

대우건설

047040

Aug 01, 2019

Buy 유지
TP 6,400 원 유지

근거있는 자신감

Company Data

현재가(07/31)	4,100 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	6,130 원
52 주 최저가(보통주)	4,040 원
KOSPI (07/31)	2,024.55p
KOSDAQ (07/31)	630.18p
자본금	20,781 억원
시가총액	17,041 억원
발행주식수 (보통주)	41,562 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	77.8 만주
평균거래대금 (60 일)	34 억원
외국인자본 (보통주)	13.17%
주요주주	케이디비인베스트먼트제일호유한회사 외 5 인 50.77%
국민연금공단	6.23%

Price & Relative Performance



주가수익률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-17.0	-20.8	-27.8
상대주가	-12.7	-13.8	-18.2

투자 의견 '매수' 및 목표주가 6,400원 유지. 성장성 가시화. Top Pick

투자 의견 '매수' 및 목표주가 6,400원 유지. 최근 주가는 '민간 분양가 상한제' 등 정책 우려, 수주잔고 감소 및 전년 분양물량 감소에 따른 역성장 우려로 큰 폭의 하락을 보임. 하지만 2Q19 실적 발표시 ① 업계 최고 수준의 신규수주(6.4조원, 연간 가이던스 대비 60.4%) 확보, ② 누적 수주잔고('18년 말 30.4조원 → 1H19 33.5조원) 증가 및 ③ 상반기 성공적인 주택 분양(13,000세대, 연간 목표 25,700세대)에 힘입어 예상치를 뛰어넘는 매출액 회복 시현. 신규 수주 추이 및 분양물량 증가분을 감안시 연간 신규수주 및 매출액 가이던스 초과달성 가능성 급증. 하반기 이라크(도급액 1조원) Al Faw 등 수주 가시성이 높은 공사(분할 발주 예정)와 시장에서 특히 기대중인 나이지리아 LNG 액화플랜트 EPC(7월 상업입찰 완료, 4분기 낙찰자 발표 예정, 43억\$)·모잠비크 LNG 등 하반기 주가 상승을 위한 모멘텀 충분. 투자 의견 '매수' 및 건설업종 'Top-Pick' 유지.

2Q19 영업이익 1,018억원(YoY -37.0%), 매출 부진에 따른 이익 감소

2Q19 매출액 2.2조원(YoY -24.7%), 영업이익 1,018억원(YoY -37.0%). 매출액 감소와 토목 일회성 비용 등으로 영업이익 감소, 당사 추정치(1,100억원) 소폭 하회. ① 주택/건축(YoY -26.9%)은 전년 분양일정 지연에 따른 매출액(YoY -28.7%) 감소로 이익 감소. ② 토목(YoY 적자전환)은 카타르 현장 추가 비용(약 600억원) 발생으로 적자전환. ③ 플랜트(YoY 흑자전환)는 사우디 자산 프로젝트 환입(418억원) 및 S-oil RUC 기저효과로 대규모 이익 개선. 매출총이익(YoY -13.5%)은 마진을 개선(1.1%p)으로 방어. 하지만 사옥 이전 등 일회성 판관비 증가(140억원)으로 영업이익 시장 기대치(1,240억원) 소폭 하회.

☞ '19년 매출액 8.8조원(YoY -16.7%), 영업이익 5,127억원(YoY -18.5%), 주택 매출 둔화로 '19년 역성장 불가피. 하지만 신규 수주 증가 및 분양 물량 확대에 분기 실적 저점은 확인. 3Q 부터 안정적인 이익 성장 보일 전망. 주택 부문 턴어라운드 이어 하반기 이라크 등 가시성 높은 해외 공사 수주로 토목·플랜트의 수주회복도 기대되는 상황.



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com



Forecast earnings & Valuation

12결산(십억원)	2017.12	2018.12	2019.12E	2020.12E	2021.12E
매출액(십억원)	11,767	10,605	8,832	9,867	10,064
YoY(%)	6.0	-9.9	-16.7	11.7	2.0
영업이익(십억원)	429	629	513	614	631
OP 마진(%)	3.6	5.9	5.8	6.2	6.3
순이익(십억원)	258	297	303	367	389
EPS(원)	623	719	732	886	939
YoY(%)	흑전	15.4	1.8	21.1	6.0
PER(배)	9.5	7.5	5.6	4.6	4.4
PCR(배)	4.1	3.8	3.4	2.8	2.8
PBR(배)	1.1	1.0	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	7.3	4.8	4.1	3.0	2.2
ROE(%)	12.1	13.2	12.4	13.2	12.3

[도표 1] 2Q19 Review (단위: 십억원)

구분	2Q18	1Q19	2Q19	YoY	QoQ	당사추정	대비	컨센서스	대비
매출액	2,964	2,031	2,231	-24.7%	9.8%	2,123	5.1%	2,190	1.9%
영업이익	162	99	102	-37.0%	3.4%	111	-7.9%	124	-17.9%
영업이익률	5.5%	4.9%	4.6%	-0.9%p	-0.3%p	5.2%	-0.6%p	5.7%	-1.1%p
순이익	87	49	83	-4.7%	67.2%	43	92.1%	67	23.1%
순이익률	2.9%	2.4%	3.7%	0.8%p	1.3%p	2.0%	1.7%p	3.1%	0.6%p

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 부문별 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019	YoY
매출액	2,653	2,964	2,729	2,260	2,031	2,231	2,273	2,297	10,606	8,832	-16.7%
주택/건축	1,525	1,913	1,804	1,274	1,263	1,364	1,407	1,447	6,516	5,480	-15.9%
토목	404	430	413	485	351	323	396	383	1,731	1,453	-16.1%
플랜트	623	506	407	410	316	446	378	367	1,945	1,507	-22.5%
기타	3	3	4	4	4	4	3	1	13	11	-13.6%
연결종속	98	112	102	88	98	95	89	99	401	380	-5.2%
YoY	0.5%	-4.8%	-11.9%	-22.4%	-23.4%	-24.7%	-16.7%	1.6%	-9.9%	-16.7%	-6.9%p.
주택/건축	3.0%	4.8%	4.1%	-29.7%	-17.2%	-28.7%	-22.0%	13.5%	-4.9%	-15.9%	-11.0%p.
토목	-16.7%	-17.7%	0.5%	12.5%	-13.2%	-24.9%	-4.0%	-21.0%	-6.3%	-16.1%	-9.7%p.
플랜트	-1.5%	-29.6%	-41.6%	-28.6%	-49.3%	-11.8%	-7.0%	-10.3%	-25.8%	-22.5%	3.3%p.
기타	-8.8%	-14.0%	-7.9%	-0.3%	22.6%	16.3%	-16.0%	-67.7%	-7.7%	-13.6%	-5.9%p.
연결종속	145.1%	148.7%	-59.9%	-7.0%	-0.7%	-15.8%	-13.1%	12.5%	-7.8%	-5.2%	2.6%p.
매출총이익	278	280	287	185	213	242	248	255	1,030	958	-7.0%
주택/건축	219	260	272	160	179	190	200	205	910	774	-15.0%
토목	11	32	11	-22	29	-38	16	16	31	23	-26.3%
플랜트	29	-41	-14	36	-14	58	13	13	11	70	554.1%
기타	0	-1	-1	-3	1	0	0	0	-4	1	-121.3%
연결종속	20	29	19	14	19	32	19	21	82	90	10.5%
매출총이익률	10.5%	9.4%	10.5%	8.2%	10.5%	10.8%	10.9%	11.1%	9.7%	10.8%	1.1%p.
주택/건축	14.3%	13.6%	15.1%	12.5%	14.2%	13.9%	14.2%	14.2%	14.0%	14.1%	0.2%p.
토목	2.7%	7.4%	2.5%	-4.5%	8.2%	-11.8%	4.1%	4.2%	1.8%	1.6%	-0.2%p.
플랜트	4.7%	-8.0%	-3.5%	8.8%	-4.4%	13.0%	3.5%	3.5%	-3.0%	4.6%	7.6%p.
기타	-14.5%	-14.5%	-14.5%	-14.5%	23.7%	-2.9%	3.0%	-5.0%	-29.5%	7.3%	36.8%p.
연결종속	20.0%	25.7%	19.0%	15.6%	19.2%	34.0%	21.0%	21.0%	20.4%	23.8%	3.4%p.
영업이익	182	162	192	93	98	102	151	162	629	513	-18.5%
YoY	-17.7%	-34.2%	68.6%	-161.7%	-45.9%	-37.0%	-21.3%	73.0%	46.5%	-18.5%	-
순이익	111	87	68	32	49	83	79	92	297	303	1.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[대우건설 047040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	11,767	10,605	8,832	9,867	10,064
매출원가	10,935	9,575	7,874	8,803	8,984
매출총이익	832	1,030	958	1,064	1,081
매출총이익률 (%)	7.1	9.7	10.8	10.8	10.7
판매비와관리비	403	401	446	450	450
영업이익	429	629	513	614	631
영업이익률 (%)	3.6	5.9	5.8	6.2	6.3
EBITDA	522	720	595	690	702
EBITDA Margin (%)	4.4	6.8	6.7	7.0	7.0
영업외손익	-115	-197	-92	-125	-113
관계기업손익	-27	-3	28	-11	-5
금융수익	32	39	49	57	68
금융비용	-92	-111	-107	-103	-99
기타	-29	-123	-63	-69	-77
법인세비용차감전순손익	314	432	421	489	518
법인세비용	56	134	118	122	130
계속사업순손익	258	297	303	367	389
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	258	297	303	367	389
당기순이익률 (%)	2.2	2.8	3.4	3.7	3.9
비지배지분손익	-1	-1	-1	-2	-2
지배지분손익	259	299	304	368	390
지배순이익률 (%)	2.2	2.8	3.4	3.7	3.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-50	-26	-26	-26	-26
포괄순이익	208	271	277	340	362
비지배지분포괄이익	-3	-1	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	211	272	277	341	363

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	337	176	7	14	55
당기순이익	258	297	303	367	389
비현금항목의 가감	342	288	249	310	292
감가상각비	85	84	76	69	63
외환손익	-8	5	8	3	3
지분법평가손익	0	0	-28	11	5
기타	265	199	194	228	220
자산부채의 증감	-217	-302	-381	-506	-465
기타현금흐름	-45	-106	-164	-157	-160
투자활동 현금흐름	85	-153	-79	-86	-89
투자자산	-18	-27	-11	-13	-17
유형자산	-68	-27	-72	-77	-77
기타	170	-98	5	5	4
재무활동 현금흐름	-721	167	98	-129	-128
단기차입금	0	0	-50	-50	-50
사채	0	0	-5	-5	-5
장기차입금	0	0	-5	-5	-5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-721	167	158	-69	-68
현금의 증감	-300	189	400	299	420
기초 현금	817	517	706	1,106	1,405
기말 현금	517	706	1,106	1,405	1,825
NOPLAT	353	433	369	461	473
FCF	160	195	-1	-46	2

자료: 대우건설, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	5,277	5,197	5,350	5,660	5,954
현금및현금성자산	517	706	1,106	1,405	1,825
매출채권 및 기타채권	1,618	1,544	1,565	1,517	1,563
재고자산	727	874	962	991	1,021
기타유동자산	2,415	2,073	1,717	1,748	1,545
비유동자산	3,499	3,536	3,525	3,549	3,592
유형자산	630	574	564	566	574
관계기업투자금	92	102	114	127	144
기타비유동자산	807	775	757	757	763
자산총계	8,776	8,734	8,875	9,209	9,545
유동부채	5,270	4,845	4,669	4,641	4,572
매입채무 및 기타채무	3,251	3,019	2,920	2,957	2,957
차입금	1,039	1,142	1,092	1,042	992
유동성채무	576	388	369	350	333
기타유동부채	404	296	288	292	290
비유동부채	1,229	1,571	1,551	1,553	1,562
차입금	276	542	537	532	527
사채	80	75	70	65	60
기타비유동부채	872	954	944	956	975
부채총계	6,498	6,416	6,220	6,194	6,134
지배지분	2,243	2,282	2,614	2,968	3,359
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	-92	-14	290	659	1,049
기타자본변동	-99	-99	-99	-99	-99
비지배지분	35	36	41	47	53
자본총계	2,278	2,318	2,655	3,015	3,411
총차입금	2,002	2,172	2,091	2,012	1,933

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	623	719	732	886	939
PER	9.5	7.5	5.6	4.6	4.4
BPS	5,396	5,490	6,290	7,142	8,081
PBR	1.1	1.0	0.7	0.6	0.5
EBITDAPS	1,255	1,732	1,433	1,661	1,688
EV/EBITDA	7.3	4.8	4.1	3.0	2.2
SPS	28,311	25,517	21,250	23,740	24,215
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	385	469	-3	-111	5
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	6.0	-9.9	-16.7	11.7	2.0
영업이익 증가율	흑전	46.5	-18.5	19.8	2.7
순이익 증가율	흑전	15.3	1.8	21.1	6.0
수익성					
ROIC	29.5	96.1	37.1	33.6	36.5
ROA	2.8	3.4	3.5	4.1	4.2
ROE	12.1	13.2	12.4	13.2	12.3
안정성					
부채비율	285.3	276.8	234.2	205.5	179.8
순차입금비율	22.8	24.9	23.6	21.8	20.3
이자보상배율	4.7	5.7	4.8	6.0	6.4

대우건설 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2017.08.10	매수	12,000	(40.74)	(38.08)	2018.08.02	매수	10,000	(41.63)	(29.20)
2017.10.17	매수	12,000	(40.39)	(36.83)	2018.10.10	매수	10,000	(42.63)	(29.20)
2017.11.02	매수	12,000	(42.29)	(36.83)	2018.10.31	매수	8,000	(37.02)	(28.63)
2017.11.28	매수	12,000	(45.62)	(36.83)	2019.01.09	매수	8,000	(35.68)	(28.63)
2018.01.25	매수	12,000	(45.82)	(36.83)	2019.01.23	매수	8,000	(34.87)	(24.00)
2018.02.05	매수	12,000	(46.15)	(36.83)	2019.01.30	매수	7,600	(33.36)	(30.92)
2018.02.12	매수	8,800	(39.25)	(32.50)	2019.04.15	매수	7,600	(33.26)	(30.92)
2018.04.02	매수	8,800	(37.49)	(27.84)	2019.05.07	매수	7,600	(34.27)	(30.92)
2018.05.02	매수	10,000	(33.95)	(29.20)	2019.07.15	매수	6,400	(32.45)	(28.59)
2018.06.04	매수	10,000	(36.01)	(29.20)	2019.08.01	매수	6,400		
2018.07.02	매수	10,000	(39.38)	(29.20)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

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

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2019.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	85.1	10.4	4.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하