

대우건설 (047040)

건설



김기용

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	6,200원 (M)
현재주가 (4/11)	5,060원
상승여력	23%

시가총액	21,031억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	67억원
60일 평균 거래량	1,268,289주
52주 고	7,080원
52주 저	4,355원
외인지분율	13.20%
주요주주	한국산업은행 외 1인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.7	(9.2)	(7.8)
상대	1.6	(15.2)	1.3
절대(달러환산)	5.2	(11.0)	(13.7)

주택 분양 감소로 인한 실적 둔화

1Q19 Preview : 시장 예상치 부합 전망

1분기 대우건설 연결 실적은 매출액 2.04조원(-23.2%, YoY), 영업이익 1,202억원(-33.9%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 전사 실적을 견인했던 주택/건축 부문 실적은 2015년을 기점으로 한 분양 감소[4.0만 세대('15) → 1.4만 세대('18)]로 전분기에 이어 실적 둔화 기조가 지속될 전망이다. 다만, 플랜트/발전 부문 원가율은 주요 해외 현안 Project(모로코 Safi, 사우디 Jazan 등)의 순차적 종료로 점진적인 개선 기조를 보일 것으로 전망한다.

주택 분양 확대, 해외 수주를 통한 실적 회복 기반 마련

2019년, 해외 수주 가이던스는 전년대비 70% 이상 증가한 3.2조원을 제시했다. 하반기, 1조원 이상의 수주 달성 가능성이 기대되는 나이지리아 LNG를 비롯해 모잠비크 Area, 동남아 주요 인프라 분야의 실질적인 수주 성과가 가이던스 달성 여부를 결정할 전망이다.

2018년, 계획대비 부진했던 주택 분양 물량[2.7만 → 1.4만 세대의 이연 효과로 2019년 1분기 분양 실적은 0.9만 세대를 기록하며 올해 분양 계획 2.6만 세대의 35%을 달성했다. 올해, 전반적인 분양 증가와 함께 과천, 인천 검단 등 주요 자체사업지 분양을 통한 Mix 개선 효과로 점진적인 주택/건축 부문의 실적 회복 기반을 마련할 전망이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 6,200원 유지

대우건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 6,200원을 유지한다. 2019년 부진한 매출 가이던스 발표와 함께 주가 역시 급락하며 Peer 내 Valuation 매력은 보다 확대되었다. 연간 실적 부진이 예고되었던 만큼 동사의 성장 모멘텀을 기대할 수 있는 하반기 나이지리아 LNG 7(총 43억불, 치요다+사이펴)와 모잠비크 LNG Project의 실질적인 수주 성패가 주가 상승의 중요한 트리거가 될 전망이다. 해당 Project의 EPC 수행은 높은 진입장벽을 형성하고 있는 LNG 카르텔의 멤버로서 관련 시장의 추가적인 수주를 기대하게 만드는 요인이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,368	-23.2	-9.9	20,281	0.4
영업이익	1,202	-33.9	28.5	1,172	2.6
세전계속사업이익	852	-42.6	149.9	891	-4.4
지배순이익	625	-44.0	98.0	629	-0.6
영업이익률 (%)	5.9	-1.0 %pt	+1.8 %pt	5.8	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.1	-1.1 %pt	+1.7 %pt	3.1	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	117,668	106,055	89,751	94,028
영업이익	4,290	6,287	5,330	5,894
지배순이익	2,589	2,987	2,905	3,553
PER	10.9	7.8	8.0	6.6
PBR	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	8.0	4.9	4.9	4.1
ROE	12.1	13.2	12.2	13.5

자료: 유안타증권

대우건설 1Q19 Preview [컨센서스는 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,653	2,964	2,729	2,260	2,037	-23.2%	-9.9%	1,993	2.2%
영업이익	182	162	191	94	120	-33.9%	28.5%	114	5.8%
세전이익	148	106	144	34	85	-42.6%	149.9%	85	-0.2%
지배주주순이익	112	88	68	32	63	-44.0%	98.0%	60	3.8%
영업이익률	6.9%	5.5%	7.0%	4.1%	5.9%			5.7%	
세전이익률	5.6%	3.6%	5.3%	1.5%	4.2%			4.3%	
지배주주순이익률	4.2%	3.0%	2.5%	1.4%	3.1%			3.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액 (연결)	2,653	2,964	2,729	2,260	10,605	2,037	2,249	2,243	2,446	8,975	9,403
대우건설	2,555	2,852	2,626	2,172	10,205	1,946	2,158	2,152	2,355	8,610	9,009
- 토목	404	430	413	485	1,731	392	442	360	426	1,620	1,703
- 주택/건축	1,525	1,913	1,804	1,274	6,516	1,144	1,251	1,392	1,506	5,294	5,477
- 플랜트/발전	623	506	407	410	1,945	405	461	396	418	1,680	1,813
- 기타	3	3	4	4	13	4	4	4	4	16	16
연결자회사	98	112	102	88	401	91	91	91	91	365	394
% 원가율 (연결)	89.5%	90.6%	89.5%	91.8%	90.3%	90.7%	90.4%	89.8%	90.6%	90.4%	90.1%
대우건설	89.9%	91.2%	89.8%	92.1%	90.7%	91.2%	90.9%	90.2%	91.1%	90.8%	90.5%
- 토목	97.3%	92.6%	97.5%	104.5%	98.2%	97.3%	97.1%	97.1%	98.9%	97.6%	97.2%
- 주택/건축	85.7%	86.4%	84.9%	87.5%	86.0%	87.5%	86.7%	86.7%	86.9%	86.9%	86.6%
- 플랜트/발전	95.3%	108.0%	103.5%	91.2%	99.4%	95.6%	96.1%	95.8%	97.8%	96.3%	96.0%
- 기타	100.0%	116.7%	117.1%	177.8%	129.5%	112.0%	112.8%	113.5%	111.8%	112.5%	104.0%
연결자회사	80.0%	74.3%	81.0%	84.3%	79.6%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	80.0%	79.8%
영업이익(연결)	182	162	191	94	629	120	136	157	120	533	589
대우건설	168	139	179	84	569	108	123	144	107	483	533
연결자회사	14	23	13	10	59	13	13	13	13	50	56
% 영업이익률(연결)	6.9%	5.5%	7.0%	4.1%	5.9%	5.9%	6.0%	7.0%	4.9%	5.9%	6.3%
대우건설	6.6%	4.9%	6.8%	3.9%	5.6%	5.5%	5.7%	6.7%	4.6%	5.6%	5.9%
연결자회사	14.0%	20.5%	12.3%	11.2%	14.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	13.8%	14.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	117,668	106,055	89,751	94,028	97,718
매출원가	109,351	95,754	81,121	84,697	87,836
매출충이익	8,317	10,301	8,630	9,330	9,881
판매비	4,027	4,014	3,301	3,436	3,648
영업이익	4,290	6,287	5,330	5,894	6,233
EBITDA	5,216	7,199	6,259	6,886	7,300
영업외손익	-1,154	-1,969	-1,371	-1,051	-601
외환관련손익	187	-53	-65	-65	-65
이자손익	-595	-714	-680	-573	-457
관계기업관련손익	-270	-29	70	190	240
기타	-476	-1,173	-696	-602	-319
법인세비용차감전순이익	3,136	4,318	3,959	4,843	5,632
법인세비용	557	1,345	1,069	1,308	1,521
계속사업순이익	2,579	2,973	2,890	3,535	4,112
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,579	2,973	2,890	3,535	4,112
지배지분순이익	2,589	2,987	2,905	3,553	4,132
포괄순이익	2,077	2,712	2,730	3,415	3,992
지배지분포괄이익	2,110	2,720	2,744	3,432	4,012

주: 영업외이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	52,772	51,974	52,382	54,720	57,336
현금및현금성자산	5,171	7,059	8,410	9,580	11,066
매출채권 및 기타채권	16,183	15,443	15,018	15,287	15,600
재고자산	7,265	8,745	8,614	8,872	9,094
비유동자산	34,992	35,365	35,332	35,602	36,084
유형자산	6,297	5,735	5,625	5,725	5,785
관계기업등 지분관련자산	921	1,024	1,120	1,246	1,372
기타투자자산	8,072	7,753	7,753	7,807	7,807
자산총계	87,763	87,338	87,714	90,322	93,419
유동부채	52,697	48,446	47,346	46,598	45,722
매입채무 및 기타채무	32,512	30,186	29,834	30,172	30,548
단기차입금	10,386	11,417	10,757	9,777	8,527
유동성장기부채	5,756	3,883	3,933	3,853	3,903
비유동부채	12,285	15,715	15,367	15,171	15,012
장기차입금	2,763	5,420	5,420	5,100	4,900
사채	800	750	550	450	300
부채총계	64,983	64,161	62,713	61,769	60,734
지배지분	22,426	22,819	24,607	28,160	32,292
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
자본잉여금	5,495	5,495	5,495	5,495	5,495
이익잉여금	-922	-138	2,767	6,320	10,452
비지배지분	355	358	394	394	394
자본총계	22,781	23,177	25,000	28,553	32,686
순차입금	13,000	11,805	9,494	6,724	3,538
총차입금	20,025	21,721	20,911	19,431	17,881

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,374	1,762	1,720	1,970	2,753
당기순이익	2,579	2,973	2,890	3,535	4,112
감가상각비	853	840	860	930	1,010
외환손익	-85	48	65	65	65
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	-190	-240
자산부채의 증감	-2,174	-3,023	-2,434	-3,703	-3,521
기타현금흐름	2,200	923	339	1,322	1,327
투자활동 현금흐름	849	-1,528	-1,036	-1,339	-1,411
투자자산	-176	-274	-96	-126	-126
유형자산 증가 (CAPEX)	-680	-270	-800	-1,080	-1,120
유형자산 감소	53	69	50	50	50
기타현금흐름	1,651	-1,054	-190	-183	-215
재무활동 현금흐름	-7,211	1,675	-1,364	-2,230	-2,350
단기차입금	0	0	-660	-980	-1,250
사채 및 장기차입금	0	0	-150	-500	-300
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-7,211	1,675	-554	-750	-800
연결범위변동 등 기타	-9	-20	2,030	2,769	2,494
현금의 증감	-2,997	1,889	1,351	1,170	1,486
기초 현금	8,168	5,171	7,059	8,410	9,581
기말 현금	5,171	7,059	8,410	9,581	11,066
NOPLAT	4,290	6,287	5,330	5,894	6,233
FCF	1,600	1,948	1,586	512	976

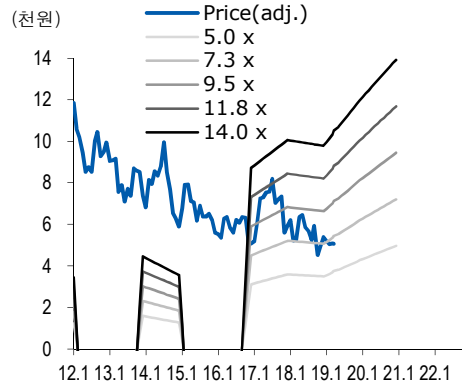
자료: 유안타증권

- 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

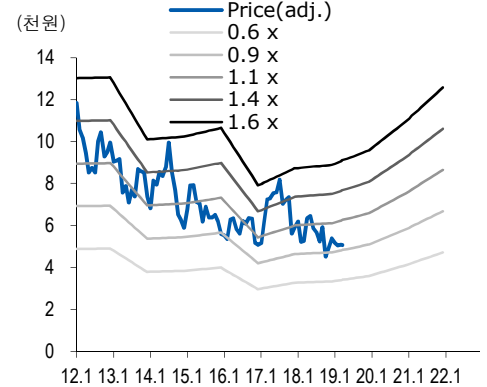
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	623	719	699	855	994
BPS	5,458	5,554	5,989	6,853	7,859
EBITDAPS	1,255	1,732	1,506	1,657	1,756
SPS	28,311	25,517	21,594	22,623	23,511
DPS	0	0	0	0	0
PER	10.9	7.8	8.0	6.6	5.7
PBR	1.2	1.0	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.0	4.9	4.9	4.1	3.4
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	6.0	-9.9	-15.4	4.8	3.9
영업이익 증가율 (%)	흑전	46.5	-15.2	10.6	5.8
지배순이익 증가율 (%)	흑전	15.4	-2.8	22.3	16.3
매출총이익률 (%)	7.1	9.7	9.6	9.9	10.1
영업이익률 (%)	3.6	5.9	5.9	6.3	6.4
지배순이익률 (%)	2.2	2.8	3.2	3.8	4.2
EBITDA 마진 (%)	4.4	6.8	7.0	7.3	7.5
ROIC	29.5	96.1	37.6	28.6	28.8
ROA	2.8	3.4	3.3	4.0	4.5
ROE	12.1	13.2	12.2	13.5	13.7
부채비율 (%)	285.3	276.8	250.8	216.3	185.8
순차입금/자기자본 (%)	58.0	51.7	38.6	23.9	11.0
영업이익/금융비용 (배)	4.7	5.7	4.9	5.9	6.8

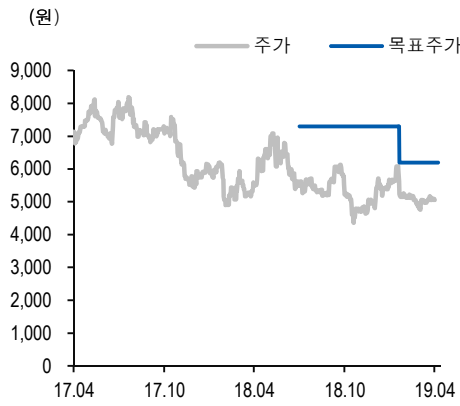
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-12	BUY	6,200	1년		
2019-01-30	BUY	6,200	1년		
2018-07-12	BUY	7,300	1년	-27.17	-16.03

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)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-09

※ 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.