

2025. 4. 30



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원, CFA**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

**Hold** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** **3,800 원**

**현재주가 (4.29)** **3,520 원**

**상승여력** **8.0%**

KOSPI 2,565.42pt

시가총액 14,630억원

발행주식수 41,562만주

유동주식비율 47.92%

외국인비중 11.13%

52주 최고/최저가 4,260원/2,970원

평균거래대금 30.1억원

**주요주주(%)**

중흥토건 외 2 인 50.75

국민연금공단 5.72

**주가상승률(%)**

1개월 9.7    6개월 -3.8    12개월 -7.0

절대주가 9.3    -1.9    -2.6

**주가그래프**



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	11,647.8	662.5	511.7	1,231	2.7	9,735	3.4	0.4	3.5	13.2	176.8
2024	10,503.6	403.1	234.1	563	-53.4	10,325	5.5	0.3	6.4	5.6	192.1
2025E	8,485.7	421.8	205.4	494	-13.3	10,819	7.1	0.3	6.6	4.7	167.8
2026E	8,900.2	564.7	371.6	894	80.1	11,713	3.9	0.3	4.8	7.9	148.5
2027E	9,615.4	645.3	430.2	1,035	15.7	12,748	3.4	0.3	4.1	8.5	139.2

# 대우건설 047040

## 1Q25 Review: 마진 개선 확인. 분양 개선은 아직

- ✓ 1Q25 연결 영업이익은 1,513억원을 기록하며 컨센서스(849억원)를 크게 상회
- ✓ 주택 부문에서 도급증액 효과, 플랜트 부문 나이지리아 비중 상승이 원인
- ✓ 미분양 증가 추세 지속. 분양 성장은 아직. 연간 상황을 지켜봐야 할 때
- ✓ 체코 원전 본계약과 투르크메니스탄, 이라크, 아프리카, 쿠웨이트 해외 수주 기대
- ✓ 투자의견 Hold, 적정주가 3,800원을 유지

### 주택, 플랜트에서 모두 눈에 띄었던 마진 개선

1Q25 연결 영업이익은 1,513억원(+31.8% YoY)을 기록하며 컨센서스(849억원)를 크게 상회했다. 1)주택건축 GPM이 10.8%(-1.8% QoQ)를 기록하며 예상 범위인 High-single 수준을 상회했다. 도급 증액 등 일회성 요인을 제거하면 예상 범위 내다. 2) 플랜트 부문의 GPM이 22.6%(+5.8%p QoQ)를 기록하며 성장을 보였다. 수익성이 높은 나이지리아 현장 비중이 증가하면서 개선된 것으로, 2025년 내 비슷한 수준의 마진을 예상한다. 호실적에도 불구하고 주택건축을 중심으로 한 전사 매출액 하락세(-16.5% YoY)가 예상보다 컸다는 점은 아쉽다.

### 아직 부진한 분양 실적. 연간 계획 달성 여부를 지켜봐야할 듯

미분양 세대수는 6,119세대로 1월 말 대비 약 200세대 순증했다. 지방 시장 부진을 감안하면 양호하지만 2025년 내 미분양 관련 대손상각비에 대한 우려는 지울 수 없다. 1Q25 분양 물량은 845세대로 연간 계획 대비 4.8%만 달성했다. 다만 1Q25는 애초에 계획된 물량이 적었다. 연간 계획은 17,519세대로 오히려 약 1,100세대 증가했다. 2025년 분양이 원활히 이뤄진다면 주택 매출은 2025년을 바닥으로 상승한다. 미분양 물량 감소 및 분양 계획 달성을 상승이 주가 반등의 실마리다.

### 체코 원전 본계약과 해외 수주가 단기 트리거

투자의견 Hold, 적정주가 3,800원을 유지한다. 5월 체결이 유력한 체코 원전 본계약이 단기 주가 상승 트리거다. 3Q25 중에서는 동사 역시 체코 수주가 예상되는데, 수주 규모에 주목할 필요가 있다. 투르크메니스탄 미네랄 비료 공장을 비롯하여 이라크, 아프리카, 쿠웨이트에서의 추가 해외 수주도 기대한다.

**표1 1Q25P Review 테이블**

(십억원)	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,076.7	2,487.3	-16.5	2,647.0	-21.5	1,996.0	4.0	2,158.2	-3.8
영업이익	151.3	114.8	31.8	121.2	24.8	91.5	65.4	84.9	78.2
세전이익	95.7	136.4	-29.8	28.1	241.1	96.9	-1.2	77.4	23.6
순이익	58.0	91.5	-36.6	14.5	299.8	70.3	-17.4	47.0	23.4
영업이익률(%)	7.3	4.6		4.6		4.6		3.9	
세전이익률(%)	4.6	5.5		1.1		4.9		3.6	
순이익률(%)	2.8	3.7		0.5		3.5		2.2	

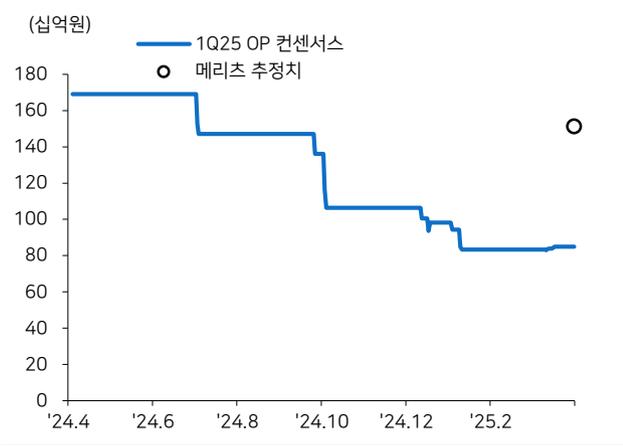
자료: Quantwise, 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

**표2 2025E 연간 실적 테이블**

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,485.7	10,503.6	-19.2	8,458.6	0.3	8,762.9	-3.2
영업이익	418.9	403.1	3.9	322.4	29.9	385.2	8.8
세전이익	306.1	358.5	-14.6	290.9	5.2	353.4	-13.4
지배주주 순이익	205.4	234.1	-12.2	206.7	-0.6	237.4	-13.5
영업이익률(%)	4.9	3.8		3.8		4.4	
세전이익률(%)	3.6	3.4		3.4		4.0	
순이익률(%)	2.4	2.2		2.4		2.7	

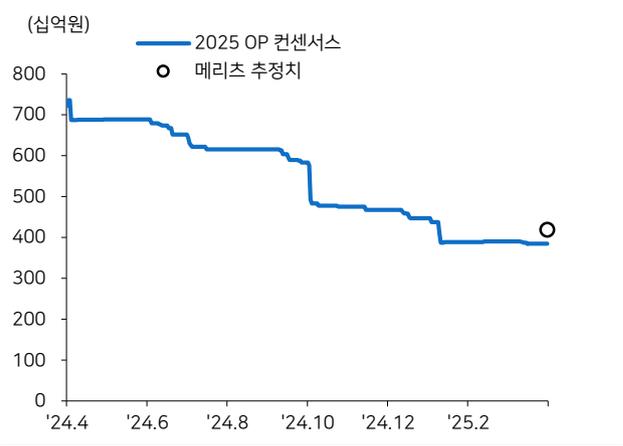
자료: Quantwise, 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

**그림1 1Q25 영업이익, 컨센서스 +78.2% 상회**



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

**그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +8.8% 상회 전망**



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대우건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
<b>주요 지표</b>												
수주	2,489.4	1,911.4	2,971.4	2,540.6	2,823.8	3,357.0	2,498.9	5,362.7	13,209.6	9,912.8	14,042.3	13,515.7
수주 잔고	45,657.2	44,988.8	44,777.7	44,440.1	45,012.9	46,322.6	46,970.4	50,062.5	45,133.8	44,440.1	50,062.5	54,997.9
<b>실적 전망</b>												
<b>연결 매출</b>	<b>2,487.3</b>	<b>2,821.5</b>	<b>2,547.8</b>	<b>2,647.0</b>	<b>2,076.7</b>	<b>2,127.2</b>	<b>1,931.1</b>	<b>2,350.7</b>	<b>11,647.8</b>	<b>10,503.6</b>	<b>8,485.7</b>	<b>8,900.2</b>
매출액 증가율(% YoY)	-4.6	-13.8	-14.8	-4.7	-16.5	-24.6	-24.2	-11.2	11.8	-9.8	-19.2	4.9
토목	540.5	516.4	516.4	565.7	415.0	444.9	472.3	465.2	2,415.1	2,170.4	1,797.5	2,044.2
주택건축	1,877.7	1,643.4	1,643.4	1,723.0	1,381.6	1,403.8	1,185.3	1,404.8	7,205.1	6,841.8	5,375.5	5,296.7
플랜트	296.4	289.4	289.4	280.8	227.0	198.5	193.5	400.6	1,620.2	1,138.6	1,019.6	1,239.3
연결중속 등	106.9	98.6	98.6	77.5	53.1	80.0	80.0	80.0	407.4	352.8	293.1	320.0
매출원가	2,272.5	2,545.9	2,378.6	2,379.1	1,826.0	1,925.0	1,734.2	2,088.8	10,436.1	9,576.1	7,574.1	7,871.5
매출원가율(%)	91.4	90.2	93.4	89.9	87.9	90.5	89.8	88.9	89.6	91.2	89.3	88.4
토목(%)	96.7	102.4	102.4	108.6	91.3	95.0	95.0	95.0	89.6	99.3	94.1	95.0
주택건축(%)	92.8	94.7	94.7	87.4	89.2	92.0	91.0	91.0	92.3	92.1	90.8	89.0
플랜트(%)	77.7	83.6	83.6	71.6	77.4	78.0	78.0	78.0	82.8	78.8	77.9	80.0
연결중속 등(%)	46.9	52.4	52.4	74.2	74.4	70.0	70.0	70.0	69.8	64.3	70.8	70.0
<b>매출총이익</b>	<b>214.9</b>	<b>275.6</b>	<b>169.2</b>	<b>267.9</b>	<b>250.7</b>	<b>202.2</b>	<b>196.9</b>	<b>261.8</b>	<b>1,211.7</b>	<b>927.5</b>	<b>911.6</b>	<b>1,028.7</b>
판매비	100.1	170.8	106.9	146.6	99.4	140.3	111.6	141.4	549.2	524.4	492.7	464.0
<b>영업이익</b>	<b>114.8</b>	<b>104.8</b>	<b>62.3</b>	<b>121.2</b>	<b>151.3</b>	<b>61.9</b>	<b>85.3</b>	<b>120.4</b>	<b>662.5</b>	<b>403.1</b>	<b>418.9</b>	<b>564.7</b>
영업이익률(%)	4.6	3.7	2.4	4.6	7.3	2.9	4.4	5.1	5.7	3.8	4.9	6.3
영업이익 성장률(% YoY)	-35.0	-51.9	-67.2	55.6	31.8	-40.9	36.8	-0.7	-12.8	-39.2	3.9	34.8
금융손익	-9.4	-9.7	-18.2	-19.3	-14.0	-9.4	-9.6	-12.5	-14.0	-56.6	-45.5	-41.7
기타손익	33.3	3.2	7.0	-31.8	-44.4	-9.0	-7.2	-7.3	105.0	11.8	-67.9	0.4
중속,관계기업 관련 손익	-2.3	37.0	7.6	-42.1	-0.2	-0.7	-0.8	-0.7	-8.5	0.2	-2.3	-0.3
<b>세전이익</b>	<b>136.4</b>	<b>135.3</b>	<b>58.8</b>	<b>28.1</b>	<b>95.7</b>	<b>42.9</b>	<b>67.7</b>	<b>99.9</b>	<b>745.0</b>	<b>358.5</b>	<b>306.1</b>	<b>523.1</b>
법인세	44.9	38.7	18.4	13.5	37.7	11.8	18.6	27.5	223.5	115.6	95.6	143.8
법인세율(%)	32.9	28.6	31.4	48.3	39.4	27.5	27.5	27.5	30.0	32.3	31.2	27.5
<b>당기순이익</b>	<b>91.5</b>	<b>96.5</b>	<b>40.3</b>	<b>14.5</b>	<b>58.0</b>	<b>31.1</b>	<b>49.1</b>	<b>72.4</b>	<b>521.5</b>	<b>242.8</b>	<b>210.6</b>	<b>379.2</b>
당기순이익률(%)	3.7	3.4	1.6	0.5	2.8	1.5	2.5	3.1	4.5	2.3	2.5	4.3
순이익 성장률(% YoY)	-6.9	-52.7	-63.3	-86.7	-36.6	-67.8	21.6	399.1	2.7	-53.4	-13.3	80.1
<b>지배주주 순이익</b>	<b>88.4</b>	<b>94.7</b>	<b>38.1</b>	<b>13.0</b>	<b>55.9</b>	<b>30.5</b>	<b>48.1</b>	<b>71.0</b>	<b>511.7</b>	<b>234.1</b>	<b>205.4</b>	<b>371.6</b>

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

## 대우건설 (047040)

### Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>11,647.8</b>	<b>10,503.6</b>	<b>8,485.7</b>	<b>8,900.2</b>	<b>9,615.4</b>
매출액증가율(%)	11.8	-9.8	-19.2	4.9	8.0
매출원가	10,436.1	9,576.1	7,574.1	7,871.5	8,486.9
매출총이익	1,211.7	927.6	911.6	1,028.7	1,128.5
판매관리비	549.2	524.4	492.7	464.0	483.1
<b>영업이익</b>	<b>662.5</b>	<b>403.1</b>	<b>421.8</b>	<b>564.7</b>	<b>645.3</b>
영업이익률(%)	5.7	3.8	4.9	6.3	6.7
금융손익	-14.1	-56.6	-45.5	-41.7	-36.7
중속/관계기업손익	-8.5	0.2	-2.3	-0.3	-3.6
기타영업외손익	105.0	11.8	-67.9	0.4	0.4
세전계속사업이익	745.0	358.5	306.2	523.1	605.4
법인세비용	223.5	115.7	95.6	143.8	166.5
<b>당기순이익</b>	<b>521.5</b>	<b>242.9</b>	<b>210.6</b>	<b>379.2</b>	<b>438.9</b>
지배주주지분 손이익	511.7	234.1	205.4	371.6	430.2

### Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>8,021.1</b>	<b>9,588.7</b>	<b>9,070.6</b>	<b>9,069.7</b>	<b>9,567.5</b>
현금및현금성자산	981.7	1,161.8	1,218.8	1,089.3	1,171.8
매출채권	1,856.0	2,777.2	2,466.3	2,501.4	2,677.2
재고자산	1,684.5	1,945.3	1,727.6	1,752.2	1,875.3
<b>비유동자산</b>	<b>3,222.1</b>	<b>3,069.7</b>	<b>3,097.9</b>	<b>3,164.8</b>	<b>3,259.7</b>
유형자산	383.6	380.2	352.7	337.8	332.8
무형자산	65.7	63.3	55.4	48.5	42.5
투자자산	1,102.9	1,008.8	1,072.3	1,161.1	1,267.0
<b>자산총계</b>	<b>11,243.1</b>	<b>12,658.5</b>	<b>12,168.5</b>	<b>12,234.5</b>	<b>12,827.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,033.5</b>	<b>4,544.0</b>	<b>4,201.6</b>	<b>3,898.6</b>	<b>3,988.4</b>
매입채무	323.3	250.0	222.0	225.1	241.0
단기차입금	602.5	659.0	644.0	306.0	306.0
유동성장기부채	763.2	542.5	519.5	496.5	496.5
<b>비유동부채</b>	<b>2,147.8</b>	<b>3,780.4</b>	<b>3,422.2</b>	<b>3,412.0</b>	<b>3,476.0</b>
사채	248.3	305.7	505.7	505.7	505.7
장기차입금	706.3	2,164.5	1,719.5	1,696.5	1,696.5
<b>부채총계</b>	<b>7,181.2</b>	<b>8,324.4</b>	<b>7,623.8</b>	<b>7,310.6</b>	<b>7,464.4</b>
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	549.5	562.2	562.2	562.2	562.2
기타포괄이익누계액	-445.6	-433.0	-433.0	-433.0	-433.0
이익잉여금	1,963.0	2,183.0	2,388.5	2,760.1	3,190.3
비지배주주지분	16.0	43.0	48.1	55.7	64.5
<b>자본총계</b>	<b>4,061.9</b>	<b>4,334.1</b>	<b>4,544.7</b>	<b>4,923.9</b>	<b>5,362.8</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-832.8</b>	<b>-1,283.5</b>	<b>358.8</b>	<b>402.9</b>	<b>295.3</b>
당기순이익(손실)	521.5	242.9	210.6	379.2	438.9
유형자산상각비	118.6	114.1	70.7	64.6	62.1
무형자산상각비	8.6	8.5	7.9	6.9	6.0
운전자본의 증감	-1,800.5	-1,873.0	69.5	-47.8	-211.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>26.0</b>	<b>104.4</b>	<b>-4.2</b>	<b>-150.0</b>	<b>-221.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-70.3	-37.6	-43.2	-49.7	-57.1
투자자산의감소(증가)	-200.4	140.5	-63.6	-88.7	-105.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>167.7</b>	<b>1,169.7</b>	<b>-297.6</b>	<b>-382.4</b>	<b>8.2</b>
차입금의 증감	166.9	1,319.5	-297.6	-382.4	8.2
자본의 증가	0.0	12.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-441.4	180.1	57.0	-129.5	82.5
기초현금	1,423.1	981.7	1,161.8	1,218.8	1,089.3
기말현금	981.7	1,161.8	1,218.8	1,089.3	1,171.8

### Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	28,025	25,272	20,417	21,414	23,135
EPS(지배주주)	1,231	563	494	894	1,035
CFPS	2,517	1,695	1,035	1,531	1,709
EBITDAPS	1,900	1,265	1,204	1,531	1,717
BPS	9,735	10,325	10,819	11,713	12,748
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	3.4	5.5	7.1	3.9	3.4
PCR	1.6	1.8	3.4	2.3	2.1
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	789.6	525.7	500.5	636.2	713.5
EV/EBITDA	3.5	6.4	6.6	4.8	4.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	13.2	5.6	4.7	7.9	8.5
EBITDA 이익률	6.8	5.0	5.9	7.1	7.4
부채비율	176.8	192.1	167.8	148.5	139.2
금융비용부담률	1.3	1.5	2.0	1.6	1.4
이자보상배율(x)	4.4	2.5	2.5	3.9	4.7
매출채권회전율(x)	7.7	4.5	3.2	3.6	3.7
재고자산회전율(x)	6.5	5.8	4.6	5.1	5.3

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**대우건설 (047040) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

