

2024. 5. 2



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **5,300 원**

현재주가 (4.30) **3,835 원**

상승여력 **38.2%**

KOSPI 2,692.06pt

시가총액 15,939억원

발행주식수 41,562만주

유동주식비율 47.51%

외국인비중 11.27%

52주 최고/최저가 4,695원/3,600원

평균거래대금 47.0억원

주요주주(%)

종횡토건 외 2 인 50.75

국민연금공단 5.72

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 3.5 -1.8 -9.0

상대주가 5.6 -15.7 -15.5

주가그래프



대우건설 047040

1Q24 Review: 해외 수주 모멘텀에 주목

- ✓ 1Q24 연결 영업이익은 1,148억원을 기록하며 컨센서스(1,388억원)를 하회
- ✓ 주택 부문의 GPM 하락(-0.9%p QoQ), 플랜트 매출 하락(-28.9% YoY)이 주요 원인
- ✓ 플랜트 매출 감소로 연간 이익 눈높이 하향 불가피
- ✓ 다만 올해 중순 집중되는 해외 수주가 단기적으로는 주가 반등 트리거가 될 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 5,300원을 유지

플랜트 매출 감소로 연간 이익 눈높이 하향 불가피

1Q24 연결 영업이익은 1,148억원(-35.0% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,388억원)를 하회했다. 1)주택/건축 부문의 GPM 하락(-0.9%p QoQ), 2)플랜트 매출 하락(-28.9% YoY)이 주요 원인이었다. 판관비 하락(-9.1% YoY)이 이를 일부 상쇄했다. 주택/건축 부문의 GPM 하락은 일부 수익성이 낮은 프로젝트가 매출화된 것이 원인으로, 하반기 반등이 예상된다. 다만 리비아 파스트트랙 프로젝트 착공이 늦어지면서 플랜트 부문 매출이 예상보다 빨리 감소하기 시작한 점은 아쉽다. 플랜트 매출 하락이 연간 영업이익 전망치 하향(-14%)의 주요 원인이 되었다. 하반기로 갈수록 나이지리아 등에서 매출이 늘어날 것으로 기대한다.

해외 신규 수주가 올해 중순에 집중

2024년 중순 기대할 수 있는 해외 수주 이벤트가 많다. 투르크메니스탄 비료 공장(금액 미정)은 2Q24 중 결과가 나올 것으로 예상하며, 체코 원전 위험 선정 역시 7월 중 공개될 것으로 기대한다. 이외에 이라크 해군기지 사업(1.8조원, 3Q24)과 리비아 인프라 복구(0.4조원) 등 토목 부문에서의 수주도 예상된다. 현재 해외 수주 목표 3.0조원 중 444억원만 달성한 상황으로, 하반기에 목표 중 상당 부분이 집중되어있을 것으로 보인다.

우발채무는 감소세. 단기적으로는 해외 수주로 주가 반등 기대

투자의견 Buy, 적정주가 5,300원을 유지한다. 미분양, 현금흐름 측면에서는 건설 산업 전반과 마찬가지로 개선세가 아직 보이고 있지 않으나, 우발채무는 분기별로 감소하고 있다. 해외 수주 성공 시 주가도 반등이 가능하다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2022	10,419.2	760.0	504.0	1,213	4.8	8,937	3.4	0.5	2.3	14.6	199.1
2023	11,647.8	662.5	511.7	1,231	2.7	9,735	3.4	0.4	3.5	13.2	176.8
2024E	10,248.7	526.3	368.6	887	-27.6	10,621	4.3	0.4	3.8	8.7	159.7
2025E	9,987.3	682.6	504.2	1,213	36.8	11,834	3.2	0.3	1.8	10.8	137.2
2026E	10,458.7	713.8	563.7	1,356	11.8	13,191	2.8	0.3	1.1	10.8	121.0

표1 대우건설 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,487.3	2,608.1	-4.6	2,778.2	-10.5	2,502.1	-0.6	2,446.7	1.7
영업이익	114.8	176.7	-35.0	77.9	47.3	138.8	-17.3	126.4	-9.2
세전이익	136.4	129.9	5.0	159.4	-14.4	124.5	9.6	107.1	27.4
순이익	89.3	97.1	-8.0	106.7	-16.3	91.9	-2.8	75.8	17.8

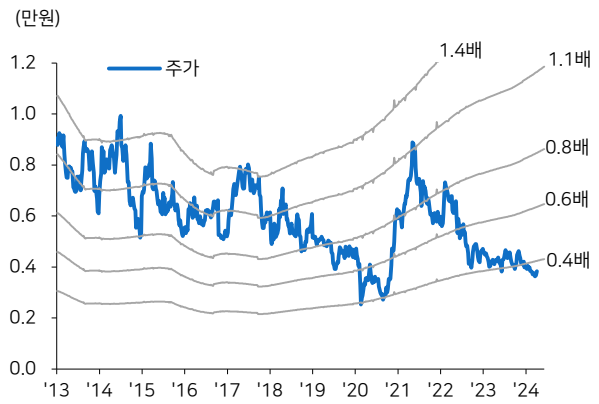
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 대우건설 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	10,536.70	10,189.20	10,248.7	9,987.3	-2.7%	-2.0%
영업이익	610	698	526.3	682.6	-13.7%	-2.2%
영업이익률	5.8%	6.9%	5.1%	6.8%	-0.7%p	0.0%p
당기순이익	389.9	493.3	377.6	516.4	-3.2%	4.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 대우건설 12개월 선행 PBR



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대우건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표												
수주	4,170.4	1,635.9	3,212.6	4,190.7	2,489.4	3,750.0	2,150.0	3,150.0	14,129.5	13,209.6	11,539.4	12,814.5
수주 잔고	45,928.3	45,015.7	45,545.5	45,133.8	45,657.2	46,884.8	46,602.3	47,175.8	45,054.5	45,133.8	47,175.8	50,402.9
실적 전망												
연결 매출	2,608.1	3,271.4	2,990.1	2,778.2	2,487.3	2,572.4	2,522.5	2,666.6	10,419.2	11,647.8	10,248.7	9,987.3
매출액 증가율(% YoY)	15.9	34.0	18.6	-13.4	-4.6	-21.4	-15.6	-4.0	20.0	11.8	-12.0	-2.6
토목	526.9	595.7	651.1	641.4	547.8	523.9	529.5	527.3	1,897.3	2,415.1	2,128.5	1,957.3
주택건축	1,603.3	2,116.1	1,847.4	1,638.3	1,597.7	1,720.8	1,603.3	1,643.6	6,359.0	7,205.1	6,565.3	6,019.6
플랜트	382.8	433.3	412.6	391.5	272.0	277.7	299.7	405.6	1,446.0	1,620.2	1,255.1	1,610.5
연결중속 등	95.1	126.3	79.0	107.0	69.8	50.0	90.0	90.0	716.9	407.4	299.8	400.0
매출원가	2,321.3	2,938.3	2,694.2	2,482.2	2,272.4	2,342.1	2,254.0	2,373.7	9,165.5	10,436.1	9,242.2	8,804.3
매출원가율(%)	89.0	89.8	90.1	89.3	91.4	91.0	89.4	89.0	88.0	89.6	90.2	88.2
토목(%)	88.5	89.4	87.8	92.4	89.1	89.0	89.0	89.0	88.8	89.6	89.0	89.0
주택건축(%)	91.2	93.0	92.1	92.5	93.4	93.0	91.0	91.0	90.0	92.3	92.1	90.0
플랜트(%)	83.5	82.5	86.1	78.9	82.3	83.0	84.0	83.0	87.5	82.8	83.1	83.5
연결중속 등(%)	76.6	62.9	84.3	61.1	96.7	90.0	80.0	80.0	68.3	69.8	85.6	75.0
매출총이익	286.8	333.1	295.9	296.0	214.9	230.3	268.5	292.9	1,253.7	1,211.7	1,006.6	1,183.1
판관비	110.1	115.4	105.6	218.0	100.1	109.6	108.0	162.5	493.7	549.2	480.2	500.5
영업이익	176.7	217.7	190.2	77.9	114.8	120.7	160.5	130.4	760.0	662.5	526.3	682.6
영업이익률(%)	6.8	6.7	6.4	2.8	4.6	4.7	6.4	4.9	7.3	5.7	5.1	6.8
영업이익 성장률(% YoY)	-20.2	151.8	-7.4	-68.4	-35.0	-44.6	-15.6	67.3	2.9	-12.8	-20.6	29.7
금융손익	-3.0	-4.6	-9.3	2.9	-12.7	-9.2	-1.9	-2.8	-2.6	-14.0	-26.6	18.3
기타손익	-28.7	92.2	-34.9	76.4	35.2	11.1	-10.0	-2.5	-48.1	105.0	33.8	14.3
중속,관계기업 관련 손익	-15.1	5.0	-0.7	2.2	-0.9	-0.2	-0.1	-1.4	4.2	-8.5	-2.6	-2.8
세전이익	129.9	310.3	145.4	159.4	136.4	122.4	148.5	123.7	713.5	745.0	531.0	712.3
법인세	31.7	106.2	35.5	50.2	44.9	33.7	40.8	34.0	205.5	223.5	153.4	195.9
법인세율(%)	24.4	34.2	24.4	31.5	32.9	27.5	27.5	27.5	28.8	30.0	28.9	27.5
당기순이익	98.3	204.1	109.9	109.3	91.5	88.7	107.7	89.7	508.0	521.5	377.6	516.4
당기순이익률(%)	3.8	6.2	3.7	3.9	3.7	3.4	4.3	3.4	4.9	4.5	3.7	5.2
순이익 성장률(% YoY)	-43.4	321.4	-37.0	-2.1	-6.9	-56.5	-2.1	-17.9	4.8	2.7	-27.6	36.8
지배주주 순이익	97.1	199.5	108.5	106.7	89.3	86.6	105.1	87.5	504.0	511.7	368.6	504.2

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	10,419.2	11,647.8	10,248.7	9,987.3	10,458.7
매출액증가율(%)	20.0	11.8	-12.0	-2.6	4.7
매출원가	9,165.5	10,436.1	9,242.2	8,804.3	9,205.6
매출총이익	1,253.7	1,211.7	1,006.6	1,183.1	1,253.1
판매관리비	493.7	549.2	480.3	500.5	539.4
영업이익	760.0	662.5	526.3	682.6	713.8
영업이익률(%)	7.3	5.7	5.1	6.8	6.8
금융손익	-2.6	-14.1	-26.6	18.3	53.3
종속/관계기업손익	4.2	-8.5	-2.6	-2.8	-0.9
기타영업외손익	-48.1	105.0	33.9	14.3	30.3
세전계속사업이익	713.5	745.0	531.0	712.3	796.5
법인세비용	205.5	223.5	153.4	195.9	219.0
당기순이익	508.0	521.5	377.6	516.4	577.5
지배주주지분 순이익	504.0	511.7	368.6	504.2	563.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-423.1	-832.8	339.0	1,012.9	668.2
당기순이익(손실)	508.0	521.5	377.6	516.4	577.5
유형자산상각비	105.9	118.6	81.5	83.4	88.6
무형자산상각비	8.6	8.6	7.9	7.0	6.1
운전자본의 증감	-1,424.0	-1,800.5	-127.9	406.1	-4.0
투자활동 현금흐름	332.7	26.0	-15.0	-30.4	-177.7
유형자산의증가(CAPEX)	-69.1	-70.3	-80.9	-93.0	-107.0
투자자산의감소(증가)	-131.0	-200.4	35.8	34.0	-38.4
재무활동 현금흐름	430.4	167.7	-27.7	-287.4	-379.0
차입금의 증감	616.6	166.9	-27.7	-287.4	-379.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	362.1	-441.4	296.3	695.1	111.5
기초현금	1,061.0	1,423.1	981.7	1,278.0	1,973.1
기말현금	1,423.1	981.7	1,278.0	1,973.1	2,084.5

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,028.2	8,021.1	8,352.2	8,607.4	9,029.3
현금및현금성자산	1,423.1	981.7	1,278.0	1,973.1	2,084.5
매출채권	1,154.0	1,856.0	1,937.9	1,860.8	1,947.9
재고자산	1,926.7	1,684.5	1,616.8	1,552.5	1,625.1
비유동자산	3,112.2	3,222.1	3,177.8	3,146.5	3,197.2
유형자산	353.5	383.6	383.0	392.6	411.0
무형자산	69.7	65.7	57.8	50.8	44.7
투자자산	902.2	1,102.9	1,067.1	1,033.1	1,071.5
자산총계	11,140.4	11,243.1	11,530.0	11,754.0	12,226.4
유동부채	5,406.2	5,033.5	4,977.7	4,963.3	4,843.9
매입채무	339.1	323.3	310.4	298.0	312.0
단기차입금	573.2	602.5	602.5	587.5	249.5
유동성장기부채	509.0	763.2	740.2	717.2	694.2
비유동부채	2,009.5	2,147.8	2,112.9	1,834.7	1,849.2
사채	223.9	248.3	248.3	448.3	448.3
장기차입금	799.6	706.3	706.3	261.3	238.3
부채총계	7,415.7	7,181.2	7,090.5	6,798.1	6,693.1
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	549.5	549.5	549.5	549.5	549.5
기타포괄이익누계액	-307.8	-445.6	-445.6	-445.6	-445.6
이익잉여금	1,493.8	1,963.0	2,331.6	2,835.8	3,399.5
비지배주주지분	10.2	16.0	25.0	37.3	51.0
자본총계	3,724.6	4,061.9	4,439.5	4,955.9	5,533.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	25,069	28,025	24,659	24,030	25,164
EPS(지배주주)	1,213	1,231	887	1,213	1,356
CFPS	2,524	2,517	1,557	1,887	2,016
EBITDAPS	2,104	1,900	1,481	1,860	1,945
BPS	8,937	9,735	10,621	11,834	13,191
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	3.4	3.4	4.3	3.2	2.8
PCR	1.7	1.6	2.5	2.0	1.9
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	874.4	789.6	615.7	773.0	808.5
EV/EBITDA	2.3	3.5	3.8	1.8	1.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.6	13.2	8.7	10.8	10.8
EBITDA 이익률	8.4	6.8	6.0	7.7	7.7
부채비율	199.1	176.8	159.7	137.2	121.0
금융비용부담률	0.8	1.3	1.6	1.4	1.0
이자보상배율(x)	9.4	4.4	3.2	4.8	7.0
매출채권회전율(x)	11.0	7.7	5.4	5.3	5.5
재고자산회전율(x)	5.9	6.5	6.2	6.3	6.6

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	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.01.28	기업브리프	Buy	7,300	박형렬	-18.7	0.3	
2022.09.27				담당자 변경	-43.1	-41.2	
2022.09.27	Indepth	Buy	6,500	문경원	-36.1	-34.0	
2022.10.28	기업브리프	Buy	5,500	문경원	-16.5	-7.5	
2023.02.01	기업브리프	Buy	5,800	문경원	-26.3	-19.1	
2024.01.30	기업브리프	Buy	5,300	문경원	-	-	