

대우건설 (047040)

건설

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	6,200원 (M)
현재주가 (4/30)	5,040원
상승여력	23%

시가총액	20,947억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	58억원
60일 평균 거래량	1,143,895주
52주 고	7,080원
52주 저	4,355원
외인지분율	13.17%
주요주주	한국산업은행 외 1인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.8)	(3.8)	(20.6)
상대	(3.6)	(3.7)	(9.4)
절대(달러환산)	(3.6)	(8.1)	(27.4)

실적 부진, 수주 확보가 보다 중요할 전망

1Q19 Review : 시장 예상치 하회

1분기 대우건설 연결 실적은 매출액 2.03조원(-23.4%, YoY), 영업이익 985억원(-45.9%, YoY)을 기록했다. 전사 매출액은 전사 실적을 견인했던 주택/건축 부문을 비롯해 전 공종의 둔화가 이어졌으나 시장 컨센서스에는 부합했다. 영업이익은 상여금 반영 500억원(판관비 170억원), 해외 현장인 알제리 RDPP, 쿠웨이트 CFP 현장에서 각각 125억원, 140억원 추가원가가 반영되며 시장 예상치를 15% 하회했다. 영업외비용으로는 리비아 내전에 따른 DTID 법인 호텔 관련비용 170억원과 5월 말 본사 이전 관련, 복구충당부채 45억원이 반영되었다.

부진한 실적, 수주 성과는 상대적으로 양호

2019년 전사 매출액 가이드스[10.6조원(18) → 8.6조원(19E)]를 감안하더라도 전반적인 실적 둔화는 단기적으로 지속될 전망이다. 반면, 향후 실적 재도약을 위한 수주 실적은 상대적으로 양호한 흐름을 이어가고 있다. 1분기 신규 수주는 약 3.4조원으로 연간 가이드스 대비 약 33%의 달성률을 기록했다. 2018년, 인허가 지연 등 이슈로 국내 주택 분양실적은 계획 대비 부진[계획 2.6만세대 → 실제 1.4만세대]했던 반면, 2019년 1분기 0.9만 세대 분양 완료[상반기 내 1.5만 분양 계획]로 2020년 이후, 재성장의 기반을 마련해나갈 전망이다. 올해 3건의 자체사업(약 3,300세대, 인천 검단/파주 운정/과천) 분양 성과 역시 향후 자체사업 분양 확대에 따른 Mix 개선을 기대할 수 있는 요인이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 6,200원 유지

대우건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 6,200원을 유지한다. 2019년, 실적 재도약의 기반을 마련하는 시기만큼 어닝 기대감보다는 수주 확보 여부가 보다 중요한 이슈가 될 전망이다. 동사의 성장 모멘텀을 기대할 수 있는 하반기 나이지리아 LNG 7(총 43억불, 치요다+사이펄)과 모잠비크, 카타르 LNG 수주의 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, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,309	-23.4	-10.1	20,125	0.9
영업이익	985	-45.9	5.3	1,158	-14.9
세전계속사업이익	771	-48.0	126.2	828	-6.8
지배순이익	564	-49.4	78.7	616	-8.4
영업이익률 (%)	4.9	-2.0 %pt	+0.8 %pt	5.8	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.8	-1.4 %pt	+1.4 %pt	3.1	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	117,668	106,055	87,063	94,094
영업이익	4,290	6,287	5,526	6,067
지배순이익	2,589	2,987	3,147	3,704
PER	10.9	7.8	6.7	5.7
PBR	1.2	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.0	4.9	4.8	4.2
ROE	12.1	13.2	13.2	13.9

자료: 유안타증권

대우건설 1Q19 Review [컨센서스는 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,653	2,964	2,729	2,260	2,031	-23.4%	-10.1%	2,010	1.0%
영업이익	182	162	191	94	99	-45.9%	5.3%	116	-15.3%
세전이익	148	106	144	34	77	-48.0%	126.1%	87	-11.6%
지배주주순이익	112	88	68	32	56	-49.5%	78.5%	63	-10.3%
영업이익률	6.9%	5.5%	7.0%	4.1%	4.9%			5.8%	
세전이익률	5.6%	3.6%	5.3%	1.5%	3.8%			4.3%	
지배주주순이익률	4.2%	3.0%	2.5%	1.4%	2.8%			3.1%	

자료: 유안타증권 리서치센터

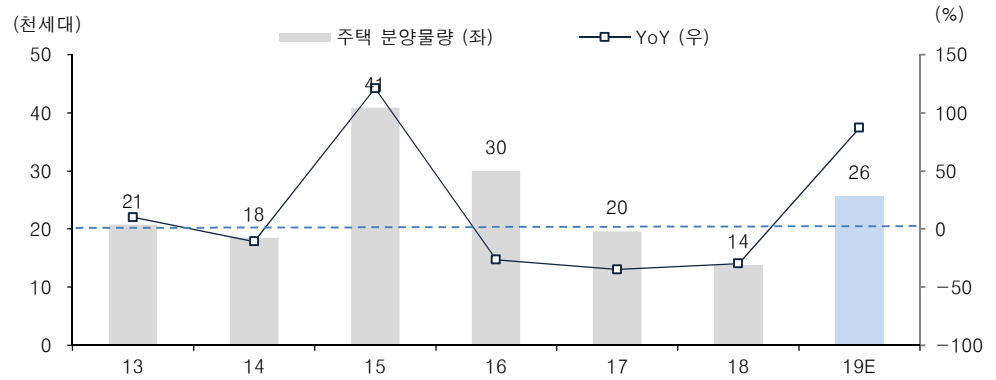
대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액 (연결)	2,653	2,964	2,729	2,260	10,605	2,031	2,221	2,154	2,300	8,706	9,409
대우건설(별도)	2,555	2,852	2,626	2,172	10,205	1,933	2,153	2,037	2,166	8,289	9,015
- 토목	404	430	413	485	1,731	351	449	388	432	1,620	1,703
- 주택/건축	1,525	1,913	1,804	1,274	6,516	1,263	1,298	1,262	1,366	5,189	5,783
- 플랜트/발전	623	506	407	410	1,945	316	402	383	364	1,464	1,514
- 기타	3	3	4	4	13	4	4	4	4	16	16
연결자회사	98	112	102	88	401	98	68	118	135	417	394
% 원가율 (연결)	89.5%	90.6%	89.5%	91.8%	90.3%	89.5%	89.9%	89.1%	89.2%	89.4%	89.3%
대우건설(별도)	89.9%	91.2%	89.8%	92.1%	90.7%	89.9%	90.2%	89.8%	89.9%	90.0%	89.7%
- 토목	97.3%	92.6%	97.5%	104.5%	98.2%	91.8%	96.2%	95.8%	95.2%	94.9%	95.0%
- 주택/건축	85.7%	86.4%	84.9%	87.5%	86.0%	85.8%	86.3%	86.1%	86.0%	86.1%	86.0%
- 플랜트/발전	95.3%	108.0%	103.5%	91.2%	99.4%	104.4%	96.1%	95.8%	97.8%	98.2%	97.8%
- 기타	100.0%	116.7%	117.1%	177.8%	129.5%	76.3%	112.8%	113.5%	111.8%	103.9%	103.0%
연결자회사	80.0%	74.3%	81.0%	84.3%	79.6%	80.8%	80.0%	77.2%	78.5%	78.9%	78.8%
매출총이익(연결)	278	280	287	185	1,030	213	224	234	248	919	1,011
대우건설(별도)	259	251	268	171	948	195	210	207	219	831	928
- 토목	11	32	11	-22	31	29	17	16	21	83	85
- 주택/건축	219	260	272	160	910	179	178	175	191	723	810
- 플랜트/발전	29	-41	-14	36	11	-14	16	16	8	26	33
- 기타	0	-1	-1	-3	-4	1	-1	-1	0	-1	0
연결자회사	20	29	19	14	82	19	14	27	29	88	84
판관비(연결)	96	118	95	92	401	115	78	71	103	367	404
% 판관비율(연결)	3.6%	4.0%	3.5%	4.1%	3.8%	5.6%	3.5%	3.3%	4.5%	4.2%	4.3%
영업이익(연결)	182	162	191	94	629	99	146	163	145	553	607
% 영업이익률(연결)	6.9%	5.5%	7.0%	4.1%	5.9%	4.9%	6.6%	7.6%	6.3%	6.3%	6.4%

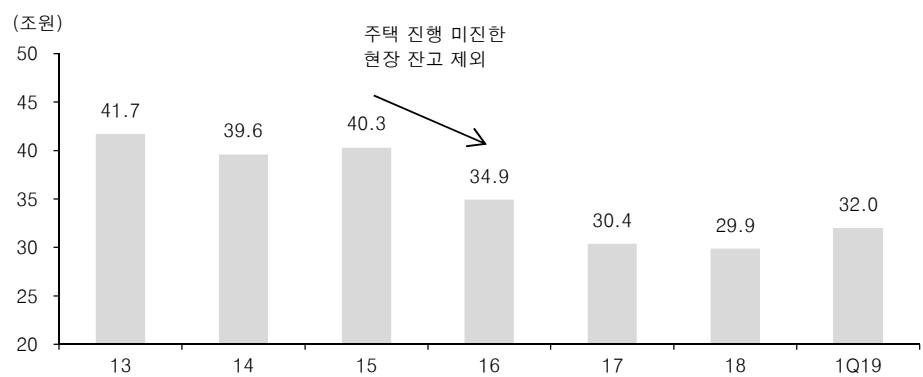
자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 주택분양 물량 및 YoY 증감률



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 수주잔고 추이



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

2018년 4분기, 대우건설 Project 별 미청구공사 및 공사미수금 요약

(단위: 십억원)

Project	계약일	완성기한	미청구 공사 4Q17	미청구 공사 3Q18	미청구 공사 4Q18	공사 미수금 4Q18	미청구 공사 +공사미 수금	도급액	기 매출액	공정률	미청구 공사/ 기 매출액	(미청구 공사 +공사 미수금)/ 기 매출액
운정신도시센트럴푸르지오	2015.11.10	2018.07.25	3	0	0	0	0	511	511	준공	0.0%	0.0%
Akkas CPF	2013.08.28	2021.11.30	0	23	0	0	0	810	810	준공	0.0%	0.0%
울산 S-OIL RUC(*1)	2015.07.03	2018.10.26	90	83	22	20	42	1,821	1,793	98.5%	1.2%	2.3%
BOUGHZOUL NEW TOWN	2008.09.10	2021.04.23	11	4	21	0	21	671	454	67.7%	4.7%	4.7%
Fertilizer	2008.12.09	2012.07.08	91	46	46	0	46	853	853	준공	5.4%	5.4%
카타르고속도로	2014.06.15	2018.05.31	0	0	2	55	57	1,039	1,039	준공	0.2%	5.5%
SAFI IPP(*1)	2014.09.30	2018.07.31	0	0	0	90	90	1,732	1,608	92.9%	0.0%	5.6%
JAZAN REFINERY&TERMINAL(*2)	2012.12.01	2018.04.30	0	19	34	13	47	602	550	91.4%	6.2%	8.5%
RDPP(*2)	2012.10.24	2019.01.24	0	0	0	90	90	984	922	93.7%	0.0%	9.8%
CFP(*2)	2014.04.13	2018.01.12	0	0	0	120	120	1,221	1,156	94.7%	0.0%	10.4%
Al Faw Grand Port	2013.11.25	2019.06.30	0	0	0	64	64	653	592	90.7%	0.0%	10.7%
AL ZOUR REFINERY	2015.10.28	2019.07.28	48	0	15	127	142	2,129	1,283	60.3%	1.2%	11.0%
카타르 E-RING 도로	2017.02.01	2020.08.14	8	0	0	63	63	663	321	48.3%	0.0%	19.5%
합계			250	175	139	641	780	13,690	11,894	86.9%	1.2%	6.6%

자료: 유안타증권 리서치센터 // 주: 음영은 과거 비용 반영 Project 를 의미

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	117,668	106,055	87,063	94,094	98,635
매출원가	109,351	95,754	77,871	83,983	88,150
매출총이익	8,317	10,301	9,192	10,111	10,484
판매비	4,027	4,014	3,666	4,044	4,048
영업이익	4,290	6,287	5,526	6,067	6,436
EBITDA	5,216	7,199	6,455	6,999	7,383
영업외손익	-1,154	-1,969	-1,234	-904	-454
외환관련손익	187	-53	-65	-65	-65
이자손익	-595	-714	-680	-631	-540
관계기업관련손익	-270	-29	60	190	240
기타	-476	-1,173	-549	-398	-89
법인세비용차감전순이익	3,136	4,318	4,292	5,163	5,982
법인세비용	557	1,345	1,228	1,477	1,711
계속사업순이익	2,579	2,973	3,064	3,686	4,271
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,579	2,973	3,064	3,686	4,271
지배지분순이익	2,589	2,987	3,147	3,704	4,292
포괄손익	2,077	2,712	2,904	3,566	4,151
지배지분포괄이익	2,110	2,720	2,919	3,584	4,172

주: 영업이익의 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	58,312	59,898	63,138
현금및현금성자산	5,171	7,059	10,163	10,452	12,462
매출채권 및 기타채권	16,183	15,443	16,243	16,561	16,905
재고자산	7,265	8,745	9,475	9,759	10,003
비유동자산	34,992	35,365	35,782	36,112	36,714
유형자산	6,297	5,735	5,925	6,085	6,265
관계기업 등 지분관련자산	921	1,024	1,270	1,396	1,522
기타투자자산	8,072	7,753	7,753	7,807	7,807
자산총계	87,763	87,338	94,093	96,010	99,852
유동부채	52,697	48,446	51,340	51,288	51,316
매입채무 및 기타채무	32,512	30,186	32,130	32,468	32,867
단기차입금	10,386	11,417	12,017	11,537	10,757
유동성장기부채	5,756	3,883	3,933	4,053	4,523
비유동부채	12,285	15,715	17,507	15,771	15,292
장기차입금	2,763	5,420	6,120	5,700	5,180
사채	800	750	550	450	300
부채총계	64,983	64,161	68,846	67,059	66,608
지배지분	22,426	22,819	24,849	28,554	32,846
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	3,009	6,714	11,006
비지배지분	355	358	398	398	398
자본총계	22,781	23,177	25,247	28,951	33,244
순차입금	13,000	11,805	9,415	8,126	4,987
총차입금	20,025	21,721	22,871	21,991	21,011

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,374	1,762	2,104	1,986	2,738
당기순이익	2,579	2,973	3,064	3,686	4,271
감가상각비	853	840	860	870	890
외환손익	-85	48	65	65	65
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	-190	-240
자산부채의 증감	-2,174	-3,023	-2,224	-3,777	-3,575
기타현금흐름	2,200	923	339	1,332	1,327
투자활동 현금흐름	849	-1,528	-1,771	-1,339	-1,411
투자자산	-176	-274	-246	-126	-126
유형자산 증가 (CAPEX)	-680	-270	-1,100	-1,080	-1,120
유형자산 감소	53	69	50	50	50
기타현금흐름	1,651	-1,054	-475	-183	-215
재무활동 현금흐름	-7,211	1,675	596	-1,630	-1,780
단기차입금	0	0	600	-480	-780
사채 및 장기차입금	0	0	550	-400	-200
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	2,175	1,272	2,462
현금의 증감	-2,997	1,889	3,104	289	2,009
기초 현금	8,168	5,171	7,059	10,163	10,452
기말 현금	5,171	7,059	10,163	10,452	12,462
NOPLAT	4,290	6,287	5,526	6,067	6,436
FCF	1,600	1,948	1,550	407	847

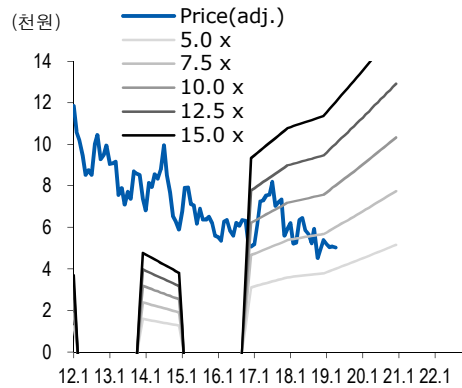
자료: 유안타증권

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

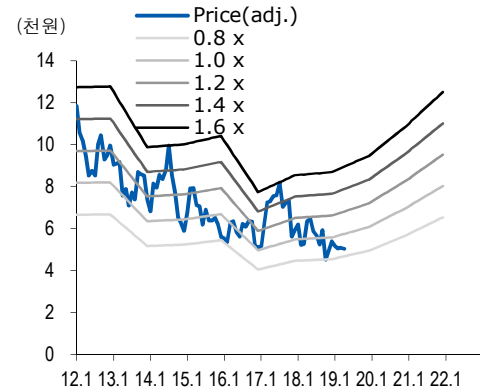
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	623	719	757	891	1,033
BPS	5,458	5,554	6,048	6,949	7,994
EBITDAPS	1,255	1,732	1,553	1,684	1,776
SPS	28,311	25,517	20,948	22,639	23,732
DPS	0	0	0	0	0
PER	10.9	7.8	6.7	5.7	4.9
PBR	1.2	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.0	4.9	4.8	4.2	3.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	6.0	-9.9	-17.9	8.1	4.8
영업이익 증가율 (%)	흑전	46.5	-12.1	9.8	6.1
지배순이익 증가율 (%)	흑전	15.4	5.4	17.7	15.9
매출총이익률 (%)	7.1	9.7	10.6	10.7	10.6
영업이익률 (%)	3.6	5.9	6.3	6.4	6.5
지배순이익률 (%)	2.2	2.8	3.6	3.9	4.4
EBITDA 마진 (%)	4.4	6.8	7.4	7.4	7.5
ROIC	29.5	96.1	35.6	26.1	26.2
ROA	2.8	3.4	3.5	3.9	4.4
ROE	12.1	13.2	13.2	13.9	14.0
부채비율 (%)	285.3	276.8	272.7	231.6	200.4
순차입금/자기자본 (%)	58.0	51.7	37.9	28.5	15.2
영업이익/금융비용 (배)	4.7	5.7	5.1	5.8	6.5

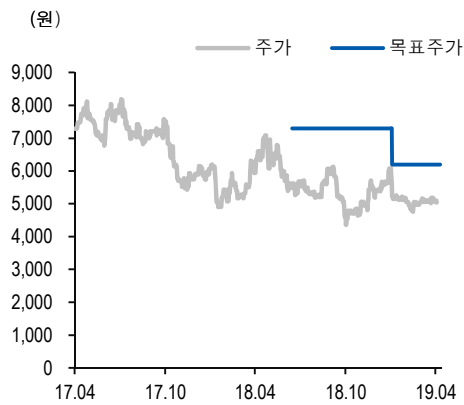
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-02	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)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-29

※ 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.