

# 대우건설 (047040)

## 실적 변동성 확대, 시간이 필요

2024년 10월 31일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	4,100 원 (하향)
✓ 상승여력	12.0%	✓ 현재주가 (10월 30일)	3,645 원

### 신한생각 해외수주가 물릴 아쉬운 기본 체력

4Q24 내 들려올 대규모 해외수주 소식은 긍정적. 그러나 ‘지속 가능성’ 측면에서 해외보다는 주택부문 실적 턴어라운드가 업종 주가에 더 중요한 변수. 주가 회복 위해서는 주택 실적 및 재무구조 개선이 필요

### 3Q24 Review: 확대된 실적 변동성과 주택 수익성이 아쉬워

연결 매출액 2.5조원, 영업이익 623억원으로 낮아진 영업이익 기준 컨센서스 47% 하회. 국내외 토목/주택현장 원가율 조정에 약 820억원의 추가비용 발생한 것이 주요 원인. 일회성 비용 제거 기존 예상치와 유사한 수준이나, 반복되는 원가 조정으로 실적 불확실성이 다시 높아진 점은 아쉬움

3Q 누적 신규분양은 1.26만세대로 연간 계획 1.95만세대 달성 가능. 서울/수도권 비중을 높여 분양 성과 양호하나 수익성은 시장 기대 대비 낮은 것으로 추정(매출총이익률 기준 9% 내외). 2021~22년 분양 현장 매출 비중 낮아지는 2025년 하반기 이후 수익성 개선 기대되나, 경쟁사 대비 개선 폭은 다소 작을 전망

이에 다시 해외수주가 중요해진 상황. 주력 지역 중심의 해외 플랜트 수익성은 15% 이상으로 양호하기 때문. 연내 약 4조원의 플랜트/토목 해외수주 기대하고 있으며 착공 시 주택부문의 더딘 수익성을 보완해줄 전망

### Valuation & Risk

실적 추정치 하향(25F 영업이익 -18%) 및 순차입금 증가(25F 연결 2.0조원)를 반영하여 SOTP Valuation(사업부문별 가치평가 합산)으로 산정한 목표주가를 기존 5,300원에서 4,100원으로 하향. 현 주가 대비 상승여력 12%로 투자 의견 BUY 유지. 안정적 실적 및 재무구조 개선 확인될 필요

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	10,419.2	760.0	504.0	3.4	14.6	0.5	2.3	-
2023	11,647.8	662.5	511.7	3.4	13.2	0.4	3.5	-
2024F	10,324.8	357.0	267.2	5.7	6.4	0.4	6.2	-
2025F	10,576.7	449.8	323.9	4.7	7.3	0.3	5.1	-
2026F	11,483.5	589.9	439.9	3.4	9.1	0.3	4.0	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

### Revision

실적추정치	하향
Valuation	상향

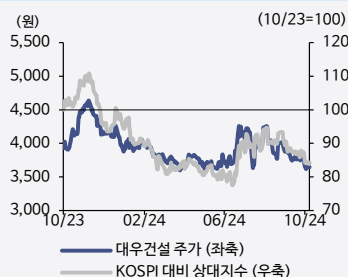
시가총액	1,514.9십억원
발행주식수(유통비율)	415.6백만주(47.5%)
52주 최고가/최저가	4,640 원/3,600 원
일평균 거래액 (60일)	5,740백만원
외국인 지분율	11.5%

### 주요주주 (%)

중흥토건 외 2인	50.8
국민연금공단	5.7

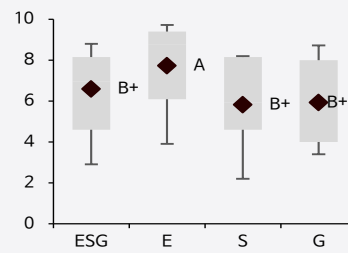
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.8)	(10.2)	(6.7)	(12.6)
상대	(4.8)	(5.2)	(16.9)	(10.0)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 대우건설 2024년 3분기 실적

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	컨센서스	기존 추정치
매출액	2,547.8	2,821.5	(9.7)	2,990.1	(14.8)	2,572.7	2,633.6
영업이익	62.3	104.8	(40.6)	190.2	(67.2)	117.8	122.4
세전이익	58.8	135.3	(56.5)	145.4	(59.6)	105.9	86.1
순이익	38.1	94.7	(59.8)	108.5	(64.9)	71.8	61.2
영업이익률	2.4	3.7	(1.3)	6.4	(4.0)	4.6	4.6

자료: Quantwise, 신한투자증권

## 대우건설 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,472.2	11,018.3	10,324.8	10,576.7	(1.4)	(4.0)
영업이익	455.8	548.7	357.0	449.8	(21.7)	(18.0)
세전이익	449.0	596.2	397.6	472.5	(11.4)	(20.7)
순이익	309.2	424.0	267.2	323.9	(13.6)	(23.6)
영업이익률	4.4	5.0	3.5	4.3	(0.9)	(0.7)

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

## 대우건설 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)				
A. 영업가치	26,597			
Fw 12MNOPLAT	3,410	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	7.8	(국내부문 7배, 해외부문 8배)		
B. 비영업가치	6,122			
항목	지분율	장부가	적정가치	비고
장기금융상품자산		284	328	2024. 06월 공정가치 기준
투자유가증권		2,061	1,442	2024. 06월 공정가치 기준, 30% 할인
종속기업		2,689	1,882	2024. 06월 장부가 기준, 30% 할인
관계기업 투자증권		2,181	1,527	2024. 06월 장부가 기준, 30% 할인
투자부동산		1,409	986	2024. 06월 장부가 기준, 30% 할인
C. 순차입금	16,000			2025F 기준 순차입금
D. 주당 기업가치	4,100			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대우건설 세부 실적 추정 내역											
(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg.)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F
신규수주	132,096	136,850	3.6	41,704	16,359	32,126	41,907	24,894	19,114	29,714	63,128
토목	18,316	25,930	41.6	3,315	8,920	1,194	4,887	1,397	6,549	2,984	15,000
플랜트	24,571	19,846	(19.2)	18,058	4,931	405	1,177	2,336	559	1,951	15,000
건축/주택	84,061	90,093	7.2	20,058	2,091	29,749	32,163	20,953	11,457	24,555	33,128
별도 매출액	112,404	99,795	(11.2)	25,130	31,451	29,111	26,712	24,175	27,146	24,492	23,982
토목	24,151	21,473	(11.1)	5,269	5,957	6,511	6,414	5,478	5,405	5,164	5,426
플랜트	16,202	11,486	(29.1)	3,828	4,333	4,126	3,915	2,720	2,964	2,894	2,908
건축/주택	72,051	66,836	(7.2)	16,033	21,161	18,474	16,383	15,977	18,777	16,434	15,648
연결 자회사	4,074	3,453	(15.2)	951	1,263	790	1,070	698	1,069	986	700
연결 매출액	116,478	103,248	(11.4)	26,081	32,714	29,901	27,782	24,873	28,215	25,478	24,682
별도 원가율 (%)	90.3	92.7	2.4	89.5	90.9	90.3	90.5	91.2	91.9	95.0	92.8
토목	89.6	96.2	6.6	88.5	89.4	87.8	92.4	89.1	96.7	102.4	97.0
플랜트	82.8	81.8	(0.9)	83.5	82.5	86.1	78.9	82.3	77.7	83.6	84.0
건축/주택	92.3	93.5	1.2	91.2	93.0	92.1	92.5	93.4	92.8	94.7	93.0
연결 자회사	69.8	63.8	(5.9)	76.6	62.9	84.3	61.1	96.7	46.9	52.4	73.0
연결 원가율	89.6	91.8	2.2	89.0	89.8	90.1	89.3	91.4	90.2	93.4	92.2
별도 영업이익	3,864	2,761	(28.5)	1,213	1,255	1,388	8	1,181	532	194	597
OPM (%)	3.4	2.8	(0.7)	4.8	4.0	4.8	0.0	4.9	2.0	0.8	2.5
연결 영업이익	6,625	3,570	(46.1)	1,767	2,177	1,902	779	1,148	1,048	623	751
OPM (%)	5.7	3.5	(2.2)	6.8	6.7	6.4	2.8	4.6	3.7	2.4	3.0

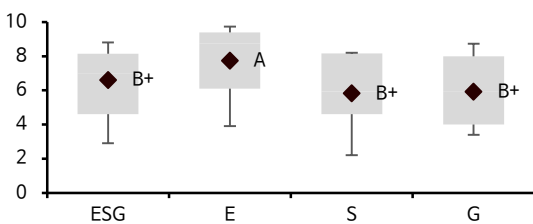
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 기후변화대응위원회 설립 후 기후변화에 적극 대응. 22년 4월 CEO산하 CSO가 담당하는 조직으로 발족
- ◆ 체계적 인재육성 위한 직무교육 시행 및 현장 안전 확보를 위한 다양한 프로그램 추진으로 안전문화 조성 노력

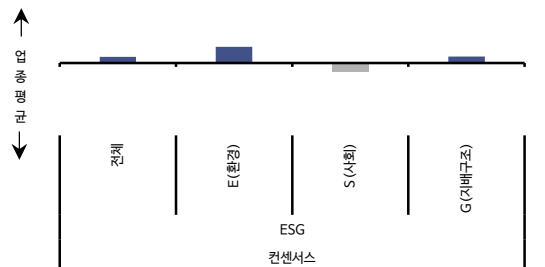
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

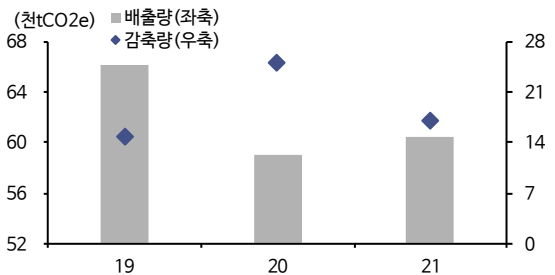
### Key Chart

#### 환경 심사·지원·점검 및 환경 관련 포상 실적

구분	환경 심사·지원·점검 (회)	환경 관련 포상(ea)				
		현장			협력회사	
		대상	우수	모범	대상	우수
21	98	1	2	2	1	2
20	41	1	2	6	1	2
19	52	1	2	8	1	2

자료: 대우건설, 신한투자증권

#### 온실가스 배출·감축 실적



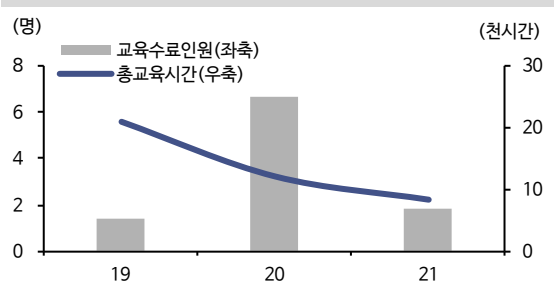
자료: 대우건설, 신한투자증권

#### 안전보건 교육 현황

구분	19	20	21
사내안전보건 교육 회차	58	43	53
사내안전보건 교육 수료 인원	1,625	978	9,413
사외안전보건 교육 회차	30	6	15
사외안전보건 교육 수료 인원	58	10	18

자료: 대우건설, 신한투자증권

#### 직무교육 현황



자료: 대우건설, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>11,140.4</b>	<b>11,243.1</b>	<b>11,682.4</b>	<b>12,248.9</b>	<b>12,792.3</b>
유동자산	8,028.2	8,021.1	8,515.2	9,173.3	9,780.2
현금및현금성자산	1,423.1	981.6	1,057.6	1,205.6	1,208.7
매출채권	1,154.0	1,856.0	1,732.1	1,801.2	2,008.4
재고자산	1,926.7	1,684.5	1,645.5	1,891.3	2,108.8
비유동자산	3,112.2	3,222.1	3,167.2	3,075.6	3,012.2
유형자산	353.5	383.6	297.6	211.5	148.8
무형자산	69.7	65.7	60.8	53.3	46.7
투자자산	902.2	1,102.9	1,082.1	1,084.2	1,090.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>7,415.7</b>	<b>7,181.2</b>	<b>7,384.3</b>	<b>7,608.2</b>	<b>7,686.4</b>
유동부채	5,406.2	5,033.5	4,276.6	4,424.0	4,423.7
단기차입금	573.1	602.5	580.9	580.9	580.9
매입채무	339.1	323.3	355.7	391.2	410.8
유동성장기부채	509.0	763.2	236.4	162.9	0.0
비유동부채	2,009.5	2,147.8	3,107.7	3,184.2	3,262.7
사채	223.9	248.3	400.1	400.1	400.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,160.2	1,031.3	1,956.9	1,956.9	1,956.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>3,724.6</b>	<b>4,061.9</b>	<b>4,298.1</b>	<b>4,640.7</b>	<b>5,105.9</b>
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	549.5	549.5	549.5	549.5	549.5
기타자본	(99.2)	(99.2)	(99.2)	(99.2)	(99.2)
기타포괄이익누계액	(307.8)	(445.6)	(485.9)	(485.9)	(485.9)
이익잉여금	1,493.8	1,963.0	2,231.8	2,555.7	2,995.6
<b>지배주주지분</b>	<b>3,714.4</b>	<b>4,045.9</b>	<b>4,274.4</b>	<b>4,598.3</b>	<b>5,038.1</b>
비지배주주지분	10.2	16.0	23.7	42.4	67.8
*총차입금	2,614.5	2,781.4	3,277.5	3,219.4	3,070.2
*순차입금(순현금)	252.9	1,044.5	1,427.2	1,211.5	1,057.5

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(423.1)</b>	<b>(832.8)</b>	<b>(1,000.4)</b>	<b>(611.5)</b>	<b>(681.2)</b>
당기순이익	508.0	521.5	277.0	342.6	465.3
유형자산상각비	105.9	118.6	112.7	86.1	62.7
무형자산상각비	8.6	8.6	8.4	7.5	6.6
외환환산손실(이익)	(34.2)	(147.3)	(71.8)	(2.1)	(13.9)
자산처분손실(이익)	(49.5)	(1.3)	(1.6)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.2)	11.1	(34.7)	0.0	0.0
운전차분변동	(1,424.0)	(1,800.5)	(1,526.8)	(1,045.6)	(1,201.8)
(법인세납부)	(47.7)	(49.4)	(56.2)	(129.9)	(176.5)
기타	514.0	505.9	292.6	129.9	176.4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>332.7</b>	<b>26.0</b>	<b>111.3</b>	<b>(9.5)</b>	<b>6.5</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(69.1)	(70.3)	5.6	0.0	0.0
유형자산의감소	9.5	3.1	0.9	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(11.1)	(4.2)	(3.4)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	7.3	(9.8)	(2.0)	(5.8)
기타	403.3	90.1	118.0	(7.5)	12.3
<b>FCF</b>	<b>(539.1)</b>	<b>(788.8)</b>	<b>(120.3)</b>	<b>94.8</b>	<b>17.3</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>430.4</b>	<b>167.7</b>	<b>402.9</b>	<b>(58.1)</b>	<b>(149.3)</b>
차입금의 증가(감소)	597.7	230.5	455.5	(58.1)	(149.3)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(167.2)	(62.7)	(52.6)	0.0	0.0
기타현금흐름	(1.6)	0.0	413.6	827.1	827.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	23.6	197.7	148.6	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>362.0</b>	<b>(441.4)</b>	<b>76.0</b>	<b>148.0</b>	<b>3.1</b>
기초현금	1,061.0	1,423.1	981.6	1,057.6	1,205.6
기말현금	1,423.1	981.6	1,057.6	1,205.6	1,208.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>10,419.2</b>	<b>11,647.8</b>	<b>10,324.8</b>	<b>10,576.7</b>	<b>11,483.5</b>
증감률 (%)	20.0	11.8	(11.4)	2.4	8.6
<b>매출원가</b>	<b>9,165.5</b>	<b>10,436.1</b>	<b>9,473.8</b>	<b>9,600.5</b>	<b>10,366.7</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,253.7</b>	<b>1,211.7</b>	<b>851.0</b>	<b>976.3</b>	<b>1,116.8</b>
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	8.2	9.2	9.7
<b>판매관리비</b>	<b>493.7</b>	<b>549.2</b>	<b>494.0</b>	<b>526.4</b>	<b>526.9</b>
<b>영업이익</b>	<b>760.0</b>	<b>662.5</b>	<b>357.0</b>	<b>449.8</b>	<b>589.9</b>
증감률 (%)	2.9	(12.8)	(46.1)	26.0	31.1
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.5	4.3	5.1
영업외손익	(46.5)	82.4	40.7	22.7	51.8
금융손익	(2.6)	(14.0)	(44.5)	(20.3)	(2.5)
기타영업외손익	(48.1)	105.0	50.5	42.9	54.3
중속 및 관계기업관련손익	4.2	(8.5)	34.7	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>713.5</b>	<b>745.0</b>	<b>397.6</b>	<b>472.5</b>	<b>641.7</b>
법인세비용	205.5	223.5	120.6	129.9	176.5
계속사업이익	508.0	521.5	277.0	342.6	465.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>508.0</b>	<b>521.5</b>	<b>277.0</b>	<b>342.6</b>	<b>465.3</b>
증감률 (%)	4.8	2.7	(46.9)	23.7	35.8
순이익률 (%)	4.9	4.5	2.7	3.2	4.1
(지배주주)당기순이익	504.0	511.7	267.2	323.9	439.9
(비지배주주)당기순이익	4.0	9.8	9.8	18.7	25.4
총포괄이익	506.2	335.7	235.1	342.6	465.3
(지배주주)총포괄이익	502.6	331.4	232.3	338.5	459.7
(비지배주주)총포괄이익	3.6	4.3	2.8	4.1	5.6
<b>EBITDA</b>	<b>874.4</b>	<b>789.6</b>	<b>478.1</b>	<b>543.5</b>	<b>659.2</b>
증감률 (%)	2.8	(9.7)	(39.5)	13.7	21.3
EBITDA 이익률 (%)	8.4	6.8	4.6	5.1	5.7

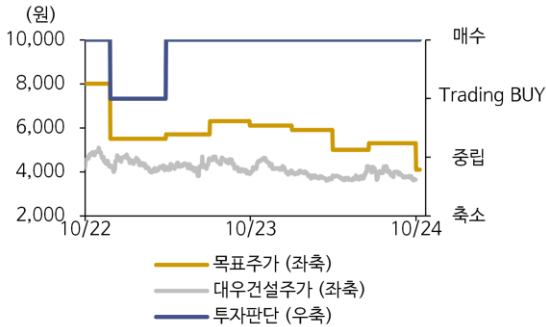
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,222	1,255	666	824	1,119
EPS (지배순이익, 원)	1,213	1,231	643	779	1,058
BPS (자본총계, 원)	8,962	9,773	10,341	11,166	12,285
BPS (지배지분, 원)	8,937	9,735	10,284	11,064	12,122
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	3.4	3.3	5.5	4.4	3.3
PER (지배순이익, 배)	3.4	3.4	5.7	4.7	3.4
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	2.3	3.5	6.2	5.1	4.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	8.4	6.8	4.6	5.1	5.7
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.5	4.3	5.1
순이익률 (%)	4.9	4.5	2.7	3.2	4.1
ROA (%)	4.7	4.7	2.4	2.9	3.7
ROE (지배순이익, %)	14.6	13.2	6.4	7.3	9.1
ROIC (%)	41.3	16.0	6.4	8.4	10.1
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	199.1	176.8	171.8	163.9	150.5
순차입금비율 (%)	6.8	25.7	33.2	26.1	20.7
현금비율 (%)	26.3	19.5	24.7	27.3	27.3
이자보상배율 (배)	9.4	4.4	2.4	3.3	4.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	9.1	4.9	3.2	2.9	2.8
재고자산회수기간 (일)	61.8	56.6	58.9	61.0	63.6
매출채권회수기간 (일)	33.1	47.2	63.4	61.0	60.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자의견 및 목표주가 추이

### 대우건설(047040)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 06월 22일	매수	8,000	(39.0)	(26.4)
2022년 12월 23일	6개월경과		(46.9)	(46.9)
2022년 12월 26일	Trading BUY	5,500	(21.3)	(13.0)
2023년 04월 28일	매수	5,700	(25.4)	(17.6)
2023년 08월 03일	매수	6,300	(30.9)	(25.6)
2023년 10월 30일	매수	6,100	(30.6)	(23.9)
2024년 01월 31일	매수	5,900	(35.3)	(31.3)
2024년 04월 30일	매수	5,000	(24.7)	(14.8)
2024년 07월 19일	매수	5,300	(26.1)	(19.6)
2024년 10월 31일	매수	4,100	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 29일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------