



하나금융그룹

2021년 4월 8일 | Equity Research

대우건설 (047040)

1Q21 Preview: 주택 중심의 양호한 실적 기대

1Q21 Preview: 매출 부합, 이익은 상회 전망

2021년 1분기 매출액은 2조 1,354억원 (YoY +8%, QoQ -7%, vs 컨센서스 2.17조원), 영업이익은 1,614억원 (YoY +34%, QoQ -36%, vs 컨센서스 1,468억원)을 기록할 것으로 추정한다. 영업이익 기준으로는 시장 기대치를 10% 상회하는 수준이다. ① 상반기 피크 매출로 인식될 2019년도 주택 분양은 2.1만세대로 2018년 대비 80% 증가했기에, 1분기부터 안정적인 실적 기여가 예상된다. ② 해외 사업의 경우 전년도 연말 수주한 이라크 알포 항만 (잔고 2.9조원) 프로젝트는 하반기 이후부터 점진적으로 매출화될 전망이며, 나이지리아/모잠비크 LNG 플랜트 또한 약 1년의 설계 기간을 감안 시 상반기 실적 기여는 높지 않을 전망이다. 4분기 이익 셔프라이즈에 기여했던 베트남 THT 매출은 상반기 아파트 잔여 매출 700억원(4Q20 1,300억원 기 인식), 하반기 벌라 매출 2,000억원 인식이 예상된다.

연내 3.5만세대 주택 공급 순항 중

1분기 주택 분양세대수는 약 4천세대로 파악된다. 당초 1분기 분양 계획세대수가 5천세대였음을 감안 시 약 1천세대가 4월 분양으로 이월 된 것으로 파악된다. 현재 계획상으로는 2~3분기에 주택 분양이 집중될 전망 (합산 약 2만세대)이며, 최근 주택시장 업황을 감안 시 연내 주택공급 목표는 무리없이 달성 가능해 보인다. 2년 연속 연 3.5만세대 주택 공급은 향후 2~3년간 외형 성장을 의미하고 있기에 긍정적이며, 자체분양사업의 경우 당초 일정대로 하반기 4.1천세대 분양 (부산범일, 양주역세권, 수원망포)이 예상된다.

투자의견 및 목표주가 유지, 차선호주 제시

투자의견 BUY 및 목표주가 7,700원을 유지한다. 국내 주택 사업을 바탕으로 하는 안정적인 매출 성장이 상반기부터 시작될 전망이다. 하반기의 경우 2020년 상반기 분양 1.4만세대가 매출 본격화되며 주택 매출 성장 속도는 더욱 가팔라질 전망이다. 해외 사업을 포함 시 연내 전사 실적은 '상저하고' 흐름 예상되나, 상반기 실적도 시장 기대치를 상회할 공산이 크다. 건설업종 차선호주로 지속 제시한다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 7,700원 | CP(4월 7일): 6,490원

Key Data

	2021	2022	
KOSPI 지수 (pt)	3,137.41		
52주 최고/최저(원)	6,770/2,700		
시가총액(십억원)	2,697.4		
시가총액비중(%)	0.12		
발행주식수(천주)	415,622.6		
60일 평균 거래량(천주)	6,894.6		
60일 평균 거래량(십억원)	42.9		
21년 배당금(예상,원)	0		
21년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)			
주요주주 지분율(%)			
케이디비인베스트먼트제			
일호유한회사 외 3 인	50.76		
국민연금공단	8.14		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	16.9	123.8	114.9
상대	12.8	70.3	24.9

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	9,693.3	11,460.1
영업이익(십억원)	687.4	871.0
순이익(십억원)	437.4	579.3
EPS(원)	1,051	1,397
BPS(원)	7,754	9,136

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	8,651.9	8,136.7	9,449.4	11,618.1	12,906.8
영업이익	십억원	364.1	558.3	706.2	884.5	912.0
세전이익	십억원	307.3	377.4	634.7	829.1	859.9
순이익	십억원	208.6	283.8	460.1	601.1	623.4
EPS	원	502	683	1,107	1,446	1,500
증감율	%	(30.18)	36.06	62.08	30.62	3.73
PER	배	9.44	7.30	5.86	4.49	4.33
PBR	배	0.77	0.75	0.83	0.70	0.60
EV/EBITDA	배	7.34	4.83	4.50	3.37	2.81
ROE	%	8.80	11.06	15.84	17.50	15.40
BPS	원	6,160	6,680	7,787	9,233	10,733
DPS	원	0	0	0	0	0



건설 Analyst 윤승현

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

대우건설 1Q21 Preview: 매출 부합, 이익은 상회 전망

1분기 실적은 매출 컨센서스 부합,
영업이익 10% 상회할 전망

- ① 양호한 2019년도 분양세대 (2.1만 세대)의 상반기 실적 기여 및
- ② 주택/토목 원가율 개선에 기인

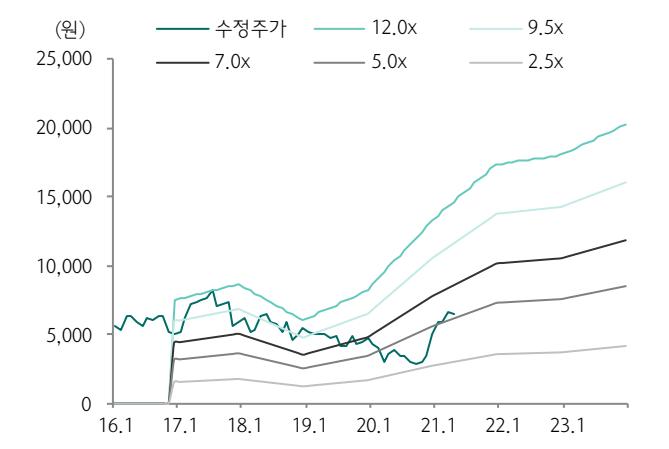
2021년 1분기 매출액은 2조 1,354억원 (YoY +8%, QoQ -7%, vs 컨센서스 2.17조원), 영업이익은 1,614억원 (YoY +34%, QoQ -36%, vs 컨센서스 1,468억원)을 기록할 것으로 추정한다. 영업이익 기준으로는 시장 기대치를 10% 상회하는 수준이다. 상반기 피크 매출로 인식되는 2019년도 분양 주택 매출의 경우 2.1만세대 규모로 2018년 대비 80% 증가한 수준이기에 1분기부터 안정적인 실적 기여가 예상된다.

표 1. 대우건설 분기실적 핵심표

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	1,986	1,963	1,896	2,291	2,135	2,349	2,441	2,524	8,137	9,449	11,618
(% YoY)	-2.2%	-12.0%	-8.9%	-0.8%	7.5%	19.7%	28.7%	10.2%	-6.0%	16.1%	23.0%
토목	396	352	337	397	402	456	457	457	1,483	1,772	1,901
주택건축	1,184	1,271	1,310	1,319	1,389	1,500	1,581	1,630	5,083	6,100	7,483
플랜트	348	258	203	265	253	295	297	329	1,074	1,174	1,629
연결 및 기타	58	82	46	311	91	99	106	107	497	403	605
매출원가	1,769	1,773	1,687	1,907	1,865	2,049	2,136	2,210	7,136	8,260	10,163
(% YoY)	-2.7%	-10.9%	-9.7%	-10.1%	5.5%	15.6%	26.6%	15.9%	-8.5%	15.8%	23.0%
(% 원가율)	89.1%	90.3%	89.0%	83.2%	87.4%	87.2%	87.5%	87.6%	87.7%	87.4%	87.5%
토목	368	365	344	371	384	433	434	435	1,447	1,686	1,805
주택건축	1,032	1,087	1,098	1,132	1,178	1,267	1,347	1,389	4,350	5,182	6,381
플랜트	319	249	203	271	244	284	286	316	1,042	1,130	1,553
연결 및 기타	50	73	43	133	59	65	69	70	298	262	423
매출총이익	217	190	209	384	270	300	305	314	1,000	1,189	1,456
(% YoY)	1.8%	-21.3%	-1.2%	103.7%	24.4%	57.8%	45.8%	-18.3%	17.0%	18.9%	22.4%
(% GPM)	10.9%	9.7%	11.0%	16.8%	12.6%	12.8%	12.5%	12.4%	12.3%	12.6%	12.5%
판관비	96	109	106	131	109	118	121	135	442	483	571
(% 판관비율)	4.8%	5.6%	5.6%	5.7%	5.1%	5.0%	5.0%	5.3%	5.4%	5.1%	4.9%
영업이익	121	81	103	253	161	183	183	179	558	706	884
(% YoY)	22.7%	-20.3%	-13.5%	465.7%	33.5%	125.1%	78.0%	-29.3%	53.3%	26.5%	25.2%
(% OPM)	6.1%	4.1%	5.4%	11.1%	7.6%	7.8%	7.5%	7.1%	6.9%	7.5%	7.6%
세전이익	74	73	61	169	141	164	167	162	377	635	829
지배순이익	62	53	56	113	102	119	121	118	284	460	601

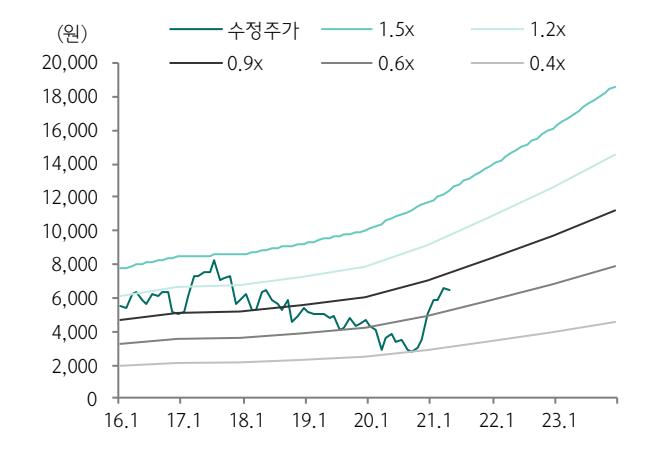
자료: 하나금융투자

그림 1. 대우건설 12개월 선행 PER 빔드



자료: 하나금융투자

그림 2. 대우건설 12개월 선행 PBR 빔드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	8,651.9	8,136.7	9,449.4	11,618.1	12,906.8
매출원가	7,796.8	7,136.4	8,260.5	10,162.5	11,375.7
매출총이익	855.1	1,000.3	1,188.9	1,455.6	1,531.1
판관비	491.0	442.0	482.6	571.2	619.1
영업이익	364.1	558.3	706.2	884.5	912.0
금융손익	(72.0)	(59.5)	(47.8)	(35.6)	(24.3)
종속/관계기업손익	27.3	(9.1)	(3.8)	0.2	2.2
기타영업외손익	(12.0)	(112.3)	(20.0)	(20.0)	(30.0)
세전이익	307.3	377.4	634.7	829.1	859.9
법인세	106.0	94.8	174.5	228.0	236.5
계속사업이익	201.2	282.6	460.1	601.1	623.4
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	201.2	282.6	460.1	601.1	623.4
비지배주주지분 순이익	(7.4)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	208.6	283.8	460.1	601.1	623.4
지배주주지분포괄이익	176.8	215.8	526.0	687.1	712.6
NOPAT	238.4	418.0	512.0	641.3	661.2
EBITDA	495.2	685.1	789.5	939.8	949.3
성장성(%)					
매출액증가율	(18.42)	(5.95)	16.13	22.95	11.09
NOPAT증가율	(44.93)	75.34	22.49	25.25	3.10
EBITDA증가율	(31.21)	38.35	15.24	19.04	1.01
영업이익증가율	(42.09)	53.34	26.49	25.25	3.11
(지배주주)순익증가율	(30.16)	36.05	62.12	30.65	3.71
EPS증가율	(30.18)	36.06	62.08	30.62	3.73
수익성(%)					
매출총이익률	9.88	12.29	12.58	12.53	11.86
EBITDA이익률	5.72	8.42	8.36	8.09	7.36
영업이익률	4.21	6.86	7.47	7.61	7.07
계속사업이익률	2.33	3.47	4.87	5.17	4.83

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	502	683	1,107	1,446	1,500
BPS	6,160	6,680	7,787	9,233	10,733
CFPS	1,446	1,719	1,829	2,200	2,204
EBITDAPS	1,191	1,648	1,900	2,261	2,284
SPS	20,817	19,577	22,735	27,954	31,054
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	9.44	7.30	5.86	4.49	4.33
PBR	0.77	0.75	0.83	0.70	0.60
PCFR	3.28	2.90	3.55	2.95	2.94
EV/EBITDA	7.34	4.83	4.50	3.37	2.81
PSR	0.23	0.25	0.29	0.23	0.21
재무비율(%)					
ROE	8.80	11.06	15.84	17.50	15.40
ROA	2.26	2.99	4.68	5.39	4.95
ROIC	14.32	23.58	28.82	35.97	36.49
부채비율	289.74	247.63	229.60	219.79	203.55
순부채비율	65.81	46.01	27.15	12.45	(0.80)
이자보상배율(배)	2.77	5.34	8.47	11.22	11.56

자료: 하나금융투자

대차대조표

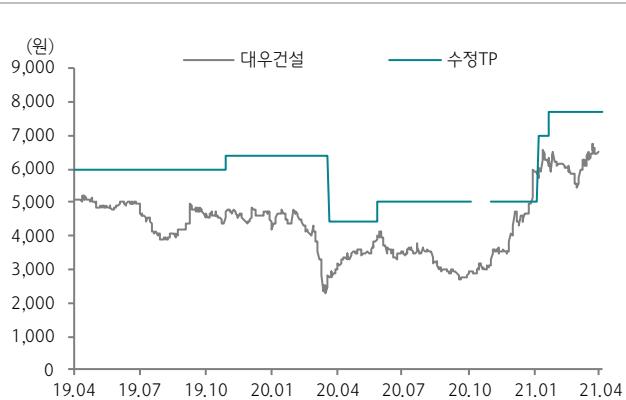
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	6,049.4	5,973.1	7,010.6	8,548.4	9,792.2
금융자산	1,270.5	1,285.9	1,578.0	1,884.4	2,396.5
현금성자산	756.8	806.5	1,021.3	1,199.9	1,636.2
매출채권	2,261.9	1,860.6	2,160.8	2,656.7	2,951.4
재고자산	872.9	1,479.3	1,718.0	2,112.3	2,346.6
기타유동자산	1,644.1	1,347.3	1,553.8	1,895.0	2,097.7
비유동자산	3,648.3	3,332.8	3,329.4	3,406.1	3,447.3
투자자산	783.5	742.5	822.4	954.4	1,032.8
금융자산	686.6	630.1	691.8	793.9	854.5
유형자산	511.9	350.6	275.2	227.1	196.5
무형자산	69.5	97.1	89.3	82.1	75.5
기타비유동자산	2,283.4	2,142.6	2,142.5	2,142.5	2,142.5
자산총계	9,697.7	9,305.9	10,340.0	11,954.5	13,239.5
유동부채	5,084.7	4,936.4	5,422.8	6,291.6	6,867.2
금융부채	1,486.3	1,367.6	1,279.8	1,199.8	1,211.7
매입채무	1,136.1	987.7	1,147.0	1,410.3	1,566.7
기타유동부채	2,462.3	2,581.1	2,996.0	3,681.5	4,088.8
비유동부채	2,124.7	1,692.5	1,780.1	1,924.7	2,010.7
금융부채	1,421.6	1,149.9	1,149.9	1,149.9	1,149.9
기타비유동부채	703.1	542.6	630.2	774.8	860.8
부채총계	7,209.4	6,628.9	7,202.8	8,216.3	8,877.9
지배주주지분	2,458.6	2,674.4	3,134.5	3,735.6	4,359.0
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
자본조정	(99.2)	(99.2)	(99.2)	(99.2)	(99.2)
기타포괄이익누계액	(258.4)	(361.8)	(361.8)	(361.8)	(361.8)
이익잉여금	188.6	507.8	967.9	1,569.0	2,192.4
비지배주주지분	29.6	2.6	2.6	2.6	2.6
자본총계	2,488.2	2,677.0	3,137.1	3,738.2	4,361.6
순금융부채	1,637.4	1,231.7	851.7	465.3	(34.9)

현금흐름표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(309.7)	408.4	600.7	751.1	716.9
당기순이익	201.2	282.6	460.1	601.1	623.4
조정	29	34	8	6	4
감가상각비	131.2	126.9	83.3	55.3	37.3
외환거래손익	33.7	15.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(29.5)	8.9	0.0	0.0	0.0
기타	(106.4)	(117.7)	(75.3)	(49.3)	(33.3)
영업활동 자산부채 변동	(802.8)	(214.8)	57.3	94.7	56.3
투자활동 현금흐름	254.2	47.1	(157.2)	(259.8)	(154.3)
투자자산감소(증가)	36.1	45.4	(79.9)	(132.0)	(78.4)
자본증가(감소)	(14.9)	(3.1)	0.0	0.0	0.0
기타	233.0	4.8	(77.3)	(127.8)	(75.9)
재무활동 현금흐름	107.6	(419.0)	(87.9)	(80.0)	11.9
금융부채증가(감소)	731.3	(390.4)	(87.9)	(80.0)	11.9
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(623.7)	(28.6)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	50.8	36.5	228.0	178.7	436.2
Unlevered CFO	601.1	714.4	760.3	914.6	916.1
Free Cash Flow	(333.3)	396.7	600.7	751.1	716.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과정

대우건설



날짜	투자의견	목표주가	과정	
			평균	최저
21.1.29	BUY	7,700		
21.1.12	BUY	7,000	-11.36%	-6.57%
20.11.9	BUY	5,000	-28.84%	19.40%
20.8.21	담당자변경		-	-
20.6.3	BUY	5,000	-28.84%	19.40%
20.3.27	BUY	4,400	-23.23%	-11.93%
19.11.6	BUY	6,400	-32.71%	-24.53%
19.11.1	BUY	6,000	-22.54%	-21.00%
19.1.30	Neutral	6,000	-20.92%	-12.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

- Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 4월 4일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 2021년 4월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- M&A의 중개·주선·대리·조언 관련 업무위탁 법인 및 상대법인(5%초과)
- 지분의 매각 또는 취득의 중개·주선·대리·조언 관련 법인 및 상대법인
- 법인 또는 계약으로 매매거래 등이 제한된 법인
- IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우
- 보증·배서·담보제공·채무인수 등 채무이행 직·간접 보장 법인
- 모집 또는 매출 관련 계약 체결 법인(신규상장후 40일간 적용)

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.