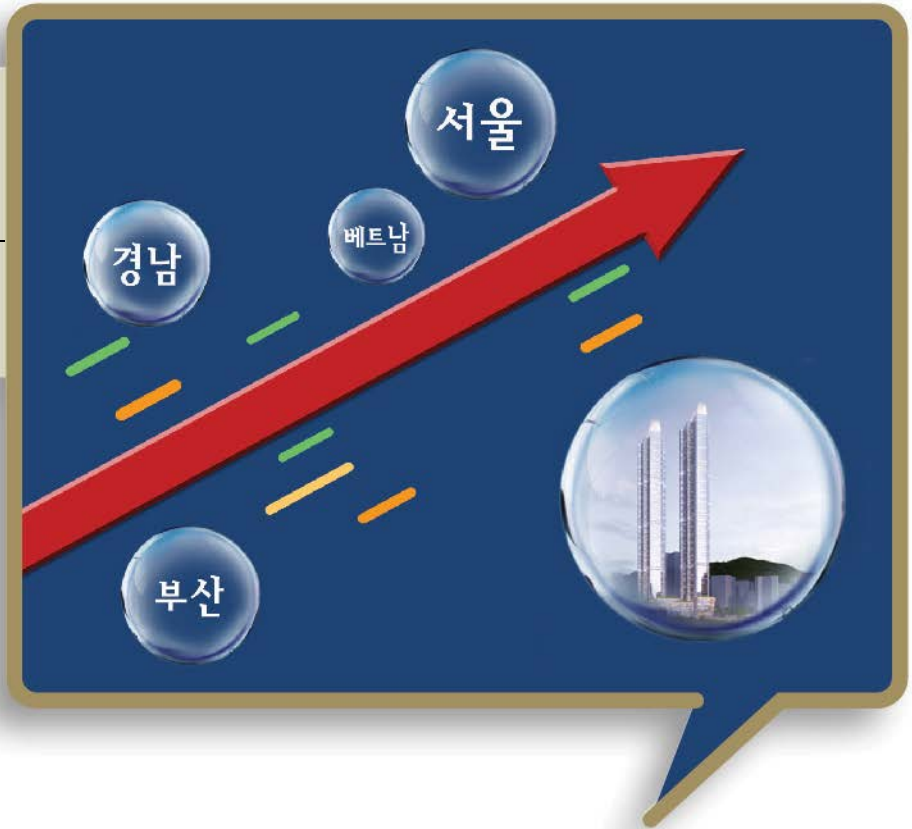


동원개발(013120.KQ)

매수(유지)
TP 7,000원(상향)

- ✓ Value Call
- ✓ Long-term Issue



이런 회사 또 없습니다

건설/건자재 담당 박세라

T.02)2004-9507
park.se-ra@shinyoung.com

다른 많은 주택 건설사와 마찬가지로, 매출 정점을 찍은 이후 실적이 점차 낮아질 것으로 여겨지며 시장의 관심에서 멀어졌고 '만년 저평가'의 대표 종목으로 인식되었던 동원개발이, 2018년에 이어 2019년에도 사상 최대 실적을 경신할 것으로 보인다. 비결은 대외환경의 변화에도 꾸준한 수주(개발)물량을 확보하는 동사만의 경쟁력이라 평가할 수 있다. 끊임없는 자체 개발 확보, 과거 계열사 비중이 높았던 도급 사업은 2018년부터 정비사업으로 포트폴리오 전환이 성공적으로 이뤄지면서 2019년 정비사업에 외형 성장을 견인할 것으로 전망된다. 실적으로 경쟁력을 입증하는 동원개발에 대해 다시 관심을 가져야 할 시기이다



[리포트의 주요 관점]

Value Call : 펀더멘털(수익성, 자산가치, 성장성)과 주가의 괴리에 대한 분석
Growth Call : 펀더멘털(수익성, 자산가치, 성장성)의 변화에 대한 분석
Update Call : 업황 및 기업 이슈 등에 대한 업데이트와 영향 등에 대한 분석

[리포트의 주요 초점]

Short-term Issue : 6개월 이내 이슈 등에 초점
Mid-term Issue : 1년 이내 이슈 등에 초점
Long-term Issue : 중장기 이슈 등에 초점

동원개발(013120.KQ)

■ 이 와중에 사상 최대치 실적 전망

동원개발의 2019년 매출액은 2018년 대비 증가한 6,161억원으로 다시 사상 최대치 실적을 경신할 것으로 추정됨. 더욱이 이러한 매출 성장세는 현재 확보한 수주잔고를 통해 2021년까지 유효함. 이익률은 다소 주춤하지만 매출 성장과 더불어 영업이익 역시 꾸준히 증가할 것으로 보임. 주요 자체사업장이 준공되면서 분양매출은 2015년 정점 이후 2019년까지 하락하지만, 2020년 반등이 예상됨. 한편 분양매출 하락분을 공사(도급) 물량이 상쇄, 오히려 외형 성장을 견인함. 그 동안 계열사 수주 물량이 공급 매출을 주도했으나 2018년부터 착공에 들어간 정비사업 물량이 2019년 이후의 공사 매출 성장을 견인할 것으로 추정됨

■ 이제는 서울, 그리고 초고층

현재 부산 및 울산 지역에 초고층 주상복합 건설을 목표로 3개의 부지를 보유, 2021년부터 사업이 개시되어 2022년부터는 자체 매출에도 기여할 수 있음. 2007년 이후 2019년 서울사무소를 재오픈, 정비사업과 M&A에 주력할 계획이며, 베트남 진출 계획도 구체화되고 있어 고무적임

■ 투자의견 매수, 목표주가 7,000원으로 상향

대외환경의 변화에도 꾸준한 수주(개발)물량을 확보하는 동사만의 경쟁력이라 평가할 수 있음. 2019년과 2020년 순이익을 반영, 목표주가를 7,000원으로 상향 제시함. 실적으로 경쟁력을 입증하는 동원개발에 대해 매수 의견을 유지함

| 결산기(12월) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원) | 563.0 | 607.9 | 616.1 | 625.5 | 644.2 |
| 영업이익(십억원) | 143.0 | 160.1 | 160.2 | 165.1 | 171.6 |
| 세전손익(십억원) | 144.0 | 163.6 | 163.7 | 168.6 | 175.4 |
| 지배순이익(십억원) | 100.6 | 121.9 | 122.8 | 126.5 | 131.6 |
| EPS(원) | 1,108 | 1,343 | 1,352 | 1,393 | 1,449 |
| 증감율(%) | 2.7 | 21.2 | 0.7 | 3.0 | 4.0 |
| ROE(%) | 18.3 | 18.8 | 16.2 | 14.6 | 13.5 |
| PER(배) | 4.5 | 3.0 | 3.5 | 3.4 | 3.2 |
| PBR(배) | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EV/EBITDA(배) | 1.9 | 0.3 | -0.2 | -0.7 | -1.3 |

매수(유지)

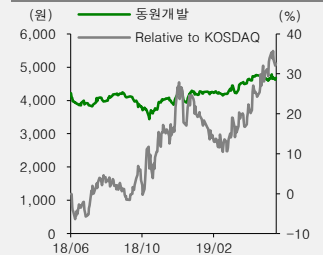
현재주가(6/4) 4,680원
 목표주가(12M, 상향) 7,000원

| Key Data | (기준일: 2019. 6. 4) |
|-----------------|-------------------|
| KOSPI(pt) | 2066.97 |
| KOSDAQ(pt) | 702.53 |
| 액면가(원) | 500 |
| 시가총액(억원) | 4,250 |
| 발행주식수(천주) | 90,808 |
| 평균거래량(3M, 주) | 116,046 |
| 평균거래대금(3M, 백만원) | 541 |
| 52주 최고/최저 | 4,780 / 3,440 |
| 52주 일간Beta | 0.8 |
| 배당수익률(19F, %) | 3.9 |
| 외국인지분율(%) | 18.6 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 장복만 외 7 인 | 59.8 |
| 한국투자밸류자산운용 | 5.9 |

Company Performance

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---------------|------|------|------|------|
| 절대수익률 | -1.6 | 12.1 | 16.9 | 5.6 |
| KOSDAQ대비상대수익률 | 6.7 | 19.4 | 17.9 | 31.9 |

Company vs KOSDAQ composite



투자의견 및 Valuation

2011년부터 상승한
부산 부동산
2018년 창사 최대 실적
기록

2015년 부동산 대출 완화, 재건축 연한 단축 등의 이유로 수도권 부동산 분양 시장이 활황을 띄었다면, 부산과 대구는 2011년부터 신도시를 중심으로 분양 물량이 증가하면서 부동산 가격이 상승하였다. 동원개발은 부산을 대표하는 주택건설업체로, 2011년부터 분양 사업이 순항하면서 매출액이 점차 상승하기 시작하였고, 2018년 매출액과 영업이익 6,079억원, 1,601억원을 기록하며 창사 이래 최고치를 달성하였다.

2015년 정점 이후
위축된 부동산 시장
만년 저평가의 대표 종목

그 이후, 시장에서 모두 인지하는 바와 같이 2015년을 정점으로 공급물량 감소, 지방을 중심으로 한 부동산 가격 하락으로 지방 대표 건설사인 동원개발에 대한 기대감 역시 낮아졌다. 다른 많은 주택 건설사와 마찬가지로, 매출 정점을 찍은 이후 실적이 점차 낮아질 것으로 여겨지며 시장의 관심에서 멀어졌고 '만년 저평가'의 대표 종목으로 인식되었다.

그러나 2019년, 사상
최대 실적을 경신할 것
실적으로 경쟁력을
입증하는 회사

그러나, 동원개발의 2019년 매출액은 2018년 대비 증가한 6,161억원으로 다시 사상 최대치 실적을 경신할 것으로 추정된다. 더욱이 이러한 매출 성장세는 현재 확보한 수주잔고를 통해 2021년까지 유효하다. 이익률은 다소 주춤하지만 매출 성장과 더불어 영업이익 역시 꾸준히 증가할 것으로 보인다. 결국 대외환경의 변화에도 꾸준한 수주(개발)물량을 확보하는 동사만의 경쟁력이라 평가할 수 있으며, 이에 대해서는 상세히 후술하였다. 2019년과 2020년 순이익을 반영, 목표주가를 7,000원으로 상향 제시한다. 실적으로 경쟁력을 입증하는 동원개발에 대해 매수 의견을 유지한다.

투자의견 매수
목표주가 7,000원으로
상향

도표 1. 동원개발 valuation

| 구분 | 내용 | 비고 |
|---------------------|------------|-----------|
| 2019~20F 당기순이익(억 원) | 1,246 | - |
| 발행주식수(주) | 90,808,100 | - |
| 2019~20F EPS(원) | 1,372 | - |
| 적용 PER(배) | 5.0 | 2015년 PER |
| 적정 주가(원) | 6,862 | - |

자료: 동원개발, 신영증권 리서치센터

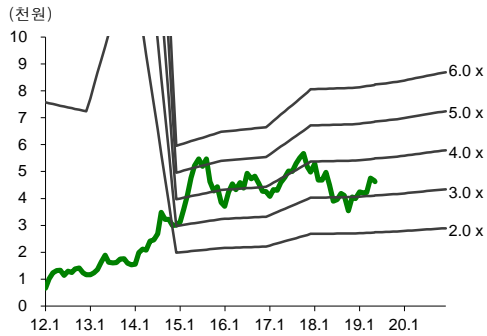
도표 2. 동원개발 분기별 실적 전망

(단위: 억 원)

| 구분 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2018 | 2019F | 2020F |
|----------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,104 | 1,448 | 1,461 | 2,066 | 1,628 | 1,422 | 1,618 | 1,493 | 6,079 | 6,161 | 6,255 |
| 분양 | 491 | 671 | 723 | 1,153 | 831 | 512 | 740 | 497 | 3,039 | 2,580 | 2,697 |
| 공사 | 612 | 777 | 737 | 912 | 795 | 912 | 875 | 998 | 3,038 | 3,580 | 3,558 |
| 영업이익 | 213 | 362 | 424 | 602 | 402 | 345 | 471 | 384 | 1,601 | 1,602 | 1,651 |
| 세전이익 | 230 | 370 | 434 | 602 | 427 | 347 | 472 | 392 | 1,636 | 1,637 | 1,686 |
| 지배순이익 | 172 | 278 | 331 | 439 | 321 | 265 | 390 | 252 | 1,219 | 1,228 | 1,265 |
| 증가율(YoY) | | | | | | | | | | | |
| 매출액 | -24.8% | -12.6% | 7.0% | 81.2% | 47.5% | -1.8% | 10.8% | -27.7% | 8.0% | 1.4% | 1.5% |
| 영업이익 | -43.2% | -19.3% | 13.6% | 158.0% | 88.9% | -4.8% | 11.0% | -36.1% | 11.9% | 0.1% | 3.1% |
| 세전이익 | -40.5% | -14.4% | 17.0% | 141.2% | 85.3% | -6.2% | 8.7% | -35.0% | 13.7% | 0.0% | 3.0% |
| 지배순이익 | -22.9% | -15.4% | 17.3% | 154.4% | 86.4% | -4.7% | 17.8% | -42.5% | 21.2% | 0.7% | 3.0% |
| 매출원가율 | 77.5% | 73.0% | 68.9% | 69.3% | 73.2% | 73.5% | 69.0% | 72.5% | 71.6% | 72.0% | 71.6% |
| 영업이익률 | 19.3% | 25.0% | 29.0% | 29.1% | 24.7% | 24.2% | 29.1% | 25.7% | 26.3% | 26.0% | 26.4% |

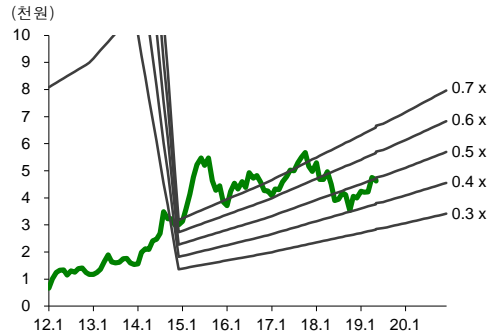
자료 : 동원개발, 신영증권 리서치센터

도표 3. 동원개발 12개월 Fwd PER band



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 동원개발 12개월 Fwd PBR band



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

이 와중에 최대 실적 경신

분양 주춤해도 도급에서 make-up

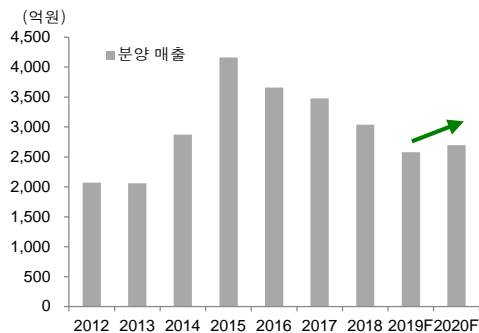
자체사업 매출은
2015년 정점 이후 하락
그러나 도급 공사가 상승

2019년 동원개발의 매출액과 영업이익은 6,161억원, 1,602억원으로 추정된다. 부문별로 분양(자체)사업은 2,580억원, 공사(도급)사업은 3,580억원이 예상되며 이는 각각 전년 대비 15.1% 하락, 17.8% 증가한 수치이다. 울산문수산(615세대, 2017년 준공), 양산3~4차(1,089세대, 2017년 준공), 동탄2차(761세대, 2019년 3월 준공) 등 주요 자체사업장이 준공되면서 분양매출은 2015년 정점 이후 줄곧 하락하는 모습이다[도표 5]

계열사 수주 물량이
주도했으나
2019년부터는 정비사업
매출이 전체 성장 견인

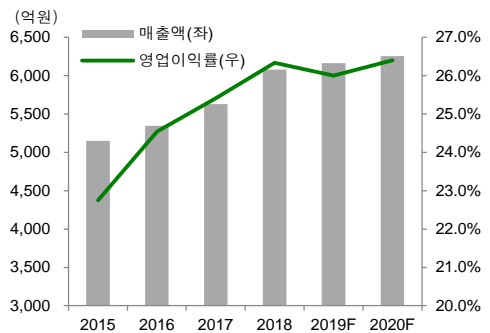
그러나 공사(도급)사업 매출이 분양 매출 하락분을 상쇄, 오히려 전체 외형 성장을 견인하고 있다. 동사의 도급사업은 크게 계열사로부터의 도급 공사(준 자체), 정비사업으로 구성되어 있다. 2018년까지 계열사로부터의 도급 공사(동탄3차, 삼성2차, 시흥장현 등 택지입찰에 따른 주택 공급)가 주를 이뤘다면, 2019년부터는 재건축/재개발 정비사업으로의 수주물량이 매출로 인식되면서 도급부문 외형 성장을 견인할 것으로 보인다. 2018년 사하괴정(513세대), 동대신2구역(503세대), 신촌지구(앞산, 431세대), 뉴타운신천(동대구, 524세대)가 착공에 들어갔으며, 2019년 화명3구역(447세대), 효동지구 재건축(629세대), 2020년 삼호주공 재건축(688세대), 양덕4구역 재개발(981세대) 등이 예정되어 있다.

도표 5. 분양 매출액 추이



자료 : 동원개발, 신영증권 리서치센터

도표 6. 매출액 및 영업이익 추이



자료 : 동원개발, 신영증권 리서치센터

도표 7. 동원개발 주택 공급동향 및 계획

(단위: 세대)

| 구분 | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019F |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 분양물량 | 1,916 | 5,057 | 1,074 | 808 | 2,438 | 1,861 | 2,439 | 1,934 | 2,784 | 3,824 |
| 공급동향 | 720 | 270 | 598 | 4,603 | 2,154 | 422 | 808 | 2,959 | 1,276 | |
| 경기도 | 720 | | 598 | | | | 808 | | 1,276 | |
| 부산광역시 | | 270 | | 2,693 | 1,502 | 422 | | 1,245 | | |
| 대전광역시 | | | | | | | | | | |
| 울산광역시 | | | | 309 | 652 | | | 625 | | |
| 경상남도 | | | | 1,601 | | | | 1,089 | | |

자료 : 동원개발, 신영증권 리서치센터

도표 8. 2018년 이후 분양 단지 현황

(단위: 억 원)

| 계약 내용 | 계약금액 | 판매/공급 지역 | 계약기간 | 수주 일자 |
|--------------------------------|-------|------------|-------------------|----------|
| 삼송 2 차 원흥역 동원로얄듀크 비스타 신축공사 | 700 | 경기도 고양시 | 17.03.23~20.06.30 | 17.03.15 |
| 사하구괴정 지역주택조합 공동주택 신축공사 | 955 | 부산시 사하구 | 17.09.01~20.08.31 | 17.05.15 |
| 양덕 4 구역 주택재개발정비사업 공사도급 | 1,887 | 경상남도 창원시 | 19.07.01~22.06.30 | 17.06.28 |
| 화명 3 구역 주택재개발정비사업 공사도급계약 | 792 | 부산광역시 북구 | 18.07.01~21.02.28 | 17.06.29 |
| 시흥장현 B7 블록 동원로얄듀크 신축공사 | 803 | 경기도 시흥시 | 17.09.01~20.04.30 | 17.08.31 |
| 일광신도시 B2 블록 비스타동원 1 차 신축공사 | 1,301 | 부산광역시 기장군 | 17.09.18~20.03.31 | 17.09.15 |
| 영종하늘도시 A31BL 동원로얄듀크 신축및토목공사 | 580 | 인천광역시 영종지구 | 18.10.01~21.02.28 | 18.09.17 |
| 효동지구 주택재건축정비사업 공사도급계약 | 1,180 | 대구광역시 동구 | 19.12.01~22.05.31 | 19.02.26 |
| 시흥장현 동원로얄듀크 2 차(C-3B/L) 공사도급계약 | 640 | 경기도 시흥시 | 19.04.08~21.12.31 | 19.04.08 |
| 합계 | 8,837 | | | |

자료 : 동원개발, 신영증권 리서치센터

2020년 다시 자체사업 매출 반등

2020년 일광신도시2차, 상가분양 추가 자체 사업으로 분양 매출 반등 예상

2019년은 동탄2차와 해운대동원비스타 준공으로 인해 자체 사업 매출이 하락, 공사 매출이 분양 매출을 넘어서면서 이익률은 크게 개선되기 어려울 것으로 보인다. 그러나 2020년 일광신도시2차, 일광신도시1차 상가분양, 추가 자체 예정 사업들이 진행되면서 매출액은 점차 반등할 것으로 보이며, 현재 추진 중인 초고층 건물 개발이 가시화되면 2020년 이후의 자체 매출 성장 역시 가능할 것으로 판단된다.

도표 9. 동원개발 자체/도급 파이프라인

(단위: 억 원)

| 구분 | 매출액 | 시작일 | 종료일 | 2019 | 2020 | 2021 |
|----------------|-------|------------|------------|------|------|------|
| 자체 | | | | | | |
| 동탄2차 | 3,000 | 2016-07-25 | 2019-03-31 | | | |
| 해운대 | 3,175 | 2016-03-08 | 2019-10-31 | | | |
| 일광신도시2차 | 3,910 | 2018-04-25 | 2020-12-31 | | | |
| 일광신도시1차상가 | 2,000 | 2019-06-04 | 2020-04-30 | | | |
| 울산 무거동 | 3,203 | | | | | |
| 더케이트-북항 | 8,500 | | | | | |
| 시공 | | | | | | |
| 시청역 | 1,288 | 2016-03-17 | 2019-10-31 | | | |
| 동탄 3 차 | 709 | 2017-03-09 | 2020-02-28 | | | |
| 삼송 2 차 | 700 | 2017-03-15 | 2020-06-30 | | | |
| 시흥장현 | 803 | 2017-09-01 | 2020-04-30 | | | |
| 일광신도시 1 차 | 1,301 | 2017-09-15 | 2020-03-31 | | | |
| 동탄 4 차 | 371 | 2017-11-01 | 2020-11-30 | | | |
| 사하괴정 재건축 | 955 | 2017-09-01 | 2020-08-31 | | | |
| 동대신역 2 구역 재개발 | 861 | 2018-06-22 | 2021-04-21 | | | |
| 앞산(신촌지구 재개발) | 835 | 2018-06-29 | 2021-04-28 | | | |
| 영종하늘도시 | 523 | 2018-10-01 | 2021-02-28 | | | |
| 동대구(뉴타운신천 재건축) | 1,065 | 2019-01-22 | 2022-02-24 | | | |
| 시흥장현 2 차 | 640 | 2019-04-08 | 2021-12-31 | | | |
| 암남지역주택조합 | 618 | 2019-12-01 | 2022-11-30 | | | |
| 화명 3 구역 재개발 | 792 | | | | | |
| 효동지구 주택재건축 | 1,180 | | | | | |
| 양덕 4 구역 재개발 | 1,887 | | | | | |
| 부산 만덕 뉴스테이 | 4,177 | | | | | |
| 삼호주공 재건축 | 2,328 | | | | | |
| 더케이트-센텀 | 8,000 | | | | | |
| 더케이트-울산 | 2,000 | | | | | |

자료 : 동원개발, 신영증권 리서치센터

이제는 서울, 그리고 초고층

미래를 준비하는 방법

2021년부터 사업 개시
2022년에는
자체 매출에도 기여

서울사무소 재오픈
정비사업과
M&A 관심

동원개발은 현재 부산 및 울산 지역에 초고층 주상복합 건설을 목표로 3개의 부지를 보유하고 있다[도표 12] 더케이트 센텀과 더케이트 유의 경우 계열회사가 시행, 동원개발이 시공하는 형태로 빠르면 2020년 하반기부터 착공에 착수, 2021년부터 공사매출에 기여할 것으로 보이며, 지난 2018년 11월 토지 공급 대상으로 선정된 더케이트 동원(북향)의 경우 자체사업으로 인식, 2022년 이후의 자체 매출에 기여할 것으로 추정된다.

한편 2007년에 이어 2019년, 다시 서울사무소를 오픈하며 수도권 영업부문을 강화하고 있어 주목된다. 우량한 재무구조를 바탕으로 중소기업의 우량한 정비사업 수주에 입찰, 수주물량을 확보해나간다는 전략이다. 3천억원 가까운 현금을 바탕으로 M&A 부문에도 관심을 가지고 있어 향후 서울사무소 개설 이후의 수주 성과 사업 전략 방향에 귀추가 주목된다. 뿐만 아니라 지난 4월 8일 베트남 부동산 개발 전문업체인 딕 그룹과 베트남 MOU를 체결, 부동산 호찌민 인근 '붕파우' 초고층 주상복합 프로젝트 개발을 추진한다. 상반기 호찌민에 현지 법인을 설립, 프로젝트를 구체화할 계획이다. 성과를 논하기에는 이르나 미래 성장 동력을 확보해나가고 있다는 점에서 고무적이다.

도표 10. 초고층부문 인력 채용 공고

| 모집내용 | 자격요건 | 유대사항 |
|--|--|------|
| ① 학력: 정규대학졸업자 ② 경력: - 초고층 복합 건축물(숙박시설, 판매시설, 의료시설, 업무시설, 문화 시설, 주거시설)대형 프로젝트 기획단계에서 공공까지 총괄 PM(사업관리) 경력자 - 대형 복합시설 설계 계획관리, 인허가, 시공 관리 총 경력자 | 최근 수도권 지역 초고층 복합개발사업 PM(업무(시행업무) 책임자급 2개 프로젝트 수명 경력자 - 시공능력 50억원 이상, 대형 시행사, 대학사 부서장 출신 경력자 | |
| ③ 부동산 복합 개발 사업 전문인력 ④ 초고층 공무 및 시공 경력자 초빙 ⑤ 학력: 정규대학졸업자 ⑥ 경력: - 50평이상 초고층 주상복합 현장소장 경력 소유자 - 25년 이상 건설 시공경력자 | - 최근 건축 기사 자격증 소지자 - 중간이상 경력자 우대(경력 퇴임자 포함) | |

자료 : 동원개발, 신영증권 리서치센터

도표 11. 서울사무소 인력 채용 공고

| 모집부문 | 인원 | 직급 | 지원자격 | 비고 |
|-----------|----|-------|---|--------|
| 용지 및 개발업무 | 0명 | 중간관리 | - 정규대학교 학력소지자 - APT 및 주상복합, 상가 용지구입, 공모제안사업 경력 20년 이상인 자 - 개발부지, APT상가복합 등 부지매입 인허업무 (중간기업 이상 경력자 우대) | 근무지 서울 |
| | 0명 | 실무자 | - 정규대학교 학력소지자 - APT 및 주상복합, 상가 용지구입, 공모제안사업 경력 5년 이상인 자 - 개발부지, APT상가복합 등 부지매입 인허업무 (중간기업 이상 경력자 우대) | 근무지 서울 |
| 총무/회계 | 0명 | 중간관리자 | - 정규대학교 회계학과 졸업자 우대 - 종합건설사 근무경력 7년 이상인 자, 총무업무 유경력자 우대 | 근무지 서울 |
| | 0명 | 실무자 | - 전문대학 회계학과 졸업자 우대 | 근무지 서울 |

자료 : 동원개발, 신영증권 리서치센터

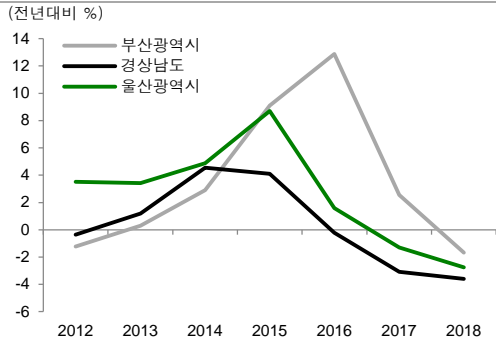
도표 12. 동원개발 초고층 빌딩 사업 개요

| | | 조감도 | | | | |
|---|---------------------------------------|---|------------------------------------|--------|--|--|
|  | |  | | |  | |
| 부산 북항 더 게이트 동원 | | 해운대구 우동 더 게이트 센터 | | | 울산우정혁신신도시 더 게이트 유 | |
| 사업비 규모 | 8,400 억원의 지상 74 층, 지하 4 층 규모의 복합건물 건설 | 사업비 규모 | 총 사업비 1 조 5,000 억원, 수주 규모 8,000 억원 | 사업비 규모 | 미정 | |
| 토지 면적 | 16,195 m ² | 토지 면적 | 16,101 m ² | 토지 면적 | 47,285 m ² | |
| 건축 계획 | 지상 74 층, 지하 4 층 규모의 복합건물 건설 | 건축 계획 | 2 개동 1,500 세대 오피스텔 | 건축 계획 | 65 층 아파트 1 개, 68 층 비주거용 건물 2 개, 33 층 오피스텔 1 개 | |
| 건축 시기 | 2021 년~ | 건축 시기 | 2020 년~ | 건축 시기 | 2021 년~ | |

자료 : 동원개발, 신영증권 리서치센터

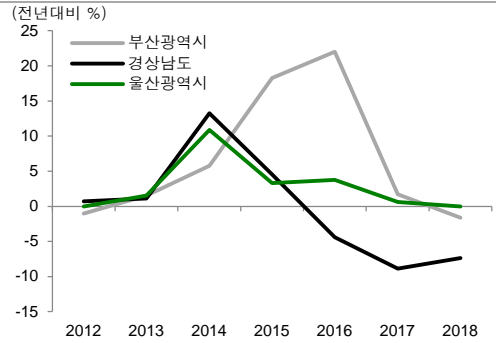
APPENDIX

도표 13. 아파트 매매가격 추이



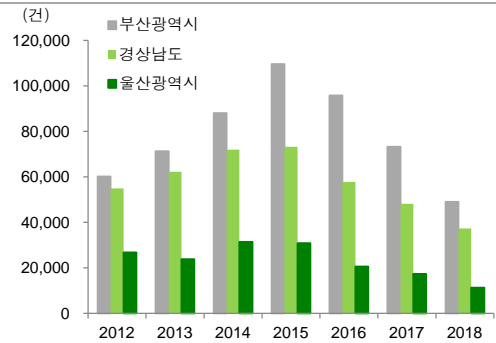
자료 : REPS, 신영증권 리서치센터

도표 14. 재건축 아파트 매매가격 추이



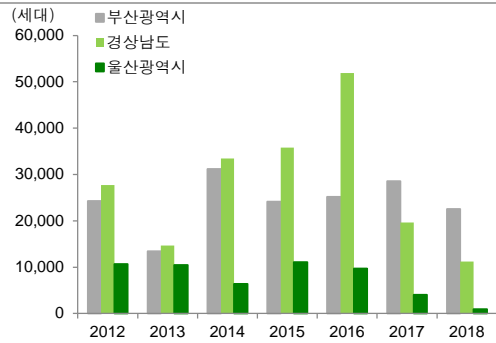
자료 : REPS, 신영증권 리서치센터

도표 15. 주택 매매거래량 추이



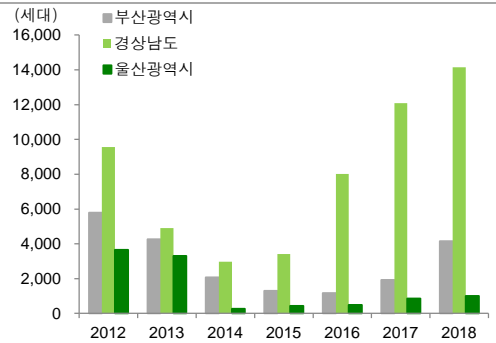
자료 : 국토교통부, 신영증권 리서치센터

도표 16. 분양물량 추이



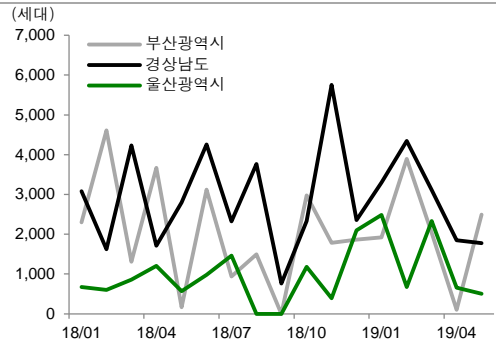
자료 : 국토교통부, 신영증권 리서치센터

도표 17. 미분양물량 추이



자료 : 국토교통부, 신영증권 리서치센터

도표 18. 아파트 입주물량 추이



자료 : REPS, 신영증권 리서치센터

동원개발(O13120.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

| 12월 결산(십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 563.0 | 607.9 | 616.1 | 625.5 | 644.2 |
| 증가율(%) | 5.4 | 8.0 | 1.3 | 1.5 | 3.0 |
| 매출원가 | 408.2 | 435.2 | 443.6 | 447.8 | 460.0 |
| 원가율(%) | 72.5 | 71.6 | 72.0 | 71.6 | 71.4 |
| 매출총이익 | 154.8 | 172.7 | 172.5 | 177.6 | 184.2 |
| 매출총이익률(%) | 27.5 | 28.4 | 28.0 | 28.4 | 28.6 |
| 판매비와 관리비 등 | 11.7 | 12.6 | 12.3 | 12.5 | 12.6 |
| 판매비율(%) | 2.1 | 2.1 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 영업이익 | 143.0 | 160.1 | 160.2 | 165.1 | 171.6 |
| 증가율(%) | 9.1 | 12.0 | 0.1 | 3.1 | 3.9 |
| 영업이익률(%) | 25.4 | 26.3 | 26.0 | 26.4 | 26.6 |
| EBITDA | 143.2 | 160.3 | 160.8 | 165.5 | 171.9 |
| EBITDA마진(%) | 25.4 | 26.4 | 26.1 | 26.5 | 26.7 |
| 순금융손익 | 1.9 | 3.2 | 4.8 | 5.6 | 6.6 |
| 이자손익 | 1.9 | 3.1 | 4.7 | 5.6 | 6.5 |
| 외환관련손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -1.0 | 0.4 | -1.3 | -2.1 | -2.8 |
| 총속및관계기업 관련손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 법인세차감전계속사업이익 | 144.0 | 163.6 | 163.7 | 168.6 | 175.4 |
| 계속사업손익법인세비용 | 43.3 | 41.7 | 40.9 | 42.2 | 43.9 |
| 세후중단사업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 100.6 | 121.9 | 122.8 | 126.5 | 131.6 |
| 증가율(%) | 2.7 | 21.2 | 0.7 | 3.0 | 4.0 |
| 순이익률(%) | 17.9 | 20.1 | 19.9 | 20.2 | 20.4 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 100.6 | 121.9 | 122.8 | 126.5 | 131.6 |
| 증가율(%) | 2.7 | 21.2 | 0.7 | 3.0 | 4.0 |
| 기타포괄이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 총포괄이익 | 100.6 | 121.9 | 122.8 | 126.5 | 131.6 |

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

| 12월 결산(십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름 | 138.8 | 108.4 | 171.3 | 106.4 | 121.0 |
| 당기순이익 | 100.6 | 121.9 | 122.8 | 126.5 | 131.6 |
| 현금유출이없는비용및수익 | 46.2 | 40.6 | 36.8 | 37.0 | 37.6 |
| 유형자산감가상각비 | 0.1 | 0.3 | 0.6 | 0.4 | 0.3 |
| 무형자산상각비 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 영업활동관련자산부채변동 | 36.9 | -17.8 | 48.0 | -20.5 | -10.8 |
| 매출채권의감소(증가) | 62.2 | -53.9 | 24.2 | -3.1 | -6.1 |
| 재고자산의감소(증가) | 72.2 | 6.6 | 48.9 | -15.8 | -2.4 |
| 매입채무의증가(감소) | -9.6 | 41.7 | -22.5 | 1.2 | 4.2 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -41.5 | 16.1 | 48.4 | 35.7 | 35.8 |
| 투자자산의 감소(증가) | 6.2 | -10.6 | 8.3 | 0.0 | 0.0 |
| 유형자산의 감소 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| CAPEX | -0.5 | -1.3 | -2.3 | -6.7 | -6.5 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 39.8 | -15.4 | -0.9 | -1.0 | -1.0 |
| 재무활동으로인한현금흐름 | -10.5 | -13.6 | -16.8 | -16.8 | -16.8 |
| 장기차입금의증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 사채의증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본의증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | -43.3 | -43.3 | -43.3 |
| 현금의 증가 | 86.7 | 111.0 | 159.5 | 81.9 | 96.7 |
| 기초현금 | 87.0 | 173.8 | 284.7 | 444.3 | 526.2 |
| 기말현금 | 173.8 | 284.7 | 444.3 | 526.2 | 622.9 |

Balance Sheet

| 12월 결산(십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|-------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 유동자산 | 683.8 | 854.5 | 944.6 | 1,049.2 | 1,160.1 |
| 현금및현금성자산 | 173.8 | 284.7 | 444.3 | 526.2 | 622.9 |
| 매출채권 및 기타채권 | 269.1 | 226.7 | 202.5 | 205.6 | 211.7 |
| 재고자산 | 126.5 | 172.2 | 123.2 | 139.0 | 143.2 |
| 비유동자산 | 19.9 | 23.2 | 16.6 | 22.9 | 29.2 |
| 유형자산 | 1.4 | 2.4 | 4.2 | 10.5 | 16.7 |
| 무형자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산 | 3.2 | 13.8 | 5.5 | 5.5 | 5.5 |
| 기타 금융업자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산총계 | 703.6 | 877.7 | 961.2 | 1,072.1 | 1,189.2 |
| 유동부채 | 92.1 | 158.0 | 135.6 | 136.8 | 139.2 |
| 단기차입금 | 0.0 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 매입채무및기타채무 | 61.5 | 99.6 | 77.1 | 78.4 | 80.7 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 비유동부채 | 16.7 | 16.4 | 16.4 | 16.4 | 16.4 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 0.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 기타 금융업부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 부채총계 | 108.8 | 174.4 | 152.0 | 153.2 | 155.6 |
| 지배주주지분 | 594.8 | 703.3 | 809.2 | 918.9 | 1,033.7 |
| 자본금 | 45.4 | 45.4 | 45.4 | 45.4 | 45.4 |
| 자본잉여금 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 7.0 | 7.0 |
| 기타포괄이익누계액 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이익잉여금 | 542.4 | 650.8 | 756.8 | 866.5 | 981.2 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 594.8 | 703.3 | 809.2 | 918.9 | 1,033.7 |
| 총차입금 | 4.2 | 3.1 | 3.1 | 3.1 | 3.1 |
| 순차입금 | -185.6 | -313.2 | -473.6 | -556.5 | -654.2 |

Valuation Indicator

| 12월 결산(십억원) | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F | 2021F |
|------------------|--------|----------|----------|----------|----------|
| Per Share (원) | | | | | |
| EPS | 1,108 | 1,343 | 1,352 | 1,393 | 1,449 |
| BPS | 6,550 | 7,745 | 8,912 | 10,119 | 11,383 |
| DPS | 160 | 185 | 185 | 185 | 185 |
| Multiples (배) | | | | | |
| PER | 4.5 | 3.0 | 3.5 | 3.4 | 3.2 |
| PBR | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 1.9 | 0.3 | -0.2 | -0.7 | -1.3 |
| Financial Ratio | | | | | |
| 12월 결산(십억원) | | | | | |
| 성장성 (%) | | | | | |
| EPS(지배순이익) 증가율 | 2.7% | 21.2% | 0.7% | 3.0% | 4.0% |
| EBITDA(발표기준) 증가율 | 9.1% | 11.9% | 0.3% | 2.9% | 3.9% |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE(순이익 기준) | 18.3% | 18.8% | 16.2% | 14.6% | 13.5% |
| ROE(지배순이익 기준) | 18.3% | 18.8% | 16.2% | 14.6% | 13.5% |
| ROIC | 25.0% | 29.9% | 33.3% | 35.2% | 34.5% |
| WACC | 6.4% | 6.5% | 6.5% | 6.5% | 6.5% |
| 안전성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 18.3% | 24.8% | 18.8% | 16.7% | 15.1% |
| 순차입금비율 | -31.2% | -44.5% | -58.5% | -60.6% | -63.3% |
| 이자보상배율 | 0.0 | 35,453.8 | 35,480.0 | 36,571.3 | 38,016.8 |

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감사 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

| 당사의 투자 의견 비율 | | | |
|-----------------|------------|------------|-----------|
| 기준일(2019.03.31) | 매수 : 87.5% | 중립 : 11.9% | 매도 : 0.6% |

[당사와의 이해관계 고지]

| 종목명 | LP(유동성공급자) | | 시장조성자 | | 1%이상보유 | 계열사 관계여부 | 채무이행보증 |
|------|------------|---|-------|------|--------|----------|--------|
| | ELW | | 주식선물 | 주식옵션 | | | |
| 동원개발 | - | - | - | - | - | - | - |

| 동원개발 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역 | 추천일자 | 투자 의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%) | |
|---------------------------------|------|-------|---------|--------|----------|
| | | | | 평균주가 | 최고(저) 주가 |



| | | | | |
|------------|----|------|--------|--------|
| 2019-06-05 | 매수 | 7000 | | |
| 2018-07-31 | 매수 | 6000 | -30.05 | -20.33 |
| 2017-09-21 | 매수 | 6500 | -25.26 | -10.62 |
| 2017-06-13 | 매수 | 7000 | -28.16 | -23.14 |