

2022 하반기 전망

건설/부동산 (Positive) 수주는 또 온다

| 2022년 6월 9일 |

건설/건자재 송유림
yurim.song@hanwha.com
3772-7152

분석종목 삼성엔지니어링 | GS건설 | 현대건설 | 대우건설
한국자산신탁 | 한국토지신탁



목 차

03	상반기 리뷰	거듭된 악재와 꿈틀대는 기대감
07	국내 주택	수주는 또 온다
16	해외 건설	고유가의 수혜
24	세부 업종별	대형건설사/신탁사/중견건설사/건자재
37	건설 투자전략	업종 의견 Positive 제시
41	기업 분석	삼성엔지니어링, GS건설, 현대건설, 대우건설, 한국자산신탁, 한국토지신탁



1. 상반기 리뷰 거둬온 악재와 꿈틀대는 기대감

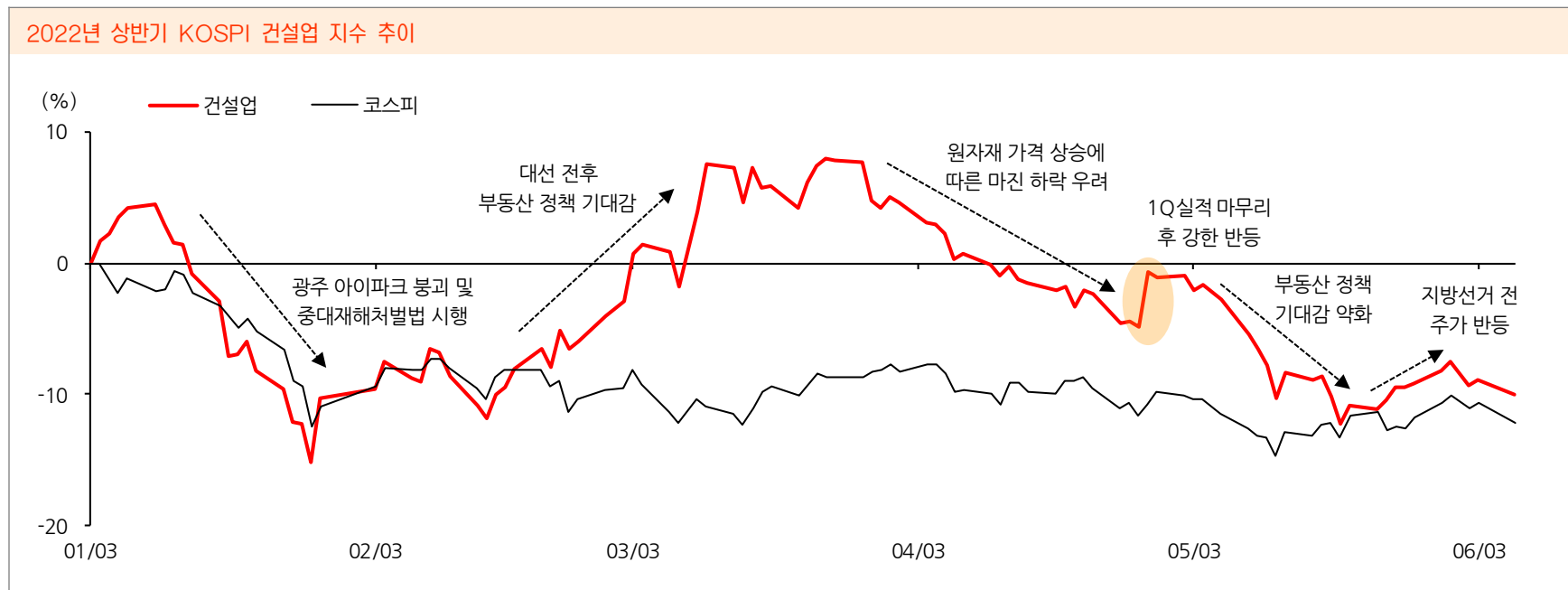
[한화리서치센터]

❖ 거둬온 악재

- 현대엔지니어링 IPO 추진: 12/10 상장 증권신고서 제출, 1/28 상장 철회
- 중대재해처벌법 시행과 화정아이파크 붕괴 사고: 안전관련 리스크 부각 및 HDC현대산업개발 주가 몰락(주가수익률 YTD -43%)
- 원자재 가격 상승에 따른 원가부담 이슈: 1분기 실적발표 전후로 이익 추정치 하향 및 주가 조정

❖ 꿈틀대는 기대감

- 대선(3/9) 전후 강한 반등: 부동산 규제 완화 기대감
- 1분기 실적발표 이후 대기 매수세 유입: 지방선거(6/1) 및 부동산 정책발표 기대감



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



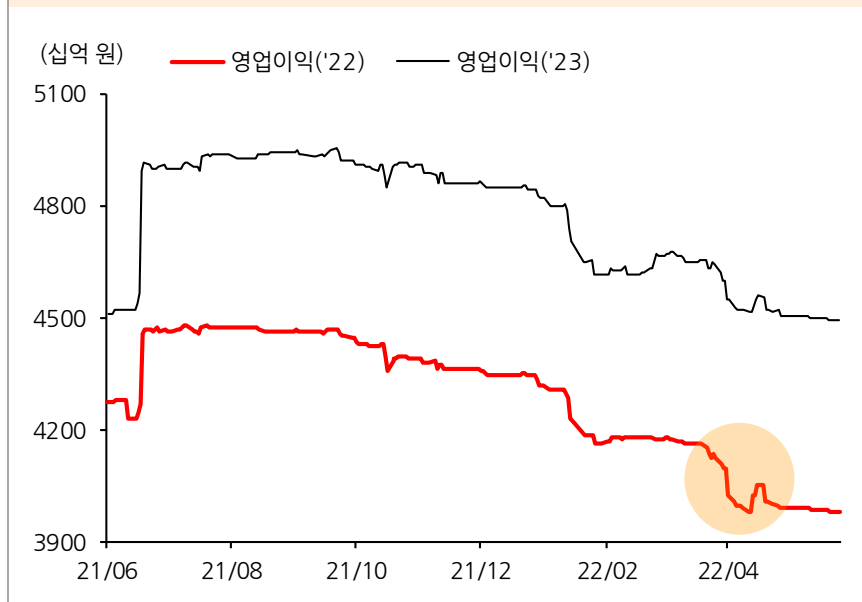
1. 상반기 리뷰 실적 컨센서스 추이

[한화리서치센터]

❖ 연초 이후 대형 건설사 실적 추정치 하향 추세 지속

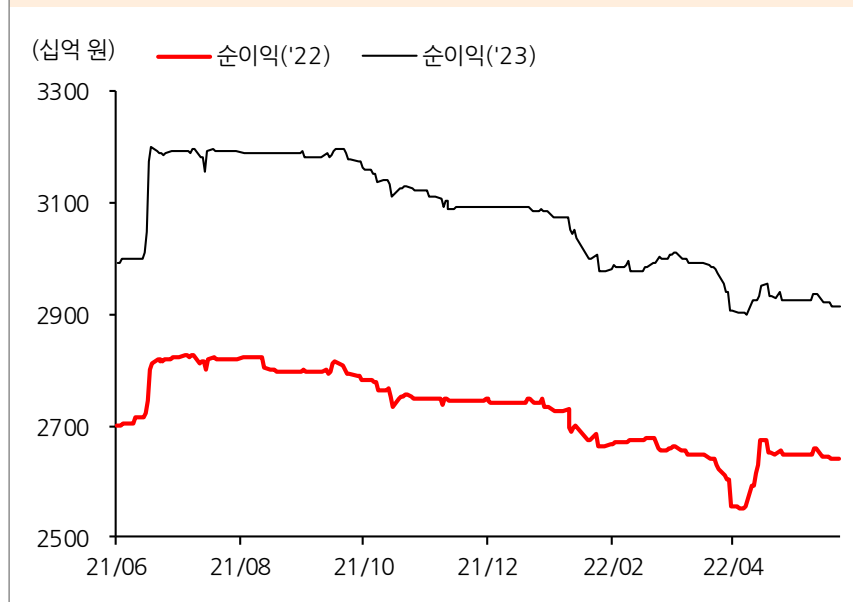
- 삼성엔지니어링을 제외한 대부분 업체들의 실적 추정치는 하향 추세
- 2022년 1분기 실적 시즌에는 원자재 가격 상승에 따른 원가부담이 연간 추정치에 부정적으로 작용
- 1분기 실적발표 이후 순이익 추정치의 반등은 환율 상승 효과에 기인

주요 5개 건설사 2022~23년 합산 영업이익 컨센서스 추이



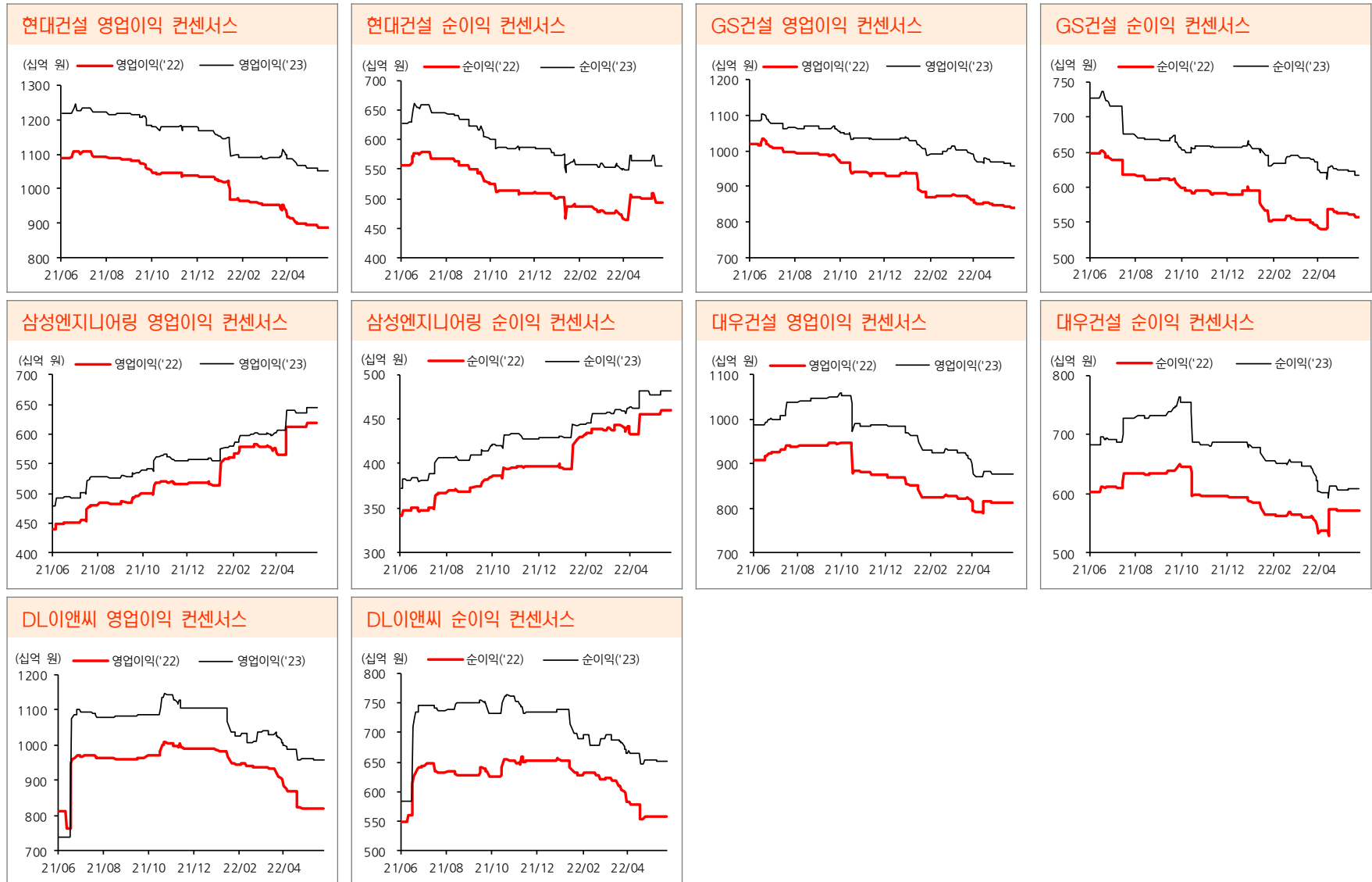
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 5개 건설사 2022~23년 합산 순이익 컨센서스 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

▶ 주요 건설사 실적 컨센서스 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



1. 상반기 리뷰 수주와 주가의 괴리 확대

[한화리서치센터]

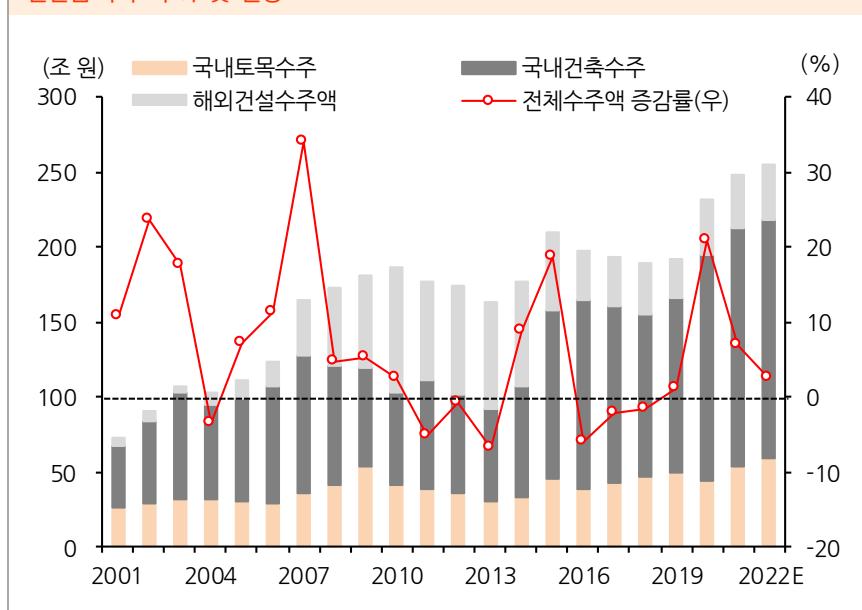
❖ 역대급 수주 vs. 지지부진한 주가

- 신규수주 증가가 수년간 지속되고 있는 점은 건설업에 대해 긍정적 의견을 유지하는 가장 큰 이유 → 명확한 방향성

❖ 수주 그 이후의 문제

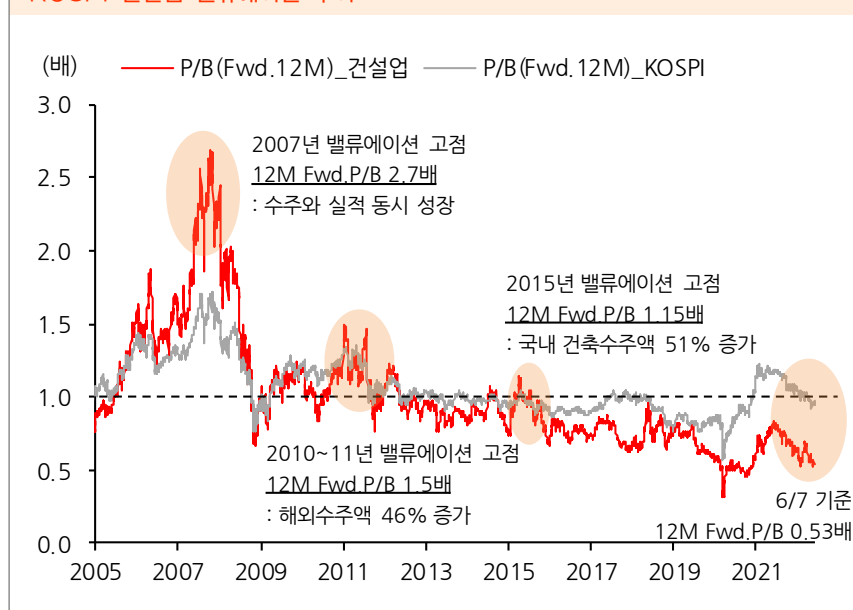
- 1) 주택 중심의 수주 증가가 실적 성장으로 옮겨 붙지 못하는 문제 발생. 특히, 재개발재건축은 사업 특성상 건설사 수주잔고에 머무르는 기간이 상대적으로 길 뿐더러 여러 규제들로 인해 사업 속도가 전반적으로 더딘 상황
- 2) 여기에 원자재 가격 상승으로 건설사 이익의 근간인 주택 부문에 마진 노이즈 발생

건설업 수주 추이 및 전망



자료: 대한건설협회, 해외건설협회, 한화투자증권 리서치센터

KOSPI 건설업 밸류에이션 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

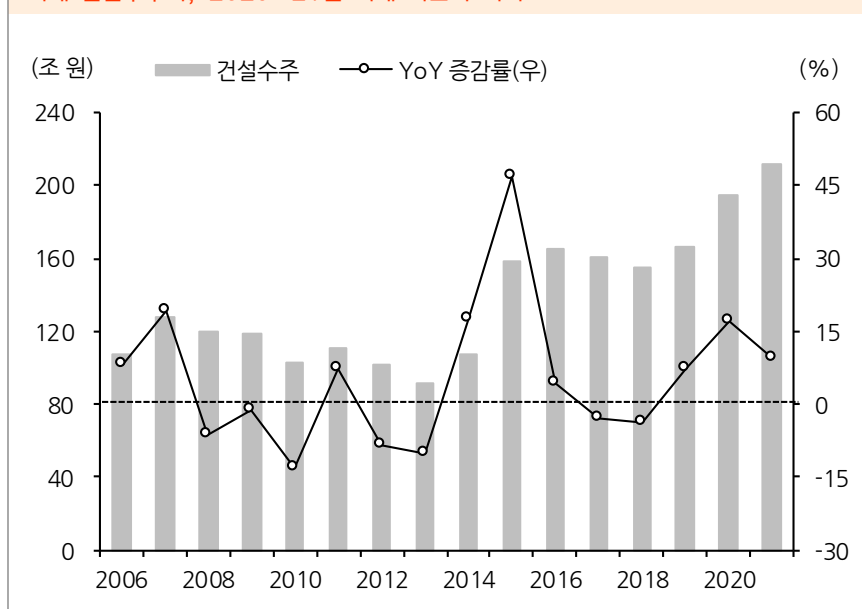


2. 국내 주택 때아닌 호황기 (2020~21년) – 주택 수주 증가

[한화리서치센터]

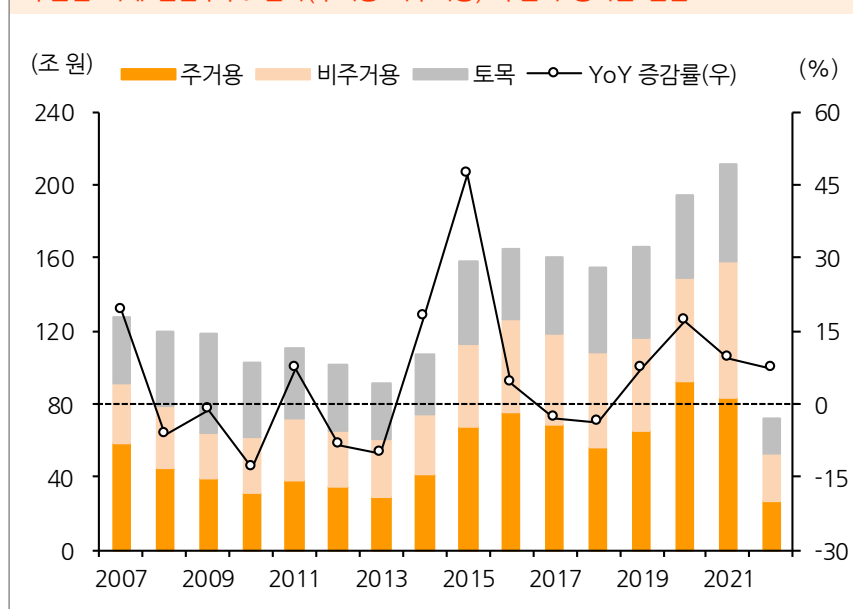
- ❖ 국내 건설업 수주, 2년 연속 사상 최대치 기록
 - 2020~21년 국내 건설업 수주, 사상 최대치 기록
- ❖ 국내 건설수주 성장은 건축 부문이 이끌고 있음
 - 2020년 주거용 건축 수주 42% 증가
 - 2021년 비주거용 건축 수주 33% 증가

국내 건설수주액, 2020~21년 역대 최고치 기록



자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

부문별 국내 건설수주: 건축(주거용+비주거용) 부문이 증가를 견인



자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터



2. 국내 주택 태아난 호황기 (2020~21년) – 신규주택 중심으로

[한화리서치센터]

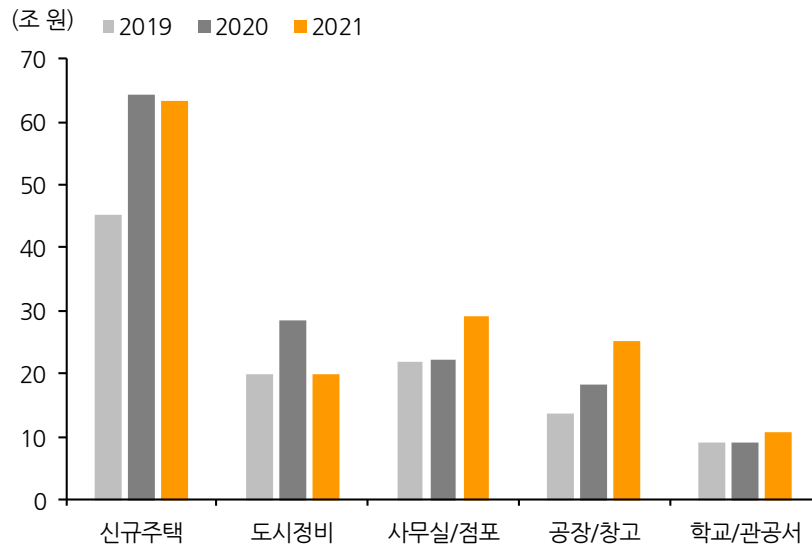
❖ 건축 세부공종별 수주 현황

- 주거용 건축 부문의 수주 증가는 신규주택 중심으로 이루어짐

❖ 전국 아파트 분양 추이

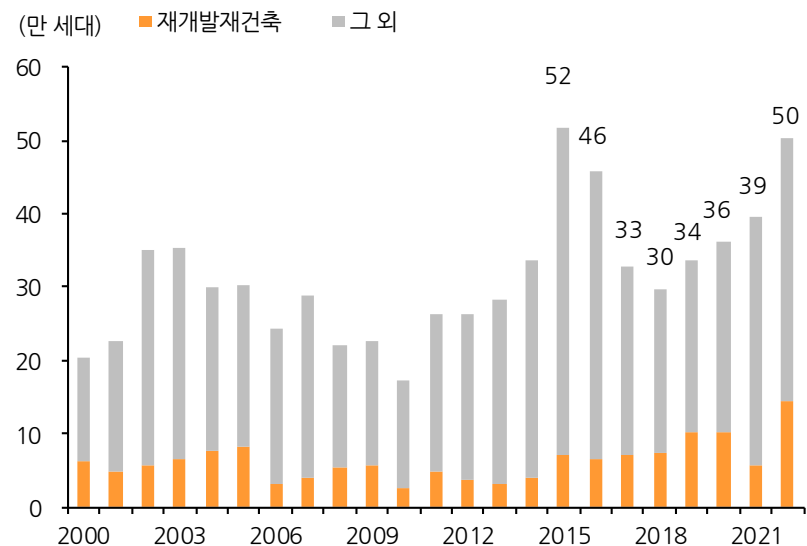
- 2020년 이후 아파트 분양 증가는 신규주택에서 발생

건축 세부공종별: 신규주택 수주 증가가 가장 컸음



자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

전국 아파트 분양 물량 추이



주: 2022년 데이터는 분양계획 합산 수치
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터



2. 국내 주택 태아난 호황기 (2020~21년) - 분양시장 호조

[한화리서치센터]

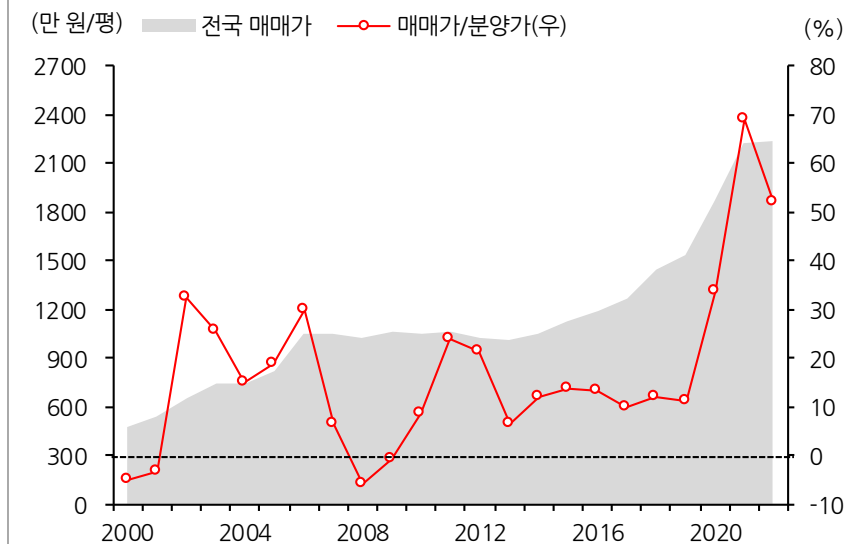
❖ 주택 분양시장 호조

- 주택 가격 상승과 낮은 분양가가 맞물리면서 분양시장이 역대급 호황기를 맞이함
- 분양가 규제로 인해 미분양 리스크가 극도로 낮아짐. 즉, 분양성이 좋아지면서 분양 물량(Q) 증가를 야기
- 2021년 9월 말 전국 아파트 미분양은 13842세대로 2002년 4월 17324세대보다 낮아짐

❖ 과거 2002~03년과 유사한 상황

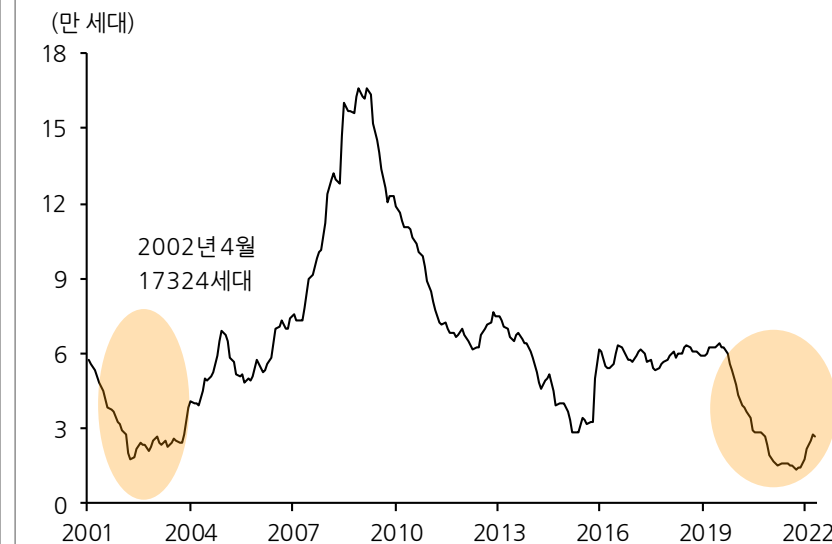
- 주택 가격 상승, 분양가 대비 매매가 최대, 미분양 급감, 분양물량 증가

전국 아파트 분양가 매매가 괴리율



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

전국 아파트 미분양 세대수: 2021년 9월 저점 기록



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터



2. 국내 주택 달라진 분위기 (2022년~) - 다소 차분해진 분양 시장

[한화리서치센터]

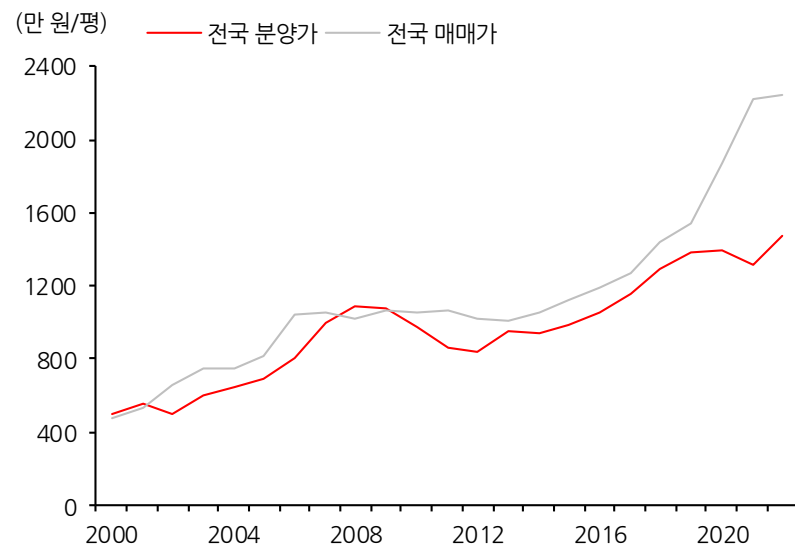
❖ 차분해진 분양시장 분위기

- 금리 상승과 함께 연초 이후 전국 아파트 매매가는 정체된 반면, 공시지가 및 건축비 상승 등으로 분양가는 반등
- 분양가/매매가 괴리 축소와 미분양 물량 증가

❖ 민간 도급사업 축소 예상

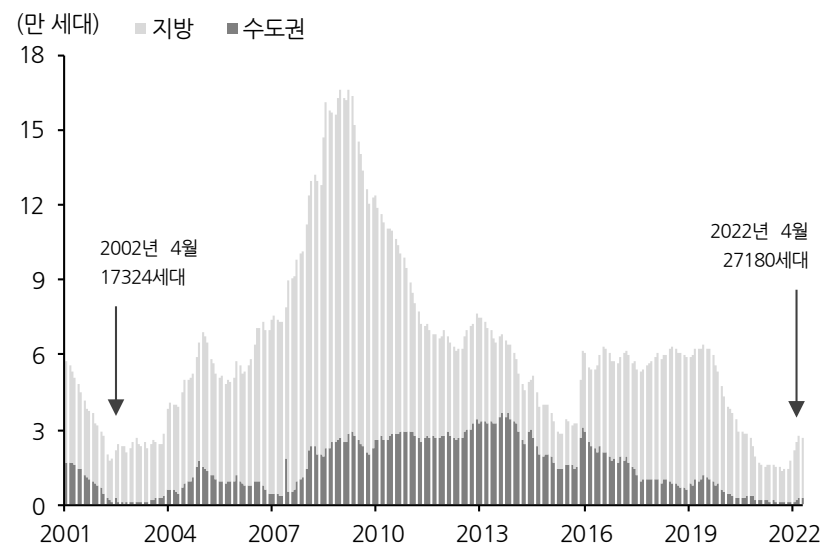
- 과거 2개년 물량 증가 부담 상존
- 분양 사업의 사업성 위축: 미분양 리스크에 대한 고려와 이자비용 증가에 대한 부담

전국 아파트 분양가와 매매가 추이



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

전국 아파트 미분양 세대수: 지방 중심으로 증가 시작



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터



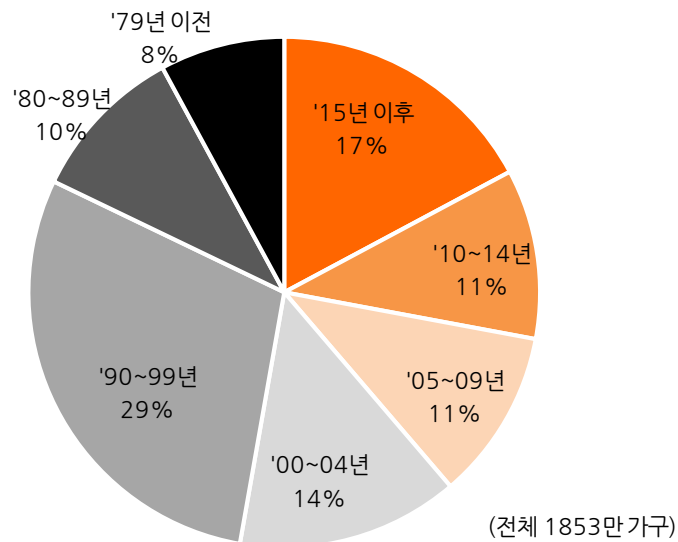
2. 국내 주택 달라진 분위기 (2022년~) – 재개발재건축 기대

[한화리서치센터]

❖ 도시정비 사업에 대한 기대감

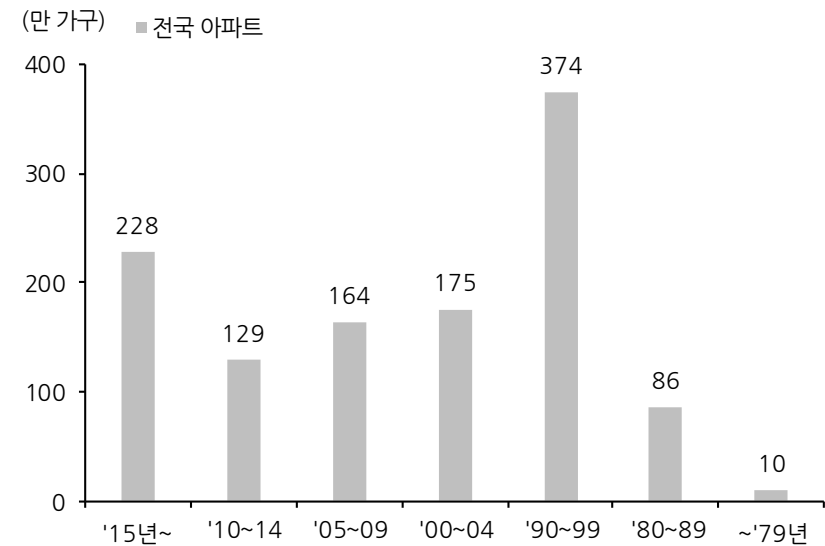
- 구조적 요인: 신규택지 공급은 제한적, 노후 주택은 늘어나는 상황
- 전국 30년 이상의 노후 주택 약 370만 가구, 90년대 준공 아파트 370만 가구
- 시공사 선정을 앞둔 재개발재건축 현장만 154구역(조합설립인가 후 시공사 미선정)
- 대형 4개 사(GS건설, 현대건설, 대우건설, DL이앤씨)가 확보한 도시정비 수주잔고(시공사 선정 기준) 1분기 말 기준 84조 원

전국 건축연도별 주택 비중



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터

전국 아파트 건축연도별 가구 수



자료: 통계청, 한화투자증권 리서치센터



2. 국내 주택 달라진 분위기 (2022년~) – 재개발재건축 기대

[한화리서치센터]

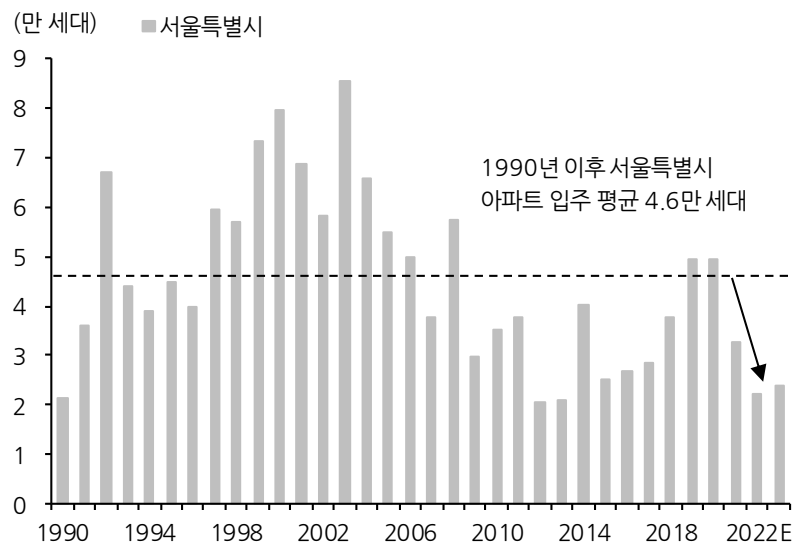
❖ 양질의 주택 공급 필요성

- 전국 아파트 입주물량은 2021년을 바닥으로 반등 예상. 2021년 28.5만 세대 → 2022~23년 약 33만 세대 입주 예정
- 반면, 서울 아파트 입주물량은 2022~23년 각각 2.2만, 2.4만 세대로 감소 예정. 2024년 입주물량 급감 예상

❖ 서울지역, 급격한 분양공급 감소

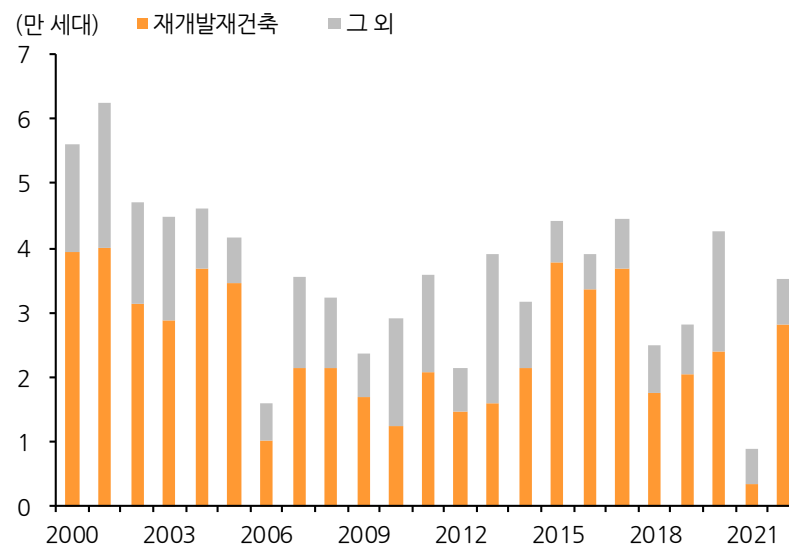
- 2021년 서울 분양공급 8900세대 공급. 이 중 재개발재건축 3400세대
- 2022년 6월 초 기준 서울 분양공급 5300세대. 이 중 재개발재건축 1800세대

서울 아파트 입주물량 추이 및 계획



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

서울 아파트 분양물량 추이 및 계획



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

2. 국내 주택 재개발재건축 - 수주가 온다

[한화리서치센터]

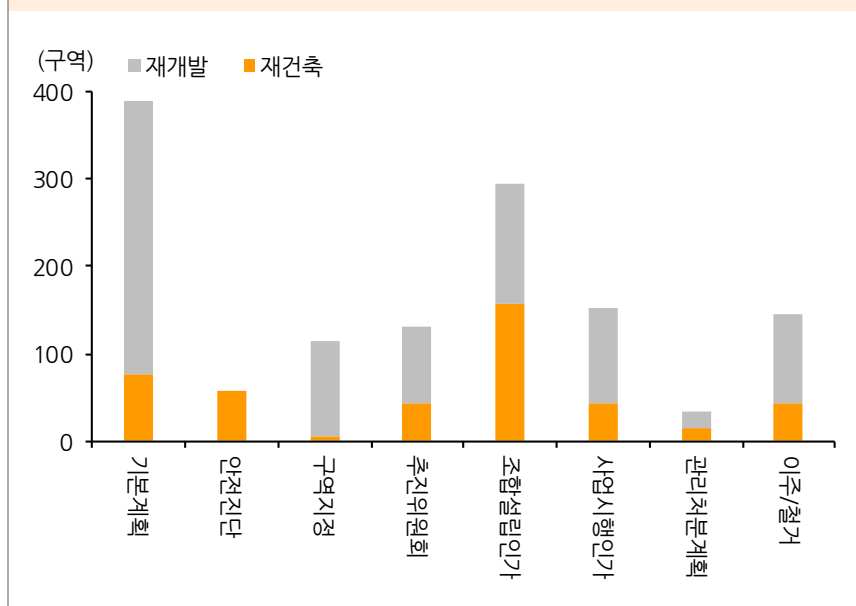
❖ 재개발재건축 수주가 온다

- 시공사 선정 시기는 서울은 사업시행인가 이후, 서울 외 지역은 조합설립인가 이후
- 조합설립인가 단계 이후 시공사 미선정 구역 154개

❖ 인허가만 풀려도

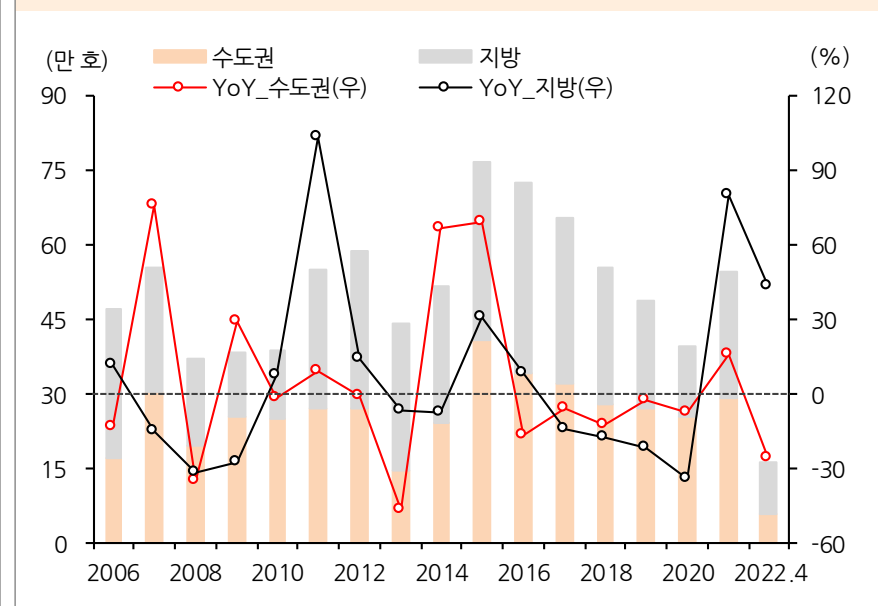
- 주택 인허가 물량은 2015년 정점 이후 감소 지속. 2021년 증가로 전환했으나 올해 들어 수도권은 다시 감소(서울 YoY -37.2%)
- 사업시행인가가 원활해질 경우 건설사 신규수주 증가
- 서울시, 개정조례안 발의: 시공사 선정 시기를 조합설립인가 이후로 앞당기는 조례변경 추진 중

재개발재건축 진행단계별 구역 수



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

주택 인허가 추이



자료: 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터



2. 국내 주택 재개발재건축 - 누가 강자일까

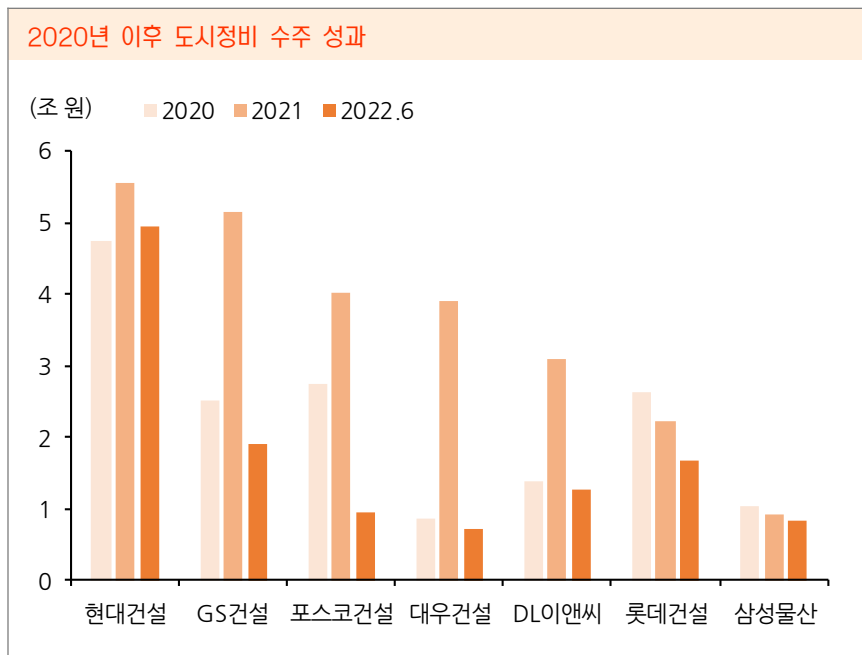
[한화리서치센터]

❖ 회사별 주택 수주잔고

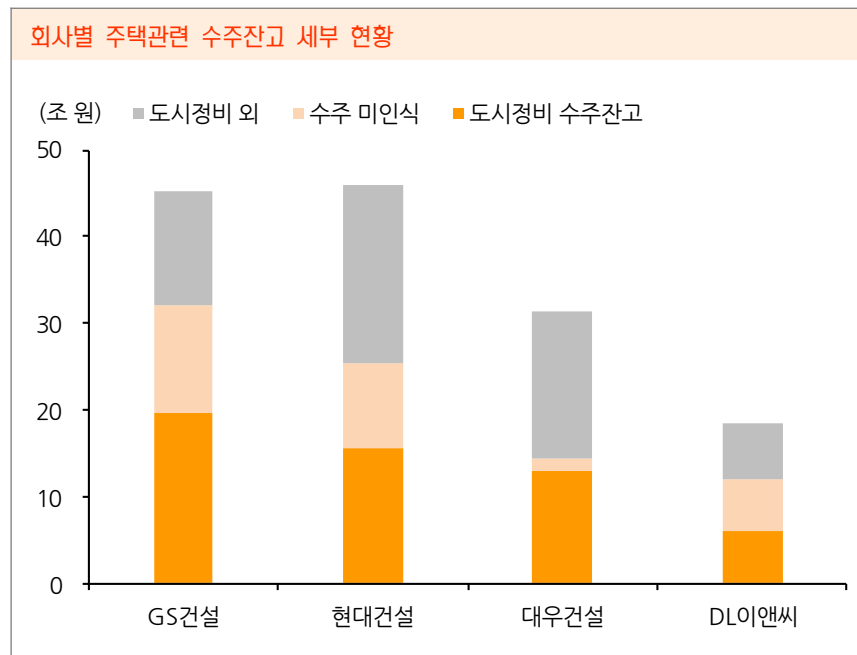
- 주택관련 수주잔고(별도): **현대건설** > GS건설 > 대우건설 > DL이앤씨
- 도시정비 수주잔고(별도, 약정포함): **GS건설** > 현대건설 > 대우건설 > DL이앤씨
- 주택 내 도시정비 잔고 비중(별도, 약정포함): **GS건설** > DL이앤씨 > 현대건설 > 대우건설

❖ 최근 도시정비 수주 현황

- 2019년 이후 도시정비 수주(시공사 선정 기준)는 현대건설이 1위
- 2022년 5월 중순 기준 주요 7개사 합산 수주는 약 12조 원으로 작년 수주 분위기를 이어가고 있음



주: 6월 초 시공사 선정 기준
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



2. 국내 주택 6월 분양가 제도 개편 예고

[한화리서치센터]

❖ 6월 말, 분양가 상한제 개선방안 및 HUG 고분양가 심사기준 개편안 발표

- 분양가 상한제 대상 지역은 서울 강남 등 13개 구와 경기 3개 시(하남·광명·과천)의 322개 동
- HUG의 고분양가 심사 지역은 투기과열지구와 조정대상지역 등 규제지역으로, 수도권은 물론 지방까지 각각 49곳, 112곳
- 재건축 조합 이주비·사업비 금융이자, 영업보상·명도소송비 등의 반영 예상. 이와 별개로 기본형 건축비(분양가상한제 적용 공동주택의 분양가격 산정에 활용, 3·9월 정기고시) 6월 추가 인상 검토

❖ 분양가 제도 개편안 발표가 중요한 이유

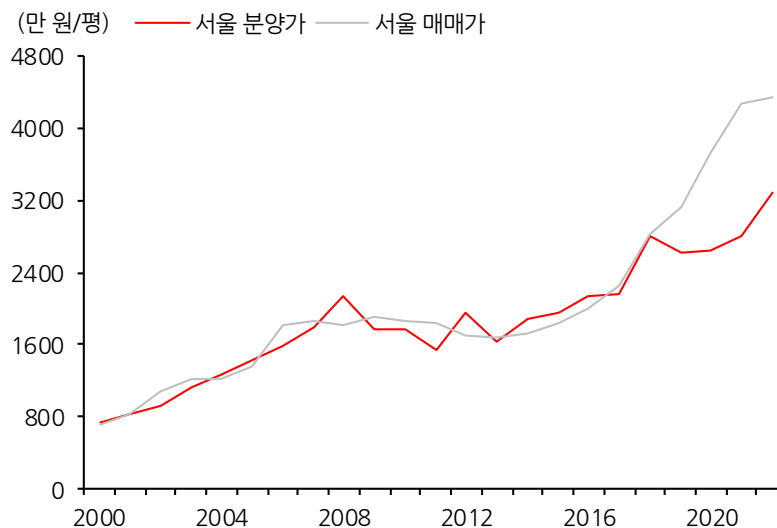
- 분양가 산정 기준이 정해지는데 더 큰 의미(분양가 인상에 대한 막연한 기대 X) → 재개발재건축 분양공급 증가 예상
- 건설사들의 원가 상승 부담을 일부 해소

기본형건축비 상한액 추이



자료: 국토교통부, 한화투자증권 리서치센터

서울 아파트 평당 매매가 및 분양가 추이



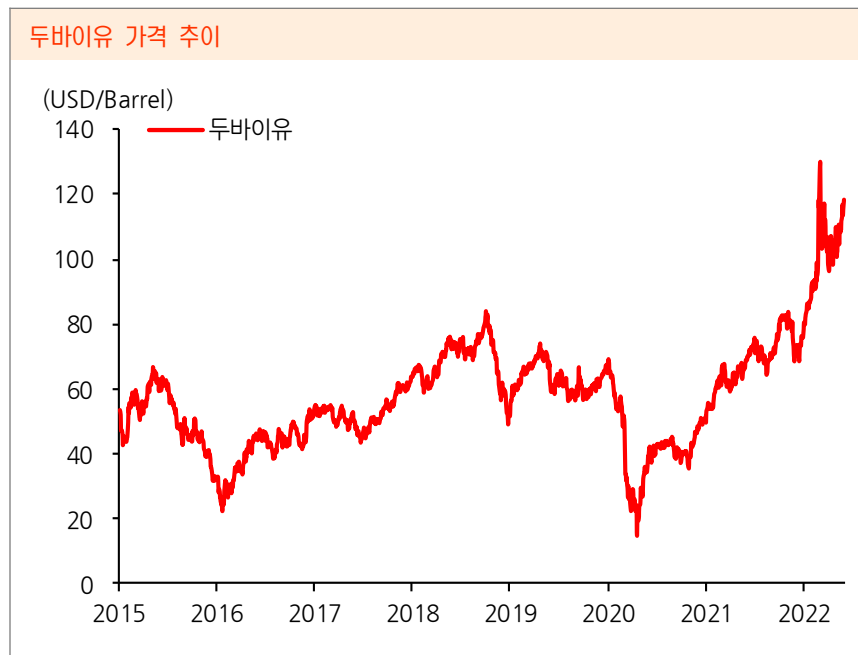
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터



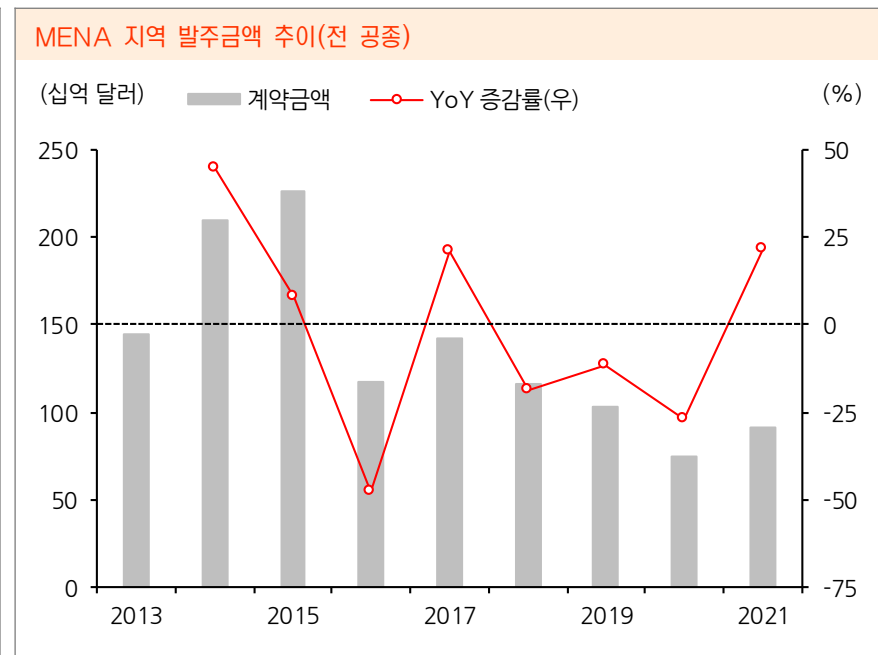
3. 해외 건설 위기를 넘어

[한화리서치센터]

- ❖ 2020년 유가 급락과 코로나 19 여파로 해외사업 리스크 확대
- ❖ 2021년 초 이후 발주시장 조금씩 살아나기 시작
 - 2021년 발주금액의 회복: MENA 지역 전공종 발주금액 910억 달러로 전년대비 22% 증가
 - Oil&Gas 주요 발주 프로젝트: 카타르 Northfield Gas Expansion, 사우디 Jafurah 가스, Zuluf Offshore, UAE Dalma 가스, Borouge 4 Petrochemical Complex 등



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



자료: MEED, 한화투자증권 리서치센터



3. 해외 건설 고유가의 수혜를 기대

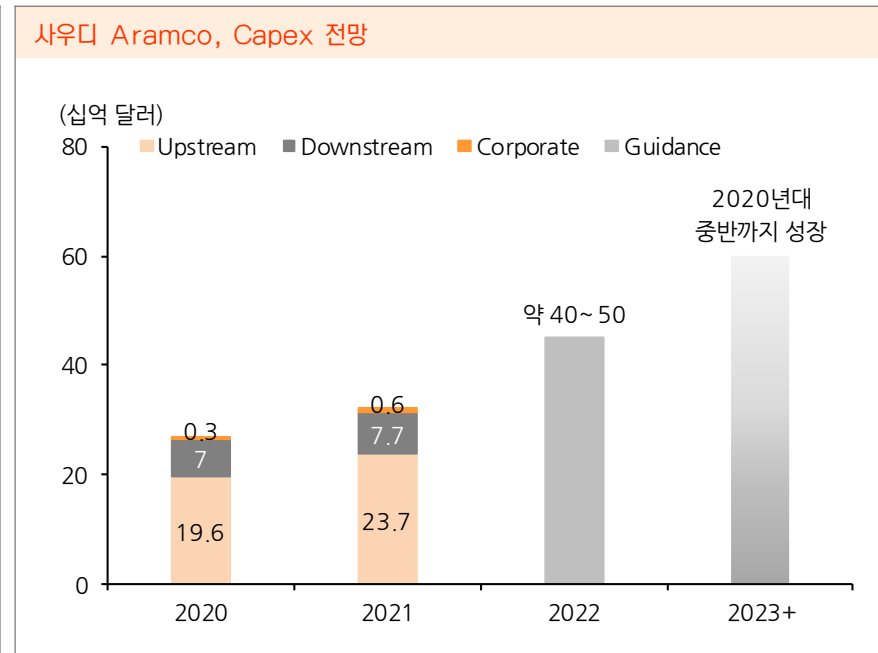
[한화리서치센터]

❖ 중동 산유국의 재정여력 확대와 주요 NOC들의 Capex 계획 증가

- 중동 산유국 2022~23년 재정수지 흑자 전망(IMF 2022.4)
- 사우디 Aramco: 2022년 Capex 전년보다 30% 이상 높은 400~500억 달러 제시
- UAE Adnoc: 2022~26년 1270억 달러 투자 계획 승인 vs. 2021~25년 1220억 달러

중동 산유국 재정수지 흑자 전망					(단위: %)	
국가	평균치				전망치	
	2000 ~ 18	2019	2020	2021	2022	2023
알제리	0.6	-5.6	-6.7	-3.8	-5.0	-5.6
바레인	-4.5	-9.0	-17.9	-11.1	-3.3	-4.6
이라크	-3.6	0.8	-12.8	1.9	11.9	8.4
쿠웨이트	23.2	3.1	-12.8	-0.5	16.6	18.3
리비아	-4.9	21.1	-54.5	13.8	25.8	17.3
오만	3.1	-5.6	-16.5	-2.5	5.6	6.3
카타르	9.5	4.6	1.0	4.1	8.5	11.8
사우디아라비아	3.4	-4.4	-11.3	-2.4	5.5	4.7
아랍에미리트	5.4	0.4	-5.2	0.3	8.1	6.9

주: GDP 대비 비율
자료: IMF(2022.4), 한화투자증권 리서치센터



자료: Aramco, 한화투자증권 리서치센터



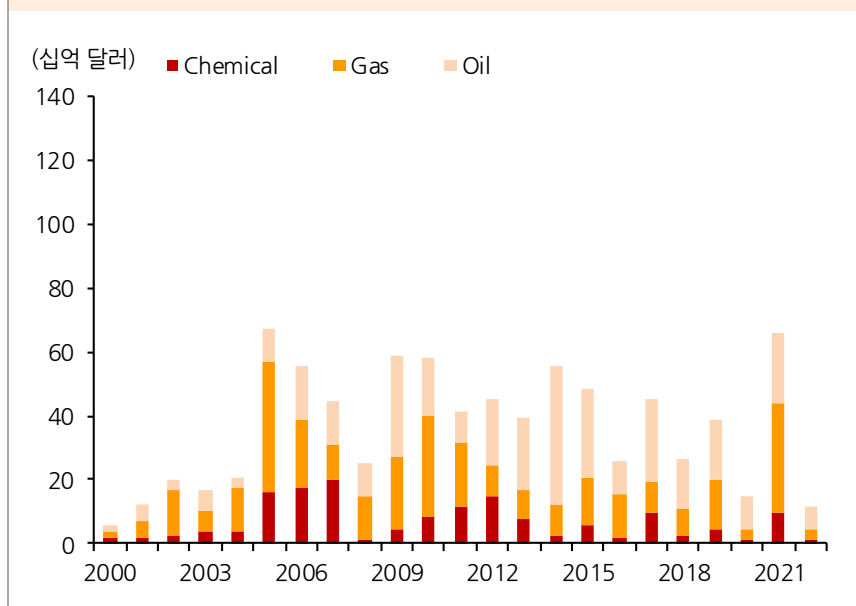
3. 해외 건설 고유가의 수혜를 기대

[한화리서치센터]

❖ 중동 주요국 프로젝트 예산액 및 발주금액 추이

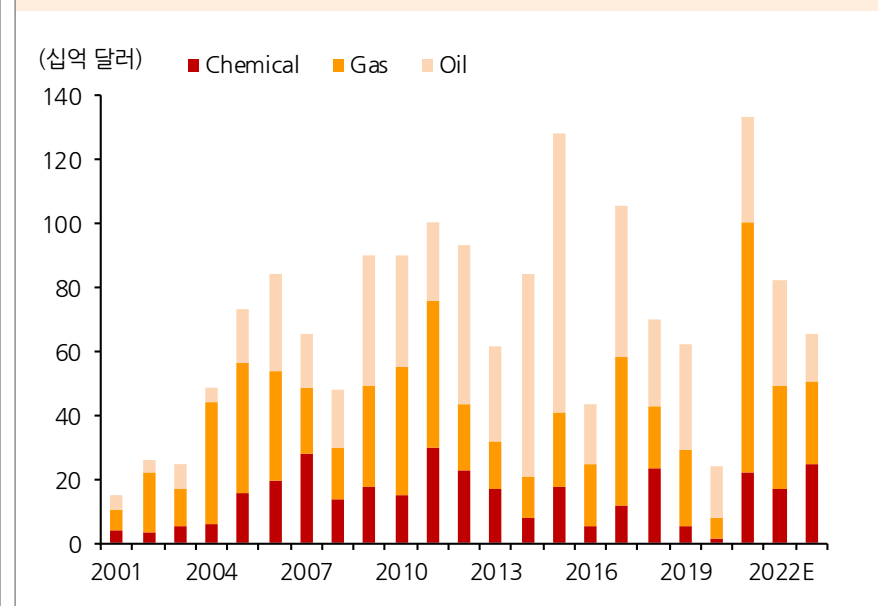
- 2021년 발주금액은 카타르 대형 가스프로젝트(150억 달러) 발주 영향으로 전년대비 큰 폭 증가
- 2022~23년 발주 예정 프로젝트의 예산액 규모(Study 단계 Pjt 제외)는 2000년 이후 평균 수준을 웃도는 수준
- 발주 예산액 중 공종별 비중은 Gas > Chemical > Oil 순임

MENA 지역 주요 8개 국 석유가스 부문 발주금액 추이



주: 2022년은 5월 말 기준 발주금액
자료: MEED Projects, 한화투자증권 리서치센터

MENA 지역 주요 8개 국 석유가스 부문 예산액 추이 및 전망



주: 2022년은 5월 말 기준 예산액, Study 단계 프로젝트 제외
자료: MEED Projects, 한화투자증권 리서치센터



3. 해외 건설 중동 주요 Pjt. 업데이트 (기대해 #10)

[한화리서치센터]

❖ 중동 주요 프로젝트 업데이트

- 메가 프로젝트의 부활: 사우디 Yanbu Crude Oil To Chemicals(COTC) 5월 말 부활, Amiral Complex 4월 ITB 발급
- 이 외 다수 프로젝트의 업데이트가 활발히 진행 중

중동 주요 국가별 대형 프로젝트 추진 현황(석유 및 가스)							
국가	프로젝트명	발주처	공종	수주시기	예산액 (mUSD)	용량	진행상황
사우디	Waad Al Shamal Phosphate City:Diammonium Phosphate Plant	Maaden/Mosaic/Sabic	Chemical	2022.07	1,900	Pkg1: Upstream Facility Pkg2: Ammonia plant (1,000 t/d)	Pkg1 입찰 완료(5/11), Pkg2 입찰 예정(5/31) , DL이앤씨 참여
	Amiral Complex: Jubail 2 Complex: Mixed Feed Cracker	Saudi Aramco/Total	Chemical	2023년	5,000	Ethylene: 4,110 t/d , Propylene: 1,370 t/d	프로젝트 지연 중 → 4/24 ITB 발급, 8월 상압입찰 예정
	Yanbu Crude Oil To Chemicals(COTC): Refinery Package	Saudi Aramco/Sabic	Oil/Chemical	2023년	15,000	Chemicals: 9million tonnes, Diesel: 200,000 bpd	프로젝트 중단 → 7/7 FEED 입찰 예정, '23년 6월 ITB 발급 예정
UAE	Petrochemical Derivative Complex in Ruwais	Taziz (ADNOC & ADQ)	Chemical	2022년~	5,500		
	1) Chlor-Alkali, EDC&PVC Production Facility	Taziz	Chemical	2023년	2,000	EDC: 3,014 t/d, PVC: 986 t/d	현재 디자인 단계 → FEED 입찰 진행 중
	2) Blue Ammonia Production Facility	Taziz, Fertiglobe	Chemical	2023년	1,870	Ammonia: 2,740 t/d	GS에너지, 일본 Mitsui 참여(각 지분 10%)
	Fujairah LNG Export Terminal	Adnoc LNG	Gas	2023년	4,500	capacity of 9.6 million t/y each	3/28 FEED 입찰 → FEED 선정(McDermott)
	Hail and Ghasha Sour Gas	Abu Dhabi National Oil	Gas	2024년	12,000	Sour gas: 400-600 mcf/d	FEED 진행 중(TechnipFMC) → 3/21 EOI 제출
이라크	Zubair Oil Refinery	ENI	Oil	2023년	4,000	300,000bpd	'20년 10월 ENI 정유시설 건설 계획 발표. 금융문제로 지연 중
	Nebras Petrochemical Complex	Ministry of Industry&Minerals	Chemical	2023년	8,000	Petrochemicals: 1.8 m tonnes	Study 단계, 사우디 SABIC과 협의 진행 중
카타르	QAFCO VII Expansion	Qatar Fertiliser Co	Chemical	2022.07	500	2,700 t/d ammonia Plant	'21년 11월 상압입찰 완료. 현대건설(5.6 수행) 참여(6개 사 경쟁)
	Ras Laffan Petrochemical Complex	Qatar Energy	Chemical	2022.10	5,000	Ethylene 2.1million t/y, HDPE: 1.68 million t/y	FEED(JGC, DL이앤씨) → 5/5 기술입찰 완료, 7/30 상압입찰 예정
	North Field South Development : Two Mega LNG Trains	QatarGas	Gas	2022.11	5,000	capacity of 7.8 MTPA	6/15 기술입찰 예정, 8/24 상압입찰 예정
쿠웨이트	Al Zour Petrochemical Complex(Pkg1~3)	KIPIC	Chemical	2023년	9,500	PP: 940,000tonnes, PX: 1.4m tonnes, Gasoline: 420,000tonnes, Fuel: 208,900 tonnes	'22년 4분기 ITB 발급 예정
오만	Marsa LNG Terminal	Marsa LNG (Total Energies 80%, OQ 20%)	Oil	2023년	1,000	capacity of 1mtpa liquified natural gas	1/13 프로젝트 부활, 2022년 말 FID 완료 예상

주: 2022년 5월 말 기준

자료: MEED Projects, 한화투자증권 리서치센터



3. 해외 건설 해외 경쟁사 현황 - EPC 社

[한화리서치센터]

❖ 글로벌 EPC사 수주잔고 일제히 반등

- 해외 주요 경쟁사들의 최근 수주잔고는 2020년 말 대비 일제히 반등을 나타냄

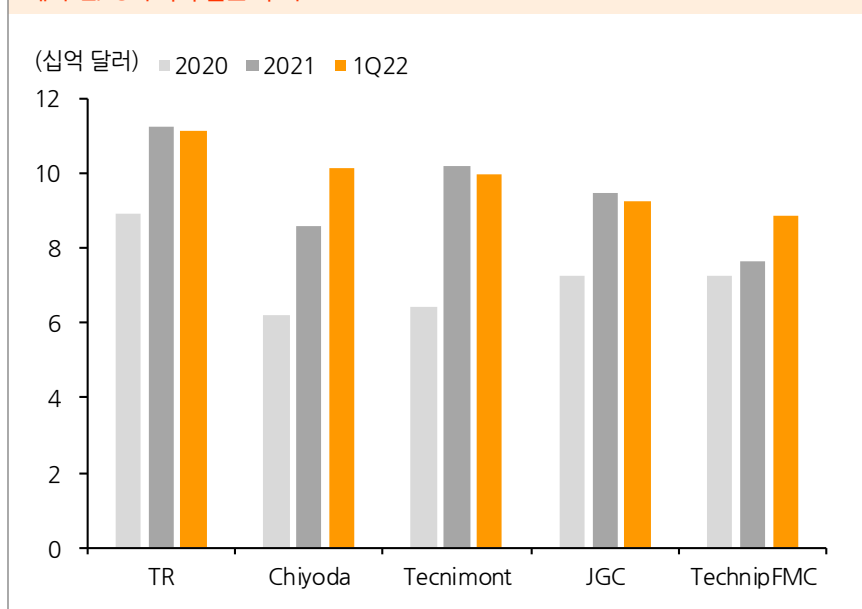
❖ 주가 부진 업체들의 주가 하락 이벤트

- 2021년 3월 Petrofac, 전 임원이 뇌물수수혐의에 대한 유죄 선고에 따라 Abu Dhabi National Oil Company(Adnoc)의 신규 입찰 참여 정지 처분

- 2021년 7월 Tecnicas Reunidas, SEPI에 2억 9천만 유로에 달하는 구제금융 신청

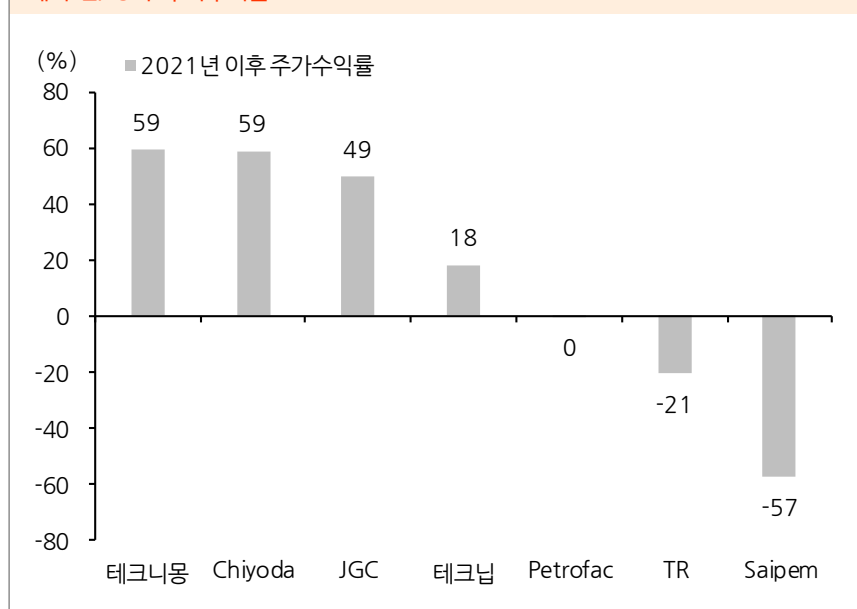
- 2022년 1월 Saipem, 코로나19 장기화와 원자재/물류 비용 증가로 마진 하락 예상. FY2021 회사 자본의 1/3 수준 손실 전망

해외 EPC사 수주잔고 추이



주: 일본 Chiyoda, JGC는 3월 말 결산으로 FY 2019~2021년 데이터 기준
자료: 각 사, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

해외 EPC사 주가수익률



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터



3. 해외 건설 해외 경쟁사 현황 - FEED 社

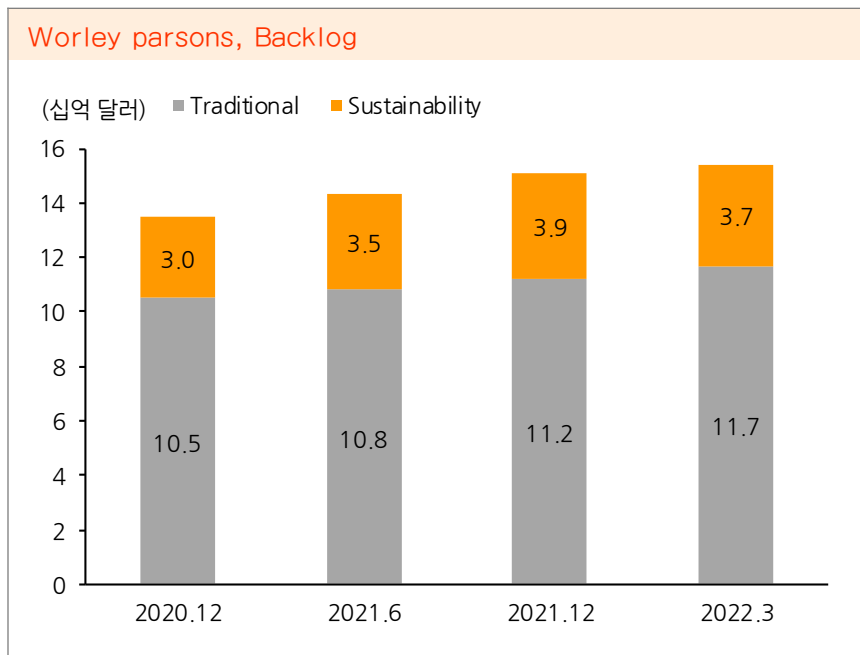
[한화리서치센터]

❖ 호주 Worley parsons

- 호주 엔지니어링회사로 upstream, midstream, chemicals, power 등 공종에 주력하고 있으며, MENA 지역 Oil&Gas 공종 FEED 입찰 순위 5위
- 지역별 매출 비중은 Americas(46%), EMEA(35%), APAC(19%)

❖ 수주잔고 증가와 긍정적 전망

- 2020년 말을 저점으로 수주잔고 증가 추이. 인력(Craft+Staff) 또한 2021년 말 저점(Staff 감소 영향) 이후 4월 말 YTD +7%
- Sustainability 분야 중 특히 early-phase projects(feasibility and FEED) 수주가 많았던 점을 긍정적 지표로 제시 (…expected to lead to larger scale later-phase work)



자료: Worley parsons, 한화투자증권 리서치센터

Worley parsons, Number of wins – Sustainability(FY22 YTD)

Project Phase	Wins by project Phase
Operations and Maintenance	96
Construction and commissioning	224
Detailed design	355
FEED	528
Feasibility	1076

자료: Worley parsons, 한화투자증권 리서치센터



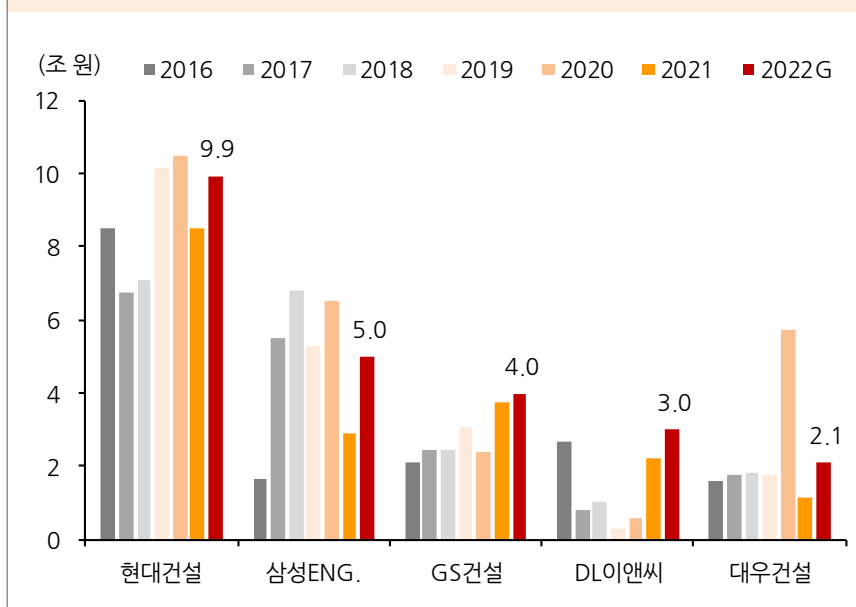
3. 해외 건설 해외 수주 파이프라인

[한화리서치센터]

❖ 2022년 해외 수주 파이프라인

- 1분기 해외수주 성과는 5개 사 합산 목표달성률 15.3%로 부진.
4~5월 신규수주 소식 부재
- 6월 초 기준 국내 건설사 해외수주 성과는 105억 달러로 YoY 7% 감소. 다만, 프로젝트 건수는 19% 증가
- 수주 파이프라인은 상대적으로 풍부하며 중동 외 지역 프로젝트도 다수

주요 건설사 해외수주 추이 및 목표



주: 연결 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

2022년 주요 해외수주 파이프라인

건설사[목표]	프로젝트명	규모	수주시기
현대건설 [9.94조 원]	1분기 수주 성과	11.1조 원	10.9%
	사우디 네옴 터널	총 20억 달러	2Q22
	필리핀 남북철도(4개 pkg)	각 5억 달러	2Q22
	우즈베크 복합화력발전	8억 달러	2Q22
	카타르 라스라판	-	4Q22
GS건설 [4.0조 원]	1분기 수주 성과	0.5조 원	11.4%
	필리핀 남북철도	4~7억 달러	2Q22
	오만 해수 담수화	1.4조 원	2H22
	베트남 나베 1-1	2.1억 달러	2H22
	호주 인랜드 레일	-	2023
삼성엔지니어링 [5.0조 원]	1분기 수주 성과	1.5조 원	31.0%
	말레이시아 Shell OGP	7억 달러	2Q22
	베트남 PDH/PP	10억 달러	2Q22
	태국 VCM/PVC	5억 달러	2Q22
	UAE Taziz RDP 암모니아	2억 달러	2Q22
	알제리 STEP PDH/PP	14억 달러	2H22
	요르단 자르카 정유	10억 달러	2H22
	인도 MEG	7억 달러	2H22
	카타르 라스라판	15억 달러	4Q22
대우건설 [2.1조 원]	1분기 수주 성과	0.3조 원	16.2%
	나이지리아 Indorama Fertilizer	5000억 원	2Q22
	리비아 발전소	1.9조 원	4Q22
DL이앤씨 [3.0조 원]	1분기 수주 성과	0.2조 원	7.8%
	필리핀 남북철도(3개 공구)	각 4000억 원	2Q22
	미국 CPChem	6000억 원	3Q22
	사우디 마덴 Phosphate	6000억 원	3Q22
	카타르 라스라판	-	4Q22

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

3. 해외 건설 양보단 질

[한화리서치센터]

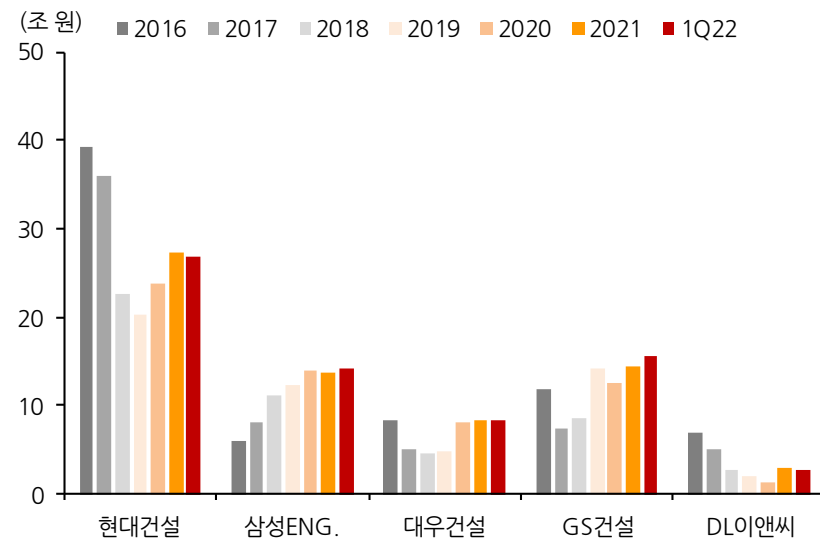
❖ 비교적 풍부한 해외 수주잔고

- 삼성엔지니어링 1분기 말 수주잔고는 분기 기준 역대 세번째 수준
- 현대건설, 대우건설 2019년 저점으로 반등
- GS건설 신사업 및 해외토목 중심으로 해외사업 확장 지속

❖ 양보단 질이다

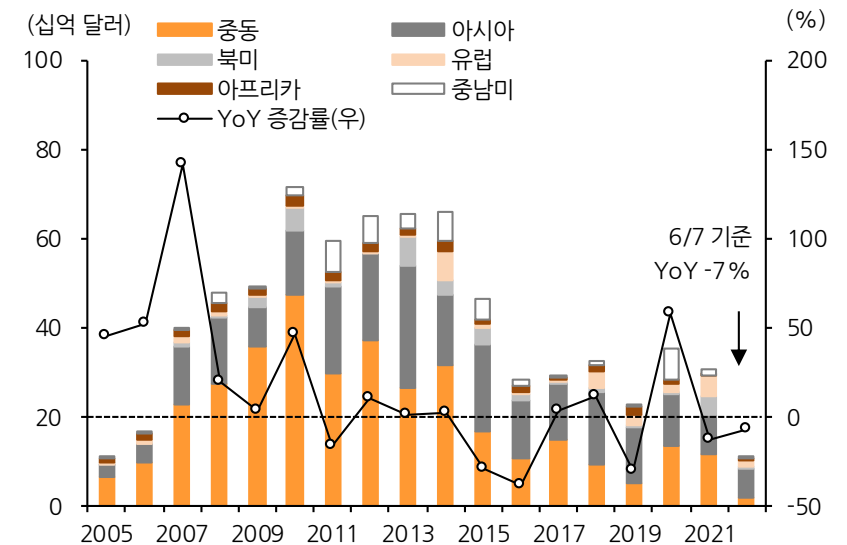
- 국내 주택시장 호조, 회사의 전략방향 선회 등으로 해외 플랜트 축소 기조
- FEED 영역으로 진입: 삼성엔지니어링(FEED-EPC 프로젝트 매출화 진행 및 미국 LNG pre-FID 수주, 멕시코 FEED 수주 추진), DL이앤씨(미국, 카타르 등 최근 6개 프로젝트 FEED 수행)

주요 건설사 해외수주 잔고 추이



주: 연결 기준, GS건설 이니마 포함
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

국내 건설사의 지역별 해외수주 성과



자료: 해외건설협회, 한화투자증권 리서치센터



4. 세부 업종별 현황 점검

[한화리서치센터]

❖ 세부 업종별 현황 점검

- 건설 업종 공통의 투자 포인트는 국내는 도시정비 사업 활성화, 해외는 고유가 수혜
- 건설 업종 공통의 리스크 요인은 원자재 가격 상승에 따른 이익률 훼손 여부
- 투자 매력도에 있어서 대형건설사가 중견건설사, 건자재 업체에 비해 우위에 있다고 판단
- 원자재 가격 상승 우려가 부각되는 시기에는 신탁사가 오히려 좋은 대안이 될 수 있음

세부 업종별 현황 점검				
	대형 건설사	신탁사	중견 건설사	건자재
수주(전방 지표)	국내 - 주택 수주 성장 지속 해외 - 우호적인 발주시장 분위기	도시정비, 리츠 등의 수주 증가로 수익 다변화 기반 마련	주택 수주잔고 증가 추이 양호	전방지표 감안 시 마감재 업체들의 Q 회복 시작
실적 1) 매출액	기 분양 성과를 바탕으로 주택 매출 두 자리 수 성장	기 수주 성과를 바탕으로 수수료 수익 증가 기조	최근 2년 동안의 분양 부진으로 주택 매출 성장 미미	매출액 성장 지속
실적 2) 마진	주택부문 원가율 2~3%p 영향. 원자재 가격 상승 지속 시 실적 추정치 추가 하향 가능성	대손충당금 이슈 제한적	원자재 가격 상승 지속 시 실적 추정치 추가 하향 가능성	원자재 가격 부담 지속
기대 요인	재개발재건축 사업 활성화 해외 실적 정상화 / 신사업 확대	재개발재건축 사업 활성화	올해 분양 계획 소와 여부	원자재 가격 하향 안정화
리스크 요인	원자재 가격 상승 지속 분양 지연	분양시장의 급격한 악화	원자재 가격 상승 지속 분양 지연	원자재 가격 상승 지속
밸류에이션	12M Fwd. P/E 6.5배(5개 사 평균) 삼엔, 현건 제외 시 4.5배	12M Fwd. P/E 3~4배	12M Fwd. P/E 3~4배	12M Fwd. P/E 19배 (한샘, 쌍용C&E, LX하우시스 평균)

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



4. 세부 업종별 (1) 대형 건설사 ① 주택시장 M/S 확대

[한화리서치센터]

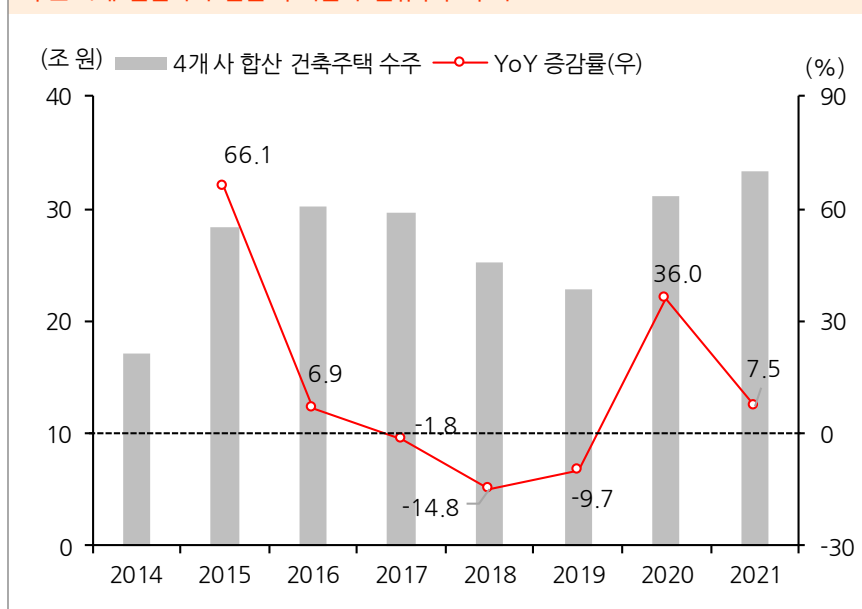
❖ 신규수주: 주택을 중심으로 점유율 확대 지속

- 주요 4개 건설사 주택건축 신규수주는 2020년 36%, 2021년 7.5% 증가로 건설업 건축 수주 증가율 28.2%, 6.0%를 상회
- 주요 건설사의 분양 시장 점유율 또한 확대되는 추세이며, 재개발재건축 활성화 시 이러한 기조는 더 강화될 전망

❖ 수주잔고: 역대 최대 수준

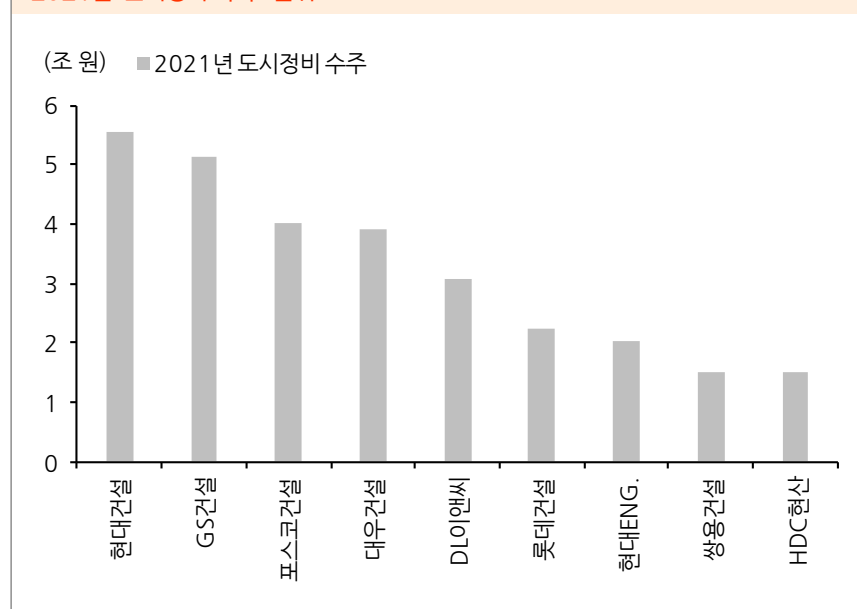
- 대형 건설사 총 수주잔고는 역대 최대치를 갱신해 나가는 모습
- 주택 중심의 수주 증가 지속으로 주택부문의 수주잔고는 작년 주택 매출액 대비 4~7배 수준까지 늘어남

주요 4개 건설사의 합산 주택건축 신규수주 추이



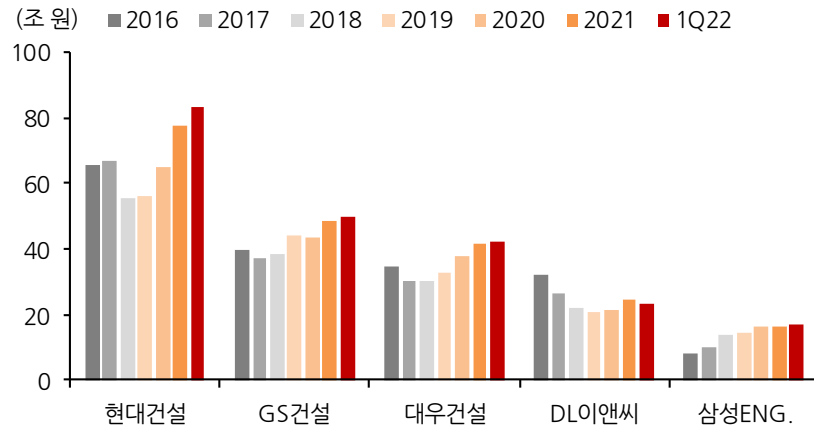
주: 주요 4개 건설사는 현대건설, GS건설, 대우건설, DL이앤씨
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

2021년 도시정비 수주 순위



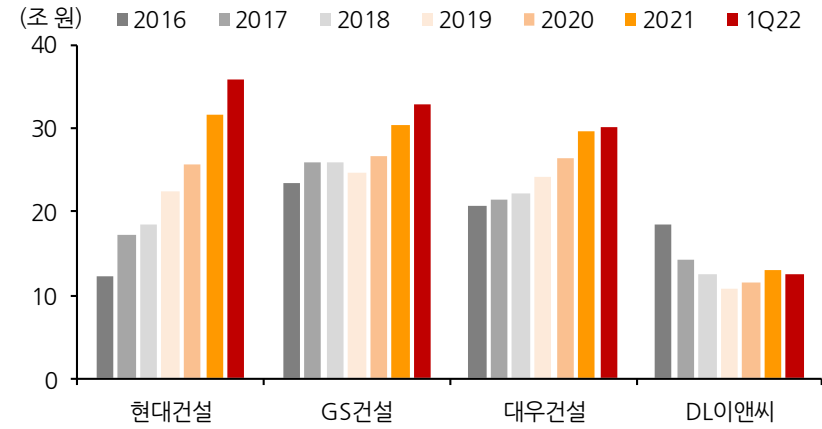
주: 시공사 선정 기준
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

대형 건설사 총 수주잔고 추이



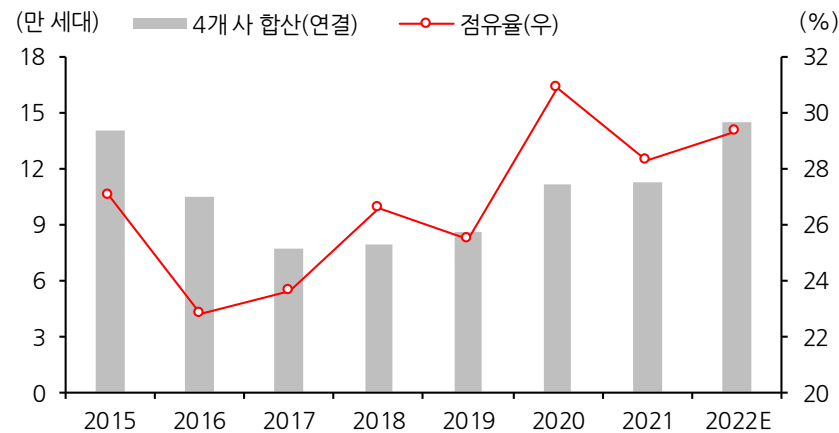
주: 연결 기준 / 자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

대형 건설사 주택관련 수주잔고 추이



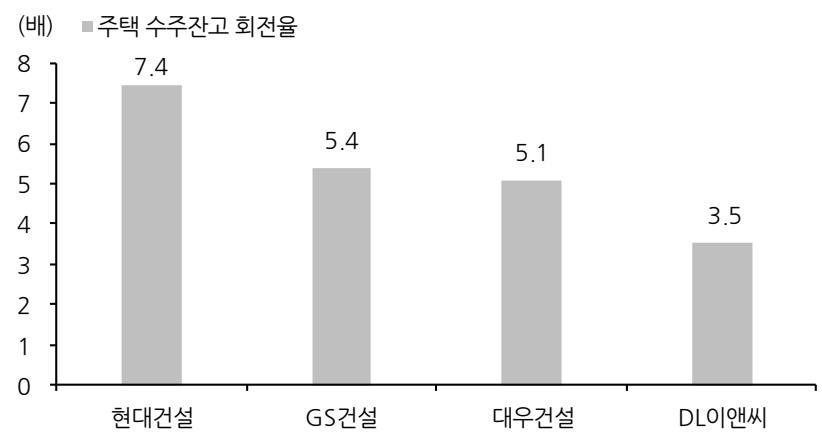
주: 별도 기준 / 자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

대형 건설사(4개 사) 분양 물량 및 점유율 추이



주: 4개 사(별도)는 현대건설, GS건설, 대우건설, DL이앤씨 / 자료: 각 사, 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

대형 건설사 주택 수주잔고 회전율



주: 별도 기준 / 자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



4. 세부 업종별 (1) 대형 건설사 ② 매출 성장으로 이익 방어

[한화리서치센터]

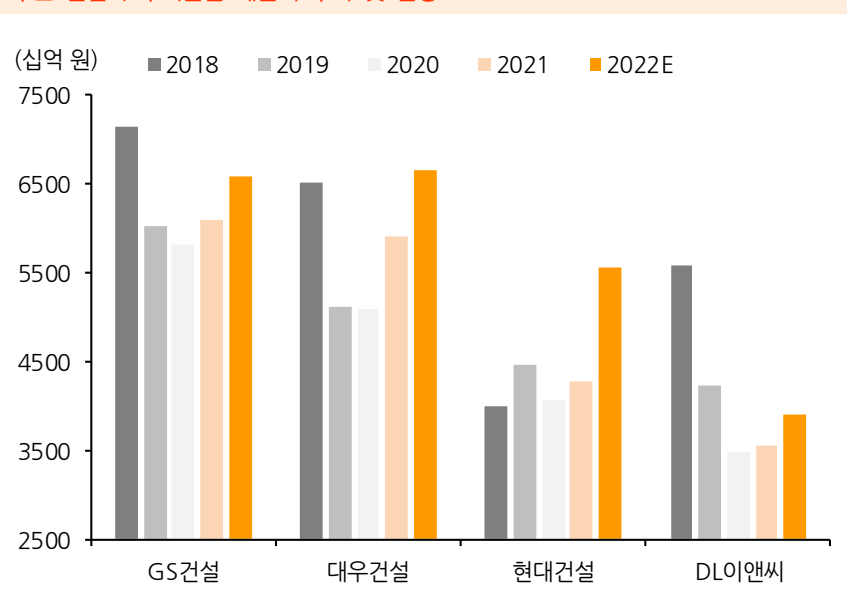
❖ 매출액: 국내/해외 모두 성장 전망

- 기 분양 성과를 바탕으로 내년까지 주택 매출 증가 지속. 올해 대형 건설사 주택관련 매출액은 두 자릿수 성장 예상
- 기 수주 성과를 바탕으로 작년 하반기부터 해외 매출액도 가파른 회복세가 나타나기 시작

❖ 원가율: 원자재 가격 상승에 따른 원가부담 상존

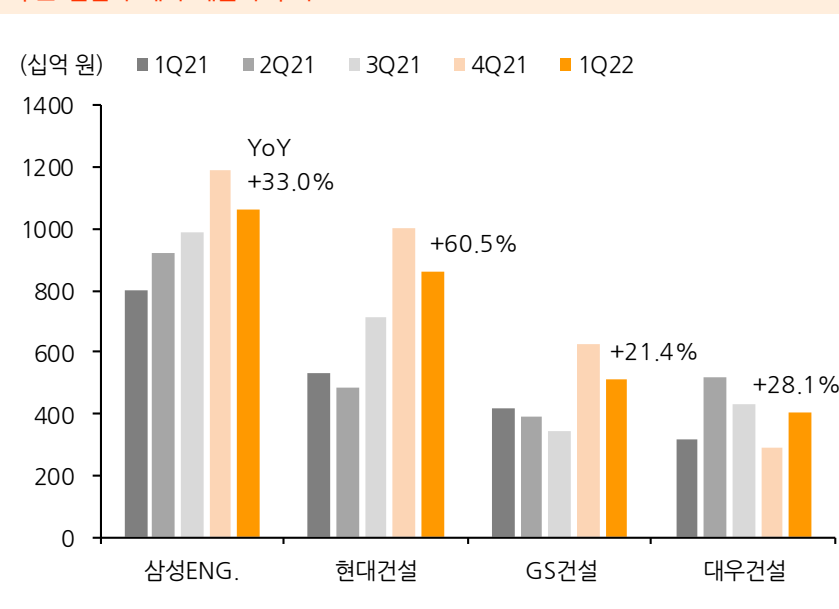
- 1분기 실적발표 당시, 원자재 가격 상승에 따른 주택부문 원가율 악화 영향은 2~3%p 수준 예상. 다만, 향후 원자재 가격 추이에 따라 추가 영향 가능성 존재
- 국내와 해외 부문의 탐라인 성장이 원가 부담을 일부 상쇄

주요 건설사 주택관련 매출액 추이 및 전망



주: 2022년 매출액은 당사 추정치, GS건설 주택건축 매출액 중 S&I 편입 효과 제외
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

주요 건설사 해외 매출액 추이



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



4. 세부 업종별 (2) 신탁사 ① 도시정비 수혜

[한화리서치센터]

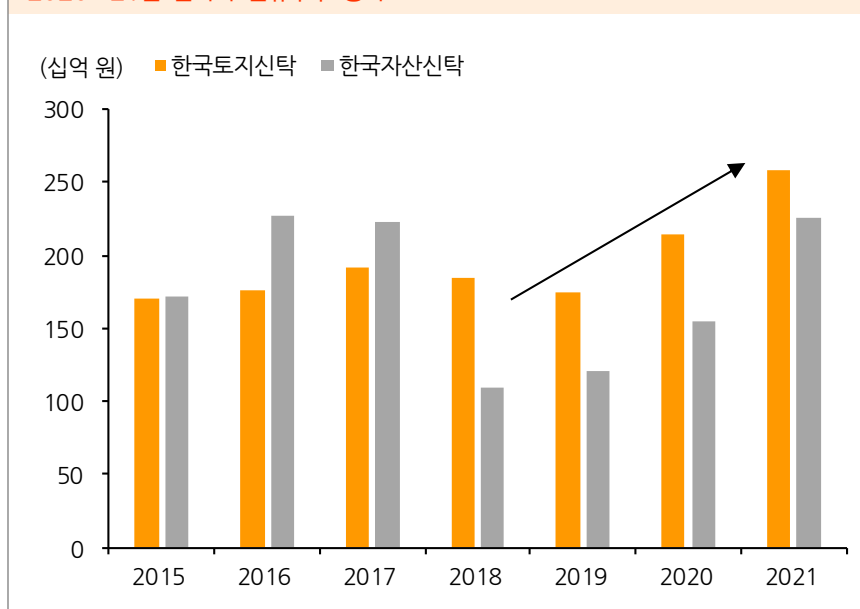
❖ 최근 2개년 신규수주 양호

- 차입형 토지신탁 수주는 양사 모두 2019년을 저점으로 회복됐으며, 이를 바탕으로 수수료수익 및 이자수익 증가 예상
- 이 외에 리츠, 도시정비 사업을 통해 수익 다변화 지속

❖ 도시정비 사업 활성화 수혜 기대

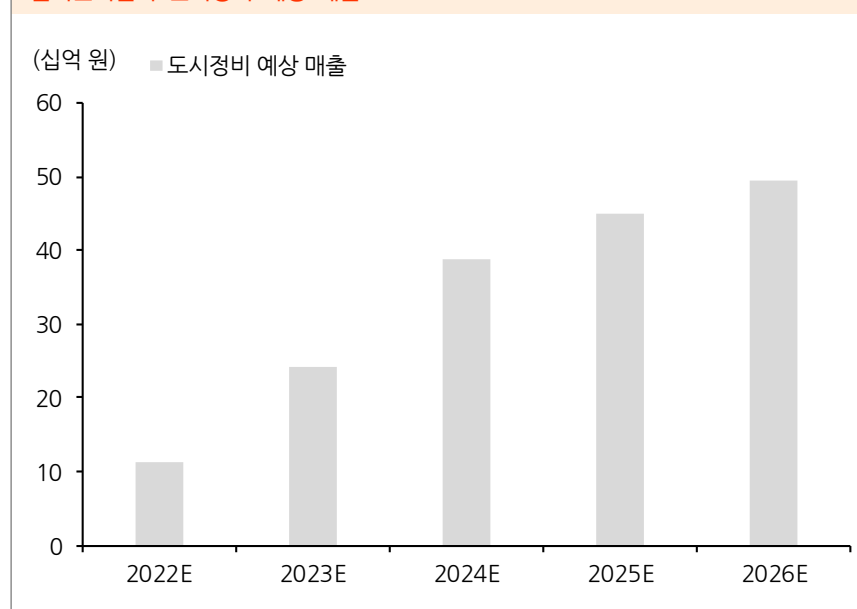
- 2016년 ‘도시 및 주거환경정비법’ 개정으로 도시정비 사업에 참여(사업시행자 또는 사업대행자 역할)
- 분양 및 착공 시점 이후 기 수주 물량에 대한 매출 본격화가 이루어짐
- 신탁방식 도시정비 사업의 강점(전문성, 사업속도 등)을 바탕으로 M/S 확대 기대

2020~21년 신탁사 신규수주 증가



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

한국토지신탁 도시정비 예상 매출



자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터

한국토지신탁 도시정비 현장 리스트

사업명	사업규모(세대)	시공사	집행현황	착공(예정)일
대전 용운 e편한세상 에코포레 재건축	2267	DL이앤씨/DL건설	입주완료	'17.12
서울 영등포동2가 가로주택	156	동부건설	공사 진행 중	'21.05
인천 석남 재건축	645	이수건설	공사 진행 중	'21.12
인천 학익 재개발	1581	SK에코플랜트	공사 진행 중	'21.10
부산 범일 3구역 도시환경	1080	DL이앤씨/DL건설	이주중	'22.09
인천여상주변 재개발	667	DL건설	이주중	2023년
대전 문화2구역 재개발	749	DL이앤씨/DL건설	관리처분인가 준비중	
원주 단계 재건축	1560	DL건설/SG건설	관리처분인가 준비중	
서울 흑석 11구역 재개발	1517	대우건설	관리처분인가 진행중	
인천 경동구역 도시환경	1397	코오롱글로벌	건축심의 진행중	2024년
부산 대평 1구역 도시환경	1234	DL이앤씨/DL건설	사업시행인가 진행중	
창원 상남산호지구 재개발	3437	포스코/중흥/신동아	정비계획변경 진행중	2025년
서울 양천 신정 수정아파트 재건축	276	-	건축심의 진행중	
서울 신림 1구역 재개발	4061	GS건설/현앤/DL이앤씨	정비계획변경 진행중	2026년
대전 장대B구역 재개발	2906	현대건설	재정비촉진계획 변경 중	
서울 신길음 1구역 재개발	410	DL건설/DL이앤씨	정비계획변경 진행중	
서울 봉천 1-1구역 재건축	807	롯데건설	정비구역 변경 진행중	
서울 신림 미성 재건축	483	HDC현대산업개발	정비계획변경 진행중	
서울 북가좌 제6구역 재건축	1903	DL이앤씨	정비계획변경 진행중	
계(사업대행자, 19건)	27136			
서울 광진 구의 가로주택	250	HDC현대산업개발	사업시행인가 진행중	2023년
서울 신길10구역 재건축	812	대우건설	관리처분인가 준비중	
대구 도원 가로주택	316	현대건설	사업시행인가 진행중	
대구 동인 가로주택	434	현대건설	이주중	
대전 유천 가로주택(1·2BL)	1011	DL건설	사업시행인가 진행중	2024년
대구 수창 가로주택	312	DL건설	건축심의/사업시행인가 진행중	
계(사업시행자, 6건)	3135			

자료: 한국토지신탁, 한화투자증권 리서치센터



한국자산신탁 도시정비 현장 리스트

사업명	사업규모(세대)		진행현황
	현재	계획	
인천 작전 태림연립	188	291	준공 및 입주완료
경기 남양주 덕소5A 구역	222	1170	관리처분계획 인가 준비
대구 팔달동 주택재건축	144	724	관리처분계획 인가
부평4구역 재개발	706	2413	착공 및 일반분양 완료
대구 신천동 백합아파트	125	257	착공 및 일반분양 완료
대구 태평아파트 재건축	121	494	사업시행인가(관리처분계획인가 포함) / 사업대행결정 고시
계(사업대행자, 6건)	1506	5349	
여의도 시범 아파트	1852	2370	시행자 지정 완료/ 정비계획 변경 중
여의도 수정 아파트	329	525	안전진단 완료(정비계획 수립 협의 중)
여의도 광장 아파트	576	996	시행자 지정 완료/ 정비계획 변경 중
신길 우성2차/우창아파트	939	1305	시행자 지정 완료/ 시공사 선정 준비
상계동 주공5단지	840	996	시행자 지정 완료/ 시공사 선정 준비
부산 사직 1-5구역 재건축	399	621	시행자 지정 완료/ 시공사 선정 완료
부산 신평 삼익아파트	312	420	예비신탁사 지정 완료
대구 서구1차 재개발	200	429	예비신탁사 지정 완료
논현동 청학아파트 가로주택	112	112	예비신탁사 지정 완료
계(사업시행자, 9건)	5559	7774	
총계	7065	13123	

자료: 한국자산신탁, 안화투자증권 리서치센터



4. 세부 업종별 (2) 신탁사 ② 어느 때보다 안정적인 실적

[한화리서치센터]

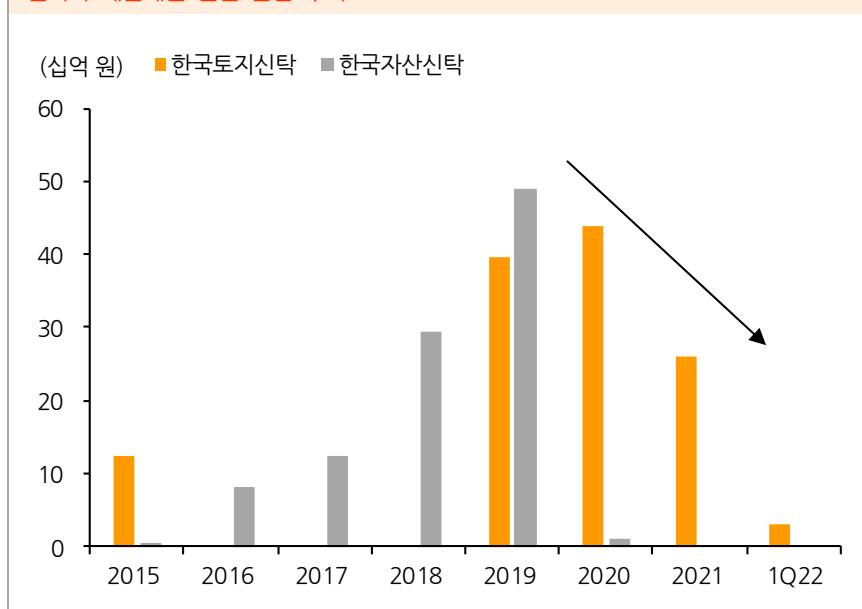
❖ 신규수주 성과를 바탕으로 영업수익 성장 기초

- 한국자산신탁: 영업수익 588억 원으로 YoY +11.1% 기록. 수수료 수익 및 이자수익(한국자산캐피탈) 증가 지속
- 한국토지신탁: 영업수익 441억 원으로 YoY +3.5% 기록. 2분기 이후 신탁계정대 증가에 따른 이자수익 증대 예상

❖ 우려가 곧 기회다

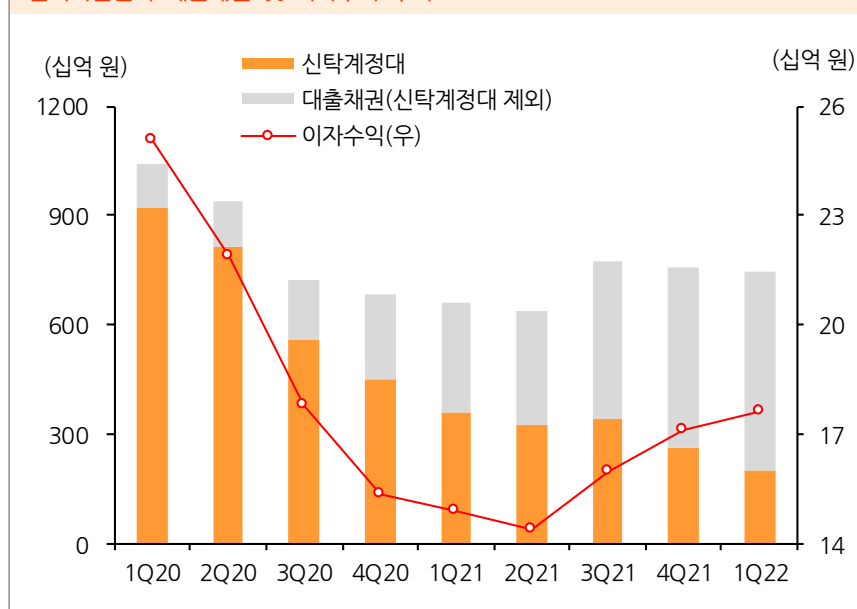
- 지방 미분양 증가에 따른 충당금 손실 확대: 초기 미분양 증가, 신탁계정대 감소, 자산건전성 개선 등으로 충당금 리스크 제한적
- 금리 상승 여파: 당장 수주 감소 체감은 부재한 상황이며, 차입형 토지신탁 외 리츠 및 도시정비 수주 확대가 지속적으로 이루어지고 있음. 한편, 한국자산신탁은 자회사 한국자산캐피탈을 통해 오히려 금리 상승의 수혜를 보고 있는 상황

신탁사 대출채권 관련 손실 추이



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

한국자산신탁 대출채권 및 이자수익 추이



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



4. 세부 업종별 (3) 중견 건설사 ① 분양 소화 확인 필요

[한화리서치센터]

❖ 주택 수주 성과는 양호

- 최근 3년간 주택 수주잔고 레벨업

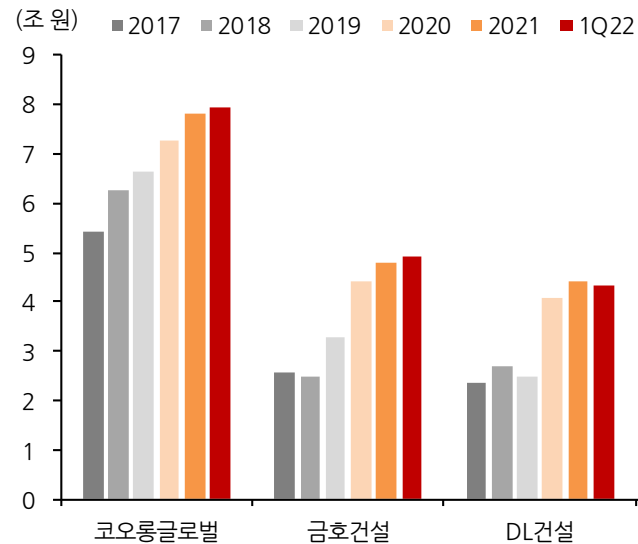
❖ 분양 공급계획 양호하나 소화 여부 확인 필요

- 최근 2년 동안의 분양공급 성과는 회사별로 상이

- 1Q말 기준 분양공급은 DL건설 1861세대, 금호건설 503세대, 한라 442세대, 코오롱글로벌 0세대

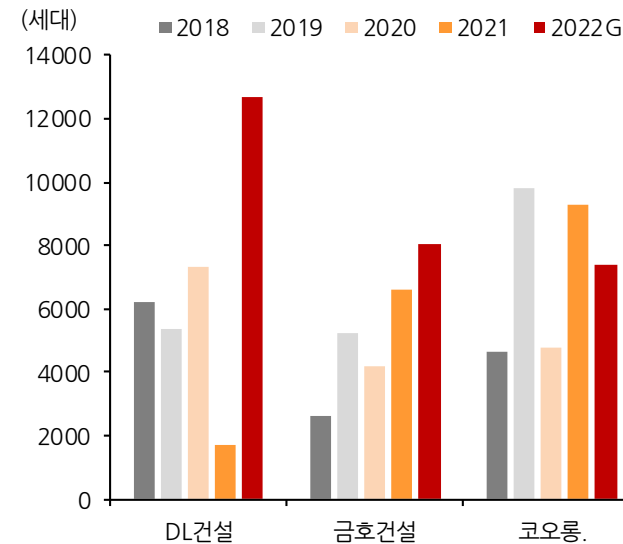
- 올해 분양 성과에 따라 내년 주택 매출 전망 갈려

주요 중견 건설사 주택 수주잔고 추이



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

주요 중견 건설사 주택 분양공급 추이 및 계획



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



4. 세부 업종별 (3) 중견 건설사 ② 아쉬운 탑라인 성장

[한화리서치센터]

❖ 아쉬운 탑라인 성장

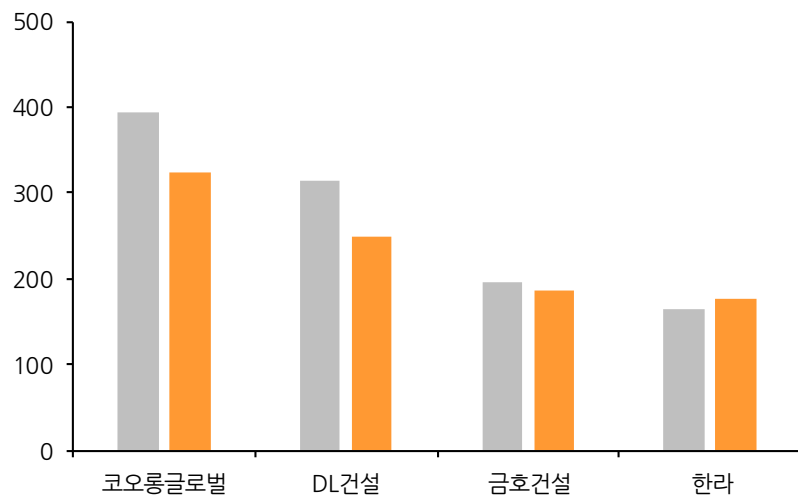
- 최근 2년 간 분양공급 성과가 아쉬웠던 탓에 올해 주택 매출의 뚜렷한 증가는 부재
- 2022년 1분기 기준 한라를 제외한 대부분 업체들의 주택 매출은 감소를 나타냄

❖ 탑라인 성장이 부재하다는 측면에서 원자재 가격에 대한 우려도 더 큰 상황

- 2022년 영업이익 컨센서스는 대체로 전년대비 감소

주요 중견 건설사 2022년 1분기 주택 매출

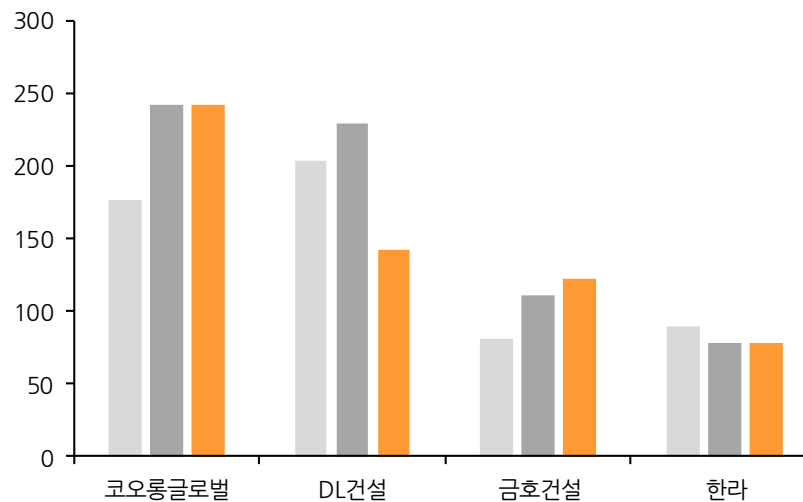
(십억 원) ■ 1Q21 ■ 1Q22



자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

주요 중견 건설사 2022년 영업이익 컨센서스

(십억 원) ■ 2020 ■ 2021 ■ 2022E



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



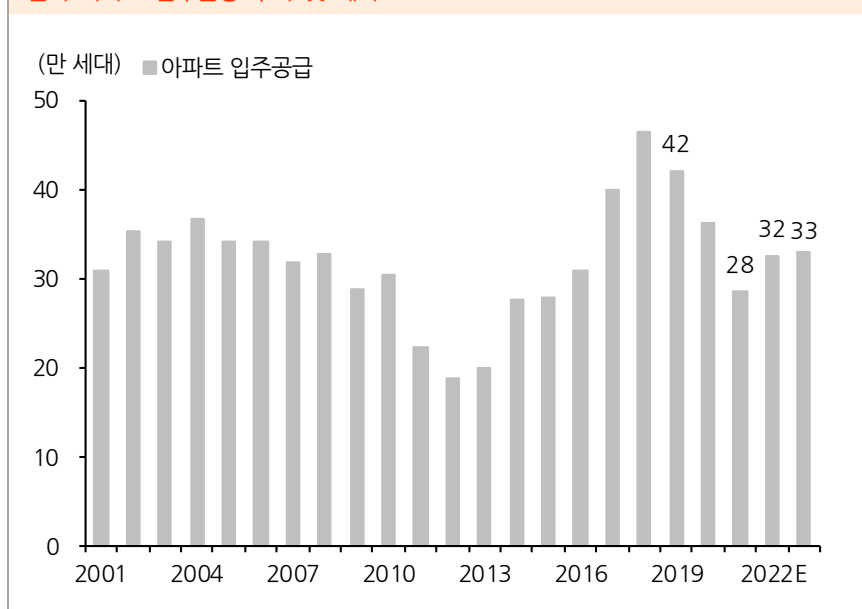
4. 세부 업종별 (4) 건자재 ① 바닥을 짚은 지표(Q)

[한화리서치센터]

❖ 바닥을 짚은 Q 지표

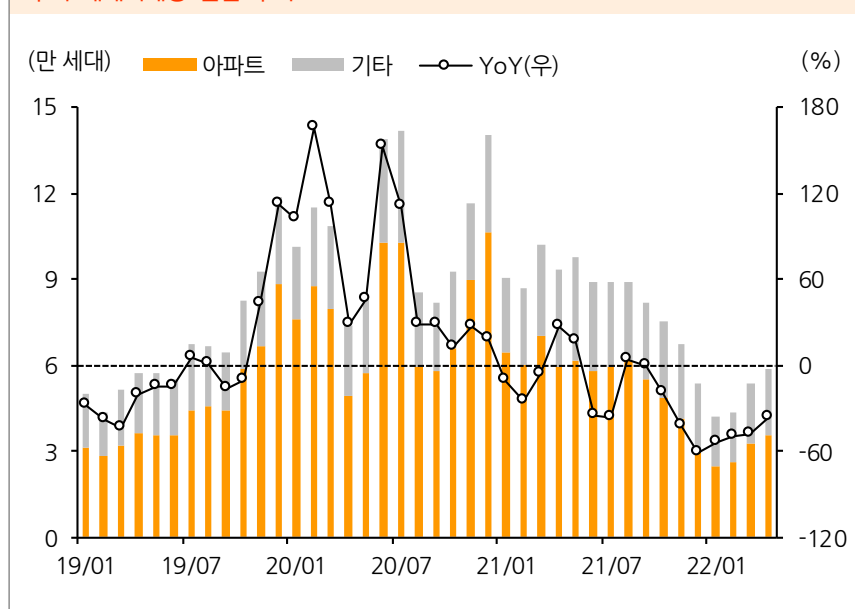
- B2B: 2020년 하반기부터 시작된 건설 동행지표 반등으로 건축 초기공사에 투입되는 자재 업체들의 실적은 작년 상반기부터 돌아서기 시작. 전국 아파트 입주물량도 2021년 저점 이후 올해 2분기부터 반등이 예상됨에 따라 마감재 업체들의 Q 회복도 나타날 전망
- B2C: 작년 하반기 이후 주택 매매거래량 급속하게 위축. 대선, 다주택자 양도소득세 중과 배제(5/10~) 등으로 회복 예상

전국 아파트 입주물량 추이 및 계획



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

주택 매매거래량 월별 추이



자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터



4. 세부 업종별 (4) 건자재 ② 비용(C) 부담 지속

[한화리서치센터]

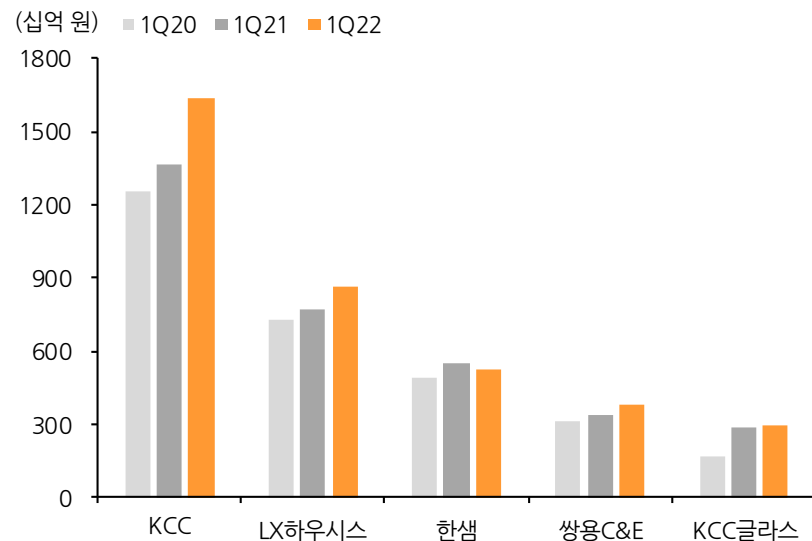
❖ 원자재 가격 상승 부담 여전

- 주요 건자재 업체들의 1분기 매출액은 대체로 YoY 증가를 기록
- 다만, 원자재 가격 상승 영향을 작년 하반기부터 받기 시작한 만큼 전년동기 대비 이익률은 대부분 위축

❖ P,Q,C 셋 중 둘은 좋아야

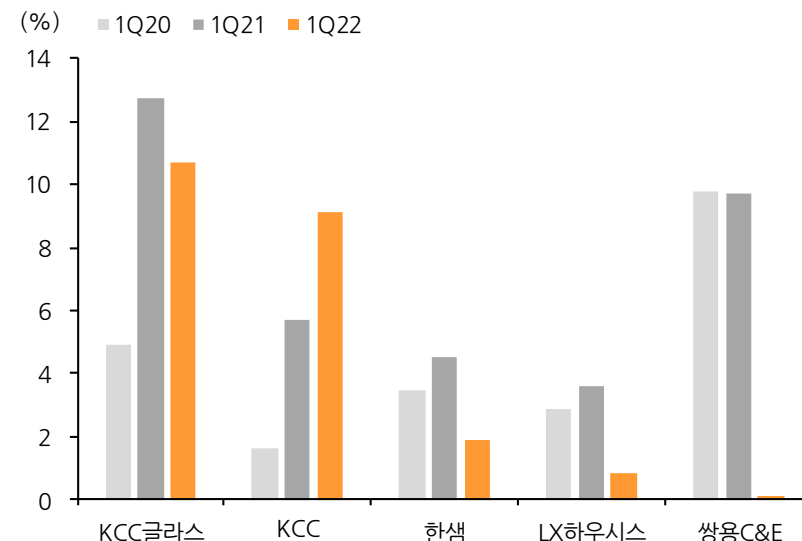
- Q의 증가가 이루어지는 구간에서 결국 C 부담을 P로 전가할 수 있어야 함

주요 건자재 업체 1분기 매출 추이



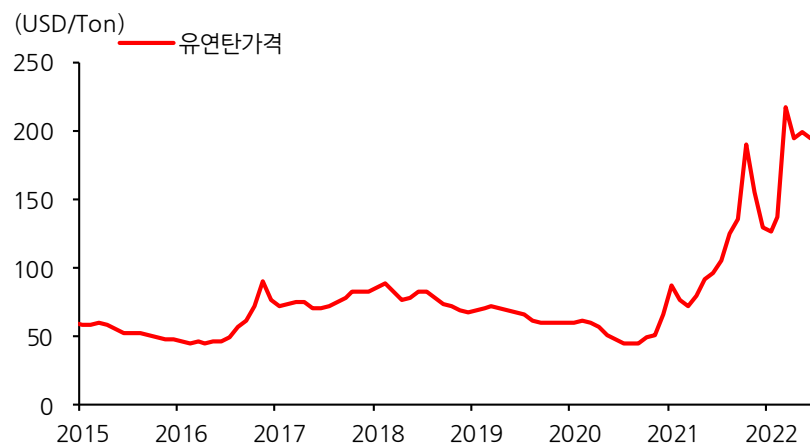
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 건자재 업체 1분기 영업이익률 추이



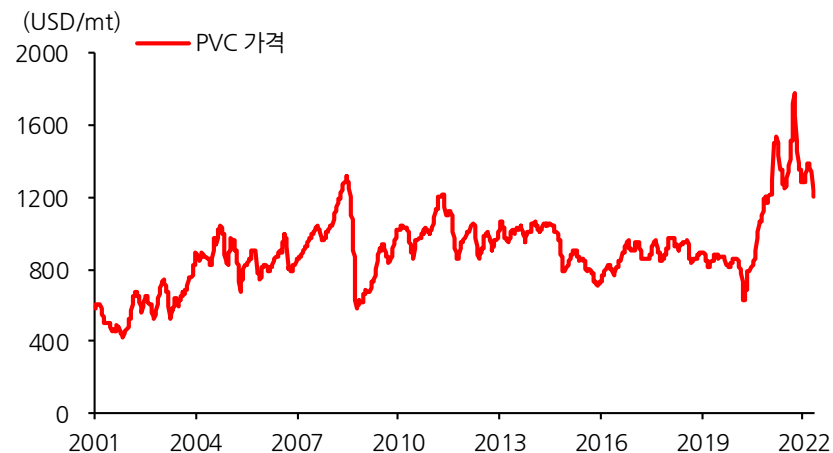
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

유연탄 가격 추이



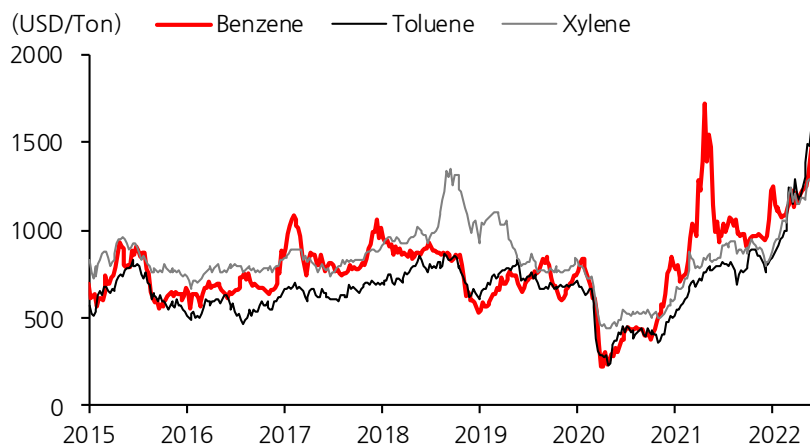
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

PVC 가격 추이



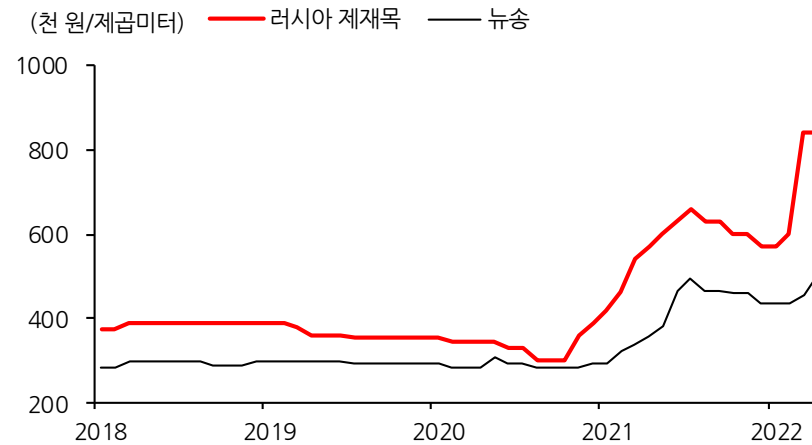
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

BTX 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

제재목 가격 추이



자료: 대한목재협회, 한화투자증권 리서치센터

5. 건설 투자전략 업종 의견 Positive 제시

[한화리서치센터]

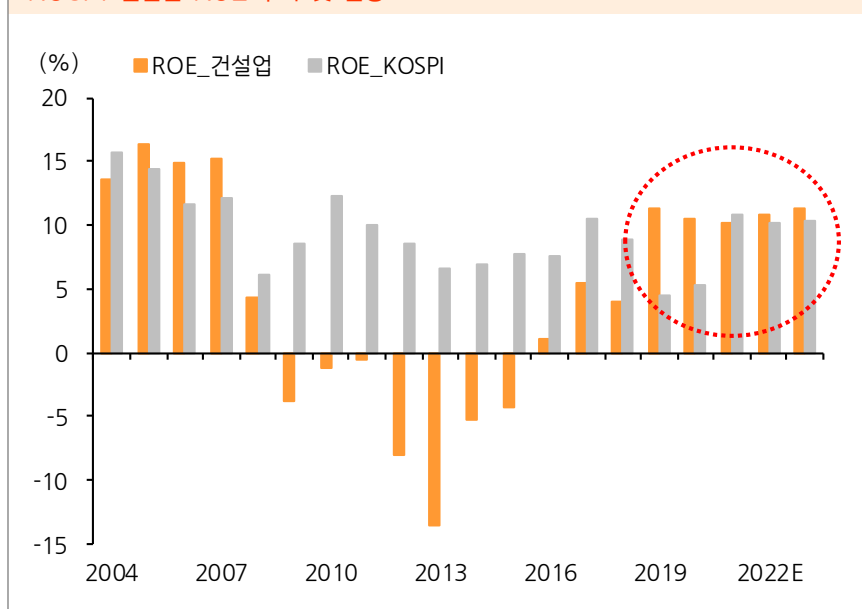
❖ 건설 업종에 대해 긍정적(Positive) 의견 제시

- 역대급 수주잔고, 도시정비 수주 증가, 고유가 수혜 등으로 수주가 보여주는 방향성만큼은 뚜렷하다고 판단
- 다만, 원자재 가격 부담과 각종 부동산 관련 규제로 수주 증가가 실적 성장으로 온전히 흐르지 못하는 점은 주가 상승의 걸림돌
- 분양가상한제 개편 등 부동산 규제 완화 이후 분양 소화 분위기를 체크해 나갈 필요가 있겠으며, 내년 실적 그림을 염두에 둔 신사업 등의 동향에도 관심을 가질 필요

❖ 세부 업종별로는 대형 건설사(도시정비 수주 및 해외 발주시장 양호), 신탁사(실적 안전지대) 선호

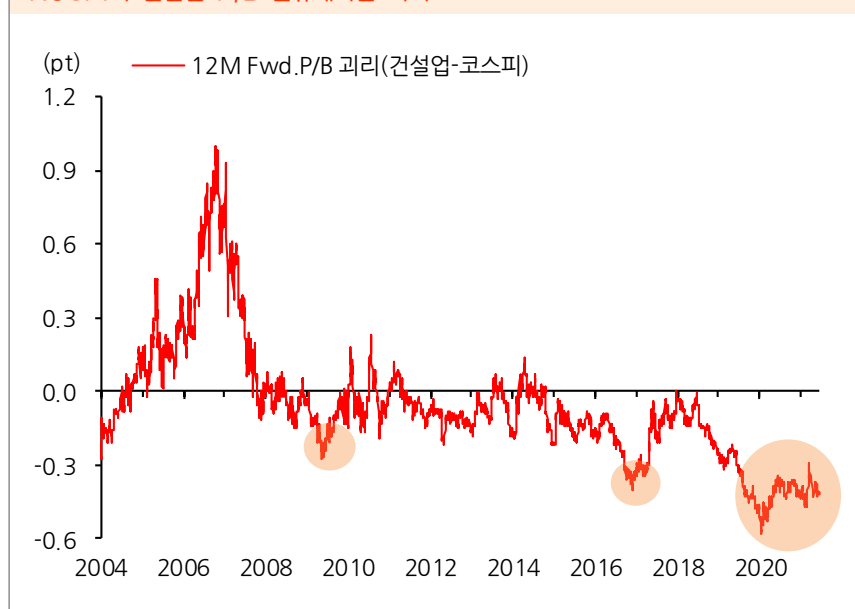
- 대형 건설사 최선호주로는 삼성엔지니어링과 GS건설 제시, 차선호주로는 현대건설 제시

KOSPI 건설업 ROE 추이 및 전망



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

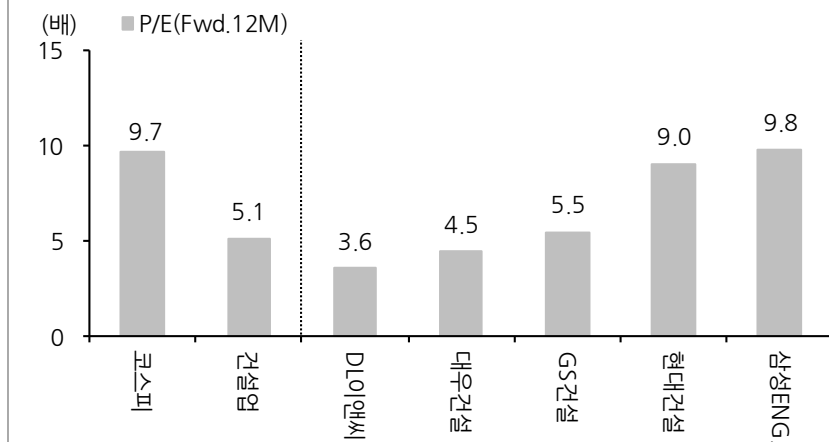
KOSPI와 건설업 P/B 밸류에이션 괴리



주: 6월 7일 종가 기준

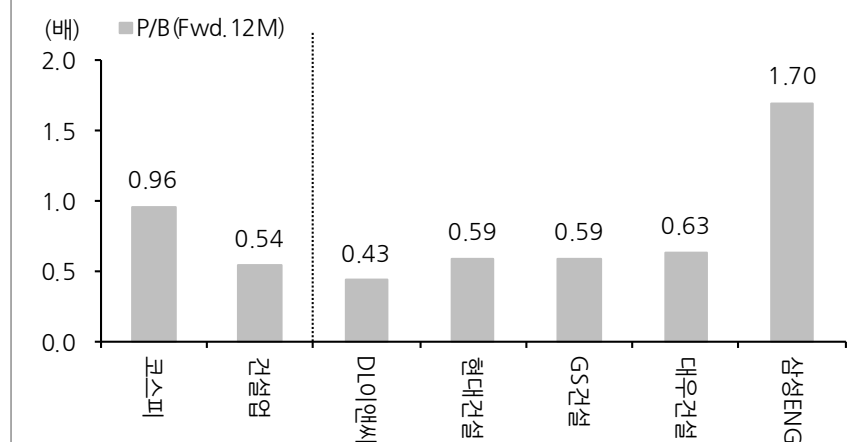
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 대형 건설사 P/E 밸류에이션 현황



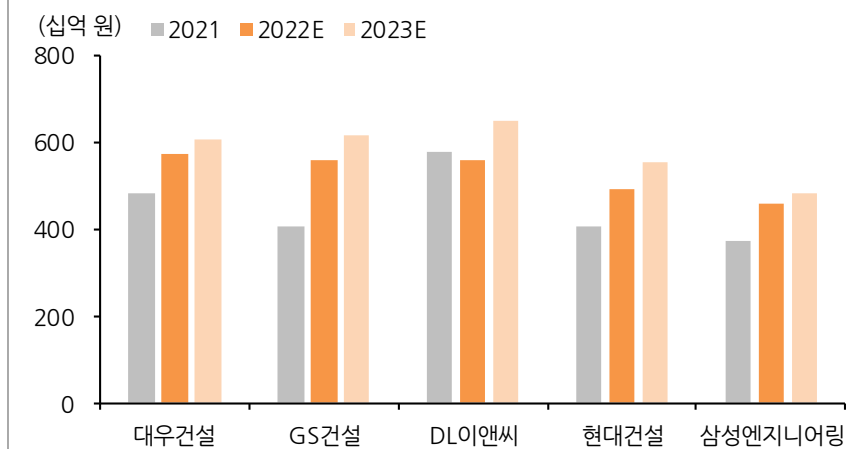
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 대형 건설사 P/B 밸류에이션 현황



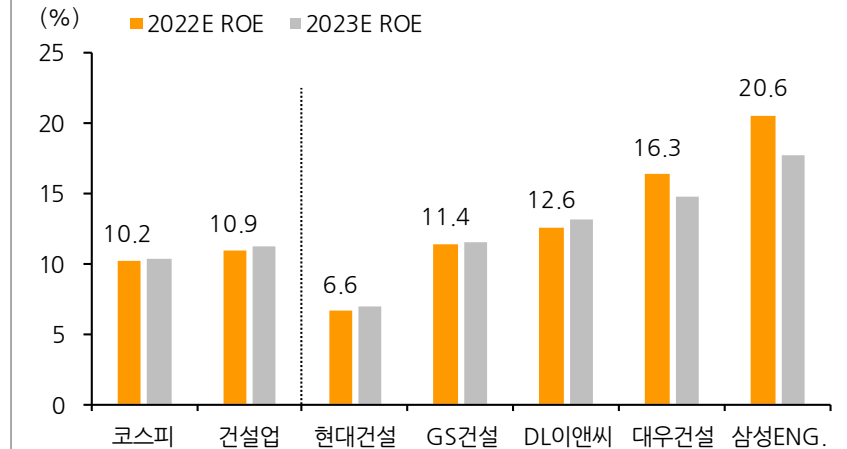
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 대형 건설사 2022~23년 순이익 컨센서스



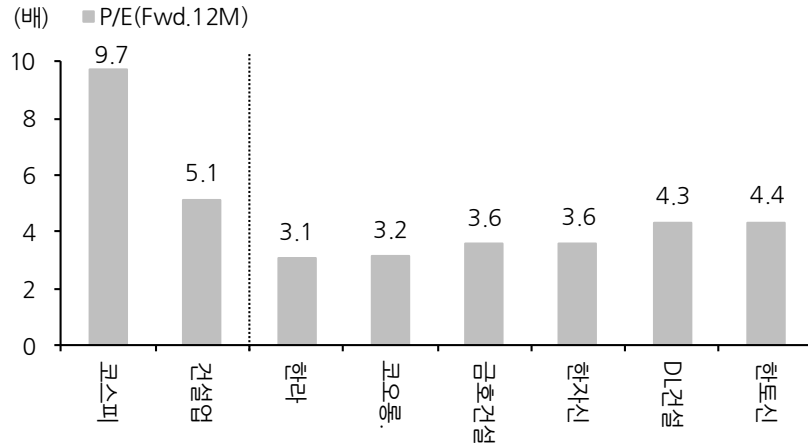
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 대형 건설사 2022~23년 예상 ROE



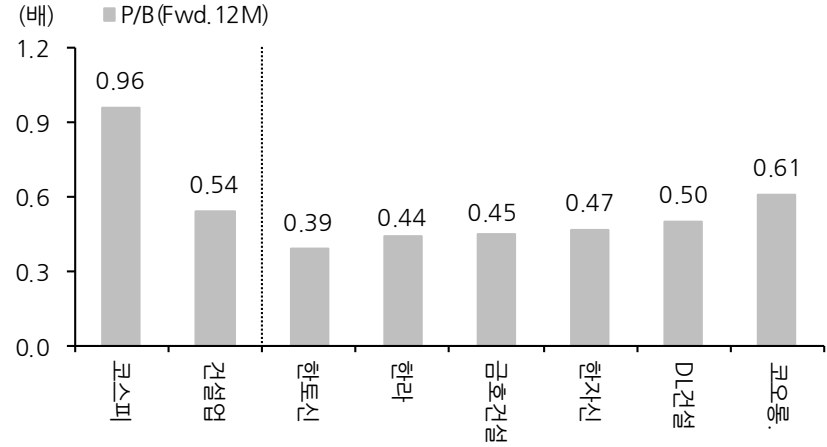
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 중견 건설사 및 신탁사 P/E 밸류에이션 현황



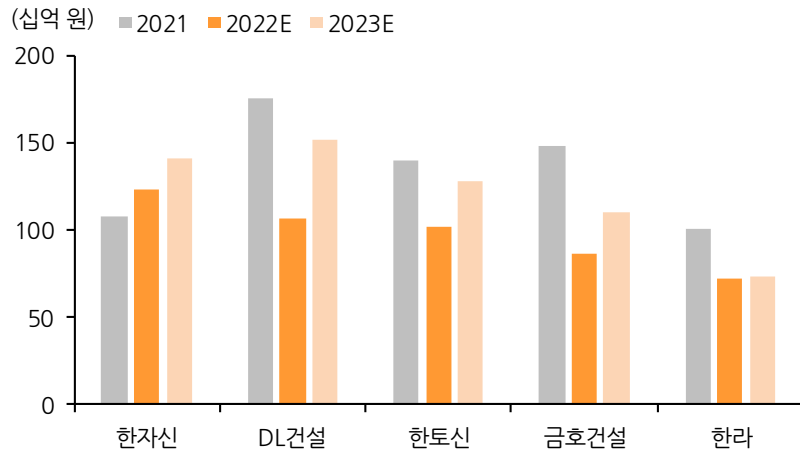
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 중견 건설사 및 신탁사 P/B 밸류에이션 현황



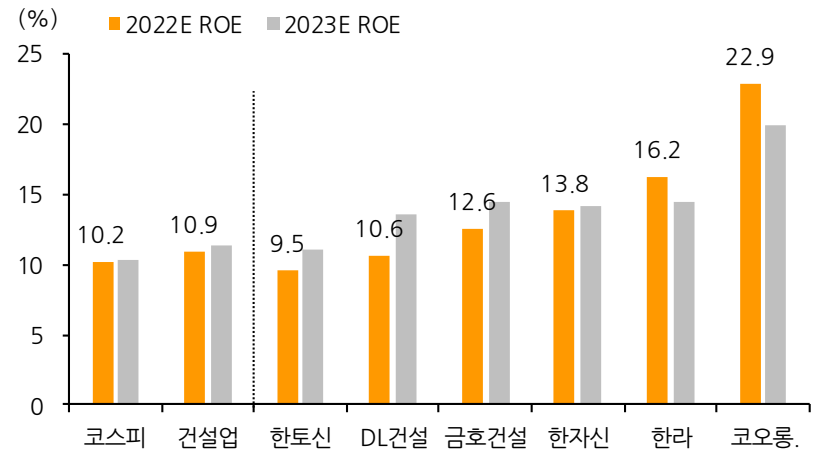
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 중견 건설사 및 신탁사 2022~23년 순이익 컨센서스



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 중견 건설사 및 신탁사 2022~23년 예상 ROE



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Handwriting practice area with 20 horizontal dotted lines.





기업 분석

삼성엔지니어링 | GS건설 | 현대건설 | 대우건설
한국자산신탁 | 한국토지신탁



삼성엔지니어링 (028050) Quality Growth

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 33,000원(유지)

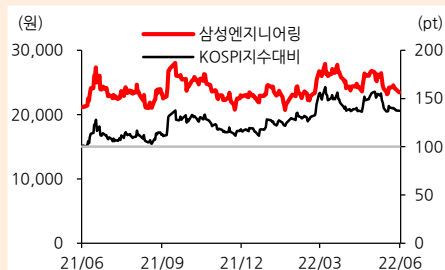
Stock Data

현재주가(6/7)	23,450원
상승여력	▲ 40.7%
시가총액	45,962억원
발행주식수	196,000천주
52주 최고가 / 최저가	28,000 / 19,550원
90일 일평균 거래대금	410.59억원
외국인 지분율	40.4%

주주 구성

삼성SDI (외 8인)	20.6%
국민연금공단 (외 1인)	9.2%
삼성엔지니어링우리사주 (외 1인)	2.0%

Stock Price



질적인 성장을 이뤄가는 중

- 1분기 신규수주는 2.8조 원(화공 1.3조 원, 비화공 1.5조 원)으로 수주 목표 달성률 35% 기록. 1분기 실적 감안 시 수주, 매출, 영업이익 모두 연간 가이던스 달성 가능성 높음(1Q달성률 35%, 26%, 29%).
- 매출 상위 1,2위 프로젝트가 FEED-EPC 프로젝트인 만큼 안정적인 실적 기여 지속 예상. 최근 미국 LNG 액화 플랜트의 Pre-FID Engineering 수주(5/26) 소식과 함께 멕시코에서 또다른 대형 정유 프로젝트의 FEED 수주를 추진 중에 있어 긍정적

투자 의견 Buy와 목표주가 33,000원 유지

- 투자 의견 BUY와 목표주가 33,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 2.5배를 적용해 산출. 1분기 실적 서프라이즈 이후에도 신규수주 소식과 신사업 동향 등이 이어질 수 있어 기대감을 지속할 필요
- 현 주가는 12M Fwd. P/B 1.73배, P/E 10.0배 수준

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	6,392	6,749	7,487	8,283	8,231
영업이익	423	361	503	584	607
EBITDA	485	411	549	634	661
지배주주순이익	321	253	372	456	471
EPS	1,637	1,288	1,900	2,324	2,405
순차입금	-589	-605	-1,327	-1,832	-2,400
PER	11.7	10.3	12.1	10.1	9.8
PBR	2.9	1.6	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	6.5	4.8	5.8	4.4	3.3
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	27.5	17.3	20.7	20.4	17.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



GS건설 (006360) 지나친 우려를 기회 삼아

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 57,000원(유지)

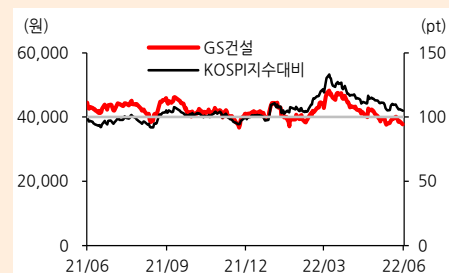
Stock Data

현재주가(6/7)	37,700원
상승여력	▲ 51.2%
시가총액	32,264억원
발행주식수	85,581천주
52주 최고가 / 최저가	48,200 / 36,700원
90일 일평균 거래대금	287.75억원
외국인 지분율	27.6%

주주 구성

허창수 (외 17인)	23.6%
국민연금공단 (외 1인)	12.6%
GS건설우리사주 (외 1인)	1.8%

Stock Price



지나친 우려를 기회로 삼아

- 1분기 신규수주는 3.4 원(국내 2.9조 원, 해외 0.5조 원)으로 연간 목표의 25.8%를 달성했으며, 주택 수주는 2분기에 도 양호할 전망. 1분기 분양공급은 2317세대에 불과했으나 분양계획이 쏠린 3분기 성과를 기대
- 원자재 가격 상승에 따른 주택부문 원가율 영향 2~3%p 수준 언급. 올해 연간 주택 GPM 20% 수준 제시(작년 22%대)
- 지난 2020년 하반기에도 주택 부문의 원가율 현실화로 이익률이 좋았던 점을 되새겨보면 1분기 흔들리는 원가율에 지나치게 동요할 필요는 없다고 판단

투자 의견 Buy와 목표주가 57,000원 유지

- 투자 의견 BUY와 목표주가 57,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.9배를 적용해 산출
- 원가율 이슈에 가려진 양호한 수주 성과, 가파른 주택 매출 성장, 신사업의 꾸준한 확대, S&I 편입 효과, 2분기 이후 증익 구간 진입 등에 시선을 돌 필요
- 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.61배, P/E 5.7배 수준

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	10,417	10,123	9,037	9,497	10,390
영업이익	767	750	646	878	969
EBITDA	902	910	800	1,051	1,151
지배주주순이익	443	312	408	543	612
EPS	5,535	3,862	4,773	6,396	7,215
순차입금	1,261	1,450	795	1	-554
PER	5.6	9.8	8.3	5.9	5.2
PBR	0.6	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.2	4.9	5.2	3.1	2.3
배당수익률(%)	3.2	3.2	3.3	3.4	3.4
ROE	11.8	7.7	9.3	11.2	11.5

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대건설 (000720) 수주 쓸어담기

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 72,000원(유지)

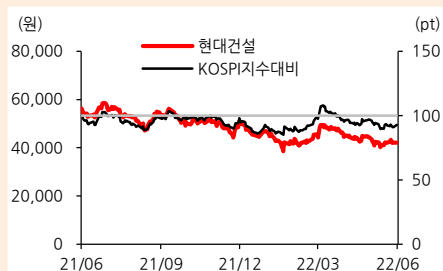
Stock Data

현재주가(6/7)	42,150원
상승여력	▲ 70.8%
시가총액	46,936억원
발행주식수	111,356천주
52주 최고가 / 최저가	58,573 / 38,500원
90일 일평균 거래대금	261.41억원
외국인 지분율	23.7%

주주 구성

현대자동차 (외 6인)	34.9%
국민연금공단 (외 1인)	9.5%
현대건설우리아주 (외 1인)	0.0%

Stock Price



수주는 말할 게 없다

- 1분기 신규수주(연결)는 8.9조 원(국내 7.86조 원, 해외 1.08조 원)으로 연간 목표의 31.5%를 달성. 이 중 현대건설 별도 주택 수주가 4.7조 원이었는데, 2분기 중 목표 6조 원 초과 달성한 것으로 파악
- 주택 분양 공급은 1분기에 7052세대 완료. 상반기 말 기준 1.5만 세대 이상의 공급이 예상돼 연간 3만 세대 분양 계획은 충분히 달성 가능

투자의견 Buy와 목표주가 72,000원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 72,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 1.04배를 적용해 산출. 국내외 수주 환경이 모두 긍정적인 가운데 그간 좋았던 수주 성과와 분양 공급, 신사업 동향 등을 다시 곱씹어볼 때라는 판단
- 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.59배, P/E 9.0배 수준

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	17,279	16,971	18,066	19,502	20,954
영업이익	860	549	754	915	1,061
EBITDA	1,044	721	925	1,090	1,228
지배주주순이익	407	122	408	474	558
EPS	3,658	1,098	3,653	4,251	5,005
순차입금	-1,750	-3,315	-3,760	-4,286	-4,507
PER	11.3	33.2	12.2	9.9	8.4
PBR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.8	1.2	1.4	0.5	0.2
배당수익률(%)	1.5	1.6	1.3	1.9	2.1
ROE	6.3	1.8	5.9	6.4	7.1

자료: 한화투자증권 리서치센터



대우건설 (047040) 높아진 안정성

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 9,700원(유지)

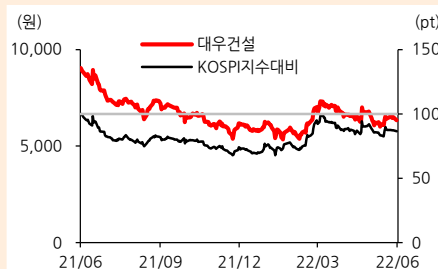
Stock Data

현재주가(6/7)	6,340원
상승여력	▲ 53.0%
시가총액	26,350억원
발행주식수	415,623천주
52주 최고가 / 최저가	9,050 / 5,340원
90일 일평균 거래대금	153.8억원
외국인 지분율	11.0%

주주 구성

중흥토건 (외 3인)	50.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.9%
자사주 (외 1인)	1.1%

Stock Price



실적에 안정성을 더했다

- 신규수주는 1분기 2.7조 원(국내 2.32조 원, 해외 0.34조 원)으로 연간 목표의 21.8%를 달성했으며, 2분기에도 주택 부문 수주는 양호한 것으로 파악
- 주택 분양 공급은 1분기 3053세대 완료했으며 연간 분양계획은 3.1만 세대(자체 3714세대 포함)
- 2개 분기 연속 해외부문 실적이 양호하게 나타나면서 실적에 대한 우려가 상대적으로 낮아짐

투자의견 Buy와 목표주가 9,700원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 9,700원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.9배를 적용해 산출
- 주택건축 부문 마진이 조금씩 흔들리더라도 견고한 탑라인 성장 속 베트남 실적 확대, 클레임 환입 등이 긍정적 변수로 작용할 전망
- 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.67배, P/E 4.7배 수준

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	8,652	8,137	8,685	9,868	10,330
영업이익	364	558	738	879	932
EBITDA	495	685	848	967	1,004
지배주주순이익	209	284	485	569	619
EPS	502	683	1,166	1,369	1,489
순차입금	1,637	1,232	82	311	-276
PER	9.4	7.3	4.9	4.8	4.4
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.3	4.8	2.9	3.1	2.4
배당수익률(%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	8.8	11.1	16.6	16.5	15.3

자료: 한화투자증권 리서치센터



한국자산신탁 (123890) 실적 안전지대

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 6,000원(유지)

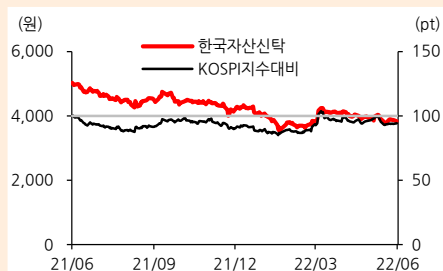
Stock Data

현재주가(6/7)	3,835원
상승여력	▲ 56.5%
시가총액	4,755억원
발행주식수	123,978천주
52주 최고가 / 최저가	5,030 / 3,495원
90일 일평균 거래대금	7.28억원
외국인 지분율	7.4%

주주 구성

엠디엠 (외 6인)	53.6%
한국자산관리공사 (외 1인)	5.7%
자사주 (외 1인)	1.3%

Stock Price



안 좋을 게 없다

- 1분기 신규수주는 450억 원으로 작년 분기 평균대비 감소했으나 차입형 수주 사업 건수는 줄지않고 있어 작년과 유사한 수주 분위기가 이어지는 것으로 해석. 도시정비 수주 기대감 또한 유효
- 실적 측면에서도 별다른 걸림돌이 없는 상황. 대손충당금 이슈가 부재한 가운데 기 수주분을 바탕으로 한 수수료 수익 증가가 이미 나타나고 있고, 자회사 한국자산캐피탈의 대출채권 증가와 맞물려 금리 상승마저도 동사 실적에 우호적으로 작용

투자의견 Buy와 목표주가 6,000원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 6,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.75배(예상 ROE 13.9%)를 적용. 지방 미분양 증가, 금리 인상 여파 등에 대한 우려는 기우라고 판단하며 올해는 오히려 이익 증가 기조와 도시정비 활성화 기대감 등 긍정적인 요인들을 누리기에 좋은 구간이라고 판단
- 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.49배, P/E 3.6배 수준

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업수익	223	240	213	229	252
영업이익	114	179	148	165	183
지배주주순이익	89	130	107	123	136
EPS	725	1,062	878	1,005	1,110
BPS	5,332	6,202	6,850	7,418	8,287
PER	4.6	3.7	4.7	3.8	3.4
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE	14.2	18.2	13.3	13.9	14.0
ROA	7.9	10.6	8.7	9.1	9.1
배당수익률	5.9	5.6	5.4	6.0	6.0
배당성향	21.5	20.7	25.1	22.9	20.7

자료: 한화투자증권 리서치센터



한국토지신탁 (034830) 수익 다변화 지속

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 3,200원(유지)

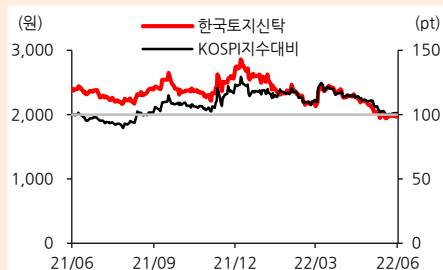
Stock Data

현재주가(6/7)	1,965원
상승여력	▲ 62.8%
시가총액	4,961억원
발행주식수	252,489천주
52주 최고가 / 최저가	2,855 / 1,940원
90일 일평균 거래대금	21.12억원
외국인 지분율	15.8%

주주 구성

엠케이인베스트먼트 (외 2인)	35.5%
자사주신탁 (외 1인)	9.7%
한국토지신탁우리사주 (외 1인)	0.1%

Stock Price



재개발재건축 활성화의 수혜

- 1분기 신규수주는 790억 원으로 양호한 성과 기록. 이 중 리츠 수주가 677억 원으로 대부분을 차지해 기존 차입형 토지 신탁 외에도 수익 다변화가 꾸준히 이어지고 있는 모습
- 1분기 중 도시정비 수주는 부재했으나 현재 서울 신반포, 방배, 강북 등 5개 사업지에서 동의서 징구를 추진 중에 있어 연말까지 전년 수준(800억 원) 이상의 신규수주는 기대 가능한 상황. 6월로 예고된 분양가 상한제 개편안 발표 등을 계기로 재개발재건축 사업의 착공 및 분양이 보다 원활해질 것으로 예상

투자의견 Buy와 목표주가 3,200원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 3,200원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.7배(예상 ROE 10.2%) 적용. 작년 대규모 일회성 이익의 영향을 제외하면 올해와 내년 영업이익의 증가 기조 뚜렷하며, 재개발재건축 사업의 활성화 시 그 이후의 성장에 대한 전망도 밝음
- 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.43배, P/E 3.9배 수준

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업수익	256	237	226	211	248
영업이익	119	94	90	83	119
지배주주순이익	108	85	139	101	127
EPS	453	372	611	445	559
BPS	3,476	3,641	4,042	4,347	4,761
PER	4.6	5.4	4.3	4.4	3.5
PBR	0.6	0.6	0.6	0.4	0.4
ROE	12.7	9.4	14.4	9.6	11.1
ROA	7.7	5.7	8.5	5.6	6.6
배당수익률	3.8	4.5	3.8	5.1	5.6
배당성향	17.7	24.2	16.4	22.5	19.7

자료: 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notices

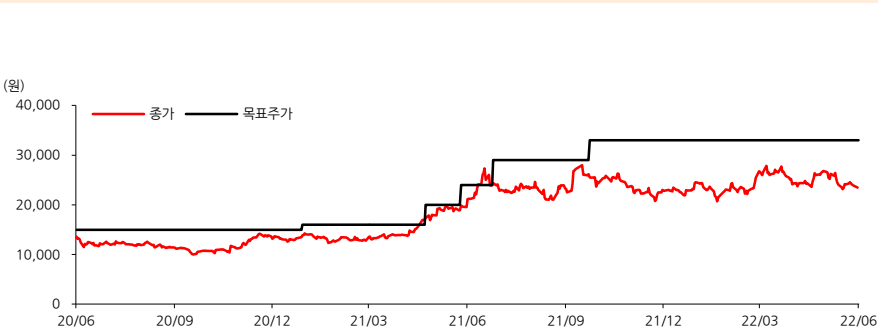
Compliance Notice

(공표일: 2022년 6월 8일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림) 저의 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성엔지니어링(028050)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2020.07.23	2020.07.29	2020.08.10	2020.08.11	2020.10.13
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
일 시	2020.10.30	2020.11.02	2020.11.26	2021.01.04	2021.01.05	2021.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	15,000	15,000	15,000	15,000	16,000	16,000
일 시	2021.02.01	2021.02.18	2021.04.05	2021.04.12	2021.04.30	2021.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	16,000	16,000	16,000	16,000	20,000	20,000
일 시	2021.06.02	2021.07.02	2021.07.30	2021.08.18	2021.08.30	2021.09.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	24,000	29,000	29,000	29,000	29,000	33,000
일 시	2021.10.05	2021.10.29	2021.11.19	2022.01.04	2022.02.03	2022.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2022.04.06	2022.04.27	2022.06.08			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	33,000	33,000	33,000			

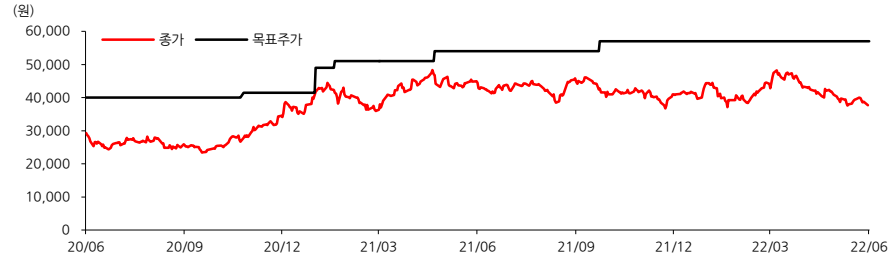
목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성엔지니어링)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.01.05	Buy	16,000	-14.03	6.25
2021.04.30	Buy	20,000	-6.25	-1.25
2021.06.02	Buy	24,000	-4.62	13.96
2021.07.02	Buy	29,000	-19.02	-3.45
2021.09.30	Buy	33,000		

Compliance Notices

GS건설(006360)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2020.07.02	2020.07.30	2020.08.10	2020.08.11	2020.09.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		40,000	40,000	40,000	40,000	40,000
일 시	2020.10.06	2020.10.20	2020.11.02	2020.11.26	2021.01.04	2021.01.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	40,000	40,000	41,500	41,500	41,500	49,000
일 시	2021.01.26	2021.02.01	2021.02.18	2021.03.09	2021.04.05	2021.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000	51,000
일 시	2021.04.29	2021.05.10	2021.06.02	2021.07.02	2021.07.08	2021.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2021.08.18	2021.08.30	2021.09.01	2021.09.30	2021.10.28	2021.11.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	57,000	57,000	57,000
일 시	2022.01.11	2022.02.03	2022.02.23	2022.04.08	2022.04.28	2022.06.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000

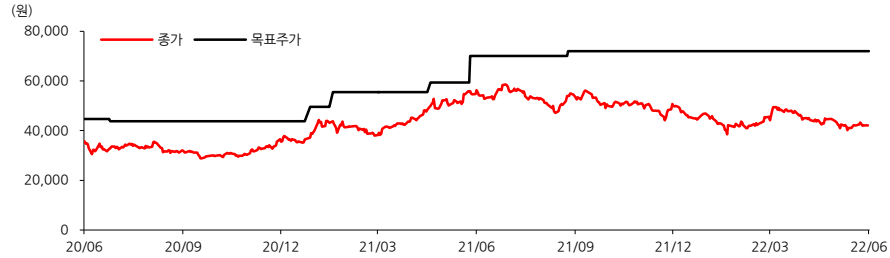
목표주가 변동 내역별 괴리율 (GS건설)

•괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.11.02	Buy	41,500	-18.87	-1.69
2021.01.08	Buy	49,000	-12.41	-9.18
2021.01.26	Buy	51,000	-18.90	-5.29
2021.04.29	Buy	54,000	-19.42	-13.33
2021.09.30	Buy	57,000		

Compliance Notices

현대건설(000720)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2020.07.02	2020.07.27	2020.08.10	2020.08.11	2020.09.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		45,000	45,000	45,000	45,000	45,000
일 시	2020.10.12	2020.10.26	2020.11.02	2020.11.26	2021.01.04	2021.01.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	45,000	45,000	45,000	45,000	51,000	57,000
일 시	2021.02.01	2021.02.18	2021.03.09	2021.04.05	2021.04.26	2021.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	57,000	57,000	57,000	57,000	61,000	72,000
일 시	2021.07.02	2021.07.27	2021.08.18	2021.08.30	2021.09.01	2021.09.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2021.10.05	2021.10.25	2021.11.19	2022.01.07	2022.01.14	2022.01.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2022.02.03	2022.02.23	2022.03.07	2022.04.11	2022.04.25	2022.06.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000

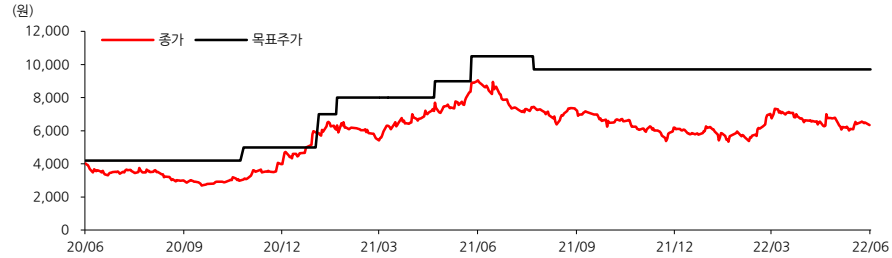
목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대건설)

•괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.07.02	Buy	43,784	-25.43	-13.56
2021.01.04	Buy	49,622	-15.82	-10.59
2021.01.25	Buy	55,459	-23.90	-12.63
2021.04.26	Buy	59,351	-12.92	-5.90
2021.06.02	Buy	70,054	-30.62	-16.39
2022.06.08	Buy	72,000		

Compliance Notices

대우건설 (047040)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2020.07.14	2020.07.31	2020.08.10	2020.08.11	2020.09.21
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		4,200	4,200	4,200	4,200	4,200
일 시	2020.10.07	2020.10.29	2020.11.02	2020.11.26	2021.01.04	2021.01.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	4,200	4,200	5,000	5,000	5,000	7,000
일 시	2021.01.28	2021.02.01	2021.02.18	2021.03.09	2021.04.05	2021.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
일 시	2021.04.29	2021.05.10	2021.06.02	2021.07.02	2021.07.30	2021.08.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	9,000	9,000	10,500	10,500	9,700	9,700
일 시	2021.08.30	2021.09.01	2021.10.28	2021.11.19	2022.01.11	2022.01.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	9,700	9,700	9,700	9,700	9,700	9,700
일 시	2022.02.03	2022.02.23	2022.03.07	2022.04.28	2022.06.08	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	9,700	9,700	9,700	9,700	9,700	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (대우건설)

•괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2020.11.02	Buy	5,000	-18.22	19.40
2021.01.11	Buy	7,000	-12.21	-6.57
2021.01.28	Buy	8,000	-20.64	-8.63
2021.04.29	Buy	9,000	-15.58	-7.22
2021.06.02	Buy	10,500	-23.47	-13.81
2021.07.30	Buy	9,700		

Compliance Notices

한국자산신탁(123890)



투자의견 변동내역

일 시	2022.05.09	2022.05.09	2022.05.30	2022.06.08		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	송유림	6,000	6,000	6,000		
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한국자산신탁)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.09	Buy	6,000		

한국토지신탁(034830)



투자의견 변동내역

일 시	2022.05.09	2022.05.09	2022.05.30	2022.06.08		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	송유림	3,200	3,200	3,200		
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한국토지신탁)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.09	Buy	3,200		

Compliance Notices

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 주장에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2022년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	95.1%	4.9%	0.0%	100.0%

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

Horizontal lines for memo writing.



한화투자증권 리.서.치.센.터



리서치센터장

박영훈

Energy

02.3772.7614

houn0715@hanwha.com

[리서치센터]

김일구	수석 이코노미스트	매크로	3772-7579	ilgoo.kim@hanwha.com
박세연	수석연구위원	ESG	3772-7406	shannon@hanwha.com

[투자전략팀]

박승영	팀장	투자전략	3772-7679	park.seungyoung@hanwha.com
안현국	연구위원	퀀트	3772-7646	hg.ahn@hanwha.com
김수연	책임연구원	시황	3772-7628	sooyeon.k@hanwha.com
김성수	책임연구원	채권	3772-7616	sungsoo.kim@hanwha.com
임혜윤	책임연구원	경제	3772-7728	hylim@hanwha.com
박은석	책임연구원	차익거래/ETF	3772-7690	es.park@hanwha.com
오덕균	연구원	매크로/채권 RA	3772-7625	deokgyun.oh@hanwha.com
권병재	연구원	투자전략/퀀트 RA	3772-7624	byeongjae.kwon@hanwha.com
안소영	연구원	시황 RA	3772-7725	so.an1@hanwha.com

[기업분석팀]

이봉진, CFA	팀장	방산/조선/기계	3772-7615	bongjinlee@hanwha.com
한상희, CFA	수석연구위원	해외주식	3772-7695	sanghi.han@hanwha.com
김동하	수석연구위원	자동차/스몰캡	3772-7674	kim.dh@hanwha.com
남성현	수석연구위원	유통/식자재	3772-7651	gone267@hanwha.com
김형수	수석연구위원	제약/바이오	3772-7463	knkhs@hanwha.com
김소혜	연구원	인터넷/게임/미디어	3772-7404	sohye.kim@hanwha.com
송유림	연구원	건설/건자재	3772-7152	yurim.song@hanwha.com
김도하	연구원	금융	3772-7479	doha.kim@hanwha.com
정정영	책임연구원	중국주식	3772-7473	jeongyoung@hanwha.com
전우제	책임연구원	정유/화학	3772-7617	wchun@hanwha.com
김용호	책임연구원	스몰캡	3772-7596	yonghokim@hanwha.com
박준호	책임연구원	자동차부품/타이어	3772-7693	junho.park@hanwha.com
이용욱	연구원	2차전지	3772-7635	yw.lee@hanwha.com
박수영	연구원	운송/엔터/레저	3772-7634	suyoung.park.0202@hanwha.com
윤용식	연구원	정유/화학/에너지 RA	3772-7691	yongs0928@hanwha.com
유영솔	연구원	제약/바이오/인터넷/게임/미디어 RA	3772-7613	youngsol.yu@hanwha.com
배성조	연구원	방산/조선/기계/자동차/자동차부품/스몰캡 RA	3772-7611	seongjo.bae@hanwha.com
조정현	연구원	유통/식자재/건설/건자재 RA	3772-7509	controlh@hanwha.com
서주원	연구원	금융/ESG RA	3772-7481	juwon.seo@hanwha.com

2022 하반기 전망

본 · 지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	목 동 지 점	02) 2654-2300
리더스라운지강남지점	02) 6975-2000	반 포 지 점	02) 6918-2400
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤러리아지점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자사청지점	02) 2021-6900	올 림 픽 지 점	02) 404-4161
노 원 지 점	02) 931-2711	중 앙 지 점	02) 743-7311

인천/경기

과 천 지 점	02) 507-7070	안 성 지 점	031) 677-0233
부 천 지 점	032) 322-0909	일 산 지 점	031) 929-1313
본 당 지 점	031) 707-7114	평 촌 지 점	031) 381-6004
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 월 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	흥 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		

대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

제주

제 주 지 점	064) 800-7500
---------	---------------

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (대) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234