

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

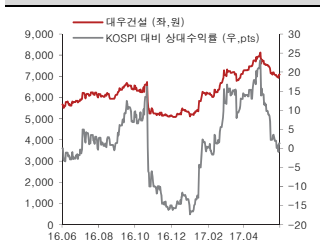
Company Data

자본금	2,078 십억원
발행주식수	41,562 만주
자사주	474 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,943 십억원
주요주주	
한국산업은행(외1)	50.75%
금호타이어(외1)	6.59%
외국인지분율	13.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/06/23)	7,080 원
KOSPI	2378.6 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	8,120 원
52주 최저가	5,080 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.5%	2.5%
6개월	38.3%	19.1%
12개월	24.9%	24.9%

대우건설 (047040/KS | 매수(유지) | T.P 9,500 원(유지))

베트남 하노이 THT 현장 탐방기

베트남 하노이시 서호 서쪽의 신도시 개발사업인 THT 현장 (하노이 Star Lake City)은 현재 7월 1차 빌라 분양분에 대한 준공을 앞두고 있다. 따라서 인도시점기준 분양매출액 2,000 억원이 3 분기에 인식될 것으로 추정한다. 사업 추진에 따른 분양, 토지 개발 및 매각 등의 순차적 이익 발생이 기대되며, 사우디 주택 프로젝트를 앞두고 있는 대우건설의 해외 주택사업 역량을 보여주는 좋은 케이스가 될 것으로 기대한다.

총 사업비 21 억달러의 베트남 하노이 THT 프로젝트

대우건설의 하노이 스타 레이크 시티 신도시 개발사업 (THT 프로젝트)은 하노이시 서호 서쪽에 총 186ha 규모의 주거, 상업용지를 개발하는 신도시 개발사업으로, 1996 년 태동된 프로젝트이다. 2011 년 컨소시엄 지분 매입을 통해 대우건설 단독 프로젝트가 되었으며, 현재는 대부분의 토지 인수가 마무리 되어 빌라 분양을 필두로 한 본격적인 사업이 진행되고 있다. 지난해 7 월부터 시작한 1 차 빌라 분양분 (전체 300 여세대 공급 계획 중 182 세대)이 3 분기 준공을 앞두고 있기 때문에, 2,000 억원 수준의 매출이 3 분기 대우건설 연결 매출로 인식될 것으로 추정한다. 또한 2 차 빌라 분양분 67 세대의 준공 역시 3 분기내로 이루어질 경우 추가적으로 825 억원의 매출 인식이 가능할 것으로 보인다. 1 단계 사업은 총 12 억달러 규모로 빌라 분양, 상업 및 업무용지 조성 및 용지 판매에 따라 순차적인 이익 발생이 기대된다.

사우디 신도시 개발을 앞두고, 대우건설의 해외 주택사업 역량 재확인

대우건설은 지난해 사우디 주택부와 사우디 리야드 지역 신도시 개발사업에 대한 MOU 를 체결했다. 사우디 하우징 프로젝트는 191 억달러의 대규모 사업이며, 17 년간 5 단계의 개발 계획을 통해 국민주택 및 일반분양 총 5 만여세대를 대우건설, 한화건설, SAPAC (사우디 현지 건설사) JV 가 시공하게 된다. 대우건설은 연내 사우디 주택부와의 도급계약 체결을 목표로 하고 있다. 따라서 베트남 하노이 THT 프로젝트의 성공적 진행은 대우건설의 주택 사업 역량을 재확인하는 계기가 될 것으로 보이며, 향후 대우건설의 해외 주택, 도시 개발 사업 확장 가능성을 기대해볼만 하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	9,995	9,890	11,106	11,427	11,584	11,355
yoy	%	13.8	-1.1	12.3	2.9	1.4	-2.0
영업이익	십억원	427	169	-467	779	750	772
yoy	%	흑전	-60.4	적전	흑전	-3.7	2.9
EBITDA	십억원	485	241	-390	872	867	915
세전이익	십억원	184	119	-1,011	668	639	662
순이익(지배주주)	십억원	132	106	-736	512	495	513
영업이익률	%	4.3	1.7	-4.2	6.8	6.5	6.8
EBITDA마진	%	4.9	2.4	-3.5	7.6	7.5	8.1
순이익률	%	1.3	1.1	-6.6	4.5	4.3	4.5
EPS	원	319	255	-1,770	1,232	1,191	1,234
PER	배	18.5	22.0	n/a	5.7	5.9	5.7
PBR	배	0.9	0.9	1.5	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	9.4	16.1	n/a	4.8	3.9	4.2
ROE	%	5.0	3.9	-32.2	23.4	18.3	16.0
순차입금	십억원	2,114	1,550	1,764	1,285	462	904
부채비율	%	276.4	260.3	337.1	264.5	222.5	188.3

1. 베트남 하노이 THT 사업 개요

대우건설의 대우건설의 하노이 스타 레이크 (STAR LAKE) 시티 신도시 개발사업 (이하 THT 프로젝트)은 하노이시 서호 서쪽에 186.3ha 규모의 주거, 상업 용지를 개발하는 신도시 개발사업으로 1991 년 대우건설이 베트남 하노이 지사를 설립하면서 시작됐다. 한국은 베트남과 1992 년 수교를 맺고 대우 그룹의 적극적 사업 진출을 통해 대우 자동차 조립공장, 대하 비즈니스 센터 시공 등으로 베트남에서의 긍정적인 시장 환경을 조성해나갔다. 1996 년 베트남의 적극적인 개방 정책에 따라 갑작스러운 도시 인구 유입 및 난개발로 어려움을 겪던 시기에 수도 하노이에 한국의 신도시 개발 사업 모델을 바탕으로 한 개발 사업을 제안, 베트남 정부로부터 적극적인 지지를 받게 된다.

그러나 1998 년 동아시아 지역을 강타한 IMF 금융위기 및 대우 그룹의 해체로 인해 하노이 전역의 신도시 개발 사업이 전면 중단되었다. THT 프로젝트는 초기 대우건설, 코오롱건설, 동일하이빌, 경남기업, 대원 5 개사로 구성되어있던 컨소시엄이었으나, 타사의 어려운 경영 상황으로 인해 4 개사 지분을 대우건설이 모두 매입하면서 2011 년 7 월에 비로소 대우건설 단독사업이 되었다.

현재는 전체 사업 용지 186.3ha 중 62%인 114.8ha 가 1 단계 개발 구획이며, 이 중 20.4ha 에 대해서는 고급 주택 개발, 26ha 에 대해서는 상업, 업무용지 개발, 그 밖에 용지에 대해서는 순차적인 매각이 진행될 것으로 예상된다.

베트남 THT 프로젝트 진행 연혁

시기	내용
2006년 01월	투자기획부 투자허가 승인
2010년 06월	1단계 (114.8ha) 토지보상 착수
2011년 07월	투자자 변경 등록 (대우건설 1인 유한회사, 코오롱건설, 동일하이빌, 경남기업, 대원 지분매입)
2012년 10월	1차 토지인수 (8.2ha)
2013년 09월	Master Plan 변경 승인
2014년 03월	부지조성공사 착공 (3/17)
2015년 01월	3차 수정C 승인 (사업기간 기존 50년에서 56년으로 연장), 빌라 착공
2016년 7월	1차 빌라 분양 (182세대)
2016년 12월	2차 빌라 분양 (67세대)
2017년 하반기	빌라 완공 및 입주

자료: 대우건설 SK 증권

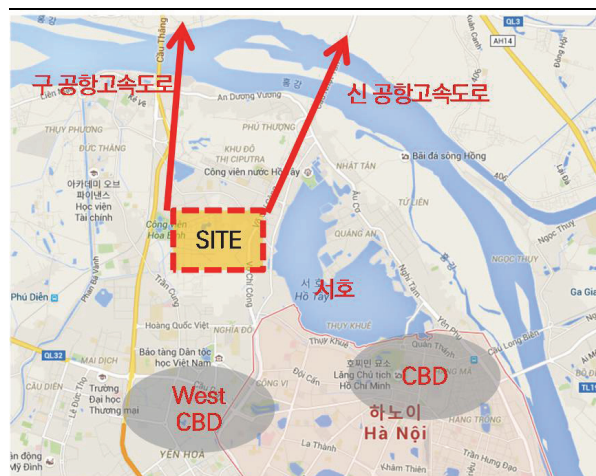
베트남 하노이 THT 프로젝트는 하노이 시청으로부터 북서쪽 5km 위치하고 있으며, 현재 1 단계 114.8ha 의 토지보상 업무 및 관련 인허가 업무가 마무리되면서 지난해 7 월 빌라에 대한 본격 분양을 시작했다. 2014 년 3 월 Infra 공사를 착공하였고, 2016 년 7 월 빌라 1 차 분양 (300 여세대 공급 계획 중 182 세대)을 실시, 2016 년 12 월 2 차 분양 (67 세대)을 실시하였다. 총 사업비 22 억달러 (1 단계 12 억달러) 규모의 프로젝트로 베트남 현지에 대우건설 단독 투자법인 (THT development Co., Ltd.)을 설립하여 사업을 진행하고 있으며, 부지개발/건설의 진행에 맞추어 단독/공동주택 분양 및 업무/상업용지 분양을 순차적으로 진행할 예정이다.

단계별, 용도별 개발 계획

면적 (ha)	구분	1단계	2단계	합계
용도별 구분	상업	26.0	1.5	27.5
	주거	17.1	12.4	29.5
	복합	3.3	7.8	11.1
	학교	2.1	6.0	8.1
	도시기반시설	66.3	43.8	110.1
합계		114.8	71.5	186.3
비중 (%)		61.6	38.4	

자료: 대우건설, SK 증권

베트남 THT 프로젝트 현장 위치



자료: Google Map, SK 증권

주: 황색 면적은 실제 사업지 절대 면적이 아님

전체 부지 개발 조감도



자료: 대우건설, SK 증권

2. 베트남 시장 현황 및 THT 사업 전망

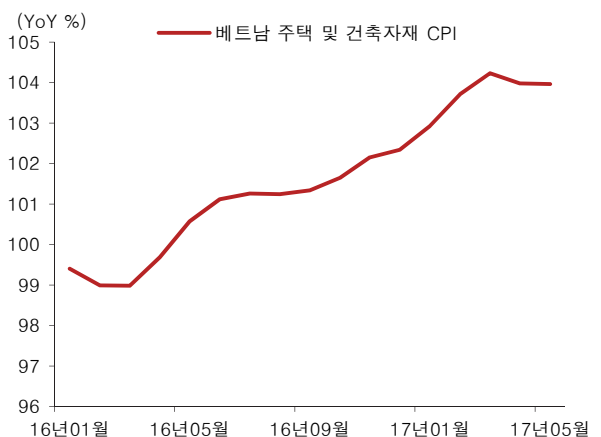
베트남은 ‘젊은’ 국가이다. 총 인구 성장률은 추세적으로 다소 둔화되어 1% 수준까지 떨어져 있으나, 15~65 세 인구는 꾸준히 증가하고 있는 상황으로, 인구의 평균 연령이 30 대인 점은 한국의 0.38%의 인구 성장률과 13% 비중의 높은 노년층 인구 구조와 대조된다. GDP 성장률은 2012 년 이후 회복기조를 보이면서 2015 년 기준 6.7%로 비교적 빠른 속도의 성장이 지속되고 있으며, 주택 및 전자재 소비자물가지수 추이 역시 2016 년초 이후 빠른 성장을 나타내고 있는 모습이다.

베트남 GDP 성장률 추이



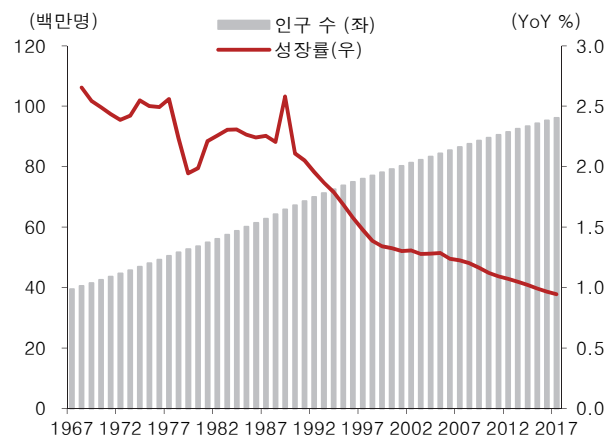
자료: Bloomberg, SK 증권

베트남 주택 및 전자재 CPI 추이 (2009=100pts)



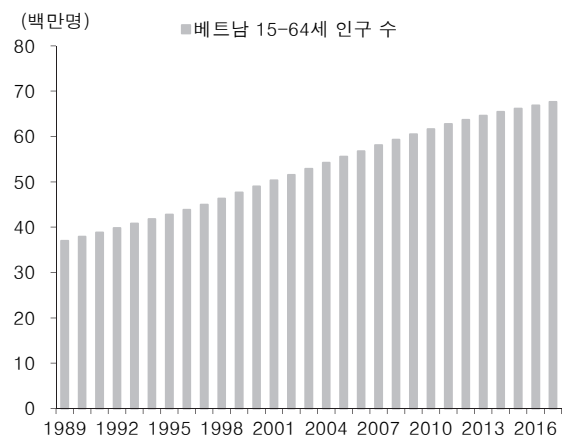
자료: Bloomberg, SK 증권

베트남 인구 수 및 성장률 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

15~65 세 인구 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

베트남 부동산 시장은 도시화율이 33.6% 수준으로, 아시아권 국가 도시화율이 평균 40%인 점을 감안하면 도시 개발에 따른 성장 잠재력이 높은 상황이다. 2008 년 리먼 사태 이후 베트남에 진출했던 유수의 글로벌 개발사의 자금 여력 악화로 사업 진행이 부진했던 부동산 물건의 재고가 증가하면서 2012 년까지는 다소 부동산 시장이 침체되었다. 그러나 2013 년부터는 완연한 회복 국면에 접어들면서 재고는 빠른 속도로 소진되고 있으며, 베트남 부동산 개발에 대한 관심 제고로 베트남 현지의 부동산 유관 기업들 역시 시가총액이 성장하는 추세이다.

국가별 인당 GDP 와 도시화율 비교

구분	한국		중국		베트남	
	인당 GDP (\$)	도시화율 (%)	인당 GDP (\$)	도시화율 (%)	인당 GDP (\$)	도시화율 (%)
1985~1990	6,291	73.8	360	27.4	96	20.3
1991~2005	17,959	79.6	1,777	40.4	636	26.4
2006~2010	23,067	81.9	4,515	44.9	1,211	28.8
2015	25,990	91.7	7,822	56.1	2,109	33.6

자료: IMF, 국토교통부, SK 증권

주: 도시화율 및 인당 GDP 는 기간 평균값이며, 2015 년 한국 도시화율은 2014 년 (최신값) 기준임

베트남 부동산 관련 기업 시가총액 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

따라서 베트남 부동산 시장은 젊은 인구의 증가와 낮은 도시화율, 부동산 개발 회복 기조에 따른 성장 잠재력이 충분하다는 판단이다. 그러나 베트남 THT 프로젝트에서 대우건설이 공급하는 주택의 경우는 7 억원~25 억원 규모의 초고급형 빌라로, 하노이 주요 구의 상위 0.25% 수준, 월 소득 \$2,020 을 상회하는 VIP 들을 대상으로 한다는 점에서 일반 부동산 시장과는 다소 차이가 있다. 소득 상위 0.25%는 실질적으로 베트남 정부 관료가 압도적이며, 이들은 자본 이득의 증가에 따른 높은 주택 구매력을 확보하고 있을 것으로 추정된다.

대우건설의 베트남 현장이 위치한 Tay Ho 구의 경우는 평당 빌라 시세가 1,372 만원 수준으로, 프로젝트 주변 지역의 빌라 한 채당 평균 가격이 11~14 억원 (최고 가격 25 억원)까지 형성되어 있다. 따라서 주변 시세를 감안했을 때, 추가 빌라 공급시에도 분양률 달성에는 문제가 없을 것으로 판단된다. 또한 THT 프로젝트는 현장 주변의 메트로 2 호선 및 신공항고속도로와 같은 인프라 시설 확충 메리트까지 더해져 높은 사업성을 보유하고 있다는 것 역시 장점 요인이다.

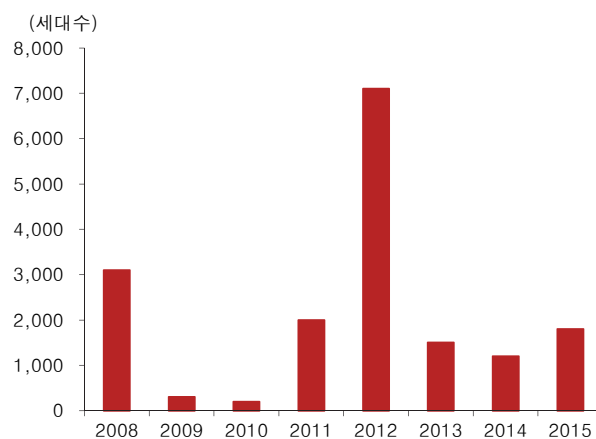
하노이 중심 11 개구 기준 가구별 월 소득 수준 분석

	1,500만VND 미만 (\$670 미만)	1,500만VND 이상 (\$670 이상)	3,000만VND 이상 (\$1,350 이상)	4,500만VND 이상 (\$2,020 이상)	계
가구수	592,880	188,160	16,960	2,000	800,000
비중 (%)	74.1	23.5	2.1	0.3	100

자료: 닐슨서베이, SK 증권

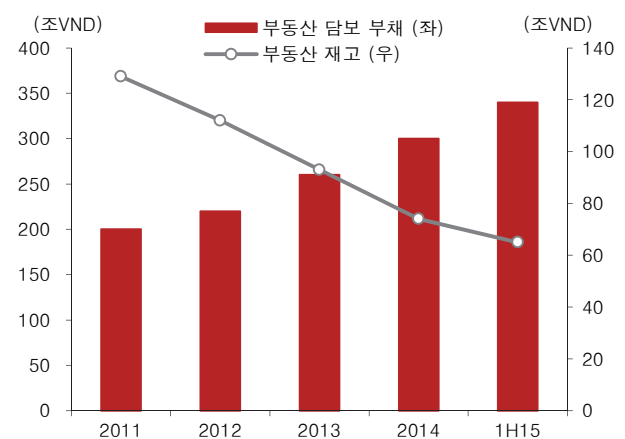
주: 하노이 중심 11 개구, 80 만 가구 대상으로 분석

하노이 연도별 Prime 급 (Luxury, High-end) 빌라 준공 추이



자료: VPBS, SK 증권

부동산 담보 부채 및 재고 추이



자료: SBV, MOC, VPBS, SK 증권

대우건설 THT 현장 빌라 건설 사진 (2016 년 6 월)



자료: SK 증권

단독 빌라 조형물



자료: SK 증권

대우건설 THT 현장 단독 빌라 현재 모습 (2017 년 6 월)



자료: SK 증권

대우건설 THT 현장 전경, 공사가 진행중인 모습



자료: SK 증권

대우건설 THT 현장 빌라 앞 인공 호수



자료: SK 증권

대우건설 THT 현장 전경, 순차적 개발 예정



자료: SK 증권

3. 실적 추정 및 Valuation

베트남 THT 프로젝트는 대우건설 단독 투자법인 (THT development Co., Ltd.)에서 빌라 및 주택에 대해 공사진행률이 아닌 인도기준으로 완공시점에 한꺼번에 매출을 인식하는 구조이다. 따라서 1차 빌라 분양에 대한 예상 매출액 2,000 억원 및 2차 빌라 분양에 대한 예상 매출액 850 억원은 3분기 준공 시점에 한꺼번에 매출로 인식될 것으로 추정했다. 1단계 전체 사업 예상 금액 12 억달러에 대해서는 토지 매각, 도급 계약 등 사업 진행에 따른 순차적 매출이 발생될 것으로 예상되나, 가시적 사업 계획을 알기 어려워 추정치에 빌라 분양매출 이외에는 반영하지 않았다.

SK 증권의 대우건설 목표주가는 지난해 Big Bath 로 인한 Book Value 의 훼손에도 불구하고, 주택 이익 확대 및 해외 정상화 기조로 인한 빠른 턴어라운드를 감안, 건설업종 멀티플 평균인 PBR 1.0X, PER 10X 를 적용한 평균 값인 9,500 원을 적정 주가로 산정하고 있으며, 이는 최근 종가 기준 34.2%의 주가 상승 여력을 나타낸다.

대우건설의 높은 턴어라운드 기조, 해외 주택 사업에서의 독보적인 역량 부각, 산업은행 지분 매각에 따른 모멘텀 등을 감안, 건설 섹터 내 차선후 추천을 유지한다.

대우건설 목표주가 산정

	2015	2016	2017E	2018E
BPS (원)	6,292	4,417	5,636	6,802
BPS 증가율 (%)	0.0	-29.8	27.6	20.7
ROE (%)	3.9	-32.2	23.4	18.3
PBR (X)	0.85	1.50	1.19	1.00
적용BPS	6,219	2017~2018E 평균 BPS		
적정 Multiple (X)	1.0	건설 2017E 평균 PBR 1X 적용		
목표주가 (원) - ①	6,219			
EPS (원)	255	-1,770	1,232	1,191
EPS 증가율 (%)	-20.0	적자전환	흑자전환	-3.4
PER (X)	22.0	n/a	5.7	5.9
적용EPS	1,212	2017~2018E 평균 EPS		
적정 Multiple (X)	10	국내 건설 2017E 평균 PER 10X 적용		
목표주가 (원) - ②	12,116			
목표주가 (원)	9,500	①, ② 평균		
현재주가 (06/23, 원)	7,080			
Upside (%)	34.2			

자료: SK 증권

대우건설 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	9,890	11,106	11,427	2,559	3,029	2,806	2,712	2,640	2,788	3,041	2,958
주택	3,178	3,492	3,934	664	973	849	1,006	923	984	880	1,148
토목	1,193	1,194	1,088	257	305	299	333	262	285	270	271
건축	1,835	2,265	2,102	475	556	569	665	517	534	531	520
플랜트	545	656	782	111	151	168	227	206	184	216	177
해외	3,107	3,341	3,023	1,028	1,007	881	425	690	762	769	802
기타	20	17	17	5	4	5	3	3	4	4	5
연결	58	141	481	20	32	37	53	40	35	370	36
Sales Growth (YoY %)	-1.1	12.3	2.9	16.6	17.5	9.4	4.4	3.2	-8.0	8.4	9.1
주택	9.9	9.9	12.6	-8.3	16.6	9.2	19.6	38.8	1.1	3.6	14.1
토목	-1.5	0.1	-8.9	7.0	-1.3	-1.9	-1.7	1.8	-6.6	-9.5	-18.7
건축	-20.0	23.4	-7.2	-1.6	1.2	22.8	95.7	8.9	-4.0	-6.6	-21.9
플랜트	91.8	20.4	19.3	110.2	112.4	-37.0	46.7	85.4	22.0	28.7	-21.9
해외	-1.5	7.5	-9.5	49.7	34.8	12.0	-52.1	-32.8	-24.4	-12.6	88.5
Sales Growth (QoQ %)				-1.5	18.4	-7.3	-3.3	-2.7	5.6	9.1	-2.7
주택				-21.0	46.4	-12.7	18.4	-8.3	6.7	-10.6	30.5
토목				-24.2	18.8	-2.2	11.7	-21.6	9.0	-5.2	0.2
건축				39.6	17.2	2.3	17.0	-22.3	3.3	-0.5	-2.1
플랜트				-28.1	35.7	11.5	34.9	-9.1	-10.7	17.5	-18.1
해외				15.8	-2.0	-12.6	-51.7	62.3	10.4	1.0	4.2
매출총이익률 (%)	5.7	0.9	11.5	7.0	7.8	9.1	-21.1	11.7	12.2	12.2	9.7
주택	16.8	19.2	17.9	16.3	21.7	19.5	18.3	17.5	17.5	17.9	18.5
토목	6.3	3.8	5.7	8.7	9.6	2.1	-3.7	4.4	5.5	5.9	6.9
건축	4.6	15.8	15.8	14.2	15.7	16.1	16.9	14.3	15.8	16.1	17.0
플랜트	16.4	9.9	9.8	11.5	9.1	7.6	11.3	7.8	9.9	10.4	11.4
해외	-3.0	-32.0	-0.7	-3.8	-11.0	-3.0	-209.3	5.8	5.6	-1.3	-11.7
영업이익	169	-467	779	82	113	106	-768	221	197	219	142
영업이익률 (%)	1.7	-4.2	6.8	3.2	3.7	3.8	-28.3	8.4	7.1	7.2	4.8
지배주주순이익	106	-736	512	-19	37	43	-797	192	121	139	60
순이익률 (%)	1.1	-6.6	4.5	-0.7	1.2	1.5	-29.4	7.3	4.3	4.6	2.0

자료: SK 증권

건설 Domestic Peers Comparison

	현대건설	현대산업	대우건설	GS건설	대림산업	삼성엔지니어링	Average
종목코드	000720	012630	047040	006360	000210	028050	
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	HOLD	
목표주가 (원)	66,000	60,000	9,500	35,000	110,000	13,000	
현재주가 (원)	45,400	46,200	7,080	29,550	86,700	12,100	
Upside (%)	45.4	29.9	34.2	18.4	26.9	7.4	
시가총액 (십억원)	5,056	3,483	2,943	2,111	3,017	2,372	
절대수익률 (%)							
1M	-8.0	-9.9	-9.1	-9.1	-3.0	-5.8	-7.5
3M	-11.2	12.4	0.3	-5.4	5.3	-5.8	-0.7
6M	5.6	3.0	37.5	15.0	4.7	14.7	13.4
1Y	40.1	21.3	24.9	7.7	14.1	21.0	21.5
초과수익률 (%)							
1M	-9.0	-12.2	-11.4	-11.3	-5.3	-8.1	-9.6
3M	-20.8	7.9	-4.2	-10.0	0.8	-10.4	-6.1
6M	-11.1	-0.8	33.7	11.2	0.9	10.9	7.5
1Y	16.6	-13.4	-9.8	-27.0	-20.6	-13.6	-11.3
PER (X)							
2015	8.6	13.2	16.0	54.4	12.5	n/a	21.0
2016	9.7	10.8	n/a	n/a	12.7	68.7	25.5
2017E	9.3	8.5	6.1	11.7	6.8	25.3	11.3
2018E	8.1	8.3	6.7	7.3	7.1	13.0	8.4
PBR (X)							
2015	0.5	1.2	0.8	0.4	0.5	n/a	0.7
2016	0.8	1.3	1.0	0.6	0.7	2.0	1.0
2017E	0.7	1.2	1.2	0.6	0.7	2.1	1.1
2018E	0.7	1.1	1.0	0.6	0.6	1.8	1.0
EV/EBITDA (X)							
2015	3.3	7.2	7.5	24.4	9.0	n/a	10.3
2016	3.9	4.9	n/a	26.2	8.2	16.2	11.9
2017E	3.9	5.0	4.5	7.6	6.3	13.6	6.8
2018E	3.7	5.0	4.8	6.3	6.1	10.0	6.0
ROE (%)							
2015	6.5	9.6	5.3	0.8	4.4	n/a	5.3
2016	8.1	12.3	-30.6	-0.8	5.4	n/a	-1.1
2017E	8.5	14.6	20.9	5.5	9.8	8.7	11.3
2018E	9.0	13.3	15.7	8.2	8.6	15.0	11.6
순이익성장률 (%)							
2015	-12.3	214.9	36.7	흑전	흑전	적전	79.8
2016	33.4	41.5	적전	적전	28.3	흑전	34.4
2017E	10.9	31.4	흑전	흑전	77.7	249.1	92.2
2018E	15.2	2.1	-9.6	61.5	-4.5	102.7	27.9

자료 Bloomberg, SK 증권

건설 Global Peers Comparison

		LINDE	FLUOR	Technip	JGC	Saipem	KBR	Chiyoda	Toyo	Average
현재주가 (달러)		192	44	27	16	4	15	6	2	
시가총액 (백만달러)		35,720	6,150	12,458	4,029	3,602	2,163	1,483	471	
절대수익률 (%)										
	1M	-0.1	-2.9	-9.1	3.3	-16.4	6.4	-1.6	2.3	-2.3
	3M	12.1	-14.5	-14.7	-12.8	-21.4	9.9	-14.6	-2.9	-7.3
	6M	8.8	-17.8	-23.8	-18.6	-38.0	-12.2	-23.5	-10.8	-17.0
	1Y	38.3	-9.8	3.1	25.8	-12.1	15.2	-1.2	-15.0	5.5
초과수익률 (%)										
	1M	-2.4	-3.9	-10.1	1.1	-18.7	4.1	-3.8	-0.0	-4.2
	3M	7.6	-24.1	-24.4	-17.3	-25.9	5.4	-19.1	-7.4	-13.1
	6M	5.0	-34.5	-40.5	-22.4	-41.8	-15.9	-27.3	-14.6	-24.0
	1Y	3.7	-33.3	-20.5	-8.8	-46.8	-19.5	-35.9	-49.6	-26.3
PER (X)										
	2015	21.9	12.7	12.8	11.0	n/a	11.7	70.8	19.7	23.0
	2016	24.0	17.0	23.3	12.6	n/a	11.7	61.9	40.6	27.3
	2017E	22.4	18.0	16.5	18.3	12.7	11.6	25.3	25.8	18.8
	2018E	20.3	14.9	16.0	15.3	12.0	11.1	24.4	23.4	17.2
PBR (X)										
	2015	1.7	2.2	2.6	1.1	1.0	2.3	1.2	1.2	1.7
	2016	2.0	2.3	1.3	1.4	1.1	3.1	1.4	1.2	1.7
	2017E	2.1	1.8	0.9	1.1	0.4	2.1	1.0	1.0	1.3
	2018E	2.0	1.6	0.9	1.0	0.4	1.8	1.0	1.0	1.2
EV/EBITDA (X)										
	2015	8.7	5.6	8.1	3.7	30.4	4.5	3.9	n/a	9.3
	2016	9.3	8.4	n/a	n/a	n/a	34.6	2.7	n/a	13.8
	2017E	9.4	6.9	5.0	7.4	4.7	7.6	1.8	n/a	6.1
	2018E	8.9	6.0	5.5	6.7	4.9	7.4	2.0	n/a	5.9
ROE (%)										
	2015	8.2	13.5	15.8	10.6	-21.2	20.2	1.7	6.3	6.9
	2016	7.9	9.2	6.1	-5.5	-50.0	-6.7	-23.1	2.9	-7.4
	2017E	9.4	10.4	6.0	6.0	4.1	21.6	4.2	3.9	8.2
	2018E	10.2	11.4	5.4	7.0	3.8	17.5	4.2	4.8	8.0
순이익성장률 (%)										
	2015	-12.9	-19.3	-43.8	89.2	적지	흑전	-72.1	흑전	-11.8
	2016	0.1	-31.8	22.6	적전	적지	적전	적전	-46.2	-13.8
	2017E	13.2	21.4	38.5	흑전	흑전	흑전	흑전	33.5	26.7
	2018E	17.9	22.6	19.4	19.4	10.5	4.4	3.9	9.9	13.5

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	6,988	6,600	6,796	7,467	8,962
현금및현금성자산	326	539	335	824	1,657
매출채권 및 기타채권	3,821	3,298	3,712	3,819	4,443
재고자산	1,232	1,293	1,126	1,158	1,174
비유동자산	3,272	3,463	1,936	1,700	746
장기금융자산	845	751	743	736	728
유형자산	798	936	926	1,134	1,319
무형자산	115	120	120	120	120
자산총계	10,260	10,064	8,732	9,167	9,708
유동부채	4,234	4,674	4,127	4,033	4,068
단기금융부채	1,215	1,143	1,156	1,169	1,183
매입채무 및 기타채무	1,048	1,887	1,327	1,220	1,241
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,301	2,596	2,608	2,619	2,631
장기금융부채 (사채+장차)	1,225	946	951	956	960
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	572	331	334	338	341
부채총계	7,535	7,270	6,735	6,652	6,698
지배주주지분	2,630	2,736	1,956	2,463	2,948
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	549	550	550	550	550
기타자본구성요소	-99	-99	-99	-99	-99
자기주식	-102	-102	-102	-102	-102
이익잉여금	257	358	-397	121	615
비지배주주지분(연결)	96	58	41	52	62
자본총계	2,726	2,793	1,998	2,515	3,010
부채외자본총계	10,260	10,064	8,732	9,167	9,708

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동으로 인한 현금흐름	272	685	60	752	1,097
당기순이익(손실)	130	105	-755	517	495
비현금수익비용가감	304	199	326	305	302
유형자산감가상각비	48	62	67	83	107
무형자산상각비	10	10	10	10	10
기타	358	237	237	190	152
운전자본감소(증가)	-161	382	489	-70	300
매출채권의감소(증가)	-183	491	414	107	624
재고자산의감소(증가)	318	145	-167	33	16
매입채무의증가(감소)	-5	63	560	108	-22
기타	-290	-318	-318	-318	-318
법인세납부	-51	16	-24	-14	-8
투자활동으로 인한 현금흐름	-61	-541	-330	-330	-330
금융자산감소(증가)	84	-25	-5	-5	-5
유형자산처분(취득)	3	6	6	6	6
무형자산감소(증가)	-3	-5	0	0	0
기타투자활동	11	-77	-33	-33	-33
재무활동으로 인한 현금흐름	-297	69	66	66	66
단기금융부채의 증가(감소)	-341	21	13	13	14
장기금융부채의 증가(감소)	0	0	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	44	48	48	48	48
현금의 증가	-84	213	-204	488	834
기초현금	410	326	539	335	824
기말현금	326	539	335	824	1,657
FCF	116	245	-238	454	799

자료: 대우건설 SK증권 추정

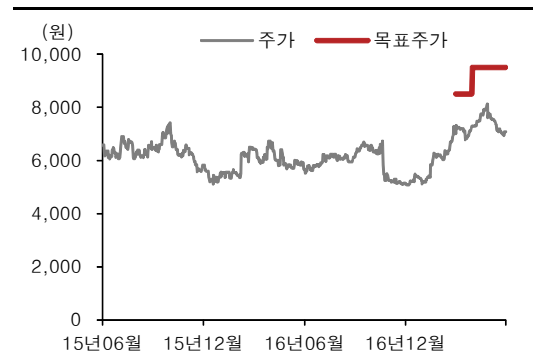
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	9,995	9,890	11,106	11,427	11,584
매출원가	9,231	9,331	11,011	10,117	10,296
매출총이익	764	559	95	1,309	1,288
매출총이익률(%)	7.6	5.7	0.9	11.5	11.1
판매비와관리비	337	390	562	531	538
영업이익	427	169	-467	779	750
영업이익률(%)	4.3	1.7	-4.2	6.8	6.5
조정영업이익	427	169	-467	779	750
비영업손익	-243	-49	-544	-111	-112
순금융손익	-95	-76	-68	-68	-68
외환관련손익	45	-1	-13	-13	-13
관계기업등 투자손익	13	-19	-6	-7	-7
세전계속사업이익	184	119	-1,011	668	639
세전계속사업이익률(%)	1.8	1.2	-9.1	5.8	5.5
계속사업법인세	54	15	-256	150	144
계속사업이익	130	105	-755	517	495
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	130	105	-755	517	495
순이익률(%)	1.3	1.1	-6.8	4.5	4.3
지배주주	132	106	-736	512	495
지배주주귀속 순이익률(%)	1.3	1.1	-6.6	4.5	4.3
비지배주주	-3	-1	-19	5	0
총포괄이익	56	105	-724	486	464
지배주주	60	105	-704	473	451
비지배주주	-4	-0	-20	13	13
EBITDA	485	241	-390	872	867

주요투자지표

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성(%)					
매출액	13.8	-1.1	12.3	2.9	1.4
영업이익	흑전	-60.4	적전	흑전	-3.7
세전계속사업이익	흑전	-35.0	적전	흑전	-4.4
EBITDA	흑전	-50.4	적전	흑전	-0.6
EPS	흑전	-20.0	적전	흑전	-3.4
수익성(%)					
ROA(%)	1.3	1.0	-8.0	5.8	5.2
ROE(%)	5.0	3.9	-32.2	23.4	18.3
EBITDA마진(%)	4.9	2.4	-3.5	7.6	7.5
안정성(%)					
유동비율(%)	165.1	141.2	164.7	185.1	220.3
부채비율(%)	276.4	260.3	337.1	264.5	222.5
순차입금/자기자본(%)	77.6	55.5	88.3	51.1	15.3
EBITDA/이자비용(배)	3.9	2.5	-4.2	9.7	9.6
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	319	255	-1,770	1,232	1,191
BPS	6,050	6,292	4,417	5,636	6,802
CFPS	201	190	-664	625	626
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	32.5	36.6	n/a	6.6	6.8
PER(최저)	17.0	20.1	n/a	4.1	4.3
PBR(최고)	1.6	1.4	1.7	1.4	1.1
PBR(최저)	0.9	0.8	1.1	0.9	0.7
PCR	29.3	29.4	-10.7	11.3	11.3
EV/EBITDA(최고)	13.1	22.3	n/a	5.3	4.4
EV/EBITDA(최저)	9.1	15.3	n/a	3.9	3.0

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.06.26	매수	9,500원
	2017.04.26	매수	9,500원
	2017.03.27	매수	8,500원



Compliance Notice

- 작성자(김세련)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 작성자(김세련)는 대우건설에서 주관한 'THT IR 투어 (2017년 6월 21일~6월 23일)'에 참석하면서 숙박 편의를 제공받았음을 알려드립니다.
- 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 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 6월 26일 기준)

매수	92.62%	중립	7.38%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

memo

memo
