

대우건설 (047040)

건설



김기영

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	6,200원 (M)
현재주가 (10/8)	4,635원
상승여력	34%

시가총액	19,264억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	36억원
60일 평균 거래량	819,338주
52주 고	6,080원
52주 저	3,865원
외인지분율	13.54%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 5인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.0	(3.2)	(19.8)
상대	9.0	(2.4)	(11.7)
절대(달러환산)	11.4	(4.1)	(23.9)

단기 실적 부진, 수주 증가의 긍정적 흐름 기대

3Q19 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2019년 3분기, 대우건설 실적은 매출액 2.22조원(-18.6%, YoY), 영업이익 1,183억원(-38.2%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 전사 실적 기여도가 높은 국내 건축/주택 부문은 기 분양 축소 영향(4.0만 세대('15) → 1.4만 세대('18))으로 2018년 4분기 이후 이어지고 있는 매출 감소세가 지속될 전망이다. 원가를 역시 인도 기준 자체사업 실적 반영 일단락으로 소폭 상승할 것으로 추정한다. 플랜트/발전 부문 매출은 오만 두쿰(도급금액 1.1조원) 연결 손익 반영 효과(지분법 대상 → 연결 기준)로 증가세를 보일 것으로 예상된다. 2019년 2분기, 카타르 E-ring 현장에서의 추가 비용(600억원)은 발생했으나, 모로코 Safi 등 대형 현안 Project 준공 효과로 플랜트/발전 부문 매출총이익은 흑자를 기록할 것으로 추정한다.

수주 증가의 긍정적 흐름 기대

국내 분양 축소에 기인한 실적 둔화는 지속되고 있는 반면, 실적 반등의 근거인 신규 분양 실적은 양호한 흐름을 지속하고 있다. 2019년 3분기 누계 기준, 주택 분양실적은 전년(13,741세대) 대비 소폭 증가한 약 14,600세대 수준이 될 전망이다. 하반기, 둔촌주공을 비롯한 주요 사업지 분양 성과 여부가 향후 실적 성장의 높이를 결정할 전망이다. [2019년 분양 목표 : 25,707세대]

2019년 3분기 누계 기준, 해외 수주는 약 0.7조원 수준으로 추정된다. 9/16일, 낙찰의향서(LOI)를 접수한 나이지리아 LNG Train 7(약 2조원 추정)의 수주 인식 여부를 비롯해 모잠비크 LNG Area 1(0.5~1.0조원), 싱가포르 주룽(0.62조원), 홍콩 도로(0.2조원) 등에서 올해 해외 수주 실적 여부가 결정될 전망이다. [2019년 해외 수주 가이드선스 : 3.2조원]

투자의견 Buy, 목표주가 6,200원 유지

대우건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 6,200원을 유지한다. 1) 6/12일, 케이디비인베스트먼트로의 최대주주 변경 이후, 지분 매각 과정과 현재 추진중인 비핵심 자산 매각 구체화 2) 하반기 LNG 본계약 체결에 따른 수주 모멘텀 부각 가능성은 동사 주가에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 액면가를 하회하는 현 주가에서의 매수 접근은 유효하다는 판단이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,208	-18.6	-0.5	22,397	-0.8
영업이익	1,183	-38.2	16.3	1,275	-7.2
세전계속사업이익	978	-31.9	-14.6	988	-1.0
지배순이익	718	5.7	-13.4	726	-1.1
영업이익률 (%)	5.3	-1.7 %pt	+0.7 %pt	5.7	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.2	+0.7 %pt	-0.5 %pt	3.2	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	117,668	106,055	88,079	94,695
영업이익	4,290	6,287	4,250	5,033
지배순이익	2,589	2,987	2,613	3,173
PER	10.9	7.8	7.4	6.1
PBR	1.2	1.0	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.0	4.9	6.4	5.0
ROE	12.1	13.2	10.7	11.6

자료: 유안타증권

대우건설 3Q19 Preview [컨센서스는 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,729	2,260	2,031	2,231	2,221	-18.6%	-0.5%	2,179	1.9%
영업이익	191	94	99	102	118	-38.2%	16.3%	126	-6.1%
세전이익	144	34	77	115	98	-31.9%	-14.6%	102	-3.9%
지배주주순이익	68	32	56	83	72	5.7%	-13.4%	74	-3.4%
영업이익률	7.0%	4.1%	4.9%	4.6%	5.3%			5.8%	
세전이익률	5.3%	1.5%	3.8%	5.1%	4.4%			4.7%	
지배주주순이익률	2.5%	1.4%	2.8%	3.7%	3.2%			3.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

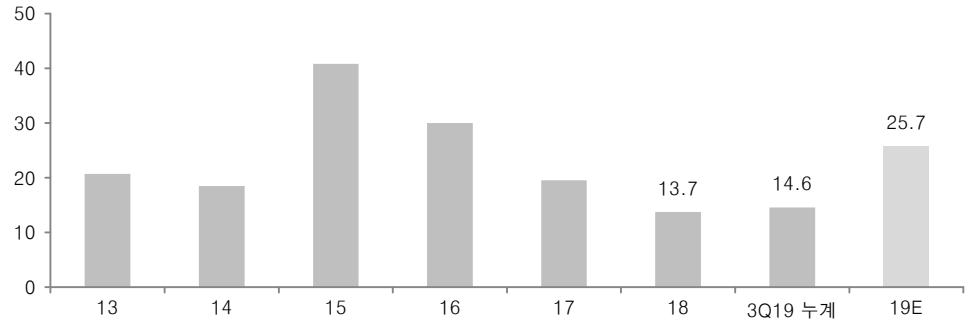
(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액 (연결)	2,653	2,964	2,729	2,260	10,605	2,031	2,231	2,221	2,325	8,808	9,469
대우건설	2,555	2,852	2,626	2,172	10,205	1,933	2,136	2,119	2,218	8,406	9,048
- 토목	404	430	413	485	1,731	351	323	342	359	1,374	1,439
- 주택/건축	1,525	1,913	1,804	1,274	6,516	1,263	1,364	1,334	1,395	5,356	5,842
- 플랜트/발전	623	506	407	410	1,945	316	446	439	461	1,662	1,752
- 기타	3	3	4	4	13	4	4	4	4	15	16
연결자회사	98	112	102	88	401	98	95	102	108	401	421
% 원가율 (연결)	89.5%	90.6%	89.5%	91.8%	90.3%	89.5%	89.2%	89.4%	90.0%	89.5%	89.4%
대우건설	89.9%	91.2%	89.8%	92.1%	90.7%	89.9%	90.2%	90.0%	90.6%	90.2%	89.9%
- 토목	97.3%	92.6%	97.5%	104.5%	98.2%	91.8%	111.8%	95.8%	95.0%	98.3%	95.2%
- 주택/건축	85.7%	86.4%	84.9%	87.5%	86.0%	85.8%	86.1%	86.6%	86.8%	86.3%	86.8%
- 플랜트/발전	95.3%	108.0%	103.5%	91.2%	99.4%	104.4%	87.0%	95.8%	98.8%	95.9%	96.1%
- 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%	77.3%
매출총이익(연결)	278	280	287	185	1,030	213	242	236	232	923	1,005
% 매출총이익률	10.5%	9.4%	10.5%	8.2%	9.7%	10.5%	10.8%	10.6%	10.0%	10.5%	10.6%
판관비	96	118	95	92	401	115	140	117	126	498	502
% 판관비율	3.6%	4.0%	3.5%	4.1%	3.8%	5.6%	6.3%	5.3%	5.4%	5.7%	5.3%
영업이익(연결)	182	162	191	94	629	99	102	118	106	425	503
대우건설	168	139	179	84	569	86	77	101	89	353	433
연결자회사	14	23	13	10	59	12	25	17	18	72	70
% 영업이익률(연결)	6.9%	5.5%	7.0%	4.1%	5.9%	4.9%	4.6%	5.3%	4.6%	4.8%	5.3%
대우건설	6.6%	4.9%	6.8%	3.9%	5.6%	4.5%	3.6%	4.8%	4.0%	4.2%	4.8%
연결자회사	14.0%	20.5%	12.3%	11.2%	14.8%	12.5%	26.2%	17.0%	16.6%	18.0%	16.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 분양물량 추이 및 가이드스, 3Q19 누계 실적 추정

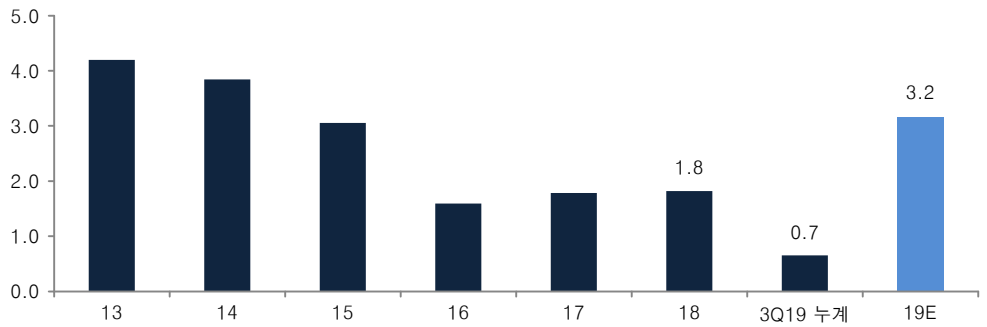
(천세대)



자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 해외 수주 및 가이드스, 3Q19 누계 실적 추정

(조원)



자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 2019년 해외 Target Project 요약

지역/국가	공종	Project	규모 (억달러)
나이지리아	플랜트	LNG 7	17.2
모잠비크	플랜트	Area 1	4~8
알제리	플랜트	석유화학	5.0
싱가폴	인프라	주릉 지하철	5.2
홍콩	인프라	도로	1.7
합계			33~37

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	117,668	106,055	88,079	94,695	105,875
매출원가	109,351	95,754	78,849	84,643	94,462
매출총이익	8,317	10,301	9,231	10,052	11,413
판매비	4,027	4,014	4,981	5,019	5,517
영업이익	4,290	6,287	4,250	5,033	5,896
EBITDA	5,216	7,199	5,176	5,958	6,819
영업외손익	-1,154	-1,969	-671	-713	-450
외환관련손익	187	-53	25	10	20
이자손익	-595	-714	-798	-682	-545
관계기업관련손익	-270	-29	282	100	120
기타	-476	-1,173	-180	-141	-45
법인세비용차감전순이익	3,136	4,318	3,579	4,320	5,446
법인세비용	557	1,345	1,045	1,166	1,470
계속사업순이익	2,579	2,973	2,533	3,154	3,976
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,579	2,973	2,533	3,154	3,976
지배지분순이익	2,589	2,987	2,613	3,173	3,999
포괄순이익	2,077	2,712	2,666	3,286	4,108
지배지분포괄이익	2,110	2,720	2,732	3,368	4,210

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	58,686	60,776	63,106
현금및현금성자산	5,171	7,059	11,635	12,963	14,713
매출채권 및 기타채권	16,183	15,443	13,241	13,530	13,850
재고자산	7,265	8,745	9,006	9,280	9,540
비유동자산	34,992	35,365	39,492	39,193	39,371
유형자산	6,297	5,735	5,782	5,619	5,790
관계기업등 지분관련자산	921	1,024	1,262	1,310	1,358
기타투자자산	8,072	7,753	7,261	7,149	7,171
자산총계	87,763	87,338	98,177	99,969	102,478
유동부채	52,697	48,446	47,923	47,391	47,080
매입채무 및 기타채무	32,512	30,186	28,947	29,017	29,406
단기차입금	10,386	11,417	8,021	7,701	7,121
유동성장기부채	5,756	3,883	6,825	6,525	6,375
비유동부채	12,285	15,715	24,072	23,223	22,043
장기차입금	2,763	5,420	6,890	6,010	5,330
사채	800	750	3,250	3,050	2,550
부채총계	64,983	64,161	71,995	70,615	69,124
지배지분	22,426	22,819	25,831	29,003	33,003
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	2,471	5,644	9,643
비지배지분	355	358	351	351	351
자본총계	22,781	23,177	26,182	29,355	33,354
순차입금	13,000	11,805	13,325	10,098	6,437
총차입금	20,025	21,721	29,280	27,580	25,670

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	3,374	1,762	889	1,894	2,334
당기순이익	2,579	2,973	2,533	3,154	3,976
감가상각비	853	840	854	854	860
외환손익	-85	48	102	-10	-20
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	-100	-120
자산부채의 증감	-2,174	-3,023	-3,507	-2,744	-3,175
기타현금흐름	2,200	923	906	741	814
투자활동 현금흐름	849	-1,528	862	-349	-489
투자자산	-176	-274	-10	-48	-48
유형자산 증가 (CAPEX)	-680	-270	-793	-830	-1,170
유형자산 감소	53	69	139	139	139
기타현금흐름	1,651	-1,054	1,526	390	590
재무활동 현금흐름	-7,211	1,675	694	-1,450	-1,690
단기차입금	0	0	-40	-320	-580
사채 및 장기차입금	0	0	-1,150	-1,380	-1,330
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-7,211	1,675	1,884	250	220
연결범위변동 등 기타	-9	-20	2,132	1,233	1,595
현금의 증감	-2,997	1,889	4,575	1,328	1,751
기초 현금	8,168	5,171	7,059	11,635	12,963
기말 현금	5,171	7,059	11,635	12,963	14,713
NOPLAT	4,290	6,287	4,250	5,033	5,896
FCF	1,600	1,948	-366	1,025	883

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

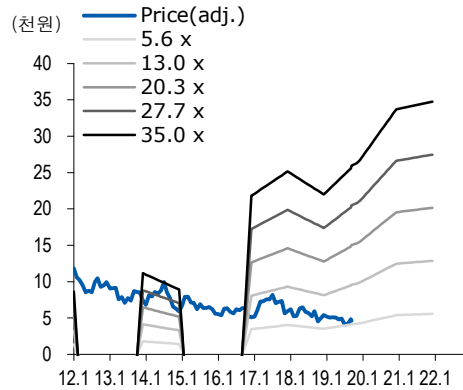
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

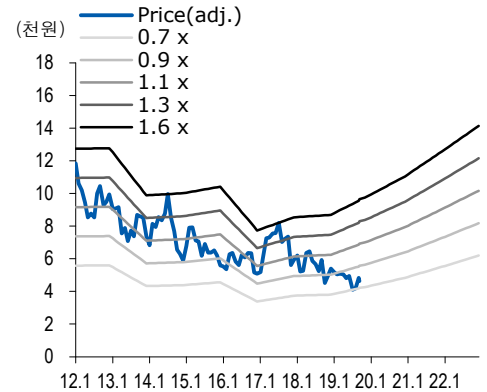
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	623	719	629	763	962
BPS	5,458	5,554	6,287	7,059	8,032
EBITDAPS	1,255	1,732	1,245	1,433	1,641
SPS	28,311	25,517	21,192	22,784	25,474
DPS	0	0	0	0	0
PER	10.9	7.8	7.4	6.1	4.8
PBR	1.2	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	8.0	4.9	6.4	5.0	3.8
PSR	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	-16.9	7.5	11.8
영업이익 증가율 (%)	흑전	46.5	-32.4	18.4	17.1
지배순이익 증가율 (%)	흑전	15.4	-12.5	21.4	26.1
매출총이익률 (%)	7.1	9.7	10.5	10.6	10.8
영업이익률 (%)	3.6	5.9	4.8	5.3	5.6
지배순이익률 (%)	2.2	2.8	3.0	3.4	3.8
EBITDA 마진 (%)	4.4	6.8	5.9	6.3	6.4
ROIC	29.5	96.1	26.3	21.6	24.9
ROA	2.8	3.4	2.8	3.2	4.0
ROE	12.1	13.2	10.7	11.6	12.9
부채비율 (%)	285.3	276.8	275.0	240.6	207.2
순차입금/자기자본 (%)	58.0	51.7	51.6	34.8	19.5
영업이익/금융비용 (배)	4.7	5.7	3.1	3.9	4.9

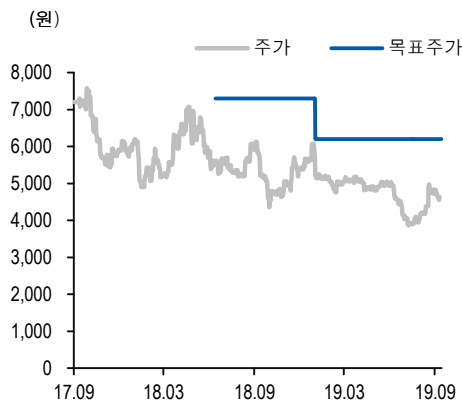
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-10	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)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-07

※ 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.