

대우건설 (047040)

건설



김기룡

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	6,200원 (M)
현재주가 (7/9)	4,670원
상승여력	33%

시가총액	19,410억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	43억원
60일 평균 거래량	864,151주
52주 고	6,130원
52주 저	4,355원
외인지분율	13.61%
주요주주	케이디비인베스트먼트 외 5인 50.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.0)	(7.7)	(14.9)
상대	(4.0)	(0.4)	(5.2)
절대(달러환산)	(4.9)	(10.7)	(19.9)

실적 회복에 필요한 시간

2Q19 Preview : 시장 예상치 하회 전망

2019년 2분기, 대우건설 실적은 매출액 2.21조원(-25.6%, YoY), 영업이익 1,090억원(-32.6%, YoY) 으로 당분기 영업이익은 현 시장 예상치를 하회할 것으로 추정한다. 국내 주택 분양 축소 영향 [4.0만 세대('15) → 1.4만 세대('18)]으로 2018년 하반기 이후 두드러지고 있는 매출 둔화세가 지속 될 전망이다. 건축/주택 원가율은 국내 주택 자체사업(인도 기준 인식) 실적 반영 일단락으로 전분기 대비 소폭 상승할 것으로 추정한다.[1Q19 : 85.8% → 2Q19 : 86.3%] 역으로, 플랜트/발전 부문 실적은 주요 해외 현안 Project(모로코 Safi 등) 종료 효과로 매출총이익 기준 흑자를 기록할 것으로 추정한다. 전사 매출 둔화에 따른 판관비 부담 가중 및 본사 이전 비용 반영으로 판관비율은 전분기에 이어 5%대를 기록할 것으로 추정한다.

실적 회복에 필요한 시간, 하반기 수주 성과가 중요 포인트

2019년 상반기, 국내 주택 분양실적은 1.2만 세대로[기준 계획 1.5만 세대] 하반기 불확실성을 감안하더라도 올해 분양실적은 재차 증가세로 전환하며 2020년 실적 회복의 근거가 될 전망이다. 2020년 4분기, 베트남 STARLAKE 아파트 준공(603세대/총 2억불, 인도 기준 매출 인식) 역시 연결자회사 실적에 기여할 전망이다.

동사의 투자포인트인 나이지리아(약 1조원)/모잠비크(약 1조원) LNG Project를 비롯해 알제리 석유화학플랜트(약 0.4조원), 싱가포르 지하철, 동남아 건축/토목 등 다수의 수주 파이프라인은 동사의 하반기 해외 수주 성과를 기대할 수 있는 요인이다.

투자의견 Buy, 목표주가 6,200원 유지

대우건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 6,200원을 유지한다. 분양 축소에 기인한 실적 둔화기 조는 연중 지속될 전망이다. 1) 산업은행 구조조정 전담 자회사인 케이디비인베스트먼트로의 최대 주주 변경(6/21일 공시) 이후 매각 구체화 2) 하반기 LNG 수주 모멘텀 부각 가능성은 동사 주가에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,059	-25.6	8.6	21,919	0.6
영업이익	1,090	-32.6	10.6	1,266	-13.9
세전계속사업이익	700	-33.8	-9.3	877	-20.2
지배순이익	513	-41.4	-9.0	673	-23.7
영업이익률 (%)	4.9	-0.6 %pt	0	5.8	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	-0.7 %pt	-0.5 %pt	3.1	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	117,668	106,055	87,366	94,267
영업이익	4,290	6,287	4,649	5,897
지배순이익	2,589	2,987	2,427	3,388
PER	10.9	7.8	8.0	5.7
PBR	1.2	1.0	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.0	4.9	5.0	3.8
ROE	12.1	13.2	10.0	12.3

자료: 유안타증권

대우건설 2Q19 Preview [컨센서스는 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,964	2,729	2,260	2,031	2,206	-25.6%	8.6%	2,193	0.6%
영업이익	162	191	94	99	109	-32.6%	10.6%	124	-12.4%
세전이익	106	144	34	77	70	-33.8%	-9.3%	87	-19.8%
지배주주순이익	88	68	32	56	51	-41.4%	-9.0%	66	-22.6%
영업이익률	5.5%	7.0%	4.1%	4.9%	4.9%			5.7%	
세전이익률	3.6%	5.3%	1.5%	3.8%	3.2%			4.0%	
지배주주순이익률	3.0%	2.5%	1.4%	2.8%	2.3%			3.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액 (연결)	2,653	2,964	2,729	2,260	10,605	2,031	2,206	2,162	2,338	8,737	9,427
대우건설	2,555	2,852	2,626	2,172	10,205	1,933	2,138	2,055	2,220	8,347	8,932
- 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	1,318	1,280	1,386	5,247	5,654
- 플랜트/발전	623	506	407	410	1,945	316	367	383	399	1,464	1,559
- 기타	3	3	4	4	13	4	4	4	4	16	16
연결자회사	98	112	102	88	401	98	68	107	118	389	494
% 원가율 (연결)	89.5%	90.6%	89.5%	91.8%	90.3%	89.5%	89.9%	89.0%	88.9%	89.3%	88.7%
대우건설	89.9%	91.2%	89.8%	92.1%	90.7%	89.9%	90.2%	89.6%	89.5%	89.8%	89.3%
- 토목	97.3%	92.6%	97.5%	104.5%	98.2%	91.8%	95.6%	94.7%	95.0%	94.4%	94.6%
- 주택/건축	85.7%	86.4%	84.9%	87.5%	86.0%	85.8%	86.3%	86.2%	86.0%	86.1%	86.0%
- 플랜트/발전	95.3%	108.0%	103.5%	91.2%	99.4%	104.4%	97.8%	95.8%	95.9%	98.2%	95.6%
- 기타	100.0%	116.7%	117.1%	177.8%	129.5%	76.3%	80.0%	80.0%	80.0%	79.1%	80.0%
연결자회사	80.0%	74.3%	81.0%	84.3%	79.6%	80.8%	80.5%	76.8%	77.2%	78.6%	77.1%
매출총이익(연결)	278	280	287	185	1,030	213	222	239	260	934	1,068
% 매출총이익률	10.5%	9.4%	10.5%	8.2%	9.7%	10.5%	10.1%	11.0%	11.1%	10.7%	11.3%
판관비	96	118	95	92	401	115	113	114	127	469	479
% 판관비율	3.6%	4.0%	3.5%	4.1%	3.8%	5.6%	5.1%	5.3%	5.4%	5.4%	5.1%
영업이익(연결)	182	162	191	94	629	99	109	125	133	465	590
대우건설	168	139	179	84	569	86	100	107	113	406	506
연결자회사	14	23	13	10	59	12	9	18	20	59	83
% 영업이익률(연결)	6.9%	5.5%	7.0%	4.1%	5.9%	4.9%	4.9%	5.8%	5.7%	5.3%	6.3%
대우건설	6.6%	4.9%	6.8%	3.9%	5.6%	4.5%	4.7%	5.2%	5.1%	4.9%	5.7%
연결자회사	14.0%	20.5%	12.3%	11.2%	14.8%	12.5%	13.3%	17.0%	16.6%	15.1%	16.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	117,668	106,055	87,366	94,267	98,675
매출원가	109,351	95,754	78,026	83,582	87,726
매출충이익	8,317	10,301	9,340	10,685	10,949
판매비	4,027	4,014	4,691	4,788	4,917
영업이익	4,290	6,287	4,649	5,897	6,032
EBITDA	5,216	7,199	5,681	6,830	6,980
영업외손익	-1,154	-1,969	-1,340	-1,144	-976
외환관련손익	187	-53	127	140	150
이자손익	-595	-714	-823	-746	-665
관계기업관련손익	-270	-29	64	60	60
기타	-476	-1,173	-708	-598	-521
법인세비용차감전순이익	3,136	4,318	3,310	4,753	5,056
법인세비용	557	1,345	962	1,382	1,470
계속사업순이익	2,579	2,973	2,347	3,371	3,586
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,579	2,973	2,347	3,371	3,586
지배지분순이익	2,589	2,987	2,427	3,388	3,604
포괄순이익	2,077	2,712	2,340	3,251	3,466
지배지분포괄이익	2,110	2,720	2,413	3,352	3,574

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	60,278	62,291	63,789
현금및현금성자산	5,171	7,059	14,695	15,103	15,587
매출채권 및 기타채권	16,183	15,443	21,940	22,837	23,196
재고자산	7,265	8,745	9,183	9,458	9,695
비유동자산	34,992	35,365	35,413	35,862	36,890
유형자산	6,297	5,735	6,002	6,286	6,829
관계기업등 지분관련자산	921	1,024	1,095	1,245	1,395
기타투자자산	8,072	7,753	5,588	5,643	5,643
자산총계	87,763	87,338	95,691	98,153	100,679
유동부채	52,697	48,446	48,845	48,197	47,599
매입채무 및 기타채무	32,512	30,186	29,134	29,476	29,849
단기차입금	10,386	11,417	10,220	9,140	7,760
유동성장기부채	5,756	3,883	5,659	5,779	6,249
비유동부채	12,285	15,715	20,734	20,457	19,977
장기차입금	2,763	5,420	7,582	7,162	6,642
사채	800	750	2,400	2,300	2,150
부채총계	64,983	64,161	69,579	68,654	67,576
지배지분	22,426	22,819	25,738	29,126	32,730
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	2,287	5,675	9,279
비지배지분	355	358	374	374	374
자본총계	22,781	23,177	26,112	29,499	33,103
순차입금	13,000	11,805	8,437	6,429	4,215
총차입금	20,025	21,721	27,169	25,689	24,109

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,374	1,762	-213	2,319	2,449
당기순이익	2,579	2,973	2,347	3,371	3,586
감가상각비	853	840	965	870	890
외환손익	-85	48	-59	-140	-150
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	-60	-60
자산부채의 증감	-2,174	-3,023	-4,194	-3,090	-3,179
기타현금흐름	2,200	923	728	1,368	1,362
투자활동 현금흐름	849	-1,528	431	-202	-515
투자자산	-176	-274	-38	-150	-150
유형자산 증가 (CAPEX)	-680	-270	-1,370	-1,200	-1,480
유형자산 감소	53	69	47	47	47
기타현금흐름	1,651	-1,054	1,792	1,101	1,068
재무활동 현금흐름	-7,211	1,675	691	-2,230	-2,380
단기차입금	0	0	-1,500	-1,080	-1,380
사채 및 장기차입금	0	0	-1,530	-400	-200
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-7,211	1,675	3,721	-750	-800
연결범위변동 등 기타	-9	-20	6,726	521	930
현금의 증감	-2,997	1,889	7,635	408	484
기초 현금	8,168	5,171	7,059	14,695	15,103
기말 현금	5,171	7,059	14,695	15,103	15,587
NOPLAT	4,290	6,287	4,649	5,897	6,032
FCF	1,600	1,948	-1,235	826	567

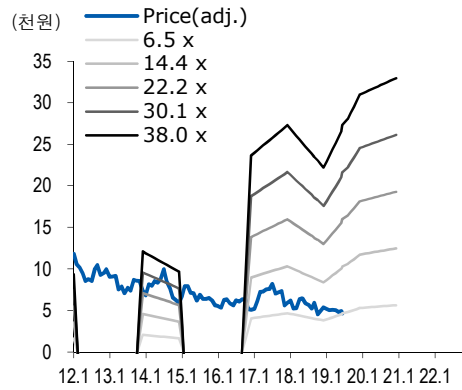
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

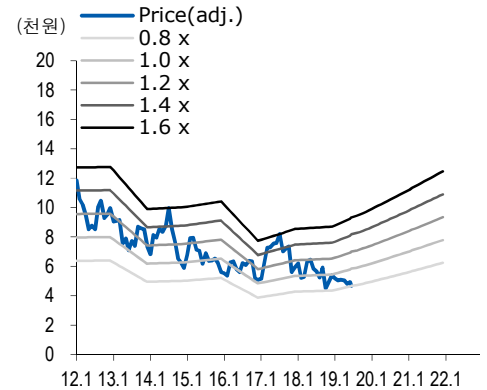
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	623	719	584	815	867
BPS	5,458	5,554	6,264	7,089	7,966
EBITDAPS	1,255	1,732	1,367	1,643	1,679
SPS	28,311	25,517	21,021	22,681	23,741
DPS	0	0	0	0	0
PER	10.9	7.8	8.0	5.7	5.4
PBR	1.2	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.0	4.9	5.0	3.8	3.4
PSR	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	-17.6	7.9	4.7
영업이익 증가율 (%)	흑전	46.5	-26.1	26.8	2.3
지배순이익 증가율 (%)	흑전	15.4	-18.8	39.6	6.4
매출총이익률 (%)	7.1	9.7	10.7	11.3	11.1
영업이익률 (%)	3.6	5.9	5.3	6.3	6.1
지배순이익률 (%)	2.2	2.8	2.8	3.6	3.7
EBITDA 마진 (%)	4.4	6.8	6.5	7.2	7.1
ROIC	29.5	96.1	30.3	25.4	24.2
ROA	2.8	3.4	2.7	3.5	3.6
ROE	12.1	13.2	10.0	12.3	11.7
부채비율 (%)	285.3	276.8	266.5	232.7	204.1
순차입금/자기자본 (%)	58.0	51.7	32.8	22.1	12.9
영업이익/금융비용 (배)	4.7	5.7	3.7	5.0	5.4

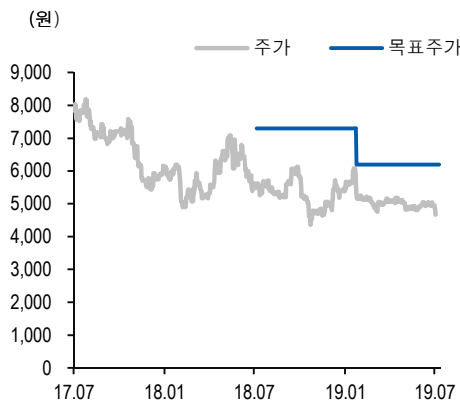
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-10	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)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-07

※ 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.