

대우건설 (047040)



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

해외 수주 기대감 VS 단기 실적 부진

2Q24 영업이익, 낮아진 컨센서스(1,241억원) 부합 전망

2Q24 매출액 2.7조원(YoY -18%), 영업이익 1,275억원(YoY -41%, OPM 4.7%)을 기록하며 영업이익은 최근 하향된 컨센서스에 부합할 전망. 1Q24 감익 요인으로 작용했던 ① 리비아 패스트트랙 현장 착공 지연에 따른 전년 대비 플랜트 매출액 감소, ② 93%대를 기록한 주택/건축 원가율, ③ 이익률이 상대적으로 높은 베트남 THT 법인의 분양 매출 공백에 따른 연결종속 부문 수익성 악화가 당분기에도 지속되었을 것으로 추정

체코 원전과 투르크메니스탄 비료 플랜트, 주사위는 던져졌다

상반기 부진한 실적 방향성에도 불구하고 동사 주가는 7월 예정되어 있는 체코 원자력발전 우선협상자 선정과 투르크메니스탄 요소·암모니아 비료 플랜트 수주에 대한 기대감으로 최근 1개월간(7/12 기준) +10.2% 상승하며 KOSPI +4.7%를 상회

총 사업비 약 30조원으로 추산되는 체코 신규 원전 건설은 우선협상자 선정 단계인 만큼 시공주관사인 동사가 실제로 인식할 수주 금액은 확정되지 않았지만 약 20조원 규모 UAE 바라카 원전 4기 시공 당시 EPC 주체인 현대건설과 삼성물산의 도급액이 각각 4.1조원, 3.3조원이었다는 점을 고려하면 7조원 이상 가능하다고 판단. 약 3조원 규모로 파악되는 투르크메니스탄 비료 플랜트 공사의 경우, 수주가 가시화된다면 3~4조원대에 정체되어 있는 동사 플랜트 수주잔고의 레벨업으로 이어지며 실적 개선 근거로 작용할 전망

결국은 실적

대우건설에 대한 기존 투자 의견 Buy, 목표주가 5,200원(목표배수 0.5x) 유지. 높아진 주택/건축 원가율과 리비아 패스트트랙 현장 공사 지연이 실적 기대감 약화로 이어지고 있으나, 이는 밸류에이션 밴드 하단에서 거래 중인 동사 주가에 상당 부분 반영되었다고 판단. 따라서 투르크메니스탄 플랜트 등 연내 기대 중인 해외 수주가 현실화된다면 '24년 이후의 실적 개선 가시성을 높이며 밸류에이션 회복 요인으로 작용할 수 있을 것

BUY (M)

목표주가 **5,200원 (M)**

현재주가 (7/12) **3,990원**

상승여력 **30%**

시가총액	16,583억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	1,031,353주
52주 고/저	4,695원 / 3,600원
외인지분율	11.37%
배당수익률	0.00%
주요주주	중흥토건 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.2	7.7	(4.9)
상대	5.3	1.1	(14.3)
절대 (달러환산)	9.9	7.4	(11.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,697	-17.5	8.4	2,623	2.8
영업이익	128	-41.4	11.1	125	2.3
세전계속사업이익	119	-61.8	-13.1	110	7.5
지배순이익	79	-60.2	-10.3	71	11.3
영업이익률 (%)	4.7	-2.0 %pt	+0.1 %pt	4.8	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.9	-3.2 %pt	-0.7 %pt	2.7	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,419	11,648	10,342	11,845
영업이익	760	663	560	786
지배순이익	504	512	352	488
PER	4.6	3.5	4.7	3.4
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	2.9	3.6	3.4	2.7
ROE	14.6	13.2	8.5	11.1

자료: 유안타증권

[표-1] 2Q24 영업이익, 전분기와 유사한 실적 흐름이 지속되며 컨센서스 부합 전망

(단위: 십억원)

	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	2,697	3,271	-17.5	2,487	8.4	2,634	2.4
영업이익	128	218	-41.4	115	11.1	124	2.8
세전이익	119	310	-61.8	136	-13.1	111	7.1
지배순이익	79	199	-60.2	88	-10.3	73	8.2
영업이익률	4.7%	6.7%		4.6%		4.7%	
세전이익률	4.4%	9.5%		5.5%		4.2%	
지배순이익률	2.9%	6.1%		3.6%		2.8%	

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,608.1	3,271.4	2,990.1	2,778.2	2,487.3	2,697.5	2,544.6	2,613.0	11,647.8	10,342.3	11,844.6
YoY (%)	16%	34%	19%	-13%	-5%	-18%	-15%	-6%	12%	-11%	15%
토목	526.9	595.7	651.1	641.4	547.8	559.7	535.9	551.6	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	1,730.9	1,586.4	1,592.3	7,205.1	6,507.3	8,368.2
플랜트	382.8	433.3	412.5	391.5	272.0	341.6	351.3	375.2	1,620.2	1,340.1	1,413.6
연결종속 등	95.2	126.2	79.1	106.9	69.8	65.3	71.0	93.9	407.4	300.0	300.0
매출총이익	286.8	333.1	295.8	296.0	214.9	227.8	247.0	276.8	1,211.7	966.5	1,234.2
YoY (%)	-14%	60%	-11%	-21%	-25%	-32%	-17%	-6%	-3%	-20%	28%
토목	60.5	63.1	79.3	48.9	59.7	61.0	65.3	53.1	251.8	239.1	200.3
주택/건축	141.0	147.3	146.5	123.0	104.7	113.4	111.0	127.4	557.8	456.6	714.6
플랜트	63.0	75.8	57.4	82.6	48.2	51.2	49.2	67.9	278.9	216.5	228.7
연결종속 등	22.4	46.8	12.5	41.5	2.3	2.2	21.5	28.4	123.2	54.3	90.7
영업이익	176.7	217.7	190.2	77.9	114.8	127.5	147.8	169.6	662.5	559.8	786.0
YoY (%)	-20%	152%	-7%	-68%	-35%	-41%	-22%	118%	-13%	-16%	40%
세전이익	129.9	310.3	145.4	159.4	136.4	118.6	119.3	155.3	745.0	529.6	731.3
YoY (%)	-45%	355%	-39%	-8%	5%	-62%	-18%	-3%	4%	-29%	38%
지배주주 순이익	97.1	199.5	108.5	106.7	88.4	79.3	80.8	103.1	511.7	351.6	487.8
YoY (%)	-44%	309%	-37%	-3%	-9%	-60%	-26%	-3%	2%	-31%	39%
이익률											
매출총이익률	11.0%	10.2%	9.9%	10.7%	8.6%	8.4%	9.7%	10.6%	10.4%	9.3%	10.4%
토목	11.5%	10.6%	12.2%	7.6%	10.9%	10.9%	12.2%	9.6%	10.4%	10.9%	11.4%
주택/건축	8.8%	7.0%	7.9%	7.5%	6.6%	6.6%	7.0%	8.0%	7.7%	7.0%	8.5%
플랜트	16.5%	17.5%	13.9%	21.1%	17.7%	15.0%	14.0%	18.1%	17.2%	16.2%	16.2%
연결종속 등	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	4.6%	4.7%	5.8%	6.5%	5.7%	5.4%	6.6%
영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	4.6%	4.7%	5.8%	6.5%	5.7%	5.4%	6.6%
세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	5.5%	4.4%	4.7%	5.9%	6.4%	5.1%	6.2%
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

[표-3] 체코 원자력발전 사업 개요

사업 규모	1,200MW 규모 원전 최대 4기 [체코 두코바니 5·6호기, 테를린 1·2호기]
사업비	약 30조원
사업 일정	2024년 7월 우선협상대상자 선정
	2025년 3월 계약 체결
	2029년 착공 2036년 상업운전

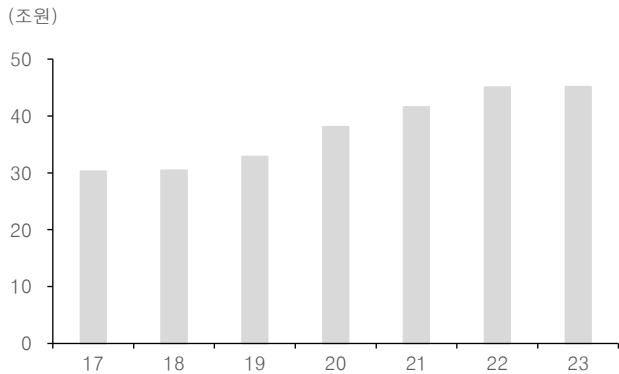
자료: 언론보도 정리, 유안타증권 리서치센터

[표-4] 대우건설 해외 수주 파이프라인

수주시기	국가	프로젝트	금액(조원)	비고
3Q24	체코	원자력발전	-	우선협상자 선정 기준
	투르크메니스탄	요소·암모니아 비료 플랜트	-	
	이라크	Al-Faw 항 해군기지	1.8	
4Q24	리비아	원유 및 가스 정제 시설	2~3	
'24년 내	리비아	인프라복구 1단계	0.4	

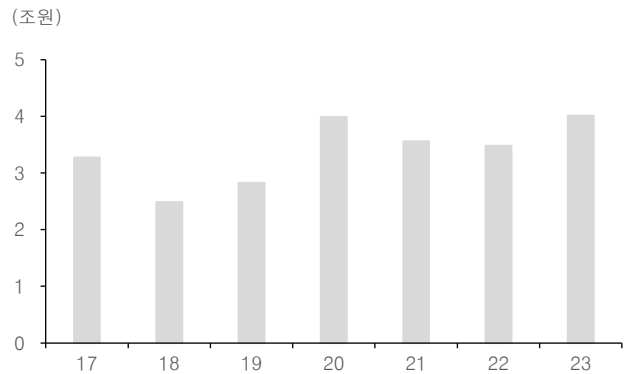
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터, 주: 금액은 대우건설 추정치로서 실제 계약시 변동 가능성 있음

[그림-1] 대우건설 연간 수주잔고 추이



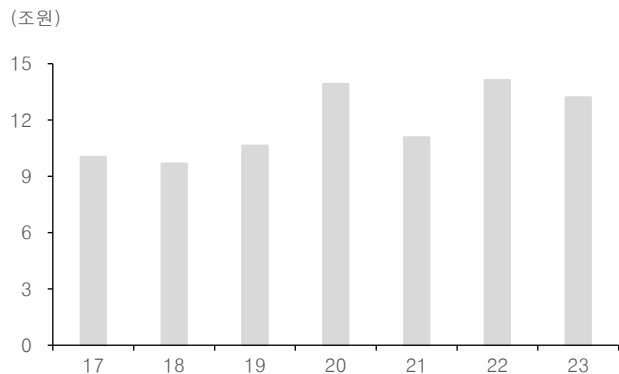
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 대우건설 연간 플랜트 수주잔고 추이



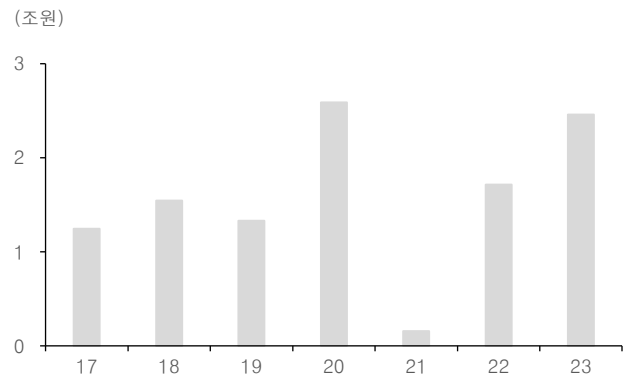
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-3] 대우건설 연간 신규수주 추이



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-4] 대우건설 연간 플랜트 신규수주 추이



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[그림-5] 대우건설 12개월 선행 PER 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-6] 대우건설 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-5] 대우건설 목표주가 산정

목표배수 (a) - 추정 ROE 와 유사한 수치를 기록했던 2020년 일 평균 12개월 선행 PBR	0.5배
대우건설 12개월 선행 BPS (b)	10,581원
목표주가 (c = a x b)	5,200원
현재 주가 (7월 12일 증가 기준)	3,990원
상승여력	+30%

자료: 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,419	11,648	10,342	11,845	11,923
매출원가	9,166	10,436	9,376	10,610	10,489
매출충이익	1,254	1,212	966	1,234	1,434
판매비	494	549	407	448	463
영업이익	760	663	560	786	971
EBITDA	874	790	675	872	1,035
영업외손익	-47	82	-30	-55	-43
외환관련손익	23	184	304	285	285
이자손익	-3	-14	-49	-55	-43
관계기업관련손익	4	-9	-9	-9	-9
기타	-71	-79	-276	-276	-276
법인세비용차감전순이익	713	745	530	731	928
법인세비용	205	223	166	226	285
계속사업순이익	508	521	364	505	643
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	521	364	505	643
지배지분순이익	504	512	352	488	621
포괄순이익	506	336	202	343	481
지배지분포괄이익	503	331	200	339	476

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	-88	-198	846
당기순이익	508	521	364	505	643
감가상각비	106	119	107	78	58
외환손익	-34	-147	-287	-285	-285
중속, 관계기업관련손익	0	0	7	9	9
자산부채의 증감	-1,424	-1,801	-646	-829	99
기타현금흐름	421	475	366	323	322
투자활동 현금흐름	333	26	11	-512	-193
투자자산	-51	-6	55	-180	-7
유형자산 증가 (CAPEX)	-69	-70	-7	0	0
유형자산 감소	9	3	1	0	0
기타현금흐름	444	99	-37	-332	-186
재무활동 현금흐름	430	-19	738	23	1
단기차입금	276	-3	96	23	1
사채 및 장기차입금	340	170	680	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-186	-186	-38	0	0
연결범위변동 등 기타	22	0	610	469	93
현금의 증감	362	-826	1,271	-217	747
기초 현금	1,061	1,423	982	2,253	2,036
기말 현금	1,423	597	2,253	2,036	2,783
NOPLAT	760	663	560	786	971
FCF	-492	-903	-96	-198	846

자료: 유안타증권

- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

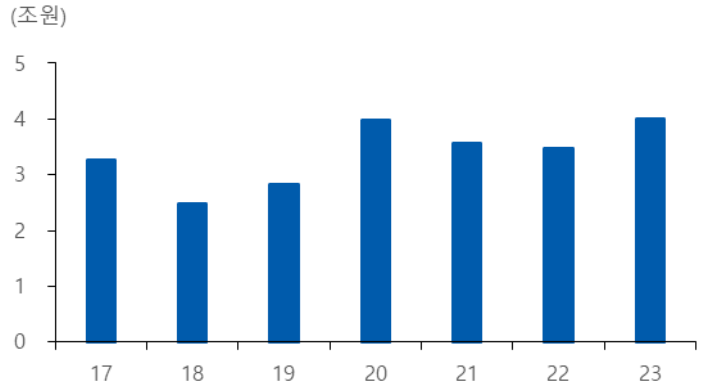
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,028	8,021	8,942	10,128	10,390
현금및현금성자산	1,423	982	2,253	2,036	2,783
매출채권 및 기타채권	2,833	3,703	3,489	4,208	3,874
재고자산	1,927	1,684	1,651	2,001	1,838
비유동자산	3,112	3,222	3,139	3,233	3,176
유형자산	354	384	296	218	160
관계기업 등 지분관련 자산	86	122	115	139	140
기타투자자산	817	981	937	1,092	1,098
자산총계	11,140	11,243	12,081	13,361	13,566
유동부채	5,406	5,033	5,023	5,784	5,501
매입채무 및 기타채무	3,560	2,944	2,890	3,509	3,221
단기차입금	573	603	706	706	706
유동성장기부채	509	763	765	765	765
비유동부채	2,010	2,148	2,794	2,969	2,976
장기차입금	800	706	1,271	1,271	1,271
사채	224	248	394	394	394
부채총계	7,416	7,181	7,817	8,753	8,477
지배지분	3,714	4,046	4,238	4,564	5,023
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	1,494	1,963	2,316	2,804	3,424
비지배지분	10	16	27	44	66
자본총계	3,725	4,062	4,264	4,608	5,089
순차입금	253	1,044	599	688	-64
총차입금	2,615	2,781	3,557	3,581	3,582

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,213	1,231	846	1,174	1,494
BPS	9,040	9,847	10,313	11,107	12,225
EBITDAPS	2,104	1,900	1,623	2,097	2,490
SPS	25,069	28,025	24,884	28,498	28,688
DPS	0	0	0	0	0
PER	4.6	3.5	4.7	3.4	2.7
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	2.9	3.6	3.4	2.7	1.6
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.0	11.8	-11.2	14.5	0.7
영업이익 증가율 (%)	2.9	-12.8	-15.5	40.4	23.5
지배순이익 증가율 (%)	4.0	1.5	-31.3	38.8	27.3
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	9.3	10.4	12.0
영업이익률 (%)	7.3	5.7	5.4	6.6	8.1
지배순이익률 (%)	4.8	4.4	3.4	4.1	5.2
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.8	6.5	7.4	8.7
ROIC	38.9	18.1	12.1	17.8	21.1
ROA	4.7	4.6	3.0	3.8	4.6
ROE	14.6	13.2	8.5	11.1	13.0
부채비율 (%)	199.1	176.8	183.3	190.0	166.6
순차입금/자기자본 (%)	6.8	25.8	14.1	15.1	-1.3
영업이익/금융비용 (배)	9.4	4.4	3.6	4.9	6.0

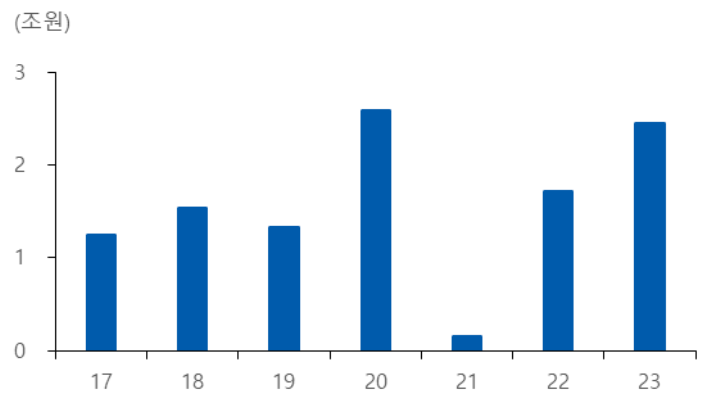
Key Chart

대우건설 연간 플랜트 수주잔고 추이



자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 연간 플랜트 신규수주 추이



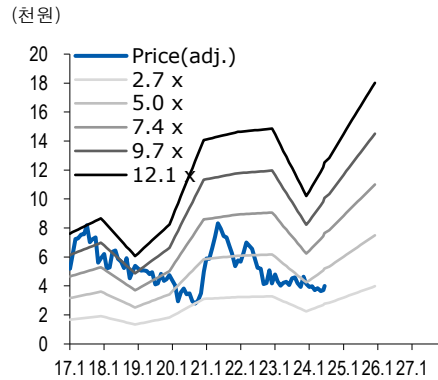
자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 12개월 선행 PBR 추이

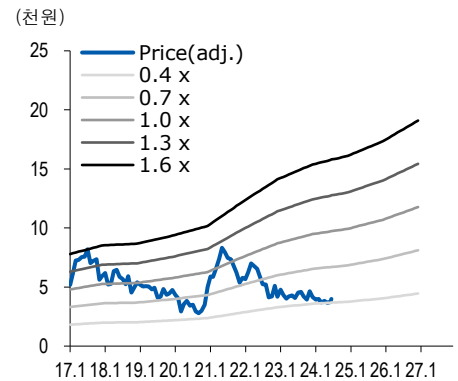


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

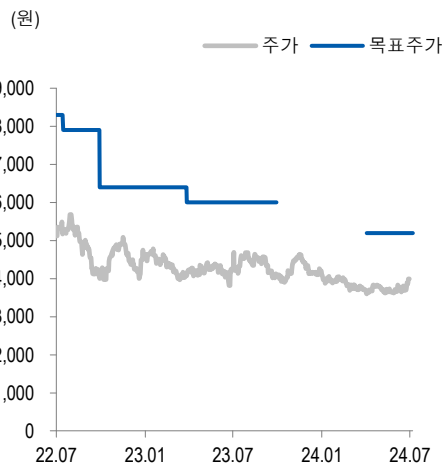
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-15	BUY	5,200	1년		
2024-04-17	BUY	5,200	1년		
	담당자변경				
2023-04-11	BUY	6,000	1년	-28.12	-21.75
2022-10-13	BUY	6,400	1년	-30.61	-20.47
2022-07-29	BUY	7,900	1년	-37.95	-28.10
2022-01-12	BUY	8,300	1년	-25.79	-11.81

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	83.8
Hold(중립)	16.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-15

※ 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.