

대우건설 (047040)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	8,000원 (U)
현재주가 (1/28)	6,320원
상승여력	27%

시가총액	26,267억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	463억원
60일 평균 거래량	8,939,864주
52주 고	6,540원
52주 저	2,275원
외인지분율	8.17%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 3인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	35.3	105.9	40.6
상대	23.8	57.3	(0.3)
절대(달러환산)	32.6	107.9	47.8

4분기 악몽을 떨친 어닝 서프라이즈

4Q20 Review : 4분기 악몽을 떨치다

2020년 4분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.29조원(-0.8%, YoY), 영업이익 2,533억원(+465.4%, YoY)으로 시장 예상치를 대폭 상회한 어닝 서프라이즈를 기록했다. 특정 Project의 환입 등 일회성 요인이 아닌, 토목 부문의 흑자 전환(매출총이익 기준)을 비롯한 전 공종에 걸쳐 원가율이 개선되었다. 코로나 19 관련 중동 플랜트 현장의 추가원가 160억원이 반영되었으나, 과거 4분기 손실 규모 대비 확연히 감소하였다. 연결자회사 실적 역시 베트남 THT 법인 아파트 자체사업 입주(약 2억불, 인도 기준 실적 인식)와 일부 토지매각 영향으로 실적 기여도가 확대되었다.

뚜렷한 실적 턴어라운드 지속

대우건설의 연간 실적은 2020년을 저점으로 빠르게 개선 흐름을 이어갈 전망이다. 2020년, 대형 해외 수주 현장인 나이지리아 LNG Train 7(약 2조원), 이라크 신항만(약 2.9조원) Project의 점진적인 매출 본격화와 국내 주택 분양 증가의 후행적 실적 기여 효과가 점차 뚜렷하게 나타날 전망이다. 2021년 주택 분양 가이드선 역시 전년대비 소폭 증가한 약 3.5만 세대를 제시했다[2020년 약 3.3만 세대]. 베트남 THT 잔여부지 개발사업 확대에 따른 예상 매출 확대[15억불 → 23억불, ~2027년] 역시 연결자회사 실적 측면에서 긍정적 요인이 될 전망이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 8,000원으로 11% 상향 제시

대우건설에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 2021년 추정 BPS 상향 요인을 반영해 목표주가를 기존 7,200원에서 8,000원으로 11% 상향 제시한다. 국내 주택 분양 및 대규모 해외 수주 성과를 통한 뚜렷한 실적 턴어라운드가 이어지는 가운데 과거 대규모 해외 손실로 중단되었던 배당 재개 가능성 역시 기대할 수 있는 요인이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	22,914	-0.8	20.8	22,381	2.4
영업이익	2,533	468.1	147.2	1,148	121.5
세전계속사업이익	1,702	300.0	177.2	887	91.9
지배순이익	1,137	423.4	101.8	641	77.4
영업이익률 (%)	11.1	+9.2 %pt	+5.7 %pt	5.1	+6.0 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	+4.1 %pt	+2.0 %pt	2.9	+2.1 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	106,055	86,519	81,367	96,452
영업이익	6,287	3,641	5,594	6,571
지배순이익	2,987	2,086	2,845	4,128
PER	7.8	9.6	7.3	6.4
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	4.8	7.2	5.0	4.7
ROE	13.2	8.8	11.1	13.9

자료: 유안타증권

대우건설 4Q20 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,309	1,986	1,963	1,896	2,291	-0.8%	20.8%	2,229	2.8%
영업이익	45	121	81	103	253	465.4%	146.2%	113	123.4%
세전이익	43	74	73	61	169	296.9%	175.4%	87	93.5%
지배주주순이익	22	62	53	56	113	420.7%	100.4%	64	77.3%
영업이익률	1.9%	6.1%	4.1%	5.4%	11.1%			5.1%	
세전이익률	1.8%	3.7%	3.7%	3.2%	7.4%			3.9%	
지배주주순이익률	0.9%	3.1%	2.7%	3.0%	4.9%			2.9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

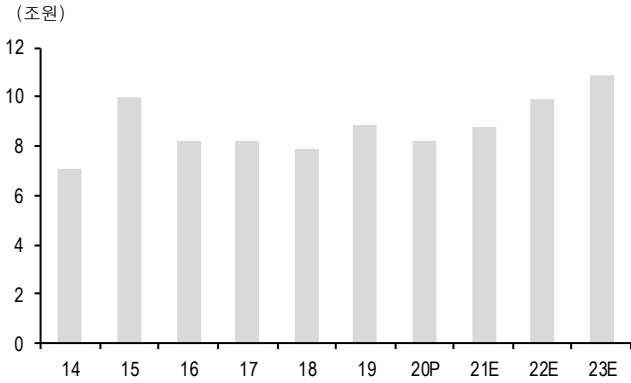
대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2020P	2021E
매출액 (연결)	2,031	2,231	2,081	2,309	8,652	1,986	1,963	1,896	2,291	8,137	9,645
대우건설 (별도)	1,933	2,136	1,946	2,077	8,092	1,939	1,896	1,855	1,987	7,676	9,158
- 토목	351	323	300	399	1,372	396	352	337	397	1,483	1,629
- 주택/건축	1,263	1,364	1,218	1,276	5,121	1,184	1,271	1,310	1,319	5,083	6,384
- 플랜트/발전	316	446	425	396	1,582	355	270	203	265	1,093	1,128
- 기타	4	4	3	7	17	4	3	5	6	17	18
연결자회사	98	95	135	233	560	47	68	41	305	461	487
% 원가율 (연결)	89.5%	89.2%	89.8%	91.8%	90.1%	89.1%	90.3%	89.0%	83.2%	87.7%	87.9%
대우건설 (별도)	89.9%	90.2%	91.2%	97.8%	92.3%	88.9%	89.9%	88.6%	89.6%	89.3%	89.0%
- 토목	91.8%	111.8%	93.9%	116.8%	104.2%	92.8%	103.4%	101.9%	93.5%	97.6%	97.9%
- 주택/건축	85.8%	86.1%	85.8%	86.8%	86.1%	87.2%	85.6%	83.8%	85.8%	85.6%	85.4%
- 플랜트/발전	104.4%	87.0%	104.1%	113.8%	101.8%	91.1%	94.6%	99.8%	102.3%	96.3%	95.9%
- 기타	76.3%	102.9%	183.3%	121.5%	118.5%	97.3%	164.3%	147.9%	113.3%	127.7%	115.0%
연결자회사	80.8%	66.0%	70.0%	38.7%	58.2%	89.6%	90.5%	86.4%	41.5%	57.7%	68.9%
매출총이익(연결)	213	242	211	189	855	217	190	209	384	1,000	1,163
% 매출총이익률	10.5%	10.8%	10.2%	8.2%	9.9%	10.9%	9.7%	11.0%	16.8%	12.3%	12.1%
판관비	115	140	92	144	491	96	109	106	131	442	506
% 판관비율	5.6%	6.3%	4.4%	6.2%	5.7%	4.8%	5.6%	5.6%	5.7%	5.4%	5.2%
영업이익(연결)	99	102	119	45	364	121	81	103	253	558	657
% 영업이익률(연결)	4.9%	4.6%	5.7%	1.9%	4.2%	6.1%	4.1%	5.4%	11.1%	6.9%	6.8%

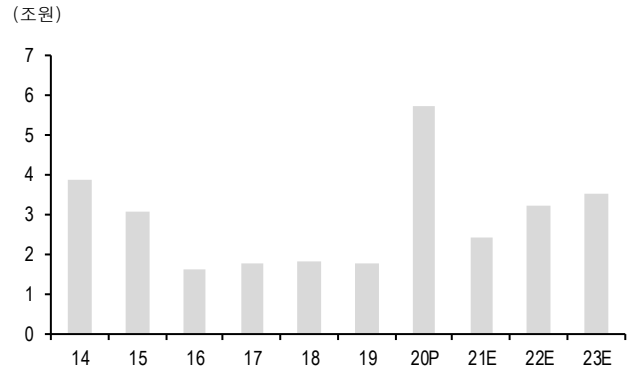
자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 국내 수주 실적 및 가이드스



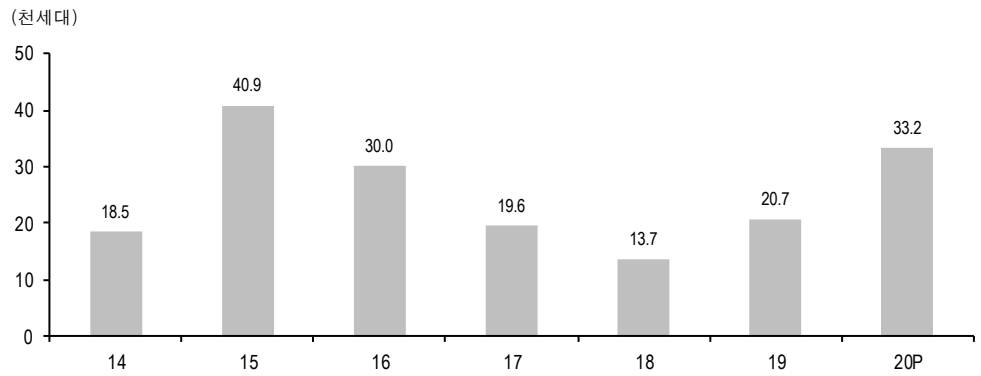
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 해외 수주 실적 및 가이드스



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 계획



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	7,967	2021년 예상치 기준
PBR	1.0	2016~2017년 평균, 주택 매출 급증 시기
목표주가	8,000	반올림 적용
현재주가	6,320	1월 28일 증가 기준
업사이드	27%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	106,055	86,519	81,367	96,452	116,940
매출원가	95,754	77,968	71,364	84,820	102,664
매출충이익	10,301	8,551	10,003	11,632	14,276
판매비	4,014	4,910	4,409	5,062	5,884
영업이익	6,287	3,641	5,594	6,571	8,391
EBITDA	7,199	4,952	6,904	7,915	9,746
영업외손익	-1,969	-568	-1,808	-872	-492
외환관련손익	-53	-99	7	-80	-110
이자손익	-714	-720	-703	-670	-640
관계기업관련손익	-29	273	0	48	68
기타	-1,173	-21	-1,113	-170	190
법인세비용차감전순손익	4,318	3,073	3,785	5,699	7,899
법인세비용	1,345	1,060	952	1,596	2,212
계속사업순손익	2,973	2,012	2,833	4,103	5,688
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,973	2,012	2,833	4,103	5,688
지배지분순이익	2,987	2,086	2,845	4,128	5,722
포괄순이익	2,712	1,705	2,710	3,823	5,408
지배지분포괄이익	2,720	1,768	2,694	3,773	5,343

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	2,087	3,812	5,497
당기순이익	2,973	2,012	2,833	4,103	5,688
감가상각비	840	1,239	1,226	1,260	1,270
외환손익	48	337	445	80	110
중속, 관계기업관련손익	0	0	-72	-48	-68
자산부채의 증감	-3,023	-8,028	-3,318	-2,647	-2,847
기타현금흐름	923	1,342	973	1,064	1,344
투자활동 현금흐름	-1,528	2,542	-23	-1,329	-1,550
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	750	650
재무활동 현금흐름	1,675	1,076	1,083	-1,080	-1,780
단기차입금	0	0	-368	-310	-210
사채 및 장기차입금	0	0	-1,400	-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	-2,615	818	-993
현금의 증감	1,889	508	532	2,220	1,174
기초 현금	5,171	7,059	7,568	8,100	10,320
기말 현금	7,059	7,568	8,100	10,320	11,495
NOPLAT	6,287	3,641	5,594	6,571	8,391
FCF	1,948	-4,567	1,352	1,618	2,619

자료: 유안타증권

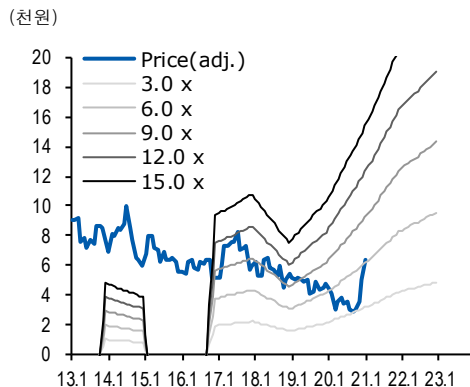
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	52,796	60,494	57,050	61,480	64,305
현금및현금성자산	7,059	7,568	8,100	10,320	11,495
매출채권 및 기타채권	25,186	28,234	24,040	24,870	25,370
재고자산	8,745	8,729	10,010	10,850	11,380
비유동자산	34,543	36,483	36,002	37,609	39,527
유형자산	5,735	5,119	4,849	5,328	5,917
관계기업등 지분관련자산	1,024	969	1,296	1,709	2,122
기타투자자산	7,288	6,866	7,123	7,073	7,133
자산총계	87,338	96,977	93,052	99,090	103,831
유동부채	49,929	50,847	49,363	49,463	49,773
매입채무 및 기타채무	30,186	30,541	25,670	26,240	26,840
단기차입금	11,417	8,436	7,710	7,400	7,190
유동성장기부채	3,883	5,632	9,293	9,093	8,853
비유동부채	14,233	21,247	16,926	16,586	15,496
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	66,289	66,049	65,269
지배지분	22,819	24,587	26,464	32,741	38,263
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	4,730	8,857	14,579
비지배지분	358	296	300	300	300
자본총계	23,177	24,882	26,763	33,041	38,562
순차입금	11,339	15,579	13,659	10,658	7,884
총차입금	21,721	28,284	26,999	26,299	24,859

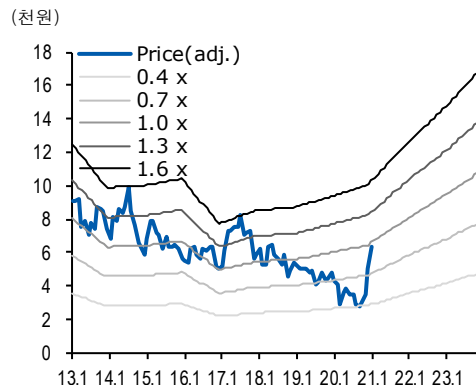
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	719	502	685	993	1,377
BPS	5,554	5,984	6,441	7,968	9,312
EBITDAPS	1,732	1,191	1,661	1,904	2,345
SPS	25,517	20,817	19,577	23,207	28,136
DPS	0	0	0	0	0
PER	7.8	9.6	7.3	6.4	4.6
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.8	7.2	5.0	4.7	3.5
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-9.9	-18.4	-6.0	18.5	21.2
영업이익 증가율 (%)	46.5	-42.1	53.6	17.5	27.7
지배순이익 증가율 (%)	15.4	-30.2	36.4	45.1	38.6
매출총이익률 (%)	9.7	9.9	12.3	12.1	12.2
영업이익률 (%)	5.9	4.2	6.9	6.8	7.2
지배순이익률 (%)	2.8	2.4	3.5	4.3	4.9
EBITDA 마진 (%)	6.8	5.7	8.5	8.2	8.3
ROIC	50.1	15.0	23.6	25.0	29.3
ROA	3.4	2.3	3.0	4.3	5.6
ROE	13.2	8.8	11.1	13.9	16.1
부채비율 (%)	276.8	289.7	247.7	199.9	169.3
순차입금/자기자본 (%)	49.7	63.4	51.6	32.6	20.6
영업이익/금융비용 (배)	5.7	2.8	5.1	6.1	7.9

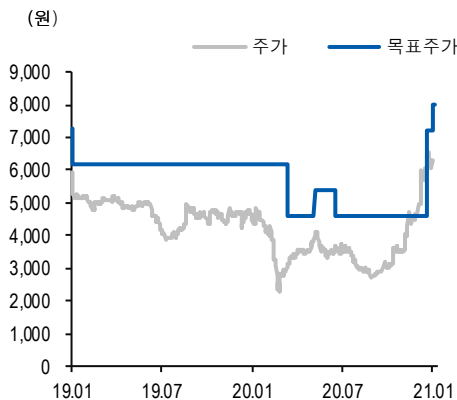
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-29	BUY	8,000	1년		
2021-01-18	BUY	7,200	1년	-12.14	-9.17
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 2021-01-27

※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.