

2018. 10. 31



## ▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

RA 민사영

02. 6098-6652

sayeong.min@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 7,000 원

현재주가 (10.30) 4,600 원

상승여력 52.2%

KOSPI 2,014.69pt

시가총액 19,119억원

발행주식수 41,562만주

유동주식비율 47.45%

외국인비중 12.01%

52주 최고/최저가 7,350원/4,355원

평균거래대금 77.0억원

## 주요주주(%)

한국산업은행 외 1 인 50.75

국민연금 6.23

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -22.3 -27.6 -37.2

상대주가 -9.6 -9.6 -22.0

## 주가그래프



## 대우건설 047040

## 실적 변동성 완화 이후 저평가 국면

- ✓ 3분기 실적 서프라이즈 기록: 영업이익 1,915억 +68.6% YoY
- ✓ 2018년 연간 신규수주 가이드선 10.5조원은 달성 가능할 것
- ✓ 연간 7조원 규모의 건축 및 주택 매출은 향후 6조원 수준이 유지될 전망
- ✓ 주택 및 건축 GPM 15%로 고마진 지속, 플랜트 수익성 개선
- ✓ 악성 프로젝트였던 모로코 사피 현장은 2018년 12월 준공 예정

## 실적의 불확실성을 크게 만들었던 해외 현장의 준공

3분기 알제리 발전소 현장에서 100억원 정도의 공기지연 손실을 반영하였으나, 플랜트 부문의 적자는 2분기 -405억에서 3분기 -143억원으로 감소하였다. 특히 현안 프로젝트였던 모로코 사피 현장 2단계는 준공, 1단계는 12월 준공 예정으로 대규모 해외 손실처리 가능성은 낮다. 주택 부문의 대규모 영업이익이 지속적으로 유지되고 있음에도 불구하고, 해외 손실처리 시점마다 우려되었던 실적 변동성은 향후 개선될 것이다.

## 주택 부문의 지속 가능한 이익 규모, 베트남사업 등이 영업이익을 결정

2019년 이후 플랜트 부문과 토목부문은 영업이익 기준으로 BEP 수준으로 전망된다. 주택 및 건축 부문의 매출 규모는 연간 7조원에서 향후 6조원으로 하락, 평균 GPM 은 14~15% 수준이 유지될 것이다. 베트남을 포함한 연결종속 부문에서 연간 매출 4,000억원 수준, 영업이익 500억원을 가정하면 지속 가능한 전체 영업이익 규모는 6,000억원에서 7,000억원 수준이 될 것이다.

2013년 이후 발생한 해외 악성프로젝트 현장의 진행 과정에서 해외 수주전략을 보수적으로 가져갔으나, 2018년 대부분 종료됨에 따라 향후 나이지리아 등을 중심으로 수주활동을 재개할 예정이다.

현재 주가는 2019년 PER 4.6x, PBR 0.7x 수준으로 실적의 안정성이 강화되고 있다는 점을 감안하면 저평가 국면이다. 투자 의견 매수를 유지한다. 다만 주택부문의 매출이 2018년 정점으로 둔화되는 점과 성장률이 높지 않은 점을 감안하며 Target multiple 7.0x를 적용하여 적정주가는 8,000원에서 7,000원으로 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	11,105.9	-467.2	-735.9	-1,771	-821.4	4,888	-2.9	1.0	-10.4	-30.9	381.7
2017	11,766.8	429.0	258.9	623	-134.2	5,396	9.5	1.1	7.3	12.1	285.3
2018E	11,206.3	709.9	376.3	905	44.8	5,773	5.1	0.8	3.5	16.2	278.6
2019E	10,467.0	626.2	411.4	990	9.0	6,763	4.6	0.7	3.3	15.8	233.6
2020E	10,348.8	678.5	458.1	1,102	11.4	7,865	4.2	0.6	2.5	15.1	196.9

표1 대우건설 3Q18 실적 Review									
(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	2728.5	3098.0	-11.9	3098.0	-11.9	2699.0	1.1	2296.4	18.8
영업이익	191.5	113.6	68.6	113.6	68.5	155.9	22.9	171.7	11.5
세전이익	143.6	115.5	24.3	115.5	24.3	121.3	18.4	170.6	-15.8
순이익	67.9	89.5	-24.1	89.5	-24.1	96.2	-29.4	127.8	-46.9
영업이익률(%)	7.0	3.7		3.7		5.8		5.6	
순이익률(%)	2.5	2.9		2.9		3.6		3.4	

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

## 대우건설 (047040)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,105.9	11,766.8	11,206.3	10,467.0	10,348.8
매출액증가율 (%)	12.3	6.0	-4.8	-6.6	-1.1
매출원가	11,010.9	10,935.1	10,015.0	9,351.7	9,153.4
매출총이익	95.1	831.7	1,191.3	1,115.3	1,195.3
판매관리비	562.3	402.7	481.4	489.1	516.8
영업이익	-467.2	429.0	709.9	626.2	678.5
영업이익률	-4.2	3.6	6.3	6.0	6.6
금융손익	-68.2	-59.5	-69.2	-50.2	-32.5
종속/관계기업손익	-5.9	-27.0	-5.2	0.0	0.0
기타영업외손익	-469.8	-28.9	-94.8	-36.7	-41.6
세전계속사업이익	-1,011.1	313.6	540.7	539.3	604.5
법인세비용	-256.2	55.8	167.4	132.2	151.1
당기순이익	-754.9	257.9	373.4	407.1	453.4
지배주주지분 순이익	-735.9	258.9	376.3	411.4	458.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	358.8	337.4	536.6	496.7	523.3
당기순이익(손실)	-754.9	257.9	373.4	407.1	453.4
유형자산상각비	87.9	85.3	87.6	85.9	83.2
무형자산상각비	8.7	7.3	7.1	6.6	6.0
운전자본의 증감	596.8	-217.4	-33.0	-2.9	-19.3
투자활동 현금흐름	-261.8	84.9	-87.1	-41.5	-66.3
유형자산의증가(CAPEX)	-273.6	-68.0	-96.5	-65.0	-65.0
투자자산의감소(증가)	-17.6	6.7	16.5	19.5	-2.7
재무활동 현금흐름	174.5	-721.1	65.7	-80.5	-199.8
차입금의 증감	188.6	-785.5	81.6	-80.5	-199.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	277.7	-299.7	514.9	374.7	257.2
기초현금	539.1	816.8	517.1	1,032.0	1,406.8
기말현금	816.8	517.1	1,032.0	1,406.8	1,663.9

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,359.0	5,277.2	5,652.1	5,963.9	6,289.2
현금및현금성자산	816.8	517.1	1,032.0	1,406.8	1,663.9
매출채권	1,191.1	1,077.9	1,058.1	1,034.7	1,055.4
재고자산	1,239.3	726.5	748.3	770.8	793.9
비유동자산	3,611.3	3,499.2	3,562.2	3,515.3	3,493.8
유형자산	731.3	629.7	643.5	622.6	604.4
무형자산	86.7	80.7	70.0	63.5	57.5
투자자산	906.0	899.3	882.8	863.3	866.0
자산총계	9,970.3	8,776.3	9,214.4	9,479.1	9,783.0
유동부채	6,608.5	5,269.7	5,333.5	5,289.4	5,231.8
매입채무	528.7	435.1	427.1	417.7	426.1
단기차입금	1,435.3	1,038.6	1,186.1	1,186.1	1,136.1
유동성장기부채	1,168.2	575.6	276.4	276.4	226.4
비유동부채	1,291.9	1,228.5	1,446.8	1,348.6	1,256.6
사채	100.0	80.0	115.0	85.0	35.0
장기차입금	46.4	276.3	476.6	426.6	376.6
부채총계	7,900.3	6,498.3	6,780.3	6,637.9	6,488.4
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
기타포괄이익누계액	-134.0	-193.7	-200.2	-200.2	-200.2
이익잉여금	-362.8	-92.2	71.1	482.5	940.6
비지배주주지분	38.3	35.5	34.7	30.5	25.7
자본총계	2,069.9	2,278.1	2,434.1	2,841.2	3,294.6

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	26,721	28,311	26,963	25,184	24,899
EPS(지배주주)	-1,771	623	905	990	1,102
CFPS	-386	1,444	1,793	1,641	1,747
EBITDAPS	-892	1,255	1,936	1,729	1,847
BPS	4,888	5,396	5,773	6,763	7,865
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-2.9	9.5	5.1	4.6	4.2
PCR	-13.2	4.1	2.6	2.8	2.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.0	1.1	0.8	0.7	0.6
EBITDA	-370.7	521.6	804.6	718.7	767.7
EV/EBITDA	-10.4	7.3	3.5	3.3	2.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-30.9	12.1	16.2	15.8	15.1
EBITDA 이익률	-3.3	4.4	7.2	6.9	7.4
부채비율	381.7	285.3	278.6	233.6	196.9
금융비용부담률	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9
이자보상배율(x)	-5.0	4.7	6.7	6.4	7.7
매출채권회전율(x)	9.9	10.4	10.5	10.0	9.9
재고자산회전율(x)	8.8	12.0	15.2	13.8	13.2

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:박형렬,민사영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.28	산업분석	Hold	6,500	박형렬	-5.8	24.2	
2017.05.23	산업분석	Hold	8,000	박형렬	-6.6	2.4	
2017.09.04	산업분석	Hold	8,000	박형렬	-9.3	2.4	
2017.11.22	산업분석	Buy	8,000	박형렬	-18.6	2.4	
2018.05.23	1년 경과				-19.8	-16.8	
2018.05.28	산업분석	Buy	8,000	박형렬	-29.6	-13.0	
2018.10.31	기업브리프	Buy	7,000	박형렬	-	-	