

2021. 1. 29



▲ 건설

Analyst 박형렬
02. 6454-4872
hr.park@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) **6,600 원**

현재주가 (1.28) **6,320 원**

상승여력 **4.4%**

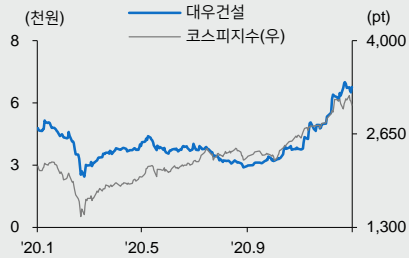
KOSPI	3,069.05pt
시가총액	26,267억원
발행주식수	41,562만주
유동주식비율	47.51%
외국인비중	8.01%
52주 최고/최저가	6,540원/2,275원
평균거래대금	462.6억원

주요주주(%)

케이디비인베스트먼트제일호유한회사 외	50.76
국민연금공단	7.11

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	35.3	68.3	40.6
상대주가	23.8	23.8	-0.3

주가그래프



대우건설 047040

주택 그리고 베트남 개발사업

- ✓ 4분기 실적 서프라이즈 기록
- ✓ 국내 및 주택사업의 수익성 개선과 용지 매각 등에 대한 인식
- ✓ 2020년 신규 분양 물량은 전년 2.1만호에서 급증한 3.3만호 기록
- ✓ 2022년까지 주택 매출 확대, 해외 주택사업, 해외 플랜트 개선으로 실적 증가
- ✓ 명확한 실적 개선에도 불구하고 최근 급격한 주가 상승으로 Valuation 매력은 하락

4분기 실적 서프라이즈

2020년 4분기 매출액은 전년동기대비 0.8% 감소한 2,300억 원, 영업이익은 2,533억 원으로 전년동기대비 465.4% 급증하였다. 국내 주택부문의 양호한 수익성과 연결종속 부문의 개발사업 관련 완성 매출 인식 및 용지 매각 차익 등이 반영되었다.

2021~2022년 실적 성장의 방향성은 명확

동사의 국내 분양물량은 18년 1.4만호, 19년 2.1만호, 20년 3.3만호 분양으로 독보적인 분양물량 증가 속도를 보이고 있으며, 2020년에 하남 감일 500세대와 과천 3개 프로젝트 1,100세대를 포함 총 1,600세대의 자체사업을 진행하였다. 올해 3.4~3.5만호 수준의 분양이 예상되며, 3조원 규모의 자체 사업 진행 상황에 따라 주택 부문 수익성이 개선될 것으로 전망한다.

2020년 상반기에 베트남 스타레이크 시티 B3CC1(3,445억 원, 40개월), 나이지리아 LNG Trian7 (2.1조 원, 공사 기간 66개월)을 수주한 데에 이어서 4분기 모잠비크 LNG Area 1 (5,000억 원, 공사 기간 33개월), 이라크 알포 신항만 사업(2.9조 원, 공사기간 약 48개월 예상) 등 대형 수주를 성사시키며 연초 해외 수주 목표치(5.1조 원)를 뛰어넘는 5.9조 원의 해외 수주를 기록하였다.

2021년 베트남 아파트 및 빌라 입주에 따른 추가 매출인식과 국내 주택 매출 증가, 자체사업 확대, 해외 플랜트 정상화 등 실적 성장의 방향성은 명확하다.

2020년 10월 이후 주가 117% 상승, 시가총액/영업이익 3.9x

지난 10월 이후 실적 개선 및 정책 기대로 주가는 빠르게 회복하였으나, 현재주가는 시가총액/영업이익 3.9x까지 상승해 업종 평균 4.1x 적용할 경우 적정주가 6,600원으로 상승여력은 높지 않다. 투자 의견을 중립으로 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	10,605.5	628.7	298.7	719	15.3	5,490	7.5	1.0	4.7	13.2	276.8
2019	8,651.9	364.1	208.6	502	-32.3	5,916	9.4	0.8	7.3	8.8	289.7
2020E	8,136.7	558.3	283.9	683	40.5	6,637	7.3	0.8	5.4	10.9	269.2
2021E	9,733.7	674.3	409.6	986	43.9	7,622	6.4	0.8	4.9	13.8	226.5
2022E	10,807.9	846.0	544.8	1,311	33.0	8,933	4.8	0.7	3.5	15.8	192.3

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,291.4	2,309.3	-0.8	1,896.3	20.8	2,238.1	2.4	2,147.4	6.7
영업이익	253.3	44.8	465.4	102.9	146.2	114.8	120.6	111.0	128.2
세전이익	169.1	42.6	296.9	61.4	175.4	88.7	90.6	83.9	101.5
순이익	113.0	21.7	420.7	56.4	100.4	64.1	76.3	63.4	78.2
영업이익률(%)	11.1	1.9	469.8	5.4	103.7	5.1	115.5	5.2	113.9
순이익률(%)	4.9	0.9	424.8	3.0	65.8	2.9	72.2	3.0	67.0

자료: 회사명, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2020				2021E			
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	2,018.2	2,033.5	2,028.9	2,238.1	2,204.0	2,306.3	2,296.0	2,530.4
영업이익	99.8	94.4	103.1	114.8	134.0	136.7	152.7	165.7
세전계속사업이익	78.0	69.1	80.3	88.7	111.1	121.8	127.8	141.2
당기순이익	57.4	56.7	60.1	64.1	84.4	88.5	96.0	102.0

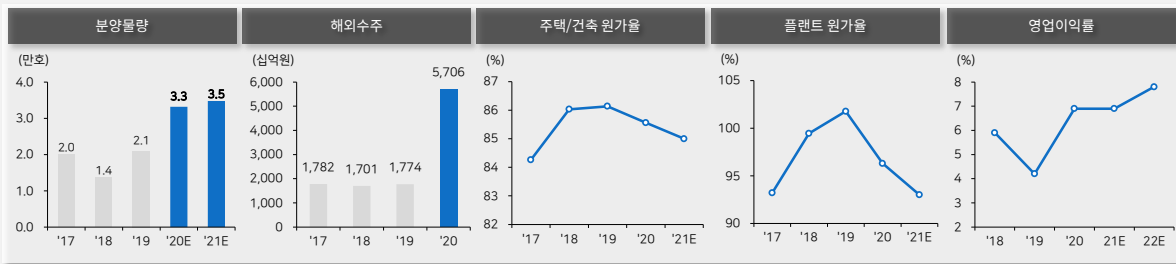
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	9,995.0	9,890.0	11,105.9	11,766.8	10,605.5	8,651.9	8,088.3	9,450.8
영업이익	427.0	168.9	-467.2	429.0	628.7	364.1	421.4	598.6
세전계속사업이익	183.8	119.5	-1,011.1	313.6	431.8	307.3	301.5	507.2
당기순이익	132.4	105.9	-735.8	258.9	298.7	208.6	238.8	380.8

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

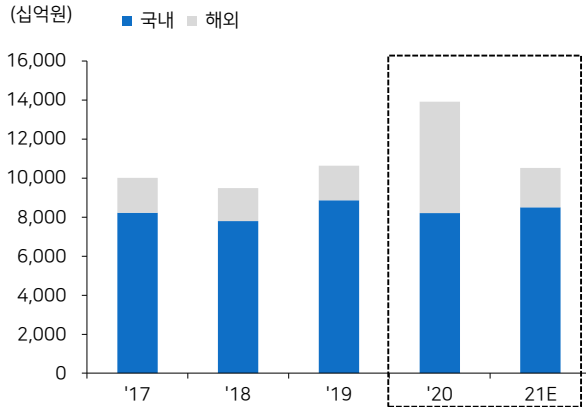
그림1 주요 투자포인트

<p>턴어라운드</p> <p>영업이익</p> <p>2019년 3,641억원 2020년 5,583억원 2021년 6,743억원 2022년 8,460억원</p>	<p>압도적인 주택 사업</p> <p>2020년 주택 분양 3.3만호 2021년 주택 분양 3.5만호 계획</p> <p>* 신규 분양물량 18년 1.4만호 19년 2.1만호 20년 3.3만호 21년 3.4만호~3.5만호 계획</p> <p>GPM 14.4% (건축/주택) 사업 매출 증가</p> <p>연간 5조원 수준인 건축/주택 부분의 매출이 신규 분양 증가에 따라 성장,</p> <p>전체 사업부 중 수익성이 가장 높아 영업이익 증가에 기여할 것</p> <p>특히 2021년 분양 계획에서 자체사업 증가(부산, 수원, 양주, 인천, 김포 등 0.8만호, 3조원 상회)가 주택 부문 수익성 개선에 영향을 줄 것</p>	<p>해외 부문 수익성 개선</p> <p>2020년 해외 수주는 5.7조원</p> <p>* 해외 수주 18년 1.8조원 19년 1.8조원 20년 5.7조원</p> <p>2019년까지 해외 수주는 목표치 대비 저조하였고, 특히 해외 플랜트 및 토목 부분의 수익성 문제가 주가의 걸림돌로 작용, 2020년 역시 공기 지연 관련 손실을 일부 반영</p> <p>2020년 해외수주는 2.1조원 규모의 나이 지리아 GAS 플랜트가 크게 영향, 이 프로젝트는 과거 대비 높은 수익성 기대</p> <p>6조원에 육박하는 해외 수주 성과, 해외 현장에서의 양호한 수익성과 주택 부분 실적을 바탕으로 2021년 실적 턴어라운드 전망</p>	<p>베트남 개발 사업 확대</p> <p>베트남 신규개발 사업</p> <p>2020년 9월 대우건설 - LH와 베트남 사업 협력 MOU 체결</p> <p>개발사업 추진 PJ</p> <ul style="list-style-type: none"> - 년씩 신도시 (호치민 등남쪽) - 박푸리엠 신도시 (하노이 박푸리엠구) - 코비지역 사회주택 (하노이 동측 코비지구) - 흥엔 산업단지 도급공사 (흥엔성 콰이파이군 안티현) <p>THT 매출 확대 예상</p> <ul style="list-style-type: none"> - 약 15억 달러의 잔여 매출 - 용지 확대 계획 추진 중(1단계 2개 부지, 2단계 4개 부지) -> 8억 달러의 매출 확대 사업 추진 - 21년 매출 2,300억 상회; 2020년 4분기부터 APT (2,000억 규모)입주 시작했고, 4분기 1700억 매출 반영 / 2분기부터 빌라 입주 예정(입주하면서 인식, 2,000억)
--	--	--	--



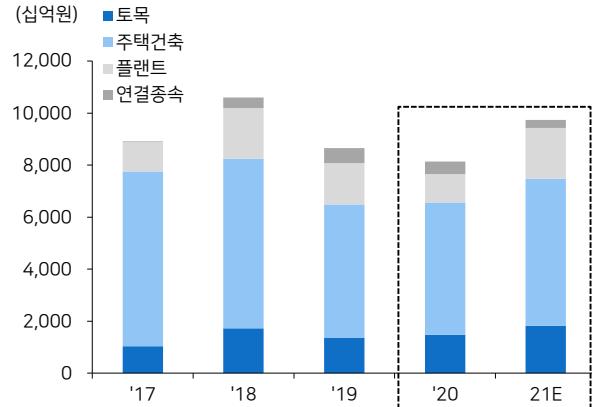
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림2 신규수주



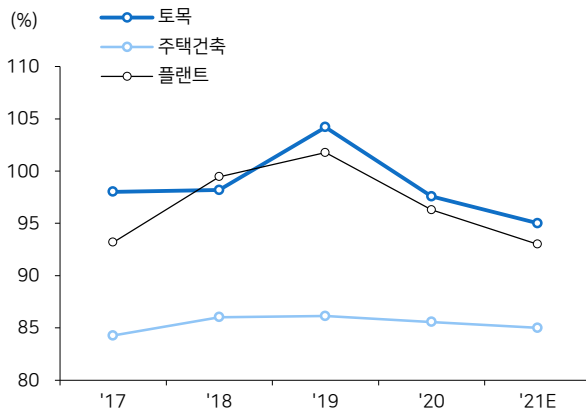
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림3 매출액



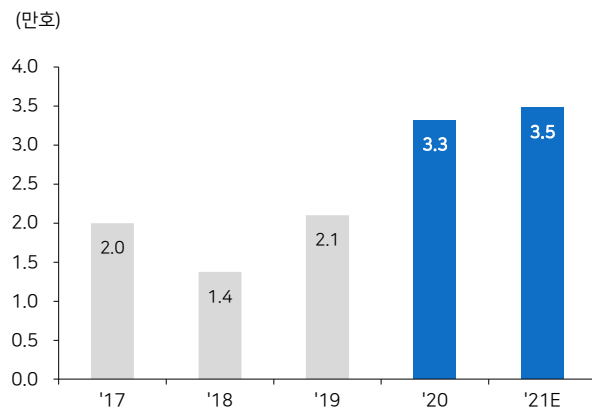
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림4 원가율



자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림5 분양 물량



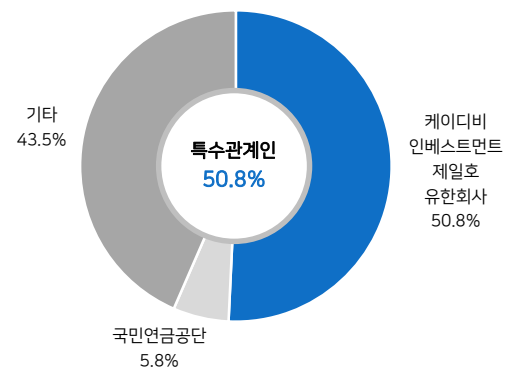
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림6 PBR



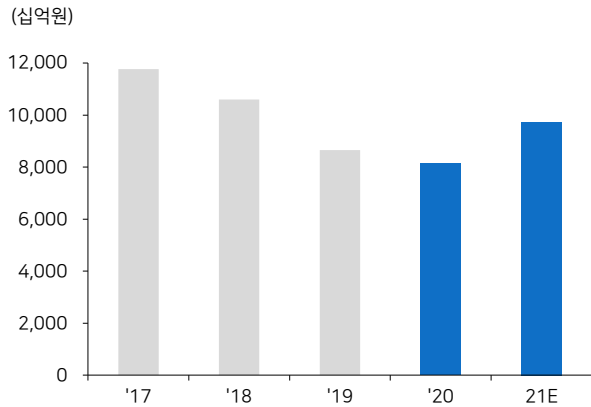
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 주주 현황



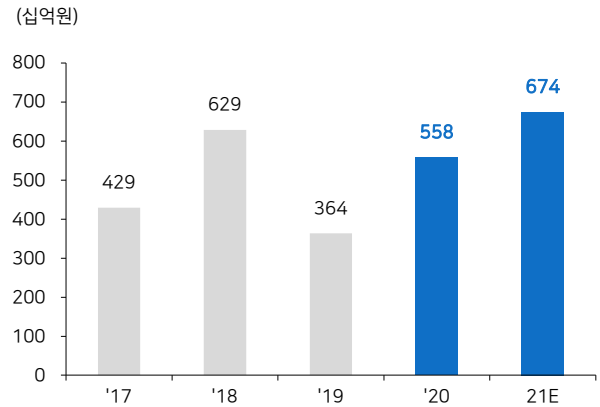
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림8 매출액



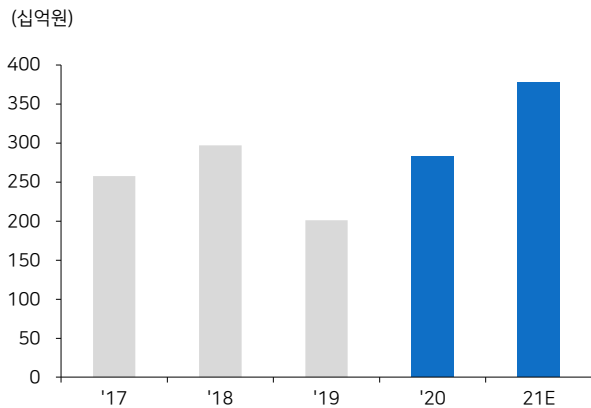
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림9 영업이익



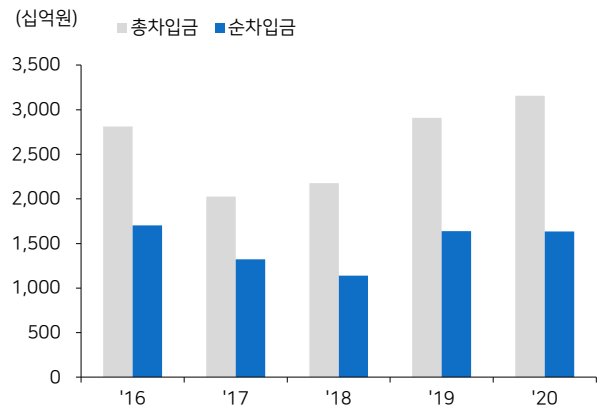
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림10 순이익



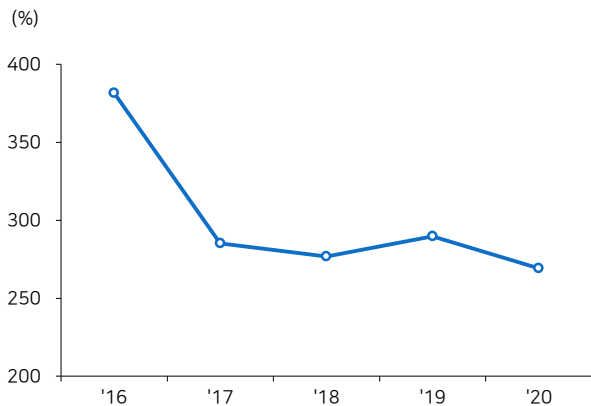
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림11 차입금



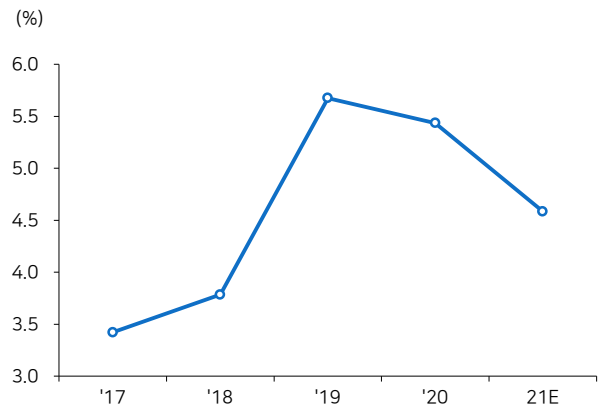
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림12 부채비율



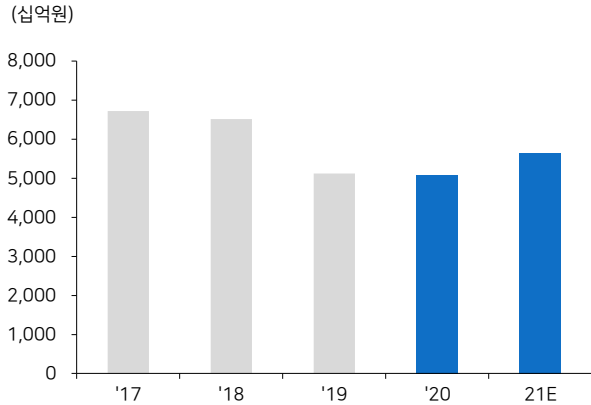
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림13 판관비율



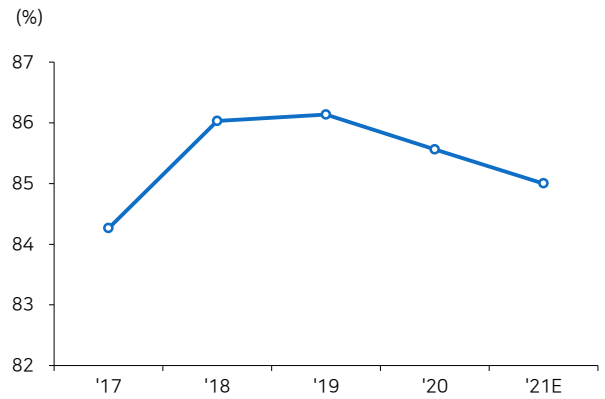
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림14 연간 주택, 건축 매출액



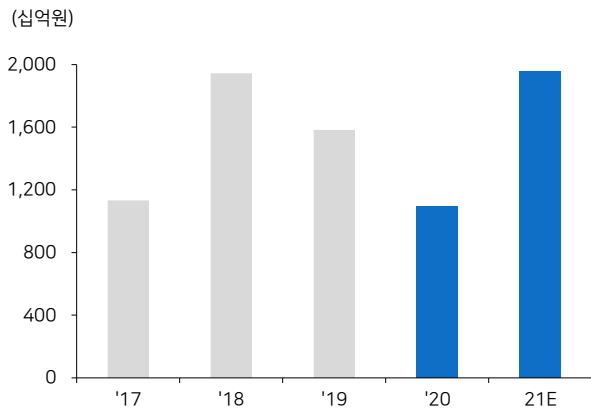
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림15 연간 주택, 건축 원가율



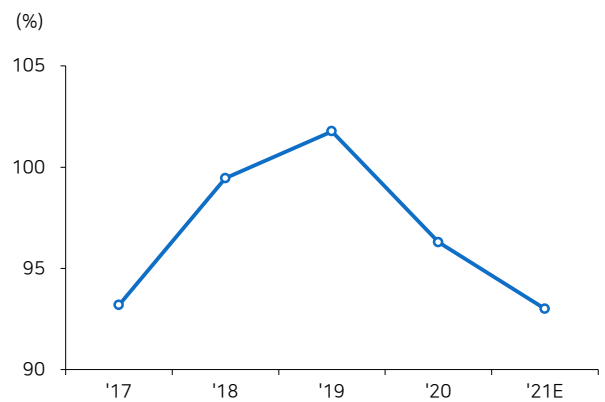
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림16 연간 플랜트 매출액



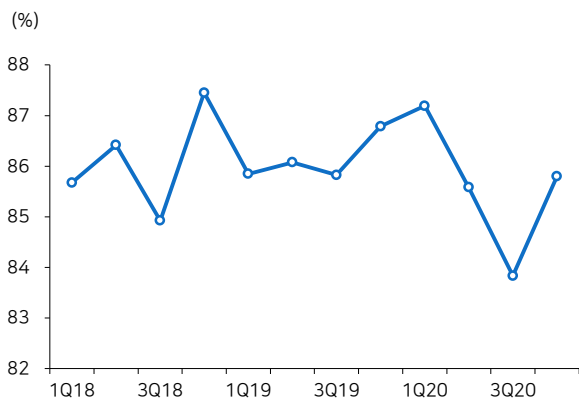
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림17 연간 플랜트 원가율



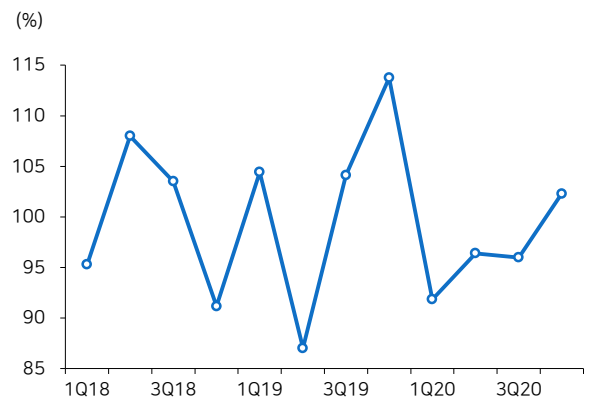
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림18 분기별 주택, 건축 원가율



자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림19 분기별 플랜트 원가율



자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

분기	사업명	공급세대	위치
1Q	김해안동 2차 공동주택	1,380	경상남도 김해시 안동
	대구상인동 공동주택	990	대구광역시 달서구 상인동
	세운 6-3-3	618	서울특별시 중구 을지로 4가
	기타	2,023	-
2Q	인천 검단 3구역 9블럭 1로트	1,500	인천광역시 서구 왕길동
	대구 용계동	1,299	대구광역시 동구 용계동
	장위 10구역재개발(일)	1,175	서울특별시 성북구 장위동
	광명 2R주택재개발(조)	969	경기도 광명시 광명1동
	동작구 상도동	771	서울특별시 동작구 상도동
	대구 효목동	749	대구광역시 동구 효목동
	기타	5,112	-
3Q	인천 경서3 오피스텔	1,534	인천광역시 서구 경서동
	둔촌주공재건축(일)	1,129	서울특별시 강동구 둔촌동
	안양1동진흥재건축(일)	1,109	경기도 안양시 만안구
	기타	7,413	-
4Q	파주운정A 13	1,745	경기도 파주시 다율동
	둔촌주공재건축(조)	1,452	서울특별시 강동구 둔촌동
	부산범일동	1,363	부산광역시 동구 범일동
	양주역세권 A1BL	1,152	경기도 양주시 남방동
	안락1구역(조)	993	부산광역시 동래구 안락동
	기타	315	-
합계		34,791	

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

2020	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 해외 수주 목표 5.1조원 ▪ 베트남 스타레이크 B3CC1 3,445억원 ▪ 나이지리아 LNG Train7 2.1조원 ▪ 싱가포르 주룽 도시철도 1,550억원 ▪ 홍콩 판링 우회도로 1,251억원 ▪ 모잠비크 LNG Area 1 5,000원 ▪ 이라크 알포 신항만 사업 2.9조원 ▪ 2020년 해외수주 5.7조원
2021	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 나이지리아 PHC Refinery Rehabilitation 5,000억원 ('21년 1분기 예상) ▪ 나이지리아 Notore Fertilizer 2,700억원 ('21년 4분기 예상) ▪ 카타르 North Field LNG Expansion Pkg-1 4,000억원 ('21년 2분기 예상) ▪ 인도네시아 Marunda WTE 4,000억원 ('21년 2분기 예상) ▪ 싱가포르 Cross Island Linc CR101 2,740억원 ('21년 2분기 예상) ▪ 싱가포르 Cross Island Linc CR108 4,080억원 ('21년 2분기 예상) ▪ 홍콩 Sha Tin Cavern Work 3,860억원 ('21년 2분기 예상)

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	10,605.5	8,651.9	8,136.7	9,733.7	10,807.9
매출액증가율 (%)	-9.9	-18.4	-6.0	19.6	11.0
매출원가	9,575.4	7,796.8	7,136.2	8,613.1	9,502.4
매출총이익	1,030.1	855.1	1,000.5	1,120.6	1,305.5
판매관리비	401.4	491.0	442.3	446.3	459.5
영업이익	628.7	364.1	558.3	674.3	846.0
영업이익률	5.9	4.2	6.9	6.9	7.8
금융손익	-71.4	-72.0	-67.2	-60.4	-47.9
중속/관계기업손익	-3.0	27.3	-7.2	0.0	0.0
기타영업외손익	-122.6	-12.0	-106.6	-45.7	-41.2
세전계속사업이익	431.8	307.3	377.3	568.1	756.9
법인세비용	134.5	106.0	94.6	161.3	215.7
당기순이익	297.3	201.2	282.7	406.8	541.2
지배주주지분 손이익	298.7	208.6	283.9	409.6	544.8

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	5,279.6	6,049.4	6,703.0	6,886.3	7,384.9
현금및현금성자산	706.0	756.8	957.3	983.3	1,272.4
매출채권	1,063.3	1,353.5	1,380.6	1,394.4	1,458.9
재고자산	874.5	872.9	1,222.0	1,283.1	1,347.3
비유동자산	3,454.3	3,648.3	3,589.9	3,541.9	3,535.7
유형자산	573.5	511.9	450.1	370.5	342.7
무형자산	71.1	69.5	99.4	90.9	83.2
투자자산	831.2	783.5	794.4	834.3	863.6
자산총계	8,733.9	9,697.7	10,293.0	10,428.2	10,920.6
유동부채	4,992.9	5,084.7	5,538.9	5,241.3	5,203.8
매입채무	274.2	314.1	320.4	377.2	414.9
단기차입금	1,141.7	843.6	807.8	707.8	657.8
유동성장기부채	388.3	563.2	1,013.3	863.3	763.3
비유동부채	1,423.3	2,124.7	1,966.5	1,992.5	1,981.2
사채	75.0	340.0	200.0	200.0	200.0
장기차입금	542.0	605.3	606.6	506.6	456.6
부채총계	6,416.1	7,209.5	7,505.4	7,233.8	7,185.0
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
기타포괄이익누계액	-232.8	-258.4	-242.5	-242.5	-242.5
이익잉여금	-13.8	188.6	472.4	882.0	1,426.8
비지배주주지분	35.8	29.6	29.2	26.5	22.8
자본총계	2,317.7	2,488.3	2,787.6	3,194.4	3,735.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	176.2	-309.8	10.4	488.3	607.8
당기순이익(손실)	297.3	201.2	282.7	406.8	541.2
유형자산상각비	84.0	123.9	122.4	109.6	92.9
무형자산상각비	7.1	7.3	8.4	8.4	7.7
운전자본의 증감	-302.3	-802.8	-505.4	-36.5	-34.0
투자활동 현금흐름	-152.8	254.2	-44.7	-126.5	-123.1
유형자산의증가(CAPEX)	-27.0	-23.5	-47.7	-30.0	-65.0
투자자산의감소(증가)	70.2	49.4	-10.5	-40.0	-29.3
재무활동 현금흐름	167.5	107.6	225.7	-335.8	-195.6
차입금의 증감	151.4	731.3	249.8	-335.8	-195.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	188.9	50.8	200.5	26.0	289.1
기초현금	517.1	706.0	756.8	957.3	983.3
기말현금	706.0	756.8	957.3	983.3	1,272.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	25,517	20,817	19,577	23,420	26,004
EPS(지배주주)	719	502	683	986	1,311
CFPS	1,407	1,446	1,580	1,796	2,178
EBITDAPS	1,732	1,192	1,658	1,906	2,277
BPS	5,490	5,916	6,637	7,622	8,933
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	7.5	9.4	7.3	6.4	4.8
PCR	3.8	3.3	3.2	3.5	2.9
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
PBR	1.0	0.8	0.8	0.8	0.7
EBITDA	719.9	495.2	689.1	792.3	946.5
EV/EBITDA	4.7	7.3	5.4	4.9	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.2	8.8	10.9	13.8	15.8
EBITDA 이익률	6.8	5.7	8.5	8.1	8.8
부채비율	276.8	289.7	269.2	226.5	192.3
금융비용부담률	1.0	1.5	1.3	0.9	0.8
이자보상배율(x)	5.7	2.8	5.3	7.3	9.5
매출채권회전율(x)	9.9	7.2	6.0	7.0	7.6
재고자산회전율(x)	13.2	9.9	7.8	7.8	8.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

