

Weekly Report

Construction Strategy

Korea / 건설

Jun 16, 2008

Attractive

(Maintain)

Inflation & Construction

■ 단기적으로 선별적인 접근이 유효

최근 건설업종이 미분양과 더불어 인플레이션에 대한 우려가 존재. 실제로 이자율은 2006년과 2007년 대비 상승하였으나 inflation은 상대적으로 더 빠른 속도로 상승 중. 이에 따라 향후 정부의 경제정책이 물가안정에 초점이 맞춰질 가능성이 높으며 이는 주택수요의 회복에 다소 부담으로 작용할 것으로 보임. 국내 건설업 순환주기 모멘텀 역시 올 하반기 바닥을 확인할 것으로 예상됨에 따라 건설업종은 중장기적으로 Attractive하나 단기적으로 선별적인 접근이 합리적이라는 판단 유지함.

■ Top Picks : 대림산업, 삼성엔지니어링 + 코오롱건설, 희림

해외부문 이익의 안정성이 가장 높을 뿐만 아니라 지방 미분양 및 독점 프로젝트와 관련해 과도하게 주가가 하락한 대림산업(000210, BUY, TP W200,000)과 국내 리스크요인에서 벗어나 있으며 6월부터 수주 모멘텀이 기대되는 삼성엔지니어링(028050, BUY, TP W150,000)을 Top Picks로 유지. 또한 중소형사 중에서는 미분양 관련 손실을 지난해 기인식함으로써 관련 리스크에서 벗어나고 있는 코오롱건설(003070, BUY, TP W23,000)과 Emerging마켓 도시화 트렌드의 최대 수혜주이며 동시에 인플레이션에 따른 수주금액 상승의 효과가 기대되는 희림(037440, Not Rated)에 주목할 필요가 있음.

■ News Flow

- Korea

지방 미분양 해소 대책 발표하였으나 그 영향은 제한적으로 판단. 하지만 정부의 초점은 가격인하유도에 있는 것으로 판단됨에 따라 향후 충분한 가격인하가 있을 경우 추가적인 규제완화 기대 가능.

- Japan

일본 종합건설회사들의 영업현금흐름이 그동안 원자재 가격상승과 심화된 경쟁으로 영업현금흐름 악화되었으나 자체사업비중확대에 따라 개선될 것으로 전망.

- Middle East

이란이 2011년부터 국내 휘발유 판매가격을 국제시세로 상향조정한다고 밝힘. 이란은 세계2위의 가스 매장량 및 세계 3위의 석유 매장량을 보유하고 있음에도 불구하고 미국의 sanction으로 정유시설 capa 확장이 이루어지지 않아 국내 소비량의 40%를 수입하고 있는 상황임. 따라서 향후 이란 정유 플랜트 시장이 본격적으로 개방될 가능성이 높아지고 있다는 판단임.

● Stocks for action

Company	Rating	Price(13 Jun)	Fair Value
대림산업	BUY	118,000	200,000
삼성엔지	BUY	91,700	150,000
코오롱건설	BUY	12,650	23,000
희림	Not Rated	9,380	N.A.

● Performance

	1M	6M	12M
업종상승률(%)	(1.3)	(16.8)	(7.2)
KOSPI대비(%)	3.9	(8.0)	(8.4)

Contents

I. Issue of the Week	3
II. News Flow	6
III. Performance	7
1. All region	7
2. Korea.	8
3. Japan	9
4. China	10
5. USA	11
IV. Valuation	12

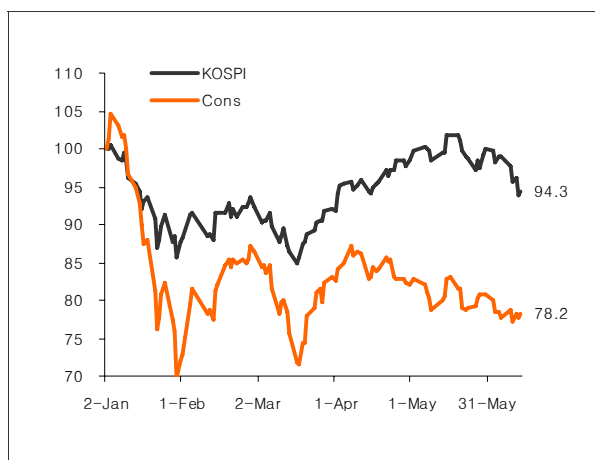
I. Issue of the Week

Inflation 하에서 건설업 투자전략

인플레이션 우려 증대

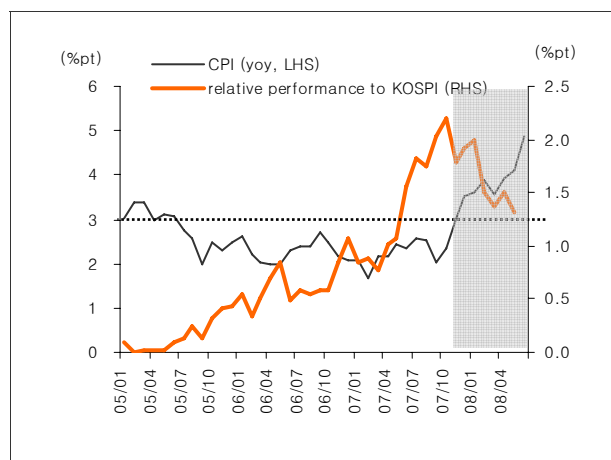
최근 건설업종은 미분양과 더불어 인플레이션에 대한 우려로 저조한 수익율을 보이고 있다. 건설업종의 KOSPI 대비 누적 상대수익율이 지난 해 10월을 정점으로 감소하기 시작하고 있으며, 최근 CPI 상승률이 지난해 동기 대비 4.9% 상승하는 등 2006년과 2007년의 저물가 시대 대비 inflation이 2배나 증가한 상황이다.

〈그림 1〉 연초이후 Undeperform하는 건설업종



주: 한국은행, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

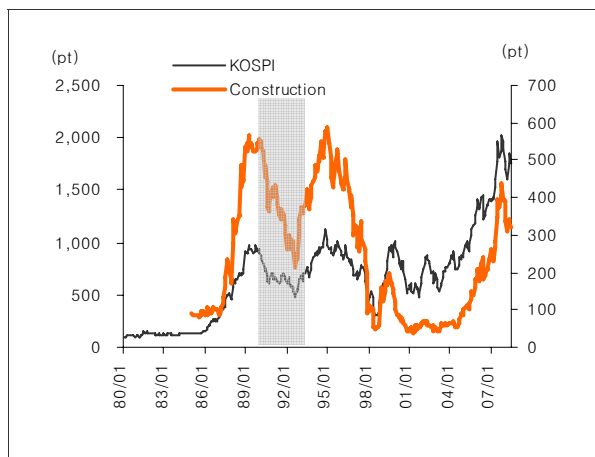
〈그림 2〉 KOSPI 대비 누적수익을 하락 전환



90년대 초반 경기팽창국면이후 물가상승 경험

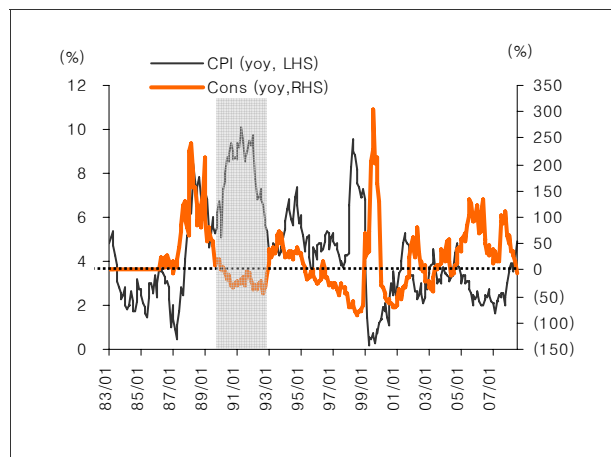
과거 86년부터 88년까지 3저시대의 호황을 누린 이후 90년부터 92년까지 물가가 크게 상승하고 주가가 하락하였으며 동기간 동안 건설투자 역시 증감율이 둔화되었다. 특히 이자율 수준을 감안한 CPI 증감율이 최근들어 증가하고 있는데, 이는 금리가 2006년이나 2007년과 비교해 높은 수준임에도 불구하고 물가가 상대적으로 빠른 속도로 상승하고 있기 때문인 것으로 판단된다.

〈그림 3〉 경기 팽창국면이후의 주가

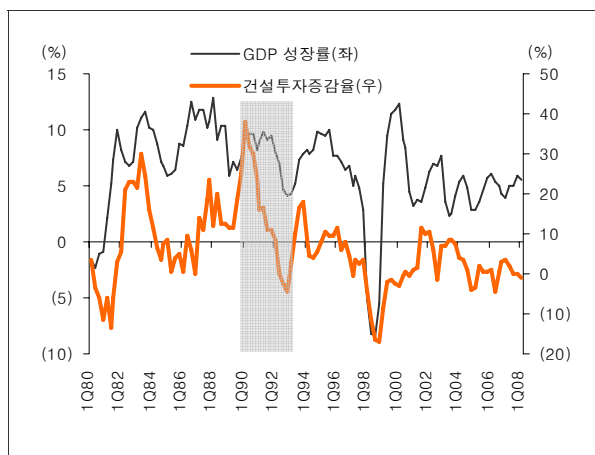


주: 한국은행, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 4〉 90년대 초반 물가상승과 주가하락 경험

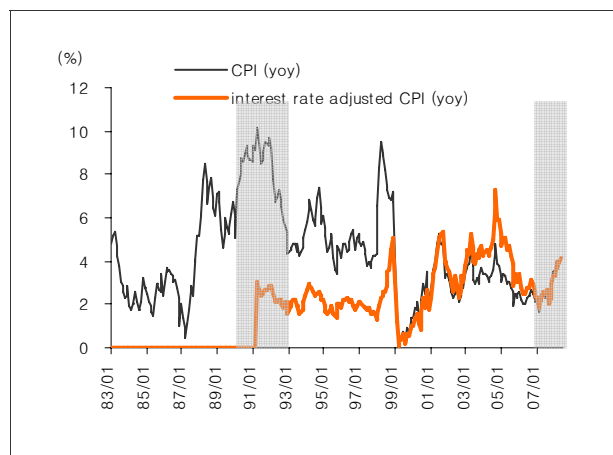


〈그림 5〉 물가상승시 GDP 성장률과 건설투자 증가율



주: 한국은행, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

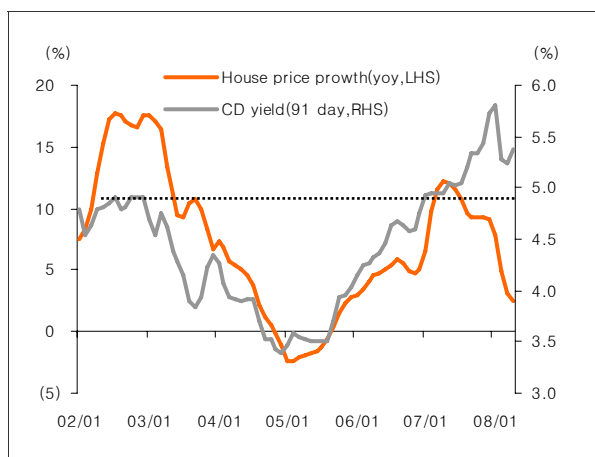
〈그림 6〉 상대적으로 빠른 물가상승세



보수적인 이자율 정책 감안시 주
택경기 회복은 다소 시간이 걸릴
듯

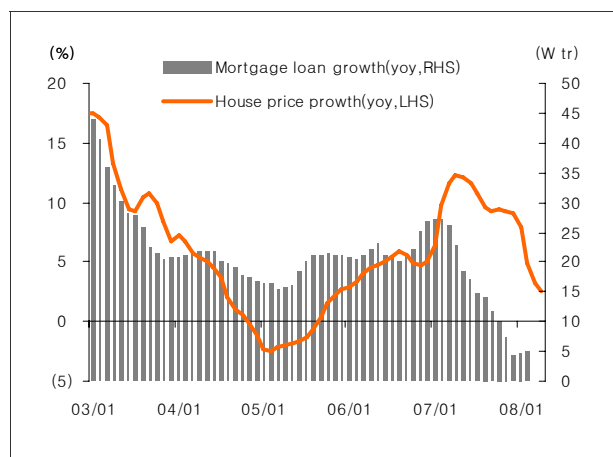
따라서 당사 Economist의 예상처럼 향후 정부의 경제정책은 물가안정에 초점이 맞추어질 가능성이 높으며 이를 실행하기 위해 이자율 정책은 보수적으로 운영될 것으로 전망된다. 이미 지난해 이자율이 주택가격상승율을 초과하면서 주택가격 상승율과 주택담보대출 증가율은 그 증가율이 하락하기 시작했기 때문에 주택경기 회복은 최근 지방 미분양 회복을 위한 대책 발표에도 불구하고 다소 시간이 걸릴 것으로 예상된다.

〈그림 7〉 주택가격상승율을 초과한 금리수준



주: 한국은행, 국민은행, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

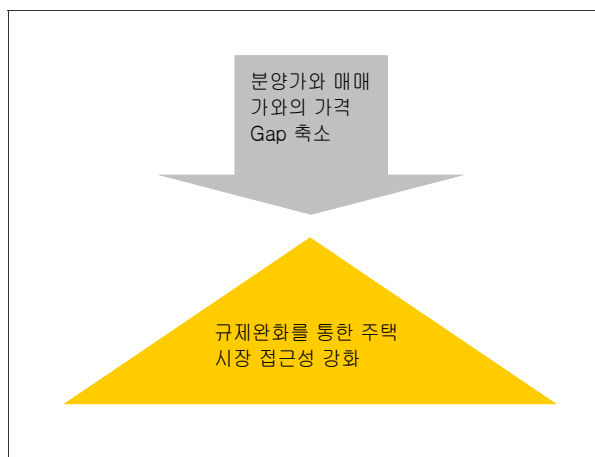
〈그림 8〉 주택가격 상승율과 담보대출잔액 증가율



중장기적으로 긍정적이나 단기적으로 선별적인 접근이 유요

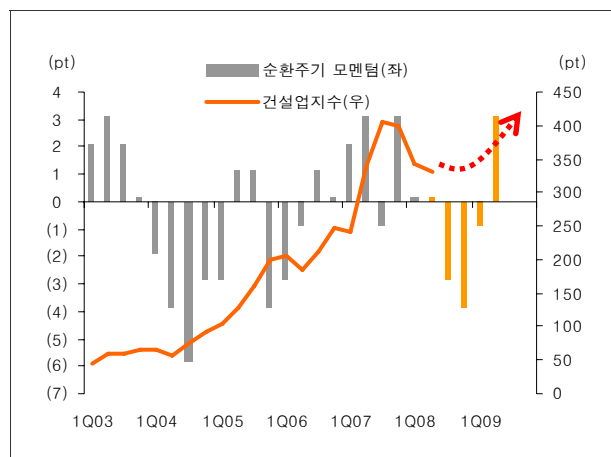
당사에서는 현수준 이상의 금리상황에서 주택경기회복은 분양가와 매매가격간의 가격 gap 축소 및 실질적인 규제완화가 동시에 이루어져야 가능할 것으로 판단하며, 이러한 노력이 가시화되기까지는 다소간의 시간이 걸릴것으로 예상된다. 또한 건축 허가면적, 착공면적, 수주 등을 감안한 국내 건설업 순환주기 모델링 역시 올 하반기에 바닥을 확인할 것으로 예상됨에 따라 중장기적으로 Attractive하나 단기적으로 건설업종에 대해 선별적인 접근이 필요한 시점이라는 판단을 유지한다.

〈그림 9〉 매매가격 축소와 규제완화 동시적 접근이 필요



주: 미래에셋증권 리서치센터

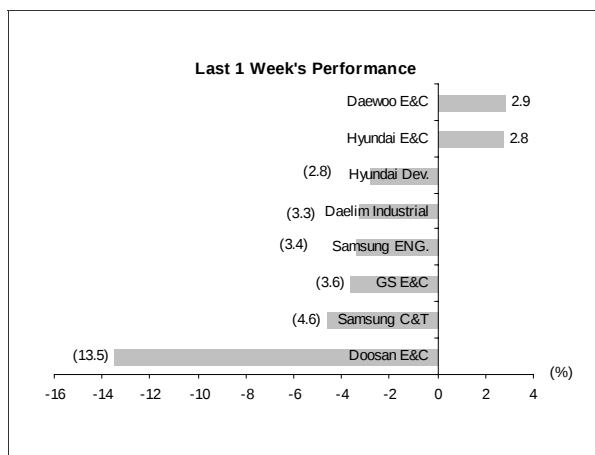
〈그림 10〉 하반기 이후 모멘텀 반전 기대



Top Picks : 대림산업, 삼성엔지 중소형사 : 코오롱건설, 희림

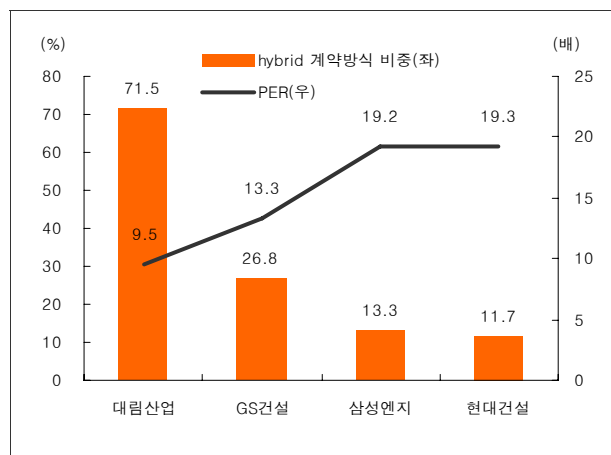
국내의 인플레이션과 주택시장침체를 감안할 때 당사는 지방 미분양 및 독점 프로젝트와 관련해 과도하게 주가가 하락하였을 뿐만 아니라 해외부문 이익의 안정성이 가장 높은 대림산업(000210, BUY, TP W200,000)과 국내 리스크요인에서 벗어나 있으며 6월부터 수주 모멘텀이 기대되는 삼성엔지니어링(028050, BUY, TP W150,000)을 Top Picks로 유지한다. 또한 중소형사 중에서는 지방 미분양 관련 손실을 지난해 기인식함으로써 오히려 지방 미분양 물량이 감소하고 있는 코오롱건설(003070, BUY, TP W23,000)과 Emerging마켓의 도시화 트렌드의 최대 수혜주이며 동시에 인플레이션에 따른 수주금액 상승의 효과가 기대되는 희림(037440, Not Rated)에 주목할 필요가 있다고 판단한다.

〈그림 11〉 최근 1주일 주가 Performance



주: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 12〉 이익의 안정성과 Valuation



III. News Flow

Korea

**지방 미분양 해소책 발표했으나
그 영향은 제한적일 것으로 판단**

지방 미분양 해소를 위해 금융규제 완화 및 양도세 규제 완화 등을 주요 내용으로 하는 미분양 해소대책 발표. 주요 대책으로는 분양가 10% 인하시 지방 미분양 주택 매입시 LTV 기존의 60% → 70%로 확대 및 지방 미분양 주택 매입으로 1가구 2주택이 될 경우 기존 주택의 양도세 면제기간을 기존의 1년에서 2년으로 확대. 하지만 분양가와 매매가 gap 축소가 충분히 이루어지지 않은 상황에서 미온한 규제완화로 그 영향은 크지 않을 것으로 예상. 오히려 정부의 포인트는 민간업체들의 분양가 인하를 유도하고 있다는 점이라는 판단이며, 향후 적극적인 분양가 인하가 이루어질 경우 추가적인 규제완화 기대 가능할 것으로 판단.

Japan

**공모예정가격 하락으로 Daiwa
REITS 투자회사 IPO 취소**

Daiwa House Industry Co.(1925,JP)는 6월 19일로 예정된 REITS Investment Corp.의 동경증시 상장을 취소함. 최근 REITS 시장 약세로 당초 수요예측결과 주당 IPO 금액이 당초 예상 500,000엔을 미달하였기 때문임.

**일본 종합건설업체 자체사업비중
확대로 영업현금흐름 개선 기대**

일본 주요 종합건설사들의 영업 cash flow가 지난해 대비 개선될 것으로 전망. 원자재가격 상승과 심화된 경쟁으로 영업현금흐름이 감소하였으나 최근 높은 마진의 자체사업 확대로 영업현금흐름 개선 기대.

Middle East

**이란 국내 휘발유 보조금 폐지
예정 → 이란 플랜트 시장 개방
임박**

이란이 국내 소비자들에게 지급하던 보조금을 없애고 2011년부터 국제시가로 휘발유를 국내에서 판단한다고 밝힘. 현재 이란은 세계 2위의 가스 매장량 및 세계 3위의 석유 매장량을 보유하고 있음에도 불구하고 미국의 sanction으로 정유시설 capa 확장이 이루어지지 않아 국내소비량의 40%를 수입하고 있는 상황임. 따라서 향후 이란 정유 플랜트 시장이 열릴 가능성이 높아지고 있다는 판단이며, 관련 업체로는 대림산업, GS건설, 현대건설 등이 수혜를 볼 가능성이 있음.

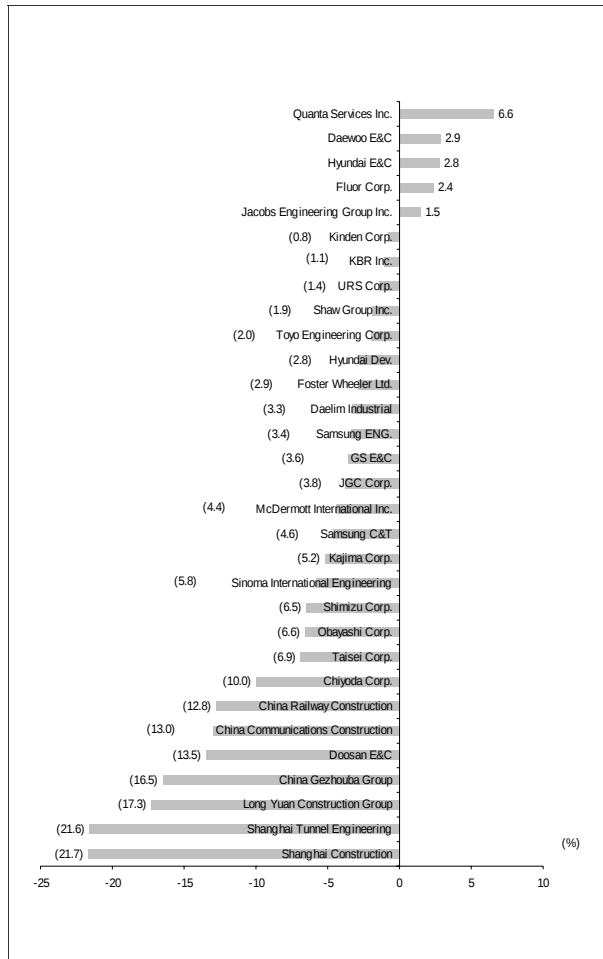
**두바이 Nakheel RO 방식 담수
플랜트 발주 예정**

두바이 국영 개발업체인 Nakheel이 대규모 인공섬 프로젝트인 Water Front에 필요한 RO(Reverse Osmosis)방식의 담수 및 수처리 프로젝트를 조만간 발주할 예정임. 시공사 후보로 UAE의 메티토, 스페인의 아시오나, 노르웨이의 아쿠아링 등이 거론되고 있음. 특히 중동지역에서 발주되던 담수 플랜트 방식이 경제성장 및 도시화의 진전에 따라 기존의 증류식에서 RO방식으로 전환되고 있음에 주목할 필요가 있음. RO 방식으로 중동지역 담수시장 진출을 추진중인 삼성엔지니어링, GS건설 등의 장기적인 수혜도 기대가능.

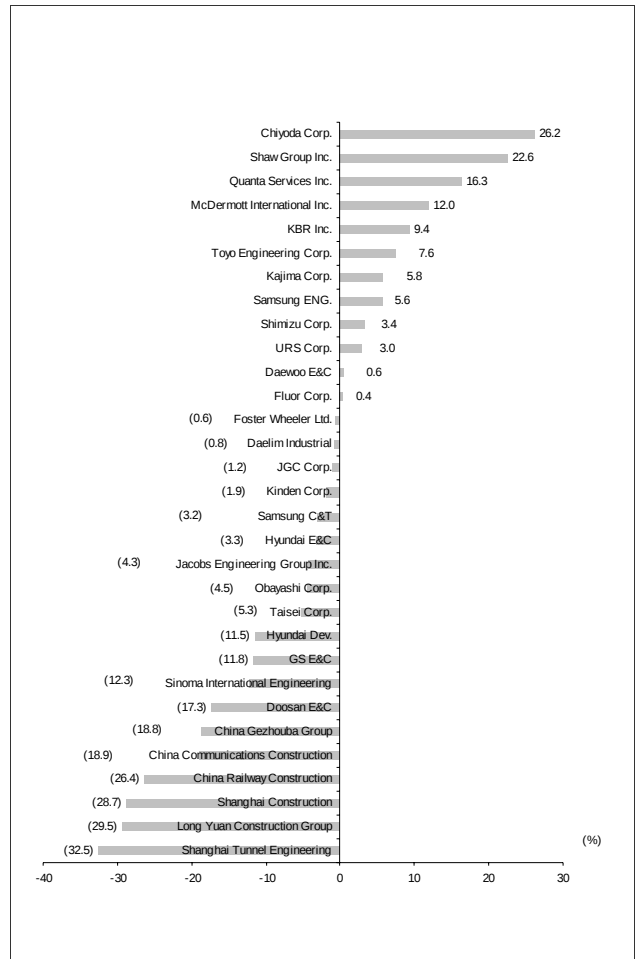
III. Performance

All region

〈그림 13〉 지난 1주일간 Performance



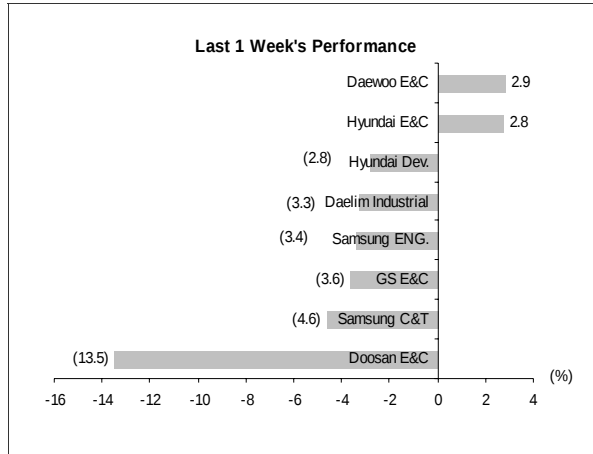
〈그림 14〉 지난 한달간 Performance



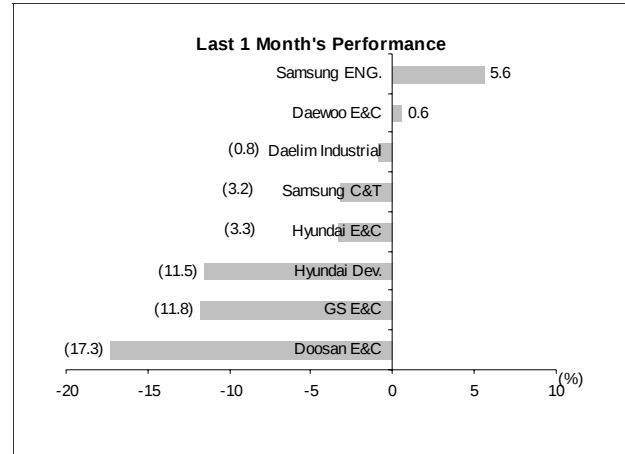
주: Factset, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Korea

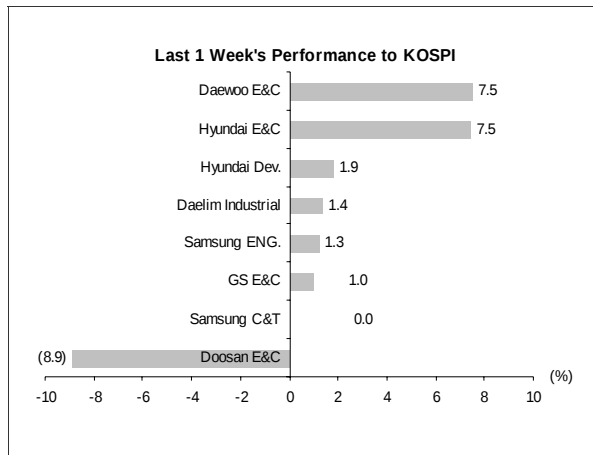
〈그림 15〉 지난 1주일간 Performance



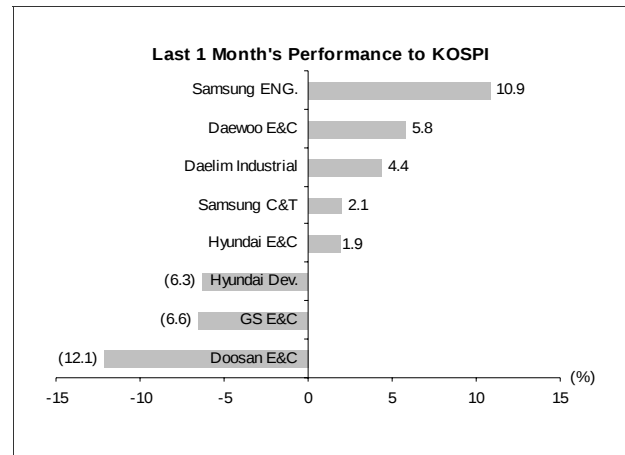
〈그림 16〉 지난 한달간 Performance



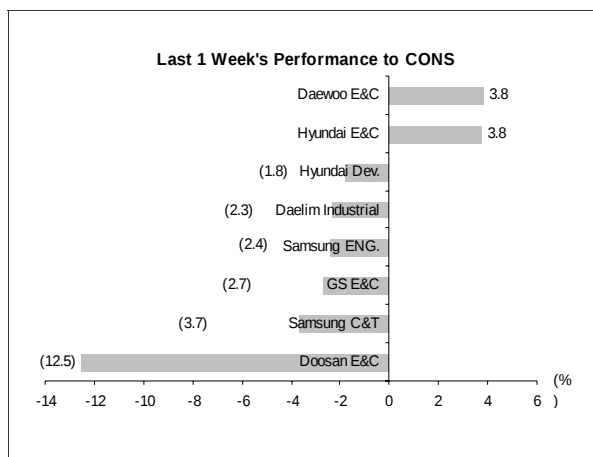
〈그림 17〉 지난 1주일간 Performance (시장대비)



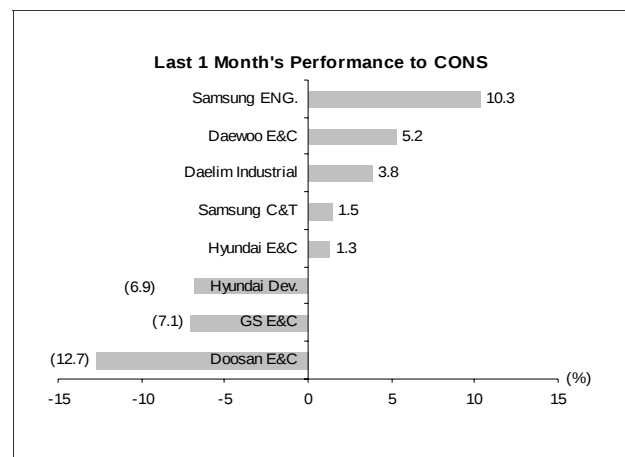
〈그림 18〉 지난 한달간 Performance (시장대비)



〈그림 19〉 지난 1주일간 Performance (업종대비)



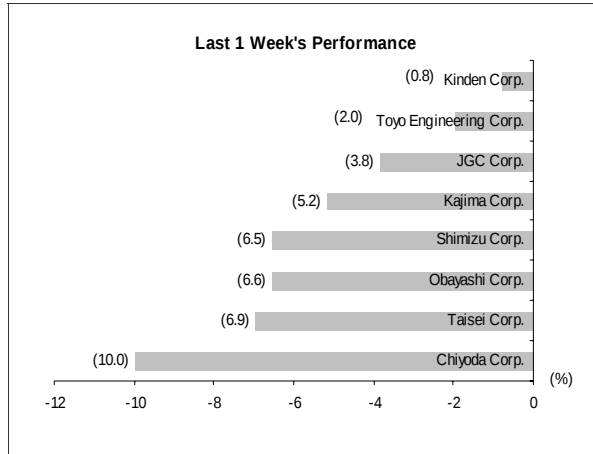
〈그림 20〉 지난 한달간 Performance (업종대비)



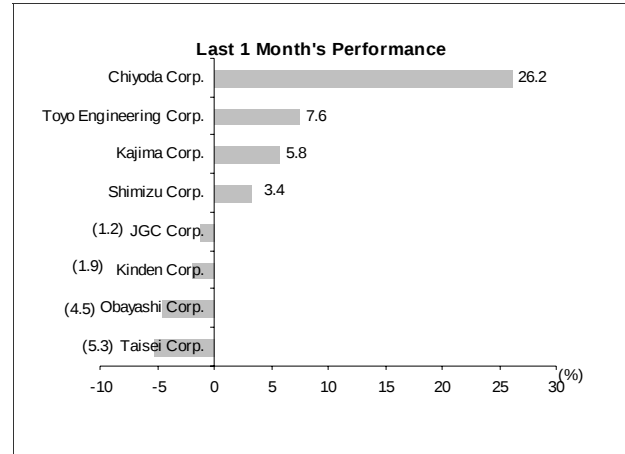
주: Factset, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Japan

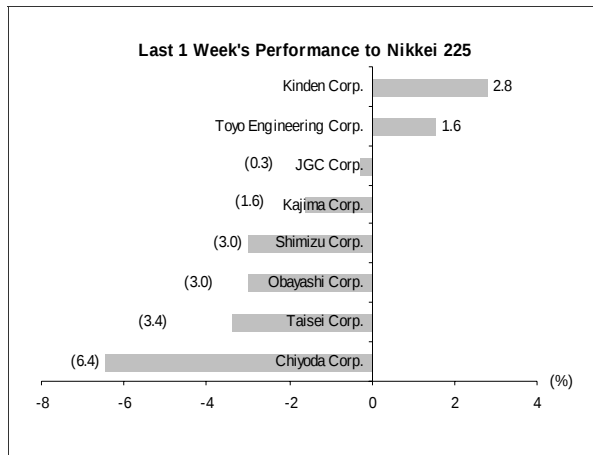
〈그림 21〉 지난 1주일간 Performance



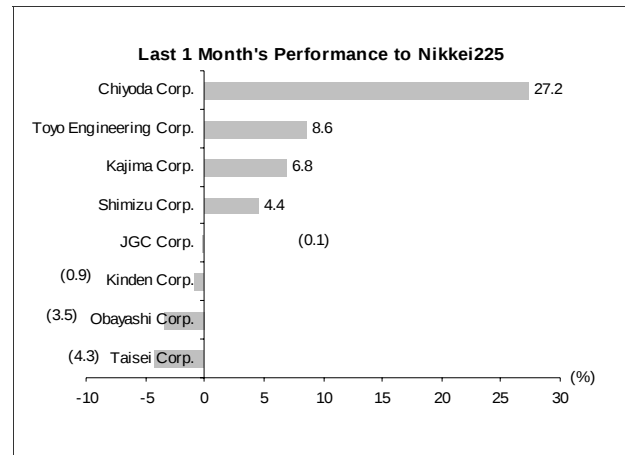
〈그림 22〉 지난 한달간 Performance



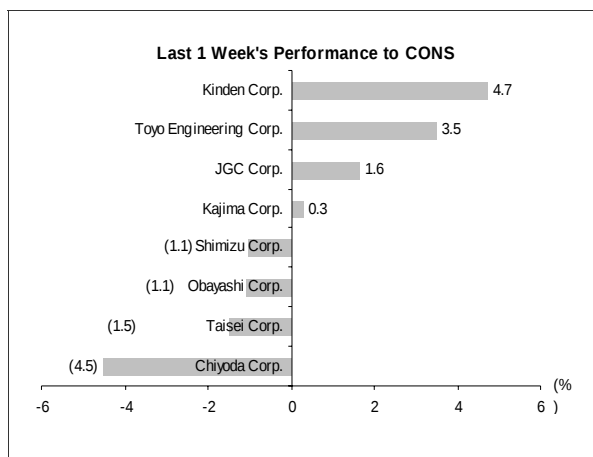
〈그림 23〉 지난 1주일간 Performance (시장대비)



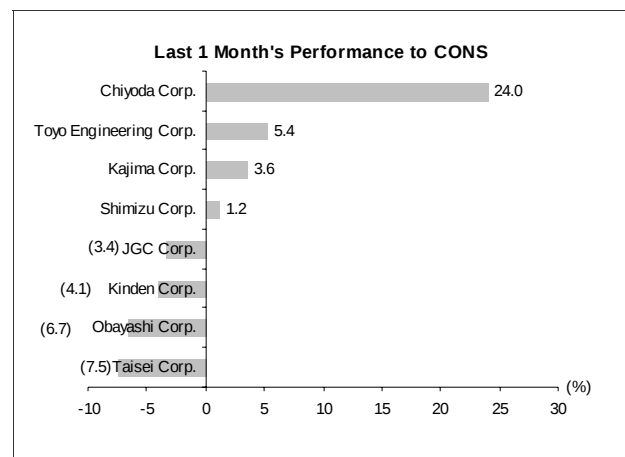
〈그림 24〉 지난 한달간 Performance (시장대비)



〈그림 25〉 지난 1주일간 Performance (업종대비)



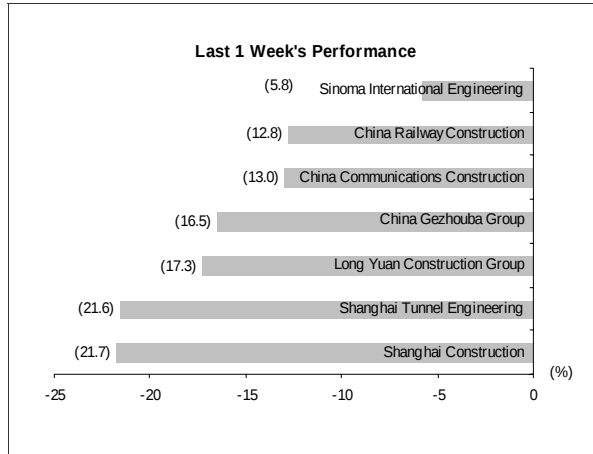
〈그림 26〉 지난 한달간 Performance (업종대비)



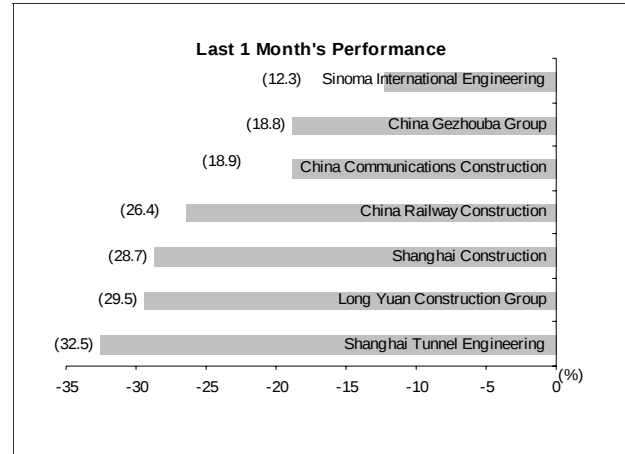
주: Factset, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

China

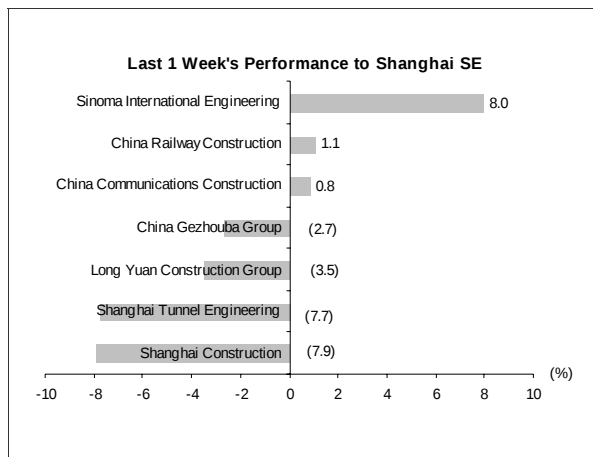
〈그림 27〉 지난 1주일간 Performance



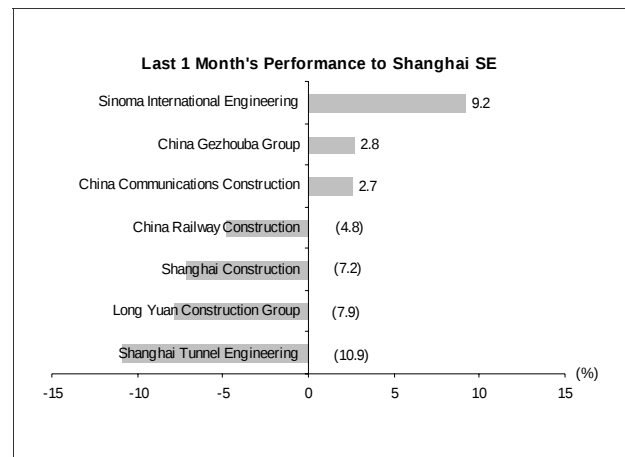
〈그림 28〉 지난 한달간 Performance



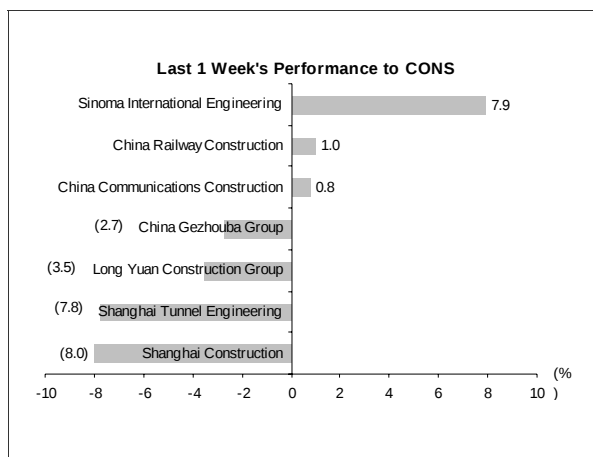
〈그림 29〉 지난 1주일간 Performance (시장대비)



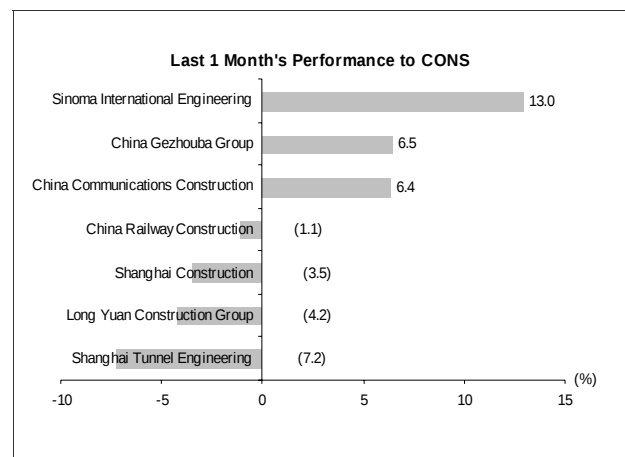
〈그림 30〉 지난 한달간 Performance (시장대비)



〈그림 31〉 지난 1주일간 Performance (업종대비)



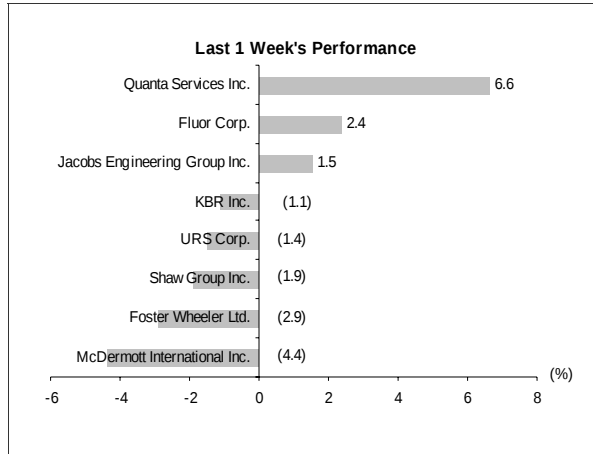
〈그림 32〉 지난 한달간 Performance (업종대비)



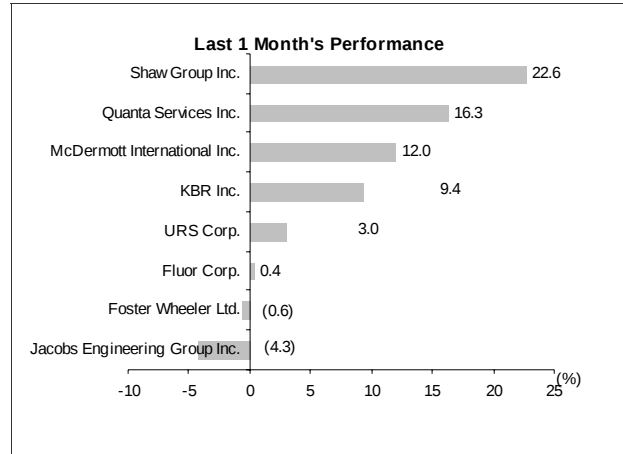
주: Factset, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

USA

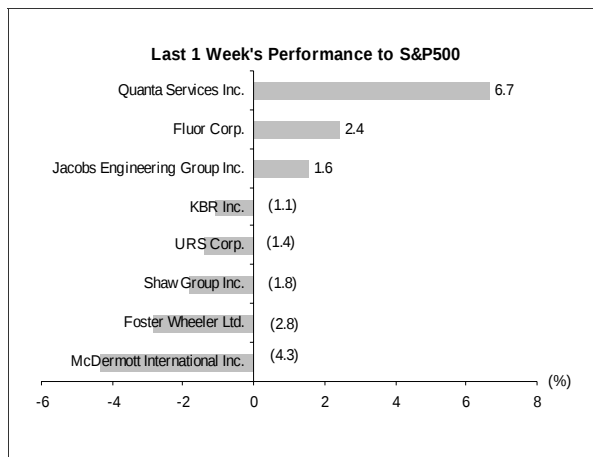
〈그림 33〉 지난 1주일간 Performance



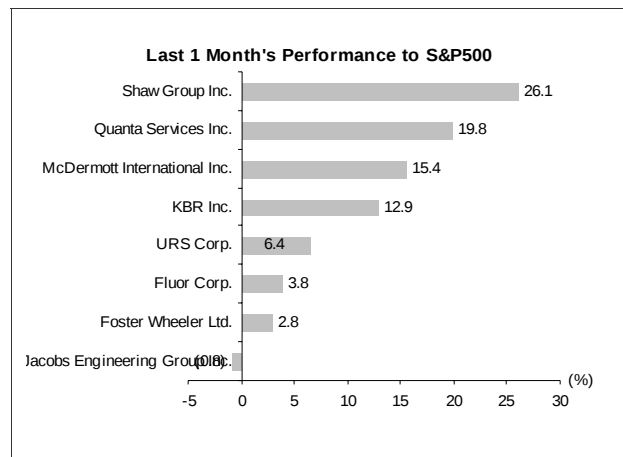
〈그림 34〉 지난 한달간 Performance



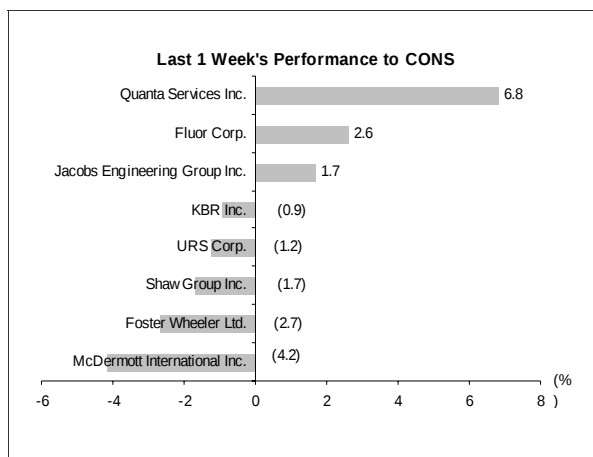
〈그림 35〉 지난 1주일간 Performance (시장대비)



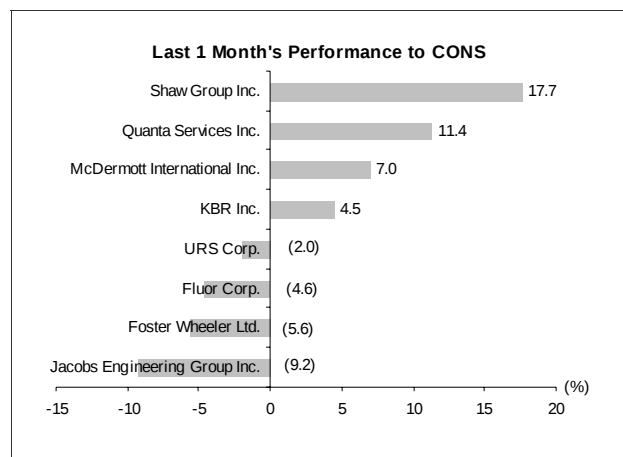
〈그림 36〉 지난 한달간 Performance (시장대비)



〈그림 37〉 지난 1주일간 Performance (업종대비)



〈그림 38〉 지난 한달간 Performance (업종대비)



주: Factset, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

IV. Valuation

〈표 1〉 주요 건설사 valuation 지표 (Korea, Japan)

(십억원, 원, 십억엔, 엔)	대림산업	삼성 ENG	GS 건설	현대건설	대우건설	삼성물산	JGC	Kajima	Shimizu	Obayashi	Chiyoda	Taisei
region	Korea	Korea	Korea	Korea	Korea	Korea	Japan	Japan	Japan	Japan	Japan	Japan
code	000210 -KR	028050 -KR	006360 -KR	000720 -KR	047040 -KR	000830 -KR	1963	1812	1803	1802	6366	1801
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated
주가(6/13)	118,000	91,700	119,500	84,000	18,000	64,000	2,125.0	385.0	515.0	512.0	1,098.0	268.0
시가총액	4,106	3,668	6,095	9,321	5,863	9,999	550.49	407.07	406.09	369.41	285.77	285.37
목표주가	200,000	150,000	173,000	123,000	-	-	-	-	-	-	-	-
과리율(%)	61.9	58.1	33.6	39.9	-	-	-	-	-	-	-	-
매출액(06)	4,269	1,717	5,745	5,085	5,729	9,498	608.5	1,891.5	1,654.1	1,568.0	484.9	1,873.3
매출액(07)	4,940	1,878	6,012	5,649	6,067	9,731	551.1	1,894.2	1,685.1	1,691.6	603.6	1,711.7
매출액(08)	5,996	2,409	6,686	6,611	6,634	10,621	566.8	1,902.1	1,972.2	1,803.7	474.3	1,823.2
매출액(09)	7,637	3,251	8,158	7,749	7,508	11,569	606.9	1,910.9	1,822.9	1,756.6	459.1	1,811.1
매출액(10)	9,247	4,288	9,688	8,943	8,574	12,600	670.7	1,897.1	1,771.4	1,750.3	505.0	1,779.5
영업이익(06)	269	114	403	394	629	275	26.5	55.5	50.8	47.5	28.7	57.7
영업이익(07)	437	127	442	362	561	283	44.9	18.2	52.3	28.7	8.8	48.9
영업이익(08)	486	166	506	508	570	379	47.4	33.7	42.9	35.3	14.7	51.5
영업이익(09)	627	272	654	637	646	457	50.2	39.1	46.9	37.3	19.3	53.4
영업이익(10)	752	367	816	755	721	539	52.4	42.7	NA	41.4	26.5	54.8
순이익(06)	254	111	387	398	438	188	20.2	41.4	25.6	40.7	23.5	26.2
순이익(07)	460	155	400	277	938	487	30.0	42.2	27.0	18.6	9.6	24.4
순이익(08)	441	191	458	483	454	357	32.4	24.5	24.7	21.1	11.1	18.2
순이익(09)	494	254	517	514	498	418	34.1	26.2	26.0	21.5	13.7	19.3
순이익(10)	582	325	595	604	557	479	35.5	28.2	27.8	23.8	18.2	20.6
PER(06)	10.4	15.6	11.0	15.7	15.3	23.4	24.32	15.28	22.18	13.46	21.12	17.74
PER(07)	13.5	24.2	19.9	35.2	8.16	23.09	12.86	6.96	13.31	16.18	18.05	11.06
PER(08)	9.5	19.2	13.3	19.3	12.6	29.0	17.52	20.48	14.63	17.84	17.80	13.07
PER(09)	8.4	14.5	11.8	18.1	11.7	24.4	15.33	16.89	13.52	16.20	17.94	12.70
PER(10)	7.1	11.3	10.2	15.4	10.5	21.2	14.90	13.95	14.57	15.48	15.97	13.86
PBR(06)	1.2	4.0	2.4	3.5	2.3	1.0	2.60	1.86	1.47	1.01	6.45	1.19
PBR(07)	2.3	7.3	3.7	4.3	2.6	2.3	1.90	0.99	1.05	0.67	2.15	0.80
PBR(08)	1.4	5.3	2.6	3.6	1.8	1.9	2.31	1.23	1.11	0.78	2.60	0.80
PBR(09)	1.3	4.1	2.2	3.0	1.6	1.8	2.11	1.16	1.05	0.76	2.41	0.77
PBR(10)	1.1	3.2	1.9	2.6	1.5	1.7	1.94	1.09	1.00	0.73	2.22	0.74
ROE(06)	10.6	28.5	23.9	25.3	16.4	4.2	11.15	12.96	6.88	7.90	35.51	7.14
ROE(07)	16.8	32.7	20.4	13.5	32.5	10.1	15.15	13.14	7.43	3.75	12.18	6.72
ROE(08)	14.2	31.6	20.4	19.9	14.2	7.0	14.45	7.91	6.88	4.40	12.03	5.08
ROE(09)	14.4	31.8	20.2	18.3	14.4	7.7	13.67	8.03	6.78	4.46	13.76	5.35
ROE(10)	15.0	31.8	19.7	18.1	15.0	8.7	13.62	8.14	6.94	5.22	15.51	5.51
EPS(06)	7,286	2,764	7,587	3,629	1,252	1,308	79.52	39.41	32.60	56.46	122.41	24.64
EPS(07)	13,211	3,874	7,843	2,505	3,027	3,119	118.33	40.53	34.42	25.83	50.15	22.97
EPS(08)	12,461	4,783	8,980	4,357	1,403	2,220	127.38	23.98	31.47	29.29	44.79	17.12
EPS(09)	14,004	6,345	10,137	4,637	1,543	2,641	134.87	25.72	33.07	29.86	52.46	18.16
EPS(10)	16,507	8,133	11,667	5,448	1,713	3,019	142.58	27.60	35.34	33.08	68.76	19.34

자료: Factset, I/B/E/S, 미래에셋증권 리서치센터

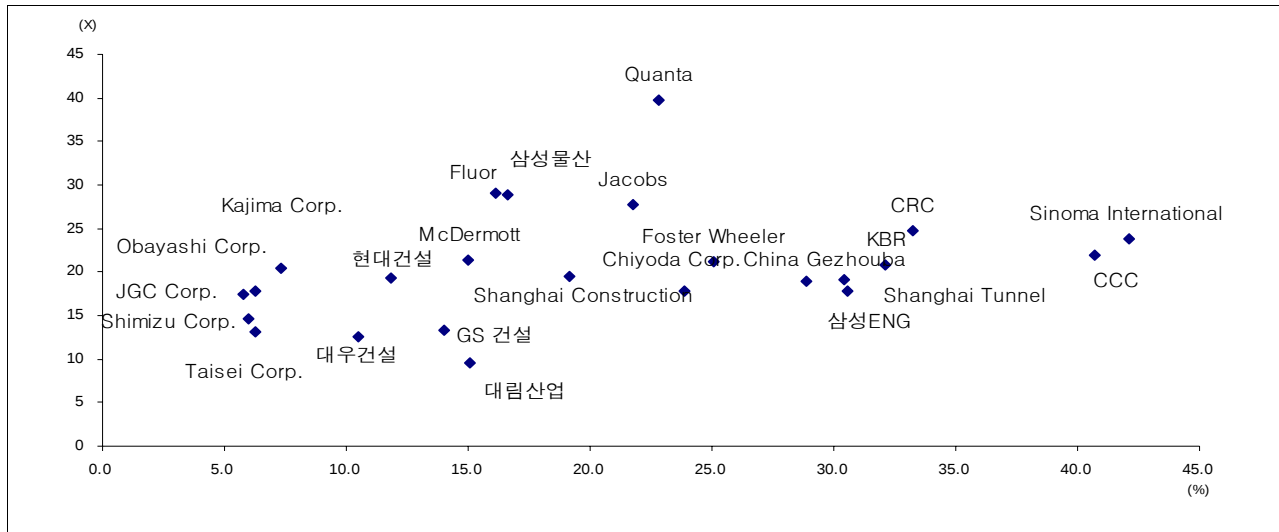
주: code는 Factset code 임

〈표 2〉 주요 건설사 valuation 지표 (China, USA)

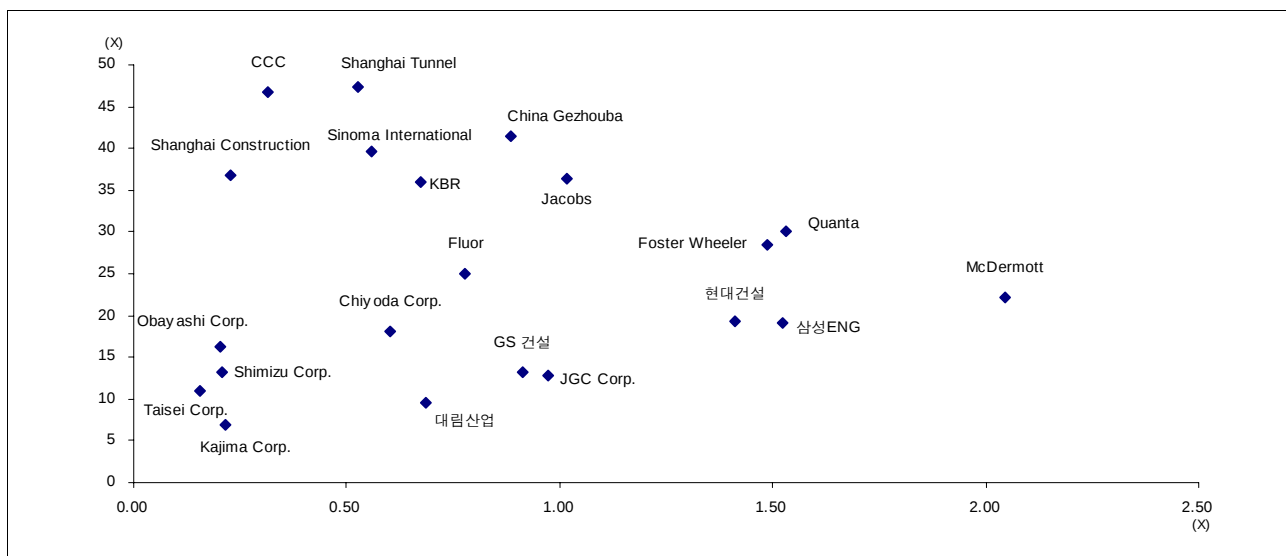
(CNY mil, NY, US\$ mil, US\$)	CCC	CRC	China Gezhouba	Sinoma International	Shanghai Construction	Shanghai Tunnel	Fluor	McDermott	Foster Wheeler	Jacobs	KBR	Quanta
region	China	China	China	China	China	China	US	US	US	US	US	US
code	B1JKTQ	B2PPPG	637721	B0762D	611787	680863	FLR	MDR	FWLT	JEC	KBR	PWR
투자증권	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated	Not Rated
주가(6/13)	14.6	8.9	8.3	61.3	9.6	8.8	186.18	62.60	73.57	90.01	36.71	33.34
시가총액	64,641	91,384	13,823	10,298	6,884	6,426	16,515	14,177	10,605	10,964	6,233	5,722
목표주가	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
과리율(%)	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
매출액('06)	114,881	NA	1,880	7,209	20,364	5,636	14,079	4,120	3,495	7,421	9,626	2,131
매출액('07)	150,601	NA	11,715	12,314	24,359	8,333	16,691	5,632	5,107	8,474	8,642	2,656
매출액('08)	205,442	216,417	15,615	18,389	30,513	12,198	21,232	6,937	7,136	10,800	9,246	3,739
매출액('09)	265,988	258,390	19,950	24,955	37,530	14,950	25,477	7,753	8,537	13,390	9,347	4,418
매출액('10)	337,937	280,041	NA	31,733	NA	NA	30,483	8,594	9,571	15,900	10,358	5,414
영업이익('06)	5,191	NA	225	248	199	182	383	365	282	302	238	132
영업이익('07)	8,741	NA	839	569	162	263	606	666	498	442	191	169
영업이익('08)	14,037	6,000	895	758	NA	NA	995	818	676	622	493	285
영업이익('09)	20,784	7,793	1,307	1,120	NA	NA	1,207	1,003	823	754	541	423
영업이익('10)	27,406	10,248	NA	1,746	NA	NA	1,547	1,204	NA	950	623	617
순이익('06)	3,199	NA	71	132	254	125	263.5	329.4	262.0	196.9	81.0	17.5
순이익('07)	6,032	NA	618	254	301	190	533.3	607.8	393.9	287.1	182.0	133.1
순이익('08)	8,866	4,333	710	442	NA	NA	599.5	680.2	506.1	404.0	292.2	160.0
순이익('09)	12,598	5,948	1,078	652	NA	NA	727.5	834.4	619.2	490.5	321.1	251.2
순이익('10)	17,670	7,718	NA	914	NA	NA	891.6	1,008.3	719.9	605.7	372.0	360.9
PER('06)	26.61	NA	50.90	37.05	14.89	23.57	27.68	17.54	16.08	22.84	45.10	131.13
PER('07)	46.71	NA	41.46	39.62	36.74	47.41	24.91	22.19	28.50	36.35	35.93	30.16
PER('08)	21.85	24.69	18.86	23.76	19.53	17.88	29.09	21.44	21.26	27.78	20.74	39.69
PER('09)	15.35	18.52	14.07	16.13	15.95	13.90	23.78	17.83	17.43	23.14	19.63	26.25
PER('10)	11.12	14.22	NA	11.85	NA	NA	20.07	15.76	14.11	18.76	16.89	18.02
PBR('06)	3.60	NA	1.02	5.75	1.12	1.43	4.29	14.91	61.06	3.35	2.45	3.22
PBR('07)	6.29	NA	4.76	10.24	3.09	4.04	6.03	11.57	19.88	6.11	2.92	2.04
PBR('08)	4.31	4.25	2.05	8.15	NA	NA	5.99	NA	NA	4.72	2.46	NA
PBR('09)	3.50	3.50	1.77	6.18	NA	NA	5.04	NA	NA	3.94	2.19	NA
PBR('10)	2.77	NA	NA	4.28	NA	NA	4.20	NA	NA	3.29	1.93	NA
ROE('06)	15.69	NA	2.03	16.44	7.70	6.27	15.68	232.85	NA	15.21	5.32	2.44
ROE('07)	15.67	NA	13.05	28.23	8.59	8.84	26.63	78.16	124.30	17.58	14.87	9.33
ROE('08)	19.17	6.30	NA	36.55	NA	NA	23.13	NA	NA	18.88	10.65	7.45
ROE('09)	23.68	7.40	NA	43.50	NA	NA	24.14	NA	NA	18.97	11.79	9.80
ROE('10)	26.36	NA	NA	51.20	NA	NA	24.33	NA	NA	18.73	12.15	9.50
EPS('06)	0.29	NA	0.07	0.78	0.35	0.20	2.95	1.45	1.72	1.79	0.58	0.15
EPS('07)	0.41	NA	0.37	1.51	0.42	0.30	5.85	2.66	2.72	2.63	1.08	0.87
EPS('08)	0.59	0.35	0.44	2.56	0.49	0.41	6.55	2.93	3.46	3.25	1.77	0.89
EPS('09)	0.83	0.49	0.62	3.77	0.60	0.50	7.89	3.52	4.26	3.90	1.89	1.31
EPS('10)	1.16	0.63	NA	5.17	NA	NA	9.28	3.97	5.22	4.80	2.17	1.85

자료: Factset, I/B/E/S, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 39〉 PE-EPS growth (All)

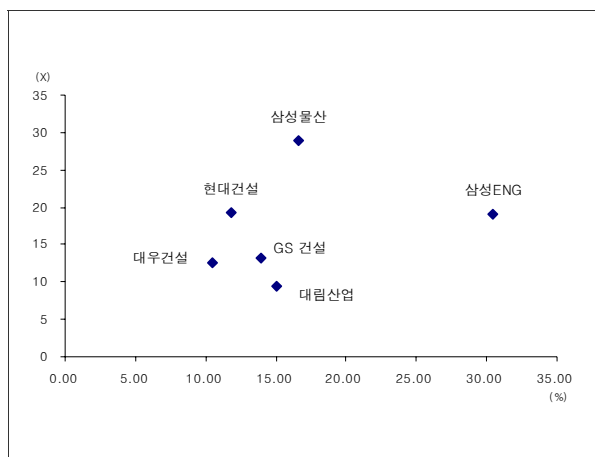


〈그림 40〉 PER-PSR (All)

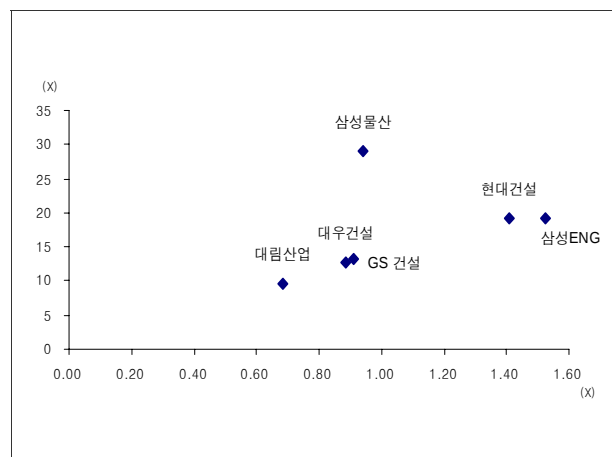


주: Factset, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

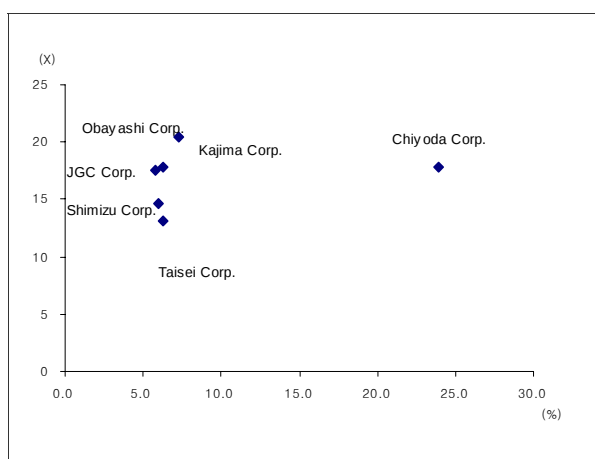
〈그림 41〉 PE-EPS growth (Korea)



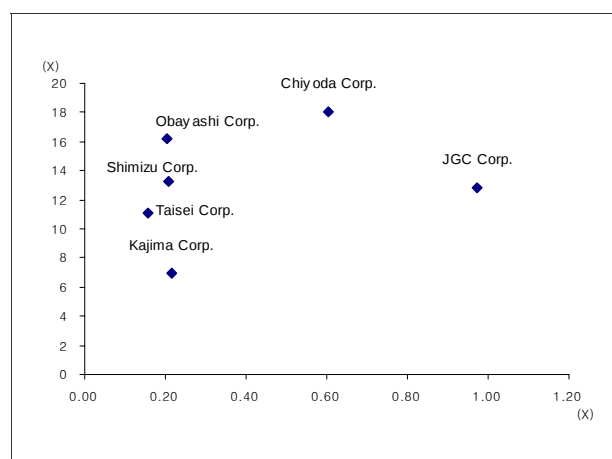
〈그림 42〉 PER-PSR (Korea)



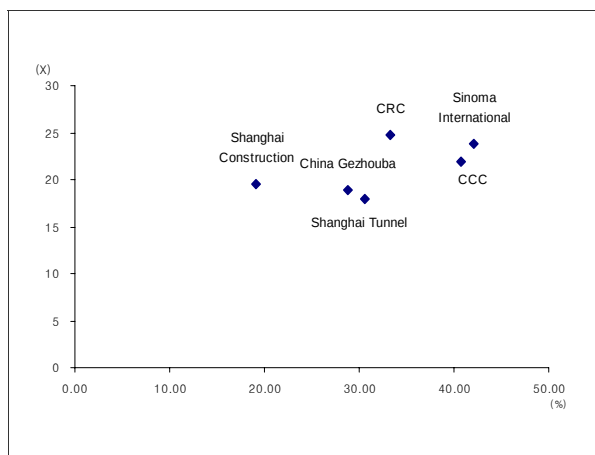
〈그림 43〉 PE-EPS growth (Japan)



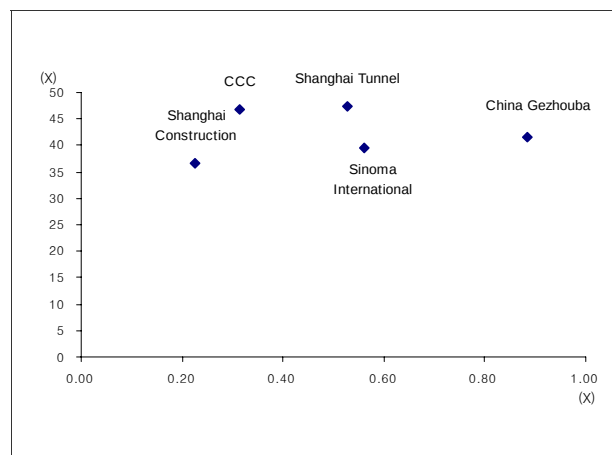
〈그림 44〉 PER-PSR (Japan)



〈그림 45〉 PE-EPS growth (China)

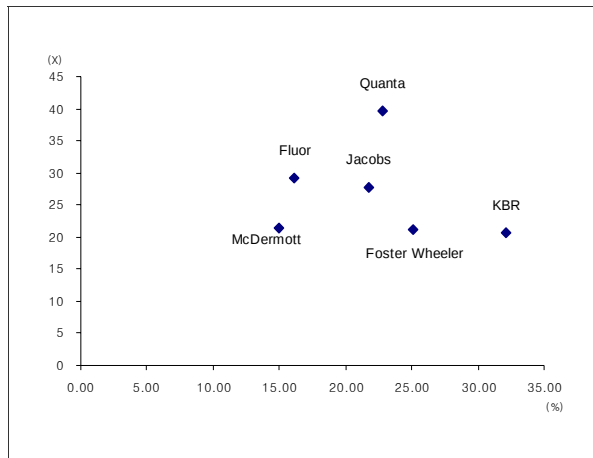


〈그림 46〉 PER-PSR (China)



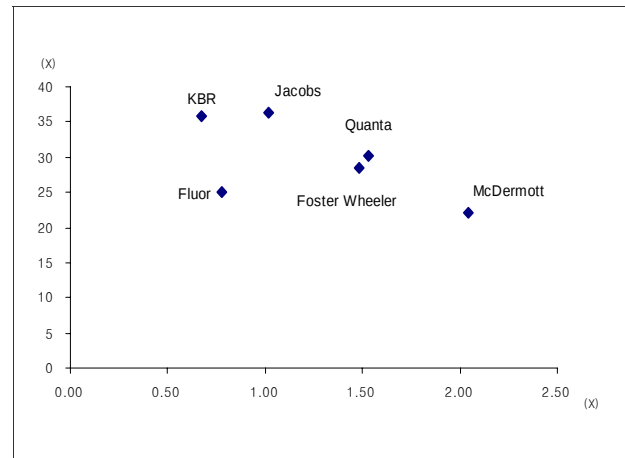
주: Factset, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 47〉 PE-EPS growth (USA)



주: Factset, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

〈그림 48〉 PER-PSR (USA)



● 투자의견 ●

종목별 투자의견 (6개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +20% 초과
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 -20% 초과
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Attractive : 현 업종지수대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
 Cautious : 현 업종지수 대비 -10% 초과
 ※ 업종별 투자의견의 용어를 재정의 함
 Overweight → Attractive / Underweight → Cautious로 2005년 8월 3일부터 변경함

● Earnings Quality Score ●

$$\text{Earnings Quality Score} = 0.70 * (\text{Earnings Stability}) + 0.15 * (\text{Earnings Certainty}) + 0.15 * (\text{Earnings Forecast Accuracy})$$

1. Historical Earnings Stability

- 최근 5년간 분기 순이익 성장률(YoY)의 변동성을 100분위 지표로 환산.
- 변동성은 outlier에 의한 왜곡현상을 최소화하기 위해 표준편차(SD) 대신 MAD(Median Absolute Deviation)로 산정.
- 순이익 분기 성장률(YoY) 변동성이 낮을수록 동 지표값이 높음.

2. Consensus Forecast Certainty

- 12개월 예상 EPS(컨센서스 기준) 추정치에 대한 애널리스트간 견해차를 100분위 지표로 환산.
- 견해차는 12개월 예상 EPS의 '표준편차 / 평균'으로 산정.
- 견해차가 작을수록 동 지표값이 높음.

3. Consensus Forecast Accuracy

- 최근 3년간 EPS surprise 절대값의 평균(median)을 100분위 지표로 환산.
- EPS surprise는 '연말 실제치 - 연초 추정치' / 연초 추정치로 산정.
- Surprise의 절대크기가 낮을수록 동 지표값이 높음.

* 참고사항

- 1) Consensus Forecast Certainty 및 Consensus Forecast Accuracy는 예상 EPS 컨센서스 추정치 수가 5개 이상인 기업만을 대상으로 하였음.
- 2) 각 지표를 산정할 수 없을 경우에는 평균인 50을 부여하였음.

● Compliance Notice ●

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다.
 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 당사는 6월 16일 현재 대림산업 기초자산으로 하는 ELW 발행 및 LP회사임을 알려드립니다.
 당사는 6월 16일 현재 삼성에너지의 자사주 취득을 위한 위탁증권사로 지정되어 있습니다.
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작 성 자 : 변성진

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	자사주 취득부
			수량	취득가				
0								