

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

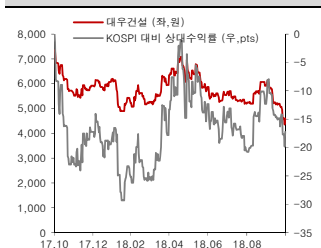
Company Data

자본금	2,078 십억원
발행주식수	41,562 만주
자사주	474 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,912 십억원
주요주주	
한국산업은행(외1)	50.75%
국민연금공단	6.23%
외국인지분율	12.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(18/10/30)	4,600 원
KOSPI	2014.69 pt
52주 Beta	1.41
52주 최고가	7,350 원
52주 최저가	4,355 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-22.3%	-9.6%
6개월	-27.6%	-9.6%
12개월	-37.2%	-22.0%

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

해외 माम리를 앞두고 이익 체력을 구비하다

대우건설의 3Q18 영업이익은 컨센서스에 22.9% 상회하는 실적 서프라이즈를 기록했다. 타사와 마찬가지로 3분기 주택부문 준공 정산 효과에 따른 매출 증가 및 이익을 개선이 실적 호조의 주 원인이다. 해외 현안 현장 माम리로 4분기는 보수적으로 실적 하방을 열어놓고 있으나, 3분기 이익 체력 확대로 연간 손실은 방어할 수 있을 것으로 보인다. 현 주가는 PBR 0.66X 수준으로 지나친 저평가 구간이라는 판단이다

주택 준공 정산 효과로 어닝 서프라이즈!

대우건설의 3Q18 매출액은 2 조 7,285 억원으로 전년동기대비 11.9% 감소, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 1,915 억원으로 전년동기대비 68.5% 증가, 컨센서스대비 22.9% 상회하는 실적 서프라이즈를 기록했다. 실적 호조의 주 요인은 타사와 유사하게 운정 센트럴 푸르지오 등의 입주 물량 확대에 따른 준공 정산 효과에 기인한다. 플랜트 부문의 경우 알제리 RDPP 현장 공기 지연에 따른 100억원의 추가 비용이 반영되었으며, 금번 분기 모로코 SAFI 발전에서 추가 비용 반영은 없었다. 4분기 모로코 SAFI 발전으로 인해 보수적으로 실적 하방을 열어놓고 본다 하더라도, 금번 분기 이익 확대로 연간 손실 변동은 방어 가능할 것으로 기대된다. 순이익의 경우 마포 한강 푸르지오 상가부문 대손충당금 200억원 반영 및 정기 세무조사에 따른 추가 법인세 반영으로 영업이익 대비는 다소 아쉬운 수준을 기록했다.

Forward PBR 0.66X로 낙폭 과대, 내년 모멘텀 감안 시 주가 상승 여력 충분

내년 대우건설은 수주와 이익이 모두 개선되는 한 해가 될 것으로 보인다. 이익의 경우 주택 매출 감소에 따른 매출액 역성장에도 불구하고, 플랜트 부문 마진 정상화 및 높은 레벨로 유지될 주택 부문을 바탕으로 이익 턴어라운드나 나타날 것으로 예상된다. 대우건설의 3분기 누계 해외 수주는 1.5조원으로 이는 GS건설과 유사한 수준이다. 내년의 경우 대우건설의 주력 시장인 나이지리아, 리비아 및 아시아 지역에서 우호적 수주 기조가 지속될 것으로 보인다. 특히 나이지리아 LNG 액화 시설 (43억달러, w/Saipem, Chiyoda) 수주에 성공할 경우 상당한 주가 리레이팅이 나타날 것으로 기대된다. 현 주가는 Forward PBR 0.66X로 액면가 보다 낮아 낙폭 과대 구간이라는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	십억원	9,890	11,106	11,767	11,062	10,752	10,848
yoy	%	-1.1	12.3	6.0	-6.0	-2.8	0.9
영업이익	십억원	169	-467	429	700	751	813
yoy	%	-60.4	적전	흑전	63.1	7.3	8.2
EBITDA	십억원	241	-371	522	775	825	886
세전이익	십억원	119	-1,011	314	518	570	632
순이익(지배주주)	십억원	106	-736	259	364	444	492
영업이익률%	%	1.7	-4.2	3.6	6.3	7.0	7.5
EBITDA%	%	2.4	-3.3	4.4	7.0	7.7	8.2
순이익률	%	1.1	-6.6	2.2	3.3	4.1	4.5
EPS	원	255	-1,770	623	877	1,067	1,183
PER	배	22.0	n/a	9.5	5.2	4.3	3.9
PBR	배	0.9	1.0	1.1	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	16.1	n/a	7.3	3.5	2.3	1.1
ROE	%	3.9	-31.7	12.1	15.1	15.9	15.1
순차입금	십억원	1,550	1,585	1,355	785	-27	-915
부채비율	%	260.3	381.7	285.3	246.7	209.0	181.0

대우건설 3Q18 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q18P	3Q17	YoY (%p)	2Q18	QoQ (%p)	컨센서스	Gap (%p)
매출액	2,728.5	3,098.0	-11.9	2,963.9	-7.9	2,698.8	1.1
영업이익	191.5	113.6	68.5	161.7	18.4	155.8	22.9
영업이익률 (%)	7.0	3.7	3.4	5.5	1.6	5.8	1.2
세전이익	143.6	115.5	24.3	105.7	35.9	124.3	15.5
세전이익률 (%)	5.3	3.7	1.5	3.6	1.7	4.6	0.7

자료: 대우건설, SK 증권

대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
매출액	12,201	11,062	10,752	2,640	3,114	3,098	2,915	2,653	2,964	2,729	2,717
주택건축	6,850	7,044	6,815	1,480	1,825	1,733	1,812	1,525	1,913	1,804	1,803
플랜트	2,620	1,962	1,971	632	718	696	574	623	506	407	427
토목	1,849	1,701	1,649	485	522	411	431	404	430	413	455
기타	14	14	17	3	4	4	4	3	3	4	4
연결	435	340	300	40	45	255	95	98	112	102	27
Sales Growth (YoY %)	9.9	-9.3	-2.8	3.2	2.8	10.4	7.5	0.5	-4.8	-11.9	-6.8
주택건축		2.8	-3.3					3.0	4.8	4.1	-0.5
플랜트		-25.1	0.5					-1.5	-29.6	-41.6	-25.6
토목		-8.0	-3.1					-16.7	-17.7	0.5	5.6
매출총이익률 (%)	6.8	10.1	10.8	11.7	10.3	6.9	-0.4	10.5	9.4	10.5	9.9
주택건축	14.4	14.4	14.5	16.0	14.9	15.7	15.0	14.3	13.6	15.1	14.5
플랜트	-2.4	1.7	3.7	4.8	5.5	0.9	-40.0	4.7	-8.0	-3.5	-4.9
토목	4.4	4.7	5.5	7.4	1.1	-32.7	-17.6	2.7	7.4	2.5	4.8
영업이익	429	700	751	221	246	114	-152	182	162	192	164
영업이익률 (%)	3.5	6.3	7.0	8.4	7.9	3.7	-5.2	6.9	5.5	7.0	6.0
지배주주순이익	259	364	444	192	131	89	-154	112	88	68	97
순이익률 (%)	2.1	3.3	4.1	7.3	4.2	2.9	-5.3	4.2	3.0	2.5	3.6

자료: 대우건설, SK 증권

주: 사업부문 breakdown 기준 변경

재무상태표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,359	5,277	5,535	6,239	7,177
현금및현금성자산	817	517	1,098	1,919	2,818
매출채권 및 기타채권	2,938	2,954	2,728	2,651	2,675
재고자산	1,239	727	682	663	669
비유동자산	3,611	3,499	3,497	3,175	2,760
장기금융자산	796	807	799	791	783
유형자산	731	630	624	620	617
무형자산	87	81	81	81	81
자산총계	9,970	8,776	9,032	9,414	9,937
유동부채	6,608	5,270	5,191	5,124	5,150
단기금융부채	2,255	1,514	1,533	1,551	1,570
매입채무 및 기타채무	2,665	2,507	2,409	2,323	2,331
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,292	1,229	1,236	1,244	1,251
장기금융부채 (사채+장차)	146	358	360	362	364
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	377	223	225	228	230
부채총계	7,900	6,498	6,427	6,367	6,401
지배주주지분	2,032	2,243	2,565	2,999	3,481
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	-363	-92	270	712	1,201
비지배주주지분(연결)	38	35	41	47	55
자본총계	2,070	2,278	2,605	3,047	3,536
부채와자본총계	9,970	8,776	9,032	9,414	9,937

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동으로 인한 현금흐름	359	237	408	649	726
당기순이익(손실)	-755	258	363	441	489
비현금수익비용가감	517	297	376	373	371
유형자산감가상각비	88	85	68	67	66
무형자산상각비	9	7	7	7	7
기타	357	181	145	145	145
운전자본감소(증가)	597	-318	-330	-166	-134
매출채권의감소(증가)	-41	50	-226	-76	24
재고자산의감소(증가)	513	554	-45	-19	6
매입채무의증가(감소)	677	-246	97	86	-8
기타	-553	-675	-157	-157	-157
법인세납부	-22	11	4	1	5
투자활동으로 인한 현금흐름	-262	185	152	152	153
금융자산감소(증가)	-68	29	-6	-6	-6
유형자산처분(취득)	6	5	5	5	5
무형자산감소(증가)	-4	-2	0	0	0
기타투자활동	77	221	221	221	221
재무활동으로 인한 현금흐름	174	-721	21	21	21
단기금융부채의 증가(감소)	174	-722	19	19	19
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	2	2	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	1	0	0	0	0
현금의 증가	278	-300	581	821	899
기초현금	539	817	517	1,098	1,919
기말현금	817	517	1,098	1,919	2,818
FCF	85	169	340	581	658

자료: 대우건설 SK증권 추정

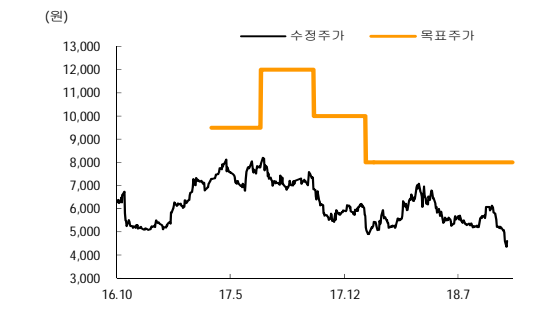
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,106	11,767	11,062	10,752	10,848
매출원가	11,011	10,935	9,947	9,592	9,623
매출총이익	95	832	1,115	1,160	1,225
매출총이익률(%)	0.9	7.1	10.1	10.8	11.3
판매비와관리비	562	403	415	409	412
영업이익	-467	429	700	751	813
영업이익률(%)	-4.2	3.6	6.3	7.0	7.5
조정영업이익	-467	429	700	751	813
비영업손익	-544	-115	-182	-182	-181
순금융손익	-68	-60	-55	-56	-56
외환관련손익	-13	19	-171	-171	-171
관계기업등 투자손익	-6	-27	40	40	41
세전계속사업이익	-1,011	314	518	570	632
세전계속사업이익률(%)	-9.1	2.7	4.7	5.3	5.8
계속사업법인세	-256	56	155	128	142
계속사업이익	-755	258	363	441	489
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-755	258	363	441	489
순이익률(%)	-6.8	2.2	3.3	4.1	4.5
지배주주	-736	259	364	444	492
지배주주귀속 순이익률(%)	-6.6	2.2	3.3	4.1	4.5
비지배주주	-19	-1	-2	-2	-2
총포괄이익	-724	208	413	492	540
지배주주	-704	211	419	499	548
비지배주주	-20	-3	-7	-8	-8
EBITDA	-371	522	775	825	886

주요투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성(%)					
매출액	12.3	6.0	-6.0	-2.8	0.9
영업이익	적전	흑전	63.1	7.3	8.2
세전계속사업이익	적전	흑전	65.1	10.0	10.9
EBITDA	적전	흑전	48.6	6.5	7.4
EPS	적전	흑전	40.7	21.7	10.9
수익성(%)					
ROA(%)	-7.5	2.8	4.1	4.8	5.1
ROE(%)	-31.7	12.1	15.1	15.9	15.1
EBITDA마진(%)	-3.3	4.4	7.0	7.7	8.2
안정성(%)					
유동비율(%)	96.2	100.1	106.6	121.8	139.4
부채비율(%)	381.7	285.3	246.7	209.0	181.0
순차입금/자기자본(%)	76.6	59.5	30.1	-0.9	-25.9
EBITDA/이자비용(배)	-4.0	5.7	9.6	10.2	10.9
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	-1,770	623	877	1,067	1,183
BPS	4,680	5,202	5,976	7,022	8,181
CFPS	-1,584	843	1,053	1,241	1,354
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	n/a	13.4	8.4	6.9	6.2
PER(최저)	n/a	8.2	5.0	4.1	3.7
PBR(최고)	1.6	1.5	1.2	1.0	0.9
PBR(최저)	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5
PCR	-3.2	7.0	4.4	3.7	3.4
EV/EBITDA(최고)	n/a	9.1	5.0	3.7	2.4
EV/EBITDA(최저)	n/a	6.7	3.3	2.2	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.10.31	매수	8,000원	6개월		
2018.10.01	매수	8,000원	6개월	-29.26%	-11.50%
2018.07.10	매수	8,000원	6개월	-28.64%	-11.50%
2018.04.27	매수	8,000원	6개월	-27.04%	-11.50%
2018.04.02	매수	8,000원	6개월	-31.86%	-21.00%
2018.02.08	매수	8,000원	6개월	-33.50%	-25.75%
2017.11.27	매수	10,000원	6개월	-40.48%	-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%



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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 31일 기준)

매수	92.48%	중립	7.52%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----