

2022. 1. 28



▲ 건설/부동산

Analyst 박형렬

02. 6454-4872

hr.park@meritz.co.kr

RA 최보규

02. 6454-4886

bokyu.choi@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 7,300 원

현재주가 (1.27) 5,340 원

상승여력 36.7%

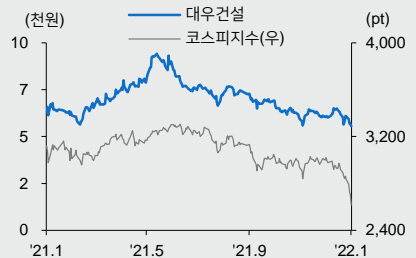
KOSPI	2,614.49pt
시가총액	22,194억원
발행주식수	41,562만주
유동주식비율	47.51%
외국인비중	10.94%
52주 최고/최저가	9,050원/5,340원
평균거래대금	89.5억원

주요주주(%)

케이디비인베스트먼트제일호유한회사 외	50.76
국민연금공단	5.94

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.8	-26.8	-12.0
상대주가	5.8	-9.6	5.1

주가그래프



# 대우건설 047040

## 양호한 실적, M&A 이후 전략이 중요

- ✓ 4분기 양호한 실적 발표
- ✓ 2022년 실적 역시 지난 2년간 분양한 현장을 중심으로 개선될 전망
- ✓ 실적 개선에도 불구하고 주가 하락에 따라 Valuation 매력도 상승
- ✓ 중흥건설의 인수 과정은 2월말 완료될 예정이며, 이후 전략이 중요
- ✓ 인수 완료 이후 장기 성장 전략, 현금흐름 활용방안 등이 투자포인트가 될 것

### 4분기 실적은 컨센서스 부합

대우건설(047040)의 4분기 매출액과 영업이익은 각각 2조 4,278억원(+6.4% YoY), 2,043억원(-19.3% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하였다. 정부의 분양가 규제와 인허가 문제로 일부 분양이 지연되었고, 해외 현장에서 코로나19로 인한 공기지연으로 인해 매출이 연초 가이던스 대비 소폭 부진하였다. 일회성 요인으로는 담합 소송관련 총당금 300억원, SOC 관련 자산손상부분 비용 550억원 등 총 1,100억원의 영업외비용이 발생하였다.

### 연간 2.8만호 수준의 분양물량이 이끄는 실적 개선

2021년 분양물량은 분양가 상한제와 인허가 문제로 인해 서울 및 수도권 지역의 물량이 감소하며 연초 가이던스 대비 91% 수준인 28,344세대를 기록하였다. 18년 1.4만세대를 분양한 이후, 19년 2.1만세대, 20년 3.3만 세대, 21년 2.8만세대, 22년 3.0만세대 계획 등 양호한 분양 실적에 따라 매출 성장은 지속될 것으로 전망한다.

해외 부문에서는 2020년 나이지리아 LNG Train 7, 이라크 알포 신항만 사업 등 대규모 프로젝트 수주에 따른 역기저효과와 발주 지연 등을 이유로 전년동기대비 신규주가가 부진했으나, 2022년에는 리비아 발전소 PJ (1.9조원), 나이지리아 Indorama Fertilizer III (5,000억원), 이라크 Al Faw Phase I 추가공사(6,000억원) 등 풍부한 해외 파이프라인을 바탕으로한 신규수주 확대가 기대된다. 또한, 베트남 THT 사업과 이라크, 나이지리아에서 수주한 고수익 프로젝트의 매출이 꾸준히 확대되고 있는 만큼 수익성이 개선될 것으로 전망한다. 양호한 실적에도 불구하고 주가가 급락하면서 Valuation 매력도는 높아졌으며, 2월 중흥건설의 인수작업 완료 시점이 번곡점이 될 것으로 판단된다. 적정주가를 유지하며 투자의견을 중립에서 매수로 상향한다.

(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
2021P	8,685.2	738.3	483.1	1,162	71.1	7,747	5.0	0.7	3.8	16.4	184.5
2022E	10,703.9	841.9	657.8	1,583	36.4	9,329	3.4	0.6	2.6	18.5	151.4
2023E	10,599.6	890.5	733.4	1,765	11.5	11,094	3.0	0.5	1.8	17.3	126.3

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,438.7	2,291.4	6.4	2,100.1	16.1	2,427.8	0.5	2,646.6	-7.9
영업이익	204.3	253.3	-19.3	112.3	81.9	194.7	4.9	185.5	10.1
세전이익	91.1	169.1	-46.1	123.2	-26.0	160.8	-43.4	168.1	-45.8
순이익	108.5	113.0	-4.0	89.2	21.7	118.4	-8.4	121.0	-10.3
영업이익률(%)	8.4	11.1		5.3		8.0		7.0	
순이익률(%)	3.7	7.4		5.9		6.6		6.4	

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2020				2021P			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP
매출액	1,985.8	1,963.2	1,896.3	2,291.4	1,939.0	2,207.4	2,100.1	2,427.8
영업이익	121.0	81.1	102.9	253.3	229.4	192.3	112.3	194.7
세전계속사업이익	73.7	73.2	61.4	169.1	197.3	186.7	123.2	160.8
당기순이익	61.9	52.6	56.4	113.0	147.9	139.1	89.2	118.4

자료: 대우건설, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

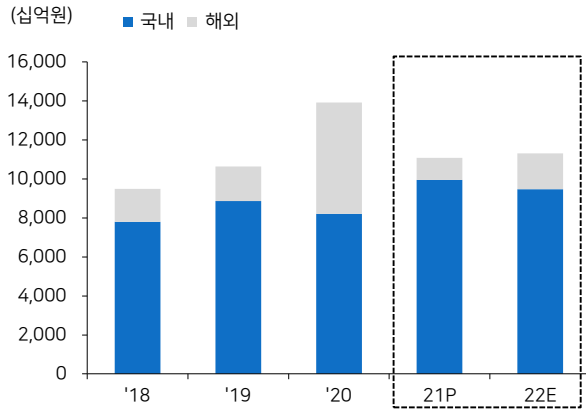
(십억원)	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21P
매출액	9,995.0	9,890.0	11,105.9	11,766.8	10,605.5	8,651.9	8,136.7	8,685.2
영업이익	427.0	168.9	-467.2	429.0	628.7	364.1	558.3	738.3
세전계속사업이익	183.8	119.5	-1,011.1	313.6	431.8	307.3	377.4	598.3
당기순이익	132.4	105.9	-735.9	258.9	298.7	208.6	283.8	484.7

자료: 대우건설, Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

2022	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ 해외 수주 목표 2.1조원</li> <li>▪ 이라크 Al Faw Phase I</li> <li>▪ 리비아 발전소 신설 및 증설 발주 PJ</li> <li>▪ 나이지리아 Indorama Fertilizer III</li> <li>▪ 체코 원전 프로젝트</li> </ul>
------	--

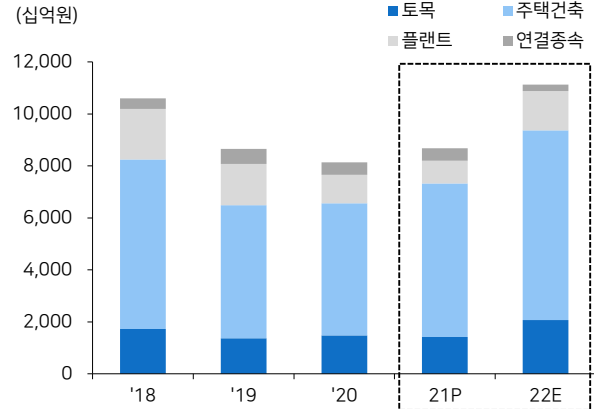
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림1 신규수주 추이



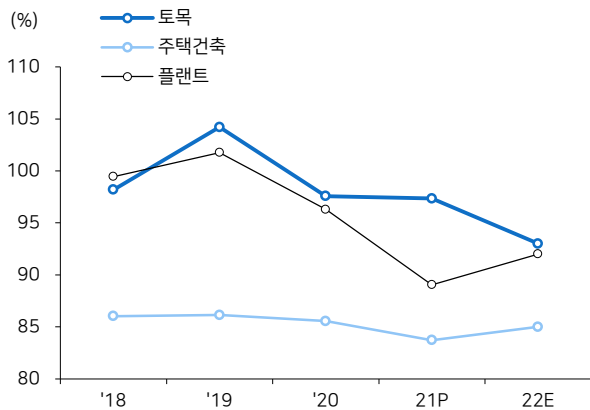
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림2 매출액 추이



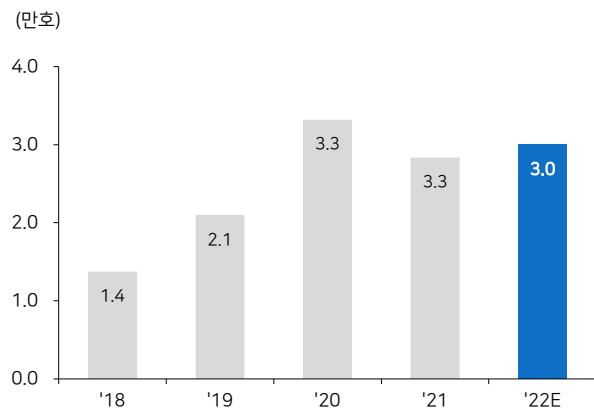
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림3 원가율 추이



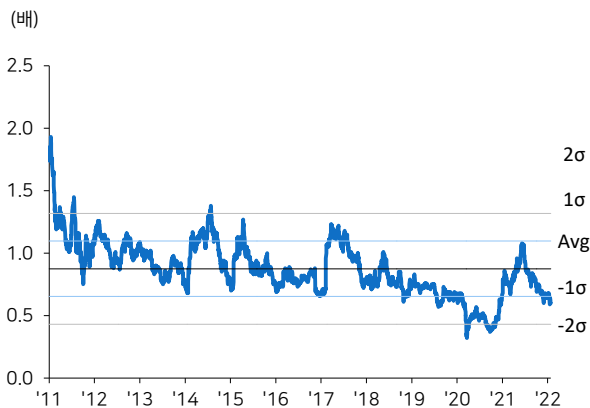
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림4 분량물량 추이



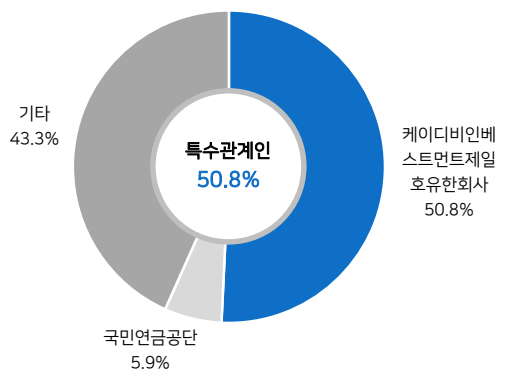
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림5 PBR 추이



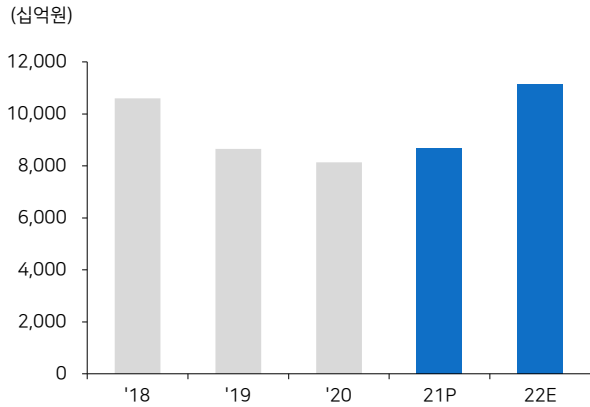
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 주주현황



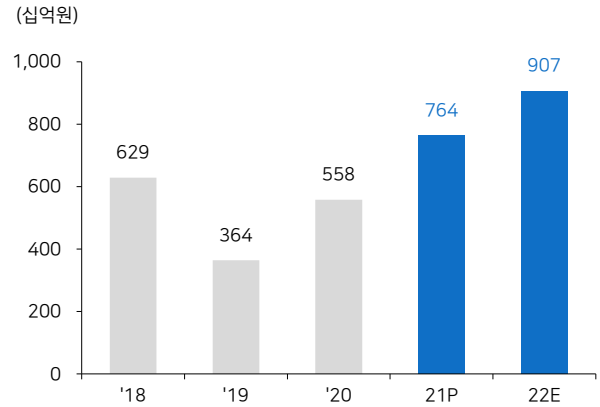
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림7 매출액 추이



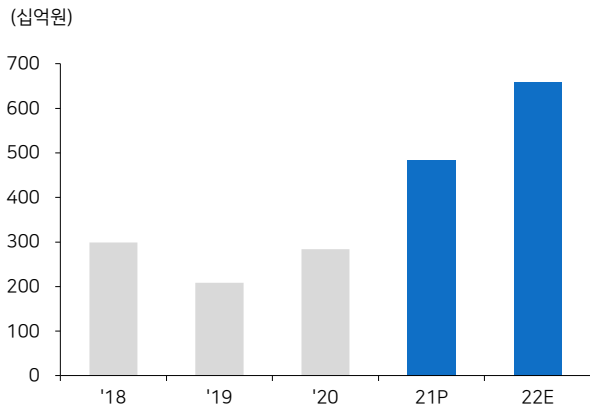
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림8 영업이익 추이



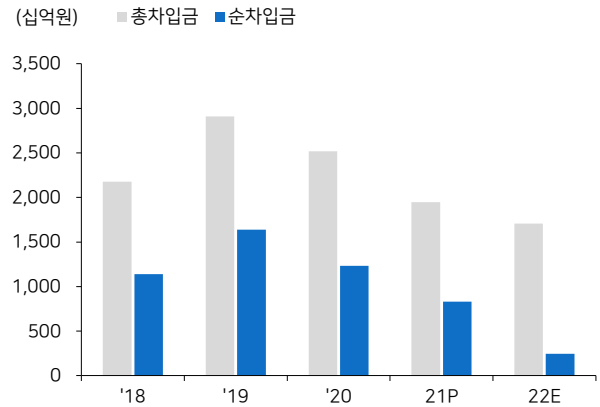
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림9 순이익 추이



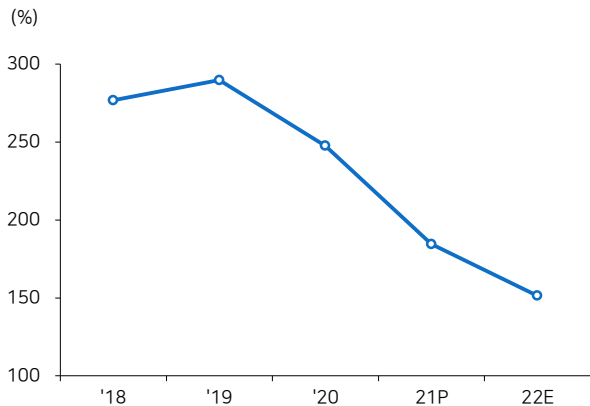
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림10 차입금 추이



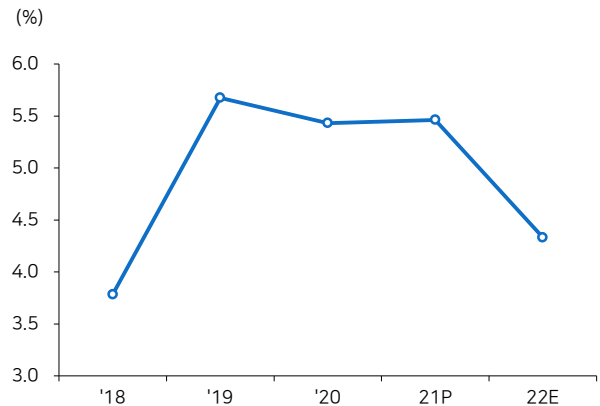
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림11 부채비율 추이



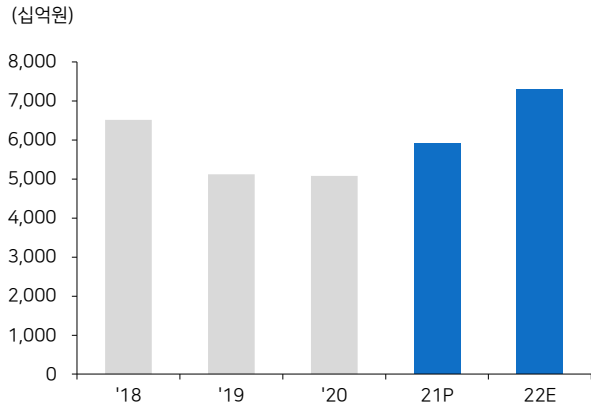
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림12 판관비율 추이



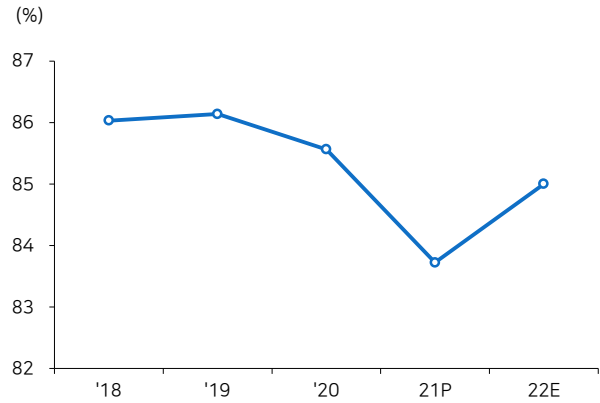
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림13 연간 주택·건축 매출액 추이



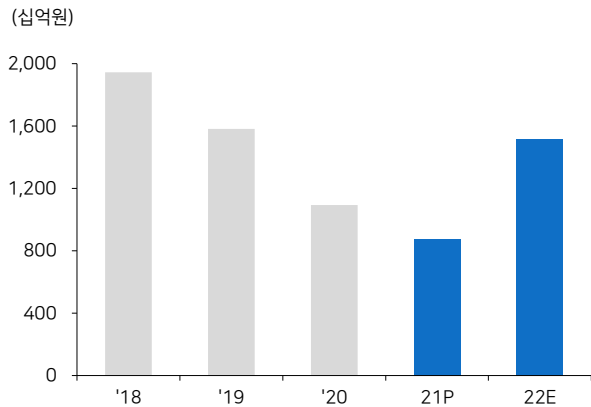
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림14 연간 주택·건축 원가율 추이



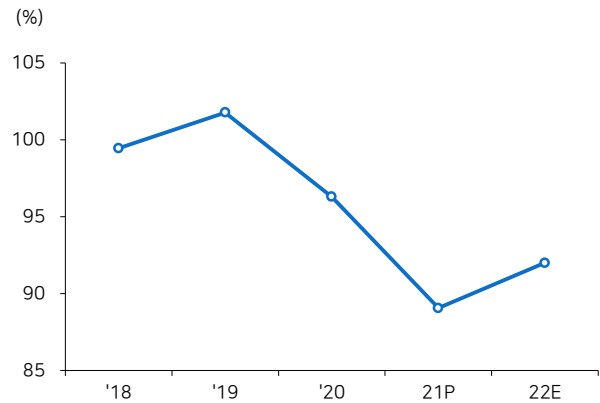
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림15 연간 플랜트 매출액 추이



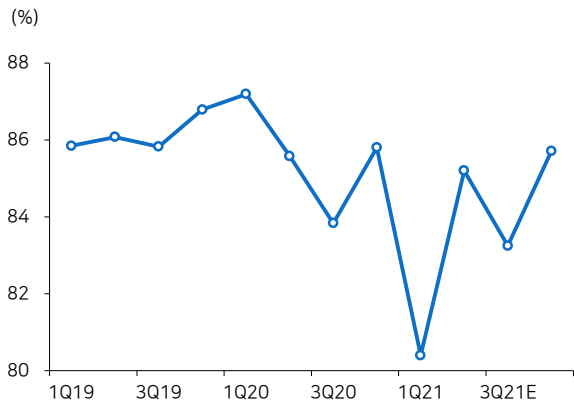
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림16 연간 플랜트 원가율 추이



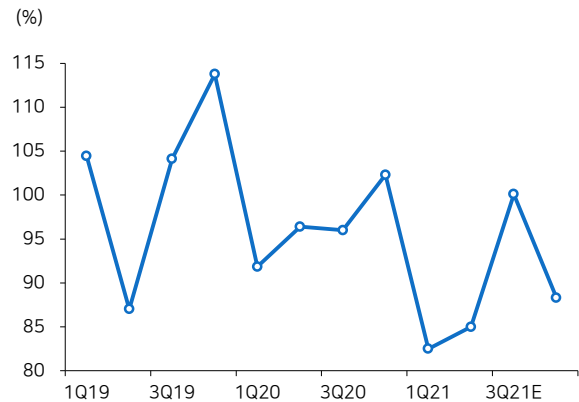
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림17 분기별 주택·건축 원가율 추이



자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림18 분기별 플랜트 원가율 추이



자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

## 대우건설 (047040)

### Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>8,651.9</b>	<b>8,136.7</b>	<b>8,685.2</b>	<b>10,703.9</b>	<b>10,599.6</b>
매출액증가율 (%)	-18.4	-6.0	6.7	23.2	-1.0
매출원가	7,796.8	7,136.4	7,468.7	9,382.0	9,204.2
매출총이익	855.1	1,000.3	1,216.5	1,321.9	1,395.4
판매관리비	491.0	442.0	478.2	480.0	504.9
<b>영업이익</b>	<b>364.1</b>	<b>558.3</b>	<b>738.3</b>	<b>841.9</b>	<b>890.5</b>
영업이익률	4.2	6.9	8.5	7.9	8.4
금융손익	-72.0	-59.5	-16.9	4.7	21.8
중속/관계기업손익	27.3	-9.1	9.6	0.0	0.0
기타영업외손익	-12.0	-112.3	-133.8	-108.7	-107.8
세전계속사업이익	307.3	377.4	597.2	737.9	804.4
법인세비용	106.0	94.8	113.7	78.2	69.0
<b>당기순이익</b>	<b>201.2</b>	<b>282.6</b>	<b>483.5</b>	<b>659.7</b>	<b>735.5</b>
지배주주지분 손이익	208.6	283.8	483.1	657.8	733.4

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-309.8</b>	<b>408.4</b>	<b>258.9</b>	<b>687.3</b>	<b>804.2</b>
당기순이익(손실)	201.2	282.6	483.5	659.7	735.5
유형자산상각비	123.9	118.3	106.8	98.8	89.4
무형자산상각비	7.3	8.5	8.6	8.7	7.9
운전자본의 증감	-802.8	-214.8	-538.7	-79.9	-28.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>254.2</b>	<b>47.1</b>	<b>152.4</b>	<b>-167.8</b>	<b>-96.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-23.5	-11.7	-45.8	-65.0	-65.0
투자자산의감소(증가)	36.1	45.4	-29.4	-35.4	-15.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>107.6</b>	<b>-419.0</b>	<b>-623.7</b>	<b>-239.8</b>	<b>-157.6</b>
차입금의 증감	731.3	-390.4	-570.7	-239.8	-157.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	50.8	49.7	-219.4	279.8	550.7
기초현금	706.0	756.8	806.5	587.1	866.9
기말현금	756.8	806.5	587.1	866.9	1,417.6

### Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>6,049.4</b>	<b>5,973.1</b>	<b>5,907.7</b>	<b>6,506.3</b>	<b>7,213.7</b>
현금및현금성자산	756.8	806.5	587.1	866.9	1,417.6
매출채권	1,353.5	1,000.9	1,010.9	1,140.1	1,170.8
재고자산	872.9	1,479.4	1,553.3	1,631.0	1,679.9
<b>비유동자산</b>	<b>3,648.3</b>	<b>3,332.8</b>	<b>3,262.8</b>	<b>3,255.8</b>	<b>3,238.5</b>
유형자산	511.9	350.6	336.1	302.3	277.9
무형자산	69.5	97.2	97.5	88.8	80.9
투자자산	783.5	742.5	771.1	806.5	821.5
<b>자산총계</b>	<b>9,697.7</b>	<b>9,305.9</b>	<b>9,170.5</b>	<b>9,762.1</b>	<b>10,452.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,084.7</b>	<b>4,936.4</b>	<b>3,996.4</b>	<b>3,954.4</b>	<b>3,971.6</b>
매입채무	314.1	119.4	127.1	139.8	143.6
단기차입금	843.6	399.8	224.6	174.6	144.6
유동성장기부채	563.2	892.7	268.9	168.9	118.9
<b>비유동부채</b>	<b>2,124.7</b>	<b>1,692.5</b>	<b>1,951.0</b>	<b>1,924.8</b>	<b>1,862.3</b>
사채	340.0	261.7	445.3	395.3	345.3
장기차입금	605.3	436.0	507.2	457.2	427.2
<b>부채총계</b>	<b>7,209.5</b>	<b>6,628.9</b>	<b>5,947.4</b>	<b>5,879.2</b>	<b>5,833.9</b>
<b>자본금</b>	<b>2,078.1</b>	<b>2,078.1</b>	<b>2,078.1</b>	<b>2,078.1</b>	<b>2,078.1</b>
자본잉여금	549.5	549.5	549.5	549.5	549.5
기타포괄이익누계액	-258.4	-361.9	-298.6	-298.6	-298.6
이익잉여금	188.6	507.8	989.8	1,647.6	2,381.0
비지배주주지분	29.6	2.6	3.5	5.3	7.5
<b>자본총계</b>	<b>2,488.3</b>	<b>2,677.0</b>	<b>3,223.1</b>	<b>3,882.8</b>	<b>4,618.3</b>

### Key Financial Data

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	20,817	19,577	20,897	25,754	25,503
EPS(지배주주)	502	683	1,162	1,583	1,765
CFPS	1,446	1,719	2,030	2,023	2,117
EBITDAPS	1,192	1,648	2,054	2,284	2,377
BPS	5,916	6,435	7,747	9,329	11,094
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	9.4	7.3	5.0	3.4	3.0
PCR	3.3	2.9	2.8	2.6	2.5
PSR	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
PBR	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
EBITDA	495.2	685.1	853.7	949.4	987.7
EV/EBITDA	7.3	4.8	3.8	2.6	1.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	8.8	11.1	16.4	18.5	17.3
EBITDA 이익률	5.7	8.4	9.8	8.9	9.3
부채비율	289.7	247.6	184.5	151.4	126.3
금융비용부담률	1.5	1.3	0.7	0.5	0.4
이자보상배율(x)	2.8	5.3	12.0	16.6	20.3
매출채권회전율(x)	7.2	6.9	8.6	10.0	9.2
재고자산회전율(x)	9.9	6.9	5.7	6.7	6.4

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

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**대우건설 (047040) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

