

대우건설

047040

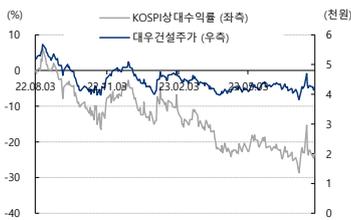
Jul 28, 2023

Buy 유지
TP 6,000 원 유지

Company Data

현재가(07/27)	4,225 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	5,680 원
52 주 최저가(보통주)	3,815 원
KOSPI (07/27)	2,603.81p
KOSDAQ (07/27)	883.79p
자본금	20,781 억원
시가총액	17,560 억원
발행주식수 (보통주)	41,562 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	345.3 만주
평균거래대금 (60 일)	149 억원
외국인자본 (보통주)	10.89%
주요주주	
중흥토건 외 2 인	50.75%
국민연금공단	5.89%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.7	-10.4	-23.0
상대주가	-0.2	-14.5	-28.6



건설/부동산 백광제
 3771-9252, seoha100@iprovest.com



실적의 질이 꺾춤 ~

투자의견 매수 및 목표주가 6,000원 유지. 1분기 해외 수주 호조

대우건설에 대해 투자의견 ‘매수’ 및 목표주가 6,000원 유지. 2분기 연속 어닝 서프라이즈로 500원 이상의 목표주가 상향요인이 있지만, 국내 주택시장 부진에 따른 시장의 건설업종 멀티플 하향 및 목표주가 괴리를 고려 현재 목표주가를 유지. 현재주가는 ‘23년 PER 3.0배이고, 목표주가는 PER 4.4배 수준. 최근 업계 최고 수준 실적을 지속함에도 불구하고, 업계 최저 수준의 멀티플 부여를 받고 있어 저평가 정도가 극단적. 2Q23 실적은 주택건축 부문 원가를 상승 불구, 전반적인 매출 성장에 힘입어 시장 추정치 크게 상회. ① 1분기에 이미 완성한 해외 수주 목표(1.8조원 목표, 2.3조 달성) 및 역대 최고 수준의 수주잔고(45.0조 원), ② 나이지리아 NLNG·이라크 항만 등 수익성 높은 비주택 해외 부문의 매출 기여 지속 및 ③ 재무구조 개선 지속(부채비율 ‘19년 290% → 2Q23 188%)등에 힘입어 ‘22년 이후 건설업종 내 출중한 실적을 기록하고 있음. 대형건설주 Top-Pick.

2Q23 영업이익 2,177억원(YoY +151.8%), 전부문 이익 급증

2Q23 매출액 3.3조원(YoY +34.0%), 영업이익 2,177억원(YoY +151.8%). 원자재 가격·인건비 상승 등 주택 마진 악화 불구, 전부문 매출액 급증에 힘입어 영업이익의 시장 기대치 상회. ① 주택/건축(YoY +36.0%)은 매출액(YoY +32.9%) 증가에 힘입어 일부 준공현장 비용 투입에 따른 원가를 부진 불구, 대규모 이익 개선. ② 토목(YoY +14.3%)은 이라크 알포우 등 고수익 사업 매출 진행률 증가로 이익 증가. ③ 플랜트(YoY +105.4%)는 나이지리아 NLNG7 매출 진행 증가 및 매출믹스 개선에 따른 원가를 개선(5.6%p)에 힘입어 이익 급증. 전부문 실적 개선으로 영업이익의 시장 기대치(1,894억원) 상회.

☞ ‘23년 매출액 11.6조원(YoY +11.9%), 영업이익 7,730억원(YoY +1.7%), 주택 시장 불안 상황 지속에도 불구하고, 주택부문의 양적 성장과 비주택 부문의 매출 증가 및 플랜트 부문의 원가를 추가 개선에 힘입어 연간 가이던스 매출액(10.9조원) 초과 달성 및 연간 영업이익 성장세 지속 예상.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	8,685	10,419	11,662	11,760	11,969
YoY(%)	6.7	20.0	11.9	0.8	1.8
영업이익(십억원)	738	760	773	841	873
OP마진(%)	8.5	7.3	6.6	7.2	7.3
순이익(십억원)	485	508	574	656	678
EPS(원)	1,166	1,213	1,371	1,567	1,618
YoY(%)	70.8	4.0	13.0	14.3	3.3
PER(배)	4.9	3.4	3.1	2.7	2.6
PCR(배)	2.4	1.7	1.7	1.6	1.5
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	2.3	2.1	1.4	0.7	0.1
ROE(%)	16.5	14.6	14.2	14.2	12.9

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023
매출액	2,250	2,441	2,521	3,208	2,608	3,271	2,924	2,858	10,419	11,662
주택/건축	1,514	1,592	1,547	1,706	1,603	2,116	1,857	1,733	6,359	7,309
토목	383	470	500	545	527	596	560	558	1,897	2,240
플랜트	272	311	397	466	383	433	427	451	1,446	1,693
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
연결종속	81	67	77	492	95	126	82	117	717	420
YoY	16.0%	10.6%	20.0%	31.6%	15.9%	34.0%	16.0%	-10.9%	20.0%	11.9%
주택/건축	7.4%	13.0%	8.0%	3.3%	5.9%	32.9%	20.0%	1.6%	7.8%	14.9%
토목	32.0%	38.6%	53.5%	16.1%	37.8%	26.6%	12.0%	2.4%	33.3%	18.1%
플랜트	57.0%	22.8%	87.0%	99.0%	40.8%	39.2%	7.5%	-3.3%	65.6%	17.1%
기타	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
연결종속	22.1%	-67.3%	-40.8%	478.8%	17.7%	87.9%	6.0%	-76.2%	47.3%	-41.4%
매출총이익	335	208	334	376	287	333	319	327	1,254	1,266
주택/건축	225	108	183	118	141	147	175	166	633	629
토목	37	55	76	45	61	63	59	64	212	247
플랜트	54	37	54	36	63	76	68	73	181	280
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
연결종속	19	8	22	178	22	47	18	23	227	111
매출총이익률	14.9%	8.5%	13.3%	11.7%	11.0%	10.2%	10.9%	11.4%	12.0%	10.9%
주택/건축	14.8%	6.8%	11.8%	6.9%	8.8%	7.0%	9.4%	9.6%	10.0%	8.6%
토목	9.6%	11.7%	15.2%	8.2%	11.5%	10.6%	10.5%	11.5%	11.2%	11.0%
플랜트	20.0%	11.9%	13.5%	7.7%	16.5%	17.5%	16.0%	16.2%	12.5%	16.5%
기타	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
연결종속	23.6%	11.9%	28.2%	36.3%	23.4%	37.1%	22.0%	20.0%	31.7%	26.3%
영업이익	221	86	205	247	177	218	190	189	760	773
YoY	-3.5%	-55.0%	83.0%	20.8%	-20.1%	151.8%	-7.8%	-23.5%	2.9%	1.7%
순이익	174	48	174	112	98	204	140	132	508	574

자료: 교보증권 리서치센터

[대우건설 047040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	8,685	10,419	11,662	11,760	11,969
매출원가	7,446	9,166	10,396	10,415	10,593
매출총이익	1,239	1,254	1,266	1,344	1,376
매출총이익률 (%)	14.3	12.0	10.9	11.4	11.5
판매비와관리비	501	494	494	503	503
영업이익	738	760	773	841	873
영업이익률 (%)	8.5	7.3	6.6	7.2	7.3
EBITDA	851	874	865	920	928
EBITDA Margin (%)	9.8	8.4	7.4	7.8	7.8
영업외손익	-140	-47	34	34	-3
관계기업손익	-18	4	4	4	4
금융수익	50	78	95	109	122
금융비용	-61	-80	-77	-74	-72
기타	-111	-48	12	-4	-58
법인세비용차감전순이익	598	713	807	875	869
법인세비용	113	205	232	219	191
계속사업순이익	485	508	574	656	678
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	485	508	574	656	678
당기순이익률 (%)	5.6	4.9	4.9	5.6	5.7
비지배지분순이익	0	4	5	5	5
지배지분순이익	485	504	570	651	673
지배순이익률 (%)	5.6	4.8	4.9	5.5	5.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	53	-2	1	1	1
포괄순이익	538	506	575	657	679
비지배지분포괄이익	1	4	4	5	5
지배지분포괄이익	537	503	571	652	674

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,747	-423	-143	-242	-147
당기순이익	485	508	574	656	678
비현금항목의 가감	497	541	448	443	463
감가상각비	104	106	85	71	47
외환손익	5	-32	-58	-53	11
지분법평가손익	0	0	-4	-4	-4
기타	388	467	425	429	409
자산부채의 증감	844	-1,424	-953	-1,160	-1,147
기타현금흐름	-79	-48	-212	-182	-141
투자활동 현금흐름	-916	333	-100	-101	-22
투자자산	-12	-51	-22	-13	-13
유형자산	-50	-69	-102	-112	-27
기타	-855	453	24	24	17
재무활동 현금흐름	-581	430	340	300	301
단기차입금	0	0	-20	-20	-20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-50	-50	-50
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-41	-41
기타	-581	431	410	411	412
현금의 증감	255	362	558	442	416
기초 현금	806	1,061	1,423	1,981	2,423
기말 현금	1,061	1,423	1,981	2,423	2,839
NOPLAT	598	541	550	631	681
FCF	1,506	-838	-412	-562	-439

자료: 대우건설, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,149	8,028	8,572	9,138	9,627
현금및현금성자산	1,061	1,423	1,981	2,423	2,839
매출채권 및 기타채권	2,094	2,833	2,744	2,804	2,876
재고자산	1,604	1,927	1,946	1,965	1,985
기타유동자산	2,390	1,846	1,901	1,945	1,927
비유동자산	3,309	3,112	2,992	3,020	2,980
유형자산	364	354	365	399	379
관계기업투자금	122	86	108	120	133
기타금융자산	646	817	713	738	756
기타비유동자산	2,177	1,856	1,807	1,762	1,712
자산총계	10,458	11,140	11,563	12,158	12,607
유동부채	5,049	5,406	5,357	5,436	5,346
매입채무 및 기타채무	3,681	3,560	3,512	3,644	3,579
차입금	360	573	553	533	513
유동성채무	238	509	489	469	450
기타유동부채	770	764	803	790	804
비유동부채	2,193	2,010	1,912	1,817	1,725
차입금	441	800	750	700	650
사채	466	224	224	224	224
기타비유동부채	1,286	986	939	894	851
부채총계	7,242	7,416	7,269	7,254	7,071
지배지분	3,212	3,714	4,284	4,894	5,526
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	975	1,494	2,064	2,674	3,305
기타자본변동	-99	-99	-99	-99	-99
비지배지분	4	10	10	10	10
자본총계	3,216	3,725	4,294	4,905	5,536
총차입금	1,913	2,466	2,358	2,251	2,146

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,166	1,213	1,371	1,567	1,618
PER	4.9	3.4	3.1	2.7	2.6
BPS	7,728	8,937	10,308	11,776	13,295
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	2,047	2,104	2,082	2,214	2,232
EV/EBITDA	2.3	2.1	1.4	0.7	0.1
SPS	20,897	25,069	28,059	28,294	28,798
PSR	0.3	0.2	0.2	0.1	0.1
CFPS	3,622	-2,015	-991	-1,353	-1,055
DPS	0	0	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	6.7	20.0	11.9	0.8	1.8
영업이익 증가율	32.3	2.9	1.7	8.8	3.8
순이익 증가율	71.6	4.8	13.0	14.3	3.3
수익성					
ROIC	49.2	38.9	28.8	32.7	34.2
ROA	4.9	4.7	5.0	5.5	5.4
ROE	16.5	14.6	14.2	14.2	12.9
안정성					
부채비율	225.1	199.1	169.3	147.9	127.7
순차입금비율	18.3	22.1	20.4	18.5	17.0
이자보상배율	12.0	9.4	10.0	11.3	12.2

대우건설 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.07.30	매수	9,200	(25.04)	(19.89)	2023.07.28	매수	6,000		
2021.10.29	매수	8,500	(29.60)	(26.24)					
2022.01.11	매수	8,500	(30.17)	(26.24)					
2022.01.28	매수	7,000	(7.57)	4.57					
2022.04.08	매수	8,000	(18.35)	(12.50)					
2022.04.29	매수	8,700	(31.88)	(22.07)					
2022.07.29	매수	6,400	(27.01)	(11.25)					
2023.01.18	매수	6,000	(27.78)	(20.25)					
2023.04.19	매수	6,000	(28.07)	(20.25)					
2023.04.28	매수	6,000	(28.72)	(20.25)					
2023.07.11	매수	6,000	(28.68)	(20.25)					

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.5	0.0	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하