

대우건설 (047040)

강화된 해외사업 vs 더딘 주택 회복

2024년 7월 19일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	5,300 원 (상향)
✓ 상승여력	26.8%	✓ 현재주가 (7월 17일)	4,180 원

신한생각 기초체력 회복 여부가 중요

체코 원전 외로도 협의 중인 수의계약 안건 많아 해외수주 성장 지속 가능. 그러나 매출액 비중 64% 차지하는 주택부문의 더딘 회복이 아쉬움. 주택시장 회복 기대감 높아지고 있으나 지방 위주로 진행될 PF 및 시행사 구조조정 고려 시 과거 대비 동사의 업황 회복에 탄력성이 낮아졌을 가능성. 하반기 분양 및 주택수주 회복 속도 확인 필요

2Q24 실적은 무난. 강해지는 해외부문이 긍정적

2Q24 매출액 2.8조원, 영업이익 1,325억원으로 컨센서스 부합 예상. 1) 주택/건축 원가율 개선 지연, 2) 대형 현장 착공 지연 따른 해외 플랜트 매출 성장 둔화, 3) 베트남 개발수익 반영 축소 등이 YoY 실적 하락 원인

YTD 신규분양 6,900세대, 연간목표 40% 공급. 3Q 대형 현장 분양 예정에 있어 연간 1.8만세대 공급 가능할 전망. 과거 대비 분양물량 적지만 공사비 상승으로 인해 2025년 이후에도 10조원대 매출 지속 가능 기대

7/17일 체코 탐고리아 원전 수주 성공. 수주금액 확정되지 않았으나 1.5조원 내외로 추정(사업비 24조원 * EPC 비중 40% * 시공(C) 부문 15%). 체코 원전 수주는 1) 해외 원전시장 진출, 2) 수주지역 다각화, 3) 기존 해외사업 리스크(지역/수급 불확실성) 축소 측면에서 긍정적

현재 협의 중인 해외수주는 투르크메니스탄 비료, 이라크 항만, 리비아 수소 등 안건 다수 보유. 수주/착공 시점 예측 어려우나 높아지는 해외사업 부 비중 확대되며 동사 실적 안정성 개선에 기여

Valuation & Risk

수주 증가 반영하여 SOTP로 산정한 목표주가 5,300원으로 상향

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	10,320.6	534.0	324.4	5.4	7.7	0.4	4.0	-
2025F	10,315.5	704.5	545.9	3.2	11.9	0.4	2.6	-
2026F	11,010.1	772.2	591.9	3.0	11.4	0.3	1.8	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

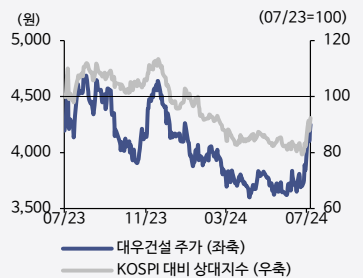
시가총액	1,766.4십억원
발행주식수(유동비율)	415.6백만주(47.5%)
52주 최고가/최저가	4,685원/3,600원
일평균 거래액 (60일)	7,086백만원
외국인 지분율	11.3%

주요주주 (%)

중흥토건 외 2인	50.8
국민연금공단	5.7

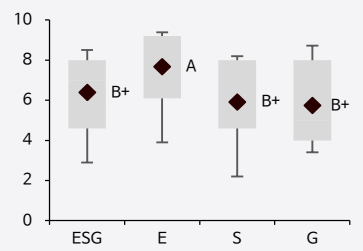
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	16.1	16.6	(0.9)	1.9
상대	13.6	8.8	(8.5)	(3.7)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



대우건설 2024년 2분기 예상 실적

(십억원, %)	2Q24F	1Q24	QoQ	2Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	2,768.3	2,487.3	11.2	2,608.1	6.1	2,630.7	2,630.5
영업이익	132.5	114.8	15.4	176.7	(25)	125.5	141.8
세전이익	202.2	136.4	48.2	129.9	55.6	112.3	169.4
순이익	141.6	188.4	(24.8)	97.1	45.8	77.1	118.6
영업이익률	4.8	4.6	4.3	6.8	(29.4)	4.77	5.4

자료: Quantwise, 신한투자증권

대우건설 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg.)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	132,096	128,232	(2.9)	41,704	16,359	32,126	41,907	24,894	20,079	40,000	43,259
토목	18,316	18,528	1.2	3,315	8,920	1,194	4,887	1,397	5,000	7,000	5,131
플랜트	24,571	20,415	(16.9)	18,058	4,931	405	1,177	2,336	5,079	8,000	5,000
건축/주택	84,061	89,081	6.0	20,058	2,091	29,749	32,163	20,953	10,000	25,000	33,128
별도 매출액	112,404	97,971	(12.8)	25,130	31,451	29,111	26,712	24,175	26,957	24,023	24,077
토목	24,151	21,799	(9.7)	5,269	5,957	6,511	6,414	5,478	5,299	5,382	5,639
플랜트	16,202	13,122	(19.0)	3,828	4,333	4,126	3,915	2,720	3,493	3,342	3,566
건축/주택	72,051	63,050	(12.5)	16,033	21,161	18,474	16,383	15,977	18,165	15,298	14,871
연결 자회사	4,074	3,974	(2.5)	951	1,263	790	1,070	698	726	1,250	1,300
연결 매출액	116,478	101,945	(12.5)	26,081	32,714	29,901	27,782	24,873	27,683	25,273	25,377
별도 원가율 (%)	90.3	91.0	0.7	89.5	90.9	90.3	90.5	91.2	91.7	91.4	91.2
토목	89.6	89.0	(0.6)	88.5	89.4	87.8	92.4	89.1	89.0	88.9	88.8
플랜트	82.8	84.8	2.0	83.5	82.5	86.1	78.9	82.3	85.5	85.5	85.5
건축/주택	92.3	93.0	0.8	91.2	93.0	92.1	92.5	93.4	93.7	93.6	93.5
연결 자회사	69.8	79.4	9.6	76.6	62.9	84.3	61.1	96.7	87.0	73.0	73.0
연결 원가율	89.6	90.6	1.0	89.0	89.8	90.1	89.3	91.4	91.6	90.5	90.3
별도 영업이익	3,864	5,127	32.7	1,213	1,255	1,388	8	1,181	1,281	1,222	1,148
OPM (%)	3.4	5.2	1.8	4.8	4.0	4.8	0.0	4.9	4.8	5.1	4.8
연결 영업이익	6,625	5,649	(14.7)	1,767	2,177	1,902	779	1,148	1,325	1,460	1,408
OPM (%)	5.7	5.5	(0.1)	6.8	6.7	6.4	2.8	4.6	4.8	5.8	5.6

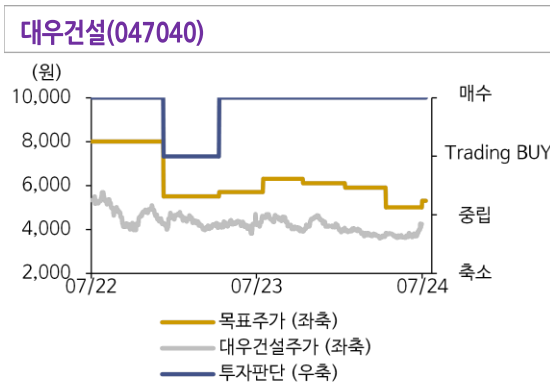
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

대우건설 Sum-of-the-parts Valuation

(억원, 원, 배)				
A. 영업가치				
Fw 12M NOPLAT	26,177	NOPLAT 기준, 국내외 PER배수 가중평균 적용		
적용 multiple	4,363	(국내부문 6배, 해외부문 6배)		
	6.0			
B. 비영업가치				
항목	지분율	장부가	적정가치	비고
장기금융상품자산		591	591	2023.09월 공정가치 기준
투자유가증권		2,093	1,465	2023.09월 공정가치 기준, 30% 할인
중속기업		2,430	1,701	2023.09월 장부가 기준, 30% 할인
관계기업 투자증권		1,769	1,238	2023.09월 장부가 기준, 30% 할인
투자부동산		1,426	998	202.09월 장부가 기준, 30% 할인
C. 순차입금	10,315			2024F 기준 순차입금
D. 주당 기업가치	5,300			

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

투자 의견 및 목표주가 추이



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	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

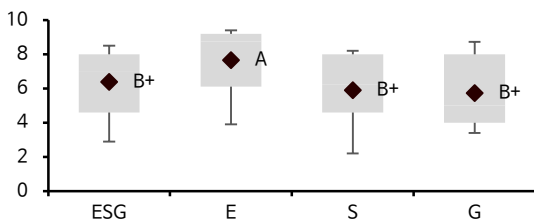
ESG Insight

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

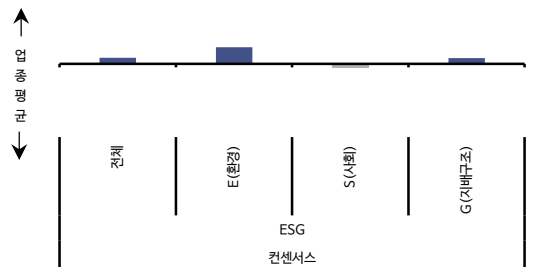
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

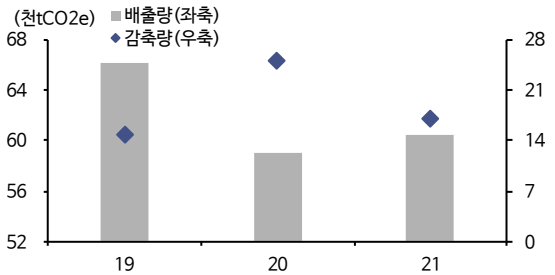
Key Chart

환경 심사·지원점검 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



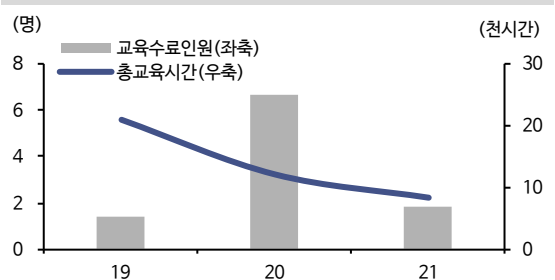
자료: 대우건설, 신한투자증권

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
자산총계	11,140.4	11,243.1	11,599.0	11,995.7	12,634.3
유동자산	8,028.2	8,021.1	8,469.7	8,978.1	9,680.3
현금및현금성자산	1,423.1	981.6	1,221.8	1,816.0	2,278.3
매출채권	1,154.0	1,856.0	1,780.8	1,633.3	1,734.9
재고자산	1,926.7	1,684.5	1,691.8	1,715.0	1,821.6
비유동자산	3,112.2	3,222.1	3,129.4	3,017.6	2,954.1
유형자산	353.5	383.6	231.4	127.1	66.8
무형자산	69.7	65.7	58.6	51.2	44.8
투자자산	902.2	1,102.9	1,107.0	1,107.0	1,110.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	7,415.7	7,181.2	7,241.0	7,072.6	7,098.3
유동부채	5,406.2	5,033.5	4,454.6	4,281.7	4,266.6
단기차입금	573.1	602.5	705.7	705.7	705.7
매입채무	339.1	323.3	355.7	391.2	410.8
유동성장기부채	509.0	763.2	224.5	151.0	0.0
비유동부채	2,009.5	2,147.8	2,786.5	2,790.9	2,831.7
사채	223.9	248.3	394.5	394.5	394.5
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,160.2	1,031.3	1,555.9	1,555.9	1,555.9
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	3,724.6	4,061.9	4,358.0	4,923.2	5,536.0
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)	(484.6)	(484.6)	(484.6)
이익잉여금	1,493.8	1,963.0	2,288.5	2,834.4	3,426.3
지배주주지분	3,714.4	4,045.9	4,332.4	4,878.3	5,470.2
비지배주주지분	10.2	16.0	25.6	44.9	65.8
*총차입금	2,614.5	2,781.4	2,986.6	2,914.5	2,770.3
*순차입금(순현금)	252.9	1,044.5	977.0	302.2	(305.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	(423.1)	(832.8)	(308.5)	213.5	185.0
당기순이익	508.0	521.5	335.8	565.2	612.8
유형자산상각비	105.9	118.6	155.5	104.3	60.3
무형자산상각비	8.6	8.6	8.4	7.4	6.4
외환환산손실(이익)	(34.2)	(147.3)	0.8	(35.1)	0.0
자산처분손실(이익)	(49.5)	(1.3)	(0.6)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.2)	11.1	2.3	0.0	0.0
운전자본변동	(1,424.0)	(1,800.5)	(923.3)	(428.3)	(494.6)
(법인세납부)	(47.7)	(49.4)	(104.0)	(214.4)	(232.5)
기타	514.0	505.9	216.6	214.4	232.6
투자활동으로인한현금흐름	332.7	26.0	(60.6)	26.6	(4.7)
유형자산의증가(CAPEX)	(69.1)	(70.3)	8.6	0.0	0.0
유형자산의감소	9.5	3.1	0.7	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(11.1)	(4.2)	(1.3)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	7.3	31.7	0.0	(3.2)
기타	403.3	90.1	(100.3)	26.6	(1.5)
FCF	(539.1)	(788.8)	260.3	612.4	500.9
재무활동으로인한현금흐름	430.4	167.7	167.3	(72.0)	(144.3)
차입금의 증가(감소)	597.7	230.5	189.1	(72.0)	(144.3)
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)	(21.8)	0.0	0.0
기타현금흐름	(1.6)	0.0	319.7	426.2	426.2
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	23.6	197.7	122.2	0.0	0.0
현금의증가(감소)	362.0	(441.4)	240.1	594.3	462.3
기초현금	1,061.0	1,423.1	981.6	1,221.8	1,816.0
기말현금	1,423.1	981.6	1,221.8	1,816.0	2,278.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,419.2	11,647.8	10,320.6	10,315.5	11,010.1
증감률 (%)	20.0	11.8	(11.4)	(0.0)	6.7
매출원가	9,165.5	10,436.1	9,387.1	9,187.3	9,765.0
매출총이익	1,253.7	1,211.7	933.5	1,128.2	1,245.0
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	9.0	10.9	11.3
판매관리비	493.7	549.2	399.5	423.7	472.8
영업이익	760.0	662.5	534.0	704.5	772.2
증감률 (%)	2.9	(12.8)	(19.4)	31.9	9.6
영업이익률 (%)	7.3	5.7	5.2	6.8	7.0
영업외손익	(46.5)	82.4	(60.7)	75.0	73.1
금융손익	(2.6)	(14.0)	(41.2)	(9.4)	24.2
기타영업외손익	(48.1)	105.0	(17.2)	84.5	48.8
중속 및 관계기업관련손익	4.2	(8.5)	(2.3)	0.0	0.0
세전계속사업이익	713.5	745.0	473.4	779.5	845.3
법인세비용	205.5	223.5	137.6	214.4	232.5
계속사업이익	508.0	521.5	335.8	565.2	612.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	508.0	521.5	335.8	565.2	612.8
증감률 (%)	4.8	2.7	(35.6)	68.3	8.4
순이익률 (%)	4.9	4.5	3.3	5.5	5.6
(지배주주)당기순이익	504.0	511.7	324.4	545.9	591.9
(비지배주주)당기순이익	4.0	9.8	11.4	19.3	20.9
총포괄이익	506.2	335.7	295.4	565.2	612.8
(지배주주)총포괄이익	502.6	331.4	292.0	558.6	605.7
(비지배주주)총포괄이익	3.6	4.3	3.4	6.6	7.1
EBITDA	874.4	789.6	697.9	816.2	839.0
증감률 (%)	2.8	(9.7)	(11.6)	17.0	2.8
EBITDA 이익률 (%)	8.4	6.8	6.8	7.9	7.6

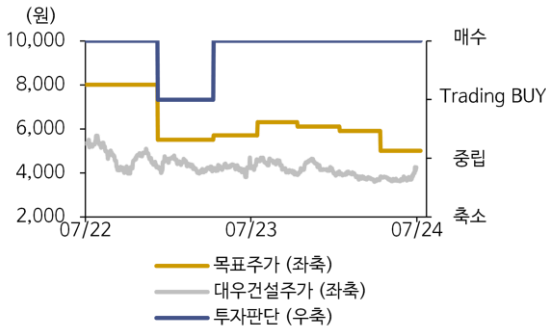
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,222	1,255	808	1,360	1,474
EPS (지배순이익, 원)	1,213	1,231	780	1,313	1,424
BPS (자본총계, 원)	8,962	9,773	10,485	11,845	13,320
BPS (지배지분, 원)	8,937	9,735	10,424	11,737	13,162
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	3.4	3.3	5.3	3.1	2.9
PER (지배순이익, 배)	3.4	3.4	5.4	3.2	3.0
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (배)	2.3	3.5	4.0	2.6	1.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	8.4	6.8	6.8	7.9	7.6
영업이익률 (%)	7.3	5.7	5.2	6.8	7.0
순이익률 (%)	4.9	4.5	3.3	5.5	5.6
ROA (%)	4.7	4.7	2.9	4.8	5.0
ROE (지배순이익, %)	14.6	13.2	7.7	11.9	11.4
ROIC (%)	41.3	16.0	10.2	14.4	16.0
안정성					
부채비율 (%)	199.1	176.8	166.2	143.7	128.2
순차입금비율 (%)	6.8	25.7	22.4	6.1	(5.5)
현금비율 (%)	26.3	19.5	27.4	42.4	53.4
이자보상배율 (배)	9.4	4.4	3.7	5.4	6.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	9.1	4.9	3.3	3.1	3.3
재고자산회수기간 (일)	61.8	56.6	59.7	60.3	58.6
매출채권회수기간 (일)	33.1	47.2	64.3	60.4	55.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 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	-	-

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 07월 17일 기준)

매수 (매수)	93.33%	Trading BUY (중립)	4.71%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------