



대우건설 (047040)

개선은 되겠지만

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(하향): 4,700원

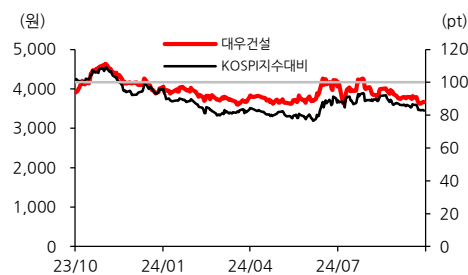
현재 주가(10/30)	3,645 원
상승여력	▲28.9%
시가총액	15,149 억원
발행주식수	415,623 천주
52 주 최고가 / 최저가	4,640 / 3,600 원
90 일 일평균 거래대금	57.35 억원
외국인 지분율	11.5%
주주 구성	
중흥토건 (외 3 인)	50.8%
국민연금공단 (외 1 인)	5.7%
자사주 (외 1 인)	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.8	-10.2	-5.0	-6.7
상대수익률(KOSPI)	-4.9	-4.9	-1.3	-18.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	10,419	11,648	10,356	10,083
영업이익	760	663	332	407
EBITDA	874	790	460	524
지배주주순이익	504	512	245	254
EPS	1,213	1,231	596	619
순차입금	632	1,050	1,150	1,087
PER	3.4	3.4	6.1	5.9
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	2.7	3.5	5.8	5.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	14.6	13.2	5.9	5.8

주가 추이



동사의 3분기 영업이익은 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회했습니다. 4분기 이후 해외수주 성과와 함께 마진 안정화 등 실적 개선 요인에 대한 확인이 필요해 보입니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하지만 목표주가는 4,700 원으로 하향합니다.

3Q24 Review: 영업이익, 시장 기대치 큰 폭 하회

대우건설의 3분기 연결기준 매출액은 2.5조 원, 영업이익은 623억 원으로 전년동기 대비 각각 -14.8%, -67.2%의 증감률을 기록했다. 시장 컨센서스인 영업이익 1181억 원보다 47.3% 낮은 수치다. 총 매출액은 해외수주 및 분양 감소의 여파로 전분기에 이어 두 자릿수 감소를 지속했다. 이 가운데 국내외 토목 현장에서의 추가 원가 550억 원과 주택 준공 현장에서의 재사공관련 비용 270억 원이 반영된 것이 영업이익 부진의 주된 이유다. 한편, 베트남 THT 법인에서는 용지 매각관련 매출이 520억 원 가량 발생했으며, 판관비 및 영업외 이슈는 부재했다.

다소 더딘 이익률 개선 전망

3분기 누계 신규수주는 7.4조 원으로 연간 목표 11.5조 원의 64%(국내 84%, 해외 10%)를 달성했으며, 분양공급은 12603세대로 올해 19486세대 공급 계획에는 변동이 없다. 분양 물량이 작년 15540세대를 넘어서고, 4분기 중 리비아 하수처리(0.9조 원), 이라크 알포 해군기지(1.8조 원), 투르크메니스탄 미네랄 비료(낙찰자 선정, 금액 미정) 등의 해외 수주가 기대됨에 따라 탐라인 감소에 대한 우려는 크지 않다. 다만, 토목 부문의 원가율이 흔들리는 가운데 플랜트 및 연결법인 마진이 절대적으로 높고, '24년 착공 주택 현장의 평균 마진이 하이싱글 수준인 점을 감안하면 향후 이익률의 개선 속도는 다소 더딜 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 4,700원으로 하향

동사에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 목표주가를 기존 5,500원에서 4,700원으로 하향한다. 목표주가 하향은 실적 추정치 변경에 따라 12개월 예상 BPS에 목표배수를 기존 0.5배에서 0.43배로(예상 ROE 6.8%→ 5.8%) 낮춰 적용한데 기인한다. 4분기 이후 해외 수주 성과와 함께 마진 안정화 등 보다 뚜렷한 실적 개선 요인에 대한 확인이 필요해 보인다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 3.9배, P/B 0.32배다.

[표1] 대우건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	10,843	12 개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.43	12 개월 예상 ROE 5.8%, COE 8.7%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	4,636	기준 5500 원에서 하향
목표 주가(원)	4,700	
현재 주가(원)	3,645	
상승 여력	29%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

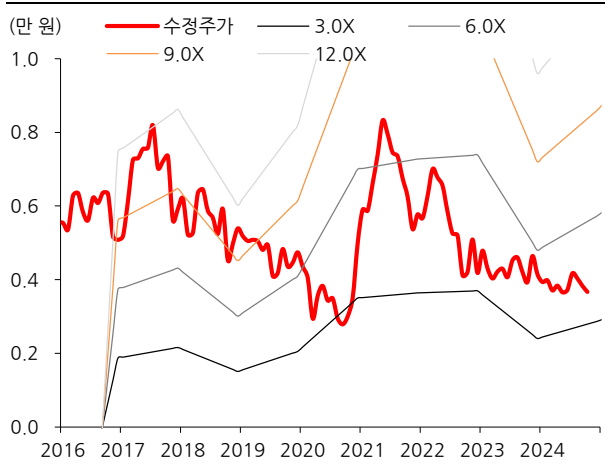
[표2] 대우건설 2024 년 3 분기 실적

(단위: 십억 원)

	3Q23	2Q24	3Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,990	2,822	2,548	2,397	2,574	-14.8%	-9.7%	6.3%	-1.0%
영업이익	190	105	62	115	118	-67.2%	-40.6%	-46.0%	-47.3%
지배주주순이익	109	95	38	57	72	-64.9%	-59.8%	-33.4%	-46.8%
영업이익률	6.4%	3.7%	2.4%	4.8%	4.6%	-3.9%P	-1.3%P	-2.4%P	-2.1%P
순이익률	3.6%	3.4%	1.5%	2.4%	2.8%	-2.1%P	-1.9%P	-0.9%P	-1.3%P

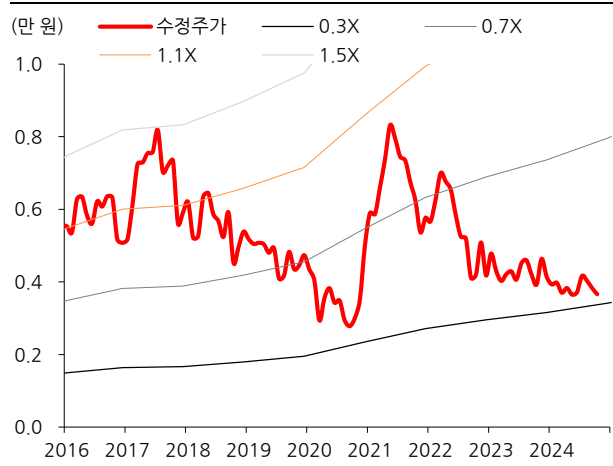
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 대우건설의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,487	2,822	2,548	2,499	2,326	2,574	2,538	2,644	11,648	10,356	10,083	10,528
YoY(%)	-4.6	-13.8	-14.8	-10.0	-6.5	-8.8	-0.4	5.8	11.8	-11.1	-2.6	4.4
매출액(별도)	2,418	2,715	2,449	2,425	2,239	2,487	2,451	2,557	11,240	10,006	9,733	10,178
토목	548	541	516	519	493	545	520	546	2,415	2,124	2,104	2,145
주택건축	1,598	1,878	1,643	1,604	1,468	1,640	1,599	1,710	7,205	6,722	6,416	6,574
플랜트	272	296	289	302	278	302	332	301	1,620	1,160	1,213	1,458
연결 및 기타	70	107	99	75	88	88	88	88	407	350	350	350
매출원가	2,272	2,546	2,379	2,309	2,118	2,353	2,314	2,417	10,436	9,506	9,202	9,515
매출원가율(%)	91.4	90.2	93.4	92.4	91.1	91.4	91.2	91.4	89.6	91.8	91.3	90.4
토목	89.1	96.7	102.4	96.2	92.0	94.0	94.5	95.3	89.6	96.0	94.0	93.0
주택건축	93.4	92.8	94.7	93.1	93.0	92.8	92.3	92.0	92.3	93.5	92.5	91.5
플랜트	82.3	77.7	83.6	84.5	82.6	82.3	83.5	84.3	82.8	82.0	83.2	84.0
연결 및 기타	96.7	46.9	52.4	82.6	80.0	80.0	80.0	80.0	69.8	66.0	80.0	80.0
판관비	100	171	107	140	109	118	111	134	549	518	474	484
판관비율(%)	4.0	6.1	4.2	5.6	4.7	4.6	4.4	5.1	4.7	5.0	4.7	4.6
영업이익	115	105	62	50	99	103	113	93	663	332	407	528
YoY(%)	-35.0	-51.9	-67.3	-35.8	-14.1	-1.4	80.6	85.9	-12.8	-49.9	22.7	29.6
영업이익률(%)	4.6	3.7	2.4	2.0	4.2	4.0	4.4	3.5	5.7	3.2	4.0	5.0
영업외손익	22	31	-3	-18	-21	-3	-5	-17	82	31	-47	-23
세전이익	136	135	59	32	77	100	107	76	745	362	360	505
순이익	91	97	40	24	56	72	77	54	521	253	260	364
YoY(%)	-6.9	-52.7	-63.3	-77.8	-39.2	-25.3	91.9	124.4	2.6	-51.6	2.8	40.1
순이익률(%)	3.7	3.4	1.6	1.0	2.4	2.8	3.0	2.1	4.5	2.4	2.6	3.5
지배주주순이익	88	95	38	24	55	71	76	53	512	245	254	356

자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	8,685	10,419	11,648	10,356	10,083
매출총이익	1,239	1,254	1,212	850	881
영업이익	738	760	663	332	407
EBITDA	851	874	790	460	524
순이자손익	-9	6	-7	-6	21
외화관련손익	15	23	184	133	0
지분법손익	-18	4	-11	35	0
세전계속사업손익	598	713	745	362	360
당기순이익	485	508	521	253	260
지배주주순이익	485	504	512	245	254
증가율(%)					
매출액	-1.1	20.0	11.8	-11.1	-2.6
영업이익	흑전	2.9	-12.8	-49.9	22.7
EBITDA	흑전	2.8	-9.7	-41.8	14.1
순이익	흑전	4.8	2.7	-51.6	2.8
이익률(%)					
매출총이익률	14.3	12.0	10.4	8.2	8.7
영업이익률	8.5	7.3	5.7	3.2	4.0
EBITDA 이익률	9.8	8.4	6.8	4.4	5.2
세전이익률	6.9	6.8	6.4	3.5	3.6
순이익률	5.6	4.9	4.5	2.4	2.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	1,747	-423	-833	-256	233
당기순이익	485	508	521	253	260
자산상각비	112	114	127	128	117
운전자본증감	844	-1,424	-1,801	-780	-170
매출채권 감소(증가)	65	-846	-757	-265	-223
재고자산 감소(증가)	276	361	340	222	-86
매입채무 증가(감소)	518	259	-593	-441	152
투자현금흐름	-916	333	26	-2	-205
유형자산처분(취득)	-42	-60	-67	-43	-61
무형자산 감소(증가)	-9	-11	-4	-8	-9
투자자산 감소(증가)	-768	379	116	20	-35
재무현금흐름	-581	430	168	313	121
차입금의 증가(감소)	-69	513	140	319	121
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	981	1,049	1,046	543	403
(-)운전자본증감(감소)	58	694	888	270	170
(-)설비투자	50	69	70	44	61
(+)자산매각	-2	-2	-1	-7	-9
Free Cash Flow	872	285	87	223	163
(-)기타투자	-805	706	931	481	100
잉여현금	1,677	-421	-844	-259	63
NOPLAT	598	541	464	231	293
(+) Dep	112	114	127	128	117
(-)운전자본투자	58	694	888	270	170
(-)Capex	50	69	70	44	61
OpFCF	603	-107	-367	46	179

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	7,149	8,028	8,021	8,288	8,818
현금성자산	1,606	1,982	1,732	2,037	2,221
매출채권	2,094	2,833	3,703	3,845	4,068
재고자산	1,604	1,927	1,684	1,476	1,562
비유동자산	3,309	3,112	3,222	3,251	3,304
투자자산	2,852	2,689	2,773	2,845	2,945
유형자산	364	354	384	341	293
무형자산	93	70	66	65	65
자산총계	10,458	11,140	11,243	11,539	12,122
유동부채	5,049	5,406	5,033	4,036	4,334
매입채무	3,681	3,560	2,944	2,621	2,773
유동성이자부채	683	1,230	1,502	812	933
비유동부채	2,193	2,010	2,148	3,192	3,223
비유동이자부채	1,315	1,384	1,280	2,375	2,375
부채총계	7,242	7,416	7,181	7,228	7,557
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	975	1,494	1,963	2,210	2,464
자본조정	-390	-407	-545	-545	-545
자기주식	-102	-102	-102	-102	-102
자본총계	3,216	3,725	4,062	4,311	4,566

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,166	1,213	1,231	596	619
BPS	7,728	8,937	9,735	10,328	10,940
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,361	2,524	2,517	1,307	970
ROA(%)	4.9	4.7	4.6	2.2	2.1
ROE(%)	16.5	14.6	13.2	5.9	5.8
ROIC(%)	17.5	14.8	10.5	4.7	5.7
Multiples(x, %)					
PER	4.9	3.4	3.4	6.1	5.9
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.2
PCR	2.4	1.7	1.6	2.8	3.8
EV/EBITDA	3.3	2.7	3.5	5.8	5.0
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	225.1	199.1	176.8	167.6	165.5
Net debt/Equity	12.2	17.0	25.8	26.7	23.8
Net debt/EBITDA	46.0	72.3	132.9	250.3	207.4
유동비율	141.6	148.5	159.4	205.4	203.5
이자보상배율(배)	12.0	9.4	4.4	2.3	2.9
자산구조(%)					
투하자본	42.3	46.2	51.5	51.0	50.5
현금+투자자산	57.7	53.8	48.5	49.0	49.5
자본구조(%)					
차입금	38.3	41.2	40.6	42.5	42.0
자기자본	61.7	58.8	59.4	57.5	58.0

[Compliance Notice]

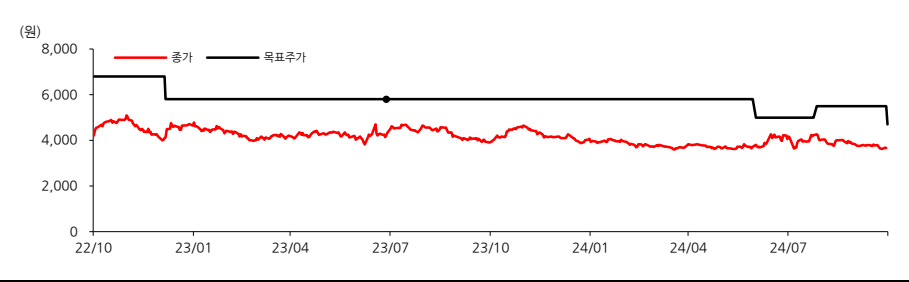
(공표일: 2024년 10월 31일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대우건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.11.07	2023.01.05	2023.01.31	2023.02.06	2023.04.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		6,800	5,800	5,800	5,800	5,800
일 시	2023.05.12	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.07	2023.07.12	2023.07.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800
일 시	2023.09.12	2023.10.10	2023.10.12	2023.10.27	2023.11.10	2023.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800
일 시	2023.11.29	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.30	2024.08.08	2024.08.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,800	5,000	5,000	5,000	5,500
일 시	2024.09.12	2024.09.27	2024.10.31			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	5,500	5,500	4,700			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.01.05	Buy	5,800	-25.64	-17.50
2024.07.01	Buy	5,000	-20.24	-14.80
2024.08.26	Buy	5,500	-29.85	-22.55
2024.10.31	Buy	4,700		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%