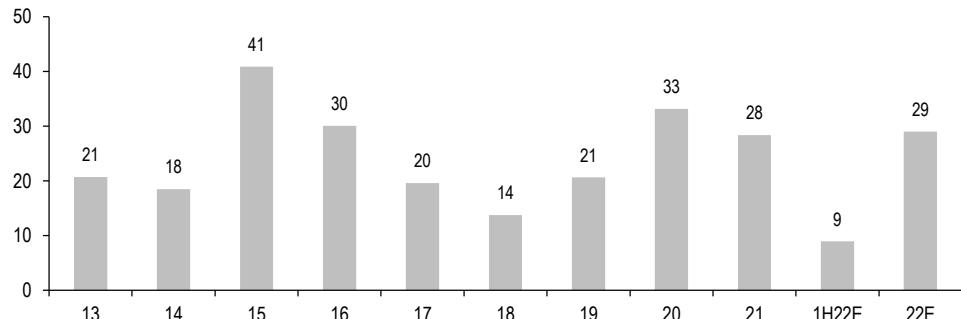
(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	1,939	2,207	2,100	2,439	8,685	2,249	2,411	2,410	2,852	9,922	10,924
- 토목	290	339	326	469	1,424	383	407	397	493	1,679	1,938
- 주택/건축	1,410	1,409	1,432	1,650	5,902	1,514	1,626	1,629	1,783	6,552	7,022
- 플랜트/빌전	173	254	212	234	873	272	295	307	320	1,195	1,424
- 연결종속 등	66	205	130	85	487	81	83	76	256	496	541
% 원가율 (연결)	82.5%	86.0%	88.6%	85.6%	85.7%	85.1%	87.3%	87.5%	87.1%	86.8%	86.9%
- 토목	93.2%	104.0%	111.3%	85.3%	97.3%	90.4%	91.2%	91.3%	91.8%	91.2%	91.0%
- 주택/건축	80.4%	85.2%	83.3%	85.7%	83.7%	85.2%	86.8%	86.9%	87.2%	86.6%	86.3%
- 플랜트/빌전	82.5%	85.0%	100.1%	88.3%	89.1%	80.0%	90.4%	90.2%	92.5%	88.5%	90.9%
- 연결종속 등	79.2%	63.2%	71.8%	78.8%	70.4%	76.4%	66.8%	68.3%	70.4%	70.4%	70.2%
매출총이익(연결)	340	309	240	350	1,239	335	306	302	369	1,312	1,430
% 매출총이익률	17.5%	14.0%	11.4%	14.4%	14.3%	14.9%	12.7%	12.5%	12.9%	13.2%	13.1%
판관비	111	117	127	146	501	113	134	146	153	546	589
% 판관비율	5.7%	5.3%	6.1%	6.0%	5.8%	5.0%	5.5%	6.1%	5.4%	5.5%	5.4%
영업이익(연결)	229	192	112	204	738	221	173	156	216	766	841
% 영업이익률(연결)	11.8%	8.7%	5.3%	8.4%	8.5%	9.8%	7.2%	6.5%	7.6%	7.7%	7.7%

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 가이던스

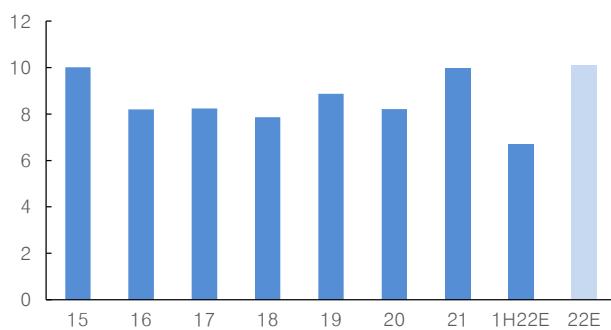
(천세대)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 국내 신규수주 추이 및 가이던스

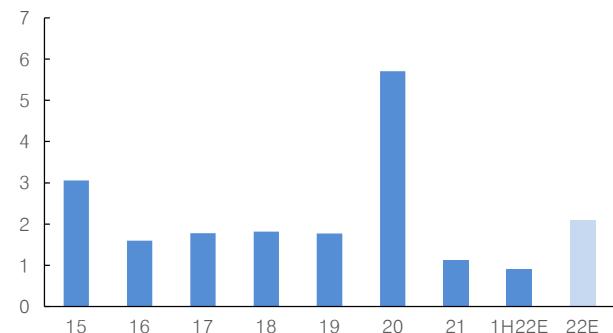
(조원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 해외 신규수주 추이 및 가이던스

(조원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

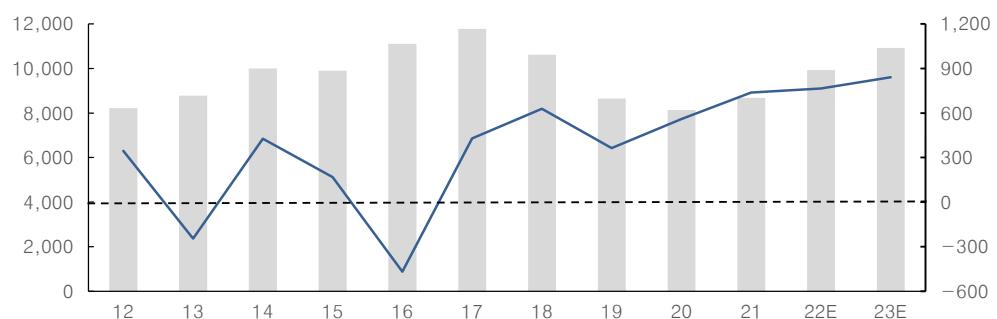
대우건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망

(십억원)

매출액 (조)

영업이익 (우)

(십억원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	81,367	86,852	99,222	109,242	118,912	
매출원가	71,364	74,463	86,104	94,939	103,188	
매출총이익	10,003	12,389	13,118	14,303	15,724	
판관비	4,420	5,006	5,459	5,894	6,459	
영업이익	5,583	7,383	7,659	8,409	9,265	
EBITDA	6,851	8,507	8,806	9,599	10,495	
영업외손익	-1,809	-1,399	-1,028	-1,259	-1,119	
외환관련손익	117	152	-19	-60	-30	
이자손익	-595	-111	-15	-370	-310	
관계기업관련손익	-91	-183	18	-96	-56	
기타	-1,240	-1,257	-1,012	-733	-723	
법인세비용차감전순손익	3,774	5,984	6,630	7,150	8,146	
법인세비용	948	1,135	1,723	1,930	2,199	
계속사업순손익	2,826	4,849	4,908	5,219	5,947	
종단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,826	4,849	4,908	5,219	5,947	
지배지분순이익	2,838	4,847	4,906	5,225	5,953	
포괄순이익	1,887	5,382	4,878	5,169	5,927	
지배지분포괄이익	2,158	5,375	4,873	5,159	5,915	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	4,084	17,468	8,565	9,555	10,373	
당기순이익	2,826	4,849	4,908	5,219	5,947	
감가상각비	1,183	1,037	1,054	1,090	1,130	
외환손익	159	61	-8	60	30	
증속, 관계기업관련손익	0	0	96	96	56	
자산부채의 증감	-2,148	8,445	90	-470	-640	
기타현금흐름	2,063	3,076	2,425	3,560	3,850	
투자활동 현금흐름	471	-9,165	-2,866	-3,737	-4,197	
투자자산	-622	-117	-168	-170	-200	
유형자산 증가 (CAPEX)	-117	-496	-1,592	-1,610	-1,830	
유형자산 감소	86	71	23	23	23	
기타현금흐름	1,124	-8,622	-1,129	-1,980	-2,190	
재무활동 현금흐름	4,190	-5,815	-3,054	-6,480	-6,410	
단기차입금	0	0	-1,178	-50	-70	
사채 및 장기차입금	0	0	-320	-780	-660	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-4,190	-5,815	-1,556	-5,650	-5,680	
연결범위변동 등 기타	132	57	-1,090	3,505	3,666	
현금의 증감	497	2,546	1,555	2,843	3,431	
기초 현금	7,568	8,065	10,610	12,165	15,008	
기말 현금	8,065	10,610	12,165	15,008	18,440	
NOPLAT	5,583	7,383	7,659	8,409	9,265	
FCF	3,967	16,973	6,973	7,945	8,543	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

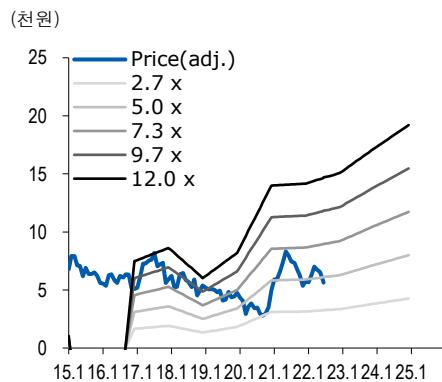
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		59,731	71,489	76,692	80,186	84,587
현금및현금성자산		8,065	10,610	12,165	15,008	18,440
매출채권 및 기타채권		23,492	20,937	21,590	22,450	23,340
재고자산		14,793	16,038	19,320	18,890	18,670
비유동자산		33,328	33,091	34,143	35,214	36,656
유형자산		3,506	3,640	4,124	4,621	5,299
관계기업등 지분관련자산		1,124	1,223	1,245	1,319	1,463
기타투자자산		6,301	6,457	6,760	6,820	6,890
자산총계		93,059	104,580	110,835	115,400	121,243
유동부채		49,364	50,490	53,400	53,820	54,480
매입채무 및 기타채무		29,366	36,805	37,970	38,840	39,730
단기차입금		3,998	3,604	3,540	3,490	3,420
유동성장기부채		8,927	2,379	4,090	3,810	3,730
비유동부채		16,925	21,926	20,006	19,436	18,726
장기차입금		4,360	4,406	4,391	4,211	4,131
사채		2,617	4,658	2,994	2,674	2,174
부채총계		66,289	72,416	73,406	73,256	73,206
지배지분		26,744	32,119	37,362	42,077	47,969
자본금		20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
자본잉여금		5,495	5,495	5,495	5,495	5,495
이익잉여금		5,078	9,747	14,638	19,863	25,816
비자본금		26	45	68	68	68
자본총계		26,770	32,164	37,430	42,144	48,037
순차입금		11,565	-4,597	-6,127	-9,920	-14,312
총차입금		24,424	19,134	19,036	18,236	17,496

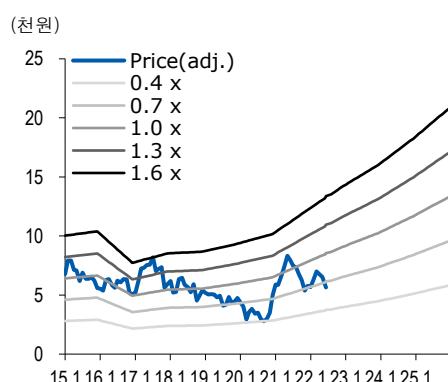
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		683	1,166	1,180	1,257	1,432
BPS		6,509	7,817	9,093	10,240	11,675
EBITDAPS		1,648	2,047	2,119	2,309	2,525
SPS		19,577	20,897	23,873	26,284	28,611
DPS		0	0	0	0	0
PER		5.3	5.8	4.8	4.5	3.9
PBR		0.6	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA		3.9	2.8	2.0	1.4	0.9
PSR		0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		-6.0	6.7	14.2	10.1	8.9
영업이익 증가율 (%)		53.3	32.3	3.7	9.8	10.2
지배순이익 증가율 (%)		36.0	70.8	1.2	6.5	13.9
매출총이익률 (%)		12.3	14.3	13.2	13.1	13.2
영업이익률 (%)		6.9	8.5	7.7	7.7	7.8
지배순이익률 (%)		3.5	5.6	4.9	4.8	5.0
EBITDA 마진 (%)		8.4	9.8	8.9	8.8	8.8
ROIC		25.1	49.2	55.9	52.1	55.0
ROA		3.0	4.9	4.6	4.6	5.0
ROE		11.1	16.5	14.1	13.2	13.2
부채비율 (%)		247.6	225.1	196.1	173.8	152.4
순차입금/자기자본 (%)		43.2	-14.3	-16.4	-23.6	-29.8
영업이익/금융비용 (배)		5.3	12.0	13.4	9.7	11.2

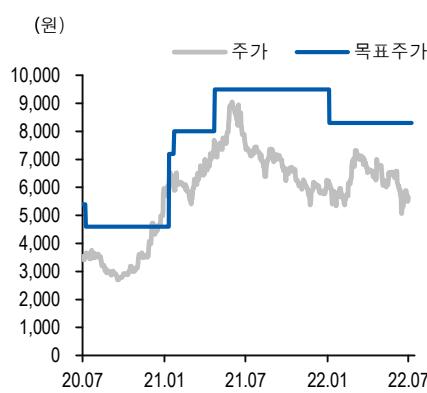
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-11	BUY	8,300	1년		
2022-01-12	BUY	8,300	1년		
2021-04-30	BUY	9,500	1년	-26.46	-4.74
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

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	18위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+4점
E (Environment)	+2점
S (Social)	-3점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+4점

ESG 평가 기업	대우건설
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	047040 KS
Industry	건설
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
대우건설	2	-3	1	0
삼성물산	5	-1	1	5
현대건설	-3	1	-1	-3
GS 건설	-1	-2	-1	-4
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
평균	2	2	1	3

자료: 유안티증권 리서치센터. 주: 평균치는 대우건설 포함 73 개 등종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

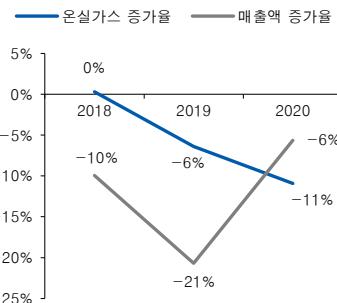
+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	탄소정보공개 이니셔티브 참여 및 '온실가스 감축' 협약 체결 풍력/태양광/바이오매스/수소연료전지 등 다양한 신재생에너지 사업 발굴 및 참여 계획 준법지원 지원조직으로 ESG 팀 신설

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성일원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사회이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

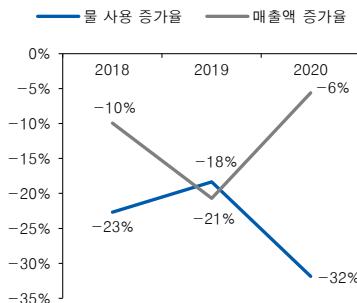


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

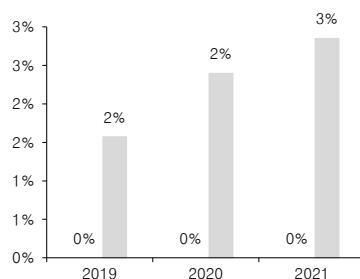


주: 국내 취수량 기준
▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

여성임원비율 vs. 업종 평균

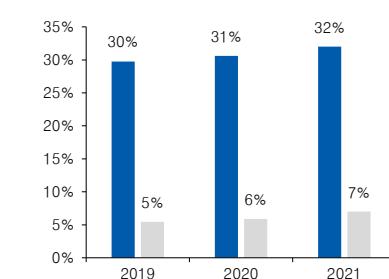
■ 대우건설 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균

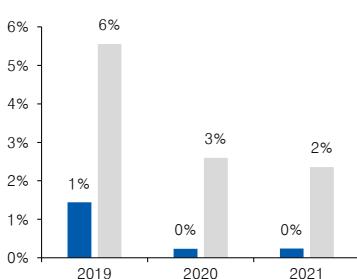
■ 대우건설 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

■ 대우건설 ■ 업종평균

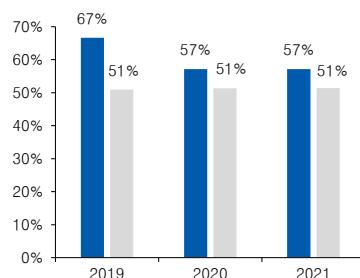


주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균

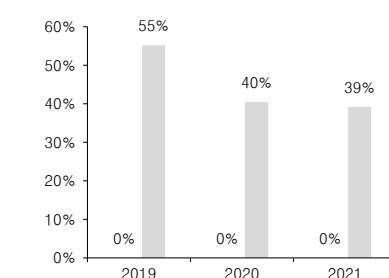
■ 대우건설 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균

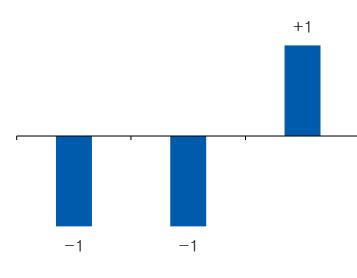
■ 대우건설 ■ 업종평균



주: 업종평균에는 등중업종 73 개 기업 수치 반영
▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부

2019 2020 2021



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자 의사결정은 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



김기룡

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (7/8)	20,550원
상승여력	51%

시가총액	40,278억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	297억원
60일 평균 거래량	1,248,069주
52주 고	28,000원
52주 저	20,000원
외인지분율	39.86%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.3)	(15.4)	(10.1)
상대	(3.1)	(2.8)	24.4
절대(달러환산)	(16.4)	(20.3)	(20.8)

견조한 이익 체력 재확인

2Q22 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2022년 2분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 2.12조원(+24.9%, YoY), 영업이익 1,530억원(+1.8%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 화공 부문의 실적을 견인하고 있는 멕시코 도스보카스 정유공장(도급액 약 4.6조원, ~2024년) 등 대형 현장의 실적 기여 확대 기조는 당분기에도 이어질 것으로 전망한다. 사우디 자푸라 등 일부 현장에 대한 원자재 가격 상승 영향은 불가피하나, 화공 부문 원가율은 전분기에 이어 80% 후반 수준을 기록할 것으로 추정한다. 다만, 당분기 영업이익은 전년동기 발생한 비화공 부문 정산이익(370억원) 반영 효과로 전년동기대비 소폭 증가에 그칠 전망이다. 또한, 코로나19 안정화에 따른 해외 출장 비용 증가 등으로 판관비는 점차 증가할 것으로 예상한다.

화공 수주 지연에도 불구하고, 비화공 수주 확대는 긍정적

2022년 상반기, 화공 수주 실적은 유가 상승에 기인한 우호적 환경에도 불구하고, 인플레이션 영향 등으로 수주 예상 시기는 다소 지연되고 있다. 그러나 연초 제시한 말레이시아 Shell OGP(7억불)를 비롯해 베트남 PDHPP(10억불), 알제리 PDHPP(14~15억불), 카타르 라스라판(15~16억불) 등 기존 파이프라인 내 수주 가능성은 유효한 상황이다. 해당 Project의 예상 수주액은 물가 상승 요인 등이 반영되며 당초 금액 대비 증가했다.

화공 부문의 수주 실적은 아쉬운 요인인 반면, 비화공 수주는 2건의 삼성전자 P3 증액 및 신규 수주(총 1.1조원 수준 추정) 성과 등으로 상반기 수주 실적은 연간 가이던스(8조원)의 50%를 상회할 것으로 추정한다. 2022년 2분기 중 Pre-FID 설계를 수주한 미국 텍사스 LNG Project의 EPC 전환 시기는 2023년으로 예상되고 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원 유지

삼성엔지니어링에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원(2022년 추정 BPS 12,646원 * Target PBR 2.1x, 2017~2018년 수주 증가시기 10% 할인)을 유지한다. 'Green Solution Provider' 계획을 기반으로 한 탄소중립, 친환경 플라스틱 부문의 신사업 추진과 더불어 동남아 수처리 사업 진출을 위한 베트남 DNPW(DNP Water) 지분 취득은 점진적인 구체화 과정을 통해 사업 영역 확대에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,177	24.9	-2.1	21,051	0.6
영업이익	1,530	1.8	-12.3	1,507	1.5
세전계속사업이익	1,609	14.1	3.1	1,622	-0.8
지배순이익	1,186	27.3	3.6	1,187	0.0
영업이익률 (%)	7.2	-1.7 %pt	-0.9 %pt	7.2	0
지배순이익률 (%)	5.6	+0.1 %pt	+0.3 %pt	5.6	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	67,492	74,867	87,346	94,159
영업이익	3,612	5,033	6,140	6,454
지배순이익	2,525	3,724	4,569	5,012
PER	9.8	10.5	8.8	8.0
PBR	1.6	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.5	4.6	3.6	3.1
ROE	17.3	20.7	20.4	18.4

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 2Q22 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,696	1,747	2,513	2,163	2,118	24.9%	-2.1%	2,116	0.1%
영업이익	150	139	107	174	153	1.8%	-12.3%	152	0.8%
세전이익	141	130	116	156	161	14.1%	3.1%	174	-7.5%
당기순이익	93	108	63	114	119	27.3%	3.6%	129	-8.1%
영업이익률	8.9%	8.0%	4.2%	8.1%	7.2%			7.2%	
세전이익률	8.3%	7.5%	4.6%	7.2%	7.6%			8.2%	
당기순이익률	5.5%	6.2%	2.5%	5.3%	5.6%			6.1%	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

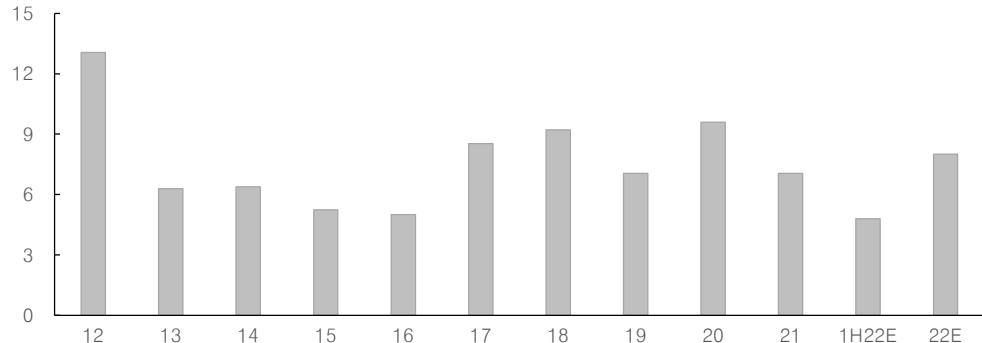
(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	1,531	1,696	1,747	2,514	7,487	2,163	2,118	2,110	2,344	8,735	9,416
- 화공	800	921	986	1,193	3,900	1,064	1,090	1,118	1,326	4,597	5,231
- 비화공	731	775	760	1,321	3,587	1,099	1,028	992	1,018	4,137	4,185
% 매출원가율	87.9%	86.1%	87.1%	91.4%	88.5%	88.0%	87.9%	87.8%	89.8%	88.4%	88.3%
- 화공	88.9%	88.9%	86.6%	83.5%	86.7%	87.8%	88.6%	88.0%	89.6%	88.6%	88.3%
- 비화공	86.8%	82.7%	87.8%	98.6%	90.5%	88.1%	87.2%	87.6%	90.1%	88.3%	88.2%
매출총이익	185	236	225	215	861	260	256	257	239	1,012	1,106
- 화공	89	102	132	196	519	130	124	134	138	526	612
- 비화공	96	134	93	19	342	131	132	123	101	486	494
판관비	78	86	86	109	358	86	103	104	106	398	461
% 판관비율	5.1%	5.1%	4.9%	4.3%	4.8%	4.0%	4.9%	4.9%	4.5%	4.6%	4.9%
영업이익	107	150	139	107	503	174	153	154	133	614	645
% 영업이익률	7.0%	8.9%	8.0%	4.2%	6.7%	8.1%	7.2%	7.3%	5.7%	7.0%	6.9%

자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성엔지니어링 연간 신규수주 추이 및 전망

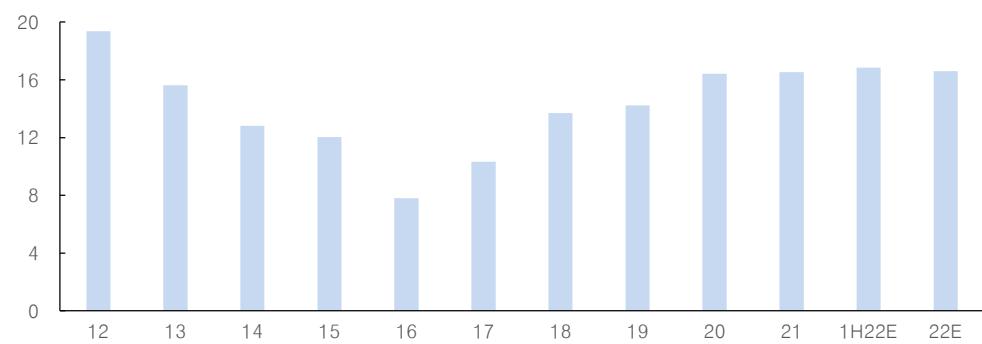
(조원)



자료: 삼성엔지니어링, 유안티증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 수주잔고 추이 및 전망

(조원)



자료: 삼성엔지니어링, 유안티증권 리서치센터

베트남 DNPW 社 지분 취득 요약

(단위: 억원)

항목	세부내용
취득 내용	베트남 DNP WATER JOINT STOCK COMPANY(DNPW) 지분을 INTERNATIONAL FINANCE CORPORATION 으로부터 취득
취득 상세내용	DNPW 社 지분 약 24% (주식 약 2% + 주식 전환형대출 주식 전환시 약 22%)
취득 목적	동남아 수처리 사업 진출
취득 금액	약 0.41억 달러 (KRW 약 530억원)
취득 예정일자	2022년 9월 30일

자료: 유안티증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	67,492	74,867	87,346	94,159	100,506	
매출원가	60,769	66,254	77,228	83,099	88,603	
매출총이익	6,723	8,613	10,118	11,059	11,903	
판관비	3,111	3,580	3,979	4,606	5,117	
영업이익	3,612	5,033	6,140	6,454	6,786	
EBITDA	4,108	5,494	6,657	6,983	7,335	
영업외손익	-93	262	66	344	402	
외환관련손익	-526	555	-303	-60	40	
이자손익	37	29	55	48	61	
관계기업관련손익	139	-111	92	73	51	
기타	257	-210	222	283	250	
법인세비용차감전순손익	3,518	5,295	6,206	6,798	7,188	
법인세비용	997	1,785	1,678	1,835	1,941	
계속사업순손익	2,521	3,511	4,527	4,962	5,247	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,521	3,511	4,527	4,962	5,247	
지배지분순이익	2,525	3,724	4,569	5,012	5,300	
포괄순이익	2,906	3,788	4,757	5,095	5,386	
지배지분포괄이익	2,896	4,016	4,881	5,248	5,547	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	444	7,398	-188	8,098	8,955	
당기순이익	2,521	3,511	4,527	4,962	5,247	
감가상각비	350	349	388	400	420	
외환손익	399	-647	297	60	-40	
증속, 관계기업관련손익	-139	111	-92	-73	-51	
자산부채의 증감	-3,728	1,658	-6,276	1,270	1,670	
기타현금흐름	1,040	2,417	968	1,480	1,710	
투자활동 현금흐름	734	-2,013	-2,146	-2,796	-3,226	
투자자산	0	-2	-81	-160	-220	
유형자산 증가 (CAPEX)	-234	-298	-578	-1,230	-1,530	
유형자산 감소	9	11	34	34	34	
기타현금흐름	959	-1,724	-1,521	-1,440	-1,510	
재무활동 현금흐름	704	-2,082	-164	-164	-174	
단기차입금	844	-1,967	-29	-30	-40	
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-139	-115	-134	-134	-134	
연결범위변동 등 기타	-297	600	4,112	-2,775	-2,683	
현금의 증감	1,585	3,903	1,614	2,363	2,872	
기초 현금	5,895	7,480	11,383	12,998	15,360	
기말 현금	7,480	11,383	12,998	15,360	18,232	
NOPLAT	3,612	5,033	6,140	6,454	6,786	
FCF	209	7,101	-765	6,868	7,425	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

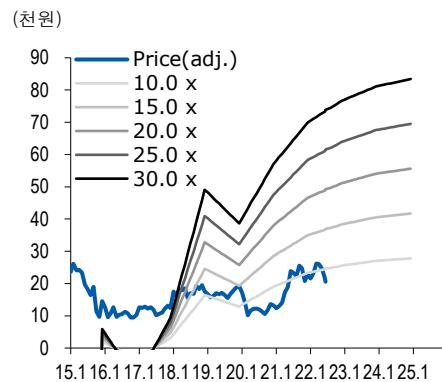
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산		31,358	44,425	48,308	51,940	55,632
현금및현금성자산		7,480	11,383	12,998	15,359	18,231
매출채권 및 기타채권		12,015	19,386	20,780	21,950	22,660
재고자산		0	0	0	0	0
비유동자산		16,197	16,162	16,944	18,814	20,472
유형자산		4,383	4,468	4,675	5,471	6,547
관계기업등 지분관련자산		771	812	1,087	1,321	1,592
기타투자자산		588	511	591	591	591
자산총계		47,556	60,587	65,252	70,754	76,104
유동부채		29,611	38,527	38,620	39,240	39,370
매입채무 및 기타채무		11,578	13,970	14,550	15,300	15,780
단기차입금		2,326	408	390	360	320
유동성장기부채		0	0	0	0	0
비유동부채		2,128	2,455	2,340	2,240	2,190
장기차입금		0	0	0	0	0
사채		0	0	0	0	0
부채총계		31,738	40,982	40,960	41,480	41,560
지배지분		16,007	20,023	24,785	29,767	35,037
자본금		9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금		-219	-219	-219	-219	-219
이익잉여금		6,889	10,116	14,685	19,697	24,997
비지배지분		-190	-418	-493	-493	-493
자본총계		15,817	19,605	24,292	29,274	34,544
순차입금		-6,119	-13,405	-15,838	-18,250	-21,192
총차입금		2,332	472	440	420	390

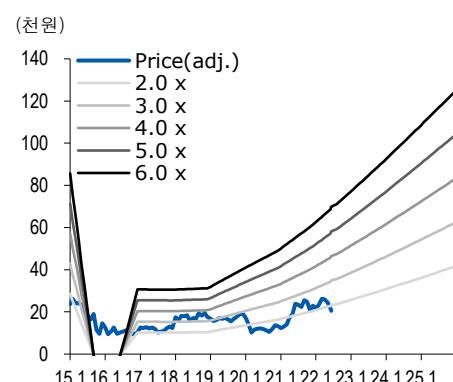
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS		1,288	1,900	2,331	2,557	2,704
BPS		8,167	10,216	12,646	15,187	17,876
EBITDAPS		2,096	2,803	3,396	3,563	3,743
SPS		34,435	38,197	44,564	48,040	51,279
DPS		0	0	0	0	0
PER		9.8	10.5	8.8	8.0	7.6
PBR		1.6	1.9	1.6	1.4	1.1
EV/EBITDA		4.5	4.6	3.6	3.1	2.5
PSR		0.4	0.5	0.5	0.4	0.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)		5.6	10.9	16.7	7.8	6.7
영업이익 증가율 (%)		-14.6	39.3	22.0	5.1	5.1
지배순이익 증가율 (%)		-21.3	47.5	22.7	9.7	5.7
매출총이익률 (%)		10.0	11.5	11.6	11.7	11.8
영업이익률 (%)		5.4	6.7	7.0	6.9	6.8
지배순이익률 (%)		3.7	5.0	5.2	5.3	5.3
EBITDA 마진 (%)		6.1	7.3	7.6	7.4	7.3
ROIC		-44.4	-43.3	-89.7	4,782.3	274.4
ROA		5.4	6.9	7.3	7.4	7.2
ROE		17.3	20.7	20.4	18.4	16.4
부채비율 (%)		200.7	209.0	168.6	141.7	120.3
순차입금/자기자본 (%)		-38.2	-66.9	-63.9	-61.3	-60.5
영업이익/금융비용 (배)		38.6	98.5	171.7	153.7	174.0

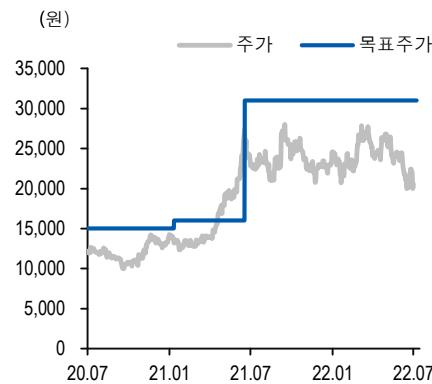
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-11	BUY	31,000	1년		
2022-06-25	1년 경과 이후		1년	-31.39	-27.58
2021-06-25	BUY	31,000	1년	-23.25	-9.68
2021-01-18	BUY	16,000	1년	27.01	75.00
2020-04-13	BUY	15,000	1년	-19.64	-5.00

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

산업재/소재/자동차 산업내 순위	23위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+3점
E (Environment)	+0점
S (Social)	-3점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+7점

ESG 평가 기업	삼성엔지니어링
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	028050 KS
Industry	건설
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
삼성물산	5	-1	1	5
현대건설	-3	1	-1	-3
GS건설	-1	-2	-1	-4
대우건설	2	-3	1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터. 주: 평균치는 삼성엔지니어링 포함 73 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

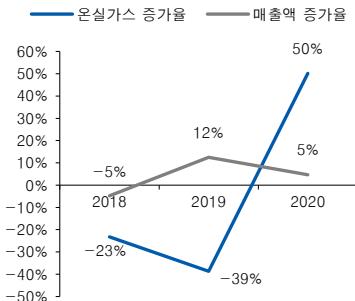
+5	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Asia Pacific 9년 연속, DJSI Korea 11년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+2	서스턴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	에너지 최적화를 위한 그린솔루션 사업과 수처리, 소각로 등 그린인프라 운영을 통한 밸류체인 확대 등 ESG 기반의 친환경 미래 사업 추진 환경전문 여성 사외이사 선임, 이사회 산하에 ESG 위원회 신설 등을 통한 ESG 경영 강화 기후변화 위험 대응으로 수소 및 탄소중립 기술 확보를 위한 벤처투자펀드 출자, '이사회 중심의 ESG 경영 강화'를 통한 기후변화 대응 경영전략 실천

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

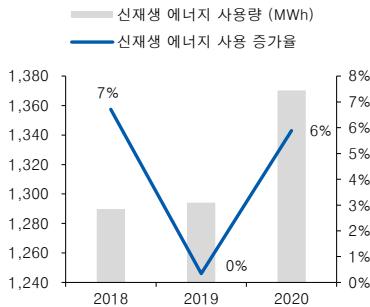
Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



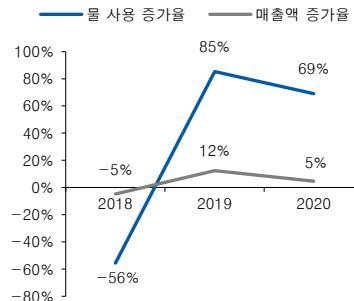
주: 국내외 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
▶ 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



▶ 신재생 에너지 사용 2년 연속 증가 = +3점

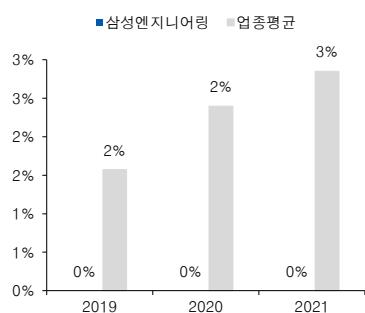
물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내외 취수량 기준
▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

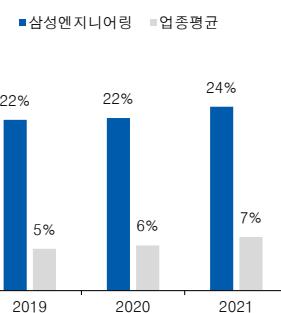
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



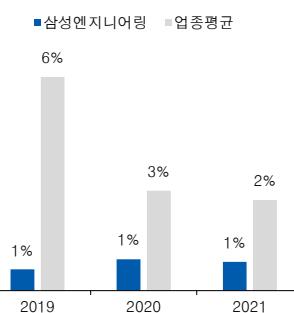
주: 업종평균에는 등중업종 73개 기업 수치 반영
▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등중업종 73개 기업 수치 반영
▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

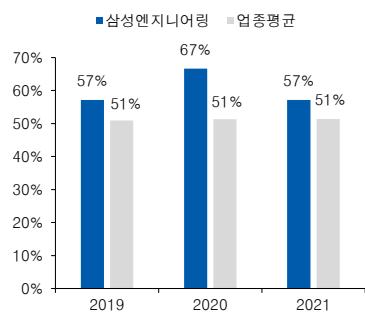
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등중업종 73개 기업 수치 반영
▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

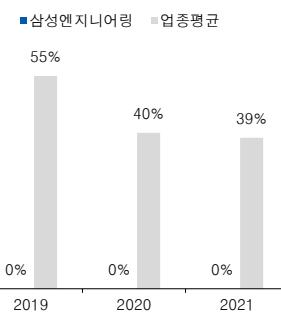
Governance

사회이사 비율 vs. 업종 평균



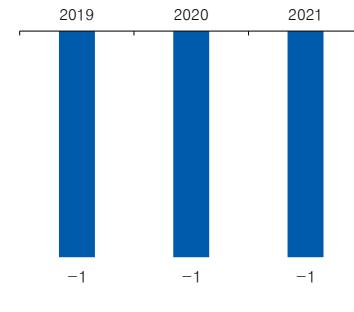
주: 업종평균에는 등중업종 73개 기업 수치 반영
▶ 사회이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 등중업종 73개 기업 수치 반영
▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안티증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 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 투자 의사결정은 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.



DL이앤씨 (375500)

건설



김기룡

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	66,000원 (D)
현재주가 (7/8)	40,250원
상승여력	64%

시가총액	16,901억원
총발행주식수	42,919,459주
60일 평균 거래대금	156억원
60일 평균 거래량	311,350주
52주 고	76,619원
52주 저	38,250원
외인지분율	21.62%
주요주주	DL 외 5 인 24.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(20.0)	(36.1)	(47.1)
상대	(10.6)	(26.6)	(26.8)
절대(달러환산)	(22.8)	(39.8)	(53.4)

Quarterly earning Forecasts

	2Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,888	-1.7	24.7	19,187	-1.6
영업이익	1,341	-41.4	6.6	1,620	-17.2
세전계속사업이익	1,281	-33.2	-12.1	1,819	-29.6
지배순이익	893	-15.7	-11.7	1,096	-18.5
영업이익률 (%)	7.1	-4.8 %pt	-1.2 %pt	8.4	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.7	-0.8 %pt	-2.0 %pt	5.7	-1.0 %pt

자료: 유안타증권

부진한 실적, 하반기 지표 개선 기대

2Q22 Preview : 현 시장 소폭 하회 전망

2022년 2분기, DL이앤씨 연결 실적은 매출액 1.89조원(-1.7%, YoY), 영업이익 1,341억원(-41.4%, YoY)으로 당분기 영업이익은 현 시장 예상치를 소폭 하회할 것으로 추정한다. 주요 건설 원자재 가격 상승 및 6월 화물연대 파업에 따른 공정 차질이 DL이앤씨(별도 기준) 주택/건축 부문의 실적 부진 원인으로 작용할 전망이다. 2021년 주택 분양 급감 여파와 원자재 가격 상승 영향으로 1Q22 어닝 쇼크를 기록했던 DL건설 영업이익은 전분기 대비로는 개선될 전망이나, 전년동기 대비로는 연결 실적의 감소 요인으로 작용할 전망이다. 다만, 2분기 일부 건설사의 실적 우려 요인으로 작용하고 있는 해외 추가원가 이슈 가능성은 제한적일 것으로 예상한다.

2022년 하반기, 주요 지표 개선 기대

2022년 상반기, 주택 착공 실적은 DL이앤씨(별도), DL건설이 각각 5,000세대, 5,500세대를 기록하며 가이던스 대비 25%, 42%를 달성했다. 특히, DL건설의 주택 착공물량 정상화 과정은 DL이앤씨 연결 실적 개선에 기여도를 높이는 요인이 될 전망이다 [7,329세대(20) → 1,700세대(21) → 5,500세대(1H22P) → 12,700세대(22E)]. 당초 DL이앤씨(별도 기준)의 하반기 주택 착공 계획은 13,600세대로 착공 실적은 상반기 대비 하반기에 증가할 전망이다.

2022년 상반기, 신규 수주(연결 기준)는 약 4.5조원 수준으로 연간 가이던스의 약 33%를 달성한 것으로 파악되고 있다. 러시아 Project 수주 및 매출 지연은 불가피한 반면, 카타르 라스라판(0.7조원)을 비롯해 미국 USGC(0.6조원), 사우디 마덴(0.6조원), 필리핀 SCRP(0.4조원), 터키 차나칼레 추가공사(0.3조원) 등에서의 수주 가능성을 고려한다면 신규 수주 실적 역시 하반기에 보다 확대되는 예년과 같은 흐름을 보일 것으로 예상한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 66,000원으로 27% 하향 제시

DL이앤씨에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 실적 추정치 및 멀티플 하향(PBR 0.8x → 0.6x, Peer 대비 할인율 적용)을 반영해 기존 90,000원에서 66,000원으로 27% 하향 제시한다. 2022년 하반기, 주요 지표 개선 및 실적 회복과

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	0	76,317	79,795	90,854
영업이익	0	9,573	7,237	9,108
지배순이익	0	5,770	4,890	6,218
PER	–	4.4	3.2	2.5
PBR	–	0.7	0.4	0.3
EV/EBITDA	–	1.7	0.5	0.2
ROE	0.0	27.7	11.0	12.5

자료: 유안타증권

DL 이앤씨 2Q22 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,922	1,807	2,203	1,515	1,889	-1.7%	24.7%	1,890	-0.1%
영업이익	229	259	270	126	134	-41.4%	6.6%	144	-7.2%
세전이익	192	281	205	146	128	-33.2%	-12.1%	167	-23.5%
지배주주순이익	106	195	116	101	89	-15.7%	-11.7%	102	-12.2%
영업이익률	11.9%	14.3%	12.2%	8.3%	7.1%			7.6%	
세전이익률	10.0%	15.6%	9.3%	9.6%	6.8%			8.9%	
지배주주순이익률	5.5%	10.8%	5.3%	6.7%	4.7%			5.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

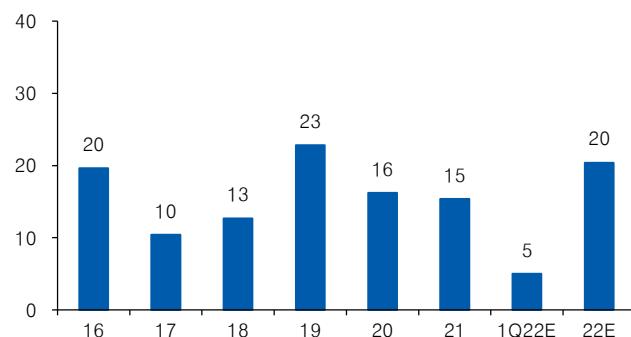
(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	1,700	1,922	1,807	2,203	7,632	1,515	1,889	2,044	2,532	7,979	9,085
DL 이앤씨 (별도)	1,197	1,332	1,235	1,486	5,249	1,112	1,372	1,493	1,845	5,821	6,770
- 주택	744	899	826	1,076	3,545	768	942	1,049	1,317	4,075	4,852
- 토목	180	208	187	245	820	214	224	227	250	914	1,012
- 플랜트	272	223	220	163	877	128	204	215	276	824	899
DL 건설	418	494	465	634	2,010	333	443	500	620	1,896	2,046
해외법인	90	97	111	86	383	73	74	55	71	273	280
연결/조정	-4	0	-4	-3	-11	-4	0	-4	-3	-11	-11
(매출)원가율	81.1%	83.1%	81.6%	81.4%	81.8%	84.6%	87.0%	84.5%	84.4%	85.1%	83.9%
DL 이앤씨 (별도)	81.3%	82.2%	80.9%	77.9%	80.5%	82.6%	85.9%	82.8%	82.6%	83.4%	82.4%
- 주택	78.8%	80.2%	80.2%	76.4%	78.8%	82.0%	86.9%	82.2%	81.8%	83.1%	81.7%
- 토목	87.4%	86.7%	92.5%	85.9%	87.9%	85.6%	86.0%	86.8%	87.2%	86.4%	86.3%
- 플랜트	84.5%	85.7%	74.2%	76.2%	80.7%	81.8%	82.2%	82.0%	82.8%	82.3%	82.5%
DL 건설	80.5%	86.5%	84.4%	86.7%	84.8%	91.7%	91.5%	89.6%	89.2%	90.3%	88.7%
영업이익 (연결)	200	229	259	270	957	126	134	206	257	724	911
DL 이앤씨 (별도)	124	158	183	215	680	113	97	170	209	589	740
DL 건설	63	54	53	60	230	4	25	31	43	103	143
해외법인	16	18	24	-6	53	10	13	9	8	40	38
연결조정	-3	-1	-1	0	-5	-1	0	-4	-3	-9	-11
영업이익률	11.8%	11.9%	14.3%	12.2%	12.5%	8.3%	7.1%	10.1%	10.2%	9.1%	10.0%
DL 이앤씨 (별도)	10.3%	11.9%	14.8%	14.5%	12.9%	10.2%	7.1%	11.4%	11.3%	10.1%	10.9%
DL 건설	15.1%	10.9%	11.4%	9.4%	11.4%	1.2%	5.6%	6.2%	6.9%	5.4%	7.0%
해외법인	18.3%	18.4%	21.9%	-6.4%	13.9%	13.9%	17.1%	16.8%	11.6%	14.8%	13.6%

주: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터 추정

DL 이앤씨(별도) 주택 착공실적 추이 및 가이던스

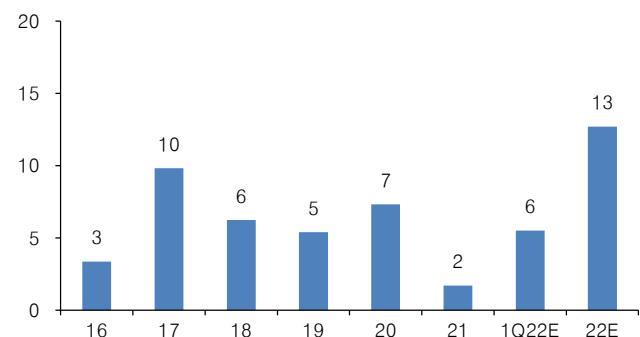
(천세대)



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 건설 주택 착공실적 추이 및 가이던스

(천세대)

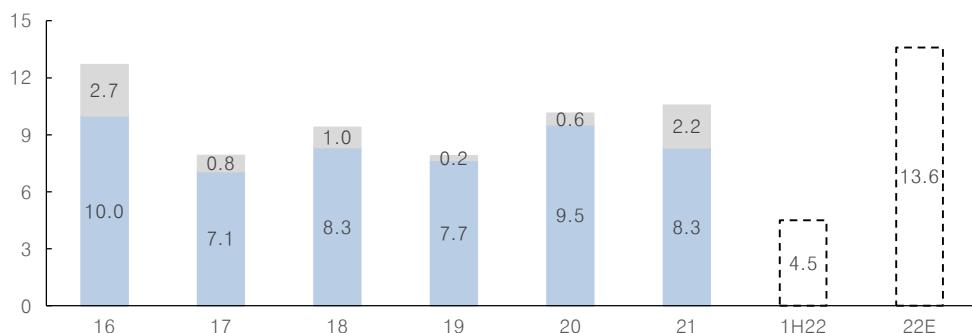


자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨(연결) 수주 실적 및 가이던스

(조원)

■ 국내 ■ 해외



자료: DL 이앤씨, 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	110,074	2022년 추정치 기준
PBR	0.6	건설 Peer 멀티플 할인
목표주가	66,000	반올림 적용
현재주가	40,250	7월 8일 종가 기준
상승여력	43%	

자료: 유안타증권 리서치센터

DL 이앤씨 (375500) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	0	76,317	79,795	90,854	102,292	
매출원가	0	62,453	67,888	76,263	85,476	
매출총이익	0	13,864	11,907	14,591	16,815	
판관비	0	4,291	4,670	5,483	6,120	
영업이익	0	9,573	7,237	9,108	10,695	
EBITDA	0	10,369	8,069	9,958	11,565	
영업외손익	0	-480	-194	-127	-69	
외환관련손익	0	430	204	-40	10	
이자손익	0	205	269	250	270	
관계기업관련손익	0	-166	-28	-14	-40	
기타	0	-949	-640	-324	-309	
법인세비용차감전순손익	0	9,093	7,043	8,981	10,627	
법인세비용	0	2,734	2,050	2,559	3,029	
계속사업순손익	0	6,358	4,993	6,421	7,598	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	0	6,358	4,993	6,421	7,598	
지배지분순이익	0	5,770	4,890	6,218	7,236	
포괄순이익	0	6,447	5,106	6,421	7,598	
지배지분포괄이익	0	5,864	4,846	6,062	7,172	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	0	5,804	3,904	6,362	7,975	
당기순이익	0	6,358	4,993	6,421	7,598	
감가상각비	0	667	702	720	740	
외환손익	0	-301	-198	40	-10	
증속, 관계기업관련손익	0	166	28	14	40	
자산부채의 증감	0	-5,093	-3,934	-3,813	-3,443	
기타현금흐름	0	4,006	2,314	2,980	3,050	
투자활동 현금흐름	0	-3,380	-3,013	-3,562	-4,068	
투자자산	0	-969	-313	-324	-350	
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-143	-1,114	-1,330	-1,760	
유형자산 감소	0	54	2	2	2	
기타현금흐름	0	-2,322	-1,588	-1,910	-1,960	
재무활동 현금흐름	0	1,136	-461	-3,210	-1,637	
단기차입금	0	263	-53	-50	-70	
사채 및 장기차입금	0	1,481	-322	-1,770	-320	
자본	0	0	1,072	0	0	
현금배당	0	-44	-624	-545	-351	
기타현금흐름	0	-564	-534	-845	-896	
연결범위변동 등 기타	0	65	1,948	1,416	1,149	
현금의 증감	0	3,626	2,378	1,006	3,420	
기초 현금	0	16,821	20,448	22,826	23,832	
기말 현금	0	20,448	22,826	23,832	27,252	
NOPLAT	2146826281	9,573	7,237	9,108	10,695	
FCF	0	5,661	2,789	5,032	6,215	

자료: 유안타증권

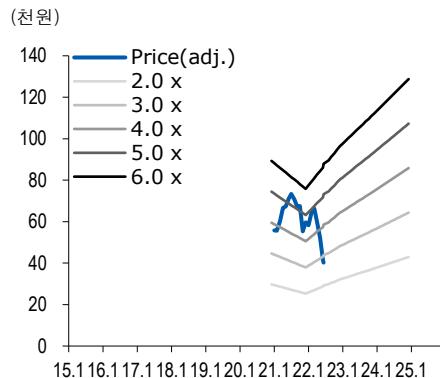
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	0	53,543	57,772	59,869	64,478	
현금및현금성자산	0	20,448	22,826	23,832	27,252	
매출채권 및 기타채권	0	8,682	9,540	10,250	10,840	
재고자산	0	9,396	9,620	9,740	9,860	
비유동자산	0	33,473	34,189	35,717	37,365	
유형자산	0	1,321	1,866	2,474	3,492	
관계기업등 지분관련자산	0	2,902	3,242	3,553	3,862	
기타투자자산	0	7,753	7,968	8,048	8,178	
자산총계	0	87,017	91,961	95,585	101,843	
유동부채	0	31,367	31,383	31,284	31,184	
매입채무 및 기타채무	0	13,455	13,960	14,290	14,840	
단기차입금	0	1,563	1,510	1,460	1,390	
유동성장기부채	0	403	473	524	284	
비유동부채	0	10,678	10,232	8,390	8,180	
장기차입금	0	3,637	3,453	2,822	2,742	
사채	0	4,467	4,268	3,078	3,078	
부채총계	0	42,045	41,614	39,674	39,364	
지배지분	0	41,679	47,098	52,662	59,230	
자본금	0	1,074	2,146	2,146	2,146	
자본잉여금	0	36,101	36,085	36,085	36,085	
이익잉여금	0	5,803	10,112	15,829	22,759	
비지배지분	0	3,292	3,249	3,249	3,249	
자본총계	0	44,971	50,347	55,911	62,479	
순차입금	0	-12,716	-15,758	-18,634	-22,564	
총차입금	0	11,102	10,724	8,894	8,434	

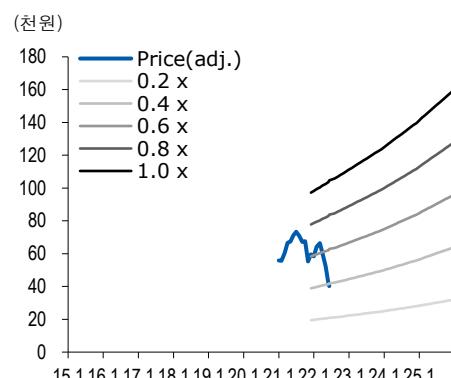
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	0	14,885	12,637	16,070	18,702	
BPS	0	97,228	110,074	123,629	139,678	
EBITDAPS	0	48,688	18,801	23,202	26,946	
SPS	0	179,287	185,917	211,685	238,334	
DPS	0	1,351	1,300	1,500	1,700	
PER	-	4.4	3.2	2.5	2.2	
PBR	-	0.7	0.4	0.3	0.3	
EV/EBITDA	-	1.7	0.5	0.2	-0.2	
PSR	-	0.4	0.2	0.2	0.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	0.0	0.0	4.6	13.9	12.6	
영업이익 증가율 (%)	na	na	-24.4	25.9	17.4	
지배순이익 증가율 (%)	na	na	-15.3	27.2	16.4	
매출총이익률 (%)	0.0	18.2	14.9	16.1	16.4	
영업이익률 (%)	0.0	12.5	9.1	10.0	10.5	
지배순이익률 (%)	0.0	7.6	6.1	6.8	7.1	
EBITDA 마진 (%)	0.0	13.6	10.1	11.0	11.3	
ROIC	0.0	-192.7	-460.8	116.3	102.5	
ROA	0.0	13.3	5.5	6.6	7.3	
ROE	0.0	27.7	11.0	12.5	12.9	
부채비율 (%)	0.0	93.5	82.7	71.0	63.0	
순차입금/자기자본 (%)	0.0	-30.5	-33.5	-35.4	-38.1	
영업이익/금융비용 (배)	0.0	26.5	20.9	26.8	32.4	

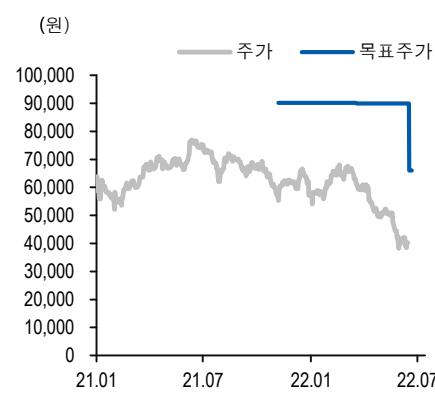
P/E band chart



P/B band chart



DL 이앤씨 (375500) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-07-11	BUY	66,000	1년		
2022-04-12	BUY	90,000	1년	-44.18	-32.11
2021-11-30	BUY	90,140	1년	-30.96	-24.44
2021-02-26	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	6.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-07-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	18위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+4점
E (Environment)	+1점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	DL 이앤씨
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	375500 KS
Industry	건설
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
DL 이앤씨	1	-1	1	1
현대건설	-3	1	-1	-3
GS 건설	-1	-2	-1	-4
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
대우건설	2	-3	1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안티증권 리서치센터. 주: 평균치는 DL 이앤씨 포함 73 개 등종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

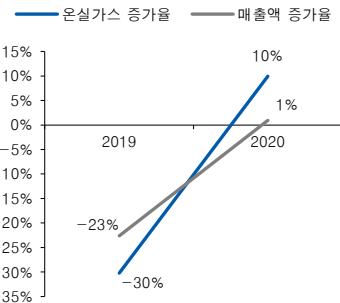
+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	CCS, 수소에너지 등 친환경 신사업 및 디지털 기술을 적용한 스마트 건설 정착으로 자원절감 추진. 환경영경시스템 도입으로 환경목표 실행 및 성과평가 지속 2022년 이사회 산하 'ESG 경영위원회' 신설, 전사적 환경영경 강화. 건설사 최초 기후변화 관련 재무정보공개 협의체 가입 첫 여성 사외이사 선임, 이사회 다양성 강화

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

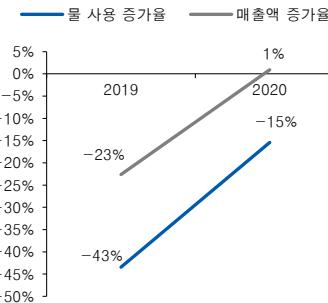


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

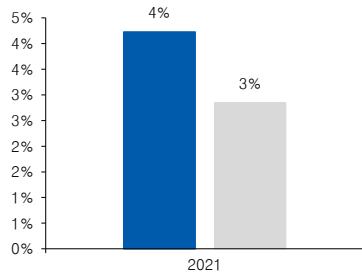


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +2점

Social

여성임원비율 vs. 업종 평균

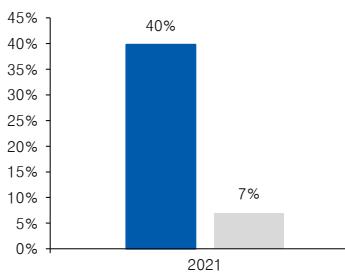
■DL이앤씨 ■업종평균



주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 상위 = +1점

계약직 비율 vs. 업종 평균

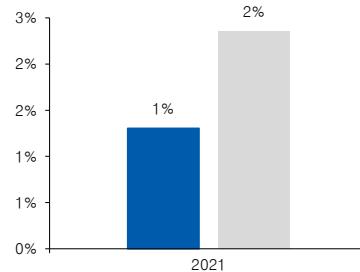
■DL이앤씨 ■업종평균



주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

■DL이앤씨 ■업종평균

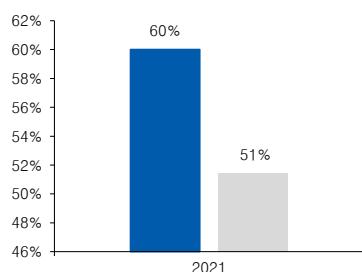


주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균

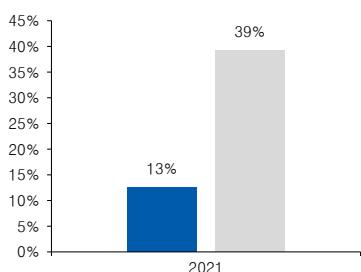
■DL이앤씨 ■업종평균



주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균

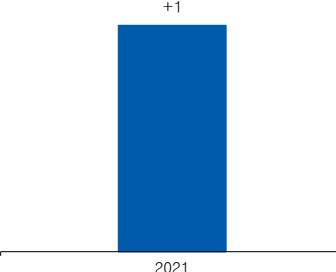
■DL이앤씨 ■업종평균



주: 업종평균에는 등증업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부

+1



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자 의사결정은 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.