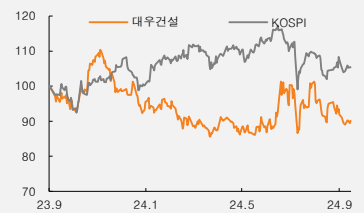


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	4,900원
현재주가(24/10/11)	3,790원
상승여력	29.3%

영업이익(24F,십억원)	454
Consensus 영업이익(24F,십억원)	472
EPS 성장률(24F,%)	-27.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	79.0
P/E(24F,x)	4.2
MKT P/E(24F,x)	10.3
KOSPI	2,596.91
시가총액(십억원)	1,575
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.5
외국인 보유비중(%)	11.4
베타(12M) 일간수익률	0.33
52주 최저가(원)	3,600
52주 최고가(원)	4,640
(%)	1M 6M 12M
절대주가	0.5 2.3 -6.7
상대주가	-2.7 6.6 -11.9



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeasset.com

047040 · 건설

대우건설

아쉬운 실적과 해외 수주 성과

3Q24 Preview : 시장 예상치 부합, 실적 불확실성 상존

2024년 3분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.54조원(-15.0%, YoY), 영업이익 1,124억원(-40.9%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치(1,069억원, 1개월 기준)에 부합할 것으로 추정한다. 주요 공종별 매출액은 전년동기 대비 감소 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 다만, 당분기 연결종속 부문은 전분기에 이어 베트남 토지 매각 수익이 실적 개선 요인으로 반영될 전망이다. 전반적인 공종별 원가율 개선 가능성은 제한적인 가운데, 미분양 주택 관련 비용 가능성을 고려해 판관비율은 전분기와 유사한 6% 수준을 가정하였다. 최근, 언론을 통해 동사의 시공 현장에서 할인분양 관련 소식이 전해졌다. 미분양 주택 관련 비용 가능성은 지난 두 차례 반영에도 불구하고, 여전히 상존하고 있다고 판단한다.

해외 수주 부진, 연내 추가 성과가 필요한 상황

2024년 신규 수주(3분기 누계 기준)는 약 7.2조원으로 가이던스(11.5조원)의 63%를 달성한 것으로 파악된다. 해외 부문은 투르크메니스탄 요소-암모니아 비료 공장 수주 실패로 올해 가이던스 3조원 대비 달성률은 10%에 미치지 못할 전망이다. 연내 투르크메니스탄 미네랄 비료 공장(조단위 추정)과 리비아 인프라 재건(2건, 약 0.9조원), 이라크 Al-Faw 해군기지(1.8조원)에서 수주를 목표하고 있다. 지난 7월 우선협상대상자로 선정되었던 체코 두코바니 원전은 2025년 2분기 시공 수주를 목표하고 있다.

2024년 주택 분양 실적은 약 12,600세대로 연간 가이던스의 64%를 달성한 것으로 파악된다. 자체사업 예정 현장이었던 아산, 평택, 인천 검단 분양은 인허가 문제 등으로 지연되었다.

투자의견 매수, 목표주가 4,900원 유지

대우건설에 대한 투자의견 매수, 목표주가 4,900원(Target PBR 0.45x)을 유지한다. 동사의 미분양 주택 관련 불확실성은 금리 인하에 따른 주가 회복과 자체사업을 통한 Mix 개선 효과를 축소시키고 있다고 판단한다. 2024년 실적 역성장 가능성이 불가피한 만큼 해외 거점 국가, 수의 계약 형식의 추가적인 해외 수주 성과가 저평가 해소 논리로 작용할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,419	11,648	10,464	10,762	11,237
영업이익 (십억원)	760	663	454	595	680
영업이익률 (%)	7.3	5.7	4.3	5.5	6.1
순이익 (십억원)	504	512	373	418	486
EPS (원)	1,213	1,231	897	1,006	1,170
ROE (%)	14.6	13.2	8.9	9.2	9.9
P/E (배)	3.4	3.4	4.2	3.8	3.2
P/B (배)	0.5	0.4	0.4	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 1. 대우건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,990	2,778	2,487	2,821	2,541	-15.0%	-9.9%	2,546	-0.2%
영업이익	190	78	115	105	112	-40.9%	7.3%	107	5.2%
세전이익	145	159	136	135	110	-24.6%	-19.0%	110	-0.2%
지배주주순이익	109	107	88	95	78	-27.8%	-17.2%	76	3.4%
영업이익률	6.4%	2.8%	4.6%	3.7%	4.4%			4.2%	
세전이익률	4.9%	5.7%	5.5%	4.8%	4.3%			4.3%	
순이익률	3.6%	3.8%	3.6%	3.4%	3.1%			3.0%	

자료: 대우건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

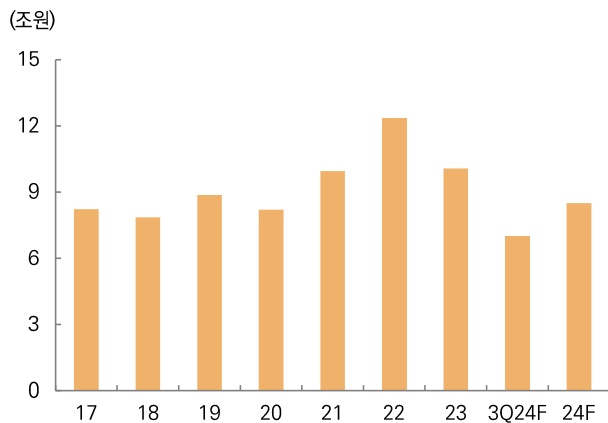
표 2. 대우건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,608	3,271	2,990	2,778	11,648	2,487	2,821	2,541	2,614	10,464	10,762
- 토목	527	596	651	641	2,415	548	541	536	542	2,166	2,253
- 주택/건축	1,603	2,116	1,847	1,638	7,205	1,598	1,878	1,585	1,638	6,698	6,682
- 플랜트/발전	383	433	413	392	1,620	272	296	318	351	1,238	1,455
- 기타 및 연결종속	95	126	79	107	407	70	107	102	83	362	373
% 원가율	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	96.7%	89.6%	89.9%	91.3%	90.0%
- 토목	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	96.7%	89.6%	89.9%	91.3%	90.0%
- 주택/건축	91.2%	93.0%	92.1%	92.5%	92.3%	93.4%	92.8%	93.2%	92.9%	93.1%	92.4%
- 플랜트/발전	83.5%	82.5%	86.1%	78.9%	82.8%	82.3%	77.7%	81.7%	82.4%	81.1%	82.4%
- 기타 및 연결종속	76.6%	62.9%	84.3%	61.1%	69.8%	96.8%	46.9%	54.9%	65.4%	63.0%	65.0%
매출총이익	287	333	296	296	1,212	215	276	268	262	1,021	1,123
- 토목	61	63	79	49	252	60	18	56	55	188	226
- 주택/건축	141	147	147	123	558	105	135	108	116	464	511
- 플랜트/발전	63	76	58	83	279	48	66	58	62	234	256
- 기타	22	47	12	42	123	2	57	46	29	134	131
판관비	110	115	106	218	549	100	171	156	140	567	528
% 판관비율	4.2%	3.5%	3.5%	7.8%	4.7%	4.0%	6.1%	6.1%	5.3%	5.4%	4.9%
영업이익	177	218	190	78	663	115	105	112	122	454	595
% 영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	5.7%	4.6%	3.7%	4.4%	4.7%	4.3%	5.5%
세전이익	130	310	145	159	745	136	135	110	157	538	587
% 세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	6.4%	5.5%	4.8%	4.3%	6.0%	5.1%	5.5%
지배주주순이익	97	199	109	107	512	88	95	78	112	373	418
% 지배주주순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	4.4%	3.6%	3.4%	3.1%	4.3%	3.6%	3.9%

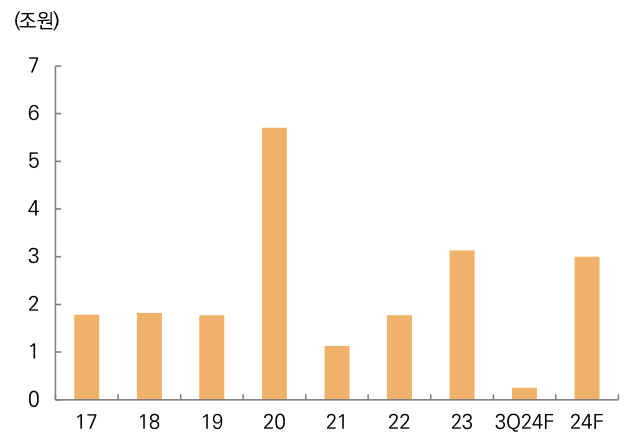
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 대우건설 국내 수주 실적 및 가이던스



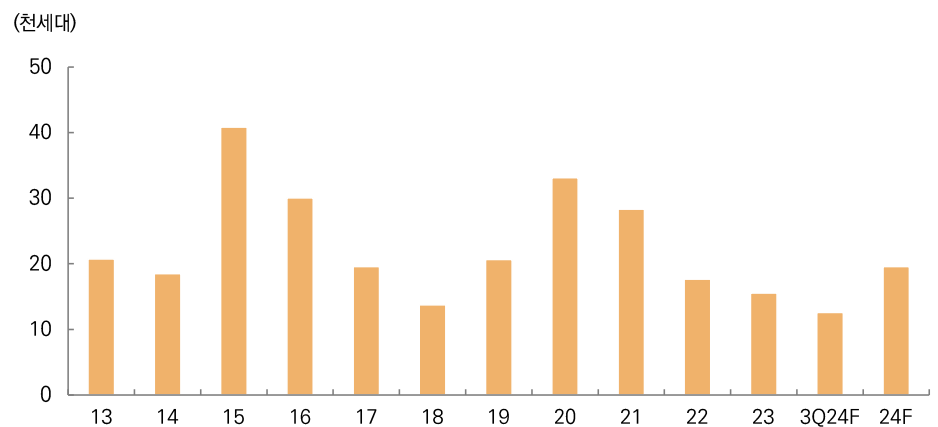
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대우건설 해외 수주 실적 및 가이던스



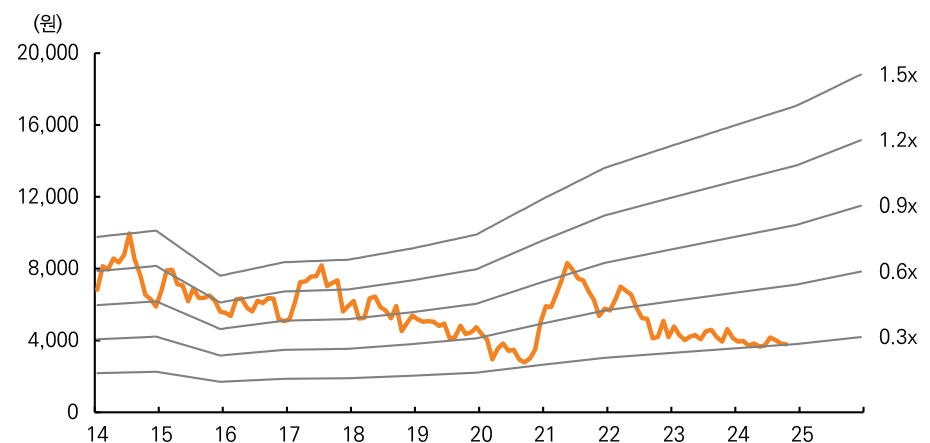
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대우건설 주택 분양 실적 및 가이던스



자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 대우건설 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

대우건설 (047040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,648	10,464	10,762	11,237
매출원가	10,436	9,444	9,639	10,017
매출총이익	1,212	1,020	1,123	1,220
판매비와관리비	549	567	528	541
조정영업이익	663	454	595	680
영업이익	663	454	595	680
비영업손익	82	84	-8	3
금융손익	-14	-35	-29	-14
관계기업등 투자손익	-9	39	7	9
세전계속사업손익	745	538	587	683
계속사업법인세비용	223	156	159	184
계속사업이익	521	382	429	498
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	521	382	429	498
지배주주	512	373	418	486
비지배주주	10	9	10	12
총포괄이익	336	331	329	498
지배주주	331	327	325	492
비지배주주	4	4	4	6
EBITDA	790	581	727	815
FCF	-903	-409	413	370
EBITDA 마진율 (%)	6.8	5.6	6.8	7.3
영업이익률 (%)	5.7	4.3	5.5	6.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	3.6	3.9	4.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,021	8,758	8,944	9,229
현금 및 현금성자산	982	1,411	1,562	1,711
매출채권 및 기타채권	2,380	2,557	2,549	2,628
재고자산	1,684	1,675	1,695	1,722
기타유동자산	2,975	3,115	3,138	3,168
비유동자산	3,222	3,412	3,460	3,525
관계기업투자등	122	164	169	179
유형자산	384	388	395	410
무형자산	66	69	71	73
자산총계	11,243	12,170	12,404	12,754
유동부채	5,033	4,630	4,597	4,530
매입채무 및 기타채무	1,298	1,277	1,304	1,333
단기금융부채	1,502	1,252	1,207	1,129
기타유동부채	2,233	2,101	2,086	2,068
비유동부채	2,148	3,147	3,086	3,005
장기금융부채	1,280	2,331	2,268	2,185
기타비유동부채	868	816	818	820
부채총계	7,181	7,778	7,683	7,535
지배주주지분	4,046	4,369	4,687	5,173
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550
이익잉여금	1,963	2,338	2,756	3,242
비지배주주지분	16	23	34	46
자본총계	4,062	4,392	4,721	5,219

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-833	-318	542	508
당기순이익	521	382	429	498
비현금수익비용가감	525	319	309	321
유형자산감가상각비	119	119	122	124
무형자산상각비	9	9	10	11
기타	397	191	177	186
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,801	-914	-12	-116
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-757	-634	15	-53
재고자산 감소(증가)	340	24	-20	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-593	-127	8	7
법인세납부	-49	-91	-159	-184
투자활동으로 인한 현금흐름	26	-104	-275	-192
유형자산처분(취득)	-67	-89	-129	-138
무형자산감소(증가)	-4	-12	-12	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	-394	-76	-21	-17
기타투자활동	491	73	-113	-24
재무활동으로 인한 현금흐름	168	709	-108	-161
장단기금융부채의 증가(감소)	167	802	-108	-161
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	-93	0	0
현금의 증가	-441	430	151	149
기초현금	1,423	982	1,411	1,562
기말현금	982	1,411	1,562	1,711

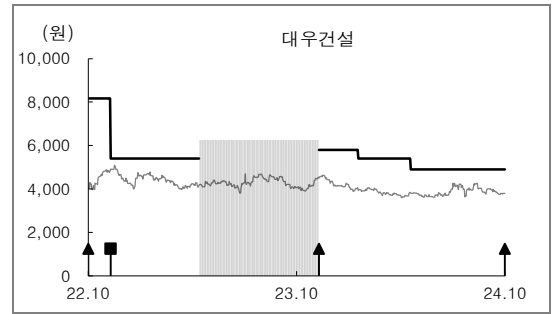
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	3.4	4.2	3.8	3.2
P/CF (x)	1.6	2.2	2.1	1.9
P/B (x)	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	3.5	5.1	3.7	3.0
EPS (원)	1,231	897	1,006	1,170
CFPS (원)	2,517	1,687	1,776	1,972
BPS (원)	9,979	10,757	11,523	12,693
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	-10.2	2.8	4.4
EBITDA증가율 (%)	-9.7	-26.4	25.0	12.1
조정영업이익증가율 (%)	-12.8	-31.5	31.0	14.4
EPS증가율 (%)	1.5	-27.1	12.2	16.2
매출채권 회전율 (회)	7.7	5.4	5.4	5.6
재고자산 회전율 (회)	6.5	6.2	6.4	6.6
매입채무 회전율 (회)	31.5	29.4	29.8	30.3
ROA (%)	4.7	3.3	3.5	4.0
ROE (%)	13.2	8.9	9.2	9.9
ROIC (%)	12.9	7.1	9.3	10.5
부채비율 (%)	176.8	177.1	162.7	144.4
유동비율 (%)	159.4	189.1	194.6	203.7
순차입금/자기자본 (%)	25.8	31.4	23.5	15.2
조정영업이익/금융비용 (x)	4.4	3.0	4.0	4.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대우건설 (047040)				
2024.05.02	매수	4,900	-	-
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
2022.03.30	1년 경과 이후		-	-



* 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 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대우건설 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

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.