

# 대우건설 (047040)

## 건설

김기용



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>5,400원 (U)</b>
현재주가 (6/2)	<b>3,875원</b>
상승여력	<b>39%</b>

시가총액	16,105억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	60억원
60일 평균 거래량	1,849,370주
52주 고	5,050원
52주 저	2,275원
외인지분율	13.21%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 2 인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.8	(3.7)	(19.4)
상대	1.6	(7.6)	(21.1)
절대(달러환산)	8.2	(6.2)	(21.6)

## LNG 공종 역량 입증과 실적 반등의 근거

### LNG 공종 역량을 입증해 나갈 전망

대우건설은 2019년 모잠비크 LNG Area 1(5억불) 낙찰통지서(LOA) 접수에 이어 2020년 4월 인도네시아 LNG Tangguh 배관 시공(0.5억불), 5월 나이지리아 NLNG Train #7(16.8억불) 본계약을 체결했다. 2020년 상반기, 해외 수주 금액은 연간 가이드언스의 50%를 상회할 것으로 추정한다[해외 신규수주 : 1.8조원(19) → 5.1조원(20E)]. 특히, 나이지리아 LNG Project 수주는 전반적인 코로나 19와 저유가 상황 속에서 LNG 공종 역량 입증과 함께 EPC 원청사 역할 수행으로 향후 글로벌 LNG 카르텔 멤버로서 활약할 수 있는 기회를 획득했다. 최근, 카타르 대규모 LNG선 협약 소식과 함께 LNG 액화플랜트 시장 내에서 동사는 카타르 North Field Expansion PKG 1(10억불)과 인도네시아, 오만 등에서 추가 수주를 통해 LNG 공종에 대한 경쟁력을 입증해 나갈 것으로 전망한다.

### 주택 분양 실적의 반등, 실적 개선 흐름은 지속될 전망

2020년, 국내 주택 분양실적(5월 누계 기준)은 약 1.2만 세대로 연간 가이드언스의 약 35%를 달성했다[1Q20 : 약 0.3만 세대]. 2018년을 저점으로 한 주택 분양물량 회복 기초는 실적 반등의 근거로 작용할 전망이다[약 1.4만(18) → 약 2.1만(19) → 약 3.5만(20E)]. 코로나 19 확산으로 인한 불확실성은 부담 요인인 반면, 1) 2019년 4분기, 이례적으로 구체적 금액이 언급되었던 해외 추가원가 반영 현장의 향후 환입 가능성(쿠웨이트 등 1,000억원 이상) 2) 2020년 10월, 2억불 규모의 베트남 아파트 준공 및 실적 인식 등은 전사 이익 개선에 기여할 전망이다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가는 5,400원으로 17% 상향 제시

대우건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 Target PBR 상향 조정(0.7x → 0.8x, 국내 EPC사 평균 할증)요인을 반영하여 기존 4,600원에서 5,400원으로 17% 상향 제시한다. LNG 공종을 중심으로 한 해외 수주 회복 및 Mix 개선과 주택 분양 성과를 기반으로 한 실적 개선 흐름은 지속될 전망이다. 6월 1일 출범 예정인 통합법인(대우에스티+푸르지오서비스+대우파워)은 가로주택정비사업 등 중소형 규모 단지로의 사업 영역 확대에 기여할 전망이다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,183	3.9	16.7	21,942	5.7
영업이익	1,306	28.3	7.9	1,148	13.7
세전계속사업이익	1,131	-1.3	53.4	974	16.1
지배순이익	818	-1.3	32.2	728	12.4
영업이익률 (%)	5.6	+1.0 %pt	-0.5 %pt	5.2	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	-0.2 %pt	+0.4 %pt	3.3	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	106,055	86,519	90,584	103,726
영업이익	6,287	3,641	4,877	6,122
지배순이익	2,987	2,086	2,906	4,026
PER	7.8	9.6	5.5	4.0
PBR	1.0	0.8	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.8	7.2	4.8	3.9
ROE	13.2	8.8	11.1	13.7

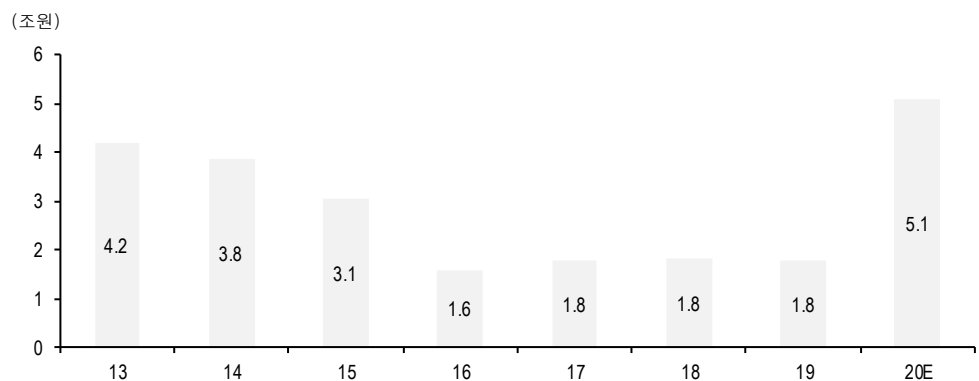
자료: 유안타증권

대우건설 주요 해외 수주 파이프라인 요약

회사	지역/국가	Project	수주 (예상)시기	규모(억달러)
대우건설	모잠비크	LNG Area 1	2019.12, 낙찰통지서 접수	5.0
	인도네시아	Tangguh LNG 액화플랜트 배관공사	2020.04 본계약 체결	0.5
	나이지리아	LNG Train #7	2020.05 본계약 체결	16.8
	이라크	Al Faw Container Terminal PKG 2	2020년 2분기(E)	5.0
	싱가포르	Jurong Line J109	2020년 2분기(E)	1.5
	나이지리아	PHC Refinery Rehabilitation PJ	2020년 3분기 → 4분기(E)	5.0
	인도네시아	Kutai Coal Terminal	2020년 4분기(E)	2.9
	나이지리아	NLNG New BOG Comp	2020년 4분기(E)	0.4
	카타르	North Field Expansion PKG 1	2020년 4분기 → 2021년(E)	10.0
	알제리	REB LPG Extraction	2020년 3분기 → 2021년(E)	6.5
	싱가포르	Cross Island Line CR 108	2020년 3분기 → 2021년(E)	4.0
	싱가포르	Cross Island Line CR 101	2020년 3분기 → 2021년(E)	2.7
	이라크	Khor Al-zubair Immersed Tunnel PKG 2	2020년 4분기 → 2021년(E)	3.0
	이라크	WQ1 Oil Train	2021년(E)	4.0
	오만	Sohar LNG Bunkering	2021년(E)	1.0

자료: 유안타증권 리서치센터

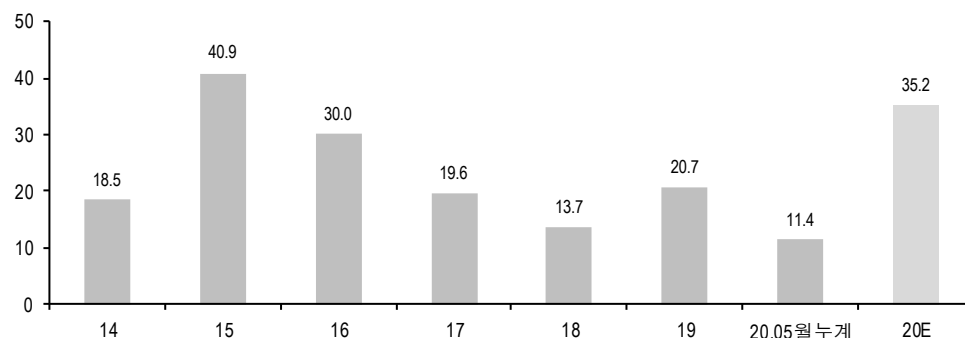
대우건설 연간 해외수주 실적 및 가이드스



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

## 대우건설 연간 주택 분양 물량 및 가이드스

(천세대)



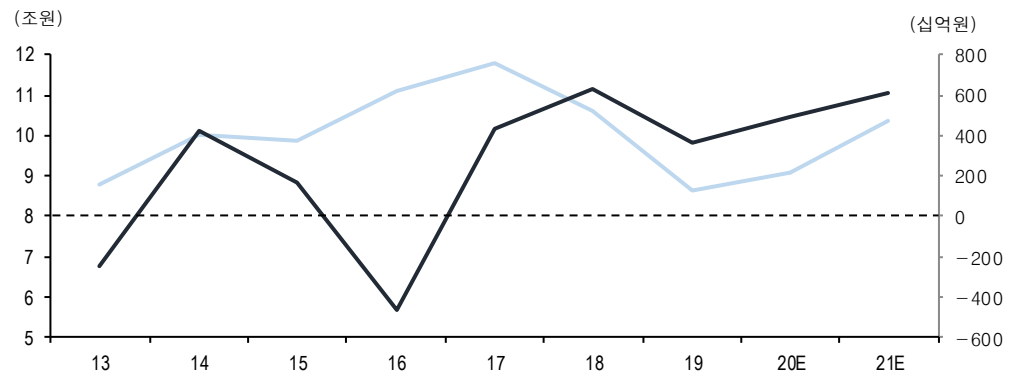
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

## 2020년 대우건설 분양 실적 및 계획 세부내용 [5월 말 기준, 음영은 분양 완료 현장을 의미]

월	사업명	공급세대	위치
1Q	매교역 푸르지오 SKVIEW	2,089	경기도 수원시 팔달구
	안산 푸르지오 브리파크	588	경기도 안산시 단원구
2Q	검암역 로열파크시티	4,805	인천광역시 서구 백석동
	청라국제도시역 푸르지오시티	1,630	인천광역시 서구 청라동
	계룡 푸르지오 더퍼스트	883	충청남도 계룡시 두마면
	화서역 푸르지오 브리시엘	665	경기도 수원시 팔달구
	광명 푸르지오 센트베르 (일반)	464	경기도 광명시 광명동
	세운 푸르지오 해리시티	293	서울특별시 중구 인현동 2가
	천안 푸르지오레이크사이드	1,023	충청남도 천안시 서북구
	기흥 푸르지오 포레피스	677	경기도 용인시 기흥구
	광명 푸르지오 센트베르 (일반)	464	경기도 광명시 광명동
	힐스테이트 푸르지오 주안 (조합)	441	인천광역시 미추홀구 주안동
	화서역 푸르지오 브리시엘	438	경기도 수원시 팔달구
	세운 푸르지오 해리시티	293	서울특별시 중구 인현동 2가
	기타	595	-
	수원 영흥공원	1,509	경기도 수원시 영통구
	둔촌주공재건축(조합)	1,453	서울특별시 강동구 둔촌동
3Q	둔촌주공재건축(일반)	1,129	서울특별시 강동구 둔촌동
	산성역 자이 푸르지오(조합)	1,112	경기도 성남시 수정구
	대연4재건축(조합)	985	부산광역시 남구 대연동
	산성역 자이 푸르지오(일반)	869	경기도 성남시 수정구
	서산 푸르지오 더센트럴	853	충청남도 서산시 예천동
	광명 푸르지오 센트베르 (조합)	796	경기도 광명시 광명동
	기타	7,835	-
	안락1구역(조)	993	부산광역시 동래구 안락동
4Q	루원시티중상1	870	인천광역시 루원시티
	기타	2,154	-
합계		35,149	-

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

연간 대우건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	6,739	2020년 예상치 기준
PBR	0.8	국내 주요 EPC사 평균 배수 활용(LNG 수주 경쟁력 감안)
목표주가	5,400	반올림 적용
현재주가	3,875	6월 2일 종가 기준
업사이드	39%	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	106,055	86,519	90,584	103,726	119,937
매출원가	95,754	77,968	81,308	92,633	107,758
매출총이익	10,301	8,551	9,276	11,093	12,178
판매비	4,014	4,910	4,399	4,972	5,609
영업이익	6,287	3,641	4,877	6,122	6,569
EBITDA	7,199	4,952	6,219	7,473	7,930
영업외손익	-1,969	-568	-978	-564	-440
외환관련손익	-53	-99	-67	-160	-160
이자손익	-714	-720	-588	-640	-600
관계기업관련손익	-29	273	-7	48	60
기타	-1,173	-21	-316	188	260
법인세비용차감전순손익	4,318	3,073	3,899	5,558	6,129
법인세비용	1,345	1,060	1,003	1,556	1,716
계속사업순손익	2,973	2,012	2,896	4,002	4,413
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,973	2,012	2,896	4,002	4,413
지배지분순이익	2,987	2,086	2,906	4,026	4,440
포괄순이익	2,712	1,705	3,131	3,722	4,133
지배지분포괄이익	2,720	1,768	3,091	3,673	4,083

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	1,883	2,624	2,983
당기순이익	2,973	2,012	2,896	4,002	4,413
감가상각비	840	1,239	1,271	1,280	1,290
외환손익	48	337	578	160	160
중속, 관계기업관련손익	0	0	-4	-48	-60
자산부채의 증감	-3,023	-8,028	-3,719	-3,421	-3,521
기타현금흐름	923	1,342	861	651	701
투자활동 현금흐름	-1,528	2,542	-1,456	-1,129	-1,279
투자자산	-274	-21	-353	-250	-250
유형자산 증가 (CAPEX)	-270	-235	-2,125	-1,810	-1,930
유형자산 감소	69	86	11	11	11
기타현금흐름	-1,054	2,712	1,012	920	890
재무활동 현금흐름	1,675	1,076	517	-1,470	-1,720
단기차입금	0	0	-181	-500	-760
사채 및 장기차입금	0	0	-2,350	-520	-480
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,675	1,076	3,048	-450	-480
연결범위변동 등 기타	-20	-13	1,054	9	813
현금의 증감	1,889	508	1,998	33	797
기초 현금	5,171	7,059	7,568	9,566	9,599
기말 현금	7,059	7,568	9,566	9,599	10,396
NOPLAT	6,287	3,641	4,877	6,122	6,569
FCF	1,948	-4,567	-880	528	640

자료: 유안타증권

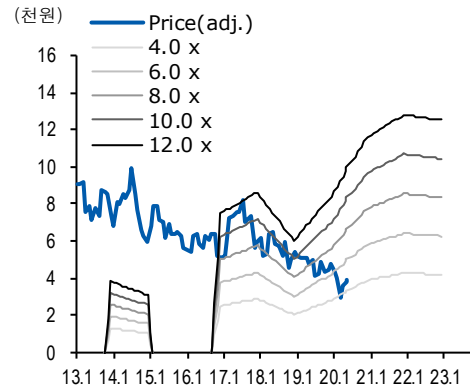
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	52,796	60,494	64,876	66,289	68,356	
현금및현금성자산	7,059	7,568	9,566	9,599	10,396	
매출채권 및 기타채권	25,186	28,234	28,440	29,500	30,380	
재고자산	8,745	8,729	9,170	9,220	9,380	
비유동자산	34,543	36,483	37,328	38,531	39,763	
유형자산	5,735	5,119	5,875	6,395	7,024	
관계기업등 지분관련자산	1,024	969	1,226	1,480	1,734	
기타투자자산	7,288	6,866	6,861	6,751	6,941	
자산총계	87,338	96,977	102,204	104,819	108,119	
유동부채	49,929	50,847	56,209	55,649	54,919	
매입채무 및 기타채무	30,186	30,541	30,880	31,110	31,380	
단기차입금	11,417	8,436	10,380	9,880	9,120	
유동성장기부채	3,883	5,632	8,149	7,829	7,579	
비유동부채	14,233	21,247	17,999	17,689	17,479	
장기차입금	5,420	6,053	5,429	5,309	5,159	
사채	750	3,400	900	820	740	
부채총계	64,161	72,094	74,208	73,338	72,398	
지배지분	22,819	24,587	27,688	31,173	35,413	
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	4,792	8,817	13,257	
비지배지분	358	296	308	308	308	
자본총계	23,177	24,882	27,996	31,482	35,721	
순차입금	11,339	15,579	13,612	12,529	10,471	
총차입금	21,721	28,284	29,598	28,578	27,328	

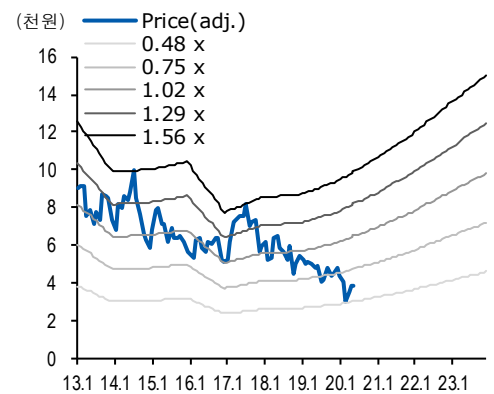
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	719	502	699	969	1,068	
BPS	5,554	5,984	6,739	7,587	8,619	
EBITDAPS	1,732	1,191	1,496	1,798	1,908	
SPS	25,517	20,817	21,795	24,957	28,857	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	7.8	9.6	5.5	4.0	3.6	
PBR	1.0	0.8	0.6	0.5	0.4	
EV/EBITDA	4.8	7.2	4.8	3.9	3.4	
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	

재무비율				(단위: 배, %)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-9.9	-18.4	4.7	14.5	15.6
영업이익 증가율 (%)	46.5	-42.1	34.0	25.5	7.3
지배순이익 증가율 (%)	15.4	-30.2	39.3	38.5	10.3
매출총이익률 (%)	9.7	9.9	10.2	10.7	10.2
영업이익률 (%)	5.9	4.2	5.4	5.9	5.5
지배순이익률 (%)	2.8	2.4	3.2	3.9	3.7
EBITDA 마진 (%)	6.8	5.7	6.9	7.2	6.6
ROIC	50.1	15.0	20.0	22.6	22.4
ROA	3.4	2.3	2.9	3.9	4.2
ROE	13.2	8.8	11.1	13.7	13.3
부채비율 (%)	276.8	289.7	265.1	233.0	202.7
순차입금/자기자본 (%)	49.7	63.4	49.2	40.2	29.6
영업이익/금융비용 (배)	5.7	2.8	4.5	5.1	5.5

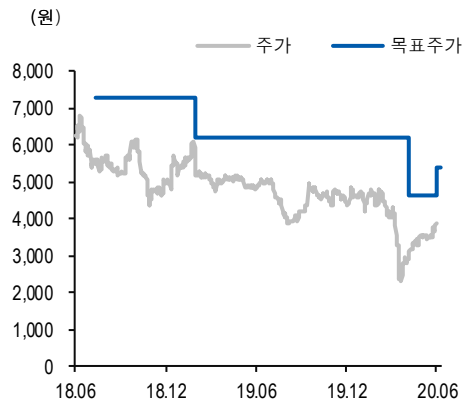
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-03	BUY	5,400	1년		
2020-04-08	BUY	4,600	1년	-24.54	-15.76
2020-01-30	1년 경과 이후		1년	-39.81	-22.42
2019-01-30		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)	0.6
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-31

※ 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 투자결정은 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.