



BUY(Maintain)

목표주가: 7,000원

주가(10/31): 4,355원

시가총액: 18,100억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)		2,083.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,080 원	3,865원
등락률	-28.37%	12.68%
수익률	절대	상대
1M	-9.2%	-9.7%
6M	-13.6%	-8.6%
1Y	-3.8%	-6.2%

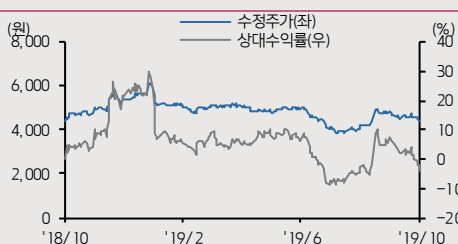
Company Data

발행주식수	415,623 천주
일평균 거래량(3M)	769천주
외국인 지분율	13.35%
배당수익률(19E)	0.00%
BPS(19E)	6,358원
주요 주주	KDB인베스트먼트 외5인
	국민연금공단
	6.23%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	106,055	85,542	91,746	99,012
보고영업이익	6,287	4,420	5,235	5,925
핵심영업이익	6,287	4,420	5,235	5,925
EBITDA	7,199	5,535	6,251	6,992
세전이익	4,318	3,408	4,086	4,846
순이익	2,973	2,317	2,813	3,466
지배주주지분순이익	2,987	2,388	2,848	3,544
EPS(원)	719	575	685	853
증감률(%Y Y)	15.4	-20.0	19.2	24.4
PER(배)	7.5	7.6	6.4	5.1
PBR(배)	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.2	5.8	5.0	4.1
보고영업이익률(%)	5.9	5.2	5.7	6.0
핵심영업이익률(%)	5.9	5.2	5.7	6.0
ROE(%)	13.2	9.9	10.6	11.8
순부채비율(%)	62.2	53.6	44.5	32.9

Price Trend



대우건설 (047040)

스타가 될 재목은 충분, 최근 조정은 매수 기회



〈장 전 실적발표〉 3분기 매출액 2조 809억원(YoY -23.7%), 영업이익 1,190억원(YoY -37.9%)을 기록했습니다. 3분기 누적 수주와 주택공급을 감안하면 내년 실적 턴어라운드는 확실히 됩니다. 수주, 주택공급, 실적, 리츠 신사업 등 투자매력도는 급증하는 반면 밸류에이션은 역사적 저점을 지나고 있습니다. 이러한 국면에서 액면가 이하는 과도한 저평가라는 판단입니다. 최선호주를 유지합니다.

>>> 일회성 비용 감안하면 양호한 실적

동사는 3분기 매출액 2조 809억원(YoY -23.7%, QoQ -6.7%), 영업이익 1,190억원(YoY -37.9%, QoQ +16.9%)을 기록해 당사 추정치에 부합했다. **플랜트부문에서 공지지연에 따른 총당금 450억원이 반영된 것을 감안하면 양호한 실적이라는 판단이다.** 동사의 귀책사유가 아니기 때문에 내년 상반기 클레임을 통해 환입도 기대해 볼 수 있다. 세전이익은 시장기대치를 크게 하회했는데 주요인은 1) 고령월선 산업단지 영업외비용 200억원, 포천민자발전 지분법손실 160억원 등이 반영되었기 때문이다.

>>> LNG 액화플랜트를 시작으로 양질의 파이프라인 다수 보유

기다리던 LNG 액화플랜트 수주가 드디어 가까워지고 있다. 현재 NLNG 트레인7에 대한 LOI를 체결한 상태로 연내 본계약이 가능할 전망이다. 동사는 국내 건설사 중 최초로 LNG 액화플랜트 원청 수주를 앞두고 있으며, 동사 지분은 약 17억불 수준이다. 연간 수주목표 대비 70.3%를 기록해 양한 신규수주 흐름을 보이고 있지만, 플랜트부문만 놓고 보면 목표 달성률이 11.4%에 불과하다. **이는 NLNG 트레인7(17억불) 수주 시 목표 달성이 가능하고, 모잠비크 Area 1까지 연내 수주가 된다면 초과 달성도 가능하다.** 모잠비크 LNG Area 4, 카타르 LNG 액화플랜트, 러시아 LNG 액화플랜트 등 내년까지 중점 파이프라인이 대기 중이다. **LNG 액화플랜트 외에도 알제리 CPF(5억불), 쿠웨이트 Refinery(총 40억불), 이라크 Al Faw 추가 공사(8.5억불) 등 다양한 파이프라인이 있어 내년 해외수주 모멘텀은 올해보다 양호할 전망이다.**

>>> 스타가 될 재목은 충분, 최선호주 유지

올해 실적 부진은 연초 가이드스 발표에서 예상됐기에 내년 실적 턴어라운드 여부가 중요하다. 향후 실적을 견인할 1) **수주는 목표 대비 70%를 달성했으며, 특히 주택은 목표 대비 85%를 달성했고, 2) 주택공급은 10월 기준 16,964세대로 연간 목표 23,288세대 대비 73%를 달성했다.** 연초 주택 공급계획 25,707세대 대비 소폭 하향 조정됐으나, 작년 주택공급 13,741세대를 이미 초과해 내년 주택매출 회복은 가능하다. 베트남 사업 역시 아파트 분양과 상업용 토지 개발 및 매각 등을 통해 양호한 실적이 기대되며, 입지가 더 좋은 2단계 사업도 시작돼 2~3년간 안정적인 실적을 기록할 전망이다. 신사업 차원에서 리츠 AMC 설립을 추진 중이고, 첫 투자개발처로 베트남 사업지가 될 것으로 예상된다. 국내 여타 리츠와는 달리 국내 뿐 아니라 해외 투자개발사업까지 확장한다는 점은 매력적이다. 더욱이 **리츠 해외 첫 기초자산이 이미 수익성이 검증된 자산이라는 점은 큰 강점이 될 것으로 판단된다.** 수주, 주택공급, 실적, 리츠 신사업 등 투자매력도는 급증하는 반면 밸류에이션은 역사적 저점이다. 이러한 국면에서 액면가 이하는 과도한 저평가다. 최선호주를 유지한다.

대우건설 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	26,528	29,639	27,285	22,603	20,309	22,308	20,809	22,116	106,055	85,542	91,746
토목	4,037	4,301	4,128	4,847	3,506	3,230	2,997	2,897	17,313	12,630	14,361
주택건축	15,251	19,127	18,036	12,742	12,633	13,637	12,178	13,628	65,156	52,076	56,799
플랜트	6,226	5,057	4,065	4,097	3,156	4,460	4,252	4,152	19,445	16,020	16,412
기타	31	30	35	36	38	35	30	25	132	128	134
연결종속	983	1,124	1,021	881	976	946	1,351	1,414	4,009	4,687	4,039
매출원가율	89.5	90.6	89.5	91.8	89.5	89.2	89.8	90.0	92.9	90.3	89.6
토목	97.3	92.6	97.5	104.5	91.8	111.8	93.9	98.3	109.1	98.2	98.9
주택건축	85.7	86.4	84.9	87.5	85.8	86.1	85.8	86.2	84.6	86.0	86.0
플랜트	95.3	108.0	103.5	91.2	104.4	87.0	104.1	100.0	105.9	99.4	98.4
기타	100.0	116.7	117.1	177.8	76.3	102.9	183.3	165.0	104.2	129.5	125.9
연결종속	80.0	74.3	81.0	84.3	80.8	66.0	70.0	79.1	76.7	79.6	74.2
매출총이익률(%)	10.5	9.4	10.5	8.2	10.5	10.8	10.2	10.0	9.7	10.4	10.2
영업이익	1,820	1,617	1,915	936	985	1,017	1,190	1,227	6,287	4,420	5,235
영업이익률(%)	6.9	5.5	7.0	4.1	4.9	4.6	5.7	5.5	5.9	5.2	5.7
세전이익	1,484	1,057	1,436	341	771	1,146	730	761	4,318	3,408	4,086
순이익	1,114	867	677	315	494	826	475	522	2,973	2,317	2,813

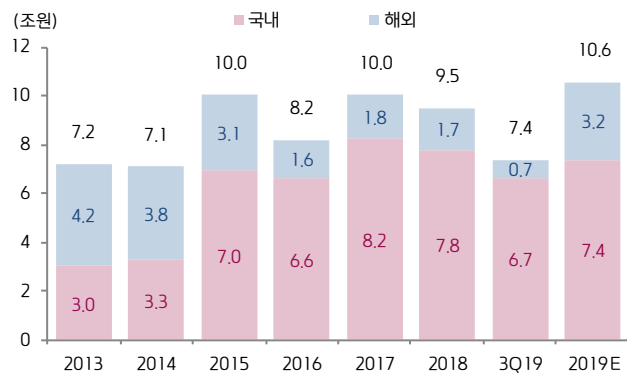
자료: DataGuide, 대우건설, 키움증권

대우건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q18	2Q19	3Q19P			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	27,285	22,308	20,809	-23.7%	-6.7%	21,817	-4.6%	22,134	-6.0%
GPM	10.5%	10.8%	10.2%	-0.4%p	-0.7%p	10.0%	0.2%p	10.5%	-0.3%p
영업이익	1,915	1,017	1,190	-37.8%	17.0%	1,182	0.6%	1,238	-3.8%
OPM	7.0%	4.6%	5.7%	-1.3%p	1.2%p	5.4%	0.3%p	5.6%	0.1%p
세전이익	1,436	1,146	730	-49.2%	-36.3%	1,008	-27.6%	966	-24.5%
순이익	677	826	475	-29.8%	-42.5%	741	-35.9%	714	-33.5%

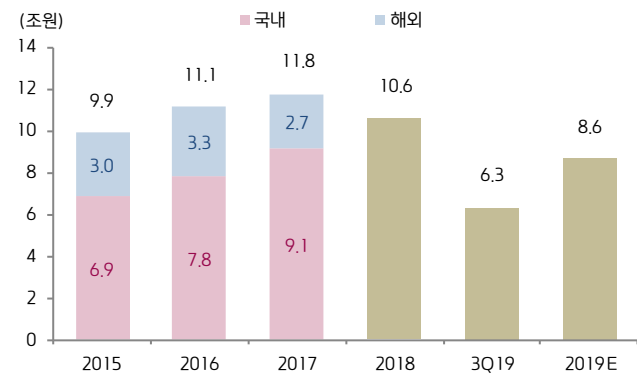
자료: DataGuide, 대우건설, 키움증권

대우건설 수주 추이 및 목표 현황



자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 매출 추이 및 목표 현황



자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 해외 수주 파이프라인

국가	프로젝트	규모	컨소시엄	진행현황
나이지리아	NLNG LNG 액화플랜트 Train #7	17 억불	대우건설+Chiyoda+Saipem KBR+JGC+Technip	* '19.7 상업입찰(FEED+EPC) * '19.9 LOI, 국내 최초 원청 수주 (Saipem 60%, 동사 40%, Chiyoda 기술자문)
모잠비크	LNG 액화플랜트 Area #1	5~7 억불	Chiyoda+CB&I+Saipem	* '19.7 EPC 원청사 착공지시서(NTP) 수령 * 원청사에 동사 시공사 지위 확보(상세 역무 협의 중) * 4 분기 시공파트너 선정 예상
	LNG 액화플랜트 Area #4	5~10 억불	JGC+Fluor+TechnipFMC	* '20.2Q 시공사 선정 예상 * 시공 입찰 진행 중
카타르	LNG 액화플랜트 North Field Expansion Pkg. 1	10 억불	현대건설+JGC Chiyoda+TechnipFMC Saipem+McDermott	* '20.2Q 시공사 선정 예상, 동사 시공 참여 추진 중 * Chiyoda 시공파트너로 입찰 참여 * 시공 입찰 진행 중
알제리	CPF Bir Seba Phase 2	4~5 억불		* '19.3 기술제안서 제출 → 12월 가격입찰서 제출 예정
쿠웨이트	Kipic Prize Refinery	40 억불		* '20.2Q ITB 발급
베트남	Dung Quat #2	4 억불	대우건설 현대건설 두산중공업 포스코건설 롯데건설 SEPCO	* '19.11 EPC short list 발표 예정 → 20년 하반기 낙찰자 선정 예상
이라크	Al Faw Container Terminal Pkg. 2	5.5 억불		* '19.4 컨테이너 터미널 1 단계 공사 수의계약 체결 (US\$ 2 억) * Pkg.2 '20년 상반기 중 수주결과 발표 예상
	Khor Al Zubair Immersed Tunnel	3 억불		* '19.10 침매터널(제작장) 수의계약 체결(US\$ 0.86 억) * 본공사 '20년 3Q 중 수주결과 발표 예상
인도네시아	東갈리만탄 석탄 터미널 (Kutai Project)	2.6 억불		* PPP 사업으로 발주처와 수의계약 추진 중 * 12월 계약 목표(이월 가능성 있음)
싱가포르	Jurong Line(J101)	3.1 억불		* '19.4Q 경쟁입찰 결과 발표 예정
홍콩	우회도로 (Fanling Bypass Eastern Section)	0.9 억불	대우건설 SK 건설+BK(홍콩) CRBC(중국) Gammon(홍콩) CFC(대만)	* '19.10 입찰 → 연말 낙찰결과 발표 예정
인도	인도 교량 및 도로 (Djibri Phullbari)	2.6 억불		* '20.2Q 입찰 → 내년 낙찰결과 발표 예정
체코	원자력			
리비아	재건사업			
사우디	신도시 개발			

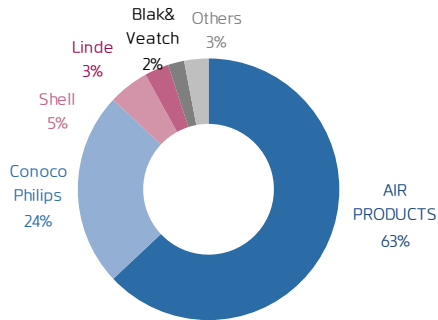
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 LNG 액화플랜트 레퍼런스 및 파이프라인

시기	구분	내용
1996~	하청	나이지리아 가스공사(NLNG) LNG 액화플랜트 Train 1·2호기(7,734만달러)
2001		나이지리아 가스공사(NLNG) LNG 액화플랜트 Train 3호기(8,759만달러)
2002		나이지리아 가스공사(NLNG) LNG 액화플랜트 5호기(1억 2,010만달러)
2004		나이지리아 가스공사(NLNG) LNG 액화플랜트 6호기(1억 1,700만달러)
2004		러시아 사할린 LNG 프로젝트(Sakhalin II LNG Plant) (1억4662달러)
2009		알제리 아르주(Arzew) LNG 플랜트(2억4000만달러)
2010		파푸아뉴기니 액화천연가스 생산시설(LNG Train) (2억4000만달러)
2018	원청	나이지리아 가스공사(NLNG) LNG 액화플랜트 7호기 FEED B7 JV컨소시엄 및 SCD JV컨소시엄의 두 곳과 지난 7월 12일에 체결
2019E		나이지리아 가스공사(NLNG) 보니섬 LNG 액화플랜트 7호기(FEED+EPC) B7 JV컨소시엄(대우건설-Saipem-Chiyoda) vs SCD JV컨소시엄(KBR-JGC-테크닉)

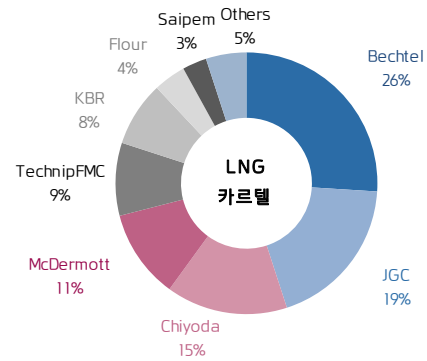
자료: 대우건설, 키움증권

LNG 액화플랜트 라이선스



주: ConocoPhilips 기술의 LNG 플랜트는 벡텔이 독점
 자료: 업계자료, 키움증권

LNG 액화플랜트 EPC 카르텔



자료: 업계자료, 키움증권

대우건설 2분기말 기준 해외 주요 대형 공사현장 현황 (단위: 억원)

현장명	계약일	완공예정일	기본 도급금액	계약 잔액	진행률	미청구공사 (A)	공사미수금 (B)	A/완성 공사액	(A+B)/ 완성공사액
Al-Zour Refinery PJ	2015년 10월	2019년 07월	21,542	6,205	71.2%		1,952		12.7%
SAFI IPP(*1)	2014년 09월	2018년 07월	17,427	895	94.9%		394		2.4%
OMAN DUQM REFINERY PJ	2018년 06월	2022년 05월	11,119	8,653	22.2%				
알제리 RDPP PJ	2012년 10월	2019년 11월	9,854	526	94.7%		943		10.1%
Al Faw Grand Port PJ	2014년 02월	2020년 09월	7,751	924	88.1%	473	716	6.9%	17.4%
알제리 BOUGHZOUL NEW TOWN PJ	2008년 09월	2021년 04월	6,780	2,044	69.9%	231	185	4.9%	8.8%
카타르E-RING PJ	2017년 02월	2020년 08월	6,721	2,983	55.6%		618		16.5%
MUMBAI TRANS-HARBOR LINK PJ	2018년 03월	2022년 09월	4,773	4,407	7.7%				
GBARAN INFILL	2014년 05월	2020년 10월	4,326	1,149	73.4%				
INDORAMA FERTILIZER TRAIN II	2018년 05월	2021년 01월	3,328	2,639	20.7%				
싱가포르 Woodlands PJ	2018년 04월	2021년 01월	3,278	3,042	7.2%				
알제리 EL HARRACH PJ	2012년 06월	2019년 06월	2,917	657	77.5%				
Bihar New Ganga Bridge PJ	2017년 01월	2021년 01월	2,591	1,991	23.2%				
컨테이너터미널PJ	2019년 07월	2021년 06월	2,311	2,311	0.0%				
Jalaur River Multipurpose PJ	2019년 04월	2023년 02월	1,997	1,914	4.2%				
합계			106,716	40,339	62.2%	704	4,810	1.1%	8.3%

(*1) 시운전 등 잔여공정 진행 중이며, 발주자와 최종 준공 관련 협의 중입니다.

자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2분기말 기준 해외 주요 공사현장 미청구공사 현황 (단위: 억원)

현장명	계약일	완공예정일	진행률	미청구공사	공사미수금
울산 S-OIL RUC(*1)	2015.07.03	2019.06.30	98.90%		3
CFP(*2)	2014.04.13	2018.01.12	98.20%	118	1,113
JAZAN REFINERY&TERMINAL(*2)	2012.12.01	2018.04.30	94.30%	134	641
합계				252	1,758

(*1) 시운전 등 잔여공정 진행 중이며, 발주자와 최종 준공 관련 협의 중입니다.

(*2) 발주자와 공사기한 연장 협의 중이며, 공사기한 연장에 대한 변경 계약 체결 예정입니다.

자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 아파트 자체현장 현황 (단위: 억원)

년도	사업장명	수주일자	납기	기본 도급액	완성공사액	계약잔액	회계기준
2015	동탄2신도시 2차 푸르지오	2015.12	2018.01	1,594			
	성남 센트럴 푸르지오 시티	2015.06	2017.12				
	우남역 푸르지오	2015.09	2018.04	954			
	운정 신도시 센트럴 푸르지오	2015.09	2018.06	5,115			
	삼송 원흥역 푸르지오	2015.11	2018.07	2,535			
	천안 불당 파크 푸르지오	2015.12	2018.04	1,790			
	천안 불당 파크 푸르지오	2015.12	2018.04	2,050			
2016	청주테크노폴리스푸르지오	2016.06	2018.11	2,384			
	김해울하2지구 원메이저	2016.06	2018.12	2,494			
2017	세종시2-1생활권M5BL공공주택사업	2017.01	2019.03	1,123			
2018	춘천센트럴타워푸르지오	2018.02	2021.09	4,244	648	3,596	진행기준
	춘천센트럴타워푸르지오	2018.02	2021.09	879	0	879	인도기준
	하남포웰시티	2018.05	2020.10	4,104	1,222	2,882	진행기준
2019	수원역푸르지오자이사업	2019.01	2021.02	2,697	398	2,300	진행기준
	검단센트럴푸르지오사업	2019.02	2021.08	5,540	353	5,187	진행기준
	검단센트럴푸르지오사업	2019.02	2021.08	1,007	0	1,007	인도기준
합계				18,471	2,620	15,851	

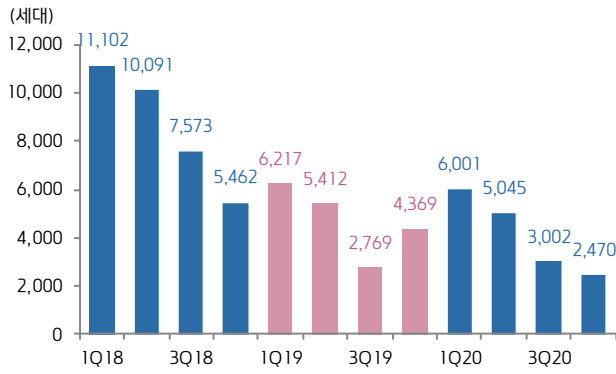
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2019년 신규 주택공급 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
대우건설	1	수지 스카이라인 푸르지오	수도권	363	231	7.99:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	1	춘천 센트럴파크 푸르지오	지방	1,556	1,311	5.53:1	전 타입 순위내 청약 마감(5.88:1)
대우건설	2	검단 센트럴 푸르지오	수도권	1,540	1,439	0.80:1	청약 미달(순위내 1.04:1)
대우건설	2	평촌 래미안 푸르지오	수도권	659	459	4.43:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	2	탕정 지웰시티푸르지오	지방	1,521	992	38.91:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	3	수원역 푸르지오 자이	수도권	794	163	37.25:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	3	분당 지웰푸르지오	수도권	166	166	8.81:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	4	대구 수성 레이크 푸르지오	광역시	332	229	8.58:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	5	루원 자웰시티 푸르지오	광역시	778	468	10.72:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	6	중촌 푸르지오 센터파크	광역시	820	554	7.94:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	6	운정신도시 파크 푸르지오	수도권	710	680	0.38:1	청약 미달(순위내 0.46:1)
대우건설	7	다산신도시 자연& 푸르지오	수도권	1,614	326	21.33:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	7	과천 푸르지오 써밋	수도권	506	506	4.49:1	청약 미달(순위내 6.00:1)
대우건설	8	광양 푸르지오 더 퍼스트	지방	1,140	932	6.23:1	전 타입 순위내 청약 마감(6.91:1)
대우건설	8	이수 푸르지오 더 프레티움	서울	153	89	203.8:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	8	서대문 푸르지오 센트럴파크	서울	320	182	43.5:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	10	여주역 푸르지오 클라테르	수도권	551	479	2.21:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	10	탕정 지웰시티푸르지오	지방	685	423	88.59:1	전 타입 1순위 청약 마감

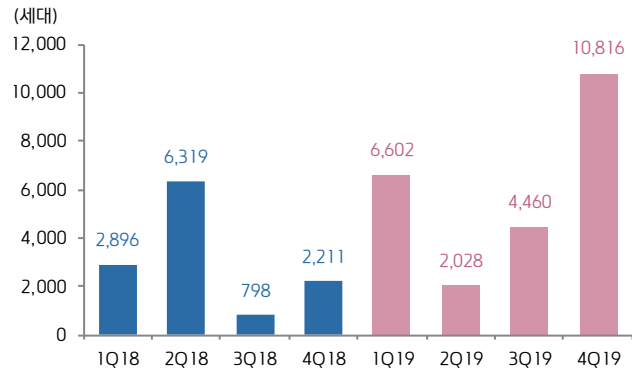
자료: APT2you, 대우건설, 키움증권

대우건설 분기별 아파트 입주 물량 추이



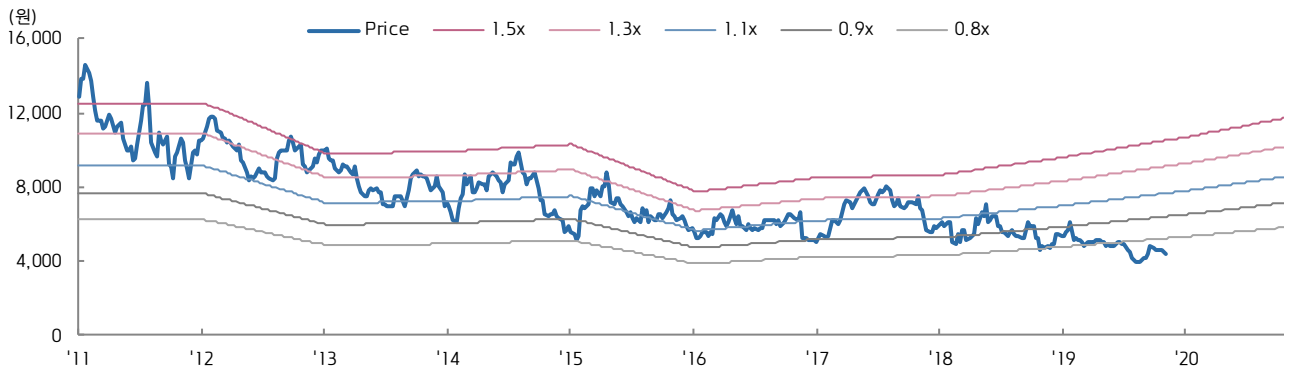
자료: Reps, 대우건설, 키움증권

대우건설 분기별 신규 아파트 공급 추이



자료: Reps, 대우건설, 키움증권

대우건설 PBR 밴드 차트



자료: DataGuide, 키움증권

대우건설 베트남 하노이 신도시 사업개요

구분	내용
위치	베트남 하노이시 서호 서쪽 일원 (고급주거지역)
사업금액	1단계: USD 1,175백만 (전체PJ: USD 2,131백만)
사업기간	1단계: 2010년 6월 ~ 2019년 12월 (전체PJ: 2010년6월 ~ 2023년12월)
개발규모	- 114.8 ha 규모의 신도시 개발 - 상업 및 업무용지 조성/판매 (31.3 ha, 총연면적 1,425,593㎡) - 주택건설/분양: 빌라(364세대), APT(603세대)
현재	부지 조성 공사 진행 중 (공정율 79.1%), 잔여 토지 보상 진행 중 (114.7ha, 99.9% 완료), 빌라/용지분양/판매 진행 중

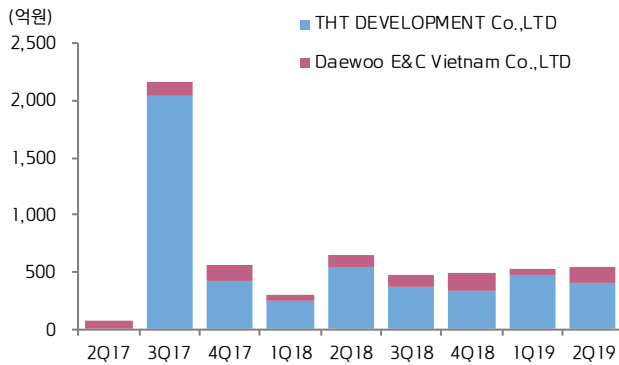
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 베트남 하노이 신도시 사업 빌라 분양 실적 및 계획

구분	세대수	예상매출(백만원)	착공	분양	준공
빌라 1차	182	4.22억불	15년 09월	16년 07월	17년 06월
빌라 2차	67		16년 07월	17년 01월	17년 09월
빌라 3차	49		17년 08월	17년 07월	18년 12월
빌라 4차	66		18년 01월	18년 05월	19년 06월
합계	364		-	-	-
APT	603	1.88억불	18년 01월	18년 9월	20년 10월

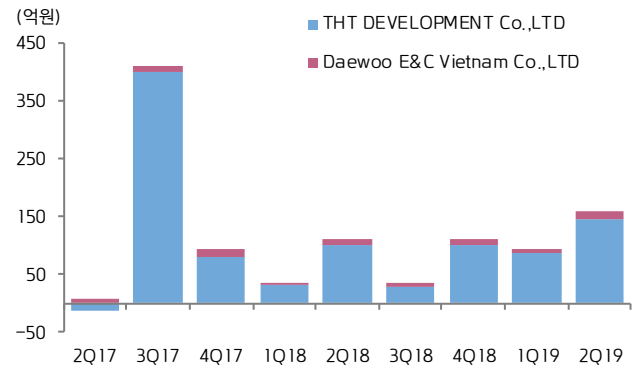
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 베트남 연결종속기업 매출 추이



자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 베트남 연결종속기업 당기손익 추이



자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 베트남 THT 진행 현황



자료: 대우건설, 키움증권

1단계 사업

- 사업금액 - U\$ 1,233 백만
- 사업기간 - 10년 6월 ~ 21년 12월
- 면적 - 114.8 ha
- 개발규모 - 상업 및 업무, 복합용지 조성/판매 (29.3 ha)
빌라(364세대, 분양완료), APT(603세대, 분양중)
- 용지 매각/개발
 - 매각, 국내외 유수 업체 접촉 통한 선별적 협상 진행
 - 개발, 공동 개발 사업(B3CC1 부지)

B3CC1 부지 개발사업 개요	- 추정 사업비(공사비): \$ 395백만(\$ 249백만) - 지하 2F / 오피스 35F, 호텔 35F(호텔 302실, SR 224실)
-----------------------------	--

2단계 사업

- 사업금액 - \$ 1,081백만
- 사업기간 - 17년 10월 ~ 25년 12월
- 면적 - 71.5 ha
- 개발규모 - 상업 및 업무, 복합용지 조성/판매 (9.3 ha)
빌라(239세대, 20년 상반기부터 순차 분양)
APT(1,432세대, 21년 분양예정)
- 용지 매각/개발
 - 매각, 국내외 유수 업체 접촉 통한 선별적 협상 진행
 - 개발, 자체 및 공동 개발 추진

대우건설 매각 일지

일자	내용
1973년	대우건설 창립
1999~2000년	대우그룹 해체로 그룹에서 분리
2003년	워크아웃 종료
2006년	금호아시아나그룹에 매각
2008년	금호아시아나그룹 유동성 위기로 대우건설 독립
2011년	산업은행에 재매각
2017년 10월	산업은행, 대우건설 주식 매각 티저레터 발송
2017년 11월	인수 적격대상자 선정
2018년 1월 19일	본입찰(호반건설 단독참여)
2018년 1월 31일	우선협상대상자에 호반건설 선정
2018년 2월 7일	매각 결렬

자료: 매일경제, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	117,668	106,055	85,542	91,746	99,012
매출원가	109,351	95,754	76,669	82,411	88,724
매출총이익	8,317	10,301	8,873	9,335	10,288
판매비및일반관리비	4,027	4,014	4,454	4,100	4,363
영업이익(보고)	4,290	6,287	4,420	5,235	5,925
영업이익(핵심)	4,290	6,287	4,420	5,235	5,925
영업외손익	-1,154	-1,969	-1,012	-1,149	-1,079
이자수익	323	393	723	919	884
배당금수익	48	36	25	36	68
외환이익	1,380	592	788	753	765
이자비용	918	1,107	1,373	1,412	1,412
외환손실	1,192	645	875	797	820
관계기업지분법손익	-270	-29	261	34	-97
투자및기타자산처분손익	114	46	138	99	124
금융상품평가및기타금융이익	-381	223	358	109	220
기타	-258	-1,477	-1,057	-891	-812
법인세차감이익	3,136	4,318	3,408	4,086	4,846
법인세비용	557	1,345	1,091	1,274	1,380
유효법인세율 (%)	17.8%	31.1%	32.0%	31.2%	28.5%
당기순이익	2,579	2,973	2,317	2,813	3,466
지배주주지분순이익(억원)	2,589	2,987	2,388	2,848	3,544
EBITDA	5,216	7,199	5,535	6,251	6,992
현금순이익(Cash Earnings)	3,505	3,885	3,433	3,828	4,533
수정당기순이익	2,798	2,788	1,982	2,667	3,220
증감율(% YoY)					
매출액	6.0	-9.9	-19.3	7.3	7.9
영업이익(보고)	흑전	46.5	-29.7	18.4	13.2
영업이익(핵심)	흑전	46.5	-29.7	18.4	13.2
EBITDA	흑전	38.0	-23.1	12.9	11.8
지배주주지분 당기순이익	흑전	15.4	-20.0	19.2	24.4
EPS	흑전	15.4	-20.0	19.2	24.4
수정순이익	흑전	-0.4	-28.9	34.5	20.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	2,370	1,669	2,417	2,621	3,409
당기순이익	2,579	2,973	2,317	2,813	3,466
감가상각비	853	840	1,043	941	992
무형자산상각비	73	71	73	74	74
외환손익	-85	48	213	44	55
자산처분손익	14	-233	-227	-99	-124
지분법손익	270	29	-261	-34	97
영업활동자산부채 증감	-3,178	-3,116	-3,002	-2,654	-2,495
기타	1,843	1,056	2,260	1,536	1,344
투자활동현금흐름	1,853	-1,436	-1,122	-1,537	-1,251
투자자산의 처분	266	-1,346	-1,929	-1,771	-1,063
유형자산의 처분	53	69	50	60	55
유형자산의 취득	-680	-270	-410	-340	-375
무형자산의 처분	-44	-34	-43	-38	-41
기타	2,238	138	1,185	487	105
재무활동현금흐름	-7,211	1,675	4,084	0	0
단기차입금의 증가	-7,216	1,663	4,455	0	0
장기차입금의 증가	0	0	-371	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	4	11	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	-2,997	1,889	5,349	1,083	2,158
기초현금및현금성자산	8,168	5,171	7,059	12,408	13,492
기말현금및현금성자산	5,171	7,059	12,408	13,492	15,649
Gross Cash Flow	6,001	5,849	6,500	7,097	7,866
Op Free Cash Flow	552	1,822	665	1,587	2,393

자료: DataGuide, 대우건설, 키움증권

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	52,772	51,974	57,140	62,246	69,469
현금및현금성자산	5,171	7,059	12,408	13,492	15,649
유동금융자산	1,853	2,857	4,760	5,152	5,815
매출채권및유동채권	16,010	15,258	14,257	14,563	15,970
재고자산	7,265	8,745	9,505	10,194	11,001
기타유동비금융자산	22,472	18,054	16,210	18,846	21,034
비유동자산	34,992	35,365	38,942	39,673	39,851
장기매출채권및기타비유동채권	4,375	6,051	6,520	7,047	7,629
투자자산	11,805	11,223	12,199	13,579	13,978
유형자산	6,297	5,735	5,300	4,638	3,966
무형자산	807	711	703	676	649
기타비유동자산	11,708	11,645	14,220	13,733	13,628
자산총계	87,763	87,338	96,082	101,919	109,320
유동부채	52,697	48,446	43,589	44,957	47,527
매입채무및기타유동채무	25,065	21,147	17,108	18,349	19,802
단기차입금	10,386	11,417	8,061	8,061	8,061
유동성장기차입금	4,756	2,383	6,675	6,675	6,675
기타유동부채	12,490	13,500	11,745	11,872	12,990
비유동부채	12,285	15,715	26,786	28,443	29,807
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	3,581	6,185	11,440	11,440	11,440
기타비유동부채	8,704	9,530	15,346	17,002	18,366
부채총계	64,983	64,161	70,375	73,399	77,334
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
주식발행초과금	5,495	5,495	5,495	5,495	5,495
이익잉여금	-922	-138	2,247	5,094	8,638
기타자본	-2,929	-3,320	-3,116	-3,116	-3,116
지배주주지분자본총계	22,426	22,819	25,407	28,255	31,798
비지배주주지분자본총계	355	358	300	265	187
자본총계	22,781	23,177	25,707	28,520	31,986
순차입금	14,552	14,425	13,767	12,684	10,526
총차입금	19,723	21,484	26,176	26,176	26,176

투자지표

(단위: 원, 배, %)

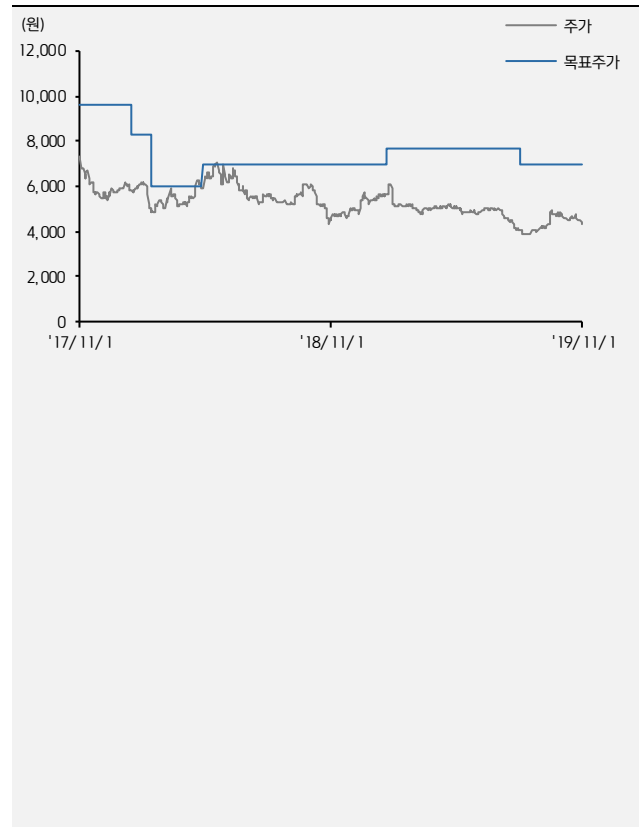
12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	623	719	575	685	853
BPS	5,640	5,735	6,358	7,043	7,896
주당EBITDA	1,255	1,732	1,332	1,504	1,682
CFPS	570	402	581	631	820
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	9.5	7.5	7.6	6.4	5.1
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.6	5.2	5.8	5.0	4.1
PCFR	7.0	5.8	5.3	4.7	4.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	3.6	5.9	5.2	5.7	6.0
영업이익률(핵심)	3.6	5.9	5.2	5.7	6.0
EBITDA margin	4.4	6.8	6.5	6.8	7.1
순이익률	2.2	2.8	2.7	3.1	3.5
자기자본이익률(ROE)	12.1	13.2	9.9	10.6	11.8
투자자본이익률(ROIC)	15.5	20.6	13.3	14.6	15.9
안정성(%)					
부채비율	285.3	276.8	273.8	257.4	241.8
순차입금비율	63.9	62.2	53.6	44.5	32.9
이자보상배율(배)	4.7	5.7	3.2	3.7	4.2
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	6.8	5.8	6.4	6.5
재고자산회전율	12.0	13.2	9.4	9.3	9.3
매입채무회전율	4.6	4.6	4.5	5.2	5.2

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대우건설 (047040)	2017/10/25	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-23.09	-21.04
	2017/11/03	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.92	-21.04
	2017/11/09	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-36.24	-21.04
	2018/01/15	Buy(Maintain)	8,300원	6개월	-27.91	-25.30
	2018/02/08	Buy(Maintain)	8,300원	6개월	-29.84	-25.30
	2018/02/13	Outperform (Downgrade)	6,000원	6개월	-10.98	-1.00
	2018/04/18	Outperform (Maintain)	6,000원	6개월	-9.29	5.33
	2018/04/27	Outperform (Maintain)	7,000원	6개월	-12.03	1.14
	2018/07/23	Buy(Upgrade)	7,000원	6개월	-12.89	1.14
	2018/08/02	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-14.50	1.14
	2018/08/22	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-16.37	1.14
	2018/10/17	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-16.98	1.14
	2018/10/31	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-26.63	-18.43
	2019/01/21	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-23.26	-21.04
	2019/01/30	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-30.98	-21.04
	2019/03/04	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-32.77	-21.04
	2019/04/04	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-33.07	-21.04
	2019/05/02	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-34.67	-21.04
	2019/07/23	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-45.84	-42.34
	2019/08/02	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-43.65	-42.07
	2019/08/13	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-41.71	-37.43
	2019/09/16	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-40.78	-29.00
	2019/09/20	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-38.09	-29.00
	2019/10/16	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-37.49	-29.00
	2019/11/01	Buy(Maintain)	7,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이



Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 현재 '대우건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용 기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%