

2023. 4. 5



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

## Buy

적정주가 (12개월) **5,800 원**

현재주가 (4.4) **4,130 원**

상승여력 **40.4%**

KOSPI	2,480.51pt
시가총액	17,165억원
발행주식수	41,562만주
유동주식비율	47.51%
외국인비중	11.96%
52주 최고/최저가	7,000원/3,970원
평균거래대금	57.7억원

주요주주(%)	
중흥토건 외 2 인	50.75
국민연금공단	5.89

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	-2.9	-38.6
상대주가	-8.0	-13.5	-31.8

### 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	8,685.2	738.3	484.7	1,166	71.6	7,728	4.9	0.7	2.4	16.5	225.1
2022	10,419.2	760.0	504.0	1,213	4.8	8,937	3.4	0.5	2.3	14.6	199.1
2023E	10,728.2	668.8	433.2	1,042	-13.7	9,980	4.0	0.4	2.5	11.0	163.9
2024E	10,552.9	725.7	463.8	1,116	7.1	11,096	3.7	0.4	2.1	10.6	143.8
2025E	11,261.3	791.0	532.2	1,281	14.7	12,376	3.2	0.3	1.5	10.9	133.7

# 대우건설 047040

## 1Q23 Preview: 북아프리카에서 보여준 수주 경쟁력

- ✓ 1Q23 연결 영업이익은 1,609억원을 기록하며 컨센서스(1,614억원)에 부합 예상
- ✓ 주택원가율 소폭 개선되지만 베트남 THT 개발 이익은 하향 안정화
- ✓ 1Q23 리비아, 나이지리아에서 각각 1조원, 7천억원의 플랜트 수주에 성공
- ✓ 하반기 플랜트 이익 기여 확대. 추가적인 토목, 원전 수주도 기대
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 5,800원을 유지

### 낮아진 눈높이에 부합할 1분기

1Q23 연결 영업이익은 1,609억원(-27.3% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,614억원)에 부합할 것으로 보인다. 4Q22 악화됐던 주택원가율이 소폭 개선되지만(-2.1%p QoQ), 4Q22 대비 베트남THT 개발 이익이 하락하면서 전반적으로는 낮아진 눈높이를 충족시키는 이익을 기록할 전망이다. 연간 주택 총이익률의 눈높이는 기존 가정치인 10% 내외를 유지하며, 하반기로 갈수록 점진적 개선이 관찰될 것으로 판단한다. 1Q23 주택 공급은 약 2,500세대로 예상보다는 낮지만, 이는 일부 조합원 물량이 이연된 효과로서 연간 목표를 달성하는 데에는 문제가 없을 전망이다.

### 북아프리카에서의 시장 지배력, 수주로 증명

동사는 1Q23 리비아, 나이지리아에서 각각 1조원, 7천억원의 플랜트 수주에 성공하며 연간 해외 수주 목표 중 90% 이상을 이미 달성했다. 해당 수주는 수익계약 형태로 진행되어 타 플랜트 사업보다 수익성이 좋다. 하반기부터 이들 프로젝트의 매출액 기여가 시작될 전망인데, 높은 수익성이 숫자로 확인될 경우 주가 상승 트리거로 작용하기 충분하다. 이라크 알포 항만, 해군기지(각각 5~7천억원) 신항을 3,4호기(7천억원 예상) 등 하반기 추가적인 토목, 플랜트 수주도 기대해볼 만하다.

### 하반기 주택 리스크 완화 및 원전 수주 가시화는 멀티플 반등 요인

PF 리스크, 원가율 악화 등 주택 시장을 둘러싼 우려는 하반기부터는 완화될 가능성이 높다. 폴란드, 체코 원전(연말 우선협상대상자 선정 예상) 관련 뉴스들도 주가에 긍정적으로 작용할 전망이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 5,800원을 유지한다.

표1 대우건설 1Q23 Preview

(십억원)	1Q23E	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,576.4	2,249.5	14.5	3,208.3	-19.7	2,531.1	1.8
영업이익	160.9	221.3	-27.3	246.8	-34.8	161.4	-0.3
세전이익	131.9	234.5	-43.8	172.8	-23.7	158.8	-16.9
지배순이익	94.5	173.5	-45.5	110.3	-14.3	109.9	-14.0

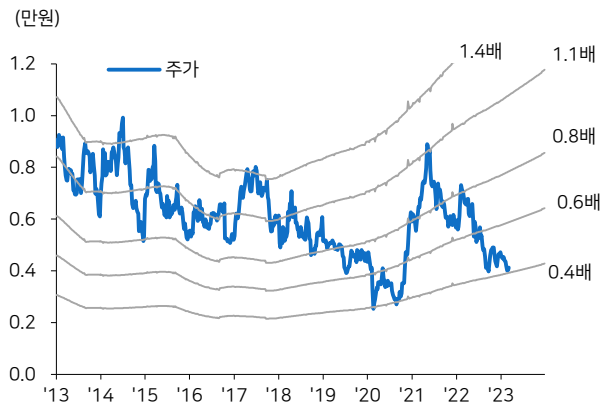
자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 대우건설 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	10,452.7	10,054.5	10,728.2	10,552.9	2.6%	5.0%
영업이익	679.4	678.9	668.8	725.7	-1.6%	6.9%
영업이익률	6.5%	6.8%	6.2%	6.9%	-0.3%p	0.1%p
당기순이익	469.7	478.7	438.2	469.2	-6.7%	-2.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 대우건설 12개월 선행 PBR



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대우건설 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
<b>주요 지표</b>												
수주	2,658.5	5,113.4	3,269.6	3,088.0	3,960.4	3,991.4	2,758.3	2,620.2	11,083.0	14,129.5	13,330.2	13,330.2
수주 잔고	42,088.2	45,068.6	46,434.9	45,054.5	46,588.5	47,987.0	48,181.2	48,046.5	41,600.0	45,054.5	48,046.5	51,123.7
<b>실적 전망</b>												
<b>연결 매출</b>	<b>2,249.5</b>	<b>2,440.9</b>	<b>2,520.5</b>	<b>3,208.3</b>	<b>2,576.4</b>	<b>2,692.9</b>	<b>2,634.1</b>	<b>2,824.9</b>	<b>8,685.2</b>	<b>10,419.2</b>	<b>10,728.2</b>	<b>10,552.9</b>
매출액 증가율(% YoY)	16.0	10.6	20.0	31.6	14.5	10.3	4.5	-12.0	6.7	20.0	3.0	-1.6
토목	382.5	470.4	499.6	544.8	368.7	502.0	570.0	545.2	1,423.8	1,897.3	1,986.0	1,947.9
주택건축	1,514.3	1,592.0	1,547.2	1,705.5	1,669.2	1,683.6	1,545.6	1,729.6	5,901.6	6,359.0	6,628.0	6,269.6
플랜트	271.9	311.3	396.8	466.0	388.4	407.2	448.5	480.1	873.2	1,446.0	1,724.3	2,035.4
연결중속 등	80.8	67.2	76.9	492.0	150.0	100.0	70.0	70.0	486.6	716.9	390.0	300.0
매출원가	1,914.7	2,232.5	2,186.4	2,831.9	2,297.8	2,412.3	2,329.0	2,498.2	7,446.3	9,165.5	9,537.4	9,294.0
매출원가율(%)	85.1	91.5	86.7	88.3	89.2	89.6	88.4	88.4	85.7	88.0	88.9	88.1
토목(%)	90.4	88.3	84.8	91.8	89.0	89.0	89.0	89.0	97.3	88.8	89.0	89.0
주택건축(%)	85.2	93.2	88.2	93.1	91.0	91.0	89.0	89.0	83.7	90.0	90.0	88.5
플랜트(%)	80.0	88.1	86.5	92.3	89.0	88.0	87.0	87.0	89.1	87.5	87.7	87.0
연결중속 등(%)	76.4	88.1	71.8	63.7	70.0	75.0	80.0	80.0	70.4	68.3	74.9	80.0
<b>매출총이익</b>	<b>334.7</b>	<b>208.4</b>	<b>334.1</b>	<b>376.4</b>	<b>278.5</b>	<b>280.6</b>	<b>305.0</b>	<b>326.6</b>	<b>1,238.9</b>	<b>1,253.7</b>	<b>1,190.8</b>	<b>1,258.9</b>
판관비	113.5	122.0	128.6	129.6	117.7	125.4	134.4	144.6	500.6	493.7	522.0	533.2
<b>영업이익</b>	<b>221.3</b>	<b>86.5</b>	<b>205.5</b>	<b>246.8</b>	<b>160.9</b>	<b>155.3</b>	<b>170.6</b>	<b>182.1</b>	<b>738.3</b>	<b>760.0</b>	<b>668.8</b>	<b>725.7</b>
영업이익률(%)	9.8	3.5	8.2	7.7	6.2	5.8	6.5	6.4	8.5	7.3	6.2	6.9
영업이익 성장률(% YoY)	-3.5	-55.0	83.0	20.8	-27.3	79.6	-17.0	-26.2	32.3	2.9	-12.0	8.5
금융손익	1.0	0.0	-1.2	-2.4	-7.1	-8.4	-6.3	-4.6	-11.1	-2.6	-26.5	-23.9
기타손익	0.8	-21.8	38.5	-65.5	-20.9	17.3	-4.3	-26.3	-110.5	-48.1	-34.2	-52.9
중속,관계기업 관련 손익	11.4	3.5	-4.7	-6.1	-1.0	-1.0	-0.9	-0.8	-18.3	4.2	-3.7	-1.7
<b>세전이익</b>	<b>234.5</b>	<b>68.2</b>	<b>238.1</b>	<b>172.8</b>	<b>131.9</b>	<b>163.2</b>	<b>159.0</b>	<b>150.4</b>	<b>598.4</b>	<b>713.5</b>	<b>604.5</b>	<b>647.1</b>
법인세	60.8	19.7	63.8	61.1	36.3	44.9	43.7	41.4	113.5	205.5	166.2	178.0
법인세율(%)	25.9	29.0	26.8	35.4	27.5	27.5	27.5	27.5	19.0	28.8	27.5	27.5
<b>당기순이익</b>	<b>173.6</b>	<b>48.4</b>	<b>174.3</b>	<b>111.6</b>	<b>95.6</b>	<b>118.3</b>	<b>115.3</b>	<b>109.0</b>	<b>484.9</b>	<b>508.0</b>	<b>438.2</b>	<b>469.2</b>
당기순이익률(%)	7.7	2.0	6.9	3.5	3.7	4.4	4.4	3.9	5.6	4.9	4.1	4.4
순이익 성장률(% YoY)	17.4	-65.2	95.0	2.8	-44.9	144.3	-33.9	-2.3	71.6	4.8	-13.7	7.1
<b>지배주주 순이익</b>	<b>173.5</b>	<b>48.8</b>	<b>171.4</b>	<b>110.3</b>	<b>94.5</b>	<b>117.0</b>	<b>114.0</b>	<b>107.8</b>	<b>484.7</b>	<b>504.0</b>	<b>433.2</b>	<b>463.8</b>

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

## 대우건설 (047040)

### Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>8,685.2</b>	<b>10,419.2</b>	<b>10,728.2</b>	<b>10,552.9</b>	<b>11,261.3</b>
매출액증가율 (%)	6.7	20.0	3.0	-1.6	6.7
매출원가	7,446.3	9,165.5	9,537.4	9,294.0	9,916.4
매출총이익	1,238.9	1,253.7	1,190.8	1,258.9	1,344.9
판매관리비	500.6	493.7	522.0	533.2	554.0
<b>영업이익</b>	<b>738.3</b>	<b>760.0</b>	<b>668.8</b>	<b>725.7</b>	<b>791.0</b>
영업이익률	8.5	7.3	6.2	6.9	7.0
금융손익	-11.1	-2.6	-26.5	-23.9	-23.3
중속/관계기업손익	-18.3	4.2	-3.7	-1.8	-1.8
기타영업외손익	-110.5	-48.1	-34.2	-52.9	-23.4
세전계속사업이익	598.4	713.5	604.5	647.1	742.5
법인세비용	113.5	205.5	166.2	178.0	204.2
<b>당기순이익</b>	<b>484.9</b>	<b>508.0</b>	<b>438.2</b>	<b>469.2</b>	<b>538.3</b>
지배주주지분 손이익	484.7	504.0	433.2	463.8	532.2

### Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	<b>7,148.9</b>	<b>8,028.2</b>	<b>7,712.7</b>	<b>8,047.7</b>	<b>8,779.3</b>
현금및현금성자산	1,061.0	1,423.1	1,593.9	1,773.8	2,094.0
매출채권	737.1	1,154.0	1,042.2	1,111.9	1,195.7
재고자산	1,603.8	1,926.7	1,696.4	1,632.6	1,730.2
<b>비유동자산</b>	<b>3,309.1</b>	<b>3,112.2</b>	<b>3,274.4</b>	<b>3,244.7</b>	<b>3,302.0</b>
유형자산	364.0	353.5	352.5	361.0	377.5
무형자산	93.4	69.7	61.4	54.1	47.7
투자자산	768.0	902.2	1,073.7	1,042.8	1,090.1
<b>자산총계</b>	<b>10,458.0</b>	<b>11,140.4</b>	<b>10,987.1</b>	<b>11,292.4</b>	<b>12,081.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>5,049.0</b>	<b>5,406.2</b>	<b>4,889.4</b>	<b>4,746.3</b>	<b>4,965.2</b>
매입채무	247.0	339.1	298.6	287.4	304.5
단기차입금	360.4	573.2	573.2	573.2	573.2
유동성장기부채	237.9	509.0	509.0	509.0	509.0
<b>비유동부채</b>	<b>2,192.6</b>	<b>2,009.5</b>	<b>1,934.8</b>	<b>1,914.1</b>	<b>1,945.7</b>
사채	465.8	223.9	223.9	223.9	223.9
장기차입금	440.6	799.6	799.6	799.6	799.6
<b>부채총계</b>	<b>7,241.6</b>	<b>7,415.7</b>	<b>6,824.2</b>	<b>6,660.4</b>	<b>6,910.9</b>
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	-291.3	-307.8	-307.8	-307.8	-307.8
이익잉여금	974.7	1,493.8	1,927.1	2,390.9	2,923.1
비지배주주지분	4.5	10.2	15.2	20.5	26.6
<b>자본총계</b>	<b>3,216.4</b>	<b>3,724.6</b>	<b>4,162.9</b>	<b>4,632.0</b>	<b>5,170.4</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,746.8</b>	<b>-423.1</b>	<b>372.7</b>	<b>226.8</b>	<b>493.3</b>
당기순이익(손실)	484.9	508.0	438.2	469.2	538.3
유형자산상각비	103.8	105.9	80.4	82.9	88.6
무형자산상각비	8.6	8.6	8.3	7.3	6.4
운전자본의 증감	844.5	-1,424.0	-154.3	-332.6	-140.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-916.5</b>	<b>332.7</b>	<b>-184.1</b>	<b>-42.0</b>	<b>-180.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-49.6	-69.1	-79.5	-91.4	-105.1
투자자산의감소(증가)	-69.5	-131.0	-171.5	30.9	-47.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-581.5</b>	<b>430.4</b>	<b>-17.7</b>	<b>-4.9</b>	<b>7.5</b>
차입금의 증감	-519.6	616.6	-17.7	-4.9	7.5
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	254.6	362.1	170.8	179.9	320.2
기초현금	806.5	1,061.0	1,423.1	1,593.9	1,773.8
기말현금	1,061.0	1,423.1	1,593.9	1,773.8	2,094.0

### Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	20,897	25,069	25,812	25,391	27,095
EPS(지배주주)	1,166	1,213	1,042	1,116	1,281
CFPS	2,361	2,524	1,732	1,832	2,071
EBITDAPS	2,047	2,104	1,823	1,963	2,132
BPS	7,728	8,937	9,980	11,096	12,376
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	4.9	3.4	4.0	3.7	3.2
PCR	2.4	1.7	2.4	2.3	2.0
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EBITDA	850.7	874.4	757.6	815.9	886.0
EV/EBITDA	2.4	2.3	2.5	2.1	1.5
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	16.5	14.6	11.0	10.6	10.9
EBITDA 이익률	9.8	8.4	7.1	7.7	7.9
부채비율	225.1	199.1	163.9	143.8	133.7
금융비용부담률	0.7	0.8	0.8	0.8	0.7
이자보상배율(x)	12.0	9.4	8.1	8.8	9.6
매출채권회전율(x)	10.0	11.0	9.8	9.8	9.8
재고자산회전율(x)	5.6	5.9	5.9	6.3	6.7

**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	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**대우건설 (047040) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

