

대우건설 (047040)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	6,400원 (D)
현재주가 (10/12)	4,175원
상승여력	53%

시가총액	17,352억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	83억원
60일 평균 거래량	1,652,239주
52주 고	7,320원
52주 저	4,080원
외인지분율	11.01%
주요주주	중흥토건 외 2 인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.2)	(22.8)	(35.7)
상대	(6.0)	(18.8)	(14.8)
절대(달러환산)	(15.9)	(28.9)	(45.9)

무난한 실적 전망

3Q22 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2022년 3분기, 대우건설 연결 기준 실적은 매출액 2.41조원(+14.9%, YoY), 영업이익 1,439억원(+28.2%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 전사 실적을 견인하고 있는 주택/건축 부문(매출 비중 66%) 원가율은 보수적으로 선반영한 전분기 대비 개선될 것으로 예상하나, 전년동기 대비로는 여전히 높은 수준을 유지할 것으로 전망한다[83.3%(3Q21) → 93.2%(2Q22) → 88.9%(3Q22E)]. 다만, 2021년 3분기 코로나 관련 추가원가 약 740억원 반영에 따른 기저효과로 당분기 영업이익은 전년동기 대비 28% 증가할 것으로 예상된다. 이라크 신항만, 나이지리아 LNG Train 7 등 기 착공한 해외 대형 현장의 기성 효과로 토목/플랜트 부문의 전년동기 대비 매출 개선 흐름은 이어질 전망이다.

높아진 주택 분양 가이던스 하향 가능성

2022년 3분기 누계 기준, 국내 주택 분양 실적은 주요 도급 사업 분양시기 조율 등 영향으로 약 1.3만 세대를 기록하며 낮아진 분양 가이던스(약 2.9만 세대) 하회 가능성이 높아졌다. 연내 계획했던 자체 사업인 화성 향남지구 역시 2023년으로 분양 시기가 지연되었다. 반면, 신규주주 실적은 약 10조원을 기록하며 2021년(11.1조원)과 2022년 가이던스(12.2조원) 상회 가능성이 높아졌다. 해외 부문은 이라크 알포 추가공사(0.6조원), 리비아 발전(0.2조원) 등의 수주 파이프라인 성과를 기대하고 있으며 중단되었던 모잠비크 LNG 현장의 공사 재개 가능성 역시 유효한 것으로 파악되고 있다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 6,400원으로 19% 하향 제시

대우건설에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 주택 업황 둔화 등을 고려한 멀티플 하향을 반영(Target PBR 0.9x → 0.7x, PBR Band 하단 평균)해 기존 7,900원에서 6,400원으로 19% 하향 제시한다. 사우디를 비롯한 중동 주요 국가에서의 발주 확대 기대감이 섹터 내 투자포인트로 작용하는 가운데 동사의 이라크/나이지리아/베트남 등 거점 국가 중심의 수의계약 Project와 원전 수주 성과가 보다 중요한 요인이 될 전망이다. 2022년 11월, 준공 예정인 베트남 사업(2단계 2차 빌라)의 추가적인 개발 계획 구체화 역시 성장 동력 확보에 기여하는 요인이 될 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	24,141	14.9	-1.1	24,497	-1.5
영업이익	1,439	28.2	66.5	1,502	-4.2
세전계속사업이익	1,270	3.1	86.4	1,461	-13.0
지배순이익	940	5.4	92.6	1,069	-12.1
영업이익률 (%)	6.0	+0.7 %pt	+2.5 %pt	6.1	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	-0.3 %pt	+1.9 %pt	4.4	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	81,367	86,852	100,405	108,062
영업이익	5,583	7,383	6,695	7,297
지배순이익	2,838	4,847	4,591	5,383
PER	5.3	5.8	3.8	3.2
PBR	0.6	0.9	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.9	2.8	1.8	1.3
ROE	11.1	16.5	13.2	13.5

자료: 유안타증권

대우건설 3Q22 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,100	2,439	2,249	2,441	2,414	14.9%	-1.1%	2,465	-2.1%
영업이익	112	204	221	86	144	28.2%	66.5%	147	-1.9%
세전이익	123	91	234	68	127	3.1%	86.4%	135	-5.8%
지배주주순이익	89	109	173	49	94	5.4%	92.6%	99	-5.1%
영업이익률	5.3%	8.4%	9.8%	3.5%	6.0%			6.0%	
세전이익률	5.9%	3.7%	10.4%	2.8%	5.3%			5.5%	
지배주주순이익률	4.2%	4.5%	7.7%	2.0%	3.9%			4.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

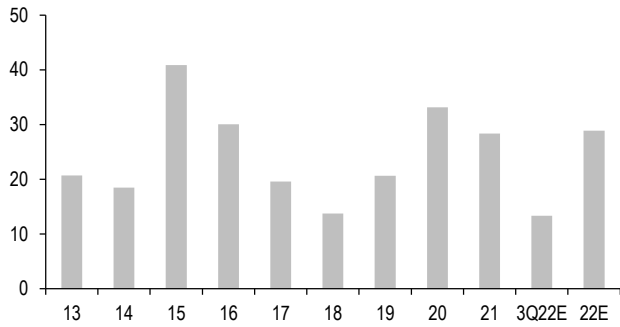
(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	1,939	2,207	2,100	2,439	8,685	2,249	2,441	2,414	2,936	10,040	10,806
- 토목	290	339	326	469	1,424	383	470	447	497	1,797	2,049
- 주택/건축	1,410	1,409	1,432	1,650	5,902	1,514	1,592	1,586	1,860	6,552	6,827
- 플랜트/발전	173	254	212	234	873	272	311	284	328	1,195	1,424
- 연결종속 등	66	205	130	85	487	81	67	98	251	496	506
% 원가율 (연결)	82.5%	86.0%	88.6%	85.6%	85.7%	85.1%	91.5%	88.9%	87.4%	88.2%	88.0%
- 토목	93.2%	104.0%	111.3%	85.3%	97.3%	90.4%	88.3%	89.3%	88.2%	89.0%	89.1%
- 주택/건축	80.4%	85.2%	83.3%	85.7%	83.7%	85.2%	93.2%	88.9%	89.4%	89.2%	88.7%
- 플랜트/발전	82.5%	85.0%	100.1%	88.3%	89.1%	80.0%	88.1%	90.4%	92.5%	88.0%	88.0%
- 연결종속 등	79.2%	63.2%	71.8%	78.8%	70.4%	76.4%	88.1%	82.1%	63.8%	72.7%	72.6%
매출총이익(연결)	340	309	240	350	1,239	335	208	269	371	1,183	1,300
% 매출총이익률	17.5%	14.0%	11.4%	14.4%	14.3%	14.9%	8.5%	11.1%	12.6%	11.8%	12.0%
판관비	111	117	127	146	501	113	122	125	153	513	570
% 판관비율	5.7%	5.3%	6.1%	6.0%	5.8%	5.0%	5.0%	5.2%	5.2%	5.1%	5.3%
영업이익(연결)	229	192	112	204	738	221	86	144	218	670	730
% 영업이익률(연결)	11.8%	8.7%	5.3%	8.4%	8.5%	9.8%	3.5%	6.0%	7.4%	6.7%	6.8%

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 가이드스

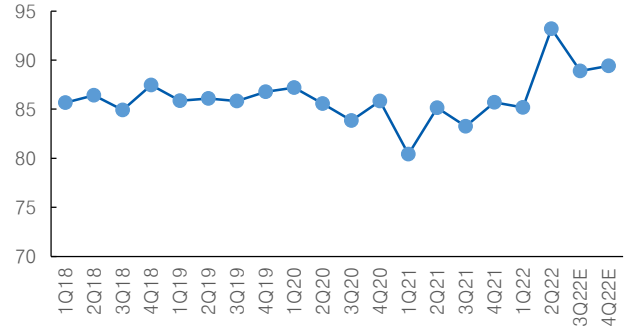
(천세대)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 주택/건축 원가율 추이 및 전망

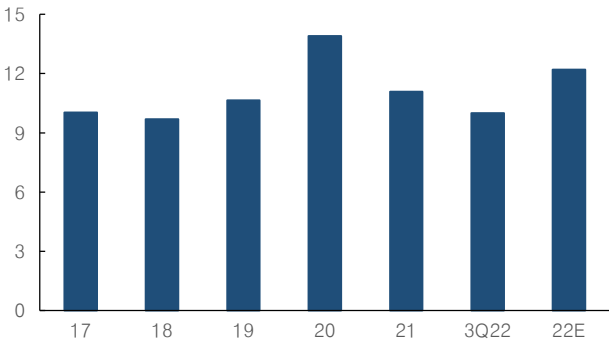
(%)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 신규수주 추이 및 가이드스

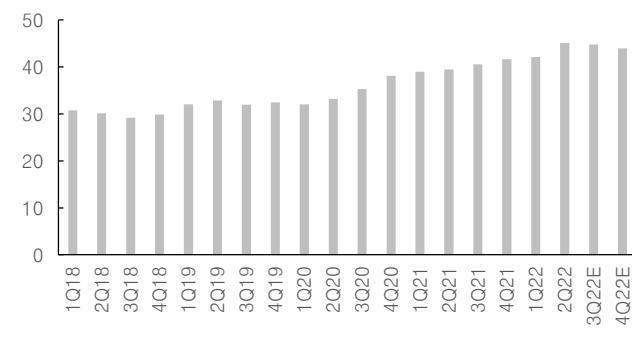
(조원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 수주잔고 추이 및 전망

(조원)



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	9,059	2022년 추정치 기준
PBR	0.7	주택 업황 둔화 고려, Band 하단 평균 적용
목표주가	6,400	올림 적용
현재주가	4,175	10월 12일 종가 기준
상승여력	53%	

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	81,367	86,852	100,405	108,062	115,891
매출원가	71,364	74,463	88,575	95,062	101,745
매출총이익	10,003	12,389	11,829	13,000	14,146
판매비	4,420	5,006	5,134	5,704	6,024
영업이익	5,583	7,383	6,695	7,297	8,121
EBITDA	6,851	8,507	7,842	8,472	9,336
영업외손익	-1,809	-1,399	-469	92	235
외환관련손익	117	152	180	81	111
이자손익	-595	-111	10	30	35
관계기업관련손익	-91	-183	179	192	200
기타	-1,240	-1,257	-838	-211	-111
법인세비용차감전순손익	3,774	5,984	6,226	7,389	8,356
법인세비용	948	1,135	1,638	1,995	2,256
계속사업순손익	2,826	4,849	4,588	5,394	6,100
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,826	4,849	4,588	5,394	6,100
지배지분순이익	2,838	4,847	4,591	5,383	6,088
포괄순이익	1,887	5,382	5,001	5,844	6,580
지배지분포괄이익	2,158	5,375	4,998	5,838	6,573

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	4,084	17,468	5,093	6,036	6,934
당기순이익	2,826	4,849	4,588	5,394	6,100
감가상각비	1,183	1,037	1,062	1,090	1,130
외환손익	159	61	-52	-81	-111
중속, 관계기업관련손익	0	0	-30	-192	-200
자산부채의 증감	-2,148	8,445	-2,491	-1,710	-1,590
기타현금흐름	2,063	3,076	2,017	1,535	1,605
투자활동 현금흐름	471	-9,165	-90	-2,987	-3,928
투자자산	-622	-117	-364	0	-30
유형자산 증가 (CAPEX)	-117	-496	-1,539	-1,779	-2,200
유형자산 감소	86	71	42	42	42
기타현금흐름	1,124	-8,622	1,772	-1,250	-1,740
재무활동 현금흐름	-4,190	-5,815	-3,058	-2,740	-3,250
단기차입금	0	0	-284	-100	-160
사채 및 장기차입금	0	0	-480	-220	-480
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-4,190	-5,815	-2,294	-2,420	-2,610
연결범위변동 등 기타	132	57	220	2,478	2,909
현금의 증감	497	2,546	2,165	2,787	2,664
기초 현금	7,568	8,065	10,610	12,776	15,563
기말 현금	8,065	10,610	12,776	15,563	18,227
NOPLAT	5,583	7,383	6,695	7,297	8,121
FCF	3,967	16,973	3,554	4,257	4,734

자료: 유안타증권

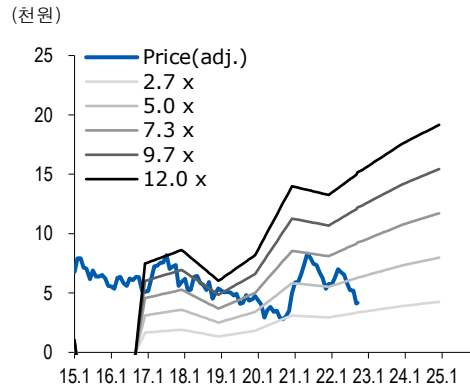
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	59,731	71,489	75,185	78,682	82,127
현금및현금성자산	8,065	10,610	12,775	15,562	18,227
매출채권 및 기타채권	23,492	20,937	21,710	22,630	23,440
재고자산	14,793	16,038	20,820	20,210	19,420
비유동자산	33,328	33,091	33,501	34,815	36,718
유형자산	3,506	3,640	4,311	4,958	5,987
관계기업등 지분관련자산	1,124	1,223	1,044	1,236	1,466
기타투자자산	6,301	6,457	6,702	6,892	7,062
자산총계	93,059	104,580	108,686	113,497	118,845
유동부채	49,364	50,490	51,703	51,703	51,393
매입채무 및 기타채무	29,366	36,805	37,470	37,910	38,270
단기차입금	3,998	3,604	4,220	4,120	3,960
유동성장기부채	8,927	2,379	2,573	2,653	2,583
비유동부채	16,925	21,926	19,691	19,371	19,021
장기차입금	4,360	4,406	4,522	4,342	4,122
사채	2,617	4,658	3,119	2,999	2,809
부채총계	66,289	72,416	71,393	71,073	70,413
지배지분	26,744	32,119	37,223	42,354	48,362
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	14,295	19,677	25,765
비지배지분	26	45	70	70	70
자본총계	26,770	32,164	37,293	42,424	48,432
순차입금	11,565	-4,597	-3,552	-6,649	-10,043
총차입금	24,424	19,134	18,483	18,233	17,663

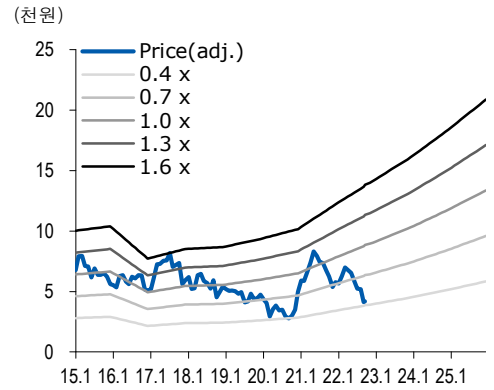
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	683	1,166	1,105	1,295	1,465
BPS	6,509	7,817	9,059	10,308	11,770
EBITDAPS	1,648	2,047	1,887	2,038	2,246
SPS	19,577	20,897	24,158	26,000	27,884
DPS	0	0	0	0	0
PER	5.3	5.8	3.8	3.2	2.9
PBR	0.6	0.9	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.9	2.8	1.8	1.3	0.8
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.1

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-6.0	6.7	15.6	7.6	7.2
영업이익 증가율 (%)	53.3	32.3	-9.3	9.0	11.3
지배순이익 증가율 (%)	36.0	70.8	-5.3	17.3	13.1
매출총이익률 (%)	12.3	14.3	11.8	12.0	12.2
영업이익률 (%)	6.9	8.5	6.7	6.8	7.0
지배순이익률 (%)	3.5	5.6	4.6	5.0	5.3
EBITDA 마진 (%)	8.4	9.8	7.8	7.8	8.1
ROIC	25.1	49.2	42.7	35.5	36.0
ROA	3.0	4.9	4.3	4.8	5.2
ROE	11.1	16.5	13.2	13.5	13.4
부채비율 (%)	247.6	225.1	191.4	167.5	145.4
순차입금/자기자본 (%)	43.2	-14.3	-9.5	-15.7	-20.8
영업이익/금융비용 (배)	5.3	12.0	11.5	12.8	14.4

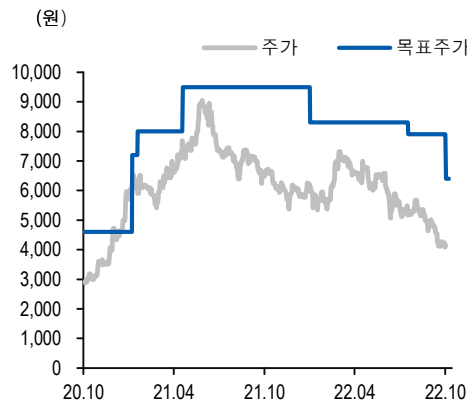
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-13	BUY	6,400	1년		
2022-07-29	BUY	7,900	1년	-37.95	-28.10
2022-01-12	BUY	8,300	1년	-25.79	-11.81
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

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)	93.5
Hold(중립)	5.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-11

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	18위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+4점
E (Environment)	+2점
S (Social)	-3점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+4점

ESG 평가 기업	대우건설
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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	0
삼성물산	5	-1	1	5
현대건설	-3	1	-1	-3
GS 건설	-1	-2	-1	-4
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
평균	2	2	1	3

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

ESG Qualitative 평가 점수

+3	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 AA
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+1	한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	탄소정보공개 이니셔티브 참여 및 '온실가스 감축' 협약 체결 풍력/태양광/바이오매스/수소연료전지 등 다양한 신재생에너지 사업 발굴 및 참여 계획 준법지원 지원조직으로 ESG 팀 신설

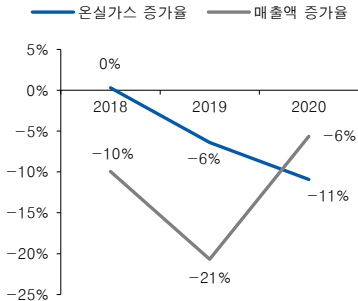
유안타 ESG Scoring 기준

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

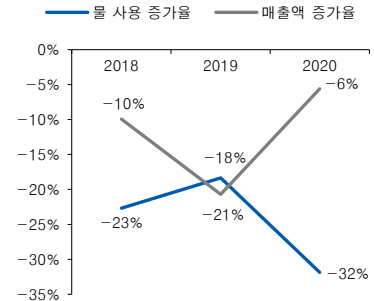


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

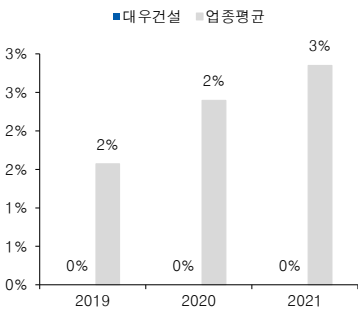


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

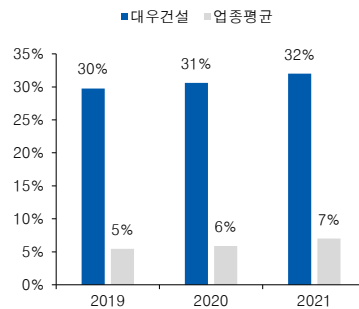


여성임원비율 vs. 업종 평균



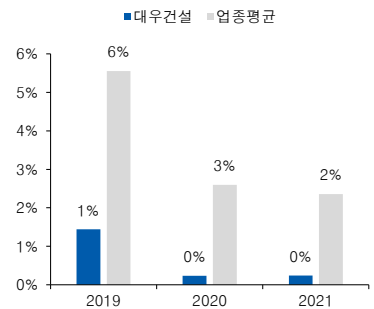
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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

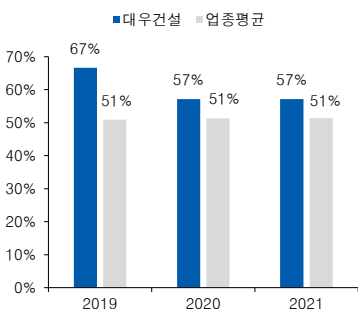


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

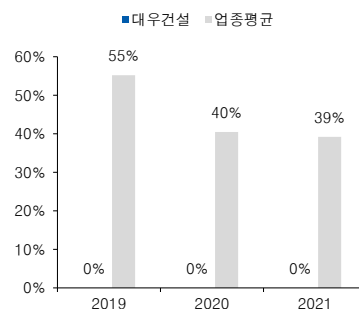


사외이사 비율 vs. 업종 평균



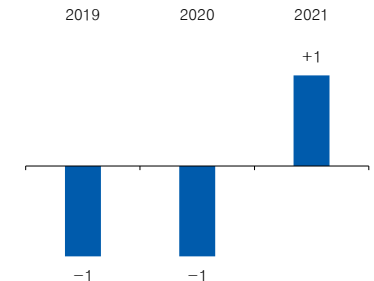
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +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.