

SK COMPANY Analysis



Analyst

김세련

sally.kim@sk.com

02-3773-8919

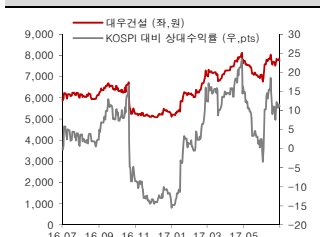
Company Data

자본금	2,078 십억원
발행주식수	41,562 만주
자사주	474 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,242 십억원
주요주주	
한국산업은행(외1)	50.76%
금호타이어(외1)	6.60%
외국인지분율	13.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/07/26)	7,800 원
KOSPI	2434.51 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	8,120 원
52주 최저가	5,080 원
60일 평균 거래대금	15 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.8%	13.5%
6개월	49.4%	29.5%
12개월	31.9%	31.6%

대우건설 (047040/KS | 매수(유지) | T.P 12,000 원(상향))

저력을 확인하는 2 분기

대우건설의 2 분기 매출액과 영업이익은 컨센서스 대비 크게 상회하며 서프라이즈를 기록했다. 실적 서프라이즈의 원인은 높은 주택 매출총이익률, 국내 대형 플랜트 현장 기성액 증가에 따른 이익 개선 및 해외부문 원가율 안정세 지속으로 판단한다. 대우건설은 연간 영업이익 9 천억원을 상회하는 강력한 실적 흐름이 나타날 것으로 기대한다. 증가한 이익 추정치를 감안, 대우건설의 목표주가를 기존 9,500 원에서 12,000 원으로 상향한다.

서프라이즈가 지속되는 실적, 연간 영업이익 1 조원이 눈앞에!

대우건설의 2Q17 매출액은 3 조 1,252 억원으로 전년동기대비 3.2% 증가, 컨센서스 대비 8.8% 상회했다. 영업이익은 2,569 억원으로 전년동기대비 142.4% 증가, 컨센서스 영업이익인 2,000 억원 대비 크게 상회하는 호실적을 기록했다. 서프라이즈의 주요 원인은 주택 성수기를 맞아 주택 매출액이 확대된 가운데, 18.4% 수준의 높은 매출총이익률이 나타나면서 이익 볼륨이 커졌기 때문이다. 또한 S-Oil 온산 공단 매출액 확대에 따른 플랜트 부문 이익 개선, 1분기에 이어 해외 원가율이 95% 수준에서 안정적으로 유지되고 있는 점 등이 실적 서프라이즈의 요인으로 작용했다. 지난해 Big Bath 이후 대우건설의 해외 부문 원가율이 안정적으로 유지되고 있는 모습은 고무적이다. 만약 보수적으로 하반기 소폭 손실이 발생한다고 가정, 연간 해외 부문에서 원가율 100%를 달성한다고 하더라도 연간 영업이익은 9,000 억원을 상회하게 된다.

목표주가 기존 9,500 원에서 12,000 원으로 상향, 차선호주 유지

SK 증권은 대우건설에 대해 투자 의견 매수를 유지하고, 상향된 이익 추정치를 감안하여 목표주가를 기존 9,500 원에서 12,000 원으로 상향 조정한다. 목표배수는 강한 턴어라운드 기조에도 불구하고, 하반기 호실적 연속성에 대한 시장 우려감을 반영하여 섹터 목표배수 10X 에서 30% 할인한 7X 를 적용했다. 현 주가 수준에서 12M Forward PER 은 4.6X 수준으로 개선된 펀더멘탈 대비 지나치게 저평가되어있다는 판단이다. 그 밖에 산업은행의 지분 매각을 앞두고 있어 실적 신뢰성이 확보된 점, 우호적 자금의 M&A 기대감 등을 감안, 단기 주가 상승 포텐셜이 높다고 판단하여 차선호주 추천을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	십억원	9,995	9,890	11,106	12,027	12,611	12,340
yoy	%	13.8	-1.1	12.3	8.3	4.8	-2.1
영업이익	십억원	427	169	-467	926	1,097	1,071
yoy	%	흑전	-60.4	적전	흑전	18.5	-2.4
EBITDA	십억원	485	241	-390	1,019	1,214	1,214
세전이익	십억원	184	119	-1,011	814	986	960
순이익(지배주주)	십억원	132	106	-736	625	764	744
영업이익률%	%	4.3	1.7	-4.2	7.7	8.7	8.7
EBITDA%	%	4.9	2.4	-3.5	8.5	9.6	9.8
순이익률	%	1.3	1.1	-6.6	5.2	6.1	6.0
EPS	원	319	255	-1,770	1,503	1,838	1,791
PER	배	18.5	22.0	n/a	5.2	4.2	4.4
PBR	배	0.9	0.9	1.7	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	9.4	16.1	n/a	4.1	2.9	2.6
ROE	%	5.0	3.9	-32.2	27.9	25.9	20.2
순차입금	십억원	2,114	1,550	1,764	978	330	-40
부채비율	%	276.4	260.3	337.1	255.6	200.2	162.6

밸류에이션 및 실적 추정

SK 증권은 대우건설에 대해 투자이전 매수 유지, 목표주가를 기존 9,500 원에서 12,000 원으로 상향 조정하며 건설주 내 차선호주로 추천을 유지한다. 과거 목표주가는 기존 PBR, PER 을 모두 고려한 멀티플 밸류에이션을 적용했으나, 이익 가시성 확보와 높은 EPS 성장률을 감안했을 때 PER 멀티플 밸류에이션이 적정하다고 판단했다. 목표 배수는 대형 건설주 목표 배수에서 30% 할인한 7X 를 적용했다.

대우건설은 지난해 Big Bath 이후 2 분기 연속으로 안정적인 해외 부문 원가율 지속, 주택 이익 확대를 시현하고 있다. 만약 연간 해외 부문의 원가율이 100%, 즉 하반기 해외에서 소폭의 손실이 있다고 보수적으로 가정하더라도, 대우건설은 연간 영업이익 9,000 억원 이상을 달성하는 강한 기조가 나타날 것으로 보인다. 호실적의 지속성은 주택부문 이익 증가와 해외 정상화를 감안했을 때, 내년 역시 충분히 이어질 것으로 보인다. 현 주가 수준은 2017 년 이익 기준으로만 보더라도 PER 5.2X, 12M Forward PER 기준 4.6X 로 개선된 이익 대비 주가가 지나치게 눌려있는 것으로 보인다. 실적에 대한 시장 신뢰도 확보, 산업은행 매각 이슈와 맞물려 단기적 주가 상승 가능성이 높다는 판단이다.

대우건설 목표주가 산정

	2015	2016	2017E	2018E
EPS (원)	255	-1,770	1,503	1,838
EPS 증가율 (%)	-20.0	적자전환	흑자전환	22.3
PER (X)	22.0	n/a	5.2	4.2
적용EPS	1,699	12개월 Forward EPS		
적정 Multiple (X)	7	대형 건설주 Target PER 10X에서 30% 할인		
목표주가 (원)	12,000			
현재주가 (07/26, 원)	7,800			
Upside (%)	53.8			
기존 목표주가 (원)	9,500			
변동률 (%)	26.3			

자료: FnGuide, SK 증권

대우건설 2Q17 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q17P	2Q16	YoY (% , %p)	1Q17	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	3,125.2	3,028.4	3.2	2,640.1	18.4	2,871.6	8.8
영업이익	256.9	106.0	142.4	221.1	16.2	200.0	28.5
영업이익률 (%)	8.2	3.5	4.7	8.4	-0.2	7.0	1.3
세전이익	204.0	44.6	357.8	222.7	-8.4	157.5	29.5
세전이익률 (%)	6.5	1.5	0.2	8.4	-1.9	5.5	1.0

자료: 대우건설, SK 증권

대우건설 실적 상세

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E
매출액	9,890	11,106	12,027	2,559	3,029	2,806	2,712	2,640	3,125	3,112	3,150
주택	3,178	3,492	4,258	664	973	849	1,006	923	1,157	952	1,227
토목	1,193	1,194	1,106	257	305	299	333	262	296	275	274
건축	1,835	2,265	2,207	475	556	569	665	517	614	492	584
플랜트	545	656	1,018	111	151	168	227	206	302	271	240
해외	3,107	3,341	2,940	1,028	1,007	881	425	690	708	748	794
기타	20	17	17	5	4	5	3	3	4	4	6
연결	58	141	481	20	32	37	53	40	45	370	26
Sales Growth (YoY %)	-1.1	12.3	8.3	16.6	17.5	9.4	4.4	3.2	3.2	10.9	16.1
주택	9.9	9.9	21.9	-8.3	16.6	9.2	19.6	38.8	18.9	12.1	22.0
토목	-1.5	0.1	-7.4	7.0	-1.3	-1.9	-1.7	1.8	-3.2	-7.9	-17.7
건축	-20.0	23.4	-2.6	-1.6	1.2	22.8	95.7	8.9	10.5	-13.6	-12.3
플랜트	91.8	20.4	55.2	110.2	112.4	-37.0	46.7	85.4	100.3	61.3	5.8
해외	-1.5	7.5	-12.0	49.7	34.8	12.0	-52.1	-32.8	-29.7	-15.0	86.6
Sales Growth (QoQ %)				-1.5	18.4	-7.3	-3.3	-2.7	18.4	-0.4	1.2
주택				-21.0	46.4	-12.7	18.4	-8.3	25.4	-17.7	28.9
토목				-24.2	18.8	-2.2	11.7	-21.6	13.0	-7.0	-0.2
건축				39.6	17.2	2.3	17.0	-22.3	18.9	-20.0	18.8
플랜트				-28.1	35.7	11.5	34.9	-9.1	46.6	-10.2	-11.5
해외				15.8	-2.0	-12.6	-51.7	62.3	2.7	5.6	6.0
매출총이익률 (%)	5.7	0.9	11.2	7.0	7.8	9.1	-21.1	11.7	10.6	11.7	10.9
주택	16.8	19.2	17.9	16.3	21.7	19.5	18.3	17.5	18.4	17.9	17.6
토목	6.3	3.8	4.7	8.7	9.6	2.1	-3.7	4.4	0.7	6.4	7.5
건축	4.6	15.8	12.8	14.2	15.7	16.1	16.9	14.3	8.6	14.1	14.8
플랜트	16.4	9.9	9.6	11.5	9.1	7.6	11.3	7.8	10.4	9.3	10.3
해외	-3.0	-32.0	0.0	-3.8	-11.0	-3.0	-209.3	5.8	4.2	-2.6	-6.3
영업이익	169	-467	926	82	113	106	-768	221	257	221	227
영업이익률 (%)	1.7	-4.2	7.7	3.2	3.7	3.8	-28.3	8.4	8.2	7.1	7.2
지배주주순이익	106	-736	625	-7	37	43	-809	192	149	133	151
순이익률 (%)	1.1	-6.6	5.2	-0.3	1.2	1.5	-29.8	7.3	4.8	4.3	4.8

자료: 대우건설, SK 증권

재무상태표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	6,600	6,796	8,110	9,061	9,200
현금및현금성자산	539	335	1,131	1,789	2,109
매출채권 및 기타채권	3,298	3,712	4,020	4,180	4,057
재고자산	1,293	1,126	1,219	1,278	1,251
비유동자산	3,463	1,936	1,238	1,123	1,664
장기금융자산	751	743	736	728	721
유형자산	936	926	1,134	1,319	1,478
무형자산	120	120	120	120	120
자산총계	10,064	8,732	9,348	10,184	10,864
유동부채	4,674	4,127	4,100	4,161	4,113
단기금융부채	1,143	1,156	1,169	1,183	1,163
매입채무 및 기타채무	1,887	1,327	1,287	1,334	1,306
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,596	2,608	2,619	2,631	2,615
장기금융부채 (사채+장차)	946	951	956	960	937
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	331	334	338	341	344
부채총계	7,270	6,735	6,719	6,791	6,727
지배주주지분	2,736	1,956	2,574	3,323	4,051
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	358	-397	234	998	1,743
비지배주주지분(연결)	58	41	54	70	86
자본총계	2,793	1,998	2,629	3,393	4,137
부채와자본총계	10,064	8,732	9,348	10,184	10,864

현금흐름표

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동으로 인한 현금흐름	685	60	1,060	921	644
당기순이익(손실)	105	-755	631	764	743
비현금수익비용가감	199	326	305	302	341
유형자산감가상각비	62	67	83	107	133
무형자산상각비	10	10	10	10	10
기타	237	237	190	152	152
운전자본감소(증가)	382	489	124	-145	-440
매출채권의감소(증가)	491	414	308	160	-124
재고자산의감소(증가)	145	-167	93	59	-27
매입채무의증가(감소)	63	560	40	-47	28
기타	-318	-318	-318	-318	-318
법인세납부	16	-24	-14	-8	-15
투자활동으로 인한 현금흐름	-541	-330	-330	-330	-330
금융자산감소(증가)	-25	-5	-5	-5	-5
유형자산처분(취득)	6	6	6	6	6
무형자산감소(증가)	-5	0	0	0	0
기타투자활동	-77	-33	-33	-33	-33
재무활동으로 인한 현금흐름	69	66	66	66	66
단기금융부채의 증가(감소)	21	13	13	14	14
장기금융부채의 증가(감소)	0	5	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	48	48	48	48	48
현금의 증가	213	-204	796	657	381
기초현금	326	539	335	1,131	1,789
기말현금	539	335	1,131	1,789	2,169
FCF	245	-238	762	623	346

자료: 대우건설 SK증권 추정

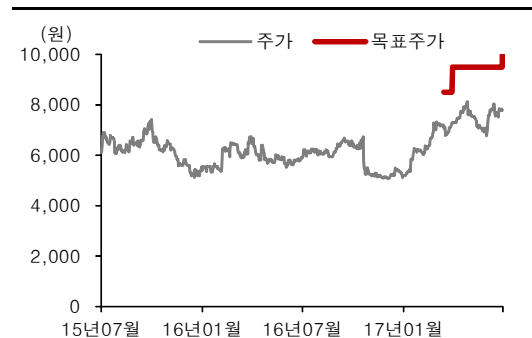
포괄손익계산서

(단위: 십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	9,890	11,106	12,027	12,611	12,340
매출원가	9,331	11,011	10,678	11,069	10,834
매출총이익	559	95	1,350	1,542	1,506
매출총이익률(%)	5.7	0.9	11.2	12.2	12.2
판매비와관리비	390	562	424	444	435
영업이익	169	-467	926	1,097	1,071
영업이익률(%)	1.7	-4.2	7.7	8.7	8.7
조정영업이익	169	-467	926	1,097	1,071
비영업손익	-49	-544	-111	-112	-111
순금융손익	-76	-68	-68	-68	-67
외환관련손익	-1	-13	-13	-13	-13
관계기업등 투자손익	-19	-6	-7	-7	-7
세전계속사업이익	119	-1,011	814	986	960
세전계속사업이익률(%)	1.2	-9.1	6.8	7.8	7.8
계속사업법인세	15	-256	183	222	216
계속사업이익	105	-755	631	764	744
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	105	-755	631	764	744
순이익률(%)	1.1	-6.8	5.2	6.1	6.0
지배주주	106	-736	625	764	744
지배주주귀속 순이익률(%)	1.1	-6.6	5.2	6.1	6.0
비지배주주	-1	-19	6	0	0
총포괄이익	105	-724	600	733	713
지배주주	105	-704	584	713	694
비지배주주	-0	-20	16	20	20
EBITDA	241	-390	1,019	1,214	1,214

주요투자지표

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성(%)					
매출액	-1.1	12.3	8.3	4.8	-2.1
영업이익	-60.4	적전	흑전	18.5	-2.4
세전계속사업이익	-35.0	적전	흑전	21.0	-2.7
EBITDA	-50.4	적전	흑전	19.2	-0.0
EPS	-20.0	적전	흑전	22.3	-2.7
수익성(%)					
ROA(%)	1.0	-8.0	7.0	7.8	7.0
ROE(%)	3.9	-32.2	27.9	25.9	20.2
EBITDA마진(%)	2.4	-3.5	8.5	9.6	9.8
안정성(%)					
유동비율(%)	141.2	164.7	197.8	217.8	223.3
부채비율(%)	260.3	337.1	255.6	200.2	164.1
순차입금/자기자본(%)	55.5	88.3	37.2	9.7	-1.0
EBITDA/이자비용(배)	2.5	-4.2	11.3	13.4	13.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	255	-1,770	1,503	1,838	1,789
BPS	6,292	4,417	5,904	7,704	9,456
CFPS	190	-664	738	895	901
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER(최고)	36.6	n/a	5.4	4.4	4.5
PER(최저)	20.1	n/a	3.4	2.8	2.8
PBR(최고)	1.4	1.7	1.3	1.0	0.8
PBR(최저)	0.8	1.1	0.8	0.6	0.5
PCR	29.4	-11.7	10.6	8.7	8.7
EV/EBITDA(최고)	22.3	n/a	4.3	3.1	2.7
EV/EBITDA(최저)	15.3	n/a	3.0	2.0	1.7

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.07.27	매수	11,000원
	2017.07.13	매수	9,500원
	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.
- 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 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 27일 기준)

매수	92.99%	중립	7.01%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----