EARNINGS REVIEW

10 Feb. 2026

박영도 건설/부동산 I ypark@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

대우건설 (047040)

4Q25 Review: 대규모 손실 반영

HOLD

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	HOLD	유지
적정주가	6,600원	4,300원	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (2/9)	5,770원
예상 주가상승률	14.4%
시가총액	23,981억원
비중(KOSPI내)	0.06%
발행주식수	415,623천주
52주 최저가 / 최고가	2,970 - 5,770원
3개월 일평균거래대금	180억원
외국인 지분율	9.6%
주요주주지분율(%)	
중흥토건 (외 3인)	50.8
국민연금공단 (외 1인)	5.7
자사주 (외 1인)	1.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	5.5	n/a	10.2
PBR(배)	0.3	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	6.3	n/a	8.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	53.1	50.7	73.3	51.0
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	37.5	(14.4)	(36.8)	25.3

Issue

4Q25 Review

Pitch

매출액 당사추정치와 컨센서스 하회, 영업이익 당사추정치와 컨센서스 대폭 하회. 해외현장 원가반영 도급감액으로 매출 하회, 판관비에 부실사업장 대손비용 반영으로 영업이익 대규모 적자. 비용 반영으로 2026 정상수준 이익 회귀 가능성 높아짐. 팀코리아 원전 기대감으로 인한 오버슈팅 가능성 반영하여, 적정주가 산정기준을 Fwd24 EPS에 과거 기간 (2002~2025) 평균 PER 8.5배를 적용, 적정주가를 6,600원으로 상향하나, 업사이드 제한되어 투자의견 Hold 유지.

Rationale

- 4분기 매출액 1조 7,140억원으로 당사추정치와 컨센서스 각각 21.0%, 15.8% 하회. 영업적자 1조 1,055억원으로 당사추정치와 컨센서스 대폭 하회. 이라크 침매터널 2,200억원, 싱가포르 도시철도 2,100억원, 나이지리아 1,500억원 등 총 5천억원 규모 비용 반영. 판관비에 대구지역 주택 사업장, 시화MTV, 고양향동지식산업센터 등 매출채권 대손 5천억원 규모 반영.
- 우려했던 매출채권 손상 발생. 대규모 대손 반영으로 과중한 매출채권 일부 해소. 아직 매출액 대비 매출채권 비중은 상대적으로 높은 수준으로 업황 변동에 따른 추가 정리 가능성 상존.
- 2026년 가이던스 매출 8조원(-0.7% YoY), 수주 18조원(+26.4% YoY) 제시. 2025년 상대적으로 양호한 착공/분양으로 매출 감소세는 둔화. 체코 원전, 나이지리아, 모잠비크, 이라크, 투르크메니스탄 등 지연되던 수주 다수 포진.
- 최근 대형 원전 리딩사 실적을 기반으로, 팀코리아 기대감으로 원전건설주로 인정받는 분위기. 대규모 손실 반영 후 원전모멘텀에 턴어라운드 기대감 겹쳐 높아진 오버슈팅 가능성을 반영하여 적정주가 산정기준을 Fwd24 EPS에 과거 기간 (2002~2025) 평균 PER 8.5배를 적용하여 적정주가를 6,600원으로 상향하나, 업사이드 제한되어 투자의견 Hold 유지. 수주시점까지의 간극, 수주 후 실적반영 시점까지의 간극 존재.

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(P)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	1,714.0	2,170.1	(21.0)	2,034.5	(15.8)	2,647.0	(35.2)	1,990.6	(13.9)
영업이익	(1,105.5)	107.7	적전	88.5	적전	121.2	적전	56.6	적전
지배주주순이익	(869.1)	44.6	적전	40.1	적전	13.0	적전	(53.4)	적지
OPM	-64.5%	5.0%	-69.5%p	4.4%	-68.8%p	4.6%	-69.1%p	2.8%	-67.3%p
NIM	-50.7%	2.1%	-52.8%p	2.0%	-52.7%p	0.5%	-51.2%p	-2.7%	-48.0%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

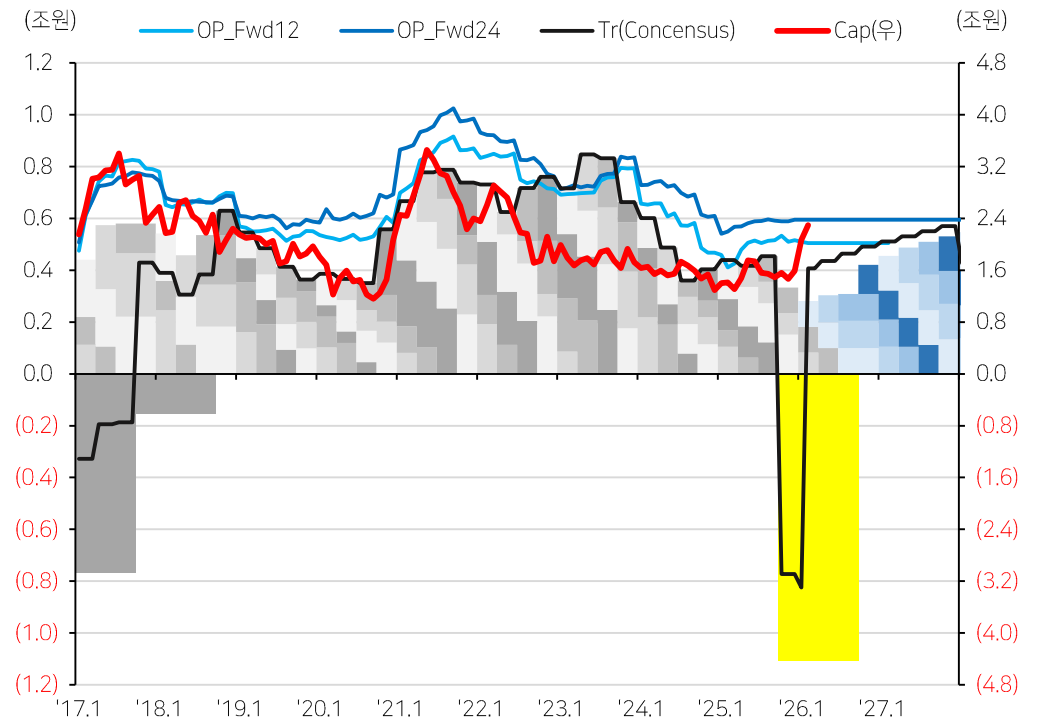
Fig. 1: 대우건설 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06
매출액	2,170.1	2,103.9	2,337.1	2,164.4	1,714.0	1,855.4	1,917.5	1,964.1	(21.0)	(11.8)	(18.0)	(9.3)
영업이익	107.7	120.2	131.7	123.8	(1,105.5)	99.3	104.6	104.8	적전	(17.3)	(20.6)	(15.3)
영업이익률	5.0	5.7	5.6	5.7	(64.5)	5.4	5.5	5.3	(69.5)	(0.4)	(0.2)	(0.4)
EBITDA	138.4	149.5	159.7	150.6	(1,073.3)	129.8	133.5	132.2	적전	(13.1)	(16.4)	(12.2)
EBITDA이익률	6.4	7.1	6.8	7.0	(62.6)	7.0	7.0	6.7	(69.0)	(0.1)	0.1	(0.2)
지배주주순이익	44.6	51.8	61.0	44.6	(869.1)	53.5	58.4	59.1	적전	3.3	(4.4)	32.5

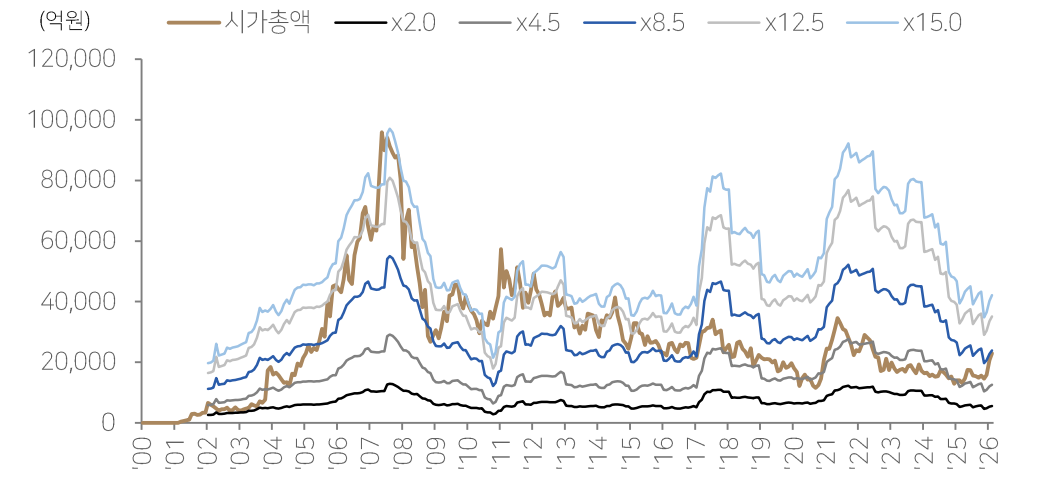
Note: K-IFRS 연결
Source: 대우건설, 다올투자증권

Fig. 2: 대우건설 분기별 Trailing / Forward 영업이익 vs 시가총액



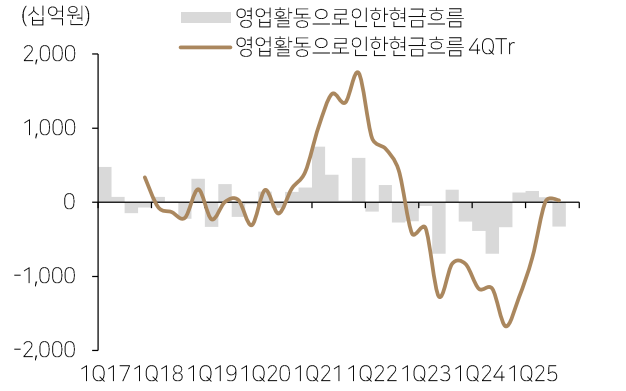
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 대우건설 Fwd12 PER



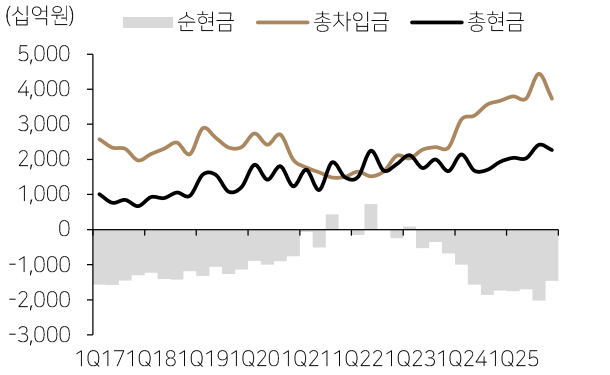
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 영업활동 현금흐름



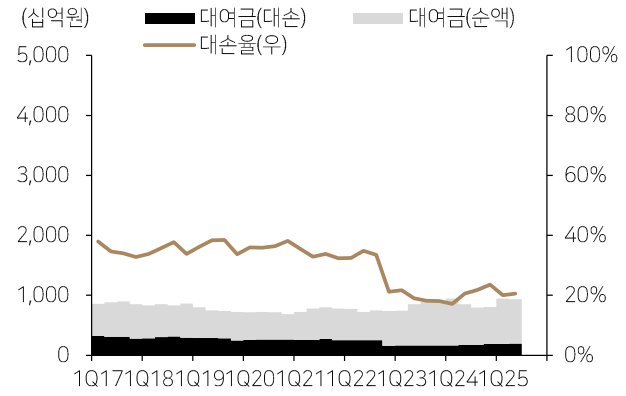
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 현금



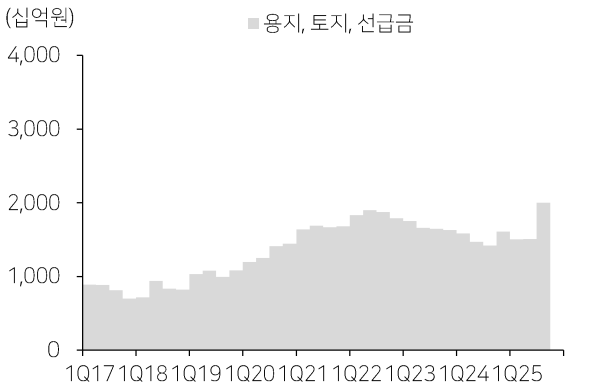
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 대여금



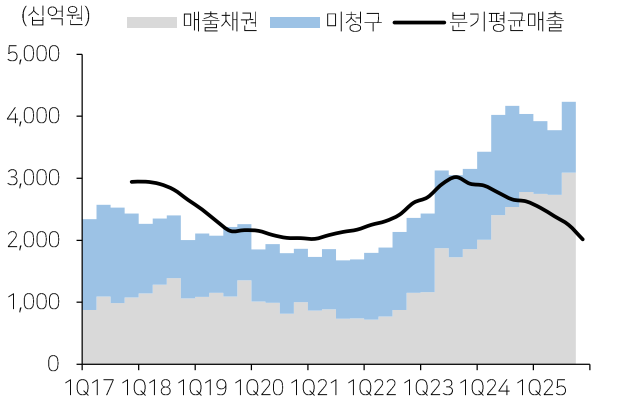
Source: 다올투자증권

Fig. 7: 용지, 토지, 선급금



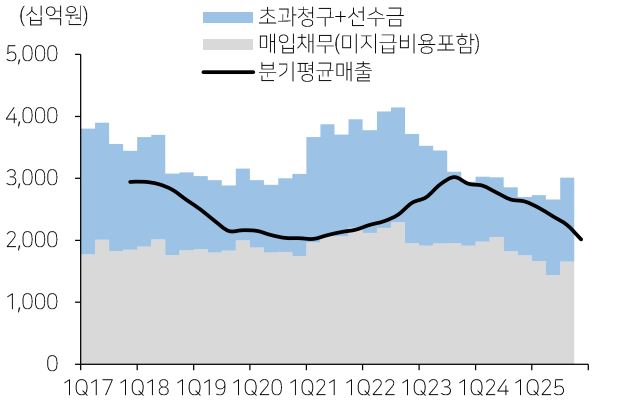
Source: 다올투자증권

Fig. 8: 매출채권 & 미청구공사



Source: 다올투자증권

Fig. 9: 매입채무 & 초과청구공사



Source: 다올투자증권
Note: 미지급비용에 구매전용카드 결제금액 포함되어 매입채무성으로 분류

Fig. 10: 대우건설 분기별 추이 및 전망 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
수주	2,824	2,999	5,333	3,080	3,375	3,375	3,375	3,375	9,913	14,236	13,500	14,525
토목	217	386	776	195	500	500	500	500	1,343	1,575	2,000	2,100
주택건축	2,419	1,646	4,382	2,615	1,875	1,875	1,875	1,875	7,566	11,063	7,500	8,250
플랜트	160	956	157	92	875	875	875	875	533	1,364	3,500	3,675
연결종속	28	10	18	178	125	125	125	125	471	234	500	500
수주잔고	45,013	44,993	48,804	50,597	52,116	53,574	54,985	56,335	44,440	50,597	56,335	62,241
토목	5,671	5,224	5,710	5,986	6,156	6,318	6,470	6,615	6,015	5,986	6,615	7,208
주택건축	35,427	35,428	38,717	39,938	40,535	41,113	41,672	42,214	34,433	39,938	42,214	44,926
플랜트	3,869	4,305	4,340	4,323	5,025	5,699	6,346	6,967	3,949	4,323	6,967	9,378
연결종속	46	37	37	351	400	445	497	540	43	351	540	728
매출액	2,077	2,273	1,991	1,714	1,855	1,917	1,964	2,024	10,504	8,055	7,761	8,620
토목	415	427	409	153	329	339	347	356	2,170	1,404	1,371	1,506
주택건축	1,382	1,476	1,322	1,329	1,278	1,297	1,316	1,334	6,842	5,508	5,224	5,537
플랜트	227	259	220	136	173	201	228	254	1,139	841	856	1,264
연결종속	53	112	40	96	75	81	73	81	353	301	310	312
매출이익	251	248	173	(434)	201	210	213	224	928	238	848	1,004
토목	36	(13)	(23)	(499)	7	7	7	7	16	(498)	27	54
주택건축	150	176	152	159	153	156	158	160	544	637	627	708
플랜트	51	48	35	(149)	16	18	21	23	242	(14)	77	123
연결종속	14	36	9	55	26	30	28	34	126	113	117	120
GPM(%)	*12.1%*	*10.9%*	*8.7%*	*-25.3%*	*10.9%*	*11.0%*	*10.8%*	*11.0%*	*8.8%*	*3.0%*	*10.9%*	*11.6%*
토목	*8.7%*	*-2.9%*	*-5.6%*	*-326.2%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*2.0%*	*0.7%*	*-35.5%*	*2.0%*	*3.6%*
주택건축	*10.8%*	*11.9%*	*11.5%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*7.9%*	*11.6%*	*12.0%*	*12.8%*
플랜트	*22.6%*	*18.7%*	*15.8%*	*-109.3%*	*9.0%*	*9.0%*	*9.0%*	*9.0%*	*21.2%*	*-1.7%*	*9.0%*	*9.8%*
연결종속	*25.6%*	*32.3%*	*22.9%*	*56.8%*	*34.4%*	*36.6%*	*37.7%*	*41.4%*	*35.7%*	*37.7%*	*37.6%*	*38.4%*
판매관리비	99	166	117	672	102	105	108	111	524	1,054	427	474
판매관리비율(%)	*4.8%*	*7.3%*	*5.9%*	*39.2%*	*5.5%*	*5.5%*	*5.5%*	*5.5%*	*5.0%*	*13.1%*	*5.5%*	*5.5%*
영업이익	151	82	57	(1,105)	99	105	105	112	403	(815)	421	530
OPM(%)	*7.3%*	*3.6%*	*2.8%*	*-64.5%*	*5.4%*	*5.5%*	*5.3%*	*5.5%*	*3.8%*	*-10.1%*	*5.4%*	*6.1%*
영업외손익	(56)	(133)	(112)	(92)	(26)	(25)	(24)	(23)	(45)	(390)	(98)	(85)
세전이익	96	(51)	(56)	(1,198)	73	80	81	89	359	(1,205)	323	445
당기순이익	58	(43)	(53)	(878)	54	59	60	66	243	(913)	238	327
NIM(%)	*2.8%*	*-1.9%*	*-2.7%*	*-51.2%*	*2.9%*	*3.1%*	*3.0%*	*3.2%*	*2.3%*	*-11.3%*	*3.1%*	*3.8%*
지배주주순이익	56	(43)	(53)	(872)	54	58	59	65	234	(910)	236	325
NIM(지배주주, %)	*2.7%*	*-1.9%*	*-2.7%*	*-50.9%*	*2.9%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.2%*	*2.2%*	*-11.3%*	*3.0%*	*3.8%*

Source: 다올투자증권

대우건설 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,021.1	9,588.7	10,146.9	10,317.1	10,622.6
현금성자산	1,736.4	2,077.9	2,284.6	2,541.6	2,855.8
매출채권	3,703.0	4,683.0	4,500.0	4,436.4	4,434.9
재고자산	1,684.5	1,945.3	2,500.0	2,496.8	2,495.4
비유동자산	3,222.1	3,069.7	3,024.4	3,052.4	3,107.7
투자자산	2,772.8	2,626.3	2,588.7	2,693.8	2,803.2
유형자산	383.6	380.2	371.8	295.6	242.3
무형자산	65.7	63.3	63.8	63.0	62.2
자산총계	11,243.1	12,658.5	13,171.3	13,369.6	13,730.3
유동부채	5,033.5	4,544.0	5,059.5	4,968.1	4,948.2
매입채무	2,943.9	2,664.1	3,000.0	2,881.4	2,855.6
유동성이자부채	1,501.8	1,331.6	1,396.6	1,396.6	1,396.6
비유동부채	2,147.8	3,780.4	4,866.2	4,919.8	4,975.6
비유동이자부채	1,279.6	2,769.3	3,463.5	3,463.5	3,463.5
부채총계	7,181.2	8,324.4	9,925.7	9,887.9	9,923.8
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
이익잉여금	1,963.0	2,183.0	1,275.4	1,511.4	1,836.2
자본조정	(544.8)	(532.2)	(747.8)	(747.8)	(747.8)
자기주식	(101.7)	(101.7)	(101.7)	(101.7)	(101.7)
자본총계	4,061.9	4,334.1	3,245.6	3,481.7	3,806.5
투하자본	4,772.1	5,965.2	5,344.4	5,304.1	5,294.7
순차입금	1,044.9	2,022.9	2,575.4	2,318.4	2,004.3
ROA	4.7	2.0	(7.1)	1.8	2.4
ROE	13.4	5.8	(24.5)	7.2	9.2
ROIC	10.6	5.1	(10.5)	5.8	7.4

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,647.8	10,503.6	8,054.6	7,761.5	8,619.8
증가율 (Y-Y,%)	11.8	(9.8)	(23.3)	(3.6)	11.1
영업이익	662.5	403.1	(815.4)	421.0	530.1
증가율 (Y-Y,%)	(12.8)	(39.2)	적전	흑전	25.9
EBITDA	789.6	525.7	(698.1)	533.8	622.9
영업외손익	82.4	(44.6)	(389.8)	(97.9)	(85.4)
순이자수익	(7.4)	(49.1)	(66.6)	(97.9)	(85.4)
외화관련손익	184.1	133.6	(51.4)	0.0	0.0
지분법손익	(8.5)	0.2	(42.1)	0.0	0.0
세전계속사업손익	745.0	358.5	(1,205.2)	323.1	444.7
당기순이익	521.5	242.8	(913.5)	237.8	327.3
지배기업당기순이익	511.7	234.1	(909.8)	236.0	324.9
증가율 (Y-Y,%)	2.7	(53.4)	적전	흑전	37.6
NOPLAT	463.8	273.1	(591.2)	309.9	390.2
(+) Dep	127.1	122.6	117.3	112.8	92.9
(-) 운전자본투자	882.9	1,545.5	(99.0)	4.6	11.2
(-) Capex	70.3	37.6	103.6	27.8	30.8
OpFCF	(362.4)	(1,187.4)	(478.5)	390.3	440.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.7	6.5	(8.2)	(12.7)	(6.4)
영업이익증가율(3Yr)	5.9	(18.3)	n/a	(14.0)	9.6
EBITDA증가율(3Yr)	4.8	(14.8)	n/a	(12.2)	5.8
순이익증가율(3Yr)	22.7	(20.6)	n/a	(23.0)	10.5
영업이익률(%)	5.7	3.8	(10.1)	5.4	6.1
EBITDA마진(%)	6.8	5.0	(8.7)	6.9	7.2
순이익률(%)	4.5	2.3	(11.3)	3.1	3.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(832.8)	(1,283.5)	(433.8)	397.8	462.3
당기순이익	521.5	242.8	(913.5)	237.8	327.3
자산상각비	127.1	122.6	117.3	112.8	92.9
운전자본증감	(1,800.5)	(1,873.0)	286.0	(4.6)	(11.2)
매출채권감소(증가)	(757.3)	(884.5)	180.2	63.6	1.5
재고자산감소(증가)	340.1	(118.9)	(119.6)	3.2	1.4
매입채무증가(감소)	(593.3)	(192.7)	423.9	(118.6)	(25.8)
투자현금	26.0	104.4	(26.7)	(172.6)	(181.3)
단기투자자산감소	115.7	(217.2)	209.1	(31.8)	(33.1)
장기투자증권감소	146.4	204.4	(87.1)	(19.4)	(20.1)
설비투자	(70.3)	(37.6)	(103.6)	(27.8)	(30.8)
유무형자산감소	(1.1)	(3.5)	(0.9)	(7.9)	(7.9)
재무현금	167.7	1,169.7	812.1	0.0	0.0
차입금증가	139.6	1,137.3	774.7	0.0	0.0
자본증가	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(441.4)	180.1	338.8	225.2	281.0
총현금흐름(Gross CF)	1,046.1	704.3	(571.3)	402.4	473.5
(-) 운전자본증가(감소)	882.9	1,545.5	(99.0)	4.6	11.2
(-) 설비투자	70.3	37.6	103.6	27.8	30.8
(+) 자산매각	(1.1)	(3.5)	(0.9)	(7.9)	(7.9)
Free Cash Flow	(728.4)	(1,064.3)	(312.0)	225.2	281.0
(-) 기타투자	(146.4)	(204.4)	87.1	19.4	20.1
잉여현금	(582.0)	(859.8)	(399.1)	205.8	260.9

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,231	563	(2,189)	568	782
BPS	9,577	10,172	7,468	8,038	8,822
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	3.4	5.5	n/a	10.2	7.4
PBR	0.4	0.3	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	3.5	6.3	n/a	8.8	7.1
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.6	1.8	n/a	6.0	5.1
PSR	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	176.8	192.1	305.8	284.0	260.7
Net debt/Equity	25.7	46.7	79.4	66.6	52.7
Net debt/EBITDA	132.3	384.8	n/a	434.3	321.7
유동비율	159.4	211.0	200.6	207.7	214.7
이자보상배율	89.8	8.2	n/a	4.3	6.2
이자비용/매출액	1.3	1.5	2.3	2.6	2.4
자산구조					
투하자본(%)	51.4	55.9	52.3	50.3	48.3
현금+투자자산(%)	48.6	44.1	47.7	49.7	51.7
자본구조					
차입금(%)	40.6	48.6	60.0	58.3	56.1
자기자본(%)	59.4	51.4	40.0	41.7	43.9

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

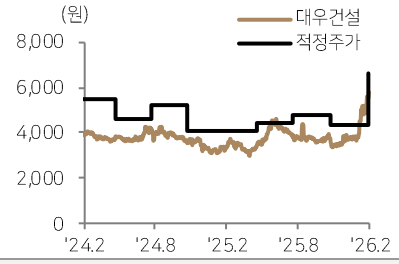
투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
.
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

대우건설 (047040)



일자	2024.05.02	2024.07.31	2024.10.31	2025.02.07	2025.04.30	2025.07.31
투자의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY
적정주가	4,600원	5,200원	4,100원	4,100원	4,400원	4,800원
일자	2025.11.03	2026.02.10				
투자의견	HOLD	HOLD				
적정주가	4,300원	6,600원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.05.02	4,600원	3,813원	4,260원	-17.1	-7.4
2024.07.31	5,200원	3,892원	4,260원	-25.2	-18.1
2024.10.31	4,100원	3,387원	3,745원	-17.4	-8.7
2025.04.30	4,400원	4,057원	4,610원	-7.8	4.8
2025.07.31	4,800원	3,760원	4,370원	-21.7	-9.0
2025.11.03	4,300원	3,961원	5,590원	-7.9	30.0
2026.02.10	6,600원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 2월 9일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.