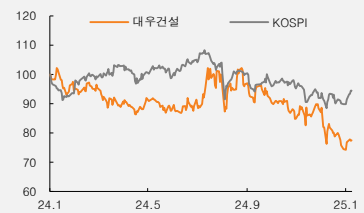


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	4,300원
현재주가(25/1/9)	3,230원
상승여력	33.1%

영업이익(24F,십억원)	332
Consensus 영업이익(24F,십억원)	369
EPS 성장률(24F,%)	-48.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	70.9
P/E(24F,x)	4.9
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,521.90
시가총액(십억원)	1,342
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.9
외국인 보유비중(%)	11.8
베타(12M) 일간수익률	0.38
52주 최저가(원)	3,095
52주 최고가(원)	4,260

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.6	-17.0	-22.5
상대주가	-4.9	-5.6	-21.3



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

047040 · 건설

## 대우건설

### 기대보다 우려가 큰 4분기 실적

#### 4Q24 Preview: 영업이익은 시장 예상치 하회 전망

2024년 4분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.61조원(-6.1%, YoY), 영업이익 504억원(-35.3%, YoY)으로 현 시장 예상치(780억원, 1개월 기준)를 하회할 것으로 추정한다. 전년동기 대비 전 공종별 매출 감소 흐름은 당분기 역시 이어질 것으로 예상된다. 영업이익 추정치에는 4분기 계절적 요인과 더불어 미분양 주택 관련 대손 비용 반영 가능성 등을 고려했다. 과거 대비 높아진 주택 원가율의 개선 시그널을 확인하기는 어려울 것으로 예상된다. 4분기에 반복적으로 반영되었던 베트남 THT 토지(개발권) 매각 이익이 당분기에는 없는 것으로 파악되고 있다.

#### 해외 수주 부진, 분양 실적은 양호

2024년 신규 수주는 약 9.6조원 수준으로 가이던스 대비 83%를 달성했다. 국내 수주는 가이던스 8.5조원을 초과 달성했으나, 해외 다수 현장의 계약 지연으로 해외 수주는 약 0.4조원(가이던스 3조원)에 그칠 전망이다. 2024년 우선협상대상자로 선정된 투르크메니스탄 미네랄 비료 공장(약 1조원 추정), 리비아 인프라 재건(2건, 약 0.9조원), 이라크 Al-Faw 해군기지(1.8조원)의 수주 예상시기는 전부 2025년 1분기로 지연되었다.

2024년 주택 분양 실적은 약 19,500세대로 연간 가이던스에 부합했다. 2024년 4분기에만 자체사업 현장인 아산, 평택 등 약 6,900세대의 분양 실적을 이룬 결과였다. 다만, 미분양 주택 비용 우려가 상존하는 만큼 실질적인 계약률이 보다 중요한 요인이 될 전망이다.

#### 투자의견 매수, 목표주가는 4,300원 유지

대우건설에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 4,300원(Target PBR 0.4x)을 유지한다. 미분양 주택 관련 비용 이슈 상존, 해외 토목 마진율 하락(싱가포르 현장 등 비용 반영)에 따른 비주택 부문의 강점은 희석되고 있다. 전반적인 매출 둔화 우려가 상존하는 가운데 2025년 1분기 해외 다수 현장에서의 실질적인 수주 성과가 중요한 요인이 되고 있다. 2025년 하반기, 폴란드 원전 시공 역시 기대할 수 있는 부분이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,419	11,648	10,467	10,227	10,595
영업이익 (십억원)	760	663	332	470	552
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.2	4.6	5.2
순이익 (십억원)	504	512	262	326	390
EPS (원)	1,213	1,231	630	784	939
ROE (%)	14.6	13.2	6.3	7.5	8.4
P/E (배)	3.4	3.4	4.9	4.1	3.4
P/B (배)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 18. 대우건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,778	2,487	2,821	2,548	2,610	-6.1%	2.4%	2,609	0.1%
영업이익	78	115	105	62	50	-35.3%	-19.1%	78	-35.3%
세전이익	159	136	135	59	57	-64.3%	-3.1%	68	-16.3%
지배주주순이익	107	88	95	38	41	-62.0%	6.5%	46	-11.8%
영업이익률	2.8%	4.6%	3.7%	2.4%	1.9%			3.0%	
세전이익률	5.7%	5.5%	4.8%	2.3%	2.2%			2.6%	
순이익률	3.8%	3.6%	3.4%	1.5%	1.6%			1.8%	

자료: 대우건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

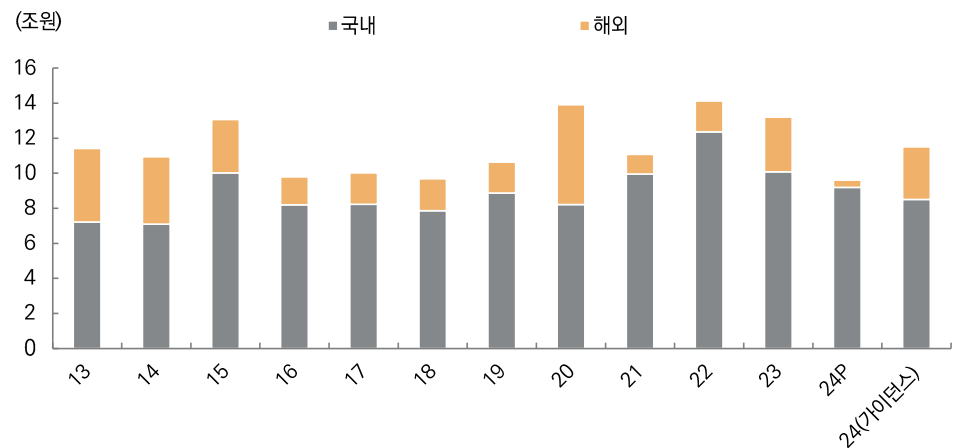
표 19. 대우건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,608	3,271	2,990	2,778	11,648	2,487	2,821	2,548	2,610	10,467	10,227
- 토목	527	596	651	641	2,415	548	541	516	580	2,185	2,267
- 주택/건축	1,603	2,116	1,847	1,638	7,205	1,598	1,878	1,643	1,620	6,739	6,376
- 플랜트/발전	383	433	413	392	1,620	272	296	289	326	1,184	1,214
- 기타 및 연결종속	95	126	79	107	407	70	107	99	83	359	370
% 원가율	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	96.7%	102.4%	93.5%	95.3%	93.5%
- 토목	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	96.7%	102.4%	93.5%	95.3%	93.5%
- 주택/건축	91.2%	93.0%	92.1%	92.5%	92.3%	93.4%	92.8%	94.7%	94.3%	93.8%	92.8%
- 플랜트/발전	83.5%	82.5%	86.1%	78.9%	82.8%	82.3%	77.7%	83.6%	84.2%	82.0%	83.3%
- 기타 및 연결종속	76.6%	62.9%	84.3%	61.1%	69.8%	96.8%	46.9%	52.4%	68.2%	63.1%	63.8%
매출총이익	287	333	296	296	1,212	215	276	169	208	868	945
- 토목	61	63	79	49	252	60	18	-12	38	103	148
- 주택/건축	141	147	147	123	558	105	135	87	92	419	460
- 플랜트/발전	63	76	58	83	279	48	66	48	52	213	203
- 기타	22	47	12	42	123	2	57	47	27	132	134
판관비	110	115	106	218	549	100	171	107	158	536	475
% 판관비율	4.2%	3.5%	3.5%	7.8%	4.7%	4.0%	6.1%	4.2%	6.0%	5.1%	4.6%
영업이익	177	218	190	78	663	115	105	62	50	332	470
% 영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	5.7%	4.6%	3.7%	2.4%	1.9%	3.2%	4.6%
세전이익	130	310	145	159	745	136	135	59	57	387	462
% 세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	6.4%	5.5%	4.8%	2.3%	2.2%	3.7%	4.5%
지배주주순이익	97	199	109	107	512	88	95	38	41	262	326
% 지배주주순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	4.4%	3.6%	3.4%	1.5%	1.6%	2.5%	3.2%

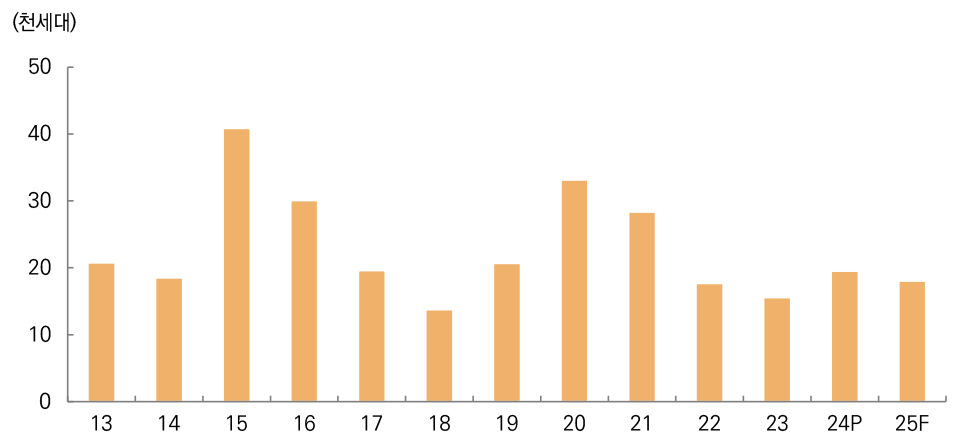
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 26. 대우건설 국내/해외 수주 실적 및 가이드런스



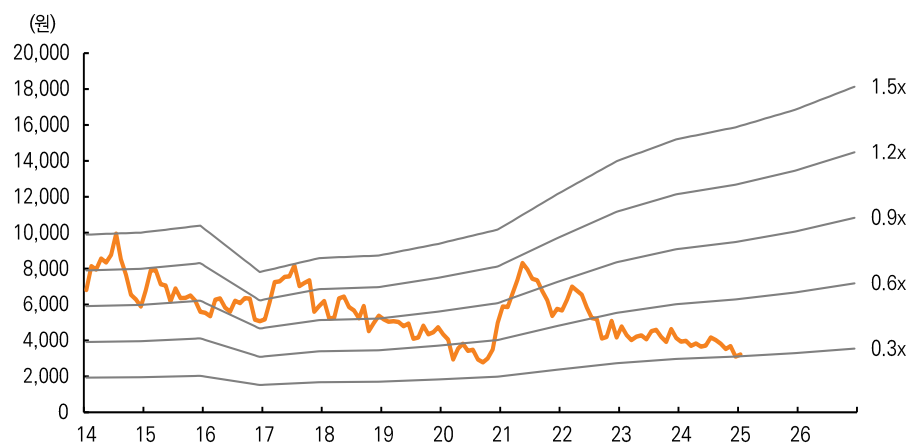
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 대우건설 국내 주택 분양 실적 및 전망



자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 28. 대우건설 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 대우건설 (047040)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,648	10,467	10,227	10,595
매출원가	10,436	9,599	9,282	9,562
매출총이익	1,212	868	945	1,033
판매비와관리비	549	536	475	481
조정영업이익	663	332	470	552
영업이익	663	332	470	552
비영업손익	82	55	-8	2
금융손익	-14	-56	-53	-49
관계기업등 투자손익	-9	43	7	9
세전계속사업손익	745	387	462	554
계속사업법인세비용	223	117	125	149
계속사업이익	521	270	337	404
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	521	270	337	404
지배주주	512	262	326	390
비지배주주	10	8	11	14
총포괄이익	336	190	277	364
지배주주	331	188	280	368
비지배주주	4	1	-3	-4
EBITDA	790	455	591	675
FCF	-903	-1,248	339	326
EBITDA 마진율 (%)	6.8	4.3	5.8	6.4
영업이익률 (%)	5.7	3.2	4.6	5.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	2.5	3.2	3.7

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,021	9,052	9,255	9,481
현금 및 현금성자산	982	1,135	1,299	1,420
매출채권 및 기타채권	2,380	2,992	2,961	3,010
재고자산	1,684	1,676	1,697	1,720
기타유동자산	2,975	3,249	3,298	3,331
비유동자산	3,222	3,377	3,406	3,470
관계기업투자등	122	164	169	179
유형자산	384	372	350	366
무형자산	66	70	72	74
자산총계	11,243	12,429	12,661	12,952
유동부채	5,033	4,948	4,905	4,879
매입채무 및 기타채무	1,298	1,270	1,263	1,286
단기금융부채	1,502	1,577	1,530	1,479
기타유동부채	2,233	2,101	2,112	2,114
비유동부채	2,148	3,230	3,228	3,180
장기금융부채	1,280	2,414	2,409	2,353
기타비유동부채	868	816	819	827
부채총계	7,181	8,178	8,133	8,059
지배주주지분	4,046	4,230	4,495	4,847
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550
이익잉여금	1,963	2,227	2,552	2,943
비지배주주지분	16	21	33	46
자본총계	4,062	4,251	4,528	4,893

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-833	-1,156	428	454
당기순이익	521	270	337	404
비현금수익비용가감	525	314	290	312
유형자산감가상각비	119	114	111	113
무형자산상각비	9	9	10	11
기타	397	191	169	188
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,801	-1,680	-23	-65
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-757	-1,066	26	-44
재고자산 감소(증가)	340	40	-21	-22
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-593	-132	-2	6
법인세납부	-49	-31	-125	-149
투자활동으로 인한 현금흐름	26	-96	-205	-220
유형자산처분(취득)	-67	-90	-89	-128
무형자산감소(증가)	-4	-13	-12	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	-394	-56	-31	-15
기타투자활동	491	63	-73	-64
재무활동으로 인한 현금흐름	168	1,190	-52	-107
장단기금융부채의 증가(감소)	167	1,210	-52	-107
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	-20	0	0
현금의 증가	-441	153	164	121
기초현금	1,423	982	1,135	1,299
기말현금	982	1,135	1,299	1,420

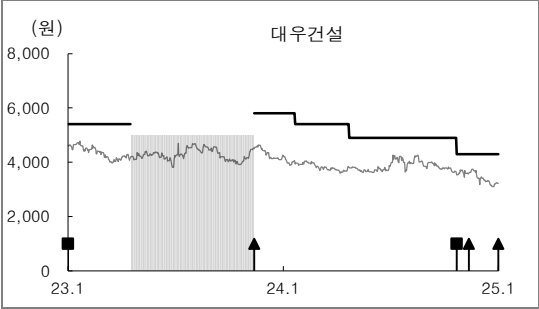
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	3.4	4.9	4.1	3.4
P/CF (x)	1.6	2.2	2.1	1.9
P/B (x)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	3.5	7.4	5.4	4.4
EPS (원)	1,231	630	784	939
CFPS (원)	2,517	1,405	1,509	1,723
BPS (원)	9,979	10,423	11,062	11,905
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	11.8	-10.1	-2.3	3.6
EBITDA증가율 (%)	-9.7	-42.4	29.9	14.3
조정영업이익증가율 (%)	-12.8	-49.8	41.4	17.4
EPS증가율 (%)	1.5	-48.9	24.5	19.8
매출채권 회전율 (회)	7.7	4.9	4.2	4.4
재고자산 회전율 (회)	6.5	6.2	6.1	6.2
매입채무 회전율 (회)	31.5	30.2	29.8	30.5
ROA (%)	4.7	2.3	2.7	3.2
ROE (%)	13.2	6.3	7.5	8.4
ROIC (%)	12.9	4.7	6.6	7.6
부채비율 (%)	176.8	192.4	179.6	164.7
유동비율 (%)	159.4	182.9	188.7	194.3
순차입금/자기자본 (%)	25.8	48.5	40.6	32.8
조정영업이익/금융비용 (x)	4.4	2.0	2.8	3.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대우건설 (047040)				
2024.11.21	매수	4,300	-	-
2024.10.31	Trading Buy	4,300	-16.09	-13.49
2024.05.02	매수	4,900	-21.39	-13.06
2024.01.31	매수	5,400	-29.26	-24.91
2023.11.23	매수	5,800	-27.07	-20.00
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	5,400	-18.61	-5.74



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 증가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

\* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none"><li>- 당사는 자료 작성일 현재 대우건설 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.</li><li>- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.</li><li>- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.</li><li>- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.</li></ul>
<p>본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.</p>