

대우건설 (047040)

깔끔한 스트라이크



▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

Buy (유지)

목표주가(상향): 8,000원

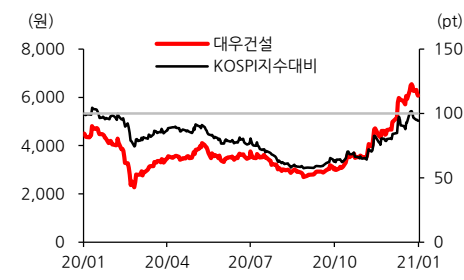
현재 주가(1/27)	6,070원
상승여력	▲31.8%
시가총액	25,228억원
발행주식수	415,623천주
52 주 최고가 / 최저가	6,540 / 2,275원
90 일 일평균 거래대금	419.16억원
외국인 지분율	8.0%
주주 구성	
케이디비인베스트먼트제일호유	50.8%
국민연금공단 (외 1 인)	7.1%
자사주 (외 1 인)	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	30.7	101.0	73.2	30.0
상대수익률(KOSPI)	19.4	67.0	32.4	-9.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	8,652	8,137	9,757	10,893
영업이익	364	558	736	923
EBITDA	495	683	839	1,012
지배주주순이익	209	284	466	606
EPS	502	683	1,122	1,459
순차입금	1,637	1,648	1,593	1,045
PER	9.4	7.3	5.4	4.2
PBR	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.3	5.4	4.9	3.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	8.8	10.9	15.7	17.3

주가 추이



대우건설의 4 분기 영업이익은 시장 컨센서스를 크게 상회했습니다. 주택 매출 성장과 해외 실적 정상화, 베트남 법인의 이익 기여 등으로 향후 2~3년 간 가파른 이익 성장이 예상됩니다. 대우건설에 대해 투자의견 Buy 를 유지하고 목표주가를 8,000 원으로 상향합니다.

4분기 영업이익, 시장 컨센서스 121% 상회

대우건설의 4분기 매출액은 2.3조 원, 영업이익은 2533억 원으로 전년 동기대비 각각 -0.8%, +465.4%의 증감률을 기록했다. 총 매출액 성장은 부재했으나 원가를 개선에 힘입어 전 부문 매출총이익이 전년동기 대비 큰 폭으로 증가했다. COVID-19에 따른 추가 원가 반영(플랜트 부문 약 160억 원)에도 불구하고 해외 부문 실적이 양호하게 나타났는데, 일회성 이익에 기대지 않은 결과였기에 더욱 값졌다. 더불어 베트남 THT 법인에서도 아파트 일시 매출(약 1300억 원)과 용지 매각분의 반영으로 이익 기여가 컸다.

주택, 해외, 베트남의 삼박자

최근 3년 간 분양공급이 '18년 1.4만 세대, '19년 2.1만 세대, '20년 3.3만 세대로 가파르게 늘어났으며, 올해에도 3.5만 세대의 분양(자체 4104세대 포함)을 계획하고 있어 향후 3년 동안 주택매출 성장이 가파를 전망이다. 해외 실적 정상화에도 주목할 필요가 있는데 작년의 기저가 깔린 가운데 수익계약, LNG 등 수익성이 양호한 프로젝트의 수주 잔고 비중이 작년 말 기준 70%까지 높아져 이번 4분기와 같은 실적 서프라이즈를 야기할 가능성이 높아졌기 때문이다. 베트남 매출은 아파트 잔여매출(1Q 약 700억 원)과 빌라 매출(하반기 약 2000억 원) 반영으로 전년과 유사한 수준이 전망되며, 용지 매각 여부에 따라 추가 실적 개선을 기대해볼 수 있는 상황이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 8,000원으로 상향

대우건설에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 7,000원에서 8,000원으로 상향한다. 2021년 예상 BPS 7,841원에 목표배수를 기존 0.9배에서 1.0배 수준으로 높여 적용했다. 2021년을 시작으로 향후 2~3년 간 지속될 가파른 실적 개선을 감안하면 PBR 1.0배도 부담스럽지 않다는 판단이다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 6.5배, P/B 0.8배 수준이다.

[표1] 대우건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	7,841	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	1.0	12 개월 예상 ROE 15.8%, COE 8.7%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	7,841	
목표 주가(원)	8,000	
현재 주가(원)	6,070	
상승 여력	32%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

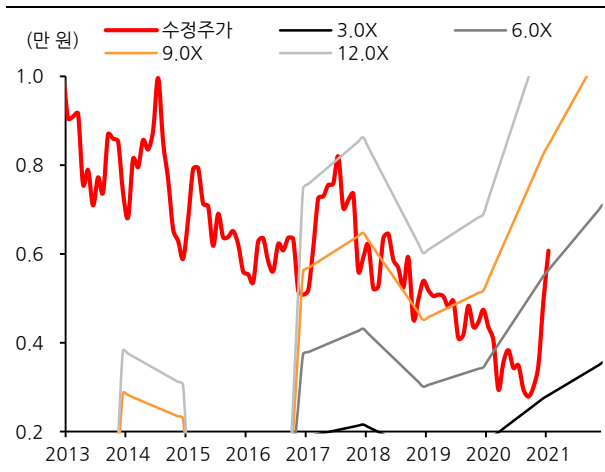
[표2] 대우건설의 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20P	2020P	2021E	4Q20P	2020P	2021E
매출액	2,321	8,166	9,550	2,291	8,137	9,757	-1.3%	-0.4%	2.2%
영업이익	120	425	656	253	558	736	110.8%	31.4%	12.3%
지배주주순이익	47	218	406	113	284	466	139.1%	30.1%	14.7%
영업이익률	5.2%	5.2%	6.9%	11.1%	6.9%	7.5%	5.9%P	1.7%P	0.7%P
순이익률	2.0%	2.7%	4.3%	4.9%	3.5%	4.8%	2.9%P	0.8%P	0.5%P

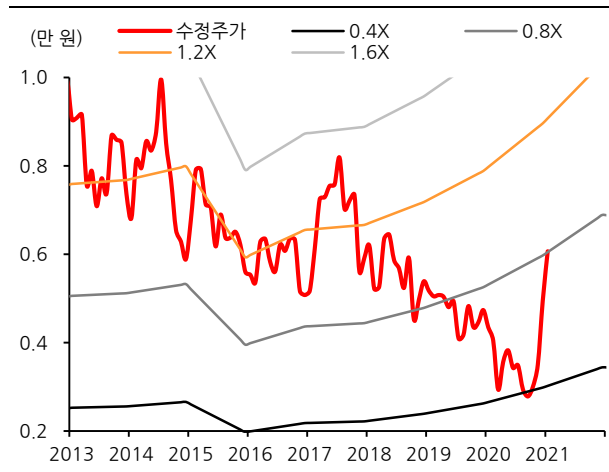
자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 대우건설 2020년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,309	1,896	2,291	2,321	2,238	-0.8%	20.8%	-1.3%	2.4%
영업이익	45	103	253	120	115	465.4%	146.2%	110.9%	120.6%
세전이익	22	56	113	47	64	420.7%	100.4%	139.1%	76.3%
영업이익률	-5.2%	7.0%	11.1%	5.5%	5.1%	16.3%P	4.0%P	5.5%P	5.9%P
세전이익률	-5.3%	2.5%	4.9%	2.9%	2.9%	10.2%P	2.4%P	2.0%P	2.1%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

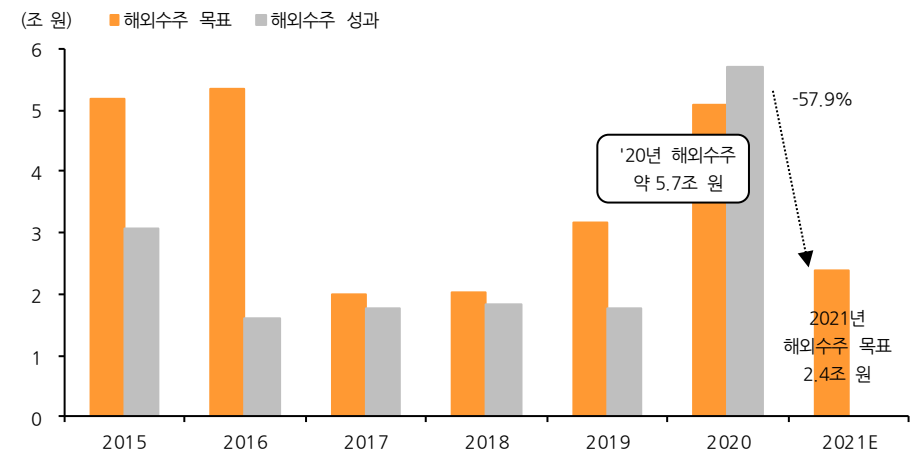
[표4] 대우건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020P	2021E
매출액	1,986	1,963	1,896	2,291	2,151	2,423	2,399	2,784	10,606	8,652	8,137	9,757
YoY(%)	-2.2	-12.0	-8.9	-0.8	8.3	23.4	26.5	21.5	-9.9	-18.4	-6.0	19.9
매출액(별도)	1,939	1,896	1,855	1,987	2,021	2,353	2,259	2,604	10,205	8,092	7,676	9,237
토목	396	352	337	397	377	436	416	430	1,731	1,372	1,483	1,658
주택건축	1,184	1,271	1,310	1,319	1,408	1,620	1,555	1,782	6,516	5,121	5,083	6,364
플랜트	355	270	203	265	231	294	283	387	1,945	1,582	1,093	1,196
매출원가	1,769	1,773	1,687	1,907	1,873	2,149	2,092	2,431	9,575	7,797	7,136	8,545
매출원가율(%)	89.1	90.3	89.0	83.2	87.1	88.7	87.2	87.3	90.3	90.1	87.7	87.6
토목	92.8	103.4	101.9	93.5	96.0	97.0	97.0	97.9	98.2	104.2	97.6	97.0
주택건축	87.2	85.6	83.8	85.8	85.2	85.0	84.7	85.1	86.0	86.1	85.6	85.0
플랜트	91.1	94.6	99.8	102.3	96.0	97.0	97.0	99.1	99.4	101.8	96.3	97.5
판관비	96	109	106	131	109	119	114	134	401	491	442	476
판관비율(%)	4.8	5.6	5.6	5.7	5.1	4.9	4.8	4.8	3.8	5.7	5.4	4.9
영업이익	121	81	103	253	168	155	193	220	629	364	558	736
YoY(%)	22.7	-20.3	-13.5	465.4	39.3	91.7	87.4	-13.3	46.6	-42.1	53.3	31.9
영업이익률(%)	6.1	4.1	5.4	11.1	7.8	6.4	8.0	7.9	5.9	4.2	6.9	7.5
영업외손익	-47	-8	-42	-84	-21	-19	-25	-44	-197	-57	-181	-109
세전이익	74	73	61	169	148	136	168	175	432	307	377	627
순이익	62	52	56	112	109	101	124	130	297	201	283	464
YoY(%)	25.2	-36.6	17.8	417.0	76.6	92.3	122.1	15.4	15.3	-32.3	40.4	64.1
순이익률(%)	3.1	2.7	3.0	4.9	5.1	4.2	5.2	4.7	2.8	2.3	3.5	4.8
지배주주순이익	62	53	56	113	110	101	125	130	299	209	284	466

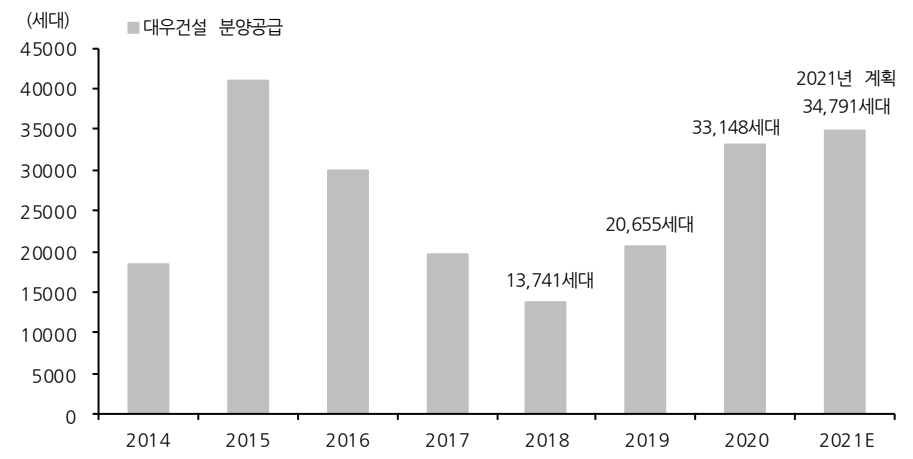
자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 대우건설의 해외수주 성과 및 목표: 2021년 해외수주 목표 2.4조 원



자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 대우건설의 주택 분양성과 및 목표: 2021년 분양공급 계획 34,791세대



자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 대우건설 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
21년 목표 2.4조 원	2020년 누적 수주성과	5.7조 원		목표 달성률 111.9%
	나이지리아 PHC Refinery	5000억 원	1Q21	하청 계약
	인도네시아 Marunda WTE	4000억 원	2Q21	
	카타르 LNG	4000억 원	2Q21	하청 계약
	싱가포르 Cross Island Linc CR101	2740억 원	2Q21	
	싱가포르 Cross Island Linc CR108	4080억 원	2Q21	
	홍콩 Sha Tin Cavern Work	3860억 원	2Q21	

자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	10,605	8,652	8,137	9,757	10,893
매출총이익	1,030	855	1,000	1,212	1,424
영업이익	629	364	558	736	923
EBITDA	720	495	683	839	1,012
순이자손익	-68	-69	-55	-40	-38
외화관련손익	-5	-10	-21	0	0
지분법손익	-3	29	-11	-17	-17
세전계속사업손익	432	307	377	627	815
당기순이익	297	201	283	464	603
지배주주순이익	299	209	284	466	606
증가율(%)					
매출액	-9.9	-18.4	-6.0	19.9	11.6
영업이익	46.5	-42.1	53.3	31.9	25.3
EBITDA	38.0	-31.2	38.0	22.7	20.6
순이익	15.3	-32.3	40.4	64.2	30.0
이익률(%)					
매출총이익률	9.7	9.9	12.3	12.4	13.1
영업이익률	5.9	4.2	6.9	7.5	8.5
EBITDA 이익률	6.8	5.7	8.4	8.6	9.3
세전이익률	4.1	3.6	4.6	6.4	7.5
순이익률	2.8	2.3	3.5	4.8	5.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업현금흐름	176	-310	-14	229	730
당기순이익	297	201	283	464	603
자산상각비	91	131	125	102	89
운전자본증감	-302	-803	-522	-386	-13
매출채권 감소(증가)	15	-571	-31	-612	-39
재고자산 감소(증가)	579	276	-285	-325	-21
매입채무 증가(감소)	-161	40	432	539	34
투자현금흐름	-153	254	97	-192	-200
유형자산처분(취득)	-20	-15	-7	-27	-30
무형자산 감소(증가)	-3	-4	-8	-6	-6
투자자산 감소(증가)	-107	-194	79	-18	-18
재무현금흐름	167	108	295	31	0
차입금의 증가(감소)	166	108	295	31	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	585	601	575	615	743
(-)운전자본증감(감소)	-159	397	383	386	13
(-)설비투자	27	24	14	27	30
(+)자산매각	4	5	0	-6	-6
Free Cash Flow	721	185	177	197	694
(-)기타투자	484	-61	107	141	146
잉여현금	237	246	71	55	548
NOPLAT	433	238	418	545	683
(+) Dep	91	131	125	102	89
(-)운전자본투자	-159	397	383	386	13
(-)Capex	27	24	14	27	30
OpFCF	656	-51	146	234	729

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	5,280	6,049	6,998	8,064	8,717
현금성자산	1,038	1,270	1,579	1,665	2,213
매출채권	2,500	2,800	2,845	3,457	3,496
재고자산	874	873	1,509	1,833	1,854
비유동자산	3,454	3,648	3,578	3,632	3,708
투자자산	3,038	3,061	3,055	3,179	3,308
유형자산	574	512	423	357	308
무형자산	71	69	100	96	92
자산총계	8,734	9,698	10,576	11,696	12,424
유동부채	4,993	5,085	5,797	6,421	6,513
매입채무	2,115	2,209	2,504	3,043	3,077
유동성이자부채	1,534	1,486	1,941	1,972	1,972
비유동부채	1,423	2,125	2,007	2,037	2,067
비유동이자부채	642	1,422	1,286	1,286	1,286
부채총계	6,416	7,209	7,804	8,458	8,580
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	-14	189	472	938	1,545
자본조정	-332	-358	-358	-358	-358
자기주식	-102	-102	-102	-102	-102
자본총계	2,318	2,488	2,772	3,239	3,845

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당지표					
EPS	719	502	683	1,122	1,459
BPS	5,490	5,916	6,598	7,720	9,179
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,407	1,446	1,383	1,481	1,787
ROA(%)	3.4	2.3	2.8	4.2	5.0
ROE(%)	13.2	8.8	10.9	15.7	17.3
ROIC(%)	13.1	6.5	10.1	12.1	14.5
Multiples(x, %)					
PER	7.5	9.4	7.3	5.4	4.2
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
PCR	3.8	3.3	3.6	4.1	3.4
EV/EBITDA	4.7	7.3	5.4	4.9	3.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	276.8	289.7	281.5	261.2	223.2
Net debt/Equity	49.1	65.8	59.5	49.2	27.2
Net debt/EBITDA	158.1	330.6	241.2	189.9	103.3
유동비율	105.7	119.0	120.7	125.6	133.8
이자보상배율(배)	5.7	2.8	5.3	7.1	8.8
자산구조(%)					
투하자본	45.1	48.0	48.1	49.2	46.2
현금+투자자산	54.9	52.0	51.9	50.8	53.8
자본구조(%)					
차입금	48.4	53.9	53.8	50.2	45.9
자기자본	51.6	46.1	46.2	49.8	54.1

[Compliance Notice]

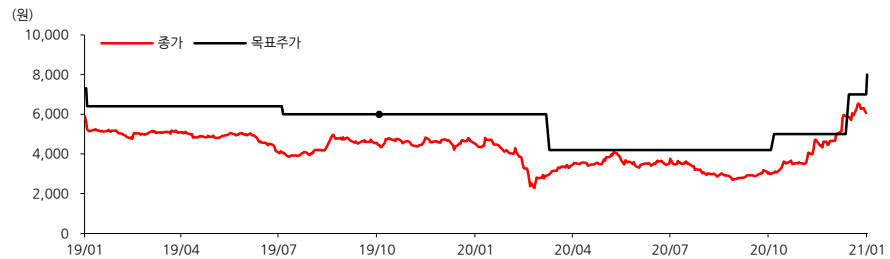
(공표일: 2021년 1월 28일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대우건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.01.30	2019.02.07	2019.04.09	2019.05.02	2019.05.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		6,400	6,400	6,400	6,400	6,400
일 시	2019.07.02	2019.08.01	2019.08.22	2019.09.17	2019.10.10	2019.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,400	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
일 시	2019.11.21	2020.01.07	2020.01.21	2020.02.03	2020.02.04	2020.03.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
일 시	2020.04.06	2020.04.16	2020.04.20	2020.04.29	2020.05.26	2020.07.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200
일 시	2020.07.31	2020.08.10	2020.08.11	2020.09.21	2020.10.07	2020.10.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200
일 시	2020.11.02	2020.11.26	2021.01.04	2021.01.11	2021.01.28	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	5,000	5,000	5,000	7,000	8,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.01.29	Buy	6,400	-22.89	-12.19
2019.08.01	Buy	6,000	-28.55	-17.17
2020.04.06	Buy	4,200	-20.52	-2.38
2020.11.02	Buy	5,000	-18.22	19.40
2021.01.11	Buy	7,000	-12.21	-6.57
2021.01.28	Buy	8,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%