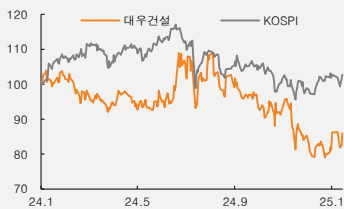


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	4,300원
현재주가(25/2/6)	3,360원
상승여력	28.0%

영업이익(24F,십억원)	403
Consensus 영업이익(24F,십억원)	351
EPS 성장률(24F,%)	-54.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.3
P/E(24F,x)	5.5
MKT P/E(24F,x)	10.8
KOSPI	2,536.75
시가총액(십억원)	1,396
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.9
외국인 보유비중(%)	11.9
베타(12M) 일간수익률	0.44
52주 최저가(원)	3,090
52주 최고가(원)	4,260

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.9	-9.3	-13.5
상대주가	1.9	-9.8	-12.2



[건설/건설재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

047040 · 건설

대우건설

비용을 반영하고도 기록한 어닝 서프라이즈

4Q24 Review: 어닝 서프라이즈

2024년 4분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.65조원(-4.7%, YoY), 영업이익 1,212억원(+55.6%, YoY)으로 시장 예상치(640억원, 1개월 기준)를 크게 상회한 어닝 서프라이즈를 기록했다. 연중 보였던 매출 감소 흐름은 이어졌으나, 주택과 플랜트 부문의 원가율 개선이 영업이익 증가에 기여했다. 싱가포르 인프라 현장 추가원가와 매출채권 대손 비용 약 400억원이 반영되었으나, 분기 영업이익은 1,000억원을 상회했다. 다만, 세전이익은 투자부동산 처분손실과 손상 인식 등 약 800억원의 영업외비용으로 전년동기 대비 82% 감소했다.

2025년, 해외 수주 성과가 관건

2024년 신규 수주는 주요 해외 현장의 수주 지연으로 약 9.9조원에 그치며 전년 대비 25% 감소했다. 반면, 2025년 수주 가이드는 전년 대비 43% 증가한 14.2조원을 제시했다. 2024년 10월 우선협상대상자로 선정된 투르크메니스탄 미네랄 비료 공장을 비롯해 이라크, 리비아 인프라 프로젝트 등 지연되었던 다수의 해외 프로젝트 수주 가능성을 고려한 가이드스로 판단한다.

2024년 주택 분양 실적은 약 19,500세대로 연간 가이드스에 부합하며 연초 계획했던 4개 자체사업(약 6,900세대) 역시 진행되었다. 이 중 2024년 4분기에 분양한 양주, 평택 현장의 초기 분양률은 양호한 것으로 파악되고 있다.

투자의견 매수, 목표주가는 4,300원 유지

대우건설에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 4,300원(Target PBR 0.4x)을 유지한다. 2025년, 매출 감소가 불가피한 만큼 수주 확대를 통한 매출 반등 여부가 관건이 될 것으로 예상된다.

해외 부문에서는 2025년 2분기 투르크메니스탄 미네랄 비료 공장(미정), 이라크 Al-Faw 해군기지(1.8조원), 리비아 인프라 재건(0.9조원) 수주를 목표하고 있다. 원전 분야에서는 체코(2025년 하반기), 폴란드(2026년~)에서의 성과를 추진중에 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,419	11,648	10,504	8,565	9,003
영업이익 (십억원)	760	663	403	398	468
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.8	4.6	5.2
순이익 (십억원)	504	512	234	270	331
EPS (원)	1,213	1,231	563	650	797
ROE (%)	14.6	13.2	5.6	6.1	7.1
P/E (배)	3.4	3.4	5.5	5.2	4.2
P/B (배)	0.5	0.4	0.3	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)

	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,778	2,487	2,821	2,548	2,647	-4.7%	3.9%	2,602	1.7%
영업이익	78	115	105	62	121	55.6%	94.4%	64	89.4%
세전이익	159	136	135	59	28	-82.4%	-52.1%	50	-43.2%
지배주주순이익	107	88	95	38	13	-87.8%	-65.8%	35	-63.2%
영업이익률	2.8%	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%			2.5%	
세전이익률	5.7%	5.5%	4.8%	2.3%	1.1%			1.9%	
순이익률	3.8%	3.6%	3.4%	1.5%	0.5%			1.4%	

자료: 대우건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

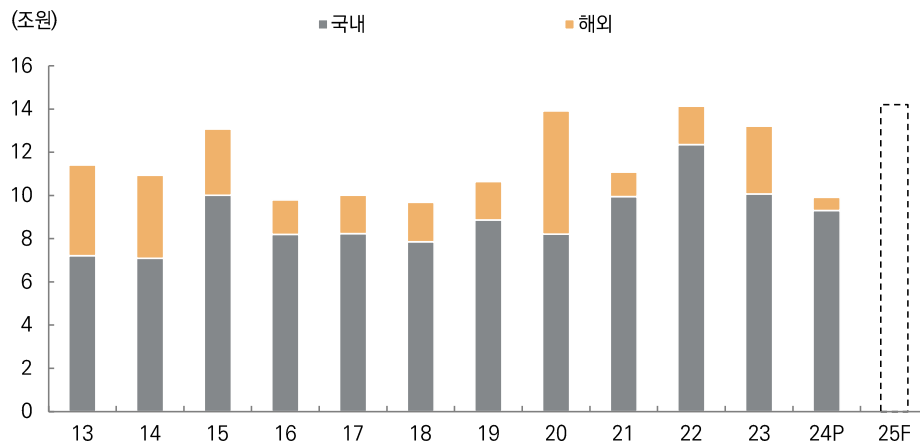
표 2. 대우건설 실적 Table

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2024P	2025F
매출액	2,608	3,271	2,990	2,778	11,648	2,487	2,821	2,548	2,647	10,504	8,565
- 토목	527	596	651	641	2,415	548	541	516	566	2,170	1,797
- 주택/건축	1,603	2,116	1,847	1,638	7,205	1,598	1,878	1,643	1,723	6,842	5,342
- 플랜트/발전	383	433	413	392	1,620	272	296	289	281	1,139	1,087
- 기타 및 연결중속	95	126	79	107	407	70	107	99	78	353	339
% 원가율	89.0%	89.8%	90.1%	89.3%	89.6%	91.4%	90.2%	93.4%	89.9%	91.2%	90.3%
- 토목	88.5%	89.4%	87.8%	92.4%	89.6%	89.1%	96.7%	102.4%	108.6%	99.3%	94.4%
- 주택/건축	91.2%	93.0%	92.1%	92.5%	92.3%	93.4%	92.8%	94.7%	87.4%	92.1%	92.0%
- 플랜트/발전	83.5%	82.5%	86.1%	78.9%	82.8%	82.3%	77.7%	83.6%	71.6%	78.8%	82.5%
- 기타 및 연결중속	76.6%	62.9%	84.3%	61.1%	69.8%	96.7%	46.9%	52.4%	74.2%	64.3%	66.8%
매출총이익	287	333	296	296	1,212	215	276	169	268	927	834
- 토목	61	63	79	49	252	60	18	-12	-49	16	101
- 주택/건축	141	147	147	123	558	105	135	87	217	544	430
- 플랜트/발전	63	76	58	83	279	48	66	48	80	242	191
- 기타	22	47	12	42	123	2	57	47	20	126	112
판관비	110	115	106	218	549	100	171	107	147	524	436
% 판관비율	4.2%	3.5%	3.5%	7.8%	4.7%	4.0%	6.1%	4.2%	5.5%	5.0%	5.1%
영업이익	177	218	190	78	663	115	105	62	121	403	398
% 영업이익률	6.8%	6.7%	6.4%	2.8%	5.7%	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%	3.8%	4.6%
세전이익	130	310	145	159	745	136	135	59	28	359	403
% 세전이익률	5.0%	9.5%	4.9%	5.7%	6.4%	5.5%	4.8%	2.3%	1.1%	3.4%	4.7%
지배주주순이익	97	199	109	107	512	88	95	38	13	234	270
% 지배주주순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	4.4%	3.6%	3.4%	1.5%	0.5%	2.2%	3.2%

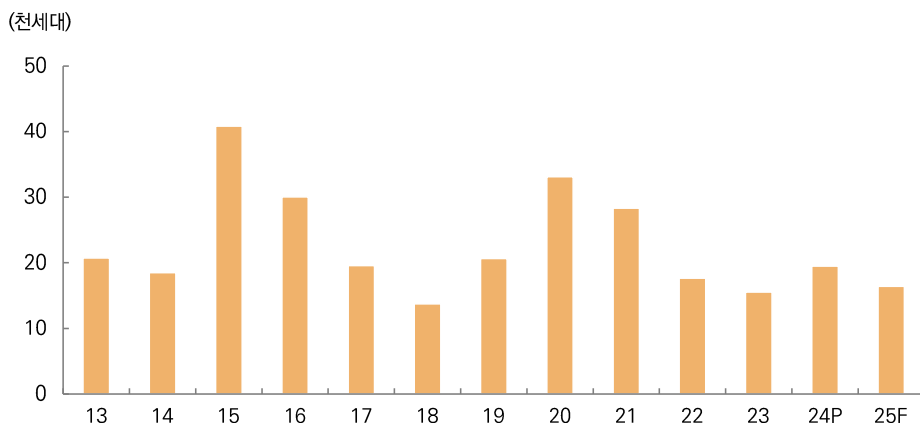
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 대우건설 국내/해외 수주 실적 및 가이던스



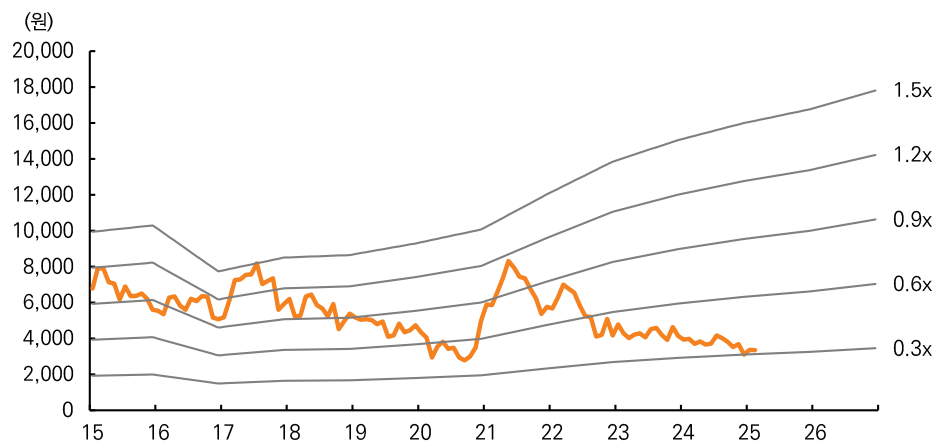
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 대우건설 국내 주택 분양 실적 및 전망



자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 대우건설 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

대우건설 (047040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	11,648	10,504	8,565	9,003
매출원가	10,436	9,576	7,731	8,094
매출총이익	1,212	928	834	909
판매비와관리비	549	524	436	441
조정영업이익	663	403	398	468
영업이익	663	403	398	468
비영업손익	82	-44	5	26
금융손익	-14	-56	-49	-45
관계기업등 투자손익	-9	0	2	4
세전계속사업손익	745	359	403	494
계속사업법인세비용	223	116	117	143
계속사업이익	521	243	286	351
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	521	243	286	351
지배주주	512	234	270	331
비지배주주	10	9	16	20
총포괄이익	336	267	226	311
지배주주	331	266	229	315
비지배주주	4	0	-3	-3
EBITDA	790	526	522	598
FCF	-903	-1,572	355	268
EBITDA 마진율 (%)	6.8	5.0	6.1	6.6
영업이익률 (%)	5.7	3.8	4.6	5.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.4	2.2	3.2	3.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	8,021	9,582	9,639	9,770
현금 및 현금성자산	982	1,274	1,418	1,472
매출채권 및 기타채권	2,380	3,093	3,011	3,055
재고자산	1,684	1,716	1,701	1,726
기타유동자산	2,975	3,499	3,509	3,517
비유동자산	3,222	3,070	3,145	3,227
관계기업투자등	122	164	169	176
유형자산	384	372	372	381
무형자산	66	70	72	73
자산총계	11,243	12,653	12,784	12,997
유동부채	5,033	4,544	4,479	4,453
매입채무 및 기타채무	1,298	1,096	1,092	1,112
단기금융부채	1,502	1,577	1,520	1,479
기타유동부채	2,233	1,871	1,867	1,862
비유동부채	2,148	3,781	3,750	3,678
장기금융부채	1,280	2,559	2,555	2,505
기타비유동부채	868	1,222	1,195	1,173
부채총계	7,181	8,324	8,229	8,131
지배주주지분	4,046	4,306	4,516	4,807
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550
이익잉여금	1,963	2,199	2,469	2,800
비지배주주지분	16	22	38	58
자본총계	4,062	4,328	4,554	4,865

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-833	-1,480	469	396
당기순이익	521	243	286	351
비현금수익비용가감	525	354	286	313
유형자산감가상각비	119	114	114	119
무형자산상각비	9	9	10	11
기타	397	231	162	183
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,801	-2,020	61	-81
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-757	-1,159	50	-20
재고자산 감소(증가)	340	0	16	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-593	-139	-1	8
법인세납부	-49	-29	-117	-143
투자활동으로 인한 현금흐름	26	260	-253	-245
유형자산처분(취득)	-67	-90	-114	-128
무형자산감소(증가)	-4	-13	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-394	196	-64	-59
기타투자활동	491	167	-63	-46
재무활동으로 인한 현금흐름	168	1,335	-61	-91
장단기금융부채의 증가(감소)	167	1,355	-61	-91
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	-20	0	0
현금의 증가	-441	292	144	54
기초현금	1,423	982	1,274	1,418
기말현금	982	1,274	1,418	1,472

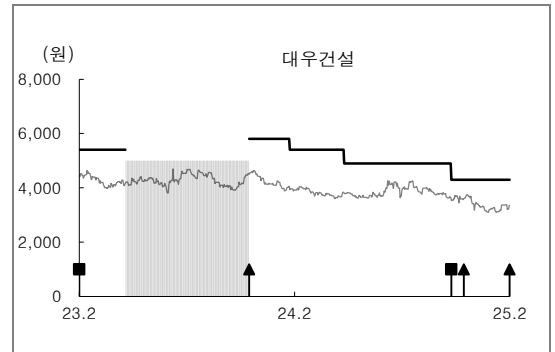
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	3.4	5.5	5.2	4.2
P/CF (x)	1.6	2.2	2.4	2.1
P/B (x)	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	3.5	6.3	6.2	5.2
EPS (원)	1,231	563	650	797
CFPS (원)	2,517	1,437	1,378	1,598
BPS (원)	9,979	10,606	11,112	11,812
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	-9.8	-18.5	5.1
EBITDA증가율 (%)	-9.7	-33.4	-0.8	14.7
조정영업이익증가율 (%)	-12.8	-39.2	-1.3	17.7
EPS증가율 (%)	1.5	-54.2	15.3	22.7
매출채권 회전율 (회)	7.7	4.8	3.4	3.6
재고자산 회전율 (회)	6.5	6.2	5.0	5.3
매입채무 회전율 (회)	31.5	30.5	25.4	26.2
ROA (%)	4.7	2.0	2.3	2.7
ROE (%)	13.2	5.6	6.1	7.1
ROIC (%)	12.9	5.9	4.8	5.7
부채비율 (%)	176.8	192.3	180.7	167.1
유동비율 (%)	159.4	210.9	215.2	219.4
순차입금/자기자본 (%)	25.8	46.7	39.7	34.1
조정영업이익/금융비용 (x)	4.4	2.5	2.3	2.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
대우건설 (047040)				
2024.11.21	매수	4,300	-	-
2024.10.31	Trading Buy	4,300	-16.09	-13.49
2024.05.02	매수	4,900	-21.39	-13.06
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



* 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 약화
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
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 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.