

대우건설 (047040)

체코 원전, 그 이후엔

3Q24 영업이익, 컨센서스(1,262억원, OPM 5.0%) -17% 하회 전망

3Q24 매출액 2.5조원(YoY -18%), 영업이익 1,042억원(YoY -45%, OPM 4.3%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스를 -17% 하회할 것으로 추정. 매출액이 전년 동기 대비 감소한 가운데 전사 원가율은 유사할 것으로 예상되는 점이 주요 감익 요인이며 하반기 준공 현장에서의 정산비용, 미분양 매출채권에 대한 상각 가능성 등을 고려하면 시장에서 기대 중인 수익성 개선이 발현되기 어려운 환경이라고 판단

해외 수주 불확실성 확대

3Q24 누계 수주의 경우, 약 7.2조원을 기록하며 연간 목표치의 63% 달성. 문제는 연간 계획 3조원의 7%에 불과한 해외 수주 실적으로 3Q24 중 기대를 했던 튀르키예니스탄 요소·암모니아 비료 공장 프로젝트는 수주 실패, 리비아 인프라 재건 사업은 결과가 지연. 수주산업 특성 상 이러한 불확실성은 당연하겠으나 경쟁입찰 대비 수주 가능성이 높은 수익계약 방식으로 협상을 진행 중인 리비아 인프라 재건 사업(0.9조원), 이라크 Al-Faw항 해군기지 공사(1.8조원)가 4Q24에 남아있어 기대감의 근거는 유효하다고 판단

체코 원전, 그 이후엔

대우건설 주가는 연초부터 7월 5일까지 -11% 하락 후 7월 8일~15일 일주일 간 체코 원전 우선협상대상자 선정 및 튀르키예니스탄 비료 플랜트 수주 기대감으로 +14% 급등. 이후 주가는 다시 부진한 흐름을 지속하며 YTD 수익률 -9% 기록 중으로, 이는 아직 개선세가 불투명한 원가율과 미분양 추이에 기인한다고 판단. 4Q24 또한 리비아 인프라 재건 사업과 이라크 Al-Faw항 해군기지 공사 수주 진행 경과에 따라 주가 변동성이 확대될 수 있겠으나 결국 중요한 것은 실적의 방향성으로 원가율과 미분양 축소에 대한 확인이 필요



장윤석 건설/기자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 4,900원 (M)

현재주가 (10/8) 3,790원

상승여력 29%

시가총액 15,752억원

총발행주식수 415,622,638주

60일 평균 거래대금 108억원

60일 평균 거래량 2,618,826주

52주 고/저 4,640원 / 3,600원

외인지분율 11.39%

배당수익률 0.00%

주요주주 중흥토건 외 2 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (1.6) 1.1 (7.4)

상대 (3.5) 11.3 (14.1)

절대 (달러환산) (3.2) 3.6 (7.4)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,452	-18.0	-13.1	2,542	-3.5
영업이익	104	-45.2	-0.5	126	-17.4
세전계속사업이익	110	-24.5	-18.8	111	-1.0
지배순이익	76	-30.1	-19.9	76	-0.8
영업이익률 (%)	4.3	-2.1 %pt	+0.6 %pt	5.0	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	3.1	-0.5 %pt	-0.3 %pt	3.0	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,419	11,648	10,342	11,845
영업이익	760	663	423	561
지배순이익	504	512	336	410
PER	4.6	3.5	4.7	3.8
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	4.4	3.9
ROE	14.6	13.2	8.0	9.0

자료: 유안타증권

[표-1] 3Q24 영업이익, 전분기와 유사한 부문별 원가율 흐름이 지속되며 컨센서스 -17% 하회 전망 (단위: 십억원)

	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	2,452	2,990	-18.0	2,822	-13.1	2,542	-3.5
영업이익	104	190	-45.2	105	-0.5	126	-17.4
세전이익	110	145	-24.5	135	-18.8	111	-1.0
지배순이익	76	109	-30.1	95	-20.2	77	-0.9
영업이익률	4.3%	6.4%		3.7%		5.0%	
세전이익률	4.5%	4.9%		4.8%		4.4%	
지배순이익률	3.1%	3.6%		3.4%		3.0%	

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 대우건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	10,342	10,472	-1.2	11,845	10,837	9.3
영업이익	423	478	-11.4	561	613	-8.6
세전이익	495	496	-0.2	601	587	2.3
지배순이익	336	343	-2.2	410	414	-1.0
영업이익률	4.1%	4.6%		4.7%	5.7%	
세전이익률	4.8%	4.7%		5.1%	5.4%	
지배순이익률	3.2%	3.3%		3.5%	3.8%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 2024년 영업이익 및 지배순이익 추정치, 각각 -24%, -5% 하향 조정 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24E	2024E	2025E	3Q24E	2024E	2025E
매출액	2,421	10,342	11,845	2,452	10,342	11,845	1.3%	0.0%	0.0%
영업이익	145	560	786	104	423	561	-28.3%	-24.4%	-28.7%
OPM	6.0%	5.4%	6.6%	4.3%	4.1%	4.7%	-1.7%p	-1.3%p	-1.9%p
세전이익	115	530	731	110	495	601	-4.5%	-6.6%	-17.8%
지배순이익	79	352	488	76	336	410	-4.0%	-4.6%	-16.0%

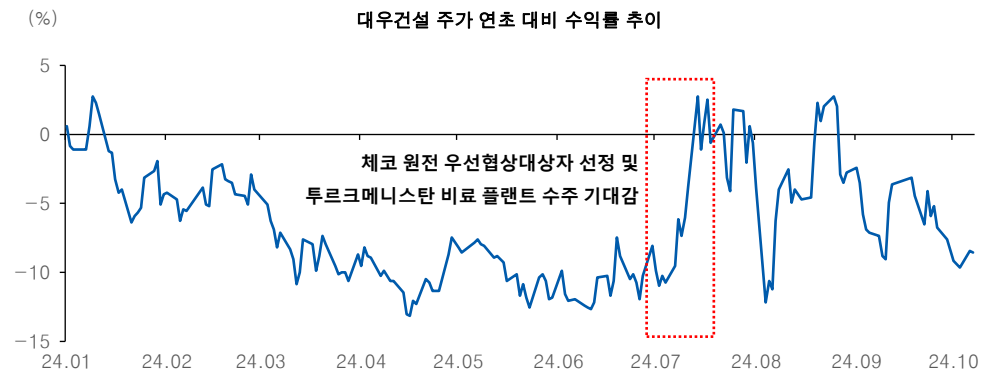
자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 대우건설 해외 수주 실적은 체코 원자력발전 우선협상대상자 선정을 제외하면 주목할 만한 건이 부재

수주시기	국가	프로젝트	금액(조원)	비고
3Q24	체코	원자력발전	-	우선협상대상자 선정(7월)
	투르크메니스탄	요소·암모니아 비료 플랜트	-	수주 실패
4Q24	리비아	인프라 재건(2건)	0.9	1) 수의계약, 2) 수주 결과 3Q24 → 4Q24 지연
	이라크	Al-Faw 항 해군기지	1.8	수의계약으로 협상 진행 중
2025년	리비아	원유정제 플랜트	2.0	
	이라크	군 시설 재건	1.7	
	리비아	인프라 재건(2건)	0.9	
	나이지리아	Indorama 비료 공장	-	

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 금액은 대우건설 추정치로서 실제 계약시 변동 가능성 있음

[그림-1] 대우건설 주가는 7월 해외 수주 기대감으로 급등 후 다시 부진한 흐름 전개



자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-5] 대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,608.1	3,271.4	2,990.1	2,778.2	2,487.3	2,821.5	2,451.6	2,581.9	11,647.8	10,342.3	11,844.6
YoY (%)	16%	34%	19%	-13%	-5%	-14%	-18%	-7%	12%	-11%	15%
토목	526.9	595.7	651.1	641.4	547.8	540.5	521.6	585.0	2,415.1	2,194.9	1,762.8
주택/건축	1,603.3	2,116.1	1,847.3	1,638.4	1,597.7	1,877.7	1,520.4	1,511.4	7,205.1	6,507.3	8,368.2
플랜트	382.8	433.3	412.5	391.5	272.0	296.4	373.1	398.5	1,620.2	1,340.1	1,413.6
연결종속 등	95.2	126.2	79.1	106.9	69.8	106.9	36.4	86.9	407.4	300.0	300.0
매출총이익	286.8	333.1	295.8	296.0	214.9	275.6	232.9	254.2	1,211.7	977.7	1,207.8
YoY (%)	-14%	60%	-11%	-21%	-25%	-17%	-21%	-14%	-3%	-19%	24%
토목	60.5	63.1	79.3	48.9	59.7	17.6	26.1	35.1	251.8	138.5	123.4
주택/건축	141.0	147.3	146.5	123.0	104.7	135.1	114.0	113.4	557.8	467.2	711.7
플랜트	63.0	75.8	57.4	82.6	48.2	66.1	74.6	79.7	278.9	268.6	282.7
연결종속 등	22.4	46.8	12.5	41.5	2.3	56.8	18.2	26.1	123.2	103.4	90.0
영업이익	176.7	217.7	190.2	77.9	114.8	104.8	104.2	99.7	662.5	423.4	560.5
YoY (%)	-20%	152%	-7%	-68%	-35%	-52%	-45%	28%	-13%	-36%	32%
세전이익	129.9	310.3	145.4	159.4	136.4	135.3	109.8	113.2	745.0	494.7	600.8
YoY (%)	-45%	355%	-39%	-8%	5%	-56%	-24%	-29%	4%	-34%	21%
지배주주 순이익	97.1	199.5	108.5	106.7	88.4	95.0	75.8	76.6	511.7	335.5	410.0
YoY (%)	-44%	309%	-37%	-3%	-9%	-52%	-30%	-28%	2%	-34%	22%
이익률											
매출총이익률	11.0%	10.2%	9.9%	10.7%	8.6%	9.8%	9.5%	9.8%	10.4%	9.5%	10.2%
토목	11.5%	10.6%	12.2%	7.6%	10.9%	3.3%	5.0%	6.0%	10.4%	6.3%	7.0%
주택/건축	8.8%	7.0%	7.9%	7.5%	6.6%	7.2%	7.5%	7.5%	7.7%	7.2%	8.5%
플랜트	16.5%	17.5%	13.9%	21.1%	17.7%	22.3%	20.0%	20.0%	17.2%	20.0%	20.0%
연결종속 등	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	4.6%	3.7%	4.3%	3.9%	5.7%	4.1%	4.7%
영업이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	5.5%	4.8%	4.5%	4.4%	6.4%	4.8%	5.1%
세전이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%	3.4%	3.1%	3.0%	4.4%	3.2%	3.5%
지배주주 순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%	2.9%	3.2%	3.9%	4.4%	3.4%	4.1%

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,419	11,648	10,342	11,845	12,391
매출원가	9,166	10,436	9,365	10,637	11,007
매출총이익	1,254	1,212	978	1,208	1,384
판매비	494	549	554	647	681
영업이익	760	663	423	561	703
EBITDA	874	790	542	658	777
영업외손익	-47	82	71	40	54
외환관련 손익	23	184	133	0	0
이자손익	-3	-14	-19	2	15
관계기업관련손익	4	-9	109	148	148
기타	-71	-79	-151	-109	-109
법인세비용차감전순손익	713	745	495	601	756
법인세비용	205	223	151	181	228
계속사업순손익	508	521	344	420	528
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	521	344	420	528
지배지분순이익	504	512	336	410	515
포괄순이익	506	336	299	414	522
지배지분포괄이익	503	331	296	409	516

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-423	-833	-134	646	1,293
당기순이익	508	521	344	420	528
감가상각비	106	119	111	90	67
외환손익	-34	-147	-109	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-74	-148	-148
자산부채의 증감	-1,424	-1,801	-784	-43	518
기타현금흐름	421	475	378	328	327
투자활동 현금흐름	333	26	247	-384	-93
투자자산	-51	-6	103	-190	-47
유형자산 증가 (CAPEX)	-69	-70	-27	-28	0
유형자산 감소	9	3	1	0	0
기타현금흐름	444	99	171	-166	-46
재무활동 현금흐름	430	168	788	25	6
단기차입금	276	-3	-30	25	6
사채 및 장기차입금	340	170	911	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-186	1	-93	0	0
연결범위변동 등 기타	22	198	315	-626	-573
현금의 증감	362	-441	1,216	-339	633
기초 현금	1,061	1,423	982	2,198	1,859
기말 현금	1,423	982	2,198	1,859	2,492
NOPLAT	760	663	423	561	703
FCF	-492	-903	-161	618	1,293

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

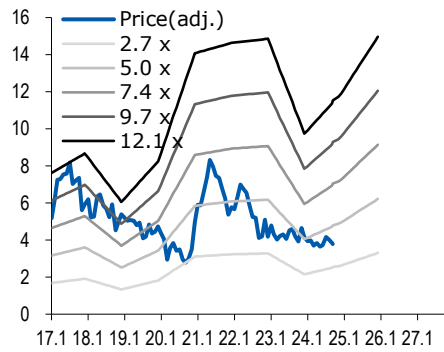
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,028	8,021	9,044	10,313	11,105
현금및현금성자산	1,423	982	2,198	1,859	2,492
매출채권 및 기타채권	2,833	3,703	3,704	4,600	4,581
재고자산	1,927	1,684	1,611	1,971	2,062
비유동자산	3,112	3,222	3,162	3,283	3,256
유형자산	354	384	333	271	203
관계기업등 지분관련자산	86	122	113	139	146
기타투자자산	817	981	929	1,093	1,133
자산총계	11,140	11,243	12,206	13,596	14,361
유동부채	5,406	5,033	4,664	5,455	5,652
매입채무 및 기타채무	3,560	2,944	2,831	3,471	3,631
단기차입금	573	603	581	581	581
유동성장기부채	509	763	598	598	598
비유동부채	2,010	2,148	3,182	3,367	3,413
장기차입금	800	706	1,669	1,669	1,669
사채	224	248	400	400	400
부채총계	7,416	7,181	7,846	8,822	9,065
지배지분	3,714	4,046	4,337	4,741	5,250
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	1,494	1,963	2,300	2,710	3,226
비지배지분	10	16	23	33	45
자본총계	3,725	4,062	4,360	4,774	5,296
순차입금	253	1,044	767	971	304
총차입금	2,615	2,781	3,662	3,687	3,693

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,213	1,231	807	986	1,240
BPS	9,040	9,847	10,556	11,539	12,778
EBITDAPS	2,104	1,900	1,305	1,582	1,868
SPS	25,069	28,025	24,884	28,498	29,813
DPS	0	0	0	0	0
PER	4.6	3.5	4.7	3.8	3.1
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	4.4	3.9	2.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	20.0	11.8	-11.2	14.5	4.6	
영업이익 증가율 (%)	2.9	-12.8	-36.1	32.4	25.4	
지배순이익 증가율 (%)	4.0	1.5	-34.4	22.2	25.7	
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	9.5	10.2	11.2	
영업이익률 (%)	7.3	5.7	4.1	4.7	5.7	
지배순이익률 (%)	4.8	4.4	3.2	3.5	4.2	
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.8	5.2	5.6	6.3	
ROIC	38.9	18.1	8.9	11.7	13.3	
ROA	4.7	4.6	2.9	3.2	3.7	
ROE	14.6	13.2	8.0	9.0	10.3	
부채비율 (%)	199.1	176.8	180.0	184.8	171.2	
순차입금/자기자본 (%)	6.8	25.8	17.7	20.5	5.8	
영업이익/금융비용 (배)	9.4	4.4	2.8	3.6	4.5	

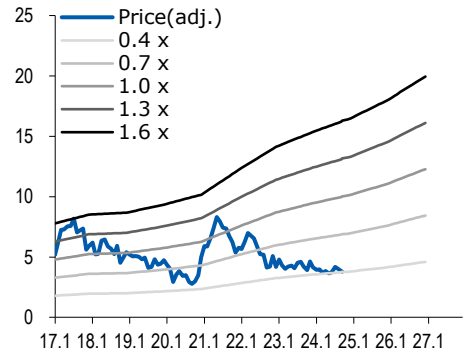
P/E band chart

(천원)



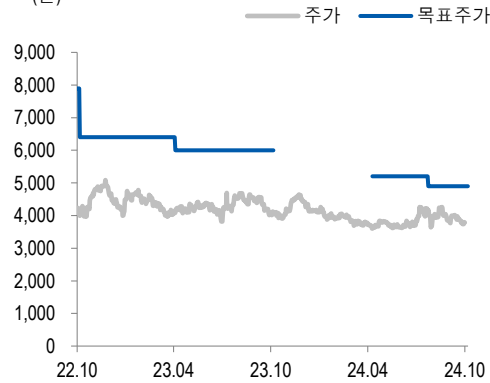
P/B band chart

(천원)



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-10	BUY	4,900	1년		
2024-07-31	BUY	4,900	1년		
2024-04-17	BUY	5,200	1년	-26.95	-18.08
	담당자변경				
2023-04-11	BUY	6,000	1년	-28.12	-21.75
2022-10-13	BUY	6,400	1년	-30.61	-20.47
2022-07-29	BUY	7,900	1년	-37.95	-28.10

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 장윤석)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.