

2019. 11. 1



▲ **건설**
 Analyst **박형렬**
 02. 6454-4872
 hr.park@meritz.co.kr
 RA **김보라**
 02. 6454-4886
 borakim@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 6,500 원

현재주가 (10.31) 4,355 원

상승여력 49.3%

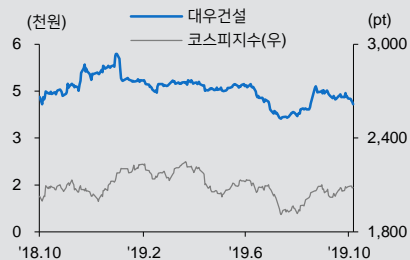
KOSPI	2,083.48pt
시가총액	18,100억원
발행주식수	41,562만주
유동주식비율	47.50%
외국인비중	13.34%
52주 최고/최저가	6,080원/3,865원
평균거래대금	34.3억원

주요주주(%)

케이디비인베스트먼트제일호유한회사 외	50.76
국민연금공단	6.23

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.8	-13.6	-3.8
상대주가	-10.7	-8.6	-6.2

주가그래프



대우건설 047040

주택 매출이 증가하면

- ✓ 주택/건축 부문의 수익성은 14% 수준의 GP margin을 안정적으로 유지
- ✓ 특히 2019년~2020년 자체주택사업 확대에 따라 추가 개선이 가능할 전망
- ✓ 실적 둔화는 2018년 급격한 분양물량 감소 영향으로 주택 매출 하락
- ✓ 2019년 분양은 전년 1.3만호에서 크게 증가한 2.3만호 수준으로 향후 매출 증가
- ✓ 베트남 개발사업 관련 이익이 지속적으로 인식됨에 따라 알파로 작용

3분기 실적은 컨센서스 수준, 향후 주택 매출 성장 재개

2018년 4분기부터 본격화되기 시작한 주택 매출 감소 영향으로 영업이익의 기초 체력이 1,000억원 초반까지 하락하였다. 주택부문의 수익성은 안정적으로 14% 수준이 유지되고 있으며, 2019년 1.3조원 2020년 1.4조원 규모의 자체주택사업이 착공됨에 따라 향후에도 현재 수준 이상의 수익성은 지속 가능할 전망이다.

수익성에 따른 변동보다 중요한 것은 전체 이익의 기반이 되는 주택 분양물량이며, 연간 2만~3만호를 분양하다가 2018년 1.3만호로 급감하였다. 2019년 9월까지 1.7만호를 분양하면서 전년 수준을 이미 넘어섰고, 4분기 불확실한 부문을 배제하더라도 연간 2.2만~2.3만호 수준의 분양이 가능할 것으로 전망된다. 따라서 2020년 이후 실적은 빠르게 턴어라운드 할 것으로 전망된다.

LNG 플랜트 수주화 베트남 개발사업은 알파

나이지리아 LNG 는 4분기 본계약 체결 예정이며, 향후 모잠비크, 카타르 등의 지역에서 추가적인 입찰이 진행 중이다. 베트남 개발사업 관련 이익이 이미 인식되고 있으며, 향후 토지매각 및 신규 아파트 공사 등에 대한 실적은 알파로 작용할 것으로 판단된다.

2017년 대규모 해외 손실 발생, 2018년 M&A 실패 및 주택 매출 감소에 따른 이익 감소 등의 영향으로 주가가 장기간 하락하면서 현재 액면가를 하회하고 있으나, 2020년 이후 연간 5,000억 수준을 상회하는 영업이익 달성 가능성이 매우 높다는 점을 감안하면 저평가 국면이다. 투자의견 매수와 적정주가를 유지한다.

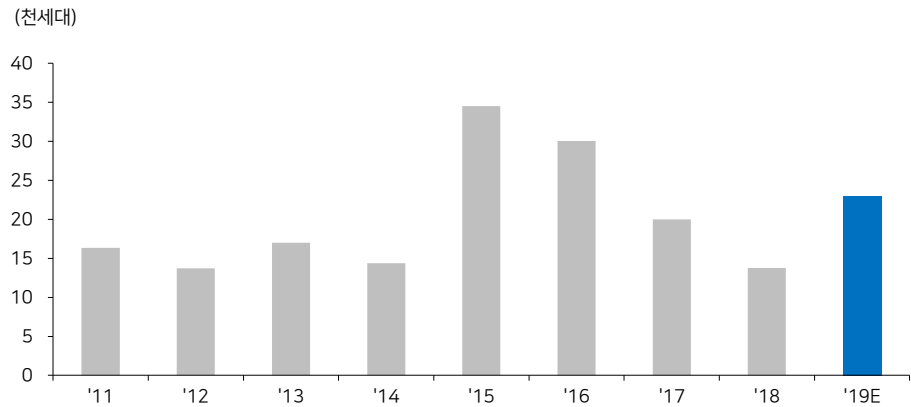
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	11,766.8	429.0	258.9	623	-134.2	5,396	9.5	1.1	7.3	12.1	285.3
2018	10,605.5	628.7	298.7	719	15.3	5,490	7.5	1.0	4.8	13.2	276.8
2019E	8,564.9	455.3	266.3	641	-13.1	6,179	6.8	0.7	5.8	11.0	277.5
2020E	9,263.5	560.4	338.1	814	30.3	6,993	5.4	0.6	4.4	12.4	240.5
2021E	9,544.6	619.1	380.0	914	12.4	7,907	4.8	0.6	3.5	12.3	209.1

표1 대우건설 분기실적 Table

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19
신규수주	2,564.8	1,724.1	2,243.3	2,962.3	9,494.5	3,432.0	2,948.6	1,042.0
국내	1,923.3	1,705.0	1,410.3	2,754.5	7,793.1	3,306.3	2,504.3	897.0
해외	641.5	19.1	833.0	207.8	1,701.4	125.7	444.3	145.0
토목	68.2	162.9	268.7	776.4	1,276.2	482.1	473.6	3,632.0
주택건축	2,157.2	1,376.7	1,306.6	1,834.9	6,675.4	2,748.4	2,226.7	6,051.0
플랜트	339.4	184.5	668.0	351.0	1,542.9	201.5	322.5	264.0
부문별 매출	2,649.7	2,967.0	2,728.5	2,260.3	10,605.5	2,030.9	2,234.3	2,080.9
토목	403.7	430.1	412.8	484.7	1,731.3	350.6	323.0	299.7
주택건축	1,525.1	1,912.7	1,803.6	1,274.2	6,515.6	1,263.3	1,363.7	1,217.8
플랜트	622.6	505.7	406.5	409.7	1,944.5	315.6	446.0	425.2
기타	3.1	3.0	3.5	3.6	13.2	3.8	3.5	3.0
연결중속	98.3	118.5	105.6	91.7	414.1	101.4	98.1	135.1
매출총이익률(%)	10.5	9.4	10.5	8.1	9.7	10.5	10.8	10.2
토목	2.7	7.3	2.7	-4.5	1.8	8.2	-11.8	6.1
주택건축	14.3	13.6	15.1	12.5	14.0	14.2	13.9	14.2
플랜트	4.7	-8.0	-3.5	8.8	0.6	-4.4	13.0	-4.1
기타	0.0	-16.7	-17.1	-77.8	-29.5	23.7	-2.9	-83.3
연결중속	20.0	24.2	17.5	12.0	18.8	18.4	32.8	30.0

자료: 대우건설, 메리츠증권리서치센터

그림1 대우건설 분양물량



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 대우건설 PBR



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 대우건설 3Q19 실적 Review

(십억원)	3Q19P	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
매출액	2,080.9	2,728.5	-23.7	2230.8	-6.7	2,213.4	-6.0	2,047.4	1.6
영업이익	119.0	191.5	-37.8	101.8	17.0	123.8	-3.8	128.1	-7.1
세전이익	73.0	143.6	-49.2	114.6	-36.3	96.6	-24.5	96.9	-24.6
순이익	47.6	67.9	-29.9	82.9	-42.6	67.6	-29.6	73.9	-35.6
영업이익률(%)	5.7	7.0		4.6		5.6		6.3	
순이익률(%)	2.3	2.5		3.7		3.1		3.6	

자료: 회사명, 메리츠증권증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	11,766.8	10,605.5	8,564.9	9,263.5	9,544.6
매출액증가율 (%)	6.0	-9.9	-19.2	8.2	3.0
매출원가	10,935.1	9,575.4	7,629.5	8,213.2	8,417.0
매출총이익	831.7	1,030.1	935.4	1,050.3	1,127.6
판매관리비	402.7	401.4	480.1	489.9	508.5
영업이익	429.0	628.7	455.3	560.4	619.1
영업이익률	3.6	5.9	5.3	6.0	6.5
금융손익	-59.5	-71.4	-72.6	-60.6	-47.8
종속/관계기업손익	-27.0	-3.0	24.7	0.0	0.0
기타영업외손익	-28.9	-122.6	-38.6	-50.5	-45.5
세전계속사업이익	313.6	431.8	368.8	449.2	525.9
법인세비용	55.8	134.5	110.3	112.3	147.2
당기순이익	257.9	297.3	258.5	336.9	378.6
지배주주지분 손이익	258.9	298.7	266.3	338.1	380.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	337.4	176.2	237.2	531.3	491.0
당기순이익(손실)	257.9	297.3	258.5	336.9	378.6
유형자산상각비	85.3	84.0	131.5	119.5	101.6
무형자산상각비	7.3	7.1	7.3	6.9	6.2
운전자본의 증감	-217.4	-302.3	-254.6	68.0	4.6
투자활동 현금흐름	84.9	-152.8	-72.1	-121.8	-29.0
유형자산의증가(CAPEX)	-68.0	-27.0	-73.4	-40.0	-30.0
투자자산의감소(증가)	6.7	23.6	-224.3	-46.4	0.8
재무활동 현금흐름	-721.1	167.5	258.6	-195.0	-100.0
차입금의 증감	-785.5	151.4	829.9	-195.0	-100.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-299.7	188.9	420.8	214.6	362.0
기초현금	816.8	517.1	706.0	1,126.7	1,341.3
기말현금	517.1	706.0	1,126.7	1,341.3	1,703.3

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	5,277.2	5,197.4	5,650.4	5,877.0	6,202.8
현금및현금성자산	517.1	706.0	1,126.7	1,341.3	1,703.3
매출채권	1,077.9	1,063.3	1,084.5	1,106.2	1,105.3
재고자산	726.5	874.5	900.7	810.7	729.6
비유동자산	3,499.2	3,536.5	4,155.6	4,115.6	4,037.1
유형자산	629.7	573.5	538.1	458.6	387.0
무형자산	80.7	71.1	67.5	60.6	54.5
투자자산	899.3	877.7	1,102.0	1,148.4	1,147.6
자산총계	8,776.3	8,733.9	9,806.0	9,992.6	10,239.9
유동부채	5,269.7	4,844.6	4,756.2	4,691.7	4,611.1
매입채무	435.1	274.2	272.6	278.0	277.8
단기차입금	1,038.6	1,141.7	806.1	756.1	706.1
유동성장기부채	575.6	388.3	667.5	617.5	617.5
비유동부채	1,228.5	1,571.5	2,452.3	2,366.6	2,315.8
사채	80.0	75.0	340.0	295.0	295.0
장기차입금	276.3	542.0	724.0	674.0	624.0
부채총계	6,498.3	6,416.1	7,208.5	7,058.3	6,926.9
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	549.5	549.5	549.5	549.5	549.5
기타포괄이익누계액	-193.7	-232.8	-212.4	-212.4	-212.4
이익잉여금	-92.2	-13.8	252.1	590.2	970.2
비지배주주지분	35.5	35.8	29.3	28.1	26.7
자본총계	2,278.1	2,317.7	2,597.5	2,934.3	3,313.0

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	28,311	25,517	20,607	22,288	22,965
EPS(지배주주)	623	719	641	814	914
CFPS	1,444	1,407	1,458	1,531	1,639
EBITDAPS	1,255	1,732	1,430	1,652	1,749
BPS	5,396	5,490	6,179	6,993	7,907
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	9.5	7.5	6.8	5.4	4.8
PCR	4.1	3.8	3.0	2.8	2.7
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	1.1	1.0	0.7	0.6	0.6
EBITDA	521.6	719.9	594.1	686.7	726.9
EV/EBITDA	7.3	4.8	5.8	4.4	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.1	13.2	11.0	12.4	12.3
EBITDA 이익률	4.4	6.8	6.9	7.4	7.6
부채비율	285.3	276.8	277.5	240.5	209.1
금융비용부담률	0.8	1.0	1.6	1.4	1.3
이자보상배율(x)	4.7	5.7	3.4	4.3	4.9
매출채권회전율(x)	10.4	9.9	8.0	8.5	8.6
재고자산회전율(x)	12.0	13.2	9.6	10.8	12.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

