



하나금융그룹

2018년 8월 2일 | Equity Research

대우건설 (047040)

대우건설의 색깔을 보일 때

견조한 실적흐름세 지속한 2018년 2분기

2018년 2분기 대우건설의 실적은 매출액 2.96조원으로 전년비 4.8% 감소하고, 영업이익은 1,617억원으로 전년비 34.2% 감소하였다.

전년 상반기 실적의 기저가 높아서, 전년비 실적은 감익하였으나 컨센서스 수준에 대체로 부합하였고, CEO 변경 이후에도 과거와 달리 1분기 수준의 실적추이가 이어졌다는 점에서 하반기 실적에 대한 긍정적 기대감이 생겼다는 점에서 긍정적이었다.

주택견조, 해외 베트남 호조, 플랜트 저조

2분기 실적의 특징은 주택건축 GPM이 13.58%로 전분기 14.33%보다 감소했고, 플랜트는 -8.01%(전분기 4.71%), 토목은 7.44%(전분기 2.68%), 연결종속은 25.71%(전분기 20.04%)의 흐름으로 부문별 변화가 다소 있었다. 토목은 정상화 중, 주택은 자체사업 규모감소로 인한 마진율 소폭감소, 플랜트 적자전환과 연결종속의 실적 호황이었다.

현재의 매출비중(3조원 중 2조원이 주택건축/1조원은 기타)과 주택마진율 등을 고려할 시, 자체사업 공급확대가 대우건설 실적 Level up의 기반이고, 베트남 사업은 상당히 순항 중이다. 플랜트 부문은 하반기 대대적 클레임 가능성 등을 고려한 원가율 조정을 반영한 것이다.

북한, 아프리카, 주택자체사업 등이 모멘텀으로

대우건설은 현 수준의 이익레벨이 장기화 할 가능성성이 높다. 전년의 경우 상반기가 투머치 수준으로 높았다면, 현재의 경우 원가율 수준을 고려할 시 지속성이 높다고 판단된다. 향후 주택자체사업확대와 아프리카(나이지리아/리비아)에서의 신규수주 등 대우건설의 색깔을 뚜렷하게 하는 과정이 주가의 촉매제가 될 것이다. 2018년 기준 PER 6.10배, PBR 0.86배, ROE 15.86%로 밸류에이션 매력이 높은 만큼 당분간 주가흐름 긍정적으로 전망한다. 투자의견 BUY를 유지하겠다.

Update

BUY
| TP(12M): 8,000원 | CP(8월 1일): 5,670원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,307.07		
52주 최고/최저(원)	8,160/4,900	10,606.2	10,264.7
시가총액(십억원)	2,356.6	674.1	671.6
시가총액비중(%)	0.20	427.4	454.0
발행주식수(천주)	415,622.6		
60일 평균 거래량(천주)	2,799.1		
60일 평균 거래대금(십억원)	17.8		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	11.55		
주요주주 지분율(%)			
한국산업은행 외 1인	50.75		
국민연금	6.23		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(3.4) (6.9) (30.3)		
상대	(2.6) 3.7 (26.8)		

Stock Price	
(천원)	대우건설(좌) 상대지수(우)

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	11,105.9	11,766.8	11,724.0	11,374.5	11,649.9
영업이익	십억원	(467.2)	429.0	667.2	700.9	739.9
세전이익	십억원	(1,011.1)	313.6	510.2	580.9	639.9
순이익	십억원	(735.8)	258.9	386.4	431.3	485.0
EPS	원	(1,770)	623	930	1,038	1,167
증감률	%		적전	흑전	49.3	11.6
PER	배	N/A	9.50	6.10	5.46	4.86
PBR	배	0.99	1.05	0.86	0.75	0.65
EV/EBITDA	배	N/A	7.32	4.99	4.62	4.13
ROE	%	(30.87)	12.12	15.86	15.16	14.69
BPS	원	5,133	5,640	6,570	7,608	8,775
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 채상호

02-3771-7269

swchae@hanafn.com

RA 윤승연

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

대우건설 2분기 실적 리뷰

2018년 2분기 대우건설의 실적은 매출액 2.96조원으로 전년비 4.8% 감소하고, 영업이익은 1,617억원으로 전년비 34.2% 감소하였다. 전년 상반기 실적의 기저가 높아서, 전년비 실적은 감익하였으나 컨센서스 수준에 대체로 부합하는 실적이었다.

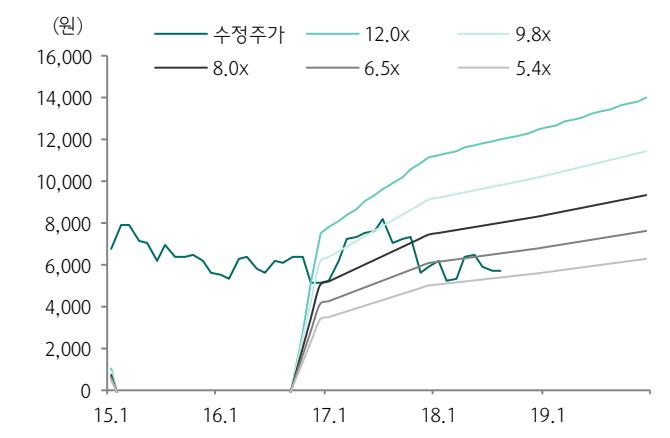
표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2018F	2019F	2020F	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
연결매출	11,724.0	11,374.5	11,649.9	2,652.8	2,963.9	2,931.0	3,176.3	2,622.4	2,733.0	2,843.6	3,175.5
y-y growth	-0.4%	-3.0%	2.4%	0.5%	-4.8%	-5.4%	9.0%	-1.1%	-7.8%	-3.0%	0.0%
본사계	11,274.0	11,074.5	11,349.9	2,554.5	2,851.5	2,818.5	3,049.5	2,547.4	2,658.0	2,768.6	3,100.5
주택건축	7,084.1	7,174.1	7,419.3	1,525.1	1,912.7	1,771.0	1,875.3	1,650.0	1,721.8	1,793.5	2,008.7
토목	1,449.7	1,205.7	969.8	403.7	430.1	362.4	253.5	277.3	289.4	301.4	337.6
플랜트	2,728.1	2,682.7	2,948.8	622.6	505.7	682.0	917.8	617.0	643.9	670.7	751.2
연결대상	450.0	300.0	300.0	98.3	112.4	112.5	126.8	75.0	75.0	75.0	75.0
매출원가	10,594.4	10,212.6	10,460.7	2,374.5	2,684.2	2,651.7	2,884.1	2,352.5	2,455.7	2,551.3	2,853.2
본사계	10,228.9	9,950.1	10,198.2	2,295.9	2,600.7	2,556.0	2,776.3	2,288.8	2,388.2	2,487.5	2,785.7
원가율	90.7%	89.8%	89.9%	89.9%	91.2%	90.7%	91.0%	89.8%	89.8%	89.8%	89.8%
주택건축	6,095.4	6,098.0	6,306.4	1,306.6	1,652.9	1,523.1	1,612.8	1,402.5	1,463.5	1,524.5	1,707.4
토목	1,382.3	1,157.4	931.1	392.9	398.1	347.9	243.4	266.2	277.8	289.4	324.1
플랜트	2,739.3	2,682.7	2,948.8	593.3	546.2	682.0	917.8	617.0	643.9	670.7	751.2
연결대상	365.5	262.5	262.5	78.6	83.5	95.6	107.8	63.8	67.5	63.8	67.5
매출총이익	1,129.5	1,161.8	1,189.2	278.3	279.7	279.3	292.2	269.8	277.3	292.3	322.3
y-y growth	35.8%	2.9%	2.4%	-10.1%	-13.0%	30.9%	흑전	-3.0%	-0.8%	4.7%	10.3%
GPM	9.6%	10.2%	10.2%	10.5%	9.4%	9.5%	9.2%	10.3%	10.1%	10.3%	10.2%
본사계	1,045.0	1,124.3	1,151.7	258.6	250.8	262.4	273.2	258.6	269.8	281.1	314.8
주택건축	988.8	1,076.1	1,112.9	218.5	259.8	247.9	262.5	247.5	258.3	269.0	301.3
토목	67.4	48.2	38.8	10.8	32.0	14.5	10.1	11.1	11.6	12.1	13.5
플랜트	-11.2	0.0	0.0	29.3	-40.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결대상	84.5	37.5	37.5	19.7	28.9	16.9	19.0	11.3	7.5	11.3	7.5
판매 및 관리비	462.4	461.0	449.3	96.3	118.0	119.5	129.6	106.4	110.8	115.2	128.5
판관비율	3.9%	4.1%	3.9%	3.6%	4.0%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.0%
영업이익	667.2	700.9	739.9	182.0	161.7	159.8	162.6	163.5	166.5	177.1	193.8
y-y growth	55.5%	5.1%	5.6%	-17.7%	-34.2%	40.7%	흑전	-10.2%	3.0%	10.8%	19.2%
OPM	5.7%	6.2%	6.4%	6.9%	5.5%	5.5%	5.1%	6.2%	6.1%	6.2%	6.1%

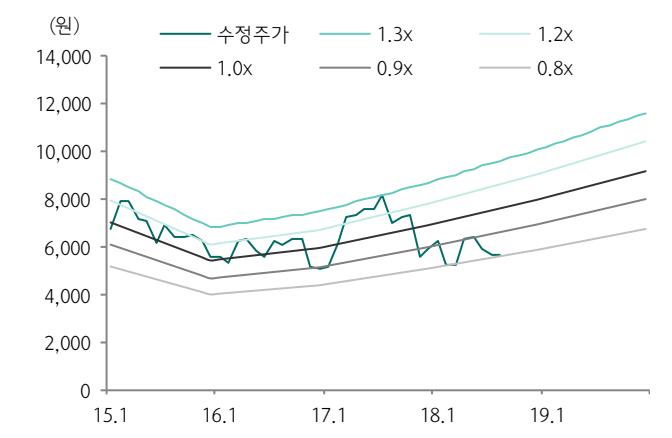
자료: 하나금융투자

그림 1. 대우건설 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 대우건설 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	11,105.9	11,766.8	11,724.0	11,374.5	11,649.9
매출원가	11,010.9	10,935.1	10,594.4	10,212.6	10,460.7
매출총이익	95.0	831.7	1,129.6	1,161.9	1,189.2
판관비	562.3	402.7	462.4	461.0	449.3
영업이익	(467.2)	429.0	667.2	700.9	739.9
금융손익	(68.2)	(59.5)	(62.9)	(40.0)	(20.0)
종속/관계기업손익	(5.9)	(27.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(469.8)	(28.8)	(94.0)	(80.0)	(80.0)
세전이익	(1,011.1)	313.6	510.2	580.9	639.9
법인세	(256.2)	55.7	119.9	145.2	150.0
계속사업이익	(754.9)	257.9	390.3	435.6	489.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(754.9)	257.9	390.3	435.6	489.9
비지배주주지분 순이익	(19.1)	(1.0)	3.9	4.4	4.9
지배주주지분이익	(735.8)	258.9	386.4	431.3	485.0
지배주주지분포괄이익	(703.9)	211.0	396.4	442.5	497.6
NOPAT	(348.8)	352.8	510.3	525.6	566.5
EBITDA	(370.7)	521.6	743.2	763.5	791.6
성장성(%)					
매출액증가율	12.3	6.0	(0.4)	(3.0)	2.4
NOPAT증가율	적전	흑전	44.6	3.0	7.8
EBITDA증가율	적전	흑전	42.5	2.7	3.7
영업이익증가율	적전	흑전	55.5	5.1	5.6
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	49.2	11.6	12.5
EPS증가율	적전	흑전	49.3	11.6	12.4
수익성(%)					
매출총이익률	0.9	7.1	9.6	10.2	10.2
EBITDA이익률	(3.3)	4.4	6.3	6.7	6.8
영업이익률	(4.2)	3.6	5.7	6.2	6.4
계속사업이익률	(6.8)	2.2	3.3	3.8	4.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(1,770)	623	930	1,038	1,167
BPS	5,133	5,640	6,570	7,608	8,775
CFPS	(386)	1,444	1,506	1,634	1,730
EBITDAPS	(892)	1,255	1,788	1,837	1,905
SPS	26,721	28,311	28,208	27,367	28,030
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	9.5	6.1	5.5	4.9
PBR	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6
PCFR	N/A	4.1	3.8	3.5	3.3
EV/EBITDA	N/A	7.3	5.0	4.6	4.1
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	(30.9)	12.1	15.9	15.2	14.7
ROA	(7.3)	2.8	4.4	4.8	5.2
ROIC	(11.1)	15.6	21.2	19.3	19.5
부채비율	381.7	285.3	234.1	195.7	168.1
순부채비율	82.2	58.1	49.3	36.4	24.0
이자보상배율(배)	(5.0)	4.7	9.4	10.9	11.7

자료: 하나금융투자

대차대조표

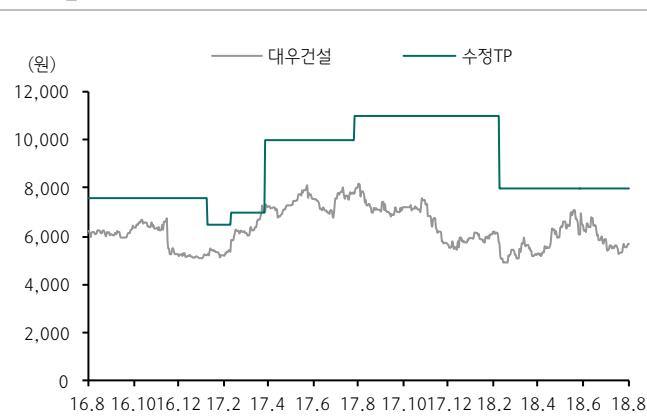
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,359.0	5,277.2	5,480.2	5,820.1	6,292.6
금융자산	1,109.4	702.4	396.1	546.0	781.4
현금성자산	816.8	517.1	211.4	366.9	597.9
매출채권 등	2,954.5	2,971.4	3,119.9	3,275.9	3,439.7
재고자산	1,239.3	726.5	1,089.8	1,144.3	1,201.5
기타유동자산	1,055.8	876.9	874.4	853.9	870.0
비유동자산	3,611.2	3,499.2	3,433.9	3,358.6	3,341.9
투자자산	906.0	899.3	896.0	869.3	890.4
금융자산	796.2	807.2	804.2	780.2	799.1
유형자산	731.3	629.7	574.3	531.8	499.7
무형자산	86.7	80.7	74.0	67.9	62.3
기타비유동자산	1,887.2	1,889.5	1,889.6	1,889.6	1,889.5
자산총계	9,970.2	8,776.3	8,914.0	9,178.7	9,634.5
유동부채	6,608.5	5,269.7	5,296.5	5,150.5	5,203.8
금융부채	2,633.6	1,637.0	1,600.1	1,564.1	1,530.7
매입채무 등	3,444.1	3,251.2	3,316.3	3,217.4	3,295.3
기타유동부채	530.8	381.5	380.1	369.0	377.8
비유동부채	1,291.9	1,228.5	949.1	924.2	836.8
금융부채	177.2	388.3	111.9	111.9	111.9
기타비유동부채	1,114.7	840.2	837.2	812.3	724.9
부채총계	7,900.3	6,498.3	6,245.7	6,074.7	6,040.6
지배주주지분	2,031.6	2,242.6	2,629.0	3,060.3	3,545.3
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	549.5	549.5	549.5	549.5	549.5
자본조정	(99.2)	(99.2)	(99.2)	(99.2)	(99.2)
기타포괄이익누계액	(134.0)	(193.7)	(193.7)	(193.7)	(193.7)
이익잉여금	(362.8)	(92.2)	294.2	725.5	1,210.5
비지배주주지분	38.3	35.5	39.4	43.7	48.6
자본총계	2,069.9	2,278.1	2,668.4	3,104.0	3,593.9
순금융부채	1,701.3	1,322.8	1,315.9	1,130.0	861.2

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	358.8	337.4	17.6	173.2	303.8
당기순이익	(754.9)	257.9	390.3	435.6	489.9
조정	516.9	296.9	76.0	62.6	51.7
감가상각비	96.6	92.6	76.0	62.6	51.7
외환거래손익	137.3	(8.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	6.4	27.0	0.0	0.0	0.0
기타	276.6	185.8	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	596.8	(217.4)	(448.7)	(325.0)	(237.8)
투자활동 현금흐름	(261.8)	84.9	(10.0)	18.2	(39.4)
투자자산감소(증가)	(17.6)	6.7	3.3	26.7	(21.0)
유형자산감소(증가)	(267.2)	(62.7)	(14.0)	(14.0)	(14.0)
기타	23.0	140.9	0.7	5.5	(4.4)
재무활동 현금흐름	174.5	(721.1)	(313.2)	(36.0)	(33.4)
금융부채증가(감소)	188.6	(785.5)	(313.2)	(36.0)	(33.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(14.1)	64.4	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	277.7	(299.7)	(305.6)	155.4	231.0
Unlevered CFO	(160.2)	600.1	625.8	679.2	719.1
Free Cash Flow	85.2	269.4	3.6	159.2	289.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

대우건설



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.2.8	BUY	8,000		
17.7.27	BUY	11,000	-39.93%	-25.55%
17.3.28	BUY	10,000	-25.90%	-18.80%
17.2.10	BUY	7,000	-9.21%	4.00%
17.1.9	BUY	6,500	-18.17%	-15.54%
16.8.7	BUY	7,600	-22.35%	-11.45%
16.1.10	BUY	10,000	-41.17%	-32.70%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.7%	5.4%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 08월 02일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.