

2024. 10. 31



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원**, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA **윤동준**
02. 6454-4886
dongjun.yoon@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **4,100 원**

현재주가 (10.30) **3,645 원**

상승여력 **12.5%**

KOSPI 2,593.79pt

시가총액 15,149억원

발행주식수 41,562만주

유동주식비율 47.51%

외국인비중 11.46%

52주 최고/최저가 4,640원/3,600원

평균거래대금 57.4억원

주요주주(%)

중흥토건 외 2 인 50.75

국민연금공단 5.72

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -4.8 -5.0 -6.7

상대주가 -4.8 -1.4 -16.9

주가그래프



대우건설 047040

3Q24 Review: 비주택 부문에서도 낮아진 기대감

- ✓ 3Q24 연결 영업이익은 623억원을 기록하며 컨센서스(1,178억원)를 크게 하회
- ✓ 해외 토목 현장과 국내 주택 현장에서 합산 800억원 이상의 일회성 이익 발생
- ✓ 주택 원가율과 판관비 모두 다 유의해야 하는 상황
- ✓ 토목의 이익률 악화와 플랜트 수주 실패 등 비주택 부문에서도 기대감이 낮아짐
- ✓ 투자의견을 Hold로 하향, 적정주가는 4,100원으로 -23% 하향 조정

토목, 주택 부문에서 일회성 비용 동시 반영. 컨센서스 크게 하회

3Q24 연결 영업이익은 623억원(-67.3% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,178억원)를 크게 하회했다. 해외(싱가포르) 현장에서의 원자재 가격 상승 등의 이슈로 토목에서 약 550억원 정도의 일회성 비용이 있었으며, 국내에서도 한 현장에서 재시공으로 인한 270억원의 비용 반영이 있었다. 연결 종속에서는 베트남 THT 법인의 용지 매각으로 인한 약 520억원의 이익 반영이 있었으나 만회하기에는 역부족이었다. 순차입금은 2Q24 대비 약 3,000억원 증가한 것으로 보인다.

원가율과 판관비 모두 다 유의해야 하는 상황

2025년까지는 2022년 이전 착공한 현장의 비중이 높은 상황에서 주택 원가율 불확실성이 지속된다. 2026년 이후에는 원가율 개선을 기대할 수 있으나 두 자릿수 GPM으로의 회귀는 힘들어 보인다. 또한 건설 산업 전반적으로 2025년 상반기까지 지 준공 후 미분양이 증가하는 상황에서 판관비 단에서의 비용 반영 가능성에도 유의해야 한다. 다만 미착공 PF 잔액은 지속 감소하고 있어 영업외에서 우발채무 관련 비용 발생 가능성은 제한적으로 보인다.

비주택 사업 부문에서 당분간 기대감 제한적. 2025년 하반기 이후를 기대

투자의견을 Hold로 하향, 적정주가는 4,100원으로 -23% 하향 조정한다. 주택 뿐만 아니라 토목에서도 공사비 상승 이슈가 불거지면서 GPM 가정치를 하향 조정했다. 플랜트 부문의 예상보다 부진한 수주 성과 역시 영향을 미쳤다. 2025년 하반기부터는 2026년 토목 매출 상승, 주택 원가율 회복 및 원전 수주 기대감 등이 복합적으로 작용하며 반등의 계기를 마련할 것으로 기대한다.

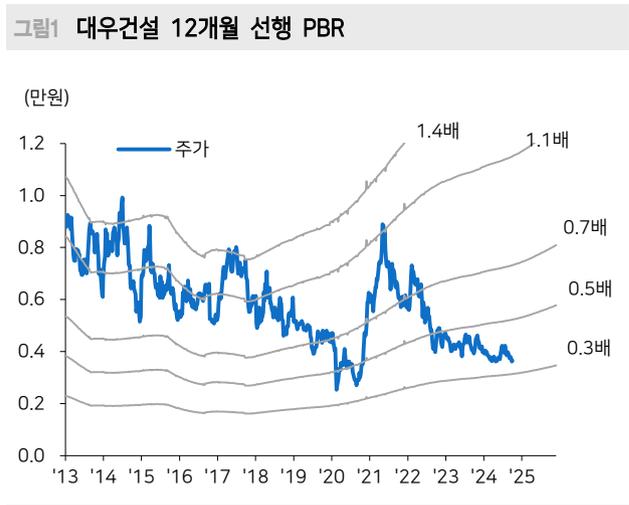
	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	10,419.2	760.0	504.0	1,213	4.8	8,937	3.4	0.5	2.3	14.6	199.1
2023	11,647.8	662.5	511.7	1,231	2.7	9,735	3.4	0.4	3.5	13.2	176.8
2024E	10,510.9	330.7	245.2	590	-51.5	10,232	6.2	0.4	6.6	5.9	189.1
2025E	10,409.6	401.6	269.5	648	8.7	10,880	5.6	0.3	4.7	6.1	181.1
2026E	11,286.6	675.9	483.6	1,164	79.4	12,043	3.1	0.3	2.6	10.2	167.0

(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,547.8	2,990.1	-14.8	2,821.5	-9.7	2,572.7	-1.0	2,672.1	-4.7
영업이익	62.3	190.2	-67.3	104.8	-40.5	117.8	-47.1	94.7	-34.2
세전이익	58.8	145.4	-59.6	135.3	-56.5	105.9	-44.5	68.2	-13.8
순이익	38.1	108.5	-64.9	94.7	-59.8	71.8	-46.9	48.5	-21.4

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	10,649.3	10,512.2	10,510.9	10,409.6	2.6%	4.2%
영업이익	445.4	694.7	330.7	401.6	-37.2%	-41.2%
영업이익률	4.2%	6.6%	3.1%	3.9%	-2.0%p	-3.0%p
당기순이익	317.7	457.5	253.0	275.0	-33.0%	-46.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	4,163.0	12개월 선행 지배주주 자본총계 + 자사주 가치 - 미착공 PF 잔액 중 50%를 차감
적정 배수(배)	0.41	적정 PBR 0.82배에 2018년 이후 평균 할인율 50% 적용
적정 시가총액(십억원)	1,703.3	
발행 주식수(백만주)	415,623	기말 주식수
적정주가(원)	4,100	
현재주가(원)	3,645	
상승여력(%)	12.5	

자료: 메리츠증권 리서치센터

적정 P/B (%)	0.82
COE(%)	7.5
Risk Free(%)	2.7
MRP(%)	6.0
52주 베타	0.81
12개월 선행 ROE(%)	6.1
2024E	6.0
2025E	6.1
2026E	10.2
영구성장률	-

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 대우건설 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표												
수주	4,170.4	1,635.9	3,212.6	4,190.7	2,489.4	1,911.4	2,971.4	4,350.0	14,129.5	13,209.6	11,722.2	14,962.1
수주 잔고	45,928.3	45,015.7	45,545.5	45,133.8	45,657.2	44,988.8	44,777.7	46,563.4	45,054.5	45,133.8	46,563.4	51,415.9
실적 전망												
연결 매출	2,608.1	3,271.4	2,990.1	2,778.2	2,487.3	2,821.5	2,547.8	2,654.3	10,419.2	11,647.8	10,510.9	10,409.6
매출액 증가율(% YoY)	15.9	34.0	18.6	-13.4	-4.6	-13.8	-14.8	-4.5	20.0	11.8	-9.8	-1.0
토목	526.9	595.7	651.1	641.4	547.8	540.5	516.4	678.8	1,897.3	2,415.1	2,283.5	2,470.2
주택건축	1,603.3	2,116.1	1,847.4	1,638.3	1,597.7	1,877.7	1,643.4	1,610.7	6,359.0	7,205.1	6,729.5	6,370.7
플랜트	382.8	433.3	412.6	391.5	272.0	296.4	289.4	274.8	1,446.0	1,620.2	1,132.6	1,268.7
연결중속 등	95.1	126.3	79.0	107.0	69.8	106.9	98.6	90.0	716.9	407.4	365.3	300.0
매출원가	2,321.3	2,938.3	2,694.2	2,482.2	2,272.5	2,545.9	2,378.6	2,442.9	9,165.5	10,436.1	9,639.8	9,436.0
매출원가율(%)	89.0	89.8	90.1	89.3	91.4	90.2	93.4	92.0	88.0	89.6	91.7	90.6
토목(%)	88.5	89.4	87.8	92.4	89.1	96.7	102.4	95.0	88.8	89.6	95.7	92.0
주택건축(%)	91.2	93.0	92.1	92.5	93.4	92.8	94.7	93.0	90.0	92.3	93.5	92.5
플랜트(%)	83.5	82.5	86.1	78.9	82.3	77.7	83.6	83.0	87.5	82.8	81.6	83.5
연결중속 등(%)	76.6	62.9	84.3	61.1	96.8	46.9	52.4	80.0	68.3	69.8	66.1	70.0
매출총이익	286.8	333.1	295.9	296.0	214.9	275.6	169.2	211.4	1,253.7	1,211.7	871.1	973.6
판관비	110.1	115.4	105.6	218.0	100.1	170.8	106.9	162.5	493.7	549.2	540.3	572.0
영업이익	176.7	217.7	190.2	77.9	114.8	104.8	62.3	48.9	760.0	662.5	330.7	401.6
영업이익률(%)	6.8	6.7	6.4	2.8	4.6	3.7	2.4	1.8	7.3	5.7	3.1	3.9
영업이익 성장률(% YoY)	-20.2	151.8	-7.4	-68.4	-35.0	-51.9	-67.3	-37.3	2.9	-12.8	-50.1	21.4
금융손익	-3.0	-4.6	-9.3	2.9	-9.4	-9.7	-18.1	-7.9	-2.6	-14.0	-45.1	-34.7
기타손익	-28.7	92.2	-34.9	76.4	33.3	3.2	13.3	-7.0	-48.1	105.0	42.8	8.3
중속관계기업 관련 손익	-15.1	5.0	-0.7	2.2	-2.3	37.0	1.4	0.2	4.2	-8.5	36.2	4.1
세전이익	129.9	310.3	145.4	159.4	136.4	135.3	58.8	34.1	713.5	745.0	364.6	379.3
법인세	31.7	106.2	35.5	50.2	44.9	38.7	18.5	9.4	205.5	223.5	111.5	104.3
법인세율(%)	24.4	34.2	24.4	31.5	32.9	28.6	31.5	27.5	28.8	30.0	30.6	27.5
당기순이익	98.3	204.1	109.9	109.3	91.5	96.5	40.3	24.7	508.0	521.5	253.0	275.0
당기순이익률(%)	3.8	6.2	3.7	3.9	3.7	3.4	1.6	0.9	4.9	4.5	2.4	2.6
순이익 성장률(% YoY)	-43.4	321.4	-37.0	-2.1	-6.9	-52.7	-63.3	-77.4	4.8	2.7	-51.5	8.7
지배주주 순이익	97.1	199.5	108.5	106.7	88.4	94.7	38.1	24.1	504.0	511.7	245.2	269.5

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	10,419.2	11,647.8	10,510.9	10,409.6	11,286.6
매출액증가율(%)	20.0	11.8	-9.8	-1.0	8.4
매출원가	9,165.5	10,436.1	9,639.8	9,436.0	10,105.4
매출총이익	1,253.7	1,211.7	871.1	973.6	1,181.2
판매관리비	493.7	549.2	540.3	572.0	505.3
영업이익	760.0	662.5	330.7	401.6	675.9
영업이익률(%)	7.3	5.7	3.1	3.9	6.0
금융손익	-2.6	-14.1	-45.1	-34.7	-12.5
중속/관계기업손익	4.2	-8.5	36.1	4.1	7.2
기타영업외손익	-48.1	105.0	42.8	8.3	10.1
세전계속사업이익	713.5	745.0	364.6	379.3	680.6
법인세비용	205.5	223.5	111.5	104.3	187.2
당기순이익	508.0	521.5	253.0	275.0	493.4
지배주주지분 손이익	504.0	511.7	245.2	269.5	483.6

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,028.2	8,021.1	9,226.2	9,682.4	10,322.2
현금및현금성자산	1,423.1	981.7	1,453.1	1,720.2	1,746.1
매출채권	1,154.0	1,856.0	2,499.2	2,559.9	2,757.3
재고자산	1,926.7	1,684.5	1,609.3	1,648.5	1,775.6
비유동자산	3,112.2	3,222.1	3,130.5	3,105.4	3,142.3
유형자산	353.5	383.6	360.1	323.8	306.6
무형자산	69.7	65.7	60.8	53.3	46.7
투자자산	902.2	1,102.9	983.0	1,001.7	1,062.3
자산총계	11,140.4	11,243.1	12,356.8	12,787.8	13,464.5
유동부채	5,406.2	5,033.5	4,988.6	5,372.1	5,521.6
매입채무	339.1	323.3	308.9	316.4	340.8
단기차입금	573.2	602.5	581.0	566.0	228.0
유동성장기부채	509.0	763.2	575.5	552.5	529.5
비유동부채	2,009.5	2,147.8	3,094.1	2,866.5	2,900.3
사채	223.9	248.3	400.1	600.1	600.1
장기차입금	799.6	706.3	1,668.9	1,223.9	1,200.9
부채총계	7,415.7	7,181.2	8,082.6	8,238.6	8,421.9
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	-485.9	-485.9	-485.9
이익잉여금	1,493.8	1,963.0	2,209.9	2,479.4	2,962.9
비지배주주지분	10.2	16.0	21.7	27.2	37.1
자본총계	3,724.6	4,061.9	4,274.1	4,549.1	5,042.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-423.1	-832.8	-700.7	654.5	600.0
당기순이익(손실)	508.0	521.5	253.0	275.0	493.4
유형자산상각비	105.9	118.6	117.5	107.3	98.8
무형자산상각비	8.6	8.6	8.4	7.5	6.6
운전자본의 증감	-1,424.0	-1,800.5	-1,170.7	264.7	1.2
투자활동 현금흐름	332.7	26.0	255.8	-107.0	-198.8
유형자산의증가(CAPEX)	-69.1	-70.3	-61.7	-70.9	-81.6
투자자산의감소(증가)	-131.0	-200.4	120.9	-18.7	-60.7
재무활동 현금흐름	430.4	167.7	767.7	-280.3	-375.2
차입금의 증감	616.6	166.9	861.0	-280.3	-375.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	362.1	-441.4	471.4	267.1	25.9
기초현금	1,061.0	1,423.1	981.7	1,453.0	1,720.1
기말현금	1,423.1	981.7	1,453.0	1,720.1	1,746.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	25,069	28,025	25,290	25,046	27,156
EPS(지배주주)	1,213	1,231	590	648	1,164
CFPS	2,524	2,517	1,287	1,272	1,921
EBITDAPS	2,104	1,900	1,099	1,242	1,880
BPS	8,937	9,735	10,232	10,880	12,043
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	3.4	3.4	6.2	5.6	3.1
PCR	1.7	1.6	2.8	2.9	1.9
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	874.4	789.6	456.7	516.4	781.2
EV/EBITDA	2.3	3.5	6.6	4.7	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.6	13.2	5.9	6.1	10.2
EBITDA 이익률	8.4	6.8	4.3	5.0	6.9
부채비율	199.1	176.8	189.1	181.1	167.0
금융비용부담률	0.8	1.3	1.4	1.4	1.1
이자보상배율(x)	9.4	4.4	2.2	2.7	5.2
매출채권회전율(x)	11.0	7.7	4.8	4.1	4.2
재고자산회전율(x)	5.9	6.5	6.4	6.4	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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

