

대우건설 (047040)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	7,300원 (M)
현재주가 (10/5)	5,840원
상승여력	25%

시가총액	24,272억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	70억원
60일 평균 거래량	1,259,947주
52주 고	7,580원
52주 저	4,900원
외인지분율	12.02%
주요주주	한국산업은행 외 1 인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.3	7.2	(19.0)
상대	13.5	6.7	(14.5)
절대(달러환산)	11.4	6.0	(17.9)

양호한 3분기 실적

3Q18 Preview : 시장 예상치 상회 전망

3분기 대우건설 연결 실적은 매출액 2.67조원(-13.9%, YoY), 영업이익 1,819억원(+60.1%, YoY)으로 시장 예상치를 상회할 것으로 추정한다. 국내부문은 건축/주택에 기인한 안정적인 실적 시현이 예상되는 반면, 해외부문은 연내 준공을 목표로 하는 잔여 현안 Project(모로코 Safi, 사우디 Jazan, 알제리 RDPP)의 일부 추가원가 반영과 4Q16 선 비용에 대한 환입 가능성이 영향을 미칠 것으로 예상한다. 베트남 개발 사업(연결 자회사) 실적은 빌라 사업 2차분 잔여 세대 수익 인식을 가정해 200억원의 매출을 반영하였다.

입주 증가에 따른 실적 개선 기대

3분기 해외수주 실적(누계 기준)은 약 1조원을 소폭 상회할 것으로 추정한다. (2018년 해외 수주 가이던스 2조원) 국내 주택 역시 전년대비 소폭 증가한 22,600세대 분양(2017년 20,000세대)과 자체사업 확대(17년 0세대 → 18년 4,500세대)로 주택 실적 기반 마련과 함께 Mix 개선 효과가 기대된다. 올해, 약 4.0만 세대 입주 예정(상반기 2.5만 / 하반기 1.5만)으로 정산 효과에 기인한 실적 개선 기대감 역시 유효할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 7,300원 유지

대우건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 7,300을 유지한다. 전반적인 해외 발주 환경 개선에도 동사 주가는 Peer 대비 상대적으로 부진했다. 9월 착공한 2억불 규모의 베트남 1단계 아파트 사업을 시작으로 한 베트남 STARLAKE Project, 2019년 아프리카(나이지리아/리비아) 수주 구체화가 소외되었던 해외 수주 모멘텀을 확대시킬 전망이다. 전년도 주가에 부담을 주었던 대규모 해외 손실과 매각 이슈, 오버행에 대한 부담은 완화되고 있다. 현 주가는 2018년 기준 PER 6.6x 수준으로 저평가에 대한 매수 접근은 유효하다는 판단이다.

Quarterly earning forecasts

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	26,660	-13.9	-10.1	26,711	-0.2
영업이익	1,819	60.1	12.5	1,487	22.3
세전계속사업이익	1,233	6.8	16.7	1,185	4.1
지배순이익	904	1.0	3.2	917	-1.4
영업이익률 (%)	6.8	+3.1 %pt	+1.3 %pt	5.6	+1.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	+0.5 %pt	+0.4 %pt	3.4	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	111,059	117,668	109,541	106,192
영업이익	-4,672	4,290	6,779	6,794
지배순이익	-7,358	2,589	3,620	3,876
PER	-3.3	10.9	6.7	6.3
PBR	1.2	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	-11.2	8.0	5.1	4.6
ROE	-30.9	12.1	15.5	14.8

자료: 유안타증권

대우건설 3Q18 Preview										(단위: 십억원)
	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)	
매출액	3,098	2,915	2,653	2,964	2,666	-13.9%	-10.1%	2,671	-0.2%	
영업이익	114	-152	182	162	182	60.1%	12.5%	149	22.3%	
세전이익	115	-202	148	106	123	6.8%	16.7%	118	4.1%	
지배주주순이익	89	-154	112	88	90	1.0%	3.2%	92	-1.4%	
영업이익률	3.7%	-5.2%	6.9%	5.5%	6.8%					
세전이익률	3.7%	-6.9%	5.6%	3.6%	4.6%					
지배주주순이익률	2.9%	-5.3%	4.2%	3.0%	3.4%					

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망											(단위: 십억원)
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
매출액 (연결)	2,640	3,114	3,098	2,915	11,767	2,653	2,964	2,666	2,671	10,954	10,619
대우건설	2,600	3,069	2,843	2,820	11,332	2,555	2,852	2,606	2,621	10,633	10,347
– 토목	485	522	411	431	1,849	404	430	359	376	1,569	1,591
– 주택/건축	1,480	1,825	1,733	1,812	6,850	1,525	1,913	1,772	1,853	7,062	6,786
– 플랜트/발전	632	718	696	574	2,620	623	506	472	389	1,989	1,954
– 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%	85.6%	85.9%	85.9%
– 플랜트/발전	95.2%	94.5%	99.1%	140.0%	105.9%	95.3%	108.0%	98.2%	105.0%	101.1%	99.2%
– 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	182	152	678	679
대우건설	221	248	55	-167	357	168	139	172	145	624	639
연결자회사	0	-2	58	16	72	14	23	10	7	54	40
% 영업이익률(연결)	8.4%	7.9%	3.7%	-5.2%	3.6%	6.9%	5.5%	6.8%	5.7%	6.2%	6.4%
대우건설	8.5%	8.1%	2.0%	-5.9%	3.1%	6.6%	4.9%	6.6%	5.5%	5.9%	6.2%
연결자회사	-0.2%	-3.9%	22.8%	16.7%	16.6%	14.0%	20.5%	16.0%	14.5%	16.7%	14.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	111,059	117,668	109,541	106,192	106,799
매출원가	110,109	109,351	98,244	95,119	95,862
매출총이익	951	8,317	11,298	11,073	10,937
판관비	5,623	4,027	4,518	4,279	4,255
영업이익	-4,672	4,290	6,779	6,794	6,682
EBITDA	-3,707	5,216	7,711	7,769	7,721
영업외손익	-5,439	-1,154	-2,018	-1,505	-1,345
외환관련손익	-128	187	104	112	112
이자손익	-682	-595	-590	-494	-468
관계기업관련손익	-59	-270	-285	-200	-200
기타	-4,570	-476	-1,247	-922	-789
법인세비용차감전순손익	-10,111	3,136	4,762	5,289	5,337
법인세비용	-2,562	557	1,159	1,428	1,441
계속사업순손익	-7,549	2,579	3,602	3,861	3,896
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7,549	2,579	3,602	3,861	3,896
지배지분순이익	-7,358	2,589	3,620	3,876	3,911
포괄순이익	-7,237	2,077	4,072	4,331	4,366
지배지분포괄이익	-7,039	2,110	4,043	4,300	4,335

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	64,062	62,880	62,177
현금및현금성자산	8,168	5,171	8,188	10,284	9,191
매출채권 및 기타채권	29,545	29,714	22,722	19,106	19,352
재고자산	12,393	7,265	11,049	10,939	10,830
비유동자산	36,112	34,992	35,618	35,968	36,620
유형자산	7,313	6,297	6,481	6,683	7,085
관계기업등 지분관련자산	1,098	921	1,018	1,138	1,288
기타투자자산	7,962	8,072	7,681	7,881	7,681
자산총계	99,702	87,763	99,680	98,848	98,797
유동부채	66,085	52,697	56,924	53,077	49,780
매입채무 및 기타채무	34,441	32,512	23,797	23,948	24,088
단기차입금	14,353	10,386	14,161	12,911	11,611
유동성장기부채	11,682	5,756	3,414	3,714	4,014
비유동부채	12,919	12,285	18,179	17,317	16,651
장기차입금	464	2,763	5,216	4,916	4,616
사채	1,000	800	1,650	1,650	1,550
부채총계	79,003	64,983	75,102	70,394	66,431
자본지분	20,316	22,426	24,179	28,055	31,967
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	568	4,444	8,356
비자지분지분	383	355	399	399	399
자본총계	20,699	22,781	24,578	28,454	32,366
순차입금	16,712	13,000	14,359	10,964	10,607
총차입금	27,806	20,025	24,745	23,495	22,095

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,588	3,374	2,981	3,704	5,019
당기순이익	-7,549	2,579	3,602	3,861	3,896
감가상각비	879	853	860	910	980
외환손익	1,373	-85	-96	-112	-112
종속,관계기업관련손익	0	0	120	200	200
자산부채의 증감	5,968	-2,174	-3,255	-3,312	-3,097
기타현금흐름	2,918	2,200	1,749	2,158	3,152
투자활동 현금흐름	-2,618	849	-529	-444	-744
투자자산	-264	-176	-267	-120	-150
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,736	-680	-1,015	-1,160	-1,430
유형자산 감소	64	53	48	48	48
기타현금흐름	318	1,651	705	788	788
재무활동 현금흐름	1,745	-7,211	4,423	-3,890	-4,040
단기차입금	0	0	1,300	-1,250	-1,300
사채 및 장기차입금	0	0	100	0	-100
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,745	-7,211	3,023	-2,640	-2,640
연결범위변동 등 기타	62	-9	-3,858	2,725	-1,328
현금의 증감	2,777	-2,997	3,017	2,095	-1,093
기초 현금	5,390	8,168	5,171	8,188	10,284
기말 현금	8,168	5,171	8,188	10,284	9,191
NOPLAT	-4,672	4,290	6,779	6,794	6,682
FCF	709	1,600	1,791	1,462	1,390

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

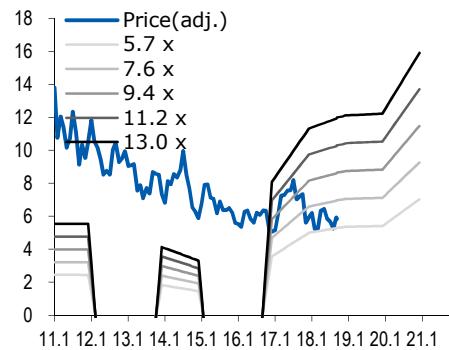
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-1,770	623	871	933	941
BPS	4,944	5,458	5,885	6,828	7,780
EBITDAPS	-892	1,255	1,855	1,869	1,858
SPS	26,721	28,311	26,356	25,550	25,696
DPS	0	0	0	0	0
PER	-3.3	10.9	6.7	6.3	6.2
PBR	1.2	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	-11.2	8.0	5.1	4.6	4.6
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	-6.9	-3.1	0.6
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	58.0	0.2	-1.7
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	39.8	7.1	0.9
매출총이익률 (%)	0.9	7.1	10.3	10.4	10.2
영업이익률 (%)	-4.2	3.6	6.2	6.4	6.3
지배순이익률 (%)	-6.6	2.2	3.3	3.7	3.7
EBITDA 마진 (%)	-3.3	4.4	7.0	7.3	7.2
ROIC	-11.8	18.8	26.8	22.9	21.2
ROA	-7.3	2.8	3.9	3.9	4.0
ROE	-30.9	12.1	15.5	14.8	13.0
부채비율 (%)	381.7	285.3	305.6	247.4	205.3
순차입금/자기자본 (%)	82.3	58.0	59.4	39.1	33.2
영업이익/금융비용 (배)	-5.0	4.7	7.5	7.9	8.3

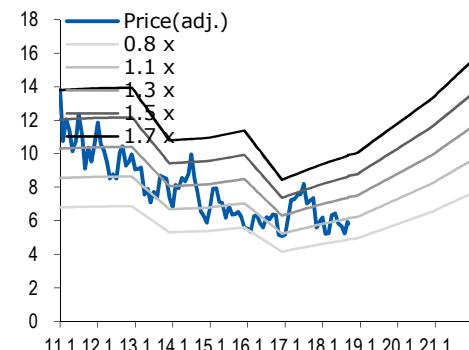
P/E band chart

(천원)

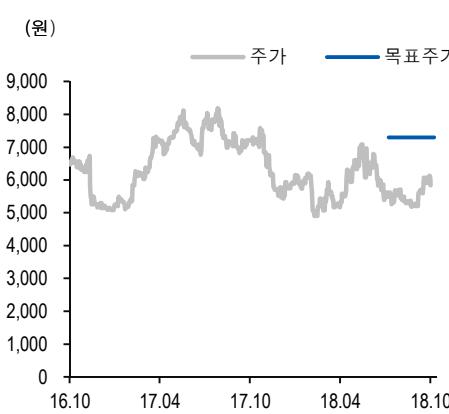


P/B band chart

(천원)



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	乖리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-08	BUY	7,300	1년		
2018-07-12	BUY	7,300	1년		

자료: 유안타증권

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

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-05

※ 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.
- 본 조사분석자료 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 김기룡은 대우건설(주)의 베트남 현지 IR에 대우건설(주)의 비용으로 항공권을 제외한 현지 발생비용 일체를 제공받은 사실이 있음을 고지합니다.
- 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 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자의 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 투자의 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.