대우건설

BUY(유지)

047040 기업분석 | 건설

목표주가(하향)	6,000원	현재주가(07/18)	4,435원	Up/Downside	+35.3%

2019. 07. 19

상대적으로 수주 분위기가 좋다

News

하반기 분양시장 세미나 개최: 전일(7/18) 대우건설은 하반기 부동산시장 및 대우건설 주택전략에 관한 세미나를 개최했다. 세미나 내용을 대략적으로 정리해보면 ① 부동산시장은 완만한 둔화국면에 진입했으되 급격한 가격 하락 이슈는 없고 ② 대우건설은 상반기 상대적으로 많은 주택분양과 수주실적을 거뒀는데 그 이유는 비교적 유연한 수주전략 때문이었다고 밝혔다. 분양가 심의 강화, 민간택지 분양가상한제 검토, 재건축단지 안전진단 강화 등으로 인해 일반 분양가격이 어느 정도 확정된 프로젝트의 경우 사업속도가 오히려 빨라질 수도 있겠지만 그 외의 프로젝트는 지연 가능성이 높은 것으로 진단했다. 대체로 DB금융투자 리서치센터의 부동산 가격 및 분양 시장에 대한 의견과 유사했다. 다만 대우건설이 상반기 수주 및 분양실적이 상대적으로 양호했던 이유에는 정부 등의 규제가 직접적으로 영향을 미치는 프로젝트가 상대적으로 적었던 점도 있었던 것으로 판단한다.

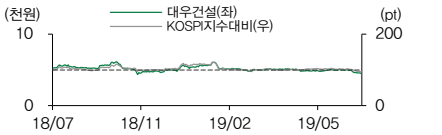
2분기 실적은 시장기대치를 하회할 전망: 대우건설의 19년 2분기 실적은 매출액 21,455억원(-27.6% YoY), 영업이익 1,148억원(-29.0% YoY)으로 추정되며, 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 1분기 실적 부진의 원인이었던 플랜트 공종의 수익성이 정상화 되겠지만 매출액 감소에 따른 판관비 비율 증가로 5%대 초반 영업이익률을 기록할 것으로 전망된다. 주택/건축부문 매출액이 다시 늘어나는 시점인 20년이 되어야 수익성 개선이 가능할 전망이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	11,767	10,605	8,582	8,946	9,531
(증가율)	6.0	-9.9	-19.1	4.2	6.5
영업이익	429	629	454	550	585
(증가율)	흑전	46.5	-27.8	21.1	6.4
지배주주순이익	259	299	210	297	336
EPS	623	719	505	714	809
PER (H/L)	13.4/8.2	10.4/6.0	8.9	6.3	5.5
PBR (H/L)	1.5/0.9	1.4/0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (H/L)	9.1/6.7	5.8/4.2	5.8	3.8	3.6
영업이익률	3.6	5.9	5.3	6.1	6.1
ROE	12.1	13.2	8.8	11.2	11.4

Stock Data

52주 최저/최고	4,355/6,130원
KOSDAQ /KOSPI	665/2,067pt
시가총액	18,433억원
60日-평균거래량	772,540
외국인지분율	13.5%
60日-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	케이디비인베스트먼트 외 5 인 50.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-9.9	-12.1	-17.8
상대기준	-9.2	-4.8	-8.8

Analyst 조윤호 02 369 3367 uhno@db-fi.com

Comment

남들과 다른 수주 분위기: 긍정적인 것은 상대적으로 신규수주가 양호하다는 점이다. 상반기 대우건설의 신규수주는 6.3조원으로 추정되는데 연간 목표인 10.6조원 및 작년 상반기 신규수주 4.3조원과 비교할 때 양호한 실적이라고 볼 수 있다. 지난 5년간 신규수주의 버팀목이었던 주택부문 신규수주 감소로 인해 경쟁사 신규수주가 부진한 것을 감안할 때 대우건설의 수주 실적은 눈에 띌 수 밖에 없다. 지난 2년간 역성장에서 벗어나서 20년부터 재성장을 기대하게 할 수 있는 지표의 개선이다. 상반기 신규분양도 12,000세대로 추정되는데 목표(25,700세대) 대비 양호한 실적이다.

Action

상대적으로 나은 신규수주, Buy 유지: 대형건설사 2분기 영업실적이 양호한 반면 신규수주가 부진한 흐름을 보이고 있다면 대우건설은 실적은 부진한 반면 신규수주가 양호하다. 선행지표가 개선되는 특이한 움직임을 보이고 있다. 주가 측면에서 볼 때 실적보다는 신규수주가 중요한 시점이라고 판단된다. 신규수주가 상대적으로 양호하고 하반기 LNG 액화플랜트 관련 해외수주를 기대할 수 있다는 점을 고려할 때 하반기 주목해야 할 대형건설사라고 판단된다. 투자의견 Buy를 유지한다. 다만 목표주가는 6,000원으로 하향 조정하는데 19년 실적 부진으로 ROE가 하락함에 따라 목표 P/B를 1.0배로 하향 조정했기 때문이다.

도표 1. 대우건설 19년 2분기 실적 추정 내역 (단위:억원, %)

	2Q19E	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	컨센서스	%차이
매출액	21,455	29,639	-27.6	20,309	5.6	21,738	-1.3
영업이익	1,148	1,617	-29.0	985	16.5	1,212	-5.3
세전이익	717	1,057	-32.2	771	-7.0	855	-16.1
신규수주	28,500	17,241	65.3	34,320	-17.0		

자료: 대우건설, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	**5,277**	**5,197**	**6,306**	**6,583**	**6,904**
현금및현금성자산	517	706	1,490	2,148	2,163
매출채권및기타채권	1,618	1,544	2,541	2,291	2,440
재고자산	727	874	975	789	856
비유동자산	**3,499**	**3,536**	**3,639**	**3,579**	**3,526**
유형자산	630	574	523	471	424
무형자산	81	71	71	64	58
투자자산	899	878	879	879	879
자산총계	**8,776**	**8,734**	**9,945**	**10,162**	**10,430**
유동부채	**5,270**	**4,845**	**5,102**	**5,024**	**4,957**
매입채무및기타채무	3,251	3,019	3,002	2,924	2,857
단기차입금및단기사채	1,039	1,142	1,142	1,142	1,142
유동성장기부채	576	388	538	538	538
비유동부채	**1,229**	**1,571**	**2,316**	**2,316**	**2,316**
사채및장기차입금	356	617	1,177	1,177	1,177
부채총계	**6,498**	**6,416**	**7,418**	**7,340**	**7,273**
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	-92	-14	196	493	829
비지배주주지분	35	36	35	34	32
자본총계	**2,278**	**2,318**	**2,527**	**2,822**	**3,157**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	**337**	**176**	**234**	**761**	**111**
당기순이익	258	297	209	296	335
현금유출이없는비용및수익	**342**	**288**	**231**	**241**	**231**
유형및무형자산상각비	93	91	84	86	80
영업관련자산부채변동	**-217**	**-302**	**-131**	**319**	**-347**
매출채권및기타채권의감소	50	55	-996	250	-150
재고자산의감소	554	579	-101	186	-67
매입채무및기타채무의증가	-246	-140	-17	-78	-67
투자활동현금흐름	**85**	**-153**	**1,581**	**59**	**66**
CAPEX	-68	-27	-27	-27	-27
투자자산의순증	7	22	-1	0	0
재무활동현금흐름	**-721**	**167**	**756**	**-162**	**-162**
사채및차입금의 증가	-786	151	894	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-2	-1,787	0	0
현금의증가	**-300**	**189**	**784**	**658**	**16**
기초현금	**817**	**517**	**706**	**1,490**	**2,148**
기말현금	**517**	**706**	**1,490**	**2,148**	**2,163**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	**11,767**	**10,605**	**8,582**	**8,946**	**9,531**
매출원가	10,935	9,575	7,659	7,913	8,437
매출총이익	**832**	**1,030**	**923**	**1,032**	**1,093**
판관비	403	401	469	483	508
영업이익	**429**	**629**	**454**	**550**	**585**
EBITDA	**522**	**720**	**539**	**636**	**665**
영업외손익	**-116**	**-197**	**-171**	**-160**	**-143**
금융손익	-60	-71	-72	-60	-43
투자손익	-27	-3	0	0	0
기타영업외손익	-29	-123	-99	-100	-100
세전이익	**314**	**432**	**284**	**390**	**442**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**258**	**297**	**209**	**296**	**335**
지배주주지분순이익	259	299	210	297	336
비지배주주지분순이익	-1	-1	-1	-1	-2
총포괄이익	**208**	**271**	**209**	**296**	**335**
증감률(%YoY)					
매출액	6.0	-9.9	-19.1	4.2	6.5
영업이익	흑전	46.5	-27.8	21.1	6.4
EPS	흑전	15.4	-29.7	41.4	13.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	623	719	505	714	809
BPS	5,396	5,490	5,995	6,710	7,519
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	9.5	7.5	8.9	6.3	5.5
P/B	1.1	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.3	4.8	5.8	3.8	3.6
수익성(%)					
영업이익률	3.6	5.9	5.3	6.1	6.1
EBITDA마진	4.4	6.8	6.3	7.1	7.0
순이익률	2.2	2.8	2.4	3.3	3.5
ROE	12.1	13.2	8.8	11.2	11.4
ROA	2.8	3.4	2.2	2.9	3.3
ROIC	13.6	17.8	13.2	17.1	18.5
안정성및기타					
부채비율(%)	285.3	276.8	293.6	260.1	230.4
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 대우건설, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

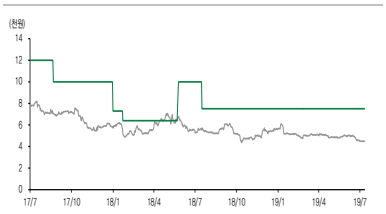
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) – **매수**(81.5%) **중립**(18.5%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Buy**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Hold**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underperform**: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- **Overweight**: 초과 상승률 10%p 이상
- **Neutral**: 초과 상승률 -10~10%p
- **Underweight**: 초과 상승률 -10%p 미만

대우건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
17/07/12	Buy	12,000	-37.5	-31.8					
17/09/07	Buy	10,000	-35.7	-24.2					
18/01/17	Buy	7,300	-18.0	-15.1					
18/02/08	Hold	6,400	-9.0	10.6					
18/06/11	Buy	10,000	-42.9	-32.5					
18/08/02	Buy	7,500	-31.4	-18.3					
19/07/19	Buy	6,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경