

건설 (비중확대)

가장 중요한 해외수주는 올해도 증가할 전망

건설주 투자의견 비중확대, Top Picks는 현대건설, 삼성엔지니어링 유지

건설주 Top Picks는 현대건설(000720/매수/TP 90,000원), 삼성엔지니어링(028050/매수/TP 280,000원)을 계속 유지한다. 서울/수도권 아파트 가격이 지속적으로 하락하고 있는 상황이기 때문에 국내 주택 비중이 낮고, 해외 시장에서 경쟁력을 확보해서 지속적으로 성장할 수 있는 기업에 집중하는 전략이 유효하다고 판단한다.

올해 평균 두바이 유가는 109.5\$/bbl로 작년 평균값인 106.0\$/bbl 보다 높고, 6대 대형 건설사들의 올해 연간 해외 수주액은 380억불 내외로 전년대비 20.6% 증가할 전망이다. 중요한 펀더멘탈 변수인 해외수주가 증가하고 있음에도 불구하고 12개월 Forward 기준 대형 건설주 평균 PBR은 1.26배, PER은 8.5배이기 때문에 밸류에이션 매력은 충분하다고 판단한다.

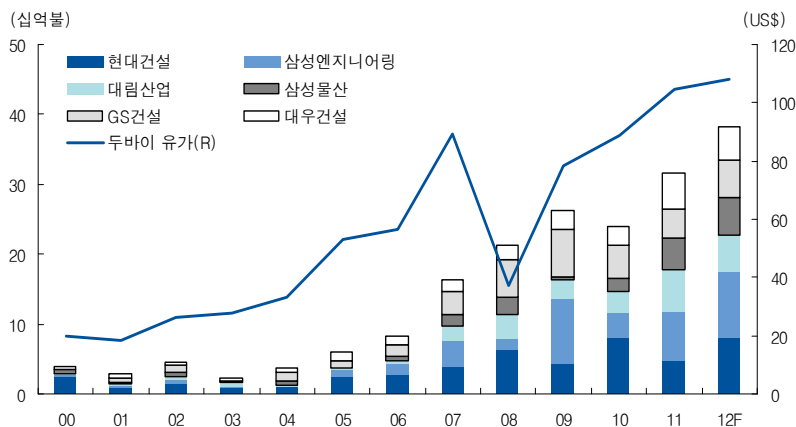
3분기 누적 6대 대형 건설사 해외 수주액은 218.4억불(YoY +8.8%) 달성

올해 3분기까지 6대 대형 건설사들의 해외수주 총액은 218.4억불로 전년동기대비 8.8% 증가했지만 연간 목표치 대비 달성률은 42.3%를 기록하고 있다. 각 건설사별 향후 수주가 확정될 것으로 예상되는 프로젝트들을 연내 모두 수주한다고 가정할 경우 연간 수주액은 402억불로 연간 목표치의 77.8%를 달성할 수 있을 전망이다.

6대 대형 건설사들 올해 해외수주는 380억불(YoY +20.6%) 내외로 전망

6대 대형 건설사들은 3분기까지 218.4억불을 수주했기 때문에 4분기에 수주가 집중된다는 점을 고려하더라도 **올해 현실적으로 달성 가능한 해외수주는 380억불(YoY +20.6%) 내외로 예상**된다. 비록 연간 해외수주 목표치 대비 달성률은 73.6%로 부진할 것으로 예상되나 해외수주 금액은 전년대비 20.6% 증가할 전망이라는 점은 긍정적이다.

6대 대형 건설사 연도별 해외 수주액, 두바이 유가 추이



자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

본 조사는 분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

송홍익

02-768-2122

hi.song@dwsec.com

한지원

02-768-4179

john.han@dwsec.com

3분기까지 누적 해외수주는
218.4억불로 전년동기대비
8.8% 증가

■ 3분기 누적 6대 대형 건설사 해외수주액은 218.4억불(YoY +8.8%) 달성

올해 3분기까지 6대 대형 건설사들의 해외수주 총액은 218.4억불로 전년동기대비 8.8% 증가했지만 연간 목표치 대비 달성률은 42.3%를 기록하고 있다.

표 1. 대형 건설사 해외수주 목표치 및 현재까지 달성률

(백만불, %)

대형 건설사	주요 프로젝트 리스트		수주 금액	비고
현대건설				
2012년 해외 목표치	10,000	사우디 Maaden Alumina plant	1,500	수주 확정
3Q12 수주액	5,887	베네주엘라 refinery plant	1,410	수주 확정
달성률(%)	58.9	카타르 루사일 고속도로 프로젝트	980	수주 확정
확정 예상 프로젝트 포함시	8,587	쿠웨이트 코즈웨이 교량공사	2,100	확정 예상
달성률(%)	85.9	필리핀 사빅 석탄 발전소	600	확정 예상
		확정 예상 프로젝트 합계	2,700	
삼성엔지니어링				
2012년 해외 목표치	12,000	UAE Carbon Black project	2,480	수주 확정
3Q12 수주액	6,095	카자흐스탄 발하쉬 석탄화력 발전소(1,320MW)	2,080	수주 확정
달성률(%)	50.8	볼리비아 암모니아&우레아 프로젝트	845	수주 확정
확정 예상 프로젝트 포함시	9,895	사우디 아크릴산 생산단지	690	수주 확정
달성률(%)	82.5	사우디 안부III발전소 프로젝트	3,000	확정 예상
		이라크 바드라 GOSP	800	확정 예상
		확정 예상 프로젝트 합계	3,800	
대림산업				
2012년 해외 목표치	7,000	베트남 Tahi Binh II 석탄화력 발전소	704	수주 확정
3Q12 수주액	2,231	자메이카 Old Harbour 360MW	310	수주 확정
달성률(%)	31.9	사우디 캄야 합성고무 프로젝트	713	수주 확정
확정 예상 프로젝트 포함시	5,515	사우디 페트로라빅 석유화학 콤플렉스 CP1 패키지	220	수주 확정
달성률(%)	78.8	Vietnam O Mon 화력발전소	284	수주 확정
		사우디 Rajhi 철강플랜트	3,000	수주가능성
		확정 예상 프로젝트 합계	3,284	
삼성물산				
2012년 해외 목표치	7,500	싱가포르 초고층 주상복합, 몽골 복합개발	730	수주 확정
3Q12 수주액	2,258	사우디 리야드 호텔 공사	350	수주 확정
달성률(%)	30.1	싱가포르 송전케이블 공사	210	수주 확정
확정 예상 프로젝트 포함시	5,598	인도네시아 탄중자티 IPP 발전소	1,600	확정 예상
달성률(%)	74.6	호주 향만 프로젝트	1,200	확정 예상
		터키 키르칼레 발전소	540	확정 예상
		확정 예상 프로젝트 합계	3,340	
GS건설				
2012년 해외 목표치	8,700	사우디 페트로라빅 석유화학 콤플렉스 3개 패키지	1,852	수주 확정
3Q12 수주액	3,650	사우디 리야드 발전소 PP#12	630	수주 확정
달성률(%)	42.0	베트남 호치민 도시철도 공사	574	수주 확정
확정 예상 프로젝트 포함시	5,650	싱가포르 NTF 병원 신축공사	505	수주 확정
달성률(%)	64.9	베네주엘라 가스 플랜트	1,000	확정 예상
		터키 STAR Refinery	1,000	확정 예상
		확정 예상 프로젝트 합계	2,000	
대우건설				
2012년 해외 목표치	6,400	알제리 엘하라쉬 하천복원공사	357	수주 확정
3Q12 수주액	1,716	모로코 ODI Fertilizer 프로젝트	328	수주 확정
달성률(%)	26.8	나이지리아 파이프라인, GTL 프로젝트	375	수주 확정
확정 예상 프로젝트 포함시	4,916	모로코 Safi 석탄화력 발전소	2,000	수주 가능성
달성률(%)	76.8	나이지리아 Fertilizer 2개 프로젝트	1,200	수주 가능성
		확정 예상 프로젝트 합계	3,200	
대형사 전체 목표치	51,600	3Q12까지 수주 확정 금액	21,837	
달성률(%)	42.3	향후 확정 예상 프로젝트 합계	18,324	
확정예상 PJ 포함 달성률(%)	77.8	3Q12 수주 확정 + 확정 예상 프로젝트 합계	40,161	

주: 3Q12 수주액은 ICAK 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

■ 6대 대형 건설사들 올해 해외수주는 380억불(YoY +20.6%) 내외로 전망

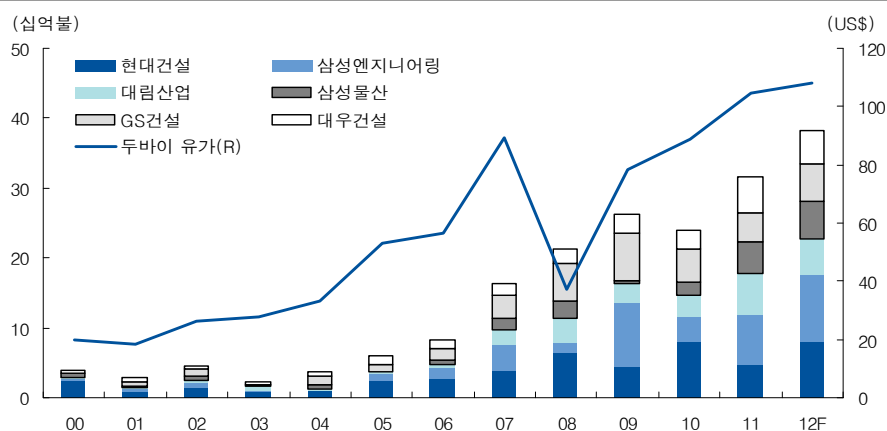
6대 대형 건설사들의 연간
예상 수주액은 380억불로
전년대비 20.6% 증가할 전망

올해 6대 대형 건설사들의 연간 해외수주 목표치는 전년 해외수주액 대비 59.1% 증가한 516불이다. 올해 3분기까지 달성한 해외수주는 218억불로 연간 목표치의 42.3%를 기록하고 있고 각 건설사별 향후 수주가 확정될 것으로 예상되는 프로젝트들을 연내 모두 수주한다고 가정할 경우 연간 수주액은 402억불로 연간 목표치의 77.8%를 달성할 수 있을 전망이다.

하지만 08년 금융위기 이후 6대 대형 건설사들의 연간 해외수주액 대비 3분기까지 수주 달성률을 살펴보면 09년 45.4%, → 10년 70.3% → 11년 63.7%로 평균 59.8%의 달성률을 기록하고 있다. 결국 4분기에 수주가 집중된다는 점을 고려하더라도 연간 총 수주액의 40.1%를 4분기에 수주했기 때문에 **올해 현실적으로 달성 가능한 해외수주는 380억불(YoY +20.6%) 내외로 예상된다**. 비록 연간 해외수주 목표치 대비 달성률은 73.6%로 부진할 것으로 예상되나 해외수주 금액이 전년대비 20.6% 증가할 수 있다는 점은 긍정적이다.

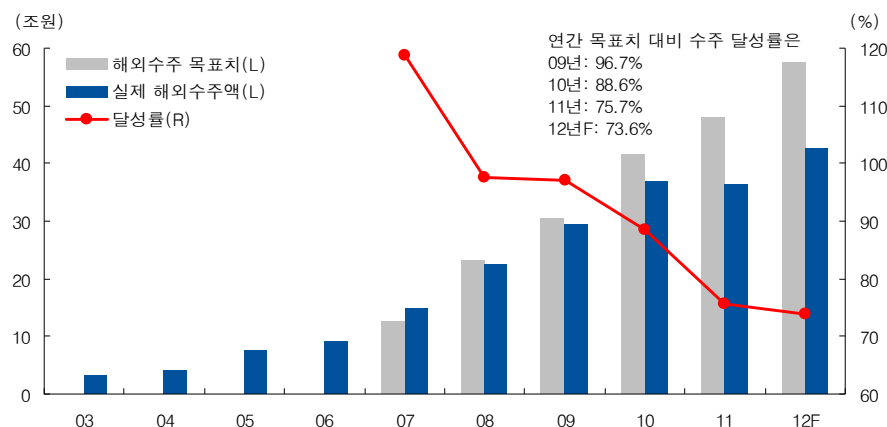
6대 대형 건설사들의 연도별 해외수주 목표치 및 실제 달성률 추이를 살펴보면 다음과 같다. 2009년 해외수주 목표치는 30.5조원, 달성률 96.7%, 2010년 목표치는 41.7조원, 달성률 88.6%, 2011년 목표치는 47.8조원, 달성률 75.7%, 2012년 목표치는 57.6조원, 예상 달성률은 73.6%로 건설사들의 목표치 대비 달성률은 지속적으로 하락하고 있다.

그림 1. 6대 대형 건설사 해외 수주액, 두바이 유가 추이



자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 6대 대형 건설사 연도별 해외수주 목표치 및 달성률 추이



자료: 각 사, KDB대우증권 리서치센터

■ 대형 건설주 투자의견 비중확대, Top Picks는 현대건설, 삼성엔지니어링 유지

대형 건설주에 집중하는
전략이 유효

건설주 Top Picks는 현대건설(000720/매수/TP 90,000원), 삼성엔지니어링(028050/매수/TP 280,000원)을 계속 유지한다. 서울/수도권 아파트 가격이 지속적으로 하락하고 있는 상황이기 때문에 국내 주택 비중이 낮고, 해외 시장에서 경쟁력을 확보해서 지속적으로 성장할 수 있는 기업에 집중하는 전략이 유효하다고 판단한다.

그리고 최근 미국에서 주도하는 셰일가스 혁명으로 향후 유가는 서서히 하락할 전망이다. 때문에 04~08년까지 경험했던 폭발적인 유가 상승에 힘입어 모두가 고성장을 할 수 있었던 시대는 끝나고 이제는 치열한 경쟁의 시대가 도래할 전망이다. 결국 앞으로는 기업의 본질적인 경쟁력이 더욱 부각될 전망이다. 때문에 경쟁력을 확보한 대형 건설주에 집중하는 전략을 유지해야 한다고 판단한다.

표 2. 현대건설 수익예상 및 투자지표

(십억원)

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)
12/10	11,378	723	6.4	513	4,604	862	268	15.0	15.7	2.1	8.6
12/11	11,920	754	6.3	635	5,701	812	-196	15.8	12.4	1.9	9.3
12/12F	12,767	710	5.6	537	4,814	728	315	12.0	14.0	1.6	9.7
12/13F	15,058	1,007	6.7	831	7,459	1,044	578	16.2	9.1	1.4	6.3
12/14F	17,607	1,309	7.4	1,084	9,729	1,343	550	18.0	6.9	1.2	4.6

자료: 현대건설, KDB대우증권 리서치센터

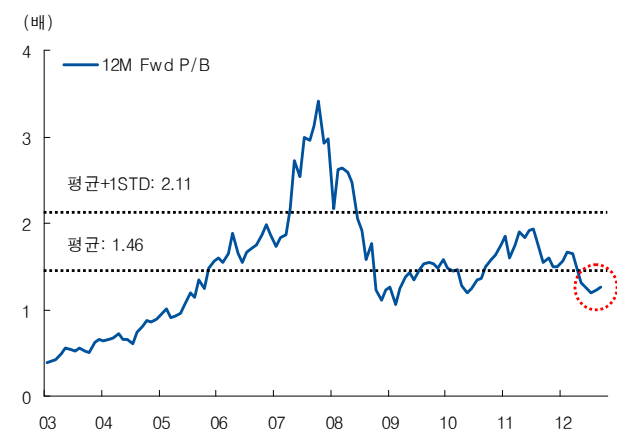
표 3. 삼성엔지니어링 수익예상 및 투자지표

(십억원)

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (x)	P/B (x)	EV/EBITDA (x)
12/10	5,312	412	7.8	339	8,482	458	45	38.3	22.6	7.9	14.5
12/11	9,298	717	7.7	513	12,832	657	-247	43.7	15.7	6.1	11.2
12/12F	12,034	839	7.0	617	15,432	844	348	38.4	12.4	4.2	8.0
12/13F	14,237	1,012	7.1	758	18,940	1,050	875	34.7	10.1	3.1	5.7
12/14F	16,570	1,212	7.3	928	23,193	1,249	913	31.9	8.3	2.4	4.2

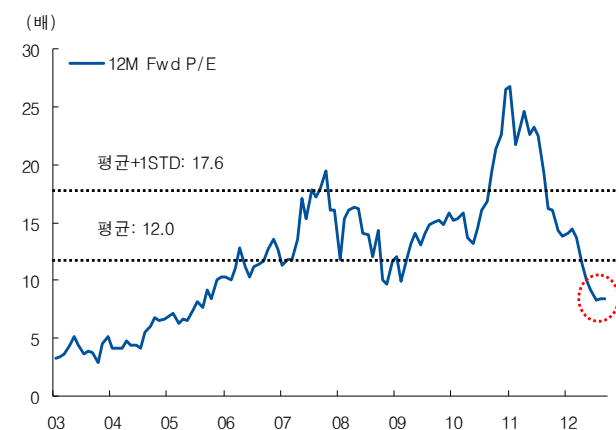
자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 대형 건설주 PBR 추이 - 12Forward PBR 1.26배



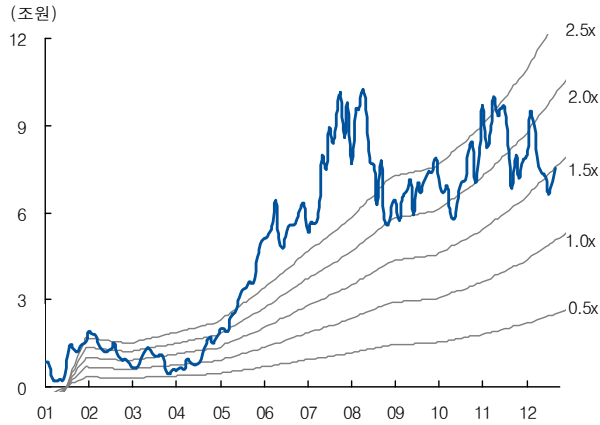
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 대형 건설주 PER 추이 - 12Forward PER 8.5배



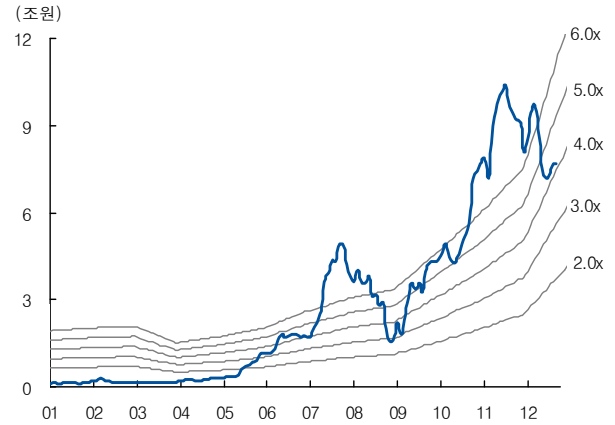
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 현대건설 PBR 밴드차트 추이



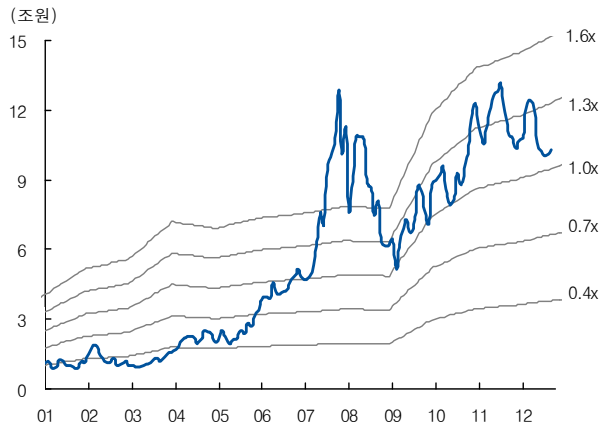
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 삼성엔지니어링 PBR 밴드차트 추이



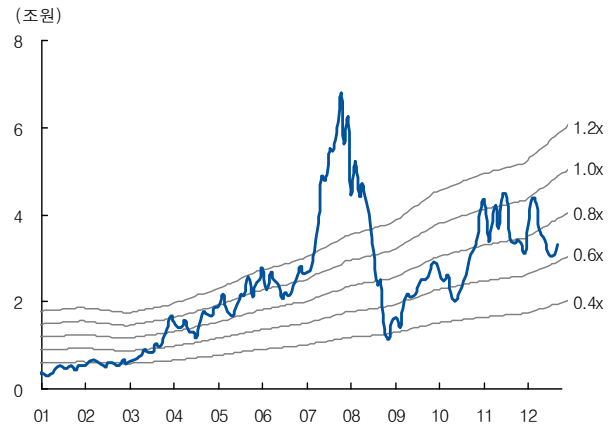
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 삼성물산 PBR 밴드차트 추이



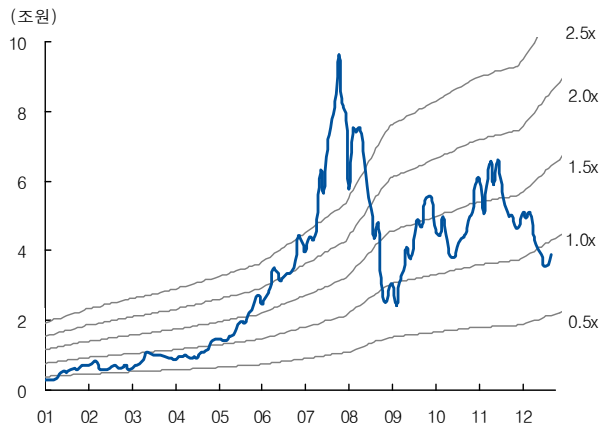
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 대림산업 PBR 밴드차트 추이



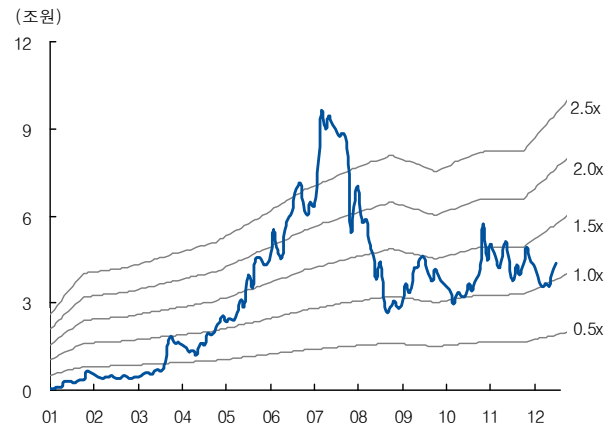
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 9. GS건설 PBR 밴드차트 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 10. 대우건설 PBR 밴드차트 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- 현대건설, 삼성엔지니어링: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 삼성엔지니어링: 회사가 LP업무를 수행하는 주식을 발행한 법인. 현대건설, 삼성엔지니어링: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주기(—), 목표주기(=), Not covered(□))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10% 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)

