# 대우건설 (047040)

EARNINGS PREVIEW | Company Analysis | 건설/건자재 | 2024. 10. 8

## 3Q24 Preview: 시간이 필요

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

**Buy (유지)**

| | |
|---|---|
| 목표주가 (유지) | 5,000 원 |
| 현재주가 | 3,795 원 |
| 상승여력 | 31.8 % |

**컨센서스 대비**

| 상회 | 부합 | 하회 |
|---|---|---|
| | | ● |

### 더뎌지는 주택 마진 개선

대우건설의 3분기 매출액은 2조 6,406억원으로 전년동기대비 11.7% 감소, 컨센서스에 비교적 부합하거나 소폭 상회할 전망이다. 이는 주택 부문의 준공에 따른 탑라인 성장과 더불어 2분기에 이은 베트남 연결법인의 매출 증가에 기인한다. 반면 영업이익은 1,096억원으로 전년동기대비 42.4% 감소, 컨센서스 영업이익 1,271억원 대비 13.8% 하회할 것으로 예상한다. 이는 대우건설의 주택부문의 더딘 마진 개선세를 고려하여 주택 부문 마진 추정치를 소폭 하향 조정했기 때문이다. 대우건설은 지난 4분기, 올해 2분기에 주택 미분양 관련 대손상각을 반영했다. 대우건설의 상반기 누계 입주가 7,200세대인데 반해 올해 3분기만 8,700세대의 입주가 예정되어 있다보니 주택관련된 추가 비용 발생 가능성을 고려한 하향 조정이다. 4분기도 1만여세대의 입주가 예정되어 있다. 입주가 준공 후 미분양에 따른 상각 가능성을 높이기는 하지만, 이익 볼륨 역시 동반 성장하는 점을 고려할 때 큰 폭의 이익조정을 반영하지는 않았다.

### 펀더멘탈, 주가 모멘텀이 회복되기 위해서는 시간이 필요한 상황

대우건설은 10/8 공시를 통해 투르크메니스탄 비료 중 요소-암모니아 비료 공장 프로젝트의 패찰 소식을 알렸다. 언론보도상 요소-암모니아 비료와 미네랄 비료를 합쳐 3조원 규모의 수주를 기다리고 있었기 때문에, 정확히 요소-암모니아 비료의 예상 수주금액을 알 수는 없으나, 주가의 모멘텀이 될 수 있었던 대형 현장의 일부 패찰 소식은 아쉬운 부분이다. 연내 리비아 하수처리장 재건사업 9천억원, 이라크 Al Faw 해군기지 1.8조원등의 수주 가시화를 기다려봐야 할 부분이다. 약해진 이익 체력과 수주 모멘텀을 고려하면 당분간 주가 반등 트리거를 찾기는 어려울 수 있겠다.

**Financial Data**

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 10,419 | 11,648 | 10,637 | 10,199 | 10,632 |
| 영업이익 | 760 | 663 | 429 | 538 | 614 |
| 세전이익 | 713 | 745 | 470 | 584 | 665 |
| 순이익 | 508 | 521 | 329 | 421 | 479 |
| EPS (원) | 1,213 | 1,231 | 774 | 989 | 1,126 |
| 증감률 (%) | 4.0 | 1.5 | -37.1 | 27.8 | 13.8 |
| PER (X) | 3.4 | 3.4 | 4.9 | 3.8 | 3.4 |
| PBR (X) | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA (%) | 1.6 | 2.7 | 5.8 | 4.5 | 4.0 |
| 영업이익률 (%) | 7.3 | 5.7 | 4.0 | 5.3 | 5.8 |
| EBITDA 마진 (%) | 8.4 | 6.8 | 5.3 | 6.6 | 7.0 |
| ROE (%) | 14.7 | 13.4 | 7.9 | 9.3 | 9.7 |
| 부채비율 (%) | 199.1 | 176.8 | 183.6 | 162.4 | 150.8 |

주: 대우건설, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

**Stock Data**

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI (10/7) | | 2,610.38 pt |
| 시가총액 | | 15,773 억원 |
| 발행주식수 | | 415,623 천주 |
| 52 주 최고가/최저가 | | 4,640 / 3,600 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | | 106.55 억원 |
| 외국인 지분율 | | 11.4% |
| 배당수익률(24.12E) | | 0.0% |
| BPS(24.12E) | | 10,432 원 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1 개월 | -4.0% |
| | 6 개월 | 4.4% |
| | 12 개월 | -15.7% |
| 주주구성 | 중흥토건 (외 3 인) | 50.8% |
| | 국민연금공단 (외 1 인) | 5.7% |
| | 자사주 (외 1 인) | 1.1% |

**Stock Price**

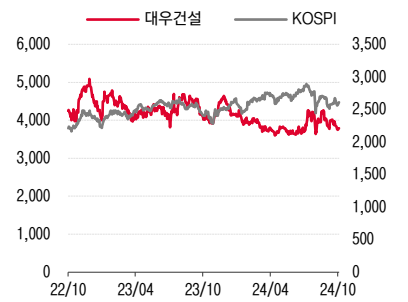

표1 **대우건설 3Q24 Preview**

| (단위: 십억원) | 3Q24E | 3Q23 | *YoY (%,%p)* | 2Q24 | *QoQ (%,%p)* | 컨센서스 | *Gap (%,%p)* |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 2,640.6 | 2,990.1 | *-11.7* | 2,821.5 | *-6.4* | 2,534.0 | *4.2* |
| 영업이익 | 109.6 | 190.2 | *-42.4* | 104.8 | *4.6* | 127.1 | *-13.8* |
| 영업이익률 (%) | 4.1 | 6.4 | *-2.2* | 3.7 | *0.4* | 5.0 | *-0.9* |
| 순이익 | 93.5 | 109.9 | *-15.0* | 96.5 | *-3.2* | 83.3 | *12.2* |
| 순이익률 (%) | 3.5 | 3.7 | *-0.1* | 3.4 | *0.1* | 3.3 | *0.3* |

주: IFRS 연결 기준 / 자료: 대우건설, FnGuide, LS증권 리서치센터

표2 **대우건설 부문별 실적 추이 및 전망**

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24E | 4Q24E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 11,648 | 10,637 | 10,199 | 2,608 | 3,271 | 2,990 | 2,778 | 2,487 | 2,822 | 2,641 | 2,687 |
| 주택건축 | 7,205 | 6,917 | 6,206 | 1,603 | 2,116 | 1,847 | 1,638 | 1,598 | 1,878 | 1,695 | 1,747 |
| 플랜트 | 1,620 | 1,214 | 1,289 | 383 | 433 | 413 | 392 | 272 | 296 | 313 | 334 |
| 토목 | 2,415 | 2,154 | 2,284 | 527 | 596 | 651 | 641 | 548 | 541 | 531 | 535 |
| 연결 | 407 | 351 | 419 | 95 | 126 | 79 | 107 | 70 | 107 | 103 | 72 |
| *Sales Growth (YoY %)* | *11.8* | *-8.7* | *-4.1* | *15.9* | *34.0* | *18.6* | *-13.4* | *-4.6* | *-13.8* | *-11.7* | *-3.3* |
| *주택건축* | *13.3* | *-4.0* | *-10.3* | *5.9* | *33.1* | *19.4* | *-3.9* | *-0.3* | *-11.3* | *-8.3* | *6.6* |
| *플랜트* | *12.0* | *-25.0* | *6.2* | *40.8* | *39.2* | *4.0* | *-16.0* | *-28.9* | *-31.6* | *-24.2* | *-14.8* |
| *토목* | *27.3* | *-10.8* | *6.0* | *37.8* | *26.6* | *30.3* | *17.7* | *4.0* | *-9.3* | *-18.5* | *-16.6* |
| 매출총이익률 (%) | 10.4 | 9.1 | 10.3 | 11.0 | 10.2 | 9.9 | 10.7 | 8.6 | 9.8 | 9.4 | 8.7 |
| 주택건축 | 7.7 | 6.8 | 8.1 | 8.8 | 7.0 | 7.9 | 7.5 | 6.6 | 7.2 | 6.8 | 6.8 |
| 플랜트 | 17.2 | 18.9 | 17.8 | 16.5 | 17.5 | 13.9 | 21.1 | 17.7 | 22.3 | 17.3 | 18.1 |
| 토목 | 10.4 | 6.8 | 8.4 | 11.5 | 10.6 | 12.2 | 7.6 | 10.9 | 3.3 | 6.7 | 6.3 |
| 연결 | 30.2 | 35.0 | 30.0 | 23.4 | 37.1 | 15.7 | 38.9 | 3.3 | 53.1 | 42.5 | 28.0 |
| 판관비 | 549 | 542 | 510 | 110 | 115 | 106 | 218 | 100 | 171 | 139 | 133 |
| 판관비율 (%) | 4.7 | 5.1 | 5.0 | 4.2 | 3.5 | 3.5 | 7.9 | 4.0 | 6.1 | 5.3 | 4.9 |
| 영업이익 | 663 | 429 | 538 | 177 | 218 | 190 | 78 | 115 | 105 | 110 | 100 |
| 영업이익률 (%) | 5.7 | 4.0 | 5.3 | 6.8 | 6.7 | 6.4 | 2.8 | 4.6 | 3.7 | 4.1 | 3.7 |
| *(YoY %)* | *-12.8* | *-35.2* | *25.4* | *-20.2* | *152.0* | *-7.4* | *-68.4* | *-35.0* | *-51.9* | *-42.4* | *28.4* |
| 순이익 | 521 | 329 | 421 | 98 | 204 | 110 | 109 | 91 | 97 | 93 | 48 |
| 순이익률 (%) | 4.5 | 3.1 | 4.1 | 3.8 | 6.2 | 3.7 | 3.9 | 3.7 | 3.4 | 3.5 | 1.8 |
| *(YoY %)* | *2.7* | *-36.9* | *27.8* | *-43.4* | *321.4* | *-37.0* | *-2.1* | *-6.9* | *-52.7* | *-15.0* | *-56.4* |

주: IFRS 연결 기준
자료: 대우건설, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

# 대우건설 (047040)

## 재무상태표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 8,028 | 8,021 | 7,231 | 7,327 | 7,540 |
| 현금 및 현금성자산 | 1,423 | 982 | 585 | 814 | 761 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,833 | 3,703 | 2,943 | 2,850 | 2,971 |
| 재고자산 | 1,927 | 1,684 | 1,952 | 1,928 | 2,010 |
| 기타유동자산 | 1,846 | 1,652 | 1,750 | 1,735 | 1,798 |
| 비유동자산 | 3,112 | 3,222 | 5,114 | 5,137 | 5,512 |
| 관계기업투자등 | 2,689 | 2,773 | 4,694 | 4,718 | 5,093 |
| 유형자산 | 354 | 384 | 354 | 354 | 354 |
| 무형자산 | 70 | 66 | 66 | 66 | 66 |
| **자산총계** | 11,140 | 11,243 | 12,345 | 12,464 | 13,052 |
| 유동부채 | 5,406 | 5,033 | 5,829 | 5,532 | 5,647 |
| 매입채무 및 기타재무 | 3,560 | 2,944 | 3,760 | 3,485 | 3,621 |
| 단기금융부채 | 573 | 603 | 595 | 588 | 581 |
| 기타유동부채 | 1,273 | 1,487 | 1,473 | 1,459 | 1,446 |
| 비유동부채 | 2,010 | 2,148 | 2,164 | 2,182 | 2,201 |
| 장기금융부채 | 361 | 325 | 328 | 332 | 335 |
| 기타비유동부채 | 1,649 | 1,823 | 1,836 | 1,850 | 1,866 |
| **부채총계** | 7,416 | 7,181 | 7,993 | 7,714 | 7,848 |
| 지배주주지분 | 3,714 | 4,046 | 4,336 | 4,731 | 5,184 |
| 자본금 | 2,078 | 2,078 | 2,078 | 2,078 | 2,078 |
| 자본잉여금 | 550 | 550 | 550 | 550 | 550 |
| 이익잉여금 | 1,494 | 1,963 | 2,292 | 2,713 | 3,192 |
| 비지배주주지분(연결) | 10 | 16 | 17 | 19 | 21 |
| **자본총계** | 3,725 | 4,062 | 4,353 | 4,750 | 5,204 |

## 손익계산서

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 10,419 | 11,648 | 10,637 | 10,199 | 10,632 |
| 매출원가 | 9,166 | 10,436 | 9,665 | 9,150 | 9,508 |
| **매출총이익** | 1,254 | 1,212 | 972 | 1,048 | 1,124 |
| 판매비 및 관리비 | 494 | 549 | 542 | 510 | 510 |
| **영업이익** | 760 | 663 | 429 | 538 | 614 |
| (EBITDA) | 874 | 790 | 560 | 669 | 745 |
| 금융손익 | -3 | -14 | -14 | -14 | -14 |
| 이자비용 | 80 | 150 | 156 | 153 | 149 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -44 | 96 | 55 | 60 | 65 |
| **세전계속사업이익** | 713 | 745 | 470 | 584 | 665 |
| 계속사업법인세비용 | 205 | 223 | 141 | 164 | 186 |
| 계속사업이익 | 508 | 521 | 329 | 421 | 479 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **당기순이익** | 508 | 521 | 329 | 421 | 479 |
| 지배주주 | 504 | 512 | 322 | 411 | 468 |
| **총포괄이익** | 506 | 336 | 515 | 606 | 664 |
| 매출총이익률 (%) | 12.0 | 10.4 | 9.1 | 10.3 | 10.6 |
| 영업이익률 (%) | 7.3 | 5.7 | 4.0 | 5.3 | 5.8 |
| EBITDA 마진률 (%) | 8.4 | 6.8 | 5.3 | 6.6 | 7.0 |
| 당기순이익률 (%) | 4.9 | 4.5 | 3.1 | 4.1 | 4.5 |
| ROA (%) | 4.7 | 4.7 | 2.8 | 3.4 | 3.8 |
| ROE (%) | 14.7 | 13.4 | 7.9 | 9.3 | 9.7 |
| ROIC (%) | 10.9 | 7.4 | 4.4 | 5.6 | 6.0 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | -423 | -833 | -444 | 177 | -128 |
| 당기순이익(손실) | 508 | 521 | 329 | 421 | 479 |
| 비현금수익비용가감 | 493 | 446 | 398 | 359 | 321 |
| 유형자산감가상각비 | 106 | 119 | 123 | 123 | 123 |
| 무형자산상각비 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 기타현금수익비용 | 378 | 319 | 267 | 228 | 190 |
| 영업활동 자산부채변동 | -1,424 | -1,801 | -1,171 | -602 | -928 |
| 매출채권 감소(증가) | -435 | -810 | -760 | -93 | 121 |
| 재고자산 감소(증가) | 361 | 340 | 268 | -25 | 82 |
| 매입채무 증가(감소) | 93 | -17 | -816 | 275 | -136 |
| 기타자산, 부채변동 | -1,444 | -1,313 | 137 | -760 | -995 |
| **투자활동 현금흐름** | 333 | 26 | 31 | 24 | 31 |
| 유형자산처분(취득) | -167 | -63 | -24 | -24 | -24 |
| 무형자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산 감소(증가) | 69 | 70 | 70 | 70 | 70 |
| 기타투자활동 | 431 | 18 | -15 | -23 | -15 |
| **재무활동 현금흐름** | 430 | 168 | -44 | -44 | -44 |
| 차입금의 증가(감소) | 2,342 | 2,660 | -44 | -44 | -45 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | -1,911 | -2,492 | 1 | 1 | 1 |
| **현금의 증가** | 362 | -441 | -396 | 229 | -53 |
| 기초현금 | 1,061 | 1,423 | 982 | 585 | 814 |
| 기말현금 | 1,423 | 982 | 585 | 814 | 761 |

## 주요 투자지표

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (x)** | | | | | |
| P/E | 3.4 | 3.4 | 4.9 | 3.8 | 3.4 |
| P/B | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA | 1.6 | 2.7 | 5.8 | 4.5 | 4.0 |
| P/CF | 1.7 | 1.8 | 2.2 | 2.0 | 2.0 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 20.0 | 11.8 | -8.7 | -4.1 | 4.2 |
| 영업이익 | 2.9 | -12.8 | -35.2 | 25.4 | 14.0 |
| 세전이익 | 19.2 | 4.4 | -36.9 | 24.3 | 13.8 |
| 당기순이익 | 4.8 | 2.7 | -36.9 | 27.8 | 13.8 |
| EPS | 4.0 | 1.5 | -37.1 | 27.8 | 13.8 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 199.1 | 176.8 | 183.6 | 162.4 | 150.8 |
| 유동비율 | 148.5 | 159.4 | 124.1 | 132.4 | 133.5 |
| 순차입금/자기자본(x) | -6.9 | 14.4 | 38.7 | 29.6 | 27.1 |
| 영업이익/금융비용(x) | 9.4 | 4.4 | 2.7 | 3.5 | 4.1 |
| 총차입금 (십억원) | 2,106 | 2,320 | 2,270 | 2,220 | 2,170 |
| 순차입금 (십억원) | -256 | 583 | 1,685 | 1,406 | 1,410 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | 1,213 | 1,231 | 774 | 989 | 1,126 |
| BPS | 8,937 | 9,735 | 10,432 | 11,384 | 12,472 |
| CFPS | 2,408 | 2,328 | 1,749 | 1,876 | 1,925 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |

자료: 대우건설, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

**대우건설 목표주가 추이**

**투자의견 변동내역**

| 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 괴리율(%) 최고 대비 | 괴리율(%) 최저 대비 | 괴리율(%) 평균 대비 | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 괴리율(%) 최고 대비 | 괴리율(%) 최저 대비 | 괴리율(%) 평균 대비 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2019.07.22 | 신규 | 김세련 | | | | | | | | | |
| 2022.10.14 | Buy | 6,000 | -15.2 | | -27.1 | | | | | | |
| 2023.10.14 | Buy | 6,000 | -22.7 | | -32.9 | | | | | | |
| 2024.05.02 | Buy | 5,000 | | | | | | | | | |

LS증권 리서치센터

**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 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

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

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 6~12 개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12 개월) | 투자의견 비율 | 비고 |
|---|---|---|---|---|---|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계 | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3 단계 | Buy (매수) | +15% 이상 기대 | 93.9% | 2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경 |
| | | Hold (보유) | -15% ~ +15% | 6.1% | |
| | | Sell (매도) | -15% 이하 기대 | | |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자의견 비율은 2023. 10. 1 ~ 2024. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신) |