

대우건설 (047040)

건설

김기룡



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	6,200원 (M)
현재주가 (7/31)	4,100원
상승여력	51%

시가총액	17,041억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	36억원
60일 평균 거래량	755,282주
52주 고	6,130원
52주 저	4,040원
외인지분율	13.17%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 5인 50.77%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.0)	(18.7)	(27.8)
상대	(12.7)	(11.5)	(18.2)
절대(달러환산)	(19.0)	(19.7)	(31.7)

아쉬운 실적보다 수주잔고 개선 흐름에 주목

2Q19 Review : 2분기 영업이익, 시장 예상치 하회

19년 2분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.23조원(-24.7%, YoY), 영업이익 1,018억원(-37.0%, YoY)을 기록했다. 1) 주택/건축 부문 매출 둔화(-29%, YoY) 2) 해외 Project 손익 반영(카타르 E-RING 추가원가 -600억원, 사우디 Jazan 환입 +418억원) 3) 판관비 130억원 증가(푸르지오 브랜드 런칭 비용 30억원 + 사내복지기금 60억원 + 사옥 이사비용 40억원)로 영업이익은 시장 예상치(1,177억원)를 13% 하회했다. 본사 이전 관련, 보유지분 매각차익 300억원 반영으로 세전이익은 전년동기대비 9% 증가했고 대손세액공제 100억원 환입이 반영되었다.

아쉬운 실적, 수주잔고 개선 흐름에 주목

2019년, 전반적인 실적 둔화는 단기적으로 불가피할 전망이다. 건축/주택 부문 수주 증가로 향후 실적 반등을 위한 수주잔고는 개선 흐름을 보이고 있다. [수주잔고(연결 기준) : 30.4조원(18) → 33.5조원(2Q19P)] 국내 분양실적(7월 누계 기준) 역시 2018년 이월물량 반영 효과 등으로 연간 목표(25,707세대)의 절반 수준을 완료하며 Peer 대비 양호한 달성률을 기록했다. 실적은 다소 아쉬운 반면, 신규 수주는 양호한 흐름은 보이며 2019년 수주 가이던스 10.6조원 상회 달성 가능성을 높이고 있다. 베트남 THT 사업 역시 빌라, 아파트에 이어 추가적인 개발 구체화는 성장 기반 마련에 있어 긍정적 요인이 될 전망이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 6,200원 유지

대우건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 6,200원을 유지한다. 사측은 2019년 양호한 수주를 바탕으로 2025년 주택건축 부문 목표(수주 10조원, 매출 9조원)를 제시한만큼 단기적인 실적 기대감보다는 수주 확보 여부가 보다 중요한 포인트가 될 전망이다. 추가 측면에서는 1) 올해 4분기 발표 예정인 나이지리아 LNG #7(총 43억불, 치요다+사이렘)를 비롯한 모잠비크, 카타르 LNG 수주 성패와 실질적인 EPC사로서의 참여 여부, 2) 최대주주 변경(KDB인베스트먼트) 이후 매각 구체화 진행 상황이 중요한 이벤트가 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,308	-24.7	9.8	21,710	2.8
영업이익	1,018	-37.0	3.3	1,201	-15.2
세전계속사업이익	1,146	8.4	48.6	845	35.5
지배순이익	829	-5.4	46.9	648	27.9
영업이익률 (%)	4.6	-0.9 %pt	-0.3 %pt	5.5	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	3.7	+0.7 %pt	+0.9 %pt	3.0	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	117,668	106,055	87,356	94,284
영업이익	4,290	6,287	4,333	5,437
지배순이익	2,589	2,987	2,563	3,421
PER	10.9	7.8	6.6	5.0
PBR	1.2	1.0	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.0	4.9	4.8	3.7
ROE	12.1	13.2	10.5	12.4

자료: 유안타증권

대우건설 2Q19 Review [컨센서스는 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,964	2,729	2,260	2,031	2,231	-24.7%	9.8%	2,158	3.4%
영업이익	162	191	94	99	102	-37.0%	3.3%	118	-13.5%
세전이익	106	144	34	77	115	8.4%	48.6%	85	35.6%
지배주주순이익	88	68	32	56	83	-5.4%	46.9%	63	30.9%
영업이익률	5.5%	7.0%	4.1%	4.9%	4.6%			5.5%	
세전이익률	3.6%	5.3%	1.5%	3.8%	5.1%			3.9%	
지배주주순이익률	3.0%	2.5%	1.4%	2.8%	3.7%			2.9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액 (연결)	2,653	2,964	2,729	2,260	10,605	2,031	2,231	2,232	2,242	8,736	9,428
대우건설(별도)	2,555	2,852	2,626	2,172	10,205	1,933	2,136	2,130	2,135	8,334	8,934
- 토목	404	430	413	485	1,731	351	323	422	443	1,539	1,626
- 주택/건축	1,525	1,913	1,804	1,274	6,516	1,263	1,364	1,281	1,339	5,247	5,654
- 플랜트/발전	623	506	407	410	1,945	316	446	423	349	1,534	1,638
- 기타	3	3	4	4	13	4	4	4	4	15	16
연결자회사	98	112	102	88	401	98	95	102	108	401	494
% 원가율 (연결)	89.5%	90.6%	89.5%	91.8%	90.3%	89.5%	89.2%	89.2%	89.7%	89.4%	89.2%
대우건설(별도)	89.9%	91.2%	89.8%	92.1%	90.7%	89.9%	90.2%	89.8%	90.3%	90.1%	89.8%
- 토목	97.3%	92.6%	97.5%	104.5%	98.2%	91.8%	111.8%	94.7%	95.0%	97.7%	95.2%
- 주택/건축	85.7%	86.4%	84.9%	87.5%	86.0%	85.8%	86.1%	86.2%	86.8%	86.2%	86.6%
- 플랜트/발전	95.3%	108.0%	103.5%	91.2%	99.4%	104.4%	87.0%	95.8%	97.8%	95.5%	95.6%
- 기타	100.0%	116.7%	117.1%	177.8%	129.5%	76.3%	102.9%	89.8%	89.6%	89.4%	89.2%
연결자회사	80.0%	74.3%	81.0%	84.3%	79.6%	80.8%	66.0%	76.8%	77.2%	75.3%	77.1%
매출총이익(연결)	278	280	287	185	1,030	213	242	241	232	927	1,023
대우건설(별도)	259	251	268	171	948	194	210	217	207	828	910
- 토목	11	32	11	-22	31	29	-38	22	22	35	78
- 주택/건축	219	260	272	160	910	179	190	177	177	722	758
- 플랜트/발전	29	-41	-14	36	11	-14	58	18	8	69	72
- 기타	0	-1	-1	-3	-4	1	0	0	0	2	2
연결자회사	20	29	19	14	82	19	32	24	25	99	113
판관비(연결)	96	118	95	92	401	115	140	118	122	494	479
% 판관비율(연결)	3.6%	4.0%	3.5%	4.1%	3.8%	5.6%	6.3%	5.3%	5.4%	5.7%	5.1%
영업이익(연결)	182	162	191	94	629	99	102	123	110	433	544
% 영업이익률(연결)	6.9%	5.5%	7.0%	4.1%	5.9%	4.9%	4.6%	5.5%	4.9%	5.0%	5.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

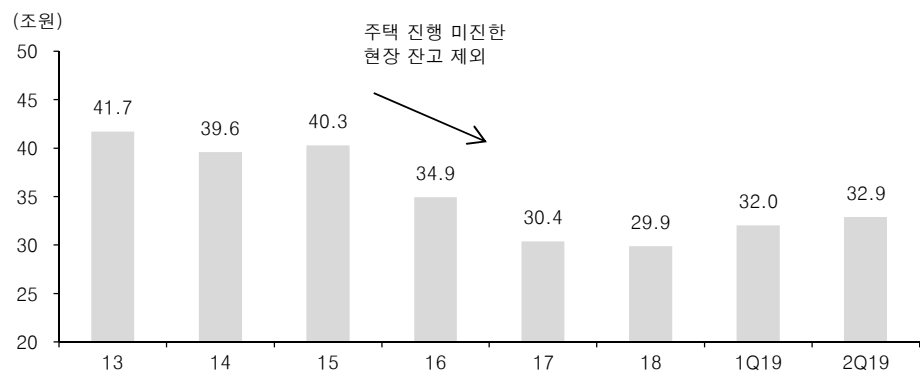
2019년 1분기, 대우건설 주요 해외 Project 미청구공사 및 공사미수금 요약

(단위: 십억원)

Project	계약일	완성기한	미청구 공사 1Q18	미청구 공사 4Q18	미청구 공사 1Q19	공사 미수금 1Q19	미청구공사 +공사미수금	도급액	기 매출액	공정률	미청구공사 /기 매출액	(미청구공사 +공사미수금) /기 매출액
카타르고속도로	2014-06-15	2018-05-31	0	2	-	-	-	1,039	1,039	준공	-	-
SAFI IPP(*1)	2014-09-30	2018-07-31	0	0	0	0	0	1,738	1,643	94.5%	0.0%	0.0%
울산 S-OIL RUC(*1)	2015-07-03	2019-06-30	69	22	7	3	10	1,821	1,819	99.9%	0.4%	0.6%
JAZAN REFINERY&TERMINAL	2012-12-01	2018-04-30	0	34	40	12	52	602	550	91.4%	7.3%	9.5%
RDPP(*2)	2012-10-24	2019-11-24	0	0	0	92	92	984	929	94.4%	0.0%	9.9%
카타르 E-RING 도로	2017-02-01	2020-08-14	0	0	0	44	44	675	363	53.7%	0.0%	12.1%
Al Faw Grand Port	2013-11-25	2020-09-30	9	0	21	82	103	771	644	83.6%	3.3%	16.0%

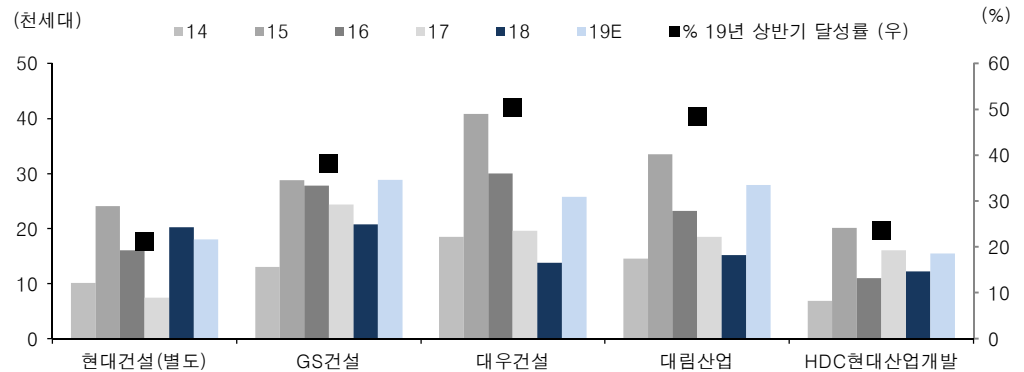
자료: 유안타증권 리서치센터 // 주: 음영은 현안 Project 를 의미

대우건설 수주잔고 추이 [별도 기준]



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

주요 건설사 연간 분양실적, 달성률 추이 [GS 건설, 대우건설 19년 달성률은 7월 누계 기준]



자료: 각 사, 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	117,668	106,055	87,356	94,284	98,773
매출원가	109,351	95,754	78,082	84,057	88,127
매출총이익	8,317	10,301	9,275	10,226	10,646
판매비	4,027	4,014	4,942	4,789	4,922
영업이익	4,290	6,287	4,333	5,437	5,725
EBITDA	5,216	7,199	5,364	6,370	6,672
영업외손익	-1,154	-1,969	-822	-626	-758
외환관련손익	187	-53	127	140	150
이자손익	-595	-714	-823	-746	-666
관계기업관련손익	-270	-29	64	60	60
기타	-476	-1,173	-190	-80	-303
법인세비용차감전순이익	3,136	4,318	3,511	4,811	4,966
법인세비용	557	1,345	1,027	1,408	1,453
계속사업순이익	2,579	2,973	2,484	3,404	3,513
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,579	2,973	2,484	3,404	3,513
지배지분순이익	2,589	2,987	2,563	3,421	3,531
포괄순이익	2,077	2,712	2,477	3,284	3,393
지배지분포괄이익	2,110	2,720	2,550	3,381	3,494

주: 영업이익 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	60,416	62,462	63,887
현금및현금성자산	5,171	7,059	14,833	15,274	15,685
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
관계기업 등 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	95,829	98,324	100,777
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	25,874	29,295	32,826
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	2,423	5,844	9,375
비지배지분	355	358	376	376	376
자본총계	22,781	23,177	26,250	29,671	33,201
순차입금	13,000	11,805	8,299	6,258	4,117
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	284	2,712	2,736
당기순이익	2,579	2,973	2,484	3,404	3,513
감가상각비	853	840	965	870	890
외환손익	-85	48	-59	-140	-150
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	-60	-60
자산부채의 증감	-2,174	-3,023	-4,194	-3,090	-3,179
기타현금흐름	2,200	923	1,088	1,728	1,722
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	6,368	161	570
현금의 증감	-2,997	1,889	7,774	441	411
기초 현금	8,168	5,171	7,059	14,833	15,274
기말 현금	5,171	7,059	14,833	15,274	15,685
NOPLAT	4,290	6,287	4,333	5,437	5,725
FCF	1,600	1,948	-1,467	490	338

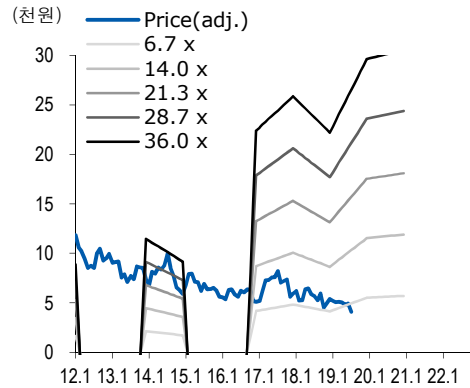
자료: 유안타증권

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

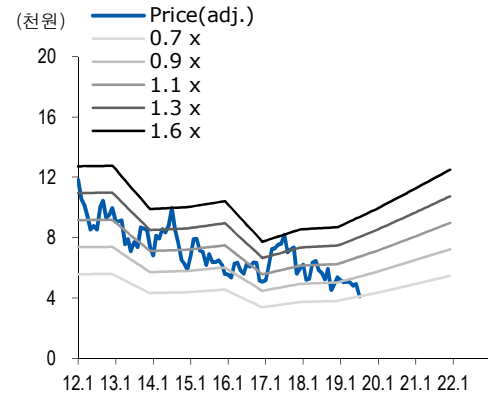
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	623	719	617	823	850
BPS	5,458	5,554	6,297	7,130	7,989
EBITDAPS	1,255	1,732	1,291	1,533	1,605
SPS	28,311	25,517	21,018	22,685	23,765
DPS	0	0	0	0	0
PER	10.9	7.8	6.6	5.0	4.8
PBR	1.2	1.0	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	8.0	4.9	4.8	3.7	3.2
PSR	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	4.8
영업이익 증가율 (%)	흑전	46.5	-31.1	25.5	5.3
지배지분이익 증가율 (%)	흑전	15.4	-14.2	33.5	3.2
매출총이익률 (%)	7.1	9.7	10.6	10.8	10.8
영업이익률 (%)	3.6	5.9	5.0	5.8	5.8
지배지분이익률 (%)	2.2	2.8	2.9	3.6	3.6
EBITDA 마진 (%)	4.4	6.8	6.1	6.8	6.8
ROIC	29.5	96.1	28.1	23.4	22.9
ROA	2.8	3.4	2.8	3.5	3.5
ROE	12.1	13.2	10.5	12.4	11.4
부채비율 (%)	285.3	276.8	265.1	231.4	203.5
순차입금/자기자본 (%)	58.0	51.7	32.1	21.4	12.5
영업이익/금융비용 (배)	4.7	5.7	3.5	4.6	5.1

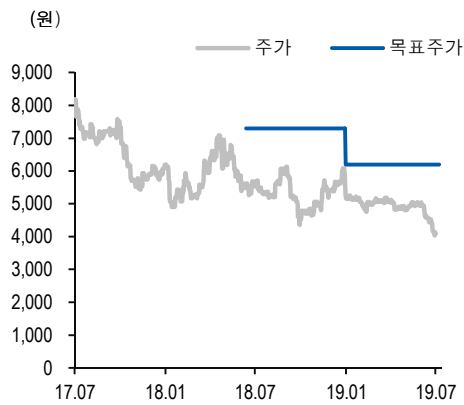
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-01	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)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-30

※ 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.