

2Q23 Preview: 이 와중에 서프라이즈

Analyst 신동현

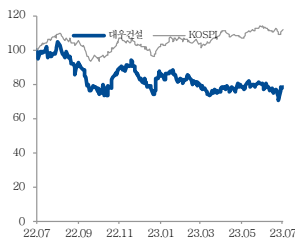
02-3787-2335 1300891@hmsec.com

현재주가 (7/13)	4,235원
상승여력	29.9%
시가총액	1,760십억원
발행주식수	415,623천주
자본금/액면가	2,078십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	5,680원/3,815원
일평균 거래대금 (60일)	6십억원
외국인지분율	10.77%
주요주주	중흥토건 외 2 인 50.75%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-2.5 1.2 -8.7
상대주가(%p)	-0.8 0.0 -16.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	1,159	1,259	5,500
After	1,142	1,202	5,500
Consensus	1,099	1,189	5,844
Cons. 차이	3.9%	1.1%	-5.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q23 연결 매출액 2조 9,226억원(+19.7% YoY, +12.1% QoQ), 영업이익 2,081억원 (+140.7% YoY, +17.8% QoQ, OPM 7.1%) 기록할 것으로 전망
- 주택부문의 원가율 부담을 플랜트와 토목부문에서 커버하고, 베트남 개발권 매각에 따른 이익이 추가로 반영되어 기대보다 높은 영업이익이 예상됨

주요이슈 및 실적전망

- 2Q23 연결 매출액 2조 9,226억원, 영업이익 2,081억원으로 컨센서스를 상회할 전망
- 1Q23 이미 해외수주 1.8조원을 기록한 데에 이어 2Q23 나이지리아 Indorama 비료공장 3호기(3,427억원)를 추가로 수주. 상반기 동안 연간 해외수주 가이드نس 1.8조원을 초과달성
- 보유 파이프라인 대부분이 수의계약 베이스로 진행됨. 이로 인해 경쟁 건설사 대비 우수한 해외수주 실적을 기록할 수 있었던 것으로 판단. 이라크(토목 2건), 리비아(플랜트, 토목 각 1건)에서 추가적인 수의계약 프로젝트 기대됨. 이외에도 사우디아라비아(토목 2건), 투르크메니스탄(플랜트 1건) 등에서도 입찰 완료 또는 입찰 준비중
- 이라크 신항만 1단계 및 침매터널, 나이지리아 NLNG Train 7 등 해외 대형 현장들의 매출 및 이익 기여도가 지속적으로 높은 수준을 유지하고 있음
- 2Q23 주택공급은 4,998세대(상반기 누적 7,522세대)로 가이드نس 18,000여세대의 약 41.7% 달성. 주택시장이 여전히 침체 분위기를 감안할 때 상당히 양호한 수준의 공급실적이며, 나머지 약 60%의 물량은 현 상반기 계획에 무리 없이 소화할 것으로 보임. 하반기에는 신규 현장 증가에 따라 전체적인 원가율도 소폭 개선될 것으로 기대됨
- 국내 주택부문 원가율 및 신규수주의 부진을 기대 이상의 비주택(특히 해외) 실적으로 커버하여 지속적인 이익 성장이 가능할 것으로 예상함

주가전망 및 Valuation

- 거점 중심의 해외수주 전략이 유효함을 시장에 보여주며 최근 주가 반등에 성공
- 안전사고와 같이 경기 외적인 이슈까지 발생하며 주택 침체 장기화가 예상됨에 따라 해외 실적이 돋보이는 동사의 주가는 지속적으로 우상향할 것으로 전망
- 투자의견 BUY, 목표주가 5,500원 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	8,685	738	485	851	1,166	70.8	4.9	0.7	1.9	16.5	0.0
2022	10,419	760	504	874	1,213	4.0	3.4	0.5	1.9	14.6	0.0
2023F	11,123	763	475	1,092	1,142	-5.8	3.7	0.4	1.2	11.9	0.0
2024F	10,663	775	500	1,150	1,202	5.3	3.5	0.4	0.6	11.1	0.0
2025F	11,387	873	572	1,246	1,377	14.5	3.0	0.3	0.2	11.4	0.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 대우건설 2Q23 실적 추정

(단위: 십억원)	분기실적			증감		Consensus	
	2Q22	1Q23	2Q23F	(YoY)	(QoQ)	2Q23F	Diff.
매출액	2,441	2,608	2,923	19.7%	12.1%	2,711	7.8%
영업이익	86	177	208	140.7%	17.8%	163	27.8%
세전이익	68	130	183	168.0%	40.6%	163	12.3%
당기순이익	48	98	134	177.3%	36.6%	118	14.0%

자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 대우건설 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	11,123	10,633	10,854	10,757	2.5%	-1.2%
영업이익	763	775	714	816	6.9%	-5.0%
세전이익	650	703	659	735	-1.4%	-4.4%
당기순이익	481	506	487	529	-1.2%	-4.3%

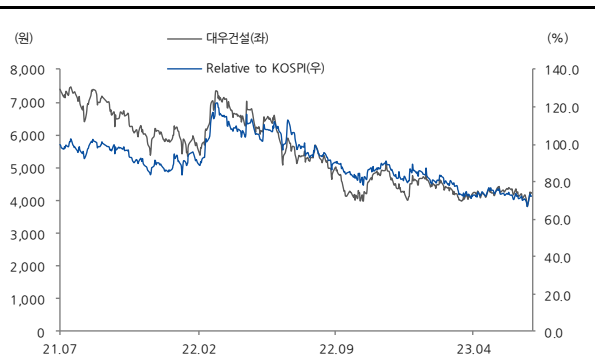
자료: 현대차증권

<표3> 대우건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	10,197	- 2023F BPS
Target P/B (배)	0.54	- 비우호적 주택시장, 비주택 수주 증가세 유사했던 '19년, '22년 평균 P/B
적정주가 (원)	5,506	- Target P/B * 2023F BPS
목표주가 (원)	5,500	
전일종가 (원)	4,235	- 2023.07.13 종가
상승여력 (%)	29.9%	
투자의견	BUY	

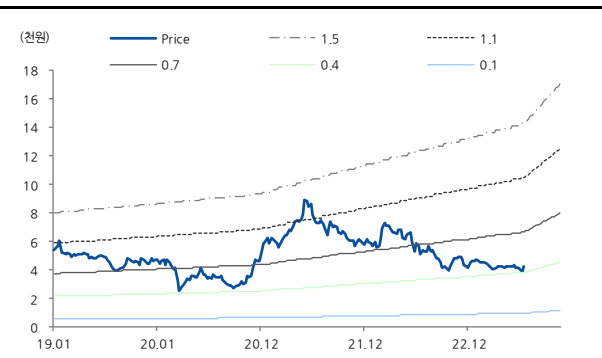
자료: 현대차증권

<그림1> 대우건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 대우건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표4> 대우건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	2,608	2,923	2,677	2,915	2,625	2,720	2,587	2,731	10,419	11,123	10,663
YoY	15.9%	19.7%	6.2%	-9.1%	0.7%	-6.9%	-3.4%	-6.3%	20.0%	6.8%	-4.1%
>주택건축	1,603	1,771	1,642	1,811	1,553	1,661	1,540	1,701	6,359	6,827	6,455
YoY	5.9%	11.2%	6.1%	6.2%	-3.1%	-6.2%	-6.2%	-6.1%	7.8%	7.4%	-5.4%
>토목	527	489	469	476	509	498	494	488	1,897	1,960	1,990
YoY	37.8%	3.9%	-6.1%	-12.7%	-3.3%	1.9%	5.3%	2.7%	33.3%	3.3%	1.5%
>플랜트	383	463	466	528	463	461	454	441	1,446	1,840	1,819
YoY	40.8%	48.6%	17.5%	13.4%	20.9%	-0.3%	-2.7%	-16.5%	66.7%	27.2%	-1.2%
매출총이익	287	340	307	338	308	324	331	346	1,254	1,271	1,308
YoY	-14.3%	63.0%	-8.2%	-10.3%	7.2%	-4.5%	7.9%	2.4%	1.2%	1.4%	3.0%
GPM	11.0%	11.6%	11.5%	11.6%	11.7%	11.9%	12.8%	12.7%	12.0%	11.4%	12.3%
>주택건축	141	159	149	168	148	166	169	187	633	618	670
YoY	-37.0%	47.2%	-18.2%	43.1%	4.6%	4.2%	13.4%	11.1%	-34.2%	-2.3%	8.4%
GPM	8.8%	9.0%	9.1%	9.3%	9.5%	10.0%	11.0%	11.0%	9.9%	9.1%	10.4%
>토목	61	56	56	57	59	57	59	59	212	230	234
YoY	65.0%	2.2%	-25.9%	27.7%	-3.3%	1.9%	5.3%	2.7%	45.2%	8.4%	1.5%
GPM	11.5%	11.5%	12.0%	12.0%	11.5%	11.5%	12.0%	12.0%	11.2%	11.7%	11.7%
>플랜트	63	74	76	87	76	76	77	75	181	300	305
YoY	16.1%	99.8%	41.9%	143.0%	20.9%	2.8%	1.5%	-14.0%	115.0%	66.1%	1.4%
GPM	16.5%	16.0%	16.3%	16.5%	16.5%	16.5%	17.0%	17.0%	12.5%	16.3%	16.7%
영업이익	177	208	186	192	189	202	188	196	760	763	775
YoY	-20.2%	140.7%	-9.4%	-22.2%	7.2%	-2.9%	1.2%	1.9%	2.9%	0.4%	1.6%
OPM	6.8%	7.1%	7.0%	6.6%	7.2%	7.4%	7.3%	7.2%	7.3%	6.9%	7.3%
세전이익	130	183	169	169	159	183	181	180	713	650	703
YoY	-44.6%	168.0%	-29.1%	-2.5%	22.5%	0.3%	7.0%	6.5%	19.2%	-8.9%	8.1%
세전이익률	5.0%	6.3%	6.3%	5.8%	6.1%	6.7%	7.0%	6.6%	6.8%	5.8%	6.6%
당기순이익	98	134	124	124	115	132	130	129	508	481	506
YoY	-43.4%	177.3%	-28.8%	11.0%	16.6%	-1.8%	4.8%	4.4%	4.8%	-5.4%	5.3%
당기순이익률	3.8%	4.6%	4.6%	4.2%	4.4%	4.8%	5.0%	4.7%	4.9%	4.3%	4.7%
지배주주순이익	97	133	123	122	113	130	129	128	504	475	500
YoY	-44.1%	171.8%	-28.4%	10.9%	16.6%	-1.8%	4.8%	4.4%	4.0%	-5.8%	5.3%
지배주주순이익률	3.7%	4.5%	4.6%	4.2%	4.3%	4.8%	5.0%	4.7%	4.8%	4.3%	4.7%
수주잔고	45,928	46,006	49,029	48,714	47,588	48,168	48,381	51,650	45,055	48,714	51,650
>주택건축	33,635	32,864	33,222	33,411	33,358	33,697	34,157	34,956	33,580	33,411	34,956
>토목	7,629	7,190	7,221	7,746	7,636	7,538	7,444	7,356	7,766	7,746	7,356
>플랜트	4,464	4,351	4,885	4,356	4,194	4,032	3,879	4,838	3,479	4,356	4,838

자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	8,685	10,419	11,123	10,663	11,387
증가율 (%)	6.7	20.0	6.8	-4.1	6.8
매출원가	7,446	9,166	9,852	9,355	9,887
매출원가율 (%)	85.7	88.0	88.6	87.7	86.8
매출총이익	1,239	1,254	1,271	1,308	1,500
매출이익률 (%)	14.3	12.0	11.4	12.3	13.2
증가율 (%)	23.9	1.2	1.4	2.9	14.7
판매관리비	501	494	508	533	627
판매비율 (%)	5.8	4.7	4.6	5.0	5.5
EBITDA	851	874	1,092	1,150	1,246
EBITDA 이익률 (%)	9.8	8.4	9.8	10.8	10.9
증가율 (%)	24.2	2.7	24.9	5.3	8.3
영업이익	738	760	763	775	873
영업이익률 (%)	8.5	7.3	6.9	7.3	7.7
증가율 (%)	32.3	3.0	0.4	1.6	12.6
영업외손익	-122	-50	-97	-73	-46
금융수익	50	78	169	195	223
금융비용	61	80	132	131	132
기타영업외손익	-111	-48	-134	-137	-137
증속/관계기업관련손익	-18	4	-15	0	0
세전계속사업이익	598	713	650	703	828
세전계속사업이익률	6.9	6.8	5.8	6.6	7.3
증가율 (%)	58.6	19.2	-8.8	8.2	17.8
법인세비용	113	205	169	197	248
계속사업이익	485	508	481	506	579
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	485	508	481	506	579
당기순이익률 (%)	5.6	4.9	4.3	4.7	5.1
증가율 (%)	71.4	4.7	-5.3	5.2	14.4
지배주주지분 순이익	485	504	475	500	572
비지배주주지분 순이익	0	4	6	6	7
기타포괄이익	53	-2	49	0	0
총포괄이익	538	506	529	506	579

(단위: 십억원)

현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	1,747	-423	343	945	868
당기순이익	485	508	481	506	579
유형자산 상각비	104	106	321	367	367
무형자산 상각비	9	9	8	7	7
외환손익	5	-34	20	0	0
운전자본의 감소(증가)	844	-1,424	-525	65	-85
기타	300	412	38	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-916	333	495	-298	-457
투자자산의 감소(증가)	-55	-159	310	37	-49
유형자산의 감소	7	9	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-50	-69	-250	-367	-367
기타	-818	552	432	32	-41
재무활동으로인한현금흐름	-581	430	-95	-9	11
차입금의 증가(감소)	1	355	-194	0	0
사채의 증가(감소)	204	-242	107	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-0	0	0	0
기타	-786	317	-8	-9	11
기타현금흐름	6	22	5	0	0
현금의증가(감소)	255	362	748	639	422
기초현금	806	1,061	1,423	2,171	2,810
기말현금	1,061	1,423	2,171	2,810	3,232

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	7,149	8,028	8,455	8,697	9,636
현금성자산	1,061	1,423	2,171	2,810	3,232
단기투자자산	545	559	508	476	518
매출채권	737	1,154	1,295	1,214	1,320
채고자산	1,604	1,927	2,131	1,996	2,172
기타유동자산	2,435	2,586	2,349	2,201	2,394
비유동자산	3,309	3,112	2,749	2,704	2,746
유형자산	364	354	326	326	326
무형자산	93	70	63	56	49
투자자산	768	902	591	554	602
기타비유동자산	2,084	1,786	1,769	1,768	1,769
기타금융영업자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,458	11,140	11,204	11,401	12,382
유동부채	5,049	5,406	5,133	4,879	5,210
단기차입금	360	573	423	423	423
매입채무	247	339	398	373	406
유동성장기부채	238	509	672	672	672
기타유동부채	4,204	3,985	3,640	3,411	3,709
비유동부채	2,193	2,010	1,817	1,762	1,833
사채	466	224	311	311	311
장기차입금	441	800	605	605	605
장기금융부채	39	35	37	37	37
기타비유동부채	1,247	951	864	809	880
기타금융영업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,242	7,416	6,950	6,641	7,043
지배주주지분	3,212	3,715	4,238	4,738	5,310
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
자본조정 등	-99	-99	-99	-99	-99
기타포괄이익누계액	-291	-308	-260	-260	-260
이익잉여금	975	1,494	1,969	2,469	3,042
비지배주주지분	4	10	16	22	29
자본총계	3,216	3,725	4,254	4,760	5,339

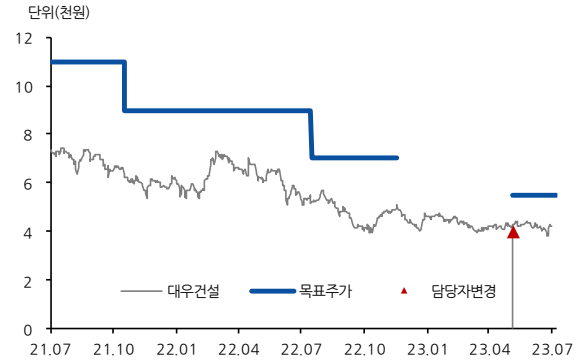
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	1,167	1,222	1,156	1,217	1,394
EPS(지배순이익 기준)	1,166	1,213	1,142	1,202	1,377
BPS(자본총계 기준)	7,739	8,962	10,236	11,453	12,847
BPS(지배지분 기준)	7,728	8,937	10,197	11,399	12,777
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	4.9	3.4	3.6	3.4	3.0
P/E(지배순이익 기준)	4.9	3.4	3.7	3.5	3.0
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(Reported)	1.9	1.9	1.2	0.6	0.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	71.6	4.8	-5.4	5.3	14.5
EPS(지배순이익 기준)	70.8	4.0	-5.8	5.3	14.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	16.5	14.6	12.0	11.2	11.5
ROE(지배순이익 기준)	16.5	14.6	11.9	11.1	11.4
ROA	4.9	4.7	4.3	4.5	4.9
안정성 (%)					
부채비율	225.1	199.1	163.4	139.5	131.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	12.0	9.4	5.8	5.9	6.6

▶ **투자의견 및 목표주가 추이**

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.07.05	BUY	11,000	-36.29	-30.09
2021.10.29	BUY	9,000	-31.13	-18.67
2022.04.29	AFTER 6M	9,000	-34.15	-24.67
2022.07.29	BUY	7,000	-32.10	-18.86
2023.05.19	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.05.19	BUY	5,500	-23.21	-19.64
2023.07.14	BUY	5,500		

▶ **최근 2년간 대우건설 주가 및 목표주가**



▶ **Compliance Note**

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ **투자의견 분류**

▶ **업종 투자의견 분류** 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ **현대차증권의 종목투자의견**은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ **투자등급 통계 (2022.07.01~2023.06.30)**

투자등급	건수	비율(%)
매수	155건	90.6%
보유	16건	9.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.