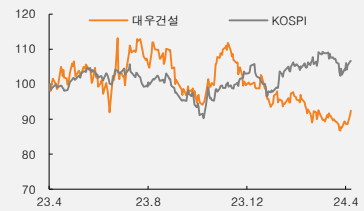


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 4,900원
현재주가(24/4/30)	3,835원
상승여력	27.8%

영업이익(24F, 십억원)	523
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	631
EPS 성장률(24F, %)	-22.1
MKT EPS 성장률(24F, %)	72.1
P/E(24F, x)	4.0
MKT P/E(24F, x)	11.2
KOSPI	2,692.06
시가총액(십억원)	1,594
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.5
외국인 보유비중(%)	11.3
베타(12M) 일간수익률	0.78
52주 최저가(원)	3,600
52주 최고가(원)	4,695

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.5	-1.8	-9.0
상대주가	5.6	-15.7	-15.5



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

047040 · 건설

# 대우건설

## 우려 요인이 반영된 실적

### 1Q24 Review: 시장 예상치 16% 하회

2024년 1분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.49조원(-4.6%, YoY), 영업이익 1,148억원(-35.0%, YoY)으로 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 1,371억원)를 16% 하회했다. 플랜트 매출은 리비아 현장 매출화 지연, 수주 부재로 전년동기 대비 29% 감소했다. 영업이익은 수주추진비 등 판관비 축소(약 100억원)에도 불구하고, 1) 주택/건축 원가율 악화[91.2%(1Q23)→ 92.5%(4Q23) → 93.4%(1Q24P)] 2) 플랜트 매출 급감 3) 베트남 THT 법인 매출 공백으로 전년동기 대비 부진했다. 다만, 세전이익은 환 관련 이익 500억원이 반영되며 전년동기 대비 5% 증가했다.

### 주택/건축 원가율 우려, 플랜트 매출화 지연

당분기 주택/건축 매출액은 전년동기와 유사했으나, 매출 비중은 약 64%로 전분기 대비 5% 높아졌다. 2024년, 주택/건축 원가율은 매출 감소가 이어지는 가운데 전년 평균 대비 소폭 상승할 것으로 추정한다. Mix 개선에 따른 원가율 하락 흐름은 점진적으로 진행될 것으로 전망한다.

플랜트 부문은 높은 마진율(1Q24 매출총이익률: 17.7%)에도 불구하고, 모잠비크와 리비아 등 거점 국가 수주 현장의 매출화가 지연되고 있다. 사측은 2024년 플랜트 매출 가이드스를 하향 조정(1.7조원 → 1.3조원)했다. 연내 수주 목표인 리비아 Project(1~2단계, 원유/가스)의 매출화 역시 관건이 될 전망이다.

### 투자 의견 매수, 목표주가는 4,900원으로 9% 하향 제시

대우건설에 대해 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 기존 5,400원에서 4,900원(Target PBR 0.45x, 할인율 10% 적용)으로 9% 하향 제시한다. 할인율 적용은 2023년 4분기 미분양 주택 관련 대손(1,100억원) 반영에 이어 미분양 주택(약 +2,000세대, QoQ)부담 지속, 해외 수주 부재 등을 고려했다.

주요 대형 상장 건설사와 달리 주주환원 정책 부재, 기존 사업 영역 내 밸류체인 중심의 신사업 추진 방향성은 아쉬운 요인으로 판단한다. 폴란드 원전, 투르크메니스탄 플랜트 등 신규 해외 수주 성과가 요구되는 상황이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,419	11,648	10,168	10,885	11,593
영업이익 (십억원)	760	663	523	648	760
영업이익률 (%)	7.3	5.7	5.1	6.0	6.6
순이익 (십억원)	504	512	399	506	595
EPS (원)	1,213	1,231	959	1,217	1,430
ROE (%)	14.6	13.2	9.5	11.0	11.7
P/E (배)	3.4	3.4	4.0	3.2	2.7
P/B (배)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 대우건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,608	3,271	2,990	2,778	2,487	-4.6%	-10.5%	2,447	1.7%
영업이익	177	218	190	78	115	-35.0%	47.4%	137	-16.3%
세전이익	130	310	145	159	136	5.0%	-14.4%	121	12.4%
지배주주순이익	97	199	109	107	88	-9.0%	-17.1%	88	0.8%
영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	4.6%			5.6%	
세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	5.5%			5.0%	
순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%			3.6%	

자료: 대우건설, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터

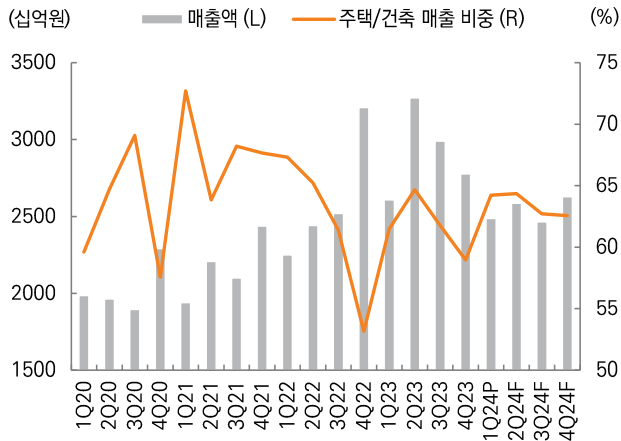
표 2. 대우건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,608	3,271	2,990	2,778	11,648	2,487	2,586	2,465	2,630	10,168	10,885
- 토목	527	596	651	641	2,415	548	521	509	531	2,110	2,256
- 주택/건축	1,603	2,116	1,847	1,638	7,205	1,598	1,664	1,546	1,646	6,453	6,763
- 플랜트/발전	383	433	413	392	1,620	272	325	344	363	1,304	1,528
- 기타 및 연결종속	95	126	79	107	407	70	76	66	90	302	338
% 원가율	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	89.8%	88.4%	89.9%	89.3%	89.5%
- 토목	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	89.8%	88.4%	89.9%	89.3%	89.5%
- 주택/건축	91.2%	93.0%	92.1%	92.5%	92.3%	93.4%	92.6%	92.6%	91.7%	92.6%	91.4%
- 플랜트/발전	83.5%	82.5%	86.1%	78.9%	82.8%	82.3%	83.7%	84.3%	85.4%	84.0%	84.2%
- 기타 및 연결종속	76.6%	62.9%	84.3%	61.1%	69.8%	96.7%	92.8%	88.4%	78.4%	88.4%	82.5%
매출총이익	287	333	296	296	1,212	215	234	236	263	947	1,121
- 토목	61	63	79	49	252	60	53	59	54	226	238
- 주택/건축	141	147	147	123	558	105	123	115	137	479	582
- 플랜트/발전	63	76	58	83	279	48	53	54	53	208	241
- 기타	22	47	12	42	123	2	5	8	19	35	59
판관비	110	115	106	218	549	100	106	104	114	425	473
% 판관비율	4.2%	3.5%	3.5%	7.8%	4.7%	4.0%	4.1%	4.2%	4.3%	4.2%	4.3%
영업이익	177	218	190	78	663	115	128	131	148	523	648
% 영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	5.7%	4.6%	4.9%	5.3%	5.6%	5.1%	6.0%
세전이익	130	310	145	159	745	136	120	124	182	562	694
% 세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	6.4%	5.5%	4.6%	5.0%	6.9%	5.5%	6.4%
지배주주순이익	97	199	109	107	512	88	87	90	133	399	506
% 지배주주순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	4.4%	3.6%	3.4%	3.7%	5.0%	3.9%	4.6%

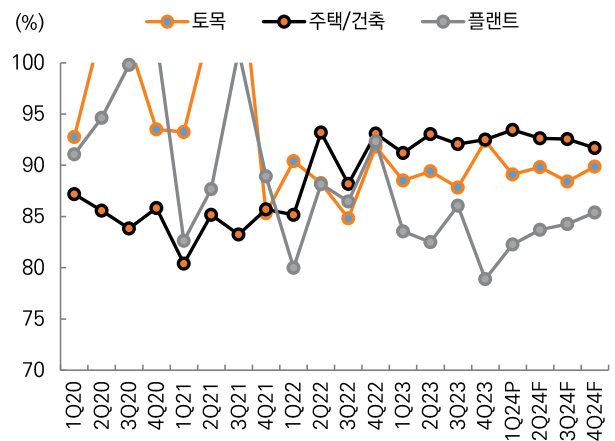
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 대우건설 연결 매출액, 주택/건축 부문 비중



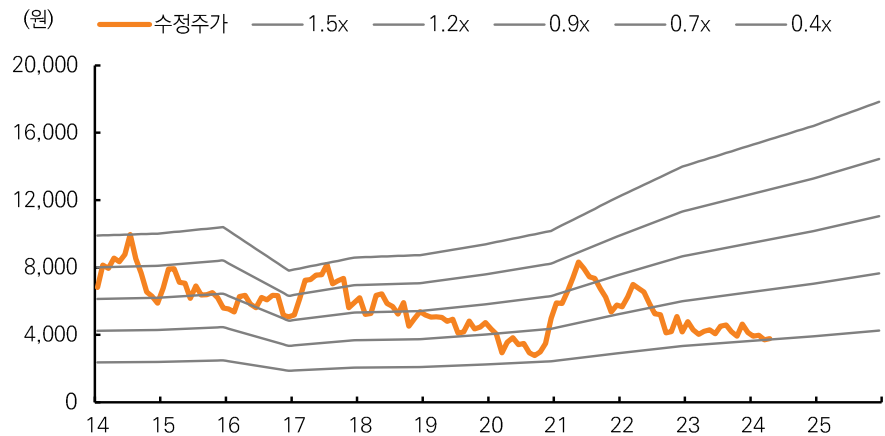
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업부문별 원가율 추이 및 전망



자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대우건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 대우건설 목표주가 산정

(원, %)

항목	금액	비고
BPS	10,806	2024년 추정치 기준
Target PBR	0.45	Target PBR 0.5x, 10% 할인(미분양 우려, 해외수주 부재 고려)
목표주가	4,900	반올림 적용
현재주가	3,835	4월 30일 종가 기준
상승여력	28%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 대우건설 (047040)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,648	10,168	10,885	11,593
매출원가	10,436	9,221	9,764	10,329
매출총이익	1,212	947	1,121	1,264
판매비와관리비	549	425	473	504
조정영업이익	663	523	648	760
영업이익	663	523	648	760
비영업손익	82	39	46	56
금융손익	-14	-43	-31	-12
관계기업등 투자손익	-9	-2	0	1
세전계속사업손익	745	562	694	816
계속사업법인세비용	223	160	187	220
계속사업이익	521	402	507	596
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	521	402	507	596
지배주주	512	399	506	595
비지배주주	10	4	1	1
총포괄이익	336	349	407	596
지배주주	331	357	415	608
비지배주주	4	-7	-8	-12
EBITDA	790	654	784	904
FCF	-903	202	346	415
EBITDA 마진율 (%)	6.8	6.4	7.2	7.8
영업이익률 (%)	5.7	5.1	6.0	6.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	3.9	4.6	5.1

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,021	8,622	8,843	9,128
현금 및 현금성자산	982	1,495	1,577	1,721
매출채권 및 기타채권	2,380	2,426	2,481	2,521
재고자산	1,684	1,657	1,680	1,719
기타유동자산	2,975	3,044	3,105	3,167
비유동자산	3,222	3,235	3,291	3,381
관계기업투자등	122	124	126	129
유형자산	384	400	418	461
무형자산	66	65	67	68
자산총계	11,243	11,857	12,134	12,509
유동부채	5,033	5,310	5,230	5,085
매입채무 및 기타채무	1,298	1,207	1,233	1,274
단기금융부채	1,502	1,901	1,821	1,666
기타유동부채	2,233	2,202	2,176	2,145
비유동부채	2,148	2,138	2,089	2,013
장기금융부채	1,280	1,257	1,224	1,171
기타비유동부채	868	881	865	842
부채총계	7,181	7,448	7,318	7,097
지배주주지분	4,046	4,389	4,795	5,390
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550
이익잉여금	1,963	2,362	2,868	3,462
비지배주주지분	16	20	21	22
자본총계	4,062	4,409	4,816	5,412

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-833	341	490	590
당기순이익	521	402	507	596
비현금수익비용가감	525	335	355	375
유형자산감가상각비	119	123	126	132
무형자산상각비	9	9	10	12
기타	397	203	219	231
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,801	-194	-154	-149
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-757	-57	-34	-15
재고자산 감소(증가)	340	27	-23	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-593	-35	5	10
법인세납부	-49	-160	-187	-220
투자활동으로 인한 현금흐름	26	-197	-289	-230
유형자산처분(취득)	-67	-139	-144	-175
무형자산감소(증가)	-4	-9	-12	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	-394	3	-6	-8
기타투자활동	491	-52	-127	-34
재무활동으로 인한 현금흐름	168	376	-113	-208
장단기금융부채의 증가(감소)	167	376	-113	-208
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	0	0	0
현금의 증가	-441	513	81	144
기초현금	1,423	982	1,495	1,577
기말현금	982	1,495	1,577	1,721

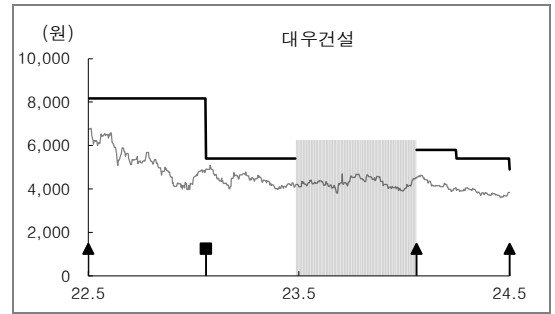
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	3.4	4.0	3.2	2.7
P/CF (x)	1.6	2.2	1.9	1.6
P/B (x)	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	3.5	3.8	3.0	2.2
EPS (원)	1,231	959	1,217	1,430
CFPS (원)	2,517	1,775	2,073	2,334
BPS (원)	9,979	10,806	11,783	13,213
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	11.8	-12.7	7.0	6.5
EBITDA증가율 (%)	-9.7	-17.1	19.9	15.3
조정영업이익증가율 (%)	-12.8	-21.1	24.0	17.4
EPS증가율 (%)	1.5	-22.1	26.9	17.5
매출채권 회전율 (회)	7.7	5.4	5.6	5.9
재고자산 회전율 (회)	6.5	6.1	6.5	6.8
매입채무 회전율 (회)	31.5	30.1	33.5	34.5
ROA (%)	4.7	3.5	4.2	4.8
ROE (%)	13.2	9.5	11.0	11.7
ROIC (%)	12.9	8.7	10.4	11.8
부채비율 (%)	176.8	168.9	152.0	131.1
유동비율 (%)	159.4	162.4	169.1	179.5
순차입금/자기자본 (%)	25.8	20.5	14.7	6.5
조정영업이익/금융비용 (x)	4.4	2.8	3.8	4.9

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대우건설 (047040)				
2024.05.02	매수	4,900	-	-
2024.01.31	매수	5,400	-29.26	-24.91
2023.11.23	매수	5,800	-27.07	-20.00
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	5,400	-18.61	-5.74
2022.03.30	1년 경과 이후		-	-



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

### 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대우건설 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.