

대우건설 (047040)

건설

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	9,500원 (M)
현재주가 (10/28)	6,380원
상승여력	49%

시가총액	26,517억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	112억원
60일 평균 거래량	1,610,982주
52주 고	9,050원
52주 저	2,990원
외인지분율	11.60%
주요주주	케이디비인베스트먼트 제일호유한회사 외 3 인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.5)	(14.0)	107.8
상대	(3.7)	(7.5)	61.9
절대(달러환산)	(5.3)	(15.1)	100.9

선제적 비용 반영으로 실적 부진

3Q21 Review : 시장 예상치 하회

2021년 3분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.10조원(+10.7%, YoY), 영업이익 1,123억원(+9.1%, YoY)으로 당분기 영업이익은 시장 예상치를 30% 이상 하회한 어닝 쇼크를 기록했다. 주요 원인은 코로나 19 확산 및 물가 상승 요인과 관련하여 플랜트와 토목 부문에 각각 500억원, 240억원의 추가 원가를 선제적으로 반영했기 때문이다. 다만, 주택 부문과 연결 종속 매출총이익 실적 개선과 2020년 3분기 약 430억원 규모의 해외 비용 반영에 따른 기저효과로 당분기 영업이익은 전년동기대비 9% 증가했다. 당분기 주택/건축 부문 매출총이익률은 16.7%로 전년 동기 대비 0.5%p 개선되었다.

낮아진 분양 실적 눈높이, 토목/플랜트 실적 기여 확대

2021년 3분기(누계 기준) 주택 분양 실적은 일부 정비사업 분양 지연 영향 등으로 1.6만 세대에 그치며 2021년 주택 분양 가이드스는 3.5만 세대에서 3.1만 세대로 하향 조정되었다 [2.1만 세대('19) → 3.3만 세대('20) → 3.1만 세대('21E)]. 다만, 2022년 양주 역세권, 수원 망포 등 주요 자체사업 분양 재개로 주택/건축 부문의 중장기적인 실적 성장 기반 마련은 이어질 전망이다. 나이지리아 LNG, 이라크 신항만 등 기 수주 대형 해외 현장의 매출 확대 역시 실적 개선에 기여할 전망이다. 2021년 해외 수주는 약 0.7조원 수준으로 가이드스 대비 달성률은 31%에 그친 반면, 2022년은 나이지리아/이라크/리비아 등 핵심 지역에서의 수주 성과를 목표하고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 9,500원 유지

대우건설에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 9,500원을 유지한다. 선제적 해외 비용 반영으로 인한 단기적 실적 부진은 아쉬운 반면, 주택/토목/플랜트 등 전 공종에 걸친 뚜렷한 실적과 재무구조 개선 흐름은 지속될 전망이다. 2022년, 폴란드 원전 수주 가능성과 베트남 푸꾸옥 주거시설 개발 등 추가적인 해외 먹거리 확대 가능성 역시 긍정적 요인으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,001	10.7	-4.9	23,798	-11.8
영업이익	1,123	9.1	-41.6	1,781	-37.0
세전계속사업이익	1,231	100.5	-34.1	1,569	-21.5
지배순이익	892	58.3	-35.9	1,190	-25.0
영업이익률 (%)	5.3	-0.1 %pt	-3.4 %pt	7.5	-2.2 %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	89,685	108,871
영업이익	3,641	5,583	8,372	9,627
지배순이익	2,086	2,838	5,720	6,166
PER	9.6	5.3	4.6	4.3
PBR	0.8	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.2	3.9	2.9	2.2
ROE	8.8	11.1	19.7	17.8

자료: 유안타증권

대우건설 3Q21 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,896	2,291	1,939	2,207	2,100	10.7%	-4.9%	2,334	-10.0%
영업이익	103	253	229	192	112	9.1%	-41.6%	167	-32.8%
세전이익	61	169	197	187	123	100.5%	-34.1%	111	10.9%
지배주주순이익	56	113	148	139	89	58.3%	-35.9%	112	-20.4%
영업이익률	5.4%	11.1%	11.8%	8.7%	5.3%			7.2%	
세전이익률	3.2%	7.4%	10.2%	8.5%	5.9%			4.8%	
지배주주순이익률	3.0%	4.9%	7.6%	6.3%	4.2%			4.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

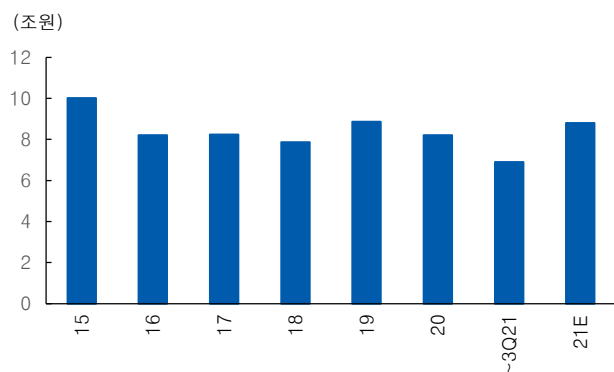
대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	1,986	1,963	1,896	2,291	8,137	1,939	2,207	2,100	2,722	8,969	10,887
- 토목	396	352	337	397	1,483	290	339	326	404	1,359	1,672
- 주택/건축	1,184	1,271	1,310	1,319	5,083	1,410	1,409	1,432	1,850	6,101	7,276
- 플랜트/발전	355	270	203	265	1,093	173	254	212	296	935	1,335
- 연결종속 등	51	71	46	311	478	66	205	130	172	574	604
% 원가율 (연결)	89.1%	90.3%	89.0%	83.2%	87.7%	82.5%	86.0%	88.6%	83.2%	85.0%	85.6%
- 토목	92.8%	103.4%	101.9%	93.5%	97.6%	93.2%	104.0%	111.3%	94.5%	100.6%	96.2%
- 주택/건축	87.2%	85.6%	83.8%	85.8%	85.6%	80.4%	85.2%	83.3%	83.2%	83.0%	83.6%
- 플랜트/발전	91.1%	94.6%	99.8%	102.3%	96.3%	82.5%	85.0%	100.1%	88.6%	89.1%	93.4%
- 연결종속 등	90.2%	93.5%	92.8%	42.9%	60.2%	79.2%	63.2%	71.8%	46.8%	62.1%	62.7%
매출총이익(연결)	217	190	209	384	1,000	340	309	240	458	1,347	1,571
% 매출총이익률	10.9%	9.7%	11.0%	16.8%	12.3%	17.5%	14.0%	11.4%	16.8%	15.0%	14.4%
판관비	96	109	106	131	442	111	117	127	155	510	608
% 판관비율	4.8%	5.6%	5.6%	5.7%	5.4%	5.7%	5.3%	6.1%	5.7%	5.7%	5.6%
영업이익(연결)	121	81	103	253	558	229	192	112	303	837	963
% 영업이익률(연결)	6.1%	4.1%	5.4%	11.1%	6.9%	11.8%	8.7%	5.3%	11.1%	9.3%	8.8%

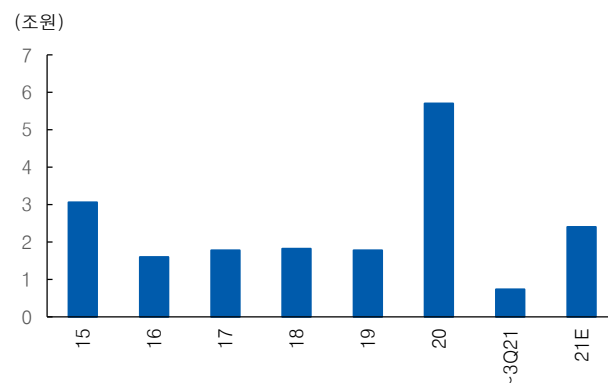
자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 국내 수주 및 가이던스 추이



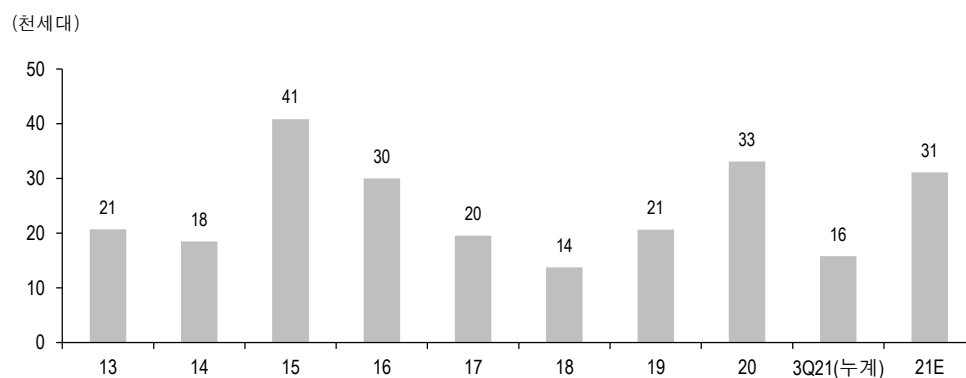
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 해외 수주 및 가이던스 추이



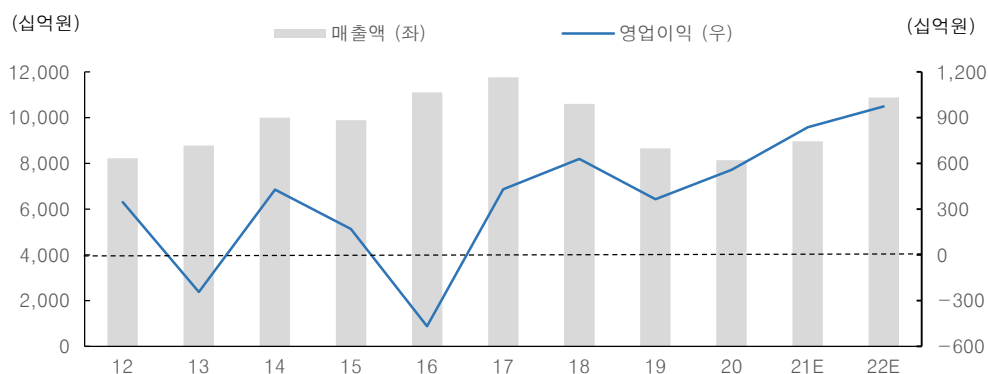
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 가이던스



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

연간 대우건설 매출액, 영업이익 추이 및 전망



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	89,685	108,871	123,568	
매출원가	77,968	71,364	76,215	93,164	105,873	
매출총이익	8,551	10,003	13,470	15,707	17,696	
판매비	4,910	4,420	5,098	6,080	6,900	
영업이익	3,641	5,583	8,372	9,627	10,795	
EBITDA	4,952	6,851	9,603	10,897	12,095	
영업외손익	-568	-1,809	-586	-1,072	-852	
외환관련손익	-99	117	263	40	-60	
이자손익	-720	-595	-190	-170	-150	
관계기업관련손익	273	-91	12	68	48	
기타	-21	-1,240	-671	-1,010	-690	
법인세비용차감전순손익	3,073	3,774	7,786	8,555	9,943	
법인세비용	1,060	948	2,069	2,395	2,784	
계속사업순손익	2,012	2,826	5,717	6,159	7,159	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	2,012	2,826	5,717	6,159	7,159	
지배지분순이익	2,086	2,838	5,720	6,166	7,166	
포괄순이익	1,705	1,887	5,873	5,879	6,879	
지배지분포괄이익	1,768	2,158	5,882	5,809	6,797	

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	13,805	6,352	8,012
당기순이익	2,012	2,826	5,717	6,159	7,159
감가상각비	1,239	1,183	1,151	1,190	1,220
외환손익	337	159	-183	-40	60
중속, 관계기업관련손익	0	0	-228	-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	-1,837	2,377	1,397
현금의 증감	508	497	1,769	2,213	2,766
기초 현금	7,059	7,568	8,065	9,834	12,047
기말 현금	7,568	8,065	9,834	12,047	14,813
NOPLAT	3,641	5,583	8,372	9,627	10,795
FCF	-3,333	3,967	12,263	4,172	4,822

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

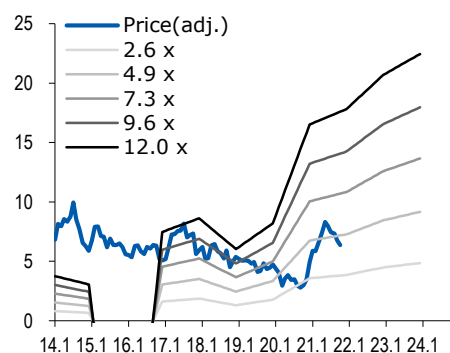
재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	60,494	59,731	67,576	71,648	75,553	
현금및현금성자산	7,568	8,065	9,835	12,048	14,813	
매출채권 및 기타채권	28,234	23,492	24,140	25,570	26,280	
재고자산	8,729	14,793	15,230	15,560	15,780	
비유동자산	36,483	33,328	33,121	35,014	37,425	
유형자산	5,119	3,506	4,181	5,101	7,000	
관계기업등 지분관련자산	969	1,124	1,376	1,648	1,920	
기타투자자산	6,866	6,301	6,140	6,370	6,450	
자산총계	96,977	93,059	100,697	106,662	112,979	
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	31,443	37,881	45,027	
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	9,898	16,064	23,230	
비지배지분	296	26	27	27	27	
자본총계	24,882	26,770	31,470	37,908	45,054	
순차입금	15,579	11,565	1,225	-2,477	-6,432	
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	1,376	1,483	1,724	
BPS	5,984	6,509	7,652	9,219	10,959	
EBITDAPS	1,191	1,648	2,311	2,622	2,910	
SPS	20,817	19,577	21,578	26,195	29,731	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	9.6	5.3	4.6	4.3	3.7	
PBR	0.8	0.6	0.8	0.7	0.6	
EV/EBITDA	7.2	3.9	2.9	2.2	1.7	
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	10.2	21.4	13.5	
영업이익 증가율 (%)	-42.1	53.3	50.0	15.0	12.1	
지배순이익 증가율 (%)	-30.2	36.0	101.5	7.8	16.2	
매출총이익률 (%)	9.9	12.3	15.0	14.4	14.3	
영업이익률 (%)	4.2	6.9	9.3	8.8	8.7	
지배순이익률 (%)	2.4	3.5	6.4	5.7	5.8	
EBITDA 마진 (%)	5.7	8.4	10.7	10.0	9.8	
ROIC	15.0	25.1	41.9	47.0	45.3	
ROA	2.3	3.0	5.9	5.9	6.5	
ROE	8.8	11.1	19.7	17.8	17.3	
부채비율 (%)	289.7	247.6	220.0	181.4	150.8	
순차입금/자기자본 (%)	63.4	43.2	3.9	-6.5	-14.3	
영업이익/금융비용 (배)	2.8	5.3	12.5	14.6	16.6	

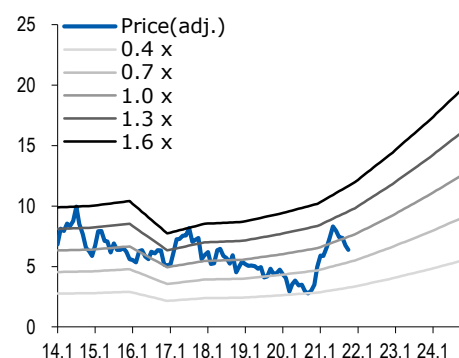
P/E band chart

(천원)



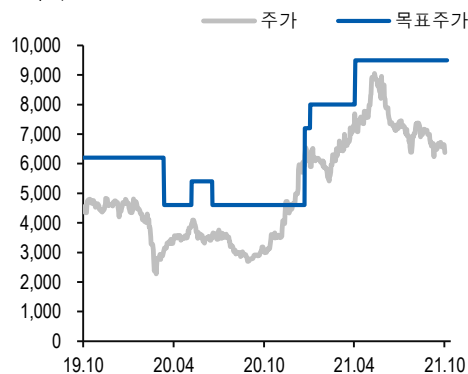
P/B band chart

(천원)



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-29	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 2021-10-26

※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.