

Issue & Pitch

건설 (Overweight)

메르스 우려에도 주택시장은 양호한 흐름 지속

Jul. 2015

6

Analyst 김선미
02) 2184-2338
smkim@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
삼성물산	Buy	8.0만원	
현대건설	Buy	6.5만원	
대우건설	Buy	1.0만원	✓
현대산업	Hold	6.0만원	
대림산업	Buy	9.5만원	
GS건설	Buy	4.0만원	✓
한샘	Hold	28만원	
삼성엔지니어링	Hold	3.5만원	

► Issue

상반기 업체별 영업성과 점검 및 투자의견 제시

► Pitch

건설업종에 대해 Overweight 유지하며, 종목으로는 주택시장 기반으로 성장세가 견조하고 valuation 매력까지 갖춘 업체를 선호. 건설사 중에서는 주택분양(세대수, 분양률) 양호하고 주가할인 요소 해소가 기대되는 GS건설(7월 파르나스 매각 기대), 대우건설(3Q 금감원 감리 결과 발표, 불확실성 축소)를 추천. 전자재 업체 중에서는 출하량 증가, 원재료가 하락 효과가 기대되는 시멘트업종을 선호. 반면, 한샘에 대해서는 투자의견을 기존 BUY에서 HOLD로 하향함(목표주가 28만원). B2C 리모델링의 구조적 성장, 가구업계의 brand화 등 중장기 성장 가능성은 여전히 높으나 PER 61배인 현 주가에는 성장 기대감이 충분히 반영되었다는 판단. 2016년 이후 전자재 시장으로의 성공적 진출이 확인될 때 투자의견 상향 검토 예정

► Rationale

- 5월-6월 건설업종 주가 약세의 주요 원인 중 하나는 메르스에 의한 주택수요 약화 우려. 그러나 주택수요는 우려와 달리 양호
 - : 전국 실거래량은 4,5월 각각 YoY +29%, +44%. 6월 서울 실거래량은 YoY +121%
 - : 기존 기존주택과 더불어 신규분양도 양호. 7/4일 현재 아파트 신규분양 21.5만세대로 연간계획 42만호의 51% 분양에 성공. 업체별로 마찬가지로. 6월말 기준으로는 업체별 신규분양은 연간목표의 40% 내외. 7월초로 연기된 분양현장까지 감안할 경우 업체별로 50% 내외까지 확대. 계획대로 진행 중
 - : 신규분양 증가에도 미분양은 꾸준히 감소 중(준공후 미분양 비중 44%). 분양률이 양호하다는 의미로, 프로모션비, 금융비 감소로 수익성 개선에 기여
- 2Q 주택수주도 양호(4,5월 누적 YoY +73%). 해외수주 부진이 지속되고 있으나(대형사 합산기준, 연간목표 14%) 주택부문 실적에 따라 2016년 업체별 실적 성장세는 차별화될 것(삼성ENG, Hold 유지 이유)
- 건설 2Q Preview: 해외손실 반영 미미, 주택 실적 개선되며 전반적으로 무난
- 전자재 중에서는 시멘트업종 선호. 전년대비 P,Q,C 모두 개선, 실적 성장 기대
 - : P(단가), 작년 6/1일부터 소급적용. 2Q까지는 YoY +1.3% 인상된 효과 있음
 - : Q(출하량), 4월, 5월 각각 YoY +2%, +13% 증가(통계청). 늦어진 장마 영향으로 6월 출하량도 양호한 것으로 파악. 운휴설비를 제외할 경우 업체별 가동률이 100%에 육박한 상황이라 아파트 분양물량 대비 출하량 증가폭은 제한적이나, 시멘트 수요 증가는 3분기 출하량 증가, 시멘트 단가 인하 압박 해소에 도움
 - : C(유연탄), 2Q부터 투입단가 하락(유연탄가격, 2014년 YoY -16.8%, 올 상반기 -15.0%). 유연탄 매입비는 제조원가의 15-20% 내외 차지, 이익률 개선에 기여
- 1Q 아세아, 한일 등의 실적 부진 원인인 몰탈부문은 일부 회복 중이나 단가는 아직 낮은 편. 2Q에는 시멘트 매출 비중이 높은 업체의 실적leverage가 클 것
- 한샘은 투자의견 HOLD로 하향. 가구의 높은 중장기 성장세는 현 주가에 반영. 한샘 시가총액은 이미 가구/주택수선 시장의 전체 규모를 초과[fig 19]



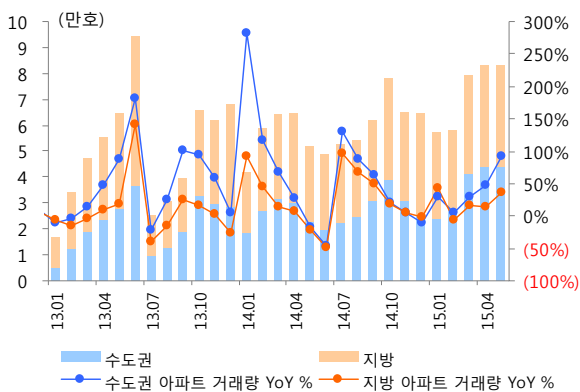
메르스 우려에도 주택시장은 양호한 흐름 지속

메르스 우려에도 불구하고
상반기 주택시장은
양호한 흐름을 지속

5,6월 건설업종 주가는 KOSPI 대비 부진한 흐름을 면치 못하고 있다. 개별 이슈가 있는 삼성물산(제일모직 합병), 현대산업(면세점)을 제외하고는 전반적으로 KOSPI대비 10% 이상 초과했다. 이는 신규수주 부재, 적자공사에서의 추가 손실 가능성 등 해외부문의 실적 부진이 지속되는 가운데, 그나마 성장이 기대되던 국내부문이 메르스의 영향으로 수요 악화를 겪을 것이라는 우려 때문이다. 그러나, 시장의 우려와는 달리 국내 주택시장은 건조한 흐름을 이어가고 있다.

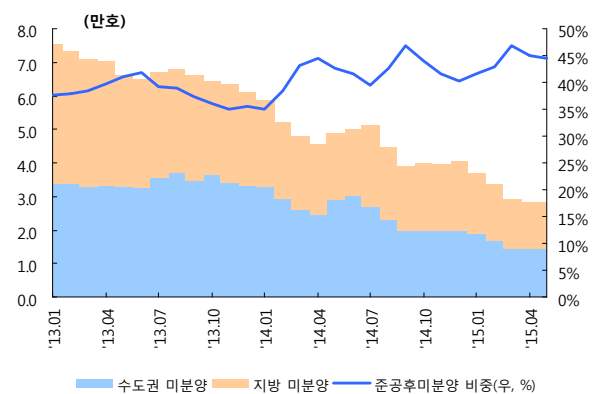
전국 아파트 실거래량은 4,5월 각각 YoY +29%, +44% 증가했으며, 6월의 전국 거래량은 아직 발표되지 않았으나, 6월 서울 실거래량이 YoY +121% 했음을 고려했을 때 6월 전국 거래량도 YoY +40% 내외의 증가했을 것으로 추정된다. 또한, 기존주택 수요 증가와 함께 신규분양 수요도 탄탄하다. 신규분양 증가에도 미분양은 꾸준히 감소 중에 있기 때문이다. 메르스 확산이 빨랐던 6월의 신규분양 아파트들의 청약 결과를 조회해본 결과, 이전 달과 닮았듯이 평균 청약경쟁률 1:1을 넘으며 양호한 모습이다. 이와 함께 아파트 매매가는 MoM로 꾸준히 상승세를 이어가는 중이다.

Fig. 01: 전국 아파트 실거래량



Source: 국토교통부, KTB투자증권

Fig. 02: 전국 아파트 미분양 주택 추이



Source: 국토교통부, KTB투자증권

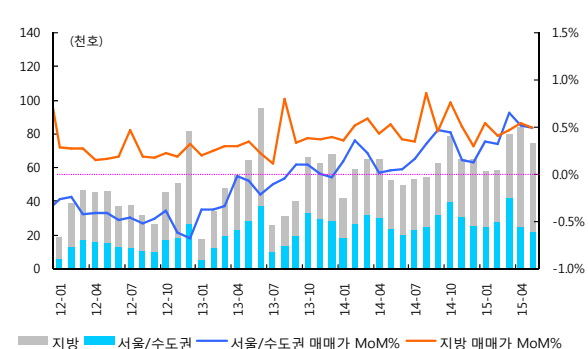
Fig. 03: 6월 주요 아파트 신규분양 청약 결과

주택현장명	공급 세대수	접수 건수	평균 청약경쟁률
e편한세상 보령	649	1,482	2.28
e편한세상 영랑호 (속초시)	470	1,477	3.14
거제 센트럴 푸르지오	1,130	3,026	2.68
삼척 교동 e편한세상	718	929	1.29
시흥 목감 레이크푸르지오(A-7BL)	531	1,865	3.51
위례 우남역 푸르지오 1단지(C2-4BL)	144	22,425	155.73
위례 우남역 푸르지오 2단지(C2-5BL)	103	10,159	98.63
위례 우남역 푸르지오 3단지(C2-6BL)	183	36,789	201.03

Note: 재건축 등 정비사업 및 오피스텔 제외한 대형사 공급분만 취합

Source: 금융결제원, KTB투자증권 정리

Fig. 04: 지역별 아파트 거래량 및 매매가 변동을 추이



Source: 부동산114, KTB투자증권

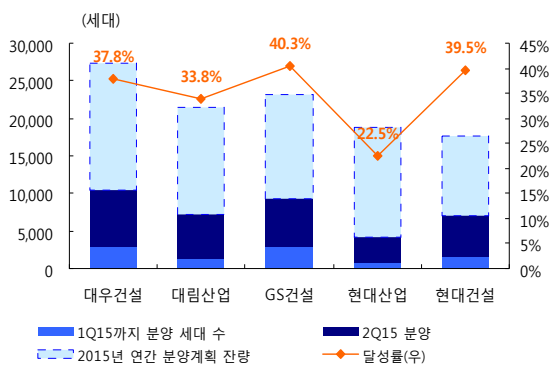


업체별 분양 성과도 양호
신규수주 추이 고려 시
하반기에 양호한 흐름 지속

주택수요 증가에 힘입어 건설사들의 신규분양 성과도 양호하다. 평택과 같이 메르스에 직격타를 맞은 지역의 경우 분양일정이 조정되기도 했으나, 이를 제외한 현장들은 계획대로 분양공급이 진행되었다. 이에 6월말 기준으로 주요 건설사들의 연간 분양목표 달성률은 40% 내외에 달한다. 7월 초로 연기되어 현재 분양중인, 곧 분양을 준비하는 현장들까지 포함한다면, 대우건설은 1.6만 세대, 현대산업은 1.1만세대로 분양 공급세대 수가 늘어나며, 이 경우 분양물량 목표 달성률은 50% 내외까지 확대된다.

신규분양은 하반기에도 긍정적일 것으로 기대된다. 2Q에도 주택수주가 꾸준히 증가하고 있기 때문이다. 4,5월 누적 기준으로 전국 주택수주는 YoY+73% 증가했다. 아직 업체별 공식 수주가 확인되지는 않으나, 공시된 기준으로 취합을 할 경우 1Q에 이어 2Q에도 GS건설, 현대산업, 대우건설의 주택수주는 전년대비 증가 폭이 두드러진다.

Fig. 05: 6월말 기준 업체별 아파트 신규분양 현황

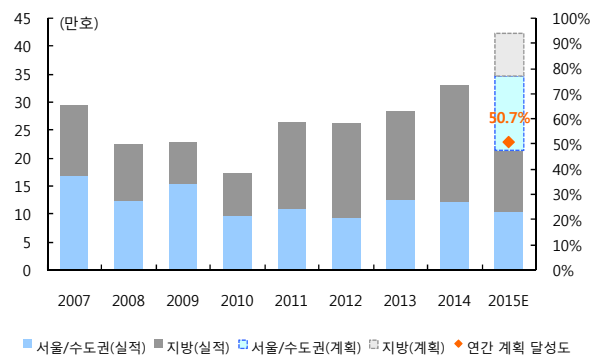


Note1) 조합원 분양 포함/ 오피스텔 및 임대물량 제외 기준

Note2) 오피스텔 등 포함시, 대우건설 1.6만, 현대산업 1.1만세대

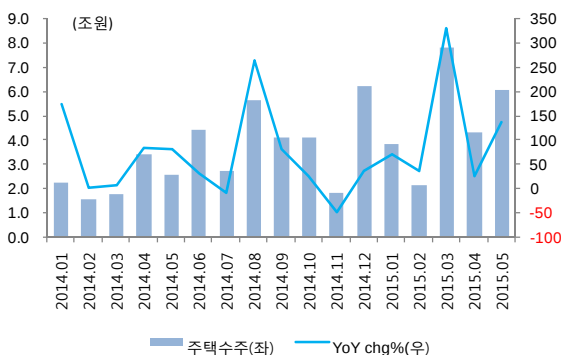
Source: 각 사, 언론기사, KTB투자증권 정리

Fig. 06: 전국 아파트 신규분양 현황 (7/4일 기준)



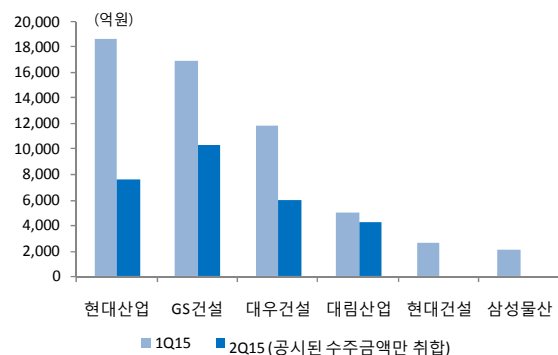
Source: 부동산114, KTB투자증권

Fig. 07: 전국 주택부문 신규수주 현황(월별)



Source: 통계청, KTB투자증권

Fig. 08: 주요 건설사 2Q 주택부문 신규수주 현황



Note: 공시된 금액만 합산. 실제로는 상기 수치 이상의 규모를 수주

Source: Dart, KTB투자증권



건설업종 2Q15 Preview
: 전반적으로 양호
해외 준공손실 반영 미미
+ 주택실적 성장 영향

주택부문에 기반한 실적 개선세는 2Q에서도 확인될 것으로 기대된다. 건설사 2분기 실적은 저난
적으로 무난할 것으로 예상된다. 당초 우려되었던 해외 적자 프로젝트들의 준공에 따른 추가 손
실 반영이 이번 2Q에는 크지 않을 것으로 예상되는 가운데, 주택부문 실적 성장이 이어질 것으로
예상되기 때문이다[Fig 10].

가장 두드러지는 실적을 발표할 것으로 기대되는 업체는 현대산업이다. 현대산업은 수익성이 높
은 현장들의 매출 증가, 수원2차 미분양 판매 수익 인식 등의 영향으로 컨센서스를 상회하는 실
적이 기대된다. 반면, 주택수주에 소극적이었던 삼성물산, 주택부문이 없는 삼성엔지니어링 등은
컨센서스를 하회하는 다소 부진한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 특히 삼성엔지니어링의 경우
상반기 해외수주가 1조원 채 되지 않아, 연간 수주목표의 10% 정도에 불과하다. 부진한 수주로
인해 2016년 이후로도 외형 축소세는 면치 못할 것으로 보여, 삼성엔지니어링에 대해서는 목표
주가는 3.5만원(Target PBR 1.5배)으로 하향하고 투자의견은 HOLD를 유지한다.

Fig. 09: 주요 건설사 2Q15 Preview

* Preview table (단위: 억원, %)										
	매출액	영업익	순이익	Y-Y chg %		Q-Q chg %		추정치 조정(%)		컨센서스 추정치
	2Q15	2Q15	2Q15	영업익	순이익	영업익	순이익	영업익	순이익	영업익
삼성물산	62,307	966	987	(33.6)	(26.7)	97.8	(9.8)	(12.6)	(5.2)	1,229
현대건설	45,814	2,546	1,342	(8.9)	(14.5)	26.9	53.0	(8.5)	(6.8)	2,636
현대산업	11,766	1,008	602	43.3	121.5	85.3	114.3	(15.4)	(11.5)	961
한샘	3,885	342	281	25.8	29.3	17.6	25.6	6.8	7.9	347
대우건설	25,053	1,114	645	(2.1)	111.9	91.3	212.3	(14.1)	(18.9)	1,086
대림산업	23,146	882	881	1.2	52.1	28.4	72.5	8.8	39.4	803
GS건설	24,456	505	187	353.1	흑전	152.3	흑전	6.1	(91.8)	379
삼성엔지니어링	17,987	257	171	(66.7)	(28.9)	18.9	38.1	3.0	10.4	315
* Preview Comment										
삼성물산	* 건설부문, 카타르 등 일부 원가조정된 해외 프로젝트 영향으로 1Q대비 수익성 개선폭 크지 않을 것으로 추정. * 사우디 쿠라야 LD 확정 여부에 따라 회계변경으로 인한 영업적자도 가능. 단, 순이익은 영향 제한적 * 상사부문, 원자재가 하락으로 부진한 흐름 지속									
현대건설	* 현대건설 본사 실적은 건조(OP YoY +2.0%, OPM +0.7%p). 해외 대형PJT 공정을 본격적으로 확대되면서 하반기부터 매출액 회복도 기대. 반면, 현대ENG 2Q 실적은 부진. 저원가 프로젝트 영향으로 하반기 개선 예상									
현대산업	* 저수익 자체사업 공사매출 축소에 더해 수익성 양호한 자체사업 공사매출 확대, 수원2차 미분양 판매수익 인식 으로 실적 서프라이즈 예상. 수원2차 미분양 판매수익은 3Q에 더 크게 잡힐 가능성 높아 하반기 실적도 양호									
한샘	* 주택거래량 증가로 IK(부엌), 인테리어(가구) 부문 모두 건조한 실적 기록 예상. 1Q에는 아직 매출 규모 적은 전문 생활용품점 오픈 비용으로 인해 수익성 다소 낮았으나 2Q에는 8%후반대로 회복 예상									
대우건설	* 2Q에도 주택이 견인하는 건조한 실적 예상. 주택/건축부문의 매출 기여도는 이미 50% 내외까지 확대, 수익성 높은 자체사업 비중도 높아 2Q 수익성도 양호 예상. 한편, 해외 저가프로젝트에서의 추가손실 예상분은 미미									
GS건설	* 양호한 2Q 실적 예상. 2Q까지 준공된 해외현장 없으며 해외 저가 프로젝트에 대한 원가조정 시기는 3Q로 예상. * 국내 주택부문은 양호. 매출도 성장세 유지하고 있으며, 주택수주/주택분양 상황도 기대 이상으로 양호									
삼성엔지니어링	* 무난한 2Q 실적 예상. 해외 저가 프로젝트 준공 현장 없어 추가 손실 발생은 2Q까지는 제한적일 것으로 예상 * 단, 신규수주가 저조함에 따라 매출 하향세는 지속할 것. 캐나다, 텍사스 등의 대형 LNG액화 플랜트 수주가 필요									

Source: 컨센서스는 Dataguide, KTB투자증권

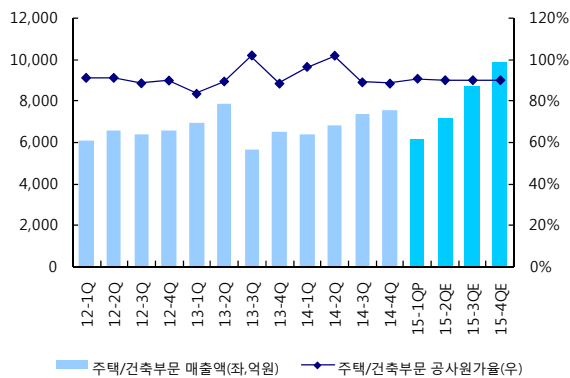


하반기로 갈수록
주택부문 이익기여도 확대

주택비중 높고,
해외손실 과대 반영되어 있는
업체 선호: GS건설, 대우건설

해외부문의 추가 손실은 3Q에 가시화될 가능성이 높다. 그러나 하반기로 갈수록 주택 공사가 본격화되면서 주택부문 이익 규모가 커질 것이며, 하반기가 되면 2016년의 정상화된 실적에 대한 기대감이 높아질 시기가 되어 해외 적자 공사의 준공손실이 부정적으로 반영될 것으로 판단되지 않는다. 이에 주택부문 실적이 높아지고 있고, 해외 손실 우려가 과도하게 반영되어 있어 valuation이 낮게 유지되고 있는 업체에 대해 긍정적인 시각을 유지한다. GS건설과 대우건설이 업종 top pick인 이유이다.

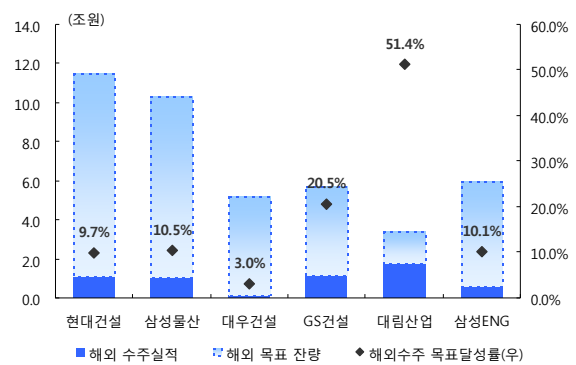
Fig. 010: 주요 건설사 합산 주택/건축 매출액 및 원가율 추정



Note: 삼성물산, 현대건설, GS건설, 대림산업, 대우건설, 현대산업 합산 기준

Source: 각 사, 추정치는 KTB투자증권

Fig. 011: 주요 건설사 상반기 누적 해외수주 현황



Source: 해외건설협회 공시 기준, KTB투자증권

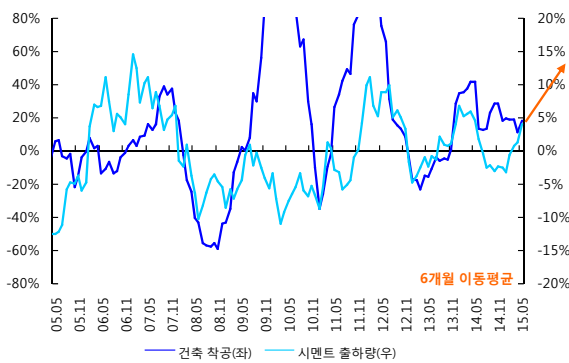


건자재 업종 중에서는
시멘트 업종 선호

전년대비 P,Q,C 개선되며
실적 본격 성장 기대

건자재 업종 중에서는 시멘트 업체들에게 관심이 필요하다고 판단된다. P(시멘트 단가), Q(출하량), C(유연탄) 등이 모두 전년대비 개선되면서 실적이 본격적으로 성장하는 시기이기 때문이다. 우선, P(시멘트 단가)의 경우 작년 시멘트 단가인상이 6/1일부터 반영됐음을 감안하면 2Q까지는 1.3%의 단가 인상 효과가 이어진다. Q(출하량)의 경우 신규분양이 증가하고 있고, 장마가 예년보다 늦어지면서 건설 공사 일수가 많아지면서 시멘트 수요가 증가하고 있는 상황이다. 업체별로 운휴설비를 제외할 경우 이미 100%에 육박하는 가동률을 기록 중에 있어, 아파트 신규분양 물량만큼 출하량이 큰 폭으로 증가하지는 못하나, 전년대비 증가세는 확실하다. 출하량은 4월 YoY +2%, 5월에는 +13% 증가했다. 6월은 5월보다 일조 시간 증가세가 더 높음을 고려하면 출하량 증가세는 5월 이상이 될 것으로 추정된다. C(유연탄) 가격의 경우, 2Q부터 낮아진 투입단가가 반영되면서 업체들 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다. 한편, 1Q 한일시멘트, 아세아시멘트의 실적 부진에 영향을 줬던 몰탈 부문 회복이 아직까지는 다소 더딘 것으로 파악되어 2Q까지도 시멘트 부문 매출비중이 높은 업체(성신양회)의 실적 성장세가 두드러질 것으로 기대된다.

Fig. 012: 착공물량과 시멘트 출하량



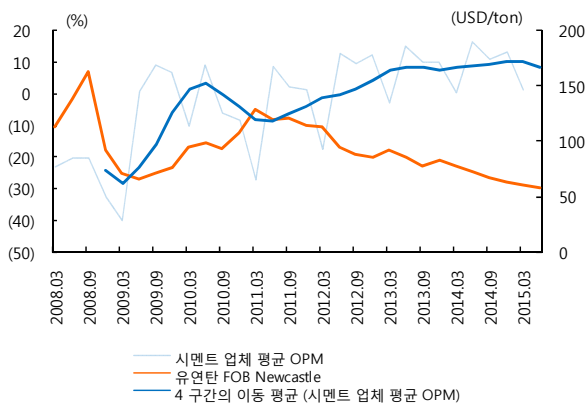
Source: 국토교통부, 통계청, KTB투자증권

Fig. 013: 2분기 월별 강수량, 강수일 수 및 일조시간

(전국 기준)		강수량	강수일수	일조시간
		(mm)	(일)	(hr)
2014년	4월	85.6	7.7	212.3
	5월	56.2	7.6	291.4
	6월	78.2	10.4	172.8
	1Q15	220	25.7	676.5
2015년	4월	126	14.2	189.4
	5월	56.5	6.6	284.9
	6월	96.6	9.6	197.8
	2Q15	279.1	30.4	672.1
2015년 YoY chg%	4월	47.2%	84.4%	-10.8%
	5월	0.5%	-13.2%	-2.2%
	6월	23.5%	-7.7%	14.5%
	2Q15	26.9%	18.3%	-0.7%

Source: 기상청, KTB투자증권

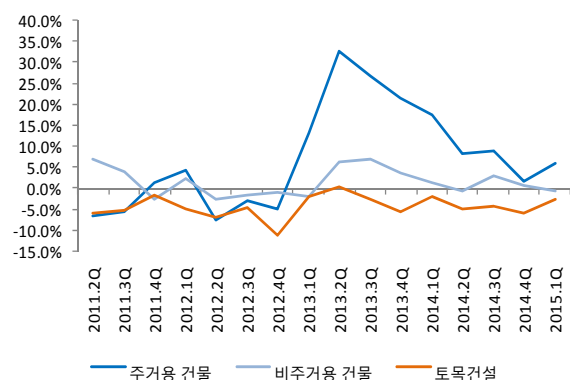
Fig. 014: 유연탄 가격과 시멘트업체들 영업이익률 추이



Note: 한일시멘트, 쌍용양회, 동양시멘트, 아세아시멘트, 성신양회, 현대시멘트의 IFRS 별도 OPM% 평균 기준

Source: Bloomberg, Dataguide

Fig. 015: 부문별 건설투자 전년대비 증감율



Note: 계절조정, 실질 기준

Source: 기상청, KTB투자증권

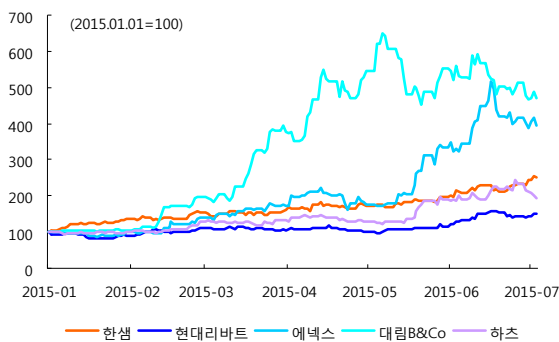


부엌/가구업종,
중장기 성장잠재력 높으나
주가에 기 반영 판단.

한샘, TP 28만원,
투자의견 HOLD로 하향

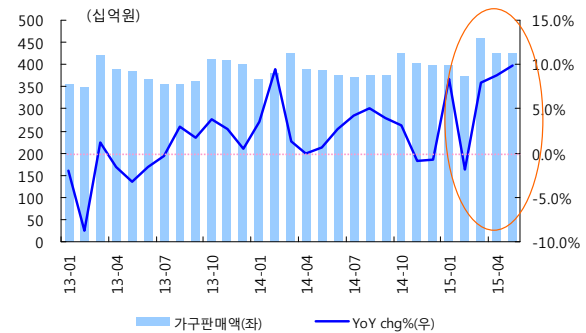
반면, 부엌/가구업체들에 대해서는 보수적인 의견을 제시한다. 커버리지 업체인 한샘에 대해서는 목표주가 28만원에 투자의견은 기존 BUY에서 HOLD로 하향한다. B2C 리모델링의 구조적 성장, 가구업계의 brand화 등 중장기 성장 가능성은 여전히 높으나 PER 61배인 현 주가에는 성장 기대감이 충분히 반영되었다는 판단이기 때문이다. 통계청에서 발표하는 월평균 품목별 가계수지를 이용하여 추산한 전국 일반가구 시장과 주택 리모델링 (주택수선/유지)시장의 규모는 5.3조원 규모이다. 15년 이상된 아파트의 절대적 수가 증가하면서 주택 리모델링 시장 규모도 꾸준히 확대될 것으로 예상되는데, 이를 감안 하더라도 2020년 기준 전체 시장의 규모는 2015년 대비 35% 증가한 7조원 내외이다. 7/3일 기준, 한샘의 시가총액은 6.8조원까지 확대되어 이미 확대된 가구/리모델링의 시장 규모를 충분히 반영하고 있다는 판단이다. 이에 추가적인 주가 상승이 정당화되려면, 2016년 이후 건자재 시장으로의 성공적 진출이 확인될 필요가 있다고 판단하며 그 시기에 다시 투자의견 상향을 검토할 예정이다.

Fig. 016: 주요 부엌/가구업체들 2015년 이후 주가 현황



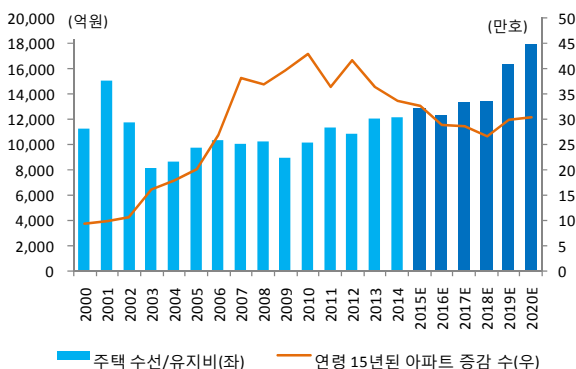
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 017: 전국 가구 소매판매액 추이



Source: 통계청, KTB투자증권

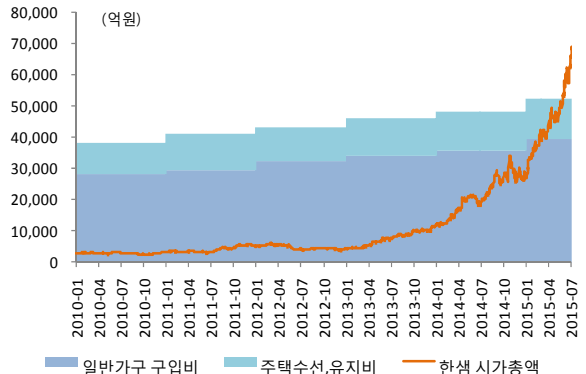
Fig. 018: 15년 이상된 아파트 증감 및 주택수선/유지비



Note: 주택수선/유지비 = 가계 월평균 주택수선/유지비 * 가구수 * 12

Source: 통계청, KTB투자증권

Fig. 019: 한샘 시가총액과 일반가구 구입비/주택수선비 비교



Source: 통계청, KTB투자증권



Fig. 020: 한샘 DCF valuation

1. Discounted Cash Flow Model II

Fair Price-DCF	Forecast Period								
Current Price	Terminal Growth		4.0%						
DCF Model I	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2029
Sales	13,250	15,992	17,903	20,040	21,896	23,939	26,062	28,257	47,580
growth(%)		20.7%	11.9%	11.9%	9.3%	9.3%	8.9%	8.4%	5.6%
EBIT	1,104	1,393	1,870	2,260	2,580	3,011	3,376	3,771	8,043
growth(%)		26.2%	34.3%	20.9%	14.1%	16.7%	12.1%	11.7%	8.8%
Margin(%)	8.3%	8.7%	10.4%	11.3%	11.8%	12.6%	13.0%	13.3%	16.9%
* EBITDA	1,193	1,506	2,016	2,438	2,791	3,259	3,533	4,014	8,442
* EBITDA margin(%)	9.0%	9.4%	11.3%	12.2%	12.7%	13.6%	13.6%	14.2%	17.7%
Tax rate(%)	26.2%	24.8%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
NOPLAT	815	1,047	1,417	1,713	1,956	2,282	2,559	2,858	6,096
Depr. & amort.	89	113	146	177	212	248	156	243	399
Gross Cash Flow	904	1,160	1,563	1,891	2,167	2,530	2,716	3,101	6,496
Net Working Capital inc(dec.)	383	-927	-58	123	-36	-40	-84	-87	-99
Capex	589	581	723	809	883	965	261	274	362
Investing Cash Flow		-346	665	932	847	925	177	187	262
Free Cash Flow		1,506	898	959	1,320	1,605	2,539	2,914	6,234
Cost of Equity		7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%	7.2%
Risk Free		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
Beta		0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
Risk Premium		7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%	7.0%
Cost of Debt		5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%
Interest rate(%)	13.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
WACC		6.9%	7.0%	7.0%	7.0%	7.1%	7.1%	7.1%	7.1%
Invested Capital	2,405	2,022	2,566	3,346	4,008	4,713	5,080	5,452	8,472
ROIC		47.3%	61.8%	58.0%	53.2%	52.3%	52.3%	54.3%	73.6%
EVA		817	1,407	1,705	1,849	2,134	2,296	2,574	5,633
NPV of FCF	24,647					1,224	1,808	1,938	2,400
NPV of CV	32,246								
Enterprise Value	56,894								
Non-Operating Value	9,662								
Marketable securities	8,498	자사주 23.2%. 최근 3개월 평균주가, 30% 할인							
Debt	189								
Net Enterprise Value	66,367								
Equity Value	66,367								
No. of Shares(Common, thou.)	23,534								
No. of Shares (Common Treasury)	0								
Fair Price -DCF	282,005								

Note: 자사주는 향후 중국 진출, 전자재업체 M&A 등을 위해 활용할 계획으로 30% 할인하여 가치 반영함. 자사주를 제외한 유통주식수를 기준으로 계산한다면 적정주가는 32만원으로 상향됨

Source: KTB투자증권



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	80%	HOLD :	20%	SELL :	00%
-------	-----	--------	-----	--------	-----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~+15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마세시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

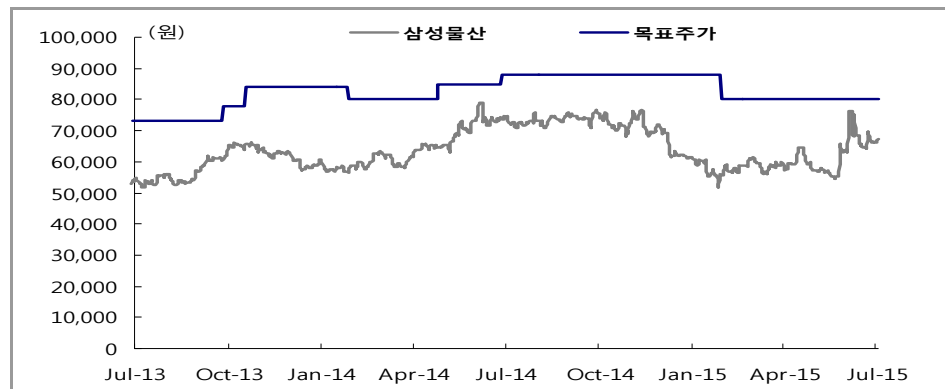
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

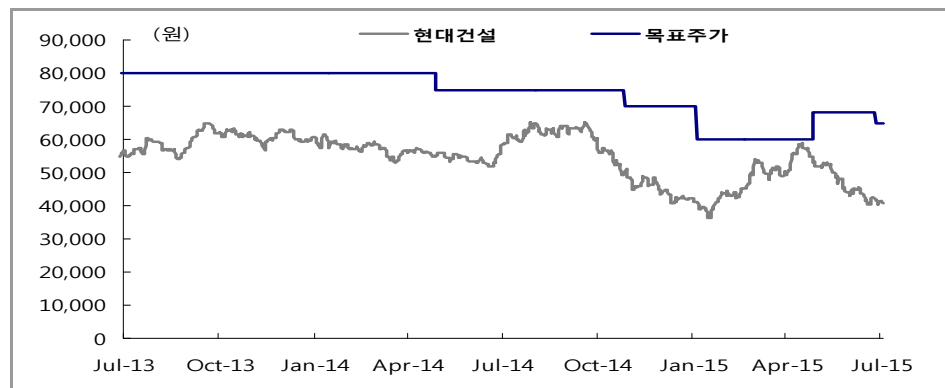
▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

삼성물산 (000830)



일자	2014.04.25	2014.06.27	2015.01.30
투자의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	85,000원	88,000원	80,000원

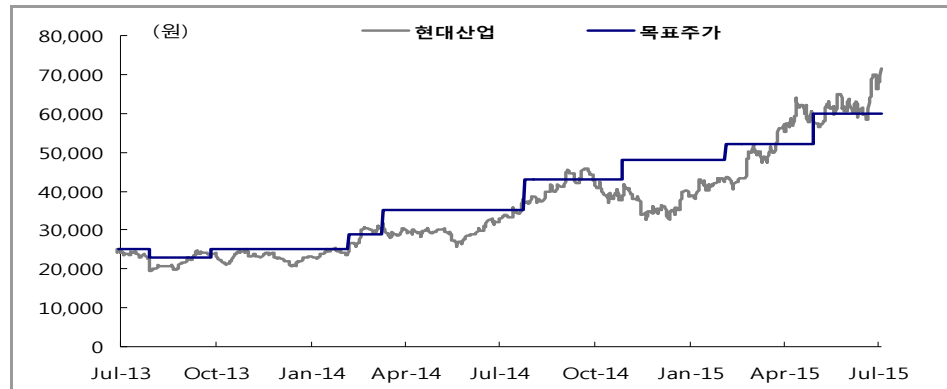
현대건설 (000720)



일자	2015.06.26
투자의견	BUY
목표주가	65,000원

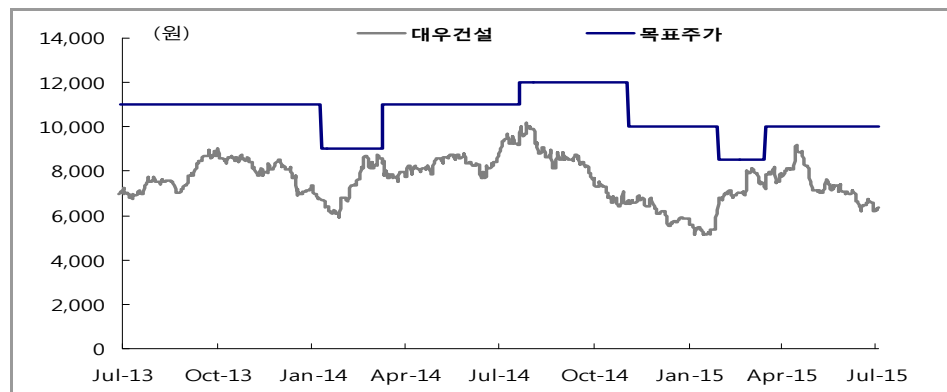


현대산업 (012630)



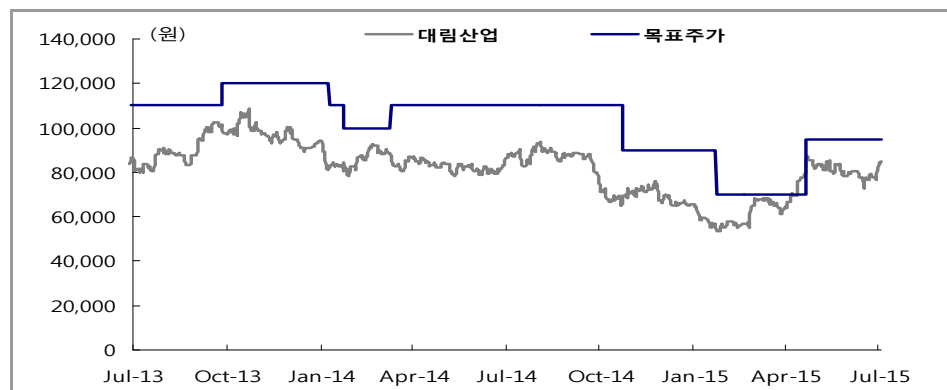
일자	2013.03.28	2013.04.29	2013.07.29	2013.09.26	2014.02.05	2014.03.10
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY
목표주가	26,000원	25,000원	23,000원	25,000원	29,000원	35,000원
일자	2014.07.28	2014.10.28	2015.02.04	2015.04.29		
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD		
목표주가	43,000원	48,000원	52,000원	60,000원		

대우건설 (047040)



일자	2013.04.25	2013.06.27	2014.01.09	2014.03.10	2014.07.21	2014.11.03
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	12,000원	11,000원	9,000원	11,000원	12,000원	10,000원
일자	2015.02.12	2015.03.16				
투자의견	BUY	BUY				
목표주가	8,500원	10,000원				

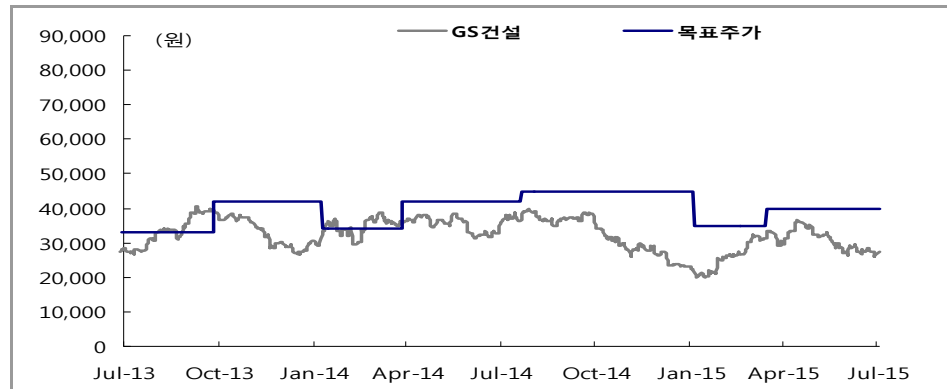
대림산업 (000210)



일자	2013.03.28	2013.09.26	2014.01.09	2014.01.23	2014.03.10	2014.10.24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	110,000원	120,000원	110,000원	100,000원	110,000원	90,000원
일자	2015.01.23	2015.04.21				
투자의견	BUY	BUY				
목표주가	70,000원	95,000원				

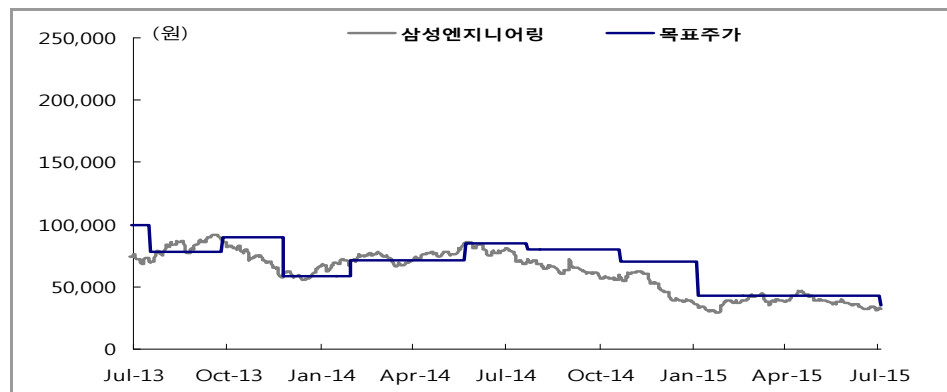


GS건설 (006360)



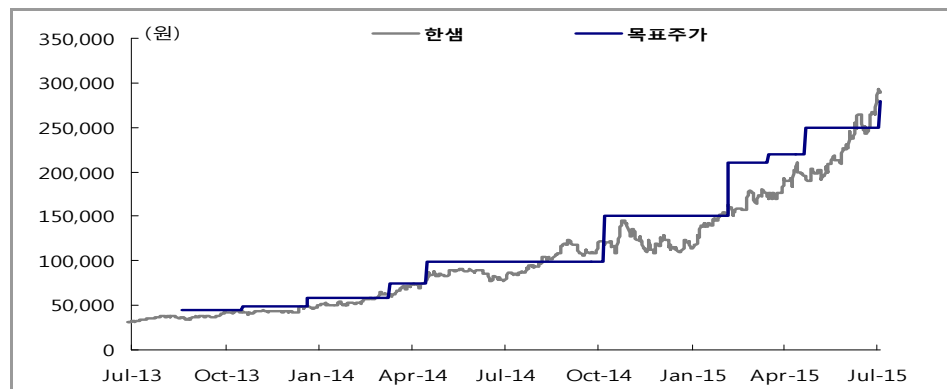
일자	2013.03.28	2013.04.11	2013.06.27	2013.09.26	2014.01.09	2014.03.10
투자 의견	BUY	REDUCE	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	68,000원	37,000원	33,000원	42,000원	34,000원	42,000원
일자	2014.07.21	2015.01.05	2015.03.16			
투자 의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	45,000원	35,000원	40,000원			

삼성엔지니어링 (028050)



일자	2013.03.28	2013.04.17	2013.06.27	2013.07.17	2013.09.26	2013.10.21
투자 의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	REDUCE
목표주가	160,000원	120,000원	100,000원	78,000원	90,000원	59,000원
일자	2013.01.09	2014.01.30	2014.04.23	2014.07.23	2014.10.21	2015.01.05
투자 의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	68,000원	71,000원	85,000원	80,000원	70,000원	43,000원
일자	2015.07.06					
투자 의견	HOLD					
목표주가	35,000원					

한샘 (009240)



일자	2013.10.17	2013.12.20	2014.03.10	2014.04.16	2014.10.07	2015.02.05
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	49,000원	59,000원	75,000원	99,000원	150,000원	210,000원
일자	2015.03.16	2015.04.21	2015.07.06			
투자 의견						
목표주가						



투자의견	BUY	BUY	HOLD
목표주가	220,000원	250,000원	280,000원

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.