



BUY(Maintain)

목표주가: 9,600원

주가(10/27): 6,460원

시가총액: 26,849억원

건설/부동산
Analyst 라진성
02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)	2,024.12pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	6,940원
등락률	-6.92%
수익률	절대
1W	3.0%
1M	0.2%
1Y	-7.8%
	상대
	5.0%
	-0.3%
	-6.9%

Company Data

발행주식수	415,623천주
일평균 거래량(3M)	699천주
외국인 지분율	6.43%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	7,012원
주요 주주	한국산업은행 외3인
	50.75%
	에스아이비티투자유한회사
	12.28%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	99,950	99,357	112,935	115,405
보고영업이익	4,270	3,434	3,822	5,946
핵심영업이익	4,270	3,434	3,822	5,946
EBITDA	4,848	4,151	4,768	6,930
세전이익	1,838	1,688	1,517	4,719
순이익	1,297	1,420	1,162	3,681
자체주주지분순이익	1,324	1,433	1,170	3,707
EPS(원)	319	345	282	892
증감률(%Y/Y)	흑전	8.2	-18.3	216.7
PER(배)	18.5	16.2	22.9	7.2
PBR(배)	0.9	0.8	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	10.1	10.6	10.1	6.8
보고영업이익률(%)	4.3	3.5	3.4	5.2
핵심영업이익률(%)	4.3	3.5	3.4	5.2
ROE(%)	5.1	5.3	4.2	12.4
순부채비율(%)	86.8	70.7	71.9	60.0

Price Trend



☒ 3Q 실적 Review

대우건설 (047040)

숫자보다는 내용에 집중하자!



〈장 중 실적발표〉 별도기준 3분기 매출액 2조 7,812억원(YoY +6.9%), 영업이익 979억원(YoY -19.0%)을 기록했습니다. 주택부문 마진은 19.3%로 상당히 양호한 수준을 유지하고 있는 반면, 해외부문은 여전히 손실이 발생하고 있습니다. 하지만 현안 프로젝트들이 연내 준공될 예정이어서 내년부터는 흑자전환이 가능할 것으로 예상됩니다. 내년부터는 펀더멘털 개선이 본격화 될 것으로 판단됩니다.

>> Point 1. 명불허전 주택, 해외는 내년부터!

동사는 별도기준 3분기 매출액 2조 7,812억원(YoY +6.9%, QoQ -7.2%), 영업이익 979억원(YoY -19.0%, QoQ -7.3%)을 기록했다. 판관비에 마포한강2차푸르지오 상가와 관련해 300억원이 반영되면서 시장기대치를 하회했다. 주택부문 마진은 19.3%로 상당히 양호한 수준을 유지하고 있다. 현재 분양률은 전체적으로 90% 이상으로, 초기 분양률이 높은 수준을 유지해 향후 2년간 주택부문 마진은 견고하게 유지될 것으로 전망된다. 반면, 해외부문은 여전히 동남아 건축 현장에서 비용이 발생했고, 알제리 플랜트 현장에서 추가 원가가 반영돼 원가율은 103.7%를 기록했다. 하지만 현안 프로젝트들이 연내 준공될 예정이어서 내년부터는 흑자전환이 가능할 것으로 예상된다.

>> Point 2. 성공적인 베트남 신도시 개발

대부분의 해외 손실을 기록하고 있는 동남아 건축 현장은 2분기말 기준 9개 중 3분기에 8개가 소방승인을 받으며 준공을 앞두고 있다. 해외 원가율도 2분기 대비 7.8%p 하락했다. 내년부터는 흑자전환이 가능할 것으로 전망된다. 특히 베트남 사업은 1차 빌라 182세대 분양이 완판됐고, 내년 3분기에 국제 IFRS 기준에 따라 3분기 정도에 일시 반영될 예정이다. 11월에 2차 빌라 분양, 내년 상반기에 3차 빌라 분양, 내년 하반기에 4차 아파트 분양이 예정되어 있다.

>> Point 3. 투자의견 BUY, TP 9,600원, Top pick 유지

올해 보여준 주택부문의 매출 성장과 이익개선은 4분기는 물론 내년으로 갈수록 보다 두드러질 전망이다. CEO 변경과 대주주인 산업은행의 지분 매각 이슈로 이벤트 발생에 따른 주가 변동성이 커질 가능성이 높다. 다만, 중장기 적으로 1) 주택부문의 이익개선, 2) 해외 현안 프로젝트 마무리, 3) 베트남 하노이 신도시 개발, 4) 사우디와 이란을 비롯한 해외 수주 기대감, 5) IoT 기술과의 커버전스 등을 통해 국내 주택시장 Cycle Risk에 대한 대비를 진행하는 등 내년 부터는 펀더멘털 개선이 본격적으로 이뤄질 것으로 판단된다.

대우건설 분기별 별도 실적 Review

(억원, IFRS 별도)	3Q15	2Q16	별표치	3Q16P	당사 추정치
			YoY	QoQ	추정치
매출액	26,021	29,960	27,812	6.9%	-7.2%
GPM	8.7%	7.4%	8.6%	0%p	1.2%p
영업이익	1,208	1,057	979	-19.0%	-7.4%
OPM	4.6%	3.5%	3.5%	-1.1%p	0%p
세전이익	446	525	367	-17.7%	-30.2%
순이익	328	431	309	-5.7%	-28.3%
					704
					-56.1%

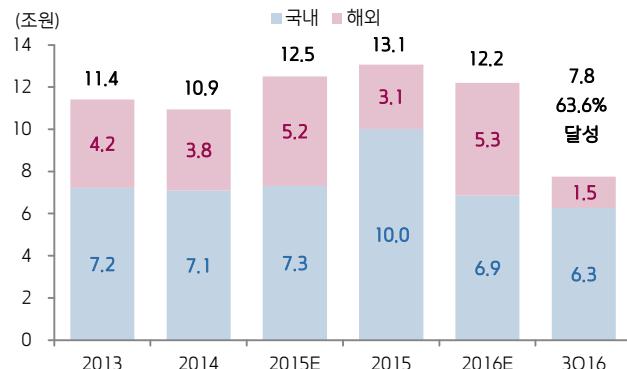
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16P	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	21,938	25,776	25,653	25,990	25,699	30,284	28,183	28,769	99,357	112,935	115,405
매출총이익률(%)	6.9	7.6	9.0	5.7	6.1	7.6	8.9	8.0	7.3	7.7	9.2
영업이익	582	1,043	1,200	609	605	1,060	1,016	1,141	3,434	3,822	5,946
영업이익률(%)	2.7	4.0	4.7	2.3	2.4	3.5	3.6	4.0	3.5	3.4	5.2
세전이익	309	767	289	323	-194	446	320	944	1,688	1,517	4,719
순이익	208	781	207	224	-192	368	250	737	1,420	1,162	3,681

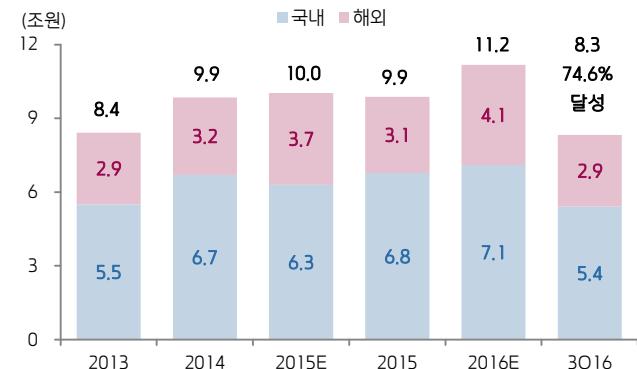
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2016년 신규수주 경영계획 및 현황



자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2016년 매출 경영계획 및 현황



자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
대우건설	3	일산 에듀포레 푸르지오	수도권	1,690	1,684	0.19:1	청약 미달(순위내 0.81:1)
대우건설	3	평택 비전 2차 푸르지오	수도권	528	519	0.54:1	청약 미달(순위내 1.96:1)
대우건설	4	범어 센트럴 푸르지오	지방	705	483	71.82:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	4	청주 지웰시티 푸르지오	지방	466	422	11.56:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	4	괴정 어반 푸르지오	지방	152	138	26.96:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	5	청주 사천 푸르지오	지방	726	632	13.56:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	5	청주 테크노폴리스 푸르지오	지방	1,034	630	5.28:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	5	평택 비전 지웰 푸르지오	수도권	717	714	0.46:1	전 탑입 순위내 청약 마감(2.46:1)
대우건설	5	하남 힐즈파크 푸르지오	수도권	814	714	13.14:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	6	원메이저(김해울하2지구)	지방	631	542	17.81:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	6	평택 비전 3차 푸르지오	수도권	977	973	0.11:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.57:1)
대우건설	6	부천 중동 센트럴파크 푸르지오	수도권	999	968	1.51:1	청약 미달(순위내 1.72:1)
대우건설	8	경주 현곡 2차 푸르지오	지방	1,667	1,648	1.48:1	전 탑입 순위내 청약 마감(1.66:1)
대우건설	8	오산 센트럴 푸르지오	수도권	920	886	0.12:1	청약 미달(순위내 0.71:1)
대우건설	9	의왕 파크 푸르지오	수도권	1,068	900	3.91:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	9	고덕 그라시움	서울	4,932	1,621	22.22:1	전 탑입 1순위 청약 마감
대우건설	10	초지역 메이저타운 푸르지오	수도권	4,030			
대우건설	10	영종하늘도시 푸르지오 자이	수도권	1,604			
대우건설	10	펜타힐즈 푸르지오	지방	750			
대우건설	11	연희 파크 푸르지오	서울	396			
대우건설	11	포일 센트럴 푸르지오	수도권	1,784			
대우건설	11	평택 소사별 푸르지오	수도권	566			
대우건설	11	시흥 센트럴 푸르지오	수도권	2,003			
대우건설	11	수지 파크 푸르지오	수도권	430			

자료: APT2you, 대우건설, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	99,950	99,357	112,935	115,405	117,668
매출원가	92,314	92,077	104,272	104,802	107,168
매출총이익	7,636	7,280	8,663	10,602	10,500
판매비및일반관리비	3,367	3,846	4,841	4,656	4,638
영업이익(보고)	4,270	3,434	3,822	5,946	5,862
영업이익(핵심)	4,270	3,434	3,822	5,946	5,862
영업외손익	-2,432	-1,746	-2,305	-1,227	-1,217
이자수익	283	215	221	273	338
배당금수익	17	43	15	25	28
외환이익	1,458	1,056	1,055	1,190	1,100
이자비용	1,234	972	951	952	952
외환손실	1,012	1,047	995	1,018	1,020
관계기업지분법손익	129	-191	-91	-51	-77
투자및기타자산처분손익	208	346	254	270	290
금융상품평가및기타금융이익	-48	6	-75	-39	-36
기타	-2,232	-1,203	-1,738	-925	-889
법인세차감전이익	1,838	1,688	1,517	4,719	4,645
법인세비용	541	268	355	1,038	1,022
유효법인세율 (%)	29.4%	15.8%	23.4%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,297	1,420	1,162	3,681	3,623
지배주주지분순이익(억원)	1,324	1,433	1,170	3,707	3,649
EBITDA	4,848	4,151	4,768	6,930	6,846
현금순이익(Cash Earnings)	1,876	2,137	2,108	4,665	4,607
수정당기순이익	1,184	1,124	1,037	3,501	3,425
증감율(% YoY)					
매출액	13.8	-0.6	13.7	2.2	2.0
영업이익(보고)	흑전	-19.6	11.3	55.6	-1.4
영업이익(핵심)	흑전	-19.6	11.3	55.6	-1.4
EBITDA	흑전	-14.4	14.9	45.3	-1.2
지배주주지분 당기순이익	흑전	8.2	-18.3	216.7	-1.6
EPS	흑전	8.2	-18.3	216.7	-1.6
수정순이익	흑전	-5.1	-7.7	237.6	-2.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,723	6,851	1,852	4,215	4,864
당기순이익	1,297	1,420	1,162	3,681	3,623
감가상각비	483	617	856	894	894
무형자산상각비	95	100	90	90	90
외환손익	-141	58	-118	-172	-80
자산처분손익	-263	-793	-252	-270	-290
지분법손익	-129	191	91	51	77
영업활동자산부채 증감	-1,612	2,219	-3,771	-4,323	-3,697
기타	2,993	3,039	3,794	4,264	4,248
	-607	-5,411	-2,609	-2,994	-3,063
투자활동현금흐름	932	-495	-62	-639	-741
투자자산의 처분	30	64	67	89	89
유형자산의 처분	-1,560	-4,406	-2,180	-2,185	-2,185
유형자산의 취득	-43	-53	0	0	0
무형자산의 처분	21	-522	-411	-258	-225
	-2,970	689	-110	0	0
재무활동현금흐름	-3,409	211	-112	0	0
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	439	478	2	0	0
	-839	2,134	-860	1,222	1,802
현금및현금성자산의순증가	4,096	3,257	5,390	4,531	5,752
기초현금및현금성자산	3,257	5,390	4,531	5,752	7,554
Gross Cash Flow	5,740	5,158	5,978	8,110	8,045
Op Free Cash Flow	377	1,367	-2,077	-887	-327

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	69,879	66,999	72,019	76,911	83,160
현금및현금성자산	3,257	5,390	4,531	5,752	7,554
유동금융자산	2,395	2,861	3,240	3,661	4,213
매출채권및유동채권	38,214	33,513	35,593	36,926	37,689
재고자산	12,316	12,852	11,608	11,928	12,221
기타유동비금융자산	13,697	12,383	17,048	18,644	21,484
비유동자산	32,723	34,522	34,901	36,688	38,400
장기매출채권및기타비유동채권	3,513	4,153	3,827	3,936	4,031
투자자산	10,776	10,685	10,584	10,801	10,990
유형자산	7,976	9,363	10,245	11,448	12,650
무형자산	1,152	1,203	1,179	1,179	1,179
기타비유동자산	9,305	9,117	9,066	9,325	9,549
자산총계	102,602	101,521	106,921	113,599	121,560
유동부채	42,337	46,715	54,500	53,847	54,597
매입채무및기타유동채무	10,483	11,190	12,719	12,497	12,752
단기차입금	9,688	7,692	9,789	9,789	9,789
유동성장기차입금	2,465	3,734	7,284	7,284	7,284
기타비유동부채	19,701	24,100	24,708	24,277	24,772
비유동부채	33,009	26,498	23,721	27,372	30,959
장기매입채무및비유동채무	3	0	0	0	0
사채및장기차입금	12,248	9,465	8,096	8,096	8,096
기타비유동부채	20,758	17,034	15,625	19,276	22,863
부채총계	75,346	73,214	78,221	81,219	85,556
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
주식발행초과금	5,489	5,495	5,495	5,495	5,495
이익잉여금	2,568	3,954	5,119	8,826	12,475
기타자본	-2,541	-2,502	-3,268	-3,268	-3,268
지배주주지분자본총계	26,297	27,729	28,128	31,835	35,484
비지배주주지분자본총계	959	578	572	545	519
자본총계	27,256	28,307	28,700	32,380	36,003
순차입금	23,645	20,000	20,638	19,417	17,615
총차입금	26,901	25,390	25,169	25,169	25,169

투자지표

(단위: 원, 배, %)

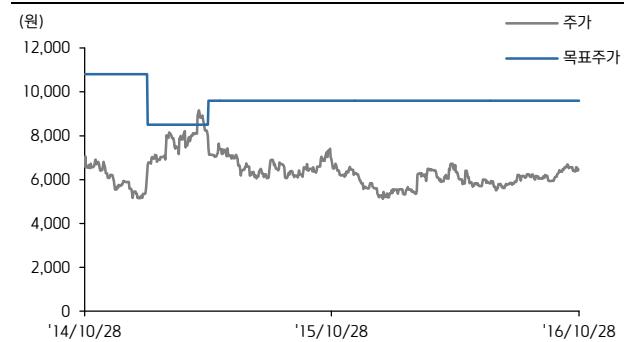
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	319	345	282	892	878
BPS	6,572	6,916	7,012	7,904	8,782
주당EBITDA	1,167	999	1,147	1,667	1,647
CFPS	655	1,648	446	1,014	1,170
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	18.5	16.2	22.9	7.2	7.4
PBR	0.9	0.8	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.1	10.6	10.1	6.8	6.6
PCFR	13.1	10.9	12.7	5.8	5.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.3	3.5	3.4	5.2	5.0
영업이익률(핵심)	4.3	3.5	3.4	5.2	5.0
EBITDA margin	4.9	4.2	4.2	6.0	5.8
순이익률	1.3	1.4	1.0	3.2	3.1
자기자본이익률(ROE)	5.1	5.3	4.2	12.4	10.8
투하자본이익률(ROIC)	6.5	6.3	6.9	10.4	9.2
안정성(%)					
부채비율	276.4	258.6	272.6	250.8	237.6
순차입금비율	86.8	70.7	71.9	60.0	48.9
이자보상배율(배)	3.5	3.5	4.0	6.2	6.2
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.8	3.3	3.2	3.2
재고자산회전율	7.4	7.9	9.2	9.8	9.7
매입채무회전율	9.5	9.2	9.4	9.2	9.3

- 당사는 10월 27일 현재 '대우건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
대우건설 (047040)	2014/09/16	Buy(Initiate)	10,800원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/11/03	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/12/24	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/14	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/29	Buy(Maintain)	8,500원
	2015/04/29	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/07/29	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/10/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/03/04	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/03/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/04/25	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/05/02	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/06/10	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/07/18	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/08/01	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/10/12	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/10/28	Buy(Maintain)	9,600원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%