

2025. 7. 30



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **4,200 원****현재주가 (7.29)** **3,905 원****상승여력** **7.6%**

KOSPI 3,230.57pt

시가총액 16,230억원

발행주식수 41,562만주

유동주식비율 47.92%

외국인비중 11.64%

52주 최고/최저가 4,610원/2,970원

평균거래대금 77.0억원

주요주주(%)

중흥토건 외 2 인 50.75

국민연금공단 5.72

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -7.9 15.9 -7.4

상대주가 -12.9 -9.0 -20.7

주가그래프**대우건설** 047040**2Q25 Review: 아직은 비용 반영 구간**

- ✓ 2Q25 연결 영업이익은 822억원을 기록하며 컨센서스(974억원)를 하회
- ✓ 대손상각비와 토목 부문에서의 일회성이 주택 GPM 개선을 압도
- ✓ 체코 EPC 계약은 3Q25, 늦어도 4Q25 중에는 마무리될 것으로 전망
- ✓ 원전 관련주 Re-rating 가능성 있으나, 당장보다는 긴 호흡에서 접근
- ✓ 투자의견 Hold, 적정주가는 4,200원으로 +11% 상향

대손상각비와 해외 일회성 비용 반영으로 컨센서스 하회

2Q25 연결 영업이익은 822억원(-21.5% YoY)을 기록하며 컨센서스(974억원)를 하회했다. 주택 GPM이 11.9%(+1.1%p QoQ)를 기록하며 기대치를 상회했다. 일부 도급 증액과 믹스 개선이 동반된 결과다. 그러나 1)이라크 현장 공기 지연에 따른 토목 GPM 적자전환(-2.9%p, -11.7%p QoQ), 2)대구 지역 미분양 현장에 대한 대손상각비 인식(약 500억원)으로 인해 영업이익은 기대치를 하회했다. 베트남 토지 매각(약 600억원)이 있었으나 이를 만회하기에는 무리였다. 세전이익은 총당금과 환율 관련 손실 등으로 인해 인식되며 -511억원(적전 YoY)을 기록했다.

이제 마무리되는 체코 EPC 계약, 후속 원전 파이프라인에 주목

체코 EPC 계약은 3Q25, 늦어도 4Q25 중에는 마무리될 것으로 전망한다. 팀 코리아의 해외 수출에서 동사가 핵심 밸류체인으로 자리잡는 중요한 순간이다. 이후 팀 코리아의 2026년 대형 원전 수주 파이프라인은 아쉽게도 당장 보이지 않는다. 그러나 아시아 지역(UAE, 사우디, 필리핀, 베트남 등)에서 초기 단계의 논의를 거치고 있다. 한미 원전 협력 방향성에 따라 미주 지역 진출 가능성도 열려 있다. 후속 파이프라인 뉴스 흐름에 따라 동사의 원전 사업 가치 재평가도 기대한다.

원전 잠재력 크지만 긴 호흡에서 접근이 유요

투자의견 Hold, 적정주가는 4,200원으로 +11% 상향한다. 원전 관련주로서 Re-rating 시 상승 잠재력은 아주 크다. 다만 아직 미분양 관련 실적과 당장의 해외 실적에 대한 우려가 남아있고, 체코 이후의 후속 원전 수주 타임라인이 정확하지 않다는 점에서 장기적인 호흡에서 접근하는 것이 바람직하다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	11,647.8	662.5	511.7	1,231	1.5	9,735	3.4	0.4	3.5	13.2	176.8
2024	10,503.6	403.1	234.1	563	-54.3	10,325	5.5	0.3	6.4	5.6	192.1
2025E	8,746.2	421.5	116.6	281	-50.2	10,593	13.9	0.4	5.6	2.7	182.9
2026E	9,265.4	589.3	380.7	916	226.6	11,509	4.3	0.3	4.3	8.3	163.6
2027E	9,812.5	646.8	427.3	1,028	12.2	12,537	3.8	0.3	3.9	8.6	153.0

표1 2Q25P Review 테이블

(십억원)	2Q25P	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,273.3	2,821.5	-19.4	2,076.7	9.5	2,127.2	6.9	2,164.4	5.0
영업이익	82.2	104.8	-21.5	151.3	-45.7	103.0	-20.2	97.4	-15.6
세전이익	-51.1	135.3	적전	95.7	적전	86.7	적전	82.4	적전
순이익	-43.0	96.5	적전	58.0	적전	62.8	적전	55.4	적전
영업이익률(%)	3.6	3.7		7.3		4.8		4.5	
세전이익률(%)	-2.2	4.8		4.6		4.1		3.8	
순이익률(%)	-1.9	3.4		2.8		3.0		2.6	

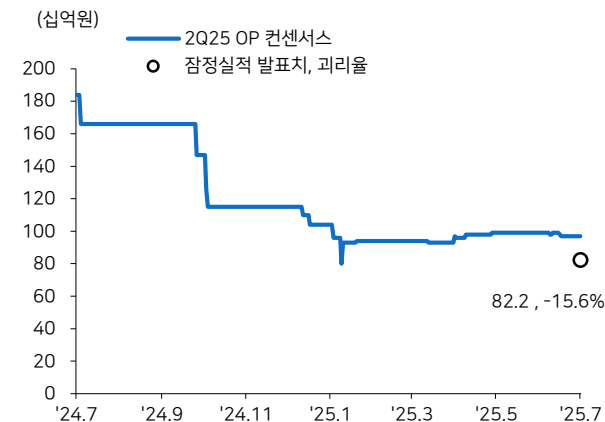
자료: Quantwise, 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	8,746.2	10,503.6	-16.7	8,485.7	3.1	8,509.0	2.8
영업이익	421.5	403.1	4.6	455.9	-7.5	475.0	-11.3
세전이익	190.8	358.5	-46.8	332.3	-42.6	379.0	-49.7
지배주주 순이익	116.6	234.1	-50.2	224.0	-48.0	250.0	-53.4
영업이익률(%)	4.8	3.8		5.4		5.6	
세전이익률(%)	2.2	3.4		3.9		4.5	
순이익률(%)	1.3	2.2		2.6		2.9	

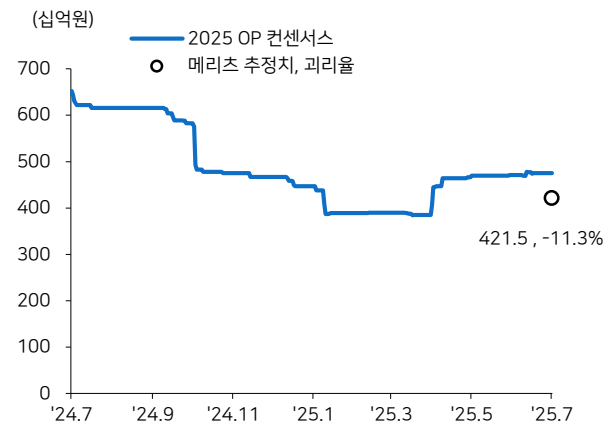
자료: Quantwise, 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25 영업이익, 컨센서스 -15.6% 하회



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -11.3% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대우건설 적정주가 산출

구분	적용값	내용
순자산(십억원)	4,276.2	12개월 선행 지배주주 자본총계 + 자사주 가치 - 미착공 PF 잔액 중 50%를 차감
적정 배수(배)	0.41	적정 PBR 0.82배에 2018년 이후 평균 할인율 50% 적용
적정 시가총액(십억원)	1,746.0	
발행 주식수(백만주)	415,623	기말 주식수
적정주가(원)	4,200	
현재주가(원)	3,905	
상승여력(%)	7.6	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 적정PBR 산출(할인율 적용 전)

적정 P/B (%)	0.82
COE(%)	8.2
Risk Free(%)	2.3
MRP(%)	6.0
52주 베타	0.99
12개월 선행 ROE(%)	6.7
2024	5.6
2025E	2.7
2026E	8.3
영구성장률	-

자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 대우건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
주요 지표												
수주	2,489.4	1,911.4	2,971.4	2,540.6	2,823.8	2,998.6	3,798.9	5,362.7	13,209.6	9,912.8	14,984.0	11,838.6
수주 잔고	45,657.2	44,988.8	44,777.7	44,440.1	45,012.9	44,993.3	46,778.1	49,918.7	45,133.8	44,440.1	49,918.7	52,811.8
실적 전망												
연결 매출	2,487.3	2,821.5	2,547.8	2,647.0	2,076.7	2,273.3	2,094.1	2,302.1	11,647.8	10,503.6	8,746.2	9,265.4
매출액 증가율(% YoY)	-4.6	-13.8	-14.8	-4.7	-16.5	-19.4	-17.8	-13.0	11.8	-9.8	-16.7	5.9
토목	540.5	516.4	516.4	565.7	415.0	427.3	456.5	530.0	2,415.1	2,170.4	1,828.9	2,059.5
주택건축	1,877.7	1,643.4	1,643.4	1,723.0	1,381.6	1,475.7	1,337.3	1,462.2	7,205.1	6,841.8	5,656.8	5,861.3
플랜트	296.4	289.4	289.4	280.8	227.0	258.6	220.3	229.9	1,620.2	1,138.6	935.8	1,024.7
연결종속 등	106.9	98.6	98.6	77.5	53.1	111.7	80.0	80.0	407.4	352.8	324.8	320.0
매출원가	2,272.5	2,545.9	2,378.6	2,379.1	1,825.9	2,025.1	1,865.1	2,054.8	10,436.1	9,576.1	7,770.9	8,172.5
매출원가율(%)	91.4	90.2	93.4	89.9	87.9	89.1	89.1	89.3	89.6	91.2	88.8	88.2
토목(%)	96.7	102.4	102.4	108.6	91.3	102.9	95.0	95.0	89.6	99.3	96.0	95.0
주택건축(%)	92.8	94.7	94.7	87.4	89.2	88.1	90.0	90.0	92.3	92.1	89.3	88.2
플랜트(%)	77.7	83.6	83.6	71.6	77.4	81.3	78.0	78.0	82.8	78.8	78.8	80.0
연결종속 등(%)	46.9	52.4	52.4	74.2	74.4	67.7	70.0	70.0	69.8	64.3	69.9	70.0
매출총이익	214.9	275.6	169.2	267.9	250.7	248.2	229.0	247.3	1,211.7	927.5	975.3	1,092.9
판관비	100.1	170.8	106.9	146.6	99.4	166.0	116.9	171.4	549.2	524.4	553.8	503.7
영업이익	114.8	104.8	62.3	121.2	151.3	82.2	112.1	75.9	662.5	403.1	421.5	589.3
영업이익률(%)	4.6	3.7	2.4	4.6	7.3	3.6	5.4	3.3	5.7	3.8	4.8	6.4
영업이익 성장률(% YoY)	-35.0	-51.9	-67.2	55.6	31.8	-21.5	79.9	-37.4	-12.8	-39.2	4.6	39.8
금융손익	-9.4	-9.7	-18.2	-19.3	-10.8	-8.4	-11.5	-12.9	-14.0	-56.6	-43.7	-50.6
기타손익	33.3	3.2	7.0	-31.8	-45.4	-126.2	-7.2	-9.0	105.0	11.8	-187.9	-3.0
종속관계기업 관련 손익	-2.3	37.0	7.6	-42.1	0.7	1.4	-0.7	-0.5	-8.5	0.2	0.8	0.2
세전이익	136.4	135.3	58.8	28.1	95.7	-51.1	92.8	53.4	745.0	358.5	190.8	535.9
법인세	44.9	38.7	18.4	13.5	37.8	-8.1	25.5	14.7	223.5	115.6	69.9	147.4
법인세율(%)	32.9	28.6	31.4	48.3	39.5	15.9	27.5	27.5	30.0	32.3	36.6	27.5
당기순이익	91.5	96.5	40.3	14.5	58.0	-43.0	67.2	38.7	521.5	242.8	120.9	388.5
당기순이익률(%)	3.7	3.4	1.6	0.5	2.8	-1.9	3.2	1.7	4.5	2.3	1.4	4.2
순이익 성장률(% YoY)	-6.9	-52.7	-63.3	-86.7	-36.6	적전	66.7	166.8	2.7	-53.4	-50.2	221.3
지배주주 순이익	88.4	94.7	38.1	13.0	55.9	-43.2	65.9	37.9	511.7	234.1	116.6	380.7

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

대우건설 (047040)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,647.8	10,503.6	8,746.2	9,265.4	9,812.5
매출액증가율(%)	11.8	-9.8	-16.7	5.9	5.9
매출원가	10,436.1	9,576.1	7,770.9	8,172.5	8,631.7
매출총이익	1,211.7	927.6	975.3	1,092.9	1,180.8
판매관리비	549.2	524.4	553.8	503.7	534.0
영업이익	662.5	403.1	421.5	589.3	646.8
영업이익률(%)	5.7	3.8	4.8	6.4	6.6
금융손익	-14.1	-56.6	-43.7	-50.6	-42.8
종속/관계기업손익	-8.5	0.2	0.8	0.2	-3.0
기타영업외손익	105.0	11.8	-187.9	-3.0	0.4
세전계속사업이익	745.0	358.5	190.8	535.9	601.4
법인세비용	223.5	115.7	69.9	147.4	165.4
당기순이익	521.5	242.9	120.9	388.5	436.0
지배주주지분 순이익	511.7	234.1	116.6	380.7	427.3

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,021.1	9,588.7	9,601.6	9,765.9	10,304.4
현금및현금성자산	981.7	1,161.8	1,246.5	1,014.2	1,176.8
매출채권	1,856.0	2,777.2	3,043.9	3,230.8	3,405.8
재고자산	1,684.5	1,945.3	1,691.9	1,795.8	1,893.0
비유동자산	3,222.1	3,069.7	2,984.7	2,985.5	3,038.2
유형자산	383.6	380.2	320.4	234.6	189.5
무형자산	65.7	63.3	56.3	49.5	43.4
투자자산	1,102.9	1,008.8	1,084.9	1,178.3	1,282.2
자산총계	11,243.1	12,658.5	12,586.2	12,751.4	13,342.6
유동부채	5,033.5	4,544.0	4,537.6	4,266.0	4,354.5
매입채무	323.3	250.0	217.4	230.7	243.2
단기차입금	602.5	659.0	532.3	194.3	194.3
유동성장기부채	763.2	542.5	648.5	625.5	625.5
비유동부채	2,147.8	3,780.4	3,598.9	3,647.2	3,713.8
사채	248.3	305.7	0.0	0.0	0.0
장기차입금	706.3	2,164.5	2,146.6	2,123.6	2,123.6
부채총계	7,181.2	8,324.4	8,136.5	7,913.1	8,068.3
자본금	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1	2,078.1
자본잉여금	549.5	562.2	562.2	562.2	562.2
기타포괄이익누계액	-445.6	-433.0	-438.0	-438.0	-438.0
이익잉여금	1,963.0	2,183.0	2,299.6	2,680.4	3,107.7
비지배주주지분	16.0	43.0	47.0	54.8	63.5
자본총계	4,061.9	4,334.1	4,449.7	4,838.2	5,274.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-832.8	-1,283.5	411.6	351.1	379.2
당기순이익(손실)	521.5	242.9	120.9	388.5	436.0
유형자산상각비	118.6	114.1	175.3	149.7	118.7
무형자산상각비	8.6	8.5	7.8	6.9	6.0
운전자본의 증감	-1,800.5	-1,873.0	31.7	-194.0	-181.5
투자활동 현금흐름	26.0	104.4	50.3	-206.3	-223.2
유형자산의증가(CAPEX)	-70.3	-37.6	-55.6	-64.0	-73.5
투자자산의감소(증가)	-200.4	140.5	-75.4	-93.4	-103.9
재무활동 현금흐름	167.7	1,169.7	-378.9	-377.1	6.5
차입금의 증감	166.9	1,319.5	-367.7	-377.1	6.5
자본의 증가	0.0	12.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-441.4	180.1	84.7	-232.3	162.5
기초현금	1,423.1	981.7	1,161.8	1,246.5	1,014.2
기말현금	981.7	1,161.8	1,246.5	1,014.2	1,176.8

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	28,025	25,272	21,044	22,293	23,609
EPS(지배주주)	1,231	563	281	916	1,028
CFPS	2,517	1,695	1,114	1,788	1,850
EBITDAPS	1,900	1,265	1,455	1,794	1,856
BPS	9,735	10,325	10,593	11,509	12,537
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	3.4	5.5	13.9	4.3	3.8
PCR	1.6	1.8	3.5	2.2	2.1
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	789.6	525.7	604.5	745.8	771.6
EV/EBITDA	3.5	6.4	5.6	4.3	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.2	5.6	2.7	8.3	8.6
EBITDA 이익률	6.8	5.0	6.9	8.0	7.9
부채비율	176.8	192.1	182.9	163.6	153.0
금융비용부담률	1.3	1.5	1.8	1.5	1.4
이자보상배율(x)	4.4	2.5	2.7	4.1	4.8
매출채권회전율(x)	7.7	4.5	3.0	3.0	3.0
재고자산회전율(x)	6.5	5.8	4.8	5.3	5.3

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 추천 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 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

대우건설 (047040) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.07.07	기업브리프	Buy	5,800	문경원	-26.0	-19.1	
2024.01.30	기업브리프	Buy	5,300	문경원	-27.5	-19.6	
2024.10.31	기업브리프	Hold	4,100	문경원	-17.0	-8.7	
2025.02.06	기업브리프	Hold	3,800	문경원	-2.1	21.3	
2025.07.30	기업브리프	Hold	4,200	문경원	-	-	