

대우건설 (047040)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	9,500원 (U)
현재주가 (4/29)	7,690원
상승여력	24%

시가총액	31,961억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	417억원
60일 평균 거래량	6,387,196주
52주 고	7,690원
52주 저	2,700원
외인지분율	9.80%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 3인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	13.6	30.3	116.0
상대	8.6	22.2	32.5
절대(달러환산)	16.0	31.6	137.5

신뢰가 쌓여가는 실적 개선세

1Q21 Review : 어닝 서프라이즈 기록

2021년 1분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 1.94조원(-2.4%, YoY), 영업이익 2,294억원(+89.7%, YoY)으로 당분기 영업이익은 시장 예상치를 50% 이상 상회하며 전분기에 이어 어닝 서프라이즈를 기록했다. 매출액은 건축/주택 부문 증가(+19%, YoY)에도 전년동기 대비 소폭 감소한 반면, 영업이익은 1) 주택 부문의 원가율 개선 및 준공 정산이익 반영 등에 기인한 이익 증가 약 600억원 2) 플랜트 현장 정산이익 약 170억원 반영으로 전년동기 대비 크게 개선되었다. 과거, 동사 실적의 불확실성 요인으로 작용했던 해외 추가원가 이슈는 2020년 4분기에 이어 당분기에도 크게 부각되지 않았다. 당분기 판매관리비에는 성과급 반영 내부기준 변경(4분기 → 분기 배분)에 따라 관련 비용 100억원과 사내복지기금 50억원이 반영되었다.

전 공종에 걸친 매출 증가 추세 지속

2021년, 연결 기준 추정 매출액은 약 9.78조원(20.2%, YoY)으로 2분기를 기점으로 전년동기 대비 매출 증가세가 재차 이어질 전망이다. 특히, 연간 주택 분양 확대[약 2.1만('19) → 약 3.3만('20) → 약 3.5만('21E)]에 기인한 건축/주택 부문의 매출 성장세는 보다 뚜렷한 실적 개선 흐름을 보일 전망이다. 플랜트/토목 부문 매출 역시 기 수주 대형 Project인 나이지리아 LNG Train 7(2.0조원), 이라크 신항만(2.9조원) 공정 본격화가 이어지며 점차 매출 기여도를 높여갈 전망이다.

투자 의견 Buy 및 목표주가는 9,500원으로 19% 상향

대우건설에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 8,000원에서 9,500원으로 19% 상향 제시한다. 목표주가 상향은 BPS 조정과 Target PBR 상향(1.0x → 1.2x, 2017년 매각 기대감 반영 시기 고려)에 기인한다. 전 공종에 걸친 뚜렷한 매출 확대를 통한 펀더멘털 개선 흐름과 함께 대주주인 KDBI(지분 50.75%) 지분 매각 과정은 올해 하반기 보다 구체화될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,390	-2.4	-15.4	21,591	-10.2
영업이익	2,294	89.7	-9.4	1,492	53.7
세전계속사업이익	1,973	167.7	16.7	1,293	52.6
지배순이익	1,479	139.1	30.9	961	53.9
영업이익률 (%)	11.8	+5.7 %pt	+0.7 %pt	6.9	+4.9 %pt
지배순이익률 (%)	7.6	+4.5 %pt	+2.7 %pt	4.5	+3.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	86,519	81,367	97,839	116,782
영업이익	3,641	5,583	8,024	8,930
지배순이익	2,086	2,838	4,925	5,663
PER	9.6	5.3	6.5	5.6
PBR	0.8	0.6	1.1	0.9
EV/EBITDA	7.2	3.9	4.5	3.6
ROE	8.8	11.1	17.4	17.3

자료: 유안타증권

대우건설 1Q21 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,986	1,963	1,896	2,291	1,939	-2.4%	-15.4%	2,130	-9.0%
영업이익	121	81	103	253	229	89.7%	-9.4%	153	50.1%
세전이익	74	73	61	169	197	167.7%	16.7%	128	53.8%
지배주주순이익	62	53	56	113	148	138.9%	30.9%	95	55.0%
영업이익률	6.1%	4.1%	5.4%	11.1%	11.8%			7.2%	
세전이익률	3.7%	3.7%	3.2%	7.4%	10.2%			6.0%	
지배주주순이익률	3.1%	2.7%	3.0%	4.9%	7.6%			4.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

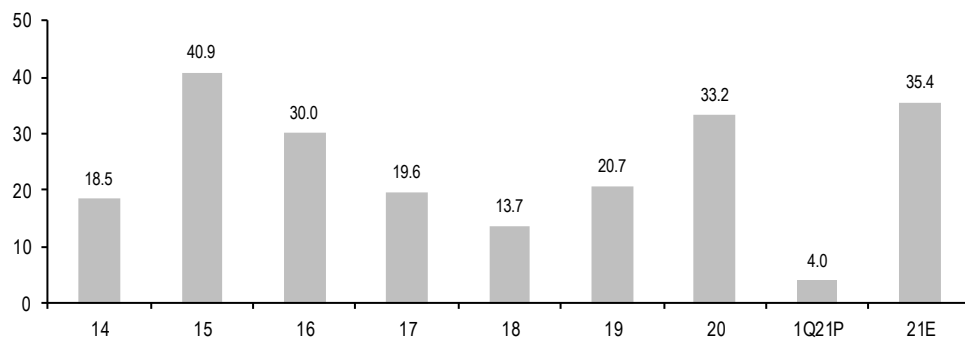
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	1,986	1,963	1,896	2,291	8,137	1,939	2,322	2,495	3,028	9,784	11,678
- 토목	396	352	337	397	1,483	290	367	410	562	1,629	1,892
- 주택/건축	1,184	1,271	1,310	1,319	5,083	1,410	1,620	1,675	1,918	6,623	7,877
- 플랜트/발전	355	270	203	265	1,093	173	248	318	389	1,128	1,461
- 연결종속 등	51	71	46	311	478	66	87	92	160	405	448
% 원가율 (연결)	89.1%	90.3%	89.0%	83.2%	87.7%	82.5%	87.1%	87.6%	86.2%	86.1%	86.7%
- 토목	92.8%	103.4%	101.9%	93.5%	97.6%	93.2%	93.5%	93.8%	94.1%	93.7%	93.6%
- 주택/건축	87.2%	85.6%	83.8%	85.8%	85.6%	80.4%	84.8%	85.3%	85.2%	84.1%	84.3%
- 플랜트/발전	91.1%	94.6%	99.8%	102.3%	96.3%	82.5%	94.8%	94.2%	96.2%	93.2%	94.9%
매출총이익(연결)	217	190	209	384	1,000	340	300	308	417	1,365	1,553
% 매출총이익률	10.9%	9.7%	11.0%	16.8%	12.3%	17.5%	12.9%	12.4%	13.8%	13.9%	13.3%
판관비	96	109	106	131	442	111	135	143	173	562	660
% 판관비율	4.8%	5.6%	5.6%	5.7%	5.4%	5.7%	5.8%	5.8%	5.7%	5.7%	5.6%
영업이익(연결)	121	81	103	253	558	229	164	165	244	802	893
% 영업이익률(연결)	6.1%	4.1%	5.4%	11.1%	6.9%	11.8%	7.1%	6.6%	8.1%	8.2%	7.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 가이던스

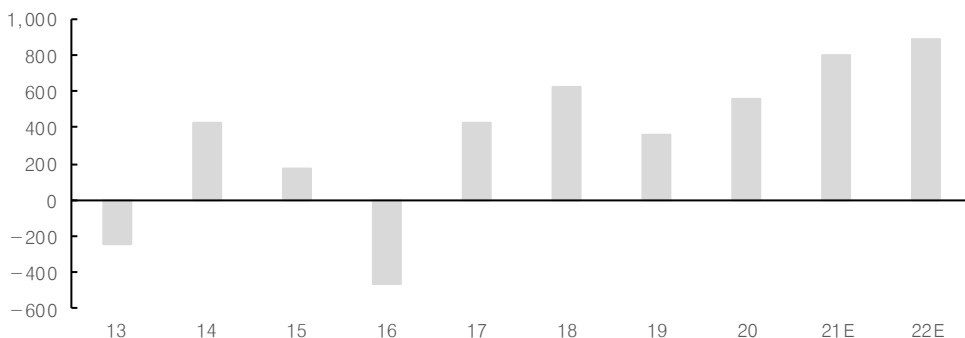
(천세대)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

연간 대우건설 영업이익 추이 및 전망

(십억원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	7,973	2021~2022년 예상치 평균
PBR	1.2	2017년 매각 기대감 반영 시기 고려
목표주가	9,500	
현재주가	7,690	4월 29일 종가 기준
업사이드	24%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	86,519	81,367	97,839	116,782	130,450
매출원가	77,968	71,364	84,193	101,257	113,318
매출충이익	8,551	10,003	13,646	15,526	17,132
판매비	4,910	4,420	5,622	6,596	7,368
영업이익	3,641	5,583	8,024	8,930	9,764
EBITDA	4,952	6,851	9,294	10,289	11,143
영업외손익	-568	-1,809	-1,275	-1,072	-852
외환관련손익	-99	117	221	190	-60
이자손익	-720	-595	-483	-460	-420
관계기업관련손익	273	-91	48	68	48
기타	-21	-1,240	-1,061	-870	-420
법인세비용차감전순손익	3,073	3,774	6,749	7,858	8,912
법인세비용	1,060	948	1,831	2,200	2,495
계속사업순손익	2,012	2,826	4,918	5,658	6,416
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,012	2,826	4,918	5,658	6,416
지배지분순이익	2,086	2,838	4,925	5,663	6,423
포괄순이익	1,705	1,887	4,278	5,378	6,136
지배지분포괄이익	1,768	2,158	4,295	5,313	6,063

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	4,768	5,284	5,693
당기순이익	2,012	2,826	4,918	5,658	6,416
감가상각비	1,239	1,183	1,180	1,270	1,290
외환손익	337	159	-221	-190	60
중속, 관계기업관련손익	0	0	-48	-68	-48
자산부채의 증감	-8,028	-2,148	-3,124	-2,735	-3,505
기타현금흐름	1,342	2,063	2,063	1,349	1,479
투자활동 현금흐름	2,542	471	-509	-1,281	-1,610
투자자산	-21	-622	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-235	-117	-1,490	-1,980	-2,440
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	1,104	3,668	1,421
현금의 증감	508	497	2,487	2,381	1,144
기초 현금	7,059	7,568	8,065	10,552	12,933
기말 현금	7,568	8,065	10,552	12,933	14,077
NOPLAT	3,641	5,583	8,024	8,930	9,764
FCF	-3,333	3,967	3,278	3,304	3,253

자료: 유안타증권

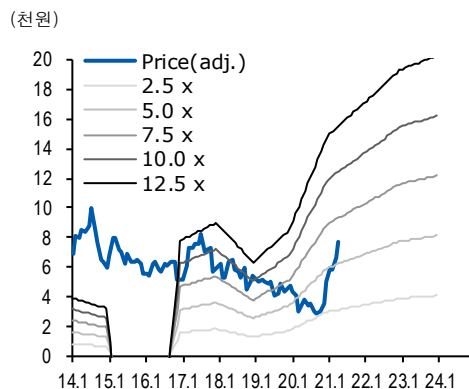
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	60,494	59,731	62,813	66,064	69,888
현금및현금성자산	7,568	8,065	10,552	12,933	14,077
매출채권 및 기타채권	28,234	23,492	24,070	24,670	25,470
재고자산	8,729	14,793	15,230	15,560	15,780
비유동자산	36,483	33,328	33,758	34,794	36,363
유형자산	5,119	3,506	3,816	4,526	5,676
관계기업등 지분관련자산	969	1,124	1,172	1,220	1,268
기타투자자산	6,866	6,301	6,352	6,296	6,376
자산총계	96,977	93,059	96,571	100,858	106,251
유동부채	50,847	49,364	49,371	48,955	47,945
매입채무 및 기타채무	30,541	29,366	30,114	31,148	31,818
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	17,226	16,306	16,306
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	66,598	65,261	64,251
지배지분	24,587	26,744	29,948	35,571	41,974
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	8,087	13,750	20,173
비지배지분	296	26	26	26	26
자본총계	24,882	26,770	29,974	35,597	42,000
순차입금	15,579	11,565	9,450	4,770	2,065
총차입금	28,284	24,424	24,644	22,324	20,724

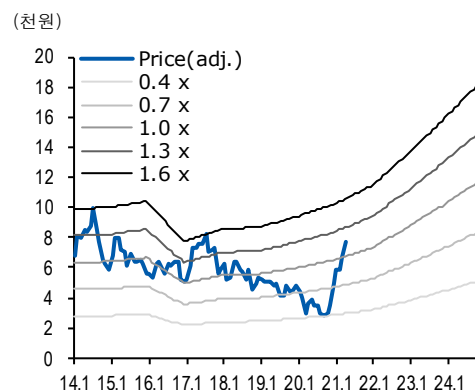
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	502	683	1,185	1,363	1,545
BPS	5,984	6,509	7,289	8,657	10,216
EBITDAPS	1,191	1,648	2,236	2,476	2,681
SPS	20,817	19,577	23,540	28,098	31,387
DPS	0	0	0	0	0
PER	9.6	5.3	6.5	5.6	5.0
PBR	0.8	0.6	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.2	3.9	4.5	3.6	3.1
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-18.4	-6.0	20.2	19.4	11.7
영업이익 증가율 (%)	-42.1	53.3	43.7	11.3	9.3
지배순이익 증가율 (%)	-30.2	36.0	73.5	15.0	13.4
매출총이익률 (%)	9.9	12.3	13.9	13.3	13.1
영업이익률 (%)	4.2	6.9	8.2	7.6	7.5
지배순이익률 (%)	2.4	3.5	5.0	4.8	4.9
EBITDA 마진 (%)	5.7	8.4	9.5	8.8	8.5
ROIC	15.0	25.1	36.3	38.1	37.3
ROA	2.3	3.0	5.2	5.7	6.2
ROE	8.8	11.1	17.4	17.3	16.6
부채비율 (%)	289.7	247.6	222.2	183.3	153.0
순차입금/자기자본 (%)	63.4	43.2	31.6	13.4	4.9
영업이익/금융비용 (배)	2.8	5.3	8.3	9.4	10.6

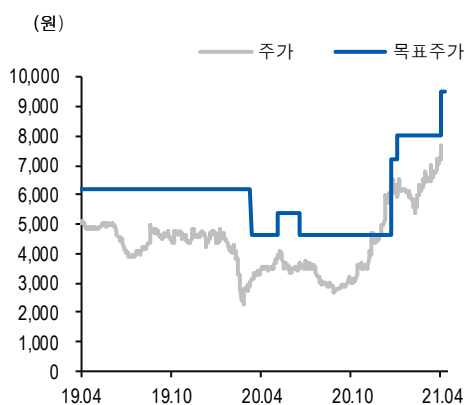
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-30	BUY	9,500	1년		
2021-01-29	BUY	8,000	1년	-20.26	-3.88
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)	0.0
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-28

※해의 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 투자의사결정은 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.