글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋대우

건설
Company Report
2018.11.24

(Maintain)	매수
목표주가(12M,유지)	7,900
현재주가(18/11/23)	4,660원
상승여력	70%

영업이익(18F,십억원)	744
Consensus 영업이익(18F,십억원)	696
EPS 성장률(18F,%)	46.9
MKT EPS 성장률(18F,%)	10.6
P/E(18F,x)	5.1
MKT P/E(18F,x)	8.4
KOSPI	2,057.48
시가총액(십억원)	1,937
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.5
외국인 보유비중(%)	12.3
베타(12M) 일간수익률	1.93
52주 최저가(원)	4,355
52주 최고가(원)	7,080

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.7	-30.0	-18.2
상대주가	-5.5	-15.9	0.8

[인프라/부동산]

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

대우건설 (047040)

LNG, 카르텔을 꿈꾸다.

나이지리아, LNG 액화 플랜트 EPC J/V 참여

대우건설은 올해 나이지리아 가스공사와 보니섬 LNG 액화플랜트 트레인 7호기에 대한 기본설계(FEED) 계약을 체결했다. **FEED 뿐만 아니라 현재 대우건설은 이탈리아 Saipem과 일본 Chiyoda와 함께 EPC 입찰에도 참여한 상태**다. 2019년 2분기 입찰서 제출 이후 3분기에 낙찰회사 선정이 예정되어 있는 트레인 7호기는 40억 달러 이상의 대형 액화 플랜트로 건설이 추진 중이다.

대우건설, LNG 카르텔에 참여

전세계 중요 플랜트 건설에는 클럽이라는 것이 존재한다. 대표적으로 LNG와 에틸렌, 초산 생산 플랜트 건설에서 이루어진다. 클럽은 일종의 카르텔인데 기술력을 가지고 관련 플랜트 EPC를 독점하고 있다. 클럽 멤버들은 단결하고 연합해서 유리한 조건으로 프로젝트를 수주한다. 알려진 바에 의하면 클럽에 속한 회사가 해당 프로젝트 수주 시 평균 GP 마진이 20%를 상회하는 것으로 알려지고 있다.

그러나, 아쉽게도 한국건설회사에게 Club의 문은 굳게 닫쳐있었다. 클럽에 필요한 기술과 경험이 없었기 때문이다. 현재까지 한국 업체 중 유일하게 **삼성엔지니어링만이 에틸렌 클럽과 교류하여 2000년 중반 높은 수주 수익성을 기록했고 현재 같은 대형 엔지니어링 회사로 발돋움**을 할 수 있었다. 이러한 의미에서 대우건설의 LNG 카르텔 참여는 의미가 크다. 단순 프로젝트 수주를 넘어 수익과 성장성을 담보해 줄 수 있기 때문이다. 현재 LNG 카르텔은 JGC, KBR, Chiyoda, Technip, Bectel 등으로 이루어져 있다.

액화플랜트 수주 이어질 전망, 대우건설 해외 역량 주목

대우건설은 현재 나이지리아뿐만 아니라 모잠비크, 러시아, 카타르, 파푸아뉴기니에서 액화 플랜트 수주를 추진 중이다. 액화 플랜트 발주시장의 개선과 대우건설의 사업 경험을 감안할 때 2019년부터 수주 증가 가능성이 높다는 판단이다. **2019년부터 2023년까지 5년간 액화 플랜트 발주는 2,270MTPA(million tons per annum)로 예상되어 최근 5년간 대비 약 40% 증가할 것으로 전망**된다.

주택사업 비중이 큰 사업 구조로 인해 대우건설에 대한 우려가 크다. 최근 주가 하락도 주택시장에 대한 우려가 반영되었기 때문이다. 따라서, **LNG를 중심으로 한 해외수주 회복은 대우건설의 기업가치를 상승시키는 촉매**가 될 수 있다는 판단이다. 한국 해외수주 역사에서 대우건설은 중요한 위치를 차지해왔다. 2019년 LNG 액화 플랜트를 시작으로 아시아 인프라 수주 확대를 통해 해외사업에 대한 가치가 다시 한번 인정 받는 한 해가 될 것이다.

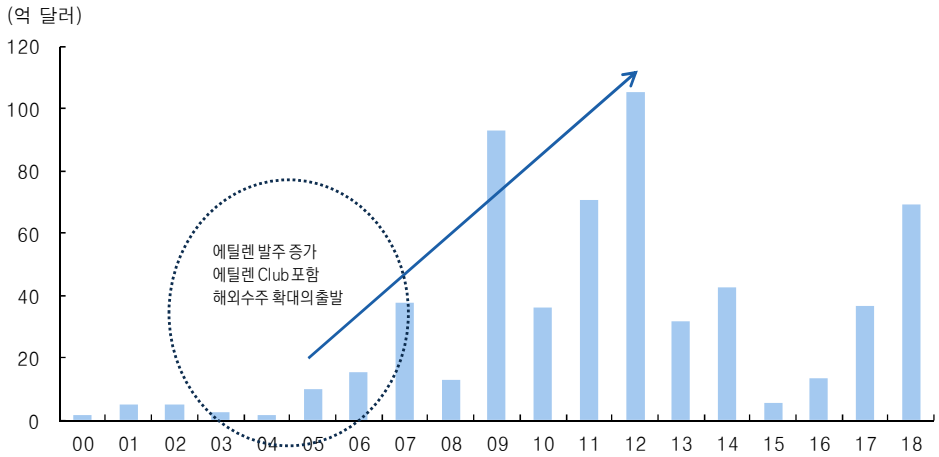
결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	9,890	11,106	11,767	10,858	9,985	9,981
영업이익 (십억원)	169	-467	429	744	775	694
영업이익률 (%)	1.7	-4.2	3.6	6.9	7.8	7.0
순이익 (십억원)	106	-736	259	380	412	412
EPS (원)	255	-1,770	623	915	992	991
ROE (%)	3.9	-30.9	12.1	16.4	15.8	13.6
P/E (배)	22.0	-	9.5	5.1	4.7	4.7
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. 대우건설, LNG 카르텔에 참여

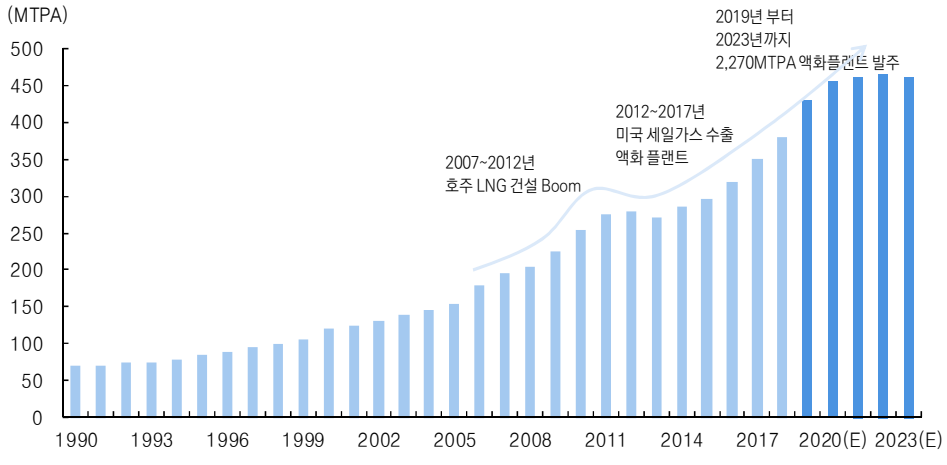
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 삼성엔지니어링, 해외수주 추이



자료: 해외건설협회, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. Global 액화 플랜트 투자 전망



자료: IGU, 미래에셋대우 리서치센터

대우건설 (047040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	**11,767**	**10,858**	**9,985**	**9,981**
매출원가	**10,935**	**9,694**	**8,718**	**8,763**
매출총이익	**832**	**1,164**	**1,267**	**1,218**
판매비와관리비	**403**	**419**	**491**	**524**
조정영업이익	**429**	**744**	**775**	**694**
영업이익	**429**	**744**	**775**	**694**
비영업손익	**-115**	**-191**	**-201**	**-104**
금융손익	-60	-73	-69	-60
관계기업등 투자손익	-27	-11	-8	-8
세전계속사업손익	314	553	574	590
계속사업법인세비용	56	176	161	177
계속사업이익	258	377	413	413
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**258**	**377**	**413**	**413**
지배주주	259	380	412	412
비지배주주	-1	-3	1	1
총포괄이익	**208**	**392**	**413**	**413**
지배주주	211	392	413	413
비지배주주	-3	-1	0	0
EBITDA	522	835	855	764
FCF	269	-182	119	314
EBITDA 마진율 (%)	4.4	7.7	8.6	7.7
영업이익률 (%)	3.6	6.9	7.8	7.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.2	3.5	4.1	4.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	**5,277**	**6,079**	**6,271**	**6,509**
현금 및 현금성자산	517	787	814	1,032
매출채권 및 기타채권	1,601	1,793	1,909	1,879
재고자산	727	1,290	1,315	1,342
기타유동자산	2,432	2,209	2,233	2,256
비유동자산	**3,499**	**3,336**	**3,250**	**3,177**
관계기업투자등	92	67	67	67
유형자산	630	582	497	433
무형자산	81	70	64	58
자산총계	**8,776**	**9,415**	**9,522**	**9,686**
유동부채	**5,270**	**5,261**	**4,932**	**4,648**
매입채무 및 기타채무	1,283	1,144	1,192	1,252
단기금융부채	1,637	1,622	1,532	1,442
기타유동부채	2,350	2,495	2,208	1,954
비유동부채	**1,229**	**1,715**	**1,739**	**1,774**
장기금융부채	388	727	722	717
기타비유동부채	841	988	1,017	1,057
부채총계	**6,498**	**6,977**	**6,671**	**6,422**
지배주주지분	**2,243**	**2,403**	**2,815**	**3,228**
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550
이익잉여금	-92	75	487	899
비지배주주지분	**35**	**35**	**36**	**36**
자본총계	**2,278**	**2,438**	**2,851**	**3,264**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	**337**	**-151**	**119**	**314**
당기순이익	258	377	413	413
비현금수익비용가감	342	358	265	263
유형자산감가상각비	85	84	73	64
무형자산상각비	7	7	6	6
기타	250	267	186	193
영업활동으로인한자산및부채의변동	-217	-721	-373	-169
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	50	-182	-110	43
재고자산 감소(증가)	554	154	-26	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-246	-51	1	1
법인세납부	0	-123	-161	-177
투자활동으로 인한 현금흐름	**85**	**101**	**3**	**-1**
유형자산처분(취득)	-63	-29	12	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	96	130	-9	-1
기타투자활동	54	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-721**	**308**	**-95**	**-95**
장단기금융부채의 증가(감소)	-786	324	-95	-95
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	65	-16	0	0
현금의 증가	**-300**	**270**	**26**	**218**
기초현금	817	517	787	814
기말현금	517	787	814	1,032

예상 주당가치 및 valuation (요약)

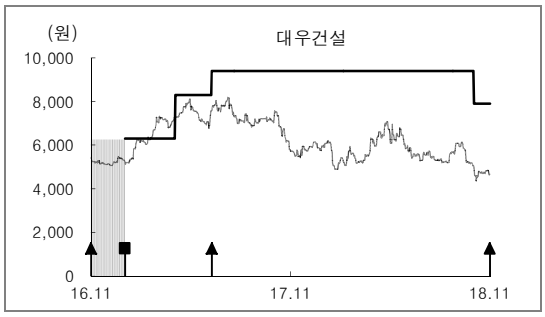
	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	9.5	5.1	4.7	4.7
P/CF (x)	4.1	2.6	2.9	2.9
P/B (x)	1.0	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	7.3	4.0	3.7	3.8
EPS (원)	623	915	992	991
CFPS (원)	1,444	1,769	1,631	1,626
BPS (원)	5,640	6,027	7,019	8,010
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	6.0	-7.7	-8.0	0.0
EBITDA증가율 (%)	-	60.0	2.4	-10.6
조정영업이익증가율 (%)	-	73.4	4.2	-10.5
EPS증가율 (%)	-	46.9	8.4	-0.1
매출채권 회전율 (회)	10.4	9.0	7.2	7.0
재고자산 회전율 (회)	12.0	10.8	7.7	7.5
매입채무 회전율 (회)	22.7	23.6	22.5	22.5
ROA (%)	2.8	4.1	4.4	4.3
ROE (%)	12.1	16.4	15.8	13.6
ROIC (%)	13.6	18.0	18.4	14.9
부채비율 (%)	285.3	286.2	234.0	196.8
유동비율 (%)	100.1	115.5	127.2	140.0
순차입금/자기자본 (%)	58.1	55.4	43.0	27.8
조정영업이익/금융비용 (x)	4.7	6.9	7.2	6.8

자료: 대우건설, 미래에셋대우 리서치센터

대우건설
LNG, 카르텔을 꿈꾸다.

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			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
2017.04.26	Trading Buy	8,300	-10.55	-2.17
2017.04.25	Trading Buy	6,300	-	-
2017.04.25	Trading Buy	8,300	-13.01	-13.01
2017.01.24	Trading Buy	6,300	2.27	16.19
2016.05.31	분석 대상 제외		-	-



* 괴리율 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 악화
비중축소	: 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 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.