



하나금융그룹

2021년 4월 30일 | Equity Research

대우건설 (047040)

1Q21 Review: 또다시 어닝 서프라이즈

1Q21 Review: 일회성 제외해도 달라진 이익 체력

2021년 1분기 매출은 1조 9,390억원 (YoY -2%, QoQ -15%)을 기록하며 시장 컨센서스를 10% 하회했지만, 영업이익은 2,294억원 (YoY +90%, QoQ -9%)을 기록하며 컨센서스 1,492억원과 하나금융추정치 1,614억원을 크게 상회했다. 1분기 OPM 개선은 ① 주택/건축부문 GPM이 20%에 달했기 때문이다. 1분기 주택/건축부문 이익기여도는 81%다. 자체현장 비주거시설 판매수익, 초/중반공정 현장 원가율 개선, 준공정산이익 반영 등 600~650억원 규모 일회성이익이 있었던 것으로 파악되나, 이를 제외하더라도 주택/건축에서만 2,100억원대 총이익을 보여준셈이다. 경상적인 GPM을 15%로 가정해도 향후 주택 외형성장과 함께 이익 성장이 예상된다. ② 플랜트 부문 또한 준공정산이익 170억원이 반영되며 마진개선효과가 있었으나 (1Q21 플랜트 GPM 17.5% vs 2020년 3%), 경상적인 플랜트 GPM을 7%로 가정해도, 3분기부터 매출 증가와 함께 이익기여도 상승이 예상된다.

주택: 분양 증가 + 매출 상승, 해외: 하반기 매출화 시작

① 국내: 선행 지표인 주택 분양은 1분기 4천세대를 기록, 연간 목표 3.5만세대의 11%를 달성했다. 2~3분기 분양계획 세대수가 합산 2.3만세대로 비중 높으며 연간 목표 달성 가능성이 높아 보인다. 4분기 4.1천세대 규모 자체사업 (부산/양주/수원) 분양 이후에는 수익성의 추가 개선 여지도 있다.

② 해외: 토목은 이라크 항만 5개 PJT (합산 도급비 약 2.9조원)의 공정 진행으로 하반기부터 외형성장이 예상된다. 플랜트의 경우 '나이지리아 NLNG T7' 공정 진행으로 마찬가지로 하반기부터 매출 회복이 예상된다. 1분기 해외수주달성을 2%에 불과했으나, 싱가포르 CR108 (5,780억원, 4/27 기 수주) 합산 시 달성을 26%이다. 연내 남아있는 1.4조원 규모 주요 파이프라인을 감안 시 긍정적인 성과가 기대된다.

달라진 이익 체력, 목표주가 9,500원으로 상향

투자의견 매수 유지하며 목표주가를 종전 7,700원에서 신규 9,500원으로 23% 상향한다. 국내외를 불문하고 이익가시성이 상승함에 따라 지속가능 ROE를 9.0%에서 신규 10.2%로 상향 조정했다. 목표주가는 동사 추정 12개월 선행 BPS 8,415원에 목표 PBR 1.1배를 적용했다. 전사적인 실적 가시성 회복에 따라 하반기부터는 매각에 대한 기대감도 높아질 전망이다. 긍정적인 주가 모멘텀 지속될 전망이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 9,500원(상향) | CP(4월 29일): 7,690원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,174.07		
52주 최고/최저(원)	7,690/2,700	9,637.4	11,438.9
시가총액(십억원)	3,196.1	690.5	877.4
시가총액비중(%)	0.14	425.8	569.5
발행주식수(천주)	415,622.6		
60일 평균 거래량(천주)	6,382.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	41.7		
21년 배당금(예상,원)	0		
21년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	9.12		
주요주주 지분율(%)			
케이디비인베스트먼트제			
일호유한회사 외 3 인	50.76		
국민연금공단	8.14		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	13.6 157.2 116.0		
상대	8.6 88.5 32.5		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	8,651.9	8,136.7	9,502.3	11,676.3	12,930.1
영업이익	십억원	364.1	558.3	789.9	921.3	970.6
세전이익	십억원	307.3	377.4	703.8	864.3	918.0
순이익	십억원	208.6	283.8	515.1	632.6	671.9
EPS	원	502	683	1,239	1,522	1,617
증감율	%	(30.18)	36.06	81.41	22.84	6.24
PER	배	9.44	7.30	6.21	5.05	4.76
PBR	배	0.77	0.75	0.97	0.81	0.70
EV/EBITDA	배	7.34	4.83	4.35	3.46	2.80
ROE	%	8.80	11.06	17.57	18.04	16.16
BPS	원	6,160	6,680	7,919	9,441	11,058
DPS	원	0	0	0	0	0



건설 Analyst 윤승현

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

대우건설 1Q21 Review: 어닝 서프라이즈, 달라진 이익 체력 과시 중

1분기 매출 1조 9,390억원
(YoY -2%, QoQ -15%)
기대치 하회

1분기 영업이익 2,294억원
(YoY +90%, QoQ -9%)
어닝 서프라이즈

2021년 1분기 매출은 1조 9,390억원 (YoY -2%, QoQ -15%)을 기록하며 시장 컨센서스를 10% 하회했다. 영업이익은 2,294억원 (YoY +90%, QoQ -9%)을 기록하며 컨센서스 1,492억원과 하나금융 추정치 1,614억원을 크게 상회했다. 1분기 OPM 개선은:

① 우선적으로 주택/건축부문 GPM이 20%에 달했기 때문이다. 1분기 주택/건축부문 이익기여도는 81%다. 자체사업현장 비주거시설 판매수익, 공정 초/중반 일부 현장 원가율 개선, 준공정산이익 반영 등 600~650억원 규모 일회성이익이 있었던 것으로 파악되나, 이를 제외하더라도 주택/건축에서만 2,100억원대 총이익 보여준셈이다. 경상적인 GPM을 15%로 가정해도 주택 외형성장 시점에 가파른 이익 성장이 예상된다

② 플랜트부문 또한 준공정산이익 170억원이 반영과 함께 일회성 성격의 마진개선효과가 있었으나 (1Q21 플랜트 GPM 17.5% vs 2020년 3%), 경상적인 플랜트 GPM을 7%로 가정하더라도, 3분기부터 매출 증가와 함께 이익기여도 상승이 가능할 전망이다.

영업외단에서는 1분기 환관련이익 110억원과 지분법으로 인식하는 일부 해외법인 회계기준변경에 따라 지분법손실 150억원 반영되며 세전이익 1,973억원 (YoY +168%), 순이익은 1,479억원 (YoY +139%)을 기록했다.

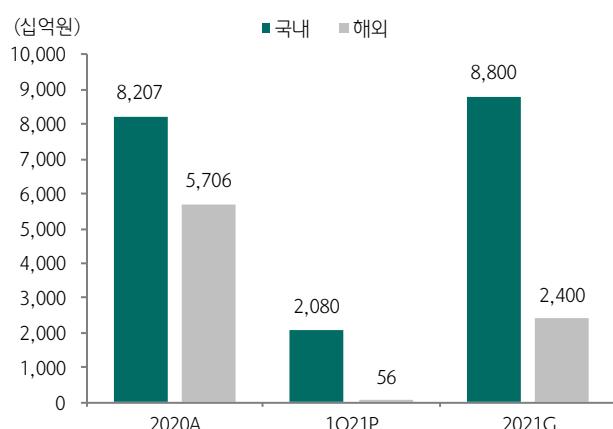
표 1. 대우건설 분기실적 핵심표

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액 (% YoY)	1,986 -2.2%	1,963 -12.0%	1,896 -8.9%	2,291 -0.8%	1,939 -2.4%	2,236 13.9%	2,484 31.0%	2,844 24.1%	8,137 -6.0%	9,502 16.8%	11,676 22.9%
토목	396	352	337	397	290	370	404	492	1,483	1,557	1,753
주택건축	1,184	1,271	1,310	1,319	1,410	1,541	1,709	1,870	5,083	6,530	7,870
플랜트	348	258	203	265	173	201	250	305	1,074	929	1,532
연결 및 기타	58	82	46	311	66	124	120	176	497	486	521
매출원가 (% YoY) (% 원가율)	1,769 -2.7% 89.1%	1,773 -10.9% 90.3%	1,687 -9.7% 89.0%	1,907 -10.1% 83.2%	1,599 -9.6% 82.5%	1,954 10.2% 87.4%	2,173 28.8% 87.5%	2,490 30.6% 87.6%	7,136 -8.5% 87.7%	8,216 15.1% 86.5%	10,179 23.9% 87.2%
토목	368	365	344	371	270	350	381	465	1,447	1,466	1,660
주택건축	1,032	1,087	1,098	1,132	1,134	1,318	1,461	1,599	4,350	5,512	6,729
플랜트	319	249	203	271	143	188	234	285	1,042	850	1,426
연결 및 기타	50	73	43	133	52	99	96	141	298	389	365
매출총이익 (% YoY) (% GPM)	217 1.8% 10.9%	190 -21.3% 9.7%	209 -1.2% 11.0%	384 103.7% 16.8%	340 56.7% 17.5%	281 47.9% 12.6%	311 48.9% 12.5%	354 -7.9% 12.4%	1,000 17.0% 12.3%	1,286 28.6% 13.5%	1,498 16.5% 12.8%
판관비 (% 판관비율)	96 4.8%	109 5.6%	106 5.6%	131 5.7%	111 5.7%	113 5.0%	123 5.0%	150 5.3%	442 5.4%	496 5.2%	576 4.9%
영업이익 (% YoY) (% OPM)	121 22.7% 6.1%	81 -20.3% 4.1%	103 -13.5% 5.4%	253 465.7% 11.1%	229 89.7% 11.8%	169 107.8% 7.5%	188 82.5% 7.6%	204 -19.4% 7.2%	558 53.3% 6.9%	790 41.5% 8.3%	921 16.6% 7.9%
세전이익	74	73	61	169	197	149	171	187	377	704	864
지배순이익	62	53	56	113	148	108	124	135	284	515	633

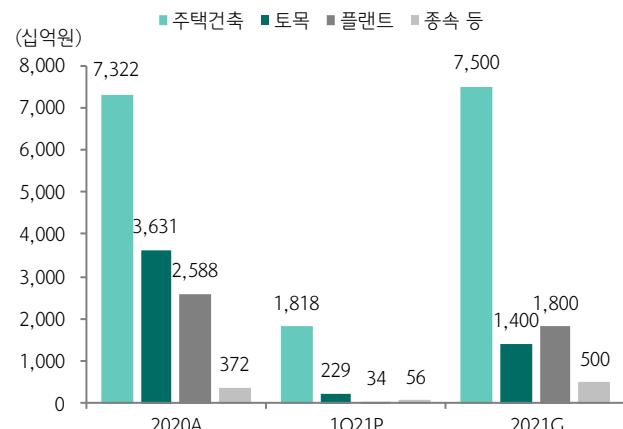
자료: 하나금융투자

그림 1. 2021년 수주 가이던스 및 분기 달성액 (지역별)



자료: 대우건설, 하나금융투자

그림 2. 2021년 수주 가이던스 및 분기 달성액 (공종별)



자료: 대우건설, 하나금융투자

표 2. 2021년 대우건설 분양 및 분양 계획

분기	사업명	공급 세대	위치
1Q	김해 푸르지오 하이엔드 2 차	1,380	경상남도 김해시 안동
1Q	수성 더팰리스 푸르지오 더샵 일	582	대구광역시 달서구 상인동
1Q	광양 푸르지오 더 센트럴	565	서울특별시 종구 을지로4가
1Q	기타	1,419	-
1분기 합산		3,946	
2Q	대구 용계동	1,313	대구광역시 동구 용계동
2Q	광명2R 주택재개발 (조)	969	경기도 광명시 광명1동
2Q	대전천동 주거환경	825	대전광역시 동구 천동
2Q	구미 푸르지오 센트럴파크	819	경상남도 구미시 원호리
2Q	상도 푸르지오 클라베뉴	771	서울특별시 동작구 상도동
2Q	대구 효목동	749	대구광역시 동구 효목동
2Q	기타	5,213	-
2분기 합산		10,659	
3Q	파주운정A13	1,745	경기도 파주시 다율동
3Q	인천경서3 25-1LOT	1,534	인천광역시 서구 경서동
3Q	인천 검단3구역 9블럭1로트	1,500	인천광역시 서구 왕길동
3Q	장위 10구역재개발 (일)	1,175	서울특별시 성북구 장위동
3Q	안양1동진흥재건축 (조)	1,109	경기도 안양시 만안구
3Q	기타	5,772	-
3분기 합산		12,835	
4Q	둔촌주공재건축(조)	1,453	서울특별시 강동구 둔촌동
4Q	부산범일동	1,363	부산광역시 동구 범일동
4Q	양주역세권 A1BL	1,170	경기도 양주시 남방동
4Q	기타	3,988	-
4분기 합산		7,974	
2021년 분양 계획 합계		35,414	

자료: 대우건설, 하나금융투자

표 3. 2021년 대우건설 해외 수주 주요 파이프라인

사업부문	국가	프로젝트명	도급예정액	예상 수주 시점
플랜트	나이지리아	PHC Refinery Rehabilitation	약 1.2조원	2Q21F
		Notore Fertilizer		4Q21F
	카타르	North Field LNG Expansion Pkg-1		3Q21F
토목	싱가포르	Cross Island Line CR101	약 0.8조원	3Q21F
		Cross Island Line CR108		4/26 수주 완료 (5,780억원)

자료: 대우건설, 하나금융투자

높아진 실적 가시성, 목표주가 9,500원으로 종전 대비 23% 상향

국내외 실적 가시성 상승 판단,
지속가능 ROE 9.0% → 10.2% 조정

목표주가 종전 7,700원에서
신규 9,500원으로 23% 상향

투자의견 매수 유지하며 목표주가를 종전 7,700원에서 신규 9,500원으로 23% 상향한다. 국내외를 불문하고 이익가시성이 상승함에 따라 지속가능 ROE를 9.0%에서 신규 10.2%로 상향 조정했다. 목표주가는 동사 추정 12개월 선행 BPS 8,415원에 목표 PBR 1.1배를 적용했다. 전사적인 실적 가시성 회복에 따라 하반기부터는 매각에 대한 기대감도 높아질 전망이다. 긍정적인 주가 모멘텀 지속될 전망이다.

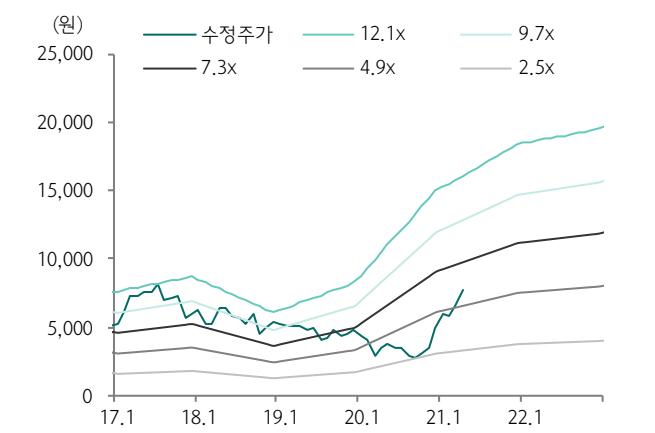
표 4. 대우건설 Valuation Table

(단위: 원, %, 배)

구분	값	비고
자기자본비율 (%)	9.30	
52주 수정베타	1.08	
시장기대수익률 (%)	8.72	KOSPI 2000~ 12M Rolling 평균
무위험수익률 (%)	1.82	국고채 10년물 수익률 최근 6개월 평균
지속가능성장률 (%)	2.55	(ROE x 목표 유보율 25%)
지속가능 ROE (%)	10.21	2021~2025F ROE 조정
목표 PBR (배)	1.13	
선행 BPS (원)	8,415	12개월 선행 BPS 기준
목표주가 (TP, 원)	9,500	
현재주가 (CP, 원)	7,690	
Upside(%)	24%	

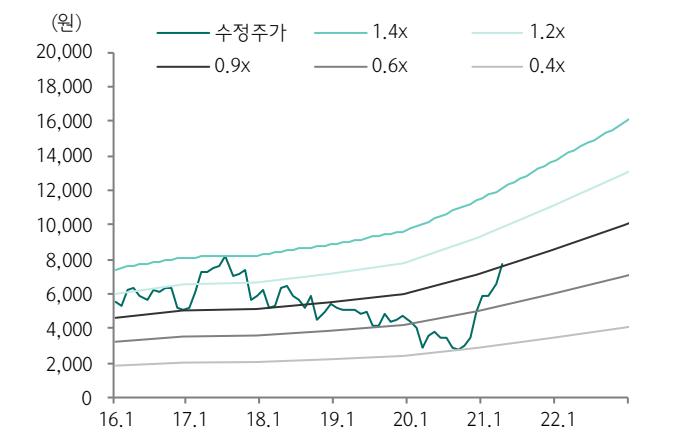
자료: 하나금융투자

그림 3. 대우건설 12개월 선행 PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 4. 대우건설 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	8,651.9	8,136.7	9,502.3	11,676.3	12,930.1
매출원가	7,796.8	7,136.4	8,216.1	10,178.6	11,337.0
매출총이익	855.1	1,000.3	1,286.2	1,497.7	1,593.1
판관비	491.0	442.0	496.2	576.5	622.5
영업이익	364.1	558.3	789.9	921.3	970.6
금융손익	(72.0)	(59.5)	(47.0)	(34.0)	(21.6)
종속/관계기업손익	27.3	(9.1)	(7.0)	(3.0)	(1.0)
기타영업이익	(12.0)	(112.3)	(20.0)	(20.0)	(30.0)
세전이익	307.3	377.4	703.8	864.3	918.0
법인세	106.0	94.8	188.7	231.7	246.1
계속사업이익	201.2	282.6	515.1	632.6	671.9
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	201.2	282.6	515.1	632.6	671.9
비지배주주지분 순이익	(7.4)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	208.6	283.8	515.1	632.6	671.9
지배주주지분포괄이익	176.8	215.8	588.8	723.1	768.0
NOPAT	238.4	418.0	578.1	674.3	710.4
EBITDA	495.2	685.1	873.2	976.6	1,007.8
성장성(%)					
매출액증가율	(18.42)	(5.95)	16.78	22.88	10.74
NOPAT증가율	(44.93)	75.34	38.30	16.64	5.35
EBITDA증가율	(31.21)	38.35	27.46	11.84	3.19
영업이익증가율	(42.09)	53.34	41.48	16.64	5.35
(지배주주)순익증가율	(30.16)	36.05	81.50	22.81	6.21
EPS증가율	(30.18)	36.06	81.41	22.84	6.24
수익성(%)					
매출총이익률	9.88	12.29	13.54	12.83	12.32
EBITDA이익률	5.72	8.42	9.19	8.36	7.79
영업이익률	4.21	6.86	8.31	7.89	7.51
계속사업이익률	2.33	3.47	5.42	5.42	5.20

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	502	683	1,239	1,522	1,617
BPS	6,160	6,680	7,919	9,441	11,058
CFPS	1,446	1,719	1,994	2,281	2,337
EBITDAPS	1,191	1,648	2,101	2,350	2,425
SPS	20,817	19,577	22,863	28,094	31,110
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	9.44	7.30	6.21	5.05	4.76
PBR	0.77	0.75	0.97	0.81	0.70
PCFR	3.28	2.90	3.86	3.37	3.29
EV/EBITDA	7.34	4.83	4.35	3.46	2.80
PSR	0.23	0.25	0.34	0.27	0.25
재무비율(%)					
ROE	8.80	11.06	17.57	18.04	16.16
ROA	2.26	2.99	5.22	5.62	5.28
ROIC	14.32	23.58	32.53	37.77	39.17
부채비율	289.74	247.63	226.49	215.60	197.70
순부채비율	65.81	46.01	25.17	10.09	(3.71)
이자보상배율(배)	2.77	5.34	9.47	11.68	12.30

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	6,049.4	5,973.1	7,089.4	8,661.2	9,937.7
금융자산	1,270.5	1,285.9	1,626.8	1,964.1	2,528.7
현금성자산	756.8	806.5	1,067.0	1,276.3	1,767.0
매출채권	2,261.9	1,860.6	2,172.9	2,670.0	2,956.7
재고자산	872.9	1,479.3	1,727.6	2,122.9	2,350.8
기타유동자산	1,644.1	1,347.3	1,562.1	1,904.2	2,101.5
비유동자산	3,648.3	3,332.8	3,332.6	3,409.7	3,448.7
투자자산	783.5	742.5	825.6	957.9	1,034.2
금융자산	686.6	630.1	694.3	796.6	855.6
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	2,142.6	2,142.5
자산총계	9,697.7	9,305.9	10,422.1	12,070.8	13,386.4
유동부채	5,084.7	4,936.4	5,446.4	6,317.6	6,877.6
금융부채	1,486.3	1,367.6	1,280.3	1,200.3	1,211.9
매입채무	1,136.1	987.7	1,153.4	1,417.3	1,569.5
기타유동부채	2,462.3	2,581.1	3,012.7	3,700.0	4,096.2
비유동부채	2,124.7	1,692.5	1,783.6	1,928.6	2,012.2
금융부채	1,421.6	1,149.9	1,149.9	1,149.9	1,149.9
기타비유동부채	703.1	542.6	633.7	778.7	862.3
부채총계	7,209.4	6,628.9	7,230.0	8,246.2	8,889.9
지배주주지분	2,458.6	2,674.4	3,189.5	3,822.1	4,494.0
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	1,022.9	1,655.6	2,327.4
비지배주주지분	29.6	2.6	2.6	2.6	2.6
자본총계	2,488.2	2,677.0	3,192.1	3,824.7	4,496.6
순금융부채	1,637.4	1,231.7	803.3	386.1	(167.0)

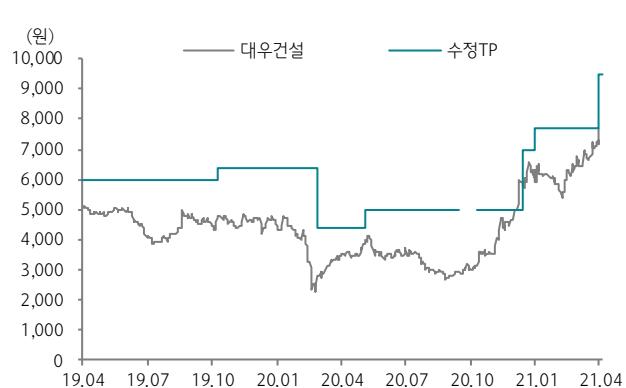
현금흐름표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	(309.7)	408.4	658.0	782.8	763.9
당기순이익	201.2	282.6	515.1	632.6	671.9
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)	59.6	94.9	54.7
투자활동 현금흐름	254.2	47.1	(163.6)	(260.4)	(150.2)
투자자산감소(증가)	36.1	45.4	(83.1)	(132.3)	(76.3)
자본증가(감소)	(14.9)	(3.1)	0.0	0.0	0.0
기타	233.0	4.8	(80.5)	(128.1)	(73.9)
재무활동 현금흐름	107.6	(419.0)	(87.4)	(79.9)	11.6
금융부채증가(감소)	731.3	(390.4)	(87.4)	(79.9)	11.6
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	273.8	209.3	490.8
Unlevered CFO	601.1	714.4	828.7	948.2	971.5
Free Cash Flow	(333.3)	396.7	658.0	782.8	763.9



투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

대우건설



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최저
21.4.29	BUY	9,500		
21.1.28	BUY	7,700	-17.54%	-5.06%
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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.04%	4.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 4월 26일

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

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 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 회사가 1%이상의 주식등을 보유한 법인(5%미만)
- 본자료를 작성한 애널리스트(윤승현)는 2021년 4월 30일 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
- 법률 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.