

대우건설(047040/KS)

분양호조로 무난한 실적 지속

매수(유지)

T.P 8,000 원(하향)

Analyst

감기영

buyngogo@sk.com

02-3773-8893

Company Data

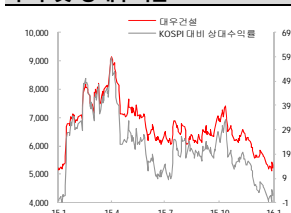
자본금	20,781 억원
발행주식수	41,562 만주
자사주	474 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,654 억원

주요주주	
한국산업은행(외3)	50.75%
에스이비티투자	12.28%
외국인지분률	5.90%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/01/18)	5,210 원
KOSPI	1878.87 pt
52주 Beta	1.45
52주 최고가	9,160 원
52주 최저가	5,120 원
60일 평균 거래대금	41 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.0%	-4.3%
6개월	-19.7%	-11.4%
12개월	0.0%	1.9%

4 분기 매출액 및 영업이익은 2 조 5,809 억원(-3.6%), 1,187 억원(+33.3%)으로 예상된다. 동남아 저마진 프로젝트에도 불구하고 국내 주택부문의 높은 이익률이 유지되고 있다. '16 년 주택공급물량은 2 만 5 천여가구로 '15 년 수준에는 못 미치지만 견조한 수준으로 판단 한다. '15 년 신규수주 14 조원에 이어 '16 년에는 13 조원대의 양호한 흐름이 예상된다. 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 수익추정 감익을 반영해 8,000 원으로 하향한다.

주택사업 호조 지속

4 분기 매출액 및 영업이익은 2 조 5,809 억원(-3.6%), 1,187 억원(+33.3%)으로 예상된다. 자체개발분양사업 호조를 바탕으로 주택부문의 높은 이익률이 유지되고 있기 때문이다. 동남아 저마진 프로젝트 반영이 부담이지만 주택부문의 견조한 이익력이 긍정적으로 작용했다. 세전이익에서는 가스공사 과징금 반영 가능성에도 불구하고 전년의 낮은 기저로 인해 증가폭이 높게 나타날 전망이다.

'16 년 주택공급물량 2 만 5 천여가구로 호조 지속

'16 년 주택공급물량은 2 만 5 천여가구로 '15 년 4 만 2 천여가구에 비해 줄어들지만 평년수준의 호조세를 이어갈 전망이다. 서울과 수도권에 2 만여가구 예정이며 지방은 5 천여가구가 공급될 예정이다. 해외부문은 유가하락에 따른 신규수주 불투명성 증가 및 기존 프로젝트 수익성 개선 부진으로 인해 영업이익 기여도가 부진할 전망이다. '15 년 주택부문 신규수주 호조 및 쿠웨이트 알주르 정유공장, 국내 S-Oil 온산공단 프로젝트 수주 기여분이 '16 년부터 점진적으로 반영될 전망이다. 신규수주는 '15 년 14 조원 달성에 이어 '16 년에도 주택, 건축부문 호조에 힘입어 13 조원대의 양호한 수준이 예상된다. 수주잔고는 '15 년말 43 조원에서 '16 년말에는 44 조원까지 증가할 것으로 판단한다.

목표주가 8,000 원으로 하향

투자의견 매수를 유지하나 목표주가는 '16 년 수익추정 감익을 반영해 8,000 원으로 하향했다. 동종업계내 상대적으로 높은 주택부문 기여도로 영업실적 안정성이 지속될 전망이다. 해외부문에서의 본격적인 수익성 개선은 힘들겠으나 국내 주택부문의 양호한 이익률이 영업실적 회복의 버팀목이 될 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	82,234	87,822	99,950	99,176	103,277	105,842
yoy	%	17.2	6.8	13.8	-0.8	4.1	2.5
영업이익	억원	3,457	-2,447	4,270	4,012	4,596	4,978
yoy	%	16.2	적전	흑전	-6.0	14.6	8.3
EBITDA	억원	3,969	-1,857	4,848	4,609	5,097	5,508
세전이익	억원	2,279	-8,397	1,562	1,992	3,144	3,835
순이익(지배주주)	억원	1,769	-7,178	1,048	1,668	2,371	2,895
영업이익률%	%	4.2	-2.8	4.3	4.1	4.5	4.7
EBITDA%	%	4.8	-2.1	4.9	4.7	4.9	5.2
순이익률	%	2.1	-8.2	1.0	1.7	2.3	2.8
EPS	원	426	-1,727	252	401	570	697
PER	배	23.4	N/A	23.4	14.0	9.1	7.5
PBR	배	1.2	1.2	0.9	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	16.9	-31.5	10.5	10.1	8.7	7.6
ROE	%	5.3	-24.1	4.0	6.2	8.4	9.4
순차입금	억원	23,464	25,567	23,242	20,627	20,145	17,470
부채비율	%	189.1	281.5	276.4	273.6	262.2	246.7

대우건설 4 분기 영업실적 Preview

(단위 : %, 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	26,775	21,938	25,776	25,653	25,809	-3.6	0.6	28,191	-8.4
영업이익	890	582	1,043	1,200	1,187	33.3	-1.1	1,166	1.8
세전이익	148	309	767	289	627	322.5	117.1	725	-13.5
순이익	75	207	795	209	457	506.8	118.8	520	-12.0
영업이익률	3.3	2.7	4.0	4.7	4.6	1.3	-0.1	4.1	0.5
세전이익률	0.6	1.4	3.0	1.1	2.4	1.9	1.3	2.6	-0.1
순이익률	0.3	0.9	3.1	0.8	1.8	1.5	1.0	1.8	-0.1

자료 : 대우건설 SK 증권

대우건설 영업실적 추정 변경

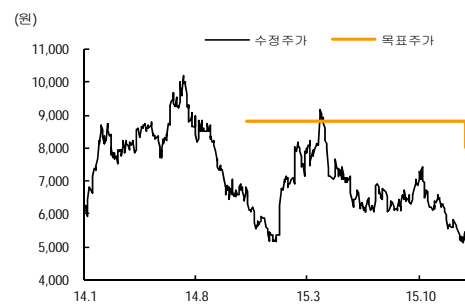
(단위 : %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	99,176	103,277	100,168	103,277	-1.0	0.0
영업이익	4,012	4,596	3,959	4,803	14	-4.3
영업이익률	4.0	4.5	4.0	4.7	0.1	-0.2
세전이익	1,992	3,144	2,698	4,051	-269.2	-22.4
세전이익률	2.0	3.0	2.7	3.9	-0.7	-0.9
지배주주순이익	1,668	2,371	2,215	3,059	-24.7	-22.5
지배주주순이익률	1.7	2.3	2.2	3.0	-0.5	-0.7
EPS(원)	401	570	533	736	-24.7	-22.5

자료 : 대우건설 SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.01.19	매수	8,000원
2015.10.28	매수	8,800원
2015.09.24	매수	8,800원
2015.05.31	매수	8,800원
2014.11.24	매수	8,800원



Compliance Notice

- 작성자(김기영)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 1 월 19 일 기준)

매수	94.7%	중립	5.3%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	69,488	69,879	70,861	74,572	78,267
현금및현금성자산	4,096	3,257	5,446	5,888	8,596
매출채권및기타채권	36,989	38,214	37,918	40,367	40,840
재고자산	14,826	12,316	11,901	12,393	12,701
비유동자산	31,735	32,723	33,003	33,721	34,483
장기금융자산	8,922	8,451	8,982	8,982	8,982
유형자산	6,981	7,976	6,704	7,300	7,935
무형자산	1,104	1,152	1,185	1,114	1,050
자산총계	101,223	102,602	103,863	108,293	112,750
유동부채	47,571	42,337	42,635	43,605	44,310
단기금융부채	16,654	15,699	16,192	16,172	16,195
매입채무 및 기타채무	10,508	10,483	10,413	10,741	11,008
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	27,117	33,009	33,428	34,787	35,915
장기금융부채	14,555	13,196	11,842	11,822	11,832
장기매입채무 및 기타채무	6	3	3	3	3
장기충당부채	5,374	5,724	5,912	6,056	6,242
부채총계	74,687	75,346	76,063	78,392	80,224
지배주주지분	25,962	26,297	27,258	29,380	32,026
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
자본잉여금	5,482	5,489	5,495	5,495	5,495
기타자본구성요소	-993	-992	-992	-992	-992
자기주식	-1,017	-1,017	-1,017	-1,017	-1,017
이익잉여금	1,818	2,568	4,223	6,512	9,283
비지배주주지분	574	959	543	521	499
자본총계	26,536	27,256	27,801	29,902	32,525
부채외자본총계	101,223	102,602	103,863	108,293	112,750

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-4,277	3,620	3,498	2,340	4,673
당기순이익(손실)	-7,180	1,021	1,671	2,383	2,907
비현금성항목등	7,244	4,719	3,866	2,714	2,601
유형자산감가상각비	499	483	496	400	435
무형자산감가상각비	91	95	100	101	95
기타	5,673	2,935	1,995	791	399
운전자본감소(증가)	-3,659	-1,612	-1,704	-1,961	93
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9,012	-1,834	-499	-2,448	-473
재고자산감소(증가)	6,730	3,175	1,778	-492	-308
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	189	-54	-317	327	267
기타	-1,566	-2,900	-2,666	652	608
법인세납부	-681	-508	-335	-796	-928
투자활동현금흐름	3,020	-289	-1,643	-794	-867
금융자산감소(증가)	-16	845	818	0	0
유형자산감소(증가)	-644	-1,530	-1,487	-991	-1,063
무형자산감소(증가)	-37	-30	-30	-30	-30
기타	3,717	426	-943	227	226
재무활동현금흐름	1,458	-4186	336	-1,103	-1,098
단기금융부채증가(감소)	2,518	-3,409	811	-20	23
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	-20	10
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-7	0	-82	-123
기타	-1,059	-769	-476	-981	-1,008
현금의 증가(감소)	212	-839	2,189	442	2,708
기초현금	3,884	4,096	3,257	5,446	5,888
기말현금	4,096	3,257	5,446	5,888	8,596
FCF	2,607	5,382	3,086	980	3,287

자료 : 대우건설 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	87,822	99,950	99,176	103,277	105,842
매출원가	84,422	92,314	91,447	95,635	97,877
매출총이익	3,400	7,636	7,729	7,642	7,965
매출총이익률 (%)	3.9	7.6	7.8	7.4	7.5
판매비와관리비	5,847	3,367	3,716	3,045	2,987
영업이익	-2,447	4,270	4,012	4,596	4,978
영업이익률 (%)	-2.8	4.3	4.1	4.5	4.7
비영업손익	-5,951	-2,708	-2,021	-1,452	-1,143
순금융비용	864	951	779	766	804
외환관련손익	-163	446	30	83	38
관계기업투자등 관련손익	-34	129	-157	0	0
세전계속사업이익	-8,397	1,562	1,992	3,144	3,835
세전계속사업이익률 (%)	-9.6	1.6	2.0	3.0	3.6
계속사업법인세	-1,217	541	321	761	928
계속사업이익	-7,180	1,021	1,671	2,383	2,907
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-7,180	1,021	1,671	2,383	2,907
순이익률 (%)	-8.2	1.0	1.7	2.3	2.8
지배주주	-7,178	1,048	1,668	2,371	2,895
지배주주귀속 순이익률(%)	-8.17	1.05	1.68	2.3	2.74
비지배주주	-2	-27	3	12	12
총포괄이익	-7,581	287	921	2,183	2,747
지배주주	-7,572	326	954	2,205	2,769
비지배주주	-10	-39	-33	-22	-22
EBITDA	-1,857	4,848	4,609	5,097	5,508

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	6.8	13.8	-0.8	4.1	2.5
영업이익	적전	흑전	-6.0	14.6	8.3
세전계속사업이익	적전	흑전	27.5	57.8	22.0
EBITDA	적전	흑전	-4.9	10.6	8.1
EPS(계속사업)	적전	흑전	59.2	42.1	22.1
수익성 (%)					
ROE	-24.1	4.0	6.2	8.4	9.4
ROA	-7.2	1.0	1.6	2.3	2.6
EBITDA마진	-2.1	4.9	4.7	4.9	5.2
안정성 (%)					
유동비율	146.1	165.1	166.2	171.0	176.6
부채비율	281.5	276.4	273.6	262.2	246.7
순차입금/자기자본	96.4	85.3	74.2	67.4	53.7
EBITDA/이자비용(배)	-1.6	3.9	4.7	5.2	5.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,727	252	401	570	697
BPS	6,247	6,327	6,558	7,069	7,706
CFPS	-1,585	391	545	691	824
주당 현금배당금	0	0	20	30	40
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	40.5	22.8	9.5	7.8
PER(최저)	N/A	22.0	12.8	9.0	7.4
PBR(최고)	1.6	1.6	1.4	0.8	0.7
PBR(최저)	1.1	0.9	0.8	0.7	0.7
PCR	-4.7	15.1	10.3	7.5	6.3
EV/EBITDA(최고)	-37.9	14.1	13.3	8.9	7.8
EV/EBITDA(최저)	-30.1	10.2	9.7	8.7	7.5