

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정

seojeong@sks.co.kr
02-3773-9978

Company Data

자본금	2,078 십억원
발행주식수	41,562 만주
자사주	474 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,889 십억원
주요주주	
케이디비인베스트먼트	50.76%
트제일호유한회사(외5)	
국민연금공단	6.23%
외국인지분률	13.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/10/11)	4,545 원
KOSPI	2044.61 pt
52주 Beta	1.08
52주 최고가	6,080 원
52주 최저가	3,865 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.8%	4.0%
6개월	-10.2%	-2.3%
12개월	-12.8%	-9.1%

대우건설 (047040/KS | 중립(신규편입) | T.P 5,200 원(신규편입))

잠재력 대비 아쉬운 실적

대우건설의 3Q19 매출액은 2.1 조원(YoY-13.7%), 영업이익은 1,247 억원(YoY-30.2%)를 기록할 것으로 전망한다. 주택 중심 건설사업에도 불구하고 주택부문의 외형 축소가 아쉬운 실적의 주 요인으로 작용하였다. 여전히 주택부문의 규제 이슈가 동사의 주가에 불확실성 요소이다. 해외수주 실적 증가가 가시화되는 시점에 동사에 대한 재평가가 요구되겠다. 목표주가 5,200 원, 투자 의견 Hold 로 신규 커버리지 개시한다.

잠재력 대비 아쉬운 실적 전망

대우건설의 3Q19 매출액은 2.1 조원(YoY-13.7%), 영업이익은 1,247 억원 (YoY-30.2%) 을 기록할 것으로 전망한다. 주택 중심 건설사업에도 불구하고, 주택부문의 외형 축소가 아쉽다. 이번 분기까지 주택부문의 실적 부진은 이어질 것이다. 다만 4 분기 부터는 올 상반기부터 진행된 주택 분양이 점차 실적으로 반영되며 실적의 개선세를 기대할 수 있겠다.

LNG 카르텔 입성이 주는 의미

동사는 9월 16일 나이지리아 LNG Train7 낙찰의향서 접수 공시를 하며 잠재력을 보여주었다. 카르텔이 형성되어 있는 LNG 액화플랜트 시장에 국내 건설사 최초로 성공 사례를 만들어 냈다는 것에서 동사의 잠재력을 입증시켰다는 판단이다. 이를 계기로 플랜트 부문의 점진적 실적 개선세가 기대되는 바이다.

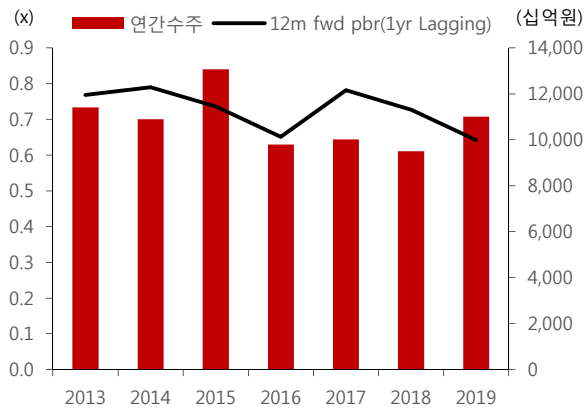
투자 의견 HOLD, 목표주가 5,200 원으로 신규 커버리지 개시

주택시장 둔화 우려 및 부동산 관련 규제 이슈가 여전히 동사의 주가에 불확실성을 가중시킬 수 있는 요소다. 향후 해외수주 실적 증가가 가시화 되는 시점에서야 동사에 대한 재평가가 가능할 것으로 판단한다. 목표주가 5,200 원의 산출 근거는, 2020 년의 수주가 14~16 년 수주와 유사한 수준으로 전망되는바, 당시 3 개년 평균 PBR(0.8x)을 적용하였다. 투자 의견 Hold 로 신규 커버리지 개시한다.

영업실적 및 투자지표

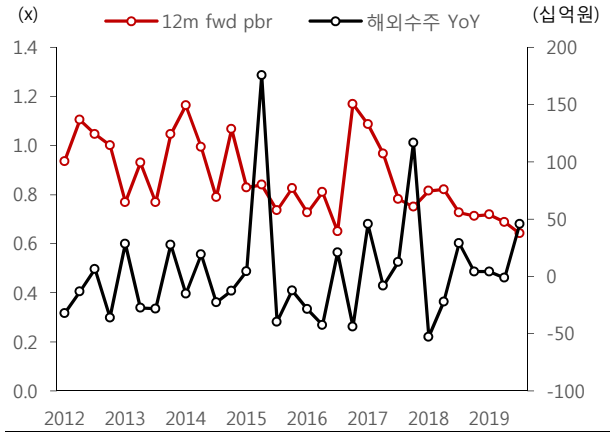
구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	십억원	11,106	11,767	10,605	8,680	9,335	9,109
yoy	%	12.3	6.0	-9.9	-18.2	7.5	-2.4
영업이익	십억원	-467	429	629	451	547	563
yoy	%	적전	흑전	46.6	-28.2	21.1	3.0
EBITDA	십억원	-371	522	720	560	663	656
세전이익	십억원	-1,011	314	432	336	438	472
순이익(지배주주)	십억원	-736	259	299	249	340	365
영업이익률%	%	-4.2	3.7	5.9	5.2	5.9	6.2
EBITDA%	%	-3.3	4.4	6.8	6.5	7.1	7.2
순이익률	%	-6.8	2.2	2.8	2.8	3.6	3.9
EPS(계속사업)	원	-1,770	623	719	598	818	879
PER	배	N/A	9.5	7.5	7.6	5.6	5.2
PBR	배	1.0	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	-10.8	7.6	5.1	5.2	3.8	3.0
ROE	%	-30.9	12.1	13.2	10.4	12.7	12.2
순차입금	십억원	1,701	1,323	1,185	757	347	-177
부채비율	%	일부잠식	285.3	276.8	288.4	279.0	249.1

연간수주와 12M fwd PBR



자료: DataGuide, SK 증권

해외수주 YoY 와 12M fwd PBR



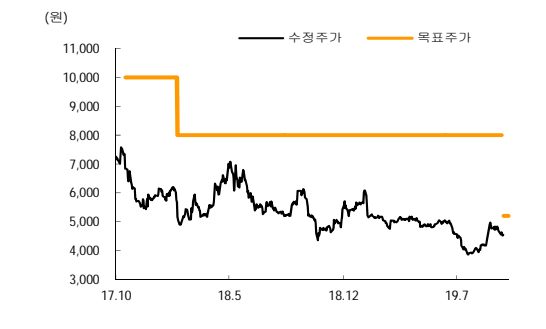
자료: DataGuide, SK 증권

PBR Valuation Table

항목		비고
예상 BPS (원)	6,425.9	19~20년 예상 평균 BPS
적정 P/B (배)	0.8	2020년, 14~16 수주와 유사 Target PBR 당시 3개년 평균 PBR 적용
적정주가 (원)	5,140.7	
목표주가 (원)	5,200	
현재주가 (원)	4,545	2019-10-11 일 기준
Upside (%)	14.4	

자료: SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.10.14	중립	5,200원	6개월		
2019.10.10	담당자 변경				
2019.04.02	매수	8,000원	6개월	-34.84%	-11.50%
2019.01.30	매수	8,000원	6개월	-31.63%	-11.50%
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%



Compliance Notice

- 작성자(신서정)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 (2019년 10월 14일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	5,277	5,197	6,397	7,336	7,756
현금및현금성자산	517	706	1,772	2,445	2,969
매출채권및기타채권	1,601	1,526	1,512	1,612	1,573
재고자산	727	875	867	924	902
비유동자산	3,499	3,536	3,466	3,476	3,386
장기금융자산	807	775	690	690	690
유형자산	630	574	518	409	322
무형자산	81	71	69	67	64
자산총계	8,776	8,734	9,864	10,812	11,142
유동부채	5,270	4,845	4,946	5,210	5,125
단기금융부채	1,637	1,534	1,666	1,713	1,713
매입채무 및 기타채무	2,507	2,115	2,096	2,234	2,180
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,229	1,572	2,377	2,750	2,825
장기금융부채	388	642	1,309	1,525	1,525
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	223	490	486	518	517
부채총계	6,498	6,416	7,324	7,959	7,951
지배주주지분	2,243	2,282	2,511	2,831	3,176
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	-14	235	574	940
비지배주주지분	35	36	29	22	15
자본총계	2,278	2,318	2,540	2,853	3,192
부채외자본총계	8,776	8,734	9,864	10,812	11,142

현금흐름표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	293	233	907	580	562
당기순이익(손실)	258	297	241	332	358
비현금성항목등	342	288	372	331	298
유형자산감가상각비	85	84	101	110	86
무형자산감가상각비	7	7	7	7	6
기타	121	-14	109	53	53
운전자본감소(증가)	-318	-312	290	-31	20
매출채권및기타채권의 감소(증가)	50	55	-204	-100	39
재고자산감소(증가)	554	579	202	-57	22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-246	-140	182	138	-54
기타	-675	-805	110	-12	13
법인세납부	11	-40	3	-52	-114
투자활동현금흐름	225	-98	75	-21	126
금융자산감소(증가)	29	-108	-150	0	0
유형자산감소(증가)	-63	-20	-21	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-3	-4	-4	-4
기타	261	33	251	-17	130
재무활동현금흐름	-818	56	87	113	-163
단기금융부채증가(감소)	-722	166	563	47	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	-337	216	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-96	-111	-139	-150	-163
현금의 증가(감소)	-300	189	1,067	672	524
기초현금	817	517	706	1,772	2,445
기말현금	517	706	1,772	2,445	2,969
FCF	63	459	434	464	535

자료 : 대우건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	11,767	10,605	8,680	9,335	9,109
매출원가	10,935	9,575	7,761	8,355	8,098
매출총이익	832	1,030	919	980	1,011
매출총이익률 (%)	7.1	9.7	10.6	10.5	11.1
판매비와관리비	403	401	468	433	448
영업이익	429	629	451	547	563
영업이익률 (%)	3.7	5.9	5.2	5.9	6.2
비영업손익	-115	-197	-116	-108	-91
순금융비용	60	71	69	50	33
외환관련손익	19	-5	-5	-5	-5
관계기업투자등 관련손익	-27	-3	25	0	0
세전계속사업이익	314	432	336	438	472
세전계속사업이익률 (%)	2.7	4.1	3.9	4.7	5.2
계속사업법인세	56	134	94	106	114
계속사업이익	258	297	241	332	358
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	258	297	241	332	358
순이익률 (%)	2.2	2.8	2.8	3.6	3.9
지배주주	259	299	249	340	365
지배주주귀속 순이익률(%)	2.2	2.82	2.86	3.64	4.01
비지배주주	-1	-1	-8	-8	-8
총포괄이익	208	271	222	313	339
지배주주	211	272	229	320	345
비지배주주	-3	-1	-7	-7	-7
EBITDA	522	720	560	663	656

주요투자지표

월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	6.0	-9.9	-18.2	7.5	-2.4
영업이익	흑전	46.6	-28.2	21.1	3.0
세전계속사업이익	흑전	37.7	-22.3	30.7	7.7
EBITDA	흑전	38.0	-22.2	18.4	-1.0
EPS(계속사업)	흑전	15.4	-16.8	36.7	7.5
수익성 (%)					
ROE	12.1	13.2	10.4	12.7	12.2
ROA	2.8	3.4	2.6	3.2	3.3
EBITDA마진	4.4	6.8	6.5	7.1	7.2
안정성 (%)					
유동비율	100.1	107.3	129.3	140.8	151.3
부채비율	285.3	276.8	288.4	279.0	249.1
순차입금/자기자본	58.1	51.1	29.8	12.2	-5.6
EBITDA/이자비용(배)	5.7	6.5	3.9	4.4	4.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	623	719	598	818	879
BPS	5,396	5,490	6,041	6,811	7,642
CFPS	846	938	859	1,098	1,102
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.2	9.9	10.2	7.4	6.9
PER(최저)	8.2	6.1	6.5	4.7	4.4
PBR(최고)	1.5	1.3	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR	7.0	5.8	5.3	4.1	4.1
EV/EBITDA(최고)	9.5	6.0	6.3	4.7	4.0
EV/EBITDA(최저)	7.0	4.5	4.7	3.4	2.6