

대우건설 (047040)

잠시 쉬어갈 실적

4분기 실적 기대치 하회

2018년 4분기 대우건설의 잠정실적은 매출액 2,26조원으로 전년비 22.4% 감소하였고, 영업이익은 935억원으로 흑자전환에 성공하였다. 당기순이익은 316억원으로 전년비 흑자전환하였으나, 영업이익/순이익에서 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다.

실적악화의 주 원인은 해외토목현장에서의 원가반영 및 주택매출의 급감(3Q18에 1.8조원에서 4Q18에 1.27조원)에 따른 것이다. 2015년 오피스텔 포함 4만세대 공급한 영향에 입주량 상승을 따라 가파르게 증가한 주택매출이 감소추세에 진입한 점에서 실망감을 준다.

2019년 가이던스, 탑라인 둔화 우려

2019년 실적 가이던스는 매출 8,6조원과 신규수주 10,56조원을 제시하였다. 매출단은 2018년 대비 약 2조원정도 감소하는 것인데, 이는 건축/주택매출이 6조원증반에서 5조원 초반으로 내려온다는 의미여서 이익의 핵심인 주택매출감소와 탑라인 둔화에 대한 시장의 우려가 높아질 것으로 판단한다.

2019년부터 자체사업을 3,000세대 이상 확대하며 수익성 확보에 나설것이 기대되는데(수원/과천 등), 2020년을 기대할만한 하반기 경 주가 반등 기대해본다.

TP 6,000원 유지, 투자의견은 Neutral 하향

대우건설의 목표주가를 종전 6,000원으로 유지하고, 이에 투자의견은 종전 BUY에서 신규 Neutral로 하향한다. 대우건설의 이익모멘텀은 2019년 동안 해외 LNG프로젝트 수주 및 주택 자체사업 확대 등이 있다. 2020년 이후부터 이익반등이 시작된다는 것을 고려하면 현 시점보다는 하반기가 투자의 적기라고 판단한다.

Earnings Review

Neutral(하향)

| TP(12M): 6,000원 | CP(1월 29일): 5,620원

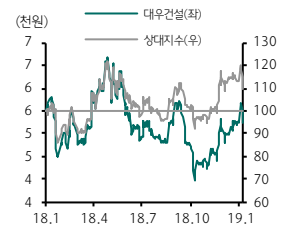
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,183.36
52주 최고/최저(원)	7,080/4,355
시가총액(십억원)	2,335.8
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	415,622.6
60일 평균 거래량(천주)	1,164.5
60일 평균 거래대금(십억원)	6.1
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	13.29
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 1인	50.75
국민연금	6.23
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.3 1.4 (9.1)
상대	(2.5) 6.6 8.2

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	11,031.4	10,395.9
영업이익(십억원)	708.6	697.3
순이익(십억원)	374.4	424.7
EPS(원)	903	1,023
BPS(원)	6,240	7,266

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	11,105.9	11,766.8	10,605.5	8,745.0	9,294.4
영업이익	십억원	(467.2)	429.0	628.7	592.7	703.2
세전이익	십억원	(1,011.1)	313.6	437.5	472.7	603.2
순이익	십억원	(735.8)	258.9	298.1	351.0	457.7
EPS	원	(1,770)	623	717	844	1,101
증감률	%	적전	흑전	15.1	17.7	30.5
PER	배	N/A	9.50	7.51	6.66	5.10
PBR	배	0.99	1.05	0.85	0.78	0.68
EV/EBITDA	배	N/A	7.32	5.36	5.55	4.64
ROE	%	(30.87)	12.12	12.46	12.92	14.67
BPS	원	5,133	5,640	6,358	7,202	8,304
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst **채상욱**
02-3771-7269
swchae@hanafn.com

RA **윤승현**
02-3771-8121
shyoon92@hanafn.com

대우건설 2018년 4분기 실적 리뷰

2018년 4분기 대우건설의 잠정실적은 매출액 2,26조원으로 전년비 22.4% 감소하였고, 영업이익은 935억원으로 흑자전환에 성공하였다. 당기순이익은 316억원으로 전년비 흑자전환하였으나, 영업이익/순이익에서 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다.

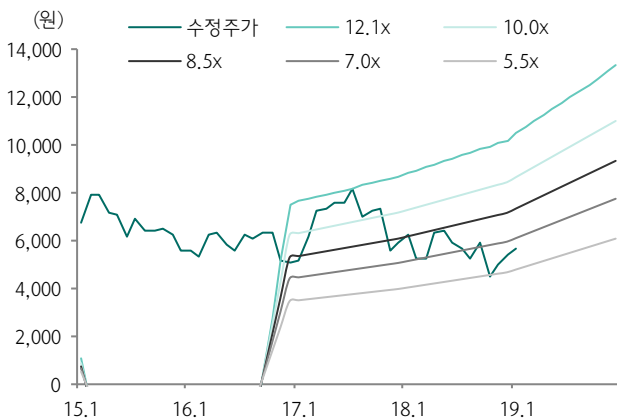
표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2018P	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
연결매출	10,605.5	8,745.0	9,294.4	2,652.8	2,963.9	2,728.5	2,260.3	2,017.6	2,101.9	2,186.2	2,439.2
y-y growth	-9.9%	-17.5%	6.3%	0.5%	-4.8%	-11.9%	-22.4%	-10.7%	4.2%	4.0%	11.6%
본사계	10,204.6	8,445.0	8,994.4	2,554.5	2,851.5	2,626.4	2,172.2	1,942.6	2,026.9	2,111.2	2,364.2
주택건축	1,731.3	1,630.2	1,438.1	403.7	430.1	412.8	484.7	374.9	391.2	407.5	456.4
토목	6,515.6	5,347.6	6,179.9	1,525.1	1,912.7	1,803.6	1,274.2	1,229.9	1,283.4	1,336.9	1,497.3
플랜트	1,944.5	1,455.3	1,364.4	622.6	505.7	406.5	409.7	334.7	349.3	363.8	407.5
연결대상	400.9	300.0	300.0	98.3	112.4	102.1	88.1	75.0	75.0	75.0	75.0
매출원가	9,575.4	7,796.5	8,231.5	2,374.5	2,684.2	2,441.6	2,075.1	1,796.8	1,875.8	1,947.2	2,176.7
본사계	9,256.3	7,534.0	7,969.0	2,295.9	2,600.7	2,358.9	2,000.8	1,733.1	1,808.3	1,883.5	2,109.2
원가율	90.7%	89.2%	88.6%	89.9%	91.2%	89.8%	92.1%	89.2%	89.2%	89.2%	89.2%
주택건축	1,699.9	1,565.0	1,380.5	392.9	398.1	402.3	506.6	359.9	375.6	391.2	438.2
토목	5,605.5	4,545.4	5,252.9	1,306.6	1,652.9	1,531.7	1,114.3	1,045.4	1,090.9	1,136.4	1,272.7
플랜트	1,933.8	1,411.6	1,323.5	593.3	546.2	420.8	373.5	324.7	338.8	352.9	395.2
연결대상	319.1	262.5	262.5	78.6	83.5	82.7	74.3	63.8	67.5	63.8	67.5
매출총이익	1,030.1	948.5	1,062.9	278.3	279.7	286.9	185.2	220.8	226.1	239.0	262.6
y-y growth	23.8%	-7.9%	12.1%	-10.1%	-13.0%	34.5%	-1566.0%	19.2%	2.4%	5.7%	9.9%
GPM	9.3%	10.8%	11.4%	10.1%	8.8%	10.2%	7.9%	10.8%	10.8%	10.8%	10.8%
본사계	948.3	911.0	1,025.4	258.6	250.8	267.5	171.4	209.5	218.6	227.7	255.1
주택건축	31.4	65.2	57.5	10.8	32.0	10.5	-21.9	15.0	15.6	16.3	18.3
토목	910.1	802.1	927.0	218.5	259.8	271.9	159.9	184.5	192.5	200.5	224.6
플랜트	10.7	43.7	40.9	29.3	-40.5	-14.3	36.2	10.0	10.5	10.9	12.2
연결대상	81.8	37.5	37.5	19.7	28.9	19.4	13.8	11.3	7.5	11.3	7.5
판매 및 관리비	401.4	355.8	359.8	96.3	118.1	95.4	91.7	82.2	85.6	88.9	99.1
판관비율	3.8%	4.1%	3.9%	3.6%	4.0%	3.5%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%	4.1%
영업이익	628.7	592.7	703.2	182.0	161.7	191.5	93.5	138.6	140.6	150.0	163.5
y-y growth	46.5%	-5.7%	18.6%	-17.7%	-34.2%	68.5%	-161.7%	48.2%	1.4%	6.7%	9.0%
OPM	5.9%	6.8%	7.6%	6.9%	5.5%	7.0%	4.1%	6.9%	6.7%	6.9%	6.7%

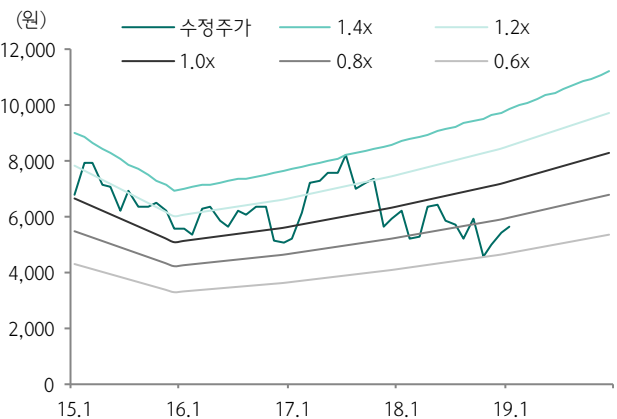
자료: 하나금융투자

그림 1. 대우건설 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 대우건설 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

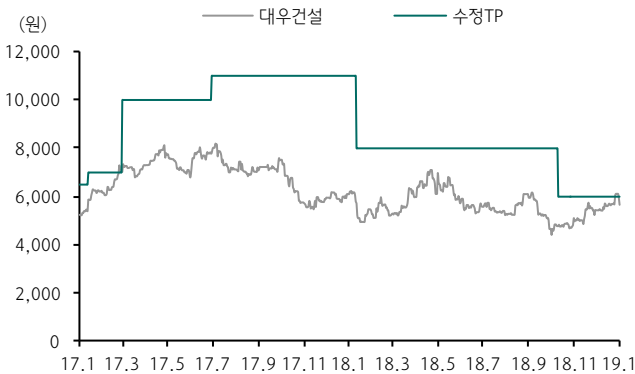
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	11,105.9	11,766.8	10,605.5	8,745.0	9,294.4
매출원가	11,010.9	10,935.1	9,575.4	7,796.5	8,231.5
매출총이익	95.0	831.7	1,030.1	948.5	1,062.9
판매비	562.3	402.7	401.4	355.8	359.8
영업이익	(467.2)	429.0	628.7	592.7	703.2
금융손익	(68.2)	(59.5)	(65.3)	(40.0)	(20.0)
중속/관계기업손익	(5.9)	(27.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(469.8)	(28.8)	(125.9)	(80.0)	(80.0)
세전이익	(1,011.1)	313.6	437.5	472.7	603.2
법인세	(256.2)	55.7	136.3	118.2	140.8
계속사업이익	(754.9)	257.9	301.1	354.5	462.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(754.9)	257.9	301.1	354.5	462.4
비지배주주지분 순이익	(19.1)	(1.0)	3.0	3.5	4.6
지배주주순이익	(735.8)	258.9	298.1	351.0	457.7
지배주주지분포괄이익	(703.9)	211.0	305.9	360.1	469.6
NOPAT	(348.8)	352.8	432.7	444.5	539.0
EBITDA	(370.7)	521.6	704.7	655.3	754.8
성장성(%)					
매출액증가율	12.3	6.0	(9.9)	(17.5)	6.3
NOPAT증가율	적전	흑전	22.6	2.7	21.3
EBITDA증가율	적전	흑전	35.1	(7.0)	15.2
영업이익증가율	적전	흑전	46.6	(5.7)	18.6
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	15.1	17.7	30.4
EPS증가율	적전	흑전	15.1	17.7	30.5
수익성(%)					
매출총이익률	0.9	7.1	9.7	10.8	11.4
EBITDA이익률	(3.3)	4.4	6.6	7.5	8.1
영업이익률	(4.2)	3.6	5.9	6.8	7.6
계속사업이익률	(6.8)	2.2	2.8	4.1	5.0
투자지표					
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	(1,770)	623	717	844	1,101
BPS	5,133	5,640	6,358	7,202	8,304
CFPS	(386)	1,444	1,339	1,387	1,658
EBITDAPS	(892)	1,255	1,696	1,577	1,816
SPS	26,721	28,311	25,517	21,041	22,363
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	N/A	9.5	7.5	6.7	5.1
PBR	1.0	1.0	0.8	0.8	0.7
PCFR	N/A	4.1	4.0	4.1	3.4
EV/EBITDA	N/A	7.3	5.4	5.5	4.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	(30.9)	12.1	12.5	12.9	14.7
ROA	(7.3)	2.8	3.4	4.2	5.5
ROIC	(11.1)	15.6	17.6	16.1	18.3
부채비율	381.7	285.3	232.5	180.3	152.0
순부채비율	82.2	58.1	58.2	42.9	33.0
이자보상배율(배)	(5.0)	4.7	8.9	9.2	11.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,359.0	5,277.2	5,228.6	5,064.7	5,397.7
금융자산	1,109.4	702.4	210.0	412.4	515.7
현금성자산	816.8	517.1	42.9	274.7	369.3
매출채권 등	2,954.5	2,971.4	3,119.9	2,808.0	2,948.3
재고자산	1,239.3	726.5	1,089.8	1,144.3	1,201.5
기타유동자산	1,055.8	876.9	808.9	700.0	732.2
비유동자산	3,611.2	3,499.2	3,348.4	3,157.6	3,161.9
투자자산	906.0	899.3	810.5	668.3	710.3
금융자산	796.2	807.2	727.5	599.9	637.6
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	1,889.6
자산총계	9,970.2	8,776.3	8,577.0	8,222.3	8,559.6
유동부채	6,608.5	5,269.7	5,128.6	4,552.2	4,482.7
금융부채	2,633.6	1,637.0	1,598.0	1,559.0	1,526.1
매입채무 등	3,444.1	3,251.2	3,186.2	2,708.3	2,654.1
기타유동부채	530.8	381.5	344.4	284.9	302.5
비유동부채	1,291.9	1,228.5	869.3	736.4	680.8
금융부채	177.2	388.3	111.9	111.9	111.9
기타비유동부채	1,114.7	840.2	757.4	624.5	568.9
부채총계	7,900.3	6,498.3	5,997.8	5,288.6	5,163.5
지배주주지분	2,031.6	2,242.6	2,540.7	2,891.7	3,349.4
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
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)	205.9	556.9	1,014.6
비지배주주지분	38.3	35.5	38.5	42.0	46.7
자본총계	2,069.9	2,278.1	2,579.2	2,933.7	3,396.1
순금융부채	1,701.3	1,322.8	1,499.9	1,258.5	1,122.4
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	358.8	337.4	(251.8)	113.2	192.1
당기순이익	(754.9)	257.9	301.1	354.5	462.4
조정	516.9	296.9	76.1	62.7	51.6
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	0.1	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	596.8	(217.4)	(629.0)	(304.0)	(321.9)
투자활동 현금흐름	(261.8)	84.9	93.1	157.5	(64.6)
투자자산감소(증가)	(17.6)	6.7	88.8	142.2	(42.0)
유형자산감소(증가)	(267.2)	(62.7)	(14.0)	(14.0)	(14.0)
기타	23.0	140.9	18.3	29.3	(8.6)
재무활동 현금흐름	174.5	(721.1)	(315.4)	(38.9)	(32.9)
금융부채증가(감소)	188.6	(785.5)	(315.4)	(38.9)	(32.9)
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)	(474.1)	231.7	94.6
Unlevered CFO	(160.2)	600.1	556.3	576.6	689.3
Free Cash Flow	85.2	269.4	(265.8)	99.2	178.1

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대우건설



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.30	Neutral	6,000		
18.11.8	BUY	6,000	-12.52%	1.33%
18.2.8	BUY	8,000	-29.61%	-11.50%
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%
17.1.30	BUY	6,500	-18.13%	-16.62%
17.1.2	BUY	7,600	-30.46%	-27.76%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 29일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 1월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 1월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.