

대우건설 (047040)

2Q24 Review: 하반기 해외 수주 기대

투자의견 Buy 유지, 목표주가 5,500원으로 하향

대우건설에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 6,200원에서 5,500원으로 하향한다. 예상 대비 느린 주택 마진 개선 흐름을 반영하여 2024년, 2025년 EPS를 하향 조정하고, Target P/B를 기존 0.55배에서 0.50배로 하향 조정했다. 현재 주가는 12개월 포워드 P/E, P/B 각각 4.5배, 0.38배에 위치해 있다. 경쟁사 대비 주택 마진 개선세가 느리고, 추가적인 미분양 손실 가능성을 배제할 수 없다. 다만 수익계약 중심의 대규모 해외 수주 파이프라인을 보유하고 있어, 목표한 해외 수주 달성 시 2025년 이후 비주택 부문이 실적 개선을 이끌 것으로 보인다.

2Q24 영업이익 컨센서스 하회

대우건설의 2Q24 매출액은 2.8조원(-13.8% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 1,048억원(-51.9%, OPM 3.7%)을 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 16% 하회했다. 부진한 주택/건축, 인프라 부문의 마진과 미분양 현장들에 대한 대손상각비 반영으로 부진한 실적을 기록했다.

주택/건축 매출액은 1.9조원(-11.3%), GPM은 7.2%(+0.2%p)를 기록했다. 2022년 이후 평균 8% 수준의 마진을 기록하고 있으며, 이러한 추세는 최소 올해 하반기까지 지속될 것으로 보인다. 4Q23 미분양 현장 대손상각비로 1,100억원을 판관비에 반영한데 이어 2Q24에도 520억원의 대손상각비를 추가로 반영했다(다른 현장).

플랜트 매출액은 2,964억원(-31.0%), GPM은 22.3%(+4.8%p)를 기록했다. 나이지리아 NLNG7 매출액이 플랜트 부문의 대부분을 차지하고 있으며, 매출액은 전년동기대비 감소했지만, 고수익 현장인만큼 높은 마진을 기록했다. 토목은 5,405억원(-9.3%), GPM은 3.3%(-7.3%p)를 기록했다. 싱가포르, 알제리 현장의 자체비 상승 등에 대한 원가율 조정을 했다. 연결종속 부문에서는 베트남 개발 사업의 토지 매각 이익이 반영되며 매출총이익 568억원(+21.1%)을 기록했다.

예상대비 느린 주택 마진 개선, 다만 기대할 만한 해외 수주

대우건설의 경우 공사비가 급등했던 2021년 분양 물량이 많아(2.8만세대), 상대적으로 원가 개선 속도가 경쟁사 대비 느릴 것으로 예상된다. 당사가 예상하는 2024년 하반기 건축/주택 마진은 7.3%, 2025년은 8.3%다. 또한 대우건설은 미분양 현장에 대해 누적 약 1,600억원의 대손을 반영했는데, 현재 미분양 물량인 6,600여세대를 감안하면 추가적인 대손 반영 가능성을 배제할 수 없다.

대우건설은 2024년 해외 수주 목표로 3.05조원을 제시했는데(2Q24 누적 1,046억원), 기대할 만한 파이프라인이 많다. 이미 우선협상대상자로 선정된 체코 원전을 제외하더라도, 투르크메니스탄 비료(3조원 추정), 나이지리아 비료 플랜트, 그리고 이라크 Al-faw 항만 추가 공사(1.8조원)를 기대할 수 있다. 플랜트 매출액이 YoY 감소하는 추세로, 목표 수주 달성 시 2025년부터 다시 플랜트 매출액의 반등을 기대할 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	5,500원(하향)
종가(2024.07.30)	4,060원
상승여력	35.5%

Stock Indicator

자본금	2,078십억원
발행주식수	41,562만주
시가총액	1,687십억원
외국인지분율	11.2%
52주 주가	3,600~4,685원
60일평균거래량	2,085,644주
60일평균거래대금	8.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	5.9	-0.1	-6.2
상대수익률	11.3	4.2	-9.7	-11.2

Price Trend



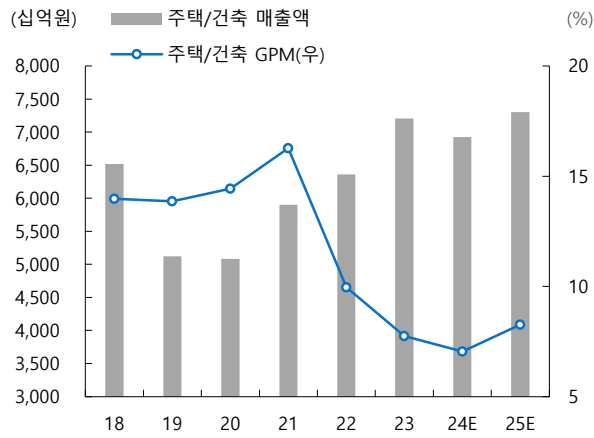
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	11,648	10,636	10,889	11,207
영업이익(십억원)	663	512	666	766
순이익(십억원)	512	369	413	492
EPS(원)	1,231	888	993	1,184
BPS(원)	9,735	10,532	11,525	12,709
PER(배)	3.4	4.6	4.1	3.4
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	12.6	8.4	8.6	9.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	3.4	5.0	4.1	4.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

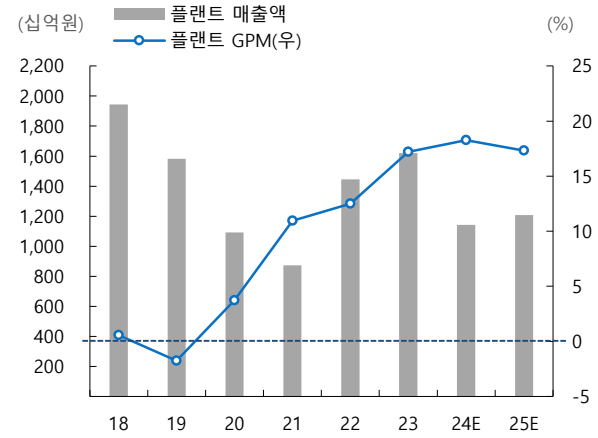
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. 대우건설 건축/주택 매출액 및 GPM 추이 및 전망



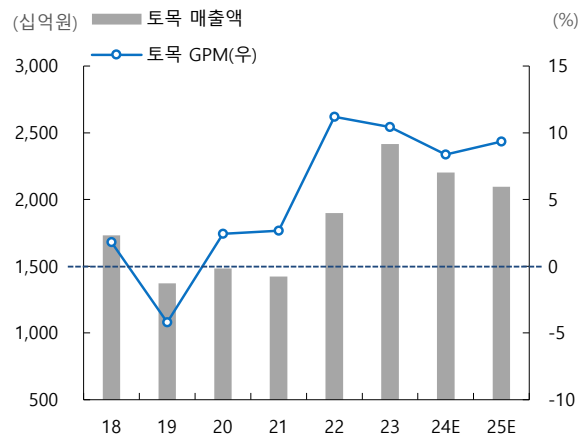
자료: 대우건설, 하이투자증권

그림2. 대우건설 플랜트 매출액 및 GPM 추이 및 전망



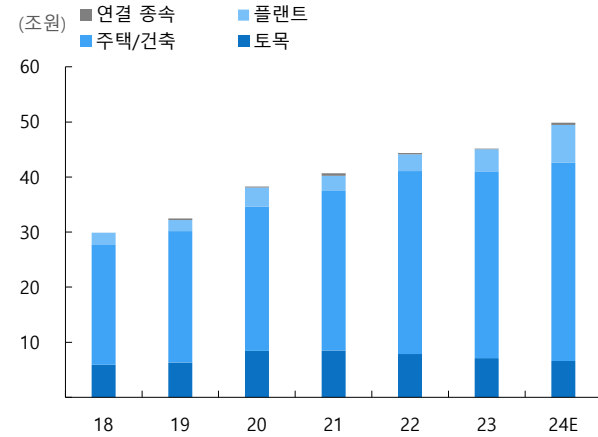
자료: 대우건설, 하이투자증권

그림3. 대우건설 토목 매출액 및 GPM 추이 및 전망



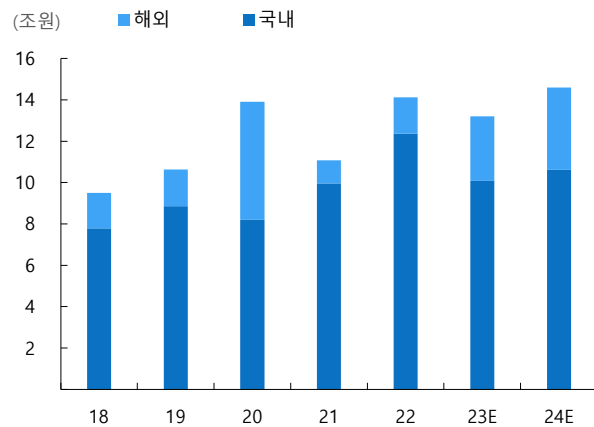
자료: 대우건설, 하이투자증권

그림4. 대우건설 수주 잔고 추이 및 전망



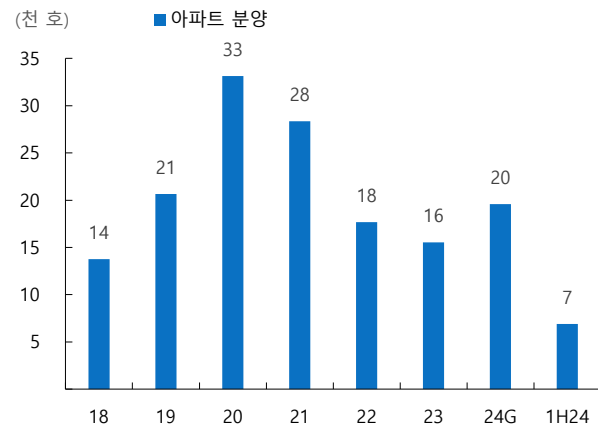
자료: 대우건설, 하이투자증권

그림5. 대우건설 수주 추이 및 전망



자료: 대우건설, 하이투자증권

그림6. 대우건설 연간 분양 추이 및 가이드스



자료: 대우건설, 하이투자증권

표1. 대우건설 2Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	Diff %	2Q24E	Diff %
매출액	2,822	3,271	-13.8	2,650	6.5	3,012	-6.3
영업이익	105	218	-51.9	124	-15.7	185	-43.4
세전이익	135	310	-56.4	122	10.6	128	5.7
지배주주순이익	95	199	-52.5	83	14.2	128	-26.0
영업이익률	3.7	6.7	-2.9	4.7	-1.0	6.1	-2.4
지배주주순이익률	3.4	6.1	-2.7	3.1	0.2	4.2	-0.9

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	10,636	11,648	-8.7	10,277	3.5	11,516	-7.6
영업이익	512	663	-22.7	523	-2.1	825	-37.9
세전이익	533	745	-28.4	507	5.2	713	-25.2
지배주주순이익	369	512	-27.8	350	5.4	517	-28.6
영업이익률	4.8	5.7	-0.9	5.1	-0.3	7.2	-2.3
지배주주순이익률	3.5	4.4	-0.9	3.4	0.1	4.5	-1.0

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. 대우건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	10,636	10,889	11,516	11,871	-7.6	-8.3
영업이익	512	666	748	825	-31.5	-19.3
영업이익률	4.8	6.1	6.5	6.9	-1.7	-0.8
세전이익	533	580	713	805	-25.2	-28.0
지배주주순이익	369	413	517	583	-28.6	-29.2
지배주주순이익률	3.5	3.8	4.5	4.9	-1.0	-1.1
EPS	888	993	1,243	1,403	-28.5	-29.2
BPS	10,532	11,525	11,329	12,732	-7.0	-9.5
ROE	8.4	8.6	11.0	11.0	-2.6	-2.4

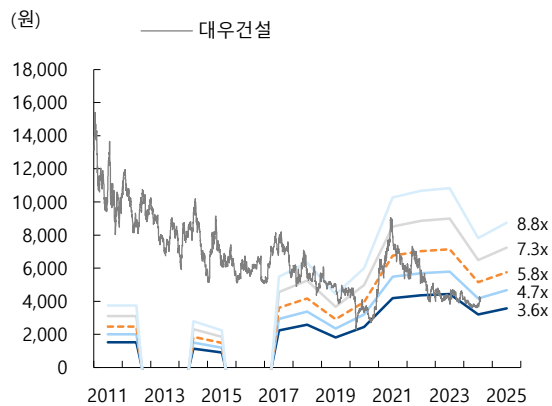
자료: 하이투자증권

표4. 대우건설 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	비고
EPS (원)	683	1,166	1,213	1,231	888	993	지배주주순이익 기준
BPS (원)	6,435	7,728	8,937	10,085	10,532	11,525	
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	8.4	8.6	
적용 BPS (원)					11,111		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.50		최근 3년 중하단
목표주가 (원)					5,500		Target P/E 5.8배
전일 증가 (원)					4,060		
상승 여력					35.5		

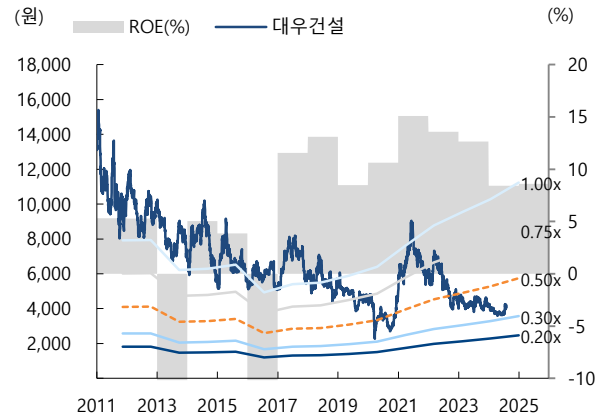
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 대우건설 P/E Band(Implied P/E 5.8x)



자료: 대우건설, 하이투자증권

그림2. 대우건설 P/B Band(Implied P/B 0.50x)



자료: 대우건설, 하이투자증권

표5. 대우건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,608	3,271	2,990	2,778	2,487	2,822	2,542	2,786	11,648	10,636	10,889
YoY	15.9	34.0	18.6	-13.4	-4.6	-13.8	-15.0	0.3	11.8	-8.7	2.4
주택/건축	1,603	2,116	1,847	1,638	1,598	1,878	1,667	1,782	7,205	6,924	7,304
YoY	5.9	32.9	19.4	-3.9	-0.3	-11.3	-9.8	8.8	13.3	-3.9	5.5
플랜트	383	433	413	391.5	272	296	289	285	1,620	1,143	1,208
YoY	40.8	39.2	4.0	-16.0	-28.9	-31.6	-30.0	-27.1	12.0	-29.5	5.7
토목	527	596	651	641	548	541	555	560	2,415	2,203	2,096
YoY	37.8	26.6	30.3	17.7	4.0	-9.3	-14.7	-12.8	27.3	-8.8	-4.9
연결중속	95	126	79	107	70	107	31	159	407	367	281
YoY	17.7	87.9	2.7	-78.3	-26.6	-15.4	-60.5	48.5	-43.2	-10.0	-23.3
매출총이익	287	333	296	296	215	276	229	278	1,212	997	1,091
YoY	-14.3	59.8	-11.5	-21.4	-25.1	-17.3	-22.7	-6.2	-3.4	-17.7	9.5
매출총이익률	11.0	10.2	9.9	10.7	8.6	9.8	9.0	10.0	10.4	9.37	10.0
주택/건축	141	147	147	123	105	135	117	131	558	488	604
플랜트	63	76	58	83	48	66	47	47	279	209	209
토목	61	63	79	49	60	18	55	52	252	184	196
연결중속	22	47	12	42	2	57	9	47	123	115	82
주택/건축 GPM	8.8	7.0	7.9	7.5	6.6	7.2	7.0	7.4	7.7	7.1	8.3
플랜트 GPM	16.5	17.5	13.9	21.1	17.7	22.3	16.3	16.6	17.2	18.3	17.3
토목 GPM	11.5	10.6	12.2	7.6	10.9	3.3	9.9	9.3	10.4	8.4	9.3
연결중속 GPM	23.4	37.1	15.7	38.9	3.3	53.1	29.5	29.7	30.2	31.5	29.3
판매관리비	110	115	106	218	100	171	99	115	549	484	426
판매비율	4.2	3.5	3.5	7.8	4.0	6.1	3.9	4.1	4.7	4.6	3.9
영업이익	177	218	190.3	78	115	105	130	163	663	512	666
YoY	-20.2	151.8	-7.4	-68.4	-35.0	-51.9	-31.6	108.9	-12.8	-22.7	29.9
영업이익률	6.8	6.7	6.4	2.8	4.6	3.7	5.1	5.8	5.7	4.8	6.1
영업외손익	-47	93	-45	82	22	31	-15	-16	82	21	-86
세전이익	130	310	145	159	136	135	115	147	745	533	580
순이익	98	204	110	109	91	97	83	106	521	378	420
지배주주순이익	97	199	109	107	88	95	82	104	512	369	413
YoY	-44.1	308.7	-36.7	-3.3	-9.0	-52.5	-24.5	-2.3	1.5	-27.8	11.7
순이익률	3.7	6.1	3.6	3.8	3.6	3.4	3.2	3.7	4.4	3.5	3.8

자료: Dart, 하이투자증권

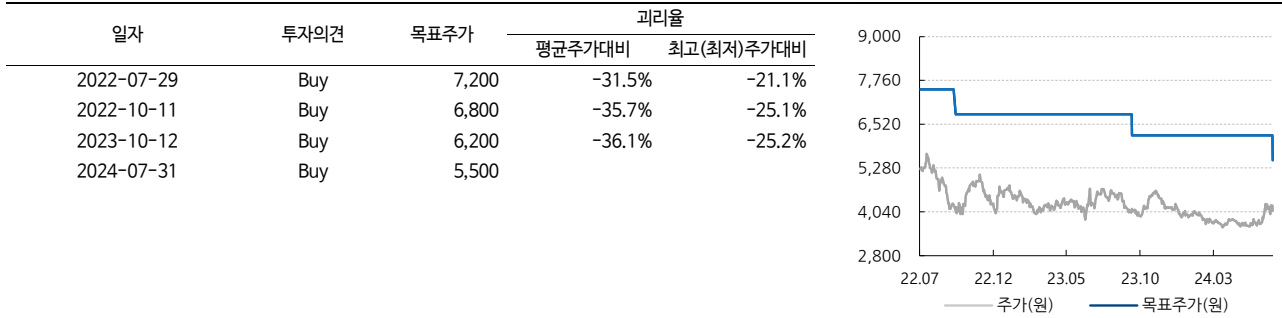
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,021	9,280	9,209	9,479	매출액	11,648	10,636	10,889	11,207
현금 및 현금성자산	982	872	812	957	증가율(%)	11.8	-8.7	2.4	2.9
단기금융자산	750	796	796	796	매출원가	10,436	9,640	9,797	10,003
매출채권	1,856	2,550	2,547	2,591	매출충이익	1,212	997	1,091	1,204
재고자산	1,684	1,853	1,851	1,878	판매비와관리비	549	484	426	439
비유동자산	3,222	3,212	3,243	3,377	연구개발비	12	11	11	11
유형자산	384	332	319	411	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	66	61	57	53	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,243	12,493	12,452	12,857	영업이익	663	512	666	766
유동부채	5,033	5,321	4,986	5,016	증가율(%)	-12.8	-22.7	29.9	15.0
매입채무	323	336	335	341	영업이익률(%)	5.7	4.8	6.1	6.8
단기차입금	603	696	686	671	이자수익	136	102	101	101
유동성장기부채	763	760	755	750	이자비용	150	142	142	142
비유동부채	2,148	2,874	2,889	2,904	지분법이익(손실)	-9	-2	-	-
사채	248	404	414	424	기타영업외손익	105	63	-45	-34
장기차입금	706	1,276	1,281	1,286	세전계속사업이익	745	533	580	692
부채총계	7,181	8,195	7,875	7,920	법인세비용	223	156	159	190
지배주주지분	4,046	4,274	4,545	4,895	세전계속이익률(%)	6.4	5.0	5.3	6.2
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	당기순이익	521	378	420	501
자본잉여금	550	550	550	550	순이익률(%)	4.5	3.6	3.9	4.5
이익잉여금	1,963	2,332	2,745	3,237	지배주주귀속 순이익	512	369	413	492
기타자본항목	-99	-99	-99	-99	기타포괄이익	-186	-180	-180	-180
비지배주주지분	16	24	32	42	총포괄이익	336	198	241	321
자본총계	4,062	4,298	4,577	4,937	지배주주귀속총포괄이익	336	198	241	321

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-833	-599	232	434	주당지표(원)				
당기순이익	521	378	420	501	EPS	1,231	888	993	1,184
유형자산감가상각비	-	114	106	-	BPS	9,735	10,532	11,525	12,709
무형자산상각비	9	8	7	-	CFPS	1,252	1,181	1,267	1,184
지분법관련손실(이익)	-9	-2	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	26	289	344	347	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-70	-102	-94	-91	PER	3.4	4.6	4.1	3.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.4	0.4	0.4	0.3
금융상품의 증감	-191	-46	-	-	PCR	3.3	3.4	3.2	3.4
재무활동 현금흐름	168	796	-	-5	EV/EBITDA	3.4	5.0	4.1	4.0
단기금융부채의증감	2	91	-11	-16	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	726	15	15	ROE	12.6	8.4	8.6	9.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	5.8	6.0	7.2	6.8
배당금지급	0	-	-	-	부채비율	176.8	190.7	172.1	160.4
현금및현금성자산의증감	-441	-109	-61	146	순부채비율	14.5	34.2	33.4	27.9
기초현금및현금성자산	1,423	982	872	812	매출채권회전율(x)	7.7	4.8	4.3	4.4
기말현금및현금성자산	982	872	812	957	재고자산회전율(x)	6.5	6.0	5.9	6.0

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 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 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%