KYOBO 교보증권

대우건설 047040

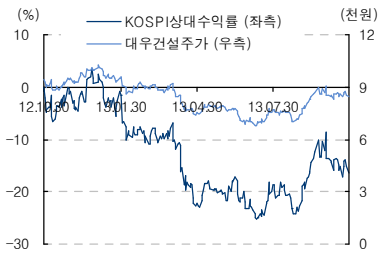
Oct 29, 2013

Buy [유지]
TP 10,000원 [유지]

Company Data

현재가(10/28)	8,490 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	10,250 원
52 주 최저가(보통주)	6,760 원
KOSPI (10/28)	2,048.14p
KOSDAQ (10/28)	534.98p
자본금	20,781 억원
시가총액	35,286 억원
발행주식수(보통주)	41,562 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	49.3 만주
평균거래대금(60 일)	43 억원
외국인지분(보통주)	7.17%
주요주주	
케이디비밸류제육호유한회사 외 3 인	51.53%
에스이비티투자유한회사	12.28%

Price & Relative Performance



주가수익률	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-4.9%	13.2%	-7.4%
상대주가	-6.6%	7.5%	-14.5%

NDR후기 : 이익 증가와 PF대출 리스크 감소

2014년 이익 모멘텀 증가 예상, 아파트 시황 개선의 최대 수혜주

업종 최선호주 대우건설에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 10,000원을 유지한다. 투자 포인트는 최근 분양 성과 호조와 전년말대비 증가한 수주잔고를 감안한 2014년 실적개선이다. 미착공 PF대출 규모의 감소와 아파트 매매시황 개선에 따른 수혜도 기대된다. 밸류에이션도 이익 성장을 감안할 때, PBR 1배 수준으로 매력적인 구간에 위치해 있다고 판단한다.

연간 수주 14~15조원(+1.4% ~ +8.6%, yoy)

대우건설의 올해 연간 수주는 14~15조원에 달할 전망이다. 지난해 연간 수주 총액은 13.8조원으로 약 1~9% 수준의 물량 증가가 예상된다. 지역적으로 구분해 보면 국내 9조원, 해외 5~6조원이다. 회사의 3분기 누계 수주 실적은 7.8조원이나, 10월에만 국내외에서 2.9조원을 수주한 바 있다. 연말까지 수주 성과가 예상되는 주요 해외 안건은 이라크 항만(0.7조원)과 GOSP(0.7조원) 등이다.

2014년 영업이익 5,098억원(+17.4%, yoy) 예상

대우건설의 2014년 실적 모멘텀은 강화될 전망이다. 우리는 회사의 내년 매출액과 영업이익이 각각 올해 추정치대비 12.1%, 17.4% 증가한 10.4조원, 5,098억원에 달할 것으로 예상한다. 이는 최근에 나타나는 양호한 분양성과와 전년말대비 4.1% 증가한 수주잔고, 9.7% 수준의 매출액 총이익률 추이를 감안한 것이다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	**7,020**	**8,223**	**9,262**	**10,385**	**11,439**
YoY(%)	3.5	17.1	12.6	12.1	10.1
영업이익 (십억원)	**332**	**346**	**434**	**510**	**573**
OP 마진(%)	4.7	4.2	4.7	4.9	5.0
순이익 (십억원)	**174**	**173**	**166**	**270**	**340**
EPS(원)	426	426	408	664	837
YoY(%)	흑전	-0.1	-4.0	62.5	26.0
PER(배)	24.6	23.4	20.9	12.9	10.2
PCR(배)	9.9	7.8	5.8	4.7	4.2
PBR(배)	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	14.3	16.3	11.8	10.1	8.8
ROE(%)	5.3	5.3	4.9	7.5	8.8

| 건설 |
연구위원 조주형
3771-9675
jhcho@iprovest.com

3분기 실적발표 NDR 주요 내용 정리

2013년 연간 수주 14~15조원 달성 전망

2013 년 연간 수주는 14~15 조원 달성 가능할 전망. 2013 년 연간 수주 목표는 16 조원. 2012 년 연간 수주 총액은 13.8 조원. 올해 수주는 국내 9 조원, 해외 5~6 조원 예상. 3 분기 누계 수주 실적은 7.8 조원. 현재 회사가 거의 수주를 확보하고 있는 물량은 약 5 조원.

대우건설은 현 자료 작성시점까지 10 월 들어 국내외에서 2.9 조원을 수주함. 수주 내역은 송파 파크하비오 복합단지(5,780 억원), 부산 용호만 복합시설(8,349 억원), 알제리 CAFC 오일 프로젝트(6,834 억원), 포천복합화력발전소(8,360 억원).

현재 연말까지 수주 성과 예상되는 대형 안건은 이라크 항만(0.7 조원)과 GOSP(0.7 조원) 등임. 이외 말레이시아와 사우디아라비아 등에서도 발전 플랜트 1~2 건 추가 수주 기대. 국내 신고리 5-6 호기도 연내 입찰 결과 발표 가능성 있고, 수주 가능성도 높게 보는 상황.

2013. 3Q 실적 시장 기대치 부합하는 양호한 모습

3 분기 실적(별도기준)은 시장 기대치(연결기준, 영업이익 측면)에 부합하는 양호한 모습(연결과 별도가 거의 유사). 3 분기(별도기준) 동사의 매출액과 영업이익은 각각 2.0 조원(-9.8%, yoy), 1,075 억원(+8.1%, yoy)을 기록. 외형 감소에도 불구하고 원가율 개선으로 영업이익 증가. 특히 해외 원가율 개선이 두드러짐. 나이지리아 EGTL, OGBAINBIRI 준공 원가율 개선 효과 반영됨.

외형 감소는 국내 토목의 수주잔고 감소와 일부 해외 현장 매출이 생각보다 부진했기 때문. 해외는 알제리와 모로코 신규 수주 현장의 착공 지연이 주된 이유임. 당기순이익은 환관련 손실 및 회생채권손실 등이 계상됨으로써 503 억원(+1.5%)을 시현.

수주잔고 해외 급증이 특징

수주잔고 특이사항은 해외 잔고가 급증하고 있다는 점. 현재 9.4 조원으로 전년말대비 14.5% 증가함. 연말까지 이라크 2 건, 알제리 1 건 등 수주 물량 증가를 감안 시, 연말 해외 수주잔고는 12 조원에 달할 전망. 이는 전년말대비 45.7% 늘어난 것. 따라서 내년에도 4 조원 이상 해외 매출 유지될 것. 올해 해외 매출 3.6 조원 예상.

재개발, 재건축 수주잔고는 13.4 조원. 국내 주택시황 개선 시 조기 사업화로 실적 개선에 기여할 전망.

미착공 PF대출, 사업 진행으로 급감할 것	PF 대출은 총 2 조 1,892 억원으로 전년말과 비슷하나 미착공 PF 대출이 1.4 조원에서 1.1 조원으로 감소. 올해 합정 2 구역 사업 분양할 것으로, 연말 미착공 PF 대출잔액은 7 천억원 수준으로 줄어들 전망. 분양 사업관련 충당금 등 총 비용은 올해 2,000 억원, 내년 1,000~1500 억원 수준으로 예상됨. 아파트 매매시황 개선시 비용 계상 감소할 수 있음.
분양 2만 6천세대 미분양 3,400세대	올해 분양 물량은 현재까지 18,000 세대. 연말까지 부산 용호동과 송파 하비오 진행할 것으로 연간 총 분양 물량이 26,000 세대에 이를 전망. 2014 년 분양 계획은 아직 확정되지 않았으나, 2 만 세대를 유지할 것으로 봄. 미분양은 현재 3,400 세대. 가장 미분양 부담이 큰 사업장은 김포 풍무 1 차임. 2 차는 내년에 분양 예정. 대손은 200 억원 기 반영함. 해당 지역 지상 경전철의 지하화로 200 억원 정도 이익 발생이 예상됨.
차입금 2.6조원 순차입금 2.2조원	상반기말대비 차입금과 순차입금이 소폭 증가함. 상반기 차입금과 순차입금은 각각 2.3 조원과 1.9 조원. 그러나 3 분기말 차입금과 순차입금은 각각 2.6 조원과 2.2 조원. 주택 사업용 추가 부지 매입 등으로 소폭 증가함. 그러나 부채비율은 170% 미만 유지. 연말 순차입금은 2.1 조원 예상. 올해 신규 토지 매입은 위례 2 지역, 하남미사 1 지역, 동탄 1 지역임.
2014년 실적 전망	2014 년 매출액 10 조원 이상으로 올해보다 10% 이상 외형 성장 가능할 것. 주요 성장 포인트는 해외 매출 증가와 주택 외형 성장임. 회사는 외형성장에 따른 이익 증가 예상. 연말에 2014 년 사업계획 확정되면 구체적으로 언급할 것임. 2014 년 신규 수주 계획 역시 구체적인 숫자는 사업 계획 확정되면 공시할 예정.
우리사주조합 주식매수	10 월부터 우리사주조합의 주식매입 시작됨. 향후 6 개월 이내 매입 완료할 것으로 보임. 주식매입 총 금액 250 억원.
자산 매각 이슈	대한통운 보유 지분 매각 계획 있으나, 매입단가 주당 104,000 원(장부가액 1,221 억원)으로 수익 남기고 팔 것임. GK 해상도로 지분은 4 분기 매각 완료되어, 약 770 억원의 매각 차익 반영될 것임.

[대우건설 047040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	7,020	8,223	9,262	10,385	11,439
매출원가	6,337	7,404	8,364	9,377	10,328
매출총이익	683	820	897	1,008	1,111
매출총이익률 (%)	9.7	10.0	9.7	9.7	9.7
판매비와관리비	355	474	463	498	538
영업이익	332	346	434	510	573
영업이익률 (%)	4.7	4.2	4.7	4.9	5.0
EBITDA	391	397	487	563	620
EBITDA Margin (%)	5.6	4.8	5.3	5.4	5.4
영업외손익	-122	-118	-197	-124	-86
관계기업손익	2	0	0	0	0
금융수익	62	42	36	32	35
금융비용	-196	-136	-124	-115	-108
기타	10	-24	-110	-40	-13
법인세비용차감전순손익	210	228	238	386	487
법인세비용	36	55	71	116	146
계속사업순손익	174	173	166	270	340
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	174	173	166	270	340
당기순이익률 (%)	2.5	2.1	1.8	2.6	3.0
비지배지분순이익	-4	-4	-4	-6	-8
지배지분순이익	177	177	170	276	348
지배순이익률 (%)	2.5	2.2	1.8	2.7	3.0
매도가능금융자산평가	-80	21	21	21	21
기타포괄이익	-36	-186	-186	-186	-186
포괄순이익	58	8	1	105	176
비지배지분포괄이익	-3	-10	-2	-125	-208
지배지분포괄이익	61	18	3	230	384

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	6,197	6,717	7,167	7,435	7,816
현금및현금성자산	714	388	544	407	495
매출채권 및 기타채권	3,239	3,472	3,665	4,040	4,312
재고자산	1,016	1,427	1,494	1,505	1,505
기타유동자산	1,228	1,429	1,464	1,484	1,504
비유동자산	3,272	3,143	2,961	2,960	2,911
유형자산	774	698	710	717	675
관계기업투자금	104	96	94	92	90
기타금융자산	1,211	1,134	947	947	947
기타비유동자산	1,183	1,215	1,210	1,205	1,200
자산총계	9,469	9,859	10,128	10,395	10,727
유동부채	3,687	4,157	3,915	3,901	3,906
매입채무 및 기타채무	1,633	1,541	1,588	1,685	1,767
차입금	23	585	535	485	435
유동성채무	674	442	539	503	498
기타유동부채	1,356	1,589	1,253	1,229	1,206
비유동부채	2,370	2,291	2,629	2,630	2,603
차입금	579	785	785	785	785
사채	719	650	890	790	690
기타비유동부채	1,072	856	954	1,055	1,128
부채총계	6,056	6,448	6,545	6,531	6,509
지배지분	3,344	3,353	3,523	3,799	4,147
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	548	548	548	548	548
이익잉여금	732	885	1,055	1,331	1,679
기타자본변동	-99	-99	-99	-99	-99
비지배지분	68	58	60	65	71
자본총계	3,412	3,411	3,584	3,864	4,218
총차입금	2,045	2,789	2,787	2,601	2,446

현금흐름표

단위: 십억원

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	-106	-1,143	-432	-388	-231
당기순이익	174	173	166	270	340
비현금항목의 가감	265	350	442	481	494
감가상각비	54	46	48	49	42
외환손익	6	-8	4	2	1
지분법평가손익	-2	0	0	0	0
기타	207	313	390	431	451
자산부채의 증감	-466	-1,558	-881	-939	-845
기타현금흐름	-79	-108	-159	-200	-220
투자활동 현금흐름	980	67	277	95	150
투자자산	65	-11	189	2	2
유형자산	-99	-63	-60	-55	0
기타	1,015	141	148	148	148
재무활동 현금흐름	-642	752	749	565	597
단기차입금	0	0	-50	-50	-50
사채	0	0	240	-100	-100
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-642	752	559	715	747
현금의 증감	232	-325	155	-137	88
기초 현금	482	714	388	544	407
기말 현금	714	388	544	407	495
NOPLAT	274	262	304	356	401
FCF	-232	-1,307	-584	-584	-398

자료: 대우건설, 교보증권 리서치센터

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

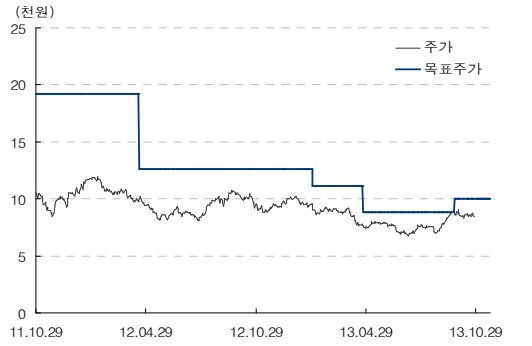
12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	426	426	408	664	837
PER	24.6	23.4	20.9	12.9	10.2
BPS	8,046	8,069	8,477	9,141	9,978
PBR	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	941	955	1,172	1,355	1,491
EV/EBITDA	14.3	16.3	11.8	10.1	8.8
SPS	16,889	19,786	22,284	24,987	27,522
PSR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
CFPS	-559	-3,146	-1,406	-1,405	-957
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	3.5	17.1	12.6	12.1	10.1
영업이익 증가율	흑전	4.2	25.7	17.4	12.4
순이익 증가율	흑전	-0.3	-4.0	62.5	26.0
수익성					
ROIC	8.1	6.8	7.0	7.7	8.1
ROA	1.9	1.8	1.7	2.7	3.3
ROE	5.3	5.3	4.9	7.5	8.8
안정성					
부채비율	177.5	189.0	182.6	169.0	154.3
순차입금비율	21.6	28.3	27.5	25.0	22.8
이자보상배율	1.7	2.5	3.5	4.4	5.3

대우건설 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2013.01.02	Buy	12,600	2013.09.24	Buy	10,000
2013.01.07	Buy	12,600	2013.09.30	Buy	10,000
2013.01.14	Buy	12,600	2013.10.07	Buy	10,000
2013.01.21	Buy	12,600	2013.10.14	Buy	10,000
2013.01.31	Buy	11,100	2013.10.24	Buy	10,000
2013.03.19	Buy	11,100	2013.10.29	Buy	10,000
2013.04.02	Buy	11,100			
2013.04.25	T-Buy	8,800			
2013.06.26	T-Buy	8,800			
2013.07.08	T-Buy	8,800			
2013.07.25	T-Buy	8,800			

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** _향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하
매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%