

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com.kr

02-3773-9978

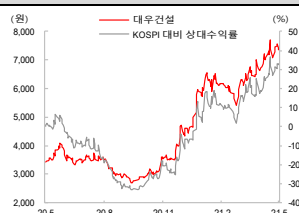
Company Data

자본금	2,078 십억원
발행주식수	41,562 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,063 십억원
주요주주	
케이디비인베스트먼트	50.76%
트제일호유한회사(외3)	
국민연금공단	9.15%
외국인지분률	9.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/05/13)	7,370 원
KOSPI	3122.11 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	7,690 원
52주 최저가	2,700 원
60일 평균 거래대금	42 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.3%	13.0%
6개월	109.1%	67.0%
12개월	113.9%	33.0%

대우건설 (047040/KS | 매수(유지) | T.P 9,200 원(상향))

실적이 매 분기 서프라이즈면, 일회성이 아니죠

대우건설의 1Q21 실적은 매출액 1 조 9,390 억원 (YoY-2.4%), 영업이익 2,294 억원 (YoY+89.7%, OPM+11.8%)을 기록하며 특히 OP 단에서 시장 컨센서스를 대폭 상회. 주택부문 GPM 은 19.6%를 기록하며 전년동기 대비 +6.8%p, 전분기 대비 +5.4%p 개선됨. 플랜트 부문도 일부 현장 준공되며 준공정산이익 효과 170 억원 가량 반영되며 GPM 17.5%기록. 분양의 경우 1Q21 3,946 세대 달성. 목표주가 상향 조정

4Q20 에 이어 1Q21 도 기분 좋은 서프라이즈

동사의 1Q21 매출액은 1.9 조 (YoY-2.4%), 영업이익 2,294 억원 (YoY+89.7%)을 기록하며 특히 OP 단에서 시장 컨센서스를 대폭 상회하였다. 영업이익률도 11.8%를 기록하였는데 주택 부문과 플랜트 부문의 GPM 개선이 주 요인이다. 특히 주택부문 GPM 이 19.6%라는 높은 이익률을 기록하였는데 <1> 자체 사업장의 상가 분양가가 내부 계획보다 높게 형성되며 계획대비 이익 증가, <2> 일부 현장에서 원가를 개선되며 실행률 조정 반영, <3> 준공정산효과 반영 등이 원인이다. 물론 일회성 영향이 있었으나 연간으로 보더라도 주택부문 GPM 이 최소 15%가량 기대된다는 점에서 여전히 긍정적이다

주택 분양도 계획대로

1Q21 의 분양은 3,946 세대를 달성하였다. 연초 목표한 1Q21 분양물량 대비로는 소폭 낮은 세대 수이나, 이는 단순히 일정의 연기 (대구 용계동 인허가 지연)일 뿐, 2Q21 로 인식될 것으로 예상하기 때문에 연간 가이드스 3.5 만세대는 충분히 달성 가능할 것으로 예상한다. 안정적인 주택 매출에 하반기부터는 플랜트 부문도 YoY 개선이 기대된다

목표주가 기존 7,300 원에서 9,200 원으로 상향

목표주가의 경우 21 년 예상 BPS 에 Target P/B 1.2x 적용하였다. 이는 주택분양시장 확장기이자 수익성 개선이 연출되었던 2014 년 평균 P/B 에 양질의 수주잔고, 이익의 레벨 제고 등을 반영하여 20%를 할증 적용한 수치이다. '20 년을 저점으로 이후 꾸준한 탐라인 성장이 기대되며 주택공급 확대 기대감도 동사 주가에 호재로 작용할 것이다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	10,605	8,652	8,137	9,649	11,672	12,882
yoy	%	-9.9	-18.4	-6.0	18.6	21.0	10.4
영업이익	십억원	629	364	558	811	912	1,039
yoy	%	46.6	-42.1	53.3	45.3	12.5	13.8
EBITDA	십억원	720	495	685	886	1,014	1,146
세전이익	십억원	432	307	377	630	743	920
순이익(지배주주)	십억원	299	209	284	479	565	699
영업이익률%	%	5.9	4.2	6.9	8.4	7.8	8.1
EBITDA%	%	6.8	5.7	8.4	9.2	8.7	8.9
순이익률	%	2.8	2.3	3.5	5.0	4.8	5.4
EPS(계속사업)	원	719	502	683	1,151	1,359	1,681
PER	배	7.5	9.4	7.3	6.4	5.4	4.4
PBR	배	1.0	0.8	0.8	1.0	0.9	0.7
EV/EBITDA	배	5.0	7.8	5.1	4.6	4.0	3.1
ROE	%	13.2	8.8	11.1	16.6	16.9	17.9
순차입금	십억원	1,138	1,637	1,232	925	898	403
부채비율	%	276.8	289.7	247.6	267.3	284.1	274.0

대우건설 목표주가 산정

구분		
예상 BPS (원)	7,422	2021 년 예상 BPS
Target P/B	1.2	Target P/B 의 경우 주택분양시장 확장기이자, 수익성 개선 연 출되었던 '14 년 평균 P/B 에 양질의 수주잔고 및 이익의 레벨 제고 등을 반영하여 20% 할증 적용
적정주가 (원)	9,211	
목표주가 (원)	9,200	
현재주가 (원)	7,370	5 월 13 일 종가 기준
상승여력 (%)	24.8	

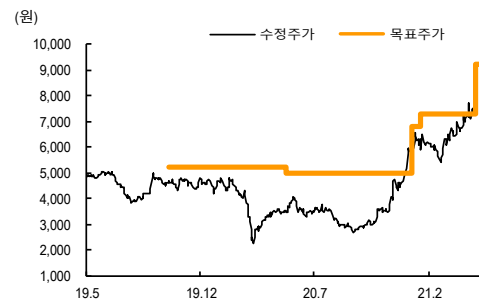
자료 : SK 증권

대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액 (연결)	1,985.8	1,963.2	1,896.3	2,291.4	1,939.0	2,179.1	2,674.9	2,855.8	8,136.7	9,648.7	11,671.7
대우건설	1,938.6	1,895.5	1,855.0	1,986.8	1,872.8	2,114.9	2,570.3	2,710.6	7,675.9	9,268.5	11,084.3
토목	396.2	352.4	337.0	397.1	289.8	355.2	381.1	450.7	1,482.7	1,476.7	1,786.0
주택/건축	1,183.6	1,270.6	1,310.2	1,318.7	1,409.8	1,473.2	1,925.5	1,889.7	5,083.1	6,698.3	7,665.8
플랜트	355.1	269.7	203.0	265.0	173.2	283.4	259.9	361.3	1,092.8	1,077.8	1,615.9
기타	3.7	2.8	4.8	6.0	0.0	3.1	3.8	8.8	17.3	15.8	16.6
연결중속	47.2	67.7	41.3	304.6	66.2	64.2	104.6	145.2	460.8	380.2	587.4
매출총이익 (연결)	217.0	190.2	208.9	384.1	340.0	315.7	369.1	268.5	1,000.3	1,293.3	1,521.1
대우건설	212.1	183.8	203.4	206.0	326.2	235.6	300.5	278.9	805.3	1,141.2	1,286.2
토목	28.7	(12.1)	(6.5)	25.8	19.6	8.6	8.5	(1.3)	35.9	35.4	41.1
주택/건축	151.6	183.2	211.8	187.0	276.3	221.0	291.5	283.0	733.6	1,071.7	1,188.2
플랜트	31.7	14.5	0.4	(6.0)	30.3	6.9	2.4	(1.9)	40.6	37.7	59.8
기타	0.1	(1.8)	(2.3)	(0.8)	0.0	(0.9)	(1.9)	(0.9)	(4.8)	(3.6)	(2.9)
연결중속	4.9	6.4	5.6	178.1	13.8	80.1	68.5	(10.4)	195.0	152.1	235.0
매출원가	1,768.8	1,773.0	1,687.4	1,907.3	1,599.0	1,863.3	2,305.8	2,587.3	7,136.4	8,355.4	10,150.6
매출총이익률	10.9	9.7	11.0	16.8	17.5	14.5	13.8	9.4	12.3	13.4	13.0
판매관리비	96.1	109.1	106.0	130.8	110.6	110.8	107.1	153.9	442.0	482.4	608.8
판매비율	4.8	5.6	5.6	5.7	5.7	5.1	4.0	5.4	5.4	5.0	5.2
영업이익	121.0	81.1	102.9	253.3	229.4	204.9	262.0	114.6	558.3	810.9	912.3
OPM(%)	6.1	4.1	5.4	11.1	11.8	9.2	9.8	4.1	6.9	8.4	7.8

자료 : 대우건설 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.14	매수	9,200원	6개월		
2021.01.29	매수	7,300원	6개월	-11.00%	5.34%
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				



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 5 월 14 일 기준)

매수	90.32%	중립	9.68%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,049	5,973	7,805	9,551	11,219
현금및현금성자산	757	806	1,506	2,012	2,932
매출채권및기타채권	2,800	2,326	2,899	3,506	3,870
재고자산	873	1,479	1,844	2,230	2,461
비유동자산	3,648	3,333	3,436	4,008	4,241
장기금융자산	692	653	653	653	653
유형자산	512	351	290	322	363
무형자산	69	97	94	91	88
자산총계	9,698	9,306	11,241	13,559	15,460
유동부채	5,085	4,936	5,940	7,245	8,156
단기금융부채	1,486	1,368	1,493	1,865	2,218
매입채무 및 기타채무	2,209	1,933	2,409	2,915	3,217
단기충당부채	205	167	208	252	278
비유동부채	2,125	1,693	2,240	2,784	3,171
장기금융부채	1,422	1,150	1,418	1,525	1,597
장기매입채무 및 기타채무	0	2	4	4	4
장기충당부채	257	230	287	411	453
부채총계	7,209	6,629	8,181	10,029	11,327
지배주주지분	2,459	2,674	3,085	3,582	4,212
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	189	508	986	1,551	2,250
비지배주주지분	30	3	-24	-51	-78
자본총계	2,488	2,677	3,060	3,530	4,134
부채와자본총계	9,698	9,306	11,241	13,559	15,460

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-98	460	333	220	639
당기순이익(손실)	201	283	477	563	697
비현금성항목등	400	432	409	451	449
유형자산감가상각비	124	118	66	93	98
무형자산상각비	7	9	10	9	9
기타	89	131	125	121	69
운전자본감소(증가)	-629	-223	-450	-613	-283
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-492	444	-573	-608	-364
재고자산감소(증가)	276	92	-364	-387	-231
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	114	-148	476	505	302
기타	-526	-611	11	-124	10
법인세납부	-70	-31	-104	-181	-224
투자활동현금흐름	171	101	61	-90	-24
금융자산감소(증가)	-195	-11	0	0	0
유형자산감소(증가)	-15	-3	3	-113	-75
무형자산감소(증가)	-4	-6	-6	-6	-6
기타	384	121	65	29	57
재무활동현금흐름	-21	-524	306	376	305
단기금융부채증가(감소)	183	-348	125	372	353
장기금융부채증가(감소)	-76	-71	268	107	72
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-128	-105	-87	-103	-120
현금의 증가(감소)	51	50	700	505	921
기초현금	706	757	806	1,506	2,012
기말현금	757	806	1,506	2,012	2,932
FCF	-320	511	269	61	531

자료 : 대우건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	8,652	8,137	9,649	11,672	12,882
매출원가	7,797	7,136	8,355	10,151	11,199
매출총이익	855	1,000	1,293	1,521	1,683
매출총이익률 (%)	9.9	12.3	13.4	13.0	13.1
판매비와관리비	491	442	482	609	644
영업이익	364	558	811	912	1,039
영업이익률 (%)	4.2	6.9	8.4	7.8	8.1
비영업손익	-57	-181	-181	-169	-119
순금융비용	72	59	50	43	45
외환관련손익	-10	12	-21	-21	-21
관계기업투자등 관련손익	29	-9	10	11	11
세전계속사업이익	307	377	630	743	920
세전계속사업이익률 (%)	3.6	4.6	6.5	6.4	7.1
계속사업법인세	106	95	152	180	223
계속사업이익	201	283	477	563	697
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	201	283	477	563	697
순이익률 (%)	2.3	3.5	5.0	4.8	5.4
지배주주	209	284	479	565	699
지배주주귀속 순이익률(%)	2.41	3.49	4.96	4.84	5.42
비지배주주	-7	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	171	189	383	470	603
지배주주	177	216	410	497	630
비지배주주	-6	-27	-27	-27	-27
EBITDA	495	685	886	1,014	1,146

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-18.4	-6.0	18.6	21.0	10.4
영업이익	-42.1	53.3	45.3	12.5	13.8
세전계속사업이익	-28.8	22.8	66.9	18.1	23.8
EBITDA	-31.2	38.4	29.4	14.4	13.0
EPS(계속사업)	-30.2	36.1	68.6	18.0	23.7
수익성 (%)					
ROE	8.8	11.1	16.6	16.9	17.9
ROA	2.2	3.0	4.7	4.5	4.8
EBITDA마진	5.7	8.4	9.2	8.7	8.9
안정성 (%)					
유동비율	119.0	121.0	131.4	131.8	137.6
부채비율	289.7	247.6	267.3	284.1	274.0
순차입금/자기자본	65.8	46.0	30.2	25.5	9.8
EBITDA/이자비용(배)	3.8	6.6	10.0	9.9	9.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	502	683	1,151	1,359	1,681
BPS	5,916	6,435	7,422	8,617	10,134
CFPS	817	988	1,333	1,603	1,939
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	12.1	7.3	6.7	5.7	4.6
PER(최저)	7.7	3.3	4.5	3.8	3.1
PBR(최고)	1.0	0.8	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	0.7	0.4	0.7	0.6	0.5
PCR	5.8	5.1	5.5	4.6	3.8
EV/EBITDA(최고)	8.9	5.1	4.8	4.1	3.2
EV/EBITDA(최저)	7.0	3.4	3.6	3.1	2.3