

투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 하향)	▼ 6,800원
현재주가(19/09/11)	4,380원
상승여력	55%

영업이익(19F, 십억원)	465
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	454
EPS 성장률(19F, %)	-10.0
MKT EPS 성장률(19F, %)	-28.1
P/E(19F, x)	6.8
MKT P/E(19F, x)	13.0
KOSPI	2,049.20
시가총액(십억원)	1,820
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.5
외국인 보유비중(%)	13.5
베타(12M) 일간수익률	1.21
52주 최저가(원)	3,865
52주 최고가(원)	6,130

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	11.7	-8.5	-21.9
상대주가	5.7	-4.5	-13.0



[인프라/부동산]

이광수
02-3774-1457
kwangsoo.lee@miraeasset.com

대우건설 (047040)

LNG 카르텔 입성, 나이지리아 플랜트 수주 유력

대우건설, 나이지리아 LNG 액화플랜트 LOI 접수

나이지리아 LNG사가 발주하는 LNG 액화 플랜트 7호기 EPC 입찰에서 **대우건설이 포함된 Saipem, Chiyoda 컨소시엄이 9월 11일 LOI(Letter Of Intent)를 접수했다.** 전체 프로젝트 규모는 43억 달러로 대우건설 EPC 지분은 10억 달러 규모다. 100억 달러 이상이 투자될 나이지리아 LNG 7호 액화플랜트는 연간 430만톤 LNG를 생산할 계획이다. 최종투자 결정은 10월 중으로 확정될 계획이다.

LNG 카르텔에 참여, 한국 플랜트 수주 역사상 의미 있는 진전

전세계 중요 플랜트 건설에는 카르텔이 존재한다. 대표적으로 LNG 액화, 에틸렌, 초산 플랜트다. 카르텔 회사는 독점적인 기술력을 기반으로 관련 플랜트 EPC를 독점하고 있다. 알려진 바에 의하면 카르텔 클럽에 속한 회사가 해당 프로젝트 수주 시 평균 GP 마진이 20%를 상회하는 것으로 알려지고 있다.

그러나, 아쉽게도 그동안 한국건설회사에게 카르텔의 문은 굳게 닫혀있었다. 카르텔 클럽에 들어가기 위한 기술과 경험이 없었기 때문이다. 현재까지 중 유일하게 삼성엔지니어링만이 에틸렌 카르텔 클럽과 교류하여 2000년 중반 높은 수주 수익성을 기록했고 현재와 같은 대형 엔지니어링 회사로 발돋움할 수 있었다. 이러한 의미에서 **대우건설이 카르텔에 참여하여 이루어낸 LNG 액화 플랜트 수주는 의미가 크다는 판단이다.** 단순한 프로젝트 수주를 넘어 수익과 향후 해외 부문 성장성을 담보해 줄 수 있기 때문이다.

LNG 액화 플랜트 수주 이어질 전망, 2020년 이익 증가 주목

대우건설은 현재 나이지리아뿐만 아니라 모잠비크, 카타르, 러시아, 파푸아뉴기니에서 액화플랜트 수주에 참여 중이다. **액화 플랜트 발주 시장 개선과 대우건설 사업 경험, LNG 카르텔과의 유기적인 협력 관계를 살펴볼 때 향후 수주 증가 가능성이 높다는 판단이다.** 2019년부터 2023년까지 5년간 액화플랜트 발주는 2,270MTPA로 예상되어 최근 5년간 대비 약 40% 증가할 것으로 전망된다.

2019년 현재 주택사업 매출 감소로 실적이 부진한 상황이다. 그러나, 해외수주 회복과 올해 아파트 분양 증가로 2020년부터 이익 증가가 가시화될 전망이다. 향후 지방 분양시장을 위축을 전망하며 지속가능이익을 4,990억원에서 4,300억원으로 변경한다. 그에 따라 목표주가가 6,800원으로 하향되었다. 그러나, 해외수주 증가와 수익개선을 전망하면서 투자 의견 BUY와 건설업종 Top Pick을 유지한다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	11,106	11,767	10,605	8,937	10,906	11,227
영업이익 (십억원)	-467	429	629	465	695	713
영업이익률 (%)	-4.2	3.6	5.9	5.2	6.4	6.4
순이익 (십억원)	-736	259	299	269	421	417
EPS (원)	-1,770	623	719	647	1,014	1,003
ROE (%)	-30.9	12.1	13.2	11.1	15.2	13.0
P/E (배)	-	9.5	7.5	6.8	4.3	4.4
P/B (배)	1.0	1.0	0.9	0.7	0.6	0.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대우건설, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 나이지리아 LNG 액화플랜트 7호기 LOI 서명



자료: Premium Times Nigeria, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 수주 추진 중인 주요 LNG 액화 플랜트

국가	프로젝트명	도금액 (억 달러)	진행상황
모잠비크	LNG Area #1	5~10	하반기 시공파트너 선정 예상
모잠비크	LNG Area #4	5~10	우선협상대상자 선정, 최종 협의 중
카타르	North Field Expansion Pkg 1	미공개	사이렘 시공 파트너로 참여
카타르	North Field Expansion Pkg 2	15	사이렘 EPC 참여

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. Global 액화 플랜트 투자 전망



자료: IGU, 미래에셋대우 리서치센터

대우건설

LNG 카르텔 입성, 나이지리아 플랜트 수주 유력

표 2. 대우건설 목표주가

(억 원, 배)

구분	금액	설명
영업가치	27,950	
영업이익	4,300	지속이익 (SP)
Target Multiple	6.5	과거 업종 평균 Target 배수
주식수	410,885,720	유통주식수
주당 영업가치	6,802	주당 지속이익
현재 주가	4,380	
상승률	55%	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 대우건설 부문별 지속 이익

(억 원)

구분	영업이익률				매출			
	최고	최저	현재	정상화	최고	현재	정상화	지속이익
토목	4%	-14%	-10%	4%	23,425	18,819	14,000	560
주택건축	14%	-3%	10%	8%	68,635	68,635	37,800	3,024
플랜트	7%	-25%	-2%	3%	36,595	26,197	25,000	750
합계	10%	-12%	2%	5.6%	128,656	113,652	76,800	4,334

자료: 미래에셋대우 리서치센터

대우건설

LNG 카르텔 입성, 나이지리아 플랜트 수주 유력

대우건설 (047040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	10,605	8,937	10,906	11,227
매출원가	9,575	7,929	9,594	9,887
매출총이익	1,030	1,008	1,312	1,340
판매비와관리비	401	544	617	627
조정영업이익	629	465	695	713
영업이익	629	465	695	713
비영업손익	-197	-94	-92	-116
금융손익	-71	-73	-68	-53
관계기업등 투자손익	-3	19	-8	-8
세전계속사업손익	432	371	603	597
계속사업법인세비용	134	110	181	179
계속사업이익	297	261	422	418
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	297	261	422	418
지배주주	299	269	421	417
비지배주주	-1	-8	1	1
총포괄이익	271	282	422	418
지배주주	272	289	423	418
비지배주주	-1	-6	0	0
EBITDA	720	597	804	800
FCF	149	-90	364	357
EBITDA 마진율 (%)	6.8	6.7	7.4	7.1
영업이익률 (%)	5.9	5.2	6.4	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	3.0	3.9	3.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	5,197	6,149	6,329	6,585
현금 및 현금성자산	706	1,115	1,282	1,525
매출채권 및 기타채권	1,526	1,642	1,608	1,571
재고자산	874	937	956	975
기타유동자산	2,091	2,455	2,483	2,514
비유동자산	3,536	3,845	3,831	3,753
관계기업투자등	102	129	149	151
유형자산	574	485	383	302
무형자산	71	68	61	55
자산총계	8,734	9,995	10,160	10,338
유동부채	4,845	4,754	4,484	4,236
매입채무 및 기타채무	1,129	1,234	1,283	1,326
단기금융부채	1,534	1,534	1,444	1,354
기타유동부채	2,182	1,986	1,757	1,556
비유동부채	1,571	2,645	2,658	2,667
장기금융부채	642	1,614	1,609	1,604
기타비유동부채	929	1,031	1,049	1,063
부채총계	6,416	7,400	7,142	6,903
지배주주지분	2,282	2,566	2,988	3,404
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550
이익잉여금	-14	255	676	1,093
비지배주주지분	36	29	30	31
자본총계	2,318	2,595	3,018	3,435

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	176	-67	364	357
당기순이익	297	261	422	418
비현금수익비용가감	288	341	357	319
유형자산감가상각비	84	125	102	81
무형자산상각비	7	7	7	6
기타	197	209	248	232
영업활동으로인한자산및부채의변동	-302	-554	-166	-147
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	55	-306	36	35
재고자산 감소(증가)	579	132	-19	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-140	90	1	1
법인세납부	-40	-50	-181	-179
투자활동으로 인한 현금흐름	-153	92	-83	-17
유형자산처분(취득)	-20	-11	0	0
무형자산감소(증가)	-3	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-68	129	-83	-17
기타투자활동	-62	-23	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	167	400	-95	-95
장단기금융부채의 증가(감소)	151	971	-95	-95
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	16	-571	0	0
현금의 증가	189	409	167	244
기초현금	517	706	1,115	1,282
기말현금	706	1,115	1,282	1,525

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	7.5	6.8	4.3	4.4
P/CF (x)	3.8	3.0	2.3	2.5
P/B (x)	0.9	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	4.8	5.8	3.9	3.5
EPS (원)	719	647	1,014	1,003
CFPS (원)	1,407	1,449	1,876	1,773
BPS (원)	5,735	6,419	7,433	8,436
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-9.9	-15.7	22.0	2.9
EBITDA증가율 (%)	37.9	-17.1	34.7	-0.5
조정영업이익증가율 (%)	46.6	-26.1	49.5	2.6
EPS증가율 (%)	15.4	-10.0	56.7	-1.1
매출채권 회전을 (회)	9.9	7.9	9.2	9.8
재고자산 회전을 (회)	13.2	9.9	11.5	11.6
매입채무 회전을 (회)	27.0	28.5	33.9	34.9
ROA (%)	3.4	2.8	4.2	4.1
ROE (%)	13.2	11.1	15.2	13.0
ROIC (%)	17.8	12.3	15.3	15.4
부채비율 (%)	276.8	285.1	236.7	200.9
유동비율 (%)	107.3	129.3	141.1	155.5
순차입금/자기자본 (%)	51.1	61.2	43.6	28.2
조정영업이익/금융비용 (x)	5.7	3.3	5.0	5.3

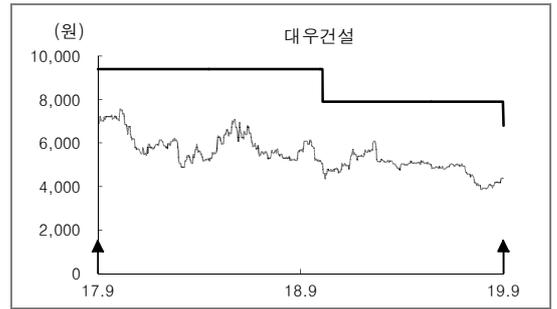
자료: 대우건설, 미래에셋대우 리서치센터

대우건설

LNG 카르텔 입성, 나이지리아 플랜트 수주 유력

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대우건설(047040)				
2019.09.15	매수	6,800	-	-
2018.10.25	매수	7,900	-38.18	-23.04
2018.07.02	1년 경과 이후		-	-
2017.07.02	매수	9,400	-31.97	-12.87



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.14%	8.72%	8.14%	0.00%

* 2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대우건설의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.