

# 건설

## 1Q20 실적 Preview 와 투자전략

Alternative Investment

대체투자/E&C

2020. 03. 31



부동산/REITs/건설 김열매  
02)368-6174  
fruitism@eugeneefn.com



### Neutral (하향)

#### Recommendations

##### 현대건설(000720.KS)

- ✓ 투자 의견 : BUY(유지)
- ✓ 목표주가 : 38,000원(하향)

##### 삼성엔지니어링(028050.KS)

- ✓ 투자 의견 : BUY(유지)
- ✓ 목표주가 : 15,000원(하향)

##### 대림산업(000210.KS)

- ✓ 투자 의견 : BUY(유지)
- ✓ 목표주가 : 85,000원(하향)

##### GS건설(006360.KS)

- ✓ 투자 의견 : BUY(유지)
- ✓ 목표주가 : 30,000원(하향)

##### 대우건설(047040.KS)

- ✓ 투자 의견 : BUY(유지)
- ✓ 목표주가 : 4,000원(하향)

#### ■ 주요 건설사 1분기 실적 컨센서스 소폭 하회할 전망

주요 건설사들의 1분기 실적은 전반적으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 국내 주택부문 실적은 전년도 분양 실적에 따라 회사 간 다소 차이가 있겠으나 매출액이 다소 부진할 전망이다. 대구, 경북 등 일부 국내현장의 매출인식 속도는 지연됐을 가능성이 존재하나 주택부문의 높은 수익성에 변화를 야기할 만한 정도는 아니라고 판단한다. 해외부문은 이동제한 등 바이러스 영향으로 일부 매출인식이 지연될 수 있으나 1분기 실적에 미치는 영향은 크지 않았을 것으로 예상된다.

#### ■ COVID-19 영향으로 해외 사업 리스크, 2분기가 더욱 우려되는 상황

COVID-19가 건설사 실적에 미치는 영향은 1분기보다 2분기에 더 우려된다. 3월 들어 입국 제한, 이동 제한을 강화하는 국가가 늘어나고 있으며 바이러스 확산이 피크아웃한다 해도 경계를 완화하기까지 시간이 필요할 전망이다. 해외 플랜트 EPC 사업에서 인력 투입이 가장 많이 필요한 단계는 시공(Construction) 단계로 시공은 대표적인 노동집약적 산업이다. 기자재 조달과 인력수급에 차질이 발생할 우려가 존재한다.('코로나 19가 건설업에 미치는 영향 점검', 3/4 일자 보고서 참조)

#### ■ 저유가로 해외수주 부진, COVID-19로 주택사업도 일부 지연

연초만해도 건설업종의 투자포인트로 해외수주를 기대했다. 지난해 발주가 이어진 대형 프로젝트가 많아 올해 신규수주는 전년대비 증가할 것으로 예상했다. OPEC+ 감산 합의 실패와 COVID-19가 겹쳐 유가는 급락했고 기대는 우려로 바뀌고 있다. 저유가 장기화시 산유국 재정악화, 투자 감소가 예상된다. 사우디 아람코 등 다수의 에너지 기업은 이미 대규모 CAPEX 감축을 발표했다. 주택사업도 일부 분양이 지연되고 있다. 정부는 재건축초과이익 환수제 적용유예기간을 7월말로 3개월 연장했다. 바이러스 확산 우려로 일부 재건축 조합 총회가 지연되고 있다.

#### ■ 대내외 불확실성이 높으나 해외보다 국내가 낫다.

주가는 리스크를 상당부분 반영하고 있다고 판단하나 건설업종이 처한 대내외 환경에 불확실성도 크다. 당분간 유가 등락이 지속될 가능성이 높고 건설업종주가 변동성도 클 것으로 예상된다. 바이러스 확산이 조기 종결될 시 유가 상승과 해외수주 증가를 기대하나 현 시점에서는 해외보다 국내가 낫다고 판단한다. 건설업종 투자 의견을 'Neutral'로 하향하고, Top pick 으로 현대건설을 추천한다. 불확실성이 높은 시기에는 재무구조가 안정적인 업종 1등에 투자하자.

## 주요건설사 1Q20 실적 Preview

### 컨센서스 하회할 전망: 해외 수주 부진, 주택부문 높은 수익성 지속

#### 컨센서스 소폭 하회

주요건설사들의 1분기 실적은 전반적으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 1분기는 계절적 비수기로 매출액이 전분기 대비 감소하는데 2019년 및 2020년 1분기 해외수주와 주택 신규분양 모두 저조해 매출액 성장도 기대를 하회할 것으로 추정한다. 영업이익은 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 과거 대비 해외 손익의 변동성은 낮아지는 추세다. 이번 분기에도 주택부문의 높은 수익성은 유지될 전망이다.

#### 2분기가 우려되는 상황

1분기 실적보다 2분기가 우려되는 상황이다. 저유가와 COVID-19가 겹쳐 해외 프로젝트 발주는 지연될 가능성이 높고 주택 신규분양도 일부 지연되고 있다. 바이러스 확산이 언제까지 지속될 지 예측할 수 없다. 조기 종결 시 해외 수주와 주택 분양 모두 빠르게 재개될 가능성도 존재한다. 하지만 현 상황으로 판단할 때, 2분기 실적에 리스크가 커지고 있음은 분명한 현실이다. 각국의 입국제한, 이동제한 조치로 기자재와 인력 수급에 차질이 발생할 가능성이 높다. 건설사들은 비상대책 조직을 만들어 대응 방안을 모색하고 있는 것으로 파악된다.

도표 1 주요건설사 1분기 실적 Preview

(십억원, %, %pt)		실적추이				유진 컨센서스		차이	유진 컨센서스		차이
		1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	1Q20F		2020F	2020F	
현대건설	매출액	3,877.7	4,681.9	4,087.8	4,631.5	3,765.4	3,931.9	(4.2)	17,115.3	17,540.8	(2.4)
	영업이익	205.2	245.1	239.2	170.2	186.1	215.6	(13.7)	845.9	981.3	(13.8)
	세전이익	209.5	253.5	288.7	47.3	184.6	214.0	(13.7)	863.6	978.2	(11.7)
	지배주주순이익	156.0	192.2	218.2	6.9	134.8	163.3	(17.5)	630.4	725.0	(13.0)
	영업이익률	5.3	5.2	5.9	3.7	4.9	5.5	(0.5)	4.9	5.6	(0.6)
	순이익률	4.0	4.1	5.3	0.2	3.6	4.2	(0.6)	3.7	4.1	(0.4)
삼성엔지니어링	매출액	1,351.8	1,625.2	1,635.6	1,755.3	1,389.7	1,427.1	(2.6)	6,171.2	6,169.2	0.0
	영업이익	119.0	100.0	99.8	66.7	74.7	79.3	(5.7)	340.3	346.5	(1.8)
	세전이익	119.6	106.7	100.8	73.5	78.7	92.1	(14.5)	379.3	391.1	(3.0)
	지배주주순이익	104.0	73.5	70.9	47.2	56.7	62.5	(9.2)	273.1	289.4	(5.6)
	영업이익률	8.8	6.2	6.1	3.8	5.4	5.6	(0.2)	5.5	5.6	(0.1)
	순이익률	7.7	4.5	4.3	2.7	4.1	4.4	(0.3)	4.4	4.7	(0.3)
대림산업	매출액	2,322.1	2,467.6	2,163.5	2,746.9	2,353.7	2,471.9	(4.8)	9,639.7	10,684.5	(9.8)
	영업이익	240.9	297.7	223.0	368.5	191.5	219.2	(12.6)	809.3	1,046.3	(22.7)
	세전이익	314.1	197.8	226.9	219.0	216.2	251.0	(13.9)	760.9	1,052.4	(27.7)
	지배주주순이익	236.4	146.0	178.3	149.6	160.0	170.7	(6.3)	563.1	781.7	(28.0)
	영업이익률	10.4	12.1	10.3	13.4	8.1	8.9	(0.7)	8.4	9.8	(1.4)
	순이익률	10.2	5.9	8.2	5.5	6.8	6.9	(0.1)	5.8	7.3	(1.5)
GS건설	매출액	2,601.9	2,575.0	2,441.6	2,798.1	2,533.0	2,616.8	(3.2)	10,554.3	10,991.5	(4.0)
	영업이익	191.4	205.9	187.7	182.3	173.3	193.7	(10.5)	695.0	805.0	(13.7)
	세전이익	177.8	212.8	237.9	45.3	134.2	167.9	(20.1)	538.4	703.7	(23.5)
	지배주주순이익	129.3	145.4	172.9	(0.1)	96.6	113.6	(15.0)	387.7	516.6	(25.0)
	영업이익률	7.4	8.0	7.7	6.5	6.8	7.4	(0.6)	6.6	7.3	(0.7)
	순이익률	5.0	5.7	7.1	0.0	3.8	4.3	(0.5)	3.7	4.7	(1.0)
대우건설	매출액	2,030.9	2,230.8	2,080.9	2,309.3	1,913.4	2,061.3	(7.2)	8,747.0	9,034.9	(3.2)
	영업이익	98.5	101.8	119.0	44.8	88.6	106.7	(17.0)	419.7	498.9	(15.9)
	세전이익	77.1	114.6	73.1	42.5	62.3	100.2	(37.8)	314.5	417.1	(24.6)
	지배주주순이익	49.4	82.6	47.5	21.7	46.7	64.4	(27.4)	235.9	305.9	(22.9)
	영업이익률	4.9	4.6	5.7	1.9	4.6	5.2	(0.5)	4.8	5.5	(0.7)
	순이익률	2.4	3.7	2.3	0.9	2.4	3.1	(0.7)	2.7	3.4	(0.7)

자료: Quantwise, 유진투자증권

2020년 해외수주  
증가, 신규분양 증가  
전망

코로나19가 장기화된다면 리스크 확대가 불가피하나 안정화되는 시점에는 건설업종의 빠른 회복 가능성도 존재한다. 정부는 부진한 내수 진작을 위해 더욱 빠른 속도로 SOC 투자를 확대할 계획이다. 금리인상 가능성은 더욱 낮아졌고 부동산 가격의 상승흐름도 지속될 가능성이 높다. 건설업은 겪어보지 못한 리스크로 우려가 커진 상황이나 회복시점에는 빠른 반등도 가능한 만큼 지속적인 모니터링이 필요하다.

주가는 리스크를 상당부분 반영하고 있다고 판단하나 건설업종이 처한 대내외 환경에 불확실성도 크다. 당분간 유가 등락이 지속될 가능성이 높고 건설업종 주가 변동성도 클 것으로 예상된다. 바이러스 확산이 조기 종결될 시 유가 상승과 해외수주 증가를 기대하나 현 시점에서는 해외보다 국내가 낫다고 판단한다. 건설업종 투자 의견을 'Neutral'로 하향하고, Top pick 으로 현대건설을 추천한다. 불확실성이 높은 시기에는 재무구조가 안정적인 업종 1 등에 투자하자.

도표 2 주요건설사 1분기 실적 Preview 요약

기업명	투자 의견	목표주가(원)	1분기 실적 Preview와 투자포인트
현대건설 (000720.KS)	Buy	38,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출액 3조 7,654억원(YoY -2.9%), 영업이익 1,861억원(YoY -9.3%, OPM 4.9%) 추정</li> <li>국내 매출 계절적 비수기, 일부 해외 현장 매출인식 지연 가정해 추정, 영업이익 컨센서스 소폭 하회할 전망</li> <li>1분기 해외수주 5조원 이상(현대건설 40억불, 현대엔지니어링 12억불)으로 어려운 환경에서 양호한 수주 실적</li> <li>1분기 주택 분양 저조했던 것으로 파악(현대건설 약 3천세대)</li> <li>국내 주택, 토목, 해외 플랜트에서 균형잡힌 사업 포트폴리오, 순현금 1.7조원(연결 기준) 보유</li> <li>사우디 자푸라 가스 프로젝트 입찰 결과 2분기 중 기대</li> </ul>
삼성엔지니어링 (028050.KS)	Buy	15,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출액 1조 3,897억원(YoY +2.8%), 영업이익 747억원(YoY -37.2%, OPM 5.4%) 추정</li> <li>2019년 1분기 영업이익에 일회성 정산이익 약 200~300억원 반영돼 2020년 1분기 영업이익 감소폭 클 것</li> <li>바레인 밍고 지분법 이익은 1분기 미반영할 것으로 가정해 추정</li> <li>해외사업 비중이 약 60%, 저유가와 COVID-19 우려로 주가 하락</li> <li>1분기 대형 프로젝트 수주 부재, 2분기 사우디 자푸라 가스 프로젝트 수주 기대</li> <li>미국 PTTGC, 말레이시아 사라왁 메탄올, 멕시코 도스보카스 정유 등 EPC 계약 추진 안건 다수</li> </ul>
대림산업 (000210.KS)	Buy	85,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출액 2조 3,537억원(YoY +1.4%), 영업이익 1,915억원(YoY -20.5%, OPM 8.1%) 추정</li> <li>1분기 해외수주 1600억원, 주택 분양도 미미했던 것으로 파악됨(당초 계획이 2분기 이후로 집중되어 있었음)</li> <li>전분기에 이어 화학 시황 부진, 유회부문 실적 악화되었을 것으로 추정, 영업이익 컨센서스 소폭 하회할 전망</li> <li>건설부문은 선별적인 수주 전략, 수익성 관리에 중점을 뒀 왔으며 대외 불확실성 확대돼 더욱 보수적인 기조 예상</li> <li>미국 Kraton이 보유한 Cariflex 사업 인수 완료, 미국 ECC 투자 검토 중</li> <li>자회사 삼호가 고려개발 흡수합병키로 결정(합병기일: 7/1일)</li> </ul>
GS건설 (006360.KS)	Buy	30,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출액 2조 5,330억원(YoY -2.6%), 영업이익 1,733억원(YoY -9.4%, OPM 6.8%)로 추정</li> <li>2019년 1분기 성과급 약 400억원 반영, 4분기 약 500억원 반영했고 이번분기에는 성과급 반영 없음</li> <li>국내 매출 계절적 비수기, 일부 해외 현장 매출인식 지연 가정해 추정, 영업이익 컨센서스 소폭 하회할 전망</li> <li>1분기 해외 수주 일부 계약변경 외 대형 안건 없으며 주택 분양도 약 2천세대에 그친 것으로 파악</li> <li>영국, 폴란드, 미국에서 순차적으로 모듈러 주택회사 인수 중. 스마트 건설로 변모할 신사업 추진 긍정적</li> <li>대외 불확실성이 커 신사업 추진에 당분간 보수적인 행보 예상됨</li> </ul>
대우건설 (047040.KS)	Buy	4,000	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출액 1조 9,134억원(YoY -5.8%), 영업이익 886억원(YoY -10.1%, OPM 4.6%) 추정</li> <li>국내 매출 계절적 비수기, 일부 해외 현장 매출인식 지연 가정해 추정, 영업이익 컨센서스 소폭 하회할 전망</li> <li>1분기 해외수주 일부 계약변경 외 대형 안건 없으며 주택 분양도 약 2천세대 미만에 그친 것으로 파악</li> <li>LNG 대형 프로젝트 발주에 가장 적극적으로 참여하고 있으나 저유가로 발주 지연 우려 존재</li> <li>리츠 AMC 설립, 베트남 투자개발사업 등 사업 다각화 추진 기대</li> </ul>

자료: 유진투자증권

도표 3 분석대상 Valuation table (유진투자증권 추정치 기준)

구분		현대건설	삼성엔지니어링	대림산업	GS건설	대우건설	HDC현대산업개발	SK디앤디
코드번호		000720.KS	028050.KS	000210.KS	006360.KS	047040.KS	294870.KS	210980.KS
투자 의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	N/R	N/R
목표주가(원)		38,000	15,000	85,000	30,000	4,000		
현재주가(원)		25,500	9,950	66,800	18,950	2,805	23,450	15,350
Upside Potential(%)		49.0	50.8	27.2	58.3	42.6	-	-
시가총액(십억원)		2,839.6	1,950.2	2,324.6	1,517.9	1,165.8	445.3	1,011.7
매출액(십억원)	2018A	16,730.9	5,479.8	10,984.5	13,139.4	10,605.5	2,792.7	562.8
	2019A	17,278.8	6,368.0	9,700.1	10,416.6	8,651.9	4,216.5	454.7
	2020E	17,115.3	6,171.2	9,639.7	10,554.3	8,747.0	3,918.5	987.0
	2021E	17,904.1	6,493.1	9,990.5	10,892.7	9,013.2	4,042.0	824.0
영업이익(십억원)	2018A	840.0	206.1	845.4	1,064.5	628.7	317.9	85.1
	2019A	859.7	385.5	1,130.1	767.3	364.1	551.5	82.3
	2020E	845.9	340.3	809.3	695.0	419.7	451.3	165.2
	2021E	855.3	350.8	866.4	711.1	464.9	452.1	60.1
영업이익률(%)	2018A	5.0	3.8	7.7	8.1	5.9	11.4	15.1
	2019A	5.0	6.1	11.7	7.4	4.2	13.1	18.1
	2020E	4.9	5.5	8.4	6.6	4.8	11.5	16.7
	2021E	4.8	5.4	8.7	6.5	5.2	11.2	7.3
지배주주순이익(십억원)	2018A	535.3	70.2	678.1	587.4	297.3	229.9	52.4
	2019A	573.3	295.6	710.3	447.5	201.2	413.7	44.9
	2020E	630.4	273.1	563.1	387.7	235.9	328.4	103.4
	2021E	651.3	295.8	621.7	394.5	269.7	332.9	56.1
순이익률(%)	2018A	3.2	1.3	6.2	4.5	2.8	8.2	9.3
	2019A	3.3	4.6	7.3	4.3	2.3	9.8	9.9
	2020E	3.7	4.4	5.8	3.7	2.7	8.4	10.5
	2021E	3.6	4.6	6.2	3.6	3.0	8.2	6.8
EPS(원)	2018A	4,803	358	17,567	7,784	715	7,825	3,235
	2019A	5,144	1,508	18,402	5,603	484	9,415	2,365
	2020E	4,020	1,393	15,275	4,806	567	5,363	5,445
	2021E	4,153	1,509	16,866	4,891	649	5,051	2,954
BPS(원)	2018A	74,397	5,274	156,742	46,032	5,641	41,985	18,316
	2019A	78,193	6,647	174,526	52,176	6,056	50,803	19,033
	2020E	63,294	8,220	166,870	53,547	6,674	41,542	24,370
	2021E	66,943	9,729	180,371	57,437	7,323	46,109	26,720
PER(배)	2018A	15.6	48.7	4.9	5.3	7.8	6.9	9.5
	2019A	13.5	11.3	5.8	6.7	9.6	4.4	12.1
	2020E	6.2	7.3	4.0	3.8	4.9	2.8	4.2
	2021E	6.0	6.8	3.6	3.8	4.3	3.0	7.9
PBR(배)	2018A	1.0	3.2	0.6	0.9	1.0	1.3	1.7
	2019A	0.8	2.5	0.6	0.8	0.8	0.8	1.5
	2020E	0.4	1.2	0.4	0.3	0.4	0.4	1.0
	2021E	0.4	1.0	0.3	0.3	0.4	0.3	0.9
ROE(%)	2018A	6.4	6.9	11.6	17.1	12.9	0.0	17.3
	2019A	6.7	25.3	11.1	11.5	8.4	20.3	12.7
	2020E	6.5	18.5	8.6	9.3	8.9	13.2	25.1
	2021E	6.4	16.8	8.8	8.8	9.3	11.5	11.6

주: 3/30 종가 기준, HDC현대산업개발과 SK디앤디는 추정치는 컨센서스 기준

자료: Quantwise, 유진투자증권

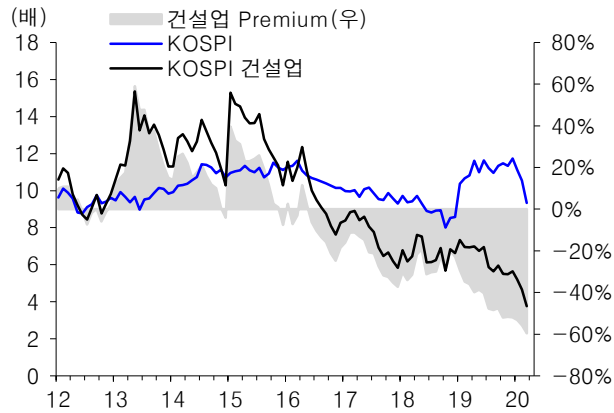
도표 4 분석대상 Valuation table (Consensus 기준)

구분		현대건설	삼성엔지니어링	대림산업	GS건설	대우건설	HDC현대산업개발	SK디앤디
코드번호		000720.KS	028050.KS	000210.KS	006360.KS	047040.KS	294870.KS	210980.KS
투자 의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	N/R	N/R
목표주가(원)		38,000	15,000	85,000	30,000	4,000		
현재주가(원)		25,500	9,950	66,800	18,950	2,805	23,450	15,350
Upside Potential(%)		49.0	50.8	27.2	58.3	42.6	-	-
시가총액(십억원)		2,839.6	1,950.2	2,324.6	1,517.9	1,165.8	445.3	1,011.7
매출액(십억원)	2018A	16,730.9	5,479.8	10,984.5	13,139.4	10,605.5	2,792.7	562.8
	2019A	17,278.8	6,368.0	9,700.1	10,416.6	8,651.9	4,216.5	454.7
	2020E	17,540.8	6,169.2	10,684.5	10,991.5	9,034.9	3,918.5	987.0
	2021E	18,314.9	6,866.5	10,902.1	11,278.7	10,060.8	4,042.0	824.0
영업이익(십억원)	2018A	840.0	206.1	845.4	1,064.5	628.7	317.9	85.1
	2019A	859.7	385.5	1,130.1	767.3	364.1	551.5	82.3
	2020E	981.3	346.5	1,046.3	805.0	498.9	451.3	165.2
	2021E	1,040.5	407.3	1,012.9	830.7	617.2	452.1	60.1
영업이익률(%)	2018A	5.0	3.8	7.7	8.1	5.9	11.4	15.1
	2019A	5.0	6.1	11.7	7.4	4.2	13.1	18.1
	2020E	5.6	5.6	9.8	7.3	5.5	11.5	16.7
	2021E	5.7	5.9	9.3	7.4	6.1	11.2	7.3
지배주주순이익(십억원)	2018A	535.3	70.2	678.1	587.4	297.3	229.9	52.4
	2019A	573.3	295.6	710.3	447.5	201.2	413.7	44.9
	2020E	725.0	289.4	781.7	516.6	305.9	328.4	103.4
	2021E	778.8	338.8	753.0	545.3	396.5	332.9	56.1
순이익률(%)	2018A	3.2	1.3	6.2	4.5	2.8	8.2	9.3
	2019A	3.3	4.6	7.3	4.3	2.3	9.8	9.9
	2020E	4.1	4.7	7.3	4.7	3.4	8.4	10.5
	2021E	4.3	4.9	6.9	4.8	3.9	8.2	6.8
EPS(원)	2018A	4,803	358	17,567	7,784	715	7,825	3,235
	2019A	5,144	1,508	18,402	5,603	484	9,415	2,365
	2020E	6,505	1,477	20,252	6,450	736	5,363	5,445
	2021E	6,987	1,729	19,508	6,808	954	5,051	2,954
BPS(원)	2018A	74,397	5,274	156,742	46,032	5,641	41,985	18,316
	2019A	78,193	6,647	174,526	52,176	6,056	50,803	19,033
	2020E	85,041	8,250	190,825	56,797	6,917	41,542	24,370
	2021E	90,888	9,957	208,404	62,556	7,868	46,109	26,720
PER(배)	2018A	15.6	48.7	4.9	5.3	7.8	6.9	9.5
	2019A	13.5	11.3	5.8	6.7	9.6	4.4	12.1
	2020E	5.5	6.7	3.5	3.0	3.8	2.8	4.2
	2021E	5.0	5.6	3.6	2.8	2.9	3.0	7.9
PBR(배)	2018A	1.0	3.2	0.6	0.9	1.0	1.3	1.7
	2019A	0.8	2.5	0.6	0.8	0.8	0.8	1.5
	2020E	0.4	1.2	0.4	0.3	0.4	0.4	1.0
	2021E	0.4	1.0	0.4	0.3	0.4	0.3	0.9
ROE(%)	2018A	6.4	6.9	11.6	17.1	12.9	0.0	17.3
	2019A	6.7	25.3	11.1	11.5	8.4	20.3	12.7
	2020E	8.0	19.8	11.1	11.9	11.5	13.2	25.1
	2021E	7.9	19.0	9.8	11.5	13.1	11.5	11.6

주: 3/30 종가 기준

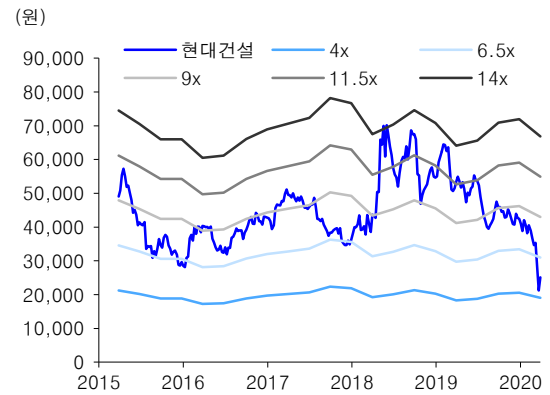
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 5 KOSPI 대비 KOSPI 건설업 12M Fwd PER



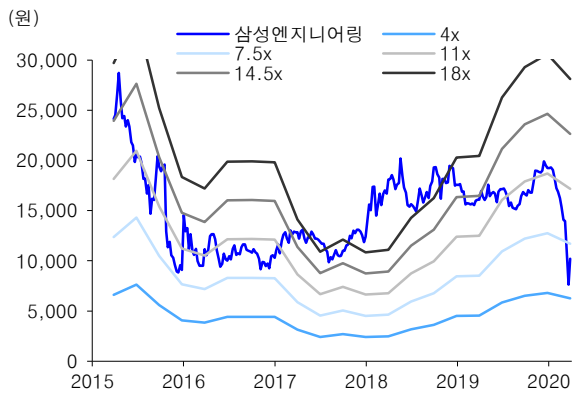
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 6 현대건설 12M Fwd PER 밴드 차트



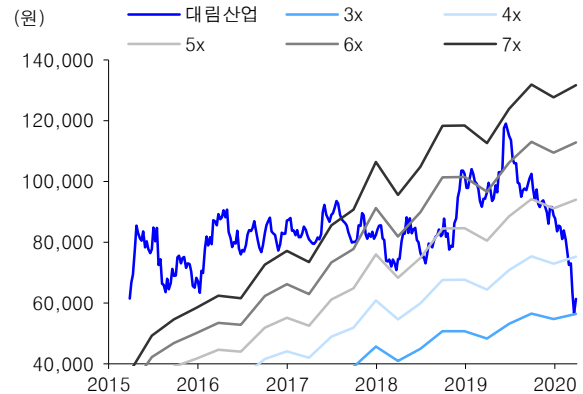
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 7 삼성엔지니어링 12M Fwd PER 밴드 차트



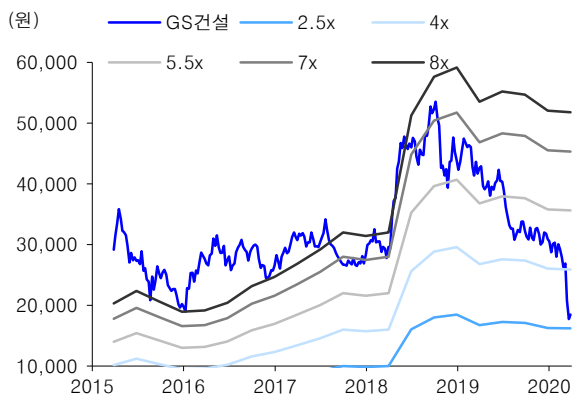
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 8 대림산업 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 9 GS건설 12M Fwd PER 밴드 차트



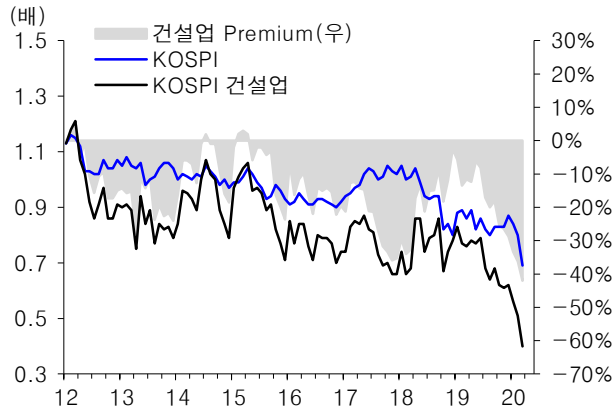
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 10 대우건설 12M Fwd PER 밴드 차트



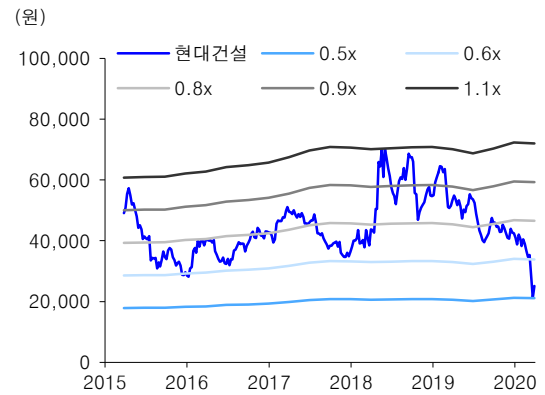
자료: Quantwise, 유진투자증권

**도표 11 KOSPI 대비 KOSPI 건설업 12M Fwd PBR**



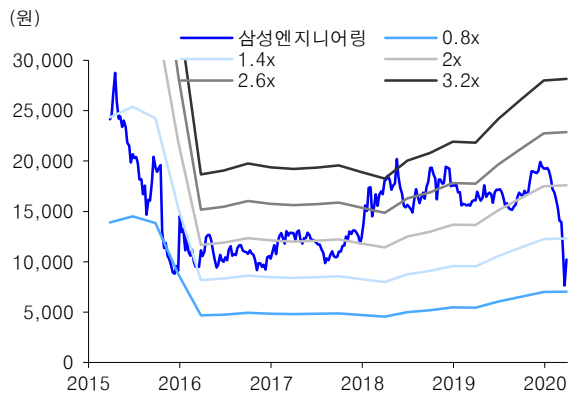
자료: Quantwise, 유진투자증권

**도표 12 현대건설 12M Fwd PBR 밴드 차트**



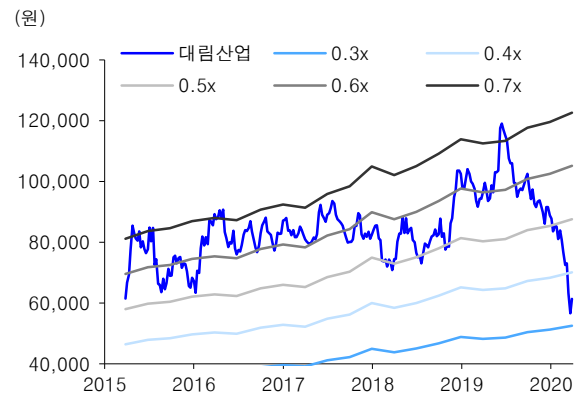
자료: Quantwise, 유진투자증권

**도표 13 삼성엔지니어링 12M Fwd PBR 밴드 차트**



자료: Quantwise, 유진투자증권

**도표 14 대림산업 12M Fwd PBR 밴드 차트**



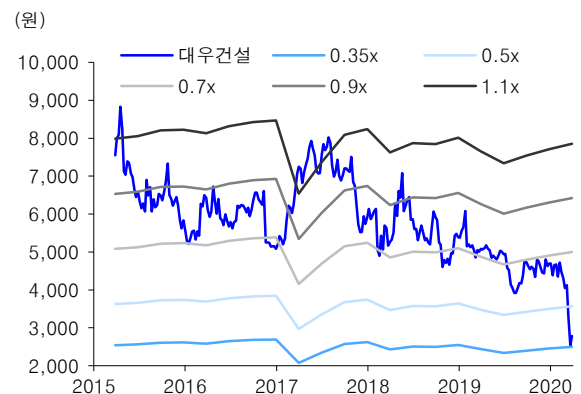
자료: Quantwise, 유진투자증권

**도표 15 GS건설 12M Fwd PBR 밴드 차트**



자료: Quantwise, 유진투자증권

**도표 16 대우건설 12M Fwd PBR 밴드 차트**



자료: Quantwise, 유진투자증권



Engineering &amp; Construction

E&amp;C

부동산/REITs/건설 김열매  
02)368-6174  
fruitism@eugenefn.com

## BUY(유지)

목표주가(12M, 하향) 38,000 원  
현재주가(3/30) 25,500 원

## Key Data (기준일: 2020.3.30)

KOSPI(pt)	1,717
KOSDAQ(pt)	542
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,840
52 주 최고/최저(원)	56,700 / 19,150
52 주 일간 Beta	1.46
발행주식수(천주)	111,356
평균거래량(3M, 천주)	786
평균거래대금(3M, 백만원)	25,375
배당수익률(20F, %)	2.0
외국인 지분율(%)	20.5
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 (외 4 인)	34.9
국민연금공단	11.5

## Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-26.5	-39.7	-44.9	-52.2
KOSPI 대비 상대수익률	-12.9	-17.8	-28.2	-32.5

## 현대건설(000720.KS)

## 균형 잡힌 포트폴리오와 안정적인 재무구조

## ■ 1분기 실적 컨센서스 소폭 하회 전망

현대건설의 1분기 실적은 매출액 3조 7,654 억원(YoY -2.9%), 영업이익 1,861 억원(YoY -9.3%, OPM 4.9%)으로 추정한다. 국내 매출액은 계절적 비수기임을 감안하면 양호한 수준이었을 것으로 예상되나 해외 매출액은 COVID-19 영향으로 다소 부진했을 것으로 추정한다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다.

## ■ LOA 포함 시, 1분기 해외수주 5조원 이상 달성

연결 기준 1분기 해외수주는 전년에 이어진 프로젝트 LOA 수령을 포함해 약 5조원 이상 달성한 것으로 파악된다. 알제리 복합화력, 카타르 루사일 플라자 타워, 파나마 메트로, 싱가포르 스포츠센터 등을 수주했다.

## ■ 안정적인 재무구조, 투자의견 Buy 유지, 목표주가 38,000 원으로 하향

동사의 1분기 해외수주는 국내 건설사 중 비교적 양호한 수준 성과라고 볼 수 있다. 하지만 외형 성장을 위해서는 해외수주가 증가해야 한다. COVID-19가 세계 각 대륙으로 확산되고 저유가가 지속되고 있어 당분간 해외수주 지연 가능성이 높다. 동사의 강점은 균형잡힌 포트폴리오와 안정적인 재무구조다. 연결기준 현금 4.5조원, 차입금을 제외해도 순현금 1.7조원을 보유하고 있다. 목표주가를 38,000 원으로 하향하나 상승여력을 감안해 투자의견 Buy를 유지한다.

## Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q20E			시장 전망치	2Q20E			2019	2020P		2021E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	3,765	-18.7	-2.9	3,909	4,364	15.9	-6.8	17,279	17,115	-0.9	17,904	4.6
영업이익	186	9.3	-9.3	216	216	15.9	-12.0	860	846	-1.6	855	1.1
세전이익	185	290.4	-11.9	211	224	21.6	-11.5	799	864	8.1	892	3.3
순이익	135	1,848.3	-13.6	163	164	21.6	-14.8	573	630	10.0	651	3.3
OP Margin	4.9	1.3	-0.3	5.5	4.9	0.0	-0.3	5.0	4.9	0.0	4.8	-0.2
NP Margin	3.6	3.4	-0.4	4.2	3.8	0.2	-0.4	3.3	3.7	0.4	3.6	0.0
EPS(원)	3,437	흑전	-9.7	4,127	4,178	21.6	-19.6	3,659	4,020	9.9	4,153	3.3
BPS(원)	60,137	0.6	4.6	79,726	61,180	1.7	3.6	59,778	63,294	5.9	66,943	5.8
ROE(%)	5.7	6.1	-0.9	5.2	6.8	1.1	-2.0	6.3	6.5	0.2	6.4	-0.2
PER(X)	7.4	-	-	6.2	6.1	-	-	11.6	6.3	-	6.1	-
PBR(X)	0.4	-	-	0.3	0.4	-	-	0.7	0.4	-	0.4	-

자료: 현대건설, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준



도표 17 현대건설 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q19F	2019	2020F	2021F
<b>신규수주(연결)</b>	<b>2,904.4</b>	<b>8,579.8</b>	<b>6,360.2</b>	<b>6,407.7</b>	<b>9,242.3</b>				<b>24,252.1</b>	<b>22,904.6</b>	<b>23,131.9</b>
국내	2,646.7	3,815.6	2,561.1	5,061.6	3,002.3				14,084.9	11,866.8	12,004.6
해외	257.7	4,764.2	3,799.2	1,346.1	6,240.0				10,167.2	10,625.7	10,687.6
<b>현대건설(별도)</b>	<b>1,599.4</b>	<b>5,365.8</b>	<b>2,080.1</b>	<b>3,981.5</b>	<b>6,750.3</b>				<b>13,026.7</b>	<b>13,071.3</b>	<b>13,270.9</b>
국내	1,518.9	2,207.3	1,794.4	3,089.7	1,950.3				8,610.2	6,888.2	7,025.9
해외	80.5	3,158.5	285.8	891.8	4,800.0				4,416.5	6,183.1	6,244.9
현대엔지니어링	1,209.8	3,052.7	4,205.8	2,325.7	2,412.3				10,794.0	9,421.3	9,421.3
<b>매출액(연결)</b>	<b>3,877.7</b>	<b>4,681.9</b>	<b>4,087.8</b>	<b>4,631.5</b>	<b>3,765.4</b>	<b>4,364.4</b>	<b>4,193.2</b>	<b>4,792.3</b>	<b>17,278.8</b>	<b>17,115.3</b>	<b>17,904.1</b>
(YoY,%)	9.6	10.4	(8.9)	3.7	(2.9)	(6.8)	2.6	3.5	3.3	(0.9)	4.6
국내	2,045.9	2,665.1	2,375.7	3,064.3	2,255.6	2,614.4	2,409.3	2,973.2	10,151.0	10,252.5	10,355.0
해외	1,831.7	2,016.8	1,712.0	1,588.2	1,509.8	1,750.0	1,783.9	1,819.0	7,148.7	6,862.8	7,549.0
<b>현대건설(별도)</b>	<b>2,244.8</b>	<b>2,674.0</b>	<b>2,382.3</b>	<b>2,713.5</b>	<b>2,175.9</b>	<b>2,522.0</b>	<b>2,407.6</b>	<b>2,784.8</b>	<b>10,014.7</b>	<b>9,890.3</b>	<b>9,962.4</b>
국내	1,309.6	1,717.1	1,508.1	1,980.3	1,440.5	1,669.7	1,538.7	1,898.8	6,515.1	6,547.7	6,613.2
(주택)	883.7	1,251.2	1,037.2	1,087.3	941.8	1,091.6	1,006.0	1,241.4	4,259.4	4,280.7	4,323.5
해외	935.3	956.9	874.2	752.1	735.4	852.4	868.9	886.0	3,518.5	3,342.6	3,349.3
현대엔지니어링	1,548.3	1,835.9	1,616.1	1,800.7	1,625.7	1,799.2	1,599.9	1,782.7	6,801.1	6,807.5	6,943.7
매출총이익	389.7	464.7	416.2	455.3	368.7	427.4	410.6	469.3	1,725.9	1,676.0	1,723.6
GPM(%)	10.0	9.9	10.2	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	10.0	9.8	9.6
판권비	184.5	219.6	177.0	285.1	182.6	211.7	203.4	232.4	866.2	830.1	868.3
판권비율(%)	4.8	4.7	4.3	6.2	4.9	4.9	4.9	4.9	5.0	4.9	4.9
<b>영업이익</b>	<b>205.2</b>	<b>245.1</b>	<b>239.2</b>	<b>170.2</b>	<b>186.1</b>	<b>215.7</b>	<b>207.2</b>	<b>236.8</b>	<b>859.7</b>	<b>845.9</b>	<b>855.3</b>
OPM(%)	5.3	5.2	5.9	3.7	4.9	4.9	4.9	4.9	5.0	4.9	4.8
세전이익	209.5	253.5	288.7	47.3	184.6	224.4	208.1	246.4	798.9	863.6	892.2
당기순이익	156.0	192.2	218.2	6.9	134.8	163.8	151.9	179.9	573.3	630.4	651.3
NPM(%)	2.7	3.1	4.0	(0.2)	2.5	2.7	2.6	2.7	2.4	2.6	2.6
<b>지배주주순이익</b>	<b>105.9</b>	<b>144.7</b>	<b>164.0</b>	<b>(7.2)</b>	<b>95.7</b>	<b>116.3</b>	<b>107.9</b>	<b>127.7</b>	<b>407.4</b>	<b>447.6</b>	<b>462.4</b>

자료: 현대건설, 유진투자증권

## 현대건설(000720.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	13,337	13,172	13,573	14,062	14,392
현금성자산	4,301	4,554	4,435	4,575	4,810
매출채권	5,373	4,934	5,344	5,590	5,646
재고자산	1,947	1,723	1,814	1,898	1,917
비유동자산	4,718	5,055	5,213	5,382	5,554
투자자산	2,570	2,937	3,057	3,181	3,310
유형자산	1,437	1,420	1,494	1,570	1,642
무형자산	711	698	663	631	602
<b>자산총계</b>	<b>18,055</b>	<b>18,227</b>	<b>18,786</b>	<b>19,444</b>	<b>19,946</b>
유동부채	6,861	6,771	6,904	7,120	7,182
매입채무	4,392	4,209	4,326	4,525	4,570
단기차입금	615	939	939	939	939
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,902	2,741	2,775	2,810	2,847
사채및장기차입금	1,919	1,862	1,862	1,862	1,862
기타비유동부채	917	836	869	905	941
<b>부채총계</b>	<b>9,763</b>	<b>9,512</b>	<b>9,679</b>	<b>9,930</b>	<b>10,029</b>
자본금	557	557	557	557	557
자본잉여금	1,004	1,019	1,019	1,019	1,019
자본조정	(273)	(239)	(239)	(239)	(239)
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,986	5,325	5,717	6,124	6,528
<b>자본총계</b>	<b>8,292</b>	<b>8,715</b>	<b>9,107</b>	<b>9,514</b>	<b>9,917</b>
총차입금	2,535	2,801	2,801	2,801	2,801
순차입금(순현금)	(1,766)	(1,753)	(1,634)	(1,774)	(2,009)
투하자본	6,359	6,803	7,308	7,569	7,730

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>250</b>	<b>479</b>	<b>269</b>	<b>542</b>	<b>645</b>
당기순이익	535	573	630	651	647
유무형자산상각비	172	184	177	180	184
기타비현금손익(감)	(45)	502	(151)	(156)	(154)
운전자본의변동	(490)	(652)	(387)	(134)	(33)
매출채권감소(증가)	(380)	(112)	(410)	(246)	(56)
재고자산감소(증가)	280	298	(91)	(84)	(19)
매입채무증가(감소)	(313)	(109)	117	199	45
기타	(77)	(729)	(3)	(3)	(3)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(92)</b>	<b>(151)</b>	<b>(412)</b>	<b>(430)</b>	<b>(440)</b>
단기투자자산처분(취득)	652	129	(80)	(83)	(87)
장기투자증권처분(취득)	0	0	(4)	(4)	(4)
실비투자	(192)	(111)	(196)	(205)	(207)
유형자산처분	13	5	0	0	0
무형자산감소(증가)	1	(14)	(19)	(19)	(19)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(37)</b>	<b>15</b>	<b>(56)</b>	<b>(56)</b>	<b>(56)</b>
차입금증가(감소)	124	134	0	0	0
자본증가(감소)	(103)	(56)	(56)	(56)	(56)
배당금지급	107	56	56	56	56
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>134</b>	<b>345</b>	<b>(199)</b>	<b>56</b>	<b>149</b>
기초현금	2,107	2,241	2,586	2,387	2,443
기말현금	2,241	2,586	2,387	2,443	2,592
Gross cash flow	1,169	1,259	656	675	678
Gross investment	1,234	932	719	480	387
<b>Free cash flow</b>	<b>(65)</b>	<b>327</b>	<b>(64)</b>	<b>195</b>	<b>291</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>16,731</b>	<b>17,279</b>	<b>17,115</b>	<b>17,904</b>	<b>18,083</b>
증가율 (%)	(11)	3	(1)	5	1
매출총이익	1,661	1,726	1,676	1,724	1,741
매출총이익율 (%)	10	10	10	10	10
판매비와관리비	821	866	830	868	877
증가율 (%)	7	5	(4)	5	1
<b>영업이익</b>	<b>840</b>	<b>860</b>	<b>846</b>	<b>855</b>	<b>864</b>
증가율 (%)	(28)	2	(2)	1	1
<b>EBITDA</b>	<b>1,012</b>	<b>1,044</b>	<b>1,022</b>	<b>1,036</b>	<b>1,048</b>
증가율 (%)	(25)	3	(2)	1	1
<b>영업외손익</b>	<b>58</b>	<b>(61)</b>	<b>18</b>	<b>37</b>	<b>23</b>
이자수익	113	111	117	122	124
이자비용	91	85	91	91	91
외화관련손익	85	48	0	0	0
지분법손익	(27)	(6)	3	3	3
기타영업외손익	(21)	(129)	(11)	3	(13)
<b>세전계속사업손익</b>	<b>898</b>	<b>799</b>	<b>864</b>	<b>892</b>	<b>887</b>
법인세비용	363	226	233	241	239
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>535</b>	<b>573</b>	<b>630</b>	<b>651</b>	<b>647</b>
증가율 (%)	(27)	7	10	3	(1)
당기순이익율 (%)	3	3	4	4	4
<b>EPS</b>	<b>3,427</b>	<b>3,659</b>	<b>4,020</b>	<b>4,153</b>	<b>4,127</b>
증가율 (%)	(33)	7	10	3	(1)
완전희석EPS	3,427	3,658	4,019	4,152	4,126
증가율 (%)	(33)	7	10	3	(1)

## 주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,427	3,659	4,020	4,153	4,127
BPS	56,293	59,778	63,294	66,943	70,566
DPS	500	500	500	500	500
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	15.9	11.6	6.2	6.0	6.1
PBR	1.0	0.7	0.4	0.4	0.4
PCR	5.2	3.7	4.3	4.1	4.1
EV/ EBITDA	4.3	2.8	1.1	1.0	0.8
배당수익률	0.9	1.2	2.0	2.0	2.0
<b>수익성 (%)</b>					
영업이익율	5.0	5.0	4.9	4.8	4.8
EBITDA이익율	6.0	6.0	6.0	5.8	5.8
순이익율	3.2	3.3	3.7	3.6	3.6
ROE	6.0	6.3	6.5	6.4	6.0
ROIC	7.6	9.4	8.8	8.4	8.2
<b>인정성(%,배)</b>					
순차입금/자기자본	(21.3)	(20.1)	(17.9)	(18.6)	(20.3)
유동비율	194.4	194.5	196.6	197.5	200.4
이자보상배율	9.2	10.1	9.3	9.4	9.5
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	3.1	3.4	3.3	3.3	3.2
재고자산회전율	8.3	9.4	9.7	9.6	9.5
매입채무회전율	3.7	4.0	4.0	4.0	4.0

Engineering &amp; Construction

**E&C**부동산/REITs/건설 김열매  
02)368-6174  
fruitism@eugenefn.com**BUY(유지)**목표주가(12M, 하향)  
현재주가(3/30)15,000 원  
9,950 원**Key Data**

(기준일: 2020.3.30)

KOSPI(pt)	1,717
KOSDAQ(pt)	542
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	1,950
52 주 최고/최저(원)	19,950 / 6,910
52 주 일간 Beta	1.72
발행주식수(천주)	196,000
평균거래량(3M, 천주)	1,743
평균거래대금(3M, 백만원)	21,654
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	30.4
주요주주 지분율(%)	
삼성 SDI (외 8 인)	20.6
국민연금공단 (외 1 인)	10.0

**Company Performance**

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-29.4	-48.2	-40.8	-38.2
KOSPI 대비 상대수익률	-15.8	-26.3	-24.0	-18.4

**삼성엔지니어링(028050.KS)****해외사업 의존도가 높아 유가에 민감한 회사**

## ■ 1 분기 실적은 낮아진 컨센서스에 부합할 전망

삼성엔지니어링의 1 분기 실적은 매출액 1 조 3,897 억원(YoY +2.8%), 영업이익 747 억원(YoY -37.2%, OPM 5.4%)로 추정한다. 영업이익이 전년동기비 크게 감소하는 것은 전년동기 약 200~300 억원의 일회성 정산이익이 반영된 영향이 크다. COVID-19 영향으로 최근 2020 년 1 분기 실적 컨센서스가 하향조정 중에 있다. 바레인 법인 지분법이익은 1 분기 추정치에 반영하지 않았다.

## ■ 저유가와 COVID-19 로 해외사업 우려 확대

관계사 공사를 포함해 삼성엔지니어링 연결매출액의 약 60%가 해외 사업으로 상장 건설사 중 해외 비중이 가장 높다. 저유가와 COVID-19 로 해외수주와 진행 중인 사업에 우려가 커지며 주가도 급락했다. 저유가와 바이러스가 일시적인 충격이라면 주가도 빠르게 회복할 수 있을 것이나 현 시점에서는 지속 기간을 판단하기 어렵다.

## ■ 투자의견 Buy 유지, 목표주가 15,000 원으로 하향

동사는 현재 말레이시아 사라왁 메탄올 프로젝트(10 억불), 미국 PTTGC(11 억불), 멕시코 도스보카스 정유공장(25 억불)의 FEED(또는 Early Work)를 수행하고 있으며 이중 일부는 상반기 중 EPC 계약을 기대하고 있다. 사우디 자푸라 가스전 입찰 결과도 2 분기 중 발표 예정이다. 플랜트 엔지니어링 산업의 특성 상 기업 자체의 펀더멘털보다 유가 등 매크로 환경 변화를 지켜봐야 하는 상황이다. 목표주가를 15,000 원으로 하향하나 상승여력을 감안해 투자의견 Buy 를 유지한다.

**Earnings Summary(IFRS 연결기준)**

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q20E			시장 전망치	2Q20E			2019	2020P		2021E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,390	-20.8	2.8	1,397	1,477	6.3	-9.1	6,368	6,171	-3.1	6,493	5.2
영업이익	75	12.1	-37.2	80	76	1.4	-24.2	385	340	-11.7	351	3.1
세전이익	79	7.2	-34.1	91	86	9.0	-19.6	401	379	-5.3	411	8.3
순이익	57	20.1	-45.5	66	62	9.0	-15.9	296	273	-7.6	296	8.3
OP Margin	5.4	1.6	-3.4	5.7	5.1	-0.2	-1.0	6.1	5.5	-0.5	5.4	-0.1
NP Margin	4.1	1.4	-3.6	4.7	4.2	0.1	-0.3	4.6	4.4	-0.2	4.6	0.1
EPS(원)	1,157	18.5	-43.2	1,436	1,261	9.0	-14.5	1,493	1,393	-6.7	1,509	8.3
BPS(원)	7,116	4.2	21.9	7,069	7,431	4.4	19.6	6,827	8,220	20.4	9,729	18.4
ROE(%)	16.3	2.0	-18.6	20.3	17.0	0.7	-6.8	24.5	18.5	-5.9	16.8	-1.7
PER(X)	8.6	-	-	6.9	7.9	-	-	6.8	7.1	-	6.6	-
PBR(X)	1.4	-	-	1.4	1.3	-	-	1.5	1.2	-	1.0	-

자료: 삼성엔지니어링, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 18 삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q19F	2019	2020F	2021F
<b>신규수주</b>	<b>622.8</b>	<b>863.3</b>	<b>453.2</b>	<b>5,109.0</b>	<b>622.8</b>				<b>7,048.3</b>	<b>8,304.9</b>	<b>8,612.6</b>
화공	14.8	25.0	211.1	4,038.5	14.8				4,289.4	4,718.3	4,954.3
비화공	608.0	838.3	242.1	1,070.5	608.0				2,758.9	3,586.6	3,658.3
<b>수주잔고</b>	<b>13,171.5</b>	<b>12,444.5</b>	<b>11,205.4</b>	<b>14,237.5</b>	<b>13,470.6</b>				<b>14,237.5</b>	<b>16,371.2</b>	<b>18,490.6</b>
화공	9,660.8	9,003.6	8,490.6	11,336.8	10,734.1				11,336.8	13,136.5	14,849.4
비화공	3,510.7	3,440.9	2,714.8	2,900.7	2,736.5				2,900.7	3,234.7	3,641.2
<b>매출액</b>	<b>1,351.8</b>	<b>1,625.2</b>	<b>1,635.6</b>	<b>1,755.3</b>	<b>1,389.7</b>	<b>1,477.4</b>	<b>1,577.0</b>	<b>1,727.1</b>	<b>6,368.0</b>	<b>6,171.2</b>	<b>6,493.1</b>
화공	571.8	685.7	771.6	849.1	617.5	678.8	756.2	866.1	2,878.2	2,918.6	3,241.4
비화공	780.0	939.5	864.0	906.3	772.2	798.6	820.8	861.0	3,489.8	3,252.6	3,251.8
매출총이익	208.2	188.8	190.4	174.8	163.7	168.9	187.1	202.8	762.2	722.5	753.0
화공	70.8	53.7	81.9	53.2	55.6	61.1	68.1	77.9	259.6	262.7	307.9
비화공	137.4	135.1	108.5	121.6	108.1	107.8	119.0	124.8	502.6	459.8	445.1
매출총이익률(%)	15.4	11.6	11.6	10.0	11.8	11.4	11.9	11.7	12.0	11.7	11.6
화공	12.4	7.8	10.6	6.3	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0	9.5
비화공	17.6	14.4	12.6	13.4	14.0	13.5	14.5	14.5	14.4	14.1	13.7
판매비	89.2	88.8	90.7	108.1	88.9	93.1	93.0	107.1	376.7	382.1	402.1
판매비율(%)	6.6	5.5	5.5	6.2	6.4	6.3	5.9	6.2	5.9	6.2	6.2
<b>영업이익</b>	<b>119.0</b>	<b>100.0</b>	<b>99.8</b>	<b>66.7</b>	<b>74.7</b>	<b>75.8</b>	<b>94.0</b>	<b>95.7</b>	<b>385.5</b>	<b>340.3</b>	<b>350.8</b>
OPM(%)	8.8	6.2	6.1	3.8	5.4	5.1	6.0	5.5	6.1	5.5	5.4
세전이익	119.6	106.7	100.8	73.5	78.7	85.8	104.0	110.7	400.5	379.3	410.8
세전이익률(%)	8.8	6.6	6.2	4.2	5.7	5.8	6.6	6.4	6.3	6.1	6.3
법인세	15.5	33.2	30.0	26.3	22.0	24.0	29.1	31.0	105.0	106.2	115.0
법인세율(%)	13.0	31.1	29.7	35.7	28.0	28.0	28.0	28.0	26.2	28.0	28.0
당기순이익	104.0	73.5	70.9	47.2	56.7	61.8	74.9	79.7	295.6	273.1	295.8
NPM(%)	7.7	4.5	4.3	2.7	4.1	4.2	4.7	4.6	4.6	4.4	4.6
<b>자배주주순이익</b>	<b>99.9</b>	<b>72.3</b>	<b>72.7</b>	<b>47.8</b>	<b>56.7</b>	<b>61.8</b>	<b>74.9</b>	<b>79.7</b>	<b>292.6</b>	<b>273.1</b>	<b>295.8</b>

자료: 삼성엔지니어링, 유진투자증권

## 삼성엔지니어링(028050.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,973	3,043	3,270	3,669	4,083
현금성자산	446	894	1,144	1,454	1,770
매출채권	1,493	1,707	1,679	1,764	1,856
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,656	1,658	1,683	1,715	1,753
투자자산	1,203	1,197	1,246	1,296	1,349
유형자산	398	423	407	393	381
무형자산	55	37	30	25	23
<b>자산총계</b>	<b>4,629</b>	<b>4,701</b>	<b>4,953</b>	<b>5,384</b>	<b>5,835</b>
유동부채	3,351	3,032	2,998	3,118	3,251
매입채무	824	2,372	2,333	2,450	2,579
단기차입금	577	283	283	283	283
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	244	349	363	377	391
사채및장기차입금	16	17	17	17	17
기타비유동부채	227	332	346	360	375
<b>부채총계</b>	<b>3,595</b>	<b>3,381</b>	<b>3,360</b>	<b>3,495</b>	<b>3,642</b>
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)
자본조정	(139)	(149)	(149)	(149)	(149)
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	234	526	799	1,095	1,400
<b>자본총계</b>	<b>1,034</b>	<b>1,320</b>	<b>1,593</b>	<b>1,889</b>	<b>2,193</b>
총차입금	593	300	300	300	300
순차입금(순현금)	147	(594)	(844)	(1,154)	(1,470)
투하자본	1,105	645	665	647	632

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>446</b>	<b>817</b>	<b>321</b>	<b>383</b>	<b>393</b>
당기순이익	70	296	273	296	304
유무형자산상각비	60	59	52	47	44
기타비(현금손익가감)	19	111	7	8	9
운전자본의변동	234	398	(11)	32	35
매출채권감소(증가)	(77)	414	27	(84)	(93)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	456	(56)	(38)	117	129
기타	(145)	39	(1)	(1)	(1)
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>21</b>	<b>(83)</b>	<b>(76)</b>	<b>(79)</b>	<b>(83)</b>
단기투자자산처분(취득)	28	(49)	(6)	(6)	(6)
장기투자증권처분(취득)	0	1	3	3	3
실비투자	(15)	(18)	(16)	(17)	(18)
유형자산처분	12	3	0	0	0
무형자산감소(증가)	(9)	(10)	(12)	(12)	(12)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(849)</b>	<b>(361)</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금증가(감소)	(853)	(364)	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>(376)</b>	<b>385</b>	<b>245</b>	<b>304</b>	<b>310</b>
기초현금	745	369	754	999	1,303
기말현금	369	754	999	1,303	1,613
Gross cash flow	318	466	332	351	357
Gross investment	(227)	(364)	82	41	41
<b>Free cash flow</b>	<b>544</b>	<b>829</b>	<b>250</b>	<b>310</b>	<b>316</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>5,480</b>	<b>6,368</b>	<b>6,171</b>	<b>6,493</b>	<b>6,853</b>
증가율 (%)	(22)	16	(3)	5	6
매출총이익	548	762	722	753	787
매출총이익율 (%)	10	12	12	12	11
판매비와관리비	342	377	382	402	425
증가율 (%)	(17)	10	1	5	6
<b>영업이익</b>	<b>206</b>	<b>385</b>	<b>340</b>	<b>351</b>	<b>363</b>
증가율 (%)	194	87	(12)	3	3
<b>EBITDA</b>	<b>266</b>	<b>445</b>	<b>392</b>	<b>398</b>	<b>407</b>
증가율 (%)	79	67	(12)	2	2
<b>영업외손익</b>	<b>(36)</b>	<b>15</b>	<b>39</b>	<b>60</b>	<b>60</b>
이자수익	14	14	11	12	12
이자비용	42	17	14	14	14
외화관련손익	1	15	0	0	0
지분법손익	5	12	6	6	6
기타영업외손익	(14)	(7)	36	56	56
<b>세전계속사업손익</b>	<b>170</b>	<b>401</b>	<b>379</b>	<b>411</b>	<b>423</b>
법인세비용	100	105	106	115	118
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>70</b>	<b>296</b>	<b>273</b>	<b>296</b>	<b>304</b>
증가율 (%)	645	321	(8)	8	3
당기순이익율 (%)	1	5	4	5	4
<b>EPS</b>	<b>350</b>	<b>1,493</b>	<b>1,393</b>	<b>1,509</b>	<b>1,553</b>
증가율 (%)	167	326	(7)	8	3
완전희석EPS	350	1,493	1,393	1,509	1,553
증가율 (%)	167	326	(7)	8	3

## 주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	350	1,493	1,393	1,509	1,553
BPS	5,383	6,827	8,220	9,729	11,282
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	50.2	6.8	7.3	6.8	6.6
PBR	3.3	1.5	1.2	1.0	0.9
PCR	10.9	4.3	6.0	5.7	5.6
EV/ EBITDA	13.5	3.2	2.9	2.1	1.3
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
<b>수익성 (%)</b>					
영업이익율	3.8	6.1	5.5	5.4	5.3
EBITDA이익율	4.9	7.0	6.4	6.1	5.9
순이익율	1.3	4.6	4.4	4.6	4.4
ROE	6.6	24.5	18.5	16.8	14.8
ROIC	6.5	32.5	37.4	38.5	40.8
<b>인정성(%배)</b>					
순차입금/자기자본	14.2	(45.0)	(53.0)	(61.1)	(67.0)
유동비율	88.7	100.4	109.1	117.7	125.6
이자보상배율	4.9	22.4	23.8	24.6	25.4
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.1	1.4	1.3	1.3	1.2
매출채권회전율	3.8	4.0	3.6	3.8	3.8
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매입채무회전율	6.9	4.0	2.6	2.7	2.7

Engineering &amp; Construction

**E&C**부동산/REITs/건설 김열매  
02)368-6174  
fruitism@eugenefn.com**BUY(유지)**

목표주가(12M, 하향) **85,000 원**  
현재주가(3/30) **66,800 원**

**Key Data** (기준일: 2020.3.30)

KOSPI(pt)	1,717
KOSDAQ(pt)	542
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	2,325
52 주 최고/최저(원)	122,500 / 47,950
52 주 일간 Beta	0.83
발행주식수(천주)	34,800
평균거래량(3M, 천주)	184
평균거래대금(3M, 백만원)	13,064
배당수익률(20F, %)	2.8
외국인 지분율(%)	44.4
주요주주 지분율(%)	
대림코퍼레이션 (외 7 인)	23.1
국민연금공단 (외 1 인)	12.8

**Company Performance**

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.9	-26.2	-35.8	-30.7
KOSPI 대비 상대수익률	5.7	-4.3	-19.0	-10.9

**대림산업(000210.KS)****유화부문 실적 부진, 건설부문 보수적인 기조 유지**

## ■ 1분기 실적 컨센서스 소폭 하회 전망

대림산업의 1분기 실적은 매출액 2 조 3,537 억원(YoY +1.4%), 영업이익 1,915 억원(YoY +20.5%, OPM 8.1%)으로 추정한다. 1분기 해외수주는 싱가포르 주룽지하철 공사(1,600 억원)와 일부 계약변경만 있었던 것으로 파악된다. 주택 분양은 당초 계획이 2분기 이후로 집중되어 1분기 수치는 부진할 전망이다. 전분기에 이어 화학 시장 부진해 유화부문 실적이 악화되었을 것으로 추정, 영업이익이 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다.

## ■ 중장기 전략은 화학 투자 확대, 대외 불확실성으로 투자 속도는 지연될 수 있음

대림산업은 미국 Kraton 사로부터 Cariflex 사업부문을 인수하는 등 화학 투자를 확대하고 있다. 미국에서 대규모 에탄 크래커 투자를 검토 중이며 중장기적으로 화학 투자를 확대하겠다는 전략은 변함없는 것으로 파악된다. 다만 대외 불확실성이 높아 대규모 투자 결정에는 다소 시간이 필요할 것으로 예상된다. 건설부문은 외형성장보다 수익성 개선에 집중하는 보수적인 전략을 유지할 전망이다.

## ■ 투자의견 Buy 유지, 목표주가 85,000 원으로 하향

2019년 11월 고려개발의 워크아웃 종료 후 최근 삼호가 고려개발을 흡수합병키로 발표했다. 7월 1일이 합병기일로 연간 매출액 약 6,000~7,000 억원이 연결 실적에 반영된다. 합병법인은 시공능력평가 20위내 진입이 예상된다. 목표주가를 85,000 원으로 하향하나 상승여력을 감안해 투자의견 Buy를 유지한다.

**Earnings Summary(IFRS 연결기준)**

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q20E			시장 전망치	2Q20E			2019	2020P		2021E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	2,354	-14.3	1.4	2,480	2,420	2.8	-1.9	9,700	9,640	-0.6	9,990	3.6
영업이익	191	-48.0	-20.5	219	204	6.7	-31.4	1,130	809	-28.4	866	7.1
세전이익	216	-1.3	-31.2	240	141	-34.8	-28.7	958	761	-20.6	840	10.4
순이익	160	6.9	-32.3	166	104	-34.8	-28.5	710	563	-20.7	622	10.4
OP Margin	8.1	-5.3	-2.2	8.8	8.4	0.3	-3.6	11.7	8.4	-3.3	8.7	0.3
NP Margin	6.8	1.4	-3.4	6.7	4.3	-2.5	-1.6	7.3	5.8	-1.5	6.2	0.4
EPS(원)	17,363	2.4	-31.7	17,409	11,328	-34.8	-27.5	19,109	15,275	-20.1	16,866	10.4
BPS(원)	157,011	1.4	9.3	197,058	159,565	1.6	8.4	154,803	166,870	7.8	180,371	8.1
ROE(%)	11.1	0.1	-6.6	8.8	7.1	-4.0	-3.5	11.7	8.6	-3.1	8.8	0.2
PER(X)	3.8	-	-	3.8	5.9	-	-	3.2	4.4	-	4.0	-
PBR(X)	0.4	-	-	0.3	0.4	-	-	0.4	0.4	-	0.4	-

자료: 대림산업, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 19 대림산업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q19F	2019	2020F	2021F
<b>신규수주</b>	<b>1,084.2</b>	<b>877.2</b>	<b>353.8</b>	<b>3,153.9</b>	<b>750.7</b>				<b>5,469.1</b>	<b>6,388.6</b>	<b>6,260.0</b>
토목	37.3	15.4	34.3	574.2	41.0				661.2	859.6	885.3
플랜트	465.1	64.0	42.8	754.5	186.0				1,326.4	1,525.4	1,571.1
주택	581.8	797.8	276.7	1,825.2	523.6				3,481.5	4,003.7	3,803.5
(국내)	951.1	880.0	311.6	3,098.9	577.5				5,241.6	4,388.6	5,503.1
(해외)	133.2	(2.7)	42.2	55.0	173.2				227.7	2,000.0	756.9
<b>수주잔고</b>	<b>17,733.3</b>	<b>16,837.6</b>	<b>15,885.4</b>	<b>16,323.7</b>	<b>15,634.0</b>				<b>16,323.7</b>	<b>16,790.4</b>	<b>21,093.7</b>
토목	3,630.6	3,406.4	3,035.2	3,111.8	2,920.6				3,111.8	3,014.1	3,567.7
플랜트	1,584.1	1,516.2	1,379.1	1,723.0	1,722.2				1,723.0	2,320.5	3,411.4
주택	12,518.6	11,915.0	11,471.1	11,488.9	10,991.2				11,488.9	11,455.8	14,114.6
(국내)	16,407.0	15,643.7	14,807.3	15,433.7	14,718.9				15,433.7	19,822.3	17,445.8
(해외)	1,326.3	1,193.9	1,078.1	890.0	915.1				890.0	2,090.0	3,647.9
<b>매출액(연결)</b>	<b>2,322.1</b>	<b>2,467.6</b>	<b>2,163.5</b>	<b>2,746.9</b>	<b>2,353.7</b>	<b>2,419.7</b>	<b>2,183.4</b>	<b>2,682.9</b>	<b>9,700.1</b>	<b>9,639.7</b>	<b>9,990.5</b>
YoY(%)	(18.1)	(16.6)	(12.2)	0.7	1.4	(1.9)	0.9	(2.3)	(11.7)	(0.6)	3.6
매출액(별도)	1,802.3	1,898.3	1,589.0	2,058.2	1,702.8	1,785.1	1,524.0	2,017.4	7,347.7	7,029.2	7,431.4
건설	1,520.8	1,609.1	1,302.8	1,804.1	1,449.4	1,530.6	1,242.4	1,735.8	6,243.4	5,958.2	6,298.4
토목	264.4	265.2	274.4	281.1	232.2	232.9	241.0	251.1	1,089.9	957.3	932.5
플랜트	175.9	151.0	189.3	357.4	186.8	160.4	201.1	379.6	873.6	927.9	1,053.9
주택	1,071.9	1,185.8	830.5	1,146.7	1,021.3	1,129.8	791.3	1,094.3	4,236.7	4,036.8	4,275.3
유화	281.5	289.2	286.2	258.2	253.4	254.5	281.6	281.6	1,115.1	1,071.0	1,133.0
기타/공통	8.6	7.1	8.6	18.9	9.0	7.4	9.0	10.8	43.2	36.3	36.7
삼호	304.8	357.1	315.0	303.0	313.6	321.4	313.6	333.3	1,279.9	1,881.8	1,900.6
주요해외법인	45.7	47.4	70.7	125.7	57.1	59.3	56.6	72.4	289.5	245.3	232.4
대림에너지	35.0	8.7	44.1	14.6	35.0	8.7	44.1	14.6	97.4	102.4	102.4
<b>GPM(연결,%)</b>	<b>17.1</b>	<b>16.9</b>	<b>16.8</b>	<b>17.4</b>	<b>13.9</b>	<b>13.6</b>	<b>14.2</b>	<b>13.9</b>	<b>17.1</b>	<b>13.9</b>	<b>13.8</b>
GPM(별도, %)	16.8	17.3	15.6	17.9	12.9	12.8	12.9	12.9	17.0	12.9	12.9
건설	17.5	17.8	15.9	19.5	13.9	13.2	13.1	13.1	17.8	13.3	4.4
토목	9.3	11.2	7.8	12.2	8.5	8.5	8.5	8.5	10.5	8.5	2.8
플랜트	15.7	7.6	20.0	28.1	10.0	8.0	8.0	8.0	20.3	8.4	2.5
주택	19.9	20.8	17.6	17.9	16.0	15.0	16.0	16.0	19.2	15.7	5.2
유화	13.3	14.2	14.3	11.1	7.0	10.0	12.0	12.0	13.3	10.3	10.3
판매비(연결)	157.2	119.9	139.9	110.5	135.7	125.0	131.7	138.0	527.5	530.3	516.2
판매비율(%)	6.8	4.9	6.5	4.0	5.8	5.2	6.0	5.1	5.4	5.5	5.2
판매비(별도)	135.1	108.6	120.8	68.3	110.7	100.0	106.7	113.0	432.9	430.3	416.2
<b>영업이익(연결)</b>	<b>240.9</b>	<b>297.7</b>	<b>223.0</b>	<b>368.5</b>	<b>191.5</b>	<b>204.3</b>	<b>177.6</b>	<b>236.0</b>	<b>1,130.1</b>	<b>809.3</b>	<b>866.4</b>
영업이익(별도)	168.5	219.4	126.8	301.1	109.1	127.7	90.5	147.8	815.8	475.1	540.8
건설	147.1	194.5	104.3	278.4	108.9	119.9	74.3	131.7	495.3	434.8	494.9
유화	21.4	24.9	22.5	9.6	0.3	8.0	16.4	16.4	102.4	41.1	46.6
건설계열	1.8	2.4	5.5	11.7	1.8	1.8	1.8	1.8	21.4	7.2	7.2
유화계열	64.9	33.9	62.6	38.0	26.0	23.7	43.8	26.6	199.4	120.1	142.2
세전이익	314.1	197.8	226.9	219.0	216.2	141.1	180.7	222.9	957.8	760.9	840.2
순이익	236.4	146.0	178.3	149.6	160.0	104.4	133.7	165.0	710.3	563.1	621.7
NPM(%)	9.5	5.5	7.4	5.4	6.4	4.1	5.8	5.8	6.9	5.5	5.9
<b>자배주순이익</b>	<b>221.0</b>	<b>135.9</b>	<b>160.5</b>	<b>147.5</b>	<b>151.1</b>	<b>98.6</b>	<b>126.2</b>	<b>155.7</b>	<b>665.0</b>	<b>531.6</b>	<b>587.0</b>

자료: 대림산업, 유진투자증권



## 대림산업(000210.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	6,367	5,573	5,829	6,236	6,530
현금성자산	2,890	2,290	2,611	2,903	3,252
매출채권	1,385	1,590	1,553	1,613	1,581
재고자산	999	1,325	1,294	1,344	1,318
비유동자산	6,467	6,701	6,896	7,104	7,318
투자자산	4,345	4,653	4,841	5,038	5,243
유형자산	2,070	2,006	2,018	2,034	2,046
무형자산	52	42	37	33	29
<b>자산총계</b>	<b>12,834</b>	<b>12,274</b>	<b>12,726</b>	<b>13,340</b>	<b>13,848</b>
유동부채	4,530	3,462	3,429	3,503	3,476
매입채무	1,571	1,737	1,697	1,762	1,728
단기차입금	841	945	945	945	945
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,253	2,120	2,139	2,158	2,179
사채및장기차입금	1,849	1,653	1,653	1,653	1,653
기타비유동부채	402	466	484	504	525
<b>부채총계</b>	<b>6,783</b>	<b>5,581</b>	<b>5,568</b>	<b>5,661</b>	<b>5,655</b>
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	539	539	539	539	539
자본조정	(160)	(176)	(176)	(176)	(176)
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	4,793	5,394	5,860	6,381	6,895
<b>자본총계</b>	<b>6,050</b>	<b>6,692</b>	<b>7,158</b>	<b>7,679</b>	<b>8,193</b>
총차입금	2,690	2,599	2,599	2,599	2,599
순차입금(순현금)	(200)	308	(12)	(305)	(653)
투하자본	4,650	5,535	5,620	5,787	5,888

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>1,105</b>	<b>189</b>	<b>442</b>	<b>426</b>	<b>487</b>
당기순이익	678	710	563	622	614
유무형자산상각비	131	146	127	127	127
기타비(현금손익가감)	(303)	(10)	(280)	(282)	(281)
운전자본의변동	(333)	(555)	32	(40)	27
매출채권감소(증가)	(219)	(497)	37	(60)	31
재고자산감소(증가)	(92)	(19)	31	(50)	26
매입채무증가(감소)	271	487	(40)	66	(34)
기타	(293)	(525)	4	4	4
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(381)</b>	<b>(146)</b>	<b>(74)</b>	<b>(87)</b>	<b>(93)</b>
단기투자자산처분(취득)	(155)	173	(18)	(19)	(20)
장기투자증권처분(취득)	0	52	207	205	203
실비투자	(149)	(164)	(130)	(135)	(133)
유형자산처분	5	10	0	0	0
무형자산감소(증가)	(1)	(1)	(3)	(3)	(3)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(526)</b>	<b>(342)</b>	<b>(66)</b>	<b>(66)</b>	<b>(66)</b>
차입금증가(감소)	(494)	(284)	0	0	0
자본증가(감소)	(48)	(39)	(66)	(66)	(66)
배당금지급	48	39	66	66	66
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>203</b>	<b>(298)</b>	<b>302</b>	<b>273</b>	<b>328</b>
기초현금	1,932	2,135	1,836	2,138	2,412
기말현금	2,135	1,836	2,138	2,412	2,740
Gross cash flow	1,274	847	410	466	460
Gross investment	558	874	24	108	46
<b>Free cash flow</b>	<b>715</b>	<b>(28)</b>	<b>386</b>	<b>358</b>	<b>414</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>10,984</b>	<b>9,700</b>	<b>9,640</b>	<b>9,990</b>	<b>9,809</b>
증가율 (%)	11	(12)	(1)	4	(2)
매출총이익	1,420	1,658	1,340	1,383	1,360
매출총이익율 (%)	13	17	14	14	14
판매비와관리비	575	527	530	516	504
증가율 (%)	3	(8)	1	(3)	(2)
<b>영업이익</b>	<b>845</b>	<b>1,130</b>	<b>809</b>	<b>866</b>	<b>856</b>
증가율 (%)	102	34	(28)	7	(1)
<b>EBITDA</b>	<b>976</b>	<b>1,276</b>	<b>936</b>	<b>993</b>	<b>983</b>
증가율 (%)	85	31	(27)	6	(1)
<b>영업외손익</b>	<b>49</b>	<b>(172)</b>	<b>(48)</b>	<b>(26)</b>	<b>(26)</b>
이자수익	54	57	49	50	50
이자비용	113	105	112	112	112
외화관련손익	15	40	0	0	0
지분법손익	260	239	267	267	267
기타영업외손익	(167)	(403)	(252)	(231)	(231)
<b>세전계속사업손익</b>	<b>894</b>	<b>958</b>	<b>761</b>	<b>840</b>	<b>830</b>
법인세비용	216	248	198	218	216
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>678</b>	<b>710</b>	<b>563</b>	<b>622</b>	<b>614</b>
증가율 (%)	131	5	(21)	10	(1)
당기순이익율 (%)	6	7	6	6	6
<b>EPS</b>	<b>18,574</b>	<b>19,109</b>	<b>15,275</b>	<b>16,866</b>	<b>16,661</b>
증가율 (%)	144	3	(20)	10	(1)
완전희석EPS	18,574	18,918	15,084	16,675	16,470
증가율 (%)	144	2	(20)	11	(1)

## 주요투자지표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	18,574	19,109	15,275	16,866	16,661
BPS	139,638	154,803	166,870	180,371	193,687
DPS	1,700	1,700	1,700	1,700	1,700
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	5.5	3.2	4.0	3.6	3.7
PBR	0.7	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	3.1	2.8	5.8	5.1	5.1
EV/ EBITDA	3.6	2.0	2.4	1.9	1.6
배당수익률	1.7	2.8	2.8	2.8	2.8
<b>수익성 (%)</b>					
영업이익율	7.7	11.7	8.4	8.7	8.7
EBITDA이익율	8.9	13.2	9.7	9.9	10.0
순이익율	6.2	7.3	5.8	6.2	6.3
ROE	12.4	11.7	8.6	8.8	8.0
ROIC	13.6	16.5	10.7	11.2	10.9
<b>인정성(%,배)</b>					
순차입금/자기자본	(3.3)	4.6	(0.2)	(4.0)	(8.0)
유동비율	140.5	161.0	170.0	178.0	187.9
이자보상배율	7.4	10.7	7.2	7.7	7.6
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
매출채권회전율	4.9	6.5	6.1	6.3	6.1
재고자산회전율	12.8	8.3	7.4	7.6	7.4
매입채무회전율	4.7	5.9	5.6	5.8	5.6

Engineering &amp; Construction

**E&C**부동산/REITs/건설 김열매  
02)368-6174  
fruitism@eugeneefn.com**BUY(유지)**목표주가(12M, 하향) **30,000 원**  
현재주가(3/30) **18,950 원****Key Data** (기준일: 2020.3.30)

KOSPI(pt)	1,717
KOSDAQ(pt)	542
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	1,518
52 주 최고/최저(원)	43,400 / 14,650
52 주 일간 Beta	1.08
발행주식수(천주)	80,098
평균거래량(3M, 천주)	524
평균거래대금(3M, 백만원)	12,786
배당수익률(20F, %)	5.4
외국인 지분율(%)	29.5
주요주주 지분율(%)	
허창수 (외 18 인)	25.5
국민연금공단 (외 1 인)	12.9

**Company Performance**

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-27.8	-39.0	-42.6	-55.5
KOSPI 대비 상대수익률	-14.2	-17.1	-25.8	-35.7

**GS 건설(006360.KS)****해외보다 낮지만 주택사업도 속도 둔화**

## ■ 1분기 실적 컨센서스 소폭 하회 전망

GS 건설의 1분기 실적은 매출액 2조 5,330 억원(YoY -2.6%), 영업이익 1,733 억원(YoY -9.4%, OPM 6.8%)로 추정한다. 전년동기에는 성과급 약 400 억원이 반영되었으며 전분기 약 500 억원을 반영해 이번분기에는 성과급이 발생하지 않았다. 1분기 해외수주는 일부 계약 변경 외 대형 신규수주는 없었던 것으로 파악되며 주택 분양도 약 2 천세대로 저조했다.

## ■ 국내외 악재로 신규수주 부진, 재개발재건축 사업 속도 둔화

저유가와 COVID-19 영향으로 1분기 신규수주는 국내외 모두 부진했던 것으로 추정한다. 해외 플랜트는 발주처인 에너지 기업들이 투자결정을 지연시킬 가능성이 존재하며 국내 주택은 재개발재건축 사업 속도가 둔화되고 있다. 일부 조합은 집단 감염을 우려해 총회를 미루고 있으며 정부도 분양가상한제 적용기간을 7 월말로 3 개월 연장했다.

## ■ 실적전망 하향하며 목표주가 30,000 원으로 하향, 투자의견 Buy 유지

동사는 최근 영국과 폴란드, 미국에서 모듈러 주택회사를 차례로 인수하고 있다. 모듈러 주택은 노동집약적인 건설에서 스마트 건설로 도약하기 위한 신사업이다. 동사의 보유 현금 2 조원, 차입금은 2.7 조원이다. 대외 불확실성이 높아 당분간 신사업 추진보다 보수적인 행보를 보일 것으로 예상된다. 목표주가를 30,000 원으로 하향하나 상승여력을 감안해 투자의견 Buy 를 유지한다.

**Earnings Summary(IFRS 연결기준)**

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q20E			시장 전망치	2Q20E			2019	2020P		2021E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	2,533	-9.5	-2.6	2,645	2,610	3.0	1.4	10,417	10,554	1.3	10,893	3.2
영업이익	173	-4.9	-9.4	199	172	-1.0	-16.7	767	695	-9.4	711	2.3
세전이익	134	196.5	-24.5	157	132	-1.3	-37.8	674	538	-20.1	548	1.8
순이익	97	흑전	-25.3	110	95	-1.3	-34.5	447	388	-13.4	395	1.8
OP Margin	6.8	0.3	-0.5	7.5	6.6	-0.3	-1.4	7.4	6.6	-0.8	6.5	-0.1
NP Margin	3.8	3.8	-1.2	4.1	3.7	-0.2	-2.0	4.3	3.7	-0.6	3.6	-0.1
EPS(원)	4,790	19,472.8	-25.2	5,885	4,726	-1.3	-34.1	5,548	4,806	-13.4	4,891	1.8
BPS(원)	49,939	0.4	10.7	52,211	51,120	2.4	8.7	49,741	53,547	7.7	57,437	7.3
ROE(%)	9.6	9.5	-4.6	11.3	9.2	-0.3	-6.0	11.8	9.3	-2.5	8.8	-0.5
PER(X)	4.0	-	-	3.2	4.0	-	-	3.3	3.9	-	3.9	-
PBR(X)	0.4	-	-	0.4	0.4	-	-	0.4	0.4	-	0.3	-

자료: GS건설, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 20 GS 건설 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q19F	2019	2020F	2021F
<b>신규수주</b>	<b>1,375.0</b>	<b>2,598.0</b>	<b>2,656.0</b>	<b>3,444.0</b>	<b>1,353.0</b>				<b>10,072.0</b>	<b>9,632.1</b>	<b>9,995.4</b>
(YoY, %)	(30.3)	(22.5)	100.5	(19.4)	(1.6)				(7.8)	(4.4)	3.8
국내	1,200.0	2,317.0	1,353.0	2,162.0	1,265.5				7,031.0	6,651.9	6,717.2
해외	175.0	281.0	1,303.0	1,282.0	87.5				3,041.0	2,980.2	3,278.2
인프라	72.0	361.0	33.0	136.0	108.0				602.0	782.6	860.9
플랜트/전력	117.0	1,349.0	1,257.0	1,623.0	152.1				4,345.0	3,910.5	4,301.6
건축	170.0	141.0	496.0	237.0	178.5				1,044.0	939.6	1,033.6
주택	1,016.0	747.0	870.0	1,448.0	914.4				4,081.0	3,999.4	3,799.4
<b>수주잔고</b>	<b>37,853.0</b>	<b>38,721.0</b>	<b>38,953.0</b>	<b>39,618.0</b>	<b>38,457.2</b>				<b>39,618.0</b>	<b>34,776.4</b>	<b>30,159.7</b>
국내	29,639.0	30,538.0	30,130.4	30,221.4	29,756.3				30,221.4	29,341.7	28,434.0
해외	8,214.0	8,183.0	8,822.6	9,396.6	8,700.9				9,396.6	9,354.1	9,364.5
인프라	4,068.0	4,499.0	4,324.0	4,242.0	4,120.3				4,242.0	4,067.6	3,875.8
플랜트/전력	8,303.0	9,279.0	9,713.0	10,317.0	9,603.0				10,317.0	10,618.7	10,950.5
건축/주택	25,482.0	24,943.0	24,916.0	25,059.0	24,733.9				25,059.0	20,090.2	15,333.5
<b>매출액</b>	<b>2,601.9</b>	<b>2,575.0</b>	<b>2,441.6</b>	<b>2,798.1</b>	<b>2,533.0</b>	<b>2,610.1</b>	<b>2,600.0</b>	<b>2,811.1</b>	<b>10,416.6</b>	<b>10,554.3</b>	<b>10,892.7</b>
(YoY, %)	(16.8)	(28.1)	(23.6)	(13.4)	(2.6)	1.4	6.5	0.5	(20.7)	1.3	3.2
국내	1,658.0	1,851.0	1,760.6	2,071.0	1,730.6	1,871.6	1,887.6	2,041.7	7,340.0	7,531.6	7,624.9
해외	944.0	724.0	681.0	727.0	802.4	738.5	712.4	769.4	3,076.0	3,022.7	3,267.8
인프라	230.0	215.0	208.0	218.0	229.7	236.7	235.8	254.9	870.0	957.0	1,052.7
플랜트/전력	837.0	758.0	823.0	1,019.0	866.1	892.5	889.0	961.2	3,437.0	3,608.9	3,969.7
건축/주택	1,514.0	1,580.0	1,393.0	1,542.0	1,418.0	1,461.2	1,455.5	1,573.7	6,029.0	5,908.4	5,790.3
기타	20.9	22.0	18.0	19.0	19.2	19.8	19.7	21.3	80.0	80.0	80.0
<b>매출총이익</b>	<b>354.1</b>	<b>342.0</b>	<b>328.2</b>	<b>373.5</b>	<b>310.1</b>	<b>315.1</b>	<b>313.9</b>	<b>339.4</b>	<b>1,397.9</b>	<b>1,278.4</b>	<b>1,299.3</b>
국내	228.8	259.1	275.8	285.5	225.9	241.2	242.6	270.1	1,048.6	979.8	976.5
해외	126.5	83.3	52.4	88.0	84.3	73.8	71.2	69.2	350.2	298.6	322.8
인프라	18.6	8.0	23.7	10.0	13.8	14.2	14.1	15.3	59.3	57.4	63.2
플랜트/전력	115.7	78.4	70.8	82.5	82.3	80.3	80.0	86.5	347.4	329.1	362.0
건축/주택	216.5	256.0	232.6	279.1	212.7	219.2	218.3	236.1	984.2	886.3	868.5
기타	3.3	(0.3)	1.1	1.3	1.3	1.4	1.4	1.5	5.6	5.6	5.6
<b>GPM(%)</b>	<b>13.6</b>	<b>13.3</b>	<b>13.4</b>	<b>13.3</b>	<b>12.2</b>	<b>12.1</b>	<b>12.1</b>	<b>12.1</b>	<b>13.4</b>	<b>12.1</b>	<b>11.9</b>
국내	13.8	14.0	15.7	13.8	13.1	12.9	12.9	13.2	14.3	13.0	12.8
해외	13.4	11.5	7.7	12.1	10.5	10.0	10.0	9.0	11.4	9.9	9.9
인프라	8.1	3.7	11.4	4.6	6.0	6.0	6.0	6.0	6.8	6.0	6.0
플랜트/전력	13.8	10.4	8.6	8.1	9.5	9.0	9.0	9.0	10.1	9.1	9.1
건축/주택	14.3	16.2	16.7	18.1	15.0	15.0	15.0	15.0	16.3	15.0	15.0
판관비	162.7	136.1	140.5	191.3	136.8	143.6	145.6	157.4	630.6	583.4	588.2
판관비율(%)	6.3	5.3	5.8	6.8	5.4	5.5	5.6	5.6	6.1	5.5	5.4
<b>영업이익</b>	<b>191.4</b>	<b>205.9</b>	<b>187.7</b>	<b>182.3</b>	<b>173.3</b>	<b>171.5</b>	<b>168.3</b>	<b>181.9</b>	<b>767.3</b>	<b>695.0</b>	<b>711.1</b>
OPM(%)	7.4	8.0	7.7	6.5	6.8	6.6	6.5	6.5	7.4	6.6	6.5
세전이익	177.8	212.8	237.9	45.2	134.2	132.4	129.1	142.8	673.7	538.4	548.0
당기순이익	129.3	145.4	172.9	(0.1)	96.6	95.3	93.0	102.8	447.5	387.7	394.5
NPM(%)	4.9	5.6	7.1	0.0	3.8	3.6	3.5	3.6	4.3	3.7	3.6
<b>자배주주순이익</b>	<b>127.4</b>	<b>143.1</b>	<b>172.3</b>	<b>0.5</b>	<b>95.7</b>	<b>94.4</b>	<b>92.1</b>	<b>101.8</b>	<b>443.4</b>	<b>384.1</b>	<b>390.9</b>

자료: GS건설, 유진투자증권

## GS건설(006360.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	7,828	8,639	8,888	9,212	9,639
현금성자산	2,034	1,923	2,137	2,321	2,503
매출채권	4,130	5,012	5,035	5,145	5,342
재고자산	1,034	1,068	1,073	1,096	1,138
비유동자산	4,205	5,704	5,831	5,967	6,112
투자자산	3,148	4,168	4,337	4,513	4,696
유형자산	841	1,073	1,033	995	959
무형자산	216	463	461	459	456
<b>자산총계</b>	<b>12,033</b>	<b>14,343</b>	<b>14,718</b>	<b>15,178</b>	<b>15,752</b>
유동부채	6,360	6,926	6,960	7,069	7,255
매입채무	3,955	4,393	4,414	4,510	4,683
단기차입금	1,118	1,234	1,234	1,234	1,234
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,049	3,344	3,382	3,422	3,463
사채및장기차입금	1,147	2,405	2,405	2,405	2,405
기타비유동부채	902	939	977	1,017	1,058
<b>부채총계</b>	<b>8,409</b>	<b>10,270</b>	<b>10,342</b>	<b>10,491</b>	<b>10,719</b>
자본금	397	400	400	400	400
자본잉여금	812	800	800	800	800
자본조정	(175)	(63)	(63)	(63)	(63)
자기주식	(36)	(36)	(36)	(36)	(36)
이익잉여금	2,487	2,839	3,143	3,454	3,800
<b>자본총계</b>	<b>3,625</b>	<b>4,072</b>	<b>4,376</b>	<b>4,687</b>	<b>5,033</b>
총차입금	2,265	3,639	3,639	3,639	3,639
순차입금(순현금)	231	1,716	1,502	1,317	1,136
투하자본	3,783	5,733	5,821	5,945	6,107

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>1,033</b>	<b>91</b>	<b>518</b>	<b>496</b>	<b>501</b>
당기순이익	587	447	388	395	397
유무형자산상각비	54	113	76	74	73
기타비(현금손익)감	2	273	56	57	91
운전자본의변동	(104)	(444)	(1)	(30)	(60)
매출채권감소(증가)	186	(781)	(23)	(110)	(197)
재고자산감소(증가)	140	9	(5)	(23)	(42)
매입채무증가(감소)	(475)	432	20	96	173
기타	45	(104)	7	7	7
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(235)</b>	<b>(616)</b>	<b>(243)</b>	<b>(251)</b>	<b>(259)</b>
단기투자자산처분(취득)	(64)	42	(19)	(19)	(20)
장기투자증권처분(취득)	0	(6)	(23)	(23)	(23)
실비투자	(14)	(120)	(11)	(11)	(12)
유형자산처분	28	8	0	0	0
무형자산감소(증가)	(19)	(16)	(23)	(23)	(23)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(1,656)</b>	<b>379</b>	<b>(80)</b>	<b>(80)</b>	<b>(80)</b>
차입금증가(감소)	(1,601)	553	0	0	0
자본증가(감소)	(21)	(21)	(80)	(80)	(80)
배당금지급	21	21	80	80	80
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>(850)</b>	<b>(131)</b>	<b>196</b>	<b>165</b>	<b>161</b>
기초현금	2,442	1,593	1,462	1,657	1,822
기말현금	1,593	1,462	1,657	1,822	1,984
Gross cash flow	1,386	833	520	526	560
Gross investment	274	1,103	226	262	299
<b>Free cash flow</b>	<b>1,112</b>	<b>(269)</b>	<b>294</b>	<b>264</b>	<b>262</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>13,139</b>	<b>10,417</b>	<b>10,554</b>	<b>10,893</b>	<b>11,311</b>
증가율 (%)	12	(21)	1	3	4
매출총이익	1,628	1,398	1,278	1,299	1,337
매출총이익율 (%)	12	13	12	12	12
판매비와관리비	563	631	583	588	611
증가율 (%)	16	12	(7)	1	4
<b>영업이익</b>	<b>1,064</b>	<b>767</b>	<b>695</b>	<b>711</b>	<b>726</b>
증가율 (%)	234	(28)	(9)	2	2
<b>EBITDA</b>	<b>1,118</b>	<b>881</b>	<b>772</b>	<b>786</b>	<b>799</b>
증가율 (%)	198	(21)	(12)	2	2
<b>영업외손익</b>	<b>(229)</b>	<b>(94)</b>	<b>(157)</b>	<b>(163)</b>	<b>(162)</b>
이자수익	52	47	37	38	40
이자비용	135	143	155	155	155
외화관련손익	(1)	80	0	0	0
지분법손익	8	(13)	(21)	(21)	(21)
기타영업외손익	(154)	(65)	(18)	(25)	(26)
<b>세전계속사업손익</b>	<b>835</b>	<b>674</b>	<b>538</b>	<b>548</b>	<b>564</b>
법인세비용	248	226	151	153	167
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>587</b>	<b>447</b>	<b>388</b>	<b>395</b>	<b>397</b>
증가율 (%)	흑전	(24)	(13)	2	1
당기순이익율 (%)	4	4	4	4	4
<b>EPS</b>	<b>7,753</b>	<b>5,548</b>	<b>4,806</b>	<b>4,891</b>	<b>5,324</b>
증가율 (%)	흑전	(28)	(13)	2	9
완전희석EPS	7,753	5,548	4,806	4,891	5,324
증가율 (%)	흑전	(28)	(13)	2	9

### 주요투자지표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,753	5,548	4,806	4,891	5,324
BPS	44,750	49,741	53,547	57,437	61,761
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	5.6	3.3	3.8	3.8	3.5
PBR	1.0	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	2.4	1.8	2.8	2.8	2.6
EV/ EBITDA	3.3	3.6	3.9	3.6	3.3
배당수익률	2.3	5.4	5.4	5.4	5.4
<b>수익성 (%)</b>					
영업이익율	8.1	7.4	6.6	6.5	6.4
EBITDA이익율	8.5	8.5	7.3	7.2	7.1
순이익율	4.5	4.3	3.7	3.6	3.5
ROE	17.3	11.8	9.3	8.8	8.9
ROIC	18.7	10.7	8.7	8.7	8.5
<b>인정성(%,배)</b>					
순차입금/자기자본	6.4	42.1	34.3	28.1	22.6
유동비율	123.1	124.7	127.7	130.3	132.9
이자보상배율	7.9	5.4	4.5	4.6	4.7
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.0	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	3.0	2.3	2.1	2.1	2.2
재고자산회전율	12.4	9.9	9.9	10.0	10.1
매입채무회전율	3.2	2.5	2.4	2.4	2.5

Engineering &amp; Construction

E&amp;C

부동산/REITs/건설 김열매  
02)368-6174  
fruitism@eugenefn.com

## BUY(유지)

목표주가(12M, 하향)  
현재주가(3/30)4,000 원  
2,805 원

## Key Data (기준일: 2020.3.30)

KOSPI(pt)	1,717
KOSDAQ(pt)	542
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	1,166
52 주 최고/최저(원)	5,520 / 2,250
52 주 일간 Beta	1.34
발행주식수(천주)	415,623
평균거래량(3M, 천주)	1,572
평균거래대금(3M, 백만원)	5,980
배당수익률(20F, %)	-
외국인 지분율(%)	13.2
주요주주 지분율(%)	
케이디비인베스트먼트	50.8
국민연금공단 (외 1 인)	6.2

## Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-30.7	-40.8	-41.9	-44.8
KOSPI 대비 상대수익률	-17.2	-19.0	-25.2	-25.0

## 대우건설(047040.KS)

## LNG 도 저유가 영향으로 발주 지연 우려

## ■ 1분기 실적 컨센서스 소폭 하회 전망

대우건설의 1분기 실적은 매출액 1조 9,134 억원(YoY -5.8%), 영업이익 886 억원(YoY -10.1%, OPM 4.6%)으로 추정한다. 국내 매출액은 계절적 비수기임을 감안하면 양호한 수준이었을 것으로 예상되나 해외 매출액은 COVID-19 영향으로 다소 부진했을 것으로 추정한다. 매출액과 영업이익 모두 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다.

## ■ LNG 대형 프로젝트 발주에 가장 적극적으로 참여, 저유가로 발주 지연 우려

진입장벽이 높은 LNG 시장에서 대우건설은 적극적으로 영역을 넓혀왔으며 올해 모잠비크와 카타르에서 신규수주를 추진 중에 있다. 화석연료 중 가장 친환경적인 LNG 수주는 장기적으로 증가할 전망이다. 카르텔이 형성된 LNG 시장으로의 적극적인 진출은 동사의 투자포인트다. 다만, 단기에는 LNG 프로젝트 역시 저유가로부터 자유로울 수 없다. 유가 급락으로 산유국과 에너지 기업의 투자는 당분간 축소되거나 지연될 가능성이 높다.

## ■ 투자의견 Buy 유지, 목표주가 4,000 원으로 하향

동사는 지난해 투게더투자운용을 설립했으며 올해초 리츠 자산관리회사(AMC) 설립 분인기를 획득했다. 공모 리츠 등 부동산 금융 시장에 참여할 계획이다. 신규수주 전망과 수익추정을 하향하고 목표주가를 4,000 원으로 하향하나 상승여력을 감안해 투자의견 Buy 를 유지한다.

## Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q20E			시장 전망치	2Q20E			2019	2020P		2021E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	1,913	-17.1	-5.8	2,069	2,149	12.3	-3.7	8,652	8,747	1.1	9,013	3.0
영업이익	89	97.9	-10.1	109	94	5.7	-7.9	364	420	15.3	465	10.8
세전이익	62	46.5	-19.2	99	67	8.2	-41.2	307	314	2.3	360	14.4
순이익	47	115.1	-5.5	60	51	8.2	-38.8	201	236	17.2	270	14.4
OP Margin	4.6	2.7	-0.2	5.2	4.4	-0.3	-0.2	4.2	4.8	0.6	5.2	0.4
NP Margin	2.4	1.5	0.0	2.9	2.4	-0.1	-1.4	2.3	2.7	0.4	3.0	0.3
EPS(원)	450	115.1	-17.2	712	486	8.2	-39.0	502	567	13.0	649	14.4
BPS(원)	6,219	1.8	10.0	6,324	6,341	2.0	8.0	6,107	6,674	9.3	7,323	9.7
ROE(%)	7.2	3.8	-2.4	11.3	7.7	0.4	-5.9	8.7	8.9	0.2	9.3	0.4
PER(X)	6.2	-	-	3.9	5.8	-	-	5.5	4.9	-	4.3	-
PBR(X)	0.5	-	-	0.4	0.4	-	-	0.5	0.4	-	0.4	-

자료: 대우건설, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 21 대우건설 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q19F	2019	2020F	2021F
<b>신규수주</b>	<b>3,457.3</b>	<b>2,924.0</b>	<b>1,041.3</b>	<b>3,216.5</b>	<b>2,440.7</b>				<b>10,639.1</b>	<b>9,428.3</b>	<b>10,217.6</b>
토목	482.1	473.6	363.2	448.7	385.7				1,767.6	2,121.1	2,333.2
주택/건축	2,748.4	2,226.7	605.1	1,691.4	1,923.9				7,271.6	5,453.7	5,562.8
플랜트	201.5	71.9	26.4	1,029.0	100.8				1,328.8	1,528.1	1,986.6
기타/연결종속	25.3	151.8	46.6	47.4	30.4				271.1	325.3	335.1
<b>수주잔고</b>	<b>32,519.1</b>	<b>33,483.6</b>	<b>32,553.1</b>	<b>32,882.7</b>	<b>33,507.6</b>				<b>32,882.7</b>	<b>33,018.5</b>	<b>33,652.3</b>
토목	5,379.8	5,585.8	5,541.1	5,418.8	5,460.9				5,418.8	6,014.7	6,792.3
주택/건축	23,350.7	24,310.3	23,769.6	24,214.4	25,001.3				24,214.4	24,102.5	23,932.6
플랜트	3,279.7	2,965.9	2,659.8	2,827.4	2,596.8				2,827.4	2,694.0	2,936.0
기타/연결종속	508.9	621.6	582.6	422.1	448.6				422.1	207.2	-8.7
<b>매출액</b>	<b>2,030.9</b>	<b>2,230.8</b>	<b>2,080.9</b>	<b>2,309.3</b>	<b>1,913.4</b>	<b>2,149.1</b>	<b>2,214.2</b>	<b>2,470.2</b>	<b>8,651.9</b>	<b>8,747.0</b>	<b>9,013.2</b>
(YoY, %)	-23.4	-24.7	-23.7	2.2	-5.8	-3.7	6.4	7.0	-18.4	1.1	3.0
토목	350.6	323.0	299.7	398.7	343.6	355.3	329.7	438.6	1,372.0	1,467.1	1,496.5
주택/건축	1,263.3	1,363.7	1,217.8	1,276.0	1,137.0	1,227.3	1,278.7	1,403.6	5,120.8	5,046.6	5,198.0
플랜트	315.6	446.0	425.2	395.5	331.4	468.3	467.7	435.1	1,582.3	1,702.5	1,787.6
기타/연결종속	101.4	98.1	138.2	239.1	101.5	98.2	138.2	193.0	576.8	530.8	531.1
매출총이익	213.2	241.8	211.4	188.6	188.1	205.4	217.7	249.6	855.1	860.9	919.5
토목	28.8	-38.0	18.3	-66.8	5.2	5.3	4.9	6.6	-57.7	22.0	0.0
주택/건축	178.8	189.9	172.5	168.7	153.5	171.8	179.0	196.5	709.9	700.8	721.2
플랜트	-14.0	57.9	-17.5	-54.4	9.9	9.4	0.0	0.0	-28.0	19.3	71.5
기타/연결종속	19.6	32.0	38.1	141.1	19.5	18.9	33.8	46.5	230.9	118.8	126.7
GPM(%)	10.5	10.8	10.2	8.2	9.8	9.6	9.8	10.1	9.9	9.8	10.2
토목	8.2	-11.8	6.1	-16.8	1.5	1.5	1.5	1.5	-4.2	1.5	0.0
주택/건축	14.2	13.9	14.2	13.2	13.5	14.0	14.0	14.0	13.9	13.9	13.9
플랜트	-4.4	13.0	-4.1	-13.8	3.0	2.0	0.0	0.0	-1.8	1.1	4.0
판매비	114.7	140.1	92.4	143.8	99.5	111.8	108.5	121.4	491.0	441.2	454.6
판매비율(%)	5.6	6.3	4.4	6.2	5.2	5.2	4.9	4.9	5.7	5.0	5.0
<b>영업이익</b>	<b>98.5</b>	<b>101.7</b>	<b>119.0</b>	<b>44.8</b>	<b>88.6</b>	<b>93.7</b>	<b>109.2</b>	<b>128.2</b>	<b>364.1</b>	<b>419.7</b>	<b>464.9</b>
OPM(%)	4.9	4.6	5.7	1.9	4.6	4.4	4.9	5.2	4.2	4.8	5.2
세전이익	77.1	114.6	73.1	42.5	62.3	67.4	82.9	101.9	307.3	314.5	359.6
당기순이익	49.4	82.6	47.5	21.7	46.7	50.5	62.2	76.4	201.2	235.9	269.7
NPM(%)	2.8	3.7	2.3	0.9	2.4	2.4	2.8	3.1	2.4	2.7	3.0
<b>자배주주순이익</b>	<b>56.4</b>	<b>82.9</b>	<b>47.6</b>	<b>21.7</b>	<b>46.7</b>	<b>50.5</b>	<b>62.2</b>	<b>76.4</b>	<b>208.6</b>	<b>235.9</b>	<b>269.7</b>

자료: 대우건설, 유진투자증권

## 대우건설(047040.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,197	6,053	6,418	6,719	6,913
현금성자산	992	1,840	1,963	2,151	2,342
매출채권	1,526	2,320	2,481	2,554	2,550
재고자산	874	1,018	1,089	1,121	1,119
비유동자산	3,536	3,763	3,839	3,928	4,028
투자자산	2,892	3,165	3,294	3,427	3,567
유형자산	574	527	478	436	399
무형자산	71	70	68	65	63
<b>자산총계</b>	<b>8,734</b>	<b>9,816</b>	<b>10,257</b>	<b>10,648</b>	<b>10,941</b>
유동부채	4,845	4,967	5,135	5,218	5,226
매입채무	2,115	2,241	2,397	2,468	2,463
단기차입금	1,534	1,518	1,518	1,518	1,518
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,571	2,281	2,317	2,356	2,395
사채및장기차입금	642	1,378	1,378	1,378	1,378
기타비유동부채	929	902	939	977	1,017
<b>부채총계</b>	<b>6,416</b>	<b>7,248</b>	<b>7,453</b>	<b>7,573</b>	<b>7,621</b>
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
자본조정	(332)	(284)	(284)	(284)	(284)
자기주식	(102)	(102)	(102)	(102)	(102)
이익잉여금	(14)	194	430	700	946
<b>자본총계</b>	<b>2,318</b>	<b>2,568</b>	<b>2,804</b>	<b>3,074</b>	<b>3,320</b>
총차입금	2,177	2,897	2,897	2,897	2,897
순차입금(순현금)	1,185	1,057	934	746	555
투하자본	3,172	3,498	3,605	3,682	3,731

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>167</b>	<b>629</b>	<b>287</b>	<b>357</b>	<b>366</b>
당기순이익	297	201	236	270	246
유무형자산상각비	91	123	79	72	66
기타비(현금손익가감)	5	182	45	47	48
운전자본의변동	(312)	206	(73)	(31)	6
매출채권감소(증가)	55	(228)	(162)	(73)	5
재고자산감소(증가)	579	129	(71)	(32)	2
매입채무증가(감소)	(140)	256	156	71	(4)
기타	(805)	49	3	3	3
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(144)</b>	<b>(48)</b>	<b>(183)</b>	<b>(189)</b>	<b>(195)</b>
단기투자자산처분(취득)	(107)	(157)	(19)	(20)	(20)
장기투자증권처분(취득)	0	(3)	(14)	(14)	(14)
실비투자	(27)	(33)	(22)	(23)	(23)
유형자산처분	7	3	0	0	0
무형자산감소(증가)	(3)	(5)	(4)	(4)	(4)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>167</b>	<b>88</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금증가(감소)	166	88	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>189</b>	<b>669</b>	<b>104</b>	<b>168</b>	<b>171</b>
기초현금	517	706	1,375	1,480	1,648
기말현금	706	1,375	1,480	1,648	1,818
Gross cash flow	585	507	360	389	361
Gross investment	348	(315)	237	201	169
<b>Free cash flow</b>	<b>237</b>	<b>821</b>	<b>123</b>	<b>188</b>	<b>191</b>

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>10,605</b>	<b>8,652</b>	<b>8,747</b>	<b>9,013</b>	<b>8,993</b>
증가율 (%)	(10)	(18)	1	3	(0)
매출총이익	1,030	855	861	919	887
매출총이익율 (%)	10	10	10	10	10
판매비와관리비	401	491	441	455	454
증가율 (%)	(0)	22	(10)	3	(0)
<b>영업이익</b>	<b>629</b>	<b>364</b>	<b>420</b>	<b>465</b>	<b>433</b>
증가율 (%)	47	(42)	15	11	(7)
<b>EBITDA</b>	<b>720</b>	<b>487</b>	<b>498</b>	<b>537</b>	<b>499</b>
증가율 (%)	38	(32)	2	8	(7)
<b>영업외손익</b>	<b>(197)</b>	<b>(57)</b>	<b>(105)</b>	<b>(105)</b>	<b>(105)</b>
이자수익	43	58	38	40	40
이자비용	111	133	130	130	130
외화관련손익	(5)	(14)	0	0	0
지분법손익	(3)	20	(9)	(9)	(9)
기타영업외손익	(121)	12	(5)	(6)	(6)
<b>세전계속사업손익</b>	<b>432</b>	<b>307</b>	<b>314</b>	<b>360</b>	<b>328</b>
법인세비용	134	106	79	90	82
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>297</b>	<b>201</b>	<b>236</b>	<b>270</b>	<b>246</b>
증가율 (%)	15	(32)	17	14	(9)
당기순이익율 (%)	3	2	3	3	3
<b>EPS</b>	<b>719</b>	<b>502</b>	<b>567</b>	<b>649</b>	<b>592</b>
증가율 (%)	15	(30)	13	14	(9)
완전희석EPS	719	502	567	649	592
증가율 (%)	15	(30)	13	14	(9)

## 주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	719	502	567	649	592
BPS	5,490	6,107	6,674	7,323	7,915
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	7.5	5.5	4.9	4.3	4.7
PBR	1.0	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	3.8	2.3	3.2	3.0	3.2
EV/ EBITDA	4.8	4.5	4.2	3.5	3.4
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
<b>수익성 (%)</b>					
영업이익율	5.9	4.2	4.8	5.2	4.8
EBITDA이익율	6.8	5.6	5.7	6.0	5.6
순이익율	2.8	2.3	2.7	3.0	2.7
ROE	13.2	8.7	8.9	9.3	7.8
ROIC	13.5	7.1	8.9	9.6	8.8
<b>인정성(%,배)</b>					
순차입금/자기자본	51.1	41.1	33.3	24.3	16.7
유동비율	107.3	121.9	125.0	128.8	132.3
이자보상배율	5.7	2.7	3.2	3.6	3.3
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	1.2	0.9	0.9	0.9	0.8
매출채권회전율	6.8	4.5	3.6	3.6	3.5
재고자산회전율	13.2	9.1	8.3	8.2	8.0
매입채무회전율	4.6	4.0	3.8	3.7	3.6



### Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객  
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

### 투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.12.31 기준)

