

# SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sksec.co.kr

02-3773-9978

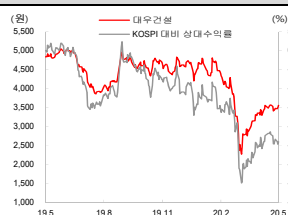
## Company Data

자본금	2,078 십억원
발행주식수	41,562 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,461 십억원
주요주주	
케이디비인베스트먼트	50.76%
트제일호유한회사(외5)	
국민연금공단	6.23%
외국인지분률	12.90%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(20/05/19)	3,515 원
KOSPI	1980.61 pt
52주 Beta	1.39
52주 최고가	5,050 원
52주 최저가	2,275 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.8%	1.3%
6개월	-24.9%	-18.3%
12개월	-28.3%	-25.6%

## 대우건설 (047040/KS | 매수(상향) | T.P 5,000 원(하향))

### 외형확대와 이익률 개선이 동시에 발생

대우건설 1Q20 실적은 매출액 1 조 9,858 억원 (YoY-2.21%), 영업이익 1,209 억원 (YoY+22.7%)을 기록. 토목 (YoY+13%)과 플랜트 (YoY+10%)부문의 성장이 매출 견인. 주택의 경우 본격적인 매출증가는 하반기 이후가 될 것. 1Q20 신규수주는 1 조 5,037 억원 기록(연간 수주 목표 12.8 조의 12% 달성). 분양의 경우 2,678 세대인데다 미분양 물량 74 세대로 극소. 외형확대와 수익성 개선의 효과가 더해지는 한 해가 될 것

### 안정적인 1Q20 실적, 이익률 개선은 덤

1Q20 실적은 매출액 1 조 9,858 억원 (YoY-2.21%), 영업이익 1,209 억원 (YoY+22.7%)를 기록하였다. 부문별로는 특히 토목 (YoY+13%)과 플랜트 (YoY+10%)의 성장이 매출을 견인하였다. 더불어 이익률 개선도 눈에 띈다. 토목과 플랜트 부문에서 각각 GPM이 7.25%, 8.15%를 기록하여 마이너스를 기록했던 4Q19 이익률 대비 안정화된 모습이며 수주의 경우에도 1Q20 1 조 5,037 억원을 기록하며 연간 가이던스로 제시된 12.8 조 대비 12%의 달성률을 기록하였다.

### 주택 오히려 톤 업 분위기 VS 해외 수주 딜레이 예상

주택부문의 경우 올 하반기부터 매출 증가가 예견되며 내년부터 매출 증가세가 본격화 될 것이다. 1Q20 분양은 2,678 세대로 100% 도시정비물량이며, SITE는 수도권이 다수이다. 기존 목표로 했던 6,000 세대 대비 다소 딜레이되고 있으나 2Q20에 1.7만세대, 3Q20에 1.3만세대가 예정되어 있어 오히려 연초 제시한 분양 계획 대비 톤 업도 기대되는 상황이다. 해외의 경우 COVID-19 및 저유가의 영향이 본격화되며 1Q20부터 딜레이되기 시작한 PJT들의 경우 추가적인 연기도 충분히 가능한 상황으로 판단된다.

### 투자의견 매수, 목표주가 5,000 원

2020년 분양계획 물량은 35,150 세대로 19년 분양물량인 2만세대 대비 공격적인 수치이다. 2Q20부터 계획되어 대규모 분양이 수치로 증명된다면 외형 성장(G)측면에서 멀티플 리레이팅이 기대된다. 목표주가 5,000 원은 2020F BPS에 2020년 예상 수주액 감안한 Target Multiple(0.7x)를 적용하여 5,000 원 제시하며 투자의견 매수이다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	11,767	10,605	8,652	9,015	9,922	10,083
yoy	%	6.0	-9.9	-18.4	4.2	10.1	1.6
영업이익	십억원	429	629	364	459	481	507
yoy	%	흑전	46.6	-42.1	26.2	4.6	5.6
EBITDA	십억원	522	720	495	532	538	556
세전이익	십억원	314	432	307	422	458	493
순이익(지배주주)	십억원	259	299	209	327	355	381
영업이익률%	%	3.7	5.9	4.2	5.1	4.8	5.0
EBITDA%	%	4.4	6.8	5.7	5.9	5.4	5.5
순이익률	%	2.2	2.8	2.3	3.6	3.5	3.7
EPS(계속사업)	원	623	719	502	788	854	917
PER	배	9.5	7.5	9.4	4.5	4.2	3.9
PBR	배	1.1	1.0	0.8	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	7.6	5.0	7.8	6.1	5.5	4.7
ROE	%	12.1	13.2	8.8	12.6	12.2	11.7
순차입금	십억원	1,323	1,138	1,637	1,496	1,195	881
부채비율	%	285.3	276.8	289.7	276.2	258.8	235.1

대우건설 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	6,627	2020 년 예상 BPS
Target P/B (배)	0.7	2020 년 예상 수주금액과 유사수준인 2015 년과 2019 년 당시 2 개년 평균 PBR 을 적용
적정주가 (원)	4,738	
목표주가 (원)	5,000	
현재주가 (원)	3,560	5 월 20 일 기준 종가
Upside Potential (%)	40.4	

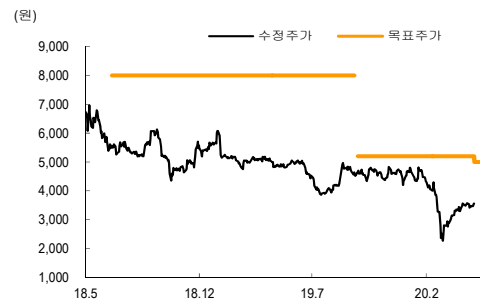
자료 : SK 증권

대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
<b>매출액 (연결)</b>	2,030.9	2,230.8	2,080.9	2,309.3	1,985.8	2,304.4	2,268.7	2,456.4	8,651.9	9,015.3	9,922.4
대우건설	1,933.3	2,136.2	1,945.7	2,076.7	1,931.5	2,188.8	2,151.6	2,306.5	8,091.9	8,578.4	9,583.5
토목	350.6	323.0	299.7	398.7	396.2	348.4	328.9	366.5	1,372.0	1,440.0	1,603.5
주택/건축	1,263.3	1,363.7	1,217.8	1,276.0	1,183.6	1,430.4	1,416.0	1,473.1	5,120.8	5,503.1	6,382.0
플랜트	315.6	446.0	425.2	395.5	348.0	407.2	403.8	463.5	1,582.3	1,622.6	1,583.7
기타	3.8	3.5	3.0	6.5	3.7	2.8	2.8	3.4	16.8	12.7	14.2
연결중속	97.6	94.6	135.1	232.7	54.3	115.6	117.1	149.9	560.0	436.8	338.9
<b>매출총이익(연결)</b>	213.2	241.9	211.5	188.6	201.2	233.9	234.6	252.2	855.1	921.9	1,006.7
대우건설	194.5	209.7	170.9	46.0	190.6	199.3	205.9	190.2	621.1	786.1	888.1
토목	28.8	(38.0)	18.3	(66.8)	21.6	(7.5)	14.2	(13.9)	(57.7)	14.4	19.2
주택/건축	178.8	189.9	172.6	168.6	168.5	196.7	207.1	193.4	709.9	765.8	861.6
플랜트	(14.0)	57.9	(17.5)	(54.4)	0.5	10.1	(15.4)	13.7	(28.0)	8.9	10.3
기타	0.9	(0.1)	(2.5)	(1.4)	0.0	0.0	0.0	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.0)
연결중속	18.7	32.2	40.5	142.6	10.6	34.5	28.7	62.0	234.0	135.8	118.6
<b>매출원가(연결)</b>	1,817.7	1,989.0	1,869.4	2,120.7	1,784.6	2,070.5	2,034.1	2,204.1	7,796.8	8,093.4	8,915.7
<b>매출총이익률</b>	10.5	10.8	10.2	8.2	10.1	10.1	10.3	10.3	9.9	10.2	10.1
<b>판매관리비</b>	114.7	140.1	92.5	143.8	92.1	118.2	119.5	132.6	491.0	462.5	526.1
<b>판매비율</b>	5.6	6.3	4.4	6.2	4.6	5.1	5.3	5.4	5.7	5.1	5.3
<b>영업이익</b>	98.5	101.8	119.0	44.8	109.1	115.6	115.0	119.6	364.1	459.4	480.6
<b>OPM(%)</b>	4.9	4.6	5.7	1.9	5.5	5.0	5.1	4.9	4.2	5.1	4.8
<b>지배주주순이익</b>	56.4	82.9	47.6	21.7	87.7	86.5	63.8	89.3	208.6	327.4	354.9
<b>NIM(%)</b>	2.8	3.7	2.3	0.9	4.4	3.8	2.8	3.6	2.4	3.6	3.6

자료 : 대우건설 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.05.21	매수	5,000원	6개월		
2019.10.15	중립	5,200원	6개월	-21.23%	-7.12%
2019.10.10	담당자 변경				
2019.04.02	매수	8,000원	6개월	-37.39%	-23.38%
2019.01.30	매수	8,000원	6개월	-34.21%	-23.38%
2019.01.07	매수	8,000원	6개월	-33.49%	-23.38%
2018.10.31	매수	8,000원	6개월	-34.18%	-23.38%
2018.10.01	매수	8,000원	6개월	-32.23%	-23.38%
2018.07.10	매수	8,000원	6개월	-31.55%	-24.13%



### 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 (2020년 5월 21일 기준)

매수	85.11%	중립	14.89%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	5,280	6,049	6,629	7,203	7,624
현금및현금성자산	706	757	1,048	1,617	1,932
매출채권및기타채권	2,500	2,800	2,979	2,990	3,038
재고자산	875	873	928	932	947
<b>비유동자산</b>	3,454	3,648	3,819	3,898	3,894
장기금융자산	729	692	692	692	692
유형자산	574	512	473	397	374
무형자산	71	69	66	63	60
<b>자산총계</b>	8,734	9,698	10,448	11,101	11,518
<b>유동부채</b>	4,993	5,085	5,194	5,208	5,270
단기금융부채	1,534	1,486	1,366	1,366	1,366
매입채무 및 기타채무	2,115	2,209	2,350	2,358	2,397
단기충당부채	148	205	218	219	223
<b>비유동부채</b>	1,423	2,125	2,476	2,798	2,810
장기금융부채	642	1,422	1,692	1,960	1,960
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	342	257	273	274	277
<b>부채총계</b>	6,416	7,209	7,670	8,007	8,080
<b>지배주주지분</b>	2,282	2,459	2,754	3,077	3,427
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	-14	189	516	871	1,252
비지배주주지분	36	30	23	17	11
<b>자본총계</b>	2,318	2,488	2,778	3,094	3,438
<b>부채외자본총계</b>	8,734	9,698	10,448	11,101	11,518

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	233	-98	372	469	411
당기순이익(손실)	297	201	320	348	374
비현금성항목등	288	400	212	191	182
유형자산감가상각비	84	124	66	51	42
무형자산감가상각비	7	7	7	7	6
기타	-14	89	-21	-27	-31
운전자본감소(증가)	-312	-629	-82	17	-25
매출채권및기타채권의 감소(증가)	55	-492	-178	-11	-49
재고자산감소(증가)	579	276	-56	-3	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-140	114	141	9	38
기타	-805	-526	11	23	0
법인세납부	-40	-70	-78	-87	-119
<b>투자활동현금흐름</b>	-98	171	-98	-28	56
금융자산감소(증가)	-108	-195	0	0	0
유형자산감소(증가)	-20	-15	-25	33	-7
무형자산감소(증가)	-3	-4	-4	-4	-4
기타	33	384	-69	-57	66
<b>재무활동현금흐름</b>	56	-21	17	128	-152
단기금융부채증가(감소)	166	183	-120	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-76	270	268	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-111	-128	-133	-140	-152
<b>현금의 증가(감소)</b>	189	51	291	569	315
기초현금	517	706	757	1,048	1,617
기말현금	706	757	1,048	1,617	1,932
FCF	459	-320	287	445	397

자료 : 대우건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	10,605	8,652	9,015	9,922	10,083
<b>매출원가</b>	9,575	7,797	8,093	8,916	9,050
<b>매출총이익</b>	1,030	855	922	1,007	1,033
매출총이익률 (%)	9.7	9.9	10.2	10.2	10.3
<b>판매비와관리비</b>	401	491	462	526	526
<b>영업이익</b>	629	364	459	481	507
영업이익률 (%)	5.9	4.2	5.1	4.8	5.0
<b>비영업손익</b>	-197	-57	-37	-22	-14
순금융비용	71	72	75	73	61
외환관련손익	-5	-10	5	5	5
관계기업투자등 관련손익	-3	29	7	14	11
<b>세전계속사업이익</b>	432	307	422	458	493
세전계속사업이익률 (%)	4.1	3.6	4.7	4.6	4.9
<b>계속사업법인세</b>	134	106	102	111	119
<b>계속사업이익</b>	297	201	320	348	374
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	297	201	320	348	374
순이익률 (%)	2.8	2.3	3.6	3.5	3.7
<b>지배주주</b>	299	209	327	355	381
지배주주귀속 순이익률(%)	2.82	2.41	3.63	3.58	3.78
<b>비지배주주</b>	-1	-7	-7	-7	-7
<b>총포괄이익</b>	271	171	289	317	343
<b>지배주주</b>	272	177	296	323	349
<b>비지배주주</b>	-1	-6	-6	-6	-6
<b>EBITDA</b>	720	495	532	538	556

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-9.9	-18.4	4.2	10.1	1.6
영업이익	46.6	-42.1	26.2	4.6	5.6
세전계속사업이익	37.7	-28.8	37.4	8.6	7.6
EBITDA	38.0	-31.2	7.5	1.1	3.2
EPS(계속사업)	15.4	-30.2	56.9	8.4	7.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	13.2	8.8	12.6	12.2	11.7
ROA	3.4	2.2	3.2	3.2	3.3
EBITDA마진	6.8	5.7	5.9	5.4	5.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	105.7	119.0	127.6	138.3	144.7
부채비율	276.8	289.7	276.2	258.8	235.1
순차입금/자기자본	49.1	65.8	53.9	38.6	25.6
EBITDA/이자비용(배)	6.5	3.8	4.0	3.9	3.7
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	719	502	788	854	917
BPS	5,490	5,916	6,627	7,404	8,245
CFPS	938	817	963	993	1,034
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	9.9	12.1	6.1	5.6	5.2
PER(최저)	6.1	7.7	2.9	2.7	2.5
PBR(최고)	1.3	1.0	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.8	0.7	0.3	0.3	0.3
PCR	5.8	5.8	3.7	3.6	3.4
EV/EBITDA(최고)	6.0	8.9	7.0	6.4	5.7
EV/EBITDA(최저)	4.4	7.0	5.1	4.5	3.8