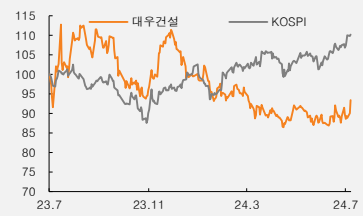


투자의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>4,900원</b>
현재주가(24/7/9)	3,890원
상승여력	26.0%

영업이익(24F,십억원)	501
Consensus 영업이익(24F,십억원)	536
EPS 성장률(24F,%)	-26.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	83.5
P/E(24F,x)	4.3
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,867.38
시가총액(십억원)	1,617
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.5
외국인 보유비중(%)	11.1
베타(12M) 일간수익률	0.50
52주 최저가(원)	3,600
52주 최고가(원)	4,695
(%)	1M 6M 12M
절대주가	6.6 -6.7 2.0
상대주가	1.2 -16.7 -10.1



[건설/건설재]

김기룡  
kiryoung.kim@miraeeasset.com

# 대우건설

## 원가율 개선 지연, 해외 수주 기대감 상존

### 2Q24 Preview: 낮아진 시장 예상치 부합 추정

2024년 2분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.70조원(-17.4%, YoY), 영업이익 1,253억원(-42.5%, YoY)으로 낮아진 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 공종별 매출액 역시 주택 분양 축소와 토목/플랜트 추가 수주 부재로 전년동기 대비 감소 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 당분기 영업이익은 2023년 2분기 베트남 THT 이익(토지매각+빌라 매출) 반영에 따른 기저 효과, 과거 대비 높아진 주택/건축 원가율 레벨이 이어지며 전년동기 대비 43% 감소할 것으로 예상된다.

### 해외 수주 기대감 상존

동사의 체코/폴란드 원전, 투르크메니스탄 요소/암모니아 플랜트 수주 기대감은 유효한 상황이 이어지고 있다. 특히, 팀코리아 시공사로 참여한 체코 두코바니 원전은 현재 프랑스전력공사(EDF)와 경합 중으로 17일(현지시각) 우선협상대상자 선정 결과에 따라 2025년 초 단위의 수주 성과를 기록할 전망이다.

2024년 상반기, 주택 분양 실적은 연간 가이던스의 35% 수준인 약 6,900세대를 기록한 것으로 파악된다. 서울/수도권 단지의 계획 변경으로 다소 저조했으나, 연간 가이던스 약 2.0만 세대는 유효한 상황이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 4,900원 유지

대우건설에 대한 투자의견 매수, 목표주가 4,900원(Target PBR 0.5x)을 유지한다. 비주택 부문(토목/플랜트) 실적의 강점은 ① 나이지리아 LNG, 이라크 신항만 Project의 2025년 준공 시기 도래 ② 리비아 Fast Track, 모잠비크 LNG Area 1의 매출화 지연 ③ 해외 신규 수주 부재로 점차 축소되고 있다. 주택 관련 우려가 상존하는 만큼, 해외 원전을 비롯한 연내 수주 파이프라인에서의 성과가 주가 반등에 기여할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,419	11,648	10,156	10,733	11,478
영업이익 (십억원)	760	663	501	615	730
영업이익률 (%)	7.3	5.7	4.9	5.7	6.4
순이익 (십억원)	504	512	377	470	558
EPS (원)	1,213	1,231	906	1,131	1,344
ROE (%)	14.6	13.2	9.0	10.4	11.2
P/E (배)	3.4	3.4	4.3	3.4	2.9
P/B (배)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 대우건설 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	3,271	2,990	2,778	2,487	2,702	-17.4%	8.6%	2,618	3.2%
영업이익	218	190	78	115	125	-42.5%	9.1%	126	-0.7%
세전이익	310	145	159	136	117	-62.2%	-14.0%	108	9.1%
지배주주순이익	199	109	107	88	83	-58.3%	-6.0%	69	21.3%
영업이익률	6.7%	6.4%	2.8%	4.6%	4.6%			4.8%	
세전이익률	9.5%	4.9%	5.7%	5.5%	4.3%			4.1%	
순이익률	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%	3.1%			2.6%	

자료: 대우건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

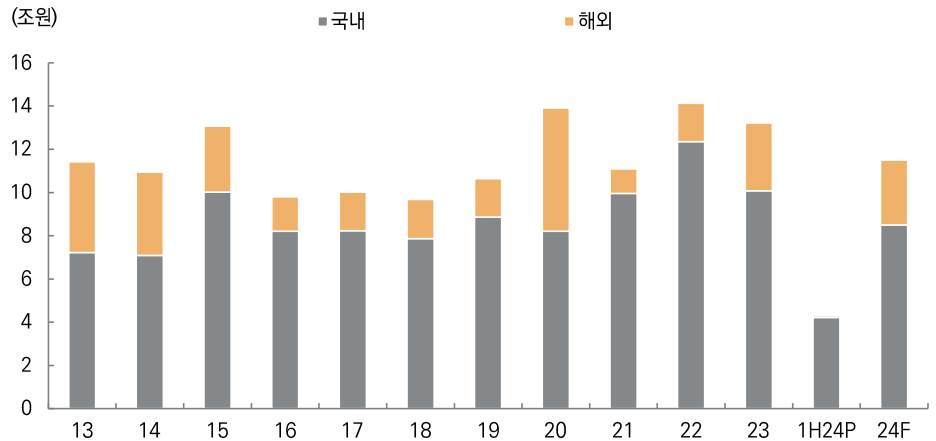
표 2. 대우건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,608	3,271	2,990	2,778	11,648	2,487	2,702	2,406	2,561	10,156	10,733
- 토목	527	596	651	641	2,415	548	536	494	485	2,063	2,075
- 주택/건축	1,603	2,116	1,847	1,638	7,205	1,598	1,766	1,523	1,649	6,535	6,832
- 플랜트/발전	383	433	413	392	1,620	272	311	324	337	1,244	1,474
- 기타 및 연결종속	95	126	79	107	407	70	88	66	90	314	352
% 원가율	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	89.4%	88.4%	89.9%	89.2%	89.4%
- 토목	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	89.4%	88.4%	89.9%	89.2%	89.4%
- 주택/건축	91.2%	93.0%	92.1%	92.5%	92.3%	93.4%	93.2%	92.8%	92.6%	93.0%	91.8%
- 플랜트/발전	83.5%	82.5%	86.1%	78.9%	82.8%	82.3%	82.8%	83.2%	85.4%	83.5%	83.7%
- 기타 및 연결종속	76.6%	62.9%	84.3%	61.1%	69.8%	96.7%	94.8%	94.1%	68.4%	87.5%	81.9%
매출총이익	287	333	296	296	1,212	215	234	226	249	923	1,082
- 토목	61	63	79	49	252	60	57	57	49	223	219
- 주택/건축	141	147	147	123	558	105	119	110	122	456	559
- 플랜트/발전	63	76	58	83	279	48	53	54	49	205	240
- 기타	22	47	12	42	123	2	5	4	28	39	64
판관비	110	115	106	218	549	100	109	102	111	422	467
% 판관비율	4.2%	3.5%	3.5%	7.8%	4.7%	4.0%	4.0%	4.2%	4.3%	4.2%	4.3%
영업이익	177	218	190	78	663	115	125	124	137	501	615
% 영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	5.7%	4.6%	4.6%	5.1%	5.4%	4.9%	5.7%
세전이익	130	310	145	159	745	136	117	116	171	541	662
% 세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	6.4%	5.5%	4.3%	4.8%	6.7%	5.3%	6.2%
지배주주순이익	97	199	109	107	512	88	83	83	122	377	470
% 지배주주순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	4.4%	3.6%	3.1%	3.5%	4.8%	3.7%	4.4%

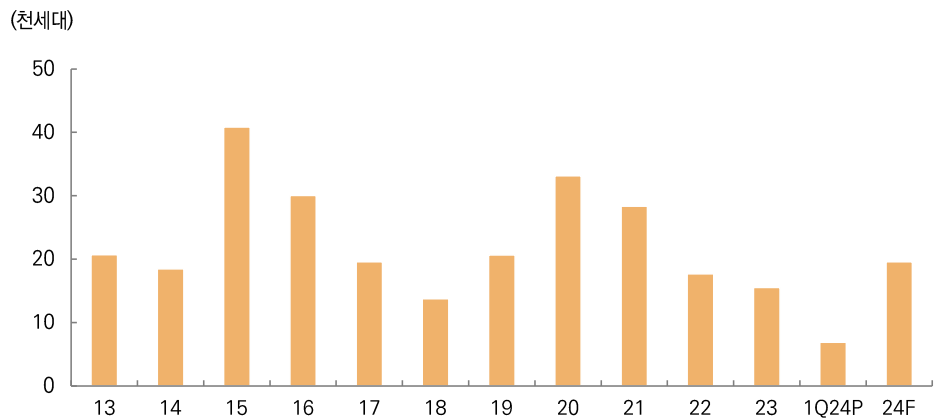
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 대우건설 국내/해외 수주 실적 및 가이드스



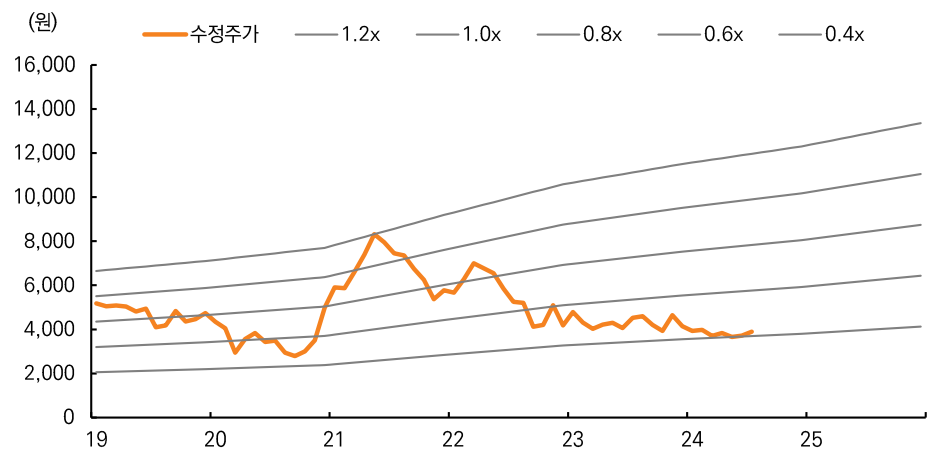
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대우건설 주택 분양 실적 및 가이드스



자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대우건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

대우건설 (047040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>11,648</b>	<b>10,156</b>	<b>10,733</b>	<b>11,478</b>
매출원가	10,436	9,233	9,651	10,248
매출총이익	1,212	923	1,082	1,230
판매비와관리비	549	422	467	499
조정영업이익	663	501	615	730
영업이익	663	501	615	730
비영업손익	82	40	47	56
금융손익	-14	-25	-15	-3
관계기업등 투자손익	-9	-4	-3	-1
세전계속사업손익	745	541	662	786
계속사업법인세비용	223	154	179	212
계속사업이익	521	387	483	574
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>521</b>	<b>387</b>	<b>483</b>	<b>574</b>
지배주주	512	377	470	558
비지배주주	10	10	13	15
<b>총포괄이익</b>	<b>336</b>	<b>290</b>	<b>383</b>	<b>574</b>
지배주주	331	286	379	567
비지배주주	4	3	4	7
EBITDA	790	631	748	867
FCF	-903	-15	342	429
EBITDA 마진율 (%)	6.8	6.2	7.0	7.6
영업이익률 (%)	5.7	4.9	5.7	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	3.7	4.4	4.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>8,021</b>	<b>8,814</b>	<b>9,072</b>	<b>9,415</b>
현금 및 현금성자산	982	1,700	1,806	2,002
매출채권 및 기타채권	2,380	2,388	2,462	2,504
재고자산	1,684	1,671	1,700	1,742
기타유동자산	2,975	3,055	3,104	3,167
<b>비유동자산</b>	<b>3,222</b>	<b>3,379</b>	<b>3,423</b>	<b>3,494</b>
관계기업투자등	122	124	126	129
유형자산	384	398	414	442
무형자산	66	67	69	70
<b>자산총계</b>	<b>11,243</b>	<b>12,192</b>	<b>12,495</b>	<b>12,910</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,033</b>	<b>5,057</b>	<b>5,013</b>	<b>4,911</b>
매입채무 및 기타채무	1,298	1,270	1,308	1,355
단기금융부채	1,502	1,584	1,529	1,411
기타유동부채	2,233	2,203	2,176	2,145
<b>비유동부채</b>	<b>2,148</b>	<b>2,784</b>	<b>2,748</b>	<b>2,691</b>
장기금융부채	1,280	1,938	1,905	1,852
기타비유동부채	868	846	843	839
<b>부채총계</b>	<b>7,181</b>	<b>7,841</b>	<b>7,760</b>	<b>7,601</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,046</b>	<b>4,326</b>	<b>4,697</b>	<b>5,255</b>
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550
이익잉여금	1,963	2,341	2,811	3,369
<b>비지배주주지분</b>	<b>16</b>	<b>25</b>	<b>38</b>	<b>53</b>
<b>자본총계</b>	<b>4,062</b>	<b>4,351</b>	<b>4,735</b>	<b>5,308</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-833</b>	<b>108</b>	<b>481</b>	<b>581</b>
당기순이익	521	387	483	574
비현금수익비용가감	525	264	303	328
유형자산감가상각비	119	120	123	125
무형자산상각비	9	9	10	12
기타	397	135	170	191
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,801	-440	-138	-131
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-757	-230	-53	-24
재고자산 감소(증가)	340	-78	-28	-43
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-593	-43	11	12
법인세납부	-49	-121	-179	-212
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>26</b>	<b>-204</b>	<b>-273</b>	<b>-205</b>
유형자산처분(취득)	-67	-122	-139	-152
무형자산감소(증가)	-4	-10	-12	-13
장단기금융자산의 감소(증가)	-394	-36	-8	-16
기타투자활동	491	-36	-114	-24
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>168</b>	<b>702</b>	<b>-88</b>	<b>-171</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	167	740	-88	-171
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	-38	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-441</b>	<b>719</b>	<b>105</b>	<b>196</b>
기초현금	1,423	982	1,700	1,806
기말현금	982	1,700	1,806	2,002

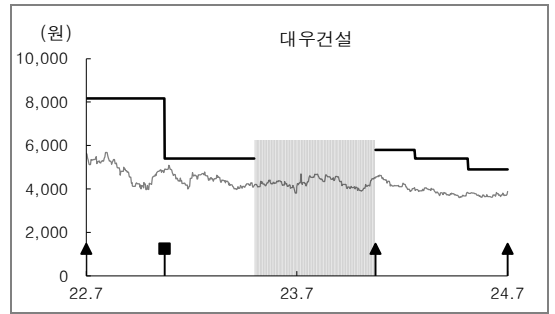
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	3.4	4.3	3.4	2.9
P/CF (x)	1.6	2.5	2.1	1.8
P/B (x)	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	3.5	4.3	3.4	2.5
EPS (원)	1,231	906	1,131	1,344
CFPS (원)	2,517	1,567	1,891	2,169
BPS (원)	9,979	10,655	11,546	12,890
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	11.8	-12.8	5.7	6.9
EBITDA증가율 (%)	-9.7	-20.1	18.6	15.9
조정영업이익증가율 (%)	-12.8	-24.3	22.7	18.7
EPS증가율 (%)	1.5	-26.4	24.9	18.8
매출채권 회전율 (회)	7.7	5.5	5.7	6.0
재고자산 회전율 (회)	6.5	6.1	6.4	6.7
매입채무 회전율 (회)	31.5	28.8	29.8	30.6
ROA (%)	4.7	3.3	3.9	4.5
ROE (%)	13.2	9.0	10.4	11.2
ROIC (%)	12.9	8.2	10.1	11.6
부채비율 (%)	176.8	180.2	163.9	143.2
유동비율 (%)	159.4	174.3	181.0	191.7
순차입금/자기자본 (%)	25.8	24.6	18.3	9.3
조정영업이익/금융비용 (x)	4.4	3.5	4.2	5.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대우건설 (047040)				
2024.05.02	매수	4,900	-	-
2024.01.31	매수	5,400	-29.26	-24.91
2023.11.23	매수	5,800	-27.07	-20.00
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	Trading Buy	5,400	-18.61	-5.74
2022.03.30	1년 경과 이후		-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대우건설 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.