

대우건설

(047040)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

6,700

유지

현재주가

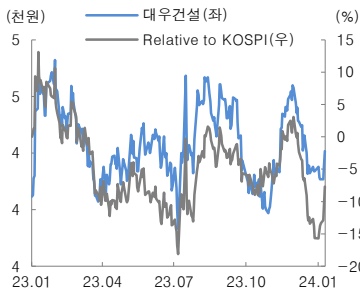
4,260

(24.01.10)

건설업종

KOSPI	2541.98
시가총액	1,771십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	2,078십억원
52주 최고/최저	4,785원 / 3,815원
120일 평균거래대금	68억원
외국인지분율	12.92%
주요주주	중흥토건 외 2 인 50.75% 국민연금공단 5.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	6.1	3.4	-10.3
상대수익률	-4.8	0.3	2.5	-17.0



빼곤했지만 순탄한 흐름

- 연결 영업이익 1,892억원(-23.3% yoy) 전망. 컨센서스 소폭 하회
- 주택, 플랜트 매출 둔화 영향. 수주도 일부 지연됐지만 나쁘지 않은 흐름
- PF 리스크는 선제 대응을 통해 낮은 상태. 좋은 수익성으로 재무 개선 지속

투자 의견 매수, 목표주가 6,700원 유지

목표주가는 2024E BPS 11,374원에 타깃 PBR 0.66배 적용. 타깃 PBR은 24E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 계산한 이론 PBR을 50% 할인. 과거 주가 바닥기였던 2019~2020년 평균 PBR과 유사한 수준

4Q23 Preview 빼곤했지만 순탄한 흐름

4Q23 연결 매출액 2.96조원(-7.9% yoy), 영업이익 1,892억원(-23.3% yoy), 영업이익률 6.4%(-1.3%p yoy) 전망. 당사 전망치는 시장 컨센서스를 소폭 하회

주택 부문 매출 둔화와 리비아 파스트트랙 현장 착공 지연으로 인해 예상 대비 성장폭이 둔화되었고, 국내 원가를 개선 역시 아직까지 기대하기는 어려운 상태

베트남THT 토지매각 매출 약 400억원 발생. 입주 상황에 따라 추가 이익 반영 가능

당초 4분기 수주로 투르크메니스탄 비료공장, 이라크 알포항만 등 해외수주가 인식 될 전망이었으나 지연되면서, 국내 주택 수주 중심으로 4조원 내외 수주에 그친 것으로 파악. 연간 13조원(국내 10조원, 해외 3조원) 수주로 잔고는 지속적으로 증가

분양은 6,540세대를 추가하며 연간 15,540세대로 목표 1.6만세대에 근접했음

유비무환(有備無患)

3Q 기준 미착공 PF 우발채무금액은 6,800억원이며, 대다수가 서울·수도권에 위치한 사업성이 우수한 지역. '23년 초 미분양 위험 사업장 시공을 포기하는 등 적극 대응한 결과 우려 요소는 많이 낮아진 상태. 좋은 이익 지표 바탕으로 재무 개선을 지속

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)					1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,208	2,990	3,299	2,956	-7.9	-1.1	3,076	2,998	14.9	1.4
영업이익	247	190	215	189	-23.3	-0.6	196	199	12.9	5.4
순이익	110	109	117	108	-2.0	-0.4	132	128	32.1	18.6

자료: 대우건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	8,685	10,419	11,825	11,647	11,468
영업이익	738	760	774	781	885
세전순이익	598	713	741	756	858
총당기순이익	485	508	522	544	618
자배분순이익	485	504	513	536	608
EPS	1,166	1,213	1,235	1,289	1,463
PER	4.9	3.4	3.4	3.3	2.9
BPS	7,728	8,937	10,130	11,374	12,790
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	16.5	14.6	13.0	12.0	12.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출

자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	12,168	12,320	11,825	11,647	-2.8	-5.5
판매비와 관리비	448	451	436	427	-2.7	-5.4
영업이익	800	818	774	781	-3.2	-4.5
영업이익률	6.6	6.6	6.5	6.7	0.0	0.1
영업외손익	-34	-46	-32	-25	적자유지	적자유지
세전순이익	766	771	741	756	-3.2	-2.0
자배지분순이익	530	543	513	536	-3.2	-1.4
순이익률	4.4	4.5	4.4	4.7	0.0	0.2
EPS(자배지분순이익)	1,275	1,307	1,235	1,289	-3.2	-1.4

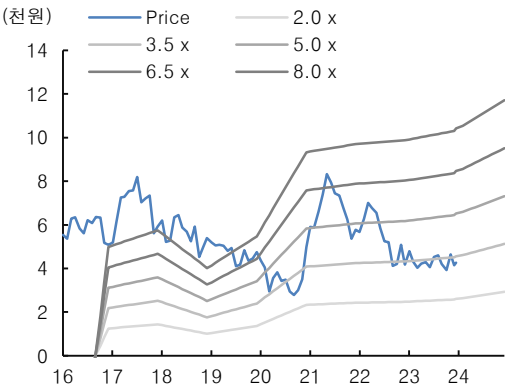
자료: 대우건설 대신증권 Research Center

표 1. 대우건설 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	11,374	대우건설 2024E BPS
Target PBR	0.66	적정 PBR 을 50% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 대우건설 2024E ROE: 12.0% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.4% (Rf: 3.9%, Rm: 10%, 104주베타: 1.07)
적정주가	6,666	BPS * Target PBR
목표주가	6,700	6,666≒6,700
현재주가	4,260	2024.01.10 기준
현재 PBR	0.43	2024.01.10 기준
상승여력(%)	57.3	

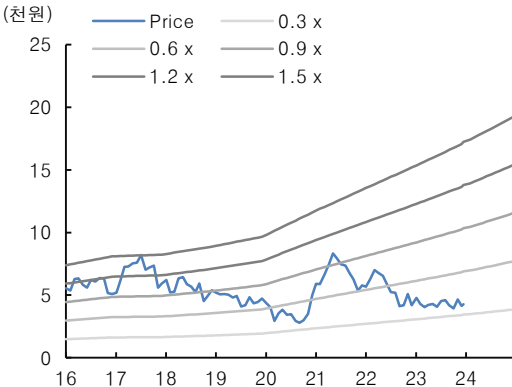
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 대우건설 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 대우건설 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 대우건설 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 세대)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	(십억원)	2,608	3,271	2,990	2,956	2,998	2,927	2,849	2,873	11,825	11,647
YoY	(%)	15.9	34.0	18.6	-7.9	14.9	-10.5	-4.7	-2.8	13.5	-1.5
QoQ	(%)	-18.7	25.4	-8.6	-1.1	1.4	-2.4	-2.7	0.8		
토목	(십억원)	527	596	651	585	565	605	577	563	2,359	2,310
주택건축	(십억원)	1,603	2,116	1,847	1,865	1,814	1,700	1,706	1,704	7,432	6,923
플랜트	(십억원)	383	433	413	368	480	519	478	449	1,596	1,927
연결 증속	(십억원)	95	126	79	138	140	103	88	156	439	487
연결 매출총이익	(십억원)	287	333	296	294	308	298	287	313	1,209	1,207
GPM	(%)	11.0	10.2	9.9	9.9	10.3	10.2	10.1	10.9	10.2	10.4
토목	(십억원)	61	63	79	67	63	67	62	61	270	253
주택건축	(십억원)	141	147	147	139	139	130	136	150	574	554
플랜트	(십억원)	63	76	58	54	70	76	69	66	250	282
연결 증속	(십억원)	22	47	12	34	35	26	19	37	115	117
연결 영업이익	(십억원)	177	218	190	189	199	192	182	207	774	781
YoY	(%)	-20.2	151.8	-7.4	-23.3	12.9	-11.8	-4.3	9.4	1.8	0.9
QoQ	(%)	-28.4	23.2	-12.6	-0.6	5.4	-3.7	-5.2	13.7		
OPM	(%)	6.8	6.7	6.4	6.4	6.7	6.6	6.4	7.2	6.5	6.7
연결 지배순이익	(십억원)	97	199	109	108	128	129	135	143	513	536
YoY	(%)	-44.1	308.8	-36.7	-2.0	32.1	-35.2	24.2	32.8	1.8	4.4
QoQ	(%)	-12.0	105.5	-45.6	-0.4	18.6	0.8	4.3	6.5		
NIM	(%)	3.7	6.1	3.6	3.7	4.3	4.4	4.7	5.0	4.3	4.6
[수주]											
신규수주	(십억원)	4,170	1,636	3,213	3,996	3,909	1,844	3,074	3,917	13,015	12,744
YoY	(%)	56.9	-68.0	-1.7	29.4	-6.3	12.7	-4.3	-2.0	-7.9	-2.1
수주잔고	(십억원)	45,928	45,016	45,546	46,586	47,497	46,414	46,638	47,682	46,586	47,682
YoY	(%)	9.1	-0.1	-1.9	3.4	3.4	3.1	2.4	2.4	3.4	2.4

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

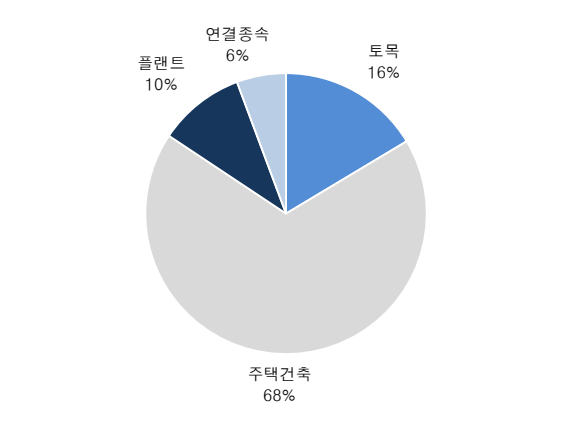
- (주) 대우 건설부문이 인적분할되었으며, 토목사업, 주택건축사업, 플랜트 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 신사업으로는 투자자산 매입을 동반하는 국내외 투자개발을 수행
- 주요 금융위기 과정에서 한국자산관리공사, 금호아시아나그룹, 산업은행 순으로 주요 주주가 변경된 이후 2022년 중흥그룹으로 편입
- 자산 11조 3,420억원, 부채 7조 2,417억원, 자본 4조1,003억원
- 발행주식 수: 415,622,638주 / 자기주식수: 4,736,918주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 해외 수주 성과

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2023년 9월 기준
자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

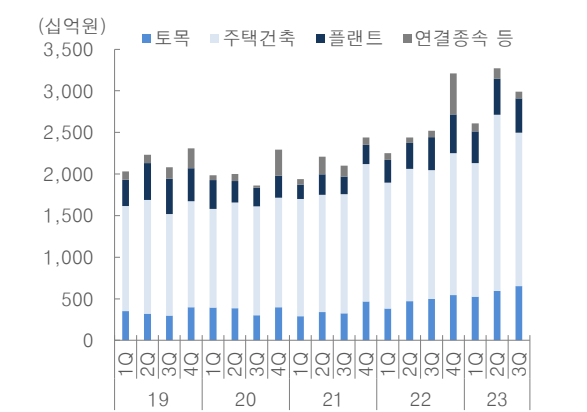
매출 비중 추이



자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

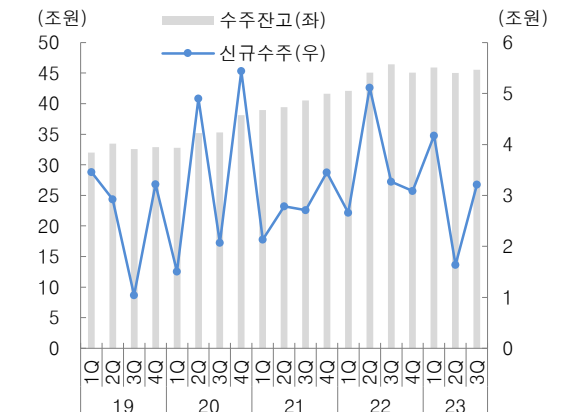
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



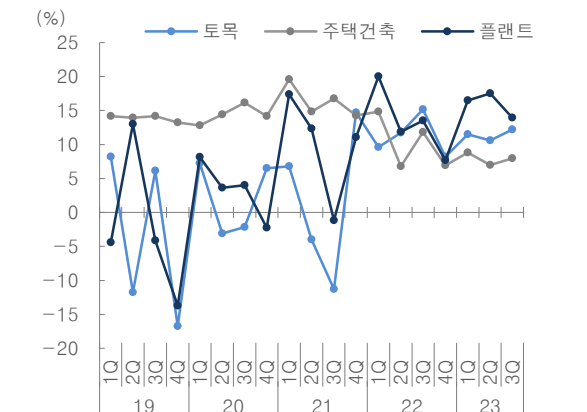
자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



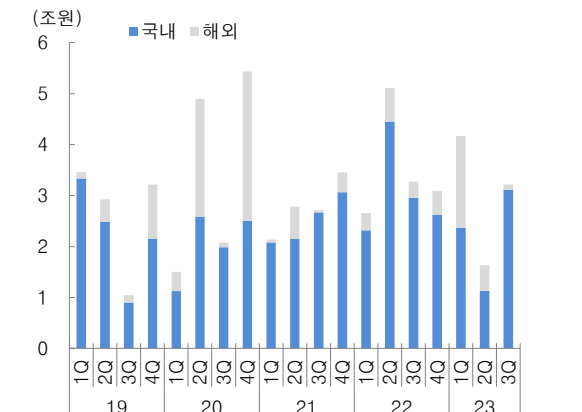
자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률



자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

지역별 신규수주 추이



자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	8,685	10,419	11,825	11,647	11,468
매출원가	7,446	9,166	10,616	10,440	10,148
매출총이익	1,239	1,254	1,209	1,207	1,320
판매비와관리비	501	494	436	427	435
영업이익	738	760	774	781	885
영업외수익	85	73	65	67	77
EBITDA	851	874	871	868	965
영업외손익	-140	-47	-32	-25	-27
관계기업손익	-18	4	-9	5	5
금융수익	50	78	114	111	110
외환관련이익	97	169	93	93	93
금융비용	-61	-80	-134	-130	-129
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-111	-48	-5	-9	-12
법인세비용차감전순이익	598	713	741	756	858
법인세비용	-113	-205	-219	-212	-241
계속사업순이익	485	508	522	544	618
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	485	508	522	544	618
당기순이익률	5.6	4.9	4.4	4.7	5.4
비재계분순이익	0	4	9	8	10
재계분순이익	485	504	513	536	608
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	0	0	0	0
포괄순이익	538	506	522	544	618
비재계분포괄이익	1	4	9	8	10
재계분포괄이익	537	503	513	536	608

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,166	1,213	1,235	1,289	1,463
PER	49	34	34	33	29
BPS	7,728	8,937	10,130	11,374	12,790
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	2,047	2,104	2,095	2,088	2,323
EV/EBITDA	2.4	2.3	2.8	2.7	2.4
SPS	20,897	25,069	28,452	28,024	27,593
PSR	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2
CFPS	2,361	2,524	2,812	2,826	3,054
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	6.7	20.0	13.5	-1.5	-1.5
영업이익 증/감률	32.3	2.9	1.8	0.9	13.4
순이익 증/감률	71.6	4.8	2.7	4.2	13.6
수익성					
ROIC	20.0	16.9	14.7	14.3	16.2
ROA	7.5	7.0	6.8	6.7	7.2
ROE	16.5	14.6	13.0	12.0	12.1
안정성					
부채비율	225.1	199.1	172.3	152.6	135.2
순차입금비율	-11.7	6.8	14.8	12.7	10.4
이자보상비율	12.0	9.4	5.8	6.0	6.8

자료: 대우건설 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,149	8,028	8,386	8,859	9,478
현금및현금성자산	1,061	1,423	934	933	960
매출채권 및 기타채권	2,094	2,833	3,388	3,861	4,453
재고자산	1,604	1,927	2,187	2,154	2,121
기타유동자산	2,390	1,846	1,878	1,911	1,945
비유동자산	3,309	3,112	3,107	3,115	3,059
유형자산	364	354	324	305	291
관계기업투자금	122	86	95	105	114
기타비유동자산	2,823	2,673	2,688	2,705	2,653
자산총계	10,458	11,140	11,494	11,974	12,537
유동부채	5,049	5,406	5,231	5,160	5,099
매입채무 및 기타채무	3,681	3,560	3,552	3,547	3,542
차입금	360	573	459	436	414
유동상채무	238	509	534	561	589
기타유동부채	770	764	686	616	553
비유동부채	2,193	2,010	2,041	2,074	2,108
차입금	906	1,023	1,023	1,023	1,023
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,286	986	1,017	1,050	1,085
부채총계	7,242	7,416	7,272	7,234	7,207
자본부분	3,216	3,714	4,210	4,727	5,316
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	975	1,494	2,007	2,543	3,151
기타자본변동	-390	-407	-425	-443	-463
비재계분	4	10	12	13	15
자본총계	3,216	3,725	4,222	4,740	5,330
순차입금	-375	253	624	601	553

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,747	-423	-692	-208	-141
당기순이익	485	508	522	544	618
비현금항목의 가감	497	541	647	630	652
감가상각비	112	114	97	87	80
외환손익	5	-32	11	11	11
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	379	458	538	532	560
자산부채의 증감	844	-1,424	-1,622	-1,150	-1,150
기타현금흐름	-79	-48	-239	-232	-260
투자활동 현금흐름	-916	333	22	20	90
투자자산	-25	-96	-38	-39	22
유형자산	-42	-60	-60	-60	-60
기타	-849	489	119	119	128
재무활동 현금흐름	-581	430	341	434	437
단기차입금	0	0	-115	-23	-22
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-581	431	456	457	459
현금의 증감	255	362	-489	-1	27
기초 현금	806	1,061	1,423	934	933
기말 현금	1,061	1,423	934	933	960
NOPLAT	598	541	545	562	637
FCF	652	575	563	570	648

[Compliance Notice]

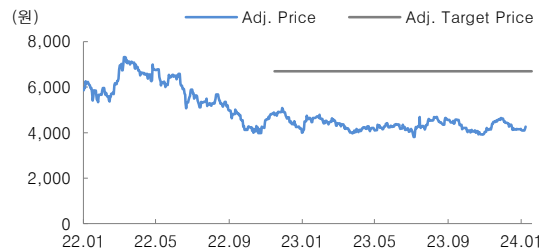
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대우건설(047040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.01.12	24.01.10	23.12.07	23.12.02	23.10.29	23.10.12
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700
과다율(평균%)			(35.47)	(35.14)	(35.22)	(35.07)
과다율(최대/최소%)		(100.00)	(29.93)	(29.93)	(29.93)	(29.93)
제시일자	23.07.27	23.07.10	23.05.17	23.05.11	23.05.07	23.02.02
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700
과다율(평균%)	(34.19)	(36.21)	(36.95)	(34.46)	(34.34)	(34.31)
과다율(최대/최소%)	(29.93)	(29.93)	(34.03)	(24.03)	(24.03)	(24.03)
제시일자	22.11.17					
투자의견	Buy					
목표주가	6,700					
과다율(평균%)	(31.71)					
과다율(최대/최소%)	(24.03)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240109)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상