

대우건설

| Bloomberg Code (047040 KS) | Reuters Code (047040.KS)

2024년 1월 31일

[건설]

김선미 연구위원
☎ 02-3772-1514
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원
☎ 02-3772-1578
✉ jwlee8991@shinhan.com

잠시 쉬어갈 주택실적, 해외가 방어



매수
(유지)



현재주가 (1월 30일)
4,065 원



목표주가
5,900 원 (하향)



상승여력
45.1%

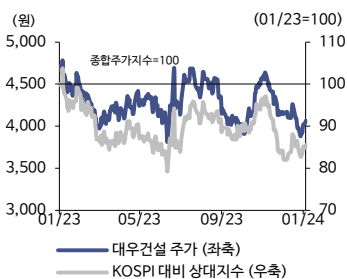
- ◆ 잠재리스크 선제적 반영으로 4Q23 실적 부진. 이익안정성은 강화
- ◆ 아쉬운 외형, mix 변화로 이익은 확보
- ◆ 주택경기 탄력적 대응력 및 본격화되는 해외실적은 하반기에 부각



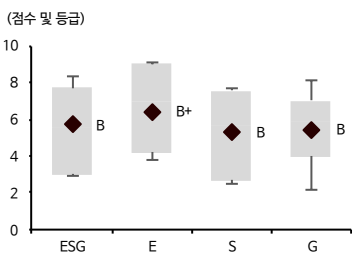
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	1,677.0십억원
발행주식수	415.6백만주
유동주식수	197.5백만주(47.5%)
52주 최고가/최저가	4,785 원/3,815 원
일평균 거래량 (60 일)	1,040,665 주
일평균 거래액 (60 일)	4,433 백만원
외국인 지분율	12.49%
주요주주	
중흥토건 외 2 인	50.75%
국민연금공단	5.72%
절대수익률	
3개월	2.8%
6개월	-6.8%
12개월	-14.4%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-5.3%
6개월	-2.8%
12개월	-15.0%

주가



ESG 컨센서스



잠재리스크 선제적 반영에 따른 4Q 실적 부진

4Q23 연결실적은 매출액 2.8조원(YoY -13.4%, QoQ -7.1%), 영업이익 779억원(YoY -68.4%, QoQ -59.0%)으로 컨센서스를 각각 8.2%, 59.2% 하회했다. 1) 미분양주택에 대한 선제적 대손상각비 반영(판관비 약 1,100억원), 2) 해외 토목현장 추가원가 발생 등이 영업이익 급락을 초래했다. 한편 환관련 평가이익 증가로 순이익은 컨센서스 18.1% 하회에 그쳤다.

4Q 실적은 아쉽지만 1) 2024년 실적에 영향을 주는 주택 예정원가를 조정은 없었으며, 2) 미착공PF는 계획대로 축소(22년 9,649억원 → 23년 6,793억원 → 24F 3,320억원(서울 2개현장))되고 있는 점은 긍정적이라 평가한다. 이복현 금감원장의 PF 충당금 적립 요구로 PF 구조조정이 가속화될 전망이다 가운데 속도감 있는 PF 축소 및 잠재손실 선제적 처리는 2024년 실적 안정성을 높이는 데 기여할 전망이다.

아쉬운 외형, mix 변화로 이익은 확보

2024년 가이드نس로 신규수주 11.5조원(YoY -11.6%/해외 3조원), 매출액 10.4조원(-10.2%), 신규분양 1.9만세대(+26.0%)를 제시했다. 예상보다 외형성장 둔화 폭이 크다. 국내 토목 주요 현장 준공에 따른 매출 감소, 2023년 신규분양 지연 등이 원인이다. 대출규제 강화, 금리 인하 지연, PF 구조조정 등으로 상반기까지 주택시장은 더딜 전망이기 에 동사 주택 매출 회복은 2025년 하반기 이후에나 가능할 전망이다.

단, 전 사업부 중 가장 높은 수익성을 보이고 있는 해외부문 매출 증가로 2024년 전사 영업이익은 6,672억원으로 2023년 수준을 유지할 수 있을 것으로 기대한다.

하반기 이후 부각될 투자매력

실적추정치 하향(24F OP -7.4%)을 반영해 SOTP Valuation으로 산정한 동사 목표주가를 5,900원으로 하향하나 투자의견 매수를 유지한다.

동사 투자포인트였던 1) 지방 주택경기 회복에의 탄력적 대응력, 2) 해외매출 확대에 따른 이익 증가는 여전히 유효하다. 주택시장 반등 및 해외부문 성장 본격화되는 하반기 동사 투자매력이 부각될 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	8,685.2	738.3	484.7	1,166	7,728	4.9	2.4	0.7	16.5	(11.7)
2022	10,419.2	760.0	504.0	1,213	8,937	3.4	2.3	0.5	14.6	6.8
2023F	11,647.8	662.5	511.7	1,231	10,085	3.4	3.0	0.4	12.9	14.0
2024F	10,680.5	667.2	470.7	1,132	11,218	3.6	2.8	0.4	10.6	10.2
2025F	10,449.7	743.5	543.1	1,307	12,525	3.1	2.4	0.3	11.0	4.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

대우건설 2023년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	QoQ	4Q22	YoY	컨센서스	신한
매출액	2,778.2	2,990.1	(7.1)	3,208.3	(13.4)	3,024.7	2,924.6
영업이익	77.9	190.2	(59.1)	246.8	(68.4)	190.7	169.3
세전이익	159.4	145.4	9.7	172.8	(7.7)	189.0	169.2
순이익	106.6	108.5	(1.8)	110.3	(3.4)	130.2	121.1
영업이익률	2.8	6.4	(3.6)	7.7	(4.9)	6.3	5.8

자료: 전자공시, Quantiwise, 신한투자증권

대우건설 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	11,967.4	11,440.6	10,680.5	10,449.7	(10.8)	(8.7)
영업이익	720.6	833.7	667.2	743.5	(7.4)	(10.8)
세전이익	672.0	731.5	665.7	768.1	(0.9)	5.0
순이익	481.0	523.7	470.7	543.1	(2.1)	3.7
영업이익률	6.0	7.3	6.2	7.1	0.2	(0.2)

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

대우건설 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)				
A. 영업가치(억원)	28,911			
Fw 12MNOPLAT	4,517	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	6.4	(국내부문 6배, 해외부문 7배)		
B. 비영업가치(억원)	5,993			
항목	지분율	장부가	적정가치	비고
장기금융상품자산		591	591	2023.09월 공정가치 기준
투자유가증권		2,093	1,465	2023.09월 공정가치 기준, 30% 할인
종속기업		2,430	1,701	2023.09월 장부가 기준, 30% 할인
관계기업 투자증권		1,769	1,238	2023.09월 장부가 기준, 30% 할인
투자부동산		1,426	998	2023.09월 장부가 기준, 30% 할인
C. 순차입금(억원)	10,315			2024F 기준 순차입금
D. 주당 기업가치(원)	5,900			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대우건설 세부 실적 추정 내역											
(억원, %, %p)	2023F	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	132,096	116,819	(11.6)	41,704	16,359	32,126	41,907	13,481	20,079	40,000	43,259
토목	18,316	20,612	12.5	3,315	8,920	1,194	4,887	3,481	5,000	7,000	5,131
플랜트	24,571	21,079	(14.2)	18,058	4,931	405	1,177	3,000	5,079	8,000	5,000
건축/주택	84,061	75,128	(10.6)	20,058	2,091	29,749	32,163	7,000	10,000	25,000	33,128
별도 매출액	112,404	102,827	(8.5)	25,130	31,451	29,111	26,712	24,133	26,460	24,955	27,279
토목	24,151	22,167	(8.2)	5,269	5,957	6,511	6,414	5,459	5,353	5,552	5,804
플랜트	16,202	16,495	1.8	3,828	4,333	4,126	3,915	4,322	3,756	3,644	4,773
건축/주택	72,051	64,165	(10.9)	16,033	21,161	18,474	16,383	14,352	17,351	15,759	16,703
연결 자회사	4,074	3,978	(2.4)	951	1,263	790	1,070	999	1,026	830	1,124
연결 매출액	116,478	106,805	(8.3)	26,081	32,714	29,901	27,782	25,132	27,486	25,784	28,403
별도 원가율	90.3%	90.4	0.1	89.5	90.9	90.3	90.5	90.4	90.7	90.5	90.2
토목	89.6%	88.9	(0.7)	88.5	89.4	87.8	92.4	89.0	88.9	88.8	88.7
플랜트	82.8%	85.5	2.7	83.5	82.5	86.1	78.9	85.5	85.5	85.5	85.5
건축/주택	92.3%	92.3	0.0	91.2	93.0	92.1	92.5	92.4	92.3	92.2	92.1
연결 자회사	69.8%	75.0	5.2	76.6	62.9	84.3	61.1	75.0	75.0	75.0	75.0
연결 원가율	89.6%	89.9	0.3	89.0	89.8	90.1	89.3	89.8	90.1	90.0	89.6
별도 영업이익	5,665	5,960	5.2	1,610	1,783	1,844	427	1,352	1,537	1,501	1,569
OPM	5.0%	5.8	0.8	6.4	5.7	6.3	1.6	5.6	5.8	6.0	5.8
연결 영업이익	6,625	6,672	0.7	1,767	2,177	1,902	779	1,537	1,722	1,642	1,772
OPM	5.7%	6.2	0.6	6.8	6.7	6.4	2.8	6.1	6.3	6.4	6.2

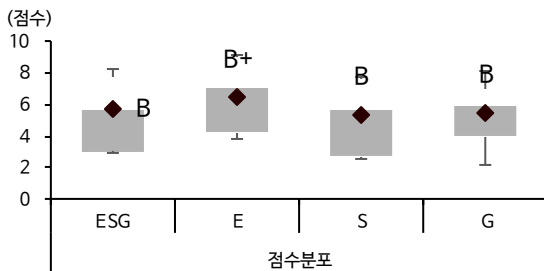
자료: 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

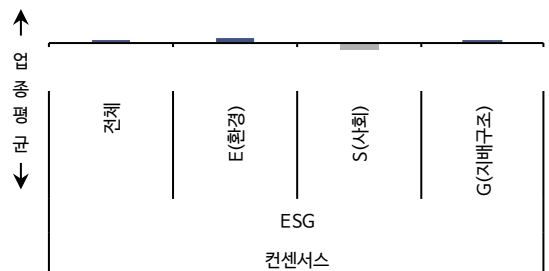
- ◆ 기후변화대응위원회 설립 후 기후변화에 적극 대응. 22년 4월 CEO산하 CSO가 담당하는 조직으로 발족
- ◆ 체계적 인재육성 위한 직무교육 시행 및 현장 안전 확보를 위한 다양한 프로그램 추진으로 안전문화 조성 노력

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

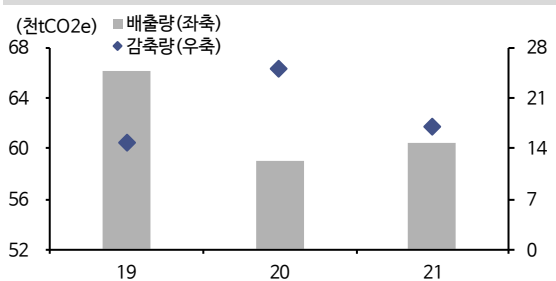
Key Chart

환경 심사·지원점검 및 환경 관련 포상 실적

구분	환경 심사·지원·점검 (회)	환경 관련 포상(ea)					
		현장			협력회사		
		대상	우수	모범	대상	우수	
21	98	1	2	2	1	2	
20	41	1	2	6	1	2	
19	52	1	2	8	1	2	

자료: 대우건설, 신한투자증권

온실가스 배출·감축 실적



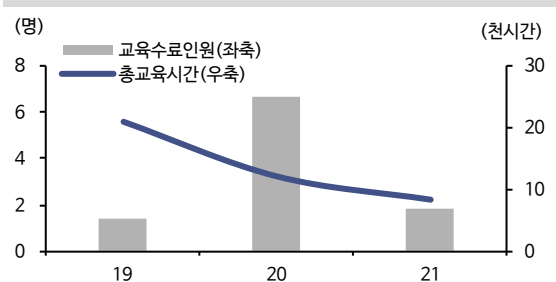
자료: 대우건설, 신한투자증권

안전보건 교육 현황

구분	19	20	21
사내안전보건 교육 회차	58	43	53
사내안전보건 교육 수료 인원	1,625	978	9,413
사외안전보건 교육 회차	30	6	15
사외안전보건 교육 수료 인원	58	10	18

자료: 대우건설, 신한투자증권

직무교육 현황



자료: 대우건설, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	10,458.0	11,140.4	11,303.9	11,218.0	11,468.2
유동자산	7,148.9	8,028.2	8,344.9	8,352.4	8,673.3
현금및현금성자산	1,061.0	1,423.1	1,328.1	670.9	624.1
매출채권	737.1	1,154.0	1,111.3	1,262.3	1,262.4
재고자산	1,603.8	1,926.7	2,469.5	2,913.1	3,246.1
비유동자산	3,309.1	3,112.2	2,959.0	2,865.6	2,795.0
유형자산	364.0	353.5	313.9	203.8	134.3
무형자산	93.4	69.7	65.1	57.4	50.6
투자자산	768.0	902.2	927.5	952.0	957.7
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	7,241.6	7,415.7	7,094.3	6,525.9	6,219.2
유동부채	5,049.0	5,406.2	5,253.5	4,710.9	4,402.4
단기차입금	360.4	573.1	577.8	577.8	577.8
매입채무	247.0	339.1	293.6	308.3	308.3
유동성장기부채	237.9	509.0	724.7	44.6	(263.9)
비유동부채	2,192.6	2,009.5	1,840.8	1,814.9	1,816.7
사채	465.8	223.9	248.7	238.7	238.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	849.3	1,160.2	987.8	951.8	951.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,216.4	3,724.6	4,209.6	4,692.2	5,249.1
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	549.5	549.5	549.5	549.5	549.5
기타자본	(99.2)	(99.2)	(99.2)	(99.2)	(99.2)
기타포괄이익누계액	(291.3)	(307.8)	(343.1)	(343.1)	(343.1)
이익잉여금	974.7	1,493.8	2,006.4	2,477.1	3,020.2
지배주주지분	3,211.9	3,714.4	4,191.7	4,662.4	5,205.6
비지배주주지분	4.5	10.2	17.9	29.8	43.5
*충차입금	1,997.9	2,614.5	2,687.4	1,964.2	1,655.6
*순차입금(순현금)	(375.2)	252.9	588.5	479.2	209.8

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1,746.8	(423.1)	(586.9)	152.7	295.8
당기순이익	484.9	508.0	521.5	482.6	556.9
유형자산상각비	103.7	105.9	118.0	97.2	69.5
무형자산상각비	8.6	8.6	8.5	7.8	6.8
외화환산손실(이익)	5.3	(34.2)	(177.3)	5.3	(5.8)
자산처분손실(이익)	(47.3)	(49.5)	(2.2)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	18.4	(4.2)	13.8	0.0	0.0
운전자본변동	844.5	(1,424.0)	(1,358.2)	(440.1)	(331.6)
(법인세납부)	(70.5)	(47.7)	(97.0)	(183.1)	(211.2)
기타	399.2	514.0	386.0	183.0	211.2
투자활동으로인한현금흐름	(916.5)	332.7	350.3	(60.2)	(7.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(49.6)	(69.1)	(15.4)	13.0	0.0
유형자산의감소	7.1	9.5	2.7	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(8.8)	(11.1)	(3.8)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	9.1	0.1	154.3	(24.5)	(5.6)
기타	(874.3)	403.3	212.5	(48.7)	(1.7)
FCF	1,367.9	(539.1)	(390.1)	109.8	255.3
재무활동으로인한현금흐름	(581.5)	430.4	25.6	(723.2)	(308.6)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	(151.9)	(723.2)	(308.6)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(581.5)	430.5	177.5	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	(1.6)	(6.6)	(26.6)	(26.6)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	5.7	23.6	122.7	0.0	0.0
현금의증가(감소)	254.6	362.0	(94.9)	(657.3)	(46.7)
기초현금	806.5	1,061.0	1,423.1	1,328.1	670.9
기말현금	1,061.0	1,423.1	1,328.1	670.9	624.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

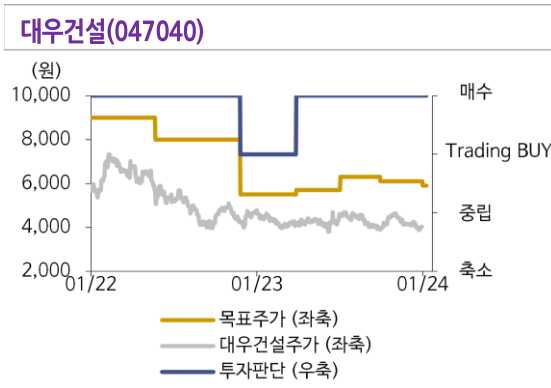
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	8,685.2	10,419.2	11,647.8	10,680.5	10,449.7
증감률 (%)	6.7	20.0	11.8	(8.3)	(2.2)
매출원가	7,446.3	9,165.5	10,436.1	9,598.6	9,280.6
매출총이익	1,238.9	1,253.7	1,211.8	1,081.9	1,169.1
매출총이익률 (%)	14.3	12.0	10.4	10.1	11.2
판매관리비	500.6	493.7	549.3	414.7	425.6
영업이익	738.3	760.0	662.5	667.2	743.5
증감률 (%)	32.3	2.9	(12.8)	0.7	11.4
영업이익률 (%)	8.5	7.3	5.7	6.2	7.1
영업외손익	(139.9)	(46.5)	82.5	(1.6)	24.6
금융손익	(11.1)	(2.6)	(23.8)	(31.6)	(15.8)
기타영업외손익	(110.5)	(48.1)	117.0	30.1	40.5
중속 및 관계기업관련손익	(18.3)	4.2	(10.8)	0.0	0.0
세전계속사업이익	598.4	713.5	745.0	665.7	768.1
법인세비용	113.5	205.5	223.4	183.1	211.2
계속사업이익	484.9	508.0	521.5	482.6	556.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	484.9	508.0	521.5	482.6	556.9
증감률 (%)	71.6	4.8	2.7	(7.5)	15.4
순이익률 (%)	5.6	4.9	4.5	4.5	5.3
(지배주주)당기순이익	484.7	504.0	511.7	470.7	543.1
(비지배주주)당기순이익	0.2	4.0	9.9	11.9	13.8
총포괄이익	538.2	506.2	483.4	482.6	556.9
(지배주주)총포괄이익	537.5	502.6	478.5	476.3	549.6
(비지배주주)총포괄이익	0.8	3.6	4.9	6.3	7.3
EBITDA	850.7	874.4	789.0	772.1	819.8
증감률 (%)	24.2	2.8	(9.8)	(2.1)	6.2
EBITDA 이익률 (%)	9.8	8.4	6.8	7.2	7.8

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,167	1,222	1,255	1,161	1,340
EPS (지배순이익, 원)	1,166	1,213	1,231	1,132	1,307
BPS (자본총계, 원)	7,739	8,962	10,128	11,290	12,629
BPS (자본지분, 원)	7,728	8,937	10,085	11,218	12,525
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	4.9	3.4	3.3	3.5	3.0
PER (지배순이익, 배)	4.9	3.4	3.4	3.6	3.1
PBR (자본총계, 배)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
PBR (자본지분, 배)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (배)	2.4	2.3	3.0	2.8	2.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	9.8	8.4	6.8	7.2	7.8
영업이익률 (%)	8.5	7.3	5.7	6.2	7.1
순이익률 (%)	5.6	4.9	4.5	4.5	5.3
ROA (%)	4.9	4.7	4.6	4.3	4.9
ROE (지배순이익, %)	16.5	14.6	12.9	10.6	11.0
ROIC (%)	48.5	41.3	17.1	15.0	15.1
안정성					
부채비율 (%)	225.1	199.1	168.5	139.1	118.5
순차입금비율 (%)	(11.7)	6.8	14.0	10.2	4.0
현금비율 (%)	21.0	26.3	25.3	14.2	14.2
이자보상배율 (배)	12.0	9.4	4.5	5.3	7.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	9.3	9.1	5.3	3.7	3.1
재고자산회수기간 (일)	64.8	61.8	68.9	92.0	107.6
매출채권회수기간 (일)	36.5	33.1	35.5	40.6	44.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 12일	매수	9,000	(31.0)	(18.7)
2022년 04월 15일	커버리지제외		-	-
2022년 04월 18일	매수	9,000	(29.4)	(22.2)
2022년 06월 22일	매수	8,000	(39.0)	(26.4)
2022년 12월 23일	6개월경과		(46.9)	(46.9)
2022년 12월 26일	Trading BUY	5,500	(21.3)	(13.0)
2023년 04월 28일	매수	5,700	(25.4)	(17.6)
2023년 08월 03일	매수	6,300	(30.9)	(25.6)
2023년 10월 30일	매수	6,100	(30.6)	(23.9)
2024년 01월 31일	매수	5,900	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 29일 기준)

매수 (매수)	92.21%	Trading BUY (중립)	5.74%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------