

대우건설 (047040)

2025.01.09

4Q24 Preview: 외형 축소에 대비

[건설/운송] 배세호

2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 4,500원으로 하향

대우건설에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 5,500원에서 4,500원으로 하향한다. Target P/B를 기존 0.5배에서 0.43배로 하향 조정했다. 주택 마진 개선이 느린 가운데, 2025년에는 플랜트, 토목 위주로 외형 축소가 예상되는 것을 감안했다. 현재 주가는 12개월 포워드 P/E, P/B 각각 5.0배, 0.29배에 위치해 있다. 주가가 크게 하락했으나, 수익 추정도 하향하며 P/E 기준 Valuation 매력도는 크지 않다. 주가 상승을 위해서는 체코 원전 등 2025년 주요 파이프라인 수주, 그리고 2025년 하반기 본격적인 주택 마진 개선이 필요할 것으로 판단한다.

외형 감소 구간, 필요한 해외 수주

2025년 대우건설의 매출액은 플랜트, 토목 중심으로 감소할 것으로 예상된다(각각 -19.3%, -4.9% YoY). 2024년 토목과 플랜트의 신규 수주가 각각 전년대비 20%, 70% 수준 감소한 영향이다. 주택/건축 부문의 외형도 2025년 소폭 감소(-2.6% YoY)가 예상된다. 2025년 필요한 것은 신규 수주로, 파이프라인에 체코 원전, 이라크 해군 기지(1.8조원), 리비아 하수처리장, 투르크메니스탄 미네랄(1조원) 등이 있다. 이 중 체코 원전의 본계약 시 2026년 다시 외형 성장을 기대할 수 있다.

대우건설은 2024년 19,000여세대의 분양 물량을 기록하여 연초 가이드언스를 달성했다. 최근 부동산 경기를 고려할 때 2025년 공격적인 가이드언스는 제시하지 못할 것으로 예상된다. 또한 아직 2021~2022년 분양 물량 분에 대한 원가율 조정과 일부 미분양 물량에 대한 이슈도 있어 주택 부문에서의 수익성 개선도 최소 1H25 이후가 될 것으로 예상된다.

4Q24 영업이익 컨센서스 하회 예상

대우건설의 4Q24 매출액은 2.7조원(-4.4% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 774억원(-0.7%, OPM 2.9%)이 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스를 11% 하회한다.

주택/건축 매출액은 1.8조원(+7.3%), GPM은 5.3%(-2.2%p)가 예상된다. 기록했다. 아직 2021~2022년 평균 2.3만호의 분양 물량이 매출에 인식되며 외형은 높게 유지되고 있다. GPM은 3Q24 5.3%와 유사한 수준을 보일 것으로 예상되며, 마진 개선의 시기는 최소 1H25 이후가 될 것으로 예상된다.

플랜트 매출액은 2,640억원(-32.6%), GPM은 15.8%(-5.3%p), 토목 매출액은 5,390억원(-16.0%), GPM은 4.0%(-4.6%p)이 예상된다. 플랜트 매출액은 4Q23부터 두 자릿수 YoY 감소하고 있으며, 신규 수주 부재로 2025년의 플랜트 매출액도 감소가 예상된다. 토목의 경우에도 신규 수주 부재로 외형이 줄어들고 있다. 4Q24 베트남 개발 사업에서는 토지매각이익 등이 없는 것으로 파악된다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	4,500원(하향)
증가(2025.01.08)	3,225원
상승여력	39.5 %

Stock Indicator

자본금	2,078십억원
발행주식수	41,562만주
시가총액	1,340십억원
외국인지분율	11.8%
52주 주가	3,095~4,260원
60일평균거래량	800,336주
60일평균거래대금	2.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.6	-14.9	-14.0	-21.3
상대수익률	-9.4	-12.1	-2.2	-19.5

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	11,648	10,512	9,957	10,458
영업이익(십억원)	663	359	406	497
순이익(십억원)	512	268	270	354
EPS(원)	1,231	644	649	851
BPS(원)	9,735	10,287	10,936	10,857
PER(배)	3.4	5.0	5.0	3.8
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	13.2	6.5	6.4	8.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	3.4	5.8	5.6	5.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표6. 대우건설 4Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q23	YoY %	4Q24E	Diff %	4Q24E	Diff %
매출액	2,656	2,778	-4.4	2,539	4.6	2,786	-4.7
영업이익	77	78	-0.7	87	-11.4	163	-52.5
세전이익	68	159	-57.4	59	14.4	147	-53.8
지배주주순이익	46	107	-56.4	48	-3.8	106	-56.2
영업이익률	2.9	2.8	0.1	3.4	-0.5	5.9	-2.9
지배주주순이익률	1.7	3.8	-2.1	1.9	-0.2	3.8	-2.1

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표7. 대우건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	9,957	10,512	-5.3	10,472	-4.9	11,516	-13.5
영업이익	406	359	13.0	467	-13.2	825	-50.8
세전이익	394	398	-1.1	461	-14.6	713	-44.8
지배주주순이익	270	268	0.7	320	-15.7	517	-47.9
영업이익률	4.1	3.4	0.7	4.5	-0.4	7.2	-3.1
지배주주순이익률	2.7	2.5	0.2	3.1	-0.3	4.5	-1.8

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표8. 대우건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	10,512	9,957	10,636	10,889	-1.2	-8.6
영업이익	359	406	512	666	-29.8	-39.1
영업이익률	3.4	4.1	4.8	6.1	-1.4	-2.0
세전이익	398	394	533	580	-25.3	-32.1
지배주주순이익	268	270	369	413	-27.5	-34.7
지배주주순이익률	2.5	2.7	3.5	3.8	-1.0	-1.1
EPS	644	649	888	993	-27.5	-34.7
BPS	10,287	10,936	10,532	11,525	-2.3	-5.1
ROE	6.3	5.9	8.4	8.6	-2.1	-2.7

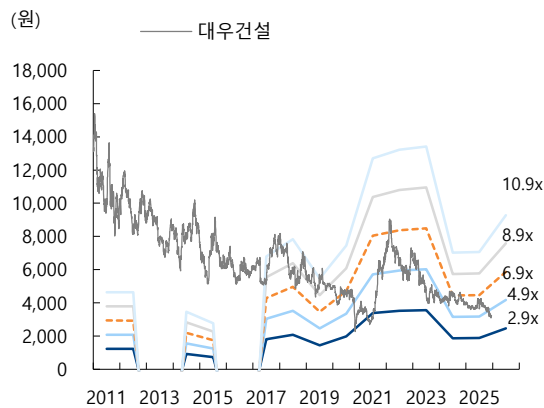
자료: iM증권

표9. 대우건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	비고
EPS (원)	1,166	1,213	1,231	594	649	851	지배주주순이익 기준
BPS (원)	7,728	8,937	9,735	10,238	10,936	11,787	
고점 P/E (배)	7.8	6.0	3.9	7.2			최근 5년 평균: 6.4
평균 P/E (배)	5.8	4.6	3.5	5.5			최근 5년간 평균: 4.9
저점 P/E (배)	4.3	3.3	3.1	5.2			최근 5년간 평균: 3.8
고점 P/B (배)	1.17	0.82	0.49	0.42			최근 5년간 평균: 0.73
평균 P/B (배)	0.88	0.62	0.44	0.32			최근 5년간 평균: 0.56
저점 P/B (배)	0.65	0.44	0.39	0.30			최근 5년간 평균: 0.43
ROE(%)	15.1	13.6	12.6	5.8	5.9	7.2	
적용 BPS (원)					10,936		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.42		최근 3년 중하단
목표주가 (원)					4,500		Target P/E 6.9배
전일 증가 (원)					3,225		
상승 여력					39.5		

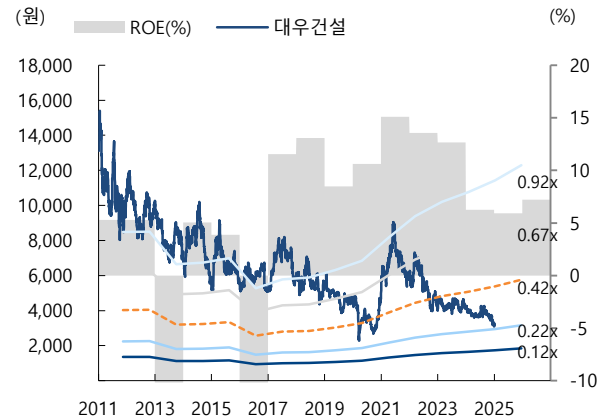
자료: iM증권 리서치본부

그림 11. 대우건설 P/E Band(Implied P/E 6.9x)



자료: 대우건설, iM증권

그림 12. 대우건설 P/B Band(Implied P/B 0.42x)



자료: 대우건설, iM증권

표10. 대우건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	2,487	2,821	2,548	2,656	2,380	2,528	2,473	2,575	10,512	9,957	10,458
YoY	-4.6	-13.8	-14.8	-4.4	-4.3	-10.4	-2.9	-3.0	-9.7	-5.3	5.0
주택/건축	1,598	1,878	1,643	1,757	1,591	1,700	1,676	1,730	6,876	6,696	7,021
YoY	-0.3	-11.3	-11.0	7.3	-0.4	-9.5	2.0	-1.6	-4.6	-2.6	4.9
플랜트	272	296.4	289	264	207	222.3	239	237	1,122	905	1,290
YoY	-28.9	-31.6	-29.9	-32.6	-23.9	-25.0	-17.4	-10.4	-30.8	-19.3	42.5
토목	548	541	516	539	510	538	503	489	2,144	2,039	1,874
YoY	4.0	-9.3	-20.7	-16.0	-7.0	-0.5	-2.6	-9.2	-11.2	-4.9	-8.1
연결중속	70	107	99	95	73	69	55	120	371	317	273
YoY	-26.6	-15.4	24.8	-10.8	5.1	-35.8	-44.1	25.5	-9.0	-14.6	-13.9
매출총이익	215	276	169	187	184	191	196	231	847	802	913
YoY	-25.1	-17.3	-42.8	-36.9	-14.2	-30.7	15.7	23.6	-30.1	-5.2	13.8
매출총이익률	8.6	9.8	6.6	7.0	7.7	7.6	7.9	9.0	8.05	8.1	8.7
주택/건축	105	135	87	93	88	95	107	123	420	413	502
플랜트	48	66	48	42	37	38	40	41	204	156	223
토목	60	18	-12	22	37	36	31	27	87	130	92
연결중속	2	57	47	30	23	22	18	40	136	103	95
주택/건축 GPM	6.6	7.2	5.3	5.3	5.5	5.6	6.4	7.1	6.1	6.2	7.2
플랜트 GPM	17.7	22.3	16.4	15.8	17.7	17.0	16.9	17.3	18.2	17.2	17.3
토목 GPM	10.9	3.3	-2.4	4.0	7.2	6.7	6.2	5.4	4.1	6.4	4.9
연결중속 GPM	3.3	53.1	47.6	31.9	31.4	32.4	31.8	33.8	36.8	32.6	34.9
판매관리비	100	171	107	109	95	93	102	106	487	396	417
판매비율	4.0	6.1	4.2	4.1	4.0	3.7	4.1	4.1	4.6	4.0	4.0
영업이익	115	105	62	77	89	98	94	125	359	406	497
YoY	-35.0	-51.9	-67.2	-0.7	-22.3	-6.0	50.0	61.2	-45.8	13.0	22.4
영업이익률	4.6	3.7	2.4	2.9	3.7	3.9	3.8	4.8	3.4	4.1	4.7
영업외손익	22	31	-4	-10	-7	-9	4	0	39	-12	20
세전이익	136	135	59	68	82	89	97	125	398	394	517
순이익	91	97	40	49	60	65	71	91	278	285	375
지배주주순이익	88	95	38	46	56	61	67	86	268	270	354
YoY	-9.0	-52.5	-64.9	-56.4	-36.2	-35.6	74.8	84.4	-47.7	0.7	31.3
순이익률	3.6	3.4	1.5	1.7	2.4	2.4	2.7	3.3	2.5	2.7	3.4

자료: Dart, iM증권

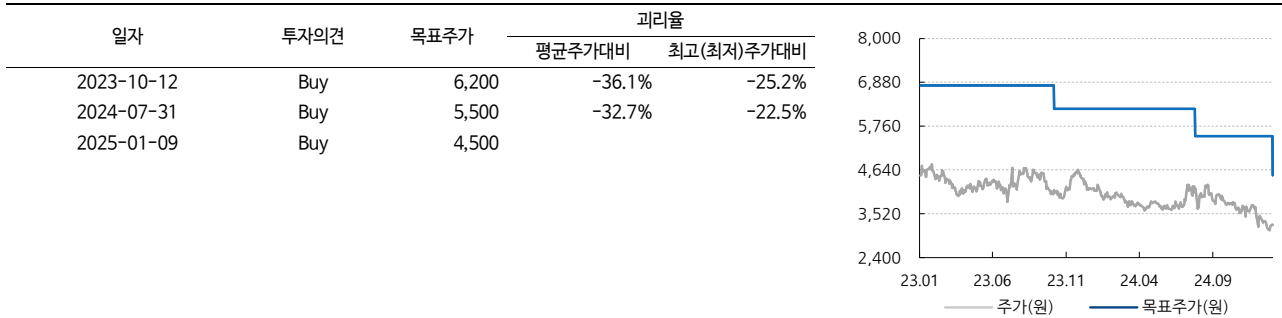
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,021	9,088	8,850	8,988	매출액	11,648	10,512	9,957	10,458
현금 및 현금성자산	982	887	762	790	증가율(%)	11.8	-9.7	-5.3	5.0
단기금융자산	750	796	796	796	매출원가	10,436	9,666	9,155	9,544
매출채권	1,856	2,476	2,436	2,476	매출총이익	1,212	847	802	913
재고자산	1,684	1,808	1,784	1,808	판매비와관리비	549	487	396	417
비유동자산	3,222	3,212	3,243	3,377	연구개발비	12	11	10	11
유형자산	384	332	319	411	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	66	61	57	53	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	11,243	12,301	12,093	12,366	영업이익	663	359	406	497
유동부채	5,033	5,229	4,862	4,887	증가율(%)	-12.8	-45.8	13.0	22.4
매입채무	323	326	321	326	영업이익률(%)	5.7	3.4	4.1	4.7
단기차입금	603	696	686	671	이자수익	136	106	103	103
유동성장기부채	763	760	755	750	이자비용	150	161	175	175
비유동부채	2,148	2,874	2,889	2,904	지분법이익(손실)	-9	42	-	-
사채	248	404	414	424	기타영업외손익	105	52	61	93
장기차입금	706	1,276	1,281	1,286	세전계속사업이익	745	398	394	517
부채총계	7,181	8,103	7,751	7,791	법인세비용	223	121	108	142
지배주주지분	4,046	4,172	4,300	4,512	세전계속이익률(%)	6.4	3.8	4.0	4.9
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	당기순이익	521	278	285	375
자본잉여금	550	550	550	550	순이익률(%)	4.5	2.6	2.9	3.6
이익잉여금	1,963	2,231	2,500	2,854	지배주주귀속 순이익	512	268	270	354
기타자본항목	-99	-99	-99	-99	기타포괄이익	-186	-180	-180	-180
비지배주주지분	16	26	42	63	총포괄이익	336	98	106	195
자본총계	4,062	4,198	4,342	4,575	지배주주귀속총포괄이익	336	98	106	195

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-833	-585	168	316	주당지표 (원)				
당기순이익	521	278	285	375	EPS	1,231	644	649	851
유형자산감가상각비	-	114	106	-	BPS	9,735	10,287	10,936	10,857
무형자산감각비	9	8	7	-	CFPS	1,252	937	922	851
지분법관련손실(이익)	-9	42	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	26	289	344	347	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-70	-102	-94	-91	PER	3.4	5.0	5.0	3.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	0.4	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-191	-46	-	-	PCR	3.3	3.4	3.5	3.8
재무활동 현금흐름	168	796	-	-5	EV/EBITDA	3.4	5.8	5.6	5.8
단기금융부채의증감	2	91	-11	-16	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	726	15	15	ROE	13.2	6.5	6.4	8.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	5.8	4.6	5.2	4.7
배당금지급	0	-	-	-	부채비율	176.8	193.0	178.5	170.3
현금및현금성자산의증감	-441	-95	-124	28	순부채비율	14.5	34.6	36.4	33.8
기초현금및현금성자산	1,423	982	887	762	매출채권회전율(x)	7.7	4.9	4.1	4.3
기말현금및현금성자산	982	887	762	790	재고자산회전율(x)	6.5	6.0	5.5	5.8

자료 : 대우건설, iM증권 리서치본부

대우건설 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%