

# 대우건설 (047040)

## 4Q25 Review: 지금이야 지금. 저평가 해소 트리거 발생

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

### 비용 크게 떨어진 4분기. 지금 맥락에선 오히려 호재

4Q25 연결 영업이익은 -1조 1,055억원(적자 전환)을 기록하며 컨센서스(885억원)를 크게 하회. 해외 플랜트와 국내 미분양 현장에서 모두 큰 비용 반영 진행. 주요 항목으로는 1)이라크 침매 터널에서 전쟁, 기후 문제로 인한 공기 지연(2,200억원), 2)싱가포르 도시철도에서 설계변경으로 인한 공기 지연(2,100억원), 3)나이지리아 P7 현장에서 기자재 불량, 파업으로 인한 공기지연(1,500억원), 4)국내 대구, 경기 지역에서 주택, 비주택 통틀어 6,700억원의 비용 반영. 미분양 현장에 대한 비용 반영은 보수적인 관점에서 진행하여, 향후 추가 반영 가능성은 제한적

Meritz Research 2026. 2. 10

### 체코가 끝이 아니다. 미국 원전 시장 진출 타진 중

체코 두코바니 원전은 1Q26(늦는다면 2Q26) 중 수주를 예상. 이후 수주의 연속성이 중요한데, 동사는 2027년 수주를 목표로 미국 원전 사업을 준비 중이라는 점에 주목. 2026년 말 사업자 선정이 예상되는 베트남 닌 투언 2 원전(2기)는 한수원의 수주 가능성이 유력. 이 경우 2027년 동사의 EPC 수주로 이어질 전망. 체코 테블린 원전은 2028년 수주 예상. 수주의 연속성에 대한 믿음은 곧 원전 관련주로서 Re-rating 으로 연결될 전망

### 한미 원전 협력에 달린 Re-rating의 각도

동사의 원전 사업 성장 방향성은 분명하지만, 그 각도는 한미 원전 협력의 성패에 따라 달라질 것. 동사의 주요 협력사인 한수원은 Westinghouse와의 합의 없이 미국 진출이 어렵고, 미국은 세계 최대 원전 시장이기 때문. 당사는 1)절대적으로 부족한 미국 내 원전 밸류체인, 2)우리나라의 대미 인프라 투자가 원전 금융과 연결되어있는 점을 감안할 때 한수원의 미국 진출 가능성이 매우 높다고 판단

다만 그 시기에는 유의해야할 것. 국가 간 협상(리스크 분담 문제, 우라늄 농축 협의 문제 등), 한전-한수원의 수출 가버넌스 문제, 대미인프라 투자 특별법 통과 여부 등 아직 해결해야할 문제가 산적

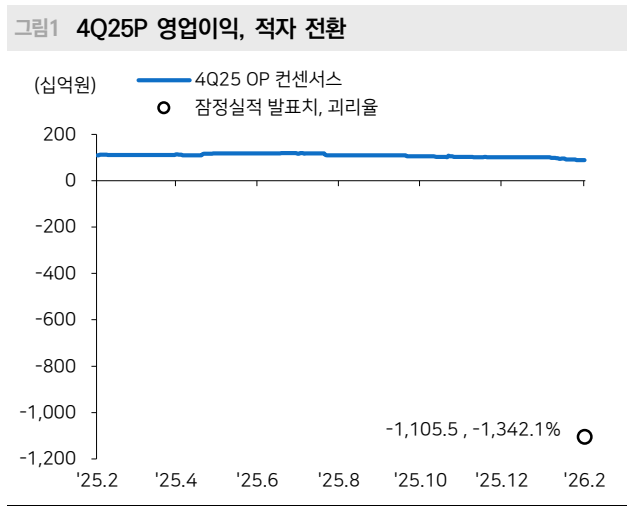
시기적인 불확실성에도 불구하고 단기적으로는 원전주로서의 재평가 논리가 주가의 상승 모멘텀으로 작용할 전망

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,714.0	2,647.0	-35.2	1,990.6	-13.9	2,166.3	-20.9	2,034.5	-15.8
영업이익	-1,105.5	121.2	적전	56.6	적전	95.8	적전	88.5	적전
세전이익	-1,197.7	28.1	적전	-55.6	적확	67.2	적전	48.9	적전
순이익	-878.1	14.5	적전	-53.0	적확	48.8	적전	40.1	적전
영업이익률(%)	-64.5	4.6		2.8		4.4		4.4	
세전이익률(%)	-69.9	1.1		-2.8		3.1		2.4	
순이익률(%)	-51.2	0.5		-2.7		2.3		2.0	

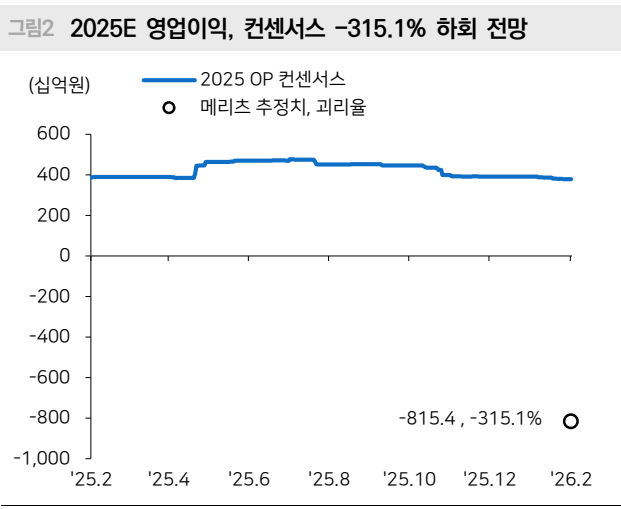
자료: Quantiwise, 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E			2026E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	8,054.6	8,506.9	-5.3	7,982.5	8,879.4	-10.1
영업이익	-815.4	385.9	적전	479.5	563.0	-14.8
세전이익	-1,208.8	56.2	적전	395.6	495.6	-20.2
순이익	-912.3	7.1	적전	281.1	352.2	-20.2
영업이익률(%)	-10.1	4.5		6.0	6.3	
세전이익률(%)	-15.0	0.7		5.0	5.6	
순이익률(%)	-11.3	0.1		3.5	4.0	

자료: Quantiwise, 대우건설, 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대우건설 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
<b>주요 지표</b>												
수주	2,823.8	2,998.6	5,333.2	3,079.9	5,494.2	4,079.3	4,324.1	3,753.5	9,912.8	14,235.5	17,651.2	16,536.7
수주 잔고	45,012.9	44,993.3	48,803.8	50,596.8	54,214.7	56,349.4	58,890.0	60,585.5	44,440.1	50,596.8	60,585.5	67,948.0
<b>실적 전망</b>												
<b>연결 매출</b>	<b>2,076.7</b>	<b>2,273.3</b>	<b>1,990.6</b>	<b>1,714.0</b>	<b>1,956.3</b>	<b>2,024.6</b>	<b>1,863.5</b>	<b>2,138.1</b>	<b>10,503.6</b>	<b>8,054.6</b>	<b>7,982.5</b>	<b>9,494.1</b>
매출액 증가율(% YoY)	-16.5	-19.4	-21.9	-35.2	-5.8	-10.9	-6.4	24.7	-9.8	-23.3	-0.9	18.9
토목	415.0	427.3	408.9	152.9	351.1	326.4	332.9	618.9	2,170.4	1,404.1	1,629.3	2,346.9
주택건축	1,381.6	1,475.7	1,322.0	1,329.1	1,305.6	1,402.1	1,236.3	1,222.3	6,841.8	5,508.4	5,166.3	5,646.6
플랜트	227.0	258.6	219.5	136.0	219.7	216.1	214.3	216.9	1,138.6	841.1	866.9	1,180.7
연결중속 등	53.1	111.7	40.2	96.0	80.0	80.0	80.0	80.0	352.8	301.0	320.0	320.0
매출원가	1,825.9	2,025.2	1,817.5	2,147.6	1,723.7	1,769.6	1,616.0	1,874.7	9,576.1	7,816.2	6,983.9	8,287.1
매출원가율(%)	87.9	89.1	91.3	125.3	88.1	87.4	86.7	87.7	91.2	97.0	87.5	87.3
토목(%)	91.3	102.9	105.6	108.6	94.0	94.0	94.0	94.0	99.3	135.5	94.0	94.0
주택건축(%)	89.2	88.1	88.5	87.4	89.0	88.0	87.0	87.0	92.1	88.4	87.8	87.0
플랜트(%)	77.4	81.3	84.2	71.6	80.0	80.0	80.0	80.0	78.8	101.7	80.0	80.0
연결중속 등(%)	74.4	67.7	77.1	74.2	70.0	70.0	70.0	70.0	64.3	62.3	70.0	70.0
<b>매출총이익</b>	<b>250.7</b>	<b>248.1</b>	<b>173.1</b>	<b>-433.6</b>	<b>232.6</b>	<b>255.1</b>	<b>247.6</b>	<b>263.4</b>	<b>927.5</b>	<b>238.4</b>	<b>998.6</b>	<b>1,207.0</b>
판관비	99.4	166.0	116.5	671.9	104.7	151.5	122.9	140.0	524.4	1,053.8	519.2	524.4
<b>영업이익</b>	<b>151.3</b>	<b>82.2</b>	<b>56.6</b>	<b>-1,105.5</b>	<b>127.9</b>	<b>103.5</b>	<b>124.7</b>	<b>123.4</b>	<b>403.1</b>	<b>-815.4</b>	<b>479.5</b>	<b>682.6</b>
영업이익률(%)	7.3	3.6	2.8	-64.5	6.5	5.1	6.7	5.8	3.8	-10.1	6.0	7.2
영업이익 성장률(% YoY)	31.8	-21.5	-9.2	적전	-15.5	25.9	120.4	흑전	-39.2	적전	흑전	42.4
금융손익	-10.8	-15.8	-19.8	-16.8	-19.4	-19.1	-17.0	-17.6	-56.6	-62.5	-73.1	-88.2
기타손익	-45.4	-101.1	-91.0	-73.0	-3.0	0.0	0.0	0.0	11.8	-286.4	-3.0	0.4
중속관계기업 관련 손익	0.7	-16.5	-1.5	-2.4	-2.2	-1.7	-1.9	-2.0	0.2	-44.4	-7.8	-12.4
<b>세전이익</b>	<b>95.7</b>	<b>-51.2</b>	<b>-55.6</b>	<b>-1,197.7</b>	<b>103.3</b>	<b>82.8</b>	<b>105.7</b>	<b>103.8</b>	<b>358.5</b>	<b>-1,208.8</b>	<b>395.6</b>	<b>582.4</b>
법인세	37.8	-8.2	-2.2	-319.6	28.4	22.8	29.1	28.5	115.6	-292.8	108.8	160.2
법인세율(%)	39.5	16.1	4.0	26.7	27.5	27.5	27.5	27.5	32.3	24.2	27.5	27.5
<b>당기순이익</b>	<b>58.0</b>	<b>-42.9</b>	<b>-53.4</b>	<b>-878.1</b>	<b>74.9</b>	<b>60.0</b>	<b>76.6</b>	<b>75.3</b>	<b>242.8</b>	<b>-916.0</b>	<b>286.8</b>	<b>422.3</b>
당기순이익률(%)	2.8	-1.9	-2.7	-51.2	3.8	3.0	4.1	3.5	2.3	-11.4	3.6	4.4
순이익 성장률(% YoY)	-36.6	적전	적전	적전	29.2	흑전	흑전	흑전	-53.4	적전	흑전	47.2
<b>지배주주 순이익</b>	<b>55.9</b>	<b>-43.3</b>	<b>-52.3</b>	<b>-871.6</b>	<b>73.4</b>	<b>58.8</b>	<b>75.1</b>	<b>73.8</b>	<b>234.1</b>	<b>-912.3</b>	<b>281.1</b>	<b>413.8</b>

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

### Compliance Notice

---

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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.

---