

대우건설 (047040)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	4,600원 (M)
현재주가 (10/15)	2,880원
상승여력	60%

시가총액	11,970억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	77억원
60일 평균 거래량	2,413,724주
52주 고	4,830원
52주 저	2,275원
외인지분율	9.44%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 3인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.2)	(20.0)	(37.9)
상대	0.2	(25.4)	(45.6)
절대(달러환산)	(0.2)	(16.0)	(35.6)

주택 성장과 해외 불확실성 상존

3Q20 Preview : 시장 예상치 부합

2020년 3분기, 대우건설 연결 기준 실적은 매출액 2.0조원(-4.0%, YoY), 영업이익 1,013억 원(-14.9%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 동사의 실적을 견인하고 있는 주택/건축 매출은 2019년 주택 분양물량 증가 효과로 장마/태풍 우려에도 불구하고, 전년동기 대비 증가 추세로 진입할 전망이다. 다만, 코로나 19로 쿠웨이트와 오만을 비롯한 해외 Project들의 토목/플랜트 매출 감소와 전분기 인도/싱가폴/쿠웨이트 추가원가 반영에 이어 해외 현장의 비용 반영 가능성은 상존할 것으로 예상된다.

주택/건축 부문의 실적 기반 마련은 긍정적

2020년(3분기 누계) 주택 분양 실적은 약 2.6만 세대로 연간 3.5만 세대의 분양 가이던스는 변함없이 유지되고 있다. 2018년을 저점으로 한 국내 주택 분양물량은 주택/건축 부문 실적 반등의 기반이 될 전망이다. [1.4만('18) → 2.1만('19) → 3.5만('20E) 세대]. 올해 5월, 본 계약을 체결한 나이지리아 LNG Train 7은 현재 설계 업무 수행 중으로 향후 공사 본격화는 플랜트 부문의 매출 회복에 기여할 전망이다.

연내 수주를 목표했던 중동/아프리카 다수의 Project는 대부분 수주 예상시기가 2021년으로 지연되며 단기적으로 해외 수주 모멘텀은 약화된 상황이 이어지고 있다.

투자 의견 Buy, 목표주가 4,600원 유지

대우건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 4,600원(2020년 예상 BPS 6,553원 * Target PBR 0.7x)을 유지한다. 뚜렷한 분양 성과를 바탕으로 한 안정적인 주택/건축 부문의 이익 성장이 해외 불확실성으로 인한 실적 변동성을 축소해 나갈 것으로 전망한다. 2020년 10월 베트남 아파트 사업 완공에 이어 베트남 2단계 빌라(1차, 2차) Project의 순차적 준공 및 입주는 연결자회사 실적 개선에 기여할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,979	-4.0	1.8	20,354	-1.8
영업이익	1,013	-14.9	24.9	1,060	-4.4
세전계속사업이익	815	11.6	11.3	801	1.8
지배순이익	590	24.0	12.2	602	-2.1
영업이익률 (%)	5.1	-0.6 %pt	+1.0 %pt	5.2	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.0	+0.7 %pt	+0.3 %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	82,728	94,592
영업이익	6,287	3,641	3,867	5,354
지배순이익	2,987	2,086	2,220	3,382
PER	7.8	9.6	5.4	3.5
PBR	1.0	0.8	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.8	7.2	4.7	3.4
ROE	13.2	8.8	8.6	11.9

자료: 유안타증권

대우건설 3Q20 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,081	2,309	1,986	1,963	1,998	-4.0%	1.8%	2,019	-1.0%
영업이익	119	45	121	81	101	-14.9%	24.9%	103	-2.0%
세전이익	73	43	74	73	82	11.6%	11.3%	80	1.5%
지배주주순이익	48	22	62	53	59	24.0%	12.2%	62	-4.2%
영업이익률	5.7%	1.9%	6.1%	4.1%	5.1%			5.1%	
세전이익률	3.5%	1.8%	3.7%	3.7%	4.1%			4.0%	
지배주주순이익률	2.3%	0.9%	3.1%	2.7%	3.0%			3.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

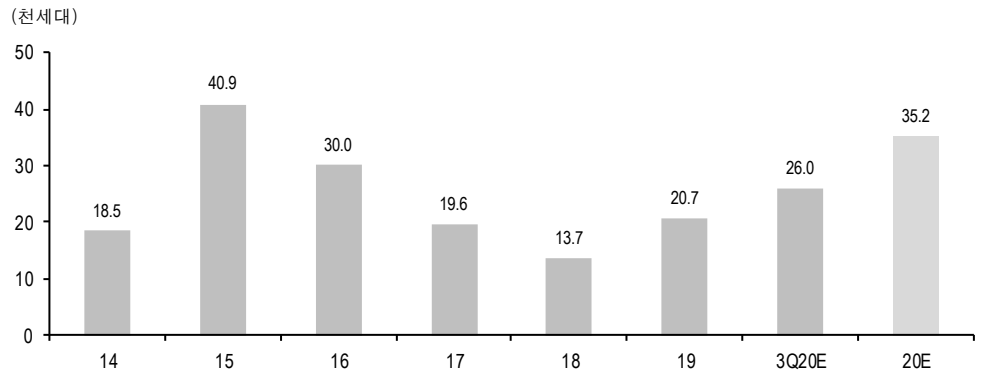
대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 * 나이지리아 LNG Train 7 매출 플랜트 부문 반영

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2020F	2021F
매출액 (연결)	2,031	2,231	2,081	2,309	8,652	1,986	1,963	1,998	2,326	8,273	9,459
대우건설	1,933	2,136	1,946	2,077	8,092	1,932	1,884	1,903	2,190	7,909	8,862
- 토목	351	323	300	399	1,372	396	352	338	386	1,472	1,608
- 주택/건축	1,263	1,364	1,218	1,276	5,121	1,184	1,271	1,308	1,522	5,284	5,888
- 플랜트/발전	316	446	425	396	1,582	348	258	254	278	1,138	1,348
- 기타	4	4	3	7	17	4	3	3	5	15	18
연결자회사	98	95	135	233	560	54	80	95	136	364	597
% 원가율 (연결)	89.5%	89.2%	89.8%	91.8%	90.1%	89.1%	90.3%	89.9%	91.0%	90.1%	89.3%
대우건설	89.9%	90.2%	91.2%	97.8%	92.3%	89.2%	90.5%	90.1%	91.5%	90.4%	89.8%
- 토목	91.8%	111.8%	93.9%	116.8%	104.2%	92.8%	103.4%	99.8%	104.8%	100.1%	95.3%
- 주택/건축	85.8%	86.1%	85.8%	86.8%	86.1%	87.2%	85.6%	85.9%	86.6%	86.3%	86.6%
- 플랜트/발전	104.4%	87.0%	104.1%	113.8%	101.8%	91.8%	96.4%	98.8%	99.9%	96.4%	96.7%
- 기타	76.3%	102.9%	183.3%	121.5%	118.5%	97.3%	164.3%	99.8%	99.8%	111.6%	97.7%
연결자회사	80.8%	66.0%	70.0%	38.7%	58.2%	84.9%	85.4%	85.6%	82.1%	84.1%	82.4%
매출총이익	213	242	211	189	855	217	190	202	210	819	1,012
% 매출총이익률	10.5%	10.8%	10.2%	8.2%	9.9%	10.9%	9.7%	10.1%	9.0%	9.9%	10.7%
판관비	115	140	92	144	491	96	109	101	127	432	477
% 판관비율	5.6%	6.3%	4.4%	6.2%	5.7%	4.8%	5.6%	5.0%	5.4%	5.2%	5.0%
영업이익	99	102	119	45	364	121	81	101	83	387	535
% 영업이익률	4.9%	4.6%	5.7%	1.9%	4.2%	6.1%	4.1%	5.1%	3.6%	4.7%	5.7%

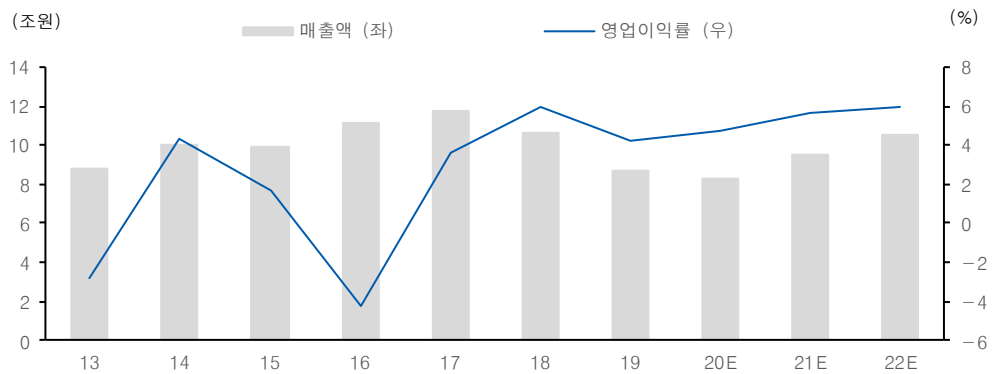
자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 주택 분양물량 추이 및 가이드스



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

2020년, 대우건설 해외 수주 목표 Project

회사	지역/국가	Project	규모(억달러)
대우건설	이라크	Al Faw Container Terminal PKG 2	5.0
	나이지리아	PHC Refinery Rehabilitation PJ	2.0
	인도네시아	Kutai Coal Terminal	2.9
합 계			9.9

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	106,055	86,519	82,728	94,592	105,209
매출원가	95,754	77,968	74,538	84,470	93,802
매출총이익	10,301	8,551	8,191	10,122	11,406
판매비	4,014	4,910	4,323	4,768	5,187
영업이익	6,287	3,641	3,867	5,354	6,219
EBITDA	7,199	4,952	5,171	6,693	7,569
영업외손익	-1,969	-568	-912	-684	-432
외환관련손익	-53	-99	14	-160	-160
이자손익	-714	-720	-690	-680	-660
관계기업관련손익	-29	273	-19	48	68
기타	-1,173	-21	-217	108	320
법인세비용차감전순손익	4,318	3,073	2,955	4,670	5,787
법인세비용	1,345	1,060	742	1,308	1,620
계속사업순손익	2,973	2,012	2,213	3,362	4,167
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,973	2,012	2,213	3,362	4,167
지배지분순이익	2,987	2,086	2,220	3,382	4,192
포괄순이익	2,712	1,705	2,302	3,082	3,887
지배지분포괄이익	2,720	1,768	2,284	3,042	3,840

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	4,021	3,589	4,084
당기순이익	2,973	2,012	2,213	3,362	4,167
감가상각비	840	1,239	1,223	1,260	1,270
외환손익	48	337	473	160	160
중속, 관계기업관련손익	0	0	-9	-48	-68
자산부채의 증감	-3,023	-8,028	-643	-2,205	-2,785
기타현금흐름	923	1,342	763	1,060	1,340
투자활동 현금흐름	-1,528	2,542	303	-2,390	-1,303
투자자산	-274	-21	-348	-286	-286
유형자산 증가 (CAPEX)	-270	-235	-1,057	-1,810	-1,930
유형자산 감소	69	86	23	23	23
기타현금흐름	-1,054	2,712	1,684	-317	890
재무활동 현금흐름	1,675	1,076	-1,132	-1,380	-1,780
단기차입금	0	0	-123	-410	-210
사채 및 장기차입금	0	0	-950	-520	-1,090
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,675	1,076	-59	-450	-480
연결범위변동 등 기타	-20	-13	-261	-306	409
현금의 증감	1,889	508	2,931	-487	1,409
기초 현금	5,171	7,059	7,568	10,499	10,012
기말 현금	7,059	7,568	10,499	10,012	11,421
NOPLAT	6,287	3,641	3,867	5,354	6,219
FCF	1,948	-4,567	2,500	1,180	1,113

자료: 유안타증권

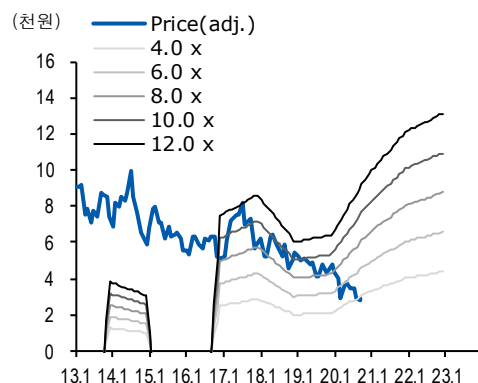
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	52,796	60,494	62,099	63,492	66,481
현금및현금성자산	7,059	7,568	10,499	10,012	11,421
매출채권 및 기타채권	25,186	28,234	26,840	27,700	28,770
재고자산	8,745	8,729	9,860	9,220	9,380
비유동자산	34,543	36,483	36,057	37,627	38,669
유형자산	5,735	5,119	4,963	5,490	6,127
관계기업등 지분관련자산	1,024	969	1,224	1,518	1,813
기타투자자산	7,288	6,866	7,116	7,006	6,856
자산총계	87,338	96,977	98,156	101,118	105,150
유동부채	49,929	50,847	52,390	52,650	53,580
매입채무 및 기타채무	30,186	30,541	29,070	30,140	31,470
단기차입금	11,417	8,436	7,810	7,400	7,190
유동성장기부채	3,883	5,632	8,720	8,320	8,080
비유동부채	14,233	21,247	18,538	18,398	17,508
장기차입금	5,420	6,053	5,588	5,468	5,318
사채	750	3,400	1,000	1,000	300
부채총계	64,161	72,094	70,928	71,048	71,088
지배지분	22,819	24,587	26,924	29,767	33,759
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	4,105	7,487	11,679
비지배지분	358	296	303	303	303
자본총계	23,177	24,882	27,228	30,070	34,062
순차입금	11,339	15,579	12,119	10,476	7,777
총차입금	21,721	28,284	27,858	26,938	25,658

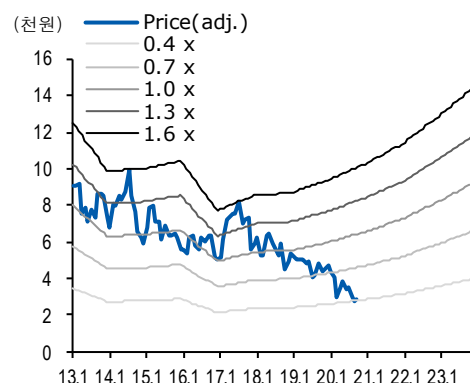
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	719	502	534	814	1,009
BPS	5,554	5,984	6,553	7,245	8,216
EBITDAPS	1,732	1,191	1,244	1,610	1,821
SPS	25,517	20,817	19,905	22,759	25,314
DPS	0	0	0	0	0
PER	7.8	9.6	5.4	3.5	2.9
PBR	1.0	0.8	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.8	7.2	4.7	3.4	2.6
PSR	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	-4.4	14.3	11.2
영업이익 증가율 (%)	46.5	-42.1	6.2	38.4	16.2
지배순이익 증가율 (%)	15.4	-30.2	6.4	52.4	23.9
매출총이익률 (%)	9.7	9.9	9.9	10.7	10.8
영업이익률 (%)	5.9	4.2	4.7	5.7	5.9
지배순이익률 (%)	2.8	2.4	2.7	3.6	4.0
EBITDA 마진 (%)	6.8	5.7	6.3	7.1	7.2
ROIC	50.1	15.0	16.6	22.2	25.1
ROA	3.4	2.3	2.3	3.4	4.1
ROE	13.2	8.8	8.6	11.9	13.2
부채비율 (%)	276.8	289.7	260.5	236.3	208.7
순차입금/자기자본 (%)	49.7	63.4	45.0	35.2	23.0
영업이익/금융비용 (배)	5.7	2.8	3.4	4.5	5.3

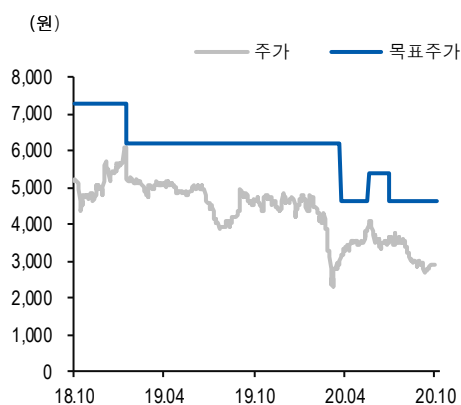
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-16	BUY	4,600	1년		
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)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-13

※해의 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.