

대우건설 (047040)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	7,200원 (U)
현재주가 (1/15)	5,930원
상승여력	21%

시가총액	24,646억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	374억원
60일 평균 거래량	7,729,878주
52주 고	6,050원
52주 저	2,275원
외인지분율	8.05%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 3인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	34.3	105.9	26.8
상대	20.0	57.5	(8.3)
절대(달러환산)	33.6	114.1	33.5

실적의 신뢰도는 점차 높아질 전망

4Q20 Preview : 시장 예상치 소폭 하회 전망

2020년 4분기, 대우건설 실적은 매출액 2.27조원(-1.9%, YoY), 영업이익 1,003억원(+123.9%, YoY)으로 당분기 영업이익은 현 시장 예상치를 하회할 것으로 추정한다. 분양 물량 증가에 따른 건축/주택 부문의 매출 개선 확대(+19%, YoY)는 긍정적인 반면, 연중 이어진 쿠팡 이트/인도/싱가폴 등 해외 주요 토목/플랜트 Project에 대한 추가원가 반영 이슈 가능성은 4분기 계절적 요인과 함께 배제하기 어렵다고 판단한다. 2020년 4분기, 베트남 개발사업 중 아파트 현장 준공으로 약 2억불 규모의 관련 매출이 순차적 입주에 따라 연결자회사 실적에 인식될 전망이다.

수주와 분양 증가, 뚜렷한 실적 개선 기반 마련

2020년, 대우건설은 주택 분양 실적과 신규 수주 모두 전년대비 크게 개선되었다. 특히, 분양물량 감소에 따른 건축/주택 매출 급감은 주택 분양물량 회복[1.4만(18) → 2.1만(19) → 3.4만 세대(20E)] 영향으로 2020년 3분기를 기점으로 전년동기대비 개선세로 전환되었다. 해외 수주 실적 역시 나이지리아 LNG Train 7(약 2조원)에 이어 연말 이라크 신항만(약 2.9조원) 실적 반영으로 연간 가이던스(5.1조원) 상회와 함께 토목/플랜트 매출 확대를 기대할 수 있는 요인이 될 전망이다. 2021년, 주요 자체사업(총 3조원 이상 규모)의 분양 현실화는 향후 건축/주택 부문의 실적 개선을 보다 뚜렷하게 할 전망이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 7,200원으로 상향 제시

대우건설에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 1) 2021년 BPS 산정기준 조정과 2) Target PBR 조정(0.8x → 1.0x, 2016~2017년 주택 실적 급증시기 평균) 요인을 일시에 반영해 기존 4,600원에서 7,200원으로 대폭 상향 제시한다. 주택/건축 부문 중심의 실적 성장세로 고질적인 해외 추가원가 이슈에 따른 실적 변동성은 점차 축소될 것으로 전망한다. 최대주주(KDBI)의 매각 의사결정 역시 대우건설의 기업가치 제고와 맞물려 현실화 될 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,662	-1.9	19.5	22,442	1.0
영업이익	1,003	123.9	-2.6	1,136	-11.7
세전계속사업이익	640	50.4	4.2	931	-31.3
지배순이익	450	107.2	-20.1	658	-31.7
영업이익률 (%)	4.4	+2.5 %pt	-1.0 %pt	5.1	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	2.0	+1.1 %pt	-1.0 %pt	2.9	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	106,055	86,519	81,115	95,536
영업이익	6,287	3,641	4,053	5,827
지배순이익	2,987	2,086	2,158	3,589
PER	7.8	9.6	9.6	6.9
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.8	7.2	6.1	4.9
ROE	13.2	8.8	8.4	12.7

자료: 유안타증권

대우건설 4Q20 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,309	1,986	1,963	1,896	2,266	-1.9%	19.5%	2,212	2.5%
영업이익	45	121	81	103	100	123.9%	-2.6%	114	-11.8%
세전이익	43	74	73	61	64	50.4%	4.2%	89	-28.1%
지배주주순이익	22	62	53	56	45	107.2%	-20.1%	66	-31.6%
영업이익률	1.9%	6.1%	4.1%	5.4%	4.4%			5.1%	
세전이익률	1.8%	3.7%	3.7%	3.2%	2.8%			4.0%	
지배주주순이익률	0.9%	3.1%	2.7%	3.0%	2.0%			3.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

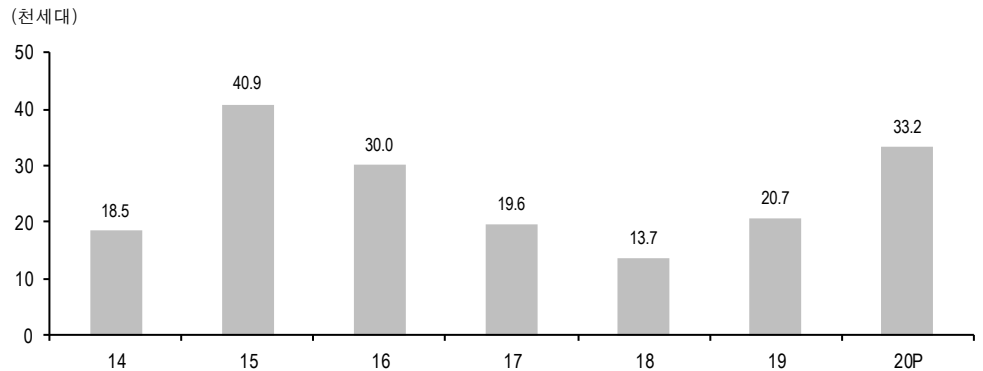
대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2020E	2021E
매출액 (연결)	2,031	2,231	2,081	2,309	8,652	1,986	1,963	1,896	2,266	8,112	9,554
대우건설 (별도)	1,933	2,136	1,946	2,077	8,092	1,939	1,896	1,855	2,153	7,842	8,997
- 토목	351	323	300	399	1,372	396	352	337	386	1,472	1,657
- 주택/건축	1,263	1,364	1,218	1,276	5,121	1,184	1,271	1,310	1,520	5,284	6,107
- 플랜트/발전	316	446	425	396	1,582	355	270	203	242	1,070	1,215
- 기타	4	4	3	7	17	4	3	5	5	16	18
연결자회사	98	95	135	233	560	47	68	41	114	270	557
% 원가율 (연결)	89.5%	89.2%	89.8%	91.8%	90.1%	89.1%	90.3%	89.0%	90.2%	89.7%	88.6%
대우건설 (별도)	89.9%	90.2%	91.2%	97.8%	92.3%	88.9%	89.9%	88.6%	90.7%	89.6%	89.2%
- 토목	91.8%	111.8%	93.9%	116.8%	104.2%	92.8%	103.4%	101.9%	104.8%	100.6%	97.9%
- 주택/건축	85.8%	86.1%	85.8%	86.8%	86.1%	87.2%	85.6%	83.8%	85.2%	85.4%	85.4%
- 플랜트/발전	104.4%	87.0%	104.1%	113.8%	101.8%	91.1%	94.6%	99.8%	102.3%	96.2%	95.9%
- 기타	76.3%	102.9%	183.3%	121.5%	118.5%	97.3%	164.3%	147.9%	115.0%	129.3%	115.0%
연결자회사	80.8%	66.0%	70.0%	38.7%	58.2%	89.6%	90.5%	86.4%	79.8%	85.2%	80.0%
매출총이익(연결)	213	242	211	189	855	217	190	209	223	839	1,086
% 매출총이익률	10.5%	10.8%	10.2%	8.2%	9.9%	10.9%	9.7%	11.0%	9.8%	10.3%	11.4%
판관비	115	140	92	144	491	96	109	106	123	434	504
% 판관비율	5.6%	6.3%	4.4%	6.2%	5.7%	4.8%	5.6%	5.6%	5.4%	5.4%	5.3%
영업이익(연결)	99	102	119	45	364	121	81	103	100	405	583
% 영업이익률(연결)	4.9%	4.6%	5.7%	1.9%	4.2%	6.1%	4.1%	5.4%	4.4%	5.0%	6.1%

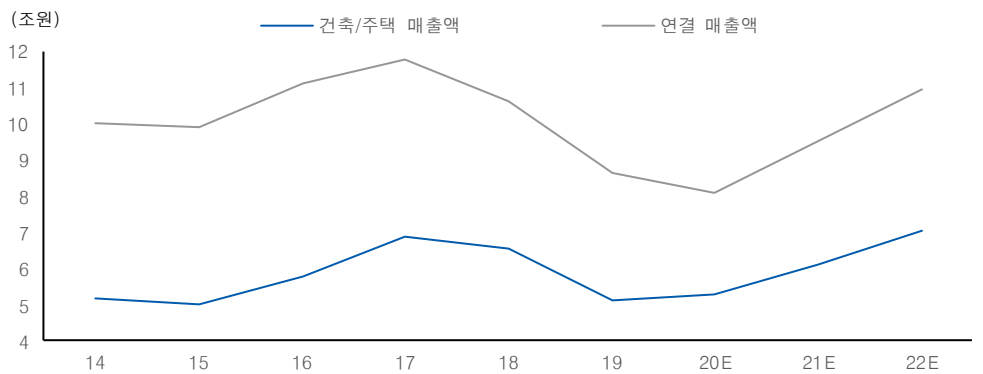
자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 계획



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

연간 주택/건축 및 연결 기준 매출액 추이 및 전망 (2017년부터 해외 건축 실적은 주택/건축 부문에 포함)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	7,236	2021년 예상치 기준
PBR	1.0	2016~2017년 평균, 주택 매출 급증 시기
목표주가	7,200	반올림 적용
현재주가	5,930	1월 15일 종가 기준
업사이드	21%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	106,055	86,519	81,115	95,536	110,452
매출원가	95,754	77,968	72,722	84,672	97,675
매출충이익	10,301	8,551	8,393	10,864	12,777
판매비	4,014	4,910	4,340	5,037	5,560
영업이익	6,287	3,641	4,053	5,827	7,217
EBITDA	7,199	4,952	5,363	7,172	8,571
영업외손익	-1,969	-568	-1,329	-872	-492
외환관련손익	-53	-99	7	-80	-110
이자손익	-714	-720	-703	-670	-640
관계기업관련손익	-29	273	-65	48	68
기타	-1,173	-21	-569	-170	190
법인세비용차감전순손익	4,318	3,073	2,723	4,955	6,725
법인세비용	1,345	1,060	572	1,387	1,883
계속사업순손익	2,973	2,012	2,151	3,568	4,842
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,973	2,012	2,151	3,568	4,842
지배지분순이익	2,987	2,086	2,158	3,589	4,871
포괄순이익	2,712	1,705	2,027	3,288	4,562
지배지분포괄이익	2,720	1,768	2,021	3,245	4,507

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,762	-3,097	3,120	3,327	4,621
당기순이익	2,973	2,012	2,151	3,568	4,842
감가상각비	840	1,239	1,226	1,260	1,270
외환손익	48	337	445	80	110
중속, 관계기업관련손익	0	0	-7	-48	-68
자산부채의 증감	-3,023	-8,028	-1,668	-2,597	-2,877
기타현금흐름	923	1,342	973	1,064	1,344
투자활동 현금흐름	-1,528	2,542	-23	-1,289	-1,460
투자자산	-274	-21	-436	-341	-341
유형자산 증가 (CAPEX)	-270	-235	-827	-1,810	-1,930
유형자산 감소	69	86	71	71	71
기타현금흐름	-1,054	2,712	1,169	790	740
재무활동 현금흐름	1,675	1,076	2,033	-1,080	-1,780
단기차입금	0	0	-368	-310	-210
사채 및 장기차입금	0	0	-450	-320	-1,090
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,675	1,076	2,851	-450	-480
연결범위변동 등 기타	-20	-13	1,151	169	637
현금의 증감	1,889	508	6,281	1,127	2,018
기초 현금	5,171	7,059	7,568	13,848	14,975
기말 현금	7,059	7,568	13,848	14,975	16,994
NOPLAT	6,287	3,641	4,053	5,827	7,217
FCF	1,948	-4,567	2,017	1,133	1,744

자료: 유안타증권

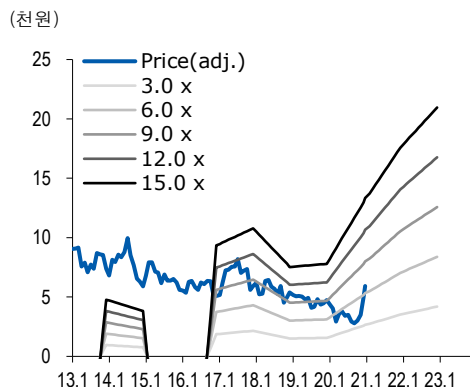
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	52,796	60,494	64,948	67,535	71,114
현금및현금성자산	7,059	7,568	13,848	14,975	16,994
매출채권 및 기타채권	25,186	28,234	24,340	25,500	26,670
재고자산	8,745	8,729	11,860	11,920	12,080
비유동자산	34,543	36,483	35,937	37,009	38,382
유형자산	5,735	5,119	4,849	5,328	5,917
관계기업 등 지분관련 자산	1,024	969	1,231	1,579	1,927
기타투자자산	7,288	6,866	7,123	7,043	7,103
자산총계	87,338	96,977	100,885	104,544	109,495
유동부채	49,929	50,847	54,013	54,413	55,353
매입채무 및 기타채무	30,186	30,541	29,270	30,140	31,470
단기차입금	11,417	8,436	7,710	7,400	7,190
유동성장기부채	3,883	5,632	10,243	10,043	9,803
비유동부채	14,233	21,247	19,976	20,116	19,226
장기차입금	5,420	6,053	6,306	6,186	6,036
사채	750	3,400	2,000	2,000	1,300
부채총계	64,161	72,094	73,989	74,529	74,579
지배지분	22,819	24,587	26,596	29,716	34,617
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	4,043	7,632	12,503
비지배지분	358	296	300	300	300
자본총계	23,177	24,882	26,896	30,015	34,916
순차입금	11,339	15,579	11,911	10,084	6,625
총차입금	21,721	28,284	30,999	30,379	29,099

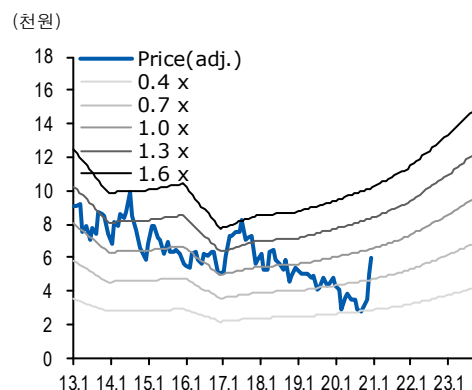
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	719	502	519	864	1,172
BPS	5,554	5,984	6,473	7,232	8,425
EBITDAPS	1,732	1,191	1,290	1,726	2,062
SPS	25,517	20,817	19,517	22,986	26,575
DPS	0	0	0	0	0
PER	7.8	9.6	9.6	6.9	5.1
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	7.2	6.1	4.9	3.7
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-9.9	-18.4	-6.2	17.8	15.6
영업이익 증가율 (%)	46.5	-42.1	11.3	43.8	23.8
지배순이익 증가율 (%)	15.4	-30.2	3.4	66.3	35.7
매출총이익률 (%)	9.7	9.9	10.3	11.4	11.6
영업이익률 (%)	5.9	4.2	5.0	6.1	6.5
지배순이익률 (%)	2.8	2.4	2.7	3.8	4.4
EBITDA 마진 (%)	6.8	5.7	6.6	7.5	7.8
ROIC	50.1	15.0	18.8	24.8	29.3
ROA	3.4	2.3	2.2	3.5	4.6
ROE	13.2	8.8	8.4	12.7	15.1
부채비율 (%)	276.8	289.7	275.1	248.3	213.6
순차입금/자기자본 (%)	49.7	63.4	44.8	33.9	19.1
영업이익/금융비용 (배)	5.7	2.8	3.7	5.4	6.8

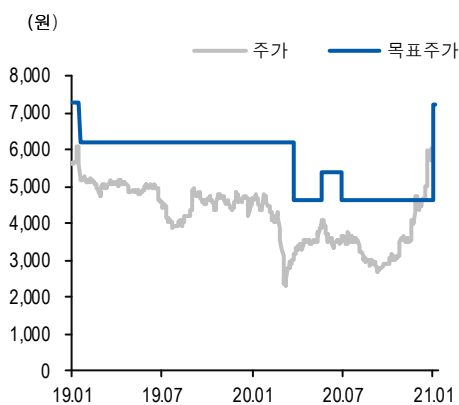
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-18	BUY	7,200	1년		
2020-07-15	BUY	4,600	1년	-21.27	31.52
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)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-15

※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.