한화투자증권

2025년 7월 29일
기업분석

대우건설 (047040)

주택 공급도, 마진도 상향

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 김예인 yein.kim@hanwha.com 3772-8420

Buy (유지)

목표주가(유지): 5,000원

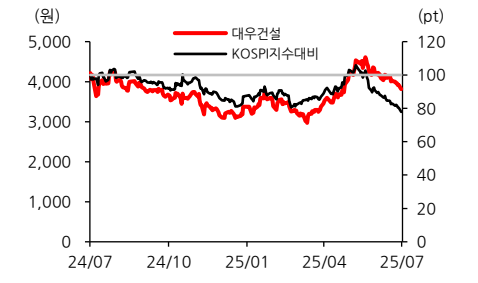
현재 주가(7/28)	3,810원
상승여력	▲31.2%
시가총액	15,835억원
발행주식수	415,623천주
52 주 최고가 / 최저가	4,610 / 2,970원
90 일 일평균 거래대금	76.35억원
외국인 지분율	11.6%
주주 구성	
중흥토건 (외 3 인)	50.8%
국민연금공단 (외 1 인)	5.7%
자사주 (외 1 인)	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-10.1	10.3	13.1	-9.7
상대수익률(KOSPI)	-15.2	-15.6	-13.5	-27.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	11,648	10,504	8,411	8,319
영업이익	663	403	449	482
EBITDA	790	526	577	591
지배주주순이익	512	234	98	217
EPS	1,231	563	235	522
순차입금	1,045	2,023	1,530	1,190
PER	3.4	5.5	16.2	7.3
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3
EV/EBITDA	3.5	6.3	5.4	4.7
배당수익률	-	-	-	-
ROE	13.2	5.6	2.2	4.8

주가 추이



동사의 2 분기 영업이익은 시장 컨센서스를 하회했습니다. 다만, 주택공급 계획 및 마진 가이던스가 상향된 점은 긍정적이었습니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 와 목표주가 5,000 원을 유지합니다.

2Q25 Review: 영업이익, 시장 기대치 15.6% 하회

대우건설의 2분기 연결기준 매출액은 2.3조 원, 영업이익은 822억 원으로 전년동기 대비 각각 -19.4%, -21.6%를 기록했다. 시장 컨센서스인 영업이익 974억 원보다 15.6% 낮은 수치다. 총 매출액은 연결종속을 제외한 전 부문이 감소하며 역성장이 지속됐다. 영업단에는 토목 원가율 상승(102.9%)과 미분양 현장 대손상각비(약 500억 원) 반영 등이 부정적으로 작용한 반면, 주택 마진 개선(GPM 7.2%→ 11.9%)과 베트남 THT 용지 매각(600억 원 대)은 긍정적으로 작용했다. 한편, 영업외 환관련손실이 약 600억 원 반영되면서 분기 순적자를 기록했다.

주택 공급(Q)도, 마진도 상향

이번 분기 실적발표에서는 주택 사업과 관련한 긍정적 코멘트가 눈에 띄었다. 먼저, 올해 분양공급 계획을 지난 1분기 말 17519세대에서 2분기 말 19043세대로 한번 더 상향했다(연초 16422세대). 김포 풍무(1524세대)가 더해진 영향인데, 분양가상한제 적용에 따른 가격 메리트를 강조함과 동시에 대출 규제에 따른 수도권 중저가 아파트 수요를 긍정적으로 내다봤다. 더불어 주택 마진 가이던스도 기존 8%에서 9%로 상향했다. 믹스개선 효과가 예상보다 빠르다는 것이 이유이며, 이는 일회성 요인을 모두 제거한 수치다. 미분양 관련 대손상각비 반영이 계속되는 부분은 아쉬우나, 미분양 세대수 또한 점차 줄어들고 있어(1Q 6119→ 2Q 5226세대) 대손 리스크의 확대는 제한적이라고 판단한다.

투자의견 Buy, 목표주가 5,000원 유지

동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 5,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 0.45배를(예상 ROE 3.7%) 그대로 적용해 산출했다. 향후 2~3년 실적 성장이 경쟁사 대비 아쉬운 것은 사실이나 주택 사업 회복 분위기 및 해외 추가 수주 가능성 등을 감안하면 우상향 추세 자체를 달리볼 필요는 없겠다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 5.2배, P/B 0.33배다.

[표1] 대우건설의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	10,864	12 개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	0.45	12 개월 예상 ROE 5.8%, COE 3.7%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	4,927	
목표 주가(원)	**5,000**	
현재 주가(원)	3,810	
상승 여력	31%	

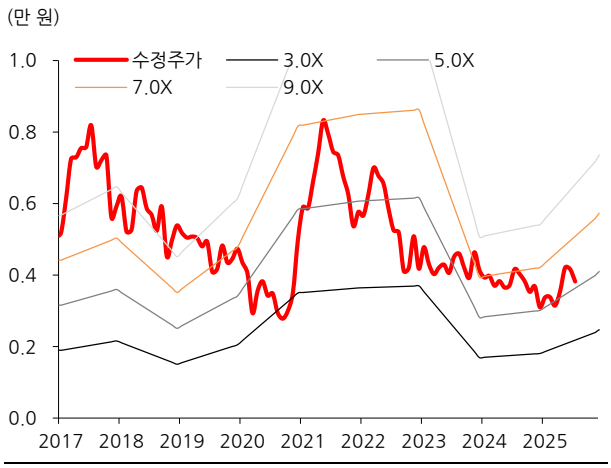
자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 대우건설 2025 년 2 분기 실적 (단위: 십억 원)

	2Q24	1Q25	2Q25P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,821	2,077	**2,273**	2,175	2,164	-19.4%	9.5%	4.5%	5.0%
영업이익	105	151	**82**	118	97	-21.6%	-45.7%	-30.4%	-15.6%
지배주주순이익	95	56	**-43**	57	55	적자전환	적자전환	-175.7%	-177.9%
영업이익률	3.7%	7.3%	**3.6%**	5.4%	4.5%	-0.1%P	-3.7%P	-1.8%P	-0.9%P
순이익률	3.4%	2.7%	**-1.9%**	2.6%	2.6%	-5.3%P	-4.6%P	-4.5%P	-4.5%P

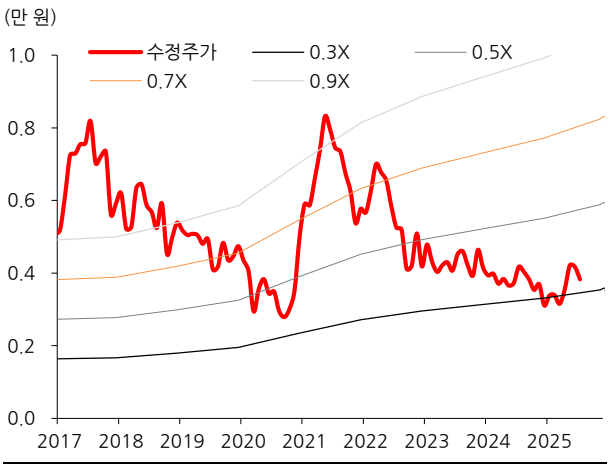
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 대우건설의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**2,487**	**2,821**	**2,548**	**2,647**	**2,077**	**2,273**	**1,902**	**2,159**	**11,648**	**10,504**	**8,411**	**8,319**
YoY(%)	*-4.6*	*-13.8*	*-14.8*	*-4.7*	*-16.5*	*-19.4*	*-25.4*	*-18.4*	*11.8*	*-9.8*	*-19.9*	*-1.1*
매출액(별도)	2,418	2,715	2,449	2,570	2,024	2,162	1,822	2,084	11,240	10,151	8,091	7,999
토목	548	541	516	566	415	427	376	502	2,415	2,170	1,720	1,671
주택건축	1,598	1,878	1,643	1,723	1,382	1,476	1,205	1,310	7,205	6,842	5,372	5,584
플랜트	272	296	289	281	227	259	241	273	1,620	1,139	999	744
연결 및 기타	70	107	99	78	53	112	80	75	407	353	320	320
매출원가	2,272	2,546	2,379	2,379	1,826	2,025	1,676	1,914	10,436	9,576	7,441	7,355
매출원가율(%)	*91.4*	*90.2*	*93.4*	*89.9*	*87.9*	*89.1*	*88.1*	*88.6*	*89.6*	*91.2*	*88.5*	*88.4*
토목	*89.1*	*96.7*	*102.4*	*108.6*	*91.3*	*102.9*	*96.0*	*97.4*	*89.6*	*99.3*	*97.0*	*95.5*
주택건축	*93.4*	*92.8*	*94.7*	*87.4*	*89.2*	*88.1*	*88.5*	*88.3*	*92.3*	*92.1*	*88.5*	*88.0*
플랜트	*82.3*	*77.7*	*83.6*	*71.6*	*77.4*	*81.3*	*80.0*	*79.2*	*82.8*	*78.8*	*79.5*	*83.5*
연결 및 기타	*96.7*	*46.9*	*52.4*	*74.2*	*74.4*	*67.7*	*70.0*	*70.3*	*69.8*	*64.3*	*70.0*	*70.0*
판관비	100	171	107	147	99	166	114	142	549	524	521	482
판관비율(%)	*4.0*	*6.1*	*4.2*	*5.5*	*4.8*	*7.3*	*6.0*	*6.6*	*4.7*	*5.0*	*6.2*	*5.8*
영업이익	**115**	**105**	**62**	**121**	**151**	**82**	**111**	**104**	**663**	**403**	**449**	**482**
YoY(%)	*-35.0*	*-51.9*	*-67.2*	*55.6*	*31.8*	*-21.5*	*78.7*	*-14.4*	*-12.8*	*-39.2*	*11.3*	*7.3*
영업이익률(%)	*4.6*	*3.7*	*2.4*	*4.6*	*7.3*	*3.6*	*5.9*	*4.8*	*5.7*	*3.8*	*5.3*	*5.8*
영업외손익	22	31	-4	-93	-56	-133	-35	-60	82	-45	-284	-175
세전이익	136	135	59	28	96	-51	77	43	745	358	164	306
순이익	91	97	40	15	58	-43	56	32	521	243	102	223
YoY(%)	*-6.9*	*-52.7*	*-63.3*	*-86.7*	*-36.7*	*적전*	*38.6*	*118.0*	*2.6*	*-53.4*	*-57.8*	*118.1*
순이익률(%)	*3.7*	*3.4*	*1.6*	*0.5*	*2.8*	*-1.9*	*2.9*	*1.5*	*4.5*	*2.3*	*1.2*	*2.7*
지배주주순이익	**88**	**95**	**38**	**13**	**56**	**-43**	**54**	**31**	**512**	**234**	**98**	**217**

자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	10,419	11,648	10,504	8,411	8,319
매출총이익	1,254	1,212	928	970	964
영업이익	760	663	403	449	482
EBITDA	874	790	526	577	591
순이자손익	6	-7	-49	-33	-24
외화관련손익	23	184	134	-67	0
지분법손익	4	-11	179	1	0
세전계속사업손익	713	745	358	165	306
당기순이익	508	521	243	102	223
지배주주순이익	504	512	234	98	217
증가율(%)					
매출액	4.2	11.8	-9.8	-19.9	-1.1
영업이익	78.0	-12.8	-39.2	11.3	7.3
EBITDA	80.4	-9.7	-33.4	9.8	2.4
순이익	291.7	2.7	-53.4	-57.8	118.1
이익률(%)					
매출총이익률	12.0	10.4	8.8	11.5	11.6
영업이익률	7.3	5.7	3.8	5.3	5.8
EBITDA 이익률	8.4	6.8	5.0	6.9	7.1
세전이익률	6.8	6.4	3.4	2.0	3.7
순이익률	4.9	4.5	2.3	1.2	2.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	8,028	8,021	9,589	9,574	9,593
현금성자산	1,982	1,736	2,078	2,401	2,557
매출채권	2,833	3,703	4,683	4,378	4,067
재고자산	1,927	1,684	1,945	1,775	1,907
비유동자산	3,112	3,222	3,070	3,075	3,089
투자자산	2,689	2,773	2,626	2,653	2,743
유형자산	354	384	380	363	291
무형자산	70	66	63	59	55
자산총계	11,140	11,243	12,658	12,649	12,682
유동부채	5,406	5,033	4,544	4,227	4,002
매입채무	3,560	2,944	2,664	2,485	2,415
유동성이자부채	1,230	1,502	1,332	1,047	863
비유동부채	2,010	2,148	3,780	3,988	4,030
비유동이자부채	1,384	1,280	2,769	2,884	2,884
부채총계	7,416	7,181	8,324	8,215	8,032
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	562	562	562
이익잉여금	1,494	1,963	2,183	2,281	2,497
자본조정	-407	-545	-532	-532	-532
자기주식	-102	-102	-102	-102	-102
자본총계	3,725	4,062	4,334	4,433	4,650

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-423	-833	-1,284	607	464
당기순이익	508	521	243	102	223
자산상각비	114	127	123	128	110
운전자본증감	-1,424	-1,801	-1,873	268	96
매출채권 감소(증가)	-846	-757	-884	215	310
재고자산 감소(증가)	361	340	-119	169	-132
매입채무 증가(감소)	259	-593	-193	-104	-70
투자현금흐름	333	26	104	-278	-168
유형자산처분(취득)	-60	-67	-35	-43	-30
무형자산 감소(증가)	-11	-4	-6	-4	-4
투자자산 감소(증가)	379	116	-217	-31	-44
재무현금흐름	430	168	1,170	-181	-184
차입금의 증가(감소)	513	140	1,137	-187	-184
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	1,049	1,046	704	358	368
(-)운전자본증가(감소)	694	883	1,545	-306	-96
(-)설비투자	69	70	38	44	30
(+)자산매각	-2	-1	-4	-3	-4
Free Cash Flow	285	92	-882	617	430
(-)기타투자	706	936	-35	239	90
잉여현금	-421	-844	-847	378	340
NOPLAT	541	464	273	280	352
(+) Dep	114	127	123	128	110
(-)운전자본투자	694	883	1,545	-306	-96
(-)Capex	69	70	38	44	30
OpFCF	-107	-362	-1,187	670	527

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,213	1,231	563	235	522
BPS	8,937	9,735	10,325	10,560	11,081
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,524	2,517	1,695	860	886
ROA(%)	4.7	4.6	2.0	0.8	1.7
ROE(%)	14.6	13.2	5.6	2.2	4.8
ROIC(%)	14.8	10.6	5.1	4.9	6.4
Multiples(x,%)					
PER	3.4	3.4	5.5	16.2	7.3
PBR	0.5	0.4	0.3	0.4	0.3
PSR	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
PCR	1.7	1.6	1.8	4.4	4.3
EV/EBITDA	2.7	3.5	6.3	5.4	4.7
배당수익률	-	-	-	-	-
안정성(%)					
부채비율	199.1	176.8	192.1	185.3	172.7
Net debt/Equity	17.0	25.7	46.7	34.5	25.6
Net debt/EBITDA	72.3	132.3	384.8	265.1	201.2
유동비율	148.5	159.4	211.0	226.5	239.7
이자보상배율(배)	9.4	4.4	2.5	2.9	3.3
자산구조(%)					
투하자본	46.2	51.4	55.9	52.3	50.5
현금+투자자산	53.8	48.6	44.1	47.7	49.5
자본구조(%)					
차입금	41.2	40.6	48.6	47.0	44.6
자기자본	58.8	59.4	51.4	53.0	55.4

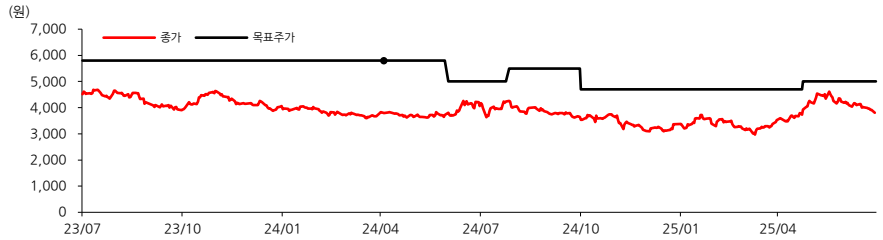
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 7 월 29 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 김예인)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[대우건설 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2023.09.12	2023.10.10	2023.10.12	2023.10.27	2023.11.10
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		5,800	5,800	5,800	5,800	5,800
일 시	2023.11.13	2023.11.29	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.30	2024.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,800	5,800	5,800	5,000	5,000	5,000
일 시	2024.08.26	2024.09.12	2024.09.27	2024.10.31	2024.11.13	2025.02.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	5,500	5,500	5,500	4,700	4,700	4,700
일 시	2025.02.10	2025.04.29	2025.05.23	2025.07.08	2025.07.29	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	4,700	4,700	5,000	5,000	5,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.07.01	Buy	5,000	-20.24	-14.80
2024.08.26	Buy	5,500	-29.95	-22.55
2024.10.31	Buy	4,700	-27.38	-19.36
2025.05.23	Buy	5,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%