



대우건설 (047040)

굳히기에 들어간다

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(상향): 9,000원

현재 주가(4/28)	7,190원
상승여력	▲25.2%
시가총액	29,883억원
발행주식수	415,623천주
52 주 최고가 / 최저가	7,310 / 2,700원
90 일 일평균 거래대금	413.13억원
외국인 지분율	9.1%

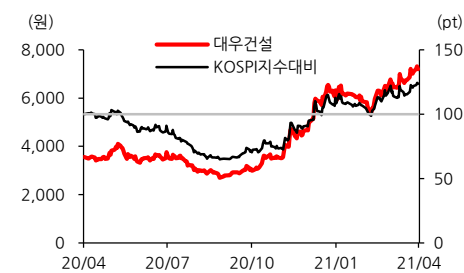
주주 구성	
케이디비인베스트먼트제일호유	50.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.1%
자사주 (외 1 인)	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	11.1	13.8	134.2	107.5
상대수익률(KOSPI)	6.5	10.1	98.5	43.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	8,652	8,137	9,698	10,968
영업이익	364	558	801	941
EBITDA	495	685	898	1,020
지배주주순이익	209	284	490	622
EPS	502	683	1,179	1,496
순차입금	1,637	1,232	952	289
PER	9.4	7.3	6.1	4.8
PBR	0.8	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.3	4.8	4.4	3.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	8.8	11.1	16.8	17.9

주가 추이



대우건설의 1분기 영업이익은 시장 컨센서스를 크게 상회했습니다. 주택 매출 성장과 해외 실적 정상화, 베트남 법인의 이익 기여 등으로 향후 2~3년 간 가파른 이익 성장이 예상됩니다. 대우건설에 대해 투자의견 Buy 를 유지하고 목표주가를 9,000 원으로 상향합니다.

1분기 영업이익, 시장 컨센서스 53% 상회

대우건설의 1분기 매출액은 1.9조 원, 영업이익은 2294억 원으로 전년 동기대비 각각 -2.4%, +89.7%의 증감률을 기록했다. 총 매출액 성장은 미미했으나 주택 매출은 전년동기 대비 19% 늘어나며 작년 3분기부터 시작된 성장 기조를 이어갔다. 영업이익이 시장 기대치를 크게 상회한 이유는 일회성 요인이 컸다. 주택 부문(GPM 19.6%)에서 실행 원가율 조정 및 준공정산이익 등으로 약 700억 원 가량의 원가 개선이 나타났으며, 플랜트(GPM 17.5%) 현장에서도 준공정산이익이 170억 원 발생했다. 한편, 판관비에 성과급 분기 배분 100억 원과 사내복지기금 50억 원이 반영되면서 판관비율은 5.7%로 높아졌다.

2분기부터 실적 굳히기 진입

2분기부터는 본격적인 실적 굳히기에 들어간다. 우선, 두 자릿 수의 탑라인 성장이 시작될 전망이다. 그 주축은 물론 주택이다. 주택 매출은 올해 1분기에도 작년 4분기 성수기 매출을 뛰어넘으며 확실한 성장 기조를 증명했다. 더불어 이번 분기와 같은 일시적인 마진 개선이 진짜 일시적이라고 단정짓기도 어려운 상황이다. 해외 부문 매출도 점진적인 회복이 예상되는데, 하반기부터 신규 현장 매출이 본격적으로 늘어나는 만큼 마진 안정화도 함께 기대해볼 수 있겠다. 베트남 THT 법인에서는 아파트 잔여매출과 빌라 매출이 전 분기에 걸쳐 반영됨에 따라 이익 기여를 지속할 예정이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 9,000원으로 상향

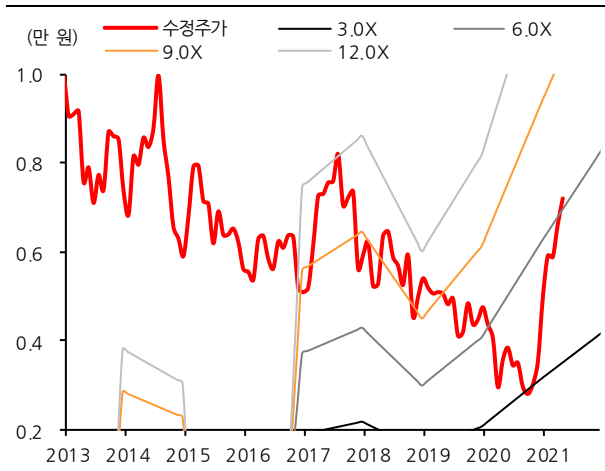
대우건설에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 8,000원에서 9,000원으로 상향한다. 2021년 순이익 추정치를 약 8% 상향했으며 목표배수도 기존 1.0배에서 1.1배(12개월 예상 ROE 17.2%)로 높여 적용했다. 분기를 거듭할 수록 놀라운 실적이 이어지고 있고, 끝을 논하기엔 아직 갈 길이 한참 멀다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 6.2배, P/B 0.89배 수준이다.

[표1] 대우건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	8,113	12 개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	1.1	12 개월 예상 ROE 17.2%, COE 8.7%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	8,924	
목표 주가(원)	9,000	기준 8,000 원에서 상향
현재 주가(원)	7,190	
상승 여력	25%	

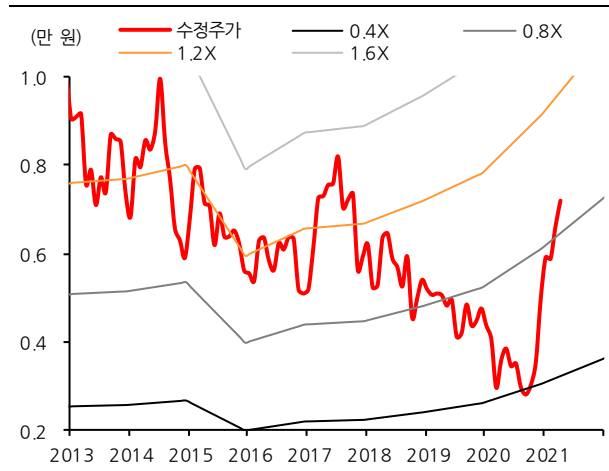
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



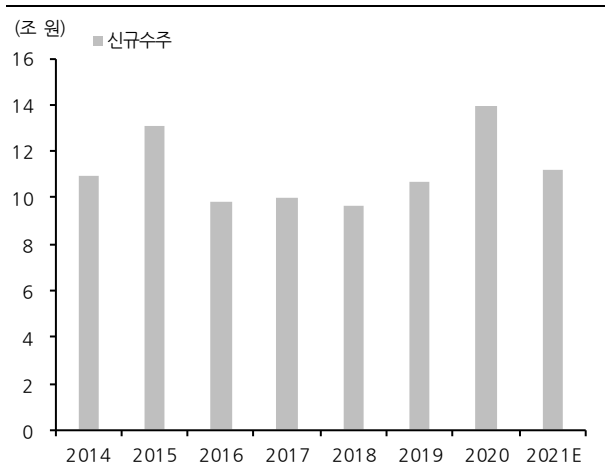
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



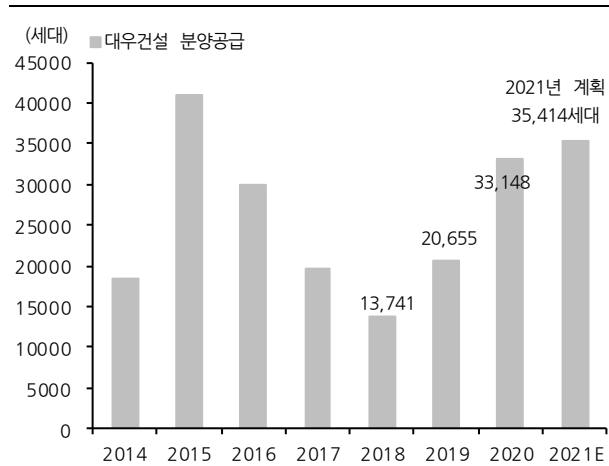
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 대우건설 신규수주 추이 및 목표: 1Q 달성률 19%



자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 대우건설 분양 추이 및 계획: 1Q 3946 세대 공급



자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 대우건설 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
21년 목표 2.4조 원	1분기 수주 성과	560억 원		목표 달성률 2.3%
	싱가포르 Cross Island Linc CR108	5780억 원	4/26	기 수주
	나이지리아 PHC Refinery	5000억 원	2Q21	하청 계약
	싱가포르 Cross Island Linc CR101	2740억 원	3Q21	
	카타르 LNG	4000억 원	4Q21	하청 계약
	나이지리아 Notore Fertilizer	2700억 원	4Q21	

자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 대우건설 2021년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q20	4Q20	1Q21P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,986	2,291	1,939	2,083	2,145	-2.4%	-15.4%	-6.9%	-9.6%
영업이익	121	253	229	165	150	89.7%	-9.4%	39.4%	52.8%
순이익(지배)	62	113	148	106	96	138.9%	30.9%	39.6%	53.5%
영업이익률	6.1%	11.1%	11.8%	7.9%	7.0%	5.7%P	0.8%P	3.9%P	4.8%P
순이익률	3.1%	4.9%	7.6%	5.1%	4.5%	4.5%P	2.7%P	2.5%P	3.1%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 대우건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,986	1,963	1,896	2,291	1,939	2,286	2,467	3,006	8,652	8,137	9,698	10,968
YoY(%)	-2.2	-12.0	-8.9	-0.8	-2.4	16.5	30.1	31.2	-18.4	-6.0	19.2	13.1
매출액(별도)												
토목	396	352	337	397	290	367	427	575	1,372	1,483	1,658	1,892
주택건축	1,184	1,271	1,310	1,319	1,410	1,560	1,605	1,790	5,121	5,083	6,364	7,077
플랜트	355	270	203	265	173	235	303	485	1,582	1,093	1,196	1,469
연결 및 기타	51	71	46	311	66	125	132	157	577	478	480	530
매출원가	1,769	1,773	1,687	1,907	1,599	1,990	2,163	2,672	7,797	7,136	8,424	9,523
매출원가율(%)	89.1	90.3	89.0	83.2	82.5	87.0	87.7	88.9	90.1	87.7	86.9	86.8
토목	92.8	103.4	101.9	93.5	93.2	94.6	95.0	95.9	104.2	97.6	94.9	94.5
주택건축	87.2	85.6	83.8	85.8	80.4	85.3	85.5	85.8	86.1	85.6	84.4	84.4
플랜트	91.1	94.6	99.8	102.3	82.5	97.0	97.5	99.4	101.8	96.3	96.0	95.0
연결 및 기타	89.6	90.5	86.4	41.5	79.2	68.0	68.0	66.4	58.2	57.7	69.0	69.0
판관비	96	109	106	131	111	119	116	127	491	442	473	505
판관비율(%)	4.8	5.6	5.6	5.7	5.7	5.2	4.7	4.2	5.7	5.4	4.9	4.6
영업이익	121	81	103	253	229	177	188	207	364	558	801	941
YoY(%)	22.7	-20.3	-13.5	465.4	89.7	118.0	82.3	-18.3	-42.1	53.3	43.4	17.6
영업이익률(%)	6.1	4.1	5.4	11.1	11.8	7.7	7.6	6.9	4.2	6.9	8.3	8.6
영업외손익	-47	-8	-42	-84	-32	-21	-25	-69	-57	-181	-147	-112
세전이익	74	73	61	169	197	156	162	138	307	377	654	830
순이익	62	52	56	112	148	117	122	103	201	283	490	622
YoY(%)	25.2	-36.6	17.8	417.1	139.0	123.6	117.3	-7.9	-32.3	40.4	73.4	26.9
순이익률(%)	3.1	2.7	3.0	4.9	7.6	5.1	4.9	3.4	2.3	3.5	5.1	5.7
지배주주순이익	62	53	56	113	148	117	122	103	209	284	490	622

자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	10,605	8,652	8,137	9,698	10,968
매출총이익	1,030	855	1,000	1,274	1,446
영업이익	629	364	558	801	941
EBITDA	720	495	685	898	1,020
순이자손익	-68	-69	-54	-33	-23
외화관련손익	-5	-10	12	0	0
지분법손익	-3	29	-9	-8	-8
세전계속사업손익	432	307	377	654	830
당기순이익	297	201	283	490	622
지배주주순이익	299	209	284	490	622
증가율(%)					
매출액	-9.9	-18.4	-6.0	19.2	13.1
영업이익	46.5	-42.1	53.3	43.4	17.6
EBITDA	38.0	-31.2	38.3	31.1	13.6
순이익	15.3	-32.3	40.4	73.4	26.9
이익률(%)					
매출총이익률	9.7	9.9	12.3	13.1	13.2
영업이익률	5.9	4.2	6.9	8.3	8.6
EBITDA 이익률	6.8	5.7	8.4	9.3	9.3
세전이익률	4.1	3.6	4.6	6.7	7.6
순이익률	2.8	2.3	3.5	5.1	5.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	176	-310	408	424	815
당기순이익	297	201	283	490	622
자산상각비	91	131	127	97	79
운전자본증감	-302	-803	-215	-216	83
매출채권 감소(증가)	15	-571	361	-145	-101
재고자산 감소(증가)	579	276	92	-310	43
매입채무 증가(감소)	-161	40	-195	208	109
투자현금흐름	-153	254	47	-165	-172
유형자산처분(취득)	-20	-15	-3	-14	-16
무형자산 감소(증가)	-3	-4	-6	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-107	-194	3	-19	-20
재무현금흐름	167	108	-419	-143	-212
차입금의 증가(감소)	166	108	-419	-143	-212
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	585	601	714	641	732
(-)운전자본증가(감소)	-159	397	-62	216	-83
(-)설비투자	27	24	12	14	16
(+)자산매각	4	5	2	-7	-7
Free Cash Flow	721	185	767	403	792
(-)기타투자	484	-61	223	124	129
잉여현금	237	246	544	279	663
NOPLAT	433	238	418	600	706
(+) Dep	91	131	127	97	79
(-)운전자본투자	-159	397	-62	216	-83
(-)Capex	27	24	12	14	16
OpFCF	656	-51	595	468	852

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	5,280	6,049	5,973	6,600	7,146
현금성자산	1,038	1,270	1,286	1,422	1,873
매출채권	2,500	2,800	2,326	2,471	2,572
재고자산	874	873	1,479	1,789	1,746
비유동자산	3,454	3,648	3,333	3,349	3,414
투자자산	3,038	3,061	2,862	2,978	3,099
유형자산	574	512	351	276	221
무형자산	71	69	97	96	94
자산총계	8,734	9,698	9,306	9,949	10,560
유동부채	4,993	5,085	4,936	5,068	5,034
매입채무	2,115	2,209	1,933	2,141	2,250
유동성이자부채	1,534	1,486	1,368	1,225	1,013
비유동부채	1,423	2,125	1,693	1,714	1,737
비유동이자부채	642	1,422	1,150	1,150	1,150
부채총계	6,416	7,209	6,629	6,782	6,771
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	-14	189	508	998	1,620
자본조정	-332	-358	-461	-461	-461
자기주식	-102	-102	-102	-102	-102
자본총계	2,318	2,488	2,677	3,167	3,789

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당지표					
EPS	719	502	683	1,179	1,496
BPS	5,490	5,916	6,435	7,614	9,110
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,407	1,446	1,719	1,541	1,761
ROA(%)	3.4	2.3	3.0	5.1	6.1
ROE(%)	13.2	8.8	11.1	16.8	17.9
ROIC(%)	13.1	6.5	10.8	15.5	17.8
Multiples(x, %)					
PER	7.5	9.4	7.3	6.1	4.8
PBR	1.0	0.8	0.8	0.9	0.8
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	3.8	3.3	2.9	4.7	4.1
EV/EBITDA	4.7	7.3	4.8	4.4	3.2
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	276.8	289.7	247.6	214.2	178.7
Net debt/Equity	49.1	65.8	46.0	30.1	7.6
Net debt/EBITDA	158.1	330.6	179.8	106.0	28.3
유동비율	105.7	119.0	121.0	130.2	142.0
이자보상배율(배)	5.7	2.8	5.3	9.7	12.5
자산구조(%)					
투하자본	45.1	48.0	47.5	47.5	44.2
현금+투자자산	54.9	52.0	52.5	52.5	55.8
자본구조(%)					
차입금	48.4	53.9	48.5	42.8	36.3
자기자본	51.6	46.1	51.5	57.2	63.7

[Compliance Notice]

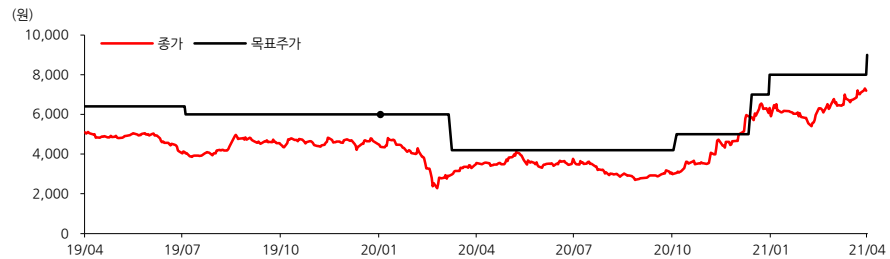
(공표일: 2021년 4월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대우건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.05.02	2019.05.20	2019.07.02	2019.08.01	2019.08.22
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		6,400	6,400	6,400	6,000	6,000
일 시	2019.09.17	2019.10.10	2019.11.01	2019.11.21	2020.01.07	2020.01.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000	6,000
일 시	2020.02.03	2020.02.04	2020.03.10	2020.04.06	2020.04.16	2020.04.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	6,000	6,000	6,000	4,200	4,200	4,200
일 시	2020.04.29	2020.05.26	2020.07.14	2020.07.31	2020.08.10	2020.08.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200	4,200
일 시	2020.09.21	2020.10.07	2020.10.29	2020.11.02	2020.11.26	2021.01.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	4,200	4,200	4,200	5,000	5,000	5,000
일 시	2021.01.11	2021.01.28	2021.02.01	2021.02.18	2021.03.09	2021.04.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	7,000	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
일 시	2021.04.06	2021.04.29				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	8,000	9,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.08.01	Buy	6,000	-28.55	-17.17
2020.04.06	Buy	4,200	-20.52	-2.38
2020.11.02	Buy	5,000	-18.22	19.40
2021.01.11	Buy	7,000	-12.21	-6.57
2021.01.28	Buy	8,000	-20.64	-8.63
2021.04.29	Buy	9,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%