

대우건설 (047040)

4Q24 Preview: 더딘 믹스개선으로 실적 기대 하회

2025년 1월 13일

✓ 투자판단 Trading Buy (하향) ✓ 목표주가 3,500 원 (하향)
✓ 상승여력 7.0% ✓ 현재주가 (1월 10일) 3,270 원

신한생각 해외수주보다는 주택 업황 개선이 중요, 보수적 접근 권고

3Q24 이후 주가 약세 지속. 여전히 해외보다는 주택업체로서 강한 존재감이 원인. 25F PER 4.6배로 낮으나 탄핵정국, 고금리 및 대출규제로 인한 주택업황 부진이 지속되는 한 동사 주가 및 밸류에이션 회복 어려울 전망

4Q24 Preview: 더딘 믹스 개선 및 보수적 원가 추정으로 실적 부진

4Q24 연결 매출액, 영업이익 각각 2.6조원, 681억원으로 영업이익 기준 컨센서스 하회 전망. 1) 주택 현장별 믹스 변화 효과 제한적인 가운데, 2) 4Q 특성상 부문별 보수적 원가 반영 및 3) 고수익 베트남 개발사업 이익 축소 때문으로 추정

적은 우발채무(3Q24 기준 약 0.5조원), 미분양 잠재손실 선반영 및 매출 총이익률 15% 내외의 높은 해외공사 수익성 등의 긍정적 요인에도 불구하고, 상대적으로 낮은 주택 수익성(23년 이후 착공현장 매출총이익률 10% 이하) 및 주요 해외 프로젝트 수주/착공 지연 고려 시 2025년 실적 회복 강도도 제한적일 전망(영업이익 기준 +24.3% YoY)

4Q24 수주를 기대했던 이라크, 리비아, 투르크메니스탄 프로젝트는 1Q25로 시점 이연. 장기간 수의계약으로 협의해 온 프로젝트로서 수주 시 착공은 빠르게 진행 예상되나 유가/환율 변동성 높아진 만큼 보수적 접근 필요

Valuation & Risk: 기대보다 더딘 실적/현금 회복 반영, 목표주가 하향

SOTP Valuation(부문별 가치합산 평가)으로 산정한 동사 목표주가를 기존 4,100원에서 3,500원으로 하향하며 투자의견도 Trading Buy로 하향. 대표 주택업체로서 기대보다 더딘 업황 회복 및 그에 따른 동사 실적, 현금흐름 추정치 하향을 반영. 해외부문이 동사 주가 및 멀티플을 높이기 위해서는 수주 및 착공 시점의 변동성이 낮아질 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	10,419.2	760.0	504.0	3.4	14.6	0.5	2.3	-
2023	11,647.8	662.5	511.7	3.4	13.2	0.4	3.5	-
2024F	10,410.3	350.0	227.1	5.7	5.5	0.3	7.1	-
2025F	10,266.3	435.0	298.3	4.6	6.9	0.3	5.9	-
2026F	10,497.6	536.2	359.0	3.8	7.8	0.3	4.3	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

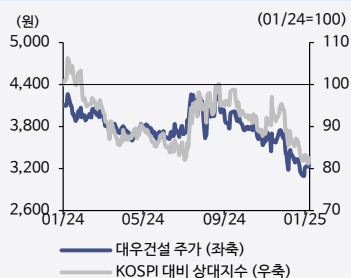
시가총액	1,359.1 십억원
발행주식수(유동비율)	415.6 백만주 (47.9%)
52주 최고가/최저가	4,260 원/3,095 원
일평균 거래액 (60 일)	2,832 백만원
외국인 지분율	11.8%

주요주주 (%)

중흥토건 외 2 인	50.8
국민연금공단	5.7

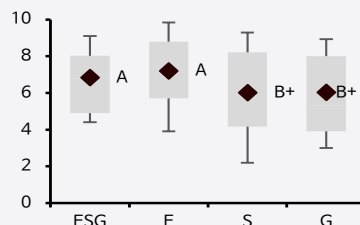
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.5)	(13.0)	(23.2)	5.7
상대	(6.3)	(10.1)	(22.4)	0.7

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



대우건설 2024년 4분기 예상 실적

(십억원, %)	4Q24F	3Q24	QoQ	4Q23	YoY	컨센서스	기존 추정치
매출액	2,553.7	2,547.8	0.2	2,778.2	(8.1)	2,546.6	2,468.2
영업이익	68.1	62.3	9.3	77.9	(12.6)	86.7	75.1
세전이익	8.7	58.8	(85.2)	159.4	(94.5)	51.9	67.2
순이익	6.0	38.1	(84.3)	106.7	(94.4)	48.1	46.1
영업이익률	2.7	2.4	0.2	2.8	(0.1)	3.4	3.0

자료: Quantwise, 신한투자증권

대우건설 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)				
A. 영업가치	23,082			
25F NOPLAT	3,297	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	7.0	(국내부문 6배, 해외부문 8배)		
B. 비영업가치	7,147			
항목	지분율	장부가	적정가치	비고
장기금융상품자산		392	392	2024. 09월 공정가치 기준
투자유가증권		2,224	1,557	2024. 09월 공정가치 기준, 30% 할인
종속기업		3,786	2,650	2024. 09월 장부가 기준, 30% 할인
관계기업 투자증권		2,020	1,414	2024. 09월 장부가 기준, 30% 할인
투자부동산		1,404	1,404	2024. 09월 장부가 기준
C. 순차입금	16,000			2025F 기준 순차입금
D. 주당 기업가치	3,500			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대우건설 세부 실적 추정 내역											
(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
신규수주	132,096	98,722	(25.3)	41,704	16,359	32,126	41,907	24,894	19,114	29,714	25,000
토목	18,316	13,930	(23.9)	3,315	8,920	1,194	4,887	1,397	6,549	2,984	3,000
플랜트	24,571	6,846	(72.1)	18,058	4,931	405	1,177	2,336	559	1,951	2,000
건축/주택	84,061	76,965	(8.4)	20,058	2,091	29,749	32,163	20,953	11,457	24,555	20,000
별도 매출액	112,404	100,650	(10.5)	25,130	31,451	29,111	26,712	24,175	27,146	24,492	24,837
토목	24,151	21,173	(12.3)	5,269	5,957	6,511	6,414	5,478	5,405	5,164	5,126
플랜트	16,202	11,486	(29.1)	3,828	4,333	4,126	3,915	2,720	2,964	2,894	2,908
건축/주택	72,051	67,992	(5.6)	16,033	21,161	18,474	16,383	15,977	18,777	16,434	16,804
연결 자회사	4,074	3,453	(15.2)	951	1,263	790	1,070	698	1,069	986	700
연결 매출액	116,478	104,103	(10.6)	26,081	32,714	29,901	27,782	24,873	28,215	25,478	25,537
별도 원가율 (%)	90.3	92.7	2.4	89.5	90.9	90.3	90.5	91.2	91.9	95.0	92.8
토목	89.6	96.2	6.6	88.5	89.4	87.8	92.4	89.1	96.7	102.4	97.0
플랜트	82.8	81.8	(0.9)	83.5	82.5	86.1	78.9	82.3	77.7	83.6	84.0
건축/주택	92.3	93.5	1.2	91.2	93.0	92.1	92.5	93.4	92.8	94.7	93.0
연결 자회사	69.8	65.9	(3.9)	76.6	62.9	84.3	61.1	96.7	46.9	52.4	83.0
연결 원가율	89.6	91.8	2.2	89.0	89.8	90.1	89.3	91.4	90.2	93.4	92.5
별도 영업이익	3,864	2,768	(28.4)	1,213	1,255	1,388	8	1,181	532	194	604
OPM (%)	3.4	2.7	(0.7)	4.8	4.0	4.8	0.0	4.9	2.0	0.8	2.4
연결 영업이익	6,625	3,500	(47.2)	1,767	2,177	1,902	779	1,148	1,048	623	681
OPM (%)	5.7	3.4	(2.3)	6.8	6.7	6.4	2.8	4.6	3.7	2.4	2.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

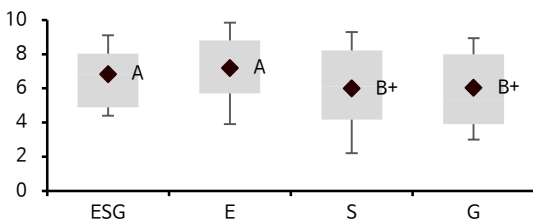
ESG Insight

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

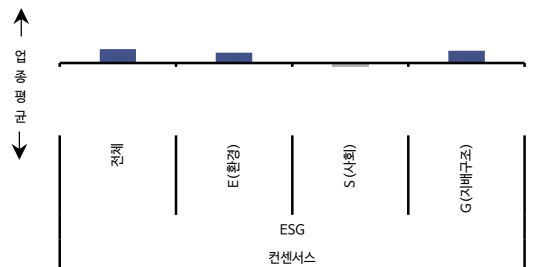
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

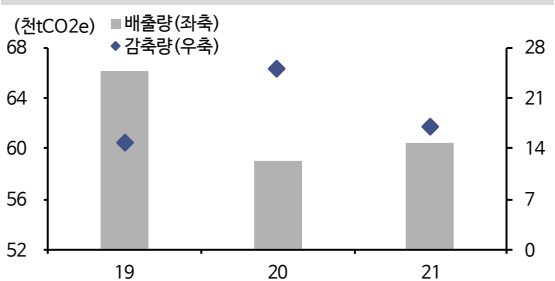
Key Chart

환경 심사·지원·점검 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



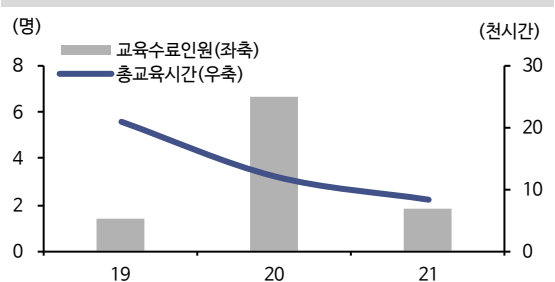
자료: 대우건설, 신한투자증권

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)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	11,140.4	11,243.1	12,078.7	12,557.1	12,664.7
유동자산	8,028.2	8,021.1	8,855.1	9,452.4	9,639.4
현금및현금성자산	1,423.1	981.6	969.9	1,152.1	1,305.2
매출채권	1,154.0	1,856.0	2,270.0	2,472.5	2,472.4
재고자산	1,926.7	1,684.5	1,685.4	1,854.4	1,854.3
비유동자산	3,112.2	3,222.1	3,223.6	3,104.7	3,025.2
유형자산	353.5	383.6	313.4	223.4	157.5
무형자산	69.7	65.7	61.5	53.9	47.2
투자자산	902.2	1,102.9	1,059.4	1,038.2	1,031.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	7,415.7	7,181.2	7,908.6	8,071.0	7,798.3
유동부채	5,406.2	5,033.5	4,710.9	4,836.4	4,568.1
단기차입금	573.1	602.5	823.6	823.6	823.6
매입채무	339.1	323.3	291.0	320.1	336.1
유동성장기부채	509.0	763.2	460.8	387.3	0.0
비유동부채	2,009.5	2,147.8	3,197.7	3,234.5	3,230.2
사채	223.9	248.3	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,160.2	1,031.3	2,401.0	2,401.0	2,401.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,724.6	4,061.9	4,170.1	4,486.1	4,866.4
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	(307.8)	(445.6)	(570.8)	(570.8)	(570.8)
이익잉여금	1,493.8	1,963.0	2,192.1	2,490.4	2,849.4
지배주주지분	3,714.4	4,045.9	4,149.7	4,448.1	4,807.1
비지배주주지분	10.2	16.0	20.4	38.0	59.3
*충차입금	2,614.5	2,781.4	3,792.1	3,728.1	3,340.9
*순차입금(순현금)	252.9	1,044.5	2,023.8	1,765.6	1,222.9

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(423.1)	(832.8)	(1,277.3)	(184.3)	140.1
당기순이익	508.0	521.5	234.7	316.0	380.3
유형자산상각비	105.9	118.6	113.4	90.0	65.9
무형자산상각비	8.6	8.6	8.5	7.6	6.7
외환환손실(이익)	(34.2)	(147.3)	(84.4)	(19.0)	6.6
자산처분손실(이익)	(49.5)	(1.3)	(1.8)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.2)	11.1	(43.5)	0.0	0.0
운전자본변동	(1,424.0)	(1,800.5)	(1,813.2)	(579.0)	(319.3)
(법인세납부)	(47.7)	(49.4)	(17.8)	(119.8)	(144.2)
기타	514.0	505.9	326.8	119.9	144.1
투자활동으로인한현금흐름	332.7	26.0	(33.3)	28.1	(2.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(69.1)	(70.3)	(33.0)	0.0	0.0
유형자산의감소	9.5	3.1	1.7	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(11.1)	(4.2)	(4.4)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	7.3	(93.7)	21.2	6.9
기타	403.3	90.1	96.1	6.9	(9.0)
FCF	(539.1)	(788.8)	(651.3)	179.1	548.6
재무활동으로인한현금흐름	430.4	167.7	990.6	(64.0)	(387.3)
차입금의증가(감소)	597.7	230.5	1,042.5	(64.0)	(387.3)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(167.2)	(62.7)	(51.9)	0.0	0.0
기타현금흐름	(1.6)	0.0	100.6	402.3	402.3
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	23.6	197.7	207.6	0.0	0.0
현금의증가(감소)	362.0	(441.4)	(11.7)	182.1	153.1
기초현금	1,061.0	1,423.1	981.6	969.9	1,152.1
기말현금	1,423.1	981.6	969.9	1,152.1	1,305.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

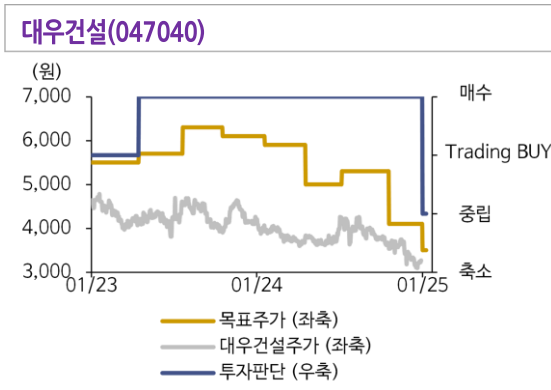
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,419.2	11,647.8	10,410.3	10,266.3	10,497.6
증감률 (%)	20.0	11.8	(10.6)	(1.4)	2.3
매출원가	9,165.5	10,436.1	9,559.1	9,320.1	9,478.3
매출총이익	1,253.7	1,211.7	851.2	946.1	1,019.3
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	8.2	9.2	9.7
판매관리비	493.7	549.2	501.2	511.1	483.1
영업이익	760.0	662.5	350.0	435.0	536.2
증감률 (%)	2.9	(12.8)	(47.2)	24.3	23.3
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.4	4.2	5.1
영업외손익	(46.5)	82.4	(10.8)	0.8	(11.7)
금융손익	(2.6)	(14.0)	(56.3)	(51.0)	(37.2)
기타영업외손익	(48.1)	105.0	3.3	51.8	25.6
중속 및 관계기업관련손익	4.2	(8.5)	42.3	0.0	0.0
세전계속사업이익	713.5	745.0	339.2	435.8	524.5
법인세비용	205.5	223.5	104.5	119.8	144.2
계속사업이익	508.0	521.5	234.7	316.0	380.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	508.0	521.5	234.7	316.0	380.3
증감률 (%)	4.8	2.7	(55.0)	34.6	20.4
순이익률 (%)	4.9	4.5	2.3	3.1	3.6
(지배주주)당기순이익	504.0	511.7	227.1	298.3	359.0
(비지배주주)당기순이익	4.0	9.8	7.6	17.6	21.2
총포괄이익	506.2	335.7	106.4	316.0	380.3
(지배주주)총포괄이익	502.6	331.4	104.3	319.5	384.5
(비지배주주)총포괄이익	3.6	4.3	2.2	(3.5)	(4.3)
EBITDA	874.4	789.6	471.9	532.7	608.7
증감률 (%)	2.8	(9.7)	(40.2)	12.9	14.3
EBITDA 이익률 (%)	8.4	6.8	4.5	5.2	5.8

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,222	1,255	565	760	915
EPS (지배순이익, 원)	1,213	1,231	546	718	864
BPS (자본총계, 원)	8,962	9,773	10,033	10,794	11,709
BPS (지배지분, 원)	8,937	9,735	9,984	10,702	11,566
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	3.4	3.3	5.5	4.3	3.6
PER (지배순이익, 배)	3.4	3.4	5.7	4.6	3.8
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	2.3	3.5	7.1	5.9	4.3
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 (%)	8.4	6.8	4.5	5.2	5.8
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.4	4.2	5.1
순이익률 (%)	4.9	4.5	2.3	3.1	3.6
ROA (%)	4.7	4.7	2.0	2.6	3.0
ROE (지배순이익, %)	14.6	13.2	5.5	6.9	7.8
ROIC (%)	41.3	16.0	5.0	7.2	8.8
안정성					
부채비율 (%)	199.1	176.8	189.6	179.9	160.2
순차입금비율 (%)	6.8	25.7	48.5	39.4	25.1
현금비율 (%)	26.3	19.5	20.6	23.8	28.6
이자보상배율 (배)	9.4	4.4	2.2	2.5	3.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	9.1	4.9	3.0	2.5	2.5
재고자산회수기간 (일)	61.8	56.6	59.1	62.9	64.5
매출채권회수기간 (일)	33.1	47.2	72.3	84.3	86.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(35.3)	(31.3)
2024년 04월 30일	매수	5,000	(24.7)	(14.8)
2024년 07월 19일	매수	5,300	(26.1)	(19.6)
2024년 10월 31일	매수	4,100	(15.6)	(8.7)
2025년 01월 13일	Trading BUY	3,500	-	-

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)
- ◆ 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 투자에 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 (2025년 01월 10일 기준)

매수 (매수)	91.44%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	1.17%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------