

대우건설 (047040)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

5,400

하향

현재주가

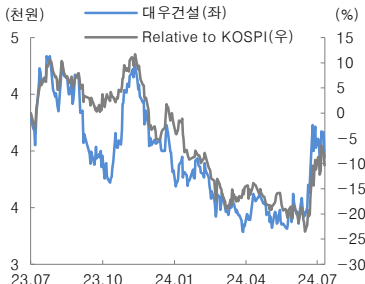
4,060

(24.07.30)

건설업종

KOSPI	2738.19
시가총액	1,687십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	2,078십억원
52주 최고/최저	4,685원 / 3,600원
120일 평균거래대금	66억원
외국인지분율	11.10%
주요주주	중흥토건 외 2 인 50.75% 국민연금공단 5.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.1	5.9	-0.1	-6.2
상대수익률	11.5	4.1	-8.9	-10.7



우려와 기대 교차

- 연결 영업이익 1,048억원(-51.9% yoy) 기록. 시장 컨센서스 하회
- 높은 주택원가율, 해외현장 비용 상승, 준공후미분양 대손상각비 반영
- 잠재된 비용 발생과 악화된 현금흐름은 우려. 해외수주 모멘텀은 기대

투자의견 매수, 목표주가 5,400원 하향

목표주가는 2024E BPS 10,022원에 타깃 PBR 0.54배 적용. 타깃 PBR은 '24년 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산정한 이론 PBR을 20% 할인 적용

2Q24 Review 일회성 비용 반복 발생

2Q24 연결기준 매출액 2,822억(-13.8% yoy), 영업이익 1,048억원(-51.9% yoy), 영업이익률 4.3%(-2.4%p yoy) 전망. 잠정 영업이익은 시장 컨센서스 대비 하회

주택건축 원가율이 전분기 개선되긴 했으나 여전히 92.8%(1Q24 93.4%)로 높게 나타났음. 토목 부문이 해외현장(싱가포르·중동) 비용 상승을 반영함에 따라 원가율이 96.7%(1Q24 89.1%)로 크게 상승하면서, 베트남THT 토지매각 매출이 예상보다 빠른 2분기에 인식되면서 나타난 이익을 상쇄. 더불어, 일부 지방 현장의 준공후미분양 위험 관련하여 520억원의 대손상각비를 선제 반영으로 판관비 증가

상반기 해외 수주액이 1,050억원에 불과했던 것으로 나타났으나, 리비아 인프라 재건(0.9조원) 사업과 투르크메니스탄 요소·암모니아 플랜트 사업이 3분기 인식 유력. 4분기에도 이라크 알포 해군기지(1.8조원) 사업이 대기 중이며, 이미 우선협상대상자 선정된 체코 원전 2기까지 감안할 때 연간 목표 이상의 수주금액 가능

우려와 기대 교차

보수적·선제적 비용 반영 개념이나, 준공후미분양 대손상각비가 반복 발생한 점은 아쉬운 요소. 현재 미분양이 6,600세대 남아있는 점까지 감안하면 재발 가능성을 배제할 수 없으며, 준공현장의 잔금 회수 전까지 현금 유동성이 충분치 않은 상태. 다만, 해외수주 모멘텀은 하반기부터 풍부한 상황. 체코원전 위험선정 이후 셀은이 나왔지만 체코·폴란드 등 해외원전 중기 모멘텀은 이제 시작됐다고 봐도 무방

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24				3Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	3,271	2,487	2,763	2,822	-13.8	13.4	2,650	2,616	-12.5	-7.3
영업이익	218	115	118	105	-51.9	-8.7	124	118	-37.9	12.6
순이익	199	88	71	95	-52.5	7.2	83	75	-30.9	-20.8

자료: 대우건설, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,419	11,648	10,621	10,423	10,120
영업이익	760	663	456	499	522
세전순이익	713	745	470	484	511
총당기순이익	508	521	327	338	358
지배지분순이익	504	512	319	330	349
EPS	1,213	1,231	767	795	840
PER	3.4	3.4	5.5	5.3	5.0
BPS	8,937	9,735	10,022	10,122	9,956
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	14.6	13.2	7.8	7.9	8.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,435	10,132	10,621	10,423	1.8	2.9
판매비와 관리비	448	452	552	569	23.3	26.0
영업이익	485	514	456	499	-6.1	-3.0
영업이익률	4.7	5.1	4.3	4.8	-0.4	-0.3
영업외손익	-21	-37	14	-15	흑자조정	적자유지
세전순이익	464	478	470	484	1.3	1.3
지배지분순이익	312	323	319	330	2.2	2.1
순이익률	3.1	3.3	3.1	3.2	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	751	778	767	795	2.2	2.1

자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

표 1. 대우건설 목표주가 산출

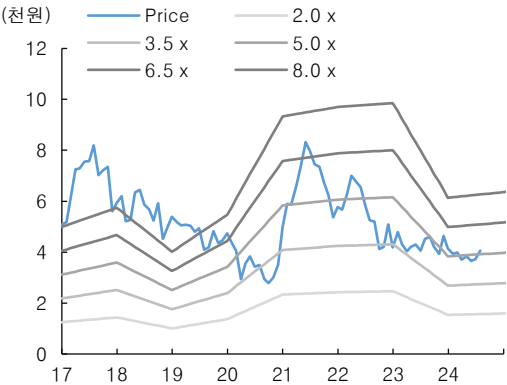
(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	10,005	대우건설 2024E BPS
Target PBR	0.54	적정 PBR 을 20% 할인 적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 대우건설 2024E ROE: 7.8% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.8% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타: 1.13)
적정주가	5,452	BPS * Target PBR
목표주가	5,400	5,452≒5,400
현재주가	4,060	2024.07.30 기준
현재 PBR	0.42	2024.07.30 기준
상승여력(%)	33.0	

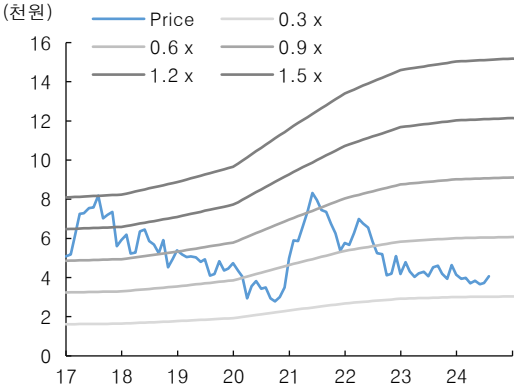
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 대우건설 12MF PER 밴드

그림 2. 대우건설 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 대우건설 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 세대)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
연결 매출액	(십억원)	2,608	3,271	2,990	2,778	2,487	2,822	2,616	2,696	11,648	10,621
YoY	(%)	15.9	34.0	18.6	-13.4	-4.6	-13.8	-12.5	-3.0	11.8	-8.8
QoQ	(%)	-18.7	25.4	-8.6	-7.1	-10.5	13.4	-7.3	3.0		
토목	(십억원)	527	596	651	641	548	541	531	508	2,415	2,127
주택건축	(십억원)	1,603	2,116	1,847	1,638	1,598	1,878	1,734	1,823	7,205	7,033
플랜트	(십억원)	383	433	413	392	272	296	294	303	1,620	1,166
연결 종속	(십억원)	95	126	79	107	70	107	57	62	407	295
연결 매출총이익	(십억원)	287	333	296	296	215	276	250	268	1,212	1,008
GPM	(%)	11.0	10.2	9.9	10.7	8.6	9.8	9.6	9.9	10.4	9.5
토목	(십억원)	61	63	79	49	60	18	45	43	252	165
주택건축	(십억원)	141	147	147	123	105	135	124	136	558	501
플랜트	(십억원)	63	76	58	83	48	66	59	61	279	235
연결 종속	(십억원)	22	47	12	42	2	57	22	27	123	107
연결 영업이익	(십억원)	177	218	190	78	115	105	118	118	663	456
YoY	(%)	-20.2	151.8	-7.4	-68.4	-35.0	-51.9	-37.9	51.7	-12.8	-31.2
QoQ	(%)	-28.4	23.2	-12.6	-59.0	47.3	-8.7	12.6	0.1		
OPM	(%)	6.8	6.7	6.4	2.8	4.6	3.7	4.5	4.4	5.7	4.3
연결 지배순이익	(십억원)	97	199	109	107	88	95	75	61	512	319
YoY	(%)	-44.1	308.8	-36.7	-3.3	-9.0	-52.5	-30.9	-43.0	1.5	-37.7
QoQ	(%)	-12.0	105.5	-45.6	-1.7	-17.2	7.2	-20.8	-18.9		
NIM	(%)	3.7	6.1	3.6	3.8	3.6	3.4	2.9	2.3	4.4	3.0
[수주]											
신규수주	(십억원)	4,170	1,636	3,213	4,191	2,489	1,911	2,188	3,258	13,210	9,846
YoY	(%)	56.9	-68.0	-1.7	35.7	-40.3	16.8	-31.9	-22.3	-6.5	-25.5
수주잔고	(십억원)	45,928	45,016	45,546	45,134	45,657	44,989	44,561	45,123	45,134	45,123
YoY	(%)	9.1	-0.1	-1.9	0.2	-0.6	-0.1	-2.2	0.0	0.2	0.0

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

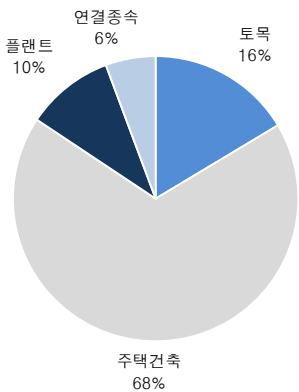
- (주) 대우 건설부문이 인적분할되었으며, 토목사업, 주택건축사업, 플랜트 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 신사업으로는 투자자산 매입을 동반하는 국내외 투자개발을 수행
- 주요 금융위기 과정에서 한국자산관리공사, 금호아시아나그룹, 산업은행 순으로 주요 주주가 변경된 이후 2022년 중흥그룹으로 편입
- 자산 12조 1,543억원, 부채 8조 406억원, 자본 4조1,137억원
- 발행주식 수: 415,622,638주 / 자기주식수: 4,736,918주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 해외 수주 성과

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 3월 기준
자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

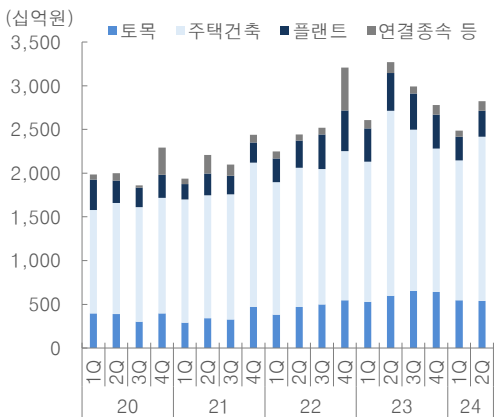
매출 비중 추이



자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

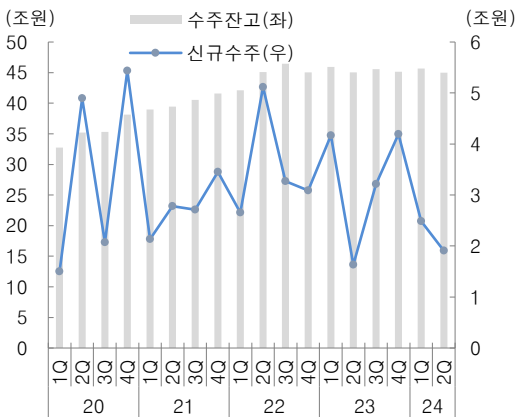
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



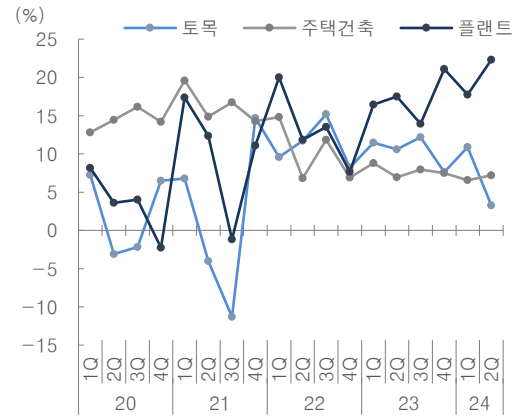
자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



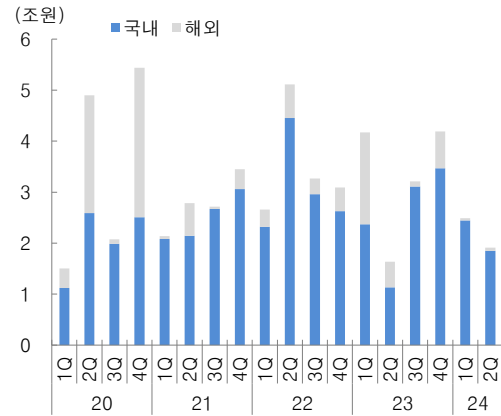
자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률



자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

지역별 신규수주 추이



자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,419	11,648	10,621	10,423	10,120
매출원가	9,166	10,436	9,613	9,355	9,030
매출총이익	1,254	1,212	1,008	1,068	1,089
판매비와관리비	494	549	552	569	567
영업이익	760	663	456	499	522
영업이익률	7.3	5.7	4.3	4.8	5.2
EBITDA	874	790	564	596	611
영업외손익	-47	82	14	-15	-11
관계기업손익	4	-9	-4	-3	-3
금융수익	78	136	127	131	131
외환관련이익	169	508	203	203	203
금융비용	-80	-150	-150	-152	-152
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-48	105	42	9	13
법인세비용차감전순이익	713	745	470	484	511
법인세비용	-205	-223	-143	-146	-154
계속사업순이익	508	521	327	338	358
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	521	327	338	358
당기순이익률	4.9	4.5	3.1	3.2	3.5
비지배자분순이익	4	10	8	8	8
지배자분순이익	504	512	319	330	349
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-19	-13	-9	-6
포괄순이익	506	336	197	247	294
비지배자분포괄이익	4	4	5	6	7
지배자분포괄이익	503	331	192	241	287

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,213	1,231	767	795	840
PBR	3.4	3.4	5.5	5.3	5.0
BPS	8,937	9,735	10,022	10,122	9,956
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	2,104	1,900	1,357	1,433	1,469
EV/EBITDA	2.3	3.5	4.9	4.7	4.8
SPS	25,069	28,025	25,554	25,078	24,348
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	2,524	2,517	2,048	2,046	2,092
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	20.0	11.8	-8.8	-1.9	-2.9
영업이익 증가율	2.9	-12.8	-31.2	9.5	4.7
순이익 증가율	4.8	2.7	-37.3	3.5	5.7
수익성					
ROIC	16.9	12.5	8.3	9.6	10.3
ROA	7.0	5.9	4.0	4.4	4.6
ROE	14.6	13.2	7.8	7.9	8.4
안정성					
부채비율	199.1	176.8	170.8	169.1	172.0
순차입금비율	6.8	25.7	25.4	25.6	29.1
이자보상배율	9.4	4.4	3.0	3.3	3.4

자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,028	8,021	7,838	7,937	7,920
현금및현금성자산	1,423	982	861	744	514
매출채권 및 기타채권	2,833	3,703	3,724	3,896	4,072
재고자산	1,927	1,684	1,536	1,507	1,463
기타유동자산	1,846	1,652	1,717	1,789	1,870
비유동자산	3,112	3,222	3,487	3,428	3,382
유형자산	354	384	351	329	314
관계기업투자금	86	122	169	215	262
기타비유동자산	2,673	2,717	2,968	2,883	2,805
자산총계	11,140	11,243	11,325	11,364	11,301
유동부채	5,406	5,033	4,981	4,962	4,949
매입채무 및 기타채무	3,560	2,944	2,915	2,910	2,901
차입금	573	603	572	544	517
유동상채무	509	763	801	841	883
기타유동부채	764	724	692	667	648
비유동부채	2,010	2,148	2,162	2,178	2,197
차입금	1,023	955	925	896	867
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	986	1,193	1,237	1,282	1,330
부채총계	7,416	7,181	7,143	7,141	7,147
자배지분	3,714	4,046	4,165	4,207	4,138
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	1,494	1,963	2,282	2,612	2,961
기타지분변동	-407	-545	-744	-1,033	-1,451
비지배자분	10	16	16	17	16
자본총계	3,725	4,062	4,182	4,224	4,155
순차입금	253	1,044	1,064	1,081	1,211

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-423	-833	178	-52	-12
당기순이익	508	521	327	338	358
비현금항목의 가감	541	525	524	512	512
감가상각비	114	127	108	97	88
외환손익	-32	-124	-37	-37	-37
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	458	522	453	452	460
자산부채의 증감	-1,424	-1,801	-506	-735	-706
기타현금흐름	-48	-78	-167	-167	-175
투자활동 현금흐름	333	26	-467	-135	-146
투자자산	-96	2	-323	5	3
유형자산	-60	-67	-67	-67	-67
기타	489	91	-76	-74	-82
재무활동 현금흐름	430	168	-64	-60	-57
단기차입금	213	39	-30	-29	-27
사채	-100	-9	-9	-9	-9
장기차입금	484	200	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-167	-63	-25	-23	-21
현금의 증감	362	-441	-121	-117	-230
기초 현금	1,061	1,423	982	861	744
기말 현금	1,423	982	861	744	514
NOPLAT	541	464	317	349	365
FCF	575	516	345	375	383

[Compliance Notice]

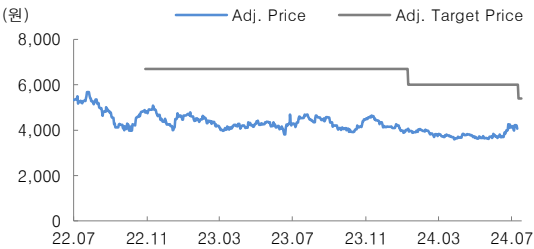
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대우건설(047040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.08.01	24.07.30	24.07.18	24.03.29	24.01.30	24.01.11
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	5,400	6,000	6,000	6,000	6,000	6,700
과리율(평균%)			(36.38)	(36.73)	(35.35)	(40.28)
과리율(최대/최소%)		(100.00)	(29.00)	(29.00)	(32.42)	(37.24)
제시일자	23.12.07	23.12.02	23.10.29	23.10.12	23.07.27	23.07.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700
과리율(평균%)	(35.47)	(35.15)	(35.22)	(35.07)	(34.12)	(36.15)
과리율(최대/최소%)	(29.93)	(29.93)	(29.93)	(29.93)	(29.93)	(29.93)
제시일자	23.05.17	23.05.11	23.05.07	23.02.02	22.11.17	
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700	
과리율(평균%)	(36.95)	(34.46)	(34.34)	(34.31)	(31.71)	
과리율(최대/최소%)	(34.03)	(24.03)	(24.03)	(24.03)	(24.03)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240729)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상