

# 대우건설 (047040)

## 이익 성장 + 수주 모멘텀 지속 전망

### 4Q20 Preview: 매출 2.1조원, 영업이익 1,146억원 전망

2020년 4분기 매출액은 2조 1,080억원 (YoY -9%, QoQ +11%, vs 컨센서스 2.25조원), 영업이익은 1,146억원 (YoY +156%, QoQ +11%, vs 컨센서스 1,130억원)을 기록할 전망이다. 매출액 기준 시장 기대치를 소폭 하회, 영업이익 기준으로는 부합하는 수준이며, 전년도 신규 수주가 하반기에 집중되었던 점을 감안하여 4분기의 경우 잔고의 매출화 속도를 다소 보수적으로 가정했다.

### 2021년 3.4만세대 주택 분양 + 자체사업 이어갈 전망

① 2020년 3만 3,200세대의 주택 분양(YoY +61%)을 완료한 것으로 파악된다. 이는 2015년 동사의 4.2만세대 주택 분양 이후 최대 규모이며, 2017~2019년 연 평균 주택 분양 1.8만세대 대비로는 85% 증가한 수준이다. 2021년 또한 전년과 유사한 3.4~3.5만세대의 주택 분양이 가능할 전망이다. 기존에 사측이 예고한 약 8천세대 규모의 자체사업 착공이 연내 진행될 경우, 2022년부터는 추가적인 수익성 개선 또한 가능해 보인다.

② 하반기부터는 2Q20 수주한 '나이지리아 LNG Train 7 프로젝트'와, 4Q20 수주한 '모잠비크 LNG Area 1'의 매출화가 기대된다. 동사의 양호한 LNG 액화 플랜트 트랙 레코드를 감안 시, 2021년 플랜트 사업 수익성은 하반기로 갈수록 개선되는 모습 보일 전망이다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 7,000원으로 상향

투자의견 BUY 유지하며, 목표주가를 종전 5,000원에서 신규 7,000원으로 40% 상향한다. ① 목표주가 산정 시 적용하는 추정 BPS를 기존 2020~2021F 평균에서 2021F BPS로 변경했으며 ② 연말이후 수주 모멘텀이 지속됨에 따라 기존 적정 PBR에 적용했던 할인율 10%를 제거, 신규 0.9배를 적용했다. 최근 3개월 동안 주가는 가파른 상승세를 시현해왔으나, ① 그럼에도 불구하고 현재 주가가 여전히 역사적 밴드 중단에서 거래중인 점, ② 2년 연속 3만세대 이상의 주택 분양이 기대되는 점, ③ LNG/인프라중심의 해외수주 회복이 예상되는 점은 2021년에도 동사 주가가 우상향흐름을 보일 이유가 된다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 7,000원(상향) | CP(1월 12일): 5,770원

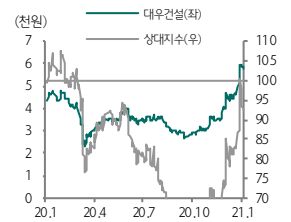
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,125.95
52주 최고/최저(원)	5,970/2,275
시가총액(십억원)	2,398.1
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	415,622.6
60일 평균 거래량(천주)	7,472.1
60일 평균 거래대금(십억원)	35.6
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	8.15
주요주주 지분율(%)	
케이디비인베스트먼트제	50.76
일호유한회사 외 3인	
국민연금공단	7.11
추가상승률	1M 6M 12M
절대	22.2 69.2 31.6
상대	8.3 16.4 (7.1)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	8,099.8	9,482.0
영업이익(십억원)	419.9	586.4
순이익(십억원)	239.8	373.2
EPS(원)	579	901
BPS(원)	6,591	7,487

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	10,605.5	8,651.9	7,952.9	9,531.7	10,938.6
영업이익	십억원	628.7	364.1	419.6	581.0	688.9
세전이익	십억원	431.8	307.3	274.0	505.9	620.0
순이익	십억원	298.7	208.6	220.8	385.4	472.3
EPS	원	719	502	531	927	1,136
증감율	%	15.41	(30.18)	5.78	74.58	22.55
PER	배	7.50	9.44	9.39	6.32	5.16
PBR	배	0.94	0.77	0.74	0.77	0.67
EV/EBITDA	배	4.74	7.34	6.59	5.34	4.19
ROE	%	13.20	8.80	8.60	13.42	14.31
BPS	원	5,735	6,160	6,692	7,619	8,755
DPS	원	0	0	0	0	0



건설 Analyst 윤승현  
02-3771-8121  
shyoon92@hanafn.com

**대우건설 4Q20 실적 Preview: 매출 2.1조원, 영업이익 1,146억원 전망**

2021년 주택 분양 전년도 3.3만호와 유사한 3.4~3.5만호 전망

2020년 4분기 매출액은 2조 1,080억원 (YoY -9%, QoQ +11%, vs 컨센서스 2.25조원), 영업이익은 1,146억원 (YoY +156%, QoQ +11%, vs 컨센서스 1,130억원)을 기록할 전망이다. 매출액 기준 시장 기대치 소폭 하회, 영업이익 기준으로는 부합하는 수준이며, 전년도 신규 수주가 하반기에 집중되었던 점을 감안, 4분기는 잔고의 매출화 속도를 다소 보수적으로 가정했다.

표 1. 대우건설 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>1,986</b>	<b>1,963</b>	<b>1,896</b>	<b>2,108</b>	<b>2,179</b>	<b>2,335</b>	<b>2,452</b>	<b>2,565</b>	<b>8,652</b>	<b>7,953</b>	<b>9,532</b>
(% YoY)	-2.2%	-12.0%	-8.9%	-8.7%	9.7%	19.0%	29.3%	21.7%	-18.4%	-8.1%	19.9%
토목	396	352	337	403	394	405	417	435	1,372	1,489	1,651
주택건축	1,184	1,271	1,310	1,392	1,463	1,535	1,557	1,588	5,121	5,157	6,143
플랜트	348	258	203	254	260	333	415	477	1,582	1,063	1,485
연결 및 기타	58	82	46	58	62	63	64	64	577	244	252
<b>매출원가</b>	<b>1,769</b>	<b>1,773</b>	<b>1,687</b>	<b>1,871</b>	<b>1,928</b>	<b>2,068</b>	<b>2,165</b>	<b>2,265</b>	<b>7,797</b>	<b>7,100</b>	<b>8,427</b>
(% YoY)	-2.7%	-10.9%	-9.7%	-11.8%	9.0%	16.6%	28.3%	21.0%	-18.6%	-8.9%	18.7%
(% 원가율)	89.1%	90.3%	89.0%	88.8%	88.5%	88.6%	88.3%	88.3%	90.1%	89.3%	88.4%
토목	368	365	344	398	383	394	395	414	1,430	1,474	1,586
주택건축	1,032	1,087	1,098	1,174	1,242	1,299	1,319	1,344	4,411	4,392	5,204
플랜트	319	249	203	250	252	323	399	454	1,610	1,021	1,428
연결 및 기타	50	73	43	48	51	52	53	53	346	213	209
<b>매출총이익</b>	<b>217</b>	<b>190</b>	<b>209</b>	<b>236</b>	<b>251</b>	<b>267</b>	<b>287</b>	<b>300</b>	<b>855</b>	<b>852</b>	<b>1,105</b>
(% YoY)	1.8%	-21.3%	-1.2%	25.3%	15.7%	40.5%	37.3%	27.0%	-17.0%	-0.3%	29.6%
(% GPM)	10.9%	9.7%	11.0%	11.2%	11.5%	11.4%	11.7%	11.7%	9.9%	10.7%	11.6%
판관비	96	109	106	122	121	128	134	142	491	433	524
(% 판관비율)	4.8%	5.6%	5.6%	5.8%	5.5%	5.5%	5.4%	5.5%	5.7%	5.4%	5.5%
<b>영업이익</b>	<b>121</b>	<b>81</b>	<b>103</b>	<b>115</b>	<b>130</b>	<b>139</b>	<b>153</b>	<b>158</b>	<b>364</b>	<b>420</b>	<b>581</b>
(% YoY)	22.7%	-20.3%	-13.5%	155.9%	7.8%	71.5%	48.8%	38.3%	-42.1%	15.2%	38.5%
(% OPM)	6.1%	4.1%	5.4%	5.4%	6.0%	6.0%	6.2%	6.2%	4.2%	5.3%	6.1%
세전이익	74	73	61	66	109	120	136	141	307	274	506
지배순이익	62	53	56	50	83	91	103	108	209	221	385

자료: 하나금융투자

표 2. 대우건설 2020년 10월 이후 수주 공시 목록 (정비사업 시공사 선정 자율 공시 포함)

(단위: 십억원)

공시 일자	체결 계약 혹은 시공사 선정 사업명	공시 금액	비고
2020.10.06	검단 3구역 9블록 공동주택 신축	273	1,500세대 주택 및 부대시설 공사
2020.11.23	남양주 덕소 3구역 재개발사업 시공사 선정	367	정비사업 시공사 선정
2020.11.25	천안 성성2지구 A1블록 공동주택 신축	218	1,023세대 주택 및 부대시설 공사
2020.12.01	김해 안동1지구 2단지 공동주택 신축	275	1,380세대 및 근린시설 공사
2020.12.23	모잠비크 LNG Area1	502	6.44 MTPA 규모 LNG Train 2기 및 부대설비 공사
2020.12.31	이라크 Al Faw Quay Wall	559	Al Faw 항만공사 중 컨테이너 터미널 안벽조성 건설 공사
2020.12.31	이라크 Al Faw Connecting Road	481	Al Faw - Um Qasr 구간 연결 도로 건설 공사
2020.12.31	이라크 Al Faw Immersed Tunnel	693	Khoh Al Zubair 인근 침매터널 함체 공사
2020.12.31	이라크 Al Faw Dredging and Reclamation	794	Al Faw 항만공사 중 컨테이너 터미널 준설 및 매립 공사
2020.12.31	이라크 Al Faw Navigation Channel	343	Al Faw 항만공사 중 컨테이너 터미널 외항 준설 공사
2021.01.05	흑석 11구역 재개발사업 시공사 선정	450	정비사업 시공사 선정
2021.01.05	대연 4구역 주택 재건축 정비사업	314	1,374세대 및 부대시설 공사
2021.01.11	상계 2구역 재개발사업 시공사 선정	287	정비사업 시공사 선정
2021.01.12	대구 달서구 본리동 공동주택 신축	317	1,157세대 및 판매시설 공사

주: 시공사 선정 공시는 본계약 체결이 아님, 음영은 해외수주공시

자료: DART, 하나금융투자

**투자의견 BUY, 목표주가 7,000원으로 상향**

목표주가 기존 5,000원에서  
신규 7,000원으로 40% 상향

투자의견 BUY 유지하며, 목표주가를 종전 5,000원에서 신규 7,000원으로 40% 상향한다. ① 목표주가 산정 시 적용하는 추정 BPS를 기존 2020~2021F 평균에서 2021F BPS로 변경했으며 ② 연말이후 수주 모멘텀이 지속됨에 따라 기존 적정 PBR에 적용했던 할인율 10%를 제거, 신규 0.9배를 적용했다.

최근 3개월 동안 주가는 가파른 상승세를 시현해왔으나, ① 그럼에도 불구하고 현재 주가가 여전히 역사적 밴드 중단에서 거래중인 점, ② 2년 연속 3만세대 이상의 주택 분양이 기대되는 점, ③ LNG/인프라중심의 해외수주 회복이 예상 되는 점은 2021년에도 동사 주가가 우상향흐름을 보일 이유가 된다.

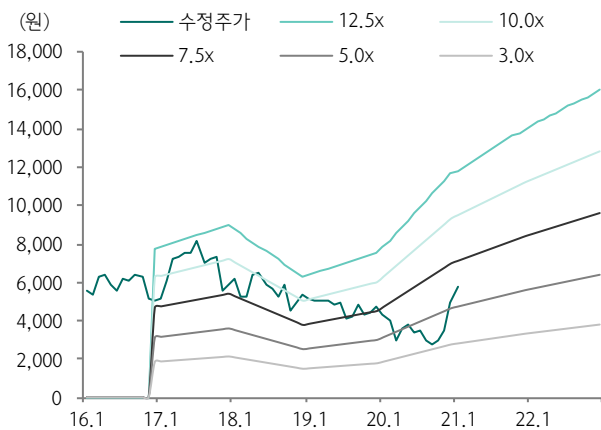
표 3. 대우건설 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

구분	값	비고
자기자본비용 (%)	9.21	
52주 수정베타	1.20	
시장기대수익률 (%)	7.91	KOSPI 2000~ 12M Rolling 평균
무위험수익률 (%)	1.50	국고채 10년물 수익률 최근 12개월 평균
지속가능성장률 (%)	2.09	(ROE x 목표 유보율 25%)
지속가능 ROE (%)	8.36	2020~2024F ROE 조정
목표 PBR (배)	0.88	기존 산술 적정 PBR에 적용 할인율 10% → 0%
선형 BPS (원)	7,619	2020~2021F 평균 BPS → 2021F BPS
<b>목표주가 (TP, 원)</b>	<b>7,000</b>	
현재주가 (CP, 원)	5,770	
Upside(%)	21%	

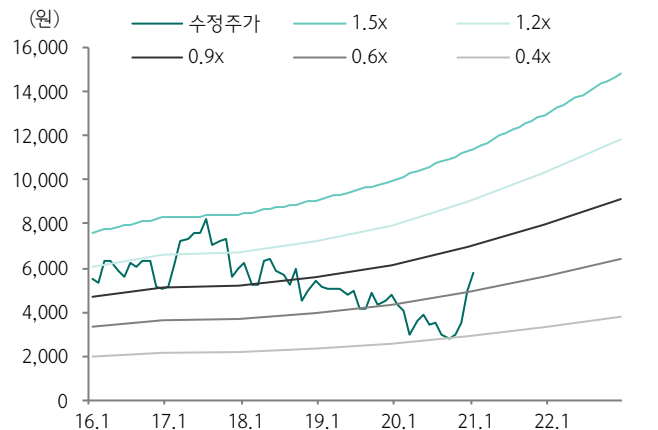
자료: 하나금융투자

그림 1. 대우건설 12개월 선형 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 대우건설 12개월 선형 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

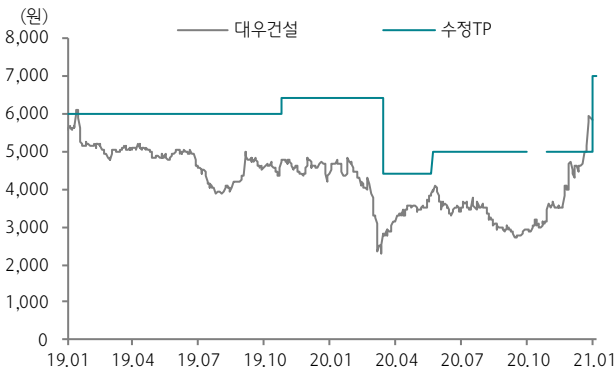
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	10,605.5	8,651.9	7,952.9	9,531.7	10,938.6
매출원가	9,575.4	7,796.8	7,100.4	8,426.5	9,685.5
매출총이익	1,030.1	855.1	852.5	1,105.2	1,253.1
판매비	401.4	491.0	432.9	524.1	564.3
영업이익	628.7	364.1	419.6	581.0	688.9
금융손익	(71.4)	(72.0)	(66.8)	(49.5)	(47.2)
중속/관계기업손익	(2.9)	27.3	(9.6)	(5.6)	(1.6)
기타영업외손익	(122.6)	(12.0)	(69.2)	(20.0)	(20.0)
세전이익	431.8	307.3	274.0	505.9	620.0
법인세	134.5	106.0	53.9	122.4	150.0
계속사업이익	297.3	201.2	220.1	383.5	470.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	297.3	201.2	220.1	383.5	470.0
비배주주지분 손이익	(1.4)	(7.4)	(0.7)	(1.9)	(2.3)
지배주주순이익	298.7	208.6	220.8	385.4	472.3
지배주주지분포괄이익	272.0	176.8	228.1	397.5	487.2
NOPAT	432.9	238.4	337.0	440.4	522.1
EBITDA	719.9	495.2	509.6	643.1	732.0
성장성(%)					
매출액증가율	(9.87)	(18.42)	(8.08)	19.85	14.76
NOPAT증가율	22.70	(44.93)	41.36	30.68	18.55
EBITDA증가율	38.02	(31.21)	2.91	26.20	13.82
영업이익증가율	46.55	(42.09)	15.24	38.47	18.57
(지배주주)순이익증가율	15.37	(30.16)	5.85	74.55	22.55
EPS증가율	15.41	(30.18)	5.78	74.58	22.55
수익성(%)					
매출총이익률	9.71	9.88	10.72	11.59	11.46
EBITDA이익률	6.79	5.72	6.41	6.75	6.69
영업이익률	5.93	4.21	5.28	6.10	6.30
계속사업이익률	2.80	2.33	2.77	4.02	4.30
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	719	502	531	927	1,136
BPS	5,735	6,160	6,692	7,619	8,755
CFPS	1,407	1,446	945	1,394	1,618
EBITDAPS	1,732	1,191	1,226	1,547	1,761
SPS	25,517	20,817	19,135	22,934	26,319
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	7.50	9.44	9.39	6.32	5.16
PBR	0.94	0.77	0.74	0.77	0.67
PCFR	3.83	3.28	5.28	4.20	3.62
EV/EBITDA	4.74	7.34	6.59	5.34	4.19
PSR	0.21	0.23	0.26	0.26	0.22
재무비율(%)					
ROE	13.20	8.80	8.60	13.42	14.31
ROA	3.41	2.26	2.30	3.85	4.26
ROIC	19.80	14.32	19.76	26.92	32.53
부채비율	276.83	289.74	249.45	241.11	226.47
순부채비율	49.12	65.81	46.34	31.46	16.99
이자보상배율(배)	5.68	2.77	4.00	6.40	7.16

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,279.6	6,049.4	5,950.3	6,994.1	8,029.5
금융자산	1,038.2	1,270.5	1,546.3	1,743.2	2,023.8
현금성자산	705.9	756.8	1,074.1	1,177.2	1,374.3
매출채권	2,001.9	2,261.9	2,079.2	2,491.9	2,859.7
재고자산	874.5	872.9	802.4	961.7	1,103.6
기타유동자산	1,365.0	1,644.1	1,522.4	1,797.3	2,042.4
비유동자산	3,454.3	3,648.3	3,513.9	3,552.3	3,598.7
투자자산	831.2	783.5	739.0	839.5	929.1
금융자산	728.8	686.6	650.0	732.8	806.6
유형자산	573.5	511.9	428.6	372.5	334.7
무형자산	71.1	69.5	62.9	56.9	51.5
기타비유동자산	1,978.5	2,283.4	2,283.4	2,283.4	2,283.4
자산총계	8,733.8	9,697.7	9,464.2	10,546.4	11,628.2
유동부채	4,992.9	5,084.7	4,687.9	5,258.4	5,755.8
금융부채	1,534.5	1,486.3	1,379.8	1,294.3	1,207.3
매입채무	1,260.2	1,136.1	1,044.3	1,251.6	1,436.4
기타유동부채	2,198.2	2,462.3	2,263.8	2,712.5	3,112.1
비유동부채	1,423.3	2,124.7	2,067.9	2,196.2	2,310.6
금융부채	642.1	1,421.6	1,421.6	1,421.6	1,421.6
기타비유동부채	781.2	703.1	646.3	774.6	889.0
부채총계	6,416.1	7,209.4	6,755.8	7,454.6	8,066.4
지배주주지분	2,281.9	2,458.6	2,679.5	3,064.9	3,537.2
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	549.5	549.5	549.5	549.5	549.5
자본조정	(99.2)	(99.2)	(99.2)	(99.2)	(99.2)
기타포괄이익누계액	(232.8)	(258.4)	(258.4)	(258.4)	(258.4)
이익잉여금	(13.8)	188.6	409.4	794.8	1,267.1
비지배주주지분	35.8	29.6	28.8	26.9	24.6
자본총계	2,317.7	2,488.2	2,708.3	3,091.8	3,561.8
손금유부채	1,138.5	1,637.4	1,255.1	972.8	605.1
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	176.2	(309.7)	246.8	588.3	640.3
당기순이익	297.3	201.2	220.1	383.5	470.0
조정	18	29	9	6	4
감가상각비	91.1	131.2	89.9	62.1	43.1
외환거래손익	4.8	33.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	2.9	(29.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(80.8)	(106.4)	(80.9)	(56.1)	(39.1)
영업활동 자산부채 변동	(302.3)	(802.8)	(63.2)	142.7	127.2
투자활동 현금흐름	(152.8)	254.2	86.0	(194.2)	(173.1)
투자자산감소(증가)	70.2	49.4	44.5	(100.5)	(89.6)
자본증가(감소)	(20.0)	(14.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(203.0)	219.7	41.5	(93.7)	(83.5)
재무활동 현금흐름	167.5	107.6	(106.4)	(85.5)	(87.1)
금융부채증가(감소)	151.4	731.3	(106.4)	(85.5)	(87.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	16.1	(62.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	188.9	50.8	317.4	103.1	197.1
Unlevered CFO	584.9	601.1	392.8	579.5	672.4
Free Cash Flow	149.2	(333.3)	246.8	588.3	640.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대우건설



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최저
21.1.12	BUY	7,000	-	-
20.11.9	BUY	5,000	-	-
20.8.21	담당자변경		-	-
20.6.3	BUY	5,000	-28.84%	19.40%
20.3.27	BUY	4,400	-23.23%	-11.93%
19.11.6	BUY	6,400	-32.71%	-24.53%
19.11.1	BUY	6,000	-22.54%	-21.00%
19.1.30	Neutral	6,000	-20.92%	-12.50%
18.11.8	BUY	6,000	-12.27%	1.33%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.28%	6.72%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 1월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 2021년 1월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 법률 또는 계약으로 매매거래 등이 제한된 법인
- B업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우
- 보증 · 배서 · 담보제공 · 채무인수 등 채무이행 직 · 간접 보장 법인

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.