

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

047040 · 건설

대우건설

토목, 플랜트를 믿고 간다

(신규)

매수

목표주가

5,800원

상승여력

28.5%

현재주가(23/11/21)

4,515원

KOSPI	2,510.42	시가총액(십억원)	1,877	발행주식수(백만주)	416	외국인 보유비중(%)	12.0
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

Report summary

거점 국가 위주의 해외 수주 전략, 원전 분야 성과 기대

해외 수주는 전략은 이라크, 나이지리아, 베트남 등 거점 국가 위주의 수의 계약을 통한 성장과 더불어 2024년 폴란드, 체코 원전 수주와 더불어 투르크메니스탄 성과를 통한 거점 국가 확대가 기대된다.

2024년, 높아진 실적 레벨 이어갈 전망

2024년, 실적은 매출액 비주택 부문의 견조한 마진율을 바탕으로 높아진 이익 레벨을 유지해나갈 전망이다. 2023년 수주한 리비아 발전(약 1조원) 등 신규 프로젝트 실적 기여는 확대될 전망이다

투자의견 매수, 목표주가 5,800원으로 신규 커버리지 개시

해외 거점국가 확대 측면에서는 투르크메니스탄 플랜트 수주 여부가 이를 증명할 것으로 예상된다. 당사는 최근 투르크메니스탄 지사를 설립했으며 과거 신도시 건설 참여 논의도 진행한 바 있다

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.9	5.5	-4.9
상대주가	4.9	6.6	-8.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	8,685	10,419	12,014	12,201	12,388
영업이익 (십억원)	738	760	776	798	839
영업이익률 (%)	8.5	7.3	6.5	6.5	6.8
순이익 (십억원)	485	504	512	530	572
EPS (원)	1,166	1,213	1,233	1,276	1,375
ROE (%)	16.5	14.6	13.0	11.9	11.4
P/E (배)	4.9	3.4	3.7	3.5	3.3
P/B (배)	0.7	0.5	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

거점 국가 위주의 해외 수주 전략, 원전 분야 성과 기대

동사의 해외 수주 전략은 이라크, 나이지리아, 베트남 등 거점 국가 위주의 수익 계약 을 통한 성장에 있다. 경쟁 입찰 구조의 공격적 확대보다는 전략적 국가에서 수익성 중 심의 수주를 확대해 나가는 구조이다. 베트남에서는 하노이 토지개발권을 발판으로 'STARLAKE' 사업을 통해 자회사 실적을 확대시켰으며 꾸꾸옥 관광단지 등 추가 사업 역시 추진중에 있다. 2024년에는 한국수력원자력 주도의 팀코리아 시공 멤버로 참여해 폴란드, 체코 원전에서 수주 성과를 목표하고 있다.

2024년, 높아진 실적 레벨 이어갈 전망

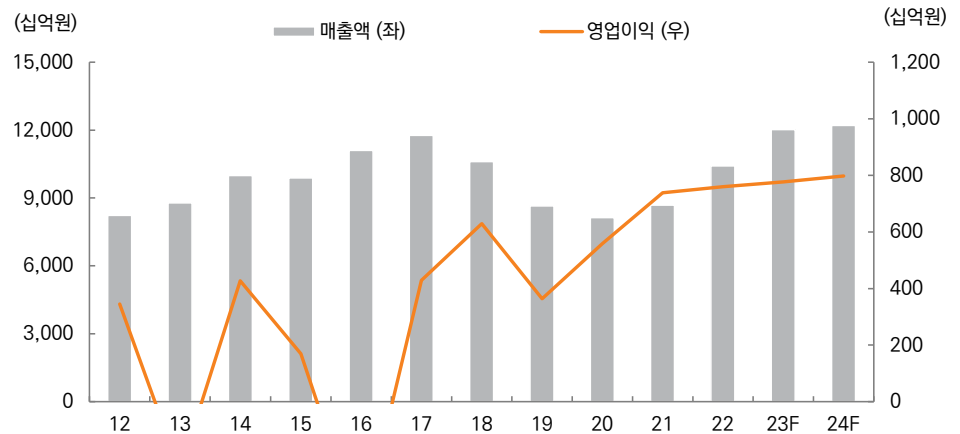
대우건설은 비주택 부문의 견조한 마진율을 바탕으로 주택/건축 부문 둔화 요인을 방 어하고 있다. 주택 원가율은 타 건설사와 마찬가지로 과거 대비 악화됐으나, 비주택 부 문의 원가율 개선이 돋보인다. 나이지리아 LNG Train 7, 이라크 신항만 등 수익 현장 의 실적 기여 확대는 토목/플랜트 부문 마진율 확보에 기여하고 있다.

2024년, 연결 실적은 매출액 12.2조원(+1.5%, YoY), 영업이익 7,980억원(+2.8%, YoY)으로 높아진 이익 레벨을 유지해나갈 것으로 추정한다. 비주택 부문의 견조한 마 진율이 이어지는 가운데 2023년 수주한 리비아 발전(약 1조원), 나이지리아 Indorama 비료 공장(3,427억원) 실적 기여 확대가 이어질 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가 5,800원으로 신규 커버리지 개시

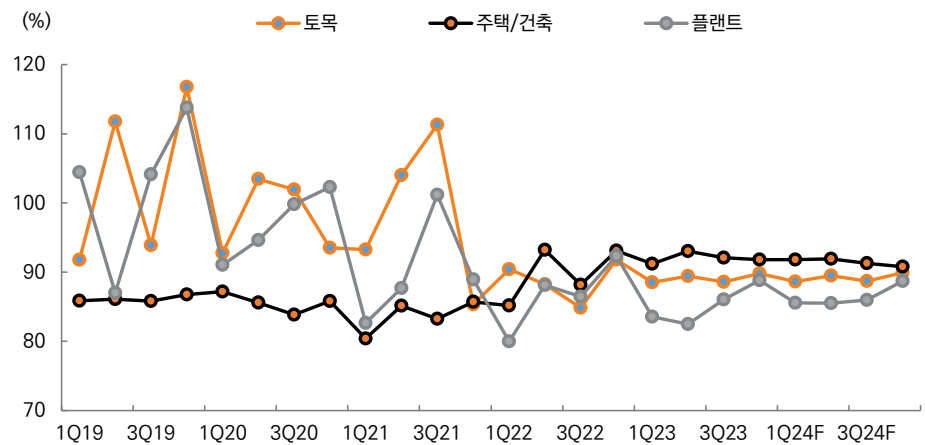
대우건설에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 5,800원으로 신규 커버리지를 개시한다. 목 표주가는 2024년 BPS 11,573원에 Target PBR인 0.5x를 적용하여 산출하였다. 최 근, 단행한 정기 조직 개편은 수주 경쟁력과 해외사업 강화로 해석된다. 해외 거점국가 확대 측면에서는 투르크메니스탄 암모니아, 요소 플랜트 수주 여부가 이를 증명할 수 있는 이벤트가 될 전망이다. 동사는 최근 투르크메니스탄 지사를 설립한 바 있으며 신 도시 건설 참여에 대한 논의도 진행한 바 있다.

그림 99. 대우건설 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



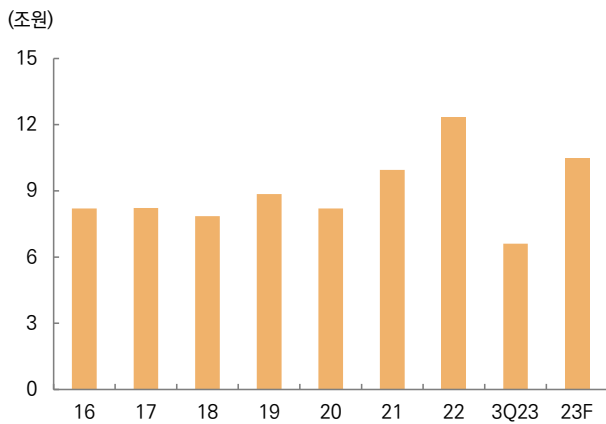
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 100. 대우건설(별도 기준) 사업부문별 원가율 추이



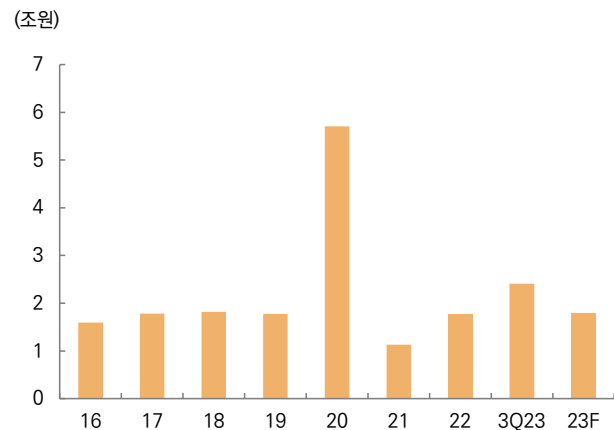
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 101. 대우건설 국내 수주 추이 및 가이드스



자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 102. 대우건설 해외 수주 추이 및 가이드스



자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 39. 대우건설 실적 Table

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	2024F
매출액	2,249	2,441	2,521	3,208	10,419	2,608	3,271	2,990	3,145	12,014	12,201
- 토목	383	470	500	545	1,897	527	596	651	686	2,460	2,609
- 주택/건축	1,514	1,592	1,547	1,706	6,359	1,603	2,116	1,847	1,825	7,392	7,097
- 플랜트/발전	272	311	397	466	1,446	383	433	413	501	1,729	2,049
- 기타 및 연결종속	81	67	77	492	717	95	126	79	133	433	446
% 원가율	90.4%	88.3%	84.8%	91.8%	88.8%	88.5%	89.4%	88.6%	89.8%	88.9%	89.2%
- 토목	90.4%	88.3%	84.8%	91.8%	88.8%	88.5%	89.4%	88.6%	89.8%	88.9%	89.2%
- 주택/건축	85.2%	93.2%	88.2%	93.1%	90.0%	91.2%	93.0%	92.1%	91.8%	92.1%	91.5%
- 플랜트/발전	80.0%	88.1%	86.5%	92.3%	87.5%	83.5%	82.5%	86.1%	88.8%	85.4%	86.5%
- 기타 및 연결종속	76.4%	88.1%	71.8%	63.7%	68.3%	76.6%	62.9%	84.3%	74.9%	73.5%	74.4%
매출총이익	335	208	334	376	1,254	287	333	296	309	1,225	1,278
- 토목	37	55	76	45	212	61	63	79	70	273	281
- 주택/건축	225	108	183	118	634	141	147	147	150	585	606
- 플랜트/발전	54	37	54	36	181	63	76	58	56	252	277
- 기타	19	8	22	178	227	22	47	12	33	115	114
판관비	113	122	129	130	494	110	115	106	117	449	480
% 판관비율	5.0%	5.0%	5.1%	4.0%	4.7%	4.2%	3.5%	3.5%	3.7%	3.7%	3.9%
영업이익	221	86	205	247	760	177	218	190	192	776	798
% 영업이익률	9.8%	3.5%	8.2%	7.7%	7.3%	6.8%	6.7%	6.4%	6.1%	6.5%	6.5%

자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 40. 대우건설 목표주가 산정

(원, %)

항목	금액 비교
BPS	11,573 2024년 추정치 기준
Target PBR	0.5 Target PBR
목표주가	5,800 반올림 적용
현재주가	4,515 11월 21일 종가 기준
% 상승여력	28%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

대우건설 (047040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	10,419	12,014	12,201	12,388
매출원가	9,166	10,790	10,923	11,062
매출총이익	1,253	1,224	1,278	1,326
판매비와관리비	494	449	480	487
조정영업이익	760	776	798	839
영업이익	760	776	798	839
비영업손익	-47	-43	-79	-65
금융손익	-3	-17	-12	0
관계기업등 투자손익	4	-11	-41	-40
세전계속사업손익	713	733	719	774
계속사업법인세비용	205	212	187	201
계속사업이익	508	522	532	573
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	508	522	532	573
지배주주	504	512	530	572
비지배주주	4	9	2	1
총포괄이익	506	475	532	573
지배주주	503	471	529	569
비지배주주	4	3	3	4
EBITDA	874	892	915	958
FCF	-492	-658	467	441
EBITDA 마진율 (%)	8.4	7.4	7.5	7.7
영업이익률 (%)	7.3	6.5	6.5	6.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.8	4.3	4.3	4.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,028	8,248	8,543	8,881
현금 및 현금성자산	1,423	1,232	1,451	1,623
매출채권 및 기타채권	1,614	2,082	2,097	2,152
재고자산	1,927	1,919	1,909	1,951
기타유동자산	3,064	3,015	3,086	3,155
비유동자산	3,112	3,177	3,288	3,405
관계기업투자등	86	72	86	99
유형자산	354	360	372	395
무형자산	70	68	70	72
자산총계	11,140	11,425	11,830	12,286
유동부채	5,406	5,081	5,016	4,969
매입채무 및 기타채무	1,257	1,321	1,319	1,345
단기금융부채	1,230	1,284	1,249	1,201
기타유동부채	2,919	2,476	2,448	2,423
비유동부채	2,010	2,150	2,088	2,018
장기금융부채	1,384	1,401	1,346	1,281
기타비유동부채	626	749	742	737
부채총계	7,416	7,231	7,104	6,987
지배주주지분	3,715	4,178	4,708	5,280
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550
이익잉여금	1,494	2,008	2,538	3,109
비지배주주지분	10	16	18	19
자본총계	3,725	4,194	4,726	5,299

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-423	-481	588	576
당기순이익	508	522	532	573
비현금수익비용가감	541	346	353	358
유형자산감가상각비	106	107	109	112
무형자산상각비	9	8	8	8
기타	426	231	236	238
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,424	-1,227	-103	-156
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-846	-409	-15	-41
재고자산 감소(증가)	361	16	10	-42
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	259	-252	7	8
법인세납부	-48	-109	-187	-201
투자활동으로 인한 현금흐름	333	118	-222	-235
유형자산처분(취득)	-60	-69	-121	-135
무형자산감소(증가)	-11	-6	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	-144	-226	-43	-48
기타투자활동	548	419	-48	-42
재무활동으로 인한 현금흐름	430	63	-90	-113
장단기금융부채의 증가(감소)	617	71	-90	-113
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-187	-8	0	0
현금의 증가	362	-191	219	172
기초현금	1,061	1,423	1,232	1,451
기말현금	1,423	1,232	1,451	1,623

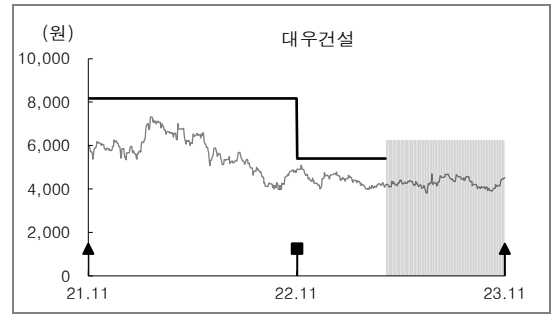
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	3.4	3.7	3.5	3.3
P/CF (x)	1.7	2.2	2.1	2.0
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	2.7	3.0	2.6	2.1
EPS (원)	1,213	1,233	1,276	1,375
CFPS (원)	2,524	2,087	2,131	2,238
BPS (원)	9,182	10,296	11,573	12,948
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 (%)	20.0	15.3	1.5	1.5
EBITDA증가율 (%)	2.8	2.0	2.6	4.7
조정영업이익증가율 (%)	2.9	2.1	2.8	5.1
EPS증가율 (%)	4.0	1.7	3.5	7.7
매출채권 회전율 (회)	11.0	8.7	7.5	7.5
재고자산 회전율 (회)	5.9	6.2	6.4	6.4
매입채무 회전율 (회)	31.3	30.6	29.6	29.4
ROA (%)	4.7	4.6	4.6	4.7
ROE (%)	14.6	13.0	11.9	11.4
ROIC (%)	21.2	15.2	13.8	14.0
부채비율 (%)	199.1	172.4	150.3	131.9
유동비율 (%)	148.5	162.3	170.3	178.7
순차입금/자기자본 (%)	17.0	18.3	9.5	2.8
조정영업이익/금융비용 (x)	9.4	5.3	5.4	5.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대우건설 (047040)				
2023.11.23	매수	5,800	-	-
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	5,400	-18.61	-5.74
2022.03.30	1년 경과 이후	8,170	-33.34	-14.32
2021.03.30	매수	8,170	-16.49	10.77



* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 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.