2025/11/24

동원개발 (013120)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

보유 용지의 사업화 시기가 관건

자체사업 종료로 외형 둔화, 원가부담 완화로 수익성은 다소 회복

2025년 3분기 매출액은 972억원으로 전년동기대비 1.3% 감소했다. 부문별 매출액은 건축(주로 도급주택) 816억원(+11.3%), 토목 147억원(+96.0%)이다. 자체사업 매출액은 전년동기에 173억원을 기록했지만 이번 분기에는 전무하다. 유일한 자체사업 현장이었던 천안성성 프로젝트(총 6,303억원)가 작년에 종료됐기 때문이다. 3분기 영업이익은 45억원으로 전년동기(-64억원)대비 흑자 전환했다. 원자재가 상승세가 진정되면서 수익성이 다소 개선됐다. 3분기까지 신규수주는 3,182억원으로 전년동기대비(8,600억원) 크게 감소했다. 신규수주 대부분은 도급주택사업이며 자체사업 수주 실적은 없다

업황 침체로 자체사업 공백 현상 지속, 관계사 물량으로 일부 만회 중

동원개발은 금년 3분기 말 현재 총자산의 43%에 달하는 6,100억원 규모의 자체사업 용지를 확보하고 있다. 용지 규모는 2022년 이후 3년째 비슷한 수준으로 유지되고 있다. 부산 지역의 주택경기 부진이 이어지면서 사업화가 쉽지 않다는 의미이다. 최근 동원개발은 이러한 자체사업 물량 공백을 만회하기 위해서 수도권 등 타 지역의 관계사 발주 프로젝트에 집중하고 있다. 작년 말에 수주한 4,500억원 규모의 평택 브레인시티 공동주택 사업이 대표적이다. 평택 브레인시티 프로젝트는 올해 10월에 분양이 시작되면서 동원개발의 관련 우발채무 리스크도 완화됐다(브릿지론 1,400여억원 본PF 전환). 금년 상반기에는 역시 관계사가 발주한 약 4천억원 규모의 울산 우정지구 주상복합 건축 및 기반설비 관련 공사를 계약했다

투자의견 보유 및 목표주가 2,700원 유지

현재 진행 중이거나 분양이 예정된 자체사업이 없기 때문에 당분간 의미 있는 실적개선은 어려울 전망이다. 동원개발에 대해 보유 의견을 유지한다

Fig. 1: 동원개발 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	737	520	402	445	529
영업이익	30	21	22	29	46
세전이익	60	26	40	45	63
순이익[지배]	43	18	29	33	47
EPS(원)	469	202	322	369	514
증감률(%)	-36.3	-56.9	59.4	14.6	39.3
PER(배)	6.7	11.7	8.0	7.0	5.0
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	0.9	-	-	-	-
ROE(%)	4.2	1.8	2.8	3.1	4.1
배당수익률	2.5	3.4	3.1	3.1	3.1

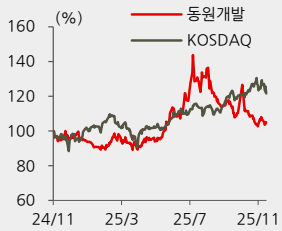
자료: 동원개발, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견 [유지]	보유
목표주가(6M) [유지]	2,700원 *4.7%*
현재주가 2025/11/21	2,580원

주식지표

시가총액	234십억원
52주최고가	3,535원
52주최저가	2,190원
상장주식수	9,081만주/0.0만주
자본금/액면가	45십억원/500원
60일평균거래량	6.7만주
60일평균거래대금	십억원
외국인지분율	3.0%
자기주식수	156만주/1.7%
주요주주및지분율	
장복만 외	65.8%

주가동향



이선일

건설/건자재

sunillee@bnkfn.co.kr

(02)2071-7673

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

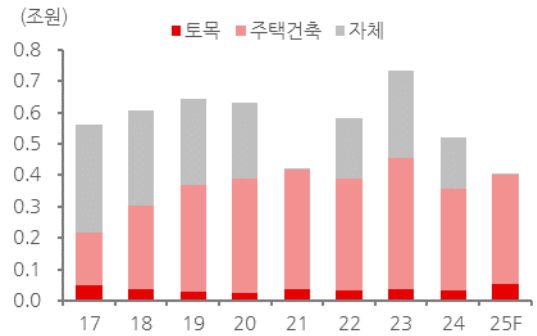
Fig. 2: 부문별 실적 추이(분기) (단위: 십억원, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출액	토목	8	8	8	9	9	17	15	13
	건축	95	78	73	79	82	88	82	96
	자체	69	75	17	0	0	1	0	0
	기타	0	0	0	0	0	0	0	0
	합계	**173**	**161**	**98**	**89**	**91**	**105**	**97**	**109**
매출원가	도급(토목+건축)	97	88	75	90	83	97	86	96
	자체	47	58	25	-1	0	0	0	0
	합계	144	146	101	89	83	97	86	96
매출원가율	도급(토목+건축)	93.3	102.6	93.1	101.7	91.4	92.9	89.2	88.4
	자체	67.9	77.1	143.5	-270.5	0.0	38.5	43.6	46.2
	합계	83.1	90.7	102.1	100.1	91.0	92.4	88.8	88.3
매출총이익	합계	29	15	-2	-0.1	8.2	8	11	13
판관비	합계	5	5	4	7	4	4	6	4
(판관비율)	합계	2.6	3.3	4.4	7.7	4.0	3.6	6.5	3.7
영업이익	합계	**25**	**10**	**-6**	**-7**	**5**	**4**	**5**	**9**
(영업이익률)	합계	14.3	6.0	-6.5	-7.8	5.0	4.1	4.7	8.0
세전이익	합계	28	12	0	-13	8	9	11	12
순이익	합계	22	9	0	-12	6	6	8	9

주: 건축은 대부분 도급주택

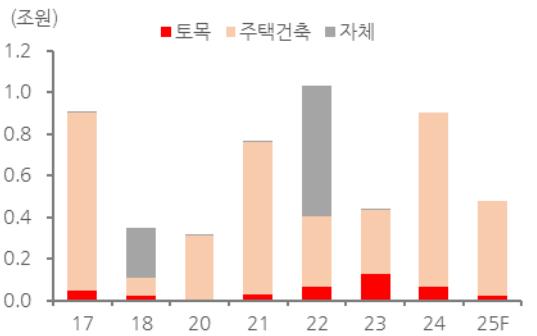
자료: 동원개발, BNK투자증권

Fig. 3: 동원개발 부문별 매출액 추이와 전망



자료: 동원개발, BNK투자증권

Fig. 4: 동원개발 부문별 신구수주 추이와 전망



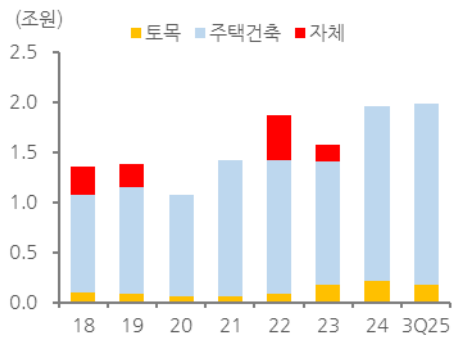
자료: 동원개발, BNK투자증권

Fig. 5: 부문별 실적 추이 및 전망(연간) (단위: 십억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액								
토목	26	38	32	38	32	53	54	58
건축	363	381	358	417	326	347	386	416
자체	242	1	190	281	161	1	4	54
기타(임대)	0	1	1	1	1	1	1	1
합계	**631**	**421**	**582**	**737**	**520**	**402**	**445**	**529**
(매출액 증감률)								
토목	-3.4	47.6	-15.9	17.1	-14.2	65.2	1.6	7.1
건축	6.4	5.0	-5.9	16.3	-21.8	6.4	11.3	8.0
자체	-11.9	-99.7	27,850.5	48.0	-42.8	-99.4		1,240.0
합계	**-1.9**	**-33.3**	**38.2**	**26.7**	**-29.4**	**-22.7**	**10.7**	**18.9**
매출원가율								
도급(토목+건축)	72.3	72.6	90.9	105.0	97.5	90.4	89.8	88.6
자체	59.5	8.5	62.7	72.6	79.5	35.0	80.1	79.0
합계	**67.4**	**72.3**	**81.6**	**92.6**	**91.9**	**90.1**	**89.7**	**87.6**
매출총이익	206	116	107	55	42	40	46	66
판관비	18	16	23	25	21	18	17	20
판관비율	2.9	3.8	4.0	3.3	4.0	4.4	3.9	3.8
영업이익	**188**	**101**	**84**	**30**	**21**	**22**	**29**	**46**
(증감률)	76.8	-46.3	-16.6	-64.3	-30.0	4.9	30.1	59.9
영업이익률	**29.7**	**23.9**	**14.4**	**4.1**	**4.0**	**5.5**	**6.4**	**8.7**
세전이익	195	105	92	60	26	40	45	63
순이익	144	75	67	43	18	29	33	47

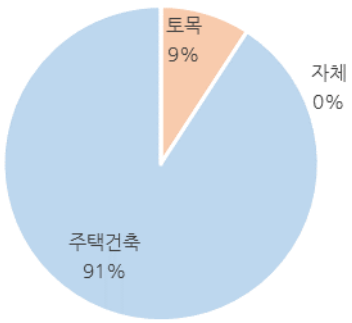
자료: 동원개발, BNK투자증권

Fig. 6: 동원개발 부문별 수주잔고 추이



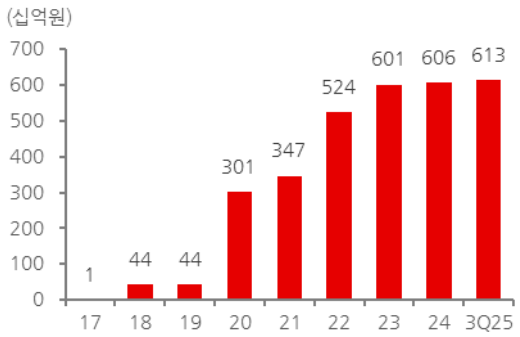
자료: 동원개발, BNK투자증권

Fig. 7: 동원개발 부문별 수주잔고 비중(25년 3분기말)



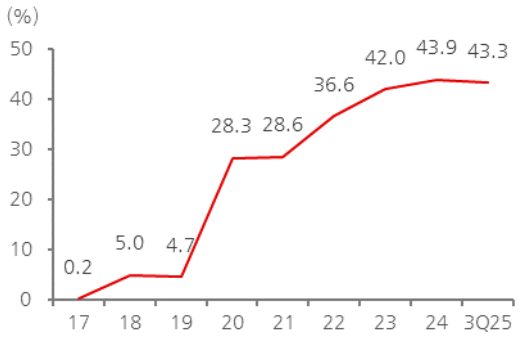
자료: 동원개발, BNK투자증권

Fig. 8: 동원개발 보유 용지 규모 추이



자료: 동원개발, BNK투자증권

Fig. 9: 동원개발 총자산 대비 보유 용지 비중



자료: 동원개발, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,359	1,286	1,318	1,363	1,418
현금성자산	119	162	192	225	271
매출채권	179	102	122	127	139
재고자산	662	629	619	610	588
비유동자산	72	92	90	92	93
투자자산	38	39	39	40	41
유형자산	1	1	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	**1,430**	**1,378**	**1,407**	**1,455**	**1,512**
유동부채	370	189	192	196	221
매입채무	166	119	126	127	136
단기차입금	131	1	1	1	1
비유동부채	25	143	142	155	143
사채및장기차입금	0	117	117	129	116
부채총계	**395**	**332**	**334**	**351**	**364**
지배기업지분	1,035	1,045	1,073	1,103	1,147
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	7	7	7	7	7
이익잉여금	982	993	1,021	1,051	1,095
자본총계	**1,036**	**1,046**	**1,074**	**1,104**	**1,148**
총차입금	134	122	120	132	132
순차입금	-259	-330	-356	-389	-449

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**737**	**520**	**402**	**445**	**529**
매출원가	682	478	363	399	464
매출총이익	55	42	40	46	66
매출총이익률	7.5	8.1	10.0	10.3	12.5
판매비와관리비	25	21	18	17	20
판관비율	3.4	4.0	4.5	3.8	3.8
영업이익	**30**	**21**	**22**	**29**	**46**
영업이익률	4.1	4.0	5.5	6.5	8.7
EBITDA	32	25	24	31	48
영업외손익	30	5	18	17	17
금융이자손익	16	15	17	17	17
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	14	-10	1	0	0
세전이익	**60**	**26**	**40**	**45**	**63**
세전이익률	8.1	5.0	10.0	10.1	11.9
법인세비용	17	8	11	12	17
법인세율	28.3	30.8	27.5	26.7	27.0
계속사업이익	43	18	29	33	47
당기순이익	**43**	**18**	**29**	**33**	**47**
당기순이익률	5.8	3.5	7.2	7.4	8.9
지배기업순이익	43	18	29	33	47
총포괄손익	43	18	29	33	47

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**-76**	**96**	**27**	**40**	**67**
당기순이익	43	18	29	33	47
비현금비용	48	30	13	14	19
감가상각비	2	4	2	2	2
비현금수익	-28	-29	-18	-17	-18
자산및부채의증감	-110	74	-4	5	18
매출채권감소	-67	46	-20	-5	-12
재고자산감소	10	42	10	9	22
매입채무증가	61	-46	6	1	9
법인세환급(납부)	-33	-3	-11	-12	-17
투자활동현금흐름	**-6**	**-30**	**7**	**-16**	**-18**
유형자산증가	0	0	-2	-2	-2
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**-8**	**-23**	**-4**	**9**	**-3**
차입금증가	10	-12	-2	12	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-15	-7	-2	-3	-3
현금의증가	-89	44	29	34	46
기말현금	119	162	192	225	271
잉여현금흐름(FCF)	-76	96	25	38	64

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

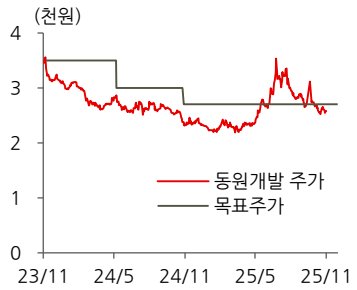
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	469	202	322	369	514
BPS	11,397	11,515	11,817	12,153	12,631
CFPS	683	210	269	335	530
DPS	80	80	80	80	80
PER (배)	6.7	11.7	8.0	7.0	5.0
PSR	0.4	0.4	0.6	0.5	0.4
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	4.6	11.2	9.6	7.7	4.9
EV/EBITDA	0.9	-	-	-	-
배당성향 (%)	17.1	39.7	24.5	21.3	15.3
배당수익률	2.5	3.4	3.1	3.1	3.1
매출액증가율	26.7	-29.4	-22.7	10.7	18.9
영업이익증가율	-64.3	-30.0	4.9	30.1	59.9
순이익증가율	-36.4	-56.9	59.3	14.7	39.4
EPS증가율	-36.4	-56.9	59.3	14.7	39.4
부채비율 (%)	38.1	31.7	31.1	31.8	31.7
차입금비율	12.9	11.7	11.2	12.0	11.5
순차입금/자기자본	-25.0	-31.5	-33.2	-35.3	-39.1
ROA (%)	3.0	1.3	2.1	2.3	3.1
ROE	4.2	1.8	2.8	3.1	4.1
ROIC	3.1	2.1	2.4	3.2	5.1

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/11/21 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
동원개발 (013120)	23/11/29	보유	3,500원	*-16.7*	*-6.3*
	24/05/28	보유	3,000원	*-12.6*	*-5.5*
	24/11/18	보유	2,700원	*-14.3*	*-8.9*
	25/05/22	보유	2,700원	*5.2*	*30.9*
	25/11/24	보유	2,700원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.09.30기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.