

2021. 4. 30



▲ 건설

Analyst 박형렬
02. 6454-4872
hr.park@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 7,300 원

현재주가 (4.29) 7,690 원

상승여력 -5.1%

KOSPI	3,174.07pt
시가총액	31,961억원
발행주식수	41,562만주
유동주식비율	47.51%
외국인비중	9.80%
52주 최고/최저가	7,690원/2,700원
평균거래대금	417.0억원

주요주주(%)

케이디비인베스트먼트제일호유한회사 외	50.76
국민연금공단	8.14

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13.6	157.2	116.0
상대주가	8.6	88.5	32.5

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	8,651.9	364.1	208.6	502	-32.3	5,916	9.4	0.8	7.3	8.8	289.7
2020	8,136.7	558.3	283.8	683	40.4	6,435	7.3	0.8	4.8	11.1	247.6
2021E	9,555.0	821.3	535.6	1,289	88.3	7,723	6.0	1.0	4.6	18.2	196.1
2022E	11,251.6	900.3	611.8	1,472	14.2	9,195	5.2	0.8	3.7	17.4	163.8
2023E	11,465.5	940.9	660.7	1,590	8.0	10,785	4.8	0.7	2.9	15.9	144.9

대우건설 047040

1분기 실적 서프라이즈

- ✓ 1분기 영업이익은 시장의 예상치를 크게 상회한 2,294억원을 기록
- ✓ 주택 및 플랜트 부문의 정산 이익 및 일회성 이익 반영
- ✓ 2019년 이후 증가하고 있는 주택 분양 및 매출 성장 가시화
- ✓ 이익 변동성을 높였던 플랜트 부문의 실적 개선에 주목
- ✓ 2분기 이후에도 분기 2,000억원 수준의 영업이익은 달성 가능할 전망

1분기 실적 서프라이즈

1분기 매출액은 전년동기대비 2.4% 감소한 1조 9390억원, 영업이익은 2,294억원으로 전년동기대비 89.7% 급증하였다. 동절기 영향과 2020년 수주한 토목, 플랜트 수주 잔고의 매출화가 이루어지지 않으며 매출은 감소하였으나, 주택과 플랜트 원가율 개선의 효과로 시장 컨센서스를 상회하는 영업이익을 기록하였다.

주택 부문의 원가율은 평균 85% 수준에서 나타나고 있으나, 1분기 자체 사업장의 상가 분양가 상승과 일부 진행 현장의 실행 원가율 개선, 준공 정산 이익의 증가 등 약 600억원의 일회성 이익이 발생하며 원가율이 80.4%로 크게 개선되었다. 준공정산손익 170억을 반영하며 플랜트 부문의 원가율 역시 82.5%로 개선되었다.

2분기 이후 수익성은 둔화되나 외형 성장에 따라 안정적인 실적 기대

1분기에 대구 사업장에서 인허가 문제로 약 1,000세대 정도의 분양이 이월되며 3,946세대를 분양했다. 2021년 연간으로 35,414세대의 공급을 계획하고 있다.

3분기부터 나이지리아 LNG 프로젝트의 매출인식이 시작될 것으로 예상되며, 플랜트 부문의 매출은 점진적인 회복을 보일 것이다. 추가적으로 나이지리아 정유공장 개보수 사업, 비료 공장 프로젝트, 카타르 North Field LNG 프로젝트, 싱가포르 Cross Island Line CR101 등 플랜트와 토목 부문에서 신규 수주를 진행하고 있다.

1분기 플랜트 부문의 이익 서프라이즈를 기록하였으나, 오랜 기간 변동성이 높았던 사업부문이었던 점을 감안하면 안정성 측면은 검증하는 시간이 필요하다. 실적 개선을 반영하여 적정주가를 6,600원에서 7,300원으로 상향한다. 다만 PBR 1.0x까지 상승한 Valuation을 고려 투자 의견 Hold를 유지한다.

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,939.0	1,985.8	-2.4	2,291.4	-15.4	2,129.3	-8.9	2,187.4	11.4
영업이익	229.4	120.9	89.7	253.3	-9.4	150.6	52.3	153.2	49.7
세전이익	197.3	73.7	167.7	169.1	16.7	128.3	53.8	121.7	62.1
순이익	147.9	61.9	138.9	113.0	30.9	98.6	50.0	88.2	67.7
영업이익률(%)	11.8	6.1	94.3	11.1	7.0	7.1	67.3	7.0	68.9
순이익률(%)	7.6	3.1	144.7	4.9	54.7	4.6	64.7	4.0	89.2

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2020				2021E			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	2,018.2	2,033.5	2,028.9	2,238.1	2,129.3	2,370.5	2,422.2	2,704.7
영업이익	99.8	94.4	103.1	114.8	150.6	160.9	180.5	203.8
세전계속사업이익	78.0	69.1	80.3	88.7	128.3	137.7	154.6	150.9
당기순이익	57.4	56.7	60.1	64.1	95.3	98.6	114.7	116.3

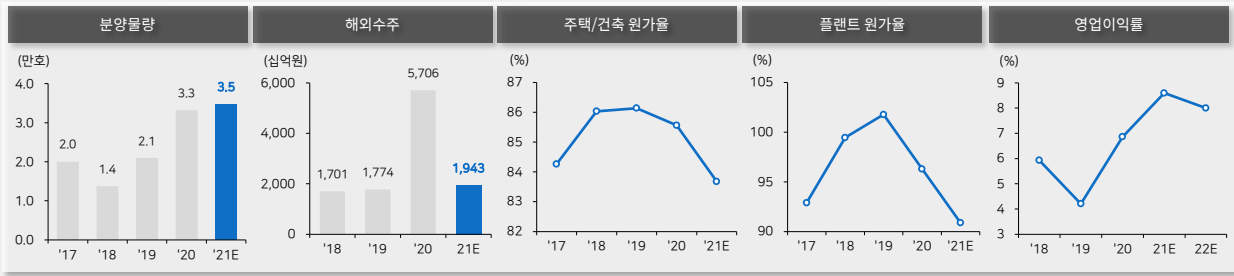
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21E
매출액	9,995.0	9,890.0	11,105.9	11,766.8	10,605.5	8,651.9	8,088.3	9,637.4
영업이익	427.0	168.9	-467.2	429.0	628.7	364.1	421.4	690.5
세전계속사업이익	183.8	119.5	-1,011.1	313.6	431.8	307.3	301.5	578.4
당기순이익	132.4	105.9	-735.8	258.9	298.7	208.6	238.8	428.3

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 주요 투자포인트

턴어라운드	압도적인 주택 사업	해외 부문 수익성 개선	베트남 개발 사업 확대
<p>영업이익</p> <p>2019년 3,641억원 2020년 5,583억원 2021년 8,213억원 2022년 9,003억원</p>	<p>2020년 주택 분양 3.3만호 2021년 주택 분양 3.5만호 계획</p> <p>* 신규 분양물량 18년 1.4만호 19년 2.1만호 20년 3.3만호 21년 3.5만호 계획</p> <p>21년 1분기 GPM 19.6% (건축/주택) 사업 매출 증가</p> <p>연간 5조원 수준인 건축/주택 부문의 매출이 신규 분양 증가에 따라 성장</p> <p>전체 사업부 중 수익성이 가장 높아 영업이익 증가에 기여할 것</p> <p>특히 2021년 분양 계획에서 자체사업 증가(부산, 수원, 양주, 등 0.8만호, 3조원 상회)가 주택 부문 수익성 개선에 영향을 줄 것</p>	<p>2020년 해외 수주 5.7조원 2021년 해외 수주 목표 2.4조원</p> <p>* 해외 수주 18년 1.8조원 19년 1.8조원 20년 5.7조원 21년 2.4조원 목표</p> <p>2019년까지 해외 수주는 목표치 대비 저조하였고, 특히 해외 플랜트 및 토목 부문의 수익성 문제가 주가의 걸림돌로 작용, 2020년 역시 공기 지연 관련 손실을 일부 반영</p> <p>2020년 해외수주는 2.1조원 규모의 나이지리아 GAS 플랜트가 크게 영향, 이 프로젝트는 과거 대비 높은 수익성 기대</p> <p>6조원에 육박하는 해외 수주 성과, 해외 현장에서의 양호한 수익성과 주택 부문 실적을 바탕으로 2021년 실적 턴어라운드 전망</p>	<p>베트남 신규개발 사업</p> <p>2020년 9월 대우건설 - LH 베트남 사업협력 MOU 체결</p> <p>개발사업 추진 PJ</p> <ul style="list-style-type: none"> 년짜 신도시 (호치민 동남쪽) 박푸리엠 신도시 (하노이 박푸리엠구) 코비지역 사회주택 (하노이 동측 코비지구) 흥옌 산업단지 도급공사 (흥옌성 콰이파이군 안티현) <p>THT 매출 확대 예상</p> <ul style="list-style-type: none"> 약 15억 달러의 잔여 매출 용지 확대 계획 추진 중(1단계 2개 부지, 2단계 4개 부지) -> 8억 달러의 매출 확대 사업 추진 21년 매출 2,300억 상회: 2020년 4분기부터 APT (2,000억 규모) 입주 시작했고, 4분기 1,700억 매출 반영 / 2분기부터 빌라 입주 예정(입주하면서 인식, 2,000억)



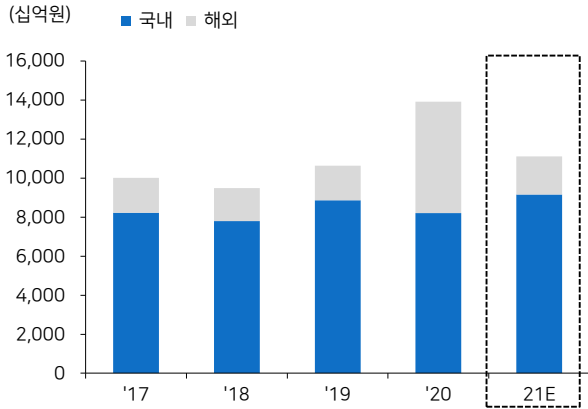
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림2 영업이익 vs 컨센서스



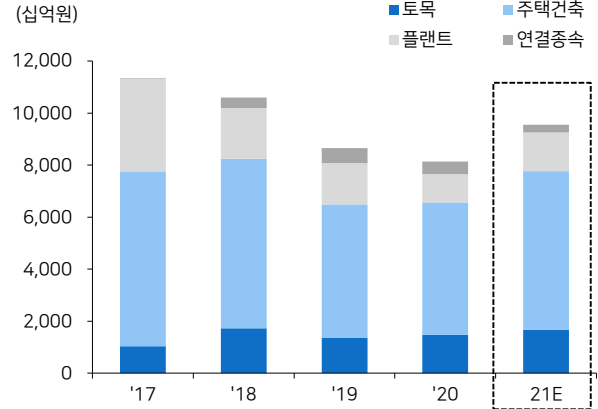
자료: Quantwise, Tableau, 메리츠증권 리서치센터

그림3 신규수주



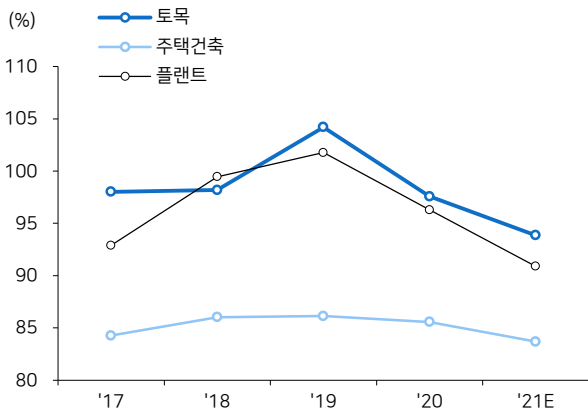
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림4 매출액



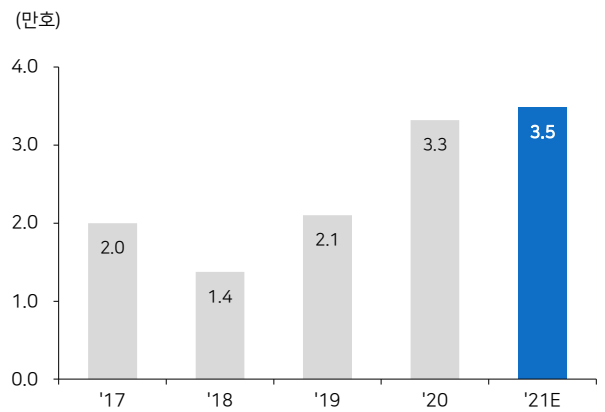
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림5 원가율



자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림6 분양 물량



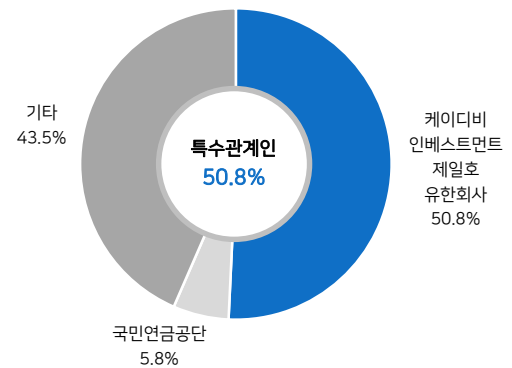
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림7 PBR



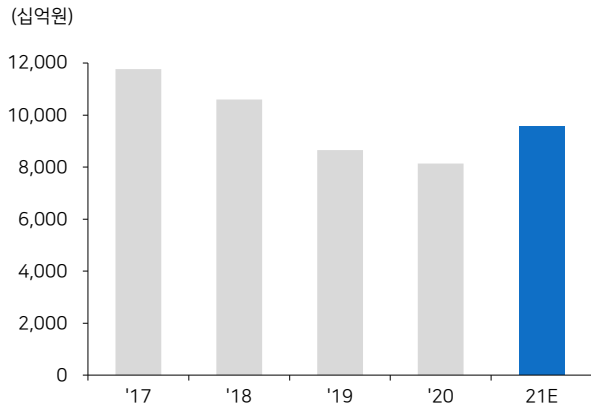
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 주주현황



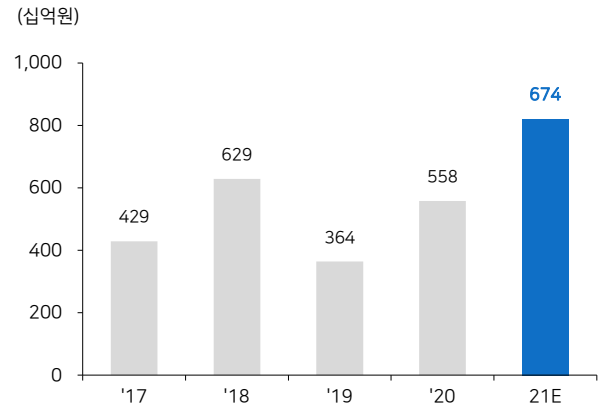
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림9 매출액



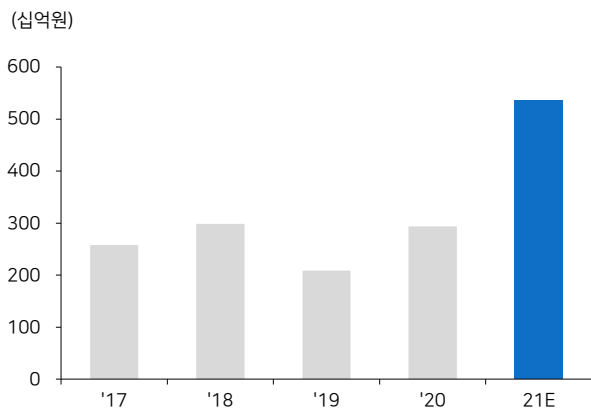
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림10 영업이익



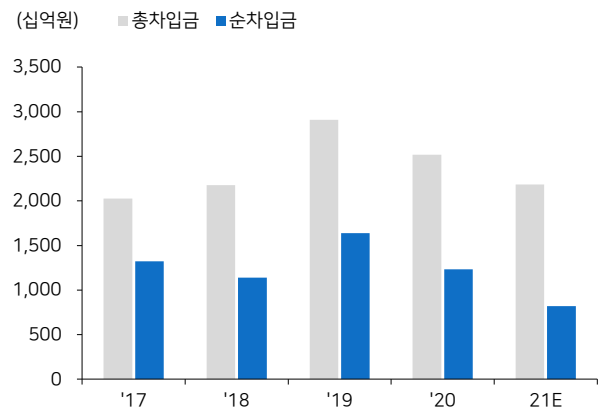
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림11 순이익



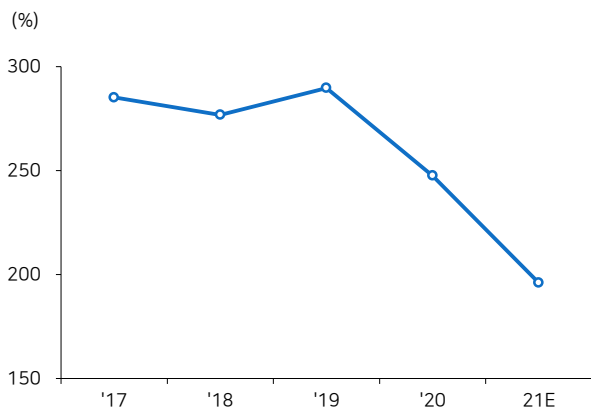
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림12 차입금



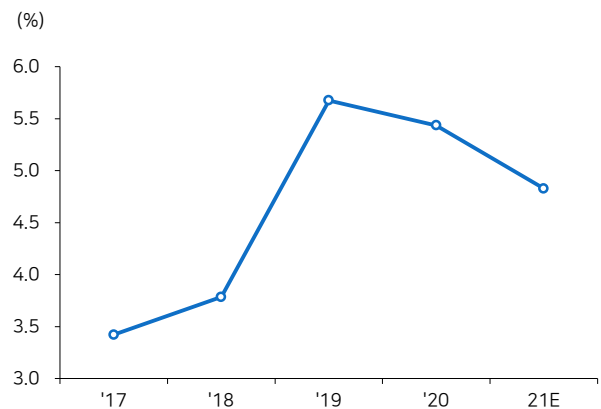
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림13 부채비율



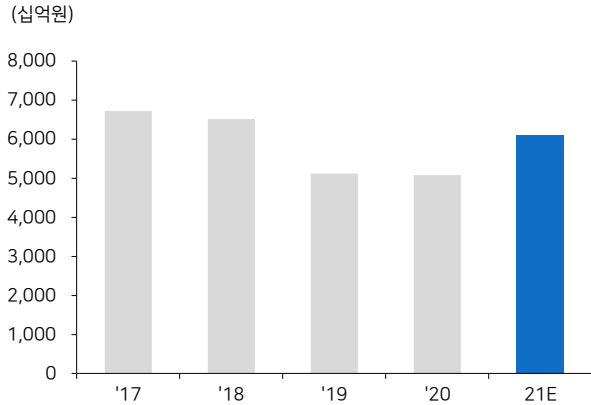
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림14 판관비율



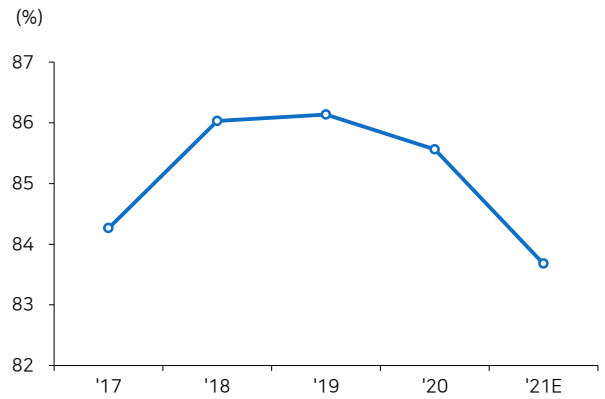
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림15 연간 주택, 건축 매출액



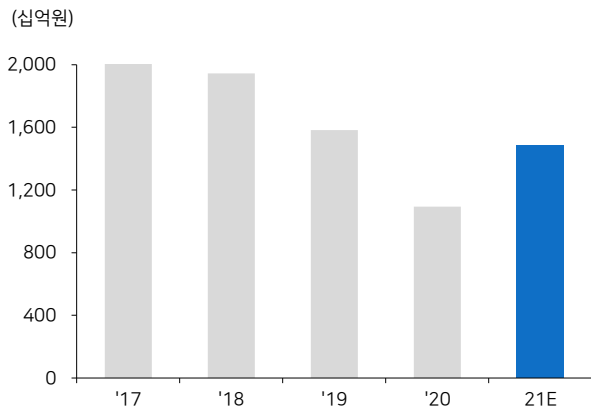
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림16 연간 주택, 건축 원가율



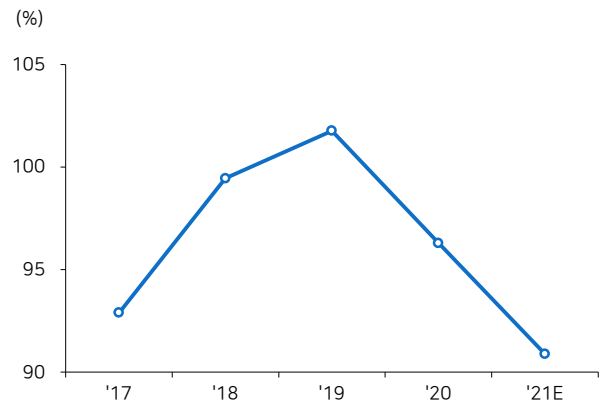
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림17 연간 플랜트 매출액



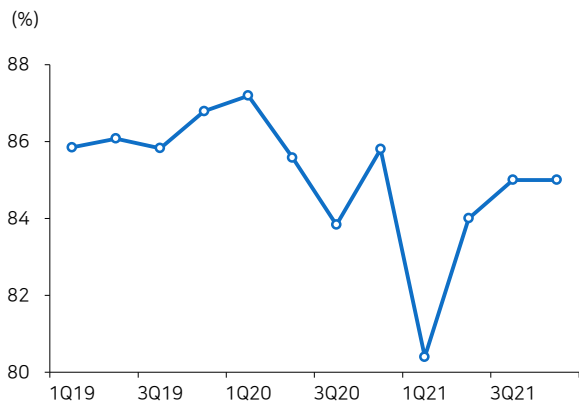
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림18 연간 플랜트 원가율



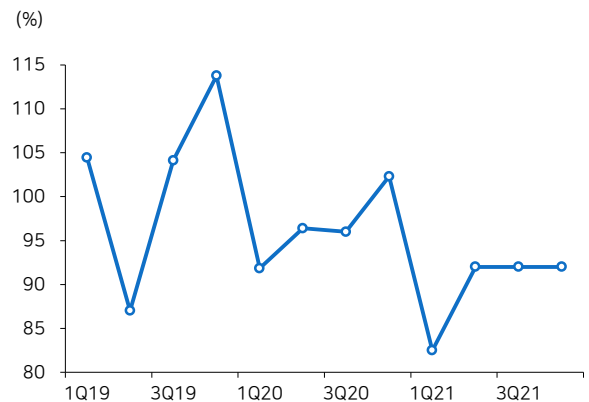
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림19 분기별 주택, 건축 원가율



자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림20 분기별 플랜트 원가율



자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

표4 대우건설 주요 해외 파이프라인

2021	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 해외 수주 목표 2.4조원 ▪ 나이지리아 RHC Refinrey Rehabilitation ▪ 나이지리아 Notore Fertilizer ▪ 카타르 North Field LNG Expansion Pkg-1 ▪ 싱가포르 Cross Island Line CR 101 ▪ 싱가포르 Cross Island Line CR 108 (4/26 수주완료, 5,780억원)
-------------	--

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

표5 대우건설 2021년 분양 계획

	사업명	공급세대	위치
1Q	김해 푸르지오 하이엔드 2차	1,380	경상남도 김해시 안동
	수성 더 팰리스 푸르지오 더샵(일)	582	대구광역시 수성구 파동
	광양 푸르지오 더 센트럴	565	전라남도 광양시 황금동
	기타	1,419	-
2Q	대전전동 주거환경	825	인천광역시 서구 왕길동
	대구 용계동	1,313	대구광역시 동구 용계동
	구미 푸르지오 센트럴파크	819	경상남도 구미시 원호리
	광명 2R주택재개발(조)	969	경기도 광명시 광명1동
	상도 푸르지오 클라베뉴	771	서울특별시 동작구 상도동
	대구 효목동	749	대구광역시 동구 효목동
	기타	5,213	-
3Q	인천 경서3 25-1LOT	1,534	인천광역시 서구 경서동
	파주운정A 13	1,745	경기도 파주시 다율동
	안양1동진흥재건축(조)	1,109	경기도 안양시 만안구
	인천 검단3구역 9블럭 1로트	1,500	인천광역시 서구 왕길동
	장위 10구역 재개발(일)	1,175	서울특별시 성북구 장위동
	기타	5,772	-
4Q	둔촌주공재건축(조)	1,453	서울특별시 강동구 둔촌동
	부산범일동	1,363	부산광역시 동구 범일동
	양주역세권 A1BL	1,170	경기도 양주시 남방동
	기타	3,988	-
	합계	35,414	

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	8,651.9	8,136.7	9,555.0	11,251.6	11,465.5
매출액증가율 (%)	-18.4	-6.0	17.4	17.8	1.9
매출원가	7,796.8	7,136.4	8,272.4	9,875.6	10,023.5
매출총이익	855.1	1,000.3	1,282.6	1,375.9	1,441.9
판매관리비	491.0	442.0	461.3	475.6	501.0
영업이익	364.1	558.3	821.3	900.3	940.9
영업이익률	4.2	6.9	8.6	8.0	8.2
금융손익	-72.0	-59.5	-29.0	-3.6	18.6
중속/관계기업손익	27.3	-9.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-12.0	-112.3	-59.5	-53.6	-48.2
세전계속사업이익	307.3	377.4	732.8	843.2	911.3
법인세비용	106.0	94.8	200.6	235.3	254.8
당기순이익	201.2	282.6	532.2	607.9	656.5
지배주주지분 손이익	208.6	283.8	535.6	611.8	660.7

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	6,049.4	5,973.1	6,155.4	6,681.0	7,531.5
현금및현금성자산	756.8	806.5	834.8	1,102.0	1,694.5
매출채권	1,353.5	1,000.9	1,010.9	1,100.4	1,158.6
재고자산	872.9	1,479.4	1,553.3	1,631.0	1,679.9
비유동자산	3,648.3	3,332.8	3,346.1	3,388.2	3,425.0
유형자산	511.9	350.6	331.2	349.1	362.8
무형자산	69.5	97.2	88.7	80.9	73.9
투자자산	783.5	742.5	783.7	815.7	845.8
자산총계	9,697.7	9,305.9	9,501.5	10,069.2	10,956.5
유동부채	5,084.7	4,936.4	4,593.2	4,545.5	4,738.9
매입채무	314.1	119.4	142.9	157.2	165.5
단기차입금	843.6	399.8	299.8	249.8	249.8
유동성장기부채	563.2	892.7	742.7	642.7	642.7
비유동부채	2,124.7	1,692.5	1,699.1	1,706.6	1,744.0
사채	340.0	261.7	261.7	261.7	261.7
장기차입금	605.3	436.0	336.0	286.0	286.0
부채총계	7,209.5	6,628.9	6,292.3	6,252.1	6,482.9
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
기타포괄이익누계액	-258.4	-361.9	-361.9	-361.9	-361.9
이익잉여금	188.6	507.8	1,043.4	1,655.2	2,315.9
비지배주주지분	29.6	2.6	-0.8	-4.7	-8.9
자본총계	2,488.3	2,677.0	3,209.2	3,817.1	4,473.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-309.8	408.4	482.7	602.9	712.9
당기순이익(손실)	201.2	282.6	532.2	607.9	656.5
유형자산상각비	123.9	118.3	49.4	47.2	51.2
무형자산상각비	7.3	8.5	8.5	7.7	7.1
운전자본의 증감	-802.8	-214.8	-107.4	-59.9	-1.9
투자활동 현금흐름	254.2	47.1	-119.1	-143.7	-125.5
유형자산의증가(CAPEX)	-23.5	-11.7	-30.0	-65.0	-65.0
투자자산의감소(증가)	36.1	45.4	-41.2	-32.0	-30.1
재무활동 현금흐름	107.6	-419.0	-335.3	-192.0	5.2
차입금의 증감	731.3	-390.4	-335.3	-192.0	5.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	50.8	49.7	28.3	267.2	592.6
기초현금	706.0	756.8	806.5	834.8	1,102.0
기말현금	756.8	806.5	834.8	1,102.0	1,694.5

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	20,817	19,577	22,990	27,072	27,586
EPS(지배주주)	502	683	1,289	1,472	1,590
CFPS	1,446	1,719	1,972	2,169	2,288
EBITDAPS	1,192	1,648	2,115	2,298	2,404
BPS	5,916	6,435	7,723	9,195	10,785
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	9.4	7.3	6.0	5.2	4.8
PCR	3.3	2.9	3.9	3.5	3.4
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.8	0.8	1.0	0.8	0.7
EBITDA	495.2	685.1	879.2	955.2	999.2
EV/EBITDA	7.3	4.8	4.6	3.7	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.8	11.1	18.2	17.4	15.9
EBITDA 이익률	5.7	8.4	9.2	8.5	8.7
부채비율	289.7	247.6	196.1	163.8	144.9
금융비용부담률	1.5	1.3	0.8	0.6	0.6
이자보상배율(x)	2.8	5.3	10.9	12.6	14.0
매출채권회전율(x)	7.2	6.9	9.5	10.7	10.2
재고자산회전율(x)	9.9	6.9	6.3	7.1	6.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

