



BUY(Maintain)

목표주가: 9,600원

주가(4/25): 7,280원

시가총액: 24,272억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/25)	2,196.85pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,320원	5,080원
등락률	-0.55%	43.31%
수익률	절대	상대
1W	3.1%	1.8%
1M	11.1%	3.1%
1Y	11.3%	2.1%

Company Data

발행주식수	415,623천주
일평균 거래량(3M)	1,243천주
외국인 지분율	9.36%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	6,651원
주요 주주	한국산업은행 외1인 50.75%
	에스이비티투자유한회사 10.59%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	98,900	111,059	114,706	115,470
보고영업이익	1,689	-4,672	8,048	8,192
핵심영업이익	1,689	-4,672	8,048	8,192
EBITDA	2,406	-3,707	9,117	9,261
세전이익	1,195	-10,111	7,831	8,153
순이익	1,046	-7,549	6,290	6,359
지배주주지분순이익	1,059	-7,358	6,310	6,336
EPS(원)	255	-1,770	1,518	1,524
증감률(%Y Y)	-20.0	적전	흑전	0.4
PER(배)	22.0	-2.9	4.8	4.8
PBR(배)	0.8	1.0	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	18.2	-11.0	5.2	4.9
보고영업이익률(%)	1.7	-4.2	7.0	7.1
핵심영업이익률(%)	1.7	-4.2	7.0	7.1
ROE(%)	3.9	-30.9	26.9	21.3
순부채비율(%)	71.6	93.5	63.8	42.9

Price Trend



대우건설 (047040)

해외부문 실적 개선이 보여주는 어닝파워



〈장 중 실적발표〉 1분기 매출액 2조 6,401억원(YoY +3.2%), 영업이익 2,211억원(YoY +171.0%)으로 어닝 서프라이즈를 시현했습니다. 주택부문 원가율이 82.5%를 기록했고, 해외부문의 원가율이 94.2%로 크게 개선되면서 실적 개선을 견인했습니다. 1) 견고하게 유지될 것으로 전망되는 주택부문 이익, 2) 해외부문 실적 개선이 보여주는 어닝파워로 올해부터 본격적인 펀더멘털 개선이 이뤄질 것으로 예상됩니다.

>>> Point 1. 믿고 보는 주택 & 해외 개선이 보여주는 어닝파워

동사는 1분기 매출액 2조 6,401억원(YoY +3.2%, QoQ -2.7%), 영업이익 2,211억원(YoY +171.0%, QoQ 흑자전환)으로 어닝 서프라이즈를 시현했다. 주택부문 원가율이 82.5%를 기록했고, 해외부문의 원가율이 94.2%로 크게 개선되면서 어닝 서프라이즈를 견인했다. 매출증가에도 판관비는 전년 대비 8.3% 감소했고, 판관비율 역시 0.5%p 개선됐다. 고질적인 문제였던 영업외손익 역시 5개 분기 만에 흑자전환 되면서 비용단이 깨끗해지고 있다는 점은 상당히 긍정적이다. 주택부문 마진은 15% 이상 꾸준히 지속될 것으로 판단되며, 작년 빅배스 이후 해외부문 손실이 상당부분 마무리되면서 해외부문 원가율도 100% 아래로 유지될 것으로 전망된다. 올해 본격적인 이익개선이 가능할 전망이다.

>>> Point 2. 긍정적인 해외 수주 방향성

본격적인 턴어라운드 외에도 해외 신도시 개발이라는 수주 방향성은 긍정적이다. 베트남 하노이 신도시 사업의 경우, 1차 분양 완료 후 2차 분양이 진행 중이며, 올해 연결로 800억원 이상의 이익 창출이 기대된다. 더불어 용지매각도 진행 중이다. 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. 연간 실적 상향, 차선후주 편입

작년 4분기 빅배스 이후 발생 가능한 주요 손실은 상당부분 반영된 것으로 판단된다. 1) 견고하게 유지될 것으로 전망되는 주택부문 이익, 2) 해외부문 실적 개선이 보여주는 어닝파워로 올해부터 본격적인 펀더멘털 개선이 이뤄질 것으로 예상된다. 사우디 아람코가 인수 대상으로 거론되는 등 지분 매각 모멘텀도 긍정적이다. 연간 실적을 상향하며 차선후주를 편입한다.

대우건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	1Q16	4Q16	1Q17P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	25,699	26,899	26,401	2.7%	-1.9%	25,324	4.3%	25,499	3.5%
GPM	6.1%	-20.0%	11.7%	5.6%p	31.7%p	8.8%	2.9%p	N/A	N/A
영업이익	605	-7,314	2,211	265.2%	흑자전환	1,244	77.7%	1,305	69.4%
OPM	2.4%	-27.2%	8.4%	6%p	35.6%p	4.9%	3.5%p	5.1%	3.3%p
세전이익	-194	-10,821	2,227	흑자전환	흑자전환	851	161.8%	925	140.7%
순이익	-192	-8,154	1,919	흑자전환	흑자전환	663	189.2%	786	144.2%

자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	25,699	30,284	28,177	26,899	26,401	30,035	28,954	29,317	111,059	114,706	115,470
매출총이익률(%)	6.1	7.6	8.7	-20.0	11.7	10.0	10.2	10.7	0.9	10.6	10.9
영업이익	605	1,060	976	-7,314	2,211	1,951	1,877	2,009	-4,672	8,048	8,192
영업이익률(%)	2.4	3.5	3.5	-27.2	8.4	6.5	6.5	6.9	-4.2	7.0	7.1
세전이익	-194	446	458	-10,821	2,227	1,760	1,653	2,192	-10,111	7,831	8,153
순이익	-192	368	429	-8,154	1,919	1,373	1,289	1,709	-7,549	6,290	6,359

자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2017년 주택공급계획

구분	2016		2017		y-y
	세대수	비중	세대수	비중	
공급유형별					
APT	20,273	67.5%	19,393	71.0%	-4.3%
주상복합	6,745	22.5%	6,552	24.0%	-2.9%
오피스텔	3,024	10.1%	1,367	5.0%	-54.8%
사업유형별					
도급	21,328	71.0%	16,622	60.9%	-22.1%
자체	2,407	8.0%	2,644	9.7%	9.8%
도시정비	6,307	21.0%	8,046	29.5%	27.6%
지역별					
서울	3,076	10.2%	1,205	4.4%	-60.8%
수도권	18,504	61.6%	17,410	63.7%	-5.9%
지방	8,462	28.2%	8,697	31.8%	2.8%
합계	30,042	100.0%	27,312	100.0%	

자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2017년 주택공급계획

구분	아파트	주상복합	오피스텔	계
서울	1,205	-	-	1,205
수도권	11,344	4,699	1,367	17,410
지방	6,844	1,853	-	8,697
계	19,393	6,552	1,367	27,312

자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2017년 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
대우건설	3	평택 비전 레이크 푸르지오	수도권	621	617	0.51:1	청약 미달(순위내 1.28:1)
대우건설	5	인천 논현 푸르지오	수도권	754			
대우건설	5	고덕 센트럴 푸르지오	서울	605			
대우건설	6	포항 장성 침촌 지구	지방	1,500			
대우건설	6	고양 지축 공공주택	수도권	852			
대우건설	7	상계4구역	서울	403			
대우건설	8	서대신 6구역	지방	415			
대우건설	8	과천 주공 7-1단지	수도권	1,317			
대우건설	9	수원 영흥공원 민간개발	수도권	1,999			
대우건설	9	하남 감일지구	수도권	684			
대우건설	9	창원 교방	지방	844			
대우건설	9	화명 2구역	지방	841			
대우건설	9	일광지구 5,6BL	지방	619			
대우건설	10	수원고등주환시	수도권	1,549			
대우건설	11	과천 지식정보타운	수도권	961			
대우건설	11	안양 호원초	수도권	823			

자료: APT2you, 대우건설, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	98,900	111,059	114,706	115,470	114,780
매출원가	93,312	110,109	102,538	102,911	102,224
매출총이익	5,588	951	12,168	12,559	12,556
판매비및일반관리비	3,899	5,623	4,121	4,366	4,342
영업이익(보고)	1,689	-4,672	8,048	8,192	8,214
영업이익(핵심)	1,689	-4,672	8,048	8,192	8,214
영업외손익	-495	-5,439	-217	-39	99
이자수익	215	249	290	365	443
배당금수익	43	7	22	24	18
외환이익	857	1,153	1,156	1,055	1,121
이자비용	972	931	912	912	912
외환손실	871	1,281	1,054	1,069	1,135
관계기업지분법손익	-191	-64	-42	-67	-58
투자및기타자산처분손익	346	104	70	103	92
금융상품평가및기타금융이익	870	480	434	595	503
기타	-791	-5,155	-181	-133	26
법인세차감전이익	1,195	-10,111	7,831	8,153	8,314
법인세비용	148	-2,562	1,541	1,794	1,829
유효법인세율 (%)	12.4%	25.3%	19.7%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,046	-7,549	6,290	6,359	6,485
지배주주지분순이익(억원)	1,059	-7,358	6,310	6,336	6,483
EBITDA	2,406	-3,707	9,117	9,261	9,283
현금순이익(Cash Earnings)	1,763	-6,584	7,359	7,428	7,553
수정당기순이익	-19	-7,985	5,898	5,815	6,021
증감율(% YoY)					
매출액	-1.1	12.3	3.3	0.7	-0.6
영업이익(보고)	-60.4	적전	흑전	1.8	0.3
영업이익(핵심)	-60.4	적전	흑전	1.8	0.3
EBITDA	-50.4	적전	흑전	1.6	0.2
지배주주지분 당기순이익	-20.0	적전	흑전	0.4	2.3
EPS	-20.0	적전	흑전	0.4	2.3
수정순이익	적전	적지	흑전	-1.4	3.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	66,004	63,590	70,100	76,813	82,852
현금및현금성자산	5,390	8,168	10,296	13,216	16,083
유동금융자산	2,488	2,926	3,296	3,748	4,144
매출채권및유동채권	32,979	29,376	30,186	29,608	28,695
채고자산	12,930	12,393	12,800	12,885	12,808
기타유동비금융자산	12,216	10,727	13,521	17,357	21,122
비유동자산	34,633	36,112	43,480	48,757	54,331
장기매출채권및기타비유동채권	4,153	4,174	4,550	4,561	4,624
투자자산	10,602	11,899	12,614	12,636	12,757
유형자산	9,363	7,313	12,523	17,734	22,944
무형자산	1,203	867	867	867	867
기타비유동자산	9,311	11,860	12,926	12,959	13,139
자산총계	100,637	99,702	113,580	125,570	137,182
유동부채	46,740	66,085	69,124	70,523	71,420
매입채무및기타유동채무	18,875	26,653	28,677	29,608	30,205
단기차입금	7,692	14,353	14,353	14,353	14,353
유동성장기차입금	3,734	8,201	8,201	8,201	8,201
기타유동부채	16,440	16,879	17,895	18,362	18,662
비유동부채	25,964	12,919	17,466	21,699	25,929
장기매입채무및기타유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	9,465	1,464	1,464	1,464	1,464
기타비유동부채	16,499	11,454	16,002	20,235	24,464
부채총계	72,704	79,003	86,590	92,222	97,349
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
주식발행초과금	5,495	5,495	5,495	5,495	5,495
이익잉여금	3,580	-3,628	2,681	9,018	15,500
기타자본	-2,501	-2,332	-2,332	-2,332	-2,332
지배주주지분자본총계	27,355	20,316	26,626	32,962	39,445
비지배주주지분자본총계	578	383	363	387	389
자본총계	27,933	20,699	26,989	33,349	39,833
순차입금	20,000	19,350	17,222	14,302	11,435
총차입금	25,390	27,517	27,517	27,517	27,517

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,851	3,588	10,478	9,625	9,762
당기순이익	1,046	-7,549	6,290	6,359	6,485
감가상각비	617	879	988	988	988
무형자산상각비	100	87	80	80	80
외환손익	258	1,373	-101	14	14
자산처분손익	-793	-238	-70	-103	-92
지분법손익	191	64	42	67	58
영업활동자산부채 증감	3,818	5,968	-1,342	-2,395	-2,274
기타	1,614	3,004	4,591	4,615	4,503
투자활동현금흐름	-5,411	-2,618	-8,351	-6,705	-6,895
투자자산의 처분	-495	-520	-1,086	-474	-517
유형자산의 처분	64	64	257	257	257
유형자산의 취득	-4,406	-2,736	-6,456	-6,456	-6,456
무형자산의 처분	-53	-41	0	0	0
기타	-522	614	-1,066	-33	-179
재무활동현금흐름	689	1,745	0	0	0
단기차입금의 증가	211	1,739	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	478	5	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	2,134	2,777	2,128	2,920	2,867
기초현금및현금성자산	3,257	5,390	8,168	10,296	13,216
기말현금및현금성자산	5,390	8,168	10,296	13,216	16,083
Gross Cash Flow	3,466	-1,602	12,327	12,467	12,420
Op Free Cash Flow	1,555	668	-265	-1,393	-1,254

투자지표

(단위: 원, 배, %)

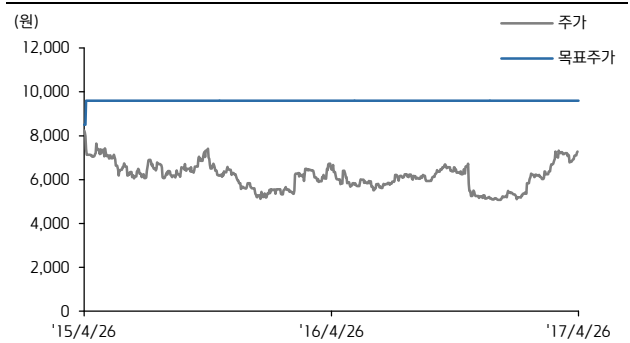
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	255	-1,770	1,518	1,524	1,560
BPS	6,827	5,133	6,651	8,176	9,735
주당EBITDA	579	-892	2,193	2,228	2,234
CFPS	1,648	863	2,521	2,316	2,349
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	22.0	-2.9	4.8	4.8	4.7
PBR	0.8	1.0	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	18.2	-11.0	5.2	4.9	4.5
PCFR	13.2	-3.2	4.1	4.1	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.7	-4.2	7.0	7.1	7.2
영업이익률(핵심)	1.7	-4.2	7.0	7.1	7.2
EBITDA margin	2.4	-3.3	7.9	8.0	8.1
순이익률	1.1	-6.8	5.5	5.5	5.6
자기자본이익률(ROE)	3.9	-30.9	26.9	21.3	17.9
투자자본이익률(ROIC)	3.2	-10.4	23.0	18.3	15.2
안정성(%)					
부채비율	260.3	381.7	320.8	276.5	244.4
순차입금비율	71.6	93.5	63.8	42.9	28.7
이자보상배율(배)	1.7	N/A	8.8	9.0	9.0
활동성(배)					
매출채권회전율	2.8	3.6	3.9	3.9	3.9
채고자산회전율	7.8	8.8	9.1	9.0	8.9
매입채무회전율	6.7	4.9	4.1	4.0	3.8

- 당사는 4월 25일 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.

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
	2017/04/17	Buy(Maintain)	9,600원
	2017/04/26	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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%