



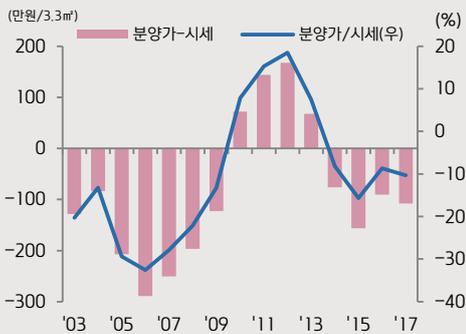
Overweight (Maintain)

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

아파트 재고+입주예정 물량 추이



전국 아파트 분양가&시세 스프레드 추이



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

건설

중단기적 매력도가 높아지는 건설업종



중단기적인 건설업종의 매력은 1) 우려보다 양호한 흐름을 보이는 신규 분양시장, 2) 큰 차질 없이 진행 중인 해외 신규 수주, 3) 국내외 인프라 시장 확장 등입니다. 최선호주로는 1) 높은 실적 안정성과 주택과 해외 및 인프라 모든 분야에서 강점을 보유한 '현대건설'과 2) 주택부문 이익 가시성이 높고, 민자 SOC 확대에 따른 수혜가 예상되는 '현대산업'을 유지합니다.

>>> 11.3 대책 이후 우려보다 양호한 흐름을 보이는 주택시장

11.3, 11.24 등 최근 정부의 부동산시장 정책 스탠스는 규제를 향하고 있다. 입주물량 증가 등 주요 지표들 역시 주택시장에 대한 전망을 부정적으로 이끌고 있다. 연초에 불과하고 2달이라는 적은 표본이지만, 최근 주택시장은 신규 및 재고 모두 예상보다 안정적인 흐름을 보여주고 있다. 현재까지 분양된 대형사들의 청약률을 보면 지난 2년간의 호황기 수준은 아니지만 양호한 흐름을 보여주고 있다. 정부의 정책이 상대적으로 대형사에 유리하며, 분양가 대비 현재 시세를 비교해보면 입주리스크에 대한 우려는 과도하다는 판단이다. 재고 주택시장 역시 매매 가격이 반등하고 있고, 거래량도 큰 폭의 하락 없이 안정적인 흐름을 보이고 있다. 연간 긍정적인 주택시장 국면을 기대해 볼 수 있을 전망이다.

>>> 큰 차질 없이 진행 중인 해외 신규 수주 계획

2월 누적 기준으로 해외 수주는 전년 대비 43% 감소했다. 아직 연초에 불과해 부정적인 시그널로 받아들이기는 어렵다. 실제 리파이너리 공종의 발주 물량이 작년 대비 증가하고 있는 상황이며, 각 건설사별로 추진 중인 수주 계획에서 차질이 발생하고 있는 프로젝트는 아직 없는 것으로 파악되고 있다. 올해 가장 기대되는 대형 프로젝트인 '바레인 밥코 정유(50억불)'와 '오만 두쿰 정유(60억불)' 역시 예정대로 스케줄이 진행되고 있다. 바레인 밥코의 경우 1분기 안으로, 오만 두쿰은 상반기 내 short list가 발표될 예정이다. 기대를 모았던 대림산업의 이란 Esfahan Refinery는 이번 달 중 본계약이 체결될 예정이다.

>>> 매력도 키워드: 양호한 주택, 선별적 신규수주, 인프라 확장

당사는 지난 보고서('17.1.18 실적에 대한 눈높이를 낮추되, 분양시장에 대한 기대치는 높이자!)에서 낮아진 분양시장에 대한 기대치를 높일 필요가 있음을 언급했다. 올해까지 국내 주택부문이 일정 수준의 안정적인 흐름을 보여준다면 선별적인 해외 수주를 통해 중단기적인 펀더멘털 개선이 가능해지는 선순환 구조에 돌입할 수 있다. 중단기적인 건설업종의 매력은 1) 우려보다 양호한 흐름을 보이는 신규 분양시장, 2) 큰 차질 없이 진행 중인 해외 신규 수주, 3) 국내외 인프라 시장 확장 등이다. 최선호주로는 1) 높은 실적 안정성과 주택과 해외 및 인프라 모든 분야에서 강점을 보유한 '현대건설'과 2) 주택부문 이익 가시성이 높고, 민자 SOC 확대에 따른 수혜가 예상되는 '현대산업'을 유지한다. 상반기까지는 현안 프로젝트 준공에 따른 실적 불확실성이 존재하지만, 연초 가장 많은 분양물량을 안정적으로 공급하고 있는 'GS건설'도 주목할 필요가 있다.

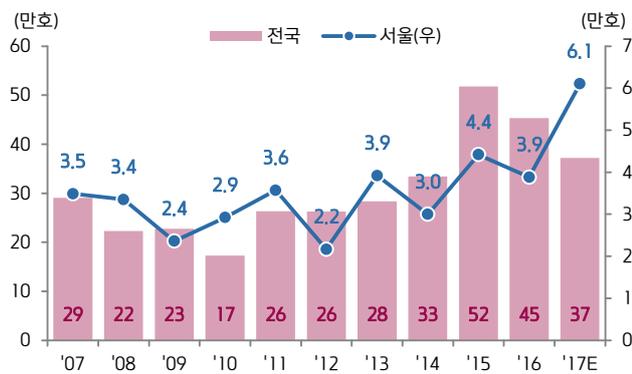
규제를 향한 정부 정책

11.3, 11.24 정책 등 최근 정부의 부동산 시장 정책 스탠스는 규제를 향하고 있다. 정부 정책 기조를 보면 핵심은 '대출 규제'와 '신규 공급 감소 유도'로 정리된다. 향후 재고 및 신규분양 시장의 축소가 불가피할 것으로 전망된다. 실제로 올해 신규분양 계획은 37만 세대로 전년 45만 세대 대비 18% 감소할 전망이다. 그리고 이렇게 감소한 물량들마저 분양이 잘 될 수 있을지 우려감이 큰 상황이다.

부정적인 주요 지표들

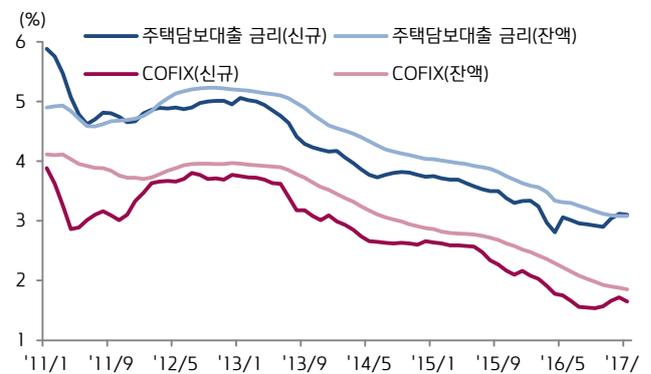
입주물량 증가, 청약률 하락, 초기분양률 부진, 주택담보대출 금리 상승 등 지표들 역시 주택시장에 대한 전망을 부정적으로 이끈다는 점은 부인할 수 없다. 특히, 가격 하락, 거래량 하락 등 신규 분양시장 보다 재고 주택시장에 미치는 파장이 보다 클 것으로 전망된다.

전국 아파트 분양 및 분양계획 물량 추이



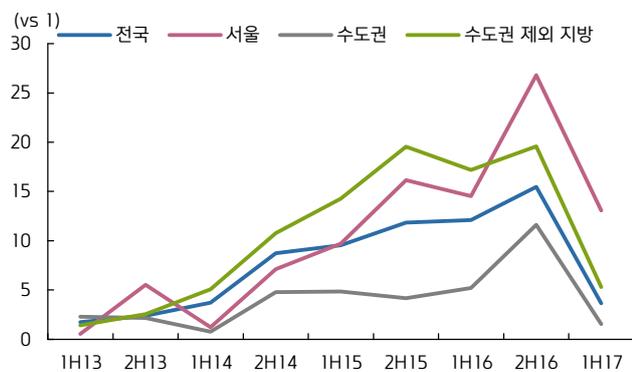
자료: Reps, 키움증권

주택담보대출 금리 및 COFIX 추이



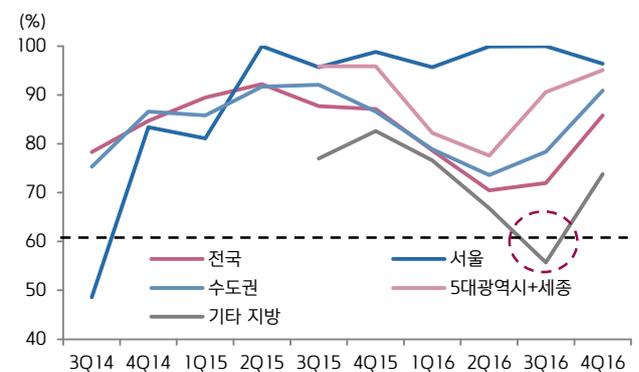
자료: 한국은행, 은행연합회, 키움증권

1순위 청약 경쟁률 추이



자료: Reps, 키움증권

초기분양률 추이



자료: KOSIS, 키움증권

예상보다 안정적인 흐름을 보여주는 <신규 분양시장>

① 양호한 청약률

최근 규제 일변도의 부동산 시장 정책과 입주물량 증가 등의 부동산 주요 지표들은 향후 주택시장에 대한 전망을 부정적으로 이끈다는 점은 앞에서 확인했다. 정말 그럴까? 우리는 재고 주택시장과 신규 분양시장을 나눠서 분석해 볼 필요가 있다.

현재까지 분양된 주요 건설사들의 청약률을 보면 2015~2016년에 버금가는 호황기 수준까지는 아니더라도 양호한 흐름을 보여주고 있다. 사실 우려한대로 청약률은 지난 2년 대비 하락하고 있다. 다만, 1) 청약제도 강화로 예상된 상황이며, 2) 투기수요가 제거되면서 실수요자에게 좋은 기회가 될 뿐만 아니라, 3) 청약 통장을 보다 신중하게 사용하면서 인기 지역, 인기 브랜드 아파트로 쏠림 현상이 나타나 대형사에게도 유리한 측면이 있다.

실제 분양 결과를 보면 GS건설의 '오산시티자이 2차'와 대림산업의 'e편한세상 영종하늘도시 2차' 단지의 결과가 상당히 좋지 않다. 공교롭게도 둘 모두 2월 말 분양을 개시한 단지이다. 3월이 되면서 주택시장의 흐름에 변화가 발생하고 있다기보다는 입지적인 문제로 파악된다. 수익성 측면에서 바라보면 '오산시티자이 2차'의 경우 미착공PF 현장으로 리스크가 감지되지만, 15년에 분양한 1차는 완판된 상황으로 추이를 지켜볼 필요성이 있다. 'e편한세상 영종하늘도시2차'의 경우 청약률은 부진하지만, 주택개발리츠 사업으로 일정부분 리스크가 헛지되어 있는 현장이다.

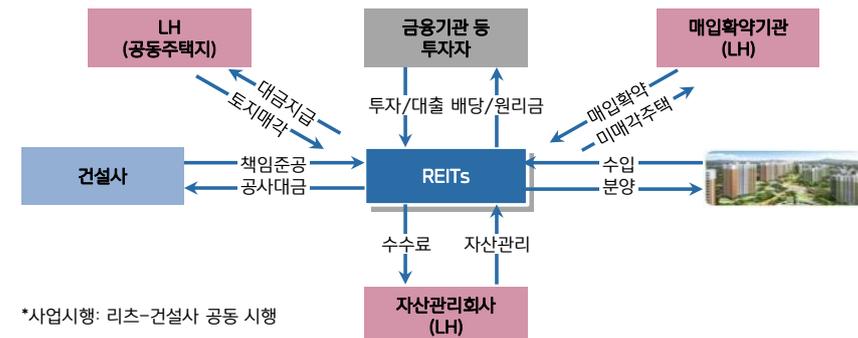
아직 연초이기 때문에 의미있는 분석을 위해서는 보다 많은 표본과 시간이 필요하다. 특히, 3~4월 분양물량이 증가하는 만큼 지속적인 모니터링이 필요하다. 하지만 신규 분양시장은 예상보다 양호한 흐름을 보여주고 있고, 아직은 건설사들의 주택 마진이 훼손되고 있다는 시그널을 찾기는 힘들다는 판단이다.

주요 건설사 2017년 신규 분양 결과

시공사	분양 시기	아파트	지역	총 가구수	일반 분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
GS건설	1	방배아트자이	서울	353	85	9.84:1전	타입 1순위 청약 마감
GS건설	1	올하자이힐스테이트	지방	1,245	1,152	1.60:1전	타입 순위내 청약 마감(1.76:1)
GS건설	2	서청주파크자이	지방	1,495	1,452	3.08:1전	타입 순위내 청약 마감(3.16:1)
GS건설	2	복수센트럴자이	지방	1,102	834	2.79:1전	타입 1순위 청약 마감
GS건설	2	자이더빌리지	수도권	525	525	32.71:1전	타입 1순위 청약 마감
GS건설	2	오산시티자이2차	수도권	1,090	1,088	0.13:1	청약 미달(순위내 0.23:1) 미착공PF 물량 15년에 분양한 1차 2,040세대는 완판
대림산업	2	e편한세상 영종하늘도시2차	수도권	1,520	1,515	0.11:1	3/3 2순위 청약 접수 주택개발리츠 사업으로 리스크 헛지
현대건설	1	올하자이힐스테이트	지방	1,245	1,152	1.60:1전	타입 순위내 청약 마감(1.76:1)

자료: APT2you, 키움증권

주택개발리츠 구조

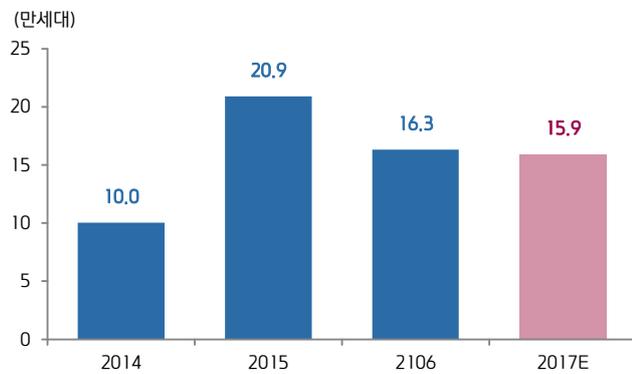


② 대형사에는 유리한 국면이 지속될 전망

앞에서 살펴본 것처럼 서울/수도권 위주로 분양하는 대형사의 경우 예상보다 양호한 신규 분양 실적을 기록하고 있다. 반면 브랜드 및 입지가 상대적으로 약한 단지에서는 청약 마감에 실패하고 있다. 이는 부동산 대책 이후 실수요자 위주로 분양 시장이 재편되면서 브랜드 및 입지에 강점을 가진 곳만 청약자가 몰리는 양극화 현상이 심화되고 있다는 것으로 파악된다. 결론적으로 1) 브랜드 선호도를 구축하고 있으며, 2) 재건축/재개발에 우위가 있고, 3) 토지경쟁력을 갖고 있으며, 4) 현금 보유력이 우수하고, 5) 신용등급이 높은 건설사에 유리하다. 즉, 대형사에 유리한 국면이 올해 내내 지속될 것으로 판단된다.

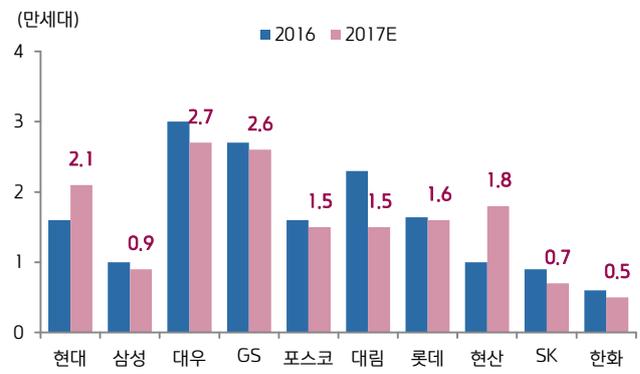
올해 10대 건설사들의 신규 분양계획은 작년 대비 소폭 감소했거나 거의 비슷한 수준임을 알 수 있다. 물론 시장 상황에 따라 조절되겠지만, 만약 이 분양 계획대로 양호한 수준의 분양 실적을 시현하게 된다면 건설사들의 안정적인 실적 흐름은 2018년을 지나 2019~2020년까지도 유지될 수 있다.

10대 건설사 주택공급 실적 및 계획



자료: 언론정리, 키움증권

10대 건설사별 주택공급 실적 및 계획



자료: 언론정리, 키움증권

③ 과도한
입주리스크 우려

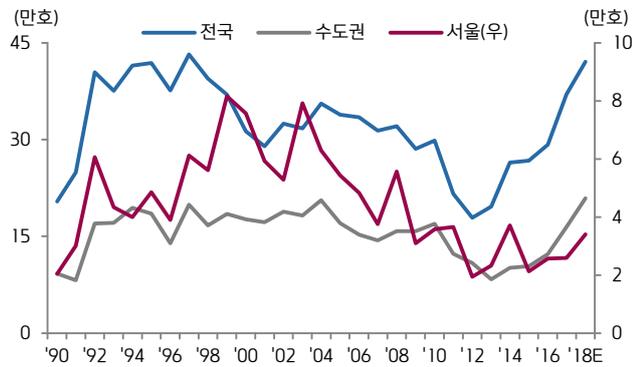
올해부터 부동산 시장이 침체에 접어들 수 있다는 전망에 대한 핵심 근거로 가장 많이 거론되는 지표는 입주물량이다. 입주물량 급증에 따른 공급과잉 우려는 구체적인 숫자가 뒷받침돼 강력하게 작용하고 있다. 실제로 올해 전국 아파트 입주물량은 37만호로 1998년 39.4만호 이후 최대다. 내년에도 약 42만호가 입주를 기다리고 있다. 입주리스크를 시작으로 집을 살 만한 사람들은 지난 2년 동안 충분히 매수했다는 수요의 실종, 가격하락에 따른 심리적인 부담까지 올해 부동산 시장 전망은 공급과잉 우려로 흐르고 있다.

올해 입주되는 대부분의 물량은 2014년도에 분양한 물량들이다. 그 당시 분양가와 현재 주변 아파트 시세를 비교해보면 입주리스크에 대한 분석이 가능하다. 결론적으로 새 아파트 가격이 현재 주변 재고 아파트 대비 싸다. 지방의 경우 분양가가 더 비싸긴 하지만 가격의 스프레드를 비교해보면 역대 최저 수준이다.

특히 분양 호황기인 2006~2007년 계약자들이 금융위기 뒤 집값 폭락으로 입주를 포기했던 2010년 전후의 입주대란 시기와는 상황이 다르다. 그리고 그 당시와는 달리 현재 아파트 계약금은 총 분양대금의 10% 이하로 받지 않고 있다. 현 상황에서 계약금 10%를 포기하기에는 매물비용이 너무 크다.

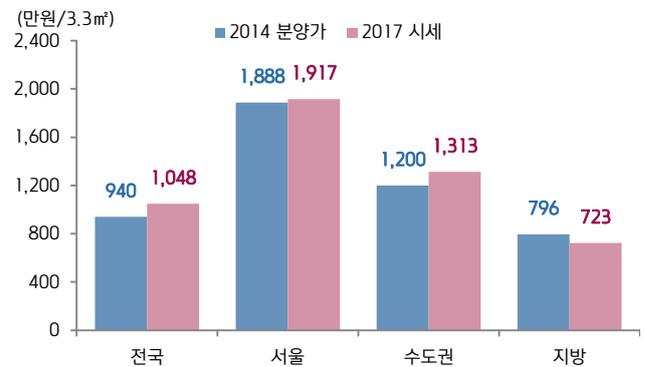
단지 가격만이 입주리스크를 결정짓는 요소는 아니지만, 가격만 놓고 보더라도 입주리스크에 대한 우려가 과도하다는 점에 대해서는 수긍이 가능할 것으로 판단된다.

아파트 재고+입주예정 물량 추이



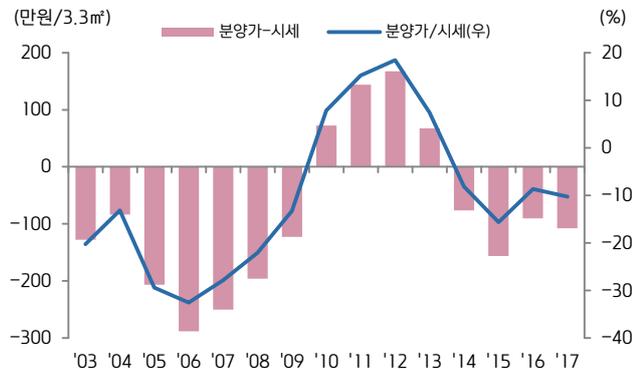
자료: Reps, 키움증권

아파트 분양가와 현재 아파트 시세 비교



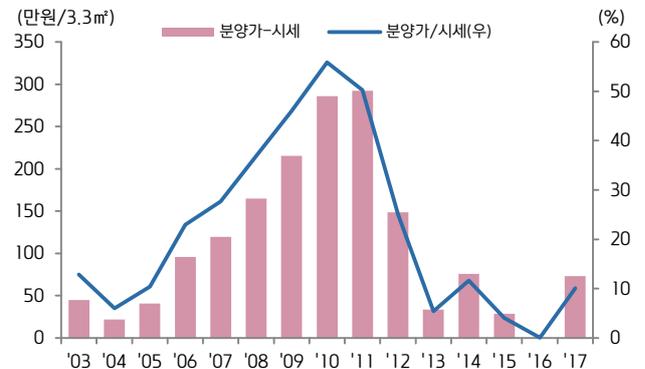
자료: Reps, 키움증권

전국 아파트 분양가와 시세 스프레드 추이



자료: Reps, 키움증권

지방 아파트 분양가와 시세 스프레드 추이



자료: Reps, 키움증권

예상보다 안정적인 흐름을 보여주는 <재고 주택시장>

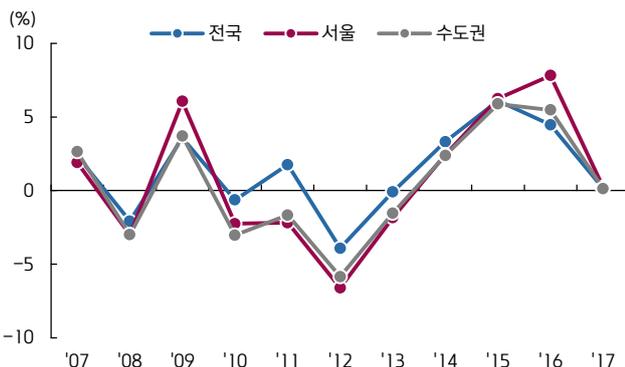
앞에서 당사는 정부 정책과 주요 지표들을 바탕으로 분석해 볼 때, 가격 하락과 거래량 감소 등 신규 분양시장 보다 재고 주택시장에 미치는 파장이 보다 클 것으로 전망한 바 있다. 하지만 실제 재고 주택시장의 경우 아직까지는 양호한 흐름을 유지하고 있다.

① 반등한 가격

아파트 가격은 11.3, 11.24 정책 등 규제 일변도의 정부 정책과 공급과잉 우려로 상승세가 둔화되다가 최근 다시 반등하고 있다. 특히 서울의 경우 가격이 소폭 하락했다가 다시 상승세로 전환됐다. 이러한 주요인은 재건축 가격의 상승세 전환이 큰 영향을 준 것으로 파악된다. 올해 말로 재건축초과이익환수제 유예가 일몰되고 연장 가능성이 불투명해지자, 재건축 해당 단지들의 사업 속도가 빨라지면서 기대감이 반영되고 있다.

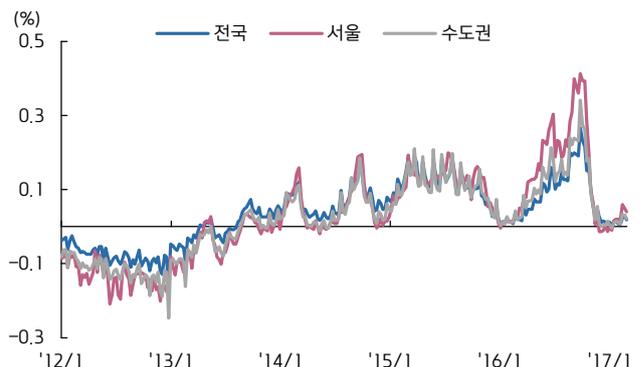
전세가율은 소폭 하락했다. 향후 입주물량이 지속적으로 증가하게 되면 치솟던 전세가는 점차 안정될 가능성이 높다. 전세가가 안정되면서 매매가 역시 상승보다는 하락 추세로 전환될 가능성이 높다. 다만, 향후 전반적인 투기과열지구 설정 등 추가적인 규제책이 없다면, slump 보다는 soft landing의 흐름을 보일 것으로 판단된다. 다만, 1) 올해 말 일몰되는 재건축초과이익 환수법 폐지안과 2) 올해 7월말 일몰되는 'LTV/DTI 합리화조치'의 연장 여부에 따라 변동성이 심해질 수는 있다.

아파트 연간 매매가격지수 증가율 추이



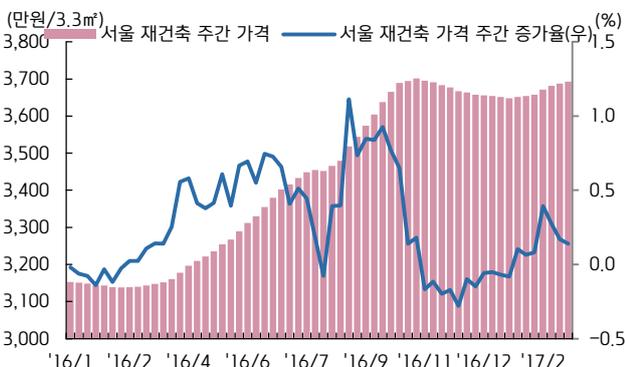
자료: Reps, 키움증권

아파트 주간 매매가격지수 증가율 추이



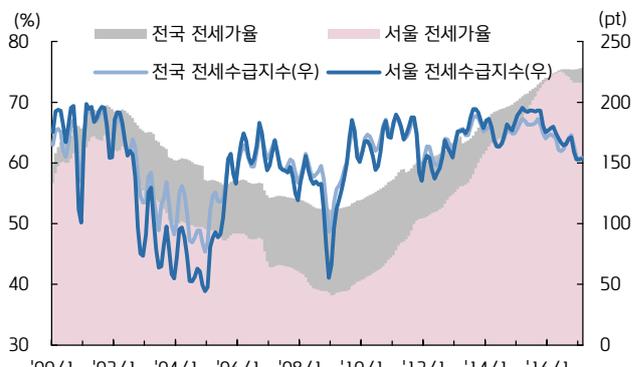
자료: Reps, 키움증권

서울 재건축 가격 추이



자료: Reps, 키움증권

전세가율 추이

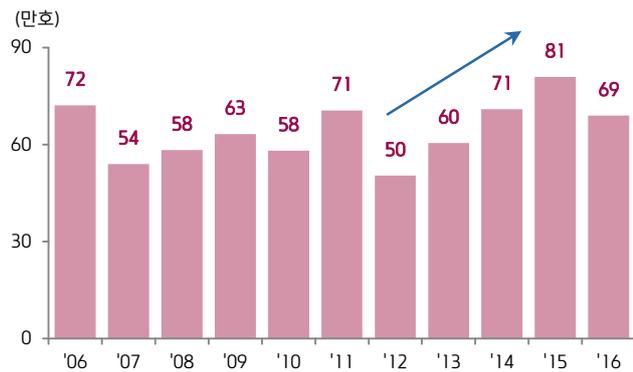


자료: KB부동산, 키움증권

② 거래량 증가율 변동성 확대

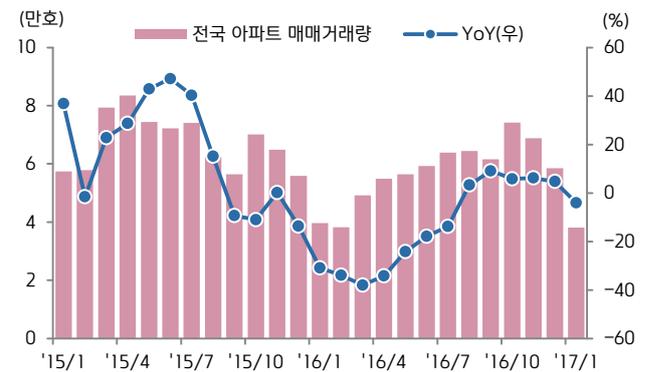
1월 전국 아파트 매매 거래량은 전년 대비 6개월만에 마이너스를 기록했다. 이는 11.3, 11.24 정책 등 정부의 정책효과가 나타나고 있는 것으로 파악된다. 다만, 2월 거래량까지 분석이 가능한 서울과 경기도 지역을 보면 다시 증가세로 전환되는 모습을 보이고 있다. 1달 간격으로 플러스에서 마이너스로 다시 플러스로 전환되는 재고 주택시장의 변동성 확대 국면에 대해서 단정짓기는 어렵다. 아직 연초에 불과하고 표본도 너무 적기 때문이다. 다만, 1) 매매 가격은 일시적인 상승속도 둔화 이후 반등하고 있고, 2) 거래량 역시 큰 폭의 하락 없이 안정적인 흐름을 보이고 있다. 재고 주택시장 역시 당초 우려보다 안정적인 모습을 보이고 있음을 파악해 볼 수 있다.

전국 아파트 매매 거래량 추이



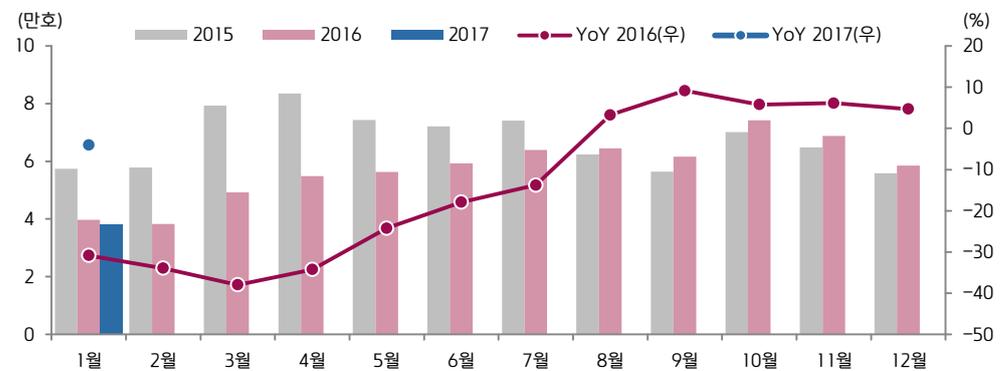
자료: 한국감정원, 키움증권

전국 아파트 월별 매매 거래량 추이



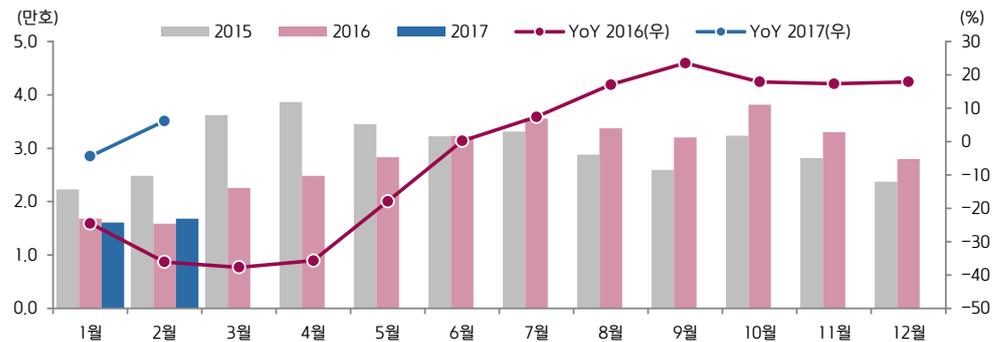
자료: 한국감정원, 키움증권

전국 아파트 매매 거래량 추이



자료: 한국감정원, 키움증권

서울+경기도 아파트 실거래량 추이



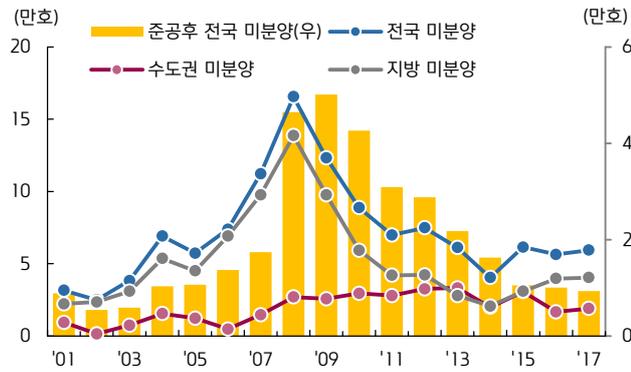
자료: 서울부동산정보광장, 경기도부동산포털, 키움증권

③ 미분양 증가 전환, 아직 우려할 단계는 아닌 것으로 판단

전국 기준 전체 미분양 주택수가 5개월 간의 하락세를 멈추고 1월 기준 증가세로 전환됐다. 반면, 준공후 미분양 주택수는 전월 대비 감소 추세가 지속되고 있다. 즉, 전체 미분양 주택수의 증가는 12월 분양물량 급증에 따른 자연적인 현상으로 해석할 수 있다. 장기 시계열 상으로도 미분양 주택수는 역사적 하단에 위치해 있고, 악성 미분양으로 불리는 준공후 미분양의 경우 여전히 감소 추세를 유지하고 있다. 아직은 우려할 수준은 아닌 것으로 판단된다. 다만, 올해 신규 분양 시장의 분위기를 파악할 수 있는 2월부터의 미분양 주택 수 추이에 대해서는 지속적으로 모니터링 할 필요가 있다.

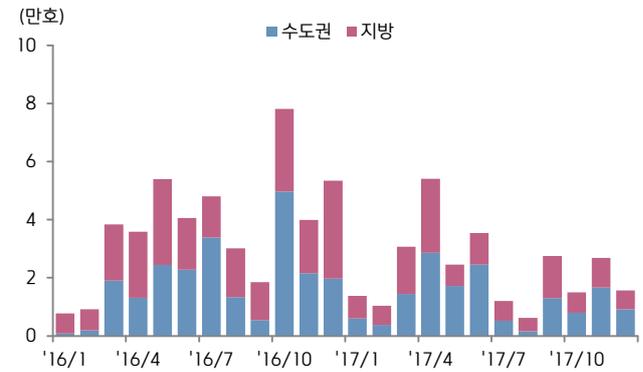
최근 중도금 및 잔금 등의 대출 규제로 주택담보대출의 금리가 7개월 연속 상승하고 있다. 특히 1월 주택담보대출 금리는 2015년 2월 이후 가장 높은 수준을 기록했다. 이에 따라 분양 받은 사람들의 부담과 미분양 주택수 증가에 대한 우려가 커지고 있는 상황이다. 이는 정부 정책의 당초 기대와 달리 실수요자들에게 직접적인 영향을 미치는 것으로, 실수요자의 주거 안정을 위한 지원책이 나올 가능성도 기대해 볼 수 있다.

미분양 추이



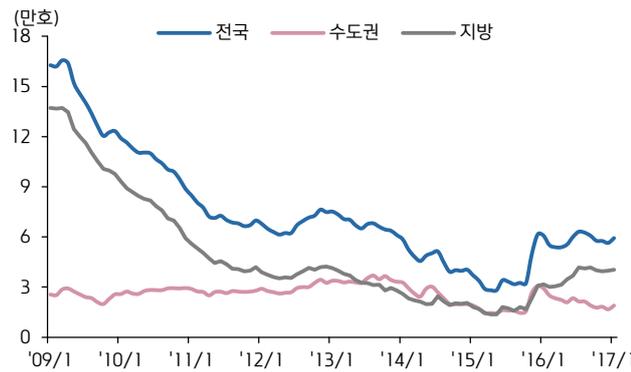
자료: 국토교통부, 키움증권

전국 아파트 분양+분양계획 물량 추이



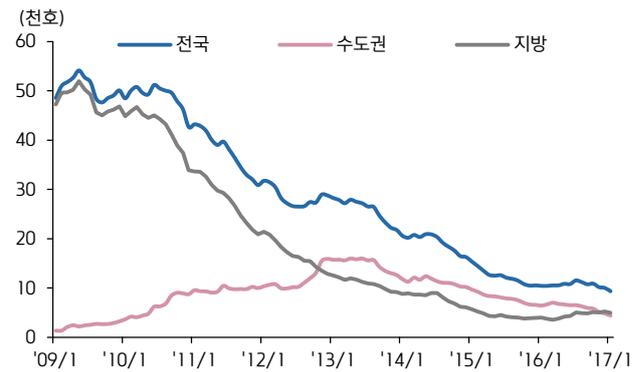
주: '17년 신규분양 계획은 37.2만호이나 월별 일정이 정해진 물량은 27.2만호
자료: REPS, 키움증권

미분양 월간 추이



자료: 국토교통부, 키움증권

준공후 미분양 월간 추이



자료: 국토교통부, 키움증권

기대보다 해외 수주
모멘텀은 부진한 상황

올해 시장에서 기대하고 있는 건설업종의 투자전략은 부정적인 주택시장 전망에 따라 해외 수주 모멘텀에 기반한다. 2월 누적 기준으로 해외 수주는 전년 대비 42.6% 감소했다. 기대보다 해외 수주 모멘텀이 약화 가능성이 높아지고 있다고 볼 수 있지만, 아직 연초에 불과해 부정적인 시그널로 받아들이기는 어렵다.

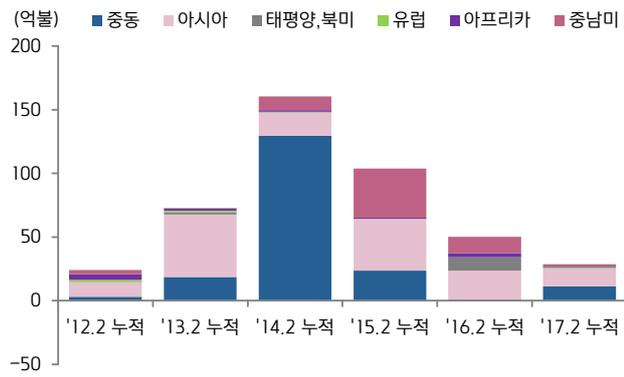
순항 중인 해외 사업

실제 리파이너리 공종의 발주 물량이 작년 대비 증가하고 있는 상황이며, 각 건설사별로 추진 중인 수주 계획에서 차질이 발생하고 있는 프로젝트는 아직 없는 것으로 파악되고 있다.

올해 가장 기대되는 대형 프로젝트인 '바레인 밥코 정유(50억불)'와 '오만 두쿰 정유(60억불)' 역시 예정대로 진행되고 있다. 바레인 밥코의 경우 1분기 안으로, 오만 두쿰은 올해 2월 20일 상업입찰 이후 상반기 내 short list가 발표될 예정이다.

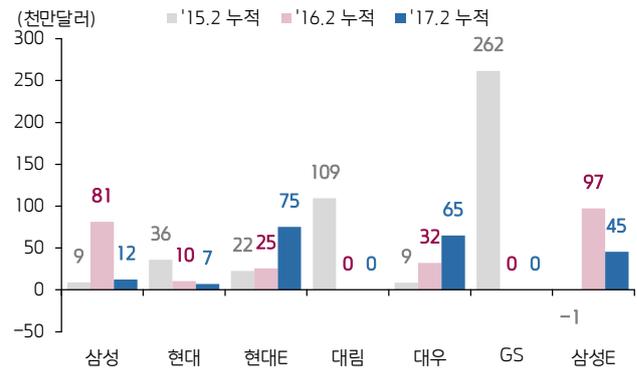
기대가 컸던 대림산업의 이란 Esfahan Refinery 프로젝트는 이번달 중 본계약이 체결될 예정이다. 2월 체결 예정에서 1달 지연되고 있지만, 스냅백 우려가 아닌 이란 정부의 지분 투자에 대한 이란 중앙은행과의 협의 진행에 따른 지연으로 파악된다. 핵합의 파기(스냅백)에 대한 우려에도 불구하고 아직까지는 차질 없이 진행되고 있는 것으로 파악된다.

해외 수주 금액: 전년 대비 42.6% 감소



자료: 해외건설협회, 키움증권

국내 주요 건설사 해외 신규 수주 추이



자료: 해외건설협회, 키움증권

발주 예정 중등 프로젝트 현황

국가	프로젝트명	발주규모
바레인	정유시설 확장공사	50억 달러
오만	두쿰 정유공장	60억 달러
이집트	아윤 무사 석탄화력발전	45억 달러
UAE	푸자이라 정유공장 1단계	35억 달러
카타르	전력시설	20억 달러
	도하 메트로	17억 달러
사우디	오부르 현수교	10억 달러

자료: 언론정리, 키움증권

주요 해외 신규 프로젝트 현황

국가	프로젝트	규모	참여 업체	내용
에콰도르	정유 프로젝트	현대건설 30억불(25%), 현대 ENG 6억불(5%)	현대건설+현대 ENG+중국업체	<ul style="list-style-type: none"> * 총 130억불 규모, 현대건설 30억불(25%), 현대ENG 6억불(5%) (중국 자금으로 파이낸싱 완료, 나머지 지분은 중국업체들) * 중국 쪽 금융 확정 보류로 지연 중 <ul style="list-style-type: none"> - 발주처 입장: 금융 확정되면 바로 LOA 발급 - 중국: 컨소시엄 변동, 한국 업체 일정부분 금융 부담 등 조건 협의 중 * 2분기 이후 가시적인 그림 전망, 올해 2월에는 에콰도르 대통령선거 실시 * 4월 2차 대통령 선거 예정, 발주처는 11월 착공 목표 - 현재 동사의 수주 가이드스에는 미포함, 하반기 수주 목표
바레인	밥코 시트라 정유 (리베탕+증설)	50억불	현대건설-대우건설-플루어 GS 건설+JGC 삼성 ENG+테크닉+TR CB&I+페트로팩+미쓰이	<ul style="list-style-type: none"> * 최초 EPC 업체는 JGC 로 리베탕하고 증설하는 프로젝트 * 1분기 안으로 short list 가 발표될 예정
오만	두쿰 정유	60억불(phase1 40억불, phase2 20억불)	현대건설+현대 ENG+아토츠상사 GS 건설+JGC+사이펄 삼성 ENG+페트로팩+치요다 대우건설+TR CB&I+CTCI	<ul style="list-style-type: none"> * 2월 20일 상업입찰 이후 상반기 내 short list 가 발표될 예정 * 현대건설 컨소시엄은 pkg2에만 입찰
UAE	POC 정유	25억불	GS 건설 삼성엔지니어링	<ul style="list-style-type: none"> * 최초 약 30억불 규모였으나, 최근 25억불로 가격 재산정 - 환율 등의 영향에 따라 상업입찰만 재입찰 - 기술입찰은 재입찰이 없었음, work scope 은 그대로 진행 * LOA 와 본계약이 올해 3월로 예정
이란	Esfahan Refinery Upgrading	2.3조원	대림산업	<ul style="list-style-type: none"> * 16.12.29 이란 Esfahan Refinery Upgrading pjt 낙찰통지서(LOA) 접수 - 낙찰통지서상 예상 계약금액은 2조 3,036억원 - 기존 중지된 사업을 확장한 케이스 * 파이낸싱 구조: 일반적으로 이란쪽 프로젝트에서는 펀딩갭이 존재 - 자국 ECA 자금 60~65% + 이란 정부(발주처) 지분투자 15% = 75~80% - 20~25%의 펀딩갭: 제3국 ECA 자금이나 글로벌 상사 자금 수혈로 해결 - 이번 프로젝트의 경우 자국정부 ECA 자금 85% 수혈로 펀딩갭 제거 * 3월 중 본계약 체결 예정: 2월 체결 예정에서 1달 정도 지연 - 스냅백 우려가 아닌 이란 정부의 지분투자에 대한 이란 중앙은행과의 협의 진행에 따른 지연으로 파악

자료: 각 사, 키움증권

**인프라 시장
확장 전망**

국내 주택시장 축소로 인한 수주 및 수익성 감소에 대해 국내외 인프라 시장 확장이 하나의 대안이 될 것으로 전망된다. 인프라 시장은 1) 미국 트럼프의 대표 정책인 '1조 달러 인프라 투자계획', 2) 중국의 인프라 투자 확대 및 일대일로 추진 속도 증가, 3) 국내 인프라 기반시설 및 민자 SOC 시장 확대 등 국내외 적으로 기회가 확대되고 있다.

① 미국 인프라 투자

미국은 향후 10년간 1조 달러를 투자하여 미국 도시의 내부를 정비하고 낡은 고속도로, 다리, 터널, 공항, 학교를 다시 지어 미국 인프라를 세계 최고 수준으로 만들겠다고 공언했다. 이를 위해 트럼프 대통령은 지난달 28일 국회 상하원합동회의 연설에서 국가재구조축을 시작하기 위해 국회에 미국 인프라에 1조 달러를 투자하는 법안의 승인을 요청했다. '1조 달러 인프라 투자계획'이 실현되면 미국뿐 아니라 글로벌 인프라 투자열기가 확산 돼 긍정적 효과가 기대된다.

② 중국 인프라 투자

중국은 이달 5일 전국인민대표대회(전인대)를 통해 올해 철도건설에 8,000억위안, 고속도로와 해상운수 산업에 1조 8,000억위안의 투자를 단행하기로 발표했다. 15개 항목의 중요 수리공정에도 착수할 예정이다. 인민은행은 올해 5,076억위안의 예산을 투자할 방침이라고 밝혔다.

2,000억위안(약 36조원)을 투자해 일대일로 항공네트워크 구축을 위한 50여개 공항 프로젝트도 계획 중이다. 2014년 말 202개의 일반공항(GA)이 지방 공항 신설로 2020년 260여 곳으로 증가할 전망이며, 지방 공항 신설에는 780억달러(약 92조원)가 투자될 것으로 예상된다.

일대일로(一帶一路) 추진 속도도 빨라지고 있다. 자본조달을 위해 설립한 아시아인프라투자은행(AIIB) 사업이 활발히 진행되고 있다. 2015년 3월 AIIB는 57개국의 창립회원국을 확보하고 지난해 6월 제1차 연차 총회를 열고 파키스탄 고속도로 등 5억900만달러 규모의 4개 대출 프로젝트를 승인했다. 올해에 25개 회원국이 늘어난다. 중국 상무부 자료에 따르면, 지난해 말까지 중국기업은 일대일로 관련 국가와 지역에 56개의 경제합작구를 조성했다. 투자는 누적으로 185억5000만달러를 기록했고 지난해 투자만 145억3000만달러다. 이는 신흥국 인프라 발전으로 확대될 것으로 전망되며, 국내 건설업체들과 관련 기자재 업체들의 수혜가 예상된다.

③ 국내 인프라 투자

국내 역시 인프라 기반시설 및 민자 SOC 시장 확대가 기대된다. 정부는 1) 작년 10월 총 131.7조원(국비 92.0조원, 지방비 4.2조원, 자체조달 14.0조원, 민간투자 등 21.5조원)을 교통시설 확충 및 운영에 투자하는 '제4차 중기교통시설투자계획(2016~2020)'을 확정 발표했으며, 2) 작년 7월에는 총 투자비 73.7조원 규모의 도로분야 최상위 법정계획인 '제1차 국가도로종합계획'을, 3) 작년 6월에는 총 투자비 70조원 규모의 10년 단위 중장기 법정계획인 '제3차 국가철도망구축계획(2016~2025)'을, 4) 작년 7월에는 '민자철도사업 활성화 방안'을, 5) 2015년 4월에는 '민간투자사업 활성화 방안'을 발표했다.

작년 10월 '항공기 지연운항 개선방안'에서는 기반시설 부족을 해소하기 위해 공항인프라 확충을 계획하고 있다. 제4차 중기교통시설투자계획에 따르면, 기존공항 활성화 및 신설과 편의성과 대중성 강화를 통해 세계를 선도하는 공항 경쟁력을 확보키 위해 국비 4.2조원이 투자될 예정이다. 장기적으로 안정적인 수익을 내기 위해 설계·건설·운영 등을 패키지로 하는 투자개발형 사업으로 한국식 공항 수출 사업도 추진 중이다. 현재 필리핀, 베트남, 파라과이, 사우디아라비아 등에서 총 8,700억원 규모의 '공항 BOT(건설-운영-양도) 사업'이 추진되고 있다.

'제3차 국가철도망구축계획'상 민자검토 대상 사업

노선명	사업구간	사업내용	연장(km)
경부고속선	수색~서울~금천구청	복선전철	30.0
	평택~오송	2복선전철화	47.5
중앙선	용산~청량리~망우	2복선전철	17.3
수서광주선	수서~광주	복선전철	19.2
문경·경북선	문경~점촌~김천	단선전철	73.0
남부내륙선	김천~거제	단선전철	181.6
춘천속초선	춘천~속초	단선전철	94.0
평택부발선	평택~부발	단선전철	53.8
수도권 광역급행철도	송도~청량리	복선전철	48.7
수도권 광역급행철도	의정부~금정	복선전철	45.8
신분당선	호매실~봉담	복선전철	7.1
신분당선 서북부 연장	동빙고~삼송	복선전철	21.7
원종홍대선	원종~홍대입구	복선전철	16.3
위례과천선	북정~경마공원	복선전철	15.2

자료: 국토교통부, 키움증권

2026년까지 새로 건설 예정이거나 검토 중인 민간 공항

예상 발주 시기	프로젝트	총 사업비 규모	완료 예정 시기	내용
2016.11	제주공항 1차 단계 투자	2,400억원	2018년	활주로 시설확충 및 터미널 증축, 즉시 시행 가능한 활주로 시설확충 및 터미널 증축 등을 수행하여 공항시설 용량 증대
2017	흑산도 소형공항	1,835억원	2020년	신공항 건설
2017	울릉도 소형공항	5,805억원	2020년	신공항 건설
2017	김해 신공항	4.2조원	2021년 착공 2026년 개항	신공항 건설, 3,800만명/년처리목표 김해공항 서편에 활주로(3,200m), 국제선 터미널(년2,800만명), 계류장, 관제탑, 접근도로·철도 등 신공항 건설
2017	대구공항 통합이전	7.3조원 (공항건설 5.8조원)		(추진방식) 군 공항은기 부대양여방식, 민간공항은국토 부(공항공사) 사업으로동 시이전
2018	제주 2공항	4.1조원	2020년 착공 2025년 개항	신공항 건설, 2,500만명/년처리목표 서귀포 성산에 활주로(3,200m), 터미널(년2,500만명), 관제탑, 접근도로 등 신공항 건설
	광주 군공항 이전	5~6조원		
미정	제주공항 2차 단계 투자			신규 매입부지 등을 활용하여 공항시설 확장, 공항운영 개선, 접근교통체계 재정비 등 종합 시행
	새만금 신공항	4,000억원	2023년	신공항 건설
	백령도 소형공항	790억원	2024년	군+민간 겸용 신공항 건설
	서산 신공항	500억원	2020년	기존 공군 비행장에 민항시설 추가

자료: 국토교통부, 기획재정부, 키움증권

중단기적으로 매력도가 높아지는 건설업종

당사는 지난 보고서('17.1.18 실적에 대한 눈높이를 낮추되, 분양시장에 대한 기대치는 높이지!)에서 낮아진 분양시장에 대한 기대치를 높일 필요가 있음을 언급했다. 올해 해외 신규수주 모멘텀은 작년 대비 개선될 가능성은 높지만, 시장 기대치에는 못 미칠 수도 있다. 따라서 2015~2016년에 버금하는 호황이 아니더라도 올해 분양시장이 양호하다면, 해외 신규 수주에 대한 부담감을 덜어줄 수 있다는 점에서 상당히 의미가 있다.

올해는 주택부문 호황과 현안 프로젝트 준공에 따른 해외부문 손실 마무리로 건설업의 리스크가 해소되어 가는 국면이다. 국내 주택부문은 2018년까지 지속적으로 외형 성장 및 이익 증가가 예상된다. 해외부문은 현안 프로젝트의 매출 비중이 점진적으로 감소해 가며 손실폭을 줄이고 있다. 2018년 이후의 안정적인 흐름을 위해서는 해외 신규 수주가 필요하다. 이러한 부담감이 건설사들로 하여금 해외 신규 수주에 있어서 무리를 하게 되고, 또 다시 저가 수주에 임하게 되는 악순환을 가져올 지도 모른다. 하지만 올해까지 국내 주택 부문이 일정 수준의 안정적인 흐름을 보여준다면 선별적인 해외 수주를 통해 중단기적인 펀더멘탈 개선이 가능해지는 선순환 구조에 돌입할 수 있다.

우상향의 안정적인 유가 흐름은 올해는 물론 내년 발주 시장의 전망을 밝게 하고 있다. 2018년 주택시장의 불확실성이 커지는 반면 해외는 보다 긍정적인 국면으로 진입할 것으로 기대된다.

중장기적으로 신사업 모델 필요

추가적으로 중장기적 관점에서 접근해보면, 2018년도 주택시장은 올해보다 더 불확실한 국면으로 접어들게 될 것으로 전망된다. 따라서 단순히 건축이 아닌 그 이후의 밸류체인과 같은 중장기적인 신사업 모델이 필요하다는 판단이다.

Top picks
현대건설, 현대산업

당사가 바라보는 중단기적인 건설업종의 매력은 1) 우려보다 양호한 흐름을 보이는 신규 분양시장, 2) 큰 차질 없이 진행 중인 해외 신규 수주, 3) 국내외 인프라 시장 확장 등이다.

최선호주로는 1) 높은 실적 안정성과 주택과 해외 및 인프라 모든 분야에서 강점을 보유한 '현대건설'과 2) 주택부문 이익 가시성이 높고, 민자 SOC 확대에 따른 수혜가 예상되는 '현대산업'을 유지한다.

상반기까지는 현안 프로젝트 준공에 따른 실적 불확실성이 존재하지만, 연초 가장 많은 분양물량을 안정적으로 공급하고 있는 'GS건설'도 주목할 필요가 있다.

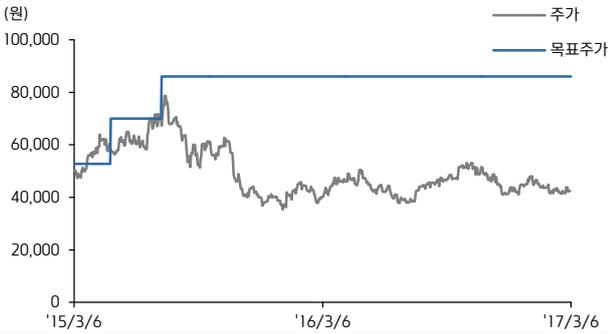
투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
현대산업 (012630)	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
	2016/10/19	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/01/18	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/01/23	Buy(Maintain)	86,000원
	2017/02/02	Buy(Maintain)	86,000원
2017/03/06	Buy(Maintain)	86,000원	

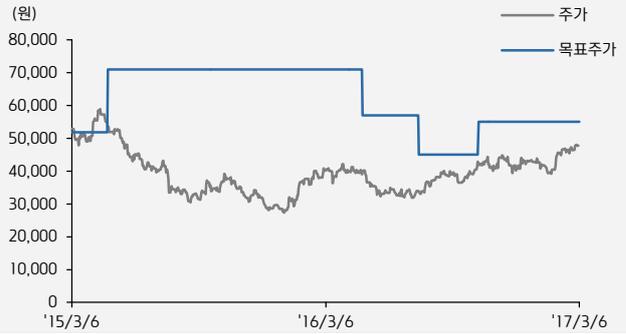
종목명	일자	투자의견	목표주가
현대건설 (000720)	2015/01/26	Buy(Maintain)	51,800원
	2015/04/27	Buy(Maintain)	71,000원
	2015/10/26	Buy(Maintain)	71,000원
	2016/01/28	Buy(Maintain)	71,000원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	71,000원
	2016/04/25	Buy(Maintain)	71,000원
	2016/04/28	Buy(Maintain)	57,000원
	2016/06/10	Buy(Maintain)	57,000원
	2016/07/18	Buy(Maintain)	45,000원
	2016/07/28	Buy(Maintain)	45,000원
	2016/10/12	Buy(Maintain)	55,000원
	2016/10/28	Buy(Maintain)	55,000원
	2017/01/18	Buy(Maintain)	55,000원
	2017/01/23	Buy(Maintain)	55,000원
2017/01/31	Buy(Maintain)	55,000원	
2017/03/06	Buy(Maintain)	55,000원	
GS건설 (006360)	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
	2016/10/27	Buy(Maintain)	40,000원
	2017/01/18	Buy(Maintain)	40,000원
2017/01/26	Buy(Maintain)	40,000원	
2017/03/06	Buy(Maintain)	40,000원	

목표주가 추이 (2개년)

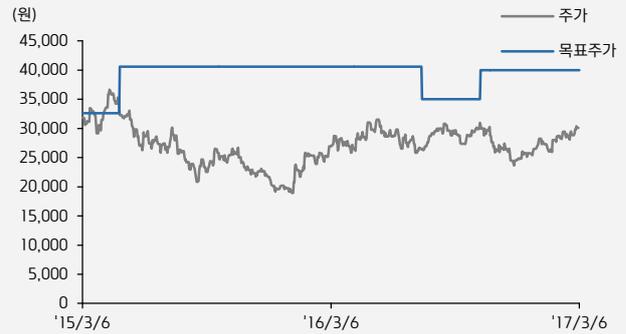
현대산업(012630)



현대건설(000720)



GS건설(006360)



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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%