



Overweight (Maintain)



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

투자의견 및 목표주가

종목	구분
현대산업	Buy(Maintain) TP 86,000원
대우건설	Buy(Maintain) TP 9,600원
GS건설	Buy(Maintain) TP 35,000원(하향) (두 번의 전환사채 발행 반영)
현대건설	Buy(Maintain) TP 45,000원(하향) (해외수주 부진, 잠겨있는 수주잔고 반영)
대림산업	Buy(Upgrade) TP 100,500원 (최근 주가급락 반영)

- 당사는 7월 15일 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.

건설

분양시장 점검 및 2Q16 Preview



동사 커버리지 5개 건설사의 2분기 합산 매출액은 +3.0%, 영업이익은 +2.9%, 영업이익률은 4.1%로 전년 동기와 유사할 전망입니다. 2분기 역시 실적 개선의 대부분은 높은 주택부문 이익 기여도에 기인합니다. 하반기 역시 이러한 추세가 지속될 것으로 전망됩니다. 해외부문은 각 건설사별로 중요한 프로젝트의 본계약이 대기 중에 있습니다. 하반기 해외 신규주주로 인한 모멘텀을 기대해 볼 만 하다는 판단입니다.

>> 상반기 양호했던 분양시장, 하반기에도 이어질 전망

작년 신규 분양시장은 역대 최대인 52만호를 공급하면서도, 저금리와 정부의 부동산 활성화 정책, 전세가 상승, 실수요자의 새 집 선호 현상 등으로 황금기를 누렸다. 올해 신규 분양시장의 전망은 작년 분양물량에 대한 부담감이 반영되면서 부동산 시장 침체 가능성에 대한 우려가 우세였다. 하지만 시장은 달랐다. 분양계획은 연초 32만호에서 현재 44만호까지 증가했고, 상반기까지 분양률은 상당히 양호한 수준을 기록하고 있다. 특히 서울/수도권 시장에 집 중하는 대형사 기준으로는 90% 이상 분양률을 기록하고 있다. 작년과 올해 신규 분양시장의 견고함을 감안하면 주택부문 및 건자재 시장은 단계별로 2018년까지 고성장이 가능할 것으로 전망된다. 다만, 상반기 대비 하반기에 물량이 몰려있다는 점은 부담이다. 하지만, 지속적인 전세가 상승과 재건축 활성화로 상반기 추세가 하반기까지는 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

>> 2분기 실적은 시장기대치 부합할 전망

동사 커버리지 5개 건설사의 2분기 합산 매출액은 13.9조원(YoY +3.0%), 영업이익은 5,768억원(YoY +2.9%), 세전이익은 5,015억원(YoY -1.1%), 영업이익률은 4.1%(YoY 0.0%p)로 전년 동기와 유사할 전망이다. 2분기 역시 1분기와 마찬가지로 실적 개선의 대부분은 높은 주택부문 이익 기여도에 기인한다. 여전히 해외부문은 현안 프로젝트의 준공에 따른 정산 손실로 실적 변동성이 존재하지만, 손실규모는 주택부문 이익에서 상쇄 가능할 것으로 판단된다. 현안 PJT가 예정대로 진행된다면, 하반기부터는 본격적인 텐어라운가 기대된다. 2~3년간 대규모 비용인식과 충당금 설정 등으로 추가 손실에 대한 리스크는 점차 줄어들고 있다. 올해부터는 작년 주택부문 호황에 따른 현금유입과 미청구공사 감소 등 재무 개선도 뚜렷이 나타날 것으로 전망된다. 주택부문 이익 가시성이 가장 높은 현대산업과 대우건설을 Top picks로 유지한다.

>> 하반기 해외 수주 모멘텀 기대

연초 해외 신규수주는 GS건설의 싱가폴 차량기지 1.7조원, 현대건설 컨소시엄의 쿠웨이트 LNG 터미널 3.5조원 등 순조로운 시작을 보였다. 하지만 상반기 전체 해외 신규수주는 전년대비 41% 급감한 상황이다. 하반기에는 GS건설의 ‘UAE POC’, 현대건설의 ‘에콰도르 정유’, 대림산업의 ‘이란 수력발전’, 대우건설 ‘사우디 신도시’ 등 각 건설사별로 중요한 프로젝트의 본계약이 대기 중에 있다. 하반기 해외 신규주주로 인한 모멘텀을 기대해 보자.

대형건설사 2Q16 Preview (단위: 억원)

업체	구분	2Q15	1Q16	2Q16E			컨센서스	
				당사 추정치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
GS 건설	매출액	24,911	26,391	27,598	10.8%	4.6%	27,709	-0.4%
	영업이익	382	291	360	-5.7%	23.5%	388	-7.2%
	OPM	1.5%	1.1%	1.3%	-0.2%p	0.2%p	1.4%	-0.1%p
	세전이익	24	83	228	832.9%	175.1%	167	36.5%
대림산업	매출액	23,977	22,537	25,689	7.1%	14.0%	25,615	0.3%
	영업이익	631	908	1,000	58.6%	10.2%	1,056	-5.3%
	OPM	2.6%	4.0%	3.9%	1.3%p	-0.1%p	4.1%	-0.2%p
	세전이익	1,063	701	1,306	22.8%	86.2%	1,315	-0.7%
대우건설	매출액	25,776	25,699	26,038	1.0%	1.3%	27,247	-4.4%
	영업이익	1,043	605	867	-16.8%	43.2%	980	-11.5%
	OPM	4.0%	2.4%	3.3%	-0.7%p	1%p	3.6%	-0.3%p
	세전이익	767	-194	543	-29.1%	-380.6%	662	-17.9%
현대건설	매출액	48,155	42,879	47,972	-0.4%	11.9%	49,585	-3.3%
	영업이익	2,543	2,072	2,364	-7.0%	14.1%	2,617	-9.6%
	OPM	5.3%	4.8%	4.9%	-0.4%p	0.1%p	5.3%	-0.3%p
	세전이익	2,161	1,207	1,845	-14.6%	52.9%	2,168	-14.9%
현대산업	매출액	12,404	9,800	11,993	-3.3%	22.4%	13,116	-8.6%
	영업이익	1,007	858	1,177	16.8%	37.1%	1,149	2.4%
	OPM	8.1%	8.8%	9.8%	1.7%p	1.1%p	8.8%	1%p
	세전이익	1,057	677	1,093	3.5%	61.5%	1,031	6.0%

자료: DataGuide, 키움증권

대형건설사 실적 전망 (단위: 억원)

업체	구분	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
GS 건설	매출액	23,158	24,911	27,889	29,769	26,391	27,598	28,809	29,752	105,726	112,551
	영업이익	200	382	109	530	291	360	587	690	1,221	1,928
	OPM	0.9%	1.5%	0.4%	1.8%	1.1%	1.3%	2.0%	2.3%	1.2%	1.7%
	세전이익	220	24	202	-133	83	228	354	387	313	1,051
대림산업	매출액	20,182	23,977	23,992	26,986	22,537	25,689	25,817	29,857	95,137	103,900
	영업이익	687	631	680	720	908	1,000	1,031	1,071	2,718	4,010
	OPM	3.4%	2.6%	2.8%	2.7%	4.0%	3.9%	4.0%	3.6%	2.9%	3.9%
	세전이익	818	1,063	2,149	332	701	1,306	1,473	1,370	4,362	4,850
대우건설	매출액	21,938	25,776	25,653	25,990	25,699	26,038	26,700	27,341	99,357	105,778
	영업이익	582	1,043	1,200	609	605	867	1,091	1,158	3,434	3,722
	OPM	2.7%	4.0%	4.7%	2.3%	2.4%	3.3%	4.1%	4.2%	3.5%	3.5%
	세전이익	309	767	289	323	-194	543	810	968	1,688	2,128
현대건설	매출액	39,432	48,155	47,114	56,519	42,879	47,972	49,366	53,897	191,221	194,114
	영업이익	2,007	2,543	2,644	2,672	2,072	2,364	2,680	2,964	9,866	10,080
	OPM	5.1%	5.3%	5.6%	4.7%	4.8%	4.9%	5.4%	5.5%	5.2%	5.2%
	세전이익	1,577	2,161	2,228	2,017	1,207	1,845	2,358	2,524	7,983	7,933
현대산업	매출액	9,982	12,404	11,454	12,186	9,800	11,993	12,751	13,648	46,026	48,193
	영업이익	544	1,007	866	1,479	858	1,177	1,290	1,399	3,895	4,724
	OPM	5.5%	8.1%	7.6%	12.1%	8.8%	9.8%	10.1%	10.3%	8.5%	9.8%
	세전이익	456	1,057	1,021	709	677	1,093	1,297	1,252	3,243	4,320
	순이익	322	781	765	518	485	784	930	897	2,386	3,096

자료: 키움증권

GS건설 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
GS건설	1	신반포자이	서울	607	113	37.8:1	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	327.9:1	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	0.3:1	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	신동탄파크자이2차	수도권	376	375	0.90:1	전 타입 순위내 청약 마감 1.73:1
GS건설	6	백련산파크자이	서울	678	283	2.42:1	전 타입 순위내 청약 마감 3.05:1
GS건설	6	답십리파크자이	서울	802	289	19.75:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	6	원메이저(김해율하2지구)	지방	708	645	9.61:1	전 타입 1순위 청약 마감

자료: APT2you, GS건설, 키움증권

대림산업 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
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 부산향	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	553	0.24:1	전 타입 순위내 청약 마감 1.22:1
대림산업	6	e편한세상 상도 노빌리티	서울	893	341	19.26:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	7	아크로 리버하임	서울	1,073	287	89.54:1	전 타입 1순위 청약 마감

자료: APT2you, 대림산업, 키움증권

대우건설 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
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 지웰시티 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 지웰 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	원메이저(김해율하2지구)	지방	631	542	17.81:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	6	평택 비전 3차 푸르지오	수도권	977	973	0.11:1	전 타입 순위내 청약 마감 1.57:1
대우건설	6	부천 중동 센트럴파크 푸르지오	수도권	999	968	1.51:1	청약 미달(순위내 1.72:1)

자료: APT2you, 대우건설, 키움증권

삼성물산 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
삼성물산	2	래미안 구의 파크스위트	서울	854	402	12.53:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼성물산	3	래미안 블레스티지	서울	1,957	317	33.63:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼성물산	5	래미안 과천 센트럴스위트	수도권	543	114	36.18:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼성물산	6	래미안 루체하임	서울	850	263	44.97:1	전 타입 1순위 청약 마감

자료: APT2you, 삼성물산, 키움증권

현대건설 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대건설	2	힐스테이트 녹번	서울	952	225	11.66:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	3	힐스테이트 삼송역	수도권	976	969	11.10:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	4	힐스테이트 리버파크	지방	1,263	810	45.84:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	4	킨텍스 원시티	수도권	2,038	1,949	5.23:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	6	힐스테이트 동탄	수도권	1,479	1,049	42.77:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	6	원메이저(김해울하2지구)	지방	1,052	894	17.70:1	전 타입 1순위 청약 마감

자료: APT2you, 현대건설, 키움증권

현대엔지니어링 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대엔지니어링	3	힐스테이트 각화	지방	740	159	3.09:1	전 타입 순위내 청약 마감 3.23:1
현대엔지니어링	4	힐스테이트 세종3차	지방	667	556	4.17:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	5	힐스테이트 명륜	지방	493	355	164.63:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	5	힐스테이트 진건	수도권	1,283	874	16.3:1	전 타입 1순위 청약 마감

자료: APT2you, 현대엔지니어링, 키움증권

현대산업 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대산업	2	비전 IPARK 평택	수도권	585	571	0.56:1	전 타입 순위내 청약 마감 1.83:1
현대산업	4	홍제원 IPARK (홍제2구역)	서울	906	370	3.55:1	전 타입 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 타입 순위내 청약 마감 3.20:1

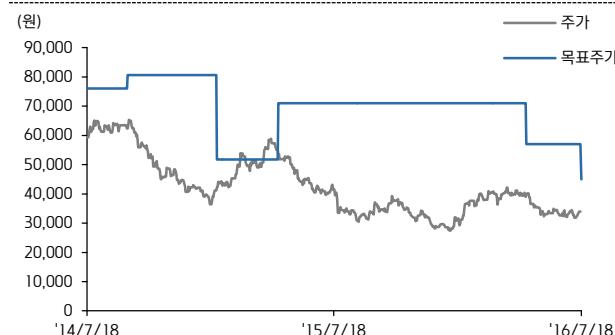
자료: APT2you, 현대산업, 키움증권

투자의견 변동내역

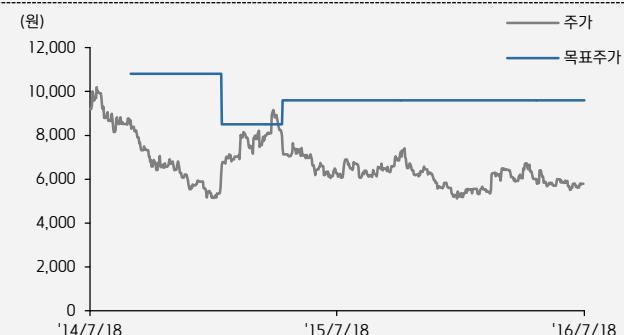
종목명	일자	투자의견	목표주가	종목명	일자	투자의견	목표주가
현대건설 (000720)	2013/10/08	Buy(Maintain)	76,000원	대우건설 (047040)	2014/09/16	Buy(Initiate)	10,800원
	2014/09/16	Buy(Reinitiate)	80,600원		2014/10/22	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	80,600원		2014/11/03	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/10/27	Buy(Maintain)	80,600원		2014/12/17	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	80,600원		2014/12/24	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/26	Buy(Maintain)	51,800원		2015/01/14	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/04/27	Buy(Maintain)	71,000원		2015/01/20	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/10/26	Buy(Maintain)	71,000원		2015/01/29	Buy(Maintain)	8,500원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	71,000원		2015/04/29	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	71,000원		2015/07/29	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/04/25	Buy(Maintain)	71,000원		2015/10/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/04/28	Buy(Maintain)	57,000원		2015/11/24	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/06/10	Buy(Maintain)	57,000원		2016/01/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/07/18	Buy(Maintain)	45,000원		2016/03/04	Buy(Maintain)	9,600원
GS건설 (006360)	2014/09/16	Buy(Initiate)	47,000원		2016/03/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	47,000원		2016/04/19	Buy(Maintain)	9,600원
	2014/10/29	Buy(Maintain)	47,000원		2016/04/25	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	47,000원		2016/05/02	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/02/10	Buy(Maintain)	32,600원		2016/06/10	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/02/23	Buy(Maintain)	32,600원		2016/07/18	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/04/30	Buy(Maintain)	40,600원	현대산업 (012630)	2014/09/16	Buy(Initiate)	52,800원
	2015/07/31	Buy(Maintain)	40,600원		2014/10/22	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/10/29	Buy(Maintain)	40,600원		2014/10/28	Buy(Maintain)	52,800원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	40,600원		2014/12/17	Buy(Maintain)	52,800원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	40,600원		2014/12/24	Buy(Maintain)	52,800원
	2016/04/25	Buy(Maintain)	40,600원		2015/01/14	Buy(Maintain)	52,800원
	2016/04/28	Buy(Maintain)	40,600원		2015/01/20	Buy(Maintain)	52,800원
	2016/06/10	Buy(Maintain)	40,600원		2015/02/04	Buy(Maintain)	52,800원
	2016/07/18	Buy(Maintain)	35,000원		2015/04/29	Buy(Maintain)	70,000원
대림산업 (000210)	2013/07/24	Buy(Maintain)	117,000원		2015/07/13	Buy(Maintain)	86,000원
	2013/08/29	Buy(Maintain)	117,000원		2015/07/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2013/09/10	Buy(Maintain)	117,000원		2015/10/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2013/10/08	Buy(Maintain)	117,000원		2015/11/24	Buy(Maintain)	86,000원
	2013/10/23	Buy(Maintain)	126,000원		2016/02/04	Buy(Maintain)	86,000원
	2013/11/06	Buy(Maintain)	126,000원		2016/03/02	Buy(Maintain)	86,000원
	2014/09/16	Buy(Reinitiate)	107,000원		2016/03/28	Buy(Maintain)	86,000원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	107,000원		2016/04/12	Buy(Maintain)	86,000원
	2014/10/24	Buy(Maintain)	107,000원		2016/04/19	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/01/14	Buy(Maintain)	107,000원		2016/04/28	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	107,000원		2016/06/10	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/02/10	Buy(Maintain)	69,300원		2016/07/18	Buy(Maintain)	86,000원
	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				
	2016/07/18	Buy(Upgrade)	100,500원				

목표주가 추이

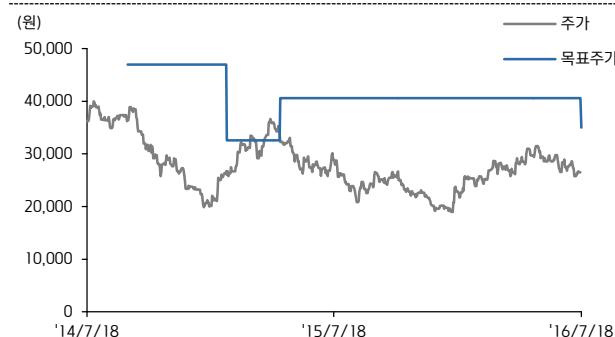
현대건설(000720)



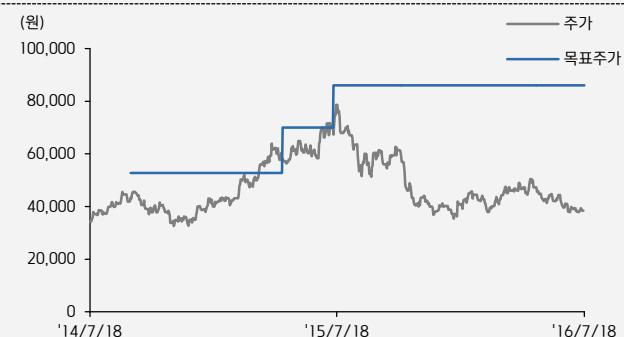
대우건설(047040)



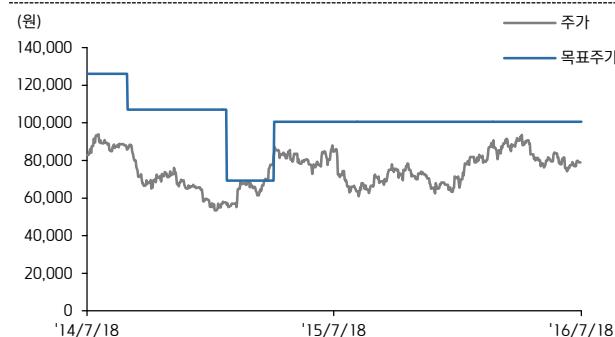
GS건설 (006360)



현대산업(012630)



대림산업(000210)



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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%