대우건설 (047040)

1Q26 Review: 돋보이는 주택 마진 개선

유틸리티/건설
Analyst 문경원, CFA
kyeongwon.moon@meritz.co.kr
RA 이동석
dongseok.lee@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 4. 28

건축 부문 이익률 개선에 힘입은 서프라이즈

연결 영업이익은 2,556억원(+68.9% YoY)을 기록하며 컨센서스 1,213억원을 크게 상회. 건축 부문 GPM이 20.8%(+8.2%p)를 기록하며 예상치(13%)를 크게 상회한 것이 주요 원인. 4Q25 빅배스 이후 준공 예정원가율 조정(약 600억원 추정)이 이뤄졌고, 이외에 준공 정산 및 도급 증액이 약 400억원 영향. 일회성 요인들 이외에도 믹스 개선에 따른 이익률 개선도 이뤄지고 있으며 이에 따라 연중 건축 GPM 호조(14% 내외) 이어질 전망. 플랜트, 토목 현장 역시 악성 현장을 비중이 낮아지며 원가율 개선이 동반되는 중

2026년 하반기, 원전을 비롯한 수주 모멘텀 가시화

수주 파이프라인은 큰 변동없이 유지. 체코 원전은 상반기 내 예상되며, 베트남, 미국 등에서 2027년 이후 추가 원전 수주 기대. 팀코리아 원전 사업의 분기점은 2026년 하반기. 당사는 11월 중간 선거 직전 대미 투자 협상이 본격화, 연말 베트남 원전 수주 여부가 결정될 것으로 추측하고 있으며 이에 따라 동사의 원전 파이프라인 수주 가시성도 높아질 것으로 예상. 이외에 이라크 알포항만(2.2조원), 파푸아뉴기니 LNG CPF(3조원) 등도 2026년 내 수주 기대

기대되는 해외 사업과 별개로 밸류에이션과 현금흐름은 리스크

실적 회복과 수주 전망은 긍정적이나, 높은 밸류에이션과 현금흐름은 리스크 요인. 동사의 현재 12개월 선행 PBR은 4.1배로 중동 붐 당시 역대 최고 수준을 초과. 이를 정당화하기 위해서는 원전 수주 가시화와 함께 LNG수출터미널 등 풍부한 플러스 알파가 필요하다는 판단. LNG 사업에 있어서는 엑손모빌 주도로 개발되는 모잠비크 Area4 사업 참여 여부가 가장 주목할 포인트(2026년 하반기 중 FID 예정이나, 과거 여러차례 의사 결정이 밀린 바 있음)

1Q26 이익 호조에도 불구하고 순차입금은 오히려 증가. 2022년 초 이후 동사의 OCF(영업활동현금흐름)과 GCF(당기순이익+감가상각비)의 격차는 점차 확대되고 있으며, 연말까지 이러한 괴리가 좁혀질 수 있을지 여부에 주목 필요

표1 대우건설 1Q26P Review 테이블

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**1,951.4**	2,076.7	-6.0	1,714.0	13.8	1,872.1	4.2	1,952.5	-0.1
영업이익	**255.6**	151.3	68.9	-1,105.5	흑전	116.6	119.2	121.3	110.8
세전이익	**267.2**	95.7	179.1	-1,197.8	흑전	96.3	177.3	96.0	178.5
당기순이익	**195.8**	58.0	237.8	-878.2	흑전	69.9	180.3	73.9	165.0
영업이익률(%)	**13.1**	7.3		-64.5		6.2		6.2	
세전이익률(%)	**13.7**	4.6		-69.9		5.1		4.9	
순이익률(%)	**10.0**	2.8		-51.2		3.7		3.8	

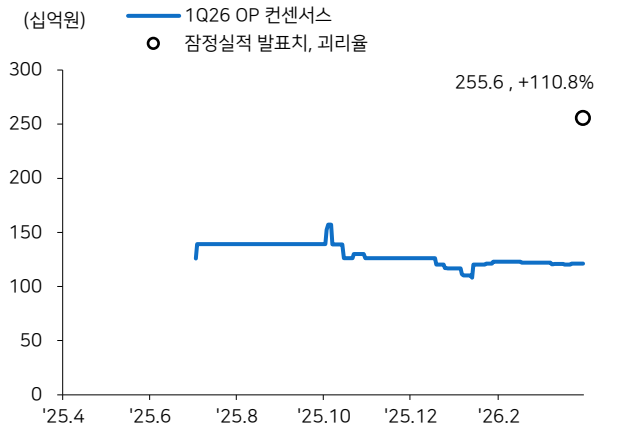
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

표2 대우건설 2026년 · 2027년 실적 추정치 변경

	2026E			2027E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**8,244.9**	7,905.5	4.3	**9,341.2**	9,418.1	-0.8
영업이익	**703.6**	469.1	50.0	**704.7**	671.8	4.9
세전이익	**671.2**	400.2	67.7	**655.3**	592.6	10.6
순이익	**479.0**	284.3	68.5	**465.6**	421.1	10.6
영업이익률(%)	**8.5**	5.9		**7.5**	7.1	
세전이익률(%)	**8.1**	5.1		**7.0**	6.3	
순이익률(%)	**5.8**	3.6		**5.0**	4.5	

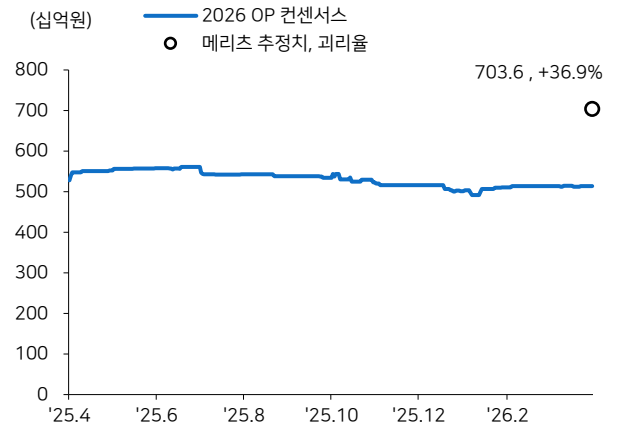
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 영업이익, 컨센서스 +110.8% 상회



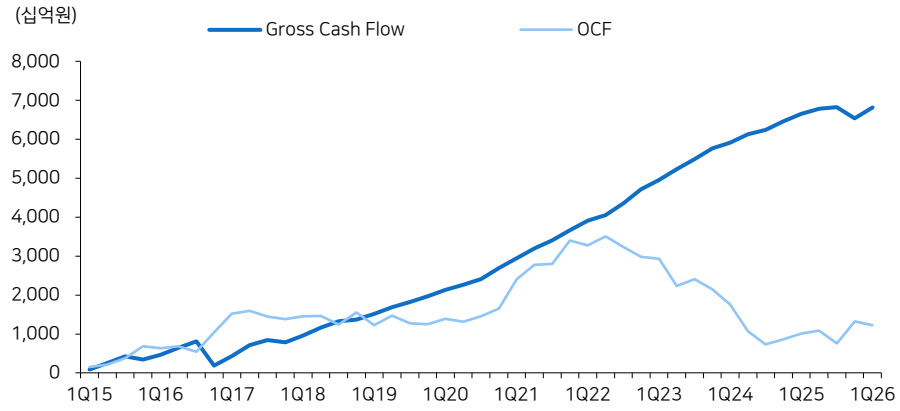
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 +36.9% 상회 전망



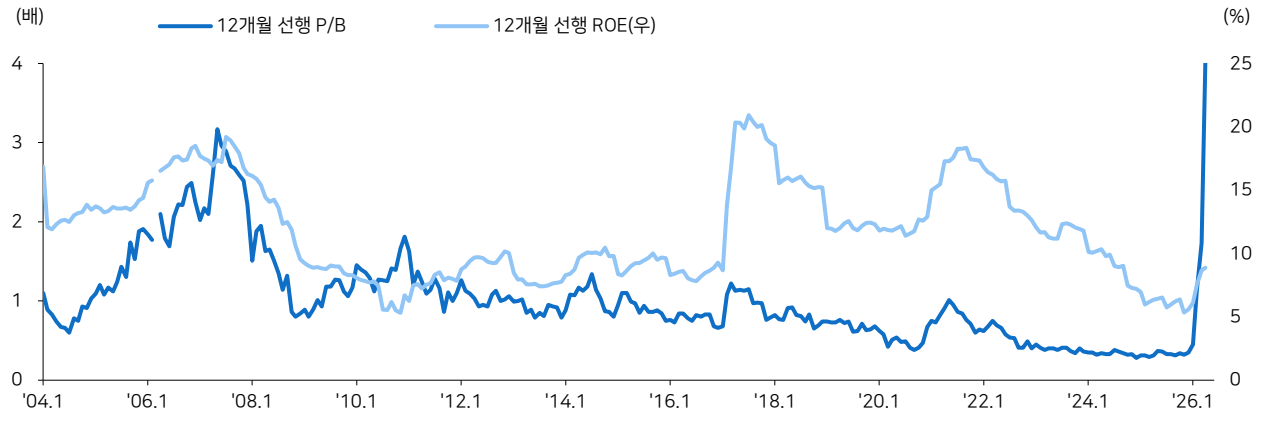
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 2015년 이후 누적 계산: 대우건설 GCF vs OCF



주: Gross Cash Flow은 당기순이익에 현금유출이 없는 비용을 가산하고, 현금유입이 없는 수익을 뺀 수치
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대우건설 PBR-ROE: 현재 12개월 선행 PBR 4.1배 수준



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 대우건설 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
주요 지표												
수주	2,823.8	2,998.6	5,333.2	3,079.9	3,421.2	4,079.3	4,324.1	3,753.5	9,912.8	14,235.5	15,578.2	17,413.7
수주 잔고	45,012.9	44,993.3	48,803.8	50,596.8	51,890.2	53,957.9	56,438.7	57,993.7	44,440.1	50,596.8	57,993.7	66,386.2
실적 전망												
연결 매출	**2,076.7**	**2,273.3**	**1,990.6**	**1,714.0**	**1,951.4**	**2,091.7**	**1,923.3**	**2,278.5**	**10,503.6**	**8,054.6**	**8,244.9**	**9,341.2**
매출액 증가율(% YoY)	-16.5	-19.4	-21.9	-35.2	-6.0	-8.0	-3.4	32.9	-9.8	-23.3	2.4	13.3
토목	415.0	427.3	408.9	152.9	350.6	313.1	320.9	599.0	2,170.4	1,404.1	1,583.6	2,283.2
주택건축	1,381.6	1,475.7	1,322.0	1,329.1	1,273.2	1,430.8	1,304.8	1,289.2	6,841.8	5,508.4	5,298.0	5,509.1
플랜트	227.0	258.6	219.5	136.0	284.0	267.7	217.6	310.3	1,138.6	841.1	1,079.6	1,228.9
연결종속 등	53.1	111.7	40.2	96.0	43.6	80.0	80.0	80.0	352.8	301.0	283.6	320.0
매출원가	1,825.9	2,025.2	1,817.5	2,147.6	1,587.9	1,780.7	1,640.8	2,009.5	9,576.1	7,816.2	7,018.9	8,110.5
매출원가율(%)	87.9	89.1	91.3	125.3	81.4	85.1	85.3	88.2	91.2	97.0	85.1	86.8
토목(%)	91.3	102.9	105.6	108.6	91.2	94.0	94.0	97.0	99.3	135.5	94.5	94.0
주택건축(%)	89.2	88.1	88.5	87.4	79.2	85.0	85.0	86.0	92.1	88.4	83.9	86.0
플랜트(%)	77.4	81.3	84.2	71.6	83.5	80.0	80.0	85.0	78.8	101.7	82.3	81.6
연결종속 등(%)	74.4	67.7	77.1	74.2	52.1	70.0	70.0	70.0	64.3	62.3	67.2	70.0
매출총이익	**250.7**	**248.1**	**173.1**	**-433.6**	**363.5**	**311.0**	**282.5**	**269.0**	**927.5**	**238.4**	**1,226.0**	**1,230.7**
판관비	99.4	166.0	116.6	672.0	107.9	151.5	122.9	140.0	524.4	1,053.9	522.3	526.0
영업이익	**151.3**	**82.2**	**56.6**	**-1,105.5**	**255.6**	**159.4**	**159.6**	**129.0**	**403.1**	**-815.4**	**703.6**	**704.7**
영업이익률(%)	7.3	3.6	2.8	-64.5	13.1	7.6	8.3	5.7	3.8	-10.1	8.5	7.5
영업이익 성장률(% YoY)	31.8	-21.5	-9.2	적전	68.9	94.0	182.1	흑전	-39.2	적전	흑전	0.2
금융손익	-10.8	-15.8	-19.1	-13.1	-14.5	-14.3	-12.3	-11.6	-56.6	-58.9	-52.8	-37.1
기타손익	-45.4	-101.1	-66.8	-75.7	28.4	0.0	0.0	0.0	11.8	-289.0	28.4	0.4
종속,관계기업 관련 손익	0.7	-16.5	-26.3	-3.4	-2.2	-1.7	-2.0	-2.0	0.2	-45.5	-8.0	-12.6
세전이익	**95.7**	**-51.2**	**-55.6**	**-1,197.8**	**267.2**	**143.4**	**145.3**	**115.3**	**358.5**	**-1,208.8**	**671.2**	**655.3**
법인세	37.8	-8.2	-2.7	-319.6	71.4	39.4	39.9	31.7	115.6	-292.8	182.5	180.2
법인세율(%)	39.5	16.1	4.8	26.7	26.7	27.5	27.5	27.5	32.3	24.2	27.2	27.5
당기순이익	**58.0**	**-42.9**	**-53.0**	**-878.2**	**195.8**	**103.9**	**105.3**	**83.6**	**242.8**	**-916.1**	**488.7**	**475.1**
당기순이익률(%)	2.8	-1.9	-2.7	-51.2	10.0	5.0	5.5	3.7	2.3	-11.4	5.9	5.1
순이익 성장률(% YoY)	-36.6	적전	적전	적전	237.8	흑전	흑전	흑전	-53.4	적전	흑전	-2.8
지배주주 순이익	**55.9**	**-43.3**	**-53.4**	**-871.6**	**192.0**	**101.9**	**103.2**	**81.9**	**234.1**	**-912.3**	**479.0**	**465.6**

자료: 대우건설, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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.