한화투자증권

2025년 2월 6일
기업 코멘트

대우건설 (047040)

[4Q24 Review] 올해도 이어질 매출 감소 여파

Buy(유지)

목표주가 4,700원, 현재 주가(2/5): 3,225원

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

4Q24 Review: 영업이익, 시장 기대치 대폭 상회

- 4분기 매출액 2.6조 원, 영업이익 1212억 원으로 각각 YoY -4.7%, +55.6% 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액과 영업이익은 각각 2.4%, 89.0% 상회, 지배주주순이익은 61.5% 하회.
- 영업이익이 시장 컨센서스를 큰 폭으로 상회한 이유는 주택건축 부문에서의 대형 현장 준공 효과(GPM 12.6%)와 양호한 플랜트 마진 지속(28.4%), 베트남 토지매각(250억 원) 등에 기인. 다만, 토목 부문은 추가 원가 반영 지속으로 원가율 108.6%를 기록했으며, 매출채권에 대한 대손상각비 약 400억 원도 판관비에 반영됨. 영업외로는 투자부동산 처분손실 및 손상차손, 기타 대손상각비 등 약 800억 원 비용 반영.
- 2024년 신규수주는 9.9조 원(국내 9.3조 원, 해외 0.6조 원)으로 연간 목표의 86.2%를 달성. 주택 분양 공급은 19483세대로 전년 15540세대 대비 늘어났으며, 올해 공급은 16422세대를 계획.
- 2025년 경영 계획으로 신규수주 14.2조 원, 매출액 8.4조 원을 제시. 매출액이 전년대비 20% 감소가 예상되는 이유로는 주택건축 매출 감소(6.8조→ 5.3조 원) 영향이 주요함. 참고로, 2025년 매출액 컨센서스는 10.3조 원 수준.
- 미착공 PF 잔액('23년 6793억 원→ '24년 5513억 원)은 절대적으로 크지 않고, 미분양 세대수(3Q 6994세대→ 4Q 5907세대)도 감소 추세에 있는 것으로 파악.

늦춰지는 이익 턴어라운드 시점

- 투자의견 BUY와 목표주가 4,700원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.45배(예상 ROE 3.2%)를 적용해 산출. 2025년 탑라인 감소 여파가 상대적으로 클 것으로 예상됨에 따라 이익 턴어라운드 시점이 늦춰진다는 측면에서 업종 내 투자매력도 낮다고 판단. 현 주가는 12M Fwd. P/E 4.3배, P/B 0.29배 수준.

[표1] 대우건설 2024년 4분기 실적 (단위: 십억 원)

	4Q23	3Q24	4Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,778	2,548	**2,647**	2,499	2,586	*-4.7%*	*3.9%*	*5.9%*	*2.4%*
영업이익	78	62	**121**	50	64	*55.6%*	*94.5%*	*142.5%*	*89.0%*
지배주주순이익	107	38	**13**	15	34	*-87.8%*	*-65.9%*	*-14.7%*	*-61.5%*
영업이익률	*2.8%*	*2.4%*	***4.6%***	*2.0%*	*2.5%*	*1.8%P*	*2.1%P*	*2.6%P*	*2.1%P*
순이익률	*3.8%*	*1.5%*	***0.5%***	*0.6%*	*1.3%*	*-3.3%P*	*-1.0%P*	*-0.1%P*	*-0.8%P*

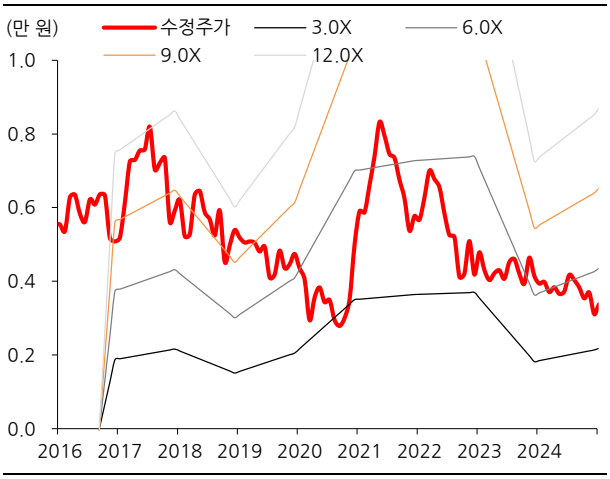
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 대우건설의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	**2,487**	**2,822**	**2,548**	**2,647**	**2,173**	**2,215**	**2,014**	**2,041**	**11,648**	**10,504**	**8,443**	**8,959**
YoY(%)	*-4.6*	*-13.8*	*-14.8*	*-4.7*	*-12.6*	*-21.5*	*-21.0*	*-22.9*	*11.8*	*-9.8*	*-19.6*	*6.1*
매출액(별도)	2,418	2,715	2,449	2,570	2,090	2,132	1,931	1,959	11,240	10,151	8,113	8,629
토목	548	541	516	566	451	428	407	428	2,415	2,170	1,714	1,824
주택건축	1,598	1,878	1,643	1,723	1,395	1,446	1,267	1,264	7,205	6,842	5,372	5,621
플랜트	272	296	289	281	245	258	257	266	1,620	1,139	1,027	1,185
연결 및 기타	70	107	99	78	83	83	83	83	407	353	330	330
매출원가	2,272	2,546	2,379	2,379	1,984	2,012	1,828	1,828	10,436	9,576	7,653	8,089
매출원가율(%)	*91.4*	*90.2*	*93.4*	*89.9*	*91.3*	*90.9*	*90.8*	*89.5*	*89.6*	*91.2*	*90.6*	*90.3*
토목	*89.1*	*96.7*	*102.4*	*108.6*	*95.6*	*96.4*	*96.2*	*96.6*	*89.6*	*99.3*	*96.2*	*95.0*
주택건축	*93.4*	*92.8*	*94.7*	*87.4*	*92.5*	*92.0*	*92.0*	*91.9*	*92.3*	*92.1*	*92.1*	*91.5*
플랜트	*82.3*	*77.7*	*83.6*	*71.6*	*82.1*	*82.0*	*83.0*	*80.9*	*82.8*	*78.8*	*82.0*	*83.5*
연결 및 기타	*96.7*	*46.9*	*52.4*	*74.2*	*75.0*	*70.0*	*70.0*	*45.0*	*69.8*	*64.3*	*65.0*	*68.0*
판관비	100	171	107	147	109	124	112	131	549	524	477	457
판관비율(%)	*4.0*	*6.1*	*4.2*	*5.5*	*5.0*	*5.6*	*5.6*	*6.4*	*4.7*	*5.0*	*5.7*	*5.1*
영업이익	**115**	**105**	**62**	**121**	**80**	**78**	**73**	**82**	**663**	**403**	**313**	**413**
YoY(%)	*-35.0*	*-51.9*	*-67.3*	*55.6*	*-30.6*	*-25.5*	*17.3*	*-32.3*	*-12.8*	*-39.2*	*-22.4*	*32.1*
영업이익률(%)	*4.6*	*3.7*	*2.4*	*4.6*	*3.7*	*3.5*	*3.6*	*4.0*	*5.7*	*3.8*	*3.7*	*4.6*
영업외손익	22	31	-4	-93	-36	-17	-39	-46	82	-45	-138	-116
세전이익	136	135	59	28	44	61	34	36	745	359	175	297
순이익	91	97	40	14	32	44	25	26	521	243	128	217
YoY(%)	*-6.9*	*-52.7*	*-63.4*	*-86.7*	*-64.8*	*-54.1*	*-38.7*	*81.5*	*2.6*	*-53.4*	*-47.5*	*70.2*
순이익률(%)	*3.7*	*3.4*	*1.6*	*0.5*	*1.5*	*2.0*	*1.2*	*1.3*	*4.5*	*2.3*	*1.5*	*2.4*
지배주주순이익	**88**	**95**	**38**	**13**	**32**	**43**	**24**	**26**	**512**	**234**	**125**	**213**

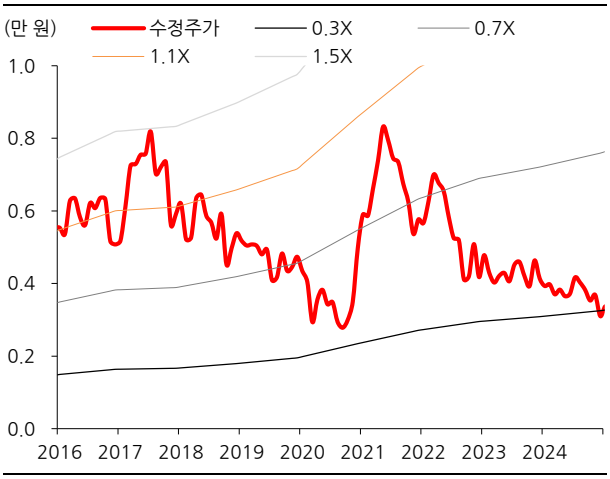
자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



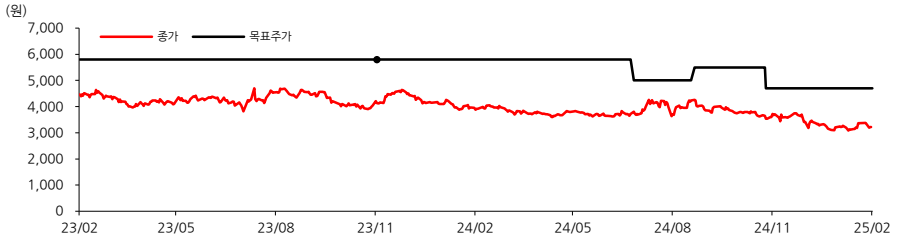
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 2 월 6 일)

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

[대우건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.02.06	2023.04.27	2023.05.12	2023.05.25	2023.06.20
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		5,800	5,800	5,800	5,800	5,800
일 시	2023.07.07	2023.07.12	2023.07.27	2023.09.12	2023.10.10	2023.10.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800
일 시	2023.10.27	2023.11.10	2023.11.13	2023.11.29	2023.12.14	2024.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,800	5,800	5,800	5,800	5,000
일 시	2024.07.30	2024.08.08	2024.08.26	2024.09.12	2024.09.27	2024.10.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,000	5,000	5,500	5,500	5,500	4,700
일 시	2024.11.13	2025.02.06				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	4,700	4,700				

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	5,000	-20.24	-14.80
2024.08.26	Buy	5,500	-29.95	-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 추정에 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 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%