

대우건설 (047040)

해외 수주, 아직 한 발 남았다

1Q24 영업이익, 컨센서스 -16% 하회

1Q24 매출액은 2.5조원(YoY -5%, 이하 YoY 생략)을 기록하며 컨센서스에 부합했으나 영업이익은 1,148억원(-35%)으로 컨센서스를 -16% 하회. ① 리비아 파스트트랙 현장 착공 지연에 따른 플랜트 매출액 감소(-29%), ② 93.4%(QoQ +0.9%p, YoY +2.2%p)를 기록한 주택/건축 원가율, ③ 베트남 THT 법인의 분양 매출 공백에 따른 연결종속 부문 GPM 3.3%(QoQ -35.5%, YoY -20.2%p)가 시장 기대치 하회 요인으로 작용했다고 판단

플랜트, 시기의 문제일 뿐

동사는 1Q24 아쉬운 수익성에 주요 원인으로 작용한 리비아 파스트트랙 현장 공사 지연과 기대 중인 투르크메니스탄 요소·암모니아 비료 플랜트 사업 수주 시기의 불확실성을 보수적으로 반영해 '24년 예상 플랜트 매출액을 기존 1.7조원에서 1.3조원으로 하향조정

그러나 리비아 플랜트 현장은 착공 전 준비작업이 진행 중으로 실제 공사는 추진될 것이며 기대를 모으고 있는 투르크메니스탄 플랜트 사업 또한 발주처의 최종 투자결정을 대기 중. 현 상황은 매출과 수주 시기의 문제일 뿐 동사 경쟁력 저하에 따른 결과는 아니라고 판단

해외 수주, 아직 한 발 남았다

대우건설에 대한 기존 투자 의견 Buy, 목표주가 5,200원 유지. 상대적으로 수익성이 높은 플랜트 매출 성장 가시성이 낮아진 점은 단기적으로 업종 내 동사의 상대 매력도를 저해할 것으로 전망. 그러나 12개월 선행 PBR 0.34배에 거래 중인 동사 주가의 밸류에이션 매력은 유효하다고 판단하며 국내 주택/건축 수익성에 대한 개선 기대감이 제한적인 상황에서 체코 원자력발전, 이라크 Al-Faw항 해군기지, 리비아 원유 및 가스 정제 시설 등 연내 기대 중인 해외 수주가 실제로 가시화되면 주가 Catalyst로 작용할 수 있을 것



장윤석 건설/기자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **5,200원 (M)**

현재주가 (4/30) **3,835원**

상승여력 **36%**

시가총액	15,939억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	47억원
60일 평균 거래량	1,226,044주
52주 고/저	4,695원 / 3,600원
외인지분율	11.27%
배당수익률	0.00%
주요주주	중흥토건 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.5	(5.7)	(9.0)
상대	5.6	(12.4)	(15.5)
절대 (달러환산)	0.9	(9.2)	(11.9)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,487	-4.6	-10.5	2,502	-0.6
영업이익	115	-35.0	47.3	139	-17.3
세전계속사업이익	136	4.7	-14.7	124	9.3
지배순이익	88	-8.9	-17.1	92	-3.8
영업이익률 (%)	4.6	-2.2 %pt	+1.8 %pt	5.5	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	-0.1 %pt	-0.2 %pt	3.7	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,419	11,648	10,379	12,403
영업이익	760	663	550	802
지배순이익	504	512	329	545
PER	4.6	3.5	4.8	2.9
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	1.5	0.9
ROE	14.6	13.2	8.0	12.5

자료: 유안타증권

[표-1] 대우건설 1Q24 실적 Review (단위: 십억원)

	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	2,487	2,608	-4.6	2,778	-10.5	2,447	1.7
영업이익	115	177	-35.0	78	47.3	137	-16.3
세전이익	136	130	5.0	159	-14.4	121	12.4
지배순이익	88	97	-8.9	107	-17.1	88	0.8
영업이익률	4.6%	6.8%		2.8%		5.6%	
세전이익률	5.5%	5.0%		5.7%		5.0%	
지배순이익률	3.6%	3.7%		3.8%		3.6%	

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 대우건설 해외 수주 파이프라인

수주시기	국가	프로젝트	금액(조원)	비고
3Q24	체코	원자력발전	-	우선협상자 선정 기준
	이라크	Al-Faw 항 해군기지	1.8	
4Q24	리비아	원유 및 가스 정제 시설	2~3	
'24년 내	리비아	인프라복구 1단계	0.4	
'25년 이후	폴란드	원자력발전	-	
	리비아	인프라복구 2단계	1.3	
미정	투르크메니스탄	요소 · 암모니아 비료 플랜트	-	

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 금액은 대우건설 추정치로서 실제 계약시 변동 가능성 있음

[그림-1] 대우건설 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,608.1	3,271.4	2,990.1	2,778.2	2,487.3	2,613.1	2,556.8	2,722.2	11,647.8	10,379.4	12,403.0
YoY (%)	16%	34%	19%	-13%	-5%	-20%	-14%	-2%	12%	-11%	19%
토목	526.9	595.7	651.1	641.4	547.8	510.2	535.9	601.0	2,415.1	2,194.9	1,762.8
주택/건축	1,603.3	2,116.1	1,847.3	1,638.4	1,597.7	1,681.8	1,586.4	1,641.4	7,205.1	6,507.3	8,368.2
플랜트	382.8	433.3	412.5	391.5	272.0	353.5	363.5	388.2	1,620.2	1,377.2	1,972.1
연결종속 등	95.2	126.2	79.1	106.9	69.8	67.6	71.0	91.6	407.4	300.0	300.0
매출총이익	286.8	333.1	295.8	296.0	215.6	235.2	282.0	287.2	1,211.7	1,020.1	1,390.3
YoY (%)	-14%	60%	-11%	-21%	-25%	-29%	-5%	-3%	-3%	-16%	36%
토목	60.5	63.1	79.3	48.9	59.7	54.1	65.3	57.8	251.8	236.9	199.0
주택/건축	141.0	147.3	146.5	123.0	105.4	117.1	133.8	131.4	557.8	487.7	754.4
플랜트	63.0	75.8	57.4	82.6	48.1	61.8	61.5	70.3	278.9	241.8	346.3
연결종속 등	22.4	46.8	12.5	41.5	2.3	2.2	21.5	27.7	123.2	53.7	90.7
영업이익	176.7	217.7	190.2	77.9	114.8	113.5	162.3	159.0	662.5	549.6	802.1
YoY (%)	-20%	152%	-7%	-68%	-35%	-48%	-15%	104%	-13%	-17%	46%
세전이익	129.9	310.3	145.4	159.4	136.4	98.9	138.4	105.6	745.0	479.0	793.2
YoY (%)	-45%	355%	-39%	-8%	5%	-68%	-5%	-34%	4%	-36%	66%
지배주주 순이익	97.1	199.5	108.5	106.7	88.4	30.0	113.5	97.2	511.7	329.0	544.8
YoY (%)	-44%	309%	-37%	-3%	-9%	-85%	5%	-9%	2%	-36%	66%
이익률											
매출총이익률	11.0%	10.2%	9.9%	10.7%	8.7%	9.0%	11.0%	10.6%	10.4%	9.8%	11.2%
토목	11.5%	10.6%	12.2%	7.6%	10.9%	10.6%	12.2%	9.6%	10.4%	10.8%	11.3%
주택/건축	8.8%	7.0%	7.9%	7.5%	6.6%	7.0%	8.4%	8.0%	7.7%	7.5%	9.0%
플랜트	16.5%	17.5%	13.9%	21.1%	17.7%	17.5%	16.9%	18.1%	17.2%	17.6%	17.6%
연결종속 등	23.5%	37.1%	15.8%	38.8%	3.3%	3.3%	30.2%	30.2%	30.2%	17.9%	30.2%
영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	4.6%	4.3%	6.3%	5.8%	5.7%	5.3%	6.5%
세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	5.5%	3.8%	5.4%	3.9%	6.4%	4.6%	6.4%
지배주주 순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%	1.1%	4.4%	3.6%	4.4%	3.2%	4.4%

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,419	11,648	10,379	12,403	12,669
매출원가	9,166	10,436	9,359	11,013	11,045
매출총이익	1,254	1,212	1,020	1,390	1,624
판매비	494	549	471	588	610
영업이익	760	663	550	802	1,015
EBITDA	874	790	659	900	1,105
영업외손익	-47	82	-71	-9	14
외환관련 손익	23	184	0	0	0
이자손익	-3	-14	17	79	101
관계기업관련손익	4	-9	-9	-9	-9
기타	-71	-79	-79	-79	-79
법인세비용차감전순손익	713	745	479	793	1,028
법인세비용	205	223	144	238	308
계속사업순손익	508	521	335	555	720
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	521	335	555	720
지배지분순이익	504	512	329	545	706
포괄순이익	506	336	150	369	534
지배지분포괄이익	503	331	148	365	527

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-423	-833	836	-120	468
당기순이익	508	521	335	555	720
감가상각비	106	119	102	92	84
외환손익	-34	-147	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	9	9	9
자산부채의 증감	-1,424	-1,801	64	-1,100	-668
기타현금흐름	421	475	326	325	324
투자활동 현금흐름	333	26	96	-368	-120
투자자산	-51	-6	97	-155	-20
유형자산 증가 (CAPEX)	-69	-70	-70	-70	-70
유형자산 감소	9	3	0	0	0
기타현금흐름	444	99	69	-143	-29
재무활동 현금흐름	430	-19	-199	-166	-183
단기차입금	276	-3	-13	20	3
사채 및 장기차입금	340	170	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-186	-186	-186	-186	-186
연결범위변동 등 기타	22	0	1,420	694	342
현금의 증감	362	-826	2,153	41	507
기초 현금	1,061	1,423	597	2,749	2,790
기말 현금	1,423	597	2,749	2,790	3,297
NOPLAT	760	663	550	802	1,015
FCF	-492	-903	765	-190	398

자료: 유안타증권

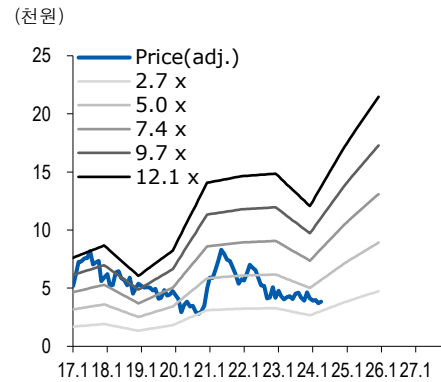
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	8,028	8,021	8,601	9,782	10,439	
현금및현금성자산	1,423	982	2,749	2,790	3,297	
매출채권 및 기타채권	2,833	3,703	2,648	3,164	3,232	
재고자산	1,927	1,684	1,731	2,069	2,113	
비유동자산	3,112	3,222	3,086	3,212	3,213	
유형자산	354	384	352	330	316	
관계기업등 지분관련자산	86	122	108	130	132	
기타투자자산	817	981	897	1,031	1,048	
자산총계	11,140	11,243	11,687	12,994	13,651	
유동부채	5,406	5,033	5,422	6,209	6,313	
매입채무 및 기타채무	3,560	2,944	3,409	4,074	4,162	
단기차입금	573	603	603	603	603	
유동성장기부채	509	763	763	763	763	
비유동부채	2,010	2,148	2,053	2,204	2,224	
장기차입금	800	706	706	706	706	
사채	224	248	248	248	248	
부채총계	7,416	7,181	7,476	8,413	8,537	
지배지분	3,714	4,046	4,189	4,548	5,069	
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078	
자본잉여금	550	550	550	550	550	
이익잉여금	1,494	1,963	2,292	2,837	3,543	
비지배지분	10	16	22	33	46	
자본총계	3,725	4,062	4,211	4,581	5,115	
순차입금	253	1,044	-654	-805	-1,326	
총차입금	2,615	2,781	2,769	2,789	2,792	

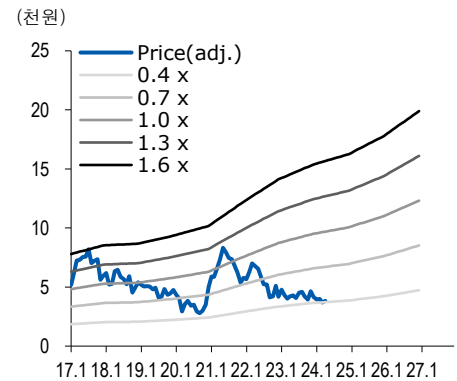
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	1,213	1,231	792	1,311	1,699	
BPS	9,040	9,847	10,195	11,069	12,336	
EBITDAPS	2,104	1,900	1,587	2,166	2,658	
SPS	25,069	28,025	24,973	29,842	30,482	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	4.6	3.5	4.8	2.9	2.3	
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3	
EV/EBITDA	2.9	3.6	1.5	0.9	0.3	
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	

재무비율				(단위: 배, %)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.0	11.8	-10.9	19.5	2.1
영업이익 증가율 (%)	2.9	-12.8	-17.0	46.0	26.5
지배순이익 증가율 (%)	4.0	1.5	-35.7	65.6	29.6
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	9.8	11.2	12.8
영업이익률 (%)	7.3	5.7	5.3	6.5	8.0
지배순이익률 (%)	4.8	4.4	3.2	4.4	5.6
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.8	6.4	7.3	8.7
ROIC	38.9	18.1	15.6	32.4	37.9
ROA	4.7	4.6	2.9	4.4	5.3
ROE	14.6	13.2	8.0	12.5	14.7
부채비율 (%)	199.1	176.8	177.5	183.7	166.9
순차입금/자기자본 (%)	6.8	25.8	-15.6	-17.7	-26.2
영업이익/금융비용 (배)	9.4	4.4	3.6	5.2	6.5

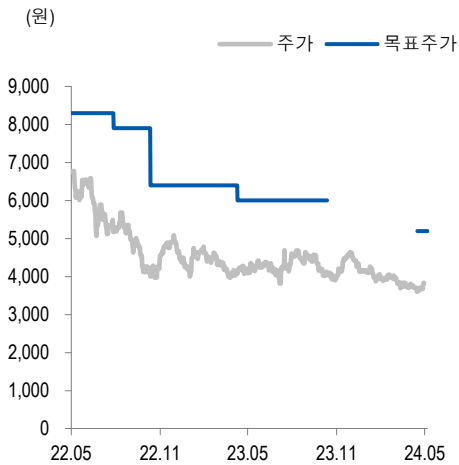
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-02	BUY	5,200	1년		
2024-04-17	BUY	5,200	1년		
	담당자변경				
2023-04-11	BUY	6,000	1년	-28.12	-21.75
2022-10-13	BUY	6,400	1년	-30.61	-20.47
2022-07-29	BUY	7,900	1년	-37.95	-28.10
2022-01-12	BUY	8,300	1년	-25.79	-11.81

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.9
Hold(중립)	16.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.