

2013. 03. 14

Analysts

허문욱 02) 3777-8096
mw.heu@kbsec.co.kr이경신 02) 3777-8446
ks.lee@kbsec.co.kr

산업 코멘트

Recommendations

현대건설 (000720)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 79,000원 (유지)

대림산업 (000210)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 102,000원 (유지)

한전KPS (051600)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 66,000원 (유지)

대우건설 (047040)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 11,300원 (유지)

삼성물산 (000830)

투자의견: BUY (유지)
목표주가: 76,100원 (유지)

현대산업개발 (012630)

투자의견: HOLD (유지)
목표주가: 24,000 (유지)

삼성엔지니어링 (028050)

투자의견: HOLD (유지)
목표주가: 194,000원 (유지)

GS건설 (006360)

투자의견: HOLD (유지)
목표주가: 68,600원 (유지)

두산중공업 (034020)

투자의견: HOLD (유지)
목표주가: 60,000원 (유지)

계룡건설 (013580)

투자의견: HOLD (유지)
목표주가: 10,000원 (유지)

건설 (OVERWEIGHT)

용산사업의 출자금 손실이 우려되나, 정책규제완화 빨라질 듯

용산개발사업이 암초를 만났다. 개발사업자간 소송 우려가 있고, 건설출자사의 투자손실이 예상된다. 11조원에 달하는 대형시공사업의 기회수익이 상실될 수 있다. 부동산경기에도 부정적이다. 그러나 희망적인 점은 금번 사태로 부동산관련 정책규제 완화와 재정투자 확대가 빨라질 수 있고, 용산악재의 불확실성이 소멸됐다는 평가다. 결론적으로 건설주 투자심리에 부정적 영향은 제한적일 것이다. 현대건설, 삼성물산, 대림산업이 관심종목이고, 2분기부터 삼성엔지니어링, 한전KPS를 주목할 필요가 있겠다. 대림산업과 이격률이 확대된 GS건설의 기술적 접근도 시도할 만한 시점이다.

■ 용산 국제업무지구 개발사업 최종 파산에 대한 우려 커져

13일 용산 국제업무지구 개발사업 시행사인 드림허브프로젝트 (PFV)의 자산관리회사인 용산 역세권개발 (AMC)은 6월 12일 만기도래 자산담보부기업어음 (ABCP) 2,000억원에 대한 이자 52억원을 납부하지 못해 채무불이행상태에 들어갔다. 향후 주주들이 자체적으로 사업해지결정, 법정관리신청, 사업회생 방안마련 등에 대해 협의할 것이고, 코레일 사업용지를 돌려받고 새사업을 추진할 수 있다. 그러나 시장에서는 지금까지 발행한 1조 1,000억원 ABCP 전액이 부도처리될 가능성과 총사업비 31조원 대형개발사업의 파산에 대해 우려하는 상황이다.

■ 드림허브프로젝트, 용산역세권개발, 코레일, 대한토지신탁의 협상 결렬이 원인

12일 드림허브프로젝트, 용산역세권개발, 최대주주 코레일은 우정사업본부로부터 토지무단사용에 대한 손해배상금으로 확보한 257억원 중 64억원을 이자로 활용하려 했으나, 대한토지신탁이 요구한 지급보증에 대해 이견을 좁히지 못해 협의가 결렬됐다. 우정사업본부로부터 받은 배상금을 예치하고 있던 대한토지신탁이 코레일과 롯데관광개발이 지급보증하기로 한 64억원 외 나머지 193억원에 대한 보증을 요구했으나, 받아들이지 못한 것이다.

■ 드림허브프로젝트 출자금 1조원, 용산역세권개발 출자금 30억원

용산개발사업 시행사 드림허브프로젝트의 자본금 1조원에 대한 출자자는 ① 한국철도공사 2,500억원 등 공공투자 2,990억원 (2개사), ② 롯데관광개발 1,510억원, 삼성SDS 300억원 등 전략적투자 2,645억원 (6개사), ③ 금융기관 등 재무적투자 2,365억원 (5개사), ④ 삼성물산 640억원, GS건설 200억원, 현대산업개발 200억원, 계룡건설 20억원 등 건설투자 2,000억원 (17개사) 등 30개사다. 용산역세권개발의 자본금 30억원에 대한 출자자는 코레일 22.5억원 (지분율 75%), 롯데관광개발 7.5억원 (지분율 25%)이다.

■ 출자금 손실과 11조원 개발수익 상실, 부동산침체로 정책규제완화 빨라질 수 있어

▶ 용산사업이 최종 파산될 경우의 부정적 영향이다. 첫째, 시행사 드림허브프로젝트의 출자금 1조원과 용산역세권개발의 출자금 30억원에 대해 기타대손상각비를 반영할 가능성. 둘째, 드림허브의 1대 주주 한국철도공사와 2대 주주 롯데관광개발의 재무악화. 셋째, 총사업비 31조원의 개발사업 중 용지대금 12조원, 인허가비용 등 간접비 8조원을 제외한 11조원의 시공사업에 대한 기회수익 상실. 넷째, 부동산 투자심리 위축, 주주간 손해배상청구로 확산 시 국내개발사업의 환경악화 등이다. ▶ 반면 희망적인 점은 부동산경기 침체에 따른 재건축규제 및 금융규제 완화, 건설경기 활성화를 위한 재정투자자 확대정책이 빨라질 수도 있어 보인다. 용산 이슈가 새로운 악재가 아니며, 오히려 불확실성이 소멸됐다는 평가다.

용산 개발사업의 주요 내용과 삼성물산 등 건설사에 대한 영향

희망적인 점은 부동산 정책규제 완화, 재정투자자 확대정책이 빨리질 수 있고, 용산약재의 불확실성이 소멸됐다는 평가

드림허브프로젝트의 17개 건설투자사의 출자금은 2,000억원으로 20% 지분율이다. KB투자증권이 커버하는 건설사의 출자금은 삼성물산 640억원, GS건설 200억원, 현대산업개발 200억원, 계룡건설 200억원이다. 2013년 기타대손상각비로 계상될 가능성이 있어 보인다.

삼성물산은 출자금 640억원과 전환사채 780억원을 투자한 상태다. 회사측은 전환사채의 경우 코레일이 토지대금을 반환할 경우 회수가 가능할 것으로 보고 있다. 따라서 손실규모는 640억원을 소폭 상회하는 수준이거나, 1,420억원을 선반영 후 충당금환입이 계상될 것으로 추산된다.

평균적인 손실규모 640억원은 삼성물산 시가총액의 0.6% 수준이며, 보수적인 손실규모 1,420억원은 시가총액의 1.4% 수준이다. 전일 삼성물산의 시가총액이 1.2% 하락했다. 2013년 삼성물산의 실적호전이 기대되며, 삼성전자 등 투자지분가치의 상승세가 유지되고 있는 상황이다. 이를 고려시 전일 주가 조정으로 금번 용산사태의 시장충격은 일단락된 것으로 보인다.

용산사업이 최종 파산될 경우의 부정적 영향이다. ① 시행사 드림허브프로젝트의 출자금 1조원과 용산역세권개발의 출자금 30억원에 대해 기타대손상각비를 반영할 가능성이 있다. ② 드림허브의 1대 주주 코레일과 2대 주주 롯데관광개발의 재무악화가 우려된다. ③ 총사업비 31조원의 개발사업 중 용지대금 12조원, 인허가비용 등 간접비 8조원을 제외한 11조원의 시공사업에 대한 기회수익이 상실된다. ④ 부동산 투자심리 위축, 개발사업 주주간 손해배상청구로 확산 시 개발사업 환경악화 등이다.

반면 희망적인 점은 다음과 같다. ① 부동산경기 침체에 따른 재건축규제 및 금융규제 완화, 건설경기 활성화를 위한 재정투자자 확대정책이 빨리질 수도 있어 보인다. ② 용산이슈가 새로운 악재가 아니며, 오히려 불확실성이 소멸됐다는 평가다.

결론적으로 건설주 투자심리에 부정적 영향은 제한적일 것이다. 현대건설, 삼성물산, 대림산업이 관심종목이고, 2분기부터 삼성엔지니어링, 한전KPS를 주목할 필요가 있겠다. 대림산업과 이격률이 확대된 GS건설의 기술적 접근도 시도할 만한 시점이다.

표 1. 용산 국제업무지구 개발 사업 자금 투입 내역

용산개발사업 투입자금	(억원)	용산개발사업 확보자금	(억원)
토지 대금	29,271	드림허브 자본금	10,000
연체이자	1,200	전환사채	1,500
토지매입세금·취득세	3,037	랜드마크 1차 계약금	4,161
금융조달비용	3,409	토지대금	24,167
기본설계비	1,060		
영역·운영비	2,231		
합계	40,208	합계	39,828

자료: 보도자료, KB투자증권 정리

표 2. 드림허브프로젝트 (PFV) 지분율

(단위: 억원)	출자사	금액	지분율 (%)
공공투자	코레일 (한국철도공사)	2,500	25.0
	SH공사	490	4.9
소계		2,990	29.9
전략투자 (SI)	롯데관광개발	1,510	15.1
	삼성SDS	300	3.0
	KT&G	150	1.5
	CJ	100	1.0
	미래에셋맵스프런티어부동산 사모투자회사 이십삼호	490	4.9
	호텔신라	95	1.0
소계		2,645	26.5
재무투자 (FI)	케이비웰리안엔피사모부동산 투자회사 제1호	1,000	10.0
	푸르덴셜 부동산투자 ASPF II Meguro TK GmbH	770	7.7
	우리은행	200	2.0
	삼성화재해상보험	95	1.0
	삼성생명	300	3.0
소계		2,365	23.7
건설투자 (CI)	삼성물산	640	6.4
	GS건설	200	2.0
	현대산업개발	200	2.0
	금호건설	200	2.0
	포스코건설	120	1.2
	롯데건설	120	1.2
	SK건설	120	1.2
	한양	100	1.0
	태영건설	60	0.6
	두산건설	40	0.4
	남광토건	40	0.4
	반도건설	40	0.4
	유진기업	40	0.4
	계룡건설	20	0.2
	삼환기업	20	0.2
	삼성에버랜드	20	0.2
	우미건설	20	0.2
소계		2,000	20.0
총계		10,000	100.0

자료: 업계자료, KB투자증권 정리

표 3. 용산 국제업무지구 개발사업 추진 경과

일자	내용
2005년 1월	코레일 (한국철도공사) 출범 (고속철도부채 4조 5,000억원)
2006년 8월	철도경영정상화 정부종합대책 확정
2006년 12월	용산역세권개발 (용산차량기지 한정) 사업자 공모
2007년 4월	서울시 이견 (한강르네상스와 연계)으로 공모 취소
2007년 8월	서울시 · 코레일 서부이촌동 포함 통합개발 합의안 발표
2007년 8월	용산국제업무지구 개발사업 사업자 공모
2007년 12월	삼성물산-국민연금 컨소시엄 선정
2007년 12월	사업 시행사 (드림허브프로젝트금융투자), 자산관리위탁회사 (용산역세권개발) 설립
2009년 10월	1차 사업협약 변경
2010년 9월	삼성물산 대표주관사 지위 반환
2010년 12월	2차 사업협약 변경
2011년 8월	3차 사업협약 변경
2011년 9월	랜드마크빌딩 계약 체결
2011년 10월	드림허브, 도시개발 사업시행자로 지정
2012년 5월	마스터플랜과 계획설계안 공개
2012년 8월	서부이촌동 주민보상계획안 발표
2013년 3월 현재	자금 조달 및 정상화 추진 중 · 12일 도래한 자산담보부기업어음 (ABCP) 59억원 미상환으로 파산절차 진행

자료: 언론보도자료, KB투자증권 정리

표 4. 드림허브프로젝트 (PFV) 부채 내역 (2011년 기준)

(단위: 억원)	금액	세부내역
단기 차입금	2,728	차입금은 회사가 채무불이행 등 귀속반환사유 발생시 코레일이 담보 설정된 토지를 인수하고 대주에게 차입금 전액 지급
장기 차입금	21,685	
전환사채	1,020	사채할인발행차금 차감 이후 금액. 2011년 롯데관광과 삼성물산이 각각 240억원 780억원씩 인수 (코레일의 토지대금 반환으로 회수 가능)
토지매매대금 미지급금	5,342	총 토지매매 계약금액 8.0조원

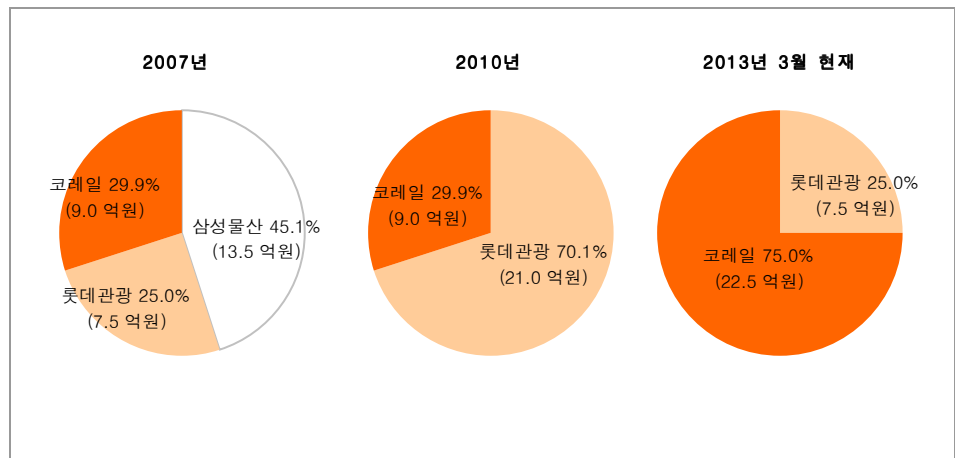
자료: DART, KB투자증권 정리

표 5. 주요 출자자의 용산 국제업무지구 개발사업 투자비용

(단위: 억원)	금액	세부내역
코레일 (한국철도공사)	30,828	랜드마크빌딩 1차 계약금 4,161억원+토지매매대금 (ABS) 24,167억원+지분투자 2,500억원
삼성물산	1,420	전환사채 (CB) 인수 780억원+지분투자 640억원
롯데관광개발	1,750	전환사채 (CB)인수 240억원+지분투자 1,510억원

자료: 언론보도자료, KB투자증권 정리

그림 1. 용산역세권개발 (AMC) 출자 현황



자료: 언론보도자료, KB투자증권 정리

Appendices – Peers Comparison

표 1. 주요 건설/엔지니어링사 밸류에이션 비교 I

(단위: 십억원)		삼성물산 A000830	현대건설 A000720	현대산업 A012630	삼성ENG A028050	대림산업 A000210	GS건설 A006360	대우건설 A047040	계룡건설 A013580	두산중공업 A034020	한전KPS A051600	Average
투자의견		BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	HOLD	BUY	HOLD	HOLD	BUY	
목표주가 (원)		76,100	79,000	24,000	194,000	102,000	68,600	11,300	10,000	60,000	66,000	
현재주가 (03/13, 원)		64,800	64,300	23,550	148,500	89,800	53,700	8,950	8,720	43,100	51,000	
Upside (%)		17.4	22.9	1.9	30.6	13.6	27.7	26.3	14.7	39.2	29.4	
시가총액		10,123	7,160	1,775	5,940	3,125	2,739	3,720	78	4,562	2,295	4,152
추정회계기준 (K-IFRS)		연결	연결	별도	연결	연결	연결	별도	별도	연결	별도	
매출액	2011	21,546	11,920	3,102	9,298	7,988	8,525	7,032	1,279	8,496	925	11,553
	2012E	17,241	10,433	2,250	8,868	10,333	9,290	8,196	1,095	9,615	1,037	10,609
	2013E	28,312	14,680	2,909	11,733	11,402	10,188	9,482	1,077	10,602	1,133	14,848
	2014E	30,847	16,168	3,212	13,070	12,541	11,070	10,650	1,106	11,519	1,234	16,282
조정영업이익*	2011	597	754	362	717	516	545	365	35	570	119	570
	2012E	414	416	155	722	518	95	372	28	610	144	436
	2013E	674	837	249	735	550	144	513	26	705	158	608
	2014E	711	895	298	811	592	265	567	29	805	173	668
순이익	2011	409	685	226	515	380	413	227	6	262	105	412
	2012E	416	347	77	519	407	108	221	5	360	119	343
	2013E	477	620	142	525	441	146	339	4	440	130	433
	2014E	514	667	175	584	482	220	397	6	508	143	481
EPS (원)	2011	2,574	5,706	3,004	12,832	10,508	8,090	551	617	2,596	2,326	5,365
	2012E	2,664	3,116	1,017	12,974	11,261	2,002	533	550	3,468	2,634	4,642
	2013E	3,000	5,290	1,888	12,984	12,020	2,857	815	396	3,789	2,893	5,325
	2014E	3,233	5,688	2,323	14,444	13,142	4,315	956	667	4,374	3,168	5,952
BPS (원)	2011	50,851	37,314	33,784	32,911	112,441	73,161	7,919	50,112	34,133	10,734	43,425
	2012E	71,280	40,520	33,408	42,982	122,317	68,319	8,471	50,536	35,826	11,617	51,093
	2013E	62,262	46,175	35,035	52,444	133,640	69,995	9,261	50,764	38,025	13,218	52,657
	2014E	64,009	51,603	36,895	63,890	146,027	73,132	10,193	51,264	40,903	14,956	57,372
순차입금	2011	3,040	(375)	1,395	(707)	285	(256)	1,184	139	3,021	(176)	1,068
	2012E	2,787	306	1,290	(247)	444	1,002	859	306	3,555	(216)	1,308
	2013E	3,713	624	1,307	(479)	596	794	872	327	3,839	(248)	1,584
	2014E	3,999	563	1,300	(671)	742	613	822	330	4,027	(287)	1,629
EBITDA	2011	719	831	370	756	571	585	407	37	749	144	651
	2012E	478	433	165	766	576	164	409	29	792	172	495
	2013E	755	916	257	795	607	204	549	27	843	188	678
	2014E	798	976	307	890	661	325	615	30	955	206	746
PER (X)	2011	26.5	12.3	7.8	15.7	8.5	11.4	19.1	20.5	25.1	17.7	18.0
	2012E	23.5	22.5	21.5	12.8	7.6	27.1	18.7	14.5	13.1	22.8	19.1
	2013E	21.6	12.2	12.5	11.4	7.5	18.8	11.0	22.0	11.4	17.6	14.6
	2014E	20.0	11.3	10.1	10.3	6.8	12.4	9.4	13.1	9.9	16.1	12.9
PBR (X)	2011	1.3	1.9	0.7	6.1	0.8	1.3	1.3	2.3	1.9	3.8	2.2
	2012E	0.9	1.7	0.7	3.9	0.7	0.8	1.2	0.2	1.3	5.2	1.7
	2013E	1.0	1.4	0.7	2.8	0.7	0.8	1.0	0.2	1.1	3.9	1.5
	2014E	1.0	1.2	0.6	2.3	0.6	0.7	0.9	0.2	1.1	3.4	1.3
EV/EBITDA (X)	2011	19.2	8.8	8.1	9.7	6.1	7.6	13.6	14.6	13.2	11.6	12.2
	2012E	26.5	18.7	17.8	8.3	6.1	23.0	12.3	12.8	10.5	14.4	16.7
	2013E	18.3	8.5	12.0	6.9	6.1	17.3	8.4	14.9	10.0	10.9	11.5
	2014E	17.7	7.9	10.0	5.9	5.9	10.3	7.4	13.8	9.0	9.7	10.3

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

주: 조정영업이익 = 매출총이익 - 판매관리비 + 기타영업수지

표 2. 주요 건설/엔지니어링사 밸류에이션 비교 II

(단위: %)		삼성물산 A000830	현대건설 A000720	현대산업 A012630	삼성ENG A028050	대림산업 A000210	GS건설 A006360	대우건설 A047040	계룡건설 A013580	두산중공업 A034020	한전KPS A051600	Average
투자의견		BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	HOLD	BUY	HOLD	HOLD	BUY	
목표주가 (원)		76,100	79,000	24,000	194,000	102,000	68,600	11,300	10,000	60,000	66,000	
현재주가 (03/13, 원)		64,800	64,300	23,550	148,500	89,800	53,700	8,950	8,720	43,100	51,000	
Upside (%)		17.4	22.9	1.9	30.6	13.6	27.7	26.3	14.7	39.2	29.4	
시가총액		10,123	7,160	1,775	5,940	3,125	2,739	3,720	78	4,562	2,295	4,152
추정회계기준 (K-IFRS)		연결	연결	별도	연결	연결	연결	별도	별도	연결	별도	
절대수익률	1M	(0.2)	(5.6)	3.3	(6.3)	0.3	1.1	(1.0)	(6.0)	2.1	(5.4)	(1.8)
	3M	4.5	(10.7)	12.1	(14.4)	10.0	(3.6)	(8.7)	8.6	(6.1)	(11.9)	(3.9)
	6M	(4.3)	(6.4)	2.8	(27.7)	(5.9)	(30.9)	(10.9)	(8.0)	(27.6)	7.4	(12.1)
	1Y	(14.5)	(23.6)	(15.6)	(38.1)	(23.2)	(47.4)	(14.8)	(42.1)	(35.5)	22.9	(22.6)
	YTD	3.5	(8.1)	8.8	(10.3)	3.2	(6.3)	(10.1)	7.8	(4.6)	(16.3)	(4.1)
초과수익률	1M	(1.4)	(6.8)	2.1	(7.5)	(0.9)	(0.1)	(2.2)	(7.2)	0.9	(6.6)	(3.0)
	3M	4.7	(10.5)	12.3	(14.3)	10.2	(3.4)	(8.5)	8.7	(5.9)	(11.8)	(3.7)
	6M	(6.8)	(8.9)	0.3	(30.3)	(8.4)	(33.4)	(13.5)	(10.5)	(30.1)	4.9	(14.6)
	1Y	(13.3)	(22.4)	(14.3)	(36.9)	(22.0)	(46.1)	(13.5)	(40.8)	(34.2)	24.1	(21.4)
	YTD	3.4	(8.3)	8.6	(10.4)	3.1	(6.4)	(10.2)	7.7	(4.8)	(16.4)	(4.2)
매출액성장률	2011	21.3	4.8	14.5	75.0	7.4	8.4	4.4	8.0	(58.4)	10.4	13.1
	2012E	(20.0)	(12.5)	(27.5)	(4.6)	29.4	9.0	16.6	(14.4)	13.2	12.1	(2.5)
	2013E	64.2	40.7	29.3	32.3	10.3	9.7	15.7	(1.6)	10.3	9.2	33.0
	2014E	9.0	10.1	10.4	11.4	10.0	8.7	12.3	2.7	8.6	8.9	9.9
조정영업이익 성장률*	2011	(5.5)	4.3	55.9	74.0	65.0	(5.3)	흑전	43.5	(57.9)	60.6	14.0
	2012E	(30.7)	(44.9)	(57.1)	0.7	0.4	(82.6)	2.0	(21.0)	7.0	20.7	(20.9)
	2013E	62.8	101.4	60.4	1.7	6.2	51.3	37.8	(5.4)	15.7	9.9	45.1
	2014E	5.5	7.0	19.8	10.5	7.7	83.9	10.6	9.7	14.1	9.7	14.0
순이익성장률	2011	(17.7)	25.2	94.5	52.8	6.1	6.7	흑전	24.6	76.0	63.2	24.4
	2012E	1.7	(49.4)	(66.1)	0.9	7.2	(73.7)	(2.4)	(10.8)	37.7	13.2	(10.5)
	2013E	14.7	78.7	85.7	1.1	8.3	34.4	53.0	(28.0)	22.1	9.8	31.5
	2014E	7.7	7.5	23.0	11.2	9.3	51.0	17.3	68.5	15.4	9.5	13.7
EPS성장률	2011	(17.2)	23.8	94.5	51.3	9.6	6.7	흑전	24.6	132.6	63.2	30.6
	2012E	3.5	(45.4)	(66.1)	1.1	7.2	(75.3)	(3.3)	(10.8)	33.6	13.2	(10.0)
	2013E	12.6	69.7	85.7	0.1	6.7	42.7	53.0	(28.0)	9.3	9.8	28.4
	2014E	7.7	7.5	23.0	11.2	9.3	51.0	17.3	68.5	15.4	9.5	13.8
조정영업이익률*	2011	2.8	6.3	11.7	7.7	6.5	6.4	5.2	2.7	6.7	12.9	6.2
	2012E	2.4	4.0	6.9	8.1	5.0	1.0	4.5	2.5	6.3	13.9	5.1
	2013E	2.4	5.7	8.6	6.3	4.8	1.4	5.4	2.4	6.7	14.0	5.3
	2014E	2.3	5.5	9.3	6.2	4.7	2.4	5.3	2.6	7.0	14.0	5.3
순이익률	2011	1.9	5.7	7.3	5.5	4.8	4.8	3.2	0.4	3.1	11.3	4.5
	2012E	2.4	3.3	3.4	5.9	3.9	1.2	2.7	0.4	3.7	11.4	3.8
	2013E	1.7	4.2	4.9	4.5	3.9	1.4	3.6	0.3	4.2	11.5	3.8
	2014E	1.7	4.1	5.5	4.5	3.8	2.0	3.7	0.5	4.4	11.6	3.9
ROE	2011	4.5	17.7	9.1	44.0	8.9	11.2	6.8	1.2	6.3	20.6	14.7
	2012E	4.8	12.8	3.0	33.1	8.8	7.1	6.4	1.1	7.4	23.1	12.0
	2013E	4.3	12.5	5.5	27.0	8.8	3.9	9.0	0.8	8.5	23.0	11.2
	2014E	4.4	12.0	6.4	24.6	8.8	5.7	9.6	1.3	9.1	22.3	11.1
순부채비율	2011	32.0	순현금	54.6	순현금	6.1	순현금	35.2	30.8	63.0	순현금	20.7
	2012E	24.3	6.8	51.0	순현금	9.0	25.2	23.8	66.9	70.6	순현금	21.6
	2013E	32.2	11.5	49.3	순현금	11.1	19.5	22.1	71.0	71.1	순현금	24.0
	2014E	33.4	9.3	46.5	순현금	12.7	14.4	18.9	71.1	69.1	순현금	23.1
외국인지분율		25.3	24.1	48.9	39.3	37.4	28.8	7.3	15.8	13.5	8.6	25.4

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

주: 조정영업이익 = 매출총이익 - 판매관리비 + 기타영업수지

표 3. 해외 건설사 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러)		Fluor Corp	Technip	Saipem	KBR	Linde	JGC	Chiyoda	Toyo Eng	Average
		FLR US Equity	TEC FP Equity	SPM IM Equity	KBR US Equity	Lin GR Equity	1963 JP Equity	6366 JP Equity	6330 JP Equity	
현재주가 (03/12, 달러)		64	106	31	31	188	26	11	5	
시가총액		10,373	11,992	13,646	4,611	34,754	6,672	2,931	936	
매출액	2012C	27,748	10,414	17,089	8,164	19,762	5,550	2,683	1,715	16,491
	2013C	29,087	12,179	17,564	8,048	22,162	6,360	4,312	2,779	18,069
	2014C	30,314	13,698	18,083	8,831	23,638	7,026	4,766	2,948	19,220
영업이익	2012C	1,056	1,030	1,936	393	2,613	667	224	60	1,717
	2013C	1,170	1,262	1,012	641	3,101	718	288	80	1,833
	2014C	1,296	1,519	1,564	750	3,420	788	326	97	2,114
순이익	2012C	366	695	1,188	120	1,613	425	121	43	1,027
	2013C	693	870	593	387	1,881	481	188	43	1,125
	2014C	774	1,094	977	461	2,121	520	215	57	1,332
EPS (달러)	2012C	2	6	3	2	9	2	0	0	2
	2013C	4	7	1	3	10	2	1	0	3
	2014C	5	9	2	3	11	2	1	0	3
BPS (달러)	2012C	23	44	16	18	96	12	7	4	20
	2013C	26	49	16	20	99	13	7	4	22
	2014C	30	55	18	23	106	15	8	4	24
순차입금	2012C	(1,896)	(472)	5,489	(847)	10,609	(1,563)	(749)	(118)	4,675
	2013C	(2,036)	(581)	5,278	(1,091)	9,760	(2,299)	(1,388)	(139)	4,173
	2014C	(2,538)	(1,127)	4,154	(1,434)	8,765	(2,571)	(1,472)	(236)	3,412
EBITDA	2012C	1,249	1,295	2,874	438	4,524	750	248	91	2,709
	2013C	1,346	1,545	1,996	685	5,136	800	310	104	2,883
	2014C	1,483	1,866	2,545	802	5,548	886	352	128	3,213
EPS성장률 (%)	2012C	(37.9)	(9.2)	(8.6)	(50.8)	(5.7)	(14.5)	(33.8)	(8.8)	19.6
	2013C	95.8	22.0	(51.6)	67.9	12.7	12.9	55.6	(0.7)	31.9
	2014C	12.2	24.6	62.4	19.7	12.4	8.2	14.5	34.0	(13.1)
영업이익률 (%)	2012C	3.8	9.9	11.3	4.8	13.2	12.0	8.3	3.5	10.4
	2013C	4.0	10.4	5.8	8.0	14.0	11.3	6.7	2.9	10.1
	2014C	4.3	11.1	8.6	8.5	14.5	11.2	6.8	3.3	11.0
ROE (%)	2012C	16.4	14.5	18.0	8.2	10.8	14.8	7.1	5.7	11.6
	2013C	17.2	15.9	8.5	14.1	11.4	15.1	10.2	6.2	14.1
	2014C	15.8	17.6	12.8	16.1	12.0	15.0	11.3	8.6	11.9
PER (X)	2012C	17.3	18.1	11.5	15.7	18.6	15.3	24.2	21.6	18.8
	2013C	15.3	14.9	23.8	11.9	16.9	13.6	15.6	21.8	14.0
	2014C	13.6	12.1	14.5	9.9	15.0	12.6	13.6	16.3	17.8
PBR (X)	2012C	2.8	2.4	2.0	1.7	1.9	2.1	1.7	1.3	2.2
	2013C	2.5	2.2	1.9	1.6	1.9	1.9	1.6	1.3	1.8
	2014C	2.1	1.9	1.7	1.3	1.8	1.7	1.5	1.2	2.0
EV/EBITDA (X)	2012C	6.7	9.1	6.8	8.3	10.2	5.8	4.7	6.6	8.8
	2013C	6.2	7.6	9.8	5.3	9.0	5.4	3.8	5.8	6.8
	2014C	5.7	6.3	7.7	4.5	8.3	4.9	3.3	4.7	8.5
초과수익률 (%)	1M	(1.7)	2.1	9.6	(1.6)	7.4	(6.0)	(5.9)	2.4	3.9
	3M	2.0	(15.4)	(31.5)	(4.6)	(2.5)	(17.2)	(14.8)	6.3	(9.9)
	6M	3.3	(17.6)	(49.5)	(5.1)	0.7	(11.5)	(10.7)	28.1	(10.9)
	1Y	(8.9)	(17.0)	(53.6)	(28.2)	(5.0)	(14.8)	(11.8)	8.4	(17.0)
	YTD	(0.4)	(15.3)	(29.9)	(4.9)	(0.3)	(17.0)	(20.9)	(1.7)	(9.3)

자료: Bloomberg, KB투자증권 정리

Compliance Notice

2013년 03월 14일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 당사는 현재 현대건설, 대림산업, GS건설, 삼성물산 종목을 기초자산으로 하는 ELW발행 및 LP회사임을 알려드립니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자 의견

기업명	발표일자	투자 의견	목표주가	비고	삼성물산 주가 및 KB투자증권 목표주가
삼성물산	2012/04/27	BUY	100,000		
	2012/05/21	BUY	100,000		
	2012/06/26	BUY	100,000		
	2012/06/29	BUY	100,000		
	2012/07/20	BUY	100,000		
	2012/08/03	BUY	100,000		
	2012/08/29	BUY	92,000		
	2012/09/28	BUY	92,000		
	2012/10/18	BUY	88,500		
	2012/11/21	BUY	88,500		
	2012/11/02	BUY	88,500		
	2012/11/17	BUY	76,100		
	2012/11/21	BUY	76,100		
	2012/12/04	BUY	76,100		
	2013/01/02	BUY	76,100		
	2013/01/09	BUY	76,100		
	2013/01/16	BUY	76,100		
	2013/01/29	BUY	76,100		
	2013/02/22	BUY	76,100		
	2013/03/14	BUY	76,100		

기업명	발표일자	투자 의견	목표주가	비고	현대건설 주가 및 KB투자증권 목표주가
현대건설	2012/04/30	BUY	102,000		
	2012/05/21	BUY	102,000		
	2012/06/13	BUY	102,000		
	2012/06/26	BUY	102,000		
	2012/06/29	BUY	102,000		
	2012/07/30	BUY	85,000		
	2012/08/03	BUY	85,000		
	2012/08/10	BUY	85,000		
	2012/08/20	BUY	85,000		
	2012/09/28	BUY	85,000		
	2012/10/24	BUY	85,000		
	2012/11/21	BUY	79,000		
	2012/12/04	BUY	79,000		
	2013/01/02	BUY	79,000		
	2013/01/09	BUY	79,000		
	2013/01/16	BUY	79,000		
	2013/01/26	BUY	79,000		
	2013/02/14	BUY	79,000		
	2013/02/22	BUY	79,000		
	2013/03/14	BUY	79,000		

기업명	발표일자	투자 의견	목표주가	비고	현대산업개발 주가 및 KB투자증권 목표주가
현대산업개발	2012/04/09	BUY	40,200		
	2012/04/30	BUY	40,200		
	2012/05/21	BUY	40,200		
	2012/05/31	BUY	40,200		
	2012/06/26	BUY	40,200		
	2012/06/29	BUY	40,200		
	2012/07/23	BUY	34,200		
	2012/08/03	BUY	34,200		
	2012/09/03	BUY	32,500		
	2012/09/28	BUY	32,500		
	2012/10/24	BUY	32,500		
	2012/11/08	BUY	32,500		
	2012/11/21	HOLD	24,000		
	2013/01/02	HOLD	24,000		
	2013/01/09	HOLD	24,000		
	2013/01/16	HOLD	24,000		
	2013/02/06	HOLD	24,000		
	2013/02/22	HOLD	24,000		
	2013/03/14	HOLD	24,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	삼성엔지니어링 주가 및 KB투자증권 목표주가
삼성엔지니어링	2012/05/31	BUY	300,000		(원)
	2012/06/18	BUY	300,000		
	2012/06/25	BUY	300,000		
	2012/06/26	BUY	300,000		
	2012/06/29	BUY	300,000		
	2012/07/19	BUY	255,000		
	2012/08/03	BUY	255,000		
	2012/09/28	BUY	255,000		
	2012/10/24	BUY	255,000		
	2012/11/21	HOLD	194,000		
	2012/12/04	HOLD	194,000		
	2012/12/10	HOLD	194,000		
	2013/01/02	HOLD	194,000		
	2013/01/09	HOLD	194,000		
	2013/01/14	HOLD	194,000		
	2013/01/16	HOLD	194,000		
	2013/01/29	HOLD	194,000		
	2013/02/07	HOLD	194,000		
	2013/02/22	HOLD	194,000		
	2013/03/14	HOLD	194,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	대림산업 주가 및 KB투자증권 목표주가
대림산업	2012/05/21	HOLD	131,000		(원)
	2012/06/26	HOLD	131,000		
	2012/06/29	HOLD	131,000		
	2012/07/16	BUY	131,000		
	2012/08/03	BUY	131,000		
	2012/08/06	BUY	131,000		
	2012/08/13	BUY	131,000		
	2012/08/20	BUY	131,000		
	2012/08/22	BUY	123,000		
	2012/09/28	BUY	123,000		
	2012/10/24	BUY	123,000		
	2012/11/05	BUY	123,000		
	2012/11/21	BUY	102,000		
	2012/12/04	BUY	102,000		
	2013/01/02	BUY	102,000		
	2013/01/09	BUY	102,000		
	2013/01/16	BUY	102,000		
	2013/01/29	BUY	102,000		
	2013/02/22	BUY	102,000		
	2013/03/14	BUY	102,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	GS건설 주가 및 KB투자증권 목표주가
GS건설	2012/05/03	BUY	150,000		(원)
	2012/05/18	BUY	150,000		
	2012/05/21	BUY	150,000		
	2012/05/24	BUY	150,000		
	2012/06/26	BUY	150,000		
	2012/06/29	BUY	150,000		
	2012/07/25	BUY	108,000		
	2012/08/03	BUY	108,000		
	2012/09/28	BUY	108,000		
	2012/10/24	BUY	108,000		
	2012/11/08	BUY	108,000		
	2012/11/21	HOLD	76,000		
	2012/12/04	HOLD	76,000		
	2013/01/02	HOLD	76,000		
	2013/01/09	HOLD	76,000		
	2013/01/16	HOLD	76,000		
	2013/02/08	HOLD	72,200		
	2013/02/22	HOLD	72,200		
	2013/03/07	HOLD	68,600		
	2013/03/14	HOLD	68,600		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	대우건설 주가 및 KB투자증권 목표주가
대우건설	2012/04/09	BUY	19,000		(원)
	2012/04/23	BUY	16,400		
	2012/05/21	BUY	16,400		
	2012/05/24	BUY	16,400		
	2012/06/25	BUY	16,400		
	2012/06/26	BUY	16,400		
	2012/06/29	BUY	16,400		
	2012/07/30	BUY	14,000		
	2012/08/03	BUY	14,000		
	2012/09/28	BUY	14,000		
	2012/10/19	BUY	13,500		
	2012/10/24	BUY	13,500		
	2012/11/21	BUY	11,300		
	2012/12/04	BUY	11,300		
	2013/01/02	BUY	11,300		
	2013/01/09	BUY	11,300		
	2013/01/16	BUY	11,300		
	2013/01/31	BUY	11,300		
	2013/02/22	BUY	11,300		
	2013/03/14	BUY	11,300		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	계룡건설 주가 및 KB투자증권 목표주가
계룡건설	2012/01/06	BUY	25,000		(원)
	2012/02/14	BUY	25,000		
	2012/03/12	BUY	25,000		
	2012/04/09	BUY	25,000		
	2012/05/15	BUY	20,000		
	2012/05/21	BUY	20,000		
	2012/06/26	BUY	20,000		
	2012/06/29	BUY	20,000		
	2012/08/03	BUY	20,000		
	2012/08/27	HOLD	12,700		
	2012/09/28	HOLD	12,700		
	2012/10/24	HOLD	12,700		
	2012/11/15	HOLD	12,700		
	2012/11/21	HOLD	10,000		
	2013/01/02	HOLD	10,000		
	2013/01/09	HOLD	10,000		
	2013/01/16	HOLD	10,000		
	2013/02/15	HOLD	10,000		
	2013/02/22	HOLD	10,000		
	2013/03/14	HOLD	10,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	두산중공업 주가 및 KB투자증권 목표주가
두산중공업	2011/12/09	BUY	119,500		(원)
	2011/12/09	BUY	119,500		
	2012/02/17	BUY	119,500		
	2012/04/09	BUY	119,500		
	2012/04/27	BUY	88,500		
	2012/05/21	BUY	88,500		
	2012/06/26	BUY	88,500		
	2012/06/29	BUY	88,500		
	2012/07/27	BUY	88,500		
	2012/08/03	BUY	88,500		
	2012/09/28	BUY	88,500		
	2012/10/19	BUY	85,200		
	2012/10/24	BUY	85,200		
	2012/11/21	HOLD	60,000		
	2013/01/02	HOLD	60,000		
	2013/01/09	HOLD	60,000		
	2013/01/16	HOLD	60,000		
	2013/02/05	HOLD	60,000		
	2013/02/22	HOLD	60,000		
	2013/03/14	HOLD	60,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	한전KPS 주가 및 KB투자증권 목표주가
한전KPS	2012/06/08	BUY	54,800		(원) — 주가 — 목표주가 80,000 70,000 60,000 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 11년3월 11년9월 12년3월 12년9월 13년3월
	2012/06/26	BUY	54,800		
	2012/06/29	BUY	54,800		
	2012/07/06	BUY	54,800		
	2012/07/30	BUY	54,800		
	2012/08/03	BUY	54,800		
	2012/09/28	BUY	54,800		
	2012/10/24	BUY	54,800		
	2012/11/21	BUY	66,000		
	2013/01/02	BUY	66,000		
	2013/01/09	BUY	66,000		
	2013/01/16	BUY	66,000		
	2013/02/15	BUY	66,000		
	2013/02/22	BUY	66,000		
	2013/03/14	BUY	66,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.