



기업탐방

NR

주가(7/19): 2,470원

시가총액: 618억원

삼호개발 (010960)

진흙 속의 흑진주



삼호개발은 어려운 건설업황 속에서도 꾸준한 매출 성장을 기록하고 있습니다. 전반적으로 토목부분의 발주가 감소했지만 경쟁업체의 구조조정으로 수주잔고는 사상 최대치입니다. 또한 어려울수록 원청사는 우량한 재무 구조를 보유한 업체를 선호 할 수 밖에 없습니다. 13E PE 5.8X, 현재 시총의 58.1%인 순현금을 감안하면 13E P/E 3.3X 수준으로 현저한 저평가 상태로 투자 매력이크 높다고 판단합니다.

>>> 건설업황은 어려운데 회사 실적은 더 좋아진다

건설협회에 의하면 2008년 리만사태 이후 시공능력평가액 순위 300위 이내 건설업체 가운데 등록이 말소되거나 자진반납한 업체는 60여개 사에 이른다. 또한 국내 토목공사 수주액은 4대강 사업이 실질적으로 종료된 2010년부터 금액기준으로 감소폭이 확대 되고 있는 점은(yoy 2010년 -23.6%, 2011년 -6.2%, 2012년 -8.1%) 지속되고 있는 어려운 건설업황을 단적으로 보여주고 있다. 하지만 이렇게 어려운 환경 속에서도 삼호개발의 매출은 단 한번도 마이너스 성장을 기록하지 않았으며 수주잔고는 과거 3,000억원 수준에서 2012년 4,225억원 (2013.1Q 4,347억원)으로 증가한 바 있다. 어려운 건설업황 속에서도 지속적으로 성장한 이유와 향후 성장 가능성을 확인하고자 탐방을 다녀왔다.

>>> 건설 발주 감소 VS. 경쟁사 부도

국내 종합건설업 등록 현황을 보면 총계기준 2010년 -222업체, 2011년 -415업체, 2012년 -192업체가 감소 했으며, 동기간 토목 업체는 -267, -390, -408업체로 감소폭이 컸다. 토목업체의 감소 폭이 큰 이유는 건축공사사업이 도시형생활주택의 증가로 시공 물량이 상대적으로 많았기 때문으로 풀이된다. 2008년 금융위기 이후 많은 건설업체들이 구조조정 되었지만, 아직도 건설 구조조정은 진행형으로 볼 수 있다. 삼호개발은 우량한 재무구조를 보유하고 있어 건설업황의 어려움이 지속될수록 원청사의 선호도는 높아질 수 밖에 없다. 일례로 삼호개발의 2012년 신규수주는 2011년 대비 56.6% 증가 한 2,858억원을 기록 하였으며, 이는 상주-영덕간 고속도로 신규 수주(4개 공구 1,294억원) 중 일부 공구를 경쟁 업체의 부도로 인해 추가 수주 한 것에 기인한다.

>>> 시총의 58.1%인 순현금 보유

13.1Q 기준 현재 시가총액의 58.1%인 순현금 359억원(현금및현금성자산 177억원+단기금융상품 322억원+장기금융상품 8억원-단기차입금 148억원) 보유. 또한 이외 유동매도가능금융자산 104억원 및

Small Cap Team
 Analyst **한상준**
 02) 3787- 4709 matthewhan@kiwoom.com
 Senior Analyst **장영수**
 02) 3787-5106 ysjang@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/19)		1,871.41pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	2,830 원	1,865 원	
등락률	-12.72%	32.44%	
수익률	절대	상대	
	1W	-5.0%	-4.1%
	1M	19.0%	26.4%
	1Y	21.4%	18.2%

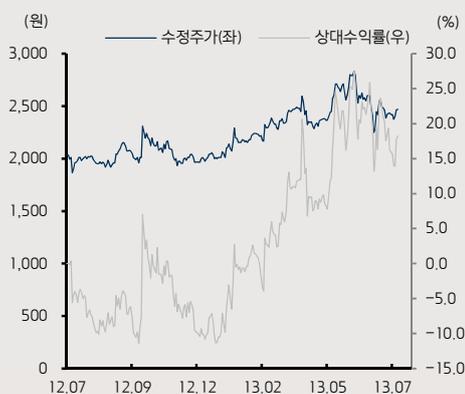
Company Data

발행주식수	25,000	천주
일평균 거래량(3M)	159	천주
외국인 지분율	3.99%	
배당수익률(12)	4.4%	
PBR(13E)	0.5배	
주요 주주	이종호 외 12인	23.7%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2010	2011	2012	2013E
매출액	1,762	1,852	2,131	2,510
매출증감률 (% , yoy)	3.4	5.1	15.1	17.8
영업이익	124	32	104	120
영업이익률	7.0	1.7	4.9	4.8
세전이익	157	55	114	133
지배주주순이익	115	60	86	106
PER(배)	5.1	8.6	5.8	5.8
PBR(배)	0.6	0.5	0.4	0.5

Price Trend



비유동매도가능금융자산 189억원 있어 실질적인 현금은 더 많은 기업이다.

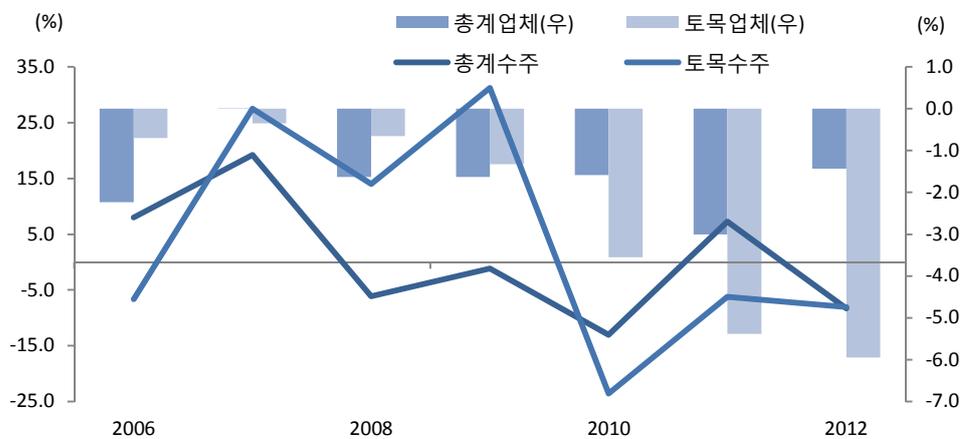
>>> 13E P/E 5.8X, 순현금 반영 13E P/E 3.3X 현저한 저 평가

일시적인 이익률
하락 가능성 있지만
연간 영업이익률
5% 수준 달성 예상

2013E 별도기준 매출 2,452억원(+17.5% yoy), 영업이익 123억원(영업이익률 5.0%) 기준 P/E 5.5X 수준. 연결실적 기준 P/E 5.8X로 예상하며, 금융수익을 제외한 지배기업순 이익 98억원에 순현금 359억원 반영한 13E P/E 3.3X로 현저한 저평가 상태이다. 창업 투자 부문은 투자금 회수 환경이 국내 유가증권, 코스닥 시장에 민감하지만, 전체 매출에서 낮은(2012년 0.6%)비중으로 리스크 요인은 제한 적이며, 전반적으로 풍부한 수주 잔고를 바탕으로 올해 실적 성장 가시성은 높은 상황이다.

13.2Q 실적은 부산지하철 다대구간 2공구 공사 중단(계약해지)으로 영업이익률이 1~2% 수준으로 하락할 것으로 예상된다. 하지만 13.1Q 수주잔고 4,347억원 중 부산지하철 다대구간 2공구 공사금액은 193억원으로 성장 추세에는 영향 없다고 판단, 최근 경쟁업체가 포기한 공사를 선별적으로 수주한 점을 감안 2013년 영업이익률은 5% 수준을 달성할 것으로 예상된다.

건설수주 및 건설업 등록 업체 증감율 yoy



자료: CAK, 키움증권

상호개발 신규수주 및 수주잔고 추이

(억원)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013.1Q
신규계약 및 기존계약 증감액	1,961	1,891	2,078	1,825	2,858	489
당기 공사수익(매출액)	1,578	1,586	1,699	1,782	2,045	464
기말공사계약잔액	2,686	2,990	3,369	3,412	4,225	4,347

자료: 상호개발, 키움증권

- 당사는 7월 21일 현재 '상호개발' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.