



BUY(Maintain)

목표주가: 9,600원

주가(7/28): 6,400원

시가총액: 26,600억원



건설

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/28)		2,039.10pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	10,000원	5,150원	
등락률	-36.00%	24.27%	
수익률	절대	상대	
	1W	-2.9%	-0.4%
	1M	2.4%	-1.5%
	1Y	-37.3%	-37.0%

Company Data

발행주식수	415,623천주	
일평균 거래량(3M)	1,348천주	
외국인 지분율	5.88%	
배당수익률(15E)	0.00%	
BPS(15E)	6,983원	
주요 주주	한국산업은행 외3인	50.75%
	에스에버티투자유한회사	12.28%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	87,822	99,950	102,205	108,582
보고영업이익	-2,447	4,270	4,321	5,213
핵심영업이익	-2,447	4,270	4,321	5,213
EBITDA	-1,857	4,848	4,957	5,848
세전이익	-8,397	1,562	3,143	4,131
순이익	-7,180	1,021	2,418	3,222
지배주주지분순이익	-7,178	1,048	2,403	3,202
EPS(원)	-1,727	252	578	770
증감률(% Y)	적전	흑전	129.3	33.2
PER(배)	-4.3	23.4	11.0	8.2
PBR(배)	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	-30.8	10.1	10.5	8.9
보고영업이익률(%)	-2.8	4.3	4.2	4.8
핵심영업이익률(%)	-2.8	4.3	4.2	4.8
ROE(%)	-24.1	4.0	8.9	10.8
순부채비율(%)	98.2	86.8	85.1	76.5

Price Trend



대우건설 (047040)

하반기를 기대하게 하는 상반기 실적



〈장 중 실적발표〉 별도기준 2분기 매출액 2.5조원(YoY 0.2%), 영업이익 924억원(YoY -10.3%)을 시현했다. 해외 현장에서 약 740억원의 손실이 반영됐지만, 주택 부문 GP마진이 16.2%로 크게 개선되면서 해외부문의 손실을 만회하고 수익을 견인했다. 주택부문은 연간공급계획 초과달성과 자체사업 마진 개선, 미착공 PF 리스크 해소 등의 이유로 향후 2년간 매출 성장세와 수익성 개선이 두드러질 전망이다.

>>> Point 1. 실적: 역시나 돋보이는 주택 실적

동사는 별도기준 2분기 매출액 2.5조원(YoY +0.2%, QoQ +14.8%), 영업이익 924억원(YoY -10.3%, QoQ +44.5%)을 시현했다. 영업이익 부진의 주 원인은 해외 현장에서 발생한 약 740억원(1Q15 약 500억원 반영)의 손실반영이다. 다만 순이익은 835억원(YoY +163%)으로 기타영업의 수익성 개선과 법인세 절감의 영향으로 큰 폭의 개선을 나타냈다. 특히 주택부문 GP마진은 16.2%(2Q14 10.4%, 1Q15 14.9%)로 해외부문의 손실을 만회하며 동사의 수익을 견인했다.

>>> Point 2. 해외: 여전히 불안하지만, under control

사우디 사다라 약 240억원, 알제리 RDPP발전 약 200억원, 동남아 건축현장에서 약 280억원의 추가 손실이 반영되었다. 사다라는 V/O를 추진 중에 있고 알제리는 EOT 클레임 전문업체를 통해 금액과 기간을 산정 중에 있어 향후 이익으로 환입될 가능성도 존재한다. 상반기 해외부문 원가율은 106%로 부진했지만, 현재 수주잔고 및 매출 규모에서 해외부문 비중이 30% 수준이기 때문에 향후 손실규모는 컨트롤 가능한 수준이라는 판단이다. 해외 신규수주 역시 부진하지만, 쿠웨이트 내에서 NRP 프로젝트에 대한 예산 증액이 통과돼 Lowest인 동사가 약 20억불 규모로 하반기에 수주 가능할 것으로 전망된다.

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

상반기 신규분양은 17,737세대이고, 연간으로는 기존 공급계획인 31,580세대를 초과해 약 4만세대까지 가능할 것으로 전망된다. 또한 상반기 자체사업 매출 총이익률은 20% 수준에 근접하고 있고, 천안성성이 착공전환 되면서 미착공 PF에 대한 리스크도 상당부분 해소됐다. 따라서 향후 2년간 주택 매출의 성장세와 수익성 개선이 두드러질 전망이다. 다만 금감원 감리 결과에 대한 불확실성 해소를 위해 8월 11일로 예정된 감리위원회의 논의를 지켜 볼 필요가 있다.

대우건설 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 별도)	2Q14	1Q15	2Q15			당사 추정치	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이
매출액	25,107	21,933	25,169	0.2%	14.8%	24,840	1.3%
GP	6.3%	6.9%	7.0%	0.7%p	0.2%p	8.7%	-1.7%p
영업이익	1,030	639	924	-10.3%	44.5%	1,188	-22.3%
OPM	4.1%	2.9%	3.7%	-0.4%p	0.8%p	4.8%	-1.1%p
세전이익	405	342	805	98.7%	135.2%	913	-11.8%
순이익	318	237	835	162.8%	251.8%	734	13.8%

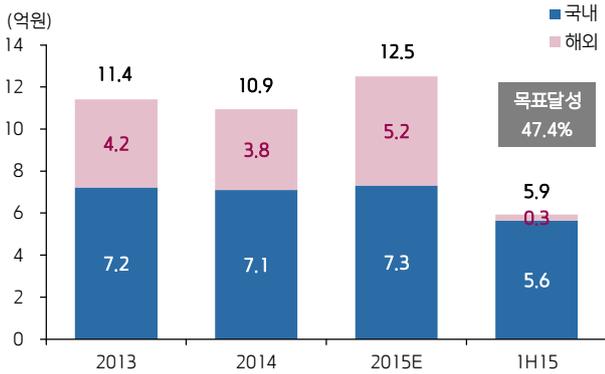
자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15P	3Q15E	4Q15E	2014	2015E	2016E
매출액	21,654	25,459	26,063	26,775	21,938	25,520	26,734	28,013	99,950	102,205	108,582
매출총이익률(%)	10.6	6.9	6.4	7.2	6.9	7.6	8.0	8.9	7.6	7.9	8.7
영업이익	1,304	1,138	938	890	582	1,078	1,175	1,485	4,270	4,321	5,213
영업이익률(%)	6.0	4.5	3.6	3.3	2.7	4.2	4.4	5.3	4.3	4.2	4.8
세전이익	956	434	24	148	309	939	911	983	1,562	3,143	4,131
순이익	688	305	-17	45	208	733	710	767	1,021	2,418	3,222

자료: 대우건설, 키움증권

2015년 신규수주 경영계획 및 현황



주: S-Oil RUC PJ 1,58조원 포함

자료: 대우건설, 키움증권

2015년 매출 경영계획 및 현황



자료: 대우건설, 키움증권

2Q15 해외 손실 반영

지역	국가	공정	프로젝트	손실금액
중동	사우디	플랜트	사우디 사다라 탱크	약 240억원
아프리카	알제리	플랜트	알제리 RDPP 발전	약 200억원
동남아	일부지역	건축		약 270~280억원
합계				약 740억원

자료: 대우건설, 키움증권

1Q15 해외 손실 반영

지역	국가	공정	프로젝트	손실금액
중동	UAE	플랜트	UAE RRE	약 300억원
아시아	말레이시아/싱가폴	건축	말레이시아 매트레이드 & 싱가포르 벤데미어콘도 프로젝트	약 200억원
합계				약 500억원

자료: 대우건설, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	87,822	99,950	102,205	108,582	114,426
매출원가	84,422	92,314	94,113	99,155	104,089
매출총이익	3,400	7,636	8,092	9,427	10,337
판매비및일반관리비	5,847	3,367	3,770	4,214	4,347
영업이익(보고)	-2,447	4,270	4,321	5,213	5,991
영업이익(핵심)	-2,447	4,270	4,321	5,213	5,991
영업외손익	-5,951	-2,708	-1,179	-1,082	-1,010
이자수익	334	283	215	215	215
배당금수익	3	17	10	10	12
외환이익	419	1,458	1,311	1,311	1,311
이자비용	1,197	1,234	1,026	1,026	1,026
외환손실	582	1,012	855	855	855
관계기업지분손익	-34	129	42	45	72
투자및기타자산처분손익	874	208	720	601	510
금융상품평가및기타금융이익	1,031	-48	458	480	297
기타	-6,798	-2,508	-2,054	-1,864	-1,547
법인세차감전이익	-8,397	1,562	3,143	4,131	4,980
법인세비용	-1,217	541	725	909	1,096
유효법인세율 (%)	14.5%	34.6%	23.1%	22.0%	22.0%
당기순이익	-7,180	1,021	2,418	3,222	3,885
지배주주지분순이익(억원)	-7,178	1,048	2,403	3,202	3,861
EBITDA	-1,857	4,848	4,957	5,848	6,626
현금순이익(Cash Earnings)	-6,590	1,600	3,054	3,857	4,520
수정당기순이익	-8,809	916	1,502	2,379	3,255
증감율(% , YoY)					
매출액	6.8	13.8	2.3	6.2	5.4
영업이익(보고)	적전	흑전	1.2	20.6	14.9
영업이익(핵심)	적전	흑전	1.2	20.6	14.9
EBITDA	적전	흑전	2.2	18.0	13.3
지배주주지분 당기순이익	적전	흑전	129.3	33.2	20.6
EPS	적전	흑전	129.3	33.2	20.6
수정순이익	적전	흑전	63.9	58.4	36.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-5,055	2,723	6,284	3,657	4,009
당기순이익	-7,180	1,021	2,418	3,222	3,885
감가상각비	499	483	538	538	538
무형자산상각비	91	95	98	98	98
외환손익	86	-141	-405	-456	-456
자산처분손익	-1,727	-263	-749	-601	-510
지분법손익	34	-129	-42	-45	-72
영업활동자산부채 증감	-3,659	-1,612	1,654	-1,793	-2,198
기타	6,802	3,269	2,772	2,695	2,724
투자활동현금흐름	2,739	-607	-7,440	-3,618	-3,848
투자자산의 처분	503	932	-1,720	-272	-416
유형자산의 처분	26	30	29	29	29
유형자산의 취득	-670	-1,560	-3,131	-3,131	-3,131
무형자산의 처분	-52	-43	0	0	0
기타	2,917	21	-2,612	-244	-330
재무활동현금흐름	2,517	-2,970	-253	-0	-0
단기차입금의 증가	2,518	-3,409	-254	0	0
장기차입금의 증가	0	0	-0	-0	-0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	439	1	0	0
현금및현금성자산의순증가	212	-839	-1,354	39	160
기초현금및현금성자산	3,884	4,096	3,257	1,902	1,941
기말현금및현금성자산	4,096	3,257	1,902	1,941	2,101
Gross Cash Flow	63	5,740	5,530	6,370	7,148
Op Free Cash Flow	-5,883	155	2,483	-223	-21

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	69,488	69,879	71,725	75,712	80,045
현금및현금성자산	4,096	3,257	1,902	1,941	2,101
유동금융자산	1,547	2,395	2,031	2,065	2,158
매출채권및유동채권	36,989	38,214	43,047	45,733	48,195
채고자산	14,826	12,316	17,254	18,331	19,317
기타유동비금융자산	12,031	13,697	7,491	7,642	8,274
비유동자산	31,735	32,723	41,805	44,951	48,302
장기매출채권및기타비유동채권	2,897	3,513	4,734	4,832	4,966
투자자산	11,222	10,776	13,797	14,035	14,359
유형자산	6,981	7,976	10,433	12,997	15,561
무형자산	1,104	1,152	1,134	1,134	1,134
기타비유동자산	9,531	9,305	11,708	11,952	12,283
자산총계	101,223	102,602	113,531	120,663	128,346
유동부채	47,571	42,337	49,699	51,854	53,829
매입채무및기타유동채무	10,508	10,483	12,229	12,992	13,692
단기차입금	10,851	9,688	8,422	8,721	8,721
유동성장기차입금	3,635	2,465	6,442	6,442	6,442
기타유동부채	22,576	19,701	22,307	23,698	24,974
비유동부채	27,117	33,009	34,852	36,607	38,431
장기매입채무및비유동채무	6	3	3	3	3
사채및장기차입금	14,180	12,248	11,400	11,400	11,400
기타비유동부채	12,930	20,758	23,449	25,204	27,028
부채총계	74,687	75,346	84,551	88,461	92,260
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
주식발행초과금	5,482	5,489	5,489	5,489	5,489
이익잉여금	1,818	2,568	4,966	8,167	12,028
기타자본	-2,119	-2,541	-3,231	-3,231	-3,231
지배주주지분자본총계	25,962	26,297	28,004	31,206	35,067
비지배주주지분자본총계	574	959	975	995	1,020
자본총계	26,536	27,256	28,980	32,202	36,086
순차입금	26,071	23,645	24,661	24,622	24,462
총차입금	30,167	26,901	26,563	26,563	26,563

투자지표

(단위: 원, %, %)

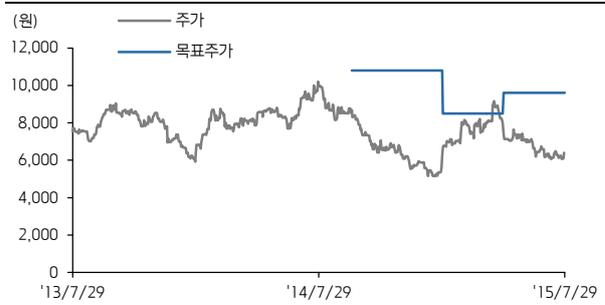
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	-1,727	252	578	770	929
BPS	6,491	6,572	6,983	7,753	8,682
주당EBITDA	-447	1,167	1,193	1,407	1,594
CFPS	-1,216	655	1,512	880	964
DPS	0	0	0	0	0
추가배수(배)					
PER	-4.3	23.4	11.1	8.3	6.9
PBR	1.1	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	-30.8	10.1	10.5	8.9	7.9
PCFR	-4.6	15.3	8.7	6.9	5.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-2.8	4.3	4.2	4.8	5.2
영업이익률(핵심)	-2.8	4.3	4.2	4.8	5.2
EBITDA margin	-2.1	4.9	4.8	5.4	5.8
순이익률	-8.2	1.0	2.4	3.0	3.4
자기자본이익률(ROE)	-24.1	4.0	8.9	10.8	11.7
투하자본이익률(ROIC)	-5.0	6.0	6.7	7.9	8.3
안정성(%)					
부채비율	281.5	276.4	291.8	274.7	255.7
순차입금비율	98.2	86.8	85.1	76.5	67.8
이자보상배율(배)	N/A	3.5	4.2	5.1	5.8
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.7	2.5	2.4	2.4
채고자산회전율	6.0	7.4	6.9	6.1	6.1
매입채무회전율	8.0	9.5	9.0	8.6	8.6

- 당사는 7월 28일 현재 '대우건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2014/7/1~2015/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	182	91.92%
중립	16	8.08%
매도	0	0.00%