

기술분석보고서 산업재

서한(011370)



작성기관 서울평가정보(주) 작성자 주은희 책임

[▶ 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.
- 텔레그램에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-3449-1679)로 연락하여 주시기 바랍니다.

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

서한(011370)

54년 신뢰를 바탕으로 100년 미래를 짓는 종합건설 기업

기업정보(2025.07.14 기준)

대표자	정우필, 조종수
설립일자	1971년 05월 05일
상장일자	1994년 05월 24일
기업규모	중견기업
업종분류	아파트 건설업
주요제품	종합건설공사

시세정보(2025.07.14 기준)

현재가(원)	934
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	942
발행주식수	100,894,865
52주 최고가(원)	939
52주 최저가(원)	705
외국인지분율	2.18
주요주주	대왕레미콘 외

■ 54년 동안 건설과 함께해 온 신뢰의 시간

서한(이하 동사)은 1971년 05월 설립 이래 54년간 서한이다음, 서한포레스트 등 자체 아파트 브랜드를 중심으로 주택사업을 영위해 왔으며, 이를 기반으로 토목건축공사업 부문 50위권의 종합건설사로 성장하였다. 주택사업을 중심으로 도시조성, 생활인프라 건설, 의료·상업시설, SOC(사회간접자본)시설까지 영역을 넓히며, 상위 종합건설사로서의 입지를 공고히 하고 있다. 또한, 지속적인 품질관리 활동을 통해 10회 이상 우수시공업체로 선정되는 등 건설업계 내에서 신뢰와 인지도를 점진적으로 구축하였다.

■ 산업재해 예방을 위한 안전보건경영, 그 시작에 서한

동사는 현장안전 강화를 위한 내부 심사 및 현장점검 등 안전시스템 확립 활동을 통해 유해·위험요인을 지속적으로 제거하고 산업재해를 사전에 예방하는 안전보건경영 체계를 구축함에 따라 비수도권 종합건설사 최초로 KOSHA-MS 인증을 획득하였다. 이를 기반으로 안전보건경영체계를 핵심 경영과제로 인식, 전사적으로 역량을 집중함으로써 지속가능한 안전관리 체계 고도화 및 선제적인 안전관리 문화를 정착시켜 나가고 있다.

■ 밸류에이션 리레이팅 가능성을 만드는 종합건설사

동사는 재무안정성과 수익성을 위해 공공기관에서 발주하는 도급공사 59%, 자체 아파트 분양사업 39%의 비율로 사업을 영위하고 있으며, 건설 시공 재료, 시설물 안전 유지관리 분야에 관한 건설신기술 2건을 개발하는 등 기술의 고도화를 추진하고 있다. 또한 시공 VE(가치공학)를 통해 비용 절감, 건설관리 개선, ICT(정보통신기술) 라이프를 통한 미래형 스마트 주택 도입 등 건설 솔루션을 제공함으로써, 차별화된 가치를 창출하고 중장기적인 밸류에이션 리레이팅 가능성을 만들어 나가고 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)
2022	7,300.3	19.9	598.4	8.2	393.6	5.4	10.4	4.4	164.3	390	3,928	2.9	0.3
2023	6,216.6	-14.8	251.1	4.0	493.1	7.9	11.7	4.4	161.7	489	4,474	2.0	0.2
2024	7,493.8	20.5	264.6	3.5	193.0	2.6	4.0	1.5	163.9	191	5,346	4.4	0.2

기업경쟁력

대규모 사업능력과 공신력을 갖춘 종합건설 기업	50년 이상 80,000여 세대를 공급한 주택분야의 전문성을 바탕으로 도시조성, 생활인프라 건설, 의료·상업시설, SOC까지 사업영역을 확장	 
자체 아파트 브랜드 보유 및 공급	미래지향적 주거 철학을 반영한 오리지널 아파트 브랜드 서한이다음 런칭, 가장 친근한 공간이 더 높은 하이엔드 라이프라는 역설을 담은 주상복합 브랜드 서한포레스트 런칭	
안전보건경영시스템(KOSHA-MS) 인증	현장안전 강화를 위한 내부 심사 및 현장점검 등 안전 시스템 확립 활동을 통해 안전 최우선주의를 실천	

핵심 기술 및 적용제품

대구 지역 최초 턴키(일괄입찰) 공사수주	대구 지역 최초로 턴키(일괄입찰) 공사를 수주하며 고급 기술과 문제해결 역량 입증 및 신뢰도 확보
시설물 유지보수분야 기술로 건설신기술 2건 지정	비노출 도막방수공법(SB-FLEX 공법), 차수재와 보수재를 복합화한 콘크리트 구조물의 누수보수공법 등 건설신기술 2건 보유

시장경쟁력

자체 시행 및 분양사업 수행 노하우	시행 및 분양을 병행하는 사업모델 운영 노하우로 주거상품 기획력과 시공품질에 대한 신뢰도 확보 및 분양 리스크 관리와 수요 타겟팅 전략에서의 높은 이해도 보유
정부 발주사업 수주 노하우	턴키 방식 수주 경험과 국토교통부 상호협력평가 최우수 등급 유지는 입찰 경쟁력의 중요한 지표로 작용하고 있으며, 공공기관 및 지자체와의 협업 경험 다수 보유, LH 공사 우수시공 사례에 12회 선정
안전보건경영시스템 운영 노하우	안전보건경영시스템의 안정적 운영은 공공 및 민간 발주처의 ESG 기준 충족 요소로 작용하며, 향후 공공발주사업의 장기 수주 안정성을 높이는 핵심 노하우로 작용

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

 환경경영	◎ 환경보전활동이 기업경영 전략의 중요 요소임을 인식하여 환경경영체계 자체 구축 ◎ 지구 환경 보전활동 능동적 참여 및 최신 환경기술 도입 등 지속적으로 환경 개선활동 수행 ◎ 지역사회와 건강한 유대강화를 위한 봉사활동 및 문화행사, 소득증대 지원방안 모색
 사회책임경영	◎ 고객 만족도 제고를 위해 품질경영 시스템을 자체 운영 ◎ 안전보건경영 강화를 위한 안전보건경영 체계(KOSHA-MS) 도입 ◎ 자금 수요가 많은 협력업체들의 부담을 줄이고자 공사·자재대금을 조기 현금 지급하여 동반성장 실천 ◎ 2022년 국가유공자 주거여건 개선사업 대통령 표창 수상
 기업지배구조	◎ 이사회 총 4명(사내이사 3명, 사외이사 1명)으로 구성 ◎ 이사회 및 주주총회 개최 ◎ 코스닥 시장에 상장되어 있으며, 주주 현황 및 재무 정보를 투명하게 공개하고 있음.

I. 기업 현황

지역건설업체 최초라는 타이틀을 계속 만들어 가는 종합건설사

동사는 1971년 설립 이후 주택건설사업에 주력하고 있고, 자체 분양사업 이외에 관급공사를 도급받아 건축공사, 토목공사, 기전공사, SOC공사 등 사업영역을 점차 확대하고 있다. 시공능력 순위 50위권 유지, 건설신기술 지정, 건설 품질관리 등으로 수주 경쟁력을 확보하고 있다.

■ 기업개요

동사는 1971년 대구주택공사로 설립되었으며, 1994년 5월 코스닥 상장되었다. 동사는 대구지역 기반으로 아파트 브랜드 서한이다음과 서한포레스트를 공급하면서, 건설교통부장관상 수상, 우수시공업체 선정, Forbes 200대 유망기업 선정, 국토교통부 상호 협력평가 9년 연속 최우수 건설업체에 선정되는가 하면, 비수도권 종합건설사 최초 KOSHA-MS 인증을 취득한 바 있다.

표 1. 동사의 주요 연혁

구분	주요 연혁
1971. 05	대구 주택공사 창립
1982. 02	(주)서한으로 상호 변경
1993. 10	서한부설 산업기술연구소 개소
1994. 05	코스닥 상장
1998. 06	건설교통부장관상 수상
1999. 07	건설회사 전국도급순위 87위
2011. 03	우수시공업체 선정(한국토지주택공사)
2017. 09	Forbes 200대 유망기업 선정
2020. 12	LH 시공VE 경진대회 비용절감 최우수상
2021. 07	2021년도 대한민국 100대 일자리 으뜸기업 선정
2024. 11	비수도권 종합건설사 최초 KOSHA-MS 인증
2025. 07	국토교통부 상호 협력평가 9년 연속 최우수 건설업체 선정

자료: 동사 홈페이지 및 사업보고서(2025. 03), 서울평가정보(주) 재구성

동사는 건설업 등록 이후 국토해양부에서 실시하는 건설업체 시공능력평가에 참여하여 건설공사실적, 경영상태, 기술능력 및 신인도를 평가받고 있으며, 매년 시공능력평가를 신청하는 종합건설업체가 증가함에도 불구하고, 최근 5년간 50위권을 유지하고 있어 안정적인 시공능력을 확인할 수 있다.

표 2. 최근 5년 종합건설업 시공능력평가 결과

구분	평가액(억 원)	순위(위)	종합건설업 시공업체(개)
2024년	7,615	51	17,557
2023년	8,474	48	17,314
2022년	9,352	47	16,903
2021년	8,257	48	12,651
2020년	8,247	47	11,981



자료: 국토교통부 건설업체 시공능력평가 결과 발표, 서울평가정보(주) 재구성

동사의 최대주주는 (주)대왕레미콘이 보통주 2,169주를 보유하여, 전체 지분의 2.15%를 차지하고 있다. 또한 (주)백산아스콘 등 특수관계인이 9.11%의 지분을 보유하고 있으며, 최대주주 및 특수관계인의 총 지분은 11.26%에 해당한다. 그 외 88.74%는 5% 이상 주주, 자기주식, 공시제외주주로 구성되어 있다.

표 2. 동사의 주요 주주 현황

구분	소유주식(주)	지분률(%)	관계
(주)대왕레미콘	2,168,707	2.15	본인
(주)백산아스콘	1,178,550	1.17	특수관계인
(주)대한실업	1,801,778	1.79	특수관계인
(주)백산레미콘	545,447	0.54	특수관계인
(주)시티레미콘	818,835	0.81	특수관계인
이용주	1,465,000	1.45	특수관계인
박미진	2,280,518	2.26	특수관계인
이성민	1,100,000	1.09	특수관계인
서한장학문화재단	9,937,063	9.85	5% 이상 주주
제산장학문화재단	8,408,291	8.33	5% 이상 주주
에스에이치인베스트먼트 주 외 1인	7,801,709	7.73	5% 이상 주주
자기주식	2,700,000	2.68	자기주식
정우필	2,091,027	2.07	기타주주
기타주주	58,597,940	58.08	기타주주
합계	100,894,865	100.00	



자료: 2024년 사업보고서 및 네이버 증권, 서울평가정보(주) 재구성

■ 사업부분별 매출실적

동사는 2022년 대비 2023년에는 전체 도급 건축공사 수주액이 약 1,662.5억 원 감소하였으나, 2024년에는 자체 분양공사 비중을 전체공사 대비 38.9%까지 확대함으로써 총매출을 일정 수준으로 회복하였다. 정부의 SOC 투자계획에 발맞춰 토목공사 비중을 확대하고, 기전사업 부문에 대한 역량을 강화한다면, 매출 규모의 안정적인 유지가 가능할 것으로 판단되나, 건설경기 변동이 존재하는 만큼 외형성장보다는 수익성 확보와 리스크 관리 중심의 내실 경영이 중요할 것으로 전망된다.

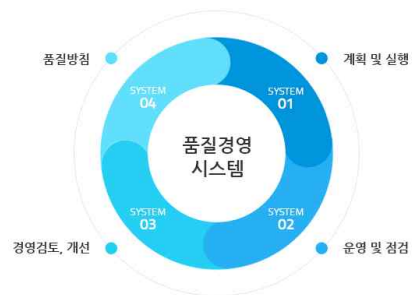
표 4. 사업 부문별 매출실적 (단위 : 억 원)

구분	주요 제품 및 서비스	2024년		2023년		2022년	
		금액	비율	금액	비율	금액	비율
건축공사	건축공사 건설용역	3,927.9	52.4%	3,768.6	60.6%	5,431.1	74.4%
토목공사	토목공사 건설용역	506.8	6.8%	508.7	8.2%	346.6	4.8%
분양공사	아파트 분양사업	2,916.2	38.9%	1,716.5	27.6%	1,470.5	20.1%
기타	분양제비용 외	142.9	1.9%	222.8	3.6%	52.1	0.7%
합계	-	7,493.8		6,216.6		7,300.3	100.0%
전년대비		1,277.2	120.5%	-1,083.7	85.2%	1,212.1	100.0%
2022년 대비			102.7%		85.2%		100.0%

자료: 2024년 사업보고서, 서울평가정보(주) 재구성

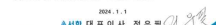
ESG는 기업의 비재무적 요소인 환경, 사회, 지배구조로 기업의 지속가능 경영을 달성하기 위한 3가지 핵심 요소를 의미한다. 환경(E)분야에서 당사는 기업 홈페이지 내 CEO 메시지를 통해 환경보전활동이 기업경영 전략의 중요 요소임을 인식하고 혁신과 성장을 위해 환경경영활동에 최선을 다하고 있다고 밝힌 바 있다. Eco & Smart Energy Leader를 구현하기 위해 선진 환경경영체계 구축, 지구 환경보전 활동 능동 대응, 최신 환경기술 도입, 지역사회와 건강한 유대강화 등을 목표로 하고 있다. 또한, 사회(S)분야에서 당사는 비수도권 종합건설사 최초 한국산업안전보건공단에서 운영하는 안전보건경영시스템(KOSHA-MS)을 인증받고 안전보건 경영시스템 강화에 나섰다. 국제 표준안전시스템인 'ISO 45001'의 기준 체계와 국제노동기구(ILO)의 권고 등을 반영해 기존의 KOSHA-18001과 ISO 45001의 장점을 국내 산업환경에 맞도록 개발한 안전보건시스템 인증으로 산업재해 예방을 위해 유해·위험요인을 지속 제거하고 산업재해를 사전에 예방하는 안전보건경영 체계가 일정수준 이상인 사업장에 부여한다. 당사는 이번 인증에서 현장의 안전 강화를 위해 노력한 점이 주목을 받았는데 이는 그동안 안전 관리 강화를 위해 추진한 경영진의 의지와 더불어 이를 실천하기 위한 본사 매뉴얼, 절차서, 지침서 제·개정과 전산시스템 도입의 영향으로 분석된다. 최근 건설업계에서 중대재해 등 안전 분야의 중요성이 강조되며 안전보건경영시스템의 중요성이 커지고 있는 가운데 대구·경북 종합건설사 및 지방 중견건설사 중 최초로 인증받은 것이어서 그 의미가 더욱 크다. 또한 사회책임경영을 위해 자금 수요가 많은 협력업체들의 부담을 줄이고자 공사·자재대금을 조기 현금 지급하여 동반성장을 실천하고 있다.

그림 1. 동사의 환경경영 활동



자료: 동사 홈페이지, 서울평가정보(주) 재구성

그림 2. 동사의 안전보건경영시스템 인증



자료: 동사 홈페이지, 서울평가정보(주) 재구성



지배구조(G)분야에서 동사의 이사회는 2024년 12월 31일 기준 총 4명(사내이사 3명, 사외이사 1명)으로 구성되어 있다. 총 4인중 1인을 사외이사로 구성함으로써 독립성을 견지하고 있고, 2024년 이사회는 총 28회 개최되었으며, 평균 참석률은 75%이다. 동사는 감사위원회를 별도로 설치하고 있지 않으며, 주주총회 결의에 의하여 선임된 감사 1명이 감사업무를 수행하고 있다. 또한 동사는 임직원의 윤리적 가치와 원칙 준수를 위한 윤리헌장을 기업 홈페이지에 공개하고 있다.

II. 시장 동향

한국은행 발표, 1/4분기 건설투자, IMF 외환위기 이후 최대 감소(7.9조 원)

한국은행이 발표한 국내총생산 속보치에 따르면, 2025년 1/4분기 건설투자는 전년 동기 대비 12.2% 감소한 것으로 나타났고, 1/4분기 GDP는 전년 동기 대비 0.1% 감소해 2020년 4/4분기 0.5% 감소 이후 4년 3개월 만에 역성장하였는데, 건설투자의 침체가 가장 결정적인 것으로 분석되고 있다.

■ 2025년 1/4분기 건설투자 동향

한국은행이 발표한 국내총생산 속보치에 따르면, 2025년 1/4분기 건설투자는 전년 동기 대비 12.2% 감소한 것으로 나타났는데, 이는 1997~1998년 외환위기 이후 가장 큰 폭의 감소를 나타내었다. 건설투자는 2024년 2/4분기부터 전년 동기 대비 증감률이 줄기 시작해 4/4분기까지 -0.5%, -5.7%, -6.6%를 기록하였다. 올해 1/4분기에 12.2%(-7.9조 원) 감소해 10% 이상 전년 동기 대비 위축되었으며 이러한 침체는 지난 1998년 4/4분기 17.7%(-12.1조 원) 감소한 이후 가장 큰 폭의 감소라고 밝혔다.

2025년 1/4분기 GDP는 전년 동기 대비 0.1% 감소하여 2020년 4/4분기 0.5% 감소 이후 4년 3개월 만에 역성장하였는데, 건설투자의 침체가 가장 결정적인 것으로 분석되고, 건설투자 GDP 성장기여도는 -1.5%p로 외환위기 1998년 4/4분기(-3.8%p) 이후 최대 침체를 기록했다.

그림 3. 분기별 전년 동기 대비 건설투자 증감률(%) 추이

(단위: 천만㎡)



자료: 건설동향 BRIEFING 제1007호 2025.05.23

1/4분기 건설기성 분석 결과, 민간 기성 침체가 매우 심각했을 뿐만 아니라, 공공도 함께 감소한 것으로 나타났고, 공공이 전년 동기 대비 0.3조 원(-6.1%) 감소하였으며, 민간은 전년 동기 대비 6.8조 원(-23.4%) 감소하였다. 올해 1/4분기 건설기성이 IMF 외환위기 이후 가장 심각하게 침체한 것은 일반적인 민간부문의 부진 영향도 있지만, 정치적 불안정성으로 인해 공공공사도 부진한 데 따른 결과로 판단되고 있다.

세부 공종별로 건축공사뿐만 아니라 토목공사도 전년 동기 대비 감소하였는데, 주거용 건축과 비주거용 건축 순으로 위축된 규모가 컸던 것으로 분석된다. 1/4분기 주거용 건축공사의 경우 전년 동기 대비 3.5조 원(-21.9%) 감소해 공종별로는 가장 큰 영향을 미치고 있다. 이는 1/4분기 지방 주택시장이 침체한 영향으로 분석된다. 비주거용 건축공사의 경우 전년 동기 대비 2.5조 원(-24.6%) 감소해 공종별로 두 번째로 큰 침체 영향을 미쳤으며, 상업용 건물과 공업용 건물의 건축공사 모두 부진하였기 때문인 것으로 판단된다.

표 5. 2025년 1/4분기 건설기술(2020년 기준 불변가격 기준)

(단위 : 조 원, %)

구분	계	발주자별		공종별							
		공공	민간	건축	목적별		토목	분야별			
					주거용	비주거용		일반토목	전기기계	플랜트	조경공사
2024년 1/4	34.1	5.2	28.9	25.9	15.8	10.1	8.2	3.7	0.40	4.0	0.12
2025년 1/4	27.0	4.9	22.1	19.9	12.3	7.6	7.1	3.5	0.43	3.0	0.10
증감액	-7.1	-0.3	-6.8	-5.9	-3.5	-2.5	-1.1	-0.2	0.03	-1.0	-0.02
증감율(%)	-20.7	-6.1	-23.4	-22.9	-21.9	-24.6	-13.8	-5.3	8.6	-24.0	-18.4

자료: 건설동향브리핑 1007호, 서울평가정보(주) 재구성

* 2020년 기준 불변가격 기준 : 물가 상승(인플레이션)의 영향을 제거하고 2020년의 가격 수준(즉, 2020년의 화폐가치)을 기준으로 금액을 환산해서 비교 가능하게 만든 값

한편, 토목공사의 경우 전년 동기(8.2조 원) 대비 1.1조 원(-13.8%) 감소한 것으로 나타났으며, 세부 토목 공종별로 전기기계가 전년 동기 대비 8.6% 증가해 양호했지만, 플랜트, 조경공사, 일반토목 공사가 각각 24.0%, 18.4%, 5.3% 감소해 부진했던 것으로 나타났다.

2025년 정부 SOC 예산안은 2024년 대비 3.8% 감소한 25.4조 원으로 결정되어 정부 12개 예산 분야 중 유일하게 감액되었다. SOC 예산은 2018년 19조 원으로 최저치를 보인 이후 지속적으로 증가하여 2022년에는 28조 원을 기록하였으나, 이후 하향세를 보이고 있다. SOC 예산은 명목금액으로 건설업 물가상승률을 감안하면 2025년 실질 SOC 예산은 더욱 감소했다. 또한, 수정된 국가재정 운용계획에서 SOC 예산을 2028년까지 연평균 0.4% 증액하기로 하여, 타 예산 대비 최저 수준이다. SOC 예산 규모 축소는 성장 잠재력 약화뿐 아니라 경기와 고용에 악영향을 줄 수 있다는 점에서 매우 우려스러운 부분이다.

■ 2025년 주요 건설지표

건설수주는 경상금액(명목)으로 2020년 194.1조 원, 2021년 212조 원, 2022년 229.7조 원으로 공사비 상승에 따라 금액적으로 증가하는 추세였으나, 2023년은 전년대비 17.3% 감소한 189.8조 원이었고, 2024년에는 기저효과에 의해 소폭 반등세를 나타내고 있다. 향후 건설수주는 전년도 기저효과 등에 따라 하반기 개선이 예상되며, 연간 금액기준으로 5% 내외 증가세를 보일 것으로 예상된다.

건설수주와 함께 건설경기 선행지표로 인식되는 건축허가와 착공면적은 2022년까지 혼조세를 보였으나, 2023년 이 후 감소세가 심화되고 있다. 건축허가는 미실현 물량이 상당한데 비해, 건축착공은 실현 물량으로 지표상 중요도가 높은 특성이 있는데, 2013년부터 2023년 평균 착공면적 119,721천 제곱미터를 기준으로 2022년부터 평균치를 하회하고 있어 올해까지 건설경기는 부진할 가능성이 큰 것으로 판단된다. 건축착공이 크게 감소한 것은 자재가격 상승과 부동산PF 사태 등이 복합적으로 작용한 결과로 보이며, 건설자재 가격 등 전반적인 공사비용 상승으로 인해 허가 이후 착공으로 이어지는 물량이 감소했고, 여기에 금리인상, 경기 불확실성 확대 등에 따라 부동산 PF와 같은 자금조달 여건이 크게 악화되었다. 건축착공면적은 2024년 9월 누계로 2023년 동기(52,200천 제곱미터) 대비 57,912천 제곱미터로 10.9% 증가하였고, 작년 기저효과로 올해에도 증가세가 예상되나, 물량 측면에서 과거 평년 수준까지 회복할 가능성은 크지 않을 것으로 판단된다.

또한, 2000년부터 한국건설산업연구원에서 발표해오고 있는 건설기업을 대상으로 한 설문조사를 토대로 산출되는 BSI(건설경기실사지수)에 따르면, 2025년 5월 '종합실적지수'는 74.3으로 전월(74.8) 대비 0.5p 하락으로 체감 건설경기 부진이 지속될 전망이다. 지수가 100 이하를 크게 밑도는 상황이 계속되면서 건설경기 상황에 대해 비관적으로 바라보는 기업이 많은 것으로 나타났다.

III. 기술분석

자체 분양부터 건설신기술까지 통합 역량을 바탕으로 차별화된 성장을 지향

동사는 자체 분양사업을 통해 축적한 시행 및 분양 운영 역량과, 건설신기술 개발을 통한 기술 고도화를 동시에 추진하며 통합 경쟁력을 강화하였다. 총 8만여 세대의 공급 실적과 ICT 기반 스마트 주택 도입 등 차별화된 주거상품 기획력은 지속가능한 성장 기반으로 작용하고 있으며, 시행, 시공, 기술개발 전 영역에서의 역량을 바탕으로 중장기적 관점의 성장 전략을 지향한다.

■ 자체 분양사업

서한이다음은 ‘NEXT’의 의미로, 동사의 미래지향적 주거철학을 반영하고 있는 오리지널 아파트 브랜드이며, 서한포레스트는 휴식을 위한 공간이라는 ‘for Rest’를 중심으로 하이엔드라이프를 지향하는 주상복합 브랜드이다. 동사는 최근 ICT 라이프 도입을 통한 미래형 스마트 주택을 도입하여 획기적인 주거환경개선으로 미래형 라이프 솔루션을 제공할 수 있게 되었다. ICT 스마트 주택은 조명, 난방, 냉방 시스템을 홈 오토메이션하여 거주자의 생활 패턴에 맞춰 자동으로 조정되며, 스마트 보안시스템, 에너지 관리 시스템, 스마트 헬스케어 기기, 스마트 가전 등 IoT 기반으로 다양한 기술을 통합하여 주거 공간의 효율성, 안정성, 편리성을 극대화하고 환경적인 측면에서도 영향을 미칠 수 있는 스마트 건설기술이다. 동사는 현재까지 자체 분양 35,000여 세대, 도급 45,000여 세대를 합쳐 총 80,000여 세대를 공급한 실적을 바탕으로 시행 및 분양을 병행하는 사업모델 운영 노하우, 주거상품 기획력, 시공품질 확보, 분양 리스크 관리 및 수요 타겟팅 전략 등 다방면의 역량을 보유하고 있다.

그림 4. 건축공사 주요 실적



인천가정2 A-2BL 아파트 건설공사

위치 : 인천광역시 서구 가정동 58-2번지 일원
발주처 : 한국토지주택공사
공사기간 : 2022.12.30 ~ 2025.10.14



오송역 서한이다음 노블리스

위치 : 충북 청주시 흥덕구 오송읍 봉산리 1530
발주처 : 코리아신터뷰
공사기간 : 2022.07.01 ~ 2025.04.30



두류역 서한 포레스트

위치 : 대구 달서구 두류동 138-2
발주처 : 두류동 지역주택조합
공사기간 : 2021.07.19 ~ 2024.12.18

자료: 동사 홈페이지

■ 국토교통부 건설신기술 2건 보유

동사는 현재 보유기간이 유효한 건설신기술 2건을 지정받아 현장에 활발히 적용하고 있다. 그 중 건설신기술 제870호 급결 마이크로 시멘트계 차수재와 유연성이 확보된 글리시딜아크릴레이트계 보수재를 복합화한 콘크리트 구조물의 누수보수공법(PAG복합차수공법)은 지하 콘크리트 구조물 누수부위의 배면부위에 급결 마이크로 시멘트계 차수재를 주입시공하여 차수층을 형성한 후, 유연성이 확보된 글리시딜아크릴레이트계 보수재를 주입시공하여 구조물의 누수취약부를 보수하는 콘크리트 구조물의 복합 누수보수공법이다. 건축구조물의 지하주차장, 설비실, 기계실 등의 지하공간에서 발생하는 누수부위에 대한 보수공법으로 활용될

수 있으며, 건축구조물 뿐만 아니라 지하공동구를 비롯해 터널, 수처리 시설, 지하철 관련 시설물, 지하 군사시설물 등의 토목구조물의 보수공법으로도 활용될 수 있다. 또한, 본 신기술은 2019년 07월 녹색기술인증을 받은 친환경적 기술로써 구조물의 누수를 환경적이고 효과적으로 차단하여 사용자의 불안요소를 크게 감소시키고 삶의 질을 향상시킬 수 있는 기술이다. 본 신기술을 바탕으로 국내 기술교류에 적극적으로 참여하고 있으며 국내의 누수보수 기술력을 더욱 향상시킬 수 있을 것으로 기대한다. 동사는 건설신기술 지정 이후 현재까지 117건을 현장 적용하여 총 23억 원의 신기술 공사비 활용실적을 신고한 바 있다.

표 6. 동사가 보유한 건설신기술

지정번호	건설신기술 870호	건설신기술 1010호
신기술명	급결 마이크로 시멘트계 차수재와 유연성이 확보된 글리시딜아크릴레이트계 보수재를 복합화한 콘크리트 구조물의 누수보수공법	VOCs 저감을 위한 수경화형 우레탄과 자동 진공 탈포 혼합장비를 이용한 비노출 도막방수공법(SB-FLEX 공법)
보호기간	2019.09.04. ~ 2027.09.03	2025.01.22. ~ 2033.01.21
개발사	(주)서한, (주)제이에스기술, 리콘시스템(주)	(주)서한, 주식회사 부일건화, 삼성물산(주)

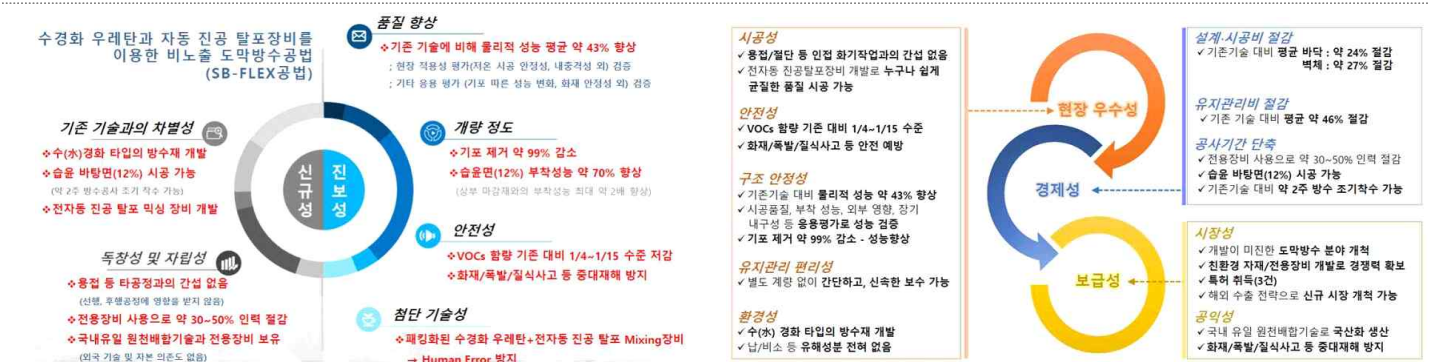
자료: 국토교통과학기술진흥원, 서울평가정보(주) 재구성

그림 5. 건설신기술 제870호 주요 기술 내용



자료: 국토교통과학기술진흥원, 서울평가정보(주) 재구성

그림 6. 건설신기술 제1010호 주요 기술 내용



자료: 국토교통과학기술진흥원, 서울평가정보(주) 재구성

건설신기술 1010호는 VOCs 저감을 위한 수경화형 우레탄과 자동 진공 탈포 혼합장비를 이용한 비노출 도막방수공법(SB-FLEX공법)으로 유기용제가 배제된 수(水)경화형 우레탄 도막방수재를 사용하고, 정량 포장된 재료와 기포 및 편홀 발생을 저감시키는 자동진공탈포혼합장비를 활용하여 균일한 품질을 확보하는 비노출 도막방수 공법이다. 재료를 정량 팩킹(Packing)화함으로써 배합비 미준수의 문제를 해결하고, 자동 진공 탈포 및 혼합장비를 개발함으로써 기포 및 편홀 발생문제 해결과 균질한 시공품질을 확보하였다. 또한 유기 용제형 재료들의 사용을 배제하고, 수경화 타입의 재료를 적용함으로써 습윤면 시공이 가능할 뿐만 아니라 냄새발생을 최소화하였으며, 유증기가 거의 발생되지 않아 화재, 폭발, 질식을 방지할 수 있는 기술적 특징으로 기존 기술들에 비해 경쟁력이 높은 기술이다.

■ PEST 분석

동사의 외부환경을 정치(Political), 경제(Economic), 사회(Social), 기술(Technological) 측면에서 평가하면 동사가 속한 건설업계는 올해 건설투자 저조와 SOC 예산 삭감 등 부정적 요인이 존재하고, 금리인상, 자재 및 인건비 상승은 계속될 분위기로 수익성에 부정적 영향을 미칠 전망이다. 그러나 1~2인 가구가 증가하면서 주거 니즈가 변화하고 있고, 모듈러 건축이 확대되고 있어 소비자 중심의 주거서비스와 스마트건설 기술 도입을 통한 원가절감, 친환경 기술 도입 등 기술변화에 따른 긍정적인 변동 가능성이 존재하므로 사업 포트폴리오를 적극 조정할 필요가 있다.

그림 7. 동사의 PEST 분석



자료: 서울평가정보(주)

더욱 상세하게는 국토교통부, 지방자치단체의 도시개발 및 공공주택 정책에 따라 공공택지 공급 및 재개발/재건축 관련 규제 완화 여부가 영향을 미치고 있으며, 지역 의무공급제, 관련 법령 개정 및 규제 강화 등 입찰 기준이나 사업 참여 조건의 변화 가능성이 존재하고, 민생경제 안정을 위한 SOC 투자 예산, 신도시 개발계획 등 수주 기회의 변동 가능성이 있다. 부정적인 요소가 존재하고 있고, 기준금리 인상과 부동산 경기 침체가 주택 구매력을 약화시키고 분양시장 위축으로 이어질 경우 동사의 수익성에 부담을 주며, 자재비와 인건비 상승 역시 원가율 증가를 통해 수익성 저하 요인으로 작용할 수 있다.

그러나 사회적 요인으로 인구 고령화와 1~2인 가구 증가 추세는 소형 주택 및 맞춤형 공간에 대한 수요가 증가하고 있고, 동시에 주거에 대한 사회적 요구는 단순한 거주에서 벗어나 친환경, 안전성, 커뮤니티 중심으로 변화하고 있다. ESG에 대한 사회적 관심 증가는 지속가능한 시공과 품질관리 역량 확보를 요구하기 때문에



이러한 변화에 대응해 지속적으로 소비자 중심의 주거서비스를 강화할 필요성을 시사하고 있다. 또한 기술적 요인으로는 BIM, 드론, 자동화 기술 등 스마트 건설기술의 발전은 공정 효율화와 품질 향상, 사용성 향상에 기여할 수 있고, 특히 모듈러 건축 기술은 공기 단축과 원가 절감이라는 이점을 통해 경쟁력을 높이고 있다. 제로에너지 하우스와 같은 친환경 건축 기술의 수요 증가도 여전히 기업에 새로운 기회를 제공하고 있어 기술 도입과 자체 R&D 강화를 통해 차별화된 기술역량의 확보가 요구된다.

IV. 재무분석

건설 경기 불황에도 분양 실적 상승하여 매출 외형 확대

동사는 2023년 건설경기 불황으로 매출액이 감소하였으나, 아파트 분양사업 확대로 2024년 매출 7,493.8억 원을 달성하였고, 매출외형이 전년 대비 20.5% 증가하였다. 매출외형은 확대되었지만, 영업이익률과 순이익률은 감소세를 보이고 있는데, 원자재 가격 상승으로 인한 매출원가율 상승과 기타손실의 증가가 주요인으로 파악된다. 분양실적 확대로 단기미청구공사와 분양미수금 규모가 전년 대비 크게 늘어났으나, 안정적인 유동성과 부채비율, 자기자본 확충으로 전반적인 재무지표는 양호한 수준이다.

■ 건설 불황 극복하고 아파트 분양공사로 매출외형 확대

동사는 2023년 국내 건설 경기 불황으로 인해 2022년(7,300.3억 원) 대비 14.8% 감소한 매출을 극복하고 2024년 매출 7,493.8억 원을 달성하여 전년도(6,216.6억 원) 대비 20.5% 증가한 외형을 보였다. 건축공사는 3,927.9억 원으로 전년도(3,768.6억 원)에 비해 4.2% 증가하였으며, 전체 매출에서 가장 큰 비중을 차지했다. 분양공사 매출액은 2,916.2억 원으로 건축 공사 다음으로 높은 비중(38.9%)을 차지하였고 부동산 시장의 회복세로 인한 신규 수주 증가로 인해 전년 대비 69.9% 증가하였다. 토목공사 매출액은 506.8억 원으로 정부의 SOC 관련사업 예산이 감소세의 영향으로 0.4% 감소, 전년도(508.7억 원)와 비슷한 수준을 기록하였다. 하지만, 동사의 토목공사 부문 수주 잔고가 2023년 2,335.4억 원 대비 50.3% 증가했다.

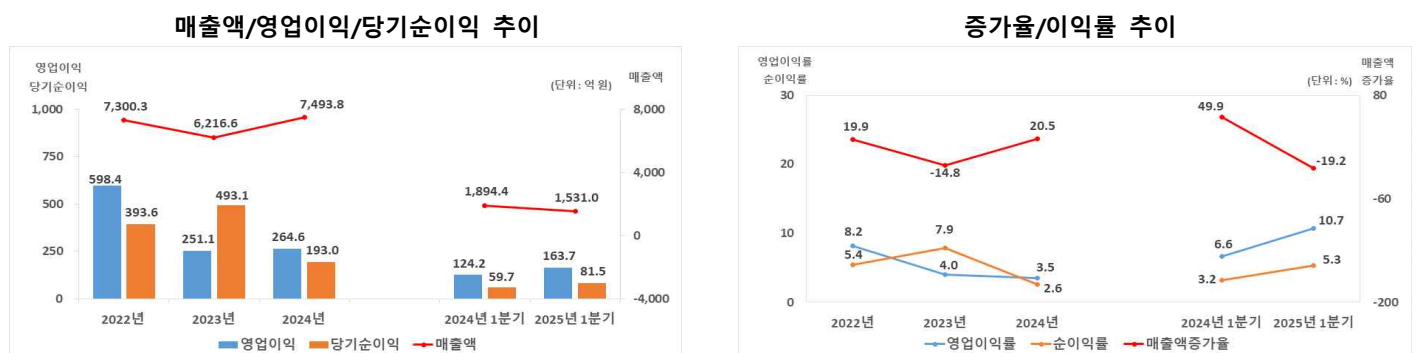
한편, 2025년 1분기 매출은 1,531.0억 원이며 분양공사와 기타공사의 매출이 증가하였지만, 건축공사, 토목공사 매출이 감소하여 전년 동분기 1,894.4억 원에 비해 19.2% 감소한 외형을 보였다. 현재, 국내 건설 투자가 부진하여 신규 수주가 제한적이지만, 토목공사 부문과 분양공사 부문의 경우 수주잔고를 기반으로 하여 안정적인 현장 운영 시 매출 성장이 가능할 것으로 전망된다.

■ 수익성 지표는 하락세 지속

동사의 3개년 매출원가율은 2022년 87.3%, 2023년 90.9%, 2024년 92.2%로 원자재 가격 상승 등의 영향으로 점차 증가하는 추세를 보였다. 2024년 사업부문별 매출원가율을 보면 건축, 토목, 기타 부문의 매출원가 상승폭이 두드러졌으며, 건축부문 102.6%로 전년(99.5%) 대비 3.1%p 증가했고, 토목부문은 95.1%로 전년(79.7%) 대비 15.6%p 증가했으며, 기타부문은 96.8%로 전년(78.0%) 대비 18.8% 증가하였다.

그림 8. 동사 연간 요약 포괄손익계산서 분석

(단위 : 억 원, % K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2025.03), 분기보고서(2025.05), 서울평가정보(주) 재구성

영업이익률과 순이익률은 감소세를 기록하였다. 동사의 영업이익률은 2022년 8.2%, 2023년 4.0%, 2024년 3.5%로 하락했으며, 2024년 매출원가율이 전년 대비 1.3%p 상승하여 수익성이 낮아진 것으로 판단된다. 2024년 판관비는 319.2억 원으로 직전연도(313.0억 원)대비 2.0% 상승했는데, 경상연구개발비가 전년 대비 51.3% 상승함에 기인한다. 그러나 지급수수료를 29.2% 절감하여 판관비 부담을 일부 완화하였으며, 판관비율은 4.3%로 전년(5.0%) 대비 0.7%p 감소했다. 그 결과 영업이익은 264.6억 원으로 전년(251.1억 원)대비 5.4% 소폭 증가한 모습을 보였다.

3개년 당기순이익률을 살펴보면 2022년 5.4%, 2023년 7.9%, 2024년 2.6%이다. 2024년 당기순이익은 193.0억 원으로, 지분법손실 규모는 축소되었으나, 유형자산 및 투자부동산처분손실 등 일회성 비용의 증가로 인해 전년(493.1억 원) 대비 60.9% 큰 폭으로 감소하였다. 2025년 1분기에는 수익성이 회복되는 모습을 보였고, 영업이익률은 10.7%로 전년 동분기(6.6%)대비 4.1%p 상승하였으며, 순이익률 역시 5.3%로 전년 동분기(3.2%)대비 2.2%p 증가하여 수익성 개선의 가능성을 보여주었다.

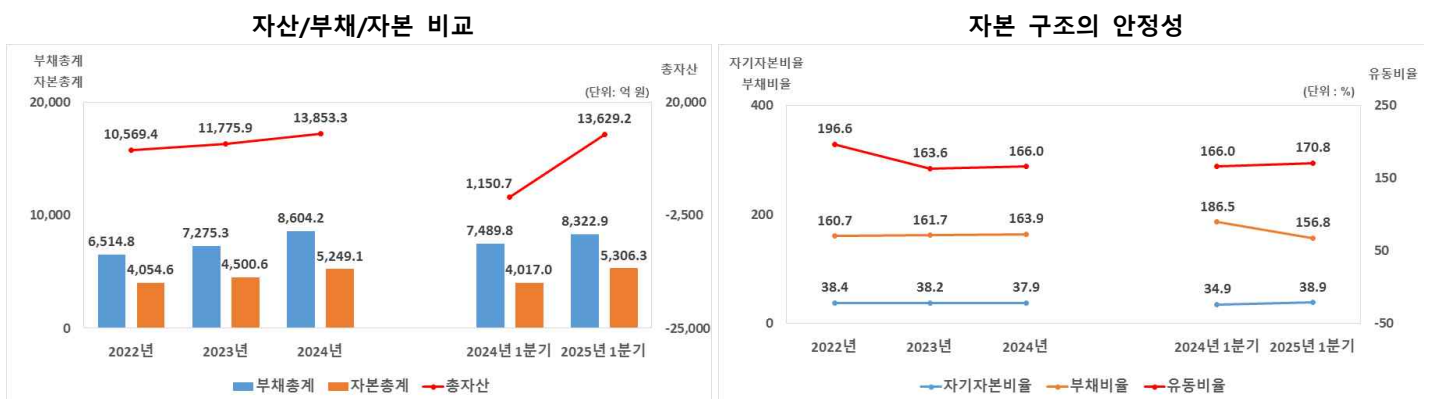
■ 전반적인 재무 구조는 양호하며, 분양 관련 미수금이 큰 폭으로 증가

동사의 최근 3년간 유동비율은 2022년 196.6%, 2023년 163.6%, 2024년 166.0%로 양호한 수준을 기록했으며, 견고한 현금흐름을 통해 유동성을 안정적으로 확보하고 있다. 특히, 현금비율은 2022년 17.3%, 2023년 28.3%, 2024년 30.8%로 상승하여 단기 지급 능력이 지속적으로 강화되고 있다. 한편 2024년 아파트 분양 사업이 확대되며 단기미청구공사와 매출채권 규모가 크게 증가하였다. 당기 분양미수금은 1,027.7억 원으로, 전년 동기(0.2억 원) 대비 급증하였고, 분양 물량 확대에 따른 정상적인 증가로, 수익 기반 확대의 결과로 해석된다. 한편, 분양미수금에 대한 대손설정률은 0.04%로, 전년(65.0%) 대비 크게 하락하였으며, 이는 채권 회수 가능성이 매우 높고, 관련 리스크가 미미함을 시사함으로 동사의 재무 건전성 측면에서 분양채권의 회수 불확실성은 제한적인 수준으로 판단된다.

부채비율은 3년간 2022년 160.7% 2023년 161.7%, 2024년 163.9%로 안정적인 흐름을 보이고 있다. 2024년 부채 총계는 8,604.2억 원으로 전년(7,275.3억 원)대비 18.3% 증가하였으나, 이는 분양선수금이 810.9억 원으로 전년(385.1억 원)대비 110.6% 증가한데 기인하였다.

그림 9. 동사 연간 요약 재무상태표 분석

(단위 : 억 원, % K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2025.03), 분기보고서(2025.05), 서울평가정보(주) 재구성

자기자본 비율 역시 2022년 38.4%, 2023년 38.2%, 2024년 37.9%로 건전한 수준을 유지하고 있다. 2024년 자기주식 취득으로 기타자본이 일시적으로 감소하였으나, 유형자산재평가를 통한 기타포괄손익의 증가로 자본 확충이 가능했다.

2025년 1분기 기준 유동비율은 170.8%, 부채비율은 156.8%, 자본비율은 38.9%를 기록하며 전년 동분기 대비 개선된 지표를 보였다. 침체된 부동산 시장을 고려하면 향후 미수금과 관련된 채무 부담이 발생할 가능성은 있지만, 동사는 충분한 유동성과 견고한 재무 구조를 바탕으로 그 영향을 최소화할 수 있을 것으로 예상된다. 또한, 동사는 거래처 또는 금융기관 사전 신용평가, 현금 유동성의 지속적인 확보, 전사 통합 리스크 관리 체계 구축 등의 방안을 마련하여 리스크를 효과적으로 관리하고 있다.

표 7. 동사 연간 요약 재무제표

(단위 : 억 원, % K-IFRS 연결 기준)

항목	2022년	2023년	2024년	2024년 1분기	2025년 1분기
매출액	7,300.3	6,216.6	7,493.8	1,894.4	1,531.0
매출액증가율(%)	19.9	-14.8	20.5	49.9	-19.2
영업이익	598.4	251.1	264.6	124.2	163.7
영업이익률(%)	8.2	4.0	3.5	6.6	10.7
순이익	393.6	493.1	193.0	59.7	81.5
순이익률(%)	5.4	7.9	2.6	3.2	5.3
부채총계	6,514.8	7,275.3	8,604.2	7,489.8	8,322.9
자본총계	4,054.6	4,500.6	5,249.1	4,017.0	5,306.3
총자산	10,569.4	11,775.9	13,853.3	11,506.8	13,629.2
유동비율(%)	196.6	163.6	166.0	166.0	170.8
부채비율(%)	160.7	161.7	163.9	186.5	156.8
자기자본비율(%)	38.4	38.2	37.9	34.9	38.9
영업현금흐름	-1,672.4	-73.5	-857.3	-503.7	-260.0
투자현금흐름	570.2	98.7	-189.2	-99.2	-57.0
재무현금흐름	1,372.9	703.4	1,302.2	443.5	315.8
기말현금	783.9	1,512.4	1,768.2	1,353.1	1,767.4

자료: 동사 사업보고서(2025.03), 분기보고서(2025.05) 서울평가정보(주) 재구성

■ 동사 실적 전망

2025년 하반기도 건설관련 지표는 부정적이나, 동사는 자체 사업시행 능력을 기반으로 주택사업에 비중을 늘릴 계획이다. 주택사업 공급물량의 50% 이상을 자체 분양사업으로 시행하여 안정적인 매출과 수익성을 확보하고, 공공발주 사업 입찰에도 참여하여 수주실적을 늘린다면, 불확실한 경기변동에 안정적인 사업운영이 가능할 것으로 판단한다. 또한 동사가 최근 수주한 대구 도시철도 4호선 및 대전 도시철도 2호선 사업은 1,500억 원 규모의 사업으로 안정적인 현장 운영 시 매출 성장에 기여할 것으로 판단된다. 또한 동사는 자체 개발한 건설신기술 적용으로 공공발주 낙찰 확률을 높이고, 플랜트 기전사업 등의 비중을 높이는 등의 수주전략을 세운다면 매출 외형세는 유지할 것으로 판단한다.

그림 10. 동사 연간 실적 전망

(단위 : 억 원, % K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2025.03), 분기보고서(2025.05) 서울평가정보(주) 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

외형 성장보다는 내실을 중시한 경영 전략, 저변동성·저평가 특성을 지닌 중소형 가치주

주요 건설지표 하락 및 SOC 예산삭감 등 외부요인은 리스크가 있지만, 지방 주택사업의 기반이 견고하며, 외형 성장보다는 내실을 중시한 경영 전략을 수립하고 있고, 현재 저변동성·저평가 특성을 지닌 중소형 가치주로, 중장기 관점에서 저평가 개선을 기대하는 투자자에게 유효한 종목이다.

■ 주요변동사항

2024년 동사는 회계정책과 재무구조, 영업실적 측면에서 유의미한 변화를 보였다. 동사는 유형자산 및 투자부동산에 대한 회계처리 기준을 원가모형에서 재평가모형으로 변경함으로써, 자산 가치 상승과 함께 기타포괄손익이 증가하였고 이는 자본총계 확대에 기여하였다. 영업 부문에서는 분양 및 도급공사 수주의 확대에 힘입어 전년 대비 매출액이 20.5% 증가하였으며, 영업이익 또한 소폭 개선되었다. 그러나 금융비용 증가 및 기타수익 감소 등의 요인으로 당기순이익은 전년보다 60.9% 감소하였다. 이에 따라 회사는 장기차입금 확충 등 재무적 유동성 확보에 주력하며, 외형 확대와 수익성 개선 간의 균형을 도모하고 있다.

최근 동사가 안전보건공단의 안전보건경영시스템(KOSHA-MS) 인증을 획득한 것은 단순한 안전관리 수준을 넘어, ESG 경영 강화와 지속가능한 기업 경영체계로의 전환을 상징하는 중요한 이정표라 할 수 있다. 이러한 움직임은 건설업 전반의 ESG 경영 강화 추세와 맞물려 더욱 중요한 의미를 지닌다. 최근 국내 건설사는 환경(E), 사회(S), 지배구조(G) 측면에서 비재무적 성과를 적극적으로 관리하기 시작했으며, 특히 사회영역에서의 안전보건, 지역사회 기여, 협력사 상생경영이 핵심 기준으로 부각되고 있다. 동사는 이러한 산업 내 패러다임 변화에 발맞춰, 안전보건경영체계뿐만 아니라 친환경 시공기술 도입, 협력사 ESG 평가 연계, 투명한 지배구조 개선 노력 등을 함께 추진하고, ESG 활동을 기업의 브랜드 가치 및 수주 경쟁력과 연계하여 ‘지속가능한 건설 파트너’로의 이미지 제고를 위해 노력하고 있다.

■ 향후 전망

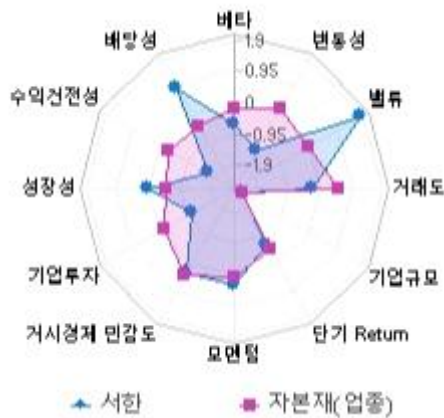
동사는 국토교통부가 발표한 2025년 건설업자 간 상호협력평가에서 최우수 등급을 획득하며 대구·경북을 기반으로 하는 우수 건설사라는 위상을 다시 한 번 입증했다. 건설업자 간 상호협력평가는 종합·전문건설업체 간, 대·중소기업 간의 협력 실적을 종합적으로 평가하는 제도로, 공정한 건설 생태계 조성 및 산업 발전을 유도하기 위해 국토교통부가 매년 실시하고 있다. 평가 항목은 공동도급 실적, 하도급 이행률, 협력업체 지원 등이다. 총점 95점 이상 시 최우수 등급이 부여되는데, 올해 대기업군 대구·경북은 물론 경상도 지역 건설사 가운데 최우수 등급을 받은 곳은 동사가 유일하다. 동사는 2017년부터 9년 연속 해당 평가에서 대기업군 대구·경북 지역 1위를 기록하여, 명실상부 지역 대표 건설사로서의 입지를 보여주는 성과로 평가되고 있다.

또한, 동사는 철도 인프라 분야 시공 기술력과 안정적인 공정관리 능력이 높게 평가받아 대구 도시철도 4호선에 이어 대전 도시철도 2호선 사업까지 수주하였다. 순환형 트램 노선인 대전 도시철도 2호선은 총연장 36.6km 구간으로, 이 중 정거장 3곳이 설치되는 5공구(2km)의 공사금액은 170억 원이며, 지난 4월 수주한 대구 도시철도 4호선 1공구(수성구 범어동~동구 신암동) 구간은 총연장 3.34km로, 공사금액은 1390억 원 규모이다. 동사는 교통 편의 증진과 도심 환경 개선 효과를 극대화하기 위해 주행성과 안전성이 강화된 무가선 트램 시스템을 적용할 예정으로 지역 균형 발전과 친환경 교통 인프라 확충에 기여할 것으로 기대된다.

■ 멀티팩터 스타일 분석

에프앤가이드 상장기업분석의 멀티팩터 스타일 분석에 따르면, 동사는 저평가 매력이 강한 가치주(Value) 특성이 뚜렷한 종목으로 평가된다. 밸류 지표가 업종 평균 -0.02 대비 1.77로 크게 우수하며, 주가 변동성 또한 업종 평균 0.19 대비 -1.27로 낮아 비교적 안정적인 흐름을 보인다. 반면, 수익의 일관성(수익건전성)은 업종 평균인 -0.33 대비 -1.69로 낮은 수준이며, 최근 주가 상승 추세(모멘텀)와 거래량(유동성)도 약한 편이다. 또한 베타(시장 민감도)는 업종 평균 -0.18 대비 -0.69로 낮은 편이며, 외부 시장 흐름에 따라 탄력적으로 반응하는 성격이 있다. 동사는 전반적으로 저변동성·저평가 특성을 지닌 중소형 가치주로서, 단기보다는 중장기 관점에서 접근이 필요한 종목으로 판단된다. 중장기 관점에서 저평가 개선을 기대하는 투자자에게 유리하고, 성장성보다는 현금흐름과 수익안정성 중심의 분석이 우선되어야 하며, 모멘텀 및 거래도 회복 여부는 향후 주가 반등의 핵심 변수로 작용할 것이다.

그림 11. 동사의 멀티팩터 스타일 분석



팩터명	서한	자본재(업종)
베타	-0.69	-0.18
배당성	0.86	-0.44
수익건전성	-1.69	-0.33
성장성	0.02	-0.54
기업투자	-1.13	-0.13
거시경제 민감도	0.30	0.40
모멘텀	0.30	0.03
단기 Return	-0.68	-0.49
기업규모	-2.33	-2.33
거래도	-0.25	0.57
밸류	1.77	-0.02
변동성	-1.27	0.21

자료: 에프앤가이드 상장기업분석 홈페이지(2025. 07. 14), 서울평가정보(주) 재구성

동사는 주요 변동사항과 멀티팩터 스타일 분석 결과를 종합해보면 전반적으로 저변동성·저평가 특성을 지닌 중소형 가치주로, 단기보다는 중장기 관점에서 접근이 필요한 종목이고, 단기적인 이익 모멘텀보다는 안정적인 현금흐름과 우수한 수익안정성이 핵심 투자포인트로, 보수적인 투자자에게 적합한 구조이다. 건설업 시장은 여러 가지 요인에 의해 당분간 침체가 예상되고 있어 리스크 요인이 완화되면, 주가 반등의 핵심 변수로 작용할 것이다. 주요 건설지표 하락 및 SOC 예산삭감 등 외부요인은 리스크가 있지만, 지방 주택사업의 기반이 견고하며, 외형 성장보다는 내실을 중시한 경영 전략을 이어가고 있는 점이 긍정적이다. 배당 성향 또한 보수적이지만 일정 수준을 유지하고 있어 중장기 보유 시 배당수익도 기대할 수 있으며, 시장 전반의 가치주 재평가 흐름이 강화될 경우, 저평가 메리트가 부각될 가능성이 높다. 따라서 성장성 보다는 수익 안정성에 초점을 둔 전략적 투자가 유효한 종목으로 판단한다.

증권사 투자 의견 예시(하단)

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
N/A			

시장정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버 증권(2025.07.14. 기준)

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.

시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
서한	X	X	X