



## BUY(Maintain)

목표주가: 9,600원

주가(7/26): 7,800원

시가총액: 32,419억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/26)	2,196.85pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,120원	5,080원
등락률	-3.94%	53.54%
수익률	절대	상대
1M	12.9%	10.8%
6M	50.0%	28.4%
1Y	32.0%	9.9%

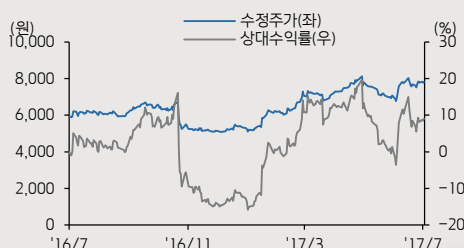
## Company Data

발행주식수	415,623천주
일평균 거래량(3M)	1,981천주
외국인 지분율	13.22%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	6,581원
주요 주주	한국산업은행 외 1인 50.75%
	금호타이어 외 1인 6.59%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	111,059	119,980	119,672	118,264
보고영업이익	-4,672	9,395	9,147	8,553
핵심영업이익	-4,672	9,395	9,147	8,553
EBITDA	-3,707	10,388	10,141	9,547
세전이익	-10,111	8,149	7,994	7,485
순이익	-7,549	6,428	6,236	5,838
지배주주지분순이익	-7,358	6,440	6,188	5,820
EPS(원)	-1,770	1,549	1,489	1,400
증감률(YoY)	적전	흑전	-3.9	-5.9
PER(배)	-2.9	5.0	5.2	5.6
PBR(배)	1.0	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	-11.0	4.5	4.1	3.7
보고영업이익률(%)	-4.2	7.8	7.6	7.2
핵심영업이익률(%)	-4.2	7.8	7.6	7.2
ROE(%)	-30.9	27.6	21.0	16.4
순부채비율(%)	93.5	52.7	25.7	7.2

## Price Trend



## 2Q 실적 Review

## 대우건설 (047040)

## 영업이익 1조 클럽에 다가가다!



〈장 중 실적발표〉 2분기 매출액 3.1조원(YoY +3.2%), 영업이익 2,569억원(YoY +128.2%)으로 어닝 서프라이즈를 시현했습니다. 국내와 해외 모두 안정적인 실적개선이 나타나면서 어닝 서프라이즈를 견인했습니다. 해외부문 정상화에 따른 본격적인 펀더멘털 개선과 해외수주 증가, 해외 신도시 개발 역량 확보, 매각 모멘텀 등 상승여력은 충분하다는 판단입니다. 연간 실적을 상향하며 차선후주를 유지합니다.

## &gt;&gt;&gt; Point 1. 영업이익 1조 클럽에 다가가다!

동사는 2분기 매출액 3조 1,252억원(YoY +3.2%, QoQ +18.4%), 영업이익 2,569억원(YoY +128.2%, QoQ +16.2%)으로 1분기에 이어 어닝 서프라이즈를 시현했다. 주택부문 매출비중이 37%까지 증가했고 원가율은 81.6%를 기록했다. 해외부문 원가율도 95.8%를 기록하면서 지난 분기에 이어 4~5% 수준의 안정적인 해외 원가율을 유지하고 있다. 이처럼 국내와 해외 모두 안정적인 실적개선이 나타나면서 어닝 서프라이즈를 견인했다. 주택부문 마진은 15% 이상 꾸준히 지속될 것으로 판단된다. 하반기에는 베트남 신도시 개발 매출과 이익이 반영될 것으로 보여 해외부문 원가율도 100% 아래로 유지될 것으로 전망된다. 영업이익 1조 클럽에 다가가고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 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, 일부 상업용지 매각이 이뤄지고 있다. 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.

## &gt;&gt;&gt; Point 3. 연간 실적 상향, 차선후주 유지

상대적으로 EPC 약자로 평가되었던 동사는 30억불 규모의 오만 두쿰 패키지 1의 수주가 유력하며, 다수의 파이프라인으로 보유하고 있어, 해외수주에서 반전의 주인공이 될 가능성이 높다. 성공적으로 진행 중인 베트남 신도시 프로젝트의 실적 반영과 외국계 자금의 움직임도 거론되는 매각 이슈 등 풍부한 모멘텀을 보유하고 있다. 에스이비티투자의 블록딜(4.82%)이 남아있다는 점은 부담이지만, 해외부문 정상화에 따른 본격적인 펀더멘털 개선과 해외수주 증가, 해외 신도시 개발 역량 확보, 매각 모멘텀 등 상승여력은 충분하다. 연간 실적을 상향하며 차선후주를 유지한다.

## 대우건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	2Q16	1Q17	2Q17P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	30,284	26,401	31,252	3.2%	18.4%	28,573	9.4%	28,716	8.8%
GPM	7.6%	11.7%	10.6%	3.1%p	-1.1%p	11.0%	-0.3%p	11.0%	-0.4%p
영업이익	1,060	2,211	2,569	142.4%	16.2%	2,074	23.9%	2,000	28.5%
OPM	3.5%	8.4%	8.2%	4.7%p	-0.2%p	7.3%	1%p	7.0%	1.3%p
세전이익	446	2,227	2,040	357.8%	-8.4%	1,786	14.3%	1,575	29.5%
순이익	368	1,919	1,481	302.9%	-22.8%	1,393	6.3%	1,309	13.1%

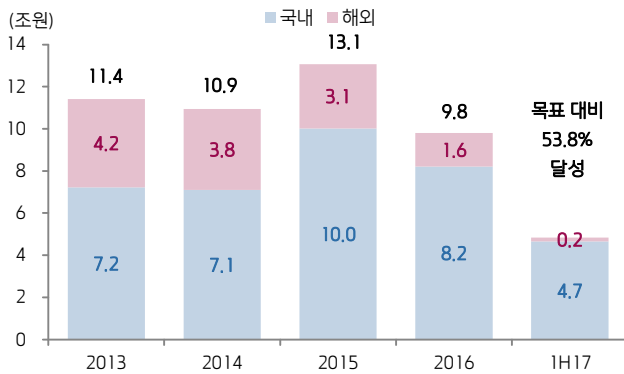
자료: 대우건설, 키움증권

## 대우건설 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	25,589	30,284	28,177	27,009	26,401	31,252	30,747	31,580	111,059	119,980	119,672
주택	6,704	9,728	8,492	10,056	9,225	11,566	10,898	11,680	34,980	43,369	45,245
토목	2,595	3,055	2,986	3,334	2,615	2,955	2,888	3,022	11,970	11,480	11,950
건축	4,752	5,561	5,687	6,655	5,167	6,144	5,905	6,712	22,655	23,928	23,005
플랜트	1,172	1,517	1,685	2,272	2,058	3,016	2,567	1,982	6,646	9,623	8,531
해외	10,233	10,061	8,916	4,231	6,901	7,084	8,245	7,983	33,441	30,213	29,560
매출원가율	93.0	92.4	91.3	120.7	88.3	89.4	88.9	88.8	99.1	88.9	88.8
주택	83.3	78.7	80.8	82.2	82.5	81.6	83.4	84.2	81.1	82.9	83.3
토목	90.8	90.4	97.8	103.7	95.6	99.3	95.2	95.3	96.1	96.4	96.2
건축	85.6	84.3	83.9	83.1	85.7	91.4	85.1	84.7	84.1	86.7	86.4
플랜트	83.7	90.2	92.0	88.5	92.2	89.6	92.3	91.5	89.0	91.3	92.4
해외	107.1	111.5	103.7	308.2	94.2	95.8	95.3	95.8	132.9	95.3	95.1
매출총이익률(%)	7.0	7.6	8.7	-20.7	11.7	10.6	11.1	11.2	0.9	11.1	11.2
영업이익	816	1,060	976	-7,525	2,211	2,569	2,287	2,327	-4,672	9,395	9,147
영업이익률(%)	3.2	3.5	3.5	-27.9	8.4	8.2	7.4	7.4	-4.2	7.8	7.6
세전이익	-39	446	458	-10,975	2,227	2,040	1,891	1,990	-10,111	8,149	7,994
순이익	-75	368	429	-8,271	1,919	1,481	1,475	1,552	-7,549	6,428	6,236

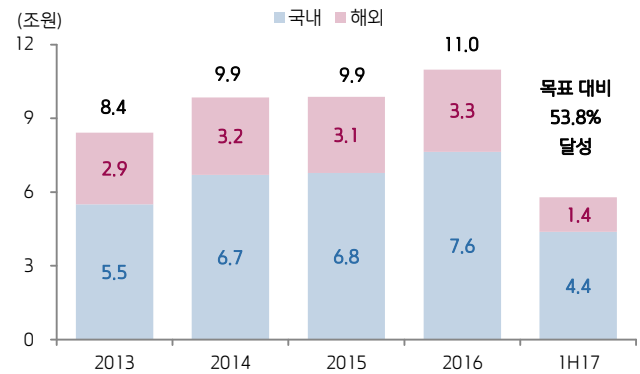
자료: 대우건설, 키움증권

## 대우건설 수주 추이 및 목표 달성 현황



자료: 대우건설, 키움증권

## 대우건설 매출 추이 및 목표 달성 현황



자료: 대우건설, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	98,900	111,059	119,980	119,672	118,264
매출원가	93,312	110,109	106,607	106,238	105,383
매출총이익	5,588	951	13,373	13,434	12,881
판매비및일반관리비	3,899	5,623	3,978	4,287	4,328
영업이익(보고)	1,689	-4,672	9,395	9,147	8,553
영업이익(핵심)	1,689	-4,672	9,395	9,147	8,553
영업외손익	-495	-5,439	-1,009	-1,153	-1,068
이자수익	215	249	292	402	531
배당금수익	43	7	64	38	36
외환이익	857	1,153	1,663	1,224	1,347
이자비용	972	931	855	855	855
외환손실	871	1,281	1,503	1,218	1,334
관계기업지분법손익	-191	-64	-108	-89	-87
투자및기타자산처분손익	346	104	74	104	94
금융상품평가및기타금융이익	870	480	99	167	31
기타	-791	-5,155	-735	-926	-830
법인세차감전이익	1,195	-10,111	8,149	7,994	7,485
법인세비용	148	-2,562	1,721	1,759	1,647
유효법인세율 (%)	12.4%	25.3%	21.1%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,046	-7,549	6,428	6,236	5,838
지배주주지분순이익(억원)	1,059	-7,358	6,440	6,188	5,820
EBITDA	2,406	-3,707	10,388	10,141	9,547
현금순이익(Cash Earnings)	1,763	-6,584	7,422	7,229	6,832
수정당기순이익	-19	-7,985	6,294	6,024	5,741
증감율(% YoY)					
매출액	-1.1	12.3	8.0	-0.3	-1.2
영업이익(보고)	-60.4	적전	흑전	-2.6	-6.5
영업이익(핵심)	-60.4	적전	흑전	-2.6	-6.5
EBITDA	-50.4	적전	흑전	-2.4	-5.9
지배주주지분 당기순이익	-20.0	적전	흑전	-3.9	-5.9
EPS	-20.0	적전	흑전	-3.9	-5.9
수정순이익	적전	적지	흑전	-4.3	-4.7

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	66,004	63,590	73,316	84,791	95,897
현금및현금성자산	5,390	8,168	11,697	17,307	22,988
유동금융자산	2,488	2,926	4,735	5,805	6,717
매출채권및유동채권	32,979	29,376	31,574	30,685	29,566
채고자산	12,930	12,393	13,389	13,354	13,197
기타유동비금융자산	12,216	10,727	11,921	17,639	23,429
비유동자산	34,633	36,112	39,524	38,669	38,623
장기매출채권및기타비유동채권	4,153	4,174	4,919	4,839	4,899
투자자산	10,602	11,899	13,379	13,223	13,339
유형자산	9,363	7,313	6,480	6,089	5,698
무형자산	1,203	867	852	852	852
기타비유동자산	9,311	11,860	13,893	13,666	13,835
자산총계	100,637	99,702	112,839	123,460	134,520
유동부채	46,740	66,085	68,841	69,897	70,566
매입채무및기타유동채무	18,875	26,653	29,995	30,685	31,122
단기차입금	7,692	14,353	13,382	13,382	13,382
유동성장기차입금	3,734	8,201	9,569	9,569	9,569
기타유동부채	16,440	16,879	15,896	16,262	16,493
비유동부채	25,964	12,919	17,316	20,645	25,198
장기매입채무및기타유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	9,465	1,464	2,812	2,812	2,812
기타비유동부채	16,499	11,454	14,504	17,833	22,386
부채총계	72,704	79,003	86,157	90,543	95,764
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	2,806	8,994	14,813
기타자본	-2,501	-2,332	-2,748	-2,748	-2,748
지배주주지분자본총계	27,355	20,316	26,334	32,522	38,341
비지배주주지분자본총계	578	383	348	396	415
자본총계	27,933	20,699	26,682	32,918	38,756
순차입금	20,000	19,350	14,066	8,456	2,775
총차입금	25,390	27,517	25,763	25,763	25,763

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,851	3,588	10,973	6,846	7,426
당기순이익	1,046	-7,549	6,428	6,236	5,838
감가상각비	617	879	940	940	940
무형자산상각비	100	87	54	54	54
외환손익	258	1,373	-283	-6	-13
자산처분손익	-793	-238	-146	-104	-94
지분법손익	191	64	108	89	87
영업활동자산부채 증감	3,818	5,968	-239	-4,809	-4,757
기타	1,614	3,004	4,112	4,447	5,370
투자활동현금흐름	-5,411	-2,618	-6,449	-1,235	-1,745
투자자산의 처분	-495	-520	-4,035	-914	-1,028
유형자산의 처분	64	64	90	90	90
유형자산의 취득	-4,406	-2,736	-639	-639	-639
무형자산의 처분	-53	-41	0	0	0
기타	-522	614	-1,849	227	-169
재무활동현금흐름	689	1,745	-992	0	0
단기차입금의 증가	211	1,739	-993	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	1	0	0
현금및현금성자산의순증가	2,134	2,777	3,529	5,610	5,681
기초현금및현금성자산	3,257	5,390	8,168	11,697	17,307
기말현금및현금성자산	5,390	8,168	11,697	17,307	22,988
Gross Cash Flow	3,466	-1,602	10,517	10,624	10,029
Op Free Cash Flow	1,555	668	7,526	2,680	2,269

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	255	-1,770	1,549	1,489	1,400
BPS	6,827	5,133	6,581	8,070	9,470
주당EBITDA	579	-892	2,499	2,440	2,297
CFPS	1,648	863	2,640	1,647	1,787
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	22.0	-2.9	5.0	5.2	5.6
PBR	0.8	1.0	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	18.2	-11.0	4.5	4.1	3.7
PCFR	13.2	-3.2	4.4	4.5	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.7	-4.2	7.8	7.6	7.2
영업이익률(핵심)	1.7	-4.2	7.8	7.6	7.2
EBITDA margin	2.4	-3.3	8.7	8.5	8.1
순이익률	1.1	-6.8	5.4	5.2	4.9
자기자본이익률(ROE)	3.9	-30.9	27.6	21.0	16.4
투자자본이익률(ROIC)	3.2	-10.4	30.8	28.7	23.6
안정성(%)					
부채비율	260.3	381.7	322.9	275.1	247.1
순차입금비율	71.6	93.5	52.7	25.7	7.2
이자보상배율(배)	1.7	N/A	11.0	10.7	10.0
활동성(배)					
매출채권회전율	2.8	3.6	3.9	3.8	3.9
채고자산회전율	7.8	8.8	9.3	8.9	8.9
매입채무회전율	6.7	4.9	4.2	3.9	3.8

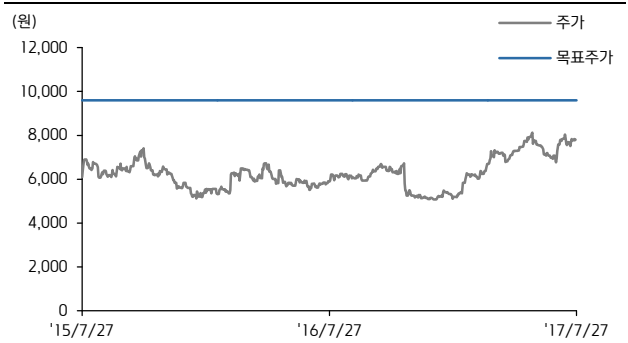
## Compliance Notice

- 당사는 7월 26일 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

종목명	일자	투자의견	목표주가
대우건설 (047040)	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
	2017/06/20	Buy(Maintain)	9,600원
	2017/06/26	Buy(Maintain)	9,600원
	2017/07/19	Buy(Maintain)	9,600원
	2017/07/27	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%