

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com

02-3773-9978

Company Data

자본금	20,781 억원
발행주식수	41,562 만주
자사주	474 만주
액면가	5,000 원
시가총액	26,267 억원
주요주주	
케이디비인베스트먼트	50.76%
트제일호유한회사(외3)	
국민연금공단	7.11%
외국인지분률	8.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/01/28)	6,320 원
KOSPI	3069.05 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	6,540 원
52주 최저가	2,275 원
60일 평균 거래대금	462 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	35.3%	23.8%
6개월	68.3%	23.8%
12개월	40.6%	-0.3%

대우건설 (047040/KS | 매수(유지) | T.P 7,300 원(상향))

대우건설의 이유 있는 자신감

대우건설 4Q20 매출액은 2.29 조 (YoY-0.8%), 영업이익은 2,533 억원 (YoY+465% , OPM 11.1%)을 기록. 특히 수익성에 주목 필요성. 2020 년 연간으로 토목(GPM 2.4%), 주택건축(GPM 14.4%), 플랜트(GPM 3.7%), 연결중속(GPM 42.3%) 전 부문 수익성 개선. 분양물량도 20년 3.3만세대에 이어 21년 3.5만세대 가이던스. 체질개선뿐 아니라 개발사업, 자체사업 확대 통한 추가성장도 기대됨. 목표주가 상향 조정

4Q20 실적 Review

동사의 4Q20 매출액은 2.29 조 (YoY-0.8%), 영업이익은 2,533 억원 (YoY+465%)을 기록하였다. 특히 수익성의 경우 GPM 16.8%, OPM 11.1%를 기록하며 전년동기 대비 대폭 개선을 보였으며 우려 요인이었던 토목의 경우 GPM 6.5%, 플랜트의 경우 GPM -2.3% (4Q19 플랜트 GPM -13.8%)로 체질개선을 수적으로 증명하였다. 연간 신규수주도 13.9 조원 (YoY+30.8%)을 달성하며 안정적인 수주잔고 (37.8 조원으로 20년 매출 기준 4.6년치 일감)에 기여하였다. 분양 가이던스는 3.5만 세대를 제시하였다

믿는 구석 1 - 베트남

THT 매출의 경우 당초 \$889Mn 매출인식에 \$1,507Mn 의 잔여매출이 남아있었는데 1,2 단계 잔여부지 개발 사업(1 단계 2 개 부지, 2 단계 4 개 부지) 확대 추진으로 추가 \$817Mn 가량의 매출이 기대된다. 따라서 당초 계획이었던 '25년이 아닌 '27년까지 베트남 사업 매출 기여도가 이어질 것으로 예상된다. 더불어 지난해 LH 공사와 베트남 사업협력 MOU 를 체결하면서 4 개의 신도시(년짜 프로젝트 등) 개발 PJT 를 협의중이다.

믿는 구석 2 - 자체 사업

자체사업 분양 물량의 경우 '18년 1,878세대에서 '19년 2,250세대, '20년 1,598세대로 우상향 기조를 보이고 있다. '21년의 경우 자체사업에서 4,104세대의 (부산법일동 1,363 + 양주역세권 1,152 + 수원망포지구 1,589) 분양이 예상되며 22년에도 3,400세대의 분양을 전망한다. 본업 수익성 개선에 추가적인 성장 모멘텀까지 긍정적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	117,668	106,055	86,519	81,367	96,865	109,715
yoy	%	6.0	-9.9	-18.4	-6.0	19.1	13.3
영업이익	억원	4,290	6,287	3,641	5,583	6,881	8,040
yoy	%	흑전	46.6	-42.1	53.4	23.3	16.8
EBITDA	억원	5,216	7,199	4,952	6,801	8,124	9,006
세전이익	억원	3,136	4,318	3,073	4,628	6,143	7,415
순이익(지배주주)	억원	2,589	2,987	2,086	3,637	4,662	5,625
영업이익률%	%	3.7	5.9	4.2	6.9	7.1	7.3
EBITDA%	%	4.4	6.8	5.7	8.4	8.4	8.2
순이익률	%	2.2	2.8	2.3	4.5	4.8	5.1
EPS(계속사업)	원	623	719	502	875	1,122	1,353
PER	배	9.5	7.5	9.4	5.7	5.6	4.7
PBR	배	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	7.6	5.0	7.8	5.1	4.5	3.8
ROE	%	12.1	13.2	8.8	13.9	15.8	16.5
순차입금	억원	13,228	11,385	16,374	11,061	7,513	4,874
부채비율	%	285.3	276.8	289.7	273.5	279.1	276.4

대우건설 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	7,606	2021 년 예상 BPS
Target P/B (배)	0.95	
적정주가 (원)	7,287	
목표주가 (원)	7,300	
현재주가 (원)	6,320	1 월 28 일 종가 기준
Upside Potential (%)	16	

자료 : SK 증권

대우건설 실적 추이 및 전망

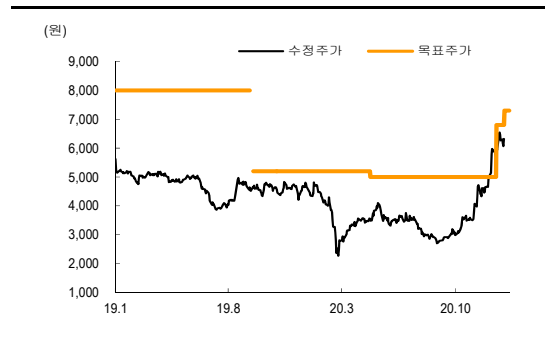
(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
매출액 (연결)	1,985.8	1,963.2	1,896.3	2,291.4	2,091.5	2,189.5	2,679.0	2,726.4	8,651.9	8,136.7	9,686.5
대우건설	1,938.6	1,895.5	1,855.0	1,986.8	1,974.4	2,117.3	2,561.4	2,605.8	8,091.9	7,675.9	9,259.0
토목	396.2	352.4	337.0	397.1	332.6	396.0	424.9	493.1	1,372.0	1,482.7	1,646.7
주택/건축	1,183.6	1,270.6	1,310.2	1,318.7	1,349.9	1,428.3	1,866.8	1,849.0	5,120.8	5,083.1	6,494.1
플랜트	355.1	269.7	203.0	265.0	288.3	289.8	265.9	258.4	1,582.3	1,092.8	1,102.4
기타	3.7	2.8	4.8	6.0	3.5	3.1	3.8	5.3	16.8	17.3	15.8
연결중속	47.2	67.7	41.3	304.6	117.1	72.1	117.6	120.6	560.0	460.8	427.5
매출총이익 (연결)	217.0	190.2	208.9	384.1	232.4	232.4	332.5	346.1	855.1	1,000.3	1,143.3
대우건설	212.1	183.8	203.4	206.0	193.1	208.5	292.7	290.8	621.1	805.3	985.2
토목	28.7	(12.1)	(6.5)	25.8	6.8	5.6	9.5	7.7	(57.7)	35.9	29.6
주택/건축	151.6	183.2	211.8	187.0	185.8	199.6	282.6	280.1	709.9	733.6	948.1
플랜트	31.7	14.5	0.4	(6.0)	0.2	4.2	2.4	4.2	(28.0)	40.6	11.0
기타	0.1	(1.8)	(2.3)	(0.8)	0.3	(0.9)	(1.9)	(1.2)	(3.1)	(4.8)	(3.6)
연결중속	4.9	6.4	5.6	178.1	39.3	23.9	39.8	55.2	234.0	195.0	158.2
연결 매출원가	1,768.8	1,773.0	1,687.4	1,907.3	1,859.2	1,957.1	2,346.5	2,380.3	7,796.8	7,136.4	8,543.1
매출총이익률	10.9	9.7	11.0	16.8	11.1	10.6	12.4	12.7	9.9	12.3	11.8
판매관리비	96.1	109.1	106.0	130.8	98.4	108.8	107.4	140.5	491.0	442.0	455.3
판매비율	4.8	5.6	5.6	5.7	4.7	5.0	4.0	5.2	5.7	5.4	4.7
영업이익	121.0	81.1	102.9	253.3	133.9	123.6	225.1	205.5	364.1	558.3	688.1
OPM(%)	6.1	4.1	5.4	11.1	6.4	5.6	8.4	7.5	4.2	6.9	7.1

자료 : 대우건설, SK 증권

재무상태표

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.01.29	매수	7,300원	6개월		
2021.01.14	매수	6,800원	6개월	-7.94%	-3.82%
2020.10.08	매수	5,000원	6개월	-28.10%	19.40%
2020.07.21	매수	5,000원	6개월	-32.34%	-18.00%
2020.05.22	매수	5,000원	6개월	-27.36%	-18.00%
2019.10.15	중립	5,200원	6개월	-21.29%	-7.12%
2019.10.10	담당자 변경				
2019.04.02	매수	8,000원	6개월	-40.49%	-34.38%
2019.01.30	매수	8,000원	6개월	-36.70%	-34.38%

포괄손익계산서



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 1 월 29 일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	52,796	60,494	68,341	84,502	99,508
현금및현금성자산	7,060	7,568	17,296	24,774	32,203
매출채권및기타채권	25,002	28,005	27,788	33,063	37,449
재고자산	8,745	8,729	8,661	10,306	11,673
비유동자산	34,543	36,483	35,785	36,418	39,328
장기금융자산	7,288	6,925	6,640	6,640	6,640
유형자산	5,735	5,119	4,254	2,861	2,179
무형자산	711	695	989	948	913
자산총계	87,338	96,977	104,126	120,919	138,836
유동부채	49,929	50,847	54,613	62,642	71,998
단기금융부채	15,345	14,863	18,907	20,157	23,877
매입채무 및 기타채무	21,147	22,091	21,919	26,081	29,541
단기충당부채	1,482	2,052	2,036	2,423	2,744
비유동부채	14,233	21,247	21,635	26,379	29,955
장기금융부채	6,421	14,216	13,763	16,443	17,513
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3,423	2,566	2,546	3,030	3,864
부채총계	64,161	72,094	76,248	89,021	101,953
지배주주지분	22,819	24,587	27,587	31,612	36,601
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
자본잉여금	5,495	5,495	5,495	5,495	5,495
기타자본구성요소	-992	-992	-992	-992	-992
자기주식	-1,017	-1,017	-1,017	-1,017	-1,017
이익잉여금	-138	1,886	5,521	10,183	15,808
비지배주주지분	358	296	291	287	282
자본총계	23,177	24,882	27,878	31,899	36,883
부채외자본총계	87,338	96,977	104,126	120,919	138,836

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	2,331	-978	5,418	3,580	3,605
당기순이익(손실)	2,973	2,012	3,632	4,657	5,620
비현금성항목등	2,876	3,999	3,517	3,467	3,386
유형자산감가상각비	840	1,239	1,130	1,143	872
무형자산상각비	71	73	88	100	94
기타	-136	889	275	347	307
운전자본감소(증가)	-3,116	-6,289	-522	-2,922	-3,596
매출채권및기타채권의 감소(증가)	550	-4,921	-691	-5,275	-4,386
재고자산감소(증가)	5,790	2,755	3,576	-1,644	-1,367
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,403	1,141	386	4,161	3,460
기타	-8,052	-5,263	-3,793	-164	-1,303
법인세납부	-403	-701	-1,209	-1,622	-1,804
투자활동현금흐름	-979	1,706	2,010	1,192	405
금융자산감소(증가)	-1,085	-1,955	734	0	0
유형자산감소(증가)	-200	-149	-66	330	-70
무형자산감소(증가)	-27	-35	-59	-59	-59
기타	333	3,845	1,401	922	534
재무활동현금흐름	557	-207	2,210	2,706	3,419
단기금융부채증가(감소)	1,663	1,834	3,001	1,250	3,720
장기금융부채증가(감소)	0	-758	350	2,680	1,070
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-1,106	-1,283	-1,141	-1,224	-1,371
현금의 증가(감소)	1,889	508	9,728	7,478	7,429
기초현금	5,171	7,060	7,568	17,296	24,774
기말현금	7,060	7,568	17,296	24,774	32,203
FCF	4,585	-3,204	5,454	3,591	3,335

자료 : 대우건설 SK증권 추정

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	106,055	86,519	81,367	96,865	109,715
매출원가	95,754	77,968	71,364	85,431	96,556
매출총이익	10,301	8,551	10,003	11,433	13,159
매출총이익률 (%)	9.7	9.9	12.3	11.8	12.0
판매비와관리비	4,014	4,910	4,420	4,553	5,119
영업이익	6,287	3,641	5,583	6,881	8,040
영업이익률 (%)	5.9	4.2	6.9	7.1	7.3
비영업손익	-1,969	-568	-955	-737	-625
순금융비용	714	720	639	589	517
외환관련손익	-53	-99	49	49	49
관계기업투자등 관련손익	-29	295	-39	100	110
세전계속사업이익	4,318	3,073	4,628	6,143	7,415
세전계속사업이익률 (%)	4.1	3.6	5.7	6.3	6.8
계속사업법인세	1,345	1,060	996	1,487	1,794
계속사업이익	2,973	2,012	3,632	4,657	5,620
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세회과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,973	2,012	3,632	4,657	5,620
순이익률 (%)	2.8	2.3	4.5	4.8	5.1
지배주주	2,987	2,086	3,637	4,662	5,625
지배주주귀속 순이익률(%)	2.82	2.41	4.47	4.81	5.13
비지배주주	-14	-74	-5	-5	-5
총포괄이익	2,712	1,705	2,996	4,021	4,984
지배주주	2,720	1,768	3,000	4,025	4,989
비지배주주	-8	-62	-4	-4	-4
EBITDA	7,199	4,952	6,801	8,124	9,006

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-9.9	-18.4	-6.0	19.1	13.3
영업이익	46.6	-42.1	53.4	23.3	16.8
세전계속사업이익	37.7	-28.8	50.6	32.8	20.7
EBITDA	38.0	-31.2	37.3	19.5	10.9
EPS(계속사업)	15.4	-30.2	74.3	28.2	20.7
수익성 (%)					
ROE	13.2	8.8	13.9	15.8	16.5
ROA	3.4	2.2	3.6	4.1	4.3
EBITDA마진	6.8	5.7	8.4	8.4	8.2
안정성 (%)					
유동비율	105.7	119.0	125.1	134.9	138.2
부채비율	276.8	289.7	273.5	279.1	276.4
순차입금/자기자본	49.1	65.8	39.7	23.6	13.2
EBITDA/이자비용(배)	6.5	3.8	5.9	6.6	6.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	719	502	875	1,122	1,353
BPS	5,490	5,916	6,638	7,606	8,806
CFPS	938	817	1,168	1,421	1,586
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.9	12.1	5.7	5.8	4.8
PER(최저)	6.1	7.7	2.6	4.6	3.8
PBR(최고)	1.3	1.0	0.8	0.9	0.7
PBR(최저)	0.8	0.7	0.3	0.7	0.6
PCR	5.8	5.8	4.3	4.5	4.0
EV/EBITDA(최고)	6.0	8.9	5.1	4.6	3.9
EV/EBITDA(최저)	4.4	7.0	3.4	3.9	3.2