

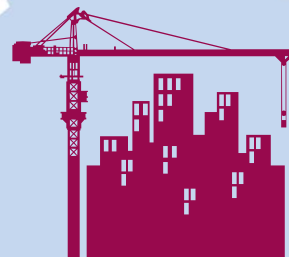
# 건설

Overweight  
(Maintain)

2016.10.12

## 미워도 다시 한번...

견고한 국내 주택시장 흐름과 반전이 기대되는 해외 신규수주를 감안해, 건설주 전반에 섹터 비중 확대를 추천한다. 주택부문 이익 가시성이 높은 현대산업과 대우건설을 Top-picks로 유지한다. 단기적으로 주가 상승폭 확대와 유가 변동성에 따른 차익실현 매물이 나타날 가능성이 있다. 하지만 당사는 대형 건설업체 전반적으로 중장기적인 펀더멘털 개선을 전망하고 있다. 주가 조정 시 매수 기회로 삼아보자.



건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

키움증권

## Contents



### I. 건설 업종

#### 3분기 실적 전망 요약 2

- > 국내 주택부문이 이끄는 건설사 실적2
- > 펀더멘털 개선으로 가는 첫 걸음 3

### II. 업종 투자전략 4

- > Coverage 대형건설사  
현황 Summary 4
- > Coverage 대형건설사  
이슈 및 전망 4

### III. 국내 신규 분양시장 점검 9

- > 연초 우려와 달리 견고하기만 한  
신규 분양시장 9

### Coverage 대형건설사 재무제표 15

- 당사는 10월 11일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 미워도 다시 한번

### >>> 국내 주택부문이 이끄는 건설사 실적

동사 커버리지 5개 건설사의 3분기 합산 매출액은 14.5조원(YoY +6.4%), 영업이익은 6,949억원(YoY +26.4%), 세전이익은 6,682억원(YoY 13.5%), 영업이익률은 4.8%(YoY 0.8%p)로 전년 대비 소폭 개선되는 모습을 보이고 있다. 올해 상반기와 마찬가지로 실적 개선의 대부분은 높은 주택부문 이익 기여도에 기인한다. 여전히 해외부문은 현안 프로젝트의 준공에 따른 정산 손실로 실적 변동성이 존재하지만, 이미 과거 실적에 상당 부분 반영되어 있다. 손실이 발생하더라도 주택부문 이익에서 충분히 상쇄가 가능할 것으로 전망된다. 따라서 올해 하반기에 해외 현안 프로젝트가 예정대로 준공된다면, 본격적인 턴어라운드의 시작은 내년이 될 것으로 판단된다.

### >>> 펀더멘털 개선으로 가는 첫 걸음

2~3년간 대규모 비용인식과 충당금 설정 등으로 해외 추가 손실에 대한 리스크는 해소되는 국면이다. 내년부터는 15년~16년 주택부문 호황에 따른 현금흐름 개선과 해외 현안 프로젝트 준공으로 인한 미청구공사 감소 등 재무 개선도 뚜렷이 나타날 것으로 전망된다. 국내 주택부문은 2018년까지 지속적으로 외형 성장 및 이익 증가가 예상된다. 해외부문은 현안 프로젝트의 매출 비중이 점진적으로 감소해 가며 손실폭을 줄이고 있다. 이제 남은 건 해외 신규 수주이다. 3분기 누적 해외 신규수주는 전년대비 46% 급감했다. 15년부터 이어진 해외수주 감소로 17년에도 해외 수주가 부진하다면, 역성장 가능성이 불가피할 전망이다. 하지만 하반기에는 GS건설 'UAE POC', 현대건설 '에라도르 정유', 대림산업 '이란 PJT', 대우건설 '사우디 신도시' 등 주요 PJT의 본계약이 대기 중이다. 해외 신규수주가 회복된다면, 오랜만에 건설업체의 펀더멘털 개선에 대해 논의해 볼 수 있다는 판단이다.

### >>> Top-picks: 현대산업, 대우건설

견고한 국내 주택시장 흐름과 반전이 기대되는 해외 신규수주를 감안해, 건설주 전반에 섹터 비중 확대를 추천한다. 주택부문 이익 가시성이 높은 현대산업과 대우건설을 Top-picks로 유지한다. 단기적으로 주가 상승폭 확대와 유가 변동성에 따른 차익 실현 매물이 나타날 가능성이 있다. 하지만 당사는 대형 건설업체 전반적으로 중장기적인 펀더멘털 개선을 전망하고 있다. 주가 조정 시 매수 기회로 삼아보자.

# I. 건설 업종 3분기 실적 전망 요약

## >>> 국내 주택부문이 이끄는 건설사 실적

3분기 합산 매출액 14.5조원(YoY +6.4%), 영업이익 6,949억원(YoY +26.4%)

동사 커버리지 5개 건설사의 3분기 합산 매출액은 14.5조원(YoY +6.4%), 영업이익은 6,949억원(YoY +26.4%), 세전이익은 6,682억원(YoY 13.5%), 영업이익률은 4.8%(YoY 0.8%p)로 전년 대비 소폭 개선되는 모습을 보이고 있다. 올해 상반기와 마찬가지로 실적 개선의 대부분은 높은 주택부문 이익 기여도에 기인한다. 여전히 해외부문은 현안 프로젝트의 준공에 따른 정산 손실로 실적 변동성이 존재하지만, 이미 과거 실적에 상당 부분 반영되어 있다. 손실이 발생하더라도 주택부문 이익에서 충분히 상쇄가 가능할 것으로 전망된다. 따라서 올해 하반기에 해외 현안 프로젝트가 예정대로 준공된다면, 본격적인 턴어라운드의 시작은 내년이 될 것으로 판단된다. 주택부문 이익 가시성이 가장 높은 현대산업과 대우건설을 Top picks로 유지한다.

Coverage 대형건설사 3Q16 Preview (단위: 억원)

업체	구분	3Q15	2Q16	3Q16E			컨센서스	
				당사 추정치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
현대산업 (IFRS, 연결)	매출액	11,454	12,083	12,001	4.8%	-0.7%	12,407	-3.3%
	GPM	13.9%	21.3%	18.1%	4.2%p	-3.2%p	17.5%	0.6%p
	영업이익	866	1,608	1,389	60.5%	-13.6%	1,333	4.2%
	OPM	7.6%	13.3%	11.6%	4%p	-1.7%p	10.7%	0.8%p
	세전이익	1,021	1,606	1,403	37.4%	-12.6%	1,322	6.1%
	순이익	765	1,200	1,094	43.0%	-8.8%	1,008	8.6%
대우건설 (IFRS, 별도)	매출액	26,021	29,960	30,002	15.3%	0.1%		
	GPM	8.7%	7.4%	7.7%	-1%p	0.3%p		
	영업이익	1,208	1,057	1,142	-5.5%	8.0%		
	OPM	4.6%	3.5%	3.8%	-0.8%p	0.3%p		
	세전이익	446	525	859	92.7%	63.5%		
	순이익	328	431	704	114.9%	63.6%		
현대건설 (IFRS, 연결)	매출액	47,114	46,866	48,493	2.9%	3.5%	48,114	0.8%
	GPM	8.5%	10.8%	9.4%	0.8%p	-1.4%p	9.0%	0.3%p
	영업이익	2,644	2,684	2,655	0.4%	-1.1%	2,724	-2.5%
	OPM	5.6%	5.7%	5.5%	-0.1%p	-0.3%p	5.7%	-0.2%p
	세전이익	2,228	2,489	2,370	6.4%	-4.8%	2,355	0.6%
	순이익	1,630	1,678	1,745	7.0%	4.0%	1,743	0.1%
대림산업 (IFRS, 연결)	매출액	23,992	25,638	25,283	5.4%	-1.4%	25,491	-0.8%
	GPM	7.9%	10.7%	10.1%	2.1%p	-0.6%p	9.6%	0.5%p
	영업이익	680	1,362	1,229	80.7%	-9.7%	1,168	5.2%
	OPM	2.8%	5.3%	4.9%	2%p	-0.4%p	4.6%	0.3%p
	세전이익	2,149	1,731	1,573	-26.8%	-9.1%	1,403	12.1%
	순이익	727	1,198	1,150	58.1%	-4.0%	1,021	12.6%
GS 건설 (IFRS, 연결)	매출액	27,889	27,064	28,687	2.9%	6.0%	28,613	0.3%
	GPM	4.0%	4.3%	5.9%	1.8%p	1.6%p	5.8%	0.1%p
	영업이익	109	227	498	357.8%	120.0%	589	-15.4%
	OPM	0.4%	0.8%	1.7%	1.3%p	0.9%p	2.1%	-0.3%p
	세전이익	202	118	450	123.2%	283.0%	528	-14.7%
	순이익	534	77	351	-34.2%	353.4%	328	7.0%

자료: 각 사, 키움증권



## >>> 펀더멘탈 개선으로 가는 첫 걸음

### 해외 신규 수주가 관건!

2~3년간 대규모 비용인식과 총당금 설정 등으로 해외 추가 손실에 대한 리스크는 해소되어 가는 국면이다. 내년부터는 15년~16년 주택부문 호황에 따른 현금흐름 개선과 해외 현안 프로젝트 준공으로 인한 미청구공사 감소 등 재무 개선도 뚜렷이 나타날 것으로 전망된다. 국내 주택부문은 2018년까지 지속적으로 외형 성장 및 이익 증가가 예상된다. 해외부문은 현안 프로젝트의 매출 비중이 점진적으로 감소해 가며 손실폭을 줄이고 있다. 이제 남은 건 해외 신규 수주이다. 올해 하반기부터 내년까지 해외 신규수주가 회복된다면, 오랜 만에 건설업체의 펀더멘탈 개선 이야기를 논의해 볼 수 있다는 판단이다.

Coverage 대형건설사 실적 전망 (단위: 억원)

업체	구분	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2015	2016E
현대산업 (IFRS, 연결)	매출액	9,982	12,404	11,454	12,186	9,800	12,083	12,001	13,606	46,026	47,491
	GPM	13.0	16.9	13.9	24.4	16.4	21.3	18.1	19.2	17.3	18.9
	영업이익	544	1,007	866	1,479	858	1,608	1,389	1,647	3,895	5,502
	OPM	5.5	8.1	7.6	12.1	8.8	13.3	11.6	12.1	8.5	11.6
	세전이익	456	1,057	1,021	709	677	1,606	1,403	1,448	3,243	5,134
대우건설 (IFRS, 연결)	순이익	322	781	765	518	485	1,200	1,094	1,129	2,386	3,909
	매출액	21,938	25,776	25,653	25,990	25,699	30,284	30,373	30,568	99,357	116,924
	GPM	6.9	7.6	9.0	5.7	6.1	7.6	8.0	7.7	7.3	7.4
	영업이익	582	1,043	1,200	609	605	1,060	1,178	1,261	3,434	4,104
	OPM	2.7	4.0	4.7	2.3	2.4	3.5	3.9	4.1	3.5	3.5
현대건설 (IFRS, 연결)	세전이익	309	767	289	323	-194	446	886	1,062	1,688	2,200
	순이익	208	781	207	224	-192	368	691	828	1,420	1,695
	매출액	39,432	48,155	47,114	56,519	42,879	46,866	48,493	53,152	191,221	191,390
	GPM	8.6	8.2	8.5	8.3	8.5	10.8	9.4	9.7	8.4	9.6
	영업이익	2,007	2,543	2,644	2,672	2,072	2,684	2,655	3,152	9,866	10,563
대림산업 (IFRS, 연결)	OPM	5.1	5.3	5.6	4.7	4.8	5.7	5.5	5.9	5.2	5.5
	세전이익	1,577	2,161	2,228	2,017	1,207	2,489	2,370	2,754	7,983	8,820
	순이익	1,117	1,441	1,630	1,652	869	1,678	1,745	2,031	5,840	6,324
	매출액	20,182	23,977	23,992	26,986	22,537	25,638	25,283	28,319	95,137	101,777
	GPM	9.0	8.0	7.9	7.8	9.8	10.7	10.1	8.8	8.2	9.8
GS 건설 (IFRS, 연결)	영업이익	687	631	680	720	908	1,362	1,229	1,203	2,718	4,702
	OPM	3.4	2.6	2.8	2.7	4.0	5.3	4.9	4.2	2.9	4.6
	세전이익	818	1,063	2,149	332	701	1,731	1,573	1,447	4,362	5,452
	순이익	560	737	727	145	310	1,198	1,150	1,124	2,170	3,783
	매출액	23,158	24,911	27,889	29,769	26,391	27,064	28,687	30,336	105,726	112,478
GS 건설 (IFRS, 연결)	GPM	5.4	5.5	4.0	5.8	4.8	4.3	5.9	6.2	5.2	5.3
	영업이익	200	382	109	530	291	227	498	590	1,221	1,606
	OPM	0.9	1.5	0.4	1.8	1.1	0.8	1.7	1.9	1.2	1.4
	세전이익	220	24	202	-133	83	118	450	490	313	1,141
	순이익	14	47	534	-301	78	77	351	382	295	889

자료: 각 사, 키움증권

## II. 업종 투자전략

### >>> Coverage 대형건설사 현황 Summary

Coverage 대형건설사 선호도, 투자 의견, 목표가 현황

구분	기존 선호도	최근 선호도	종목	투자 의견	목표가	목표가 변동
Top Pick	★★★★★	★★★★★	현대산업	Buy(Maintain)	86,000 원	유지
Top Pick	★★★★★	★★★★★	대우건설	Buy(Maintain)	9,600원	유지
	★	★★★★★	현대건설	Buy(Maintain)	55,000 원	(상향) 17년 BPS, 타겟 멀티플 0.9x
	★★	★★★★★	대림산업	Buy(Maintain)	110,000 원	(상향) 17년 BPS, 타겟 멀티플 0.8x
	★★★	★★★★★	GS 건설	Buy(Maintain)	40,000 원	(상향) 17년 BPS, 타겟 멀티플 0.8x

자료: 키움증권

### >>> Coverage 대형건설사 이슈 및 전망

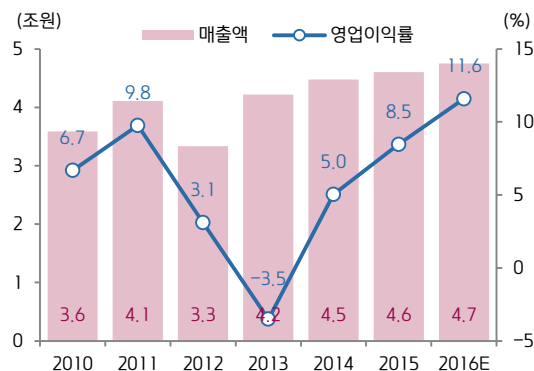
#### 현대산업(012630)

##### 현대산업 이슈 및 전망

구분	기존 선호도	최근 선호도	종목	투자 의견	목표가
Top Pick	★★★★★	★★★★★	현대산업	Buy(Maintain)	86,000 원
주요 투자포인트			향후 전망		
1. 수주			* 상반기 부진했던 수주는 하반기에 집중되면서 전년 수준 유지할 전망		
2. 주택: 분양계획 자체사업			* 연초 1.8만 세대 → 2.1만 세대 * 자체사업 마진은 30% 수준으로 경쟁사 대비 최고 수준 * 자체사업 공급은 전년 대비 50% 이상 증가할 전망		
수원2차 미분양			* 3분기 영업이익 기준으로 약 60억원 수준 반영될 전망 * 3분기를 끝으로 모두 반영, 4분기부터는 수원2차 관련 수익 인식 없음		
3. 비주택: 사업 다변화			* GTX, 물류센터, 호텔, 리조트, 민자 SOC 사업 등 주택 Cycle Risk 대비 * GTX는 A노선이 18년 착공 예정으로 17년부터는 사업이 본격화 될 전망		
4. 실적			* 저마진 자체사업 준공에 따른 고마진 자체사업 매출 비중 확대로 이익 개선 지속 전망 * 연결 자회사들의 양호한 실적으로 지분법 이익 역시 증가할 전망		
5. 기타: 한국판 미쓰비 부동산			* 국내 건설사 중 가장 빠르고 효율적으로 종합 부동산 디벨로퍼 비즈니스 모델 전환 가능 * 부동산 개발, 자산관리, 운영 등을 아우르는 Value Chain 보유 → 자산취득, AMC설립, 주요기업 M&A추진 등 추가로 신규사업 추진 예정		

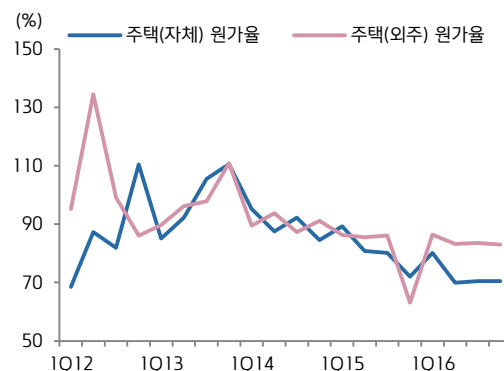
자료: 키움증권

#### 현대산업 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 현대산업, 키움증권

#### 현대산업 주택부문 원가율 추이



자료: 현대산업, 키움증권

## 대우건설(047040)

### 대우건설 이슈 및 전망

구분	기존 선호도	최근 선호도	종목	투자의견	목표가
Top Pick	★★★★★	★★★★★	대우건설	Buy(Maintain)	9,600 원
주요 투자포인트			향후 전망		
1. 수주: 사우디 신도시 개발		* 총 200억불 규모 추정, 12월 본계약 전망(대우건설-한화건설-SAPAC(현지 업체) 컨소시엄)			
2. 주택: 분양계획 미착공PF		* 연초 2.5만 세대 → 3.1만 세대 → 3.0만 세대 * 올해 4월 세운상가 착공으로 남은 미착공PF는 2,177억 (노들역 1300억, 평택 용죽 600억(하반기 착공 예정), 골프장 300억)			
3. 해외: 동남아 추가 손실 쿠웨이트 PJT 베트남 신도시 개발		* 동남아 건축 현안 PJT 2Q말 9개, 3Q말 2개 준공, 4Q말 5~6개 준공 예정 * CFP와 Al-Zour 모두 순항 중으로 파악, but 지속적으로 주시해야 할 프로젝트라는 판단 * 1차 빌라 180세대 분양 완료(매출 2400~2500억), 내년 2Q~3Q 수익 인식 * 2차 올해 11월 빌라 120세대 분양, 3차 1H17 빌라 60가구, 2H17 아파트 600여 세대 분양			
4. 실적		* CEO 교체, 매각 등 이벤트가 발생할 수 있지만, 기본적으로 주택부문 실적 개선이 타월할 전망			
5. 기타: CEO 교체 산업은행 자본 매각		* 빅박스 가능성에 대한 모니터링 필요 * 내년 10월 PEF 만기 도래			

자료: 키움증권

## 현대건설(000720)

### 현대건설 이슈 및 전망

구분	기존 선호도	최근 선호도	종목	투자의견	목표가
	★	★★★★	현대건설	Buy(Maintain)	55,000 원(상향)
주요 투자포인트			향후 전망		
1. 수주: 예과도르 정유		* 총 130억불 규모, 현대건설 30억불(25%), 현대ENG 6억불(5%) * 4분기 내 수주 가능성 높아짐(중국 자금으로 파이낸싱 완료, 나머지 지분은 중국업체들)			
2. 주택: 분양계획 자체사업 확대 미착공PF		* 별도 기준 연초 1.6만 세대 → 1.9만 세대 → 1.6만 세대 * 연결 기준 계획은 2.4만 세대(현대건설 1.6만 세대 + 현대ENG 8,000세대) * 올해 분양물량 중 자체사업 비중은 22.5%(3,600세대 수준) * 자체사업 확대를 위해 꾸준히 택지매입 진행 중(15년 3,000억원, 16년 5,000억원 투입) * 1,500억원 규모의 광주태전7지구는 10월 분양 후 착공 전환 예정 * 16년말 기준으로는 500억원(평택 동삭세교) 규모로 미착공PF 리스크 해소 국면			
3. 해외: 장기 미착공 PJT 미청구공사		* 1H16 기준 연결 해외 수주잔고 43.6조원 중 현재 14.3조원 정도가 미착공 현장(33%) → 1H17부터 4개의 미착공 현장 중 2개(러시아 비료공장, 베네수엘라 main pkg) 매출화 전망 (1) 러시아 비료공장: 1Q17 착공 예정, 총 50억불, 현대건설 15억불, 현대ENG 26억불 (2) 총 3개의 베네수엘라 정유공장 현장: 1개는 진행 중, 공정률 70% 수준 - Puerto La Cruz 정유공장 고도화 설비 패키지(main pkg): 1Q17 착공 예정, 파이낸싱 완료 - Batalla de Santa Ines 정유공장 1단계 공사: 장기 미착공 현장 (3) 우즈벡 GTL: 현대건설 2.4조원, 현대ENG 8,000억원, 장기 미착공 현장 * 별도 기준 미청구공사 1H16 기준 2.5조원 → 연말 2조원 초반으로 하락할 전망			
4. 실적		* UAE 사브, 베네수엘라 정유, 카르발라 정유, 자베르 코즈웨이 교량, 루사일 고속도로 등 대형 현장에서 본격적인 매출이 인식되면서 매출 유지와 플랜트부문의 양호한 원가율은 지속될 전망			
5. 기타: GBC		* GBC(현대자동차그룹 글로벌 비즈니스센터) 내년 상반기 착공 예정 * 올해 총 사업비의 50~70% 수준 계약 예정(3조원 수준), '현대건설:현대엔지니어링 = 7:3' 예상			
6. 총평		* 당사는 동사에 대해 최하위 선호도 유지, but 밸류에이션 할인인 주요인이었던 신규 수주 지연과 해외 장기 미착공 현장 이슈가 최근 해소될 가능성이 높아지고 있어 스탠스 변경			

자료: 키움증권

### 현대건설 베네수엘라 장기 미착공 프로젝트 현황

시기	프로젝트	규모	내용
2012.06.27	Puerto La Cruz 정유공장 확장 및 설비개선 공사	3.5조원(현대건설 1.8조원)	현대ENG(26%), 중국 위스ENG(23%)
2013.12.04	Batalla de Santa Ines 정유공장 1단계 공사	2.4조원(현대건설 1.5조원)	현대ENG(26%), 중국 위스ENG(13%)
2014.11.13	Puerto La Cruz 정유공장 고도화 설비 패키지	4.9조원(현대건설 3.5조원)	현대ENG(18%), 중국 위스ENG(10%)

자료: 현대건설, 키움증권



## 대림산업(000210)

### 대림산업 이슈 및 전망

구분	기존 선호도	최근 선호도	종목	투자의견	목표가
	★★	★★★★	대림산업	Buy(Maintain)	110,000 원(상향)
주요 투자포인트			향후 전망		
1. 수주: 이란발 수주			* 올해 말~내년 상반기 내 4~5조원 규모의 이란발 수주 본계약 가능성이 높아지는 국면 (박티아리 댐 19억불, 플랜트 2건 2.5~3조원)		
2. 주택: 분양계획 미착공PF			* 국내 건설사가 이란과 맺은 MOU 중 법적 구속력을 갖는 PJT는 6건: 동사가 3건 보유 중 * 연초 2.1만 세대 → 2.5만 ~ 2.8만 세대 * 총 6,000억원 규모(올해 착공 가능한 현장은 '포항 장성(약 600억원)' * 용인 한솔시티의 분양률이 회사와 언론에 따르면 70%를 상회하는 것으로 파악되지만, 지속적인 모니터링이 필요하다는 판단		
3. 해외: 추가 손실 가능성			* DSA, 쿠웨이트, 오만 현장 주시 → 주택 및 유화부문 이익으로 상쇄 가능		
4. 유화: 수익 지속성			* 견고한 수요와 증설 효과 등 기대 이상으로 선전하고 있는 유화부문 및 유화계열 종속회사		
5. 실적			* 여전히 해외부문 손실 가능성은 열려있지만, 주택/유화부문 실적 개선이 충분히 상쇄 가능 판단 * 기대 이상의 유화부문 개선은 국내의 현안 PJT의 총당금 설정 규모에 따라 서프라이즈도 가능 * 주택 자체사업이 없어 경쟁사 대비 마진이 낮지만, 유화부문의 안정적인 실적 뒷받침은 큰 강점		
6. 기타: 연결 종속회사			* 대림C&S, 오라관광, 청진이상 등 연결 종속회사의 지속적인 실적 개선이 가능할 전망		

자료: 키움증권

### 대림산업이 이란에서 수주 추진 중인 주요 사업

구분	건설사	프로젝트	규모	추진단계
철도/도로/물관리 분야	대림산업	이스파한-아와즈 철도	53억 달러EPC 가계약, 541km의 철도 건설 및 차량 사업	
철도/도로/물관리 분야	대림산업	베헤쉬트 아바드 댐 및 도수로 사업	27억 달러 GA(정부계약) 저수댐(길이 178m) 및 도수로 등 총 539km 건설	
석유/가스/석유화학 분야	대림산업	사우스파 LNG(액화천연가스) 플랜트	35억 달러중단 프로젝트 협상 재개	
석유/가스/석유화학 분야	대림산업	이스파한 정유시설 개선 사업 재개	16억 달러MOA	
석유/가스/석유화학 분야	대림산업	NGL-2300 건설	9억 달러MOA, 천연가스액 플랜트, 천연가스 정제시설	
석유/가스/석유화학 분야	대림산업	아살루에 폴리프로필렌(PP) 공장 건설 사업	5억 달러MOA	
발전 분야	대림산업	박티아리 수력발전 댐(1,000MW)	19억 달러 EPC 가계약 높이 275m, 길이 509m의 대형 콘크리트 아치 댐	
의료	대림산업	타브리즈 병원	780 병상MOU HOA	
발전 분야	대림에너지	바프 가스복합 발전소	4억 달러국내 건설 기업과 전력 공기업이 건설과 운영 및 투자 전 과정에 참여하는 개발형 사업으로 추진중	

자료: 언론 정리, 각 사, 키움증권

## GS건설(006360)

## GS건설 이슈 및 전망

구분	기존 선호도	최근 선호도	종목	투자 의견	목표가
	★★★	★★★★	GS 건설	Buy(Maintain)	40,000 원(상향)
주요 투자포인트			향후 전망		
1. 수주: UAE POC			* 약 30억불 규모, 단독 협상 중인 것으로 파악		
진행중인 수주			* RRE2가 마무리되면서 의미있는 재협상 진행 중(RRE2와 같은 산업단지 내)		
			* 보츠와나 복합화력발전 6.5억불		
			* 투르크메니스탄 리파이너리 5억불		
			* 가봉 리파이너리 15억불, 대선 및 국가 혼란으로 지연 가능		
2. 주택: 분양계획			* 2.2만 세대 → 2.8만 세대		
미착공PF			* 자체사업 확대(14년 1개, 15년 3개, 16년 4개)		
			* 택지 매입을 위해 작년, 올해, 내년까지 연 4,000억원 투입		
			* 미착공PF 14년말 1.5조원 → 1H16 9,565억원(장기미착공PF 8,515억원)		
자이 브랜드 제고			* 하반기 용인동백(910억) 착공전환 예정		
3. 해외: 추가 손실 가능성			* <b>현안 프로젝트 7개 중 6개 준공 예정, 정산에 따른 추가비용 발생 전망</b>		
미청구공사 베트남 신도시 개발			* 주택부문 이익으로 상쇄가능 → 본격적인 이익 개선은 내년부터		
			* 준공 효과로 16년말 기준 2조원 초반까지 감소할 전망		
			* 1차로 내년 상반기 나베 신도시 330세대 빌라 분양		
			* 투티엠은 17년 15층~20층 규모의 레지던스 분양으로 사업 시작		
			* 9군 신도시는 2019년부터 시작 예정		
4. 실적			* 올해 준공 예정인 현장이 6개에 달함에 따라 정산 손실 불가피할 전망		
			* 다만, 올해가 지나면 대형사 중 가장 드라마틱한 실적 개선이 시현될 전망		
5. 기타: 추가 자금조달			* 주택사업 관련 지출로 3분기 현금흐름 개선은 어려울 전망		
			* 4Q16 해외부문 수급 진행되면 개선될 전망		

자료: 키움증권

## GS건설 16년 준공 예정 현안 프로젝트 현황

발주처	현장명	계약일	완공예정일	기본도금액	계약잔액	공정률
IRPC PUBLIC COMPANY LIMITED	UHV Plant Project	2012-10-01	2016-09-15	675,873	20,548	97.0%
Rabigh Refining and Petrochemical Company	Rabigh II Project UO1(IK)	2012-06-25	2016-12-31	292,158	2,062	99.3%
	Rabigh II Project UO1(OOK)	2012-06-25	2016-12-31	375,572	21,304	94.3%
	RABIGH II-CP3&4(IK)	2012-06-25	공기연장	361,771	4,241	98.8%
	Rabigh II -CP3&4(OOK)	2012-06-25	공기연장	1,060,258	50,190	95.3%
SEC	PP-12 복합화력발전소건설공사	2012-05-16	2016-12-31	691,799	11,312	98.4%
TAKREER	Takreer Inter Refinery Pipeline-2 Project	2010-09-16	PAC 수령	856,164	5,894	99.3%
	Ruwais Refinery Expansion Project PKG 7	2009-12-14	2016-12-31	686,051	1,704	99.8%
	Ruwais Refinery Expansion Project PKG 2	2009-12-14	2016-12-31	3,714,189	5,631	99.8%
Kuwait Oil Company (K.S.C.)	KOC Wara Pressure Maintenance Project	2011-09-15	2016-12-31	553,908	2,985	99.5%

자료: 현대건설, 키움증권



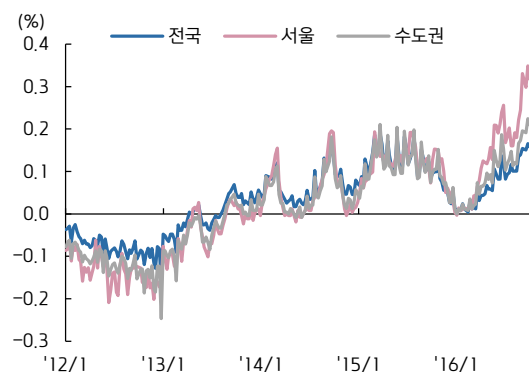
### Ⅲ. 국내 신규 분양시장 점검

#### >>> 연초 우려와 달리 견고하기만 한 신규 분양시장

최근 정부의 부동산 정책은 당초 의도와 달리 호황 국면으로 재진입하는 역할

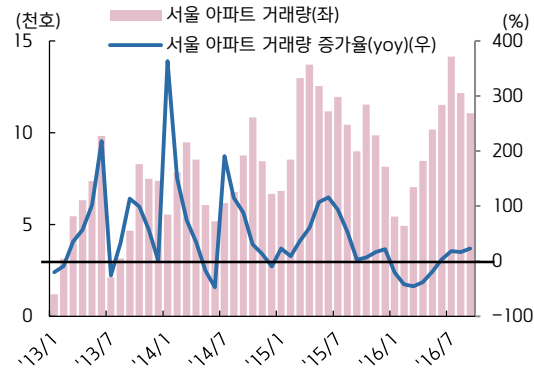
‘15.7.22 가계부채 종합 관리방안’의 주요 내용은 거치기간을 1년 이내로 단축시키면서 대출을 받아 집을 사기 어려운 구조로 만들었다는 것이다. 수도권은 올해 2월, 지방은 올해 5월부터 시행되었다. 최근 발표된 ‘16.8.25 가계부채 대책’은 정부 정책이 대출 규제와 신규 공급 감소로 결정되면서 재고 및 신규분양 시장의 축소가 불가피할 것으로 전망됐다. 하지만, 15.7.22 정책 이후 감소하던 거래량은 8.25 대책 이후 증가세로 돌아섰으며 신규 분양시장의 호황세를 더욱 견고하게 하고 있다. ‘16.8.25 가계부채 대책’의 주요 내용은 신규 택지 공급 제한과 집단대출 관리 강화로, 1) 재건축/재개발에 우위가 있고, 2) 토지경쟁력을 갖고 있으며, 3) 신용등급이 높은 건설사에 유리하다. 즉, 대형사에 유리한 조건이며 실제 8월 이후 분양되는 단지 경쟁률을 살펴보면 이러한 흐름을 파악할 수 있다.

아파트 주간 매매가격지수 증가율 추이



자료: Reps, 키움증권

서울 아파트 매매 거래량 및 증가율 추이



자료: 서울부동산정보광장, 키움증권

#### 가계부채 종합 관리방안의 주요내용

구분	현행	개선
<b>분할상환 관행 정착</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>일시상환·거치식 위주(거치기간 통상 3~5년)</li> <li>‘17년말 분할상환 목표 40%</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>원칙적으로 분할상환 취급(거치기간 1년 이내 단축 유도)</b></li> <li>‘17년말 분할상환 목표 45%</li> </ul>
<b>상환능력 심사 선진화</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>담보 중심의 심사</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>상환능력 중심의 심사</li> </ul>
1) 소득확인 내실화	<ul style="list-style-type: none"> <li>신고소득 광범위하게 인정 → 신용카드 사용액 등으로 추정</li> <li>최저생계비 소득으로 인정</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>증빙소득 원칙 → 신고소득의 경우 심사단계 상향 또는 분할상환 방식 취급</li> <li>최저생계비 소득 불인정</li> </ul>
2) 高부담대출 분할상환 유도	<ul style="list-style-type: none"> <li>주택가격, 소득대비 대출금액 한도만 규제</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>주택가격, 소득대비 대출규모가 큰 경우 분할상환 유도</li> </ul>
3) 변동금리대출 장래 금리상승 리스크 반영	<ul style="list-style-type: none"> <li>고려하지 않음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>향후 금리상승 가능성 고려</li> </ul>
4) 총체적 상환부담 고려	<ul style="list-style-type: none"> <li>기타부채는 이자만 고려</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>기타부채의 원금 상환도 고려</li> </ul>
상호금융권 비주택대출 등 관리 강화	<ul style="list-style-type: none"> <li>탄력적인 한도 상향 가능(최저한도 60% 인정)</li> <li>예탁금 비과세</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>리스크 감소요인만 상향 허용(최저한도 50%로 축소)</li> <li>단계적 축소: (‘15) 비과세 (‘16) 5% (‘17~) 9%</li> </ul>
<b>종합</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>빛이 들어나는 구조, 상환능력 초과 대출 가능</li> <li>제2금융권 비주택대출 증가</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>빛을 갇아나가는 구조, 상환능력에 맞는 대출 취급</b></li> <li>제2금융권 비주택대출 억제</li> </ul>
<b>시행시기</b>		<b>수도권은 16년 2월, 지방은 16년 5월</b>

자료: 국토교통부, 키움증권

## 8.25 가계부채 대책 주요 내용

구분	내용
1. 상환능력 제고를 위한 소득증대 추진	경제활력 제고 및 구조개혁을 통한 경쟁력 강화 추진 → 양질의 일자리 확대에 기반한 가계의 지속가능한 소득증대 도모
2. 주택 공급시장에 대한 안정적 관리	적정수준의 주택공급 유도 위해 프로세스별로 안정적 관리 → 가계부채 연착륙을 위한 근본적인 대응방안 마련 <b>택지를 매입하는 단계에서부터 적정 주택공급 유도</b> - 주택시장 수급여건 등을 종합적으로 고려, LH 공공택지 공급물량 조절 [(15년) 6.9km <sup>2</sup> , 12.8만호 → (16년) 4.0km <sup>2</sup> , 7.5만호], <b>17년 물량도 수급여건 등 고려, 금년대비 추가감축 검토</b> 택지 매입단계 - PF 대출 보증의 신청시점 조정 등 요건 강화(사업계획 승인 이후 신청하도록 하고, 수용 및 매도청구대상 토지 포함시 수용·매도 확정 후 보증신청 허용) - 경기변동 등 리스크에 취약한 사업장에 대해 보수적 건전성 분류 유도 등을 통해 금융기관 PF 대출 취급시 심사 강화 - 택지매입 전 분양사업장에 대한 철저한 사업성 심사를 통해 주택과잉공급을 사전 차단하기 위한 HUG '분양보증 예비심사' 도입 인허가 단계 국토부 지자체간 주택정책협의회 개최, 합동 시장점검 및 시장동향 정보공유 등 기관간 협력 강화를 통한 공급관리 분양 단계 '미분양 관리지역' 확대 및 HUG 분양보증 심사 강화
3. 부채 관리방안	부채 질적 구조개선을 일관되게 추진 → 은행 보험권 여신 가이드라인 착근 및 상호금융권 특성에 맞는 상환능력심사 강화·분할상환 유도 <b>집단대출 관리 강화 → 실수요자 위주의 대출 및 주택 적정공급 유도</b> * 부동산시장 상황, 집단대출 증가세 등 필요한 경우 집단대출에 단계적인 「여신심사 가이드라인」 도입 검토 보증제도 공적 보증기관(주금공·HUG) 중도금보증을 부분보증(100%→90%)으로 운영하고 개편 보증건수 한도 통합관리(기관별 2건→도합 2건) 은행 리스크 차주 소득자료 확보('16.11, 세척 개정) 및 사업장 현장조사 의무화 등 관리 강화 은행 집단대출 리스크관리 강화(지도완료) 잔금대출 중 저소득층 잔금대출시 금리 우대를 통해 장기 고정금리·분할상환 방식으로 유도하는 구조개선 주택금융공사 신상품 공급 전세대출 및 기타대출 관리 강화 취약부문에 대한 정책역량 집중 전세대출 차주가 원하는 만큼 나누어 갚는 전세대출상품 출시 유도 신용대출 관계기관 모니터링 강화 및 총체적 상환부담 평가시스템(DSR)을 통한 건전화 유도 상호금융권 상호금융 비주택담보대출 취급실태를 현장점검하고 담보인정한도 기준 강화 비주택담보대출
4. 한계 취약차주 관리 강화	서민 취약계층을 중심으로 한 지원확대 노력을 지속 강화하고, 원스톱·맞춤형 서민금융 서비스를 위한 통합지원센터 확대(15년말 4개 → 연내 33개)

자료: 국토교통부, 키움증권

GS건설 2016년 상반기 신규 분양 현황 및 계획

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	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(김해울하2지구)	지방	708	645	9.61:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	8	대연자이	지방	965	430	330.12:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	8	동탄레이크자이 더테라스	수도권	483	363	26.35:1	전 타입 1순위 청약 마감
<b>GS건설</b>	<b>9</b>	<b>명륜자이</b>	<b>지방</b>	<b>671</b>	<b>346</b>	<b>523.56:1</b>	<b>전 타입 1순위 청약 마감</b>
GS건설	10	에코시티자이2차	지방	490			
GS건설	10	그랑시티자이	수도권	3,728			
GS건설	10	신촌그랑자이	서울	1,248			
GS건설	10	방배아트자이	서울	353			
GS건설	10	스프링카운티자이	수도권	1,345			
GS건설	10	영종하늘도시푸르지오자이	수도권	1,604			
GS건설	11	연수파크자이	수도권	1,023			
GS건설	11	울하자이힐스테이트	지방	1,245			
GS건설	11	오산시티자이2차	수도권	1,002			
GS건설	11	목동파크자이	서울	356			
GS건설	11	김천센트럴자이	지방	930			
GS건설	12	청주 비하	지방	1,490			
GS건설	12	논산 내동2지구 C1블록	지방	770			

자료: APT2you, GS건설, 키움증권



## 현대산업 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	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
현대산업	7	평촌 더샵아이파크	수도권	1,174	239	36.43:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	9	마포 한강 IPARK (망원1구역)	서울	385	163	55.90:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	10	신길뉴타운 IPARK (신길 14구역)	서울	612			
현대산업	10	신촌숲 IPARK (신수1구역)	서울	1,015			
현대산업	11	동해 IPARK	지방	469			
현대산업	11	청주 가경 IPARK	지방	905			
현대산업	11	영통 아이파크 캐슬	수도권	2,945			
현대산업	11	잠실 올림픽 IPARK	서울	697			

자료: APT2you, 현대산업, 키움증권

## 대림그룹 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
삼호	1	e편한세상 대신	지방	467	217	129.37:1	전 타입 1순위 청약 마감
고려개발	1	e편한세상 천안부성	지방	609	609	0.17:1	청약 미달(순위내 0.91:1)
대림산업	2	e편한세상 미사	수도권	652	296	14.35:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	3	e편한세상 테라스 오피	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/삼호	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
고려개발	7	e편한세상 부천심곡	수도권	354	137	1.45:1	전 타입 순위내 청약 마감(2.66:1)
고려개발	7	e편한세상 선부	수도권	414	139	1.09:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.69:1)
삼호	7	e편한세상 장유2차	지방	512	379	46.26:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	7	e편한세상 영종하늘도시	수도권	577	569	0.61:1	청약 미달(순위내 1.70:1)
대림산업	8	e편한세상 원주태장	지방	703	695	0.27:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.30:1)
대림산업	8	e편한세상 명지	지방	377	330	78.85:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼호	8	e편한세상 우아	지방	750	178	14.72:1	전 타입 1순위 청약 마감
고려개발	8	e편한세상 두정4차	지방	456	456	0.20:1	청약 미달(순위내 0.95:1)
고려개발	8	e편한세상 양양	지방	315			
대림산업	9	e편한세상 독산 더타워	서울	432	390	7.32:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	9	아크로리뷰	서울	595	28	306.61:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	9	e편한세상 추동공원	수도권	1,561	1,461	1.96:1	전 타입 순위내 청약 마감(2.32:1)
대림산업/삼호	10	e편한세상 반곡	지방	508			
대림산업	10	e편한세상 서울대입구	서울	1,531			

자료: APT2you, 대림산업, 키움증권

## 대우건설 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	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	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(김해울하2지구)	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)
대우건설	8	경주 현곡 2차 푸르지오	지방	1,667	1,648	1.48:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.66:1)
대우건설	8	오산 센트럴 푸르지오	수도권	920	886	0.12:1	청약 미달(순위내 0.71:1)
대우건설	9	의왕 파크 푸르지오	수도권	1,068	900	3.91:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	9	고덕 그라시움	서울	4,932	1,621	22.22:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	10	초지역 메이저타운 푸르지오	수도권	4,030			
대우건설	10	영종하늘도시 푸르지오 자이	수도권	1,604			
대우건설	10	펜타힐즈 푸르지오	지방	750			
대우건설	11	연희 파크 푸르지오	서울	396			
대우건설	11	포일 센트럴 푸르지오	수도권	1,784			
대우건설	11	평택 소사벌 푸르지오	수도권	566			
대우건설	11	시흥 센트럴 푸르지오	수도권	2,003			
대우건설	11	수지 파크 푸르지오	수도권	430			

자료: APT2you, 대우건설, 키움증권

## 삼성물산 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	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
삼성물산	7	래미안 명일역 솔베뉴	서울	1,900	222	39.55:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼성물산	8	래미안 장위1	서울	939	403	21.12:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼성물산	10	래미안 장위 퍼스트하이	서울	1,562	875		
삼성물산	10	래미안 신반포 리오센트	서울	475	146		
삼성물산	11	래미안 아트리치	서울	1,091	616		
삼성물산	2017	부산 거제2	지방	4,295	2,787		
삼성물산	1H17	부산 온천2	지방	3,853	2,488		
삼성물산	1H17	개포 시영	서울	2,294	204		
삼성물산	2H17	가재울5	서울	997	508		
삼성물산	2H17	서초 우성1	서울	1,160	186		
삼성물산	2H17	송내1-2(부천시)	수도권	832	405		
삼성물산	2H17	안양 비산2	수도권	1,199	658		

자료: APT2you, 삼성물산, 키움증권

## 현대건설 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	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(김해율하2지구)	지방	1,052	894	17.70:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	7	힐스테이트 녹양역	수도권	758	169	0.28:1	청약 미달(순위내 0.92:1)
현대건설	9	고덕 그라시움	서울	4,932	1,621	22.22:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	10	힐스테이트 태전 2차	수도권	1,100			
현대건설	10	힐스테이트 레이크 송도 2차	수도권	889			
현대건설	11	힐스테이트 호매실	수도권	800			
현대건설	4Q	김포향산리 1단지	수도권	1,535			
현대건설	4Q	북아현 1-1 재정비촉진지역 주택재개발 정비사업	서울	1,226			

자료: APT2you, 현대건설, 카움증권

## 현대엔지니어링 2016년 상반기 신규 분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	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
현대엔지니어링	9	힐스테이트 초전	지방	1,070	847	17.72:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	10	힐스테이트 추동파크	수도권	1,773			
현대엔지니어링	10	힐스테이트 수암	지방	879			
현대엔지니어링	10	김해 율하 지역주택조합	지방	617			

자료: APT2you, 현대엔지니어링, 카움증권





## Coverage 대형건설사 재무제표

현대산업  
(012630)

BUY(Maintain)/목표주가 86,000원

대우건설  
(047040)

BUY(Maintain)/목표주가 9,600원

현대건설  
(000720)

BUY(Maintain)/목표주가 55,000원

대림산업  
(000210)

BUY(Maintain)/목표주가 110,000원

GS건설  
(006360)

BUY(Maintain)/목표주가 40,000원



## 현대산업(012630)

### 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	44,774	46,026	47,491	53,670	57,073
매출원가	39,736	38,063	38,516	44,183	47,059
매출총이익	5,038	7,963	8,975	9,487	10,014
판매비및일반관리비	2,785	4,068	3,473	3,817	4,059
영업이익(보고)	2,253	3,895	5,502	5,669	5,955
영업이익(핵심)	2,253	3,895	5,502	5,669	5,955
영업외손익	-1,036	-652	-368	50	417
이자수익	252	265	383	540	605
배당금수익	8	11	48	29	38
외환이익	105	134	128	143	148
이자비용	834	645	419	430	430
외환손실	77	139	139	150	155
관계기업지분법손익	31	24	9	120	280
투자및기타자산처분손익	3	370	82	275	227
금융상품평가및기타금융이익	0	0	-2	-1	-1
기타	-525	-673	-458	-477	-294
법인세차감전이익	1,217	3,243	5,134	5,719	6,372
법인세비용	384	857	1,225	1,258	1,402
유효법인세율 (%)	31.5%	26.4%	23.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	833	2,386	3,909	4,461	4,970
지배주주지분순이익(억원)	688	2,168	3,627	4,184	4,662
EBITDA	2,672	4,321	5,918	6,086	6,371
현금순이익(Cash Earnings)	1,252	2,811	4,325	4,877	5,387
수정당기순이익	831	2,114	3,846	4,247	4,794
증감율(% YoY)					
매출액	6.2	2.8	3.2	13.0	6.3
영업이익(보고)	흑전	72.9	41.2	3.0	5.0
영업이익(핵심)	흑전	72.9	41.2	3.0	5.0
EBITDA	흑전	61.7	37.0	2.8	4.7
지배주주지분 당기순이익	흑전	214.9	67.3	15.4	11.4
EPS	흑전	214.9	67.3	15.4	11.4
수정순이익	흑전	154.4	82.0	10.4	12.9

### 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,276	10,284	14,446	5,339	4,281
당기순이익	1,217	3,243	4,507	4,461	4,970
감가상각비	402	411	401	401	401
무형자산상각비	17	15	15	15	15
외환손익	-26	-35	9	6	7
자산처분손익	-5	-371	-79	-275	-227
지분법손익	-31	-24	-9	-120	-280
영업활동자산부채 증감	3,647	5,404	9,015	-256	-1,566
기타	56	1,642	587	1,106	960
투자활동현금흐름	-1,652	-643	-5,661	-2,857	-2,140
투자자산의 처분	-1,447	-373	-5,105	-1,656	-1,230
유형자산의 처분	1	1	18	23	23
유형자산의 취득	-204	-239	-516	-577	-577
무형자산의 처분	-3	-9	0	0	0
기타	0	-26	-51	-646	-356
재무활동현금흐름	-4,037	-6,645	-1,162	-368	-368
단기차입금의 증가	-5,644	-8,627	-416	0	0
장기차입금의 증가	1,650	2,216	50	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-59	-246	-769	-368	-368
기타	15	12	-28	0	0
현금및현금성자산의순증가	-413	2,998	7,621	2,114	1,772
기초현금및현금성자산	2,892	2,479	5,477	13,097	15,212
기말현금및현금성자산	2,479	5,477	13,097	15,212	16,984
Gross Cash Flow	2,574	5,519	6,579	6,538	6,853
Op Free Cash Flow	5,401	8,447	13,104	4,005	2,918

### 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	39,814	34,094	36,650	40,958	45,364
현금및현금성자산	2,479	5,477	13,097	15,212	16,984
유동금융자산	2,228	1,944	6,977	8,103	9,047
매출채권및유동채권	15,418	11,677	5,689	4,950	5,644
재고자산	14,587	9,977	7,176	7,239	7,825
기타유동비금융자산	5,103	5,019	3,711	5,454	5,863
비유동자산	19,551	21,007	21,634	22,993	23,811
장기매출채권및기타비유동채권	30	26	26	29	31
투자자산	7,372	7,943	7,937	8,494	8,800
유형자산	8,556	8,445	8,544	8,697	8,850
무형자산	195	146	159	159	159
기타비유동자산	3,398	4,447	4,969	5,615	5,971
자산총계	59,365	55,101	58,284	63,951	69,175
유동부채	25,679	20,195	23,098	25,036	26,103
매입채무및기타유동채무	6,201	5,838	5,708	6,451	6,860
단기차입금	7,992	5,198	5,709	5,709	5,709
유동성장기차입금	4,402	2,035	1,557	1,557	1,557
기타유동부채	7,085	7,124	10,123	11,318	11,976
비유동부채	10,956	10,196	7,355	6,992	6,545
장기매입채무및비유동채무	38	37	35	40	43
사채및장기차입금	5,963	4,910	4,473	4,473	4,473
기타비유동부채	4,955	5,249	2,846	2,478	2,030
부채총계	36,636	30,391	30,453	32,027	32,648
자본금	3,769	3,769	3,769	3,769	3,769
주식발행초과금	1,575	1,575	1,575	1,575	1,575
이익잉여금	17,261	19,172	22,082	25,917	30,230
기타자본	-800	-941	-961	-961	-961
지배주주지분자본총계	21,806	23,576	26,466	30,301	34,614
비지배주주지분자본총계	923	1,134	1,365	1,623	1,913
자본총계	22,729	24,710	27,831	31,924	36,526
순차입금	17,278	7,606	-417	-2,532	-4,304
총차입금	19,757	13,083	12,680	12,680	12,680

### 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	913	2,876	4,811	5,550	6,184
BPS	30,039	32,386	36,220	41,307	47,028
주당EBITDA	3,544	5,732	7,850	8,073	8,452
CFPS	6,999	13,642	19,163	7,083	5,678
DPS	300	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	42.4	13.5	11.0	9.5	8.5
PBR	1.3	1.2	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	17.7	8.8	6.9	6.4	5.9
PCFR	23.3	10.4	9.2	8.1	7.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.0	8.5	11.6	10.6	10.4
영업이익률(핵심)	5.0	8.5	11.6	10.6	10.4
EBITDA margin	6.0	9.4	12.5	11.3	11.2
순이익률	1.9	5.2	8.2	8.3	8.7
자기자본이익률(ROE)	3.2	9.6	14.5	14.7	14.4
투자자본이익률(ROIC)	4.6	10.4	25.0	44.1	46.2
안정성(%)					
부채비율	161.2	123.0	109.4	100.3	89.4
순차입금비율	76.0	30.8	-1.5	-7.9	-11.8
이자보상배율(배)	2.7	6.0	13.1	13.2	13.8
활동성(배)					
매출채권회전율	2.9	3.4	5.5	10.1	10.8
재고자산회전율	2.6	3.7	5.5	7.4	7.6
매입채무회전율	6.5	7.6	8.2	8.8	8.6

## 대우건설(047040)

### 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	99,950	99,357	116,924	118,731	119,393
매출원가	92,314	92,077	108,278	109,294	109,253
매출총이익	7,636	7,280	8,646	9,437	10,140
판매비및일반관리비	3,367	3,846	4,542	4,635	4,583
영업이익(보고)	4,270	3,434	4,104	4,802	5,557
영업이익(핵심)	4,270	3,434	4,104	4,802	5,557
영업외손익	-2,432	-1,746	-1,903	-1,186	-1,308
이자수익	283	215	216	263	328
배당금수익	17	43	15	25	28
외환이익	1,458	1,056	1,055	1,190	1,100
이자비용	1,234	972	951	952	952
외환손실	1,012	1,047	995	1,018	1,020
관계기업지분법손익	129	-191	-91	-51	-77
투자및기타자산처분손익	208	346	254	270	290
금융상품평가및기타금융이익	-48	6	-75	-39	-36
기타	-2,232	-1,203	-1,332	-874	-970
법인세차감전이익	1,838	1,688	2,200	3,616	4,249
법인세비용	541	268	505	795	935
유효법인세율 (%)	29.4%	15.8%	22.9%	22.0%	22.0%
당기순이익	1,297	1,420	1,695	2,820	3,314
지배주주지분순이익(억원)	1,324	1,433	1,705	2,837	3,333
EBITDA	4,848	4,151	5,050	5,785	6,540
현금순이익(Cash Earnings)	1,876	2,137	2,642	3,804	4,298
수정당기순이익	1,184	1,124	1,570	2,640	3,116
증감율(% YoY)					
매출액	13.8	-0.6	17.7	1.5	0.6
영업이익(보고)	흑전	-19.6	19.5	17.0	15.7
영업이익(핵심)	흑전	-19.6	19.5	17.0	15.7
EBITDA	흑전	-14.4	21.7	14.6	13.1
지배주주지분 당기순이익	흑전	8.2	19.0	66.3	17.5
EPS	흑전	8.2	19.0	66.3	17.5
수정순이익	흑전	-5.1	39.8	68.1	18.0

### 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	2,723	6,851	2,626	3,843	4,663
당기순이익	1,297	1,420	1,695	2,820	3,314
감가상각비	483	617	856	894	894
무형자산상각비	95	100	90	90	90
외환손익	-141	58	-118	-172	-80
자산처분손익	-263	-793	-252	-270	-290
지분법손익	-129	191	91	51	77
영업활동자산부채 증감	-1,612	2,219	-3,371	-3,415	-3,542
기타	2,993	3,039	3,635	3,844	4,201
투자활동현금흐름	-607	-5,411	-3,577	-2,816	-2,813
투자자산의 처분	932	-495	-463	-529	-645
유형자산의 처분	30	64	67	89	89
유형자산의 취득	-1,560	-4,406	-2,180	-2,185	-2,185
무형자산의 처분	-43	-53	0	0	0
기타	21	-522	-978	-191	-71
재무활동현금흐름	-2,970	689	-110	0	0
단기차입금의 증가	-3,409	211	-112	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	439	478	2	0	0
현금및현금성자산의순증가	-839	2,134	-1,053	1,027	1,850
기초현금및현금성자산	4,096	3,257	5,390	4,337	5,364
기말현금및현금성자산	3,257	5,390	4,337	5,364	7,213
Gross Cash Flow	5,740	5,158	6,268	6,990	7,756
Op Free Cash Flow	377	1,367	-1,442	-872	-409

### 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	69,879	66,999	72,747	76,317	81,928
현금및현금성자산	3,257	5,390	4,337	5,364	7,213
유동금융자산	2,395	2,861	3,164	3,532	4,117
매출채권및유동채권	38,214	33,513	36,938	38,048	38,271
재고자산	12,316	12,852	12,124	12,358	12,444
기타유동금융자산	13,697	12,383	16,184	17,015	19,882
비유동자산	32,723	34,522	36,185	37,819	39,183
장기매출채권및기타비유동채권	3,513	4,153	4,067	4,147	4,177
투자자산	10,776	10,685	11,061	11,221	11,281
유형자산	7,976	9,363	10,245	11,448	12,650
무형자산	1,152	1,203	1,179	1,179	1,179
기타비유동자산	9,305	9,117	9,633	9,824	9,895
자산총계	102,602	101,521	108,932	114,135	121,111
유동부채	42,337	46,715	55,822	54,949	55,169
매입채무및기타유동채무	10,483	11,190	13,168	12,872	12,946
단기차입금	9,688	7,692	9,789	9,789	9,789
유동성장기차입금	2,465	3,734	7,284	7,284	7,284
기타유동부채	19,701	24,100	25,581	25,005	25,150
비유동부채	33,009	26,498	23,877	27,133	30,575
장기매입채무및비유동채무	3	0	0	0	0
사채및장기차입금	12,248	9,465	8,096	8,096	8,096
기타비유동부채	20,758	17,034	15,781	19,036	22,479
부채총계	75,346	73,214	79,699	82,082	85,744
자본금	20,781	20,781	20,781	20,781	20,781
주식발행초과금	5,489	5,495	5,495	5,495	5,495
이익잉여금	2,568	3,954	5,654	8,491	11,824
기타자본	-2,541	-2,502	-3,268	-3,268	-3,268
지배주주지분자본총계	26,297	27,729	28,663	31,500	34,833
비지배주주지분자본총계	959	578	570	553	534
자본총계	27,256	28,307	29,233	32,053	35,367
순차입금	23,645	20,000	20,832	19,805	17,956
총차입금	26,901	25,390	25,169	25,169	25,169

### 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	319	345	410	683	802
BPS	6,572	6,916	7,141	7,824	8,626
주당EBITDA	1,167	999	1,215	1,392	1,574
CFPS	655	1,648	632	925	1,122
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	18.5	16.2	16.3	9.8	8.3
PBR	0.9	0.8	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.1	10.6	9.7	8.3	7.1
PCFR	13.1	10.9	10.5	7.3	6.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.3	3.5	3.5	4.0	4.7
영업이익률(핵심)	4.3	3.5	3.5	4.0	4.7
EBITDA margin	4.9	4.2	4.3	4.9	5.5
순이익률	1.3	1.4	1.4	2.4	2.8
자기자본이익률(ROE)	5.1	5.3	6.0	9.4	10.1
투자자본이익률(ROIC)	6.5	6.3	7.5	8.5	9.0
안정성(%)					
부채비율	276.4	258.6	272.6	256.1	242.4
순차입금비율	86.8	70.7	71.3	61.8	50.8
이자보상배율(배)	3.5	3.5	4.3	5.0	5.8
활동성(배)					
매출채권회전율	2.7	2.8	3.3	3.2	3.1
재고자산회전율	7.4	7.9	9.4	9.7	9.6
매입채무회전율	9.5	9.2	9.6	9.1	9.2



## 현대건설(000720)

### 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	173,870	191,221	191,390	207,864	216,463
매출원가	158,457	175,126	172,986	187,555	194,745
매출총이익	15,413	16,095	18,403	20,310	21,718
판매비및일반관리비	5,824	6,229	7,841	8,506	8,900
영업이익(보고)	9,589	9,866	10,563	11,803	12,818
영업이익(핵심)	9,589	9,866	10,563	11,803	12,818
영업외손익	-1,562	-1,883	-1,743	-1,584	-1,448
이자수익	679	709	753	836	986
배당금수익	57	28	13	21	17
외환이익	1,724	2,792	2,758	2,775	2,767
이자비용	1,055	1,031	878	830	830
외환손실	2,037	2,588	2,550	2,569	2,559
관계기업지분법손익	-9	234	3	119	61
투자및기타자산처분손익	86	363	121	242	181
금융상품평가및기타금융이익	-3	-2	0	-1	-0
기타	-1,004	-2,389	-1,964	-2,176	-2,070
법인세차감전이익	8,027	7,983	8,820	10,219	11,370
법인세비용	2,160	2,143	2,496	2,794	3,177
유효법인세율 (%)	26.9%	26.8%	28.3%	27.3%	27.9%
당기순이익	5,867	5,840	6,324	7,425	8,193
지배주주지분순이익(억원)	4,197	3,679	5,083	6,098	6,931
EBITDA	11,130	11,824	12,401	13,659	14,673
현금순이익(Cash Earnings)	7,408	7,798	8,162	9,281	10,049
수정당기순이익	5,806	5,576	6,234	7,243	8,058
증감율(% YoY)					
매출액	24.7	10.0	0.1	8.6	4.1
영업이익(보고)	20.9	2.9	7.1	11.7	8.6
영업이익(핵심)	20.9	2.9	7.1	11.7	8.6
EBITDA	25.6	6.2	4.9	10.1	7.4
지배주주지분 당기순이익	-16.7	-12.3	38.2	20.0	13.7
EPS	-16.7	-12.3	38.2	20.0	13.7
수정순이익	5.7	-4.0	11.8	16.2	11.3

### 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	4,260	5,960	7,996	9,636	11,169
당기순이익	5,867	5,840	6,324	7,425	8,193
감가상각비	1,127	1,241	1,324	1,349	1,349
무형자산상각비	413	717	514	507	507
외환손익	162	-131	54	-207	-208
자산처분손익	-86	-363	-121	-242	-181
지분법손익	9	-234	-3	-119	-61
영업활동자산부채 증감	-5,144	-5,641	-4,462	-4,589	-4,024
기타	1,912	4,531	4,365	5,512	5,593
투자활동현금흐름	3,246	-11,738	-1,121	-5,343	-5,436
투자자산의 처분	252	-9,839	616	-2,109	-2,674
유형자산의 처분	386	147	53	48	48
유형자산의 취득	-1,881	-1,865	-2,216	-2,295	-2,295
무형자산의 처분	-84	-98	0	0	0
기타	4,554	-120	426	-987	-515
재무활동현금흐름	-802	307	-91	-557	-557
단기차입금의 증가	-6,554	-3,565	1,475	0	0
장기차입금의 증가	8,094	4,938	66	0	0
자본의 증가	0	26	0	0	0
배당금지급	-1,037	-1,091	-1,632	-557	-557
기타	-1,307	0	-0	0	0
현금및현금성자산의순증가	6,588	-5,450	6,876	3,735	5,176
기초현금및현금성자산	18,836	25,424	19,974	26,850	30,585
기말현금및현금성자산	25,424	19,974	26,850	30,585	35,761
Gross Cash Flow	12,452	13,264	14,794	16,202	17,283
Op Free Cash Flow	1,441	1,571	2,734	3,548	4,774

### 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	136,421	143,437	150,575	165,680	178,417
현금및현금성자산	25,424	19,974	26,850	30,585	35,761
유동금융자산	5,488	12,411	13,553	15,438	18,051
매출채권및유동채권	75,723	76,057	72,722	78,982	82,249
재고자산	13,369	13,286	13,393	14,546	15,147
기타유동비금융자산	16,417	21,709	24,057	26,128	27,209
비유동자산	47,976	51,149	50,219	52,911	54,745
장기매출채권및기타비유동채권	4,019	4,202	4,020	4,366	4,546
투자자산	9,162	10,355	10,588	11,048	11,288
유형자산	17,106	17,542	15,830	16,728	17,626
무형자산	8,743	8,573	8,314	8,314	8,314
기타비유동자산	8,947	10,476	11,468	12,455	12,971
자산총계	184,397	194,585	200,795	218,590	233,162
유동부채	82,566	85,828	86,218	92,998	96,537
매입채무및기타유동채무	47,943	51,007	49,685	53,962	56,194
단기차입금	2,756	1,985	3,565	3,565	3,565
유동성장기차입금	611	287	794	794	794
기타유동부채	31,256	32,549	32,175	34,678	35,984
비유동부채	32,168	33,845	34,257	38,405	41,802
장기매입채무및비유동채무	298	182	532	578	601
사채및장기차입금	19,646	21,999	20,387	20,387	20,387
기타비유동부채	12,224	11,664	13,339	17,441	20,814
부채총계	114,734	119,673	120,476	131,403	138,339
자본금	5,573	5,573	5,573	5,573	5,573
주식발행초과금	2,875	2,875	2,875	2,875	2,875
이익잉여금	38,493	41,850	45,942	51,603	58,095
기타자본	7,498	7,911	8,339	8,339	8,339
지배주주지분자본총계	54,438	58,209	62,728	68,390	74,881
비지배주주지분자본총계	15,225	16,704	17,591	18,797	19,942
자본총계	69,663	74,913	80,319	87,187	94,823
순차입금	589	6,397	995	-2,740	-7,916
총차입금	26,013	26,371	27,846	27,846	27,846

### 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	3,765	3,301	4,561	5,471	6,219
BPS	48,844	52,227	56,281	61,361	67,185
주당EBITDA	9,986	10,609	11,126	12,255	13,165
CFPS	3,823	5,347	7,174	8,645	10,021
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	11.2	8.6	9.4	7.8	6.9
PBR	0.9	0.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.6	4.6	5.4	4.7	4.1
PCFR	6.3	4.1	5.9	5.2	4.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.5	5.2	5.5	5.7	5.9
영업이익률(핵심)	5.5	5.2	5.5	5.7	5.9
EBITDA margin	6.4	6.2	6.5	6.6	6.8
순이익률	3.4	3.1	3.3	3.6	3.8
자기자본이익률(ROE)	8.1	6.5	8.4	9.3	9.7
투자자본이익률(ROIC)	14.3	13.6	14.3	15.7	16.0
안정성(%)					
부채비율	164.7	159.7	150.0	150.7	145.9
순차입금비율	0.8	8.5	1.2	-3.1	-8.3
이자보상배율(배)	9.1	9.6	12.0	14.2	15.4
활동성(배)					
매출채권회전율	2.5	2.5	2.6	2.7	2.7
재고자산회전율	13.3	14.3	14.3	14.9	14.6
매입채무회전율	3.9	3.9	3.8	4.0	3.9

## 대림산업(000210)

### 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	92,947	95,137	101,777	106,115	113,077
매출원가	90,983	87,365	91,773	95,554	101,800
매출총이익	1,965	7,771	10,004	10,562	11,277
판매비및일반관리비	4,667	5,054	5,302	5,475	5,883
영업이익(보고)	-2,702	2,718	4,702	5,086	5,394
영업이익(핵심)	-2,702	2,718	4,702	5,086	5,394
영업외손익	-1,289	1,645	751	627	784
이자수익	483	1,114	383	391	433
배당금수익	14	14	10	0	0
외환이익	1,601	1,828	1,157	1,175	1,166
이자비용	811	799	950	952	952
외환손실	1,269	1,091	1,030	1,060	1,045
관계기업지분법손익	611	1,825	2,261	2,083	2,117
투자및기타자산처분손익	50	176	15	96	55
금융상품평가및기타금융이익	-483	-400	-64	-209	-123
기타	-1,485	-1,022	-1,031	-897	-868
법인세차감전이익	-3,991	4,362	5,452	5,714	6,178
법인세비용	414	2,193	1,670	1,257	1,359
유효법인세율 (%)	-10.4%	50.3%	30.6%	22.0%	22.0%
당기순이익	-4,405	2,170	3,783	4,457	4,819
지배주주지분순이익(억원)	-4,540	2,068	3,541	4,254	4,600
EBITDA	-1,910	3,589	5,753	6,142	6,450
현금순이익(Cash Earnings)	-3,613	3,041	4,834	5,512	5,875
수정당기순이익	-3,928	2,281	3,826	4,545	4,872
증감율(% YoY)					
매출액	-5.6	2.4	7.0	4.3	6.6
영업이익(보고)	적전	흑전	73.0	8.2	6.0
영업이익(핵심)	적전	흑전	73.0	8.2	6.0
EBITDA	적전	흑전	60.3	6.8	5.0
지배주주지분 당기순이익	적지	흑전	71.2	20.1	8.1
EPS	적지	흑전	71.2	20.1	8.1
수정순이익	적지	흑전	67.7	18.8	7.2

### 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	317	3,849	3,860	5,122	5,151
당기순이익	-4,405	2,170	3,783	4,457	4,819
감가상각비	711	795	982	988	988
무형자산상각비	81	77	69	68	68
외환손익	-109	30	-131	-115	-121
자산처분손익	-50	-176	-15	-96	-55
지분법손익	-611	-1,825	-2,261	-2,083	-2,117
영업활동자산부채 증감	-418	-788	-2,590	-1,403	-1,562
기타	5,119	3,567	4,023	3,306	3,132
투자활동현금흐름	-3,486	-1,020	-4,141	-2,567	-2,749
투자자산의 처분	-2,552	530	-2,756	-1,250	-1,350
유형자산의 처분	163	49	54	44	44
유형자산의 취득	-1,101	-1,955	-1,410	-1,226	-1,226
무형자산의 처분	-112	-49	0	0	0
기타	116	404	-0	-135	-217
재무활동현금흐름	1,249	5,107	-1,668	-118	-118
단기차입금의 증가	-5,938	-1,697	-7,274	0	0
장기차입금의 증가	6,550	6,714	4,501	-0	-0
자본의 증가	678	150	0	0	0
배당금지급	-41	-57	-367	-118	-118
기타	0	-3	1,472	0	0
현금및현금성자산의순증가	-1,905	7,955	-1,953	2,437	2,284
기초현금및현금성자산	15,629	13,725	21,679	19,726	22,163
기말현금및현금성자산	13,725	21,679	19,726	22,163	24,447
Gross Cash Flow	882	4,298	6,310	6,552	6,860
Op Free Cash Flow	-3,822	-569	313	2,394	2,475

### 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	64,231	71,773	77,943	83,538	90,200
현금및현금성자산	13,725	21,679	19,726	22,163	24,447
유동금융자산	5,637	5,489	8,372	9,406	10,376
매출채권및유동채권	29,406	30,236	34,211	35,669	38,009
재고자산	9,336	8,294	9,603	10,012	10,669
기타유동비금융자산	6,128	6,075	6,030	6,287	6,699
비유동자산	41,736	48,876	47,663	48,339	49,305
장기매출채권및기타비유동채권	3,874	2,953	2,367	2,468	2,630
투자자산	20,241	24,007	22,818	23,063	23,457
유형자산	13,417	18,316	18,660	18,854	19,048
무형자산	778	658	645	645	645
기타비유동자산	3,426	2,942	3,172	3,308	3,525
자산총계	105,967	120,649	125,606	131,876	139,506
유동부채	43,005	51,073	49,193	50,948	53,765
매입채무및기타유동채무	29,662	28,878	30,725	32,035	34,136
단기차입금	3,259	5,386	4,583	4,583	4,583
유동성장기차입금	513	5,255	1,529	1,529	1,529
기타유동부채	9,570	11,554	12,356	12,801	13,516
비유동부채	18,309	21,518	23,723	23,899	24,010
장기매입채무및비유동채무	412	401	883	920	980
사채및장기차입금	13,794	16,928	18,790	18,790	18,790
기타비유동부채	4,104	4,189	4,050	4,189	4,240
부채총계	61,315	72,591	72,916	74,847	77,775
자본금	2,185	2,185	2,185	2,185	2,185
주식발행초과금	2,960	2,960	2,960	2,960	2,960
이익잉여금	34,896	36,726	39,922	44,071	48,564
기타자본	2,240	1,577	1,978	1,978	1,978
지배주주지분자본총계	42,281	43,448	47,045	51,194	55,687
비지배주주지분자본총계	2,371	4,610	5,645	5,835	6,043
자본총계	44,653	48,058	52,690	57,029	61,730
순차입금	5,342	7,890	7,076	4,639	2,356
총차입금	19,067	29,570	26,803	26,803	26,803

### 투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-11,762	5,357	9,173	11,021	11,916
BPS	109,537	112,559	121,879	132,626	144,268
주당EBITDA	-4,949	9,298	14,903	15,912	16,709
CFPS	822	9,970	10,000	13,268	13,344
DPS	100	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	-5.6	12.5	9.6	8.0	7.4
PBR	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	-16.5	10.2	7.7	6.9	6.2
PCFR	-7.0	8.5	7.1	6.2	5.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-2.9	2.9	4.6	4.8	4.8
영업이익률(핵심)	-2.9	2.9	4.6	4.8	4.8
EBITDA margin	-2.1	3.8	5.7	5.8	5.7
순이익률	-4.7	2.3	3.7	4.2	4.3
자기자본이익률(ROE)	-10.2	4.8	7.8	8.7	8.6
투자자본이익률(ROIC)	-11.3	5.2	11.5	13.4	13.9
안정성(%)					
부채비율	137.3	151.1	138.4	131.2	126.0
순차입금비율	12.0	16.4	13.4	8.1	3.8
이자보상배율(배)	N/A	3.4	4.9	5.3	5.7
활동성(배)					
매출채권회전율	3.0	3.2	3.2	3.0	3.1
재고자산회전율	9.4	10.8	11.4	10.8	10.9
매입채무회전율	3.3	3.3	3.4	3.4	3.4

# GS건설(006360)

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	94,876	105,726	112,478	117,419	119,175
매출원가	90,589	100,250	106,485	109,239	110,161
매출총이익	4,287	5,476	5,994	8,180	9,013
판매비및일반관리비	3,775	4,255	4,388	4,814	4,886
영업이익(보고)	512	1,221	1,606	3,366	4,127
영업이익(핵심)	512	1,221	1,606	3,366	4,127
영업외손익	-808	-908	-466	-850	-382
이자수익	598	425	464	508	613
배당금수익	3	6	5	5	5
외환이익	2,318	2,399	2,270	2,419	2,345
이자비용	1,160	1,189	1,231	1,359	1,359
외환손실	2,078	3,045	1,923	2,484	2,204
관계기업지분법손익	40	2,929	84	94	89
투자및기타자산처분손익	-32	-144	-54	-49	-52
금융상품평가및기타금융이익	292	-773	-18	104	93
기타	-788	-1,516	-61	-89	88
법인세차감전이익	-296	313	1,141	2,516	3,745
법인세비용	-72	18	252	553	824
유효법인세율 (%)	24.2%	5.9%	22.1%	22.0%	22.0%
당기순이익	-225	295	889	1,962	2,921
지배주주지분순이익(억원)	-411	261	746	1,641	2,443
EBITDA	1,281	2,055	2,345	4,127	4,889
현금순이익(Cash Earnings)	545	1,129	1,628	2,724	3,683
수정당기순이익	-421	1,158	993	1,919	2,889
증감율(%, YoY)					
매출액	-0.8	11.4	6.4	4.4	1.5
영업이익(보고)	흑전	138.6	31.6	109.6	22.6
영업이익(핵심)	흑전	138.6	31.6	109.6	22.6
EBITDA	흑전	60.4	14.1	76.0	18.5
지배주주지분 당기순이익	적지	흑전	186.1	120.1	48.9
EPS	적지	흑전	186.1	120.1	48.9
수정순이익	적지	흑전	-14.3	93.4	50.5

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,715	-78	-980	6,107	8,419
당기순이익	-225	295	889	1,962	2,921
감가상각비	616	694	514	508	508
무형자산상각비	154	140	225	254	254
외환손익	262	-160	-563	65	-141
자산처분손익	131	474	208	49	52
지분법손익	-40	-2,929	-84	-94	-89
영업활동자산부채 증감	4,494	-1,368	-3,333	-1,499	-1,658
기타	322	2,776	1,164	4,863	6,573
투자활동현금흐름	-3,345	5,079	-2,560	-2,801	-2,867
투자자산의 처분	-48	7,843	-1,191	-1,234	-1,562
유형자산의 처분	718	20	33	43	43
유형자산의 취득	-3,080	-2,271	-1,220	-1,204	-1,204
무형자산의 처분	-12	-24	0	0	0
기타	-923	-510	406	-405	-144
재무활동현금흐름	352	-2,282	2,480	0	0
단기차입금의 증가	-5,260	-2,980	-871	0	0
장기차입금의 증가	0	0	1,736	0	0
자본의 증가	5,484	0	0	0	0
배당금지급	-15	-11	-3	0	0
기타	143	708	1,618	0	0
현금및현금성자산의순증가	2,857	2,774	-1,022	3,307	5,553
기초현금및현금성자산	18,655	21,512	24,286	23,264	26,571
기말현금및현금성자산	21,512	24,286	23,264	26,571	32,124
Gross Cash Flow	2,030	2,633	3,915	5,682	6,458
Op Free Cash Flow	2,560	-1,679	-2,562	684	1,119

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	86,529	95,495	97,582	104,740	112,787
현금및현금성자산	21,512	24,286	23,264	26,571	32,124
유동금융자산	5,922	6,318	5,980	6,829	8,257
매출채권및유동채권	42,965	44,697	46,798	48,854	49,584
재고자산	6,132	7,955	8,880	9,270	9,409
기타유동비금융자산	9,998	12,238	12,660	13,216	13,413
비유동자산	44,418	34,560	36,581	38,061	39,008
장기매출채권및기타비유동채권	827	633	729	761	772
투자자산	10,080	9,590	10,820	11,209	11,347
유형자산	24,560	13,385	13,863	14,516	15,170
무형자산	1,700	1,446	1,940	1,940	1,940
기타비유동자산	7,251	9,506	9,229	9,634	9,778
자산총계	130,947	130,055	134,163	142,801	151,795
유동부채	61,272	71,393	69,366	71,718	72,555
매입채무및기타유동채무	25,182	33,455	34,802	36,331	36,874
단기차입금	10,257	9,481	8,975	8,975	8,975
유동성장기차입금	4,827	5,384	6,832	6,832	6,832
기타유동부채	21,005	23,072	18,757	19,581	19,874
비유동부채	33,859	25,181	30,555	34,878	40,115
장기매입채무및비유동채무	1,361	1,626	209	218	221
사채및장기차입금	25,122	16,057	20,256	20,256	20,256
기타비유동부채	7,376	7,499	10,091	14,404	19,637
부채총계	95,131	96,575	99,921	106,597	112,669
자본금	3,550	3,550	3,550	3,550	3,550
주식발행초과금	5,581	5,581	5,581	5,581	5,581
이익잉여금	25,341	25,373	26,094	27,735	30,178
기타자본	-1,762	-1,661	-1,801	-1,801	-1,801
지배주주지분자본총계	32,709	32,843	33,425	35,066	37,509
비지배주주지분자본총계	3,107	637	817	1,138	1,617
자본총계	35,816	33,480	34,242	36,204	39,125
순차입금	18,708	11,049	12,799	9,492	3,939
총차입금	40,220	35,336	36,063	36,063	36,063

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-651	367	1,050	2,311	3,441
BPS	47,136	47,324	48,144	50,455	53,896
주당EBITDA	2,033	2,895	3,303	5,813	6,886
CFPS	9,066	-109	-1,381	8,602	11,858
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-35.7	53.8	29.5	13.4	9.0
PBR	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	29.9	12.5	15.2	7.9	5.6
PCFR	26.9	12.4	13.5	8.1	6.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.5	1.2	1.4	2.9	3.5
영업이익률(핵심)	0.5	1.2	1.4	2.9	3.5
EBITDA margin	1.4	1.9	2.1	3.5	4.1
순이익률	-0.2	0.3	0.8	1.7	2.5
자기자본이익률(ROE)	-1.3	0.8	2.3	4.8	6.7
투자자본이익률(ROIC)	1.0	3.6	4.4	8.4	10.0
안정성(%)					
부채비율	265.6	288.5	291.8	294.4	288.0
순차입금비율	52.2	33.0	37.4	26.2	10.1
이자보상배율(배)	0.4	1.0	1.3	2.5	3.0
활동성(배)					
매출채권회전율	2.2	2.4	2.5	2.5	2.4
재고자산회전율	17.1	15.0	13.4	12.9	12.8
매입채무회전율	4.0	3.6	3.3	3.3	3.3



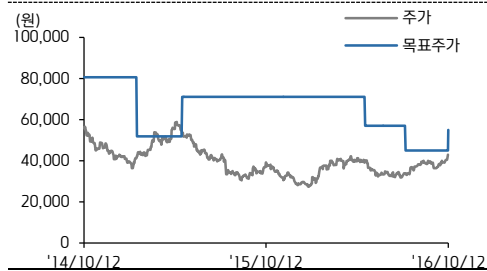
투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대건설 (000720)	2013/10/08	Buy(Maintain)	76,000원
	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
	2016/07/18	Buy(Maintain)	45,000원
	2016/07/28	Buy(Maintain)	45,000원
	2016/10/12	Buy(Maintain)	55,000원
GS건설 (006360)	2014/09/16	Buy(Initiate)	47,000원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	47,000원
	2014/10/29	Buy(Maintain)	47,000원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	47,000원
	2015/02/10	Buy(Maintain)	32,600원
	2015/02/23	Buy(Maintain)	32,600원
	2015/04/30	Buy(Maintain)	40,600원
	2015/07/31	Buy(Maintain)	40,600원
	2015/10/29	Buy(Maintain)	40,600원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	40,600원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	40,600원
	2016/04/25	Buy(Maintain)	40,600원
	2016/04/28	Buy(Maintain)	40,600원
	2016/06/10	Buy(Maintain)	40,600원
	2016/07/18	Buy(Maintain)	35,000원
	2016/07/29	Buy(Maintain)	35,000원
	2016/10/12	Buy(Maintain)	40,000원
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
	2016/07/18	Buy(Upgrade)	100,500원
	2016/07/29	Buy(Maintain)	100,500원
	2016/10/12	Buy(Maintain)	110,000원

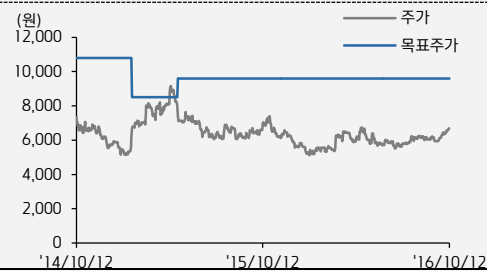
종목명	일자	투자의견	목표주가
대우건설 (047040)	2014/09/16	Buy(Initiate)	10,800원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/11/03	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	10,800원
	2014/12/24	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/14	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	10,800원
	2015/01/29	Buy(Maintain)	8,500원
	2015/04/29	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/07/29	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/10/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/03/04	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/03/28	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	9,600원
현대산업 (012630)	2016/04/25	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/05/02	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/06/10	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/07/18	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/08/01	Buy(Maintain)	9,600원
	2016/10/12	Buy(Maintain)	9,600원
	2014/09/16	Buy(Initiate)	52,800원
	2014/10/22	Buy(Maintain)	52,800원
	2014/10/28	Buy(Maintain)	52,800원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	52,800원
	2014/12/24	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/01/14	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/01/20	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/02/04	Buy(Maintain)	52,800원
	2015/04/29	Buy(Maintain)	70,000원
	2015/07/13	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/07/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/10/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/02/04	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/03/02	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/03/28	Buy(Maintain)	86,000원
	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
	2016/07/18	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/07/27	Buy(Maintain)	86,000원
	2016/10/12	Buy(Maintain)	86,000원

## 목표주가 추이

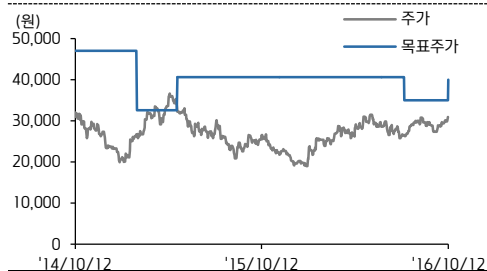
현대건설(000720)



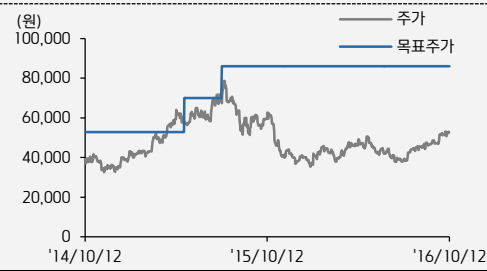
대우건설(047040)



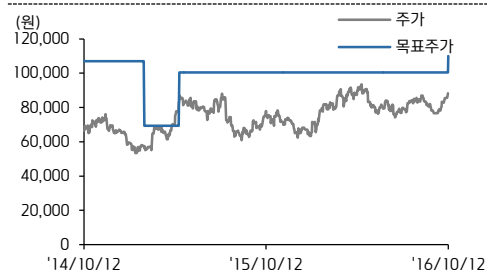
GS건설(006360)



현대산업(012630)



대림산업(000210)



## 투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)	업종	적용 기준(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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%