

# SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

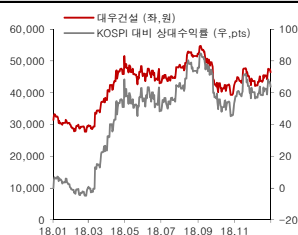
## Company Data

자본금	2,078 십억원
발행주식수	41,562 만주
자사주	474 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,336 십억원
주요주주	
한국산업은행(외1)	50.75%
국민연금공단	6.23%
외국인지분률	13.30%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(19/01/29)	5,620 원
KOSPI	2183.36 pt
52주 Beta	1.36
52주 최고가	7,080 원
52주 최저가	4,355 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.3%	-2.5%
6개월	1.4%	6.6%
12개월	-9.1%	8.2%

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

### 주택 매출 감소 속도가 생각보다 빠르다

대우건설의 4Q18 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 하회하는 부진한 실적을 기록했다. 주택 부문 매출액의 예상 대비 빠른 감소 및 해외 토목 일부 현장 일회성 비용 반영 때문이다. 2019년 역시 매출 감소가 불가피 할 것으로 보이나, 기 확보된 수주 및 분양 공급 확대를 감안하면 2020년 매출액 성장성은 회복 가능할 것으로 보인다. 주력 시장의 발주 확대에 따라 2019년 해외 수주 증가가 기대된다는 점은 긍정적이다

### 예상치 못한 방식으로의 컨센서스 하회

대우건설의 4Q18 매출액은 2조 2,603 억원으로 전년동기대비 22.4% 감소, 컨센서스대비 16.7% 하회했다. 영업이익은 935 억원으로 전년동기대비 흑자전환, 컨센서스대비 44.2% 하회하며 부진한 실적을 기록했다. 실적 기대치 하회의 주 요인은 1) 주택 부문 매출액 감소 속도가 시장 예상치보다 빨랐으며, 2) 해외 플랜트가 아닌 토목 현장에서의 추가 원가 반영에 기인한다. 주택 매출의 경우는 전분기 파주 운정 대단지 입주 효과에 따른 역기지 효과, 정부 정책 및 금융 조달 이슈에 따라 2018년 공급이 13,000 여세대에 그치며 매출 성장이 크게 둔화된 모습으로 보인다. 2019년 역시 2018년 공급 부진의 여파로 매출액 감소가 불가피할 것으로 보인다. 다만, 이연된 분양 공급으로 인해 2019년은 25,000 여세대의 분양이 예정되어 있어, 2020년 매출액 성장을 다시금 도모할 수 있을 것으로 보인다. 해외 주요 현안 프로젝트인 모로코 SAFI 발전에서는 오히려 420 억원의 환입이 발생했으나, 에티오피아 도로에서 발주처 토지 보상 지연으로 인한 200 억원, 카타르 고속도로 하자보수비로 인한 90 억원 등 토목 부문에서 추가 비용이 반영된 점은 아쉽다. 매출에 영향을 미치는 해외 주요 현장의 마무리 압박에 따라 2019년부터는 마진을 턴어라운드를 기대해 볼만 하다는 판단이다.

### LNG 액화시설 입찰 등 해외 수주 모멘텀 기대

대우건설의 주력 시장인 나이지리아는 가스, 정유 등 다양한 공종에서의 발주가 예정되어 있다는 점에서 연간 3조원 가량의 해외 수주 달성이 가능할 것으로 보인다. 또한 대우건설이 나이지리아, 모잠비크 등의 국가에서 선진 EPC 과점 시장인 LNG 액화설비 입찰에 참여하는 것 역시 주가에 큰 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	11,106	11,767	10,606	8,605	9,244	9,745
yoy	%	12.3	6.0	-9.9	-18.9	7.4	5.4
영업이익	십억원	-467	429	629	596	656	703
yoy	%	적전	흑전	46.5	-5.2	10.0	7.2
EBITDA	십억원	-371	522	704	670	729	775
세전이익	십억원	-1,011	314	429	414	474	521
순이익(지배주주)	십억원	-736	259	299	312	357	393
영업이익률%	%	-4.2	3.6	5.9	6.9	7.1	7.2
EBITDA%	%	-3.3	4.4	6.6	7.8	7.9	8.0
순이익률	%	-6.6	2.2	2.8	3.6	3.9	4.0
EPS	원	-1,770	623	719	751	860	945
PER	배	n/a	9.5	7.8	7.5	6.5	5.9
PBR	배	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	n/a	7.3	4.6	4.0	2.6	1.4
ROE	%	-31.7	12.1	12.5	11.7	11.9	11.7
순차입금	십억원	1,585	1,355	901	367	-429	-1,244
부채비율	%	381.7	285.3	249.5	207.1	189.1	172.2

**대우건설 4Q18 실적 Review**

(단위: 십억원)	4Q18P	4Q17	YoY (%,%p)	3Q18	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%P)
매출액	2,260.3	2,914.6	-22.4	2,728.5	-17.2	2,714.3	-16.7
영업이익	93.5	-151.5	흑전	191.5	-51.2	167.7	-44.2
영업이익률 (%)	4.1	-5.2	9.3	7.0	-2.9	6.2	-2.0
세전이익	34.1	-202.1	흑전	143.6	-76.3	129.9	-73.7
세전이익률 (%)	1.5	-6.9	8.4	5.3	-3.8	4.8	-3.3

자료: 대우건설, SK 증권

**대우건설 실적 추이 및 전망**

(단위: 십억원)	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	10,606	8,605	9,244	2,653	2,964	2,729	2,260	2,002	2,154	2,121	2,327
주택건축	6,516	5,578	5,924	1,525	1,913	1,804	1,274	1,241	1,380	1,394	1,562
플랜트	1,945	1,279	1,405	623	506	407	410	327	316	316	320
토목	1,731	1,335	1,502	404	430	413	485	331	354	307	342
기타	13	13	13	3	3	4	4	3	3	3	3
연결	401	400	400	98	112	102	88	100	100	100	100
Sales Growth (YoY %)	-13.1	-18.9	7.4	0.5	-4.8	-11.9	-22.4	-24.5	-27.3	-22.3	3.0
주택건축	-4.9	-14.4	6.2	3.0	4.8	4.1	-29.7	-18.6	-27.8	-22.7	22.6
플랜트	-25.8	-34.2	9.9	-1.5	-29.6	-41.6	-28.6	-47.5	-37.5	-22.2	-22.0
토목	-6.3	-22.9	12.5	-16.7	-17.7	0.5	12.5	-18.1	-17.6	-25.5	-29.4
매출총이익률 (%)	9.7	10.8	11.0	10.5	9.4	10.5	8.2	10.1	10.5	11.0	11.6
주택건축	13.7	13.9	13.9	14.3	13.6	15.1	12.6	13.2	13.4	13.6	14.4
플랜트	3.1	3.8	4.5	4.7	-8.0	-3.5	8.8	2.7	2.6	3.8	3.5
토목	3.4	3.6	4.5	2.7	7.4	2.5	-4.5	2.7	3.5	3.3	3.9
영업이익	629	596	656	182	162	192	94	124	143	150	179
영업이익률 (%)	5.9	6.9	7.1	6.9	5.5	7.0	4.1	6.2	6.7	7.1	7.7
지배주주순이익	299	312	357	112	88	68	32	53	72	79	108
순이익률 (%)	2.8	3.6	3.9	4.2	3.0	2.5	1.4	2.6	3.4	3.7	4.6

자료: 대우건설, SK 증권

**재무상태표**

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	5,277	5,244	5,021	6,074	7,093
현금및현금성자산	517	982	1,526	2,331	3,156
매출채권 및 기타채권	2,954	2,615	2,122	2,279	2,403
재고자산	727	654	530	570	601
<b>비유동자산</b>	3,499	3,633	3,732	3,195	2,699
장기금융자산	807	799	791	783	775
유형자산	630	624	620	617	614
무형자산	81	81	81	81	81
<b>자산총계</b>	8,776	8,877	8,753	9,269	9,793
<b>유동부채</b>	5,270	5,101	4,659	4,812	4,936
단기금융부채	1,514	1,533	1,551	1,570	1,590
매입채무 및 기타채무	2,507	2,319	1,858	1,993	2,098
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1,229	1,236	1,244	1,251	1,259
장기금융부채 (사채+장차)	358	360	362	364	366
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	223	225	228	230	232
<b>부채총계</b>	6,498	6,337	5,902	6,063	6,195
<b>지배주주지분</b>	2,243	2,500	2,806	3,156	3,541
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	-92	205	516	871	1,262
비지배주주지분(연결)	35	40	44	50	56
<b>자본총계</b>	2,278	2,540	2,850	3,206	3,597
<b>부채외자본총계</b>	8,776	8,877	8,753	9,269	9,793

**현금흐름표**

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	237	292	371	633	652
당기순이익(손실)	258	297	311	356	391
비현금수익비용가감	297	376	373	371	368
유형자산감가상각비	85	68	67	66	65
무형자산상각비	7	7	7	7	7
기타	181	145	145	145	145
운전자본감소(증가)	-318	-381	-313	-94	-107
매출채권의감소(증가)	50	-339	-493	158	123
재고자산의감소(증가)	554	-73	-123	39	31
매입채무의증가(감소)	-246	187	461	-134	-105
기타	-675	-157	-157	-157	-157
법인세납부	11	4	1	5	3
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	185	152	152	153	153
금융자산감소(증가)	29	-6	-6	-6	-6
유형자산처분(취득)	5	5	5	5	5
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0	0
기타투자활동	221	221	221	221	221
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	-721	21	21	21	22
단기금융부채의 증가(감소)	-722	19	19	19	19
장기금융부채의 증가(감소)	0	2	2	2	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	-300	465	544	806	825
기초현금	817	517	982	1,526	2,331
기말현금	517	982	1,526	2,331	3,156
FCF	169	224	303	565	584

자료: 대우건설, SK증권 추정

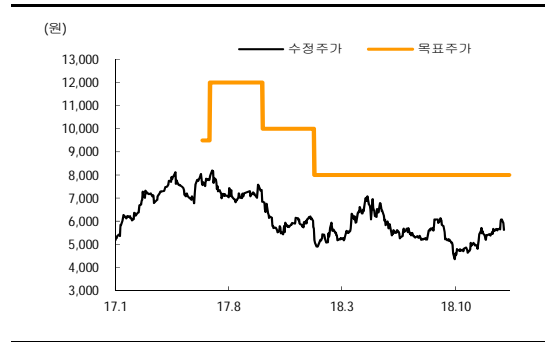
**포괄손익계산서**

(단위: 십억원)	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	11,767	10,606	8,605	9,244	9,745
<b>매출원가</b>	10,935	9,576	7,673	8,228	8,662
<b>매출총이익</b>	832	1,030	931	1,016	1,083
매출총이익률(%)	7.1	9.7	10.8	11.0	11.1
<b>판매비와관리비</b>	403	401	336	361	380
<b>영업이익</b>	429	629	596	656	703
영업이익률(%)	3.6	5.9	6.9	7.1	7.2
조정영업이익	429	629	596	656	703
<b>비영업손익</b>	-115	-199	-182	-181	-181
순금융손익	-60	-55	-56	-56	-56
외환관련손익	19	-171	-171	-171	-171
관계기업등 투자손익	-27	40	40	41	41
<b>세전계속사업이익</b>	314	429	414	474	521
세전계속사업이익률(%)	2.7	4.0	4.8	5.1	5.4
계속사업법인세	56	135	104	119	130
<b>계속사업이익</b>	258	297	311	356	391
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	258	297	311	356	391
순이익률(%)	2.2	2.8	3.6	3.8	4.0
<b>지배주주</b>	259	299	312	357	393
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	2.8	3.6	3.9	4.0
<b>비지배주주</b>	-1	-1	-1	-2	-2
<b>총포괄이익</b>	208	347	361	406	441
지배주주	211	353	366	412	448
비지배주주	-3	-5	-6	-6	-7
<b>EBITDA</b>	522	704	670	729	775

**주요투자지표**

	2017	2018P	2019E	2020E	2021E
<b>성장성(%)</b>					
매출액	6.0	-9.9	-18.9	7.4	5.4
영업이익	흑전	46.5	-5.2	10.0	7.2
세전계속사업이익	흑전	37.7	-4.1	14.5	10.0
EBITDA	흑전	34.9	-4.8	8.8	6.4
EPS	흑전	15.4	4.5	14.5	10.0
<b>수익성(%)</b>					
ROA(%)	2.8	3.4	3.5	3.9	4.1
ROE(%)	12.1	12.5	11.7	11.9	11.7
EBITDA마진(%)	4.4	6.6	7.8	7.9	8.0
<b>안정성(%)</b>					
유동비율(%)	100.1	102.8	107.8	126.2	143.7
부채비율(%)	285.3	249.5	207.1	189.1	172.2
순차입금/자기자본(%)	59.5	35.5	12.9	-13.4	-34.6
EBITDA/이자비용(배)	5.7	8.7	8.3	8.9	9.5
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	623	719	751	860	945
BPS	5,202	5,822	6,557	7,400	8,326
CFPS	843	896	926	1,032	1,116
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER(최고)	13.4	10.4	9.9	8.7	7.9
PER(최저)	8.2	6.0	5.7	5.0	4.5
PBR(최고)	1.5	1.2	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR	7.0	6.3	6.1	5.4	5.0
EV/EBITDA(최고)	9.1	5.7	5.2	3.7	2.4
EV/EBITDA(최저)	6.7	3.8	3.2	1.9	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.30	매수	8,000원	6개월		
2019.01.07	매수	8,000원	6개월	-30.76%	-11.50%
2018.10.31	매수	8,000원	6개월	-30.93%	-11.50%
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%



**Compliance Notice**

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 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 (2019년 1월 30일 기준)**

매수	91.6%	중립	8.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----