

SK INDUSTRY Analysis



Analyst
신서정
seojeong@sk.co.kr
02-3773-9978

건설

건설, 전자재 3Q20 Preview

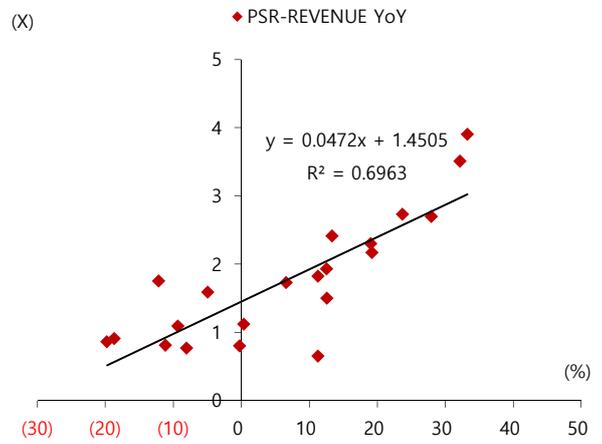
건설, 전자재 3Q20 Preview 를 작성함. 결론적으로 전자재업종은 1Q20, 2Q20 에 이어 3Q20 에도 여전히 긍정적인 실적이 전망됨. 다만 건설업종들은 국내, 특히 주택부문 중심으로 안정적인 실적 증가세가 기대되나, 단기적인 모멘텀이 될 만한 이슈들은 없는 상황. 따라서 건설보단 전자재에 관심가질 때, 전자재 Top-Pick 한샘 유지

Top-Pick 한샘, 실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	4,926.1	5,172.0	4,706.4	5,057.0	16,983.7	19,861.4	22,105.5
B2C	3,202.0	3,469.0	3,244.0	3,682.2	11,743.0	13,597.2	15,608.2
리모델링 부업	1,758.0	1,911.0	1,801.6	2,217.9	6,465.0	7,688.5	9,048.2
리하우스	1,254.0	1,355.0	1,281.4	1,620.5	4,263.0	5,510.9	6,859.6
KB 대리점	504.0	556.0	520.2	597.4	2,202.0	2,177.6	2,188.6
인테리어 가구	1,444.0	1,558.0	1,442.4	1,464.4	5,278.0	5,908.7	6,560.0
직매장	523.0	551.0	556.0	514.1	2,031.0	2,144.1	2,278.4
INT 대리점	392.0	413.0	411.7	391.3	1,547.0	1,608.0	1,748.4
온라인	529.0	594.0	474.7	558.9	1,700.0	2,156.6	2,533.2
B2B	1,182.0	1,087.0	1,205.6	1,151.3	4,433.0	4,625.9	4,827.4
연결자회사	542.0	616.0	256.8	223.5	809.0	1,638.3	1,669.9
매출원가	3,654.9	3,687.3	3,459.6	3,729.0	12,248.5	14,530.8	16,055.3
원가율(%)	74.2	71.3	73.5	73.7	72.1	73.2	72.6
영업이익	171.4	230.1	222.0	251.9	557.7	875.5	1,013.1
OPM(%)	4.2	2.1	1.7	5.0	3.3	4.4	4.6
매출액 YoY(%)	11.3	25.9	14.7	16.4	(11.9)	16.9	11.3
영업이익 YoY(%)	(7.5)	17.23	21.12	16.4	(0.5)	57.0	15.7

한샘, 목표주가 150,000 원 산정근거

한샘 분기 실적 YoY 와 PSR



자료 : 한샘, Quantwise, SK 증권

Company Analysis

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com

02-3773-9978

Company Data

자본금	557 십억원
발행주식수	11,145 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	3,430 십억원

주요주주

현대자동차(외3)	34.92%
국민연금공단	11.79%
외국인지분률	20.60%
배당수익률	1.90%

Stock Data

주가(20/10/06)	30,800 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	1.45
52주 최고가	45,500 원
52주 최저가	19,300 원
60일 평균 거래대금	28 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.8%	-3.7%
6개월	10.0%	-16.7%
12개월	-32.9%	-42.7%

현대건설 (000720/KS | 매수(유지) | T.P 44,000 원(유지))

신사업 구체화 필요성

현대건설 3Q20 매출액은 4 조 1,794 억 (YoY+2.2%), 영업이익은 1,883 억 (YoY-21.2%)으로 전망. 3Q 누적 분양 세대수는 1.5 만 세대로 예상. 수주의 경우 3Q에 홍콩 유니아이티 크리스천 병원 수주. 카타르 병원도 추가 수주 기대. 코로나 19 이후 병원 등 특수 공종 발주 증가세, 동사는 병원 레코드 많아서 수혜 기대됨. 실적은 크게 이슈 없으나 신사업 부문 구체화는 필요해 보임. 투자의견 매수, 목표주가 44,000 원 유지

3Q20 실적전망

현대건설 3Q20 매출액은 4 조 1,794 억 (YoY+2.2%), 영업이익은 1,883 억 (YoY-21.2%)으로 전망한다. 3Q 누적 분양 세대수는 1.5 만 세대(별도 목표 2 만세대 이상)로 예상한다. 수주의 경우 3Q에 홍콩 유니아이티 크리스천 병원을 수주 하였고 카타르 병원도 추가 수주가 기대된다. 코로나 19 이후 병원 등 특수 공종의 발주가 늘어나고 있는 상황이다. 동사는 병원 레코드를 다수 보유하여 수혜가 기대된다. 3Q20도 전분기와 유사하게 코로나 19로 인한 공기연장 비용을 선제적으로 반영할 가능성은 있어 보인다. PEER 들과 유사하게 주택부문은 안정적인 성장을 이어가고 있으나 해외부문이 올해 실적의 변수로 작용할 전망이다.

신사업 구체화 필요성

동사의 주가가 리밸류이션 되기 위해서는 2Q20 실적발표 때 언급하였던 다양한 미래성장 동력 사업에 대한 구체화가 필요하다. 건설업 대비 고밀티플 적용이 가능한 신재생에너지, 친환경 사업에 대한 가시화가 이뤄지지 않는다면 단기적인 주가 모멘텀은 부재하다고 판단한다. 더불어 CASH의 활용방향에 대해서도 구체화가 필요한 시점이다.

투자의견 매수, 목표주가 44,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 44,000 원을 유지한다. 목표주가의 경우 2021년 예상 BPS에 Target P/B 0.7x를 적용하였다. 실적의 경우 안정적인 외형성장을 이어갈 것으로 전망하나, 최근 주식시장의 모멘텀은 실적과 괴리가 크다. 결국 건설업 전반에 깔린 성장성에 대한 의구심 해소가 필요한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	16,887	16,731	17,279	17,185	18,104	19,028
yoy	%	-10.3	-0.9	3.3	-0.5	5.4	5.1
영업이익	십억원	986	840	860	753	841	839
yoy	%	-14.9	-14.8	2.3	-12.5	11.8	-0.3
EBITDA	십억원	1,179	1,012	1,044	913	994	975
세전이익	십억원	555	898	799	666	765	761
순이익(지배주주)	십억원	202	382	407	317	426	423
영업이익률%	%	5.8	5.0	5.0	4.4	4.7	4.4
EBITDA%	%	7.0	6.1	6.0	5.3	5.5	5.1
순이익률	%	2.2	3.2	3.3	2.7	3.2	3.0
EPS(계속사업)	원	1,810	3,424	3,656	2,842	3,820	3,792
PER	배	20.1	16.0	11.6	10.8	8.0	8.1
PBR	배	0.6	1.0	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	4.2	6.4	4.9	3.2	2.9	2.9
ROE	%	3.2	6.0	6.3	4.7	6.1	5.9
순차입금	십억원	-1,271	-1,766	-1,754	-2,615	-2,723	-2,848
부채비율	%	117.5	117.7	109.2	109.3	114.9	117.4

현대건설 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	63,515	2021 년 예상 BPS
Target P/B (배)	0.7	2021 년 예상 수주금액과 유사 수준인 2017 년과 2019 년 당시 2 개 년 평균 PBR 을 적용
적정주가 (원)	43,825	
목표주가 (원)	44,000	
현재주가 (원)	30,600	10 월 7 일 기준 종가
Upside Potential	43.8	

자료 : SK 증권

현대건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	3,877.7	4,681.9	4,087.8	4,631.5	4,058.9	4,544.2	4,179.4	4,402.8	17,278.8	17,185.1	18,104.0
현대건설(별도)	2,244.8	2,674.1	2,382.4	2,713.4	2,273.4	2,512.3	2,365.7	2,934.5	10,014.7	10,085.9	10,798.3
토목	612.2	654.2	639.2	658.8	571.1	353.1	380.5	353.2	2,564.4	1,657.9	1,766.9
건축	234.3	252.3	217.8	212.8	298.2	432.3	329.2	418.5	917.2	1,478.2	1,576.5
주택	883.7	1,251.2	1,037.2	1,295.2	922.8	1,090.6	1,093.8	1,425.2	4,467.3	4,532.5	4,605.7
플랜트/전력	504.5	500.9	477.6	527.1	468.0	618.9	550.7	722.5	2,010.1	2,360.1	2,822.8
기타	10.1	15.5	10.6	19.5	13.3	17.4	11.5	15.1	55.7	57.3	26.5
현대엔지니어링	1,548.3	1,835.9	1,616.1	1,800.7	1,638.0	1,921.1	1,813.7	1,468.3	7,266.1	7,099.2	7,305.7
연결 매출총이익	389.7	464.7	416.2	455.3	434.9	314.3	409.9	531.3	1,725.9	1,690.4	1,697.6
현대건설(별도)	195.3	227.3	216.8	241.5	229.6	168.3	260.2	333.8	1,003.0	991.9	1,026.2
현대엔지니어링	182.7	183.6	177.8	203.5	205.3	146.0	149.6	197.6	654.3	698.5	671.4
영업이익	205.2	245.1	239.2	170.2	165.4	153.9	188.3	245.1	859.7	752.7	841.2
OPM(%)	5.3	5.2	5.9	3.7	4.1	3.4	4.5	5.6	5.0	4.4	4.6
매출액 YoY(%)	9.6	10.4	(8.9)	3.7	4.7	(2.9)	2.2	(4.9)	3.3	(0.5)	5.3
영업이익 YoY(%)	(6.1)	11.0	0.5	4.6	(19.4)	(37.2)	(21.2)	44.0	2.3	(12.4)	11.8

자료 : 현대건설 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.06	매수	44,000원	6개월		
2020.05.22	매수	44,000원	6개월	-23.49%	-15.45%
2019.10.15	매수	57,000원	6개월	-34.32%	-20.44%
2019.04.02	매수	77,000원	6개월	-33.16%	-15.58%
2019.01.28	매수	77,000원	6개월	-27.68%	-15.58%
2019.01.07	매수	77,000원	6개월	-28.90%	-18.96%
2018.11.27	매수	77,000원	6개월	-31.08%	-24.16%
2018.10.29	매수	77,000원	6개월	-35.02%	-29.74%



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 3자에게 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 (2020년 10월 6일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	13,337	13,172	13,857	14,751	15,327
현금및현금성자산	2,241	2,586	3,054	3,302	3,427
매출채권및기타채권	5,373	4,934	4,690	5,060	5,318
재고자산	1,947	1,723	1,638	1,767	1,858
비유동자산	4,718	5,055	4,771	5,141	5,575
장기금융자산	513	609	517	517	517
유형자산	1,437	1,420	1,320	1,599	1,873
무형자산	711	698	706	700	693
자산총계	18,055	18,227	18,627	19,892	20,902
유동부채	6,861	6,771	6,645	7,142	7,448
단기금융부채	615	939	601	661	661
매입채무 및 기타채무	4,392	4,209	4,001	4,316	4,536
단기충당부채	34	173	164	177	186
비유동부채	2,902	2,741	3,083	3,492	3,841
장기금융부채	1,919	1,862	1,988	2,068	2,068
장기매입채무 및 기타채무	66	43	6	13	13
장기충당부채	472	416	396	427	471
부채총계	9,763	9,512	9,728	10,634	11,289
지배주주지분	6,274	6,663	6,816	7,079	7,339
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,004	1,019	1,019	1,019	1,019
기타자본구성요소	-6	-6	-6	-6	-6
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,986	5,325	5,498	5,857	6,213
비지배주주지분	2,018	2,052	2,083	2,179	2,275
자본총계	8,292	8,715	8,899	9,258	9,614
부채외자본총계	18,055	18,227	18,627	19,892	20,902

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	229	420	1,028	576	561
당기순이익(손실)	535	573	471	580	577
비현금성항목등	633	686	552	414	398
유형자산감가상각비	116	165	152	127	111
무형자산상각비	56	20	9	26	25
기타	172	337	170	110	111
운전자본감소(증가)	-490	-652	133	-274	-230
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-380	-112	270	-370	-258
재고자산감소(증가)	280	298	71	-129	-90
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-313	-109	-27	315	220
기타	-77	-729	-181	-90	-102
법인세납부	-450	-187	-129	-144	-184
투자활동현금흐름	15	-16	-445	-327	-283
금융자산감소(증가)	94	142	-229	0	0
유형자산감소(증가)	-179	-106	-423	-404	-384
무형자산감소(증가)	1	-14	-19	-19	-19
기타	99	-38	225	96	120
재무활동현금흐름	-124	-61	-88	-2	-153
단기금융부채증가(감소)	-313	-197	-221	60	0
장기금융부채증가(감소)	438	331	363	80	0
자본의증가(감소)	4	0	0	0	0
배당금의 지급	-107	-108	-132	-67	-67
기타	-145	-87	-98	-75	-86
현금의 증가(감소)	134	345	468	248	125
기초현금	2,107	2,241	2,586	3,054	3,302
기말현금	2,241	2,586	3,054	3,302	3,427
FCF	770	416	467	99	139

자료 : 현대건설, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,731	17,279	17,185	18,104	19,028
매출원가	15,070	15,553	15,495	16,406	17,297
매출총이익	1,661	1,726	1,690	1,698	1,731
매출총이익률 (%)	9.9	10.0	9.8	9.4	9.1
판매비와관리비	821	866	938	856	892
영업이익	840	860	753	841	839
영업이익률 (%)	5.0	5.0	4.4	4.7	4.4
비영업손익	58	-61	-87	-76	-78
순금융비용	-19	-24	-27	-33	-34
외환관련손익	85	48	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	-28	-6	-5	-5	-5
세전계속사업이익	898	799	666	765	761
세전계속사업이익률 (%)	5.4	4.6	3.9	4.2	4.0
계속사업법인세	363	226	195	185	184
계속사업이익	535	573	471	580	577
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	535	573	471	580	577
순이익률 (%)	3.2	3.3	2.7	3.2	3.0
지배주주	382	407	317	426	423
지배주주귀속 순이익률(%)	2.28	2.36	1.84	2.35	2.22
비지배주주	154	166	154	154	154
총포괄이익	328	540	317	426	422
지배주주	225	428	221	330	327
비지배주주	103	112	96	96	96
EBITDA	1,012	1,044	913	994	975

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-0.9	3.3	-0.5	5.4	5.1
영업이익	-14.8	2.3	-12.5	11.8	-0.3
세전계속사업이익	61.8	-11.0	-16.7	14.9	-0.5
EBITDA	-14.2	3.1	-12.5	8.8	-1.9
EPS(계속사업)	89.2	6.8	-22.3	34.4	-0.7
수익성 (%)					
ROE	6.0	6.3	4.7	6.1	5.9
ROA	2.9	3.2	2.6	3.0	2.8
EBITDA마진	6.1	6.0	5.3	5.5	5.1
안정성 (%)					
유동비율	194.4	194.5	208.5	206.5	205.8
부채비율	117.7	109.2	109.3	114.9	117.4
순차입금/자기자본	-21.3	-20.1	-29.4	-29.4	-29.6
EBITDA/이자비용(배)	11.1	12.3	10.8	12.1	11.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,424	3,656	2,842	3,820	3,792
BPS	56,293	59,778	61,156	63,515	65,845
CFPS	4,968	5,309	4,284	5,189	5,015
주당 현금배당금	500	600	600	600	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.1	17.8	14.8	11.0	11.1
PER(최저)	10.6	10.6	6.8	5.1	5.1
PBR(최고)	1.4	1.1	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.6	0.7	0.3	0.3	0.3
PCR	11.0	8.0	7.1	5.9	6.1
EV/EBITDA(최고)	9.1	7.3	4.6	4.2	4.2
EV/EBITDA(최저)	4.3	4.5	1.8	1.6	1.6

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정

seojeong@sk.com.kr
02-3773-9978

Company Data

자본금	185 십억원
발행주식수	3,693 만주
자사주	106 만주
액면가	5,000 원
시가총액	244 십억원
주요주주	
금호고속(외6)	48.81%

외국인지분률	1.80%
배당수익률	7.50%

Stock Data

주가(20/10/06)	6,670 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	14,350 원
52주 최저가	4,360 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.3%	-5.2%
6개월	3.4%	-21.7%
12개월	-44.0%	-52.1%

금호산업 (002990/KS | 매수(유지) | T.P 8,000 원(하향))

안정적인 본업 성장은 긍정적이거나, 아시아나 매각 불발은 아쉬운 점

금호산업 3Q20F 매출액 4,457 억 (YoY+4.6%), 영업이익 203.4 억 (YoY+21.5%)로 전망. OPM 은 4.6%로 예상. 주택부문의 경우 원가율 양호한 현장들 (인천 검단, 수원 등지)에서 매출이 지속적으로 올라오고 있음. 따라서 수익성 개선 기대. 안정적인 본업 성장은 긍정적이거나, 아시아나 항공 매각 불발은 아쉬운 점. 목표주가 8,000 원으로 하향

3Q20 실적 Preview

동사의 3Q20 예상 매출액은 4,457 억 (YoY+4.6%), 영업이익은 203.4 억 (YoY+21.5%)로 예상된다. 예상 OPM 은 4.6%이다. 주택부문의 경우 원가율이 양호한 현장들 (인천 검단, 수원 등지)에서 매출이 지속적으로 올라오고 있기 때문에 수익성 개선이 기대된다. 2020F 매출액의 경우 1.7 조로 추정하며, 동사 가이던스 매출액인 1.8 조에는 소폭 못 미칠 것으로 예상된다. 다만 작년에 이어 올해도 5,000 세대 이상의 분양이 기대되며 특히 주택부문 중심으로 안정적인 실적 성장세가 기대된다.

아시아나 매각 불발은センチ먼트 상으로는 아쉬운 점

아시아나 매각불발은センチ먼트 상으로 아쉬운 이슈이기는 하나, 펀더멘탈 상으로 미치는 영향은 미미하다. 이미 매각예정비유동자산으로 분류되어 지분법손익으로 잡히지 않는다. 다만 아시아나 매각 자금의 활용계획으로 자체사업 및 운영임대사업 확대와 관련해서는 계획 수정이 필요해 보인다. 계약금 관련 노이즈도 악재로 작용 가능하다.

투자의견 매수, 목표주가 8,000 원으로 하향 조정

아시아나 매각 과정이 순조롭게 진행되어, 그동안 동사 주가의 악재로 작용했었던 아시아나 이슈를 소멸시킬 수 있을 것이라 기대했던 것과는 달리, 매각이 불발되었다. 앞서 언급한대로 펀더멘탈 영향은 미미할지 모르나センチ먼트 측면에서는 악재로 판단한다. 투자의견 매수 유지하나 목표주가는 8,000 원으로 하향 조정하였다. Target P/B 는 '21년 예상 수주금액과 유사수준인 '17년과 '18년 당시 2개년 평균 PBR 에 20% 디스카운트를 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	1,298	1,377	1,598	1,717	1,926	2,085
yoy	%	-4.1	6.1	16.1	7.5	12.2	8.2
영업이익	십억원	31	42	55	74	87	96
yoy	%	-25.7	36.1	31.3	33.7	17.0	11.0
EBITDA	십억원	32	43	62	81	93	103
세전이익	십억원	100	15	12	68	86	95
순이익(지배주주)	십억원	95	0	12	53	65	72
영업이익률%	%	2.4	3.1	3.5	4.3	4.5	4.6
EBITDA%	%	2.5	3.1	3.9	4.7	4.9	4.9
순이익률	%	7.3	0.0	0.7	3.1	3.4	3.5
EPS(계속사업)	원	2,653	-13	323	1,432	1,769	1,968
PER	배	3.6	N/A	35.7	4.7	3.8	3.4
PBR	배	0.9	1.2	1.1	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	14.8	12.9	9.4	4.3	3.1	2.1
ROE	%	27.1	-0.1	3.2	13.3	14.9	14.9
순차입금	십억원	86	77	103	38	-33	-105
부채비율	%	227.2	231.8	255.2	254.6	276.8	270.2

금호산업 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	12,438	2021 년 예상 BPS
Target P/B (배)	0.7	2021 년 예상 수주금액과 유사수준인 2017 년과 2018 년 당시 2 개년 평균 PBR 에 아시아나 매각 불발 관련하여 20% 디스카운트 적용
적정주가 (원)	8,144	
목표주가 (원)	8,000	
현재주가 (원)	6,760	10 월 7 일 기준 주가
Upside Potential (%)	18.3	

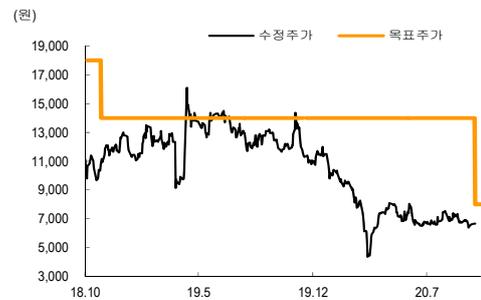
자료 : SK 증권

금호산업 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	3,115.2	4,507.9	4,261.2	4,093.1	3,570.0	4,340.0	4,457.0	4,803.1	15,977.3	17,170.1	19,261.6
건축	1,144.0	1,398.0	1,452.0	1,443.0	1,063.0	1,319.0	1,373.6	1,630.5	5,437.0	5,386.1	7,465.2
주택	868.0	1,057.0	1,111.0	1,168.0	1,130.0	1,493.0	1,807.2	1,957.3	4,204.0	6,387.5	5,742.8
토목	1,086.0	2,002.0	1,675.0	1,477.0	1,342.0	1,490.0	1,312.8	1,181.9	6,240.0	5,326.7	6,024.2
해외	17.0	51.0	23.0	5.0	35.0	38.0	(36.6)	33.4	96.0	69.8	29.4
매출원가	2,901.5	4,232.1	3,929.9	3,756.0	3,259.0	3,958.0	4,144.7	4,385.6	14,819.4	15,747.3	17,741.6
원가율(%)	93.1	93.9	92.2	91.8	91.3	91.2	93.0	91.3	92.8	91.7	92.1
건축	93.0	92.7	93.5	93.4	92.9	97.3	96.6	91.9	93.2	94.6	93.5
주택	88.4	87.2	86.4	84.7	85.0	82.7	88.0	87.7	86.5	86.1	86.7
토목	96.9	96.9	94.3	95.3	95.2	94.2	96.3	96.3	95.8	95.4	95.6
해외	105.9	147.1	143.5	240.0	97.1	97.4	99.2	97.7	143.8	96.5	100.3
매출총이익	213.7	275.7	331.3	337.1	311.0	382.0	312.3	417.5	1,157.9	1,422.8	1,520.0
건축	80.0	102.0	95.0	95.0	76.0	36.0	47.4	132.1	372.0	291.5	488.9
주택	101.0	135.0	151.0	179.0	170.0	258.0	216.2	241.4	566.0	885.6	765.3
토목	34.0	62.0	96.0	70.0	64.0	87.0	49.0	43.2	262.0	243.2	265.8
해외	(1.0)	(24.0)	(10.0)	(7.0)	1.0	1.0	(0.3)	0.8	(42.0)	2.5	(0.1)
영업이익	68.3	146.2	167.4	172.9	166.5	182.3	203.4	189.9	554.8	742.0	868.0
매출액 YoY(%)	10.7	30.4	17.7	5.5	14.6	(3.7)	4.6	17.3	16.1	7.5	12.2
영업이익 YoY(%)	23.1	20.0	13.1	77.7	143.8	24.7	21.5	9.8	31.3	33.7	17.0

자료 : 금호산업 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.06	매수	8,000원	6개월		
2020.05.22	매수	14,000원	6개월	-25.14%	15.00%
2019.11.25	매수	14,000원	6개월	-18.90%	15.00%
2019.11.20	담당자 변경				
2019.04.02	매수	14,000원	6개월	-10.26%	15.00%
2019.02.15	매수	14,000원	6개월	-14.27%	-3.57%
2018.11.07	매수	14,000원	6개월	-14.18%	-3.57%
2018.10.12	매수	18,000원	6개월	-41.41%	-36.67%



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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 6일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	619	1,014	1,149	1,406	1,558
현금및현금성자산	42	78	112	195	277
매출채권및기타채권	360	382	448	561	607
재고자산	58	118	139	174	188
비유동자산	563	323	317	325	338
장기금융자산	115	136	130	130	130
유형자산	10	39	35	30	26
무형자산	6	13	17	21	25
자산총계	1,182	1,337	1,466	1,731	1,897
유동부채	640	763	869	1,061	1,143
단기금융부채	100	138	135	143	149
매입채무 및 기타채무	380	354	415	519	562
단기충당부채	35	40	47	59	64
비유동부채	186	198	184	210	241
장기금융부채	95	89	60	65	68
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	41	54	62	77	105
부채총계	826	961	1,053	1,271	1,384
지배주주지분	356	376	414	459	512
자본금	182	182	185	185	185
자본잉여금	25	50	50	50	50
기타자본구성요소	-10	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	209	202	237	284	338
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	356	376	414	459	512
부채외자본총계	1,182	1,337	1,466	1,731	1,897

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	56	62	113	102	103
당기순이익(손실)	0	12	53	65	72
비현금성항목등	114	92	52	28	30
유형자산감가상각비	1	6	6	5	5
무형자산상각비	0	0	1	1	2
기타	29	47	21	-6	-6
운전자본감소(증가)	-55	-39	24	27	24
매출채권및기타채권의 감소(증가)	48	-32	-72	-113	-46
재고자산감소(증가)	-32	2	-14	-35	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-89	56	104	43
기타	-68	80	55	70	41
법인세납부	-2	-2	-16	-18	-23
투자활동현금흐름	-18	3	-17	-4	-3
금융자산감소(증가)	1	11	0	0	0
유형자산감소(증가)	0	-2	0	-1	0
무형자산감소(증가)	-3	-6	-6	-6	-6
기타	-15	0	-11	2	3
재무활동현금흐름	-51	-29	-62	-14	-19
단기금융부채증가(감소)	16	28	-22	8	6
장기금융부채증가(감소)	-37	-33	-12	5	3
자본의증가(감소)	-3	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-18	-18	-18	-18
기타	-9	-7	-10	-9	-10
현금의 증가(감소)	-12	36	34	84	81
기초현금	54	42	78	112	195
기말현금	42	78	112	195	277
FCF	8	51	71	88	97

자료 : 금호산업 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,377	1,598	1,717	1,926	2,085
매출원가	1,277	1,482	1,575	1,774	1,918
매출총이익	100	116	142	152	167
매출총이익률 (%)	7.2	7.3	8.3	7.9	8.0
판매비와관리비	57	60	68	65	71
영업이익	42	55	74	87	96
영업이익률 (%)	3.1	3.5	4.3	4.5	4.6
비영업손익	-27	-43	-6	-1	-1
순금융비용	9	9	10	8	8
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-68	-38	-4	0	0
세전계속사업이익	15	12	68	86	95
세전계속사업이익률 (%)	1.1	0.8	4.0	4.5	4.6
계속사업법인세	16	0	15	21	23
계속사업이익	0	12	53	65	72
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	12	53	65	72
순이익률 (%)	0.0	0.7	3.1	3.4	3.5
지배주주	0	12	53	65	72
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.03	0.73	3.06	3.38	3.47
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-5	14	51	64	71
지배주주	-5	14	51	64	71
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	43	62	81	93	103

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	6.1	16.1	7.5	12.2	8.2
영업이익	36.1	31.3	33.7	17.0	11.0
세전계속사업이익	-84.7	-20.7	462.4	26.1	11.2
EBITDA	34.3	43.3	31.0	14.9	9.9
EPS(계속사업)	적전	흑전	344.0	23.6	11.2
수익성 (%)					
ROE	-0.1	3.2	13.3	14.9	14.9
ROA	0.0	0.9	3.8	4.1	4.0
EBITDA마진	3.1	3.9	4.7	4.9	4.9
안정성 (%)					
유동비율	96.7	132.9	132.3	132.5	136.4
부채비율	231.8	255.2	254.6	276.8	270.2
순차입금/자기자본	21.7	27.3	9.2	-7.1	-20.5
EBITDA/이자비용(배)	4.3	6.2	7.5	9.9	10.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-13	323	1,432	1,769	1,968
BPS	9,808	10,364	11,198	12,438	13,876
CFPS	16	504	1,625	1,949	2,140
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	49.9	8.0	6.5	5.8
PER(최저)	N/A	28.4	3.0	2.5	2.2
PBR(최고)	1.6	1.6	1.0	0.9	0.8
PBR(최저)	1.0	0.9	0.4	0.4	0.3
PCR	751.6	22.8	4.1	3.4	3.1
EV/EBITDA(최고)	16.1	12.2	6.4	4.9	3.7
EV/EBITDA(최저)	10.7	7.9	3.2	2.1	1.2

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정

seojeong@sk.co.kr
02-3773-9978

Company Data

자본금	401 십억원
발행주식수	8,010 만주
자사주	69 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,966 십억원
주요주주	
허창수(외17)	25.59%
국민연금공단	13.27%
외국인지분률	27.60%
배당수익률	4.10%

Stock Data

주가(20/10/06)	24,550 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	1.44
52주 최고가	32,800 원
52주 최저가	15,050 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.6%	-1.5%
6개월	20.3%	-8.9%
12개월	-21.6%	-33.0%

GS 건설 (006360/KS | 매수(유지) | T.P 37,000 원(유지))

GS 건설, 주택부문 실적 호조 및 베트남 사업장 기대

3Q20F 매출액은 2 조 5,321 억 (YoY+3.7%), 영업이익은 1,823 억원(YoY-9.1%)으로 추정. 3Q20 영업이익률은 7.2%로 예상. 3Q 까지 누적 분양 세대수는 약 2.2 만세대. 연간 분양목표였던 2.56 만세대를 달성 충분히 가능해 보임. 특히 주택부문 중심으로 실적 성장세 기대, 베트남 사업장이 가시화 되는 것도 긍정적, 투자 의견 및 목표주가 유지

3Q20 실적 Preview

GS 건설의 3Q20 실적의 경우, 매출액 2 조 5,321 억 (YoY+3.7%), 영업이익은 1,823 억원(YoY-9.1%)으로 추정한다. 3Q20 까지 누적 분양 세대수는 약 2.2 만세대로 연간 분양목표로 제시한 2.56 만세대를 초과달성도 가능해 보인다. 수주의 경우 국내는 긍정적이나, 해외수주가 3Q20 누적으로 약 1 조원을 달성하며 부진한 상황이 연출될 것으로 예상된다. 따라서 연간으로는 목표였던 11.5 조원을 하회하는 10 조원 가량을 전망한다. 동사는 안정적인 주택 분양 물량을 기반으로 특히 주택부문에서 매출 및 이익의 우상향이 기대된다. 더불어 자회사 자이에스앤디의 수주 및 실적 상승세도 동사 실적을 기대케 하는 요인이다.

베트남 사업장 다시 볼 때

예상보다 딜레이 되던 베트남 사업장들을 올해 말, 내년을 필두로 다시금 봐야할 때가 왔다. 먼저 푸띠엠의 경우 318 세대로 착공에 들어갔으며 인도기준으로 매출 인식 예정이기 때문에 실적은 2~3 년 후 가시화 될 것이다. 나베 1-1 구역의 경우 인프라 착공 마무리 단계이며 주택 본 공사는 21 년 상반기 즈음으로 예상된다. 나베 1-3 도 연내 청약이 기대되며, 구군 신도시의 경우 내년 인프라 공사 착공이 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 37,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 37,000 원을 유지한다. 대형건설사 중 신사업 확장에 가장 적극적인 모습을 보이고 있다는 점도 긍정적이다. 해외수주의 경우 전략적 축소를 선택하였기 때문에 멀티플 하락의 요인이 될 수 없다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	11,679	13,139	10,417	10,335	10,745	11,301
yoy	%	5.8	12.5	-20.7	-0.8	4.0	5.2
영업이익	십억원	319	1,064	767	714	761	801
yoy	%	122.9	234.0	-27.9	-7.0	6.7	5.3
EBITDA	십억원	376	1,118	902	900	943	1,062
세전이익	십억원	-161	835	674	549	586	595
순이익(지배주주)	십억원	-168	582	443	389	436	443
영업이익률%	%	2.7	8.1	7.4	6.9	7.1	7.1
EBITDA%	%	3.2	8.5	8.7	8.7	8.8	9.4
순이익률	%	-1.4	4.5	4.3	3.8	4.1	4.0
EPS(계속사업)	원	-2,349	7,328	5,535	4,856	5,447	5,534
PER	배	N/A	6.0	5.6	5.2	4.6	4.6
PBR	배	0.6	1.0	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	9.1	3.4	4.3	4.5	4.7	4.3
ROE	%	-5.2	17.3	11.8	9.5	10.1	9.6
순차입금	십억원	1,267	231	1,146	1,838	2,296	2,416
부채비율	%	322.8	232.0	217.9	234.1	254.0	273.6

GS 건설 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	55,997	2021년 예상 BPS
Target P/B (배)	0.7	
적정주가 (원)	36,958	
목표주가 (원)	37,000	
현재주가 (원)	25,250	10월 7일 기준 종가
Upside Potential	46.5	

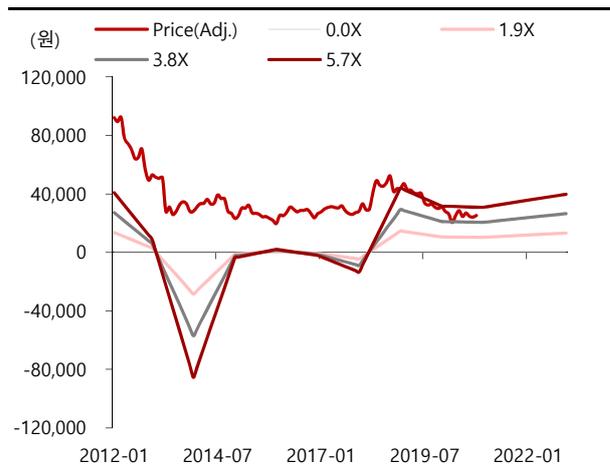
자료 : SK 증권

GS 건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	2,602	2,575	2,442	2,798	2,441	2,547	2,532	2,814	10,417	10,335	10,745
토목	230	215	281	218	206	209	210	199	870	824	769
플랜트	665	758	1,170	1,019	900	818	1,059	1,459	3,865	4,237	4,460
건축·주택	1,512	1,580	1,728	1,542	1,318	1,503	1,452	1,580	6,029	5,853	6,031
매출총이익	354.1	342.0	328.2	373.5	291.0	305.6	316.5	420.7	1,397.9	1,333.8	1,438.0
영업이익	191.4	205.9	187.7	182.3	171.0	165.1	182.3	195.2	767.3	713.7	761.1
OPM(%)	7.4	8.0	7.7	6.5	7.0	6.5	7.2	6.9	7.4	6.9	7.1
매출액 YoY(%)	(16.8)	(28.1)	(23.6)	(13.4)	(6.2)	(1.1)	3.7	0.6	(20.7)	(0.8)	4.0
영업이익 YoY(%)	(50.9)	(6.1)	(19.6)	(17.9)	(10.6)	(19.8)	(9.2)	28.0	(27.9)	(7.0)	6.6

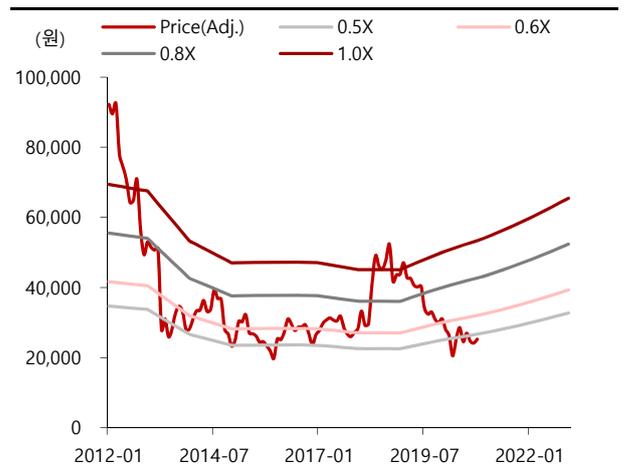
자료 : GS 건설, SK 증권

12MF Forward PER Band



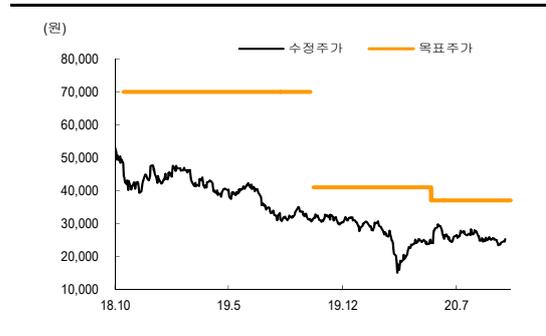
자료 : Quantwise, SK 증권

12MF Forward PBR Band



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.06	매수	37,000원	6개월		
2020.07.21	매수	37,000원	6개월	-29.12%	-19.46%
2020.05.22	매수	37,000원	6개월	-27.72%	-19.46%
2019.10.15	매수	41,000원	6개월	-32.82%	-20.00%
2019.10.10	담당자 변경				
2019.04.02	매수	70,000원	6개월	-43.17%	-31.79%
2019.01.30	매수	70,000원	6개월	-37.55%	-31.79%
2019.01.07	매수	70,000원	6개월	-37.75%	-31.79%
2018.11.27	매수	70,000원	6개월	-38.45%	-31.79%
2018.10.24	매수	70,000원	6개월	-40.40%	-36.64%



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 3자에게 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 (2020년 10월 6일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	7,828	7,329	7,658	8,538	9,884
현금및현금성자산	1,593	1,793	1,568	943	1,712
매출채권및기타채권	4,130	3,358	3,377	3,511	3,693
재고자산	1,034	875	880	915	962
비유동자산	4,205	5,842	6,928	7,909	8,547
장기금융자산	904	1,277	1,664	2,164	2,564
유형자산	841	1,176	1,367	1,670	1,693
무형자산	216	490	806	777	751
자산총계	12,033	13,171	14,586	16,447	18,431
유동부채	6,360	5,801	6,293	7,085	7,927
단기금융부채	1,118	992	1,456	2,056	2,638
매입채무 및 기타채무	3,955	3,378	3,397	3,532	3,715
단기충당부채	118	136	136	142	149
비유동부채	2,049	3,227	3,926	4,716	5,570
장기금융부채	1,147	2,345	2,872	3,405	4,012
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	534	411	413	430	492
부채총계	8,409	9,028	10,219	11,801	13,497
지배주주지분	3,549	3,975	4,192	4,485	4,786
자본금	397	400	400	400	400
자본잉여금	812	802	802	802	802
기타자본구성요소	-104	-36	-36	-36	-36
자기주식	-36	-36	-36	-36	-36
이익잉여금	2,487	2,827	3,136	3,493	3,856
비지배주주지분	76	168	174	161	148
자본총계	3,625	4,143	4,366	4,647	4,934
부채외자본총계	12,033	13,171	14,586	16,447	18,431

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	1,140	827	506	803	842
당기순이익(손실)	587	447	397	444	451
비현금성항목등	799	609	619	499	611
유형자산감가상각비	42	118	155	150	232
무형자산감가상각비	12	16	31	32	29
기타	453	185	168	50	49
운전자본감소(증가)	-104	105	-352	-61	-75
매출채권및기타채권의 감소(증가)	186	817	-1,059	-134	-182
재고자산감소(증가)	140	192	71	-35	-47
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-475	-448	1,706	135	183
기타	45	-456	-1,071	-27	-29
법인세납부	-142	-335	-157	-79	-144
투자활동현금흐름	-192	-678	-958	-2,295	-949
금융자산감소(증가)	-62	41	-613	-1,800	-700
유형자산감소(증가)	15	-136	-109	-451	-252
무형자산감소(증가)	-19	-16	-3	-3	-3
기타	-125	-567	-234	-41	6
재무활동현금흐름	-1,806	114	206	867	874
단기금융부채증가(감소)	-1,601	417	501	600	582
장기금융부채증가(감소)	0	-104	-34	533	607
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-21	-83	-82	-79	-79
기타	-184	-116	-179	-186	-235
현금의 증가(감소)	-850	200	-225	-625	768
기초현금	2,442	1,593	1,793	1,568	943
기말현금	1,593	1,793	1,568	943	1,712
FCF	1,609	53	612	277	538

자료 : GS건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	13,139	10,417	10,335	10,745	11,301
매출원가	11,512	9,019	9,001	9,307	9,766
매출총이익	1,628	1,398	1,334	1,438	1,536
매출총이익률 (%)	12.4	13.4	12.9	13.4	13.6
판매비와관리비	563	631	620	677	735
영업이익	1,064	767	714	761	801
영업이익률 (%)	8.1	7.4	6.9	7.1	7.1
비영업손익	-229	-94	-164	-175	-206
순금융비용	84	97	108	120	151
외환관련손익	-1	28	-3	-3	-3
관계기업투자등 관련손익	8	-5	-2	-2	-2
세전계속사업이익	835	674	549	586	595
세전계속사업이익률 (%)	6.4	6.5	5.3	5.5	5.3
계속사업법인세	248	226	152	142	144
계속사업이익	587	447	397	444	451
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	587	447	397	444	451
순이익률 (%)	4.5	4.3	3.8	4.1	4.0
지배주주	582	443	389	436	443
지배주주귀속 순이익률(%)	4.43	4.26	3.76	4.06	3.92
비지배주주	5	4	8	8	8
총포괄이익	566	456	312	360	367
지배주주	565	454	325	373	380
비지배주주	1	2	-13	-13	-13
EBITDA	1,118	902	900	943	1,062

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	12.5	-20.7	-0.8	4.0	5.2
영업이익	234.0	-27.9	-7.0	6.7	5.3
세전계속사업이익	흑전	-19.3	-18.5	6.7	1.6
EBITDA	197.5	-19.4	-0.2	4.8	12.6
EPS(계속사업)	흑전	-24.5	-12.3	12.2	1.6
수익성 (%)					
ROE	17.3	11.8	9.5	10.1	9.6
ROA	4.6	3.6	2.9	2.9	2.6
EBITDA마진	8.5	8.7	8.7	8.8	9.4
안정성 (%)					
유동비율	123.1	126.3	121.7	120.5	124.7
부채비율	232.0	217.9	234.1	254.0	273.6
순차입금/자기자본	6.4	27.7	42.1	49.4	49.0
EBITDA/이자비용(배)	8.3	6.1	5.6	5.1	4.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,328	5,535	4,856	5,447	5,534
BPS	44,671	49,623	52,334	55,997	59,747
CFPS	8,002	7,214	7,178	7,720	8,791
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	7.5	8.6	6.3	5.6	5.6
PER(최저)	3.8	5.4	3.1	2.8	2.7
PBR(최고)	1.2	1.0	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)	0.6	0.6	0.3	0.3	0.3
PCR	5.5	4.3	3.5	3.3	2.9
EV/EBITDA(최고)	4.2	5.7	5.0	5.2	4.7
EV/EBITDA(최저)	2.1	4.2	3.6	3.9	3.5

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sksec.co.kr

02-3773-9978

Company Data

자본금	24 십억원
발행주식수	2,353 만주
자사주	627 만주
액면가	1,000 원
시가총액	2,589 십억원
주요주주	
조창걸(외25)	29.07%
자사주	25.09%
외국인지분률	24.30%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(20/10/06)	110,000 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	0.96
52주 최고가	117,500 원
52주 최저가	46,850 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.8%	7.9%
6개월	102.2%	53.2%
12개월	87.4%	60.1%

한샘 (009240/KS | 매수(유지) | T.P 150,000 원(유지))

3Q20 실적도 기대, 스마트 홈 솔루션 가시화도 긍정적

한샘 3Q20F 매출액은 4,706 억원 (YoY+14.7%), 영업이익은 222 억원 (YoY+211.2%)로 예상, 전년동기 기저효과 있음에도 불구하고 시장의 우려를 불식시키는 실적 기대, 특히 동사 매출의 70% 이상을 차지하고 있는 B2C 매출이 3Q가 계절적으로 비수기임을 감안하면 고무적인 실적, 투자의견 매수, 목표주가 150,000 원 유지

3Q20 한샘 실적 전망

3Q20F 매출액은 4,706 억원 (YoY+14.7%), 영업이익은 222 억원 (YoY+211.2%)로 예상된다. 영업이익의 경우 전년동기의 기저효과가 반영되었다. 3Q19의 경우 외형 축소에도 불구하고 리하우스 부문 프로모션비 지급 등으로 수익성이 축소되었다. 시장의 관심은 3Q에 쏠려있었는데, 이는 1Q20 및 2Q20의 호실적에도 불구하고 코로나 19의 일회성 효과가 어느정도 반영되었는지에 대한 의구심이 있었기 때문이다. B2C 부문 중심으로 3Q가 계절적으로 비수기임에도 불구하고 고무적인 실적을 기록할 것으로 전망한다.

가구 판매액 호조에 스마트홈 솔루션 구축은 덤

통계청 가구 판매액의 경우 YoY+26.7%의 성장률을 기록하였다. 온라인 가구 쇼핑거래액은 YoY+56.1%, 모바일 가구 쇼핑거래액은 YoY+58.6%를 기록하였다. 코로나 19로 인한 집의 역할 변모 및 인식 변화가 가파르게 확산되고 있다. 더불어 9월 초 삼성전자와 MOU를 통해 리하우스 부문 사업 기회 모색 및 스마트홈 솔루션 구축 등도 앞서 언급하였던 플랫폼으로의 진화를 기대케한다. 단기적으로는 양사의 제품 프로모션 및 판매 진행, 중장기적으로는 양사 데이터 결합한 스마트홈 플랫폼 출시를 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 150,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 150,000 원을 유지한다. 목표주가의 산정근거는 2021년 예상 매출액에 Target PSR 1.6x를 적용하였다. 글로벌 PEER의 12MF PSR은 2x를 상회 중이다. 최근 빠른 주가 상승에도 불구하고 추가적인 주가 상승여력이 기대된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	2,063	1,928	1,698	1,988	2,211	2,438
yoy	%	6.6	-6.5	-11.9	17.1	11.2	10.3
영업이익	십억원	141	56	56	87	101	114
yoy	%	-11.9	-60.1	-0.5	56.3	16.2	12.5
EBITDA	십억원	158	79	116	159	183	212
세전이익	십억원	138	125	74	88	107	110
순이익(지배주주)	십억원	96	90	43	63	80	82
영업이익률%	%	6.8	2.9	3.3	4.4	4.6	4.7
EBITDA%	%	7.7	4.1	6.8	8.0	8.3	8.7
순이익률	%	4.7	4.7	2.5	3.2	3.7	3.4
EPS(계속사업)	원	4,077	3,823	1,815	2,682	3,401	3,475
PER	배	44.2	17.6	34.3	41.0	32.3	31.7
PBR	배	8.4	2.8	2.5	4.2	3.8	3.5
EV/EBITDA	배	26.6	18.0	13.0	16.9	15.1	13.0
ROE	%	18.3	16.6	7.3	10.5	12.5	11.6
순차입금	십억원	-36	-179	6	72	130	123
부채비율	%	92.2	63.7	96.1	105.7	111.0	104.4

한샘 목표주가 산정

구분		비고
예상 매출액 (억원)	22,105	2021 예상 매출
Target P/S (배)	1.61	해외 상장 PEER (웨이퍼, 홈디포 등) 12MF P/S 적용
적정 시가총액 (억원)	35,590	
Target Price (원)	150,000	
Current Price (원)	112,000	10월 7일 종가 기준
Upside Potential (%)	33.9	

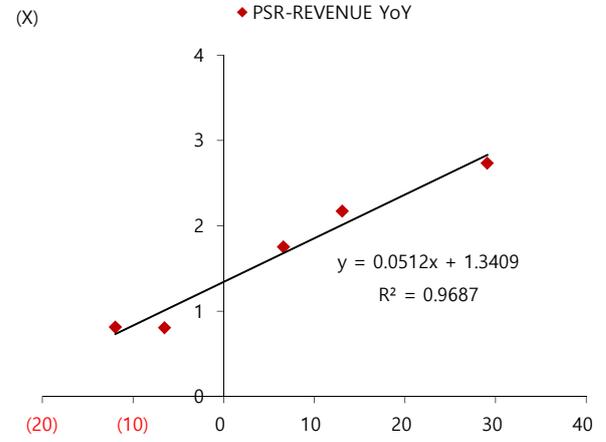
자료 : SK 증권

한샘 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	4,425.1	4,108.7	4,104.5	4,345.4	4,926.1	5,172.0	4,706.4	5,057.0	16,983.7	19,861.4	22,105.5
B2C	3,095.0	2,894.0	2,713.0	3,041.0	3,202.0	3,469.0	3,244.0	3,682.2	11,743.0	13,597.2	15,608.2
리모델링 부업	1,522.0	1,607.0	1,519.0	1,817.0	1,758.0	1,911.0	1,801.6	2,217.9	6,465.0	7,688.5	9,048.2
리하우스	967.0	1,050.0	1,009.0	1,237.0	1,254.0	1,355.0	1,281.4	1,620.5	4,263.0	5,510.9	6,859.6
KB 대리점	555.0	557.0	510.0	580.0	504.0	556.0	520.2	597.4	2,202.0	2,177.6	2,188.6
인테리어 가구	1,573.0	1,287.0	1,194.0	1,224.0	1,444.0	1,558.0	1,442.4	1,464.4	5,278.0	5,908.7	6,560.0
직매장	607.0	481.0	492.0	451.0	523.0	551.0	556.0	514.1	2,031.0	2,144.1	2,278.4
INT 대리점	464.0	366.0	358.0	359.0	392.0	413.0	411.7	391.3	1,547.0	1,608.0	1,748.4
온라인	502.0	440.0	344.0	414.0	529.0	594.0	474.7	558.9	1,700.0	2,156.6	2,533.2
B2B	1,152.0	1,059.0	1,138.0	1,084.0	1,182.0	1,087.0	1,205.6	1,151.3	4,433.0	4,625.9	4,827.4
연결자회사	178.0	156.0	254.0	221.0	542.0	616.0	256.8	223.5	809.0	1,638.3	1,669.9
매출원가	3,125.8	2,915.6	3,094.7	3,112.3	3,654.9	3,687.3	3,459.6	3,729.0	12,248.5	14,530.8	16,055.3
원가율(%)	70.6	71.0	75.4	71.6	74.2	71.3	73.5	73.7	72.1	73.2	72.6
영업이익	185.4	84.5	71.4	216.5	171.4	230.1	222.0	251.9	557.7	875.5	1,013.1
OPM(%)	1.8	3.4	2.3	4.0	4.2	2.1	1.7	5.0	3.3	4.4	4.6
매출액 YoY(%)	(9.3)	(18.7)	(8.0)	(11.1)	11.3	25.9	14.7	16.4	(11.9)	16.9	11.3
영업이익 YoY(%)	112.1	(51.4)	(30.3)	10.2	(7.5)	172.3	211.2	16.4	(0.5)	57.0	15.7

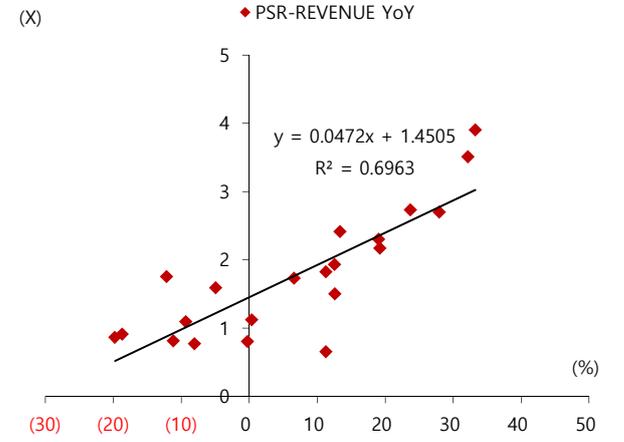
자료 : 한샘 SK 증권

한샘 연간 실적 YoY 와 PSR



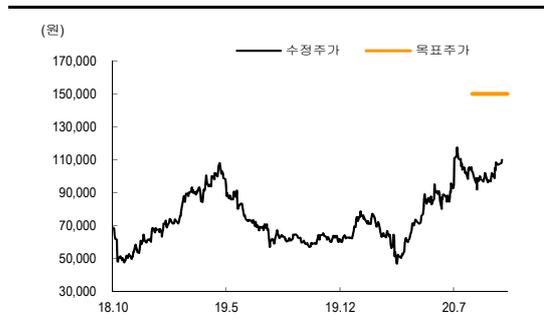
자료 : 한샘, Quantwise, SK 증권

한샘 분기 실적 YoY 와 PSR



자료 : 한샘, Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.06	매수	150,000원	6개월		
2020.08.12	매수	150,000원	6개월	-33.39%	-27.67%



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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 6일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	440	479	471	501	519
현금및현금성자산	82	145	47	44	35
매출채권및기타채권	111	95	110	125	138
재고자산	67	82	95	108	119
비유동자산	500	724	826	966	1,039
장기금융자산	6	22	81	83	84
유형자산	260	491	521	619	647
무형자산	22	48	44	48	45
자산총계	940	1,203	1,297	1,467	1,558
유동부채	300	407	462	558	556
단기금융부채	24	129	139	190	150
매입채무 및 기타채무	198	202	235	267	295
단기충당부채	12	17	19	22	24
비유동부채	66	182	204	214	240
장기금융부채	40	158	176	180	205
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	366	589	667	772	796
지배주주지분	574	593	610	674	740
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	38	38	38	38	38
기타자본구성요소	-151	-159	-189	-189	-189
자기주식	-151	-159	-189	-189	-189
이익잉여금	668	694	737	796	857
비지배주주지분	0	20	20	22	23
자본총계	574	613	630	696	762
부채외자본총계	940	1,203	1,297	1,467	1,558

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	63	79	98	167	186
당기순이익(손실)	90	43	64	81	83
비현금성항목등	31	104	108	101	129
유형자산감가상각비	20	57	66	75	93
무형자산감각비	3	3	6	6	5
기타	-27	25	7	-8	0
운전자본감소(증가)	-22	-24	-62	8	1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	26	17	-13	-15	-13
재고자산감소(증가)	7	5	-12	-13	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-8	6	-21	32	28
기타	-46	-53	-16	4	-3
법인세납부	-36	-43	-12	-23	-27
투자활동현금흐름	54	25	-121	-193	-144
금융자산감소(증가)	-38	26	-61	-3	-1
유형자산감소(증가)	73	-16	-65	-172	-121
무형자산감소(증가)	-3	-1	-2	-2	-2
기타	22	17	7	-15	-20
재무활동현금흐름	-110	-42	-75	23	-51
단기금융부채증가(감소)	-87	18	54	52	-40
장기금융부채증가(감소)	0	-32	-64	5	24
자본의증가(감소)	0	0	-30	0	0
배당금의 지급	-21	-21	-22	-21	-21
기타	-2	-7	-13	-12	-15
현금의 증가(감소)	6	63	-98	-3	-9
기초현금	75	82	145	47	44
기말현금	82	145	47	44	35
FCF	149	105	76	-12	62

자료 : 한샘 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,928	1,698	1,988	2,211	2,438
매출원가	1,417	1,225	1,471	1,606	1,771
매출총이익	512	474	517	605	668
매출총이익률 (%)	26.5	27.9	26.0	27.4	27.4
판매비와관리비	456	418	430	504	554
영업이익	56	56	87	101	114
영업이익률 (%)	2.9	3.3	4.4	4.6	4.7
비영업손익	69	19	1	6	-4
순금융비용	0	0	1	2	5
외환관련손익	-1	-1	-1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	3	14	1	1	1
세전계속사업이익	125	74	88	107	110
세전계속사업이익률 (%)	6.5	4.4	4.4	4.9	4.5
계속사업법인세	35	32	24	26	27
계속사업이익	90	43	64	81	83
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	90	43	64	81	83
순이익률 (%)	4.7	2.5	3.2	3.7	3.4
지배주주	90	43	63	80	82
지배주주귀속 순이익률(%)	4.67	2.52	3.18	3.62	3.35
비지배주주	0	0	1	1	1
총포괄이익	88	48	69	86	88
지배주주	88	48	68	85	86
비지배주주	0	0	1	1	1
EBITDA	79	116	159	183	212

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-6.5	-11.9	17.1	11.2	10.3
영업이익	-60.1	-0.5	56.3	16.2	12.5
세전계속사업이익	-9.8	-40.3	18.4	21.6	2.1
EBITDA	-50.1	46.5	37.5	14.6	16.1
EPS(계속사업)	-6.2	-52.5	47.8	26.8	2.2
수익성 (%)					
ROE	16.6	7.3	10.5	12.5	11.6
ROA	9.4	4.0	5.2	5.9	5.5
EBITDA마진	4.1	6.8	8.0	8.3	8.7
안정성 (%)					
유동비율	146.6	117.5	101.9	89.8	93.3
부채비율	63.7	96.1	105.7	111.0	104.4
순차입금/자기자본	-31.2	0.9	11.5	18.7	16.1
EBITDA/이자비용(배)	17.3	13.1	15.5	14.7	14.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,823	1,815	2,682	3,401	3,475
BPS	24,407	25,215	25,920	28,636	31,425
CFPS	4,802	4,369	5,747	6,853	7,641
주당 현금배당금	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	47.1	59.5	43.8	34.5	33.8
PER(최저)	12.5	31.3	17.5	13.8	13.5
PBR(최고)	7.4	4.3	4.5	4.1	3.7
PBR(최저)	2.0	2.3	1.8	1.6	1.5
PCR	14.0	14.2	19.1	16.1	14.4
EV/EBITDA(최고)	51.6	22.3	18.1	16.1	13.8
EV/EBITDA(최저)	12.1	11.9	7.6	7.0	6.0

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sksec.co.kr

02-3773-9978

Company Data

자본금	980 십억원
발행주식수	19,600 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,097 십억원
주요주주	
삼성SDI(외7)	20.60%
국민연금공단	9.99%
외국인지분률	29.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/10/06)	10,700 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	1.45
52주 최고가	19,900 원
52주 최저가	7,070 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.1%	-6.0%
6개월	0.0%	-24.3%
12개월	-35.2%	-44.6%

삼성엔지니어링 (028050/KS | 매수(유지) | T.P 15,000 원(유지))

단기 모멘텀 부재, 수주 역량 입증 필요

3Q20F 매출액은 1.55 조 (YoY-5.3%), 영업이익은 744 억 (YoY-25.4%)으로 전망. 동사는 PEER 대비 해외비중이 가장 높아 코로나19의 악영향을 가장 많이 받을 수 밖에 없음. 3Q20 도 수주에 대한 기대감은 낮춰야 할 때. 올해 수주 목표는 10.5 조였음. 4Q20 때 수주로 입증해야 할 부분 많음. 투자 의견 매수, 목표주가 15,000 원 유지

3Q20 실적 전망

삼성엔지니어링의 3Q20F 매출액은 1.55 조 (YoY-5.3%), 영업이익은 744 억 (YoY-25.4%)으로 추정한다. 동사는 해외 비중이 가장 높아 코로나19의 악영향을 가장 많이 받을 수 밖에 없다. 더불어 동사 주가와 연관성이 높은 유가도 악재이다. 올해 수주 목표로 제시한 10.5 조의 달성여부는 보수적으로 볼 필요성이 있다. FEED-EPC 연계 프로젝트 수주 파이프라인을 다수 확보하고 있다는 점은 불확실한 전방산업에도 불구하고 긍정적인 포인트다

FEED 연계 프로젝트의 경우 수주 기대

멕시코 Dos Bocas 프로젝트의 경우 FEED 에 이어 선행 토목작업 수행 기반으로 수주 가능성이 높아 보인다. 더불어 말레이시아 Methanol 프로젝트도 동사가 FEED 를 진행 하였기 때문에 수주 가능성이 기대된다. 이 외에도 롯데케미칼 LINE 프로젝트, 입찰을 완료한 사우디 Jafurah 프로젝트 등의 수주를 기대해 볼 수 있겠다.

투자의견 매수, 목표주가 15,000 원 제시

동사 투자의견 매수, 목표주가 15,000 원을 제시한다. 목표주가의 경우 2021 년 예상 BPS 에 Target P/B 1.5x 를 적용하였다. 3Q20 실적의 경우 컨센서스를 소폭 하회할 예정이나 주가에 큰 변수는 아니라는 판단이다. 단기 모멘텀 부재를 채울 수 있는 수주 역량 입증에 필요한 시점으로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	5,536	5,480	6,368	6,424	6,769	7,170
yoy	%	-21.0	-1.0	16.2	0.9	5.4	5.9
영업이익	십억원	47	206	385	331	363	396
yoy	%	-33.1	339.5	87.1	-14.1	9.6	9.1
EBITDA	십억원	119	266	447	386	422	469
세전이익	십억원	-30	170	401	386	421	460
순이익(지배주주)	십억원	-45	69	293	287	323	352
영업이익률%	%	0.9	3.8	6.1	5.2	5.4	5.5
EBITDA%	%	2.2	4.9	7.0	6.0	6.2	6.5
순이익률	%	-0.9	1.3	4.6	4.4	4.7	4.9
EPS(계속사업)	원	-231	350	1,493	1,464	1,648	1,795
PER	배	N/A	50.2	12.9	7.3	6.5	6.0
PBR	배	2.4	3.3	2.8	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	25.4	13.6	7.1	3.2	2.0	1.1
ROE	%	-4.5	6.6	24.6	19.6	18.2	16.7
순차입금	십억원	577	147	-605	-898	-1,264	-1,580
부채비율	%	406.0	347.7	248.9	185.1	175.8	157.7

삼성엔지니어링 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	9,867	2021년 예상 BPS
Target P/B (배)	1.5	
적정주가 (원)	14,801	
목표주가 (원)	15,000	
현재주가 (원)	10,800	10월 7일 기준 종가
Upside Potential	38.9	

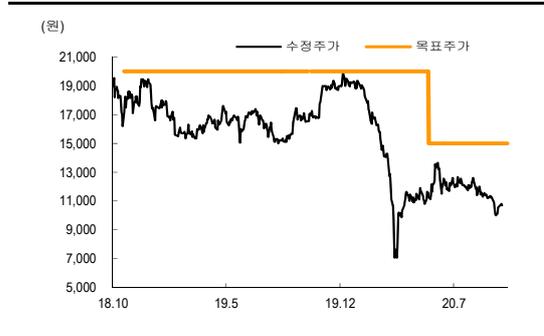
자료 : SK 증권

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
연결 매출액	13,518	16,252	16,356	17,553	15,925	16,743	15,495	16,074	63,680	64,237	67,693
화공	5,718	6,857	7,716	8,491	7,811	8,317	8,796	9,565	28,782	34,489	34,710
비화공	7,800	9,395	8,640	9,063	8,114	8,426	6,699	6,509	34,898	29,748	32,983
매출원가	11,436	14,364	14,452	15,805	14,253	15,154	14,023	14,153	56,058	57,584	60,959
원가율(%)	84.6	88.4	88.4	90.0	89.5	90.5	90.5	88.0	88.0	89.6	90.1
화공	5,010	6,320	6,897	7,959	7,334	7,676	8,083	8,464	26,186	31,558	31,933
비화공	6,426	8,044	7,555	7,847	6,919	7,479	5,940	5,688	29,872	26,027	29,025
매출총이익	2,082	1,888	1,904	1,748	1,672	1,588	1,472	1,921	7,622	6,653	6,735
화공	708	537	819	532	477	641	713	1,100	2,596	2,932	2,777
비화공	1,374	1,351	1,085	1,216	1,195	947	759	821	5,026	3,721	3,958
영업이익	1,190	1,000	998	667	855	858	744	856	3,855	3,313	3,632
OPM(%)	8.8	6.2	6.1	3.8	5.4	5.1	4.8	5.3	6.1	5.2	5.4
매출액 YoY(%)	11.0	20.5	25.3	9.2	17.8	3.0	(5.3)	(8.4)	16.2	0.9	5.4
영업이익 YoY(%)	460.3	128.0	18.1	18.1	(28.2)	(14.2)	(25.4)	28.3	87.1	(14.1)	9.6

자료 : 삼성엔지니어링, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.06	매수	15,000원	6개월		
2020.07.21	매수	15,000원	6개월	-20.74%	-9.00%
2020.05.22	매수	15,000원	6개월	-18.08%	-9.00%
2019.10.15	매수	20,000원	6개월	-18.85%	-0.50%
2019.10.10	담당자 변경				
2019.04.02	매수	20,000원	6개월	-16.37%	-2.75%
2019.02.01	매수	20,000원	6개월	-14.20%	-2.75%
2019.01.07	매수	20,000원	6개월	-10.29%	-2.75%
2018.10.29	매수	20,000원	6개월	-8.90%	-2.75%



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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 6일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,973	2,884	2,919	3,567	4,014
현금및현금성자산	369	590	843	1,211	1,528
매출채권및기타채권	1,493	1,260	1,154	1,323	1,401
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,656	1,661	1,604	1,688	1,794
장기금융자산	57	60	43	43	43
유형자산	398	428	414	484	514
무형자산	55	36	28	23	22
자산총계	4,629	4,545	4,522	5,255	5,808
유동부채	3,351	2,949	2,618	2,991	3,164
단기금융부채	577	181	83	85	85
매입채무 및 기타채무	824	727	665	763	808
단기충당부채	89	48	44	50	53
비유동부채	244	293	319	359	390
장기금융부채	16	10	26	26	26
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	31	41	37	43	50
부채총계	3,595	3,242	2,936	3,350	3,554
지배주주지분	1,055	1,323	1,610	1,934	2,286
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-19	-18	-18	-18	-18
기타자본구성요소	-132	-132	-50	-50	-50
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	234	526	731	1,054	1,406
비지배주주지분	-21	-20	-24	-29	-33
자본총계	1,034	1,303	1,586	1,905	2,253
부채외자본총계	4,629	4,545	4,522	5,255	5,808

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	478	789	317	470	415
당기순이익(손실)	70	296	283	319	348
비현금성항목등	248	146	125	102	120
유형자산감각상각비	32	34	35	43	60
무형자산감각상각비	28	28	20	16	13
기타	65	-3	14	2	1
운전자본감소(증가)	234	398	-24	100	57
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-77	489	-471	-169	-78
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	456	-47	-226	98	45
기타	-145	-44	673	172	90
법인세납부	-73	-51	-67	-52	-111
투자활동현금흐름	34	-136	50	-100	-95
금융자산감소(증가)	28	-107	57	0	0
유형자산감소(증가)	-2	-16	-16	-114	-90
무형자산감소(증가)	-9	-11	-11	-11	-11
기타	17	-2	20	25	6
재무활동현금흐름	-894	-439	-119	-2	-3
단기금융부채증가(감소)	-704	-418	-97	2	1
장기금융부채증가(감소)	-149	-7	-14	1	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-41	-14	-7	-4	-4
현금의 증가(감소)	-376	220	254	368	317
기초현금	745	369	590	843	1,211
기말현금	369	590	843	1,211	1,528
FCF	534	819	214	312	329

자료 : 삼성엔지니어링, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,480	6,368	6,424	6,769	7,170
매출원가	4,932	5,606	5,758	6,096	6,391
매출총이익	548	762	665	673	779
매출총이익률 (%)	10.0	12.0	10.4	10.0	10.9
판매비와관리비	342	377	334	310	382
영업이익	206	385	331	363	396
영업이익률 (%)	3.8	6.1	5.2	5.4	5.5
비영업손익	-36	15	55	58	63
순금융비용	30	5	-9	-15	-22
외환관련손익	1	-9	4	4	4
관계기업투자등 관련손익	5	32	38	38	38
세전계속사업이익	170	401	386	421	460
세전계속사업이익률 (%)	3.1	6.3	6.0	6.2	6.4
계속사업법인세	100	105	102	102	111
계속사업이익	70	296	283	319	348
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	70	296	283	319	348
순이익률 (%)	1.3	4.6	4.4	4.7	4.9
지배주주	69	293	287	323	352
지배주주귀속 순이익률(%)	1.25	4.6	4.47	4.77	4.91
비지배주주	2	3	-4	-4	-4
총포괄이익	35	269	283	319	348
지배주주	35	266	288	324	352
비지배주주	0	3	-4	-4	-4
EBITDA	266	447	386	422	469

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-1.0	16.2	0.9	5.4	5.9
영업이익	339.5	87.1	-14.1	9.6	9.1
세전계속사업이익	흑전	135.4	-3.7	9.2	9.1
EBITDA	123.2	67.9	-13.7	9.2	11.1
EPS(계속사업)	흑전	326.1	-2.0	12.6	9.0
수익성 (%)					
ROE	6.6	24.6	19.6	18.2	16.7
ROA	1.5	6.4	6.3	6.5	6.3
EBITDA마진	4.9	7.0	6.0	6.2	6.5
안정성 (%)					
유동비율	88.7	97.8	111.5	119.3	126.9
부채비율	347.7	248.9	185.1	175.8	157.7
순차입금/자기자본	14.2	-46.4	-56.6	-66.3	-70.1
EBITDA/이자비용(배)	6.4	28.3	49.7	102.9	112.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	350	1,493	1,464	1,648	1,795
BPS	5,383	6,749	8,216	9,867	11,665
CFPS	658	1,809	1,745	1,947	2,165
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	57.6	13.3	13.2	11.7	10.8
PER(최저)	37.0	10.1	4.8	4.3	3.9
PBR(최고)	3.8	3.0	2.4	2.0	1.7
PBR(최저)	2.4	2.2	0.9	0.7	0.6
PCR	26.7	10.6	6.1	5.5	4.9
EV/EBITDA(최고)	15.5	7.4	7.6	6.0	4.7
EV/EBITDA(최저)	10.2	5.3	1.3	0.3	-0.4

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정

seojeong@sk.com.kr
02-3773-9978

Company Data

자본금	20,781 억원
발행주식수	41,562 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	11,804 억원
주요주주	
케이디비인베스트먼트	50.76%
트제일호유한회사(외5)	
국민연금공단	6.23%
외국인지분률	9.60%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/10/06)	2,840 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	4,830 원
52주 최저가	2,275 원
60일 평균 거래대금	76 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.7%	-4.6%
6개월	-4.7%	-27.8%
12개월	-38.8%	-47.7%

대우건설 (047040/KS | 매수(유지) | T.P 5,000 원(유지))

믿고보는 분양물량

대우건설 3Q20F 매출액은 2 조 512 억 (YoY-1.4%), 영업이익은 1,084 억 (YoY-8.9%)으로 전망, 예상 OPM 은 5.3%임. 동사의 실적은 주택부문이 견인. '18 년 1.4 만세대에서 '19 년 2.1 만 세대 달성, '20 년도 3.5 만세대 가이드스 제시. 3Q20까지 누적 분양물량 2.6 만 세대로 추정. 주택부문의 경우 안정적인 외형성장에 수익성까지 기대. 투자의견 매수, 목표주가 5,000 원 유지

3Q20 Preview

대우건설 3Q20 매출액은 2 조 512 억 (YoY-1.4%), 영업이익은 1,084 억 (YoY-8.9%)로 전망된다. 이에 예상 OPM 은 5.3%이다. 동사의 실적은 특히 주택부문 중심으로 안정적인 성장세가 기대된다. 2018 년 1.4 만세대 및 2019 년 2.1 만세대를 분양하였다. 2020 년 분양 가이드스는 3.5 만세대로 3Q20 까지 누적분양물량이 2.6 만세대인 점을 감안해 보았을 때 달성가능성이 높아 보인다. 주택부문을 중심으로 안정적인 외형 성장과 수익성 개선이 기대된다.

코로나 19 영향 : 안정적인 국내과 불안한 해외

연초 동사의 주가는 LNG 모멘텀 및 해외수주 기대감으로 상승한바 있다. 그럼에도 불구하고 코로나 19 영향으로 해외 수주가 부진한 상황이다. 수주 파이프라인의 경우 2Q20 NLNG (18 억불규모)를 수주 완료하였고 이 외에도 연말에 나이지리아, 인도네시아, 싱가포르 등지에서 플랜트 및 토목 수주가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 5,000 원 유지

건설업 전반적으로 성장성에 대한 우려가 부각되며 멀티플이 지지부진한 상황이다. 안정적인 주택부문 실적 외에도 신성장동력에 대한 증명이 필요한 시점으로 보인다. 동사의 경우 2020 년은 8.4 조의 매출로 전년동기 대비 -2.7%의 실적감소를 경험할 것으로 예상하나 2021 년의 경우 9.6 조 가량의 매출 성장세가 기대된다. 투자의견 매수, 목표주가 5,000 원 유지한다. Target Multiple 의 경우 2021 년 예상 수주금액과 유사수준인 2015 년과 2019 년 당시 2 개년 평균 PBR 을 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	117,668	106,055	86,519	84,215	96,285	105,743
yoy	%	6.0	-9.9	-18.4	-2.7	14.3	9.8
영업이익	억원	4,290	6,287	3,641	4,499	5,374	6,141
yoy	%	흑전	46.6	-42.1	23.6	19.4	14.3
EBITDA	억원	5,216	7,199	4,952	5,682	6,573	7,082
세전이익	억원	3,136	4,318	3,073	3,674	4,766	5,721
순이익(지배주주)	억원	2,589	2,987	2,086	2,816	3,615	4,338
영업이익률%	%	3.7	5.9	4.2	5.3	5.6	5.8
EBITDA%	%	4.4	6.8	5.7	6.8	6.8	6.7
순이익률	%	2.2	2.8	2.3	3.3	3.8	4.1
EPS(계속사업)	원	623	719	502	678	870	1,044
PER	배	9.5	7.5	9.4	4.2	3.3	2.7
PBR	배	1.1	1.0	0.8	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	배	7.6	5.0	7.8	4.7	3.2	2.5
ROE	%	12.1	13.2	8.8	10.9	12.5	13.2
순차입금	억원	13,228	11,385	16,374	12,176	6,262	3,122
부채비율	%	285.3	276.8	289.7	276.4	256.7	239.3

대우건설 목표주가 산정

구분		비고
예상 BPS (원)	7,392	2021 년 예상 BPS
Target P/B (배)	0.7	2021 년 예상 수주금액과 유사수준인 2015 년과 2019 년 당시 2 개년 평균 PBR 을 적용
적정주가 (원)	5,027	
목표주가 (원)	5,000	
현재주가 (원)	2,900	10 월 7 일 기준 종가
Upside Potential (%)	72.4	

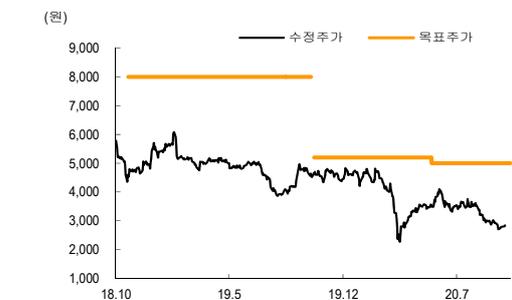
자료 : SK 증권

대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액 (연결)	2,030.9	2,230.8	2,080.9	2,309.3	1,985.8	1,963.2	2,051.2	2,421.3	8,651.9	8,421.5	9,628.5
대우건설	1,933.3	2,136.2	1,945.7	2,076.7	1,931.5	1,883.6	1,934.6	2,236.4	8,091.9	7,986.1	9,291.0
토목	350.6	323.0	299.7	398.7	396.2	352.4	272.5	226.5	1,372.0	1,247.7	1,470.8
주택/건축	1,263.3	1,363.7	1,217.8	1,276.0	1,183.6	1,270.6	1,273.0	1,483.2	5,120.8	5,210.4	6,247.2
플랜트	315.6	446.0	425.2	395.5	348.0	257.8	386.2	523.2	1,582.3	1,515.3	1,558.8
기타	3.8	3.5	3.0	6.5	3.7	2.8	2.8	3.4	16.8	12.7	14.2
연결중속	97.6	94.6	135.1	232.7	54.3	79.6	116.7	184.9	560.0	435.4	337.5
매출총이익 (연결)	213.2	241.9	211.5	188.6	217.0	190.2	210.4	264.4	855.1	882.0	990.2
대우건설	194.5	209.7	170.9	46.0	208.8	178.6	181.8	177.4	621.1	746.6	872.0
토목	28.8	(38.0)	18.3	(66.8)	28.7	(12.1)	11.8	(15.9)	(57.7)	12.5	17.7
주택/건축	178.8	189.9	172.6	168.6	151.6	183.2	186.2	204.1	709.9	725.1	843.4
플랜트	(14.0)	57.9	(17.5)	(54.4)	28.4	9.3	(14.7)	(10.8)	(28.0)	12.1	14.0
기타	0.9	(0.1)	(2.5)	(1.4)	0.1	(1.8)	(1.4)	0.1	(3.1)	(3.1)	(3.0)
연결중속	18.7	32.2	40.5	142.6	8.2	11.6	28.6	87.0	234.0	135.4	118.1
연결 매출원가	1,817.7	1,989.0	1,869.4	2,120.7	1,768.8	1,773.0	1,840.9	2,156.8	7,796.8	7,539.5	8,638.4
매출총이익률	10.5	10.8	10.2	8.2	10.9	9.7	10.3	10.9	9.9	10.5	10.3
판매관리비	114.7	140.1	92.5	143.8	96.1	109.1	101.9	125.0	491.0	432.0	452.8
판매비율	5.6	6.3	4.4	6.2	4.8	5.6	5.0	5.2	5.7	5.1	4.7
영업이익	98.5	101.8	119.0	44.8	121.0	81.1	108.4	139.4	364.1	450.0	537.4
OPM(%)	4.9	4.6	5.7	1.9	6.1	4.1	5.3	5.8	4.2	5.3	5.6

자료 : 대우건설, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.06	매수	5,000원	6개월		
2020.07.21	매수	5,000원	6개월	-32.12%	-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	-39.04%	-24.00%
2019.01.30	매수	8,000원	6개월	-35.66%	-24.00%
2019.01.07	매수	8,000원	6개월	-35.00%	-24.00%
2018.10.31	매수	8,000원	6개월	-37.41%	-28.63%



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 3자에게 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 (2020년 10월 6일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	52,796	60,494	67,645	76,287	84,512
현금및현금성자산	7,060	7,568	13,043	21,636	24,776
매출채권및기타채권	25,002	28,005	29,363	29,469	32,364
재고자산	8,745	8,729	9,152	9,185	10,088
비유동자산	34,543	36,483	36,082	34,382	35,000
장기금융자산	7,288	6,925	6,884	6,884	6,884
유형자산	5,735	5,119	4,167	2,823	2,172
무형자산	711	695	987	949	916
자산총계	87,338	96,977	103,727	110,669	119,512
유동부채	49,929	50,847	56,110	56,248	59,967
단기금융부채	15,345	14,863	18,381	18,381	18,381
매입채무 및 기타채무	21,147	22,091	23,162	23,246	25,529
단기충당부채	1,482	2,052	2,152	2,159	2,371
비유동부채	14,233	21,247	20,060	23,393	24,321
장기금융부채	6,421	14,216	12,049	14,729	14,729
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3,423	2,566	2,691	2,700	2,994
부채총계	64,161	72,094	76,170	79,640	84,288
지배주주지분	22,819	24,587	27,255	30,721	34,911
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	4,702	8,316	12,654
비지배주주지분	358	296	302	307	313
자본총계	23,177	24,882	27,557	31,029	35,225
부채외자본총계	87,338	96,977	103,727	110,669	119,512

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	2,331	-978	4,371	5,924	3,911
당기순이익(손실)	2,973	2,012	2,815	3,613	4,336
비현금성항목등	2,876	3,999	3,089	2,960	2,746
유형자산감가상각비	840	1,239	1,089	1,093	841
무형자산상각비	71	73	93	105	100
기타	-136	889	26	235	195
운전자본감소(증가)	-3,116	-6,289	-888	184	-1,787
매출채권및기타채권의 감소(증가)	550	-4,921	-2,086	-107	-2,895
재고자산감소(증가)	5,790	2,755	3,051	-33	-902
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,403	1,141	798	84	2,283
기타	-8,052	-5,263	-2,652	240	-273
법인세납부	-403	-701	-644	-833	-1,384
투자활동현금흐름	-979	1,706	1,198	1,221	569
금융자산감소(증가)	-1,085	-1,955	-99	0	0
유형자산감소(증가)	-200	-149	-104	330	-70
무형자산감소(증가)	-27	-35	-67	-67	-67
기타	333	3,845	1,467	959	707
재무활동현금흐름	557	-207	-167	1,448	-1,340
단기금융부채증가(감소)	1,663	1,834	-392	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	-758	1,434	2,680	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-1,106	-1,283	-1,208	-1,232	-1,340
현금의 증가(감소)	1,889	508	5,475	8,594	3,140
기초현금	5,171	7,060	7,568	13,043	21,636
기말현금	7,060	7,568	13,043	21,636	24,776
FCF	4,585	-3,204	3,614	5,472	3,672

자료 : 대우건설 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	106,055	86,519	84,215	96,285	105,743
매출원가	95,754	77,968	75,395	86,384	94,837
매출총이익	10,301	8,551	8,821	9,902	10,906
매출총이익률 (%)	9.7	9.9	10.5	10.3	10.3
판매비와관리비	4,014	4,910	4,321	4,528	4,765
영업이익	6,287	3,641	4,499	5,374	6,141
영업이익률 (%)	5.9	4.2	5.3	5.6	5.8
비영업손익	-1,969	-568	-825	-608	-420
순금융비용	714	720	644	582	384
외환관련손익	-53	-99	49	49	49
관계기업투자등 관련손익	-29	295	14	110	110
세전계속사업이익	4,318	3,073	3,674	4,766	5,721
세전계속사업이익률 (%)	4.1	3.6	4.4	5.0	5.4
계속사업법인세	1,345	1,060	860	1,153	1,384
계속사업이익	2,973	2,012	2,815	3,613	4,336
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,973	2,012	2,815	3,613	4,336
순이익률 (%)	2.8	2.3	3.3	3.8	4.1
지배주주	2,987	2,086	2,816	3,615	4,338
지배주주귀속 순이익률(%)	2.82	2.41	3.34	3.75	4.1
비지배주주	-14	-74	-2	-2	-2
총포괄이익	2,712	1,705	2,674	3,472	4,196
지배주주	2,720	1,768	2,668	3,466	4,190
비지배주주	-8	-62	6	6	6
EBITDA	7,199	4,952	5,682	6,573	7,082

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	-9.9	-18.4	-2.7	14.3	9.8
영업이익	46.6	-42.1	23.6	19.4	14.3
세전계속사업이익	37.7	-28.8	19.6	29.7	20.0
EBITDA	38.0	-31.2	14.7	15.7	7.8
EPS(계속사업)	15.4	-30.2	35.0	28.3	20.0
수익성 (%)					
ROE	13.2	8.8	10.9	12.5	13.2
ROA	3.4	2.2	2.8	3.4	3.8
EBITDA마진	6.8	5.7	6.8	6.8	6.7
안정성 (%)					
유동비율	105.7	119.0	120.6	135.6	140.9
부채비율	276.8	289.7	276.4	256.7	239.3
순차입금/자기자본	49.1	65.8	44.2	20.2	8.9
EBITDA/이자비용(배)	6.5	3.8	4.7	5.3	5.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	719	502	678	870	1,044
BPS	5,490	5,916	6,558	7,392	8,400
CFPS	938	817	962	1,158	1,270
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	9.9	12.1	7.1	5.5	4.6
PER(최저)	6.1	7.7	3.4	2.6	2.2
PBR(최고)	1.3	1.0	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.8	0.7	0.4	0.3	0.3
PCR	5.8	5.8	3.0	2.5	2.2
EV/EBITDA(최고)	6.0	8.9	6.1	4.4	3.7
EV/EBITDA(최저)	4.4	7.0	4.3	2.8	2.2

SK COMPANY Analysis



Analyst

신서정

seojeong@sk.com.kr

02-3773-9978

Company Data

자본금	7 십억원
발행주식수	1,441 만주
자사주	85 만주
액면가	500 원
시가총액	1,197 십억원
주요주주	
이윤재(와10)	39.75%

외국인지분률	19.00%
배당수익률	1.50%

Stock Data

주가(20/10/06)	83,100 원
KOSPI	2365.9 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	111,000 원
52주 최저가	39,700 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.3%	-5.2%
6개월	46.6%	11.0%
12개월	%	%

지누스 (013890/KS | 매수(유지) | T.P 112,000 원(유지))

3Q20 도 여전한 실적성장성 기대

3Q20F 매출액은 2,752 억원 (YoY+20.3%), 영업이익은 385 억원 (YoY+20.2%)으로 전망. OPM도 14%로 1Q, 2Q 대비 상승 기대. 이는 일반적으로 3Q 때 DI 비중이 높아지기 때문임. TDI도 장기 비축해두기 때문에 분기별 수익성 훼손 요인 아님. 인도네시아 반덤핑 관련 이슈 해소시 주가 리레이팅 기대, 투자의견 매수, 목표주가 112,000 원 유지

3Q20 실적 전망

3Q20F 매출액은 2,752 억원 (YoY+20.3%), 영업이익은 385 억원 (YoY+20.2%)으로 전망한다. 코로나 19가 장기화되며 주주 부진, 공기연장 등의 이슈에 직면한 건설업과는 달리 전자재 업종은 오히려 급증하는 수요를 감당하지 못해 물류체계 혼선 등이 발생하는 중이다. 장기 비축해놓은 TDI는 분기별 수익성 결정요인이 아니다. 더불어 일반적으로 3Q에 DI 비중이 높기 때문에 영업이익률은 1Q20, 2Q20 대비 높은 14%로 추정하였다. 2Q20처럼 오히려 온라인 채널 통한 물품 구입이 폭발적으로 증대되어 물류체계 혼선 등이 발생할 여지가 있다는 점은 우려 포인트이다.

인도네시아 반덤핑 이슈 해소시 주가 리레이팅 기대

중국 반덤핑 과세로 수익성의 급감을 경험했던 동시에 인도네시아 반덤핑 불확실성은 주가를 누르는 요소로 작용할 수 밖에 없다. 더군다나 동사의 가장 큰 투자포인트는 가성비이기 때문에 과세 부과시 주가에 악재로 작용할 수 밖에 없다. 다만 중국과는 달리 인도네시아 Market Economy 이기 때문에 내부적으로는 소명할 수 있는 부분 많다는 입장이다. PEER 대비 현저히 저평가받고 있는 동사는 이 이슈가 해소될 시 주가 리레이팅이 기대된다

투자의견 매수, 목표주가 112,000 원 유지

투자의견 매수, 목표주가 112,000 원 유지한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target P/E를 적용하였다. Target P/E의 경우 글로벌 PEER 평균 P/E에 30%를 discount 하여 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	603	622	817	987	1,209	1,368
yoy	%	76.5	3.2	31.4	20.8	22.5	13.2
영업이익	십억원	87	53	104	131	162	185
yoy	%	7.2	-39.1	95.7	25.8	23.8	14.4
EBITDA	십억원	91	60	123	158	191	226
세전이익	십억원	66	58	92	122	150	170
순이익(지배주주)	십억원	45	44	72	93	114	129
영업이익률%	%	14.5	8.5	12.7	13.2	13.4	13.5
EBITDA%	%	15.1	9.6	15.1	16.0	15.8	16.5
순이익률	%	7.5	7.0	8.9	9.4	9.4	9.4
EPS(계속사업)	원	3,627	3,503	5,669	6,430	7,912	8,938
PER	배	0.0	0.0	16.4	12.9	10.5	9.3
PBR	배	0.0	0.0	3.5	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	16.1	8.5	7.2	6.3
ROE	%	40.1	28.3	26.3	22.2	22.2	20.5
순차입금	십억원	26	81	73	155	189	244
부채비율	%	158.8	192.1	101.8	103.2	101.2	97.0

지누스 목표주가 산정

구분		비고
예상 EPS (원)	7,912	2021 예상 EPS
Target P/E (배)	14	글로벌 PEER 의 평균 P/E 에 30% discount 적용
적정주가 (원)	112,494	
목표주가 (원)	112,000	
현재주가 (원)	82,300	10 월 7 일 종가 기준
Upside Potential (%)	36.1	

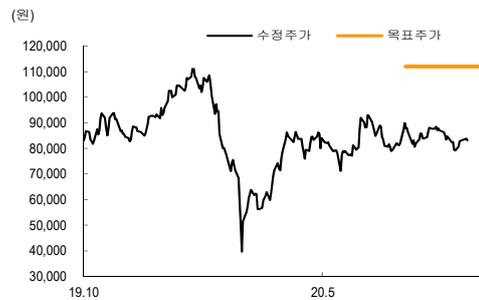
자료 : SK 증권

지누스 실적 추정 Table

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	156.2	182.3	228.7	249.9	184.3	224.4	275.2	303.2	817.1	987.0	1,208.9	1,368.2
미국	144.2	171.4	218.2	232.6	173.0	195.9	259.7	279.2	766.4	907.7	1,106.1	1,245.2
캐나다	5.5	3.6	4.4	9.2	5.2	9.2	5.8	11.6	22.7	31.7	38.7	45.1
한국	3.2	3.2	3.1	3.7	3.1	3.9	4.1	4.6	13.3	15.6	20.3	22.9
기타	3.3	4.0	2.9	4.4	3.1	15.4	5.6	7.9	14.7	32.0	43.8	55.0
매출 YoY	49.0	25.9	11.7	49.2	18.0	23.1	20.3	21.3	31.4	20.8	22.5	13.2
미국 YoY	41.3	25.6	10.1	46.1	20.0	14.3	19.0	20.0	28.6	18.4	21.9	12.6
캐나다 YoY	209.1	(2.1)	(6.9)	19.3	(5.6)	152.6	31.0	26.0	26.6	39.7	21.8	16.7
한국 YoY	249.1	110.4	114.0	171.7	(5.6)	20.6	30.0	25.0	151.4	17.7	29.8	12.7
기타 YoY	3,094.2	33.8	1,039.0	(631.5)	(5.6)	283.1	90.0	78.0	479.7	117.7	37.0	25.7
매출총이익	54.3	57.3	74.2	74.5	60.0	71.5	88.7	93.4	260.2	313.6	382.6	428.6
영업이익	22.4	19.9	32.0	29.6	23.3	28.8	38.5	40.1	103.9	130.7	161.8	185.1
OPM(%)	14.3%	10.9%	14.0%	11.8%	12.6%	12.8%	14.0%	13.2%	12.7%	13.2%	13.4%	13.5%
OP YoY(%)	306.4%	125.5%	7.4%	231.1%	4.1%	44.6%	20.2%	35.6%	47.5%	20.5%	22.0%	12.0%

자료 : 지누스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.06	매수	112,000원	6개월		
2020.08.12	매수	112,000원	6개월	-24.36%	-20.98%
2020.01.02	Not Rated				



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 3자에게 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 (2020년 10월 6일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	364	531	598	735	819
현금및현금성자산	70	89	86	111	116
매출채권및기타채권	132	209	253	311	352
재고자산	109	143	173	213	241
비유동자산	150	224	335	406	540
장기금융자산	2	2	3	5	7
유형자산	93	206	314	365	478
무형자산	45	6	5	5	4
자산총계	515	755	934	1,141	1,359
유동부채	257	307	396	490	564
단기금융부채	112	158	214	266	311
매입채무 및 기타채무	122	122	148	182	206
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	82	74	78	84	105
장기금융부채	67	64	75	87	106
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	339	381	474	574	669
지배주주지분	176	374	460	567	690
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	1	121	121	121	121
기타자본구성요소	1	2	-6	-6	-6
자기주식	-4	-4	-12	-12	-12
이익잉여금	179	250	335	432	544
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	176	374	460	567	690
부채외자본총계	515	755	934	1,141	1,359

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	29	-8	145	84	141
당기순이익(손실)	44	72	93	114	129
비현금성항목등	28	55	100	77	97
유형자산감가상각비	6	18	26	28	40
무형자산상각비	1	2	2	1	1
기타	2	4	35	-5	-5
운전자본감소(증가)	-23	-123	-20	-72	-44
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9	-71	-97	-58	-41
재고자산감소(증가)	-36	-30	-5	-40	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	19	-6	82	34	24
기타	2	-16	-1	-8	1
법인세납부	-20	-12	-28	-35	-41
투자활동현금흐름	-104	-78	-132	-88	-160
금융자산감소(증가)	-27	-33	-2	-7	-6
유형자산감소(증가)	-47	-45	-130	-79	-153
무형자산감소(증가)	-30	-1	-1	-1	-1
기타	0	1	1	-1	0
재무활동현금흐름	92	104	-18	29	25
단기금융부채증가(감소)	42	-5	-16	52	45
장기금융부채증가(감소)	53	-4	-2	12	19
자본의증가(감소)	0	121	-8	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-17	-17
기타	-3	-8	-16	-18	-22
현금의 증가(감소)	18	19	-3	25	5
기초현금	52	70	89	86	111
기말현금	70	89	86	111	116
FCF	-56	-59	-53	8	-17

자료 : 지누스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	622	817	987	1,209	1,368
매출원가	445	557	673	826	940
매출총이익	176	260	314	383	429
매출총이익률 (%)	28.4	31.8	31.8	31.7	31.3
판매비와관리비	123	156	183	221	244
영업이익	53	104	131	162	185
영업이익률 (%)	8.5	12.7	13.2	13.4	13.5
비영업손익	5	-11	-8	-11	-15
순금융비용	6	12	14	17	21
외환관련손익	6	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	58	92	122	150	170
세전계속사업이익률 (%)	9.4	11.3	12.4	12.4	12.4
계속사업법인세	15	20	30	36	41
계속사업이익	44	72	93	114	129
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	44	72	93	114	129
순이익률 (%)	7.0	8.9	9.4	9.4	9.4
지배주주	44	72	93	114	129
지배주주귀속 순이익률(%)	7.01	8.86	9.39	9.43	9.41
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	42	76	103	125	139
지배주주	42	76	103	125	139
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	60	123	158	191	226

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	3.2	31.4	20.8	22.5	13.2
영업이익	-39.1	95.7	25.8	23.8	14.4
세전계속사업이익	-11.5	58.9	32.4	22.8	13.0
EBITDA	-34.5	106.1	28.6	20.8	18.3
EPS(계속사업)	-3.4	61.8	13.4	23.1	13.0
수익성 (%)					
ROE	28.3	26.3	22.2	22.2	20.5
ROA	10.2	11.4	11.0	11.0	10.3
EBITDA마진	9.6	15.1	16.0	15.8	16.5
안정성 (%)					
유동비율	142.0	172.8	151.2	150.1	145.2
부채비율	192.1	101.8	103.2	101.2	97.0
순차입금/자기자본	45.7	19.5	33.6	33.3	35.3
EBITDA/이자비용(배)	10.1	9.5	10.4	10.4	10.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,503	5,669	6,430	7,912	8,938
BPS	14,158	26,336	31,897	39,371	47,870
CFPS	4,033	7,170	8,339	9,942	11,783
주당 현금배당금	0	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	16.6	17.3	14.0	12.4
PER(최저)	0.0	14.4	6.2	5.0	4.4
PBR(최고)	0.0	3.6	3.5	2.8	2.3
PBR(최저)	0.0	3.1	1.2	1.0	0.8
PCR	0.0	12.9	10.0	8.4	7.1
EV/EBITDA(최고)	0.0	16.2	15.3	12.8	11.1
EV/EBITDA(최저)	0.0	14.2	4.5	3.9	3.5

memo
