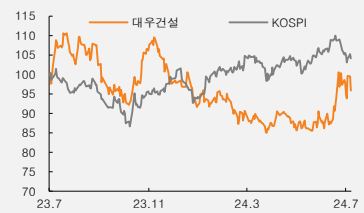


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	4,900원
현재주가(24/7/30)	4,060원
상승여력	20.7%

영업이익(24F,십억원)	501
Consensus 영업이익(24F,십억원)	523
EPS 성장률(24F,%)	-21.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.1
P/E(24F,x)	4.2
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,738.19
시가총액(십억원)	1,687
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.5
외국인 보유비중(%)	11.1
베타(12M) 일간수익률	0.41
52주 최저가(원)	3,600
52주 최고가(원)	4,685

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.1	-0.1	-6.2
상대주가	11.5	-8.9	-10.7



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeasset.com

047040 · 건설

대우건설

실적 예상치 하회, 해외 수주 성과가 관건

2Q24 Review: 시장 예상치 하회

2024년 2분기, 대우건설 잠정 실적은 매출액 2.82조원(-13.8%, YoY), 영업이익 1,048억원(-51.9%, YoY)으로 시장 예상치(1,237억원, 1개월 기준)를 15% 하회했다. 토목 부문에서는 싱가포르와 중동 현장의 원가 상승 요인이 반영됐으나, 주택을 비롯한 사업 부문 원가율은 전분기 대비 개선되었다. 연결종속 부문에서는 베트남 토지 매각 실적이 마진율 개선 요인으로 작용했다. 다만, 판매관리비에는 2023년 4 분기에 이어 미분양 주택 관련 대손 약 520억원이 반영되었다. 세전이익 개선에는 나이지리아 현지 통화 약세에 따른 환 평가이익 300억원이 기여했다.

해외 수주 성과가 관건

2024년 상반기, 해외 수주 실적은 1,046억원으로 연간 가이드언스의 3% 수준에 그쳤다. 연내 투르크메니스탄 요소·암모니아 비료 플랜트(2건, 약 3조원 추정), 리비아 인프라 재건(2건, 약 0.9조원), 이라크 Al-Faw 해군기지(1.8조원)에서의 수주 성과가 요구되는 상황이다. 지난 7월 우선협상대상자로 선정되었던 체코 두코바니 원전은 2025년 2분기 시공 수주를 목표하고 있다.

2024년 상반기, 주택 분양 실적은 연간 가이드언스의 35%인 6,900세대를 기록했다. 2024년 분양 계획에는 하반기 분양 예정인 아산 탕정(1,416세대), 평택 브레인시티(995세대), 인천 검단(413세대) 자체 사업이 포함되어 있다. 올해 총 4개 사업지를 통한 자체사업 물량은 약 3,800세대(연간 가이드언스 대비 약 20%)로 분양 실적에 따른 손익 영향은 보다 확대될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 4,900원 유지

대우건설에 대한 투자의견 매수, 목표주가 4,900원(Target PBR 0.5x)을 유지한다. 비주택 부문의 투자 포인트는 ① 2025년 나이지리아 LNG, 이라크 신항만 준공 시기 도래 ② 기 수주 현장 매출화 지연(리비아 Fast Track, 모잠비크 LNG Area 1) ③ 해외 신규 수주 부재로 점차 악화되고 있다. 미분양 주택에 기인한 추가 비용 반영 가능성 역시 상존하고 있다. 2024년, 실적 역성장이 불가피한 만큼 양질의 해외 수주 성과가 주가 저평가 해소 논리로 작용할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,419	11,648	10,281	10,761	11,283
영업이익 (십억원)	760	663	501	611	706
영업이익률 (%)	7.3	5.7	4.9	5.7	6.3
순이익 (십억원)	504	512	403	450	525
EPS (원)	1,213	1,231	969	1,083	1,262
ROE (%)	14.6	13.2	9.6	9.9	10.6
P/E (배)	3.4	3.4	4.2	3.7	3.2
P/B (배)	0.5	0.4	0.4	0.4	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)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,271	2,990	2,778	2,487	2,822	-13.8%	13.4%	2,676	5.4%
영업이익	218	190	78	115	105	-51.9%	-8.7%	124	-15.3%
세전이익	310	145	159	136	135	-56.4%	-0.8%	124	8.8%
지배주주순이익	199	109	107	88	95	-52.5%	7.1%	84	13.1%
영업이익률	6.7%	6.4%	2.8%	4.6%	3.7%			4.6%	
세전이익률	9.5%	4.9%	5.7%	5.5%	4.8%			4.6%	
순이익률	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%	3.4%			3.1%	

자료: 대우건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

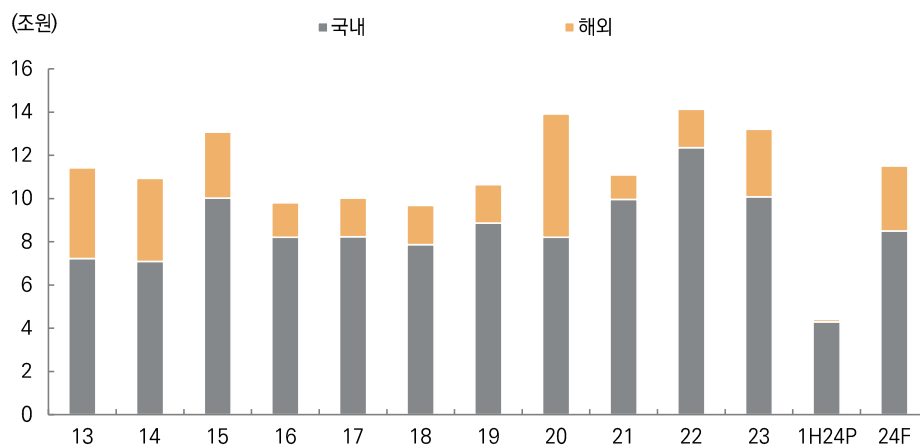
표 2. 대우건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,608	3,271	2,990	2,778	11,648	2,487	2,822	2,407	2,565	10,281	10,761
- 토목	527	596	651	641	2,415	548	541	508	513	2,110	2,160
- 주택/건축	1,603	2,116	1,847	1,638	7,205	1,598	1,878	1,529	1,612	6,617	6,778
- 플랜트/발전	383	433	413	392	1,620	272	296	305	364	1,238	1,468
- 기타 및 연결종속	95	126	79	107	407	70	107	65	75	316	354
% 원가율	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	96.7%	88.8%	89.9%	91.2%	89.7%
- 토목	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	96.7%	88.8%	89.9%	91.2%	89.7%
- 주택/건축	91.2%	93.0%	92.1%	92.5%	92.3%	93.4%	92.8%	92.8%	92.6%	92.9%	92.1%
- 플랜트/발전	83.5%	82.5%	86.1%	78.9%	82.8%	82.3%	77.7%	80.2%	82.4%	80.7%	81.6%
- 기타 및 연결종속	76.6%	62.9%	84.3%	61.1%	69.8%	96.8%	46.9%	88.1%	68.4%	71.4%	78.9%
매출총이익	287	333	296	296	1,212	215	276	236	259	985	1,105
- 토목	61	63	79	49	252	60	18	57	52	186	222
- 주택/건축	141	147	147	123	558	105	135	111	119	470	539
- 플랜트/발전	63	76	58	83	279	48	66	60	64	239	269
- 기타	22	47	12	42	123	2	57	8	24	90	75
판관비	110	115	106	218	549	100	171	102	112	484	494
% 판관비율	4.2%	3.5%	3.5%	7.8%	4.7%	4.0%	6.1%	4.2%	4.3%	4.7%	4.6%
영업이익	177	218	190	78	663	115	105	134	148	501	611
% 영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	5.7%	4.6%	3.7%	5.6%	5.8%	4.9%	5.7%
세전이익	130	310	145	159	745	136	135	126	182	580	632
% 세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	6.4%	5.5%	4.8%	5.2%	7.1%	5.6%	5.9%
지배주주순이익	97	199	109	107	512	88	95	90	130	403	450
% 지배주주순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	4.4%	3.6%	3.4%	3.7%	5.1%	3.9%	4.2%

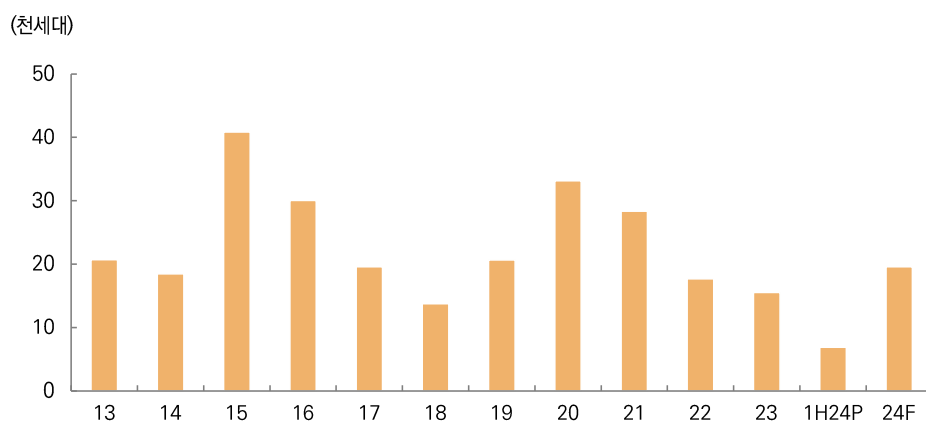
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 대우건설 국내/해외 수주 실적 및 가이드스



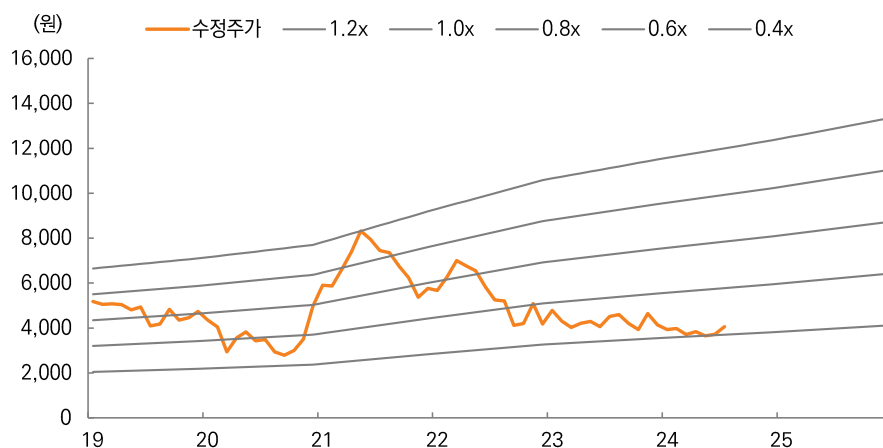
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대우건설 주택 분양 실적 및 가이드스



자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대우건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

대우건설 (047040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,648	10,281	10,761	11,283
매출원가	10,436	9,295	9,656	10,070
매출총이익	1,212	986	1,105	1,213
판매비와관리비	549	484	494	506
조정영업이익	663	501	611	706
영업이익	663	501	611	706
비영업손익	82	79	21	30
금융손익	-14	-28	-21	-6
관계기업등 투자손익	-9	0	1	2
세전계속사업손익	745	580	632	736
계속사업법인세비용	223	167	171	199
계속사업이익	521	413	461	538
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	521	413	461	538
지배주주	512	403	450	525
비지배주주	10	10	11	13
총포괄이익	336	316	361	538
지배주주	331	312	357	531
비지배주주	4	4	4	6
EBITDA	790	630	744	843
FCF	-903	-143	394	378
EBITDA 마진율 (%)	6.8	6.1	6.9	7.5
영업이익률 (%)	5.7	4.9	5.7	6.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	3.9	4.2	4.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,021	8,789	9,004	9,264
현금 및 현금성자산	982	1,494	1,620	1,734
매출채권 및 기타채권	2,380	2,509	2,546	2,633
재고자산	1,684	1,672	1,701	1,730
기타유동자산	2,975	3,114	3,137	3,167
비유동자산	3,222	3,390	3,437	3,510
관계기업투자등	122	124	126	128
유형자산	384	398	414	442
무형자산	66	67	69	70
자산총계	11,243	12,179	12,441	12,774
유동부채	5,033	5,058	5,015	4,898
매입채무 및 기타채무	1,298	1,271	1,310	1,342
단기금융부채	1,502	1,584	1,529	1,411
기타유동부채	2,233	2,203	2,176	2,145
비유동부채	2,148	2,744	2,688	2,601
장기금융부채	1,280	1,908	1,845	1,762
기타비유동부채	868	836	843	839
부채총계	7,181	7,801	7,702	7,498
지배주주지분	4,046	4,353	4,704	5,228
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550
이익잉여금	1,963	2,367	2,817	3,342
비지배주주지분	16	24	35	48
자본총계	4,062	4,377	4,739	5,276

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-833	-21	533	530
당기순이익	521	413	461	538
비현금수익비용가감	525	277	298	314
유형자산감가상각비	119	120	123	125
무형자산상각비	9	9	10	12
기타	397	148	165	177
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,801	-591	-61	-142
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-757	-322	-20	-59
재고자산 감소(증가)	340	-78	-29	-29
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-593	-43	11	8
법인세납부	-49	-133	-171	-199
투자활동으로 인한 현금흐름	26	-255	-278	-210
유형자산처분(취득)	-67	-122	-139	-152
무형자산감소(증가)	-4	-10	-12	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	-394	-86	-14	-21
기타투자활동	491	-37	-113	-24
재무활동으로 인한 현금흐름	168	672	-118	-201
장단기금융부채의 증가(감소)	167	710	-118	-201
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	-38	0	0
현금의 증가	-441	513	126	114
기초현금	1,423	982	1,494	1,620
기말현금	982	1,494	1,620	1,734

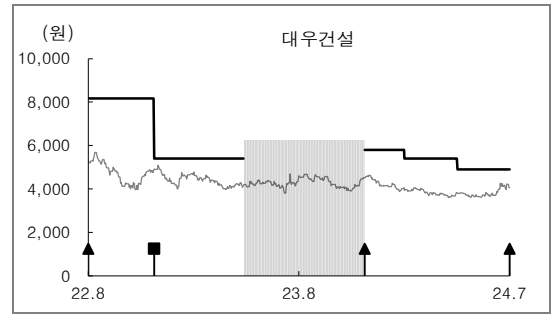
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	3.4	4.2	3.7	3.2
P/CF (x)	1.6	2.4	2.2	2.0
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	3.5	4.6	3.6	2.8
EPS (원)	1,231	969	1,083	1,262
CFPS (원)	2,517	1,660	1,827	2,049
BPS (원)	9,979	10,719	11,561	12,824
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	-11.7	4.7	4.9
EBITDA증가율 (%)	-9.7	-20.2	18.1	13.3
조정영업이익증가율 (%)	-12.8	-24.4	22.0	15.6
EPS증가율 (%)	1.5	-21.3	11.8	16.5
매출채권 회전율 (회)	7.7	5.4	5.5	5.6
재고자산 회전율 (회)	6.5	6.1	6.4	6.6
매입채무 회전율 (회)	31.5	29.0	29.8	30.2
ROA (%)	4.7	3.5	3.7	4.3
ROE (%)	13.2	9.6	9.9	10.6
ROIC (%)	12.9	8.0	9.8	11.0
부채비율 (%)	176.8	178.2	162.5	142.1
유동비율 (%)	159.4	173.8	179.6	189.2
순차입금/자기자본 (%)	25.8	27.5	20.1	11.9
조정영업이익/금융비용 (x)	4.4	3.5	4.2	5.0

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
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.