대우건설 (047040)

건설



김기룡
02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	8,300원 (D)
현재주가 (1/11)	6,160원
상승여력	35%

시가총액	25,602억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	83억원
60일 평균 거래량	1,362,960주
52주 고	9,050원
52주 저	5,370원
외인지분율	11.18%
주요주주	케이디비인베스트먼트제일호유한회사 외 3인 50.76%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.7	(4.9)	5.1
상대	3.5	(4.0)	13.1
절대(달러환산)	(0.5)	(5.0)	(3.5)

실적 개선 흐름 이어갈 전망

4Q21 Preview : 대규모 손실 반영 가능성 제한적 전망

2021년 4분기, 대우건설 연결 기준 실적은 매출액 2.41조원(+5.4%, YoY), 영업이익 1,831억원(-27.7%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 주택 분양 확대에 따른 주택/건축 부문의 실적 증가가 전사 실적을 견인할 전망이다. 다만, 영업이익은 2020년 4분기 해외 토목/플랜트 원가율 개선과 연결종속 베트남 토지매각 일회성 이익이 반영된 역기저 효과로 전년동기대비 감소할 전망이다. 연중 해외 현장에 대한 코로나 확산에 따른 공기지연 및 직/간접비, 물가상승 요인 등의 추가원가를 반영한만큼 과거와 같은 4분기 대규모 손실 비용 반영 가능성은 제한적일 것으로 예상한다.

낮아진 분양 실적 반등, 해외 현장 실적 기여 확대

2021년 주택 분양 실적은 전년대비 소폭 감소한 약 2.8만 세대를 기록한 것으로 파악되고 있다[2.1만 세대('19) →3.2만 세대('20) → 2.8만 세대('21E)]. 2021년 약 1.0만 세대의 분양 지연 영향으로 2022년 주택 분양 가이던스는 3.0만 세대 이상을 제시할 것으로 예상하며 2021년 상반기 내 약 4,000세대 규모의 자체사업(양주/수원/아산) 분양 계획은 주택/건축 부문 실적 확대에 긍정적 요인이 될 전망이다. 2021년 하반기 착공한 나이지리아 LNG(2.0조원), 이라크 신항만 (2.9조원) 등 대형 해외 현장의 매출 기여도는 올해 보다 확대될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가는 8,300원으로 13% 하향 제시

대우건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 9,500원에서 8,300원으로 13% 하향 제시한다. 목표주가 조정은 2022년 추정 BPS 9,191원에 대주주 변경에 기인한 멀티플 할증 요인 제거(1.2x → 0.9x, Peer 평균)를 반영했기 때문이다. 해외 주력시장 내 수주 확대(2022~2024년, 리비아/나이지리아/이라크 약 20조원)와 폴란드(2022년) 및 체코(2023년) 원전 수주 가능성, 베트남 푸꾸옥 추가 개발사업 등을 통한 성장 동력 확보 과정이 이어질 전망이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	24,144	5.4	15.0	24,786	-2.6
영업이익	1,831	-27.7	63.0	1,973	-7.2
세전계속사업이익	1,523	-9.9	23.6	1,690	-9.9
지배순이익	1,099	-2.8	23.2	1,235	-11.1
영업이익률 (%)	7.6	-3.5 %pt	+2.3 %pt	8.0	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.6	-0.3 %pt	+0.4 %pt	5.0	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	86,519	81,367	86,608	101,481
영업이익	3,641	5,583	7,170	8,542
지배순이익	2,086	2,838	4,860	5,832
PER	9.6	5.3	5.0	4.4
PBR	0.8	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.2	3.9	3.1	2.6
ROE	8.8	11.1	16.6	16.7

자료: 유안타증권

대우건설 4Q21 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,291	1,939	2,207	2,100	2,414	5.4%	15.0%	2,626	-8.1%
영업이익	253	229	192	112	183	-27.7%	63.0%	182	0.6%
세전이익	169	197	187	123	152	-9.9%	23.6%	169	-9.9%
지배주주순이익	113	148	139	89	110	-2.8%	23.2%	124	-11.4%
영업이익률	11.1%	11.8%	8.7%	5.3%	7.6%			6.9%	
세전이익률	7.4%	10.2%	8.5%	5.9%	6.3%			6.4%	
지배주주순이익률	4.9%	7.6%	6.3%	4.2%	4.6%			4.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

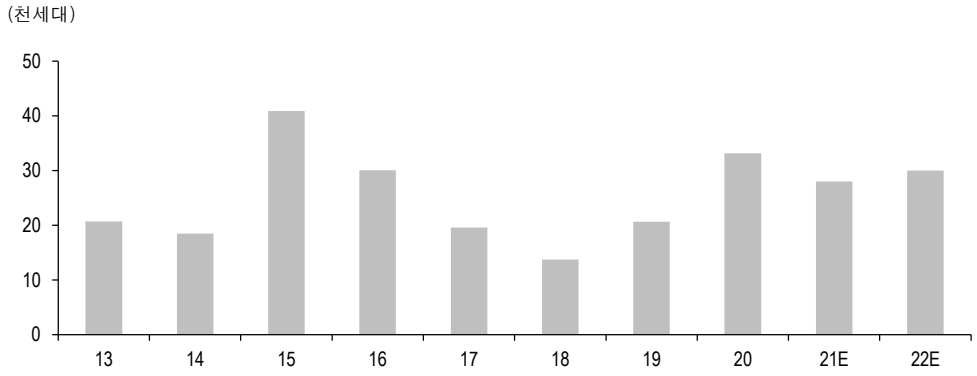
대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	2022E
매출액 (연결)	1,986	1,963	1,896	2,291	8,137	1,939	2,207	2,100	2,414	8,661	10,148
- 토목	396	352	337	397	1,483	290	339	326	393	1,347	1,627
- 주택/건축	1,184	1,271	1,310	1,319	5,083	1,410	1,409	1,432	1,574	5,825	6,678
- 플랜트/발전	355	270	203	265	1,093	173	254	212	275	914	1,147
- 연결종속 등	51	71	46	311	478	66	205	130	172	574	696
% 원가율 (연결)	89.1%	90.3%	89.0%	83.2%	87.7%	82.5%	86.0%	88.6%	86.9%	86.1%	86.0%
- 토목	92.8%	103.4%	101.9%	93.5%	97.6%	93.2%	104.0%	111.3%	98.9%	102.0%	96.9%
- 주택/건축	87.2%	85.6%	83.8%	85.8%	85.6%	80.4%	85.2%	83.3%	83.2%	83.0%	83.7%
- 플랜트/발전	91.1%	94.6%	99.8%	102.3%	96.3%	82.5%	85.0%	100.1%	99.8%	92.5%	93.5%
- 연결종속 등	90.2%	93.5%	92.8%	42.9%	60.2%	79.2%	63.2%	71.8%	72.6%	69.8%	70.7%
매출총이익(연결)	217	190	209	384	1,000	340	309	240	316	1,205	1,416
% 매출총이익률	10.9%	9.7%	11.0%	16.8%	12.3%	17.5%	14.0%	11.4%	13.1%	13.9%	14.0%
판관비	96	109	106	131	442	111	117	127	133	488	562
% 판관비율	4.8%	5.6%	5.6%	5.7%	5.4%	5.7%	5.3%	6.1%	5.5%	5.6%	5.5%
영업이익(연결)	121	81	103	253	558	229	192	112	183	717	854
% 영업이익률(연결)	6.1%	4.1%	5.4%	11.1%	6.9%	11.8%	8.7%	5.3%	7.6%	8.3%	8.4%

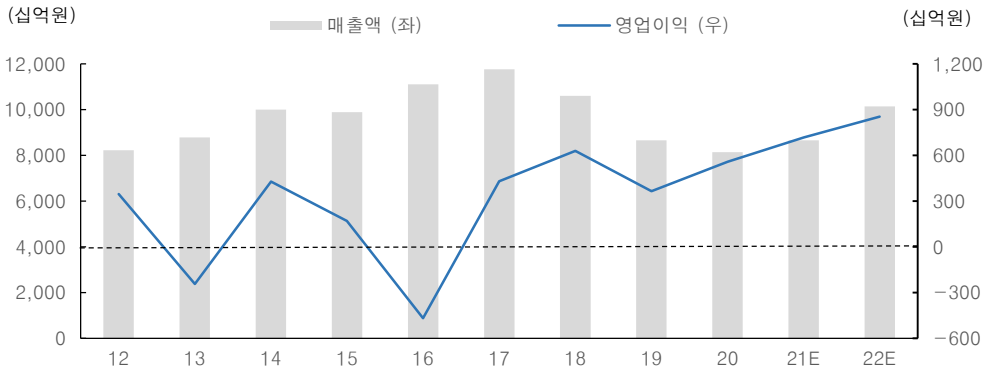
자료 : 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 가이던스



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	9,191	2022년 추정치 평균
PBR	0.9	건설 Peer Target PBR 평균
목표주가	8,300	
현재주가	6,160	1월 11일 종가 기준
업사이드	35%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**86,519**	**81,367**	**86,608**	**101,481**	**117,262**
매출원가	77,968	71,364	74,555	87,318	101,246
매출총이익	8,551	10,003	12,053	14,163	16,017
판관비	4,910	4,420	4,883	5,621	6,377
영업이익	**3,641**	**5,583**	**7,170**	**8,542**	**9,640**
EBITDA	4,952	6,851	8,365	9,762	10,880
영업외손익	-568	-1,809	-575	-450	-322
외환관련손익	-99	117	197	40	-60
이자손익	-720	-595	-438	-390	-350
관계기업관련손익	273	-91	108	68	88
기타	-21	-1,240	-442	-168	0
법인세비용차감전순손익	3,073	3,774	6,595	8,092	9,318
법인세비용	1,060	948	1,736	2,266	2,609
계속사업순손익	2,012	2,826	4,859	5,826	6,709
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,012	2,826	4,859	5,826	6,709
지배지분순이익	**2,086**	**2,838**	**4,860**	**5,832**	**6,716**
포괄순이익	1,705	1,887	5,805	5,546	6,429
지배지분포괄이익	1,768	2,158	5,804	5,480	6,352

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**-3,097**	**4,084**	**11,884**	**6,106**	**7,598**
당기순이익	2,012	2,826	4,859	5,826	6,709
감가상각비	1,239	1,183	1,102	1,120	1,140
외환손익	337	159	-48	-40	60
종속,관계기업관련손익	0	0	-12	-68	-88
자산부채의 증감	-8,028	-2,148	3,615	-2,092	-1,812
기타현금흐름	1,342	2,063	2,368	1,360	1,590
투자활동 현금흐름	**2,542**	**471**	**-3,440**	**-1,103**	**-2,303**
투자자산	-21	-622	-97	-44	-44
유형자산 증가 (CAPEX)	-235	-117	-1,828	-2,530	-3,470
유형자산 감소	86	86	111	111	111
기타현금흐름	2,712	1,124	-1,626	1,360	1,100
재무활동 현금흐름	**1,076**	**-4,190**	**-6,733**	**-4,390**	**-3,900**
단기차입금	0	0	74	-80	-130
사채 및 장기차입금	0	0	-390	-1,290	-920
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1,076	-4,190	-6,417	-3,020	-2,850
연결범위변동 등 기타	-13	132	-1,057	214	1,195
현금의 증감	**508**	**497**	**654**	**827**	**2,590**
기초 현금	7,059	7,568	8,065	8,719	9,546
기말 현금	7,568	8,065	8,719	9,546	12,137
NOPLAT	**3,641**	**5,583**	**7,170**	**8,542**	**9,640**
FCF	**-3,333**	**3,967**	**10,056**	**3,576**	**4,128**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**60,494**	**59,731**	**64,760**	**66,097**	**69,247**
현금및현금성자산	7,568	8,065	8,719	9,546	12,137
매출채권 및 기타채권	28,234	23,492	23,010	24,170	24,940
재고자산	8,729	14,793	15,390	15,860	16,140
비유동자산	36,483	33,328	33,918	36,173	38,698
유형자산	5,119	3,506	4,697	5,997	8,216
관계기업등 지분관련자산	969	1,124	1,368	1,424	1,480
기타투자자산	6,866	6,301	6,755	6,865	6,975
자산총계	**96,977**	**93,059**	**98,678**	**102,270**	**107,946**
유동부채	50,847	49,364	45,392	45,479	45,199
매입채무 및 기타채무	30,541	29,366	32,233	32,490	33,030
단기차입금	8,436	3,998	2,320	2,240	2,110
유동성장기부채	5,632	8,927	2,878	2,938	2,398
비유동부채	21,247	16,925	21,324	18,994	18,244
장기차입금	6,053	4,360	4,992	4,142	3,762
사채	3,400	2,617	4,353	3,853	3,853
부채총계	**72,094**	**66,289**	**66,716**	**64,473**	**63,443**
지배지분	24,587	26,744	31,931	37,766	44,471
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	9,928	15,760	22,476
비지배지분	296	26	31	31	31
자본총계	**24,882**	**26,770**	**31,962**	**37,797**	**44,503**
순차입금	**15,579**	**11,565**	**1,433**	**226**	**-3,205**
총차입금	28,284	24,424	18,773	17,053	15,683

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	502	683	1,169	1,403	1,616
BPS	5,984	6,509	7,771	9,191	10,823
EBITDAPS	1,191	1,648	2,013	2,349	2,618
SPS	20,817	19,577	20,838	24,417	28,214
DPS	0	0	0	0	0
PER	**9.6**	**5.3**	**5.0**	**4.4**	**3.8**
PBR	**0.8**	**0.6**	**0.8**	**0.7**	**0.6**
EV/EBITDA	**7.2**	**3.9**	**3.1**	**2.6**	**2.1**
PSR	**0.2**	**0.2**	**0.3**	**0.3**	**0.2**

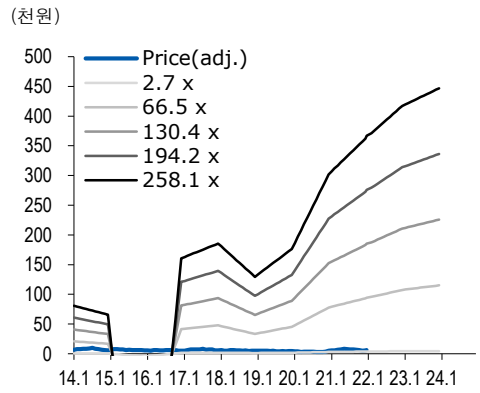
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**-18.4**	**-6.0**	**6.4**	**17.2**	**15.6**
영업이익 증가율 (%)	**-42.1**	**53.3**	**28.4**	**19.1**	**12.8**
지배순이익 증가율 (%)	**-30.2**	**36.0**	**71.2**	**20.0**	**15.1**
매출총이익률 (%)	9.9	12.3	13.9	14.0	13.7
영업이익률 (%)	**4.2**	**6.9**	**8.3**	**8.4**	**8.2**
지배순이익률 (%)	2.4	3.5	5.6	5.7	5.7
EBITDA 마진 (%)	5.7	8.4	9.7	9.6	9.3
ROIC	15.0	25.1	35.8	40.1	38.0
ROA	2.3	3.0	5.1	5.8	6.4
ROE	**8.8**	**11.1**	**16.6**	**16.7**	**16.3**
부채비율 (%)	289.7	247.6	208.7	170.6	142.6
순차입금/자기자본 (%)	63.4	43.2	4.5	0.6	-7.2
영업이익/금융비용 (배)	2.8	5.3	7.8	9.7	11.3

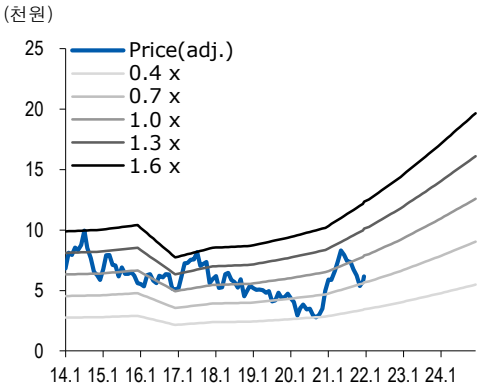
자료: 유안타증권

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

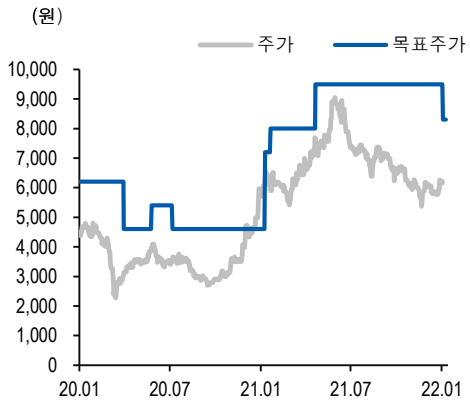
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-12	BUY	8,300	1년		
2021-04-30	BUY	9,500	1년	-26.46	-4.74
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: 괴리율 = (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)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet

산업재/소재/자동차 산업내 순위	30위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+1점
E (Environment)	+2점
S (Social)	−3점
G (Governance)	−1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	대우건설
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	047040 KS
Industry	건설
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
대우건설	**2**	**-3**	**-1**	**-2**
삼성물산	5	1	3	9
현대건설	−3	−1	1	−3
GS 건설	−1	−2	−1	−4
삼성엔지니어링	0	−3	−1	−4
평균	2	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 대우건설 포함 73 개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

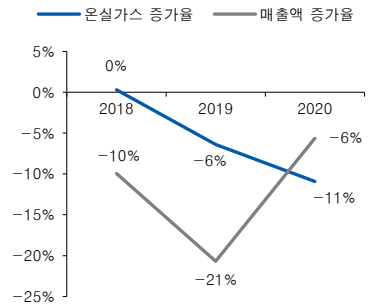
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 AA
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	발전소 건설 노하우를 기반으로 바이오매스 발전분야 진출을 통한 청정에너지 공급
	2021년 대우건설 최초 여성 상무보와 현장소장 배출, 사회적 형평성 제고에 기여
	이사회 내 사외이사 후보 추천의 투명성과 건전성, 독립성 확보를 위해 사외이사 4명을 포함한 사외이사후보추천위원회 설치

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : −1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : −2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 :+3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : −1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : −2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : −1	낮다 : +1	−	−
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : −1	별도 : +1	−	−
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	−	−	−
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	−2 ~ +2	−	−	−

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



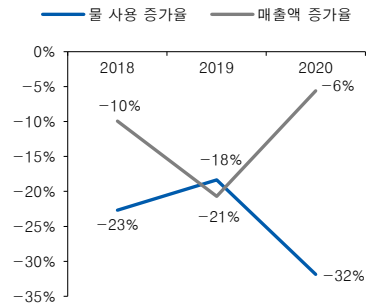
주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

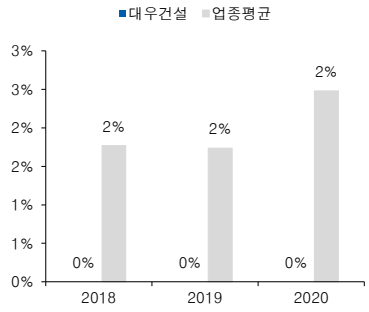


주: 국내 취수량 기준

▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

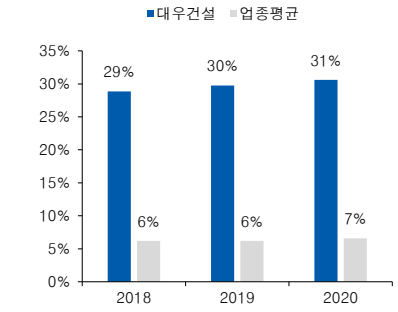
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

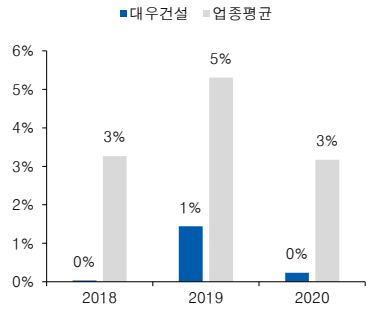
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

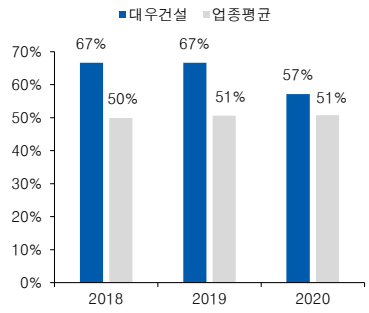


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

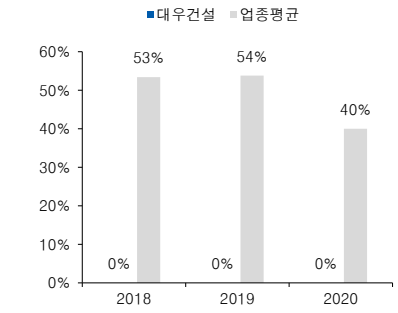
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

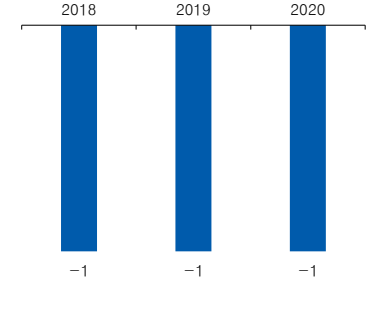
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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.