



## Outperform(Downgrade)

목표주가: 6,000원

주가(2/12): 4,900원

시가총액: 20,366억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/12)		2,385.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	8,190원	4,900원
등락률	-40.17%	0.00%
수익률	절대	상대
1M	-16.5%	-12.6%
6M	-32.8%	-34.6%
1Y	-16.0%	-26.9%

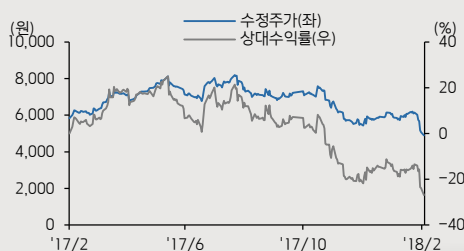
## Company Data

발행주식수	415,623천주
일평균 거래량(3M)	3,252천주
외국인 지분율	12.47%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	5,721원
주요 주주	한국산업은행 외3인 50.75%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	111,059	117,668	106,799	107,837
보고영업이익	-4,672	4,373	3,492	6,338
핵심영업이익	-4,672	4,373	3,492	6,338
EBITDA	-3,707	5,357	4,467	7,312
세전이익	-10,111	3,223	2,562	5,559
순이익	-7,549	2,644	1,719	4,151
지배주주지분순이익	-7,358	2,655	1,723	4,159
EPS(원)	-1,770	639	415	1,001
증감률(%Y Y)	적전	흑전	-35.1	141.4
PER(배)	-2.9	9.3	11.8	4.9
PBR(배)	1.0	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	-11.0	7.1	6.9	3.9
보고영업이익률(%)	-4.2	3.7	3.3	5.9
핵심영업이익률(%)	-4.2	3.7	3.3	5.9
ROE(%)	-30.9	12.3	7.3	15.7
순부채비율(%)	93.5	57.2	40.3	25.8

## Price Trend



## 대우건설 (047040)

## 해외 7,000억원 추가손실 가능성, 팩트 체크



〈Update〉 4분기 모로코 사피 현장의 3,000억원 손실 외에 7,000억원의 추가손실 가능성이 제기됐습니다. 결론적으로 7,000억원의 추가손실 가능성은 낮다는 판단입니다. 합리적인 근거를 바탕으로 제시 가능한 추가손실을 감안해도, 현재 동사의 이익레벨 감안 시 극도로 저평가되어 있다는 점은 분명합니다. 다만, 저평가 국면을 해소하기 위해선 시장의 신뢰 회복이 우선되어야 한다는 판단입니다.

## &gt;&gt;&gt; Point 1. 결론적으로 7,000억원의 추가손실 가능성은 낮다

4분기 모로코 사피 현장의 3,000억원 손실 외에 7,000억원의 추가손실 가능성이 제기됐다. 결론적으로 7,000억원의 추가손실 가능성은 낮다는 판단이다. 해외의 경우 여러 변수로 단언하기 어렵지만, 숫자가 제기된 만큼 합리적인 근거가 제시됐는지 확인할 필요가 있다.

■ 결함이 생긴 기자재: 4분기 실적에서 문제가 된 기자재는 보도에서 밝힌 발전소의 핵심인 '터빈'이 아니라, 총 9개로 이루어진 열교환기 중 후반부 '7~9번 열교환기'이다.

■ 지체보상금: 문제가 된 7~9번 열교환기는 신규 제작, 이송, 설치, 시운전까지 총 15개월 가량 소요되기 때문에 현재 7월말 준공 예정에서 최대 10개월 가량 준공이 지연될 수 있다. 다만, 현장 계약상 지체보상금의 최대 규모는 총 4,000억원이다. 동사가 4분기 실적에 반영한 약 3,070억원의 구성내역을 감안(3개의 열교환기 제작 비용 30억원 + 지체보상금 2,900억원 + 직간접비 140억원)하면, **지체보상금으로 발생가능한 최대 손실은 1,100억원 수준**이다. 또한 총도금액 대비 지체보상금 총액은 20% 수준으로 모로코 전력청이 인수를 거부할 수 있는 요건(25%) 자체에 미달한다.

■ 공사미수금: 모로코 사피 현장의 17년 연말기준 확정기성액은 1.78조원, 수금완료기성액은 1.75조원으로 총도금액은 1.98조원 대비 88.1%의 공사비는 수금완료 상태. 미수금은 328억원으로 올해 1월에 247억원이 수금되어 현재 **미수금은 81억원**에 불과하다. 17년 말 도급잔액은 2,025억원으로, **미수금으로 발생가능한 최대 손실은 2,106억원**이다.

## &gt;&gt;&gt; Point 2. 숫자로 제시할 수 있는 최대 손실은 3,206억원

언론에서 제시한 추가손실 가능액 7,000억원이란 숫자는 명확한 근거가 없다. 앞에서 살펴본 것처럼 합리적인 근거를 제시할 수 있는 최대 손실 가능액은 3,206억원이다. 7,000억원으로 늘어나기 위해서는 cost overrun이 발생해야 하며, 여기서부터는 합리적인 근거를 제시할 수 있는 추정 영역은 아니라는 판단이다. 또한 기존 반영된 3,000억원의 경우 발주처와의 합의, 자재 결함의 귀책사유에 따라 손실규모의 감소 가능성도 배제할 수 없다.

## &gt;&gt;&gt; Point 3. 숫자보다는 깨진 신뢰가 더 아프다

지난 실적 리뷰에서 올해 실적에 1,000억원의 해외손실을 반영했다. 위에서 계산된 최대 손실을 반영하기 위해 2,206억원을 추가반영 해도 영업이익률 3.3%는 가능해 보인다. 현재 **동사의 이익레벨을 감안하면 극도로 저평가되어 있는 국면인 점은 분명하다**. 다만, 문제는 손실 규모 뿐만이 아니다. 4분기 실적발표 전일 세부 내역이 언론에 보도되고, 내부 직원만 알 수 있는 내용들이 언론에 공개되고 있다. 매각절차 이후 내부 직원들의 도덕적 해이가 심각한 수준에 이르렀다고 보여진다. 이는 **숫자로 파악되는 기업가치 보다 더 큰 기업 가치 훼손을 가져온다는 판단**이다. 실적발표 시 손실에 대한 부연설명도 더 필요했다. 향후 1) 사피 현장 등 주요 현안에 대한 경영진의 투명하고 세밀한 대응을 통해 시장의 신뢰 회복이 필요하며, 2) 책임경영이 가능한 우수한 매수자가 필요하다. 시장의 신뢰를 회복할 때까지 최선호주에서 제외하며, 투자지견은 Outperform, 목표주가는 6,000원으로 하향한다. 목표주가는 18~19년 평균 BPS 6,636원에 밴드 최하단 P/B 0.9배를 적용했다.

## 모로코 사피 발전소 사고 주요 내용

구분	내용
프로젝트 개요	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 693MW 2호기로 구성된 1,386MW급 화력발전소</li> <li>* 총 계약금액은 1조 9,819억원, 공사 진도율은 약 95%</li> </ul>
사고 내용	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 1호기의 시운전 과정에서 총 9개로 이루어진 열교환기 중 후반부 7~9번 열교환기에서 누수가 발견되어 해당 기자재의 교체에 따른 공기 지연이 발생한 사고</li> <li>* 시운전이 시작되는 발전소 2호기의 경우 해당 자재에 대한 정밀 사전 점검을 마쳐 이상이 없음을 확인한 상태</li> </ul>
사고 원인	* 열교환기 제작사인 BHI사와 조사 중
결함 기자재	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 터빈 재설치가 아니라 총 9개로 이루어진 열교환기 중 후반부 7~9번 열교환기 문제</li> <li>* 제작 비용은 문제가 된 3개의 열교환기에 한정되어 전체 최대 30억 원 정도(1기당 7~9억원).</li> </ul>
공기지연	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 해당 자재는 재발주 완료</li> <li>* 신규 제작, 이송, 설치, 시운전까지 총 15개월 가량 소요되기 때문에 현재 7월말 준공 예정에서 최대 10개월가량 준공 지연 가능</li> </ul>
공사비 수금 현황	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 17년말 기준 확정기성액은 1.78조원, 수금완료기성액은 1.75조원으로 총도금액은 1.98조원 대비 88.1%의 공사비는 수금완료</li> <li>* 미수금은 328억원으로 올해 1월에 247억원이 수금되어 현재 미수금은 81억원</li> <li>* 17년 말 도급 잔액 총 2,025억원</li> </ul>
지체보상금	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 4분기 실적 발표에 반영한 3,000억 원 규모의 손실 대부분이 자재 교체에 따른 공사기간 연장으로 발생하는 지체보상금으로 구성</li> <li>* 현장 계약상 지체보상금의 최대 규모는 총 4,000억원 규모로 당 현장에서 추가로 발생할 수 있는 손실은 최대 1,100억원 수준</li> </ul>
회계원칙	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 열교환기 문제가 발생한 것은 올해 1월이지만 2017년 시운전기간 중 연속선상에서 확인된 사건으로 회계상 '보고기간 후 수정을 요하는 사건'에 해당하기 때문에 수주산업 회계선진화 방안에 따른 보수적 회계처리 원칙에 따라 이에 대한 잠재적 손실을 지난해 4분기 실적에 반영</li> </ul>

자료: 대우건설, 키움증권

## &gt;&gt;&gt; 대우건설 해명 보도자료 전문

## 1. 모로코 사피 발전소 사고 내용

모로코 사피 발전소는 693MW 2호기로 구성된 1386MW급 화력발전소로 총 계약금액은 1조 9819억 원, 공사 진도율은 약 95%로 시공 완료 후 시운전이 진행 중인 사업입니다.

이번 사고는 1호기의 시운전 과정에서 총 9개로 이루어진 열교환기 중 후반부 7~9번 열교환기에서 누수가 발견되어 해당 기자재의 교체에 따른 공기 지연이 발생한 우발적 사고입니다.

해당 열교환기의 제작사는 국내기업인 BHI사로 국내 발전소 열교환기 시장의 최대 제작사이며, 당사와 이번 사고의 원인에 대해 면밀하게 조사 중에 있습니다. 현재 사고 원인에 대한 조사 결과가 나오지 않았으나, 당사에서는 최대한 빠른 문제 해결을 위해 이미 해당 자재를 재발주하였으며, 시운전이 시작되는 발전소 2호기의 경우 해당 자재에 대한 정밀 사전 점검을 마쳐 이상이 없음을 확인한 상태로 추가적인 문제는 발생하지 않을 것으로 보고 있습니다.

문제가 된 7~9번 열교환기는 신규 제작, 이송, 설치, 시운전까지 총 15개월 가량 소요되기 때문에 현재 7월말 준공 예정에서 최대 10개월가량 준공이 지연될 수도 있으나, 당사에서는 일정을 줄일 수 있는 다른 여러 대안을 검토 중에 있어 손실을 최소화 할 수 있을 것으로 예상하고 있습니다.

## 2. 공사 미수금 7000억원은 오보입니다.

모로코 사피 화력발전소 공사비 수금 현황을 설명 드리면 아래 표와 같습니다.

## 모로코 사피 발전소 공사비 수금 현황 (단위: 억원, 2017년 12월 31일 기준, 공정률 95%)

구분	총공사비(총도금액)	확정 기성액	수금완료 기성액	미수금	도급잔액
금액(억원)	19,819	17,794	17,466	328	2,025

자료: 대우건설, 키움증권

즉, 작년 말 현재 약 90%의 공사비는 수금 완료하였고, 미수금은 지난해 말 기준 328억 원 중 올해 1월에 247억 원이 수금 완료되어 원활하게 자금이 집행되고 있으며, 현재 도급 잔액 총 2,025억 원 정도가 남아 있습니다. 미수금이란 시공사가 공사가 종료된 부분에 대해 발주처 청구하였으나 아직 수금이 되지 않은 공사비로 따라서 일부 언론의 예상 미수금 7,000억 원이라는 보도는 아무런 근거가 없습니다.

### 3. 해당 현장의 추가손실 가능성은 크지 않습니다.

기사에서는 “결함이 생긴 발전소 터빈 재설치에 들어가더라도 공기가 지연될 가능성이 있는데다 모로코 전력청에서 연간 전력 계획과 성능미달을 이유로 인도를 연기하거나 거절할 경우 부실이 늘어날 수 있다”고 주장하고 있습니다.

먼저, 터빈 재설치 내용은 전혀 사실이 아닙니다. 당 현장에서 문제가 된 것은 열교환기로 이는 발전소의 핵심인 터빈과는 전혀 다른 자재이며, 제작 비용 역시 문제가 된 3개의 열교환기에 한정되어 전체 최대 30억 원 정도입니다. (1기당 7~9억원).

인도 연기 주장도 당사가 '17년 실적 발표에 반영한 3000억 원 규모의 손실 대부분이 자재 교체에 따른 공사기간 연장으로 발생하는 지체상금으로 구성되어 있으며, 현장 계약상 지체상금의 최대 규모는 총 4,000억 원 규모로 당 현장에서 추가로 발생할 수 있는 손실은 최대 1,100억 원 수준이며, 현재 도급잔액이 2,000억 원 규모로 남아 있기 때문에 추가 부실 7,000억 원 주장은 근거가 없습니다.

특히, 발전소 건설 산업은 국가 기간산업으로 해당 국가에서 인수를 거부한다는 것 자체가 국가적인 리스크이기 때문에 가능성이 매우 희박합니다. 손상된 열교환기만 교체하면 정상적인 성능이 나올 수 있는 발전소를 수조원의 자금을 이미 투입한 발주처가 인수를 거부할 이유가 전혀 없기 때문에 인도를 거절하는 것은 상식적으로 맞지 않습니다.

### 4. 당사는 회계원칙에 충실하게 손실을 반영했습니다.

당사가 모로코 현장의 손실을 숨기거나 의도적으로 선반영했다는 의혹들 역시 회계원칙을 확인하지 않은 무책임한 주장들입니다. 당 현장의 열교환기 문제가 발생한 것은 올해 1월이지만 2017년 시운전기간 중 연속선상에서 확인된 사건으로 회계상 '보고기간 후 수정을 요하는 사건'에 해당하기 때문에 당사에서는 수주산업 회계선진화 방안에 따른 보수적 회계처리 원칙에 따라 이에 대한 잠재적 손실을 지난해 4분기 실적에 반영한 것입니다.

당사에서는 1월 인지시점부터 현장 조사를 진행했으며, 2월 2일까지 4분기 실적 반영 규모를 확정하여 회계 처리를 한 것입니다. 이는 국내 회계처리 기준에 충실하게 따라 진행된 일정이며 매각 일정과 맞물려 있었을 뿐 어떠한 의도없이 투명하게 처리한 것으로 오히려 불투명했던 수주산업 분야의 회계 관행을 갠 것으로 봐야 할 것입니다.

오히려 당사가 2017년 실적에서 보수적으로 회계 처리 했기 때문에 향후 발주처와의 협상 과정에서 이번에 반영한 손실의 일부가 환입될 수 있다는 점도 중요한 고려사항입니다.

### 5. 확인되지 않은 무분별한 의혹 제기에 대해 경고합니다.

최근 당사의 4분기 실적과 관련하여 근거 없는 의혹제기가 잇따르고 있어 선의의 피해자가 발생할 가능성이 높아지고 있습니다. 특히, 당사의 매각실패와 관련한 당사자들과 해외건설에 대한 이해가 부족한 비전문가들이 당사의 예상손실 규모를 부풀려 언론에 제보하는 등의 무책임한 행태를 보이는 점에 대해 심각한 유감을 표하지 않을 수 없습니다.

또한 현재 모로코의 발주처는 최대한 빠른 현장 정상화와 준공을 희망하고 있으며, 오히려 국내 언론의 인도 거부나 지연과 같은 부풀리기식 의혹 제기에 대해 당사의 공사 수행에 오히려 방해가 되지 않을까 하는 우려를 표하고 있는 상황입니다. 때문에 이러한 상황에서 언론의 무책임한 의혹 제기는 당사의 대외신뢰도를 하락시켜 향후 진행해야 할 발주처와의 협상력을 현저히 떨어뜨릴 수 있는 등 심각한 피해를 야기할 수 있습니다.

대우건설은 악의적이고 잘못된 기사와 이로 인한 회사의 피해에 대해서는 법적 책임을 묻지 않을 수 없습니다.

### 6. 모로코 현장의 수습에 만전을 기하겠습니다.

대우건설은 모로코 발전소 현장의 문제가 된 자재에 대하여 사고 원인 조사와 함께 해당 자재를 선주문하여 제작하는 등 신속한 정상화를 통한 손실을 최소화하기 위해 최선의 노력을 다하고 있습니다.

현재 당사는 해당 사업본부장을 현장에 파견하고 신속한 원인 파악과 현장 수습을 지원하고 있으며, 감사 및 리스크 관리 인력도 투입하여 현장의 업무 시스템에 문제가 있지는 않았는지 확인하고 있습니다.

대우건설은 이번 모로코 발전소 현장 시공과정의 문제에 대해서는 변명의 여지없이 발주처 및 투자자들에게 심려를 끼쳐 죄송스럽게 생각하고 있습니다. 그러나 이를 빌미로 하여 자신들의 책임을 회피하거나 당사의 대외신인도 하락으로 금전적 이익을 노리는 일부 세력에 대해서는 강력한 민형사상 대응을 할 예정임을 알려드립니다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
매출액	98,900	111,059	117,668	106,799	107,837
매출원가	93,312	110,109	109,351	99,214	97,254
매출총이익	5,588	951	8,318	7,586	10,583
판매비및일반관리비	3,899	5,623	3,944	4,093	4,245
영업이익(보고)	1,689	-4,672	4,373	3,492	6,338
영업이익(핵심)	1,689	-4,672	4,373	3,492	6,338
영업외손익	-495	-5,439	-1,150	-930	-778
이자수익	215	249	353	320	418
배당금수익	43	7	49	33	29
외환이익	857	1,153	1,258	1,089	1,167
이자비용	972	931	959	788	788
외환손실	871	1,281	1,158	1,103	1,180
관계기업지분손익	-191	-64	-225	-132	-140
투자및기타자산처분손익	346	104	134	117	118
금융상품평가및기타금융이익	870	480	-158	167	46
기타	-791	-5,155	-443	-634	-448
법인세차감전이익	1,195	-10,111	3,223	2,562	5,559
법인세비용	148	-2,562	579	844	1,408
유효법인세율 (%)	12.4%	25.3%	18.0%	32.9%	25.3%
당기순이익	1,046	-7,549	2,644	1,719	4,151
지배주주지분순이익(억원)	1,059	-7,358	2,655	1,723	4,159
EBITDA	2,406	-3,707	5,357	4,467	7,312
현금순이익(Cash Earnings)	1,763	-6,584	3,628	2,693	5,126
수정당기순이익	-19	-7,985	2,658	1,512	4,029
증감율(% YoY)					
매출액	-1.1	12.3	6.0	-9.2	1.0
영업이익(보고)	-60.4	적전	흑전	-20.2	81.5
영업이익(핵심)	-60.4	적전	흑전	-20.2	81.5
EBITDA	-50.4	적전	흑전	-16.6	63.7
지배주주지분 당기순이익	-20.0	적전	흑전	-35.1	141.4
EPS	-20.0	적전	흑전	-35.1	141.4
수정순이익	적전	적지	흑전	-43.1	166.4

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
유동자산	66,004	63,590	53,217	58,720	64,261
현금및현금성자산	5,390	8,168	6,475	9,685	12,226
유동금융자산	2,488	2,926	2,723	3,351	3,774
매출채권및유동채권	32,979	29,376	28,700	27,384	26,959
재고자산	12,930	12,393	7,845	7,120	7,189
기타유동비금융자산	12,216	10,727	7,475	11,180	14,113
비유동자산	34,633	36,112	34,211	31,876	32,187
장기매출채권및기타비유동채권	4,153	4,174	4,307	3,904	3,985
투자자산	10,602	11,899	12,126	11,260	11,395
유형자산	9,363	7,313	6,575	6,475	6,376
무형자산	1,203	867	848	848	848
기타비유동자산	9,311	11,860	10,355	9,387	9,582
자산총계	100,637	99,702	87,428	90,596	96,448
유동부채	46,740	66,085	52,518	53,528	53,879
매입채무및기타유동채무	18,875	26,653	23,072	23,733	23,964
단기차입금	7,692	14,353	10,002	10,002	10,002
유동성장기차입금	3,734	8,201	7,291	7,291	7,291
기타유동부채	16,440	16,879	12,153	12,501	12,622
비유동부채	25,964	12,919	11,775	12,215	13,564
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	9,465	1,464	2,412	2,412	2,412
기타비유동부채	16,499	11,454	9,363	9,803	11,152
부채총계	72,704	79,003	64,294	65,742	67,443
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	-916	808	4,967
기타자본	-2,501	-2,332	-2,600	-2,600	-2,600
지배주주지분자본총계	27,355	20,316	22,761	24,484	28,643
비지배주주지분자본총계	578	383	374	370	362
자본총계	27,933	20,699	23,135	24,854	29,005
순차입금	20,000	19,350	13,230	10,020	7,479
총차입금	25,390	27,517	19,705	19,705	19,705

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,851	3,588	3,642	2,797	4,087
당기순이익	1,046	-7,549	2,644	1,719	4,151
감가상각비	617	879	909	893	893
무형자산상각비	100	87	75	82	82
외환손익	258	1,373	-69	14	14
자산처분손익	-793	-238	27	-117	-118
지분법손익	191	64	225	132	140
영업활동자산부채 증감	3,818	5,968	-1,257	-1,284	-2,648
기타	1,614	3,004	1,087	1,360	1,573
투자활동현금흐름	-5,411	-2,618	1,959	413	-1,546
투자자산의 처분	-495	-520	346	238	-557
유형자산의 처분	64	64	74	83	83
유형자산의 취득	-4,406	-2,736	-720	-877	-877
무형자산의 처분	-53	-41	0	0	0
기타	-522	614	2,294	968	-195
재무활동현금흐름	689	1,745	-7,289	-0	-0
단기차입금의 증가	211	1,739	-5,992	0	0
장기차입금의 증가	0	0	-1,300	-0	-0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	478	5	4	0	0
현금및현금성자산의순증가	2,134	2,777	-1,693	3,210	2,541
기초현금및현금성자산	3,257	5,390	8,168	6,475	9,685
기말현금및현금성자산	5,390	8,168	6,475	9,685	12,226
Gross Cash Flow	3,466	-1,602	5,488	4,947	7,793
Op Free Cash Flow	1,555	668	2,595	1,156	2,182

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017P	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	255	-1,770	639	415	1,001
BPS	6,827	5,133	5,721	6,136	7,136
주당EBITDA	579	-892	1,289	1,075	1,759
CFPS	1,648	863	876	673	983
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	22.0	-2.9	9.3	11.8	4.9
PBR	0.8	1.0	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	18.2	-11.0	7.1	6.9	3.9
PCFR	13.2	-3.2	6.8	7.6	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.7	-4.2	3.7	3.3	5.9
영업이익률(핵심)	1.7	-4.2	3.7	3.3	5.9
EBITDA margin	2.4	-3.3	4.6	4.2	6.8
순이익률	1.1	-6.8	2.2	1.6	3.8
자기자본이익률(ROE)	3.9	-30.9	12.3	7.3	15.7
투자자본이익률(ROIC)	3.2	-10.4	15.8	11.4	21.7
안정성(%)					
부채비율	260.3	381.7	277.9	264.5	232.5
순차입금비율	71.6	93.5	57.2	40.3	25.8
이자보상배율(배)	1.7	N/A	4.6	4.4	8.0
활동성(배)					
매출채권회전율	2.8	3.6	4.1	3.8	4.0
재고자산회전율	7.8	8.8	11.6	14.3	15.1
매입채무회전율	6.7	4.9	4.7	4.6	4.5

## Compliance Notice

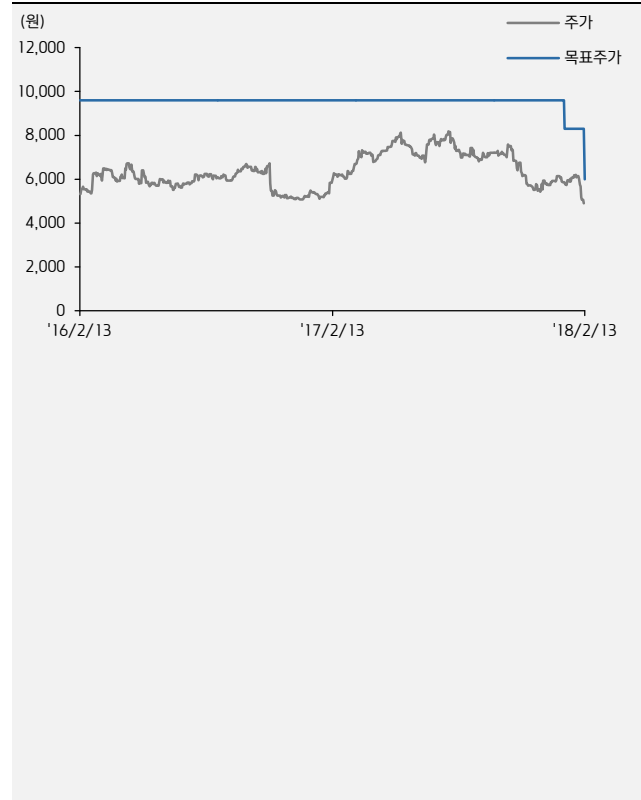
- 당사는 2월 12일 현재 '대우건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대우건설 (047040)	2016/01/28	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-42.59	-35.31
	2016/03/04	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-39.24	-32.29
	2016/03/28	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-38.51	-32.29
	2016/04/19	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-37.99	-29.90
	2016/04/25	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-37.61	-29.90
	2016/05/02	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-37.81	-29.90
	2016/06/10	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-38.26	-29.90
	2016/07/18	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-38.30	-29.90
	2016/08/01	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-35.65	-30.31
	2016/10/12	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-35.04	-30.31
	2016/10/28	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-38.76	-29.90
	2017/01/18	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-39.26	-29.90
	2017/02/10	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-31.39	-23.75
	2017/04/17	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-30.79	-23.75
	2017/04/26	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-27.01	-15.42
	2017/06/20	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-27.01	-15.42
	2017/06/26	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-26.12	-15.42
	2017/07/19	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.78	-15.42
	2017/07/27	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.19	-14.69
	2017/08/08	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.15	-14.69
	2017/10/17	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.60	-23.85
	2017/10/25	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-24.27	-21.04
	2017/11/03	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.81	-21.04
	2017/11/09	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-35.30	-21.04
	2018/01/15	Buy(Maintain)	8,300원	6개월	-27.91	-25.30
	2018/02/08	Buy(Maintain)	8,300원	6개월	-29.84	-25.30
	2018/02/13	Outperform (Downgrade)	6,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%