

2023. 4. 28



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원, CFA**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA **윤동준**

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **5,800 원**

현재주가 (4.27) **4,170 원**

상승여력 **39.1%**

KOSPI 2,495.81pt

시가총액 17,331억원

발행주식수 41,562만주

유동주식비율 47.51%

외국인비중 11.70%

52주 최고/최저가 7,000원/3,970원

평균거래대금 48.5억원

주요주주(%)

중흥토건 외 2 인 50.75

국민연금공단 5.89

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 5.0 -2.1 -33.8

상대주가 1.4 -10.2 -30.0

주가그래프



대우건설 047040

1Q23 Review: 명확한 실적 개선

- ✓ 1Q23 연결 영업이익은 1,767억원을 기록하며 컨센서스(1,603억원)를 소폭 상회
- ✓ 플랜트 부문의 수익성 구조적 개선. 판관비 역시 기대치 대비 소폭 하락
- ✓ 하반기로 갈수록 리비아, 나이지리아 항 플랜트 매출 비중 상승으로 추가 개선
- ✓ 산업 전반적인 업황 부담이 덜어진다면 원전 등 수주 모멘텀도 재평가될 것
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 5,800원을 유지

일회성 없이 달성한 호실적. 수주의 질적 개선을 확인

1Q23 연결 영업이익은 1,767억원(-20.1% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,603억원)를 소폭 상회했다. 주택 부문의 매출액 및 원가율은 당사 예상 수준이었으나, 플랜트 부문의 GPM이 16.5%(+8.8%p QoQ)를 기록했고, 판관비가 -3.0% YoY 하락했다. 특히 플랜트 부문의 수익성이 일회성이 없음에도 나이지리아 NLNG 프로젝트 등 고수익성 현장의 매출 비중이 높아지면서 구조적 개선을 이뤄냈다는 점이 고무적이다. PF채무보증잔액은 22년 말 대비 -27.9% 급감한 8,568억원을 기록했다.

하반기로 갈수록 플랜트 사업 수익성 추가 개선 기대

하반기로 갈수록 플랜트 사업 부문의 수익성이 개선될 것으로 보인다. 리비아, 나이지리아 등지에서 수익계약 형태로 따낸 수익성이 높은 프로젝트들이 고객사들의 요청으로 빠르게 기성되며 매출액 기여가 커지기 때문이다. 연간 플랜트 매출 목표(1.5조원) 상회 가능성도 높다.

주택 시장 우려 완화 시 실적 개선과 수주 모멘텀 재평가 필요

동사의 실적 개선과 별개로 미분양과 PF 우발채무 리스크 등 산업 전반적인 업황 부담은 남아있다. 그러나 하반기부터는 호실적에 기반한 적극적 비중 확대가 유효하다는 판단이다. 폴란드, 체코 등 해외 원전 수주에 대한 기대감도 더해진다. 폴란드 부총리는 하반기 한국과의 중요한 원전 합의가 있을 것임을 시사했으며, 체코 프로젝트는 연말 우선협상대상자 선정이 예상된다. 국내 신한울 3,4호기 역시 연말 발주가 기대된다. 국내 GTX-B, 이라크 알포항만 등 토목 부문에서의 추가 수주도 기대 가능하다. 투자의견 Buy, 적정주가 5,800원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	8,685.2	738.3	484.7	1,166	71.6	7,728	4.9	0.7	2.4	16.5	225.1
2022	10,419.2	760.0	504.0	1,213	4.8	8,937	3.4	0.5	2.3	14.6	199.1
2023E	10,779.3	708.9	445.7	1,072	-11.3	10,009	3.9	0.4	2.5	11.3	163.8
2024E	10,574.5	758.2	471.3	1,134	5.8	11,143	3.7	0.4	2.2	10.7	142.4
2025E	11,333.5	841.1	550.2	1,324	16.7	12,467	3.2	0.3	1.7	11.2	132.3

표1 대우건설 1Q23 실적 Review

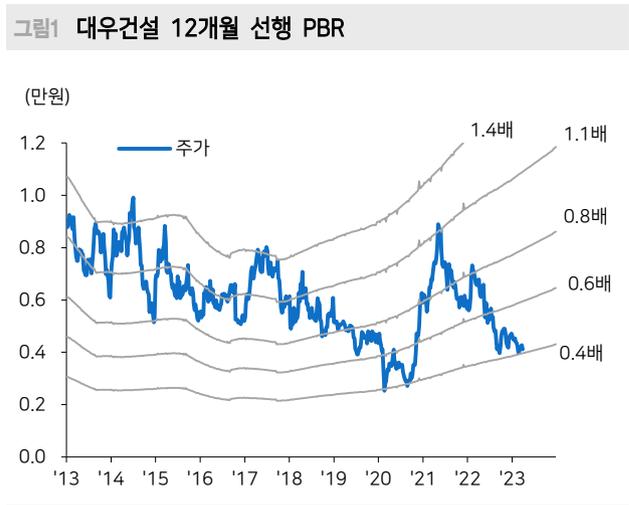
(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	2,608.1	2,249.5	15.9	3,208.3	-18.7	2,499.5	4.3	2,576.4	1.2
영업이익	176.7	221.3	-20.1	246.8	-28.4	160.3	10.3	160.9	9.8
세전이익	129.9	234.5	-44.6	172.8	-24.8	148.8	-12.7	131.9	-1.5
순이익	97.1	173.5	-44.0	110.3	-12.0	104.9	-7.4	94.5	2.7

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 대우건설 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	10,728.2	10,552.9	10,779.3	10,574.5	0.5%	0.2%
영업이익	668.8	725.7	708.9	758.2	6.0%	4.5%
영업이익률	6.2%	6.9%	6.6%	7.2%	0.3%p	0.3%p
당기순이익	438.2	469.2	450.9	476.8	2.9%	1.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대우건설 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
주요 지표												
수주	2,658.5	5,113.4	3,269.6	3,088.0	4,170.4	3,991.4	2,758.3	2,620.2	11,083.0	14,129.5	13,540.2	13,587.9
수주 잔고	42,088.2	45,068.6	46,434.9	45,054.5	45,928.3	47,363.7	47,511.1	47,366.9	41,600.0	45,054.5	47,366.9	50,680.3
실적 전망												
연결 매출	2,249.5	2,440.9	2,520.5	3,208.3	2,608.1	2,656.0	2,680.8	2,834.4	8,685.2	10,419.2	10,779.3	10,574.5
매출액 증가율(% YoY)	16.0	10.6	20.0	31.6	15.9	8.8	6.4	-11.7	6.7	20.0	3.5	-1.9
토목	382.5	470.4	499.6	544.8	526.9	501.0	568.9	544.1	1,423.8	1,897.3	2,140.9	2,086.1
주택건축	1,514.3	1,592.0	1,547.2	1,705.5	1,603.3	1,673.9	1,573.7	1,718.8	5,901.6	6,359.0	6,569.7	6,220.0
플랜트	271.9	311.3	396.8	466.0	382.8	381.1	468.3	501.4	873.2	1,446.0	1,733.6	1,968.5
연결중속 등	80.8	67.2	76.9	492.0	95.1	100.0	70.0	70.0	486.6	716.9	335.1	300.0
매출원가	1,914.7	2,232.5	2,186.4	2,831.9	2,321.3	2,365.5	2,373.8	2,510.7	7,446.3	9,165.5	9,571.3	9,295.2
매출원가율(%)	85.1	91.5	86.7	88.3	89.0	89.1	88.5	88.6	85.7	88.0	88.8	87.9
토목(%)	90.4	88.3	84.8	91.8	88.5	88.5	88.5	88.5	97.3	88.8	88.5	88.5
주택건축(%)	85.2	93.2	88.2	93.1	91.2	91.0	90.0	90.0	83.7	90.0	90.5	89.0
플랜트(%)	80.0	88.1	86.5	92.3	83.5	85.0	85.0	85.0	89.1	87.5	84.7	85.0
연결중속 등(%)	76.4	88.1	71.8	63.7	76.6	75.0	80.0	80.0	70.4	68.3	77.5	80.0
매출총이익	334.7	208.4	334.1	376.4	286.8	290.4	307.0	323.7	1,238.9	1,253.7	1,207.9	1,279.4
판관비	113.5	122.0	128.6	129.6	110.1	120.6	129.3	139.0	500.6	493.7	499.0	521.2
영업이익	221.3	86.5	205.5	246.8	176.7	169.8	177.7	184.6	738.3	760.0	708.9	758.2
영업이익률(%)	9.8	3.5	8.2	7.7	6.8	6.4	6.6	6.5	8.5	7.3	6.6	7.2
영업이익 성장률(% YoY)	-3.5	-55.0	83.0	20.8	-20.1	96.4	-13.5	-25.2	32.3	2.9	-6.7	7.0
금융손익	1.0	0.0	-1.2	-2.4	-3.1	-8.6	-6.7	-5.3	-11.1	-2.6	-23.7	-27.1
기타손익	0.8	-21.8	38.5	-65.5	-42.8	14.6	-7.4	-29.8	-110.5	-48.1	-65.5	-71.7
중속,관계기업 관련 손익	11.4	3.5	-4.7	-6.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8	-18.3	4.2	-3.7	-1.7
세전이익	234.5	68.2	238.1	172.8	129.9	174.9	162.7	148.7	598.4	713.5	616.2	657.6
법인세	60.8	19.7	63.8	61.1	31.6	48.1	44.7	40.9	113.5	205.5	165.3	180.8
법인세율(%)	25.9	29.0	26.8	35.4	24.3	27.5	27.5	27.5	19.0	28.8	26.8	27.5
당기순이익	173.6	48.4	174.3	111.6	98.3	126.8	118.0	107.8	484.9	508.0	450.9	476.8
당기순이익률(%)	7.7	2.0	6.9	3.5	3.8	4.8	4.4	3.8	5.6	4.9	4.2	4.5
순이익 성장률(% YoY)	17.4	-65.2	95.0	2.8	-43.4	161.8	-32.3	-3.4	71.6	4.8	-11.2	5.7
지배주주 순이익	173.5	48.8	171.4	110.3	97.1	125.3	116.6	106.6	484.7	504.0	445.7	471.3

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	8,685.2	10,419.2	10,779.3	10,574.5	11,333.5
매출액증가율 (%)	6.7	20.0	3.5	-1.9	7.2
매출원가	7,446.3	9,165.5	9,571.4	9,295.2	9,956.8
매출총이익	1,238.9	1,253.7	1,207.9	1,279.4	1,376.7
판매관리비	500.6	493.7	499.0	521.2	535.6
영업이익	738.3	760.0	708.9	758.2	841.1
영업이익률	8.5	7.3	6.6	7.2	7.4
금융손익	-11.1	-2.6	-23.7	-27.1	-28.6
중속/관계기업손익	-18.3	4.2	-3.7	-1.8	-1.8
기타영업외손익	-110.5	-48.1	-65.5	-71.7	-43.0
세전계속사업이익	598.4	713.5	616.1	657.6	767.6
법인세비용	113.5	205.5	165.3	180.8	211.1
당기순이익	484.9	508.0	450.8	476.8	556.5
지배주주지분 손이익	484.7	504.0	445.7	471.3	550.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,148.9	8,028.2	7,726.7	8,027.8	8,792.3
현금및현금성자산	1,061.0	1,423.1	1,470.2	1,625.0	1,875.2
매출채권	737.1	1,154.0	1,060.7	1,134.0	1,243.2
재고자산	1,603.8	1,926.7	1,702.1	1,618.1	1,723.1
비유동자산	3,309.1	3,112.2	3,287.5	3,247.5	3,309.1
유형자산	364.0	353.5	352.5	361.0	377.5
무형자산	93.4	69.7	61.4	54.1	47.7
투자자산	768.0	902.2	1,086.9	1,045.7	1,097.2
자산총계	10,458.0	11,140.4	11,014.2	11,275.3	12,101.4
유동부채	5,049.0	5,406.2	4,902.2	4,713.8	4,949.3
매입채무	247.0	339.1	299.6	284.8	303.3
단기차입금	360.4	573.2	573.2	573.2	573.2
유동성장기부채	237.9	509.0	509.0	509.0	509.0
비유동부채	2,192.6	2,009.5	1,936.6	1,909.4	1,943.4
사채	465.8	223.9	223.9	223.9	223.9
장기차입금	440.6	799.6	799.6	799.6	799.6
부채총계	7,241.6	7,415.7	6,838.8	6,623.1	6,892.7
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	-291.3	-307.8	-307.8	-307.8	-307.8
이익잉여금	974.7	1,493.8	1,939.5	2,410.8	2,961.0
비지배주주지분	4.5	10.2	15.3	20.7	27.1
자본총계	3,216.4	3,724.6	4,175.4	4,652.2	5,208.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,746.8	-423.1	263.3	187.1	429.2
당기순이익(손실)	484.9	508.0	450.8	476.8	556.5
유형자산상각비	103.8	105.9	80.4	82.9	88.6
무형자산상각비	8.6	8.6	8.3	7.3	6.4
운전자본의 증감	844.5	-1,424.0	-276.3	-379.8	-222.4
투자활동 현금흐름	-916.5	332.7	-198.9	-25.8	-187.0
유형자산의증가(CAPEX)	-49.6	-69.1	-79.5	-91.4	-105.1
투자자산의감소(증가)	-69.5	-131.0	-184.6	41.2	-51.5
재무활동 현금흐름	-581.5	430.4	-17.3	-6.5	8.1
차입금의 증감	-519.6	616.6	-17.3	-6.5	8.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	254.6	362.1	47.1	154.8	250.2
기초현금	806.5	1,061.0	1,423.1	1,470.2	1,625.0
기말현금	1,061.0	1,423.1	1,470.2	1,625.0	1,875.2

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	20,897	25,069	25,935	25,443	27,269
EPS(지배주주)	1,166	1,213	1,072	1,134	1,324
CFPS	2,361	2,524	1,763	1,865	2,144
EBITDAPS	2,047	2,104	1,919	2,041	2,252
BPS	7,728	8,937	10,009	11,143	12,467
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	4.9	3.4	3.9	3.7	3.2
PCR	2.4	1.7	2.4	2.2	1.9
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDA	850.7	874.4	797.6	848.4	936.1
EV/EBITDA	2.4	2.3	2.5	2.2	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.5	14.6	11.3	10.7	11.2
EBITDA 이익률	9.8	8.4	7.4	8.0	8.3
부채비율	225.1	199.1	163.8	142.4	132.3
금융비용부담률	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
이자보상배율(x)	12.0	9.4	8.6	9.2	10.2
매출채권회전율(x)	10.0	11.0	9.7	9.6	9.5
재고자산회전율(x)	5.6	5.9	5.9	6.4	6.8

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 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 (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 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	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	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

