2023. 7. 7

▲ 유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

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

대우건설 047040

2Q23 Preview: 파도가 잠잠해지면 드러날 펀더멘털

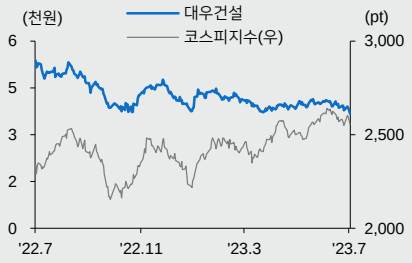
- ✓ 2Q23 연결 영업이익은 2,038억원을 기록하며 컨센서스(1,629억원)를 상회할 전망
- ✓ 주택 매출 성장과 베트남 토지매각 이익이 개선 요인. 분양 역시 견조
- ✓ 리비아, 나이지리아에서의 수익성 좋은 프로젝트가 하반기 매출 본격화
- ✓ 전반적인 투자 심리 악화는 어쩔 수 없는 부분. 심리 개선 시 재조명 필요한 종목
- ✓ 투자의견 Buy와 적정주가 5,800원을 유지

Buy

적정주가 (12 개월)	5,800 원
현재주가 (7.7)	3,815 원
상승여력	52.0%
KOSPI	2,526.71pt
시가총액	15,856억원
발행주식수	41,562만주
유동주식비율	47.51%
외국인비중	10.33%
52주 최고/최저가	5,680원/3,815원
평균거래대금	55.3억원
주요주주(%)	
중흥토건 외 2 인	50.75
국민연금공단	5.89

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.9	-15.0	-31.3
상대주가	-8.8	-23.0	-36.5

주가그래프



어려운 시장 환경에도 기대를 뛰어넘는 실적과 견조한 분양 기록

2Q23 연결 영업이익은 2,038억원(+135.7% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,629억원)를 상회할 전망이다. 주택/건축 매출 성장(+9.6% YoY)이 지속되는 가운데, 베트남에서의 토지 매각 이익이 인식되며 예상을 뛰어넘는 이익을 기록할 전망이다. 상반기 누적 7,522세대(연간 목표 대비 42%)를 달성하며 어려운 시장 환경에도 불구하고 견조한 분양 물량을 유지하고 있는 사실도 긍정적이다. 미분양 물량도 전 분기와 비슷한 수준으로 추정한다. 원가율은 아직 큰 개선을 기대하기는 힘든 상황이다.

잘하는 것, 잘하는 지역에 집중하는 수주 전략이 하반기에도 빛을 발할 듯

하반기에도 견조한 이익 흐름이 이어질 전망이다. 주택 매출의 증가가 예상보다 가파른 가운데, 플랜트에서도 1Q23 수주한 리비아 발전(1조원), 나이지리아 정유(0.7조원)의 매출화가 본격화되기 때문이다. 리비아 발전은 발주처의 요청으로 Fast Track으로 진행되는 만큼 매출액 기여도가 시장의 기대보다 빠르게 올라올 수 있고, 수익성 역시 기존의 파이프라인에 뒤지지 않는 것으로 보인다. 수주 측면에서도 플랜트(신한울 3,4호기), 토목(알포 항만, 해군기지) 등이 기대된다.

주택 산업에 대한 투자 심리 개선 시 우선적으로 재조명 필요한 종목

인천검단신도시 붕괴사고의 여파, PF 사태 우려 지속으로 산업에 대한 투자 심리가 뒤숭숭하다. 다만 2022년 이후 PF 지급보증이 줄어드는 추세를 보여주는 등 건전성 관리를 원활히 하고 있고, 원전 수출(폴란드, 체코 등) 수혜 등 주택 사업 외 플랜트 사업 모멘텀이 있다는 측면에서 투자 심리 개선 시 우선적으로 재조명될 종목이라 판단한다. 투자의견 Buy와 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	10,905.4	734.9	478.3	1,151	-4.7	10,206	3.3	0.4	1.1	12.0	176.8
2024E	11,013.2	778.1	512.2	1,232	7.1	11,438	3.1	0.3	0.8	11.4	157.1
2025E	10,871.2	761.6	530.0	1,275	3.5	12,713	3.0	0.3	0.0	10.6	140.1

표1 대우건설 2Q23 Preview

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,839.9	2,440.9	16.3	2,608.1	8.9	2,711.5	4.7
영업이익	203.8	86.5	135.7	176.7	15.3	162.9	25.1
세전이익	214.4	68.2	214.6	129.9	65.1	162.7	31.8
지배순이익	153.6	48.8	214.7	97.1	58.2	117.8	30.4

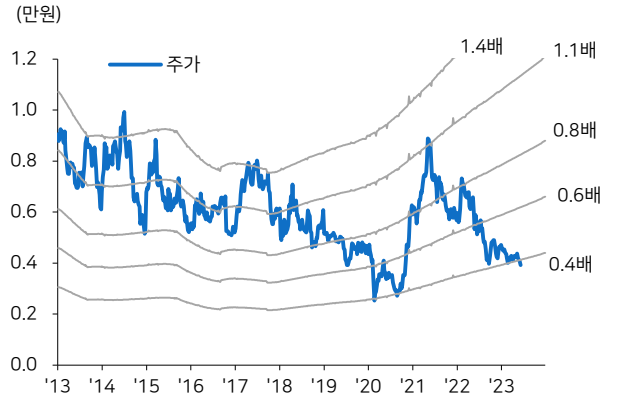
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 대우건설 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	10,779.3	10,521.6	10,905.4	11,013.2	1.2%	4.7%
영업이익	708.9	752.4	734.9	778.1	3.7%	3.4%
영업이익률	6.6%	7.2%	6.7%	7.1%	0.2%p	-0.1%p
당기순이익	464.9	478.8	484.1	518.5	4.1%	8.3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 대우건설 12개월 선행 PBR



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대우건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	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	3,242.4	2,170.3	2,920.2	11,083.0	14,129.5	12,503.2	11,756.3
수주 잔고	42,088.2	45,068.6	46,434.9	45,054.5	45,928.3	46,480.8	46,168.6	46,273.8	41,600.0	45,054.5	46,273.8	47,366.9
실적 전망												
연결 매출	**2,249.5**	**2,440.9**	**2,520.5**	**3,208.3**	**2,608.1**	**2,839.9**	**2,562.4**	**2,895.0**	**8,685.2**	**10,419.2**	**10,905.4**	**11,013.2**
매출액 증가율(% YoY)	16.0	10.6	20.0	31.6	15.9	16.3	1.7	-9.8	6.7	20.0	4.7	1.0
토목	382.5	470.4	499.6	544.8	526.9	556.3	538.3	535.8	1,423.8	1,897.3	2,157.4	2,073.2
주택건축	1,514.3	1,592.0	1,547.2	1,705.5	1,603.3	1,744.5	1,536.9	1,787.5	5,901.6	6,359.0	6,672.1	6,662.6
플랜트	271.9	311.3	396.8	466.0	382.8	389.1	407.2	491.7	873.2	1,446.0	1,670.8	1,927.5
연결종속 등	80.8	67.2	76.9	492.0	95.1	150.0	80.0	80.0	486.6	716.9	405.1	350.0
매출원가	1,914.7	2,232.5	2,186.4	2,831.9	2,321.3	2,515.6	2,269.7	2,564.8	7,446.3	9,165.5	9,671.5	9,713.9
매출원가율(%)	85.1	91.5	86.7	88.3	89.0	88.6	88.6	88.6	85.7	88.0	88.7	88.2
토목(%)	90.4	88.3	84.8	91.8	88.5	88.5	88.5	88.5	97.3	88.8	88.5	90.0
주택건축(%)	85.2	93.2	88.2	93.1	91.2	91.0	90.0	90.0	83.7	90.0	90.6	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
연결종속 등(%)	76.4	88.1	71.8	63.7	76.6	70.0	80.0	80.0	70.4	68.3	75.5	80.0
매출총이익	**334.7**	**208.4**	**334.1**	**376.4**	**286.8**	**324.3**	**292.7**	**330.1**	**1,238.9**	**1,253.7**	**1,233.9**	**1,299.3**
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**	**203.8**	**163.4**	**191.1**	**738.3**	**760.0**	**734.9**	**778.1**
영업이익률(%)	9.8	3.5	8.2	7.7	6.8	7.2	6.4	6.6	8.5	7.3	6.7	7.1
영업이익 성장률(% YoY)	-3.5	-55.0	83.0	20.8	-20.2	135.7	-20.5	-22.6	32.3	2.9	-3.3	5.9
금융손익	1.0	0.0	-1.2	-2.4	-3.0	-6.2	-3.9	0.9	-11.1	-2.6	-12.2	6.0
기타손익	0.8	-21.8	38.5	-65.5	-28.7	18.4	-6.8	-23.8	-110.5	-48.1	-40.9	-64.5
종속,관계기업 관련 손익	11.4	3.5	-4.7	-6.1	-15.1	-1.6	-1.5	-1.4	-18.3	4.2	-19.6	-4.6
세전이익	**234.5**	**68.2**	**238.1**	**172.8**	**129.9**	**214.4**	**151.2**	**166.7**	**598.4**	**713.5**	**662.2**	**715.1**
법인세	60.8	19.7	63.8	61.1	31.7	59.0	41.6	45.8	113.5	205.5	178.0	196.7
법인세율(%)	25.9	29.0	26.8	35.4	24.4	27.5	27.5	27.5	19.0	28.8	26.9	27.5
당기순이익	173.6	48.4	174.3	111.6	98.3	155.5	109.6	120.9	484.9	508.0	484.1	518.5
당기순이익률(%)	7.7	2.0	6.9	3.5	3.8	5.5	4.3	4.2	5.6	4.9	4.4	4.7
순이익 성장률(% YoY)	17.4	-65.2	95.0	2.8	-43.4	221.0	-37.1	8.3	71.6	4.8	-4.7	7.1
지배주주 순이익	**173.5**	**48.8**	**171.4**	**110.3**	**97.1**	**153.6**	**108.3**	**119.4**	**484.7**	**504.0**	**478.3**	**512.2**

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**8,685.2**	**10,419.2**	**10,905.4**	**11,013.2**	**10,871.2**
매출액증가율 (%)	6.7	20.0	4.7	1.0	-1.3
매출원가	7,446.3	9,165.5	9,671.5	9,713.9	9,574.0
매출총이익	1,238.9	1,253.7	1,233.9	1,299.3	1,297.2
판매관리비	500.6	493.7	499.0	521.2	535.6
영업이익	**738.3**	**760.0**	**734.9**	**778.1**	**761.6**
영업이익률	8.5	7.3	6.7	7.1	7.0
금융손익	-11.1	-2.6	-12.2	6.0	26.9
종속/관계기업손익	-18.3	4.2	-19.6	-4.6	-5.1
기타영업외손익	-110.5	-48.1	-40.9	-64.5	-43.3
세전계속사업이익	598.4	713.5	662.2	715.1	740.0
법인세비용	113.5	205.5	178.0	196.7	203.5
당기순이익	**484.9**	**508.0**	**484.1**	**518.5**	**536.5**
지배주주지분 순이익	484.7	504.0	478.3	512.2	530.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**1,746.8**	**-423.1**	**662.0**	**443.3**	**824.9**
당기순이익(손실)	484.9	508.0	484.1	518.5	536.5
유형자산상각비	103.8	105.9	260.1	164.9	114.7
무형자산상각비	8.6	8.6	8.3	7.4	6.5
운전자본의 증감	844.5	-1,424.0	-149.4	-247.5	167.2
투자활동 현금흐름	**-916.5**	**332.7**	**490.4**	**-71.0**	**-72.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-49.6	-69.1	-66.3	-76.3	-87.7
투자자산의감소(증가)	-69.5	-131.0	121.0	3.2	9.2
재무활동 현금흐름	**-581.5**	**430.4**	**-95.7**	**-0.5**	**-1.6**
차입금의 증감	-519.6	616.6	-95.2	-0.5	-1.6
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	254.6	362.1	1,061.3	371.7	750.8
기초현금	806.5	1,061.0	1,423.1	2,484.4	2,856.1
기말현금	1,061.0	1,423.1	2,484.4	2,856.1	3,606.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	7,148.9	8,028.2	8,966.2	9,562.9	10,081.6
현금및현금성자산	1,061.0	1,423.1	2,484.4	2,856.1	3,606.8
매출채권	737.1	1,154.0	1,258.1	1,327.6	1,266.5
재고자산	1,603.8	1,926.7	1,738.5	1,731.4	1,710.9
비유동자산	3,309.1	3,112.2	2,817.5	2,718.3	2,675.7
유형자산	364.0	353.5	203.4	114.8	87.8
무형자산	93.4	69.7	63.0	55.7	49.2
투자자산	768.0	902.2	781.8	778.6	769.4
자산총계	**10,458.0**	**11,140.4**	**11,783.7**	**12,281.3**	**12,757.3**
유동부채	5,049.0	5,406.2	5,493.4	5,475.5	5,424.0
매입채무	247.0	339.1	306.0	304.7	301.1
단기차입금	360.4	573.2	422.9	422.9	422.9
유동성장기부채	237.9	509.0	671.6	671.6	671.6
비유동부채	2,192.6	2,009.5	2,032.6	2,029.5	2,020.6
사채	465.8	223.9	311.4	311.4	311.4
장기차입금	440.6	799.6	604.8	604.8	604.8
부채총계	**7,241.6**	**7,415.7**	**7,526.0**	**7,505.1**	**7,444.6**
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	-259.7	-259.7	-259.7
이익잉여금	974.7	1,493.8	1,973.0	2,485.1	3,015.1
비지배주주지분	4.5	10.2	16.1	22.3	28.8
자본총계	**3,216.4**	**3,724.6**	**4,257.7**	**4,776.2**	**5,312.7**

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	20,897	25,069	26,239	26,498	26,156
EPS(지배주주)	1,166	1,213	1,151	1,232	1,275
CFPS	2,361	2,524	2,413	2,121	2,007
EBITDAPS	2,047	2,104	2,414	2,287	2,124
BPS	7,728	8,937	10,206	11,438	12,713
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	4.9	3.4	3.3	3.1	3.0
PCR	2.4	1.7	1.6	1.8	1.9
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3
EBITDA	850.7	874.4	1,003.3	950.4	882.7
EV/EBITDA	2.4	2.3	1.1	0.8	0.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.5	14.6	12.0	11.4	10.6
EBITDA 이익률	9.8	8.4	9.2	8.6	8.1
부채비율	225.1	199.1	176.8	157.1	140.1
금융비용부담률	0.7	0.8	1.2	1.2	1.2
이자보상배율(x)	12.0	9.4	5.6	5.9	5.8
매출채권회전율(x)	10.0	11.0	9.0	8.5	8.4
재고자산회전율(x)	5.6	5.9	6.0	6.3	6.3

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 (2019 년 9 월 16 일부터 기준 변경 시행)

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

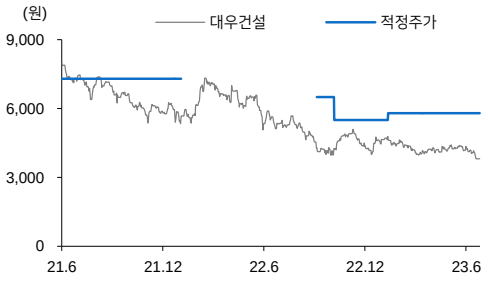
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023 년 6 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2021.06.02	산업분석	Hold	7,300	박형렬	-6.6	24.0
2022.01.28	기업브리프	Buy	7,300	박형렬	-12.3	0.3
2022.03.31				Univ Out		
2022.09.27	산업분석	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	-	-

주가 및 적정주가 변동추이