

## 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 박배스 그리고 17년 1분기 어닝프라이즈, 그리고 그 이후 기대치에 미치지 못하는 분기 실적을 이미 경험해봤기 때문이다. 신뢰 축적의 단초가 마련되었다는 정도로 평가한다.

## Action

**투자포인트는 Valuation 갭 메우기**: 대우건설에 대한 투자 의견 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 %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,106	11,767	10,347	10,025	9,440
(증가율)	12.3	6.0	-12.1	-3.1	-5.8
영업이익	-467	429	773	770	670
(증가율)	적전	흑전	80.2	-0.4	-13.0
지배주주순이익	-736	259	490	489	428
EPS	-1,770	623	1,178	1,175	1,029
PER (H/L)	NA/NA	13.4/8.2	5.0	5.1	5.8
PBR (H/L)	1.6/1.0	1.5/0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	9.1/6.7	4.8	4.4	4.1
영업이익률	-4.2	3.6	7.5	7.7	7.1
ROE	-30.9	12.1	19.7	16.4	12.4

## Stock Data

52주 최저/최고	4,900/8,190원
KOSDAQ /KOSPI	879/2,476pt
시가총액	24,688억원
60일-평균거래량	2,686,753
외국인지분율	11.0%
60일-외국인지분율변동추이	-3.8%p
주요주주	한국산업은행 외 1인 50.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	14.2	-2.1	-18.5
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
유동자산	6,359	5,277	5,484	5,669	5,693
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
비유동자산	3,611	3,499	3,483	3,459	3,434
유형자산	731	630	621	603	584
무형자산	87	81	73	67	61
투자자산	906	899	899	899	899
자산총계	9,970	8,776	8,967	9,128	9,127
유동부채	6,608	5,270	4,971	4,643	4,214
매입채무및기타채무	3,444	3,251	2,952	3,025	2,896
단기차입금및단기차대	1,435	1,039	1,039	639	339
유동상장기부채	1,168	576	576	576	576
비유동부채	1,292	1,229	1,229	1,229	1,229
사채및장기차입금	146	356	356	356	356
부채총계	7,900	6,498	6,199	5,872	5,443
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	-363	-92	397	886	1,314
비지배주주지분	38	35	35	35	35
자본총계	2,070	2,278	2,768	3,256	3,684

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	359	337	-157	434	789
당기순이익	-755	258	490	489	428
현금유출이없는비용및수익	595	342	308	314	275
유형및무형자산상각비	97	93	84	92	93
영업관련자산부채변동	597	-217	-799	-212	223
매출채권및기타채권의감소	-41	50	-246	-401	211
재고자산의감소	513	554	-360	93	97
매입채무및기타채무의증가	677	-246	-299	73	-129
투자활동현금흐름	-262	85	-26	-50	-41
CAPEX	-274	-68	-68	-68	-68
투자자산의순증	-18	7	0	0	0
재무활동현금흐름	174	-721	-87	-478	-363
사채및차입금의 증가	189	-786	0	-400	-300
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	6	-1	0	0	0
현금의증가	278	-300	-270	-95	385
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
매출액	11,106	11,767	10,347	10,025	9,440
매출원가	11,011	10,935	9,165	8,851	8,359
매출총이익	95	832	1,182	1,174	1,081
판매비	562	403	409	404	411
영업이익	-467	429	773	770	670
EBITDA	-371	522	857	862	763
영업외손익	-544	-116	-127	-126	-106
금융손익	-68	-60	-67	-66	-46
투자손익	-6	-27	0	0	0
기타영업외손익	-470	-29	-60	-60	-60
세전이익	-1,011	314	646	645	564
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-755	258	490	489	428
자배주주지분순이익	-736	259	490	489	428
비지배주주지분순이익	-19	-1	0	0	0
총포괄이익	-724	208	490	489	428
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

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)	-1,770	623	1,178	1,175	1,029
EPS	4,888	5,396	6,574	7,749	8,778
BPS	0	0	0	0	0
DPS					
Multiple(배)					
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
수익성(%)					
영업이익률	-4.2	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
안정성및기타					
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

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

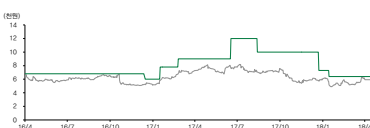
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

대우건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저
16/01/07	Buy	6,800	-13.4	-1.0		18/01/17	Buy	7,300	-18.0	-15.1	
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							

주: \*표는 담당자 변경