

대우건설 (047040)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

6,700

유지

현재주가

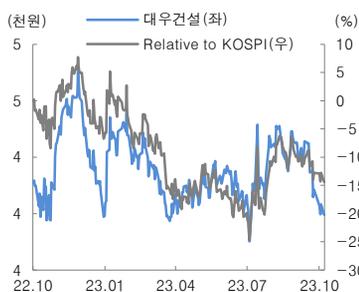
4,060

(23.10.11)

건설업종

KOSPI	2,450.08
시가총액	1,687십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	2,078십억원
52주 최고/최저	5,090원 / 3,815원
120일 평균거래대금	76억원
외국인지분율	11.87%
주요주주	중흥토건 외 2 인 50.75% 국민연금공단 5.89%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.2	-4.5	-0.7	-0.5
상대수익률	-6.3	-0.1	3.2	-11.0



완벽은 없다지만, 마땅히 흠이 없다

- 3Q23 연결 영업이익 1,726억원(-16.0% yoy) 전망. 컨센서스에 부합
- 플랜트 부문 수익성이 준수하며, 연초 목표 대비 수주 진행률도 양호
- 고금리 전망 강세로 관심이 부족하나, 개별적으로는 저평가 받을 이유 없음

투자 의견 매수, 목표주가 6,700원 유지

목표주가는 2023E BPS 10,109원에 타겟 PBR 0.67배 적용. 타겟 PBR은 23E, 24E 평균 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 계산한 이론 PBR을 30% 할인. 과거 주가 바닥기였던 2019~2020년 평균 PBR과 유사한 수준

3Q23 Preview 이번 분기도 순항 중

3Q23 연결 매출액 2조 9,877억원(+18.5% yoy), 영업이익 1,726억원(-16.0% yoy), 영업이익률 5.8%(-2.4%p yoy) 전망. 시장 컨센서스에 부합하는 실적 예상

주택건축 부문은 3분기에도 원가를 개선은 크지 않은 것으로 파악되나, 플랜트 부문이 높은 수익성을 바탕으로 이익 기여가 높아진 상태. 해외 거점국가(이라크, 나이지리아 등)에서 제한적인 경쟁상태에서 수주한 프로젝트의 마진이 양호하기 때문

3분기에만 약 3.1조원의 신규수주를 추가하면서 누계 신규수주 금액은 9조원(목표 대비 진행률 73%) 내외인 것으로 파악. 7~8월 수주는 미진했으나 9월 실적으로 부산 범일동 주상복합사업이 인식되면서 계획대비 수주 달성률은 순조로운 상황

3분기 누계 분양은 9천세대 내외로 연초 계획 17,960세대 대비 50% 수준. 분양 환경이 상반기 대비 개선됐고 4분기 예정 물량이 많지만 약 2천세대 미달 예상

완벽은 없다지만, 마땅히 흠이 없다

비주택 부문 비중 확대를 바탕으로 주택 시황 하락, 베트남 매출 감소를 슬기롭게 극복 중. PF 리스크도 덜어낸 것 감안하면 개별적으로 저평가 받아야 할 흠은 없음. 고금리 전망 강세로 건설주 관심이 부족하나, 바닥에서 사야할 이유는 충분

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2Q23	3Q23(F)		3Q23(F)					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,521	3,271	2,875	2,988	18.5	-8.7	2,886	3,291	2.6	10.1
영업이익	205	218	181	173	-16.0	-20.7	175	204	-17.3	18.3
순이익	171	199	94	100	-41.4	-49.7	104	108	-2.2	7.5

자료: 대우건설 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	8,685	10,419	12,158	12,756	12,568
영업이익	738	760	771	811	895
세전순이익	598	713	745	640	755
총당기순이익	485	508	514	444	523
지배지분순이익	485	504	505	436	514
EPS	1,166	1,213	1,215	1,050	1,237
PER	4.9	3.4	3.4	3.9	3.3
BPS	7,728	8,937	10,109	11,115	12,305
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
ROE	16.5	14.6	12.8	9.9	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	11,718	12,024	12,158	12,756	3.8	6.1
판매비와 관리비	453	487	486	551	7.3	13.0
영업이익	790	883	771	811	-2.4	-8.1
영업이익률	6.7	7.3	6.3	6.4	-0.4	-1.0
영업외손익	-41	-162	-26	-171	적자유지	적자유지
세전순이익	749	721	745	640	-0.5	-11.2
지배지분순이익	508	494	505	436	-0.7	-11.7
순이익률	4.4	4.2	4.2	3.5	-0.2	-0.7
EPS(지배지분순이익)	1,223	1,190	1,215	1,050	-0.7	-11.7

자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

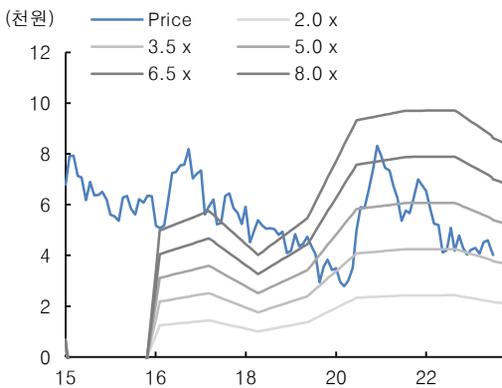
표 1. 대우건설 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	10,109	대우건설 2023E BPS
Target PBR	0.67	적정 PBR 을 30% 할인 $\text{적정 PBR} = (\text{ROE}-g) / (\text{COE}-g)$ 1) 대우건설 2023E, 2024E 평균 ROE: 11.3% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 11.5% (Rf: 4.1%, Rm: 10%, 52주베타: 1.25)
적정주가	6,773	BPS * Target PBR
목표주가	6,700	6,773 ≈ 6,700
현재주가	4,060	2023.10.11 기준
현재 PBR	0.43	2023.10.11 기준
상승여력(%)	65.0	

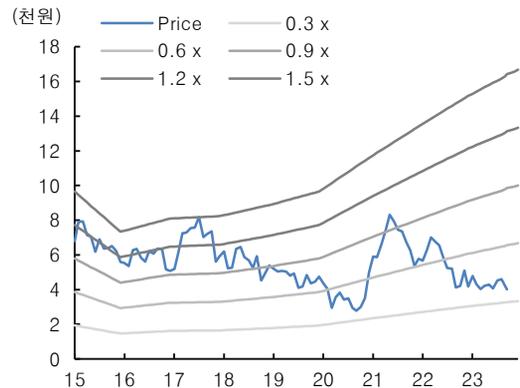
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 대우건설 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 대우건설 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 대우건설 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 세대)

(단위)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
연결 매출액 (십억원)	2,249	2,441	2,521	3,208	2,608	3,271	2,988	3,291	10,419	12,158
YoY (%)	16.0	10.6	20.0	31.6	15.9	34.0	18.5	2.6	20.0	16.7
QoQ (%)	-7.8	8.5	3.3	27.3	-18.7	25.4	-8.7	10.1		
토목 (십억원)	383	470	500	545	527	596	560	574	1,897	2,257
주택건축 (십억원)	1,514	1,592	1,547	1,706	1,603	2,116	1,895	2,004	6,359	7,619
플랜트 (십억원)	272	311	397	466	383	433	461	542	1,446	1,819
연결 증속 (십억원)	81	67	77	492	95	126	71	171	717	463
연결 매출총이익 (십억원)	335	208	334	376	287	333	293	345	1,254	1,258
GPM (%)	14.9	8.5	13.3	11.7	11.0	10.2	9.8	10.5	12.0	10.3
토목 (십억원)	37	55	76	45	61	63	61	63	212	247
주택건축 (십억원)	225	108	183	118	141	147	132	140	634	560
플랜트 (십억원)	54	37	54	36	63	76	78	88	181	305
연결 증속 (십억원)	19	8	22	178	22	47	21	54	227	145
연결 영업이익 (십억원)	221	86	205	247	177	218	173	204	760	771
YoY (%)	-3.5	-55.0	83.0	20.8	-20.2	151.8	-16.0	-17.3	2.9	1.5
QoQ (%)	8.3	-60.9	137.7	20.1	-28.4	23.2	-20.7	18.3		
OPM (%)	9.8	3.5	8.2	7.7	6.8	6.7	5.8	6.2	7.3	6.3
연결 지배순이익 (십억원)	173	49	171	110	97	199	93	115	504	505
YoY (%)	17.3	-64.9	92.2	1.7	-44.1	308.8	-45.9	4.6	4.0	0.2
QoQ (%)	59.9	-71.9	251.2	-35.6	-12.0	105.5	-53.5	24.5		
NIM (%)	7.7	2.0	6.8	3.4	3.7	6.1	3.1	3.5	4.8	4.2
[수주]										
신규수주 (십억원)	2,659	5,113	3,270	3,088	4,170	1,636	3,083	3,946	14,130	12,835
YoY (%)	24.4	83.7	20.6	-10.5	56.9	-68.0	-5.7	27.8	27.5	-9.2
수주잔고 (십억원)	42,088	45,069	46,435	45,055	45,928	45,016	45,111	45,766	45,055	45,766
YoY (%)	8.0	14.3	14.6	8.3	9.1	-0.1	-2.9	1.6	8.3	1.6

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

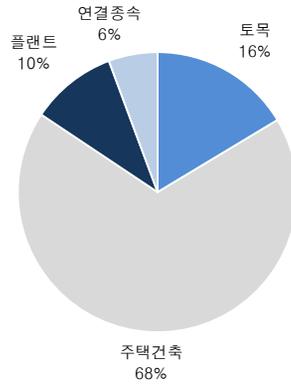
- (주) 대우 건설부문이 인적분할되었으며, 토목사업, 주택건축사업, 플랜트 사업을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 신사업으로는 투자자산 매입을 동반하는 국내외 투자개발을 수행
- 주요 금융위기 과정에서 한국자산관리공사, 금호아시아나그룹, 산업은행 순으로 주요 주주가 변경된 이후 2022년 중흥그룹으로 편입
- 자산 11조 4,764억원, 부채 7조 4,958억원, 자본 3조 9,805억원
- 발행주식수 : 415,622,638주 / 자기주식수 : 4,736,918주

주가 변동요인

- 정부 부동산 정책 발표
- 금리 인하 여부
- 유가 상승 여부

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2023년 6월 기준
 자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

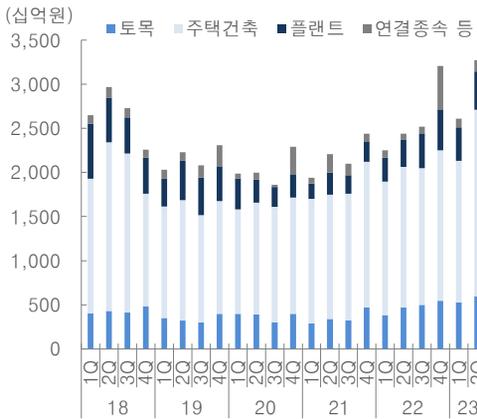
매출 비중 추이



자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

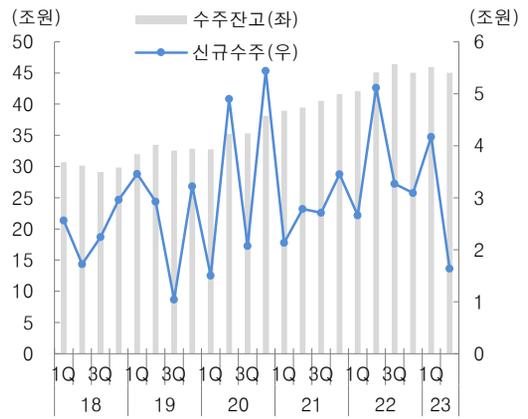
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



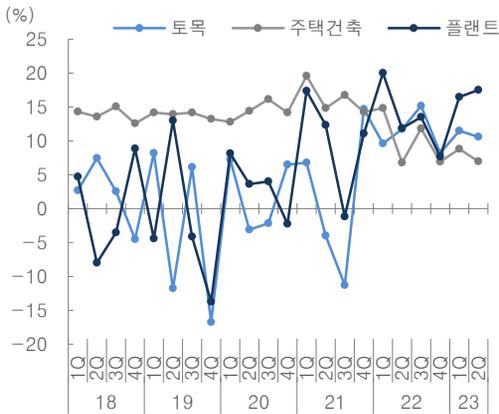
자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

신규주주 및 수주잔고 추이



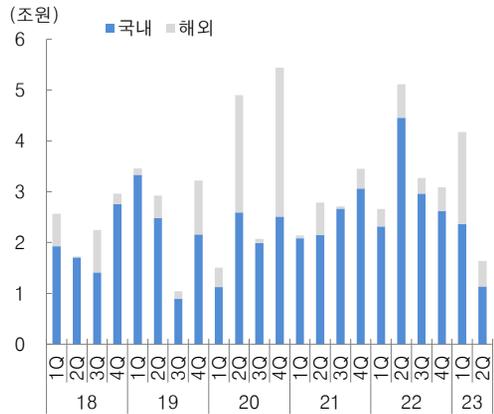
자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률



자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

지역별 신규주주 추이



자료: 대우건설, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	8,685	10,419	12,158	12,756	12,568
매출원가	7,446	9,166	10,901	11,394	11,113
매출총이익	1,239	1,254	1,258	1,362	1,455
판매비와관리비	501	494	486	551	560
영업이익	738	760	771	811	895
영업외수익	85	7.3	6.3	6.4	7.1
EBITDA	851	874	868	898	975
영업외손익	-140	-47	-26	-171	-140
관계기업손익	-18	4	-15	-7	-7
금융수익	50	78	105	99	98
외환관련이익	97	169	93	93	93
금융비용	-61	-80	-115	-108	-107
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-111	-48	-1	-155	-125
법인세비용차감전순이익	598	713	745	640	755
법인세비용	-113	-205	-231	-196	-232
계속사업손익	485	508	514	444	523
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	485	508	514	444	523
당기순이익	5.6	4.9	4.2	3.5	4.2
비재계분순이익	0	4	9	7	9
재계분순이익	485	504	505	436	514
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	0	0	0	0
포괄순이익	538	506	514	444	523
비재계분포괄이익	1	4	9	7	9
재계분포괄이익	537	503	505	436	514

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,166	1,213	1,215	1,050	1,237
PER	49	3.4	3.4	3.9	3.3
BPS	7,728	8,937	10,109	11,115	12,305
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	2,047	2,104	2,089	2,162	2,347
EV/EBITDA	2.4	2.3	2.7	2.9	2.7
SPS	20,897	25,069	29,253	30,690	30,239
PSR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	2,361	2,524	2,800	2,521	2,778
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	6.7	20.0	16.7	4.9	-1.5
영업이익 증/감률	32.3	2.9	1.5	5.2	10.4
순이익 증/감률	71.6	4.8	1.2	-13.6	17.8
수익성					
ROIC	20.0	16.9	14.3	13.8	14.8
ROA	7.5	7.0	6.7	6.7	7.1
ROE	16.5	14.6	12.8	9.9	10.6
안정성					
부채비율	225.1	199.1	184.9	167.4	150.2
순차입금비율	-11.7	6.8	15.8	20.4	19.3
이자보상비율	12.0	9.4	6.7	7.5	8.4

자료: 대우건설 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,149	8,028	8,896	9,271	9,773
현금및현금성자산	1,061	1,423	1,345	1,017	929
매출채권 및 기타채권	2,094	2,833	3,424	3,984	4,574
재고자산	1,604	1,927	2,248	2,359	2,324
기타유동자산	2,390	1,846	1,878	1,911	1,945
비유동자산	3,309	3,112	3,107	3,115	3,059
유형자산	364	354	324	305	291
관계기업투자지급	122	86	95	105	114
기타비유동자산	2,823	2,673	2,688	2,705	2,653
자산총계	10,458	11,140	12,003	12,385	12,832
유동부채	5,049	5,406	5,749	5,679	5,595
매입채무 및 기타채무	3,681	3,560	3,617	3,636	3,630
차입금	360	573	911	866	823
유동상채무	238	509	534	561	589
기타유동부채	770	764	686	616	553
비유동부채	2,193	2,010	2,041	2,074	2,108
차입금	906	1,023	1,023	1,023	1,023
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,286	986	1,017	1,050	1,085
부채총계	7,242	7,416	7,790	7,753	7,703
자본부분	3,216	3,714	4,202	4,620	5,114
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	975	1,494	1,999	2,435	2,949
기타보전비	-390	-407	-425	-443	-463
비재계부분	4	10	11	13	14
자본총계	3,216	3,725	4,213	4,632	5,128
순차입금	-375	253	666	947	992

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,747	-423	-734	-513	-235
당기순이익	485	508	514	444	523
비현금항목의기감	497	541	650	604	632
감가상각비	112	114	97	87	80
외환손익	5	-32	11	11	11
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	379	458	541	505	541
자산부채의증감	844	-1,424	-1,656	-1,355	-1,149
기타현금흐름	-79	-48	-242	-205	-241
투자활동 현금흐름	-916	333	22	20	90
투자자산	-25	-96	-38	-39	22
유형자산	-42	-60	-60	-60	-60
기타	-849	489	119	119	128
재무활동 현금흐름	-581	430	794	412	415
단기차입금	0	0	338	-46	-43
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-581	431	456	457	459
현금의증감	255	362	-78	-328	-88
기초 현금	806	1,061	1,423	1,345	1,017
기말 현금	1,061	1,423	1,345	1,017	929
NOPLAT	598	541	532	562	620
FCF	652	575	550	571	631

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

대우건설(047040) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	23.10.12	23.07.27	23.07.10	23.05.17	23.05.11	23.05.07
투자이견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700	6,700
과다율(평균%)		(34.03)	(36.21)	(36.95)	(34.46)	(34.34)
과다율(최대/최소%)		(29.93)	(29.93)	(34.03)	(24.03)	(24.03)

제시일자	23.02.02	22.11.17
투자이견	Buy	Buy
목표주가	6,700	6,700
과다율(평균%)	(34.31)	(31.71)
과다율(최대/최소%)	(24.03)	(24.03)

제시일자	23.02.02	22.11.17
투자이견	Buy	Buy
목표주가	6,700	6,700
과다율(평균%)	(34.31)	(31.71)
과다율(최대/최소%)	(24.03)	(24.03)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231009)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.7%	8.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상