

대우건설 (047040)

잠재적 비용 발생 우려 완화 필요

2Q24 영업이익, 컨센서스(1,237억원) -15% 하회

2Q24 매출액 2.8조원(YoY -14%), 영업이익 1,048억원(YoY -52%, OPM 3.7%)으로 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 -18%, -15% 하회. 싱가포르, 중동 등 해외 현장에서의 비용 증가에 따라 토목 부문의 GPM이 3.3%(QoQ -7.6%p)로 악화되었으나 일부 주택/건축 현장에서의 실행원가 개선 및 도급증액, 플랜트 매출 믹스 개선, 연결종속 부문의 토지매각 이익 인식에 따라 GPM은 9.8%(QoQ +1.1%p) 기록. 그러나 **지방 소재 준공 후 미분양 사업장의 매출채권에 대한 대손상각비 -520억원이 반영되며 실적이 부진**

해외 수주, 체코 원전이 끝이 아니다

신규수주 측면에서 당사는 상반기 4.4조원을 수주하며 연간 계획 대비 38% 달성. 이익 기여도가 상대적으로 높은 해외 수주의 경우, 약 1,000억원으로 연간 목표액 3조원의 3%에 불과한 상황. 그러나 **리비아 인프라 재건 프로젝트 2건(0.9조원), 이라크 Al-Faw항 해군기지(1.8조원), 튀르키예니스탄 비료 플랜트(금액 미정)** 등 수주 가능성이 높은 사업 파이프라인이 하반기에 집중되어 있는 만큼 수주 기대감은 유효하다고 판단. 하반기 수주가 실제로 가시화된다면 올해 이후의 매출 및 이익 성장 근거로 작용할 수 있을 것

잠재적 비용 발생 우려 완화 필요

4Q23부터 세 개 분기 연속 예상치 못했던 비용 요인이 발생하며 기대 이하의 실적이 지속. 4Q23과 금번 이익 훼손의 주요 원인인 **미분양 매출채권에 대한 대손상각비 아직까지 개선되지 않은 주택 영업환경에 기인한다는 점에서 재발 가능성 존재**. 이에 EPS 추정치를 조정했으며 주택 사업을 영위하는 Peer 그룹의 Forward PER 5.8배를 적용해 목표주가를 4,900원으로 -6% 하향. 업황의 개선에 따라 **빈번한 비용 인식이 마무리되었다는 인식이 제고되어야 밸류에이션 회복이 가능할 전망**



장윤석 건설/전자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 4,900원 (D)

현재주가 (7/30) 4,060원

상승여력 21%

시가총액	16,874억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	85억원
60일 평균 거래량	2,086,209주
52주 고/저	4,685원 / 3,600원
외인지분율	11.10%
배당수익률	0.00%
주요주주	중흥토건 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.1	5.9	(6.2)
상대	11.5	4.1	(10.7)
절대 (달러환산)	8.5	5.6	(13.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,822	-13.8	13.4	2,650	6.5
영업이익	105	-51.9	-8.7	124	-15.7
세전계속사업이익	135	-56.4	-0.8	122	10.6
지배순이익	95	-52.5	7.2	83	14.2
영업이익률 (%)	3.7	-3.0 %pt	-0.9 %pt	4.7	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	3.4	-2.7 %pt	-0.2 %pt	3.1	+0.3 %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	524	711
지배순이익	504	512	349	423
PER	4.6	3.5	4.8	4.0
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.9	3.6	3.6	3.1
ROE	14.6	13.2	8.4	9.7

자료: 유안타증권

[표-1] 2Q24 영업이익, 미분양 매출채권에 대한 대손상각비 -520 억원이 반영되며 컨센서스 -15% 상회 (단위: 십억원)

	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	2,822	3,271	-13.8	2,487	13.4	2,676	5.4	2,697	4.6
영업이익	105	218	-51.9	115	-8.7	124	-15.3	128	-17.8
세전이익	135	310	-56.4	136	-0.8	124	8.8	119	14.1
지배순이익	95	199	-52.5	88	7.2	84	13.1	79	19.4
영업이익률	3.7%	6.7%		4.6%		4.6%		4.7%	
세전이익률	4.8%	9.5%		5.5%		4.6%		4.4%	
지배순이익률	3.4%	6.1%		3.6%		3.1%		2.9%	

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	10,277	0.6	11,845	10,727	10.4
영업이익	524	521	0.6	711	647	9.8
세전이익	515	499	3.3	620	627	-1.2
지배순이익	349	345	1.2	423	440	-4.0
영업이익률	5.1%	5.1%		6.0%	6.0%	
세전이익률	5.0%	4.9%		5.2%	5.8%	
지배순이익률	3.4%	3.4%		3.6%	4.1%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 대우건설 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q24E	2024E	2025E	2Q24P	2024E	2025E	2Q24P	2024E	2025E
매출액	2,697	10,342	11,845	2,822	10,342	11,845	4.6%	0.0%	0.0%
영업이익	128	560	786	105	524	711	-17.8%	-6.4%	-9.6%
OPM	4.7%	5.4%	6.6%	3.7%	5.1%	6.0%	-1.0%p	-0.3%p	-0.6%p
세전이익	119	530	731	135	515	620	14.1%	-2.8%	-15.2%
지배순이익	79	352	488	95	349	423	19.8%	-0.7%	-13.3%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 대우건설 목표주가 산정

목표배수 (a) - Peer 그룹(현대건설, GS 건설, DL 이앤씨, HDC 현대산업개발) 평균 12개월 선행 PER	5.8배
대우건설 12개월 선행 EPS (b)	838원
목표주가 (c = a x b)	4,900원
현재 주가 (7월 30일 종가 기준)	4,060원
상승여력	+21%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 대우건설 해외 수주 파이프라인

수주시기	국가	프로젝트	금액(조원)	비고
3Q24	체코	원자력발전	-	우선협상대상자 선정(7월)
	투르크메니스탄	요소·암모니아 비료 플랜트	-	
	리비아	인프라 재건(2건)	0.9	
4Q24	리비아	Al-Faw 항 해군기지	1.8	
	리비아	원유정제 플랜트	2.0	
2025년	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

[표-6] 대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,608.1	3,271.4	2,990.1	2,778.2	2,487.3	2,821.5	2,421.3	2,612.2	11,647.8	10,342.3	11,844.6
YoY (%)	16%	34%	19%	-13%	-5%	-14%	-19%	-6%	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	1,490.1	1,541.8	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	249.5	279.9	1,211.7	1,019.9	1,260.7
YoY (%)	-14%	60%	-11%	-21%	-25%	-17%	-16%	-5%	-3%	-16%	24%
토목	60.5	63.1	79.3	48.9	59.7	17.6	52.2	58.5	251.8	188.0	176.3
주택/건축	141.0	147.3	146.5	123.0	104.7	135.1	111.8	115.6	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	10.9	26.1	123.2	96.1	90.0
영업이익	176.7	217.7	190.2	77.9	114.8	104.8	145.3	159.1	662.5	524.0	710.8
YoY (%)	-20%	152%	-7%	-68%	-35%	-52%	-24%	104%	-13%	-21%	36%
세전이익	129.9	310.3	145.4	159.4	136.4	135.3	115.0	128.0	745.0	515.0	620.0
YoY (%)	-45%	355%	-39%	-8%	5%	-56%	-21%	-20%	4%	-31%	20%
지배주주 순이익	97.1	199.5	108.5	106.7	88.4	95.0	79.0	87.0	511.7	349.0	423.0
YoY (%)	-44%	309%	-37%	-3%	-9%	-52%	-27%	-18%	2%	-32%	21%
이익률											
매출총이익률	11.0%	10.2%	9.9%	10.7%	8.6%	9.8%	10.3%	10.7%	10.4%	9.9%	10.6%
토목	11.5%	10.6%	12.2%	7.6%	10.9%	3.3%	10.0%	10.0%	10.4%	8.6%	10.0%
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%	6.0%	6.1%	5.7%	5.1%	6.0%
영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	5.5%	4.8%	4.7%	4.9%	6.4%	5.0%	5.2%
세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	3.6%	3.4%	3.3%	3.3%	4.4%	3.4%	3.6%
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	9,322	10,584	10,948	
매출총이익	1,254	1,212	1,020	1,261	1,443	
판매비	494	549	496	550	579	
영업이익	760	663	524	711	864	
EBITDA	874	790	642	806	936	
영업외손익	-47	82	-9	-91	-82	
외환관련손익	23	184	409	409	409	
이자손익	-3	-14	-15	-8	1	
관계기업관련손익	4	-9	-122	-209	-209	
기타	-71	-79	-281	-283	-283	
법인세비용차감전순이익	713	745	515	620	782	
법인세비용	205	223	157	187	236	
계속사업순이익	508	521	358	433	546	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	508	521	358	433	546	
지배지분순이익	504	512	349	423	533	
포괄순이익	506	336	197	272	384	
지배지분포괄이익	503	331	194	269	380	

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	-46	-135	417
당기순이익	508	521	358	433	546
감가상각비	106	119	110	88	65
외환손익	-34	-147	-392	-409	-409
중속, 관계기업관련손익	0	0	120	209	209
자산부채의 증감	-1,424	-1,801	-645	-829	-366
기타현금흐름	421	475	403	372	371
투자활동 현금흐름	333	26	-9	-540	-267
투자자산	-51	-6	55	-180	-47
유형자산 증가 (CAPEX)	-69	-70	-28	-28	0
유형자산 감소	9	3	1	0	0
기타현금흐름	444	99	-37	-332	-220
재무활동 현금흐름	430	-19	738	24	6
단기차입금	276	-3	96	24	6
사채 및 장기차입금	340	170	680	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-186	-186	-38	0	0
연결범위변동 등 기타	22	0	565	345	315
현금의 증감	362	-826	1,248	-308	472
기초 현금	1,061	1,423	982	2,230	1,922
기말 현금	1,423	597	2,230	1,922	2,394
NOPLAT	760	663	524	711	864
FCF	-492	-903	-74	-163	417

자료: 유안타증권

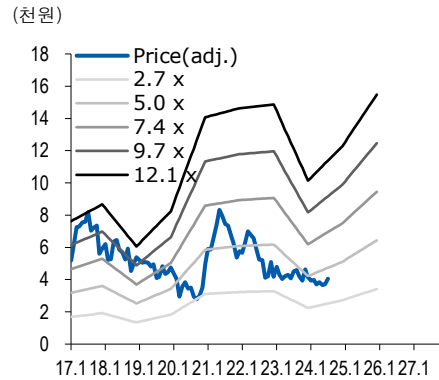
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,028	8,021	8,917	10,014	10,668
현금및현금성자산	1,423	982	2,230	1,922	2,394
매출채권 및 기타채권	2,833	3,703	3,488	4,208	4,212
재고자산	1,927	1,684	1,651	2,001	2,094
비유동자산	3,112	3,222	3,157	3,270	3,245
유형자산	354	384	314	254	189
관계기업등 지분관련자산	86	122	114	139	146
기타투자자산	817	981	937	1,092	1,133
자산총계	11,140	11,243	12,074	13,284	13,913
유동부채	5,406	5,033	5,022	5,784	5,983
매입채무 및 기타채무	3,560	2,944	2,889	3,509	3,671
단기차입금	573	603	706	706	706
유동성장기부채	509	763	765	765	765
비유동부채	2,010	2,148	2,794	2,969	3,015
장기차입금	800	706	1,271	1,271	1,271
사채	224	248	394	394	394
부채총계	7,416	7,181	7,816	8,753	8,998
지배지분	3,714	4,046	4,235	4,497	4,868
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	1,494	1,963	2,313	2,737	3,270
비지배지분	10	16	23	33	46
자본총계	3,725	4,062	4,258	4,530	4,915
순차입금	253	1,044	622	801	296
총차입금	2,615	2,781	3,557	3,581	3,587

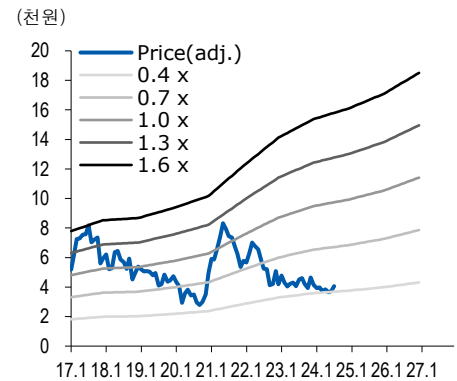
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	1,213	1,231	841	1,018	1,282	
BPS	9,040	9,847	10,308	10,944	11,848	
EBITDAPS	2,104	1,900	1,544	1,940	2,251	
SPS	25,069	28,025	24,884	28,498	29,813	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	4.6	3.5	4.8	4.0	3.2	
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3	
EV/EBITDA	2.9	3.6	3.6	3.1	2.2	
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	-20.9	35.7	21.5
지배순이익 증가율 (%)	4.0	1.5	-31.7	21.1	26.0
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	9.9	10.6	11.6
영업이익률 (%)	7.3	5.7	5.1	6.0	7.0
지배순이익률 (%)	4.8	4.4	3.4	3.6	4.3
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.8	6.2	6.8	7.6
ROIC	38.9	18.1	11.4	16.2	18.4
ROA	4.7	4.6	3.0	3.3	3.9
ROE	14.6	13.2	8.4	9.7	11.4
부채비율 (%)	199.1	176.8	183.5	193.2	183.1
순차입금/자기자본 (%)	6.8	25.8	14.7	17.8	6.1
영업이익/금융비용 (배)	9.4	4.4	3.4	4.4	5.4

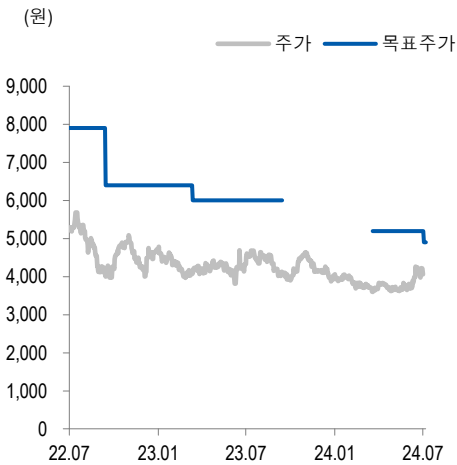
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-31	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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-30

※ 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.