

2023. 2. 1



▲ 유틸리티/건설

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

Buy

적정주가 (12개월) 5,800 원

현재주가 (1.31) 4,785 원

상승여력 21.2%

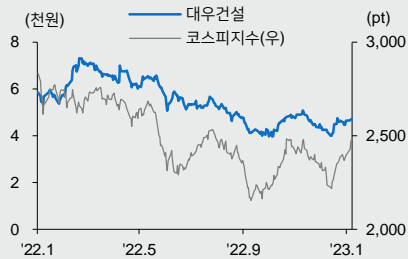
KOSPI	2,425.08pt
시가총액	19,888억원
발행주식수	41,562만주
유동주식비율	47.51%
외국인비중	12.84%
52주 최고/최저가	7,320원/3,975원
평균거래대금	61.1억원

주요주주(%)

중흥토건 외 2 인	50.75
국민연금공단	5.89

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.5	-8.9	-15.6
상대주가	5.6	-7.9	-7.3

주가그래프



대우건설 047040

4Q22 Review: 사업 다변화가 가져다 준 차별화

- ✓ 4Q22 연결 영업이익은 2,468억원을 기록하며 컨센서스(1,944억원)를 상회
- ✓ 베트남 THT 매출 인식이 4Q22에 집중. 연결중속 부문 매출액, 이익 기여도 상승
- ✓ 2023년 무난한 수주, 분양 가이던스. 영업이익은 -10.6% YoY 감소 전망
- ✓ 차별화된 실적이 견인한 주가, 앞으로는 분양 수요와 원전 수주가 중요
- ✓ 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가를 5,800원으로 5% 상향

생각보다 강력했던 베트남 THT 개발 이익

4Q22 연결 영업이익은 2,468억원(+20.8% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,944억원)를 상회했다. 베트남 THT 사업의 매출 인식이 4Q22 집중 인식되면서 연결 중속 부문의 매출액이 크게 늘었고(+479% YoY), GPM 역시 큰 폭으로 상승했다(+15.1%p QoQ). 다만 타 사업부에서는 전반적으로 GPM 악화가 관찰되었다(주택/건축 -4.9%p QoQ, 토목 -7.0%p QoQ, 플랜트 -5.9%p QoQ), 해외 원자재 가격 상승 및 국내 외주비 상승을 반영한 탓이다.

2023년 이익은 감소하지만, 토목과 플랜트 수주 성장에 주목

2023년 가이던스로 신규 수주 12.3조원(해외 1.8조원), 매출 10.9조원(vs. 주택건축 7조원), 주택 분양 18,279세대를 제시했다(vs 2022년 수주 14.1조원, 매출 10.4조원, 분양 18,279세대). 주택 수주는 둔화되지만, 토목/플랜트 부문의 성장이 이를 일부 상쇄할 계획이다. 베트남 개발 이익 감소와 주택 이익률 개선 둔화로 영업이익은 2023년 6,794억원(-10.6% YoY)을 전망한다.

차별화된 실적이 견인한 주가, 앞으로는 분양 수요와 원전 수주가 중요

투자의견 Buy를 유지하며, 금리와 COE 하락을 반영하여 적정주가를 5,800원으로 5% 상향한다(한달평균 주가 기준 상승여력 29%). 2H22 실적 호조로 차별화된 주가 퍼포먼스를 기록했다. 향후 추가 상승을 위해서는 미분양 감소 등 분양 수요 개선이 정량적으로 관찰되거나, 원전을 비롯한 플랜트 수주 관련 소식이 필요하다. 미분양 세대는 3Q22 말 대비 1월까지 상승세인 것으로 파악되며, 폴란드 풍트누프 원전은 하반기 이후 재원조달 방안이 마련될 것으로 보인다(본계약은 2024년).

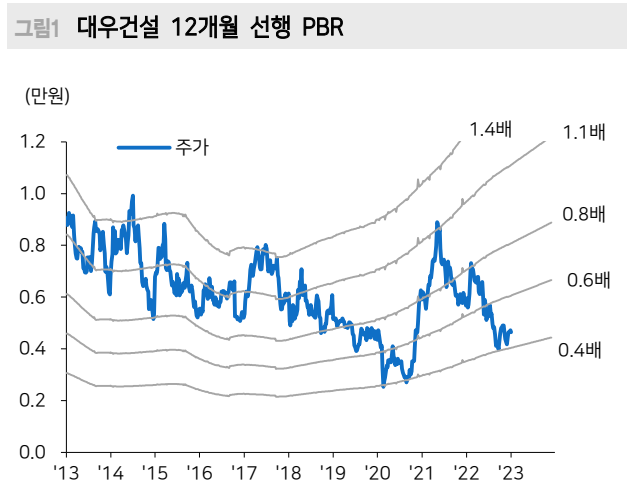
	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	8,136.7	558.3	283.8	683	40.4	6,435	7.3	0.8	4.8	11.1	247.6
2021	8,685.2	738.3	484.7	1,166	71.6	7,728	4.9	0.7	2.4	16.5	225.1
2022E	10,419.2	760.0	552.8	1,330	15.1	9,353	3.1	0.4	2.0	15.6	199.8
2023E	10,452.7	679.4	461.7	1,111	-15.9	10,464	4.3	0.5	2.4	11.2	155.5
2024E	10,054.5	678.9	470.6	1,132	1.9	11,596	4.2	0.4	2.0	10.3	138.1

(십억원)	4Q22P	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	3,208.3	2,438.7	31.6	2,520.5	27.3	2,857.9	12.3	3,052.6	5.1
영업이익	246.8	204.4	20.8	205.5	20.1	194.4	26.9	206.7	19.4
세전이익	223.3	91.2	144.9	238.1	-6.2	140.6	58.9	171.2	30.4
순이익	159.1	108.5	46.6	171.4	-7.1	107.6	47.9	122.0	30.4

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	10,263.5	10,390.1	10,419.2	10,452.7	1.5%	0.6%
영업이익	719.9	741.4	760.0	679.4	5.6%	-8.4%
영업이익률	7.0%	7.1%	7.3%	6.5%	0.3%p	-0.6%p
당기순이익	520.5	448.8	558.3	469.7	7.3%	4.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	4,279.9	12개월 선행 지배주주 자본총계 + 자사주 가치
적정 배수(배)	0.57	적정 P/B 1.13배에 2018년 이후 평균 할인율 50% 적용
적정 시가총액(십억원)	2,421.1	
발행 주식수(백만주)	415,623	기말 주식수
적정주가(원)	5,800	
현재주가(원)	4,785	
상승여력(%)	21.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

적정 P/B (%)	1.13
COE(%)	9.9
Risk Free(%)	3.15
MRP(%)	6.0
52주 베타	1.13
12개월 선행 ROE(%)	11.2
2022	15.6
2023E	11.2
2024E	10.3
영구성장률	-

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 대우건설 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E	2024E
주요 지표												
수주	2,658.5	5,113.4	3,269.6	3,088.0	2,513.3	3,527.4	2,758.3	3,020.2	11,083.0	14,129.5	11,819.2	11,819.2
수주 잔고	42,088.2	45,068.6	46,434.9	45,054.5	45,035.7	45,989.4	46,352.2	46,771.0	41,600.0	45,054.5	46,771.0	48,835.7
실적 전망												
연결 매출	2,249.5	2,440.9	2,520.5	3,208.3	2,682.1	2,673.7	2,445.5	2,651.4	8,685.2	10,419.2	10,452.7	10,054.5
매출액 증가율(% YoY)	16.0	10.6	20.0	31.6	19.2	9.5	-3.0	-17.4	6.7	20.0	0.3	-3.8
토목	382.5	470.4	499.6	544.8	421.9	478.3	503.8	497.6	1,423.8	1,897.3	1,901.6	1,851.6
주택건축	1,514.3	1,592.0	1,547.2	1,705.5	1,752.3	1,778.5	1,611.4	1,757.9	5,901.6	6,359.0	6,900.1	6,545.9
플랜트	271.9	311.3	396.8	466.0	357.9	316.9	280.3	345.9	873.2	1,446.0	1,301.0	1,357.0
연결중속 등	80.8	67.2	76.9	492.0	150.0	100.0	50.0	50.0	486.6	716.9	350.0	300.0
매출원가	1,914.7	2,232.5	2,186.4	2,831.9	2,378.0	2,367.5	2,169.9	2,335.8	7,446.3	9,165.5	9,251.3	8,842.3
매출원가율(%)	85.1	91.5	86.7	88.3	88.7	88.5	88.7	88.1	85.7	88.0	88.5	87.9
토목(%)	90.4	88.3	84.8	91.8	87.0	87.0	87.0	87.0	97.3	88.8	87.0	87.0
주택건축(%)	85.2	93.2	88.2	93.1	91.0	90.0	90.0	89.0	83.7	90.0	90.0	89.0
플랜트(%)	80.0	88.1	86.5	92.3	87.0	87.0	87.0	87.0	89.1	87.5	87.0	87.0
연결중속 등(%)	76.4	88.1	71.8	63.7	70.0	75.0	75.0	75.0	70.4	68.3	72.9	75.0
매출총이익	334.7	208.4	334.1	376.4	304.1	306.2	275.6	315.5	1,238.9	1,253.7	1,201.4	1,212.2
판관비	113.5	122.0	128.6	129.7	117.7	125.4	134.4	144.6	500.6	493.7	522.0	533.2
영업이익	221.3	86.5	205.5	246.8	186.4	180.9	141.2	171.0	738.3	760.0	679.4	678.9
영업이익률(%)	9.8	3.5	8.2	7.7	7.0	6.8	5.8	6.4	8.5	7.3	6.5	6.8
영업이익 성장률(% YoY)	-3.5	-55.0	83.0	20.8	-15.8	109.2	-31.3	-30.7	32.3	2.9	-10.6	-0.1
금융손익	1.0	0.0	-1.2	-1.4	-4.2	-4.9	-2.3	-1.2	-11.1	-1.6	-12.6	-9.2
기타손익	0.8	-21.8	38.5	-21.0	-26.9	12.3	13.8	-12.1	-110.5	-3.6	-13.0	-6.8
중속,관계기업 관련 손익	11.4	3.5	-4.7	-1.0	-1.5	-1.6	-1.5	-1.3	-18.3	9.2	-5.9	-2.6
세전이익	234.5	68.2	238.1	223.3	153.8	186.7	151.1	156.3	598.4	764.0	647.9	660.3
법인세	60.8	19.7	63.8	61.4	42.3	51.3	41.6	43.0	113.5	205.7	178.2	181.6
법인세율(%)	25.9	29.0	26.8	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	19.0	26.9	27.5	27.5
당기순이익	173.6	48.4	174.3	161.9	111.5	135.4	109.6	113.3	484.9	558.3	469.7	478.7
당기순이익률(%)	7.7	2.0	6.9	5.0	4.2	5.1	4.5	4.3	5.6	5.4	4.5	4.8
순이익 성장률(% YoY)	17.4	-65.2	95.0	49.0	-35.8	179.6	-37.2	-30.0	71.6	15.1	-15.9	1.9
지배주주 순이익	173.5	48.8	171.4	159.1	109.6	133.1	107.7	111.4	484.7	552.8	461.7	470.6

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	8,136.7	8,685.2	10,419.2	10,452.7	10,054.5
매출액증가율 (%)	-6.0	6.7	20.0	0.3	-3.8
매출원가	7,136.4	7,446.3	9,165.5	9,251.3	8,842.3
매출총이익	1,000.3	1,238.9	1,253.7	1,201.4	1,212.2
판매관리비	442.0	500.6	493.7	522.0	533.2
영업이익	558.3	738.3	760.0	679.4	678.9
영업이익률	6.9	8.5	7.3	6.5	6.8
금융손익	-59.5	-11.1	-1.6	-12.6	-9.2
중속/관계기업손익	-9.1	-18.3	9.2	-5.9	-2.6
기타영업외손익	-112.3	-110.5	-3.6	-13.0	-6.8
세전계속사업이익	377.4	598.4	764.0	647.9	660.3
법인세비용	94.8	113.5	205.8	178.2	181.6
당기순이익	282.6	484.9	558.3	469.7	478.7
지배주주지분 손이익	283.8	484.7	552.8	461.7	470.6

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	5,973.1	7,148.9	8,388.8	7,771.9	8,145.5
현금및현금성자산	806.5	1,061.0	941.4	1,161.1	1,474.7
매출채권	1,000.9	737.1	1,111.6	932.0	959.6
재고자산	1,479.4	1,603.8	2,109.9	1,743.6	1,706.3
비유동자산	3,332.8	3,309.1	3,302.5	3,393.7	3,397.3
유형자산	350.6	364.0	368.7	380.8	404.3
무형자산	97.2	93.4	69.6	64.1	59.1
투자자산	742.5	768.0	859.2	943.7	928.8
자산총계	9,305.9	10,458.0	11,691.3	11,165.6	11,542.8
유동부채	4,936.4	5,049.0	5,693.0	4,836.2	4,748.8
매입채무	119.4	247.0	324.9	268.5	262.8
단기차입금	399.8	360.4	429.2	429.2	429.2
유동성장기부채	892.7	237.9	328.2	328.2	328.2
비유동부채	1,692.5	2,192.6	2,098.3	1,959.7	1,945.5
사채	261.7	465.8	299.0	299.0	299.0
장기차입금	436.0	440.6	604.5	604.5	604.5
부채총계	6,628.9	7,241.6	7,791.3	6,795.8	6,694.3
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	-361.9	-291.3	-162.7	-162.7	-162.7
이익잉여금	507.8	974.7	1,521.4	1,983.1	2,453.7
비지배주주지분	2.6	4.5	12.9	20.9	29.1
자본총계	2,677.0	3,216.4	3,900.0	4,369.8	4,848.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	408.4	1,746.8	-181.4	307.3	414.0
당기순이익(손실)	282.6	484.9	558.3	469.7	478.7
유형자산상각비	118.3	103.8	99.4	97.6	102.7
무형자산상각비	8.5	8.6	7.8	5.4	5.0
운전자본의 증감	-214.8	844.5	-1,019.7	-265.6	-172.4
투자활동 현금흐름	47.1	-916.5	5.3	-68.3	-98.5
유형자산의증가(CAPEX)	-11.7	-49.6	-95.4	-109.7	-126.2
투자자산의감소(증가)	45.4	-69.5	-89.1	-84.5	14.9
재무활동 현금흐름	-419.0	-581.5	35.3	-19.3	-2.0
차입금의 증감	-390.4	-519.6	170.5	-19.3	-2.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	49.7	254.6	-119.6	219.7	313.6
기초현금	756.8	806.5	1,061.0	941.4	1,161.1
기말현금	806.5	1,061.0	941.4	1,161.1	1,474.7

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	19,577	20,897	25,069	25,150	24,191
EPS(지배주주)	683	1,166	1,330	1,111	1,132
CFPS	1,719	2,361	2,263	1,837	1,870
EBITDAPS	1,648	2,047	2,086	1,883	1,893
BPS	6,435	7,728	9,353	10,464	11,596
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	4.9	3.1	4.3	4.2
PCR	2.9	2.4	1.8	2.6	2.6
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.8	0.7	0.4	0.5	0.4
EBITDA	685.1	850.7	867.2	782.5	786.6
EV/EBITDA	4.8	2.4	2.0	2.4	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.1	16.5	15.6	11.2	10.3
EBITDA 이익률	8.4	9.8	8.3	7.5	7.8
부채비율	247.6	225.1	199.8	155.5	138.1
금융비용부담률	1.3	0.7	0.6	0.7	0.7
이자보상배율(x)	5.3	12.0	11.5	9.8	9.8
매출채권회전율(x)	6.9	10.0	11.3	10.2	10.6
재고자산회전율(x)	6.9	5.6	5.6	5.4	5.8

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 해당 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 하시기를 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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

