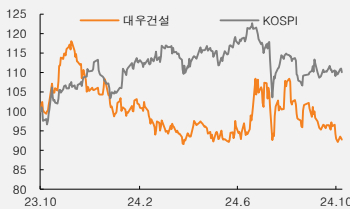


투자의견(하향)	Trading Buy
목표주가(하향)	▼ 4,300원
현재주가(24/10/30)	3,645원
상승여력	18.0%

영업이익(24F,십억원)	361
Consensus 영업이익(24F,십억원)	462
EPS 성장률(24F,%)	-44.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	74.9
P/E(24F,x)	5.4
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,593.79
시가총액(십억원)	1,515
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.5
외국인 보유비중(%)	11.5
베타(12M) 일간수익률	0.30
52주 최저가(원)	3,600
52주 최고가(원)	4,640

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.8	-5.0	-6.7
상대주가	-4.8	-1.4	-16.9



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

047040 · 건설

대우건설

원가 우려 해소가 우선

3Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 45% 하회

2024년 3분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.55조원(-14.8%, YoY), 영업이익 623억원(-67.2%, YoY)으로 시장 예상치(1,128억원, 1개월 기준)를 45% 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 주요 공종별 매출액은 전분기에 이어 전년동기 대비 감소 흐름이 지속되었다. 영업이익은 베트남 THT 토지매각 수익 520억원이 반영됐으나, 토목과 주택 부문에서 각각 550억원, 270억원의 원가 상승 반영으로 컨센서스를 45% 하회했다. 당분기 미분양 주택 관련 판관비 상승 요인은 없었으나, 10월 기준 미분양 주택(준공 후 미분양 포함)은 6,994세대로 2분기 말 대비 357세대 증가했다.

해외 수주 부진과 주택 우려 상존

2024년 3분기 누계 기준 신규 수주와 매출액은 가이던스 대비 각각 64%, 76%를 달성했다. 다만, 해외 수주는 약 0.3조원으로 올해 가이던스 3조원 대비 달성률은 10% 수준에 그쳤다. 낙찰자 통보를 받은 투르크메니스탄 미네랄 비료 공장(약 1조 원 추정), 리비아 인프라 재건(2건, 약 0.9조원), 이라크 Al-Faw 해군기지(1.8조원)에서의 추가 수주가 필요한 상황이다.

2024년 주택 분양 실적은 약 12,603세대로 연간 가이던스의 65%를 달성했다. 4분기에는 자체사업 현장인 아산, 평택 등 약 6,800세대의 분양을 목표하고 있다. 미분양 주택 우려가 상존하는만큼, 분양 실적과 청약 결과가 보다 중요해진 상황이다.

투자의견은 Trading Buy, 목표주가는 4,300원으로 각각 하향 조정

대우건설에 대한 목표주가를 기존 4,900원에서 4,300원으로 12% 하향(Target PBR 0.45x → 0.4x, 업종 평균 대비 할증요인 제거)하며 상승 여력 축소에 따라 투자의견은 기존 매수에서 Trading Buy로 조정한다. ① 높아진 주택 원가율과 미분양 주택 비용 우려 ② 해외 토목 원가 상승으로 인한 비주택 부문의 경쟁력 약화가 아쉽다. 투르크메니스탄 등 신규 국가 진출, 2025년 하반기 원전(폴란드, 체코) 수주 기대감보다는 원가 우려 해소가 우선적으로 필요한 상황으로 판단한다. 주주환원 재개 역시 부채비율 상승[176.8%(23) → 196.0%(3Q24P)], 사측의 재무건전성 확보 등의 기초를 고려한다면 단기간 내 현실화 가능성은 제한적일 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,419	11,648	10,313	10,439	10,870
영업이익 (십억원)	760	663	361	494	577
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.5	4.7	5.3
순이익 (십억원)	504	512	282	342	408
EPS (원)	1,213	1,231	678	824	983
ROE (%)	14.6	13.2	6.7	7.7	8.5
P/E (배)	3.4	3.4	5.4	4.4	3.7
P/B (배)	0.5	0.4	0.3	0.3	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)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,990	2,778	2,487	2,821	2,548	-14.8%	-9.7%	2,601	-2.1%
영업이익	190	78	115	105	62	-67.3%	-40.5%	113	-44.8%
세전이익	145	159	136	135	59	-59.6%	-56.5%	105	-44.2%
지배주주순이익	109	107	88	95	38	-64.9%	-59.8%	72	-47.0%
영업이익률	6.4%	2.8%	4.6%	3.7%	2.4%			4.3%	
세전이익률	4.9%	5.7%	5.5%	4.8%	2.3%			4.1%	
순이익률	3.6%	3.8%	3.6%	3.4%	1.5%			2.8%	

자료: 대우건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

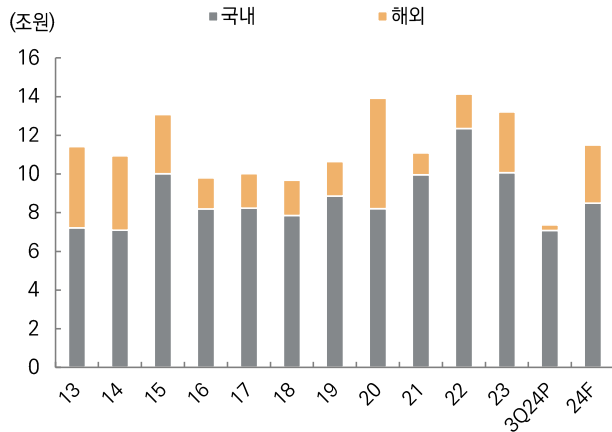
표 2. 대우건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,608	3,271	2,990	2,778	11,648	2,487	2,821	2,548	2,457	10,313	10,439
- 토목	527	596	651	641	2,415	548	541	516	561	2,166	2,253
- 주택/건축	1,603	2,116	1,847	1,638	7,205	1,598	1,878	1,643	1,498	6,617	6,478
- 플랜트/발전	383	433	413	392	1,620	272	296	289	314	1,172	1,339
- 기타 및 연결종속	95	126	79	107	407	70	107	99	83	359	370
% 원가율	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	96.7%	102.4%	93.9%	95.4%	93.6%
- 토목	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	96.7%	102.4%	93.9%	95.4%	93.6%
- 주택/건축	91.2%	93.0%	92.1%	92.5%	92.3%	93.4%	92.8%	94.7%	93.7%	93.6%	92.6%
- 플랜트/발전	83.5%	82.5%	86.1%	78.9%	82.8%	82.3%	77.7%	83.6%	84.4%	82.0%	83.3%
- 기타 및 연결종속	76.6%	62.9%	84.3%	61.1%	69.8%	96.8%	46.9%	52.4%	61.2%	61.5%	63.8%
매출총이익	287	333	296	296	1,212	215	276	169	210	870	978
- 토목	61	63	79	49	252	60	18	-12	34	99	144
- 주택/건축	141	147	147	123	558	105	135	87	94	421	477
- 플랜트/발전	63	76	58	83	279	48	66	48	49	211	223
- 기타	22	47	12	42	123	2	57	47	32	138	134
판관비	110	115	106	218	549	100	171	107	131	509	485
% 판관비율	4.2%	3.5%	3.5%	7.8%	4.7%	4.0%	6.1%	4.2%	5.3%	4.9%	4.6%
영업이익	177	218	190	78	663	115	105	62	79	361	494
% 영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	5.7%	4.6%	3.7%	2.4%	3.2%	3.5%	4.7%
세전이익	130	310	145	159	745	136	135	59	85	416	486
% 세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	6.4%	5.5%	4.8%	2.3%	3.5%	4.0%	4.7%
지배주주순이익	97	199	109	107	512	88	95	38	61	282	342
% 지배주주순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	4.4%	3.6%	3.4%	1.5%	2.5%	2.7%	3.3%

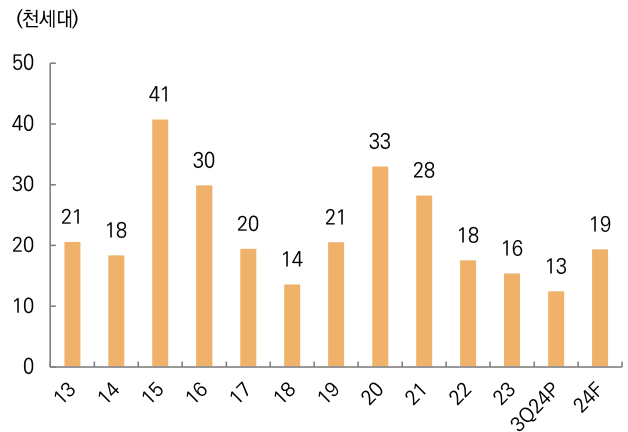
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 대우건설 국내/해외 수주 실적 및 가이드نس



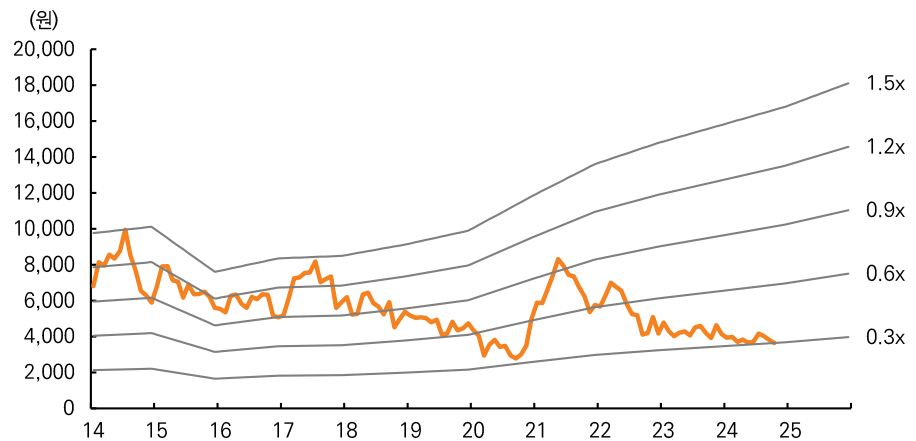
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대우건설 국내 주택 분양 실적



자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대우건설 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 대우건설 목표주가 산정

항목	금액	비고
BPS	10,655	2024년 기준
Target PBR	0.4	Target PBR (업종 평균 할인요인 제거)
목표주가	4,300	반올림 적용
현재주가	3,645	10월 30일 종가
% 상승여력	18%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

대우건설 (047040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,648	10,313	10,439	10,870
매출원가	10,436	9,444	9,461	9,799
매출총이익	1,212	869	978	1,071
판매비와관리비	549	509	485	494
조정영업이익	663	361	494	577
영업이익	663	361	494	577
비영업손익	82	55	-8	2
금융손익	-14	-40	-51	-38
관계기업등 투자손익	-9	39	7	9
세전계속사업손익	745	416	486	579
계속사업법인세비용	223	125	131	156
계속사업이익	521	291	354	423
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	521	291	354	423
지배주주	512	282	342	408
비지배주주	10	9	12	14
총포괄이익	336	289	294	383
지배주주	331	285	291	378
비지배주주	4	3	4	5
EBITDA	790	488	626	712
FCF	-903	-832	297	354
EBITDA 마진율 (%)	6.8	4.7	6.0	6.6
영업이익률 (%)	5.7	3.5	4.7	5.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	2.7	3.3	3.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,021	8,768	8,952	9,127
현금 및 현금성자산	982	1,111	1,196	1,292
매출채권 및 기타채권	2,380	2,739	2,785	2,826
재고자산	1,684	1,669	1,706	1,731
기타유동자산	2,975	3,249	3,265	3,278
비유동자산	3,222	3,412	3,450	3,513
관계기업투자등	122	164	169	179
유형자산	384	388	395	410
무형자산	66	69	71	73
자산총계	11,243	12,180	12,402	12,641
유동부채	5,033	4,683	4,672	4,609
매입채무 및 기타채무	1,298	1,257	1,305	1,333
단기금융부채	1,502	1,325	1,280	1,203
기타유동부채	2,233	2,101	2,087	2,073
비유동부채	2,148	3,147	3,086	3,005
장기금융부채	1,280	2,331	2,268	2,185
기타비유동부채	868	816	818	820
부채총계	7,181	7,830	7,758	7,614
지배주주지분	4,046	4,327	4,609	4,978
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550
이익잉여금	1,963	2,247	2,589	2,997
비지배주주지분	16	23	35	49
자본총계	4,062	4,350	4,644	5,027

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-833	-741	426	492
당기순이익	521	291	354	423
비현금수익비용가감	525	294	304	317
유형자산감가상각비	119	119	122	124
무형자산상각비	9	9	10	11
기타	397	166	172	182
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,801	-1,246	-53	-56
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-757	-850	-22	-18
재고자산 감소(증가)	340	30	-37	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-593	-131	14	7
법인세납부	-49	-61	-131	-156
투자활동으로 인한 현금흐름	26	-55	-225	-230
유형자산처분(취득)	-67	-89	-129	-138
무형자산감소(증가)	-4	-12	-12	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	-394	-76	-11	-15
기타투자활동	491	122	-73	-64
재무활동으로 인한 현금흐름	168	782	-108	-160
장단기금융부채의 증가(감소)	167	875	-108	-160
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	-93	0	0
현금의 증가	-441	129	85	97
기초현금	1,423	982	1,111	1,196
기말현금	982	1,111	1,196	1,292

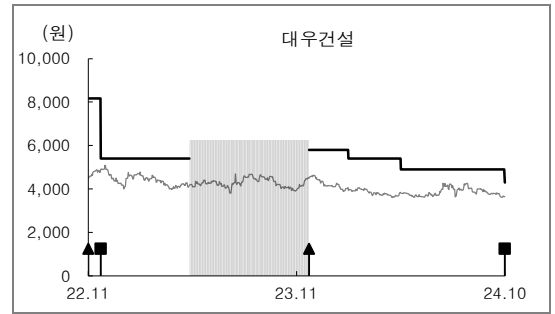
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	3.4	5.4	4.4	3.7
P/CF (x)	1.6	2.6	2.3	2.0
P/B (x)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	3.5	6.7	5.0	4.0
EPS (원)	1,231	678	824	983
CFPS (원)	2,517	1,406	1,584	1,780
BPS (원)	9,979	10,655	11,335	12,222
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	-11.5	1.2	4.1
EBITDA증가율 (%)	-9.7	-38.2	28.2	13.8
조정영업이익증가율 (%)	-12.8	-45.6	36.9	16.9
EPS증가율 (%)	1.5	-44.9	21.5	19.3
매출채권 회전율 (회)	7.7	5.1	4.7	4.9
재고자산 회전율 (회)	6.5	6.2	6.2	6.3
매입채무 회전율 (회)	31.5	29.5	29.3	29.4
ROA (%)	4.7	2.5	2.9	3.4
ROE (%)	13.2	6.7	7.7	8.5
ROIC (%)	12.9	5.3	7.2	8.3
부채비율 (%)	176.8	180.0	167.0	151.5
유동비율 (%)	159.4	187.2	191.6	198.0
순차입금/자기자본 (%)	25.8	40.3	33.4	25.6
조정영업이익/금융비용 (x)	4.4	2.4	3.2	3.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대우건설 (047040)				
2024.10.31	Trading Buy	4,300	-	-
2024.05.02	매수	4,900	-21.39	-13.06
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 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 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.