NH투자증권

대우건설 (047040.KS)

Company Comment | 2015.7.3

주택부문 매출과 이익 비중은 확대 중

2분기 대우건설의 주택부문은 예상보다 양호한 이익률 예상되지만, 해외부문의 경우 악성사업지 영향으로 이익 회복이 더딘 편. 2016년부터 해외부문 원가율 개선이 예상되고 있어 현 수준에서 매수가 유망하다고 판단

2Q15 Preview : 주택부문의 양호한 실적으로 해외부문 부진을 상쇄할 전망

- 2분기 매출액 2.55조원(+0.1% y-y), 영업이익 975억원(-14.0% y-y)으로 시장 컨센서스(2.56조원, 1,070억원) 대비 하회하는 수준이지만, 최근 발표되는 동사의 2분기 예상 영업이익이 910억~ 950억원인 점을 감안하면 시장 기대 수준으로 판단
- 국내 주택부문은 2013년 주택분양사업지의 매출이 본격화되면서 양호한 매출과 이익 예상. 2분기 주택부문 매출총이익률(GPM)은 1분기(14.9%)와 비슷한 14.5%로 추정. 해외부문의 경우 원가율이 높은 사업지 매출이 계속 진행되면서 실적 개선이 다소 더디게 진행 중. 하지만 2분기 해외부문 GPM은 일회성 손실이 감소하면서 1분기(-4.7%) 대비 개선된 0.5%로 추정
- 2분기까지 신규 해외수주는 아직 없는 상황. 하지만 2분기 대림산업과 컨소시엄으로 S-Oil 프로젝트를 수주해 플랜트부문에서 1.6조원을 확보함. 최저가로 입찰한 쿠웨이트 NRP의 경우 최근 예산 증액을 통해 예정대로 발주가 진행되고 있어 3분기에 2.0조원 수주가 예상됨. 따라서 해외수주는 연간 4.0조원 이상은 달성 가능할 전망
- 2분기까지 주택분양은 1.6만호로 연간 목표(3.2만호) 대비 양호하게 진행중. 매출 기준 주택분양(건축부문 주상복합, 오피스텔 포함)은 '13년 5.9조원, '14년 4.0조원, '15년 5.5조원 이상으로 추정되어 2017년까지 연평균 5조원 내외 주택부문 매출 예상

2016년 해외부문 원가율 회복을 감안하면 현 주가 수준에서 매수 유망

- 대우건설의 주택부문은 국내 건설사 중 충분한 경쟁력을 보유하고 있고, 2017년까지 안정적인 이익 증가가 예상되고 있지만 최근 동사 주가는 2015년 4월 고점(9,330원) 대비 33% 하락. 이는 해외부문의 불확실성이 동사 주가 상승의 발목을 잡고 있기 때문. 2016년부터 해외부문 원가율이 개선될 전망이므로 현 주가 수준에서 매수가 유망하다고 판단

대우건설 2분기 실적 Preview (단위: 십억원, %)

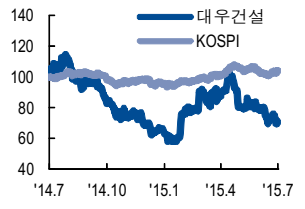
	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15E					3Q15F
					수정 후	y-y	q-q	수정 전	Consen	
매출액	2,546	2,606	2,677	2,194	2,548	0.1	16.1	2,579	2,558	2,638
영업이익	114	94	89	58	98	-14.0	69.0	116	106	127
영업이익률	4.5	3.6	3.3	2.6	3.8	-15.6	46.2	4.5	4.1	4.8
세전이익	43	2	15	31	66	53.5	112.9	84	72	96
(지배지분)순이익	30	-1	8	21	51	70.0	142.9	67	61	78

주:K-IFRS 연결 기준
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

BUY (유지)

목표주가	9,500원 (유지)
현재가 ('15/07/02)	6,230원
업종	건설업
KOSPI	2,107.33
KOSDAQ	768.67
시가총액(보통주)	2,589.3십억원
발행주식수(보통주)	415.6백만주
52주 최고가 ('14/07/28)	10,200원
최저가 ('15/01/16)	5,150원
평균거래대금(60일)	12.7십억원
배당수익률 (2014)	0.00%
외국인지분율	5.8%

Price Trend



Analyst 강승민
02)2229-6398, grandblu@nhwm.com
RA 권성우
02)768-7582, skwon2@nhwm.com ,

대우건설 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2014	2015E	2016F	2017F
매출액	- 수정 후	9,995.0	10,116.9	10,499.6	11,026.8
	- 수정 전		10,123.8	10,499.6	11,026.8
	- 변동률		-0.1	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	427.0	440.1	633.7	648.2
	- 수정 전		490.9	633.3	647.8
	- 변동률		-10.3	0.1	0.1
영업이익률(수정 후)		4.3	4.3	6.0	5.9
EBITDA		484.8	496.3	682.1	690.0
(지배지분)순이익		104.8	253.0	416.3	444.7
EPS	- 수정 후	252	609	1,002	1,070
	- 수정 전		706	1,001	1,069
	- 변동률		-13.8	0.1	0.1
PER		23.4	10.4	6.3	5.9
PBR		0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA		9.6	9.2	5.7	5.1
ROE		4.0	9.2	13.5	12.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

대우건설 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15E	3Q15F	4Q15F	1Q16F	2Q16F	3Q16F	4Q16F
매출액	2,194	2,548	2,638	2,737	2,277	2,635	2,646	2,942
영업이익	58	98	127	158	105	159	160	209
영업이익률	2.6	3.8	4.8	5.8	4.6	6.0	6.0	7.1
EBITDA	31	66	96	124	85	133	134	189
(지배지분)순이익	21	51	78	103	66	100	100	150

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
매출액	**9,995**	**10,117**	**10,500**	**11,027**
증감률 (%)	13.8	1.2	3.8	5.0
매출원가	**9,231**	**9,297**	**9,483**	**9,990**
매출총이익	**764**	**819**	**1,016**	**1,037**
Gross 마진 (%)	7.6	8.1	9.7	9.4
판매비와 일반관리비	337	379	383	388
영업이익 (GP-SG&A)	**427**	**440**	**634**	**648**
증감률 (%)	-274.3	3.0	44.1	2.2
OP 마진 (%)	4.3	4.3	6.0	5.9
EBITDA	**485**	**496**	**682**	**690**
영업외손익	**-270**	**-123**	**-92**	**-70**
금융수익(비용)	-95	-87	-62	-40
기타영업외손익	-188	-36	-30	-30
종속 및 관계기업관련손익	13	0	0	0
세전계속사업이익	**156**	**317**	**542**	**579**
법인세비용	**54**	**60**	**119**	**127**
계속사업이익	102	257	423	451
당기순이익	**102**	**257**	**423**	**451**
증감률 (%)	-114.2	152.0	64.6	6.6
Net 마진 (%)	1.0	2.5	4.0	4.1
지배주주지분 순이익	105	253	416	445
비지배주주지분 순이익	-3	4	6	7
기타포괄이익	-73	-8	0	0
총포괄이익	29	249	423	451

VALUATION INDEX

	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
PER (X)	23.4	10.4	6.3	5.9
PER (High,X)	41.0	15.3	9.3	8.7
PER (Low,X)	21.5	8.4	5.1	4.8
PBR (X)	0.9	0.9	0.8	0.7
PBR (High,X)	1.6	1.3	1.2	1.0
PBR (Low,X)	0.9	0.7	0.6	0.6
PCR (X)	4.3	5.7	4.1	4.0
PSR (X)	0.2	0.3	0.2	0.2
PEG (X)	0.4	0.4	1.0	1.5
PER/ 주당EBIT 증감률 (X)	1.6	0.7	2.5	4.6
PER/ 주당EBITDA 증감률 (X)	1.9	0.8	4.2	11.8
EV/EBITDA (X)	9.6	9.2	5.7	5.1
EV/EBIT (X)	10.9	10.3	6.1	5.4
Enterprise Value	4,664	4,531	3,886	3,520
EPS CAGR (3년) (%)	61.9	23.5	6.1	4.0
EBITPS CAGR (3년) (%)	15.0	15.3	2.5	1.3
EBITDAPS CAGR (3년) (%)	12.5	12.7	1.5	0.5
주당EBIT (W)	1,027	1,059	1,525	1,560
주당EBITDA (W)	1,167	1,194	1,641	1,660
EPS (W)	252	609	1,002	1,070
BPS (W)	6,327	6,917	7,919	8,989
CFPS (W)	1,381	1,093	1,552	1,584
SPS (W)	24,048	24,342	25,262	26,531
DPS (W)	0	0	0	0

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
영업활동 현금흐름	**264**	**414**	**750**	**439**
당기순이익	102	257	423	451
+ 유/무형자산상각비	58	56	48	42
+ 종속, 관계기업관련손실(이익)	-13	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-14	1	-9	-1
+ 자산처분손실(이익)	-6	0	0	0
Gross Cash Flow	574	454	645	658
- 운전자본의증가(감소)	-169	101	289	-53
투자활동 현금흐름	**-61**	**-181**	**-60**	**-69**
+ 유형자산의감소	3	50	60	100
- 유형자산의증가(CAPEX)	-156	-170	-110	-140
+ 투자자산의매각(취득)	40	-45	-15	-23
Free Cash Flow	108	244	640	299
Net Cash Flow	204	233	691	371
재무활동현금흐름	**-289**	**-18**	**2**	**-166**
자기자본 증가	1	0	0	0
부채증감	-290	-18	2	-166
현금의증가	-84	215	692	205
기말현금 및 현금성자산	326	541	1,233	1,438
기말 순부채(순현금)	2,120	1,842	1,157	785

RIM & EVA

	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
RIM				
Spread (FROE-COE) (%)	-14.1	-9.5	-3.6	-4.5
Residual Income	-367.6	10.8	145.0	135.5
12M RIM Target Price (W)				
EVA				
투하자본	4,929.7	4,913.2	4,638.6	4,727.4
세후영업이익	322.1	365.7	494.5	505.9
투하자본이익률 (%)	6.9	7.4	10.4	10.8
투하자본이익률 - WACC (%)	0.1	-0.4	3.6	3.5
EVA	3.2	-20.5	167.3	166.1
DCF				
EBIT	427.0	440.1	633.7	648.2
+ 유/무형자산상각비	58	56	48	42
- CAPEX	-156.0	-170.0	-110.0	-140.0
- 운전자본증가(감소)	-466.0	75.0	266.1	-80.5
Free Cash Flow for Firm	647.0	167.7	166.6	487.8
WACC				
타인자본비용 (COD)	2.8	3.5	2.1	2.2
자기자본비용 (COE)	18.1	18.7	17.1	17.2
WACC(%)	6.9	7.8	6.7	7.3

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

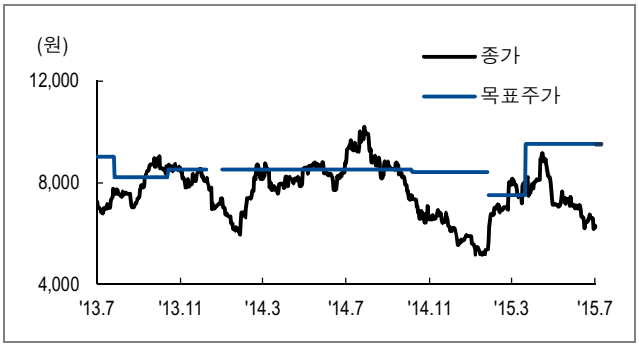
(십억원)	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
현금및현금성자산	326	541	1,233	1,438
매출채권	3,263	3,165	3,086	3,154
유동자산	**6,988**	**7,021**	**7,561**	**7,906**
유형자산	798	871	882	888
투자자산	899	937	952	976
비유동자산	**3,272**	**3,379**	**3,396**	**3,418**
자산총계	**10,260**	**10,400**	**10,957**	**11,324**
단기성부채	1,570	1,588	1,642	1,435
매입채무	481	483	491	500
유동부채	**4,234**	**4,134**	**4,298**	**4,144**
장기성부채	1,320	1,284	1,232	1,273
장기충당부채	770	778	788	800
비유동부채	**3,301**	**3,291**	**3,261**	**3,331**
부채총계	**7,535**	**7,425**	**7,559**	**7,475**
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	549	549	549	549
이익잉여금	257	510	926	1,371
비지배주주지분	96	100	106	113
자본총계	**2,726**	**2,975**	**3,397**	**3,849**

PROFITABILITY & STABILITY

	2014/12A	2015/12E	2016/12F	2017/12F
자기자본이익률 (ROE) (%)	4.0	9.2	13.5	12.7
총자산이익률 (ROA) (%)	1.0	2.5	4.0	4.1
투하자본이익률 (ROIC) (%)	6.9	7.4	10.4	10.8
EBITDA/ 자기자본 (%)	17.8	16.7	20.1	17.9
EBITDA/ 총자산 (%)	4.7	4.8	6.2	6.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금 (십억원)	0	0	0	0
보통주 주당현금배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/ 자기자본 (%)	77.8	61.9	34.1	20.4
총부채/ 자기자본 (%)	276.4	249.6	222.5	194.2
순이자비용/ 매출액 (%)	1.2	1.1	1.0	0.8
EBIT/ 순이자비용 (X)	3.5	3.8	6.2	7.4
유동비율 (%)	165.1	169.8	175.9	190.8
당좌비율 (%)	136.0	140.9	148.8	162.0
총발행주식수 (mn)	416	416	416	416
액면가 (W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가 (W)	5,890	6,310	6,310	6,310
시가총액 (십억원)	2,448	2,623	2,623	2,623

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
대우건설	047040.KS	2015-03-23	Buy	9,500원(12개월)
		2015-01-27	Buy	7,500원(12개월)
			담당 Analyst 변경	
		2014-10-06	Hold	8,400원(12개월)
			담당 Analyst 변경	
		2013-10-11	Hold	8,500원(12개월)
		2013-07-10	Hold	8,200원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy : 15% 초과
   - Hold : -15% ~ 15%
   - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2015년 6월 26일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
71.0%	27.4%	1.6%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '대우건설'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.