

대우건설 (047040)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	4,600원 (D)
현재주가 (7/14)	3,485원
상승여력	32%

시가총액	14,484억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	48억원
60일 평균 거래량	1,338,388주
52주 고	4,970원
52주 저	2,275원
외인지분율	13.39%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 2 인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.6)	5.1	(23.8)
상대	(7.8)	(10.6)	(27.2)
절대(달러환산)	(5.3)	6.6	(25.2)

실적 불확실성, 하반기 회복 기대

2Q20 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2020년 2분기, 대우건설 실적은 매출액 1.97조원(-11.6%, YoY), 영업이익 930억원(-8.6%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 매출액은 1) 코로나19 영향으로 인한 전반적인 해외(토목/플랜트) 매출 둔화, 2) 주택 분양물량 감소의 후행적 실적 영향, 3) 베트남 THT 빌라 매출 소멸 등으로 전년동기대비 약 12% 감소할 것으로 추정한다. 영업이익 역시 2019년 2분기 발생한 일회성 판관비용(본사 이사비용 40억원 등) 130억원 소멸 효과에도 불구하고, 토목/플랜트 부문의 원가를 상승 요인 가정으로 전년동기대비 9% 감소할 것으로 예상된다.

주택 분양 실적과 해외 수주 반등은 긍정적

2020년 상반기, 국내 주택 분양실적은 일부 대형 현장 분양 지연으로 약 1.4만 세대를 기록했다. 2018년을 저점으로 한 국내 주택 분양물량 회복 기조 [1.4만(18) → 2.1만(19) → 3.5만 세대(20E)]는 실적 반등의 근거가 될 전망이다. 코로나19로 인한 해외 불확실성은 부담 요인인 반면, 쿠웨이트 등 기 추가원가 반영 현장에 대해 이례적으로 언급되었던 환입 규모 및 가능성은 향후 이익 개선에 기여할 수 있는 포인트가 될 전망이다.

상반기 해외 수주는 지난 5월 나이지리아 NLNG Train #7를 포함 약 2.6조원으로 2019년 (1.8조원)대비 개선된 실적을 기록했다. [2020년 해외 수주 가이드스 5.1조원]

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 4,600원으로 15% 하향 제시

대우건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 Target PBR 조정(0.8x → 0.7x, LNG 할증요인 제거)를 반영, 기존 5,400원에서 4,600원으로 15% 하향 제시한다. 국내 주택 분양실적의 반등과 베트남 자회사 아파트 매출 인식(2억불, 2020년 10월 입주)으로 하반기 이후 전사 실적 개선 흐름과 함께 나이지리아 PHC Refinery(5억불) 등에서 연내 추가적인 해외 수주 역시 기대되는 상황이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,718	-11.6	-0.7	21,016	-6.2
영업이익	930	-8.6	-23.1	1,012	-8.1
세전계속사업이익	695	-39.4	-5.8	746	-6.8
지배순이익	510	-38.5	-17.6	612	-16.8
영업이익률 (%)	4.7	+0.1 %pt	-1.4 %pt	4.8	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.6	-1.1 %pt	-0.5 %pt	2.9	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	106,055	86,519	84,657	97,563
영업이익	6,287	3,641	4,277	5,743
지배순이익	2,987	2,086	2,414	3,752
PER	7.8	9.6	6.0	3.9
PBR	1.0	0.8	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.8	7.2	5.1	4.0
ROE	13.2	8.8	9.3	13.0

자료: 유안타증권

대우건설 2Q20 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,231	2,081	2,309	1,986	1,972	-11.6%	-0.7%	2,004	-1.6%
영업이익	102	119	45	121	93	-8.6%	-23.1%	94	-0.8%
세전이익	115	73	43	74	69	-39.4%	-5.8%	70	-0.2%
지배주주순이익	83	48	22	62	51	-38.5%	-17.6%	57	-10.6%
영업이익률	4.6%	5.7%	1.9%	6.1%	4.7%			4.7%	
세전이익률	5.1%	3.5%	1.8%	3.7%	3.5%			3.5%	
지배주주순이익률	3.7%	2.3%	0.9%	3.1%	2.6%			2.8%	

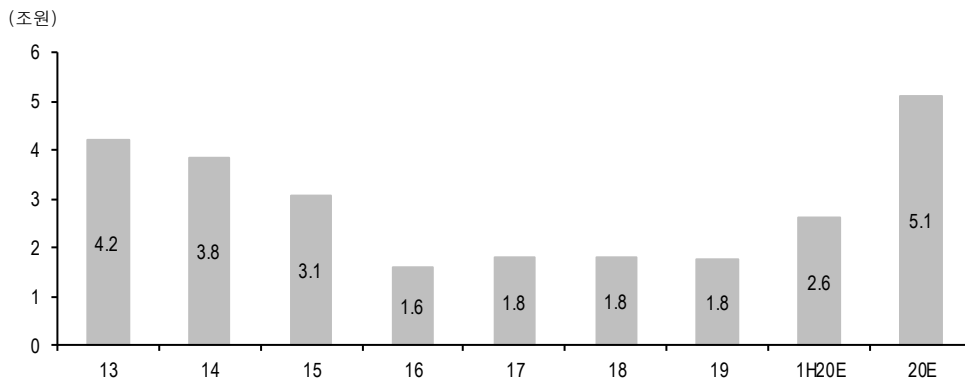
자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2020F	2021F
매출액 (연결)	2,031	2,231	2,081	2,309	8,652	1,986	1,972	2,131	2,377	8,466	9,756
대우건설	1,933	2,136	1,946	2,077	8,092	1,932	1,925	2,063	2,263	8,182	9,159
- 토목	351	323	300	399	1,372	396	314	326	370	1,406	1,490
- 주택/건축	1,263	1,364	1,218	1,276	5,121	1,184	1,243	1,328	1,435	5,190	5,872
- 플랜트/발전	316	446	425	396	1,582	348	363	404	453	1,568	1,780
- 기타	4	4	3	7	17	4	5	5	6	18	18
연결자회사	98	95	135	233	560	54	47	68	114	283	597
% 원가율 (연결)	89.5%	89.2%	89.8%	91.8%	90.1%	89.1%	90.7%	89.8%	90.7%	90.1%	89.3%
대우건설	89.9%	90.2%	91.2%	97.8%	92.3%	89.2%	90.8%	90.0%	91.4%	90.4%	90.0%
- 토목	91.8%	111.8%	93.9%	116.8%	104.2%	92.8%	96.8%	94.2%	98.6%	95.5%	95.3%
- 주택/건축	85.8%	86.1%	85.8%	86.8%	86.1%	87.2%	87.0%	86.6%	86.8%	86.9%	86.7%
- 플랜트/발전	104.4%	87.0%	104.1%	113.8%	101.8%	91.8%	98.5%	97.8%	99.9%	97.2%	96.6%
- 기타	76.3%	102.9%	183.3%	121.5%	118.5%	97.3%	98.5%	97.8%	97.5%	97.8%	97.7%
연결자회사	80.8%	66.0%	70.0%	38.7%	58.2%	84.9%	85.2%	84.2%	76.8%	81.5%	78.5%
매출총이익(연결)	213	242	211	189	855	217	184	217	222	839	1,042
% 매출총이익률	10.5%	10.8%	10.2%	8.2%	9.9%	10.9%	9.3%	10.2%	9.3%	9.9%	10.7%
판관비	115	140	92	144	491	96	91	99	125	412	468
% 판관비율	5.6%	6.3%	4.4%	6.2%	5.7%	4.8%	4.6%	4.7%	5.3%	4.9%	4.8%
영업이익(연결)	99	102	119	45	364	121	93	117	97	428	574
대우건설	86	77	86	-93	156	118	88	110	76	393	482
연결자회사	12	25	33	138	208	2	5	7	21	35	93
% 영업이익률(연결)	4.9%	4.6%	5.7%	1.9%	4.2%	6.1%	4.7%	5.5%	4.1%	5.1%	5.9%
대우건설	4.5%	3.6%	4.4%	-4.5%	1.9%	6.1%	4.6%	5.3%	3.4%	4.8%	5.3%
연결자회사	12.5%	26.2%	24.4%	59.3%	37.1%	4.5%	9.8%	10.8%	18.2%	12.4%	15.5%

대우건설 연간 해외수주 실적 및 가이드스



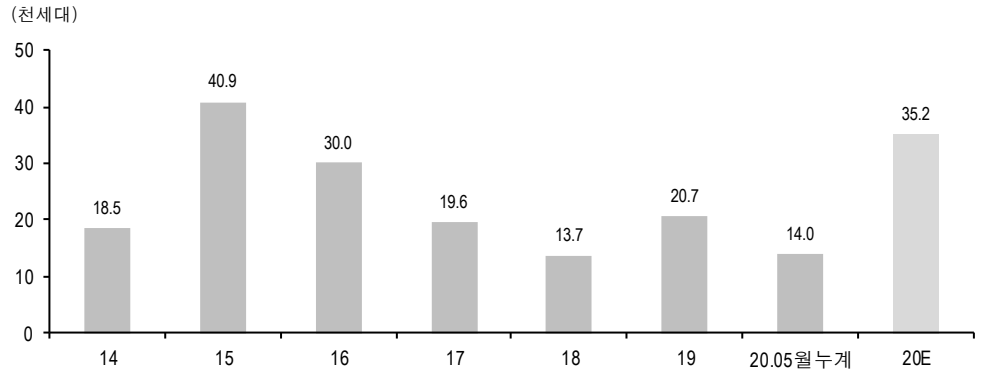
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

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

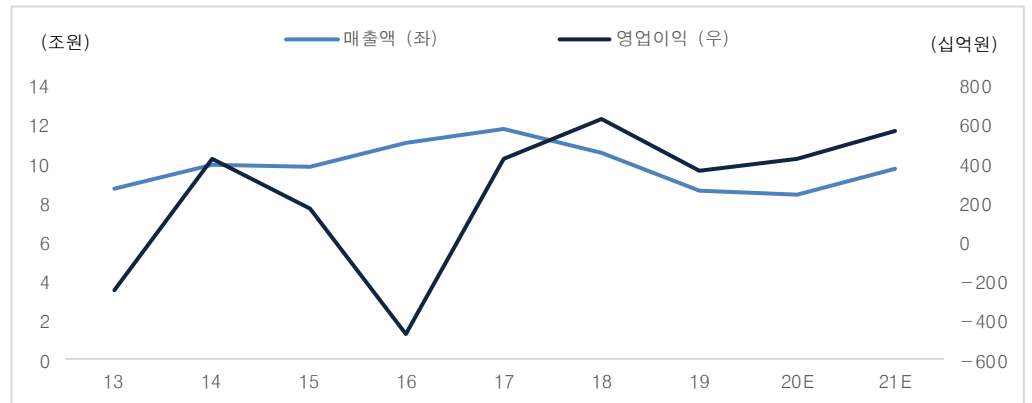
자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 계획



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

연간 대우건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	6,619	2020년 예상치 기준
PBR	0.7	Target PBR (LNG 할증요인 제거)
목표주가	4,600	반올림 적용
현재주가	3,485	7월 14일 종가 기준
업사이드	32%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	106,055	86,519	84,657	97,563	105,717	
매출원가	95,754	77,968	76,262	87,138	94,495	
매출총이익	10,301	8,551	8,395	10,425	11,222	
판매비	4,014	4,910	4,118	4,681	4,954	
영업이익	6,287	3,641	4,277	5,743	6,268	
EBITDA	7,199	4,952	5,618	7,094	7,629	
영업외손익	-1,969	-568	-1,068	-564	-440	
외환관련손익	-53	-99	-67	-160	-160	
이자손익	-714	-720	-693	-680	-660	
관계기업관련손익	-29	273	-7	48	60	
기타	-1,173	-21	-302	228	320	
법인세비용차감전순손익	4,318	3,073	3,208	5,179	5,828	
법인세비용	1,345	1,060	803	1,450	1,632	
계속사업순손익	2,973	2,012	2,406	3,729	4,196	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,973	2,012	2,406	3,729	4,196	
지배지분순이익	2,987	2,086	2,414	3,752	4,222	
포괄순이익	2,712	1,705	2,641	3,449	3,916	
지배지분포괄이익	2,720	1,768	2,608	3,404	3,869	

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	1,393	2,352	2,767	
당기순이익	2,973	2,012	2,406	3,729	4,196	
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	1,052	6	812	
현금의 증감	1,889	508	1,505	-242	579	
기초 현금	5,171	7,059	7,568	9,073	8,831	
기말 현금	7,059	7,568	9,073	8,831	9,411	
NOPLAT	6,287	3,641	4,277	5,743	6,268	
FCF	1,948	-4,567	-1,296	256	424	

자료: 유안타증권

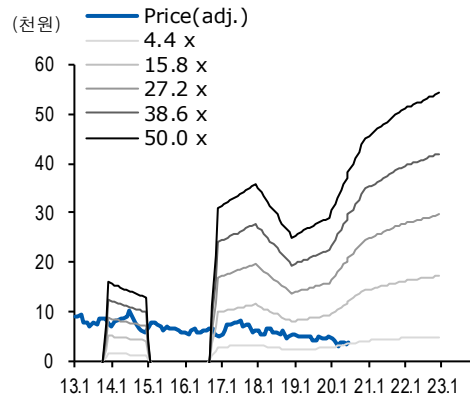
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	52,796	60,494	64,383	65,522	67,372	
현금및현금성자산	7,059	7,568	9,073	8,832	9,412	
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	101,711	104,053	107,134	
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	27,195	30,407	34,428	
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	4,299	8,051	12,272	
비지배지분	358	296	308	308	308	
자본총계	23,177	24,882	27,504	30,715	34,737	
순차입금	11,339	15,579	14,105	13,295	11,456	
총차입금	21,721	28,284	29,598	28,578	27,328	

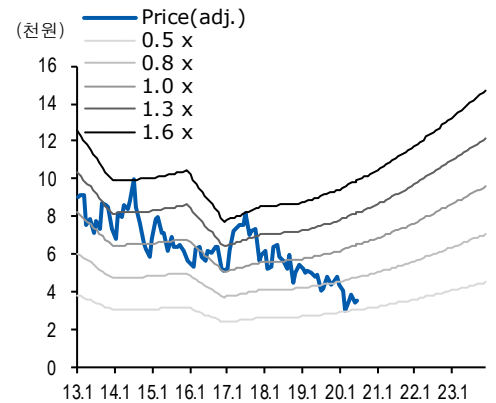
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	719	502	581	903	1,016	
BPS	5,554	5,984	6,619	7,400	8,379	
EBITDAPS	1,732	1,191	1,352	1,707	1,836	
SPS	25,517	20,817	20,369	23,474	25,436	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	7.8	9.6	6.0	3.9	3.4	
PBR	1.0	0.8	0.5	0.5	0.4	
EV/EBITDA	4.8	7.2	5.1	4.0	3.4	
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	-9.9	-18.4	-2.2	15.2	8.4	
영업이익 증가율 (%)	46.5	-42.1	17.5	34.3	9.1	
지배순이익 증가율 (%)	15.4	-30.2	15.7	55.4	12.5	
매출총이익률 (%)	9.7	9.9	9.9	10.7	10.6	
영업이익률 (%)	5.9	4.2	5.1	5.9	5.9	
지배순이익률 (%)	2.8	2.4	2.9	3.8	4.0	
EBITDA 마진 (%)	6.8	5.7	6.6	7.3	7.2	
ROIC	50.1	15.0	17.7	21.2	21.4	
ROA	3.4	2.3	2.4	3.6	4.0	
ROE	13.2	8.8	9.3	13.0	13.0	
부채비율 (%)	276.8	289.7	269.8	238.8	208.4	
순차입금/자기자본 (%)	49.7	63.4	51.9	43.7	33.3	
영업이익/금융비용 (배)	5.7	2.8	3.7	4.9	5.4	

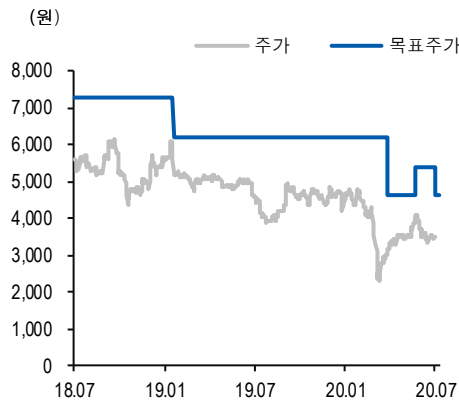
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-15	BUY	4,600	1년		
2020-06-03	BUY	5,400	1년	-33.27	-24.07
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	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)	0.6
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	10.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-12

※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 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.