

대우건설 (047040)

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	7,300원 (M)
현재주가 (1/8)	5,450원
상승여력	34%

시가총액	22,651억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	1,265,268주
52주 고	7,080원
52주 저	4,355원
외인지분율	12.86%
주요주주	한국산업은행 외 1 인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.7	(5.7)	(11.1)
상대	12.4	4.9	10.3
절대(달러환산)	9.2	(5.0)	(15.7)

해외 손실 반영 규모가 관건

4Q18 Preview : 시장 예상치 하회 전망

4분기 대우건설 연결 실적은 매출액 2.76조원(-5.4%, YoY), 영업이익 1,408억원(흑전, YoY)으로 시장 예상치를 하회할 것으로 추정한다. 3분기 실적 서프라이즈에 영향을 미치지 않았던 해외 현안 Project(모로코 Safi 등) 추가비용 반영 가능성을 고려해 플랜트/전력 부문 원가율을 다소 보수적으로 추정하였다. 반면, 국내 주택부문과 베트남 Starlake 빌라 매출(연결 자회사 반영)은 양호한 실적을 이 어갈 전망이다.

역성장 우려를 해소할 수 있는 모멘텀에 기대

2018년 연간 해외 수주 실적은 1.8조원 수준으로 연간 가이던스(2.0조원)와 유사한 실적을 기록할 전 망이다. 2019년, 수주 Target Project인 나이지리아/리비아 지역의 LNG Project의 실질적인 성과가 동사의 해외 성장 모멘텀을 구체화 시킬 전망이다.

2015년, 연간 4.0만 세대의 분양 실적 이후 분양 실적 감소 폭이 상대적으로 뚜렷함에 따라 2019년 건축/주택 부문 매출과 이익은 감소세로 전환할 전망이다. 다만, 자체사업 확대(17년 0세대 → 18년 1,900세대 → 19년E 3,500세대)에 따른 Mix 개선은 관련 실적 둔화 폭을 방어할 수 있는 요인이다. 2019년 주택 분양 계획은 전년 이월 물량을 포함, 2.0만 세대 이상(2018년 1.4만 세대)을 계획할 것 으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 7,300원 유지

2019년 입찰 예정인 나이지리아 LNG 7(총 43억불, 치요다+사이펴)의 수주 성패 여부가 동사의 해외 모멘텀 부각으로 이어질 전망이다. 기존 시공 영역에 국한되었던 LNG 시장의 EPC 트랙 레코드 보유 는 높은 진입장벽을 형성하고 있는 LNG 카르텔의 멤버로 참여할 수 있는 가능성을 높일 수 있는 기회 요인이다. 역성장 우려를 불식시킬 수 있는 해외 성장 모멘텀의 구체화, 4분기 반복되었던 대규모 해외 손실 우려 해소가 본격적인 동사 주가 상승의 트리거가 될 전망이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	27,561	-5.4	1.0	27,049	1.9
영업이익	1,408	흑전	-26.4	1,628	-13.5
세전계속사업이익	960	흑전	-33.2	1,341	-28.4
지배순이익	703	흑전	3.6	1,083	-35.1
영업이익률 (%)	5.1	흑전	-1.9 %pt	6.0	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.6	흑전	+0.1 %pt	4.0	-1.4 %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	6,760	6,884
지배순이익	-7,358	2,589	3,374	3,912
PER	-3.3	10.9	6.6	5.8
PBR	1.2	1.2	0.9	0.8
EV/EBITDA	-11.2	8.0	5.0	4.5
ROE	-30.9	12.1	14.7	15.4

자료: 유안타증권

대우건설 4Q18 Preview

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,915	2,653	2,964	2,729	2,756	-5.4%	1.0%	2,705	1.9%
영업이익	-152	182	162	191	141	흑전	-26.4%	163	-13.5%
세전이익	-202	148	106	144	96	흑전	-33.2%	134	-28.4%
지배주주순이익	-154	112	88	68	70	흑전	3.6%	108	-35.1%
영업이익률	-5.2%	6.9%	5.5%	7.0%	5.1%				
세전이익률	-6.9%	5.6%	3.6%	5.3%	3.5%				
지배주주순이익률	-5.3%	4.2%	3.0%	2.5%	2.6%				

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	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%
영업이익(연결)	221	246	114	-152	429	182	162	191	141	676	688
대우건설	221	248	55	-167	357	168	139	179	128	614	645
연결자회사	0	-2	58	16	72	14	23	13	13	62	43
% 영업이익률(연결)	8.4%	7.9%	3.7%	-5.2%	3.6%	6.9%	5.5%	7.0%	5.1%	6.1%	6.4%
대우건설	8.5%	8.1%	2.0%	-5.9%	3.1%	6.6%	4.9%	6.8%	4.8%	5.7%	6.2%
연결자회사	-0.2%	-3.9%	22.8%	16.7%	16.6%	14.0%	20.5%	12.3%	14.5%	15.5%	14.3%

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	11,177	11,135	11,356
판관비	5,623	4,027	4,417	4,252	4,242
영업이익	-4,672	4,290	6,760	6,884	7,114
EBITDA	-3,707	5,216	7,607	7,771	8,066
영업외손익	-5,439	-1,154	-1,824	-1,547	-1,327
외환관련손익	-128	187	-83	-80	-80
이자손익	-682	-595	-699	-598	-547
관계기업관련손익	-59	-270	-97	-60	-40
기타	-4,570	-476	-945	-809	-659
법인세비용차감전순이익	-10,111	3,136	4,937	5,337	5,788
법인세비용	-2,562	557	1,578	1,441	1,563
계속사업순이익	-7,549	2,579	3,359	3,896	4,225
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-7,549	2,579	3,359	3,896	4,225
지배지분순이익	-7,358	2,589	3,374	3,912	4,242
포괄순이익	-7,237	2,077	3,276	3,813	4,142
지배지분포괄이익	-7,039	2,110	3,274	3,811	4,140

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	56,926	58,168	58,232
현금및현금성자산	8,168	5,171	7,138	8,986	8,717
매출채권 및 기타채권	29,545	29,714	31,063	30,336	30,623
재고자산	12,393	7,265	8,446	8,362	8,278
비유동자산	36,112	34,992	34,952	35,847	36,488
유형자산	7,313	6,297	5,974	6,351	6,828
관계기업등 자본관련자산	1,098	921	938	1,058	1,208
기타투자자산	7,962	8,072	7,443	7,693	7,746
자산총계	99,702	87,763	91,878	94,015	94,720
유동부채	66,085	52,697	50,230	48,728	47,397
매입채무 및 기타채무	34,441	32,512	29,875	29,995	30,111
단기차입금	14,353	10,386	13,783	12,533	11,233
유동성장기부채	11,682	5,756	2,897	3,147	3,497
비유동부채	12,919	12,285	17,880	17,607	17,229
장기차입금	464	2,763	6,162	5,862	5,612
사채	1,000	800	1,450	1,450	1,350
부채총계	79,003	64,983	68,110	66,335	64,626
지배지분	20,316	22,426	23,385	27,297	29,711
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	324	4,235	6,650
비지배지분	383	355	382	382	382
자본총계	20,699	22,781	23,768	27,679	30,094
순차입금	16,712	13,000	14,863	11,665	10,583
총차입금	27,806	20,025	24,532	23,232	21,932

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	3,588	3,374	271	2,888	4,466
당기순이익	-7,549	2,579	3,359	3,896	4,225
감가상각비	879	853	776	826	896
외환손익	1,373	-85	47	80	80
종속, 관계기업관련손익	0	0	60	60	40
자산부채의 증감	5,968	-2,174	-5,728	-3,484	-3,280
기타현금흐름	2,918	2,200	1,758	1,510	2,505
투자활동 현금흐름	-2,618	849	-550	-678	-881
투자자산	-264	-176	-146	-120	-150
유형자산 증가 (CAPEX)	-2,736	-680	-500	-1,260	-1,430
유형자산 감소	64	53	57	57	57
기타현금흐름	318	1,651	39	645	642
재무활동 현금흐름	1,745	-7,211	4,914	-3,940	-4,740
단기차입금	0	0	-500	-1,250	-1,300
사채 및 장기차입금	0	0	0	-50	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-800
기타현금흐름	1,745	-7,211	5,414	-2,640	-2,640
연결범위변동 등 기타	62	-9	-2,669	3,578	887
현금의 증감	2,777	-2,997	1,967	1,848	-268
기초 현금	5,390	8,168	5,171	7,138	8,986
기말 현금	8,168	5,171	7,138	8,986	8,717
NOPLAT	-4,672	4,290	6,760	6,884	7,114
FCF	709	1,600	-782	1,168	1,435

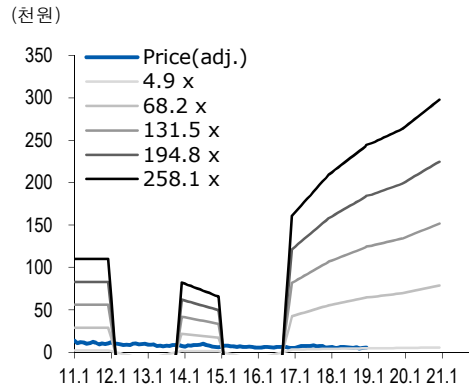
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

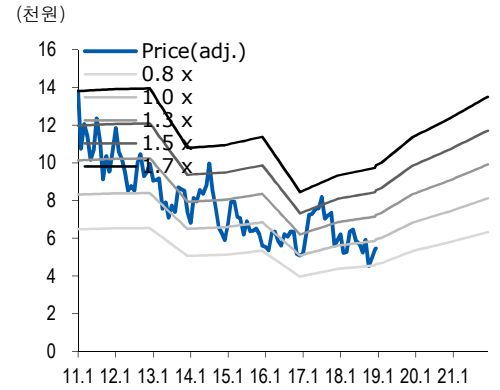
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-1,770	623	812	941	1,021
BPS	4,944	5,458	5,691	6,643	7,231
EBITDAPS	-892	1,255	1,830	1,870	1,941
SPS	26,721	28,311	26,710	25,892	26,132
DPS	0	0	0	250	250
PER	-3.3	10.9	6.6	5.8	5.3
PBR	1.2	1.2	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	-11.2	8.0	5.0	4.5	4.2
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	1.8	3.3
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	30.3	15.9	8.4
매출총이익률 (%)	0.9	7.1	10.1	10.3	10.5
영업이익률 (%)	-4.2	3.6	6.1	6.4	6.6
지배순이익률 (%)	-6.6	2.2	3.0	3.6	3.9
EBITDA 마진 (%)	-3.3	4.4	6.9	7.2	7.4
ROIC	-11.8	18.8	24.9	24.5	24.6
ROA	-7.3	2.8	3.8	4.2	4.5
ROE	-30.9	12.1	14.7	15.4	14.9
부채비율 (%)	381.7	285.3	286.6	239.7	214.7
순차입금/자기자본 (%)	82.3	58.0	63.6	42.7	35.6
영업이익/금융비용 (배)	-5.0	4.7	6.6	7.1	7.8

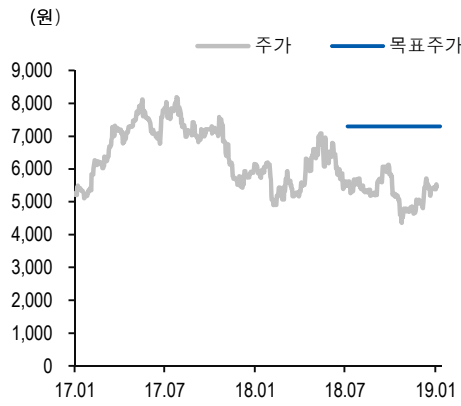
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-09	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)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-07

※ 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.
- 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 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.