Industry Report

건설산업

Apr 08, 2020

Overweight 유지

Top Picks

종목명	투자의견	목표주가(12M)
삼성물산	Buy	120,000 원
대우건설	Buy	5,000 원

1Q20 Preview : 우려만큼 나쁘진 않아

건설업종 투자의견 '비중확대' 유지. 역대급 밸류에이션, 견조한 수주 실적

건설업종 투자의견 '비중확대' 유지. 연초 이후 건설업종 지수는 코로나 바이러스 창궐 및 유가 급락으로 극심한 부진. 악재 극복 시기가 언제쯤일지 예단하기에는 이르지만, 예상 가능한 피해 정도보다 더 큰 주가 하락이 있었다 판단. ① 극단적 주가 하락에 따른 역대급 밸류에이션 매력 발생, ② '00년 이후 최고 수준의 KOSPI 대비 P/E Discount 및 ③ 현재 이어지고 있는 견조한 수주 실적 등을 미루어, 건설업종 투자의견 '비중확대' 유지

1Q20 합산 영업이익 8,900억원(YoY +5.7%), 시장 기대치 부합 전망

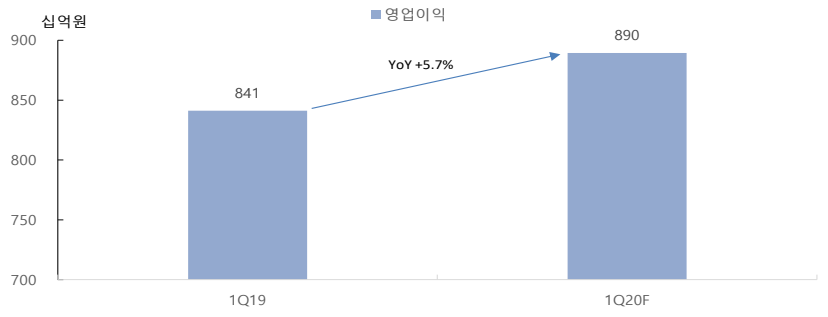
1Q20 대형 5개사(삼성물산, 현대건설, 대우건설, GS건설, 대림산업) 합산 실적은 매출액 18.7조원(YoY +3.1%), 영업이익 8,900억원(YoY +5.7%) 기록 전망. 매출액은 전년 늘어난 착공 물량의 매출 반영 확대로 소폭 증가 예상, 영업이익은 현대건설 등 일부 해외사업장 원가율 상승과 대림산업의 유화사업부 이익 감소 등으로 인상적인 이익 성장은 없을 것으로 보이지만, 삼성물산 전년 해외 비용 반영 기저효과에 힘입어 개선 기대. 실적 우려 불구, 시장 기대치(매출액 18.1조원, 영업이익 8,960억원)에 대체로 부합할 전망

국내 안정적 분양시장 유지, 해외 발주 성장 사이클, 시장 안정시 수주 확대 기대

분양 시장은 입주물량 축소, 재정비멸실 증가 및 분양가상한제 시행에 따른 신규 주택 가격 메리트 등에 힘입어 안정적인 흐름 유지. 건설사 주택 실적 우상향 기대. 재고 주택 시장은 하반기 공급 부족 완화로 향후 가격 조정 보일 전망.

해외 시장은 최근 매크로 이슈에 따른 발주•계약•조달 등 지연 우려 팽배. 하지만 3월말 기준 해외 수주는 112억$(YoY +130%)로 크게 성장. 국내 기업 주력 해외 발주시장은 성장 사이클로 매크로 이슈 안정시 연간 수주 규모 확대 기대

1Q20 건설 대형 5개사 합산 영업이익



자료: 교보증권 리서치센터

건설/부동산 백광제
3771-9252, seoha100@iprovest.com

KYOBO 교보증권

CON-TENTS

KYOBO
교보증권

3 1. 건설업종 투자의견 및 주가

5 2. 3Q19 Preview

6 3. 우려만큼 나쁘진 않아

11 기업분석

1. 건설업종 투자의견 및 주가

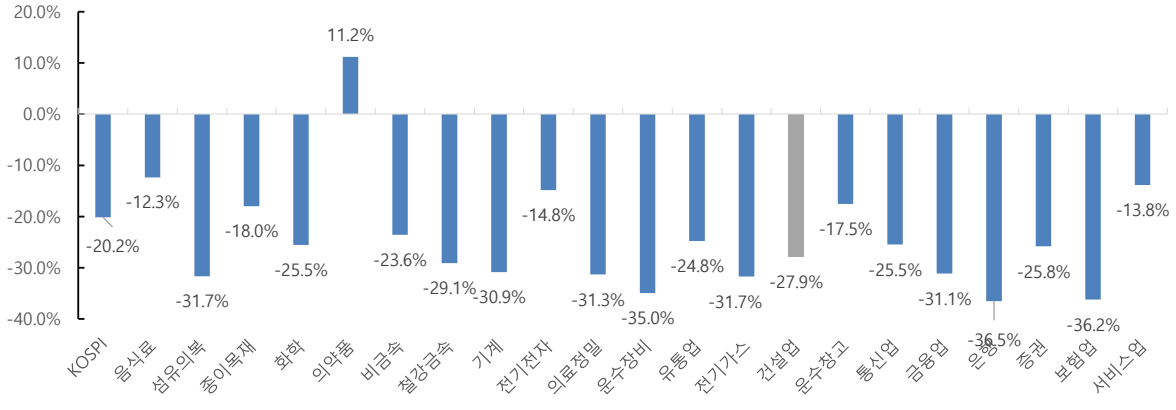
건설업종 투자의견 '비중확대'를 유지한다. 연초 이후 건설업종 지수는 코로나19 바이러스 창궐에 따른 업황 위축 우려 및 사우디·러시아 등 산유국들의 원유 증산 분쟁에 따른 유가 급락으로 극심한 주가 부진을 보였다. 여전히 악재들은 진행형이고 본격적인 악재 극복의 시기가 언제쯤일지 예단하기에는 이른 시점이지만, 현재 예상 가능한 피해 정도보다 더 큰 주가하락이 있었다고 판단한다. ① 극단적 주가 하락에 따른 역대급 밸류에이션 매력 발생, ② '00년 이후 최고 수준의 KOSPI 대비 P/E Discount 및 ③ 현재 이어지고 있는 견조한 수주 실적 등을 미루어 건설업종 투자의견 '비중확대'를 유지한다.

연초 이후 건설업종 지수 수익률은 27.9% 하락하며 KOSPI 하락률 20.2% 대비 7.7% 초과 하락했다. 코로나19·유가 급락·금리 하락 등 글로벌 매크로 위기 영향으로 상승한 의약품 업종 제외 전업종이 하락했다. 건설업종 지수는 은행(-36.5%)·보험(-36.2%)·운수장비(-35.0%) 등 매크로 변수에 직접적인 영향을 받은 업종 대비 상대적인 낙폭이 적었으나, KOSPI 평균에 비해 부진한 성적을 기록했다. 건설업종 지수 하락의 주요 원인은 ① 코로나19에 따른 일부 지역 봉쇄 등 영향으로 국내 청약시장, 해외 조달 시장에서의 악영향과 ② 국제유가 급락에 따른 산유국 발주 및 계약 지연 우려 때문으로 판단된다.

현재 건설업종의 12개월 평균 P/E는 3.8배로 KOSPI 12개월 평균 P/E 9.1배 대비 5.3배 저평가된 수치를 기록하고 있다. 이는 역대 최저 수준으로 할인된 수치이다.

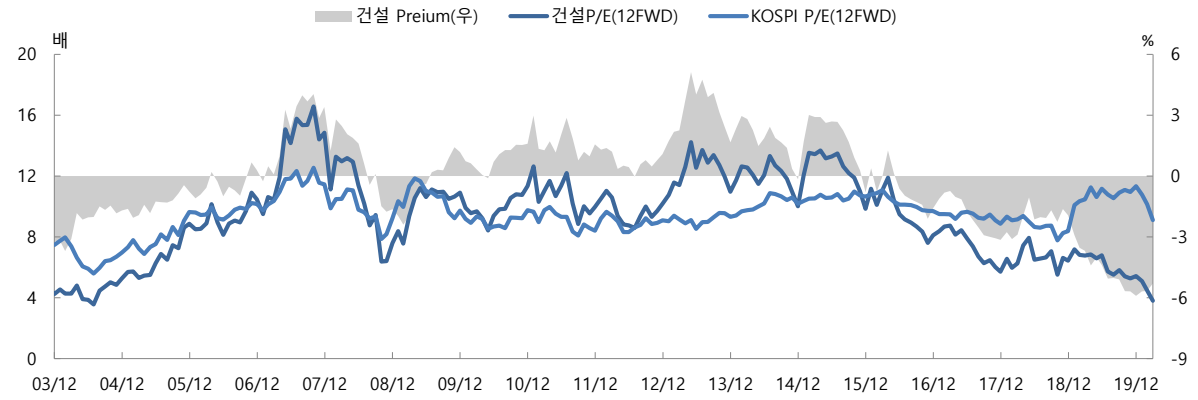
여전히 매크로 악재의 영향권 아래에 있어 분위기 반전 시기를 예측하기는 어려운 시점이나, 매크로 악재를 제외한다면 '20년은 건설업종 양적 확대의 시기로 투자 적기이고, 악재를 반영한다면 코로나19 영향이 상대적으로 조기종료 될 것으로 기대되는 국내 向 건설업체가 상대적으로 유리할 것으로 기대된다. 금년 드라마틱한 분양 증가가 기대되는 대우건설과 안정적 사업구조와 그룹사 투자 증가가 기대되는 삼성물산을 Top-Picks로 추천한다.

[도표 1] 1 분기 업종별 수익률



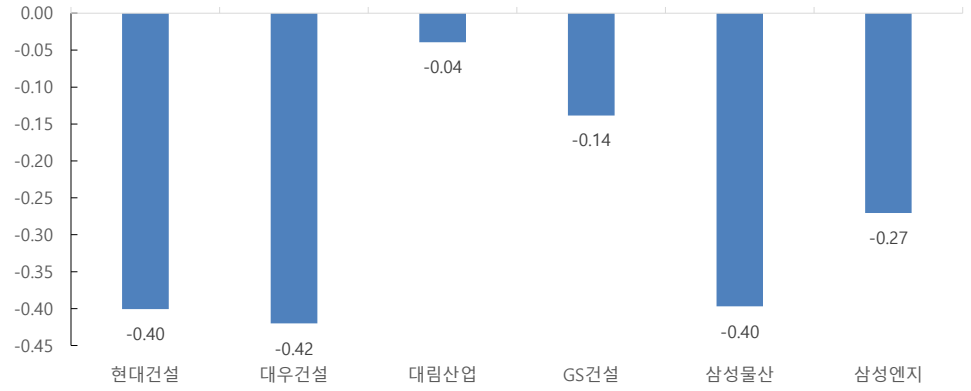
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 12Fwd P/E 건설업종 VS KOSPI



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 1 분기 종목별 수익률



자료: 교보증권 리서치센터

2. 1Q20 Preview

1Q20 대형 5개사(삼성물산, 현대건설, 대우건설, GS건설, 대림산업) 합산 실적은 매출액 18.7조원(YoY +3.1%), 영업이익 8,900억원(YoY +5.7%)을 기록할 것으로 전망한다. 매출액은 전년 늘어난 착공 물량의 매출 반영 확대로 소폭 증가가 예상되고, 영업이익은 현대건설 해외사업장 원가율 상승과 대림산업의 유화사업부 이익 감소 등으로 전반적인 건설이익 성장은 더디겠으나, 삼성물산의 전년 해외 비용 반영 기저효과에 힘입어 증가될 것으로 기대한다. 매크로 영향에 따른 실적 우려 불구, 5개사 합산 실적이 시장 기대치(매출액 18.1조원, 영업이익 8,960억원)에 대체로 부합할 것으로 전망한다.

전년 동기비 이익 성장이 큰 종목은 삼성물산(영업이익 1,940억원, YoY +84.4%)으로 건설부문 이익 개선과 연결 자회사인 바이오로직스의 실적 개선이 기대된다. 반면 전년동기비 실적이 가장 크게 감소하는 종목은 현대건설(영업이익 1,730억원, YoY -15.7%)로 매크로 이슈의 해외 사업장 영향이 일부 있을 것으로 예상된다.

대우건설(영업이익 1,020억원, YoY +3.6%%), 대림산업(영업이익 2,290억원, YoY -4.9%), GS건설(영업이익 1,920억원, YoY +0.1%%) 등은 매크로 우려에도 불구하고 전년 수준 및 시장 기대치에 부합하는 영업이익을 달성할 것으로 전망된다.

[도표 4] 주요 건설업체 1 분기 Preview (단위: 십억원)

		1Q20F				
		1Q20F	1Q19	YoY	컨센서스	대비
삼성물산	매출액	7,591	7,357	3.2%	7,112	6.7%
028260	영업이익	194	105	84.4%	177	9.8%
	영업이익률	2.6%	1.4%	1.1%p.	2.5%	0.1%p.
현대건설	매출액	3,861	3,878	-0.4%	3,911	-1.3%
000720	영업이익	173	205	-15.7%	206	-16.0%
	영업이익률	4.5%	5.3%	-0.8%p.	5.3%	-0.8%p.
대우건설	매출액	2,043	2,031	0.6%	2,041	0.1%
047040	영업이익	102	99	3.6%	104	-1.9%
	영업이익률	5.0%	4.9%	0.1%p.	5.1%	-0.1%p.
GS 건설	매출액	2,619	2,602	0.7%	2,585	1.3%
006360	영업이익	192	191	0.1%	190	0.8%
	영업이익률	7.3%	7.4%	0.0%p.	7.3%	0.0%p.
대림산업	매출액	2,634	2,322	13.4%	2,487	5.9%
000210	영업이익	229	241	-4.9%	219	4.5%
	영업이익률	8.7%	10.4%	-1.7%p.	8.8%	-0.1%p.

		1Q20F				
		1Q20F	1Q19	YoY	컨센서스	YoY
5 개사 합산	매출액	18,748	18,190	3.1%	18,136	-0.3%
	영업이익	890	841	5.7%	896	6.5%

자료: 교보증권 리서치센터

3. 우려만큼 나쁘진 않아

분양시장 호조 지속, 건설사 주택 실적 전망 여전히 긍정적

금년 분양 계획은 381,348세대로 전년비 12.4% 늘어날 것으로 예상된다. 코로나19로 인한 분양일정 차질로 1분기 분양물량은 전년비 소폭 감소될 것으로 보인다. 분양가상한제 유예기간 연장으로 2분기부터 재건축 중심의 분양일정이 재개될 것으로 전망된다.

당사는 분양가 상한제 유예에 따른 비수기 재건축 멸실 확대로 전년 하반기부터 올해 상반기까지 순공급부족이 극심해 질 것으로 전망했다. 최근 일반 주택 시장의 소강과는 별개로 분양가격(연초대비 1.6%), 재건축가격(연초대비 1.6%) 모두 강세를 보이고 있고, 공급 부족의 여파로 전국 미분양 물량은 39,456세대(연초대비 -17.5%), 준공후 미분양 물량은 17,354세대(연초대비 -3.9%)로 3개월만에 급감했다. 입주물량은 347,230세대로 전년비 13.4% 축소될 것으로 전망된다. 입주물량 축소, 재정비멸실 증가 및 분양가상한제 시행에 따른 신규 주택 가격 메리트 등에 힘입어 금년 분양 시장은 안정적인 흐름을 유지할 것으로 기대된다.

주택시장의 변곡과는 별개로 분양시장의 호조로 건설사 국내 실적은 우상향의 여지가 여전히 크다고 판단한다. '20년 분양은 양적 증가와 가격 증가가 모두 이루어질 전망이다.

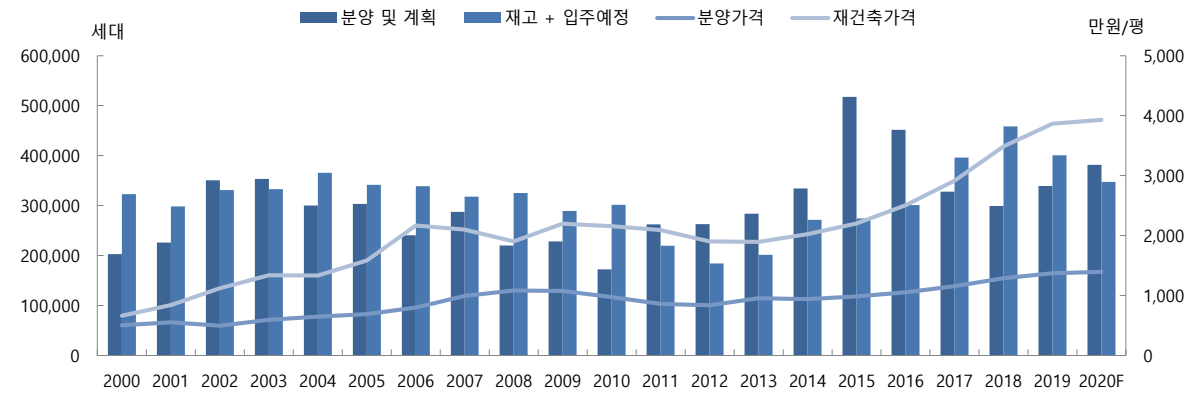
기존 주택 시장은 공급 부족 Peak 지나, 가격 조정 최소 2년간 이어질 전망

분양시장이 여전히 호조를 보일 것이란 전망과는 달리 재고 주택 시장은 향후 고전을 면치 못할 것으로 전망한다. 기존 전망인 20년 주택 가격 상저하고를 유지한다.

최근 금리인하는 공시가격 인상, 보유세 강화 등에 따른 고정비 상승으로 가격 상승 유인이 제한적일 것으로 판단한다. 금년 추가적인 금리인하 가능성이 높음에도 불구하고, 지속된 가격 상승에 따른 임대수익률 메리트 급감과 하반기 공급부족 완화에 따른 공실 리스크 증가로 재고주택의 매력은 크게 하락할 것으로 전망된다.

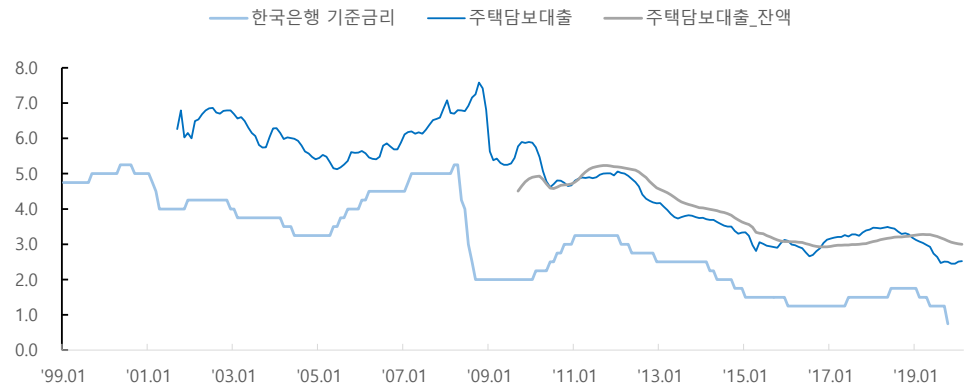
금년은 분양가 상한제 유예에 따른 재건축 쏠림 현상으로 서울 순공급이(절대수치로) 음전환하는 해인데, 월별로 정리하면 공급부족이 상반기내 쏠려있음을 확인 할 수 있다. 분양보다 철거가 이르기 때문에 현재 시점 이미 순공급부족 Peak를 지나고 있으며, 코로나19 이슈 등으로 재건축 분양 일정이 추가 지연된다면, 향후 서울 공급 부족은 급격히 완화되어 서울 인근 수도권 재고 주택의 가격 하락을 유도할 전망이다. 하반기 이후 주요 지역 재건축 중단으로 기존 주택의 가격 조정이 최소 2년간 이어질 것으로 전망한다.

[도표 5] 분양+분양계획 Vs 재고+입주예정, 분양가격 및 재건축가격



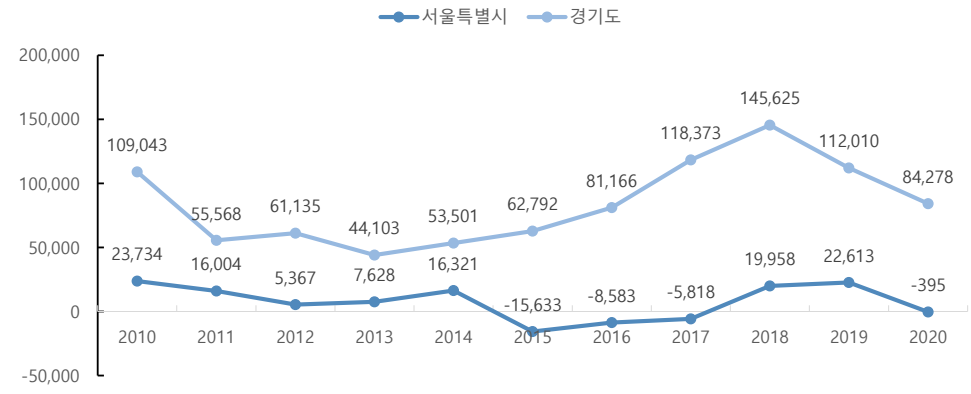
자료: 부동산114, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 금리 추이



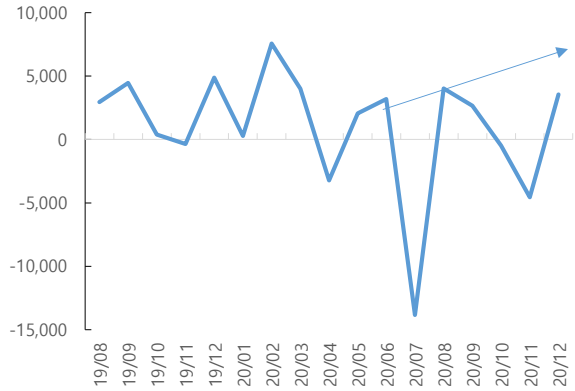
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 서울 Vs 경기도 연도별 순공급(입주-재정비)



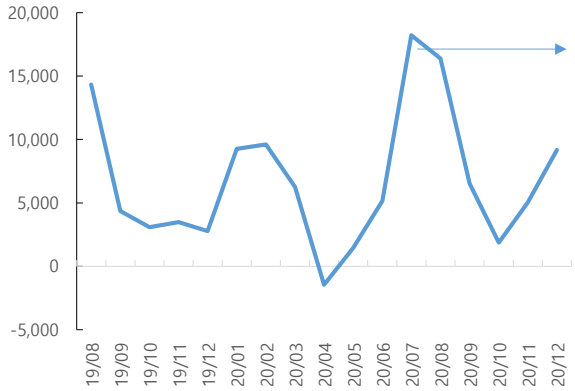
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] 서울 월별 입주 –재정비



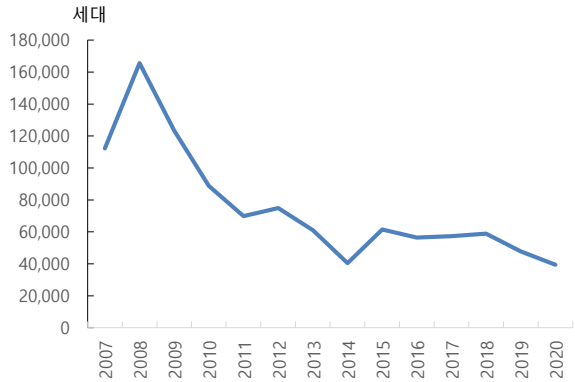
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 9] 경기도 월별 입주–재정비



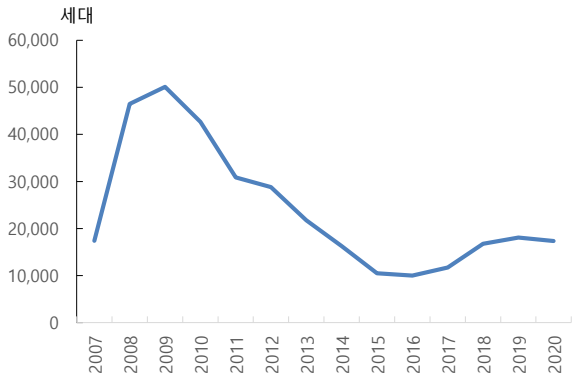
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 10] 미분양 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 11] 준공후 미분양 추이



자료: 교보증권 리서치센터

우려 되는 상황이지만, 현재까지는 괜찮아

최근 유가 급락과 코로나19의 세계적 유행으로 발주•계약•조달 등 전방위적인 지연 우려가 일어나고 있다. 문제의 해결시점이 언제쯤일지 알 수는 없으나, 1분기 성적은 나쁘지 않다.

3월말 기준 해외 수주는 112억$(YoY +130%)로 전년 48억$ 대비 크게 성장했다. 물론 연초 일부 대형사의 대규모 수주에 힘입은 것이지만, 매크로 이슈 전 기존 발주전망 자체가 양호했다.

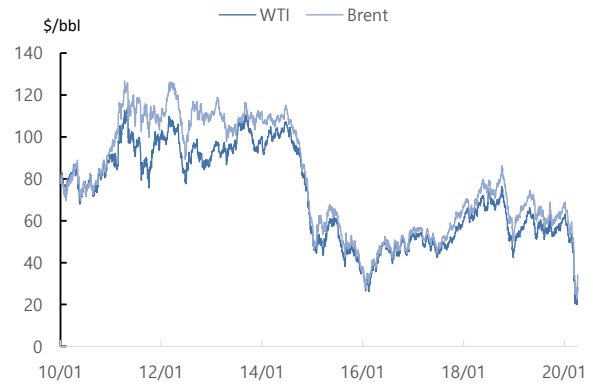
IHS는 금년 세계 건설시장은 전년비 3.4% 증가한 11.6조$로 전망했다. 지역별로는 국내 건설사들의 주력 시장인 중동(YoY +4.3%), 아프리카(YoY +10.5%), 아시아(5.6%)가 상승세를 이끌 것으로 예상했다.

실제 1분기 신규수주는 중동(YoY +782%)과 아시아(YoY +37.7%)지역에서 크게 성장했고, 대우건설의 NLNG7의 계약 완료시 아프리카 지역에서의 수주 역시 크게 늘어날 전망이다.

공종별로는 토목(YoY +81%), 산업설비(YoY +597%)가 크게 증가했다. 가장 크게 증가한 산업설비 부문을 살펴보면 세부적으로 정유공장 및 부대시설(YoY +651%), 가스시설(YoY +4,679%), 파이프라인(YoY +666%), 공항(YoY +3,587%) 및 발전소(YoY +2,791%)가 수주 성장을 보였다. 물론 전년 수주 부족 영향으로 숫자가 크게 튀는 경향이 있긴 하지만, 매크로 악재를 제외한 해외 발주시장 상황 및 수주 전망은 상당히 긍정적이다.

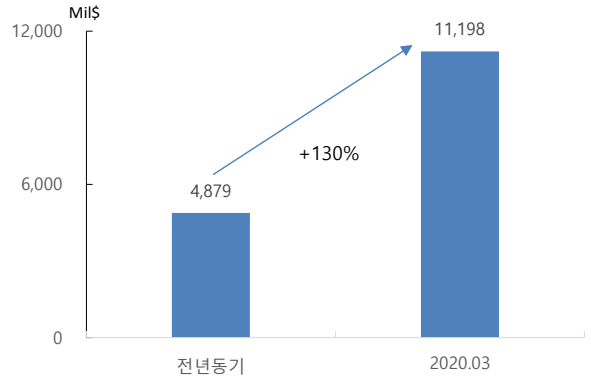
1분기 신규수주 금액은 전년 연간 수주의 절반에 육박하는 수치로 코로나와 저유가의 여파에도 불구하고 현재까지 견조한 흐름을 보이고 있다. 물론 저유가에 의한 발주 지연 우려와 코로나 여파가 우려 대상인 것은 분명하지만, 업계내 일정 지연은 일상다반사라 2~3개월 수준의 지연은 큰 문제가 아니며, 매크로 악재 종료시 리바운드는 훨씬 크게 다가올 것으로 전망한다.

[도표 12] 국제유가



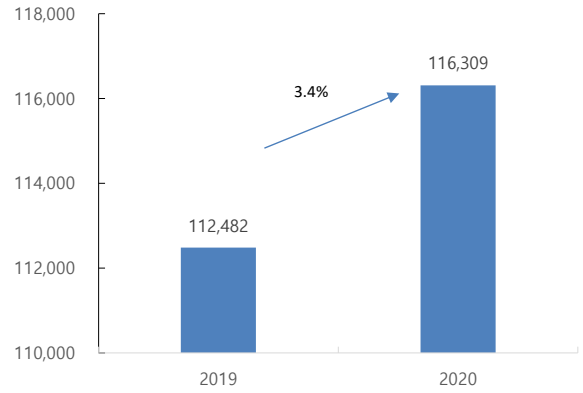
자료: Bloomberg, , 교보증권 리서치센터

[도표 13] 1 분기 해외 신규수주



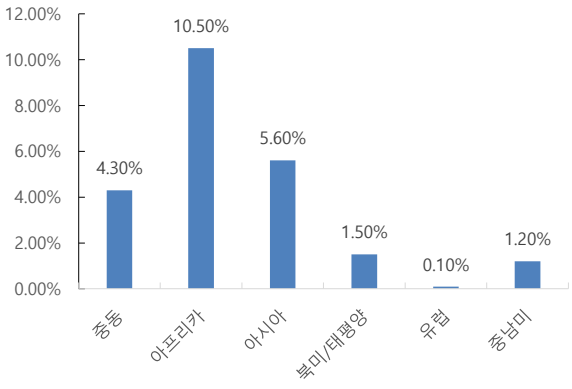
자료: 해외건설협회, 교보증권 리서치센터

[도표 14] '20 년 세계건설시장 전망(IHS)



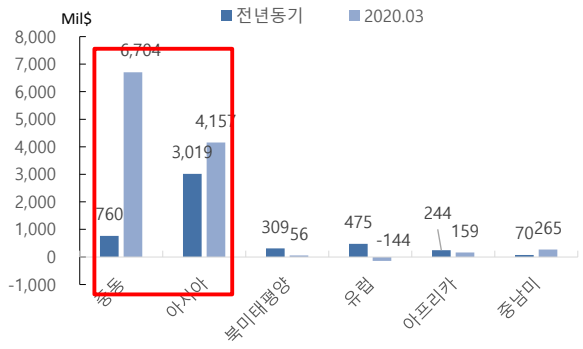
자료: IHS, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 지역별 건설시장 성장률 전망



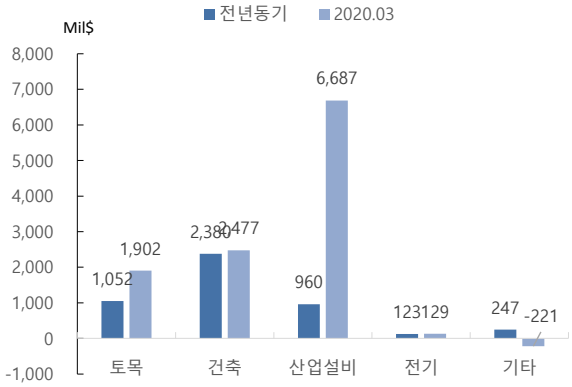
자료: IHS, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 지역별 신규 수주(1 분기 누적)



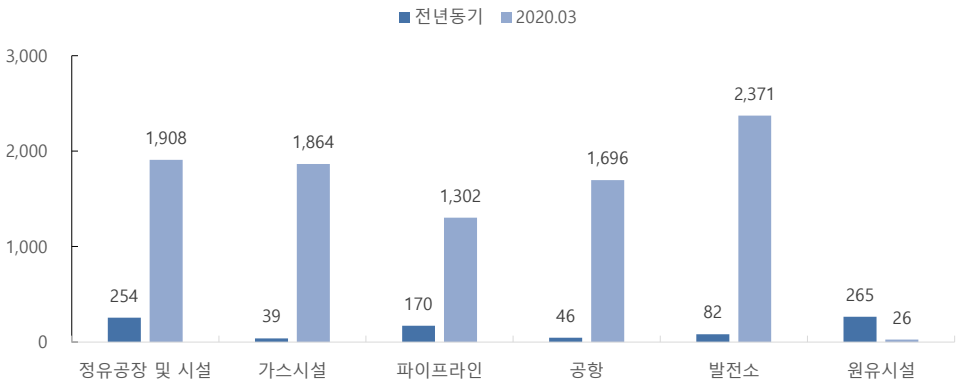
자료: 해외건설협회 교보증권 리서치센터

[도표 17] 공종별 신규수주



자료: 해외건설협회 교보증권 리서치센터

[도표 18] 해외 산업설비 신규 수주 실적



자료: 해외건설협회, 교보증권 리서치센터

Company Analysis

KYOBO 교보증권

삼성물산 028260

Apr 08, 2020

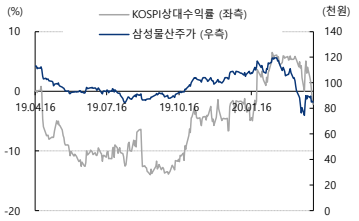
안전마진 구간

Buy 유지
TP 120,000 원 하향

Company Data

현재가(04/07)	89,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	119,500 원
52 주 최저가(보통주)	74,500 원
KOSPI (04/07)	1,823.60p
KOSDAQ (04/07)	606.90p
자본금	191 억원
시가총액	169,908 억원
발행주식수(보통주)	18,689 만주
발행주식수(우선주)	163 만주
평균거래량(60 일)	59.6 만주
평균거래대금(60 일)	519 억원
외국인지분(보통주)	14.64%
주요주주	
이재용 외 8 인	33.23%
케이씨씨	8.97%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-17.6	0.0	-19.8
상대주가	-7.8	10.9	-2.8

목표주가 120,000원으로 25% 하향. 지분가치 하락 반영

삼성물산에 대해 투자의견 '매수' 유지. 목표주가는 160,000원 → 120,000원으로 25% 하향. 목표주가는 SOTP 방식으로 산정, 현재주가 대비 41.5% 상승 여력. 목표주가 변경은 최근 KOSPI 급락에 따른 업종 멀티플 하락을 영업가치에 반영하였고, 최근 주가 급락에 따른 자회사 지분가치 하락도 반영. 목표주가 변경 불구, 동사 목표주가는 50% 라는 과도한 지분가치 할인율 적용 中. 현재 주가는 지분가치를 70% 가량 할인한 수준으로 저평가 극심. 하지만 ① 안정적인 이익 및 재무구조 완성, ② 성장성 높은 연결 자회사 보유. ③ 필요시 언제든 지배구조 개선이 가능한 점 등 감안하면 현재 주가는 안전마진 구간으로 판단. 업종 내 Top-Pick 추천.

1Q20년 영업이익 1,940억원(YoY +84.4%), 건설 기저효과 • 바이오 이익 급증

1Q20 매출액 7.6조원(YoY +3.2%), 영업이익 1,940억원(YoY +84.4%), 건설 전년 해외손실 기저효과 및 바이오로직스 이익 기여로 영업이익 급증. 건설(YoY +30.0%)은 전년 4분기 이후 그룹공사 증가 및 전년 해외 손실 기저효과로 이익 급증. 상사(YoY -53.1%)는 상품가격 급락 등 전통 트레이딩 사업 난항에 따른 이익 급감. 패션(YoY +9.0%)은 브랜드 효율화 불구, 기온 및 코로나 이슈 등으로 전년 수준 유지. 리조트(YoY +적자확대)는 비수기 및 코로나 이슈에 따른 입장객 급감으로 적자 확대. 식음(YoY +7.0%)은 매출액 증가 불구, 비용요인 증가로 전년 수준 유지. 바이오(YoY +흑자전환)는 3공장에 가동률 증가에 따른 이익 개선으로 대규모 흑자전환. 영업이익 시장 기대치(1,770억원) 대비 9.8% 상회 전망.

☞ '20년 매출액 30.6조원(YoY -0.5%), 영업이익 1.1조원(YoY +24.6%), 건설(YoY +10%%) · 상사(YoY -2.0%) · 패션(YoY +10.0%) · 리조트(YoY +5.0%) · 식음(YoY +2.0%) · 바이오(YoY +334.8%), 최근 매크로 이슈 영향으로 상사 등 주요 사업부 실적 성장 기대 크지 않으나, 건설의 견조한 성장 · 바이오 가동률 상승에 힘입어 '20년은 영업이익 1조원 재달성 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	**31,156**	**30,762**	**30,623**	**31,574**	**32,699**
YoY(%)	6.4	-1.3	-0.5	3.1	3.6
영업이익(십억원)	**1,104**	**867**	**1,080**	**1,172**	**1,316**
OP 마진(%)	3.5	2.8	3.5	3.7	4.0
순이익(십억원)	**1,748**	**1,048**	**1,307**	**1,585**	**1,736**
EPS(원)	9,014	5,520	7,010	8,501	9,308
YoY(%)	168.5	-38.8	27.0	21.3	9.5
PER(배)	11.7	19.7	12.5	10.3	9.4
PCR(배)	12.2	14.0	8.3	8.0	7.4
PBR(배)	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	14.6	16.6	10.4	9.4	8.2
ROE(%)	8.1	4.8	5.3	6.2	6.5

건설/부동산 백광제
3771-9252, seoha100@iprovest.com

[도표 19] 1 분기 Preview (단위: 십억원)

구분	1Q19	4Q19	1Q20F	YoY	QoQ	컨센서스	대비	2019	2020F	YoY
매출액	7,357	7,698	7,591	3.2%	-1.4%	7,112	6.7%	30,762	30,623	-0.5%
영업이익	105	325	194	84.4%	-40.3%	177	9.8%	867	1,080	24.6%
영업이익률	1.4%	4.2%	2.6%	1.1%	-1.7%	2.5%	0.1%	2.8%	3.5%	0.7%
순이익	249	334	329	32.0%	-1.4%	277	18.6%	1,050	1,307	24.5%
순이익률	3.4%	4.3%	4.3%	0.9%	0.0%	3.9%	0.4%	3.4%	4.3%	0.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 20] 부문별 실적추정 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020
매출액	7,357	7,972	7,735	7,698	7,065	7,832	8,104	7,622	30,762	30,623
YoY	-1.6%	0.6%	-0.6%	-3.4%	-4.0%	-1.8%	4.8%	-1.0%	-1.3%	-0.5%
건설	2,918	3,152	2,846	2,737	2,929	3,248	2,923	2,710	11,653	11,810
상사	3,271	3,565	3,585	3,440	2,879	3,233	3,776	3,511	13,861	13,400
패션	457	416	375	485	489	445	401	415	1,733	1,750
리조트	103	224	187	183	111	242	202	156	697	711
식음	483	537	557	540	522	580	602	477	2,117	2,181
바이오	125	78	185	313	135	84	200	352	701	771
영업이익	105	221	216	325	194	300	262	324	867	1,080
YoY	-49.9%	-41.5%	-21.2%	34.0%	85.1%	35.6%	21.4%	-0.3%	-21.5%	24.6%
건설	104	158	142	136	135	160	143	156	540	594
상사	32	27	27	20	15	27	27	34	106	104
패션	7	10	-15	30	8	11	-17	34	32	35
리조트	-25	22	28	23	-27	24	30	23	48	50
식음	22	31	22	20	24	33	24	17	95	97
바이오	-35	-27	12	96	40	45	55	60	46	200
영업이익률	1.4%	2.8%	2.8%	4.2%	2.8%	3.8%	3.2%	4.3%	2.8%	3.5%
건설	3.6%	5.0%	5.0%	5.0%	4.6%	4.9%	4.9%	5.7%	4.6%	5.0%
상사	1.0%	0.8%	0.8%	0.6%	0.5%	0.8%	0.7%	1.0%	0.8%	0.8%
패션	1.5%	2.4%	-4.0%	6.2%	1.6%	2.4%	-4.3%	8.2%	1.8%	2.0%
리조트	-24.3%	9.8%	15.0%	12.6%	-24.3%	9.8%	15.0%	15.0%	6.9%	7.1%
식음	4.6%	5.8%	3.9%	3.7%	4.5%	5.7%	3.9%	3.5%	4.5%	4.4%
바이오	-28.0%	-34.6%	6.5%	30.7%	29.6%	53.4%	27.5%	17.0%	6.6%	25.9%
순이익	222	207	265	353	329	274	327	376	1,048	1,307

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 21] Valuation (단위: 십억원)

영업가치(A)	20 년 추정 EBITDA	배수	평가액
건설	594.0	4	2,376
상사	103.9	6.8	706
패션	35.2	6.5	229
리조트	50.4	7.7	388
식음	96.9	10.3	998
합계	880.4	5.34	4,697
지분가치(B)	20.04.03 기준	지분율	평가액
삼성생명	8,170	19.3%	1,580
삼성전자	4.70 만원	298,818,100 주	14,044
삼성 SDS	11,181	17.1%	1,912
바이오로직스	30,932	43.4%	13,437
합계(B)			30,973
합계(지분가치 50% 할인)(B1)			15,487
순차입금(C)			51
기업가치=A+B-C			35,620
기업가치=A+(B1)-C			20,133
주식수(천주)			163,465
주당순자산가치(원)			217,905
주당순자산가치(원), (지분가치 할인)			123,165
현재 목표가(원)			120,000
현재가(원)			84,800
목표주가 대비 상승여력			41.5%
NAV(50% 할인) 대비 상승여력			45.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼성물산 028260]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	31,156	30,762	30,623	31,574	32,699
매출원가	27,170	26,959	26,672	27,533	28,513
매출총이익	3,985	3,803	3,950	4,041	4,185
매출총이익률 (%)	12.8	12.4	12.9	12.8	12.8
판매비와관리비	2,881	2,936	2,870	2,870	2,870
영업이익	1,104	867	1,080	1,172	1,316
영업이익률 (%)	3.5	2.8	3.5	3.7	4.0
EBITDA	1,567	1,423	1,623	1,704	1,840
EBITDA Margin (%)	5.0	4.6	5.3	5.4	5.6
영업외손익	1,279	660	686	971	1,030
관계기업손익	172	123	-17	153	153
금융수익	254	158	322	333	365
금융비용	-299	-193	-220	-193	-194
기타	1,151	572	602	678	705
법인세비용차감전순손익	2,383	1,527	1,767	2,142	2,346
법인세비용	634	479	459	557	610
계속사업순손익	1,748	1,048	1,307	1,585	1,736
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,748	1,048	1,307	1,585	1,736
당기순이익률 (%)	5.6	3.4	4.3	5.0	5.3
비지배지분순이익	35	-2	-3	-3	-4
지배지분순이익	1,713	1,050	1,310	1,589	1,739
지배순이익률 (%)	5.5	3.4	4.3	5.0	5.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3,856	3,445	115	115	115
포괄순이익	-2,108	4,493	1,423	1,701	1,851
비지배지분포괄이익	42	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	-2,150	4,494	1,423	1,701	1,851

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	13,671	11,754	12,656	13,731	14,860
현금및현금성자산	2,904	2,704	5,415	6,269	7,171
매출채권 및 기타채권	6,360	5,281	5,228	5,435	5,663
재고자산	1,699	1,897	0	0	0
기타유동자산	2,708	1,871	2,013	2,027	2,027
비유동자산	28,735	34,152	33,939	33,790	33,791
유형자산	5,024	4,926	5,014	5,211	5,417
관계기업투자금	3,628	3,677	3,428	3,218	3,147
기타금융자산	18,128	22,850	22,839	22,839	22,839
기타비유동자산	1,955	2,699	2,658	2,521	2,388
자산총계	42,407	45,906	46,595	47,521	48,651
유동부채	13,017	10,929	10,851	10,773	10,779
매입채무 및 기타채무	5,194	4,438	4,347	4,254	4,244
차입금	1,370	1,927	2,027	2,127	2,227
유동성채무	1,894	786	770	755	740
기타유동부채	4,559	3,778	3,707	3,637	3,569
비유동부채	6,841	8,284	8,072	7,863	7,657
차입금	475	175	101	26	-48
사채	778	529	529	529	529
기타비유동부채	5,588	7,580	7,442	7,307	7,176
부채총계	19,858	19,213	18,924	18,636	18,436
지배지분	19,947	24,096	25,076	26,288	27,619
자본금	19	19	19	19	19
자본잉여금	10,469	10,467	10,467	10,467	10,467
이익잉여금	6,949	7,601	8,581	9,794	11,125
기타자본변동	-2,158	-2,158	-2,158	-2,158	-2,158
비지배지분	2,602	2,596	2,596	2,596	2,596
자본총계	22,549	26,692	27,672	28,884	30,215
총차입금	4,517	3,816	3,830	3,844	3,859

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,678	771	2,525	393	509
당기순이익	1,748	1,048	1,307	1,585	1,736
비현금항목의 가감	-78	425	623	444	448
감가상각비	463	556	542	532	524
외환손익	-39	-21	-55	-127	-143
지분법평가손익	-250	-304	17	-153	-153
기타	-252	193	119	192	220
자산부채의 증감	-469	-713	1,017	-1,140	-1,150
기타현금흐름	477	11	-423	-497	-524
투자활동 현금흐름	168	607	-215	-196	-322
투자자산	238	600	232	363	225
유형자산	-540	-345	-650	-750	-750
기타	470	352	204	190	204
재무활동 현금흐름	-1,885	-1,612	-560	-505	-538
단기차입금	-837	491	0	100	100
사채	190	0	0	0	0
장기차입금	141	66	-74	-74	-74
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-341	-336	-330	-376	-409
기타	-1,037	-1,833	-156	-155	-155
현금의 증감	-90	-199	2,710	854	902
기초 현금	2,993	2,904	2,704	5,415	6,269
기말 현금	2,904	2,704	5,415	6,269	7,171
NOPLAT	810	595	799	867	973
FCF	264	93	1,709	-491	-403

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	9,014	5,520	7,010	8,501	9,308
PER	11.7	19.7	12.5	10.3	9.4
BPS	104,259	125,948	133,017	139,450	146,509
PBR	1.0	0.9	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	8,191	7,437	8,609	9,038	9,760
EV/EBITDA	14.6	16.6	10.4	9.4	8.2
SPS	164,245	162,167	163,856	166,451	172,381
PSR	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
CFPS	1,380	488	9,068	-2,603	-2,136
DPS	2,000	2,000	2,300	2,500	2,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	6.4	-1.3	-0.5	3.1	3.6
영업이익 증가율	25.3	-21.5	24.6	8.4	12.3
순이익 증가율	263.4	-40.1	24.8	21.3	9.5
수익성					
ROIC	13.7	10.2	15.5	19.0	19.5
ROA	3.7	2.4	2.8	3.4	3.6
ROE	8.1	4.8	5.3	6.2	6.5
안정성					
부채비율	88.1	72.0	68.4	64.5	61.0
순차입금비율	10.7	8.3	8.2	8.1	7.9
이자보상배율	5.9	6.4	8.0	8.6	9.7

자료: 삼성물산, 교보증권 리서치센터

Company Analysis

KYOBO 교보증권

대우건설 047040

Apr 08, 2020

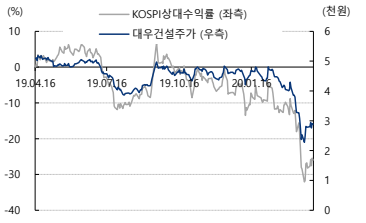
액면가 이하 목표주가는 무리

Buy 유지
TP 5,000 원 하향

Company Data

현재가(04/07)	3,020 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	5,180 원
52 주 최저가(보통주)	2,275 원
KOSPI (04/07)	1,823.60p
KOSDAQ (04/07)	606.90p
자본금	20,781 억원
시가총액	12,552 억원
발행주식수(보통주)	41,562 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	233.5 만주
평균거래대금(60 일)	67 억원
외국인지분(보통주)	13.09%
주요주주	
케이디비인베스트먼트제일호유한회사 외 2 인	50.76%
국민연금공단	6.23%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-26.7	-33.8	-40.4
상대주가	-18.0	-26.6	-27.8

목표주가 5,000원으로 하향. 액면가 이하는 무리

대우건설에 대해 투자의견 '매수' 유지. 목표주가는 6,200원 → 5,000원으로 19.4% 하향. 목표주가 변경은 최근 KOSPI 급락에 따른 업종 멀티플 하락을 반영. 목표주가는 '20년 추정 PER 6.8배 수준. 최근 낮아진 업종 멀티플을 감안하면 변경 목표주가가 낮은 수준은 아니지만, 흑자 지속 업체에 대해 액면가 이하 목표주가는 무리라 판단. 현재 추정 PER은 3.9배 수준으로 업종 평균 수준이나, ① '19년 성공적인 자체사업 분양•'20년 분양계획 증가를 통한 국내 실적 증가. ② NLNG7 등 확정적 프로젝트를 '20년 신규 수주에 반영 예정. ③ 모잠비크•카타르•인도네시아(원청) 등 LNG -이라크 알포우항만 등 시장내 경쟁력 우위 공종의 해외 수주 파이프라인 대기 등 향후 전망 나쁘지 않아 향후 멀티플 개선될 것. 업종 'Top-Pick'유지.

1Q20년 영업이익 1,020억원(YoY +3.6%), 전년 수준의 이익 유지

1Q20 매출액 2.0조원(YoY +0.6%), 영업이익 1,020억원(YoY +3.6%), 특별한 변수 없이 전년 수준의 이익 유지. 주택(YoY -2.4%)은 전년 분양분의 본격적인 매출화 이전으로 전년보다 소폭 감익. 토목(YoY -65.5%)은 전년 신규 수주 증가 영향으로 매출액 증가 예상되나, 해외 원가율 상승 요인으로 이익 감소. 플랜트(YoY 흑자전환)는 신규 수주 증가 영향으로 매출액 소폭 증가 및 전년 해외 선비용 반영에 힘입어 흑자 전환 예상. 영업이익 시장기대치(1,040억원) 부합 전망. 코로나19 등 영향으로 나이지리아 NLNG7 등 최종 계약 지연되고 있으나, 계약 체결 이후 금년 신규수주 확보 속도 빨라질 전망.

☞ '20년 매출액 8.9조원(YoY +3.9%), 영업이익 5,220억원(YoY +43.4%), 주택(YoY +6.4%) · 토목((YoY +1,010억원, 흑자전환) · 플랜트(YoY +970억원, 흑자전환), 신규 분양 증가에 따른 주택 매출 증가 및 전년 선비용 반영에 따른 토목 · 플랜트 흑자전환에 힘입어 대형사 최고 수준 영업이익 상승률 달성 전망. 금년 확대 계획중인 분양물량 증가 및 해외 시장 LNG · 항만 등 신규 수주 증가 청신호로 향후 성장성 확보 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	**10,605**	**8,652**	**8,985**	**9,842**	**11,299**
YoY(%)	-9.9	-18.4	3.9	9.5	14.8
영업이익(십억원)	**629**	**364**	**522**	**601**	**735**
OP 마진(%)	5.9	4.2	5.8	6.1	6.5
순이익(십억원)	**297**	**201**	**307**	**367**	**474**
EPS(원)	719	502	742	888	1,146
YoY(%)	15.4	-30.2	47.9	19.6	29.0
PER(배)	7.5	9.4	4.0	3.4	2.6
PCR(배)	3.8	3.2	1.8	1.7	1.5
PBR(배)	1.0	0.8	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	4.7	7.2	4.2	3.6	2.6
ROE(%)	13.2	8.8	11.8	12.4	14.1

건설/부동산 백광제
3771-9252, seoha100@iprovest.com

[도표 22] 1 분기 Preview (단위: 십억원)

구분	1Q19	4Q19	1Q20F	YoY	QoQ	컨센서스	대비	2019	2020F	YoY
매출액	2,031	2,309	2,043	0.6%	-11.5%	2,041	0.1%	8,652	8,985	3.9%
영업이익	99	45	102	3.6%	127.7%	104	-1.9%	364	522	43.4%
영업이익률	4.9%	1.9%	5.0%	0.1%	3.1%	5.1%	-0.1%p.	4.2%	5.8%	1.6%p.
순이익	56	22	60	6.4%	176.5%	64	-6.3%	209	307	47.2%
순이익률	2.8%	0.9%	2.9%	0.2%	2.0%	3.1%	-0.2%p.	2.4%	3.4%	1.0%p.

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 23] 부문별 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020
매출액	2,031	2,231	2,081	2,309	2,043	2,317	2,226	2,398	8,652	8,985
주택/건축	1,263	1,364	1,218	1,276	1,238	1,405	1,340	1,416	5,121	5,398
토목	351	323	300	399	368	349	330	474	1,372	1,521
플랜트	316	446	425	395	331	455	446	362	1,582	1,595
기타	4	4	3	7	3	3	3	3	17	11
연결종속	98	95	135	233	102	106	108	143	560	460
YoY	-23.4%	-24.7%	-23.7%	2.2%	0.6%	3.9%	7.0%	3.9%	-18.4%	3.9%
주택/건축	-17.2%	-28.7%	-32.5%	0.1%	-2.0%	3.0%	10.0%	11.0%	-21.4%	5.4%
토목	-13.2%	-24.9%	-27.4%	-17.8%	5.0%	8.0%	10.0%	18.9%	-20.8%	10.8%
플랜트	-49.3%	-11.8%	4.6%	-3.5%	5.0%	2.0%	5.0%	-8.4%	-18.6%	0.8%
기타	22.6%	16.3%	-14.3%	81.1%	-17.0%	-14.0%	-16.0%	-58.2%	27.3%	-32.1%
연결종속	-0.7%	-15.8%	32.3%	164.1%	5.0%	12.0%	-20.0%	-38.3%	39.7%	-17.9%
매출총이익	213	242	211	189	219	245	236	258	855	958
주택/건축	179	190	173	169	175	197	188	197	710	756
토목	29	(38)	18	(67)	10	9	8	17	(58)	43
플랜트	(14)	58	(18)	(54)	14	19	20	16	(28)	69
기타	1	(0)	(3)	(1)	1	(0)	0	(0)	(3)	1
연결종속	19	32	41	143	19	21	21	29	234	90
매출총이익률	10.5%	10.8%	10.2%	8.2%	10.7%	10.6%	10.6%	10.8%	9.9%	10.7%
주택/건축	14.2%	13.9%	14.2%	13.2%	14.1%	14.0%	14.0%	13.9%	13.9%	14.0%
토목	8.2%	-11.8%	6.1%	-16.8%	2.7%	2.5%	2.3%	3.5%	-4.2%	2.8%
플랜트	-4.4%	13.0%	-4.1%	-13.8%	4.3%	4.1%	4.5%	4.5%	-1.8%	4.3%
기타	23.7%	-2.9%	-83.3%	-21.5%	23.7%	-5.0%	3.0%	-5.0%	-18.5%	4.7%
연결종속	19.2%	34.0%	30.0%	61.3%	19.0%	20.0%	19.0%	20.0%	41.8%	19.5%
영업이익	99	102	119	45	102	108	142	171	364	522
YoY	-45.9%	-37.1%	-37.8%	-52.1%	3.5%	5.9%	18.9%	281.4%	-42.1%	43.4%
순이익	49	83	48	22	60	90	72	84	201	307

자료: 교보증권 리서치센터

[대우건설 047040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	10,605	8,652	8,985	9,842	11,299
매출원가	9,575	7,797	8,027	8,796	10,111
매출총이익	1,030	855	958	1,045	1,188
매출총이익률 (%)	9.7	9.9	10.7	10.6	10.5
판매비와관리비	401	491	436	445	454
영업이익	629	364	522	601	735
영업이익률 (%)	5.9	4.2	5.8	6.1	6.5
EBITDA	720	495	634	699	818
EBITDA Margin (%)	6.8	5.7	7.1	7.1	7.2
영업외손익	-197	-57	-102	-98	-86
관계기업손익	-3	27	-1	8	11
금융수익	39	59	66	69	82
금융비용	-111	-131	-132	-131	-130
기타	-123	-12	-34	-43	-49
법인세비용차감전순손익	432	307	421	503	649
법인세비용	134	106	114	136	175
계속사업순손익	297	201	307	367	474
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	297	201	307	367	474
당기순이익률 (%)	2.8	2.3	3.4	3.7	4.2
비지배지분순이익	-1	-7	-2	-2	-2
지배지분순이익	299	209	309	369	476
지배순이익률 (%)	2.8	2.4	3.4	3.8	4.2
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-26	-31	-31	-31	-31
포괄순이익	271	171	276	337	443
비지배지분포괄이익	-1	-6	-10	-12	-16
지배지분포괄이익	272	177	286	349	459

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,280	6,049	6,532	6,970	7,436
현금및현금성자산	706	757	936	1,035	1,409
매출채권 및 기타채권	2,519	2,823	2,832	2,976	3,209
재고자산	874	873	899	926	954
기타유동자산	1,180	1,596	1,865	2,034	1,864
비유동자산	3,454	3,648	3,596	3,577	3,525
유형자산	574	512	499	499	494
관계기업투자금	102	97	105	116	122
기타금융자산	729	687	687	702	692
기타비유동자산	2,050	2,353	2,306	2,260	2,217
자산총계	8,734	9,698	10,128	10,547	10,961
유동부채	4,993	5,085	5,155	5,165	5,099
매입채무 및 기타채무	3,019	3,054	3,156	3,147	3,101
차입금	1,142	844	844	844	844
유동성채무	388	563	580	568	557
기타유동부채	444	624	575	606	597
비유동부채	1,423	2,125	2,157	2,197	2,241
차입금	542	605	600	595	590
사채	75	340	340	340	340
기타비유동부채	806	1,179	1,216	1,262	1,311
부채총계	6,416	7,209	7,312	7,362	7,340
지배지분	2,282	2,459	2,787	3,156	3,591
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	-14	189	497	866	1,301
기타자본변동	-99	-99	-99	-99	-99
비지배지분	36	30	30	30	30
자본총계	2,318	2,488	2,816	3,186	3,621
총차입금	2,172	2,828	2,845	2,833	2,822

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	176	-310	-252	-362	-392
당기순이익	297	201	307	367	474
비현금항목의 가감	288	400	360	357	348
감가상각비	84	124	104	91	76
외환손익	5	34	-3	-3	3
지분법평가손익	0	0	1	-8	-11
기타	199	242	258	276	281
자산부채의 증감	-302	-803	-777	-888	-991
기타현금흐름	-106	-108	-142	-198	-224
투자활동 현금흐름	-153	254	80	77	101
투자자산	-27	-2	-8	-11	-6
유형자산	-27	-24	-97	-97	-77
기타	-98	280	185	185	184
재무활동 현금흐름	167	108	-39	-67	-108
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-5	-5	-5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-41
기타	167	108	-34	-62	-62
현금의 증감	189	51	179	99	374
기초 현금	517	706	757	936	1,035
기말 현금	706	757	936	1,035	1,409
NOPLAT	433	238	381	439	537
FCF	195	-457	-381	-448	-448

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	719	502	742	888	1,146
PER	7.5	9.4	4.0	3.4	2.6
BPS	5,490	5,916	6,705	7,593	8,640
PBR	1.0	0.8	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	1,732	1,191	1,525	1,683	1,969
EV/EBITDA	4.7	7.2	4.2	3.6	2.6
SPS	25,517	20,817	21,619	23,680	27,187
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	469	-1,099	-917	-1,078	-1,077
DPS	0	0	0	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-9.9	-18.4	3.9	9.5	14.8
영업이익 증가율	46.5	-42.1	43.4	15.1	22.3
순이익 증가율	15.3	-32.3	52.6	19.6	29.0
수익성					
ROIC	50.1	15.0	20.3	20.5	22.7
ROA	3.4	2.3	3.1	3.6	4.4
ROE	13.2	8.8	11.8	12.4	14.1
안정성					
부채비율	276.8	289.7	259.6	231.1	202.7
순차입금비율	24.9	29.2	28.1	26.9	25.7
이자보상배율	5.7	2.8	4.0	4.6	5.6

자료: 대우건설, 교보증권 리서치센터

Company Analysis

KYOBO 교보증권

현대건설 000720

Apr 08, 2020

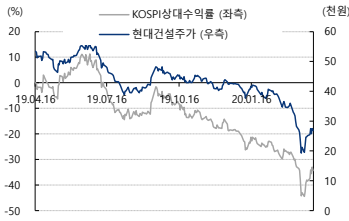
양호한 수주로 향후 실적 성장 기대

Buy 유지
TP 38,000 원 하향

Company Data

현재가(04/07)	28,750 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	56,200 원
52 주 최저가(보통주)	19,300 원
KOSPI (04/07)	1,823.60p
KOSDAQ (04/07)	606.90p
자본금	5,573 억원
시가총액	32,107 억원
발행주식수(보통주)	11,136 만주
발행주식수(우선주)	10 만주
평균거래량(60 일)	144.5 만주
평균거래대금(60 일)	366 억원
외국인지분(보통주)	19.87%
주요주주	
현대자동차 외 7 인	34.92%
국민연금공단	11.45%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-18.6	-34.4	-47.6
상대주가	-8.9	-27.2	-36.5

투자의견 '매수' 및 목표주가 유지. 양호한 수주로 실적 성장 기대

현대건설에 대해 투자의견 '매수' 유지. 목표주가는 58,000원 → 38,000원으로 34.4% 하향. 목표주가 하향은 최근 코로나19 • 유가 급락에 따른 업종 멀티플 하락을 고려. 목표주가는 '20년 추정 PER 10배 수준. 현재 3.8배 수준인 업종 평균 대비 높은 수준이나. 동사는 업종 대표주이고 10년 평균 목표배수 11배 대비(최고 23.6배, 최저 5.34배) 낮은 수준임을 감안하면 무난한 수준으로 판단. 현재 주가는 '20년 추정 PER 5.34배로 10년래 최저 수준. 해외 사업장이 많아 상대적으로 글로벌 매크로 영향을 많이 받는 편이지만, 현재 주가 수준에서는 매수해야 되는 상황으로 판단. ① 전년 연간 매출액을 크게 넘어선 신규수주 호조(연간 누적 23조원 : 국내 13조원, 해외 10조원)에 따른 매출액 성장, ② 카타르 • 알제리 • 파나마 등 연초 계획된 수주 완료 및 ③ 국내 자체 주택사업 • '15년 이후 해외 수주분 등 수익성 높은 현장 매출비중 증가에 따른 마진 개선에 힘입어 매크로 우려 하에서도 향후 실적 성장이 기대되는 상황.

1Q20 영업이익 1,730억원(YoY -15.7%), 일부 해외 원가율 상승 요인 추정

1Q20 매출액 3.9조원(YoY -0.4%), 영업이익 1,730억원(YoY -15.7%), 매출액 유지 불구, 최근 매크로 이슈로 일부 해외사업장 원가율 상승 요인 발생 추정. 매출액(YoY -2.2%) : 국내(YoY +1.0%)는 안정적인 매출액 수준 유지 추정. 해외(YoY -2.0%)는 이라크 • 쿠웨이트 등 매출 증가 불구, 준공임박현장 매출 둔화로 소폭 감소. 매출총이익(YoY -7.4%) : 국내(YoY -0.5%)는 코로나19 등 매출 지연 요인의 직접적인 영향 없이 전년 수준 유지. 해외(YoY -24.1%)는 최근 유가 급락 및 글로벌 코로나 이슈로 일부 해외 원가 상승 요인 발생 추정. 영업이익 시장 기대치(2,060억원) 소폭 하회 예상.

☞ '19년 매출액 17.7조원(YoY +2.5%), 영업이익 9,470억원(YoY +10.2%), 매크로 이슈 등으로 상반기 매출 부진 요인 있으나, 전년 신규수주 호조에 힘입은 실적 상저하고로 연간 두자리 수 이익 성장 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	**16,731**	**17,279**	**17,715**	**18,264**	**18,831**
YoY(%)	-0.9	3.3	2.5	3.1	3.1
영업이익(십억원)	**840**	**860**	**947**	**1,004**	**1,063**
OP 마진(%)	5.0	5.0	5.3	5.5	5.6
순이익(십억원)	**535**	**573**	**593**	**674**	**721**
EPS(원)	3,426	3,658	3,887	4,418	4,729
YoY(%)	89.2	6.8	6.3	13.7	7.0
PER(배)	15.9	11.6	7.2	6.3	5.9
PCR(배)	6.0	4.3	3.2	3.1	3.0
PBR(배)	1.0	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.3	4.8	2.8	2.5	1.8
ROE(%)	6.0	6.3	6.3	6.8	6.8

건설/부동산 백광제
3771-9252, seoha100@iprovest.com

[도표 24] 1 분기 Preview (단위: 십억원)

구분	1Q19	4Q19	1Q20F	YoY	QoQ	컨센서스	대비	2019	2020F	YoY
매출액	3,878	4,632	3,861	-0.4%	-16.6%	3,911	-1.3%	17,279	17,715	2.5%
영업이익	205	170	173	-15.7%	1.6%	206	-16.0%	860	947	10.2%
영업이익률	5.3%	3.7%	4.5%	-0.8%	0.8%	5.3%	-0.8%	5.0%	5.3%	0.4%p.
순이익	106	-7	80	-24.5%	-1211.1%	106	-24.7%	407	433	6.3%
순이익률	2.7%	-0.2%	2.1%	-0.7%	2.2%	2.7%	-0.6%	2.4%	2.4%	0.1%p.

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 25] 부문별 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2018	2019F	2020F
매출액	3,878	4,682	4,088	4,653	3,861	4,701	4,138	5,014	16,731	17,300	17,715
국내	2,046	2,665	2,376	3,064	2,066	2,745	2,494	3,312	9,558	10,151	10,618
해외	1,832	2,017	1,712	1,588	1,795	1,956	1,644	1,703	7,173	7,149	7,098
원가율	89.9%	90.1%	89.8%	91.1%	90.7%	90.1%	89.0%	89.0%	90.1%	90.3%	89.7%
국내	86.5%	86.0%	87.3%	87.3%	86.7%	86.8%	86.2%	86.4%	86.3%	86.8%	86.5%
해외	93.8%	95.5%	93.3%	98.5%	95.2%	94.8%	93.3%	94.2%	95.1%	95.2%	94.4%
매출총이익	390	464	416	413	361	464	454	551	1,661	1,683	1,831
국내	276	373	302	389	275	362	344	452	1,309	1,340	1,433
해외	114	91	115	24	86	102	110	99	351	343	397
영업이익	205	245	239	170	173	240	274	261	840	860	947
영업이익률	5.3%	5.2%	5.9%	3.7%	4.5%	5.1%	6.6%	5.2%	5.0%	5.0%	5.3%
지배순이익	106	145	164	-7	80	117	115	121	382	407	433

자료: 교보증권 리서치센터

[현대건설 000720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	16,731	17,279	17,715	18,264	18,831
매출원가	15,070	15,553	15,884	16,377	16,884
매출총이익	1,661	1,726	1,831	1,888	1,946
매출총이익률 (%)	9.9	10.0	10.3	10.3	10.3
판매비와관리비	821	866	884	884	884
영업이익	840	860	947	1,004	1,063
영업이익률 (%)	5.0	5.0	5.3	5.5	5.6
EBITDA	1,012	1,044	1,110	1,152	1,197
EBITDA Margin (%)	6.0	6.0	6.3	6.3	6.4
영업외손익	58	-61	-121	-65	-57
관계기업손익	-16	-8	15	14	12
금융수익	283	152	150	168	201
금융비용	-173	-148	-202	-181	-204
기타	-36	-56	-84	-65	-66
법인세비용차감전순손익	898	799	826	939	1,005
법인세비용	363	226	233	265	284
계속사업순손익	535	573	593	674	721
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	535	573	593	674	721
당기순이익률 (%)	3.2	3.3	3.3	3.7	3.8
비지배지분순이익	154	166	160	182	195
지배지분순이익	382	407	433	492	527
지배순이익률 (%)	2.3	2.4	2.4	2.7	2.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-207	-33	-7	-24	-23
포괄순이익	328	540	586	650	698
비지배지분포괄이익	103	112	121	134	144
지배지분포괄이익	225	428	465	515	554

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	13,337	13,172	13,903	14,714	16,183
현금및현금성자산	2,241	2,586	3,258	4,030	5,454
매출채권 및 기타채권	5,959	5,768	5,827	5,885	5,944
재고자산	1,947	1,723	1,767	1,822	1,878
기타유동자산	3,190	3,094	3,051	2,978	2,907
비유동자산	4,718	5,055	5,259	5,470	5,710
유형자산	1,437	1,420	1,451	1,474	1,508
관계기업투자금	46	62	100	137	172
기타금융자산	513	609	609	609	609
기타비유동자산	2,722	2,964	3,099	3,251	3,420
자산총계	18,055	18,227	19,162	20,185	21,893
유동부채	6,861	6,771	7,305	7,863	9,046
매입채무 및 기타채무	4,931	4,615	4,937	5,009	5,084
차입금	272	415	633	965	1,472
유동성채무	329	481	486	491	496
기타유동부채	1,329	1,259	1,249	1,397	1,994
비유동부채	2,902	2,741	2,633	2,541	2,465
차입금	458	503	582	661	740
사채	1,347	1,247	1,155	1,069	990
기타비유동부채	1,096	990	896	811	735
부채총계	9,763	9,512	9,937	10,404	11,510
지배지분	6,274	6,663	7,052	7,477	7,937
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,004	1,019	1,019	1,019	1,019
이익잉여금	4,986	5,325	5,691	6,116	6,576
기타자본변동	-6	-6	-6	-6	-6
비지배지분	2,018	2,052	2,172	2,303	2,445
자본총계	8,292	8,715	9,225	9,781	10,382
총차입금	2,520	2,759	2,966	3,294	3,804

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	250	479	790	222	270
당기순이익	535	573	593	674	721
비현금항목의 가감	633	686	528	483	486
감가상각비	116	165	150	137	126
외환손익	-79	-40	46	-10	2
지분법평가손익	16	8	-15	-14	-12
기타	579	554	347	370	370
자산부채의 증감	-490	-652	-133	-711	-711
기타현금흐름	-429	-129	-199	-223	-226
투자활동 현금흐름	-92	-151	-288	-271	-274
투자자산	-47	3	-23	-23	-23
유형자산	-192	-110	-220	-200	-200
기타	147	-44	-45	-48	-51
재무활동 현금흐름	-37	15	42	205	385
단기차입금	-90	143	218	332	507
사채	300	300	-93	-86	-79
장기차입금	138	79	79	79	79
자본의 증가(감소)	4	0	0	0	0
현금배당	-107	-108	-108	-67	-67
기타	-282	-399	-54	-54	-54
현금의 증감	134	345	672	772	1,424
기초 현금	2,107	2,241	2,586	3,258	4,030
기말 현금	2,241	2,586	3,258	4,030	5,454
NOPLAT	501	617	680	721	763
FCF	-9	39	490	-43	-13

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,426	3,658	3,887	4,418	4,729
PER	15.9	11.6	7.2	6.3	5.9
BPS	56,293	59,778	63,274	67,089	71,214
PBR	1.0	0.7	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	9,081	9,366	9,961	10,334	10,744
EV/EBITDA	6.3	4.8	2.8	2.5	1.8
SPS	150,247	155,167	159,086	164,018	169,103
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	-79	352	4,398	-386	-120
DPS	500	600	600	600	600

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-0.9	3.3	2.5	3.1	3.1
영업이익 증가율	-14.8	2.3	10.2	6.0	5.8
순이익 증가율	44.1	7.1	3.4	13.7	7.0
수익성					
ROIC	10.0	12.5	14.0	14.7	15.1
ROA	2.1	2.2	2.3	2.5	2.5
ROE	6.0	6.3	6.3	6.8	6.8
안정성					
부채비율	117.7	109.1	107.7	106.4	110.9
순차입금비율	14.0	15.1	15.5	16.3	17.4
이자보상배율	9.2	10.1	10.4	9.9	9.0

자료: 현대건설, 교보증권 리서치센터

Company Analysis

KYOBO 교보증권

GS건설 006360

Apr 08, 2020

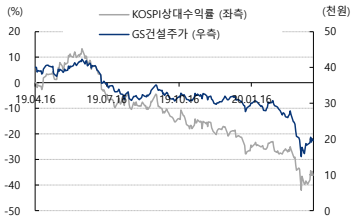
시장 우려 불구, 양호한 실적 유지 전망

Buy 유지
TP 33,000 원 하향

Company Data

현재가(04/07)	20,650 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	42,900 원
52 주 최저가(보통주)	15,050 원
KOSPI (04/07)	1,823.60p
KOSDAQ (04/07)	606.90p
자본금	4,005 억원
시가총액	16,540 억원
발행주식수(보통주)	8,010 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	90.8 만주
평균거래대금(60 일)	173 억원
외국인지분(보통주)	28.91%
주요주주	
허창수 외 16 인	25.59%
국민연금공단	12.93%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-23.2	-33.7	-51.9
상대주가	-14.1	-26.5	-41.7

목표주가 33,000원으로 17.5% 하향. 업종 멀티플 하락 반영

투자의견 '매수' 유지. 목표주가 40,000원 → 33,000원으로 17.5% 하향. 목표주가 하향은 최근 건설업종 주가 하락에 따른 업종 멀티플 하락과 기존 목표주가와 현재가의 괴리를 고려하여 조정한 것임. 목표주가는 '20년 추정 PER 5배를 적용한 수치임. PER 5배는 최근 10년 평균 PER 8배 대비 37.5% 할인 된 수준. 현재 주가는 '20년 추정 PER 3.0배, PBR 0.35배 수준으로 극단적 저평가 상태. 최근 저유가와 코로나19 확산 등 매크로 악재의 향후 전개를 예측하기 이른 시점이나, 매크로 이슈 제거시 '20년 부터 수주•매출액•이익 등이 회복이 확실시 되는 점과 추정 ROE 12.8%(적정 PBR 1.2배) 등을 감안시 현재 주가는 설명하기 어려운 수준. '19년 실적 역성장을 끝으로 '20년부터 주택•플랜트 부문의 성장에 힘입어 견조한 실적 회복 보일 전망.

1Q20 영업이익 1,920억원(YoY +0.1%), 우려 불구, 양호한 실적 유지

1Q20 매출액 2.6조원(YoY +0.7%), 영업이익 1,920억원(YoY +0.1%), 현재 매크로 상황에 대한 우려 불구, 전년 수준의 양호한 실적 유지. 토목(YoY -42억원)은 매출액 및 원가율 소폭 감소로 전년비 이익 감소. 플랜트(YoY -492억원)는 RRW 등 대형 프로젝트 종료에 따른 매출액 감소와 고정비 부담 증가로 이익 부진. 건축/주택(YoY +283억원)은 전년동기비 진행률 상승에 따른 매출액 증가, 준공 정산 효과 등 원가율 개선으로 이익 개선. 전체 매출총이익(YoY -7.5%)은 감액 됐으나, 결산 성과급(약 515억원) 4분기 선반영으로 영업이익 전년 수준 유지, 시장기대치(1,900억원) 부합 전망.

☞ '20년 매출액 11.0조원(YoY +5.7%), 영업이익 8,520억원(YoY +11.0%), '20년 실적 추정은 코로나19 등 영향으로 당초 예상치보다는 소폭 하향 조정되었으나, 전년 분양 증가에 따른 주택(YoY +5.9%)과 여수 등 국내 현장 중심의 플랜트(YoY +7.0%) 매출액 회복에 힘입어 영업이익 두자리수 성장 기대. 여러 매크로 악재에도 불구, 국내 분양시장 전망은 양호한 수준으로 향후 이익 안정성 유지될 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	**13,139**	**10,417**	**11,013**	**11,432**	**11,956**
YoY(%)	12.5	-20.7	5.7	3.8	4.6
영업이익(십억원)	**1,064**	**767**	**852**	**936**	**996**
OP 마진(%)	8.1	7.4	7.7	8.2	8.3
순이익(십억원)	**587**	**447**	**541**	**636**	**677**
EPS(원)	7,713	5,552	6,698	7,862	8,370
YoY(%)	흑전	-28.0	20.6	17.4	6.5
PER(배)	5.7	5.6	3.0	2.6	2.4
PCR(배)	2.4	2.4	1.2	1.1	1.1
PBR(배)	1.0	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	3.3	4.2	2.9	2.6	2.5
ROE(%)	17.3	11.8	12.8	13.4	12.7

건설/부동산 백광제
3771-9252, seoha100@iprovest.com

[도표 26] 1 분기 Preview (단위: 십억원)

구분	1Q19	4Q19	1Q20F	YoY	QoQ	컨센서스	대비	2019	2020F	YoY
매출액	2,602	2,798	2,619	0.7%	-6.4%	2,585	1.3%	10,417	11,013	5.7%
영업이익	191	182	192	0.1%	5.0%	190	0.8%	767	852	11.0%
영업이익률	7.4%	6.5%	7.3%	0.0%	0.8%	7.3%	0.0%	7.4%	7.7%	0.4%p.
순이익	127	1	126	-1.1%	25100.0%	120	4.7%	443	541	22.0%
순이익률	4.9%	0.0%	4.8%	-0.1%	4.8%	4.7%	0.2%	4.3%	4.9%	0.7%p.

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 27] 부문별 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020F
매출액	2,602	2,575	2,442	2,798	2,619	2,711	2,684	2,998	10,417	11,013
토목	230	215	208	217	221	217	210	212	870	860
플랜트	837	758	823	1,019	829	788	864	1,197	3,437	3,679
전력	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
건축/주택	1,514	1,579	1,393	1,543	1,550	1,685	1,591	1,560	6,029	6,386
기타	21	22	18	19	20	21	19	28	80	88
원가율	86.4%	86.7%	86.6%	86.7%	87.5%	86.8%	87.1%	86.3%	86.6%	86.9%
토목	91.9%	96.3%	88.6%	95.5%	93.5%	92.9%	92.5%	94.3%	93.1%	93.3%
플랜트	86.2%	89.6%	91.4%	92.0%	92.0%	90.8%	89.8%	87.9%	89.9%	89.9%
전력	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	100.0%	100.0%
건축/주택	85.7%	83.8%	83.3%	82.0%	84.2%	84.0%	84.8%	83.8%	83.7%	84.2%
기타	84.1%	101.4%	93.9%	93.1%	90.1%	98.0%	95.3%	99.2%	93.2%	96.0%
매출총이익	354	342	328	371	328	358	347	410	1,398	1,442
토목	19	8	24	10	14	15	16	12	60	58
플랜트	116	79	71	82	66	73	88	145	347	372
전력	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
건축/주택	217	256	233	278	245	270	242	253	983	1,009
기타	3	0	1	1	2	0	1	0	5	4
영업이익	191	206	188	182	192	222	206	232	767	852
순이익	129	145	173	0	126	138	143	135	447	541

자료: 교보증권 리서치센터

[GS건설 006360]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	13,139	10,417	11,013	11,432	11,956
매출원가	11,512	9,019	9,571	9,921	10,386
매출총이익	1,628	1,398	1,442	1,511	1,571
매출총이익률 (%)	12.4	13.4	13.1	13.2	13.1
판매비와관리비	563	631	590	575	575
영업이익	1,064	767	852	936	996
영업이익률 (%)	8.1	7.4	7.7	8.2	8.3
EBITDA	1,118	902	971	1,043	1,087
EBITDA Margin (%)	8.5	8.7	8.8	9.1	9.1
영업외손익	-229	-94	-100	-53	-56
관계기업손익	7	-3	-3	-3	-3
금융수익	106	260	192	192	191
금융비용	-283	-226	-265	-236	-235
기타	-59	-125	-24	-6	-9
법인세비용차감전순손익	835	674	752	883	940
법인세비용	248	226	211	247	263
계속사업순손익	587	447	541	636	677
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	587	447	541	636	677
당기순이익률 (%)	4.5	4.3	4.9	5.6	5.7
비지배지분순이익	5	4	5	6	6
지배지분순이익	582	443	536	630	670
지배순이익률 (%)	4.4	4.3	4.9	5.5	5.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	8	8	8	8
포괄순이익	566	456	550	644	685
비지배지분포괄이익	1	2	3	3	3
지배지분포괄이익	565	454	547	641	682

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,828	7,329	7,641	8,162	8,601
현금및현금성자산	1,593	1,793	1,770	1,842	1,805
매출채권 및 기타채권	4,151	3,392	3,392	3,503	3,620
재고자산	1,034	875	925	960	1,004
기타유동자산	1,050	1,269	1,553	1,856	2,171
비유동자산	4,205	5,842	5,953	5,969	6,144
유형자산	841	1,176	1,152	1,040	1,063
관계기업투자금	73	52	52	52	52
기타금융자산	904	1,277	1,308	1,308	1,308
기타비유동자산	2,387	3,336	3,441	3,569	3,720
자산총계	12,033	13,171	13,594	14,131	14,744
유동부채	6,360	5,801	5,752	5,719	5,715
매입채무 및 기타채무	4,367	3,980	4,039	4,095	4,165
차입금	594	451	342	260	197
유동성채무	362	506	506	506	506
기타유동부채	1,037	864	866	859	847
비유동부채	2,049	3,227	3,195	3,192	3,193
차입금	959	1,188	1,188	1,188	1,188
사채	100	658	658	658	658
기타비유동부채	990	1,382	1,350	1,347	1,348
부채총계	8,409	9,028	8,947	8,911	8,908
지배지분	3,549	3,975	4,432	4,982	5,573
자본금	397	400	400	400	400
자본잉여금	812	802	802	802	802
이익잉여금	2,487	2,827	3,284	3,835	4,426
기타자본변동	-104	-36	-36	-36	-36
비지배지분	76	168	188	211	236
자본총계	3,625	4,143	4,646	5,220	5,836
총차입금	2,192	3,301	3,193	3,110	3,048

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,033	759	898	908	943
당기순이익	587	447	541	636	677
비현금항목의 가감	799	609	775	761	764
감가상각비	42	118	104	92	77
외환손익	-31	-38	24	-9	-4
지분법평가손익	-7	3	3	3	3
기타	794	526	644	675	688
자산부채의 증감	-104	105	-114	-153	-148
기타현금흐름	-250	-402	-304	-335	-349
투자활동 현금흐름	-235	-748	-142	-39	-164
투자자산	-24	-313	0	0	0
유형자산	-14	-143	-130	-80	-100
기타	-197	-292	-12	41	-64
재무활동 현금흐름	-1,656	184	-769	-743	-723
단기차입금	0	0	-109	-82	-63
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-21	-83	-79	-79	-79
기타	-1,635	267	-581	-581	-581
현금의 증감	-850	200	-22	72	-38
기초 현금	2,442	1,593	1,793	1,770	1,842
기말 현금	1,593	1,793	1,770	1,842	1,805
NOPLAT	749	510	613	674	717
FCF	685	606	488	547	560

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	7,713	5,552	6,698	7,862	8,370
PER	5.7	5.6	3.0	2.6	2.4
BPS	44,671	49,623	55,666	62,537	69,916
PBR	1.0	0.6	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	14,814	11,291	12,125	13,020	13,570
EV/EBITDA	3.3	4.2	2.9	2.6	2.5
SPS	174,097	130,434	139,097	142,720	149,273
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	9,078	7,592	6,097	6,833	6,991
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	12.5	-20.7	5.7	3.8	4.6
영업이익 증가율	234.0	-27.9	11.0	9.9	6.4
순이익 증가율	흑전	-23.8	21.0	17.4	6.5
수익성					
ROIC	37.8	28.3	29.0	28.3	26.1
ROA	4.5	3.5	4.0	4.5	4.6
ROE	17.3	11.8	12.8	13.4	12.7
안정성					
부채비율	232.0	217.9	192.6	170.7	152.6
순차입금비율	18.2	25.1	23.5	22.0	20.7
이자보상배율	7.9	5.2	6.0	6.8	7.3

자료: GS 건설, 교보증권 리서치센터

Company Analysis

KYOBO 교보증권

대림산업 000210

Apr 08, 2020

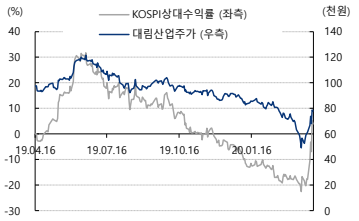
안정적 이익, 매력적인 현재 주가

Buy	유지
TP 90,000 원	유지

Company Data

현재가(04/07)	75,200 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	121,500 원
52 주 최저가(보통주)	49,000 원
KOSPI (04/07)	1,823.60p
KOSDAQ (04/07)	606.90p
자본금	2,185 억원
시가총액	27,363 억원
발행주식수(보통주)	3,480 만주
발행주식수(우선주)	380 만주
평균거래량(60 일)	53.4 만주
평균거래대금(60 일)	367 억원
외국인지분(보통주)	42.78%
주요주주	
대림코퍼레이션 외 6 인	23.12%
국민연금공단	12.85%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	3.0	-23.3	-24.5
상대주가	15.3	-15.0	-8.5

건설/부동산 백광제
3771-9252, seoha100@iprovest.com

투자의견 '매수' 및 목표주가 90,000원 유지. 매력적인 현재 주가

대림산업에 대해 투자의견 '매수' 및 목표주가 90,000원 유지. 최근 코로나19, 국제유가 하락 등에 따른 주가 급락 이후, 삼호 • 고려개발 합병, 기타법인 누적 주식 매수 증가에 따른 수근 개선으로 상대적으로 빠른 주가 회복을 보임. 최근 주가와 관련해 지분 경쟁 관련 루머가 시장에 회자 되었으나, 경영권 분쟁으로 비화되긴 쉽지 않을 전망. 최근 주가 상승 불구, 현재 주가는 '20년 추정 PER 3.4배 수준으로 극단적 저평가 상태. 지분 이슈에 따른 테마성 투자 보다 저평가 투자 메리트가 큰 상황으로 투자 관점에서 접근. 1Q20 실적은 매크로 악재에도 불구하고 시장기대치에 부합할 전망. 현재 매크로 관련 위기가 지속되고 있어 주가 바닥을 판단하기 이른 시점이나, 현재 주가는 향후 시장 회복을 가정하면 매력적인 수준으로 판단.

1Q20 영업이익 2,410억원(YoY -4.9%), 별도 매출액 성장에 힘입은 안정적 이익

1Q20 매출액 2.6조원(YoY +13.0%), 영업이익 2,290억원(YoY -4.9%), 전년 분양물량 증가에 따른 주택 매출액 증가 및 고려개발 연결 편입에 따른 매출액 증가 불구, 전년 자체사업 준공 정산 이익 기저효과 등으로 영업이익 소폭 감소. 하지만 안정적인 이익으로 시장 기대치 부합. 매출액 : 전년 분양물량 증가에 따른 주택 매출액(YoY +5.0%) 증가와 플랜트 매출액 회복(YoY +40.8%) 등 별도 건설부문의 고른 매출액 증가, 고려개발 연결 편입 및 삼호와의 합병에 따른 연결 자회사(YoY +33.8%) 매출액 급증으로 높은 수준의 양적 성장. 단 유화부문은 유가 급락에 따른 제품 가격 하락으로 소폭 역성장(YoY -7.0%) 전망. 매출총이익(YoY -11.2%) : 주택(-11.9%)은 매출 성장 불구, 전년 준공정산 기저효과에 따른 원가율(YoY +3.2%p) 상승에 따른 이익 감소. 토목(YoY +0.4%p), 플랜트(YoY +4.5%p) • 유화(YoY +2.1%p) • 연결자회사(YoY +0.5%p) 등 전년 기저효과 • 유가 하락 • 코로나19 등 매크로 영향에 따른 전반적인 원가율 상승으로 이익 감소 예상. 대부분의 사업부 이익률 감소에도 불구하고 양적 성장 재개로 영업이익 시장 기대치(2,190억원) 부합 전망

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2018.12	2019.12	2020.12E	2021.12E	2022.12E
매출액(십억원)	**10,984**	**9,700**	**10,952**	**11,420**	**12,357**
YoY(%)	-11.0	-11.7	12.9	4.3	8.2
영업이익(십억원)	**845**	**1,130**	**1,094**	**1,164**	**1,321**
OP 마진(%)	7.7	11.6	10.0	10.2	10.7
순이익(십억원)	**678**	**710**	**825**	**1,179**	**6,668**
EPS(원)	18,383	18,962	22,055	31,575	179,228
YoY(%)	31.5	3.1	16.3	43.2	467.6
PER(배)	5.6	4.8	3.4	2.4	0.4
PCR(배)	2.9	2.1	1.8	1.7	2.0
PBR(배)	0.7	0.6	0.4	0.4	0.2
EV/EBITDA(배)	4.3	3.0	1.3	-1.3	-14.1
ROE(%)	12.4	11.7	12.3	15.4	57.8

[도표 28] 1 분기 Preview (단위: 십억원)

구분	1Q19	4Q19	1Q20F	YoY	QoQ	컨센서스	대비	2019	2020F	YoY
매출액	2,322	2,747	2,634	13.4%	-4.1%	2,487	5.9%	9,690	10,952	13.0%
영업이익	241	369	229	-4.9%	-37.9%	219	4.5%	1,130	1,094	-3.2%
영업이익률	10.4%	13.4%	8.7%	-1.7%	-4.7%	8.8%	-0.1%	11.7%	10.0%	-1.7%p.
순이익	221	148	199	-10.0%	34.9%	172	15.8%	665	704	5.9%
순이익률	9.5%	5.4%	7.6%	-2.0%	2.2%	6.9%	0.6%	6.9%	6.4%	-0.4%p.

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 29] 부문별 실적 추정 (단위: 십억원)

매출액	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020F
별도	1,802	1,898	1,589	2,052	1,905	2,013	1,727	2,306	7,341	7,951
주택	1,072	1,186	831	1,147	1,125	1,233	872	1,288	4,235	4,519
토목	264	265	274	281	270	284	294	281	1,085	1,128
플랜트	176	151	189	357	248	242	284	460	874	1,234
유화	282	289	286	258	262	254	278	277	1,115	1,070
연결자회사	545	581	587	595	729	751	735	785	2,308	3,001
연결	2,322	2,468	2,164	2,736	2,634	2,764	2,462	3,091	9,690	10,952
원가율										
별도	83.2%	82.7%	84.5%	82.0%	85.9%	85.6%	86.2%	85.8%	83.0%	85.8%
주택	80.1%	79.2%	82.4%	82.1%	83.3%	83.4%	83.3%	83.5%	80.8%	83.4%
토목	90.7%	88.8%	92.2%	87.8%	91.1%	91.2%	91.8%	90.3%	89.9%	91.1%
플랜트	84.3%	92.4%	80.0%	71.9%	88.8%	88.3%	87.8%	88.2%	79.7%	88.2%
유화	86.7%	85.8%	85.7%	88.9%	88.8%	87.2%	87.7%	87.8%	86.7%	87.9%
연결자회사	83.5%	82.6%	84.3%	83.3%	84.0%	83.0%	84.3%	84.0%	83.4%	83.8%
연결	82.9%	83.1%	83.2%	82.6%	85.4%	84.9%	85.6%	85.3%	82.9%	85.3%
매출총이익										
별도	303	329	246	369	269	291	238	328	1,247	1,126
주택	213	247	146	205	188	205	146	213	811	751
토목	25	30	21	34	24	25	24	27	110	100
플랜트	28	11	38	100	28	28	35	54	177	145
유화	37	41	41	29	29	33	34	34	148	130
연결자회사	90	101	92	99	117	128	115	126	383	485
연결	398	418	363	476	386	418	354	453	1,655	1,611
영업이익	241	298	223	369	229	298	214	354	1130	1094
영업이익률	10.4	12.1	10.3	13.4	8.7	10.8	8.7	11.4	11.7	10.0
순이익	221	136	160	148	199	149	163	192	665	704

자료: 교보증권 리서치센터

[대림산업 000210]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	10,984	9,700	10,952	11,420	12,357
매출원가	9,564	8,043	9,341	9,733	10,508
매출총이익	1,420	1,658	1,611	1,686	1,849
매출총이익률 (%)	12.9	17.1	14.7	14.8	15.0
판매비와관리비	575	527	517	522	527
영업이익	845	1,130	1,094	1,164	1,321
영업이익률 (%)	7.7	11.7	10.0	10.2	10.7
EBITDA	976	1,282	1,246	1,309	1,448
EBITDA Margin (%)	8.9	13.2	11.4	11.5	11.7
영업외손익	49	-172	6	408	7,569
관계기업손익	260	214	209	201	193
금융수익	112	89	147	559	7,742
금융비용	-149	-116	-124	-120	-122
기타	-175	-359	-226	-231	-244
법인세비용차감전순손익	894	958	1,100	1,572	8,890
법인세비용	216	248	275	393	2,223
계속사업순손익	678	710	825	1,179	6,668
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	678	710	825	1,179	6,668
당기순이익률 (%)	6.2	7.3	7.5	10.3	54.0
비지배지분순이익	32	45	53	75	425
지배지분순이익	646	665	773	1,104	6,242
지배순이익률 (%)	5.9	6.9	7.1	9.7	50.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-67	0	-5	-5	-5
포괄순이익	611	710	820	1,174	6,662
비지배지분포괄이익	27	46	54	77	435
지배지분포괄이익	585	664	766	1,097	6,227

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	6,367	6,740	8,993	37,033	519,176
현금및현금성자산	2,135	2,559	5,796	33,801	515,780
매출채권 및 기타채권	1,440	1,253	1,386	1,423	1,499
재고자산	999	1,120	1,265	1,319	1,427
기타유동자산	1,793	1,807	546	489	470
비유동자산	6,467	6,706	7,002	7,332	7,566
유형자산	2,070	2,017	2,065	2,119	2,069
관계기업투자금	1,147	1,338	1,542	1,746	1,950
기타금융자산	1,010	1,080	1,096	1,138	1,182
기타비유동자산	2,239	2,271	2,298	2,330	2,365
자산총계	12,834	13,445	15,994	44,365	526,741
유동부채	4,530	4,271	4,560	7,076	19,823
매입채무 및 기타채무	1,775	1,815	1,747	1,766	1,759
차입금	187	151	123	100	81
유동성채무	627	486	377	292	227
기타유동부채	1,941	1,819	2,313	4,918	17,757
비유동부채	2,253	2,437	3,878	28,538	491,141
차입금	1,034	1,053	1,072	1,092	1,112
사채	812	896	990	1,093	1,207
기타비유동부채	408	488	1,817	26,353	488,823
부채총계	6,783	6,709	8,438	35,613	510,964
지배지분	5,390	5,937	6,660	7,713	13,905
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	539	538	538	538	538
이익잉여금	4,793	5,330	6,052	7,106	13,298
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	660	799	897	1,039	1,872
자본총계	6,050	6,737	7,556	8,752	15,777
총차입금	2,663	2,659	3,931	28,439	490,895

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,105	952	808	1,109	6,494
당기순이익	678	710	825	1,179	6,668
비현금항목의 가감	596	820	791	490	-4,873
감가상각비	120	141	142	137	120
외환손익	2	-9	-20	-24	-26
지분법평가손익	-301	-250	-209	-201	-193
기타	775	938	878	578	-4,774
자산부채의 증감	-333	-437	-827	-587	-679
기타현금흐름	164	-141	19	27	5,378
투자활동 현금흐름	-381	-137	-256	-366	-283
투자자산	-92	-215	-204	-204	-204
유형자산	-149	-168	-290	-220	-100
기타	-140	246	238	58	21
재무활동 현금흐름	-526	-387	-80	-40	-5
단기차입금	-23	-127	-29	-23	-19
사채	339	359	93	103	114
장기차입금	164	110	19	20	20
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-48	-75	-50	-50	-50
기타	-958	-655	-113	-89	-70
현금의 증감	203	425	3,237	28,006	481,979
기초 현금	1,932	2,135	2,559	5,796	33,801
기말 현금	2,135	2,559	5,796	33,801	515,780
NOPLAT	641	838	821	873	991
FCF	290	385	-145	211	338

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	18,383	18,962	22,055	31,575	179,228
PER	5.6	4.8	3.4	2.4	0.4
BPS	139,638	153,815	172,527	199,821	360,233
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.2
EBITDAPS	25,284	33,212	32,275	33,913	37,513
EV/EBITDA	4.3	3.0	1.3	-1.3	-14.1
SPS	315,646	278,738	314,713	328,151	355,091
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	7,516	9,967	-3,745	5,455	8,765
DPS	1,700	1,300	1,300	1,300	1,300

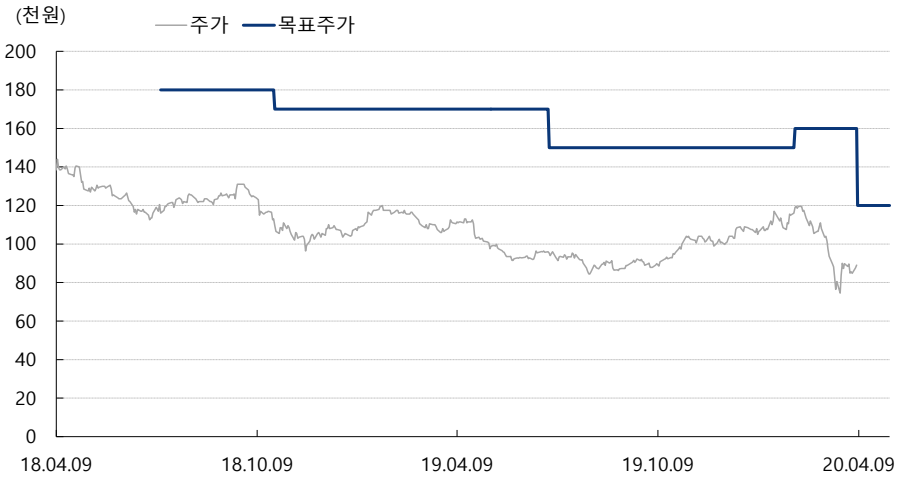
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	-11.0	-11.7	12.9	4.3	8.2
영업이익 증가율	54.9	33.7	-3.2	6.4	13.5
순이익 증가율	33.5	4.8	16.2	42.9	465.5
수익성					
ROIC	35.7	66.4	52.9	48.0	51.0
ROA	4.9	5.1	5.2	3.7	2.2
ROE	12.4	11.7	12.3	15.4	57.8
안정성					
부채비율	112.1	99.6	111.7	406.9	3,238.6
순차입금비율	20.8	19.8	24.6	64.1	93.2
이자보상배율	7.4	11.3	11.0	11.7	13.0

자료: 대림산업, 교보증권 리서치센터

삼성물산 최근 2 년간 목표주가 변동추이

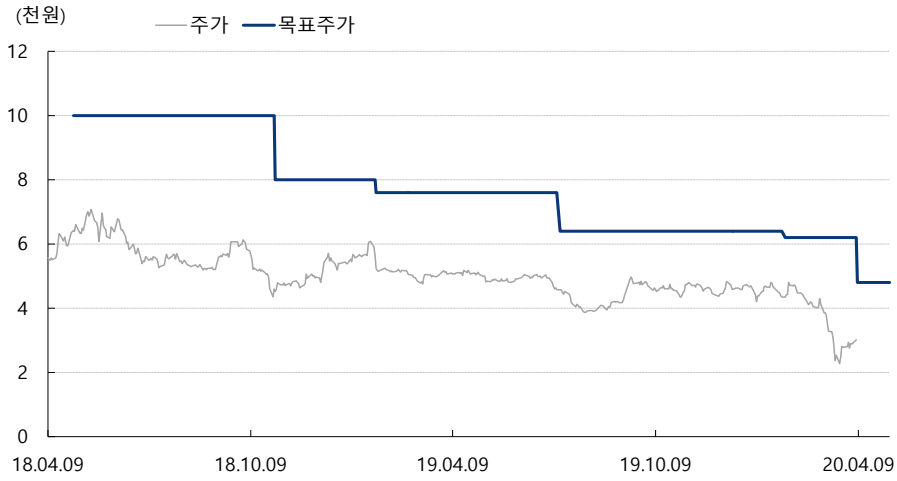


최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2018.07.13	매수	180,000	(33.33)	(32.50)	2019.10.16	매수	150,000	(39.61)	(36.00)
2018.07.26	매수	180,000	(31.26)	(27.22)	2019.10.24	매수	150,000	(36.53)	(27.33)
2018.10.10	매수	180,000	(31.95)	(27.22)	2020.01.10	매수	150,000	(27.29)	(25.33)
2018.10.25	매수	170,000	(38.27)	(34.71)	2020.01.23	매수	150,000	(25.98)	(22.00)
2018.12.11	매수	170,000	(37.03)	(30.88)	2020.02.11	매수	160,000	(37.80)	(25.31)
2019.01.25	매수	170,000	(35.57)	(29.41)	2020.04.08	매수	120,000		
2019.04.02	매수	170,000	(35.42)	(29.41)					
2019.04.25	매수	170,000	(37.56)	(29.41)					
2019.07.02	매수	150,000	(37.56)	(36.00)					
2019.07.25	매수	150,000	(39.45)	(36.00)					
2019.09.03	매수	150,000	(39.76)	(36.00)					

자료: 교보증권 리서치센터

대우건설 최근 2 년간 목표주가 변동추이

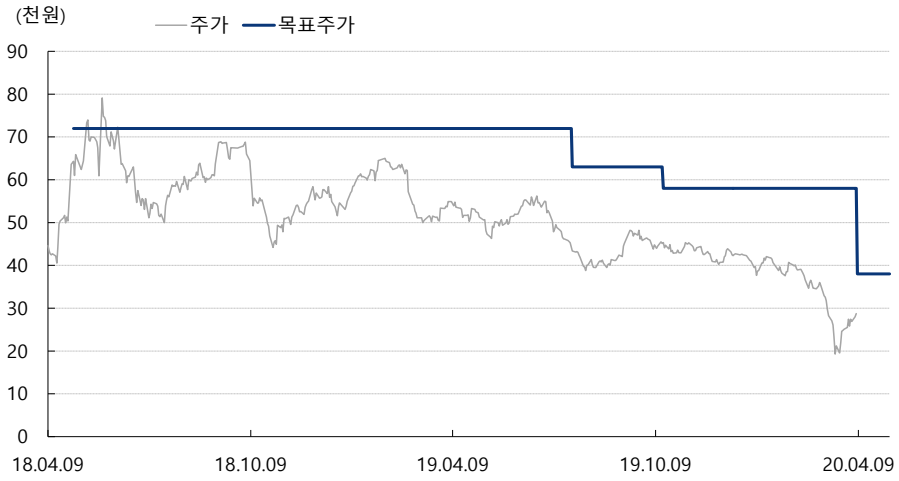


최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2018.05.02	매수	10,000	(33.95)	(29.20)	2019.07.15	매수	6,400	(32.45)	(28.59)
2018.06.04	매수	10,000	(36.01)	(29.20)	2019.08.01	매수	6,400	(35.13)	(23.36)
2018.07.02	매수	10,000	(39.38)	(29.20)	2019.09.17	매수	6,400	(32.34)	(22.34)
2018.08.02	매수	10,000	(41.63)	(29.20)	2019.10.16	매수	6,400	(31.72)	(22.34)
2018.10.10	매수	10,000	(42.63)	(29.20)	2019.11.01	매수	6,400	(30.32)	(22.34)
2018.10.31	매수	8,000	(37.02)	(28.63)	2020.01.15	매수	6,400	(30.14)	(22.34)
2019.01.09	매수	8,000	(35.68)	(28.63)	2020.02.03	매수	6,200	(40.24)	(22.42)
2019.01.23	매수	8,000	(34.87)	(24.00)	2020.04.08	매수	4,800		
2019.01.30	매수	7,600	(33.36)	(30.92)					
2019.04.15	매수	7,600	(33.26)	(30.92)					
2019.05.07	매수	7,600	(34.27)	(30.92)					

자료: 교보증권 리서치센터

현대건설 최근 2 년간 목표주가 변동추이

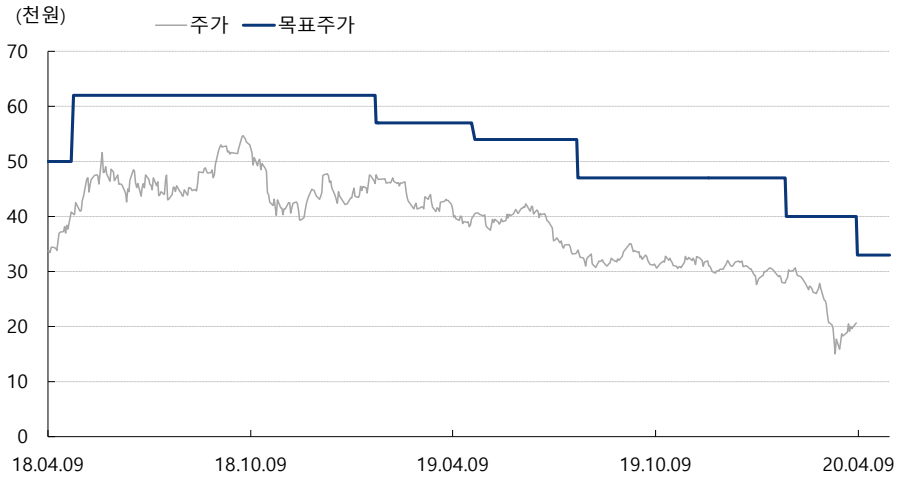


최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2018.05.02	매수	72,000	(10.30)	9.86	2019.10.16	매수	58,000	(26.58)	(21.81)
2018.07.10	매수	72,000	(14.01)	9.86	2020.01.14	매수	58,000	(33.97)	(21.81)
2018.07.30	매수	72,000	(13.43)	9.86	2020.04.08	매수	38,000		
2018.10.10	매수	72,000	(14.83)	9.86					
2018.10.27	매수	72,000	(15.71)	9.86					
2019.01.08	매수	72,000	(16.06)	(13.33)					
2019.01.26	매수	72,000	(20.35)	(9.72)					
2019.04.15	매수	72,000	(21.27)	(9.72)					
2019.04.26	매수	72,000	(23.90)	(9.72)					
2019.07.10	매수	72,000	(35.06)	(31.25)					
2019.07.26	매수	63,000	(31.53)	(23.49)					

자료: 교보증권 리서치센터

GS 건설 최근 2 년간 목표주가 변동추이

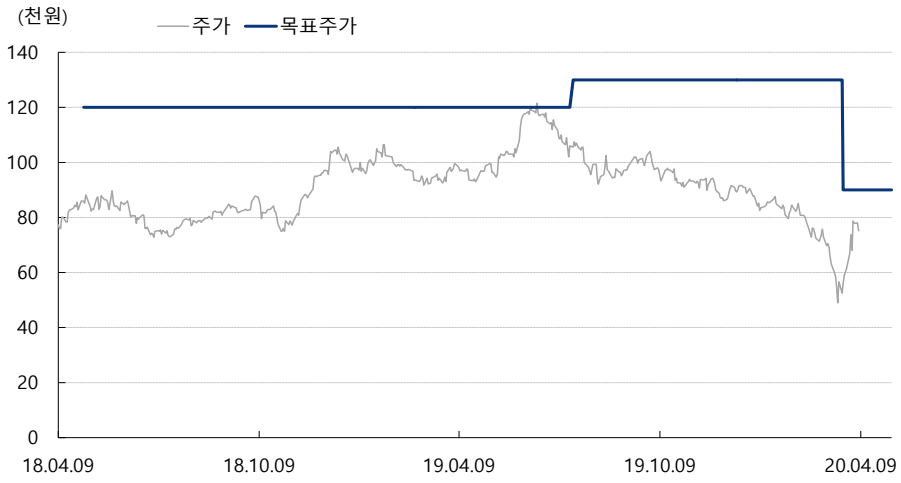


최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2018.04.09	매수	50,000	(27.63)	(18.40)	2019.07.18	매수	54,000	(28.29)	(21.67)
2018.05.02	매수	62,000	(26.22)	(16.77)	2019.07.31	매수	47,000	(31.29)	(25.32)
2018.06.04	매수	62,000	(25.87)	(16.77)	2019.10.16	매수	47,000	(31.40)	(25.32)
2018.07.02	매수	62,000	(26.16)	(16.77)	2019.10.28	매수	47,000	(33.15)	(25.32)
2018.07.27	매수	62,000	(24.21)	(11.77)	2020.02.04	매수	40,000	(39.69)	(23.25)
2018.10.10	매수	62,000	(23.87)	(11.77)	2020.04.08	매수	33,000		
2018.10.25	매수	62,000	(24.32)	(11.77)					
2019.01.15	매수	62,000	(26.06)	(23.31)					
2019.01.30	매수	57,000	(23.80)	(17.46)					
2019.04.15	매수	57,000	(25.11)	(17.46)					
2019.04.29	매수	54,000	(26.86)	(21.67)					

자료: 교보증권 리서치센터

대림산업 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2018.05.02	Buy	120,000	(32.42)	(25.25)	2020.04.08	Buy	90,000		
2018.07.18	Buy	120,000	(32.71)	(25.25)					
2018.10.10	Buy	120,000	(32.75)	(25.25)					
2018.11.02	Buy	120,000	(32.77)	(25.25)					
2019.01.17	Buy	120,000	(14.36)	(11.25)					
2019.02.01	Buy	120,000	(18.87)	(11.25)					
2019.04.15	Buy	120,000	(19.15)	(11.25)					
2019.05.08	Buy	120,000	(14.80)	1.25					
2019.07.22	Buy	130,000	(23.86)	(17.31)					
2019.10.16	Buy	130,000	(31.28)	(17.31)					
2020.03.24	Buy	90,000	(22.34)	(12.56)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

· 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
· 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2020.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	88.1	9.5	2.4	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하