

2023. 4. 11



# 대우건설 (047040)

## 1Q23 Preview: 토목, 플랜트 마진 개선

Company Analysis | 건설/건자재

Analyst 김세련  
02 3779 8634\_sally.kim@ebestsec.co.kr

### Buy (유지)

목표주가 (유지)	6,000 원
현재주가	4,070 원
상승여력	47.4 %

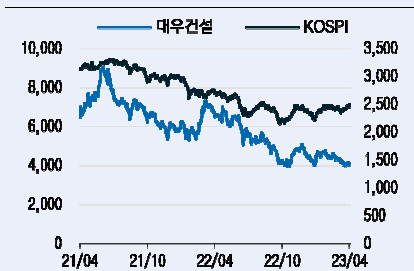
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(4/10)	2,512.08 pt
시가총액	16,916 억원
발행주식수	415,623 천주
52주 최고가 / 최저가	7,000 / 3,970 원
90일 일평균거래대금	55.8 억원
외국인 지분율	11.6%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	10,178 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -11.6%
	6개월 -16.4%
	12개월 -31.7%
주주구성	중흥토건(외 3인) 50.8%
	국민연금공단(외 1인) 5.9%
	자사주(외 1인) 1.1%

Stock Price



추세적으로 개선세를 확인할 토목, 플랜트 마진

대우건설의 1분기 매출액은 2조 4,749억원으로 전년동기대비 10.0% 증가, 컨센서스에 부합할 전망이다. 영업이익은 1,602억원으로 전년동기대비 27.6% 감소, 컨센서스 영업이익 1,578억원에 부합할 것으로 추정한다. 전년동기대비 매출액은 성장하나 이익은 감소하는 이유는 역기지효과 때문인데, 1Q22 당시 플랜트, 주택 부문의 준공정산이익과 발주처 클레임 회수분이 일회성으로 반영되어 기저가 높다. 지난 4분기 토목과 플랜트는 해외 현장의 물가상승분과 발주처 시운전 지연 등에 따른 마진 감소가 있었으나, 해외 대형 현장의 본격적 매출 반영 영향으로 1분기부터 마진 개선세를 확인 가능할 것으로 기대하고 있다. 주택 부문은 지난해 진행예정원가 재조정과 하자보수비용 상승 등을 선제적으로 반영하며 금년부터는 10% 수준의 다소 낮아진, 대신 일회성 없는 경상적 이익 레벨을 기록할 것으로 추정한다.

해외 수주 기대되나, 미분양과 밸류에이션은 고민

대우건설의 2022년 분양 실적은 17,678세대로 2021년 대비 38% 가량 감소했다. 이에 따라 실적의 가장 큰 비중을 차지하는 주택의 2024년 매출 감소가 불가피하다. 다만, 규모나 마진은 크고 높지 않지만 리스크 역시 제한적인 해외 하청 공사 또는 이라크, 리비아 등의 강점 지역에서의 수의계약 등을 통한 해외 마진 안정화가 지속적으로 나타날 것으로 기대되는 점은 긍정적이다. 물론 대우건설 역시 지방 미분양 리스크에서는 자유로운 상황이 아니기 때문에, 주택 리스크가 해소되기 전까지는 추가 모멘텀이 약할 가능성은 크다. 대우건설의 Forward PBR은 0.4X로 대형 건설사 대비 높은 ROE 레벨을 고려하면 현 주가에서 업사이드는 여전히 남아있지만, 결국 실적에서 주택 비중이 높은 종목인 만큼 주택 Peers와 비교하면 상대적으로 밸류에이션이 싸지는 않아졌다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025
매출액	8,685	10,419	10,712	10,674	11,011
영업이익	738	760	784	763	818
세전계속사업손익	598	713	733	708	758
순이익	485	508	543	524	561
EPS (원)	1,166	1,213	1,295	1,250	1,338
증감률 (%)	70.8	4.0	6.8	-3.5	7.1
PER (x)	4.9	3.4	3.2	3.3	3.1
PBR (x)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA (x)	1.5	1.6	2.9	3.0	2.4
영업이익률 (%)	8.5	7.3	7.3	7.2	7.4
EBITDA 마진 (%)	9.8	8.4	8.3	8.2	8.4
ROE (%)	16.5	14.7	13.7	11.7	11.2
부채비율 (%)	225.1	199.1	176.4	157.8	141.9

주: IFRS 연결 기준  
자료: 대우건설, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 대우건설 1Q23 Preview

(단위: 십억원)	1Q23E	1Q22	YoY (%,%p)	4Q22	QoQ (%,%p)	컨센서스	Gap (%,%p)
매출액	2,474.9	2,249.5	10.0	3,208.3	-22.9	2,501.6	-1.1
영업이익	160.2	221.3	-27.6	246.8	-35.1	157.8	1.5
영업이익률 (%)	6.5	9.8	-3.4	7.7	-1.2	6.3	0.2
순이익	109.2	173.6	-37.1	111.6	-2.2	114.2	-4.4
순이익률 (%)	4.4	7.7	-3.3	3.5	0.9	4.6	-0.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 대우건설, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 대우건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	10,419	10,712	10,674	2,250	2,441	2,521	3,208	2,475	2,593	2,581	3,063
주택건축	6,357	6,757	6,153	1,514	1,590	1,547	1,706	1,599	1,664	1,675	1,818
플랜트	1,446	1,508	1,803	272	311	397	466	357	375	355	421
토목	1,897	2,043	2,310	383	470	500	545	458	493	490	602
연결	719	405	409	81	69	77	492	61	61	61	222
Sales Growth (YoY %)	20.0	2.8	-0.4	16.0	10.6	20.0	31.6	10.0	6.2	2.4	-4.5
주택건축	7.7	6.3	-8.9	7.4	12.9	8.0	3.3	5.6	4.7	8.3	6.6
플랜트	65.6	4.3	19.6	57.0	22.8	87.0	99.0	31.3	20.4	-10.5	-9.7
토목	33.3	7.7	13.1	32.0	38.6	53.5	16.1	19.7	4.8	-2.0	10.5
매출총이익률 (%)	12.0	12.0	11.8	14.9	8.5	13.3	11.7	11.0	11.3	11.8	13.5
주택건축	9.9	10.6	11.2	14.8	6.7	11.8	6.9	10.0	10.0	10.6	11.7
플랜트	12.5	13.0	12.5	20.0	11.9	13.5	7.7	12.4	12.8	13.3	13.3
토목	11.2	12.9	10.1	9.6	11.7	15.2	8.2	11.4	13.0	13.7	13.4
연결	31.9	26.0	26.0	23.6	14.2	28.2	36.3	23.0	23.0	23.0	28.5
영업이익	760	784	763	221	86	206	247	160	171	180	272
영업이익률 (%)	7.3	7.3	7.2	9.8	3.5	8.2	7.7	6.5	6.6	7.0	8.9
(YoY %)	3.0	3.1	-2.6	-3.5	-55.1	83.0	20.8	-27.6	98.2	-12.3	10.3
순이익	508	543	524	174	48	174	112	109	117	124	192
순이익률 (%)	4.9	5.1	4.9	7.7	2.0	6.9	3.5	4.4	4.5	4.8	6.3
(YoY %)	4.8	6.8	-3.5	17.4	-65.2	95.0	2.8	-37.1	142.3	-28.9	72.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 대우건설, 이베스트투자증권 리서치센터

## 대우건설 (047040)

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,149	8,028	7,941	7,849	8,478
현금 및 현금성자산	1,061	1,423	1,152	1,118	1,445
매출채권 및 기타채권	2,094	2,833	2,935	2,954	3,077
재고자산	1,604	1,927	1,966	1,959	2,082
기타유동자산	2,390	1,846	1,888	1,818	1,874
비유동자산	3,309	3,112	3,785	4,392	4,326
관계기업투자등	2,852	2,689	3,388	3,996	3,929
유형자산	364	354	327	327	327
무형자산	93	70	70	70	70
<b>자산총계</b>	<b>10,458</b>	<b>11,140</b>	<b>11,726</b>	<b>12,242</b>	<b>12,803</b>
유동부채	5,049	5,406	5,471	5,474	5,486
매입채무 및 기타채무	3,681	3,560	3,643	3,665	3,695
단기금융부채	360	573	565	557	548
기타유동부채	1,008	1,273	1,263	1,253	1,243
비유동부채	2,193	2,010	2,013	2,018	2,024
장기금융부채	409	361	364	368	372
기타비유동부채	1,784	1,649	1,649	1,650	1,652
<b>부채총계</b>	<b>7,242</b>	<b>7,416</b>	<b>7,484</b>	<b>7,492</b>	<b>7,510</b>
지배주주지분	3,212	3,714	4,230	4,736	5,278
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	975	1,494	2,036	2,560	3,121
비지배주주지분(연결)	4	10	12	13	14
<b>자본총계</b>	<b>3,216</b>	<b>3,725</b>	<b>4,242</b>	<b>4,749</b>	<b>5,293</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,747	-423	469	624	884
당기순이익(손실)	485	508	543	524	561
비현금수익비용가감	417	493	438	387	337
유형자산감가상각비	104	106	102	102	102
무형자산상각비	9	9	9	9	9
기타현금수익비용	305	378	328	277	226
영업활동 자산부채변동	844	-1,424	-512	-287	-13
매출채권 감소(증가)	261	-435	102	19	123
재고자산 감소(증가)	276	361	40	-7	122
매입채무 증가(감소)	127	93	-83	-22	-30
기타자산, 부채변동	180	-1,444	-571	-277	-228
투자활동 현금흐름	-916	333	-705	-626	-525
유형자산처분(취득)	-581	431	-20	-20	-21
무형자산 감소(증가)	3	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	50	69	69	69	69
기타투자활동	-387	-167	-754	-674	-574
재무활동 현금흐름	-581	430	-44	-45	-45
차입금의 증가(감소)	-581	431	-44	-45	-45
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>255</b>	<b>362</b>	<b>-271</b>	<b>-34</b>	<b>327</b>
기초현금	806	1,061	1,423	1,152	1,118
기말현금	1,061	1,423	1,152	1,118	1,445

자료: 대우건설, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,685	10,419	10,712	10,674	11,011
매출원가	7,446	9,166	9,430	9,420	9,703
매출총이익	1,239	1,254	1,282	1,254	1,308
판매비 및 관리비	501	494	498	491	490
영업이익	738	760	784	763	818
(EBITDA)	851	874	894	874	929
금융손익	-11	-3	-3	-3	-3
이자비용	61	80	93	90	88
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-129	-44	-48	-53	-58
세전계속사업이익	598	713	733	708	758
계속사업법인세비용	113	205	191	184	197
계속사업이익	485	508	543	524	561
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	485	508	543	524	561
지배주주	485	504	538	520	556
총포괄이익	538	506	544	525	562
매출총이익률 (%)	14.3	12.0	12.0	11.8	11.9
영업이익률 (%)	8.5	7.3	7.3	7.2	7.4
EBITDA 마진률 (%)	9.8	8.4	8.3	8.2	8.4
당기순이익률 (%)	5.6	4.9	5.1	4.9	5.1
ROA (%)	4.9	4.7	4.7	4.4	4.5
ROE (%)	16.5	14.7	13.7	11.7	11.2
ROIC (%)	16.0	10.9	10.2	9.2	9.7

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	4.9	3.4	3.2	3.3	3.1
P/B	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	1.5	1.6	2.9	3.0	2.4
P/CF	2.7	1.7	1.7	1.9	1.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	6.7	20.0	2.8	-0.4	3.2
영업이익	32.3	2.9	3.2	-2.6	7.2
세전이익	58.6	19.2	2.8	-3.5	7.1
당기순이익	71.6	4.8	6.8	-3.5	7.1
EPS	70.8	4.0	6.8	-3.5	7.1
안정성 (%)					
부채비율	225.1	199.1	176.4	157.8	141.9
유동비율	141.6	148.5	145.2	143.4	154.5
순차입금/자기자본(x)	-27.0	-6.9	21.3	18.7	9.7
영업이익/금융비용(x)	12.0	9.4	8.5	8.4	9.3
총차입금 (십억원)	1,505	2,106	2,056	2,006	1,956
순차입금 (십억원)	-868	-256	904	888	511
주당지표 (원)					
EPS	1,166	1,213	1,295	1,250	1,338
BPS	7,728	8,937	10,178	11,396	12,700
CFPS	2,171	2,408	2,359	2,192	2,159
DPS	0	0	0	0	0

대우건설 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
			2019.07.22	변경	김세련									
			2019.07.22	Buy	6,000	-17.2		-26.8						
			2020.03.20	Buy	3,500	-10.0		-19.5						
			2020.04.10	Buy	4,500	32.7		-21.4						
			2021.01.11	Buy	7,000	-6.6		-12.0						
			2021.01.29	Buy	8,500	-9.5		-25.0						
			2021.04.30	Buy	9,500	-4.7		-22.0						
			2021.10.29	Buy	8,000	-21.6		-25.7						
			2022.01.28	Buy	7,000	4.6		-7.9						
			2022.04.06	Buy	9,000	-22.2		-32.5						
			2022.07.29	Buy	8,000	-29.0		-38.9						
			2022.10.14	Buy	6,000									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)