

2024.05.16

금융으로  
만나는 새로운 세상

IBKS 건설/부동산 In-Depth

# 반등의 요건

## PF현황 분석

건설/부동산 **조 정 현** | 02) 6915-5660 | controlh@ibks.com

## CONTENTS

질서있는 정리 필요 .....	3
일부 사업장 수익성 저하 지속.....	3
현 상황 요약.....	5
주요 정리 방법.....	9
당면한 위기는 금융사 → 건설사.....	13
1) 준공지연 - 책임준공 .....	13
2) 분양저조 .....	15
반등의 조건 .....	18
1) 토지가 하락 .....	18
2) 금리 인하.....	20
3) PF 자기 자본 비율 확대가 이루어진다면? .....	21
투자전략 .....	22
1) 일본 사례.....	22
2) 주가 및 밸류에이션.....	26
3) 밸류에이션 Key point: 디벨로퍼 .....	28
PF 현황.....	30
유동성 지표 .....	56
기업분석.....	62

## 질서있는 정리 필요

### 일부 사업장 수익성 저하 지속

미착공 부실 사업장들은 순차적으로 정리될 것으로 판단한다. 그 이유는 누적된 이자 비용으로 부실 규모가 상당하기 때문이다. 시행사업은 일반적으로 5~10%의 자기자본과 PF 대출을 바탕으로 진행되기에, 토지매입 이후 빠른 착공으로 이어져야 한다. 하지만, 최근 3년간 다수의 사업장들은 사업성 미비로 착공하지 못하였다.

현재 사업성이 악화된 프로젝트들은 대부분 2021~2022년도에 토지를 매입하여 미착공 상태인 곳이다. 당시, 매입된 토지가격은 분양 경기 활성화로 시장가격 대비 높게 매입한 경우가 많았다, 2023년 한국부동산원 기준 토지가격은 2021년 대비 수도권 +3.8%, 지방권은 +2.7% 상승하였으나, 사업성은 누적된 이자비용으로 인해 저조할 것으로 판단한다.

동기간 분양가는 전국 기준 약 37% 상승하며(수도권 +38.6%, 지방권 +32.8%), 사업시행이익 하락분을 보존하였다고 판단될 수 있다. 하지만 동기간 공사비는 20% 가까이 상승하였고, 부동산PF 금리도 A1등급 기준 1.16% → 4.82%까지 상승하며 사업시행에 부담으로 작용하고 있다. 이에 따라, 주거용 부동산 미착공 사업지는 평균적으로 시행이익률이 약 -10%p 감소하였다고 판단한다.

또한, 현재 분양경기가 녹록치 않다. 전년도 4분기 기준 초기분양률은 (분양기간 3개월 초과 6개월 이하) 수도권 88.7%, 5대 광역시 및 세종 특별자치시 81.4% 기타 지역 76.6%를 기록하였다. 분양경기는 수도권 중심으로 견조한 모습을 보이고 있지만, 그 외 지역에서는 분양에 어려움을 겪고 있음을 알 수 있다.

결국 21~22년에 매입하여 브릿지론 상태로 머물러 있는 사업장들은 순차적인 정리가 필요한 시점이다. 사업을 진행하기 위해서는 토지가가 내려가야하고, 경공매절차가 주된 정리 방법으로 선택될 것이라 판단한다.

표 1. 사업 시행 비용 비중 (수도권 주거용 부동산 사례, 분양률 100% 가정)

	2022년	2024년	차이
토지비	31.2%	25.2%	-6.0%p
공사비	19.2%	20.7%	1.5%p
기타 경비(외주, 분양, 기타)	12.4%	11.7%	-0.7%p
금융비용	37.2%	42.4%	5.2%p
<b>사업시행 이익</b>	<b>13.2%</b>	<b>3.2%</b>	<b>-10.1%p</b>

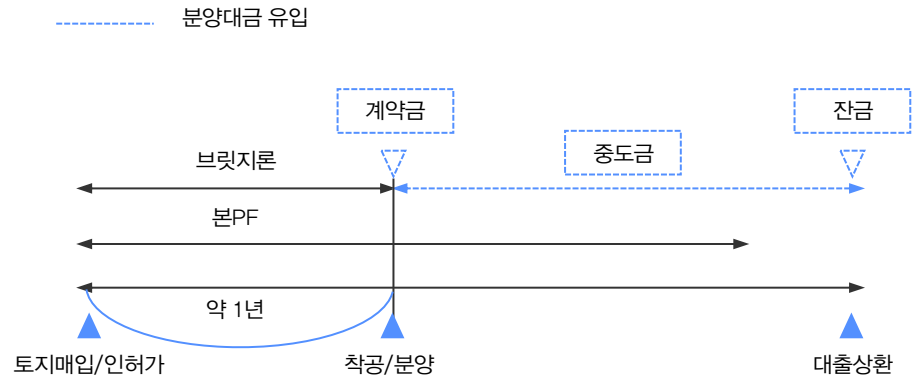
주1: 토지 매입은 2021년 가정

주2: 동일 토지를 2022년과 2024년에 개발한다고 가정

주3: 브릿지론 이자는 금융비용에 포함

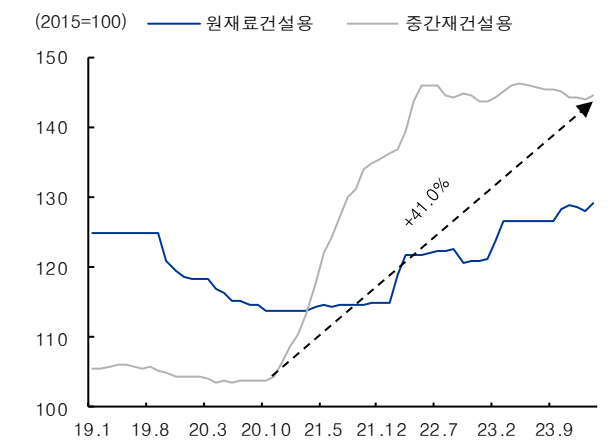
자료: IBK투자증권 추정

그림 1. 주거용 부동산 시행 현금흐름 구조



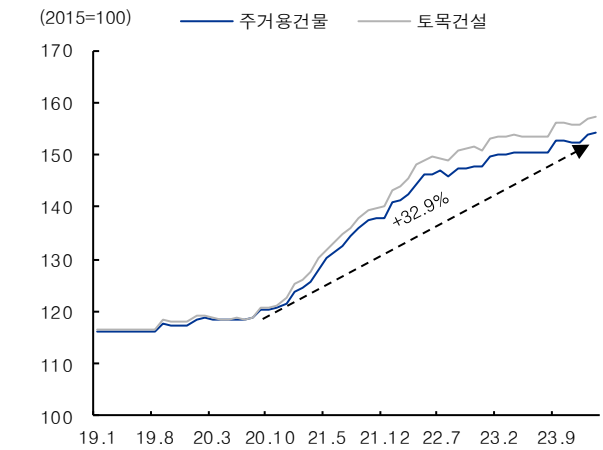
자료: IBK투자증권

그림 2. 월별 건설용 원자재 지수 추이



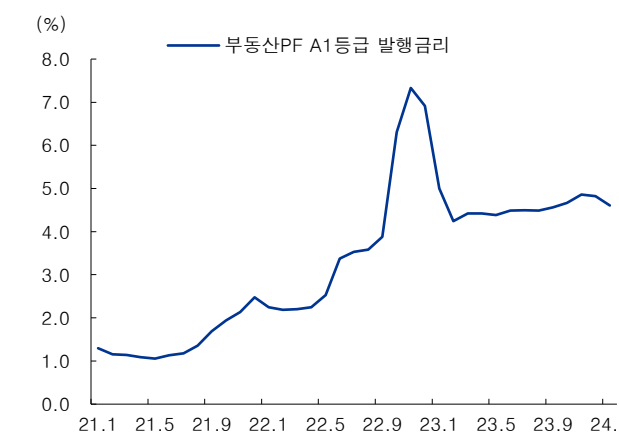
자료: 통계청, IBK투자증권

그림 3. 월별 건설용 공사비 지수 추이



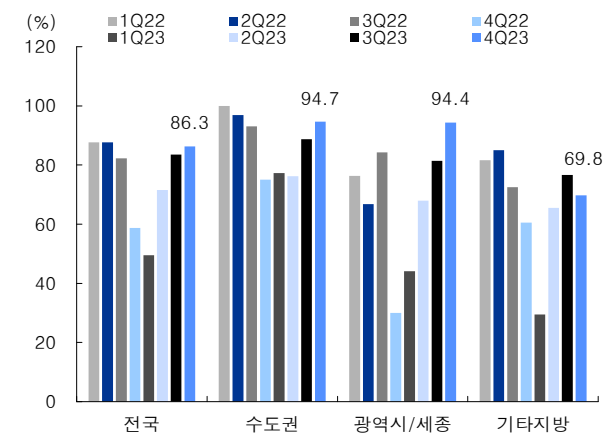
자료: 통계청, IBK투자증권

그림 4. 부동산 PF 금리 추이



자료: 연합인포맥스, IBK투자증권

그림 5. 지역별 초기분양률 추이



자료: HUG, IBK투자증권

## 현 상황 요약

### ▶대주단 협의체 (1Q23~2Q24)

대주단 협의체의 목적:  
시간 확보

23년 4월에 가동된 대주단 협의체의 핵심목적은 명확한 리스크 파악이다. 정부는 금융권의 브릿지론 부실 PF 만기 시점이 집중됨에 따라, 일시에 발생할 금융 혼란을 막고 리스크를 파악하기 위하여 시간이 필요했던 것이다. 대주단 협의체는 부동산 시장 경착륙을 막기위해, 브릿지론의 만기연장(동의율 2/3 기준) 및 이자 후취 조건 전환 등을 의결하였고, 위기는 2Q24까지 잠시 유보된 상황이다.

다만, 브릿지론 정상화는 사실상 본PF 전환을 통한 상황이 유일한 해결책이다. 이를 위해서는 시장 가격 회복이 선제되어야 했다. 주거용 부동산 시장 가격은 서울/수도권을 중심으로 회복세를 보였으나, 비수도권은 지속 보합/하락이 지속되며 브릿지론 부실화는 지속되었다.

2Q24 만기 도래 예정

결국, 정부에서는 태영건설 워크아웃 결정 이후 부실 PF 사업장 정리 기조로 변화한 것으로 판단한다. 첫번째 조치로 금융위는 주요 PF 공여사인 증권사, 캐피탈사, 저축은행에게 부실 사업장 브릿지론에 대한 예상 손실액 충당금을 설정하도록 지시하였다. 두번째 조치는 정부가 5.13 대책에서 제시한 기준을 바탕으로, 2Q24에 만기 도래 예정인 부실 사업장을 정리할 것으로 판단한다.

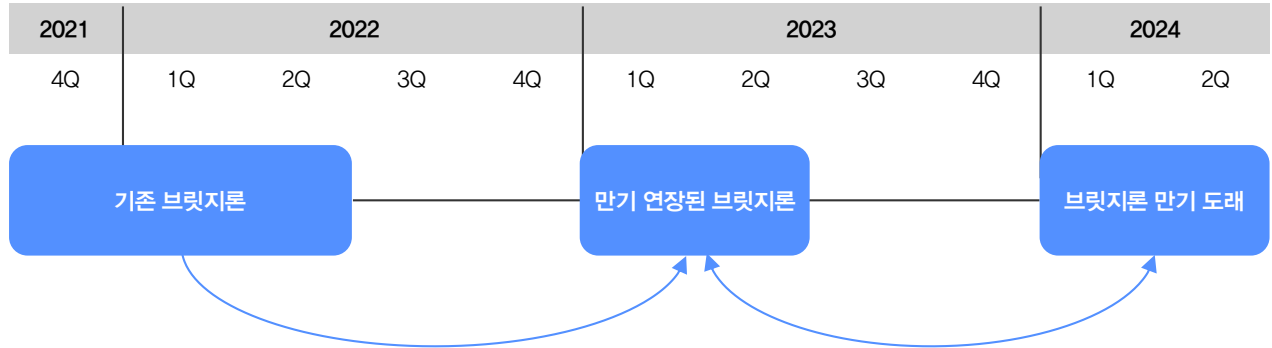
### ▶연체율 증가

2023년 PF규모:  
136조 원

금융 위원회에 따르면, 금융권 전체 PF 규모(23년 말, 기존 평가 대상 기준)는 136조 원으로 전년 동기 대비 4% 증가한 수치이다. 이 증가는 브릿지론의 본PF 전환 영향보다 브릿지론 이자 누적분 영향이 더 큰 것으로 추정된다. 즉, 브릿지론 부실화는 더욱 진행되었다는 의미이다.

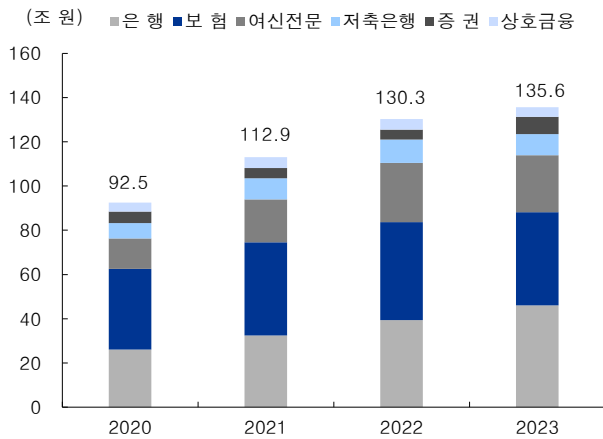
PF연체율 규모는 점차 증가 중이다. 23년 말 기준 은행/증권/보험/저축은행/여신전문/상호금융 등 합산 연체 규모는 2.7%이다. 특히 증권사는 13.73%(YoY +3.35%p), 저축은행은 6.94%(YoY +4.89%p) 연체율 성장세가 가파르는데, 주로 중·후순위 노출도가 강한 점과 비아파트 부문 대출 영향으로 판단된다.

그림 6. 브릿지론 만기도래 및 선별적 만기연장 예정



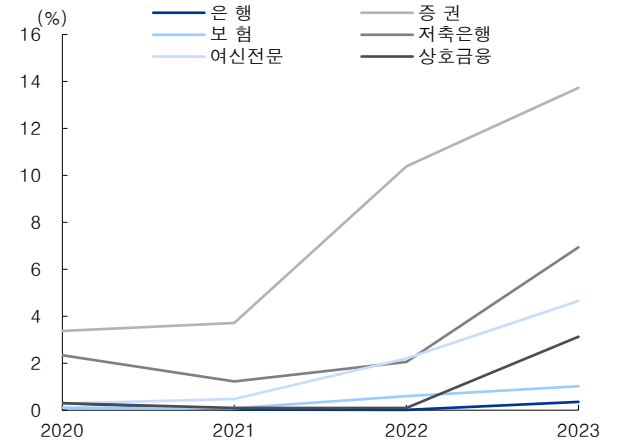
자료: IBK투자증권

그림 7. 주요 금융기관 PF 대출 규모



자료: 금융위원회, IBK투자증권

그림 8. 주요 금융기관 PF 연체율 추이



자료: 금융위원회, IBK투자증권

## ▶부동산 PF 정리 방안(5/13)

금융위원회와 금융감독원은 새로운 부동산 PF 정리방안을 발표했다. 정책의 핵심은 부실화된 사업 분류하여 정리하겠다는 데에 있다. 이번 정책은 그동안의 다른 정책들과 비교하면 ‘평가 등급과 기준’을 제시하였고, ‘부실우려 예상 규모’를 밝혔다. 2가지의 큰 차이점이 있다.

### 핵심 1: 평가 등급과 기준

평가대상은 기존 PF 평가대상(136조 원) + 토지담보대출/채무보증(94조 원) 등 포함하며, 변경기준 적용 시 규모는 230조 원이다. 그리고 정부는 평가등급을 현행 3단계에서 4단계로 세분화 (양호, 보통, 유의, 부실우려)로 세분화하며, 부실 대상 사업장에 대한 규정을 명확하게 하였다. 상기 평가 기준에 따라, 부실우려 사업지는 경공매 매각 추진, 유의 단계는 재구조화 작업을 거칠 것으로 판단한다.

### 핵심 2: 부실 우려 예상 규모

금융당국은 약 2~3% 사업장이 ‘부실우려’ 사업장으로 분류될 것으로 예상한다고 밝혔다. 정부가 제시한 전체 PF 평가대상 규모 230조 원을 기준으로 보았을 때, 부실우려규모는 4.6조 원 ~ 6.9조 원으로 판단한다. 다만, 부실규모는 더 늘어날 수 있다고 전망하는데, 시행/시공사 도산으로 정부가 제시한 요건을 채우기 힘든 사업장들이 서서히 증가할 것으로 판단되기 때문이다.

### 결론: 시공사(건설사)에 미치는 영향

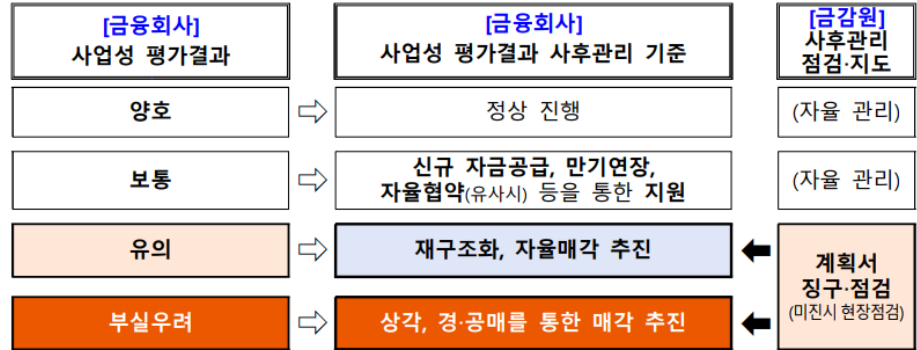
시공사 채무보증 약정 PF 사업지는 평가 대상으로 포함되어, 영향이 있을 것으로 판단한다. 대형 우량 건설사들은 평가 기준 세분화로 정밀한 사업성 검토 가능하기에 상대적으로 우려가 덜하다. 다만, 분양률이 저조한 지방 비우량 사업지에는 손실 발생 가능성이 존재하므로, 기 투입된 사업자금들은 일부 상각 처리가 필요할 것으로 판단한다.

그림 9. 사업성 평가등급 세분화

현행(3단계)		양호	보통	악화우려	
	등급 정의	사업성 및 사업 진행상황이 양호	향후 사업성 저하 잠재요인 존재	사업진행 지연, 사업성 미흡 등으로 사업추진이 곤란	
개선(4단계)		양호	보통	유의	부실우려
	등급 정의	사업성 및 사업 진행상황이 양호	일시적 애로요인이 있으나 사업진행에 큰 차질이 없다고 판단	지속적·중대한 애로요인으로 사업진행에 상당한 차질 예상	지속적·중대한 애로요인으로 추가적인 사업진행 곤란

자료: 금융감독원, IBK투자증권

그림 10. 사업성 평가등급별 평가결과 및 조치방안



자료: 금융감독원, IBK투자증권

그림 11. 평가기준 개선 전/후 비교

현 행		개 선	
구분	평가기준(예시)	구분	<평가예시> 다음 중 2개 이상 해당 시 등급 부여
악화 우려	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주택도시보증공사의 보증 사고</li> <li>- 중대한 권리 침해 발생으로 인한 진행 불가</li> <li>- 계획 대비 2년 이상 장기 지연</li> <li>- 비우량 사공사 지급보증 채무 인수 &amp; 사업장이 양호 등급이 아닌 경우</li> </ul>	유의	<ul style="list-style-type: none"> <li>- (토지매입) 최초 대출 만기 도래 &amp; 토지매입 미완료</li> <li>- (인허가·본PF전환) ①최초 대출 만기 도래 후 상당한 기간(예: 6개월) 경과 &amp; 인허가 미완료 또는 ②인허가 완료 후 상당한 기간(예: 12개월) 경과 &amp; 본PF미전환</li> <li>- (수익성) 수익구조(총사업비, 시장 수급 상황 등) 상당히 악화</li> <li>- (기타) 시행사 구조조정(자율협약, 워크아웃, 회생절차) 중단</li> </ul>
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- (공정) 계획 대비 상당히 부진</li> <li>- (분양) ①계획 대비 상당히 부진(예: 분양개시 이후 18개월 경과시 60% 미만) 또는 ②준공예정일 이후 상당한 기간(예: 12개월) 경과 &amp; 매도 등 미완료</li> <li>- (수익성) 수익구조(총사업비, 시장 수급 상황 등) 상당히 악화</li> <li>- (기타) 시행사·시공사 구조조정(자율협약, 워크아웃, 회생절차) 중단</li> </ul>
		공통	<ul style="list-style-type: none"> <li>- (금융) 여신만기 3회 연장 / (연체유예) 연체이자 납부없이 만기연장</li> <li>- (경공매) 경공매 2회 유찰 / (연체) 연체 중</li> </ul>
		부실 우려	<ul style="list-style-type: none"> <li>- (토지매입) 최초 대출 만기 도래 후 장기기간(예: 6개월) 경과 &amp; 토지매입 미완료</li> <li>- (인허가·본PF전환) ①최초 대출 만기 도래 후 장기기간(예: 12개월) 경과 &amp; 인허가 미완료 또는 ②인허가 완료 후 장기기간(예: 18개월) 경과 &amp; 본PF미전환</li> <li>- (수익성) 수익구조(총사업비, 시장 수급 상황 등) 매우 악화</li> </ul>
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- (공정) 계획 대비 매우 부진</li> <li>- (분양) ①계획 대비 매우 부진(예: 분양개시 이후 18개월 경과시 50% 미만) 또는 ②준공예정일 이후 장기기간(예: 18개월) 경과 &amp; 매도 등 미완료</li> <li>- (수익성) 수익구조(총사업비, 시장 수급 상황 등) 매우 악화</li> </ul>
			<ul style="list-style-type: none"> <li>- (금융) 여신만기 4회 이상 연장 / (연체유예) 연체이자 납부없이 만기연장</li> <li>- (경공매) 경공매 3회 이상 유찰 / (연체) 연체 중</li> </ul>

자료: 금융감독원, IBK투자증권

## 주요 정리 방법

### (1) 경공매 - 브릿지론

현재 문제가 되는 것은 21~22년에 토지를 매입하였던 사업장들이다. 그 사업장들 중 기 착공된 프로젝트는 본 PF 전환에 성공하였으므로, 당장의 자금위기는 피했으리라 판단한다. 하지만, 착공 전 사업장들은 누적된 이자비용으로 인해 수익성이 저조할 것이므로 정리가 필요하다고 판단한다.

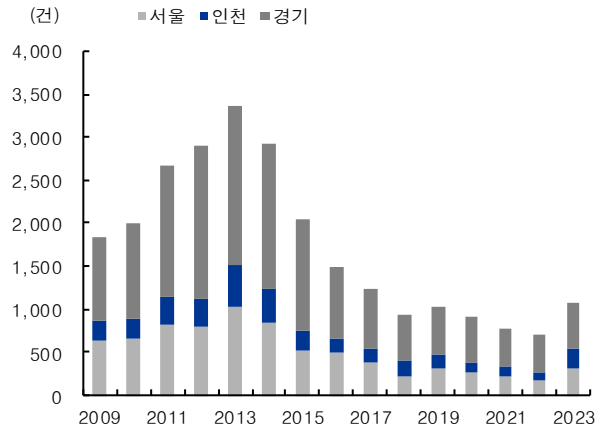
우리는 경공매가 브릿지론 정리의 주된 방법이 될 것이라고 판단한다. 그 이유는 매각 합의가 어렵기 때문이다. 지난 해 10월에 가동된 캠프 펀드는 부동산 PF 정상화를 위해 본 PF로 넘어가지 못한 브릿지론 단계의 부실채권 등을 매입해 사업을 재구조화 목적으로 설립되었다. 하지만, 실제 매각은 대주단과 시행사간 가격 조정의 어려움으로 2건에 불과했다.

또한, LH는 정부가 발표한 건설경기 회복 지원방안('24.03.28)의 후속조치로 브릿지론 매입을 4주간 실시하였다. 하지만 접수건수는 6건에 불과하였으며, 집행금액은 545억 원으로 당초 예산 금액이었던 3조 원 대비 1.8%에 불과하였다.

과거 사례를 반추해보아도, 경공매 과정은 합의 과정보다 훨씬 더 설득력이 있을 것으로 판단한다. 2009~2012년에 나타났던 '부동산 별치시장'은 건설업계 구조조정과 함께 펀드가 조성되어 부실 자산을 신속하게 정리할 수 있었다. 당시 별치시장에는 미분양아파트, 연립다세대, 공사가 중단된 사업장, 미착공 택지까지 매물들이 경공매로 나오며 사업성에 물꼬가 트였던 것이다.

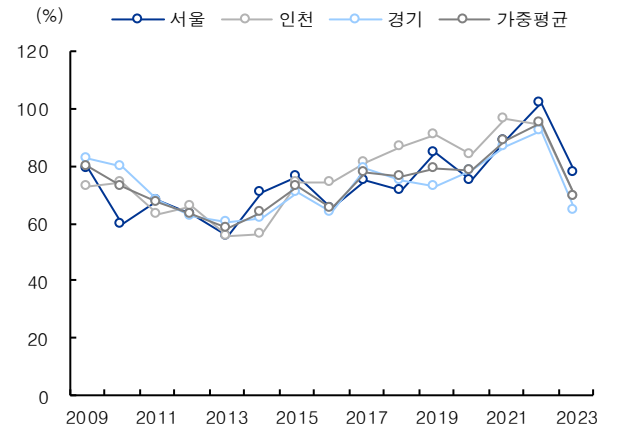
이처럼 합의과정은 어렵기 때문에, 충분한 매입가격 및 유인이 담보되지 않는 한 공경매를 통한 매각 방식이 보편화될 것으로 판단한다. 현재 대주단 협의체에 포함되지 않은 사업장들이 2023년도 하반기부터 경매로 가파르게 올라오고 있는 만큼, 대주단 협의체 물량 포함 시 경매건수 추세는 당분간 상승이 이어질 것으로 판단한다.

그림 12. 수도권 대지 경매 건수



자료: 대한민국 법원, IBK투자증권

그림 13. 수도권 대지 낙찰가율 추이



자료: 대한민국 법원, IBK투자증권

표 2. 1차 매입신청 접수결과

구분	접수건수	필지	면적(천㎡)	기준가격(억 원)
매입	3	22	17	90
매입확약	3	19	160	455
<b>합계</b>	<b>6</b>	<b>41</b>	<b>177</b>	<b>545</b>

자료: LH, IBK투자증권

## (1-1) 경공매 차이

### ▶경매

경매는 법원에서 진행하는 절차로, 채권자가 청구한 채권에 대해 채무자의 재산을 강제적으로 매각하여 부채를 상환한다. 법원은 전 과정을 관리하고 집행하며, 주로 일반인이나 기업의 채무 불이행으로 발생한 부동산이나 자산을 매각하여 채권자에게 채무를 상환하는 것이 목적이다.

경매는 임의 경매와 강제 경매로 이루어져있는데, 임의 경매는 기존 권리가 설정되어 있는 경우에 채무자가 채무를 이행하지 않으면 법원에 경매를 신청할 수 있다. 즉, 저당권, 담보가동기, 전세권 또는 유치권 등을 가진 채권자가 법원에 경매를 바로 신청할 수 있는 것이다.

강제경매는 채무자가 채무를 이행하지 않을 경우 채권자가 법원에 신청하여 진행되는 경매로, 법적 강제력에 의해 부동산이 매각되어 채권을 회수하는 절차다. 주로 채무자의 부동산에 대해 법원이 압류 명령을 내린 후 진행되기에, 임의 경매에 비해서 소요되는 시간이 길다.

### ▶공매

공매는 공공기관이 관리하는 매각 절차로, 주로 세금, 과태료 등의 체납으로 인해 압류된 재산이나 사용하지 않는 공공자산을 한국자산관리공사를 통해 매각한다. 국세청, 지방자치단체, 한국자산관리공사 (캠코) 등이 관련기관이다.

일반적으로는 대출기관에서 요청한 채권에 대해 부동산을 매각하는 경우, 경매를 통해 이루어지는 것이 맞다. 그러나 특정 상황에서는 공매 방식으로 진행하는 경우가 있는데, 정부 기관의 보증 변제 목적과 세금 체납분 회수 등이 있다.

이번 공매는 주로 정부 보증관련 사안이 진행될 가능성이 높다. 공공기관인 HUG가 PF사업에 대해서 보증을 했을 경우, PF금융기관으로부터 대출받은 토지비, 사업비 등을 해당 부동산에 대한 특정 권리를 가지고 있을 것이다. HUG는 이를 공매로 매각하여, 대금을 회수할 수 있을 것이다.

## (2) CR리츠 - 본PF

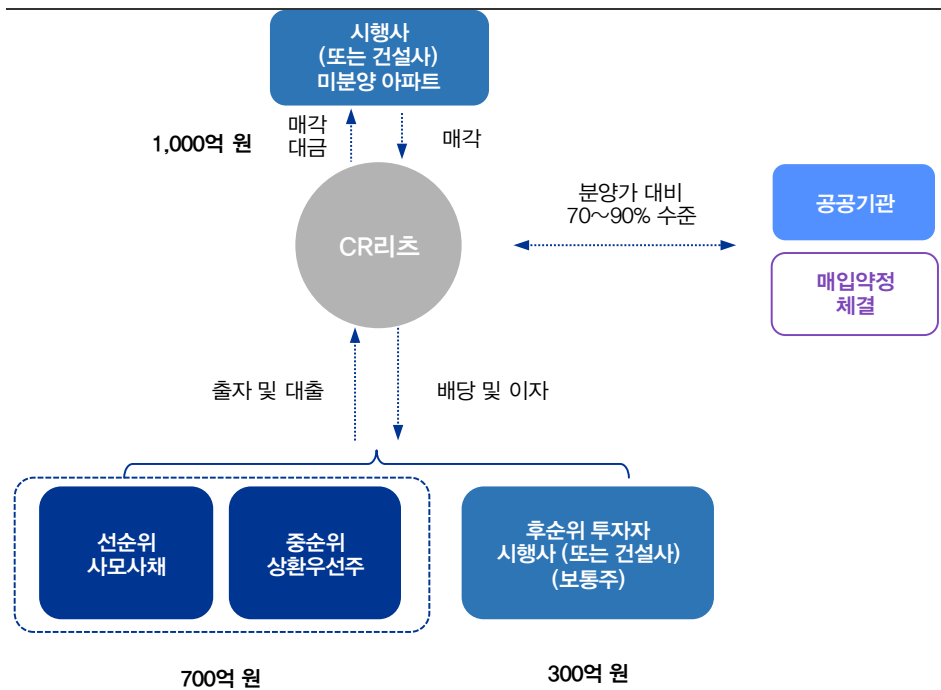
2009년에 최초로 출시한 CR리츠 운용구조는 부동산 펀드(선순위, 민간 기관투자자)와 건설사(후순위)가 공동으로 출자한 자금을 바탕으로, 미분양 아파트를 매입하고 이를 매각함으로써 수익을 창출하는 방식이었다.

미분양 아파트의 매입대금 중 부동산 펀드(선순위)가 투자한 금액(약 60% ~ 70%)은 현금으로 매도자(시행사)에게 지급되고, 나머지는 리츠의 지분으로 지급되었고, 리츠 운용에 필요한 비용은 건설사(시공사)가 부담하였다. 운용기간 동안 매각되지 않은 잔여 물량은 기간 만료 후 건설사가 우선매수선택권을 행사하거나, LH에서 선순위 투자금액이 확보되는 수준으로 매입함으로써 투자위험을 줄였다.

이번에도 정부는 CR리츠를 통해 지방 미분양 주택의 수요 촉진을 시도하고 있다. 취득세는 내년 말까지 매입한 6억 원 이하 주택 준공 후 미분양에 한해 기존 12%에서 1%로 하향 적용한다. 또한, 매입 부동산은 5년간 종합부동산세 합산배제를 지원하는 등 세제 지원책을 마련했다.

해당 정책의 배경에는 비수도권 준공 후 미분양 아파트 상승 및 비아파트 주거용 부동산 수요 부족이 있으리라 판단한다. 현재, 시행사는 저조한 지방 부동산 수요로 본 PF 상황에 어려움을 겪고 있다. 만약 정부가 분양 수요 부족을 일부 뒷받침해준다면, 일시적으로 유동성위기를 완화해줄 수 있을 것이다. 이에 따라, CR리츠는 현금 유동성 문제에 직면한, 다수 시행/건설사들에 현실적인 대안 중 하나라고 판단한다.

그림 14. CR리츠 기본구조



자료: IBK투자증권

## 당면한 위기는 금융사 → 건설사

### 1) 준공지연 - 책임준공

2012년 이후 대중화된  
책임보증

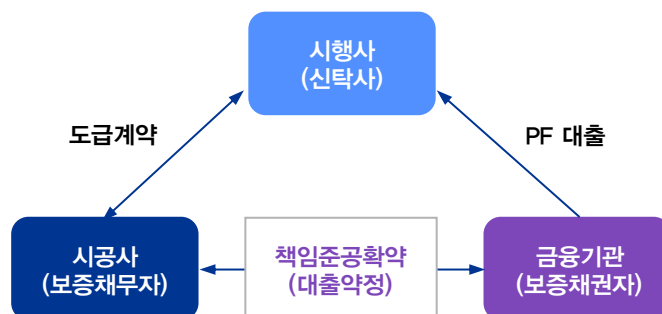
2012년 이전 건설업은 연대보증에 참여하거나, 차주 채무 상환 불가시 채무 인수를 통해 PF 신용보강 방안을 채택하였다. 하지만, 대규모 건설업 구조조정 이후에는 선분양이 중심인 국내 건설산업 특성을 이용하여 책임준공 확약이 새로운 PF 사업 신용보강방안이 되었다.

코로나 19 이전까지는 일부 프로젝트를 제외하고 준공지연이 없었다. 하지만 펜데믹 이후로 전방위적인 공급망 문제에 기인하여 준공지연이 확대되어 왔다. 이에 따라, 건설사들은 준공지연으로 인해 책임준공조항이 발동되며 재무 건전성 문제가 발생 중이다.

올해 3월 기준 전국 아파트 준공지연은 약 8만 호로 추정되며, 지역별로는 수도권 약 5만 호, 지방권은 약 3만 호로 추정한다. 이에 따라, 시공사들은 ▶ **책임준공 위반으로 인한 채무인수(손해배상)**, ▶ **공기 준수를 위한 프로젝트 시행원가 증가**로 이어지고 있다.

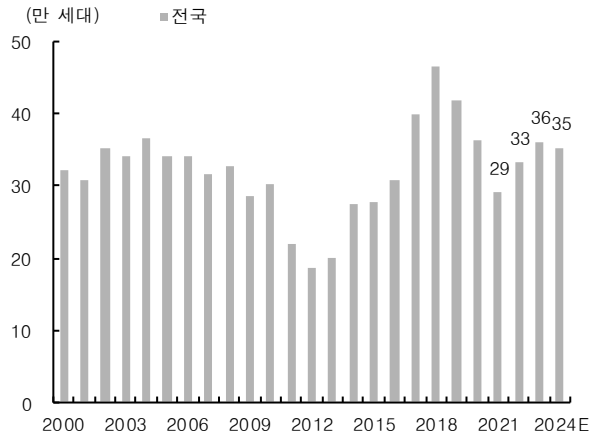
채무인수는 부채비율을 증가시켜 회사채 발행을 앞둔 기업등급에 악영향을 끼쳐 금융비용을 증가시킬 것이다. 또한, 준공지연은 프로젝트 시행원가로 이어지는데, 금융비용뿐 아니라 예상 이상의 인건비와 장비대여 등에 추가 원가 투입이 발생되기 때문이다. 이에 따라, 비우량 건설사일수록 수익성 악화는 1Q25까지 지속될 것으로 판단한다.

그림 15. 책임준공 구조



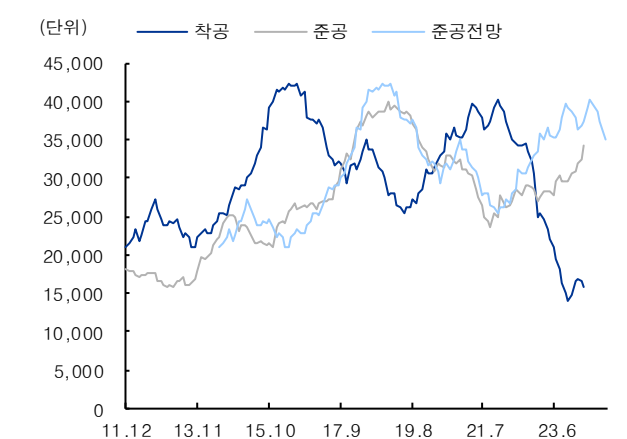
자료: IBK투자증권

그림 16. 전국 아파트 입주물량



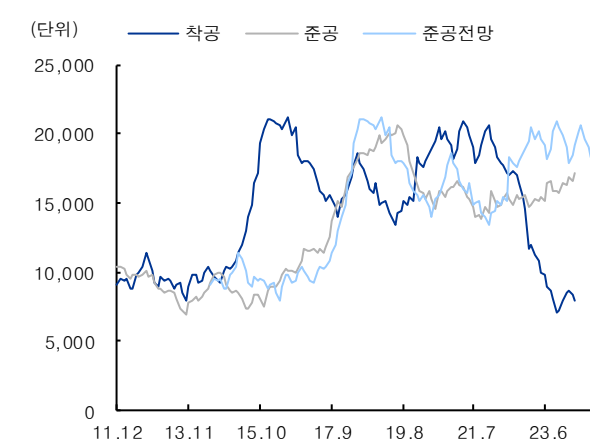
자료: Reps, IBK투자증권

그림 17. 전국 아파트 준공지연 축소 중



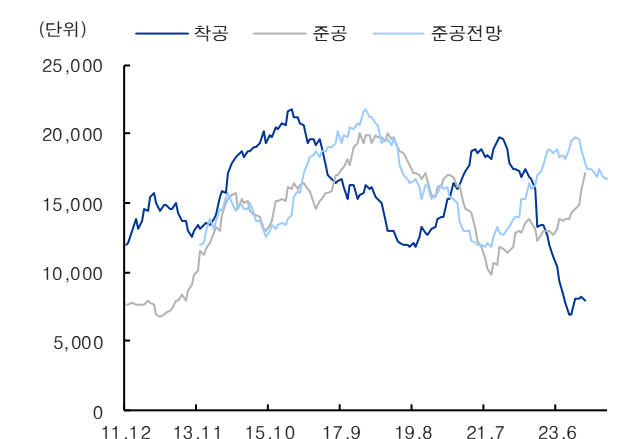
자료: 통계청, IBK투자증권

그림 18. 수도권 아파트 준공지연은 회복 지연



자료: 통계청, IBK투자증권

그림 19. 지방 아파트는 준공지연보다 수요에 집중



자료: 통계청, IBK투자증권

## 2 분양저조

지방 분양 침체는  
당면한 위기의 본질

지방 분양 침체는 건설사들이 당면한 위기의 본질이다. 일반적으로 시행사는 프로젝트 진행 자금의 전액을 PF로 조달하지 않는다. 초기 공사대금은 본PF 금액으로 지급하나, 공사 진행과 함께 유입된 분양대금으로 지급하는 경우가 대다수이다. 즉, 프로젝트 구조상 대다수의 시공사는 시행사의 현금유입 시점 차를 고려하여, 분양불 조건으로 프로젝트에 참여하였을 것이다.

부동산 수요가 충분했던 시기(2020~2021)의 분양불 사업장들은 계약했을 경우, 유동성을 확보했으리라 판단한다. 하지만, 분양을 미루고 있거나, 낮은 분양률로 프로젝트가 진행중인 사업은 건설사 유동성에 발목을 잡을 것이다. 결국 핵심은 비수도권 분양률에 집중해야 한다고 판단한다.

현재 서울/수도권은 분양 경기가 점차 올라오며 개선세를 기록하고 있다. 하지만, 지방의 경우는 비싼 분양가를 감당하기에 여유로워 보이지 않는다. 이 상황 속 올해 비수도권 분양과 입주는 각각 15.2만 호와 18.9만호로 전년 동기 대비 +76.3%, +10.0%로 예정되어있다.

하지만, 입주율 추이(실제 분양률)를 보았을 때, 올해 4월 기준 수도권(80.6%→77.6%), 비수도권인 5대 광역시(70.9%→62.5%), 기타지역(62%→58.8%) 모두 하락을 기록하며, 실질 수요의 부진을 말해주고 있다. 결국 비수도권은 대규모 물량을 뒷받침할 충분한 수요가 부족하다는 것이 건설사 유동성에 문제점으로 작용할 것으로 판단한다.

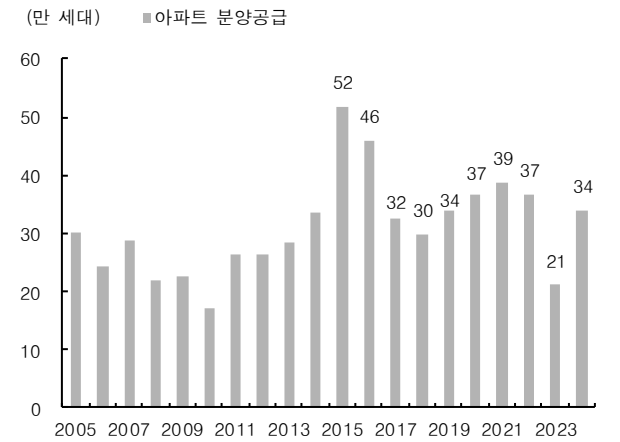
### ▶ 향후 분양수요는?

향후 분양수요는 ▶ 분양 전망 지수, ▶ 매매가/분양가 비율, ▶ 미분양 물량 증가를 통해 예상할 수 있다.

분양 전망 지수는 공급자 입장에서 분양을 앞뒀거나 분양 중인 단지의 여건을 종합적으로 판단하는 지표다, 이 지표가 100을 넘으면 시장 전망을 긍정적으로 보는 회원사가 더 많다는 의미고 100 아래면 부정적임을 나타낸다. 올해 4월 기준, 주택 분양 전망지수 시장은 수도권 89.9pt(YoY +3.6pt), 지방권 72.4pt(YoY -12.6pt)을 기록하며, 지역별 분양시장 양극화가 심해지는 구간에 있다.

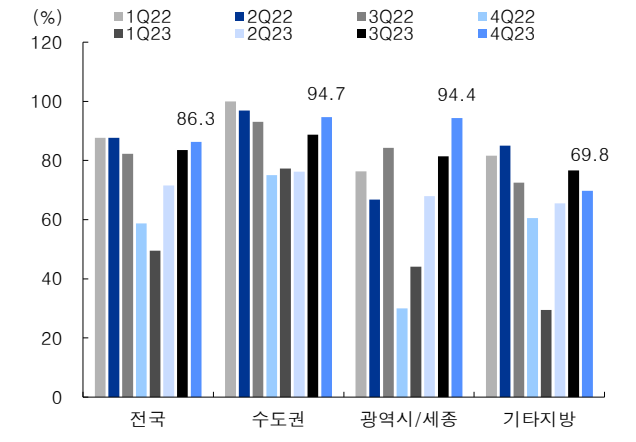
매매가/분양가 비율은 비교적으로 견조했던 2013~2018년까지는 매매가대비 분양가 평균 -10.2%를 기록하였다. 하지만 현재는 -28.8%로 괴리가 상당히 벌어져있는 상황이다. 즉, 분양가가 과도하게 높아진 상태에서, 지방권은 수도권 대비 분양 수요가 부진할 것이라 판단한다.

그림 20. 연도별 분양물량 추이



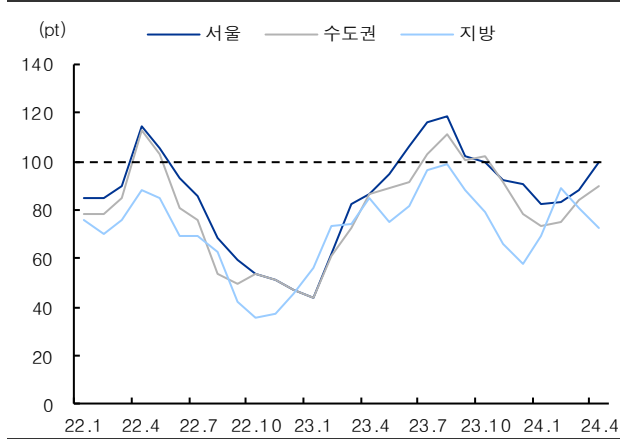
자료: REPS, IBK투자증권

그림 21. 지역별 초기분양률 추이



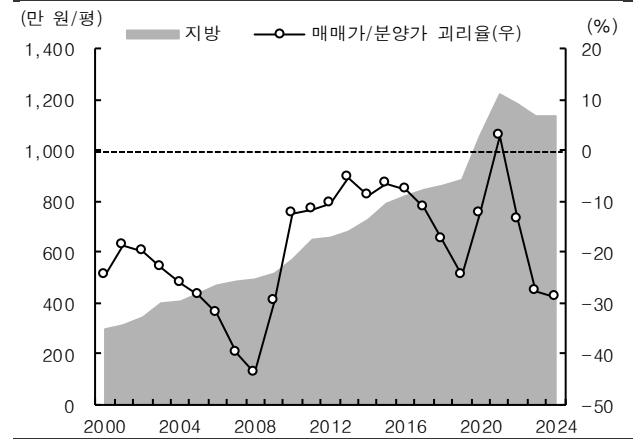
자료: HUG, IBK투자증권

그림 22. 분양 전망지수 추이



자료: 주택산업연구원, IBK투자증권

그림 23. 지방권 매매가/분양가 괴리율 추이

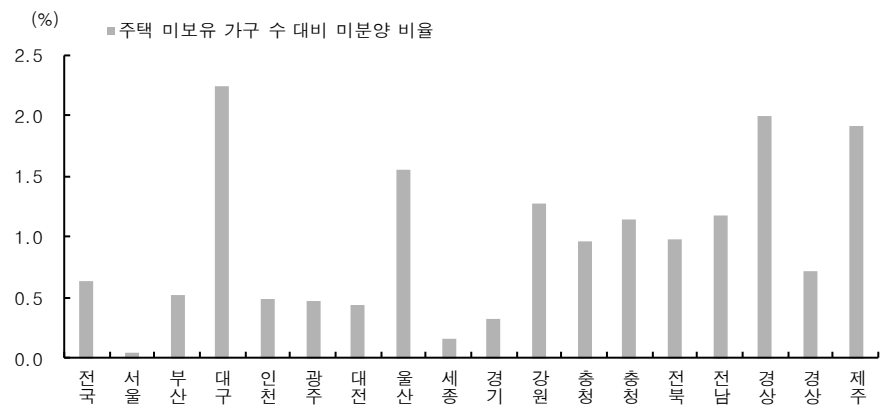


자료: REPS, IBK투자증권

미분양 상승은 분양 수요 저조의 결과 값이다. 건설사들은 분양불 계약로 도급의무를 지고 있는 경우 대금 지급 지연으로 현금 유출이 가속화될 것이다. 특히, 건설사들은 책임 준공시 채무인수 조항으로 인해, 저조한 분양에도 공사 현금이 지속적으로 투입해야하기 때문에 유동성 문제가 발생하고 있는 것이다.

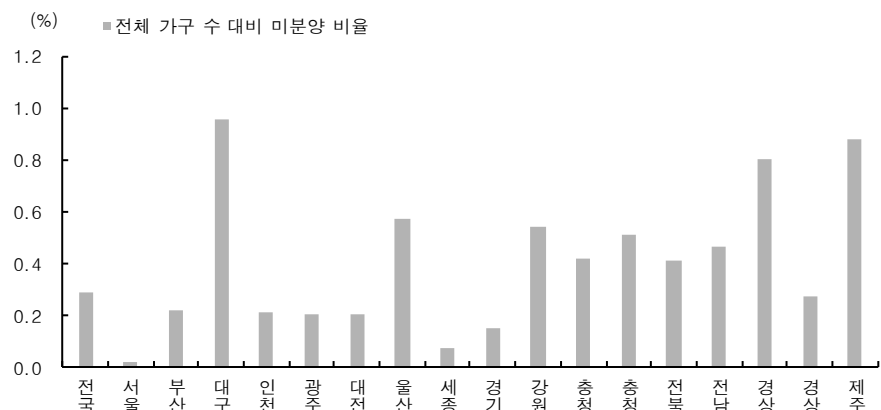
현재 미분양 물량은 주로 비수도권 중심으로 상승 중이다. 만약 아파트 매매가격이 전 고점을 회복하거나, 소비자들의 가처분소득이 이어져야 하는데 그 두 가지 모두 힘든 시점이다. 이에 따라, 비수도권 준공 시점을 앞둔 건설사들은 미분양 관련해 회계적 충당금 설정과 실질 유동성 리스크로 이어질 것으로 판단한다.

그림 24. 주택 미보유 가구 수 대비 미분양 비율



주: 가구는 2022년 기준  
자료: 통계청, IBK투자증권

그림 25. 전체 가구 수 대비 미분양 비율



주: 가구는 2022년 기준  
자료: 통계청, IBK투자증권

## 반등의 조건

### 1) 토지가 하락

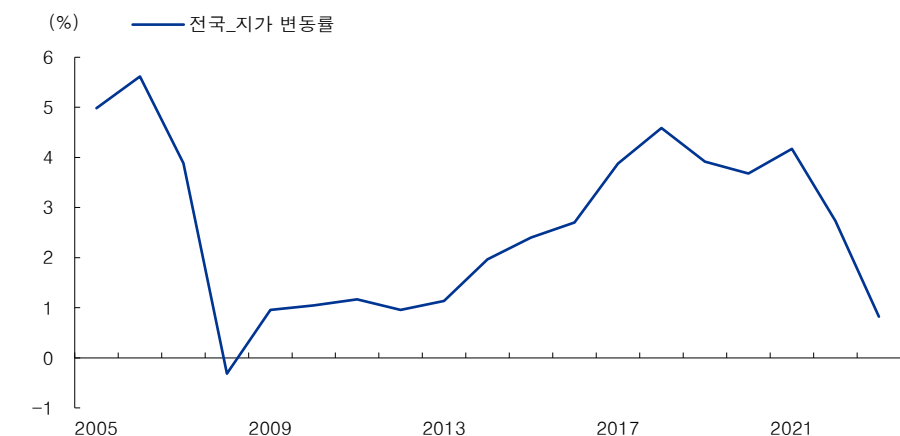
PF 경공매 활성화로  
토지 저가 매입 기대

토지가 하락은 일반적으로 일어나기 어렵다. 2008년 글로벌 경제 위기 이후 근 15년 넘게 지가 하락이 일어난 적이 없으며, 당시에도 전국 지가 변동률은 -0.13%를 기록하며 소폭 하락에 그쳤다. 하지만 현재는 특수한 상황이기때 저가 토지 매입이 가능하다고 판단한다. 그 기회는 브릿지론 공경매에서 찾을 수 있을 것이다.

3월 경매 기준 대지 매각가율은 평가액 대비 약 60% 대를 기록하고 있다. 일반적으로 주거용 부동산의 대표적인 아파트가 80~100%대를 기록하는 것에 비해 매우 낮은 수준이다. 이에 따라, 다수의 PF 사업장이 경공매로 나오게된다면, 자금여력이 충분한 건설사들 중심을 토지를 확보하여 빠르게 GPM개선이 일어날 것으로 판단한다.

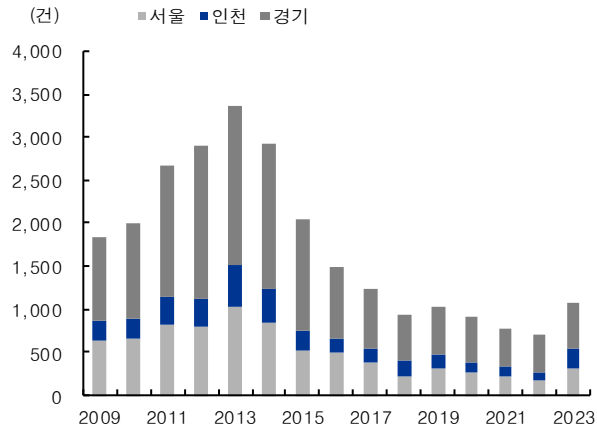
과거 사례를 반추해 보면, PF경공매를 통한 개발은 신탁사가 개발신탁을 맡고, 건설사는 일부 지분을 투자한 후 개발이익과 시공권을 갖게 되는 형식으로 진행될 것으로 판단한다. 또한, 주요 대체투자 투자사들은 일부 지분투자를 통해, 사업비대출이익과 개발이익을 공유할 것으로 판단한다.

그림 26. 전국 지가 변동률



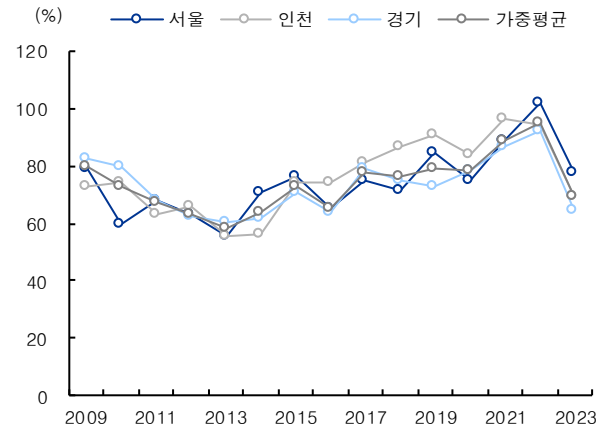
자료: 한국부동산원, IBK투자증권

그림 27. 수도권 대지 경매 건수



자료: 대한민국 법원, IBK투자증권

그림 28. 수도권 대지 낙찰가율 추이



자료: 대한민국 법원, IBK투자증권

표 3. 사업 시행 비용 비중 (수도권 주거용 부동산 사례, 분양률 100%, 토지 낙찰가율 60% 가정)

	2024년(과거 매입 토지)	2024년(경공매 인수시)	차이
토지비	25.2%	22.1%	-3.1%p
공사비	20.7%	26.0%	5.3%p
기타 경비(외주, 분양, 기타)	11.7%	14.7%	3.0%p
금융비용	42.4%	37.2%	-5.2%p
<b>사업시행 이익</b>	<b>3.20%</b>	<b>23.5%</b>	<b>+20.3%p</b>

주1: 토지 매입은 2021년 가정, 주2: 동일 토지를 2022년과 2024년에 개발한다고 가정

주3: 브릿지론 이자는 금융비용에 포함

자료: IBK투자증권 추정

## 2) 금리 인하

높은 금리가 문제

높은 금리는 현재 사업 어려움의 핵심이다. 이는 수요(소비자)/공급(사업자)측면에서 양방향적으로 막고 있기 때문이다. 현재 금리인하 시점은 요원하지만, 추후 인하가 이어진다면 사업성 회복의 실마리가 완전히 열릴 것으로 판단한다.

금리 인하가 살길!

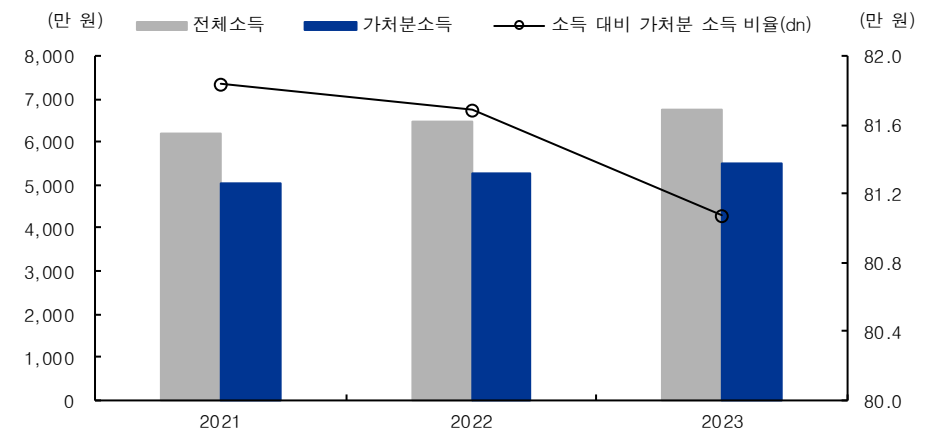
우선 금리 인하는 부동산 공급측면에서 사업성을 높여줄 것이라 판단한다. 현재 금리 수준은 본 PF 전환이 1~2년만 늦춰져도, 전체 사업이익률 8~10% 감소로 이어지기 때문이다. 만약 사업성이 좋음에도 불구하고 예기치 못한 행정 사안들로 인허가 절차가 미뤄지게 된다면, 금융 비용 누적으로 부실 사업장이 되어버릴 수도 있기에 사실상 사업을 진행하기에 부담스러운 금리 수준이다.

또한, 금리가 낮아진다면 부동산 수요 회복이 기대된다. 우선 소비자들은 가처분소득 하락과 구매력이 크게 감소한 상황이다. 19~23년 반기까지 금리 인상의 여파로 금융 비용이 증가하였기 때문이다.

금리 상승으로 인한  
가계 대출여력 감소

또한, 정부는 주택 구입 시 DSR(Debt Service Ratio) 적용을 조기 시행하며 대출한도 감소로 이어져 수요가 감소하였다. 2024년부터는 정책 자금인 '신생아특별론'을 통해 DSR 규제를 완화하였지만, 한정된 대상자(연간 50만 가구)들만이 해당 대출 정책을 이용할 수 있으므로 결국 수요 촉진은 제한적이다. 결국, 금리 인하는 이 두 가지 걸림돌을 모두 해소할 수 있는 요인이 될 것이므로, 금리 인하시 건설업 회복이 기대된다.

그림 29. 소득과 가처분 소득 스프레드 확대



자료: 한국부동산원, IBK투자증권

### 3) PF 자기 자본 비율 확대가 이루어진다면?

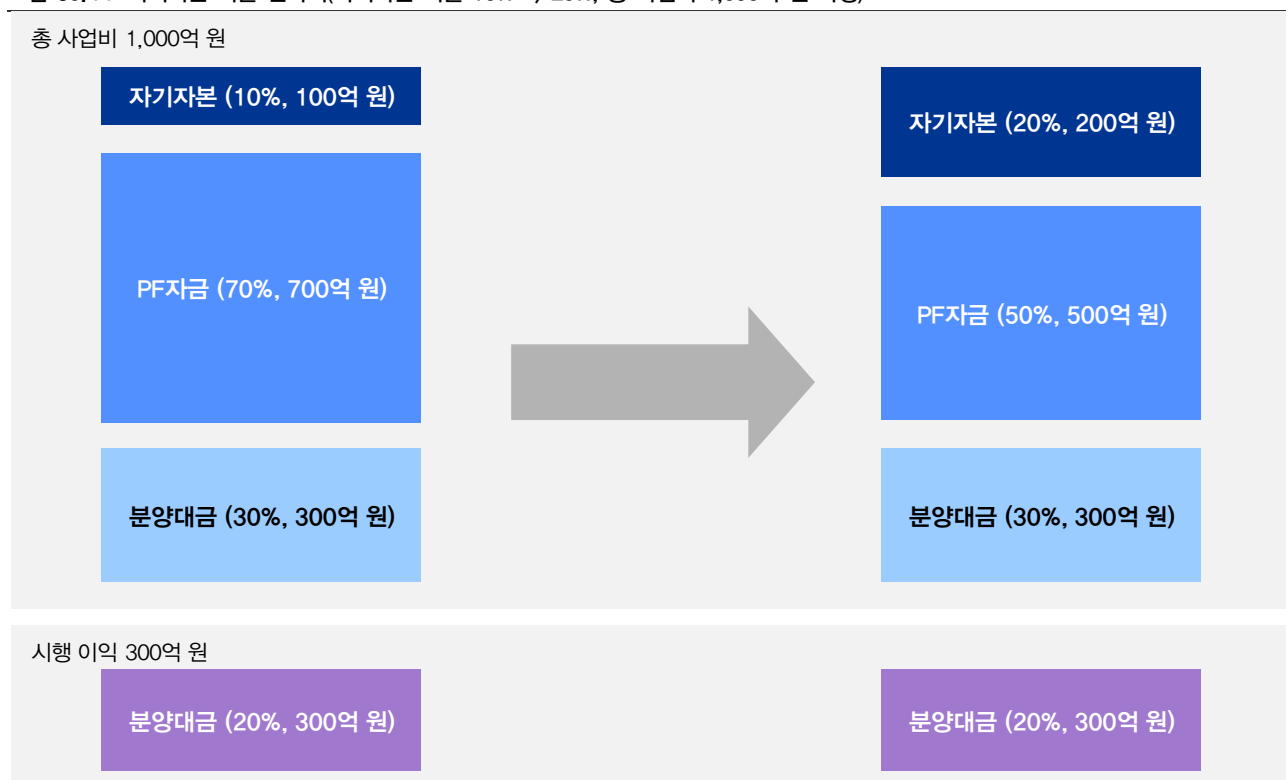
정부는 시행자기자본 비율  
10 → 20% 상향 검토 중

시행의 문턱은 점차 높아질 예정이다. 정부는 기존 부동산 개발시 5~10% 자기자본비율 → 20% 투입으로 의무화할 것을 검토 중이다. 해당 정책이 실제로 시행된다면 투자수익률(IRR) 감소로 이어지겠지만, 현재와 같은 고금리 상황에서 사업 안정성을 높여줄 것으로 판단한다.

다만, 건설 시행사들은 재무 특성상 프로젝트 자기자본 20% 비율을 맞추기 어렵다. 자금여력이 풍부한 시행사는 상위 몇 개사로 한정되어 있다. 결국 시행사는 자금여력이 풍부한 금융권 혹은 시공사로부터 사업자금 공여를 받아야 한다. 금융권이 자금을 투입할 것이라 판단할 수 있지만, 기본적으로 금융은 예대 마진을 통한 수익창출에 초점이 있으므로 개발에는 보수적이다.

결국 대형 시공사들이 PFV에 돈을 투입하거나, 보증을 서줄 수 있는 준자체사업(시행이익 공유)으로 진출할 가능성이 높다. 그러므로 향후 재편될 국내 건설업에서는 확보된 유동성이 그 어느때보다 중요한 경쟁력이 될 것이라 판단한다.

그림 30. PF 자기자본 비율 변화시(자기자본 비율 10% → 20%, 총 사업비 1,000억 원 가정)



자료: IBK투자증권

## 투자전략

### 1) 일본 사례

#### 장기 저성장에 대비

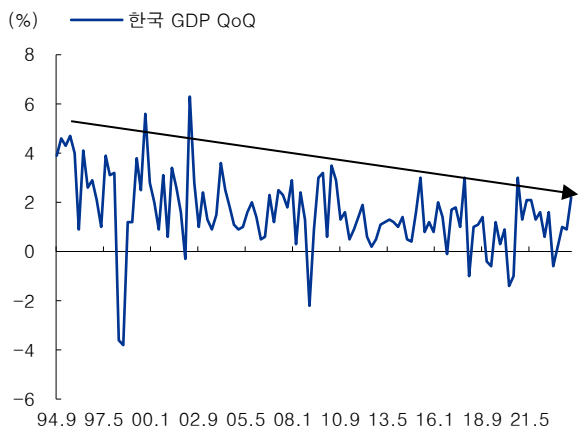
일본 건설업은 저성장 국면에 접어들면서, 양적 고정자산 투자가 감소하였다. 이에 따라, 고도 성장기에 폭발적인 성장을 기록했던 제네콘(종합건설사)은 매출액 성장률이 둔화되었다. 또한, 영업이익률은 3~4%에서 크게 벗어나지 못하는 모습을 보여주었다.

일본 건설업은 시대의 변화에 따라, 디벨로퍼(부동산 개발/시행사)가 등장하며 질적 성장 시대를 맞게 되었다. 단순 시공에만 그쳤던 모습과 제네콘과 다르게, 디벨로퍼는 비즈니스 모델을 확대하며 일본 경제 및 부동산 시장의 등락에도 불구하고 상대적으로 안정적인 성장을 보여주었다. 또한, 아베노믹스 이전까지 매출 규모면에서도 제네콘과의 격차를 많이 좁혔던 점은 건설업종 내 경쟁력이 더욱 부각될 수밖에 없는 섹터라는 판단이다.

국내 건설업 양적 성장여력은 도시정비사업, GTX, 경부고속도로 지하화 등 여전히 남아있다고 판단한다. 하지만, 한국은 인구 감소로 인해 장기 저성장 국면을 피할 수 없다. (한국은행 이창용 총재, 23.05.25) 그동안 건설업은 대규모 아파트 분양사업과 다른 질적 성장에 대한 고민이 필요한 시점이다.

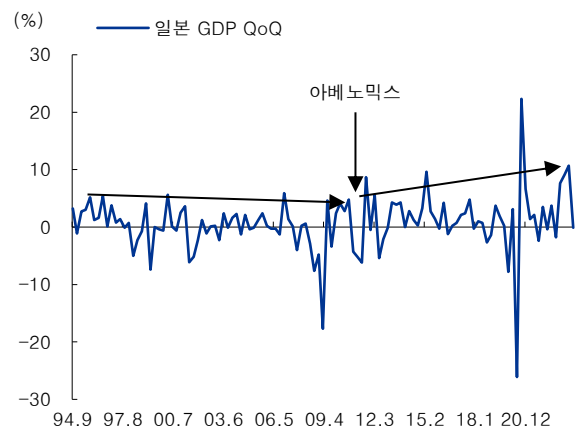
다만, 앞서 이야기했듯이 이번 생존의 시기가 지나고 나면 유동성을 확보한 자들의 경쟁이 시작될 것이다. 더욱이 시행의 문턱이 점차 높아진다면 자기자본을 동원할 수 있는 상위 몇 개사로 한정될 것이다. 결국, 대형 시공사들이 PFV에 돈을 직접 투여하거나, 준자체사업(시행이익 공유)으로 진출할 가능성이 높다고 판단한다. 이에 따라, 디벨로퍼 역량과 유동성이 확보된 기업에 집중해야 한다.

그림 31. 한국 GDP 성장률 추이 (QoQ)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 32. 일본 GDP 성장률 추이 (QoQ)



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 33. 일본 부동산 가격 증감률

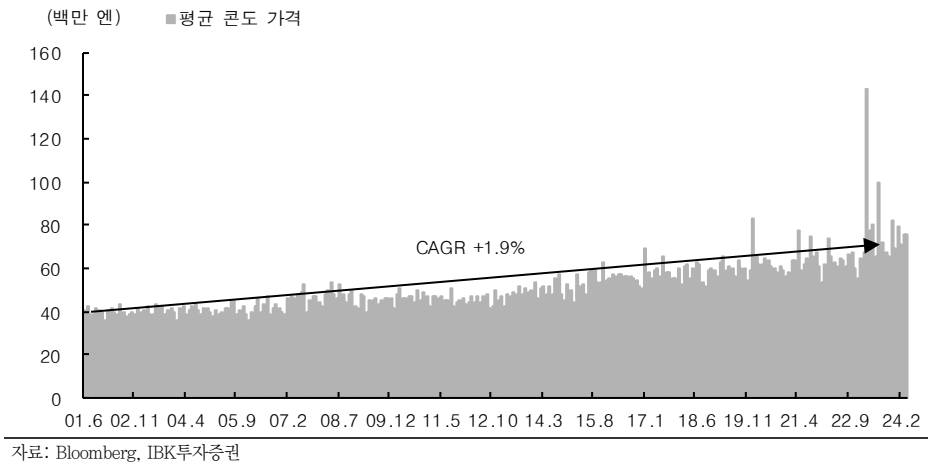


그림 34. 한국 건설 기성액 추이

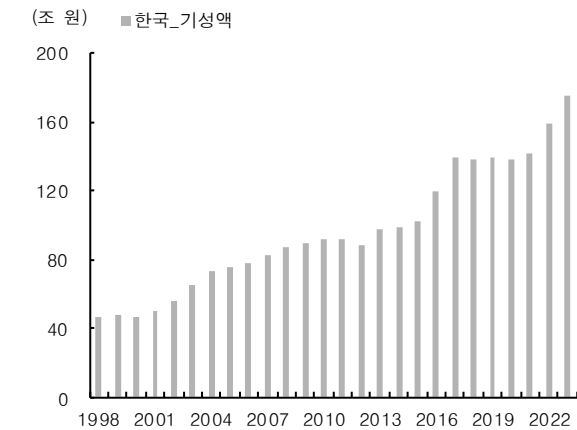


그림 35. 일본 건설 투자 추이

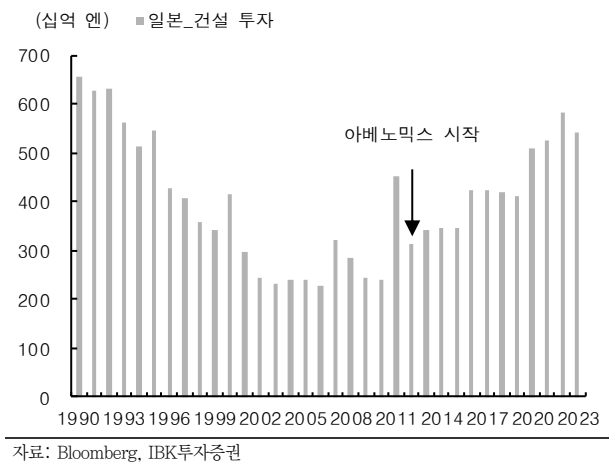


그림 36. 일본 4대 제네콘 매출 추이

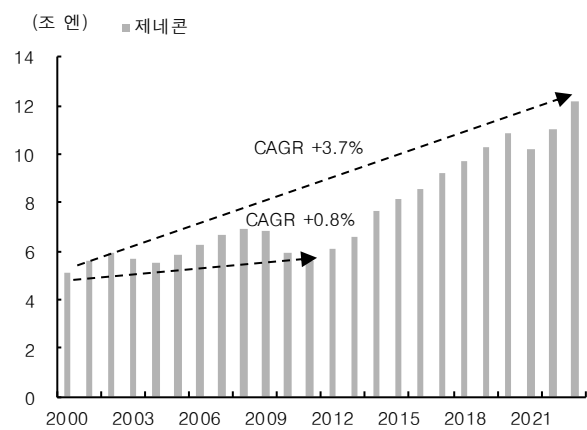


그림 37. 일본 4대 디벨로퍼 매출 추이

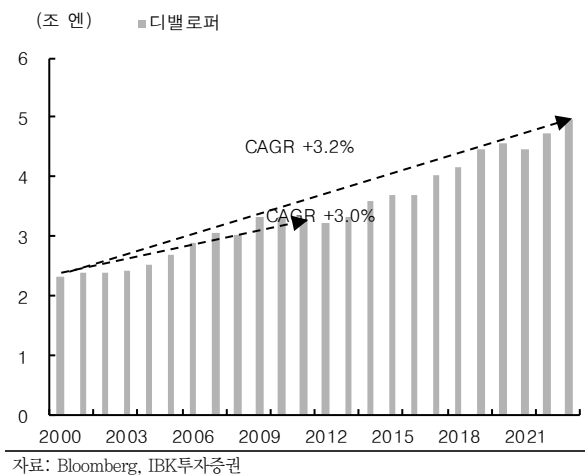
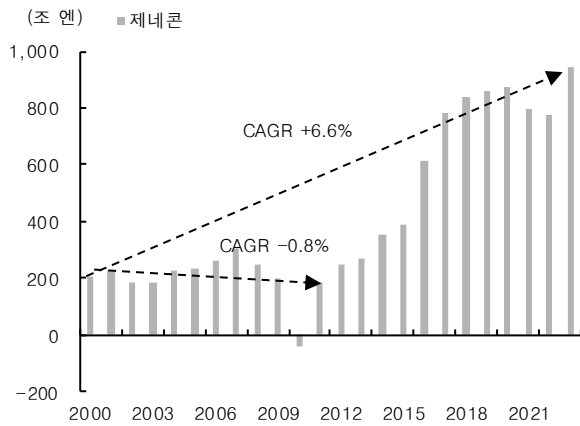
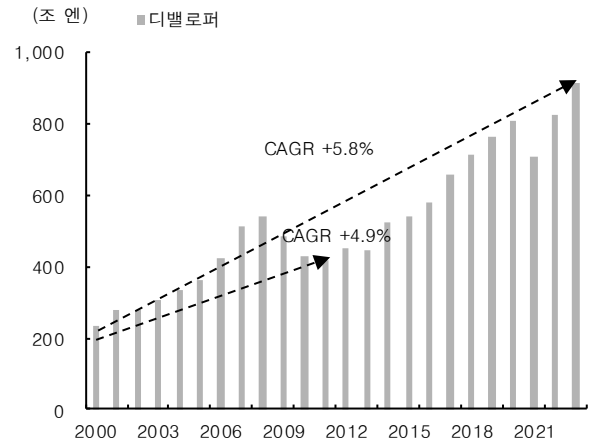


그림 38. 일본 4대 제네콘 영업이익 추이



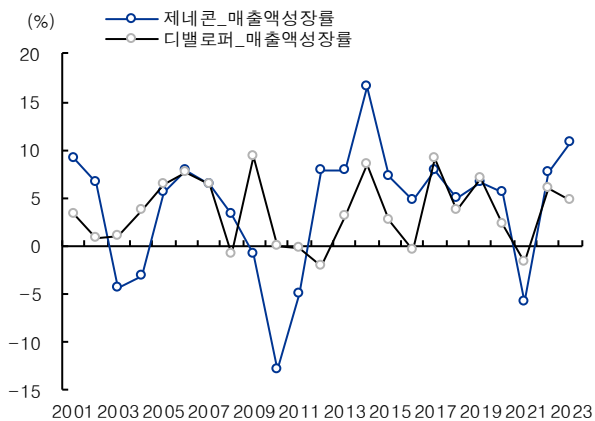
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 39. 일본 4대 디벨로퍼 영업이익 추이



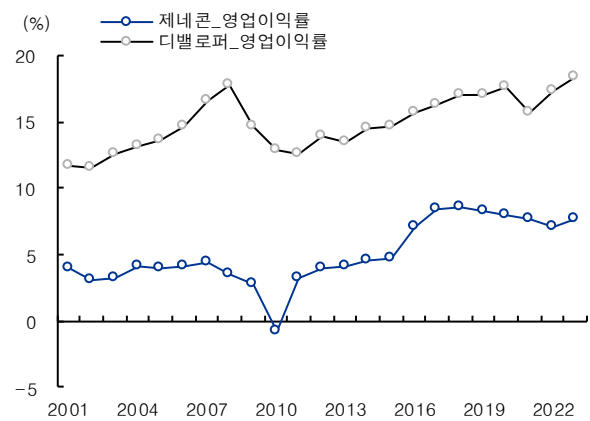
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 40. 일본 4대 제네콘/디벨로퍼 매출액 성장률 추이



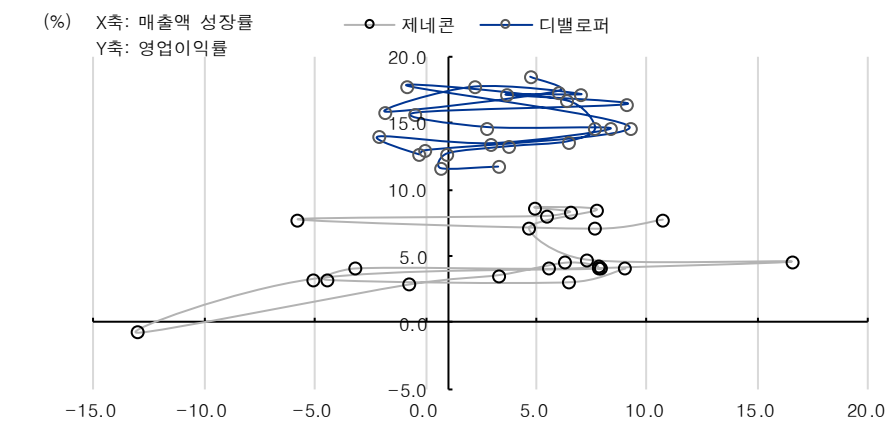
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 41. 일본 4대 제네콘/디벨로퍼 영업이익률 추이



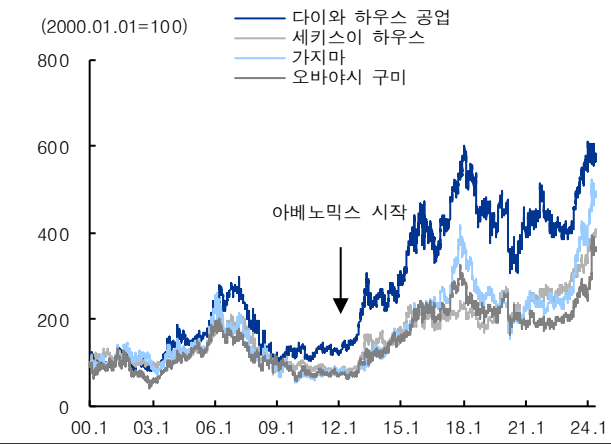
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 42. 23개년(2000~2023) 제네콘/디벨로퍼 매출액 성장률 영업이익률 추이



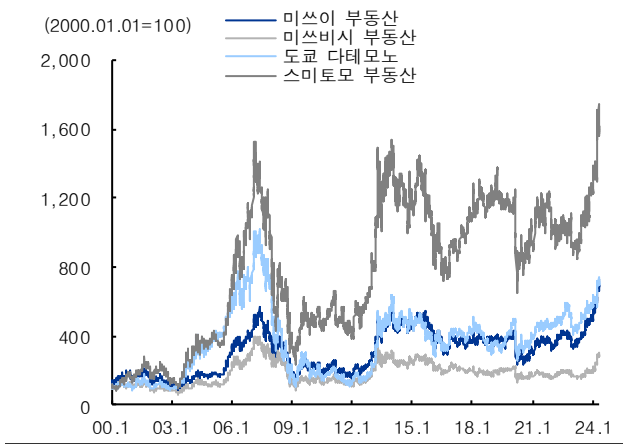
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 43. 일본 4대 제네콘 주가 수익률 추이



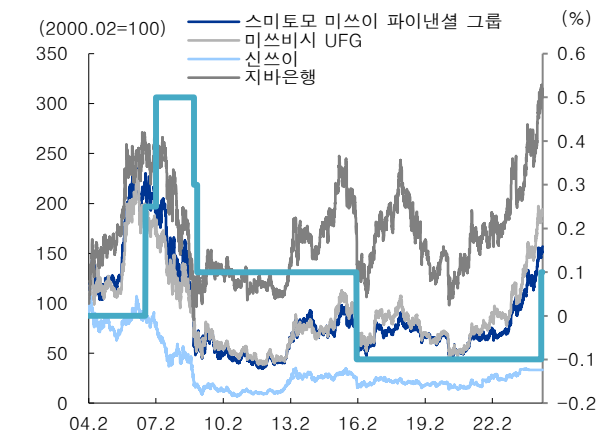
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 44. 일본 4대 디벨로퍼 주가 수익률 추이



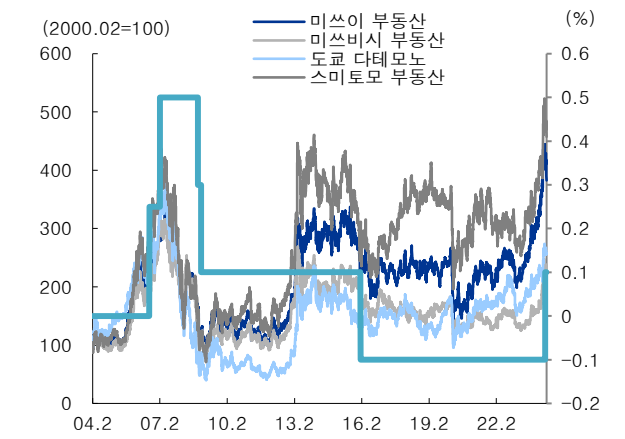
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 45. 일본 금융주 수익률/기준금리 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 46. 일본 디벨로퍼 수익률/기준금리 추이



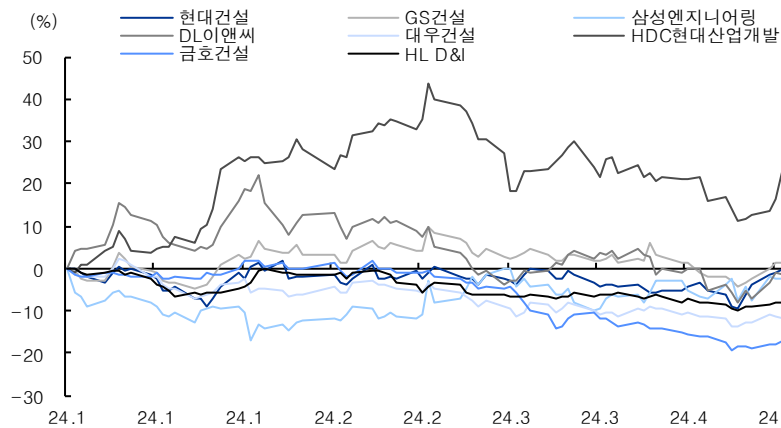
자료: Bloomberg, IBK투자증권

## 2) 주가 및 밸류에이션

건설업 지수는 5월 14일 기준 YTD +2.2%로 KOSPI 수익률 +2.2% 대비 -0.0%p 저조한 성과를 기록하였다. 주가는 ▶ PF 리스크 증가, ▶ 수익성 저조 영향으로 투자가 부진했던 것으로 판단한다. 반면 주가 상승을 기록한 기업들은 ▶ 사업 시행 기대감, ▶ 해외건설수주 기대감이 존재하였다.

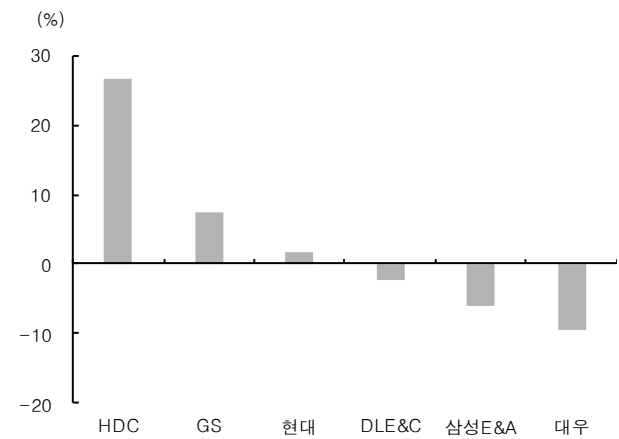
종목별로는 5월 14일 기준 HDC현대산업개발이 광운대 역세권 개발 기대감에 연초 대비 +26.6%를 기록하였다. 다음으로 주가 수익률이 가장 높았던 종목은 GS건설로 1분기 실적에서 건축/주택 부문 마진이 회복되며 연초대비 +7.5%를 기록하였다. 반면, 대우건설은 커버리지 종목 중 가장 저조한 수익률을 기록하였는데, 해외 사업 착공연기 영향으로 하락 추세이다.

그림 47. 주요 건설사 연초 이후 주가 추이



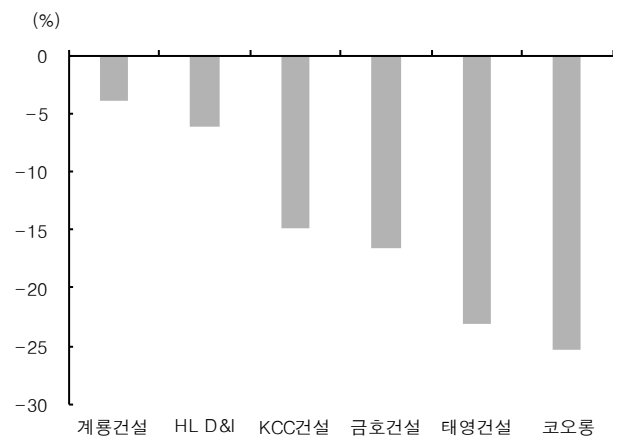
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 48. 국내 대형건설사 수익률(해외 高)



자료: Quantiwise, IBK투자증권

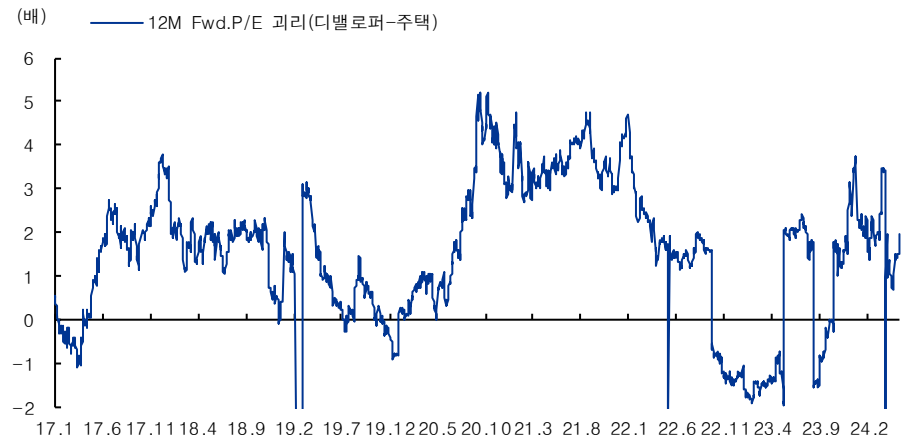
그림 49. 국내 중소형건설사 수익률(해외 無)



자료: Quantiwise, IBK투자증권

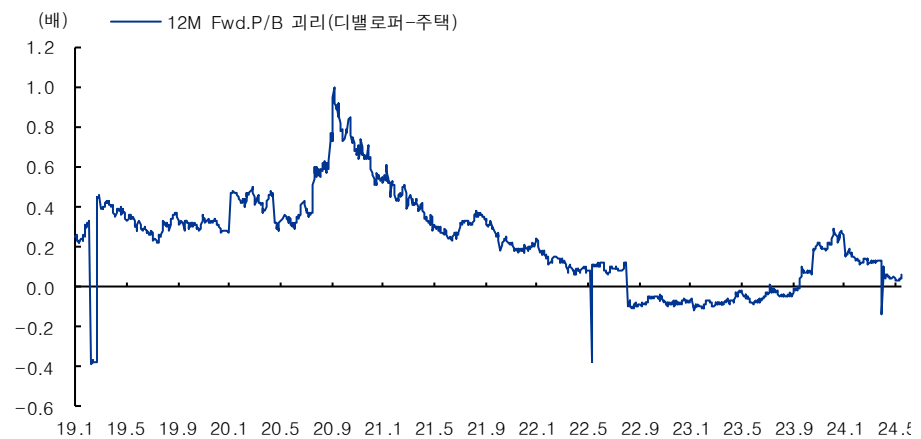
KOSPI 건설업 밸류에이션은 2023년 10월을 기점으로 바닥권을 잡고 있는 모습이다. 그동안, 우려되었던 PF리스크는 아직 미해결 상태이지만, 리스크 규모 기준이 명확하게 세워진 점은 긍정적이다.

그림 50. 디벨로퍼/주택 중심 건설사들 12 Fwd. P/E 괴리율



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 51. 디벨로퍼/주택 중심 건설사들 12Fwd P/B 괴리율



자료: Quantiwise, IBK투자증권

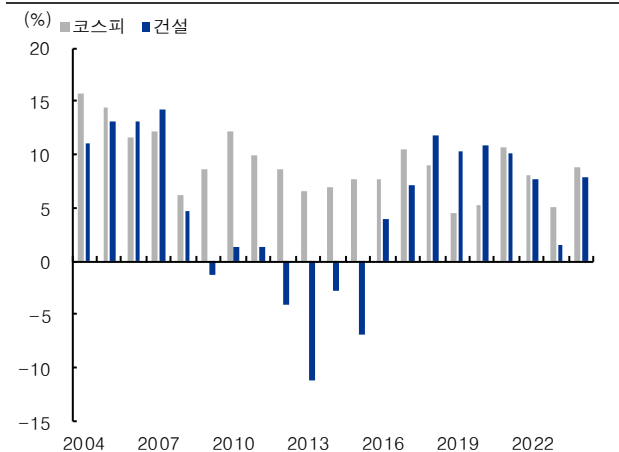
### 3) 밸류에이션 Key point: 디벨로퍼

국내 건설업은 분명히 변화하고 있다. 3년간 지속된 고금리는 부동산 업계에 가득차 있었던 유동성을 감소시켜주었고, 부실 업체들을 선별할 수 있는 계기가 되었다. 이번 정부 대책은 과거 2008년 시절 벌어졌던 건설업 대규모 정리와 다른 모습이지만, 건설성 기준이 점차 높아지고 있는 만큼, 점차 산업 개편이 될 것으로 판단한다.

또한, 우리나라는 장기 저성장의 길로 접어들었다. 일본 디벨로퍼들이 증명하였듯, 우리나라도 점차 건설/부동산업의 질적 성장 시대를 맞게 될 것이라 판단한다. 종합 건설사들은 단순 시공에만 그쳤던 모습을 탈피하고, 상대적으로 안정적인 성장을 지속하는 사업 모델을 구축할 것으로 기대한다. 다만 PF 리스크가 완전히 가시화된 것은 아니므로, 건설 업종에 대한 투자 의견을 'Netural(중립)'로 제시한다.

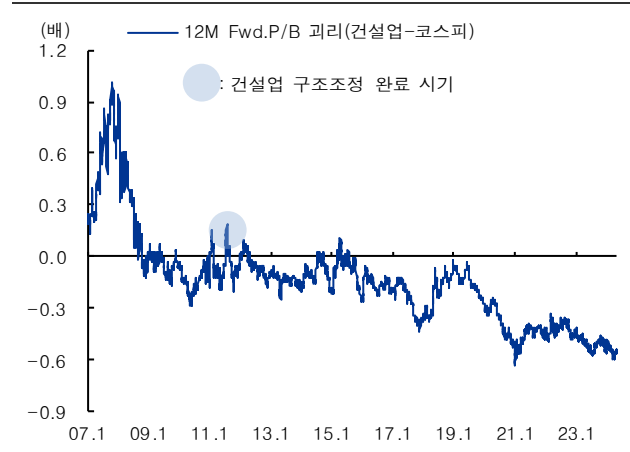
2024년 KOSPI 건설업 ROE는 7.81%로 KOSPI ROE 8.79% 대비 하회할 것으로 전망된다. 건설업 12M Fwd. P/B는 0.39배로 KOSPI의 0.92배에 비해 매력적인 밸류에이션이다. 대형 건설사들은 부실 PF 경공매 현실화에 따라, 사업성이 뛰어난 토지 확보를 통해 밸류에이션 재평가가 이뤄질 것이라 전망한다. 종목으로는 **9월 광운대 역세권 개발 프로젝트가 예정된 HDC현대산업개발을 최선호주**로 제시한다.

그림 52. 국내 코스피/건설업 ROE비교



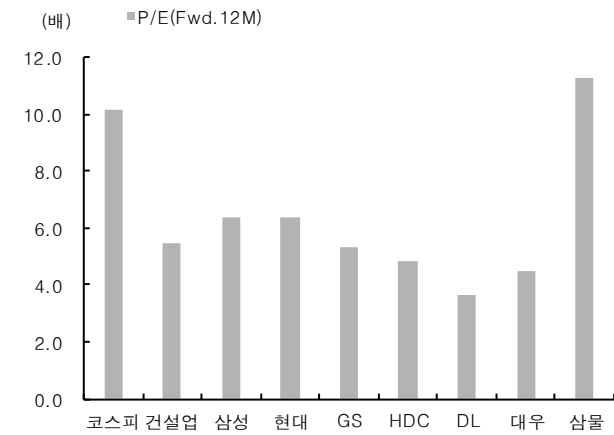
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 53. KOSPI 대비 건설업



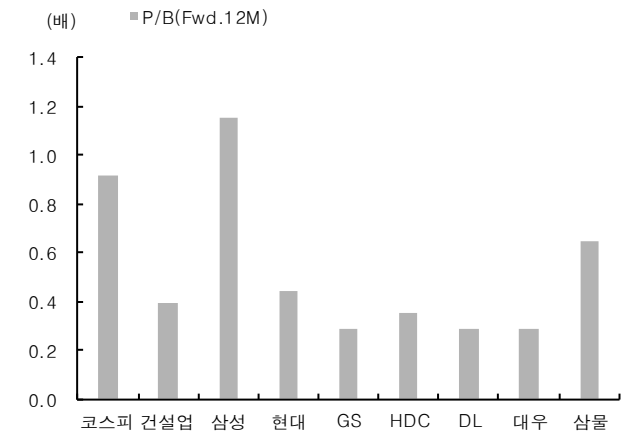
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 54. KOSPI와 국내 대형건설사 12M Fwd. P/E



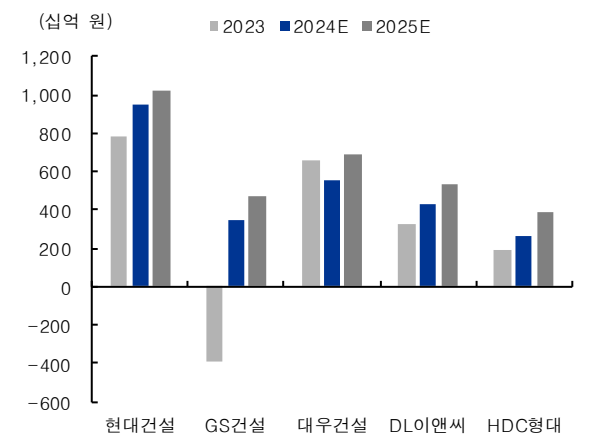
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 55. KOSPI와 국내 대형건설사 12M Fwd. P/B



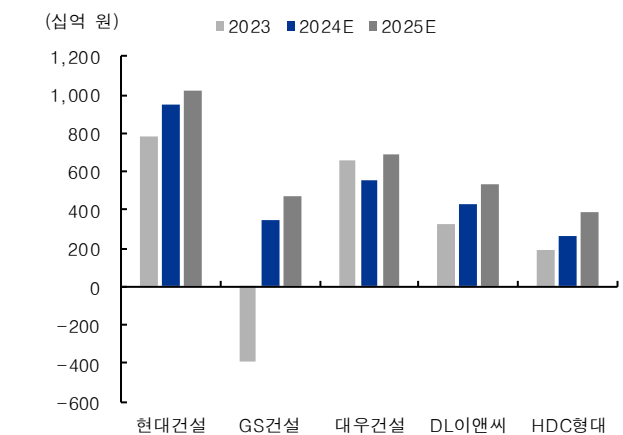
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 56. 국내 주요 5개사 영업이익 추이 및 예상



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 57. 국내 주요 5개사 지배주주순이익 추이 및 예상



자료: Quantwise, IBK투자증권

표 4. 커버리지 기업 컨센서스 실적 전망

(단위: 십억 원)

기업	매출액		영업이익		지배주주 순이익	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
<b>5개기업 합산</b>	<b>69,202</b>	<b>68,612</b>	<b>2,546</b>	<b>3,114</b>	<b>1,712</b>	<b>2,105</b>
현대건설	33,020	30,889	952	1,021	588	647
GS건설	12,949	12,866	343	476	235	281
대우건설	10,399	10,905	557	688	392	488
DL이앤씨	8,487	9,108	435	536	294	387
HDC현대산업개발	4,347	4,844	260	392	204	302

자료: Quantwise, IBK투자증권

## PF 현황

표 5. 삼성물산 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	45,906	54,332	55,245	58,981	66,127	61,862	62,833	62,484	66,127
현금및현금성자산	2,704	2,402	2,255	4,200	3,120	4,950	3,337	3,105	3,120
장단기대여금	122	130	39	114	77	126	107	107	77
(장단기대손충당금)	0	0	0	87	49	87	87	87	49
(대손율)	0.0%	0.0%	0.0%	76.3%	63.1%	69.0%	81.3%	81.3%	63.1%
부채	19,213	21,386	21,893	27,017	26,230	27,593	25,896	25,540	26,230
장단기차입금	3,961	3,614	3,265	6,316	5,163	6,703	6,106	5,719	5,163
자본	26,692	32,945	33,352	31,964	39,897	34,269	36,937	36,944	39,897
순차입금	1,257	1,212	1,011	2,116	2,043	1,753	2,769	2,614	2,043
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
본 PF	잔액	2,297	2,144	2,298	1,722	1,452	1,827	1,827	2,129
책임준공	한도	-	260	477	477	477	477	477	260

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 6. 현대건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	18,227	17,939	19,637	20,912	23,715	21,694	22,689	23,042	23,715
현금및현금성자산	2,586	3,187	2,927	3,974	4,206	4,206	4,206	4,206	4,206
장단기대여금	604	1,096	1,758	1,546	733	1,285	1,250	1,341	1,168
(장단기대손충당금)	133	139	144	81	26	80	78	77	68
(대손율)	22.0%	12.7%	8.2%	5.2%	3.5%	6.2%	6.3%	5.7%	5.8%
부채	9,512	9,173	10,208	10,987	13,259	11,600	12,378	12,504	13,259
장단기차입금	2,662	2,594	2,260	1,834	2,396	1,860	2,282	2,351	2,396
자본	8,715	8,766	9,429	9,924	10,456	10,093	10,311	10,538	10,456
순차입금	76	-593	-667	-2,140	-1,809	-2,345	-1,924	-1,855	-1,809
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	1,837	2,546	2,346	2,080	2,058	2,080	2,262	4,357
본 PF	잔액	3305	5952	9278	10686	10,162	10,802	10,417	5,545
책임준공	한도	12,695	18,635	27,419	32,998	33,528	33,623	34,338	32,110

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 7. 대우건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)		2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산		9,698	9,306	10,458	11,140	11,243	11,017	11,476	11,342	11,243
	현금및현금성자산	757	806	1,061	1,423	982	1424	947.7	1199.8	982
	장단기대여금	724	684	780	737	898	745	849	891	898
	(장단기대손충당금)	244	261	252	156	162	161	162	162	162
	(대손율)	33.7%	38.2%	32.3%	21.2%	18.0%	21.6%	19.1%	18.2%	18.0%
부채		7,209	6,629	7,242	7,416	7,181	7,145	7,496	7,242	7,181
	장단기차입금	2,867	2,464	1,949	2,509	2,705	2,432	2,671	2,729	2,705
자본		2,488	2,677	3,216	3,725	4,062	3,872	3,981	4,100	4,062
	순차입금	2,110	1,657	888	1,085	1,723	2,432	2,671	2,729	1,723
주식부문										
브릿지론	잔액	427	372	434	1,217	729	907	1,173	1,217	729
본 PF	잔액	262	382	555	1223	423	790	781	774	423
책임준공	한도	9,986	12,689	14,131	17,877	14,875	18,343	18,812	18,028	14,875

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 8. 현대엔지니어링 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	
자산	6,323	5,878	6,184	6,821	8,072	7,048	8,021	7,989	8,072	
현금및현금성자산	1,188	908	809	1,295	1,357	1,034	1,355	1,129	1,357	
장단기대여금	153	211	211	227	237	227	234	243	237	
(장단기대손충당금)	87	88	88	35	35	35	35	35	35	
(대손율)	56.9%	41.7%	41.7%	15.4%	14.8%	15.4%	15.0%	14.4%	14.8%	
부채	2,820	2,320	2,493	3,081	4,191	3,315	4,194	4,114	4,191	
장단기차입금	239	164	160	42	36	36	29	22	36	
자본	3,502	3,558	3,690	3,740	3,881	3,733	3,827	3,875	3,881	
순차입금	-949	-744	-649	-1,253	-1,322	36	29	22	-1,322	
주석부문										
브릿지론	잔액	979	603	685	500	117	509	485	369	117
본 PF	잔액	2,194	3,250	4,466	4,409	585	3,807	3,672	3,726	585
책임준공	한도	7,052	12,220	14,924	16,721	13,700	16,736	16,363	16,683	13,700

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 9. GS건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	13,171	13,771	15,184	16,947	17,707	18,273	17,917	18,114	17,707
현금및현금성자산	1,793	2,119	2,718	2,024	2,245	2,982	2,729	2,647	2,245
장단기대여금	1,087	1,160	1,234	1,629	1,875	1,693	1,688	1,745	1,875
(장단기대손충당금)	379	289	295	267	207	249	250	245	207
(대손율)	34.9%	24.9%	23.9%	16.4%	11.0%	14.7%	14.8%	14.0%	11.0%
부채	9,028	9,459	10,311	11,590	12,822	12,846	12,721	12,943	12,822
장단기차입금	3,299	3,807	3,883	4,868	5,700	5,853	5,889	5,867	5,700
자본	4,143	4,312	4,873	5,356	4,885	5,428	5,196	5,171	4,885
순차입금	1,506	1,688	1,164	2,845	3,455	5,853	5,889	5,867	3,455
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	1,472	1,351	1,603	1,475	1,619	1,622	1,726	1,758
본 PF	잔액	1,959	1,353	1,942	1,613	1,725	1,567	1,462	1,393
책임준공	한도	2,419	9,956	13,851	15,628	15,825	14,658	14,493	13,134

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 10. DL이앤씨 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	-	-	8,702	8,975	9,344	9,167	9,005	9,201	9,344
현금및현금성자산	-	-	2,045	1,752	2,004	2,004	2,004	2,004	2,004
장단기대여금	-	-	1,089	1,074	1,093	1,095	1,084	1,083	1,093
(장단기대손충당금)	-	-	356	343	250	350	349	362	250
(대손율)	-	-	32.7%	31.9%	22.9%	32.0%	32.2%	33.4%	22.9%
부채	-	-	4,205	4,282	4,575	4,403	4,228	4,383	4,575
장단기차입금	-	-	1,158	1,231	1,269	1,245	1,313	1,329	1,269
자본	-	-	4,497	4,692	4,769	4,764	4,776	4,819	4,769
순차입금	-	-	-886	-522	-735	-759	-691	-675	-735
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	346	-	-	10	346
본 PF	잔액	-	-	383	445	420	420	420	1,731
책임준공	한도	-	-	-	13,355	-	-	-	11,672

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 11. 포스코이앤씨 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	6,669	6,787	7,387	8,050	8,196	8,309	8,488	8,626	8,196
현금및현금성자산	596	676	494	1,006	1,110	1,132	1,200	1,013	1,110
장단기대여금	362	465	571	772	873	851	859	865	873
(장단기대손충당금)	238	219	225	214	117	217	202	202	117
(대손율)	65.7%	47.1%	39.4%	27.7%	13.4%	25.5%	23.5%	23.4%	13.4%
부채	3,850	3,716	4,014	4,510	4,717	4,729	4,868	4,963	4,717
장단기차입금	874	729	868	1,281	1,340	1,479	1,577	1,799	1,340
자본	2,819	3,071	3,373	3,540	3,478	3,580	3,620	3,663	3,478
순차입금	277	53	374	276	230	1,479	1,577	1,799	230
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	45	29	31	37	45	37	45	45
본 PF	잔액	594	780	716	512	574	420	479	574
책임준공	한도	4,116	2,396	3,003	3,571	3,514	3,271	3,463	3,514

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 12. 롯데건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)		2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산		4,927	5,104	5,380	9,579	8,857	8,713	8,860	9,177	8,857
	현금및현금성자산	788	872	345	598	1,815	2,166	1,889	1,967	1,815
	장단기대여금	901	1,040	999	1,058	1,401	1,150	1,215	1,339	1,401
	(장단기대손충당금)	410	424	440	424	593	437	459	470	593
	(대손율)	45.5%	40.8%	44.0%	40.1%	42.3%	38.0%	37.8%	35.1%	42.3%
부채		2,709	2,752	2,818	6,954	6,216	6,052	6,159	6,425	6,216
	장단기차입금	1,124	1,090	1,001	3,989	2,909	3,064	2,938	3,033	2,909
자본		2,218	2,352	2,562	2,626	2,642	2,661	2,701	2,752	2,642
	순차입금	337	218	656	3,391	1,094	3,064	2,938	3,033	1,094
주석부문										
브릿지론	잔액	1,861	1,775	1,641	1,522	4,741	1,152	1,138	1,508	4,741
본 PF	잔액	2,536	3,047	5,099	5,504	648	5,185	5,015	4,744	648
책임준공	한도	—	—	6,093	7,024	9,433	7,412	8,214	9,177	9,433

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 13. 에스케이에코플랜트 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)		2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산		4,517	4,948	6,491	13,322	14,916	13,379	14,344	14,944	14,916
	현금및현금성자산	565	445	747	1,489	1,175	1,489	1,181	1,119	1,175
	장단기대여금	296	295	381	610	608	496	625	591	608
	(장단기대손충당금)	128	126	198	214	184	186	196	197	184
	(대손율)	43.2%	42.7%	52.0%	35.1%	30.2%	37.6%	31.4%	33.4%	30.2%
부채		3,284	3,930	5,131	9,579	10,487	9,298	9,998	10,120	10,487
	장단기차입금	950	1,447	2,580	4,916	5,602	5,416	5,638	5,712	5,602
자본		1,233	1,018	1,360	3,742	4,429	4,081	4,345	4,824	4,429
	순차입금	385	1,002	1,833	3,427	4,427	5,416	5,638	5,712	4,427
주석부문										
브릿지론	잔액	108	—	156	156	194	153	163	163	194
본 PF	잔액	—	—	—	—	791	—	—	—	791
책임준공	한도	—	—	—	—	6,076	—	—	—	6,076

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 14. 호반건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)		2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산		3,933	4,658	5,188	6,892	7,701	—	—	—	7,701
	현금및현금성자산	274	417	253	567	999	—	—	—	999
	장단기대여금	161	130	343	293	297	—	—	—	297
	(장단기대손충당금)	—	—	3	19	75	—	—	—	75
	(대손율)	—	—	0.9%	6.5%	25.2%	—	—	—	25.2%
부채		532	1,175	1,406	2,498	2,736	—	—	—	2,736
	장단기차입금	92	114	109	443	597	—	—	—	597
자본		3,401	3,483	3,782	4,131	4,966	—	—	—	4,966
	순차입금	-182	-302	-144	-262	-403	—	—	—	-403
주석부문										
브릿지론	잔액	—	—	—	703	856	—	—	—	856
본 PF	잔액	—	—	—	—	—	—	—	—	—
책임준공	한도	2,232	4,409	5,531	6,116	5,149	—	—	—	5,149

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 15. HDC현대산업개발 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)		2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산		4,410	6,116	6,566	7,336	7,016	6,927	6,743	6,822	7,016
	현금및현금성자산	361	527	351	564	558	558	558	558	558
	장단기대여금	641	866	921	1,880	722	1,486	998	867	722
	(장단기대손충당금)	113	74	68	69	26	69	69	26	26
	(대손율)	17.6%	8.5%	7.4%	3.7%	3.6%	4.6%	6.9%	3.0%	3.6%
부채		2,178	3,373	3,681	4,434	4,008	4,034	3,845	3,862	4,008
	장단기차입금	619	1,795	1,802	2,602	2,180	2,310	2,240	2,142	2,180
자본		2,232	2,743	2,885	2,902	3,008	2,892	2,899	2,960	3,008
	순차입금	258	1,268	1,451	2,038	1,622	1,751	1,682	1,584	1,622
주식부문										
브릿지론	잔액	118	1,260	1,295	1,275	397	1,074	974	1,008	397
본 PF	잔액	1,168	1,497	2,442	783	2,134	669	491	783	2,134
책임준공	한도	2,882	2,473	2,502	2,472	2,925	3,253	2,976	2,797	2,925

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 16. 한화 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	182,286	191,178	203,464	211,175	209,738	201,854	202,116	202,342	209,738
현금및현금성자산	3,513	4,279	5,496	6,673	4,909	5,056	5,495	5,957	4,909
장단기대여금	639.6	607	556	608	645	607	587	617	645
(장단기대손충당금)	484.6	461.2	391.6	390.4	392	391	391	392	392
(대손율)	75.8%	76.0%	70.4%	64.3%	60.7%	64.4%	66.6%	63.5%	60.7%
부채	164,022	173,461	181,483	190,297	176,539	167,573	167,666	167,559	176,539
장단기차입금	14,701	14,566	14,582	16,373	19,488	16,424	18,220	21,005	19,488
자본	18,264	17,718	21,981	20,879	33,199	34,281	34,449	34,783	33,199
순차입금	11,188	10,287	9,085	9,700	14,579	16,424	18,220	21,005	14,579
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액				415				415
본 PF	잔액				531				531
책임준공	한도				5,023				5,023

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 17. DL건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	852	1,498	1,670	1,747	1,984	1,819	1,881	1,899	1,984
현금및현금성자산	314	563	578	624	637	504	574	534	637
장단기대여금	133.1	259	327	285	295	286	299	288	295
(장단기대손충당금)	27.8	106.7	112.7	95.3	99	98	98	99	99
(대손율)	20.9%	41.2%	34.4%	33.4%	33.4%	34.3%	32.9%	34.5%	33.4%
부채	394	697	712	748	955	816	861	872	955
장단기차입금	6	112	154	211	290	225	298	288	290
자본	458	802	958	999	1,029	1,003	1,020	1,027	1,029
순차입금	-308	-451	-424	-413	-347	-279	-276	-246	-347
<b>주석부문</b>									
브릿지론	잔액				-				-
본 PF	잔액				348				348
책임준공	한도				4,517				4,517

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 18. 대방건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	1,751	1,965	1,958	2,173	2,495	-	-	-	2,495
현금및현금성자산	87	91	159	116	126	-	-	-	126
장단기대여금	311	289	460	680	751	-	-	-	751
(장단기대손충당금)	73	33	48	87	157	-	-	-	157
(대손율)	23.5%	11.4%	10.4%	12.8%	20.9%	-	-	-	20.9%
부채	937	789	521	467	719	-	-	-	719
장단기차입금	610	395	182	115	421	-	-	-	421
자본	814	1,176	1,437	1,706	1,776	-	-	-	1,776
순차입금	523	304	24	-1	294	-	-	-	294
<b>주석부문</b>						-	-	-	
브릿지론	잔액	-	-	-	28.1	-	-	-	28
본 PF	잔액	-	-	-	431.7	-	-	-	432
책임준공	한도	-	-	-	620	-	-	-	620

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 19. 중흥토건 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	1,867	2,040	2,613	4,494	5,243	-	-	-	5,243
현금및현금성자산	182	152	124	68	46	-	-	-	46
장단기대여금	70	165	258	361	485	-	-	-	485
(장단기대손충당금)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(대손율)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
부채	419	496	885	2,290	2,870	-	-	-	2,870
장단기차입금	224	281	556	2,081	2,487	-	-	-	2,487
자본	1,448	1,544	1,728	2,204	2,373	-	-	-	2,373
순차입금	42	129	432	2,013	2,441	-	-	-	2,441
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
본 PF	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
책임준공	한도	-	-	1,085	1,090	1,022	-	-	1,022

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 20. 태영건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	
자산	5,916	3,798	3,735	4,323	5,281	4,486	4,737	4,901	5,281	
현금및현금성자산	506	314	575	329	231	480	522	501	231	
장단기대여금	96	122	143	400	515	460	470	496	515	
(장단기대손충당금)	13	18	26	30	79	32	35	37	79	
(대손율)	13.5%	14.8%	18.2%	7.5%	15.4%	7.0%	7.4%	7.5%	15.4%	
부채	4,345	3,151	3,026	3,582	5,843	3,684	3,894	4,054	5,843	
장단기차입금	2,325	1,648	1,550	1,999	2,860	2,130	2,310	2,441	2,860	
자본	1,571	647	709	741	-562	801	843	847	-562	
순차입금	1,820	1,334	975	1,670	2,629	2,130	2,310	2,441	2,629	
주석부문										
브릿지론	잔액	2,755	3,809	3,353	3,900	4,092	4,324	4,410	4,453	
본 PF	잔액	1727	337	419	358	339	475	324	126	
책임준공	한도	1,118	1,386	2,539	3,194	3,887	-	-	2,154	3,887

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 21. 제일건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	870	1,184	1,448	1,861	2,309	-	-	-	2,309
현금및현금성자산	124	146	194	258	237	-	-	-	237
장단기대여금	265	471	438	793	805	-	-	-	805
(장단기대손충당금)	3	15	38	43	125	-	-	-	125
(대손율)	1.1%	3.2%	8.7%	5.4%	15.5%	-	-	-	15.5%
부채	163	342	446	763	1,024	-	-	-	1,024
장단기차입금	16	99	143	317	615	-	-	-	615
자본	707	842	1,002	1,098	1,285	-	-	-	1,285
순차입금	-108	-47	-51	59	378	-	-	-	378
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	715	-	-	-	715
본 PF	잔액	-	-	-	2530	-	-	-	2,530
책임준공	한도	-	-	-	2,353	-	-	-	2,353

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 22. 계룡건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	2,005	2,070	2,327	2,560	2,727	2,802	2,816	2,681	2,727
현금및현금성자산	344	375	389	322	317	437	413	268	317
장단기대여금	88	69	89	112	94	115	116	98	94
(장단기대손충당금)	16	-	20	19	2	19	19	19	2
(대손율)	18.2%	-	22.5%	17.0%	2.3%	16.5%	16.4%	19.4%	2.3%
부채	1,502	1,464	1,573	1,757	1,869	1,989	1,992	1,855	1,869
장단기차입금	777	727	676	764	839	821	868	846	839
자본	503	606	754	803	858	812	824	826	858
순차입금	433	352	287	442	522	821	868	846	522
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	118	103	103	103	25
본 PF	잔액	-	-	-	356	-	-	-	356
책임준공	한도	717	892	527	2,839	2,698	2,698	2,667	2,355

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 23. 코오롱글로벌 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)		2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산		2,205	2,470	2,576	2,834	2,571	2,299	2,279	2,420	2,571
	현금및현금성자산	99	119	134	171	255	217	232	170	255
	장단기대여금	106	129	197	255	302	262	276	284	302
	(장단기대손충당금)	12	15	19	26	21	23	19	25	21
	(대손율)	11.3%	11.6%	9.6%	10.2%	7.1%	8.8%	6.9%	8.8%	7.1%
부채		1,750	1,984	1,962	2,271	2,017	1,723	1,694	1,834	2,017
	장단기차입금	818	800	786	516	895	715	709	840	895
자본		455	486	613	563	554	576	586	586	554
	순차입금	719	681	652	345	640	715	709	840	640
주식부문										
브릿지론	잔액	14	391	366	386	723	495	496	392	723
본 PF	잔액	—	331	847	697	1065	764	814	926	1,065
책임준공	한도	1,022	1,043	3,692	2,152	3,166	2,143	2,125	1,847	3,166

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 24. 서희건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	976	1,255	1,521	1,616	1,539	1,535	1,561	1,497	1,539
현금및현금성자산	167	170	178	268	220	167	160	72	220
장단기대여금	112	143	217	267	251	230	279	286	251
(장단기대손충당금)	45	47	43	68	110	60	86	101	110
(대손율)	40.2%	32.9%	19.8%	25.5%	43.9%	26.1%	30.8%	35.3%	43.9%
부채	582	716	854	860	695	743	734	667	695
장단기차입금	152	219	236	163	123	155	125	119	123
자본	394	540	667	756	844	792	827	830	844
순차입금	-15	49	59	-105	-97	155	125	119	-97
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	146	-	-	-	146
본 PF	잔액	-	-	-	151	-	-	-	151
책임준공	한도	-	-	-	194	-	-	-	194

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 25. 금호건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)		2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산		1,337	1,377	1,736	1,691	1,692	1,695	1,640	1,585	1,692
	현금및현금성자산	78	106	216	289	164	262	220	154	164
	장단기대여금	56	92	105	132	117	143	135	124	117
	(장단기대손충당금)	0	36	15	13	19	22	11	0	19
	(대손율)	0.0%	39.1%	14.3%	9.8%	16.0%	15.4%	8.1%	0.0%	16.0%
부채		961	987	1,083	1,148	1,223	1,168	1,139	1,120	1,223
	장단기차입금	227	189	178	249	318	237	250	279	318
자본		376	390	653	543	470	527	501	465	470
	순차입금	149	83	-37	-40	154	237	250	279	154
주석부문										
브릿지론	잔액	370	329	352	731	179	723	674	634	179
본 PF	잔액	-	-	-	-	619	-	-	-	619
책임준공	한도	-	-	1,601	2,694	2,426	2,599	2,237	2,461	2,426

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 26. 동부건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	
자산	892	954	1,262	1,582	1,808	1,689	1,691	1,696	1,808	
현금및현금성자산	188	104	131	87	164	78	66	58	164	
장단기대여금	166	224	229	302	388	148	318	334	388	
(장단기대손충당금)	92	94	112	112	114	112	112	112	114	
(대손율)	55.4%	42.0%	48.9%	37.1%	29.4%	75.5%	35.2%	33.5%	29.4%	
부채	471	494	702	998	1,227	1,115	1,138	1,142	1,227	
장단기차입금	94	227	338	547	591	563	560	590	591	
자본	421	460	560	584	581	574	553	554	581	
순차입금	-94	123	207	461	427	563	560	590	427	
주석부문										
브릿지론	잔액	62	111	169	130	83	58	58	83	
본 PF	잔액	-	72	57	98	263	58	58	263	
책임준공	한도	125	720	1,318	2,178	1,643	2,061	2,061	1,892	1,643

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 27. 아이에스동서 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	2,884	3,622	3,510	3,738	4,237	4,168	4,052	4,251	4,237
현금및현금성자산	301	384	331	412	641	709	575	790	641
장단기대여금	52	92	57	60	77	59	74	76	77
(장단기대손충당금)	1	2	0	0	0	0	0	0	0
(대손율)	1.9%	2.2%	0.0%	0.0%	0.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%
부채	1,610	2,231	2,053	2,132	2,465	2,423	2,261	2,426	2,465
장단기차입금	1,085	1,484	1,333	1,393	1,537	1,556	1,442	1,591	1,537
자본	1,274	1,390	1,457	1,606	1,772	1,745	1,791	1,825	1,772
순차입금	784	1,100	1,002	982	896	1,556	1,442	1,591	896
<b>주석부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	336	-	-	-	336
본 PF	잔액	275	245	229	342	298	350	310	731
책임준공	한도	-	-	173	134	431	431	351	719

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 28. KCC건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)		2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	
자산		1,039	978	1,090	1,198	1,241	1,292	1,326	1,311	1,241	
	현금및현금성자산	298	244	93	217	144	195	111	47	144	
	장단기대여금	117	70	59	66	89	71	76	77	89	
	(장단기대손충당금)	43	43	42	44	47	44	44	44	47	
	(대손율)	36.8%	61.4%	71.2%	66.7%	52.3%	62.0%	57.9%	57.1%	52.3%	
부채		662	577	647	747	795	839	869	847	795	
	장단기차입금	239	223	192	260	337	315	380	368	337	
자본		378	401	443	451	446	453	457	464	446	
	순차입금	-60	-20	98	43	192	315	380	368	192	
주석부문											
브릿지론		잔액	421	393	458	579	4	585	581	578	4
본 PF		잔액	116	54	88	178	256	187	186	186	256
책임준공		한도/약정금액(4Q23~)	1,098	2,417	3,386	3,527	4,289	3,008	2,835	2,786	4,289

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 29. 우미건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	907	959	979	1,371	1,425	-	-	-	-
현금및현금성자산	261	136	60	164	112	-	-	-	-
장단기대여금	127	199	290	202	194	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(대손율)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
부채	275	201	125	137	161	-	-	-	-
장단기차입금	85	58	40	41	48	-	-	-	-
자본	633	759	854	1,234	1,264	-	-	-	-
순차입금	-176	-79	-20	-123	-64	-	-	-	-
<b>주석부문</b>									
브릿지론	잔액	3	96	153	241	140	-	-	-
본 PF	잔액	-	-	-	-	205	-	-	-
책임준공	한도	304	353	526	526	566	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 30. 반도건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	1,211	1,603	1,766	1,996	2,134	-	-	-	-
현금및현금성자산	34	41	109	95	30	-	-	-	-
장단기대여금	34	225	225	36	37	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	0	0	0	0	2	-	-	-	-
(대손율)	0.7%	0.1%	0.1%	0.6%	4.6%	-	-	-	-
부채	135	503	605	762	857	-	-	-	-
장단기차입금	52	387	395	380	374	-	-	-	-
자본	1,076	1,100	1,161	1,235	1,278	-	-	-	-
순차입금	18	345	286	285	344	-	-	-	-
<b>주석부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
본 PF	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
책임준공	한도	-	-	-	-	-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 31. 한신공영 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)		2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산		1,651	1,734	2,120	2,349	2,469	2,525	2,484	2,526	2,469
	현금및현금성자산	243	371	389	371	236	384	336	350	236
	장단기대여금	231	138	137	146	158	229	166	152	158
	(장단기대손충당금)	106	45	45	41	38	42	42	39	38
	(대손율)	45.9%	32.6%	32.8%	28.1%	24.1%	18.3%	25.3%	25.7%	24.1%
부채		1,137	1,113	1,442	1,623	1,716	1,798	1,757	1,797	1,716
	장단기차입금	584	580	936	1,031	1,118	1,073	1,070	1,122	1,118
자본		514	621	678	727	753	727	727	729	753
	순차입금	341	208	546	660	882	1,073	1,070	1,122	882
주식부문										
브릿지론	잔액	167	227	264	332	197	352	331	414	197
본 PF	잔액	44	99	44	42	390	77	139	217	390
책임준공	한도	—	—	—	627	482	613	523	336	482

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 32. 쌍용건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	942	951	1,002	960	1,119	-	-	-	-
현금및현금성자산	120	165	175	81	160	-	-	-	-
장단기대여금	374	322	342	332	412	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	137	127	123	127	130	-	-	-	-
(대손율)	36.5%	39.4%	35.8%	38.2%	31.6%	-	-	-	-
부채	737	767	866	858	830	-	-	-	-
장단기차입금	82	108	113	158	60	-	-	-	-
자본	205	183	136	102	288	-	-	-	-
순차입금	-39	-57	-62	78	-100	-	-	-	-
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액			116	4	-	-	-	-
본 PF	잔액			35	465	-	-	-	-
책임준공	한도			894	1,062	-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 33. 호반산업 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	1,611	1,649	1,994	2,089	2,109	-	-	-	-
현금및현금성자산	309	351	348	371	122	-	-	-	-
장단기대여금	6	13	207	22	22	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(대손율)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
부채	529	339	632	352	293	-	-	-	-
장단기차입금	30	-	-	-	19	-	-	-	-
자본	1,082	1,250	1,361	1,737	1,816	-	-	-	-
순차입금						-	-	-	-
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
본 PF	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
책임준공	한도	-	486	990	700	859	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 34. HL D&I 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)		2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산		1,588	1,654	1,521	1,667	1,724	1,762	1,800	1,897	1,724
	현금및현금성자산	79	92	79	63	85	85	85	85	85
	장단기대여금	—	—	—	—	94	—	—	—	94
	(장단기대손충당금)	—	—	—	—	16	—	—	—	16
	(대손율)	—	—	—	—	16.6%	—	—	—	16.6%
부채		1,327	1,279	1,105	1,240	1,269	1,332	1,367	1,455	1,269
	장단기차입금	571	676	570	750	726	815	823	890	726
자본		261	374	417	427	456	431	432	442	456
	순차입금	491	584	491	688	641	730	738	805	641
주석부문										
브릿지론	잔액	69	—	—	—	140	—	—	—	140
본 PF	잔액	225	148	343	346	100	351	268	181	100
책임준공	한도	—	—	—	—	1,212	—	—	—	1,212

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 35. 동원개발 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)		2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산		930	1,065	1,226	1,434	1,430	1,422	1,430	1,447	1,430
	현금및현금성자산	417	205	140	208	119	61	128	166	119
	장단기대여금	26	42	140	400	286	434	417	430	286
	(장단기대손충당금)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	(대손율)	—	—	—	—	—	—	—	—	—
부채		159	164	270	408	395	391	373	388	395
	장단기차입금	4	2	123	124	134	144	144	144	134
자본		771	901	957	1,026	1,036	1,031	1,056	1,060	1,036
	순차입금	-413	-202	-17	-83	15	144	144	144	15
주식부문										
브릿지론	잔액	92	72	—	—	225	—	—	—	225
본 PF	잔액	—	—	—	—	555	—	—	—	555
책임준공	한도	—	—	—	1,036	816	1,036	1,098	1,038	816

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 36. 신세계건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)		2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산		778	766	829	1,036	1,262	998	1,232	1,141	1,262
현금및현금성자산		84	36	71	54	130	98	188	147	130
장단기대여금		22	23	22	20	27	20	24	19	27
(장단기대손충당금)		20	20	20	20	23	20	20	19	23
(대손율)		90.9%	87.0%	90.9%	100.0%	88.3%	100.0%	81.6%	100.0%	88.3%
부채		580	563	603	752	1,142	727	990	940	1,142
장단기차입금		95	50	46	113	383	185	320	378	383
자본		198	202	226	284	120	271	243	201	120
순차입금		12	14	-25	58	253	185	320	378	253
주석부문										
브릿지론		잔액	-	-	-	220	-	-	-	220
본 PF		잔액	-	-	-	30	-	-	-	30
책임준공		한도	1,771	3,017	4,005	3,669	3,177	2,633	2,633	3,014

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 37. SGC E&C 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	2,034	664	592	974	860	943	941	944	860
현금및현금성자산	48	102	107	132	99	94	61	115	99
장단기대여금	32	48	56	37	58	49	57	61	58
(장단기대손충당금)	5	13	9	9	18	9	9	9	18
(대손율)	15.9%	26.7%	15.9%	24.7%	30.3%	18.3%	15.7%	14.8%	30.3%
부채	1,515	526	387	727	642	696	709	706	642
장단기차입금	1,086	59	13	153	179	177	128	147	179
자본	519	138	204	246	218	247	232	238	218
순차입금	1,038	-43	-93	21	80	84	67	32	80
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	54	-	-	-	54
본 PF	잔액	-	-	-	352	-	-	-	352
책임준공	한도	-	-	-	840	-	-	-	840

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 38. 케이알산업 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	466	513	585	644	716	-	-	-	-
현금및현금성자산	110	102	130	66	41	-	-	-	-
장단기대여금	5	5	12	30	39	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	0	0	0	0	0	-	-	-	-
(대손율)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
부채	253	291	351	407	473	-	-	-	-
장단기차입금	115	153	166	197	110	-	-	-	-
자본	213	223	234	237	242	-	-	-	-
순차입금	6	51	36	131	69	-	-	-	-
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
본 PF	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
책임준공	한도	-	-	180	900	450	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 39. 대보건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	380	380	469	427	519	-	-	-	-
현금및현금성자산	22	41	40	22	21	-	-	-	-
장단기대여금	18	24	104	55	62	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	13	16	20	20	27	-	-	-	-
(대손율)	71.3%	67.1%	18.7%	35.5%	43.3%	-	-	-	-
부채	264	252	353	308	383	-	-	-	-
장단기차입금	58	64	177	122	62	-	-	-	-
자본	116	128	117	119	137	-	-	-	-
순차입금	36	23	136	99	41	-	-	-	-
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
본 PF	잔액	-	-	-	102	-	-	-	-
책임준공	한도	-	-	-	106	-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 40. 이수건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	409	236	268	304	363	-	-	-	-
현금및현금성자산	9	9	51	31	25	-	-	-	-
장단기대여금	113	91	60	58	65	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	42	30	39	34	35	-	-	-	-
(대손율)	37.4%	32.7%	65.0%	57.9%	53.6%	-	-	-	-
부채	241	234	193	238	324	-	-	-	-
장단기차입금	121	118	76	52	81	-	-	-	-
자본	168	1	75	65	39	-	-	-	-
순차입금	112	109	25	22	80	-	-	-	-
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액				-	-	-	-	-
본 PF	잔액				-	-	-	-	-
책임준공	한도				30	-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 41. 해유건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	24	25	30	39	54	-	-	-	-
현금및현금성자산	4	4	7	3	11	-	-	-	-
장단기대여금	1	2	1	2	2	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	0	0	0	0	0	-	-	-	-
(대손율)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
부채	8	7	9	16	27	-	-	-	-
장단기차입금	4	2	0	1	9	-	-	-	-
자본	16	18	21	23	27	-	-	-	-
순차입금	0	-2	-7	-2	-2	-	-	-	-
<b>주석부문</b>									
브릿지론	잔액					-	-	-	-
본 PF	잔액					-	-	-	-
책임준공	한도					-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 42. 은성산업 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	30	33	32	33	32	-	-	-	-
현금및현금성자산	3	2	3	6	1	-	-	-	-
장단기대여금	0	0	14	14	3	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	0	0	9	9	0	-	-	-	-
(대손율)	0.0%	0.0%	64.2%	62.0%	0.0%	-	-	-	-
부채	10	11	7	5	6	-	-	-	-
장단기차입금	3	4	2	2	2	-	-	-	-
자본	20	22	25	27	26	-	-	-	-
순차입금	0	1	-1	-4	1	-	-	-	-
<b>주석부문</b>									
브릿지론	잔액					-	-	-	-
본 PF	잔액					-	-	-	-
책임준공	한도					-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 43. 은성건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산			11	45	73	-	-	-	-
현금및현금성자산			0	0	1	-	-	-	-
장단기대여금			3	4	8	-	-	-	-
(장단기대손충당금)			0	0	0	-	-	-	-
(대손율)			0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
부채			8	36	60	-	-	-	-
장단기차입금			0	7	11	-	-	-	-
자본			3	8	16	-	-	-	-
순차입금			0	7	11	-	-	-	-
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액		-	-	-	-	-	-	-
본 PF	잔액		-	-	-	-	-	-	-
책임준공	한도		-	-	0.1	-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 44. 대흥종합건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	27	34	47	57	71	-	-	-	-
현금및현금성자산	13	9	10	11	3.1	-	-	-	-
장단기대여금	5.1	5	5	8	8	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	0	0	0	0	0	-	-	-	-
(대손율)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
부채	9	13	22	27	36	-	-	-	-
장단기차입금	3	7	15	16	20	-	-	-	-
자본	18	21	25	30	35	-	-	-	-
순차입금	-10	-2	5	5	2	-	-	-	-
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액				-	-	-	-	-
본 PF	잔액				-	-	-	-	-
책임준공	한도				4	-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 45. 까뮤이앤씨 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	169	166	195	195	230	207	209	222	230
현금및현금성자산	18	4	4	5	24	2	3	2	24
장단기대여금	0	3	0	0	22	0	0	0	22
(장단기대손충당금)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(대손율)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%
부채	98	83	96	116	143	127	128	140	143
장단기차입금	43	49	49	59	58	62	55	65	58
자본	71	83	99	79	86	80	81	81	86
순차입금	25	45	45	54	34	62	55	65	34
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
본 PF	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
책임준공	한도	84	109	259	322	322	322	322	314

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 46. 이화공영 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	85	86	103	95	105	97	90	97	105
현금및현금성자산	1	7	5	0	0	0	1	1	0
장단기대여금	6.8	5	5	6	6	6	6	6	6
(장단기대손충당금)	0	0	0.1	0.1	1	0	0	1	1
(대손율)	0.0%	0.0%	2.0%	1.8%	10.3%	1.6%	4.8%	8.8%	10.3%
부채	43	44	57	48	59	50	47	54	59
장단기차입금	2	1	1	5	17	11	15	17	17
자본	43	43	46	47	47	47	43	42	47
순차입금	1	-6	-4	5	16	11	15	17	16
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액				-	-	-	-	-
본 PF	잔액				-	-	-	-	-
책임준공	한도				165	-	-	-	165

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 47. 금광건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	126	147	229	234	254	-	-	-	-
현금및현금성자산	0	1	0	1	1	-	-	-	-
장단기대여금	7	11	14	38	20	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	1	2	2	7	10	-	-	-	-
(대손율)	12.5%	15.0%	17.6%	19.1%	51.8%	-	-	-	-
부채	90	110	205	149	183	-	-	-	-
장단기차입금	65	73	150	93	141	-	-	-	-
자본	35	36	24	84	72	-	-	-	-
순차입금	65	73	150	93	140	-	-	-	-
<b>주석부문</b>									
브릿지론	잔액					-	-	-	-
본 PF	잔액					-	-	-	-
책임준공	한도					-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 48. 대아티아이 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	148	168	193	200	251	208	216	226	251
현금및현금성자산	4	8	14	12	10	9	11	11	10
장단기대여금	4	5	4	4	5	4	5	5	5
(장단기대손충당금)	2	2	2	0	2	2	2	2	2
(대손율)	61.8%	48.9%	53.5%	9.5%	53.3%	50.0%	44.9%	43.1%	53.3%
부채	52	63	88	90	130	96	100	109	130
장단기차입금	3	4	18	45	74	43	47	60	74
자본	97	105	105	110	122	112	115	117	122
순차입금	-1	-4	4	33	64	43	47	60	64
<b>주석부문</b>									
브릿지론	잔액								
본 PF	잔액								
책임준공	한도								

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 49. 우암건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	25	24	27	35	55	-	-	-	-
현금및현금성자산	3	4	8	7	7	-	-	-	-
장단기대여금	2	1	2	2	4	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	1	1	1	1	1	-	-	-	-
(대손율)	47.4%	80.0%	47.1%	40.0%	27.8%	-	-	-	-
부채	11	9	10	15	29.9	-	-	-	-
장단기차입금	0	0	0	0	0	-	-	-	-
자본	14	15	17	20	25.3	-	-	-	-
순차입금	-3	-4	-8	-7	-7	-	-	-	-
<b>주석부문</b>									
지급보증	잔액				101	-	-	-	-
	잔액				-	-	-	-	-
	한도				-	-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 50. 삼양건설산업 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	64	55	61	69	72	-	-	-	-
현금및현금성자산	6	3	7	2	0	-	-	-	-
장단기대여금	7	6	8	11	14	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	0	0	0	0	0	-	-	-	-
(대손율)	1.4%	2.3%	1.7%	1.3%	1.0%	-	-	-	-
부채	33	25	31	38	42	-	-	-	-
장단기차입금	14	16	14	18	23	-	-	-	-
자본	30	30	31	31	30	-	-	-	-
순차입금	8	13	7	16	23	-	-	-	-
<b>주석부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
본 PF	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
책임준공	한도	-	-	-	-	-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 51. 동우건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	18	31	32	32	44	-	-	-	-
현금및현금성자산	1	4	2	2	1	-	-	-	-
장단기대여금	0	0	0	0	0	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	0	0	0	0	0	-	-	-	-
(대손율)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
부채	9	18	24	23	32	-	-	-	-
장단기차입금	3	4	7	6	4	-	-	-	-
자본	8	12	8	9	12	-	-	-	-
순차입금	2	1	5	4	3	-	-	-	-
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
본 PF	잔액	-	-	-	-	-	-	-	-
책임준공	한도	-	-	-	81	-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 52. 오렌지엔지니어링 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	47	47	47	62	71	-	-	-	-
현금및현금성자산	1	1	2	0	2	-	-	-	-
장단기대여금	9.9	6	8	19	7.5	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	0	0	0	0	0	-	-	-	-
(대손율)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-
부채	27	24	23	36	45	-	-	-	-
장단기차입금	16	15	14	18	10	-	-	-	-
자본	21	23	24	26	26	-	-	-	-
순차입금	15	14	12	18	8	-	-	-	-
<b>주식부문</b>									
지급보증	잔액	19	19	26	26	-	-	-	-
		-	-	-	-	-	-	-	-
책임준공	한도	-	-	-	-	-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 53. 에이스건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	336	417	431	468	497	-	-	-	-
현금및현금성자산	18	16	46	36	39	-	-	-	-
장단기대여금	83.1	110	93	134	140	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	11	28	31	31	28	-	-	-	-
(대손율)	13.6%	25.2%	33.1%	22.9%	19.9%	-	-	-	-
부채	130	193	157	210	229	-	-	-	-
장단기차입금	46	89	75	113	160	-	-	-	-
자본	206	224	274	258	268	-	-	-	-
순차입금	28	73	29	77	122	-	-	-	-
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	-	92	-	-	-	-
본 PF	잔액	-	-	-	112	-	-	-	-
책임준공	한도	-	-	-	1,057	-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 54. 보미건설 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	234	217	246	250	307	-	-	-	-
현금및현금성자산	35	42	55	38	72.1	-	-	-	-
장단기대여금	36	52	15	8	8	-	-	-	-
(장단기대손충당금)	3	4	6	6	6	-	-	-	-
(대손율)	8.4%	7.1%	40.0%	75.6%	70.2%	-	-	-	-
부채	74	54	73	72	126.2	-	-	-	-
장단기차입금	14	17	16	35	69.7	-	-	-	-
자본	159	163	172	177	180.4	-	-	-	-
순차입금	-21	-25	-39	-3	-2.4	-	-	-	-
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	-	-	79	47	-	-	-	-
본 PF	잔액	-	-	-	34	-	-	-	-
책임준공	한도	-	35	-	-	-	-	-	-

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 // 주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

표 55. 우방 5개년 재무제표

(단위: 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
자산	618	693	651	578	591	579	569	576	591
현금및현금성자산	5	45	16	27	8	0	0	0	8
장단기대여금	48	51	57	57	51	57	58	57	51
(장단기대손충당금)	34	34.2	34.1	31.7	32	32	32	32	32
(대손율)	71.3%	67.6%	59.5%	55.3%	61.7%	55.3%	55.0%	55.3%	61.7%
부채	397	420	269	156	227	157	154	167	227
장단기차입금	205	182	138	21	89	21	21	36	89
자본	221	273	382	422	363	423	416	410	363
순차입금	200	137	123	-7	82	21	21	36	82
<b>주식부문</b>									
브릿지론	잔액	164	67	164	-	-	-	-	-
본 PF	잔액	-	-	-	439	-	-	-	439
책임준공	한도	-	-	-	636	636	636	636	657

주1: 4Q23 이전은 브릿지론 항목은 PF보증 규모, 본PF 항목은 유동화 보장 //주2: 4Q23 이전은 책임준공 한도기준, 4Q23부터는 약정금액 기준  
 자료: Quantiwise, 전자공시시스템, IBK투자증권

## 유동성 지표

표 56. 시공평가순위 50위 이내(부채비율)

부채비율	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
삼성물산	65.6	84.5	65.7	73.4	86.0	89.9	84.5	80.5	70.1	69.1	65.7
현대건설	108.3	110.7	126.8	110.9	108.3	104.9	110.7	114.9	120.1	118.7	126.8
대우건설	225.2	199.1	176.8	213.6	210.7	200.3	199.1	184.5	188.3	176.6	176.8
현대엔지니어링(주)	67.6	82.4	108.0	74.6	75.6	80.4	82.4	88.8	109.6	106.2	108.0
GS건설	211.6	216.4	262.5	217.8	210.7	214.5	216.4	236.7	244.8	250.3	262.5
DL이앤씨	93.5	91.3	95.9	89.4	92.6	88.6	91.3	92.4	88.5	91.0	95.9
포스코이앤씨	119.0	127.4	135.6	110.0	109.8	124.0	127.4	132.1	134.5	135.5	135.6
롯데건설(주)	110.0	264.9	235.3	160.0	153.5	171.4	264.9	227.5	228.0	233.5	235.3
에스케이에코플랜트	377.4	256.0	236.8	362.4	336.1	263.5	256.0	227.9	230.1	209.8	236.8
(주)호반건설	59.1	56.9	26.4								
HDC현대산업개발	127.6	152.8	133.3	156.1	144.4	145.1	153.0	139.5	132.6	130.5	133.3
한화	825.7	911.4	531.8	989.4	1166.5	1284.1	911.0	488.8	486.7	481.7	531.8
DL건설	74.3	74.9	92.8	66.5	67.8	67.0	74.9	81.4	84.4	84.9	92.8
대방건설(주)	36.3	27.4	40.5								
중흥토건(주)	51.2	103.9	121.0								
태영건설	426.6	483.6	-1040.2	387.8	448.6	441.2	483.6	459.7	461.9	478.7	-1040.2
제일건설	44.5	69.5	79.7								
계룡건설	208.5	218.9	217.8	219.2	234.2	225.2	218.9	244.9	241.7	224.6	217.8
코오롱글로벌	319.9	403.0	364.3	317.0	297.0	278.4	403.0	299.3	289.3	313.0	364.3
서희건설	128.0	113.8	82.4	120.8	122.3	108.5	113.8	93.9	88.8	80.4	82.4
금호건설	165.9	211.3	260.2	174.0	207.0	217.3	211.3	221.7	227.6	240.8	260.2
동부건설	125.5	171.0	211.3	130.8	147.1	154.8	171.0	194.2	205.8	206.3	211.3
아이에스동서	140.9	132.7	139.1	141.1	129.5	130.8	132.7	138.9	126.2	133.0	139.1
KCC건설	146.3	165.9	178.1	149.6	152.4	160.0	165.9	185.3	190.1	182.4	178.1
우미건설(주)	14.7	11.1	12.7								
(주)반도건설	52.2	61.7	67.1								
한신공영	212.8	223.3	227.9	221.6	235.7	228.5	223.0	247.5	241.7	246.7	227.9
쌍용건설											
(주)호반산업	46.5	20.3	16.1								
HL D&I	265.3	290.3	278.5	301.4	287.0	298.9	290.0	309.1	316.3	329.5	278.5
동원개발	26.8	39.8	38.1	33.2	34.2	35.4	39.8	38.0	35.3	36.6	38.1
신세계건설	266.6	265.0	951.8	247.7	311.3	255.9	265.0	268.0	408.0	467.9	951.8
삼성엔지니어링	209.0	204.6	136.5	195.9	189.0	164.8	204.6	173.1	158.8	134.0	136.5
SGC이테크건설	189.7	295.2	293.9	161.6	136.6	171.6	295.2	281.2	305.2	297.0	293.9
두산건설(주)	234.7	422.2	539.7	233.0	241.7	235.5	422.2	406.8	379.8	384.6	539.7
동양건설산업	58.2	43.4	53.6	58.0	51.9	39.3	43.4	44.0	39.0	37.1	53.6
HI중공업	452.1	567.0	747.9	462.0	490.3	527.1	567.0	634.0	835.1	906.3	747.9
한양	126.3	133.7	140.8	126.3	133.3	147.6	133.7	125.5	138.6	136.0	140.8
금강주택(주)											
라인건설											
효성중공업	287.9	325.4	288.9	296.1	313.5	340.0	325.4	337.4	305.6	307.0	288.9
두산에너지빌리티	169.3	128.7	127.3	134.2	130.8	128.1	128.7	128.6	129.5	123.5	127.3
화성산업	93.8	109.0	168.4	91.6	113.9	122.7	109.0	140.5	172.1	163.0	168.4
라인산업(주)											
(주)대광건설	76.6	60.8	92.1								
양우건설(주)	25.5	20.7	17.9								
진흥기업	95.7	101.0	114.4	96.8	99.0	93.8	101.0	94.3	95.6	98.7	114.4
서한	108.7	164.4	181.8	114.3	144.9	169.1	164.4	176.3	189.0	171.2	181.8
(주)금성백조주택	26.8	26.3	32.9								
중흥건설(주)	47.6	64.0	81.6								

주: Quantwise상 자료 부재인 것은 제외 // 자료: 국토교통부, Quantwise, 전자공시시스템(전자공시시스템), IBK투자증권

표 57. 시공평가순위 50위 이내(유동비율)

부채비율	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
삼성물산	129.7	123.8	128.6	120.2	123.6	130.0	123.8	124.2	124.2	125.9	128.6
현대건설	190.8	177.2	179.7	184.0	186.1	186.6	177.2	176.4	176.4	186.6	179.7
대우건설	141.6	148.5	159.4	143.0	143.6	143.9	148.5	152.7	152.7	159.5	159.4
현대엔지니어링(주)	203.6	179.1	163.2	189.9	189.1	185.0	179.1	172.9	172.9	163.9	163.2
GS건설	121.1	114.7	107.8	125.0	125.2	120.5	114.7	118.3	118.3	110.5	107.8
DL이앤씨	170.7	168.3	154.3	177.1	174.3	174.4	168.3	165.5	165.5	156.6	154.3
포스코이앤씨	147.1	136.7	142.7	154.8	152.3	140.8	136.7	135.3	135.3	127.5	142.7
롯데건설(주)	166.8	118.3	121.5	133.4	141.1	130.2	118.3	120.5	120.5	121.5	121.5
에스케이에코플랜트	99.5	94.3	90.8	109.5	80.8	101.2	94.3	88.4	88.4	93.5	90.8
(주)호반건설	311.9	291.3	588.7								
HDC현대산업개발	174.1	157.3	158.5	165.2	176.2	170.1	157.0	151.2	151.2	161.2	158.5
한화	107.1	106.0	88.4	107.1	110.1	109.3	106.0	105.1	105.1	100.5	88.4
DL건설	222.9	225.7	218.9	246.8	269.1	253.3	225.7	213.9	213.9	215.9	218.9
대방건설(주)	350.0	538.5	331.9								
중흥토건(주)	223.3	298.5	172.1								
태영건설	102.3	101.7	64.1	84.3	98.9	106.9	101.7	158.3	158.3	122.5	64.1
제일건설	240.3	189.3	173.9								
계룡건설	146.3	126.9	131.3	135.4	133.0	132.6	126.9	121.8	121.8	129.4	131.3
코오롱글로벌	82.0	95.0	103.9	79.1	78.2	82.3	95.0	100.5	100.5	99.3	103.9
사회건설	130.4	144.3	167.6	131.4	129.2	134.0	144.3	156.3	156.3	171.7	167.6
금호건설	113.7	122.2	123.8	105.0	117.0	117.6	122.2	118.4	118.4	120.5	123.8
동부건설	190.3	183.9	134.1	200.6	185.9	178.5	183.9	143.4	143.4	138.0	134.1
아이에스동서	141.7	133.1	165.0	135.8	120.8	136.5	133.1	145.7	145.7	163.6	165.0
KCC건설	145.8	133.9	148.6	146.2	144.8	139.8	133.9	135.1	135.1	150.7	148.6
우미건설(주)	612.3	792.8	701.5								
(주)반도건설	465.9	478.0	321.0								
한신공영	148.5	151.9	149.6	157.3	159.1	159.9	152.0	128.5	128.5	141.5	149.6
쌍용건설											
(주)호반산업	290.8	625.8	895.2								
HL D&I	121.4	112.8	104.6	131.7	114.9	109.8	113.0	105.4	105.4	101.5	104.6
동원개발	989.9	358.8	367.5	690.5	677.7	396.4	358.8	368.3	368.3	383.8	367.5
신세계건설	70.8	70.9	72.8	64.1	71.3	65.0	71.0	70.9	70.9	82.0	72.8
삼성엔지니어링	115.3	118.6	141.5	119.1	122.4	128.1	118.6	126.6	126.6	140.1	141.5
SGC이테크건설	123.3	112.0	115.5	132.9	142.9	134.7	112.0	118.4	118.4	118.6	115.5
두산건설(주)	68.7	56.6	67.4	63.8	60.6	60.7	56.6	68.8	68.8	73.0	67.4
동양건설산업	244.0	280.7	244.9	242.3	239.8	298.1	280.7	277.7	277.7	317.3	244.9
HJ중공업	99.9	100.9	81.3	100.0	101.5	88.9	100.9	98.2	98.2	80.7	81.3
한양	165.9	118.6	106.0	171.9	126.0	125.4	118.6	113.4	133.6	133.9	106.0
금강주택(주)											
라인건설											
효성중공업	80.3	88.7	83.6	79.8	82.5	85.4	88.7	86.0	86.0	84.3	83.6
두산에너지빌리티	83.1	100.5	100.5	102.2	101.5	98.6	100.5	98.6	98.6	103.8	100.5
화성산업	275.2	245.5	232.3	262.1	222.0	216.7	245.5	198.0	198.0	229.1	232.3
라인산업(주)											
(주)대광건영	247.8	322.2	200.4								
양우건설(주)	508.3	664.9	634.7								
진흥기업	191.6	221.0	212.7	191.0	187.6	193.2	221.0	233.8	233.8	225.0	212.7
서한	223.5	196.6	163.6	206.1	201.8	185.6	196.6	193.5	193.5	172.6	163.6
(주)금성백조주택	308.3	591.3	353.4								
중흥건설(주)	254.5	220.8	508.5								

주: Quantilwise상 자료 부재인 것은 제외 // 자료: 국토교통부, Quantilwise, 전자공시시스템(전자공시시스템), IBK투자증권

표 58. 시공평가순위 50위 이내(차입금의존도)

차입금의존도	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
삼성물산	5.9	10.7	7.8	6.5	11.6	11.2	10.7	10.8	9.7	9.2	7.8
현대건설	11.5	8.8	10.1	10.1	9.9	8.5	8.8	8.6	10.1	10.2	10.1
대우건설	18.6	22.5	24.1	19.8	18.1	18.5	22.5	22.1	23.3	24.1	24.1
현대엔지니어링(주)	2.6	0.6	0.4	2.4	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3	0.4
GS건설	25.6	28.7	32.2	27.2	28.8	29.0	28.7	32.0	32.9	32.4	32.2
DL이앤씨	13.3	13.7	13.6	13.5	12.8	12.9	13.7	13.6	14.6	14.4	13.6
포스코이앤씨	11.8	15.9	16.3	12.4	11.8	15.9	15.9	17.8	18.6	20.9	16.3
롯데건설(주)	18.6	41.6	32.8	22.1	28.0	26.0	41.6	35.2	33.2	33.1	32.8
에스케이에코플랜트	39.8	36.9	37.6	44.7	45.7	44.6	36.9	40.5	39.3	38.2	37.6
(주)호반건설	6.5	8.7	8.2								
HDC현대산업개발	27.4	35.5	31.1	32.8	35.1	36.7	35.5	33.3	33.2	31.4	31.1
한화	7.2	7.8	9.3	8.2	8.4	9.0	7.8	8.1	9.0	10.4	9.3
DL건설	9.2	12.1	28.2	9.8	12.2	12.8	12.1	12.4	15.9	15.2	28.2
대방건설(주)	9.3	5.3	16.9								
중흥토건(주)	21.3	46.3	47.4								
태영건설	41.5	46.3	54.2	40.8	45.4	45.6	46.3	47.5	48.8	49.8	54.2
제일건설	9.9	17.0	26.7								
계룡건설	29.1	29.8	30.8	28.9	27.6	29.1	29.8	29.3	30.8	31.6	30.8
코오롱글로벌	30.5	18.2	34.8	30.2	29.6	30.1	18.2	31.1	31.1	34.7	34.8
서희건설	15.5	10.1	8.0	15.7	15.3	14.9	10.1	10.1	8.0	8.0	8.0
금호건설	10.3	14.7	18.8	9.6	13.1	13.9	14.7	14.0	15.3	17.6	18.8
동부건설	26.8	34.6	32.7	29.4	33.5	34.8	34.6	33.4	33.1	34.8	32.7
아이에스동서	38.0	37.3	36.3	37.1	35.3	39.1	37.3	37.3	35.6	37.4	36.3
KCC건설	17.6	21.7	27.1	17.0	16.6	18.8	21.7	24.4	28.7	28.1	27.1
우미건설(주)	4.0	3.0	6.1								
(주)반도건설	22.4	21.6	28.8								
한신공영	44.1	43.9	45.3	43.6	44.0	45.6	43.9	42.5	43.1	44.4	45.3
쌍용건설											
(주)호반산업	0.0	0.0	0.9								
HL D&I	37.5	45.0	42.1	45.1	43.9	45.8	45.0	46.2	45.8	46.9	42.1
동원개발	10.2	8.7	9.4	9.6	9.4	9.2	8.7	10.1	10.1	9.9	9.4
신세계건설	5.6	10.9	30.3	42.0	4.9	5.5	10.9	18.6	26.0	33.2	30.3
삼성엔지니어링	0.7	3.0	1.8	1.6	2.4	2.4	3.0	6.0	3.2	2.5	1.8
SGC이테크건설	2.3	15.7	20.8	2.0	1.9	1.4	15.7	18.8	13.6	15.6	20.8
두산건설(주)	16.5	16.8	21.5	17.7	17.2	19.7	16.8	18.1	19.1	18.6	21.5
동양건설산업	9.6	7.2	15.8	9.6	8.3	7.3	7.2	6.9	6.6	6.7	15.8
HJ중공업	36.5	32.8	26.7	28.9	33.4	35.7	32.8	32.2	32.3	27.1	26.7
한양	25.8	23.3	31.0	28.1	25.9	25.6	23.3	27.7	29.5	29.5	31.0
금강주택(주)											
라인건설											
효성중공업	31.8	34.7	27.8	33.6	33.5	33.6	34.7	34.3	32.6	30.2	27.8
두산에너지빌리티	32.0	23.4	21.2	24.5	22.6	22.6	23.4	23.5	22.3	21.3	21.2
화성산업	19.1	27.8	37.3	21.5	22.8	23.2	27.8	35.5	34.6	35.2	37.3
라인산업(주)											
(주)대광건영	20.7	17.9	34.3								
양우건설(주)	0.0	0.0	0.0								
진흥기업	0.6	4.0	3.2	0.5	0.4	0.4	4.0	3.9	3.8	3.6	3.2
서한	26.8	33.1	38.3	29.1	35.7	35.1	33.1	33.4	35.5	36.8	38.3
(주)금성백조주택	0.0	8.4	15.6								
중흥건설(주)	21.5	34.8	39.4								

주: Quantiwise상 자료 부재인 것은 제외 // 자료: 국토교통부, Quantiwise, 전자공시시스템(전자공시시스템), IBK투자증권

표 59. 시공평가순위 50위 이내(매출액 대비 영업현금흐름, 4QTr)

매출액 대비 영업현금흐름	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
삼성물산	3.5	6.1	6.7	2.7	-0.3	3.4	6.1	8.5	9.2	6.4	6.7
현대건설	5.6	-0.7	-2.4	3.1	2.6	1.7	-0.7	-3.0	-3.2	-5.9	-2.4
대우건설	20.1	-4.1	-7.2	9.6	7.9	4.5	-4.1	-3.2	-11.0	-6.9	-7.2
현대엔지니어링(주)	-2.1	0.0	-0.8	-1.0	0.4	0.3	0.0	-2.0	0.8	-1.9	-0.8
GS건설	12.3	-0.1	3.5	10.3	7.5	4.1	-0.1	-0.2	1.1	3.1	3.5
DL이앤씨	7.6	2.0	2.9	-0.9	2.7	7.4	2.0	4.1	2.1	-2.6	2.9
포스코이앤씨	4.0	-1.1	-2.9	-1.0	-4.4	-0.3	-1.1	-1.0	0.7	-5.0	-2.9
롯데건설(주)	-3.8	3.0	0.7	-12.0	-12.3	-5.9	3.0	6.3	3.3	5.2	0.7
에스케이에코플랜트	0.6	-1.0	-8.2	-7.5	-0.3	-0.4	-1.0	0.1	-7.3	-5.3	-8.2
(주)호반건설	-0.8	15.1	22.1								
HDC현대산업개발	0.9	-52.6	15.3	-41.0	-30.0	-45.1	-52.6	-6.8	-0.4	8.5	15.3
한화	13.7	3.0	7.1	9.2	9.0	5.3	3.0	11.1	4.3	8.4	7.1
DL건설	4.0	1.4	0.0	-1.7	-3.9	3.0	1.4	1.3	6.0	0.1	0.0
대방건설(주)	32.2	19.5	-31.0								
중흥토건(주)	-3.1	0.4	-23.8								
태영건설	20.2	-5.5	-9.7	14.4	9.7	11.8	-5.5	-6.6	-0.9	0.6	-9.7
제일건설	11.4	9.1	-14.9								-14.9
계룡건설	4.8	1.0	0.7	1.5	2.1	6.4	1.0	2.3	-2.6	-6.2	0.7
코오롱글로벌	7.3	9.4	-5.6	10.8	12.3	10.3	9.4	2.1	-7.8	-12.3	-5.6
서희건설	21.5	10.5	5.6	15.2	13.0	7.6	10.5	8.4	5.1	4.6	5.6
금호건설	8.8	2.8	-7.0	8.0	6.3	4.5	2.8	1.2	-0.6	-4.4	-7.0
동부건설	-4.5	-14.2	4.1	-10.0	-14.9	-17.7	-14.2	-7.2	-1.1	0.0	4.1
아이에스동서	13.9	18.8	6.3	22.3	18.3	18.5	18.8	14.6	9.3	13.4	6.3
KCC건설	-8.1	-4.1	-0.3	-9.2	-9.3	-5.9	-4.1	-6.3	-9.7	-6.2	-0.3
우미건설(주)	12.8		-6.8								
(주)반도건설	5.7	-27.1	-23.0								
한신공영	-20.2	-2.6	-8.6	-17.0	-12.7	-13.7	-2.6	-0.3	0.1	5.3	-8.6
쌍용건설	-1.6	-6.6	#DIV/0!								
(주)호반산업	23.1	13.2	33.5								
HL D&I	-1.4	-1.0	1.9	7.6	-2.2	-3.8	-1.0	-7.7	-1.2	-2.7	1.9
동원개발	-22.1	36.3	-10.3	-3.7	0.5	28.2	36.3	5.9	6.5	6.4	-10.3
신세계건설	6.1	-1.2	-11.7	1.7	-1.1	-3.4	-1.2	-7.7	-7.9	-18.7	-11.7
삼성엔지니어링	9.9	5.7	-4.3	-0.6	6.5	-0.1	5.7	1.3	-1.5	5.2	-4.3
SGC이테크건설	-0.2	7.6	-10.2	0.1	-0.7	2.7	7.6	-3.1	-3.0	-2.0	-10.2
두산건설(주)	7.0	12.6	0.1	-0.8	6.3	0.1	12.6	9.0	1.6	16.1	0.1
동양건설산업	27.0	9.2	-6.1	22.1	18.7	5.0	9.2	6.0	5.6	1.7	-6.1
HJ중공업	-6.5	4.7	7.2	-1.7	0.8	0.5	4.7	6.3	-1.6	16.2	7.2
한양	18.3	1.8	-26.7	7.9	2.4	2.9	1.8	-10.3	-5.3	-5.1	-26.7
금강주택(주)											
라인건설											
효성중공업	3.6	-1.9	10.6	2.5	-0.2	0.5	-1.9	-3.4	3.4	4.3	10.6
두산에너지빌리티	9.4	4.1	11.8	3.4	4.6	9.8	4.1	6.9	10.7	8.5	11.8
화성산업	-3.4	-28.6	0.5	-8.8	-11.1	-0.5	-28.6	-21.1	-21.3	-17.6	0.5
라인산업(주)											
(주)대광건설	10.0	8.0	-24.7								
양우건설(주)	10.0	16.9	9.3								
진흥기업	11.6	5.2	14.2	10.2	1.6	2.4	5.2	-1.3	12.4	8.6	14.2
서한	-14.8	-22.9	-1.2	-17.8	-35.6	-27.7	-22.9	-15.4	12.0	0.4	-1.2
(주)금성백조주택	30.6	-12.1	11.2								
중흥건설(주)	-15.1	-10.5	-26.7								

주: Quantwise상 자료 부재인 것은 제외 // 자료: 국토교통부, Quantwise, 전자공시시스템(전자공시시스템), IBK투자증권

표 60. 시공평가순위 50위 이내(매출액대비순현금, 4QTr)

부채비율	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
삼성물산	-2.9	-4.9	-4.9	-3.0	-11.6	-8.0	-4.9	-4.8	-6.6	-6.2	-4.9
현대건설	3.7	10.1	6.1	7.3	5.5	7.7	10.1	7.4	6.5	3.3	6.1
대우건설	-10.2	-10.4	-14.8	-12.4	-9.1	-9.7	-10.4	-10.1	-12.3	-12.7	-14.8
현대엔지니어링(주)	8.8	14.2	10.1	10.3	11.9	13.0	14.2	10.3	12.8	9.5	10.1
GS건설	-12.9	-23.1	-25.7	-16.3	-19.7	-24.7	-23.1	-19.5	-22.5	-22.9	-25.7
DL이앤씨	11.6	7.0	9.2	10.1	9.5	8.8	7.0	3.2	4.2	3.4	9.2
포스코이앤씨	-4.6	-2.9	-2.3	-4.4	-3.7	-8.6	-2.9	-4.0	-3.0	-7.9	-2.3
롯데건설(주)	-11.5	-57.1	-16.1	-13.9	-21.1	-19.3	-57.1	-18.8	-14.4	-15.9	-16.1
에스케이에코플랜트	-34.3	-45.4	-49.6	-53.0	-74.7	-86.7	-45.4	-75.0	-43.4	-50.1	-49.6
(주)호반건설	-6.9	-1.1	28.8								
HDC현대산업개발	-43.1	-61.8	-38.7	-44.1	-51.5	-58.9	-61.8	-36.0	-36.8	-40.4	-38.7
한화	-17.2	-15.6	-27.4	-23.4	-20.8	-22.1	-15.6	-20.6	-28.4	-33.9	-27.4
DL건설	21.1	21.1	17.9	18.2	11.6	16.0	21.1	12.6	12.8	10.2	17.9
대방건설(주)	-1.6	0.1	14.8								
중흥토건(주)	-38.9	-152.7	3.5								
태영건설	-35.4	-64.1	-78.0	-36.2	-46.9	-52.4	-64.1	-56.0	-45.7	-60.8	-78.0
제일건설	4.0	-3.5	12.3								
계룡건설	-11.2	-15.0	-17.5	-8.8	-8.2	-11.8	-15.0	-16.1	-14.3	-19.2	-17.5
코오롱글로벌	-23.9	-13.3	-24.0	-23.9	-24.1	-23.2	-13.3	-20.0	-9.7	-69.6	-24.0
서희건설	-4.4	7.3	6.7	1.0	2.2	-5.0	7.3	-0.6	2.8	-3.4	6.7
금호건설	1.8	2.0	-6.9	2.5	1.8	0.1	2.0	0.7	-0.8	-5.7	-6.9
동부건설	-18.0	-31.5	-22.5	-26.2	-33.7	-36.7	-31.5	-30.0	-25.1	-28.2	-22.5
아이에스동서	-62.3	-43.1	-44.1	-52.0	-46.7	-39.8	-43.1	-39.9	-39.0	-38.9	-44.1
KCC건설	-7.2	-2.3	-10.1	-9.4	-1.4	1.2	-2.3	-5.4	-12.8	-16.0	-10.1
우미건설(주)	2.3		12.4								
(주)반도건설	-32.5	-32.7	2.3								
한신공영	-41.7	-54.0	-67.4	-42.6	-45.0	-57.5	-54.0	-54.9	-50.2	-58.0	-67.4
쌍용건설											
(주)호반산업	13.4	5.1	19.4								
HL D&I	-33.3	-46.7	-40.8	-41.1	-45.7	-48.3	-46.7	-55.4	-46.0	-51.2	-40.8
동원개발	3.8	13.8	-2.0	21.3	14.5	-5.3	13.8	-9.9	1.5	3.2	-2.0
신세계건설	2.0	-4.1	-16.8	-17.7	1.5	1.0	-4.1	-6.8	-4.8	-14.5	-16.8
삼성엔지니어링	14.7	11.7	7.3	8.9	9.8	5.7	11.7	3.9	4.0	10.6	7.3
SGC이테크건설	7.1	-1.4	-4.3	8.3	4.8	7.3	-1.4	-4.8	-2.6	-1.6	-4.3
두산건설(주)	-13.6	-17.2	-13.0	-15.1	-13.7	-23.5	-17.2	-6.5	-8.5	-7.9	-13.0
동양건설산업	17.7	16.1	2.3	21.7	18.4	5.0	16.1	-2.3	17.8	13.2	2.3
HJ중공업	-44.1	-41.3	-19.5	-31.9	-37.3	-45.9	-41.3	-44.4	-35.5	-20.0	-19.5
한양	-7.3	-17.1	-88.6	-14.0	-19.9	-18.7	-17.1	-37.9	-28.9	-29.6	-88.6
금강주택(주)											
라인건설											
효성중공업	-38.7	-40.3	-24.3	-41.6	-40.8	-44.5	-40.3	-45.3	-28.9	-30.8	-24.3
두산에너지빌리티	-51.7	-25.9	-14.8	-43.1	-35.9	-33.3	-25.9	-25.1	-15.2	-17.5	-14.8
화성산업	14.7	-11.1	-15.6	-2.7	-14.5	-7.5	-11.1	-18.1	-23.5	-24.7	-15.6
라인산업(주)											
(주)대광건설	-3.9	-7.3	13.6								
양우건설(주)	29.5	15.3	11.1								
진흥기업	4.5	11.9	23.0	1.4	0.1	-0.1	11.9	5.4	17.3	11.8	23.0
서한	-24.8	-36.8	-45.1	-24.7	-44.5	-39.3	-36.8	-51.8	-33.1	-44.4	-45.1
(주)금성백조주택	18.2	-9.0	6.2								
중흥건설(주)	-32.2	-86.3	12.1								

주: Quantwise상 자료 부재인 것은 제외 // 자료: 국토교통부, Quantwise, 전자공시시스템(전자공시시스템), IBK투자증권

표 61. 시공평가순위 50위 이내(매출액 대비 현금, 4QTr)

부채비율	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
삼성물산	6.5	9.7	7.4	6.3	5.3	7.4	9.7	11.5	7.8	7.3	7.4
현대건설	16.2	18.7	14.2	18.5	16.1	16.5	18.7	15.1	14.4	11.9	14.2
대우건설	12.2	13.7	8.4	10.9	12.2	11.8	13.7	13.2	8.2	9.9	8.4
현대엔지니어링(주)	11.0	14.7	10.4	12.4	12.4	13.4	14.7	10.7	13.0	9.7	10.4
GS건설	30.1	16.5	16.7	30.9	26.8	20.8	16.5	22.2	19.7	18.9	16.7
DL이앤씨	26.8	23.4	25.1	25.7	25.1	24.4	23.4	20.1	20.8	20.1	25.1
포스코이앤씨	6.0	10.7	10.9	6.3	6.1	5.4	10.7	11.7	12.3	10.2	10.9
롯데건설(주)	6.1	10.1	26.6	10.8	10.4	13.2	10.1	35.1	30.2	29.4	26.6
에스케이에코플랜트	14.0	19.7	13.2	29.6	20.3	28.5	19.7	16.7	14.1	12.2	13.2
(주)호반건설	10.8	17.7	28.8								
HDC현대산업개발	10.4	17.1	13.3	25.2	17.9	17.2	17.1	17.7	23.2	13.7	13.3
한화	10.4	10.7	9.2	7.5	9.5	9.0	10.7	8.0	9.1	13.4	9.2
DL건설	28.8	31.8	26.3	26.2	22.0	27.0	31.8	23.5	25.2	22.2	26.3
대방건설(주)	10.8	9.8	14.8								
중흥토건(주)	11.1	5.2	3.5								
태영건설	20.9	12.6	6.8	14.6	14.4	7.3	12.6	17.5	17.1	15.7	6.8
제일건설	15.2	15.3	12.3								
계룡건설	15.2	10.9	10.7	17.5	17.2	13.4	10.9	14.6	13.7	8.9	10.7
코오롱글로벌	4.9	6.6	9.6	4.7	4.6	6.4	6.6	10.5	15.1	17.7	9.6
서희건설	13.4	18.6	15.3	18.1	18.8	10.6	18.6	11.8	11.9	5.2	15.3
금호건설	10.4	14.1	7.4	11.0	12.7	11.0	14.1	12.2	10.1	7.1	7.4
동부건설	11.5	5.9	8.6	7.2	6.0	1.4	5.9	4.9	3.8	3.1	8.6
아이에스동서	20.5	18.1	31.6	18.9	12.4	20.9	18.1	31.8	26.0	38.3	31.6
KCC건설	6.8	11.5	7.6	2.7	9.8	12.9	11.5	9.9	5.4	2.3	7.6
우미건설(주)	6.8		12.4								
(주)반도건설	12.4	9.2	2.3								
한신공영	29.7	30.4	18.1	29.0	29.8	23.6	30.4	30.6	26.9	26.3	18.1
쌍용건설											
(주)호반산업	13.4	5.1	19.4								
HL D&I	5.4	4.3	5.4	13.8	5.1	4.8	4.3	5.0	6.7	5.2	5.4
동원개발	33.5	34.5	16.1	47.2	38.6	17.0	34.5	10.0	18.4	23.2	16.1
신세계건설	5.6	3.8	8.6	8.5	5.0	4.2	3.8	6.4	11.6	9.2	8.6
삼성엔지니어링	15.2	14.0	8.6	10.1	11.6	7.4	14.0	8.4	6.2	12.4	8.6
SGC이테크건설	8.2	8.6	5.3	9.2	5.6	7.9	8.6	5.7	3.3	6.0	5.3
두산건설(주)	8.3	8.0	7.8	8.5	10.8	4.7	8.0	16.6	11.0	14.7	7.8
동양건설산업	30.2	23.4	30.1	34.8	31.5	12.6	23.4	8.3	25.9	23.7	30.1
HJ중공업	6.9	5.7	16.2	6.6	7.6	4.9	5.7	8.2	6.8	17.8	16.2
한양	44.4	13.7	19.5	30.7	16.5	15.1	13.7	3.7	11.6	9.8	19.5
금강주택(주)											
라인건설											
효성중공업	2.6	6.1	6.5	2.0	1.9	1.9	6.1	3.0	4.9	4.4	6.5
두산에너지리티	17.4	9.1	14.9	15.8	9.0	11.6	9.1	9.7	15.9	13.1	14.9
화성산업	51.2	21.1	25.1	32.0	16.9	23.0	21.1	16.7	14.1	14.6	25.1
라인산업(주)											
(주)대광건설	13.0	8.1	13.6								
양우건설(주)	29.5	15.3	11.1								
진흥기업	4.9	14.8	25.4	1.8	0.3	0.2	14.8	8.3	19.9	14.4	25.4
서한	8.4	10.7	24.3	9.9	3.1	10.5	10.7	20.4	31.9	18.7	24.3
(주)금성백조주택	18.2	6.3	6.2								
중흥건설(주)	57.9	24.7	12.1								

주: Quantwise상 자료 부재인 것은 제외 // 자료: 국토교통부, Quantwise, 전자공시시스템(전자공시시스템), IBK투자증권

“ 편집상 공백입니다. ”



## Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
HDC현대산업개발 (294870)	매수(신규)	24,000원
현대건설 (000720)	매수(유지)	47,000원
DL이앤씨 (375500)	매수(유지)	50,000원
금호건설 (002990)	Trading Buy(신규)	4,800원
HL D&I (014790)	Trading Buy(신규)	2,300원

## 매수 (신규)

목표주가 24,000원  
현재가 (5/14) 17,990원

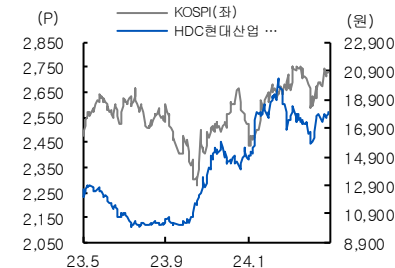
KOSPI (5/14)	2,730.34pt
시가총액	1,186십억원
발행주식수	65,907천주
액면가	5,000원
52주 최고가	20,400원
최저가	9,970원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	17.8%
배당수익률 (2024F)	3.9%

주주구성	
HDC 외 7 인	43.01%
국민연금공단	6.55%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	7%	24%	31%
절대기준	9%	39%	44%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	24,000	-	-
EPS(24)	3,464	-	-
EPS(25)	5,703	-	-

HDC현대산업개발 상대주가 (%)



## HDC현대산업개발 (294870)

### 장기 저성장에 대비한 디벨로퍼

#### 수익성 회복 중

HDC현대산업개발 1분기 영업실적은 매출액 9,554억 원, 영업이익 416억 원으로 전년 동기 대비 각각 -11.1%, -17.0%를 기록하였다. 영업이익은 전년도 청구가정5차 준공에 따른 2,525억 원 높은 기저 효과에 따라서 하락이 불가피했다.

주목해야할 부분은 매출총이익률이 자체사업/외주사업 모두 회복 중인 점이다. 특히, 1Q24 자체사업 매출 총이익률은 21.9%(YoY +9.0%pt)로 코로나 팬데믹(2020년)이전으로 회복하였으며, 외주사업은 9.1%를 기록하며 바닥권에서 회복하는 모습을 보여주고 있기 때문이다.

#### 광운대로 도약할 디벨로퍼

당사는 2024년 9월 서울 노원구 광운대 역세권 개발사업을 착공할 예정이다. 사업 내용은 공동주택 3,072세대(공공임대 410세대, 민간임대/분양 2,662세대)와 장기 수익원이 되어줄 오피스, 의료(건강검진), 웰니스 등으로 구성되어 있다.

총 사업 규모는 약 4.5조 원으로 전망된다. 그 중 매출화는 2조 원 중 후반 대, 그 외 나머지는 자산화될 것으로 판단한다. 토지 매입 금액이 약 6천억 원(약정시기 2017. 12)인 점을 고려하였을 때, 해당 사업 시행 이익률은 약 30%대를 기록할 것으로 추정한다.

#### 투자의견 매수, 목표주가 24,000원 제시

당사는 HDC현대산업개발에 대해 투자의견 매수와 업종 내 최선호주 의견을 제시한다. 목표주가 24,000원은 12 Fwd. BPS에 목표배수 0.6배를 적용해 산출하였다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,220	5,025	5,196
영업이익	116	195	249	428	443
세전이익	121	237	318	517	548
지배주주순이익	50	173	228	376	398
EPS(원)	764	2,626	3,464	5,703	6,040
증가율(%)	-71.5	243.6	31.9	64.6	5.9
영업이익률(%)	3.5	4.7	5.9	8.5	8.5
순이익률(%)	1.5	4.1	5.4	7.5	7.6
ROE(%)	1.7	5.9	7.4	11.2	10.8
PER	13.1	5.6	5.2	3.2	3.0
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.7	9.5	7.5	4.4	3.8

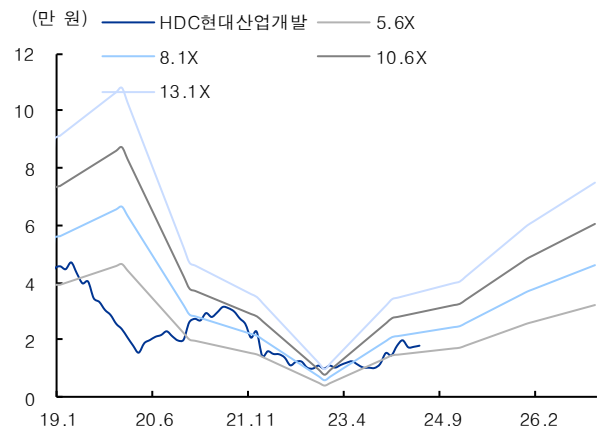
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 62. HDC현대산업개발 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	50,515	12Fwd. Bps
Target PBR (배)	0.47	
적정주가 (원)	23,742	
목표주가 (원)	24,000	
전일종가 (원)	17,990	
상승여력 (%)	33.4%	
투자의견	Buy	

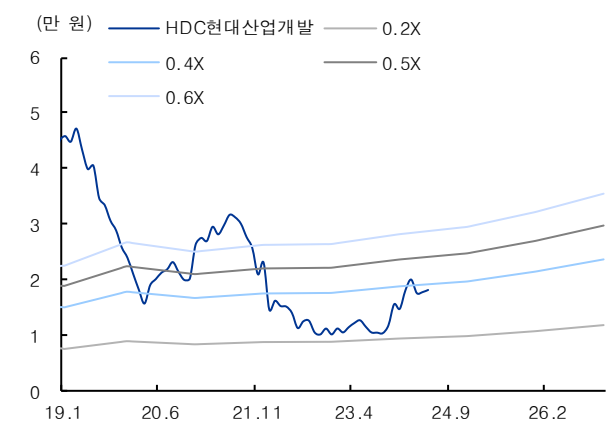
자료: IBK투자증권

그림 58. HDC현대산업개발 PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 59. HDC현대산업개발 PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 63. HDC현대산업개발 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

(십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,075</b>	<b>934</b>	<b>1,033</b>	<b>1,149</b>	<b>955</b>	<b>1,007</b>	<b>1,059</b>	<b>1,199</b>	<b>4,191</b>	<b>4,220</b>	<b>5,025</b>
YoY (%)	56.8	-2.7	40.0	25.5	-11.1	7.9	2.5	4.3	27.1	0.7	19.1
자재공사	320	97	68	100	109	84	136	210	585	540	1,179
외주주택	460	557	672	699	475	574	598	648	2,387	2,296	2,712
토목	48	67	68	89	76	75	80	96	271	328	357
건축	123	133	149	194	223	191	173	177	599	764	482
해외	15	9	18	27	44	10	20	32	69	105	122
매출원가율 (%)	91.6	93.7	89.9	89.6	91.4	90.1	88.3	88.0	91.1	89.4	86.7
자재공사	87.1	87.6	96.0	88.8	78.1	85.1	80.5	83.3	88.5	81.8	78.4
외주주택	92.0	90.2	90.1	91.4	90.9	89.9	88.7	88.5	90.9	89.4	88.1
토목	97.5	96.0	81.9	78.9	82.7	84.2	85.7	85.4	87.1	84.6	84.9
건축	107.5	102.0	94.4	89.4	101.9	95.3	94.4	94.5	97.2	96.8	96.2
해외	85.9	357.4	83.7	87.1	86.7	92.9	85.4	78.8	122.8	84.7	98.9
<b>영업이익</b>	<b>50</b>	<b>6</b>	<b>62</b>	<b>77</b>	<b>42</b>	<b>44</b>	<b>79</b>	<b>84</b>	<b>195</b>	<b>249</b>	<b>428</b>
YoY (%)	-153.2	-91.4	-10.8	4.3	-17.0	663.4	27.6	8.6	67.8	27.3	72.2
영업이익률(%)	4.7	0.6	6.0	6.7	4.4	4.3	7.5	7.0	4.7	5.9	8.5
<b>지배주주 순이익</b>	<b>41</b>	<b>15</b>	<b>62</b>	<b>56</b>	<b>30</b>	<b>46</b>	<b>73</b>	<b>78</b>	<b>174</b>	<b>228</b>	<b>376</b>

자료: HDC현대산업개발, IBK투자증권

## HDC현대산업개발 (294870)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,298	4,191	4,220	5,025	5,196
증가율(%)	-2.0	27.1	0.7	19.1	3.4
매출원가	2,982	3,810	3,771	4,359	4,507
매출총이익	316	381	449	666	689
매출총이익률 (%)	9.6	9.1	10.6	13.3	13.3
판매비	200	185	200	238	247
판매비율(%)	6.1	4.4	4.7	4.7	4.8
영업이익	116	195	249	428	443
증가율(%)	-57.4	67.8	27.3	72.2	3.4
영업이익률(%)	3.5	4.7	5.9	8.5	8.5
순금융손익	44	50	76	89	105
이자손익	40	49	81	89	105
기타	4	1	-5	0	0
기타영업외손익	-48	-9	-7	0	0
중속/관계기업손익	8	0	0	0	0
세전이익	121	237	318	517	548
법인세	71	64	90	142	151
법인세율	58.7	27.0	28.3	27.5	27.6
계속사업이익	50	173	228	375	397
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	173	228	375	397
증가율(%)	-71.5	244.3	31.8	64.6	5.9
당기순이익률 (%)	1.5	4.1	5.4	7.5	7.6
지배주주당기순이익	50	173	228	376	398
기타포괄이익	6	-6	0	0	0
총포괄이익	56	167	228	375	397
EBITDA	163	255	294	466	475
증가율(%)	-47.9	57.0	15.3	58.5	1.8
EBITDA마진율(%)	4.9	6.1	7.0	9.3	9.1

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	764	2,626	3,464	5,703	6,040
BPS	43,913	45,640	48,423	53,444	58,316
DPS	600	700	700	1,200	1,300
밸류에이션(배)					
PER	13.1	5.6	5.2	3.2	3.0
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	15.7	9.5	7.5	4.4	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-2.0	27.1	0.7	19.1	3.4
EPS증가율	-71.5	243.6	31.9	64.6	5.9
수익성지표(%)					
배당수익률	6.0	4.8	3.9	6.7	7.2
ROE	1.7	5.9	7.4	11.2	10.8
ROA	0.7	2.4	3.2	4.9	4.9
ROIC	2.7	6.6	7.7	12.3	12.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	152.8	133.3	129.7	122.5	115.2
순차입금 비율(%)	64.7	48.3	31.7	24.0	16.1
이자보상배율(배)	1.8	4.3	10.3	16.6	17.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1,050.1	741.8	407.7	462.4	457.6
재고자산회전율	2.7	2.7	2.7	3.1	3.1
총자산회전율	0.5	0.6	0.6	0.7	0.6

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,443	4,987	5,662	6,148	6,575
현금및현금성자산	564	558	1,041	1,267	1,528
유가증권	130	150	157	165	171
매출채권	1	10	11	11	12
재고자산	1,575	1,507	1,573	1,661	1,718
비유동자산	1,894	2,029	1,667	1,686	1,691
유형자산	441	484	441	404	373
무형자산	13	11	9	8	6
투자자산	621	595	613	636	652
자산총계	7,336	7,016	7,329	7,834	8,266
유동부채	3,459	3,148	3,264	3,422	3,522
매입채무및기타채무	191	236	246	260	269
단기차입금	1,512	1,137	1,186	1,253	1,295
유동성장기부채	349	462	462	462	462
비유동부채	975	861	874	891	902
사채	319	249	249	249	249
장기차입금	326	246	246	246	246
부채총계	4,434	4,008	4,138	4,313	4,424
지배주주지분	2,894	3,008	3,191	3,522	3,843
자본금	330	330	330	330	330
자본잉여금	1,605	1,603	1,603	1,603	1,603
자본조정등	-9	-21	-21	-21	-21
기타포괄이익누계액	-5	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	974	1,097	1,281	1,612	1,933
비지배주주지분	8	0	0	-1	-2
자본총계	2,902	3,008	3,191	3,521	3,842
비이자부채	1861	1847	1928	2036	2104
총차입금	2,573	2,161	2,210	2,277	2,320
순차입금	1,878	1,453	1,013	845	620

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-1,735	640	242	354	392
당기순이익	50	173	228	375	397
비현금성 비용 및 수익	256	253	-23	-51	-73
유형자산감가상각비	44	57	44	37	31
무형자산상각비	3	3	2	2	1
운전자본변동	-1,971	222	-44	-59	-38
매출채권등의 감소	-9	-290	0	-1	0
재고자산의 감소	-329	78	-65	-88	-56
매입채무등의 증가	62	45	10	14	9
기타 영업현금흐름	-70	-8	81	89	106
투자활동 현금흐름	1,271	-143	203	-211	-135
유형자산의 증가(CAPEX)	-82	-65	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-23	-16	342	-24	-15
기타	1378	-61	-139	-187	-120
재무활동 현금흐름	677	-504	38	83	5
차입금의 증가(감소)	585	468	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	92	-972	38	83	5
기타 및 조정	0	1	0	0	-1
현금의 증가	213	-6	483	226	261
기초현금	351	564	558	1,041	1,267
기말현금	564	558	1,041	1,267	1,528

## 매수 (유지)

목표주가 50,000원  
현재가 (5/14) 34,450원

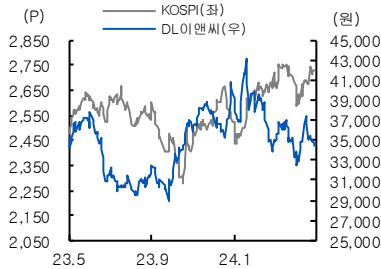
KOSPI (5/14)	2,730.34pt
시가총액	1,424십억원
발행주식수	42,919천주
액면가	5,000원
52주 최고가	43,100원
최저가	28,850원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	29.5%
배당수익률 (2024F)	1.3%

주주구성	
DL 외 6 인	24.84%
국민연금공단	9.99%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	1%	-14%	-12%
절대기준	3%	-4%	-3%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	50,000	50,000	-
EPS(24)	5,823	5,823	-
EPS(25)	10,366	10,366	-

DL이앤씨 상대주가 (%)



## DL이앤씨 (375500)

### 두 개의 축

#### 현금과 자회사

DL이앤씨는 PF경공매 시장에서 주요 플레이어 중 하나가 될 것으로 판단한다. 그 이유는 1) 타사 대비 넉넉한 가용자금, 2) 전방위적인 시장 침투가 가능한 사업모델 때문이다.

첫째, 동사는 1분기 기준 순현금 7,300억 원을 기록하며, 어려운 시기에서 넉넉한 현금을 보유하고 있다. 특히 동사는 최근 3년 평균(21~23) 14,613호 착공하며 타사 대비 분양 부담이 상대적으로 적은 상태이다. 즉, 현금 유출입 변동성이 낮아, 타사 대비 실제 가용한 현금이 높을 것으로 추정한다.

둘째, 동사는 100% 자회사 DL건설과 타사 대비 침투할 수 있는 시장이 넓다. 동사는 대규모 건축 및 정비사업이 주력인 반면, 자회사 DL건설은 소규모 정비사업(가로주택) 및 물류센터 등이 주력이기 때문이다. 동사의 사업 구조는 이원화된 체계로(대·중, 중·소) 경쟁사 대비 참여할 수 있는 시장이 넓다.

#### 적극적인 자세 필요

다만, 동사는 이번 PF 경공매 시장을 통해, 착공 물량이 급격하게 늘 것이라 보기는 어렵다. 이번 1분기 실적발표회에서도 밝혔듯, 불확실한 시장환경에서 보수적인 태도 관찰한 만큼 활동범위는 제한적일 수 있기 때문이다. 하지만 착공 물량이 극도로 감소되어 있는 상태에서, 몇 개의 대규모 고수익 사업지가 추가된다면 원가율 하락을 기대해봐도 좋다고 판단한다.

### 투자의견 매수와 목표주가 50,000원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,295	9,006	8,555
영업이익	497	331	429	528	697
세전이익	595	280	359	626	842
지배주주순이익	413	188	250	445	598
EPS(원)	9,627	4,377	5,823	10,366	13,938
증가율(%)	-29.0	-54.5	33.0	78.0	34.5
영업이익률(%)	6.6	4.1	5.2	5.9	8.1
순이익률(%)	5.8	2.5	3.1	5.1	7.3
ROE(%)	9.7	4.1	5.1	8.5	10.5
PER	3.5	8.2	5.9	3.3	2.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.1	1.2	-0.7	-1.7	-2.2

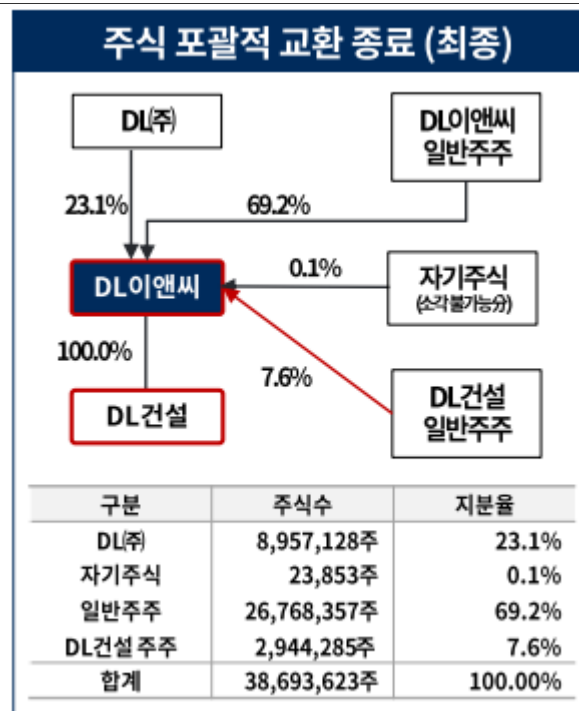
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 64. DL이앤씨 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	125,585	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	0.4	
적정주가 (원)	50,234	
목표주가 (원)	50,000	
전일종가 (원)	34,450	
상승여력 (%)	45.1%	
투자의견	Buy	

자료: IBK투자증권

그림 60. DL이앤씨-DL건설 주식 포괄적 교환



자료: DL이앤씨, IBK투자증권

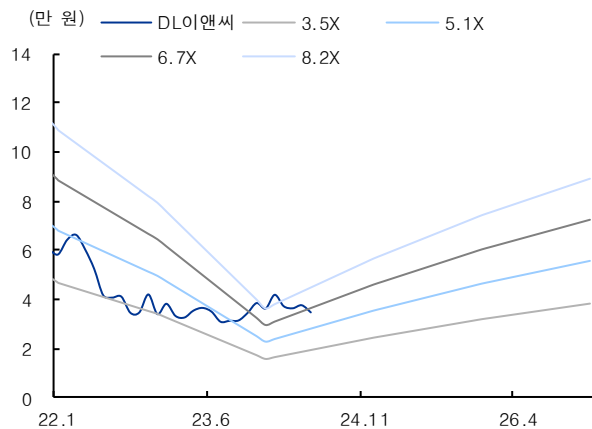
표 65. DL이앤씨 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>1,850</b>	<b>1,971</b>	<b>1,837</b>	<b>2,333</b>	<b>1,891</b>	<b>2,046</b>	<b>2,129</b>	<b>2,229</b>	<b>7,991</b>	<b>8,295</b>	<b>9,006</b>
YoY (%)	22.1	5.0	-0.6	3.4	2.2	3.8	15.9	-4.5	3.4	3.8	8.6
E&C(별도+해외)	1,453	1,451	1,346	1,351	1,292	1,436	1,576	1,653	5,601	5,956	6,477
주택	776	865	753	878	673	743	787	804	3,272	3,008	3,255
토목	206	225	225	260	199	234	243	235	917	911	956
플랜트	355	283	270	496	418	457	544	610	1,404	2,029	2,259
<b>DL건설</b>	<b>515</b>	<b>600</b>	<b>592</b>	<b>722</b>	<b>597</b>	<b>615</b>	<b>558</b>	<b>578</b>	<b>2,430</b>	<b>2,349</b>	<b>2,548</b>
<b>매출원가</b>	<b>1,657</b>	<b>1,779</b>	<b>1,661</b>	<b>2,112</b>	<b>1,710</b>	<b>1,843</b>	<b>1,917</b>	<b>1,974</b>	<b>7,209</b>	<b>7,444</b>	<b>8,041</b>
YoY (%)	29.3	8.7	0.4	6.0	3.2	3.6	15.4	-6.5	9.8	3.3	8.0
매출원가율 (%)	89.6	90.3	90.4	90.5	90.4	90.1	90.0	88.6	90.2	89.7	89.3
E&C(별도+해외)	89.5	89.4	80.2	94.2	89.6	88.5	88.8	86.8	88.6	88.3	88.0
주택	92.3	91.7	92.9	90.9	93.0	92.2	91.6	89.9	91.9	91.6	91.5
토목	90.0	90.1	90.4	81.1	89.9	89.8	89.9	89.6	87.6	89.8	88.7
플랜트	80.9	80.3	72.8	86.1	84.0	82.1	84.3	81.8	82.1	83.0	82.8
<b>DL건설</b>	<b>94.0</b>	<b>93.6</b>	<b>93.3</b>	<b>94.3</b>	<b>93.1</b>	<b>92.9</b>	<b>92.8</b>	<b>92.8</b>	<b>93.8</b>	<b>92.9</b>	<b>91.8</b>
판관비	103	119	96	133	121	117	93	92	451	421	437
YoY (%)	-4.3	13.2	23.7	-7.8	17.4	-2.3	-3.7	-31.2	-32.4	-6.6	3.7
판관비율(%)	5.6	6.1	5.2	5.7	6.4	5.7	4.4	4.1	5.6	5.1	4.9
<b>영업이익</b>	<b>90</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>88</b>	<b>61</b>	<b>87</b>	<b>119</b>	<b>162</b>	<b>331</b>	<b>429</b>	<b>528</b>
YoY (%)	-28.3	-46.5	-30.9	-75.1	-32.5	20.2	48.5	84.3	-33.5	29.8	23.0
영업이익률(%)	4.9	3.7	4.4	3.8	3.2	4.2	5.6	7.3	4.1	5.2	5.9
순이익	94	36	67	5	26	77	89	67	202	259	463
YoY (%)	-8.8	-69.4	-58.1	-89.6	-72.3	116.2	33.4	1,117.0	-53.2	28.3	79.0
순이익률(%)	5.1	1.8	3.6	0.2	1.4	3.8	4.2	3.0	2.5	3.1	5.1
<b>지배주주 순이익</b>	<b>90</b>	<b>30</b>	<b>64</b>	<b>3</b>	<b>26</b>	<b>74</b>	<b>86</b>	<b>64</b>	<b>188</b>	<b>250</b>	<b>445</b>

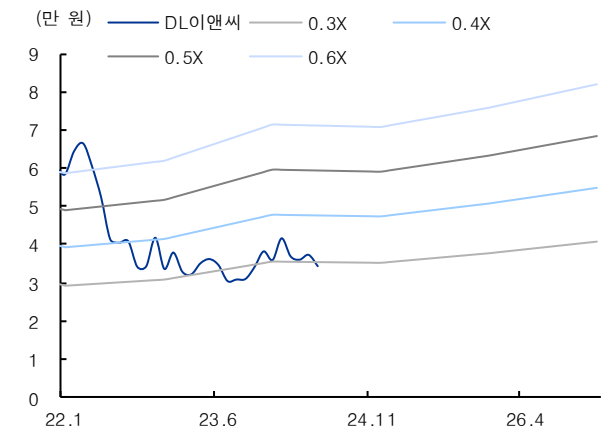
자료: DL이앤씨, IBK투자증권

그림 61. DL이앤씨 PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 62. DL이앤씨 PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

## DL이앤씨 (375500)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,497	7,991	8,295	9,006	8,555
증가율(%)	-1.8	6.6	3.8	8.6	-5.0
매출원가	6,565	7,209	7,444	8,041	7,443
매출총이익	931	782	851	965	1,112
매출총이익률 (%)	12.4	9.8	10.3	10.7	13.0
판매비	434	451	421	437	415
판매비율(%)	5.8	5.6	5.1	4.9	4.9
영업이익	497	331	429	528	697
증가율(%)	-48.1	-33.5	29.8	23.0	32.0
영업이익률(%)	6.6	4.1	5.2	5.9	8.1
순금융손익	84	82	85	87	104
이자손익	59	67	74	89	114
기타	25	15	11	-2	-10
기타영업외손익	3	-157	-137	0	30
중속/관계기업손익	11	24	-18	11	11
세전이익	595	280	359	626	842
법인세	164	78	100	163	219
법인세율	27.6	27.9	27.9	26.0	26.0
계속사업이익	432	202	259	463	623
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	432	202	259	463	623
증가율(%)	-32.1	-53.2	28.1	79.0	34.5
당기순이익률 (%)	5.8	2.5	3.1	5.1	7.3
지배주주당기순이익	413	188	250	445	598
기타포괄이익	-141	-9	0	0	0
총포괄이익	291	194	259	463	623
EBITDA	583	418	472	556	716
증가율(%)	-43.8	-28.3	12.9	17.7	28.7
EBITDA마진율(%)	7.8	5.2	5.7	6.2	8.4

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	9,627	4,377	5,823	10,366	13,938
BPS	101,345	111,110	116,455	126,415	139,514
DPS	1,000	500	450	1,000	1,200
밸류에이션(배)					
PER	3.5	8.2	5.9	3.3	2.5
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.1	1.2	-0.7	-1.7	-2.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.8	6.6	3.8	8.6	-5.0
EPS증가율	-29.0	-54.5	33.0	78.0	34.5
수익성지표(%)					
배당수익률	3.0	1.4	1.3	2.8	3.4
ROE	9.7	4.1	5.1	8.5	10.5
ROA	4.9	2.2	2.8	4.8	6.3
ROIC	205.7	64.4	71.9	143.7	187.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	91.3	95.9	88.2	77.9	67.7
순차입금 비율(%)	-23.3	-21.0	-35.2	-43.6	-50.0
이자보상배율(배)	14.4	6.8	7.6	9.3	12.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.0	11.1	10.0	11.4	11.5
재고자산회전율	8.4	8.9	9.0	10.4	10.5
총자산회전율	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,404	5,783	6,360	6,793	7,275
현금및현금성자산	1,752	2,004	2,769	3,435	4,084
유가증권	517	205	195	183	174
매출채권	586	851	813	760	722
재고자산	853	938	896	837	796
비유동자산	3,571	3,561	3,066	2,910	2,857
유형자산	132	128	92	89	144
무형자산	35	33	26	21	19
투자자산	1,260	1,370	1,340	1,297	1,266
자산총계	8,975	9,344	9,426	9,702	10,133
유동부채	3,211	3,749	3,598	3,387	3,336
매입채무및기타채무	993	1,061	1,013	947	900
단기차입금	186	145	138	129	123
유동성장기부채	75	375	375	375	475
비유동부채	1,072	827	820	862	756
사채	427	218	218	218	218
장기차입금	409	410	410	460	360
부채총계	4,282	4,575	4,419	4,249	4,092
지배주주지분	4,350	4,769	4,998	5,426	5,988
자본금	215	215	215	215	215
자본잉여금	3,494	3,847	3,847	3,847	3,847
자본조정등	-32	-105	-105	-105	-105
기타포괄이익누계액	-185	-178	-178	-178	-178
이익잉여금	858	990	1,220	1,647	2,210
비지배주주지분	343	0	9	28	53
자본총계	4,692	4,769	5,008	5,454	6,041
비이자부채	3107	3368	3218	3007	2857
총차입금	1,175	1,207	1,201	1,242	1,235
순차입금	-1,095	-1,001	-1,763	-2,376	-3,022

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	152	231	475	523	639
당기순이익	432	202	259	463	623
비현금성 비용 및 수익	380	434	114	-70	-127
유형자산감가상각비	75	78	36	22	14
무형자산상각비	12	10	7	6	5
운전자본변동	-482	-364	29	40	29
매출채권등의 감소	15	-253	38	53	38
재고자산의 감소	88	-51	42	59	42
매입채무등의 증가	96	76	-47	-66	-47
기타 영업현금흐름	-178	-41	73	90	114
투자활동 현금흐름	-386	201	556	245	117
유형자산의 증가(CAPEX)	-18	-12	0	-20	-70
유형자산의 감소	1	1	0	1	1
무형자산의 감소(증가)	-6	-4	0	-1	-3
투자자산의 감소(증가)	-130	-105	377	43	31
기타	-233	321	179	222	158
재무활동 현금흐름	-65	-189	-267	-112	-117
차입금의 증가(감소)	100	136	0	50	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-165	-325	-267	-162	-17
기타 및 조정	7	9	1	10	10
현금의 증가	-292	252	765	666	649
기초현금	2,045	1,752	2,004	2,769	3,435
기말현금	1,752	2,004	2,769	3,435	4,084

## 매수 (유지)

목표주가 47,000원  
현재가 (5/14) 35,100원

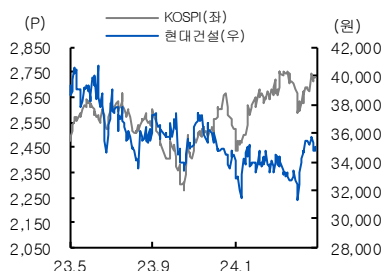
KOSPI (5/14)	2,730.34pt
시가총액	3,961십억원
발행주식수	112,410천주
액면가	5,000원
52주 최고가	40,800원
최저가	31,350원
60일 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	26.0%
배당수익률 (2024F)	1.8%

주주구성	
현대자동차 외 5 인	34.92%
국민연금공단	6.87%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	5%	-11%	-19%
절대기준	7%	0%	-10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	47,000	47,000	-
EPS(24)	5,630	5,630	-
EPS(25)	7,784	7,784	-

현대건설 상대주가 (%)



## 현대건설 (000720)

### 준자체사업(시행이익 공유) 착공 준비 중

#### 가양동 CJ 공장 부지 착공 기대

현재 현대건설의 밸류에이션은 이익률과 브릿지론 보증 규모라는 두 가지 주요 요소에 영향을 받고 있다. 동사는 자체 주도 사업의 착공을 준비하며, 이를 통해 낮아진 밸류에이션이 개선될 것으로 기대한다.

특히, 올 하반기에는 CJ가양동 부지에 대한 착공을 진행 중이며, 금리 인하와 착공 시점의 지연에도 불구하고 낮은 부지 매입가로 인해 사업성이 양호할 것으로 예상된다. 동사는 준자체사업 착공 시, 매출 비중이 상승으로 건축 부문 수익성 일부 개선을 추정한다.

또한, 동사는 가양동 CJ 공장 부지 착공 전환 시, 브릿지론 보증규모는 크게 감소할 것으로 전망된다. 지난해 말 기준, 동사(연결)의 브릿지론 보증 규모는 총 4.5조 원이며, 가양동 CJ 공장 사업이 약 1.3조 원을 차지하였다. 해당 사업장의 착공 후에는 브릿지론 관련 우발채무가 크게 줄어들 것으로 예상된다.

이와 더불어, 동사의 매출총이익률은 점진적으로 개선될 것으로 기대한다. 그 이유는 ▶ 주택도급 증액 지속, ▶ 올해 42개 주택 현장 준공, ▶ 플랜트(샤인, 아미랄) 매출 증가에 따른 믹스 효과가 점차 반영될 것이기 때문이다. 특히, 주택 입주 세대는 올해 3.7만 세대, 내년 4.0만 세대이므로, 22년 이전 착공 현장 준공으로 주택 원가율은 하락할 것으로 기대된다.

### 투자의견 매수와 목표주가 47,000원 유지

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	33,591	32,526	31,876
영업이익	575	785	965	1,153	1,130
세전이익	754	940	1,051	1,269	1,246
지배주주순이익	409	536	633	875	859
EPS(원)	3,637	4,767	5,630	7,784	7,641
증가율(%)	-0.4	31.1	18.1	38.3	-1.8
영업이익률(%)	2.7	2.6	2.9	3.5	3.5
순이익률(%)	2.2	2.2	2.3	3.1	3.1
ROE(%)	5.5	6.8	7.5	9.6	8.7
PER	9.6	7.3	6.2	4.5	4.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	4.2	2.6	2.5	1.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 66. 현대건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	79,029	
Target PBR (배)	0.6	
적정주가 (원)	47,525	
목표주가 (원)	47,000	
전일종가 (원)	35,100	
상승여력 (%)	56.1%	
투자의견	Buy	

자료: IBK투자증권

표 67. 현대건설 준자체사업 예정 목록

	매입시기	착공예정시기	매입가액	개발대상
기양동 CJ공장	19년 12월	24년 08월	1.05조 원	스타필드, 지식산업센터
이마트 가양점	21년 05월	25년 상반기	0.68조 원	주상복합, 지식산업센터
역삼 르메르디앙호텔	21년 08월	25년 상반기	0.70조 원	고급주택, 오피스
용산 크라운 호텔	21년 12월	25년 상반기	0.25조 원	고급주택, 오피스텔
서울역 힐튼호텔	21년 12월	25년 상반기	1.10조 원	오피스
<b>합계</b>			<b>3.78조 원</b>	

자료: 현대건설, IBK투자증권

표 68. 현대건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>6,031</b>	<b>7,163</b>	<b>7,859</b>	<b>8,598</b>	<b>8,545</b>	<b>8,441</b>	<b>8,280</b>	<b>8,325</b>	<b>29,651</b>	<b>33,591</b>	<b>32,526</b>
YoY (%)	45.5	28.4	44.7	41.3	41.7	17.8	5.4	-3.2	39.6	13.3	-3.2
국내	3,711	4,509	4,525	5,021	4,590	5,011	4,651	5,939	17,765	20,191	17,608
해외	2,321	2,655	3,334	3,577	3,955	3,430	3,629	2,386	11,886	13,400	14,918
<b>현대건설</b>	<b>3,427</b>	<b>3,790</b>	<b>4,031</b>	<b>4,531</b>	<b>4,168</b>	<b>4,201</b>	<b>4,070</b>	<b>4,698</b>	<b>15,779</b>	<b>17,137</b>	<b>18,361</b>
토목	391	392	541	460	434	403	413	490	1,784	1,740	2,209
건축	536	551	630	619	613	590	605	744	2,336	2,551	2,799
주택	1,783	2,185	2,052	2,365	2,177	2,261	2,127	2,334	8,385	8,900	8,366
플랜트/전력	698	640	784	1,029	922	917	895	1,102	3,151	3,836	4,877
현대엔지니어링	2,495	3,222	3,440	3,909	4,096	4,094	3,827	3,437	13,066	15,454	12,665
<b>매출원가</b>	<b>5,651</b>	<b>6,766</b>	<b>7,342</b>	<b>8,189</b>	<b>8,012</b>	<b>7,909</b>	<b>7,810</b>	<b>7,771</b>	<b>27,949</b>	<b>31,502</b>	<b>30,225</b>
매출원가율 (%)	93.7	94.4	93.4	95.2	93.8	93.7	94.3	93.3	94.3	93.8	92.9
현대건설	93.8	95.7	92.9	95.9	93.1	93.6	94.6	93.1	94.6	95.9	95.3
현대엔지니어링	94.9	94.9	95.5	94.9	95.2	94.2	95.2	94.6	94.0	92.4	90.9
판관비	206	174	272	265	282	246	291	305	917	1,125	1,148
판관비율 (%)	3.4	2.4	3.5	3.1	3.3	2.9	3.5	3.7	3.1	3.3	3.5
<b>영업이익</b>	<b>173</b>	<b>224</b>	<b>246</b>	<b>144</b>	<b>251</b>	<b>286</b>	<b>179</b>	<b>249</b>	<b>785</b>	<b>965</b>	<b>1,153</b>
YoY (%)	1.2	27.4	59.7	94.4	44.6	27.9	-27.1	72.5	36.6	22.9	19.5
영업이익률 (%)	2.9	3.1	3.1	1.7	2.9	3.4	2.2	3.0	2.6	2.9	3.5
영업외손익	53	17	33	52	52	30	25	-21	154	86	116
세전이익	227	240	278	196	303	316	204	228	939	1,051	1,269
순이익	151	212	183	110	208	245	131	173	654	757	1,006
YoY (%)	-17.8	-5.6	-22.1	-164.0	38.4	15.2	-28.4	57.5	38.9	15.7	32.8
순이익률 (%)	2.5	3.0	2.3	1.3	2.4	2.9	1.6	2.1	2.2	2.3	3.1
<b>지배기업순이익</b>	<b>131</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>75</b>	<b>155</b>	<b>213</b>	<b>114</b>	<b>151</b>	<b>536</b>	<b>633</b>	<b>875</b>

자료: 현대건설, IBK투자증권

그림 63. 현대건설 PER 밴드차트

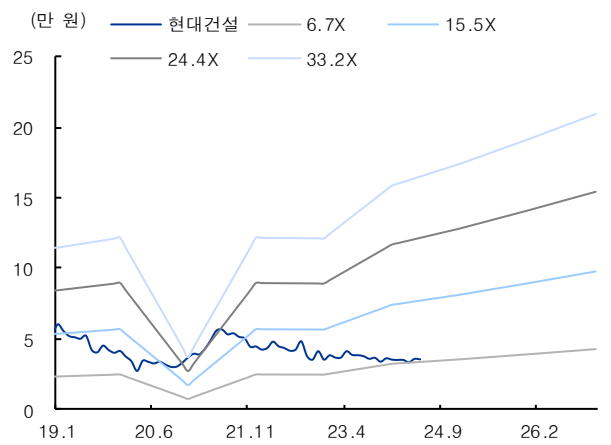
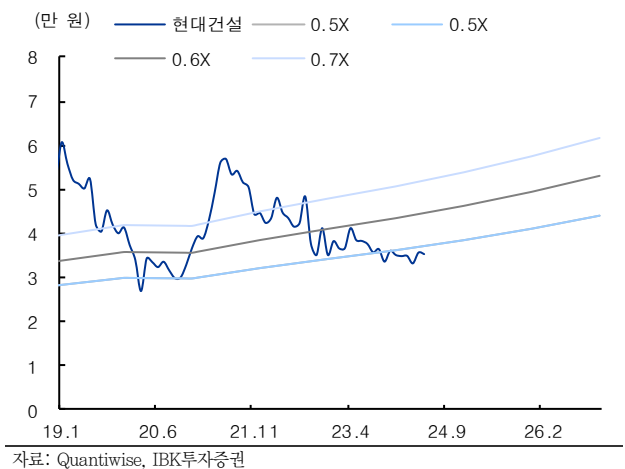


그림 64. 현대건설 PBR 밴드차트



## 현대건설 (000720)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	21,239	29,651	33,591	32,526	31,876
증가율(%)	17.6	39.6	13.3	-3.2	-2.0
매출원가	19,726	27,949	31,502	30,225	29,620
매출총이익	1,513	1,703	2,090	2,301	2,255
매출총이익률 (%)	7.1	5.7	6.2	7.1	7.1
판매비	938	917	1,125	1,148	1,125
판매비율(%)	4.4	3.1	3.3	3.5	3.5
영업이익	575	785	965	1,153	1,130
증가율(%)	-23.7	36.6	22.8	19.5	-2.0
영업이익률(%)	2.7	2.6	2.9	3.5	3.5
순금융손익	225	153	137	164	163
이자손익	118	115	122	164	163
기타	107	38	15	0	0
기타영업외손익	-33	6	-43	-40	-40
종속/관계기업손익	-13	-5	-8	-8	-8
세전이익	754	940	1,051	1,269	1,246
법인세	283	285	294	263	258
법인세율	37.5	30.3	28.0	20.7	20.7
계속사업이익	471	654	757	1,006	987
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	471	654	757	1,006	987
증가율(%)	-15.1	38.9	15.7	32.8	-1.8
당기순이익률 (%)	2.2	2.2	2.3	3.1	3.1
지배주주당기순이익	409	536	633	875	859
기타포괄이익	144	-28	0	0	0
총포괄이익	615	626	757	1,006	987
EBITDA	757	982	1,064	1,238	1,203
증가율(%)	-18.2	29.7	8.4	16.3	-2.8
EBITDA마진율(%)	3.6	3.3	3.2	3.8	3.8

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,637	4,767	5,630	7,784	7,641
BPS	68,380	72,383	77,413	84,596	91,637
DPS	600	600	600	600	600
밸류에이션(배)					
PER	9.6	7.3	6.2	4.5	4.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.3	4.2	2.6	2.5	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	17.6	39.6	13.3	-3.2	-2.0
EPS증가율	-0.4	31.1	18.1	38.3	-1.8
수익성지표(%)					
배당수익률	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8
ROE	5.5	6.8	7.5	9.6	8.7
ROA	2.3	2.9	3.2	3.9	3.6
ROIC	14.1	14.2	13.8	17.5	16.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	110.7	126.8	115.8	127.0	116.0
순차입금 비율(%)	-29.3	-20.9	-32.2	-28.5	-35.1
이자보상배율(배)	13.1	12.3	11.4	13.6	13.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1,536.6	8,229.6	14,687.7	12,983.8	11,665.0
재고자산회전율	27.0	35.5	41.9	37.0	33.2
총자산회전율	1.0	1.3	1.4	1.3	1.1

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	15,517	18,613	19,563	22,555	23,334
현금및현금성자산	3,974	4,206	5,614	5,443	6,565
유가증권	767	376	364	446	437
매출채권	5	2	2	3	3
재고자산	855	816	790	969	949
비유동자산	5,395	5,101	4,487	4,873	4,750
유형자산	1,049	1,205	1,109	1,027	957
무형자산	721	724	721	718	715
투자자산	1,557	1,217	1,197	1,336	1,321
자산총계	20,912	23,714	24,051	27,428	28,084
유동부채	8,757	10,357	10,039	12,234	11,996
매입채무및기타채무	2,599	3,959	3,833	4,702	4,608
단기차입금	83	249	241	295	290
유동성장기부채	519	354	354	354	354
비유동부채	2,230	2,902	2,867	3,110	3,084
사채	1,018	1,207	1,207	1,207	1,207
장기차입금	194	564	564	564	564
부채총계	10,987	13,259	12,906	15,344	15,081
지배주주지분	7,687	8,137	8,702	9,510	10,301
자본금	562	562	562	562	562
자본잉여금	1,095	1,095	1,095	1,095	1,095
자본조정등	-6	-6	-6	-6	-6
기타포괄이익누계액	26	65	65	65	65
이익잉여금	6,009	6,420	6,986	7,793	8,584
비지배주주지분	2,238	2,319	2,443	2,574	2,702
자본총계	9,924	10,456	11,145	12,083	13,003
비이자부채	9153	10862	10517	12901	12644
총차입금	1,834	2,397	2,389	2,443	2,437
순차입금	-2,907	-2,185	-3,589	-3,446	-4,565

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-143	-715	774	1,952	1,020
당기순이익	471	654	757	1,006	987
비현금성 비용 및 수익	470	557	13	-31	-43
유형자산감가상각비	172	187	96	82	70
무형자산상각비	9	10	3	3	3
운전자본변동	-827	-1,816	-118	814	-88
매출채권등의 감소	-475	-1,378	0	-1	0
재고자산의 감소	-91	54	26	-179	19
매입채무등의 증가	638	1,344	-126	869	-94
기타 영업현금흐름	-257	-110	122	163	164
투자활동 현금흐름	1,853	563	928	-3,323	360
유형자산의 증가(CAPEX)	-148	-222	0	0	0
유형자산의 감소	18	38	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-13	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-37	-38	467	-139	15
기타	2034	798	461	-3184	345
재무활동 현금흐름	-658	366	-294	1,200	-258
차입금의 증가(감소)	67	431	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-725	-65	-294	1200	-258
기타 및 조정	-5	18	0	0	0
현금의 증가	1,047	232	1,408	-171	1,122
기초현금	2,927	3,974	4,206	5,614	5,443
기말현금	3,974	4,206	5,614	5,443	6,565

## Trading Buy (신규)

목표주가 4,800원  
현재가 (5/14) 4,265원

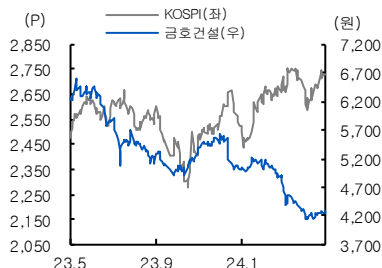
KOSPI (5/14)	2,730.34pt
시가총액	161십억원
발행주식수	37,246천주
액면가	5,000원
52주 최고가	6,600원
최저가	4,135원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	3.9%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성  
금호고속 외 3 인 44.23%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-3%	-28%	-39%
절대기준	-1%	-20%	-32%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	-	-
목표주가	4,800	-	-
EPS(24)	-95	-	-
EPS(25)	149	-	-

금호건설 상대주가 (%)



## 금호건설 (002990)

### 보릿고개

#### 1Q24 Review: 아쉬운 원가율

금호건설의 2024년도 1분기 연결 매출액 4,945억 원(YoY -4.3%), 영업이익 15억 원(YoY -70.4%)을 기록하였다. 영업이익은 원자재 가격 상승 영향 지속과 주택부문 공기준수를 위한 돌관공사 비용 반영으로 기대치를 하회한 것으로 판단한다.

#### 리스크는 제한적

금호건설은 공공, 도급의 비중이 높아, 타사 대비 리스크가 낮으나 그만큼 이익률도 저조하다. 타사들은 1분기 건축/주택 부문 실적이 하이싱글을 기록하는 등 회복세인 것에 반해, 동사의 건축/주택 마진은 아쉬운 수준이다.

다만, 현 시점에서 브릿지론 보증 금액이 전무하다는 점은 긍정적이다. 이와 더불어, 올해는 3기 신도시 주택 및 가덕도 신공항 등 수주 파이프 라인 발주가 예정되어 있어, 향후 매출 믹스에 따른 마진 개선을 기대해도 된다는 판단이다.

#### 투자의견 Trading Buy와 목표주가 4,800원 제시

당사는 금호건설에 대해 투자의견 Trading Buy와 목표주가 4,800원으로 커버리지를 개시한다. 동사의 목표주가는 12M Fwd. BPS에 PBR 0.4배를 곱한 수치이다. 동사의 목표주가 상향은 ▶ 주력 공종 이익률 상승, ▶ 3기 신도시 사업활성화에 따른 공공 주택 대규모 수주, ▶ 가덕도 신공항 발주가 가시화될 시 매수로 전환 예정이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,049	2,218	2,030	2,157	2,251
영업이익	56	22	11	24	25
세전이익	57	-2	-5	7	8
지배주주순이익	21	1	-4	6	6
EPS(원)	570	30	-95	149	170
증가율(%)	-85.8	-94.8	-420.6	-256.6	13.7
영업이익률(%)	2.7	1.0	0.5	1.1	1.1
순이익률(%)	1.0	0.0	-0.2	0.2	0.3
ROE(%)	3.5	0.2	-0.8	1.2	1.4
PER	12.3	174.4	-44.7	28.6	25.1
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.4	11.0	16.0	9.0	9.5

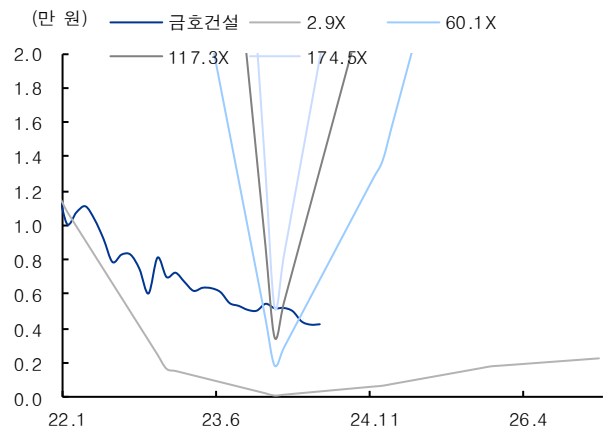
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 69. 금호건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	12,557	
Target PBR (배)	0.4	
적정주가 (원)	4,775	
목표주가 (원)	4,800	
전일종가 (원)	4,265	
상승여력 (%)	12.5%	
투자의견	Trading Buy	

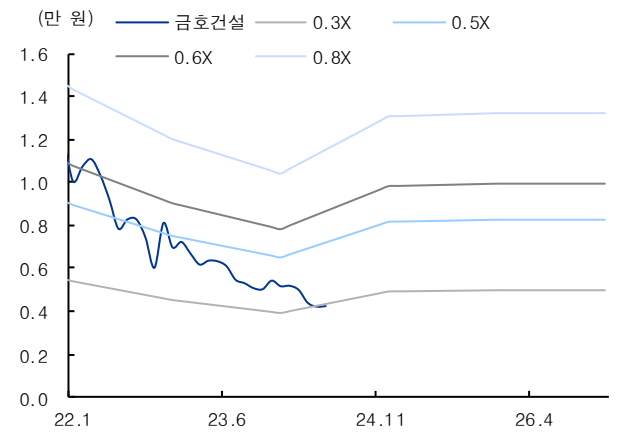
자료: IBK투자증권

그림 65. 금호건설 PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 66. 금호건설 PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 70. 금호건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	517	570	519	612	495	517	472	547	2,218	2,030	2,157
YoY (%)	25.4	3.7	-0.4	8.2	-4.3	-9.2	-9.1	-10.7	8.3	0.0	0.0
건축	140	134	112	108	93	98	98	98	495	386	393
주택	270	299	262	328	243	259	245	269	1,159	1,016	984
토목	97	122	126	164	148	150	119	170	509	587	753
해외	10	14	19	12	11	11	10	10	56	42	28
<b>매출원가</b>	494	549	493	585	476	496	452	523	2,121	1,947	2,058
매출원가율 (%)	95.5	96.4	94.9	95.6	96.2	95.9	95.8	95.7	95.6	95.9	95.4
건축	97.1	97.4	96.6	95.0	97.3	96.0	96.1	96.1	96.6	96.4	95.5
주택	94.0	94.8	94.3	94.4	95.0	94.8	94.8	94.5	94.4	94.8	94.4
토목	97.1	98.7	94.1	98.4	97.4	97.5	97.2	97.3	97.2	97.3	96.5
해외	99.0	100.0	99.0	96.7	99.1	99.0	99.0	99.0	98.7	99.0	99.0
<b>영업이익</b>	5	6	6	5	2	1	4	4	22	11	24
YoY (%)	34.0	28.7	37.3	104.1	29.4	18.2	74.6	81.7	-60.8	0.0	0.0
영업이익률(%)	1.0	1.0	1.1	0.8	0.3	0.2	0.9	0.8	1.0	0.5	1.1
<b>지배주주 순이익</b>	5	1	1	-7	-1	-2	0	0	1	-4	6

자료: 금호건설, IBK투자증권

## 금호건설 (002990)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,049	2,218	2,030	2,157	2,251
증가율(%)	-0.8	8.3	-8.5	6.3	4.3
매출원가	1,910	2,121	1,947	2,058	2,147
매출총이익	138	97	83	100	104
매출총이익률 (%)	6.7	4.4	4.1	4.6	4.6
판매비	82	75	72	76	79
판매비율(%)	4.0	3.4	3.5	3.5	3.5
영업이익	56	22	11	24	25
증가율(%)	-49.9	-61.0	-49.0	117.8	4.3
영업이익률(%)	2.7	1.0	0.5	1.1	1.1
순금융손익	1	-8	-15	-17	-17
이자손익	-6	-10	-16	-17	-17
기타	7	2	1	0	0
기타영업외손익	3	-8	-1	0	0
종속/관계기업손익	-3	-7	0	0	0
세전이익	57	-2	-5	7	8
법인세	36	-2	-1	2	2
법인세율	63.2	100.0	20.0	28.6	25.0
계속사업이익	21	1	-4	5	6
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	1	-4	5	6
증가율(%)	-86.0	-96.4	-626.5	-238.8	13.7
당기순이익률 (%)	1.0	0.0	-0.2	0.2	0.3
지배주주당기순이익	21	1	-4	6	6
기타포괄이익	-102	-56	0	0	0
총포괄이익	-81	-55	-4	5	6
EBITDA	65	31	18	30	30
증가율(%)	-45.8	-51.6	-43.9	68.1	0.4
EBITDA마진율(%)	3.2	1.4	0.9	1.4	1.3

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	570	30	-95	149	170
BPS	14,600	12,635	12,540	12,689	12,373
DPS	500	0	0	500	500
밸류에이션(배)					
PER	12.3	174.4	-44.7	28.6	25.1
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.4	11.0	16.0	9.0	9.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.8	8.3	-8.5	6.3	4.3
EPS증가율	-85.8	-94.8	-420.6	-256.6	13.7
수익성지표(%)					
배당수익률	7.1	0.0	0.0	11.7	11.7
ROE	3.5	0.2	-0.8	1.2	1.4
ROA	1.2	0.0	-0.2	0.3	0.4
ROIC	-38.4	1.3	-2.8	4.2	4.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	211.3	260.2	240.1	233.6	247.6
순차입금 비율(%)	-7.9	31.9	26.2	22.7	26.8
이자보상배율(배)	5.8	1.3	0.5	1.2	1.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	444.7	402.5	359.9	409.6	422.6
재고자산회전율	7.3	8.5	9.1	10.4	10.7
총자산회전율	1.2	1.3	1.2	1.4	1.4

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,053	1,145	1,062	1,057	1,081
현금및현금성자산	289	164	186	199	186
유가증권	3	4	3	3	3
매출채권	5	6	5	5	5
재고자산	284	235	210	206	215
비유동자산	639	547	523	515	516
유형자산	34	30	24	20	16
무형자산	13	12	11	11	10
투자자산	503	401	396	395	397
자산총계	1,691	1,692	1,584	1,572	1,597
유동부채	862	925	833	817	849
매입채무및기타채무	233	369	329	322	336
단기차입금	31	65	58	57	60
유동성장기부채	30	65	65	65	65
비유동부채	286	298	286	284	288
사채	0	10	10	10	10
장기차입금	169	162	162	162	162
부채총계	1,148	1,223	1,119	1,101	1,138
지배주주지분	544	471	467	473	461
자본금	186	186	186	186	186
자본잉여금	52	52	52	52	52
자본조정등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	-14	-66	-66	-66	-66
이익잉여금	330	308	304	310	298
비지배주주지분	0	-1	-1	-1	-1
자본총계	543	470	466	471	459
비이자부채	899	905	808	792	826
총차입금	249	318	311	309	312
순차입금	-43	150	122	107	123

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	57	-155	-23	7	19
당기순이익	21	1	-4	5	6
비현금성 비용 및 수익	106	55	22	22	21
유형자산감가상각비	8	8	5	4	4
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-69	-210	-25	-4	9
매출채권등의 감소	31	-211	1	0	0
재고자산의 감소	-28	41	25	4	-9
매입채무등의 증가	-5	136	-39	-7	14
기타 영업현금흐름	-1	-1	-16	-16	-17
투자활동 현금흐름	-4	0	89	15	-31
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	5	-4	7	1	-2
기타	-8	6	82	14	-29
재무활동 현금흐름	22	30	-44	-8	-2
차입금의 증가(감소)	80	42	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-58	-12	-44	-8	-2
기타 및 조정	-2	0	0	0	1
현금의 증가	73	-125	22	14	-13
기초현금	216	289	164	186	199
기말현금	289	164	186	199	186

## Trading Buy (신규)

목표주가 2,300원  
현재가 (5/14) 2,015원

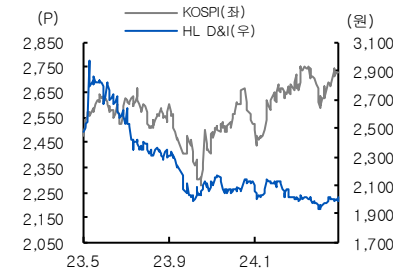
KOSPI (5/14)	2,730.34pt
시가총액	76십억원
발행주식수	46,865천주
액면가	5,000원
52주 최고가	2,975원
최저가	1,937원
60일 일평균거래대금	0십억원
외국인 지분율	1.4%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성  
에이치엘홀딩스 외 9  
- 46.36%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	0%	-15%	-26%
절대기준	2%	-5%	-19%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	-	-
목표주가	2,300	-	-
EPS(24)	1,432	-	-
EPS(25)	1,657	-	-

HL D&I 상대주가 (%)



## HL D&I (014790)

실질 부채비율은 230.0%

### 수익성 회복 중

HL D&I 1분기 영업실적은 매출액 3,985억 원, 영업이익 183억 원으로 전년 동기 대비 각각 +18.4%, +105.6%를 기록하였다. 영업이익 상승은 주택부문 자체사업 매출 기여도 확대에 따라, 전체 원가율(1Q23 91.7% → 90.7%)이 하락한 것에 기인한다.

1분기 별도 신규수주는 1,889억 원(YoY +19.6%)를 기록하였고, 부문별로는 인프라 50억 원, 건축 169억 원, 주택 1,670억 원을 기록하였다. 분양실적은 653세대를 기록하면 연간 가이드스 5,580세대 대비 11.7%를 달성하였다.

### 실질 부채비율은 3년 연속 감소 중

동사의 부채비율은 1분기 연결기준 271.1%를 기록하며, 2021년 265.2% 대비 소폭 상승하였다. 반면 1분기 별도 기준 부채비율은 230.0%로 2021년 273.8% 대비 -43.8%pt 감소한 수치이다.

연결과 별도 부채비율의 차이는 연결 편입된 펀드에서 발생한다. 해당 펀드는 현대백화점 아울렛 운영을 목적으로 구성되어 있으며, 차입금 2,300억 원이 연결 부채로 편입되면서 부채비율이 높게 보이는 것이다. 결국, 연결 부채비율은 부동산 펀드 특성으로 높아 보이는 것이며, 별도 실질 유동성은 지속적으로 개선되고 있다.

### 투자의견 Trading Buy, 목표주가 2,300원 제시

당사는 HL D&I에 대해 투자의견 Trading Buy와 목표주가 2,300원을 제시한다. 목표주가 2,300원은 12 Fwd. BPS에 목표배수 0.2배를 적용해 산출하였다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,472	1,572	1,587	1,584	1,622
영업이익	53	51	87	89	91
세전이익	37	34	83	97	107
지배주주순이익	25	31	67	78	85
EPS(원)	533	655	1,432	1,657	1,814
증가율(%)	-73.6	22.8	118.8	15.7	9.4
영업이익률(%)	3.6	3.2	5.5	5.6	5.6
순이익률(%)	1.7	2.0	4.2	4.9	5.2
ROE(%)	5.9	7.0	13.7	13.8	13.2
PER	5.0	3.1	1.4	1.2	1.1
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
EV/EBITDA	10.8	8.5	3.8	2.6	1.7

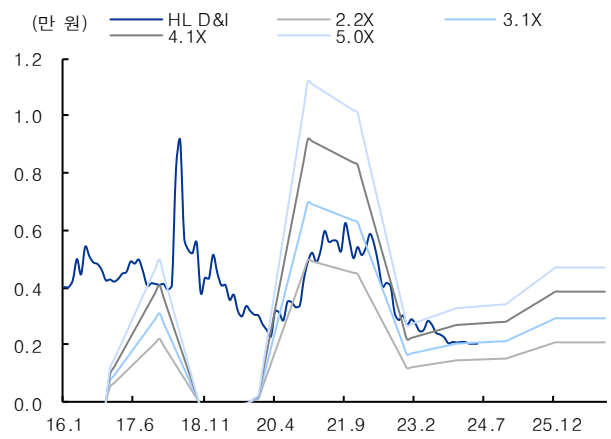
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 71. HL D&amp;I 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	11,843	
Target PBR (배)	0.2	
적정주가 (원)	2,321	
목표주가 (원)	2,300	
전일종가 (원)	2,015	
상승여력 (%)	14.1%	
투자 의견	Trading Buy	

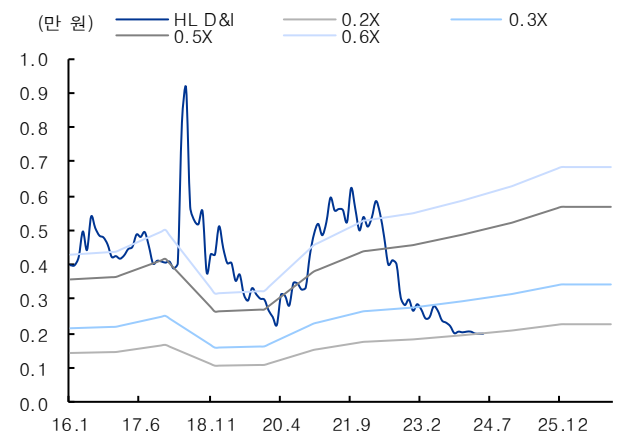
자료: IBK투자증권

그림 67. HL D&amp;I PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 68. HL D&amp;I PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 72. HL D&I 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>337</b>	<b>391</b>	<b>412</b>	<b>433</b>	<b>399</b>	<b>375</b>	<b>396</b>	<b>418</b>	<b>1,572</b>	<b>1,587</b>	<b>1,584</b>
YoY (%)	12.5	3.5	15.2	-1.1	18.4	-4.0	-3.7	-3.6	6.8	1.0	-0.2
인프라	52	54	69	122	56	46	51	55	298	207	217
주택	60	87	96	91	70	54	40	46	335	209	197
건축	189	220	220	186	237	237	268	279	815	1,021	1,028
연결/기타	35	29	26	34	35	38	38	39	124	150	143
매출원가	305	357	368	391	358	331	348	368	1,420	1,405	1,399
매출원가율 (%)	90.6	91.4	89.4	90.1	89.9	88.4	87.8	88.0	90.4	88.5	88.3
매출총이익	32	34	44	43	40	44	48	50	152	183	185
<b>영업이익</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>20</b>	<b>18</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>50</b>	<b>87</b>	<b>89</b>
YoY (%)	-37.7	-26.5	-258.5	-36.5	105.6	115.0	117.7	17.6	-5.7	74.7	2.6
영업이익률(%)	2.6	2.6	2.6	4.6	4.6	5.8	5.9	5.6	3.2	5.5	5.6
<b>지배주주 순이익</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>8</b>	<b>17</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>17</b>	<b>21</b>	<b>31</b>	<b>64</b>	<b>78</b>

자료: HL D&I, IBK투자증권

## HL D&amp;I (014790)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,472	1,572	1,587	1,584	1,622
증가율(%)	-0.2	6.8	1.0	-0.2	2.4
매출원가	1,327	1,419	1,405	1,399	1,432
매출총이익	145	153	183	185	190
매출총이익률 (%)	9.9	9.7	11.5	11.7	11.7
판매비	93	102	96	96	99
판매비율(%)	6.3	6.5	6.0	6.1	6.1
영업이익	53	51	87	89	91
증가율(%)	-33.0	-3.7	71.2	2.6	2.4
영업이익률(%)	3.6	3.2	5.5	5.6	5.6
순금융손익	-19	-34	-18	-1	9
이자손익	-17	-31	-16	-1	9
기타	-2	-3	-2	0	0
기타영업외손익	-11	5	10	9	6
종속/관계기업손익	14	13	4	0	0
세전이익	37	34	83	97	107
법인세	12	3	15	20	22
법인세율	32.4	8.8	18.1	20.6	20.6
계속사업이익	25	31	67	78	85
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	31	67	78	85
증가율(%)	-74.9	22.2	118.8	15.7	9.4
당기순이익률 (%)	1.7	2.0	4.2	4.9	5.2
지배주주당기순이익	25	31	67	78	85
기타포괄이익	4	-2	0	0	0
총포괄이익	29	29	67	78	85
EBITDA	72	68	102	103	104
증가율(%)	-36.5	-4.9	49.6	0.9	0.9
EBITDA마진율(%)	4.9	4.3	6.4	6.5	6.4

## 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	533	655	1,432	1,657	1,814
BPS	9,115	9,721	11,153	12,810	14,624
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	5.0	3.1	1.4	1.2	1.1
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.1
EV/EBITDA	10.8	8.5	3.8	2.6	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-0.2	6.8	1.0	-0.2	2.4
EPS증가율	-73.6	22.8	118.8	15.7	9.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.9	7.0	13.7	13.8	13.2
ROA	1.6	1.8	3.8	4.4	4.7
ROIC	5.1	5.0	12.0	14.7	16.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	290.3	278.5	237.7	190.5	169.0
순차입금 비율(%)	158.5	110.7	60.6	32.2	14.6
이자보상배율(배)	1.9	1.2	2.3	2.5	2.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.6	8.0	7.6	8.3	9.0
재고자산회전율	7.5	8.3	9.5	10.3	11.3
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	767	872	1,031	1,041	1,151
현금및현금성자산	63	85	271	387	482
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	180	214	206	178	182
재고자산	210	171	165	142	145
비유동자산	901	852	735	703	692
유형자산	384	380	364	351	338
무형자산	4	4	4	3	3
투자자산	280	239	239	239	239
자산총계	1,667	1,724	1,765	1,744	1,844
유동부채	679	834	811	722	735
매입채무및기타채무	218	236	228	196	201
단기차입금	96	62	60	52	53
유동성장기부채	151	172	172	172	172
비유동부채	561	434	432	421	423
사채	182	52	52	52	52
장기차입금	288	284	284	284	284
부채총계	1,240	1,269	1,242	1,144	1,158
지배주주지분	427	456	523	600	685
자본금	245	245	245	245	245
자본잉여금	150	150	150	150	150
자본조정등	-2	-2	-2	-2	-2
기타포괄이익누계액	2	1	1	1	1
이익잉여금	31	61	128	205	290
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	427	456	523	600	685
비이자부채	500	679	654	564	577
총차입금	740	590	588	580	581
순차입금	677	505	317	193	100

## 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-15	31	74	96	90
당기순이익	25	31	67	78	85
비현금성 비용 및 수익	44	60	20	6	-3
유형자산감가상각비	19	17	15	14	13
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-90	-80	3	13	-2
매출채권등의 감소	25	-66	8	29	-4
재고자산의 감소	-25	38	6	23	-3
매입채무등의 증가	-46	23	-8	-32	5
기타 영업현금흐름	6	20	-16	-1	10
투자활동 현금흐름	0	58	116	71	-11
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-2	0	0	0
유형자산의 감소	1	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-33	55	97	0	0
기타	34	3	19	71	-11
재무활동 현금흐름	-18	-67	-4	-51	15
차입금의 증가(감소)	111	52	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-129	-119	-4	-51	15
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-33	22	186	116	94
기초현금	95	63	85	271	387
기말현금	63	85	271	387	482

### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

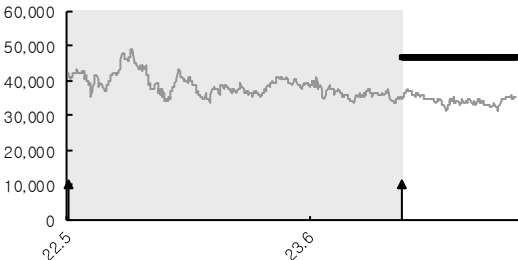
투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

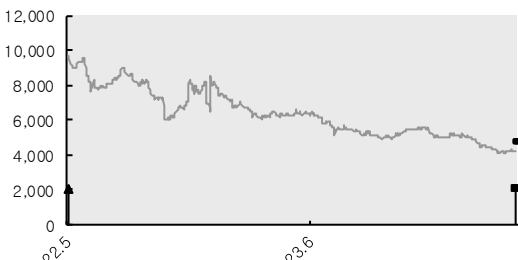
투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

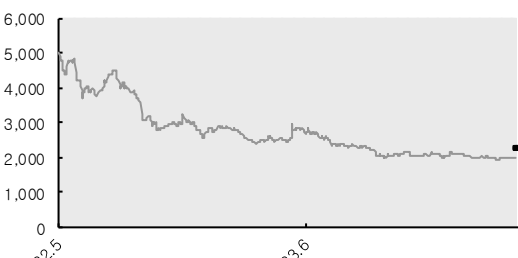
최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

HDC현대산업개발	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.05.16	매수	24,000		
DL이앤씨	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.11.13	매수	50,000	-26.08	-13.80
	2024.05.16	매수	50,000		

현대건설	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
<div>(원)</div> 	2023.11.13	매수	47,000	-26.89	-20.53
	2024.05.16	매수	47,000		

금호건설	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
<div>(원)</div> 	2024.05.16	Trading Buy	4,800		

HL D&I	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
<div>(원)</div> 	2024.05.16	Trading Buy	2,300		