EARNINGS REVIEW

3 Nov 2025

박영도 건설/부동산 | ypark@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

대우건설 (047040)

3Q25 Review: 변동성 증가

HOLD

	현재	직전	변동
투자의견	HOLD	BUY	하향
적정주가	4,300원	4,800원	하향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (10/31)	3,750원
예상 주가상승률	14.7%
시가총액	15,586억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	415,623천주
52주 최저가 / 최고가	2,970 - 4,610원
3개월 일평균거래대금	66억원
외국인 지분율	11.1%
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	400.4	6.9
PBR(배)	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.3	7.3	5.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	4.7	5.8	6.1	20.8
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(15.2)	(54.9)	(54.6)	(50.4)

Issue

3Q25 Review

Pitch

매출액 당사추정치와 컨센서스 부합, 영업이익 당사추정치와 컨센서스 대폭 하회. 착공 물량 감소로 인해 매출액은 가이던스대로 하향 추세. 해외 토목 및 플랜트에서 추가 원가 투입되며 원가율 악화. 하자관련 소송충당부채 전입, 해외 현지법인 손실 등이 영업외비용에 반영되면서 순이익 적자. 채권 회수 관련 리스크 있는 현장의 실적 변동성을 반영하여 실적 추정치 하향, 적정주가를 4,300원으로 하향하고 투자의견 Hold로 하향. 실적 개선 또는 업황 개선 필요.

Rationale

- 3분기 매출액 1조 9,906억원으로 당사추정치와 컨센서스를 각각 5.4%, 4.0% 하회. 영업이익 566억원으로 당사추정치와 컨센서스를 각각 50.5%, 43.0% 하회. 매출액 감소추세는 연간 가이던스 8.4조원에 부합하는 수준. 영업이익 2개 분기 연속 쇼크. 쿠웨이트 플랜트, 이라크 토목 현장 등에서 원가 이슈 발생. 채권 회수 변동성 높은 현장이 원가에 부담을 줄 수 있음을 확인.
- 당 분기 실적 부진의 직접적 원인은 매출채권 손상은 아니었지만 미회수 매출채권이 있는 사업장의 손익 악화 가능성이 현실화되는 것을 확인. 매출 감소추세에서 미회수 매출채권의 규모가 여전히 유지되고 있어 회수 확인 필요. 자체 사업 자금 집행 등으로 현금 집행되면서 현금 감소.
- 자금의 투입과 함께 자체사업 확대. 부산 서면 써밋 더뉴, 수원 망포역 푸르지오 르마크, 의정부 탑석 푸르지오 파크7 등 3개 자체사업 3분기 중 공급. 아직 완판 전이지만 자체사업인 만큼 완판 시 실적 개선에 기여할 것으로 기대.
- 대형 원전 리딩사 실적이 있음에도 불구하고 실적 변동성이 높아 시장에서 주목받지 못하고 있음. 실적 안정 위해 미회수 채권의 회수, 해외 현장 원가 안정화 등 필요. 실적 추정치 하향을 반영하여 적정주가를 4,300원으로 하향하고 투자의견 Hold 하향. 실적 개선 또는 대출규제로 인해 발생한 업황 불확실성 해소 필요.

3Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.09(P)	2025.09(E)	vs Chg	2025.09(E)	vs Con	2024.09(A)	YoY	2025.06(A)	QoQ
매출액	1,990.6	2,105.2	(5.4)	2,074.4	(4.0)	2,547.8	(21.9)	2,273.3	(12.4)
영업이익	56.6	114.4	(50.5)	99.3	(43.0)	62.3	(9.2)	82.2	(31.1)
지배주주순이익	(53.4)	54.6	적전	61.6	적전	38.1	적전	(43.3)	적지
OPM	2.8%	5.4%	-2.6%p	4.8%	-1.9%p	2.4%	0.4%p	3.6%	-0.8%p
NIM	-2.7%	2.6%	-5.3%p	3.0%	-5.7%p	1.5%	-4.2%p	-1.9%	-0.8%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

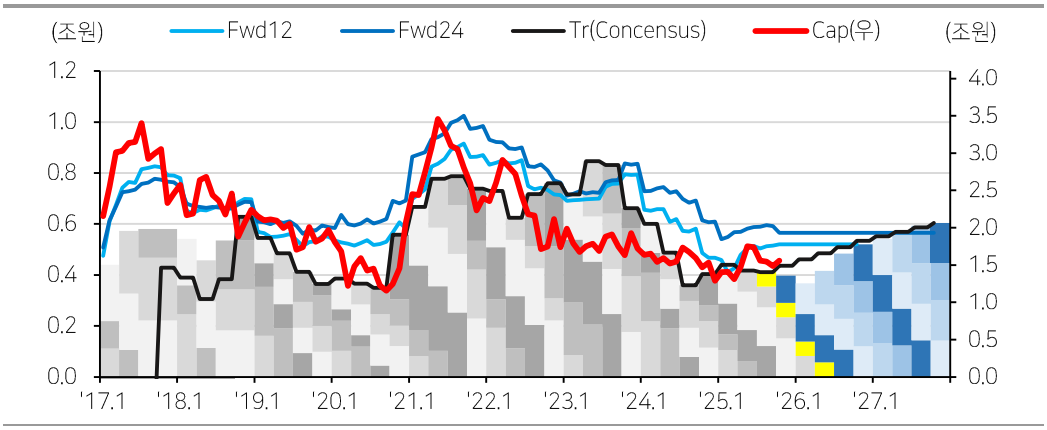
Fig. 1: 대우건설 실적변경

(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	2,105.2	2,239.6	2,349.2	2,564.0	1,990.6	2,170.1	2,103.9	2,337.1	(5.4)	(3.1)	(10.4)	(8.8)
영업이익	114.4	118.4	152.6	167.1	56.6	107.7	120.2	131.7	(50.5)	(9.1)	(21.2)	(21.2)
영업이익률	5.4	5.3	6.5	6.5	2.8	5.0	5.7	5.6	(2.6)	(0.3)	(0.8)	(0.9)
EBITDA	147.6	149.9	182.4	195.5	88.9	138.4	149.5	159.7	(39.8)	(7.7)	(18.1)	(18.3)
EBITDA이익률	7.0	6.7	7.8	7.6	4.5	6.4	7.1	6.8	(2.5)	(0.3)	(0.7)	(0.8)
지배주주순이익	54.6	57.5	83.0	95.4	(53.4)	44.6	51.8	61.0	적전	(22.4)	(37.6)	(36.0)

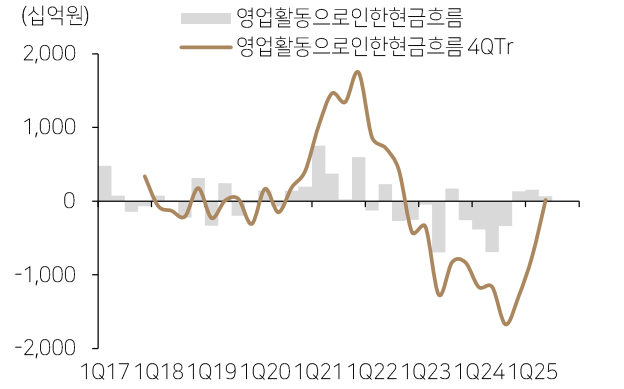
Note: K-IFRS 연결
Source: 대우건설, 다올투자증권

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



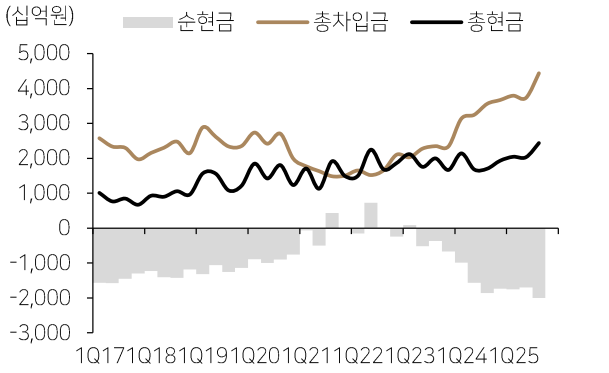
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 영업활동 현금흐름



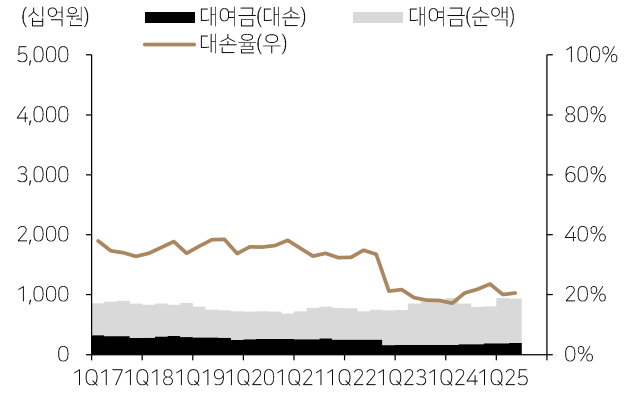
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 현금



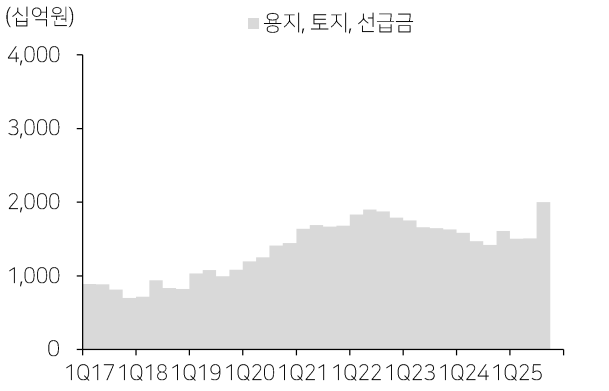
Source: 다올투자증권

Fig. 5: 대여금



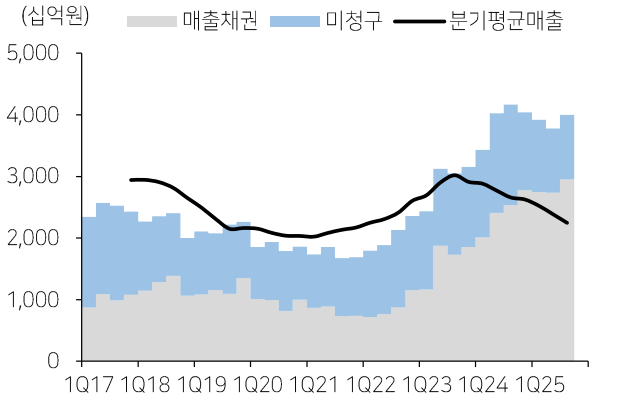
Source: 다올투자증권

Fig. 6: 용지, 토지, 선급금



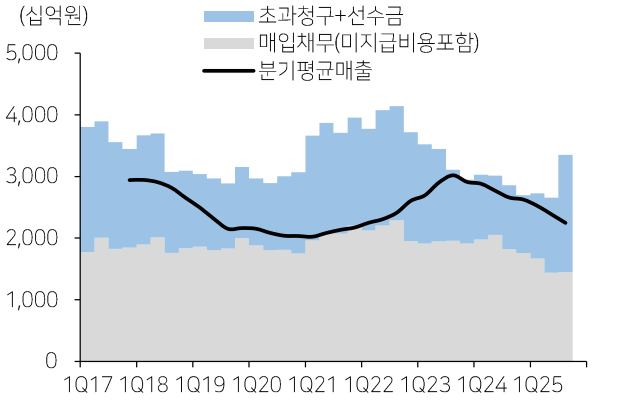
Source: 다올투자증권

Fig. 7: 매출채권 & 미청구공사



Source: 다올투자증권

Fig. 8: 매입채무 & 초과청구공사



Source: 다올투자증권
Note: 미지급비용에 구매전용카드 결제금액 포함되어 매입채무성으로 분류

Fig. 9: 대우건설 분기별 추이 및 전망 (십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E	2027E
수주	2,489	1,911	2,971	2,541	2,824	2,999	5,333	1,844	9,913	13,000	12,000	12,575
토목	140	655	298	250	217	386	776	371	1,343	1,750	2,000	2,100
주택건축	2,095	1,146	2,456	1,870	2,419	1,646	4,382	553	7,566	9,000	7,500	7,875
플랜트	234	56	195	48	160	956	157	478	533	1,750	2,000	2,100
연결종속	21	55	22	373	28	10	18	443	471	500	500	500
수주잔고	45,657	44,989	44,778	44,440	45,013	44,993	48,804	48,929	44,440	48,929	51,924	54,171
토목	6,777	6,962	6,598	6,015	5,671	5,224	5,710	6,085	6,015	6,085	6,352	6,571
주택건축	34,649	33,910	34,293	34,433	35,427	35,428	38,717	37,821	34,433	37,821	39,539	40,695
플랜트	4,172	4,047	3,826	3,949	3,869	4,305	4,340	4,756	3,949	4,756	5,540	6,184
연결종속	59	71	60	43	46	37	37	267	43	267	493	721
매출액	2,487	2,821	2,548	2,647	2,077	2,273	1,991	2,170	10,504	8,511	9,006	10,328
토목	548	541	516	566	415	427	409	428	2,170	1,679	1,733	1,881
주택건축	1,598	1,878	1,643	1,723	1,382	1,476	1,322	1,433	6,842	5,612	5,783	6,719
플랜트	272	296	289	281	227	259	220	239	1,139	944	1,216	1,456
연결종속	70	107	99	78	53	112	40	71	353	276	274	272
매출이익	215	276	169	268	251	248	173	221	928	893	993	1,148
토목	60	18	(12)	(49)	36	(13)	(23)	11	16	11	69	75
주택건축	105	135	87	217	150	176	152	143	544	621	622	728
플랜트	48	66	48	80	51	48	35	48	242	182	228	273
연결종속	2	57	47	20	14	36	9	19	126	78	73	72
GPM(%)	*8.6%*	*9.8%*	*6.6%*	*10.1%*	*12.1%*	*10.9%*	*8.7%*	*10.2%*	*8.8%*	*10.5%*	*11.0%*	*11.1%*
토목	*10.9%*	*3.3%*	*-2.4%*	*-8.6%*	*8.7%*	*-2.9%*	*-5.6%*	*2.5%*	*0.7%*	*0.7%*	*4.0%*	*4.0%*
주택건축	*6.6%*	*7.2%*	*5.3%*	*12.6%*	*10.8%*	*11.9%*	*11.5%*	*10.0%*	*7.9%*	*11.1%*	*10.8%*	*10.8%*
플랜트	*17.7%*	*22.3%*	*16.4%*	*28.4%*	*22.6%*	*18.7%*	*15.8%*	*20.0%*	*21.2%*	*19.3%*	*18.8%*	*18.7%*
연결종속	*3.3%*	*53.1%*	*47.6%*	*25.8%*	*25.6%*	*32.3%*	*22.9%*	*26.7%*	*35.7%*	*28.2%*	*26.7%*	*26.6%*
판매관리비	100	171	107	147	99	166	117	113	524	495	473	544
판매관리비율(%)	*4.0%*	*6.1%*	*4.2%*	*5.5%*	*4.8%*	*7.3%*	*5.9%*	*5.2%*	*5.0%*	*5.8%*	*5.3%*	*5.3%*
영업이익	115	105	62	121	151	82	57	108	403	398	520	604
OPM(%)	*4.6%*	*3.7%*	*2.4%*	*4.6%*	*7.3%*	*3.6%*	*2.8%*	*5.0%*	*3.8%*	*4.7%*	*5.8%*	*5.9%*
영업외손익	22	31	(4)	(93)	(56)	(133)	(112)	(48)	(45)	(333)	(215)	(205)
세전이익	136	135	59	28	96	(51)	(56)	60	359	65	304	399
당기순이익	91	97	40	15	58	(43)	(53)	44	243	22	224	294
NIM(%)	*3.7%*	*3.4%*	*1.6%*	*0.5%*	*2.8%*	*-1.9%*	*-2.7%*	*2.0%*	*2.3%*	*0.3%*	*2.5%*	*2.8%*
지배주주순이익	88	95	38	13	56	(43)	(53)	45	234	4	226	297
NIM(지배주주, %)	*3.6%*	*3.4%*	*1.5%*	*0.5%*	*2.7%*	*-1.9%*	*-2.7%*	*2.1%*	*2.2%*	*0.0%*	*2.5%*	*2.9%*

Source: 다올투자증권

대우건설 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	8,021.1	9,588.7	9,869.9	10,028.3	10,294.6
현금성자산	1,736.4	2,077.9	1,972.7	2,118.1	2,381.9
매출채권	3,703.0	4,683.0	4,500.0	4,517.7	4,521.6
재고자산	1,684.5	1,945.3	2,500.0	2,500.0	2,500.0
비유동자산	3,222.1	3,069.7	2,991.0	3,038.8	3,111.3
투자자산	2,772.8	2,626.3	2,570.6	2,675.0	2,783.6
유형자산	383.6	380.2	350.8	283.9	238.7
무형자산	65.7	63.3	69.6	79.9	88.9
자산총계	11,243.1	12,658.5	12,860.9	13,067.1	13,405.9
유동부채	5,033.5	4,544.0	4,683.0	4,618.4	4,614.1
매입채무	2,943.9	2,664.1	2,800.0	2,725.9	2,720.7
유동성이자부채	1,501.8	1,331.6	1,260.0	1,260.0	1,260.0
비유동부채	2,147.8	3,780.4	4,096.6	4,141.3	4,187.8
비유동이자부채	1,279.6	2,769.3	2,915.8	2,915.8	2,915.8
부채총계	7,181.2	8,324.4	8,779.6	8,759.7	8,801.9
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	2,187.7	2,413.8	2,710.4
자본조정	(544.8)	(532.2)	(808.7)	(808.7)	(808.7)
자기주식	(101.7)	(101.7)	(101.7)	(101.7)	(101.7)
자본총계	4,061.9	4,334.1	4,081.3	4,307.4	4,604.0
투하자본	4,772.1	5,965.2	5,839.0	5,901.7	5,915.7
순차입금	1,044.9	2,022.9	2,203.0	2,057.7	1,793.9
ROA	4.7	2.0	0.2	1.7	2.2
ROE	13.4	5.8	0.5	5.4	6.7
ROIC	10.6	5.1	2.3	6.5	7.5

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	11,647.8	10,503.6	8,510.7	9,005.8	10,327.8
증가율 (Y-Y,%)	11.8	(9.8)	(19.0)	5.8	14.7
영업이익	662.5	403.1	397.8	519.8	604.5
증가율 (Y-Y,%)	(12.8)	(39.2)	(1.3)	30.7	16.3
EBITDA	789.6	525.7	517.7	629.5	698.5
영업외손익	82.4	(44.6)	(333.0)	(215.4)	(205.3)
순이자수익	(7.4)	(49.1)	(64.2)	(84.3)	(70.2)
외화관련손익	184.1	133.6	(28.0)	0.0	0.0
지분법손익	(2.6)	178.9	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업손익	745.0	358.5	64.8	304.3	399.2
당기순이익	521.5	242.8	22.1	224.0	293.8
지배기업당기순이익	511.7	234.1	3.9	226.1	296.6
증가율 (Y-Y,%)	2.7	(53.4)	(90.9)	912.0	31.2
NOPLAT	463.8	273.1	135.8	382.5	444.9
(+) Dep	127.1	122.6	119.9	109.7	94.0
(-) 운전자본투자	882.9	1,545.5	175.7	77.7	6.8
(-) Capex	70.3	37.6	99.4	32.2	36.9
OpFCF	(362.4)	(1,187.4)	(19.4)	382.3	495.1
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.7	6.5	(6.5)	(8.2)	(0.6)
영업이익증가율(3Yr)	5.9	(18.3)	(19.4)	(7.8)	14.5
EBITDA증가율(3Yr)	4.8	(14.8)	(16.0)	(7.3)	9.9
순이익증가율(3Yr)	22.7	(20.6)	(64.8)	(24.6)	6.6
영업이익률(%)	5.7	3.8	4.7	5.8	5.9
EBITDA마진(%)	6.8	5.0	6.1	7.0	6.8
순이익률(%)	4.5	2.3	0.3	2.5	2.8

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	(832.8)	(1,283.5)	0.8	302.8	430.2
당기순이익	521.5	242.8	6.3	224.0	293.8
자산상각비	127.1	122.6	119.9	109.7	94.0
운전자본증감	(1,800.5)	(1,873.0)	(173.3)	(77.7)	(6.8)
매출채권감소(증가)	(757.3)	(884.5)	61.1	(17.7)	(3.9)
재고자산감소(증가)	340.1	(118.9)	(451.0)	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	(593.3)	(192.7)	492.5	(74.1)	(5.2)
투자현금	26.0	104.4	(174.5)	(190.9)	(201.2)
단기투자자산감소	115.7	(217.2)	114.8	(33.4)	(34.7)
장기투자증권감소	146.4	204.4	(32.9)	(18.1)	(18.8)
설비투자	(70.3)	(37.6)	(99.4)	(32.2)	(36.9)
유무형자산감소	(1.1)	(3.5)	(13.1)	(20.9)	(20.9)
재무현금	167.7	1,169.7	169.2	0.0	0.0
차입금증가	139.6	1,137.3	137.2	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	(11.1)	111.9	229.1
총현금흐름(Gross CF)	1,046.1	704.3	286.9	380.5	437.1
(-) 운전자본증가(감소)	882.9	1,545.5	175.7	77.7	6.8
(-) 설비투자	70.3	37.6	99.4	32.2	36.9
(+) 자산매각	(1.1)	(3.5)	(13.1)	(20.9)	(20.9)
Free Cash Flow	(728.4)	(1,064.3)	(61.0)	111.9	229.1
(-) 기타투자	(146.4)	(204.4)	32.9	18.1	18.8
잉여현금	(582.0)	(859.8)	(93.9)	93.9	210.2

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	1,231	563	9	544	714
BPS	9,577	10,172	9,503	10,022	10,714
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	3.4	5.5	400.4	6.9	5.3
PBR	0.4	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/ EBITDA	3.5	6.3	7.3	5.7	4.8
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.6	1.8	5.4	4.1	3.6
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	176.8	192.1	215.1	203.4	191.2
Net debt/Equity	25.7	46.7	54.0	47.8	39.0
Net debt/EBITDA	132.3	384.8	425.6	326.9	256.8
유동비율	159.4	211.0	210.8	217.1	223.1
이자보상배율	89.8	8.2	6.2	6.2	8.6
이자비용/매출액	1.3	1.5	2.0	2.0	1.8
자산구조					
투하자본(%)	51.4	55.9	56.2	55.2	53.4
현금+투자자산(%)	48.6	44.1	43.8	44.8	46.6
자본구조					
차입금(%)	40.6	48.6	50.6	49.2	47.6
자기자본(%)	59.4	51.4	49.4	50.8	52.4

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 : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

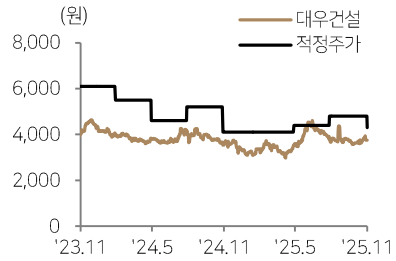
투자등급 관련사항

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	2024.01.31	2024.05.02	2024.07.31	2024.10.31	2025.02.07	2025.04.30
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY
적정주가	5,500원	4,600원	5,200원	4,100원	4,100원	4,400원
일자	2025.07.31	2025.11.03				
투자의견	BUY	HOLD				
적정주가	4,800원	4,300원				

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.01.31	5,500원	3,822원	4,055원	-30.5	-26.3
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	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 10월 31일)
** 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.