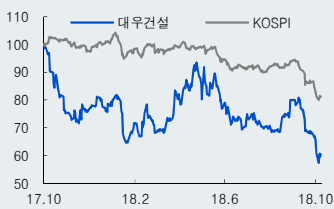


투자 의견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	7,900원
현재주가(18/11/01)	4,580원
상승여력	72%

영업이익(18F, 십억원)	744
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	685
EPS 성장률(18F, %)	46.9
MKT EPS 성장률(18F, %)	12.2
P/E(18F, x)	5.0
MKT P/E(18F, x)	8.1
KOSPI	2,024.46

시가총액(십억원)	1,904
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.5
외국인 보유비중(%)	12.0
베타(12M) 일간수익률	1.93
52주 최저가(원)	4,355
52주 최고가(원)	7,340

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-23.8	-27.9	-37.6
상대주가	-12.0	-10.4	-21.2



[건설/건설재]

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

대우건설 (047040)

소음은 반영되었다. (1)

높은 주택사업 비중과 매출 감소에 따른 불확실성

2018년 대우건설은 해외부문 손실에도 불구하고 안정적인 실적을 보여주고 있다. 주택/건축 사업을 통해 꾸준한 이익(분기당 평균 매출 1.7조원, 원가율 85.7%)이 창출되고 있기 때문이다. 안정적인 이익유지에도 불구하고 최근 대우건설의 기업가치 하락이 컸다. 이유는 높은 주택사업 비중과 매출감소에 따른 우려가 반영되었기 때문이다.

주택/건축사업이 매출에서 차지하는 비중은 63%에 이르고 매출총이익에서는 주택/건축 부문이 88.5%를 차지하고 있다. 향후 주택분양 시장 변화에 민감할 수 밖에 없는 구조다. 매출 감소도 우려사항이다. 2018년 상반기 누적 매출은 8조 3,452억원을 기록하여 2017년 같은 기간 매출 8조 8,522억 대비 -6% 감소했다. 해외매출 감소가 주요 원인이다.

국내 주택사업, 연착륙 가능할 전망

분양시장 불확실성에도 대우건설의 아파트 분양물량은 2019년부터 회복세를 보일 것으로 전망된다. 현재 주택 수주잔고 중 서울과 수도권 비중(70%)이 높고 상대적으로 분양리스크가 적은 도시정비 사업이 본격화될 것으로 예상된다. 추정되는 아파트 분양물량은 2019년 1만 8천가구, 2020년 2만가구다. 국내 주택시장 위축에도 향후 대우건설은 21조원에 이르는 주택/건축 수주잔고를 통해 사업 불확실성을 줄여나갈 전망이다.

해외수주, 증가 예상

저수익공사 진행으로 위축되었던 해외수주가 회복될 것으로 예상된다. 모로코 SAFI, 알제리 RDPP 등 저수익 프로젝트가 2019년 1분기까지 준공될 예정이다. 해외부문 불확실성이 줄어들면서 회사는 해외수주에 적극적으로 나서고 있다.

주목되는 건 최근 나이지리아, 인도, 베트남, 중동에서 건설투자예산이 증가하고 있다는 점이다. 사업다각화, 경기부양 등 목적으로 LNG플랜트와 인프라, 도시개발 프로젝트 발주가 확대될 전망이다. 회사의 의지와 함께 발주시장 회복은 대우건설의 해외수주 증가를 전망하게 하는 중요한 이유다.

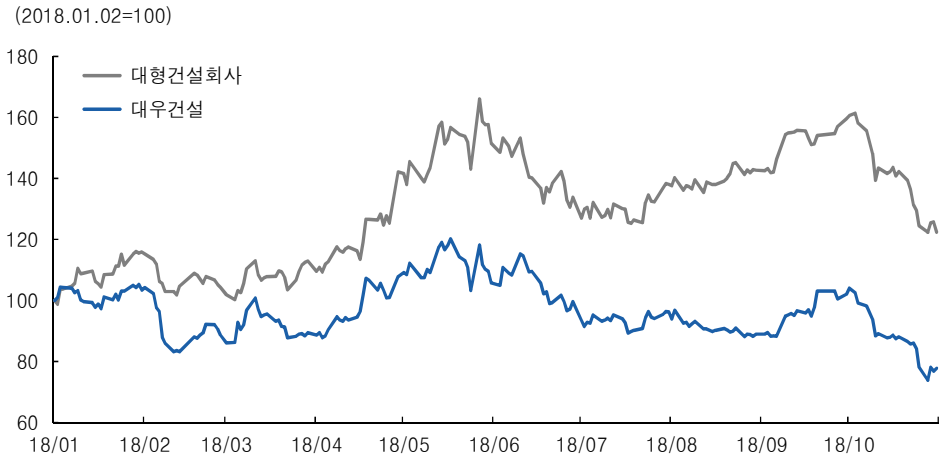
과도한 우려, 소음보다 본질 가치에 주목할 시점

주택사업위축과 매출감소에 대한 우려가 반영되면서 최근 대우건설의 주가 하락이 빨랐다. 현재 시가총액/영업이익(2019년기준) 비율이 2.5배로 대형건설회사 중 가장 낮다. 안정적인 실적 전망과 재무구조 개선, 그리고 해외수주 회복을 전망할 때 현재 시장의 우려는 과도하다는 판단이다. 주식시장 전반에 걸친 불확실성으로 단기에 빠른 기업가치 회복은 어려울 수 있으나 본질가치에 주목하면서 대우건설에 대한 투자의견을 매수로 유지한다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	9,890	11,106	11,767	10,858	9,985	9,981
영업이익 (십억원)	169	-467	429	744	775	694
영업이익률 (%)	1.7	-4.2	3.6	6.9	7.8	7.0
순이익 (십억원)	106	-736	259	380	412	412
EPS (원)	255	-1,770	623	915	992	991
ROE (%)	3.9	-30.9	12.1	16.4	15.8	13.6
P/E (배)	22.0	-	9.5	5.0	4.6	4.6
P/B (배)	0.8	1.0	1.0	0.8	0.7	0.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

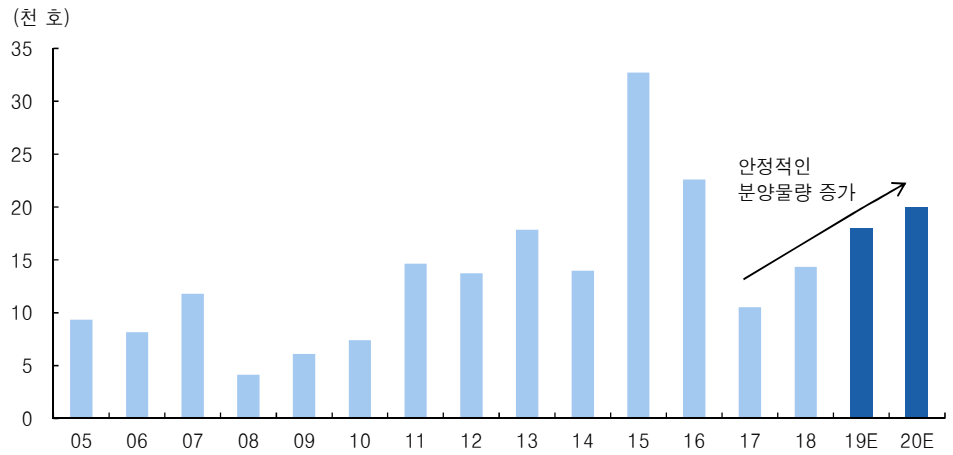
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 대우건설, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 대형건설회사와 대우건설, 시가총액 지수 비교



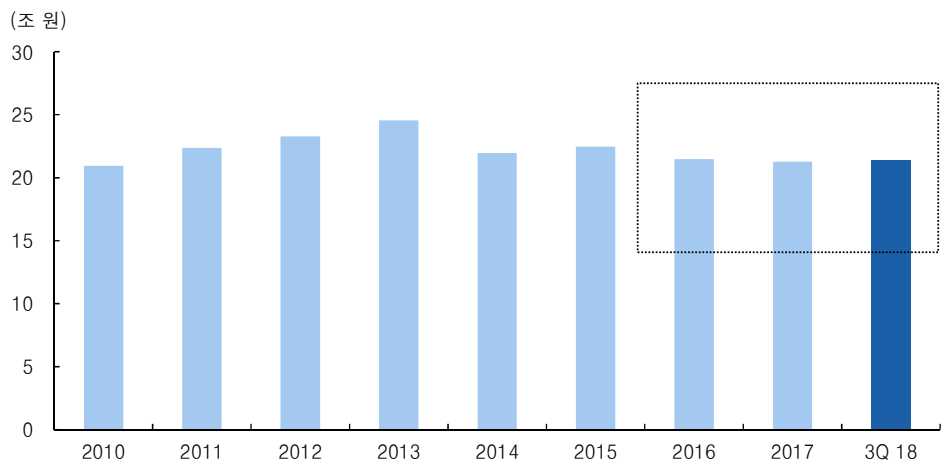
자료: WiseFn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 대우건설, 아파트 분양물량 추정



자료: 대우건설, 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 주택/건축 부문 수주잔고 (수도권 비중 70%)



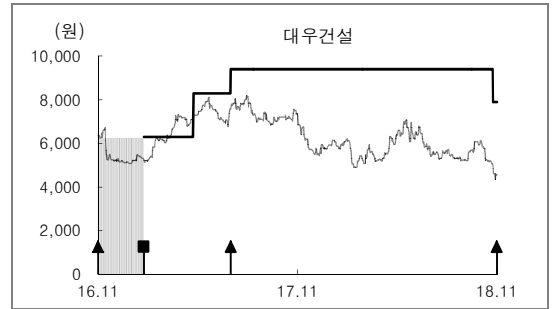
자료: 대우건설, 미래에셋대우 리서치센터

대우건설

소음은 반영되었다. (1)

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대우건설(047040)				
2018.10.25	매수	7,900	-	-
2018.07.02	1년 경과 이후		-	-
2017.07.02	매수	9,400	-31.97	-12.87
2017.04.25	Trading Buy	8,300	-10.58	-2.17
2017.01.24	Trading Buy	6,300	2.27	16.19
2016.05.31	분석 대상 제외		-	-



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

투자의견 분류 및 적용기준

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 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
73.71%	13.92%	12.37%	0.00%

* 2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대우건설 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 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.