

대우건설

BUY(유지)

047040 기업분석 | 건설

목표주가(상향)	8,400원	현재주가(01/27)	6,070원	Up/Downside	+38.4%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2021. 01. 29

건설 텐어라운드의 시작은 서프라이즈

■ 4Q20 Earnings Review

좋을 것으로는 예상했지만 그 이상의 실적: 대우건설의 20년 4분기 실적은 매출액 22,914억원(-0.8% YoY), 영업이익 2,533억원(+465.4% YoY), 세전이익 1,691억원(+297.9% YoY), 신규수주 54,381억원(+691% YoY)으로 집계되었다. 말 그대로 서프라이즈였다. 서프라이즈의 이유는 베트남 THT사업에서의 분양 및 용지매각 이익이 집혔던 점도 있겠지만 전 공종에 걸쳐 수익성 개선이 있었기 때문이다. 연간 기준으로 전 공종의 원가율이 개선되었고, 특히 저수익의 공종인 토목과 플랜트에서 매출총이익 기준으로 흑자전환 했다. 신규수주도 나이지리아와 이라크에서의 대형 수주로 인해 역대 최대 수준의 실적을 기록했다. 특히 나이지리아와 이라크가 대우건설의 텃밭임을 감안할 때 향후 수익성에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다.

■ Comment

21년부터 매출도 텐어라운드: 분기 기준으로 영업이익이 2,500억원을 넘어선 것도 최초인 것으로 파악된다. 4분기 실적이 유의미하다고 보는 이유가 매출액이 크게 늘어나지 못하는 상황에서 일회성 이익이라고 할만한 이유가 없이 좋은 실적을 냈기 때문이다. 대우건설의 21년 가이던스는 매출액 98,000억(+20.4% YoY), 신규수주 112,000억원(-19.5% YoY)이다. 18년을 저점으로 다시 늘어나기 시작한 주택분양, 대형 해외현장들의 착공, 그리고 코로나19로 지연되던 공사들의 가상 회복 등으로 인해 매출액 성장세가 가파를 전망이다. 상대적으로 수익성이 높은 주택과 해외공사 중 주요 거점(나이지리아 이라크)과 주력 공종(LNG)의 비중이 높아진다는 점에서 수익성이 좀 더 개선될 것으로 전망된다. 그 시작점이 20년 4분기였다고 판단된다. 건설 텐어라운드의 시작은 언제나 서프라이즈 와 함께였다는 것을 기억해보자.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고		2,275/6,540원		
매출액	10,605	8,652	8,137	9,899	11,742	KOSDAQ /KOSPI		986/3,123pt		
(증가율)	-9.9	-18.4	-6.0	21.7	18.6	시가총액		25,228억원		
영업이익	629	364	558	751	977	60일-평균거래량		8,642,817		
(증가율)	46.5	-42.1	53.4	34.6	30.0	외국인지분율		8.0%		
자배주주순이익	299	209	283	481	644	60일-외국인지분율변동추이		-1.0%p		
EPS	719	502	680	1,157	1,549	주요주주		케이디비인베스트먼트제일호유한회사 외		
PER (H/L)	10.4/6.0	12.2/7.5	9.3	5.2	3.9	(전월)		3 인 50.8%		
PBR (H/L)	1.4/0.8	1.0/0.6	1.0	0.8	0.7	대우건설(좌)				
EV/EBITDA (H/L)	5.7/4.1	8.5/6.6	6.0	5.6	4.8	KOSPI지수대비(우)				
영업이익률	5.9	4.2	6.9	7.6	8.3	(pt)				
ROE	13.2	8.8	10.9	16.1	18.2	주가상승률	1M	3M	12M	
						절대기준	30.7	101.0	30.0	
						상대기준	17.5	50.0	-6.5	

■ Action

가파른 성장세 전망, 이제 P/B 1.0배: 21년 이후 매출액과 영업이익에서 성장성을 보일 수 있다는 점에서 대우건설은 특별하다. 이런 이유로 20년 11월 이후 주가 상승세도 가팔랐다. 이제 대우건설 주식의 P/B는 1.0배이다. 더 갈 수 있을까? 우리는 대우건설의 밸류에이션 제 자리 찾기가 시작되었다고 믿는다. 21년은 실질적인 턴어라운드 원년이 될 것이며 밸류에이션이 지속적으로 낮아질 것으로 전망한다. ROE도 10% 이상을 유지할 것으로 전망한다. 대우건설에 대한 투자의견 매수를 유지하고 업종 차선호 종목으로서의 지위도 유지한다. 목표주가 8,400원은 목표 P/B 1.3배를 적용하여 산출했고, 21년 분기 실적이 우리의 예상대로 성장세를 유지할 경우 밸류에이션 레밸업이 진행될 것으로 전망한다.

도표 1. 대우건설 20년 4분기 실적 Summary

(단위: 억원 %)

	4Q20P	4Q19	%YoY	3Q20	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	22,914	23,093	-0.8	18,963	20.8	24,745	-7.4	22,381	2.4
영업이익	2,533	448	465.4	1,029	146.2	1,505	68.3	1,148	120.6
세전이익	1,691	425	297.9	614	175.4	1,235	36.9	887	90.6
신규수주	54,381	32,165	69.1	20,726	162.4	52,000	4.6		

자료: 대우건설, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,280	6,049	5,847	6,449	7,208
현금및현금성자산	706	757	995	541	149
매출채권및기타채권	2,519	2,823	2,655	3,230	3,832
재고자산	874	873	695	852	1,060
비유동자산	3,454	3,648	3,555	3,473	3,409
유형자산	574	512	426	350	292
무형자산	71	69	62	56	50
투자자산	831	784	784	784	784
자산총계	8,734	9,698	10,485	11,004	11,700
유동부채	4,993	5,085	5,589	5,628	5,679
매입채무및기타채무	3,019	3,054	3,059	3,097	3,149
단기应付및당기차채	1,142	844	844	844	844
유동성장기부채	388	563	1,063	1,063	1,063
비유동부채	1,423	2,125	2,125	2,125	2,125
사채및장기차입금	617	945	945	945	945
부채총계	6,416	7,209	7,714	7,752	7,804
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	-14	189	471	952	1,596
비자매주주지분	36	30	30	30	30
자본총계	2,318	2,488	2,771	3,252	3,896

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	176	-310	873	-260	-180
당기순이익	297	201	283	481	644
현금유동이 없는 비용및수익	288	400	270	327	371
유형및무형자산상각비	91	131	117	106	87
영업관련자산부채변동	-302	-803	415	-914	-989
매출채권및기타채권의감소	55	-492	168	-575	-602
재고자산의감소	579	276	178	-157	-208
매입채권및기타채무의증가	-140	114	4	39	52
투자활동현금흐름	-153	254	52	-83	-98
CAPEX	-27	-24	-24	-24	-24
투자자산의순증	68	48	-3	0	0
재무활동현금흐름	167	108	396	-112	-112
사채및현금의증가	151	731	500	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	-1	-1,083	0	0
현금의증가	189	51	239	-455	-391
기초현금	517	706	757	995	541
기말현금	706	757	995	541	149

자료: 대우건설 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	10,605	8,652	8,137	9,899	11,742
매출원가	9,575	7,797	7,136	8,670	10,247
매출총이익	1,030	855	1,000	1,229	1,495
판관비	401	491	442	478	518
영업이익	629	364	558	751	977
EBITDA	720	495	675	858	1,064
영업외손익	-197	-57	-181	-117	-128
금융순익	-71	-72	-56	-67	-78
투자순익	-3	27	-3	0	0
기타영업외손익	-123	-12	-122	-50	-50
세전이익	432	307	377	635	849
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	297	201	283	481	644
자비주주지분순이익	299	209	283	481	644
비자비주주지분순이익	-1	-7	0	0	0
총포괄이익	271	171	283	481	644
증감률(%YoY)					
매출액	-9.9	-18.4	-6.0	21.7	18.6
영업이익	46.5	-42.1	53.4	34.6	30.0
EPS	15.4	-20.2	35.5	70.2	33.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	719	502	680	1,157	1,549
BPS	5,490	5,916	6,596	7,753	9,302
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	7.5	9.4	7.3	5.2	3.9
P/B	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	4.7	7.3	6.0	5.6	4.8
수익성(%)					
영업이익률	5.9	4.2	6.9	7.6	8.3
EBITDA마진	6.8	5.7	8.3	8.7	9.1
순이익률	2.8	2.3	3.5	4.9	5.5
ROE	13.2	8.8	10.9	16.1	18.2
ROA	3.4	2.2	2.8	4.5	5.7
ROIC	18.4	9.3	16.4	21.0	20.6
안정성및기타					
부채비율(%)	276.8	289.7	278.4	238.4	200.3
이자보상배율(배)	5.7	2.8	5.4	6.7	8.7
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 대우건설 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “도점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리시즌센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주기를 기준으로 신출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

대우건설 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저
18/08/02	Buy	7,500	-31.5	-18.3	
19/07/19	Buy	6,000	-29.1	-17.2	
20/04/13	Buy	4,500	-17.5	45.3	
21/01/29	Buy	8,400	-	-	

주: *표는 담당자 변경