

대우건설 (047040)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	6,400원 (M)
현재주가 (10/27)	4,260원
상승여력	50%

시가총액	17,706억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	79억원
60일 평균 거래량	1,630,507주
52주 고	7,320원
52주 저	3,975원
외인지분율	11.67%
주요주주	중흥토건 외 2인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.7)	(22.4)	(35.7)
상대	(3.5)	(18.1)	(15.1)
절대(달러환산)	(0.4)	(28.1)	(46.9)

양호한 비주택 부문, 일회성 이익이 만든 호실적

3Q22 Review : 어닝 서프라이즈 시현

2022년 3분기, 대우건설 연결 기준 실적은 매출액 2.52조원(+20.0%, YoY), 영업이익 2,055억원(+83.0%, YoY)으로 시장 예상치(1,458억원, 1개월 기준)를 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 당분기 호실적은 2021년 3분기 코로나19 관련 추가원가 약 740억원 반영에 따른 기저효과와 더불어 1) 나이지리아 LNG, 이라크 신항만 등 대형 해외 토목/플랜트 부문의 매출 확대 2) 약 300억원의 일회성 이익(토목 +200억원, 플랜트 +100억원) 반영 등에 기인한다. 당분기 세전이익 및 지배주주순이익은 유형자산처분이익 반영으로 전년동기 대비 개선 폭이 확대되었다.

토목/인프라 부문 실적 기여 확대

해외 대형 토목/인프라 Project의 실적 기여 확대로 국내 주택/건축 부문의 실적 의존도는 점차 낮아지고 있다. 동사의 거점 국가인 이라크/나이지리아/베트남 지역의 수주 파이프라인과 폴란드/체코/사우디 원전의 수주 성과는 공종별 포트폴리오 다변화를 보다 강화하는데 기여할 전망이다.

2022년 3분기 누계 기준, 국내 주택 분양 실적은 약 1.3만 세대로 연간 분양 가이던스는 0.7만 세대 감소한 2.0만 세대로 하향 조정되었다. 다만, 2023년 주택 분양 실적은 올해 분양 지연으로 인한 물량 반영 등으로 재차 증가할 것으로 예상된다. 연내 분양 예정인 양주 역세권에 이어 화성, 부산 범어동 등 주요 대형 자체사업 현장의 순차적 매출화는 주택/건축 부문 외형 확대에 기여할 전망이다.

투자의견 Buy 및 목표주가는 6,400원 유지

대우건설에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 6,400원을 유지한다. 2022년 3분기 기준, 동사가 보유한 미착공 PF 잔액은 약 9,500억원으로 대부분 서울, 수도권과 광역시 중심으로 구성된 것으로 파악되고 있다. 베트남 THT 사업의 경우, 2022년 11월 2단계 2차 빌라 입주를 통한 실적 인식에 이어 2023년 2차 아파트 착공 계획 등 자체 개발 및 도급 사업의 순차적인 개발 과정이 이어지며 실적에 기여할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	25,205	20.0	3.3	24,587	2.5
영업이익	2,055	83.0	137.7	1,429	43.8
세전계속사업이익	2,381	93.3	249.3	1,358	75.3
지배순이익	1,685	89.0	245.4	992	70.0
영업이익률 (%)	8.2	+2.9 %pt	+4.7 %pt	5.8	+2.4 %pt
지배순이익률 (%)	6.7	+2.5 %pt	+4.7 %pt	4.0	+2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	81,367	86,852	101,709	108,904
영업이익	5,583	7,383	7,309	7,412
지배순이익	2,838	4,847	5,335	5,336
PER	5.3	5.8	3.3	3.3
PBR	0.6	0.9	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.9	2.8	1.5	1.2
ROE	11.1	16.5	15.2	13.2

자료: 유안타증권

대우건설 3Q22 Review [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,100	2,439	2,249	2,441	2,521	20.0%	3.3%	2,445	3.1%
영업이익	112	204	221	86	206	83.0%	137.7%	146	41.0%
세전이익	123	91	234	68	238	93.3%	249.3%	133	79.2%
지배주주순이익	89	109	173	49	169	89.0%	245.4%	98	72.4%
영업이익률	5.3%	8.4%	9.8%	3.5%	8.2%			6.0%	
세전이익률	5.9%	3.7%	10.4%	2.8%	9.4%			5.4%	
지배주주순이익률	4.2%	4.5%	7.7%	2.0%	6.7%			4.0%	

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

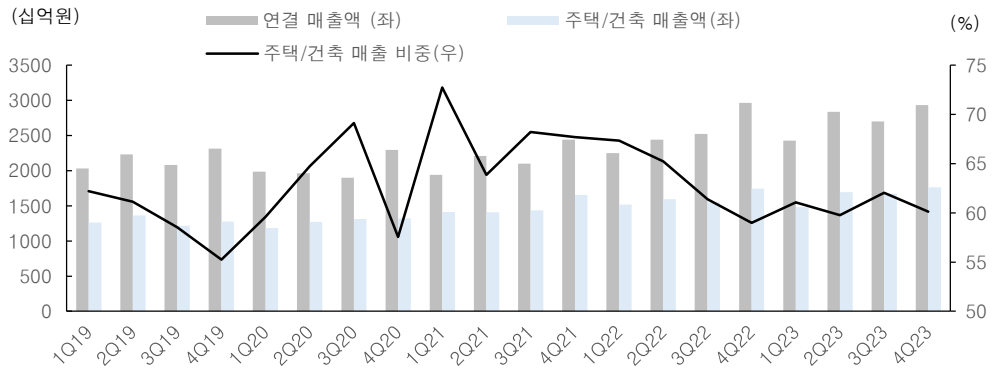
대우건설 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	2022E	2023E
매출액 (연결)	1,939	2,207	2,100	2,439	8,685	2,249	2,441	2,521	2,960	10,171	10,890
- 토목	290	339	326	469	1,424	383	470	500	540	1,893	2,130
- 주택/건축	1,410	1,409	1,432	1,650	5,902	1,514	1,592	1,547	1,745	6,399	6,612
- 플랜트/발전	173	254	212	234	873	272	311	397	408	1,388	1,643
- 연결종속 등	66	205	130	85	487	81	67	77	267	491	506
% 원가율 (연결)	82.5%	86.0%	88.6%	85.6%	85.7%	85.1%	91.5%	86.7%	87.5%	87.7%	88.1%
- 토목	93.2%	104.0%	111.3%	85.3%	97.3%	90.4%	88.3%	84.8%	89.0%	88.0%	89.1%
- 주택/건축	80.4%	85.2%	83.3%	85.7%	83.7%	85.2%	93.2%	88.2%	89.2%	89.0%	88.8%
- 플랜트/발전	82.5%	85.0%	100.1%	88.3%	89.1%	80.0%	88.1%	86.5%	90.1%	86.6%	89.0%
- 연결종속 등	79.2%	63.2%	71.8%	78.8%	70.4%	76.4%	88.1%	71.8%	68.8%	73.1%	70.7%
매출총이익(연결)	340	309	240	350	1,239	335	208	334	371	1,249	1,300
% 매출총이익률	17.5%	14.0%	11.4%	14.4%	14.3%	14.9%	8.5%	13.3%	12.5%	12.3%	11.9%
판관비	111	117	127	146	501	113	122	129	154	518	559
% 판관비율	5.7%	5.3%	6.1%	6.0%	5.8%	5.0%	5.0%	5.1%	5.2%	5.1%	5.1%
영업이익(연결)	229	192	112	204	738	221	86	206	218	731	741
% 영업이익률(연결)	11.8%	8.7%	5.3%	8.4%	8.5%	9.8%	3.5%	8.2%	7.4%	7.2%	6.8%

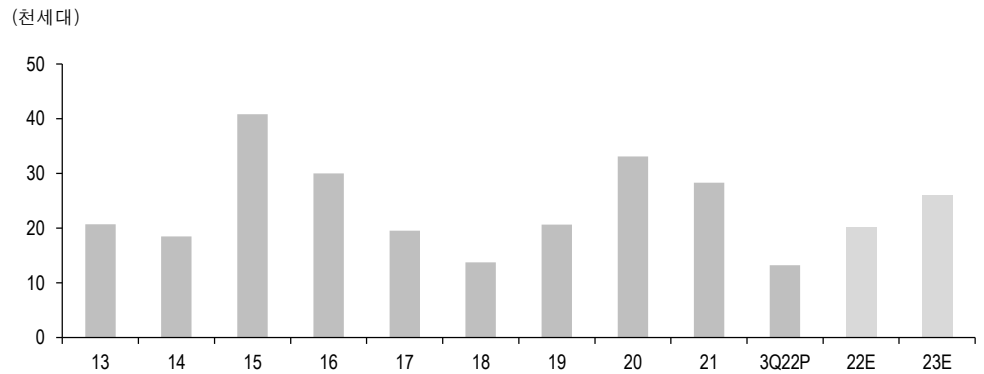
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

분기별 연결, 주택/건축 매출액 추이 및 매출 비중 추이 및 전망



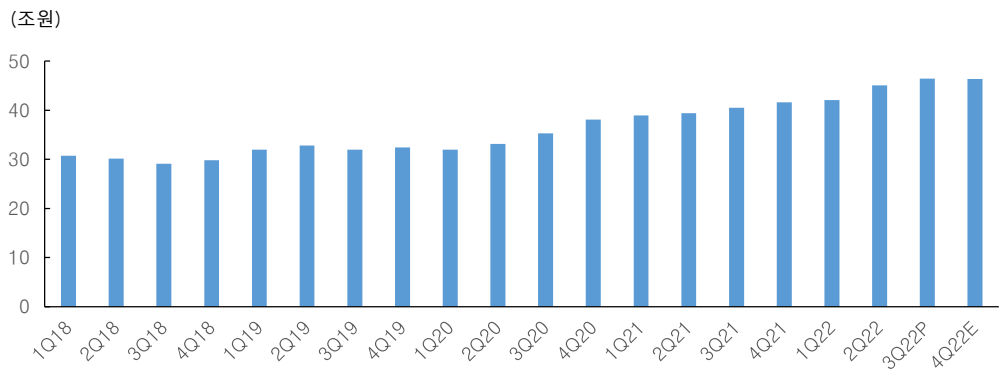
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터 추정

대우건설 연간 주택 분양물량 추이 및 가이던스 전망



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 수주잔고 추이 및 전망



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	81,367	86,852	101,709	108,904	116,637
매출원가	71,364	74,463	89,222	95,899	102,311
매출충이익	10,003	12,389	12,487	13,004	14,326
판매비	4,420	5,006	5,178	5,592	6,021
영업이익	5,583	7,383	7,309	7,412	8,305
EBITDA	6,851	8,507	8,456	8,587	9,520
영업외손익	-1,809	-1,399	26	-87	27
외환관련손익	117	152	180	81	111
이자손익	-595	-111	-5	10	20
관계기업관련손익	-91	-183	26	44	48
기타	-1,240	-1,257	-175	-222	-152
법인세비용차감전순손익	3,774	5,984	7,335	7,325	8,332
법인세비용	948	1,135	1,974	1,978	2,250
계속사업순손익	2,826	4,849	5,361	5,347	6,082
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,826	4,849	5,361	5,347	6,082
지배지분순이익	2,838	4,847	5,335	5,336	6,070
포괄순이익	1,887	5,382	5,774	5,797	6,562
지배지분포괄이익	2,158	5,375	5,770	5,791	6,556

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	6,688	5,787	6,918
당기순이익	2,826	4,849	5,361	5,347	6,082
감가상각비	1,183	1,037	1,062	1,090	1,130
외환손익	159	61	-52	-81	-111
중속, 관계기업관련손익	0	0	123	-44	-48
자산부채의 증감	-2,148	8,445	-1,691	-2,460	-1,900
기타현금흐름	2,063	3,076	1,886	1,935	1,765
투자활동 현금흐름	471	-9,165	-1,090	-2,587	-3,728
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	772	-850	-1,540
재무활동 현금흐름	-4,190	-5,815	-2,828	-2,970	-3,250
단기차입금	0	0	-54	-330	-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	122	1,728	2,529
현금의 증감	497	2,546	2,892	1,959	2,469
기초 현금	7,568	8,065	10,610	13,503	15,461
기말 현금	8,065	10,610	13,503	15,461	17,930
NOPLAT	5,583	7,383	7,309	7,412	8,305
FCF	3,967	16,973	5,149	4,008	4,718

자료: 유안타증권

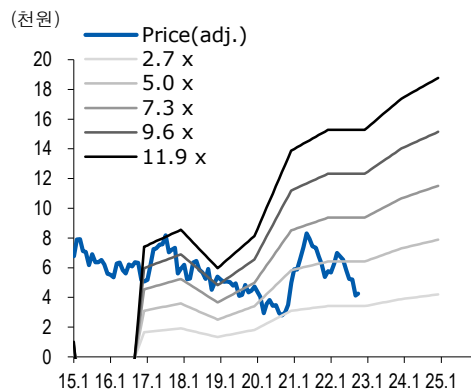
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	59,731	71,489	78,613	80,831	84,820
현금및현금성자산	8,065	10,610	13,503	15,461	17,930
매출채권 및 기타채권	23,492	20,937	21,710	22,630	23,440
재고자산	14,793	16,038	21,520	21,860	22,010
비유동자산	33,328	33,091	33,348	34,634	36,415
유형자산	3,506	3,640	4,311	4,958	5,987
관계기업등 지분관련자산	1,124	1,223	891	935	1,013
기타투자자산	6,301	6,457	6,702	6,892	7,062
자산총계	93,059	104,580	111,960	115,465	121,235
유동부채	49,364	50,490	53,933	52,503	52,463
매입채무 및 기타채무	29,366	36,805	38,970	37,910	38,270
단기차입금	3,998	3,604	4,450	4,120	3,960
유동성장기부채	8,927	2,379	2,573	2,653	2,583
비유동부채	16,925	21,926	19,991	19,841	19,661
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	73,923	72,343	72,123
지배지분	26,744	32,119	37,967	43,052	49,042
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	15,039	20,375	26,445
비지배지분	26	45	70	70	70
자본총계	26,770	32,164	38,037	43,122	49,112
순차입금	11,565	-4,597	-5,049	-7,148	-10,146
총차입금	24,424	19,134	18,713	18,233	17,663

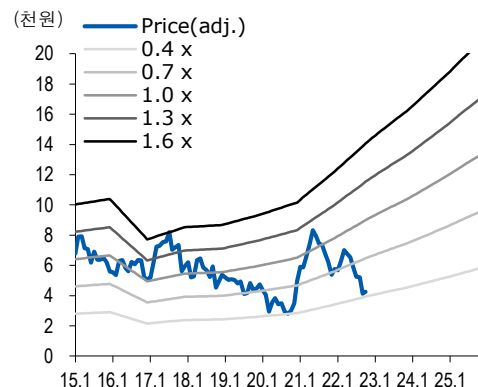
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	683	1,166	1,284	1,284	1,460
BPS	6,509	7,817	9,240	10,478	11,936
EBITDAPS	1,648	2,047	2,035	2,066	2,291
SPS	19,577	20,897	24,472	26,203	28,063
DPS	0	0	0	0	0
PER	5.3	5.8	3.3	3.3	2.9
PBR	0.6	0.9	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.9	2.8	1.5	1.2	0.8
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-6.0	6.7	17.1	7.1	7.1
영업이익 증가율 (%)	53.3	32.3	-1.0	1.4	12.0
지배순이익 증가율 (%)	36.0	70.8	10.1	0.0	13.7
매출총이익률 (%)	12.3	14.3	12.3	11.9	12.3
영업이익률 (%)	6.9	8.5	7.2	6.8	7.1
지배순이익률 (%)	3.5	5.6	5.2	4.9	5.2
EBITDA 마진 (%)	8.4	9.8	8.3	7.9	8.2
ROIC	25.1	49.2	46.9	35.4	34.4
ROA	3.0	4.9	4.9	4.7	5.1
ROE	11.1	16.5	15.2	13.2	13.2
부채비율 (%)	247.6	225.1	194.3	167.8	146.9
순차입금/자기자본 (%)	43.2	-14.3	-13.3	-16.6	-20.7
영업이익/금융비용 (배)	5.3	12.0	12.2	12.6	14.3

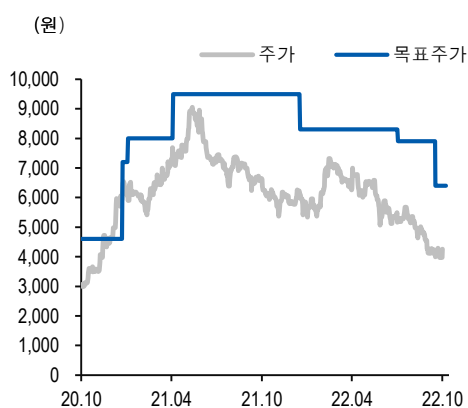
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-10-28	BUY	6,400	1년		
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)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-25

※해의 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

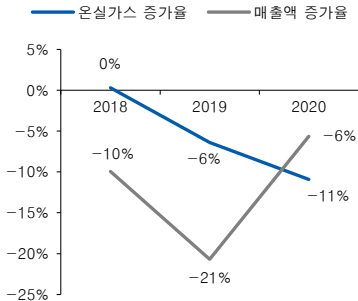
유안타 ESG Scoring 기준

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

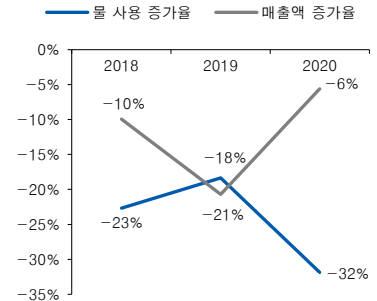


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

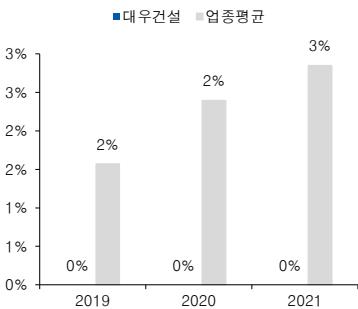


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

Social

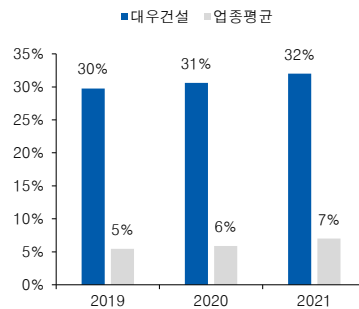


여성임원비율 vs. 업종 평균



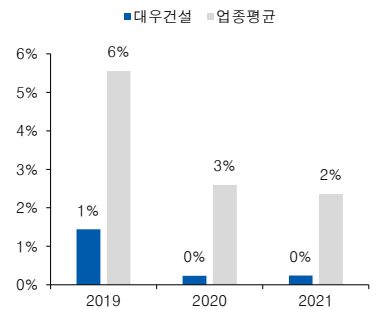
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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

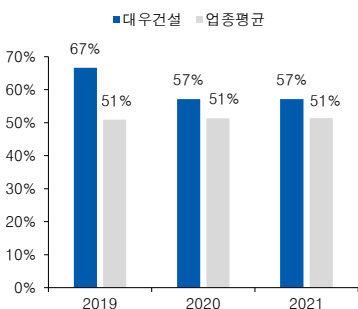


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

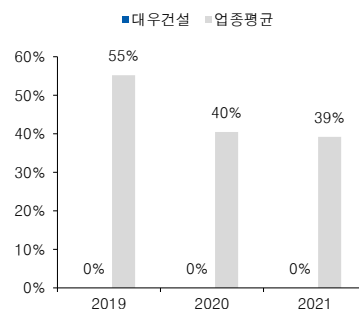


사외이사 비율 vs. 업종 평균



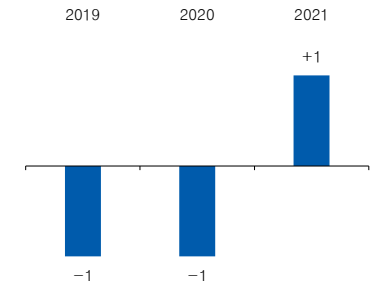
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 않을 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 투자사결정은 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.