

대우건설 (047040)

건설

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	7,300원 (M)
현재주가 (8/1)	5,670원
상승여력	29%

시가총액	23,566억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	178억원
60일 평균 거래량	2,799,170주
52주 고	8,160원
52주 저	4,900원
외인지분율	11.60%
주요주주	한국산업은행 외 1 인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.4)	(10.7)	(30.3)
상대	(2.6)	(2.6)	(26.8)
절대(달러환산)	(3.9)	(14.9)	(30.3)

무난한 실적, 관건은 먹거리 확보

2Q18 Review : 2분기 실적, 시장 예상치 부합

2분기 대우건설 연결 실적은 매출액 2.96조원(-4.8%, YoY), 영업이익 1,617억원(-34.2%, YoY)을 기록하며 전반적으로 시장 예상치에 부합했다. 플랜트 부문(해외 포함)은 모로코 JL Project 하자보수 관련 추가원가 270억원을 비롯, 전반적인 현장 원가율 재검증으로 매출총이익 기준 적자를 기록했다 [2Q18 플랜트 부문 GPM : -8.0%] 반면, 연결자회사 부문은 3Q17부터 반영된 베트남 실적 영향으로 매출과 영업이익은 전년동기대비 개선되었다. 세전이익은 국내 주요 사업 출자금 자산평가손실 및 손상 인식에 따른 영업외수지 악화로 시장 예상치를 21% 하회했다.

이익 개선 기조 지속

2018년, 국내 주택 분양 목표는 약 2.3만 세대[2017년 2.0만 세대]로 춘천, 하남, 과천 등 총 0.4~0.5만 세대 규모의 자체사업 분양[2017년 자체사업 '0']을 통해 건축/주택 부문의 실적 기반을 마련할 전망이다. 모로코 Safi를 비롯한 주요 현안 Project의 연내 준공 목표 시기를 감안한다면, 플랜트 부문 원가율은 점진적으로 개선될 전망이다. 2019년 연결 기준 영업이익은 전년대비 4.8% 증가한 6,820억원을 추정한다. 총 21억불 규모로 알려진 베트남 하노이 개발사업은 2017년 빌라 사업 준공에 이어 올해 하반기 총 2억불 규모의 아파트(603세대) 분양을 통한 추가적인 Project 개발을 시작할 예정이다.

성장 동력 확보의 구체화, 주가 할인 축소 포인트

현 주가는 18년, 19년 기준 PER 6.4x, 5.8x에 불과한 저평가 국면이 지속되고 있다. 동사는 향후 성장 우려에 대해 나이지리아, 리비아 등 아프리카 지역의 경쟁력을 활용한 수주 확보, 베트남 개발사업 구체화를 계획하고 있다. 전반적인 해외 발주 환경 개선, 국내 EPC사의 해외 수주 증가 기대감과 함께 동사 역시 해당 지역에서의 수주 구체화가 주가 할인을 축소하는 포인트가 될 것으로 전망한다. 투자의견 Buy, 목표주가 7,300원을 유지한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	29,639	-4.8	11.7	28,083	5.5
영업이익	1,617	-34.2	-11.2	1,726	-6.3
세전계속사업이익	1,061	-40.2	-28.5	1,366	-22.3
지배순이익	879	-33.0	-21.2	1,073	-18.0
영업이익률 (%)	5.5	-2.4 %pt	-1.4 %pt	6.1	-0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.0	-1.2 %pt	-1.2 %pt	3.8	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	111,059	117,668	107,952	105,993
영업이익	-4,672	4,290	6,508	6,820
지배순이익	-7,358	2,589	3,698	4,095
PER	-3.3	10.9	6.4	5.8
PBR	1.2	1.3	1.0	0.8
EV/EBITDA	-11.2	8.0	4.6	4.2
ROE	-30.9	12.1	16.0	15.9

자료: 유안타증권

대우건설 2Q18 Review

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,114	3,098	2,915	2,653	2,964	-4.8%	11.7%	2,816	5.3%
영업이익	246	114	-152	182	162	-34.2%	-11.2%	170	-5.0%
세전이익	178	115	-202	148	106	-40.5%	-28.8%	134	-21.4%
지배주주순이익	131	89	-154	112	88	-33.2%	-21.5%	106	-17.4%
영업이익률	7.9%	3.7%	-5.2%	6.9%	5.5%				
세전이익률	5.7%	3.7%	-6.9%	5.6%	3.6%				
지배주주순이익률	4.2%	2.9%	-5.3%	4.2%	3.0%				

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
매출액 (연결)	2,640	3,114	3,098	2,915	11,767	2,653	2,964	2,603	2,575	10,795	10,599
대우건설	2,600	3,069	2,843	2,820	11,332	2,555	2,852	2,543	2,525	10,475	10,327
- 토목	485	522	411	431	1,849	404	430	359	376	1,569	1,628
- 주택/건축	1,480	1,825	1,733	1,812	6,850	1,525	1,913	1,573	1,644	6,655	6,503
- 플랜트	632	718	696	574	2,620	623	506	608	501	2,237	2,179
- 기타	3	4	4	4	14	3	3	4	4	14	16
연결자회사	40	45	255	95	435	98	112	60	50	321	273
% 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%	92.6%	93.8%	94.2%	94.5%	95.3%
- 주택/건축	84.0%	85.1%	84.3%	85.0%	84.6%	85.7%	86.4%	86.0%	85.8%	86.0%	85.8%
- 플랜트	95.2%	94.5%	99.1%	140.0%	105.9%	95.3%	108.0%	98.2%	99.0%	99.8%	98.0%
- 기타	76.5%	105.7%	121.6%	110.8%	104.2%	100.0%	116.7%	105.0%	102.0%	105.6%	101.0%
연결자회사	85.0%	90.9%	72.6%	77.5%	76.7%	80.0%	74.3%	77.5%	79.0%	77.4%	79.0%
영업이익(연결)	221	246	114	-152	429	182	162	159	148	651	682
대우건설	221	248	55	-167	357	168	154	149	141	613	642
연결자회사	0	-2	58	16	72	14	7	10	7	38	40
% 영업이익률(연결)	8.4%	7.9%	3.7%	-5.2%	3.6%	6.9%	5.5%	6.1%	5.7%	6.0%	6.4%
대우건설	8.5%	8.1%	2.0%	-5.9%	3.1%	6.6%	5.4%	5.9%	5.6%	5.9%	6.2%
연결자회사	-0.2%	-3.9%	22.8%	16.7%	16.6%	14.0%	6.5%	16.0%	14.5%	11.8%	14.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

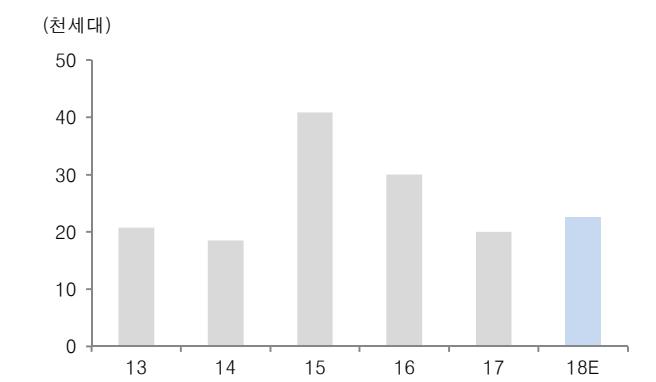
대우건설 수익추정 변경 요약

(단위: 십억원, %)

항목	신규 (a)		기존 (b)		차이 (a/b-1)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	10,795	10,599	10,846	10,765	-0.5%	-1.5%
영업이익	651	682	669	710	-2.7%	-4.0%
세전이익	487	559	523	587	-7.0%	-4.8%
지배주주순이익	370	409	386	430	-4.2%	-4.8%
영업이익률	6.0%	6.4%	6.2%	6.6%	-0.2%p	-0.2%p
세전이익률	4.5%	5.3%	4.8%	5.5%	-0.3%p	-0.2%p
지배주주순이익률	3.4%	3.9%	3.6%	4.0%	-0.2%p	-0.1%p

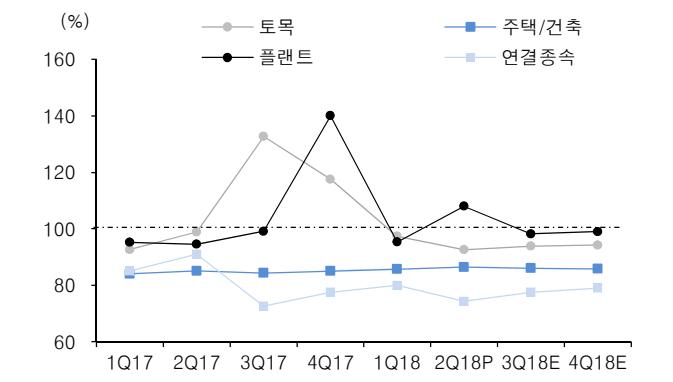
자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 국내 주택 분양 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 원가율 추이 및 전망 [해외부문 각 사업본부에 반영]



자료: 유안타증권 리서치센터

베트남 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

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	111,059	117,668	107,952	105,993	106,604
매출원가	110,109	109,351	96,998	94,979	95,171
매출총이익	951	8,317	10,954	11,014	11,433
판관비	5,623	4,027	4,446	4,194	4,183
영업이익	-4,672	4,290	6,508	6,820	7,250
EBITDA	-3,707	5,216	7,467	7,824	8,319
영업외손익	-5,439	-1,154	-1,639	-1,232	-1,062
외환관련손익	-128	187	315	277	277
이자손익	-682	-595	-567	-528	-480
관계기업관련손익	-59	-270	-28	-40	-30
기타	-4,570	-476	-1,359	-941	-829
법인세비용차감전순손익	-10,111	3,136	4,869	5,587	6,188
법인세비용	-2,562	557	1,188	1,509	1,671
계속사업순손익	-7,549	2,579	3,680	4,079	4,517
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7,549	2,579	3,680	4,079	4,517
지배지분순이익	-7,358	2,589	3,698	4,095	4,535
포괄순이익	-7,237	2,077	3,589	3,988	4,426
지배지분포괄이익	-7,039	2,110	3,549	3,943	4,376

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	63,590	52,772	54,254	56,194	56,949
현금및현금성자산	8,168	5,171	9,447	10,127	11,272
매출채권 및 기타채권	29,545	29,714	23,406	24,325	23,847
재고자산	12,393	7,265	9,881	9,386	9,105
비유동자산	36,112	34,992	35,629	36,291	37,451
유형자산	7,313	6,297	6,486	6,909	7,731
관계기업등 지분관련자산	1,098	921	1,097	1,317	1,567
기타투자자산	7,962	8,072	7,828	7,828	7,828
자산총계	99,702	87,763	89,882	92,485	94,400
유동부채	66,085	52,697	53,628	51,824	49,776
매입채무 및 기타채무	34,441	32,512	29,463	29,256	29,217
단기차입금	14,353	10,386	13,282	12,482	10,932
유동성장기부채	11,682	5,756	4,711	5,111	5,611
비유동부채	12,919	12,285	12,164	12,476	11,903
장기차입금	464	2,763	2,065	1,815	1,515
사채	1,000	800	800	800	700
부채총계	79,003	64,983	65,792	64,300	61,679
지배지분	20,316	22,426	23,702	27,796	32,332
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	680	4,775	9,310
비자체지분	383	355	389	389	389
자본총계	20,699	22,781	24,091	28,185	32,721
순차입금	16,712	13,000	10,047	8,668	6,023
총차입금	27,806	20,025	21,180	20,530	19,080

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,588	3,374	5,639	6,052	5,488
당기순이익	-7,549	2,579	3,680	4,079	4,517
감가상각비	879	853	887	937	1,007
외환손익	1,373	-85	-359	-277	-277
증속,관계기업관련손익	0	0	44	40	30
자산부채의 증감	5,968	-2,174	16	233	-824
기타현금흐름	2,918	2,200	1,371	1,040	1,035
투자활동 현금흐름	-2,618	849	222	-184	-684
투자자산	-264	-176	-156	-220	-250
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,736	-680	-1,202	-1,410	-1,880
유형자산 감소	64	53	50	50	50
기타현금흐름	318	1,651	1,530	1,396	1,396
재무활동 현금흐름	1,745	-7,211	-1,302	-1,252	-2,300
단기차입금	0	0	-700	-800	-1,550
사채 및 장기차입금	0	0	0	150	100
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,745	-7,211	-602	-602	-850
연결범위변동 등 기타	62	-9	-282	-3,937	-1,359
현금의 증감	2,777	-2,997	4,276	680	1,145
기초 현금	5,390	8,168	5,171	9,447	10,127
기말 현금	8,168	5,171	9,447	10,127	11,273
NOPLAT	-4,672	4,290	6,508	6,820	7,250
FCF	709	1,600	4,692	4,805	3,657

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

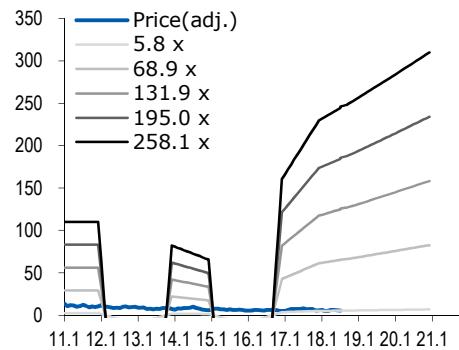
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-1,770	623	890	985	1,091
BPS	4,888	5,396	5,768	6,765	7,869
EBITDAPS	-892	1,255	1,797	1,882	2,002
SPS	26,721	28,311	25,974	25,502	25,649
DPS	0	0	0	0	0
PER	-3.3	10.9	6.4	5.8	5.2
PBR	1.2	1.3	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	-11.2	8.0	4.6	4.2	3.6
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	-8.3	-1.8	0.6
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	51.7	4.8	6.3
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	42.8	10.7	10.7
매출총이익률 (%)	0.9	7.1	10.1	10.4	10.7
영업이익률 (%)	-4.2	3.6	6.0	6.4	6.8
지배순이익률 (%)	-6.6	2.2	3.4	3.9	4.3
EBITDA 마진 (%)	-3.3	4.4	6.9	7.4	7.8
ROIC	-11.8	18.8	31.4	30.5	28.7
ROA	-7.3	2.8	4.2	4.5	4.9
ROE	-30.9	12.1	16.0	15.9	15.1
부채비율 (%)	381.7	285.3	273.1	228.1	188.5
순차입금/자기자본 (%)	82.3	58.0	42.4	31.2	18.6
영업이익/금융비용 (배)	-5.0	4.7	7.6	8.2	9.0

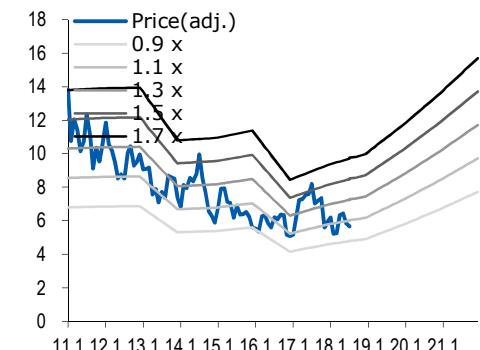
P/E band chart

(천원)

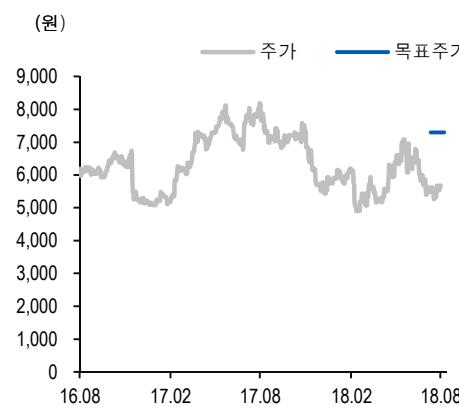


P/B band chart

(천원)



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-02	BUY	7,300	1년		
2018-07-12	BUY	7,300	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.5
Hold(중립)	12.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-31

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간접 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 기준 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 투자 의사결정은 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.