



한국IR협의회

기업리서치센터

기술 2023-209

2023.12.21.

이 보고서는 시가총액 5,000억 원 미만의 중소형 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 건설업

남광토건(001260)

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 오주한 연구원

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

남광토건(001260)

지속적인 신기술 연구 진행, 관급공사 위주의 수주 통해 재무 리스크 관리 중

기업정보(2023/12/13 기준)

대표자	임민규
설립일자	1947년 07월 07일
상장일자	1976년 12월 28일
기업규모	중견기업
업종분류	토목 건설업
주요제품	토목공사, 건축공사

시세정보(2023/12/13 기준)

현재가(원)	7,820원
액면가(원)	5,000원
시가총액(억 원)	769억 원
발행주식수	9,832,572주
52주 최고가(원)	11,700원
52주 최저가(원)	7,200원
외국인지분율	0.23%
주요주주	
(주)세운건설	22.4%

■ 관급 토목공사를 비롯한 토목건축공사가 주력사업

남광토건(이하 동사)은 1947년 7월 설립되었으며, 1976년 12월 유가증권시장에 상장되었다. 동사의 사업 부문은 크게 국내 도급공사 부문(건축공사, 토목공사), 해외 도급공사 부문으로 나뉘어 있으며, 동사의 주력사업은 국내 도급공사 부문 내 관급 토목공사로 2023년 3분기 누적 기준 57.57%의 매출 비중을 차지하고 있다. 이 외 건축공사 부문은 38.91%의 매출 비중을 차지하고 있다.

■ 국내 건설 및 부동산 시장 침체 전망

건설 및 부동산 시장의 대표적인 선행지표 건설수주액 및 인허가실적은 2023년 감소 추이를 나타내고 있다. 특히, 인허가실적의 경우 13년 만에 최저치를 기록하며 큰 감소 폭을 나타내고 있다. 또한, 대표적인 동행지표인 미분양주택 현황은 2021년 이후 기준금리 상승 등으로 부동산 구매심리 약화 속 지방을 중심으로 미분양 물량이 빠르게 증가하고 있고 지정학적 리스크로 인해 건자재 가격이 상승함에 따라 매출원가 부문 부담이 커져 재무 여건 및 영업 수익성은 점차 악화하고 있다. 이에, 건설 및 부동산 시장의 침체가 전망된다.

■ 유동성 리스크 관리를 위해 관급공사 수주 비중 확대 중

동사의 2023년 3분기 기준 관급 대상 매출 비중(관급 건축공사 10.03%, 관급 토목공사 57.57%)은 67.6%이다. 동사의 관급 토목공사 매출 비중은 2021년 46.31%, 2022년 49.23%로 매년 매출 비중이 확대되고 있다. 이는 부동산 경기 침체로 미분양 물량이 늘면서, 동사의 미청구공사 비중이 통상 안정 수준인 20%를 넘어서면서, 이에 대한 유동성 리스크를 관리하기 위해 상대적으로 공사비 미지급 위험이 적은 관급 수주에 집중하고 있기 때문이다. 동사는 한국철도시설공단, 한국도로공사 등의 정부 기관을 대상으로 수주 물량을 확보한 바 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2020	2,379.6	0.8	152.2	6.4	137.6	5.8	23.1	6.8	207.7	1,400	6,751	9.6	2.0
2021	3,567.4	49.9	208.0	5.8	216.8	6.1	28.2	9.1	212.2	2,206	8,935	6.3	1.6
2022	4,503.8	26.2	111.2	2.5	193.3	4.3	19.9	6.2	223.3	1,967	10,896	4.5	0.8

기업경쟁력

지속적인 건설 신기술 개발

- 유효 신기술 3건 보유(토목 분야 2건, 건축 분야 1건)
- 건설 공법 관련 등록 특허권 15건 보유 및 공인 연구개발전담부서(건축기술팀) 운영 중

관급 위주 수주 물량 확보

- 해양수산부, 한국철도시설공단, 한국도로공사, 서울주택도시공사 등 관급 대상 수주 물량 확보
- 2023년 3분기 기준 수주잔고 1조 6,336억 원

핵심기술 및 적용제품

동사의 핵심기술 및 주요사업 부문

- I형과 박스형 복합단면구조 및 지점부 이중합성구조를 적용한 강합성거더 공법
- 강관 내부에 경량기포 모르타르를 충전한 터널용 강지보재 제작 및 시공 기술 보유

동사의 주요사업(토목공사, 건축공사)



시장경쟁력

국내 건설수주액 추이

년도	시장규모	성장률
2022년	229조 7,490억 원	▼12.9%
2023년	200조 1,000억 원	

국내 미분양주택 추이

구분	2021년	2022년	증감률
수도권	1,509호	11,076호	▲634.0%
지방	16,201호	57,072호	▲252.3%

- 건설 및 부동산 경기의 선행지표인 건설수주액 및 인허가실적은 2023년 감소하고 있음.
- 건설 및 부동산 경기 동행지표인 미분양주택 수도권 전국을 기준으로 전년 대비 확대 폭이 큼. 특히, 지방을 중심으로 확대 폭이 커, 지방의 중견·중소기업 건설사는 영향을 클 것으로 파악됨.

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E

(환경경영)

- 동사는 환경경영시스템 (ISO 14001) 인증을 보유함으로써 환경을 고려한 경영 활동을 하는 환경친화적인 기업임.
- 동사는 기업의 사회적 책임을 다하기 위해 회사 내부적으로 탄소 저감 활동을 진행하고 있음.

S

(사회책임경영)

- 동사는 자체 보고서 '남광토건 안전 인사이트'를 통해 안전보건경영체계의 지속 개선을 위해 노력하고 있음.
- 동사는 안전보건경영시스템(ISO 45001) 및 품질경영시스템 (ISO 9001) 인증을 보유하고 있음.

G

(기업지배구조)

- 동사는 부패방지 경영시스템 (ISO 37001) 인증을 보유함으로써 조직의 부패 예방 및 대응에 합리적인 조치를 실행하는 기업임을 인정받음.
- 동사는 기업 윤리행동강령 및 지침을 제정하고 공지하고 있으며, 사업보고서를 통해 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 준수하고 있음.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 조사를 통해 활동 현황을 구성

I. 기업 현황

토목 및 건축공사 중심의 중견 종합건설업체

동사는 1947년 설립된 수도권 소재 중견 종합건설업체로 1976년 유가증권시장에 상장되었으며, 토목공사 및 건축공사를 주력사업으로 영위하고 있다. 동사는 관급공사와 민간공사를 병행하고 있으며, '하우스토리'라는 자체 아파트 브랜드를 보유하고 있고, 해외공사에도 참여하고 있다.

■ 기업개요

동사는 1947년 7월에 설립되어 1976년 12월에 유가증권시장에 상장하였다. 동사는 철도, 교량, 항만, 도로, 단지 조성 등의 토목공사와 아파트, 업무시설 등의 건축공사를 영위 중인 종합건설사로, 본사는 경기도 용인시 기흥구 흥덕중앙로 120에 소재하고 있다. 한편, 동사는 워크아웃 절차 진행에 따른 수주 및 매출 감소로 2012년 8월 회생절차 개시신청 하였고, 공개입찰을 걸쳐 세운건설 컨소시엄에 인수되었다. 이후, 동사는 2016년 2월 서울중앙지방법원으로부터 회생절차 종결 결정을 받았다.

분기보고서(2023.09) 기준, 동사는 남광엔케이(주)를 연결대상 종속회사로 보유하고 있으며, 종속기업은 철골 제조업을 영위하고 있다.

[표 1] 동사의 종속기업 현황

회사명	업종	2022년 기준 자산 (백만 원)
남광엔케이(주)	철골 제조업	1,322

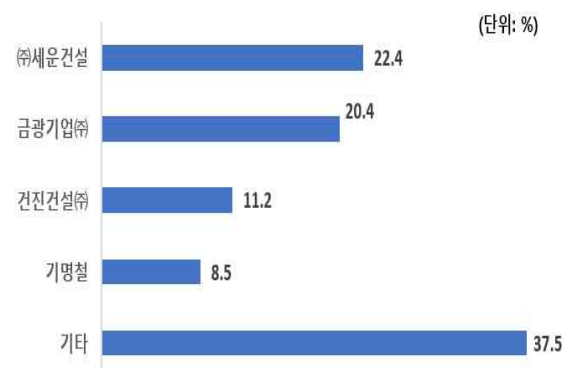
*출처: 동사 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

2023년 9월 말 기준, 동사의 최대주주는 (주)세운건설(22.4%)이며, 나머지 지분 77.6%의 지분은 금광기업(주)(20.4%), 건진건설(주)(11.2%), 기명철(8.5%) 등이 보유하고 있다. 한편, 2023년 1월 회생채권자인 진흥저축은행, 경기저축은행, 한국저축은행의 회생채권의 출자전환을 실시하여 2023년 9월 말 기준 자본금은 492억 원이다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
(주)세운건설	22.4
금광기업(주)	20.4
건진건설(주)	11.2
기명철	8.5
기타	37.5
합계	100.0

[그림 1] 동사의 주주구성



*출처: 동사 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

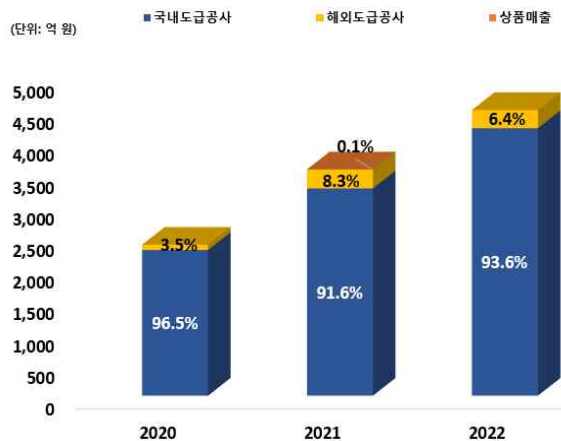
■ 주요사업

동사는 철도, 교량, 항만, 도로, 단지 조성 등의 토목공사와 아파트, 업무시설, 고급호텔, 콘도미니엄 등의 건축공사를 주력사업으로 영위하고 있는 종합건설업체이며, '하우스토리' 라는 아파트 브랜드를 바탕으로 분양 사업도 병행하고 있다.

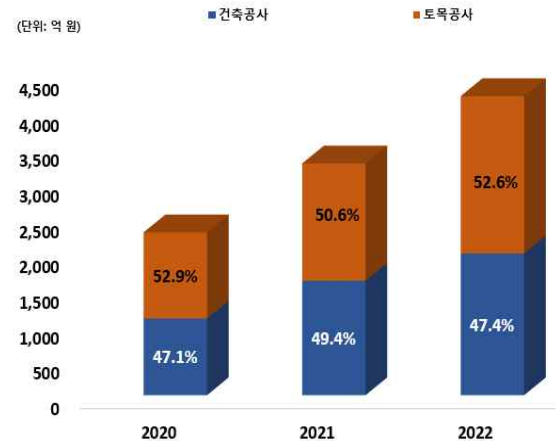
2023년 기준 동사의 토목건축공사업 시공능력평가액은 5,685억 원(시공능력순위: 62위)이며, 동사는 국내 최초의 한강 하저 터널 '지하철 5호선 구간' 을 비롯하여 '경부·영동·호남·중앙 등 각종 고속도로', 'KTX 평창역사', '잠실 롯데월드', '안성 컨트리클럽', '하우스토리 아파트' 등 다양한 시공 경험을 보유하고 있다. 또한, 2020년 필리핀 팡일만 교량 건설을 수주하는 등 해외공사에도 참여하고 있다.

2022년 연결재무제표 매출액 기준, 동사의 부문별 매출 비중은 국내 도급공사 93.6%, 해외 도급공사 6.4%로 국내 도급공사 비중이 높은 수준이다. 한국토지주택공사, 한국철도시설공단, 한국도로공사 등의 공공기관 및 대우연립 재건축조합, 하나자산신탁 등의 재건축조합 및 신탁사를 주요 매출처로 두고 있으며, 2022년 연결재무제표 기준 관급공사 비중은 70.6% 가량을 차지하였다. 한편, 2022년 국내 도급공사 중 건축공사와 토목공사의 비중은 각각 47.4%, 52.6%를 차지하며 비슷한 수준을 나타내고 있다.

[그림 2] 매출 추이 및 구성



[그림 3] 국내도급공사 중 건축 및 토목 비중



*출처: 동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성

■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문에서, 동사는 환경경영시스템 (ISO 14001) 인증을 보유함으로써 환경을 고려한 경영 활동을 하는 환경친화적인 기업임을 인정받았다. 공개된 정보는 많지 않지만, 동사는 모든 경영 활동에 국내외 환경법규를 준수하여 관련 법상 행정조치를 받은 사실이 없다. 또한, 동사는 기업의 환경 관련 사회적 책임을 다하기 위해 회사 내부적으로 점심 시간 조명과 냉난방 끄기, 계단 이용하기, 종이 및 일회용품 사용량 줄이기 등 일상 속 탄소저감 활동을 진행하고 있다.



사회(S) 부문에서, 동사는 ‘남광토건 안전 인사이트’ 보고서를 통해 안전경영방침과 현재 실시하고 있는 활동, 중대재해처벌법의 해설에 관련된 내용을 공개하여 안전보건경영체계가 지속 개선되도록 노력하고 있으며, 안전보건경영시스템 (ISO 45001) 인증과 품질경영시스템 (ISO 9001) 인증을 보유하고 있다. 다만 조사일 현재 현장 내 안전사고 발생으로 조사 중에 있는 것으로 확인된다. 한편, 동사의 사업보고서(2022.12)에 따르면, 동사의 여성 근로자 비율은 8.5%이며 동 산업의 여성고용비율 평균은 17.6%이다. 또한, 동사의 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준은 54.9%로 동 산업 평균인 67.8%를 하회하며, 남성 대비 여성 근로자의 평균근속연수는 63.7%로 동 산업 평균인 78.6%를 하회하는 것으로 확인된다.

[표 3] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 백만 원)

성별	직원 수			평균 근속연수		1인당 연평균 급여액	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	351	147	498	3.2	7.0	57.5	62.0
여	18	28	46	2.0	5.5	31.5	42.0
합계	369	175	544	-	-	-	-

*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사 보고서」(2022),

동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서, 동사는 부패방지경영시스템 (ISO 37001) 인증을 보유함으로써 조직의 부패 예방 및 대응에 합리적인 조치를 실행하는 기업임을 인정받았다. 동사의 이사회는 사내이사 3명, 사외이사 1명 등 총 4인으로 구성되어 있으며, 주주총회 결의에 의하여 선임된 상근 감사 1명이 감사업무를 수행하고 있다. 또한, 동사는 정관 및 운영규정 등을 통해 배당에 관한 사항을 포함하여 업무와 권한을 규정하는 등 경영투명성 제고를 위한 시스템을 구축하고 있다. 이 외에도, 기업 윤리행동강령 및 지침을 제정하고 공지하고 있으며, 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업 공시제도 의무를 준수하고 있다.

II. 시장 동향

경기지표들을 통해 드러난 국내 건설 및 부동산 시장 침체 전망

고금리, 고물가 지속과 부동산 PF 사업 부실 위험 확대로 인한 금융기관의 부동산 PF 규모 축소로 부동산 시장이 불안정한 가운데, 미분양주택 수 증가, 원재료 가격 상승으로 건설업체들의 수익성이 감소하고 유동성 리스크가 확대되면서 건설 및 부동산 시장은 위축된 흐름을 보일 것으로 전망된다.

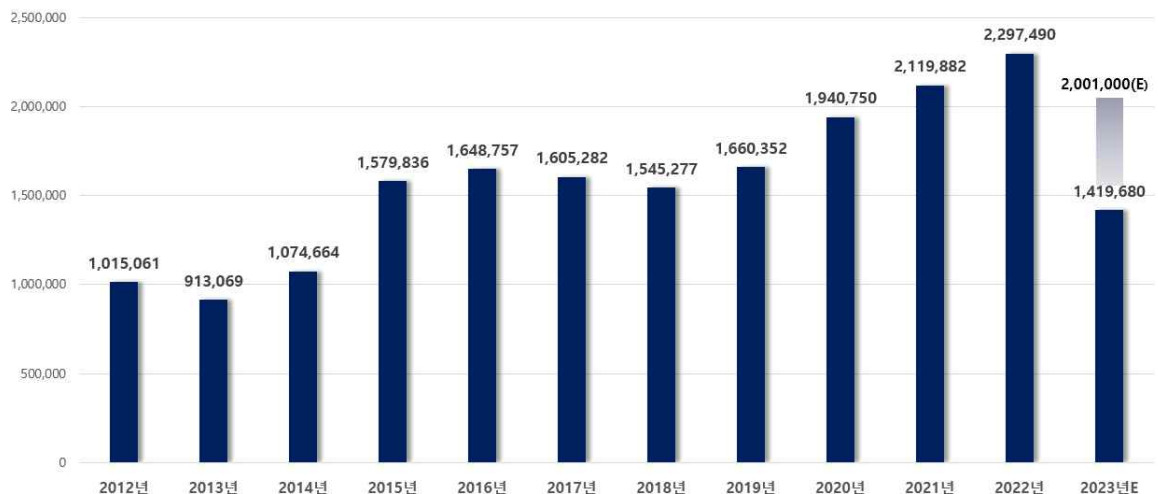
■ 국내 건설수주액 및 인허가실적

건설경기의 대표적인 선행지표로는 건설수주액¹⁾과 인허가실적²⁾이 있다.

건설수주액은 2013년부터 2016년까지 증가세를 보인 뒤 2017년, 2018년 2년 연속 감소했고, 이후 2022년까지 꾸준히 증가세를 보이며, 2022년 경상금액 기준 역대 최고치를 경신하였다. 그러나 한국건설산업연구원의 2023년 건설경기 전망 발표에서 2023년 건설수주액이 전년 대비 12.9% 감소한 200조 1,000억 원으로 전망하면서 감소세로의 전환이 예상된다. 2023년 10월 누계 기준 건설수주액 규모는 141조 9,680억 원이다.

[그림 4] 연도별 국내 건설수주액 추이

(단위: 억 원)



*출처: 한국건설산업연구원 '2023년 건설경기 전망', NICE디앤비 재구성

그러나 건설수주액은 경상금액으로, 건설인플레이션을 감안하면 실질 증가율은 높지 않을 것으로 파악된다. 이는 건설자재를 중심으로 공사비 상승세가 지속되었기 때문이다. 대한건설정책연구원에 따르면, 건설공사비지수³⁾는 2020년 12월 121.79(▲3.8%), 2021년 138.89(▲7.0%), 2022년 148.6(▲14.0%)으로 매년 상승했다. 이를 감안할 때 실질 건설수주액은 제한적인 수준으로 파악된다.

1) 건설수주: 건설시공에 앞서 진행되는 활동으로 발주자와 체결한 공사계약액과 직영공사 총공사비의 합계액을 뜻한다.

2) 인허가실적: 주택건설사업자가 주택법에 의해 대통령령이 정하는 호수 이상의 주택건설사업을 시행할 때 시·도지사 또는 국토교통부 장관에게 사업계획에 대해 승인받은 사항을 매달 집계한 실적을 뜻하며, 이는 2~3년 뒤 주택공급으로 이어지는 선행지표이다.

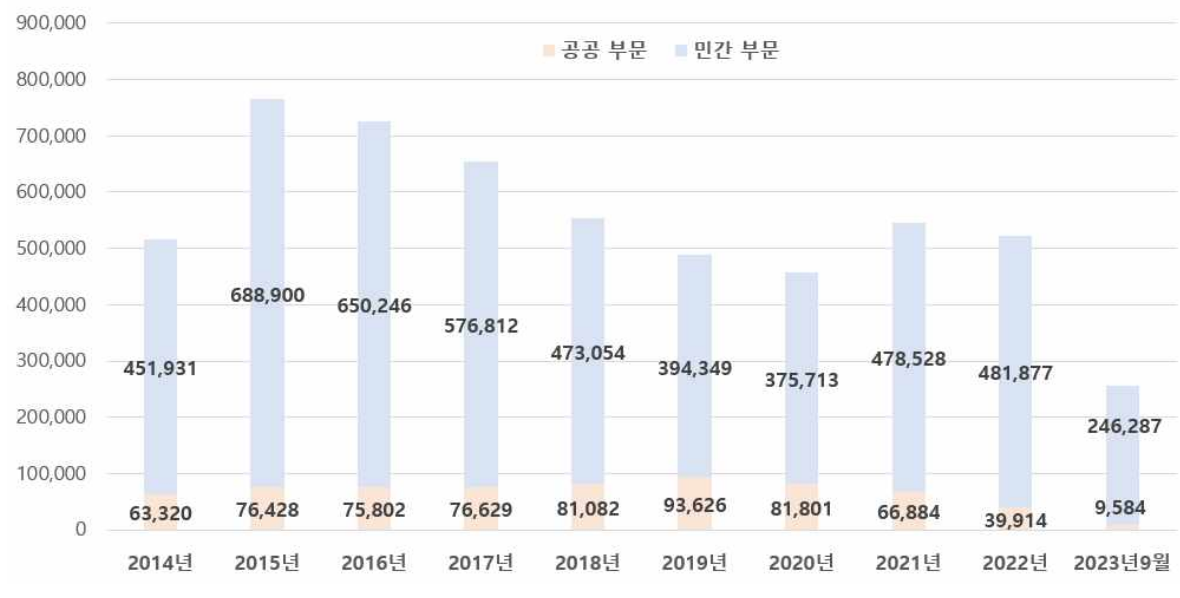
3) 건설공사비지수: 건설공사에 투입되는 재료, 노무, 장비 등의 자원에 대한 직접공사비를 대상으로 물가변동을 측정하는 지수를 말한다.

인허가실적은 2015년부터 2020년까지 6년 연속 감소하였으며, 이후 2021년 증가 이후 2022년부터 다시 감소하고 있다. 자세히 살펴보면, 공공 부문은 2019년 이후 연속 감소세를 보이고 있으며, 민간 부문은 2015년부터 2020년까지 6년 연속 감소 이후 2021년 전년 대비 27.4% 증가, 2022년 전년 대비 0.7% 증가했다.

그러나 2023년 9월 누계 기준 인허가실적은 공공 부문 9,584호, 민간 부문 24만 6,287호로 모두 2010년 이후 13년 만에 최저치를 기록하며 큰 감소 폭을 나타내고 있다.

[그림 5] 국내 주택건설 인허가실적

(단위: 호)



*출처: 대한건설협회 '월간건설경제동향', NICE디앤비 재구성

인허가실적의 감소는 최근 원자재 가격 상승으로 건설사들이 수익을 내기 어려워지면서 수주를 회피하는 것과 금융권의 부동산 프로젝트 파이낸싱(PF, Project Financing) 축소 등의 영향이 크다. 또한, 분양가 상한제로 인해 공사비 급등분에 맞는 분양가를 책정할 수 없는 점도 큰 요인으로 작용한 것으로 보인다.

■ 미분양주택 현황

미분양주택 현황은 건설 및 부동산 경기의 주요 동행지표이다. 미분양주택은 준공 여부에 따라 분류하면 준공 전과 준공 후로 구분할 수 있는데, 준공 전 미분양주택은 분양에 나선 이후 입주가 완료되기 전까지의 미분양을 의미한다. 반면, 준공 후 미분양주택은 입주 이후에도 남아있는 미분양으로 통상 '악성 미분양'으로 분류한다.

국토교통부의 연도별 전국 미분양주택 현황을 살펴보면, 2018년부터 2021년까지 4년 연속 전국 미분양주택 수는 감소 추이를 보였으나, 2022년에는 전년 대비 284.8% 증가한 68,148호를 기록했다. 미분양주택 현황을 수도권과 지방으로 분류해보면, 지방의 미분양주택은 2022년 기준 57,072호로 전국 대비 83.7%, 2023년 9월 누계 기준은 87.2%로 확인되어 지방의 미분양 물량 비중이 확대되고 있는 것으로 파악된다.

[그림 6] 연도별 미분양주택 현황

(단위: 호)



*출처: 국토교통부 통계누리, NICE디앤비 재구성

한편, 건설사들의 사업 다각화 정도, 기업규모에 따라 미분양주택 추이에 따른 매출 부문 민감도를 파악해 볼 수 있다. 예를 들면, 지방의 중견·중소 건설사들의 경우 매출 비중이 주택사업에 전적으로 의존하고 있어 지방의 미분양주택 물량 확대에 높은 민감도를 보인다. 반면, 대기업의 매출 비중은 해외사업, 플랜트, 신사업 등 비주택이 구성되어 있어 실적 방어 가능성이 높아 상대적으로 낮은 민감도를 보인다.

한편, 2023년 하반기 시공능력평가 상위권 대형 건설사들이 지방 중소도시를 대상으로 경기 침체 속 미뤄왔던 1만 가구 규모의 신규 공급에 나설 예정으로, 지방 중견·중소 건설사들은 미분양 물량 해소에 시간이 소요될 것으로 보인다.

■ 건설 및 부동산 시장 전망

최근 건설시장은 2022년 초부터 시작된 미국의 기준금리 인상으로 국내 기준금리 또한 빠르게 상승하면서 부동산 구매심리 약화 속 지방을 중심으로 미분양 물량이 빠르게 증가하고 있다. 또한, 지방에서는 입지와 브랜드에 따라 양극화 양상이 커지고 있어, 일부 입지가 좋은 대단지 아파트의 경우 수요가 있지만 중소형 단지의 경우 어려운 상황이 지속되고 있으며, 지속된 분양 지연으로 프로젝트 파이낸싱이 묶여있는 사업장의 경우 하락한 가격 수준에 맞춰 분양해야 하는 상황이다. 그리고 건설사들은 유동성이 확보되지 않은 상태에서 착공을 진행해야 하며, 글로벌 경제위기 외 지정학적 리스크로 건자재 가격이 상승하면서 매출원가 부문 상승 압박을 지속해서 받고 있어 재무 여건 및 영업 수익성은 점차 악화하고 있다. 이에, 전반적인 국내 건설 및 부동산 시장의 침체가 예상된다.

III. 기술분석

고속도로 건설 등의 토목사업과 건축공사, 해외공사 사업 등에 대한 축적된 기술 노하우 보유

동사는 고속도로, 교량, 터널, 댐 등의 토목공사 부문 다수의 시공실적을 바탕으로 이 외 '하우스토리' 아파트 건축공사, 해외공사 등을 진행하며, 해당 부문 기술력을 인정받고 있다. 또한, 연구개발전담부서를 통한 연구개발로 건축, 토목 부문 신기술 및 관련 지식재산권도 보유하고 있다.

■ 건축 및 토목 분야 신기술 및 지식재산권 보유

동사는 연구개발전담부서를 운영하고 있으며, 건설사 및 건축사사무소, 연구소와의 협업을 통해 건축 및 토목 분야 신기술을 연구개발 후 확보하고 있다. 동사는 교량거더 분야, 터널 보강 안정 분야, 복합방수 분야 관련 신기술 및 특허권 15건, 상표권 2건을 보유하고 있다.

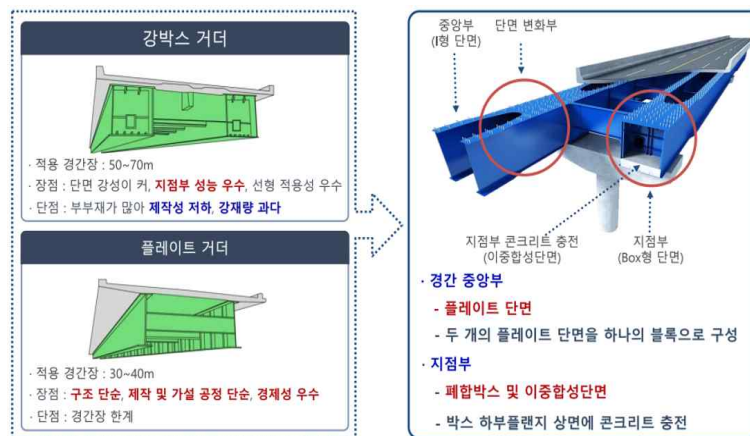
[표 4] 건축 및 토목 분야 보유 신기술

구분	상세구분(세부분야)	신기술명 및 이점
토목	교량(교량거더)	I형과 박스형 복합단면구조 및 지점부 이중합성구조를 적용한 강합성거더 공법 압축 저항력 증대, 강재량 최적화로 경제성 우수, 미적 효과 우수
	터널(터널 보강 안정)	강관 내부에 경량기포 모르타르를 충전한 터널용 강지보재 제작 및 시공 기술 구조적으로 중요한 용접부 없어 품질관리 우수, 강성·내력 향상, 누수현상 봉쇄
건축	방수(복합방수)	수계 CHMA-실리콘 아크릴계 도막방수 조성물과 스티치본딩법으로 제조된 섬유 시트를 활용한 클루프 복합 차열방수공법
		적외선 반사/방사 효과 극대화, 방수층의 장기내구성 및 시공성 향상

*출처: kaia.re.kr, NICE디앤비 재구성

교량거더 신기술은 강박스 거더의 단점을 보완하고 플레이트 거더의 장점을 활용한 합성 교량 기술이다. 강박스 거더란 철판을 절단하여 볼트나 용접이음 후 박스형태로 조립한 뒤 교량의 상부에 설치된 거더를 말한다. 플레이트 거더란 강판이나 형강을 접합하여 I형 또는 상자형 단면으로 접합한 거더를 말한다.

[그림 7] 교량거더 신기술 공법 개요



이는, 경간 중앙부에는 강I형 단면을 적용하고 지점부는 폐합 강박스 단면을 적용한 복합거더 형식으로 거더의 고정하중을 줄이고, 2개의 강I형 거더를 단일 블록화하였으며, 지점부 하부 플랜지 상면에 일정 두께로 콘크리트를 타설하여 진행한다. 강박스 거더는 단면이 박스형으로 비틀림 강성이 크기 때문에 곡선교 부분에 유리하다. 반면,

*출처: kaia.re.kr, 건설 신기술 제919호 소개자료 플레이트 거더는 곡선교에는

적용이 어렵다. 하지만 강박스 거더 대비 강재량이 적어 경제성이 높다.

■ 자연 친화적, 합리적 설계 강조한 아파트 브랜드 ‘하우스토리(Haustory)’ 보유

동사는 자연을 닮은 단지설계와 다양한 주민 커뮤니티 조성을 통해 건강을 생각하고, 첨단 기술을 통해 라이프 스타일에 변화를 줄 수 있는 미래형 친환경 아파트 브랜드 ‘하우스토리’를 보유하고 있다. 동사는 하우스토리 브랜드 홈페이지 구축을 통해 브랜드 관련 정보를 비롯해 분양·공사·입주현황 등의 계약자를 위한 시스템을 운영하여 소비자가 편리하게 브랜드에 접근할 수 있도록 관리하고 있다. 동사는 2023년 12월 기준 ‘오산세교 하우스토리 더센트럴’, ‘가능역 하우스토리 리버블리스’ 아파트와 ‘플럼바그 양양’ 생활형 숙박시설을 분양하고 있다. 이 외 경기도, 인천 내 하우스토리 아파트, 오피스텔을 건축 중이다.

[그림 8] 동사가 분양 중인 단지



오산세교 하우스토리 더센트럴

구분 아파트
위치 경기도 오산시 권동 684-2번지 외 3필지
총세대수 192세대
공급면적 68㎡ / 71㎡ / 75㎡



가능역 하우스토리 리버블리스

구분 아파트
위치 경기도 의정부시 가동동 번지 일원
총세대수 121세대
공급면적 54㎡ / 59㎡ / 67㎡ / 74㎡



플럼바그 양양

구분 생활형숙박시설
위치 강원도 양양군 조산리 440-7번지 외 1필
총세대수 266실
공급면적 41㎡ / 49㎡ / 58㎡ / 62㎡ / 76㎡ / 77㎡

*출처: 동사 회사소개서

■ 건축·토목 전문 건설사로 다양한 사업실적 확보

동사는 도로, 교량, 터널, 철도, 지하철 등 토목공사와 공동주택, 공공시설, 숙박시설 등의 건축공사와 관련된 다양한 시공 기술을 보유하고 있으며, 해외 도로공사, 철도 개량공사, 대북 공사 등 다수의 시공 경험을 보유하고 있다.

구체적으로는, 이라크 철도 프로젝트, 최초의 한강 하저터널인 지하철 5호선 터널공사 등을 진행하며, 토목공사 부문 기술력을 증명해 왔다. 또한, 필리핀을 첫 시작으로 해외에서 항만 공사, 댐 공사 등을 완공한 실적을 보유하고 있으며, 2005년에는 앙골라 컨벤션센터를 8개월이라는 단기간에 성공적으로 완공하면서 기술력을 인정받은 바 있다. 이에 2020년에도 필리핀 팡일만 교량 건설을 수주하는 등 해외공사 부문 인지도를 쌓아가고 있다.

[그림 9] 동사의 사업 부문별 시공실적

토목공사(송도국제도시 진입로)	건축공사(포항 우현 더힐 테라스하우스)
	
해외공사(하노이-하이퐁 고속도로공사2공구)	대북공사(개성 종합지원센터)
	

*출처: kaia.re.kr, 홍보용 책자(내용), NICE디앤비 재구성

SWOT 분석

[그림 10] SWOT 분석



V. 재무분석

최근 2개년간 매출 증가세 보였으나, 전반적인 수익성은 저하

국내 도급공사의 수주 및 기성실적 증가에 힘입어 최근 2개년간 외형 성장을 나타내었으나, 원자재 가격 급등 등으로 영업 수익성이 저하되어 열위한 수준을 나타내었다. 한편, 2016년 회생절차 종결 이후 2022년까지도 회생채무 변제가 이루어지고 있으며, 전반적인 재무안정성은 열위한 수준이다.

■ 최근 2개년간 매출 성장세 지속

동사는 2018년까지 관급공사를 통한 토목사업에 집중하였으나, 토목시장의 수익성 악화와 COVID-19로 인한 발주량 감소에 따라 2019년부터 주택사업을 포함한 건축공사 수주가 확대되었다. 2020년 2,379.6억 원의 매출액을 기록한 이후, 자체주택 브랜드 ‘하우스토리’를 통한 공동주택 공급 확대와 공공주택지구, 도로건설공사 등 전반적인 수주량 증가로 2021년 전년 대비 49.9% 증가한 3,567.4억 원, 2022년 전년 대비 26.2% 증가한 4,503.8억 원을 기록하며 최근 2개년간 외형 성장을 나타내었다.

한편, 최근 건설경기 침체에도 불구하고 안정적인 수주를 지속하여 2023년 3분기 누적 매출액은 4,072.4억 원으로 전년 동기 대비 32.9% 증가하였다.

■ 원자재 가격 상승에 따른 수익성 저하

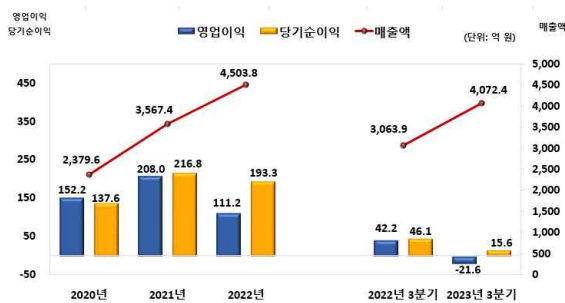
동사는 최근 3개년간 2020년 152.2억 원, 2021년 208억 원, 2022년 111.2억 원의 영업이익을 기록하였다. 2021년 매출 증가에도 원가 부담 확대로 영업이익률이 전년 6.4%에서 5.8%로 저하되었고, 2022년 매출 증가에도 불구하고 원자재 가격 상승에 따른 공사원가 상승으로 영업이익률이 1.4%로 감소하며 열위한 수준을 나타내었다.

최근 3개년간 당기순이익은 2020년 137.6억 원, 2021년 216.8억 원, 2022년 193.3억 원을 기록하였다. 2021년 대손충당금 환입 등 영업외수지 흑자로 순이익률은 영업이익률을 상회하는 6.1%를 기록하였으나, 2022년에는 이자수익 등의 영업외수지 개선에도 영업이익률 저하에 따라 순이익률이 1.5%로 감소하였다.

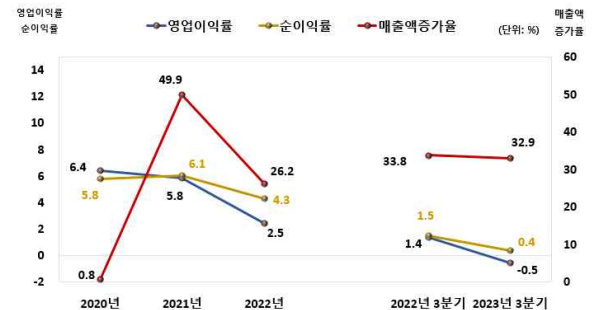
한편, 2023년 3분기에는 매출 증가에도 불구하고 원자재 가격 상승 여파로 인한 공사원가 상승이 지속되어 영업손익이 적자 전환하였고, 21.6억 원의 영업손실을 기록하였다.

[그림 11] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 추이

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

■ 최근 3개년간 열위한 재무안정성 지속

2012년 회생절차를 개시한 후, 2018년까지 부분자본잠식 상태의 열위한 재무구조를 지속하였다. 이후, 꾸준한 순이익의 내부유보 등을 통해 부분자본잠식 상태를 탈피하였으나, 회생채무 등 부채부담으로 최근 3개년간 부채비율이 200%를 상회하며 재무안정성 지표가 열위한 수준을 나타내었다. 2022년 순이익의 내부유보, 유상증자에 따른 자기자본 확충에도, 매입채무, 차입금 증가에 따른 부채 부담 확대로 부채비율은 전년과 비슷한 223.3%를 기록하였다.

한편, 유동비율은 2020년 97.4%를 기록하였으나, 2021년 120.2%, 2022년 121.8%로 개선되었고, 무난한 수준을 나타내었다.

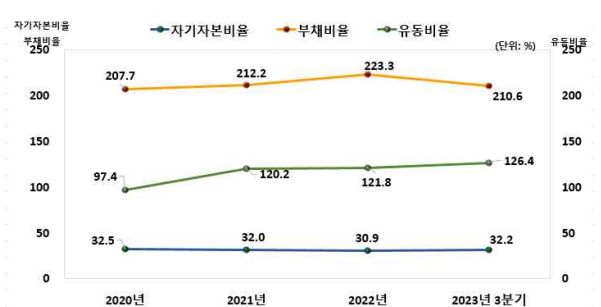
한편, 2023년 9월말 기준, 210.6%의 부채비율, 32.2%의 자기자본비율, 126.4%의 유동비율을 기록하며 전년 말 수준의 재무안정성 지표를 나타내고 있다.

[그림 12] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

[표 5] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020년	2021년	2022년	2022년 3분기	2023년 3분기
매출액	2,379.6	3,567.4	4,503.8	3,063.9	4,072.4
매출액증가율(%)	0.8	49.9	26.2	33.8	32.9
영업이익	152.2	208.0	111.2	42.2	-21.6
영업이익률(%)	6.4	5.8	2.5	1.4	-0.5
순이익	137.6	216.8	193.3	46.1	15.6
순이익률(%)	5.8	6.1	4.3	1.5	0.4
부채총계	1,377.2	1,862.3	2,389.2	2,130.6	2,284.9
자본총계	663.0	877.5	1,070.0	921.9	1,084.9
총자산	2,040.2	2,739.8	3,459.2	3,052.4	3,369.7
유동비율(%)	97.4	120.2	121.8	122.6	126.4
부채비율(%)	207.7	212.2	223.3	231.1	210.6
자기자본비율(%)	32.5	32.0	30.9	30.2	32.2
영업현금흐름	381.5	-108.1	269.0	-253.5	-414.7
투자현금흐름	-146.3	-23.3	-110.1	-87.7	-16.5
재무현금흐름	-162.2	276.6	-24.4	-11.9	-48.7
기말 현금	483.2	630.4	764.8	278.0	285.7

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

관급 대상 수주 확보에 집중하며 보수적 경영 활동 추진 전망

동사는 건설 및 부동산 경기 악화로 미분양주택이 증가함에 따라 매년 증가하는 미청구공사 비중으로 인해 유동성 확보에 어려움을 겪고 있다. 장기적인 관점에서 이를 해결하기 위해 관급 대상 매출 비중을 확대하고 있다.

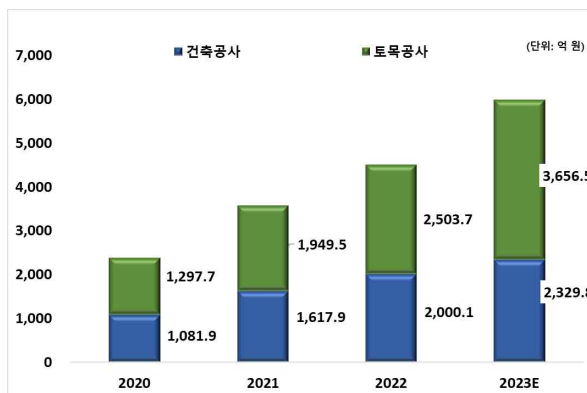
■ 관급 부문 수주 확보로, 유동성 위험성·재무 위험성 관리 중

동사는 미분양 물량이 늘며 미청구공사 비중이 증가하고 있다. 최근 3년간 매출액 대비 미청구공사액 비율을 살펴보면, 2020년 13.6%, 2021년 19.6%, 2022년 22.3%를 나타내고 있다. 이에 따라, 현금 유동성 확보가 어려워지면서 자금 조달을 위한 단기차입금이 증가하고, 이에 대한 재무비용이 발생하고 있다. 또한, 매년 대출금리가 인상되며 이자 비용이 가중되고 있어 유동성 위험성과 재무 위험성이 공존하고 있다. 동사는 이를 장기적으로 해결하기 위해 미청구공사 비중을 줄이고자 상대적으로 공사대금 수취 안정성이 확보된 공공기관을 대상으로 매출 비중을 확대하고 있다. 최근 3년간 동사의 관급 토목공사 매출 비중은 2021년 46.31%, 2022년 49.23%이다.

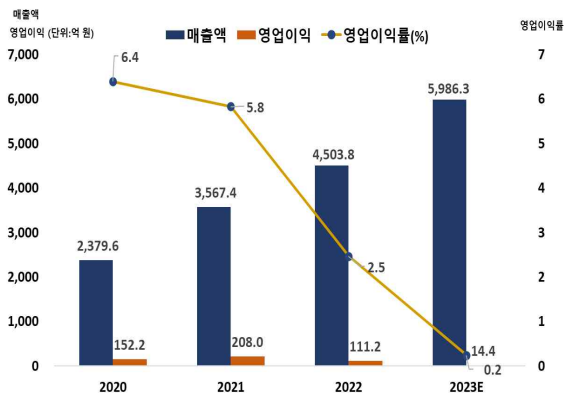
■ 동사의 실적 전망

동사는 주택 분양 사업 진행 시 지방을 중심으로 아파트를 공급하고 있는데, 최근 지방을 중심으로 미분양주택 수가 증가하고 있어, 미청구공사 비중 감소에는 시간이 소요될 것으로 예상된다. 그리고 동사는 2023년 3분기 기준 해양수산부, 한국도로공사, 경상남도, 서울주택도시공사 등의 관급 부문 1조 6,336억 원의 수주잔고가 확인되어 매출액 흐름은 견고할 것으로 기대되나, 높은 원자재 가격으로 공사원가가 상승하여 영업이익률 개선에는 다소 시간이 걸릴 것으로 전망된다.

[그림 13] 동사의 사업부문별 실적 및 전망



[그림 14] 동사의 연간 실적 및 전망



*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

[표 6] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020	2021	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	2023E
매출액	2,379.6	3,567.4	4,503.8	1,322.6	2,679.4	4,072.4	5,986.3
건축공사	1,081.9	1,617.9	2,000.1	667.4	1,123.1	1,584.9	2,329.8
토목공사	1,297.7	1,949.5	2,503.7	655.2	1,556.3	2,487.5	3,656.5
영업이익	152.2	208.0	111.2	9.8	-57.9	-21.6	14.4
영업이익률(%)	6.4	5.8	2.5	0.7	-2.2	-0.5	0.2

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성
(2023년 분기별 실적 및 전망은 분기 누적금액 임)

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
—	—	—	—
투자의견 없음			

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 15] 동사 주가 변동 현황



*출처: 네이버금융(2023년 12월 13일)