

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

047040 · 건설

대우건설

실적 부담은 이어질 전망

(유지)

매수

목표주가

5,400원 ▼

상승여력

32.8%

현재주가(24/1/30)

4,065원

KOSPI	2,498.81	시가총액(십억원)	1,690	발행주식수(백만주)	416	외국인 보유비중(%)	12.5
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

Report summary

4Q23 Review : 시장 예상치 하회

2023년 4분기 영업이익은 779억원으로 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 1,871억원)를 크게 하회했다. 해외 토목 현장 원가율 조정 2) 미분양 주택 현장 매출채권 관련 대손상각비 1,100억원 반영이 실적 부진의 원인으로 작용했다.

실적 부담은 이어질 전망

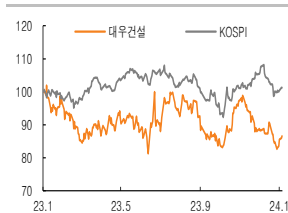
2024년 하반기 리비아 파스트트랙 착공 및 모잠비크 LNG 공사 재개 가능성은 긍정적이나, 주택/건축 부문을 중심으로 한 매출 감소와 이에 따른 이익 축소 부담은 연중 이어질 것으로 전망한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가는 5,400원으로 7% 하향 제시

목표주가는 2024년 기준 영업이익 추정치 14.7% 하향 및 추정 BPS 조정분(11,573원 → 10,881원)을 반영해 기존 5,800원에서 5,400원(Target PBR 0.5x)으로 7% 하향 제시한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.9	-6.1	-12.5
상대주가	4.2	-2.0	-14.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	8,685	10,419	11,648	10,724	11,066
영업이익 (십억원)	738	760	662	685	725
영업이익률 (%)	8.5	7.3	5.7	6.4	6.6
순이익 (십억원)	485	504	512	489	528
EPS (원)	1,166	1,213	1,231	1,176	1,270
ROE (%)	16.5	14.6	13.2	11.5	11.4
P/E (배)	4.9	3.4	3.4	3.5	3.2
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

4Q23 Review : 시장 예상치를 큰 폭으로 하회

2023년 4분기, 대우건설 연결 잠정 실적은 매출액 2.78조원(-13.4%, YoY), 영업이익 779억원(-68.4%, YoY)으로 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 1,871억원)를 큰 폭으로 하회했다. 매출액은 분양 축소에 후행한 주택/건축 외형 축소(-4%, YoY)와 연결자회사 기저효과로 전년동기 대비 13% 감소했다. 영업이익은 1) 싱가포르, 알제리 토목 현장 원가율 조정에 따른 비용 반영(200~300억원 추정) 2) 미분양 주택 현장 매출채권 관련 대손상각비 1,100억원 반영이 실적 부진 원인으로 작용했다. 다만, 세전이익은 외화 채권 및 차입금 관련 평가이익 230억원 반영 등으로 전년동기 대비 감소 폭(-7.8%, YoY)을 축소했다.

2024년, 신규수주 및 매출 눈높이는 전년 대비 낮아져

2024년, 신규수주와 매출 가이드스는 전년동기 대비 각각 13%, 11% 감소한 11.5조 원, 10.4조원을 제시했다. 2020년 이후 감소 흐름을 보였던 주택 분양 실적과 이에 후행한 주택/건축 부문 매출 둔화가 불가피할 전망이다. 2024년, 주택 분양 가이드스는 전년 대비 4,044세대 증가한 19,584세대를 제시했다.

2024년, 해외 수주는 거점 국가 수의 계약 중심의 전략이 이어질 전망이다. 신규 시장 확대 측면에서는 조 단위 규모로 알려진 투르크메니스탄 비료 공장 수주 여부가 연간 가이드스(3조원) 달성 및 상회 가능성에 중요한 이벤트가 될 전망이다. 베트남 THT 법인 관련, 작년 4분기 인식한 아파트 사업(약 3,000억원)의 올해 분양 여부는 아직 확정되지 않은 것으로 파악되고 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 5,400원으로 7% 하향 제시

대우건설에 대해 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 2024년 기준 영업이익 추정치 14.7% 하향 및 추정 BPS 조정분(11,573원 → 10,881원)을 반영해 기존 5,800원에서 5,400원(Target PBR 0.5x)으로 7% 하향 제시한다. 동사의 실적은 주택 부문의 원가율 이슈에도 불구하고, 해외 수의계약 현장(나이지리아 LNG Train 7, 이라크 신항만)에 기인한 비주택 부문의 양호한 마진 흐름이 이어졌다. 2024년 하반기 리비아 패스트트랙 착공 및 모잠비크 LNG 공사 재개 가능성은 긍정적이나, 주택/건축 부문을 중심으로 한 매출 감소와 이에 따른 이익 축소 부담은 연중 이어질 전망이다.

표 1. 대우건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,208	2,608	3,271	2,990	2,778	-13.4%	-7.1%	2,963	-6.2%
영업이익	247	177	218	190	78	-68.4%	-59.1%	187	-58.4%
세전이익	173	130	310	145	159	-7.7%	9.6%	205	-22.1%
지배주주순이익	110	97	199	109	107	-3.4%	-1.8%	133	-20.0%
영업이익률	7.7%	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%			6.3%	
세전이익률	5.4%	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%			6.9%	
순이익률	3.4%	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%			4.5%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 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	2,778	11,648	10,724
- 토목	383	470	500	545	1,897	527	596	651	641	2,415	2,156
- 주택/건축	1,514	1,592	1,547	1,706	6,359	1,603	2,116	1,847	1,638	7,205	6,535
- 플랜트/발전	272	311	397	466	1,446	383	433	413	392	1,620	1,686
- 기타 및 연결중속	81	67	77	492	717	95	126	79	107	407	346
% 원가율	90.4%	88.3%	84.8%	91.8%	88.8%	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%
- 토목	90.4%	88.3%	84.8%	91.8%	88.8%	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%
- 주택/건축	85.2%	93.2%	88.2%	93.1%	90.0%	91.2%	93.0%	92.1%	92.5%	92.3%	91.6%
- 플랜트/발전	80.0%	88.1%	86.5%	92.3%	87.5%	83.5%	82.5%	86.1%	78.9%	82.8%	84.1%
- 기타 및 연결중속	76.4%	88.1%	71.8%	63.7%	68.3%	76.6%	62.9%	84.3%	61.1%	69.8%	74.4%
매출총이익	335	208	334	376	1,254	287	333	296	296	1,212	1,138
- 토목	37	55	76	45	212	61	63	79	49	252	234
- 주택/건축	225	108	183	118	634	141	147	147	123	558	547
- 플랜트/발전	54	37	54	36	181	63	76	58	83	279	268
- 기타	19	8	22	178	227	22	47	12	42	123	89
판관비	113	122	129	130	494	110	115	106	218	549	453
% 판관비율	5.0%	5.0%	5.1%	4.0%	4.7%	4.2%	3.5%	3.5%	7.9%	4.7%	4.2%
영업이익	221	86	205	247	760	177	218	190	78	662	685
% 영업이익률	9.8%	3.5%	8.2%	7.7%	7.3%	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	5.7%	6.4%
세전이익	234	68	238	173	713	130	310	145	159	745	681
% 세전이익률	10.4%	2.8%	9.4%	5.4%	6.8%	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	6.4%	6.3%
지배주주순이익	173	49	171	110	504	97	199	109	107	512	489
% 지배주주순이익률	7.7%	2.0%	6.8%	3.4%	4.8%	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	4.4%	4.6%

자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 대우건설, 연간 주택 분양실적 추이 및 가이던스

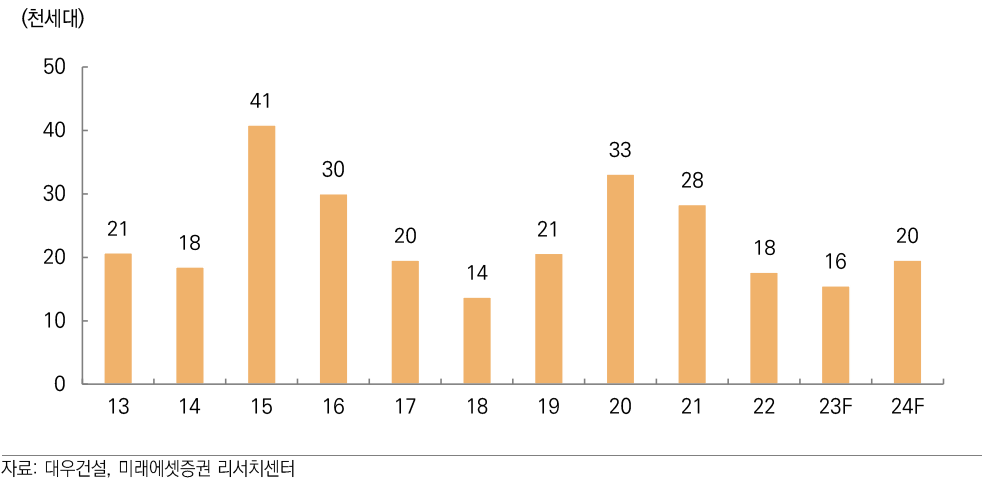


그림 2. 대우건설 국내 신규수주 추이 및 가이던스

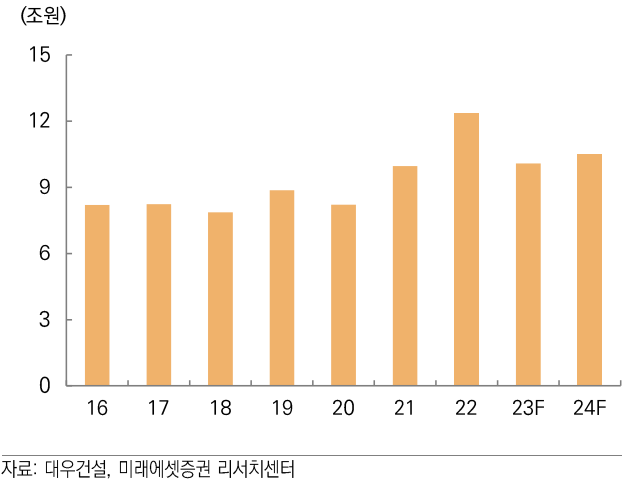


그림 3. 대우건설 해외 신규수주 추이 및 가이던스

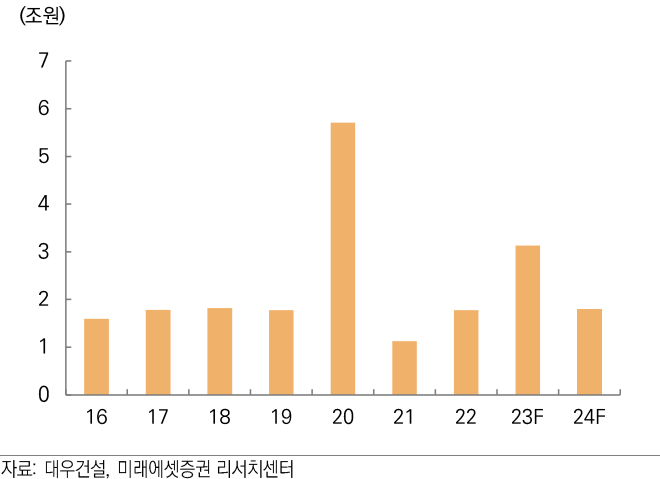


표 3. 대우건설 목표주가 산정

(원, %)

항목	금액	비고
BPS	10,881	2024년 추정치 기준
Target PBR	0.5	Target PBR
목표주가	5,400	반올림 적용
현재주가	4,065	1월 30일 종가 기준
% 상승여력	33%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

대우건설 (047040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	10,419	11,648	10,724	11,066
매출원가	9,166	10,436	9,586	9,874
매출총이익	1,253	1,212	1,138	1,192
판매비와관리비	494	549	453	467
조정영업이익	760	662	685	725
영업이익	760	662	685	725
비영업손익	-47	83	-4	9
금융손익	-3	-26	-16	-8
관계기업등 투자손익	4	0	1	2
세전계속사업손익	713	745	681	734
계속사업법인세비용	205	223	191	206
계속사업이익	508	522	490	529
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	508	522	490	529
지배주주	504	512	489	528
비지배주주	4	10	2	1
총포괄이익	506	339	378	429
지배주주	503	336	373	423
비지배주주	4	3	5	6
EBITDA	874	780	804	846
FCF	-492	-626	506	453
EBITDA 마진율 (%)	8.4	6.7	7.5	7.6
영업이익률 (%)	7.3	5.7	6.4	6.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.8	4.4	4.6	4.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,028	7,985	8,133	8,311
현금 및 현금성자산	1,423	977	1,191	1,329
매출채권 및 기타채권	1,614	2,049	1,987	2,051
재고자산	1,927	1,772	1,747	1,695
기타유동자산	3,064	3,187	3,208	3,236
비유동자산	3,112	3,258	3,346	3,449
관계기업투자등	86	72	75	78
유형자산	354	393	404	427
무형자산	70	68	69	70
자산총계	11,140	11,243	11,479	11,760
유동부채	5,406	5,033	4,963	4,887
매입채무 및 기타채무	1,257	1,426	1,404	1,426
단기금융부채	1,230	1,414	1,379	1,331
기타유동부채	2,919	2,193	2,180	2,130
비유동부채	2,010	2,148	2,076	2,004
장기금융부채	1,384	1,389	1,334	1,269
기타비유동부채	626	759	742	735
부채총계	7,416	7,181	7,040	6,891
지배주주지분	3,715	4,044	4,421	4,849
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550
이익잉여금	1,494	2,006	2,495	3,023
비지배주주지분	10	18	19	20
자본총계	3,725	4,062	4,440	4,869

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-423	-436	627	588
당기순이익	508	522	490	529
비현금수익비용가감	541	430	323	331
유형자산감가상각비	106	109	110	112
무형자산상각비	9	9	9	9
기타	426	312	204	210
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,424	-1,267	19	-60
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-846	-502	65	-52
재고자산 감소(증가)	361	278	25	52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	259	-510	-4	5
법인세납부	-48	-97	-191	-206
투자활동으로 인한 현금흐름	333	-270	-319	-309
유형자산처분(취득)	-60	-83	-121	-135
무형자산감소(증가)	-11	-7	-10	-10
장단기금융자산의 감소(증가)	-144	-500	-28	-22
기타투자활동	548	320	-160	-142
재무활동으로 인한 현금흐름	430	141	-90	-113
장단기금융부채의 증가(감소)	617	189	-90	-113
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-187	-48	0	0
현금의 증가	362	-447	214	139
기초현금	1,061	1,423	977	1,191
기말현금	1,423	977	1,191	1,329

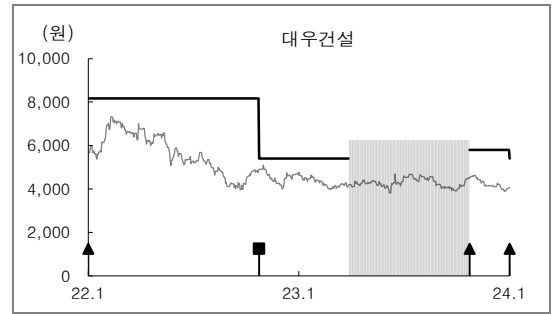
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	3.4	3.4	3.5	3.2
P/CF (x)	1.7	1.8	2.1	2.0
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	2.7	3.4	2.9	2.4
EPS (원)	1,213	1,231	1,176	1,270
CFPS (원)	2,524	2,290	1,956	2,070
BPS (원)	9,182	9,975	10,881	11,910
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	11.8	-7.9	3.2
EBITDA증가율 (%)	2.8	-10.8	3.1	5.2
조정영업이익증가율 (%)	2.9	-12.8	3.4	5.8
EPS증가율 (%)	4.0	1.5	-4.5	8.0
매출채권 회전율 (회)	11.0	8.4	6.7	6.9
재고자산 회전율 (회)	5.9	6.3	6.1	6.4
매입채무 회전율 (회)	31.3	28.8	25.1	25.8
ROA (%)	4.7	4.7	4.3	4.6
ROE (%)	14.6	13.2	11.5	11.4
ROIC (%)	21.2	12.7	11.6	12.2
부채비율 (%)	199.1	176.8	158.5	141.5
유동비율 (%)	148.5	158.7	163.9	170.1
순차입금/자기자본 (%)	17.0	23.1	14.2	7.5
조정영업이익/금융비용 (x)	9.4	4.5	4.5	4.9

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	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
88.55%	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.