



대우건설 (047040)

이 때다 싶은 주가

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

Buy (유지)

목표주가(유지): 4,200원

현재 주가(10/6)	2,840원
상승여력	▲47.9%
시가총액	11,804억원
발행주식수	415,623천주
52 주 최고가 / 최저가	4,830 / 2,275원
90 일 일평균 거래대금	73.7억원
외국인 지분율	9.6%

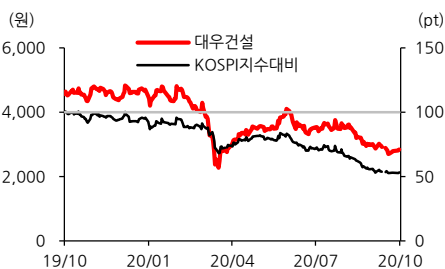
주주 구성	
케이디비인베스트먼트제일효유	50.8%
국민연금공단 (외 1인)	6.8%
자사주 (외 1인)	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.7	-19.4	-4.7	-38.8
상대수익률(KOSPI)	-4.6	-27.6	-36.7	-55.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	10,605	8,652	8,256	9,405
영업이익	629	364	426	587
EBITDA	720	495	547	689
지배주주순이익	299	209	251	378
EPS	719	502	603	908
순차입금	1,138	1,637	1,442	1,306
PER	7.5	9.4	4.7	3.1
PBR	1.0	0.8	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.7	7.3	4.8	3.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	13.2	8.8	9.7	13.0

주가 추이



대우건설의 3분기 영업이익은 시장 기대치를 부합한 것으로 추정됩니다. 내년 이후 가파른 실적 개선이 예상되는 반면, 단기 수급 악재로 최근 주가가 하락해 적극적인 매수가 필요한 시점이라는 판단입니다. 대우건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 4,200 원을 유지합니다.

3분기 영업이익, 시장 기대치 부합 예상

대우건설의 3분기 매출액은 2.0조 원, 영업이익은 1075억 원으로 전년 동기대비 각각 -3.3%, -9.6%의 성장률을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 1093억 원보다 1.6% 낮은 수치다. 주택건축과 토목 부문의 매출 성장에도 불구하고 코로나 19에 따른 플랜트 매출 감소가 두드러지면서 매출액 성장이 제한적인 것으로 파악된다. 3분기에도 해외 현장에서의 추가 원가 반영 가능성을 배제하긴 어렵지만 내년 이후의 실적을 바라본다면 3분기 실적이 주가에 부정적으로 작용할 여지는 크지 않다고 판단한다.

가장 가파른 주택 매출 성장 기대

동사의 분양 물량은 2018년 1.4만 세대에서 2019년 2.1만 세대, 2020년 3.5만 세대 계획으로 가파르게 늘어났으며, 올해 3분기 누적으로 약 2.6만 세대의 분양을 소화시키면서 연간 목표 달성 가능성도 높아졌다. 게다가 올해 하반기부터 내년까지 총 7건, 약 3.7조 원 규모의 자체사업 분양이 예정되어 있어 향후 3년 간 주택부문 실적은 매출 성장에 마진 개선까지 더해져 대형건설사 중 가장 두드러질 것으로 기대된다. 한편, 모잠비크 Area1, 나이지리아 LNG 등 해외 대형 현장의 매출 본격화로 플랜트 매출 회복도 내년 실적 개선에 힘을 더할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 4,200원으로 유지

대우건설에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 4,200원을 유지한다. 목표 주가는 12개월 예상 BPS 7,275원에 목표배수 0.6배를 적용해 산출했다. 해외 부문 실적이 변수이기는 하나 내년 이후의 가파른 실적 개선을 감안하면 매수가 유효한 시점이라는 판단이다. 지난 8월 13일, MSCI 한국 지수 편출로 외국인 매도가 집중되면서 주가 하락이 컸던 점도 기회 요인이다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 3.5배, P/B 0.38배로 역사적으로도, 피어 대비로도 가장 낮은 수준이다.

[표1] 대우건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	7,275	2020년 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.6	2020년 예상 ROE 12.5%, COE 8.7%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	4,336	
목표 주가(원)	4,200	
현재 주가(원)	2,840	
상승 여력	48%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

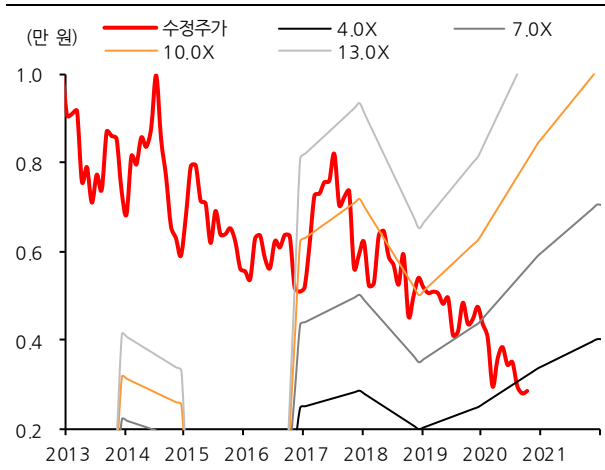
[표2] 대우건설의 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E	3Q20E	2020E	2021E
매출액	2,092	8,421	9,292	2,011	8,256	9,405	-3.9%	-2.0%	1.2%
영업이익	127	451	571	108	425	587	-15.1%	-5.6%	2.7%
지배주주순이익	78	264	366	67	251	378	-14.7%	-5.1%	3.2%
영업이익률	6.1%	5.3%	6.1%	5.3%	5.2%	6.2%	-0.7%P	-0.2%P	0.1%P
순이익률	3.7%	3.1%	3.9%	3.3%	3.0%	4.0%	-0.4%P	-0.1%P	0.1%P

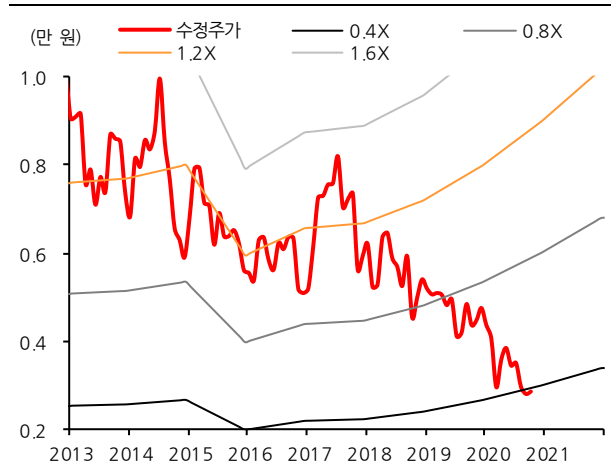
자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 대우건설의 2020년 3분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,081	2,309	1,986	1,963	2,011	2,065	-3.3%	2.5%	-2.6%
영업이익	119	45	121	81	108	109	-9.6%	32.6%	-1.6%
지배주주순이익	48	22	62	53	67	65	39.8%	26.5%	2.5%
영업이익률	5.7%	1.9%	6.1%	4.1%	5.3%	5.3%	-0.4%P	1.2%P	0.1%P
순이익률	2.3%	0.9%	3.1%	2.7%	3.3%	3.1%	1.0%P	0.6%P	0.2%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

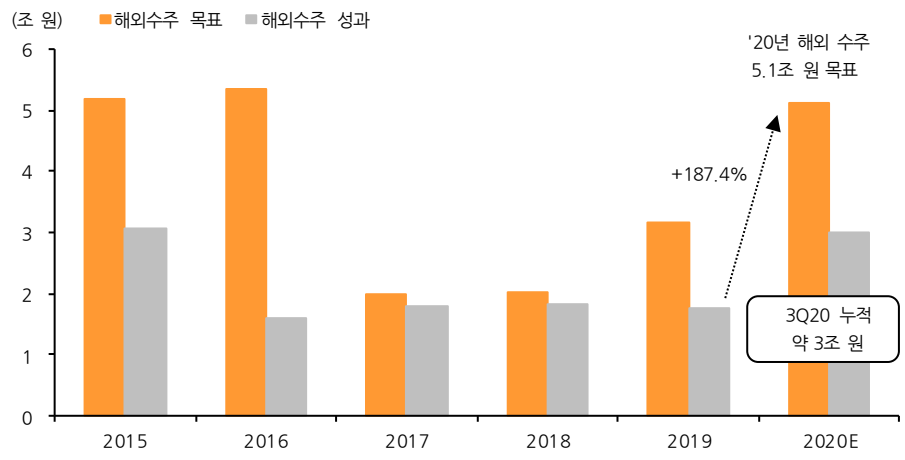
[표4] 대우건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,031	2,231	2,081	2,309	1,986	1,963	2,011	2,295	10,606	8,652	8,256	9,405
YoY(%)	-23.4	-24.7	-23.7	2.2	-2.2	-12.0	-3.3	-0.6	-9.9	-18.4	-4.6	13.9
매출액(별도)												
토목	351	323	300	399	396	352	371	414	1,731	1,372	1,534	1,592
주택건축	1,263	1,364	1,218	1,276	1,184	1,271	1,321	1,431	6,516	5,121	5,206	5,867
플랜트	316	446	425	396	348	258	232	242	1,945	1,582	1,080	1,469
매출원가	1,818	1,989	1,870	2,121	1,769	1,773	1,806	2,045	9,575	7,797	7,393	8,362
매출원가율(%)	89.5	89.2	89.8	91.8	89.1	90.3	89.8	89.1	90.3	90.1	89.5	88.9
토목	91.8	111.8	93.9	116.8	92.8	103.4	98.5	99.1	98.2	104.2	98.3	96.0
주택건축	85.8	86.1	85.8	86.8	87.2	85.6	86.1	86.4	86.0	86.1	86.3	86.1
플랜트	104.4	87.0	104.1	113.8	91.8	96.4	98.5	99.6	99.4	101.8	96.1	95.0
판관비	115	140	92	144	96	109	98	135	401	491	438	456
판관비율(%)	5.6	6.3	4.4	6.2	4.8	5.6	4.9	5.9	3.8	5.7	5.3	4.9
영업이익	99	102	119	45	121	81	108	116	629	364	425	587
YoY(%)	-45.9	-37.1	-37.8	-52.1	22.7	-20.3	-9.6	158.9	46.6	-42.1	16.9	37.9
영업이익률(%)	4.9	4.6	5.7	1.9	6.1	4.1	5.3	5.0	5.9	4.2	5.2	6.2
영업외손익	-21	13	-46	-2	-47	-8	-18	-22	-197	-57	-95	-78
세전이익	77	115	73	43	74	73	90	94	432	307	330	509
순이익	49	83	48	22	62	52	66	69	297	201	250	377
YoY(%)	-55.6	-4.8	-29.8	-31.1	25.2	-36.6	39.7	219.7	15.3	-32.3	24.3	50.7
순이익률(%)	2.4	3.7	2.3	0.9	3.1	2.7	3.3	3.0	2.8	2.3	3.0	4.0
지배주주순이익	56	83	48	22	62	53	67	70	299	209	251	378

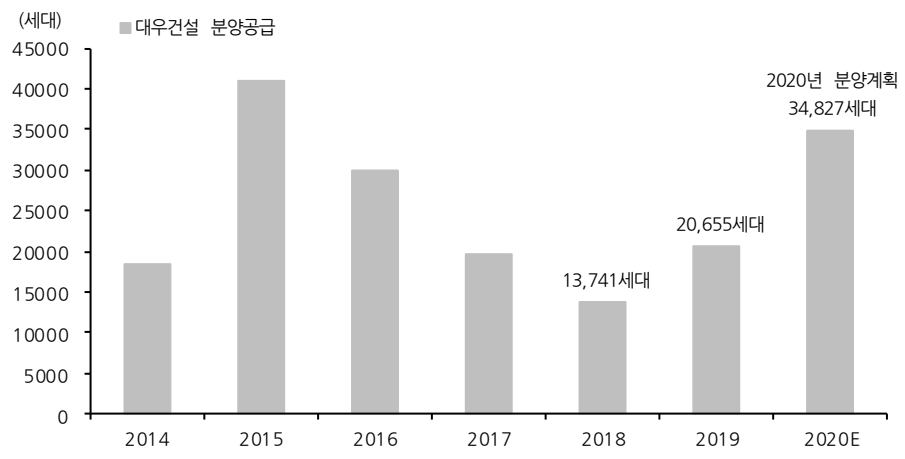
자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 대우건설의 해외수주 성과 및 목표: 3분기 누적 해외수주 약 3조 원(목표 달성률 58%)



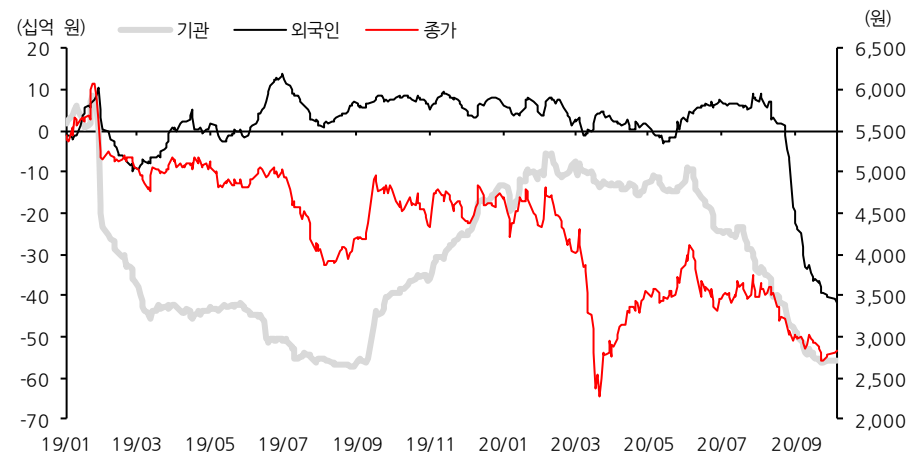
자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 대우건설의 주택 분양성과 및 목표: 3분기 누적 약 2.6만 세대 분양(목표 달성률 75%)



자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 투자자별 누적 순매수: 8/13 이후 외국인 순매도 487억 원(지분율 13.5% → 9.6%)



자료: WISEFN, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	11,767	10,605	8,652	8,256	9,405
매출총이익	832	1,030	855	863	1,043
영업이익	429	629	364	426	587
EBITDA	522	720	495	547	689
순이자손익	-55	-68	-69	-48	-34
외화관련손익	19	-5	-10	5	0
지분법손익	-27	-3	29	-6	-6
세전계속사업손익	314	432	307	330	509
당기순이익	258	297	201	250	377
지배주주순이익	259	299	209	251	378
증가율(%)					
매출액	6.0	-9.9	-18.4	-4.6	13.9
영업이익	흑전	46.5	-42.1	16.9	37.9
EBITDA	흑전	38.0	-31.2	10.5	25.9
순이익	흑전	15.3	-32.3	24.3	50.7
이익률(%)					
매출총이익률	7.1	9.7	9.9	10.5	11.1
영업이익률	3.6	5.9	4.2	5.2	6.2
EBITDA 이익률	4.4	6.8	5.7	6.6	7.3
세전이익률	2.7	4.1	3.6	4.0	5.4
순이익률	2.2	2.8	2.3	3.0	4.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	337	176	-310	210	302
당기순이익	258	297	201	250	377
자산상각비	93	91	131	122	102
운전자본증감	-217	-302	-803	-210	-213
매출채권 감소(증가)	96	15	-571	15	-382
재고자산 감소(증가)	554	579	276	-53	-175
매입채무 증가(감소)	-93	-161	40	341	334
투자현금흐름	85	-153	254	-9	-188
유형자산처분(취득)	-63	-20	-15	-15	-26
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-4	-12	-13
투자자산 감소(증가)	44	-107	-194	-14	-22
재무현금흐름	-721	167	108	-254	31
차입금의 증가(감소)	-722	166	108	-254	31
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	600	585	601	468	516
(-)운전자본증가(감소)	-333	-159	397	210	213
(-)설비투자	68	27	24	17	26
(+)자산매각	3	4	5	-10	-13
Free Cash Flow	868	721	185	231	264
(-)기타투자	444	484	-61	-32	128
잉여현금	423	237	246	264	136
NOPLAT	353	433	238	322	434
(+) Dep	93	91	131	122	102
(-)운전자본투자	-333	-159	397	210	213
(-)Capex	68	27	24	17	26
OpFCF	710	656	-51	217	298

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	5,277	5,280	6,049	6,291	7,055
현금성자산	702	1,038	1,270	1,243	1,410
매출채권	1,601	2,500	2,800	2,783	3,165
재고자산	727	874	873	1,273	1,448
비유동자산	3,499	3,454	3,648	3,528	3,586
투자자산	2,789	3,038	3,061	3,006	3,128
유형자산	630	574	512	418	353
무형자산	81	71	69	104	105
자산총계	8,776	8,734	9,698	9,819	10,641
유동부채	5,270	4,993	5,085	5,318	5,732
매입채무	2,507	2,115	2,209	2,434	2,768
유동성이자부채	1,637	1,534	1,486	1,660	1,691
비유동부채	1,229	1,423	2,125	1,762	1,792
비유동이자부채	388	642	1,422	1,025	1,025
부채총계	6,498	6,416	7,209	7,080	7,524
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	-92	-14	189	439	817
자본조정	-293	-332	-358	-358	-358
자기주식	-102	-102	-102	-102	-102
자본총계	2,278	2,318	2,488	2,739	3,117

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	623	719	502	603	908
BPS	5,396	5,490	5,916	6,518	7,427
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,444	1,407	1,446	1,127	1,241
ROA(%)	2.8	3.4	2.3	2.6	3.7
ROE(%)	12.1	13.2	8.8	9.7	13.0
ROIC(%)	10.7	13.1	6.5	8.0	10.4
Multiples(x, %)					
PER	9.5	7.5	9.4	4.7	3.1
PBR	1.1	1.0	0.8	0.4	0.4
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
PCR	4.1	3.8	3.3	2.5	2.3
EV/EBITDA	7.3	4.7	7.3	4.8	3.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	285.3	276.8	289.7	258.4	241.4
Net debt/Equity	58.1	49.1	65.8	52.6	41.9
Net debt/EBITDA	253.6	158.1	330.6	263.5	189.5
유동비율	100.1	105.7	119.0	118.3	123.1
이자보상배율(배)	4.7	5.7	2.8	4.0	5.9
자산구조(%)					
투하자본	48.2	45.1	48.0	48.8	48.6
현금+투자자산	51.8	54.9	52.0	51.2	51.4
자본구조(%)					
차입금	47.1	48.4	53.9	49.5	46.6
자기자본	52.9	51.6	46.1	50.5	53.4

[Compliance Notice]

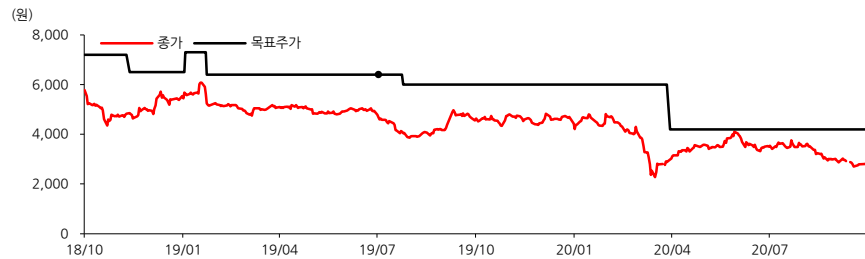
(공표일: 2020년 10월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대우건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2018.10.08	2018.11.19	2019.01.10	2019.01.30	2019.02.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		7,200	6,500	7,300	6,400	6,400
일 시	2019.04.09	2019.05.02	2019.05.20	2019.07.02	2019.08.01	2019.08.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,400	6,400	6,400	6,400	6,000	6,000
일 시	2019.09.17	2019.10.10	2019.11.01	2019.11.21	2020.01.07	2020.01.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
일 시	2020.02.03	2020.02.04	2020.03.10	2020.04.06	2020.04.16	2020.04.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,000	6,000	6,000	4,200	4,200	4,200
일 시	2020.04.29	2020.05.26	2020.07.14	2020.07.31	2020.08.10	2020.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200
일 시	2020.09.21	2020.10.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	4,200	4,200				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.10.08	Buy	7,200	-31.63	-19.72
2018.11.20	Buy	6,500	-20.49	-12.15
2019.01.10	Buy	7,300	-21.19	-16.71
2019.01.29	Buy	6,400	-22.89	-12.19
2019.08.01	Buy	6,000	-28.40	-17.17
2020.04.06	Buy	4,200		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%