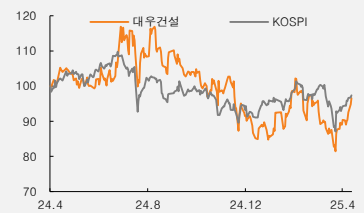


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	4,300원
현재주가(25/4/29)	3,520원
상승여력	22.2%

영업이익(25F,십억원)	473
Consensus 영업이익(25F,십억원)	385
EPS 성장률(25F,%)	14.9
MKT EPS 성장률(25F,%)	26.3
P/E(25F,x)	5.4
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,565.42
시가총액(십억원)	1,463
발행주식수(백만주)	416
유동주식비율(%)	47.9
외국인 보유비중(%)	11.1
베타(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	2,970
52주 최고가(원)	4,260

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.7	-3.8	-7.0
상대주가	9.3	-1.9	-2.6



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

대우건설

매출 둔화에도 어닝 서프라이즈

1Q25 Review: 영업이익, 어닝 서프라이즈

2025년 1분기, 대우건설 연결 실적은 매출액 2.08조원(-16.5%, YoY), 영업이익 1,513억원(+31.8%, YoY)으로 시장 예상치(940억원, 1개월 기준)를 61% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 연결 매출액은 전 공종에서의 감소 흐름이 이어진 반면, 연결 원가율은 전년동기 대비 3.5%p 개선되며 영업이익은 큰 폭으로 개선되었다. 주택 매출총이익률은 준공정산이익과 원가율 조정 효과로 전분기에 이어 10%를 상회했다. 플랜트 부문 역시 나이지리아 LNG Train을 중심으로 정유공장, 화학 프로젝트의 안정적 원가율 기조가 이어졌다. 매출 감소 여파로 판관비율은 전년동기 대비 0.8%p 상승했으나, 미분양 주택 관련 대손 비용은 발생하지 않았다.

해외 신규 수주 확보가 관건

2025년 1분기, 신규 수주는 약 2.8조원으로 가이던스의 20%를 달성했다. 이 중 해외 수주는 약 1,600억원으로 가이던스 달성률은 4%에 그쳤다. 2025년 상반기, 투르크메니스탄 미네랄 비료(1조원 이상 추정) 프로젝트와 하반기 이라크 인프라, 나이지리아/쿠웨이트 화학 플랜트 등에서의 실질적 성과가 보다 중요해지고 있다. 체코 원전의 시공사인 대우건설 기준, 수주 예상 시기는 3분기로 전망되고 있다.

2025년 1분기 주택 분양 실적은 845세대에 그쳤으나, 연간 가이던스는 청주와 용인 현장이 추가되며 약 1,100세대 증가했다[16,422세대 →17,519세대]. 2분기에는 6개 현장, 약 8,300세대의 분양을 계획하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가는 기존 4,300원 유지

대우건설에 대한 투자의견 매수, 목표주가 4,300원(Target PBR 0.4x)을 유지한다. 토목, 플랜트 등 주택 외 공종에서의 안정적인 원가율 흐름은 긍정적인 반면, 외형 축소를 방어할 실질적인 해외 수주 성과가 의미있는 주가 반등의 트리거가 될 것으로 전망한다. 기 수주 인식 프로젝트인 리비아 Fast Track(1.1조원), 모잠비크 Area1(약 0.7조원) 현장의 공사 및 매출 재개 가능성 역시 체크해야 할 포인트다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	11,648	10,504	8,699	9,243	9,710
영업이익 (십억원)	663	403	473	567	641
영업이익률 (%)	5.7	3.8	5.4	6.1	6.6
순이익 (십억원)	512	234	269	345	408
EPS (원)	1,231	563	647	831	981
ROE (%)	13.2	5.6	6.1	7.4	8.2
P/E (배)	3.4	5.5	5.4	4.2	3.6
P/B (배)	0.4	0.3	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)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,487	2,821	2,548	2,647	2,077	-16.5%	-21.5%	2,198	-5.5%
영업이익	115	105	62	121	151	31.8%	24.8%	94	61.0%
세전이익	136	135	59	28	96	-29.8%	240.6%	80	20.1%
지배주주순이익	88	95	38	13	56	-36.8%	330.0%	54	4.5%
영업이익률	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%	7.3%			4.3%	
세전이익률	5.5%	4.8%	2.3%	1.1%	4.6%			3.6%	
순이익률	3.6%	3.4%	1.5%	0.5%	2.7%			2.4%	

자료: 대우건설, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

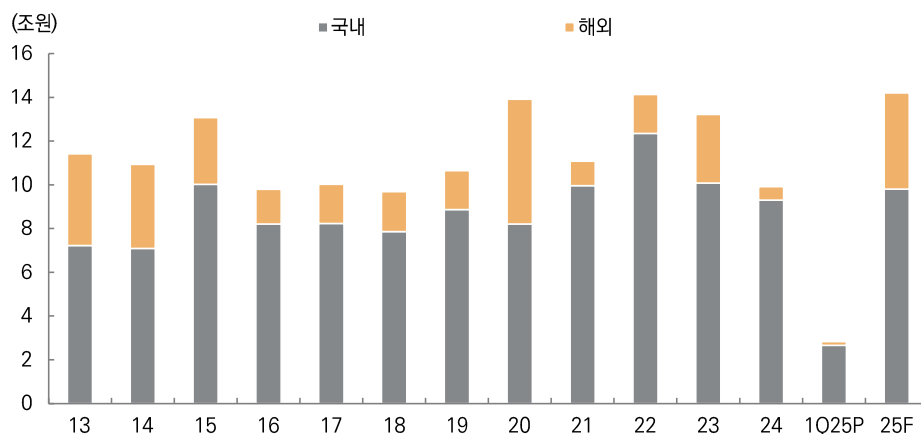
표 2. 대우건설 실적 Table

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	2,487	2,821	2,548	2,647	10,504	2,077	2,238	2,164	2,220	8,699	9,243
- 토목	548	541	516	566	2,170	415	432	444	459	1,751	1,811
- 주택/건축	1,598	1,878	1,643	1,723	6,842	1,382	1,436	1,367	1,380	5,564	5,991
- 플랜트/발전	272	296	289	281	1,139	227	284	273	261	1,045	1,092
- 기타 및 연결종속	70	107	99	78	353	53	87	80	119	339	349
% 원가율	91.4%	90.2%	93.4%	89.9%	91.2%	87.9%	90.1%	89.9%	89.8%	89.4%	88.8%
- 토목	89.1%	96.7%	102.4%	108.6%	99.3%	91.3%	93.7%	92.7%	98.2%	94.1%	93.9%
- 주택/건축	93.4%	92.8%	94.7%	87.4%	92.1%	89.2%	92.3%	91.9%	90.9%	91.1%	90.0%
- 플랜트/발전	82.3%	77.7%	83.6%	71.6%	78.8%	77.4%	79.6%	80.1%	79.6%	79.2%	80.1%
- 기타 및 연결종속	96.7%	46.9%	52.4%	74.2%	64.3%	74.4%	68.8%	72.6%	66.8%	69.9%	71.0%
매출총이익	215	276	169	268	928	251	222	219	226	919	1,032
- 토목	60	18	-12	-49	16	36	27	33	8	104	111
- 주택/건축	105	135	87	217	544	150	110	111	125	496	601
- 플랜트/발전	48	66	48	80	242	51	58	54	53	217	218
- 기타	2	57	47	20	126	14	27	22	40	102	101
판관비	100	171	107	147	524	99	115	108	123	446	465
% 판관비율	4.0%	6.1%	4.2%	5.5%	5.0%	4.8%	5.2%	5.0%	5.5%	5.1%	5.0%
영업이익	115	105	62	121	403	151	107	111	103	473	567
% 영업이익률	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%	3.8%	7.3%	4.8%	5.1%	4.7%	5.4%	6.1%
세전이익	136	135	59	28	358	96	100	101	134	431	540
% 세전이익률	5.5%	4.8%	2.3%	1.1%	3.4%	4.6%	4.5%	4.7%	6.0%	5.0%	5.8%
지배주주순이익	88	95	38	13	234	56	67	65	81	269	345
% 지배주주순이익률	3.6%	3.4%	1.5%	0.5%	2.2%	2.7%	3.0%	3.0%	3.7%	3.1%	3.7%

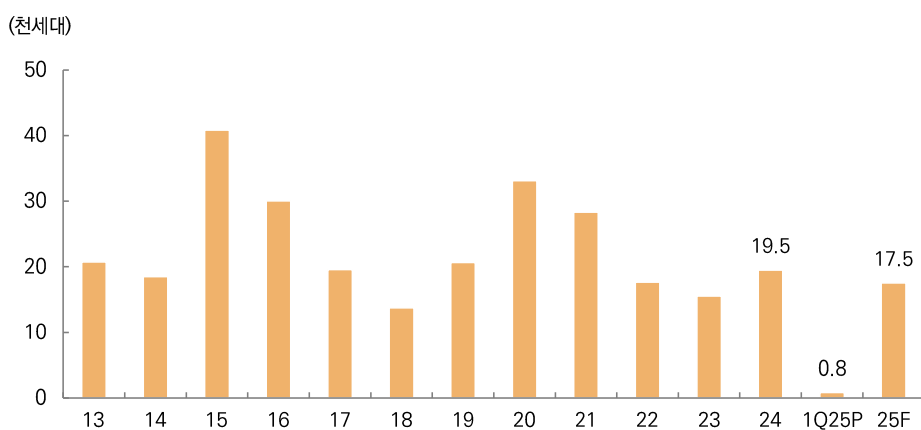
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 국내/해외 신규 수주, 가이던스



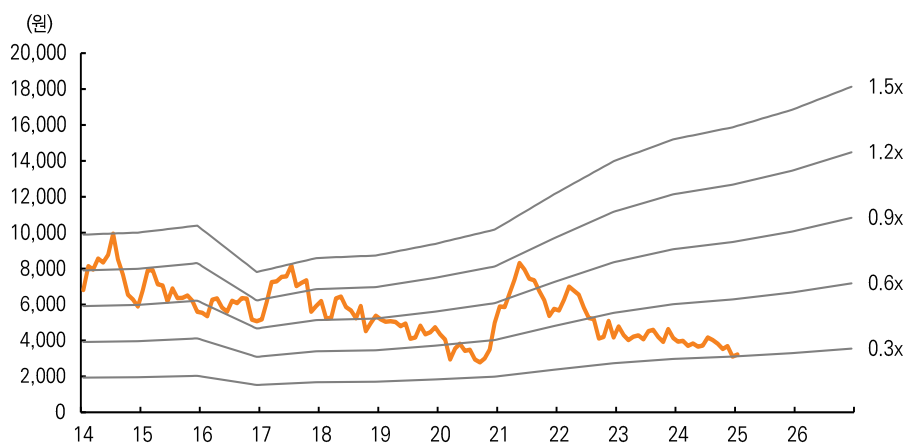
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국내 주택 분양 실적, 가이던스



자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 대우건설 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

대우건설 (047040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	10,504	8,699	9,243	9,710
매출원가	9,576	7,780	8,212	8,590
매출총이익	928	919	1,031	1,120
판매비와관리비	524	446	465	479
조정영업이익	403	473	567	641
영업이익	403	473	567	641
비영업손익	-45	-42	-27	-12
금융손익	-57	-40	-1	8
관계기업등 투자손익	0	-4	-2	0
세전계속사업손익	358	431	540	629
계속사업법인세비용	116	145	173	201
계속사업이익	243	286	367	428
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	243	286	367	428
지배주주	234	269	345	408
비지배주주	9	17	22	20
총포괄이익	239	226	327	408
지배주주	233	219	317	395
비지배주주	6	7	10	12
EBITDA	526	597	692	770
FCF	-1,321	342	309	306
EBITDA 마진율 (%)	5.0	6.9	7.5	7.9
영업이익률 (%)	3.8	5.4	6.1	6.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.2	3.1	3.7	4.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,589	9,750	9,958	10,239
현금 및 현금성자산	1,162	1,349	1,477	1,615
매출채권 및 기타채권	3,400	3,361	3,405	3,467
재고자산	1,945	1,930	1,952	2,001
기타유동자산	3,082	3,110	3,124	3,156
비유동자산	3,070	3,092	3,122	3,184
관계기업투자등	124	127	131	136
유형자산	380	380	385	407
무형자산	63	66	68	69
자산총계	12,658	12,841	13,080	13,423
유동부채	4,544	4,456	4,404	4,372
매입채무 및 기타채무	1,082	1,078	1,093	1,126
단기금융부채	1,332	1,255	1,202	1,157
기타유동부채	2,130	2,123	2,109	2,089
비유동부채	3,780	3,830	3,793	3,760
장기금융부채	2,769	2,808	2,758	2,712
기타비유동부채	1,011	1,022	1,035	1,048
부채총계	8,324	8,286	8,197	8,133
지배주주지분	4,291	4,495	4,800	5,188
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	562	562	562	562
이익잉여금	2,183	2,452	2,798	3,205
비지배주주지분	43	60	82	102
자본총계	4,334	4,555	4,882	5,290

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-1,284	456	430	445
당기순이익	243	286	367	428
비현금수익비용가감	461	313	302	322
유형자산감가상각비	114	115	115	118
무형자산상각비	8	9	10	11
기타	339	189	177	193
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,873	41	-65	-112
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-884	22	-32	-47
재고자산 감소(증가)	-119	16	-23	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-193	-2	7	12
법인세납부	-26	-145	-173	-201
투자활동으로 인한 현금흐름	104	-212	-191	-206
유형자산처분(취득)	-35	-114	-121	-139
무형자산감소(증가)	-6	-12	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-10	3	-8	-22
기타투자활동	155	-89	-50	-33
재무활동으로 인한 현금흐름	1,170	-37	-103	-91
장단기금융부채의 증가(감소)	1,320	-37	-103	-91
자본의 증가(감소)	13	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-163	0	0	0
현금의 증가	180	187	128	138
기초현금	982	1,162	1,349	1,477
기말현금	1,162	1,349	1,477	1,615

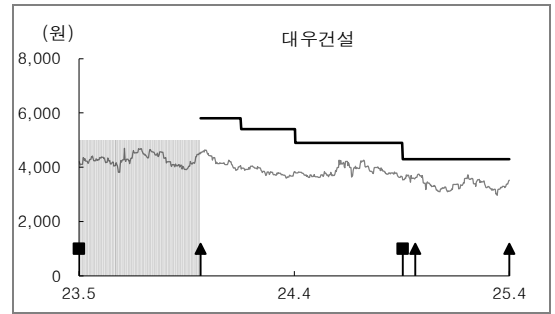
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	5.5	5.4	4.2	3.6
P/CF (x)	1.8	2.4	2.2	2.0
P/B (x)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	6.4	5.5	4.5	3.7
EPS (원)	563	647	831	981
CFPS (원)	1,695	1,442	1,610	1,805
BPS (원)	10,569	11,060	11,795	12,729
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 (%)	-9.8	-17.2	6.3	5.0
EBITDA증가율 (%)	-33.4	13.6	15.9	11.3
조정영업이익증가율 (%)	-39.2	17.4	19.8	13.1
EPS증가율 (%)	-54.3	14.9	28.4	18.1
매출채권 회전율 (회)	4.5	3.1	3.3	3.5
재고자산 회전율 (회)	5.8	4.5	4.8	4.9
매입채무 회전율 (회)	33.4	31.3	32.7	33.0
ROA (%)	2.0	2.2	2.8	3.2
ROE (%)	5.6	6.1	7.4	8.2
ROIC (%)	5.6	5.1	6.8	7.5
부채비율 (%)	192.1	181.9	167.9	153.7
유동비율 (%)	211.0	218.8	226.1	234.2
순차입금/자기자본 (%)	46.7	39.1	31.7	24.8
조정영업이익/금융비용 (x)	2.5	2.7	3.2	3.8

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		-	-



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 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.