

SK COMPANY Analysis



Analyst
신서정

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

Company Data

자본금	61 억원
발행주식수	1,262 만주
자사주	16 만주
액면가	500 원
시가총액	1,438 억원
주요주주	
대원지주회사(외6)	73.01%

외국인지분률	0.70%
배당수익률	2.20%

Stock Data

주가(21/07/04)	11,400 원
KOSDAQ	1038.18 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	12,750 원
52주 최저가	8,480 원
60일 평균 거래대금	14 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.7%	4.6%
6개월	19.3%	11.2%
12개월	32.7%	-5.1%

대원 (007680/KQ | Not Rated)

본업실적과 본업외실적 개선을 동시에 기대

대원의 21년 실적은 매출액 2,774 억원 (YoY+32%), 영업이익 130 억(YoY+290%)으로 예상. 기존 수주잔고만 감안하더라도 올해에 이어 내년 내후년 실적 성장 지속 전망. 작년까지 매출액 역성장 및 순이익 적자를 보였던 동사가 체질개선을 증명할 해. 2Q21 실적은 1) 본업단에서 특히 원주 등 주요 사업장의 분양율이 85%까지 올라와 안정적인 분양이익에 공사수익까지 기대 가능하며 2) 본업외단에서 투자수익까지 예상되는 타이밍

실적 - 본업 : 안정적인 이익성장 기대

동사 실적의 가장 큰 비중을 차지하는 건설사업부문의 경우 크게 공사수익과 분양수익으로 나뉘볼 수 있는데 두 부문 모두 올해에 이어 내년 내후년까지 실적 성장이 기대된다 (공사수익 20년 904.6억, 21F 1,293억, 22F 1,761억 / 분양수익의 경우 20년 504.6억, 21F 954.9억, 22F 1,825억). 2Q21 실적의 경우에도 주요 현장들의 안정적인 분양율 (85% 수준)을 기반으로 분양이익 성장이 기대되며, 공사수익의 경우에도 특히 주택부문을 중심으로 창원 칸타빌 오션뷰 주상복합 신축공사, 보령시 명천동 공동주택 신축공사, 강북종합시장 재정비사업 주상복합 신축공사의 이익 기여가 예상된다.

실적 - 본업외 : 투자이익 기대

건설사들의 경우 건설사업에서 벌어들인 이익을 기반으로, 잉여자금의 활용성을 높이는 목적으로 투자활동을 하는 경우가 있다. 동사도 출자 사모펀드를 통해서 에이비온을 보유하고 있는데 ('대원'이 에이비온 최대출자자 에스티-스타셋 헬스케어 조합 제 1호의 최대주주인, 50억 가량 투자), 지난 1일 에이비온이 코스닥 상장예비심사를 통과한 점도 긍정적이다.

마이너스 알파

마이너스 알파 포인트는 CB 전환청구권 행사이다. 7월 중순 즈음 결정될 콜옵션 행사여부를 함께 볼 필요성이 있다. 더불어 최근 지속해서 부각되고 있는 원자재 가격 상승이 슈도 센터먼트에 부정적이다. 다만 건설사 원가 비중 (전체 자재 비중 11%가량) 감안시 영향 제한적일 것으로 예상하며, 에스컬레이션 조건을 통한 일부 보전이 기대된다

영업실적 및 투자지표

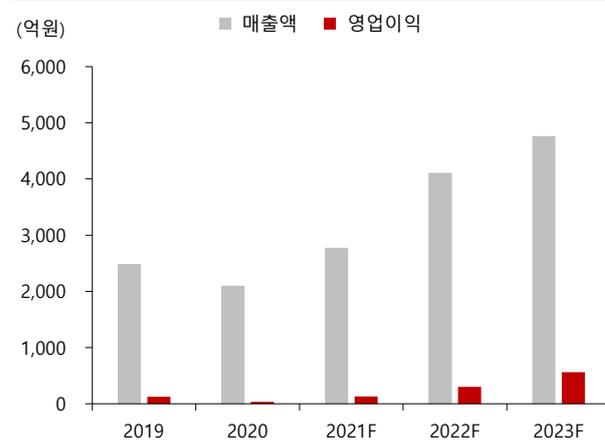
구분	단위	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	억원	3,119	2,675	2,700	3,330	2,341	2,101
yoy	%	-26.0	N/A(IFRS)	1.0	23.3	-29.7	-10.3
영업이익	억원	88	175	231	286	138	34
yoy	%	흑전	N/A(IFRS)	32.1	23.9	-51.8	-75.7
EBITDA	억원	109	195	251	300	164	72
세전이익	억원	163	472	333	435	155	-115
순이익(지배주주)	억원	149	378	228	301	93	-102
영업이익률%	%	2.8	6.5	8.6	8.6	5.9	1.6
EBITDA%	%	3.5	7.3	9.3	9.0	7.0	3.4
순이익률	%	4.9	14.2	8.7	9.2	4.0	-4.8
EPS	원	1,494	3,728	2,141	2,819	1,062	-936
PER	배			5.0	4.1	10.5	N/A
PBR	배			0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	6.1	N/A	1.3	0.2	8.6	16.2
ROE	%	8.0	N/A(IFRS)	9.9	11.7	3.4	-3.7
순차입금	억원	492	-440	-1,068	-1,362	-35	-266
부채비율	%	95.7	79.9	64.8	54.9	72.8	75.2

대원 실적 추이 및 전망

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020	2021	2022F
매출액	476.2	406.2	524.3	694.5	563.9	697.7	708.1	804.5	2,486.0	2,101.1	2,774.2	4,108.8
대원	366.3	291.2	326.0	477.1	441.5	583.0	588.4	679.8	1,534.8	1,460.6	2,292.7	3,631.2
공사수익	142.0	221.9	266.5	274.2	275.5	351.9	307.3	358.7	543.7	904.6	1,293.4	1,761.8
분양사업	210.9	51.4	49.1	193.2	154.9	220.0	270.0	310.0	927.9	504.6	954.9	1,825.0
기타	13.4	17.9	10.4	9.7	11.1	11.1	11.1	11.1	63.2	51.4	44.4	44.4
총속	109.9	116.0	216.7	221.0	124.2	114.7	119.7	124.7	952.4	663.6	483.3	477.6
매출총이익	91.0	46.0	115.5	136.6	100.8	114.9	122.7	136.1	346.8	389.2	474.5	668.9
GPM (%)	19.1	11.3	22.0	19.7	17.9	16.5	17.3	16.9	14.0	18.5	17.1	16.3
영업이익	37.3	-10.2	-9.9	16.3	13.0	30.9	38.7	48.1	124.7	33.5	130.8	303.9
OPM (%)	7.8	-2.5	-1.9	2.3	2.3	4.4	5.5	6.0	5.0	1.6	4.7	7.4

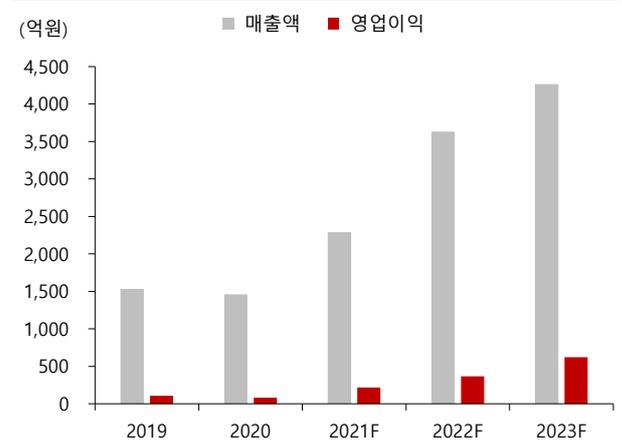
자료: 대원 SK 증권

대원 연결기준 실적 추이 및 전망



자료: 대원 SK 증권

대원 별도기준 실적 추이 및 전망



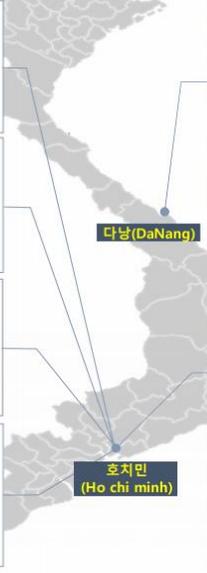
자료: 대원 SK 증권

대원 국내 사업 상세

자재사업 (분양)		구리 인창 대원칸타빌 • 기간 : '20.7~'23.2 • 입주 : '23.2 • 규모 : 총 375세대(당사 188) • 총분양금액 : 975억원(당사분) *'20.8 분양완료		원주 대원칸타빌 • 기간 : '20.11~'23.07 • 입주 : '23.07 • 규모 : 총 907세대 • 총분양규모 : 2,269억원 *'20.11 분양시작		동인 센트럴 대원칸타빌 • 기간 : '20.10~'24.06 • 입주 : '24.06 • 규모 : 총 410세대 • 총분양금액 : 2,188억원 *'20.10 분양완료
	도급공사		창원칸타빌 오션뷰 주상복합 • 발주처 : 지역주택조합 • 계약금액 : 510억원 • 공사기간 : '19.7~'21.6 • 규모 : 주택 339세대 및 상가		보령 명천 대원칸타빌 • 발주처 : 대원지주회사 • 계약금액 : 661억원 • 공사기간 : '20.5~'22.12 • 규모 : 420 세대 및 상가 (지하 1층 ~ 지상 25층 5개동)	
도급공사 (토목)			청주 남주동 8구역 가로주택경비사업 • 발주처 : 가로주택경비사업조합 • 계약금액 : 1,056억원 • 공사기간 : '21.4~'24.8 • 규모 : 478세대 아파트 및 상가		인천북항 '오토렉스청라' 중고차 수출·매매상사 • 발주처 : 오토렉스청라(주) • 계약금액 : 924억원 • 공사기간 : '21.01~'23.7 • 수출·매매상사 104개소 • 신차 전시실 및 편의시설 등	
	도급공사 (토목)		경산4산업단지 조성사업 • 발주처 : 한국산업단지공사 • 계약금액 : 547억원 • 공사기간 : '17.9 -'21.4		청주동남지구 택지조성사업 • 발주처 : 한국토지주택공사 • 계약금액 : 245억원 • 공사기간 : '14.6 -'20.12	

자료 : 대원 SK 증권

대원 해외 주요 건설 실적

	[안푸1차 칸타빌] (완료) ▪ 시행 : Daewon Thuduc JSC ▪ 시공 : 대원 Project Office ▪ 기간 : '05.1 ~ '07.1 ▪ 세대 : 390(아파트)			[다낭 다독 신도시 매립공사] (완료) ▪ 시행 : Daewon Cantavil ▪ 기간 : '08.01 ~ '16.09 ▪ 국제 신도시부지 매립공사 (30만평)
	[혼까우 칸타빌] (완료) ▪ 시행 : Daewon Hoancau JVC ▪ 시공 : Daewon Construction ▪ 기간 : '06.2 ~ '09.1 ▪ 세대 : 189(아파트)			
	[안푸2차 칸타빌 프리미어] (완료) ▪ 시행 : Daewon Thuduc JSC ▪ 기간 : '10.7 ~ '14.3 ▪ 세대 : 200(복합COMPLEX) ※ 백화점, 마트, 극장 입점			
	[이마트 베트남 1호점] (완료) ▪ 시행 : 이마트 베트남 ▪ 시공 : Daewon E&C (100%) ▪ 기간 : '15.3 ~ '16.3 ▪ 위치 : 베트남 호치민 고밥			

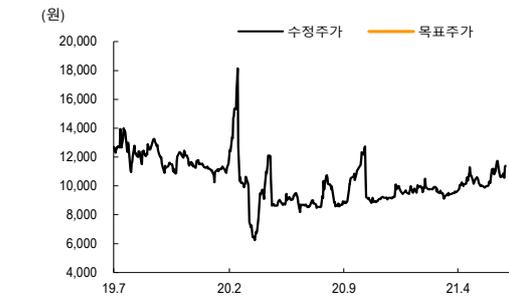
자료 : 대원 SK 증권

대원 해외 - 도급 PJT



자료: 대원 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.07.05	Not Rated				
2021.06.04	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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 7월 5일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	3,069	3,300	3,463	3,448	3,928
현금및현금성자산	355	1,182	1,310	641	1,034
매출채권및기타채권	716	442	535	610	342
재고자산	970	1,097	580	257	1,744
비유동자산	1,234	997	983	1,739	1,277
장기금융자산	271	92	75	175	123
유형자산	285	304	189	637	309
무형자산	11	30	30	54	76
자신총계	4,303	4,297	4,445	5,187	5,205
유동부채	1,620	1,362	1,033	1,336	1,565
단기금융부채	348	369	362	688	822
매입채무 및 기타채무	795	526	466	414	283
단기충당부채			20	3	1
비유동부채	291	327	542	849	668
장기금융부채	16	34	190	393	243
장기매입채무 및 기타채무	3	4	3	1	3
장기충당부채	246	262	278	278	270
부채총계	1,911	1,689	1,575	2,185	2,233
지배주주지분	2,175	2,410	2,727	2,798	2,689
자본금	50	55	55	55	60
자본잉여금	1	145	162	170	253
기타자본구성요소	-22	-23	-23	-30	-41
자기주식				-7	-17
이익잉여금	2,049	2,277	2,568	2,621	2,486
비지배주주지분	217	198	143	203	282
자본총계	2,392	2,608	2,870	3,002	2,972
부채외자본총계	4,303	4,297	4,445	5,187	5,205

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	340	39	41	-788	301
당기순이익(손실)	381	236	307	93	-101
비현금성항목등	-49	4	107	88	211
유형자산감가상각비	20	19	13	24	33
무형자산상각비	0	1	1	2	5
기타	-70	-16	93	62	172
운전자본감소(증가)	142	-166	-239	-929	223
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-124	263	-123	-43	290
재고자산감소(증가)	102	-150	518	249	-64
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	199	-108	-84	-83	-146
기타	-282	355	-797	-1,138	723
법인세납부	-130	-45	-168	-70	-41
투자활동현금흐름	373	611	-148	-24	429
금융자산감소(증가)	-245	341	-294	49	131
유형자산감소(증가)	-66	-46	-7	-94	213
무형자산감소(증가)	-2	-20	0	0	-11
기타	37	27	72	134	103
재무활동현금흐름	-706	209	223	154	-2
단기금융부채증가(감소)	45	1	7	12	-9
장기금융부채증가(감소)	-751	59	210	177	65
자본의증가(감소)		150	11		2
배당금의 지급			3	28	48
기타		1	1	1	2
현금의 증가(감소)	-116	827	128	-670	393
기초현금	471	355	1,182	1,310	641
기말현금	355	1,182	1,310	641	1,034
FCF	N/A(IFRS)	61	363	-1,242	-127

자료 : 대원 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	2,675	2,700	3,330	2,341	2,101
매출원가	2,367	2,303	2,875	2,011	1,712
매출총이익	307	398	455	331	389
매출총이익률 (%)	11.5	14.7	13.7	14.1	18.5
판매비와관리비	133	167	169	193	356
영업이익	175	231	286	138	34
영업이익률 (%)	6.5	8.6	8.6	5.9	1.6
비영업손익	297	102	149	17	-148
순금융비용	-2	-9	-40	-26	-8
외환관련손익	57	-31	11	10	3
관계기업투자등 관련손익	362	-1	25	-3	-50
세전계속사업이익	472	333	435	155	-115
세전계속사업이익률 (%)	17.6	12.3	13.1	6.6	-5.5
계속사업법인세	97	108	118	38	-3
계속사업이익	375	225	318	117	-111
중단사업이익	5	11	-11	-24	10
*법인세효과	3	2		7	0
당기순이익	381	236	307	93	-101
순이익률 (%)	14.2	8.7	9.2	4.0	-4.8
지배주주	378	228	301	93	-102
지배주주귀속 순이익률(%)	14.14	8.43	9.04	3.98	-4.84
비지배주주	2	8	6	-1	1
총포괄이익	457	72	322	101	-181
지배주주	454	87	310	96	-160
비지배주주	3	-15	12	5	-21
EBITDA	195	251	300	164	72

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	N/A(IFRS)	1.0	23.3	-29.7	-10.3
영업이익	N/A(IFRS)	32.1	23.9	-51.8	-75.7
세전계속사업이익	N/A(IFRS)	-29.4	30.7	-64.5	적전
EBITDA	N/A(IFRS)	28.5	19.6	-45.1	-56.4
EPS(계속사업)	N/A(IFRS)	-42.6	31.7	-62.3	적전
수익성 (%)					
ROE	N/A(IFRS)	9.9	11.7	3.4	-3.7
ROA	N/A(IFRS)	5.5	7.0	1.9	-1.9
EBITDA마진	7.3	9.3	9.0	7.0	3.4
안정성 (%)					
유동비율	189.5	242.3	335.1	258.1	250.9
부채비율	79.9	64.8	54.9	72.8	75.2
순차입금/자기자본	-18.4	-41.0	-47.4	-1.2	-8.9
EBITDA/이자비용(배)	14.8	209.5	300.1	9.2	2.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,728	2,141	2,819	1,062	-936
BPS	21,749	21,808	24,678	25,321	22,613
CFPS	3,988	2,445	2,848	1,081	-531
주당 현금배당금		200	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)		6.2	5.1	20.1	N/A
PER(최저)		4.8	3.8	10.2	N/A
PBR(최고)		0.6	0.6	0.8	0.8
PBR(최저)		0.5	0.4	0.4	0.3
PCR		4.4	4.0	10.4	-18.0
EV/EBITDA(최고)	-1.0	2.5	1.3	15.6	29.1
EV/EBITDA(최저)	-1.0	1.1	-0.1	8.6	11.2