

2023. 1. 6



▲ 유틸리티/건설
Analyst **문경원, CFA**
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	5,500 원
현재주가 (1.5)	4,120 원
상승여력	33.5%
KOSPI	2,264.65pt
시가총액	17,124억원
발행주식수	41,562만주
유동주식비율	47.51%
외국인비중	12.72%
52주 최고/최저가	7,320원/3,975원
평균거래대금	60.8억원
주요주주(%)	
중흥토건 외 2 인	50.75
국민연금공단	5.89

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.4	-28.1	-31.1
상대주가	-9.6	-25.6	-10.1

주가그래프



대우건설 047040

4Q22 Preview: 불안한 업황에도 견조한 실적

- ✓ 4Q22 연결 영업이익은 2,067억원을 기록하며 컨센서스(1,893억원) 소폭 상회 전망
- ✓ 견조한 주택 부문 이익률과 베트남 THT 사업에서의 이익 기여 확대가 주요 요인
- ✓ 2023년부터 원전, 가스 등 대표 공종에서의 수주 파이프라인 확대 본격화
- ✓ 시장 전체의 미분양 우려는 여전하지만, 밸류에이션 감안 시 추가 하방도 제한적
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 5,500원을 유지

4Q22, 견조한 원가율과 베트남 이익 개선에 힘입어 기대치 상회

4Q22 연결 영업이익은 2,067억원(+1.1% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,893억원)를 소폭 상회할 전망이다. 주택 매출에 특이 사항이 없었던 가운데 주택 부문의 총이익률은 3Q22에 이어 견조한 흐름을 이어갈 전망이다(+0.3% QoQ). 특히 베트남 THT 사업에서 11월부터 입주가 본격화되면서 이익 기여도가 크게 늘 것으로 보이는 것이 컨센서스 상회의 주요 요인이다. 관련 이익은 1Q23에도 지속 인식될 예정이다. 4Q22 분양은 4,400세대, 2022년 연간 분양 물량은 17,700세대 수준으로 가이던스를 하회한 것으로 파악된다.

원전을 비롯한 주택 외 사업에 대한 기대가 커질 2023년

2022년 동사의 대표 공종(원전, 가스) 업황이 개선되고 있는 반면 동사의 파이프라인은 뚜렷한 개선세가 없었던 점이 아쉬움으로 작용했다. 그러나 2023년부터는 신규 파이프라인에 대한 기대를 가져도 좋다. 특히 원전은 폴란드 폰트누프 원전(2024년 본계약, 현재 예비조사 진행 중)의 한국 컨소시엄 수주가 유력한 가운데, 2024년 착공 예정인 신한울 3,4호기에 대한 수주도 기대해볼 수 있다.

시장을 짓누르는 미분양 우려가 걷히기 전까지 중장기적 접근 필요

건설 산업 전체를 억누르고 있는 미분양에 대한 우려가 걷히기 전까지 동사를 포함한 주택 관련주에 대한 적극적인 매수 전략은 어렵다. 다만 역사적 최점인 PBR 0.42배를 감안 시 추가적인 하방도 제한적이며, 원전, LNG 시장에서의 동사의 수주 경쟁력을 감안하면 중장기적인 관점에서는 여전히 긍정적인 접근이 유효하다. 투자의견 Buy, 적정주가 5,500원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	8,136.7	558.3	283.8	683	40.4	6,435	7.3	0.8	4.8	11.1	247.6
2021	8,685.2	738.3	484.7	1,166	71.6	7,728	4.9	0.7	2.4	16.5	225.1
2022E	10,263.5	719.9	515.7	1,241	7.3	9,263	3.4	0.5	2.0	14.6	199.9
2023E	10,390.2	741.4	441.1	1,061	-13.8	10,325	3.9	0.4	1.5	10.8	170.7
2024E	10,120.9	710.5	437.5	1,053	-0.8	11,377	3.9	0.4	0.9	9.7	153.3

표1 대우건설 4Q22 Preview

(십억원)	4Q22E	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	3,052.6	2,438.7	25.2	2,520.5	21.1	2,791.2	9.4
영업이익	206.7	204.4	1.1	205.5	0.6	189.3	9.2
세전이익	171.2	91.2	87.8	238.1	-28.1	150.0	14.2
지배순이익	122.0	108.5	12.4	171.4	-28.8	113.5	7.5

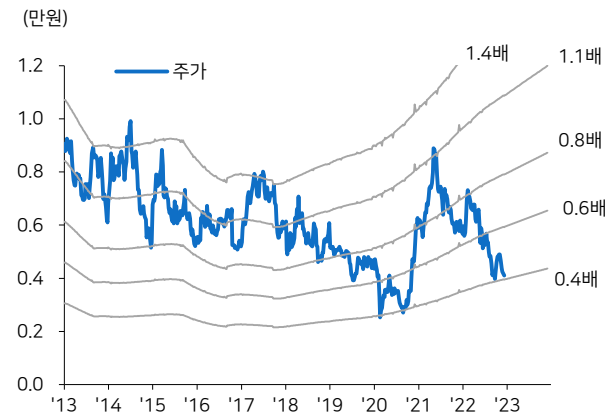
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 대우건설 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	10,113.4	10,197.5	10,263.5	10,390.2	1.5%	1.9%
영업이익	713.9	756.9	719.9	741.4	0.8%	-2.0%
영업이익률	7.1%	7.4%	7.0%	7.1%	0.0%p	-0.3%p
당기순이익	541.1	472.4	520.5	448.8	-3.8%	-5.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 대우건설 12개월 선행 PBR



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대우건설 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
주요 지표												
수주	2,136.2	2,783.3	2,712.1	3,451.4	2,658.5	5,113.4	3,269.6	2,970.0	13,912.6	11,083.0	14,011.5	11,276.9
수주 잔고	38,968.5	39,435.6	40,534.0	41,600.0	42,088.2	45,068.6	46,434.9	46,602.3	38,113.2	41,600.0	46,602.3	47,969.6
실적 전망												
연결 매출	1,939.0	2,207.4	2,100.1	2,438.7	2,249.5	2,440.9	2,520.5	3,052.6	8,136.7	8,685.2	10,263.5	10,390.1
매출액 증가율(% YoY)	-2.4	12.4	10.8	6.4	16.0	10.6	20.0	25.2	-6.0	6.7	18.2	1.2
토목	289.8	339.3	325.5	469.2	382.5	470.4	499.6	511.3	1,482.7	1,423.8	1,863.8	1,823.7
주택건축	1,409.8	1,409.1	1,432.4	1,650.3	1,514.3	1,592.0	1,547.2	1,910.0	5,083.1	5,901.6	6,563.5	6,620.5
플랜트	173.2	253.6	212.2	234.2	271.9	311.3	396.8	381.3	1,092.8	873.2	1,361.3	1,465.5
연결종속 등	66.2	205.4	130.0	85.0	80.8	67.2	76.9	250.0	478.1	486.6	474.9	480.5
매출원가	1,599.0	1,898.3	1,860.5	2,088.7	1,914.7	2,232.5	2,186.4	2,693.8	7,136.4	7,446.3	9,027.4	9,115.0
매출원가율(%)	82.5	86.0	88.6	85.6	85.1	91.5	86.7	88.2	87.7	85.7	88.0	87.7
토목(%)	93.2	104.0	111.3	85.3	90.4	88.3	84.8	91.0	97.6	97.3	88.5	90.0
주택건축(%)	80.4	85.2	83.3	85.7	85.2	93.2	88.2	88.5	85.6	83.7	88.8	87.7
플랜트(%)	82.5	85.0	100.1	88.3	80.0	88.1	86.5	90.0	96.3	89.1	86.5	89.0
연결종속 등(%)	79.2	63.2	71.8	78.8	76.4	88.1	71.8	78.0	60.2	70.4	78.1	75.0
매출총이익	340.0	309.1	239.7	350.1	334.7	208.4	334.1	358.8	1,000.3	1,238.9	1,236.1	1,275.2
판관비	110.6	116.8	127.4	145.7	113.5	122.0	128.6	152.1	442.0	500.6	516.1	533.8
영업이익	229.4	192.3	112.3	204.4	221.3	86.5	205.5	206.7	558.3	738.3	719.9	741.4
영업이익률(%)	11.8	8.7	5.3	8.4	9.8	3.5	8.2	6.8	6.9	8.5	7.0	7.1
영업이익 성장률(% YoY)	89.6	137.1	9.1	-19.3	-3.5	-55.0	83.0	1.1	53.3	32.3	-2.5	3.0
금융손익	-6.9	-4.0	-1.9	1.7	1.0	0.0	-1.2	-1.2	-59.5	-11.1	-1.4	-11.7
기타손익	-6.2	1.1	-18.4	-87.0	0.8	-21.8	38.5	-33.3	-112.3	-110.5	-15.8	-104.8
종속,관계기업 관련 손익	-19.0	-2.7	31.2	-27.9	11.4	3.5	-4.7	-1.0	-9.1	-18.3	9.2	-5.9
세전이익	197.3	186.7	123.2	91.2	234.5	68.2	238.1	171.2	377.4	598.4	711.9	619.0
법인세	49.4	47.7	33.8	-17.5	60.8	19.7	63.8	47.1	94.8	113.5	191.4	170.2
법인세율(%)	25.1	25.6	27.4	-19.2	25.9	29.0	26.8	27.5	25.1	19.0	26.9	27.5
당기순이익	147.9	139.0	89.4	108.6	173.6	48.4	174.3	124.1	282.6	484.9	520.5	448.8
당기순이익률(%)	7.6	6.3	4.3	4.5	7.7	2.0	6.9	4.1	3.5	5.6	5.1	4.3
순이익 성장률(% YoY)	138.7	165.4	59.7	-3.3	17.4	-65.2	95.0	14.3	40.4	71.6	7.3	-13.8
지배주주 순이익	147.9	139.1	89.2	108.5	173.5	48.8	171.4	122.0	283.8	484.7	515.7	441.1

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	8,136.7	8,685.2	10,263.5	10,390.2	10,120.9
매출액증가율 (%)	-6.0	6.7	18.2	1.2	-2.6
매출원가	7,136.4	7,446.3	9,027.4	9,115.0	8,859.2
매출총이익	1,000.3	1,238.9	1,236.1	1,275.2	1,261.7
판매관리비	442.0	500.6	516.1	533.8	551.2
영업이익	558.3	738.3	719.9	741.4	710.5
영업이익률	6.9	8.5	7.0	7.1	7.0
금융손익	-59.5	-11.1	-1.4	-11.7	1.3
중속/관계기업손익	-9.1	-18.3	9.2	-5.9	-2.6
기타영업외손익	-112.3	-110.5	-15.8	-104.8	-95.2
세전계속사업이익	377.4	598.4	712.0	619.0	613.9
법인세비용	94.8	113.5	191.4	170.2	168.8
당기순이익	282.6	484.9	520.5	448.8	445.1
지배주주지분 손이익	283.8	484.7	515.7	441.1	437.5

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	5,973.1	7,148.9	8,288.1	8,241.6	8,610.1
현금및현금성자산	806.5	1,061.0	1,032.3	1,404.4	2,003.5
매출채권	1,000.9	737.1	1,057.6	960.7	910.1
재고자산	1,479.4	1,603.8	2,007.5	1,879.1	1,855.2
비유동자산	3,332.8	3,309.1	3,294.7	3,427.8	3,437.1
유형자산	350.6	364.0	368.7	380.8	404.3
무형자산	97.2	93.4	69.6	64.1	59.1
투자자산	742.5	768.0	851.4	977.9	968.6
자산총계	9,305.9	10,458.0	11,582.8	11,669.4	12,047.2
유동부채	4,936.4	5,049.0	5,661.0	5,347.4	5,289.1
매입채무	119.4	247.0	309.2	289.4	285.7
단기차입금	399.8	360.4	429.2	429.2	429.2
유동성장기부채	892.7	237.9	328.2	328.2	328.2
비유동부채	1,692.5	2,192.6	2,059.6	2,011.0	2,001.9
사채	261.7	465.8	299.0	299.0	299.0
장기차입금	436.0	440.6	604.5	604.5	604.5
부채총계	6,628.9	7,241.6	7,720.6	7,358.4	7,291.0
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	549.5	549.5	549.5	549.5	549.5
기타포괄이익누계액	-361.9	-291.3	-162.7	-162.7	-162.7
이익잉여금	507.8	974.7	1,484.3	1,925.4	2,362.9
비지배주주지분	2.6	4.5	12.2	19.9	27.5
자본총계	2,677.0	3,216.4	3,862.3	4,311.0	4,756.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	408.4	1,746.8	-128.1	570.9	709.1
당기순이익(손실)	282.6	484.9	520.5	448.8	445.1
유형자산상각비	118.3	103.8	99.4	97.6	102.7
무형자산상각비	8.5	8.6	7.8	5.4	5.0
운전자본의 증감	-214.8	844.5	-928.7	19.0	156.3
투자활동 현금흐름	47.1	-916.5	48.3	-192.0	-108.7
유형자산의증가(CAPEX)	-11.7	-49.6	-95.4	-109.7	-126.2
투자자산의감소(증가)	45.4	-69.5	-81.3	-126.5	9.3
재무활동 현금흐름	-419.0	-581.5	29.9	-6.8	-1.3
차입금의 증감	-390.4	-519.6	165.1	-6.8	-1.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	49.7	254.6	-28.7	372.1	599.1
기초현금	756.8	806.5	1,061.0	1,032.3	1,404.4
기말현금	806.5	1,061.0	1,032.3	1,404.4	2,003.5

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	19,577	20,897	24,694	24,999	24,351
EPS(지배주주)	683	1,166	1,241	1,061	1,053
CFPS	1,719	2,361	2,137	1,766	1,733
EBITDAPS	1,648	2,047	1,990	2,032	1,969
BPS	6,435	7,728	9,263	10,325	11,377
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	4.9	3.4	3.9	3.9
PCR	2.9	2.4	2.0	2.3	2.4
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4
EBITDA	685.1	850.7	827.1	844.5	818.2
EV/EBITDA	4.8	2.4	2.0	1.5	0.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.1	16.5	14.6	10.8	9.7
EBITDA 이익률	8.4	9.8	8.1	8.1	8.1
부채비율	247.6	225.1	199.9	170.7	153.3
금융비용부담률	1.3	0.7	0.6	0.7	0.7
이자보상배율(x)	5.3	12.0	10.9	10.7	10.3
매출채권회전율(x)	6.9	10.0	11.4	10.3	10.8
재고자산회전율(x)	6.9	5.6	5.7	5.3	5.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

