

2017. 2. 20 (월)

건설 전자재/부동산

Analyst 박형렬

02\_6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

# MERITZ Construction Builder's Numbers

Daily Number [10.1만호]

2017년 대형건설업체 분양계획물량 -12.9% YoY 감소

Price & News

Construction Cycle

Earnings Change

Appendix

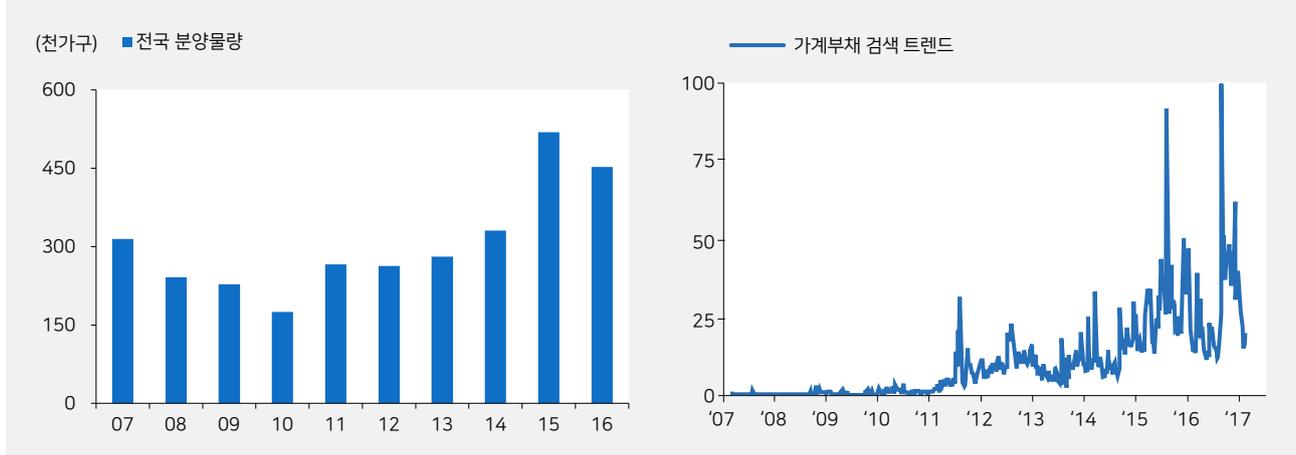
동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 20일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박형렬)  
동 자료는 금융투자회사 영업 및 업무에 관한 규정 중 제 2장 조사분석자료의 작성과 공표에 관한 규정을 준수하고 있음을 알려드립니다.  
동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은, 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**MERITZ**  
메리츠증권

www.imeritz.com

Daily Number – 10.1만호

분양물량과 가계부채



자료: REPS, Naver, 메리츠증권증권 리서치센터

금융위기 이후 부동산 시장에서 가장 중요하게 그리고 빈번하게 거론된 주제는 가계부채였다. 네이버 검색 트렌드는 2013년 이후 가계부채에 대한 검색회수가 그 이전과 비교해 평균적으로 20~30배 이상 증가하였음을 보여준다. 금리가 하락하는 과정에서 부채에 대한 우려와 관심이 더 커진 것은 이례적인 현상이며, 그만큼 가계부채의 증가 속도가 빨랐다는 의미로 해석할 수 있다.

부채 증가를 억제하기 위한 다양한 정부 대책에도 불구하고, 여전히 가계부채는 빠르게 증가하고 있으며 '사상 최대 가계부채'라는 언급이 식상해지고 있다. 가계부채의 증가는 대부분 주택 담보대출 또는 집단대출과 연계되어 있으며, 이는 2013년 이후 신규 주택 공급물량의 확대와 연동된다.

선분양 제도를 기반으로 하고 있는 국내 분양시장의 경우 분양 시점 이후 입주시점까지 점진적인 대출 증가가 나타난다. 이는 계약금(10%), 중도금(60%), 잔금(30%)의 형태가 대부분이며, 계약금은 자체 신용 또는 보유 현금, 중도금은 집단대출로 처리되기 때문이다. 입주 시기에 주택 담보대출로 전환되는 시점까지는 총부채의 증가를 피할 수 없다.

선분양 제도하에서 실제 부동산 시장의 동향과 이에 따른 영향(대출, 입주물량 등)에는 2년 정도의 시차가 발생한다. 부동산에서 단기적인 정책 효과가 잘 드러나지 않는 경우가 많은 이유 역시 현재의 부동산 환경이 2년 전의 공급을 기반으로 하기 때문이다.

대형 건설업체는 2015~2016년 사상최대 수준의 주택공급을 실행하였으며, 동일한 논리로 2017년까지 가계 부채의 증가는 피할 수 없다. 문제는 이미 확정된 부채 증가가 아니라 장기적인 방향성이며, 2017년 분양시장은 이를 판단하는 시금석 역할을 할 것이다.

2017년~2018년 부동산 시장이 향후 10년을 결정할 것이다.

- 1) 재건축, 재개발을 중심으로 주택 공급의 패러다임 변화
- 2) 금리, 정치, 환율 등 외부 환경의 변동성 확대 국면
- 3) 2017~2018년 입주물량 증가에 대한 우려

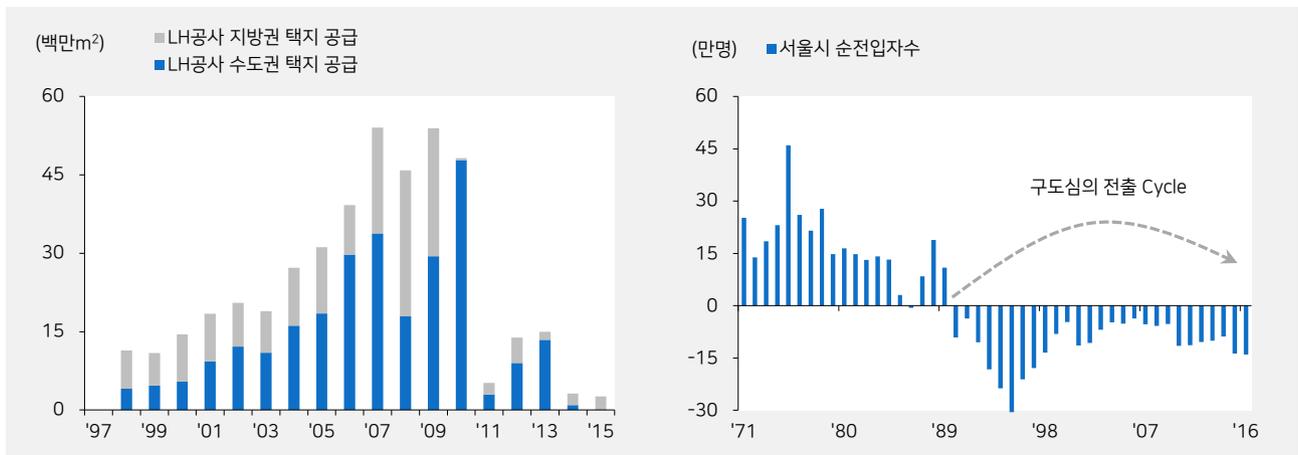
올해의 부동산 시장이 중요한 이유는 주택 공급의 패러다임 변화가 본격적으로 나타나고 있기 때문이다. 1970년대 이후 40년간 주택 공급의 핵심은 택지개발이었다. 그런데 최근 LH공사는 신규 택지개발을 중단, 임대 주택을 중심으로 장기 공급 정책을 재구성하기 시작하였다. 민간의 택지개발 역시 지속적으로 감소하고 있다. 따라서 신규 택지를 통한 분양시장은 구조적인 감소 국면에 진입하였다.

반대로 30년 이전에 지어진 구도심 주택의 재건축, 재개발이 본격적으로 확대되고 있다. 2005~2014년 연평균 3만호 수준이었던 재건축, 재개발 공급은 2015~2016년 6만호 수준으로 증가, 2017년은 11~12만호를 계획하고 있다. 공급의 패러다임 변화는 구도심에서 신도시로 확장 Cycle 이 마무리되고 있다는 것을 의미하며, 향후 도심재생 국면에서 나타날 극단적인 지역 차별화를 예고한다. 또한 인구 이동 및 상권의 변화 역시 빠르게 나타날 것이다.

2017년은 정권 변화에 따른 새로운 형태의 부동산 규제 가능성, 장기적인 금리 방향성 변화, 환율 변동성 확대 등 부동산을 둘러싼 외부 환경의 변화 가능성이 높다.

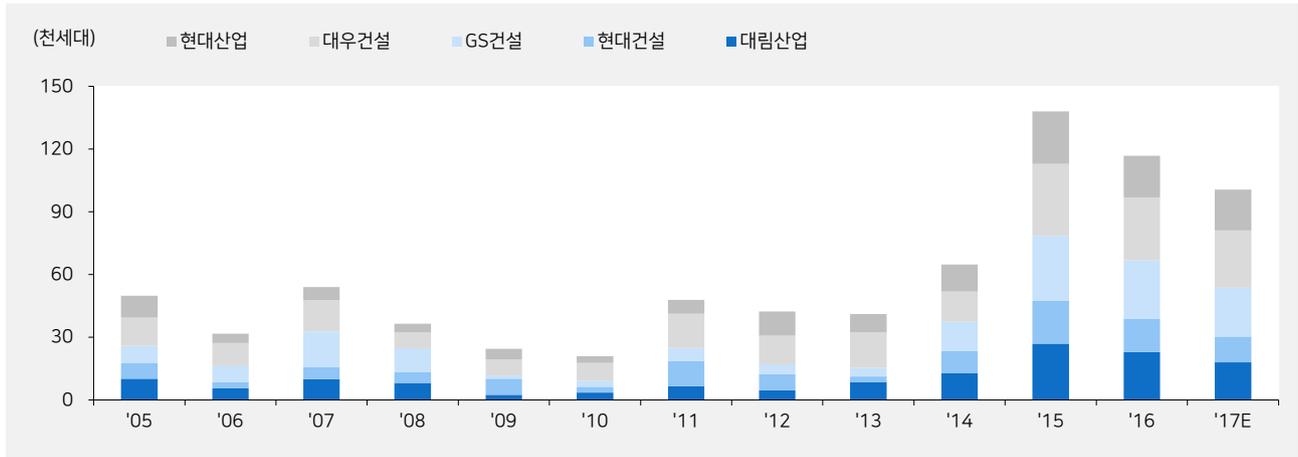
단기적으로 부동산 시장에서 누구나 걱정하는 변수는 2017~2018년 예정된 입주물량 증가이다. 입주물량 증가 과정에서 전세가격 및 매매가격 하락, 늘어난 가계 부채의 잠재 Risk 증가, 금리 상승, 정책 실패 등이 맞물릴 경우 급격한 경기 침체를 피할 수 없다.

신규택지개발 vs 구도심의 인구 감소



자료: 통계청, 메리츠증권증권 리서치센터

2017년 대형건설업체 분양 계획물량 10.1 만호



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

전체 부동산 시장의 방향성을 이끄는 대형 건설업체의 공급계획 및 주택 사업전략은 향후 부동산을 예측하는데 중요한 단서가 된다.

GS건설, 현대산업, 대우건설, 현대건설, 대림산업 등 대형 5개 건설업체의 2017년 분양 계획 물량은 10.1만호 수준이다. 2014~2016년 총 공급물량은 각각 6.5만호, 13.8만호, 11.7만호였다. 현대산업은 전년 수준과 유사한 분양물량을 계획하고 있으며, 나머지 업체들은 10~15% 감소하는 것으로 계획하고 있다.

다만 2016년 연초 분양 계획 물량 역시 10만호 수준이었으나 실제 공급은 계획 대비 15% 정도 초과되었다는 점을 감안하면, 2017년 대형건설업체의 실제 공급 물량은 전년과 유사할 것으로 전망된다.

금리 상승과 환율 변동성 확대, 보호무역 강화 등 환경 변화를 예측하기 어렵고, 입주물량 증가에 대한 부담을 느끼고 있으며, 내부적으로는 정권 교체에 따른 부동산 규제 강화 가능성 등을 반영해서 보수적인 사업전략을 취하고 있다. 경기 변동성에 따른 영향이 크지 않으며 분양 Risk가 낮은 재건축, 재개발, 지역주택조합 사업 등에 대해서는 여전히 긍정적인 시각을 유지하고 있는 것으로 파악된다. 2017년 대형건설업체의 공급물량에서 재건축, 재개발, 지역주택 조합 사업 등 신규 택지 개발을 제외한 사업지 비중은 50%를 상회할 것으로 전망된다.

부동산 114에 따르면 올해 전국 민간 분양 APT는 2015년의 43만호, 2016년의 38만호에서 크게 감소한 30만호 수준으로 계획되어 있다. 대형 건설업체보다 전체 시장의 공급 감소가 빠른 이유는 대부분의 중소형 건설업체는 신규 택지개발 중심으로 공급하고 있기 때문이다.

2017~2018년 전체 시장의 공급 감소 과정에서 재건축, 재개발을 중심으로 대형 건설업체의 분양물량이 구조적으로 늘 수 있다면, 변동성이 높은 Cycle에 대한 우려로 할인 받는 주택 부문 실적과 방향성에 대한 재조명이 필요할 것이다.

Daily Price

	지수	단위	2017-02-17	1D(%)	1W(%)	1M(%)	YTD(%)	YoY(%)
주식	S&P500	미국	2,351.16	0.17	1.5	3.5	15.0	22.0
	DOW	미국	20,624.05	0.02	1.7	4.1	18.4	25.3
	NASDAQ	미국	5,838.58	0.41	1.8	5.1	16.6	28.8
	KOSPI	한국	2,080.58	-0.06	0.3	0.5	6.1	10.4
	NIKKEI	일본	19,234.62	-0.58	-0.7	1.8	1.1	21.5
	SHCOMP	중국	3,202.08	-0.85	0.2	2.9	-9.5	11.7
	MSCI ACWI	전세계	444.17	-0.08	1.2	3.0	11.2	19.8
	MSCI DM	선진	1,836.50	0.00	1.2	2.8	10.4	18.9
환율	MSCI EM	이머징	939.03	-0.70	1.0	4.6	18.2	27.6
	Dollar Index	(Index)	100.95	0.51	0.1	0.0	2.3	4.3
	EURO	(USD/EUR)	1.06	-0.54	-0.3	-0.1	-2.2	-4.6
	KRW	(KRW/USD)	1,146.31	0.41	-0.4	-1.7	-2.2	-6.6
	JPY	(JPY/USD)	112.84	-0.35	-0.3	-1.6	-6.4	-1.1
금리	CNH	(CNY/USD)	6.85	0.02	-0.2	0.2	4.3	5.0
	미국채 10Y	(%,bp)	2.41	-3.20	0.74	-1.49	14.53	59.57
상품	한국 국채 3Y	(%,bp)	1.65	-0.30	-0.50	0.60	-0.80	21.70
	WTI	(USD/BL)	53.40	0.07	-0.9	2.9	18.7	29.0
	Brent	(USD/BL)	55.81	0.29	-1.6	2.6	19.8	33.4
	COPPER	(USD/ton)	5,960.00	-0.67	-2.1	3.3	26.7	29.9
	GOLD	(USD/oz)	1,237.60	-0.19	0.3	2.1	16.7	2.2
	SILVER	(USD/oz)	18.03	-0.24	0.5	4.4	30.6	17.3

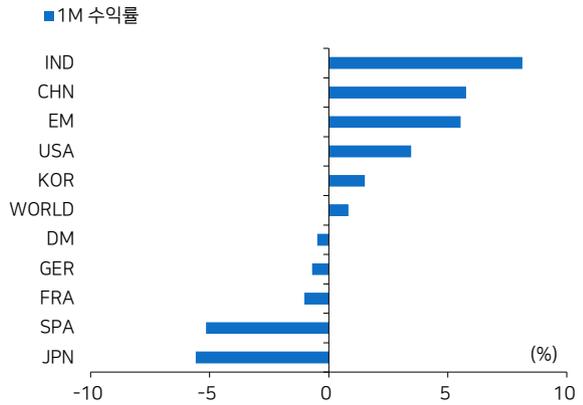
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

	시가총액 (십억원)	1D(%)	1M(%)	3M(%)	YTD(%)	PER		PBR		ROE	
						17E	18E	17E	18E	17E	18E
대림산업	2,843.2	-0.2	-3.1	2.4	-6.2	7.4	7.3	0.6	0.6	8.3	7.9
대우건설	2,585.2	-0.3	16.5	18.5	22.4	8.2	7.9	1.0	0.9	13.8	12.3
삼성엔지니어링	2,401.0	-0.8	14.5	24.5	18.9	17.6	13.5	2.1	1.8	12.4	14.3
GS건설	2,027.1	1.9	8.1	7.9	7.7	9.3	7.3	0.6	0.5	6.6	7.7
현대건설	5,172.5	1.1	16.1	6.7	8.5	9.2	8.7	0.8	0.7	8.8	8.7
현대산업	3,147.3	0.9	-6.4	-6.9	-7.1	7.6	7.5	1.0	0.9	14.8	13.4
Sinopec Engineering	4,478.9	1.9	11.3	2.7	5.4	10.9	9.7	1.0	0.9	9.4	10.3
Vinci	49,169.6	-0.7	4.6	11.7	5.4	14.9	13.9	2.2	2.0	15.0	15.0
TechnipFMC	17,211.1	-0.7	-6.2	N/A	N/A	25.3	21.4	1.5	1.5	6.7	6.5
Bouygues	15,198.1	-0.2	2.9	10.8	2.9	16.8	14.8	1.5	1.5	9.2	10.5
Linde	34,550.9	-0.8	0.2	0.1	-2.5	19.8	17.8	1.8	1.7	9.2	10.1
Hochtief	11,053.8	-0.5	4.8	6.4	5.7	24.4	22.4	3.7	3.4	16.1	16.7
Saipem	5,713.7	4.1	-7.8	18.7	-13.6	24.3	21.0	0.9	0.8	3.9	4.3
Maire Tecnimont	970.6	-1.8	1.7	6.8	0.8	9.4	9.0	3.2	2.5	39.2	31.1
L&T	23,653.3	-0.7	2.0	7.8	9.6	25.8	21.5	2.8	2.6	11.4	12.6
JGC	5,327.8	-0.9	-3.5	4.6	-5.1	N/A	19.0	1.3	1.2	-1.4	7.3
Chiyoda	1,914.8	-1.4	-13.7	-12.6	-11.0	N/A	20.5	1.1	1.0	-16.4	6.1
Toyo Engineering	535.0	0.0	-11.1	-13.9	-12.8	13.2	10.6	1.0	0.9	11.1	7.0
CB&I	3,911.5	-0.6	6.8	7.8	6.9	7.5	7.5	1.2	1.1	18.6	13.8
Tecnicas Reunidas	2,493.4	-0.6	-0.7	8.3	-6.3	13.8	14.3	3.7	3.4	28.3	24.7
CTCI	1,452.3	-0.8	7.5	4.8	6.0	14.6	12.5	2.0	1.9	14.9	15.7
Petrofac	4,308.1	-0.2	-5.3	10.1	0.1	9.3	9.8	2.5	2.3	28.6	23.5
Amec Foster Wheeler	2,569.5	-1.2	1.5	6.2	-2.1	9.7	8.9	1.7	1.6	14.2	19.5
Fluor	9,052.4	-1.2	6.9	9.9	7.4	18.6	17.6	2.3	2.0	12.1	12.2
Jacobs	8,029.1	1.2	0.0	-0.9	1.1	18.5	16.6	1.6	1.5	8.3	9.1
KBR	2,709.8	-0.6	0.8	1.5	-1.1	12.5	11.9	1.7	1.5	14.8	12.7

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

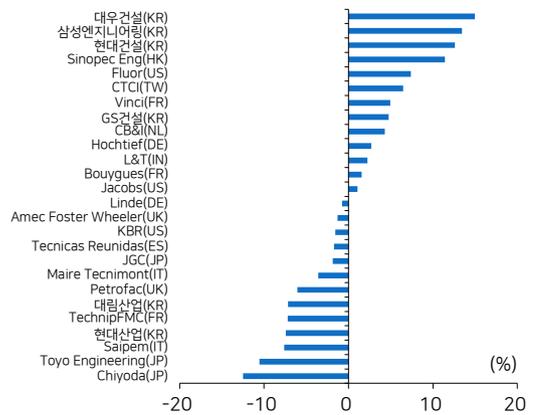
**Monthly Price**

**그림1 건설 업종 국가별 1M 수익률**



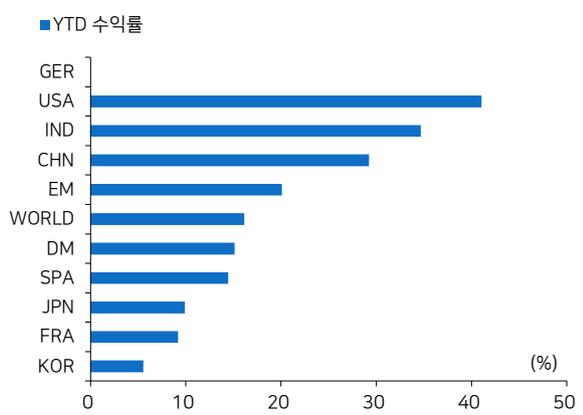
자료: Datastream, 메리츠증권 리서치센터

**그림2 글로벌 업체의 1M 수익률**



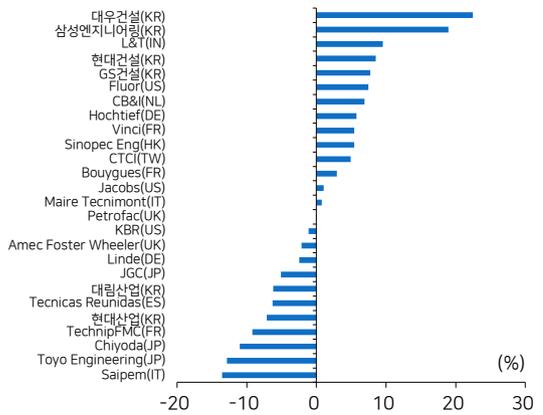
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**그림3 건설 업종 국가별 YTD 수익률**



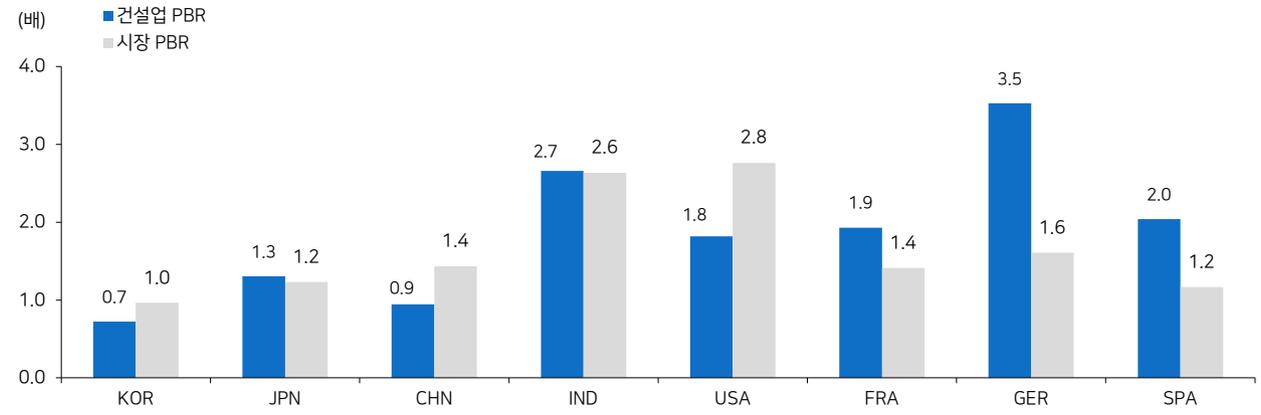
자료: Datastream, 메리츠증권 리서치센터

**그림4 글로벌 업체의 YTD 수익률**



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

**그림5 국가별 시장 PBR vs 건설업 PBR**



자료: Datastream, 메리츠증권 리서치센터

**NEWS**

**'무덤'서 불러나오는 부동산 정책**

서울경제

**입법·논의 중인 주요 부동산 규제 현황**

규제	내용	현황
전월세상한제	전월세 가격 인상을 제한, 세입자에 계약갱신청구권	입법발의 (민주·국민의당)
후분양제	준공 압박 시점에 주택분양 허용	입법발의 (국민의당)·HUG 연구용역 발주
국토보유세	연 15조원 징수 → 국민에 배당	이재명 성남시장 주장
월세소득 과세 강화	임대소득세 높여 임대100만채 재원	문재인 전 민주당대표 주장

전월세상한제는 야당 의원들을 중심으로 입법 발의 후분양제 역시 대선을 앞두고 정책 테이블에 오를 조짐 이재명 성남시장의 경우 국토보유세 신설을 공언

**막 오르는 봄 분양.. 3월 전국 2만 7000가구 나와**

이투데이

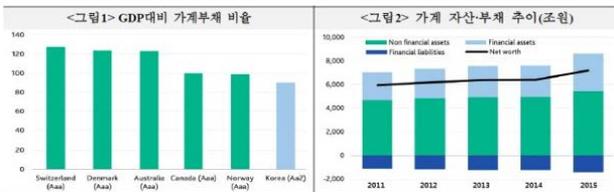


3월 전국에 총 2만 7864가구의 아파트 분양  
 - 수도권 9679가구 (작년 1만 3073가구)  
 - 지방광역시 5745가구 (작년 3826가구)  
 - 지방도시 1만 2440가구 (작년 1만 644가구)

- 주요 단지:
- 백련산 SK뷰 아이파크(1305가구)
  - 안산 라프리오(2017가구)
  - 고덕신도시 자연&자이(755가구)
  - 해운대 중동 롯데캐슬 스타(828가구)

**韓 가계부채, 소비위축 넘어 성장제약 할 수준**

헤럴드경제



국제금융센터에 따르면 가계부채 증가가 소비와 성장의 제약 요인이 될 수 있음  
 그러나 금융시스템 리스크로 작용할 가능성은 제한적  
 BIS에 따르면 GDP 대비 가계부채 비율이 60%를 넘으면 소비에, 80%를 넘으면 성장률에 미치는 하방압력이 증폭됨

**서울시 임대주택비율 7% 첫 돌파... OECD평균 근접**

매일경제



서울시 총 주택 물량 중 공공임대주택이 차지하는 비율이 지난해 7%를 돌파 (2014년 OECD 평균 8%)  
 최근 5년간 총 10만 5770호를 공급  
 올해는 1만 5000호 공급 예정

**해외 인프라 수주, '플러스 성장' 목표.. 2월말 '민·관 팀 코리아' 출동**

포커스뉴스



2월 말부터 민·관 팀 코리아가 본격 수주 외교활동에 나선 정부는 총 사업비 800억달러 이상의 20여개 사업을 중점적으로 관리할 예정  
 올해는 입찰을 앞두고 있는 350억달러 사업을 놓고 최대한 수주 성과를 올리는 것이 목표

**사우디가 대우건설 인수를 고려하고 있다**

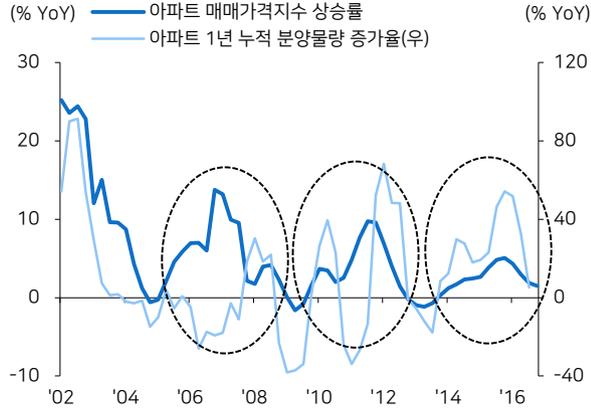
Construction Week Online



산업은행은 연말까지 대우건설의 매각 고려 사우디 관계자는 매입을 위한 다양한 방법을 고려 중 PIF나 SAMA를 통한 방법이 가능하고 Aramaco가 인수하거나 S-Oil을 통해 인수할 가능성도 있음

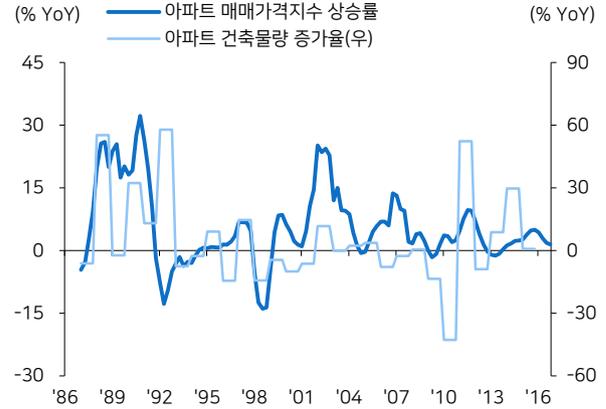
**Construction Cycle**

**그림6 전국 APT분양물량 증가율 vs APT 가격지수 상승률**



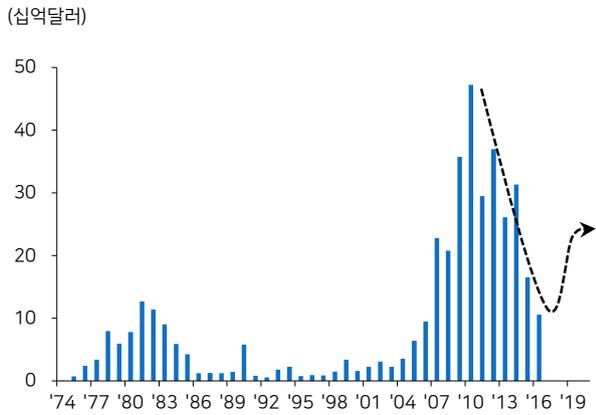
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

**그림7 전국 APT공급물량 증가율 vs 매매가격지수 상승률**



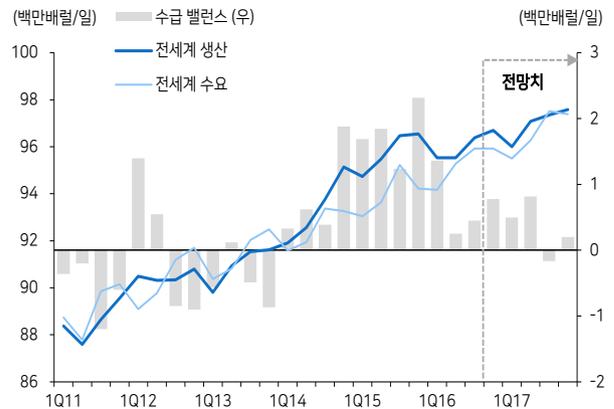
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

**그림8 국내 업체의 중동 지역 수주 추이**



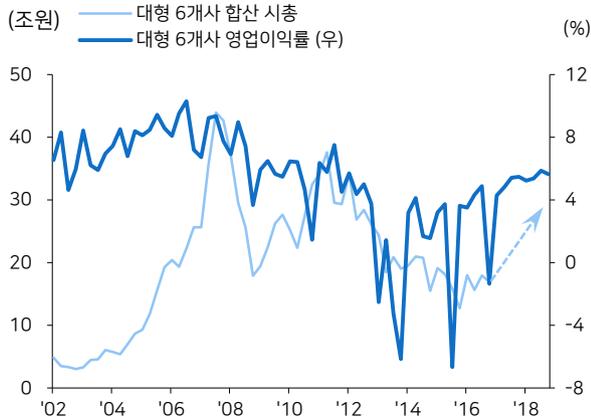
자료: 해외건설협회, 메리츠증권 리서치센터

**그림9 전세계 액체 연료(Liquid Fuels) 수급 전망치**



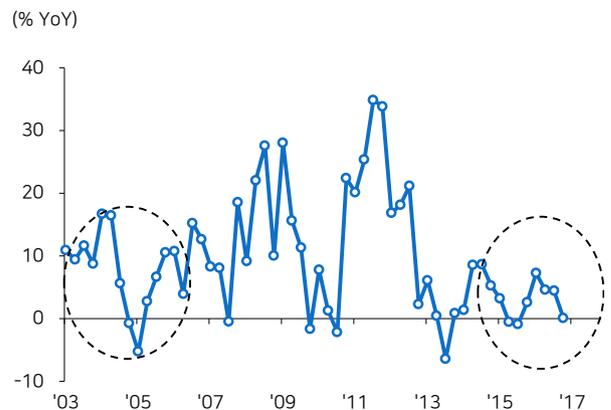
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

**그림10 건설업종 실적 전망 2017**



자료: WISEfn, 메리츠증권 리서치센터

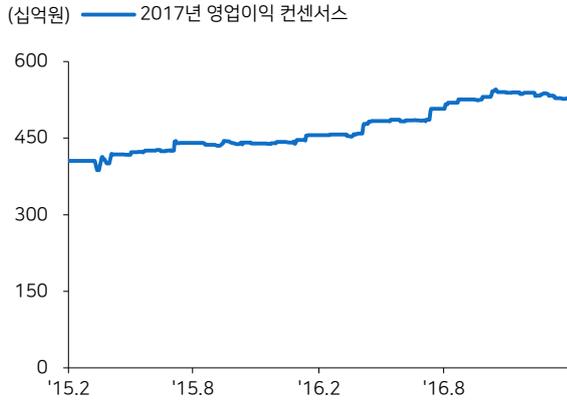
**그림11 03년 이후 대형건설업체 합산 분기 매출 증가율**



자료: WISEfn, 메리츠증권 리서치센터

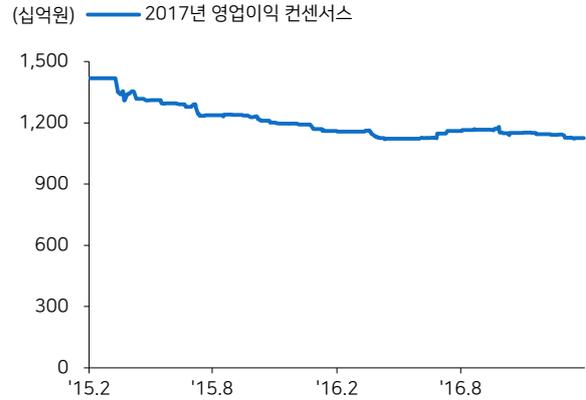
**Earnings - 업체별 2017년 영업이익 컨센서스**

**그림12 대림산업**



자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림13 현대건설**



자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림14 GS건설**



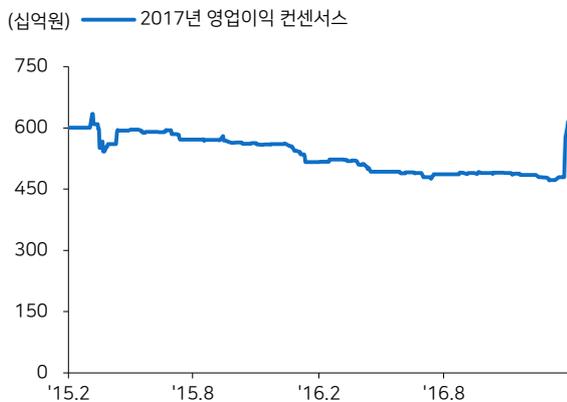
자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림15 현대산업**



자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림16 대우건설**



자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

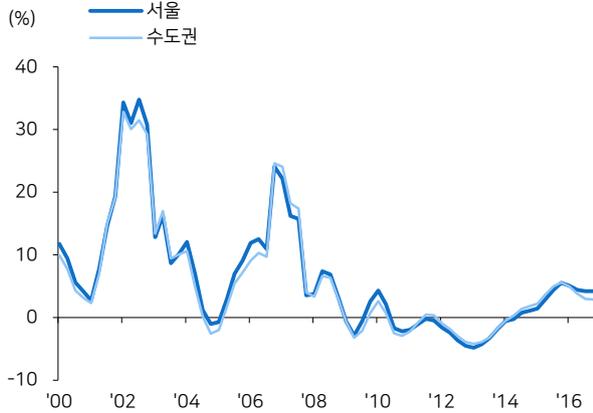
**그림17 삼성엔지니어링**



자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

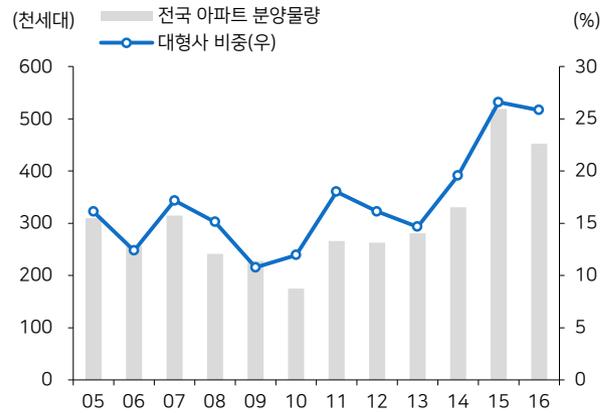
Earnings – Variable For Environment

그림18 서울 vs 수도권 아파트 매매가격지수 상승률



자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림19 아파트 분양 물량



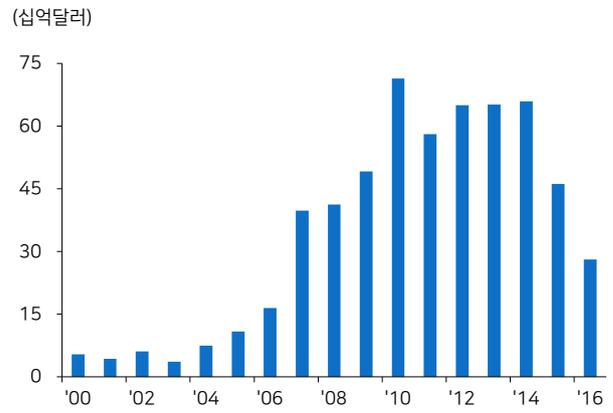
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림20 유가와 달러 인덱스



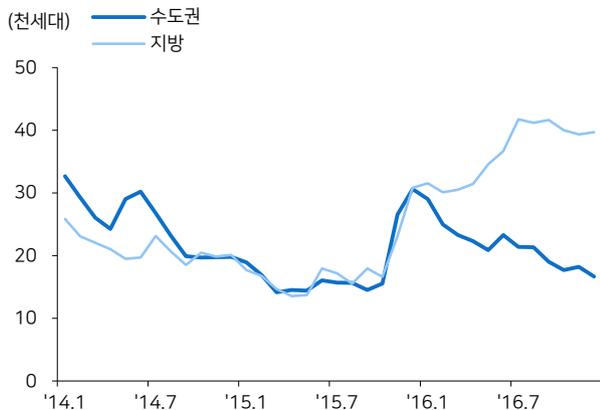
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 해외 수주



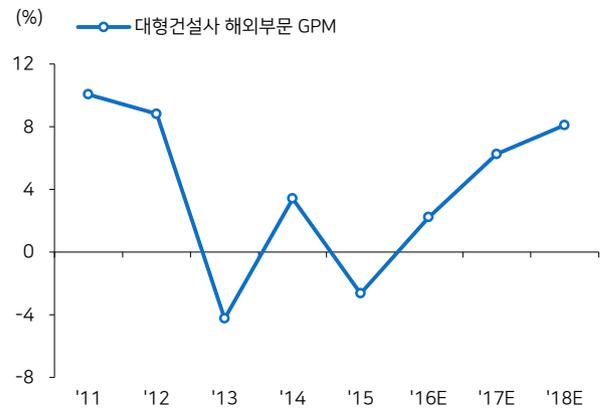
자료: 해외건설협회, 메리츠증권 리서치센터

그림22 미분양 추이



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

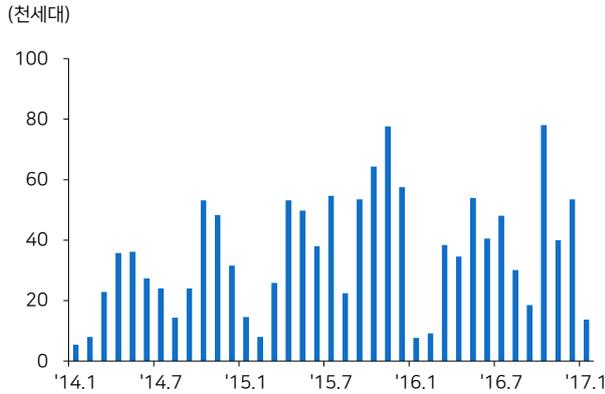
그림23 대형건설사 해외 수익성



자료: 메리츠증권 리서치센터

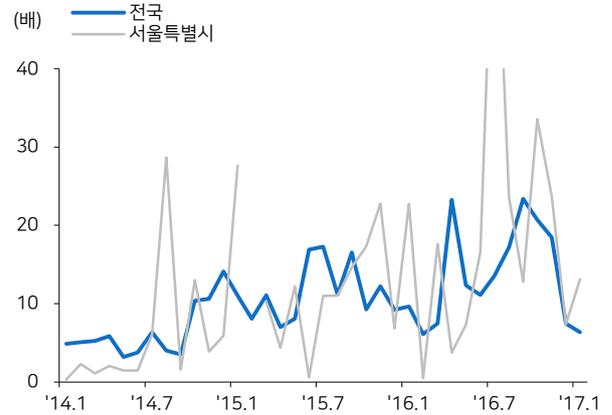
Earnings - 부동산 Data

그림24 아파트 분양물량 추이



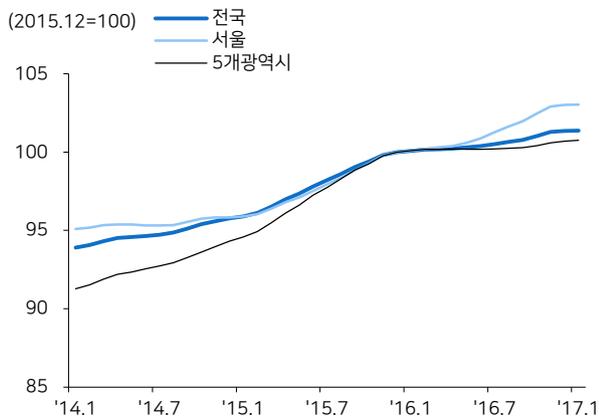
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림25 아파트 청약경쟁률 추이



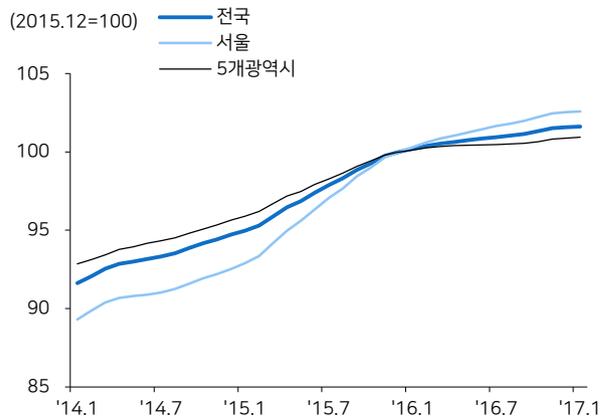
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림26 주택 매매가격 추이



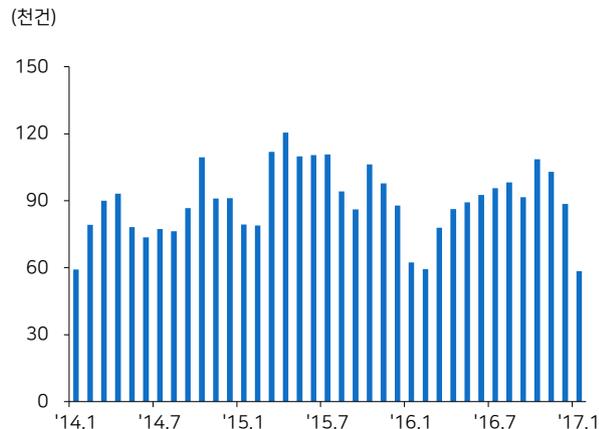
자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림27 주택 전세가격 추이



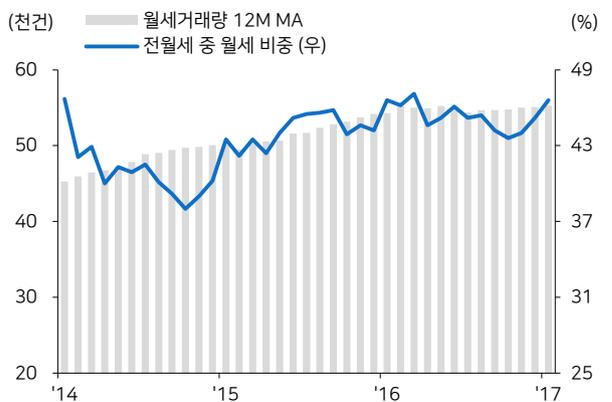
자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림28 주택 매매 거래량



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

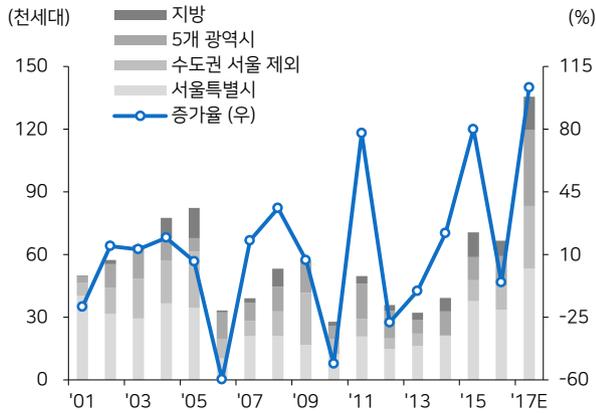
그림29 전월세 거래량



자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

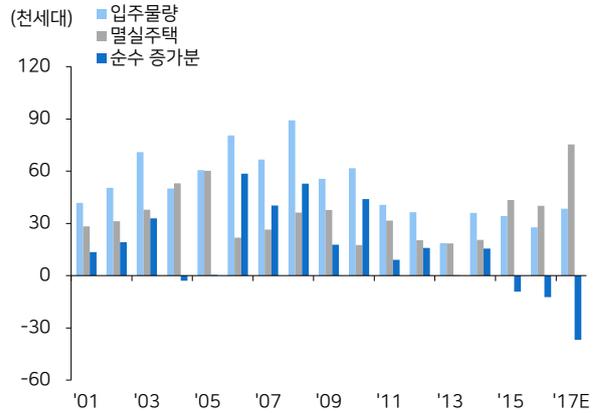
**Earnings - 재건축/재개발 Data**

**그림30 재건축/재개발 분양물량**



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

**그림31 재건축/재개발 입주물량, 멸실주택, 순수증가분**



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

**표1 2017년 재건축/재개발 분양 예정지**

지역	분양시기	단지명	전체분양	일반분양	
서울	강남구	6월	래미안 강남 프레스트	2,296	220
		10월	개포 디에이치자이	1,975	1,766
		11월	청담삼익재건축	1,090	212
	서초구	1월	방배아트자이	751	
		6월	신반포6차 센트럴자이	757	145
		11월	삼호가든맨션3차재건축 우성1래미안	835 1,276	219 192
	송파구	4월	e편한세상 거여2-2	1,199	378
	강동구	4월	고덕 롯데캐슬	1,859	868
		6월	고덕3단지재건축	4,066	1,398
		9월	고덕주공5단지	1,745	726
	중랑구	3월	면목3구역	1,505	1,034
	은평구	3월	수색4구역	1,182	495
		4월	응암10구역	1,305	461
		9월	응암2구역	2,441	2,061
	동대문구	8월	청량리4구역	1,372	1,291
	마포구	6월	마포그랑자이	1,671	433
	영등포구	6월	신길12구역	1,008	
		6월	신길9구역	1,199	696
	서대문구	6월	북아현1-1 가재울뉴타운5구역	1,226 997	346 513
강북구	2월	꿈의숲호성해링턴플레이스	1,028		
양천구		신정2-1지구 래미안	1,497		
성북구		길음2구역	2,029	510	
노원구	4월	월계2구역	782		
수도권	안산시	3월	안산 라프리로	2,017	926
		5월	안산 그랑시티자이 2차	3,345	
		9월	군자주공 7단지	656	176
	과천시	9월	과천 캐슬엔뷰	2,129	518
	성남시	10월	신흥주공 재건축 금광3구역재건축	3,997 711	1,619 245
안양시	11월	호원초주변지구 재개발	827	450	
부산	해운대구	3월	해운대 중동 롯데캐슬		828
	수영구	4월	부산수영만 e편한세상	1,050	
	서구	8월	서대신6구역 푸르지오	815	
	동래구	11월	운천2래미안	3,853	
	연제구		거제2구역래미안	4,295	
			부산연산3재개발	1,663	1029
부산진구		부산전포2-1	2,035	1225	
대전	서구	2월	복수센터럴자이	1,102	866
울산	중구	12월	북산1구역호성해링턴플레이스	2,591	
경남	창원시	9월	회원3구역	1,245	
		10월	회원1구역	914	

자료: 메리츠증권 리서치센터

Earnings - 부동산 금융

그림32 금융권 가계대출과 증가율



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 수도권과 지방 가계대출 증가율



자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 신규취급액 기준 가계대출금리 추이



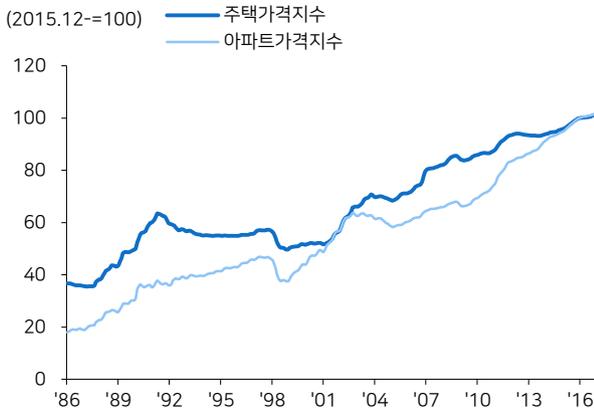
자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 가계대출금리와 기준금리 스프레드



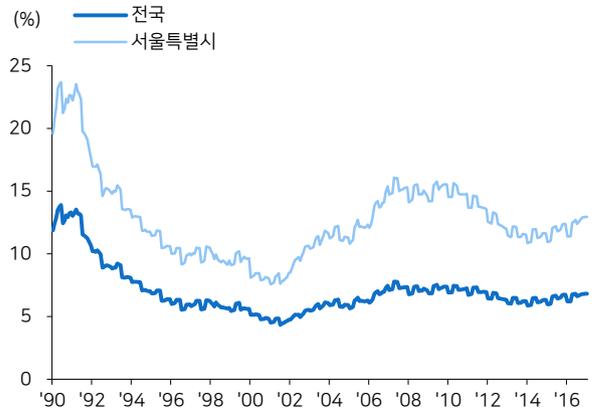
자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림36 전국 주택가격지수 vs 아파트가격지수



자료: KB부동산, 메리츠증권증권 리서치센터

그림37 아파트 PIR



자료: 통계청, KB부동산, REPS, 메리츠증권증권 리서치센터

**Earnings - 입주물량**

**표2 지역별 아파트 입주물량**

	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17E	'18E
전국	328,290	305,864	314,774	282,846	298,284	215,727	178,208	193,573	262,064	266,518	292,317	369,936	420,643
서울특별시	47,020	35,940	54,292	30,314	35,696	36,444	19,167	22,990	37,042	21,104	25,705	25,839	33,999
경기도	90,116	74,551	87,647	110,900	115,103	64,214	62,707	49,552	53,554	70,233	87,562	121,966	155,197
부산광역시	30,813	16,454	14,119	8,378	14,402	12,959	15,372	20,602	22,303	21,036	14,520	18,987	21,447
대구광역시	19,408	19,405	30,176	15,707	13,563	7,276	4,529	9,902	9,327	14,840	26,687	22,659	13,641
인천광역시	13,716	30,001	15,247	14,875	18,527	22,299	26,278	9,284	10,472	12,127	9,088	16,690	19,674
광주광역시	17,581	11,614	13,551	13,808	8,552	9,437	3,360	7,305	9,411	5,752	10,769	11,494	5,661
대전광역시	15,528	10,059	6,601	2,214	10,378	11,775	5,059	3,761	10,527	3,938	6,574	6,480	6,260
울산광역시	3,387	12,267	8,966	3,881	10,947	2,772	3,639	6,482	9,075	9,428	3,141	9,892	8,590
강원도	14,450	9,016	9,208	9,100	4,505	2,313	4,238	3,580	9,004	6,075	8,802	5,249	14,698
경상남도	15,197	20,640	21,654	18,425	13,233	7,143	6,524	19,812	23,482	20,899	20,999	38,497	37,114
경상북도	6,069	13,888	12,091	13,703	15,940	9,761	3,503	6,401	7,825	15,100	15,600	23,903	25,267
전라남도	5,538	7,835	8,539	4,875	5,343	4,883	4,359	11,063	14,425	12,016	11,868	7,167	7,134
전라북도	10,003	11,484	8,669	9,292	5,454	6,343	7,341	5,599	10,591	10,845	7,992	6,175	12,408
충청남도	23,049	17,403	13,006	20,499	13,640	9,801	5,938	4,730	9,005	12,422	22,490	24,878	23,388
충청북도	13,973	15,266	10,131	6,632	11,799	4,021	1,199	4,774	9,475	10,821	10,114	12,094	22,488
제주도	2,442	41	877	243	1,202	2,044	717	2,873	2,159	2,501	2,753	2,534	349
세종특별시	-	-	-	-	-	2,242	4,278	3,438	14,387	17,381	7,653	15,432	13,328
수도권	150,852	140,492	157,186	156,089	169,326	122,957	108,152	81,826	101,068	103,464	122,355	164,495	208,870
5개 광역시	86,717	69,799	73,413	43,988	57,842	44,219	31,959	48,052	60,643	54,994	61,691	69,512	55,599
지방	90,721	95,573	84,175	82,769	71,116	48,551	38,097	62,270	100,353	108,060	108,271	135,929	156,174
지방 전체	177,438	165,372	157,588	126,757	128,958	92,770	70,056	110,322	160,996	163,054	169,962	205,441	211,773

자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

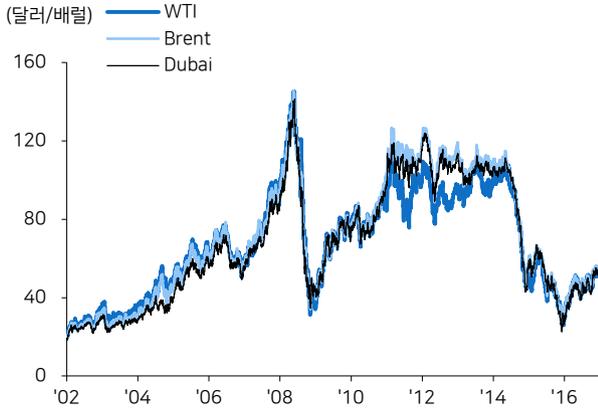
**표3 지역별 아파트 인허가 물량**

시도	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16
전국	463,800	463,641	469,503	555,792	371,285	381,787	386,542	549,594	586,884	440,116	515,251	765,328	726,048
서울	58,122	51,797	39,694	62,842	48,417	36,090	69,190	88,060	86,123	77,621	65,249	101,235	74,739
수도권	205,719	197,901	172,058	302,551	197,580	255,158	250,218	272,156	269,290	192,610	241,889	408,773	341,162
5개 광역시	85,839	108,111	122,768	108,203	60,872	26,752	36,480	98,659	91,388	66,978	64,920	95,772	112,463
기타지방	172,242	157,629	174,677	145,038	112,833	99,877	99,844	178,779	226,206	180,528	208,442	260,783	272,423

자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

**Earnings - 해외 지표**

**그림38 유가**



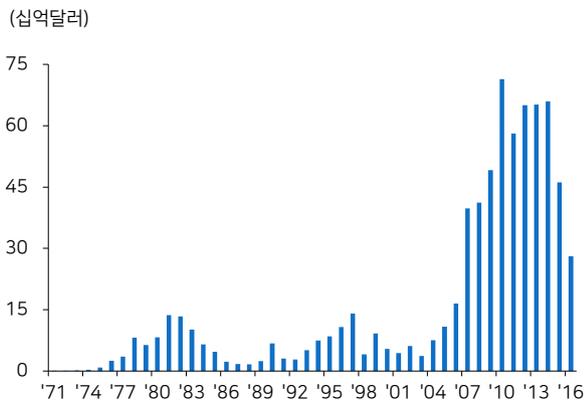
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림39 달러인덱스**



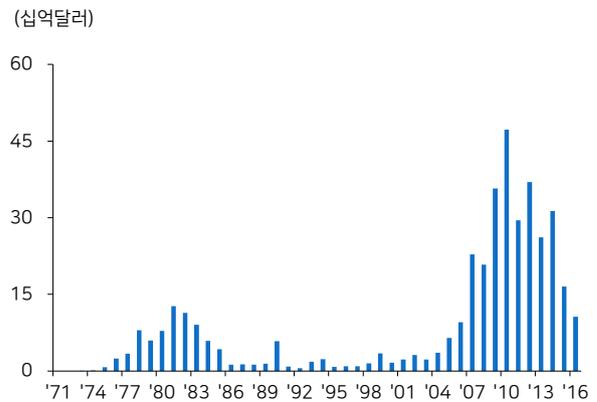
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림40 해외 수주**



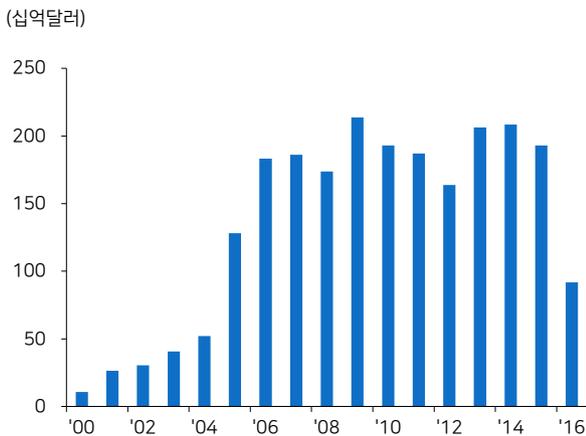
자료: 해외건설협회, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림41 중동 수주**



자료: 해외건설협회, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림42 중동 발주**



자료: MEED, 메리츠증권증권 리서치센터

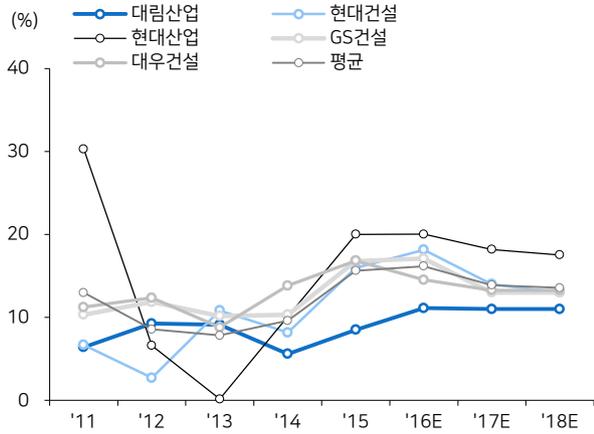
**그림43 중동 M/S**



자료: 해외건설협회, MEED, 메리츠증권증권 리서치센터

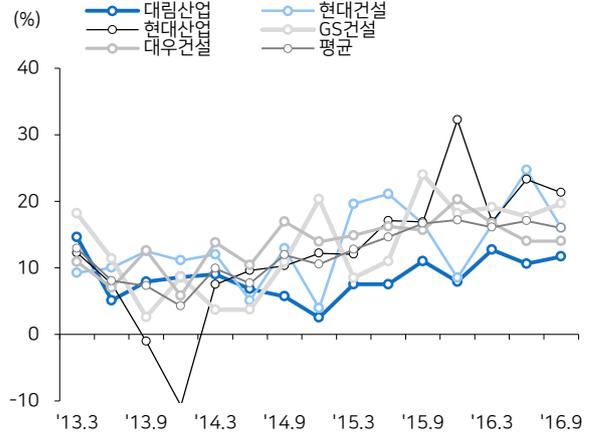
Earnings - 국내 대형사의 원가율과 판관비 추이

그림44 연간 주택 마진 추이



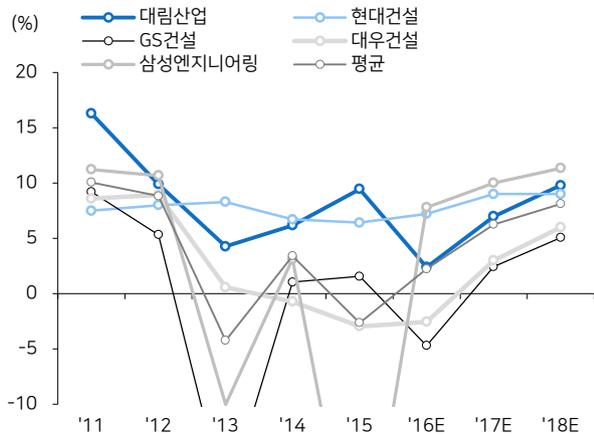
자료: 메리츠증권리서치센터

그림45 분기 주택 마진 추이



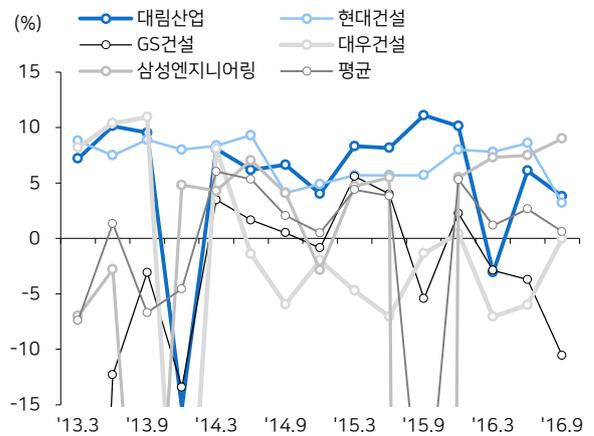
자료: 메리츠증권리서치센터

그림46 연간 해외 마진 추이



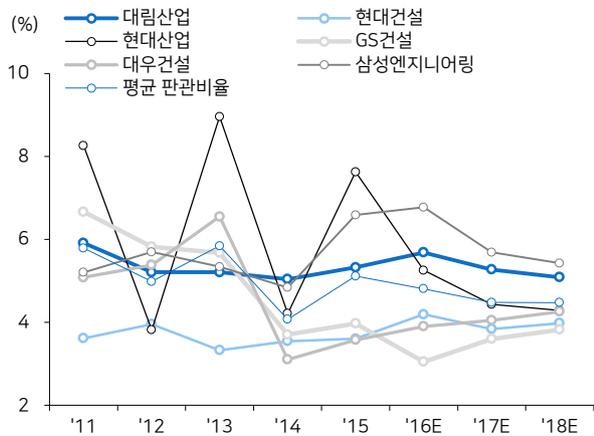
자료: 메리츠증권리서치센터

그림47 분기 해외 마진 추이



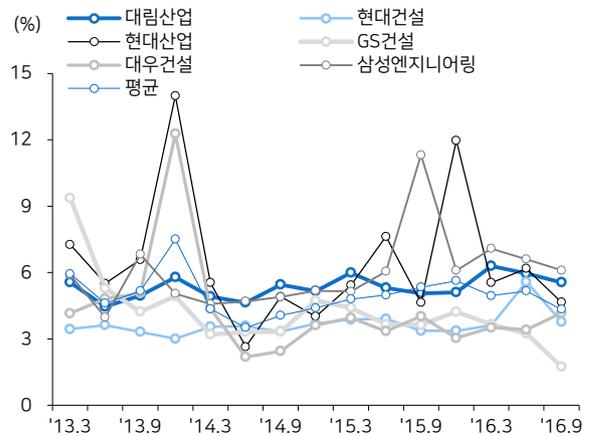
자료: 메리츠증권리서치센터

그림48 연간 판관비 추이



자료: 메리츠증권리서치센터

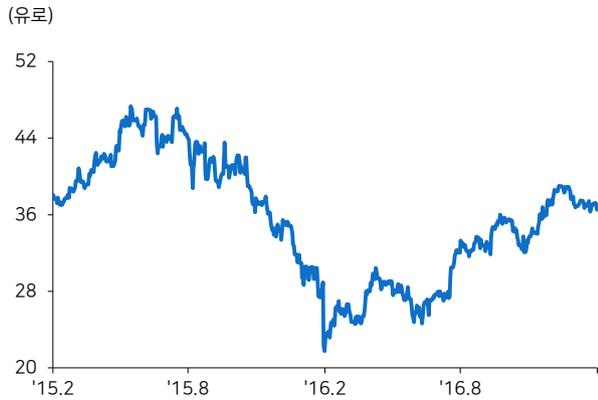
그림49 분기 판관비 추이



자료: 메리츠증권리서치센터

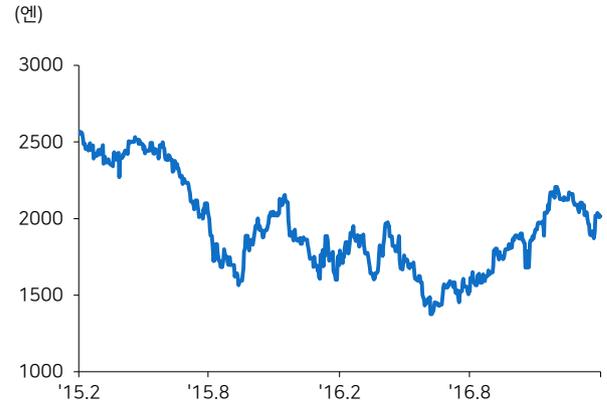
**Earnings - 해외 주요 업체들의 주가 추이**

**그림50 Tecnicas Reunidas**



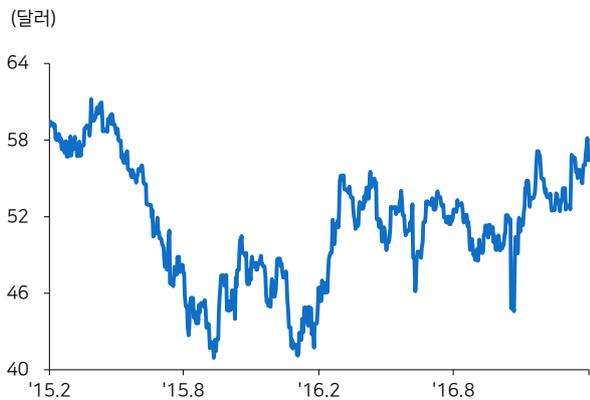
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림51 JGC**



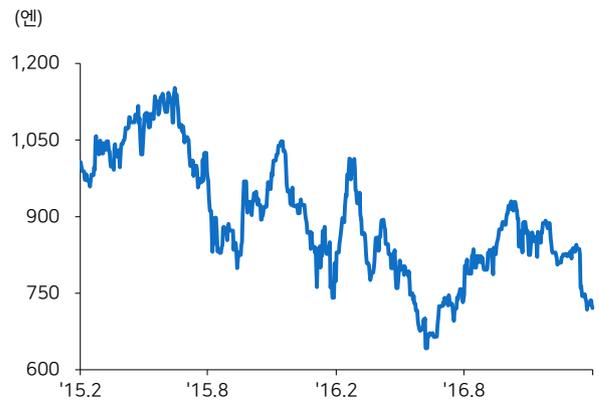
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림52 Fluor**



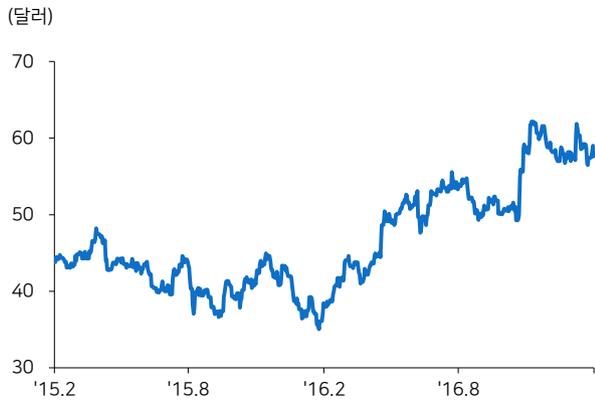
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림53 Chiyoda**



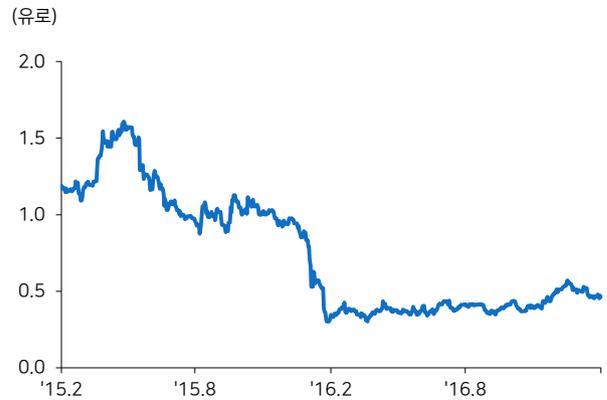
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림54 Jacobs**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

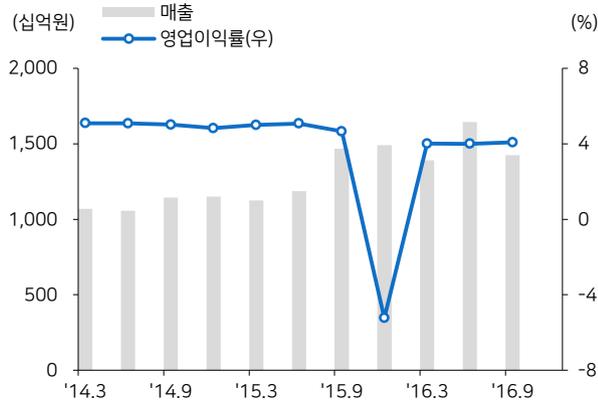
**그림55 Saipem**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

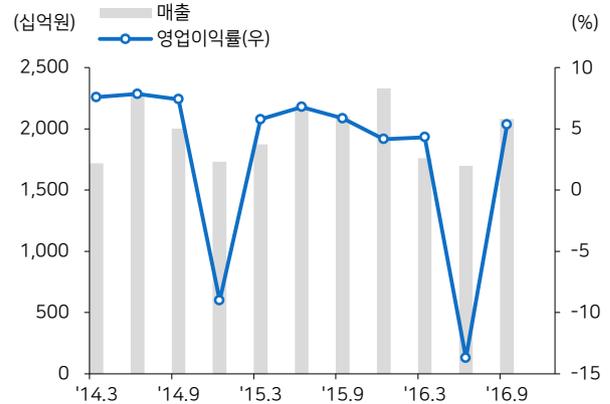
Earnings - 해외 주요 업체들의 매출액 및 영업이익률 추이

그림56 Tecnicas Reunidas



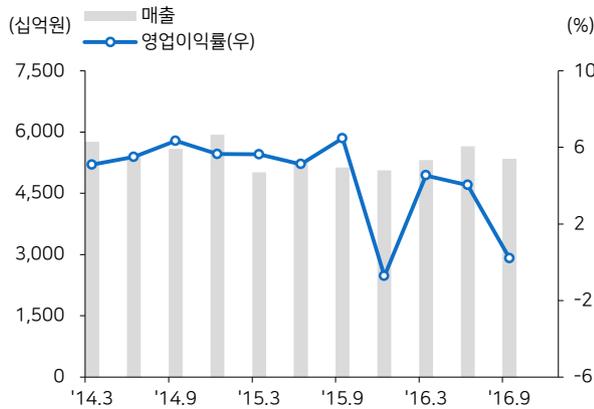
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림57 JGC



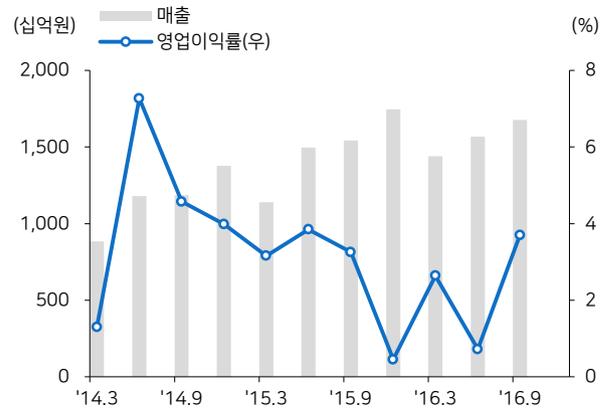
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림58 Fluor



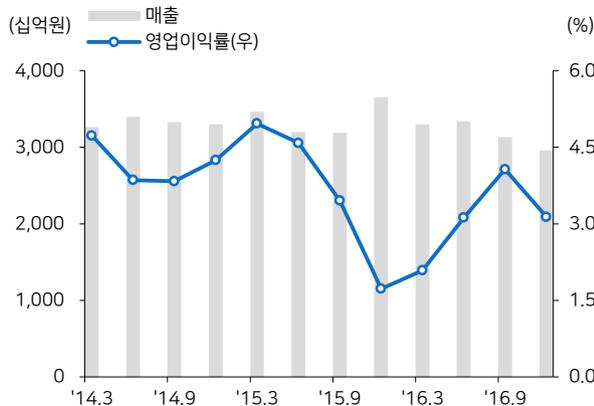
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림59 Chiyoda



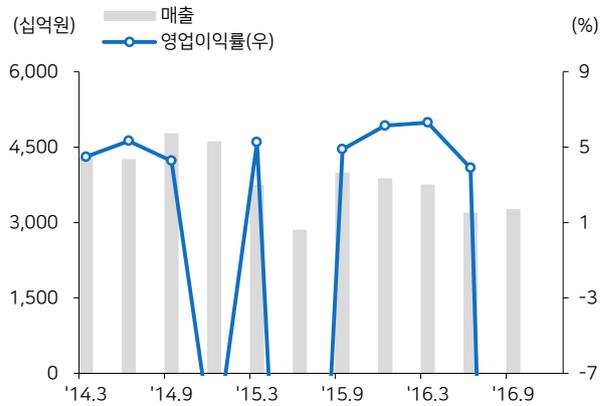
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림60 Jacobs



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

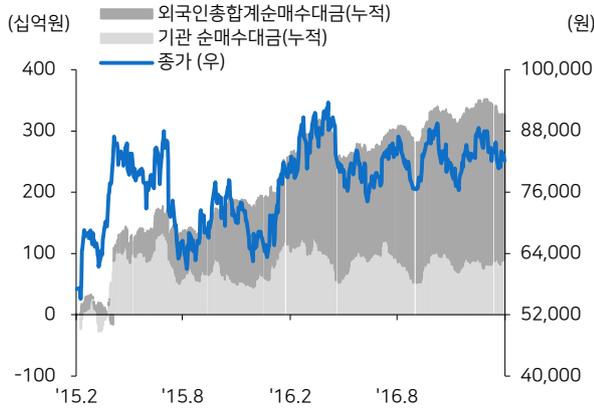
그림61 Saipem



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

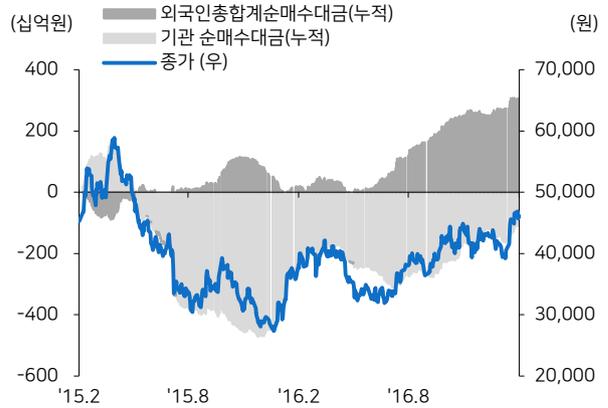
**Earnings - 국내 주요 업체들의 주가와 수급 추이**

**그림62 대림산업**



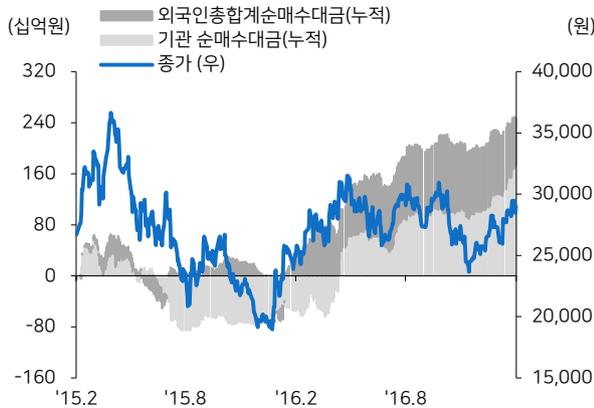
자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림63 현대건설**



자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림64 GS건설**



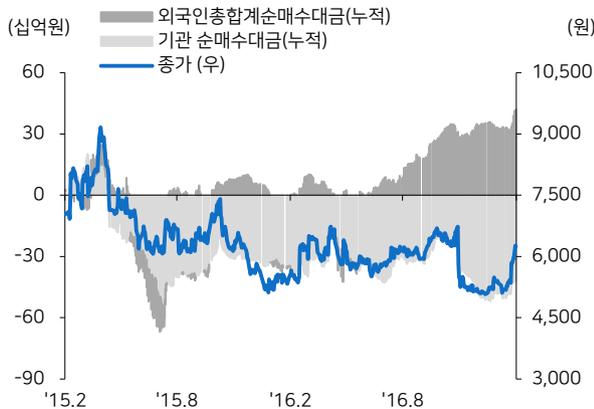
자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림65 현대산업**



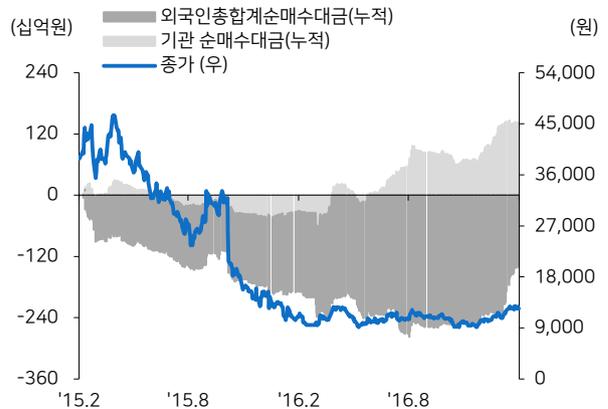
자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림66 대우건설**



자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림67 삼성엔지니어링**



자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**Appendix - 업체별 수주·입찰 결과 List**

**대림산업**

2016년	2017년
입찰: 알제리 - 로드데 엘 바구엘 LPG플랜트 수주: 파키스탄 - 아트무람 수력사업 수주: 이란 - 이스파한 정유공장 개선 프로젝트 (가계약) 입찰: 사우디 - 제다 남부발전소 확장 프로젝트 입찰: 쿠웨이트 - MAA 정유공장 용해 유황 처리시설 (LowestL Sinpec) 입찰: 쿠웨이트 - WPMP 트레인 3	수주: 이란 - 이스파한 정유공장 개선 프로젝트 2월 본계약 추진 입찰: 이란 - 박티아리 수력 발전 수의계약 추진  ▶ 이란 지역에서 11개 이상 프로젝트 입찰 및 수주 진행 중

**현대건설**

2016년	2017년
입찰: 알제리 - 로드데 엘 바구엘 LPG플랜트 수주: 쿠웨이트 - 알주르 LNG 수입 터미널 입찰: 쿠웨이트 - 알주르 2단계 민자발전소 및 담수공장 입찰: 바레인 - 알루미눔 제련소 확장 프로젝트 (GE/Gama 컨소수주) 수주: 러시아 - 나호트카 비료공장 프로젝트 수주: 사우디 - 라스알카이르 조선소 프로젝트 FEED 수주: 사우디 - 우쓰마니아 가스처리플랜트 수주: 우즈베키스탄 - 타키야타쉬 가스복합화력발전소 수주: 인도네시아 - 칼셀탕-2 석탄화력발전소 입찰: 사우디 - 라스타누라 CFP (TR 수주, 현대건설 2위) 입찰: 사우디 - 라스알카이르 조선소 매립공사 입찰: 쿠웨이트 - MAA 정유공장 용해 유황 처리시설 (LowestL Sinpec) 입찰: UAE - Haliba 유전개발 프로젝트 입찰: 바레인 - 시트라 정유공장 프로젝트 사업지연: 에콰도르 - 엘아로모 정유공장 프로젝트 사업내용변경: 우즈베키스탄 - GTL 플랜트	입찰: 오만 - 두쿰 액체화물 터미널 PKG-1 (Boskalis 수주) 입찰: 오만 - 소하르 PTA 플랜트 입찰: 오만 - 두쿰 정유공장 PKG 2 입찰: UAE - 밥 통합시설 확장 프로젝트 입찰: 파나마 - 교량 프로젝트 6억불 입찰: 싱가포르 - 매립 프로젝트 7억불 입찰: 이란 - 가스처리 시설 20억불 입찰: 베네수엘라 - 신규 정유 플랜트 18억불  ▶ 현대엔지니어링 : 20억불 규모의 우즈벡 석유화학, 11억불 규모의 투르크메니스탄 비료 공장 수주 추진

**GS 건설**

2016년	2017년
입찰: 오만 - 암모니아 플랜트 입찰: UAE - Al-Dabbiya 가스처리플랜트 입찰: 쿠웨이트 - 알주르 LNG 수입 터미널 (현대건설 컨소 수주) 수주: 보츠와나 - Morupule B Phase 2 민자 석탄화력발전소 입찰: UAE - 제벨알리 정유공장 확장 프로젝트 (Technip 수주) 입찰: 사우디 - 라스타누라 CFP (TR 수주) 입찰: 우간다 - Hoima 신규 정유공장 프로젝트 입찰: 아일랜드 - Ain Tsila 가스전 개발 입찰: 사우디 - 제다 남부발전소 확장 프로젝트 입찰: 쿠웨이트 - MAA 정유공장 용해 유황 처리시설 (LowestL Sinpec) 입찰: UAE - Takreer 정유공장 3단계 파이프라인 입찰: 바레인 - 시트라 정유공장 프로젝트 입찰: UAE - Umm al-Qwain 민자 담수공장 프로젝트 입찰: 쿠웨이트 - WPMP 트레인 3 입찰: UAE - 루와이스 POC 사업취소(입찰): 말레이시아 - 엘라스토머 PKG 사업연기(입찰): 콜롬비아 - 바랑카베르메하 정유공장 현대화	입찰: 오만 - 두쿰 정유공장 PKG 1, PKG 2 입찰: UAE - 밥코 통합시설 확장 프로젝트 사업취소(입찰): UAE - 푸자이라 정유공장 수주: 보츠와나 - Morupule B Phase 2 민자 석탄화력발전소(2017년으로 수주 인식) 입찰: 가봉 - 정유 플랜트 15억불 규모, 가봉 선거 관련 이슈로 지연

대우건설	
2016년	2017년
입찰: 아일랜드 - Ain Tsila 가스전 개발 입찰: 사우디 - 제다 남부발전소 확장 프로젝트 입찰: 쿠웨이트 - MAA 정유공장 용해 유황 처리시설 (LowestL Sinpec) 입찰: 바레인 - 시트라 정유공장 프로젝트 입찰: 쿠웨이트 - WPMP 트레인 3	입찰: 쿠웨이트 - GC-32 (Lowest: Petrofac, 3위) 입찰: 오만 - 두쿰 정유공장 PKG 1, PKG 2, PKG 3

삼성엔지니어링	
2016년	2017년
입찰: 오만 - 암모니아 플랜트 입찰: UAE - Al-Dabbiya 가스처리플랜트 입찰: UAE - 제벨알리 정유공장 확장 프로젝트 (Technip 수주) 수주: 체코 - 넥센타이어 자테츠 타이어공장 수주: 태국 - 왕노이 가스압축시설 프로젝트 입찰: 사우디 - 라스타누라 CFP (TR 수주) 입찰: 바레인 - 투블리 하수처리 플랜트 입찰: 쿠웨이트 - MAA 정유공장 용해 유황 처리시설 (LowestL Sinpec) 입찰: UAE - Takreer 정유공장 3단계 파이프라인 입찰: 바레인 - 시트라 정유공장 프로젝트 입찰: 쿠웨이트 - WPMP 트레인 3 입찰: UAE - 루와이스 POC 공사일시중단: 스페인 - 살라망카 ULSD 프로젝트 사업취소: 카자흐스탄 - 발하쉬 석탄화력발전소	입찰: 쿠웨이트 - GC-32 (Lowest: Petrofac, 3위) 입찰: 오만 - 두쿰 정유공장 PKG 1, PKG 2, PKG 3 입찰: UAE - 밥코 통합시설 확장 프로젝트 입찰: 캐나다 - 퍼시픽 노스웨스트 LNG 프로젝트 타절: 사우디 - 안부 발전 및 담수공장 3단계 사업연기(FID): 미국 - 오하이오 에탄 크래커 및 석유화학 콤플렉스 사업취소(입찰): UAE - 푸자이라 정유공장

**Appendix - 업체별 분양 List**

2016년 분양예정 사업지				2017년 분양예정 사업지			
사업지	분양물량	분양월	분양유형	사업지	분양물량	분양월	분양유형
테라스오포	573	3		시티노형	418	1	오피스텔
시티 미사	628	3		e편한세상 시흥	659	1	
오포(태재파크힐스)	624	3		염창	499	1	재건축
부산초량1-1	939	4	재개발	영종하늘도시2차	1,520	2	
구미원호	718	4		제주 연동	372		
양주신도시2차	1,160	4		양주옥정 3차	1,566	3	
군산 디오션	854	5		만덕5구역	2,120	3	재개발
상록	597	5		일광지구3블록	913	4	재개발
상도 노빌리티	893	6		고덕3단지	2,086	6	재건축
장유2차	512	6		군자주공	656	9	재건축
시티 한강신도시	686	6		거여2-2구역	1,199	10	재개발
흑석7구역(아크로리버하임)	1,073	7	재개발	마산회원3	1,245	10	
안산군자주공8	414	7	재건축	구리인창	633	10	
영종하늘도시	577	7		운천3구역	439	10	재개발
시티 삼송2차	918	8		대림3	852	11	재건축
원주태장	703	8		전주 바꾸열1구역	756	11	재개발
독산 더타워	859	9		거제2구역 래미안	1,400		
신반포5차(아크로리버뷰)	595	9	재건축	구리수택	751		재개발
추동공원	1,561	9					
반곡	508	10					
포항장성	2,487	10					
봉천12-2구역	1,531	11	재개발				
시티 삼송3차	1,424	11					
밀양강	441	11					
다산 자연&e편한세상2차	491	11					
세종 e편한세상 푸르지오	629	12					
춘천 한숲시티	2,835	12					
e편한세상 서울대입구	1,531	12					
동래명장	1,242	12	재개발				
계	28,003			계	18,084		

2016년 분양예정 사업지				2017년 분양예정 사업지			
사업지	분양물량	분양월	분양유형	사업지	분양물량	분양월	분양유형
녹번	765	1	재개발	율하자이 힐스테이트	560	1	자체
삼송	969	3		고덕3단지(조합)	1,281	4	재건축
일산킨텍스	735	3	자체	북아현1-1(일반)	346	6	재개발
광주 리버파크	1,009	4		신길9구역(조합)	503	6	재개발
동탄	1,479	6		고덕3단지(일반)	699	7	재건축
윈메이저	957	6	자체	신길9구역(일반)	696	7	재개발
의정부 녹양	758	7		천안 동남구청사 도시재생사업	451	8	
개포3단지	1,231	8	재건축	하남감일지구 공동주택	912	9	자체
고덕2단지	1,438	9	재건축	송도 6,8공구 A14블럭	1,083	10	자체
광주태전 7지구	1,100	10		세종6-4	1,240	10	자체
레이크송도2차	889	10	자체	부산연산3(조합)	539	10	재개발
판교모비우스	280	10		개포8단지	694	11	자체
호매실	800	11		부산연산3(일반)	1,029	11	재개발
평택3차	542	11		안양호원초주변지구	823	11	재개발
광교중앙	876	11		삼호가든3차	714	11	재건축
창원아티움	1,186	12		응암1(조합)	409	11	재개발
북아현1-1(조합)	642	12	재개발	응암1(일반)	320	12	재개발
논산내동	346	12					
계	16,002			계	12,299		

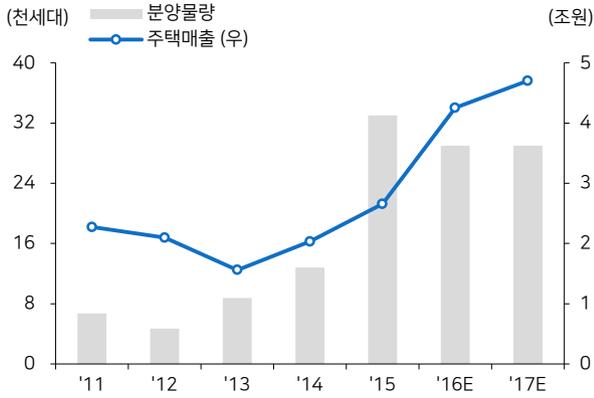
GS건설							
2016년 분양예정 사업지				2017년 분양예정 사업지			
사업지	분양물량	분양월	분양유형	사업지	분양물량	분양월	분양유형
신반포자이	607	1		방배아트자이	353	1	재건축
천안시티자이	1,646	1		울하하이힐스테이트	1,245	1	
은평스카이뷰자이	361	3		복수센트럴자이	1,102	2	재개발
마린시티자이	258	4		서청주파크자이	1,495	2	
킨텍스원시티	2,038	4		자이더빌리지	525	2	
동탄파크자이	979	4		오산시티자이2차	1,090	2	
동천자이2차	1,057	5		홍덕파크자이	2,529	2	
거제센트럴자이	878	5	재개발	고덕신도시자연&자이	415	3	
스카이시티자이	1,034	5		부산일광 5,6블록	774	4	
자이더익스프레스 3차	2,324	5		염리3구역	1,671	6	재개발
답십리파크장	802	6	재개발	신반포6차	757	6	재건축
백련산파크자이	678	6		신봉1-2	789	6	
원메이저	1,055	6		김포결포동	2,964	6	
동탄자이2차	376	6		수원고등	4,076	6	
대연자이	965	8	재개발	신길12구역	1,008	6	재개발
동탄레이크자이 더테라스	483	8		가재울6구역	1,047	7	재개발
부산명륜자이	671	9	재개발	다산건진	967	9	
에코시티자이2차	490	10		안양소곡지구	1,394	11	재개발
그랑시티자이	4,283	10					
영종하늘도시푸르지오자이	1,604	10					
신촌그랑자이	1,248	11	재개발				
평촌자이엘라	414	11					
목동파크자이	356	11					
스프링카운티자이	1,345	11					
동천파크자이	388	11					
김천센트럴자이	930	11					
연수파크자이	1,023	12					
태전파크자이	668	12					
힐스테이트자이 논산	770	12					
계	29,731			계	24,201		

현대산업							
2016년 분양예정 사업지				2017년 분양예정 사업지			
사업지	분양물량	분양월	구분	사업지	분양물량	분양월	구분
비전아이파크평택	585	2	자체	응암10구역	529	2	재건축
남가좌1구역(조합)	444	2	재건축	월계2구역	782	4	재개발
홍제2구역(조합)	350	2	재건축	신규민수사업지A	500	5	
홍제2구역(일반)	369	3	재건축	울산태화강	444	6	자체
남가좌1구역(일반)	617	3	재건축	신규자체사업지A	384	6	자체
김해삼계	389	3	자체	신규민수사업지B	900	6	
천안봉명2구역(조합)	200	3	재건축	부산전포2-1구역(조합)	810	6	재개발
안양효계주공(조합)	359	4	재건축	파주운정A26	3,042	6	
천안봉명2구역(일반)	431	4	재건축	신정1-1구역	588	9	재건축
망원1구역(조합)	187	5	재건축	면목3구역	1,034	9	재건축
신수1구역(조합)	346	5	재건축	고덕5단지	1,649	9	재건축
망원1구역(일반)	188	6	재건축	부산전포2-1구역(일반)	1,225	9	재개발
신수1구역(일반)	561	6	재건축	전주바구벌1구역	634	9	재개발
신규민수사업지(수도권)	1,050	6	자체	부산운천2구역	524	10	재개발
면목3구역(일반)	1,034	6	재건축	성남신흥주공	1,599	10	재개발
신길14구역(조합)	130	7	재개발	의정부주상복합	1,712	11	자체
신길14구역(일반)	371	9	재개발	신규민수사업지C	1,000	11	
수원망포1BL	1,680	9	자체	청주가경2	613	12	자체
신규자체사업지(수도권)	2,380	9	자체	신규민수사업지D	900	12	
청주가경	858	10	자체	당상상아현대	161	12	재건축
신규자체사업지(수도권)	2,450	10	자체				
신규민수사업지(수도권)	1,250	10					
월계2구역(조합)	198	10	재개발				
구미원평1구역(조합)	117	11	재건축				
신규민수사업지(경남)	898	11					
풍납우성(조합)	510	11	재건축				
풍납우성(일반)	87	12	재건축				
응암10구역(조합)	303	12	재개발				
계	18,342			계	19,030		

2016년 분양예정 사업지				2017년 분양예정 사업지			
사업지	분양물량	분양월	분양유형	사업지	분양물량	분양월	분양유형
하남 마블링시티	814	5		평택 비전 레이크 푸르지오	621	2	
웅인 성복역 푸르지오	1,628	5		인천 논현	754	3	
일산 에듀포레 푸르지오	1,690	3		포항 장성 침촌지구	1,500	3	
평택 비전 2차 푸르지오	528	3		군자 주공6단지	296	4	재건축
범어 센트럴 푸르지오	817	4		고양 지축 공공주택지구	852	6	
청주 사천 푸르지오	726	5		수원 영흥공원 민간개발 조성	1,999	6	
하남 힐즈파크 푸르지오	814	5		포항 두호 주공1차	329	7	재건축
청주 테크노폴리스 푸르지오	1,034	5		상계4구역 재개발	403	7	재개발
원메이저	721	6		서대신6구역 재개발	415	8	재개발
부천 중동 센트럴파크 푸르지오	1,051	6		과천 주공7-1단지 재건축	599	8	재건축
평택 비전 3차 푸르지오	977	6		하남 감일지구 민간참여 공공주택	684	9	
오산 센트럴 푸르지오	920	8		창원 교방	523	9	재개발
경주 현곡2차 푸르지오	1,671	8		화명2구역	641	9	재개발
역삼 센트럴 푸르지오	736	8		일광지구 5,6블록	619	9	
세종 지웰 푸르지오	190	9		대치동 구마을1지구	109	10	재건축
고덕 주공2단지	4,932	9		과천시식정보타운 민간참여 공공주택	961	11	
의왕 장안지구 파크 푸르지오	1,068	9		안양 호원초주변 재개발	450	11	재개발
안산 초지1단지	4,030	10		기타	15,557		
영종하늘도시 푸르지오자이	1,604	10					
연희1구역	396	11					
부산 서대신6구역	773	11					
수지 파크 푸르지오	430	11					
포일 센트럴 푸르지오	1,774	11					
시흥 센트럴 푸르지오	2,253	12					
계	31,577			계	27,312		

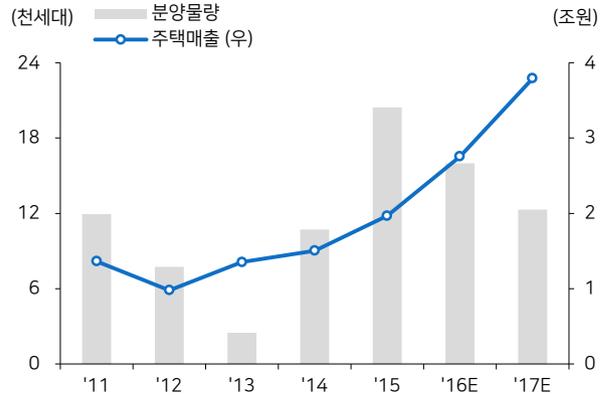
Appendix - 업체별 주택 분양물량과 주택 매출 추이

그림68 대림산업



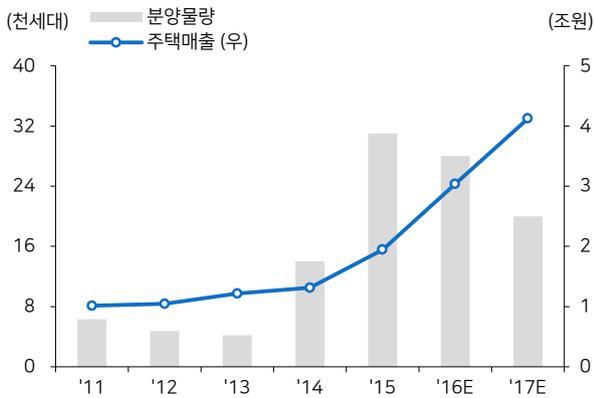
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림69 현대건설



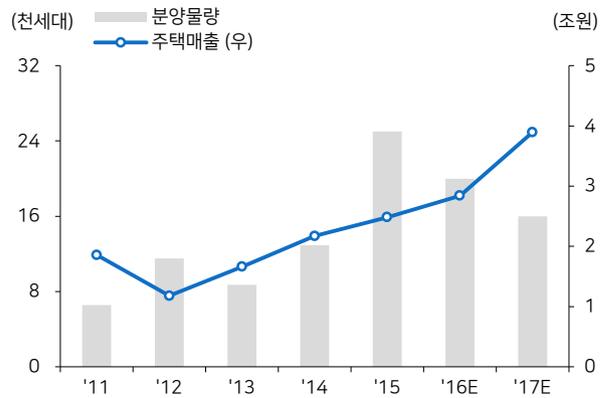
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림70 GS건설



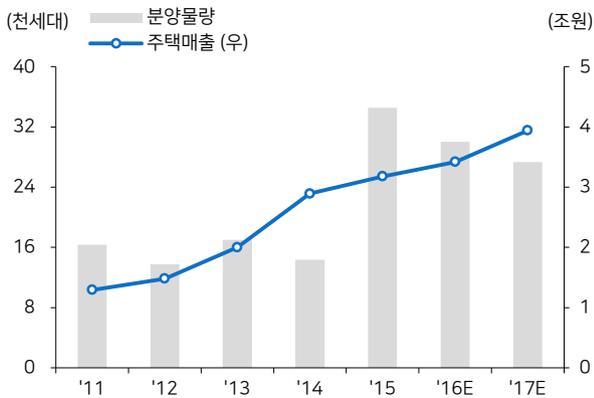
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림71 현대산업



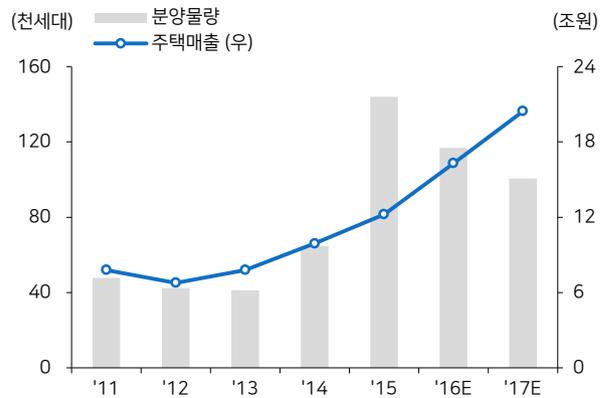
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림72 대우건설



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림73 대형사 합계



자료: 메리츠증권 리서치센터