

# 대우건설 (047040)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>8,300원 (M)</b>
현재주가 (4/11)	<b>6,620원</b>
상승여력	<b>25%</b>

시가총액	27,514억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	167억원
60일 평균 거래량	2,590,924주
52주 고	9,050원
52주 저	5,340원
외인지분율	11.08%
주요주주	중흥토건 외 2인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.6)	7.5	(2.8)
상대	(10.6)	16.8	13.0
절대(달려환산)	(9.6)	4.1	(11.6)

## 시장 예상치 부합, 전년동기 실적 기저 부담

### 1Q22 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2022년 1분기, 대우건설 연결 기준 실적은 매출액 2.14조원(+10.1%, YoY), 영업이익 1,759억원(-23.3%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 주요 대형 해외 Project(이라크 신항만, 나이지리아 LNG) 실적 기여 확대로 전 공종에 걸친 매출 성장세가 이어질 것으로 전망한다. 다만, 영업이익은 1) 주요 원재료 가격 상승에 따른 원가 부담과 2) 2021년 1분기 주택 부문의 일회성 이익, 플랜트 정산손익(170억원) 반영에 따른 실적 기저 부담으로 전년동기대비 감소할 것으로 추정한다. 베트남 부문은 1단계 아파트(2억불), 2단계 1차 빌라(2.5억불) 일부 잔여 세대 관련 실적이 연결자회사 실적에 반영될 전망이다.

### 주택 분양 증가, 해외 수주 확대 기대

전사 실적을 견인하고 있는 주택/건축 부문과 관련, 2022년 주택 분양 가이던스는 30,000세대로 전년(28,344세대) 대비 소폭 증가한 목표치를 제시했다. 1분기 주택 분양실적은 당초 계획(4,000세대) 대비 소폭 감소한 약 3,000세대를 기록했으나, 지연 단지는 4월 분양 예정으로 파악되고 있다.

해외 수주 역시 수익성 개선을 목표로 한 나이지리아/리비아/이라크 등 거점 국가 중심의 수주 전략이 이어지고 있다. 연내 나이지리아 비료 공장(0.5조원), 리비아 발전 등 다수 Project(1.9조원), 이라크 Al Faw 추가공사(0.6조원)와 각 1조원 이상으로 추정되는 체코(2022년 말), 폴란드 원전(2023년) 수주를 통한 잔고 확대 기반을 마련해 나갈 전망이다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 8,300원 유지

대우건설에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 8,300원(2022년 추정 BPS 9,039원 \* Target PBR 0.9x)을 유지한다. 주택 중심의 안정적 매출 성장과 해외 Project을 통한 토목/플랜트 실적 회복이 이어지는 가운데 최대주주 변경 이후, 장기적 관점에서의 성장 전략과 기업 변화는 주가에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,351	10.1	-12.4	22,178	-3.7
영업이익	1,759	-23.3	-13.9	1,789	-1.7
세전계속사업이익	1,657	-16.0	81.8	1,748	-5.2
지배순이익	1,226	-17.1	13.0	1,217	0.8
영업이익률 (%)	8.2	-3.6 %pt	-0.2 %pt	8.1	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.7	-1.9 %pt	+1.2 %pt	5.5	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	81,367	86,852	97,479	107,648
영업이익	5,583	7,383	7,849	8,644
지배순이익	2,838	4,847	4,875	5,482
PER	5.3	5.8	5.6	5.0
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.9	2.8	2.0	1.5
ROE	11.1	16.5	14.1	13.8

자료: 유안타증권

대우건설 1Q22 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,939	2,207	2,100	2,439	2,135	10.1%	-12.4%	2,215	-3.6%
영업이익	229	192	112	204	176	-23.3%	-13.9%	172	2.1%
세전이익	197	187	123	91	166	-16.0%	81.8%	165	0.4%
지배주주순이익	148	139	89	109	123	-17.1%	13.0%	108	13.9%
영업이익률	11.8%	8.7%	5.3%	8.4%	8.2%			7.8%	
세전이익률	10.2%	8.5%	5.9%	3.7%	7.8%			7.4%	
지배주주순이익률	7.6%	6.3%	4.2%	4.5%	5.7%			4.9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

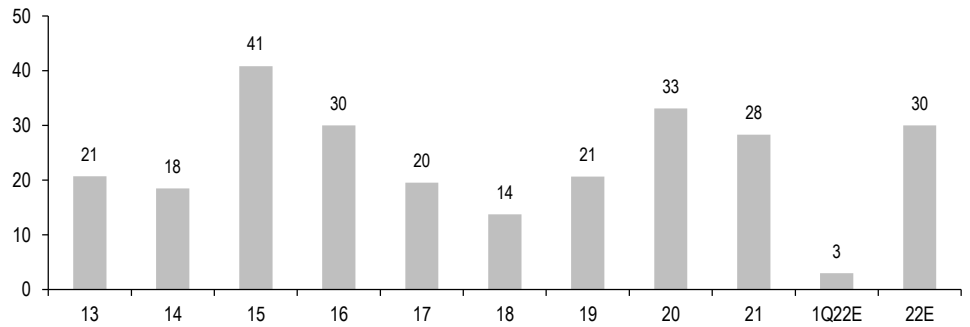
(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	1,939	2,207	2,100	2,439	8,685	2,135	2,531	2,397	2,684	9,748	10,765
- 토목	290	339	326	469	1,424	358	449	382	458	1,647	1,919
- 주택/건축	1,410	1,409	1,432	1,650	5,902	1,451	1,661	1,639	1,726	6,477	6,957
- 플랜트/발전	173	254	212	234	873	242	295	275	306	1,118	1,358
- 연결종속 등	66	205	130	85	487	84	127	101	194	506	531
% 원가율 (연결)	82.5%	86.0%	88.6%	85.6%	85.7%	86.0%	85.8%	86.3%	86.3%	86.1%	86.3%
- 토목	93.2%	104.0%	111.3%	85.3%	97.3%	94.0%	94.7%	95.9%	95.7%	95.1%	94.9%
- 주택/건축	80.4%	85.2%	83.3%	85.7%	83.7%	84.2%	84.0%	84.2%	84.6%	84.3%	84.2%
- 플랜트/발전	82.5%	85.0%	100.1%	88.3%	89.1%	88.2%	90.6%	91.2%	93.2%	90.9%	91.4%
- 연결종속 등	79.2%	63.2%	71.8%	78.8%	70.4%	75.5%	66.8%	71.3%	68.9%	70.0%	70.0%
매출총이익(연결)	340	309	240	350	1,239	300	359	328	367	1,354	1,473
% 매출총이익률	17.5%	14.0%	11.4%	14.4%	14.3%	14.0%	14.2%	13.7%	13.7%	13.9%	13.7%
판관비	111	117	127	146	501	124	140	150	154	569	609
% 판관비율	5.7%	5.3%	6.1%	6.0%	5.8%	5.8%	5.5%	6.3%	5.7%	5.8%	5.7%
영업이익(연결)	229	192	112	204	738	176	219	177	212	785	864
% 영업이익률(연결)	11.8%	8.7%	5.3%	8.4%	8.5%	8.2%	8.7%	7.4%	7.9%	8.1%	8.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 가이던스

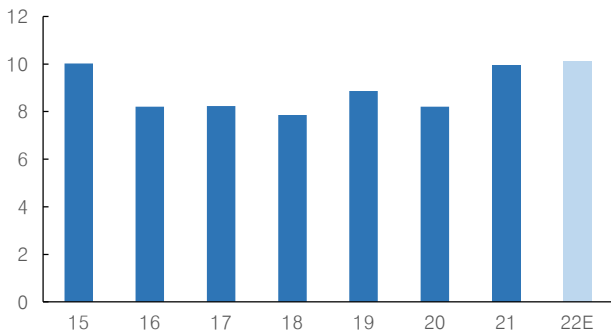
(천세대)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 국내 신규수주 추이 및 가이던스

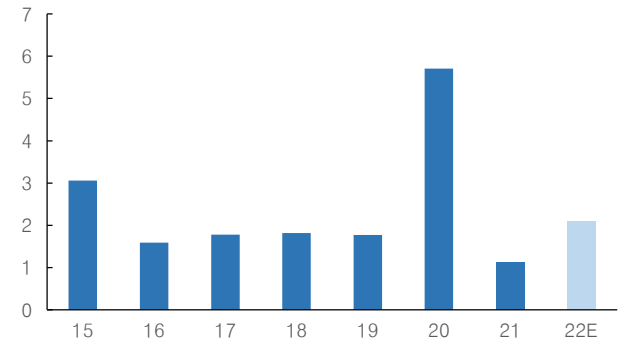
(조원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 해외 신규수주 추이 및 가이던스

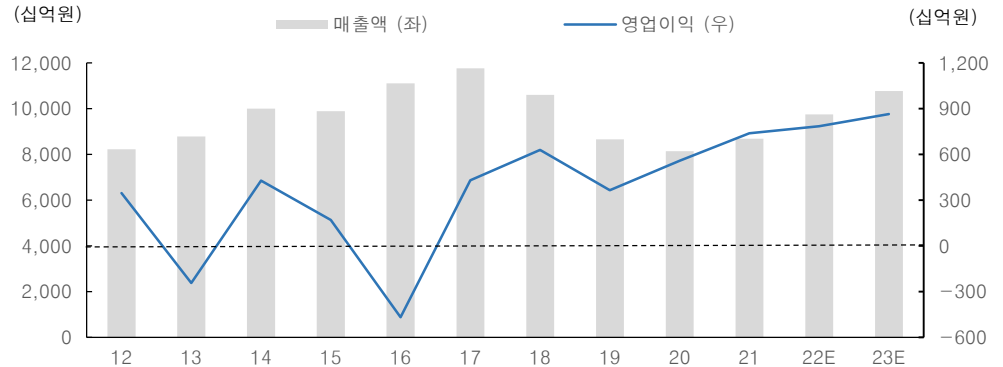
(조원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망

(십억원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	81,367	86,852	97,479	107,648	117,957
매출원가	71,364	74,463	83,942	92,919	102,150
매출충이익	10,003	12,389	13,538	14,730	15,807
판매비	4,420	5,006	5,688	6,086	6,738
영업이익	5,583	7,383	7,849	8,644	9,069
EBITDA	6,851	8,507	9,002	9,834	10,299
영업외손익	-1,809	-1,399	-1,261	-1,141	-1,001
외환관련손익	117	152	40	-60	-30
이자손익	-595	-111	-40	-370	-310
관계기업관련손익	-91	-183	-128	-96	-56
기타	-1,240	-1,257	-1,133	-615	-605
법인세비용차감전순손익	3,774	5,984	6,588	7,502	8,068
법인세비용	948	1,135	1,713	2,026	2,178
계속사업순손익	2,826	4,849	4,875	5,477	5,890
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,826	4,849	4,875	5,477	5,890
지배지분순이익	2,838	4,847	4,875	5,482	5,895
포괄순이익	1,887	5,382	4,795	5,427	5,870
지배지분포괄이익	2,158	5,375	4,790	5,416	5,858

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	4,084	17,468	10,467	9,163	9,766
당기순이익	2,826	4,849	4,875	5,477	5,890
감가상각비	1,183	1,037	1,060	1,090	1,130
외환손익	159	61	-40	60	30
중속, 관계기업관련손익	0	0	128	96	56
자산부채의 증감	-2,148	8,445	775	-1,120	-1,190
기타현금흐름	2,063	3,076	3,669	3,560	3,850
투자활동 현금흐름	471	-9,165	-3,276	-3,760	-4,220
투자자산	-622	-117	-160	-170	-200
유형자산 증가 (CAPEX)	-117	-496	-1,300	-1,610	-1,830
유형자산 감소	86	71	0	0	0
기타현금흐름	1,124	-8,622	-1,816	-1,980	-2,190
재무활동 현금흐름	-4,190	-5,815	-6,043	-6,090	-6,270
단기차입금	0	0	-124	-60	-70
사채 및 장기차입금	0	0	-320	-380	-520
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4,190	-5,815	-5,599	-5,650	-5,680
연결범위변동 등 기타	132	57	2,651	3,225	3,246
현금의 증감	497	2,546	3,800	2,538	2,521
기초 현금	7,568	8,065	10,610	14,410	16,949
기말 현금	8,065	10,610	14,410	16,949	19,470
NOPLAT	5,583	7,383	7,849	8,644	9,069
FCF	3,967	16,973	9,167	7,553	7,936

자료: 유안타증권

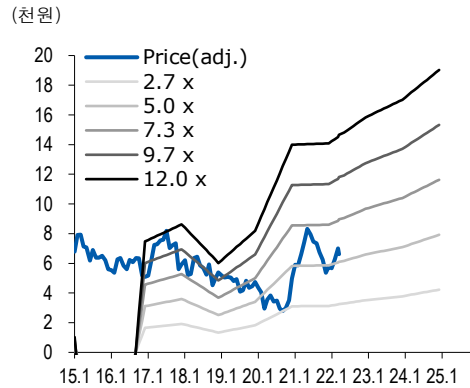
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	59,731	71,489	76,667	80,545	84,646
현금및현금성자산	8,065	10,610	14,410	16,949	19,470
매출채권 및 기타채권	23,492	20,937	21,540	22,450	23,340
재고자산	14,793	16,038	16,320	16,540	16,870
비유동자산	33,328	33,091	33,761	34,855	36,319
유형자산	3,506	3,640	3,880	4,400	5,100
관계기업등 지분관련자산	1,124	1,223	1,255	1,329	1,473
기타투자자산	6,301	6,457	6,634	6,694	6,764
자산총계	93,059	104,580	110,427	115,400	120,965
유동부채	49,364	50,490	51,839	52,529	53,189
매입채무 및 기타채무	29,366	36,805	37,970	38,840	39,730
단기차입금	3,998	3,604	3,480	3,420	3,350
유동성장기부채	8,927	2,379	2,589	2,709	2,769
비유동부채	16,925	21,926	21,404	20,404	19,474
장기차입금	4,360	4,406	4,156	3,976	3,896
사채	2,617	4,658	4,378	4,058	3,558
부채총계	66,289	72,416	73,243	72,933	72,663
지배지분	26,744	32,119	37,140	42,422	48,258
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
자본잉여금	5,495	5,495	5,495	5,495	5,495
이익잉여금	5,078	9,747	14,622	20,104	26,000
비지배지분	26	45	45	45	45
자본총계	26,770	32,164	37,185	42,467	48,302
순차입금	11,565	-4,597	-9,224	-12,362	-15,704
총차입금	24,424	19,134	18,663	18,213	17,613

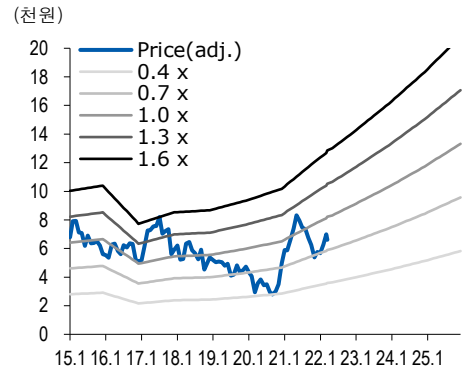
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	683	1,166	1,173	1,319	1,418
BPS	6,509	7,817	9,039	10,325	11,745
EBITDAPS	1,648	2,047	2,166	2,366	2,478
SPS	19,577	20,897	23,454	25,900	28,381
DPS	0	0	0	0	0
PER	5.3	5.8	5.6	5.0	4.7
PBR	0.6	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.9	2.8	2.0	1.5	1.2
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-6.0	6.7	12.2	10.4	9.6
영업이익 증가율 (%)	53.3	32.3	6.3	10.1	4.9
지배순이익 증가율 (%)	36.0	70.8	0.6	12.5	7.5
매출충이익률 (%)	12.3	14.3	13.9	13.7	13.4
영업이익률 (%)	6.9	8.5	8.1	8.0	7.7
지배순이익률 (%)	3.5	5.6	5.0	5.1	5.0
EBITDA 마진 (%)	8.4	9.8	9.2	9.1	8.7
ROIC	25.1	49.2	67.2	68.7	63.1
ROA	3.0	4.9	4.5	4.9	5.0
ROE	11.1	16.5	14.1	13.8	13.0
부채비율 (%)	247.6	225.1	197.0	171.7	150.4
순차입금/자기자본 (%)	43.2	-14.3	-24.8	-29.1	-32.5
영업이익/금융비용 (배)	5.3	12.0	13.5	9.9	10.9

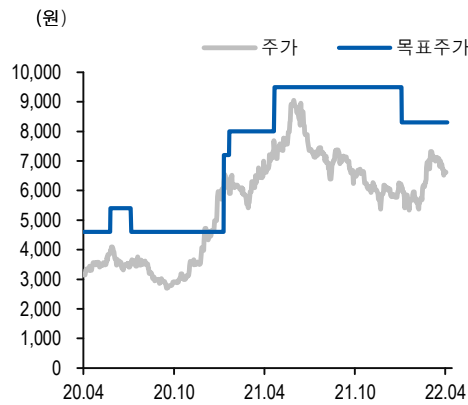
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-12	BUY	8,300	1년		
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	-24.32	-15.76

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)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-09

※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	<b>+1점</b>
E (Environment)	+2점
S (Social)	-3점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+3점

ESG 평가 기업	<b>대우건설</b>
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 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 AA
+1	한국경영인인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	발전소 건설 노후유를 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

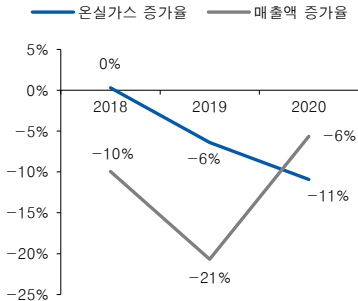
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
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 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



## Environment

### 온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

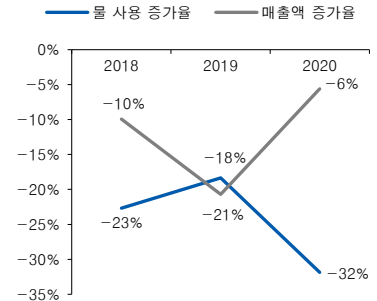


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

### 신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

### 물 사용량 vs. 매출액 증가율

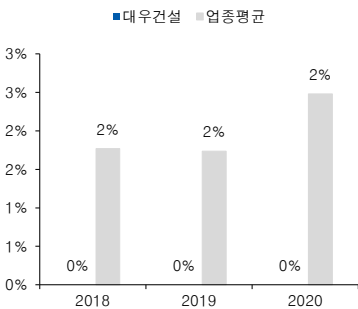


주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

## Social

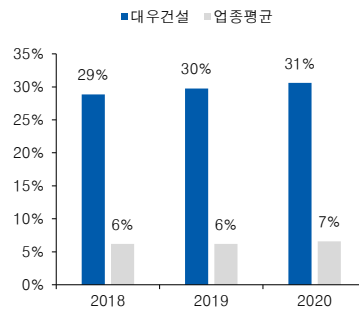


### 여성임원비율 vs. 업종 평균



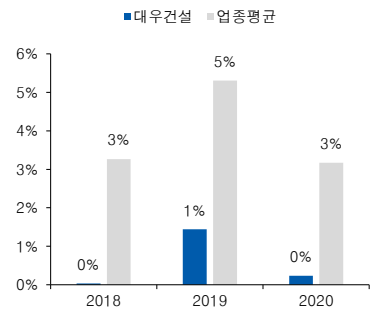
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

### 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

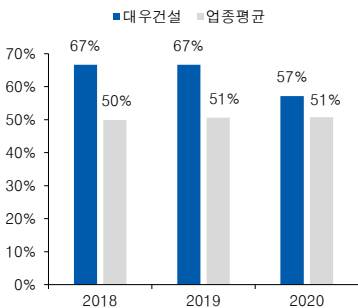


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

## Governance

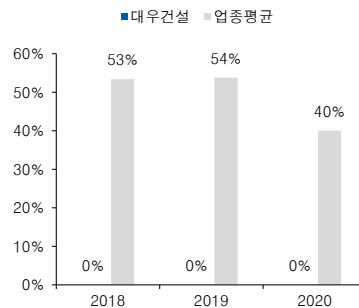


### 사외이사 비율 vs. 업종 평균



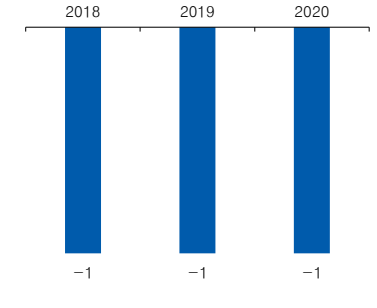
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 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 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.