대우건설 (047040)

Analyst 신동현 dhshin@hmsec.com

4Q25 Review: 당당하게 꺼내든 원전 카드

BUY **TP 7,400원**

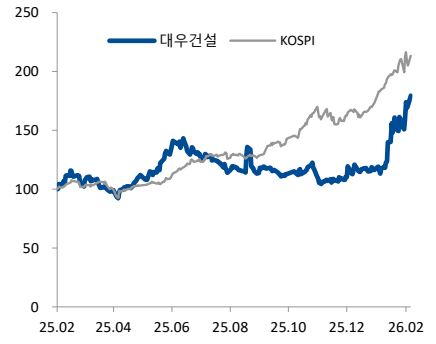
현재주가 (2/9)	5,770원
상승여력	28.2%
시가총액	2,398십억원
발행주식수	415,623천주
자본금/액면가	2,078십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	5,770원/2,970원
일평균 거래대금 (60일)	19십억원
외국인 지분율	9.58%
주요주주 지분율	
중흥토건외2인	50.75%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	53.1	71.7	50.7
상대주가(%p)	32.5	28.2	-8.7

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	104	824	6,000
After	-2,227	744	7,400
Consensus	-2	645	
Cons. 차이	111250.0%	15.3%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-4Q25 연결 매출액 1조 7,140억원(-35.2% yoy, -13.9% qoq), 영업적자 1조 1,055억원(적자전환 yoy, 적자전환 qoq)으로 컨센서스 및 당사 추정치 하회

-국내 주택/건축 현장과 해외 토목 및 플랜트 현장 전반에 걸쳐 대대적인 빅배스를 단행. 미청구공사 규모 고려 시 대부분의 리스크가 모두 반영되었을 것으로 추정

-추가로 공개된 대형원전 파이프라인의 경우 동사의 원전 관련 기대감을 더욱 구체화시키는 계기가 될 것. Valuation Multiple 상승의 근거를 마련했다고 판단함

주요이슈 및 실적전망

-주택/건축 GPM은 12.0%로 전분기 11.5%대비 지속적인 개선세를 보였으나 시화 MTV 오피스텔 상가, 대구 공동주택, 고양 지식산업센터 등 우려가 존재하던 현장 모두에 걸친 충당금 설정이 판관비로 반영됨(약 5,500억원)

-토목에서는 이라크 침매터널, 싱가포르 도시철도 현장 등에서 원가상승을 반영, 각각 2,200억원, 2,100억원의 비용 효과가 발생. 플랜트 주요 현장인 나이지리아 LNG T7에서도 기자재 불량 및 파업 이슈로 약 1,500억원의 비용이 증가함

-다만 동사의 3Q25 말 기준 미청구공사가 약 1.1조원이었고 당분기에 반영된 일시 비용이 총 1.2조원 규모였음을 고려하면 충분히 보수적이고 선제적으로 원가율을 정리했다고 판단함. 그간 존재하던 시장의 우려를 불식시키는 긍정적 효과가 기대됨

-한편 미국, 베트남 원전을 예상 시기와 함께 신규 파이프라인으로 제시함. 평소 보수적이었던 동사의 태도와 최근 한-미 원전 협업 기대감을 고려한다면 이는 동사의 원전 관련 자신감을 내포한 유의미한 시그널이라고 판단함

BUY(유지) / TP 7,400 원(상향) = 12m Fwd. BPS 8,648 원 * Target P/B 0.85x

-4Q25 빅배스로 12M Fwd. BPS는 감소했으나 원전 기대감 구체화에 따라 Target P/B를 기존 0.55x(해외수주 크게 증가하던 '20년 평균)에서 0.85x(동 기간 밴드 상단)로 상향. 이에 따라 목표주가를 기존 6,000원에서 7,400원으로 상향함

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 (%)
2023	11,648	663	512	790	1,231	1.5	3.4	0.4	3.2	13.2	0.0
2024	10,504	403	234	526	563	-54.3	5.5	0.3	5.9	5.6	0.0
2025F	8,055	-815	-926	-700	-2,227	적전	N/A	0.5	N/A	-24.5	0.0
2026F	7,851	498	309	618	744	흑전	7.8	0.7	5.9	9.1	0.0
2027F	8,237	632	376	751	905	21.6	6.4	0.6	4.6	10.0	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 대우건설 4Q25 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	4Q24	3Q25	4Q25P	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	Diff.	4Q25F	Diff.
매출액	2,647	1,991	1,714	-35.2%	-13.9%	1,892	-9.4%	2,034	-15.8%
영업이익	121	57	-1,106	적전	적전	99	N/A	89	N/A
세전이익	28	-56	-1,198	적전	적지	111	N/A	49	N/A
당기순이익	15	-53	-878	적전	적지	83	N/A	48	N/A

자료: FnGuide, 현대차증권

〈표2〉 대우건설 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2025P	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	8,055	7,851	8,233	8,054	-2.2%	-2.5%
영업이익	(815)	498	389	544	N/A	-8.4%
세전이익	(1,209)	409	99.8	453	N/A	-9.7%
당기순이익	(916)	307	45	340	N/A	-9.7%

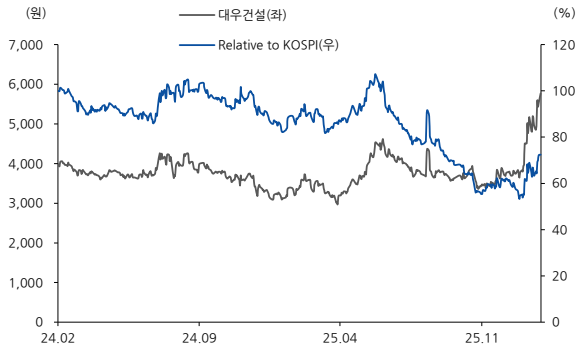
자료: 현대차증권

〈표3〉 대우건설 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target BPS (원)	8,648	- 12M Fwd. BPS
Target P/B (배)	0.85	- 20년 P/B 밴드 상단
적정주가 (원)	7,351	- Target BPS * Target P/B
목표주가 (원)	**7,400**	
전일종가 (원)	5,770	- 2026.02.09 종가
상승여력 (%)	28.2	
투자의견	**BUY**	

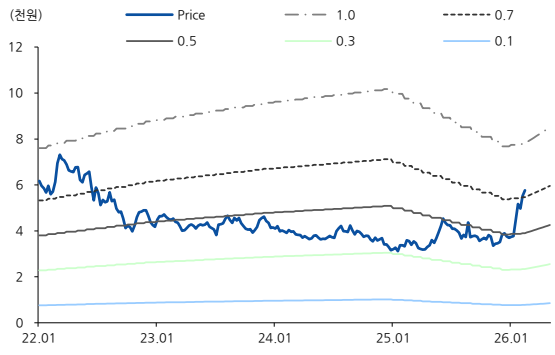
자료: 현대차증권

〈그림1〉 대우건설 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 대우건설 P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

〈표4〉 대우건설 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**2,077**	**2,273**	**1,991**	**1,714**	**1,903**	**2,107**	**1,926**	**1,914**	**10,504**	**8,055**	**7,851**
YoY	-16.5%	-19.4%	-21.9%	-35.2%	-8.3%	-7.3%	-3.3%	11.7%	-9.8%	-23.3%	-2.5%
〉주택/건축	1,382	1,476	1,322	1,329	1,222	1,422	1,234	1,246	6,842	5,508	5,124
YoY	-13.5%	-21.4%	-19.6%	-22.9%	-11.6%	-3.6%	-6.6%	-6.2%	-5.0%	-19.5%	-7.0%
〉토목	415	427	409	153	394	366	401	374	2,170	1,404	1,536
YoY	-24.2%	-20.9%	-20.8%	-73.0%	-5.1%	-14.3%	-1.9%	144.6%	-10.1%	-35.3%	9.4%
〉플랜트	227	259	220	136	238	269	240	244	1,139	841	991
YoY	-16.5%	-12.8%	-24.2%	-51.6%	4.7%	4.1%	9.5%	79.1%	-29.7%	-26.1%	17.8%
매출총이익	**251**	**248**	**173**	**-434**	**208**	**250**	**244**	**245**	**928**	**238**	**947**
YoY	16.7%	-10.0%	2.3%	적전	-17.0%	0.6%	41.1%	흑전	-23.5%	-74.3%	297.0%
GPM	12.1%	10.9%	8.7%	-25.3%	10.9%	11.8%	12.7%	12.8%	8.8%	3.0%	12.1%
〉주택/건축	150	176	152	159	153	178	160	162	544	637	653
YoY	42.8%	30.5%	75.1%	-26.6%	2.2%	0.8%	5.4%	1.8%	-2.5%	17.2%	2.5%
GPM	10.8%	11.9%	11.5%	12.0%	12.5%	12.5%	13.0%	13.0%	7.9%	11.6%	12.7%
〉토목	36	-13	-23	-499	0	11	28	26	16	-498	65
YoY	-39.4%	적전	적지	적지	N/A	흑전	흑전	흑전	-93.6%	적전	흑전
GPM	8.7%	-2.9%	-5.6%	-326.2%	0.0%	3.0%	7.0%	7.0%	0.7%	-35.5%	4.3%
〉플랜트	51	48	35	-149	43	48	43	44	242	-14	178
YoY	6.6%	-26.8%	-27.1%	적전	-16.7%	0.1%	24.7%	흑전	-13.3%	적전	흑전
GPM	22.6%	18.7%	15.8%	-109.3%	18.0%	18.0%	18.0%	18.0%	21.2%	-1.7%	18.0%
영업이익	**151**	**82**	**57**	**-1,106**	**98**	**138**	**133**	**130**	**403**	**-815**	**498**
YoY	31.8%	-21.5%	-9.2%	적전	-35.5%	67.9%	134.4%	흑전	-39.2%	적전	흑전
OPM	7.3%	3.6%	2.8%	-64.5%	5.1%	6.5%	6.9%	6.8%	3.8%	-10.1%	6.3%
세전이익	**96**	**-51**	**-56**	**-1,198**	**84**	**112**	**117**	**96**	**358**	**-1,209**	**409**
YoY	-29.8%	적전	적전	적전	-11.9%	흑전	흑전	흑전	-51.9%	적전	흑전
세전이익률	4.6%	-2.3%	-2.8%	-69.9%	4.4%	5.3%	6.1%	5.0%	3.4%	-15.0%	5.2%
당기순이익	**58**	**-43**	**-53**	**-878**	**63**	**84**	**88**	**72**	**243**	**-916**	**307**
YoY	-36.6%	적전	적전	적전	9.2%	흑전	흑전	흑전	-53.4%	적전	흑전
당기순이익률	2.8%	-1.9%	-2.7%	-51.2%	3.3%	4.0%	4.6%	3.8%	2.3%	-11.4%	3.9%
수주잔고	**45,013**	**44,993**	**48,804**	**50,597**	**53,793**	**70,836**	**64,160**	**68,596**	**44,440**	**50,597**	**68,596**
〉주택/건축	35,427	35,428	38,717	39,938	40,716	41,294	42,560	43,813	34,433	39,938	43,813
〉토목	5,671	5,224	5,710	5,986	5,692	6,325	6,024	7,150	6,015	5,986	7,150
〉플랜트	3,869	4,305	4,340	4,323	4,485	12,016	12,175	12,332	3,949	4,323	12,332

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	11,648	10,504	8,055	7,851	8,237
증가율 (%)	11.8	-9.8	-23.3	-2.5	4.9
매출원가	10,436	9,576	7,816	6,904	7,145
매출원가율 (%)	89.6	91.2	97.0	87.9	86.7
매출총이익	1,212	928	238	947	1,092
매출이익률 (%)	10.4	8.8	3.0	12.1	13.3
증가율 (%)	-3.3	-23.4	-74.4	297.9	15.3
판매관리비	549	524	1,054	449	460
판관비율(%)	4.7	5.0	13.1	5.7	5.6
EBITDA	790	526	-700	618	751
EBITDA 이익률 (%)	6.8	5.0	-8.7	7.9	9.1
증가율 (%)	-9.6	-33.4	적전	흑전	21.5
영업이익	663	403	-815	498	632
영업이익률 (%)	5.7	3.8	-10.1	6.3	7.7
증가율 (%)	-12.8	-39.2	적전	흑전	26.9
영업외손익	91	-44	-351	-89	-135
금융수익	136	104	122	136	119
금융비용	150	160	189	196	194
기타영업외손익	105	12	-284	-29	-60
종속/관계기업관련손익	-9	0	-42	0	0
세전계속사업이익	745	358	-1,209	409	498
세전계속사업이익률	6.4	3.4	-15.0	5.2	6.0
증가율 (%)	4.5	-51.9	적전	흑전	21.8
법인세비용	223	116	-293	102	124
계속사업이익	521	243	-916	307	373
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	521	243	-916	307	373
당기순이익률 (%)	4.5	2.3	-11.4	3.9	4.5
증가율 (%)	2.6	-53.4	적전	흑전	21.5
지배주주지분 순이익	512	234	-926	309	376
비지배주주지분 순이익	10	9	9	-2	-3
기타포괄이익	-186	-4	-114	0	0
총포괄이익	336	239	-1,030	307	373

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	8,021	9,589	8,801	9,208	9,583
현금성자산	982	1,162	1,760	1,729	1,909
단기투자자산	755	916	776	776	776
매출채권	1,856	2,777	1,959	2,187	2,289
재고자산	1,684	1,945	1,804	2,015	2,108
기타유동자산	2,744	2,786	2,500	2,500	2,500
비유동자산	3,222	3,070	2,923	2,926	2,923
유형자산	384	380	394	394	394
무형자산	66	63	62	55	49
투자자산	1,103	1,009	958	968	972
기타비유동자산	1,669	1,618	1,509	1,509	1,508
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	11,243	12,658	11,724	12,134	12,506
유동부채	5,033	4,544	4,698	4,735	4,704
단기차입금	603	659	552	502	452
매입채무	323	250	186	255	267
유동성장기부채	763	542	677	677	677
기타유동부채	3,344	3,093	3,283	3,301	3,308
비유동부채	2,148	3,780	3,687	3,754	3,784
사채	248	306	0	0	0
장기차입금	706	2,164	2,323	2,323	2,323
장기금융부채	42	52	61	61	61
기타비유동부채	1,152	1,258	1,303	1,370	1,400
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,181	8,324	8,386	8,489	8,488
지배주주지분	4,046	4,291	3,254	3,563	3,939
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	562	562	562	562
자본조정 등	-99	-99	-99	-99	-99
기타포괄이익누계액	-446	-433	-547	-547	-547
이익잉여금	1,963	2,183	1,260	1,569	1,945
비지배주주지분	16	43	84	82	79
자본총계	4,062	4,334	3,338	3,645	4,018

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	-833	-1,284	567	170	407
당기순이익	521	243	-916	307	373
유형자산 상각비	119	114	107	113	113
무형자산 상각비	9	8	8	7	6
외환손익	-147	-128	-34	29	60
운전자본의 감소(증가)	-1,801	-1,873	1,245	-286	-145
기타	466	352	157	0	0
투자활동으로인한현금흐름	26	104	120	-151	-177
투자자산의 감소(증가)	-202	130	53	-9	-4
유형자산의 감소	3	2	9	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-70	-38	-124	-113	-113
기타	295	10	182	-29	-60
재무활동으로인한현금흐름	168	1,170	-76	-50	-50
차입금의 증가(감소)	-87	1,468	167	0	0
사채의증가(감소)	44	37	-306	0	0
자본의 증가	0	13	0	0	0
배당금	-0	-0	-2	0	0
기타	211	-348	65	-50	-50
기타현금흐름	198	190	-13	0	0
현금의증가(감소)	-441	180	598	-31	180
기초현금	1,423	982	1,162	1,760	1,729
기말현금	982	1,162	1,760	1,729	1,909

(단위: 원, 배, %)

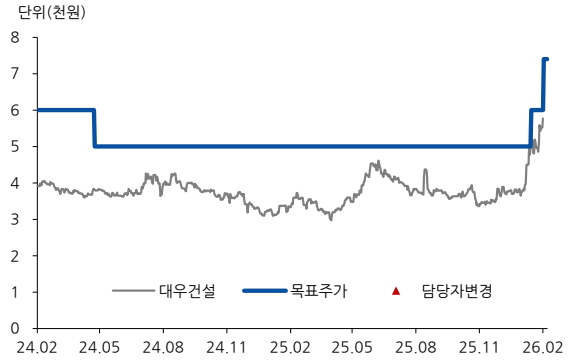
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,255	584	-2,204	738	898
EPS(지배순이익 기준)	1,231	563	-2,227	744	905
BPS(자본총계 기준)	9,773	10,428	8,032	8,770	9,668
BPS(지배지분 기준)	9,735	10,325	7,829	8,573	9,477
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	3.3	5.3	N/A	7.8	6.4
P/E(지배순이익 기준)	3.4	5.5	N/A	7.8	6.4
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.5	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.3	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	3.2	5.9	N/A	5.9	4.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	2.7	-53.4	적전	흑전	21.6
EPS(지배순이익 기준)	1.5	-54.3	적전	흑전	21.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.4	5.8	-23.9	8.8	9.7
ROE(지배순이익 기준)	13.2	5.6	-24.5	9.1	10.0
ROA	4.7	2.0	-7.5	2.6	3.0
안정성 (%)					
부채비율	176.8	192.1	251.2	232.9	211.2
순차입금비율	18.7	40.9	35.7	32.2	23.5
이자보상배율	4.4	2.5	N/A	3.0	3.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.17	BUY	6,000	-33.11	-22.67
2024.05.02	BUY	5,000	-23.06	-14.80
2024.11.02	AFTER 6M	5,000	-26.71	0.40
2026.01.23	BUY	6,000	-13.30	-3.83
2026.02.10	BUY	7,400		

▶ 최근 2년간 대우건설 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

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

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.