

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	3,026 십억원
주요주주	
한국산업은행(외1)	50.75%
에스이비티투자유한회사	10.59%
외국인지분율	9.36%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/04/25)	7,280 원
KOSPI	2196.85 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	7,320 원
52주 최저가	5,080 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.0%	3.4%
6개월	12.8%	9.3%
12개월	11.8%	10.1%

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

서프라이즈의 포문을 여는 1 분기

대우건설 1Q17 매출액은 2.6 조원으로 컨센서스 대비 3.5% 상회, 영업이익은 2,211 억원으로 컨센서스 대비 69.4% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 주요 실적 호조의 요인은 주택 부문의 고마진세 지속, 해외 부문의 원가율 안정화에 기인한다. SK 증권은 시장 예상보다 안정화된 해외 부문 원가율을 감안, 실적 추정치를 상향 조정하며 이에 따라 목표주가를 9,500 원으로 상향, 건설주 차선호 추천을 유지한다.

주택 부문 고마진세, 해외 부문 원가율 안정화로 컨센서스 크게 상회

대우건설의 1Q17 매출액은 2 조 6,401 억원으로 전년동기대비 3.2% 증가, 컨센서스 대비 3.5% 상회했다. 영업이익은 2,211 억원으로 전년동기대비 171.0% 증가, 컨센서스 대비 69.4% 증가하며 사상 최고 수준의 영업이익을 기록했다. 실적 호조의 원인은 2015~2016 년 기 공급한 주택의 입주 시기 도래에 따른 기성액 증가와 이에 더불어 17.5% 수준의 양호한 주택부문 마진율에 크게 기인한다. 더불어 해외 부문 원가율 역시 100% 미만의 안정적 수준이 유지되고 있다는 점 역시 호실적에 영향을 미친 것으로 보인다. 해외 부문의 경우는 지난 4 분기 Big Bath 이후 시장 우려보다는 양호한 수준에서 원가율 안정화가 나타나는 모습이며, 향후 현안 프로젝트에서 추가 손실이 1,000 억원 내외로 다소 발생한다고 가정하더라도 지난해 대비 큰 폭의 이익 개선이 나타나게 된다. 따라서 회사 가이던스 연간 영업이익 7,000 억원은 충분히 상회할 전망이다. SK 증권은 해외 부문에서의 충당금 환입이 없다고 가정하고 있으나, 향후 환입 발생 여부에 따른 실적 상방 역시 열려있다는 판단이다.

목표주가 9,500 원으로 상향, 섹터 차선호주 추천 유지

SK 증권은 해외 부문의 원가율을 기존 105%에서 100.7%로 조정, 실적 추정치를 상향했으며, 이에 따라 목표주가를 기존 8,500 원에서 9,500 원으로 상향, 투자자의견 BUY 와 건설주 내 차선호 종목으로 추천을 유지한다. 호실적 기조 지속에 따른 산업은행 지분 매각 모멘텀 역시 감안할 경우 현 시점에서 주가 상승 여력이 충분하다는 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	5.9	6.1	5.9
PBR	배	0.9	0.9	1.5	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	9.4	16.1	n/a	4.9	4.0	4.3
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

대우건설 목표주가 변경

	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	1.55	1.23	1.03
적용BPS	6,219	2017~2018E 평균 BPS		
적정 Multiple (X)	1.1	건설 2017E 평균 PBR 1X에서 10% 프리미엄 적용		
목표주가 (원) - ①	6,841			
EPS (원)	255	-1,770	1,232	1,191
EPS 증가율 (%)	-20.0	적자전환	흑자전환	-3.4
PER (X)	22.0	n/a	5.9	6.1
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 (04/25, 원)	7,280			
Upside (%)	30.5			
기준 목표주가 (원)	8,500			
변동률 (%)	11.8			

자료: SK 증권

대우건설 1Q17 Review

(단위: 십억원)	1Q17P	1Q16	YoY (% , %p)	4Q16	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %P)
매출액	2,640.1	2,558.9	3.2	2,712.4	-2.7	2,549.9	3.5
영업이익	221.1	81.6	171.0	-767.8	흑전	130.5	69.4
영업이익률 (%)	8.4	3.2	5.2	-28.3	36.7	5.1	3.3
세전이익	222.7	-3.9	흑전	-1,153.0	흑전	92.5	140.7
세전이익률 (%)	8.4	-0.2	0.2	-42.5	50.9	3.6	4.8

자료: 대우건설, SK 증권

대우건설 실적 상세

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	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: 대우건설 SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	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
부채와자본총계	10,260	10,064	8,732	9,167	9,708

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	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

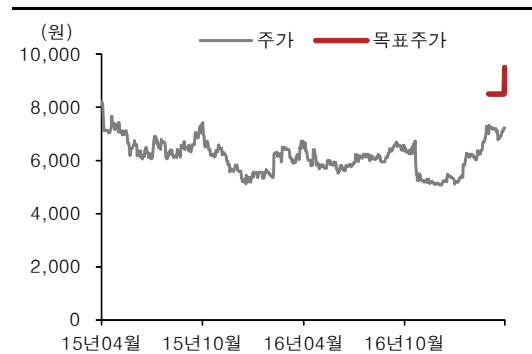
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	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	2016	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	5.9	6.1
PER(최저)	17.0	20.1	n/a	4.1	4.3
PBR(최고)	1.6	1.4	1.5	1.2	1.0
PBR(최저)	0.9	0.8	1.1	0.9	0.7
PCR	29.3	29.4	-11.0	11.7	11.6
EV/EBITDA(최고)	13.1	22.3	n/a	4.9	4.0
EV/EBITDA(최저)	9.1	15.3	n/a	3.9	3.0

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	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.
- 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 4월 26일 기준)

매수	95.21%	중립	4.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----