

대우건설 (047040)

2개 분기 연속 서프라이즈

1Q25 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 +40%, +61% 상회

1Q25 매출액 2.1조원(YoY -17%), 영업이익 1,513억원(YoY +32%)으로 영업이익은 컨센서스를 +61% 상회. 연결 매출은 대형 주택/건축 현장의 준공과 그간 가시적인 해외수주 건 부재 등으로 인해 Peer 대비 감소 폭이 두드러졌지만 전분기에 이어 당분기에도 주택/건축 부문에서 인식한 준공정산이익과 일부 토목 현장의 준공예정원가율 개선으로 서프라이즈 기록

2개 분기 연속 서프라이즈, 시각의 변화 필요

4Q23-3Q24 4개 분기 연속 지속된 비용 이슈 이후 4Q24-1Q25 2개 분기 연속 발생 중인 손익의 회복 시그널에 주목. 동사의 경우, 대형 주택/건축 현장의 준공과 '24년 YoY -25% 감소한 수주 실적이 맞물리며 나타날 '25년 외형의 감소 폭(YoY -17% 추정)이 Peer 대비 크다는 약점이 명확하지만 최근 2개 분기 호실적에서 확인된 비용의 정상화만 반영하더라도 시장 눈높이 이상의 실적 달성이 가능할 전망. 최근 발생한 도급증액과 정산이익이 일회성 이라고 가정하더라도 고비용 현장 준공에 따른 원가율 하락과 판매관리비 이슈 축소가 구조적이라는 점에서 업종 내 실적 가시성이 낮았던 동사에 대한 시각의 변화가 필요

주가 반등을 위한 남은 퍼즐, 해외수주

비용 정상화를 반영한 실적 추정치를 조정해 대우건설에 대한 목표주가를 4,800원(PBR 0.4배)으로 +12% 상향. 최근 두 개 분기 실적에서 확인된 비용 정상화 흐름은 실적 눈높이 상향으로 이어질 것으로 예상되나 업종 내 두드러지는 외형 감소, 고수익의 해외수주 건 부재 등 장기간 동사가 시장에서 부각 받지 못한 이유는 상존. 그러나 최근 뉴스플로우 상 계약 가시성이 높아진 것으로 파악되는 투르크메니스탄 미네랄 비료 플랜트를 비롯해 이라크 Al-Faw항 해군기지 공사(1.8조원), 이라크 공군기지 재건(1.0조원) 등이 연내 가시화된다면 주가가 반등하지 못할 이유가 없을 것



장윤석 건설/기계
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 4,800원 (U)

직전 목표주가 4,300원

현재주가 (04/29) 3,520원

상승여력 36%

시가총액	14,630억원
총발행주식수	415,622,638주
60일 평균 거래대금	30억원
60일 평균 거래량	888,239주
52주 고/저	4,260원 / 2,970원
외인지분율	11.14%
배당수익률	0.00%
주요주주	중흥토건 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.7	4.5	(7.0)
상대	9.3	3.3	(2.6)
절대 (달러환산)	11.9	4.0	(10.9)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,077	-16.5	-21.5	2,158	-3.8
영업이익	151	31.8	24.8	85	78.2
세전계속사업이익	96	-30.0	240.5	77	23.3
지배순이익	56	-36.9	330.4	47	18.7
영업이익률 (%)	7.3	+2.7 %pt	+2.7 %pt	3.9	+3.4 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	-0.9 %pt	+2.2 %pt	2.2	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	11,648	10,504	8,736	9,329
영업이익	663	403	527	581
지배순이익	512	234	242	293
PER	3.5	6.8	6.0	5.0
PBR	0.4	0.4	0.3	0.2
EV/EBITDA	3.6	6.9	5.9	5.4
ROE	13.2	5.6	5.2	5.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 1Q25 영업이익, 주택/건축 부문에서 인식한 준공정산이익과 일부 토목 현장 준공예정원가율 개선으로 컨센서스 상회 (단위: 십억원)

	1Q25P	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	2,077	2,487	-16.5	2,647	-21.5	2,198	-5.5	2,165	-4.1
영업이익	151	115	31.8	121	24.8	94	61.0	108	40.2
세전이익	96	136	-29.8	28	240.6	80	20.0	93	3.3
지배순이익	56	88	-36.7	13	330.1	77	-26.9	57	-1.5
영업이익률	7.3%	4.6%		4.6%		4.3%		5.0%	
세전이익률	4.6%	5.5%		1.1%		3.6%		4.3%	
지배순이익률	2.7%	3.6%		0.5%		3.5%		2.6%	

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 대우건설 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2025E			2026E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	8,736	8,835	-1.1	9,329	9,506	-1.9
영업이익	527	397	32.9	581	523	11.2
세전이익	422	366	15.3	516	499	3.5
지배순이익	242	242	0.3	293	330	-11.3
영업이익률	6.0%	4.5%		6.2%	5.5%	
세전이익률	4.8%	4.1%		5.5%	5.2%	
지배순이익률	2.8%	2.7%		3.1%	3.5%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] HDC 현대산업개발 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25P	2025E	2026E	1Q25P	2025E	2026E
매출액	2,165	8,776	9,369	2,077	8,736	9,329	-4.1%	-0.5%	-0.4%
영업이익	108	449	582	151	527	581	40.2%	17.5%	-0.1%
OPM	5.0%	5.1%	6.2%	7.3%	6.0%	6.2%	2.3%p	0.9%p	0.0%p
세전이익	93	383	541	96	422	516	3.3%	10.0%	-4.6%
지배순이익	57	225	313	56	242	293	-1.5%	7.6%	-6.4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 대우건설 목표주가 산정

구분		비고
목표 PBR [$A = (a-f) / (b-f)$]	0.39배	3년 만기 국고채 최근 1년 평균 수익률
12개월 선행 ROE (a)	5.2%	
COE ($b = c + d \times e$)	13.3%	
무위험수익률 (c)	2.8%	
Market Risk Premium (d)	8.6%	
조정 베타 (e)	1.21	
영구 성장률 (f)	-	
대우건설 12개월 선행 BPS (B)	12,3338원	
목표주가 ($C = A \times B$)	4,800원	
현재 주가	3,520원	2025년 4월 29일 종가 기준
상승여력	36%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 대우건설 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,487.3	2,821.5	2,547.8	2,647.0	2,076.7	2,340.5	2,089.7	2,228.7	10,503.6	8,735.5	9,329.3
YoY (%)	-5%	-14%	-15%	-5%	-17%	-17%	-18%	-16%	-10%	-17%	7%
토목	547.8	540.5	516.4	565.7	415.0	431.0	447.2	469.9	2,170.4	1,763.1	1,606.5
주택/건축	1,597.7	1,877.7	1,643.4	1,723.0	1,381.6	1,570.9	1,299.7	1,307.4	6,841.8	5,559.5	6,327.1
플랜트	272.0	296.4	289.5	280.8	227.0	268.6	283.6	293.7	1,138.7	1,072.9	1,055.7
연결종속 등	69.8	106.9	98.5	77.5	53.1	70.0	59.3	157.6	352.7	340.0	340.0
매출총이익	214.9	275.6	169.2	267.8	250.7	237.2	217.3	260.2	927.5	965.4	1,039.1
YoY (%)	-25%	-17%	-43%	-10%	17%	-14%	28%	-3%	-23%	4%	8%
토목	59.7	17.6	(12.2)	(48.9)	36.2	34.5	35.8	37.6	16.2	144.0	128.5
주택/건축	104.7	135.1	86.9	216.9	149.5	125.7	104.0	117.7	543.6	496.8	601.1
플랜트	48.2	66.1	47.7	79.8	51.4	59.1	62.4	64.6	241.8	237.5	222.4
연결종속 등	2.3	56.8	46.8	20.0	13.6	17.9	15.2	40.4	125.9	87.1	87.1
영업이익	114.8	104.8	62.3	121.2	151.3	115.2	123.4	137.4	403.1	527.3	581.5
YoY (%)	-35%	-52%	-67%	56%	32%	10%	98%	13%	-39%	31%	10%
세전이익	136.4	135.3	58.8	28.1	95.7	96.5	106.4	123.4	358.5	421.7	516.0
YoY (%)	5%	-56%	-60%	-82%	-30%	-29%	81%	339%	-52%	18%	22%
지배주주 순이익	88.4	95.0	38.1	13.0	55.9	57.5	60.8	68.2	234.1	242.3	292.8
YoY (%)	-9%	-52%	-65%	-88%	-37%	-39%	60%	424%	-54%	3%	21%
이익률											
매출총이익률	8.6%	9.8%	6.6%	10.1%	12.1%	10.1%	10.4%	11.7%	8.8%	11.1%	11.1%
토목	10.9%	3.3%	-2.4%	-8.6%	8.7%	8.0%	8.0%	8.0%	0.7%	8.2%	8.0%
주택/건축	6.6%	7.2%	5.3%	12.6%	10.8%	8.0%	8.0%	9.0%	7.9%	8.9%	9.5%
플랜트	17.7%	22.3%	16.5%	28.4%	22.6%	22.0%	22.0%	22.0%	21.2%	22.1%	21.1%
연결종속 등	4.6%	3.7%	2.4%	4.6%	7.3%	4.9%	5.9%	6.2%	3.8%	6.0%	6.2%
영업이익률	5.5%	4.8%	2.3%	1.1%	4.6%	4.1%	5.1%	5.5%	3.4%	4.8%	5.5%
세전이익률	3.6%	3.4%	1.5%	0.5%	2.7%	2.5%	2.9%	3.1%	2.2%	2.8%	3.1%
지배주주 순이익률	3.7%	6.1%	3.6%	3.8%	3.6%	2.9%	3.2%	3.9%	4.4%	3.4%	4.1%

자료: 대우건설, 유안타증권 리서치센터

대우건설 (047040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	11,648	10,504	8,736	9,329	10,130
매출원가	10,436	9,576	7,770	8,290	8,869
매출총이익	1,212	928	965	1,039	1,261
판매비	549	524	438	458	490
영업이익	663	403	527	581	771
EBITDA	790	526	633	673	854
영업외손익	82	-45	-106	-66	-59
외환관련손익	184	134	0	0	0
이자손익	-14	-57	-92	-93	-86
관계기업관련손익	-9	0	-41	0	0
기타	-79	-122	27	27	27
법인세비용차감전순이익	745	358	422	516	712
법인세비용	223	116	165	203	263
계속사업순이익	521	243	257	313	449
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	521	243	257	313	449
지배지분순이익	512	234	242	293	420
포괄순이익	336	239	754	811	947
지배지분포괄이익	331	233	731	786	918

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-833	-1,284	567	-1,178	-982
당기순이익	521	243	257	313	449
감가상각비	119	114	98	84	77
외환손익	-147	-128	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	41	0	0
자산부채의 증감	-1,801	-1,873	-86	-1,839	-1,771
기타현금흐름	475	360	258	263	262
투자활동 현금흐름	26	104	746	322	351
투자자산	-6	173	117	-73	-60
유형자산 증가 (CAPEX)	-70	-38	-62	-62	-62
유형자산 감소	3	2	0	0	0
기타현금흐름	99	-33	691	456	472
재무활동 현금흐름	168	1,170	-21	13	11
단기차입금	-3	71	-21	13	11
사채 및 장기차입금	170	1,249	0	0	0
자본	0	13	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	-162	0	0	0
연결범위변동 등 기타	198	190	-1,359	891	778
현금의 증감	-441	180	-66	47	157
기초 현금	1,423	982	1,162	1,096	1,143
기말 현금	982	1,162	1,096	1,143	1,300
NOPLAT	663	403	527	581	771
FCF	-903	-1,321	505	-1,240	-1,044

자료: 유안타증권

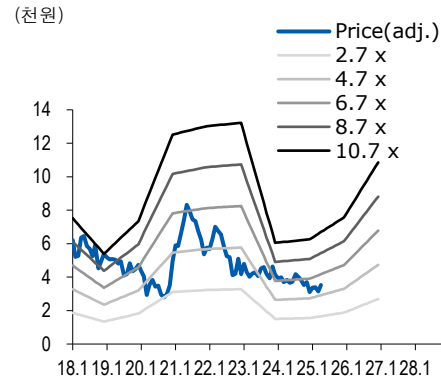
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,021	9,589	9,567	10,922	12,048
현금및현금성자산	982	1,162	1,096	1,143	1,300
매출채권 및 기타채권	3,703	4,683	3,831	4,278	4,533
재고자산	1,684	1,945	1,466	1,637	1,778
비유동자산	3,222	3,070	2,909	2,952	2,991
유형자산	384	380	344	322	307
관계기업 등 자본관련 자산	122	124	104	117	127
기타투자자산	981	885	787	848	898
자산총계	11,243	12,658	12,476	13,874	15,040
유동부채	5,033	4,544	3,772	4,260	4,397
매입채무 및 기타채무	2,944	2,664	2,361	2,636	2,862
단기차입금	603	659	659	659	659
유동성장기부채	763	542	542	542	542
비유동부채	2,148	3,780	3,621	3,720	3,801
장기차입금	706	2,164	2,164	2,164	2,164
사채	248	306	306	306	306
부채총계	7,181	8,324	7,393	7,980	8,198
지배지분	4,046	4,291	5,026	5,817	6,735
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	562	562	562	562
이익잉여금	1,963	2,183	2,425	2,718	3,138
비지배지분	16	43	57	78	107
자본총계	4,062	4,334	5,083	5,894	6,841
순차입금	1,044	2,021	2,211	2,086	1,866
총차입금	2,781	4,101	4,080	4,093	4,104

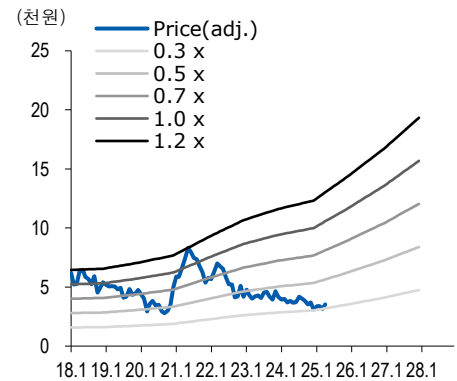
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,231	563	583	704	1,011
BPS	9,847	10,444	12,233	14,156	16,390
EBITDAPS	1,900	1,265	1,523	1,619	2,054
SPS	28,025	25,272	21,018	22,447	24,373
DPS	0	0	0	0	0
PER	3.5	6.8	6.0	5.0	3.5
PBR	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.6	6.9	5.9	5.4	4.0
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	11.8	-9.8	-16.8	6.8	8.6
영업이익 증가율 (%)	-12.8	-39.2	30.8	10.3	32.6
지배순이익 증가율 (%)	1.5	-54.3	3.5	20.8	43.5
매출총이익률 (%)	10.4	8.8	11.1	11.1	12.5
영업이익률 (%)	5.7	3.8	6.0	6.2	7.6
지배순이익률 (%)	4.4	2.2	2.8	3.1	4.1
EBITDA 마진 (%)	6.8	5.0	7.2	7.2	8.4
ROIC	18.1	6.9	5.8	6.1	7.4
ROA	4.6	2.0	1.9	2.2	2.9
ROE	13.2	5.6	5.2	5.4	6.7
부채비율 (%)	176.8	192.1	145.4	135.4	119.8
순차입금/자기자본 (%)	25.8	47.1	44.0	35.9	27.7
영업이익/금융비용 (배)	4.4	2.5	3.1	3.4	4.5

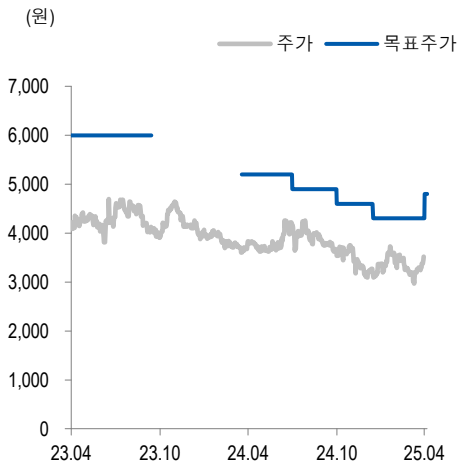
P/E band chart



P/B band chart



대우건설 (047040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-30	BUY	4,800	1년		
2025-01-14	BUY	4,300	1년	-22.33	-13.37
2024-10-31	BUY	4,600	1년	-24.85	-18.59
2024-07-31	BUY	4,900	1년	-20.67	-13.06
2024-04-17	BUY	5,200	1년	-26.95	-18.08
담당자변경					
2023-04-11	BUY	6,000	1년	-28.12	-21.75

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.