

대우건설 (047040)

트레이딩 관점에서 접근 가능

투자의견 Buy 유지, 목표주가 6,200원 유지

대우건설에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 6,200원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.55배(최근 3년 평균 P/B 15% 할인)를 적용해 산출했다. 12개월 선행 기준 현재 주가는 0.35배(ROE 10.4%)에 거래되고 있다. 산업 전반적인 부진과 PF 우려가 있고, 2024년 이익 개선 여력이 크지 않을 것으로 예상되어 주가의 업사이드는 크지 않을 것으로 보이나, 1) 굉장히 낮은 수준의 밸류에이션에 거래되고 있고, 2) PF 리스크는 매우 제한적이며, 3) 긍정적인 해외 수주 흐름을 기대할 수 있어 트레이딩 관점에서는 충분히 매력적인 매수 구간으로 판단한다.

4Q23 영업이익 컨센서스 대폭 하회

대우건설의 4Q23 매출액은 2.8조원(-13.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 779억원(-68.4%, OPM 2.8%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스 1,896억원을 크게 하회했다. 미분양 현장들에 대한 매출채권의 대손상각비 약 1,100억원 가량을 판관비에 반영한 것이 부진한 실적의 주요 요인이다.

주택/건축 매출액은 1.6조원(-3.9%), GPM은 7.5%(+0.6%p)를 기록했다. 2022년부터 크게 감소한 분양 물량의 영향으로 주택/건축 매출액 감소가 4Q23부터 본격적으로 반영되기 시작했다. 높아진 공사비 영향으로 부진한 마진도 이어지고 있다. 플랜트와 토목 부문 매출액은 각각 3,915억원(-16.0%), 6,414억원(+17.7%), GPM은 21.1%(+13.4%p), 7.6%(-0.6%p)를 기록했다. 플랜트 부문은 나이지리아 LNG 플랜트를 중심으로 2023년 이후 분기당 4,000억원 수준의 매출과 양호한 마진을 기록하고 있고, 토목 부문은 이라크 신항만 등 공정률이 상승하며 매출액 증가가 이어지고 있다. 4Q23에는 알제리 토목 현장에서의 손실을 일부 반영하며 마진이 전년동기대비 악화되었다.

통제 가능한 PF 우발채무와 긍정적인 해외 수주 흐름

4Q23 기준 대우건설의 PF 보증 잔액은 1.05조원으로 그 중 미착공 현장의 PF 보증 잔액은 6,783억원이다. 미착공 PF 잔액의 지역별 비중은 서울 3,350억원, 경기/인천 1,100억원, 부산 2,000억원으로 구성되어 있다. 이 중 3,000억원 이상이 올해 본 PF로 전환될 예정이다. 대우건설은 2023년말 기준 현금성자산 1.6조원(단기금융상품 포함)을 보유하고 있고, 순차입금이 6,600억원 수준으로 파악된다. 현재의 재무구조와 PF 보증 사업지들을 고려했을 때 PF 리스크는 충분히 통제 가능하다고 판단한다.

대우건설은 2023년 3.1조원의 해외 수주를 기록한 데 이어 2024년에도 3조원 이상의 해외 수주를 기대할 수 있다. 대우건설은 현재 투르크메니스탄 비료 공장을 수익계약 형태로 협상을 진행하고 있다. 언론 보도에 따르면 이 계약은 3조원대로 추산된다. 이 외에도 이라크 신항만 추가 공사, 나이지리아 플랜트 건 등 다수 파이프라인을 보유하고 있다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	6,200원(유지)
증가(2024.01.30)	4,065원
상승여력	52.5%

Stock Indicator

자본금	2,078십억원
발행주식수	41,562만주
시가총액	1,690십억원
외국인지분율	12.5%
52주 주가	3,815~4,785원
60일평균거래량	1,048,826주
60일평균거래대금	4.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.9	4.1	-6.1	-12.5
상대수익률	4.0	-4.1	-1.9	-14.5

Price Trend



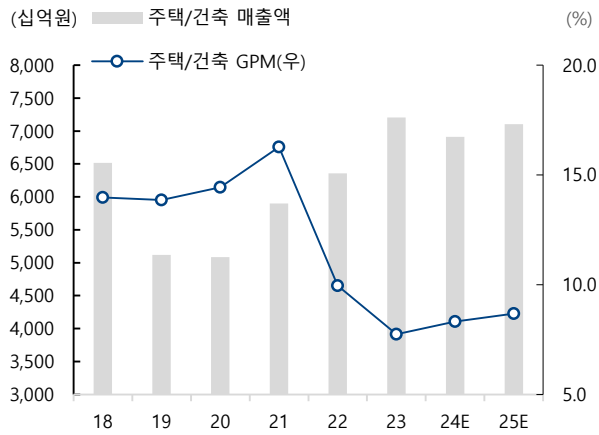
FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	10,419	11,648	11,516	11,871
영업이익(십억원)	760	662	748	825
순이익(십억원)	504	512	517	583
EPS(원)	1,213	1,231	1,243	1,403
BPS(원)	8,937	10,214	11,329	12,732
PER(배)	3.4	3.3	3.3	2.9
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	14.6	12.9	11.5	11.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	2.4	2.2	2.2	2.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

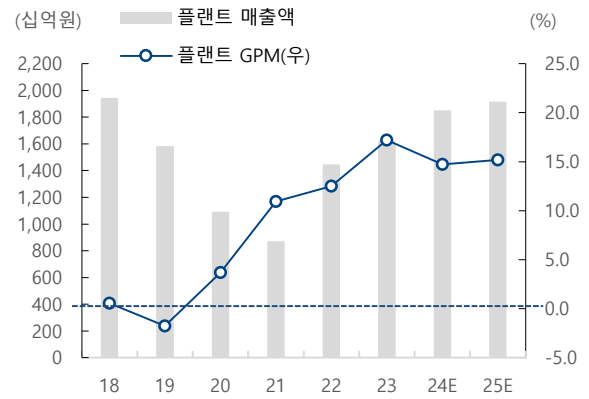
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. 대우건설 건축/주택 매출액 및 GPM 추이 및 전망



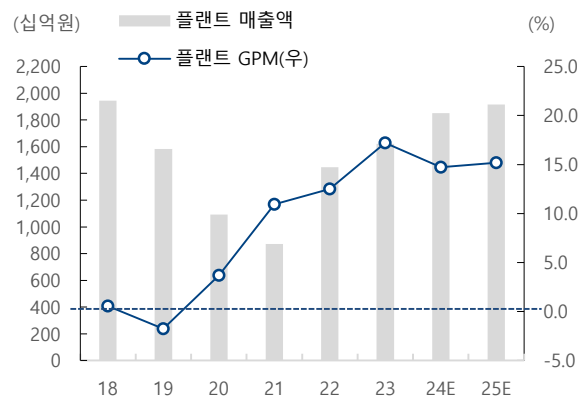
자료: 대우건설, 하이투자증권

그림2. 대우건설 플랜트 매출액 및 GPM 추이 및 전망



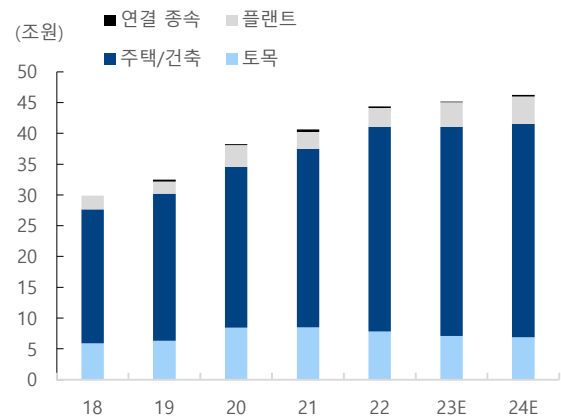
자료: 대우건설, 하이투자증권

그림3. 대우건설 토목 매출액 및 GPM 추이 및 전망



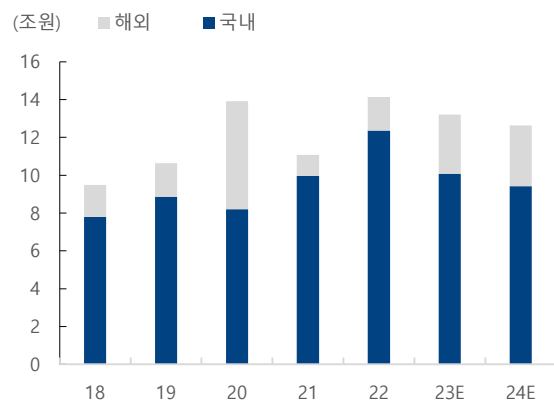
자료: 대우건설, 하이투자증권

그림4. 대우건설 수주 잔고 추이 및 전망



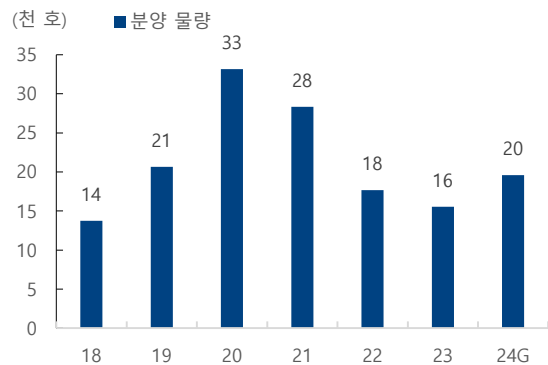
자료: 대우건설, 하이투자증권

그림5. 대우건설 수주 추이 및 전망



자료: 대우건설, 하이투자증권

그림6. 대우건설 연간 분양 추이 및 가이드선



자료: 대우건설, 하이투자증권

표1. 대우건설 4Q23P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q23P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q22	YoY %	4Q23E	Diff %	4Q23E	Diff %
매출액	2,778	3,208	-13.4	3,025	-8.1	2,993	-7.2
영업이익	78	247	-68.4	189.6	-58.9	180	-56.7
세전이익	159	173	-7.7	187	-14.8	170	-6.2
지배주주순이익	107	110	-3.4	130	-17.7	121	-11.9
영업이익률	2.8	7.7	-4.9	6.3	-3.5	6.0	-3.2
지배주주순이익률	3.8	3.4	0.4	4.3	-0.4	4.0	-0.2

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. 대우건설 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023P	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	11,516	11,648	-1.1	11,721	-1.8	11,493	0.2
영업이익	748	662	12.9	763	-2.0	751	-0.4
세전이익	713	745	-4.3	717	-0.6	659	8.1
지배주주순이익	517	512	1.0	519	-0.5	472	9.5
영업이익률	6.5	5.7	0.8	6.5	0.0	6.5	0.0
지배주주순이익률	4.5	4.4	0.1	4.4	0.1	4.1	0.4

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. 대우건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	11,516	11,871	11,493	12,181	0.2	-2.5
영업이익	748	825	751	804	-0.4	2.6
영업이익률	6.5	6.9	6.5	711.0	0.0	-704.1
세전이익	713	805	659	509	8.1	58.1
지배주주순이익	517	583	472	717	9.5	-18.7
지배주주순이익률	4.5	4.9	4.1	5.9	0.4	-1.0
EPS	1,243	1,403	1,172	1,224	6.1	14.7
BPS	11,329	12,732	11,438	12,688	-1.0	0.3
ROE	11.0	11.0	10.8	10.1	0.2	0.9

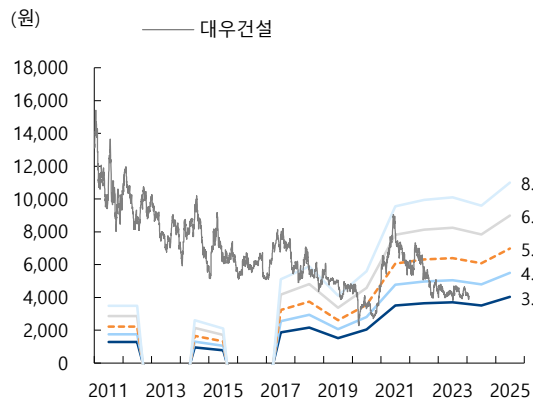
자료: 하이투자증권

표4. 대우건설 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023P	2024F	2025F	비고
EPS (원)	683	1,166	1,213	1,231	1,243	1,403	지배주주순이익 기준
BPS (원)	6,435	7,728	8,937	10,085	11,329	12,732	
고점 P/E (배)	7.3	7.8	6.0	3.9			최근 5년 평균: 7.4
평균 P/E (배)	5.3	5.8	4.6	3.5			최근 5년간 평균: 5.7
저점 P/E (배)	3.3	4.3	3.3	3.1			최근 5년간 평균: 4.3
고점 P/B (배)	0.77	1.17	0.82	0.47			최근 5년간 평균: 0.85
평균 P/B (배)	0.56	0.88	0.62	0.43			최근 5년간 평균: 0.66
저점 P/B (배)	0.35	0.65	0.44	0.38			최근 5년간 평균: 0.50
ROE(%)	10.6	15.1	13.6	12.2	11.0	11.0	
적용 EPS (원)					11,445		12개월 선행 BPS
Target P/E (배)					0.55		최근 3년 평균 P/B 15% 할인
목표주가 (원)					6,200		Target P/E 5.2배
전일 증가 (원)					4,015		
상승 여력					54.4		

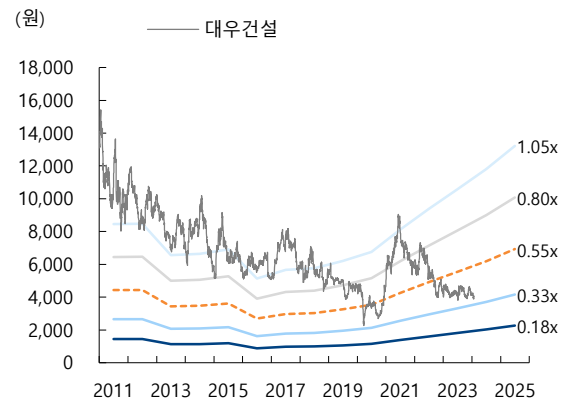
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 대우건설 P/E Band(Implied P/E 5.2x)



자료: 대우건설, 하이투자증권

그림2. 대우건설 P/B Band(Implied P/B 0.55x)



자료: 대우건설, 하이투자증권

표5. 대우건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	2,608	3,271	2,990	2,778	2,701	3,012	2,794	3,009	10,419	11,648	11,516
YoY	15.9	34.0	18.6	-13.4	3.6	-7.9	-6.5	8.3	20.0	11.8	-1.1
주택/건축	1,603	2,116	1,847	1,638	1,627	1,852	1,613	1,821	6,359	7,205	6,913
YoY	5.9	32.9	19.4	-3.9	1.5	-12.5	-12.7	11.2	7.8	13.3	-4.1
플랜트	383	433	413	392	415	479	499	459	1,446	1,620	1,852
YoY	40.8	39.2	4.0	-16.0	8.5	10.4	21.0	17.1	65.6	12.0	14.3
토목	527	596	651	641	583	607	593.6	596	1,897	2,415	2,379
YoY	37.8	26.6	30.3	17.7	10.6	1.9	-8.8	-7.1	33.3	27.3	-1.5
연결중속	95	126	79	107	76	74	89	133	717	407	372
YoY	17.7	87.9	2.7	-78.3	-19.7	-41.5	12.4	24.0	47.3	-43.2	-8.8
매출총이익	287	333	296	296	270	290	310	327	1,254	1,212	1,197
YoY	-14.3	59.8	-11.5	-21.4	-5.9	-13.0	4.9	10.4	1.2	-3.4	-1.2
매출총이익률	11.0	10.2	9.9	10.7	10.0	9.6	11.1	10.9	12.0	10.4	10.39
주택/건축	141	147	147	123	131	138	147	159	634	558	575
플랜트	63	76	58	83	60	70	74	69	181	279	273
토목	61	63	79	49	63	67	65	62	212	252	256
연결중속	22	47	12	42	16	16	25	37	197	123	93
주택/건축 GPM	8.8	7.0	7.9	7.5	8.0	7.5	9.1	8.8	10.0	7.7	8.3
플랜트 GPM	16.5	17.5	13.9	21.1	14.4	14.6	14.9	15.1	12.5	17.2	14.7
토목 GPM	11.5	10.6	12.2	7.6	10.8	11.0	10.9	10.3	11.2	10.4	10.8
연결중속 GPM	23.4	37.1	15.7	38.9	21.3	21.0	27.7	27.7	27.5	30.2	25.1
판매관리비	110	115	106	218	116	105	108	120	494	549	449
판매비율	4.2	3.5	3.5	7.9	4.3	3.5	3.9	4.0	4.7	4.7	3.9
영업이익	177	218	190	78	154	185	201.8	207	760	662	748
YoY	-20.2	151.8	-7.4	-68.4	-12.7	-15.2	6.1	166.1	2.9	-12.8	12.9
영업이익률	6.8	6.7	6.4	2.8	5.7	6.1	7.2	6.9	7.3	5.7	6.5
영업외손익	-47	93	-45	82	-15	-8	-5	-8	-47	82	-35
세전이익	130	310	145	159	140	177	197	199	713	745	713
순이익	98	204	110	109	101	128	143	144	508	522	517
지배주주순이익	97	199	109	107	101	128	143	144	504	512	517
YoY	-44.1	308.7	-36.7	-3.4	4.2	-35.7	31.5	35.5	4.0	1.5	1.0
순이익률	3.7	6.1	3.6	3.8	3.7	4.3	5.1	4.8	4.8	4.4	4.5

자료: Dart, 하이투자증권

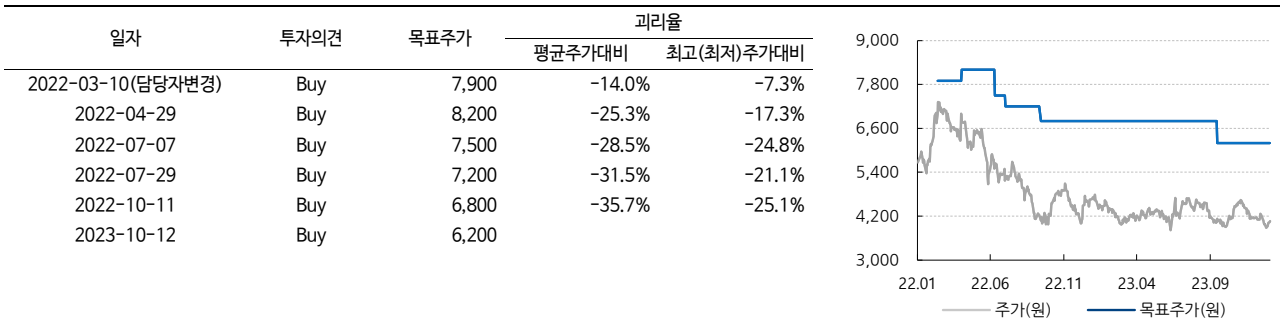
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	8,028	8,186	9,096	9,634	매출액	10,419	11,648	11,516	11,871
현금 및 현금성자산	1,423	1,378	1,402	2,134	증가율(%)	20.0	11.8	-1.1	3.1
단기금융자산	559	886	896	896	매출원가	9,166	10,436	10,319	10,583
매출채권	1,154	1,572	2,021	2,134	매출총이익	1,254	1,212	1,197	1,289
재고자산	1,927	1,979	2,065	1,735	판매비와관리비	494	549	449	464
비유동자산	3,112	3,063	3,053	3,053	연구개발비	16	18	17	18
유형자산	354	297	280	273	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	70	67	65	63	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,140	11,248	12,149	12,686	영업이익	760	662	748	825
유동부채	5,406	4,988	5,208	4,999	증가율(%)	2.9	-12.8	12.9	10.3
매입채무	339	339	356	360	영업이익률(%)	7.3	5.7	6.5	6.9
단기차입금	573	568	558	548	이자수익	78	120	113	113
유동성장기부채	509	752	831	910	이자비용	80	147	153	153
비유동부채	2,010	1,995	2,148	2,301	지분법이익(손실)	4	-11	-	-
사채	224	259	259	259	기타영업외손익	-48	120	5	20
장기차입금	800	750	903	1,056	세전계속사업이익	713	745	713	805
부채총계	7,416	6,983	7,356	7,300	법인세비용	205	223	196	221
지배주주지분	3,714	4,245	4,772	5,366	세전계속이익률(%)	6.8	6.4	6.2	6.8
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	당기순이익	508	522	517	583
자본잉여금	550	550	550	550	순이익률(%)	4.9	4.5	4.5	4.9
이익잉여금	1,494	2,005	2,522	3,105	지배주주귀속 순이익	504	512	517	583
기타자본항목	-99	-99	-99	-99	기타포괄이익	-2	23	23	23
비지배주주지분	10	20	20	20	총포괄이익	506	545	540	607
자본총계	3,725	4,265	4,792	5,386	지배주주귀속총포괄이익	506	545	540	607

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-423	221	14	716	주당지표 (원)				
당기순이익	508	522	517	583	EPS	1,213	1,231	1,243	1,403
유형자산감가상각비	-	122	114	107	BPS	8,937	10,214	11,329	12,732
무형자산상각비	9	8	8	8	CFPS	1,233	1,544	1,536	1,680
지분법관련손실(이익)	4	-11	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	333	112	433	440	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-69	-101	-97	-100	PER	3.4	3.3	3.3	2.9
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0	PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	-14	-327	-10	-	PCR	3.4	2.6	2.6	2.4
재무활동 현금흐름	430	223	222	222	EV/EBITDA	2.4	2.2	2.2	2.0
단기금융부채의증감	-	19	-2	-2	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-15	153	153	ROE	14.6	12.9	11.5	11.5
자본의증감	0	-	-	-	EBITDA0이익률	7.4	6.8	7.6	7.9
배당금지급	0	-	-	-	부채비율	199.1	163.7	153.5	135.5
현금및현금성자산의증감	362	-45	24	732	순부채비율	3.3	1.5	5.3	-4.8
기초현금및현금성자산	1,061	1,423	1,378	1,402	매출채권회전율(x)	11.0	8.5	6.4	5.7
기말현금및현금성자산	1,423	1,378	1,402	2,134	재고자산회전율(x)	5.9	6.0	5.7	6.2

자료 : 대우건설, 하이투자증권 리서치본부

대우건설 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-