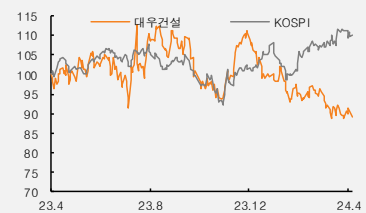


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	5,400원
현재주가(24/4/8)	3,720원
상승여력	45.2%

영업이익(24F,십억원)	644
Consensus 영업이익(24F,십억원)	644
EPS 성장률(24F,%)	-13.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.3
P/E(24F,x)	3.5
MKT P/E(24F,x)	11.6
KOSPI	2,717.65
시가총액(십억원)	1,546
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.5
외국인 보유비중(%)	11.0
베타(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	3,695
52주 최고가(원)	4,695

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.4	-9.2	-9.8
상대주가	-4.7	-19.5	-17.4



[건설/건설재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeasset.com

047040 · 건설

## 대우건설

## 매출 둔화, 해외 수주 공백이 아쉽다

## 1Q24 Preview: 시장 예상치 부합 추정

2024년 1분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.46조원(-5.7%, YoY), 영업이익 1,427억원(-19.3%, YoY)으로 현 시장 예상치(3개월 기준, 영업이익 1,458억원)에 부합할 것으로 추정한다. 분양 실적에 후행한 주택/건축 부문을 비롯해 전 공종의 매출 및 이익 감소가 이어질 것으로 예상된다. 국내 토목 현장 준공, 리비아 Fast Track 발전 매출화 지연은 비주택 부문 실적에 부정적 요인이 될 전망이다. 다만, 2023년 4분기 미분양 주택 관련 대손상각비(1,100억원)과 같은 비용 이슈는 없을 것으로 추정했다.

## 주택/건축 매출 감소 불가피, 비주택 수주/매출화가 관건

2024년 1분기, 국내 주택 분양 실적은 2,600세대로 연간 가이드선스 19,580세대의 13%를 달성했다. 신규 수주는 국내를 중심으로 연간 가이드선스의 약 22% 수준인 2.5조원을 달성한 것으로 파악되고 있다.

2024년 실적은 매출액 10.6조원(-9.2%, YoY), 영업이익 6,441억원(-2.8%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2020~2023년 주택 분양 축소에 따른 주택/건축 매출 감소 흐름은 불가피할 전망이다. 비주택 부문의 리비아 발전, 모잠비크 LNG Area 1 등 기 수주 현장 매출화와 해외 수주 확대(가이드선스 3조원)가 실적 반등의 포인트가 될 전망이다.

## 투자의견 매수, 목표주가 5,400원 유지

대우건설에 대해 투자의견 매수, 목표주가 5,400원(Target PBR 0.5x)을 유지한다. 주택 업황 개선 지연과 맞물려 해외 거점 국가, 투르크메니스탄 등 해외 신규 수주 지연은 주택 업황 우려와 더불어 주가 모멘텀 공백으로 이어질 것으로 전망한다.

주요 대형 상장 건설사와 달리 주주환원 정책의 부재, 기존 사업 영역 내 밸류체인 중심의 신사업 추진 방향성은 아쉬운 요인으로 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,419	11,648	10,575	10,730	11,081
영업이익 (십억원)	760	663	644	690	735
영업이익률 (%)	7.3	5.7	6.1	6.4	6.6
순이익 (십억원)	504	512	443	490	538
EPS (원)	1,213	1,231	1,066	1,179	1,295
ROE (%)	14.6	13.2	10.5	10.7	10.7
P/E (배)	3.4	3.4	3.5	3.2	2.9
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)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,608	3,271	2,990	2,778	2,460	-5.7%	-11.5%	2,568	-4.2%
영업이익	177	218	190	78	143	-19.3%	83.1%	146	-2.1%
세전이익	130	310	145	159	124	-4.6%	-22.2%	133	-7.1%
지배주주순이익	97	199	109	107	90	-7.5%	-15.8%	101	-10.7%
영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	5.8%			5.7%	
세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	5.0%			5.2%	
순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%			3.9%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 대우건설 실적 Table

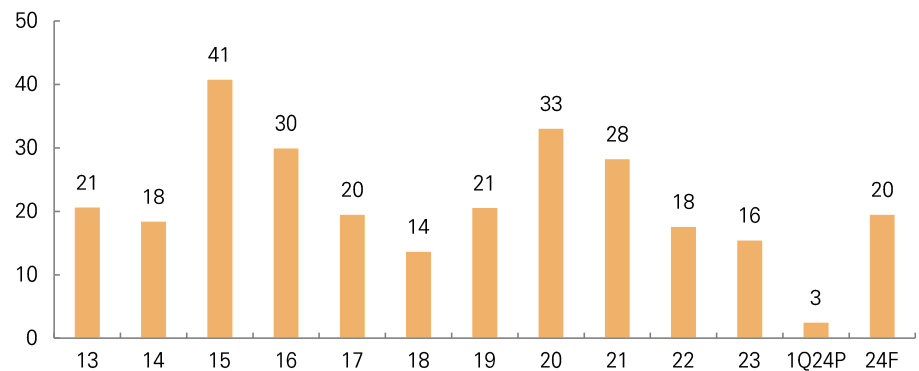
(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,608	3,271	2,990	2,778	11,648	2,460	2,821	2,618	2,676	10,575	10,730
- 토목	527	596	651	641	2,415	458	575	490	586	2,110	2,256
- 주택/건축	1,603	2,116	1,847	1,638	7,205	1,556	1,719	1,633	1,546	6,453	6,348
- 플랜트/발전	383	433	413	392	1,620	364	446	414	462	1,686	1,767
- 기타 및 연결종속	95	126	79	107	407	81	81	81	81	326	359
% 원가율	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	90.0%	88.4%	88.9%	89.1%	89.2%
- 토목	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	90.0%	88.4%	88.9%	89.1%	89.2%
- 주택/건축	91.2%	93.0%	92.1%	92.5%	92.3%	92.2%	91.9%	91.4%	91.0%	91.6%	91.1%
- 플랜트/발전	83.5%	82.5%	86.1%	78.9%	82.8%	85.0%	84.5%	87.6%	86.4%	85.9%	86.2%
- 기타 및 연결종속	76.6%	62.9%	84.3%	61.1%	69.8%	74.4%	74.4%	74.4%	74.4%	74.4%	74.2%
매출총이익	287	333	296	296	1,212	247	286	270	288	1,091	1,143
- 토목	61	63	79	49	252	50	57	57	65	229	243
- 주택/건축	141	147	147	123	558	121	139	141	139	540	563
- 플랜트/발전	63	76	58	83	279	55	69	52	63	238	244
- 기타	22	47	12	42	123	21	21	21	21	83	93
판관비	110	115	106	218	549	104	119	111	113	446	453
% 판관비율	4.2%	3.5%	3.5%	7.8%	4.7%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
영업이익	177	218	190	78	663	143	167	160	175	644	690
% 영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	5.7%	5.8%	5.9%	6.1%	6.5%	6.1%	6.4%
세전이익	130	310	145	159	745	124	117	150	217	609	673
% 세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	6.4%	5.0%	4.2%	5.7%	8.1%	5.8%	6.3%
지배주주순이익	97	199	109	107	512	90	86	110	158	443	490
% 지배주주순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	4.4%	3.6%	3.0%	4.2%	5.9%	4.2%	4.6%

자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 대우건설 주택 분양실적 추이 및 가이던스

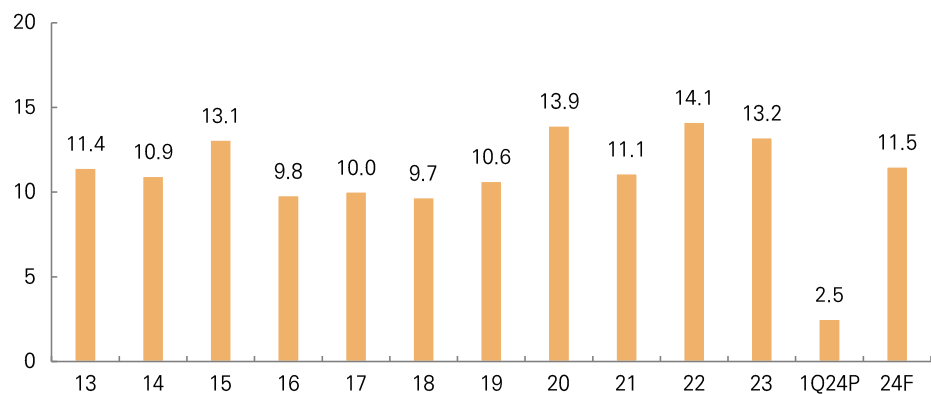
(천세대)



자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대우건설 신규수주 추이 및 가이던스

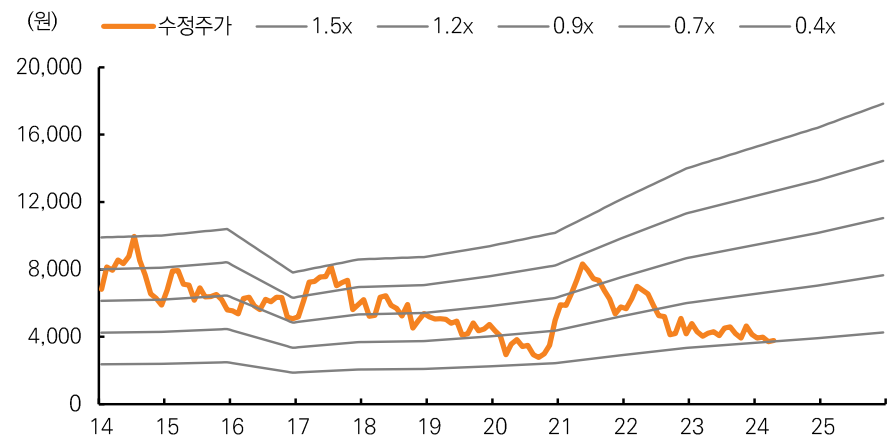
(조원)



자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대우건설 PBR Chart

(원)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 대우건설 (047040)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,648	10,575	10,730	11,081
매출원가	10,436	9,484	9,587	9,878
매출총이익	1,212	1,091	1,143	1,203
판매비와관리비	549	446	453	468
조정영업이익	663	644	690	735
영업이익	663	644	690	735
비영업손익	82	-35	-17	4
금융손익	-14	-49	-53	-41
관계기업등 투자손익	-9	-8	-7	-6
세전계속사업손익	745	609	673	739
계속사업법인세비용	223	164	182	200
계속사업이익	521	445	491	539
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	521	445	491	539
지배주주	512	443	490	538
비지배주주	10	1	1	1
총포괄이익	336	333	391	539
지배주주	331	340	399	551
비지배주주	4	-7	-8	-11
EBITDA	790	776	826	879
FCF	-903	299	357	372
EBITDA 마진율 (%)	6.8	7.3	7.7	7.9
영업이익률 (%)	5.7	6.1	6.4	6.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	4.2	4.6	4.9

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,021	8,211	8,448	8,773
현금 및 현금성자산	982	1,134	1,263	1,470
매출채권 및 기타채권	2,380	2,367	2,405	2,442
재고자산	1,684	1,666	1,674	1,694
기타유동자산	2,975	3,044	3,106	3,167
비유동자산	3,222	3,235	3,291	3,381
관계기업투자등	122	124	126	129
유형자산	384	400	418	461
무형자산	66	65	67	68
자산총계	11,243	11,446	11,739	12,154
유동부채	5,033	4,945	4,891	4,839
매입채무 및 기타채무	1,298	1,233	1,243	1,264
단기금융부채	1,502	1,509	1,472	1,430
기타유동부채	2,233	2,203	2,176	2,145
비유동부채	2,148	2,109	2,065	1,993
장기금융부채	1,280	1,257	1,224	1,171
기타비유동부채	868	852	841	822
부채총계	7,181	7,054	6,956	6,831
지배주주지분	4,046	4,375	4,766	5,304
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550
이익잉여금	1,963	2,406	2,896	3,435
비지배주주지분	16	17	18	19
자본총계	4,062	4,392	4,784	5,323

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-833	438	501	547
당기순이익	521	445	491	539
비현금수익비용가감	525	353	378	389
유형자산감가상각비	119	123	126	132
무형자산상각비	9	9	10	12
기타	397	221	242	245
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,801	-146	-133	-142
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-757	11	-32	-30
재고자산 감소(증가)	340	19	-9	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-593	-24	2	5
법인세납부	-49	-164	-182	-200
투자활동으로 인한 현금흐름	26	-256	-289	-230
유형자산처분(취득)	-67	-139	-144	-175
무형자산감소(증가)	-4	-9	-12	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	-394	3	-6	-8
기타투자활동	491	-111	-127	-34
재무활동으로 인한 현금흐름	168	-16	-70	-95
장단기금융부채의 증가(감소)	167	-16	-70	-95
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	0	0	0
현금의 증가	-441	152	129	207
기초현금	1,423	982	1,134	1,263
기말현금	982	1,134	1,263	1,470

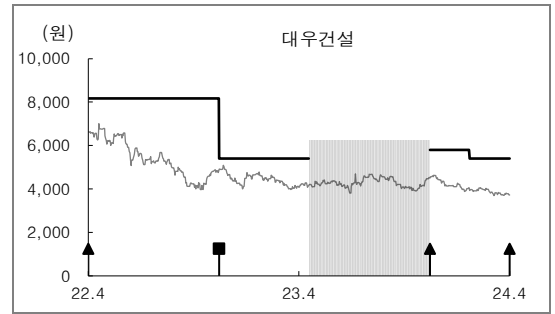
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	3.4	3.5	3.2	2.9
P/CF (x)	1.6	1.9	1.8	1.7
P/B (x)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	3.5	3.1	2.7	2.2
EPS (원)	1,231	1,066	1,179	1,295
CFPS (원)	2,517	1,918	2,090	2,234
BPS (원)	9,979	10,771	11,710	13,005
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	-9.2	1.5	3.3
EBITDA증가율 (%)	-9.7	-1.7	6.5	6.4
조정영업이익증가율 (%)	-12.8	-2.8	7.1	6.5
EPS증가율 (%)	1.5	-13.4	10.6	9.8
매출채권 회전율 (회)	7.7	5.7	5.8	5.9
재고자산 회전율 (회)	6.5	6.3	6.4	6.6
매입채무 회전율 (회)	31.5	30.5	31.9	32.5
ROA (%)	4.7	3.9	4.2	4.5
ROE (%)	13.2	10.5	10.7	10.7
ROIC (%)	12.9	11.1	11.3	11.6
부채비율 (%)	176.8	160.6	145.4	128.3
유동비율 (%)	159.4	166.0	172.7	181.3
순차입금/자기자본 (%)	25.8	19.9	14.0	6.8
조정영업이익/금융비용 (x)	4.4	3.9	4.2	4.6

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대우건설 (047040)				
2024.01.31	매수	5,400	-	-
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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 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.