

# 대우건설 (047040)

## 4개 분기 연속 컨센서스 하회

### 3Q24 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 -40%, -45% 하회

3Q24 매출액 2.5조원(YoY -15%), 영업이익 623억원(YoY -67%)으로 영업이익은 최근 하향된 컨센서스를 -45% 하회. 1) 싱가포르와 국내 토목 프로젝트에서 원자재 가격 상승에 따른 추가 원가 약 +550억원과, 2) 1개 주택/건축 현장 재시공 관련 추가 비용 +270억원이 반영되면서 원가율이 악화되는 전형적인 실적 부진 요인 발생 [토목 원가율 96.7%(2Q24) → 102.4%(3Q24), 주택/건축 원가율 92.8%(2Q24) → 94.7%(3Q24)]

### 일회성 요인에 대한 고민

미분양 매출채권 상각(4Q23) → 해외 플랜트 현장 착공 지연에 따른 매출 감소(1Q24) → 미분양 매출채권 상각 및 토목 원가율 조정(2Q24) → 국내외 현장 원가율 조정(3Q24). 이유야 어쨌든 손익 악화로 연결되는 요인들이 4Q23부터 4개 분기 연속 발생하고 있다는 점에 주목. 당분기 국내외 토목 프로젝트에 반영된 추가 원가의 상당 부분이 클레임을 통해 회수될 수 있다는 기대감이 존재하기 하나 예상치 못했던 비용 요인이 재발할 수 있다는 우려 또한 공존. 관리되고 있다고는 하지만 증가 중인 동사 미분양 세대수(2Q24 6,637세대 → 3Q24 6,994세대), 부채비율(2Q24 191% → 3Q24 196%) 등 지표 흐름을 고려하면 부담 요인이 더욱 부각되고 있는 영업환경이라고 판단

### 목표주가 4,600원으로 -6% 하향

대우건설에 대해 기존 투자 의견을 유지하나 이익 추정치 조정에 따른 ROE 축소를 반영해 목표주가를 4,600원(Target PBR 0.43배)으로 -6% 하향. 동사 실적 방향성을 둘러싼 불확실성은 일회성 이익 인식으로 실적 개선 흐름이 나타나고 있는 일부 건설사들의 상황과 대조적으로 이는 동사에 대한 투자 매력도를 저하하는 요인이 될 것. 빈번한 비용 인식이 마무리되어 수익성 회복 전환이 확인되어야 밸류에이션 회복이 가능하다고 판단



장윤석 건설/전자재  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 4,600원 (D)

현재주가 (10/31) 3,645원

상승여력 26%

시가총액	15,149억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	57억원
60일 평균 거래량	1,454,792주
52주 고/저	4,640원 / 3,600원
외인지분율	11.46%
배당수익률	0.00%
주요주주	중흥토건 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	(10.2)	(6.7)
상대	(4.8)	(5.2)	(16.9)
절대 (달러환산)	(10.0)	(10.0)	(8.8)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,548	-14.8	-9.7	2,573	-1.0
영업이익	62	-67.2	-40.5	118	-47.1
세전계속사업이익	59	-59.6	-56.5	106	-44.5
지배순이익	38	-64.9	-59.8	72	-46.9
영업이익률 (%)	2.4	-4.0 %pt	-1.3 %pt	4.6	-2.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.5	-2.1 %pt	-1.9 %pt	2.8	-1.3 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,419	11,648	10,164	10,735
영업이익	760	663	356	490
지배순이익	504	512	268	331
PER	4.6	3.5	5.6	4.6
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	7.0	4.8
ROE	14.6	13.2	6.5	7.5

자료: 유안타증권

[표-1] 3Q24 영업이익, 토목과 주택 부문 원가율 조정으로 컨센서스 -45% 하회

(단위: 십억원)

	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	2,548	2,990	-14.8	2,822	-9.7	2,601	-2.1	2,452	3.9
영업이익	62	190	-67.3	105	-40.5	113	-44.8	104	-40.2
세전이익	59	145	-59.6	135	-56.5	105	-44.2	110	-46.5
지배순이익	38	109	-64.9	95	-59.9	72	-47.0	76	-49.8
영업이익률	2.4%	6.4%		3.7%		4.3%		4.3%	
세전이익률	2.3%	4.9%		4.8%		4.1%		4.5%	
지배순이익률	1.5%	3.6%		3.4%		2.8%		3.1%	

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 대우건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스

(단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	10,164	10,504	-3.2	10,735	10,800	-0.6
영업이익	356	447	-20.4	490	539	-9.1
세전이익	401	463	-13.3	498	549	-9.3
지배순이익	268	319	-15.9	331	385	-13.9
영업이익률	3.5%	4.3%		4.6%	5.0%	
세전이익률	3.9%	4.4%		4.6%	5.1%	
지배순이익률	2.6%	3.0%		3.1%	3.6%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 대우건설 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E
매출액	2,452	10,342	11,845	2,548	10,164	10,735	3.9%	-1.7%	-9.4%
영업이익	104	423	561	62	356	490	-40.2%	-16.0%	-12.5%
OPM	4.3%	4.1%	4.7%	2.4%	3.5%	4.6%	-1.8%p	-0.6%p	-0.2%p
세전이익	110	495	601	59	401	498	-46.5%	-18.9%	-17.1%
지배순이익	76	336	410	38	268	331	-49.8%	-20.0%	-19.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 대우건설 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [ $A = (a-f) / (b-f)$ ]	0.43배	
12개월 선행 ROE (a)	5.3%	
COE ( $b = c+d \times e$ )	11.6%	
무위험수익률 (c)	3.3%	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
Market Risk Premium (d)	8.2%	
52주 조정 베타 (e)	1.1	
영구 성장률 (f)	0.0%	
대우건설 12개월 선행 BPS (B)	10,852원	
목표주가 ( $C = A \times B$ )	4,600	
현재 주가	3,645원	2024년 10월 30일 종가 기준
상승여력	+26%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>2,608.1</b>	<b>3,271.4</b>	<b>2,990.1</b>	<b>2,778.2</b>	<b>2,487.3</b>	<b>2,821.5</b>	<b>2,547.8</b>	<b>2,307.6</b>	<b>11,647.8</b>	<b>10,164.2</b>	<b>10,734.7</b>
YoY (%)	16%	34%	19%	-13%	-5%	-14%	-15%	-17%	12%	-13%	6%
토목	526.9	595.7	651.1	641.4	547.8	540.5	516.4	590.2	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	1,643.4	1,388.5	7,205.1	6,507.3	7,258.3
플랜트	382.8	433.3	412.5	391.5	272.0	296.4	289.4	304.2	1,620.2	1,162.0	1,413.6
연결종속 등	95.2	126.2	79.1	106.9	69.8	106.9	98.6	24.7	407.4	300.0	300.0
<b>매출총이익</b>	<b>286.8</b>	<b>333.1</b>	<b>295.8</b>	<b>296.0</b>	<b>214.9</b>	<b>275.6</b>	<b>169.2</b>	<b>201.9</b>	<b>1,211.7</b>	<b>861.6</b>	<b>1,087.8</b>
YoY (%)	-14%	60%	-11%	-21%	-25%	-17%	-43%	-32%	-3%	-29%	26%
토목	60.5	63.1	79.3	48.9	59.7	17.6	(12.2)	29.5	251.8	94.6	97.8
주택/건축	141.0	147.3	146.5	123.0	104.7	135.1	86.9	104.1	557.8	430.8	617.3
플랜트	63.0	75.8	57.4	82.6	48.2	66.1	47.6	60.8	278.9	222.7	282.7
연결종속 등	22.4	46.8	12.5	41.5	2.3	56.8	46.9	7.4	123.2	113.4	90.0
<b>영업이익</b>	<b>176.7</b>	<b>217.7</b>	<b>190.2</b>	<b>77.9</b>	<b>114.8</b>	<b>104.8</b>	<b>62.3</b>	<b>73.8</b>	<b>662.5</b>	<b>355.6</b>	<b>490.4</b>
YoY (%)	-20%	152%	-7%	-68%	-35%	-52%	-67%	-5%	-13%	-46%	38%
<b>세전이익</b>	<b>129.9</b>	<b>310.3</b>	<b>145.4</b>	<b>159.4</b>	<b>136.4</b>	<b>135.3</b>	<b>58.8</b>	<b>70.9</b>	<b>745.0</b>	<b>401.4</b>	<b>497.8</b>
YoY (%)	-45%	355%	-39%	-8%	5%	-56%	-60%	-56%	4%	-46%	24%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>97.1</b>	<b>199.5</b>	<b>108.5</b>	<b>106.7</b>	<b>88.4</b>	<b>95.0</b>	<b>38.1</b>	<b>47.2</b>	<b>511.7</b>	<b>268.4</b>	<b>331.4</b>
YoY (%)	-44%	309%	-37%	-3%	-9%	-52%	-65%	-56%	2%	-48%	23%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>11.0%</b>	<b>10.2%</b>	<b>9.9%</b>	<b>10.7%</b>	<b>8.6%</b>	<b>9.8%</b>	<b>6.6%</b>	<b>8.7%</b>	<b>10.4%</b>	<b>8.5%</b>	<b>10.1%</b>
토목	11.5%	10.6%	12.2%	7.6%	10.9%	3.3%	-2.4%	5.0%	10.4%	4.3%	5.5%
주택/건축	8.8%	7.0%	7.9%	7.5%	6.6%	7.2%	5.3%	7.5%	7.7%	6.6%	8.5%
플랜트	16.5%	17.5%	13.9%	21.1%	17.7%	22.3%	16.4%	20.0%	17.2%	19.2%	20.0%
연결종속 등	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	4.6%	3.7%	2.4%	3.2%	5.7%	3.5%	4.6%
<b>영업이익률</b>	<b>5.0%</b>	<b>9.5%</b>	<b>4.9%</b>	<b>5.7%</b>	<b>5.5%</b>	<b>4.8%</b>	<b>2.3%</b>	<b>3.1%</b>	<b>6.4%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.6%</b>
<b>세전이익률</b>	<b>3.7%</b>	<b>6.1%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.4%</b>	<b>1.5%</b>	<b>2.0%</b>	<b>4.4%</b>	<b>2.6%</b>	<b>3.1%</b>
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>3.7%</b>	<b>6.1%</b>	<b>3.6%</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.6%</b>	<b>2.9%</b>	<b>3.2%</b>	<b>3.9%</b>	<b>4.4%</b>	<b>3.4%</b>	<b>4.1%</b>

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	10,164	10,735	12,391
매출원가	9,166	10,436	9,303	9,647	11,036
매출총이익	1,254	1,212	862	1,088	1,355
판매비	494	549	506	597	682
영업이익	760	663	356	490	672
EBITDA	874	790	475	587	746
영업외손익	-47	82	46	7	13
외환관련손익	23	184	133	0	0
이자손익	-3	-14	-45	-31	-26
관계기업관련손익	4	-9	109	148	148
기타	-71	-79	-151	-109	-109
법인세비용차감전순이익	713	745	401	498	685
법인세비용	205	223	124	154	210
계속사업순이익	508	521	277	344	475
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	521	277	344	475
지배지분순이익	504	512	268	331	458
포괄순이익	506	336	232	338	469
지배지분포괄이익	503	331	229	334	464

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	108	552	840	
당기순이익	508	521	277	344	475	
감가상각비	106	119	111	90	67	
외환손익	-34	-147	-109	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	-74	-148	-148	
자산부채의 증감	-1,424	-1,801	-450	-29	151	
기타현금흐름	421	475	353	295	294	
투자활동 현금흐름	333	26	409	-378	-847	
투자자산	-51	-6	191	-187	-721	
유형자산 증가 (CAPEX)	-69	-70	-27	-28	0	
유형자산 감소	9	3	1	0	0	
기타현금흐름	444	99	245	-163	-127	
재무활동 현금흐름	430	168	776	24	19	
단기차입금	276	-3	-41	24	19	
사채 및 장기차입금	340	170	911	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-186	1	-93	0	0	
연결범위변동 등 기타	22	198	-1,040	192	-459	
현금의 증감	362	-441	253	390	-447	
기초 현금	1,061	1,423	982	1,235	1,625	
기말 현금	1,423	982	1,235	1,625	1,178	
NOPLAT	760	663	356	490	672	
FCF	-492	-903	81	524	840	

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,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

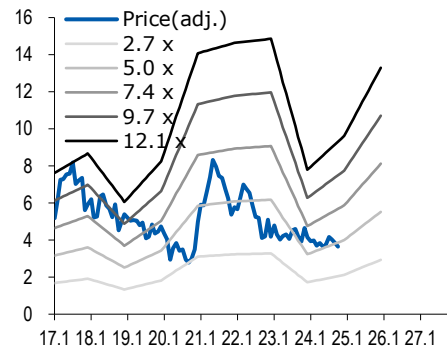
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,028	8,021	8,609	9,788	10,351
현금및현금성자산	1,423	982	1,235	1,625	1,178
매출채권 및 기타채권	2,833	3,703	3,310	4,188	4,584
재고자산	1,927	1,684	1,440	1,794	2,071
비유동자산	3,112	3,222	3,074	3,192	3,839
유형자산	354	384	333	271	203
관계기업등 지분관련자산	86	122	101	127	146
기타투자자산	817	981	853	1,014	1,715
자산총계	11,140	11,243	11,683	12,980	14,189
유동부채	5,406	5,033	4,294	5,071	5,672
매입채무 및 기타채무	3,560	2,944	2,530	3,160	3,647
단기차입금	573	603	581	581	581
유동성장기부채	509	763	598	598	598
비유동부채	2,010	2,148	3,096	3,278	3,417
장기차입금	800	706	1,669	1,669	1,669
사채	224	248	400	400	400
부채총계	7,416	7,181	7,390	8,349	9,089
지배지분	3,714	4,046	4,270	4,595	5,047
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	1,494	1,963	2,233	2,564	3,022
비지배지분	10	16	23	35	53
자본총계	3,725	4,062	4,293	4,631	5,100
순차입금	253	1,044	1,792	1,269	1,614
총차입금	2,615	2,781	3,651	3,675	3,694

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,213	1,231	646	797	1,102
BPS	9,040	9,847	10,393	11,184	12,284
EBITDAPS	2,104	1,900	1,142	1,414	1,795
SPS	25,069	28,025	24,455	25,828	29,813
DPS	0	0	0	0	0
PER	4.6	3.5	5.6	4.6	3.3
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	7.0	4.8	4.3
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	20.0	11.8	-12.7	5.6	15.4	
영업이익 증가율 (%)	2.9	-12.8	-46.3	37.9	37.1	
지배순이익 증가율 (%)	4.0	1.5	-47.6	23.5	38.2	
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	8.5	10.1	10.9	
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.5	4.6	5.4	
지배순이익률 (%)	4.8	4.4	2.6	3.1	3.7	
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.8	4.7	5.5	6.0	
ROIC	38.9	18.1	6.3	8.7	11.7	
ROA	4.7	4.6	2.3	2.7	3.4	
ROE	14.6	13.2	6.5	7.5	9.5	
부채비율 (%)	199.1	176.8	172.2	180.3	178.2	
순차입금/자기자본 (%)	6.8	25.8	42.0	27.6	32.0	
영업이익/금융비용 (배)	9.4	4.4	2.3	3.2	4.3	

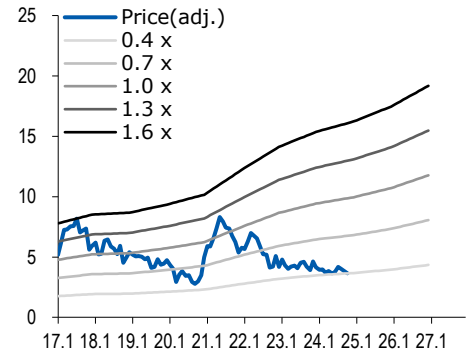
P/E band chart

(천원)

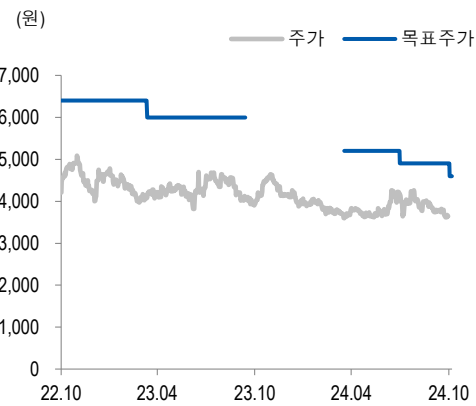


P/B band chart

(천원)



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-31	BUY	4,600	1년		
2024-07-31	BUY	4,900	1년	-20.67	-13.06
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

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)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-31

※ 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.