

대우건설

BUY(유지)

047040 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	6,000원	현재주가(11/04)	4,555원	Up/Downside	+31.7%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2019 11 05

견고한 해외수주 파이프라인

▶ 3Q19 실적 NDR 후기

11/1 기관 대상 NDR 진행: 대우건설의 19년 3분기 실적은 매출액 20,809억원(-23.7% YoY), 영업 이익 1,190억원(-37.9% YoY), 세전이익 730억원(-49.2% YoY)으로 집계되었다. 컨센서스를 하회하는 실적이었지만 DB금융투자의 추정치와는 큰 차이가 나지 않았다. 3분기 대형건설사 실적의 특징 중 하나가 컨센서스 대비 매출액이 부진하다는 점인데 대우건설도 예외는 아니었다. 다르게 해석해 보면 컨센서스가 과도했다고 볼 수 있는데 일반적으로 통용되던 건설 매출액 상저하고가 수주잔고 감소기에는 적용되지 않았음을 보여주고 있다고 판단된다.

전 공종 신규수주 양호: 실적 부진과는 무관하게 신규수주는 매우 양호했다. 3분기 누적 7.4조원으로 작년 대비 78.2% 달성했고, 목표 대비 70.3% 달성했다. LOI를 접수했던 나이지리아 NLNG Train #7 EPC(약 2조원으로 추정)가 아직 신규수주로 인식되지 않았다는 점을 고려하면 연간 수주 실적은 목표치를 상회할 가능성이 높은 것으로 판단된다.

Comment

매출액 역성장이 빨랐던 만큼 턴어라운드도 빠르다: 주택 및 해외수주 잔고 감소로 대우건설의 매출액은 17년을 정점으로 감소하기 시작했다. 역성장의 가장 큰 원인은 주택/건축 매출액의 감소라고 할 수 있는데 17~18년 주택/건축 매출액이 각각 6.7, 6.5조원이었던 반면 19년 주택/건축 매출액은 5.2조원 수준일 것으로 전망된다. 19년 신규분양이 2만 세대 수준으로 회귀하면서 20년부터 주택/건축 매출액은 6조원대로 회복할 전망이다. 주택 매출액 턴어라운드의 첫 시그널은 19년 4분기 가 될 가능성이 높아 보인다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고 3,865/6,080원
매출액 (증가율)	11,767 6.0	10,605 -9.9	8,582 -19.1	8,946 4.2	9,531 6.5	KOSDAQ /KOSPI 668/2,130pt 시가총액 18,932억원 60일-평균거래량 768,163 외국인지분율 13.3%
영업이익 (증가율)	429 흑전	629 46.5	430 -31.6	545 26.8	581 6.5	60일-외국인지분율변동추이 +0.2%p 주요주주 케이디비인베스트먼트제일호유한회사 외 5인 50.8%
지배주주순이익	259	299	251	344	383	
EPS	623	719	605	828	922	
PER (H/L)	13.4/8.2	10.4/6.0	7.2	5.2	4.7	(천원) 대우건설(좌) (pt) KOSPI지수(우) 10 200 10 0 0 0
PBR (H/L)	1.5/0.9	1.4/0.8	0.7	0.6	0.6	
EV/EBITDA (H/L)	9.1/6.7	5.8/4.2	5.8	3.6	3.3	
영업이익률	3.6	5.9	5.0	6.1	6.1	주가상승률 1M 3M 12M
ROE	12.1	13.2	10.4	12.7	12.5	절대기준 -1.8 12.3 -4.9 상대기준 -6.9 5.4 -6.4

19년 주택분양 2.3만세대 수준, 해외수주 파이프라인도 견고한 편: 10월 말 현재 대우건설의 신규 분양 세대수는 1.7만세대로 타사와 달리 마지막 두 달에 분양해야 할 물량이 많지 않은 편이다. 최종 분양 목표는 2.3만세대인데 12월 분양이 다소 지연된다고 하더라도 2만세대 이상 신규분양이 가능할 전망이다. 해외수주 파이프라인도 견고한 편이다. 연내 계약이 가능한 해외공사가 23~24억불 (2.5~2.7조원)이고 20년에 수주할 가능성이 높은 프로젝트도 다수 대기 중이다. 대우건설의 전략 공증인 LNG프로젝트 2건, 이라크 및 동남아시아 토목 프로젝트 6건 등 수주 가능성이 높은(수의계약이거나 LNG 액화공사 하청) 파이프라인을 보유하고 있는 것은 20년 해외 신규수주도 기대해볼 만함을 보여주고 있다.

■ Action

건설업종 최선호종목 유지: 실적보다는 수주에 주목해야 할 때이다. 대우건설의 벌류에이션이 경쟁 대형건설사 대비 상대적으로 높지만(그래도 P/E 7~8배에 불과하다) 대우건설의 벌류에이션은 지속적으로 하락할 것으로 전망된다. 주택과 해외에서 모두 신규수주가 늘어나고 있고, 20년에도 수주가 늘어날 가능성이 높다는 점이 대우건설의 투자 포인트이다. 투자의견 매수와 목표주가 6,000원을 유지한다. 또한 DB금융투자 리서치센터의 건설업종 최선호종목 지위를 유지한다.

도표 1. 19년 3분기 대우건설 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	3Q19P	3Q18	%YoY	2Q19	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	20,809	27,285	-23.7	22,308	-6.7	21,283	-2.2	22,134	-6.0
영업이익	1,190	1,915	-37.9	1,017	17.0	1,116	6.6	1,238	-3.9
세전이익	730	1,436	-49.2	1,146	-36.3	895	-18.4	966	-24.4
신규수주	10,412	22,433	-53.6	29,242	-64.4	15,000	-30.6		

자료: 대우건설, DB금융투자

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
단기차입금및기사채	1,039	1,142	802	802	802
유동성장기부채	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
비자매주주지분	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
현금유동이 없는 비용 및 수익	342	288	231	259	249
유형 및 무형자산상각비	93	91	84	86	80
영업관련자산부채변동	-217	-302	-131	319	-347
매출채권및기타채권의감소	50	55	-996	250	-150
재고자산의감소	554	579	-101	186	-67
미인자여부 및 기타부의증가	-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
사채및차입금의증가	-786	151	684	0	0
자본금 및 차입금의증가	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
판관비	403	401	493	487	513
영업이익	429	629	430	545	581
EBITDA	522	720	515	632	661
영업외손익	-116	-197	-83	-93	-77
금융순익	-60	-71	-74	-63	-47
투자순익	-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
자비주주지분순이익	259	299	251	344	383
비자비주주지분순이익	-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 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	623	719	605	828	922
BPS	5,396	5,490	6,095	6,924	7,845
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	9.5	7.5	7.2	5.2	4.7
P/B	1.1	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.3	4.8	5.8	3.6	3.3
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
안정성 및 기타					
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

자료: 대우건설 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 폴리울은 수정주가로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-10~2020-2 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

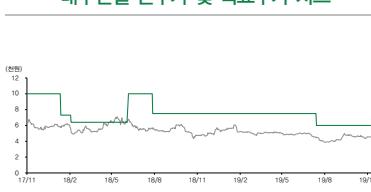
기법 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

대우건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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	-	-			