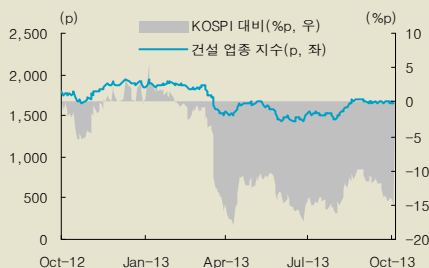


비중확대(상향)

종목	투자 의견	목표주가
대림산업(000210)	매수	146,000원
삼성물산(000830)	매수	79,000원
현대건설(000720)	매수	75,000원
삼성엔지니어링(028050)	매수	93,000원
현대산업(012630)	중립	-
대우건설(047040)	중립	-
GS건설(006360)	중립	-

12개월 업종 수익률



자료: WISEIn-WICS

2014년 한국, 기술력으로 승부한다

건설업, 비중확대로 상향

투자 의견을 비중확대로 상향한다. 근거는 세가지다. 1) 삼성엔지니어링의 대규모 적자 후 M/S 게임의 리스크는 대부분 노출됐다. 2) 금융의 안정화와 비전통자원의 경제성에 대한 의구심으로 플랜트 시장의 회복이 예상된다. 3) 과거 10년간 가격을 무기로 양적 성장에 치중한 한국 업체는 이제 기술로 승부할 준비를 하고 있어 수익성은 점차 정상화될 것이다. 적자업체를 제외한 대형사의 2014년 평균 영업이익률은 4.1%로 0.5%p 개선될 전망이다. 2014년은 외형성장보다 고부가가치 상품을 가진 업체를, 중국과 인도에 밀릴 가능성이 높은 인프라보다 플랜트 업체를 살 때다.

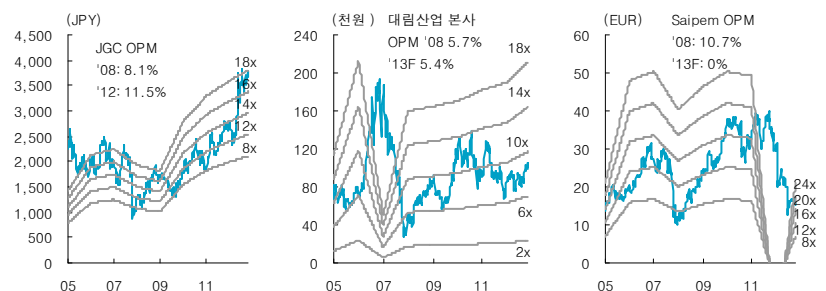
키워드 3R: Recovery of plant, Rehabilitation, Return of capital

키워드는 세가지다. ① 플랜트의 회복이다. 중동 발주는 올 4분기부터 개선돼 내년 상반기 초대형 'CFP' 정유 발주로 상고하자 패턴이 예상된다. ② 중동은 그린필드(신규투자)보다 브라운필드(업그레이드)로 재편되는 신 트렌드를 보일 것이며 이는 기존보다 더 까다로운 기술 역량을 요구한다. 중동은 노후화된 플랜트의 경제성을 염려해야 할 때로 'CFP' 역시 브라운필드다. ③ 기술투자의 회수기다. 삼성엔지니어링이 거대한 손실을 감내한 '다우' 플랜트, 최근 대림산업이 3년간 연구개발에 힘써 인중에 성공한 CCS(Co² 포집기술)은 향후 미국시장과 곧 발주될 IGCC등 진입장벽 높은 신시장 진출의 귀중한 자산으로, 타 업체와 기술격차를 벌릴 것이다.

외형의 집착에서 벗어나야 - top picks는 대림산업과 삼성물산 유지

양적 성장이 주가의 key였던 과거 10년간, 건설주의 투자 포인트로 외형에 너무 집착하지 않았나 되돌아 볼 필요가 있다. 미국 에틸렌과 LNG를 공략하는 JGC는 외형은 2007년부터 역성장했지만 영업이익은 2007년의 3배 수준에 육박한다. 양적 성장의 후유증을 겪은 한국 업체가 궁극적으로 추구해야 할 방향이다. 이에 선행하는 업체는 엔지니어링 기술을 기반으로 EPC 역량을 갖춘 업체다. Top picks로 화공과 발전 모두 자체설계 역량을 지닌 대림산업과 인수합병으로 EPC 역량을 보완하는 삼성물산을 유지한다. 장기적으로는 삼성엔지니어링도 긍정적 관점을 유지한다.

외형의 집착에서 벗어날 시점 - 외형은 저조했지만 기술력으로 수익성을 지켰던 업체 outperform



자료: Datastream, Bloomberg, 한국투자증권

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

안형준 3276-4460
hyungjoon@truefriend.com

리포트 작성 목적

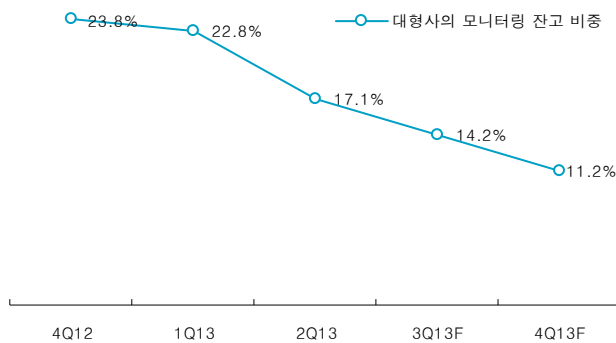
- 한국 건설사에게 중요한 시장인 플랜트 시장의 회복 여부와 새로운 트렌드 점검
- 2010~2011년, 과도한 M/S 게임 이후 후유증을 극복할 수 있는 업체 육성 가리기

건설업 비중확대로 상황

과거 M/S 게임의 리스크
대부분 노출,
플랜트 시장의 회복 예상,
가격보다 기술로 전환

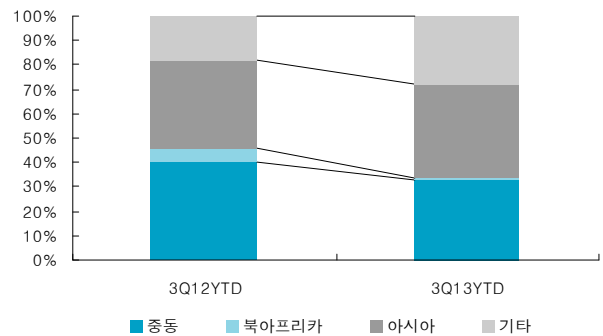
건설업 투자의견을 비중확대로 상향한다. 근거는 세가지다. 1) 삼성엔지니어링이 10년만의 대규모 적자를 내며 2010~2011년 M/S 게임의 후유증은 대부분 노출됐다고 본다. 다운사이드 리스크는 제한적인 가운데, 2) 한국이 부가가치를 낼 수 있는 플랜트 시장의 회복이 예상된다. 3) 10년 전 중동에 첫 진출하며 부족한 인지도를 쌓기 위해 양적 성장에 매몰됐다면 향후 10년은 가격보다 기술로 승부하는 전략으로 전환하며 수익성은 안정화 될 것이다. 우리는 2014년 3대 키워드로 '3R'을 제시한다. ① Recovery of plant(중동 플랜트 시장의 회복), ② Rehabilitation(업그레이드 투자) ③ Return of capital(기술적 투자 회수기)다.

[그림 1] 대형사 해외 모니터링 잔고 - 리스크 통제 가능한 범위로 하락



자료: 각사 2분기 말 기준 사업보고서

[그림 2] 대형사의 3Q12 VS 3Q13 지역별 해외수주 비중



자료: 각사

1. Recovery of plant- 플랜트 시장, 상고하저 패턴 전망

2014년, 중동 플랜트 시장
상고하저 전망,
비중확대로 발주시장의
체감 환경은 더욱 개선

한국 업체가 부가가치를 낼 수 있는 분야는 결국 플랜트다. 단순 인프라에서는 장기적으로 중국과 인도, 터키와의 가격 경쟁에서 밀릴 수 밖에 없다. 중동 플랜트 발주는 4분기부터 개선되기 시작해 쿠웨이트 'Clean fuel' 정유 콤플렉스(150억달러)가 발주될 내년 상반기 피크를 이룰 전망이다. 2014년 발주 시장 규모는 2,187억달러(11%YoY)로 2,200억달러였던 2011년과 유사하겠지만 한국 업체의 해외 진출에서 비중동의 비중이 커지고 있어[그림 2] 진출 가능시장의 확대에 따른 체감환경은 더욱 개선될 것이다.

<표 1> 중동 발주 시장 트렌드

(단위: 백만달러)

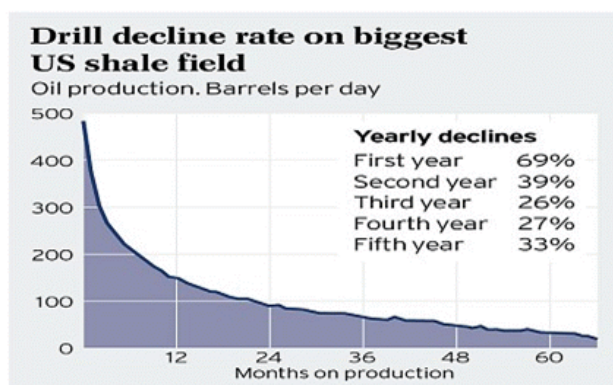
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	3Q12YTD	2012	3Q13YTD	2013F	2014F
Chemical	3,731	5,293	21,419	19,543	24,322	5,740	4,591	13,190	12,792	15,982	16,382	2,895	3,770	15,003
Construction	16,367	13,458	23,830	72,793	80,522	115,672	69,026	112,238	75,389	47,399	61,588	46,312	50,527	86,547
Gas	8,263	14,344	49,640	25,154	17,591	16,953	30,569	34,824	23,434	5,593	7,190	8,796	11,752	15,630
Industrial	2,556	4,081	9,213	10,244	17,592	14,374	2,922	7,149	16,045	8,283	9,197	3,323	6,297	9,482
Oil	7,967	4,289	13,729	18,037	16,715	15,218	40,680	16,616	15,824	13,887	22,247	18,509	25,953	29,949
Power	10,781	10,215	14,937	25,688	40,634	35,022	30,143	28,813	34,074	18,899	26,414	20,700	31,442	21,891
Transport	10,587	10,424	22,673	43,807	32,933	28,467	31,232	32,723	35,839	23,101	28,917	53,053	61,296	34,673
Water	3,736	3,744	6,374	6,091	12,428	11,095	9,626	7,251	6,613	6,161	8,915	3,829	5,993	5,628
합계	63,988	65,848	161,815	221,357	242,737	242,541	218,789	252,804	220,010	139,305	180,850	157,417	197,030	218,703
YoY		2.9%	145.7%	36.8%	9.7%	-0.1%	-9.8%	15.5%	-13.0%		-17.8%	13.0%	8.9%	11.0%

자료: MEED projects, 한국투자증권

비전통자원의 경제적 의구심,
견조한 유가로
중동PF 시장의 회복 전망

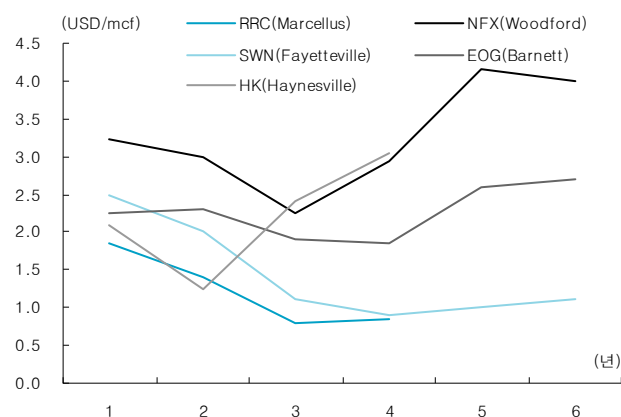
최근 1년간 중동 플랜트 시장의 침체는 1) 글로벌 경기둔화에 따른 유가 불안, 2) 유럽위기에 따른 PF시장 위축에서 비롯됐다고 본다. 그러나 1) 유가는 \$90~100/b의 견조한 수준을 전망한다. 지난 8월 휴스턴에서 E&P 기업들을 탐방한 결과 유가 폭락 우려를 야기했던 비전통자원의 경제성은 예상보다 낮은 것으로 파악된다. 많은 E&P 기업들이 IRR이 높은 전통광구로 회귀하고 있다. 비전통자원의 막대한 매장량은 유가 급등을 제한하는 요인은 될지라도 유가의 급격한 하락을 야기하기는 어렵다. 2) 중동PF의 주역이었던 유럽 은행의 회복과 중동 펀딩소스의 다변화는 원활한 금융 환경을 제공할 것이다.

[그림 3] 타이트오일의 광구 소진 속도



자료: BP

[그림 4] 갈수록 증가하는 셰일가스전 개발 비용

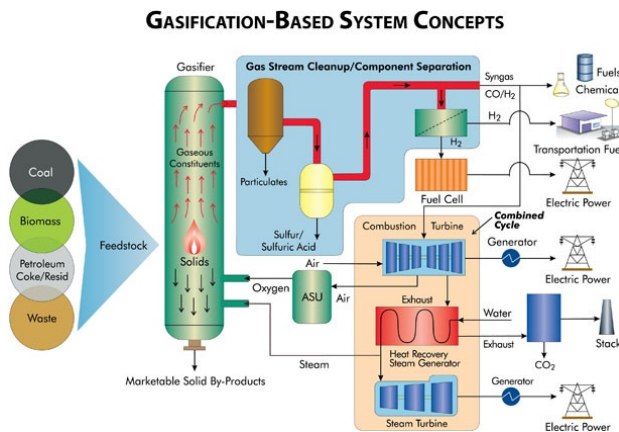


자료: Friends of the Earth Europe Journal (May 2013)

향후 중동 발주는
고난이도의 기술을 요구,
‘지산 IGCC’등이 대표적

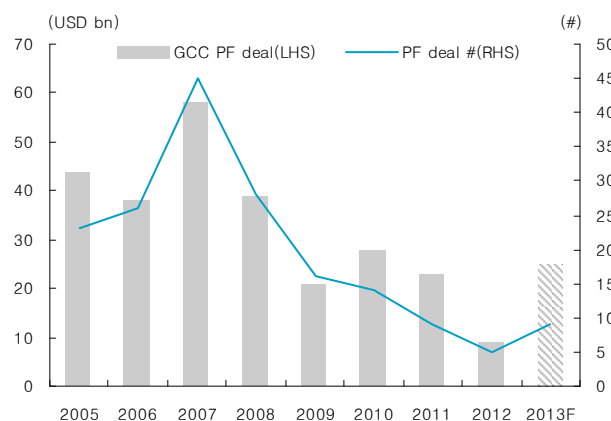
향후 사우디는 업스트림보다 산업 클러스터의 기반 시설과 다운스트림 투자가 주를 이룰 것이다. 지난 10년간 업스트림과 에틸렌 크래커, 정유 플랜트 투자가 어느 정도 이뤄진 전통의 발주 대국인 만큼, 향후 발주될 프로젝트는 더욱 고난이도의 기술을 요구하고 있다. 4분기 발주될 ‘지산 IGCC’가 대표적이다. 지산 IGCC는 정제 후 잔사유를 연료로 투입하는 중동 최초의 친환경 IGCC 발전으로 완공시 세계 13번째 IGCC 도입국이 된다. ‘Shell’ 원천기술을 사용하며 발전이 아닌 화공플랜트 프로세스와 유사하다. ‘Oil Separation’과 ‘Gasification’ 패키지는 CCS 기술과 유사해, CCS 인증기술을 보유한 대림산업이나 화공 프로세스에 강한 삼성엔지니어링, GS건설 등이 동 패키지에 집중 입찰하고 있음이 이를 반증한다.

[그림 5] 지산IGCC 계통도



자료: Google

[그림 6] 중동 PF 시장 규모



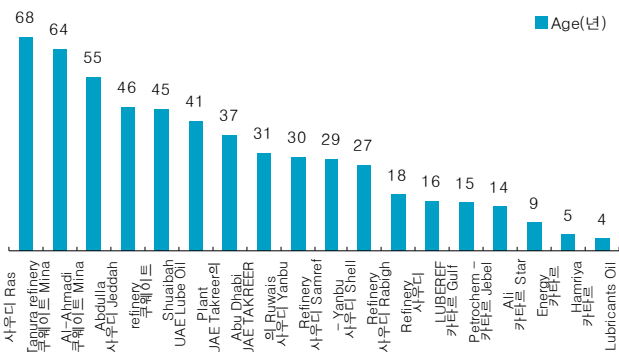
자료: MEED Insight

노후화된 플랜트의 부작용을
염려해야 할 시기,
그린필드보다 브라운필드로
발주 패턴 변화

2. Rehabilitation- 브라운필드로 재편되는 중동

지난 10년간 대형 capex가 한차례 끝난 중동의 big cycle 재현은 어려울지라도, 노후화된 플랜트의 부작용을 염려해야 할 시기라는 점에서 그린필드(신규투자)보다 브라운필드(업그레이드)위주의 플랜트 투자가 예상된다. 중동에 현재 가동중인 플랜트 연령은 주로 30~60년이다. 강화되는 글로벌 환경규제, 2000년대 가동되기 시작한 아시아 신규 플랜트의 경쟁력, 장기적으로는 미국의 에너지 독립 야심에 대비하기 위해 신규 플랜트 증설도 필요하지만 기존 시설의 업그레이드가 불가피하다. 4분기 발주될 사우디 '라스타누라 클린퓨얼'이나 내년 메가 프로젝트인 쿠웨이트 'Clean fuel' 모두 브라운필드로 중동 플랜트 투자의 당위성을 설명한다.

[그림 7] 중동의 주요 플랜트 연령



자료: MEED projects

[그림 8] 아시아의 주요 정유플랜트 증설 현황

국가	프로젝트	EPC 업체	완공년도	capacity(b/d)
베트남	Nghi Son	GS 건설, SK 건설 등	2017	200,000
필리핀	Bataan Limay Refinery	대림산업	2015	180,000
말레이시아	Melaka li Refinery Exp	미정	2015	175,000
말레이시아	Pengerang Johor Refinery	Technip(FEED)	2016	300,000
인도	Allahabad Refinery	미정	2020	140,000
인도	Barmer Refinery Project	미정	미정	150,000
인도	Haldia Refinery Project	미정	2016	200,000
인도	Kochi Refinery Expansion	EIL	2015	310,000
인도	Mangalore Refinery	Toyo Engineering	2013	300,000
인도	Essar Vadinar Refinery	Toyo Engineering	2013	375,000

자료: Barrel Full

- 1) 중동 발주의 지속 가능성
- 2) 그린필드 대비 높은 기술 역량 요구

브라운필드 위주의 새로운 발주 트렌드의 시사점은 다음과 같다. 1) 중동 발주의 급감 가능성이 낮다. 2) 업그레이드와 revamping 위주로 그린필드 대비 높은 EPC 역량을 요구해 기술력을 내재한 업체 위주의 투자가 필요하다. 제한된 공간에서의 작업, 기존 시설과의 연계 및 최신 기술을 요구해 필연적으로 FEED(기본 설계)나 O&M(운영) 역량 등 기술력을 기반으로 EPC의 전후방 밸류체인을 총괄하는 업체에 유리하다. 대표적 업체는 화학사업부를 보유해 플랜트 운영경험이 있고 사우디에서 안정적 수행 역량을 입증한 대림산업이다.

3. Return of capital - 기술적 투자의 회수기

2014년 큰 폭의 외형성장보다
수익성 정상화와
기술경쟁력 강화를 전망

우리는 2014년 큰 폭의 외형 성장을 예상하지 않는다. 대형사 합산 영업이익률은 전년 대비 3.1%p 개선된 3.7%로 추정되나 기저효과가 크고 2015~2016년에야 정상화 될 것이다. 수행과정에서 공사비 절감도 중요하겠으나 향후 수익성의 key는 원천적인 프로젝트의 기대 수익률로 진입장벽 높은 사업에 입찰할수록 기대 수익률은 높을 것이다. 즉 경쟁력의 원천이 가격에서 기술로 변모하는 시기로 향후 한국 건설사들이 유의미한 궤적을 남길 것으로 예상된다.

- 1) 미국: 20년만의 화공플랜트 호황기, 삼성엔지니어링이 유일한 key를 쥔 한국 업체

1) 미국: 한국 건설사에게 중요한 시장은 전통 시장인 사우디와 신시장인 미국이다. 이들은 막대한 자원과 돈, 그리고 정치적 측면에서 지속 가능한 발주 시장이다. 휴스턴 탐방 당시, 우리는 미국 화공플랜트 시장의 20년만의 호황을 느꼈다. 계획 프로젝트에 기반하면 2017년까지 상승 사이클이 지속될 전망이다. 2013년 200만톤의 발주가 진행됐고 2014년 발주는 올해의 2배 이상으로 예상된다. 이미 현지 EPC업체의 쇼티지가 현실화된 가운데, 글로벌 업체의 미국 진출이 시작됐다. 최근 JGC는 Fluor와 JV로 에탄 크래커 수주에 최초 성공했다. 현재 삼성엔지니어링은 'Sasol' 에틸렌 콤플렉스 FEED를 진행하고 있으며 내년 상반기 EPC 전환이 목표다. 이제 삼성엔지니어링은 외형의 집착에서 벗어나 고부가가치 시장으로 초점을 전환했다. EPC 전환시 삼성엔지니어링의 멀티플 상향 요인이 될 것이다.

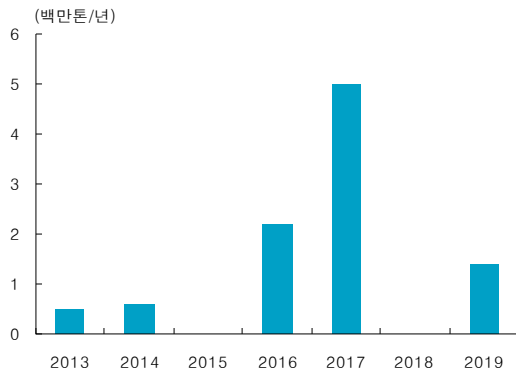
2) IGCC: 공정이 유사한
CCS기술인증을 취득한
대림산업, 향후 기술적
진출 시장 확대

2) IGCC와 CCS: 지난 IGCC처럼 고난이도의 발전플랜트 투자가 시작됨에 따라 기술 장벽은 더욱 높아질 전망이다. 당초 IGCC는 한국업체의 입찰이 불가능할 것으로 여겨졌지만 일부 한국 업체는 PQ를 통과해 주요 패키지를 노리고 있다. 대표적으로 대림산업은 최근 IGCC 일부 공정과 유사한 CCS 인증 기술을 취득해 진입장벽을 낮추고 있다. IEA에 따르면 CCS는 2020년 100기, 2030년 850기, 2050년 3,400기로 급속히 성장할 전망이다.

JGC, 외형은 역성장했어도
고부가가치 상품으로
이익은 지속 성장

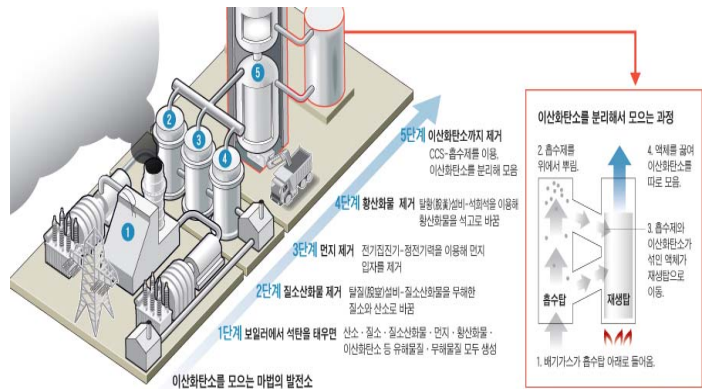
양적 성장이 주가의 key였던 지난 10년간, 건설주의 투자 포인트로 외형에 너무 집착하고 있지 않나 되돌아 볼 필요가 있다. 미국 에틸렌과 LNG를 공략하는 JGC는 외형은 2007년부터 역성장했지만 오히려 영업이익은 2007년의 3배 수준에 육박한다. 양적 성장의 후유증을 겪은 한국 업체가 궁극적으로 추구해야 할 방향이다. 이에 선행하는 업체는 엔지니어링 기술을 갖춘 업체로 대림산업, 현대건설(현대엔지니어링), 삼성엔지니어링 등이 해당된다.

[그림 9] 미국 에틸렌 크래커 가동 시기



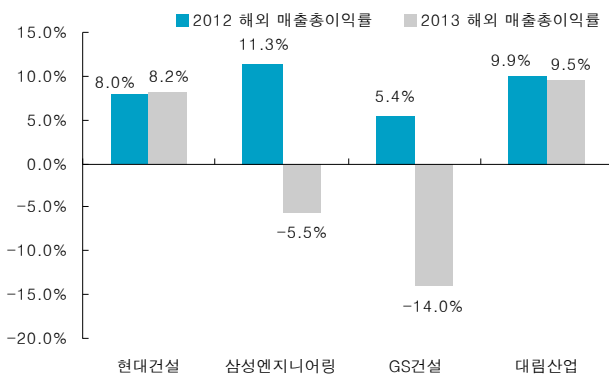
자료: ICIS

[그림 10] 대림산업이 인증을 취득한 CCS 기술 원리



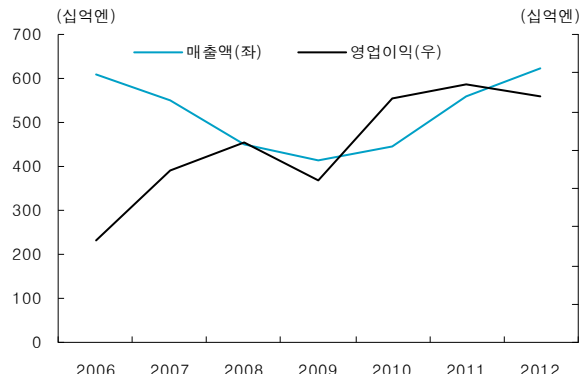
자료: KCCSA

[그림 11] 건설사의 해외 매출이익률 -엔지니어링 기술이 있는 업체 양호



주: 별도기준 / 자료: 각사

[그림 12] JGC의 매출과 영업이익



자료: JGC

<표 2> 4Q13~1H14 주요플랜트 파이프라인

(단위: 십억달러)

	국가	프로젝트	금액	계약대기/유력 업체		국가	프로젝트	금액
4Q13	UAE	푸자이라 LNG 터미널	0.6	삼성 ENG	1H14	사우디	안부 폴리실리콘	1.0
	오만	소하르 정유	2.0	삼성 ENG+치요다		쿠웨이트	Clean fuel project	12.0
	이라크	주바이르 가스	2.7	삼성 ENG, 현대중, 대우		쿠웨이트	북부유전 중질유 처리	3.6
	사우디	라빅 2 IPP	1.2	삼성물산		쿠웨이트	Oil gathering center	3.0
	베네수엘라	Santa Ines 정유	2.0	현대건설		UAE	푸자이라 정유 업그레이드	3.5
	말레이시아	만중 IPP 3B	1.5	대림산업 유력		UAE	타카몰- 아로마틱스	0.7
	사우디	지산 IGCC	5.0			말레이시아	Rapid complex	3.0
	사우디	라스타누라 클린퓨얼	2.6					

자료: 각사, 한국투자증권

수익 전망과 리스크 분석

2013년 해외수주 31%YoY
2014년 해외수주 4%YoY전망
양적 성장보다 수익성 정상화
수준이 이익성장의 주요 근거

2014년 건설사의 수익 전망에 있어 주요 가정은 아래와 같다. 주요 수익 변수인 해외수주는 2013년 495억달러(31%YoY), 2014년 515억달러(4%YoY)로 추정한다. 언급한 바와 같이 우리는 2014년 양적 성장을 전망하지 않으며 아직 완전한 회복은 아니지만 수익성 정상화의 수준이 EPS 성장의 주요 근거로 전망한다.

- 2014F 환율: 연평균 원/달러 환율 1,020원, 원/100엔 984원, 원/유로 1,433원
- 중동 발주 시장: 2013년 1,970억달러(9%YoY), 2014년 2,187억달러(11%YoY)
- 대형사 해외수주 2013년 495억달러(31%YoY), 2014년 515억달러(4%YoY)

〈표 3〉 대형사의 해외수주 현황과 예상 타겟 달성률

(단위: 십억달러)

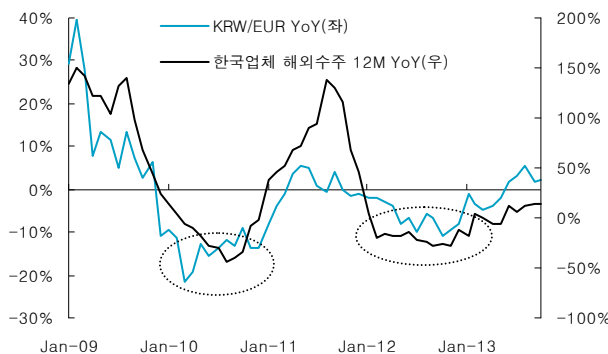
	삼성엔지니어링	현대건설	대림산업	GS건설	대우건설	삼성물산	합계
2011	6.0	5.2	5.8	5.9	5.3	5.2	33.4
2012	8.5	10.5	3.2	4.0	6.2	5.4	37.8
1) 2013 가이드선스	13.0	11.4	8.0	6.0	7.4	11.0	56.8
2) YTD 수주 (계약 기준)	3.7	5.9	4.0	4.0	2.8	11.4	31.8
3) YTD 수주 (확보 포함)	6.5	11.0	4.3	4.2	4.4	13.1	43.5
YTD 달성률 (3 / 1)	50.0%	96.5%	53.8%	70.7%	59.5%	119.1%	76.7%
4) 2013F 예상 수주	6.5	11.0	6.0	6.0	6.0	14.0	49.5
2013F 예상 달성률 (4/1)	50.0%	96.5%	75.0%	100.0%	81.1%	127.3%	87.1%
5) 2014F	8.5	11.0	7.0	7.0	7.0	11.0	51.5

자료: 각사, 한국투자증권

상대적 유로 강세, 유럽업체의
수익성 급락으로
저가 수주 가능성 낮아

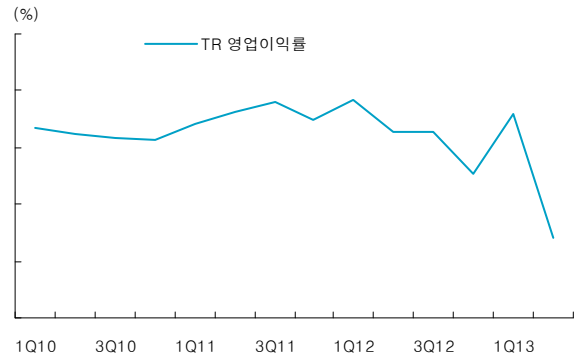
리스크인 유럽의 저가수주 가능성은 낮다. 작년 저가수주의 주역이었던 TR의 수익성은 급격히 하락하고 있으며 사이펄은 당분간 오프쇼어와 드릴링 등 수익성 위주의 수주 정책을 유지할 계획이다. 유로화 강세는 그들의 가격 경쟁력을 훼손하고 있다.

[그림 13] 유로화 추이와 한국업체의 해외수주



자료: ICAK, Datastream

[그림 14] TR, 2분기 영업이익률 급감



자료: TR

〈표 4〉 대형사 수익성 지표

(단위: 십억원)

		2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
7개 대형 건설사	매출액	70,932	81,191	85,185	88,095	92,446
	매출총이익률	10.4%	9.2%	5.7%	8.8%	9.6%
	영업이익률	4.6%	3.8%	0.6%	3.7%	4.5%
	세전이익률	5.3%	3.7%	0.4%	3.4%	4.3%
(삼성엔지니어링, GS건설 제외시)	매출액	52,581	60,462	65,981	70,049	72,980
	매출총이익률	10.0%	9.0%	8.6%	9.0%	9.6%
	영업이익률	4.2%	3.6%	3.6%	4.1%	4.6%
	세전이익률	4.7%	3.5%	3.3%	3.9%	4.5%

자료: 각사, 한국투자증권

Top picks: 대림산업과
삼성물산,
장기적으로 삼성엔지니어링
긍정적 관점 유지

Top picks는 대림산업과 삼성물산이다. 대림산업의 top down 투자포인트는 1) 중동 플랜트 시장의 회복, 2) 본업에 긍정적 영향을 줄 화학시장의 up-cycle이다. Bottom up 관점에서는 1) 화공과 발전플랜트 모두 자체 설계역량을 지닌 건설사로 브라운필드와 신기술로 재편되는 중동 플랜트 시장에 가장 적응력이 높다. 2) 2008년부터 준비한 포천파워가 2014년 6월부터 가동되며 향후 20년간 연간 200억원 내외의 순이익과 cash를 제공할 것이다.

삼성물산은 2013년 비약적인 외형 성장을 보여줬다면 2014년은 cash와 수익성 등 재무지표 개선으로 기업가치 상승이 예상된다. EPC 역량을 보완하기 위해 금융과 마케팅 역량을 바탕으로 투자개발형 사업 위주의 다양한 수주 성과를 냈다. 공사 선수금과 온타리오 신재생과 같은 개발사업의 운영수입 등, 이제는 투자의 회수기다. 2011년부터 3조원대로 급증한 순차입금은 2014년 말 2.9조원으로 전년대비 4천억원 가량 줄고 향후에도 지속적으로 감소할 전망이다.

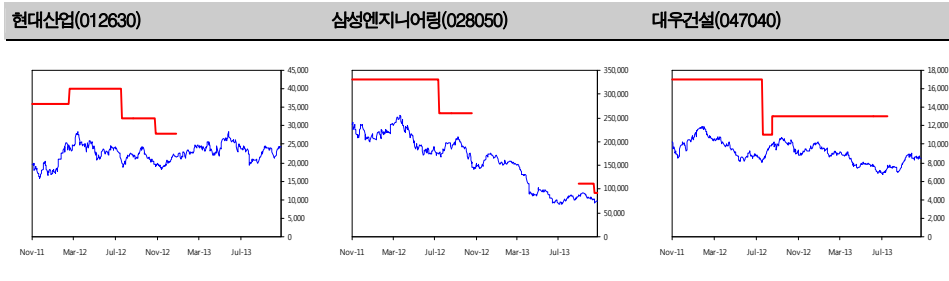
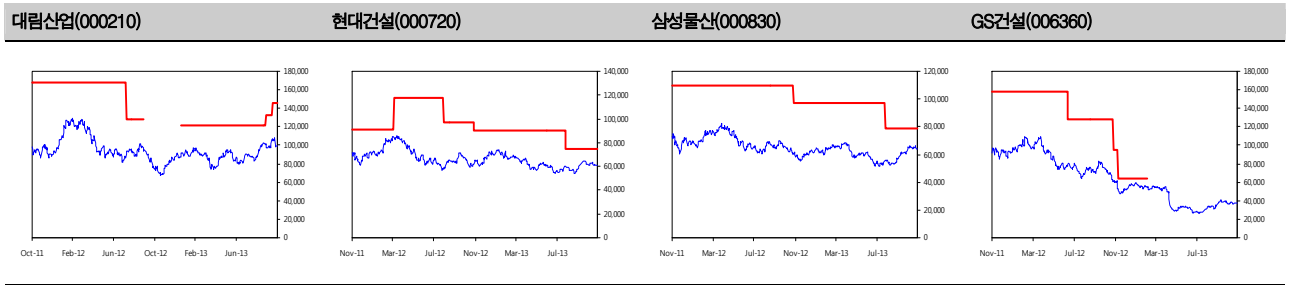
〈표 5〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
삼성물산 (000830)	투자의견	매수	2011A	21,546	351	402	2,722	60,181	25.0	1.1	4.5	28.5
	목표주가(원)	79,000	2012A	25,326	490	451	3,049	73,846	20.5	0.8	4.3	19.8
	현재가(10/28, 원)	64,300	2013F	28,792	506	409	2,700	86,834	23.8	0.7	3.2	16.5
	시가총액(십억원)	10,044	2014F	29,249	601	466	3,074	100,175	20.9	0.6	3.2	14.1
			2015F	30,007	769	584	3,855	114,251	16.7	0.6	3.4	11.4
현대건설 (000720)	투자의견	매수	2011A	11,920	736	635	5,705	37,711	12.3	1.9	15.8	9.2
	목표주가(원)	75,000	2012A	13,325	760	510	4,578	40,811	15.3	1.7	11.7	8.9
	현재가(10/28, 원)	60,900	2013F	13,971	839	568	5,095	44,483	12.0	1.4	11.9	6.6
	시가총액(십억원)	6,781	2014F	15,659	955	647	5,806	48,866	10.5	1.2	12.4	5.7
			2015F	16,295	1,123	763	6,847	54,289	8.9	1.1	13.3	5.0
대림산업 (000210)	투자의견	매수	2011A	7,988	437	366	9,469	114,427	9.5	0.8	8.5	7.5
	목표주가(원)	146,000	2012A	10,253	486	391	10,128	123,800	8.6	0.7	8.5	5.1
	현재가(10/28, 원)	99,200	2013F	10,250	500	407	10,556	133,334	9.4	0.7	8.2	6.6
	시가총액(십억원)	3,452	2014F	11,122	583	461	11,971	144,279	8.3	0.7	8.6	5.5
			2015F	12,255	687	555	14,420	157,667	6.9	0.6	9.5	4.6
대우건설 (047040)	투자의견	중립	2011A	7,020	298	177	431	8,291	24.4	1.3	5.3	16.1
	목표주가(원)	-	2012A	8,223	346	177	431	8,313	23.1	1.2	5.3	16.2
	현재가(10/28, 원)	8,490	2013F	9,285	418	249	606	8,913	14.0	1.0	7.2	10.3
	시가총액(십억원)	3,528	2014F	9,619	482	282	687	9,592	12.4	0.9	7.5	9.0
			2015F	9,991	535	316	769	10,351	11.0	0.8	7.8	7.8
삼성엔지니어링 (028050)	투자의견	매수	2011A	9,298	626	513	13,892	40,887	14.5	4.9	43.7	10.6
	목표주가(원)	93,000	2012A	11,440	732	524	14,173	50,606	11.7	3.3	33.9	7.8
	현재가(10/28, 원)	74,400	2013F	9,876	(1,011)	(697)	(18,847)	33,079	(3.9)	2.2	(50.2)	(4.4)
	시가총액(십억원)	2,976	2014F	8,282	260	171	4,625	37,241	16.1	2.0	15.2	11.7
			2015F	9,369	490	355	9,601	45,076	7.7	1.7	26.1	6.3
GS건설 (006360)	투자의견	중립	2011A	9,052	431	424	8,563	74,846	10.8	1.2	11.6	9.7
	목표주가(원)	-	2012A	9,290	160	102	2,063	74,061	27.8	0.8	2.7	16.9
	현재가(10/28, 원)	37,250	2013F	9,328	(833)	(656)	(13,241)	60,269	(2.8)	0.6	(19.6)	(4.9)
	시가총액(십억원)	1,899	2014F	9,764	125	31	631	59,959	59.0	0.6	1.0	19.2
			2015F	10,097	294	159	3,203	61,905	11.6	0.6	5.2	9.5
현대산업 (012630)	투자의견	중립	2011A	4,108	401	222	3,013	33,070	5.6	0.5	9.5	7.0
	목표주가(원)	-	2012A	3,334	104	0	(1)	32,316	NM	0.7	0.0	26.2
	현재가(10/28, 원)	24,350	2013F	3,804	50	(15)	(210)	31,864	(116.1)	0.8	(0.7)	32.9
	시가총액(십억원)	1,835	2014F	4,290	220	100	1,356	32,940	18.0	0.7	4.2	10.3
			2015F	4,272	188	82	1,118	33,784	21.8	0.7	3.4	10.9

자료: 각사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
대림산업(000210)	2012.02.16	매수	168,000원	현대산업(012630)	2012.10.28	매수	95,000원
	2012.08.06	매수	128,000원		2012.11.11	매수	64,000원
	2012.09.28	중립	-		2013.02.07	중립	-
	2013.01.16	매수	121,000원		2012.02.20	매수	40,000원
	2013.09.25	매수	133,000원		2012.07.23	매수	32,000원
현대건설(000720)	2013.10.15	매수	146,000원	삼성엔지니어링(028050)	2012.10.28	매수	28,000원
	2011.11.07	매수	91,000원		2013.01.02	중립	-
	2012.03.05	매수	118,000원		2012.01.05	매수	330,000원
	2012.07.30	매수	97,000원		2012.07.19	매수	260,000원
	2012.10.28	매수	90,000원		2012.10.26	중립	-
삼성물산(000830)	2013.07.28	매수	75,000원	대우건설(047040)	2013.09.04	매수	111,000원
	2012.01.09	매수	110,000원		2013.10.20	매수	93,000원
	2012.10.28	매수	97,000원		2012.01.09	매수	17,000원
GS건설(006360)	2013.07.26	매수	79,000원		2012.07.27	매수	11,000원
	2012.01.09	매수	158,000원		2012.08.24	매수	13,000원
	2012.06.14	매수	128,000원		2013.07.25	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 10월 29일 현재 GS건설 발행주식을 1%이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 2013년 10월 29일 현재 대림산업, 현대건설, 삼성물산, 현대산업, 삼성엔지니어링, 대우건설 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 대림산업, 현대건설, 삼성물산, GS건설, 삼성엔지니어링 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.