



BUY(Maintain)

목표주가: 9,600원

주가(2/9): 5,840원

시가총액: 24,272억원

건설/부동산
Analyst 라진성
02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/9)	2,065.88p
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	6,730원
등락률	-13.22%
수익률	절대
1W	10.8%
1M	-3.9%
1Y	5.0%
	상대
	9.9%
	-5.0%
	-2.5%

Company Data

발행주식수	415,623천주
일평균 거래량(3M)	1,032천주
외국인 지분율	6.82%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	4,558원
주요 주주	한국산업은행 외1인
	50.75%
	에스아이비티투자유한회사
	12.28%

투자지표

(원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	99,950	99,357	111,138	111,250
보고영업이익	4,270	3,434	-5,063	6,943
핵심영업이익	4,270	3,434	-5,063	6,943
EBITDA	4,848	4,151	-4,121	7,919
세전이익	1,838	1,688	-10,658	5,415
순이익	1,297	1,420	-8,262	4,224
자체주주지분순이익	1,324	1,433	-8,048	4,187
EPS(원)	319	345	-1,936	1,008
증감률(%Y Y)	흑전	8.2	적전	흑전
PER(배)	18.5	16.2	-2.6	5.8
PBR(배)	0.9	0.8	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	10.1	10.6	-10.5	5.7
보고영업이익률(%)	4.3	3.5	-4.6	6.2
핵심영업이익률(%)	4.3	3.5	-4.6	6.2
ROE(%)	5.1	5.3	-35.3	20.9
순부채비율(%)	86.8	70.7	119.6	91.1

Price Trend



☑ 4Q 실적 Review

대우건설 (047040)

불확실성 해소 국면



〈장 중 실적발표〉 별도기준 4분기 매출액 2조 6,582억원(YoY +3.6%), 영업손실 7,693억원(적자전환)을 기록했습니다. 이는 발주처를 통해 신뢰성 있고, 확인 가능한 경우에만 도급증액에 반영한다는 엄격한 기준을 반영한 결과입니다. 4분기 빅배스로 사업보고서의 적정의견에 대한 불확실성은 어느 정도 해소됐다고 보여집니다. 다만, 올해 이후에도 이어지는 실적 개선 추세가 중요하다는 판단입니다.

>> Point 1. 빅배스!

동사는 별도기준 4분기 매출액 2조 6,582억원(YoY +3.6%, QoQ -4.4%), 영업손실 7,693억원(YoY, QoQ 적자전환)을 기록했다. 국내는 86%의 원가율을 기록했지만, 해외부문의 원가율이 308%로 크게 부진했다. 주요 손실반영 프로젝트는 사우디 자잔 4,360억원, 이라크 알포우 1,570억원, 알제리 RDPP 1,100억원, 카타르 고속도로 700억원 등이다. 이는 발주처를 통해 신뢰성 있고, 확인 가능한 경우에만 도급증액에 반영한다는 엄격한 기준을 반영한 결과이다. 판관비에 매출채권 대손충당금 600억원, 기타비용에 1,140억원도 추가로 반영됐다.

>> Point 2. 미래 먹거리에 대한 기대감

동사는 향후 해외 신규수주 규모를 2조원 수준으로 줄이고 수익성 위주의 프로젝트에 집중할 계획이다. 특히 해외 신도시 개발이라는 수주 방향성은 긍정적이다. 베트남 하노이 신도시 사업의 경우, 1차 분양 완료 후 2차 분양을 진행 중이며, 올해 연결로 800억원 이상의 이익 창출이 기대된다. 사우디 하우징 프로젝트는 약 5만세대의 아파트, 타운하우스 및 빌라를 포함한 신도시를 건설하는 사업으로 연내 도급계약 체결을 목표로 진행 중이다. 총 19억불 규모의 사업으로 성공적으로 마무리한다면, 해외 신도시 개발은 플랜트 대비 낮은 리스크와 양호한 수익성을 갖춘 훌륭한 미래 먹거리가 될 수 있을 것으로 판단된다.

>> Point 3. 불확실성 해소 국면

4분기 빅배스로 사업보고서의 적정의견에 대한 불확실성은 어느 정도 해소됐다고 보여진다. 1) 엄격한 회계기준에 따른 비용 반영으로 낮은 추가 손실 가능성, 2) 견고하게 유지될 것으로 전망되는 주택부문 이익, 3) 산업은행의 연내 지분 매각계획 등을 감안하면, 올해 영업이익 7,000억원의 가이던스는 달성 가능성 이 높을 것으로 전망된다. 다만, 올해 이후에도 이어지는 실적 개선 추세가 중요하다. 해외부문 원가율이 100% 이내로 유지되고, 베트남 사업이 성공적으로 마무리 된다면 올해부터 본격적인 펀더멘털 개선이 이뤄질 것으로 예상된다.

대우건설 분기별 별도 실적 Review

(원, IFRS 별도)	3Q15	2Q16	3Q16P		당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치
매출액	25,652	27,812	26,582	3.6%	-4.4%	29,899
GPM	5.3%	8.6%	-21.7%	-27%p	-30.3%p	6.9%
영업이익	574	979	-7,692	-1440.1%	-885.3%	791
OPM	2.2%	3.5%	-28.9%	-31.2%p	-32.5%p	2.6%
세전이익	160	366	-11,233	-7133.0%	-3165.2%	446
순이익	62	309	-8,499	-13875.4%	-2851.6%	376

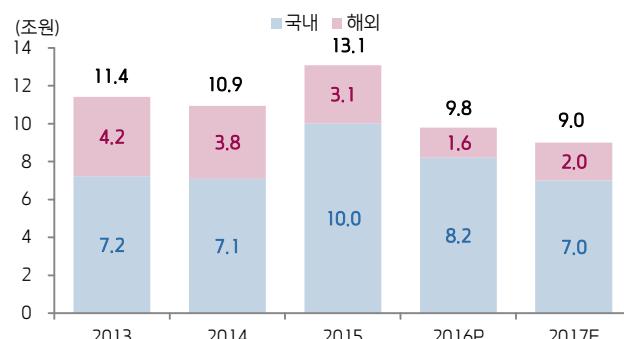
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	21,938	25,776	25,653	25,990	25,699	30,284	28,177	26,978	99,357	111,138	111,250
매출총이익률(%)	6.9	7.6	9.0	5.7	6.1	7.6	8.7	-21.1	7.3	0.6	10.4
영업이익	582	1,043	1,200	609	605	1,060	976	-7,705	3,434	-5,063	6,943
영업이익률(%)	2.7	4.0	4.7	2.3	2.4	3.5	3.5	-28.6	3.5	-4.6	6.2
세전이익	309	767	289	323	-194	446	458	-11,368	1,688	-10,658	5,415
순이익	208	781	207	224	-192	368	429	-8,867	1,420	-8,262	4,224

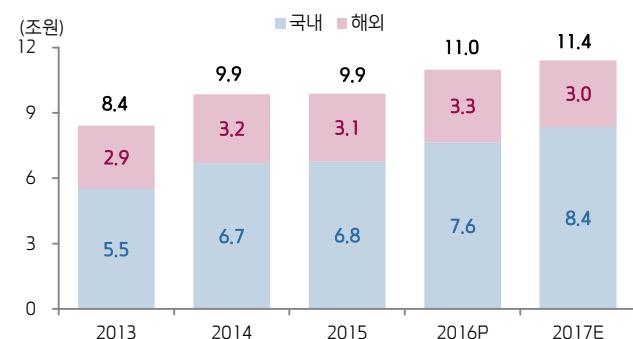
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2016년 신규수주 경영계획 및 현황



자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2016년 매출 경영계획 및 현황



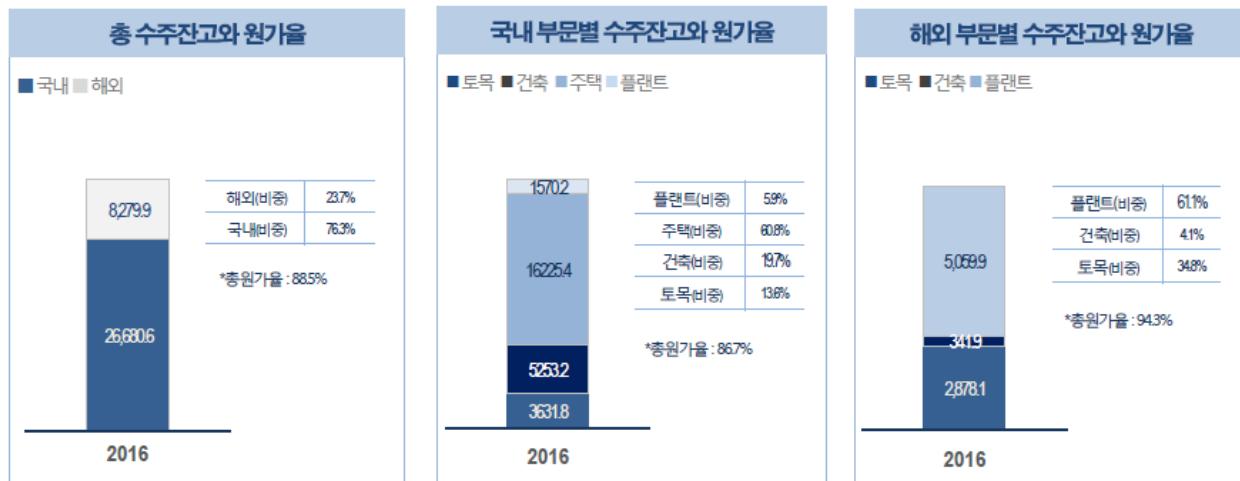
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2016년 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
대우건설	3	일산 에듀포레 푸르지오	수도권	1,690	1,684	0.19:1	청약 미달(순위내 0.81:1)
대우건설	3	평택 비전 2차 푸르지오(4-1BL)	수도권	528	519	0.54:1	청약 미달(순위내 1.96:1)
대우건설	4	범어 센트럴 푸르지오	지방	705	483	71.82:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	4	청주 지웰시티 푸르지오	지방	466	422	11.56:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	4	괴정 어반 푸르지오	지방	152	138	26.96:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	5	청주 사천 푸르지오	지방	726	632	13.56:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	5	청주 테크노폴리스 푸르지오	지방	1,034	630	5.28:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	5	평택 비전 2차 푸르지오	수도권	717	714	0.46:1	전 탑입 순위내 청약 마감(2.46:1)
대우건설	5	하남 힐즈파크 푸르지오	수도권	814	714	13.14:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	6	원메이저(김해울하2지구)	지방	631	542	17.81:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	6	평택 비전 3차 푸르지오	수도권	977	973	0.11:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.57:1)
대우건설	6	부천 중동 센트럴파크 푸르지오	수도권	999	968	1.51:1	청약 미달(순위내 1.72:1)
대우건설	8	경주 현곡 2차 푸르지오	지방	1,667	1,648	1.48:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.66:1)
대우건설	8	오산 센트럴 푸르지오	수도권	920	886	0.12:1	청약 미달(순위내 0.71:1)
대우건설	8	세종 지웰 푸르지오	지방	190	100	74.20:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	9	의왕 파크 푸르지오	수도권	1,068	900	3.91:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	10	고덕 그라시움	서울	4,932	1,621	22.22:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	10	초지역 메이저타운 푸르지오	수도권	4,030	1,252	19.39:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	10	영종하늘도시푸르지오 차이	수도권	1,604	1,577	0.14:1	청약 미달(순위내 0.27:1)
대우건설	11	수지 파크 푸르지오	수도권	430	357	18.93:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	11	연희 파크 푸르지오	서울	396	263	4.33:1	전 탑입 순위내 청약 마감(4.78:1)
대우건설	11	포일 센트럴 푸르지오	수도권	1,784	1,301	18.65:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	11	평택 소사별 푸르지오	수도권	566	563	0.07:1	청약 미달(순위내 0.40:1)
대우건설	12	시흥 센트럴 푸르지오	수도권	2,003	1,865	2.33:1	청약 미달(순위내 2.58:1)
대우건설	12	세종 e편한세상 푸르지오	지방	1,258	291	27.91:1	전 탑입 1순위 청약 마감

자료: APT2you, 대우건설, 키움증권

대우건설 수주잔고 분석 (단위: 십억원)



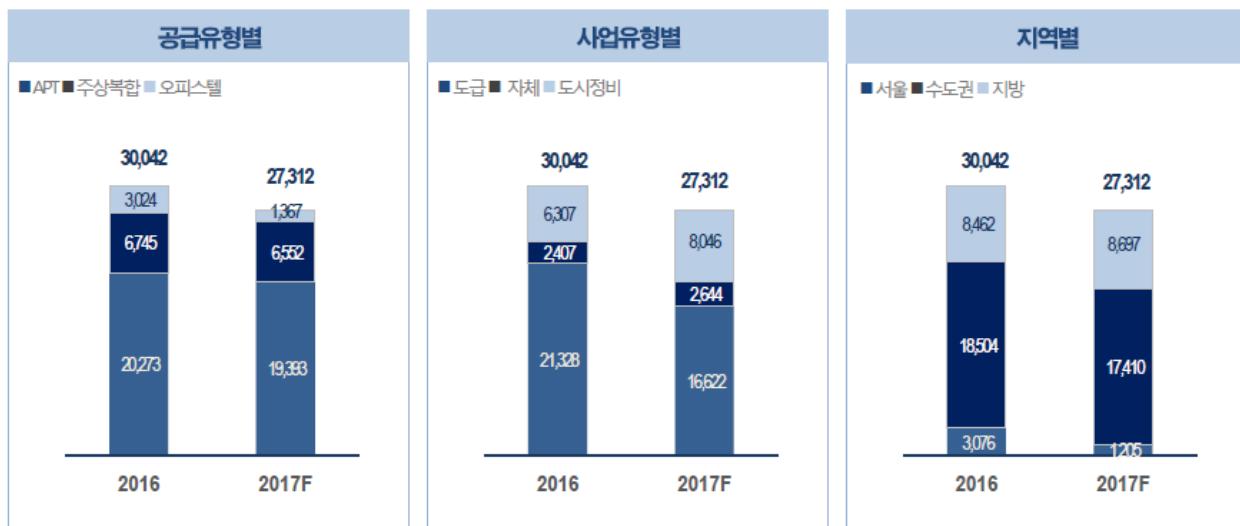
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2017년 입주예정단지 리스트

시기	입주단지	세대수	시기	입주단지	세대수
1분기	위례아트리버 푸르지오	214	3분기	천안레이크타운 푸르지오	995
	위례중앙 푸르지오	311		광명역푸르지오	783
	봉담센트럴 푸르지오	1,265		용산 푸르지오써밋	808
	창원감계 푸르지오	583		위례우남역 푸르지오	620
	마곡나루역보타닉 푸르지오시티	1,390		구리갈매 푸르지오	921
2분기	세종시 메이저시티	3,171	4분기	원주봉화산 푸르지오	996
	한강신도시3차 푸르지오	1,510		기흥역지웰푸르지오	723
	위례 중앙역 중앙타워(상가)	411		용인역북지웰푸르지오	1,259
	서초푸르지오써밋	844		천안불당지웰시티 45BL	1,758
	동탄2신도시2차 푸르지오	832		성남센트럴푸르지오시티	1,255
2017년 총 합계					20,649

자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2017년 분양공급계획 (단위: 세대)



자료: 대우건설, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	99,950	99,357	111,138	111,250	115,466
매출원가	92,314	92,077	110,499	99,711	103,694
매출총이익	7,636	7,280	639	11,539	11,771
판매비및일반관리비	3,367	3,846	5,703	4,596	4,683
영업이익(보고)	4,270	3,434	-5,063	6,943	7,088
영업이익(핵심)	4,270	3,434	-5,063	6,943	7,088
영업외손익	-2,432	-1,746	-5,595	-1,529	-1,375
이자수익	283	215	275	422	546
배당금수익	17	43	7	22	24
외환이익	1,458	1,056	1,410	1,308	1,258
이자비용	1,234	972	932	914	914
외환손실	1,012	1,047	1,134	1,064	1,081
관계기업지분법손익	129	-191	-83	-48	-75
투자및기타자산처분손익	208	346	68	58	87
금융상품평가및기타금융이익	-48	6	-333	-125	-150
기타	-2,232	-1,203	-4,873	-1,188	-1,069
법인세차감전이익	1,838	1,688	-10,658	5,415	5,714
법인세비용	541	268	-2,396	1,191	1,257
유효법인세율 (%)	29.4%	15.8%	22.5%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,297	1,420	-8,262	4,224	4,457
지배주주지분순이익(억원)	1,324	1,433	-8,048	4,187	4,419
EBITDA	4,848	4,151	-4,121	7,919	8,064
현금순이익(Cash Earnings)	1,876	2,137	-7,320	5,199	5,433
수정당기순이익	1,184	1,124	-8,011	4,276	4,506
증감율(% YoY)					
매출액	13.8	-0.6	11.9	0.1	3.8
영업이익(보고)	흑전	-19.6	적전	흑전	2.1
영업이익(핵심)	흑전	-19.6	적전	흑전	2.1
EBITDA	흑전	-14.4	적전	흑전	1.8
지배주주지분 당기순이익	흑전	8.2	적전	흑전	5.5
EPS	흑전	8.2	적전	흑전	5.5
수정순이익	흑전	-5.1	적전	흑전	5.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,723	6,851	-1,363	2,941	2,544
당기순이익	1,297	1,420	-8,262	4,224	4,457
감가상각비	483	617	854	890	890
무형자산상각비	95	100	88	86	86
외환손익	-141	58	-391	-244	-177
자산처분손익	-263	-793	-168	-58	-87
지분법손익	-129	191	83	48	75
영업활동자산부채 증감	-1,612	2,219	-1,395	-4,400	-4,978
기타	2,993	3,039	7,828	2,396	2,278
	-607	-5,411	-1,173	-1,586	-310
투자활동현금흐름	932	-495	1,206	-863	-389
투자자산의 처분	30	64	-22	-89	-89
유형자산의 처분	-1,560	-4,406	-1,156	-138	-138
유형자산의 취득	-43	-53	0	0	0
무형자산의 처분	21	-522	-1,176	-496	306
	-2,970	689	1,048	0	0
재무활동현금흐름	-3,409	211	1,043	0	0
단기차입금의 증가	0	0	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	4	0	0
	-839	2,134	-1,484	1,356	2,234
현금및현금성자산의순증가	4,096	3,257	5,390	3,906	5,262
기초현금및현금성자산	3,257	5,390	3,906	5,262	7,495
Gross Cash Flow	5,740	5,158	-2,713	9,640	9,825
Op Free Cash Flow	377	1,367	-5,534	1,853	1,388

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	69,879	66,999	67,138	71,410	80,067
현금및현금성자산	3,257	5,390	3,906	5,262	7,495
유동금융자산	2,395	2,861	2,725	3,180	3,821
매출채권및유동채권	38,214	33,513	34,987	35,524	36,946
재고자산	12,316	12,852	11,376	11,390	11,936
기타유동비금융자산	13,697	12,383	14,145	16,054	19,869
비유동자산	32,723	34,522	33,125	33,552	32,216
장기매출채권및기타비유동채권	3,513	4,153	3,591	3,778	3,663
투자자산	10,776	10,685	11,743	12,151	11,899
유형자산	7,976	9,363	7,200	6,537	5,874
무형자산	1,152	1,203	1,084	1,084	1,084
기타비유동자산	9,305	9,117	9,507	10,002	9,696
자산총계	102,602	101,521	100,263	104,963	112,283
유동부채	42,337	46,715	56,274	54,791	56,236
매입채무및기타유동채무	10,483	11,190	12,517	12,029	12,504
단기차입금	9,688	7,692	12,155	12,155	12,155
유동성장기차입금	2,465	3,734	6,026	6,026	6,026
기타비유동부채	19,701	24,100	25,577	24,581	25,551
비유동부채	33,009	26,498	25,729	27,689	29,108
장기매입채무및비유동채무	3	0	0	0	0
사채및장기차입금	12,248	9,465	7,572	7,572	7,572
기타비유동부채	20,758	17,034	18,157	20,117	21,536
부채총계	75,346	73,214	82,004	82,480	85,344
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	-4,103	85	4,503
기타자본	-2,541	-2,502	-4,249	-4,249	-4,249
지배주주지분자본총계	26,297	27,729	17,925	22,112	26,531
비지배주주지분자본총계	959	578	335	371	409
자본총계	27,256	28,307	18,259	22,483	26,940
순차입금	23,645	20,000	21,847	20,491	18,258
총차입금	26,901	25,390	25,753	25,753	25,753

투자지표

(단위: 원, 배, %)

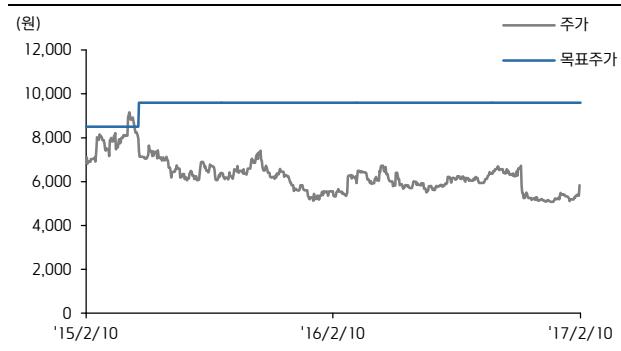
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	319	345	-1,936	1,008	1,063
BPS	6,572	6,916	4,558	5,565	6,628
주당EBITDA	1,167	999	-992	1,905	1,940
CFPS	655	1,648	-328	708	612
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	18.5	16.2	-2.6	5.8	5.5
PBR	0.9	0.8	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.1	10.6	-10.5	5.7	5.3
PCFR	13.1	10.9	-2.9	4.7	4.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.3	3.5	-4.6	6.2	6.1
영업이익률(핵심)	4.3	3.5	-4.6	6.2	6.1
EBITDA margin	4.9	4.2	-3.7	7.1	7.0
순이익률	1.3	1.4	-7.4	3.8	3.9
자기자본이익률(ROE)	5.1	5.3	-35.3	20.9	18.2
투하자본이익률(ROIC)	6.5	6.3	-10.2	15.0	14.0
안정성(%)					
부채비율	276.4	258.6	449.1	366.9	316.8
순차입금비율	86.8	70.7	119.6	91.1	67.8
이자보상배율(배)	3.5	3.5	N/A	7.6	7.8
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.8	3.2	3.2	3.2
재고자산회전율	7.4	7.9	9.2	9.8	9.9
매입채무회전율	9.5	9.2	9.4	9.1	9.4

- 당사는 2월 9일 현재 '대우건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
대우건설 (047040)	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
	2016/10/12	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/10/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2017/01/18	Buy(Maintain)	9,600원
	2017/02/10	Buy(Maintain)	9,600원

목표주가 추이



투자의견 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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%