

# 대우건설 (047040)

2025.04.10

## 1Q25 Preview: 외형 감소 지속

[건설/운송] 배세호  
2122-9178 seho.bae@imfnc.com

### 투자의견 Buy, 목표주가 4,500원 유지

대우건설에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 4,500원을 유지한다. 12개월 선행 BPS에 Target P/B 0.5배를 적용했다. 현재 주가는 12개월 포워드 P/E, P/B 각각 4.0배, 0.26배에 위치해 있다. Valuation은 충분히 낮으나, 2025년 전 부문에 걸쳐 외형 축소가 예상된다는 점에서 Valuation 상승 요인이 크지 않다고 판단한다. 2026년 외형 성장을 위한 체코 원전, 이라크 인프라 등 유의미한 해외 수주가 필요할 것으로 판단된다.

### 1Q25 영업이익 컨센서스 부합 예상

대우건설의 1Q25 매출액은 2.2조원(-10.8% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 871억원(-24.1%, OPM 3.9%)이 예상된다. 추정 영업이익은 시장 컨센서스에 부합한다(+5.0%). 4Q23부터 외형 감소 구간이 지속되고 있다.

주택/건축 매출액은 1.4조원(-10.0%), GPM은 6.4%(-0.2%p)가 예상된다. 2021~2022년 평균 2.3만호의 분양 물량이 서서히 준공 단계에 들어가며, 2025년부터 본격적으로 매출 감소가 발생할 것으로 예상된다. 고원이 현장의 준공으로 마진 개선세는 아직 발생하지 않은 것으로 보인다(-0.2%p).

플랜트 매출액은 2,210억원(-18.8%), GPM은 19.2%(+1.5%p), 토목 매출액은 5,090억원(-7.0%), GPM은 6.8%(-4.1%p)이 예상된다. 2024년 플랜트 부문 수주는 5천여억원에 불과했으며, 외형 감소는 4Q24부터 발생하고 있다. 토목 부문 역시 신규 수주 부재로 외형 감소가 2Q24부터 지속되고 있다. 마진 측면에서 일회성 손익은 가정하지 않았다.

1Q25 분양 물량은 870여세대로 파악되고, 가이던스 대비 5.3%를 달성했다. 1Q25 신규 수주는 약 2.5조원 수준으로 가이던스 1.42조원 대비 18%를 달성한 것으로 파악된다.

### 필요한 건 해외 수주

2025년 대우건설은 총 9.9조원 수주를 기록했다(-24.9% YoY), 절대적인 금액은 충분하나 타공종 대비 매출 반영이 느린 주택/건축 부문이 전체 수주의 76%를 차지했고, 토목과 플랜트 부문의 수주는 부진했다. 2025년에도 대우건설의 외형 감소가 이어질 것으로 예상된다(2025년 매출액 -15.1% YoY)

대우건설은 2025년 체코 원전, 이라크 Al-Faw 해군기지(1.8조원, 2Q25), 이라크 공군기지, 투르크메니스탄 비료, 리비아 인프라 등 다수의 파이프라인이 있다. 이 중 체코 원전의 수주 발표가 가장 이를 것으로 보이는데, 언론 보도에 따르면 체코 원전의 본격계약이 이르면 5월 중에 체결될 것이라고 한다. 대우건설은 체코 원전 중에서 시공 부문을 맡는다. 체코 원전과 상기 파이프라인 중 2개 이상 수주 성공할 시 다시 2026년부터는 외형 성장을 충분히 그릴 수 있다.

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	4,500원(유지)
증가(2025.04.09)	2,970원
상승여력	51.5%

Stock Indicator	
자본금	2,078십억원
발행주식수	41,562만주
시가총액	1,234십억원
외국인지분율	11.4%
52주 주가	2,970~4,260원
60일평균거래량	1,006,422주
60일평균거래대금	3.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.2	-8.0	-21.6	-20.5
상대수익률	-5.7	1.0	-10.0	-5.3

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	10,504	8,914	9,254	9,783
영업이익(십억원)	403	393	529	590
순이익(십억원)	234	272	393	420
EPS(원)	563	654	944	1,010
BPS(원)	10,325	10,978	11,923	12,933
PER(배)	5.5	4.5	3.1	2.9
PBR(배)	0.3	0.3	0.2	0.2
ROE(%)	5.6	6.0	7.9	7.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	7.0	5.7	4.5	5.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 대우건설 1Q25E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q25E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q24	YoY %	1Q25E	Diff %	1Q25E	Diff %
매출액	2,219	2,487	-10.8	2,170	2.3	2,380	-6.7
영업이익	87	115	-24.1	83	5.0	89	-2.1
세전이익	88	136	-35.5	76	16.4	82	7.3
지배주주순이익	57	88	-35.5	45	26.2	56	1.8
영업이익률	3.9	4.6	-0.7	3.8	0.1	3.7	0.2
지배주주순이익률	2.6	3.6	-1.0	2.1	0.5	2.4	0.2

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표2. 대우건설 2025E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2025E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2024E	YoY %	2025E	Diff %	2025E	Diff %
매출액	8,914	10,504	-15.1	8,870	0.5	9,957	-10.5
영업이익	393	403	-2.6	390	0.7	406	-3.3
세전이익	420	358	17.1	364	15.4	394	6.5
지배주주순이익	272	234	16.1	246	10.5	270	0.6
영업이익률	4.4	3.8	0.6	4.4	0.0	4.1	0.3
지배주주순이익률	3.0	2.2	0.8	2.8	0.3	2.7	0.3

자료: Dart, Quantwise, iM증권

표3. 대우건설 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	8,914	9,254	9,957	10,458	-10.5	-11.5
영업이익	393	529	406	497	-3.3	6.4
영업이익률	4.4	5.7	4.1	4.7	0.3	1.0
세전이익	420	606	394	517	6.5	17.3
지배주주순이익	272	393	270	375	0.6	4.7
지배주주순이익률	3.0	4.2	2.7	3.4	0.3	0.8
EPS	654	944	649	851	0.7	11.0
BPS	10,978	11,923	10,936	10,857	0.4	9.8
ROE	6.0	7.9	5.9	8.0	0.1	-0.1

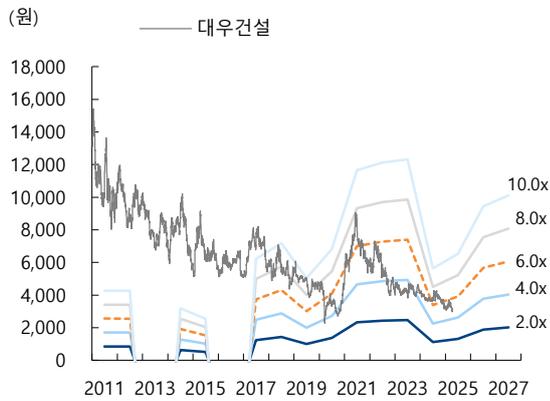
자료: iM증권

표4. 대우건설 목표주가 Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	비고
EPS (원)	1,166	1,213	1,231	563	654	944	1,010	
BPS (원)	7,728	8,937	9,735	10,325	10,978	11,923	12,933	
고점 P/E (배)	7.8	6.0	3.9	7.6				최근 5년 평균: 6.5
평균 P/E (배)	5.8	4.6	3.5	5.4				최근 5년 평균: 4.9
저점 P/E (배)	4.3	3.3	3.1	5.5				최근 5년 평균: 3.9
고점 P/B (배)	1.17	0.82	0.49	0.41				최근 5년 평균: 0.73
평균 P/B (배)	0.88	0.62	0.44	0.29				최근 5년 평균: 0.56
저점 P/B (배)	0.65	0.44	0.39	0.30				최근 5년 평균: 0.43
ROE(%)	15.1	13.6	12.6	5.5	6.0	7.9	7.8	
적용 BPS (원)					11,293			12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					0.40			최근 3년 중하단
<b>목표주가 (원)</b>					<b>4,500</b>			<b>Target P/E 6.0x</b>
전일 증가 (원)					2,970.0			12m fwd P/E 4.0x, P/B 0.26x
상승 여력					51.5			

자료: iM증권 리서치본부

그림5. 대우건설 P/E Band (Implied P/E 6.0x)



자료: 대우건설, iM증권

그림6. 대우건설 P/B Band (Implied P/B 0.40x)



자료: 대우건설, iM증권

표5. 대우건설 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,487	2,821	2,548	2,647	2,219	2,281	2,167	2,246	10,504	8,914	9,254
YoY	-4.6	-13.8	-14.8	-4.7	-10.8	-19.1	-15.0	-15.1	-9.8	-15.1	3.8
주택/건축	1,598	1,878	1,643	1,723	1,437	1,516	1,389	1,433	6,842	5,776	5,972
YoY	-0.3	-11.3	-11.0	5.2	-10.0	-19.3	-15.5	-16.8	-5.0	-15.6	3.4
플랜트	272	296	289	281	221	237	234	229	1,139	921	1,204
YoY	-28.9	-31.6	-29.9	-28.3	-18.8	-20.2	-19.1	-18.3	-29.7	-19.1	30.7
토목	548	541	516	566	509	493	485	466	2,170	1,954	1,802
YoY	4.0	-9.3	-20.7	-11.8	-7.0	-8.7	-6.1	-17.6	-10.1	-10.0	-7.8
연결중속	70	107	99	78	52	35	59	117	353	263	276
YoY	-26.6	-15.4	24.8	-27.6	-25.8	-67.0	-40.3	51.4	-13.4	-25.4	4.9
매출총이익	215	276	169	268	181	197	194	213	928	786	909
YoY	-25.1	-17.3	-42.8	-9.5	-15.6	-28.5	14.9	-20.3	-23.5	-15.2	15.7
매출총이익률	8.6	9.8	6.6	10.1	8.2	8.6	9.0	9.5	8.83	8.8	9.8
주택/건축	105	135	87	217	92	108	105	114	544	419	512
플랜트	48	66	48	80	42	44	44	45	242	176	212
토목	60	18	-12	-49	35	34	31	18	16	118	100
연결중속	2	57	47	20	12	11	13	36	126	73	85
주택/건축 GPM	6.6	7.2	5.3	12.6	6.4	7.1	7.6	8.0	7.9	7.3	8.6
플랜트 GPM	17.7	22.3	16.4	28.4	19.2	18.8	18.9	19.6	21.2	19.1	17.6
토목 GPM	10.9	3.3	-2.4	-8.6	6.8	6.9	6.5	3.9	0.7	6.1	5.6
연결중속 GPM	3.3	53.1	47.6	25.8	23.7	30.6	22.8	30.7	35.7	27.6	30.7
판매관리비	100	171	107	147	94	95	92	112	524	393	381
판매비율	4.0	6.1	4.2	5.5	4.2	4.2	4.2	5.0	5.0	4.4	4.1
영업이익	115	105	62	121	87	102	103	101	403	393	529
YoY	-35.0	-51.9	-67.2	55.6	-24.1	-2.6	64.6	-16.7	-39.2	-2.6	34.6
영업이익률	4.6	3.7	2.4	4.6	3.9	4.5	4.7	4.5	3.8	4.4	5.7
영업외손익	22	31	-4	-93	1	-3	16	13	-45	27	77
세전이익	136	135	59	28	88	99	119	114	358	420	606
순이익	91	97	40	15	64	72	86	82	243	304	440
지배주주순이익	88	95	38	13	57	64	77	74	234	272	393
YoY	-9.0	-52.5	-64.9	-87.8	-35.5	-32.2	102.0	468.3	-54.3	16.1	44.5
순이익률	3.6	3.4	1.5	0.5	2.6	2.8	3.5	3.3	2.2	3.0	4.2

자료: Dart, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	9,589	9,799	10,758	11,814	매출액	10,504	8,914	9,254	9,783
현금 및 현금성자산	1,162	1,503	2,346	2,111	증가율(%)	-9.8	-15.1	3.8	5.7
단기금융자산	916	916	916	916	매출원가	9,576	8,127	8,345	8,790
매출채권	2,777	3,132	3,185	3,343	매출총이익	928	786	909	992
재고자산	1,945	1,800	1,825	1,902	판매비와관리비	524	393	381	403
비유동자산	3,070	2,827	2,725	2,622	연구개발비	11	9	9	10
유형자산	380	313	385	457	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	63	61	58	56	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	12,658	12,626	13,483	14,435	영업이익	403	393	529	590
유동부채	4,544	3,789	3,787	3,850	증가율(%)	-39.2	-2.6	34.6	11.5
매입채무	250	227	231	243	영업이익률(%)	3.8	4.4	5.7	6.0
단기차입금	659	649	634	619	이자수익	104	93	93	93
유동성장기부채	542	522	502	482	이자비용	160	170	170	170
비유동부채	3,780	4,178	4,576	4,974	지분법이익(손실)	0	-	-	-
사채	306	306	306	306	기타영업외손익	12	104	155	136
장기차입금	2,164	2,562	2,960	3,358	세전계속사업이익	358	420	606	648
부채총계	8,324	7,967	8,363	8,824	법인세비용	116	115	167	178
지배주주지분	4,291	4,584	4,998	5,439	세전계속이익률(%)	3.4	4.7	6.6	6.6
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	당기순이익	243	304	440	470
자본잉여금	562	562	562	562	순이익률(%)	2.3	3.4	4.7	4.8
이익잉여금	2,183	2,455	2,847	3,267	지배주주귀속 순이익	234	272	393	420
기타자본항목	-99	-99	-99	-99	기타포괄이익	-4	4	4	4
비지배주주지분	43	75	122	173	총포괄이익	239	308	444	474
자본총계	4,334	4,660	5,120	5,611	지배주주귀속총포괄이익	239	308	444	474

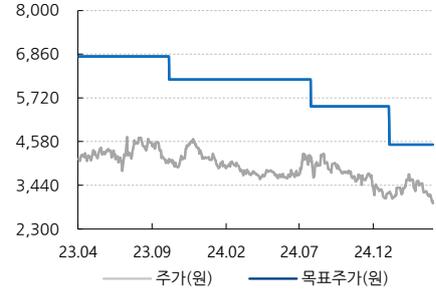
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-1,284	37	575	-504	주당지표 (원)				
당기순이익	243	304	440	470	EPS	563	654	944	1,010
유형자산감가상각비	-	101	-	-	BPS	10,325	10,978	11,923	12,933
무형자산감가상각비	8	8	-	-	CFPS	584	916	944	1,010
지분법관련손실(이익)	0	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	104	303	311	312	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-38	-80	-72	-72	PER	5.5	4.5	3.1	2.9
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
금융상품의 증감	-161	0	-	-	PCR	5.3	3.2	3.1	2.9
재무활동 현금흐름	1,170	368	363	363	EV/EBITDA	7.0	5.7	4.5	5.0
단기금융부채의증감	-2	-12	-17	-17	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	398	398	398	ROE	5.6	6.0	7.9	7.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	3.9	5.6	5.7	6.0
배당금지급	0	-	-	-	부채비율	192.1	171.0	163.3	157.2
현금및현금성자산의증감	180	341	843	-235	순부채비율	36.8	34.8	22.3	31.0
기초현금및현금성자산	982	1,162	1,503	2,346	매출채권회전율(x)	4.5	3.0	2.9	3.0
기말현금및현금성자산	1,162	1,503	2,346	2,111	재고자산회전율(x)	5.8	4.8	5.1	5.2

자료 : 대우건설, IM증권 리서치본부

대우건설 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-10-12	Buy	6,200	-36.1%	-25.2%
2024-07-31	Buy	5,500	-32.7%	-22.5%
2025-01-09	Buy	4,500		



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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%