

대우건설 (047040)

건설

김기용



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	9,500원 (M)
현재주가 (10/13)	6,520원
상승여력	46%

시가총액	27,099억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	133억원
60일 평균 거래량	1,884,254주
52주 고	9,050원
52주 저	2,880원
외인지분율	11.76%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 3 인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.6)	(11.7)	123.3
상대	(0.8)	(1.8)	82.2
절대(달러환산)	(8.0)	(15.2)	114.6

실적 개선 방향성은 뚜렷

3Q21 Preview : 시장 예상치 하회 전망

2021년 3분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.32조원(+22.3%, YoY), 영업이익 1,446억원(+40.5%, YoY)으로 당분기 영업이익은 현 시장 예상치(1,880억원)를 하회할 것으로 추정한다. 전 공종에 걸친 전년동기대비 매출 성장세는 긍정적인 반면, 1) 코로나 19 재확산에 따른 동남아 주요 Project의 공기지연 및 관련 비용 반영 가능성 2) 2021년 주택 분양 지연에 따른 실적 감소 3) 모잠비크 LNG 매출 인식 지연 등이 영업이익에 부정적 요인으로 작용할 전망이다. 당분기 연결종속 실적은 2분기 베트남 THT 법인의 2단계 빌라 매출 인식 증가에 따른 기저 효과로 전분기 대비 감소할 전망이다.

낮아진 분양 실적 눈높이, 토목/플랜트 실적 기여 확대

2021년 3분기(누계 기준) 주택 분양 실적은 일부 정비사업 분양 지연으로 1.6만 세대를 기록하며 연간 주택 가이드는 기존 약 3.5만 세대에서 3.0만 세대로 하향 조정되었다[2.1만 세대('19) → 3.2만 세대('20) → 3.0만 세대('21E)]. 2021년 주택 분양 성과의 낮아진 눈높이는 아쉬운 요인인 반면, 기 수주한 나이지리아 LNG를 비롯한 이라크 신항만 등 대형 해외 현장의 매출 기여 확대 등으로 동사의 실적 개선 흐름은 유효할 것으로 전망한다. 2022년, 체코 원전을 비롯한 이라크 알포 추가 공사, 리비아 수주 재개 가능성은 토목/플랜트 부문의 수주잔고 확대와 실적 성장으로 이어질 전망이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 9,500원 유지

대우건설에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 9,500원을 유지한다. 대주주 지분 매각 과정은 현재 연내 종결을 목표로 관련 실사를 진행 중인 것으로 파악되고 있다. 주택, 토목, 플랜트 등 전 공종에 걸친 뚜렷한 실적과 재무구조 개선, 원전과 LNG 시장 분야의 사업 확대 가능성 등을 감안한다면 매각 관련 불확실성을 가정하더라도 저평가 매력은 유효할 것으로 판단한다. 현 주가는 2022년 기준 PBR 0.73x(ROE : 16.9%) 수준이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,186	22.3	5.0	23,893	-3.0
영업이익	1,446	40.5	-24.8	1,808	-20.0
세전계속사업이익	1,328	116.4	-28.9	1,578	-15.8
지배순이익	978	73.6	-29.6	1,189	-17.7
영업이익률 (%)	6.2	+0.8 %pt	-2.5 %pt	7.6	-1.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.2	+1.2 %pt	-2.1 %pt	5.0	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	86,519	81,367	91,128	110,873
영업이익	3,641	5,583	7,571	8,942
지배순이익	2,086	2,838	4,995	5,672
PER	9.6	5.3	5.4	4.8
PBR	0.8	0.6	0.9	0.7
EV/EBITDA	7.2	3.9	3.3	2.5
ROE	8.8	11.1	17.4	16.9

자료: 유안타증권

대우건설 3Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,896	2,291	1,939	2,207	2,319	22.3%	5.0%	2,334	-0.7%
영업이익	103	253	229	192	145	40.5%	-24.8%	167	-13.4%
세전이익	61	169	197	187	133	116.4%	-28.9%	111	19.7%
지배주주순이익	56	113	148	139	98	73.6%	-29.6%	112	-12.6%
영업이익률	5.4%	11.1%	11.8%	8.7%	6.2%			7.2%	
세전이익률	3.2%	7.4%	10.2%	8.5%	5.7%			4.8%	
지배주주순이익률	3.0%	4.9%	7.6%	6.3%	4.2%			4.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

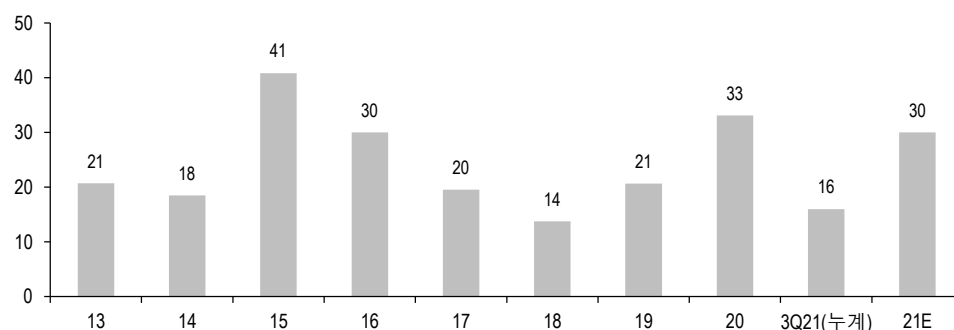
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	1,986	1,963	1,896	2,291	8,137	1,939	2,207	2,319	2,648	9,113	11,087
- 토목	396	352	337	397	1,483	290	339	364	455	1,449	1,747
- 주택/건축	1,184	1,271	1,310	1,319	5,083	1,410	1,409	1,587	1,764	6,170	7,514
- 플랜트/발전	355	270	203	265	1,093	173	254	291	345	1,064	1,394
- 연결종속 등	51	71	46	311	478	66	205	76	83	430	433
% 원가율 (연결)	89.1%	90.3%	89.0%	83.2%	87.7%	82.5%	86.0%	87.9%	86.9%	86.0%	86.4%
- 토목	92.8%	103.4%	101.9%	93.5%	97.6%	93.2%	104.0%	96.8%	94.5%	97.1%	94.2%
- 주택/건축	87.2%	85.6%	83.8%	85.8%	85.6%	80.4%	85.2%	85.3%	85.2%	84.1%	84.2%
- 플랜트/발전	91.1%	94.6%	99.8%	102.3%	96.3%	82.5%	85.0%	93.2%	95.2%	90.1%	93.6%
- 연결종속 등	90.2%	93.5%	92.8%	42.9%	60.2%	79.2%	63.2%	80.2%	46.8%	65.5%	68.0%
매출총이익(연결)	217	190	209	384	1,000	340	309	280	347	1,276	1,513
% 매출총이익률	10.9%	9.7%	11.0%	16.8%	12.3%	17.5%	14.0%	12.1%	13.1%	14.0%	13.6%
판관비	96	109	106	131	442	111	117	135	156	519	619
% 판관비율	4.8%	5.6%	5.6%	5.7%	5.4%	5.7%	5.3%	5.8%	5.9%	5.7%	5.6%
영업이익(연결)	121	81	103	253	558	229	192	145	191	757	894
% 영업이익률(연결)	6.1%	4.1%	5.4%	11.1%	6.9%	11.8%	8.7%	6.2%	7.2%	8.3%	8.1%

자료 : 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 가이드스

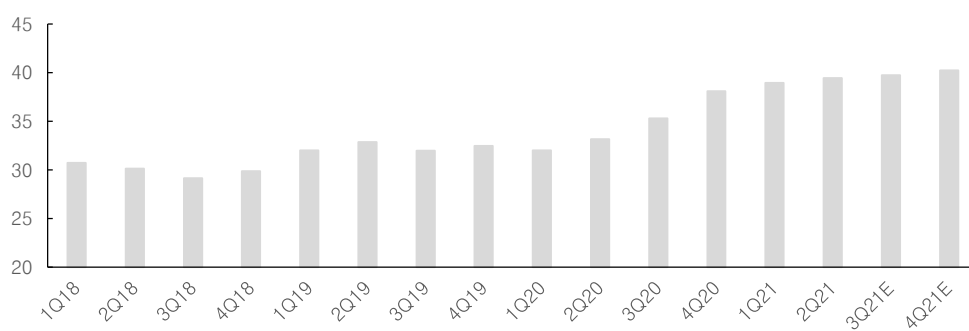
(천세대)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

연간 대우건설 수주잔고 추이 및 전망

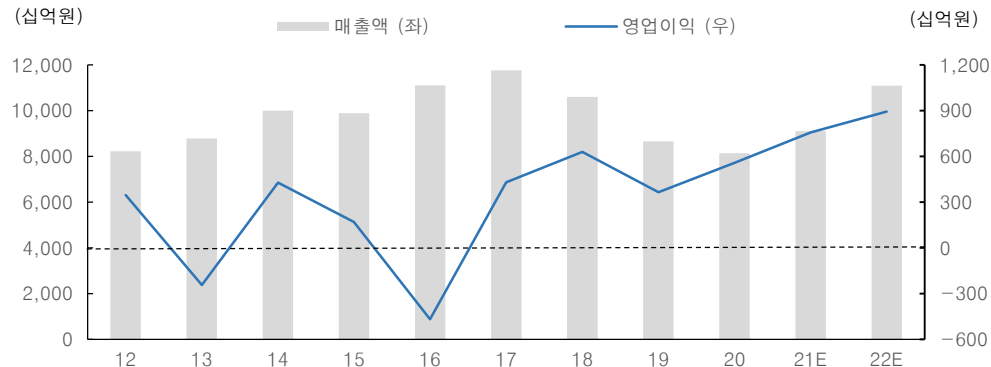
(조원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망

(십억원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	86,519	81,367	91,128	110,873	126,246	
매출원가	77,968	71,364	78,372	95,745	109,604	
매출총이익	8,551	10,003	12,756	15,128	16,641	
판매비	4,910	4,420	5,185	6,186	7,044	
영업이익	3,641	5,583	7,571	8,942	9,597	
EBITDA	4,952	6,851	8,802	10,211	10,897	
영업외손익	-568	-1,809	-812	-1,072	-852	
외환관련손익	-99	117	30	40	-60	
이자손익	-720	-595	-190	-170	-150	
관계기업관련손익	273	-91	-192	68	48	
기타	-21	-1,240	-460	-1,010	-690	
법인세비용차감전순손익	3,073	3,774	6,759	7,870	8,745	
법인세비용	1,060	948	1,769	2,203	2,449	
계속사업순손익	2,012	2,826	4,990	5,666	6,296	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,012	2,826	4,990	5,666	6,296	
지배지분순이익	2,086	2,838	4,995	5,672	6,303	
포괄순이익	1,705	1,887	5,145	5,386	6,016	
지배지분포괄이익	1,768	2,158	5,152	5,321	5,944	

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	13,515	5,859	7,149
당기순이익	2,012	2,826	4,990	5,666	6,296
감가상각비	1,239	1,183	1,151	1,190	1,220
외환손익	337	159	50	-40	60
중속, 관계기업관련손익	0	0	-24	-68	-48
자산부채의 증감	-8,028	-2,148	5,509	-2,229	-1,949
기타현금흐름	1,342	2,063	1,839	1,340	1,570
투자활동 현금흐름	2,542	471	-4,722	-2,066	-2,733
투자자산	-21	-622	-136	-44	-44
유형자산 증가 (CAPEX)	-235	-117	-1,542	-2,180	-3,190
유형자산 감소	86	86	71	71	71
기타현금흐름	2,712	1,124	-3,115	87	430
재무활동 현금흐름	1,076	-4,190	-5,477	-4,450	-3,910
단기차입금	0	0	196	-140	-140
사채 및 장기차입금	0	0	-380	-1,290	-920
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,076	-4,190	-5,293	-3,020	-2,850
연결범위변동 등 기타	-13	132	-2,152	2,580	1,600
현금의 증감	508	497	1,163	1,923	2,105
기초 현금	7,059	7,568	8,065	9,228	11,150
기말 현금	7,568	8,065	9,228	11,150	13,256
NOPLAT	3,641	5,583	7,571	8,942	9,597
FCF	-3,333	3,967	11,972	3,679	3,959

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

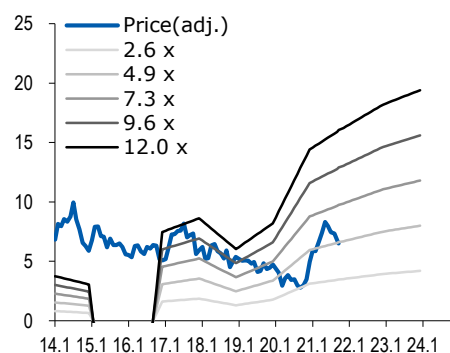
재무상태표				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	60,494	59,731	66,968	70,751	73,996
현금및현금성자산	7,568	8,065	9,228	11,150	13,256
매출채권 및 기타채권	28,234	23,492	24,140	25,570	26,280
재고자산	8,729	14,793	15,230	15,560	15,780
비유동자산	36,483	33,328	32,917	34,606	36,813
유형자산	5,119	3,506	4,181	5,101	7,000
관계기업 등 지분관련자산	969	1,124	1,172	1,240	1,308
기타투자자산	6,866	6,301	6,140	6,370	6,450
자산총계	96,977	93,059	99,885	105,357	110,810
유동부채	50,847	49,364	46,885	47,393	46,973
매입채무 및 기타채무	30,541	29,366	32,726	33,023	33,563
단기차입금	8,436	3,998	2,760	2,620	2,480
유동성장기부채	5,632	8,927	3,559	3,619	3,079
비유동부채	21,247	16,925	22,342	21,362	20,952
장기차입금	6,053	4,360	4,892	4,042	3,662
사채	3,400	2,617	4,930	4,430	4,430
부채총계	72,094	66,289	69,227	68,755	67,925
지배지분	24,587	26,744	30,631	36,576	42,858
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	9,087	14,758	21,061
비지배지분	296	26	27	27	27
자본총계	24,882	26,770	30,658	36,602	42,885
순차입금	15,579	11,565	1,833	-1,580	-4,875
총차입금	28,284	24,424	20,611	19,191	18,141

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	502	683	1,202	1,365	1,516	
BPS	5,984	6,509	7,455	8,902	10,431	
EBITDAPS	1,191	1,648	2,118	2,457	2,622	
SPS	20,817	19,577	21,926	26,676	30,375	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	9.6	5.3	5.4	4.8	4.3	
PBR	0.8	0.6	0.9	0.7	0.6	
EV/EBITDA	7.2	3.9	3.3	2.5	2.0	
PSR	0.2	0.2	0.3	0.2	0.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-18.4	-6.0	12.0	21.7	13.9	
영업이익 증가율 (%)	-42.1	53.3	35.6	18.1	7.3	
지배순이익 증가율 (%)	-30.2	36.0	76.0	13.5	11.1	
매출총이익률 (%)	9.9	12.3	14.0	13.6	13.2	
영업이익률 (%)	4.2	6.9	8.3	8.1	7.6	
지배순이익률 (%)	2.4	3.5	5.5	5.1	5.0	
EBITDA 마진 (%)	5.7	8.4	9.7	9.2	8.6	
ROIC	15.0	25.1	38.1	43.7	40.3	
ROA	2.3	3.0	5.2	5.5	5.8	
ROE	8.8	11.1	17.4	16.9	15.9	
부채비율 (%)	289.7	247.6	225.8	187.8	158.4	
순차입금/자기자본 (%)	63.4	43.2	6.0	-4.3	-11.4	
영업이익/금융비용 (배)	2.8	5.3	11.3	13.5	14.8	

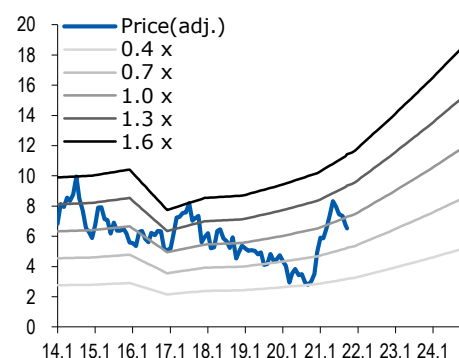
P/E band chart

(천원)



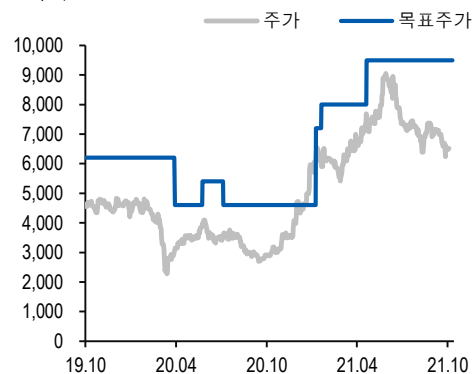
P/B band chart

(천원)



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-14	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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-11

※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 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.