기업브리프

BUY(Maintain)

목표주가: 10,800원
주가(10/31): 6,550원

시가총액: 27,223억원

건설
Analyst 라진성
02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)		1,964.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	10,200원	5,930원
등락률	-35.78%	10.46%
수익률	절대	상대
1W	-12.1%	-10.9%
1M	-23.5%	-23.6%
1Y	-23.7%	-21.2%

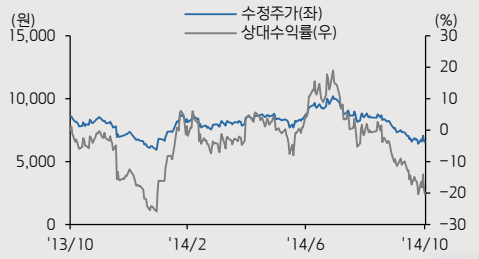
Company Data

발행주식수		415,623천주
일평균 거래량(3M)		852천주
외국인 지분율		7.42%
배당수익률(14E)		0.00%
BPS(14E)		6,786원
주요 주주	한국산업은행 외3인	51.23%
	에스이비티투자유한회사	12.28%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	87,822	99,708	108,121	117,349
보고영업이익	-2,447	4,714	5,126	5,834
핵심영업이익	-2,447	4,714	5,126	5,834
EBITDA	-1,857	5,287	5,689	6,398
세전이익	-8,397	2,480	3,124	4,219
순이익	-7,180	1,821	2,375	3,206
지배주주지분순이익	-7,178	1,815	2,375	3,206
EPS(원)	-1,727	437	571	771
증감률(%Y Y)	적전	흑전	30.8	35.0
PER(배)	-4.3	15.0	11.5	8.5
PBR(배)	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	-30.8	10.1	9.3	8.3
보고영업이익률(%)	-2.8	4.7	4.7	5.0
핵심영업이익률(%)	-2.8	4.7	4.7	5.0
ROE(%)	-24.1	6.8	8.4	10.3
순부채비율(%)	98.2	92.7	83.8	76.3

Price Trend



☑ 3Q 실적 Review

키움증권

2014. 11. 3

대우건설 (047040)

Buy time!

<장 종료 후 실적발표> 동사는 양호한 신규분양 흐름과 미분양 감소, 자체사업 비중 증가 등으로 주택부문 매출 성장과 이익개선세가 지속되고 있다. 다만 해외부문의 수익성이 부담스러운 상황이었지만 4분기부터는 일부 정상화될 것으로 전망된다. 현 주가는 실적우려가 충분히 반영된 상태로 부담 없이 매수할 수 있는 구간으로 판단된다.

>>> 역시 무시할 수 없었던 주택 Power

동사는 3분기 매출액 2조 5,844억원(YoY +28.8%, QoQ 2.9%), 영업이익 974억원(YoY -9.5%, QoQ -5.4%)를 시현했다. 주택부문 GP마진이 17%를 기록하면서 해외부문의 106%의 원가율을 상쇄했다. 주택부문 원가율이 전분기 대비 6.5%p 급증한 원인은 고마진 자체사업의 매출 비중 증가와 일부 현장이 준공되면서 이익이 발생했기 때문이다. 반면, 해외부문 원가율이 전분기 대비 4.5%p 하락한 가장 큰 원인은 오만 SUR 현장에서 공기연장에 따른 추가 비용이 발생했기 때문이다. 현재 오만전력청에 claim을 제기한 상태이며 협상 중에 있다. 일부 환입이 기대되는 상황이다.

>>> 해외부문은 점차 개선되어 가는 흐름

이번 3분기 해외부문 실적은 우려했던 바와 같이 오만 SUR 현장에서 상당히 큰 손실이 발생했다. 하지만 오만 SUR 현장은 11월 중순 완공할 예정으로 향후 발생가능한 리스크는 제한적일 것으로 판단된다. 이라크와 리비아 등 지정학적 리스크 역시 현 시점에서 동사에 미치는 영향은 통제 가능한 수준으로 추정된다. 그동안 지연됐던 모로코 Safi 현장은 착공했고, 사우디 Jazan 현장도 공사에 착수했다. 이처럼 해외 프로젝트에 대한 불확실성들이 해소되면서 해외부문 매출과 수익성은 점차 개선될 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 10,800원, Top Pick 유지

해외부문 실적이 부진하지만 주택부문에서 충분히 상쇄해주고 있다. 4분기부터는 해외부문도 일부 정상화 될 것으로 판단한다. 당사는 Preview에서 3분기 실적이 어닝쇼크가 아니라는 관점에서 충분히 매수해 볼 수 있는 구간이라고 진단한 바 있다. 따라서 현 시점에서는 편안하게 매수할 수 있는 구간이라고 판단한다. 투자의견 BUY, 목표주가 10,800원, 건설업종 Top Pick을 유지한다.

(억원, IFRS 별도)	3Q13	2Q14	3Q14			당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스	차이
매출액	20,066	25,108	25,844	28.8%	2.9%	24,318	6.3%	22,594	14.4%
GPM	*10.4%*	*6.3%*	*6.2%*	*-4.2%p*	*-0.1%p*	*7.9%*	*-1.6%p*	*8.1%*	*-1.9%p*
영업이익	1,076	1,030	974	-9.5%	-5.4%	963	1.2%	778	25.2%
OPM	*5.4%*	*4.1%*	*3.8%*	*-1.6%*	*-0.3%*	*4.0%*	*-0.2%p*	*3.4%*	*0.3%p*
세전이익	664	405	56	-91.6%	-86.2%	464	-87.9%	649	-91.4%
순이익	492	318	23	-95.3%	-92.7%	347	-93.3%	509	-95.5%

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014E	2015E	2016E
매출액	82,234	87,822	99,708	108,121	117,349
매출원가	74,039	84,422	91,547	98,779	106,939
매출총이익	8,196	3,400	8,162	9,342	10,411
판매비및일반관리비	4,739	5,847	3,448	4,217	4,577
영업이익(보고)	3,457	-2,447	4,714	5,126	5,834
영업이익(핵심)	3,457	-2,447	4,714	5,126	5,834
영업외손익	-1,177	-5,951	-2,234	-2,001	-1,615
이자수익	416	334	276	276	276
배당금수익	6	3	31	31	31
외환이익	652	419	937	937	937
이자비용	1,357	1,197	1,264	1,264	1,264
외환손실	611	582	517	517	517
관계기업지분법손익	-39	-34	-26	-33	-36
투자및기타자산처분손익	1,043	874	434	783	900
금융상품평가및기타금융이익	175	1,031	-175	-156	350
기타	-1,462	-6,798	-1,929	-2,058	-2,293
법인세차감전이익	2,279	-8,397	2,480	3,124	4,219
법인세비용	549	-1,217	659	750	1,013
유효법인세율 (%)	24.1%	14.5%	26.6%	24.0%	24.0%
당기순이익	1,730	-7,180	1,821	2,375	3,206
지배주주지분순이익(억원)	1,769	-7,178	1,815	2,375	3,206
EBITDA	3,969	-1,857	5,287	5,689	6,398
현금순이익(Cash Earnings)	2,242	-6,590	2,394	2,938	3,770
수정당기순이익	806	-8,809	1,633	1,898	2,257
증감율(%, YoY)					
매출액	17.1	6.8	13.5	8.4	8.5
영업이익(보고)	16.2	적전	흑전	8.7	13.8
영업이익(핵심)	16.2	적전	흑전	8.7	13.8
EBITDA	11.2	적전	흑전	7.6	12.5
지배주주지분 당기순이익	-0.1	적전	흑전	30.8	35.0
EPS	-0.1	적전	흑전	30.8	35.0
수정순이익	58.0	적전	흑전	16.2	18.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014E	2015E	2016E
유동자산	67,167	69,488	80,285	83,757	88,515
현금및현금성자산	3,884	4,096	3,982	4,467	4,279
유동금융자산	1,185	1,547	1,895	2,008	1,966
매출채권및유동채권	34,551	36,989	45,079	46,153	50,092
재고자산	14,268	14,826	18,068	18,499	20,078
기타유동비금융자산	13,278	12,031	11,261	12,631	12,100
비유동자산	31,426	31,735	30,207	30,600	32,266
장기매출채권및기타비유동채권	2,193	2,897	3,205	3,282	3,562
투자자산	14,197	11,222	9,708	9,886	10,536
유형자산	6,978	6,981	6,839	6,753	6,668
무형자산	1,136	1,104	1,057	1,057	1,057
기타비유동자산	6,921	9,531	9,398	9,622	10,443
자산총계	98,593	101,223	110,493	114,356	120,781
유동부채	41,569	47,571	52,865	53,733	56,919
매입채무및기타유동채무	11,461	10,508	12,806	13,112	14,231
단기차입금	5,851	10,851	9,208	9,208	9,208
유동성장기차입금	1,425	3,635	4,709	4,709	4,709
기타유동부채	22,831	22,576	26,142	26,705	28,771
비유동부채	22,915	27,117	29,883	30,503	30,536
장기매입채무및비유동채무	55	6	3	3	3
사채및장기차입금	14,446	14,180	13,285	13,285	13,285
기타비유동부채	8,414	12,930	16,595	17,216	17,249
부채총계	64,483	74,687	82,748	84,237	87,455
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
주식발행초과금	5,482	5,482	5,482	5,482	5,482
이익잉여금	8,854	1,818	3,623	5,998	9,204
기타자본	-1,583	-2,119	-2,700	-2,700	-2,700
지배주주지분자본총계	33,535	25,962	27,186	29,561	32,767
비지배주주지분자본총계	575	574	559	559	559
자본총계	34,110	26,536	27,745	30,120	33,326
순차입금	20,838	26,071	25,719	25,235	25,423
총차입금	24,723	30,167	29,702	29,702	29,702

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014E	2015E	2016E
영업활동현금흐름	-11,428	-5,055	-307	1,383	1,627
당기순이익	1,730	-7,180	1,821	2,375	3,206
감가상각비	456	499	479	470	470
무형자산상각비	56	91	94	94	94
외환손익	-82	86	-371	-421	-421
자산처분손익	-1,141	-1,727	-432	-783	-900
지분법손익	39	34	26	33	36
영업활동자산부채 증감	-15,583	-3,659	-4,170	-2,118	-1,761
기타	3,096	6,802	2,245	1,734	903
투자활동현금흐름	666	2,739	465	-899	-1,815
투자자산의 처분	1,501	503	1,014	-290	-609
유형자산의 처분	71	26	30	36	36
유형자산의 취득	-627	-670	-442	-420	-420
무형자산의 처분	-135	-52	0	0	0
기타	-143	2,917	-132	-224	-821
재무활동현금흐름	7,516	2,517	-284	-0	-0
단기차입금의 증가	7,516	2,518	-283	0	0
장기차입금의 증가	0	0	-0	-0	-0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-1	0	0
현금및현금성자산의순증가	-3,254	212	-114	484	-188
기초현금및현금성자산	7,138	3,884	4,096	3,982	4,467
기말현금및현금성자산	3,884	4,096	3,982	4,467	4,279
Gross Cash Flow	5,235	63	5,928	6,613	7,348
Op Free Cash Flow	-13,209	-5,883	-577	1,920	2,817

투자지표

(단위: 원, 배, %)

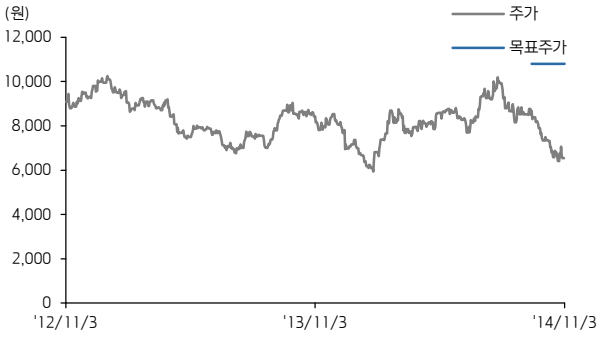
12월 결산, IFRS 연결	2012	2013	2014E	2015E	2016E
주당지표(원)					
EPS	426	-1,727	437	571	771
BPS	8,313	6,491	6,786	7,357	8,129
주당EBITDA	955	-447	1,272	1,369	1,539
CFPS	-2,750	-1,216	-74	333	392
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	23.4	-4.3	15.0	11.5	8.5
PBR	1.2	1.1	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	15.8	-30.8	10.1	9.3	8.3
PCFR	18.4	-4.6	11.4	9.3	7.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.2	-2.8	4.7	4.7	5.0
영업이익률(핵심)	4.2	-2.8	4.7	4.7	5.0
EBITDA margin	4.8	-2.1	5.3	5.3	5.5
순이익률	2.1	-8.2	1.8	2.2	2.7
자기자본이익률(ROE)	5.3	-24.1	6.8	8.4	10.3
투하자본이익률(ROIC)	7.0	-5.0	7.5	7.8	8.5
안정성(%)					
부채비율	189.0	281.5	298.2	279.7	262.4
순차입금비율	61.1	98.2	92.7	83.8	76.3
이자보상배율(배)	2.5	N/A	3.7	4.1	4.6
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4
재고자산회전율	6.7	6.0	6.1	5.9	6.1
매입채무회전율	6.8	8.0	8.6	8.3	8.6

- 당사는 10월 31일 현재 '대우건설' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가
대우건설 (047040)	2014/09/16	Buy(Initiate)	10,800원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/11/03	Buy(Maintain)	10,800원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상