

# 주택 밸류체인과 해외 신도시 개발에 주목하자!

2016년 하반기  
건설/건자재 투자 아이디어

2016. 6. 10

키움증권 



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



# 투자 아이디어

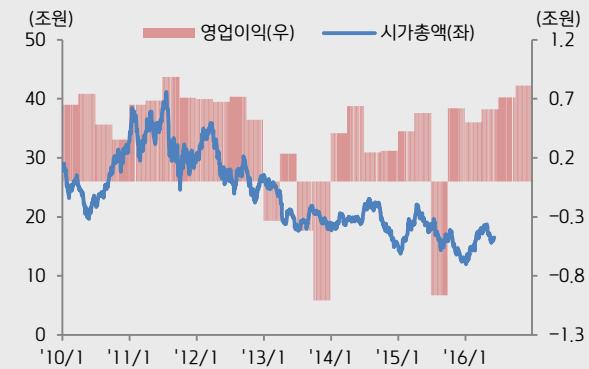
## >>> 시공부터 관리까지 주택 밸류체인 전반에 찾아온 기회

- 작년 사상 최대의 신규 분양 물량으로 주택부문 및 건자재 시장은 단계별로 2018년까지 고성장이 가능할 것으로 전망
- 뉴스테이와 재건축/재개발 및 리모델링 등 재고주택 개선시장 역시 확대되고 있는 국면
- 더불어 올해 양호한 분양률을 기록하고 있고, 당초 예상보다 신규 분양물량도 증가하고 있어 실적에 대한 가시성이 높아질 전망
- 주택 시행/시공 업체, 시장지배력을 보유한 건자재 업체, 운영 및 임대관리 업체 등 주택 밸류체인 전반적으로 수혜 전망
- Top picks: 현대산업, 대우건설, (자선호)GS건설 / 건자재 유망 종목: 금강공업, 삼목에스풀, 아이콘트롤스, LG하우시스

## >>> 하반기 관전 포인트

- 해외 신도시 개발: 대우건설(사우디, 베트남 하노이)과 GS건설(베트남 호치민)은 하반기 신도시 개발 PJT 본격 시작 예정
- 건자재 업체들의 'P': 1분기 실적을 분석해보면 'Q'는 성장하는 모습이나 'P'가 주춤하는 모습, 하반기 턴어라운드 여부

주요 6개 건설사 시가총액 및 영업이익 추이



주: 현대건설/현대산업/대림산업/대우건설/GS건설은 당사 추정치, 삼성엔지니어링은 컨센서스, 자료: DataGuide, 키움증권

주요 6개 건설사 PBR Band



주: 현대건설/현대산업/대림산업/대우건설/GS건설은 당사 추정치, 삼성엔지니어링은 컨센서스, 자료: 키움증권



# 투자 전략

## >>> 하반기 투자 전략

- 올해 양호한 분양률을 기록하고 있고, 당초 예상보다 신규 분양 물량도 증가하고 있어,
- 2017년 이후 공급과잉에 따른 시장 불확실성은 확대될 수 있지만, 실적에 대한 불확실성의 강도는 약화되고 있다는 판단
- 종합부동산 모델과 관련있는 시행/시공 업체와 운영 및 임대관리 업체는 향후 지속적으로 성장 가능할 것으로 전망
- 건자재 업체의 경우 '17년부터는 분양시장 peak out에 대한 불확실성이 높기 때문에 투입 시기 별로 trading buy 전략을 추천

### 주택 밸류체인에 따른 유망 종목 찾기 1

구분	업체	주요 투자 point
시행 /시공 /운영	한국 토지 신탁	1) 안정적인 차입형 토지신탁을 바탕으로 재건축/재개발, 뉴스테이, 리모델링 등 사업영역 다각화 2) 뉴스테이에 AMC로 참여하고 있으며, 향후 리츠 시장 활성화에 따른 수혜 전망 3) 마이애셋자산운용, 인수로 NPL 및 부동산펀드 등 다양한 부동산 상품 운용에서 시너지 효과 기대
	현대 산업	1) 본격적인 종합부동산인프라 디벨로퍼로서의 전환 스토리 시작 2) 연내 AMC를 설립 및 인수하거나 신탁사를 인수하는 등 종합부동산업 관련 M&A 또는 자산 매입 가능성 3) 아이콘트롤스, 아이서비스, 아이파크몰 등 종합부동산 디벨로퍼 전환을 위한 계열사 밸류체인 강점
	케이탑 리츠	1) 일본의 선두 임대주택 사업자인 다이와하우스공업과 전략적 제휴를 통해 주택 임대관리업에 진출 2) 향후 5년간 3,000호 규모의 도심형임대주택 개발 및 임대운영, 비즈니스호텔 개발 및 운영 목표 3) 정부가 상장 리츠 유통에 대한 강한 의지를 나타내고 있다는 점에서 향후 높은 성장 잠재력 보유
설계	희림	1) 기존 신규주택보다 상대적으로 설계의 중요성이 큰 수직증축 리모델링 시장 확대에 대한 수혜 전망 2) 광장동 워커힐 아파트, 암구정동 현대 사원아파트 등 대규모 단지 리모델링 사업 수행 경험 3) CM시장의 선두 주자이며, 이란을 비롯한 해외설계 수주증가 등 주택시장 cycle risk에 대한 대비도 가능
		1) PHC파일 M/S 19%, 스틸사업부문 M/S 52%로 두 사업부문 시장점유율 1위 2) 대구경/초고강도 파일 M/S 47%로 압도적인 국내 점유율 1위, 고부가가치 제품에 대한 핵심경쟁력 보유 3) 2017년 이후 주택시장 cycle risk를 대비해 베트남 등 해외 진출 전략 구사
기초 공사	파일 대림 씨엔에스	1) PHC파일 M/S 19%, 스틸사업부문 M/S 52%로 두 사업부문 시장점유율 1위 2) 대구경/초고강도 파일 M/S 47%로 압도적인 국내 점유율 1위, 고부가가치 제품에 대한 핵심경쟁력 보유 3) 2017년 이후 주택시장 cycle risk를 대비해 베트남 등 해외 진출 전략 구사
거푸집	삼목에스풀 금강공업	1) 알루미늄 거푸집(알루미늄풀) 업체로 삼목에스풀이 42%, 금강공업이 38%의 M/S를 유지하는 독과점 형태 2) 최근 아파트 시공 시 거푸집이 기존 합판 거푸집 및 유로풀에서 알루미늄풀으로 대체되는 국면 3) 작년 신규분양 증가 및 재건축/재개발/리모델링 등의 확대로 실적 개선 기대(임대 방식의 사업모델 유리)

자료: 각 사, 키움증권



# 투자 전략

## 주택 밸류체인에 따른 유망 종목 찾기 2

구분	업체	주요 투자 point
창호 공사	창호재 하우 시스	1) 창호 시장에서 약 30% 수준의 M/S로 국내 점유율 1위이며, 해외 특히 미국 시장의 실적 개선 기대 2) 2016년은 2014~2015년 대규모 신규 분양 물량에 창호가 집중 투입되는 시기 3) 신규 건축은 물론 재고주택 개선시장의 성장으로 시스템 창호의 신규 수요가 빠르게 증가할 전망
	단열재 벽산	1) 단열재 부문 시장 점유율 1위 업체로, 불연 마감재 사용 의무화에 따른 수혜 2) 정부의 '제로에너지 주택' 공급 로드맵(2017년 60% 감축 → 2025년 100% 감축)에 따른 수혜 기대 3) 자회사인 벽산페인트, 하츠의 텐어라운드 기대
	페인트 노루 페인트	1) B2C 판매채널 다각화를 통해 페인트 회사 중 가장 적극적인 B2C 시장 진출로 B2C 시장 선두업체 2) 최근 셀프 인테리어와 주택리폼에 대한 관심이 높아지면서 인테리어용 페인트 시장의 성장 수혜 전망 3) 건축도료가 매출비중 40%로 특화되어 있어 2014~2015년 대규모 신규 분양 물량 증가에 대한 수혜 전망
인테 리어	동화 기업 바닥재	1) 강화마루 M/S 48%로 국내 점유율 압도적 1위, 최근 시장을 선도하는 강마루 부문 M/S는 25% 2) PB(파티클보드) 국내 점유율/생산량 1위, MDF 생산량 압도적인 아시아 1위 3) 16년과 17년 입주물량 증가에 따른 바닥재 업황 개선 기대, 베트남 2라인 착공으로 내년 실적 개선 기대
	이건산업	1) 합판과 합판마루 시장에서 높은 점유율, 수익성 높은 강마루 매출 증가 추세(15년 전체 마루 매출의 60%) 2) 16년과 17년 입주물량 증가에 따른 바닥재 업황 개선 기대 3) 작년 본격적으로 별목을 개시한 조림사업과 이건에너지를 통한 에너지 사업 모두 안정적인 성장 기대
	옥실 대림 B&Co	1) 위생용 도자기 등 욕실 관련 국내 점유율 1위, 압도적인 브랜드 파워 보유 2) 위생도기 B2B 시장 점유율 1위로 작년 대규모 신규분양 및 재건축/재개발/리모델링 등의 확대에 따른 수혜 3) B2C 시장을 확대해 나가고 있으며, 노후 아파트 증가로 옥실 리모델링 수요 증가에 따른 수혜 전망
공사전반	아이콘 트롤스	1) '공공기관 에너지이용 합리화 추진에 관한 규정' 개정 수혜: '17년부터 건축허가 신청하는 공공기관 건물에 BEMS 설치 의무화 2) '15년 신규분양 호황에 따른 M&E 부문 및 스마트홈 부문 실적 성장 기대 3) 임대시장 확대와 정부의 제로에너지 정책으로 스마트홈 부문은 지속적으로 성장 가능
임대관리	에스원	1) 연간 두자릿수 성장을 이어가는 건물관리부문, 뉴스테이 정책의 활성화는 건물관리부문 성장의 기회요인 2) 남산 트윈시티 오피스텔의 경우 공실률 0%를 기록하며 주거 분야에서도 역량을 발휘 3) 지속적으로 비계열사부문 수주 확대 및 PM부문 수주에 역량 집중

자료: 각 사, 키움증권

# Contents

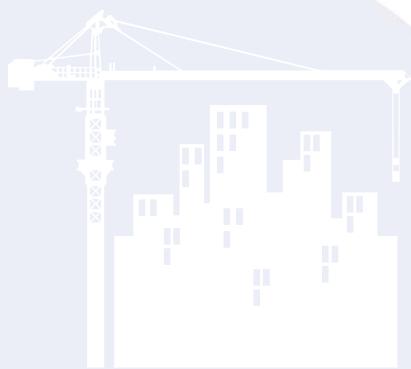
**Part I** 국내 주택시장 전망

**Part II** 해외 건설시장 전망

**Part III** 기업분석

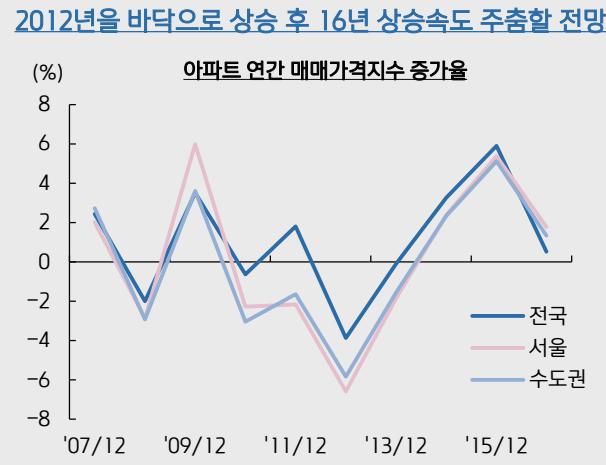
## Part I 국내 주택시장 전망

- ◎ 가격
- ◎ 수요
- ◎ 공급
- ◎ 주요 건설사 현황
- ◎ 건자재

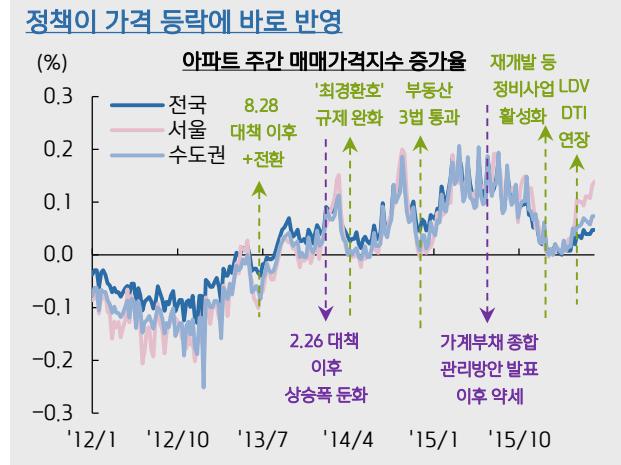


## 1. 가격: 상승속도 둔화 전망

- ◎ 정부의 부동산 활성화 정책: 2013년부터 지속적으로 부동산 활성화 방안 발표
  - 대표적으로 '14년 말 부동산 3법 국회 통과: 3대 규제 완화로 부동산 시장 불확실성 해소
    - 1) 주택법 개정안(분양가 상한제 탄력적용): 민간택지에 한해 탄력적용, 공공택지는 상한제 계속 유지, ['15년 4월부터 시행](#)
    - 2) 재건축초과이익 환수법 폐지안: 유예 기간을 2017년으로 3년 더 연장
    - 3) 도시 및 주거환경정비법 개정안(재건축 조합원에게 소유주택 수만큼 주택 공급 허용): 총 3채까지 허용
- ◎ but, '15년 7월 '가계부채 종합 관리방안'으로 하반기 역시 재고주택시장은 투자심리 위축 지속 전망
  - 가계부채 대책 및 아파트 집단대출 건전화 강화 등 부동산 [대출 규제](#)로 선회 → 정책에 민감한 부동산 시장 센티멘트에 부정적
  - '가계부채 종합 관리방안'의 핵심은 대출규제: 대출 조건을 까다롭게 해 늘어나는 가계대출을 관리하겠다는 것



자료: Reps, 키움증권

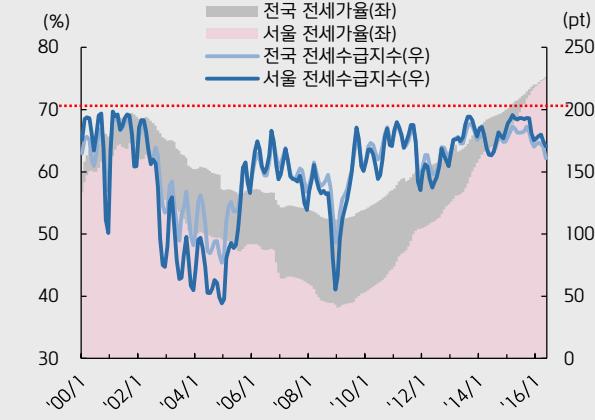


자료: Reps, 키움증권

## 1. 가격: 폭락에 대한 리스크는 제한적일 전망

- ◎ 주택가격의 상승속도는 둔화되겠지만, 올해 하반기 안으로는 폭락에 대한 리스크가 제한적일 전망
  - '16년 4월, LTV/DTI 합리화조치를 '17년 7월말까지 연장하고 디딤돌대출 지원 등 실수요자 중심 주택매매 지원 강화 정책
  - 지속적인 전세가율 상승: 매월 역사적 최고점 경신 중
    - 1) 5월 전국 전세가율 75.2%, 서울 전세가율 75.0% ([통계 집계 이래 서울 전세가율 15년 7월 첫 70% 돌파](#))
    - 2) 올해부터 입주 물량 증가세로 전환, 내년부터 일정부분 안정화될 가능성이 높을 것으로 전망: 17년 주택가격 불확실성 증대
- ◎ 재건축 가격은 상승 추세로 전환: 개포에서 반포로 이어지는 재건축 열기 지속 전망
  - 올해 1월 최고가 분양 '신반포자이' 6일만에 완판, 3월 개포지구 첫 재건축 단지 '래미안 블레스티지' 8일만에 완판
  - 초과이익환수제도 내년말까지 한시유예: 내년말까지 관리처분을 신청하려면 올해 하반기까지는 사업시행인가를 마쳐야 함

전세가율 지속 상승: 역사적 최고점 경신 중



자료: KB부동산, 키움증권

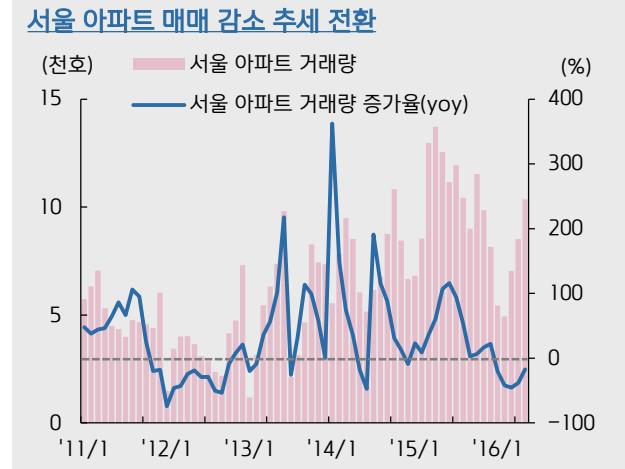
재건축 가격 상승 추세로 전환



자료: Reps, 키움증권

## 2. 수요: 재고는 충분치 않지만, 신규는 나쁘지 않은…

- ◎ '15.7.22 '가계부채 종합 관리방안'으로 올해 거래량은 감소할 전망
  - '가계부채 종합 관리방안'의 세부 적용기준을 담은 '여신심사 선진화 가이드라인': 주택담보대출 규제 정책
    - '상환능력 내에서 빌리고' '처음부터 나누어 갚는' 내용: [수도권은 올해 2월부터, 지방은 5월부터 적용](#)
    - 장기적으로는 주택시장의 안정화에 기여할 것으로 판단되지만, 중단기적으로는 투자심리 위축의 효과가 크다는 판단
  - '15.7.22 '가계부채 종합 관리방안': 주택 거래량 및 리모델링(인테리어) 수요 감소 전망
    - + '15.9.2 '서민·중산층 주거안정강화 방안': 재개발/재건축 활성화 가능 → [건설/건자재 선별적 접근 필요](#)
- ◎ 서울 아파트 거래량: 실거래가 조사 이후 '15년 1월부터 8월까지는 매월 역대 '최다', 9월부터는 타이틀 반납
  - 올해 1월 들어 13개월 만에 전년 대비 거래량 증가율 마이너스 기록: 재개발/재건축 활성화 여부에 따라 반등 여부 결정될 전망



자료: 서울부동산정보광장, 키움증권



자료: 국토교통부, 키움증권

## 2. 수요: 재고는 충분치 않지만, 신규는 나쁘지 않은…

### ◎ 신규분양 시장은 시장 우려보다 견고한 흐름을 보일 전망

- 올해 초 '신반포자이'와 '래미안 블래스티지' 등 재건축 아파트들의 흥행은 부동산 시장의 우려를 불식시키는 활력소를 제공
- 1주일 안에 조기 완판되는 아파트 속속 등장: 실수요자 시장참여 시그널 → 실수요자의 시장참여는 하반기까지 이어질 전망

### ◎ 대형사 기준 올해 신규분양 결과는 양호한 수준

- 현재 기준 총 41개 현장 중 25개 현장에서 전 타입 1순위 청약 마감, 11개 현장에서 전 타입 2순위 청약 마감  
→ 현재 기준 총 41개 현장에서 36개 현장이 전 타입 순위내 청약 마감으로 상당히 양호한 수준을 이어가고 있음
- 대부분 현장에서 적어도 순위내 청약 마감이 되고 있는 상황: 하반기에도 견고한 신규분양 흐름 전망

#### 1주일만에 완판된 분양 현장

지역	구분	시공사	총가구수	일반분양	분양시기	평균경쟁률	내용
서울	신반포자이	GS건설	607	113	1월	37.8:1	분양 개시 6일만에 완판
서울	래미안 구의 파크스위트	삼성물산	854	402	2월	12.5:1	분양 개시 5일만에 완판
울산	KTX 신도시 동문 굿모닝힐	동문건설	583	467	2월	10.3:1	분양 개시 7일만에 완판
서울	힐스테이트 녹번	현대건설	952	225	2월	11.7:1	분양 개시 7일만에 완판
고양	힐스테이트 삼송역	현대건설	976	969	3월	11.1:1	분양 개시 3일만에 완판
서울	래미안 블래스티지	삼성물산	1,957	317	3월	33.6:1	분양 개시 8일만에 완판
대구	남산역 화성파크드림	화성산업	415	358	3월	54.9:1	분양 개시 4일만에 완판
경기	의정부 롯데캐슬 골드파크	롯데건설	1,850	1,681	3월	5.1:1	분양 개시 7일만에 완판
대구	범어 센트럴 푸르지오 오피스텔	대우건설	112		4월	3.1:1	분양 개시 2일만에 완판
부산	힐스테이트 명륜	현대엔지니어링	493	355	5월	164.6:1	분양 개시 4일만에 완판

자료: 언론 정리, 키움증권

## 2. 수요: 재고는 충분치 않지만, 신규는 나쁘지 않은…

대형사 기준 2016년 신규 분양 현황 및 계획 1

시공사	분양시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
GS건설	1	신반포자이	서울	607	113	37.80:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	1	천안시티자이	지방	1,646	1,623	0.23:1	청약 미달(순위내 0.83:1)
GS건설	3	은평스카이뷰자이	서울	361	263	13.23:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	4	마린시티자이	지방	258	180	450.42:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	4	킨텍스 원시티	수도권	2,038	1,949	5.23:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	4	동탄파크자이	수도권	979	976	0.59:1	전 타입 순위내 청약 마감 1.81:1
GS건설	5	거제센트럴자이	지방	847	382	327.90:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	5	동천자이2차	수도권	1,244	992	5.84:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	5	스카이시티자이	수도권	1,034	1,033	0.30:1	전 타입 순위내 청약 마감 2.23:1
GS건설	5	자이 더 익스프레스3차	수도권	2,323	2,303	0.47:1	청약 미달(순위내 1.31:1)
GS건설	6	답십리파크자이	서울	802	351		
GS건설	6	백련산파크자이	서울	678	268		
GS건설	6	김해율하2지구	지방	2,404			
GS건설	6	신동탄파크자이2차	수도권	376			
대림산업	2	e편한세상 미사	수도권	652	296	14.35:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	3	e편한세상 테라스 오포	수도권	573	569	0.86:1	전 타입 순위내 청약 마감 2.34:1
대림산업	3	e편한세상 태재	수도권	624	616	0.52:1	전 타입 순위내 청약 마감 1.39:1
대림산업	4	e편한세상 부산항	지방	939	400	86.75:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	4	e편한세상 양주신도시2차	수도권	1,160	1,121	0.56:1	전 타입 순위내 청약 마감 1.61:1
대림산업	5	e편한세상 디오션시티	지방	854	795	2.82:1	전 타입 순위내 청약 마감 3.71:1
대림산업	5	e편한세상 상록	수도권	559			
대림산업	6	e편한세상 상도 노빌리티	서울	893	408		
대림산업	6	아크로 리버하임	서울	1,073	405		
대우건설	3	일산 에듀포레 푸르지오	수도권	1,690	1,684	0.19:1	청약 미달(순위내 0.81:1)
대우건설	3	평택 비전 2차 푸르지오(4-1BL)	수도권	528	519	0.54:1	청약 미달(순위내 1.96:1)
대우건설	4	범어 센트럴 푸르지오	지방	705	483	71.82:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	4	청주 자월시티 푸르지오	지방	466	422	11.56:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	4	괴정 어반 푸르지오	지방	152	138	26.96:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	5	청주 사천 푸르지오	지방	726	632	13.56:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	5	청주 테크노폴리스 푸르지오	지방	1,034	630	5.28:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	5	평택 비전 자월 푸르지오	수도권	717	714	0.46:1	전 타입 순위내 청약 마감 2.46:1
대우건설	5	하남 힐즈파크 푸르지오	수도권	814	714	13.14:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	6	평택 비전 3차 푸르지오	수도권	977			

자료: APT2you, 각 사, 키움증권

## 2. 수요: 재고는 충분치 않지만, 신규는 나쁘지 않은…

대형사 기준 2016년 신규 분양 현황 및 계획 2

시공사	분양시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
삼성물산	2	래미안 구의 파크스위트	서울	854	402	12.53:1	전 탑입 1순위 청약 마감
삼성물산	3	래미안 블레스티지	서울	1,957	317	33.63:1	전 탑입 1순위 청약 마감
삼성물산	5	래미안 과천 센트럴스위트	수도권	543	114	36.18:1	전 탑입 1순위 청약 마감
삼성물산	6	래미안 루체하임	서울	850	263	44.97:1	전 탑입 1순위 청약 마감
삼성물산	6	래미안 명일역 솔베뉴	서울	1,900	268		
삼성물산	6	래미안 장위1	서울	939	490		
삼성물산	6	래미안 장위5	서울	1,562	875		
현대건설	2	힐스테이트 녹번	서울	952	225	11.66:1	전 탑입 1순위 청약 마감
현대건설	3	힐스테이트 삼송역	수도권	976	969	11.10:1	전 탑입 1순위 청약 마감
현대건설	4	힐스테이트 리버파크	지방	1,263	810	45.84:1	전 탑입 1순위 청약 마감
현대건설	4	킨텍스 원시티	수도권	2,038	1,949	5.23:1	전 탑입 1순위 청약 마감
현대건설	2Q	힐스테이트 동탄	수도권	1,479			
현대건설	2Q	원메이저(김해울하2지구)	지방	2,404			
현대건설	2Q	힐스테이트 녹양역	수도권	758			
현대엔지니어링	3	힐스테이트 각화	지방	740	159	3.09:1	전 탑입 순위내 청약 마감 3.23:1
현대엔지니어링	4	힐스테이트 세종3차	지방	667	556	4.17:1	전 탑입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	5	힐스테이트 명륜	지방	493	355	164.63:1	전 탑입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	5	힐스테이트 진건	수도권	1,283	874	16.30:1	전 탑입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	8	김해 울하 지역주택조합	지방	617			
현대산업	2	비전 IPARK 평택	수도권	585	571	0.56:1	전 탑입 순위내 청약 마감 1.83:1
현대산업	4	홍제원 IPARK (홍제2구역)	서울	906	370	3.55:1	전 탑입 순위내 청약 마감 3.79:1
현대산업	4	천안 봉서산 IPARK (봉명2구역)	지방	665	429	0.77:1	청약 미달(순위내 0.86:1)
현대산업	5	DMC2차 IPARK (남가좌1구역)	서울	1,061	530	2.53:1	전 탑입 순위내 청약 마감 3.20:1

자료: APT2you, 각 사, 키움증권

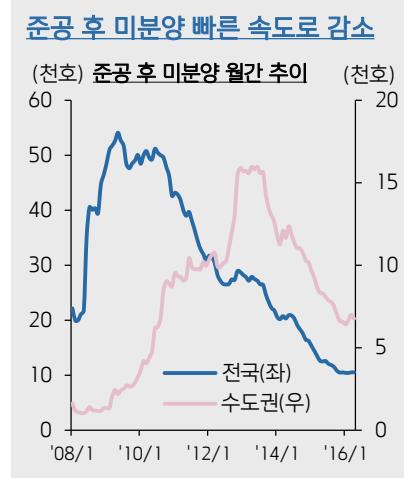
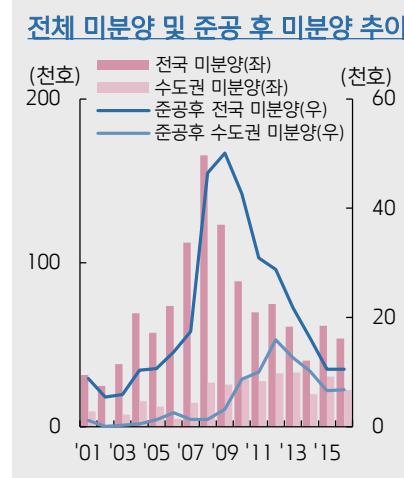
## 2. 수요: 지나친 미분양 우려는 시기상조

### ◎ 전체 미분양 및 준공후 미분양은 감소 추세

- '15년 신규 분양시장 호황으로 주택 공급량 빠르게 소화
- '15년 11월, 12월 일시적으로 급격한 증가세, 이후 하향 추세로 전환

### ◎ 건설사 주택부문 실적 개선의 가시성 ↑: '17년까지는 좋다!

- 미분양 아파트 수가 전반적으로 감소하면서 건설사 주택부문 실적 개선의 가시성이 높아짐
- 소위 '악성 미분양'으로 분류되는 준공 후 미분양 역시 빠른 속도로 감소 중
- 대형 건설사들의 주택부문 아킬레스건이었던 수도권 준공 후 미분양이 빠르게 감소하면서 실적 개선 전망
- 하반기 역시 주택부문의 고성장 전망



## 2. 수요: 15년 황금기, 16년 안정기, 17년 불확실성 증대

### ◎ 15년은 신규 분양시장의 황금기

- 저금리 기조와 정부의 부동산시장 활성화 대책
- 전세가 상승과 실수요자의 새 집 선호 현상

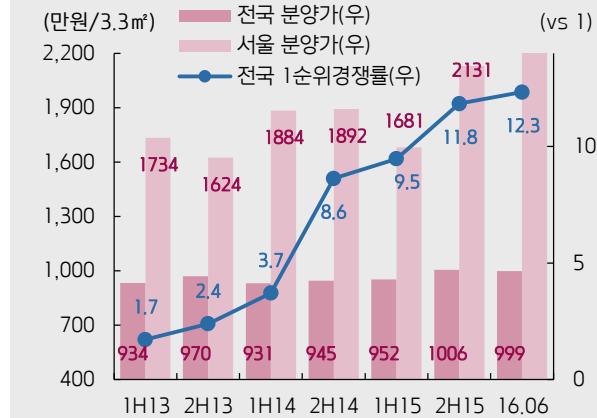
### ◎ 16년은 안정적인 수요를 바탕으로 견고한 신규분양 시장 흐름 전망

- '가계부채 종합 관리방안'으로 투자심리가 위축되고 있지만,
- 지속적인 전세가 상승과 재건축 기대감으로 견고한 흐름 유지 전망

### ◎ 17년은 재고주택과 신규주택 모두 불확실성 증대

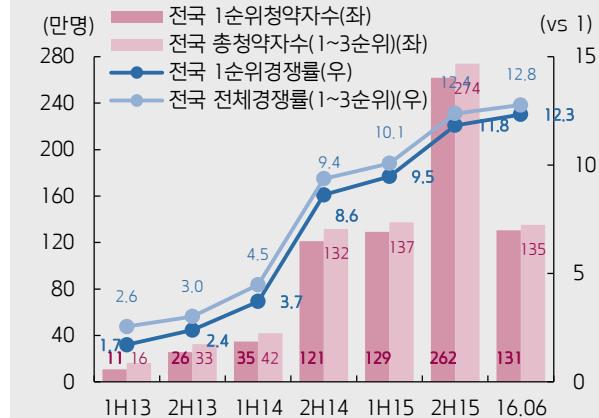
- 입주물량 급증으로 공급과잉 이슈 불거질 수 있으며, 전세가도 일정부분 안정화 국면에 접어들 전망

분양가 및 1순위 경쟁률 상승: 움직이는 실수요자



자료: Reps, 키움증권

신규 분양에 대한 선호도 증가



자료: Reps, 키움증권

### 3. 공급: 공급과잉 이슈 가능성

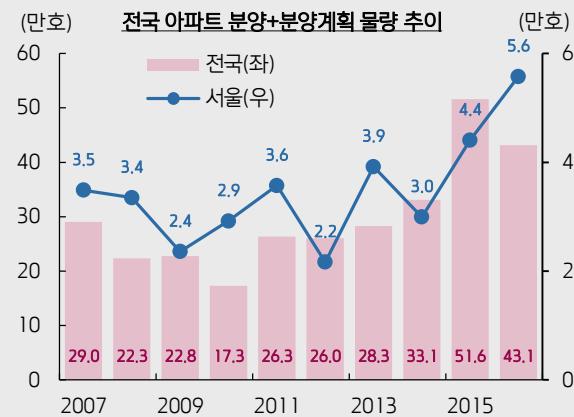
#### ◎ '15년 최대 분양물량에 따른 공급과잉 이슈

- 전국 신규 분양 물량은 '15년을 피크로 올해부터는 감소할 것으로 전망되지만(현재 16만호 공급),
- 올해 역시 과거 5년 평균과 비교하면 28.6% 증가, 과거 3년 평균과 비교하면 12.9% 증가한 분양물량을 기록할 것으로 전망
- 본격적인 공급과잉 이슈는 올해보다는 입주물량이 급증하는 내년부터 부각될 전망

#### ◎ '17년, 입주물량 증가 + 대규모 부동산 개발 재개 가능성: 공급과잉 우려 확대

- 올해 재고+입주예정 물량은 소폭 증가추세로 전환 → '17년부터 본격적인 입주물량 증가 국면 돌입
- 14. 9.1 대책에서 '택지개발촉진법'이 2017년까지 한시적 폐지: '17년 이후 대규모 부동산 개발 재개 가능성
- 결론적으로, '17년부터 주택시장은 불확실성 확대 국면으로 진입

부동산 회복에 맞춰 분양 물량 증가



자료: Reps, 키움증권

입주가능물량이 증가하는 17년~18년부터는 불확실성 증대



자료: Reps, 키움증권

### 3. 공급: 공급과잉 우려 일부 해소 가능 전망

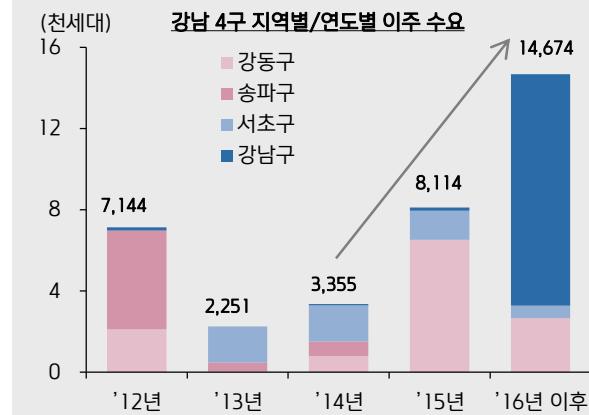
#### ◎ 이주수요 증가로 일부 공급과잉 상쇄 가능

- 올해부터는 본격적인 재개발/재건축 이주수요 증가 전망
- 증가하는 공급 물량 일부 해소 가능

#### ◎ 해외 비교 시 국내 공급은 안정적인 상황

- 하반기 공급과잉 이슈 논란 가능 → 해외와 비교 시 우려할 수준은 아닐 것으로 판단
- 정부는 연평균 주택수요량을 29만가구로 추정, 2022년에는 1,000명당 주택수를 422가구로 예측
- 현재 국내 전국 기준 인구 천명당 주택수는 370가구, 2020년 422가구로 증가해도 해외와 비교 시 안정적인 상황

이주수요 증가로 일부 공급과잉 상쇄 가능



자료: 주택산업연구원, 키움증권

해외 비교시 공급과잉 우려할 수준 아님

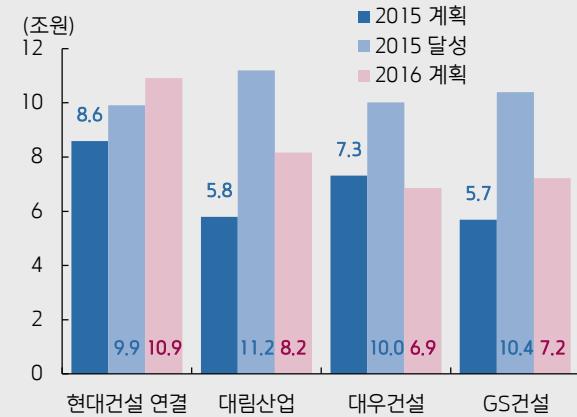


자료: 국토교통부, 키움증권

## 4. 주요 건설사 현황

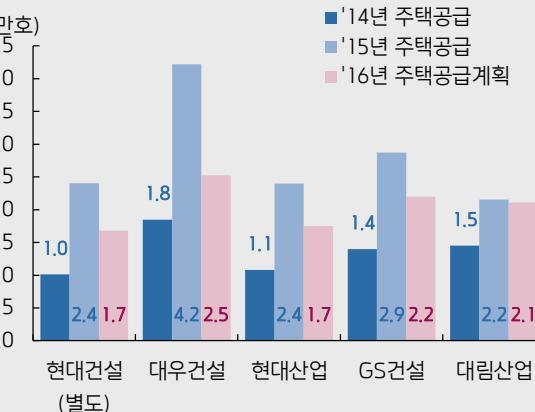
- ◎ 국내 주택부문: 양호한 신규 분양시장 흐름에 따라 전년 대비 이익 개선 전망
  - 주택부문 실적은 작년에 이어 올해와 17년까지 큰 폭의 개선 기대
  - 15년 대부분 대형 건설사의 평균 분양률은 95% 이상으로 추정됨
- ◎ 분양가와 분양률 상승 흐름 유지가 중요
  - 대형사 기준 전년대비 평균 25% 분양 계획 축소
  - 현재까지 신규 분양은 양호한 수준으로 진행 중
  - 15년에 본격적으로 분양을 시작한 미착공 PF 현장의 결과와 올해 분양 물량들의 분양가와 분양률 중요

주요 건설사 국내 신규수주 및 계획



자료: 각 사, 키움증권

주요 건설사 주택공급 및 계획



자료: 각 사, 키움증권

#### 4. 주요 건설사 현황: 국내 주택부문 원가율 추이



자료: 삼성물산, 키움증권



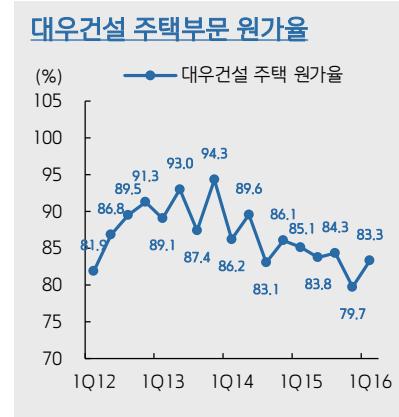
자료: 현대건설, 키움증권



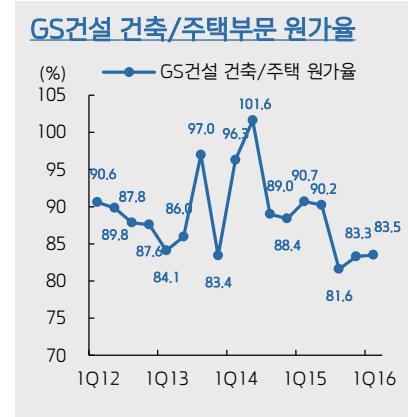
자료: 현대산업, 키움증권



자료: 대림산업, 키움증권



자료: 대우건설, 키움증권



자료: GS건설, 키움증권

## 5. 건자재: 다시 한 번 관심을!

### ◎ 건자재 업체에 다시 한 번 관심을!

- 작년 사상 최대의 신규 분양 물량으로 건자재 및 인테리어 시장은 투입 시기 별로 2018년까지 고성장이 가능할 것으로 전망
- 뉴스테이와 재건축/재개발 및 리모델링 등 재고주택 개선시장 역시 확대되고 있는 국면
- 더불어 올해 양호한 분양률을 기록하고 있고, 당초 예상보다 신규 분양물량도 증가하고 있어 실적 가시성이 높아질 전망

### ◎ 시장지배력을 보유한 건자재 업체 중심으로 수혜가 전망

- 작년부터 올해 역시 신규분양, 뉴스테이, 재건축/재개발 등 신규분양 증가로 건자재 업체들의 B2B 매출이 확대될 것으로 전망
- 시공업체에 건축자재 우선 선택권이 있는 신축 아파트와 달리,
- 리모델링 아파트는 조합원이 직접 건자재 업체와 브랜드를 선택할 수 있기 때문에
- B2C 시장의 성장성도 주목할만 하다는 판단

서울 재건축 아파트 가격 및 증가율



자료: Reps, 키움증권

밸류체인별 수혜 종목 전망

구분	수혜 종목
시행/시공/운영	한국토지신탁, 현대산업, 케이탑리츠
설계	희림
기초공사	파일(대림씨엔에스), 거푸집(삼목에스파, 금강공업)
창호공사	LG하우시스
마감공사	단열재(벽산), 페인트(노루페인트)
인테리어	바닥재(동화기업, 이건산업) 욕실(대림B&Co) 가구(한생, 현대리바트)
임대관리	에스원

자료: 키움증권

## 5. 건자재: 다시 한 번 관심을!

### 주요 건자재 업체 실적 및 Valuation table

CODE	회사명	구분(억원)	2012	2013	2014	2015	2016C	2017C	2018C
A004440	대림씨엔에스	매출액	2,442	2,550	2,579	2,955			
A004440	대림씨엔에스	영업이익	224	319	337	542			
A018310	삼목에스풀	매출액	1,460	2,179	2,515	2,604	3,110		
A018310	삼목에스풀	영업이익	68	257	498	412	630		
A014280	금강공업	매출액	6,887	6,943	6,586	5,660			
A014280	금강공업	영업이익	313	320	410	322			
A108670	LG하우시스	매출액	24,511	26,770	27,921	27,686	29,246	31,073	32,044
A108670	LG하우시스	영업이익	566	1,146	1,485	1,501	1,716	1,888	1,919
A007210	벽산	매출액	3,903	3,994	4,284	4,428	4,710	5,120	5,540
A007210	벽산	영업이익	127	204	316	399	430	490	590
A090350	노루페인트	매출액	4,186	4,335	4,581	4,616	4,917	5,113	
A090350	노루페인트	영업이익	174	210	270	307	375	402	
A025900	동화기업	매출액	4,021	4,236	5,652	6,747	6,998	7,963	8,759
A025900	동화기업	영업이익	95	-22	562	787	871	1,129	1,226
A008250	이건산업	매출액	2,464	2,285	2,460	2,677	2,776	2,884	
A008250	이건산업	영업이익	219	230	259	185	250	287	
A005750	대림B&Co	매출액	1,015	1,163	1,475	1,809	2,102	2,504	
A005750	대림B&Co	영업이익	-36	14	80	121	144	200	
A039570	아이콘트롤스	매출액	1,068	1,242	1,318	1,746	2,017	2,317	2,380
A039570	아이콘트롤스	영업이익	77	72	74	122	160	200	210

CODE	회사명	시가총액 (억원)	P/E				P/B				EV/EBITDA			
			2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017	2014	2015	2016	2017
A004440	대림씨엔에스	3,399	N/A	1.7	0.6	N/A	N/A							
A018310	삼목에스풀	1,887	7.6	6.1	5.1	N/A	1.9	1.1	N/A	N/A	4.7	3.3	6.8	N/A
A014280	금강공업	2,331	16.3	36.4	N/A	N/A	1.3	0.9	N/A	N/A	5.6	5.5	N/A	N/A
A108670	LG하우시스	12,420	25.1	20.4	13.9	12.1	2.0	1.7	1.4	1.3	8.6	8.3	6.9	6.4
A007210	벽산	5,231	19.5	20.9	17.3	14.9	1.9	2.6	2.1	1.9	11.4	13.8	10.7	9.1
A090350	노루페인트	2,240	12.1	7.0	10.5	9.7	0.8	0.8	0.9	0.8	8.7	8.4	7.9	7.4
A025900	동화기업	5,269	13.6	21.1	15.5	10.6	0.7	1.2	1.1	1.0	8.5	8.1	7.6	5.9
A008250	이건산업	1,134	11.0	70.2	8.1	6.6	0.9	0.8	0.7	N/A	8.8	10.1	7.8	N/A
A005750	대림B&Co	1,868	16.5	23.3	27.9	18.3	0.4	1.3	N/A	N/A	9.6	14.8	19.0	15.7
A039570	아이콘트롤스	2,794	N/A	16.5	15.8	13.7	N/A	1.9	1.6	1.5	2.0	23.4	13.0	10.6

자료: DataGuide, 각 사, 키움증권

## 5. 건자재: 다시 한 번 관심을!



## 5. 건자재: 본격적인 리모델링 활성화 전망

- ◎ 하반기부터 본격적인 수직증축 리모델링 활성화 전망 → 서울 시내 168개 단지가 수직증축 리모델링이 가능
  - 수직증축 리모델링: 국토교통부가 2014.4 주택법 시행에 들어간 지 2년여만, 지방자치단체의 기본계획수립 필요
  - 서울시, '2025 서울시 공동주택 리모델링 기본계획안' 수립, 6월 9일까지 주민공람 실시, 9월 최종 고시할 계획
- ◎ 재건축 대비 우수한 사업성, 수평증축 대비 입주민의 건축비 부담이 25~40% 경감해 가격경쟁력 보유
  - '공동주택 리모델링 기본계획' 확정시 강남, 목동 등 노후 아파트 밀집지역의 15층 이상 단지가 수직증축에 본격 나설 전망
  - 1990년대 이후 준공된 중·고층 아파트들은 재건축을 통한 용적률 상승을 기대하기 어려워 사업성이 떨어지기 때문
  - 분담금 이상의 자산가치 상승효과: '03.5 이후 리모델링 완료한 서울 14개 단지의 투자금 대비 수익률이 24~93%로 파악

### 수직증축 리모델링 사업 주요 내용

구분	내용
증축 가구	<ul style="list-style-type: none"><li>• 기존 가구의 15%까지 허용</li></ul>
증축 범위	<ul style="list-style-type: none"><li>• 15층 이상의 공동주택은 최대 3개층까지, 14층 이하의 공동주택은 최대 2개층까지 허용</li><li>• 전용면적 85㎡ 미만의 경우 세대별 증축면적을 40%까지 허용, 전용 85㎡ 초과는 기준 면적의 30%까지 허용</li></ul>
안전진단	<ul style="list-style-type: none"><li>• 허가 전후 두 차례 안전진단 실시, 건축심의와 허가신청이 접수되면 구조안정성 검토</li></ul>
관련제도	<ul style="list-style-type: none"><li>• 리모델링 기본계획 수립 의무화(특 광역시, 50만 이상 대도시) 등</li><li>• 리모델링으로 늘어나는 면적에만 취득세 부과 방침, 내력벽 철거 기준 4월 확정 예정</li></ul>
서울시 규제 완화	<p>〈일조권 규제〉</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• 아파트 높이의 0.8배로 정하고 있는 동 간 거리 규제를 완화할 방침</li><li>• 건축법에 규정된 최소 동 간 거리 기준인 건축물 높이의 0.5배 한도 내에서 규제 완화 계획</li><li>• 주요 장애물로 꼽히는 단지 북쪽 방향 외부 건물에 대한 일조권 규제 기준은 유지</li></ul> <p>〈재정 지원〉</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• '도시 및 주거환경정비법' 적용을 받는 재건축·재개발 사업과 달리 '주택법' 적용을 받는 리모델링 사업은 지방자치단체의 재정 지원을 받을 수 없기 때문에 향후 재정 지원 방안에 대해 장기 과제로 논의 중</li></ul>

자료: 국토교통부, 언론 정리, 키움증권

## 5. 건자재: 본격적인 리모델링 활성화 전망

### 수직증축 리모델링 현황 ('15년 12월 기준) 및 추진절차

지역	위치	단지	기존 가구수	준공시기	사업단계	시공사	
서울	강남구	대청아파트	822	1992년 10월	안전진단	포스코건설	
		대치2단지	1753	1992년 10월	안전진단	대림산업, 현대산업	
		우성9차아파트	232	1991년 01월	건축심의	포스코건설	
	강동구	둔촌동	현대1차아파트	498	1984년 11월	행위허가	현대산업
	서초구	잠원동	한신로얄	208	1992년 05월	조합설립	미정
	송파구	송파동	성지아파트	298	1993년 01월	건축심의	포스코건설
	양천구	신정동	쌍용아파트	270	1992년 11월	건축심의	포스코건설
용산구	이촌동	현대아파트	653	1975년 10월	행위허가	포스코건설	
	이촌동	골든맨션	50	1972년 12월	건축심의	미정	
	수원시	정자동	동신아파트 1단지	1548	1987년 5월	조합설립	쌍용건설
경기	성남시	아娣동	매화마을 1단지	562	1995년 12월	안전진단	포스코건설
		정자동	한솔주공5단지	1,156	1994년 11월	안전진단	현대산업
		정자동	느티마을 3단지	770	1994년 12월	안전진단	미정
		정자동	느티마을 4단지	1,006	1994년 12월	안전진단	미정
	구미동	무지개마을 4단지	563	1995년 12월	조합설립	4월 11일 일정 마감	
	안양시	호계동	목련 2단지아파트	994	1992년 07월	조합설립	쌍용건설
		목련 3단지아파트	902	1992년 07월	조합설립	쌍용건설	

리모델링 추진 절차	주요내용	비고
주진재안	* 입주자대표회의 등에서 리모델링 추진 제안	
리모델링 주택조합설립	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 리모델링 주택조합의 소재지를 관할하는 시장·군수 또는 구청장에게 설립 등 인가</li> <li>- 전체 : 단지 전체 및 각동의 구분 소유자와 의결권의 각 2/3 이상 결의</li> <li>- 동별 : 동별 구분소유자 및 의결권의 각 2/3 이상 결의</li> </ul>	
안전진단(1차)	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 규제안전성을 평가하여 수직증축 가능여부 등 증축 리모델링 가능여부를 판정</li> <li>* 안전진단 결과 재건축사업의 시행이 필요하다고 결정된 경우는 증축형 리모델링 불가</li> </ul>	
건축심의	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 용적률 등 증축 허용범위 결정</li> <li>- 불허 : 수직증축 등에 의한 세대 증가, 복리시설 분양</li> <li>- 허용 : 세대의 일부 또는 전부를 편로티구조로 전용하여 부대·복리시설로 사용시 최상층 상부 1개층 증축 가능</li> </ul>	전문기관 안전성 검토 (기본설계)
행위허가 (사업계획승인)	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 조합 또는 입주자대표회의가 시장·군수의 허가를 받아 시행</li> <li>- 전체 : 단지 전체 구분소유자 및 의결권의 각 4/5 이상 동의와 각 동별 구분소유자 및 의결권의 각 2/3 이상 동의</li> <li>- 동별 : 동별 구분소유자 및 의결권의 각 4/5 이상 동의</li> <li>- 세대수 증가시 기반시설영향 등에 대해 별도 도시계획심의 및 20세대 이상 증가시에는 별도 사업계획승인 절차이행</li> </ul>	전문기관 안전성 검토 (실시설계)
이주	분담금 확정 및 '총회' 이주	
안전진단(2차)	주민 이주 후 구조안전에 대한 상세확인을 위해 안전진단 실시(1차 안전진단 적합성 확인 등)	
착공	착공, 사용검사 등	

자료: 국토교통부, 언론 정리, 키움증권

## 5. 건자재: 본격적인 리모델링 활성화 전망

### ◎ 리모델링 시장 규모는 점차 성장할 전망

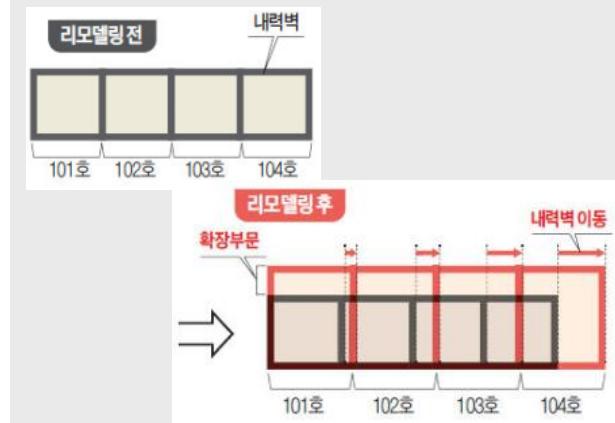
- 국토교통부: 13년 기준으로 수직증축 리모델링이 가능한 15년 이상 된 아파트는 서울 75만호, 전국 443만호 규모로 추정
- 서울시: 14년 기준 시내 아파트 중 높이 16층 이상 중·고층 아파트는 전체의 43%(64만9247가구)로 발표
- 서울연구원: 14년 기준 수직증축 리모델링 사업성을 갖춘 서울 시내 아파트를 530개 단지, 42만4,855가구로 추정
- 매년 수도권을 중심으로 노후아파트가 약 50만세대씩 증가할 것으로 전망돼 리모델링 시장의 규모는 점차 성장할 것으로 전망

15년 경과된 공동주택 현황

구분	동수	호수			
		계	아파트	다세대	연립주택
전국	205,211	6,323,497	5,110,825	798,099	414,573
수도권	122,837	3,165,902	2,356,501	581,045	228,356
서울	53,552	1,249,102	906,437	225,034	117,631
지방	82,374	3,157,595	2,754,324	217,054	186,217

자료: 국토교통부, 키움증권

내력벽 이동에 따른 리모델링 전후



자료: 한국경제, 키움증권

## 5. 건자재: 본격적인 리모델링 활성화 전망

### ◎ 지속적인 규제 완화

- 내력벽 일부 철거 기준 마련
  - 1) 리모델링 1차 안전진단 시 수직증축 가능 안전등급을 유지하는 범위 내에서 세대 간 내력벽 일부 철거 기준을 마련할 계획
  - 2) 그동안 리모델링은 앞뒤로만 확장할 수 있었지만, 내력벽을 일부 철거하게 되면 좌우로도 확장 가능
  - 3) 다양한 평면계획: 2베이 소형 아파트를 채광과 환기 측면에서 더 유리한 3베이의 중형 아파트로 증축이 가능해질 전망
- 리모델링 동별 동의요건 완화: 주택단지 전체를 리모델링하는 경우,
  - 1) 전체 구분소유자 및 의결권의 4/5 이상 동의는 유지
  - 2) 기존 각 동별 구분소유자 및 의결권의 2/3 이상 동의요건은 2/3 이상에서 1/2 이상 동의로 완화
- 세금 불확실성 완화: 행정자치부는 수직증축 리모델링으로 동·호수가 바뀌어도 늘어나는 면적에만 취득세를 부과할 방침
- 리모델링 기본계획 세울 때 '도시경관 관리방안'을 따르지 않아도 되며, 사업계획승인 시 리모델링 허가도 함께 처리 가능
- 향후 리모델링 활성화를 위해 지속적으로 규제를 완화할 것으로 전망

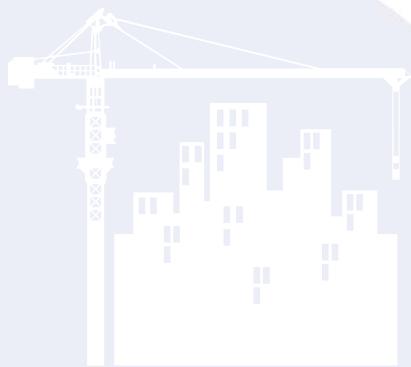
### 수직증축 리모델링 기준 완화 내용

기준	현재	개정
내력벽 일부 철거 기준 마련		1차 안전진단 시 수직증축 가능 안전등급을 유지하는 범위 내
허가 기준 완화	전체 구분소유자 및 의결권의 4/5 이상 동의하고, 동별 구분소유자 및 의결권의 2/3 이상 동의	전전체 구분소유자 및 의결권의 4/5 이상 동의하고, 동별 구분소유자 및 의결권의 1/2 이상 동의
기본계획 수립 기준 완화	도시 경관 관리방안 포함	제외
허가 단계 축소	사업계획 승인 후 별도 신청	사업계획 승인 시 함께 처리
세금		리모델링으로 동·호수가 바뀌어도 늘어나는 면적에만 취득세 부과

자료: 국토교통부, 언론 정리, 키움증권

## Part II 해외 건설 시장 전망

- ◎ 해외 수주
- ◎ '중동의 봄'은 오는가?
- ◎ 해외 신도시 개발
- ◎ 해외 원가율
- ◎ 미청구공사



## 1. 해외 수주: 저유가에 따른 불확실성 지속 전망

### ◎ 유가 하락으로 인해 올해 해외 수주 flow 불확실성 지속 전망

- 일부 산유국의 재정 수지 적자로 인해 디플트 발생 우려, 발주 지연 및 취소 가능성 높아
- 사우디 정부, 기발주 및 신규 발주 예산 삭감 강제 조항 명시(최소 5% 이상) → 다른 중동 국가로까지 번질 위험

### ◎ 5월 누적으로는 137.2억불로 전년 대비 41.0% 감소, 연말 기준으로도 전년 대비 감소할 전망

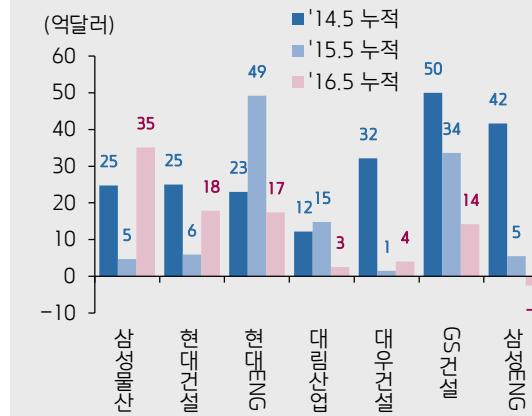
- 현대건설: 5월 누적 기준 17.8억불, 전년 대비 202.4% 증가(현대ENG: 5월 누적 기준 17.4억불, 전년 대비 64.6% 감소)
- 대림산업: 5월 누적 기준 2.6억불, 전년 대비 82.6% 감소
- 대우건설: 5월 누적 기준 4.0억불, 전년 대비 178.5% 증가
- GS건설: 5월 누적 기준 14.2억불, 전년 대비 57.7% 감소

해외 신규수주 추이



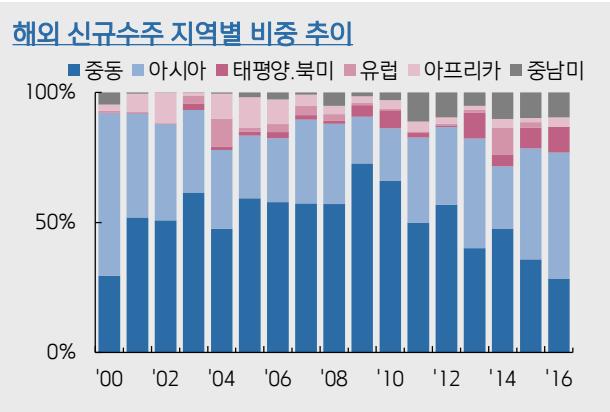
자료: 해외건설협회, 키움증권

해외 신규수주 주요 건설사별 5월 누적 추이

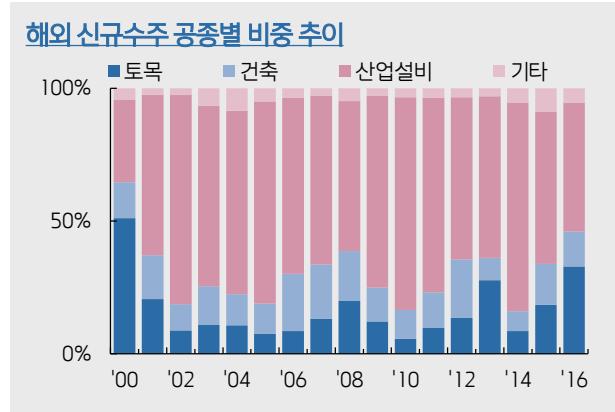


자료: 해외건설협회, 키움증권

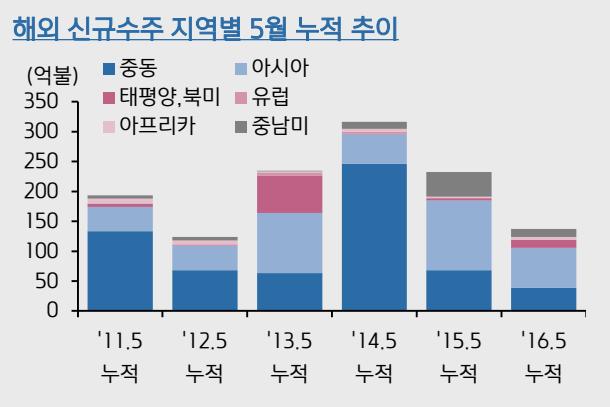
## 1. 해외 수주: 저유가에 따른 불확실성 지속 전망



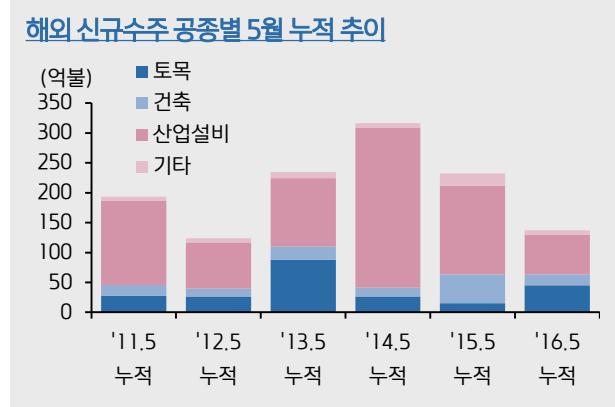
자료: 해외건설협회, 키움증권



자료: 해외건설협회, 키움증권



자료: 해외건설협회, 키움증권



자료: 해외건설협회, 키움증권

## 1. 해외 수주: 대형 건설사 주요 파이프 라인

### ◎ 현대건설

- [쿠웨이트 Al Zour LNG Import Terminal](#): 현대건설 15.2억불, 현대ENG 13.9억불 수주
- 에콰도르 석유화학: 30억불 규모, 파이낸싱 선결조건, 에콰도르 지진으로 지연될 전망
- 이란 시라즈의과대학 나마지 병원: 5억불 규모, 포스코대우 컨소시엄, MOU 단계

### ◎ GS건설

- [싱가포르 Thomson-East Coast Line Contract T301\(Rail and Bus Depot\)](#): 19.9억SGD(1.7조원) 수주
- UAE POC 정유: 30억불, 저유가 등 재정여건 불확실성으로 인해 효율성을 높이는 설계 변경 등의 이유로 지연될 전망
- 아프리카 가봉 정유: 12억불, 삼성물산과 컨소시엄, 삼성물산은 낙찰, 파이낸싱 선결조건
- 아프리카 보츠와나 전력 IPP: 7억불, 포스코에너지와 컨소시엄, 포스코에너지지는 낙찰, 파이낸싱 선결조건

### ◎ 대림산업

- 사우디 마덴 후속공정(상반기 예상), 동남아 교량
- 이란 EPC 계약 2건, 추가적으로 7개 정도 논의 중
  - EPC 계약: '이스파한-아와즈 철도' 53억불, '박티아리 수력발전' 댐 19억불
  - GA: '베헤쉬트 아바드 댐 및 도수로 사업' 27억불
  - HOA: 대림에너지 '바프 가스복합 발전소' 4억불

### ◎ 대우건설

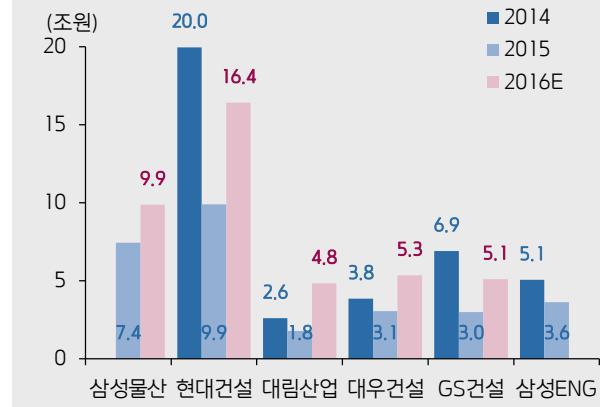
- [인도 Bihar New Ganga Bridge Project\(교량/접속도로 공사\)](#): 2,772억원 수주
- 유럽 덴마크/독일 침매터널: 국내 '거가대교' 레퍼런스 보유
- 나이지리아 가스플랜트, 모잠비크 LNG, 알제리 가스플랜트, 카타르 도로, 오만 정유
- 쿠웨이트 화공플랜트: 현재 공사중인 CFP와 NRP 인근 지역, FLOUR와 컨소시엄 → 현재 불확실한 상황

## 1. 해외 수주: 대형 건설사 주요 파이프 라인

### ◎ 삼성엔지니어링

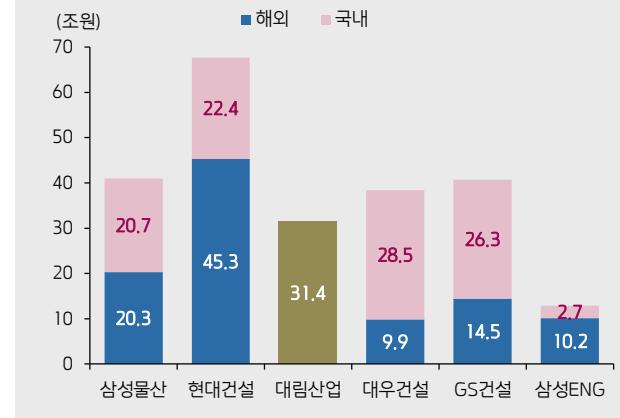
- 베트남 Longson Polyolefin (HEPD/PP) – 사업주: Long Son Petrochemicals
- UAE ChemaWeyaat Tacaamol Aromatics, U&O – 사업주: ChemeWeyatt (IPIC + ADNOC)
- 모잠비크 Eni Onshore LNG – 사업주: Eni East Africa(Eni + CNPC), ENH, KOGAS, Galp
- UAE IPIC Fujairah Refinery – 사업주: IPIC
- 미국 Texas LNG Liquefaction – 사업주: Texas LNG
- 미국 PTTGC EO-EG – 사업주: PTTGC
- 오만 OOC Duqm Refinery – 사업주: OOC

부진한 주요 건설사 해외 신규 수주: 올해 수주 실적 중요



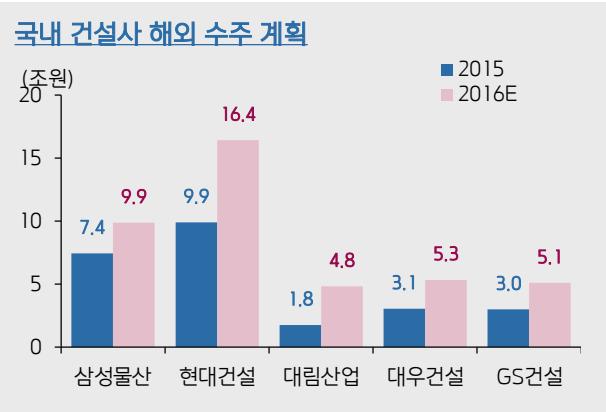
자료: 해외건설협회, 키움증권

주요 건설사 1Q16 기준 수주잔고 현황

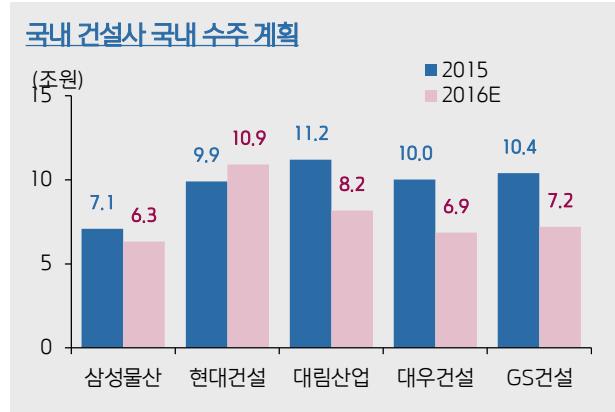


주: 대림산업은 전체 수주잔고, 자료: 각 사, 키움증권

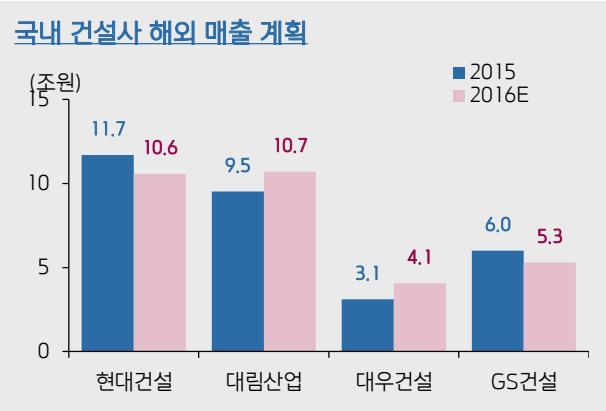
## 1. 해외 수주: 주요 건설사 현황



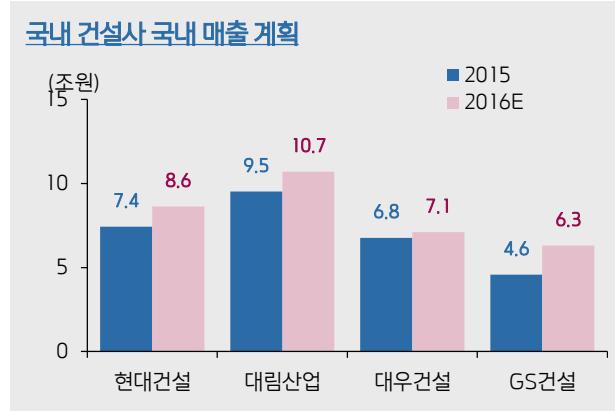
자료: 각 사, 키움증권



자료: 각 사, 키움증권



자료: 각 사, 키움증권



자료: 각 사, 키움증권

## 2. '중동의 봄'은 오는가? 1) 이란

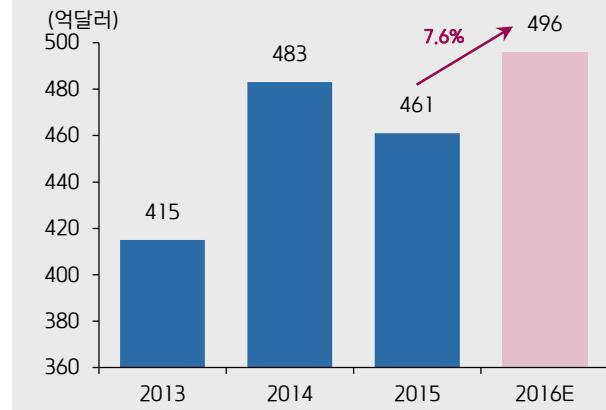
### ◎ 기회의 땅으로 등극: 오랜 경제제재로 낙후된 기반시설 교체 수요 증가 전망

- 저유가로 중동을 비롯해 부진했던 해외 신규수주에 이란 시장이 돌파구가 될 가능성
- 이란 정부는 2020년까지 석유산업 상류부문에 850억 달러, 하류부문에 100억 달러, 석유화학부문에 800억 달러, 천연가스부문에 100억 달러 등 총 1,850억 달러 이상의 투자 계획
- 도로도시개발부가 약 270억 달러의 도로, 철도 등 인프라 사업계획, 에너지부는 약 116억 달러의 댐, 수로 등 사업계획

### ◎ 국내 업체 진출 가시성 높아져

- 대통령 방문 이후 가시적인 성과가 예상된 수주 규모가 130억 달러(약 14조 8,000억원)
- 협의 중인 사항이 잘 마무리되면 최대 200억 달러(22조 8,000억원)까지 MOU 이상의 성과를 기록할 것으로 파악됨

이란 건설시장 규모 추이 및 전망



자료: Global Insight, 키움증권

중동 주요국의 인프라 수준

구분	도로	항공	항만	전기	종합
UAE	4.6	6.7	6.5	6.6	6.4
바레인	5.4	5.2	5.7	6.2	5.6
오만	6.0	5.1	5.2	6.3	5.4
카타르	5.0	6.0	5.4	6.5	5.4
사우디	5.3	5.1	5.0	6.2	5.2
쿠웨이트	4.6	3.8	3.9	5.0	4.3
이란	4.1	3.2	4.0	5.1	3.9
세계 평균	4.0	4.4	4.1	4.5	4.2

주: 7점 만점 기준, 자료: WEF(2014~2015), 키움증권

## 2. '중동의 봄'은 오는가? 1) 이란

- ◎ 예상보다 빠른 대규모 수주 소식, but 대부분 본계약 이전 단계로 수주 확정까지 오랜 시간이 필요할 전망
  - 1) 금융지원에 대한 불확실성
  - 2) 달러화 거래가 불가능한 점
  - 3) 경제제재의 재개 등 불안한 정치 상황 등의 리스크도 존재
  - 오랜기간 경제제재와 저유가로 재원 부족, 글로벌 플레이어들의 집중 타겟, 각 정부들의 지원의지도 강해 경쟁 치열할 전망
- ◎ 프로젝트 파이낸싱이 key
  - 오랜기간 경제제재와 저유가로 인한 재원부족 → 대부분 'EPC+금융조달' 방식에 '수의계약' 형태로 발주할 것으로 예상
  - 한국수출입은행: 150억 달러 규모의 금융 패키지 마련
    - (이란 정부가 지금 보증하는 수출금융 기본여신약정 90억\$ + 프로젝트 파이낸스 방식 협조 용자 45억\$ + 전대 금융 등 15억\$)
  - 무역보험공사: 이란 경제재정부와 50억 유로의 금융제공에 대한 금융협력각서(MOC, Memorandum of Cooperation) 체결

### 이란 정부 중점 추진 사업 방향

구분	대상사업	발주형태	특징
오일&가스	유전 개발 관련 사업 우선 / 기존 진행공사 우선	EPC + 금융	생산물 판매권 계약(Products Off-Take Agreement)를 담보로 제공
석유화학 프로젝트	신규 석유화학 단지 / 민간 발주 석유화학 플랜트	EPC + 금융	NPC 규정 변경으로 정부보증 또는 NPC 보증 어려움으로 사업 추진에 제약이 있음
정유 프로젝트	정부 및 민간발주 증가	EPC (+ 금융)	EURO4 도입에 따른 신규 정유프로젝트 발주 증가로 일부 정부재원사업으로 진행
발전 플랜트	민간발전사업(IPP)으로 대부분 CCPP (Combined Cycle Power Plant)	투자 BOO (Build, Own, Operate)	투자 및 금융 요구 / ECA(Energy Conversion Agreement) 제공
도시(인프라)	고속철도, 메트로, HEPP	EPC + 금융 또는 BOT (Build, Operate, Transfer)	정부재원 부족으로 인프라의 경우 금융 요구
빌딩&주택	신도시 개발사업 / 대규모 주택단지 / 민간 부동산 개발사업	EPC + 금융 또는 투자 (투자개발형 사업)	민간사업의 경우 개발자 개념으로 접근 필요 (외국업체에 금융 또는 투자 요구)

자료: 언론정리, 키움증권

## 2. '중동의 봄'은 오는가? 1) 이란

### ◎ 본계약은 얼마나 될까? 무산되거나 액수 줄어들 가능성 존재

- 과거 이명박 정부, 자원외교 등으로 96건의 MOU를 맺었지만, 이 중 본계약으로 이행된 것은 16건에 불과
- 법적 구속력 총 6건: EPC 계약 2건, 업무협력 협의각서(HOA) 3건, 일괄 정부계약(GA·government agreement) 1건

### 이란에서 수주 추진 중인 주요 사업 1

구분	건설사	프로젝트	예상 규모	추진단계
대림산업	철도/도로/물관리 분야	이스파한-아와즈 철도	53억 달러 EPC 계약, 541km의 철도 건설 및 차량 사업	
대림산업	철도/도로/물관리 분야	베헤쉬트 아바드 댐 및 도수로 사업	27억 달러 GA(정부계약), 저수댐(길이 178m) 및 도수로 등 총 539km 건설	
대림산업	석유/가스/석유화학 분야	사우스파 LNG(액화천연가스) 플랜트	35억 달러 중단 프로젝트 협상 재개	
대림산업	석유/가스/석유화학 분야	이스파한 정유시설 개선 사업 재개	16억 달러 MOA	
대림산업	석유/가스/석유화학 분야	NGL-2300 건설	9억 달러 MOA, 천연가스액 플랜트, 천연가스 정제시설	
대림산업	석유/가스/석유화학 분야	아살루에 폴리프로필렌(PP) 공장 건설 사업	5억 달러 MOA	
대림산업	발전 분야	박티아리 수력발전 댐(1,000MW)	19억 달러 EPC 계약, 높이 275m, 길이 509m의 대형 콘크리트 아치 댐	
대림산업	의료	타브리즈 병원	780병상 MOU	
대림에너지	발전 분야	바프 가스복합 발전소	4억 달러 HOA, 국내 건설 기업과 전력 공기업이 건설과 운영 및 투자 전 과정에 참여하는 개발형 사업으로 추진 중	
대우건설	철도/도로/물관리 분야	테헤란-소말 Lot III 고속도로	15억 달러 MOU	
GS건설	석유/가스/석유화학 분야	사우스파스 11, 14단계 확장공사 협업	24억 달러 <ul style="list-style-type: none"> <li>- MOU 체결, 총 80억 달러 중 GS건설 24억 달러,</li> <li>- 사우스파스 11단계는 40억 달러 규모 해상 유전 개발과 육상 LNG 액화 플랜트시설 공사, GS건설과 IDRO는 설계, 구매, 시공, 시운전까지 일괄 도급 방식으로 공동 개발을 추진, GS건설은 주로 육상부문 담당,</li> <li>- 사우스파스 14단계는 40억 달러 규모 가스 플랜트로 현재 IDRO가 주 계약자로 수행 중, GS건설은 주로 마무리 공정 담당 예정</li> </ul>	
GS건설	석유/가스/석유화학 분야	사우스파스 가스 플랜트 6~8단계 탈황 및 유황 회수설비 공사	14억 달러 중단 프로젝트 재발주 기대	
GS건설	의료	파디스 병원	500병상 MOU	

자료: 언론 정리, 각 사, 키움증권

## 2. '중동의 봄'은 오는가? 1) 이란

### 이란에서 수주 추진 중인 주요 사업 2

구분	건설사	프로젝트	예상 규모	추진단계
현대건설	석유/가스 /석유화학 분야	비드 볼란드 II 가스 정제시설	30억 달러 MOU	
현대건설, 대우건설	석유/가스 /석유화학 분야	바흐만 제노 정유시설 1단계	20억 달러 MOU, 2단계 확대 추진시 +80억 달러, EPC+금융조달, 이란 규정에 따라 현지 기업을 추가해 사업 추진 예정	
현대건설	발전 분야	네이자르 가스복합 발전소	5억 달러 HOA, 국내 건설 기업과 전력 공기업이 건설과 운영 및 투자 전 과정에 참여하는 개발형 사업으로 추진 중	
현대건설, 포스코대우	의료	시라즈의과대학 나마지 병원	5억 달러 MOU, 1,000병상	
현대건설	기타 분야	항만 사업 시공 및 장비 조달	- MOA	
현대건설, 현대로템	철도/도로 /물관리 분야	차바하르 – 자해단 철도	17억 달러 MOU 체결 직전 발주처에서 사업 조건 등의 변경을 요청하여 추가 검토가 필요함에 따라 체결이 순연	
현대건설, 현대로템	철도/도로 /물관리 분야	미아네즈-타브리즈 철도	6억 달러 MOU 체결 직전 발주처에서 사업 조건 등의 변경을 요청하여 추가 검토가 필요함에 따라 체결이 순연	
현대엔지니어링	석유/가스 /석유화학 분야	사우스파 가스 플랜트 12단계 확장 II 사업	36억 달러 FA(기본협정), 에탄가스를 처리하여 폴리에틸렌, 액화에틸렌 등을 생산	
현대엔지니어링	발전 분야	잔잔 가스복합 발전소	5억 달러 HOA, 국내 건설 기업과 전력 공기업이 건설과 운영 및 투자 전 과정에 참여하는 개발형 사업으로 추진 중	
현대엔지니어링	발전 분야	반다르 아바스 1단계 가스복합발전소	4억 달러 MOU	
현대엔지니어링	발전 분야	솔타니에 가스복합 발전소	3억 달러 MOU	
삼성물산	의료	사리 병원	1,000병상 MOU	
삼성물산	의료	샤히드 라자이 병원	1,200병상 MOU	
희림	기타 분야	라프라티사의 후속 프로젝트 건축설계·CM	600만 달러 MOU	
한국가스공사	석유/가스 /석유화학 분야	이란-오만 해저 파이프라인	15억 달러 MOU	
두산중공업	발전 분야	모크란 담수 발전 플랜트	6억 달러 주요 계약 조건 협상단계	
수자원공사	발전 분야	카룬 II 수력발전	5억 달러 MOU	
KRC	발전 분야	아라드코 매립장 복원 및 발전 사업	1억 달러 MOA, 전체 프로젝트 12억달러 규모 중 1단계	
현대로템	철도/도로 /물관리 분야	디젤 철도차량 150량 공급	2.6억 달러 MOA	

자료: 언론 정리, 각 사, 키움증권

## 2. '중동의 봄'은 오는가? 2) 이란 외 지역

### ◎ 쿠웨이트

- MAA 정유공장 유황 처리시설: PQ 통과한 국내 12개 업체 초청
  - 현대건설, 대림산업, 대우건설, GS건설, SK건설, 한화건설, 현대엔지니어링, 삼성엔지니어링, 현대중공업 등)
  - 대림산업이 2013년 5월 수주(5.2억 달러)한 유황처리시설 확장 PJT와 연결되는 사업, 국내 업체가 따낼 가능성이 높을 전망
- '사우스 사드 알 압둘라 신도시 개발협력에 관한 양해각서(MOU)' 체결: 본 자료 40p 참고

### ◎ UAE

- 아부다비 스웨이한 민자 태양광발전소: PQ 통과 34개 업체 중 단독참여 가능한 8개 팀에 한전·GS건설·한화큐셀 컨소시엄 포함

### ◎ 카타르

- 오는 2022년 카타르월드컵을 앞두고 대대적인 발주에 나설 것으로 예상

#### 이란 외 중동 국가들의 대형 프로젝트 발주 현황

국가	발주처	프로젝트	예상 규모	입찰 마감	비고
쿠웨이트	국영정유회사 KNPC	MAA 정유공장 유황 처리시설	1억 달러	6월 19일	PQ 통과한 국내 12개 업체 초청
	민자사업청(KAPP)	북부 아주르 2단계 민자 발전소·담수공장	30억 달러	6월 21일	PQ 통과 3개 컨소시엄 모두 국내업체 참여
	주거복지청	사우스 사드 알 압둘라 신도시 개발	40억 달러	5월 9일 MOU	한국토지주택공사(LH)
UAE	두바이 수전력청(DEWA)	제벨알리 K발전소 3단계 확장(500MW급 가스발전소 추가 건설)	4억 달러	7월 21일	지난 8일 국내업체에 EPC 입찰서 발급
	연방수전력청(FEWA)	음 알과인 민자 담수공장	4억 달러	10월말	민자건설사업
사우디아라비아	아부다비 수전력회사(Adwec)	아부다비 스웨이한 민자 태양광 발전소	7억 달러	9월 중순	한전·GS건설·한화큐셀 컨소시엄 PQ 통과
	주택부(Ministry of Housing)	알푸르산 신도시 건설사업	180억 달러	9월말 본계약	대우·한화건설 시공사로 선정
	카타르	2022년 카타르월드컵 관련 발주 전망			

자료: 언론 정리, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: 국내 주택 사이클 리스크 대안

#### ◎ 해외 신도시 개발: 국내 건설업체가 선점할 수 있는 영역, 국내 주택 Cycle risk의 훌륭한 대안으로 판단

- 최근 국내 건설업체는 플랜트에 집중된 해외 수주 영역을 신도시로 확장(풍부한 신도시 개발 경험 강점)
- 플랜트 등의 산업설비는 기술적으로 미국과 유럽 등 선진사에게, 가격경쟁력은 중국, 인도 등에 밀리고 있는 국면

#### ◎ 전세계적으로 높아지고 있는 도시화 수준

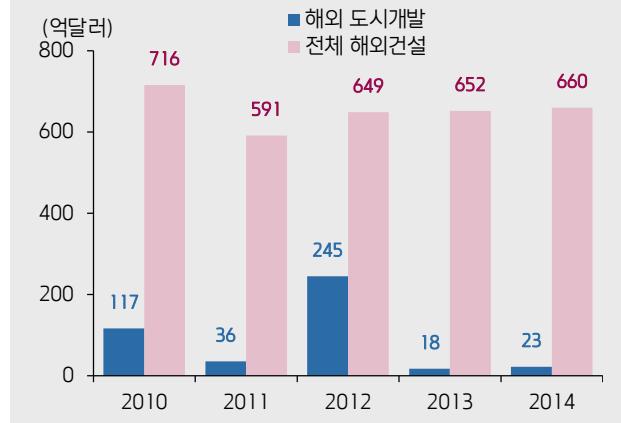
- 한국토지주택공사(LH): 2010년 해외 도시개발사업은 8,800억달러(100여건)
- 국제연합(UN)의 '세계 도시화 전망' 보고서(2014) 예측  
"세계 도시화는 2050년까지 이어질 전망이다. 개발도상국 인구증가와 도시화로 2050년까지 세계 도시인구는 82%(29억명) 이상 늘고, 도시화율도 70%까지 높아진다. 향후 20년간 매년 250개 도시가 새로 개발되고, 현재 28개인 거대도시(메가시티, 인구 1000만 이상)도 2030년까지 41개로 늘 것으로 보고서는 예측했다. 특히 도시화율이 낮은 아프리카(40%)와 아시아(48%)는 도시화가 더욱 빠르게 진행될 전망이다."

국내 기업 도시수출 사례



자료: 매일경제, 키움증권

연도별 해외도시개발 수주 실적



자료: 언론 정리, 해외건설협회, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: 중동, 왕정 체재 유지를 위한 정책

#### ◎ 중동 전반적으로 부족한 주택공급, 왕정 체재 유지를 위한 주요 정책

- 산유국들이 2011년 '아랍의 봄' 사태 이후 자국민들의 동요를 막기 위해
- 도로·철도·주택·전력 등 주요 인프라를 확충해주는 정책으로 전환

#### ◎ 사우디아라비아

- 인구는 약 3천만명(2014년)으로 연간 1.5%의 인구증가율, 수도 리야드에만 6백만명 이상이 거주
- 대도시 유입 인구에 비해 주택보유율은 60% 정도로 현저히 낮아, 갈수록 주택난이 심화되고 있는 상황
- 이에 주택부 신설, 2016년 1월 향후 7년간 약 4천억 달러(한화 약 464조원)를 투자해 150만 가구의 주택 공급 계획 발표
- 앞으로 사우디에서 대형 주택공사 및 인프라 건설공사가 계속해서 발주될 것으로 전망

#### ◎ 쿠웨이트

- 인구가 약 370만명인 쿠웨이트는 남성이 결혼하면 국가가 주택 1채를 주도록 법으로 명시
- 이에 따라 연간 약 8,000가구의 주택이 필요하지만 한 해 동안 실제 공급되는 주택은 500~3,500가구에 불과
- 특히 쿠웨이트는 주택을 받지 못한 대기자에게 달마다 500달러(약 58만원)씩 보조금을 지급
- 보조금 총액은 매년 6억 달러(약 7,047억원) 수준으로 부담인 상황
- 현재 11만 가구의 주택 수요가 대기 중으로, 10곳의 신도시 건설을 추진 중
- 사업이 가장 가시화된 곳은 수도 쿠웨이트시티에서 서쪽으로 30km 위치한 '사우스 사드 알 압둘라' → LH와 MOU
  - 국가계획에도 반영돼있어 전기와 상하수도 시설을 정부가 적절한 시기에 건설할 예정, 분당신도시 3배 규모로 2.5만호 계획
  - 기존에는 수도 쿠웨이트시티에서 서북쪽으로 50km 떨어진 '나와프 알 아메드' 신도시를 먼저 개발할 예정이었으나 변경됨
  - 주거 밀도가 높은 지역을 우선적으로 개발하기 위해 변경, '나와프 알 아메드' 사업도 순차적으로 진행할 계획

### 3. 해외 신도시 개발: 수주가 기대되는 신도시 프로젝트

#### ◎ 수주가 기대되는 신도시 프로젝트

- 중동 뿐만 아니라 신도시 건설이 시급한 동남아시아, 중남미와 인도 등 개발도상국가와 신흥국을 중심으로 지역 다변화 및 공종 다변화를 위한 좋은 출발, 국내 주택시장 Cycle risk의 훌륭한 대안으로 판단
- 인도 '스마트시티 사업': 2024년까지 인도 전역 100개의 스마트시티 건설 목표, 총 705조 규모의 대규모 건설 사업
  - 국토부와 LH는 다음달 마하라슈트라주 '푸네(Pune) 스마트시티' 개발사업 MOU 예정, '도시 재개발'과 '스마트 신도시' 두 축
  - IT·車 허브지만 주거환경이 열악한 푸네에 개발, 5억불 규모, 인프라 금융 100억불 활용
- 중남미 5개국: 한국-중남미간 도시주택 인프라 건설 협력과 한국 스마트도시의 중남미 수출에 대한 협력 강화
  - 현재 콜롬비아 신공항 배후도시 개발, 파라과이 임대주택 개발, 멕시코 자유경제구역 개발 등 논의 중
- 인도네시아: LH는 지난해 10월엔 보고르 지역을 사업 후보지로 검토하고 있는 '리도(LIDO) 프로젝트' 관련 MOU 체결
  - 수도 자카르타에서 남쪽으로 60km 떨어진 곳에 동단1·2신도시(33km<sup>2</sup>)와 맞먹는 35km<sup>2</sup> 규모의 신도시 개발사업
- 중국: '14년 MOU 이후 꾸준한 접촉을 통해 인적 네트워크를 강화해 오고 있는 청도시 한·중 협력 복합 신도시 사업 진행 중

국내 건설사의 해외 신도시 진출 현황

시기 실시	건설사	지역	규모	프로젝트
70년대 말	국내 건설사 6곳	사우디	22억불	아파트와 단독주택 12,601가구를 지어주는 계약(자가 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 스플랜도라 신도시
2007년 5월	G5건설	베트남		베트남 호치민 나비 신도시
2008년 9월	대우건설	알제리	8.6억불	알제리 부그줄 신도시 조성사업
2008년 12월	경남기업, 태영건설	알제리	6.5억불	알제리 시디압멜라 신도시 인프라 설계·시공
2010년 4월	현대건설	베트남		베트남 하노이 하동 힐스테이트 아파트
2012년 5월	한화건설	이라크	101억불	이라크 비スマ야 신도시
2012년 10월	포스코건설	카자흐스탄	6.4억불	카자흐스탄 게이트시티 신도시 '코얀쿠스 주택건설사업'
2013년 12월	대우건설	베트남	25.3억불	베트남 하노이 스타레이크 신도시
2014년 11월	한국종합기술	볼리비아	363천불	볼리비아 산타크루스 신도시 개발
2016년 3월	선진·평화엔지니어링 컨소시엄	볼리비아	960만불	볼리비아 산타크루즈 신도시 개발 실시설계

자료: 언론 정리, 각 사, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: 수주가 기대되는 신도시 프로젝트

#### ◎ 쿠웨이트 '사우스 사드 알 압둘라(South Saad Al Abdullah)' 신도시 개발 프로젝트

- '사우스 사드 알 압둘라(South Saad Al Abdullah) 신도시 개발 협력에 관한 양해각서' 체결
  - 사업 방법이나 손실방지 보장 등 양국이 최종 합의한 구체적인 사업조건이 담긴 MOU
    - 신도시 내 미분양 택지 및 주거시설에 대한 쿠웨이트 정부의 매입확약, 관련 법 개정, 국왕과 의회 의장 등 다양한 지원
- 일정
  - 1) 종합계획 수립 및 사업성 분석 시행
  - 2) 쿠웨이트 주거복지청과 LH가 공동출자하여 특수목적회사(SPV) 설립
  - 3) SPV를 통해 신도시의 설계·시공·운영 등 전과정에서 공동 투자 및 협력(분당 신도시 3배, 단지 조성비만 40억 달러)
- 2~3개월 이내에 마스터플랜에 대한 계약 전망(통상적인 국제경쟁입찰 절차를 거치지 않고 LH에 수의계약으로 맡길 예정)
- 향후: 교육이나 보안·공원조성 등 추가적인 협력 기회 기대, 이번 프로젝트 성공 여부에 따라 다른 나라로 공동 진출 추진



자료: 국토교통부, 키움증권

#### 쿠웨이트 '사우스 사드 알 압둘라' 신도시 사업 대상지 개요

구분	내용
지구명	쿠웨이트 South Saad Al Abdullah 신도시
위치	쿠웨이트시티 중심으로부터 서쪽 30km 위치(국유지)
면적 /세대수	59km <sup>2</sup> (18백만평), 2.5만호 계획
인프라	국가계획에 기 반영되어 정부에서 전기·상수·오수·적기 건설예정
장점	국가계획 신도시입지 중 가장 우수, MP未수립 지역 GCC철도, 7·8번 링로드, 메트로 연장선(CBD연결) 예정

자료: 국토교통부, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: 대우건설 – 사우디아라비아

#### ◎ 사우디아라비아 ‘다히야 알푸르산(Dahiyat Alfursan) 신도시 프로젝트’

- 대우건설이 사우디에 먼저 제안한 기획제안형 신도시 개발: 향후 10년간 10만 세대의 주택을 건설한다는 내용의 MOU 체결
- 수도인 리야드(Riyadh) 공항에서 동쪽으로 12km 떨어진 곳에 분당신도시 2배 규모(38km<sup>2</sup>)의 신도시를 건설하는 공사
- 10년간 아파트, 타운하우스, 빌라 등 총 10만 가구 주택과 신도시 기반시설 구축, 약 60만명이 거주 가능한 최첨단 신도시 조성
- 총사업비 규모는 약 180~200억 달러(약 21조~23조원) 내외로 추정, 설계가 완료되면 역사상 가장 큰 규모의 해외건설 수주
- 시공은 대우건설과 한화건설, 사우디아라비아의 대형건설사인 SAPAC 컨소시엄

#### ◎ 신도시 프로젝트에 대한 리스크: 저유가에 따른 재정난

- 최근 사우디는 저유가에 따른 재정난으로 기발주 및 신규 발주 프로젝트에 일괄적으로 5% 이상 예산 삭감을 발표
- 신규 발주에 대한 부담을 공개적으로 언급
- but, 지난해 즉위한 살만 빈 압둘아지즈(Salman bin Abdulaziz)국왕이 심각한 주택난을 해결하기 위해 내세운 핵심 공약사업
- 사우디 정부가 직접 재원을 조달하는 등 적극적으로 사업을 추진하고 있어 성사 가능성이 높다는 판단

#### 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

### 3. 해외 신도시 개발: 대우건설 – 사우디아라비아

#### 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 주택분야 협력증진에 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' 위치도



자료: 대우건설, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: 대우건설 – 베트남 스타레이크 시티

#### ◎ 베트남 '하노이 스타레이크 시티(THT신도시) 프로젝트'

- 총 부지 규모는 208만㎡(63만평), 하노이 시청으로부터 북서쪽 5km 위치, 여의도 3분의 2 크기
  - 민간기업이 베트남 정부에 제안한 신도시 사업을 승인하여 진행
  - 사업 초기부터 조성 및 완료단계에 이르기까지 민간기업이 주도적으로 수행하는 첫 한국형 신도시 사업
  - 1996년 최초로 수도인 하노이 전체의 개발 방향을 제시하는 신도시 개발 사업을 베트남 정부에 제안
- 1998년 IMF 금융위기와 대우그룹의 해체 등으로 인해 최초 하노이 전역을 대상으로 한 초기 신도시 개발 사업 계획은 중단
- 대우건설이 총 지분을 보유한 베트남 THT법인이 개발 주체
  - 2006년 대우건설, 코오롱건설, 대원, 동일하이빌, 경남기업 등 국내 건설사 5곳으로 구성된 컨소시엄 수주
  - 2008년 글로벌 경제위기 과정에서 금융위기를 넘기지 못한 건설사들의 불참, 대우건설 단독 사업으로 변경
  - 2011년 2월 나머지 4개사로부터 공동으로 설립한 현지 합작법인 지분 80% 인수해 시행사 지분 100% 확보
- 부지매입: 90년대 중반부터 매입, 최근 마지막 대금 납입, 베트남의 빠른 경제성장을 감안하면 경쟁력 있는 매입 단가라는 판단

#### ◎ 개발 개요

- 사업비: 기획 • 금융조달 • 개발 • 시공 • 분양 등의 전과정을 일괄수행하는 것으로 총 사업비는 약 22억달러(1단계: 약 12억불)
  - 토지사용료 + 토지보상비 + 인프라조성비 + 주택건설비
- 현재 1단계 114.8ha의 토지보상 업무 및 관련 인허가 업무 진행 중
- 2007년 하노이 시의 마스터플랜 승인, 2012년 기공식, 2014년 3월 Infra공사 착공
- 2016년 6월 빌라 1차 분양 예정: 180세대 규모(1세대 당 약 10~20억원 규모, 세대마다 분양면적 상이 100평+−)
- 향후 2, 3차 빌라분양, 아파트 분양, 용지 매각 등 계획
  - 주요시설 계획: 빌라, 아파트, 100층 높이의 랜드마크빌딩, 호텔, 정부청사, 오페라하우스, 종합병원, 국제학교 등

### 3. 해외 신도시 개발: 대우건설 – 베트남 스타레이크 시티

베트남 지도와 떠이호떠이 위치



자료: 언론정리, 키움증권

하노이 스타레이크 시티 주경 조감도



자료: 글로벌프로젝트, 키움증권

하노이 스타레이크 시티 위치



자료: 글로벌프로젝트, 키움증권

하노이 스타레이크 시티 위치

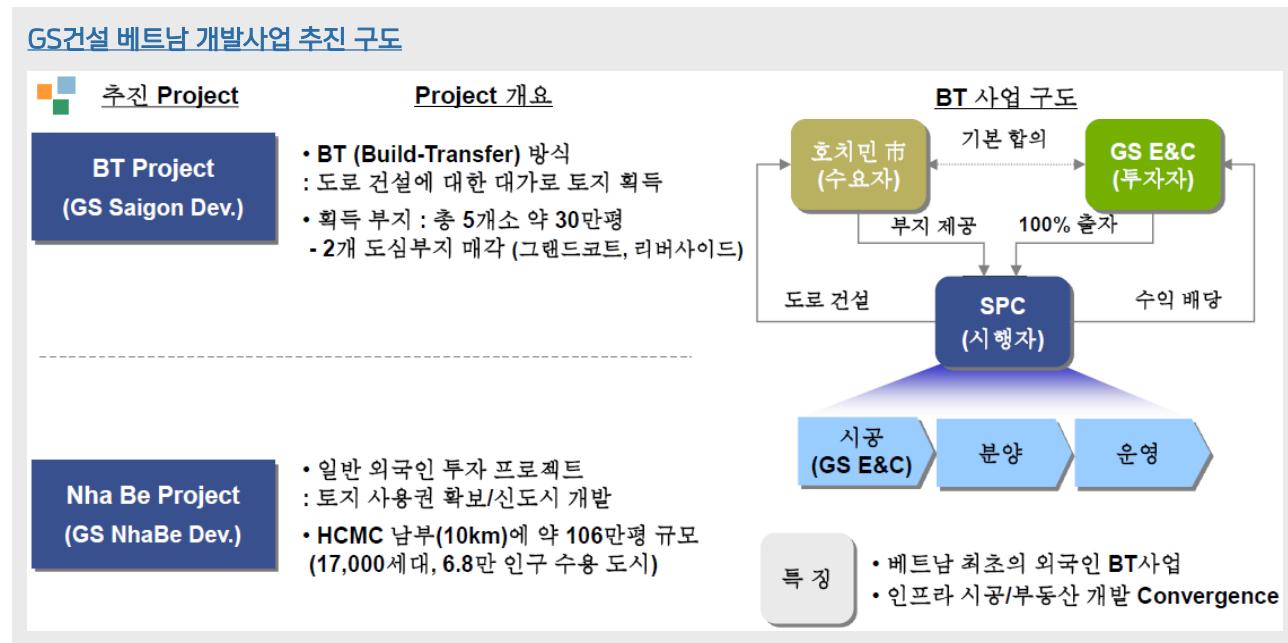


자료: 글로벌프로젝트, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: GS건설 – 베트남 신도시 개발

#### ◎ 베트남 개발사업 추진 구도

- 도로 건설에 대한 대가로 호치민 시 내 부지를 제공받아 개발사업을 진행 중인 GSND 법인(BT Project)과 외국인 단독 투자 사업으로 냐베 신도시를 개발 중인 GSND 법인(њ베 신도시)을 운영 중
- 베트남 최초의 외국인 BT Project
  - BT(Build-Transfer): 사회간접시설을 건설해 주는 대가로 대토부지를 획득, 개발권을 갖는 제도
  - 착공과 동시에 대토부지 확보

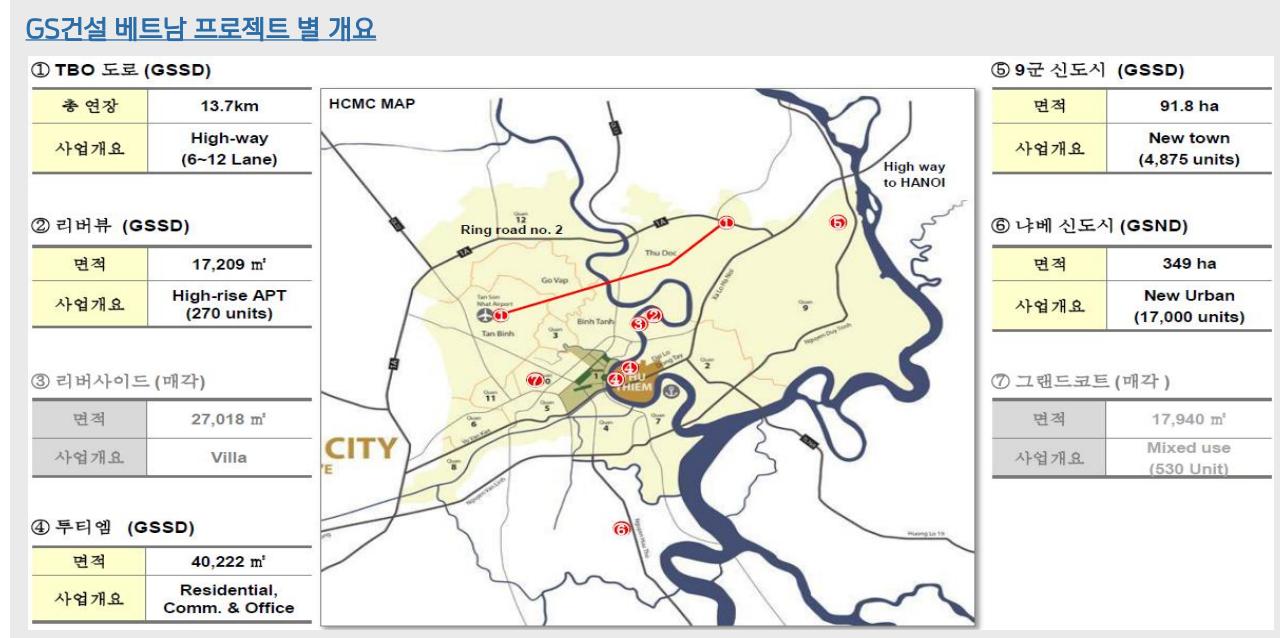


자료: GS건설, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: GS건설 – 베트남 신도시 개발

#### ◎ 베트남 프로젝트 별 개요

- BT 사업구도의 TBO 도로공사 외 2개의 프로젝트를 개발 중
- 100만평 규모의 냐베 신도시 사업은 단독투자사업으로 추진 중



자료: GS건설, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: GS건설 – 베트남 BT Project

#### ◎ BT Project 개요

- 2004년 10월 베트남 정부와 호치민시의 도심정비 및 개발사업에 대한 양해각서(MOU)체결로 시작
- 2007년 12월 투자허가 승인을 마치면서 본격화: 도로공사 및 분양사업 물량 확보
- 첫 공사는 약 2.9억 달러 규모의 TBO(Tan Son Nhat~Binh Loi Bridge~Outer Ring Road) 도로
- '08년 9월 착공 및 '13년 9월 4.4km 구간에 대한 1차 부분 개통 후 순차로 완공 구간을 개통 중이며 '16년 3분기 최종 준공 예정
- 대가로 리버뷰, 리버사이드, 그랜드코트, 9군, 투티엠 등 5개소 102만㎡(약 31만평) 부지획득, 장기임대사용권 확보
- 리버사이드와 그랜드코트는 매각

#### ◎ 리버뷰 프로젝트 완료

- 자이 리버뷰 팰리스(Xi-Riverview Palace): 270세대 규모의 최고급 아파트
- 2008년 6월 착공, 2010년 5월 분양 시작, 2011년 12월 준공, 현재 전 세대 분양 및 운영 중
- 베트남에서 아파트 분양은 일정 부분 공사 후 가능, 리버뷰의 경우 5층까지 공사 후 분양 시작
- 최근에는 실질적으로 도로나 하수도 등 기반시설 공사만 완료되면 분양 시작 가능

#### ◎ 투티엠 신도시 프로젝트

- '17년 착공 계획: 주거 3개 블록의 토지사용권을 기확보하여 Master Plan 수립 및 관련 인허가 진행 중

#### ◎ 9군 미니신도시 프로젝트

- 9군지역 약 92ha 부지에 4,900여가구를 짓는 미니 신도시 프로젝트, 베트남 호치민 지하철 1호선 종착역에 위치
- 9군지역은 Metro 1호선, 룽탄 공항고속도로 등 인프라 개발과 삼성전자 가전 공장 입주 예정으로 향후 발전 여력 충분 판단
- 베트남 호치민 지하철 1호선 준공 이후(2018년~2019년) 프로젝트 진행 예정

### 3. 해외 신도시 개발: GS건설 – 베트남 냐베 신도시

#### ◎ 냐베 신도시 프로젝트 개요

- 일반 외국인 투자 프로젝트: 토지 임차료 지급(њ베 신도시는 계속 땅을 확보를 한 사례)
- 개발 여건: 하천/수로 활용하여 수변 공간 조성, 남북 간 도로 확장 계획(60m)

#### ◎ 냐베 신도시 프로젝트 개발 계획

- 호치민시 중심으로부터 남부로 약 10km 위치(호치민 시 남부 개발 측에 입지)
- 약 350만㎡(약 106만평) 부지를 개발해 2030년까지 5단계에 걸쳐 총 17,000세대가 공급될 예정
- 2007년 5월 투자허가 승인, 2011년 착공, 토지조성공사 마무리
- 2016년 냐베 1-1구역(총 5구역) 빌라부지 첫 분양 시작 예정

베트남지도와 냐베 위치



자료: 글로벌프로젝트, 키움증권

베트남 냐베 신도시 프로젝트 개발 계획

구분	내용
개발 지표	<ul style="list-style-type: none"><li>• 면적: 1,056천평(349ha)</li><li>• 계획 인구: 약 68,000인</li><li>• 계획 세대수: 약 17,000세대</li></ul>
상품 구성	<ul style="list-style-type: none"><li>• 빌라, 연립주택: 약 1,800세대</li><li>• 아파트, 주상복합: 약 15,200세대</li></ul>
주요 시설	<ul style="list-style-type: none"><li>• 지역 중심 상업, 근린상업, 오피스 등</li><li>• 수변/근린 공원 등의 녹지 네트워크</li><li>• 종합병원, 클리닉(상업용지 내)</li><li>• 국제학교 및 Local 학교</li></ul>

자료: GS건설, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: Appendix. GS건설 – 베트남

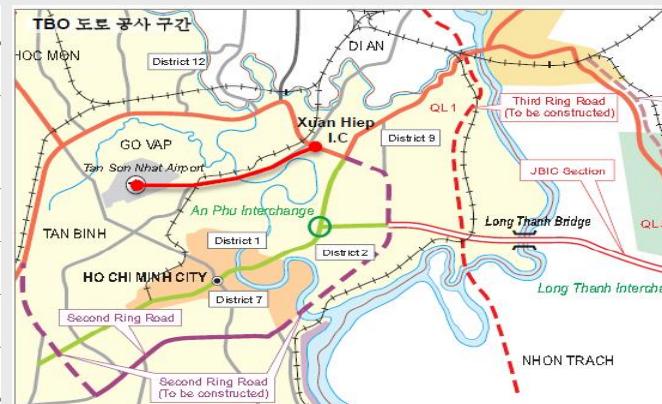
#### ◎ TBO 도로 공사

- TBO 도로 공사는 '08년 9월 착공 및 '13년 9월 4.4km 구간에 대한 1차 부분 개통 후 순차로 완공 구간을 개통 중
- '16년 3분기 최종 준공 예정

#### GS건설 베트남 TBO 도로 공사 개요

##### □ 사업 개요

사업명	TBO road
위치	시점부 : Tan Son Nhat 국제공항 종점부 : Xuan Hiep I.C
계획	길이 13.7 km
	폭 6 ~ 12 Lanes ( 오토바이 도로 포함)
	속도 60~80 km/h
공사 기간	2008년 9월 ~ 2016년 9월 준공 예정



공사 전경



공사 전경



빈토이교



빈토이교



자료: GS건설, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: Appendix. GS건설 – 베트남

- ◎ BT 프로젝트: 리버뷰(Xi-Riverview Palace) 프로젝트 → 완료
- 호치민 시 2군 사이공 강변에 위치하고 있는 270세대 규모의 최고급 아파트
  - '11.12월 준공 후, 현재 전 세대 분양 및 운영 중

#### GS건설 베트남 리버뷰(Xi-Riverview Palace) 프로젝트 개요

□ 사업 개요		
사업명		<b>Xi Riverview Palace</b>
위치		Thao Dien, Dist 2. HCMC 호치민시 CBD로부터 6km (20분)
컨셉		고급 high-rise 주거
면적	부지	17,209 m <sup>2</sup>
	연면적	73,650m <sup>2</sup> (27층, 3개동)
상품 계획 (270)	Type A	145 m <sup>2</sup> (3 Bed Room) 132 세대
	Type B	186 m <sup>2</sup> (3 Bed Room) 66 세대
	Type C	202 m <sup>2</sup> (3 Bed Room) 66 세대
	P.H	396 ~ 517 m <sup>2</sup> 6 세대
주요시설		운동 시설: 수영장, 헬스, 골프, 테니스 코트 상업 시설: 슈퍼마켓, 피자 레스토랑 등 유치원 (Australian International School)
준공		2011. 12월 준공 예정



자료: GS건설, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: Appendix. GS건설 – 베트남

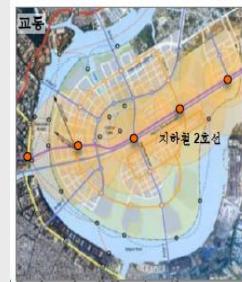
## ○ BT 프로젝트: 투티엠 프로젝트

- 투티엠 부지는 향후 호치민 시의 새로운 부도심 역할이 예정된 투티엠 신도시에 위치
  - 주거 3개 블록의 토지사용권을 기획보하여 Master Plan 수립 및 관련 인허가 진행 중

## GS건설 베트남 투티엠 프로젝트 개요

□ 사업 개요						
사업명	투티엠 프로젝트					
위치	Thu Thiem new urban area, Dist 2. HCMC					
컨셉	주상복합 : 고층 아파트, 상업, 오피스 등					
Block	3-11		3-7	3-3	1-15	소계
면적 (m <sup>2</sup> )	부지	9,180	7,909	16,338	6,800	40,227
	연면적	50,214	30,370	67,966	89,148	237,698
	총수	21~27F	24F	12~18F	40F	-
용도	주거	93~95%	93~95%	93~95%	-	-
	상업	5~7%	5~7%	5~7%	100%	-

사업명	Thu Thiem New Urban Development		
위치	호치민시 도심에서 우측( 도심에서 2km )		
개발 개념	호치민시의 새로운 부도심		
계획	면적	657 ha (개발 면적 : 216ha)	
	연면적	976 ha	
	인구	26,618 세대 (145,369 명)	
인프라	준공	Thu Thiem 다리 (to CBD) Thu Thiem 터널 (to CBD) 동서고속도로 (to No.1 highway)	
	계획	4개 다리 (서측, 남측) 지하철 2호선 (4개 역사)	
주요 사업	전당 타워 복합 개발 (11.2 ha) 컨벤션 & 전시 센터 (16.8ha) Software park (15.9 ha)		



자료: GS건설, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: Appendix. GS건설 – 베트남

#### ◎ BT 프로젝트: 9군 신도시

- 도심으로부터 18km 거리에 위치한 총 면적 약 92ha의 신도시 프로젝트
- 부지 주변 지하철, 국립공원, 골프장 등의 편의시설이 계획되어 있어 개발을 위한 양호한 입지 조건을 확보

#### GS건설 베트남 9군 신도시 프로젝트 개요

##### □ 사업 개요

사업명	Long Binh New town		
위치	Long Binh , Dist 9. HCMC (도심에서 18km )		
컨셉 & 인구	미니 신도시 규모의 개발 사업 세대수 : 4,875 / 인구 : 19,500 명		
면적	Site A	34.6 ha	
	Site B	57.2 ha	
	합계	91.8 ha	
토지 이용 계획	블록	소계	Site A
	주거	47.2 ha	13.3ha
	상업	2.2 ha	1.5ha
	공공	8.5 ha	3.9ha
	녹지/수변	10.4 ha	5.3ha
	도로	23.4 ha	10.6ha
			12.9ha



자료: GS건설, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: Appendix. GS건설 - 베트남

#### ◎ BT 프로젝트: 9군 신도시

- 9군 지역은 Metro 1호선, 룽탄 공항고속도로 등 인프라 개발과 더불어 삼성전자 가전 공장 입주 예정으로
- 향후 발전 여력이 충분할 것으로 판단

#### GS건설 베트남 9군 신도시 프로젝트 개요

□ 위치



제2의 박수환도로  
TBO도로  
1번 국도 (Metro 1호선)  
호치민 대학  
Saigon Hi-tech Park  
삼성  
5km  
리버뷰  
리버사이드  
루티 엔 신도시  
루티 뮤즈리

※ 기 입주 사례  
- LG 하이퐁 공단 (40ha) : 4,000명 (메인 협력 : 2,000명)  
- 삼성 하노이 공단 (50ha) : 30,000 명 (메인 협력: 10,000명)

□ 사업 개요

- 위치 및 면적
  - 호치민시 9군 SHT(Saigon High-Tech Park) 약 70ha
- 투자/매출 규모 : 약 20억\$(투자), 매출 연 20~30 억\$ (TV, 냉장고, 세탁기, 에어컨, 전자레인지 부문)
- 삼성전자 Hanoi 공장 : 1차 15억\$, 2차 20억\$
- LG 전자 (하이퐁, 40ha) : 15억\$
- 공사 기간 : '14년 말 ~ '16년 말 ('17년 초 가동 시작)
- 공사 시행 : 삼성물산, 에버랜드

□ 파급효과\*

- 고용효과(직간접 효과) : 4~5만명 (한국직원 500 명 예상)
  - 직접 고용 : 약 7,000 명 (한국직원 100 명) 예상
  - 4대 Main 협력 업종 고용 : 3,000 ~ 4,000 명 (사출기, 박스패킹, PCV 등, 한국직원 400 명)
  - 기타 간접고용 효과 : 30,000~40,000 명
- 지역경제 활성화
  - 모바일 단지와 달리, 백색가전의 경우, 메인 생산라인으로부터 4~5km 내에 협력업체들이 입주하게 되는 바, 9군, 루티 지역이 공단, 주택시장 활성화에 직접적 수혜 지역으로 판단됨

자료: GS건설, 키움증권

### 3. 해외 신도시 개발: Appendix. GS건설 – 베트남

#### ◎ 냐베 신도시

- 호치민시 중심부에서 약 10km의 거리에 위치하여 총 349ha의 부지에 개발되는 17,000세대 규모의 계획 신도시
- 총 5단계로 구분하여 개발 추진 중이며, 현재 1단계 부지성토 중



자료: GS건설, 키움증권

## 4. 해외 원가율: 하반기가 분기점

### ◎ 해외 추가 손실의 해결책은 결국 준공 확인

- 주요 현안 프로젝트들이 상당부분 하반기 준공될 예정 → 준공 시점 정산에 따른 해외부문 실적 확인 필요
- 예정된 준공 시점보다 공기가 연장될 가능성도 존재하고 있어 손익에 대한 불확실성 존재
- 비현안 프로젝트의 추가 부실 가능성
- 최근에는 1) 공기 지연에 따른 지체보상금(LD, Liquidated Damages) 문제 부각  
2) 예비준공증명서(PAC) 발급 이후에도 성능 부적격 등을 사유로 발주처가 P-Bond call 행사(계약이행보증금 회수)

### ◎ 실적 시즌이 다가오면 노이즈 발생 전망

- 현안 프로젝트 마무리까지는 실제 발생 여부를 떠나 지속적으로 추가 부실에 대한 노이즈 발생 전망
- 하지만 14년과 15년 대비 우려는 큰 폭으로 감소한 상황

### ◎ 추가 부실은 발생하겠지만, 원가율은 점차 개선될 전망

- '13년 이후 수주한 양질의 프로젝트 매출 비중 확대로 원가율은 점차 개선될 전망
- 현시점에서는 추가 손실 반영 시에도 실적 개선 추세를 반전시키지 않는 컨트롤 가능한 수준으로 판단
- 준공 시점이 다가오면서 claim 타결도 발생하고 있는 것으로 파악

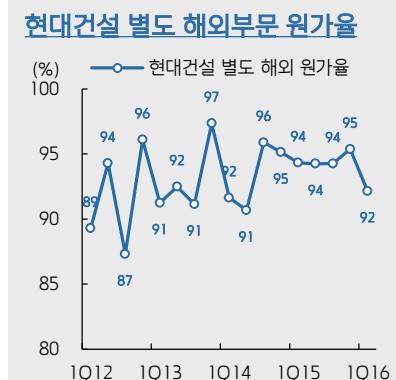
### ◎ 해외 리스크에 대한 지속적인 모니터링 필요

- 다수의 저가 현장 준공에 따른 손실 반영과 추가 공기지연이 발생할 가능성은 다분함
- 상반기 내 예정되어 있던 현안 프로젝트가 준공되지 않는다면 신뢰 상실과 해외 불확실성 확대될 전망
- 따라서, 지속적인 모니터링 필요

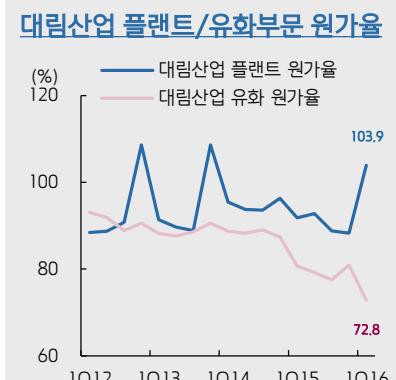
#### 4. 해외 원가율: 주요 건설사 해외부문 원가율 추이



자료: 삼성물산, 키움증권



자료: 현대건설, 키움증권



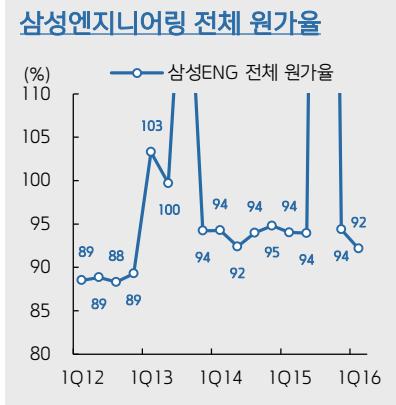
자료: 대림산업, 키움증권



자료: 대우건설, 키움증권



자료: GS건설, 키움증권



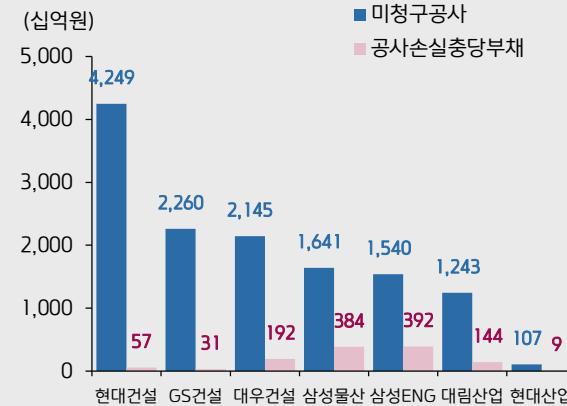
자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

## 5. 미청구공사: 수주산업 회계투명성 제고방안

### ◎ 1Q16 감사보고서부터 '수주산업 회계투명성 제고방안' 적용

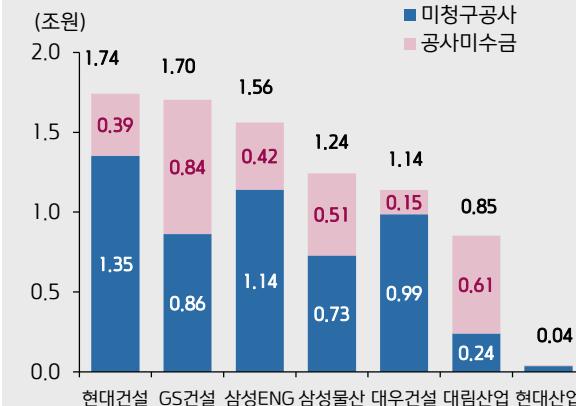
- 개별 공사별 공시는 계약금액이 직전 회계연도 매출액의 5% 이상인 공사계약에 한함
- 미청구공사, 공사미수금, 손상차손누계액, 대손충당금 등을 공시
- 투자자의 합리적 판단 및 수주산업의 투명한 회계 처리 유도
- 미청구공사는 마일스톤 방식 계약에서 주로 나타나며 건설사가 인식한 진행률과 발주처가 확인한 기성을 차이로 발생
- 최근, 미청구공사를 줄이고 공사미수금을 늘리는 회계적 이슈 발생: 미청구공사+공사미수금으로 판단
- 공사손실충당부채
  - 총계약원가가 총계약수익을 초과할 가능성이 높은 경우에는 예상되는 손실을 즉시 비용으로 인식해야 하는바
  - 이에 따라 인식한 비용 누계액에서 환입 누계액을 뺀 잔액

주요 건설사 전체 미청구공사 및 공사손실충당부채



자료: 각 사, 키움증권

주요 건설사 개별 공시 현장 미청구공사 및 공사미수금

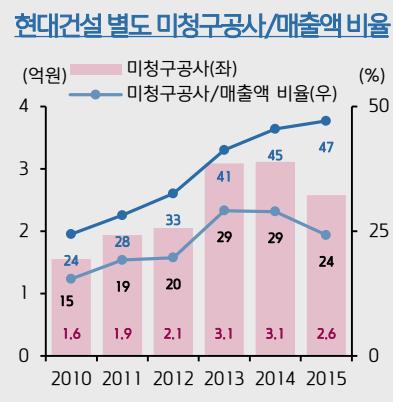


자료: 각 사, 키움증권

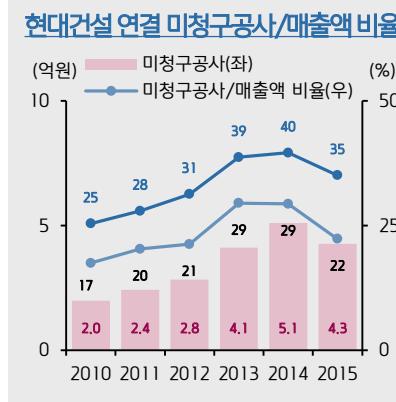
## 5. 미청구공사: 두려움에 떨지 말자!

- ◎ 미청구공사만으로는 각 현장의 리스크 정도를 파악하기 힘들지만, 모니터링 필요 현장 판단 가능
  - 미청구공사만으로는 각 현장의 리스크 정도를 파악하기에는 제한적, 어느 현장을 모니터링 해야 하는지에 대한 판단은 가능
    - 1) 개별 현장의 원가율을 알 수 없고,
    - 2) 발생 원인이 다양하며,
    - 3) claim 타결전까지 미청구공사로 인식하기 때문에
  - but, 준공시점이 임박한 현장의 미청구공사액과 공사미수금이 많다면 추가 비용 발생 가능성에 대해 모니터링 해야 함
    - 1) 준공에 가까워진 현장(or 진행률 95% 이상)의 미청구공사(+공사미수금) 금액이 큰 경우
    - 2) 손실이 발생했거나 원가율 100% 이상으로 알려진 프로젝트에 미청구공사(+공사미수금) 금액이 큰 경우
    - 3) 공사기간이 지연되는 현장에 미청구공사(+공사미수금) 금액이 크거나 같이 증가하는 경우
  - 과거에는 회사에서 언급하거나 이미 손실이 발생한 현장에 대해서만 현안 PJT로 인지 가능, 이제는 선제적인 모니터링 가능
- ◎ 미청구공사의 증가는 부실에 의해서만 생기는 것은 아니다!
  - 작년 4분기 GS건설의 미청구공사 금액 감소에서 보듯이  
claim에 대처하는 자세에 따라 미청구공사와 현금회수 간 차이 발생 가능
    - 1) claim을 제기하지 않는다면 빠른 현금회수가 가능하고 미청구공사 금액은 감소하지만,
    - 2) 시간을 두고 claim 추진을 진행하면 현금회수 시기가 미뤄지고 미청구공사 금액은 증가 가능
  - 발전 프로젝트처럼 기자재 비중이 큰 프로젝트의 경우 기자재 조달로 미청구공사가 빠르게 증가하는 것처럼 보일 수 있음

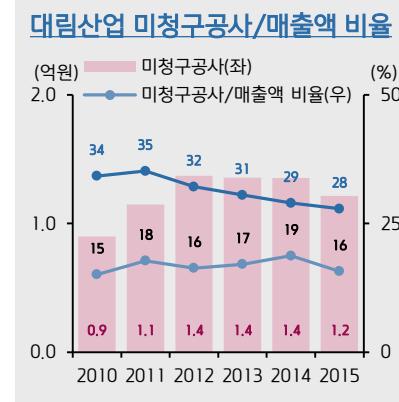
## 5. 미청구공사: 주요 건설사 현황



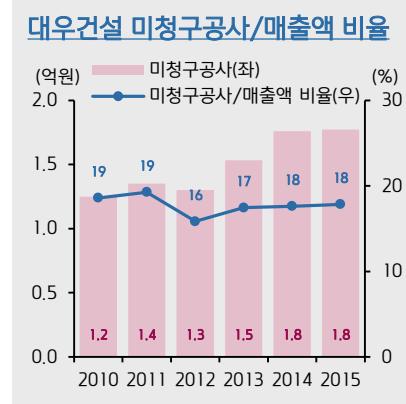
자료: 현대건설, 키움증권



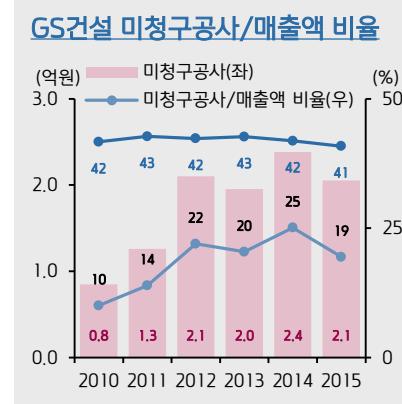
자료: 현대건설, 키움증권



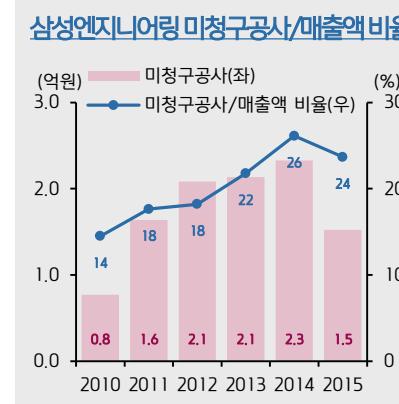
자료: 대림산업, 키움증권



자료: 대우건설, 키움증권



자료: GS건설, 키움증권



자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

## 5. 미청구공사: 주요 건설사 현황

삼성물산 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시 (단위: 백만원)

프로젝트	준공일	계약금액	잔고	진행률	미청구 공사	손상차손 누계액	공사 미수금	대손 충당금	(미청구공사 +미수금) /대손충당금	미청구 공사 /완성공사
<b>호주 RH PROJECT</b>	<b>2015.12.31</b>	<b>5,409,281</b>	<b>89,492</b>	<b>98.6</b>			<b>128,264</b>		<b>0.0%</b>	<b>2.4%</b>
싱가폴 Tanjong Pagar	2016.05.29	565,245	222,804	61.3			15,644		0.0%	4.6%
화성 A	2016.06.30	797,623	95,749	88.0			15,400		0.0%	2.2%
SR-Project 2차	2016.06.30	1,056,133	17,869	98.3	20,243		12,086		1.9%	3.1%
안양덕천	2016.08.03	456,734	140,407	69.3	20,536				6.5%	6.5%
평택 P-PJT	2016.08.31	933,919	622,843	33.3			23,663		0.0%	7.6%
고덕시영	2016.11.30	493,158	182,918	62.9					0.0%	0.0%
<b>사우디 RABIGH 2 IPP</b>	<b>2017.06.01</b>	<b>1,356,131</b>	<b>334,408</b>	<b>76.6</b>	<b>199,674</b>		<b>82,215</b>		<b>19.5%</b>	<b>27.6%</b>
터키KırıkkaleCCPP	2017.06.29	685,246	282,129	58.5					0.0%	0.0%
<b>일제리 Mostaghanem</b>	<b>2017.08.03</b>	<b>873,583</b>	<b>773,476</b>	<b>10.8</b>	<b>23,977</b>		<b>9,944</b>		<b>24.0%</b>	<b>33.9%</b>
<b>알제리 Naama</b>	<b>2017.08.18</b>	<b>726,651</b>	<b>598,083</b>	<b>17.0</b>	<b>37,141</b>		<b>31,141</b>		<b>28.9%</b>	<b>53.1%</b>
싱가폴 LNG Ph3	2018.02.25	577,335	451,381	22.3			6,192		0.0%	4.9%
홍콩지하철SCLC1109	2018.04.15	464,144	114,944	76.8			17,100		0.0%	4.9%
<b>카타르 FAC D IWPP</b>	<b>2018.06.23</b>	<b>1,878,562</b>	<b>1,622,943</b>	<b>24.7</b>	<b>43,975</b>				<b>17.2%</b>	<b>17.2%</b>
<b>카타르DohaMetro42</b>	<b>2018.06.30</b>	<b>779,594</b>	<b>577,697</b>	<b>27.6</b>	<b>39,295</b>		<b>6,635</b>		<b>19.5%</b>	<b>22.7%</b>
사우디 Riyadh Metro	2018.10.29	2,619,727	1,868,155	28.7			115,212		0.0%	15.3%
가락시영1단지	2018.12.31	766,112	717,219	6.4					0.0%	0.0%
개포주공2단지	2019.01.31	499,480	473,746	5.2	25,734				100.0%	100.0%
호주 Westconnex Stage 1b (M4 East)	2019.03.01	761,746	723,198	5.1	31,113		29,420		80.7%	157.0%
싱가폴 Changi Airport Pkg. I	2019.07.31	669,960	662,198	1.2			6,387		0.0%	82.3%
카자흐스탄Balkhash	2020.03.30	1,481,701	1,441,734	1.8	11,885		2,248		29.7%	35.4%
호주 Westconnex Stage2 (M5 Main Tunnel)	2020.03.31	1,016,197	997,348	1.9	14,201				75.3%	75.3%
UAE 원전	2020.05.01	2,802,651	985,622	66.6	239,148				13.2%	13.2%
강릉안인화력	2020.09.30	3,150,000	3,093,169	1.8	19,554		12,374		34.4%	56.2%
신고리 5,6호기	2022.02.28	545,969	535,828	1.9	885				8.7%	8.7%
싱가폴 Thomson East Coast Line T307	2023.02.28	475,894	473,760	0.5	2,145				100.5%	100.5%
<b>합계</b>		<b>31,842,776</b>	<b>18,099,120</b>	<b>43.2</b>	<b>729,506</b>		<b>513,925</b>		<b>5.3%</b>	<b>9.0%</b>

주: 붉게 표시된 프로젝트는 모니터링 필요한 프로젝트를 나타냄

자료: 삼성물산, 키움증권

## 5. 미청구공사: 주요 건설사 현황

### 현대건설 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시 (단위: 백만원)

프로젝트	준공일	계약금액	잔고 진행률	미청구 공사	손상차손 누계액	공사 미수금	대손 충당금	(미청구공사 +미수금) /원성공사	미청구 공사 /원성공사
스리랑카 콜롬보 항만 확장공사	2016-01-31	538,013	100.0	925		322		0.2%	0.2%
광주 유니버시아드 힐스테이트	2016-04-06	674,734	6,194 99.0			153,132		0.0%	22.9%
<b>카타르 국립 박물관 공사</b>	<b>2016-05-29</b>	<b>549,822</b>		<b>99.0</b>	<b>121,120</b>		<b>9,586</b>	<b>22.0%</b>	<b>23.8%</b>
쿠웨이트 부비안 항만공사 1단계	2016-06-30	1,297,444		99.0		828		0.0%	0.1%
<b>베트남 둉정- I 1,000MW 화력발전소</b>	<b>2016-06-30</b>	<b>1,425,981</b>		<b>99.0</b>	<b>20,881</b>		<b>7,085</b>	<b>1.5%</b>	<b>2.0%</b>
싱가폴 사우스비치 신축	2016-08-31	689,916	76,650 88.0	21,943		4,947		3.6%	4.4%
<b>U.A.E 보로지 3 동력 및 간접시설</b>	<b>2016-10-31</b>	<b>1,186,173</b>		<b>99.0</b>	<b>19,626</b>		<b>35,404</b>	<b>1.7%</b>	<b>4.6%</b>
싱가폴 Marina South 복합개발	2016-11-30	836,349	389,647 54.0			25,867		0.0%	5.8%
우즈베키스탄 탈리마잔 900MW 화력발전소	2016-12-25	879,027	223,923 72.0			21,935		0.0%	3.3%
카타르 Hamad Medical City	2016-12-31	985,959	114,061 88.0					0.0%	0.0%
<b>싱가폴 주통 지하암반 유류비축기지 1단계</b>	<b>2017-02-28</b>	<b>845,981</b>		<b>20,418 97.0</b>			<b>684</b>	<b>0.0%</b>	<b>0.1%</b>
U.A.E 미르파 남수복합화력발전	2017-04-16	818,891	280,809 65.0					0.0%	0.0%
U.A.E 사르 해상원유 및 가스처리시설	2017-09-17	2,143,151	834,903 61.0	38,968		991		3.0%	3.1%
<b>우즈베키스탄 천연가스 액화경제시설</b>	<b>2017-10-29</b>	<b>2,744,273</b>		<b>2,673,451 2.0</b>			<b>31,568</b>	<b>0.0%</b>	<b>44.6%</b>
리비아 트리폴리 웨스트 화력발전소	2017-11-03	1,423,215	770,222 45.0					0.0%	0.0%
<b>카타르 루사일 고속도로</b>	<b>2017-12-31</b>	<b>1,367,106</b>		<b>509,928 63.0</b>	<b>141,160</b>		<b>14,891</b>	<b>16.5%</b>	<b>18.2%</b>
리비아 알칼리즈 화력발전소	2017-12-31	738,159	49,942 92.0					0.0%	0.0%
<b>베네수엘라 푸에르토 라크루스 정유공장</b>	<b>2018-01-31</b>	<b>1,815,905</b>		<b>508,779 63.0</b>	<b>155,908</b>		<b>9,290</b>	<b>11.9%</b>	<b>12.6%</b>
신한울원자력 1,2호기 주설비	2018-02-28	588,391	47,882 91.0	141,140				26.1%	26.1%
<b>인도네시아 사풀라 지열발전소</b>	<b>2018-03-22</b>	<b>794,583</b>		<b>454,269 43.0</b>	<b>74,401</b>			<b>21.9%</b>	<b>21.9%</b>
쿠웨이트 쉐이크 자베르 코즈웨이	2018-11-03	2,200,798	980,224 55.0	165,500			30,162	13.6%	16.0%
<b>이라크 카르발라 정유공장</b>	<b>2018-11-27</b>	<b>1,840,762</b>		<b>1,428,928 22.0</b>	<b>54,707</b>		<b>42,999</b>	<b>13.3%</b>	<b>23.7%</b>
가락시영 아파트 주택재건축정비사업	2018-12-29	575,615	546,005 5.0					0.0%	0.0%
쿠웨이트 KNPC, NRP PKG 5	2019-07-07	694,124	689,864 1.0	3,947				92.7%	92.7%
<b>U.A.E 원전 건설공사</b>	<b>2020-05-01</b>	<b>3,587,968</b>		<b>1,269,726 65.0</b>	<b>392,590</b>			<b>16.9%</b>	<b>16.9%</b>
<b>합 계</b>		<b>31,242,340</b>	<b>11,875,825</b>	<b>62.0</b>	<b>1,352,816</b>		<b>389,691</b>	<b>7.0%</b>	<b>9.0%</b>

주: 붉게 표시된 프로젝트는 모니터링 필요한 프로젝트를 나타냄

자료: 현대건설, 키움증권

## 5. 미청구공사: 주요 건설사 현황

### 현대산업 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시 (단위: 백만원)

프로젝트	준공일	계약금액	잔고	진행률	미청구 공사	손상차손 누계액	공사 미수금	대손 충당금	(미청구공사 +미수금) /원성공사	미청구 공사 /원성공사
무등산IPARK	2017-01-31	240,114	125,801	47.6	12,554			559	11.0%	11.0%
창원용지 IPARK	2017-03-31	212,209	129,327	39.1					0.0%	0.0%
인천국제공항 제2여객터미널 연결철도 건설공사	2017-09-30	180,429	66,908	62.9					0.0%	0.0%
구리갈매IPARK	2018-04-30	236,594	223,623	5.5					0.0%	0.0%
일산3구역IPARK	2018-05-31	313,645	303,338	3.3	5,365			1	52.1%	52.1%
거제문동IPARK	2018-05-31	228,012	219,129	3.9					0.0%	0.0%
마산해양신도시 건설공사	2018-08-14	245,135	92,115	62.4	15,901		6,112	108	10.4%	14.4%
광교IPARK-C3BL	2018-09-30	366,127	342,705	6.4					0.0%	0.0%
송도 재미동포타운(M2~2BL) 조성사업	2018-10-26	209,740	199,402	4.9					0.0%	0.0%
가락시영 재건축	2018-12-31	575,615	550,214	4.4					0.0%	0.0%
부산항 신항 2-4단계 컨테이너부두(3선석) 민간투자시설 건설공사	2021-02-15	312,138	304,027	2.6	1,364		675	10	16.8%	25.1%
<b>합계</b>		<b>3,119,758</b>	<b>2,556,589</b>	<b>18.1</b>	<b>35,184</b>		<b>6,787</b>	<b>678</b>	<b>6.2%</b>	<b>7.5%</b>

자료: 현대산업, 각 사, 키움증권

## 5. 미청구공사: 주요 건설사 현황

### 대림산업 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시 (단위: 백만원)

프로젝트	준공일	계약금액	잔고	진행률	미청구 공사	손상차손 누계액	공사 미수금	대손 충당금	(미청구공사 +미수금) /대손충당금	미청구 공사 /완성공사
사우디 SADARA MFC 사업팀	2016-07-31	790,459	19,955	97.5			50,690		0.0%	6.6%
아크로리비파크 반포 현장	2016-08-31	567,325	184,591	67.5	9,633				2.5%	2.5%
쿠웨이트 LPG Train 4 현장	2016-08-31	1,032,484	6,719	99.3	38,346		49,824		3.7%	8.6%
사우디 Maaden Ammonia 사업팀	2016-09-30	633,964	50,598	92.0			65,173		0.0%	11.2%
사우디 YERP-3사업팀	2016-09-30	1,000,633	12,403	98.8	2,762		8,071		0.3%	1.1%
북평화력발전(E) 현장	2016-10-01	499,738	16,936	96.6	30,294				6.3%	6.3%
사우디 Elastomers 사업팀	2016-12-31	536,177	32,117	94.0			24,851		0.0%	4.9%
말레이시아 Fast Track 3A 사업팀	2017-10-01	912,128	264,934	71.0			12,734		0.0%	2.0%
사우디 DSA SADARA Isocyanates 현장	2017-12-31	571,155	64,870	88.6			35,575		0.0%	7.0%
사우디 Shoaiba II 발전 사업팀	2017-12-31	910,194	38,484	95.8					0.0%	0.0%
사우디 YERP-4사업팀	2017-12-31	642,751	24,041	96.3					0.0%	0.0%
사우디 SADARA Isocyanates사업팀	2017-12-31	860,666	40,673	95.3			49,932		0.0%	6.1%
e편한세상 동탄 현장	2018-01-31	503,204	484,334	3.7					0.0%	0.0%
S-Oil RUC Project 현장	2018-04-30	1,932,010	1,825,615	5.5	47,935				45.1%	45.1%
e편한세상 용인 한숲시티 현장	2018-06-30	906,186	845,372	6.7	2,826		21,840		4.6%	40.6%
오만 SRIP 사업팀	2018-07-24	1,229,245	457,991	62.7			105,853		0.0%	13.7%
브루나이 Temburong CC2 현장	2018-11-26	508,471	411,984	19.0	58,825		8,820		61.0%	70.1%
베트남 Thai Binh2 PP 사업팀	2018-12-31	786,218	267,179	66.0			141,694		0.0%	27.3%
쿠웨이트 KNPC SHFP 현장	2018-12-31	518,700	255,916	50.7			28,820		0.0%	11.0%
필리핀 SBPL 500MW CFPP 사업팀	2019-06-07	522,922	475,329	9.1	42,804		1,538		89.9%	93.2%
싱가폴 TTP1 현장	2020-12-27	505,530	447,262	11.5	6,718		6,613		11.5%	22.9%
<b>합계</b>		<b>16,370,160</b>	<b>6,227,303</b>	<b>62.0</b>	<b>240,143</b>		<b>612,028</b>		<b>2.4%</b>	<b>8.4%</b>

주: 붉게 표시된 프로젝트는 모니터링 필요한 프로젝트를 나타냄

자료: 대림산업, 키움증권

## 5. 미청구공사: 주요 건설사 현황

대우건설 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시 (단위: 백만원)

프로젝트	준공일	계약금액	잔고	진행률	미청구 공사	손상 차손 누계액	공사 미수금	대손 충당금	(미청구공 사 +미수금) /대손충당금	미청구 공사 /완성공사
Fertilizer	2012.07.08	855,518	24,623	95.9	89,796		14,300		10.8%	12.5%
RRE	2014.02.13	1,449,490	12,436	99.2	53,305		21,134		3.7%	5.2%
UAE S3 POWER PLANT	2014.02.28	718,654	13,319	98.2			11,591		0.0%	1.6%
SUR IPP	2014.04.01	1,382,849	16,836	98.8					0.0%	0.0%
OGBAINBIRI F/S	2014.04.30	567,204	19,757	95.6	17,174		6,820		3.1%	4.4%
<b>JAZAN REFINERY&amp;TERMINAL</b>	<b>2016.03.15</b>	<b>589,571</b>	<b>224,172</b>	<b>62.6</b>	<b>107,919</b>				<b>29.5%</b>	<b>29.5%</b>
미사강변푸르지오	2016.04.30	512,093	69,128	86.5	77,802		528		17.6%	17.7%
BOUGHZOUL NEW TOWN	2016.06.30	504,363	175,612	58.8	7,010		2,902		2.1%	3.0%
송파파크하비오복합단지	2016.07.31	537,319	158,494	70.5					0.0%	0.0%
<b>Al Faw Grand Port</b>	<b>2016.08.11</b>	<b>756,764</b>	<b>507,956</b>	<b>33.1</b>	<b>78,283</b>				<b>31.5%</b>	<b>31.5%</b>
미사강변2차푸르지오	2016.09.30	532,213	168,576	68.3	38,287		499		10.5%	10.7%
<b>CAFC CPF</b>	<b>2016.12.14</b>	<b>604,635</b>	<b>279,021</b>	<b>52.2</b>	<b>142,953</b>		<b>16,042</b>		<b>43.9%</b>	<b>48.8%</b>
포천민자발전	2017.02.28	739,302	198,304	73.2					0.0%	0.0%
카타르고속도로	2017.06.10	1,061,543	706,485	33.4	48,576		28,367		13.7%	21.7%
RDPP	2017.12.09	1,023,258	276,289	69.5	52,909		11,199		7.1%	8.6%
CFP	2018.01.12	1,170,357	769,810	34.3			3,499		0.0%	0.9%
울산 S-OIL RUC	2018.04.30	1,580,736	1,541,567	2.5					0.0%	0.0%
운정신도시센트럴푸르지오	2018.06.30	510,820	500,878	2.0			1,140		0.0%	11.5%
<b>SAFI IPP</b>	<b>2018.07.30</b>	<b>1,943,208</b>	<b>1,339,297</b>	<b>31.3</b>	<b>233,399</b>		<b>33,815</b>		<b>38.6%</b>	<b>44.2%</b>
<b>AL ZOUR REFINERY</b>	<b>2019.07.31</b>	<b>2,186,872</b>	<b>2,144,475</b>	<b>1.8</b>	<b>39,961</b>				<b>94.3%</b>	<b>94.3%</b>
Akkas CPF	2021.11.30	810,209	679,626	17.0					0.0%	0.0%
<b>합 계</b>		<b>20,036,978</b>	<b>9,826,661</b>	<b>51.0</b>	<b>987,374</b>		<b>151,836</b>		<b>9.7%</b>	<b>11.2%</b>

주: 붉게 표시된 프로젝트는 모니터링 필요한 프로젝트를 나타냄

자료: 대우건설, 키움증권

## 5. 미청구공사: 주요 건설사 현황

### GS건설 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시 (단위: 백만원)

프로젝트	준공일	계약금액	잔고	진행률	미청구 공사	손상차손 누계액	공사 미수금	대손 충당금	(미청구공사 +미수금) /완성공사	미청구 공사 /완성공사
Ruwais Refinery Expansion Project PKG 2	2016.06.30	3,713,391	6,899	99.8	82,931		206,398		2.2%	7.8%
Rabigh II-CP3&4(OOK)	2016.06.30	1,048,201	53,312	94.9	127,291		62,812		12.8%	19.1%
Takreer Inter Refinery Pipeline-2 Project	2016.06.30	855,709	9,540	98.9	33,133		62,571		3.9%	11.3%
Ruwais Refinery Expansion Project-PKG 7	2016.06.30	685,974	4,542	99.3	3,201		36,227		0.5%	5.8%
UHV Plant Project	2016.06.30	675,515	38,852	94.3	4,768		7,356		0.7%	1.9%
KOC Wara Pressure Maintenance Project	2016.06.30	524,137	4,711	99.1	21,562		1,564		4.2%	4.5%
P8E C/R & Utility공사	2016.06.30	495,764	2,012	99.6	1,110		9,742		0.2%	2.2%
PP-12 복합화력발전소건설공사	2016.06.30	690,363	17,133	97.5	127,457		45		18.9%	18.9%
Marina South Parcel	2016.08.31	557,900	266,692	52.8			42,034		0.0%	14.4%
KNPC North LPG Tank Farm	2016.10.20	601,717	6,385	98.9	66,732		28,691		11.2%	16.0%
Rumaila/Shanayel Facilities Phase III	2016.11.13	763,395	379,283	50.3	85,564		13,397		22.3%	25.8%
NSRP Project	2016.11.22	1,420,001	131,906	90.7	10,417		17,245		0.8%	2.1%
한강센트럴자이	2017.01.31	571,283	222,282	64.7	717		62,084		0.2%	18.0%
ERC Refinery Project	2017.02.14	2,308,389	663,746	71.3	228,338		44,232		13.9%	16.6%
경희궁자이	2017.06.30	516,937	278,105	46.9					0.0%	0.0%
당진4호기복합화력발전소및배수로건설공사	2017.06.30	612,963	198,599	67.6					0.0%	0.0%
Clean Fuels Project(MAA)	2018.03.10	1,619,420	1,247,675	23.0	5,076		61,656		1.4%	18.0%
Star Project(C)	2018.04.04	669,004	434,759	35.0	18,596		8,590		7.9%	11.6%
Bahrain LNGIT Project	2018.07.15	755,762	748,586	1.0	7,175				100.0%	100.0%
P10-Project	2018.08.31	472,260	434,737	8.0	10,580		9,386		28.2%	53.2%
Karbala Refinery Project	2018.11.27	2,563,148	2,019,924	21.2			151,001		0.0%	27.8%
Doha Link project	2018.12.31	632,756	486,492	23.1	26,449		17,998		18.1%	30.4%
보령 LNG Terminal Project	2019.07.22	486,084	148,051	69.5					0.0%	0.0%
안양열병합발전소2호기건설공사	2021.12.31	597,539	527,896	11.7					0.0%	0.0%
Thomson-East Coast Line Contract T301	2024.02.28	1,696,880	1,696,067	0.1	810				99.6%	99.6%
<b>합계</b>		<b>25,534,492</b>	<b>10,028,186</b>	<b>60.7</b>	<b>861,907</b>		<b>843,029</b>		<b>5.6%</b>	<b>11.0%</b>

주: 붉게 표시된 프로젝트는 모니터링 필요한 프로젝트를 나타냄  
자료: GS건설, 키움증권

## 5. 미청구공사: 주요 건설사 현황

삼성엔지니어링 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시 1 (단위: 천원)

프로젝트	준공일	계약금액	잔고	진행률	미청구 공사	손상 차손 누계액	공사 미수금	대손 충당금	(미청구공사 +미수금) /완성공사	미청구 공사 /완성공사
OPaL DFCU & AU Project (Off)	-	485,218,733	14,975,216	96.9	26,677,560				5.7%	5.7%
OPaL DFCU & AU Project (On)	-	608,688,759	21,129,209	96.5	17,295,432		17,970	-36	2.9%	2.9%
Manzanillo LNG Terminal (국내)	2012.08.30	485,613,684	9,543,639	98.0					0.0%	0.0%
Manzanillo LNG Terminal (Overseas)	2012.08.30	739,000,538	6,941,266	99.1	5,164,508		1,456,838		0.7%	0.9%
SULB Steel Mill Project	2012.12.24	377,995,004	1,053,852	99.7	16,248,668		5,163,117	-10,326	4.3%	5.7%
TAKREER RRE Utilities & Offsite	2014.02.13	3,243,265,014	22,284,327	99.3	178,601,623		10,404,669	-20,809	5.5%	5.9%
FERTIL Expansion Project (Off)	2014.05.05	1,434,263,351	3,789,283	99.7	40,183,292		2,047,897	-4,096	2.8%	3.0%
PCSB SOGT Project (Off)	2014.05.31	398,460,321	556,597	99.9			37,214	-74	0.0%	0.0%
PCSB SOGT Project (On)	2014.05.31	549,442,264	762,006	99.9			50,948		0.0%	0.0%
West Qurna Ph.2 Project (Off)	2014.07.23	886,012,040	88,100	100.0	70,870,834				8.0%	8.0%
West Qurna Ph.2 Project (On)	2014.07.23	702,274,604	4,895,982	99.3	38,323,459				5.5%	5.5%
Skikda Refinery Project (Off)	2015.01.31	1,490,680,774	16,148,098	98.9	23,743,727		53,808,437	-107,617	1.6%	5.3%
Skikda Refinery Project (On)	2015.01.31	1,306,385,042	-56,015	100.0	65,581,248		11,410,622	-22,821	5.0%	5.9%
MCL Banyu Urip Project (Off)	2015.01.31	472,097,363	7,295,702	98.5			2,280,763	-4,562	0.0%	0.5%
Wasit Cogen. & Steam (Off)	2015.01.31	514,360,420	840	100.0	15,115,537				2.9%	2.9%
Luberef Yanbu Refinery Expansion (Off)	2015.07.19	480,242,192	28,398,632	94.1	39,275,117		26,056,274	-52,113	8.7%	14.5%
Luberef Yanbu Refinery Expansion (On)	2015.07.19	526,385,940	39,700,509	92.5	109,956,740		24,380,368		22.6%	27.6%
UGCC GSP & POLYMER Project	2015.07.31	817,851,242	11,640,653	98.6	4,975,615				0.6%	0.6%
Shah Gas Development PKG.4 U&O	2015.09.05	1,735,460,071	21,928,641	98.7	14,546,852		306,497	-613	0.8%	0.9%
JERP #3 Aromatics Units (Off)	2015.09.15	470,918,248	30,269	100.0	313,502				0.1%	0.1%
Borouge 3 PO (Malta JV)	2015.09.29	649,336,834	4,124,588	99.4	22,884,676				3.5%	3.5%
Shaybah NGL Power Generation (Off)	2015.12.29	469,693,672	580,855	99.9	5,869,644				1.3%	1.3%
Gazprom Badra Project (Off)	2016.01.13	688,085,089	78,162,067	88.6	149,902,151		8,624,839	-17,250	24.6%	26.0%
Takreer Carbon Black & Delayed Coker	2016.01.30	2,932,398,039	534,116,165	81.8			54,559,358	-109,119	0.0%	2.3%
Shaybah #1 Inlet & Gas Treatment (Off)	2016.03.22	457,795,799	8,111,550	98.2					0.0%	0.0%

주: 붉게 표시된 프로젝트는 모니터링 필요한 프로젝트를 나타냄

자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

## 5. 미청구공사: 주요 건설사 현황

### 삼성엔지니어링 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시 2 (단위: 천원)

프로젝트	준공일	계약금액	잔고	진행률	미청구 공사	손상 차손 누계액	공사 미수금	대손 충당금	(미청구공사 +미수금) /원성공사	미청구 공사 /완성공사
Shaybah NGL #2 Recovery & Utilities (On)	2016.03.30	338,472,016	11,830,768	96.5	18,017,774				5.5%	5.5%
Shaybah NGL #2 Recovery & Utilities (Off)	2016.03.30	549,491,292	267,450	100.0	20,511,075				3.7%	3.7%
Shaybah Increase Gas Handling (Off)	2016.04.30	863,705,493	22,160,464	97.4		4,324		-9	0.0%	0.0%
Shaybah Increase Gas Handling (On)	2016.04.30	842,365,281	122,362,587	85.5		11,546,341			0.0%	1.6%
당정단지 공장동 건설공사	2016.06.30	2,112,032,800	59,092,777	97.2		24,603,700	-49,207	0.0%	0.0%	1.2%
삼성바이오로직스 Plant No.2	2016.06.30	365,200,000		100.0	10,200,000	20,805,400	-41,611	2.8%	8.5%	
Aramco Cogeneration Projects (Off)	2016.07.01	399,995,596	30,960,874	92.3	749,472	230,843	-462	0.2%	0.3%	
S3 라인 신축공사(Ph-I)	2016.07.31	433,625,000	42,910,576	90.1		55,770,000	-111,540	0.0%	0.0%	14.3%
Petronas Carigali TGAST Project (Off)	2016.09.30	667,304,980	69,530,024	89.6	89,044,415	150,124	-300	14.9%	14.9%	
KELAR Project (Off)	2016.10.01	322,643,477	52,181,803	83.8	16,201,171				6.0%	6.0%
Eni Zubair DGS North Package (Off)	2016.10.28	611,503,207	406,539,674	33.5		20,012,207	-40,024	0.0%	0.0%	9.8%
Eni Zubair DGS North Package (On)	2016.10.28	410,476,231	323,239,379	21.3	30,417,846	16,716,794	-33,434	34.9%	34.9%	54.0%
YPFB Ammonia/Urea (Off)	2016.11.30	653,668,807	139,274,455	78.7		5,444,253	-10,889	0.0%	0.0%	1.1%
K-PJT 마감공사	2016.12.31	600,000,000	556,907,040	7.2					0.0%	0.0%
Timimoun (TFD) Project (Off)	2017.05.31	543,449,945	253,772,817	53.3	38,691,954	48,255,014	-96,510	13.4%	30.0%	
SEHC법인 건설공사 (On)	2017.07.30	347,682,894	153,071,014	56.0		6,634,771			0.0%	3.4%
Yanbu Power&Desalination Plant Ph.3 (Off)	2017.09.16	803,257,633	323,738,437	59.7	40,698,291				8.5%	8.5%
Yanbu Power&Desalination Plant Ph.3 (On)	2017.09.16	1,277,480,882	812,607,386	36.4		73,927	-148	0.0%	0.0%	0.0%
SOCAR Ammonia and Urea Complex (Off)	2018.01.17	469,382,598	137,123,244	70.8					0.0%	0.0%
KNPC CFP MAB#1 (Common) (On)	2018.07.12	1,497,153,765	1,221,663,580	18.4		9,349,881	-18,700	0.0%	0.0%	3.4%
삼성바이오로직스 EDISON III PJT	2018.09.30	475,800,000	459,230,122	3.5	16,569,878				100.0%	100.0%
PEMEX SALAMANCA ULSD (OBCE)	2018.10.01	625,336,684	624,752,356	0.1	584,854				100.1%	100.1%
미국 Lotte MEG	2018.10.31	499,428,006	496,067,632	0.7					0.0%	0.0%
RAPID PKG.11 EO/EG (Off)	2019.04.15	347,007,174	332,466,775	4.2	14,526,786				99.9%	99.9%
카자흐스탄 BTPPJ.V_공동) (On)	2020.03.31	1,241,627,534	1,212,319,118	2.4					0.0%	0.0%
<b>합계</b>		<b>40,220,016,332</b>	<b>8,700,272,383</b>	<b>78.4</b>	<b>1,141,743,701</b>	<b>420,203,390</b>	<b>-752,270</b>	<b>3.6%</b>	<b>5.0%</b>	

주: 붉게 표시된 프로젝트는 모니터링 필요한 프로젝트를 나타냄

자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

## 5. 미청구공사: Appendix. 수주산업 회계투명성 제고방안

- ◉ 종전: 진행 중인 건설계약의 합계액만을 공시하여 구체적인 정보 부족
  - 재무제표 및 주석에 회사 전체(또는 영업부문별) 누적공사수익, 누적공사원가, 미청구공사 등의 합계만 공시함에 따라 투자자는 개별 공사의 잠재 리스크 정보인 진행률, 미청구공사 등을 알 수 없었음
- ◉ 개정: 건설계약을 개별 공사별 · 영업부문별로 구분하여 상세히 공시
  - 개별 공사별로 진행률, 미청구공사, 공사미수금 등을 주석으로 공시하여 투자자의 합리적 판단 및 수주산업의 투명한 회계 처리를 유도
  - 다만, 영업기밀 유출 등의 업계 우려사항을 반영하기 위해, 개별 공사별로 공시할 경우 원가노출의 우려가 있는 공사예정원가 변동금액 등을 영업부문별로 합계액 공시
  - 개별 공사별 공시는 계약금액이 직접 회계연도 매출액의 5% 이상인 공사계약에 한함
  - 시행일: 2016년 1월 1일 이후 최초로 시작되는 회계연도부터 적용(12월 결산법인은 '16.1분기 보고서부터)
- ◉ 수주산업 특유의 회계 추정 및 잠재 리스크 관련 정보를 개별 공사별로 상세히 공시
  - 일반회계와 수주산업의 건설계약회계의 차이
  - 일반회계: 판매(인도) 시점에 수익 인식
  - 건설계약회계: 예정원가 추정에 기초한 공사진행률에 따라 수익을 인식
  - 수주산업 특유의 잠재 리스크
    - ① 공사예정원가 추정치 증가분을 적시에 미반영 → ② 공사진행률 과대 → ③ 공사수익 과대  
→ ④ 미청구공사 · 공사미수금 과대 → ⑤ 일시에 손실 반영 → ⑥ 주가 폭락 등으로 선량한 투자자에게 피해 초래
    - 계약원가의 변동과 회수 가능성 검토를 통해 손실 예상 금액을 보다 정확하게 인식
    - 추정된 계약원가에 변동이 생겨 추정한 수익을 넘어설 경우 예상손실을 바로 인식
    - 이미 인식한 계약수익 중에서 일부를 회수할 가능성이 낮다면 해당 시점에 비용으로 처리

## 5. 미청구공사: Appendix. 수주산업 회계투명성 제고방안

### ◎ 개별 공사별(중요 계약별) 공시 조항 신설

- (중요 계약) 회계적 영향력이 큰, 계약수의 금액이 직전 회계연도 매출액의 5% 이상인 원가기준 투입법 적용 건설계약
- (공시 내용) 중요 계약별로 수익 인식 정도, 대금 회수 가능성 등을 나타내는 진행률, 미청구공사, 매출채권, 대손충당금 등을 공시

### ◎ 중요 계약별 공시에 대한 예외 허용 및 보충 공시 조항 신설

- 해당 항목의 일부나 전부를 공시하면 기업에 현저한 손실을 초래할 가능성이 높은 경우
- (보충 공시) 계약별 공시 항목 중 미청구공사와 손상차손누계액 또는 매출채권(공사미수금)과 대손충당금을 생략할 경우에는 생략된 정보를 해당 계약이 속한 영업부문 기준으로 공시

### ◎ 영업부문별 공시 조항 신설

- 계약별로 공시할 경우 공사예정원가를 가능할 수 있어 원가노출 우려가 있는 정보는 영업부문별로 공시
- 공사손실충당부채: 총계약원가가 총계약수익을 초과할 가능성이 높은 경우에는 예상되는 손실을 즉시 비용으로 인식해야 하는바 이에 따라 인식한 비용 누계액에서 환입 누계액을 뺀 잔액을 말함

① 계약을 구별할 수 있는 명칭	② 계약일	③ 계약상 완성기한·납품기한	④ 진행률	⑤ 미청구공사		⑥ 매출채권(공사미수금)	
				총액	손상차손 누계액	총액	대손충당금

영업부문	① 공사손실 충당부채	② 공시손의 변동금액	③ 추정 총계약원가의 변동금액	미청구공사	
				총액	손상차손 누계액
플랜트부문	xxx	xxx	xxx	xxx	(xx)
건축부문	xxx	xxx	xxx	N/A	N/A

영업부문	① 공사손실 충당부채	② 공사손의 변동금액*	③ 추정총계약원가의 변동금액*		
				인프라	xxx
건축	xxx	xxx	xxx	xxx	xxx

\* 회계추정의 변경·오류 수정에 따른 변동금액(=변동 전·후 금액의 차이)만을 표시

Part III 기업분석

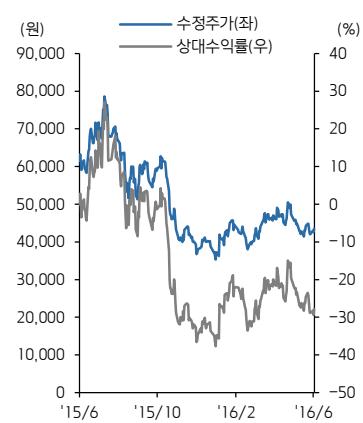


## 현대산업 (012630) 종합부동산 회사로의 어울림

BUY (Maintain)

주가(6/9): 43,500원/TP: 86,000원

KOSPI(6/9)	2,024.17pt
시가총액	32,792억원
52주 주가동향	최고가 78,600원 최저가 35,350원 최고/최저가 대비 등락률 -44.66% 23.06%
상대수익률	절대 1M -4.6% 6M 17.6% 12M -31.2% 상대 1M -7.3% 6M 13.2% 12M -29.8%
발행주식수	75,384천주
일평균거래량(3M)	392천주
외국인 지분율	49.26%
배당수익률(16.E)	1.15%
BPS(16.E)	35,171원



### ◎ 실적 전망

- 매출액 2Q16 1.22조원 → 3Q16 1.30조원 → 4Q16 1.39조원 예상
- 영업이익 2Q16 1,070억원 → 3Q16 1,174억원 → 4Q16 1,431억원 예상
- 저마진 자체사업지인 대구월배2차 4월 준공, 고마진 자체사업 증가로 주택부문 실적개선 전망
- 토목부문에서 저마진 관급공사의 마무리와 부산신항 착공으로 텐어라운드 지속 전망

### ◎ 투자 포인트

- 물류센터와 수영만 리조트, 신규 민자 SOC 사업 등 토목부문에서 성장동력 확보해 나갈 예정
- 면세점과 토목부문 텐어라운드, 기타 다양한 개발 및 운영사업으로 주택 Cycle Risk 최소화
- AMC 설립(9월 경) 및 M&A를 통해 종합부동산 디벨로퍼로서의 비즈니스모델 전환 추진 중
- 1분기 별도기준 순현금으로 전환으로 우량한 재무구조
- 최근 주가부진으로 밸류에이션 매력도 높아지고 있는 국면

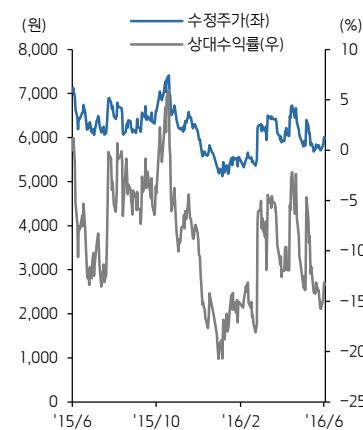
투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	44,774	46,026	48,882	56,179	59,536
증감율(%YoY)	6.2	2.8	6.2	14.9	6.0
영업이익(억원)	2,253	3,895	4,533	5,061	5,490
증감율(%YoY)	5.0	8.5	9.3	9.0	9.2
EBITDA(억원)	2,672	4,321	4,963	5,491	5,920
세전이익(억원)	1,217	3,243	3,990	4,627	5,203
순이익(억원)	833	2,386	2,859	3,489	3,981
EPS(원)	913	2,876	3,247	3,962	4,520
증감율(%YoY)	흑전	214.9	12.9	22.0	14.1
PER(배)	42.4	13.5	13.4	11.0	9.6
PBR(배)	1.3	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	17.7	8.8	7.1	5.9	5.0
영업이익률(%)	5.0	8.5	9.3	9.0	9.2
ROE(%)	3.2	9.6	9.9	11.1	11.4
순부채비율(%)	76.0	30.8	3.0	-7.1	-16.3

## 대우건설 (047040) 신도시 개발, 이제는 해외에서!

BUY (Maintain)

주가(6/9): 5,990원/TP: 9,600원

KOSPI(6/9)	2,024.17pt
시가총액	24,896억원
52주 주가동향	최고가 7,410원 최저가 5,120원 최고/최저가 대비 등락률 -19.16% 16.99%
상대수익률	절대 1M 3.3% 0.4% 6M 0.5% -3.3% 12M -16.0% -14.3%
발행주식수	415,623천주
일평균거래량(3M)	1,417천주
외국인 지분율	5.64%
배당수익률(16.E)	0.00%
BPS(16.E)	7,269원



### ◎ 실적 전망

- 매출액 2Q16 2.60조원 → 3Q16 2.67조원 → 4Q16 2.73조원 예상
- 영업이익 2Q16 867억원 → 3Q16 1,091억원 → 4Q16 1,158억원 예상
- 모로코 SAFI, 쿠웨이트 CFP, 쿠웨이트 Al-Zour 등 해외 대형 현장의 본격적인 매출 인식
- 동남아 건축 현장이 상반기 내 마무리 될 것으로 예상돼 원가율도 점차 개선될 것으로 전망

### ◎ 투자 포인트

- 주택의 강자답게 주택부문 원가율은 내년까지 안정적인 흐름 지속할 전망(약 86% 수준 내외)
- 사우디 신도시 개발에 대한 본계약 체결이 9월~10월 사이로 예상
- 2분기부터 베트남 하노이 신도시 개발에 대한 의미있는 성과 기대(6월 1차 분양 예정)  
→ 180세대 규모(1세대 당 약 10~20억원 규모, 세대마다 분양면적 상이 100평+-)
- 이란 1위 건설업체인 자한파스그룹과의 HOA를 통해 이란 시장에 대한 수주기대감 존재

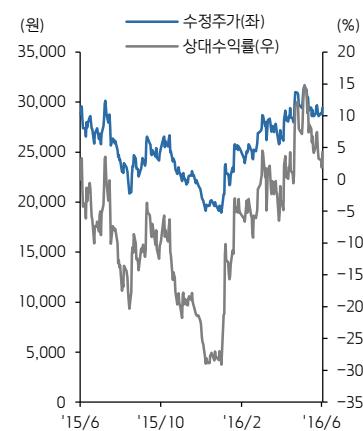
투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	99,950	99,357	105,675	110,263	112,818
증감율(%YoY)	13.8	-0.6	6.4	4.3	2.3
영업이익(억원)	4,270	3,434	3,744	4,065	4,910
증감율(%YoY)	흑전	-19.6	9.0	8.6	20.8
EBITDA(억원)	4,848	4,151	4,537	4,857	5,703
세전이익(억원)	1,838	1,688	1,900	2,962	3,683
순이익(억원)	1,297	1,420	1,482	2,310	2,873
EPS(원)	319	345	353	550	684
증감율(%YoY)	흑전	8.2	2.3	55.9	24.3
PER(배)	18.5	16.2	17.0	10.9	8.8
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	10.1	10.6	9.4	8.6	6.9
영업이익률(%)	4.3	3.5	3.5	3.7	4.4
ROE(%)	5.1	5.3	5.2	7.5	8.6
순부채비율(%)	86.8	70.7	58.2	50.7	39.9

GS건설 (006360) 하반기 본격적인 턴어라운드 국면

BUY (Maintain)

주가(6/9): 29,450원/TP: 40,600원

KOSPI(6/9)	2,024.17pt
시가총액	20,910억원
52주 주가동향	최고가 31,500원 최저가 18,950원
최고/최저가 대비 등락률	-6.51% 55.41%
상대수익률	절대 상대
1M	0.2%
6M	44.4%
12M	1.2% 3.2%
발행주식수	71,000천주
일평균거래량(3M)	718천주
외국인 지분율	14.78%
배당수익률(16.E)	0.00%
BPS(16.E)	47,696원



◎ 실적 전망

- 매출액 2Q16 2.77조원 → 3Q16 2.89조원 → 4Q16 2.99조원 예상
- 영업이익 2Q16 412억원 → 3Q16 653억원 → 4Q16 717억원 예상
- 주택부문 마진은 1분기보다 소폭 감소할 수 있지만 여전히 두 자릿수 이상에서 안정적인 흐름 전망
- 현안 프로젝트들이 상반기 준공 예정으로 2분기 이후 해외원가율도 점차 개선될 것으로 전망

◎ 투자 포인트

- 자이 브랜드의 강력함: 재건축/재개발 호황에 따른 수혜 전망
- 하반기 베트남 냐비 신도시 개발 기대(њ비 1-1구역(총 5구역) 빌라부지 첫 분양 시작 예정)
- 지연되고 있지만 가시성이 높은 30억불 규모의 UAE POC 수주시 연간 목표 초과 달성 전망
- LGD P10 프로젝트의 총투자규모가 11조원으로 그룹공사 물량도 점진적으로 증가 전망

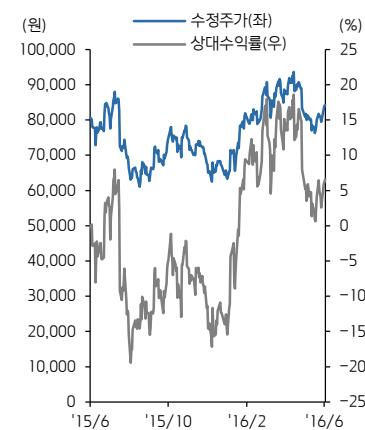
투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	94,876	105,726	112,962	114,039	116,645
증감율(%YoY)	-0.8	11.4	6.8	1.0	2.3
영업이익(억원)	512	1,221	2,073	3,577	3,783
증감율(%YoY)	흑전	138.6	69.8	72.6	5.8
EBITDA(억원)	1,281	2,055	2,802	4,306	4,512
세전이익(억원)	-296	313	1,149	2,666	2,989
순이익(억원)	-225	295	909	2,079	2,331
EPS(원)	-651	367	1,163	2,660	2,982
증감율(%YoY)	적지	흑전	216.7	128.7	12.1
PER(배)	-35.7	53.8	25.3	11.1	9.9
PBR(배)	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	29.9	12.5	10.7	6.4	5.6
영업이익률(%)	0.5	1.2	1.8	3.1	3.2
ROE(%)	-1.3	0.8	2.5	5.5	5.9
순부채비율(%)	52.2	33.0	24.5	16.1	9.0

## 대림산업 (000210) 건설도 유화만큼만…

Outperform (Maintain)

주가(6/9): 84,200원/TP: 100,500원

KOSPI(6/9)	2,024.17pt
시가총액	29,302억원
52주 주가동향	최고가 93,600원 최저가 61,000원 최고/최저가 대비 등락률 -10.04% 38.03%
상대수익률	절대 상대 1M 4.2% 1.3% 6M 29.5% 24.7% 12M 4.9% 6.9%
발행주식수	34,800천주
일평균거래량(3M)	215천주
외국인 지분율	33.05%
배당수익률(16.E)	0.36%
BPS(16.E)	118,754원



### ◎ 실적 전망

- 매출액 2Q16 2.57조원 → 3Q16 2.58조원 → 4Q16 2.99조원 예상
- 영업이익 2Q16 925억원 → 3Q16 1,001억원 → 4Q16 1,032억원 예상
- 주택부문은 안정적인 실적을 유지할 것으로 보이나, 해외부문은 준공 전까지 불확실성 상존
- 유화부문은 스프레드 축소 우려에도 매출처 확보와 다양한 원가개선 활동 등으로 안정적인 흐름 유지 전망

### ◎ 투자 포인트

- 적극적인 뉴스테이 진출로 기업형 임대사업 선점 효과 기대(연내 리츠 AMC 설립 예정)
- 유화를 비롯해 연결종속회사와 지분법회사들의 실적 개선은 지속적으로 이어질 것으로 전망
- 해외 신규수주 부진과 DSA 및 쿠웨이트, 오만 현장의 추가 손실에 대한 불확실성은 부정적
- 상반기에 준공될 것으로 기대했던 사우디 현안 프로젝트의 경우 대부분 하반기와 내년 말로 공기 연장
- 해외 신규수주 부진은 이란과의 본계약 체결로 해소 가능하지만, 본계약 체결까지 시간이 걸릴 것으로 예상

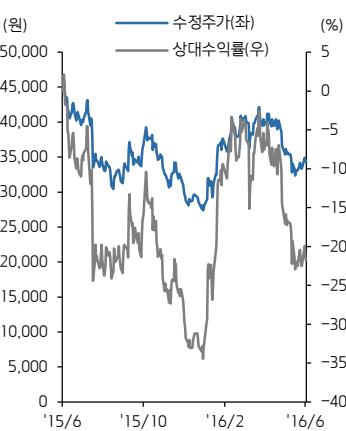
투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	92,947	95,137	103,900	108,801	115,174
증감율(%YoY)	-5.6	2.4	9.2	4.7	5.9
영업이익(억원)	-2,702	2,718	3,866	3,971	4,450
증감율(%YoY)	적전	흑전	42.3	2.7	12.1
EBITDA(억원)	-1,910	3,589	4,797	4,902	5,380
세전이익(억원)	-3,991	4,362	4,739	5,033	5,558
순이익(억원)	-4,405	2,170	3,285	3,926	4,335
EPS(원)	-11,762	5,357	6,469	7,729	8,535
증감율(%YoY)	적지	흑전	20.8	19.5	10.4
PER(배)	-5.6	12.5	13.0	10.9	9.9
PBR(배)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	-16.5	10.2	9.0	8.6	7.8
영업이익률(%)	-2.9	2.9	3.7	3.6	3.9
ROE(%)	-10.2	4.8	5.6	6.3	6.5
순부채비율(%)	12.0	16.4	14.1	10.3	6.7

## 현대건설 (005490) 모멘텀이 필요하다!

BUY (Maintain)

주가(6/9): 34,300원/TP: 57,000원

KOSPI(6/9)	2,024.19pt
시가총액	38,195억원
52주 주가동향	최고가 45,400원 최저가 27,350원 최고/최저가 대비 등락률 -24.45% 25.41%
상대수익률	절대 1M -3.0% 6M 15.7% 12M -23.9% 상대 111,356천주 669천주 23.33% 1.46% 55,666원
발행주식수	
일평균거래량(3M)	
외국인 지분율	
배당수익률(16.E)	
BPS(16.E)	



### 실적 전망

- 매출액 2Q16 4.80조원 → 3Q16 4.94조원 → 4Q16 5.39조원 예상
- 영업이익 2Q16 2,429억원 → 3Q16 2,800억원 → 4Q16 3,276억원 예상
- UAE 원전, 이라크 카르발라 정유 등 해외 고수익 대형 현장의 매출인식 본격화로 양호한 원가율 지속 전망
- 미분양 우려 사업지 파주운정과 미착공PF 광주 태전의 양호한 계약률 등 주택부문 원가율은 양호할 전망

### 투자 포인트

- 대형 건설사 중 가장 탄탄한 재무구조와 실적추이, 미청구공사도 감소 추세로 전환
- 하반기 신규 프리미엄 아파트 브랜드 '디에이치' 1호 사업지인 개포3단지의 분양 결과 기대
- 수주잔고 68조원 중 베네수엘라 정유, 유럽 비료공장 등 잠겨있는 약 15조원 잔고의 매출화가 필요  
→ 베네수엘라 pkg2는 최근 파이낸싱이 가시적이며, 설계 단계에 진입한 것으로 파악됨, 하반기 중 착공 기대
- 지진으로 수주 지역 중인 30억불 규모의 에콰로드 석유화학과 이란 병원 등 대기 중인 수주 필요

투자지표	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액(억원)	173,870	191,221	194,114	198,673	205,091
증감율(%YoY)	24.7	10.0	1.5	2.3	3.2
영업이익(억원)	9,589	9,866	10,577	11,059	11,291
증감율(%YoY)	20.9	2.9	7.2	4.6	2.1
EBITDA(억원)	11,130	11,824	13,052	13,535	13,766
세전이익(억원)	8,027	7,983	8,521	9,372	9,698
순이익(억원)	5,867	5,840	6,135	6,964	7,274
EPS(원)	3,765	3,301	3,826	4,343	4,672
증감율(%YoY)	-16.7	-12.3	15.9	13.5	7.6
PER(배)	11.2	8.6	9.0	7.9	7.3
PBR(배)	0.9	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	5.6	4.6	4.4	4.0	3.7
영업이익률(%)	5.5	5.2	5.4	5.6	5.5
ROE(%)	8.1	6.5	7.1	7.5	7.6
순부채비율(%)	0.8	8.5	1.4	-4.9	-10.3

# 투자의견 변동내역

## 및 목표주가 그래프

- 당사는 6월 9일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

### ◎ 투자의견 적용기준

기입	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

### ◎ 투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

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)	42,250원
	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
	2016/04/12	BUY(Maintain)	86,000원
	2016/04/19	BUY(Maintain)	86,000원
	2016/04/28	BUY(Maintain)	86,000원
	2016/06/10	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
	2016/04/19	BUY(Maintain)	9,600원
	2016/04/25	BUY(Maintain)	9,600원
	2016/05/02	BUY(Maintain)	9,600원
	2016/06/10	BUY(Maintain)	9,600원

종목명	일자	투자의견	목표주가
대림산업 (000210)	2014/09/16	BUY(Reinitiate)	107,000원
	2014/10/22	BUY(Maintain)	107,000원
	2014/10/24	BUY(Maintain)	107,000원
	2015/01/14	BUY(Maintain)	107,000원
	2015/01/20	BUY(Maintain)	107,000원
	2015/02/10	BUY(Maintain)	69,300원
	2015/04/21	BUY(Maintain)	100,500원
	2015/07/24	BUY(Maintain)	100,500원
	2015/10/29	BUY(Maintain)	100,500원
	2016/01/29	BUY(Maintain)	100,500원
	2016/04/19	Outperform(Downgrade)	100,500원
	2016/04/22	Outperform(Maintain)	100,500원
	2016/04/25	Outperform(Maintain)	100,500원
	2016/06/10	Outperform(Maintain)	100,500원

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대건설 (000720)	2014/09/16	BUY(Reinitiate)	80,600원
	2014/10/22	BUY(Maintain)	80,600원
	2014/10/27	BUY(Maintain)	80,600원
	2015/01/20	BUY(Maintain)	80,600원
	2015/01/26	BUY(Maintain)	51,800원
	2015/04/27	BUY(Maintain)	71,000원
	2015/10/26	BUY(Maintain)	71,000원
	2016/01/28	BUY(Maintain)	71,000원
	2016/04/19	BUY(Maintain)	71,000원
	2016/04/25	BUY(Maintain)	71,000원
	2016/04/28	BUY(Maintain)	57,000원
	2016/06/10	BUY(Maintain)	57,000원

## 투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

