

대우건설 (047040)

해외 수주의 확보 필요

4Q24 영업이익, 컨센서스(665억원) 부합 전망

4Q24 매출액 2.5조원(YoY -10%), 영업이익 628억원(YoY -19%)을 기록하며 영업이익은 하향된 컨센서스에 부합할 전망. '24년 연중 지속된 매출액의 YoY 감소세가 4Q24에도 이어지는 가운데 원가율 개선의 조짐은 감지되지 않는 상황. 4Q23부터 4개 분기 연속 발생한 비용 이슈의 반복 가능성 또한 유의 필요

해외 수주 부진의 무게

'24년 연간 수주는 약 9.6조원으로 국내수주(9.2조원)는 연간 목표(8.5조원)를 +14% 초과 달성. 문제는 '24년 가이드스 3조원의 약 13%에 불과한 해외수주 실적으로 수익성 높은 프로젝트의 매출 및 이익 기여 축소가 불가피. 기대를 모았던 리비아 인프라 재건(0.9조원), 이라크 AI-Faw항 해군기지 공사(1.8조원), 튀르키예니스탄 미네랄 비료 공장(공사비 미정) 수주결과가 지속 지연되고 있어 실적과 주가 회복은 수주 확보 여부에 달렸다고 판단

'25년 연간 실적은 매출액 10.0조원(YoY -4%), 영업이익 4,034억원(YoY +17%) 추정. '25년에도 외형은 '24년 초 대비 감소한 수주잔고에 후행해 감소할 예정이나 이익은 주택 부문의 현안 프로젝트 종료에 따른 믹스 개선 효과로 하반기부터 성장 전환할 전망

단기 실적 가시성 저하를 반영해 목표주가 -7% 하향

대우건설에 대해 기존 투자 의견을 유지하나 고수익성의 해외수주 부진에 따른 단기 실적 가시성 저하를 반영해 목표주가(Target PBR 0.44배)를 -7% 하향. 기업가치 개선을 위해서는 외형 및 수익성 증진이 필요하며 이를 위한 선결조건은 해외 수주의 매출 기여라고 판단



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **4,300원 (D)**

직전 목표주가 **4,600원**

현재주가 (01/13) **3,190원**

상승여력 **35%**

시가총액	13,258억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	29억원
60일 평균 거래량	811,958주
52주 고/저	4,260원 / 3,095원
외인지분율	11.73%
배당수익률	0.00%
주요주주	중흥토건 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.6)	(15.8)	(24.1)
상대	(6.4)	(12.2)	(23.1)
절대 (달러환산)	(9.0)	(22.8)	(32.3)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,511	-9.6	-1.5	2,562	-2.0
영업이익	63	-19.4	0.7	81	-22.8
세전계속사업이익	56	-65.1	-5.4	52	6.3
지배순이익	37	-65.3	-2.7	42	-12.7
영업이익률 (%)	2.5	-0.3 %pt	+0.1 %pt	3.2	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	-2.3 %pt	0	1.7	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,419	11,648	10,367	9,985
영업이익	760	663	345	403
지배순이익	504	512	258	253
PER	4.6	3.5	5.0	5.2
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	8.1	7.1
ROE	14.6	13.2	6.3	6.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 4Q24 영업이익, 전분기와 유사한 부문별 원가율 흐름이 지속되며 컨센서스 부합 전망 (단위: 십억원)

	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	2,511	2,778	-9.6	2,548	-1.5	2,631	-4.5
영업이익	63	78	-19.4	62	0.7	67	-5.6
세전이익	56	159	-65.1	59	-5.4	63	-11.0
지배순이익	37	107	-65.3	38	-2.8	77	-51.6
영업이익률	2.5%	2.8%		2.4%		2.5%	
세전이익률	2.2%	5.7%		2.3%		2.4%	
지배순이익률	1.5%	3.8%		1.5%		2.9%	

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 대우건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	10,367	10,487	-1.1	9,985	10,424	-4.2
영업이익	345	348	-1.0	403	413	-2.2
세전이익	386	371	4.2	380	409	-7.1
지배순이익	258	256	1.0	253	290	-12.9
영업이익률	3.3%	3.3%		4.0%	4.0%	
세전이익률	3.7%	3.5%		3.8%	3.9%	
지배순이익률	2.5%	2.4%		2.5%	2.8%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 2025년 영업이익 및 지배순이익 추정치, 각각 -28%, -38% 하향 조정 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	2,308	10,342	11,845	2,511	10,367	9,985	8.8%	0.2%	-15.7%
영업이익	74	423	561	63	345	403	-14.9%	-18.6%	-28.0%
OPM	3.2%	4.1%	4.7%	2.5%	3.3%	4.0%	-0.7%p	-0.8%p	-0.7%p
세전이익	71	495	601	56	386	380	-21.5%	-22.0%	-36.8%
지배순이익	47	336	410	37	258	253	-21.5%	-23.1%	-38.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 대우건설 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.44배	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
12개월 선행 ROE (a)	5.0%	
COE ($b = c+d \times e$)	11.4%	
무위험수익률 (c)	3.1%	
Market Risk Premium (d)	8.5%	
조정 베타 (e)	0.98	
영구 성장률 (f)	-	
대우건설 12개월 선행 BPS (B)	9,866원	
목표주가 ($C = A \times B$)	4,300원	기존 목표주가와 괴리가 적어 유지
현재 주가	3,190원	2025년 1월 13일 종가 기준
상승여력	35%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,608.1	3,271.4	2,990.1	2,778.2	2,487.3	2,821.5	2,547.8	2,510.8	11,647.8	10,367.4	9,984.9
YoY (%)	16%	34%	19%	-13%	-5%	-14%	-15%	-10%	12%	-11%	-4%
토목	526.9	595.7	651.1	641.4	547.8	540.5	516.4	590.2	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	1,877.7	1,643.4	1,556.4	7,205.1	6,675.2	6,749.1
플랜트	382.8	433.3	412.5	391.5	272.0	296.4	289.5	289.5	1,620.2	1,147.3	1,123.1
연결종속 등	95.2	126.2	79.1	106.9	69.8	106.9	98.5	74.8	407.4	350.0	350.0
매출총이익	286.8	333.1	295.8	296.0	214.9	275.6	169.2	201.1	1,211.7	860.8	911.5
YoY (%)	-14%	60%	-11%	-21%	-25%	-17%	-43%	-32%	-3%	-29%	6%
토목	60.5	63.1	79.3	48.9	59.7	17.6	(12.2)	29.5	251.8	94.6	97.8
주택/건축	141.0	147.3	146.5	123.0	104.7	135.1	86.9	108.9	557.8	435.7	523.8
플랜트	63.0	75.8	57.4	82.6	48.2	66.1	47.7	47.7	278.9	209.6	184.9
연결종속 등	22.4	46.8	12.5	41.5	2.3	56.8	46.8	15.0	123.2	120.9	105.0
영업이익	176.7	217.7	190.2	77.9	114.8	104.8	62.3	62.8	662.5	344.7	403.4
YoY (%)	-20%	152%	-7%	-68%	-35%	-52%	-67%	-19%	-13%	-48%	17%
세전이익	129.9	310.3	145.4	159.4	136.4	135.3	58.8	55.6	745.0	386.1	379.9
YoY (%)	-45%	355%	-39%	-8%	5%	-56%	-60%	-65%	4%	-48%	-2%
지배주주 순이익	97.1	199.5	108.5	106.7	88.4	95.0	38.1	37.0	511.7	258.2	252.8
YoY (%)	-44%	309%	-37%	-3%	-9%	-52%	-65%	-65%	2%	-50%	-2%
이익률											
매출총이익률	11.0%	10.2%	9.9%	10.7%	8.6%	9.8%	6.6%	8.0%	10.4%	8.3%	9.1%
토목	11.5%	10.6%	12.2%	7.6%	10.9%	3.3%	-2.4%	5.0%	10.4%	4.3%	5.5%
주택/건축	8.8%	7.0%	7.9%	7.5%	6.6%	7.2%	5.3%	7.0%	7.7%	6.5%	7.8%
플랜트	16.5%	17.5%	13.9%	21.1%	17.7%	22.3%	16.5%	16.5%	17.2%	18.3%	16.5%
연결종속 등	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	4.6%	3.7%	2.4%	2.5%	5.7%	3.3%	4.0%
영업이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	5.5%	4.8%	2.3%	2.2%	6.4%	3.7%	3.8%
세전이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%	3.4%	1.5%	1.5%	4.4%	2.5%	2.5%
지배주주 순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%	2.9%	3.2%	3.9%	4.4%	3.4%	4.1%

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	10,367	9,985	11,703	
매출원가	9,166	10,436	9,507	9,073	10,505	
매출총이익	1,254	1,212	861	911	1,198	
판매비	494	549	516	508	565	
영업이익	760	663	345	403	633	
EBITDA	874	790	466	508	729	
영업외손익	-47	82	41	-23	-3	
외환관련손익	23	184	163	0	0	
이자손익	-3	-14	-59	-83	-62	
관계기업관련손익	4	-9	50	30	30	
기타	-71	-79	-112	29	29	
법인세비용차감전순손익	713	745	386	380	631	
법인세비용	205	223	119	117	193	
계속사업순손익	508	521	267	263	438	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	508	521	267	263	438	
지배지분순이익	504	512	258	253	422	
포괄순이익	506	336	52	-83	93	
지배지분포괄이익	503	331	49	-84	94	

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	-615	116	19	
당기순이익	508	521	267	263	438	
감가상각비	106	119	113	97	89	
외환손익	-34	-147	-132	0	0	
중속,관계기업관련손익	0	0	-8	-30	-30	
자산부채의 증감	-1,424	-1,801	-1,185	-410	-674	
기타현금흐름	421	475	331	197	196	
투자활동 현금흐름	333	26	42	-507	205	
투자자산	-51	-6	123	-61	726	
유형자산 증가 (CAPEX)	-69	-70	-62	-62	-62	
유형자산 감소	9	3	2	0	0	
기타현금흐름	444	99	-21	-385	-459	
재무활동 현금흐름	430	168	1,180	8	19	
단기차입금	276	-3	210	8	19	
사채 및 장기차입금	340	170	990	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-186	1	-20	0	0	
연결범위변동 등 기타	22	198	-761	556	106	
현금의 증감	362	-441	-155	173	350	
기초 현금	1,061	1,423	982	827	1,000	
기말 현금	1,423	982	827	1,000	1,350	
NOPLAT	760	663	345	403	633	
FCF	-492	-903	-677	54	-43	

자료: 유안타증권

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

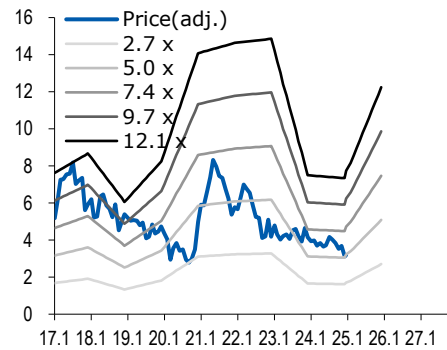
재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	8,028	8,021	8,949	9,165	10,794	
현금및현금성자산	1,423	982	827	1,000	1,350	
매출채권 및 기타채권	2,833	3,703	3,852	4,321	4,939	
재고자산	1,927	1,684	1,591	1,714	2,009	
비유동자산	3,112	3,222	3,234	3,251	2,492	
유형자산	354	384	343	308	281	
관계기업등 지분관련자산	86	122	110	118	139	
기타투자자산	817	981	930	982	236	
자산총계	11,140	11,243	12,183	12,417	13,285	
유동부채	5,406	5,033	4,874	5,132	5,763	
매입채무 및 기타채무	3,560	2,944	2,772	2,982	3,495	
단기차입금	573	603	824	824	824	
유동성장기부채	509	763	643	643	643	
비유동부채	2,010	2,148	3,195	3,254	3,399	
장기차입금	800	706	2,097	2,097	2,097	
사채	224	248	0	0	0	
부채총계	7,416	7,181	8,069	8,386	9,162	
지배지분	3,714	4,046	4,092	4,000	4,076	
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078	
자본잉여금	550	550	550	550	550	
이익잉여금	1,494	1,963	2,223	2,476	2,898	
비지배지분	10	16	21	31	47	
자본총계	3,725	4,062	4,114	4,031	4,124	
순차입금	253	1,044	2,475	2,259	1,804	
총차입금	2,615	2,781	3,981	3,989	4,008	

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,213	1,231	621	608	1,014
BPS	9,040	9,847	9,960	9,735	9,921
EBITDAPS	2,104	1,900	1,120	1,223	1,754
SPS	25,069	28,025	24,944	24,024	28,159
DPS	0	0	0	0	0
PER	4.6	3.5	5.0	5.2	3.1
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	8.1	7.1	4.4
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	20.0	11.8	-11.0	-3.7	17.2	
영업이익 증가율 (%)	2.9	-12.8	-48.0	17.0	57.0	
지배순이익 증가율 (%)	4.0	1.5	-49.5	-2.1	66.8	
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	8.3	9.1	10.2	
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.3	4.0	5.4	
지배순이익률 (%)	4.8	4.4	2.5	2.5	3.6	
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.8	4.5	5.1	6.2	
ROIC	38.9	18.1	4.9	6.4	10.0	
ROA	4.7	4.6	2.2	2.1	3.3	
ROE	14.6	13.2	6.3	6.2	10.4	
부채비율 (%)	199.1	176.8	196.2	208.0	222.2	
순차입금/자기자본 (%)	6.8	25.8	60.5	56.5	44.2	
영업이익/금융비용 (배)	9.4	4.4	2.1	2.2	3.5	

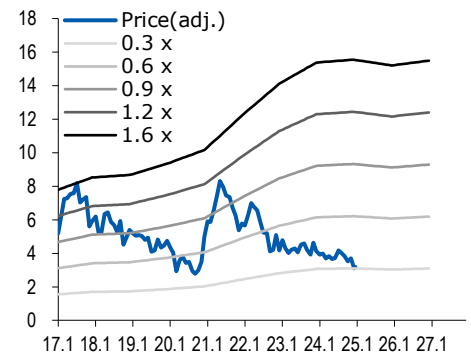
P/E band chart

(천원)

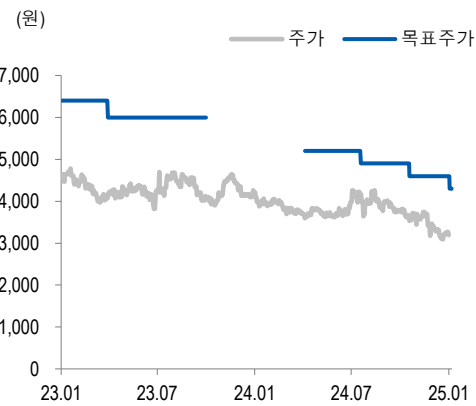


P/B band chart

(천원)



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-14	BUY	4,300	1년		
2024-10-31	BUY	4,600	1년	-24.85	-18.59
2024-07-31	BUY	4,900	1년	-20.67	-13.06
2024-04-17	BUY	5,200	1년	-26.95	-18.08
	담당자변경				
2023-04-11	BUY	6,000	1년	-28.12	-21.75
2022-10-13	BUY	6,400	1년	-30.61	-20.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.