

건설업종

기업분석팀 | 리서치센터

www.koreastock.co.kr

1분기 실적과 2분기 전망



● 2010년 1분기 대형건설사 실적은 안정성에 초점

최근 실적 시즌을 맞이하면서 他 업종은 예상보다 높은 실적을 보여줌으로써 시장의 기대치를 넘는 경우를 많이 볼 수 있다. 그러나, 건설업종은 수주 산업의 특성상 분기별로 큰 폭의 변화는 기대하기 어렵다.

2010년 1분기 대형건설사 실적은 예상대비 서프라이즈보다는 안정성에 초점을 둘 필요가 있다. 2008년 말부터 주택 사업 리스크로 인한 일회성 비용 반영으로 실적의 변화가 컸으나, 올해부터는 리스크 선 반영 등으로 실적이 안정을 찾을 것으로 기대된다. 결국, **각 회사별로 누가 더 빨리 안정된 실적을 보이느냐가 실적 시즌 관전 포인트가 될 것으로 판단된다.**

[Overweight]

 Analyst **이광수** 02.3772-7511
koreain@koeastock.co.kr

● 수주 - 매출 증가세 유지, 일회성 비용을 제외하면 안정적 영업이익

수주의 비수기임에도 불구하고 전반적으로 양호한 수주를 보여줄 것으로 전망된다. 대형건설사 평균 신규 수주는 전년동기 대비 88%가 증가하였는데, 이는 계약이 완료된 UAE 원전수주 (현대건설, 삼성물산) 6.4조원의 수주인식 영향이 컸다. 또한 매출 또한 지속적인 수주잔고 증가로 인해 전년동기 대비 13%이상 성장세를 이어갔다. 반면, 영업이익률은 평균 4.8%로 전년동기 대비 약 0.8% Point 하락하였는데, 회사별로 판관비 증가가 주 원인이었다.

● 1분기 실적 양호, 2분기 안정성 이어갈 것으로 전망

시장상황과 대비해서 1분기 실적은 양호한 것으로 판단된다. 이러한 기초는 2분기에 이어질 것으로 전망된다. 따라서, 여러 가지 우려에도 불구하고 안정적인 실적이 가능하며 2분기부터 본격 해외 수주가 가능할 것으로 기대되는 대형 건설사에 대해서 비중확대를 유지한다. Top Picks으로는 삼성물산과 GS건설을 유지하며, 관심종목으로 최근 상대적으로 주가 하락폭이 과도한 것으로 판단되는 대림산업과 현대건설을 제시한다.

1분기 실적 회사별, 분야별 순위

1. 신규 수주: 현대건설(5.2조원) > 삼성물산(4.5조원) > GS건설(2.4조원)
2. 매출증가율: 대림산업(30%) > 삼성ENG(22%) > 삼성물산(16%)
3. 영업이익률: 삼성ENG(10.4%) > GS건설(7.6%) > 현대건설(4.9%)
4. 영업이익증가율: 현대건설(35%) > 삼성ENG(24%) > GS건설(16%)

실적발표일: 20일 GS건설, 21일 대림산업, 22일 삼성ENG, 23일 삼성물산 - 현대건설

I. 2010년 1분기 실적 = 우려보다 양호

[표1] 대형 건설사 1분기 실적 전망

(단위: 억원)

신규수주	1Q 09	2Q 09	3Q 09	4Q 09	1Q 10 (E)	
삼성물산	5,855	11,280	11,498	60,600	45,000	
현대건설	31,977	41,600	47,839	35,579	52,000	
GS 건설	9,529	23,814	32,927	62,350	24,000	
삼성 ENG	7,291	38,201	6,061	49,613	6,000	
대림산업	23,000	33,180	24,380	28,400	19,000	
매출	1Q 09	2Q 09	3Q 09	4Q 09	1Q 10 (E)	컨센서스
삼성물산	24,390	27,900	27,148	29,322	28,322	27,703
현대건설	19,796	26,606	23,507	22,877	21,491	22,053
GS 건설	18,226	20,468	19,638	15,480	18,110	17,663
삼성 ENG	7,982	8,222	9,151	9,359	9,741	9,333
대림산업	12,783	15,404	14,844	19,713	16,661	14,322
영업이익	1Q 09	2Q 09	3Q 09	4Q 09	1Q 10 (E)	컨센서스
삼성물산	902	779	666	459	516	735
현대건설	775	1,537	1,262	614	1,047	1,103
GS 건설	1,186	1,586	1,976	930	1,380	1,286
삼성 ENG	813	616	808	919	1,010	721
대림산업	999	1,451	568	1,289	597	759
당기순이익	1Q 09	2Q 09	3Q 09	4Q 09	1Q 10 (E)	컨센서스
삼성물산	728	983	836	528	1,300	772
현대건설	1,179	1,028	1,035	1,324	1,239	1,053
GS 건설	1,109	868	808	1,043	1,129	963
삼성 ENG	694	719	675	500	874	635
대림산업	911	1,141	474	906	727	802

자료: 한화증권 리서치센터

**1) 삼성물산: UAE 원전 2.9조원 계약 수주증가, 일회성 비용 영업이익 감소
계열사 배당금 수입 등으로 당기 순이익 증가**

삼성물산의 1분기 실적은 시장의 기대보다는 못 미치는 수준일 것으로 전망된다. 특히, 영업이익의 경우 일회성 판관비 증가로 인해 전년동기 대비 감소할 것으로 예상된다. 반면, 약 500억 이상의 삼성전자 등 계열사 배당으로 인해 당기 순이익은 증가할 것으로 판단된다. 수주는 비수기임에도 불구하고 UAE 원자력 발전소 2.9조원 수주 인식으로 전년 동기 대비 크게 증가할 것으로 전망된다.

**2) 현대건설: UAE 원전 3.5조원 계약 수주증가, 4.9%대 안정적 영업이익률
환율 하락으로 해외 매출 감소**

현대건설의 1분기 실적 포인트는 안정적인 영업이익률로의 회귀이다. 그동안 시장의 가장 큰 우려였던 수익성 측면에서 09년 기저효과로 인해 개선된 영업이익률을 보일 것으로 전망된다. 반면, 매출은 최근 환율하락으로 인해 기대보다 해외매출이 감소할 것으로 예상된다.

**3) GS건설: 주택 사업 우려에도 불구하고 7.6%대의 안정적 영업이익률
최근 공공과 재건축, 재개발 수주 증가로 수주 증가세**

미분양 주택 등 우려에도 불구하고 관련된 리스크 선반영으로 인해 7.6%대의 안정적인 영업이익률을 보일 것으로 전망된다. 동사는 상대적으로 공공공사에서 높은 수주 성공률을 보여 수주 증가세를 이어 나갔다.

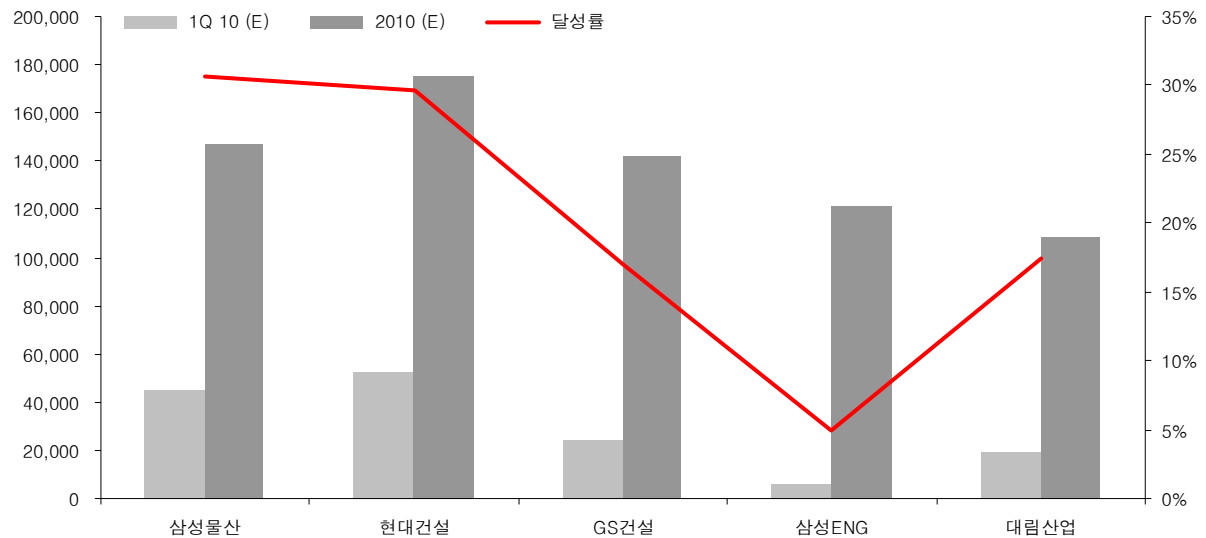
**4) 삼성ENG: 신규 수주 약 6천 억원, 일부 현장 원가율 개선으로 10%대의 높은 영업이익률
환율 하락으로 예상보다 매출 감소**

일부 해외 현장의 원가율 개선효과로 10%대의 높은 영업이익률이 가능할 것으로 전망된다. 반면, 최근 환율하락으로 인해 기대보다 일부 매출 감소가 예상된다. 신규 수주는 해외 프로젝트 발주 미 도래로 인해 해외수주가 없었던 것으로 파악된다.

**5) 대림산업: 안정적인 매출이익률에도 불구하고 일회성 판관비용 증가로 인해 영업이익 기대 하회
반면, 여천 NCC 등 계열사 이익증가로 지분법이익 증가**

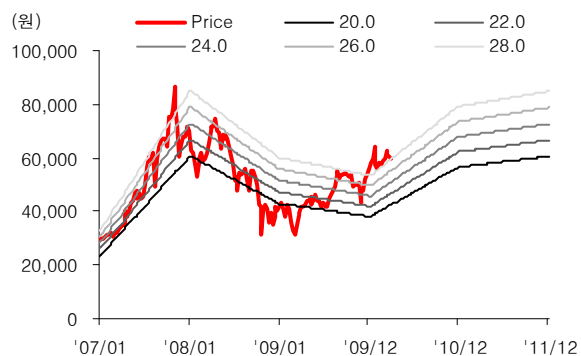
신규 수주는 1조 9,000억원 기록, 안정성을 찾아가는 매출이익률에도 불구하고 공공사업 설계비 등 일회성 판관비용 증가로 인해 기대보다 영업이익은 하회할 것을 전망된다. 반면, 여천 NCC 등의 계열사 이익증가로 지분법 이익은 증가할 것으로 예상된다.

[그림1] 회사별 1분기 신규 수주 달성률



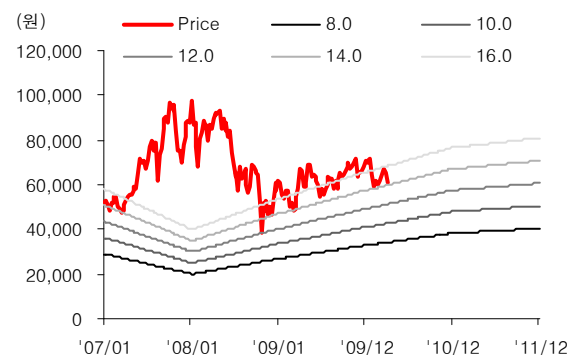
자료: 한화증권 리서치센터

[그림2] 삼성물산



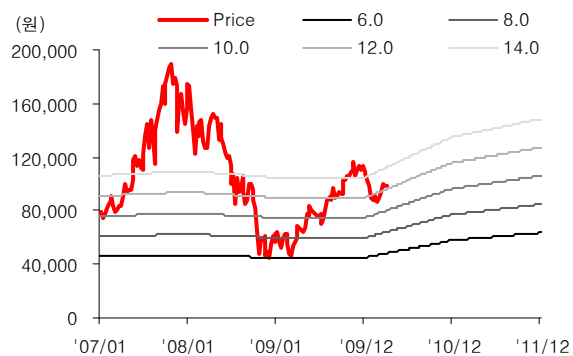
자료: 한화증권 리서치센터

[그림3] 현대건설



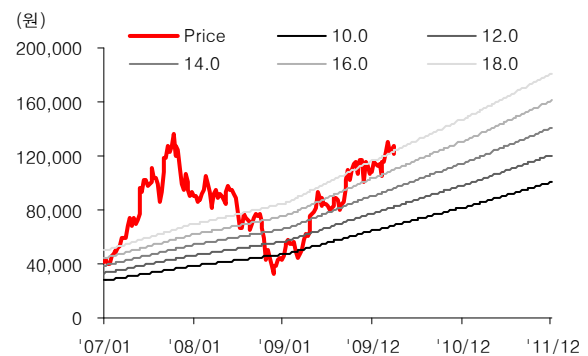
자료: 한화증권 리서치센터

[그림4] GS건설



자료: 한화증권 리서치센터

[그림5] 삼성ENG



자료: 한화증권 리서치센터

II. 2010년 2분기 실적 전망 = 안정성 확보에 관심

[표2] 대형 건설사 2분기 실적 전망

(단위: 억원)

신규수주	1Q 09	2Q 09	3Q 09	4Q 09	1Q 10 (E)	2Q 10 (E)
삼성물산	5,855	11,280	11,498	60,600	45,000	34,500
현대건설	31,977	41,600	47,839	35,579	52,000	37,000
GS 건설	9,529	23,814	32,927	62,350	24,000	41,000
삼성 ENG	7,291	38,201	6,061	49,613	6,000	28,000
대림산업	23,000	33,180	24,380	28,400	19,000	33,000
매출	1Q 09	2Q 09	3Q 09	4Q 09	1Q 10 (E)	2Q 10 (E)
삼성물산	24,390	27,900	27,148	29,322	28,322	30,016
현대건설	19,796	26,606	23,507	22,877	21,491	25,183
GS 건설	18,226	20,468	19,638	15,480	18,110	20,037
삼성 ENG	7,982	8,222	9,151	9,359	9,741	10,034
대림산업	12,783	15,404	14,844	19,713	16,661	18,259
영업이익	1Q 09	2Q 09	3Q 09	4Q 09	1Q 10 (E)	2Q 10 (E)
삼성물산	902	779	666	459	516	802
현대건설	775	1,537	1,262	614	1,047	1,189
GS 건설	1,186	1,586	1,976	930	1,380	1,520
삼성 ENG	813	616	808	919	1,010	921
대림산업	999	1,451	568	1,289	597	1,083
당기순이익	1Q 09	2Q 09	3Q 09	4Q 09	1Q 10 (E)	2Q 10 (E)
삼성물산	728	983	836	528	1,300	1,124
현대건설	1,179	1,028	1,035	1,324	1,239	1,403
GS 건설	1,109	868	808	1,043	1,129	1,213
삼성 ENG	694	719	675	500	874	795
대림산업	911	1,141	474	906	727	944

자료: 한화증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이광수)
상기종목에 대하여 2010년 04월 19일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.

당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.

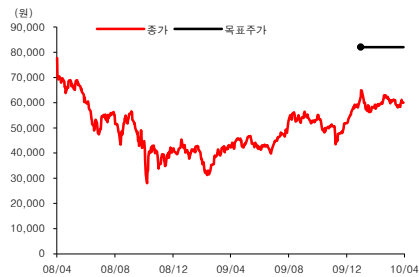
당사는 2010년 04월 19일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.

당사는 2010년 04월 19일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 자료는 2010년 04월 19일 08시 40분에 당사 리서치 홈페이지(www.koreastock.co.kr)를 통해 공표된 자료입니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

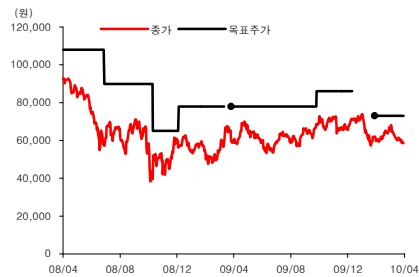
삼성물산 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역 (삼성물산)

일 시	2010.01.04	2010.01.19	2010.01.27	2010.02.16	2010.02.27	2010.03.09	2010.04.19
투자 의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	이광수	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000	82,000

현대건설 주가 및 목표주가 추이



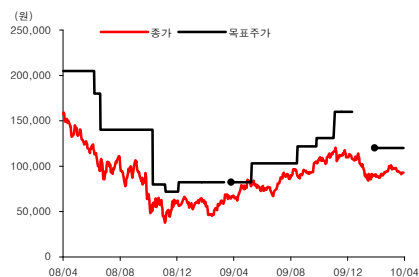
투자의견 변동내역 (현대건설)

일 시	2008.04.21	2008.07.18	2008.10.30	2008.11.11	2008.11.28	2008.12.12	2008.12.24	2009.01.30
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	108,000	90,000	65,000	65,000	65,000	65,000	78,000	78,000

일 시	2009.03.20	2009.04.01	2009.04.15	2009.04.27	2009.07.23	2009.09.28	2009.10.15	2009.11.01
투자 의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	78,000	한광수	78,000	78,000	78,000	78,000	86,000	86,000

일 시	2009.11.23	2010.01.04	2010.02.16	2010.03.09	2010.04.19
투자 의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가	86,000	이광수	73,000	73,000	73,000

GS건설 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역 (GS건설)

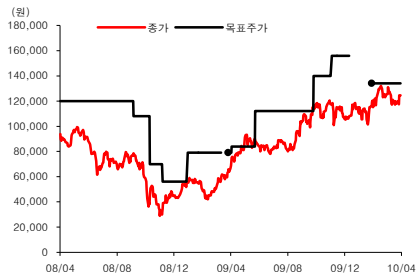
일 시	2008.04.21	2008.05.21	2008.06.27	2008.07.10	2008.07.18	2008.09.26	2008.09.29	2008.10.14
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	205,000	205,000	180,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000

일 시	2008.10.30	2008.11.11	2008.11.26	2008.12.18	2008.12.24	2009.03.20	2009.03.30	2009.04.01
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가	80,000	80,000	72,000	72,000	82,500	82,500	82,500	한광수

일 시	2009.04.15	2009.05.29	2009.07.10	2009.07.31	2009.08.29	2009.09.04	2009.10.15	2009.11.23
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	82,500	103,000	103,000	103,000	103,000	122,000	131,000	160,000

일 시	2009.12.28	2010.01.04	2010.02.16	2010.02.27	2010.03.23	2010.03.30	2010.04.19
투자 의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	160,000	이광수	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000

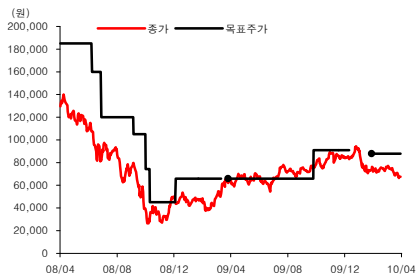
삼성엔지니어링 주가 및 목표주가 추이



투자 의견 변동내역 (삼성엔지니어링)

일 시	2008.04.21	2008.07.18	2008.07.26	2008.08.06	2008.08.26	2008.08.29	2008.09.12	2008.09.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	108,000
일 시	2008.10.30	2008.10.31	2008.11.11	2008.11.26	2008.12.16	2008.12.26	2009.01.19	2009.01.30
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	70,000	70,000	70,000	56,000	56,000	56,000	79,000	79,000
일 시	2009.02.28	2009.03.20	2009.04.01	2009.04.15	2009.04.23	2009.04.28	2009.06.12	2009.07.21
투자 의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	79,000	79,000	한강수	79,000	84,000	84,000	112,000	112,000
일 시	2009.09.04	2009.10.15	2009.10.22	2009.11.23	2010.01.04	2010.02.16	2010.04.19	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	
목표가	112,000	140,000	140,000	156,000	이광수	134,000	134,000	

대림산업 주가 및 목표주가 추이



투자 의견 변동내역 (대림산업)

일 시	2008.04.21	2008.04.25	2008.05.26	2008.06.28	2008.07.18	2008.08.13	2008.09.25	2008.10.21
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가	185,000	185,000	185,000	160,000	120,000	120,000	105,000	74,500
일 시	2008.10.30	2008.12.24	2009.04.01	2009.04.15	2009.04.21	2009.10.15	2009.11.23	2010.01.04
투자 의견	Buy	Buy	담당자변경	Marketperform	Marketperform	Outperform	Outperform	담당자변경
목표가	45,000	66,000	한강수	66,000	66,000	91,000	91,000	이광수
일 시	2010.02.16	2010.03.23	2010.04.19					
투자 의견	Buy	Buy	Buy					
목표가	88,000	88,000	88,000					

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업

Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대
N/R(Not Rated)	투자 의견 없음

산업

Overweight	비중 확대
Neutral	중립
Underweight	비중 축소