

2019. 5. 2



▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6454-4872

hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 6,500 원

현재주가 (4.30) 5,040 원

상승여력 29.0%

KOSPI 2,203.59pt

시가총액 20,947억원

발행주식수 41,562만주

유동주식비율 47.51%

외국인비중 13.16%

52주 최고/최저가 7,080원/4,355원

평균거래대금 58.4억원

주요주주(%)

한국산업은행 외 1인 50.75

국민연금 6.23

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	9.6	-20.6
상대주가	-3.6	0.2	-9.4

주가그래프



대우건설 047040

부담 없는 가격, 1분기 실적이 저점

- ✓ 1분기 실적은 해외 손실, 성과급 및 사옥 이전비용 등을 반영해 컨센서스 하회
- ✓ 신규수주는 3.4조원으로 서프라이즈 기록: 주택/건축 부문의 수주 급증
- ✓ 영업이익의 결정변수: 주택건축의 19년 분양은 2.6만호로 증가, GPM 14% 유지
- ✓ 2분기 베트남 프로젝트 매출 인식과 플랜트 손실 감소로 이익 증가
- ✓ 액면가 수준에서 Valuation 부담이 없으며, 1분기를 실적 저점으로 판단

1분기 실적은 해외 손실, 성과급 등을 반영해 부진

1분기 실적은 영업이익 985억원으로 컨센서스를 소폭 하회하였다. 플랜트 부문에서 알제리 발전 125억원, 쿠웨이트 CFP 140억원의 손실이 반영되었고, 성과급이 원가와 판관비로 각각 330억과 170억원이 계상되었다.

장기 실적의 방향성을 결정하는 것은 오로지 주택 부문: 19년 분양 확대

과거와 달리 해외부문의 손실처리 규모가 크지 않은 상태에서 장기 실적을 결정하는 것은 주택/건축 부문의 매출과 수익성이다. 2018년 1.3만호 수준에 그쳤던 분양 물량이 2019년 2.6만호를 상회할 것으로 예상되며, 수익성은 안정적으로 14% 수준이 유지되고 있다. 특히 2019년 과천, 파주, 인천 등에서 3개의 자체 주택사업이 진행되고 있다.

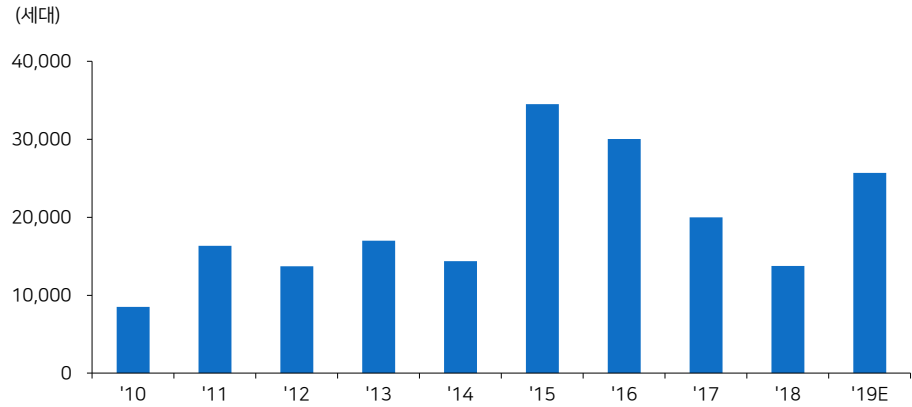
따라서 2020년 이후 주택 부문의 이익이 다시 증가할 것으로 전망되며, 해외부문의 손실은 발주처 귀책 사유로 환입 가능성이 있다. 과거와 달리 대형 악성 현장이 종료되면서 단기 변동성이 있더라도 전체 이익에 큰 영향을 주지 않을 것이다.

액면가 수준까지 하락한 주가, 실적은 1분기를 저점

2분기말 베트남 주택사업 관련 매출 인식(준공 기준)과 주택 부문의 안정적인 실적을 감안하면, 컨센서스 수준의 실적 달성에는 문제가 없을 것으로 전망된다. 특히 올해 분양이 계획대로 이루어질 경우 2020년 실적 개선 속도가 빠르게 나타날 것이다. 2019년~20년 PER valuation 은 각각 6.3x, 5.2x 수준으로 가격 조정은 충분히 이루어진 것으로 판단되며, 투자의견 매수와 적정주가 6,500원을 유지한다.

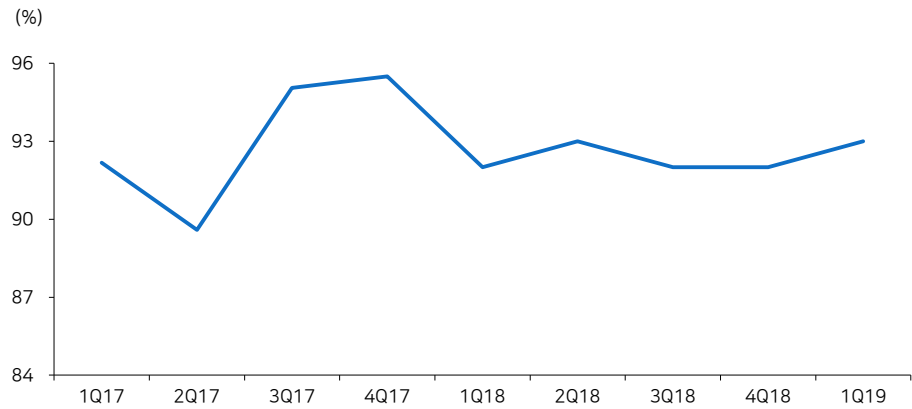
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	11,766.8	429.0	258.9	623	-134.2	5,396	9.5	1.1	7.3	12.1	285.3
2018	10,605.5	628.7	298.7	719	15.3	5,490	7.5	1.0	4.8	13.2	276.8
2019E	8,866.2	538.8	334.3	804	11.0	6,295	6.3	0.8	5.3	13.6	240.4
2020E	9,254.4	617.7	403.9	972	23.6	7,267	5.2	0.7	4.0	14.3	203.4
2021E	9,578.1	669.5	439.4	1,057	8.8	8,324	4.8	0.6	3.1	13.6	174.0

그림1 분양물량 추이



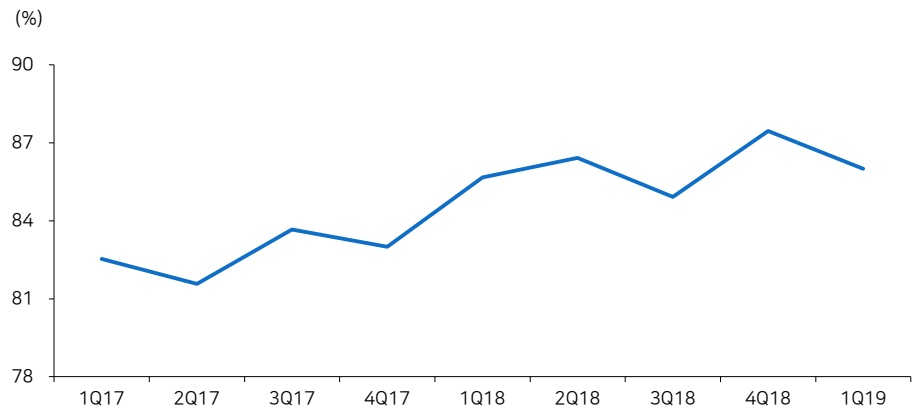
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 플랜트 원가율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 주택 원가율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	11,766.8	10,605.5	8,866.2	9,254.4	9,578.1
매출액증가율 (%)	6.0	-9.9	-16.4	4.4	3.5
매출원가	10,935.1	9,575.4	7,872.8	8,175.3	8,429.6
매출총이익	831.7	1,030.1	993.4	1,079.1	1,148.5
판매관리비	402.7	401.4	454.6	461.4	479.0
영업이익	429.0	628.7	538.8	617.7	669.5
영업이익률	3.6	5.9	6.1	6.7	7.0
금융손익	-59.5	-71.4	-29.6	-10.2	4.0
종속/관계기업손익	-27.0	-3.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-28.9	-122.6	-61.3	-63.5	-57.1
세전계속사업이익	313.6	431.8	448.0	544.0	616.5
법인세비용	55.8	134.5	117.9	136.0	172.6
당기순이익	257.9	297.3	330.1	408.0	443.9
지배주주지분 순이익	258.9	298.7	334.3	403.9	439.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	337.4	176.2	255.2	529.1	498.9
당기순이익(손실)	257.9	297.3	330.1	408.0	443.9
유형자산상각비	85.3	84.0	48.9	48.7	46.9
무형자산상각비	7.3	7.1	6.7	6.1	5.5
운전자본의 증감	-217.4	-302.3	-130.5	66.3	2.7
투자활동 현금흐름	84.9	-152.8	-107.5	-97.8	-33.7
유형자산의증가(CAPEX)	-68.0	-27.0	-50.0	-40.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	6.7	23.6	-43.4	-33.7	-2.7
재무활동 현금흐름	-721.1	167.5	-79.8	-195.0	-100.0
차입금의 증감	-785.5	151.4	-79.8	-195.0	-100.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-299.7	188.9	67.9	236.3	365.3
기초현금	816.8	517.1	706.0	773.9	1,010.2
기말현금	517.1	706.0	773.9	1,010.2	1,375.5

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	5,277.2	5,197.4	5,439.1	5,678.8	6,015.6
현금및현금성자산	517.1	706.0	773.9	1,010.2	1,375.5
매출채권	1,077.9	1,063.3	1,084.5	1,106.2	1,109.4
재고자산	726.5	874.5	900.7	810.7	729.6
비유동자산	3,499.2	3,536.5	3,574.3	3,593.3	3,573.6
유형자산	629.7	573.5	574.7	566.0	549.1
무형자산	80.7	71.1	64.4	58.4	52.9
투자자산	899.3	877.7	921.1	954.8	957.6
자산총계	8,776.3	8,733.9	9,013.4	9,272.0	9,589.2
유동부채	5,269.7	4,844.6	4,828.1	4,763.9	4,684.4
매입채무	435.1	274.2	287.8	293.5	294.4
단기차입금	1,038.6	1,141.7	1,141.7	1,091.7	1,041.7
유동성장기부채	575.6	388.3	388.3	338.3	338.3
비유동부채	1,228.5	1,571.5	1,537.5	1,452.2	1,405.0
사채	80.0	75.0	45.0	0.0	0.0
장기차입금	276.3	542.0	492.0	442.0	392.0
부채총계	6,498.3	6,416.1	6,365.5	6,216.1	6,089.5
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	-193.7	-232.8	-232.8	-232.8	-232.8
이익잉여금	-92.2	-13.8	320.5	724.4	1,163.9
비지배주주지분	35.5	35.8	31.7	35.8	40.2
자본총계	2,278.1	2,317.7	2,647.9	3,055.9	3,499.7

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	28,311	25,517	21,332	22,266	23,045
EPS(지배주주)	623	719	804	972	1,057
CFPS	1,444	1,407	1,283	1,465	1,600
EBITDAPS	1,255	1,732	1,430	1,618	1,737
BPS	5,396	5,490	6,295	7,267	8,324
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	9.5	7.5	6.3	5.2	4.8
PCR	4.1	3.8	4.0	3.5	3.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6
EBITDA	521.6	719.9	594.4	672.4	722.0
EV/EBITDA	7.3	4.8	5.3	4.0	3.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.1	13.2	13.6	14.3	13.6
EBITDA 이익률	4.4	6.8	6.7	7.3	7.5
부채비율	285.3	276.8	240.4	203.4	174.0
금융비용부담률	0.8	1.0	1.1	1.0	0.9
이자보상배율(x)	4.7	5.7	5.4	6.8	7.9
매출채권회전율(x)	10.4	9.9	8.3	8.4	8.6
재고자산회전율(x)	12.0	13.2	10.0	10.8	12.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목을 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 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	-21.9	-19.2	
2019.05.02	기업브리프	Buy	6,500	박형렬	-	-	