



BUY(Maintain)

목표주가: 9,600원

주가(7/29): 6,220원

시가총액: 25,852억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/29)		2,016.19pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,410원	5,120원
등락률	-16.06%	21.48%
수익률	절대	상대
1W	10.9%	7.6%
1M	12.3%	6.5%
1Y	-6.7%	-5.8%

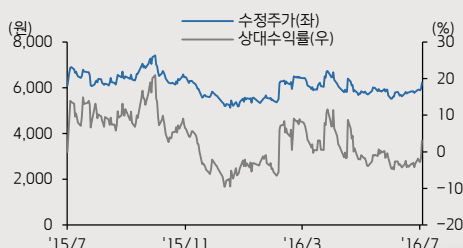
Company Data

발행주식수	415,623천주
일평균 거래량(3M)	1,012천주
외국인 지분율	5.71%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	7,341원
주요 주주	한국산업은행 외3인 50.75%
	에스이비티투자유한회사 12.28%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	99,950	99,357	117,462	120,600
보고영업이익	4,270	3,434	4,448	5,003
핵심영업이익	4,270	3,434	4,448	5,003
EBITDA	4,848	4,151	5,282	5,837
세전이익	1,838	1,688	2,616	3,912
순이익	1,297	1,420	2,021	3,052
지배주주지분순이익	1,324	1,433	1,974	2,980
EPS(원)	319	345	475	717
증감률(%Y Y)	흑전	8.2	37.7	51.0
PER(배)	18.5	16.2	13.1	8.7
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	10.1	10.6	7.1	6.1
보고영업이익률(%)	4.3	3.5	3.8	4.1
핵심영업이익률(%)	4.3	3.5	3.8	4.1
ROE(%)	5.1	5.3	6.9	9.6
순부채비율(%)	86.8	70.7	36.2	27.3

Price Trend



2Q 실적 Review

대우건설 (047040)

반전에 성공, 주택의 힘을 보여주다!



<장 중 실적발표> 별도 2분기 매출액 3.0조원(YoY +19.0%), 영업이익 1,057억원(YoY +14.4%)을 기록했습니다. 해외부문 대규모 손실에도 주택부문 GP마진이 21.3%를 기록하면서 어닝 서프라이즈를 시현했습니다. 하반기 역시 주택부문의 매출 확대와 이익성장이 두드러질 전망입니다. 더불어 하반기에는 1) 이란 수주, 2) 사우디 신도시 개발 본계약, 3) 베트남 하노이 신도시 개발 등이 기대되고 있습니다.

>>> Point 1. 반전에 성공, 주택의 힘을 보여주다!

동사는 별도기준 2분기 매출액 2조 9,960억원(YoY +19.0%, QoQ +17.5%), 영업이익 1,057억원(YoY +14.4%, QoQ +68.9%)을 기록했다. 해외부문에서 1,154억원의 손실이 반영돼 원가율이 111.5%로 급등했다. 동남아 건축 현장에서 800억원, UAE S3 준공 정산 손실 100억원, 이라크 Al Faw 현장에서 250억원이 반영됐다. 해외부문의 대규모 손실에도 불구하고 주택부문 GP마진이 21.3%를 기록하면서 어닝 서프라이즈를 시현했다. 주택의 힘을 여실히 보여준 2분기 실적이다. 본격적인 주택 업사이클에 진입했다는 판단이다.

>>> Point 2. 클린해지는 손익 변동 요인

2분기 해외 매출은 전년 대비 34.7% 증가했다. 1분기에 이어 모로코 SAFI, 쿠웨이트 CFP, 쿠웨이트 Al-Zour 등 해외 대형 현장의 매출이 본격적으로 인식되고 있기 때문이다. 대부분의 해외 손실을 기록하고 있는 동남아 건축 현장은 1분기에 8개에서 2분기에 1개 현장이 준공됐고, 6개 현장이 하반기에 준공 예정이다. 하반기에는 원가율도 점차 개선될 것으로 전망된다. 또한 매 분기 영업외 단에서 다양한 손실 요인들이 존재했지만, 2분기에는 단 1개의 손실 요인이 발생했다. 작년 준공된 합정 3구역 현장의 상가 할인분양으로 인한 기타충당부채 300억원이 전부이다. 손익 변동 요인이 점차 클린해지고 있다는 판단이다.

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

2분기 주택매출 yoy 16.6%, 주택마진 21.3%를 기록하며 주택의 강자의 면모를 여실히 보여줬다. 특히 오피스텔과 주상복합 사업을 진행중인 건축부문 마진이 15.7%로 최근 5년래 최고 수준을 보여주고 있다. 하반기 역시 주택부문의 매출 확대와 이익성장이 보다 두드러질 전망이다. 더불어 하반기에는 1) 이란 수주 기대감, 2) 사우디 신도시 개발 본계약 체결(10월 경 예상), 3) 베트남 하노이 신도시 개발에 대한 의미있는 성과가 기대되고 있는 점 등 국내 주택시장의 Cycle Risk에 대한 대비도 진행 중이라는 부분은 긍정적이라는 판단이다.

대우건설 분기별 별도 실적 Review

(억원, IFRS 별도)	2Q15	1Q16	2Q16P			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
매출액	25,169	25,503	29,960	19.0%	17.5%	25,559	17.2%
GPM	7.0%	6.0%	7.4%	0.4%p	1.5%p	6.5%	0.9%p
영업이익	924	626	1,057	14.4%	68.9%	810	30.5%
OPM	3.7%	2.5%	3.5%	-0.1%p	1.1%p	3.2%	0.3%p
세전이익	805	-99	525	-34.8%	흑자전환	496	5.9%
순이익	835	-185	431	-48.5%	흑자전환	387	11.3%

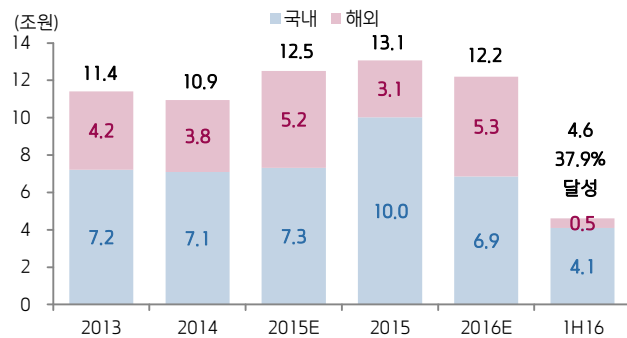
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16P	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	21,938	25,776	25,653	25,990	25,699	30,439	30,214	31,111	99,357	117,462	120,600
매출총이익률(%)	6.9	7.6	9.0	5.7	6.1	7.9	8.1	8.1	7.3	7.6	8.1
영업이익	582	1,043	1,200	609	605	1,115	1,327	1,401	3,434	4,448	5,003
영업이익률(%)	2.7	4.0	4.7	2.3	2.4	3.7	4.4	4.5	3.5	3.8	4.1
세전이익	309	767	289	323	-194	538	1,048	1,224	1,688	2,616	3,912
순이익	208	781	207	224	-192	441	817	955	1,420	2,021	3,052

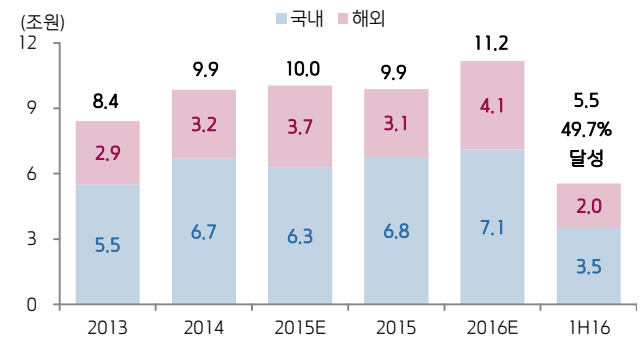
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2016년 신규수주 경영계획 및 현황



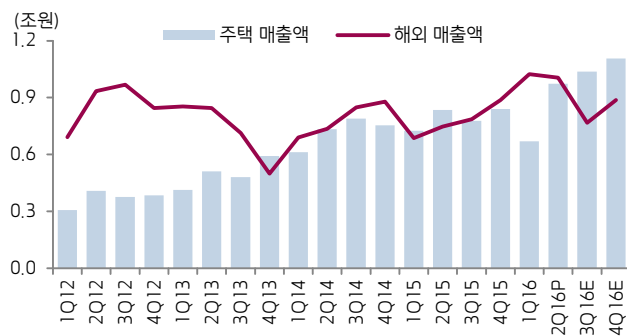
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2016년 매출 경영계획 및 현황



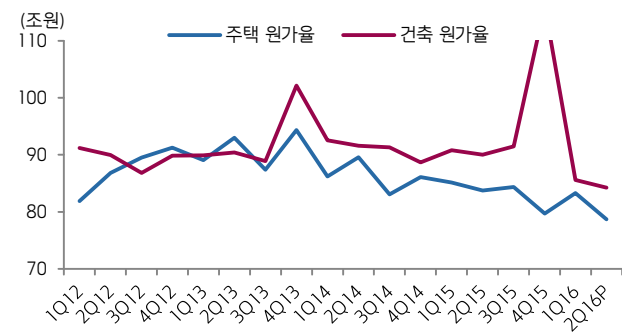
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 주택/해외부문 매출액 추이



자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 주택/건축부문 원가율 추이



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	3	수도권	경기도 고양	1,690	1,684	0.19:1	청약 미달(순위내 0.81:1)
평택 비전 2차 푸르지오(4-1BL)	3	수도권	경기도 평택	528	519	0.54:1	청약 미달(순위내 1.96:1)
범어 센트럴 푸르지오	4	지방	대구광역시	705	483	71.82:1	전 타입 1순위 청약 마감
청주 지웰시티 푸르지오	4	지방	충북 청주	466	422	11.56:1	전 타입 1순위 청약 마감
괴정 여반 푸르지오	4	지방	부산광역시	152	138	26.96:1	전 타입 1순위 청약 마감
청주 사천 푸르지오	5	지방	충북 청주	726	632	13.56:1	전 타입 1순위 청약 마감
청주 테크노폴리스 푸르지오	5	지방	충북 청주	1,034	630	5.28:1	전 타입 1순위 청약 마감
평택 비전 지웰 푸르지오	5	수도권	경기도 평택	717	714	0.46:1	전 타입 순위내 청약 마감(2.46:1)
하남 힐즈파크 푸르지오	5	수도권	경기도 하남	814	714	13.14:1	전 타입 1순위 청약 마감
원메이저(김해율하2지구)	6	지방	경남 김해	631	542	17.81:1	전 타입 1순위 청약 마감
평택 비전 3차 푸르지오	6	수도권	경기도 평택	977	973	0.11:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.57:1)
부천 중동 센트럴파크 푸르지오	6	수도권	경기도 부천	999	968	1.51:1	청약 미달(순위내 1.72:1)
경주 현곡 2차 푸르지오	8	지방	경북 경주	1,667			
오산 센트럴 푸르지오	8	수도권	경기도 오산	920			

자료: APT2you, 대우건설, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	99,950	99,357	117,462	120,600	121,767
매출원가	92,314	92,077	108,518	110,888	111,232
매출총이익	7,636	7,280	8,944	9,711	10,534
판매비및일반관리비	3,367	3,846	4,496	4,709	4,641
영업이익(보고)	4,270	3,434	4,448	5,003	5,894
영업이익(핵심)	4,270	3,434	4,448	5,003	5,894
영업외손익	-2,432	-1,746	-1,832	-1,090	-1,222
이자수익	283	215	251	350	406
배당금수익	17	43	22	28	31
외환이익	1,458	1,056	1,122	1,212	1,130
이자비용	1,234	972	948	948	948
외환손실	1,012	1,047	1,035	1,031	1,037
관계기업지분법손익	129	-191	-75	-46	-70
투자및기타자산처분손익	208	346	300	285	310
금융상품평가및기타금융이익	-48	6	-106	-49	-49
기타	-2,232	-1,203	-1,364	-890	-995
법인세차감전이익	1,838	1,688	2,616	3,912	4,671
법인세비용	541	268	595	861	1,028
유효법인세율 (%)	29.4%	15.8%	22.7%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,297	1,420	2,021	3,052	3,644
지배주주지분순이익(억원)	1,324	1,433	1,974	2,980	3,559
EBITDA	4,848	4,151	5,282	5,837	6,727
현금순이익(Cash Earnings)	1,876	2,137	2,855	3,885	4,478
수정당기순이익	1,184	1,124	1,883	2,868	3,440
증감율(% YoY)					
매출액	13.8	-0.6	18.2	2.7	1.0
영업이익(보고)	흑전	-19.6	29.5	12.5	17.8
영업이익(핵심)	흑전	-19.6	29.5	12.5	17.8
EBITDA	흑전	-14.4	27.2	10.5	15.3
지배주주지분 당기순이익	흑전	8.2	37.7	51.0	19.4
EPS	흑전	8.2	37.7	51.0	19.4
수정순이익	흑전	-5.1	67.6	52.3	20.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	69,879	66,999	76,562	83,121	86,045
현금및현금성자산	3,257	5,390	6,276	8,144	9,609
유동금융자산	2,395	2,861	3,365	3,848	4,194
매출채권및유동채권	38,214	33,513	37,120	38,678	39,072
재고자산	12,316	12,852	12,194	12,600	12,751
기타유동비금융자산	13,697	12,383	17,607	19,850	20,420
비유동자산	32,723	34,522	40,670	43,009	44,821
장기매출채권및기타비유동채권	3,513	4,153	5,641	5,842	5,928
투자자산	10,776	10,685	12,052	12,372	12,508
유형자산	7,976	9,363	10,714	12,136	13,558
무형자산	1,152	1,203	1,185	1,185	1,185
기타비유동자산	9,305	9,117	11,078	11,474	11,642
자산총계	102,602	101,521	117,232	126,130	130,866
유동부채	42,337	46,715	58,439	57,981	58,391
매입채무및기타유동채무	10,483	11,190	13,229	13,082	13,214
단기차입금	9,688	7,692	10,478	10,478	10,478
유동성장기차입금	2,465	3,734	6,712	6,712	6,712
기타유동부채	19,701	24,100	28,019	27,709	27,987
비유동부채	33,009	26,498	28,677	34,981	35,664
장기매입채무및비유동채무	3	0	0	0	0
사채및장기차입금	12,248	9,465	0	0	0
기타비유동부채	20,758	17,034	28,677	34,981	35,664
부채총계	75,346	73,214	87,116	92,963	94,055
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	5,925	8,905	12,464
기타자본	-2,541	-2,502	-2,709	-2,709	-2,709
지배주주지분자본총계	26,297	27,729	29,492	32,473	36,031
비지배주주지분자본총계	959	578	623	694	779
자본총계	27,256	28,307	30,116	33,167	36,811
순차입금	23,645	20,000	10,915	9,046	7,581
총차입금	26,901	25,390	17,190	17,190	17,190

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,723	6,851	7,037	5,231	4,278
당기순이익	1,297	1,420	2,021	3,052	3,644
감가상각비	483	617	742	742	742
무형자산상각비	95	100	92	92	92
외환손익	-141	58	-59	-181	-92
자산처분손익	-263	-793	-277	-285	-310
지분법손익	-129	191	75	46	70
영업활동자산부채 증감	-1,612	2,219	1,442	-5,147	-1,050
기타	2,993	3,039	3,001	6,913	1,184
투자활동현금흐름	-607	-5,411	-7,152	-3,362	-2,814
투자자산의 처분	932	-495	-2,098	-803	-482
유형자산의 처분	30	64	0	0	0
유형자산의 취득	-1,560	-4,406	-2,163	-2,163	-2,163
무형자산의 처분	-43	-53	0	0	0
기타	21	-522	-2,883	-396	-168
재무활동현금흐름	-2,970	689	1,033	0	0
단기차입금의 증가	-3,409	211	1,033	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	885	1,869	1,465
기초현금및현금성자산	4,096	3,257	5,390	6,276	8,144
기말현금및현금성자산	3,257	5,390	6,276	8,144	9,609
Gross Cash Flow	5,740	5,158	5,855	6,338	7,229
Op Free Cash Flow	377	1,367	3,549	-2,575	2,217

투자지표

(단위: 원, 배, %)

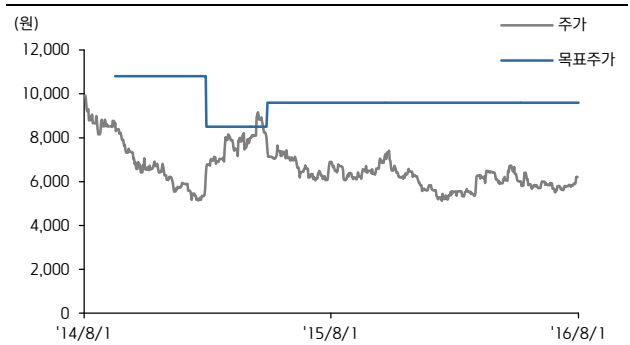
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	319	345	475	717	856
BPS	6,572	6,916	7,341	8,058	8,914
주당EBITDA	1,167	999	1,271	1,404	1,619
CFPS	655	1,648	1,693	1,259	1,029
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	18.5	16.2	13.1	8.7	7.3
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.1	10.6	7.1	6.1	5.1
PCFR	13.1	10.9	9.1	6.7	5.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.3	3.5	3.8	4.1	4.8
영업이익률(핵심)	4.3	3.5	3.8	4.1	4.8
EBITDA margin	4.9	4.2	4.5	4.8	5.5
순이익률	1.3	1.4	1.7	2.5	3.0
자기자본이익률(ROE)	5.1	5.3	6.9	9.6	10.4
투자자본이익률(ROIC)	6.5	6.3	8.0	8.4	9.1
안정성(%)					
부채비율	276.4	258.6	289.3	280.3	255.5
순차입금비율	86.8	70.7	36.2	27.3	20.6
이자보상배율(배)	3.5	3.5	4.7	5.3	6.2
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.8	3.3	3.2	3.1
재고자산회전율	7.4	7.9	9.4	9.7	9.6
매입채무회전율	9.5	9.2	9.6	9.2	9.3

- 당사는 7월 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
	2016/06/10	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/07/18	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/08/01	Buy(Maintain)	9,600원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%