

대우건설 (047040)

건설



Ki-ryong Kim

+822 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (I)
목표주가	7,300원 (I)
현재주가 (7/11)	5,550원
상승여력	32%

시가총액	23,067억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	226억원
60일 평균 거래량	3,546,144주
52주 고	8,190원
52주 저	4,900원
외인지분율	11.10%
주요주주	한국산업은행 외 1 인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.3)	1.1	(29.4)
상대	(11.5)	8.3	(25.8)
절대(달러환산)	(21.5)	(3.8)	(27.4)

저점 매수를 고민해야 할 시점

해외 수주, 약하지만 부재를 의미하지는 않는다.

2018년 상반기 해외 수주는 싱가포르 병원 수주 인식 등으로 약 6,500억원을 기록할 것으로 예상된다. 하반기, 아프리카와 동남아 플랜트 추가 수주를 통해 연간 해외 수주 가이드선스 2.0조원 달성을 목표로 하고 있다. 2015년, 베트남 STARLAKE 1차 주거부문에 해당하는 빌라(1~4차)사업에 이어 올해 하반기 603세대 규모의 아파트 사업 착공 계획(총 2억불 규모)과 일부 토지 매각 등으로 해외 개발사업에 대한 점진적인 구체화는 진행중에 있다.

개선되는 실적, 해외 추가손실 반영과 환입 이슈가 관건

2Q18 실적은 매출액 2.78조원(-11.0%, YoY), 영업이익 1,789억원(-27.2%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 다만, 4Q16 Big Bath 직후 2Q17 상반기 높은 실적 기저로 매출과 영업이익은 전년 대비 감소할 전망이다. 카타르 고속도로를 제외하면 연내 준공을 목표하는 모로코 Safi 발전, 사우디 자산 정유공장 등 과거 손실 반영 Project의 추가원가 반영 가능성은 상존하나, 실적 훼손 규모는 과거 대비 크지 않을 것으로 전망한다. 국내 주택부문은 올해 2.5만 세대 분양(자체사업 4,500세대)으로 주택/건축 부문의 전사 실적 견인은 지속될 전망이다. 환입이나 추가적인 해외 추가원가 반영에 따른 실적 변동성은 확대될 것으로 전망하나, 연간 이익 개선세는 이어질 것으로 추정한다.

투자 의견 Buy, 목표주가 7,300원으로 커버리지 개시.

대우건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 7,300원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP(Sum-Of-The-Parts)를 적용하여 12개월 세후영업이익에 국내 EPC사 평균 PER 8x를 적용하여 산출하였다. 회사 매각 실패와 두 번의 Big Bath로 신뢰에 대한 의구심 상존하나, 오버행 이슈 해소와 베트남 STARLAKE 개발 사업의 점진적 구체화로 전반적인 상황은 개선되고 있다. 현 주가는 2018년 기준 PER 5.9x 수준으로 저점 매수에 대해 고민해야 할 시점으로 판단한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	27,708	-11.0	4.4	28,157	-1.6
영업이익	1,789	-27.2	-1.7	1,703	5.1
세전계속사업이익	1,415	-20.3	-4.6	1,344	5.3
지배순이익	1,038	-20.8	-6.9	1,060	-2.1
영업이익률 (%)	6.5	-1.4 %pt	-0.4 %pt	6.0	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	-0.5 %pt	-0.5 %pt	3.8	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	111,059	117,668	108,463	107,646
영업이익	-4,672	4,290	6,690	7,100
지배순이익	-7,358	2,589	3,861	4,300
PER	-3.3	10.9	6.0	5.4
PBR	1.2	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	-11.2	8.0	4.5	4.1
ROE	-30.9	12.1	16.7	16.5

자료: 유안타증권

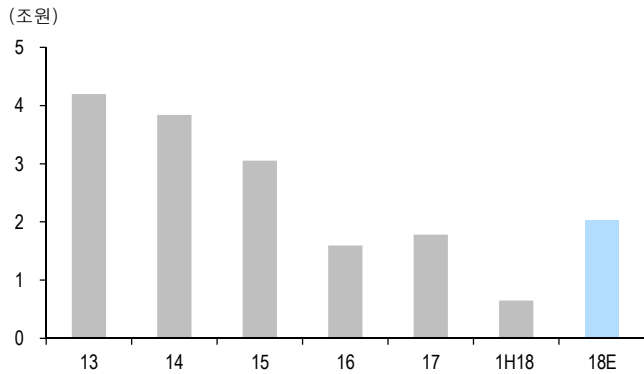
대우건설 2Q18 Preview (단위: 십억원)									
	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,114	3,098	2,915	2,653	2,771	-11.0%	4.4%	2,816	-1.6%
영업이익	246	114	-152	182	179	-27.2%	-1.7%	170	5.0%
세전이익	178	115	-202	148	141	-20.5%	-4.9%	134	5.0%
지배주주순이익	131	89	-154	112	104	-21.0%	-7.2%	106	-2.3%
영업이익률	7.9%	3.7%	-5.2%	6.9%	6.5%				
세전이익률	5.7%	3.7%	-6.9%	5.6%	5.1%				
지배주주순이익률	4.2%	2.9%	-5.3%	4.2%	3.7%				

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 (단위: 십억원)											
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
매출액 (연결)	2,640	3,114	3,098	2,915	11,767	2,653	2,771	2,651	2,772	10,846	10,765
대우건설	2,600	3,069	2,843	2,820	11,332	2,555	2,700	2,596	2,717	10,567	10,484
- 토목	485	522	411	431	1,849	404	437	421	454	1,715	1,778
- 주택/건축	1,480	1,825	1,733	1,812	6,850	1,525	1,725	1,638	1,713	6,601	6,465
- 플랜트/발전	632	718	696	574	2,620	623	535	533	547	2,237	2,226
- 기타	3	4	4	4	14	3	3	4	4	14	16
연결자회사	40	45	255	95	435	98	71	55	55	279	280
% 원가율 (연결)	88.3%	92.2%	90.9%	121.1%	99.1%	88.3%	89.7%	93.1%	100.4%	92.9%	89.6%
대우건설	88.3%	92.3%	91.0%	121.9%	99.4%	88.3%	89.7%	95.0%	101.2%	93.6%	89.9%
- 토목	92.6%	98.9%	132.7%	117.6%	109.1%	97.3%	98.5%	98.0%	97.5%	97.8%	97.5%
- 주택/건축	84.0%	85.1%	84.3%	85.0%	84.6%	85.7%	85.9%	85.8%	85.6%	85.7%	85.6%
- 플랜트/발전	95.2%	94.5%	99.1%	140.0%	105.9%	95.3%	97.8%	97.4%	97.0%	96.8%	96.5%
- 기타	76.5%	105.7%	121.6%	110.8%	104.2%	100.0%	105.0%	105.0%	102.0%	103.1%	101.0%
연결자회사	85.0%	90.9%	72.6%	77.5%	76.7%	80.0%	81.0%	81.5%	81.0%	80.7%	80.5%
영업이익(연결)	221	246	114	-152	-467	182	179	155	153	669	710
대우건설	221	248	55	-167	357	168	170	149	146	633	673
연결자회사	0	-2	58	16	72	14	9	7	7	36	37
% 영업이익률(연결)	8.4%	7.9%	3.7%	-5.2%	-4.0%	6.9%	6.5%	5.9%	5.5%	6.2%	6.6%
대우건설	8.5%	8.1%	2.0%	-5.9%	3.1%	6.6%	6.3%	5.7%	5.4%	6.0%	6.4%
연결자회사	-0.2%	-3.9%	22.8%	16.7%	16.6%	14.0%	12.5%	12.0%	12.5%	12.9%	13.3%

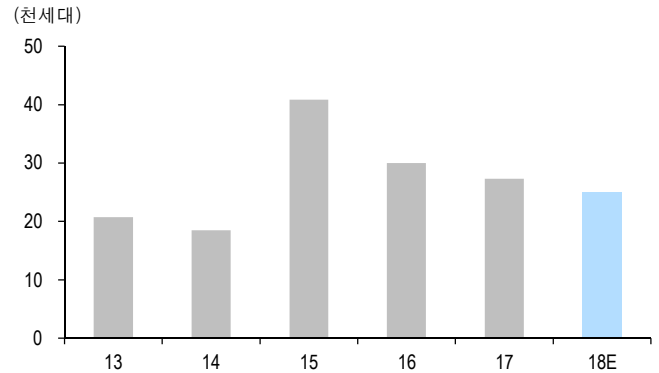
자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 해외 신규수주 추이 및 가이드스



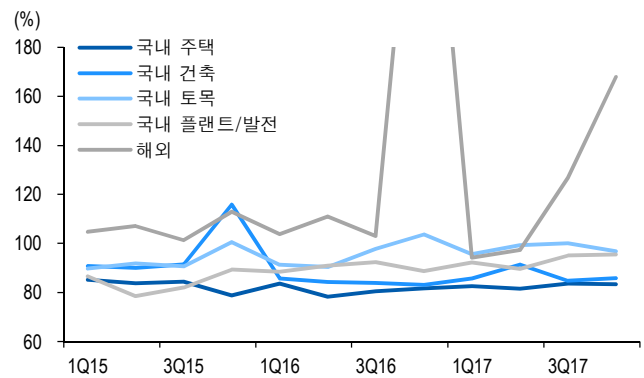
자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 국내 주택 분양 추이 및 계획



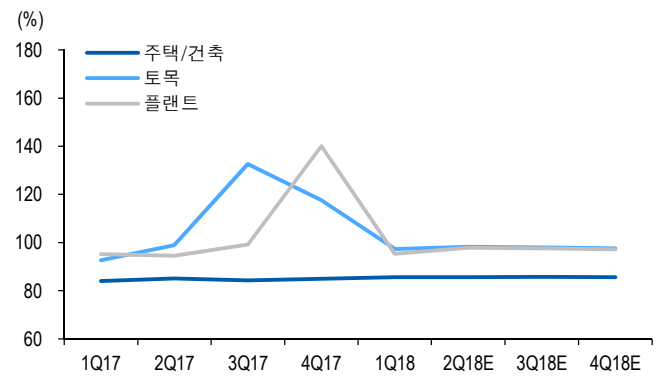
자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 원가율 추이 [~4Q17]



자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 원가율 추이 [해외부문 각 사업본부에 반영]



자료: 유안타증권 리서치센터

베트남 하노이 'STARLAKE' Project

(단위: 만평)

항목	세대수	1단계	2단계	합계
개발	상업	7.9	0.5	8.3
	주거	5.2	3.8	8.9
	복합	1	2.4	3.4
	학교	0.6	1.8	2.5
	합계	14.7	8.4	23.1
도시 기반시설		20.1	13.2	33.3
합계		34.7	21.6	56.4

자료: 유안타증권 리서치센터 주: 1ha = 3,025 평 환산 적용

베트남 1단계 주거 빌라사업 요약

(단위: 백만달러)

항목	세대수	착공	분양	준공	예상매출
1차	182	2015.09	2016.06	2017.06	203
2차	67	2016.07	2016.12	2017.09	83
3차	49	2017.04	2017.04	2018.06	44
4차	66	2017.09	2017.09	2018.11	67
합계	364				397

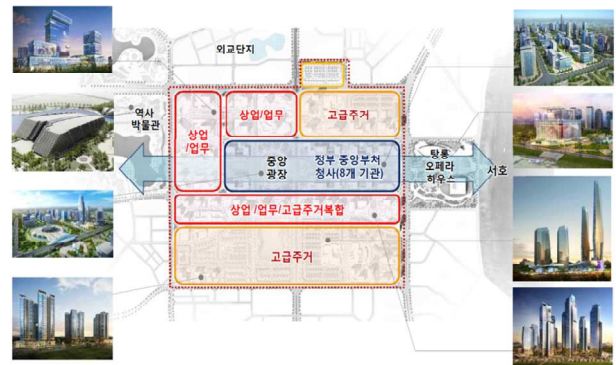
자료: 유안타증권 리서치센터

STARLAKE 빌라



자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 STARLAKE 마스터플랜



자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 SOTP(Sum-Of-The-Parts) 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원)

항목	기업가치	비고
1. 영업가치	3,782	
- 12개월 NOPLAT (연결)	473	12M 선행 영업이익, 법인세율 27% 적용
- PER(Multiple)	8	EPC 사 평균
2. 자산가치 (비영업가치)	287	
2-1) 관계기업투자	64	30% 할인
2-2) 매도가능금융자산	196	30% 할인
2-3) 자사주	26	30% 할인
3. 순차입금	1,036	1Q19 기준
4. 주주가치 (=1+2-3)	3,032	
- 발행주식수	415,622,638	
목표주가	7,300	반올림 적용
현재주가	5,550	7월 11일 종가 기준
Upside	31.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	111,059	117,668	108,463	107,646	106,545
매출원가	110,109	109,351	97,435	96,568	95,367
매출총이익	951	8,317	11,027	11,078	11,178
판관비	5,623	4,027	4,337	3,978	3,933
영업이익	-4,672	4,290	6,690	7,100	7,245
EBITDA	-3,707	5,216	7,649	8,104	8,313
영업외손익	-5,439	-1,154	-1,457	-1,232	-1,062
외환관련손익	-128	187	315	277	277
이자손익	-682	-595	-673	-625	-535
관계기업관련손익	-59	-270	-44	-40	-30
기타	-4,570	-476	-1,054	-844	-775
법인세비용차감전순이익	-10,111	3,136	5,233	5,867	6,182
법인세비용	-2,562	557	1,382	1,584	1,669
계속사업순이익	-7,549	2,579	3,850	4,283	4,513
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7,549	2,579	3,850	4,283	4,513
지배지분순이익	-7,358	2,589	3,861	4,300	4,531
포괄순이익	-7,237	2,077	3,759	4,192	4,422
지배지분포괄이익	-7,039	2,110	3,716	4,144	4,371

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	63,590	52,772	52,572	55,253	57,520
현금및현금성자산	8,168	5,171	7,766	8,578	11,236
매출채권 및 기타채권	29,545	29,714	23,406	24,932	24,454
재고자산	12,393	7,265	9,881	9,386	9,105
비유동자산	36,112	34,992	35,469	35,612	35,817
유형자산	7,313	6,297	6,326	6,499	6,721
관계기업 등 자본관련자산	1,098	921	1,097	1,280	1,463
기타투자자산	7,962	8,072	7,828	7,828	7,828
자산총계	99,702	87,763	88,041	90,864	93,338
유동부채	66,085	52,697	51,621	49,832	48,297
매입채무 및 기타채무	34,441	32,512	28,156	28,015	27,988
단기차입금	14,353	10,386	12,582	11,782	10,782
유동성장기부채	11,682	5,756	4,711	5,061	5,511
비유동부채	12,919	12,285	12,164	12,476	11,953
장기차입금	464	2,763	2,065	1,815	1,565
사채	1,000	800	800	800	700
부채총계	79,003	64,983	63,785	62,308	60,250
지배지분	20,316	22,426	23,865	28,165	32,696
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
자본잉여금	5,495	5,495	5,495	5,495	5,495
이익잉여금	-3,628	-922	843	5,143	9,674
비지배지분	383	355	392	392	392
자본총계	20,699	22,781	24,256	28,556	33,088
순차입금	16,712	13,000	11,029	9,466	5,859
총차입금	27,806	20,025	20,480	19,780	18,880

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,588	3,374	4,518	5,715	5,497
당기순이익	-7,549	2,579	3,850	4,283	4,513
감가상각비	879	853	887	937	1,007
외환손익	1,373	-85	-359	-277	-277
종속, 관계기업 관련손익	0	0	60	40	30
자산부채의 증감	5,968	-2,174	-1,292	-309	-811
기타현금흐름	2,918	2,200	1,371	1,040	1,035
투자활동 현금흐름	-2,618	849	382	104	-16
투자자산	-264	-176	-156	-183	-183
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,736	-680	-1,042	-1,160	-1,280
유형자산 감소	64	53	50	50	50
기타현금흐름	318	1,651	1,530	1,396	1,396
재무활동 현금흐름	1,745	-7,211	-2,002	-1,302	-1,502
단기차입금	0	0	-1,400	-800	-1,000
사채 및 장기차입금	0	0	0	100	100
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,745	-7,211	-602	-602	-602
연결범위변동 등 기타	62	-9	-303	-3,704	-1,321
현금의 증감	2,777	-2,997	2,594	813	2,658
기초 현금	5,390	8,168	5,171	7,765	8,578
기말 현금	8,168	5,171	7,765	8,578	11,236
NOPLAT	-4,672	4,290	6,690	7,100	7,245
FCF	709	1,600	3,548	4,718	4,266

자료: 유안타증권

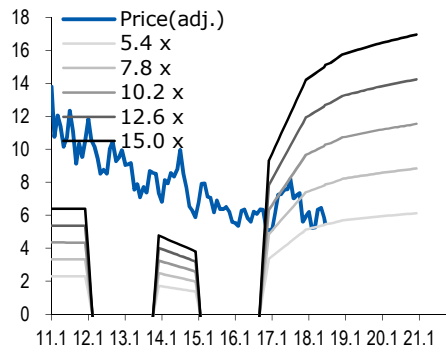
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-1,770	623	929	1,035	1,090
BPS	4,944	5,458	5,808	6,855	7,957
EBITDAPS	-892	1,255	1,840	1,950	2,000
SPS	26,721	28,311	26,096	25,900	25,635
DPS	0	0	0	0	0
PER	-3.3	10.9	6.0	5.4	5.1
PBR	1.2	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	-11.2	8.0	4.5	4.1	3.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	12.3	6.0	-7.8	-0.8	-1.0
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	55.9	6.1	2.0
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	49.1	11.4	5.4
매출총이익률 (%)	0.9	7.1	10.2	10.3	10.5
영업이익률 (%)	-4.2	3.6	6.2	6.6	6.8
자배순이익률 (%)	-6.6	2.2	3.6	4.0	4.3
EBITDA 마진 (%)	-3.3	4.4	7.1	7.5	7.8
ROIC	-11.8	18.8	30.3	29.5	27.0
ROA	-7.3	2.8	4.4	4.8	4.9
ROE	-30.9	12.1	16.7	16.5	14.9
부채비율 (%)	381.7	285.3	263.0	218.2	182.1
순차입금/자기자본 (%)	82.3	58.0	46.2	33.6	17.9
영업이익/금융비용 (배)	-5.0	4.7	7.1	7.8	8.4

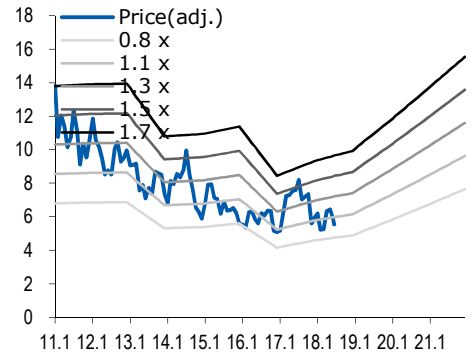
P/E band chart

(천원)



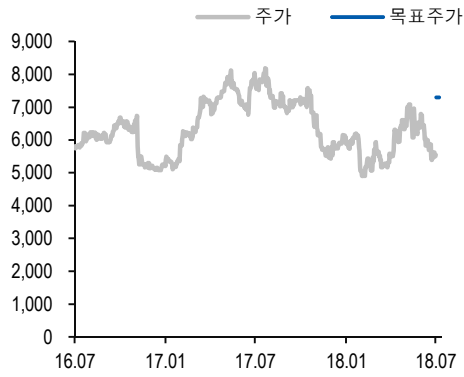
P/B band chart

(천원)



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-12	BUY	7,300	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	2.3
Buy(매수)	84.6
Hold(중립)	13.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

