

대우건설 — 세 부문 전부 적자였다

FY2025 토목·건축·플랜트가 모두 손실 — 1H26 영업이익률은 12.21%로 돌아섰다

- FY2025 영업손실 8,154억원(10년 최저)의 전부가 4Q25 한 분기(-1조 1,055억원)에서 나왔다.
- 토목·건축·플랜트 세 부문이 모두 적자였다 — 전년에는 두 부문이 흑자였다.
- 1H26 영업이익률 12.21%로 돌아섰지만 현금전환주기는 222일이다.

연간 적자는 한 분기가 만들었다

FY2025 영업손실은 **8,154억원**으로 10년 최저다. 그런데 **1~3분기 합계는 +2,901억 원**이었고 **4Q25 한 분기에 -1조 1,055억원**이 났다. 매출도 4Q25에 1조 7,140억원으로 그해 최저였으므로 **영업이익률이 -64.50%**였다(표 1).

부문을 보면 손실이 전면적이다 — 토목 **-5,919억원**(손실 7.7배), 건축·주택 **-1,843억원**(적자전환), 플랜트 **-1,267억원**(적자전환)이다. 세 부문 합이 연결 영업이익과 정확히 일치하므로 이익을 내는 부문이 하나도 없었다(표 2). FY2024에는 건축·플랜트 흑자가 토목 손실을 덮었는데 1년 만에 그 구조가 사라졌다.

1H26 — 매출 -8.2%에 이익률 12.21%

8월 4일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 2조 435억원(**YoY -10.1%**, **QoQ +4.7%**), 영업이익 2,323억원(**YoY +182.6%**)이다. 상반기 누계는 매출 3조 9,949억원(**-8.2%**), **영업이익 4,879억원(+109.0%)**, 지배주주 순이익 3,605억원(전년 127억원)이다.

영업이익률이 5.37% → 12.21%로 두 배 넘게 올랐다 — 매출이 줄어드는 동안 나온 개선이며, 원가 내역이 잠정 공시에 없어 출처는 특정하지 않았다.

⚠ **12개 위험신호가 전부 꺼져 있고 표시점수가 100점·A+인데, 이 회사는 직전 회계연도에 8,154억원의 영업손실을 냈다.** 영업적자 신호가 최근 분기 기준이라 1Q26 흑자로 꺼진 결과다 — 점수만 보면 FY2025의 적자가 보이지 않는다는 점을 기록한다.

수주는 늘고, 현금 주기는 222일

신규수주가 늘고 있다 — 1H26 누적 7조 1,285억원으로 전년 동기(5조 8,224억원) 대비 **+22.4%**다. 수주잔고도 **44조 4,401억원 → 50조 5,968억원(+13.9%)**으로 늘었고, 이는 FY2025 매출 대비 **6.28년**치다 — 이번 작업에서 확인한 건설사 중 가장 긴 커버리지다.

다만 증가는 국내에서만 나왔다 — 국내 잔고 **+15.9%**인 반면 해외는 **-0.1%**로 제자리다(비중 12.6% → 11.1%).

운전자본은 반대 방향이다 — 현금전환주기가 161.1일 → **222.0일(+60.9일)**로 늘었다(매출채권회수 121.6일·재고회전 113.4일). **7.3개월치가 묶여 있고** FY2020의 1.9배다(표 3).

재무는 손실로 얹아졌다 — 자기자본 **-19.8%**에 부채 **+18.7%**로 **부채비율이 192.1% → 284.5%**가 됐다. 반면 **영업활동현금흐름은 -1조 2,835억원 → +4,629억원**으로 흑자전환했고 현금도 **+57.4%**다. **10년 희석 공시는 0건**이며 환원은 주식소각 1건(2026-03-04)이다.

국면 판단

적자 이후 반등 운전자본 부담

현재주가 (26/08/07)

16,410원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**부문별 영업손익
(FY2025 세 부문 전부 적자)**

Key Data

시가총액	6.7조원
PER / PBR	산출 불가(적자) / 2.01배
외국인 / 공매도잔고	12.1% / 0.8%
부채비율(FY2025)	284.5%(전년 192.1%)
수주잔고	50.6조(연매출의 6.28년)
위험신호 / 표시점수	0건 / 100점 A+ (아래주)

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	116,478	105,036	80,546	39,949
영업이익(억원)	6,625	4,031	-8,154	4,879
영업이익률(%)	5.69	3.84	-10.12	12.21
순이익(억원)	5,215	2,428	-9,161	3,630
영업활동 동 현금흐름	-8,328	-12,835	+4,629	-1,854
자기자본 / 부채총계	40,619 / 71,812	43,341 / 83,244	34,746 / 98,839	주p
현금전환주기(일)	105.8	161.1	222.0	주p

⚠ 위험신호 0건은 영업적자 판정이 최근 분기 기준이라 1Q26 흑자로 꺼진 결과다 — FY2025 적자는 반영되지 않는다. 8/4 연결 잠정치(감사 전). 주p 잠정실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다.

표 1. 한 분기가 연간을 만들었다 (단위: 억원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	FY2025	1Q26	2Q26	1H26
매출액	20,767	22,733	19,906	17,140	80,546	19,514	20,435	39,949
영업이익	1,513	822	566	-11,055	-8,154	2,556	2,323	4,879
영업이익률(%)	7.29	3.62	2.84	-64.50	-10.12	13.10	11.37	12.21
순이익	580	-429	-530	-8,782	-9,161	1,958	1,672	3,630
1~3Q25 영업이익 합 +2,901억 → 4Q25 -11,055억 → 연간 -8,154억 · 1H26은 이익률 12.21%로 돌아섰다								
1H26 YoY	매출 -8.2% · 영업이익 +109.0% · 세전 +973.5% · 지배주주 순이익 3,605억(전년 127억) · 신규수주 71,285억(+22.4%)							

주: 4Q25 손실의 항목별 내역(현장별 원가 재산정 등)이 요약 범위에 없어 특정하지 않았다. 1H26 이익률이 5.37% → 12.21%로 두 배 넘게 오른 출처도 원가 내역이 잠정 공시에 없어 다루지 않았다 — 매출이 8.2% 줄어드는 동안 나온 개선이라는 점만 기록한다. 세전·순이익 증가율(+973.5%+2,320%)은 전년 기저가 낮아 나온 값이므로 배율로 읽지 않는다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260804800072)·분기보고서(2026.03, 20260515001883)

표 2. 세 부문이 모두 적자였다 (단위: 억원)

부문 영업손익	2024	2025	증감
토목	-769	-5,919	손실 7.7배
건축·주택	+2,834	-1,843	적자전환
플랜트	+1,225	-1,267	적자전환
합계 = 연결 영업손익	+3,290	-8,154	세 부문 합이 연결과 일치
FY2024에는 건축·플랜트 흑자가 토목 손실을 덮었다 — 1년 만에 이익을 내는 부문이 하나도 남지 않았다			
부문 매출(2025)	건축·주택 국내 53,289억(전년 67,376억, -20.9%) · 토목 해외 7,569억(-39.1%) · 플랜트 해외 6,007억(-33.5%)		

주: 세 부문 영업손익의 합이 연결 영업손익과 정확히 일치하므로 손실이 특정 부문에 국한되지 않았음이 확인된다. 부문별 손실의 원인(원가 상승·현장 손실·충당 설정 등)이 공시 범위에 없어 특정하지 않았다. 부문 매출은 카드에 제공된 지역별 항목(건축·주택 국내, 토목 해외, 플랜트 해외)만 기재했으며 각 부문의 나머지 지역 매출은 범위 밖이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 부문별 손익·지역별 매출

표 3. 수주는 늘고 현금 주기는 길어졌다 (단위: 억원, 일, %)

구분	2024	2025	증감
국내 수주잔고	388,413	450,042	+15.9%
해외 수주잔고	55,989	55,926	-0.1%(비중 12.6% → 11.1%)
총 수주잔고 / 커버리지	444,401	505,968	+13.9% = 연매출의 6.28년
운전자본 — 7.3개월치가 묶여 있다			
매출채권회수 / 재고자산회전(일)	96.5 / 74.1	121.6 / 113.4	+25.1일 / +39.3일
현금전환주기(일)	161.1	222.0	+60.9일(FY2020의 1.9배)
재무·현금	부채비율 192.1% → 284.5%(자기자본 -19.8%) · 영업활동현금흐름 -12,835 → +4,629억(흑자전환) · 현금 +57.4%		

주: 수주잔고 커버리지 6.28년은 절대 규모가 크지만 계약 기간이 공시되지 않아 매출 전환 속도는 알 수 없다 — 잔고가 길다는 것은 인식이 느리다는 뜻이기도 하다. 증가가 국내에서만 나왔고 해외는 제자리라는 점도 함께 본다. 현금전환주기 222일은 재고(113.4일)와 매출채권(121.6일)이 동시에 길어진 결과이며, 미청구공사 등 세부이 카드 범위에 없어 회수 가능성은 판단하지 않았다. 영업활동현금흐름 흑자전환의 항목별 구성도 요약 범위 밖이다. 자료: 사업보고서(2025.12) 수주 현황·연결재무제표, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 부문별 영업손익이다. FY2025에 세 부문이 모두 적자였고 그 합이 연결과 정확히 일치하므로, 회복이 진짜인지는 어느 부문이 흑자로 돌아왔는지로만 확인된다 — 반기·연간 보고서의 부문 손익을 본다. 두 번째는 현금전환주기다. 222일은 FY2020의 1.9배이고 재고·매출채권이 동시에 길어진 결과이므로, 1H26 이익률 개선이 현금으로 이어지는지는 여기서 갈린다. 세 번째는 해외 수주다. 잔고 증가가 전부 국내에서 나왔고 해외는 -0.1%로 제자리이므로 사업 구성의 방향을 여기서 본다. ⚠️ 우리 위험신호는 최근 분기 기준이라 FY2025 적자가 표시점수(100점)에 반영되지 않는다는 점을 함께 기록한다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515001883) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260804800072).

한계: ① 1H26은 감사 전 잠정치다. ② 4Q25 대규모 손실과 1H26 이익률 개선의 항목별 원인이 공시 범위에 없어 특정하지 않았다. ③ 부문별 손실의 현장·원가 내역이 공시되지 않아 회복 가능성을 판단하지 않았다. ④ 수주잔고의 계약 기간이 공시되지 않아 매출 전환 속도를 다루지 않았다. ⑤ 미청구공사 등 채권 세부이 카드 범위에 없어 회수 가능성을 판단하지 않았다. ⑥ 우리 위험신호는 최근 분기 기준이므로 표시점수가 직전 연도 적자를 반영하지 않는다.