

2006년 08월21일

범우이엔지(083650)

권기형 3779-3201
ghkwon@bridgefn.com

하반기 성장 모멘텀 회복 전망

투자 의견: 매수유지

Target Price : 7,350원

FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	경상이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
200312	207	34	28	24	15,733	-	-	-	42.3
200412	369	34	35	25	16,692	-	-	-	33.3
200512	708	103	104	83	2,635	6.6	5.5	2.1	37.5
200612F	769	102	111	90	687	8.5	5.8	1.7	22.4
200712F	1,035	147	159	128	979	6.0	3.9	1.4	26.0

1. 2/4분기 실적 Comment

2/4분기 매출 정체에 영업이익률 하락

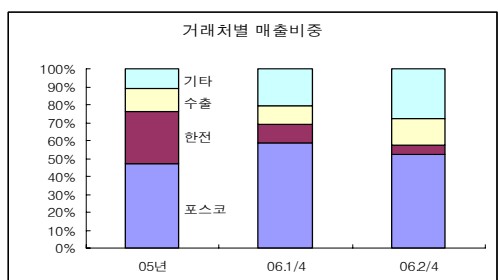
동사의 2/4분기 매출액은 166.6억원으로 1/4분기 165.4억원과 유사한 수준이었다. 영업이익 측면에서는 2/4분기 14.6억원을 기록하여 전분기의 24.5억원 대비 40.4% 감소하는 부진한 실적을 보여 영업이익률은 전분기 14.8%에서 2/4분기 8.5%로 크게 하락하였다.

주요 매출처별로는 포스코 비중 유지, 한전 비중 큰 폭 하락

주요 매출처별 매출비중을 보면 전년 29%를 차지하던 한국전력의 매출비중이 1/4분기, 2/4분기에는 각각 10.4%, 5.4%로 급감하여 동사의 매출 성장에 차질을 가져온 주요한 원인으로 작용하였다. 이는 한전의 주요 수주공사들이 전년과 올 상반기에 걸쳐 마무리되고 있는 가운데 올해의 신설 또는 보수공사들의 발주가 하반기 등으로 미루어진 결과로 풀이된다. 여타, 포스코의 경우 공기에열기 등의 품목은 부진하나 안정적 매출이 이어지고 있고 수출의 경우도 미쓰비시나 도시바, NEC 등을 중심으로 안정적 외형성장세가 이어지고 있는데 수출주력 품목은 복수기이다. 영업이익률 하락은 외형정체 속에 2/4분기 HRSG 등 신규사업과 관련된 인원 총원과 개발비부담 등이 추가 계상된 데다 분기별 매출인식의 문제, 일부 저마진 공사의 매출 등이 복합적으로 작용한 결과로 나타나고 있다.

부문별 매출액 추이

	2003	2004	2005	2006.06
보일러	98	150	320	113
복수기	10	71	107	89
열교환기	35	58	166	79
탈기	6	20	15	8
공기에열	15	19	28	5
기타	29	51	72	45
합계	193	369	708	332



자료 : 범우이엔지, 단위: 억원

2. 향후 전망 및 투자 의견

06년 예상 매출액과 영업이익 각각 769억원, 102억원으로 하향 조정

동사의 1/4분기, 2/4분기의 영업실적이 기대에 미치지 못하고 06년 6.31일 현재 수주잔고가 646억원으로 감소함에 따라 동사의 영업실적 추정치를 하향한다. 이는 상반기 발전설비 시장의 형성이 지연된 때문이며 7~8월의 경우 수주잔고가 다소간 상승하고 있으나, 최근 신설 및 대형 보수 설비의 비중 확대로 당해 수주분의 당해 매출 계상비율이 줄어들고 있어 하반기 발전설비 수주 시장의 확대 전망에도 불구하고 06년 매출은 당사의 예상치를 하회할 것으로 추정되기 때문이다.

다만, 동사의 06년, 07년 실적의 하향 조정에도 불구하고 펀드멘탈 측면에서 동사의 성장성은 지속될 전망이다. 즉, 06년 실적전망의 하향은 수주산업의 특성상 발주업체의 동향에 따른 일시적 매출차질에 기인한 측면이 크고, 수익성의 하락부문도 시장의 구조적 특성보다는 신규사업의 확대를 위한 공장 증설과 인원 충원 등의 결과이기 때문이다.

하반기 및 07년 관련 발전 설비시장 확대 전망

하반기의 경우 미루어졌던 한전 및 포스코 등의 보수물량 발주가 증가할 전망이며, 07년의 경우 한전의 원자력 부문 신설물량 발주, 포스코의 인도제철소 관련 물량의 발주가 예상되어 향후 동사의 수주 및 매출 성장세는 지속될 것으로 판단된다. 전년부터 시장규모가 급속히 커지고 있는 폐열회수 발전설비(HRSG) 부문의 경우 신규사업 진출 후 처음으로 8.11일 68억 규모 설비를 현대건설로부터 수주하였다. 현재 동시장은 두산중공업과 외국계 회사들을 중심으로 수주가 이루어지고 있으나, 설계 및 제작 기술을 바탕으로 향후 동사도 일정부분의 시장점유가 가능할 것으로 판단된다.

투자 의견 : 매수 유지
목표주가 : 7,350원으로 하향

2/4분기의 부진한 영업실적을 반영하여 06년, 07년 영업실적 전망치를 하향조정함에 따라 동사의 목표주가도 기존 8,366원에서 7,350원으로 11.7% 하향하였다. 다만, 하반기부터 관련 발전 설비시장의 확대가 예상되며 발전 주변제품 부문의 경쟁력을 바탕으로 향후 원자력, HRSG 등과 관련된 신규제품의 본격 매출가세도 전망되어 투자 의견 매수의견을 지속한다. 분기별로는 4/4분기 부터 뚜렷한 실적 개선이 가능할 것으로 전망한다.

수익추정변경

(억원, 원)	2006E			2007년		
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	945	769	-18.6	1,239	1,035	-16.5
영업이익	141	102	-27.7	187	147	-21.4
영업이익률	14.9	13.2		15.1	14.2	
EPS	890	687	-22.8	1,183	979	-17.2

브릿지증권 추정

BRIDGE Research

범우이엔지(A083650)

Financial Statement & Ratio

단위: 억원, 원

Balance Sheet	200412	200512	200612F	200712F	Income Statement	200412	200512	200612F	200712F
유동자산	152	507	649	745	매출액	369	708	769	1,035
현금 및 단기금융상품	13	241	313	330	매출원가	300	549	602	807
단기매매증권	0	20	2	2	매출총이익	69	159	167	228
매출채권	127	207	296	362	판매비와관리비	35	56	65	81
재고자산	2	2	1	1	인건비	11	16	20	26
기타	11	36	37	50	감가상각비	2	2	3	4
고정자산	107	189	286	356	무형자산상각비	0	0	0	0
장기투자증권	1	3	12	16	연구개발관련비용	0	0	0	0
지분법적용투자주식	0	0	0	0	기타	21	37	42	51
감가상각자산	67	64	112	138	영업이익	34	103	102	147
기타	39	121	163	203	영업외손익	1	1	10	12
자산총계	259	696	935	1,102	이자수익	1	1	11	12
유동부채	149	238	344	398	이자비용	4	6	11	14
매입채무	68	119	129	161	배당금수익	0	0	1	1
단기차입금, 유동성장기부채	68	72	154	154	유가증권관련손익	0	0	2	2
기타	13	47	61	83	외환차손익	2	2	-2	0
고정부채 등	27	97	149	161	외화환산손익	5	2	0	0
사채, 장기차입금	20	73	117	117	지분법평가손익	0	0	0	0
기타	7	24	33	44	기타	-2	1	9	12
부채총계	176	335	494	558	경상이익	35	104	111	159
자본금	15	22	65	65	특별손익	0	0	0	0
자본잉여금	0	187	143	143	법인세차감전순이익	35	104	111	159
이익잉여금	68	152	233	335	법인세비용	9	21	22	31
자본조정	0	0	0	0	당기순이익	25	83	90	128
자본총계	84	360	442	543	주당순이익	16,692	2,635	687	979

Cash Flow Statement	200412	200512	200612F	200712F	Financial Ratio (%)	200412	200512	200612F	200712F
영업활동현금흐름	23	87	40	129	성장성 (%)				
당기순이익(손실)	25	83	90	128	매출액증가율	78.4%	92.1%	8.6%	34.6%
비현금수익비용가감	9	18	13	15	영업이익증가율	1.5%	203.5%	-1.6%	44.4%
감가상각비, 무형자산상각비	12	11	13	17	EBIT증가율	1.1%	219.2%	3.8%	45.0%
기타	-3	7	0	-2	EBITDA증가율	5.6%	161.6%	5.6%	43.0%
운전자본증감	-11	-14	-63	-14	순이익증가율	6.1%	227.7%	8.1%	42.4%
매출채권증가(감소)	-37	-80	-90	-66	안정성 (%)				
재고자산증가(감소)	0	0	1	0	유동비율	102.2%	212.7%	188.5%	187.4%
매입채무증가(감소)	23	51	10	32	순차입금비율	90.3%	-32.2%	-10.1%	-11.4%
기타	3	15	16	20	부채비율	210.2%	93.0%	111.8%	102.7%
투자활동현금흐름	-20	-287	-117	-94	이자보상배율 (배)	7.6	17.7	9.5	10.5
유형자산처분(취득)	-17	-73	-111	-77	수익성 (%)				
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	Operating Income Margin	9.2%	14.6%	13.2%	14.2%
투자자산감소(증가)	-6	-20	-4	-10	EBIT Margin	9.1%	15.1%	14.4%	15.6%
기타	3	-195	-2	-7	EBITDA Margin	12.2%	16.6%	16.2%	17.2%
재무활동현금흐름	-6	254	119	-26	ROA	10.5%	17.4%	11.0%	12.6%
차입금증가(감소)	-4	60	125	0	ROE	33.3%	37.5%	22.4%	26.0%
사채증가(감소)	0	0	0	0	ROIC	20.4%	46.7%	28.5%	30.6%
자본증가(감소)	0	194	-9	-26	활동성 (회)				
배당금지급	0	0	-9	-26	매출채권회전율	3.2	4.2	3.1	3.1
자본조정증가(감소)	0	0	0	0	재고자산회전율	188.0	318.2	494.3	1,085.8
기타	-2	1	3	0	매입채무회전율	5.3	5.9	4.8	5.6
순현금흐름	-3	54	42	9	총자산회전율	1.5	1.5	0.8	1.0
기초현금	6	3	57	99	자기자본회전율	4.8	3.2	1.7	2.1
기말현금	3	57	99	108	투자자본회전율	2.4	3.6	2.2	2.5

Valuation Indicator

Multiple Valuation	200412	200512	200612F	200712F	Discounted Valuation	200412	200512	200612F	200712F
Per Share (Won)					Dividends (Won)				
EPS	16,692	2,635	687	979	DPS(Comm.)	0	200	200	200
EBITDAPS	29,628	3,733	951	1,360	DPS(Pref.)	0	0	0	0
CFPS	28,253	3,295	786	1,124	Payout Ratio (%)	0.0%	10.5%	29.1%	20.4%
SPS	242,547	22,437	5,879	7,913	FCF				
BPS	55,019	8,267	3,376	4,155	Gross Cash Flow	43	104	103	147
Multiples (X)					NOPLAT	31	93	89	130
PER	-	6.6	8.5	6.0	EBIT	33	107	111	161
EV/EBITDA	-	5.5	5.8	3.9	Adjusted Taxes	2	14	22	31
EV/Sales	-	0.9	0.9	0.7	Total Investment	20	94	158	97
PCR	-	5.3	7.4	5.2	IC(Increase)	8	83	144	81
PSR	-	0.8	1.0	0.7	Depre. & Amor.	12	11	13	17
PBR	-	2.1	1.7	1.4	Free Cash Flow	23	10	-55	50

이 조사자료는 건전한 투자문화 정착을 위해 전국투자자교육협의회, 한국증권선물거래소, 코스닥상장법인협의회가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치사를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 사업인 KRX Research Project에 의해 작성된 것으로, 보고서의 내용은 상기기관과 무관함을 알려드립니다.

BRIDGE Research

Compliance Notice

자료는 작성일 현재 사전 고지와 관련한 사항이 없습니다.

당사는 상기 종목과 계열 회사의 관계가 없습니다.

당사는 8월 21일 현재 상기 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등)발행 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.

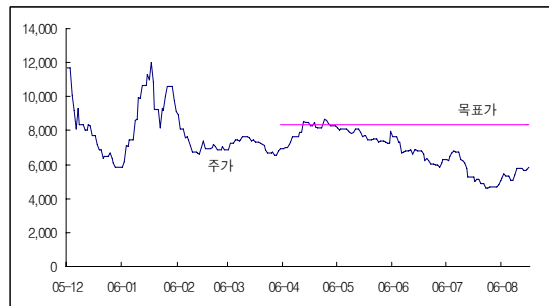
당사는 8월 21일 현재 상기 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사의 조사분석 담당자는 8월 21일 현재 상기 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

동 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(담당자 : 권 기형)

당사의 범우이엔지(083650)에 대한 과거 2년간 투자등급 변경 내용

추천확정일자	2006. 4. 3		
자료의 형식	Report		
투자의견	매수		
목표주가	25,100원 (조정 후 8,366원)		
추천확정일자			
자료의 형식			
투자의견			
목표주가			
추천확정일자			
자료의 형식			
투자의견			
목표주가			



투자등급관련 사항

1. 종목 추천 관련 투자 등급 (추천기준일 증가 대비 4등급)

아래 종목 투자의견은 향후 6개월 간 추천 기준일 증가 대비 추천 종목의 예상 목표 수익률을 의미함

- 적극매수: 목표 수익률 50% 초과
- 매수: 목표 수익률 20% 이상
- 중립: 목표 수익률 -20~20%
- 매도: 목표 수익률 -20% 이하
- Not Rated : 투자의견 미확정

2. 산업 추천관련 투자 등급

아래 산업 투자의견은 시가 총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- 비중확대(Overweight)
- 중립(Neutral)
- 비중축소(Underweight)

직전연도 감사의견

회계법인	사업연도	감사의견	지적사항 등 요약
성도회계법인	2005년	적정	해당사항없음

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.