

대우건설

047040

Jan 15, 2024

Buy

유지

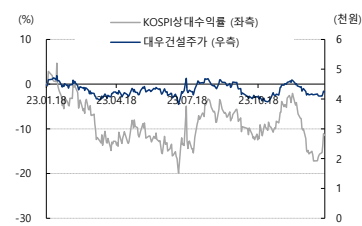
TP 5,000 원

하향

Company Data

현재가(01/12)	4,205 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	4,785 원
52 주 최저가(보통주)	3,815 원
KOSPI (01/12)	2,525.05p
KOSDAQ (01/12)	868.08p
자본금	20,781 억원
시가총액	17,477 억원
발행주식수(보통주)	41,562 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	108.1 만주
평균거래대금(60 일)	46 억원
외국인자본(보통주)	12.94%
주요주주	
중흥토건 외 2 인	50.75%
국민연금공단	5.72%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.6	-0.2	-8.1
상대주가	-4.2	0.6	-14.7



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

푸르투스, 너마저 .!?

목표주가 6,000원 → 5,000원으로 16.7% 하향. 부동산 시장 둔화 여파

대우건설에 대해 투자 의견 '매수' 유지. 목표주가는 6,000원 → 5,000원으로 16.7% 하향. 목표주가 하향 이유는 국내 분양시장 둔화 여파가 국내 주택 최대 공급자인 동사에도 영향을 미치는 것으로 판단되기 때문. 실제로 최근 3개년간 역대 최고 수준의 실적을 기록 중임에도 불구하고, 중흥건설에 피인수된 1Q22 이후 급격한 영업 현금흐름 악화가 확인 됨. 지난 7분기 동안 단 한차례의 순이익 적자도 없었고, 누적 기준 영업이익 1.4조원, 순이익 9,000억원을 기록했지만 동기간 영업 현금흐름은 1조원 수준의 마이너스를 기록 중. 또한 매출채권 및 기타단기채권은 '21년 말 2.1조원에서 3Q23 현재 3.5조원으로 약 1.4조원 가량 급증. 매출채권 증가의 상당 원인은 원자재가격 상승 등 업계 공통 원인도 있겠지만, 분양물 사업(공사대금을 수분양자의 분양대금으로 수령하는)의 미분양 증가 · 준공후 미분양 발생 · 기착공 사업의 후분양 전환 혹은 분양 지연 등 개별적인 요인도 있을 것으로 추정. 이에 따라 '21년 이후 역대 최고실적 지속 중 한차례의 현금배당도 없었지만, 순차입금은 (4Q21 순현금 4,597억원 → 3Q23 순차입금 6,205억원) 1조원 이상 급증. 아직 확인된 사실이 없다 하더라도 부실화 정황이 있는 것으로 판단. '23년 연간 재무재표 발표전까지 투자 의견 변경은 보류하지만 투자자들의 신중한 접근이 필요. Top-Pick 제외.

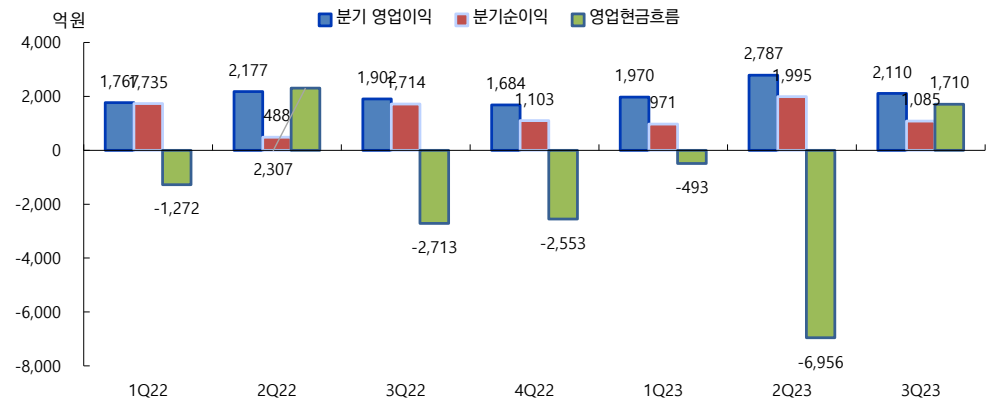
4Q23 영업이익 1,560억원(YoY -36.9%), 컨센 하회 전망

4Q23 매출액 2.8조원(YoY -11.4%), 영업이익 1,560억원(YoY -36.9%). 별도이익은 전년 일회성 손실 기저효과로 증가하겠으나, 연결 자회사 이익 감소로 영업이익 급감. ① 주택/건축(YoY +11.0%)은 매출액(YoY +2.2%) 증가 및 전년 동기 일회성 손실 기저효과로 이익 증가. 다만 원가 상승 영향 지속 및 지방 미분양 증가 여파로 분기대비 이익 감소. ② 토목(YoY +52.4%)은 주력 지역 매출기여 지속으로 이익 증가. ③ 플랜트(YoY +50.8%)는 나이지리아 NLNG7 매출 진행 증가로 이익 급증. 하지만 연결자회사(YoY -83.25%)는 베트남 THT 전년 서프라이즈 기저효과로 이익 급감. 별도 전부문 전년 동기비 이익 증가 불구, 분기 기준 하향세 예상. 영업이익 시장 기대치(1,943억원) 하회 전망.

Forecast earnings & Valuation

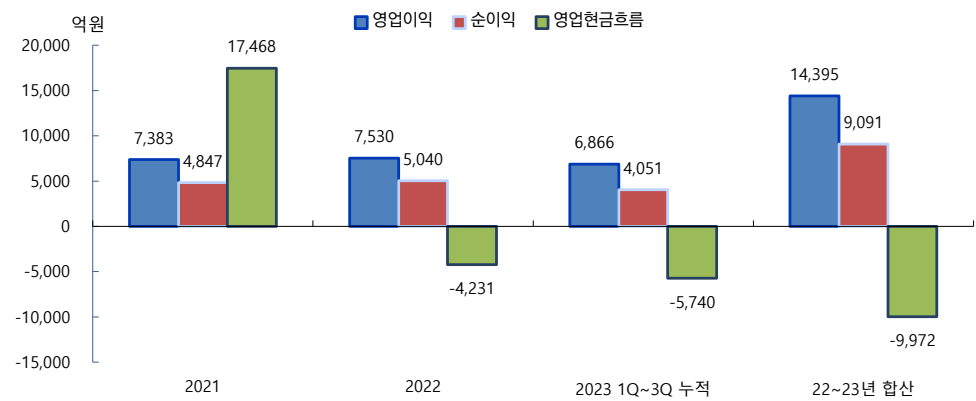
12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	8,685	10,419	11,712	11,369	11,373
YoY(%)	6.7	20.0	12.4	-2.9	0.0
영업이익(십억원)	738	760	740	569	584
OP 마진(%)	8.5	7.3	6.3	5.0	5.1
순이익(십억원)	485	508	551	448	443
EPS(원)	1,166	1,213	1,315	1,069	1,057
YoY(%)	70.8	4.0	8.4	-18.7	-1.2
PER(배)	4.9	3.4	3.2	4.0	4.0
PCR(배)	2.4	1.7	1.7	2.1	2.1
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	2.3	2.1	1.4	1.3	0.8
ROE(%)	16.5	14.6	13.7	10.0	9.0

[도표 1] 분기별 영업이익 순이익 영업현금흐름



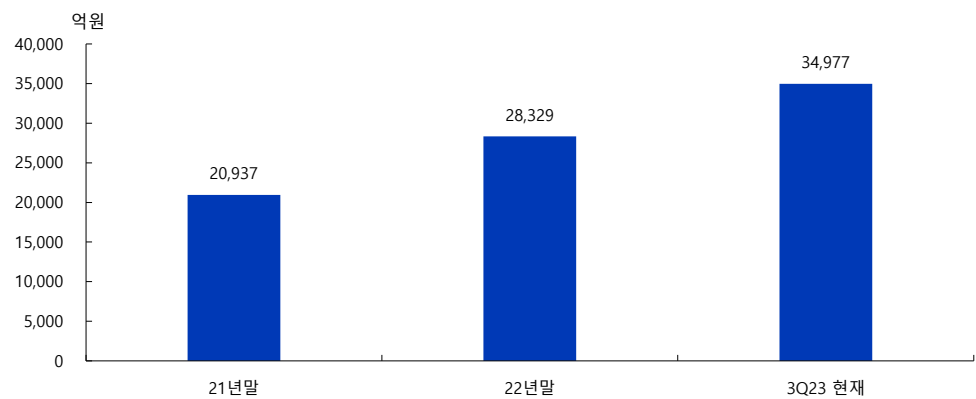
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 연간 영업이익 순이익 영업현금 흐름



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 연간 매출채권 및 기타채권 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 분기별 실적 추이									(단위: 십억원)	
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023
매출액	2,250	2,441	2,521	3,208	2,608	3,271	2,990	2,842	10,419	11,712
주택/건축	1,514	1,592	1,547	1,706	1,603	2,116	1,847	1,742	6,359	7,309
토목	383	470	500	545	527	596	651	566	1,897	2,340
플랜트	272	311	397	466	383	433	413	414	1,446	1,643
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
연결종속	81	67	77	492	95	126	79	120	717	420
YoY	16.0%	10.6%	20.0%	31.6%	15.9%	34.0%	18.6%	-11.4%	20.0%	12.4%
주택/건축	7.4%	13.0%	8.0%	3.3%	5.9%	32.9%	19.4%	2.2%	7.8%	14.9%
토목	32.0%	38.6%	53.5%	16.1%	37.8%	26.6%	30.3%	4.0%	33.3%	23.3%
플랜트	57.0%	22.8%	87.0%	99.0%	40.8%	39.2%	4.1%	-11.1%	65.6%	13.6%
기타	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
연결종속	22.1%	-67.3%	-40.8%	478.8%	17.7%	87.9%	2.7%	-75.7%	47.3%	-41.4%
매출총이익	335	208	334	376	287	333	295	282	1,254	1,197
주택/건축	225	108	183	118	141	147	146	131	633	565
토목	37	55	76	45	61	63	79	68	212	271
플랜트	54	37	54	36	63	76	57	54	181	250
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
연결종속	19	8	22	178	22	47	12	30	227	112
매출총이익률	14.9%	8.5%	13.3%	11.7%	11.0%	10.2%	9.9%	9.9%	12.0%	10.2%
주택/건축	14.8%	6.8%	11.8%	6.9%	8.8%	7.0%	7.9%	7.5%	10.0%	7.7%
토목	9.6%	11.7%	15.2%	8.2%	11.5%	10.6%	12.2%	12.0%	11.2%	11.6%
플랜트	20.0%	11.9%	13.5%	7.7%	16.5%	17.5%	13.9%	13.0%	12.5%	15.2%
기타	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
연결종속	23.6%	11.9%	28.2%	36.3%	23.4%	37.1%	15.7%	25.0%	31.7%	26.5%
영업이익	221	86	205	247	177	218	190	156	760	740
YoY	-3.5%	-55.0%	83.0%	20.8%	-20.2%	151.8%	-7.4%	-36.9%	2.9%	-2.6%
순이익	174	48	174	112	98	204	110	139	508	551

자료: 교보증권 리서치센터

[대우건설 047040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	8,685	10,419	11,712	11,369	11,373
매출원가	7,446	9,166	10,514	10,316	10,276
매출총이익	1,239	1,254	1,197	1,053	1,097
매출총이익률 (%)	14.3	12.0	10.2	9.3	9.6
판매비와관리비	501	494	457	484	513
영업이익	738	760	740	569	584
영업이익률 (%)	8.5	7.3	6.3	5.0	5.1
EBITDA	851	874	833	648	639
EBITDA Margin (%)	9.8	8.4	7.1	5.7	5.6
영업외손익	-140	-47	33	28	-16
관계기업손익	-18	4	4	4	4
금융수익	50	78	94	103	109
금융비용	-61	-80	-77	-74	-72
기타	-111	-48	12	-4	-58
법인세비용차감전순이익	598	713	773	597	567
법인세비용	113	205	223	149	125
계속사업순이익	485	508	551	448	443
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	485	508	551	448	443
당기순이익률 (%)	5.6	4.9	4.7	3.9	3.9
비지배지분순이익	0	4	4	4	3
지배지분순이익	485	504	546	444	439
지배순이익률 (%)	5.6	4.8	4.7	3.9	3.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	53	-2	1	1	1
포괄순이익	538	506	551	449	443
비지배지분포괄이익	1	4	4	3	3
지배지분포괄이익	537	503	548	445	440

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,747	-423	-171	-412	-364
당기순이익	485	508	551	448	443
비현금항목의 가감	497	541	439	380	410
감가상각비	104	106	85	71	47
외환손익	5	-32	-58	-53	11
자본법평가손익	0	0	-4	-4	-4
기타	388	467	416	366	356
자산부채의 증감	844	-1,424	-957	-1,122	-1,129
기타현금흐름	-79	-48	-203	-118	-87
투자활동 현금흐름	-916	333	-100	-101	-22
투자자산	-12	-51	-22	-13	-13
유형자산	-50	-69	-102	-112	-27
기타	-855	453	24	24	17
재무활동 현금흐름	-581	430	340	300	301
단기차입금	0	0	-20	-20	-20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-50	-50	-50
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-41	-41
기타	-581	431	410	411	412
현금의 증감	255	362	530	273	200
기초 현금	806	1,061	1,423	1,953	2,227
기말 현금	1,061	1,423	1,953	2,227	2,427
NOPLAT	598	541	527	427	455
FCF	1,506	-838	-439	-728	-646

자료: 대우건설, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,149	8,028	8,548	8,908	9,163
현금및현금성자산	1,061	1,423	1,953	2,227	2,427
매출채권 및 기타채권	2,094	2,833	2,748	2,770	2,824
재고자산	1,604	1,927	1,946	1,965	1,985
기타유동자산	2,390	1,846	1,901	1,945	1,927
비유동자산	3,309	3,112	2,992	3,020	2,980
유형자산	364	354	365	399	379
관계기업투자금	122	86	108	120	133
기타금융자산	646	817	713	738	756
기타비유동자산	2,177	1,856	1,807	1,762	1,712
자산총계	10,458	11,140	11,540	11,928	12,143
유동부채	5,049	5,406	5,357	5,436	5,346
매입채무 및 기타채무	3,681	3,560	3,512	3,644	3,579
차입금	360	573	553	533	513
유동성채무	238	509	489	469	450
기타유동부채	770	764	803	790	804
비유동부채	2,193	2,010	1,912	1,817	1,725
차입금	441	800	750	700	650
사채	466	224	224	224	224
기타비유동부채	1,286	986	939	894	851
부채총계	7,242	7,416	7,269	7,254	7,071
지배지분	3,212	3,714	4,261	4,664	5,062
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	975	1,494	2,040	2,443	2,841
기타자본변동	-99	-99	-99	-99	-99
비지배지분	4	10	10	10	10
자본총계	3,216	3,725	4,271	4,674	5,072
총차입금	1,913	2,466	2,358	2,251	2,146

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,166	1,213	1,315	1,069	1,057
PER	4.9	3.4	3.2	4.0	4.0
BPS	7,728	8,937	10,252	11,222	12,180
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	2,047	2,104	2,005	1,559	1,537
EV/EBITDA	2.3	2.1	1.4	1.3	0.8
SPS	20,897	25,069	28,179	27,354	27,364
PSR	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2
CFPS	3,622	-2,015	-1,057	-1,751	-1,554
DPS	0	0	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	6.7	20.0	12.4	-2.9	0.0
영업이익 증가율	32.3	2.9	-2.6	-23.2	2.6
순이익 증가율	71.6	4.8	8.4	-18.7	-1.2
수익성					
ROIC	49.2	38.9	27.5	22.3	23.4
ROA	4.9	4.7	4.8	3.8	3.6
ROE	16.5	14.6	13.7	10.0	9.0
안정성					
부채비율	225.1	199.1	170.2	155.2	139.4
순차입금비율	18.3	22.1	20.4	18.9	17.7
이자보상배율	12.0	9.4	9.6	7.6	8.2

대우건설 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.01.28	매수	7,000	(7.57)	4.57					
2022.04.08	매수	8,000	(18.35)	(12.50)					
2022.04.29	매수	8,700	(31.88)	(22.07)					
2022.07.29	매수	6,400	(27.01)	(11.25)					
2023.01.18	매수	6,000	(27.78)	(20.25)					
2023.04.19	매수	6,000	(28.07)	(20.25)					
2023.04.28	매수	6,000	(28.72)	(20.25)					
2023.07.11	매수	6,000	(28.68)	(20.25)					
2023.07.28	매수	6,000	(26.01)	(21.92)					
2023.10.16	매수	6,000	(27.86)	(21.92)					
2024.01.13	매수	5,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하