

대우건설 (047040)

건설

김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	9,500원 (M)
현재주가 (6/24)	8,620원
상승여력	10%

시가총액	35,827억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	570억원
60일 평균 거래량	7,221,591주
52주 고	9,050원
52주 저	2,700원
외인지분율	8.56%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 3 인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.1	37.5	140.8
상대	6.3	25.4	58.4
절대(달러환산)	10.3	37.3	154.5

뚜렷한 실적 개선과 매각 이슈

뚜렷한 이익 개선 흐름 지속

2021년 하반기 실적은 지난 2개 분기에 걸친 어닝 서프라이즈와 이를 통해 증명한 뚜렷한 이익 개선 흐름이 이어질 것으로 추정한다. 1) 2019년부터 반등한 국내 주택 분양실적 증가에 기인한 주택/건축 이익 확대 2) 해외 추가원가 이슈 안정화가 실적 개선 요인으로 반영될 전망이다. 2020년, 해외 대형 수주 Project였던 나이지리아 LNG Train 7(약 2.0조원), 이라크 신항만(약 2.9조원) 공정 진행에 따른 실적 기여도 역시 점차 높아질 전망이다. 2021년, 대우건설 연결 기준 영업이익은 전년대비 43% 증가한 8,008억원을 시현할 것으로 추정한다.

매각 절차는 점차 구체화

동사는 지난 공시(6/15일)를 통해 최대주주인 KDBI가 일부 원매자들에게 6월 25일까지 구체적인 제안서 제출을 요청, 매각추진 여부를 검토하여 결정할 예정임을 밝힌 바 있다. 지난 2017년, 매각 과정에서의 무산 원인 중 하나였던 모로코 Safi 발전과 같은 대규모 해외 추가손실 가능성은 과거 대비 안정화 된 주요 해외 현장의 미청구공사 감안 시 낮아졌다고 판단한다. 대우건설의 매각 기대감은 인수 주체의 성격 및 매각금액 등에 따라 현실화 될 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 9,500원 유지

대우건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 9,500원(2021~2022년 평균 BPS 7,931원 * Target PBR 1.2x, 2017년 평균, 매각 추진+실적 개선 시기)을 유지한다. 전 공종에 걸친 뚜렷한 매출 확대를 통한 펀더멘털 개선 흐름이 주가를 지지하는 가운데 KDBI(지분 : 50.75%)의 지분 매각 진행상황이 단기적인 주가 측면에서는 보다 중요한 요인이 될 전망이다.

다만, 2017년 사우디 아람코, 말레이시아 페트로나스 등 대우건설의 해외 수주 물량 확장 측면에서 기대 가능한 매수 주체 등장(PBR 1.5x~1.6x)이 재현되지 않는다면 현 시점(PBR 1.2x)에서 매각 이벤트에 대한 지나친 낙관론은 경계해야 할 요인으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,216	18.3	19.7	22,964	1.1
영업이익	1,636	101.7	-28.7	1,698	-3.6
세전계속사업이익	1,318	80.0	-33.2	1,451	-9.2
지배순이익	951	80.9	-35.7	1,049	-9.3
영업이익률 (%)	7.0	+2.9 %pt	-4.8 %pt	7.4	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.1	+1.4 %pt	-3.5 %pt	4.6	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

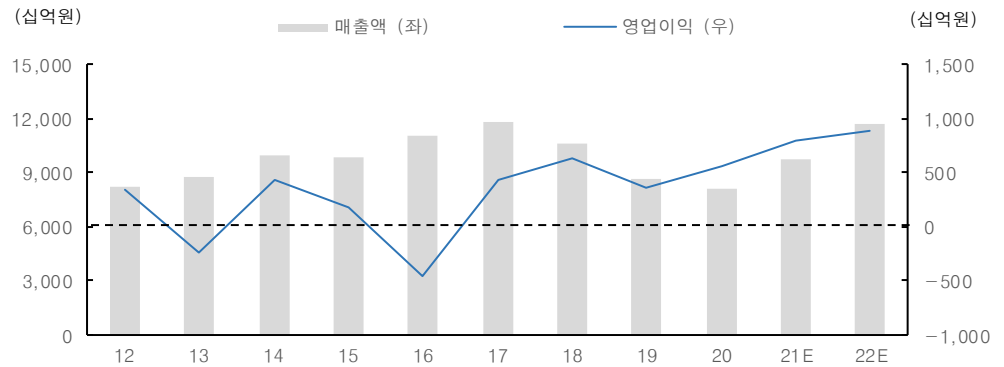
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	86,519	81,367	97,839	116,631
영업이익	3,641	5,583	8,008	8,876
지배순이익	2,086	2,838	4,913	5,625
PER	9.6	5.3	7.3	6.4
PBR	0.8	0.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	7.2	3.9	4.8	4.1
ROE	8.8	11.1	17.4	17.3

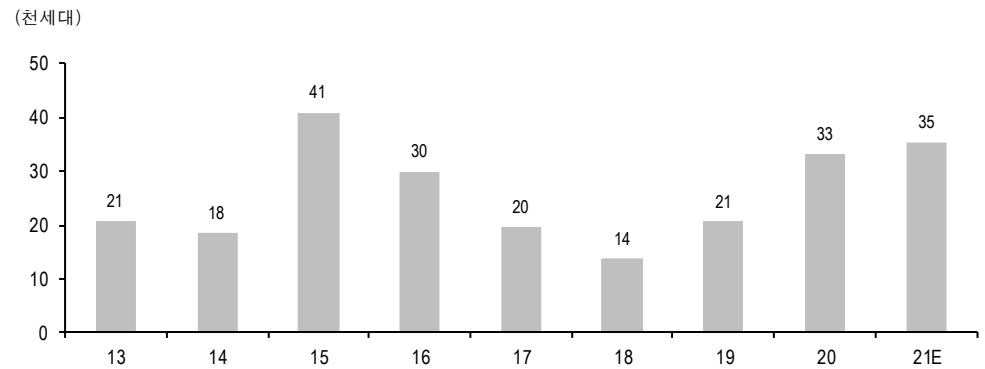
자료: 유안타증권

대우건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



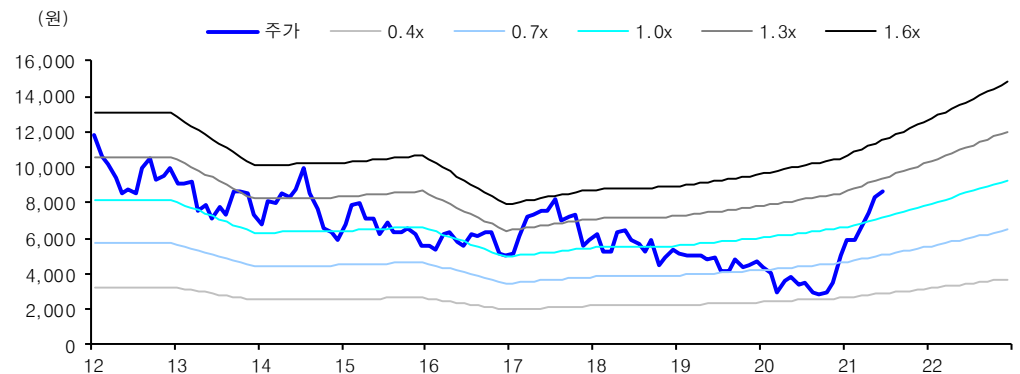
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 가이던스



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 PBR Chart



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	86,519	81,367	97,839	116,631	130,298
매출원가	77,968	71,364	84,193	101,147	113,209
매출총이익	8,551	10,003	13,646	15,484	17,089
판매비	4,910	4,420	5,638	6,608	7,382
영업이익	3,641	5,583	8,008	8,876	9,707
EBITDA	4,952	6,851	9,238	10,226	11,078
영업외손익	-568	-1,809	-1,275	-1,072	-852
외환관련손익	-99	117	224	40	-60
이자손익	-720	-595	-267	-460	-420
관계기업관련손익	273	-91	-154	68	48
기타	-21	-1,240	-1,078	-720	-420
법인세비용차감전순손익	3,073	3,774	6,733	7,804	8,855
법인세비용	1,060	948	1,827	2,185	2,479
계속사업순손익	2,012	2,826	4,906	5,619	6,376
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,012	2,826	4,906	5,619	6,376
지배지분순이익	2,086	2,838	4,913	5,625	6,382
포괄순이익	1,705	1,887	4,809	5,339	6,096
지배지분포괄이익	1,768	2,158	4,818	5,275	6,023

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	9,557	5,007	6,174
당기순이익	2,012	2,826	4,906	5,619	6,376
감가상각비	1,239	1,183	1,150	1,270	1,290
외환손익	337	159	-157	-40	60
중속, 관계기업관련손익	0	0	-36	-68	-48
자산부채의 증감	-8,028	-2,148	1,226	-3,114	-2,974
기타현금흐름	1,342	2,063	2,469	1,340	1,470
투자활동 현금흐름	2,542	471	-1,365	-1,417	-1,931
투자자산	-21	-622	-78	-44	-44
유형자산 증가 (CAPEX)	-235	-117	-1,512	-2,180	-2,870
유형자산 감소	86	86	13	13	13
기타현금흐름	2,712	1,124	212	795	970
재무활동 현금흐름	1,076	-4,190	-1,530	-4,090	-3,860
단기차입금	0	0	-4,899	-80	-90
사채 및 장기차입금	0	0	5,636	-990	-920
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,076	-4,190	-2,267	-3,020	-2,850
연결범위변동 등 기타	-13	132	-4,148	2,477	2,752
현금의 증감	508	497	2,514	1,977	3,135
기초 현금	7,059	7,568	8,065	10,579	12,556
기말 현금	7,568	8,065	10,579	12,556	15,691
NOPLAT	3,641	5,583	8,008	8,876	9,707
FCF	-3,333	3,967	8,046	2,827	3,304

자료: 유안타증권

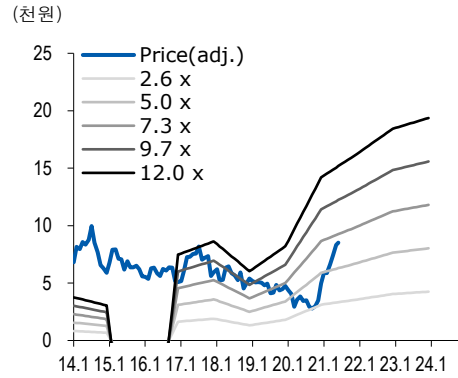
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	60,494	59,731	64,530	67,927	71,922	
현금및현금성자산	7,568	8,065	10,579	12,556	15,691	
매출채권 및 기타채권	28,234	23,492	24,570	25,840	26,630	
재고자산	8,729	14,793	15,230	15,560	15,780	
비유동자산	36,483	33,328	32,897	35,344	37,371	
유형자산	5,119	3,506	4,054	4,951	6,519	
관계기업등 지분관련자산	969	1,124	1,206	1,286	1,366	
기타투자자산	6,866	6,301	6,385	6,323	6,403	
자산총계	96,977	93,059	97,426	103,271	109,293	
유동부채	50,847	49,364	45,614	46,945	46,975	
매입채무 및 기타채무	30,541	29,366	30,698	31,779	32,449	
단기차입금	8,436	3,998	3,760	3,680	3,590	
유동성장기부채	5,632	8,927	4,676	5,036	4,496	
비유동부채	21,247	16,925	22,133	20,773	20,403	
장기차입금	6,053	4,360	8,873	8,023	7,643	
사채	3,400	2,617	3,431	2,931	2,931	
부채총계	72,094	66,289	67,747	67,718	67,378	
지배지분	24,587	26,744	29,651	35,525	41,888	
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	8,081	13,706	20,088	
비지배지분	296	26	28	28	28	
자본총계	24,882	26,770	29,679	35,553	41,915	
순차입금	15,579	11,565	8,800	5,972	2,017	
총차입금	28,284	24,424	25,209	24,149	23,149	

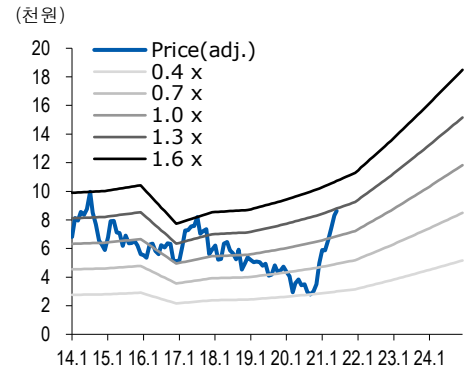
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	502	683	1,182	1,353	1,536	
BPS	5,984	6,509	7,216	8,646	10,194	
EBITDAPS	1,191	1,648	2,223	2,460	2,665	
SPS	20,817	19,577	23,540	28,062	31,350	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	9.6	5.3	7.3	6.4	5.6	
PBR	0.8	0.6	1.2	1.0	0.8	
EV/EBITDA	7.2	3.9	4.8	4.1	3.4	
PSR	0.2	0.2	0.4	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-18.4	-6.0	20.2	19.2	11.7	
영업이익 증가율 (%)	-42.1	53.3	43.4	10.8	9.4	
지배순이익 증가율 (%)	-30.2	36.0	73.1	14.5	13.5	
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	9.4	8.8	8.5	
ROIC	15.0	25.1	36.0	36.5	36.3	
ROA	2.3	3.0	5.2	5.6	6.0	
ROE	8.8	11.1	17.4	17.3	16.5	
부채비율 (%)	289.7	247.6	228.3	190.5	160.7	
순차입금/자기자본 (%)	63.4	43.2	29.7	16.8	4.8	
영업이익/금융비용 (배)	2.8	5.3	10.7	9.3	10.6	

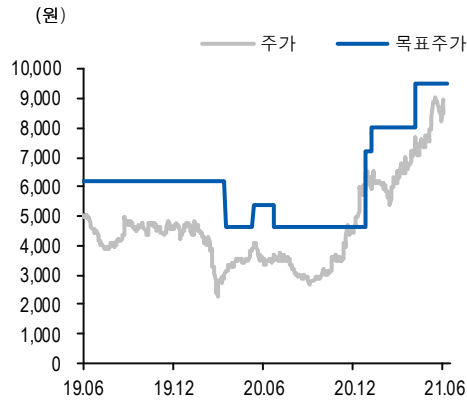
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-25	BUY	9,500	1년		
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)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-22

※ 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 투자결정은 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.