

대우건설 (047040)

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	7,300원 (M)
현재주가 (10/30)	4,600원
상승여력	59%

시가총액	19,119억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	77억원
60일 평균 거래량	1,424,905주
52주 고	7,350원
52주 저	4,355원
외인지분율	12.01%
주요주주	한국산업은행 외 1 인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(22.3)	(18.1)	(37.2)
상대	(9.6)	(6.8)	(22.0)
절대(달러환산)	(24.3)	(19.5)	(38.0)

양호한 실적, 성장 동력 구체화가 필요한 시점

3Q18 Review : 시장 예상치 상회

3분기 대우건설 연결 실적은 매출액 2.73조원(-11.9%, YoY), 영업이익 1,915억원(+68.6%, YoY)으로 영업이익은 당사 추정치(1,819억원)에 부합, 시장 예상치 대비로는 어닝 서프라이즈를 시현했다. 알제리 RDPP 공기지연 관련 추가원가 100억원 반영 등 플랜트 원가율은 100%를 상회했으나, 2017년 3분기 해외 추가원가 반영[카타르 고속도로 1450억원+모로코 Safi 230억원] 기저 효과로 전사 영업이익은 전년동기대비 큰 폭으로 개선되었다. 건축/주택부문 실적은 전년동기대비 유사한 수준을, 베트남 개발사업(토지매각+빌라 매출)을 포함한 연결자회사 실적은 감소했다. 대손충당금 200억원 및 법인세 비용 증가로 지배주주순이익은 예상치를 하회했다.

성장 동력 구체화가 필요한 시점

2018년 3분기 누계 기준, 신규 수주(국내+해외)는 6.5조원을 기록했다. 4분기 GTX-A 4,300억원과 자체사업 수주 인식 등으로 연간 수주 가이던스(9.3조원)를 충족해 나갈 전망이다. 올해 주택 분양 계획은 분양가 협의에 따른 일부 현장의 내년 분양 계획 변경으로 기존 2.3만 세대에서 1.6~1.8만 세대 수준으로 낮아졌다. 실적 변동성을 확대시켰던 해외 현안 Project는 올해 12월 준공 예정인 모로코 Safi를 비롯해 2019년 잔여 현장의 순차적 종료로 동사의 플랜트 원가율은 점진적으로 개선될 전망이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 7,300원 유지

대우건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 7,300원을 유지한다. 전반적인 지수 조정과 함께 동사의 주가 역시 하락했으나, 액면가(5,000원)를 하회하는 현 주가는 동사에 대한 우려가 과도하다는 판단이다. 해외 현안 Project의 순차적 종료에 기인한 점진적인 원가율 개선과 함께 베트남 개발사업을 비롯해 동사의 강점인 아프리카(나이지리아/리비아/모잠비크 등) 지역의 수주 구체화가 Peer 대비 소외되었던 해외 성장 모멘텀을 확대시킬 전망이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	27,285	-11.9	-7.9	26,810	1.8
영업이익	1,915	68.5	18.4	1,509	26.9
세전계속사업이익	1,436	24.4	35.9	1,213	18.4
지배순이익	679	-24.1	-22.5	921	-26.3
영업이익률 (%)	7.0	+3.3 %pt	+1.5 %pt	5.6	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	2.5	-0.4 %pt	-0.5 %pt	3.4	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	111,059	117,668	111,014	107,611
영업이익	-4,672	4,290	6,761	6,793
지배순이익	-7,358	2,589	3,440	3,906
PER	-3.3	10.9	5.6	4.9
PBR	1.2	1.2	0.8	0.7
EV/EBITDA	-11.2	8.0	4.3	3.7
ROE	-30.9	12.1	14.8	15.1

자료: 유안타증권

대우건설 3Q18 Review

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,098	2,915	2,653	2,964	2,729	-11.9%	-7.9%	2,681	1.8%
영업이익	114	-152	182	162	192	68.6%	18.4%	151	26.9%
세전이익	116	-202	148	106	144	24.3%	35.9%	121	18.4%
지배주주순이익	90	-154	112	88	68	-24.1%	-22.5%	92	-26.3%
영업이익률	3.7%	-5.2%	6.9%	5.5%	7.0%				
세전이익률	3.7%	-6.9%	5.6%	3.6%	5.3%				
지배주주순이익률	2.9%	-5.3%	4.2%	3.0%	2.5%				

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2018E	2019E
매출액 (연결)	2,640	3,114	3,098	2,915	11,767	2,653	2,964	2,729	2,756	11,101	10,761
대우건설	2,600	3,069	2,843	2,820	11,332	2,555	2,852	2,626	2,666	10,699	10,459
- 토목	485	522	411	431	1,849	404	430	413	322	1,569	1,591
- 주택/건축	1,480	1,825	1,733	1,812	6,850	1,525	1,913	1,804	1,886	7,128	6,898
- 플랜트/발전	632	718	696	574	2,620	623	506	407	454	1,989	1,954
- 기타	3	4	4	4	14	3	3	4	4	13	16
연결자회사	40	45	255	95	435	98	112	102	90	403	302
% 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%	97.5%	94.2%	95.4%	95.3%
- 주택/건축	84.0%	85.1%	84.3%	85.0%	84.6%	85.7%	86.4%	84.9%	85.6%	85.7%	85.9%
- 플랜트/발전	95.2%	94.5%	99.1%	140.0%	105.9%	95.3%	108.0%	103.5%	108.0%	103.1%	99.9%
- 기타	76.5%	105.7%	121.6%	110.8%	104.2%	100.0%	116.7%	117.1%	102.0%	108.8%	104.0%
연결자회사	85.0%	90.9%	72.6%	77.5%	76.7%	80.0%	74.3%	81.0%	79.0%	78.4%	79.5%
매출총이익 (연결)	309	321	213	-13	832	278	280	287	273	1,118	1,114
대우건설	304	317	143	-34	730	259	251	268	254	1,031	1,052
- 토목	36	6	-134	-76	-168	11	32	11	19	72	75
- 주택/건축	237	272	272	272	1,053	219	260	272	272	1,022	975
- 플랜트/발전	31	39	6	-230	-154	29	-41	-14	-36	-62	1
- 기타	1	0	-1	0	-1	0	-1	-1	0	-1	-1
연결자회사	6	4	70	21	101	20	29	19	19	87	62
판관비 (연결)	88	76	100	139	403	96	118	95	132	442	434
% 판관비율 (연결)	3.3%	2.4%	3.2%	4.8%	3.4%	3.6%	4.0%	3.6%	5.0%	4.1%	4.2%
영업이익(연결)	221	246	114	-152	429	182	162	192	141	676	679
% 영업이익률(연결)	8.4%	7.9%	3.7%	-5.2%	3.6%	6.9%	5.5%	7.0%	5.1%	6.1%	6.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	111,059	117,668	111,014	107,611	108,611
매출원가	110,109	109,351	99,836	96,476	97,255
매출충이익	951	8,317	11,178	11,135	11,356
판관비	5,623	4,027	4,417	4,342	4,333
영업이익	-4,672	4,290	6,761	6,793	7,023
EBITDA	-3,707	5,216	7,692	7,768	8,062
영업외손익	-5,439	-1,154	-1,735	-1,464	-1,244
외환관련손익	-128	187	104	112	112
이자손익	-682	-595	-590	-467	-412
관계기업관련손익	-59	-270	-61	-60	-40
기타	-4,570	-476	-1,188	-1,048	-903
법인세비용차감전순이익	-10,111	3,136	5,026	5,330	5,780
법인세비용	-2,562	557	1,602	1,439	1,561
계속사업순이익	-7,549	2,579	3,424	3,891	4,219
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7,549	2,579	3,424	3,891	4,219
지배지분순이익	-7,358	2,589	3,440	3,906	4,236
포괄순이익	-7,237	2,077	3,894	4,361	4,689
지배지분포괄이익	-7,039	2,110	3,867	4,331	4,658

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	58,560	58,398	58,816
현금및현금성자산	8,168	5,171	8,089	11,295	11,367
매출채권 및 기타채권	29,545	29,714	22,078	18,450	18,689
재고자산	12,393	7,265	10,468	10,363	10,260
비유동자산	36,112	34,992	35,618	35,968	36,620
유형자산	7,313	6,297	6,481	6,683	7,085
관계기업 등 자본관련자산	1,098	921	1,018	1,138	1,288
기타투자자산	7,962	8,072	7,681	7,681	7,681
자산총계	99,702	87,763	94,178	94,366	95,436
유동부채	66,085	52,697	51,605	48,748	46,248
매입채무 및 기타채무	34,441	32,512	24,043	24,191	24,334
단기차입금	14,353	10,386	13,561	12,311	11,011
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	69,783	66,065	62,899
지배지분	20,316	22,426	23,999	27,905	32,141
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	388	4,294	8,530
비지배지분	383	355	396	396	396
자본총계	20,699	22,781	24,395	28,301	32,537
순차입금	16,712	13,000	13,859	9,353	7,831
총차입금	27,806	20,025	24,145	22,895	21,495

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,588	3,374	4,162	3,599	5,185
당기순이익	-7,549	2,579	3,424	3,891	4,219
감가상각비	879	853	860	910	980
외환손익	1,373	-85	-96	-112	-112
종속, 관계기업관련손익	0	0	9	60	40
자산부채의 증감	5,968	-2,174	-1,783	-3,307	-3,094
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	3,823	-3,890	-4,040
단기차입금	0	0	700	-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	-4,539	3,942	-330
현금의 증감	2,777	-2,997	2,918	3,207	72
기초 현금	5,390	8,168	5,171	8,089	11,295
기말 현금	8,168	5,171	8,089	11,295	11,367
NOPLAT	-4,672	4,290	6,761	6,793	7,023
FCF	709	1,600	2,739	1,466	1,642

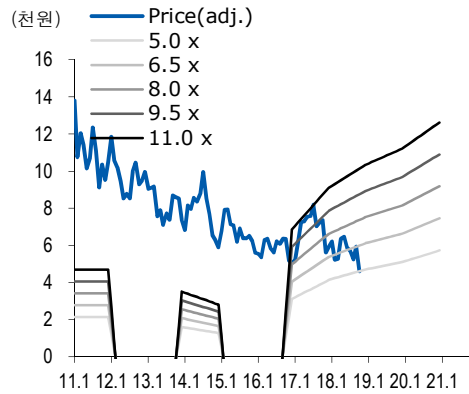
자료: 유안타증권

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

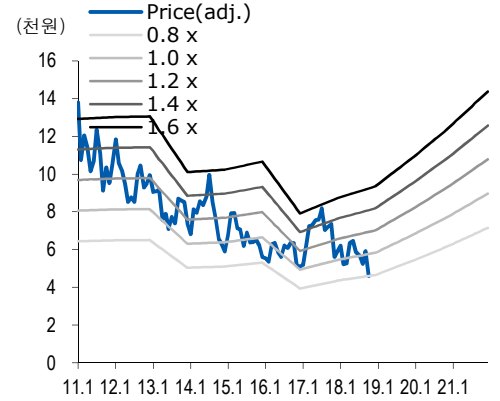
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-1,770	623	828	940	1,019
BPS	4,944	5,458	5,841	6,791	7,822
EBITDAPS	-892	1,255	1,851	1,869	1,940
SPS	26,721	28,311	26,710	25,891	26,132
DPS	0	0	0	0	0
PER	-3.3	10.9	5.6	4.9	4.5
PBR	1.2	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	-11.2	8.0	4.3	3.7	3.4
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	-5.7	-3.1	0.9
영업이익 증가율 (%)	적전	흑전	57.6	0.5	3.4
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	32.8	13.6	8.4
매출총이익률 (%)	0.9	7.1	10.1	10.3	10.5
영업이익률 (%)	-4.2	3.6	6.1	6.3	6.5
지배순이익률 (%)	-6.6	2.2	3.1	3.6	3.9
EBITDA 마진 (%)	-3.3	4.4	6.9	7.2	7.4
ROIC	-11.8	18.8	24.5	24.3	24.7
ROA	-7.3	2.8	3.8	4.1	4.5
ROE	-30.9	12.1	14.8	15.1	14.1
부채비율 (%)	381.7	285.3	286.1	233.4	193.3
순차입금/자기자본 (%)	82.3	58.0	57.7	33.5	24.4
영업이익/금융비용 (배)	-5.0	4.7	7.5	7.9	8.7

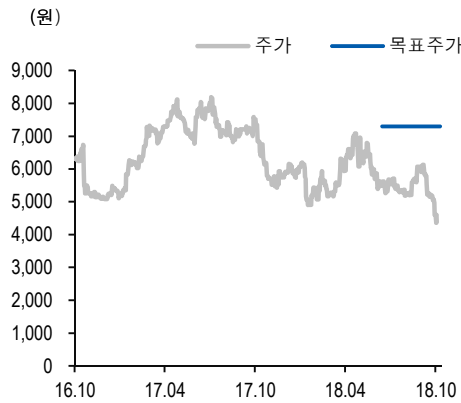
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-31	BUY	7,300	1년		
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)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-29

※ 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 IR 에 대우건설(주)의 비용으로 항공권을 제외한 현지 발생 비용 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 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 투자사결정은 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.