Analyst 곽희상 • 02)6923-7321 • taenk2010@ligstock.com

동원개발 (013120KQ | Buy 유지 | TP 29,000원 상향)

모든 우려 해소, 탁월한 밸류에이션 매력 부각

당사 추정치를 큰 폭으로 상회하는 어닝서프라이즈 기록하였습니다. 지난 보고서에서 말씀드렸던 우려가 모두 해소되며 실적가시성과 함께 밸류에이션 매력 부각될 시점으로 판단합니다. 상기 요인을 반영하여 TP 상향합니다.

[4Q13 Review] 추정치 큰 폭 상회하는 어닝서프라이즈 기록

- K-IFRS 별도 4Q13 매출액 704억원(-11.7% y-y), 영업이익 147억원(+127.1% y-y), 순이익 112억원(+90.6% y-y), 영업이익 기준으로 당사 기존 추정치(75억원) 큰 폭 상회하는 실적 기록
- 주된 실적 개선 요인은 1) 고양 삼송 미분양해소(분양률 3Q13 75% → 4Q13 80%, 총 공사비 2,560억원), 2) 수익성 높은 자체사업(시행) 비중 증가(3Q13 비중 71% → 4Q13 79%)

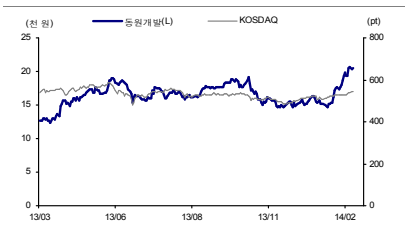
하남미사 성공적 분양 및 분양률 100% 자체사업 기반으로 '14년 실적 가시성 확보

- 낮은 청약률('13년 10월 0.5:1)에 불구, 하남 미사의 성공적 초기 분양(분양률 4Q13 55% → 1Q14 70%), 하남 미사는 총 공사비 3,500억원, '14~16년 예상 매출의 30%를 차지하는 중요 프로젝트
- 그 외 중요 자체사업인 우정2차 및 화명2차의 경우 모두 분양률 100%를 기록, 확실한 실적가시성

하남 미사/고양삼송에 대한 기존의 우려 해소와 어닝서프라이즈로 TP상향, '14년 PER 4.6배 불과

- 우려 요인이었던 하남미사, 고양 삼송에 대한 우려 해소 및 어닝서프라이즈로 TP 상향(22,000원 → 29,000원), '14년 EPS(4,496원)에 Target PER 6.5배 적용
- 실적가시성 확보된 '14년 PER 4.6배에 불과, 배당매력까지 존재('13년 배당 450원, 시가배당률 2.2%)

Stock Data



주가(3/10)			20,500원
액면가			5,000원
시가총액			186십억원
52주 최고/최저가			20,650원/ 12,400원
주가상승률	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	39.0	20.6	57.7
상대주가(%)	32.9	16.4	58.0

경영실적 전망

결산기(12월)	단위	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
매출액	(십억원)	216	385	318	376	382
영업이익	(십억원)	26	42	44	55	57
영업이익률	(%)	12.0	10.9	13.9	14.5	14.9
순이익	(십억원)	18	34	32	41	43
EPS	(원)	1,960	3,799	3,546	4,496	4,774
증감률	(%)	277.7	93.8	-6.7	26.8	6.2
PER	(배)	3.6	3.1	4.3	4.6	4.3
PBR	(배)	0.3	0.4	0.5	0.6	0.5
ROE	(%)	9.0	15.3	12.5	14.1	13.2
EV/EBITDA	(배)	2.7	3.0	4.2	3.9	3.4
순차입금	(십억원)	7	18	46	29	7
부채비율	(%)	55.4	73.2	70.2	64.8	52.7

LIG 투자증권

4Q13 실적(K-IFRS별도 기준)

(단위: 억원, %)

구분	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13(a)	y-y	q-q	LIG추정(b)	차이(a/b-1)
매출액	798	890	934	655	704	-11.7%	7.5%	711	-0.9%
영업이익	65	86	140	70	147	127.1%	110.8%	75	96.1%
세전이익	68	89	144	71	142	110.1%	100.9%	77	84.2%
순이익	59	70	108	39	112	90.6%	185.7%	57	95.0%
영업이익률	8.1%	9.7%	15.0%	10.6%	20.9%			10.5%	
세전이익률	8.5%	10.0%	15.4%	10.8%	20.2%			10.8%	
순이익률	7.3%	7.8%	11.6%	6.0%	15.9%			8.1%	

자료: DART, LIG투자증권

실적 추정 변경

(단위: 억원, 원, %)

구분	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b-1)	
	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
매출액	3,763	3,816	3,885	3,912	-3.1%	-2.5%
영업이익	545	568	414	464	31.7%	22.5%
영업이익률	14.5%	14.9%	10.70%	11.9%	3.8%	3.0%
세전이익	523	556	426	462	22.9%	20.3%
세전이익률	13.9%	14.6%	11.00%	11.8%	2.9%	2.8%
순이익	408	434	321	352	27.2%	23.2%
순이익률	10.8%	11.4%	8.30%	9.0%	2.5%	2.4%
EPS(원)	4,496	4,774	3,392	3,831	32.5%	24.6%

자료: LIG투자증권

동원개발 주요 사업장 현황

(단위: 억원, 세대)

항목	시행/시공	분양률(1Q14)	매출액	세대수	착공/준공	비고
고양삼송	시행	80%(75%)	2,560	598	준공	경기도 고양시 고양삼송지구, '12년 9월 준공
양산2차	시행	95%(85%)	1,230	621	착공	경상남도 양산시 동면 양산신도시, '13년 9월 준공
우정2차	시행	100%	1,900	652	착공	울산시 중구 유곡동, '14년 6월 준공 예정
화명2차	시행	100%	1,450	422	착공	부산시 북구 화명동, '15년 9월 준공 예정
하남미사	시행	80%(55%)	3,500	808	착공	경기도 하남시 망월동, '16년 4월 준공 예정
양산3차	시행	-	1,600	560	미착공	경남 양산시 동면 양산신도시, '14년 하반기 착공 예정
구포	시공	80%	890	1,079	착공	부산시 북구 구포동 , '14년 9월 준공 예정
통영정량동	시공	-	120	248	착공	경상남도 통영시 정량동, '15년 9월 준공 예정
부산민락동	시공	-	847	861	착공	부산시 수영구 민락동, '17년 8월 준공 예정
용인역북	시공	-	735	850	미착공	경기도 용인 역북지구 A블록, '14년 착공 예정
합계			14,832	6,699		

자료: 동원개발, LIG투자증권, 주: 분양률 괄호 안은 3Q13기준 / 하남 미사의 경우 4Q13기준

100395/기업분석팀/AQME*$OR1MQ2/20140311064527

동원개발 | 모든 우려 해소, 탁월한 밸류에이션 매력 부각

대차대조표

(십억원)	2012A	2013E	2014E	2015E
유동자산	401	414	419	413
현금및현금성자산	29	37	44	48
매출채권 및 기타채권	80	66	78	79
재고자산	230	190	225	228
비유동자산	18	47	88	118
투자자산	9	8	9	9
유형자산	1	31	71	101
무형자산	0	0	0	0
자산총계	420	461	508	531
유동부채	135	114	137	136
매입채무 및 기타채무	78	64	76	77
단기차입금	13	13	3	0
유동성장기부채	0	0	15	15
비유동부채	43	77	62	48
사채 및 장기차입금	36	71	56	41
부채총계	177	190	200	183
지배기업소유지분	242	271	308	348
자본금	45	45	45	45
자본잉여금	7	7	7	7
이익잉여금	190	218	256	295
기타자본	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	242	271	308	348
총차입금	50	85	75	57
순차입금	18	46	29	7

손익계산서

(십억원)	2012A	2013E	2014E	2015E
매출액	385	318	376	382
증가율(%)	77.9	-17.4	18.3	1.4
매출원가	332	262	309	312
매출총이익	52	56	67	70
매출총이익률(%)	13.6	17.7	17.9	18.3
판매비와 관리비	11	12	13	13
영업이익	42	44	55	57
영업이익률(%)	10.9	13.9	14.5	14.9
EBITDA	42	44	55	57
EBITDA M%	10.9	14.0	14.5	14.9
영업외손익	3	0	-2	-1
지분법관련손익	0	0	0	0
금융손익	0	0	-2	-2
기타영업외손익	3	1	0	0
세전이익	45	44	52	56
법인세비용	10	12	12	12
당기순이익	34	32	41	43
지배주주순이익	34	32	41	43
지배주주순이익률(%)	9.0	10.1	10.8	11.4
비지배주주순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	34	32	41	43
EPS 증가율(%, 지배)	93.8	-6.7	26.8	6.2
이자손익	0	0	1	1
총외화관련손익	0	0	0	0

현금흐름표

(십억원)	2012A	2013E	2014E	2015E
영업활동 현금흐름	-5	4	62	56
영업에서 창출된 현금흐름	5	16	73	67
이자의 수취	0	1	1	1
이자의 지급	-2	0	0	0
배당금 수입	0	0	0	0
법인세부담액	-8	-12	-12	-12
투자활동 현금흐름	-1	-28	-42	-30
유동자산의 감소(증가)	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-4	2	-1	0
유형자산 감소(증가)	0	-30	-40	-30
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	29	32	-14	-22
사채및차입금 증가(감소)	35	35	-10	-18
자본금및자본잉여금 증감	0	0	0	0
배당금 지급	-2	-3	-4	-4
외환환산으로 인한 현금변동	0	0	0	0
연결범위변동으로 인한 현금증감	0	0	0	0
현금증감	24	8	7	4
기초현금	5	29	37	44
기말현금	29	37	44	48
FCF	-5	-26	22	26

주요지표

	2012A	2013E	2014E	2015E
총발행주식수(천주)	9,081	9,081	9,081	9,081
시가총액(십억원)	106	140	186	186
주가(원)	11,700	15,400	20,500	20,500
EPS(원)	3,799	3,546	4,496	4,774
BPS(원)	26,683	29,829	33,925	38,299
DPS(원)	400	400	400	400
PER(X)	3.1	4.3	4.6	4.3
PBR(X)	0.4	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA(X)	3.0	4.2	3.9	3.4
ROE(%)	15.3	12.5	14.1	13.2
ROA(%)	9.3	7.3	8.4	8.3
ROIC(%)	14.1	11.6	13.5	13.3
배당수익률(%)	3.4	2.6	2.0	2.0
부채비율(%)	73.2	70.2	64.8	52.7
순차입금/자기자본(%)	7.5	16.9	9.3	1.9
유동비율(%)	297.5	364.6	306.0	304.1
이자보상배율(X)	215.2	109.1	113.4	143.3
총자산회전율	1.0	0.7	0.8	0.7
매출채권 회전율	7.2	4.4	5.2	4.9
재고자산 회전율	1.7	1.5	1.8	1.7
매입채무 회전율	4.5	3.7	4.4	4.1

자료: LIG투자증권

100395/기업분석팀/AQME*$OR1MQ2/20140311064527

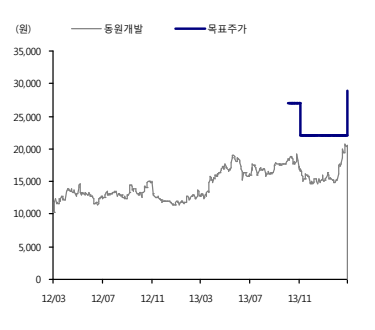
동원개발 | 모든 우려 해소, 탁월한 밸류에이션 매력 부각

Compliance Notice ▌최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

▶동원개발(013120)

제시일자	2013.10.16	2013.11.15	2014.03.11			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	27,000원	22,000원	29,000원			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
제시일자						
투자의견						
목표주가						

▶주가 및 목표주가 추이



▶Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	

▶Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

100395/기업분석팀/AQME*$OR1MQ2/20140311064527