

## 범우이엔지(083650)

Buy (유지)

목표주가 7,400원

2보 전진을 위한 1보 후퇴

| 현재가(10/25) | 5,270 원  | 결산월   | 매출액  | 영업이익 | 경상이익 | 순이익  | EPS   | P/E | P/B | EV/EBITDA |
|------------|----------|-------|------|------|------|------|-------|-----|-----|-----------|
| 액면가        | 500 원    | (12월) | (억원) | (억원) | (억원) | (억원) | (원)   | (배) | (배) | (배)       |
| 자본금        | 65 억원    | 2003A | 207  | 34   | 28   | 24   | 787   | -   | -   | 1.9       |
| 시가총액       | 689 억원   | 2004A | 369  | 34   | 35   | 30   | 992   | -   | -   | 1.7       |
| 발행주식수      | 1,308 만주 | 2005A | 708  | 103  | 104  | 83   | 2,632 | 6.7 | 2.1 | 5.7       |
| 60 일 평균거래량 | 59,387 주 | 2006F | 668  | 89   | 97   | 83   | 633   | 8.3 | 1.6 | 4.9       |
| 외국인지분율     | 3.08 %   | 2007F | 988  | 131  | 142  | 121  | 922   | 5.7 | 1.3 | 2.8       |

3분기 실적, 2분기 대비 매출액 소폭 감소, 순이익은 오히려 증가할 것으로 예상.

3분기 동사 매출액은 1, 2분기 매출 165억원, 166억원과 비교해 볼 때, 소폭 감소한 164억원, 순이익은 오히려 각각 5%, 47% 증가한 22억원 정도 달성될 것으로 예측된다. 우선, 전체 매출의 약 47%, 29%를 차지해 오던 주요 매출처인 POSCO와 한국전력의 올해 신설 또는 보수 공사 발주 집행이 하반기로 계속 지연되고 있는 것이 최근 부진의 가장 큰 원인으로 판단된다. 그럼에도 불구하고, 오히려 순이익이 증가한 요인은 코스닥 상장에 따른 기업 인지도 상승에 힘입어 그 동안 고금리였던 차입금을 저금리로 교체하여 이자비용 절감 등의 재무 구조 개선이 이루어지고 있기 때문으로 판단된다.

3분기 부진은 일시적인 둔화일 뿐, 충분히 해소 가능할 듯.

현재, 주요 매출처인 POSCO와 한국전력의 신설, 보수 부문의 발주 집행이 미루어지고 있으나, 보일러, B.O.P(Balance of Plant) 등은 내용연수가 15~20년으로 1980년부터 국내 발전소 확충이 이루어졌던 것을 감안할 때, 늦어도 4분기부터는 본격적인 수요가 발생할 것으로 판단된다. 또한 최근 폐열회수보일러(HRSG: Heat Recovering Steam Generator)와 같은 신규사업으로 인한 인력 충원과 개발비가 큰 부담으로 작용하였으나, Foster Wheeler사와의 폐열회수보일러(HRSG) 기술제휴 이후 금년 8월 최초로 현대건설과 68억 규모의 수주 계약을 체결하는 긍정적인 성과를 나타내었다. 현대건설과의 수주 계약은 HRSG사업에 성공적으로 진입했음을 의미하고 이는 곧 실적 둔화의 전환점 역할을 할 수 있을 것으로 예상된다. 따라서, 현재의 부진은 시간이 지남에 따라 차츰 자연스럽게 해소되는 일시적인 둔화인 것으로 판단된다.

\* 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.

[표1] 2006년 주요 수주 체결 공시 내역

| 계약일자        | 계약상대방   | 수주액(백만원) | 프로젝트 내용 / 제품                  |
|-------------|---------|----------|-------------------------------|
| 2006.01.20. | 현대중공업   | 8,250    | B.O.P(Balance of Plant)       |
| 2006.05.03. | 한국동서발전  | 9,867    | 울산 4~6호기 보일러 튜브, Steam A/H 구매 |
| 2006.08.11. | 현대건설    | 6,844    | 폐열 회수 보일러(HRSG) 공급            |
| 2006.09.18. | 포스코건설   | 3,729    | 2제강 탈린로 신설 탈린로 철판 공급          |
| 2006.09.22. | 가와사키중공업 | 501      | HP HEATER 공급                  |

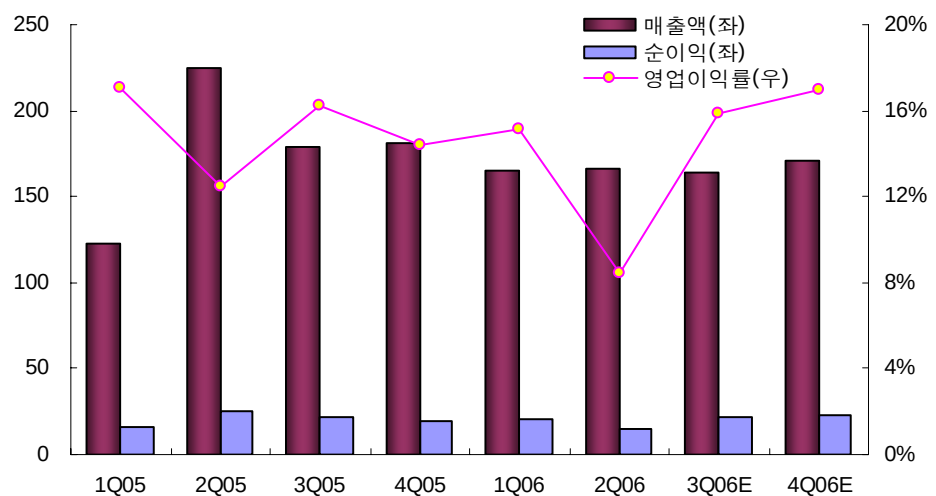
자료 : 범우이엔지, 부국증권

향후 발전 설비 수요 증가로 실적 개선 기대.

이 밖에도 4분기 이후 차츰 실적개선이 기대되는 이유는 발전설비에 대한 수요가 급격히 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 산업자원부의 '제2차 전력수요기본계획안'에 의하면 신설 부문에 있어, 향후 10년간 연평균 약 3,000MW 규모의 발전소 설립계획으로 연간 1,100억원의 수요계획이 잡혀있으며, 보수부문에 있어서도, 연간 1,500억원 규모의 시장이 형성될 것으로 전망된다. 그리고 제철부문 발전에 있어서도, POSCO가 인도에 연간 1,200만톤 규모의 일관제철소 건립 투자와 관련하여 2005년 6월에 MOU체결을 하였고, 이는 2007년 1기 600만톤 착공을 시작으로 하여 향후 10년간 최소 2,000억원 정도의 시장을 형성할 것으로 예상된다. 뿐만 아니라, HRSG는 폐열을 이용하여 발전을 한다는 점에서 에너지 재활용과 환경보호라는 장점이 부각되어 국내의 매출 확대가 전망된다. 또한, 현재 공청회 중인 산업자원부 '제3차 전력수요 기본계획안'에서 발전설비 규모를 현재 6,400만kW에서 2020년 8,815만kW로 늘릴 계획으로 발전설비 건설에

[그림1] 분기별 실적 추이

(단위 : 억원)

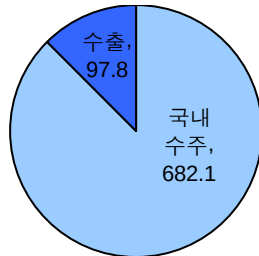


자료 : 범우이엔지, 부국증권추정

[그림2] 수주원별 수주잔고 현황

(단위:억원)

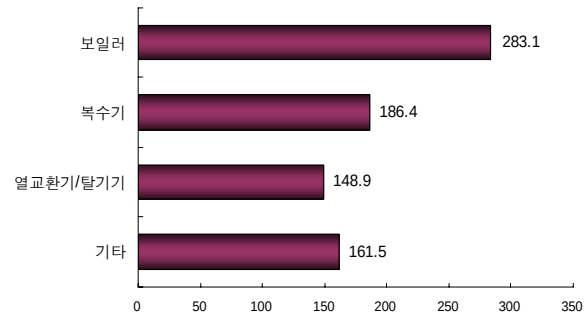
2006년 9/30 현재 수주잔고 : 779.9억원



자료 : 범우이엔지(9월30일기준), 부국증권

[그림3] 제품별 수주 잔고 현황

(단위:억원)



자료 : 범우이엔지(9월30일기준), 부국증권

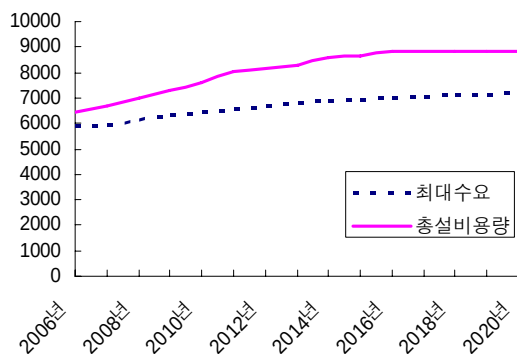
2020년까지 총 32조원을 투자할 것으로 계획되고 있어 당사 매출 성장에 장기간 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

목표주가 7,400원, 투자의견 매수 유지.

목표주가는 2007년 예상 EPS 922원에 PER 8배를 적용하여 7,400원(200%무상증자 감안)으로 하향하고, 투자의견은 매수를 유지한다. 목표주가를 하향하는 이유는 9월 30일 현재 동사의 수주잔고가 780억원으로 새로운 프로젝트 수주가 꾸준히 발생하는 상황이고 하반기에 발전설비 보수부분의 수주와 폐열회수보일러(HRSG), 복수기(Condenser)의 국내외 신설부분 수주가 급증할 것으로 예상되지만, 1년 미만의 단기 프로젝트가 많지 않을 뿐더러 공사 진행 방식으로 수익이 인식되는 점을 감안할 때, 당장 올해 매출로 실현될 수 있는 부문은 일부에 그칠 것으로 판단되기 때문이다. 다만, 현재 늘어나고 있는 수주의 본격적인 수익 인식시점이 차츰 도래할 것을 고려하면, 향후 지속적인 매출실현이 가능할 것으로 판단하여 투자의견은 매수를 유지한다.

[그림4] 연도별 전력 수급 전망

(단위:만kW)



자료 : 산업자원부, 부국증권

[표2] 전력 수급 전망

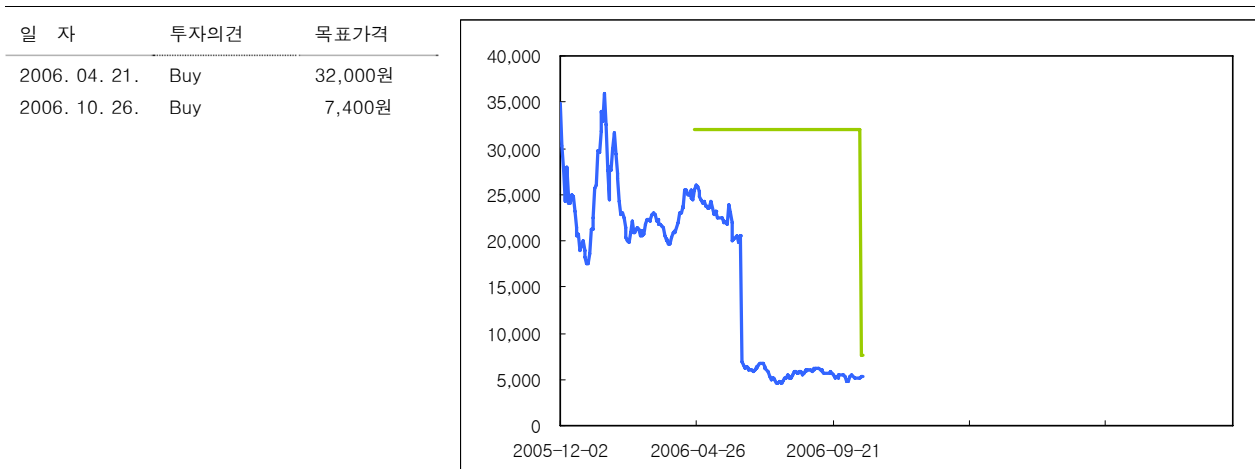
|                    | 2006년<br>(실적) | 2010년   | 2015년  | 2020년   |
|--------------------|---------------|---------|--------|---------|
| 전력수요량(백만 kWh)      | 353,086       | 416,623 | 56,443 | 478,555 |
| 최대수요(만 kW)         | 5,899         | 6,461   | 6,947  | 7,181   |
| 발전설비<br>실효용량(만 kW) | 6,370         | 7,287   | 8,509  | 8,815   |
| (실효) 예비율(%)        | 8             | 13      | 23     | 23      |

자료 : 산업자원부

## 투자의견 구분

|                    |                                          |      |
|--------------------|------------------------------------------|------|
| Strong Buy (강력 매수) | 향후 6개월간 현재가 대비 50% 이상의 주가상승이 예상되는 경우     | 기업분석 |
| Buy (매수)           | 향후 6개월간 현재가 대비 20%~50% 이내의 주가상승이 예상되는 경우 |      |
| Hold (보유)          | 향후 6개월간 현재가 대비 -10~20% 이내의 등락이 예상되는 경우   |      |
| Reduce (비중축소)      | 향후 6개월간 현재가 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상되는 경우    |      |
| Overweight (비중확대)  | 전반적인 산업의 투자비중 확대가 유효하다고 예상될 때            | 산업분석 |
| Neutral (중립)       | 전반적인 산업의 투자비중에 대한 중립이 유효하다고 예상될 때        |      |
| Underweight (비중축소) | 전반적인 산업의 투자비중 축소가 유효하다고 예상될 때            |      |

## 2년간 투자의견 및 목표가격 변동 추이



\* 2006년 9월 4일부터 분석 담당자 변경되었습니다.

## Compliance Notice

\* 본 자료의 작성자 및 배무자는 작성일 현재 해당종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료는 2006년 10월 26일 17시에 당사와 KRP 홈페이지에 입력되었으며 그 이전에 기관투자자 및 특정인에게 제공된 사실이 없습니다. 본 자료의 해당종목은 당사에서 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 해당종목과 관련하여 당사는 해당사의 유가증권 발행에 지난 6개월간 주권사로 참여한 사실이 없습니다.

\* 본 조사자료의 목적은 고객의 투자를 유도에 있는 것이 아니라, 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보를 제공하는데 있습니다. 당사에서 제공하는 자료에는 당부서의 추정치가 포함되어 있으며, 이는 실적치와 오차가 발생할 수 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다.

\* 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인함. 작성자 : 안중훈