

대우건설 (047040)

건설

김기용



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	4,600원 (D)
현재주가 (4/7)	3,020원
상승여력	52%

시가총액	12,552억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	58억원
60일 평균 거래량	1,604,075주
52주 고	5,180원
52주 저	2,275원
외인지분율	13.07%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 2 인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(26.7)	(31.8)	(40.4)
상대	(18.0)	(18.6)	(27.8)
절대(달러환산)	(28.4)	(34.8)	(44.6)

실적 개선 흐름은 하반기 보다 확대

1Q20 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2020년 1분기, 대우건설 실적은 매출액 1.99조원(-1.9%, YoY), 영업이익 966억원(-2.0%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 코로나 19 확산 우려에도 불구하고, 1분기 실적에 미치는 영향은 크지 않은 것으로 파악되고 있다. 2018년 4분기를 시작으로 한 주택/건축 매출 급감에 따른 낮아진 실적 기저에도 불구하고, 주택 분양 확대에 따른 매출 성장은 올해 상반기 대비 하반기에 보다 가시화 될 전망이다. 해외 Claim을 통한 환입효과 역시 향후 실적 개선 요인이 될 전망이다. 1Q19 성과급 반영 효과 소멸에도 불구하고, 전사 원가율이 전년동기대비 유사한 수준이 유지되는 가운데 당분기 영업이익은 전년동기대비 소폭 감소할 것으로 추정한다.

2020년, 주택 분양 실적과 LNG 수주 성과가 관건

2019년, 국내 주택 분양실적은 일부 현장의 지연 영향으로 약 2,700세대(1분기 기준 계획 : 6,018세대)를 기록했다. 2018년을 기점으로 한 국내 분양 증가와 함께 연내 분양계획 [1.4만(18) → 2.1만(19) → 3.5만 세대(20E)] 달성은 매출 회복의 기반이 될 전망이다. 2019년, 9월 낙찰의향서(LOI)를 접수한 나이지리아 LNG Train 7(약 2조원)은 세부적인 계약 협의 논의 영향으로 수주 예상시기는 2분기로 지연되었다. 연내 카타르 LNG(10억불)을 비롯한 주요 해외 Project 수주 가능성은 유효한 것으로 파악되고 있다. [2020년 해외 수주 가이드선 : 5.1조원]

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 4,600원으로 26% 하향 제시

대우건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 산정방법 변경과 업종 멀티플 하향 요인을 반영하여 기존 6,200원에서 4,600원으로 26% 하향 제시한다. 목표주가는 2020년 예상 BPS에 PBR 0.7x(건설업종 평균 할증, LNG 공종 경쟁력 감안)을 적용하여 산출하였다. 전반적인 업황 부진 우려 속에 2018년을 기점으로 한 주택 분양 증가 추세와 함께 나이지리아를 비롯한 LNG 공종의 수주 성과는 섹터 내 동사의 투자 매력도를 높여갈 것으로 전망한다. 당사 건설업종 차선호주 의견을 유지한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,929	-1.9	-13.7	20,364	-2.1
영업이익	966	-2.0	115.7	1,027	-5.9
세전계속사업이익	826	7.1	94.1	892	-7.4
지배순이익	598	5.9	175.1	614	-2.7
영업이익률 (%)	4.8	-0.1 %pt	+2.9 %pt	5.0	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.0	+0.2 %pt	+2.1 %pt	3.0	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	106,055	86,519	88,592	98,680
영업이익	6,287	3,641	4,419	5,388
지배순이익	2,987	2,086	2,792	3,581
PER	7.8	9.6	4.5	3.5
PBR	1.0	0.8	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.8	7.2	4.7	3.8
ROE	13.2	8.8	10.8	12.5

자료: 유안타증권

대우건설 1Q20 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,031	2,231	2,081	2,309	1,993	-1.9%	-13.7%	1,961	1.6%
영업이익	99	102	119	45	97	-2.0%	115.7%	95	1.7%
세전이익	77	115	73	43	83	7.1%	94.1%	78	5.8%
지배주주순이익	56	83	48	22	60	5.9%	175.1%	56	7.6%
영업이익률	4.9%	4.6%	5.7%	1.9%	4.8%			4.8%	
세전이익률	3.8%	5.1%	3.5%	1.8%	4.1%			4.0%	
지배주주순이익률	2.8%	3.7%	2.3%	0.9%	3.0%			2.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

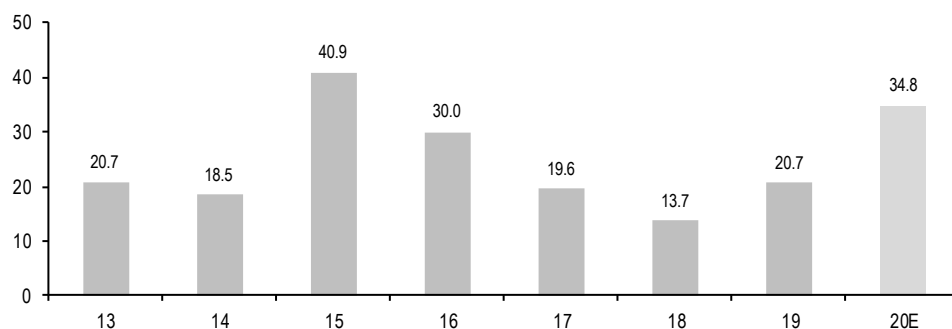
대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20E	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2020F	2021F
매출액 (연결)	2,031	2,231	2,081	2,309	8,652	1,993	2,199	2,230	2,438	8,859	9,868
대우건설	1,933	2,136	1,946	2,077	8,092	1,920	2,128	2,135	2,332	8,514	9,411
- 토목	351	323	300	399	1,372	342	385	314	372	1,414	1,551
- 주택/건축	1,263	1,364	1,218	1,276	5,121	1,166	1,276	1,419	1,535	5,397	5,871
- 플랜트/발전	316	446	425	396	1,582	407	462	397	420	1,686	1,971
- 기타	4	4	3	7	17	5	5	5	5	18	18
연결자회사	98	95	135	233	560	73	71	95	106	345	457
% 원가율 (연결)	89.5%	89.2%	89.8%	91.8%	90.1%	89.7%	89.6%	89.0%	88.8%	89.2%	89.0%
대우건설	89.9%	90.2%	91.2%	97.8%	92.3%	90.2%	90.0%	89.5%	89.3%	89.7%	89.5%
- 토목	91.8%	111.8%	93.9%	116.8%	104.2%	95.2%	95.2%	95.2%	95.2%	95.2%	95.0%
- 주택/건축	85.8%	86.1%	85.8%	86.8%	86.1%	86.4%	86.0%	86.3%	86.0%	86.2%	86.2%
- 플랜트/발전	104.4%	87.0%	104.1%	113.8%	101.8%	96.8%	96.5%	96.3%	96.2%	96.5%	95.1%
- 기타	76.3%	102.9%	183.3%	121.5%	118.5%	105.0%	105.0%	105.0%	105.0%	105.0%	102.0%
연결자회사	80.8%	66.0%	70.0%	38.7%	58.2%	77.2%	77.2%	77.0%	76.8%	77.0%	77.0%
매출총이익(연결)	213	242	211	189	855	205	229	246	273	953	1,089
% 매출총이익률	10.5%	10.8%	10.2%	8.2%	9.9%	10.3%	10.4%	11.0%	11.2%	10.8%	11.0%
판관비	115	140	92	144	491	108	126	124	153	511	550
% 판관비율	5.6%	6.3%	4.4%	6.2%	5.7%	5.4%	5.7%	5.6%	6.3%	5.8%	5.6%
영업이익(연결)	99	102	119	45	364	97	103	121	121	442	539
대우건설	86	77	86	-93	156	84	91	105	102	383	461
연결자회사	12	25	33	138	208	12	12	16	18	59	78
% 영업이익률(연결)	4.9%	4.6%	5.7%	1.9%	4.2%	4.8%	4.7%	5.4%	4.9%	5.0%	5.5%
대우건설	4.5%	3.6%	4.4%	-4.5%	1.9%	4.4%	4.3%	4.9%	4.4%	4.5%	4.9%
연결자회사	12.5%	26.2%	24.4%	59.3%	37.1%	16.8%	16.8%	17.0%	17.2%	17.0%	17.0%

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 계획

(천세대)



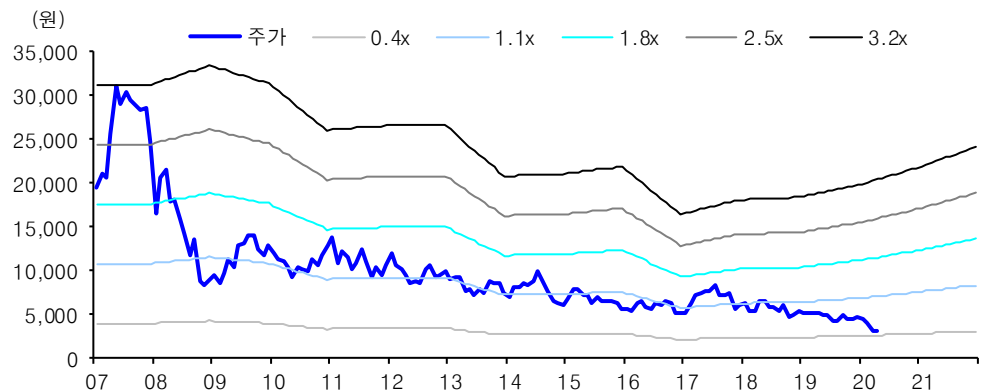
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 해외 수주 파이프라인 요약

회사	지역/국가	Project	규모(억달러)
대우건설	나이지리아	NLNG Train 7	16.0
	나이지리아	NLNG New BOG Comp.	0.5
	이라크	알포항 컨테이너터미널 PKG 2	5.0
	홍콩	Fanling Bypass Eastern Section A	1.0
	이라크	WQ1 Oil Train	4.0
	인도네시아	Kutai Coal Terminal	2.9
	홍콩	Fanling Bypass Eastern Section B	0.9
	카타르	North Field LNG Expansion PKG 1	10.0
	나이지리아	PHC Refinery Rehabilitation PJ	2.0
	싱가폴	Jurong Region Line J109	1.5
	이라크	Khor Al Zubair Immersed Tunnel PKG 2	3.0
	싱가폴	Cross Island Line CR101	4.5
	싱가폴	Cross Island Line CR108	4.5
	알제리	REB LPG Extraction	6.5
	오만	Sohar LNG Bunkering	1.0
	합계		63.3

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	6,617	2020년 예상치 기준
PBR	0.7	건설업종 평균 배수 활용(LNG 수주 경쟁력 감안)
목표주가	4,600	반올림 적용
현재주가	3,020	4월 7일 종가 기준
업사이드	52%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	106,055	86,519	88,592	98,680	110,350
매출원가	95,754	77,968	79,066	87,789	98,187
매출총이익	10,301	8,551	9,527	10,891	12,164
판매비	4,014	4,910	5,108	5,503	6,078
영업이익	6,287	3,641	4,419	5,388	6,086
EBITDA	7,199	4,952	5,735	6,704	7,412
영업외손익	-1,969	-568	-561	-444	-320
외환관련손익	-53	-99	-155	-160	-160
이자손익	-714	-720	-692	-640	-600
관계기업관련손익	-29	273	40	48	60
기타	-1,173	-21	246	308	380
법인세비용차감전순손익	4,318	3,073	3,858	4,944	5,766
법인세비용	1,345	1,060	1,080	1,384	1,614
계속사업순손익	2,973	2,012	2,778	3,560	4,151
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,973	2,012	2,778	3,560	4,151
지배지분순이익	2,987	2,086	2,792	3,581	4,176
포괄순이익	2,712	1,705	2,488	3,280	3,871
지배지분포괄이익	2,720	1,768	2,453	3,237	3,825

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,762	-3,097	-2,145	1,563	2,134
당기순이익	2,973	2,012	2,778	3,560	4,151
감가상각비	840	1,239	1,250	1,250	1,260
외환손익	48	337	155	160	160
중속, 관계기업관련손익	0	0	-40	-48	-60
자산부채의 증감	-3,023	-8,028	-6,554	-3,525	-3,524
기타현금흐름	923	1,342	266	166	146
투자활동 현금흐름	-1,528	2,542	-169	-380	-437
투자자산	-274	-21	-17	-17	-17
유형자산 증가 (CAPEX)	-270	-235	-1,050	-1,330	-1,370
유형자산 감소	69	86	0	0	0
기타현금흐름	-1,054	2,712	897	966	950
재무활동 현금흐름	1,675	1,076	-1,416	-1,320	-1,530
단기차입금	0	0	-156	-150	-170
사채 및 장기차입금	0	0	-850	-720	-880
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,675	1,076	-410	-450	-480
연결범위변동 등 기타	-20	-13	4,013	689	1,244
현금의 증감	1,889	508	283	552	1,411
기초 현금	5,171	7,059	7,568	7,850	8,403
기말 현금	7,059	7,568	7,850	8,403	9,813
NOPLAT	6,287	3,641	4,419	5,388	6,086
FCF	1,948	-4,567	-3,106	341	814

자료: 유안타증권

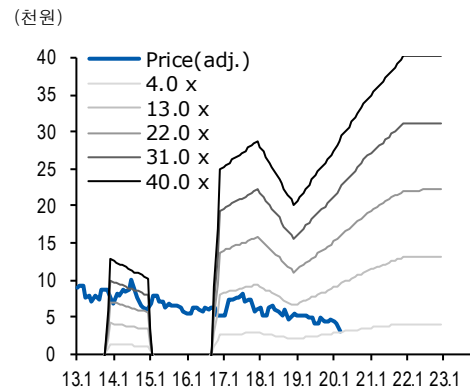
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	52,796	60,494	61,870	63,872	66,634	
현금및현금성자산	7,059	7,568	7,850	8,402	9,814	
매출채권 및 기타채권	25,186	28,234	28,580	29,500	30,380	
재고자산	8,745	8,729	8,870	9,120	9,320	
비유동자산	34,543	36,483	36,786	36,937	37,208	
유형자산	5,735	5,119	4,919	4,999	5,109	
관계기업등 지분관련자산	1,024	969	1,025	1,082	1,139	
기타투자자산	7,288	6,866	6,983	6,873	6,905	
자산총계	87,338	96,977	98,656	100,809	103,843	
유동부채	49,929	50,847	50,852	50,422	50,320	
매입채무 및 기타채무	30,186	30,541	30,869	31,278	31,568	
단기차입금	11,417	8,436	8,280	8,130	7,960	
유동성장기부채	3,883	5,632	5,432	5,092	4,912	
비유동부채	14,233	21,247	20,323	19,864	19,024	
장기차입금	5,420	6,053	5,903	5,723	5,523	
사채	750	3,400	2,900	2,700	2,200	
부채총계	64,161	72,094	71,175	70,286	69,344	
지배지분	22,819	24,587	27,186	30,227	34,203	
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781	
자본잉여금	5,495	5,495	5,495	5,495	5,495	
이익잉여금	-138	1,886	4,678	8,259	12,435	
비지배지분	358	296	296	296	296	
자본총계	23,177	24,882	27,482	30,523	34,499	
순차입금	11,339	15,579	14,114	12,653	10,140	
총차입금	21,721	28,284	27,254	26,384	25,334	

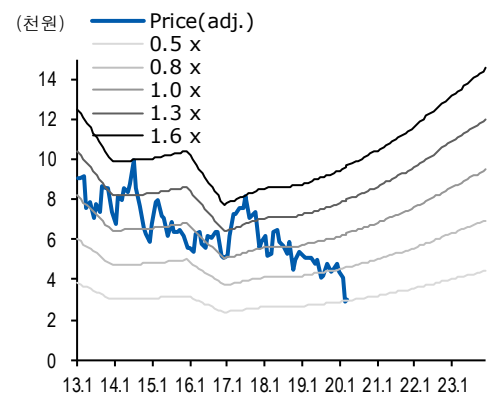
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	719	502	672	862	1,005	
BPS	5,554	5,984	6,617	7,357	8,324	
EBITDAPS	1,732	1,191	1,380	1,613	1,783	
SPS	25,517	20,817	21,316	23,743	26,551	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	7.8	9.6	4.5	3.5	3.0	
PBR	1.0	0.8	0.5	0.4	0.4	
EV/EBITDA	4.8	7.2	4.7	3.8	3.1	
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	

재무비율				(단위: 배, %)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-9.9	-18.4	2.4	11.4	11.8
영업이익 증가율 (%)	46.5	-42.1	21.4	21.9	12.9
지배순이익 증가율 (%)	15.4	-30.2	33.8	28.3	16.6
매출총이익률 (%)	9.7	9.9	10.8	11.0	11.0
영업이익률 (%)	5.9	4.2	5.0	5.5	5.5
지배순이익률 (%)	2.8	2.4	3.2	3.6	3.8
EBITDA 마진 (%)	6.8	5.7	6.5	6.8	6.7
ROIC	50.1	15.0	17.9	20.8	22.1
ROA	3.4	2.3	2.9	3.6	4.1
ROE	13.2	8.8	10.8	12.5	13.0
부채비율 (%)	276.8	289.7	259.0	230.3	201.0
순차입금/자기자본 (%)	49.7	63.4	51.9	41.9	29.6
영업이익/금융비용 (배)	5.7	2.8	3.6	4.5	5.1

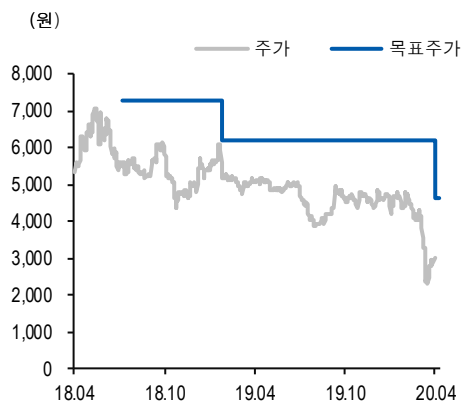
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-08	BUY	4,600	1년		
2020-01-30	1년 경과 이후		1년	-39.81	-22.42
2019-01-30	BUY	6,200	1년	-26.65	-15.32
2018-07-12	BUY	7,300	1년	-29.15	-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)	1.2
Buy(매수)	83.5
Hold(중립)	15.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-05 23:59:59
산정시 제외

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율

- 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.

