

대우건설 (047040)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 건설/건자재 | 2024. 10. 31

3Q24 Review: 낮아진 회복의 기율기

주택, 토목부문 일회성 비용 반영으로 어닝 쇼크

대우건설의 3분기 매출액은 2조 5,478억원으로 전년동기대비 14.8% 감소, 컨센서스에 비교적 부합했다. 반면 영업이익은 623억원으로 전년동기대비 67.2% 감소, 컨센서스 영업이익 1,178억원 대비 47.1% 하회하는 어닝 쇼크를 기록했다. 실적 부진의 주요 원인은 1) 주택부문에서 특정 현장의 재시공 관련 마무리 공종 추가에 따른 일회성 비용반영 270억원, 2) 토목부문에서 싱가포르 현장을 포함한 국내의 현장의 원가 상승에 따른 일회성 비용 550억원이 반영된데에 기인한다. 이러한 일회성 비용을 제외한 주택부문의 경상적인 매출총이익률은 6.9%, 토목은 8.3% 수준이다. 다만, 금번 분기에만 8,700세대가 입주했음에도 불구하고 우려했던 주택 부문에서의 2분기와 유사한 미분양에 따른 매출채권 상각이 없었다는 점은 긍정적으로 판단한다. 4분기는 1만 여세대의 주택이 입주할 예정이라 여전히 실적 변동성이 남아있기는 하지만, 내년 하반기로 가면서 신규 착공 물량과의 현장 믹스에 따른 점진적인 이익 개선이 나타날 것으로 예상된다.

해외 수주와 원전으로 되찾아올 성장성

대우건설의 이익 추정치 하향과 적용 멀티플 하향 조정에 따라 목표주가는 기존 5,000원에서 10% 하향 조정한 4,500원을 제시, 투자 의견 Buy를 유지한다. 대우건설의 주가 모멘텀을 위해서는 두가지 전제조건이 필요하다고 판단된다. 1) 첫번째는 이미 낙찰자 통보를 받은 투르크메니스탄 미네랄 비료를 포함한 리비아 하수처리장 재건 사업 9천억원, 이라크 Al Faw 해군기지 1.8조원, 체코와 폴란드 원전을 포함한 해외 수주 성과이다. 2) 두번째는 주택 부문의 마진 하방경직성 확인이다. 해외 수주 지연과 분기별 일회성 비용 발생에 따라 현 시점에서 Peers 대비 이익 회복의 기율기가 다소 낮아진 것은 사실이다. 다만, 해외 수주 성과와 주택 마진 하방 경직성 확인에 따라 이익 추정치는 상향 조정될 여지가 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	10,419	11,648	10,562	10,154	10,605
영업이익	760	663	386	460	530
세전이익	713	745	427	506	581
순이익	508	521	299	364	418
EPS (원)	1,213	1,231	698	850	976
증감률 (%)	4.0	1.5	-43.3	21.7	14.8
PER (X)	3.4	3.4	5.2	4.3	3.7
PBR (X)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA (%)	1.6	2.7	6.3	5.1	4.7
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.7	4.5	5.0
EBITDA 마진 (%)	8.4	6.8	4.9	5.8	6.2
ROE (%)	14.7	13.4	7.2	8.1	8.6
부채비율 (%)	199.1	176.8	184.9	165.7	155.6

주: 대우건설, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	4,500 원
현재주가	3,645 원
상승여력	23.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (10/30)	2,593.79 pt
시가총액	15,149 억원
발행주식수	415,623 천주
52 주 최고가/최저가	4,640 / 3,600 원
90 일 일평균거래대금	57.35 억원
외국인 지분율	11.5%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	10,360 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -4.9%
	6개월 -1.3%
	12개월 -18.9%
주주구성	중흥토건 (외 3인) 50.8%
	국민연금공단 (외 1인) 5.7%
	자사주 (외 1인) 1.1%

Stock Price

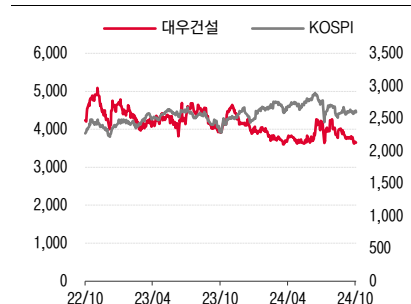


표1 대우건설 목표주가 재산정

	2022	2023	2024E	2025E
BPS (원)	8,937	9,735	10,360	11,176
ROE (%)	14.7	13.4	7.2	8.1
PBR (X)	0.47	0.43	0.35	0.33
적용BPS (원)	11,040	12M Forward BPS		
Target Multiple (X)	0.40	건설업종 평균 PBR 0.4X 적용		
목표주가 (원)	4,500			
현재주가 (원, 10/30)	3,645			
Upside (%)	23.5			
기존목표주가 (원)	5,000			
변동률 (%)	-10.0			

자료: LS증권 리서치센터

표2 대우건설 3Q24 Review

(단위: 십억원)	3Q24P	3Q23	YoY (% , %p)	2Q24	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	2,547.8	2,990.1	-14.8	2,821.5	-9.7	2,572.7	-1.0
영업이익	62.3	190.2	-67.3	104.8	-40.5	117.8	-47.1
영업이익률 (%)	2.4	6.4	-3.9	3.7	-1.3	4.6	-2.1
순이익	40.3	109.9	-63.3	96.5	-58.3	81.2	-50.4
순이익률 (%)	1.6	3.7	-2.1	3.4	-1.8	3.2	-1.6

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

표3 대우건설 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E
매출액	11,648	10,562	10,154	2,608	3,271	2,990	2,778	2,487	2,822	2,548	2,705
주택건축	7,205	6,832	6,187	1,603	2,116	1,847	1,638	1,598	1,878	1,643	1,713
플랜트	1,620	1,194	1,230	383	433	413	392	272	296	289	337
토목	2,415	2,154	2,286	527	596	651	641	548	541	516	549
연결	407	381	451	95	126	79	107	70	107	99	106
Sales Growth (YoY %)	11.8	-9.3	-3.9	15.9	34.0	18.6	-13.4	-4.6	-13.8	-14.8	-2.6
주택건축	13.3	-5.2	-9.4	5.9	33.1	19.4	-3.9	-0.3	-11.3	-11.0	4.6
플랜트	12.0	-26.3	3.0	40.8	39.2	4.0	-16.0	-28.9	-31.6	-29.9	-14.0
토목	27.3	-10.8	6.2	37.8	26.6	30.3	17.7	4.0	-9.3	-20.7	-14.4
매출총이익률 (%)	10.4	8.5	9.5	11.0	10.2	9.9	10.7	8.6	9.8	6.6	8.7
주택건축	7.7	6.3	7.3	8.8	7.0	7.9	7.5	6.6	7.2	5.3	6.2
플랜트	17.2	18.4	17.5	16.5	17.5	13.9	21.1	17.7	22.3	16.4	17.0
토목	10.4	4.6	7.2	11.5	10.6	12.2	7.6	10.9	3.3	-2.4	6.0
연결	30.2	38.0	30.0	23.4	37.1	15.7	38.9	3.3	53.1	47.6	36.7
판관비	549	509	508	110	115	106	218	100	171	107	131
판관비율 (%)	4.7	4.8	5.0	4.2	3.5	3.5	7.9	4.0	6.1	4.2	4.9
영업이익	663	386	460	177	218	190	78	115	105	62	104
영업이익률 (%)	5.7	3.7	4.5	6.8	6.7	6.4	2.8	4.6	3.7	2.4	3.9
(YoY %)	-12.8	-41.7	19.0	-20.2	152.0	-7.4	-68.4	-35.0	-51.9	-67.2	34.1
순이익	521	299	364	98	204	110	109	91	97	40	64
순이익률 (%)	4.5	2.8	3.6	3.8	6.2	3.7	3.9	3.7	3.4	1.6	2.4
(YoY %)	2.7	-42.6	21.7	-43.4	321.4	-37.0	-2.1	-6.9	-52.7	-63.3	-41.6

주: IFRS 연결 기준 / 자료: 대우건설, LS증권 리서치센터

대우건설 (047040)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	8,028	8,021	7,125	7,180	7,343
현금 및 현금성자산	1,423	982	520	693	579
매출채권 및 기타채권	2,833	3,703	2,923	2,838	2,964
재고자산	1,927	1,684	1,939	1,920	2,005
기타유동자산	1,846	1,652	1,744	1,731	1,796
비유동자산	3,112	3,222	5,191	5,211	5,584
관계기업투자등	2,689	2,773	4,771	4,791	5,165
유형자산	354	384	354	354	354
무형자산	70	66	66	66	66
자산총계	11,140	11,243	12,316	12,391	12,928
유동부채	5,406	5,033	5,829	5,546	5,669
매입채무 및 기타채무	3,560	2,944	3,761	3,498	3,643
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	7,728	7,870
지배주주지분	3,714	4,046	4,306	4,645	5,037
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	1,494	1,963	2,262	2,626	3,044
비지배주주지분(연결)	10	16	17	18	20
자본총계	3,725	4,062	4,323	4,664	5,057

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-423	-833	-509	121	-189
당기순이익(손실)	508	521	299	364	418
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	-1,206	-602	-928
매출채권 감소(증가)	-435	-810	-780	-85	126
재고자산 감소(증가)	361	340	254	-19	85
매입채무 증가(감소)	93	-17	-817	262	-145
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	-461	172	-114
기초현금	1,061	1,423	982	520	693
기말현금	1,423	982	520	693	579

자료: 대우건설, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	10,419	11,648	10,562	10,154	10,605
매출원가	9,166	10,436	9,666	9,186	9,567
매출총이익	1,254	1,212	895	967	1,039
판매비 및 관리비	494	549	509	508	509
영업이익	760	663	386	460	530
(EBITDA)	874	790	517	591	661
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	427	506	581
계속사업법인세비용	205	223	128	142	163
계속사업이익	508	521	299	364	418
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	508	521	299	364	418
지배주주	504	512	290	353	406
총포괄이익	506	336	485	550	604
매출총이익률 (%)	12.0	10.4	8.5	9.5	9.8
영업이익률 (%)	7.3	5.7	3.7	4.5	5.0
EBITDA 마진률 (%)	8.4	6.8	4.9	5.8	6.2
당기순이익률 (%)	4.9	4.5	2.8	3.6	3.9
ROA (%)	4.7	4.7	2.5	2.9	3.3
ROE (%)	14.7	13.4	7.2	8.1	8.6
ROIC (%)	10.9	7.4	3.9	4.7	5.1

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	3.4	3.4	5.2	4.3	3.7
P/B	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	1.6	2.7	6.3	5.1	4.7
P/CF	1.7	1.8	2.2	2.1	2.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	20.0	11.8	-9.3	-3.9	4.4
영업이익	2.9	-12.8	-41.7	19.0	15.2
세전이익	19.2	4.4	-42.6	18.3	14.8
당기순이익	4.8	2.7	-42.6	21.7	14.8
EPS	4.0	1.5	-43.3	21.7	14.8
안정성 (%)					
부채비율	199.1	176.8	184.9	165.7	155.6
유동비율	148.5	159.4	122.2	129.5	129.5
순차입금/자기자본(x)	-6.9	14.4	40.5	32.8	31.5
영업이익/금융비용(x)	9.4	4.4	2.5	3.0	3.5
총차입금 (십억원)	2,106	2,320	2,270	2,220	2,170
순차입금 (십억원)	-256	583	1,750	1,527	1,592
주당지표 (원)					
EPS	1,213	1,231	698	850	976
BPS	8,937	9,735	10,360	11,176	12,120
CFPS	2,408	2,328	1,677	1,740	1,779
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	신규	김세련									
			2023.10.14	Buy	6,000	-22.7		-32.9						
			2024.05.02	Buy	5,000	-14.8		-23.0						
			2024.10.31	Buy	4,500									

연월	주가 (원)	목표주가 (원)
2022/10	~4,800	6,000
2023/04	~4,200	6,000
2023/10	~4,500	6,000
2024/04	~3,800	5,000
2024/10	~3,800	4,500

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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	93.9% 6.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2023. 10. 1 ~ 2024. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)