

## 대우건설

HOLD(유지)

047040 기업분석 | 건설

목표주가(유지)

6,400원

현재주가(04/26)

5,940원

Up/Downside

+7.7%

2018. 04. 27

## 신뢰 축적의 단초 마련

## 1Q18 Earnings Review

**빠르게 실적개선 :** 대우건설의 18년 1분기 실적은 매출액 26,528억원(+0.5% YoY), 영업이익 1,820억원(-17.7%), 세전이익 1,484억원(-33.4% YoY)으로 집계되었다. 17년 4분기 어닝쇼크로 인해 낮아졌었던 실적 기대치를 충분히 넘어서는 양호한 실적이었다. 실적 신뢰도가 높아졌다고 하기는 어렵지만 시장 기대에 비해 실적이 빠르게 정상화 되었다고 할 수 있다.

**회계 기준 변경으로 인해 주택 영업이익 150억원 감소 :** 회사 측은 주택사업 관련 회계기준이 변경되면서 1분기 주택부문 영업이익이 150억원 감소(기준 회계기준 적용 대비)했다고 언급했다. 정상적으로 사업이 진행될 경우 회계 기준 변경으로 인한 이익 감소 분은 준공시점에 회수될 수 있을 것으로 전망된다. 과거 회계기준으로 보면 1분기 영업이익은 2,000억원 규모이다.

## Comment

**1개 분기만으로는 부족하다:** 1분기에 실적이 빠르게 정상화되는 모습을 보여줬지만 시장 신뢰를 회복하기에는 부족하다. 앞서 16년 4분기 빅배스, 그리고 17년 1분기 어닝서프라이즈, 그리고 그 이후 기대치에 미치지 못하는 분기 실적을 이미 경험해봤기 때문이다. 신뢰 축적의 단초가 마련되었다는 정도로 평가한다.

## Action

**투자포인트는 Valuation 갭 메우기:** 대우건설에 대한 투자의견 Hold를 유지한다. ROE를 고려할 때 대우건설의 P/B가 매력적이지만 ROE의 지속성을 얘기할 수 있을 정도로 실적의 안정성이 높다고 보기 어렵다. 경쟁 대형건설사와의 Valuation 갭 메우기 차원에서 단기 트레이딩은 가능한 시점이라는 것이 DB금융투자 리서치의 판단이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고			4,900/8,190원	
<b>매출액</b>	11,106	11,767	10,347	10,025	9,440	KOSDAQ /KOSPI			879/2,476pt	
(증가율)	12.3	6.0	-12.1	-3.1	-5.8	시가총액			24,688억원	
<b>영업이익</b>	-467	429	773	770	670	60일-평균거래량			2,686,753	
(증가율)	적전	흑전	80.2	-0.4	-13.0	외국인자본율			11.0%	
<b>자배주주순이익</b>	-736	259	490	489	428	60일-외국인자본율변동주이			-3.8%	
<b>EPS</b>	-1,770	623	1,178	1,175	1,029	주요주주	한국산업은행 외 1 인 50.8%			
PER (H/L)	NA/NA	13.4/8.2	5.0	5.1	5.8	(천원)	대우건설(최) KOSPI지수대비(우)			(pt)
PBR (H/L)	1.6/1.0	1.5/0.9	0.9	0.8	0.7	0	17/04 17/08 17/11 18/03			0 200
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	9.1/6.7	4.8	4.4	4.1	주가상승률	1M	3M	12M	
<b>영업이익률</b>	-4.2	3.6	7.5	7.7	7.1	절대기준	14.2	-2.1	-18.5	
<b>ROE</b>	-30.9	12.1	19.7	16.4	12.4	상대기준	12.5	1.8	-27.3	

도표 1. 대우건설 18년 1분기 실적 요약

(단위: 억원, %)

	1Q18P	1Q17	%YoY	4Q17	%QoQ	동부추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	26,528	26,401	0.5	29,146	-9.0	23,798	11.5	25,052	5.9
영업이익	1,820	2,211	-17.7	-1,515	흑전	1,739	4.7	1,357	34.1
세전이익	1,484	2,227	-33.4	-2,021	흑전	1,425	4.1	1,056	40.5
신규수주	25,648	11,832	116.8	22,946	11.8	18,000	42.5		

자료: 대우건설, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>6,359</b>	<b>5,277</b>	<b>5,484</b>	<b>5,669</b>	<b>5,693</b>
현금및현금성자산	817	517	247	152	537
매출채권및기타채권	2,954	2,971	3,217	3,618	3,407
재고자산	1,239	727	1,086	994	897
<b>비유동자산</b>	<b>3,611</b>	<b>3,499</b>	<b>3,483</b>	<b>3,459</b>	<b>3,434</b>
유형자산	731	620	621	603	584
무형자산	87	81	73	67	61
투자자산	906	899	899	899	899
<b>자산총계</b>	<b>9,970</b>	<b>8,776</b>	<b>8,967</b>	<b>9,128</b>	<b>9,127</b>
<b>유동부채</b>	<b>6,608</b>	<b>5,270</b>	<b>4,971</b>	<b>4,643</b>	<b>4,214</b>
매입채무및기타채무	3,444	3,251	2,952	3,025	2,896
단기차입금및기사채	1,435	1,039	1,039	639	339
유동성장기부채	1,168	576	576	576	576
<b>비유동부채</b>	<b>1,292</b>	<b>1,229</b>	<b>1,229</b>	<b>1,229</b>	<b>1,229</b>
사채및장기차입금	146	356	356	356	356
<b>부채총계</b>	<b>7,900</b>	<b>6,498</b>	<b>6,199</b>	<b>5,872</b>	<b>5,443</b>
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	-363	-92	397	886	1,314
비자매주자분	38	35	35	35	35
<b>자본총계</b>	<b>2,070</b>	<b>2,278</b>	<b>2,768</b>	<b>3,256</b>	<b>3,684</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>359</b>	<b>337</b>	<b>-157</b>	<b>434</b>	<b>789</b>
당기순이익	-755	258	490	489	428
<b>현금유동이없는비용및수익</b>	<b>595</b>	<b>342</b>	<b>308</b>	<b>314</b>	<b>275</b>
유형및무형자산상각비	97	93	84	92	93
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>597</b>	<b>-217</b>	<b>-799</b>	<b>-212</b>	<b>223</b>
매출채권및기타채권의감소	-41	50	-246	-401	211
재고자산의감소	513	554	-360	93	97
매입채권및기타채무의증가	677	-246	-299	73	-129
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-262</b>	<b>85</b>	<b>-26</b>	<b>-50</b>	<b>-41</b>
CAPEX	-274	-68	-68	-68	-68
투자자산의순증	-18	7	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>174</b>	<b>-721</b>	<b>-87</b>	<b>-478</b>	<b>-363</b>
사채및차입금의증가	189	-786	0	-400	-300
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	-1	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>278</b>	<b>-300</b>	<b>-270</b>	<b>-95</b>	<b>385</b>
기초현금	539	817	517	247	152
기말현금	817	517	247	152	537

자료: 대우건설 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>11,106</b>	<b>11,767</b>	<b>10,347</b>	<b>10,025</b>	<b>9,440</b>
매출원가	11,011	10,935	9,165	8,851	8,359
<b>매출총이익</b>	<b>95</b>	<b>832</b>	<b>1,182</b>	<b>1,174</b>	<b>1,081</b>
판관비	562	403	409	404	411
<b>영업이익</b>	<b>-467</b>	<b>429</b>	<b>773</b>	<b>770</b>	<b>670</b>
EBITDA	-371	522	857	862	763
<b>영업외손익</b>	<b>-544</b>	<b>-116</b>	<b>-127</b>	<b>-126</b>	<b>-106</b>
금융순익	-68	-60	-67	-66	-46
투자순익	-6	-27	0	0	0
기타영업외손익	-470	-29	-60	-60	-60
<b>세전이익</b>	<b>-1,011</b>	<b>314</b>	<b>646</b>	<b>645</b>	<b>564</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-755</b>	<b>258</b>	<b>490</b>	<b>489</b>	<b>428</b>
자비주주지분순이익	-736	259	490	489	428
비자비주주지분순이익	-19	-1	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>-724</b>	<b>208</b>	<b>490</b>	<b>489</b>	<b>428</b>
증감률(%YoY)					
매출액	12.3	6.0	-12.1	-3.1	-5.8
영업이익	적전	흑전	80.2	-0.4	-13.0
EPS	적전	흑전	89.1	-0.2	-12.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-1,770	623	1,178	1,175	1,029
BPS	4,888	5,396	6,574	7,749	8,778
DPS	0	0	0	0	0
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	NA	9.5	5.0	5.1	5.8
P/B	1.0	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	NA	7.3	4.8	4.4	4.1
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	-42	3.6	7.5	7.7	7.1
EBITDA마진	-3.3	4.4	8.3	8.6	8.1
순이익률	-6.8	2.2	4.7	4.9	4.5
ROE	-30.9	12.1	19.7	16.4	12.4
ROA	-7.5	2.8	5.5	5.4	4.7
ROIC	-9.6	13.6	21.0	17.8	15.6
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	381.7	285.3	224.0	180.3	147.7
이자보상배율(배)	-5.0	4.7	8.9	9.8	10.6
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 대우건설 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

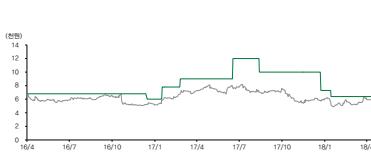
## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 대우건설 현주가 및 목표주가 차트



주: \*표는 담당자 변경

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
16/01/07	Buy	6,800	-13.4	-1.0	18/01/17	Buy	7,300
16/05/02	Hold	6,800	-13.4	-1.0	18/02/08	Hold	6,400
17/01/09	Hold	6,000	-10.9	-2.7			-
17/02/10	Buy	7,800	-19.7	-13.8			-
17/03/21	Buy	9,000	-18.3	-9.8			-
17/07/12	Buy	12,000	-37.5	-31.8			-
17/09/07	Buy	10,000	-35.7	-24.2			-