

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660
controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향)	8,200원
현재가 (2/9)	5,770원

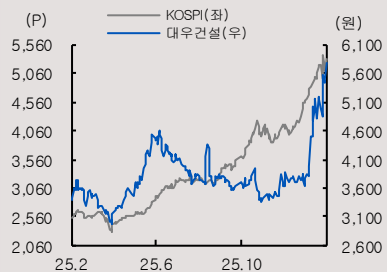
KOSPI (2/9)	5,298.04pt
시가총액	2,398십억원
발행주식수	415,623천주
액면가	5,000원
52주 최고가	5,770원
최저가	2,970원
60일 일평균거래대금	19십억원
외국인 지분율	9.6%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
중흥토건 외 2인	50.75%
국민연금공단	5.72%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	32%	-9%	-18%
절대기준	53%	51%	73%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	8,200	5,400	▲
EPS(25)	-2,195	-9	▼
EPS(26)	701	771	▼

대우건설 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

대우건설 (047040)

사자, 원전(Team Korea)을

대규모 손실 발생, 그러나 실적 불확실성은 오히려 제거

대우건설 4Q25 영업실적은 매출액 1.7조 원(YoY -35.2%), 영업이익은 -1.1조 원(YoY 적자전환)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 893억 원을 크게 하회하였다. 수익성 부진의 주된 원인은 토목 및 플랜트 부문의 예정원가 조정에 따른 대규모 손실 인식과 미분양 관련 대손 상각비용 반영 영향 때문이다. 토목부문에서는 약 5,000억 원, 플랜트 부문에서는 약 1,500억 원의 손실이 각각 반영됐다.

여기에 시화 MTV, 대구, 고양 향동 등을 중심으로 미분양 대손 5,500억 원이 판관비로 인식되며, 4분기 손익 훼손이 확대됐다. 다만, 그동안 시장에서 반복적으로 제기되던 미분양 및 채권 관련 리스크를 이번 분기에 보수적으로 일괄 정리했다는 점은 긍정적으로 평가한다.

3분기 말 기준 미청구공사와 미수금이 합산 2.2조 원 수준이었으나, 이번 비용 반영 이후 미청구공사는 약 0.5조 원, 미수금은 약 0.2조 원으로 축소된 것으로 추정한다. 즉, 단기 실적에는 상당한 부담이 발생했지만, **매출액 대비 미수금과 미청구공사 합산 비중이 10% 이하로 낮아진 것으로 추정**되는 만큼, 실적 불확실성은 상당 부분 해소된 것으로 판단한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 8,200원으로 상향

당사는 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 8,200원으로 상향한다. 목표주가는 원전 수주 파이프라인이 뚜렷하게 강화됐다는 점에 주목하여, Target PER을 과거 해외 수주 붐 초입 시기('07~'10)에 맞춰 상향 조정하였다. 당사는 (기존) 체코 두코 바니 원전 5, 6호기에 더해 (신규) 테플린 원전, 미국 원전, 베트남 원전까지 언급 범위가 확대되며, **중장기 핵심 성장 축이 원전으로 재정의되는 흐름이 확인**된다.

동사의 원전 관련 투입 가능 인력은 약 350명 수준으로, 체코 원전을 포함해 대형 원전 4기까지는 동시 수행이 가능하다. 향후에는 순차 착공을 통해 인력 운영 효율을 높이고, 추가 인력 보강을 병행함으로써 시공 규모를 점진적으로 확대해 나갈 것으로 전망한다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,648	10,504	8,055	7,907	8,834
영업이익	663	403	-815	511	736
세전이익	745	358	-1,209	400	544
지배주주순이익	512	234	-912	291	396
EPS(원)	1,231	563	-2,195	701	953
증가율(%)	1.5	-54.3	-489.7	-131.9	36.1
영업이익률(%)	5.7	3.8	-10.1	6.5	8.3
순이익률(%)	4.5	2.3	-11.4	3.8	4.6
ROE(%)	13.2	5.6	-24.1	8.5	10.5
PER	3.4	5.5	-1.7	7.9	5.8
PBR	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.4	6.3	-5.3	8.1	6.2

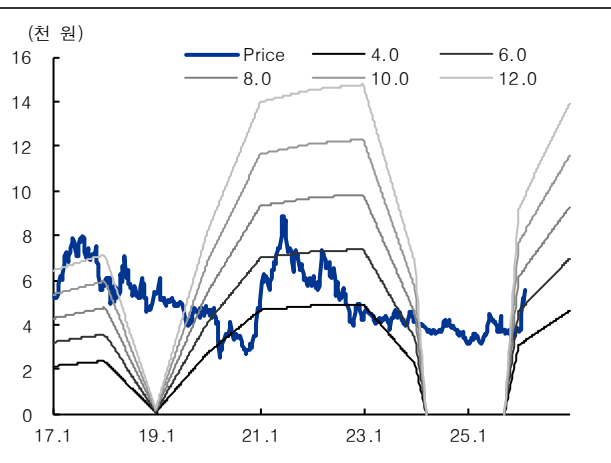
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 대우건설 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target EPS (원)	743	12M Fwd. EPS
Target PER (배)	11.0	'07~'10 해외수주 붐 초입구간 PER
적정주가 (원)	8,179	
목표주가 (원)	8,200	
전일종가 (원)	5,770	
상승여력 (%)	42.1	
투자의견	매수	

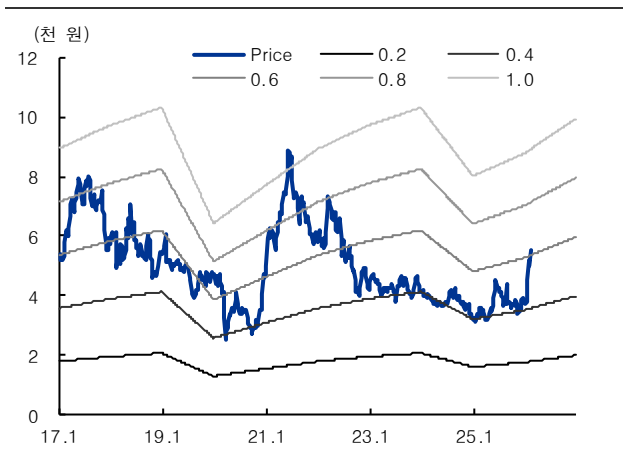
자료: IBK투자증권 추정

그림 1. 대우건설 PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 대우건설 PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

표 2. 대우건설 파이프라인

공종	프로젝트 명	3Q25 (변경 전)		공종	프로젝트 명	4Q25 (변경 후)	
		금액	수주예상시기			금액	수주예상시기
원전	체코 두코바니 원전		4Q25	원전	체코 두코바니 원전	미정	1H26
LNG	파푸아뉴기니 LNG CPF		2026	원전	미국 원전	미정	2027
LNG	나이지리아 Indorama		2026	원전	베트남 원전	미정	2027
인프라	이라크 Al-Faw항 해군기지	2.2조 원	4Q25	원전	체코 테슬린 원전	미정	2028
인프라	이라크 공군기지	1.0조 원	2026	화학	투르크메니스탄 비료	비정	3Q26
				LNG	파푸아뉴기니 LNG CPF	3조 원	3Q26
				LNG	나이지리아 Indorama	미정	4Q26
				LNG	모잠비크 Rovuma	미정	4Q26
				인프라	이라크 Al-Faw항 해군기지	2.2조 원	4Q25

주: 음영 표시는 신규

자료: 대우건설, IBK투자증권

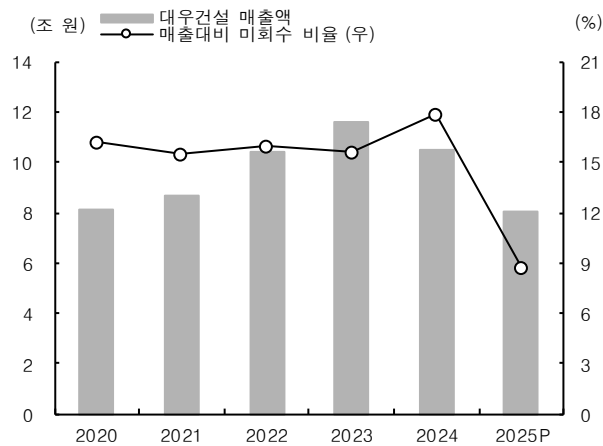
표 3. 대우건설 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	2,487	2,821	2,548	2,647	2,077	2,273	1,991	1,714	10,504	8,055	7,907
YoY (%)	-4.6	-13.8	-14.8	-4.7	-16.5	-19.4	-21.9	-35.2	-9.8	-23.3	-1.8
매출액(별도)	2,418	2,715	2,449	2,570	2,024	2,162	1,950	1,618	10,151	7,754	7,607
토목	548	541	516	566	415	427	409	153	2,170	1,404	1,579
주택건축	1,598	1,878	1,643	1,723	1,382	1,476	1,322	1,329	6,842	5,508	5,188
플랜트	272	296	289	281	227	259	220	136	1,139	841	840
연결 및 기타	70	107	99	78	53	112	40	96	353	301	300
매출원가	2,272	2,546	2,379	2,379	1,826	2,025	1,817	2,148	9,576	7,816	6,902
YoY (%)	-2.1	-13.4	-11.7	-4.2	-19.6	-20.5	-23.6	-9.7	-8.2	-18.4	-11.7
매출원가율 (%)	91.4	90.2	93.4	89.9	87.9	89.1	91.3	125.3	91.2	97.0	87.3
토목	89.1	96.7	102.4	108.6	91.3	103.0	105.6	426.2	99.3	135.5	94.3
주택건축	93.4	92.8	94.7	87.4	89.2	88.1	88.5	88.0	92.1	88.4	87.0
플랜트	82.3	77.7	83.6	71.6	77.4	81.3	84.2	209.3	78.8	101.7	82.4
연결 및 기타	96.7	46.9	52.4	74.2	74.4	67.7	77.1	43.2	64.3	62.3	69.1
판관비	100	171	107	147	99	166	117	672	524	1,054	494
판관비율(%)	4.0	6.1	4.2	5.5	4.8	7.3	5.9	39.2	5.0	13.1	6.3
영업이익	115	105	62	121	151	82	57	-1,106	403	-815	511
YoY (%)	-35.0	-51.9	-67.2	55.6	31.8	-21.6	-9.2	적전	-39.2	적전	흑전
영업이익률(%)	4.6	3.7	2.4	4.6	7.3	3.6	2.8	-64.5	3.8	-10.1	6.5
순이익	91	97	40	15	58	-43	-53	-878	453	-916	300
YoY (%)	-7.0	-52.7	-63.3	-86.7	-36.6	적전	적전	적전	86.4	적전	흑전
순이익률(%)	3.7	3.4	1.6	0.5	2.8	-1.9	-2.7	-51.2	4.3	-11.4	3.8
지배주주 순이익	88	95	38	13	56	-43	-53	-872	234	-912	291

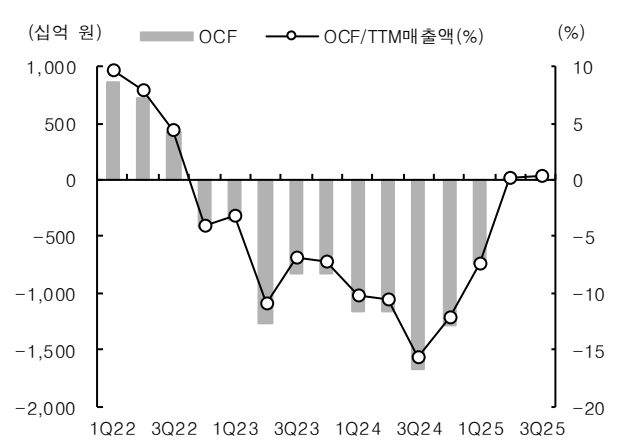
자료: 대우건설, IBK투자증권

그림 3. 대우건설 미회수 비율 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권 추정

그림 4. 대우건설 분기별 OCF 추이



자료: 에프앤가이드 Quantwise, IBK투자증권

대우건설 (047040)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,648	10,504	8,055	7,907	8,834
증가율(%)	11.8	-9.8	-23.3	-1.8	11.7
매출원가	10,436	9,576	7,816	6,902	7,587
매출총이익	1,212	928	238	1,005	1,247
매출총이익률 (%)	10.4	8.8	3.0	12.7	14.1
판매비	549	524	1,054	494	512
판매비율(%)	4.7	5.0	13.1	6.2	5.8
영업이익	663	403	-815	511	736
증가율(%)	-12.8	-39.2	-302.3	-162.7	44.0
영업이익률(%)	5.7	3.8	-10.1	6.5	8.3
순금융손익	-14	-57	-59	-93	-92
이자손익	-14	-57	-65	-93	-92
기타	0	0	6	0	0
기타영업외손익	105	12	-292	-18	-100
중속/관계기업손익	-9	0	-42	0	0
세전이익	745	358	-1,209	400	544
법인세	223	116	-293	100	136
법인세율	29.9	32.4	24.2	25.0	25.0
계속사업이익	521	243	-916	300	408
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	521	243	-916	300	408
증가율(%)	2.7	-53.4	-477.2	-132.7	36.1
당기순이익률 (%)	4.5	2.3	-11.4	3.8	4.6
지배주주당기순이익	512	234	-912	291	396
기타포괄이익	-186	-4	-114	0	0
총포괄이익	336	239	-1,030	300	408
EBITDA	790	526	-695	597	803
증가율(%)	-9.7	-33.4	-232.3	-185.8	34.7
EBITDA마진율(%)	6.8	5.0	-8.6	7.6	9.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,231	563	-2,195	701	953
BPS	9,735	10,325	7,861	8,561	9,514
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	3.4	5.5	-1.7	7.9	5.8
PBR	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.4	6.3	-5.3	8.1	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	11.8	-9.8	-23.3	-1.8	11.7
EPS증가율	1.5	-54.3	-489.7	-131.9	36.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.2	5.6	-24.1	8.5	10.5
ROA	4.7	2.0	-7.4	2.3	2.9
ROIC	21.6	6.3	-20.2	6.3	7.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	176.8	192.1	265.7	266.1	255.5
순차입금 비율(%)	23.1	45.8	61.6	66.8	63.6
이자보상배율(배)	4.4	2.5	-4.5	2.4	3.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.7	4.5	3.0	2.7	2.7
재고자산회전율	6.5	5.8	4.0	3.5	3.4
총자산회전율	1.0	0.9	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,021	9,589	9,753	10,686	11,604
현금및현금성자산	982	1,162	2,072	1,703	1,569
유가증권	684	770	471	551	615
매출채권	1,856	2,777	2,661	3,112	3,477
재고자산	1,684	1,945	2,108	2,466	2,755
비유동자산	3,222	3,070	2,454	2,633	2,779
유형자산	384	380	363	284	222
무형자산	66	63	62	55	49
투자자산	1,103	1,009	973	1,058	1,127
자산총계	11,243	12,658	12,207	13,319	14,383
유동부채	5,033	4,544	4,217	4,817	5,303
매입채무및기타채무	323	250	167	195	218
단기차입금	603	659	518	606	677
유동성장기부채	763	542	677	677	677
비유동부채	2,148	3,780	4,652	4,863	5,034
사채	248	306	0	0	0
장기차입금	706	2,164	3,161	3,161	3,161
부채총계	7,181	8,324	8,869	9,681	10,337
지배주주지분	4,046	4,291	3,267	3,558	3,954
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	562	562	562	562
자본조정등	-99	-99	-99	-99	-99
기타포괄이익누계액	-446	-433	-547	-547	-547
이익잉여금	1,963	2,183	1,273	1,564	1,960
비지배주주지분	16	43	71	80	91
자본총계	4,062	4,334	3,338	3,638	4,046
비이자부채	4578	4405	4271	4995	5580
총차입금	2,603	3,919	4,598	4,686	4,757
순차입금	937	1,987	2,055	2,432	2,573

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-833	-1,284	-238	-267	33
당기순이익	521	243	-916	300	408
비현금성 비용 및 수익	525	461	519	197	260
유형자산감가상각비	119	114	112	79	62
무형자산상각비	9	8	8	7	6
운전자본변동	-1,801	-1,873	327	-671	-543
매출채권등의 감소	-810	-998	47	-451	-365
재고자산의 감소	340	-119	272	-357	-289
매입채무등의 증가	-17	-74	-83	28	23
기타 영업현금흐름	-78	-115	-168	-93	-92
투자활동 현금흐름	26	104	1,036	-728	-589
유형자산의 증가(CAPEX)	-70	-38	-98	0	0
유형자산의 감소	3	2	9	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-6	-8	0	0
투자자산의 감소(증가)	-38	172	253	-85	-69
기타	135	-26	880	-643	-520
재무활동 현금흐름	168	1,170	125	627	422
차입금의 증가(감소)	200	1,195	559	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-32	-25	-434	627	422
기타 및 조정	198	190	-13	0	0
현금의 증가	-441	180	910	-368	-134
기초현금	1,423	982	1,162	2,072	1,703
기말현금	982	1,162	2,072	1,703	1,569

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

