

대우건설 (047040)

천장과 바닥은 계기가 만든다

투자의견 Buy, 목표주가 5,200원 제시

대우건설에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 5,200원 제시. 목표주가는 '24년 추정 BPS에 예상 ROE 10.0%와 유사한 수치를 기록했던 '20년 일 평균 12개월 선행 PBR 0.5배 적용

동사 '24년 실적은 매출액 10.6조원(YoY -9%), 영업이익 6,740억원(YoY +2%) 전망. 최근 3년래 지속 감소한 주택 분양 실적에 근거한 외형 둔화가 예상되는 가운데 이익 개선 모멘텀도 부족하지만, 이는 역사적 저점에서 거래 중인 동사 주가의 12개월 선행 PBR 0.32배에 상당 부분 반영되어 밸류에이션 매력이 유효하다고 판단

미착공 도급 PF 우발채무 = 6,430억원 (자기자본 대비 16%)

'23년 말, 동사 PF 우발채무 규모는 약 1.7조원(자기자본 대비 43%)이지만 PF보증의 주요 위험으로 간주되는 미착공 도급사업 보증금액은 6,970억원(자기자본 대비 17%). 이마저도 사업성 저하로 인해 본PF 전환 실패 가능성이 낮은 수도권과 광역시(부산) 사업장 금액을 제외하면 340억원(자기자본 대비 1%)에 불과해 PF 우발채무 현실화 리스크가 제한적

해외에서 대우를 받는다

연도별 편차는 존재하나 대우건설에서 수익성이 가장 좋은 사업부는 베트남 THT 등을 포함한 연결중속 부문 ['17~'23년 영업이익률 13~31%]. 10% 미만의 매출 기여도에 따라 이를 제외하면 플랜트 사업이 '23년 가장 높은 OPM 10.3% 기록. 과거 플랜트 부문 수주잔고의 70~95%가 해외 프로젝트였던 점을 고려하면 동사 해외 경쟁력 추정이 가능

이러한 맥락에서 연내 기대 가능한 리비아 패스트트랙, 모잠비크 LNG 등 플랜트 착공과 체코 원자력 발전, 투르크메니스탄 비료 공장 등 해외 수주는 실제로 가시화될 경우 동사 주가 상승의 계기로 작용할 것으로 전망



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 5,200원 (I)

현재주가 (4/16) 3,605원

상승여력 44%

시가총액	14,983억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	49억원
60일 평균 거래량	1,270,811주
52주 고/저	4,695원 / 3,605원
외인지분율	11.05%
배당수익률	0.00%
주요주주	중흥토건 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.9)	(11.9)	(14.8)
상대	(3.8)	(15.6)	(16.0)
절대 (달러환산)	(10.2)	(15.8)	(20.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,360	-9.5	-15.1	2,517	-6.2
영업이익	146	-17.4	87.3	140	4.3
세전계속사업이익	118	-9.5	-26.3	125	-6.3
지배순이익	90	-7.2	-15.5	93	-2.9
영업이익률 (%)	6.2	-0.6 %pt	+3.4 %pt	5.6	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.8	+0.1 %pt	0	3.7	+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	10,627	12,019
영업이익	760	663	674	856
지배순이익	504	512	416	591
PER	4.6	3.5	3.6	2.5
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	1.0	0.6
ROE	14.6	13.2	10.0	13.2

자료: 유안타증권

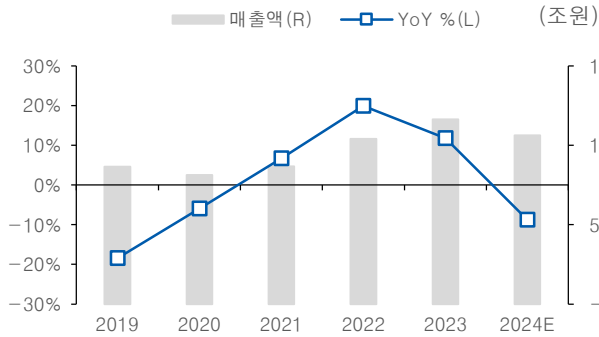
[표-1] 대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,608.1	3,271.4	2,990.1	2,778.2	2,359.6	2,733.6	2,653.4	2,880.6	11,647.8	10,627.1	12,018.5
YoY (%)	16%	34%	19%	-13%	-10%	-16%	-11%	4%	12%	-9%	13%
토목	526.9	595.7	651.1	641.4	458.8	537.8	564.9	633.4	2,415.1	2,194.9	1,762.8
YoY (%)	38%	27%	30%	18%	-13%	-10%	-13%	-1%	27%	-9%	-20%
주택/건축	1,603.3	2,116.1	1,847.3	1,638.4	1,513.4	1,710.7	1,613.6	1,669.6	7,205.1	6,507.3	8,368.2
YoY (%)	6%	33%	19%	-4%	-6%	-19%	-13%	2%	13%	-10%	29%
플랜트	382.8	433.3	412.5	391.5	342.6	410.1	421.7	450.5	1,620.2	1,624.9	1,587.6
YoY (%)	41%	39%	4%	-16%	-11%	-5%	2%	15%	12%	0%	-2%
연결종속 등	95.2	126.2	79.1	106.9	44.7	75.0	53.2	127.1	407.4	300.0	300.0
YoY (%)	18%	88%	3%	-78%	-53%	-41%	-33%	19%	-43%	-26%	0%
매출총이익	286.8	333.1	295.8	296.0	255.6	296.2	300.4	323.0	1,211.7	1,175.2	1,417.6
YoY (%)	-14%	60%	-11%	-21%	-11%	-11%	2%	9%	-3%	-3%	21%
토목	60.5	63.1	79.3	48.9	52.7	57.0	68.8	61.0	251.8	239.4	201.1
YoY (%)	65%	14%	5%	10%	-13%	-10%	-13%	25%	19%	-5%	-16%
주택/건축	141.0	147.3	146.5	123.0	133.1	144.8	144.1	142.0	557.8	564.0	851.2
YoY (%)	-37%	36%	-20%	4%	-6%	-2%	-2%	15%	-12%	1%	51%
플랜트	63.0	75.8	57.4	82.6	56.4	71.8	71.4	81.6	278.9	281.1	274.6
YoY (%)	16%	105%	7%	132%	-11%	-5%	24%	-1%	54%	1%	-2%
연결종속 등	22.4	46.8	12.5	41.5	13.5	22.7	16.1	38.4	123.2	90.7	90.7
YoY (%)	17%	486%	-42%	-77%	-40%	-52%	29%	-7%	-46%	-26%	0%
영업이익	176.7	217.7	190.2	77.9	145.9	167.5	176.1	184.5	662.5	674.0	856.3
YoY (%)	-20%	152%	-7%	-68%	-17%	-23%	-7%	137%	-13%	2%	27%
세전이익	129.9	310.3	145.4	159.4	117.6	153.4	152.7	182.0	745.0	605.4	855.3
YoY (%)	-45%	355%	-39%	-8%	-9%	-51%	5%	14%	4%	-19%	41%
지배주주 순이익	97.1	199.5	108.5	106.7	90.1	65.8	121.5	138.6	511.7	415.8	590.9
YoY (%)	-44%	309%	-37%	-3%	-7%	-67%	12%	30%	2%	-19%	42%
이익률											
매출총이익률	11.0%	10.2%	9.9%	10.7%	10.8%	10.8%	11.3%	11.2%	10.4%	11.1%	11.8%
토목	11.5%	10.6%	12.2%	7.6%	11.5%	10.6%	12.2%	9.6%	10.4%	10.9%	11.4%
주택/건축	8.8%	7.0%	7.9%	7.5%	8.8%	8.5%	8.9%	8.5%	7.7%	8.7%	10.2%
플랜트	16.5%	17.5%	13.9%	21.1%	16.5%	17.5%	16.9%	18.1%	17.2%	17.3%	17.3%
영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	6.2%	6.1%	6.6%	6.4%	5.7%	6.3%	7.1%
세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	5.0%	5.6%	5.8%	6.3%	6.4%	5.7%	7.1%
지배주주 순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.8%	2.4%	4.6%	4.8%	4.4%	3.9%	4.9%

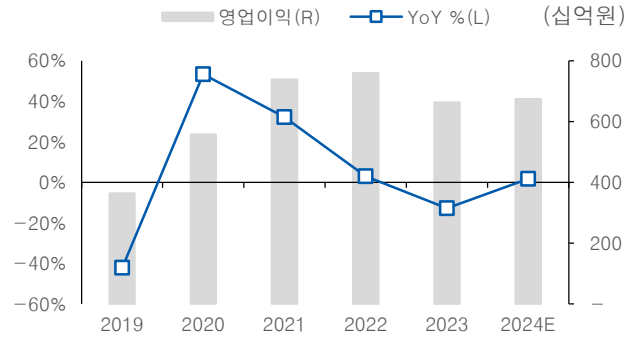
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-1] 대우건설 연간 매출액 추이 및 전망



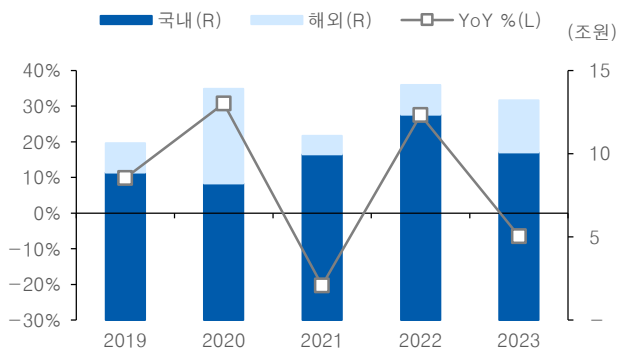
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 대우건설 연간 영업이익 추이 및 전망



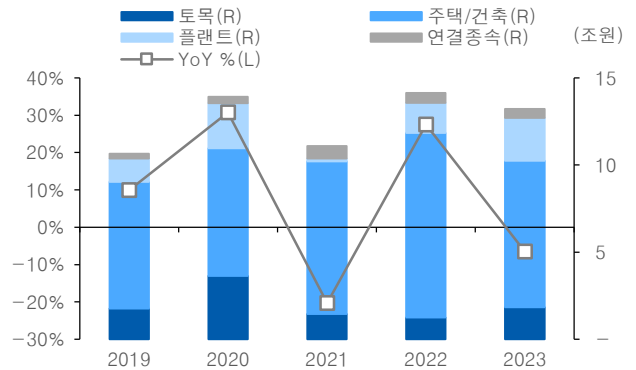
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-3] 대우건설 연간 신규수주 추이 - 지역별



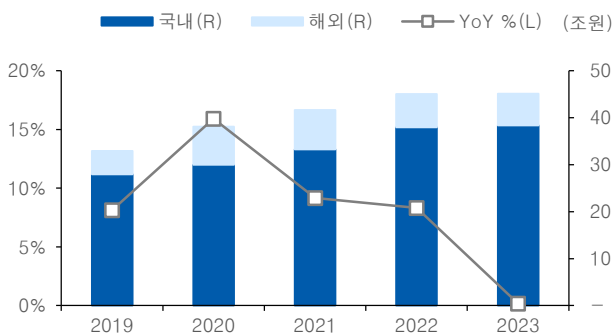
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-4] 대우건설 연간 신규수주 추이 - 공종별



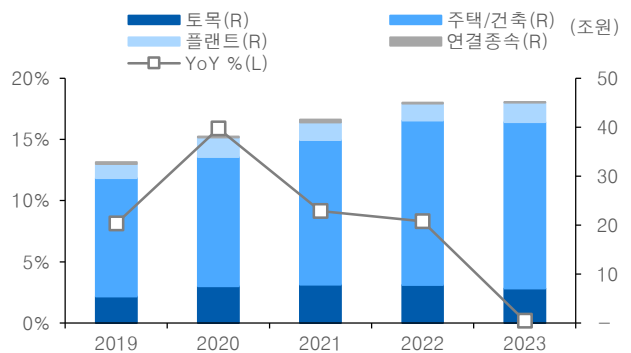
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-5] 대우건설 연간 수주잔고 추이 - 지역별



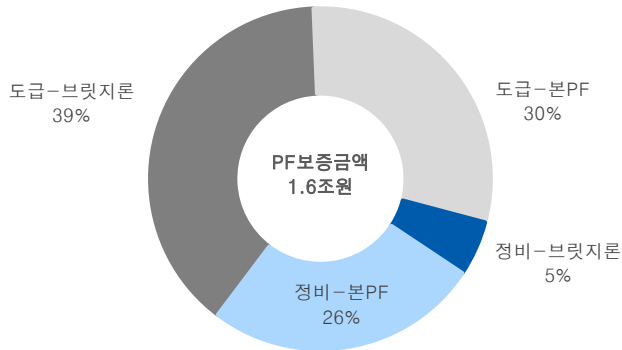
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-6] 대우건설 연간 수주잔고 추이 - 공종별



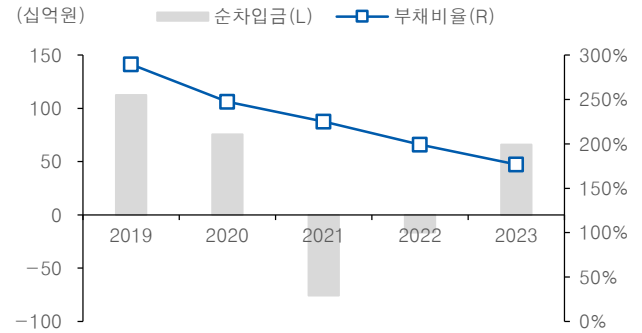
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-7] 대우건설 PF 보증금액 현황



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 2023 년 말 기준

[그림-8] 대우건설 순차입금 및 부채비율 추이



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 연결 재무제표 기준

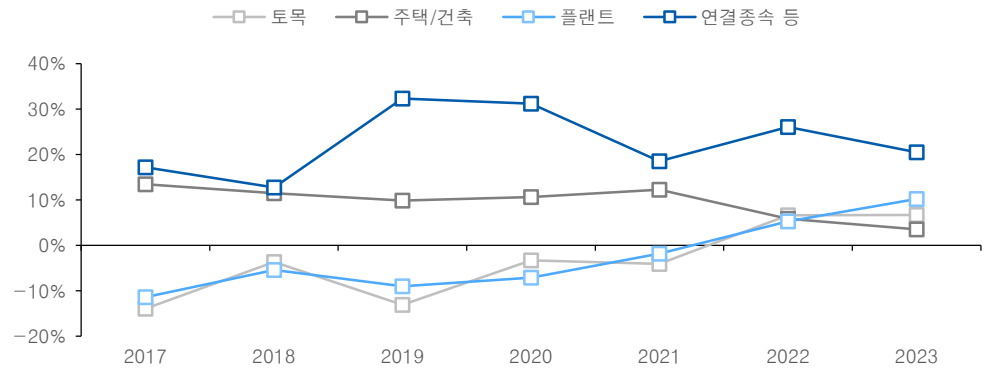
[표-2] 대우건설 PF 보증 만기 현황

(단위: 십억원)

구분	종류	1Q24	2Q24	2H24	2024년	2025년~	합계
도급	브릿지론	91	358	195	643	0	643
	본 PF	40	50	271	361	129	490
	계	130	408	466	1,004	129	1,133
정비	브릿지론	0	86	0	86	0	86
	본 PF	0	0	334	334	93	427
	계	0	86	334	419	93	512
합계		130	494	799	1,423	222	1,645

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 1) 2023 년 말 기준, 2) PF 연대보증, 채무인수, 자금보충이 제공된 우발채무 잔액 기준

[그림-9] 대우건설 사업부문별 연간 영업이익률 추이



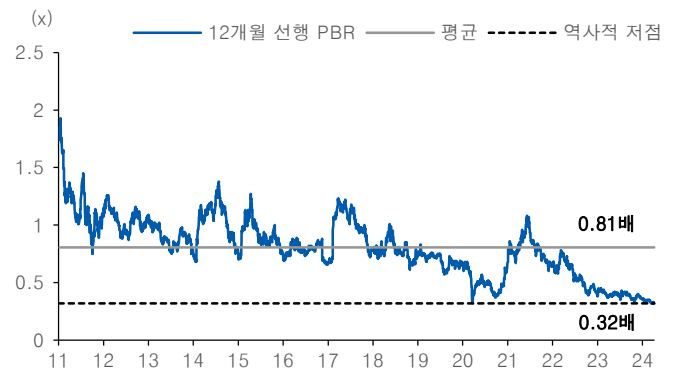
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-10] 대우건설 12개월 선행 PER 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-11] 대우건설 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표- 3] 대우건설 목표주가 산정

목표배수 (a) - 2024년 추정 ROE 와 유사한 수치를 기록했던 2020년 일 평균 12개월 선행 PBR	0.5배
대우건설 2024년 추정 BPS (b)	10,407원
목표주가 (c = a x b)	5,200원
현재 주가 (4월 16일 종가 기준)	3,605원
상승여력	+44%

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	10,419	11,648	10,627	12,019	12,124	
매출원가	9,166	10,436	9,452	10,601	10,505	
매출총이익	1,254	1,212	1,175	1,418	1,619	
판매비	494	549	501	561	571	
영업이익	760	663	674	856	1,047	
EBITDA	874	790	784	955	1,137	
영업외손익	-47	82	-69	-1	27	
외환관련손익	23	184	0	0	0	
이자손익	-3	-14	19	87	115	
관계기업관련손익	4	-9	-9	-9	-9	
기타	-71	-79	-79	-79	-79	
법인세비용차감전순이익	713	745	605	855	1,075	
법인세비용	205	223	182	253	321	
계속사업순이익	508	521	424	602	754	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	508	521	424	602	754	
지배지분순이익	504	512	416	591	739	
포괄순이익	506	336	238	416	568	
지배지분포괄이익	503	331	235	411	561	

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	863	82	542
당기순이익	508	521	424	602	754
감가상각비	106	119	102	92	84
외환손익	-34	-147	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	9	9	9
자산부채의 증감	-1,424	-1,801	3	-945	-629
기타현금흐름	421	475	326	325	324
투자활동 현금흐름	333	26	61	-279	-97
투자자산	-51	-6	78	-106	-8
유형자산 증가 (CAPEX)	-69	-70	-70	-70	-70
유형자산 감소	9	3	0	0	0
기타현금흐름	444	99	53	-102	-19
재무활동 현금흐름	430	-19	-196	-172	-185
단기차입금	276	-3	-10	14	1
사채 및 장기차입금	340	170	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-186	-186	-186	-186	-186
연결범위변동 등 기타	22	0	1,469	568	310
현금의 증감	362	-826	2,197	199	569
기초 현금	1,061	1,423	597	2,794	2,993
기말 현금	1,423	597	2,794	2,993	3,562
NOPLAT	760	663	674	856	1,047
FCF	-492	-903	793	12	471

자료: 유안타증권

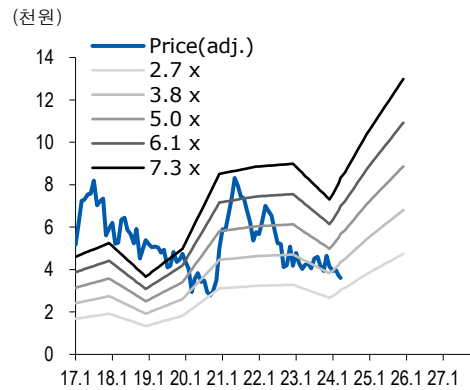
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표			(단위: 십억원)		
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,028	8,021	8,786	9,769	10,397
현금및현금성자산	1,423	982	2,794	2,993	3,562
매출채권 및 기타채권	2,833	3,703	2,711	3,066	3,093
재고자산	1,927	1,684	1,772	2,004	2,022
비유동자산	3,112	3,222	3,105	3,183	3,171
유형자산	354	384	352	330	316
관계기업등 지분관련자산	86	122	111	126	127
기타투자자산	817	981	914	1,006	1,013
자산총계	11,140	11,243	11,890	12,952	13,568
유동부채	5,406	5,033	5,519	6,060	6,101
매입채무 및 기타채무	3,560	2,944	3,491	3,948	3,983
단기차입금	573	603	603	603	603
유동성장기부채	509	763	763	763	763
비유동부채	2,010	2,148	2,072	2,175	2,183
장기차입금	800	706	706	706	706
사채	224	248	248	248	248
부채총계	7,416	7,181	7,590	8,235	8,284
지배지분	3,714	4,046	4,276	4,681	5,235
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	1,494	1,963	2,379	2,970	3,709
비지배지분	10	16	24	35	49
자본총계	3,725	4,062	4,300	4,716	5,284
순차입금	253	1,044	-713	-987	-1,562
총차입금	2,615	2,781	2,771	2,785	2,786

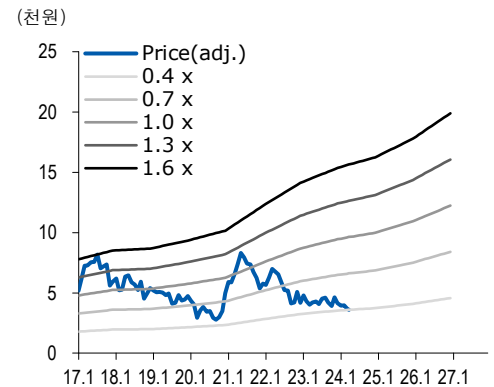
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	1,213	1,231	1,000	1,422	1,779	
BPS	9,040	9,847	10,407	11,393	12,740	
EBITDAPS	2,104	1,900	1,886	2,297	2,737	
SPS	25,069	28,025	25,569	28,917	29,171	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	4.6	3.5	3.6	2.5	2.0	
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	
EV/EBITDA	2.9	3.6	1.0	0.6	0.0	
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1	

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.0	11.8	-8.8	13.1	0.9
영업이익 증가율 (%)	2.9	-12.8	1.7	27.0	22.3
지배순이익 증가율 (%)	4.0	1.5	-18.7	42.1	25.2
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	11.1	11.8	13.3
영업이익률 (%)	7.3	5.7	6.3	7.1	8.6
지배순이익률 (%)	4.8	4.4	3.9	4.9	6.1
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.8	7.4	7.9	9.4
ROIC	38.9	18.1	19.1	34.8	40.4
ROA	4.7	4.6	3.6	4.8	5.6
ROE	14.6	13.2	10.0	13.2	14.9
부채비율 (%)	199.1	176.8	176.5	174.6	156.8
순차입금/자기자본 (%)	6.8	25.8	-16.7	-21.1	-29.8
영업이익/금융비용 (배)	9.4	4.4	4.4	5.5	6.7

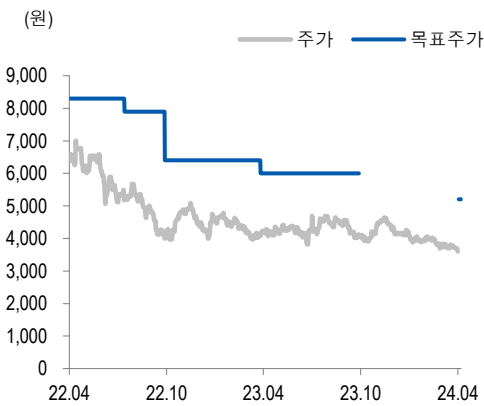
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-17	BUY	5,200	1년		
	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
2022-01-12	BUY	8,300	1년	-25.79	-11.81

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)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-17

※ 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.