



BUY(Maintain)

목표주가: 9,600원

주가(4/29): 6,350원

시가총액: 26,392억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/29)		1,994.15pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,650원	5,120원
등락률	-16.99%	24.02%
수익률	절대	상대
1W	-1.1%	-1.1%
1M	-4.8%	-2.9%
1Y	-14.2%	-7.8%

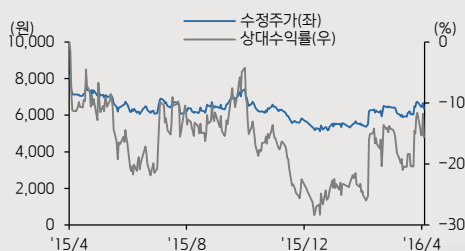
Company Data

발행주식수	415,623천주
일평균 거래량(3M)	1,133천주
외국인 지분율	5.88%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	7,269원
주요 주주	한국산업은행 외3인 50.75%
	에스이비티투자유한회사 12.28%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	99,950	99,357	105,675	110,263
보고영업이익	4,270	3,434	3,744	4,065
핵심영업이익	4,270	3,434	3,744	4,065
EBITDA	4,848	4,151	4,537	4,857
세전이익	1,838	1,688	1,900	2,962
순이익	1,297	1,420	1,482	2,310
지배주주지분순이익	1,324	1,433	1,466	2,286
EPS(원)	319	345	353	550
증감률(%Y Y)	흑전	8.2	2.3	55.9
PER(배)	18.5	16.2	18.0	11.5
PBR(배)	0.9	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	10.1	10.6	9.8	8.9
보고영업이익률(%)	4.3	3.5	3.5	3.7
핵심영업이익률(%)	4.3	3.5	3.5	3.7
ROE(%)	5.1	5.3	5.2	7.5
순부채비율(%)	86.8	70.7	58.2	50.7

Price Trend



대우건설 (047040)

실망스럽지만, 2분기 반전을 노리다!



〈장 중 실적발표〉 별도 1분기 매출액 2.6조원(YoY +16.3%), 영업이익 626억원(YoY -2.1%)을 기록했습니다. 여전히 동남아 현장에서 비용이 발생하고 있습니다. 1분기는 실망스러웠지만 2분기부터는 주택부문의 외형성장과 견고한 이익이 지속되고, 해외부문 역시 상반기내 동남아 현장이 준공 예정이므로 외형성장과 원가 개선이 기대됩니다. 특히 주요 현안 PJT의 준공은 긍정적인 시그널이라는 판단입니다.

>>> Point 1. 실망스러운 1분기 실적

동사는 별도기준 1분기 매출액 2조 5,503억원(YoY +16.3%, QoQ -0.6%), 영업이익 626억원(YoY -2.1%, QoQ +9.0%)을 기록했다. 당사추정치 대비 15.3% 하회했다. 주택부문의 매출총이익률은 16.7%를 기록하며 본격적인 주택 업사이클이 시작되고 있다는 판단이다. 다만, 동남아 건축현장에서 620억원, 모로코 비료공장에서 설계 변경에 따른 150억원 원가 반영에 따라 해외 원가율이 107.1%로 급등해 실망스러운 1분기 실적을 시현했다. 영업외단에서는 LNG 담합 과징금 250억원, 유가증권손상차손 60억원, 송도글로벌 관련 비용 100억원 등이 반영돼 세전이익과 순이익은 적자전환 됐다.

>>> Point 2. 현안 프로젝트 준공, 반전의 카드 될까?!

1분기 해외 매출은 전년 대비 49.1% 증가했다. 모로코 SAFI, 쿠웨이트 CFP, 쿠웨이트 Al-Zour 등 해외 대형 현장의 매출이 본격적으로 인식되고 있기 때문이다. 향후에도 해외부문의 견고한 성장과 함께 동남아 건축 현장이 상반기내 마무리 될 것으로 예상돼 원가율도 점차 개선될 것으로 전망된다. 특히, 현안 프로젝트인 UAE RRE와 사우디 SADARA TANK 등이 1분기에 준공된 점은 상당히 긍정적인 시그널이라는 판단이다.

>>> Point 3. 투자의견 BUY, TP 9,600원, Top pick 유지

1분기 실적은 상당히 실망스러웠지만 2분기부터는 주택부문의 외형성장과 견고한 이익이 지속되고, 해외부문의 외형성장과 원가 개선이 기대된다. 더불어 1) 이란 1위 건설업체인 자한파스그룹과의 HOA를 통해 이란 시장에 대한 수주 기대감이 존재하고, 2) 사우디 신도시 개발에 대한 본계약 체결이 10월 경으로 예상되고 있으며, 3) 2분기부터 베트남 하노이 신도시 개발에 대한 의미있는 성과가 기대되고 있는 점(6월 경 분양 예정) 등 국내 주택시장의 Cycle Risk에 대한 대비도 진행 중이라는 부분은 긍정적이라는 판단이다.

대우건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 별도)	1Q15	4Q15	1Q16P			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
매출액	21,933	25,652	25,503	16.3%	-0.6%	24,032	6.1%
GPM	6.9%	5.3%	6.0%	-0.9%p	0.7%p	6.8%	-0.9%p
영업이익	639	574	626	-2.1%	9.1%	739	-15.3%
OPM	2.9%	2.2%	2.5%	-0.5%p	0.2%p	3.1%	-0.6%p
세전이익	342	160	-99	-128.9%	-162.1%	429	-123.1%
순이익	237	62	-185	-177.7%	-399.2%	335	-155.1%

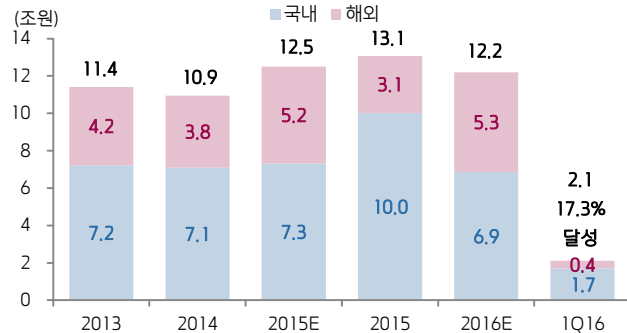
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16P	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	21,938	25,776	25,653	25,990	25,596	26,038	26,700	27,341	99,357	105,675	110,263
매출총이익률(%)	6.9	7.6	9.0	5.7	6.2	7.0	7.8	7.8	7.3	7.2	7.3
영업이익	582	1,043	1,200	609	628	867	1,091	1,158	3,434	3,744	4,065
영업이익률(%)	2.7	4.0	4.7	2.3	2.5	3.3	4.1	4.2	3.5	3.5	3.7
세전이익	309	767	289	323	-115	364	760	891	1,688	1,900	2,962
순이익	208	781	207	224	-90	284	593	695	1,420	1,482	2,310

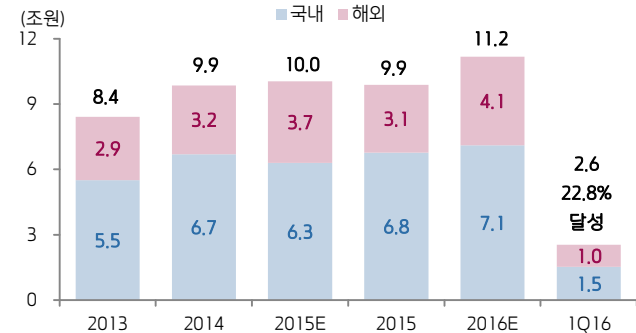
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2016년 신규수주 경영계획 및 현황



자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2016년 매출 경영계획 및 현황



자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2016년 주택 분양 계획 및 실적

분양단지	시기	권역	지역	총 가구수	일반분양 (특별제외)	1순위 평균경쟁률	청약 결과
일산 에듀포레 푸르지오	3월	수도권	서초구	1,690	1,684	0.19:1	청약 미달(2순위 0.81:1)
평택 비전 2차 푸르지오(4-1BL)	3월	수도권	충남 천안시	528	519	0.54:1	청약 미달(2순위 1.96:1)
범어 센트럴 푸르지오	4월	지방	은평구	705	483	71.82:1	전 타입 1순위 청약 마감
청주 사천 푸르지오	5월	지방	부산광역시	726			
청주 테크노폴리스 푸르지오	5월	지방	경기도 고양시	1,034			
하남 힐즈파크 푸르지오	5월	수도권	경기도 화성시	814			

자료: APT2you, 대우건설, 키움증권

대우건설 개별 공사별 세부 공사 대상 (15년 매출액 기준)

구분	발주처	공사명	공사착공일	완공예정일	기본도금액	계약잔액	공정률	대비
국내 공사	에스-오일	울산S-OIL RUC PJ	2015년 06월	2018년 04월	1,580,736	1,570,149	0.7%	15.9%
	포천민자발전 주식회사	포천민자발전PJ	2014년 08월	2017년 02월	739,302	264,139	64.3%	7.4%
	다함하비오 주식회사	송파파크하비오복합단지사업	2013년 10월	2016년 07월	537,319	223,976	58.3%	5.4%
	대우건설	미사강변2차푸르지오사업	2014년 05월	2017년 02월	532,213	207,673	61.0%	5.4%
	대우건설	미사강변푸르지오사업	2013년 10월	2016년 04월	512,093	95,289	81.4%	5.2%
	대우건설	운정신도시센트럴푸르지오사업	2015년 09월	2018년 03월	510,820	509,682	0.2%	5.1%
해외 공사	Kuwait National Petroleum Company	Al-Zour Refinery PJ	2015년 10월	2019년 07월	2,208,496	2,208,496	0.0%	22.2%
	Safi Energy Company	SAFI IPP	2014년 09월	2018년 07월	1,952,055	1,568,537	19.6%	19.6%
	TAKREER	UAE RRE	2009년 12월	2014년 02월	1,449,435	22,465	98.5%	14.6%
	PHEONIX POWER COMPANY	SUR IPP	2011년 07월	2014년 04월	1,383,080	18,043	98.7%	13.9%
	Kuwait National Petroleum Company	CFP PJ	2014년 04월	2018년 01월	1,172,438	869,533	25.8%	11.8%
	ASHGHAL(PUBLIC WORKS AUTHORITY)	카타르고속도로 PJ	2014년 06월	2017년 06월	1,069,523	836,506	21.8%	10.8%
	SONELGAZ-CEEG SPA	알제리 RDPP PJ	2012년 10월	2017년 12월	1,024,975	304,517	70.3%	10.3%
	El-Djazairia El-Omania Lil Asmda Spa	알제리 FERTILIZER PJ	2008년 12월	2012년 07월	851,452	22,019	97.4%	8.6%
	KOGAS Akkas B.V	Akkas CPF PJ	2013년 09월	2021년 11월	821,851	693,378	15.6%	8.3%
	GCPI	Al Faw Grand Port PJ	2014년 02월	2016년 08월	740,852	546,760	26.2%	7.5%
	Shuweihat Asia Power Investment B.V	S3	2011년 03월	2014년 02월	718,840	14,870	97.9%	7.2%
	SONATRACH ? First Calgary Petroleum	알제리 CAFC Oil PJ	2014년 02월	2016년 12월	643,106	404,293	37.1%	6.5%
	ARAMCO OVERSEAS COMPANY	JAZAN REFINERY PJ	2012년 12월	2016년 03월	591,664	287,932	51.3%	6.0%
	AGIP	OGBAINBIRI FLOW-STATION	2008년 06월	2014년 04월	567,780	6,375	98.9%	5.7%
	Ministry of Housing and Urban Dvp	알제리 BOUGHZOUL NEW TOWN PJ	2008년 09월	2016년 06월	504,790	188,862	62.6%	5.1%

자료: 대우건설, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	99,950	99,357	105,675	110,263	112,818
매출원가	92,314	92,077	98,048	102,170	103,836
매출총이익	7,636	7,280	7,627	8,093	8,982
판매비및일반관리비	3,367	3,846	3,883	4,028	4,072
영업이익(보고)	4,270	3,434	3,744	4,065	4,910
영업이익(핵심)	4,270	3,434	3,744	4,065	4,910
영업외손익	-2,432	-1,746	-1,845	-1,103	-1,228
이자수익	283	215	309	354	418
배당금수익	17	43	21	27	31
외환이익	1,458	1,056	978	1,164	1,066
이자비용	1,234	972	951	951	951
외환손실	1,012	1,047	955	1,005	1,002
관계기업지분법손익	129	-191	-32	-31	-51
투자및기타자산처분손익	208	346	295	283	308
금융상품평가및기타금융이익	-48	6	-74	-38	-35
기타	-2,232	-1,203	-1,436	-906	-1,012
법인세차감전이익	1,838	1,688	1,900	2,962	3,683
법인세비용	541	268	418	652	810
유효법인세율 (%)	29.4%	15.8%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,297	1,420	1,482	2,310	2,873
지배주주지분순이익(억원)	1,324	1,433	1,466	2,286	2,843
EBITDA	4,848	4,151	4,537	4,857	5,703
현금순이익(Cash Earnings)	1,876	2,137	2,274	3,103	3,665
수정당기순이익	1,184	1,124	1,309	2,119	2,660
증감율(% YoY)					
매출액	13.8	-0.6	6.4	4.3	2.3
영업이익(보고)	흑전	-19.6	9.0	8.6	20.8
영업이익(핵심)	흑전	-19.6	9.0	8.6	20.8
EBITDA	흑전	-14.4	9.3	7.1	17.4
지배주주지분 당기순이익	흑전	8.2	2.3	55.9	24.3
EPS	흑전	8.2	2.3	55.9	24.3
수정순이익	흑전	-5.1	16.5	61.9	25.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	69,879	66,999	70,877	73,882	78,556
현금및현금성자산	3,257	5,390	8,045	9,116	11,435
유동금융자산	2,395	2,861	3,525	3,755	4,213
매출채권및유동채권	38,214	33,513	33,144	35,192	36,053
재고자산	12,316	12,852	10,669	11,263	11,593
기타유동비금융자산	13,697	12,383	15,494	14,557	15,261
비유동자산	32,723	34,522	36,190	37,600	38,757
장기매출채권및기타비유동채권	3,513	4,153	4,368	4,533	4,647
투자자산	10,776	10,685	11,080	11,381	11,589
유형자산	7,976	9,363	9,947	10,531	11,114
무형자산	1,152	1,203	1,203	1,203	1,203
기타비유동자산	9,305	9,117	9,591	9,953	10,203
자산총계	102,602	101,521	107,067	111,483	117,313
유동부채	42,337	46,715	48,673	48,719	49,511
매입채무및기타유동채무	10,483	11,190	11,902	11,918	12,206
단기차입금	9,688	7,692	7,692	7,692	7,692
유동성장기차입금	2,465	3,734	3,734	3,734	3,734
기타유동부채	19,701	24,100	25,346	25,375	25,879
비유동부채	33,009	26,498	28,605	30,665	32,831
장기매입채무및기타유동채무	3	0	0	0	0
사채및장기차입금	12,248	9,465	9,465	9,465	9,465
기타비유동부채	20,758	17,034	19,141	21,200	23,366
부채총계	75,346	73,214	77,279	79,384	82,342
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
주식발행초과금	5,489	5,495	5,495	5,495	5,495
이익잉여금	2,568	3,954	5,421	7,707	10,549
기타자본	-2,541	-2,502	-2,502	-2,502	-2,502
지배주주지분자본총계	26,297	27,279	29,196	31,482	34,324
비지배주주지분자본총계	959	578	593	617	647
자본총계	27,256	28,307	29,789	32,099	34,971
순차입금	23,645	20,000	17,346	16,275	13,955
총차입금	26,901	25,390	25,390	25,390	25,390

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,723	6,851	5,461	3,238	4,511
당기순이익	1,297	1,420	1,482	2,310	2,873
감가상각비	483	617	691	691	691
무형자산상각비	95	100	102	102	102
외환손익	-141	58	-23	-159	-64
자산처분손익	-263	-793	-295	-283	-308
지분법손익	-129	191	32	31	51
영업활동자산부채 증감	-1,612	2,219	733	-1,888	-1,563
기타	2,993	3,039	2,739	2,434	2,730
투자활동현금흐름	-607	-5,411	-2,807	-2,167	-2,192
투자자산의 처분	932	-495	-1,059	-531	-667
유형자산의 처분	30	64	82	82	82
유형자산의 취득	-1,560	-4,406	-1,357	-1,357	-1,357
무형자산의 처분	-43	-53	0	0	0
기타	21	-522	-474	-361	-250
재무활동현금흐름	-2,970	689	0	0	0
단기차입금의 증가	-3,409	211	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	439	478	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-839	2,134	2,654	1,071	2,319
기초현금및현금성자산	4,096	3,257	5,390	8,045	9,116
기말현금및현금성자산	3,257	5,390	8,045	9,116	11,435
Gross Cash Flow	5,740	5,158	5,066	5,381	6,211
Op Free Cash Flow	377	1,367	3,090	718	1,703

투자지표

(단위: 원, 배, %)

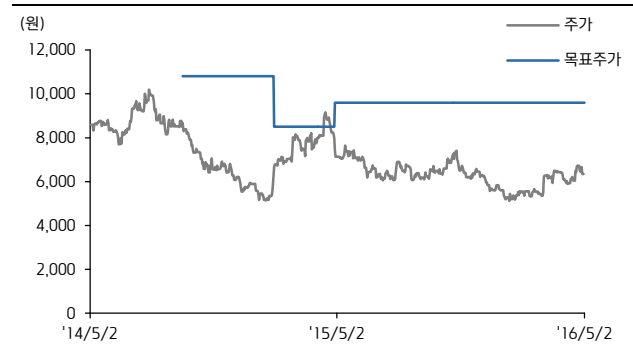
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	319	345	353	550	684
BPS	6,572	6,916	7,269	7,819	8,503
주당EBITDA	1,167	999	1,092	1,169	1,372
CFPS	655	1,648	1,314	779	1,085
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	18.5	16.2	18.0	11.5	9.3
PBR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.1	10.6	9.8	8.9	7.2
PCFR	13.1	10.9	11.6	8.5	7.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.3	3.5	3.5	3.7	4.4
영업이익률(핵심)	4.3	3.5	3.5	3.7	4.4
EBITDA margin	4.9	4.2	4.3	4.4	5.1
순이익률	1.3	1.4	1.4	2.1	2.5
자기자본이익률(ROE)	5.1	5.3	5.2	7.5	8.6
투자자본이익률(ROIC)	6.5	6.3	6.9	7.3	8.4
안정성(%)					
부채비율	276.4	258.6	259.4	247.3	235.5
순차입금비율	86.8	70.7	58.2	50.7	39.9
이자보상배율(배)	3.5	3.5	3.9	4.3	5.2
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.8	3.2	3.2	3.2
재고자산회전율	7.4	7.9	9.0	10.1	9.9
매입채무회전율	9.5	9.2	9.2	9.3	9.4

- 당사는 4월 29일 현재 '대우건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
대우건설 (047040)	2014/09/16	Buy(Initiate)	10,800원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/11/03	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/12/24	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/14	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/29	Buy(Maintain)	8,500원
	2015/04/29	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/07/29	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/10/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/03/04	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/03/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/04/25	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/05/02	Buy(Maintain)	9,600원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%