

대우건설

BUY(유지)

047040 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	6,000원	현재주가(09/18)	4,875원	Up/Downside	+23.1%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 09. 19

실적은 저점, 그리고 주주가 늘어날 때 매수

▶ 탐방 Note

신규수주 목표 10.5조원 충분히 달성 가능할 전망: 나이지리아 LNT Train7 EPC 계약 체결이 가시권에 들어섬에 따라 대우건설의 연간 수주 목표 달성 가능성이 매우 높아졌다. 상반기 수주 목표 달성률이 60.4%인데 상반기 국내 주택의 선전에 이어 하반기에는 해외에서의 수주 달성률이 높아지고 있다. 아직 집계가 되지 않은 국내 수주를 제외하더라도 현재까지 확보된 신규수주는 8.7조원 수준으로 추정된다. 3분기 국내 수주를 포함하면 10조원을 상회할 전망이다. 확보된 물량 기준으로도 목표 달성률은 80%를 상회한다. 국내외 수주 환경이 녹록지 않음을 감안할 때 건설업 역성장 기조를 벗어날 수 있는 환경을 만들어내고 있다고 판단된다.

주택건축 매출액은 19년을 저점으로 증가세 전환: 8월 현재 대우건설의 신규분양 세대수는 14,570세대이다. 연간 분양목표인 25,707세대에는 한참 미치지 못하지만 18년 분양물량인 13,741세대는 이미 넘어섰다. 일부 대형프로젝트의 분양일정이 밀렸음에도 불구하고 최소 2만세대 이상 분양은 가능할 것으로 전망된다. 따라서 17년 이후 감소하던 주택건축 매출액은 19년을 저점으로 20년부터 증가세로 전환할 전망이다.

하반기 실적은 상반기 수준 유지 전망: 대우건설의 3분기 실적은 매출액 21,283억원(-22.0% YoY), 영업이익 1,131억원(-40.9% YoY)으로 전망한다. 주택 및 플랜트 매출 감소와 함께 고정비 효과로 경쟁 대형건설사 대비 저조한 실적은 불가피하다. 하반기 전체 실적도 상반기와 비슷한 수준(매출액 20% 감소, 영업이익률 5% 수준)일 것으로 전망된다. 연간 실적은 부진하겠지만 주목할 점은 선형지표(주택분양 및 신규수주)의 개선이라고 판단되며 20년부터 실적 개선이 가능할 것으로 전망된다.

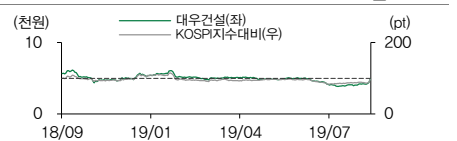
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
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	430	545	581
(증가율)	흑전	46.5	-31.6	26.8	6.5
지배주주순이익	259	299	251	344	383
EPS	623	719	605	828	922
PER (H/L)	13.4/8.2	10.4/6.0	8.2	6.0	5.4
PBR (H/L)	1.5/0.9	1.4/0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (H/L)	9.1/6.7	5.8/4.2	6.4	4.0	3.7
영업이익률	3.6	5.9	5.0	6.1	6.1
ROE	12.1	13.2	10.4	12.7	12.5

Stock Data

52주 최저/최고	3,865/6,130원
KOSDAQ /KOSPI	645/2,071pt
시가총액	20,262억원
60일-평균거래량	824,344
외국인지분율	13.5%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p
주요주주	케이디비인베스트먼트제일호유한회사 외 4인 50.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	26.6	-0.3	-12.0
상대기준	18.3	1.1	-1.8

Comment

나이지리아 LNG Train7 수주의 의미: 지난 9일 공시한 나이지리아 LNG액화플랜트 관련 LOI 접수가 최종 계약을 의미하는 것은 아니다. 하지만 배타적인 우선협상권을 획득한 것이기 때문에 별 다른 변수가 발생하지 않는 한 최종 계약으로 이어질 가능성이 높다고 판단된다. EPC금액 또한 아직 확정되지 않았고 알려지지도 않은 상황이다. 다만 대우건설의 공사지분율이 40%인 점을 고려할 때 언론에서 보도된 공사금액 보다는 커질 수도 있을 것으로 추정된다. 최종 계약이 되었다고 가정할 때 나이지리아 LNG액화플랜트 수주가 가지는 의의는 다음과 같이 정리할 수 있다. ① 국내 대부분 EPC업체가 진입하고 싶어하던 LNG액화플랜트 EPC시장에 진입했다. 이것이 곧 바로 대우건설이 LNG 카르텔에 진입했다는 것을 의미하는 것도 아니고, 중동 및 북미시장에 진입할 수 있다는 것을 의미하는 것도 아니다. 하지만 중동 북미를 제외한 제3시장에서 선도업체로 성장할 수 있는 가능성을 높이고, LNG액화플랜트의 사공 MS를 늘릴 수 있는 계기가 될 수 있다. 대한민국 EPC업체 중 특별한 경쟁력을 가진 건설사가 될 수 있을 것으로 판단된다. ② 주택 외에 성장동력을 마련했다. 대우건설의 포트폴리오에 해외 플랜트가 없었던 것은 아니지만 사실 이익 기여도는 매우 낮았고, 성장성도 제한적이었다. 이번에 수주한 프로젝트의 수익성을 얘기할 수 있는 단계는 아니지만 일반적으로 단순사공보다는 EPC의 수익성이 높다는 점에서 향후 해당 공사의 기성이 늘어나는 시점(21년)부터 플랜트 공사의 수익성도 개선될 것으로 기대된다. ③ 주식시장의 관점에서 보면 대우건설의 신뢰도가 한 단계 상승할 것으로 판단된다. 지난 몇 년간 높은 실적 변동성과 회계 이슈 등으로 인해 대우건설의 신뢰도가 낮아졌던 것이 사실이다. 이로 인해 대우건설 입장에서 야심차게 추진했던 LNG액화플랜트 EPC 수주에 대한 기대감이 실제 수주 가능성에 비해 낮았던 것으로 보인다. 최종적으로 계약이 확정될 경우 시장 신뢰를 회복할 수 있는 단초가 될 것으로 전망한다.

Action

수주는 늘어나고, 실적은 저점, 매수해야 할 때: 19년 하반기 최선호종목으로 대우건설을 유지한다. 신규수주는 기대치 이상일 것으로 전망되고, 주택 신규분양의 증가와 해외 플랜트 수주 증가로 20년 실적 턴어라운드가 가능할 것으로 판단된다. 수주는 늘어나고, 실적은 저점일 때, 즉 밸류에이션이 가장 높을 때는 매수해야 할 시점이다. 대우건설에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 6,000원을 유지한다.

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	5,277	5,197	6,138	6,461	6,829
현금및현금성자산	517	706	1,321	2,026	2,088
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	9,776	10,041	10,355
유동부채	5,270	4,845	4,892	4,814	4,747
매입채무및기타채무	3,251	3,019	3,002	2,924	2,857
단기차입금및단기차대	1,039	1,142	802	802	802
유동상장기부채	576	388	668	668	668
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	7,208	7,130	7,063
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	-92	-14	238	582	965
비지배주주지분	35	36	35	33	31
자본총계	2,278	2,318	2,568	2,911	3,292

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	337	176	252	811	162
당기순이익	258	297	250	343	381
현금유출이없는비용및수익	342	288	231	259	249
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	1,592	37	44
CAPEX	-68	-27	-27	-27	-27
투자자산의순증	7	22	24	0	0
재무활동현금흐름	-721	167	558	-143	-143
사채및차입금의 증가	-786	151	684	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	-2	-1,787	0	0
현금의증가	-300	189	615	705	62
기초현금	817	517	706	1,321	2,026
기말현금	517	706	1,321	2,026	2,088

자료: 대우건설, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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
판매비	403	401	493	487	513
영업이익	429	629	430	545	581
EBITDA	522	720	515	632	661
영업외손익	-116	-197	-83	-93	-77
금융손익	-60	-71	-74	-63	-47
투자손익	-27	-3	25	0	0
기타영업외손익	-29	-123	-34	-30	-30
세전이익	314	432	348	452	503
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	258	297	250	343	381
자배주주지분순이익	259	299	251	344	383
비지배주주지분순이익	-1	-1	-1	-2	-2
총포괄이익	208	271	250	343	381
증감률(%YoY)					
매출액	6.0	-9.9	-19.1	4.2	6.5
영업이익	흑전	46.5	-31.6	26.8	6.5
EPS	흑전	15.4	-15.8	36.9	11.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	623	719	605	828	922
EPS	5,396	5,490	6,095	6,924	7,845
BPS	0	0	0	0	0
DPS					
Multiple(배)					
P/E	9.5	7.5	8.2	6.0	5.4
P/B	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.3	4.8	6.4	4.0	3.7
수익성(%)					
영업이익률	3.6	5.9	5.0	6.1	6.1
EBITDA마진	4.4	6.8	6.0	7.1	6.9
순이익률	2.2	2.8	2.9	3.8	4.0
ROE	12.1	13.2	10.4	12.7	12.5
ROA	2.8	3.4	2.7	3.5	3.7
ROIC	13.6	17.8	12.2	16.9	18.3
안정성및기타					
부채비율(%)	285.3	276.8	280.7	245.0	214.5
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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 것이거나 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 투자자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

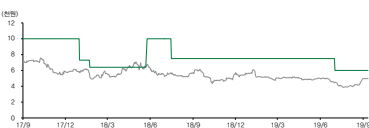
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
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	-31.5 -18.3				
19/07/19	Buy	6,000	-				