

2019. 1. 30



▲ 건설

Analyst 박형렬
02. 6098-6695
hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **6,500 원**

현재주가 (1.29) **5,620 원**

상승여력 **15.7%**

KOSPI 2,183.36pt

시가총액 23,358억원

발행주식수 41,562만주

유동주식비율 47.51%

외국인비중 13.32%

52주 최고/최저가 7,080원/4,355원

평균거래대금 61.8억원

주요주주(%)

한국산업은행 외 1인 50.75

국민연금 6.23

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 4.3 1.4 -9.1

상대주가 -2.5 6.6 8.2

주가그래프



대우건설 047040

주택 매출 감소에 대한 부담

- ✓ 2018년까지 실적은 주택부문의 이익 성장 - 해외 플랜트와 토목 손실
- ✓ 2019년의 실적은 해외 플랜트와 토목 수익성 회복 - 주택부문의 이익 감소
- ✓ 토목 및 플랜트 정상화 속도보다, 주택 부문의 매출 감소가 빠르게 나타날 전망
- ✓ 수익성 안정화에도 불구하고, 전체 이익규모 감소에 따라 Valuation 매력 감소
- ✓ 2019년 2.6만호 수준으로 예정된 주택 분양물량의 진행 속도가 회복의 관건

해외 수익성은 안정화되나, 이제 이익의 체력을 결정하는 주택이 문제

4분기 실적은 악성 현상이었던 모로코 사피 프로젝트에서 420억원이 환입되었고, 에티오피아와 카타르 현장에서 각각 200억원과 88억원의 공기 지연 손실이 발생하였다. 문제 현장에서의 손실은 상대적으로 양호하였으나, 수익성이 높은 주택 매출이 급격히 감소하면서 실적은 부진하였다. 주택 및 건축 매출은 2분기와 3분기 각각 1.9조원, 1.8조원에서 4분기 1.3조원으로 감소하였고 수익성도 둔화되었다.

2017년 전체 매출총이익은 8,317억원, 건축 부문에서 1조 527억원을 기록하였고, 해외 중심인 토목과 플랜트 부문에서 각각 -1,680억원, -1,536억원의 적자를 기록하였다. 2018년 매출총이익은 1조 301억원, 건축 부문이 9,101억원으로 둔화, 토목과 플랜트 부문은 소폭의 흑자를 기록하였다.

결국 국내 부문의 이익에서 해외부문의 손실을 차감하던 실적 Cycle 이 종료되고, 정상적으로 국내외 해외 부문의 이익을 합산하는 국면에 진입하였다. 문제는 실적의 기초 체력을 결정하는 주택 및 건축 부문이 둔화되고 있다는 점이다.

2018년 주택 분양이 1.4만호로 계획대비 급격히 감소하였고, 이는 2019년 주택 매출의 감소로 나타날 전망이다. 해외 부문의 수익성 회복에도 불구하고, 주택부문의 이익감소로 2019년 영업이익은 역성장할 것으로 추정된다. 올해 계획하고 있는 2.6만호의 주택분양 속도가 향후 주가 흐름을 결정할 것으로 판단된다.

수익성 안정화에 따른 Valuation 할인을 감소를 고려하더라도, 2019년 이익 감소를 반영하여 적정주가를 기존 7,000원에서 6,500원으로 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	10,605.6	635.3	314.8	757	21.5	5,599	7.1	1.0	4.5	13.8	282.8
2019E	8,782.1	554.9	334.5	805	6.4	6,404	7.3	0.9	5.3	13.4	245.9
2020E	9,415.3	651.5	414.3	997	23.8	7,401	5.9	0.8	3.9	14.4	208.3

표1 대우건설 4Q18 실적 Review									
(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	2260.4	2914.6	-22.4	2728.5	-17.2	2691.9	-16.0	2861.0	-21.0
영업이익	100.1	-151.5	흑전	191.5	-47.7	165.7	-39.6	174.7	-42.7
세전이익	63.4	-202.1	흑전	143.6	-55.9	131.8	-51.9	144.1	-56.0
순이익	47.7	-153.8	흑전	67.9	-29.8	102.1	-53.3	109.2	-56.3
영업이익률(%)	4.4	-5.2		7.0		6.2		6.1	
순이익률(%)	2.1	-5.3		2.5		3.8		3.8	

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,105.9	11,766.8	10,605.6	8,782.1	9,415.3
매출액증가율 (%)	12.3	6.0	-9.9	-17.2	7.2
매출원가	11,010.9	10,935.1	9,535.9	7,776.8	8,302.6
매출총이익	95.1	831.7	1,069.8	1,005.3	1,112.8
판매관리비	562.3	402.7	434.5	450.4	461.3
영업이익	-467.2	429.0	635.3	554.9	651.5
영업이익률	-4.2	3.6	6.0	6.3	6.9
금융손익	-68.2	-59.5	-80.7	-74.1	-57.3
중속/관계기업손익	-5.9	-27.0	-3.7	0.0	0.0
기타영업외손익	-469.8	-28.9	-89.9	-39.3	-43.6
세전계속사업이익	-1,011.1	313.6	461.1	441.5	550.5
법인세비용	-256.2	55.8	147.7	108.1	137.6
당기순이익	-754.9	257.9	313.3	333.4	412.9
지배주주지분 순이익	-735.9	258.9	314.8	334.5	414.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	358.8	337.4	237.0	245.9	577.4
당기순이익(손실)	-754.9	257.9	313.3	333.4	412.9
유형자산상각비	87.9	85.3	78.4	68.0	65.8
무형자산상각비	8.7	7.3	7.1	6.6	6.0
운전자본의 증감	596.8	-217.4	-308.7	-162.1	92.7
투자활동 현금흐름	-261.8	84.9	63.8	-105.1	-79.9
유형자산의 증가(CAPEX)	-273.6	-68.0	-85.0	-50.0	-40.0
투자자산의 감소(증가)	-17.6	6.7	201.9	-43.1	-25.2
재무활동 현금흐름	174.5	-721.1	261.4	-78.9	-199.8
차입금의 증감	188.6	-785.5	245.6	-78.9	-199.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	277.7	-299.7	561.7	61.9	297.7
기초현금	539.1	816.8	517.1	1,078.8	1,140.7
기말현금	816.8	517.1	1,078.8	1,140.7	1,438.4

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	6,359.0	5,277.2	5,637.4	5,900.3	6,168.0
현금및현금성자산	816.8	517.1	1,078.8	1,140.7	1,438.4
매출채권	1,191.1	1,077.9	1,239.6	1,264.4	1,289.7
재고자산	1,239.3	726.5	908.2	935.4	841.9
비유동자산	3,611.3	3,499.2	3,406.9	3,425.4	3,418.7
유형자산	731.3	629.7	632.7	614.7	588.9
무형자산	86.7	80.7	70.4	63.8	57.8
투자자산	906.0	899.3	697.5	740.6	765.8
자산총계	9,970.3	8,776.3	9,044.3	9,325.7	9,586.7
유동부채	6,608.5	5,269.7	5,339.6	5,327.4	5,268.6
매입채무	528.7	435.1	337.5	358.3	365.5
단기차입금	1,435.3	1,038.6	1,328.3	1,328.3	1,278.3
유동성장기부채	1,168.2	575.6	234.7	234.7	184.7
비유동부채	1,291.9	1,228.5	1,341.9	1,302.1	1,209.0
사채	100.0	80.0	95.0	65.0	15.0
장기차입금	46.4	276.3	571.2	521.2	471.2
부채총계	7,900.3	6,498.3	6,681.5	6,629.5	6,477.6
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	-211.1	-211.1	-211.1
이익잉여금	-362.8	-92.2	9.7	344.2	758.5
비지배주주지분	38.3	35.5	35.7	34.6	33.2
자본총계	2,069.9	2,278.1	2,362.8	2,696.2	3,109.1

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	26,721	28,311	25,518	21,130	22,654
EPS(지배주주)	-1,771	623	757	805	997
CFPS	-386	1,444	1,554	1,420	1,635
EBITDAPS	-892	1,255	1,734	1,515	1,740
BPS	4,888	5,396	5,599	6,404	7,401
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-2.9	9.5	7.1	7.3	5.9
PCR	-13.2	4.1	3.5	4.2	3.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3
PBR	1.0	1.1	1.0	0.9	0.8
EBITDA	-370.7	521.6	720.7	629.5	723.3
EV/EBITDA	-10.4	7.3	4.5	5.3	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-30.9	12.1	13.8	13.4	14.4
EBITDA 이익률	-3.3	4.4	6.8	7.2	7.7
부채비율	381.7	285.3	282.8	245.9	208.3
금융비용부담률	0.8	0.8	1.1	1.3	1.1
이자보상배율(x)	-5.0	4.7	5.5	4.7	6.1
매출채권회전율(x)	9.9	10.4	9.2	7.0	7.4
재고자산회전율(x)	8.8	12.0	13.0	9.5	10.6

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 30일 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)

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)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-32.9	-31.6	
2018.11.12	산업분석	Buy	7,000	박형렬	-25.7	-13.1	
2019.01.30	기업브리프	Buy	6,500	박형렬	-	-	