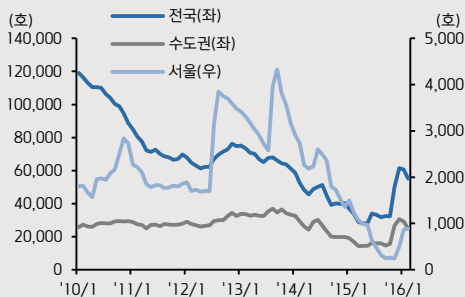


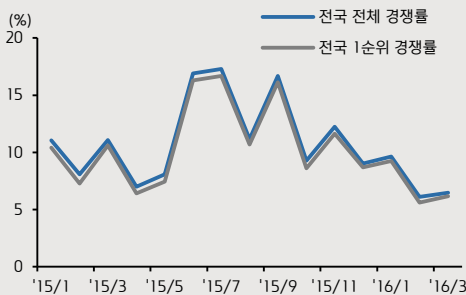
Overweight
(Maintain)

건설/부동산
Analyst 라진성
(02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

전체 미분양 추이



청약률 추이



- 당사는 3월 25일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

건설

주택시장 update



국내 주택시장은 시장 우려보다 안정적으로 흘러가고 있다. 1) 자체사업 증가 등 국내 주택사업 성장이 기대되고, 전후방 밸류체인을 통해 종합부동산 서비스 회사로 발전 가능성이 큰 현대산업과, 2) 국내 주택에 이어 해외 신도시 개발로 비즈니스 영역을 발전시켜 가고 있는 대우건설을 최선호주로 유지한다.

>>> 국내 주택: 2월 미분양 감소, but 3, 4월 data 중요한 시점

2월말 기준으로 전국의 미분양 주택은 9.3% 감소했다. 11월, 12월 큰 폭의 증가를 보이며 공급과잉의 우려가 심화됐지만 1, 2월 진정세를 보이고 있다. 실제 주택 청약 결과를 보더라도 경쟁률은 낮아진 모습이지만, 오히려 가수와 투기수요 대신 실수요자 위주로 움직이는 건전한 주택시장의 모습이라는 판단이다. 올해 분양을 개시한 대형 건설사들의 청약률 역시 일부 지방을 제외하고는 낮은 수준이지만 청약 마감에 이어가고 있는 상황이다. 1월과 2월 흐름만 놓고 보면 긍정적인 부분들이 더 많은 국내 부동산 시장이다. 하지만 그럴 수 있었던 이유 중 하나는 절대적인 공급물량 수준이 낮았기 때문이다. 전국 기준 1월과 2월 누적 신규 분양 물량은 16,895세대로 3월과 4월 분양 및 분양예정물량 100,999세대에 비해 5배 가까이 적은 수준이었다. 국내 대형사 역시 3월부터 본격적인 분양에 돌입했다. 대형사의 1, 2월 누적 신규분양은 3,776세대인 반면, 3, 4월 누적 신규분양 및 신규분양 계획은 16,391세대로 334% 급증하였다. 따라서 실제 올해 국내 부동산 시장의 흐름을 파악하기 위해서는 3월과 4월의 데이터를 확인해야 한다.

>>> 해외 주택: 주택시장 Cycle risk의 또 다른 답 '신도시 개발'

24일 대우건설은 사우디와 향후 10년간 10만 세대의 주택을 건설한다는 내용의 MOU를 체결했다. 이번 계약은 대우건설이 사우디에 먼저 제안한 기획제안형 신도시 개발이다. 특히 이번 사업은 그 동안 국내 건설업계가 플랜트에 집중된 수주 영역을 신도시로 확장한데 큰 의미가 있다. 신도시 개발은 국내 건설기업이 선점할 수 있는 영역 중 하나로, 국내 주택시장의 Cycle risk에 대한 훌륭한 대안이라는 판단이다. 사우디 저유가로 인한 재정난으로 본계약에 대한 우려가 존재하지만 국왕의 핵심 공약사업으로 직접 재원을 조달하는 등 의지가 높은 상황이다. 중동 전반적으로 주택공급이 부족하고, 전 세계적으로 도시화 비율도 높아지고 있다. 기대되는 신규 신도시 사업들도 있어 전망이 밝다.

>>> 현대산업, 대우건설 Top Pick

국내 주택시장은 시장 우려보다 안정적으로 흘러가고 있다. 1) 자체사업 증가 등 국내 주택사업 성장이 기대되고, 전후방 밸류체인을 통해 종합부동산 서비스 회사로 발전 가능성이 큰 현대산업과, 2) 국내 주택에 이어 해외 신도시 개발로 비즈니스 영역을 발전시켜 가고 있는 대우건설을 최선호주로 유지한다.

국내 주택시장 2월 미분양 감소

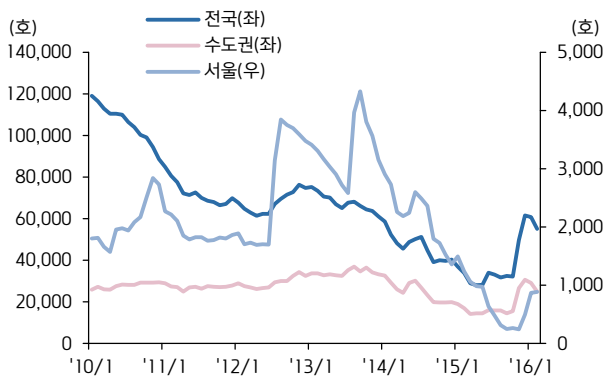
2월말 기준으로 전국의 미분양 주택은 55,103호로 전월 대비 9.3% 감소했다. 지역별로 보면 수도권의 전체 미분양은 전월 대비 14.4% 감소한 24,971호로 큰 폭의 개선세를 보였다. 11월, 12월 큰 폭의 증가를 보이며 공급과잉의 우려가 심화됐지만 1, 2월 진정세를 보이고 있다. 실제 주택 청약 결과를 보더라도 1순위 경쟁률이 하락하는 추세지만, 우려보다 안정적인 모습을 보여주고 있다.

양호한 청약률, 실수요자 중심의 건전한 주택시장

경쟁률이 낮아진 모습이지만, 오히려 가수요와 투기수요 대신 실수요자 위주로 움직이는 건전한 주택시장의 모습이라는 판단이다. 올해 분양을 개시한 대형 건설사들의 청약률 역시 일부 지방을 제외하고는 낮은 수준이지만 청약 마감을 이어가고 있는 상황이다. 총 9개 분양 사업지 중 GS건설의 '천안시티자이' 1개 사업지를 제외하고는 전 타입 2순위 내 청약 마감되었다. GS건설의 '천안시티자이'의 경우 발주처와의 계약을 통해 분양률과 상관없이 손실에 대한 exit 전략을 마련해 놓은 사업지이다.

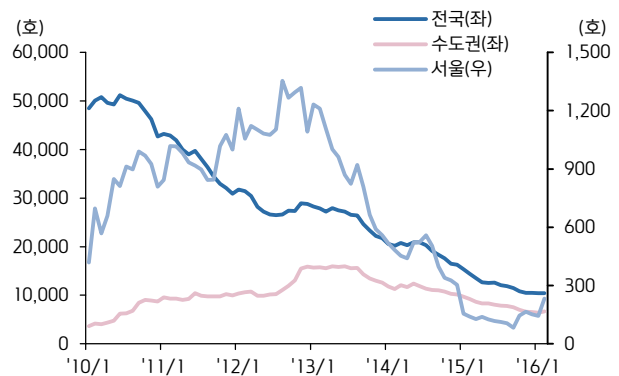
전반적으로 작년 대비 청약률은 낮아졌지만 실수요 중심의 시장으로 재편되고 있다는 판단이다. 상반기 내 금리인하와 실수요자들을 위한 규제 완화 정책도 기대되고 있다. 따라서 주택시장은 시장 우려보다 양호한 흐름을 이어갈 수 있을 것으로 전망된다.

미분양 추이



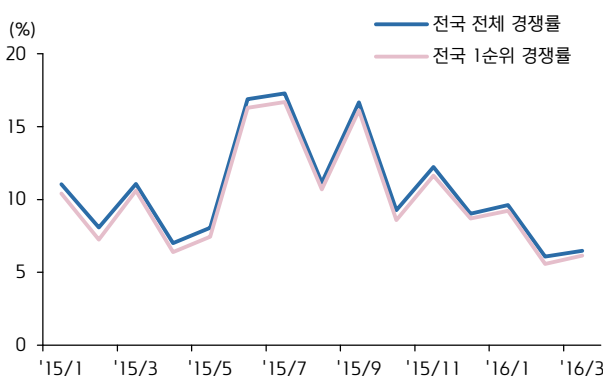
자료: 국토교통부, 키움증권

준공후 미분양 추이



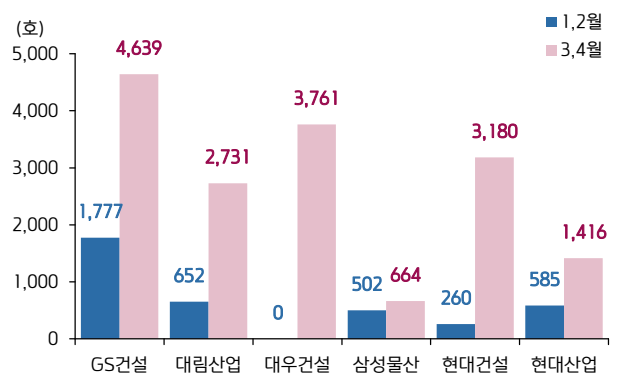
자료: 국토교통부, 키움증권

청약률 추이



자료: 부동산114, 키움증권

대형사 기준 분양 및 분양 계획

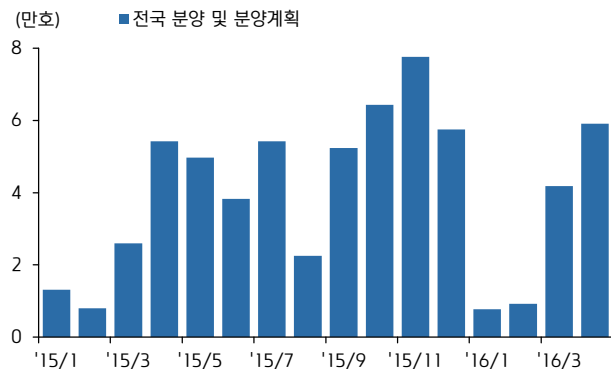


자료: 각 사, 키움증권

올해 부동산 시장의
바로미터는
3, 4월 data

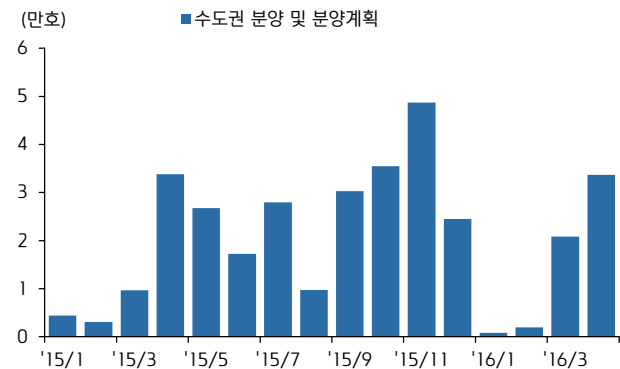
1월과 2월 흐름만 놓고 보면 긍정적인 부분들이 더 많은 국내 부동산 시장이다. 하지만 그럴 수 있었던 이유 중 하나는 절대적인 공급물량 수준이 낮았기 때문이다. 전국 기준 1월과 2월 누적 신규 분양 물량은 16,895세대로 3월과 4월 분양 및 분양예정물량 100,999세대에 비해 5배 가까이 적은 수준이었다. 국내 대형사 역시 3월부터 본격적인 분양에 돌입했다. 대형사의 1, 2월 누적 신규분양은 3,776세대인 반면, 3, 4월 누적 신규분양 및 신규분양 계획은 16,391세대로 334% 급증하였다. 따라서 실제 올해 국내 부동산 시장의 흐름을 파악하기 위해서는 3월과 4월의 데이터를 확인해야 한다.

전국 신규 분양 및 분양 계획



자료: 부동산114, 키움증권

수도권 지역 신규 분양 및 분양 계획



자료: 부동산114, 키움증권

대형사 기준 2016년 신규 분양 현황 및 계획

업체	분양시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
GS건설	1	신반포자이	서울	607	153	37.8:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	1	천안시티자이	지방	1,646	1,624	0.23:1	청약 미달(2순위 0.83:1)
GS건설	3	은평스카이뷰자이	서울	361	361	13.23:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	4	거제센트럴자이	지방	847	847		
GS건설	4	마린시티자이	지방	258	258		
GS건설	4	킨텍스 원시티	수도권	2,194	2,194		
GS건설	4	동탄파크자이	수도권	979	979		수서발 고속철도(SRT) 동탄역
대림산업	2	e편한세상 미사	수도권	652	652	14.35:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	3	e편한세상 테라스 오피	수도권	573	573	0.86:1	전 타입 2순위 청약 마감(2.34:1)
대림산업	3	e편한세상 태재	수도권	624	624	0.52:1	전 타입 2순위 청약 마감(1.39:1)
대림산업	4	e편한세상 부산항	지방	939	939		
대림산업	4	신반포5차 재건축정비사업	서울	595	595		
대우건설	3	일산 에듀포레 푸르지오	수도권	1,690	1,690		
대우건설	3	평택 비전 2차 푸르지오(4-1BL)	수도권	528	528		수서발 고속철도(SRT) 지제역
대우건설	4	범어 센트럴 푸르지오	지방	817	817		
대우건설	4	청주 사천 푸르지오	지방	726	726		
삼성물산	2	래미안 구의 파크스위트	서울	854	502	12.53:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼성물산	3	래미안 블레스티지	서울	1,957	396		수서발 고속철도(SRT) 수서역
삼성물산	4	래미안 명일역 솔베뉴	서울	1,900	268		
현대건설	2	힐스테이트 녹번	서울	952	260	11.66:1	전 타입 1순위 청약 마감 (8일 만에 100% 계약 마감)
현대건설	3	힐스테이트 상송역	수도권	976	976		
현대건설	4	킨텍스 원시티	수도권	2,204	2,204		
현대산업	2	비전 IPARK 평택	수도권	585	585	0.56:1	전 타입 2순위 청약 마감(1.83:1)
현대산업	3	DMC2차 IPARK (남가좌1구역)	서울	1,061	617		
현대산업	4	홍제원 IPARK (홍제2구역)	서울	906	370		
현대산업	4	천안 봉서산 IPARK	지방	665	429		

자료: 아파트투유, 각 사, 키움증권

국내 주택시장
Cycle risk의
새로운 대안
‘해외 신도시 개발’

24일 대우건설은 사우디와 향후 10년간 10만 세대의 주택을 건설한다는 내용의 MOU를 체결했다. 이번 계약은 대우건설이 사우디에 먼저 제안한 기획제안형 신도시 개발이다. 특히 이번 사업은 그 동안 국내 건설업계가 플랜트에 집중된 수주 영역을 신도시로 확장한데 큰 의미가 있다. 플랜트 등의 산업설비는 기술적인 부분에서는 미국과 유럽 등 선진사에게, 가격경쟁력에 있어서는 중국, 인도 등 해외 건설사들에게 밀리고 있는게 사실이다. 하지만, 신도시 개발은 국내 건설기업이 선점할 수 있는 영역 중 하나로, 국내 주택시장의 Cycle risk에 대한 훌륭한 대안이라는 판단이다.

이번 프로젝트는 수도인 리야드(Riyadh) 공항에서 동쪽으로 14km 떨어진 곳에 분당신도시 2배 규모(38km²)의 ‘다흐야 알푸르산(Dahiyat Alfursan) 신도시’를 건설하는 공사다. 10년간 아파트, 타운하우스, 빌라 등 총 10만 가구의 주택과 신도시 기반시설을 구축하는 프로젝트로, 약 60만명이 거주할 수 있는 최첨단 신도시로 조성된다. 전체 사업비 규모는 약 180억~200억 달러(한화 약 21조~23조원) 내외로 추정되며, 설계가 완료되면 대한민국 역사상 가장 큰 규모의 해외건설 수주가 될 것으로 보인다.

시공은 대우건설과 한화건설, 사우디아라비아의 대형건설사인 SAPAC(Saudi Pan Kingdom for Trading, Ind. & Contracting) 컨소시엄이 맡게 된다. 올해 본계약 체결 후 내년 착공이 목표다.

RISK
저유가에 따른 재정난

최근 사우디는 저유가에 따른 재정난으로 기발주 및 신규 발주 프로젝트에 일괄적으로 5% 이상 예산 삭감을 발표하며 신규 발주에 대한 부담을 공개적으로 언급했다. 따라서 이번 프로젝트 역시 재정난으로 인해 원만히 진행될 수 있을지 우려가 큰 것도 사실이다. 하지만, 이번 사업은 지난해 즉위한 사우디의 살만 빈 압둘아지즈(Salman bin Abdulaziz)국왕이 심각한 주택난을 해결하기 위해 내세운 핵심 공약사업으로, 사우디 정부가 직접 재원을 조달하는 등 적극적으로 사업을 추진하고 있어 성사 가능성이 높다는 판단이다.

사우디아라비아 ‘Dahiyat Alfursan 신도시’ MOU 추진 경과

구분	내용
2011년	사우디 주택부 신설, 50만호 주택 공급계획 발표
2015년 3월	50만호 주택 공급계획 지연으로 주택부 장관 교체
2015년 7월	50만호 주택 사업화 미비로 주택부장관 재교체
2015년 9월	대우건설 단독으로 제안서 제출
2015년 11월	사우디 주택부에서 1차 방한, 한화건설 포함
2015년 12월	사우디 주택부에서 2차 방한, 제안서 관련 추가적인 의견 교환
2016년 2월	사우디 주택부와 컨소시엄간 MOU에 대해 각료회의에서 승인
2016년 3월 24일	양국간 주택분야협력증진에 관련된 MOU 체결 후 주택부와 컨소시엄간의 구체적인 MOU 체결
향후 일정	2016년 말까지 사업성 검토, 기본 디자인과 마스터플랜 완성 후 조인트 벤처 컴퍼니 설립, 빠르면 2017년 초 착공 목표

자료: 대우건설, 키움증권

사우디아라비아 ‘Dahiyat Alfursan 신도시’ 개요

구분	내용
공사명	Dahiyat Alfursan Project
발주처	사우디아라비아 주택부(Ministry of Housing)
재원	사우디 아라비아 정부
위치	Riyadh 중심으로부터 북쪽으로 35km 떨어진 Alfursan 지역
공사내용	1) 10년간 아파트, 타운하우스, 빌라 등 10만 세대 주택 설계와 시공, 2) 신도시 인프라 공사
수행구도	대우건설 · 한화건설 · SAPAC 컨소시엄(지분율은 미정)

자료: 대우건설, 키움증권

사우디 다하야 알푸르산 신도시 위치도



자료: 대우건설, 키움증권

중동 전반으로 부족한 주택공급

사우디아라비아의 인구는 약 3천만명(2014년)으로 연간 1.5%의 인구증가율을 보이고 있으며, 수도 리야드에만 6백만명 이상이 거주하고 있다. 하지만, 대도시 유입 인구에 비해 주택보유율은 60% 정도로 현저히 낮아, 갈수록 주택난이 심화되고 있는 상황이다. 이에 사우디는 주택부를 신설하고, 2016년 1월, 향후 7년간 약 4천억 달러(한화 약 464조원)를 투자해 150만 가구의 주택을 공급하겠다는 계획을 발표해, 앞으로 사우디에서 대형 주택공사 및 인프라 건설공사가 계속해서 발주될 것으로 예상된다.

쿠웨이트 역시 현재 10곳의 신도시 건설을 추진 중이다. 사업이 가장 가시화된 곳은 수도 쿠웨이트시티에서 서북쪽으로 50km 떨어진 곳에 조성될 '나와프 알 아메드' 신도시다. 분당신도시의 7배 가량인 139km²에 58만명이 살도록 조성이 추진되며, 한국토지주택공사(LH)와 협력관계에 있다. 인구가 약 370만명인 쿠웨이트는 남성이 결혼하면 국가가 주택 1채를 주도록 법에 정해져 있다. 이에 따라 연간 약 8천가구의 주택이 필요하지만 한 해 동안 실제 공급되는 주택은 500~3,500가구에 불과한 것으로 알려져 있다. 특히 쿠웨이트는 주택을 받지 못한 대기자에게 달마다 500달러(약 58만원)씩 보조금을 지급한다. 보조금 총액은 매년 6억달러(약 7,047억원) 수준으로 부담인 상황이다.

전세계적으로 높아지고 있는 도시화 수준

한국토지주택공사(LH)에 따르면 2010년 현재 해외 도시개발사업은 8800억달러(100여 건)에 이르고 있다. 또한 언론에 따르면 국제연합(UN)의 '세계 도시화 전망' 보고서(2014)는 다음과 같이 예측하고 있다.

“세계 도시화는 2050년까지 이어질 전망이다. 개발도상국 인구증가와 도시화로 2050년까지 세계 도시인구는 82%(29억명) 이상 늘고, 도시화율도 70%까지 높아진다. 향후 20년간 매년 250개 도시가 새로 개발되고, 현재 28개인 거대도시(메가시티, 인구 1000만 이상)도 2030년까지 41개로 늘 것으로 보고서는 예측했다. 특히 도시화율이 낮은 아프리카(40%)와 아시아(48%)는 도시화가 더욱 빠르게 진행될 전망이다.”

베트남의 도시화 비율은 34.5%(2014년 기준)에 그쳐 세계 평균(50%) 대비 저조한 수준이다. 베트남 정부는 올해 '경제 사회 개발 5개년 계획' 등을 발표하며 도시화를 통한 경제성장을 주도하고 있다.

수주가 기대되는 신규 신도시 사업

중동 뿐만 아니라 신도시 건설이 시급한 동남아시아, 중남미와 인도 등 개발도상국가와 신흥국을 중심으로 지역 다변화 및 공종다변화를 위한 좋은 출발이라는 판단이다. 특히 국내 주택시장 Cycle risk에 대한 훌륭한 대안이다. 향후 수주가 기대되는 대표적인 프로젝트들을 살펴보면 다음과 같다.

인도는 2024년까지 인도 전역 100개의 스마트시티 건설을 목표로 총 705조의 사업에 산이 소요되는 대규모 건설 사업인 '인도 스타트시티 사업'이 추진 중이다. LH가 지난해 9월 인도국가건설공사(NBCC)와 마하라스트라주 도로공사(MSRDC) 등 인도 공공기관과 도시개발 협력 MOU(양해각서)를 체결했다.

또한 LH는 지난해 10월엔 인도네시아 보고르 지역을 사업 후보지로 검토하고 있는 '리도(LIDO) 프로젝트' 관련 MOU도 체결했다. 인도네시아 수도 자카르타에서 남쪽으로 60km 떨어진 곳에 동탄1·2신도시(33km²)와 맞먹는 35km² 규모의 신도시 개발사업이다.

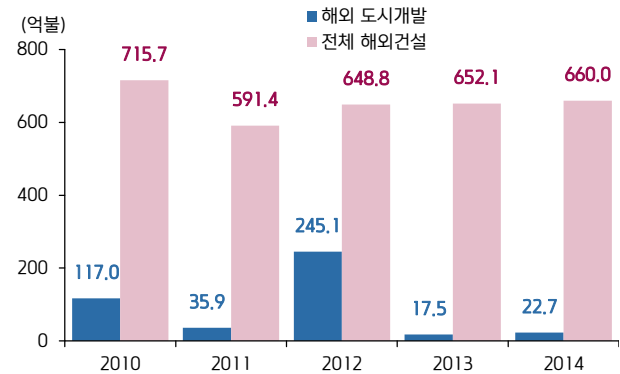
2014년 MOU 체결 이후 꾸준한 접촉을 통해 인적 네트워크를 강화해 오고 있는 중국 청도시 한·중협력복합 신도시 사업도 진행 중이다.

국내 기업 도시수출 사례



자료: 매일경제, 키움증권

연도별 해외도시개발 수주 실적



자료: 언론 정리, 해외건설협회, 키움증권

국내 건설사의 해외 신도시 진출 현황

시기	건설사	지역	규모	프로젝트
70년대 말	국내 건설사 6곳	사우디	22억불	아파트와 단독주택 12,601가구를 지어주는 계약 (저가 수주로 참여 건설사 대부분이 막대한 손해)
2000년 중반	국내 건설사			리비아 내전으로 좌초 알제리 외국인 토지 소유를 금하는 법률로 좌초, 아제르바이잔: 현지 정부가 사업성을 재검토한다며 좌초
2006년 7월	포스코건설	베트남	32.4억불	베트남 하노이 스펙랜드라 신도시
2007년 5월	GS 건설	베트남		베트남 호치민 나베 신도시
2008년 9월	대우건설	알제리	8.6억불	알제리 부그줄 신도시 조성사업
2008년 12월	경남기업, 태영건설	알제리	6.5억불	알제리 시디암멜라 신도시 인프라 설계·시공
2010년 4월	현대건설	베트남		베트남 하노이 하동 힐스테이트 아파트
2012년 5월	한화건설	이라크	101억불	이라크 비스마야 신도시
2012년 10월	포스코건설	카자흐스탄	6.4억불	카자흐스탄 게이트시티 신도시 '코얀쿠스 주택건설사업'
2013년 12월	대우건설	베트남	25.3억불	베트남 하노이 스타레이크 신도시
2014년	한국종합기술	볼리비아	363천불	볼리비아 산타크루즈 신도시 개발
2016년	선진-평화엔지니어링 컨소시엄	볼리비아	960만불	볼리비아 산타크루즈 신도시 개발

자료: 언론정리, 각 사, 키움증권

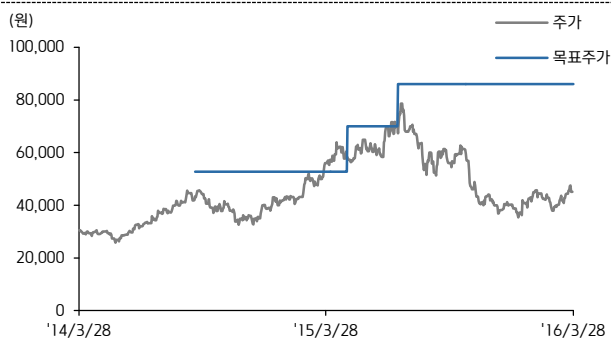
투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대산업 (012630)	2014/09/16	Buy(Initiate)	52,800원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	52,800원
	2014/10/28	Buy(Maintain)	52,800원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	52,800원
	2014/12/24	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/01/14	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/02/04	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/04/29	Buy(Maintain)	70,000원
	2015/07/13	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/07/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/10/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/02/04	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/03/02	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/03/28	Buy(Maintain)	86,000원

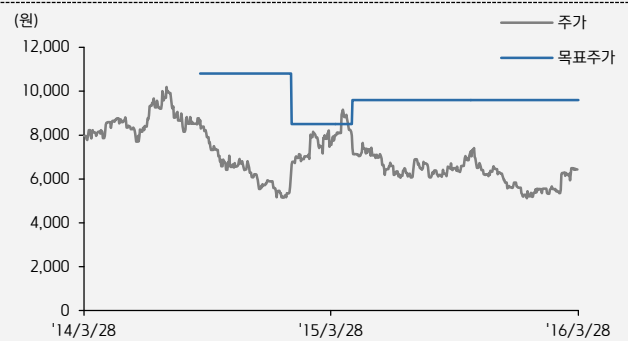
종목명	일자	투자의견	목표주가
대우건설 (047040)	2014/09/16	Buy(Initiate)	10,800원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/11/03	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/12/24	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/14	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/29	Buy(Maintain)	8,500원
	2015/04/29	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/07/29	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/10/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/03/04	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/03/28	Buy(Maintain)	9,600원

목표주가 추이

현대산업(012630)



대우건설(047040)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%