

# 대우건설

| Bloomberg Code (047040 KS) | Reuters Code (047040.KS)

2024년 4월 15일

## [건설]

김선미 연구위원  
☎ 02-3772-1514  
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원  
☎ 02-3772-1578  
✉ jwlee8991@shinhan.com

## 주택매출 둔화 > 해외 실적 성장



**매수**  
(유지)



현재주가 (4월 11일)  
**3,708 원**



목표주가  
**5,900 원 (유지)**



상승여력  
**59.2%**

- ◆ 무난한 1Q24 실적. 주택매출 둔화로 YoY 실적 감소 시작
- ◆ 해외수주 증가 긍정적이나 주택실적 방어까지 시간 필요
- ◆ 지방 주택경기 회복이 주가 상승 여력을 결정. 당분간 더딘 흐름 예상



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

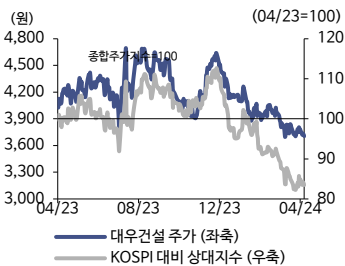
시가총액	1,539.9십억원
발행주식수	415.6백만주
유동주식수	197.5백만주(47.5%)
52주 최고가/최저가	4,695 원/3,695 원
일평균 거래량 (60 일)	1,281,878 주
일평균 거래액 (60 일)	4,976 백만원
외국인 지분율	10.94%

주요주주	
중흥토건 외 2 인	50.75%
국민연금공단	5.72%

절대수익률	
3개월	-12.6%
6개월	-8.7%
12개월	-9.4%

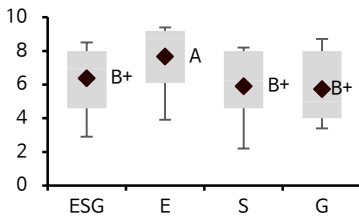
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-18.0%
6개월	-17.4%
12개월	-14.7%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 무난한 1Q24 실적. 주택매출 둔화로 YoY 실적 감소 시작

1Q24 매출액, 영업이익은 각각 2.4조원, 1,389억원으로 영업이익 기준 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 2023년 약 3만세대가 준공 되면서 주택매출이 둔화(YoY -15.3%)되는 가운데 수익성도 다소 약한 것이 원인이다. 2023년 수주한 해외 프로젝트들의 공정률이 아직은 낮아 주택매출 하락분을 메우지 못했다.

4Q23 선제적 비용 처리로 1Q24 일회성 비용은 미미하겠으나, 베트남 개발사업 토지매각 등의 일회성 이익 또한 축소되면서 전사 영업이익은 YoY -21.4% 감소할 전망이다.

1Q24 신규분양 2,600세대로 연간목표 대비 13% 공급하며 양호하다. 그러나 2024년에도 약 3만세대가 준공될 예정이라 공사비 증액 추세를 감안해도 2025년까지 주택매출 YoY 축소는 불가피할 전망이다.

## 해외수주 증가 긍정적이나 주택실적 방어까지 시간 필요

풍부한 수주 안전에도 해외실적이 전사 실적 성장을 견인하는 데에는 다소 시간이 필요해 보인다. 현재 동사가 주력해서 추진 중인 해외수주 - 투르크메니스탄 비료공장(약 3조원 추정, 6월 내 결과 기대), 이라크 알포 항만 추가공사(1조원 이하) - 모두 수익계약 형태라 수주의 가능성은 높으나, 발주처 예산, 수주계약 방식 등에 따라 수주 확정 및 착공 시점 예측이 어렵기 때문이다.

그 외 체코 원전(시공비 2조원 내외 추정, 6월 우선협상자 선정), 폴란드 원전(시공비 2조원 내외 추정)에 팀코리아 시공업체로 참여 중이나, 사업자 선정 후에도 착공 및 매출화까지 장기간 소요될 전망이다.

## 지방 주택경기 회복이 주가 상승 여력을 결정

결국 동사 실적의 흐름을 바꿀 변수는 국내 주택, 특히 지방 주택경기가 될 전망이다. PF/자체사업 기반 업황 탄력성이 가장 높은 업체로 주택분양 증가 시 단기에 실적 향상이 가능하다.

동사 주가 회복을 위해서는 지방 주택경기 회복을 지원할 주요 법안(CR리츠/LH PF부지 매입/세컨드홈 세제지원 등) 국회 통과 및 3,4월 주택지표 개선 확인이 중요하다. 당분간 더딘 주가 흐름을 예상한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	10,419.2	760.0	504.0	1,213	8,937	3.4	2.3	0.5	14.6	6.8
2023	11,647.8	662.5	511.7	1,231	9,735	3.4	3.5	0.4	13.2	25.7
2024F	10,597.0	638.6	476.4	1,146	10,881	3.2	3.3	0.3	11.1	17.9
2025F	10,382.7	734.3	522.0	1,256	12,137	3.0	2.6	0.3	10.9	9.6
2026F	10,865.8	786.8	598.6	1,440	13,577	2.6	1.6	0.3	11.2	(4.4)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 대우건설 2024년 1분기 예상 실적

(억원, %, %p)	1Q24F	4Q23	QoQ	1Q23	YoY	컨센서스	컨센서스 대비
연결매출	24,157	27,782	(13.0)	26,081	(7.4)	25,678	(5.9)
영업이익	1,389	779	78.3	1,767	(21.4)	1,458	(4.8)
세전이익	1,152	1,594	(27.7)	1,299	(11.3)	1,334	(13.6)
순이익	816	1,067	(23.5)	971	(16.0)	1,005	(18.9)
영업이익률	5.7	2.8	2.9	6.8	(1.0)	5.7	0.1

자료: Quantwise, 신한투자증권 추정

## 대우건설 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg.)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	132,096	116,819	(11.6)	41,704	16,359	32,126	41,907	13,481	20,079	40,000	43,259
토목	18,316	20,612	12.5	3,315	8,920	1,194	4,887	3,481	5,000	7,000	5,131
플랜트	24,571	21,079	(14.2)	18,058	4,931	405	1,177	3,000	5,079	8,000	5,000
건축/주택	84,061	75,128	(10.6)	20,058	2,091	29,749	32,163	7,000	10,000	25,000	33,128
별도 매출액	112,404	102,087	(9.2)	25,130	31,451	29,111	26,712	23,254	26,511	24,998	27,324
토목	24,151	22,167	(8.2)	5,269	5,957	6,511	6,414	5,459	5,353	5,552	5,804
플랜트	16,202	16,417	1.3	3,828	4,333	4,126	3,915	4,215	3,767	3,653	4,783
건축/주택	72,051	63,503	(11.9)	16,033	21,161	18,474	16,383	13,580	17,392	15,794	16,737
연결 자회사	4,074	3,883	(4.7)	951	1,263	790	1,070	903	1,026	830	1,124
연결 매출액	116,478	105,970	(9.0)	26,081	32,714	29,901	27,782	24,157	27,537	25,828	28,447
별도 원가율 (%)	90.3	90.6	0.3	89.5	90.9	90.3	90.5	90.5	90.9	90.7	90.4
토목	89.6	88.9	(0.7)	88.5	89.4	87.8	92.4	89.0	88.9	88.8	88.7
플랜트	82.8	85.5	2.7	83.5	82.5	86.1	78.9	85.5	85.5	85.5	85.5
건축/주택	92.3	92.6	0.3	91.2	93.0	92.1	92.5	92.7	92.6	92.5	92.4
연결 자회사	69.8	75.0	5.2	76.6	62.9	84.3	61.1	75.0	75.0	75.0	75.0
연결 원가율	89.6	90.0	0.4	89.0	89.8	90.1	89.3	89.9	90.3	90.2	89.8
별도 영업이익	5,665	5,695	0.5	1,610	1,783	1,844	427	1,226	1,489	1,457	1,523
OPM (%)	5.0	5.6	0.5	6.4	5.7	6.3	1.6	5.3	5.6	5.8	5.6
연결 영업이익	6,625	6,386	(3.6)	1,767	2,177	1,902	779	1,389	1,674	1,598	1,725
OPM (%)	5.7	6.0	0.3	6.8	6.7	6.4	2.8	5.7	6.1	6.2	6.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

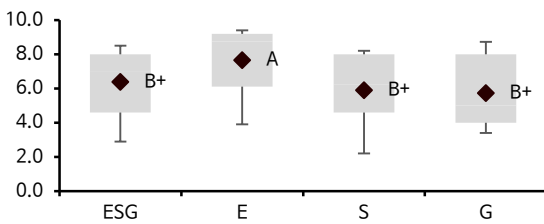
## ESG Insight

### 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

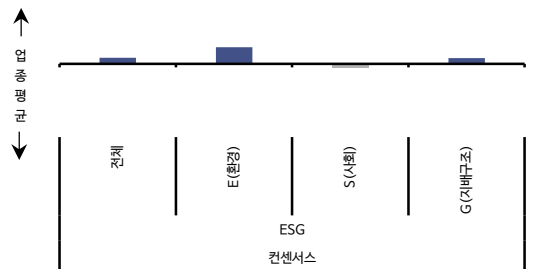
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

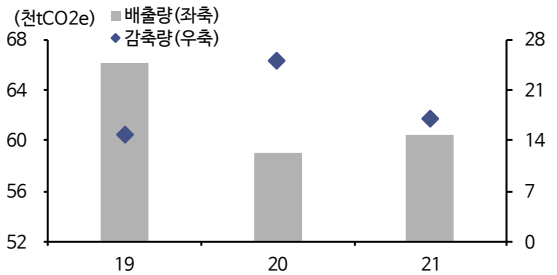
### Key Chart

#### 환경 심사·지원·점검 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



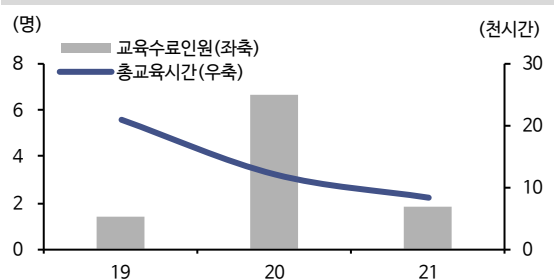
자료: 대우건설, 신한투자증권

#### 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
<b>자산총계</b>	<b>11,140.4</b>	<b>11,243.1</b>	<b>11,111.7</b>	<b>11,301.6</b>	<b>12,273.5</b>
유동자산	8,028.2	8,021.1	7,987.0	8,233.5	9,243.6
현금및현금성자산	1,423.1	981.6	423.9	398.2	1,337.2
매출채권	1,154.0	1,856.0	1,137.9	1,139.1	1,310.6
재고자산	1,926.7	1,684.5	2,844.7	3,078.7	2,948.9
비유동자산	3,112.2	3,222.1	3,124.7	3,068.1	3,029.9
유형자산	353.5	383.6	303.1	255.2	221.2
무형자산	69.7	65.7	57.8	50.8	44.7
투자자산	902.2	1,102.9	1,093.8	1,092.1	1,094.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>7,415.7</b>	<b>7,181.2</b>	<b>6,561.7</b>	<b>6,217.0</b>	<b>6,575.7</b>
유동부채	5,406.2	5,033.5	4,472.1	4,130.6	4,466.4
단기차입금	573.1	602.5	602.5	602.5	602.5
매입채무	339.1	323.3	339.5	339.9	356.9
유동성장기부채	509.0	763.2	73.5	(271.2)	(72.9)
비유동부채	2,009.5	2,147.8	2,089.6	2,086.4	2,109.3
사채	223.9	248.3	238.3	238.3	238.3
장기차입금(경기금융부채 포함)	1,160.2	1,031.3	995.4	995.4	995.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>3,724.6</b>	<b>4,061.9</b>	<b>4,549.9</b>	<b>5,084.6</b>	<b>5,697.8</b>
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)	(445.6)	(445.6)	(445.6)
이익잉여금	1,493.8	1,963.0	2,439.5	2,961.4	3,560.0
<b>지배주주지분</b>	<b>3,714.4</b>	<b>4,045.9</b>	<b>4,522.3</b>	<b>5,044.3</b>	<b>5,642.9</b>
비지배주주지분	10.2	16.0	27.6	40.3	54.9
*총차입금	2,614.5	2,781.4	2,048.5	1,704.0	1,906.4
*순차입금(순현금)	252.9	1,044.5	815.4	487.4	(250.5)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>(423.1)</b>	<b>(832.8)</b>	<b>(8.0)</b>	<b>155.5</b>	<b>561.6</b>
당기순이익	508.0	521.5	488.0	534.7	613.2
유형자산상각비	105.9	118.6	67.4	47.9	34.0
무형자산상각비	8.6	8.6	7.9	6.9	6.1
외환환산손실(이익)	(34.2)	(147.3)	(12.2)	32.0	24.7
자산처분손실(이익)	(49.5)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.2)	11.1	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(1,424.0)	(1,800.5)	(559.2)	(466.0)	(116.4)
(법인세납부)	(47.7)	(49.4)	(185.1)	(202.8)	(232.6)
기타	514.0	505.9	185.2	202.8	232.6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>332.7</b>	<b>26.0</b>	<b>(19.7)</b>	<b>(39.4)</b>	<b>(27.9)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(69.1)	(70.3)	13.0	0.0	0.0
유형자산의감소	9.5	3.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(11.1)	(4.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	7.3	9.1	1.7	(1.9)
기타	403.3	90.1	(41.8)	(41.1)	(26.0)
<b>FCF</b>	<b>(539.1)</b>	<b>(788.8)</b>	<b>200.9</b>	<b>326.9</b>	<b>664.6</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>430.4</b>	<b>167.7</b>	<b>(732.9)</b>	<b>(344.5)</b>	<b>202.5</b>
차입금의 증가(감소)	597.7	230.5	(732.9)	(344.5)	202.5
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)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	(1.6)	0.0	202.8	202.8	202.8
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	23.6	197.7	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>362.0</b>	<b>(441.4)</b>	<b>(557.8)</b>	<b>(25.6)</b>	<b>939.0</b>
기초현금	1,061.0	1,423.1	981.6	423.9	398.2
기말현금	1,423.1	981.6	423.9	398.2	1,337.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

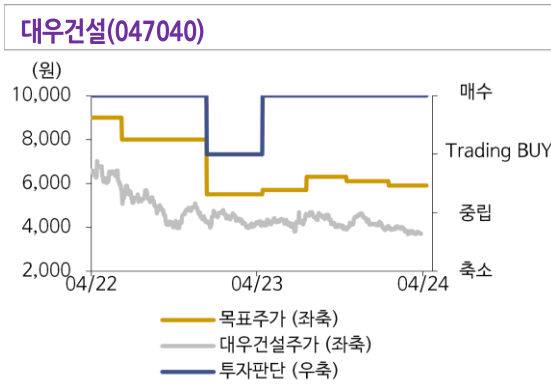
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>10,419.2</b>	<b>11,647.8</b>	<b>10,597.0</b>	<b>10,382.7</b>	<b>10,865.8</b>
증감률 (%)	20.0	11.8	(9.0)	(2.0)	4.7
<b>매출원가</b>	<b>9,165.5</b>	<b>10,436.1</b>	<b>9,542.3</b>	<b>9,221.5</b>	<b>9,611.8</b>
<b>매출총이익</b>	<b>1,253.7</b>	<b>1,211.7</b>	<b>1,054.7</b>	<b>1,161.2</b>	<b>1,254.0</b>
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	10.0	11.2	11.5
<b>판매관리비</b>	<b>493.7</b>	<b>549.2</b>	<b>416.2</b>	<b>426.9</b>	<b>467.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>760.0</b>	<b>662.5</b>	<b>638.6</b>	<b>734.3</b>	<b>786.8</b>
증감률 (%)	2.9	(12.8)	(3.6)	15.0	7.1
영업이익률 (%)	7.3	5.7	6.0	7.1	7.2
영업외손익	(46.5)	82.4	34.6	3.2	59.0
금융손익	(2.6)	(14.0)	(14.3)	(0.8)	47.9
기타영업외손익	(48.1)	105.0	48.9	4.0	11.1
중속 및 관계기업관련손익	4.2	(8.5)	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>713.5</b>	<b>745.0</b>	<b>673.1</b>	<b>737.5</b>	<b>845.8</b>
법인세비용	205.5	223.5	185.1	202.8	232.6
계속사업이익	508.0	521.5	488.0	534.7	613.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>508.0</b>	<b>521.5</b>	<b>488.0</b>	<b>534.7</b>	<b>613.2</b>
증감률 (%)	4.8	2.7	(6.4)	9.6	14.7
순이익률 (%)	4.9	4.5	4.6	5.1	5.6
(지배주주)당기순이익	504.0	511.7	476.4	522.0	598.6
(비지배주주)당기순이익	4.0	9.8	11.6	12.7	14.6
총포괄이익	506.2	335.7	488.0	534.7	613.2
(지배주주)총포괄이익	502.6	331.4	498.2	545.8	625.9
(비지배주주)총포괄이익	3.6	4.3	(10.1)	(11.1)	(12.7)
<b>EBITDA</b>	<b>874.4</b>	<b>789.6</b>	<b>713.9</b>	<b>789.2</b>	<b>826.9</b>
증감률 (%)	2.8	(9.7)	(9.6)	10.5	4.8
EBITDA 이익률 (%)	8.4	6.8	6.7	7.6	7.6

## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,222	1,255	1,174	1,286	1,475
EPS (지배순이익, 원)	1,213	1,231	1,146	1,256	1,440
BPS (자본총계, 원)	8,962	9,773	10,947	12,234	13,709
BPS (지배지분, 원)	8,937	9,735	10,881	12,137	13,577
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	3.4	3.3	3.2	2.9	2.5
PER (지배순이익, 배)	3.4	3.4	3.2	3.0	2.6
PER (자본총계, 배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	2.3	3.5	3.3	2.6	1.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	8.4	6.8	6.7	7.6	7.6
영업이익률 (%)	7.3	5.7	6.0	7.1	7.2
순이익률 (%)	4.9	4.5	4.6	5.1	5.6
ROA (%)	4.7	4.7	4.4	4.8	5.2
ROE (지배순이익, %)	14.6	13.2	11.1	10.9	11.2
ROIC (%)	41.3	16.0	12.9	13.9	14.7
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	199.1	176.8	144.2	122.3	115.4
순차입금비율 (%)	6.8	25.7	17.9	9.6	(4.4)
현금비율 (%)	26.3	19.5	9.5	9.6	29.9
이자보상배율 (배)	9.4	4.4	4.4	6.7	7.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	9.1	4.9	3.3	3.0	3.0
재고자산회수기간 (일)	61.8	56.6	78.0	104.1	101.2
매출채권회수기간 (일)	33.1	47.2	51.6	40.0	41.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 12일	매수	9,000	(31.0)	(18.7)
2022년 04월 15일	커버리지제외		-	-
2022년 04월 18일	매수	9,000	(29.4)	(22.2)
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	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 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 04월 12일 기준)

매수 (매수)	92.41%	Trading BUY (중립)	5.49%	중립 (중립)	2.11%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------