

대우건설 047040

Oct 16, 2019

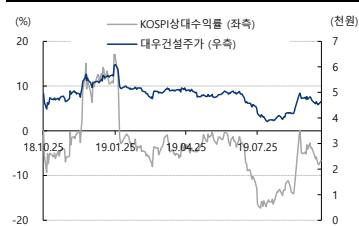
LNG 시장 경쟁력 우위 부각 전망

Buy 유지
TP 6,400 원 유지

Company Data

현재가(10/15)	4,635 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	6,080 원
52 주 최저가(보통주)	3,865 원
KOSPI (10/15)	2,068.17p
KOSDAQ (10/15)	646.80p
자본금	20,781 억원
시가총액	19,264 억원
발행주식수(보통주)	41,562 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	105.4 만주
평균거래대금(60 일)	50 억원
외국인지분(보통주)	13.54%
주요주주	케이디비인베스트먼트제일호유한회사 외 5 인
	50.76%
국민연금공단	6.23%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.1	-8.9	-11.5
상대주가	5.1	-1.6	-7.5



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

투자의견 '매수' 및 목표주가 6,400원 유지. 실적 회복 가시화. Top Pick

투자의견 '매수' 및 목표주가 6,400원 유지. 최근 주가는 나이지리아 NLNG 7 LOI 접수에 힘입은 주가 상승 이후 다소 소강상태를 보임. 3Q19 실적은 누적 수주잔고 감소 및 전년 분양물량 축소 영향으로 전년 동기비 부진이 지속될 전망이나, 금년 상반기 분양물량 확대 및 금년 신규수주 호조에 힘입어 실적은 상반기를 저점으로 점차 회복될 예정. ① 상반기 인천 검단, 파주 운정 등 성공적인 자체사업 분양을 통한 국내 실적 증가, ② 나이지리아 LNG 7 액화플랜트(43억\$, 40%지분 예정) 원청 수주에 힘입은 해외 실적 턴어라운드 및 ③ 나이지리아 이후 모잠비크·러시아 등 LNG 시장내 경쟁력 우위를 바탕으로한 해외 신규 수주 증가로 향후 주가 우상향 전망. 업종 내 'Top-Pick'.

3Q19 영업이익 1,369억원(YoY -29.0%), 매출 부진에 따른 이익 감소

3Q19 매출액 2.3조원(YoY -16.7%), 영업이익 1,360억원(YoY -29.0%). 주택/건축 등 전반적인 매출액 감소로 영업이익 감소. ① 주택/건축(YoY -28.1%)은 전년 분양일정 지연에 따른 매출액(YoY -22.0%) 감소 및 일회성 이익 제거 효과로 이익 급감. ② 토목(YoY +35.9%)은 해외 저가 현장 매출 감소 영향으로 소폭 이익 증가. ③ 플랜트(YoY 흑자전환)는 매출액 감소 불구, 전년 손실 기저효과로 흑자 전환. ④ 연결종속은 전년과 비슷한 수준의 이익 달성 추정. 전반적인 이익 감소로 영업이익 급감 예상되나, 시장기대치(1,280억원)는 상회할 전망.

☞ '19년 매출액 8.8조원(YoY -16.7%), 영업이익 4,710억원(YoY -25.1%), 주택 및 전 부문 매출 둔화로 '19년 역성장 불가피. 하지만 신규 수주 증가 및 상반기 분양 물량 확대에 분기 실적 저점은 확인. '19년은 주택(YoY -22.0%), 토목(YoY -4.0%), 플랜트(YoY -7.0%) 등 전 부문 매출액 감소 예상되나, 상반기 신규분양(13,000세대) 확대 및 나이지리아 LNG 수주 성공으로 국내·외 공히 매출액 성장의 발판을 마련. 향후 급격한 발주 물량 증가가 예상되는 LNG 시장에서 액화 플랜트 원청 진입과 시장내 경쟁력 우위를 바탕으로한 해외 신규 수주 증가 모멘텀이 부각될 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(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	471	586	602
OP 마진(%)	3.6	5.9	5.3	5.9	6.0
순이익(십억원)	258	297	272	344	366
EPS(원)	623	719	658	832	884
YoY(%)	흑전	15.4	-8.4	26.5	6.2
PER(배)	9.5	7.5	7.1	5.6	5.3
PCR(배)	4.1	3.8	3.7	2.9	2.9
PBR(배)	1.1	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	7.3	4.8	4.9	3.5	2.8
ROE(%)	12.1	13.2	11.2	12.6	11.9

건설산업

3Q19 부진 지속. 하지만 저점 확인

[도표 12] 3Q19 Preview

(단위: 십억원)

구분	3Q18	2Q19	3Q19F	YoY	QoQ	컨센서스	대비	2018	2019F	YoY
매출액	2,729	2,231	2,273	-16.7%	1.9%	2,240	1.5%	10,606	8,793	-17.1%
영업이익	192	102	136	-29.0%	33.7%	128	6.7%	629	522	-17.0%
영업이익률	7.0%	4.6%	6.0%	-1.0%	1.4%	5.7%	0.3%p.	5.9%	5.9%	0.0%p.
순이익	68	83	69	1.2%	-16.8%	73	-5.4%	297	266	-10.5%
순이익률	2.5%	3.7%	3.0%	0.5%	-0.7%	3.2%	-0.2%p.	2.8%	3.0%	0.2%p.

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 13] 부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019
매출액	2,653	2,964	2,729	2,260	2,031	2,231	2,273	2,297	10,606	8,832
주택/건축	1,525	1,913	1,804	1,274	1,263	1,364	1,407	1,447	6,516	5,480
토목	404	430	413	485	351	323	396	383	1,731	1,453
플랜트	623	506	407	410	316	446	378	367	1,945	1,507
기타	3	3	4	4	4	4	3	1	13	11
연결종속	98	112	102	88	98	95	89	99	401	380
YoY	0.5%	-4.8%	-11.9%	-22.4%	-23.4%	-24.7%	-16.7%	1.6%	-9.9%	-16.7%
주택/건축	3.0%	4.8%	4.1%	-29.7%	-17.2%	-28.7%	-22.0%	13.5%	-4.9%	-15.9%
토목	-16.7%	-17.7%	0.5%	12.5%	-13.2%	-24.9%	-4.0%	-21.0%	-6.3%	-16.1%
플랜트	-1.5%	-29.6%	-41.6%	-28.6%	-49.3%	-11.8%	-7.0%	-10.3%	-25.8%	-22.5%
기타	-8.8%	-14.0%	-7.9%	-0.3%	22.6%	16.3%	-16.0%	-67.7%	-7.7%	-13.6%
연결종속	145.1%	148.7%	-59.9%	-7.0%	-0.7%	-15.8%	-13.1%	12.5%	-7.8%	-5.2%
매출총이익	278	280	287	185	213	242	242	248	1,030	945
주택/건축	219	260	272	160	179	190	196	200	910	764
토목	11	32	11	(22)	29	(38)	14	15	31	20
플랜트	29	(41)	(14)	36	(14)	58	13	13	11	70
기타	0	(1)	(1)	(3)	1	(0)	0	(0)	(4)	1
연결종속	20	29	19	14	19	32	19	21	82	90
매출총이익률	10.5%	9.4%	10.5%	8.2%	10.5%	10.8%	10.6%	10.8%	9.7%	10.7%
주택/건축	14.3%	13.6%	15.1%	12.5%	14.2%	13.9%	13.9%	13.8%	14.0%	13.9%
토목	2.7%	7.4%	2.5%	-4.5%	8.2%	-11.8%	3.6%	3.8%	1.8%	1.4%
플랜트	4.7%	-8.0%	-3.5%	8.8%	-4.4%	13.0%	3.5%	3.5%	-3.0%	4.6%
기타	0.0%	-16.6%	-17.1%	-78.0%	23.7%	-2.9%	3.0%	-5.0%	-29.5%	7.3%
연결종속	20.0%	25.7%	19.0%	15.6%	19.2%	34.0%	21.0%	21.0%	20.4%	23.8%
영업이익	182	162	191	93	99	102	137	134	629	471
YoY	-17.7%	-34.2%	68.5%	-161.7%	-45.9%	-37.0%	-28.6%	43.2%	46.5%	-25.1%
순이익	111	87	68	32	49	83	69	71	297	272

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 14] 대우건설 LNG 액화 플랜트 수행 실적

Project	Period	Capacity	도급 금액 (천 USD)
Papua New Guinea - LNG Project	2010.09 ~ 2014.05	2 Train X 3.15 MTPA	350,000
Algeria Arzew LNG Project - 3Z Project	2009.11 ~ 2013.12	1 Train X 4.7 MTPA	320,000
Russia Sakhalin II - LNG Project	2004.03 ~ 2009.07	2 Train X 4.8 MTPA	150,000
Nigeria LNG Project - Train #6	2005.02 ~ 2008.10	1 Train X 4.8 MTPA	150,000
Nigeria LNG Plus Project - Train #5	2002.11 ~ 2005.06	1 Train X 4.8 MTPA	130,000
Nigeria LNG Plus Project - Train #3	2000.02 ~ 2003.06	1 Train X 2.88 MTPA	85,000
Nigeria LNG Project - Train #1 & 2 PJ	1997.01 ~ 2000.03	2 Train X 2.88 MTPA	80,000
Total	-	10 Train X 28 MTPA	1,265,000

자료: Daewoo E&C, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 대우건설 LNG 기화 플랜트 수행 실적

Project	Period	Capacity	도급 금액 (억원)
삼척 LNG Terminal Project Tank #5, 6, 7	2010.11 ~ 2015.12	200,000 m³ X 3 Tanks	1,100
평택 LNG Terminal Project Tank #22, 23	2008.01 ~ 2012.07	200,000 m³ X 2 Tanks	1,500
통영 LNG Terminal Project Process & Tank #13, 14	2006.06 ~ 2010.08	200,000 m³ X 2 Tanks	1,500
통영 LNG Terminal Project Tank #8, 9, 10	2003.01 ~ 2006.03	140,000 m³ X 2 Tanks	1,900
통영 LNG Terminal Project Process & Tank #1, 2, 3	1999.10 ~ 2002.10	140,000 m³ X 3 Tanks	2,400
인천 LNG Terminal Project Tank #13~18	1998.01 ~ 2004.06	200,000 m³ X 6 Tanks	5,800
Total	-	18 Tanks	14,200

자료: Daewoo E&C, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 대우 LNG 액화 플랜트 중점 관리 Project(2018~2020)

국가	PJ 명	발주시기	추진동향/전략
나이지리아	NLNG Train Heat Exchangers Replacement	2018	· Train 2 계약 완료, Train 3 수행완료 · Train 1 ('19. 8. 27 계약완료)
	NLNG Demolition of MOF2	2018	· 입찰진행중
	NLNG BOG Compressor	2019	· 입찰진행중
	NLNG Train 7	2018	· '18.7 월 FEED 계약 완료 · '19.2Q FEED+EPC 입찰서 제출 예정 · '19.3Q 우선협상대상자 선정(9.11)
모잠비크	LNG Area 1	2019	· '19.4Q 시공사 선정 (예정)
	LNG Area 4	2019	· 20.4Q 시공사 선정 (예정) → 시공입찰 진행 중
러시아	Sakhalin LNG Train 3	2020(미정)	→ 시공입찰 참여 예정
카타르	North Field Expansion	2019	· '20.1Q ITB 발급 예상 → 시공입찰 진행 중
파푸아뉴기니	PNG LNG	2019	· '20.2Q ITB 발급 예상 → 시공입찰 참여 예정
인도네시아	Tangguh Expansion	2019	· '19.09.10 PH.1 계약 → 시공입찰 진행 중(Ph.2)
	Abadi LNG	2021	→ EPC 입찰 참여 예정

자료: Daewoo E&C, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 대우 LNG 기화 플랜트 중점 관리 Project(2019~2020)

국가	PJ 명	발주시기	추진동향/전략
베트남	Son My LNG Receiving Terminal	2020	· 베트남 정부 LNG 마스터플랜 수정 계획에 따라 추진 지연 중 → 현지업체/파트너 협업 추진
태국	Map Ta Phut Ph.3 LNG Receiving Terminal	2019	· '20 1Q ITB 발급 예정 → 현지업체/파트너 협업 추진
	Nong Fab Ph.2 LNG Receiving Terminal	2019	· '20 2Q ITB 발급 예정 → 현지업체/파트너 협업 추진
모로코	Gas to Power	2019	· '20 4Q EPC 입찰 예상
방글라데시	Small Scale LNG Receiving Terminal	2019	· KOGAS 의 해외 투자사업 → KOGAS 와의 협업(설계지원 중)

자료: Daewoo E&C, 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	7,887	8,803	8,984
매출총이익	832	1,030	945	1,064	1,081
매출총이익률 (%)	7.1	9.7	10.7	10.8	10.7
판매비와관리비	403	401	474	478	478
영업이익	429	629	471	586	602
영업이익률 (%)	3.6	5.9	5.3	5.9	6.0
EBITDA	522	720	554	662	673
EBITDA Margin (%)	4.4	6.8	6.3	6.7	6.7
영업외손익	-115	-197	-93	-127	-114
관계기업손익	-27	-3	28	-11	-5
금융수익	32	39	49	56	66
금융비용	-92	-111	-107	-103	-99
기타	-29	-123	-63	-69	-77
법인세비용차감전순이익	314	432	378	459	488
법인세비용	56	134	106	115	122
계속사업순이익	258	297	272	344	366
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	258	297	272	344	366
당기순이익률 (%)	2.2	2.8	3.1	3.5	3.6
비지배지분순이익	-1	-1	-1	-2	-2
지배지분순이익	259	299	273	346	367
지배순이익률 (%)	2.2	2.8	3.1	3.5	3.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-50	-26	-26	-26	-26
포괄순이익	208	271	246	318	340
비지배지분포괄이익	-3	-1	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	211	272	247	319	341

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	-23	-8	33
당기순이익	258	297	272	344	366
비현금항목의 가감	342	288	238	304	287
감가상각비	85	84	76	69	63
외환손익	-8	5	8	3	3
지분법평가손익	0	0	-28	11	5
기타	265	199	183	222	215
자산부채의 증감	-217	-302	-381	-506	-465
기타현금흐름	-45	-106	-153	-151	-155
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	369	276	397
기초 현금	817	517	706	1,075	1,351
기말 현금	517	706	1,075	1,351	1,748
NOPLAT	353	433	339	439	452
FCF	160	195	-31	-68	-19

자료: 대우건설, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	5,277	5,197	5,319	5,606	5,877
현금및현금성자산	517	706	1,075	1,351	1,748
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
기타금융자산	807	775	757	757	763
기타비유동자산	1,970	2,085	2,090	2,098	2,111
자산총계	8,776	8,734	8,844	9,155	9,468
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
유동상채무	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	2,584	2,915	3,283
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	-92	-14	260	606	973
기타자본변동	-99	-99	-99	-99	-99
비지배지분	35	36	41	46	52
자본총계	2,278	2,318	2,624	2,961	3,334
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	658	832	884
PER	9.5	7.5	7.1	5.6	5.3
BPS	5,396	5,490	6,216	7,014	7,898
PBR	1.1	1.0	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	1,255	1,732	1,333	1,593	1,620
EV/EBITDA	7.3	4.8	4.9	3.5	2.8
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	-75	-162	-46
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	-25.1	24.3	2.8
순이익 증가율	흑전	15.3	-8.4	26.5	6.2
수익성					
ROIC	29.5	96.1	34.1	32.1	34.9
ROA	2.8	3.4	3.1	3.8	3.9
ROE	12.1	13.2	11.2	12.6	11.9
안정성					
부채비율	285.3	276.8	237.0	209.2	184.0
순차입금비율	22.8	24.9	23.6	22.0	20.4
이자보상배율	4.7	5.7	4.4	5.7	6.1