

대우건설 (047040)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	8,000원 (M)
현재주가 (4/13)	6,620원
상승여력	21%

시가총액	27,514억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	441억원
60일 평균 거래량	6,992,322주
52주 고	7,000원
52주 저	2,700원
외인지분율	8.83%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 3 인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.1	15.9	109.8
상대	7.1	15.2	20.9
절대(달려환산)	11.9	12.8	127.0

주택/건축 중심의 성장세 지속

1Q21 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2021년 1분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.11조원(+6.2%, YoY), 영업이익 1,495억원(+23.6%, YoY)으로 현 시장에 부합할 것으로 추정한다. 2020년 3분기부터 전년동기대비 개선 흐름을 보이고 있는 건축/주택 부문의 매출 확대가 전사 실적 성장을 견인할 전망이다. 다만, 2020년 대규모 해외 수주 Project의 매출 기여(토목/플랜트 부문) 효과는 당분기 크게 나타나지 않을 전망이다. 2020년 확인했던 해외 현장별 추가원가 반영 규모 축소 및 개별 현장의 미청구공사 등을 감안한다면 대규모 원가 반영에 따른 실적 훼손 가능성은 낮을 것으로 추정한다.

2021년, 뚜렷한 실적 개선 흐름 나타낼 전망

2019년을 기점으로 한 주택 분양 증가 흐름은 주택/건축 부문을 중심으로 한 실적 개선의 근거가 될 전망이다[연간 주택 분양 : 약 2.1만('19) → 약 3.3만('20) → 약 3.5만('21E)]. 1분기 주택 분양 실적은 약 4,000세대로 상반기 내 17,000세대를 목표하고 있다. 해외 대형 수주 Project[나이지리아 LNG Train 7(2.0조원), 이라크 신항만(2.9조원)]의 공정을 진행에 따른 매출 효과 역시 점진적으로 실적 기여도를 높여갈 전망이다.

투자 의견 Buy 및 목표주가 8,000원 유지

대우건설에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 8,000원을 유지한다. 국내 주택 분양 및 대규모 해외 수주 실적 기여 확대를 통한 뚜렷한 실적 턴어라운드 기조가 이어질 전망이다. 대주주인 KDBI(지분 50.75%) 매각 과정에서 인수 주체에 따른 주가 변동성 확대 가능성 상존하나, 궁극적으로는 매각 과정에서의 기업가치 제고 측면과 실적 개선에 대한 기대감은 유효할 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,088	6.2	-8.0	21,538	-2.1
영업이익	1,495	23.6	-41.0	1,499	-0.3
세전계속사업이익	1,257	70.6	-25.6	1,310	-4.0
지배순이익	907	46.6	-19.7	970	-6.5
영업이익률 (%)	7.1	+1.0 %pt	-4.0 %pt	7.0	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.3	+1.2 %pt	-0.6 %pt	4.5	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	86,519	81,367	96,440	116,367
영업이익	3,641	5,583	6,950	8,359
지배순이익	2,086	2,838	4,285	5,698
PER	9.6	5.3	6.4	4.8
PBR	0.8	0.6	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.2	3.9	4.6	3.5
ROE	8.8	11.1	15.5	18.1

자료: 유안타증권

대우건설 1Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,986	1,963	1,896	2,291	2,109	6.2%	-8.0%	2,148	-1.8%
영업이익	121	81	103	253	149	23.6%	-41.0%	152	-1.6%
세전이익	74	73	61	169	126	70.6%	-25.6%	130	-3.2%
지배주주순이익	62	53	56	113	91	46.6%	-19.7%	96	-5.7%
영업이익률	6.1%	4.1%	5.4%	11.1%	7.1%			7.1%	
세전이익률	3.7%	3.7%	3.2%	7.4%	6.0%			6.0%	
지배주주순이익률	3.1%	2.7%	3.0%	4.9%	4.3%			4.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

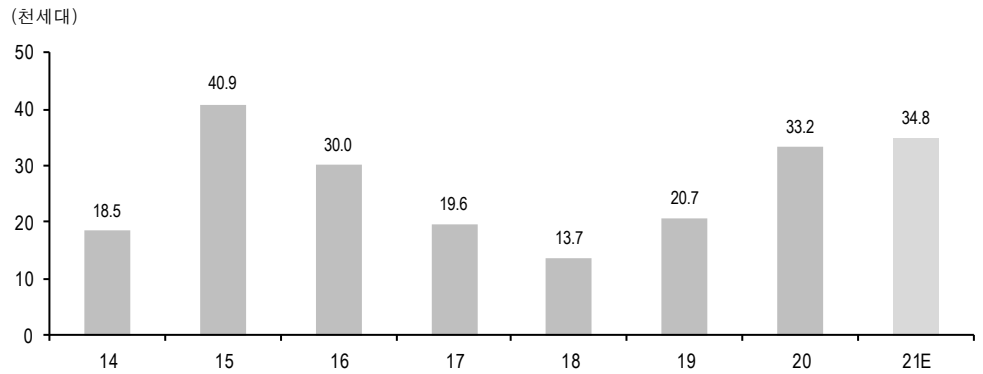
대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	1,986	1,963	1,896	2,291	8,137	2,109	2,482	2,363	2,690	9,644	11,637
대우건설 (별도)	1,939	1,896	1,855	1,987	7,676	2,021	2,389	2,281	2,535	9,227	11,207
- 토목	396	352	337	397	1,483	362	444	378	445	1,629	1,910
- 주택/건축	1,184	1,271	1,310	1,319	5,083	1,394	1,654	1,632	1,771	6,452	7,739
- 플랜트/발전	355	270	203	265	1,093	261	287	266	315	1,128	1,540
- 기타	4	3	5	6	17	5	5	5	5	18	18
연결자회사	47	68	41	305	461	88	93	83	155	418	430
% 원가율 (연결)	89.1%	90.3%	89.0%	83.2%	87.7%	88.3%	88.1%	88.1%	86.1%	87.6%	0.0%
대우건설 (별도)	88.9%	89.9%	88.6%	89.6%	89.3%	88.5%	88.3%	88.4%	88.6%	88.4%	0.0%
- 토목	92.8%	103.4%	101.9%	93.5%	97.6%	95.8%	96.0%	96.5%	96.0%	96.1%	96.0%
- 주택/건축	87.2%	85.6%	83.8%	85.8%	85.6%	85.2%	85.0%	85.3%	85.2%	85.2%	85.1%
- 플랜트/발전	91.1%	94.6%	99.8%	102.3%	96.3%	95.8%	95.2%	95.3%	96.8%	95.8%	95.4%
- 기타	97.3%	164.3%	147.9%	113.3%	127.7%	98.0%	115.0%	112.0%	106.5%	107.9%	102.0%
연결자회사	89.6%	90.5%	86.4%	41.5%	57.7%	82.8%	81.8%	80.5%	45.8%	68.4%	71.2%
매출총이익(연결)	217	190	209	384	1,000	248	296	281	374	1,198	1,420
% 매출총이익률	10.9%	9.7%	11.0%	16.8%	12.3%	11.7%	11.9%	11.9%	13.9%	12.4%	12.2%
판관비	96	109	106	131	442	98	134	127	144	503	584
% 판관비율	4.8%	5.6%	5.6%	5.7%	5.4%	4.7%	5.4%	5.4%	5.3%	5.2%	5.0%
영업이익(연결)	121	81	103	253	558	149	162	154	230	695	836
% 영업이익률(연결)	6.1%	4.1%	5.4%	11.1%	6.9%	7.1%	6.5%	6.5%	8.5%	7.2%	7.2%

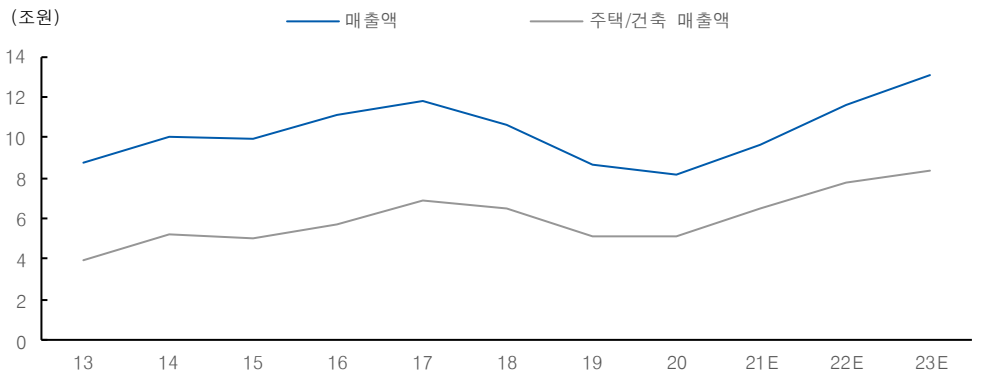
자료 : 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 가이드스



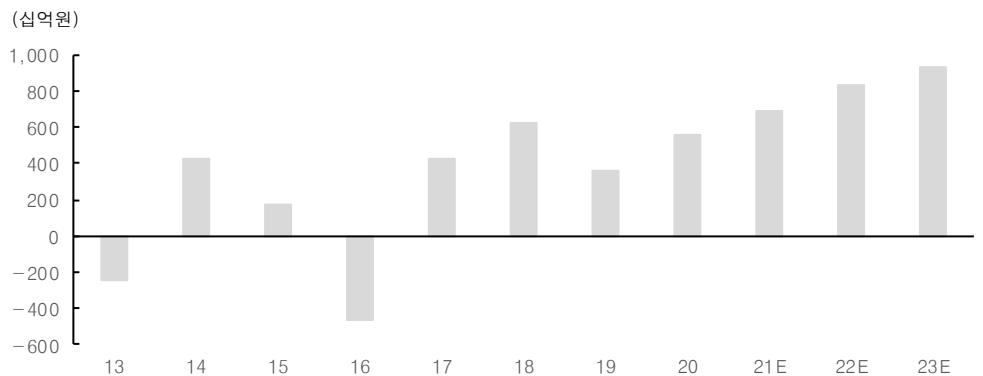
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

연간 주택/건축 및 연결 매출액 추이 및 전망 (2017년부터 해외 건축 실적은 주택/건축 부문에 포함)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

연간 대우건설 영업이익 추이 및 전망



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	86,519	81,367	96,440	116,367	130,319
매출원가	77,968	71,364	84,456	102,163	114,476
매출충이익	8,551	10,003	11,984	14,203	15,843
판매비	4,910	4,420	5,034	5,845	6,545
영업이익	3,641	5,583	6,950	8,359	9,298
EBITDA	4,952	6,851	8,219	9,718	10,677
영업외손익	-568	-1,809	-1,010	-492	-272
외환관련손익	-99	117	221	190	-60
이자손익	-720	-595	-483	-460	-420
관계기업관련손익	273	-91	-90	68	48
기타	-21	-1,240	-658	-290	160
법인세비용차감전순손익	3,073	3,774	5,940	7,867	9,026
법인세비용	1,060	948	1,663	2,203	2,527
계속사업순손익	2,012	2,826	4,276	5,664	6,499
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,012	2,826	4,276	5,664	6,499
지배지분순이익	2,086	2,838	4,285	5,698	6,538
포괄순이익	1,705	1,887	3,636	5,384	6,219
지배지분포괄이익	1,768	2,158	3,651	5,320	6,144

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-3,097	4,084	4,966	5,351	5,785
당기순이익	2,012	2,826	4,276	5,664	6,499
감가상각비	1,239	1,183	1,180	1,270	1,290
외환손익	337	159	-221	-190	60
중속, 관계기업관련손익	0	0	12	-68	-48
자산부채의 증감	-8,028	-2,148	-2,344	-2,675	-3,495
기타현금흐름	1,342	2,063	2,063	1,349	1,479
투자활동 현금흐름	2,542	471	-328	-1,200	-1,239
투자자산	-21	-622	-69	-69	-69
유형자산 증가 (CAPEX)	-235	-117	-1,240	-1,830	-2,000
유형자산 감소	86	86	0	0	0
기타현금흐름	2,712	1,124	981	699	830
재무활동 현금흐름	1,076	-4,190	-2,875	-5,290	-4,360
단기차입금	0	0	-238	-80	-90
사채 및 장기차입금	0	0	510	-2,190	-1,420
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,076	-4,190	-3,148	-3,020	-2,850
연결범위변동 등 기타	-13	132	52	2,496	1,535
현금의 증감	508	497	1,815	1,357	1,721
기초 현금	7,059	7,568	8,065	9,880	11,237
기말 현금	7,568	8,065	9,880	11,237	12,957
NOPLAT	3,641	5,583	6,950	8,359	9,298
FCF	-3,333	3,967	3,726	3,521	3,785

자료: 유안타증권

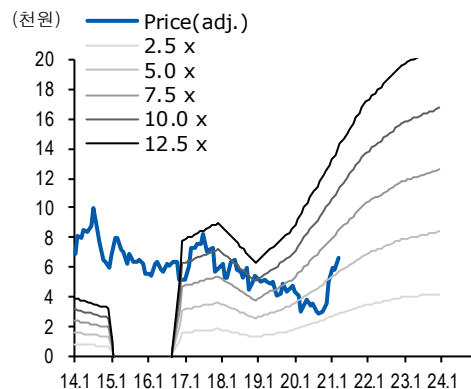
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	60,494	59,731	61,461	64,228	68,418
현금및현금성자산	7,568	8,065	9,880	11,237	12,957
매출채권 및 기타채권	28,234	23,492	24,070	25,370	25,970
재고자산	8,729	14,793	14,450	14,720	14,930
비유동자산	36,483	33,328	33,517	34,413	35,551
유형자산	5,119	3,506	3,566	4,126	4,836
관계기업등 지분관련자산	969	1,124	1,181	1,238	1,296
기타투자자산	6,866	6,301	6,352	6,296	6,376
자산총계	96,977	93,059	94,978	98,641	103,969
유동부채	50,847	49,364	49,371	48,295	47,145
매입채무 및 기타채무	30,541	29,366	30,114	30,448	31,018
단기차입금	8,436	3,998	3,760	3,680	3,590
유동성장기부채	5,632	8,927	9,017	7,677	6,137
비유동부채	21,247	16,925	16,916	16,006	16,046
장기차입금	6,053	4,360	4,080	3,930	3,750
사채	3,400	2,617	3,317	2,617	2,917
부채총계	72,094	66,289	66,288	64,301	63,191
지배지분	24,587	26,744	28,665	34,314	40,752
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
자본잉여금	5,495	5,495	5,495	5,495	5,495
이익잉여금	1,886	5,078	7,451	13,149	19,686
비지배지분	296	26	26	26	26
자본총계	24,882	26,770	28,691	34,340	40,777
순차입금	15,579	11,565	10,122	6,465	3,185
총차입금	28,284	24,424	24,644	22,324	20,724

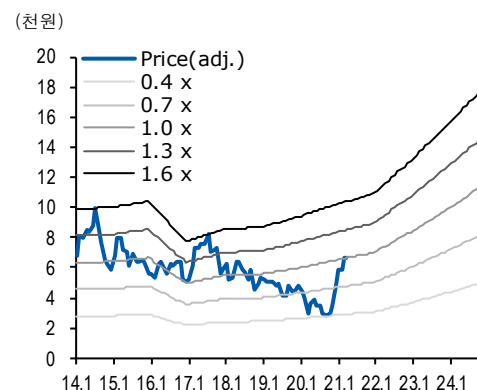
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	502	683	1,031	1,371	1,573
BPS	5,984	6,509	6,976	8,351	9,918
EBITDAPS	1,191	1,648	1,978	2,338	2,569
SPS	20,817	19,577	23,204	27,998	31,355
DPS	0	0	0	0	0
PER	9.6	5.3	6.4	4.8	4.2
PBR	0.8	0.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.2	3.9	4.6	3.5	2.9
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-18.4	-6.0	18.5	20.7	12.0
영업이익 증가율 (%)	-42.1	53.3	24.5	20.3	11.2
지배순이익 증가율 (%)	-30.2	36.0	51.0	33.0	14.7
매출총이익률 (%)	9.9	12.3	12.4	12.2	12.2
영업이익률 (%)	4.2	6.9	7.2	7.2	7.1
지배순이익률 (%)	2.4	3.5	4.4	4.9	5.0
EBITDA 마진 (%)	5.7	8.4	8.5	8.4	8.2
ROIC	15.0	25.1	32.0	36.5	35.7
ROA	2.3	3.0	4.6	5.9	6.5
ROE	8.8	11.1	15.5	18.1	17.4
부채비율 (%)	289.7	247.6	231.0	187.3	155.0
순차입금/자기자본 (%)	63.4	43.2	35.3	18.8	7.8
영업이익/금융비용 (배)	2.8	5.3	7.2	8.8	10.1

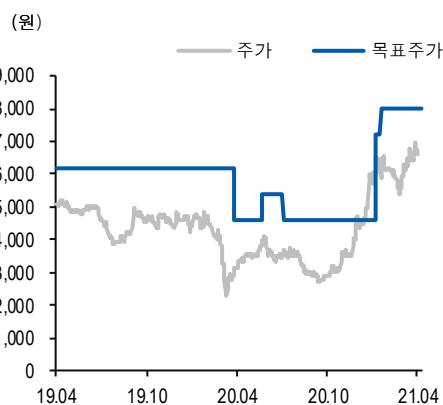
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-14	BUY	8,000	1년		
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

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)	0.6
Buy(매수)	92.6
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-12

※해외 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 투자사결정은 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.