

대우건설 (047040)

일회성 이익에 힘입은 서프라이즈

4Q24 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 +93%, +89% 상회

4Q24 매출액 2.6조원(YoY -5%), 영업이익 1,212억원(YoY +56%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스를 +89% 상회. 싱가포르 토목 현장에서의 추가 원가 반영에도 불구하고 주택/건축 부문의 도급증액과 준공정산이익 인식, 나이지리아 플랜트 현장의 도급증액 효과 등 일회성 손익에 힘입은 영업이익 서프라이즈 기록. 문제는 투자부동산 처분손실, 자회사의 아파트 자산 손상차손 등 영업외비용 약 -500억원이 발생했으며 그 영향으로 주주 몫에 해당하는 지배순이익은 시장 기대치를 -63% 하회

2025년, 긍정과 부정 혼재

4Q24 호실적 기록에도 불구하고 '25년 실적 가시성의 상대매력도는 낮다고 판단. 1) 최근 2~3년 간 공사가 진행된 주택 및 건축 현장 준공에 따른 외형 축소, 2) 현장 믹스 개선에 근거한 원가율의 하향 안정화는 건설업종 전반적으로 나타날 공통사항이지만 동사의 경우 매출 감소 폭이 Peer 대비 커 이익 성장 기대감이 상대적으로 낮다고 판단. 동사 주택/건축 현장의 준공과 전년도 YoY -25% 감소한 수주 실적이 맞물려 나타날 연결매출의 감소(YoY -16% 추정)가 원가율 개선에 따른 영업이익 회복(YoY +2% 추정)을 제한할 것으로 전망

해외 수주의 확보 필요

'25년 외형 축소에도 불구하고 낮아진 밸류에이션(12MF PBR 0.31배)과 원가율의 하향 추세를 고려해 동사에 대한 기존 투자자의견과 목표주가를 유지. 건설업종 전반적인 원가율 하락 흐름이 업종 밸류에이션 회복 요인으로 작용할 것으로 예상되나 동사의 경우 추가적인 기업가치 성장을 위해서는 중장기 실적 가시성의 근거인 신규수주의 확보가 필요. 발주처로부터 낙찰자로 선정된 투르크메니스탄 미네랄 비료 플랜트(금액 미정), 수의계약 협상을 진행 중인 이라크 Al-Faw항 해군기지 공사(1.8조원), 리비아 인프라 재건(0.9조원) 등 고수익성의 해외수주 확보가 주가 트리거로 작용할 전망



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **4,300원 (M)**

직전 목표주가 **4,300원**

현재주가 (02/06) **3,360원**

상승여력 **28%**

시가총액	13,965억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	31억원
60일 평균 거래량	908,206주
52주 고/저	4,260원 / 3,090원
외인지분율	11.90%
배당수익률	0.00%
주요주주	중흥토건 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.9	(9.7)	(13.5)
상대	1.9	(8.7)	(12.2)
절대 (달러환산)	5.4	(12.9)	(20.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,647	-4.7	3.9	2,586	2.4
영업이익	121	55.5	94.4	64	89.0
세전계속사업이익	28	-82.4	-52.2	47	-40.4
지배순이익	13	-87.8	-65.9	34	-61.5
영업이익률 (%)	4.6	+1.8 %pt	+2.2 %pt	2.5	+2.1 %pt
지배순이익률 (%)	0.5	-3.3 %pt	-1.0 %pt	1.3	-0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	10,419	11,648	10,504	8,775
영업이익	760	663	403	413
지배순이익	504	512	234	242
PER	4.6	3.5	5.5	5.8
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	6.5	6.3
ROE	14.6	13.2	5.8	6.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 4Q24 영업이익, 주택/건축과 플랜트 부문에서의 준공정산인식과 도급증액 효과로 컨센서스 상회 (단위: 십억원)

	4Q24P	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	2,647	2,778	-4.7	2,548	3.9	2,602	1.7	2,511	5.4
영업이익	121	78	55.5	62	94.4	64	89.4	63	93.1
세전이익	28	159	-82.4	59	-52.2	50	-43.4	56	-49.5
지배순이익	13	107	-87.8	38	-65.9	35	-63.2	37	-64.9
영업이익률	4.6%	2.8%		2.4%		2.5%		2.5%	
세전이익률	1.1%	5.7%		2.3%		1.9%		2.2%	
지배순이익률	0.5%	3.8%		1.5%		1.4%		1.5%	

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 대우건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,775	10,128	-13.4	10,058	10,717	-6.1
영업이익	413	439	-5.9	621	559	11.0
세전이익	411	426	-3.5	632	555	13.8
지배순이익	242	292	-17.3	396	381	4.0
영업이익률	4.7%	4.3%		6.2%	5.2%	
세전이익률	4.7%	4.2%		6.3%	5.2%	
지배순이익률	2.8%	2.9%		3.9%	3.6%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 대우건설 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24P	2024P	2025E	4Q24P	2024P	2025E
매출액	2,511	10,367	9,985	2,647	10,504	8,775	5.4%	1.3%	-12.1%
영업이익	63	345	403	121	403	413	93.1%	17.0%	2.4%
OPM	2.5%	3.3%	4.0%	4.6%	3.8%	4.7%	2.1%p	0.5%p	0.7%p
세전이익	56	386	380	28	359	411	-49.5%	-7.1%	8.3%
지배순이익	37	258	253	13	234	242	-64.9%	-9.3%	-4.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	2,487.3	2,821.5	2,547.8	2,647.0	2,164.5	2,303.4	2,084.5	2,223.0	11,647.8	10,503.6	8,775.3
YoY (%)	-5%	-14%	-15%	-5%	-13%	-18%	-18%	-16%	12%	-10%	-16%
토목	547.8	540.5	516.4	565.7	466.7	436.9	418.1	441.1	2,415.1	2,170.4	1,762.8
주택/건축	1,597.7	1,877.7	1,643.4	1,723.0	1,395.8	1,521.8	1,317.0	1,324.9	7,205.1	6,841.8	5,559.5
플랜트	272.0	296.4	289.5	280.8	245.3	275.6	290.9	301.3	1,620.2	1,138.7	1,113.1
연결종속 등	69.8	106.9	98.5	77.5	56.6	69.1	58.6	155.7	407.4	352.7	340.0
매출총이익	214.9	275.6	169.2	267.8	199.0	217.3	212.0	245.5	1,211.7	927.5	873.8
YoY (%)	-25%	-17%	-43%	-10%	-7%	-21%	25%	-8%	-3%	-23%	-6%
토목	59.7	17.6	(12.2)	(48.9)	23.3	21.8	25.1	26.5	251.8	16.2	96.7
주택/건축	104.7	135.1	86.9	216.9	104.7	114.1	105.4	106.0	557.8	543.6	430.2
플랜트	48.2	66.1	47.7	79.8	54.0	60.6	64.0	66.3	278.9	241.8	244.9
연결종속 등	2.3	56.8	46.8	20.0	17.0	20.7	17.6	46.7	123.2	125.9	102.0
영업이익	114.8	104.8	62.3	121.2	92.5	97.3	106.1	117.2	662.5	403.1	413.1
YoY (%)	-35%	-52%	-67%	56%	-19%	-7%	70%	-3%	-13%	-39%	2%
세전이익	136.4	135.3	58.8	28.1	90.6	96.4	106.1	118.2	745.0	358.5	411.3
YoY (%)	5%	-56%	-60%	-82%	-34%	-29%	81%	321%	4%	-52%	15%
지배주주 순이익	88.4	95.0	38.1	13.0	55.5	58.2	61.6	66.6	511.7	234.1	241.8
YoY (%)	-9%	-52%	-65%	-88%	-37%	-39%	62%	413%	2%	-54%	3%
이익률											
매출총이익률	8.6%	9.8%	6.6%	10.1%	9.2%	9.4%	10.2%	11.0%	10.4%	8.8%	10.0%
토목	10.9%	3.3%	-2.4%	-8.6%	5.0%	5.0%	6.0%	6.0%	10.4%	0.7%	5.5%
주택/건축	6.6%	7.2%	5.3%	12.6%	7.5%	7.5%	8.0%	8.0%	7.7%	7.9%	7.7%
플랜트	17.7%	22.3%	16.5%	28.4%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	17.2%	21.2%	22.0%
연결종속 등	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%	4.3%	4.2%	5.1%	5.3%	5.7%	3.8%	4.7%
영업이익률	5.5%	4.8%	2.3%	1.1%	4.2%	4.2%	5.1%	5.3%	6.4%	3.4%	4.7%
세전이익률	3.6%	3.4%	1.5%	0.5%	2.6%	2.5%	3.0%	3.0%	4.4%	2.2%	2.8%
지배주주 순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%	2.9%	3.2%	3.9%	4.4%	3.4%	4.1%

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	10,504	8,775	10,058
매출원가	9,166	10,436	9,576	7,902	8,928
매출총이익	1,254	1,212	927	874	1,130
판매비	494	549	524	461	510
영업이익	760	663	403	413	621
EBITDA	874	790	524	518	716
영업외손익	-47	82	-45	-2	11
외환관련손익	23	184	163	0	0
이자손익	-3	-14	-57	-61	-48
관계기업관련손익	4	-9	-39	30	30
기타	-71	-79	-112	29	29
법인세비용차감전순이익	713	745	359	411	632
법인세비용	205	223	116	153	210
계속사업순이익	508	521	243	258	422
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	521	243	258	422
지배지분순이익	504	512	234	242	396
포괄순이익	506	336	28	-87	77
지배지분포괄이익	503	331	25	-88	78

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	-723	943	211
당기순이익	508	521	243	258	422
감가상각비	106	119	113	97	89
외환손익	-34	-147	-132	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	81	-30	-30
자산부채의 증감	-1,424	-1,801	-1,361	399	-488
기타현금흐름	421	475	333	219	218
투자활동 현금흐름	333	26	-39	-145	117
투자자산	-51	-6	79	136	600
유형자산 증가 (CAPEX)	-69	-70	-62	-62	-62
유형자산 감소	9	3	2	0	0
기타현금흐름	444	99	-58	-219	-421
재무활동 현금흐름	430	168	1,185	-18	14
단기차입금	276	-3	216	-18	14
사채 및 장기차입금	340	170	990	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-186	1	-20	0	0
연결범위변동 등 기타	22	198	-250	-412	-256
현금의 증감	362	-441	173	368	85
기초 현금	1,061	1,423	982	1,155	1,523
기말 현금	1,423	982	1,155	1,523	1,608
NOPLAT	760	663	403	413	621
FCF	-492	-903	-785	881	149

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, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

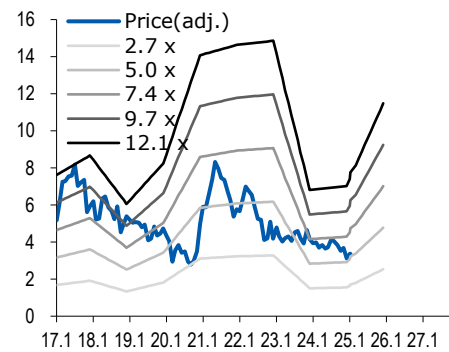
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,028	8,021	9,109	8,493	9,747
현금및현금성자산	1,423	982	1,155	1,523	1,608
매출채권 및 기타채권	2,833	3,703	4,061	3,558	4,228
재고자산	1,927	1,684	1,678	1,411	1,618
비유동자산	3,112	3,222	3,277	3,099	2,465
유형자산	354	384	343	308	281
관계기업 등 지분관련 자산	86	122	116	97	112
기타투자자산	817	981	967	850	236
자산총계	11,140	11,243	12,386	11,592	12,211
유동부채	5,406	5,033	5,059	4,484	4,925
매입채무 및 기타채무	3,560	2,944	2,922	2,455	2,814
단기차입금	573	603	824	824	824
유동성장기부채	509	763	643	643	643
비유동부채	2,010	2,148	3,237	3,105	3,206
장기차입금	800	706	2,097	2,097	2,097
사채	224	248	0	0	0
부채총계	7,416	7,181	8,296	7,589	8,132
지배지분	3,714	4,046	4,068	3,965	4,015
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	1,494	1,963	2,199	2,441	2,837
비지배지분	10	16	22	38	64
자본총계	3,725	4,062	4,090	4,003	4,080
순차입금	253	1,044	2,116	1,845	1,686
총차입금	2,615	2,781	3,987	3,969	3,983

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,213	1,231	563	582	952
BPS	9,040	9,847	9,901	9,650	9,773
EBITDAPS	2,104	1,900	1,261	1,246	1,723
SPS	25,069	28,025	25,272	21,114	24,200
DPS	0	0	0	0	0
PER	4.6	3.5	5.5	5.8	3.5
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	6.5	6.3	4.4
PSR	0.2	0.2	0.1	0.2	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.0	11.8	-9.8	-16.5	14.6
영업이익 증가율 (%)	2.9	-12.8	-39.2	2.5	50.2
지배순이익 증가율 (%)	4.0	1.5	-54.2	3.3	63.6
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	8.8	10.0	11.2
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.8	4.7	6.2
지배순이익률 (%)	4.8	4.4	2.2	2.8	3.9
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.8	5.0	5.9	7.1
ROIC	38.9	18.1	6.2	6.3	10.2
ROA	4.7	4.6	2.0	2.0	3.3
ROE	14.6	13.2	5.8	6.0	9.9
부채비율 (%)	199.1	176.8	202.9	189.6	199.3
순차입금/자기자본 (%)	6.8	25.8	52.0	46.5	42.0
영업이익/금융비용 (배)	9.4	4.4	2.5	2.3	3.4

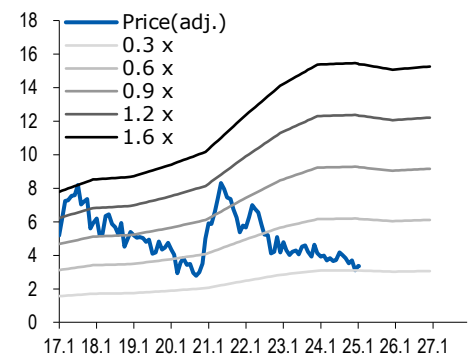
P/E band chart

(천원)

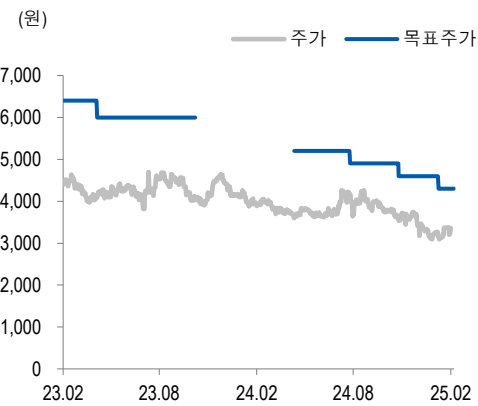


P/B band chart

(천원)



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-07	BUY	4,300	1년		
2025-01-14	BUY	4,300	1년		
2024-10-31	BUY	4,600	1년	-24.85	-18.59
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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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.