

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

Company Data

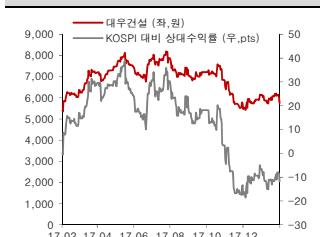
자본금	2,078 십억원
발행주식수	41,562 만주
자사주	474 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,390 십억원
주요주주	
한국산업은행(외1)	50.75%

외국인지분율	13.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/02/07)	5,750 원
KOSPI	2453.31 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	8,190 원
52주 최저가	5,350 원
60일 평균 거래대금	19 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.4%	-4.7%
6개월	-26.9%	-28.7%
12개월	6.1%	-10.2%

대우건설 (047040/KS | 매수(유지) | T.P 8,000 원(하향))

나쁘지도 좋지도 않다

대우건설의 4 분기 영업이익은 컨센서스를 하회하는 아쉬운 실적을 기록했다. 시장에서 우려했던 주요 현안 프로젝트인 모로코 SAFI 발전 프로젝트에서만 3,000 억원의 추가 원가가 반영된 것이 실적 하회의 주요 원인이다. 2018년 주택 공급과 해외 수주의 방향성은 나쁘지 않으나, 그렇다고 공격적이지도 않다. 사우디 주택청과의 MOU가 가시적인 성과로 나타나기를 기대한다

우려했던 SAFI가 현실로...

대우건설의 4Q17 매출액은 2조 9,146 억원으로 전년동기대비 7.5% 증가, 컨센서스 대비 8.3% 하회했다. 또한 영업이익은 적자 전환하는 아쉬운 실적을 기록했다. 우려했던 모로코 SAFI 발전 프로젝트에서 1 호기 시운전 과정에서 일부 기자재 교체가 결정되면서, 기자재 제작 기간에 따른 공기 지연 및 이에 따른 원가 상승분 3,000 억원 추가 반영이 실적 하회의 주 요인이다. SAFI 발전은 2 호기 공사까지 마무리 되는 2018년 하반기가 준공 예정이라, 향후 추가 손실 가능성을 열어놓고 접근하는 것이 합리적이다. 타 건설사와 유사하게 SOC 출자지분 등에서 일회적 평가손이 290 억원 반영된 것으로 세 전이익 적자 폭 역시 확대되었다.

수주와 이익의 방향성은 좋지만, 아주 좋지도 않다

대우건설은 2016년말 대규모 손상 처리로 인해 Book이 축소된 상황으로, PBR이 아닌 PER로 접근하는 것이 바람직하다는 판단이다. 대우건설은 주택 이익 증가로 내년부터 적자에서 흑자로의 턴어라운드 예상되며, 2019년까지도 EPS 성장률은 매우 가파르게 나타날 전망이다. 또한, 해외 수주 가이드스 2조원의 경우 지난해 오만 두둑 효과를 감안하면 긍정적으로 보인다. 다만, 이익에 높은 기여를 하고 있는 주택 매출의 감소분을 해외 매출이 방어하기 어려워, 2020년은 EPS 성장이 둔화될 것으로 보인다. 따라서 높은 EPS 성장률 지속이 어려워 보여 목표 PER 7X (건설섹터 목표배수 8X) 이상을 받기 어렵다는 판단이다. 목표주가 역시 추정치 감소에 따라 기존 10,000 원에서 8,000 원으로 하향 조정한다. 산업은행 보유 지분 매각 절차가 진행중인만큼, 최대주주 변경에 따른 회사 DNA의 변화 및 사우디 MOU에 따른 수주 기대감은 여전히 유효하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	9,890	11,106	11,767	10,488	11,090	10,959
yoy	%	-1.1	12.3	6.0	-10.9	5.7	-1.2
영업이익	십억원	169	-467	437	581	843	861
yoy	%	-60.4	적전	흑전	32.9	45.0	2.2
EBITDA	십억원	241	-390	531	698	986	1,027
세전이익	십억원	119	-1,011	320	474	735	753
순이익(지배주주)	십억원	106	-736	266	367	570	584
영업이익률%	%	1.7	-4.2	3.7	5.5	7.6	7.9
EBITDA%	%	2.4	-3.5	4.5	6.7	8.9	9.4
순이익률	%	1.1	-6.6	2.3	3.5	5.1	5.3
EPS	원	255	-1,770	639	884	1,371	1,405
PER	배	22.0	n/a	8.9	6.4	4.1	4.0
PBR	배	0.9	1.2	1.1	0.9	0.8	0.6
EV/EBITDA	배	16.1	n/a	7.3	6.0	3.7	3.3
ROE	%	3.9	-32.2	12.7	15.3	20.0	17.1
순차입금	십억원	1,550	1,764	1,489	1,830	1,319	987
부채비율	%	260.3	337.1	298.4	251.4	208.6	176.6

대우건설 목표주가 재산정

	2016	2017P	2018E	2019E
EPS (원)	-1,770	639	871	1,369
EPS 증가율 (%)	적자전환	흑자전환	36.4	57.2
PER (X)	n/a	8.9	6.5	4.1
적용EPS	1,120	2018~2019E 평균 EPS		
적정 Multiple (X)	7	국내 대형건설주 Target PER 8X에서 10% 할인		
목표주가 (원)	8,000			
현재주가 (11/02, 원)	5,680			
Upside (%)	40.8			
기존 목표주가 (원)	10,000			
변동률 (%)	-20.0			

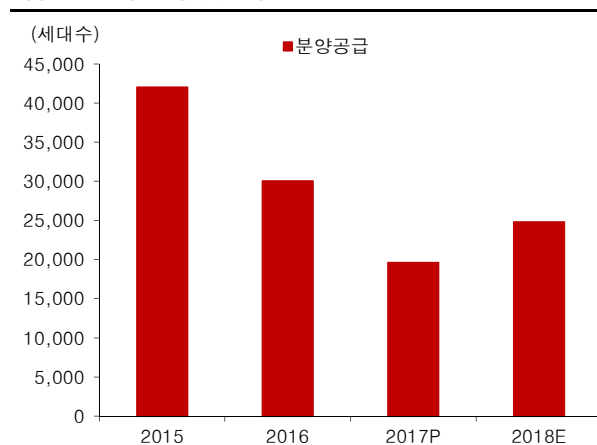
자료: FnGuide, SK 증권

대우건설 4Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q17P	4Q16	YoY (%,%p)	3Q17	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	2,914.6	2,712.4	7.5	3,098.0	-5.9	3,177.8	-8.3
영업이익	-143.2	-767.8	적지	113.6	적전	192.9	적전
영업이익률 (%)	-4.9	-28.3	23.4	3.7	-8.6	6.1	-11.0
세전이익	-193.4	-1,153.0	적지	115.5	적전	136.0	적전
세전이익률 (%)	-6.6	-42.5	0.2	3.7	-10.4	4.3	-10.9

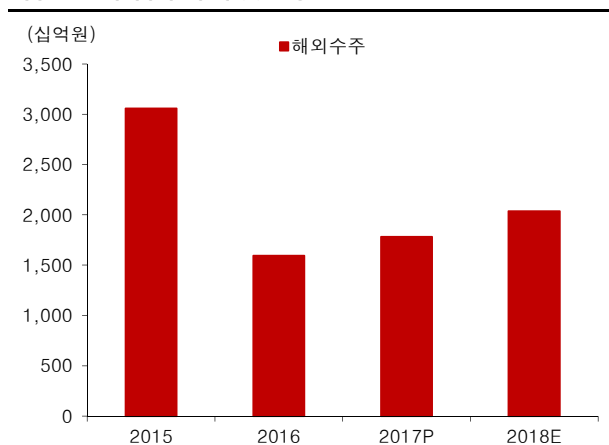
자료: 대우건설, SK 증권

대우건설 분양 현황 및 전망



자료: 대우건설, SK 증권

대우건설 해외수주 추이 및 전망



자료: 대우건설, SK 증권

대우건설 실적 상세

(단위: 십억원)	2017P	2018E	2019E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P
매출액	11,767	10,488	11,090	2,559	3,029	2,806	2,712	2,640	3,114	3,098	2,915
주택	4,212	4,724	4,574	664	973	849	1,006	923	1,157	1,050	1,084
토목	1,041	923	1,084	257	305	299	333	262	296	240	244
건축	2,508	2,249	2,369	475	556	569	665	517	614	672	705
플랜트	1,131	393	617	111	151	168	227	206	302	334	290
해외	2,425	1,945	2,180	1,028	1,007	881	425	690	697	544	494
기타	14	14	17	5	4	5	3	3	4	4	4
연결	435	240	250	20	32	37	53	40	45	255	95
Sales Growth (YoY %)	6.0	-10.9	5.7	16.6	17.5	9.4	4.4	3.2	2.8	10.4	7.5
주택	20.6	12.1	-3.2	-8.3	16.6	9.2	19.6	38.8	18.9	23.6	7.8
토목	-12.9	-11.3	17.5	7.0	-1.3	-1.9	-1.7	1.8	-3.2	-19.7	-26.8
건축	10.8	-10.3	5.3	-1.6	1.2	22.8	95.7	8.9	10.5	18.2	6.0
플랜트	72.5	-65.3	57.2	110.2	112.4	-37.0	46.7	85.4	100.3	99.1	27.9
해외	-27.4	-19.8	12.1	49.7	34.8	12.0	-52.1	-32.8	-30.8	-38.2	16.1
Sales Growth (QoQ %)				-1.5	18.4	-7.3	-3.3	-2.7	18.0	-0.5	-5.9
주택				-21.0	46.4	-12.7	18.4	-8.3	25.4	-9.3	3.3
토목				-24.2	18.8	-2.2	11.7	-21.6	13.0	-18.8	1.8
건축				39.6	17.2	2.3	17.0	-22.3	18.9	9.4	4.9
플랜트				-28.1	35.7	11.5	34.9	-9.1	46.6	10.8	-13.3
해외				15.8	-2.0	-12.6	-51.7	62.3	1.0	-22.0	-9.2
매출총이익률 (%)	7.1	8.9	10.9	7.0	7.8	9.1	-21.1	11.7	10.3	6.9	-0.4
주택	17.2	17.0	17.1	16.3	21.7	19.5	18.3	17.5	18.4	16.3	16.7
토목	2.0	2.6	2.8	8.7	9.6	2.1	-3.7	4.4	0.7	-0.1	3.2
건축	13.1	13.0	13.4	14.2	15.7	16.1	16.9	14.3	8.6	15.2	14.2
플랜트	6.8	6.9	7.2	11.5	9.1	7.6	11.3	7.8	10.4	4.9	4.5
해외	-17.4	-15.0	-2.5	-3.8	-11.0	-3.0	-209.3	5.8	2.6	-26.8	-67.9
영업이익	437	581	843	82	113	106	-768	221	246	114	-143
영업이익률 (%)	3.7	5.5	7.6	3.2	3.7	3.8	-28.3	8.4	7.9	3.7	-4.9
지배주주순이익	266	367	570	-7	54	68	-851	192	131	89	-147
순이익률 (%)	2.3	3.5	5.1	-0.3	1.8	2.4	-31.4	7.3	4.2	2.9	-5.1

자료: 대우건설, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,796	7,453	6,381	7,209	7,481
현금및현금성자산	335	620	289	810	1,152
매출채권 및 기타채권	3,712	3,933	3,477	3,646	3,603
재고자산	1,126	1,193	1,063	1,124	1,111
비유동자산	1,936	1,559	2,857	2,663	2,983
장기금융자산	743	736	728	721	714
유형자산	926	1,134	1,319	1,478	1,614
무형자산	120	120	120	120	120
자산총계	8,732	9,012	9,238	9,872	10,464
유동부채	4,127	4,131	3,979	4,031	4,027
단기금융부채	1,156	1,169	1,183	1,196	1,210
매입채무 및 기타채무	1,327	1,318	1,152	1,190	1,173
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,608	2,619	2,631	2,642	2,654
장기금융부채 (사채+장차)	951	956	960	965	969
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	334	338	341	344	348
부채총계	6,735	6,750	6,609	6,673	6,681
지배주주지분	1,956	2,215	2,575	3,133	3,705
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
기타자본구성요소	-99	-99	-99	-99	-99
자기주식	-102	-102	-102	-102	-102
이익잉여금	-397	-132	235	805	1,389
비지배주주지분(연결)	41	47	54	66	78
자본총계	1,998	2,262	2,629	3,199	3,783
부채와자본총계	8,732	9,012	9,238	9,872	10,464

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	60	549	-67	784	605
당기순이익(손실)	-755	264	367	570	584
비현금수익비용가감	326	305	302	341	377
유형자산감가상각비	67	83	107	133	156
무형자산상각비	10	10	10	10	10
기타	237	190	152	152	152
운전자본감소(증가)	489	-21	-737	-126	-356
매출채권의감소(증가)	414	221	-456	169	-43
재고자산의감소(증가)	-167	67	-130	61	-13
매입채무의증가(감소)	560	9	166	-39	17
기타	-318	-318	-318	-318	-318
법인세납부	-24	-14	-8	-15	-12
투자활동으로 인한 현금흐름	-330	-330	-330	-330	-330
금융자산감소(증가)	-5	-5	-5	-5	-5
유형자산처분(취득)	6	6	6	6	6
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-33	-33	-33	-33	-33
재무활동으로 인한 현금흐름	66	66	66	66	66
단기금융부채의 증가(감소)	13	13	14	14	14
장기금융부채의 증가(감소)	5	5	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	48	48	48	48	48
현금의 증가	-204	285	-331	521	342
기초현금	539	335	620	289	810
기말현금	335	620	289	810	1,152
FCF	-238	251	-366	486	307

자료: 대우건설 SK증권 추정

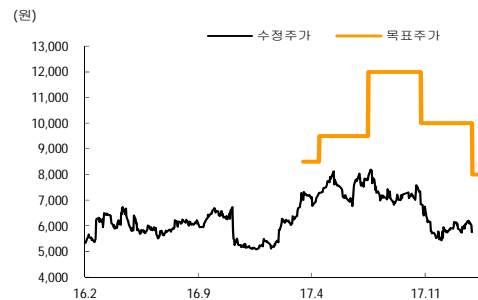
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
매출액	11,106	11,767	10,488	11,090	10,959
매출원가	11,011	10,935	9,556	9,876	9,731
매출총이익	95	832	933	1,214	1,228
매출총이익률(%)	0.9	7.1	8.9	10.9	11.2
판매비와관리비	562	394	352	372	367
영업이익	-467	437	581	843	861
영업이익률(%)	-4.2	3.7	5.5	7.6	7.9
조정영업이익	-467	437	581	843	861
비영업손익	-544	-118	-107	-107	-108
순금융손익	-68	-68	-68	-69	-69
외환관련손익	-13	-13	-13	-13	-13
관계기업등 투자손익	-6	-7	-7	-7	-7
세전계속사업이익	-1,011	320	474	735	753
세전계속사업이익률(%)	-9.1	2.7	4.5	6.6	6.9
계속사업법인세	-256	58	107	165	170
계속사업이익	-755	264	367	570	584
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-755	264	367	570	584
순이익률(%)	-6.8	2.2	3.5	5.1	5.3
지배주주	-736	266	367	570	584
지배주주귀속 순이익률(%)	-6.6	2.3	3.5	5.1	5.3
비지배주주	-19	-1	0	0	0
총포괄이익	-724	233	336	539	553
지배주주	-704	227	327	524	538
비지배주주	-20	6	9	15	15
EBITDA	-390	531	698	986	1,027

주요투자지표

	2016	2017P	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	12.3	6.0	-10.9	5.7	-1.2
영업이익	적전	흑전	32.9	45.0	2.2
세전계속사업이익	적전	흑전	47.1	55.1	2.5
EBITDA	적전	흑전	31.6	41.2	4.2
EPS	적전	흑전	38.4	55.1	2.5
수익성(%)					
ROA(%)	-8.0	3.0	4.0	6.0	5.7
ROE(%)	-32.2	12.7	15.3	20.0	17.1
EBITDA마진(%)	-3.5	4.5	6.7	8.9	9.4
안정성(%)					
유동비율(%)	164.7	180.4	160.4	178.9	185.8
부채비율(%)	337.1	298.4	251.4	208.6	176.6
순차입금/자기자본(%)	88.3	65.8	69.6	41.2	26.1
EBITDA/이자비용(배)	-4.2	5.9	7.7	10.8	11.2
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-1,770	639	884	1,371	1,405
BPS	4,417	5,040	5,906	7,248	8,624
CFPS	-664	372	498	727	764
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	12.8	9.3	6.0	5.8
PER(최저)	n/a	8.4	6.1	3.9	3.8
PBR(최고)	1.7	1.5	1.3	1.1	0.9
PBR(최저)	1.1	1.0	0.9	0.7	0.6
PCR	-8.6	15.3	11.4	7.8	7.4
EV/EBITDA(최고)	n/a	9.2	7.5	4.8	4.3
EV/EBITDA(최저)	n/a	7.0	5.8	3.6	3.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.02.08	매수	8,000원	6개월		
2017.11.27	매수	10,000원	6개월	-40.44%	-31.60%
2017.11.03	매수	10,000원	6개월	-37.32%	-31.60%
2017.10.09	매수	12,000원	6개월	-39.43%	-31.75%
2017.07.27	매수	12,000원	6개월	-39.33%	-31.75%
2017.07.13	매수	9,500원	6개월	-20.83%	-14.53%
2017.06.26	매수	9,500원	6개월	-21.23%	-14.53%
2017.04.26	매수	9,500원	6개월	-21.43%	-14.53%
2017.03.27	매수	8,500원	6개월	-16.45%	-13.88%



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 2 월 8 일 기준)

매수	89.73%	중립	10.27%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----