

Earnings review

대우건설 (047040)

3Q에도 주택은 기대 이상, 해외는 부진



Analyst 김선미

02) 2184-2338 / smkim@ktb.co.kr

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
목표주가	10,000	12,000	하향
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (10/31)	6,550원
예상 증가상승률	52.7%
시가총액	27,223억원
비중(KOSPI내)	0.23%
발행주식수	415,623천주
52주 최저가 / 최고가	5,930 - 10,200원
3개월 일평균거래대금	69억원
외국인 지분율	7.4%
주요주주지분율(%)	
케이디비밸류제육호외 2인	51.5
에스이비티투자(유)	12.3

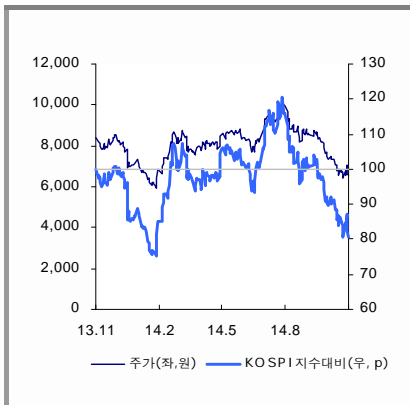
Valuation wide

	2013	2014E	2015E
PER(배)	n/a	14.2	8.3
PBR(배)	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	n/a	9.0	7.8
배당수익률(%)	0.0	1.4	3.8

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(14.7)	(23.5)	(23.7)	(11.1)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(12.0)	(23.6)	(20.5)	(8.8)

Price Trend



▶ Highlight

해외 일부 현장에서 1천억원 이상의 준공정산 비용 반영되며 3Q실적은 컨센서스 하회. 해외는 3Q에도 부진했으나 국내 주택은 매출액 YoY+64% 성장, GPM 17%로 여전히 견조

▶ Pitch

실적추정 및 해외부문 적용 타켓 멀티플 하향으로 목표주가는 기존 1.2만원에서 1.0만원으로 하향하나 투자 의견 BUY 유지. 주택부문은 자체/신규PF/재건축을 활용하는 분양경쟁력으로 '14년에도 분양공급 및 실적이 기대 이상으로 양호. 해외부문이 문제되고 있으나, i) 진행현장이 아니라 준공현장에 대한 원가를 상승이며, ii) 진행 지연되던 해외 대형 공사들의 착공으로 4Q이후 매출액 및 수익성 모두 회복 가능. 현 주가 기준 '15년 PER 8.3배, PBR 0.9배로 valuation 부담도 낮아짐. Top picks 유지

▶ In detail

- K-IFRS 별도 기준 매출액 2조 5,844억원(YoY +28.8%, QoQ +2.9%), 영업이익 974억원(YoY -9.4%, QoQ -5.4%), 순이익 23억원(YoY-95.3%, QoQ -92.7%)
- 3Q에도 해외 부문이 문제. 2Q와 동일하게 오만 SUR IPP의 공기 지연에 따른 추가 비용 반영 있었음. 비용 증가분 중 동사 귀책사유분은 매출원가에 반영되었으나 (3Q 해외원가율 106%, QoQ+4.5%p). 발주처 귀책사유분으로써 환입 가능성 있는 850억원은 영업외비용으로 반영, 이르면 4Q에 환입 가능할 것으로 예상
- 해외부문 실적은 4Q 이후 회복 가능할 전망. 동사의 해외수주잔고 12.2조원 중 이라크/리비아 등 공사진행 더딘 현장 잔고가 2.0조원, 4Q13 손실반영한 적자 현장들 수주잔고가 1.5조원내외임. 결국 실질적으로 해외부문 영업이익에 기여하는 현장들의 수주잔고는 8.7조원. 이 중 공사 지연되다 올해 10월, 11월에 공사 착수 하는 현장 2건이 2.3조원, '14년 수주한 공사가 2.9조원으로 약 60%를 차지. 3Q까지 해외실적 회복이 더뎠던 이유. 4Q이후 본격적으로 공사 진행, 해외 실적 개선 기대
- 한편, 3Q14에도 주택부문은 실적 성장 지속: 매출액 YoY+64% 성장, GPM 17%.
- '15년까지는 자체사업 비중 30%대로 유지되며 실적 성장 견인 예상. '14년에도 추가 용지 매입은 없었으나 신규PF/재건축 위주로 YTD 1.3만세대 분양, 연말까지 1.9만세대 분양 기대. '15년에도 주택 성장은 지속 가능할 것

▶ Review

(단위: 십억원)

회사잠정	당사 추정치 대비		전년 동기 대비		전분기 대비		시장 컨센서스 대비	
	'14.09P	'14.09E 차이(%)	'13.09A	차이(%)	'14.06P	차이(%)	'14.06E	차이(%)
매출액	2,584	2,402 7.6	2,007	28.8	2,511	2.9	2,430	6.4
영업이익	97	125 (22.0)	108	(9.4)	103	(5.4)	102	(4.2)
순이익	2	n/a	49	(95.3)	32	(92.7)	66	(96.5)
이익률(%)								
영업이익	3.8	5.2	5.4		4.1		4.2	
순이익	0.1		2.5		1.3		2.7	
차이(%p)								
영업이익률		(1.4)	(1.6)		(0.3)		(0.4)	
순이익률			(2.4)		(1.2)		(2.6)	

NOTE: IFRS 별도 기준. 동사 공식적인 추정치는 IFRS 연결 기준으로 IFRS별도 순이익 추정치 없음, 시장 컨센서스는 IFRS연결 기준 / Source: FnGuide, KTB투자증권



Fig. 01: 2014.3Q 대우건설 별도 실적 요약

(단위: 억원)	3Q13	2Q14	3Q14P	YoY chg%	QoQ chg%
신규수주	16,623	33,701	20,208	21.6%	(40.0%)
주택	10,347	4,587	7,442	(28.1%)	62.2%
토목	1,910	806	1,414	(26.0%)	75.4%
건축	767	8,900	5,196	577.4%	(41.6%)
플랜트	82	211	84	2.4%	(60.2%)
국내	13,106	14,504	14,136	7.9%	(2.5%)
해외	3,517	19,197	6,072	72.6%	(68.4%)
매출액	20,066	25,108	25,844	28.8%	2.9%
주택	4,814	7,347	7,890	63.9%	7.4%
토목	2,807	3,286	2,913	3.8%	(11.4%)
건축	4,282	6,351	5,847	36.5%	(7.9%)
플랜트	979	724	661	(32.5%)	(8.7%)
기타	49	41	44	(10.2%)	7.3%
국내	12,931	17,749	17,355	34.2%	(2.2%)
해외	7,135	7,359	8,489	19.0%	15.4%
원가율	89.6%	93.7%	93.8%	4.2%p	0.1%p
주택	87.4%	89.6%	83.1%	(4.3%p)	(6.5%p)
토목	95.2%	91.2%	93.0%	(2.1%p)	1.8%p
건축	88.9%	91.6%	91.3%	2.4%p	(0.3%p)
플랜트	88.7%	86.3%	88.8%	0.1%p	2.5%p
기타	132.7%	109.8%	122.7%	(9.9%p)	13.0%p
국내	89.9%	90.5%	87.8%	(2.0%p)	(2.7%p)
해외	89.1%	101.4%	105.9%	16.9%p	4.5%p
영업이익	1,076	1,030	974	(9.5%)	(5.4%)
OPM %	5.4%	4.1%	3.8%	(1.6%p)	(0.3%p)

Source: 대우건설, KTB투자증권

Fig. 02: 실적 추정치 변경 내역(분기, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)	변경전				변경후				차이(%, %p)			
	2014.12E	2015.03E	2015.06E	2015.09E	2014.12E	2015.03E	2015.06E	2015.09E	2014.12E	2015.03E	2015.06E	2015.09E
매출액	2,515.9	2,281.9	2,633.6	2,603.9	2,669.4	2,282.3	2,616.4	2,687.3	6.1	0.0	(0.7)	3.2
영업이익	138.1	115.2	140.7	140.0	157.4	109.6	134.6	139.6	13.9	(4.9)	(4.3)	(0.3)
영업이익률(%)	5.5	5.0	5.3	5.4	5.9	4.8	5.1	5.2	0.4	(0.2)	(0.2)	(0.2)
순이익	78.0	68.0	88.3	86.7	91.6	63.6	83.5	85.7	17.3	(6.5)	(5.5)	(1.1)

Source: KTB투자증권

Fig. 03: 실적 추정치 변경 내역(연간, IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)	변경전			변경후			차이(%, %P)		
	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E	2014E	2015E	2016E
매출액	9,642.6	10,239.8	11,296.8	9,978.7	10,446.9	11,262.5	3.5	2.0	(0.3)
영업이익	506.7	539.1	575.0	498.6	534.0	555.8	(1.6)	(0.9)	(3.3)
영업이익률(%)	5.3	5.3	5.1	5.0	5.1	4.9	(0.3)	(0.2)	(0.2)
순이익	237.6	332.9	365.8	192.3	326.7	349.8	(19.1)	(1.9)	(4.4)

Source: KTB투자증권



재무제표 (IFRS연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	6,716.7	6,948.8	7,801.2	7,714.4	7,414.4
현금성자산	507.0	564.2	794.1	970.8	541.8
매출채권	3,455.1	3,698.9	3,803.0	3,668.2	3,783.5
재고자산	1,426.8	1,482.6	1,755.2	1,567.6	1,520.2
비유동자산	3,142.6	3,173.5	2,997.3	3,090.3	3,190.7
투자자산	2,331.2	2,364.9	2,203.0	2,292.5	2,385.5
유형자산	697.8	698.1	689.0	690.2	695.2
무형자산	113.6	110.4	105.3	107.7	109.9
자산총계	9,859.3	10,122.3	10,798.5	10,804.7	10,605.1
유동부채	4,156.9	4,757.1	5,105.6	5,254.9	4,993.4
매입채무	1,146.1	1,050.8	1,170.2	1,097.3	1,013.4
유동성이자부채	1,380.1	1,665.4	1,722.6	1,922.6	1,722.6
비유동부채	2,291.5	2,711.7	2,908.3	2,520.6	2,335.5
비유동이자부채	1,473.2	1,455.5	1,372.5	922.5	672.5
부채총계	6,448.3	7,468.7	8,013.9	7,775.5	7,328.9
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	548.2	548.2	548.2	548.2	548.2
이익잉여금	885.4	181.8	372.5	617.0	864.1
자본조정	(158.3)	(211.9)	(270.0)	(270.0)	(270.0)
자기주식	(101.7)	(101.7)	(101.7)	(101.7)	(101.7)
자본총계	3,411.0	2,653.6	2,784.7	3,029.2	3,276.3
투하자본	4,943.8	4,676.9	4,683.5	4,484.9	4,694.1
순차입금	2,346.4	2,556.7	2,301.0	1,874.3	1,853.3
ROA	1.8	(7.2)	1.8	3.0	3.3
ROE	5.2	(24.1)	7.2	11.5	11.3
ROIC	5.9	(3.7)	7.7	8.8	9.2

현금흐름표

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업현금	(1,142.8)	(505.5)	159.9	643.9	266.3
당기순이익	173.0	(718.0)	192.3	326.7	349.8
자산상각비	51.2	59.0	57.4	56.6	57.0
운전자본증감	(1,558.3)	(365.9)	(186.6)	212.9	(190.7)
매출채권감소(증가)	(260.1)	(901.2)	(58.6)	134.8	(115.3)
재고자산감소(증가)	(378.0)	673.0	(259.6)	187.6	47.4
매입채무증가(감소)	(220.3)	18.9	7.8	(72.8)	(83.9)
투자현금	66.6	273.9	35.6	(143.7)	(151.8)
단기투자자산감소	(1.0)	(90.1)	(52.0)	(8.8)	(9.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.5	(1.6)	(2.3)
설비투자	(62.7)	(67.0)	(49.5)	(52.2)	(56.3)
유무형자산감소	(6.5)	(1.1)	(1.8)	(8.0)	(8.0)
재무현금	751.6	251.7	(28.4)	(332.2)	(552.7)
차입금증가	751.6	251.8	(28.3)	(250.0)	(450.0)
자본증가	0.0	0.0	0.0	(82.2)	(102.7)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	82.2	102.7
현금 증감	(325.4)	21.2	168.4	168.0	(438.2)
총현금흐름(Gross CF)	523.5	6.3	435.0	431.0	456.9
(-) 운전자본증가(감소)	843.6	(140.1)	331.3	(212.9)	190.7
(-) 설비투자	62.7	67.0	49.5	52.2	56.3
(+) 자산매각	(6.5)	(1.1)	(1.8)	(8.0)	(8.0)
Free Cash Flow	(389.2)	78.3	52.5	583.6	202.0
(-) 기타투자	0.0	0.0	(0.5)	1.6	2.3
잉여현금	(389.2)	78.3	53.0	582.1	199.7

자료: KTB 투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	8,223.4	8,782.2	9,978.7	10,446.9	11,262.5
증가율 (Y-Y,%)	17.1	6.8	13.6	4.7	7.8
영업이익	345.7	(244.7)	498.6	534.0	555.8
증가율 (Y-Y,%)	16.2	적전	흑전	7.1	4.1
EBITDA	396.9	(185.7)	556.0	590.7	612.8
영업외손익	(117.7)	(595.1)	(234.0)	(103.0)	(94.4)
순이자수익	(93.5)	(86.0)	(100.1)	(76.3)	(66.1)
외화관련손익	4.1	(16.3)	9.7	0.0	0.0
지분법손익	(3.9)	(3.4)	14.0	14.7	14.7
세전계속사업손익	227.9	(839.7)	264.6	431.0	461.5
당기순이익	173.0	(718.0)	192.3	326.7	349.8
지배기업당기순이익	176.9	(717.8)	191.7	326.7	349.7
증가율 (Y-Y,%)	(0.3)	적전	흑전	69.9	7.1
NOPLAT	262.4	(177.4)	362.3	404.8	421.3
(+) Dep	51.2	59.0	57.4	56.6	57.0
(-) 운전자본투자	843.6	(140.1)	331.3	(212.9)	190.7
(-) Capex	62.7	67.0	49.5	52.2	56.3
OpFCF	(592.7)	(45.2)	39.0	622.1	231.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.0	9.4	12.4	8.3	8.6
영업이익증가율(3Yr)	13.0	n/a	18.8	15.6	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	2.1	n/a	15.9	14.2	n/a
순이익증가율(3Yr)	18.5	n/a	3.5	23.6	n/a
영업이익률(%)	4.2	(2.8)	5.0	5.1	4.9
EBITDA마진(%)	4.8	(2.1)	5.6	5.7	5.4
순이익률(%)	2.1	(8.2)	1.9	3.1	3.1

주요투자지표

(단위:원,배)	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Per share Data					
EPS	426	(1,727)	461	786	841
BPS	7,795	5,981	6,312	6,895	7,484
DPS	0	0	90	250	300
Multiples(x, %)					
PER	23.4	n/a	14.2	8.3	7.8
PBR	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9
EV/ EBITDA	16.3	n/a	9.0	7.8	7.5
배당수익률	0.0	0.0	1.4	3.8	4.6
PCR	7.9	484.3	6.3	6.3	6.0
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	189.0	281.5	287.8	256.7	223.7
Net debt/Equity	68.8	96.3	82.6	61.9	56.6
Net debt/EBITDA	591.2	n/a	413.8	317.3	302.4
유동비율	161.6	146.1	152.8	146.8	148.5
이자보상배율	3.7	n/a	5.0	7.0	8.4
이자비용/매출액	1.6	1.4	1.3	1.1	0.9
자산구조					
투하자본(%)	63.5	61.5	61.0	57.9	61.6
현금+투자자산(%)	36.5	38.5	39.0	42.1	38.4
자본구조					
차입금(%)	45.5	54.0	52.6	48.4	42.2
자기자본(%)	54.5	46.0	47.4	51.6	57.8



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발표일 현재 해당기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발표일 현재 해당기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유·증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주근위로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발표일 현재 해당기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상
- HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상~ +15%미만
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만
- SUSPENDED: 기업 가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

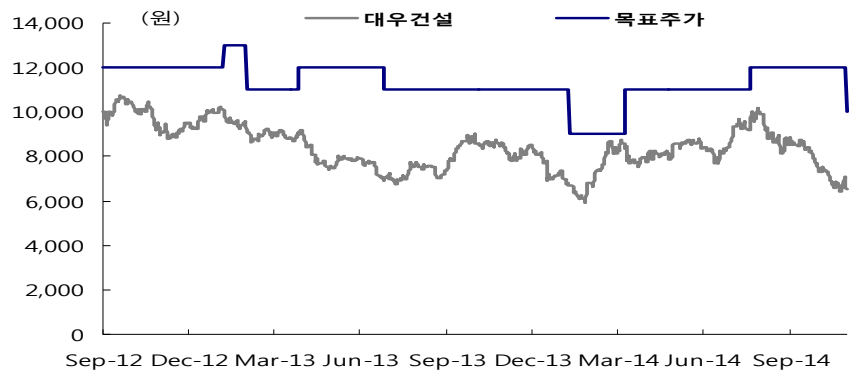
- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

일자	2012.07.26	2012.09.27	2012.10.25	2013.01.07	2013.01.31	2013.03.28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	12,000원	12,000원	12,000원	13,000원	11,000원	12,000원
일자	2013.04.25	2013.06.20	2013.06.27	2013.07.25	2013.08.18	2013.09.02
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	12,000원	12,000원	11,000원	11,000원	11,000원	11,000원
일자	2013.09.26	2013.10.24	2013.11.25	2014.01.09	2014.01.29	2014.02.18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	11,000원	11,000원	11,000원	9,000원	9,000원	9,000원
일자	2013.03.10	2014.03.28	2014.04.29	2014.06.09	2014.06.27	2014.07.21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	11,000원	11,000원	11,000원	11,000원	11,000원	12,000원
일자	2014.07.28	2014.08.27	2014.09.22	2014.10.06	2014.10.07	2014.11.03
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	12,000원	12,000원	12,000원	12,000원	12,000원	10,000원

▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이며, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자시결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당시의 자식물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.