



2017. 2. 28 (화)

건설 전자재/부동산

Analyst 박형렬

02.6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

## MERITZ Construction

# Builder's Numbers

### Daily Number [97pt]

2017년 규제 강도 97pt(1998년=100)

### 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 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 28일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 28일 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

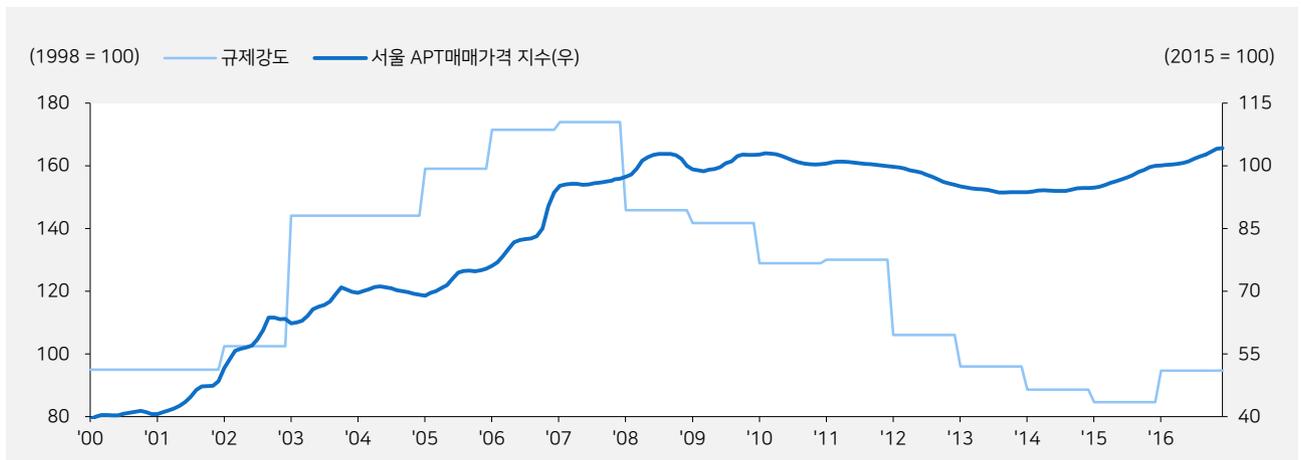
Daily Number - 97pt

정부 부동산 정책의 방향성

	16대 정부 (2003~2008)	17대 정부 (2008~2013)	18대 정부 (2013~2014)	18대 정부 (2015~)
서울 부동산 상승률	56.6%	-3.2%	-0.1%	10.0%
부동산 정책 기조	규제	부양	부양	규제
주요 정책	양도세, 중부세 등 세제 강화  재건축/재개발 이익 환수제  DTI/LTV 강화  주택 공급 물량 확대	DTI/LTV 완화  양도세 등 세제 완화  공공부문 지출 확대  재정비 사업 규제 완화	임대주택 등 공공부문 공급 확대  양도세, 취득세 등 세제 완화  DTI/LTV 완화  재정비 사업 규제 완화	여신심사 가이드라인 발표  공공택지 분양 물량 조절  중도금대출 심사 강화  전매 제한 강화

자료: 메리츠증권 리서치센터

규제 강도와 서울 APT 매매가격 지수



자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

대부분의 부동산 투자자 가지고 있는 정책에 대한 부정적인 인식은 정부 정책에 대한 과잉 기대에서 시작되는 경우가 많다. 부동산 시장이 좋지 않을 때는 좀더 공격적인 부양 정책을 바라고, 좋을 때는 상승 탄력을 약화시킬 수 있는 규제들에 대해 불만을 가진다.

그런데 부동산과 정부 정책을 직접적으로 살펴보면 의외로 모호한 관계이다.

부동산 관련 정책은 가격 상승기에 규제가 강해지며, 시장이 둔화되면 부양 정책이 나타난다. 모호한 부분은 어디까지를 정책효과로 볼 것인지에 대해 판단할 기준이 없기 때문에, 부동산 시장의 변화가 정책 때문인지 아니면 내부적인 환경이 바뀌면서 나타나는 자연스러운 움직임인지 판단하기 어렵다.

방향성을 판단하는데도 정책은 크게 도움되지 않는다. 정책이 강해지는 과정에서 주택 가격이 지속적으로 오르면 끊임없이 점진적으로 더 강한 규제 정책이 나타난다. 규제가 완화되는 시기 역시 마찬가지인데, 어떤 정책 효과가 시장의 방향성을 바꿀 변수가 될지 가늠하기 어렵다. 일반적으로는 정책이 시장의 방향성을 바꾸는 것이 아니라, 그 시점에서 이미 내부적인 균형이 깨지고 있었을 가능성이 높다.

정책은 1) 현재 부동산 시장을 기준으로 입안되며 2) 시장이 좋으면 규제, 시장이 나쁘면 부양의 흐름을 보이며 3) 목표는 변동성 축소에 있고, 4) 충격 요법 보다는 단계적 변화를 추구한다. 따라서 현재의 부동산 상황에 따라 향후 나타날 정책의 방향성을 예상하는 것은 어렵지 않으나, 이를 통해 부동산 시장을 전망하는 것은 별개의 문제이다.

정책이 중요해지는 시점은 정치적인 목적 또는 시장에 대한 잘못된 판단을 기반으로 나타나는 정책 실패 국면이다. 시장의 예상을 벗어난 수준의 빠른 정책 변화, 인위적인 부의 재분배 등이 부각 될 경우 정책 변수는 부동산 시장에 매우 큰 영향을 미친다.

현재까지 정부 정책은 미시적인 대응에 집중하고 있으며, 앞으로도 대부분의 정책은 변동성을 축소하는 것에 중점을 둘 것으로 전망된다. 이는 서울 부동산 시장의 가격 변동성과 상승률이 둔화되고 있기 때문이다.

**재미있게도 부동산 정책은 전국적인 가격 흐름을 기준으로 하지 않는다.** 정책이 호황과 불황을 판단 또는 규제와 부양을 판단하는 기준이 되는 시장은 서울 지역, 특히 강남 부동산 시장이다.

예를 들어 지방 부동산의 급등 시기에 서울 부동산이 하락한다면, 정책은 점진적으로 규제 완화 또는 경기 부양을 추진하기 시작한다. 반대로 서울이 급등하는 과정에서 지방이 하락한다면, 부동산 정책은 규제를 강화하기 시작한다.

대부분의 지역 부동산 시장이 동행했던 과거에는 정책의 기준이 되는 지역에 대한 문제의식이 필요가 없었으나, 양극화가 나타나기 시작한 2004년 이후에는 정부 입장에서라도 규제와 부양의 지역적인 기준이 필요해지기 시작하였다.

따라서 정책의 판단 기준은 전체 부동산에서 차지하는 비중이 크고, 부동산 시장에 대한 상징적 의미와 대표성을 가지며, 경기와 상관성이 높은 지역의 부동산을 기준으로 일어난다. 적어도 최근까지 부동산 정책은 서울, 특히 강남 부동산을 중심으로 변화되고 있다.

**Daily Price**

	지수	단위	2017-02-27	1D(%)	1W(%)	1M(%)	YTD(%)	YoY(%)
주식	S&P500	미국	2,369.73	0.10	0.8	3.3	15.9	21.6
	DOW	미국	20,837.44	0.08	1.0	3.7	19.6	25.2
	NASDAQ	미국	5,861.90	0.28	0.4	3.6	17.1	27.7
	KOSPI	한국	2,085.52	-0.41	0.1	0.1	6.3	8.6
	NIKKEI	일본	19,107.47	-0.91	-0.7	-1.8	0.4	18.0
	SHCOMP	중국	3,228.66	-0.76	-0.3	2.2	-8.8	16.7
	MSCI ACWI	전세계	445.32	0.00	0.2	2.2	11.5	19.3
	MSCI DM	선진	1,840.80	0.00	0.2	2.1	10.7	18.4
	MSCI EM	이머징	943.52	0.00	0.0	3.0	18.8	27.5
환율	Dollar Index	(Index)	101.15	0.06	0.2	0.6	2.5	3.1
	EURO	(USD/EUR)	1.06	0.24	-0.2	-1.0	-2.5	-3.2
	KRW	(KRW/USD)	1,133.73	0.23	-1.2	-3.2	-3.3	-8.4
	JPY	(JPY/USD)	112.73	0.54	-0.3	-2.1	-6.5	-1.1
	CNH	(CNY/USD)	6.86	0.11	0.1	-0.1	4.4	4.8
금리	미국채 10Y	(%,bp)	2.36	5.15	-5.15	-12.11	9.38	60.09
	한국 국채 3Y	(%,bp)	1.67	0.30	-0.20	-3.20	0.50	21.30
상품	WTI	(USD/BL)	54.06	0.13	0.5	0.6	19.3	32.3
	Brent	(USD/BL)	55.94	-0.09	-0.4	0.4	20.1	35.4
	COPPER	(USD/ton)	5,928.00	0.00	-2.3	0.5	26.0	26.0
	GOLD	(USD/oz)	1,253.50	-0.27	1.3	5.5	18.2	2.7
	SILVER	(USD/oz)	18.24	-0.54	1.2	6.4	32.1	24.2

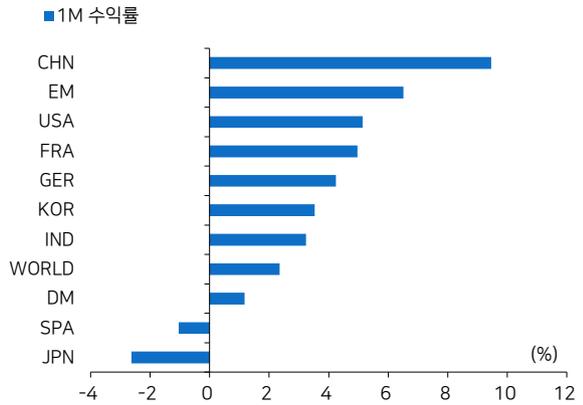
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

	시가총액 (십억원)	1D(%)	1M(%)	3M(%)	YTD(%)	PER		PBR		ROE	
						17E	18E	17E	18E	17E	18E
대림산업	2,916.2	2.6	-0.1	9.7	-3.8	7.7	7.5	0.6	0.6	8.3	8.0
대우건설	2,581.0	0.5	19.9	20.1	22.2	8.2	7.8	1.0	0.9	13.8	12.3
삼성엔지니어링	2,381.4	3.0	-3.6	28.2	18.0	15.9	12.7	2.0	1.7	13.1	15.6
GS건설	2,066.1	0.9	5.1	23.0	9.8	9.4	7.3	0.6	0.5	6.7	7.9
현대건설	5,172.5	0.1	11.8	18.0	8.5	9.2	8.7	0.8	0.7	8.8	8.7
현대산업	3,305.6	5.3	0.3	6.2	-2.4	8.0	7.9	1.1	1.0	14.7	13.4
Sinopec Engineering	4,518.1	0.1	11.1	4.5	8.2	11.2	9.8	1.0	0.9	9.4	10.3
Vinci	47,731.7	-0.1	2.9	11.8	4.2	14.7	13.7	2.2	2.0	14.9	14.8
TechnipFMC	17,156.0	0.9	-7.8	N/A	N/A	25.2	20.9	1.4	1.3	6.2	5.9
Bouygues	15,296.8	0.6	3.6	11.1	5.5	16.6	14.8	1.6	1.5	9.3	10.7
Linde	34,178.3	0.7	-0.5	0.8	-1.7	19.9	17.9	1.8	1.7	9.2	10.0
Hochtief	11,053.6	0.4	5.2	8.1	7.7	23.8	21.7	3.7	3.5	16.0	16.5
Saipem	5,110.2	0.1	-19.1	5.1	-21.3	22.2	19.2	0.8	0.8	3.8	4.3
Maire Tecnimont	922.9	-0.9	-3.2	4.0	-2.4	9.1	8.7	3.1	2.4	39.2	31.1
L&T	23,189.8	-1.4	1.4	6.0	8.7	25.6	21.3	2.8	2.6	11.4	12.6
JGC	5,259.9	-0.7	2.6	6.7	-5.1	N/A	19.1	1.3	1.2	-1.4	7.1
Chiyoda	1,880.8	-0.7	-5.8	-12.7	-11.5	N/A	20.8	1.1	1.0	-13.9	5.9
Toyo Engineering	526.5	0.0	-10.0	-15.3	-13.1	22.4	11.7	1.0	1.0	9.2	6.9
CB&I	3,884.8	1.3	1.4	1.9	8.1	7.6	7.6	1.2	1.1	18.6	13.8
Tecnicas Reunidas	2,374.1	-1.3	-5.5	3.9	-9.1	13.3	13.8	3.6	3.3	28.2	24.7
CTCI	1,432.6	0.0	4.3	1.0	4.5	14.4	12.4	2.0	1.9	14.9	15.7
Petrofac	4,264.0	2.1	-7.6	11.8	0.6	9.3	9.7	2.8	2.7	30.1	25.2
Amec Foster Wheeler	2,398.9	0.9	-5.8	6.5	-7.1	9.2	8.5	1.6	1.6	14.2	19.5
Fluor	8,853.8	1.9	-0.8	2.4	6.9	18.8	17.4	2.3	2.0	12.2	12.2
Jacobs	7,814.0	1.8	-5.5	-8.2	0.1	18.3	16.5	1.6	1.5	8.3	9.1
KBR	2,523.2	0.1	-10.5	-7.9	-6.5	12.2	11.2	2.1	1.8	18.8	16.1

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

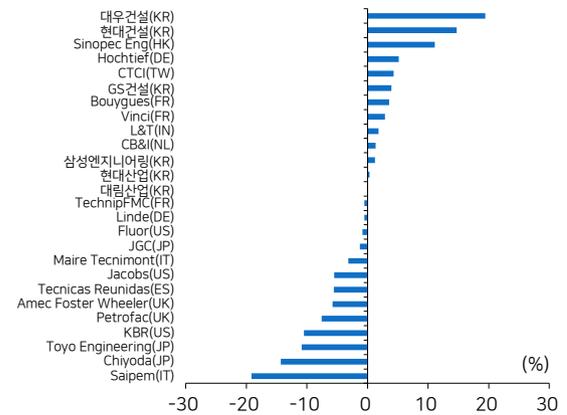
Monthly Price

그림1 건설 업종 국가별 1M 수익률



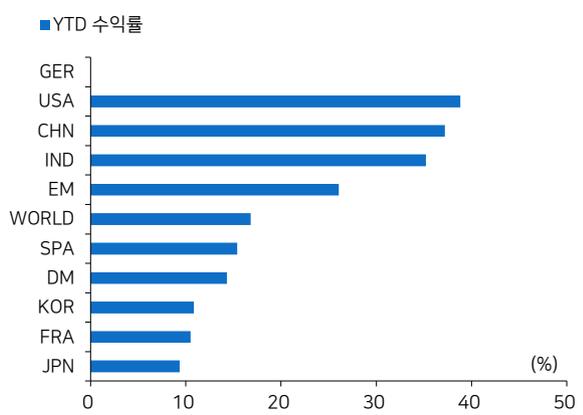
자료: Datastream, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 업체의 1M 수익률



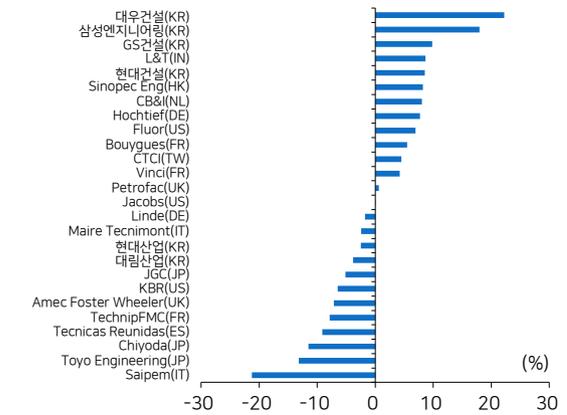
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 건설 업종 국가별 YTD 수익률



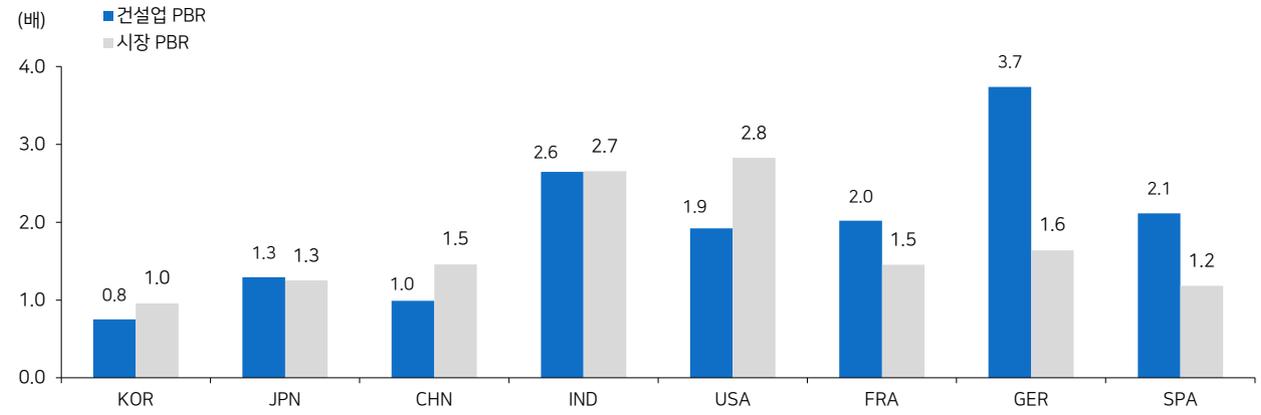
자료: Datastream, 메리츠증권 리서치센터

그림4 글로벌 업체의 YTD 수익률



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림5 국가별 시장 PBR vs 건설업 PBR



자료: Datastream, 메리츠증권 리서치센터

NEWS

中 부동산 투자자, 濠에서 英으로 눈돌려

이데일리



집값 버블을 우려해 은행의 해외 대출을 제한하는 호주 당국 때문에 영국으로 눈을 돌리는 중국인 투자자가 늘고 있음  
호주 당국이 대출을 죄면서 외국인의 신규주택판매는 16.8%에서 10.9%로 감소함

1월 전국 미분양 5만9천가구.. 전월대비 5.1% 증가

아이뉴스



1월말 기준, 전국 미분양 주택은 전월 대비 5.1% 증가한 5만 9313가구로 집계되었으며, 준공 후 미분양은 전월 대비 6.8% 감소한 9330가구로 집계되었음

대출연체율 상승 전환, 가계부채 경고등 켜졌다

파이낸셜뉴스



작년 4분기 가계대출이 급증하면서 은행 대출 연체율이 3개월 만에 상승세로 전환되었음  
지난 1월말 원화대출 연체율은 0.53%, 가계대출 연체율은 0.28%, 기업대출 연체율은 0.73%로 나타남  
저축은행의 가계대출 비중이 전체의 42.07%로 역대 최고치를 기록

유로존 1월 가계대출, 가파르게 증가.. '6년래 최고'

뉴스핌

[뉴스핌=이영기 기자] 유로존 1월 은행의 가계대출이 거의 6년만에 최고 가파르게 증가한 것으로 나타났다.

유럽중앙은행(ECB)의 과감한 경기부양책의 효과가 가계경제로 확산되고 있음을 반영했다. 다만 총통화 증가세는 소폭 둔화했다.

27일류 유럽중앙은행(ECB)은 1월 계절조정 기준으로 가계대출이 전년 동월보다 2.2% 증가했다고 발표했다.

유로존 1월 은행의 가계대출이 거의 6년만에 최고 가파르게 증가함  
ECB의 과감한 경기부양책의 효과가 가계경제로 확산되고 있는 것으로 분석됨  
1월 기준 전년 동월 대비 2.2% 증가했는데 이는 2011년 5월 이후 가장 강력한 증가세임

中은 값싼 노동력 '옛말'.. 브라질, 멕시코보다 높아

건설경제

값싼 노동력의 대명사였던 중국의 제조업 분야 시간당 임금이 11년 만에 3배로 치솟아 브라질과 멕시코를 앞질렀고 그리스, 포르투갈을 빠르게 따라잡고 있다.

유로모니터 인터내셔널에 따르면 중국 전체 노동력의 시간당 임금은 이제 라틴아메리카에서 칠레를 뺀 모든 주요국보다 높으며 유로존 약체 국가들의 70% 안팎 수준이라고 파이낸셜타임스가 26일(현지시간) 보도했다.

중국의 제조업 분야 시간당 임금이 11년만에 3배로 치솟아 브라질과 멕시코를 앞질렀으며 그리스, 포르투갈을 따라잡고 있음  
중국 전체의 노동력의 시간당 임금은 유로존 약체 국가들의 70% 안팎 수준인 상황

잔금대출 규제강화·설연휴로 1월 주택인허가 줄어

매일경제

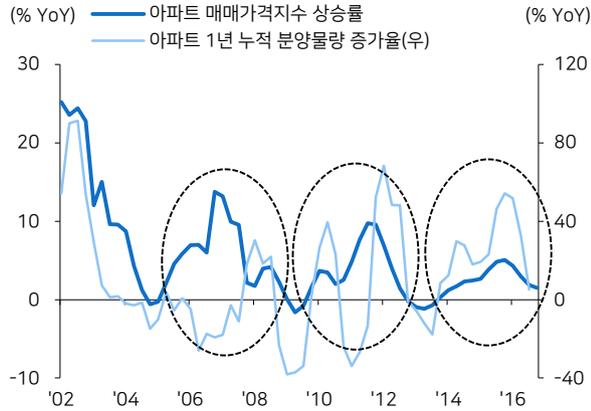


1월 주택 인허가 실적이 전국 3만9898가구로 전년동월대비 16.1% 감소했음  
1월 주택 착공실적은 전국 2만6688가구로 전년동월대비 14.4% 줄었으며, 공동주택 분양실적은 전국 3225가구로 전 동월대비 68.1% 감소  
잔금대출 규제강화에 따른 분양일정 조정과 설연휴의 영향으로 분석됨

1월 기준 전국 주택건설실적(단위 호)

**Construction Cycle**

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



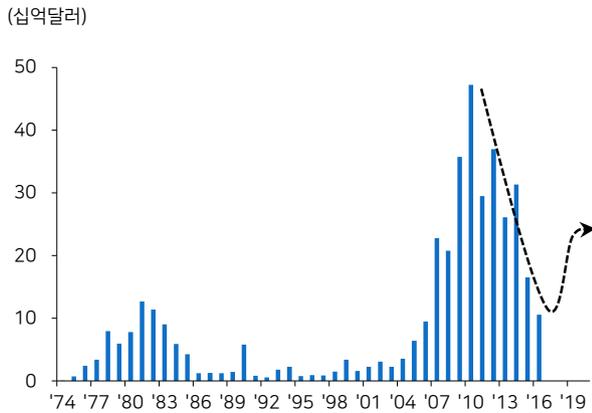
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

**그림7 전국 APT공급물량 증가율 vs 매매가격지수 상승률**



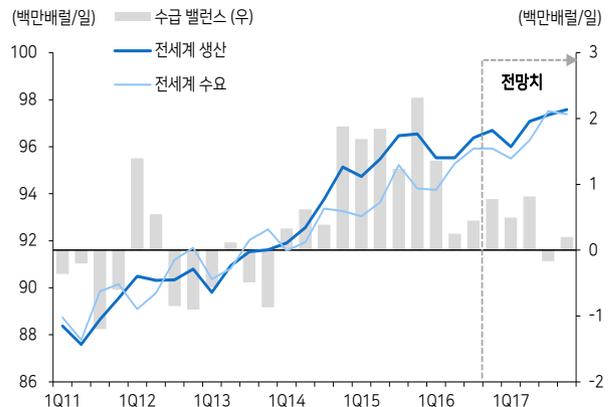
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

**그림8 국내 업체의 중동 지역 수주 추이**



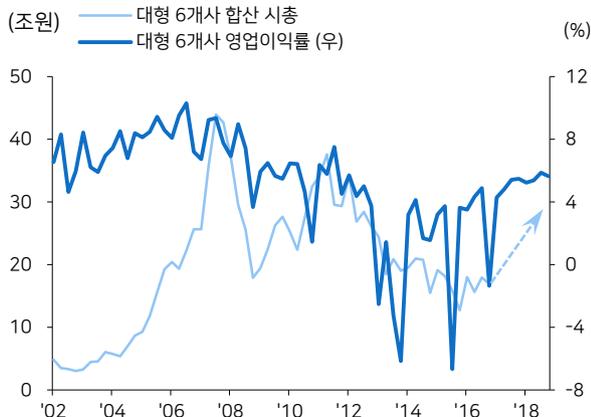
자료: 해외건설협회, 메리츠증권 리서치센터

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



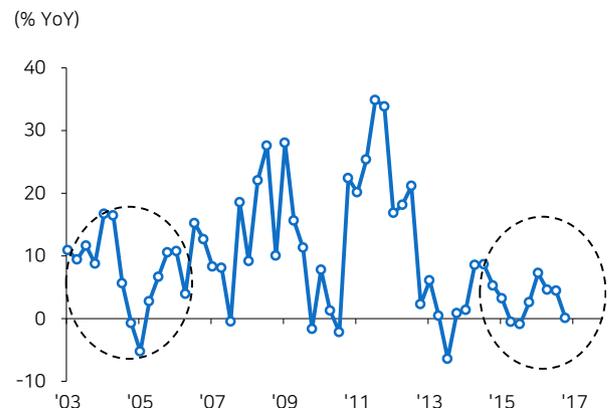
자료: EIA, 메리츠증권 리서치센터

**그림10 건설업종 실적 전망 2017**



자료: WISEfn, 메리츠증권 리서치센터

**그림11 03년 이후 대형건설업체 합산 분기 매출 증가율**



자료: WISEfn, 메리츠증권 리서치센터

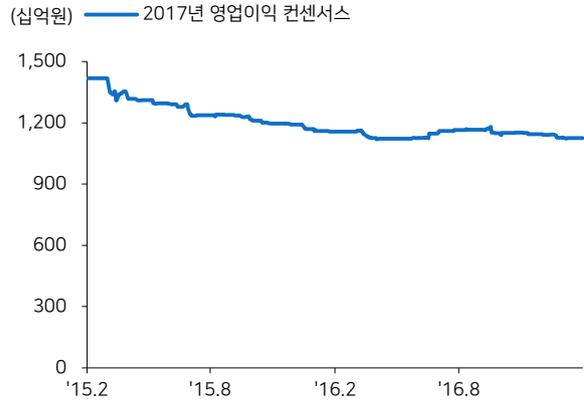
**Earnings - 업체별 2017년 영업이익 컨센서스**

**그림12 대림산업**



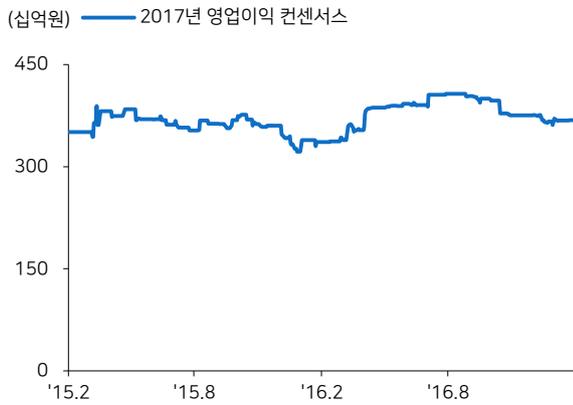
자료: WISEfn, 메리츠증권리서치센터

**그림13 현대건설**



자료: WISEfn, 메리츠증권리서치센터

**그림14 GS건설**



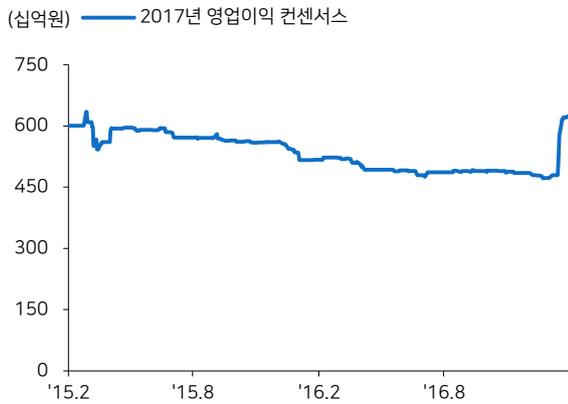
자료: WISEfn, 메리츠증권리서치센터

**그림15 현대산업**



자료: WISEfn, 메리츠증권리서치센터

**그림16 대우건설**



자료: WISEfn, 메리츠증권리서치센터

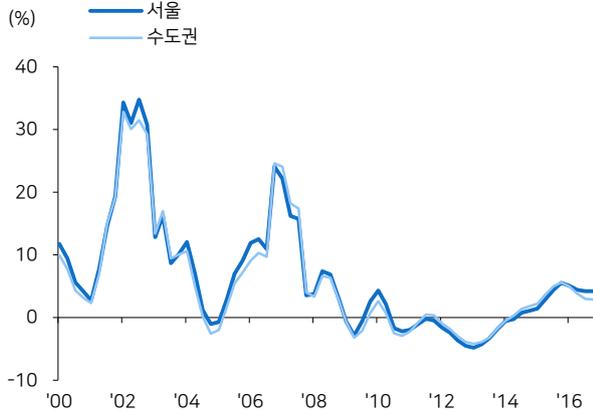
**그림17 삼성엔지니어링**



자료: WISEfn, 메리츠증권리서치센터

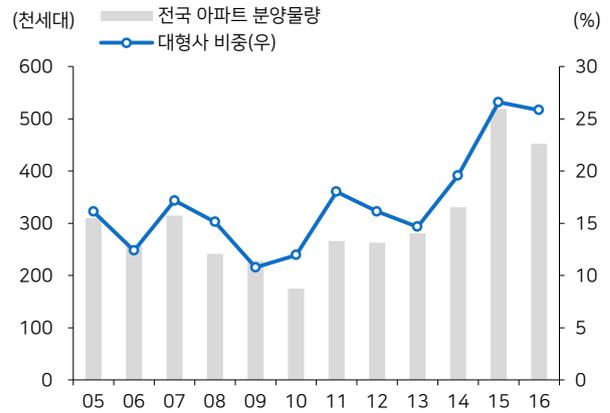
Earnings – Variable For Environment

그림18 서울 vs 수도권 아파트 매매가격지수 상승률



자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림19 아파트 분양 물량



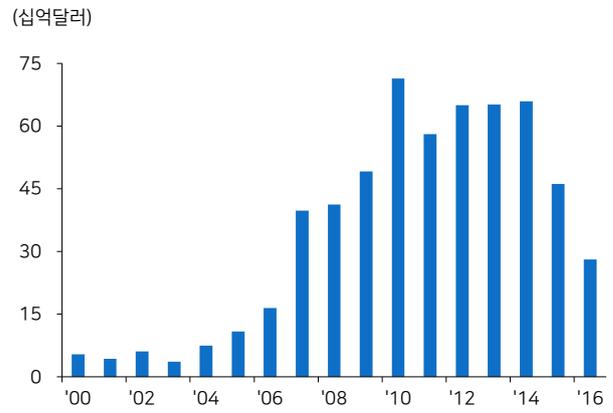
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림20 유가와 달러 인덱스



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 해외 수주



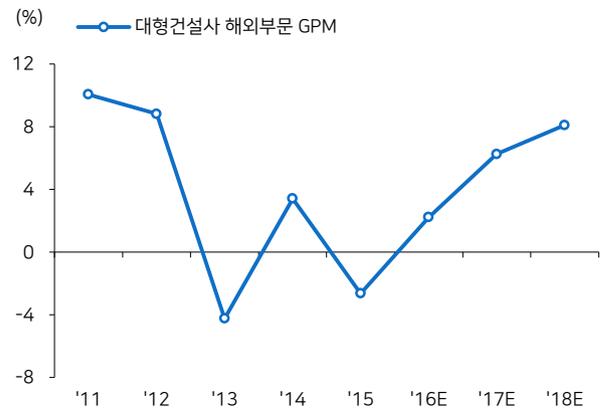
자료: 해외건설협회, 메리츠증권 리서치센터

그림22 미분양 추이



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

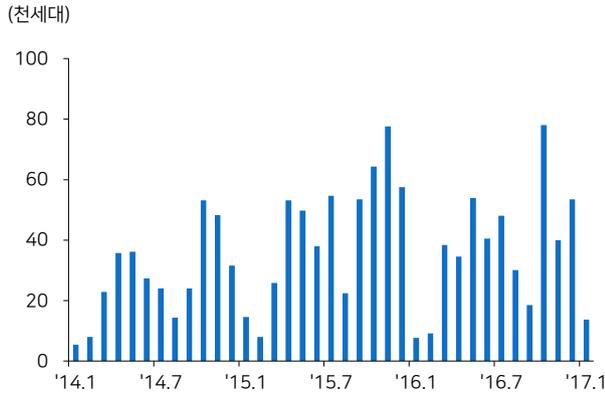
그림23 대형건설사 해외 수익성



자료: 메리츠증권 리서치센터

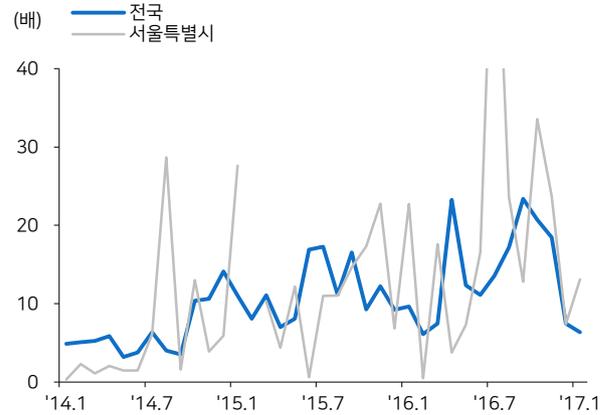
Earnings - 부동산 Data

그림24 아파트 분양물량 추이



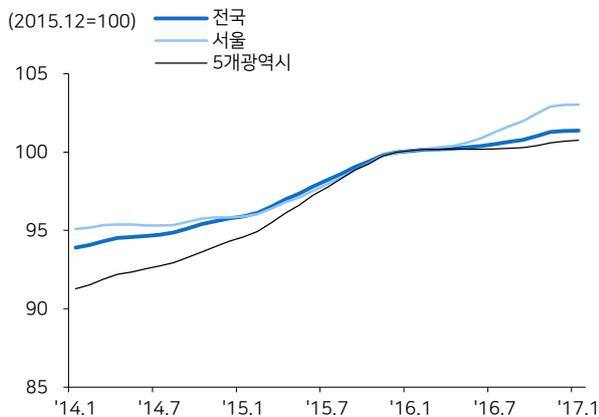
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림25 아파트 청약경쟁률 추이



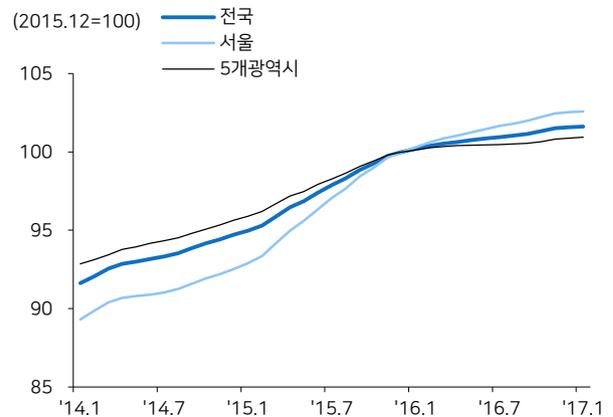
자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림26 주택 매매가격 추이



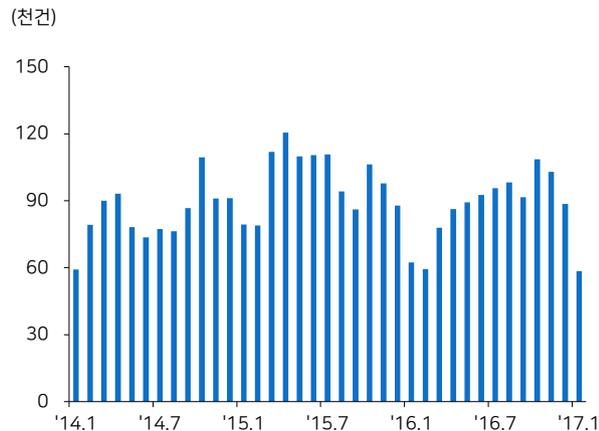
자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림27 주택 전세가격 추이



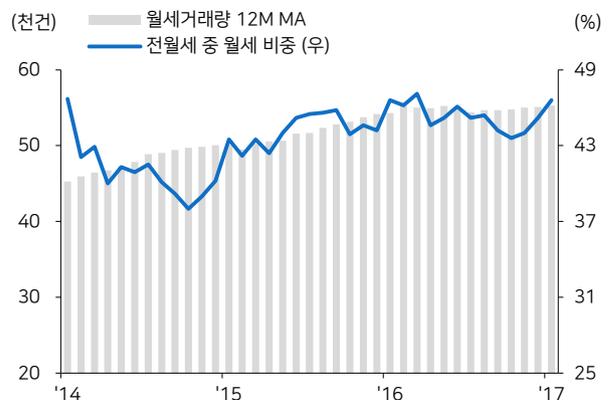
자료: KB부동산, 메리츠증권 리서치센터

그림28 주택 매매 거래량



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

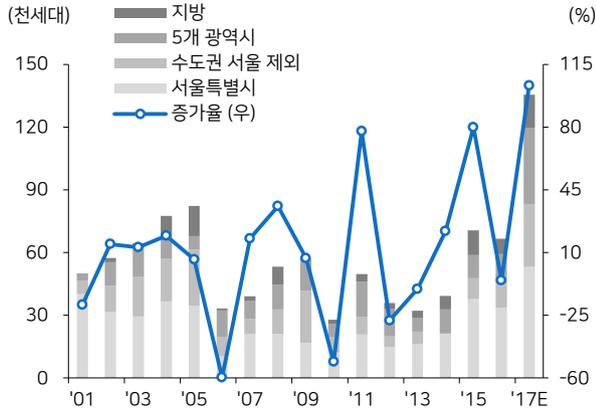
그림29 전월세 거래량



자료: 국토교통부, 메리츠증권 리서치센터

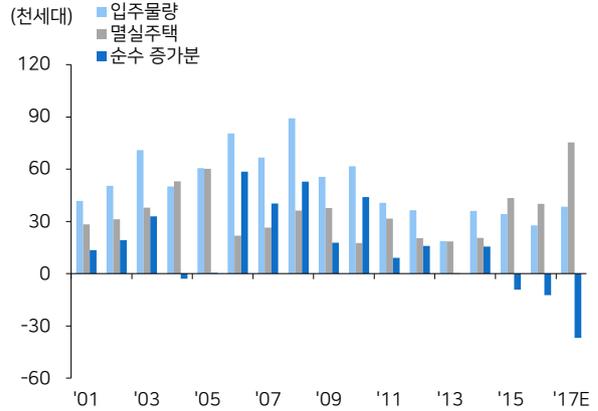
Earnings - 재건축/재개발 Data

그림30 재건축/재개발 분양물량



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

그림31 재건축/재개발 입주물량, 멸실주택, 순수공급



자료: REPS, 메리츠증권 리서치센터

표1 2017년 재건축/재개발 분양 예정지

지역	분양시기	단지명	전체분양	일반분양	
서울	강남구	6월	래미안 강남 포레스트	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	군자주공7단지	656	176
	과천시	9월	과천 캐슬앤뷰	2,129	518
	성남시	10월	신흥주공재건축	3,997	1,619
금광3구역재건축			711	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	
			거제2구역래미안	4,295	
	연제구		부산연산3재개발	1,663	1029
부산진구		부산전포2-1	2,035	1225	
대전	서구	2월	복수센트럴자이	1,102	866
울산	중구	12월	복산1구역호성해링턴플레이스	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



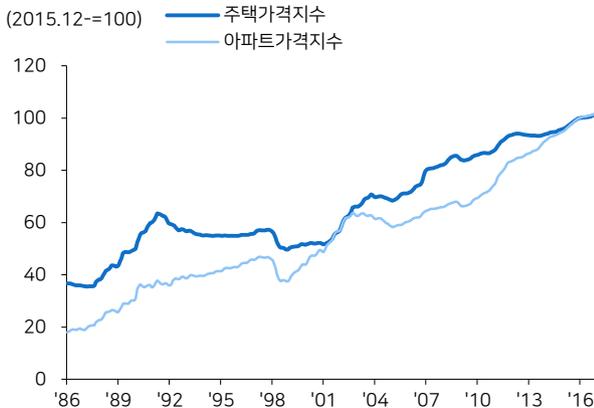
자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

그림35 가계대출금리와 기준금리 스프레드



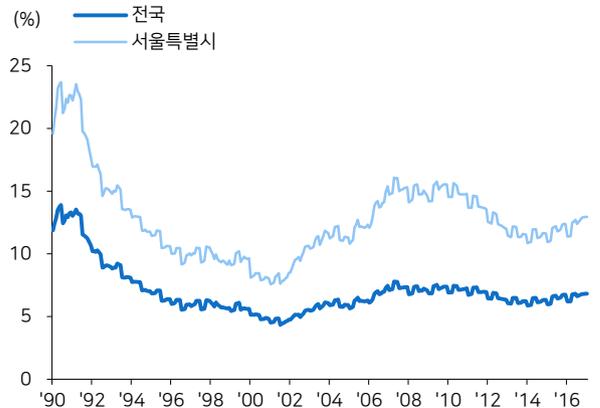
자료: 한국은행, 메리츠증권증권 리서치센터

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

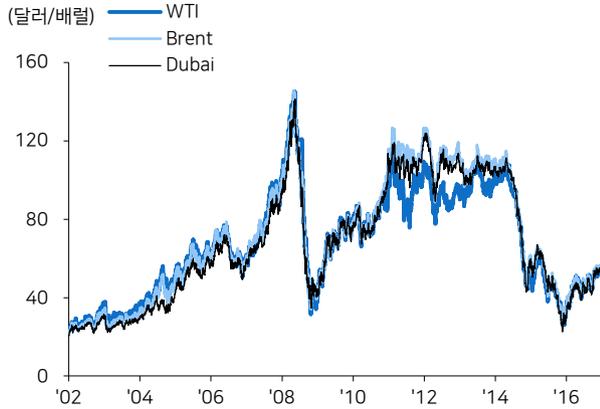
**표3 지역별 아파트 인허가 물량**

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
5개광역시	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

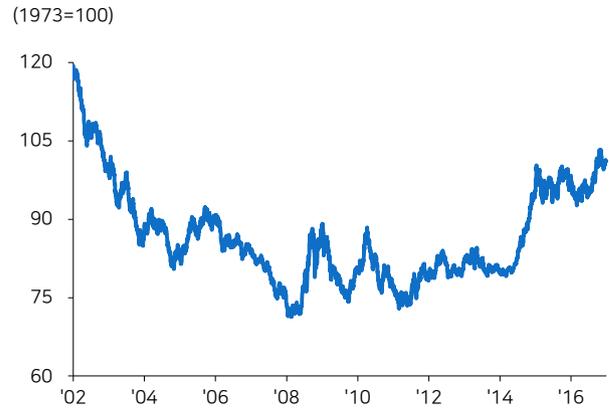
**Earnings - 해외 지표**

**그림38 유가**



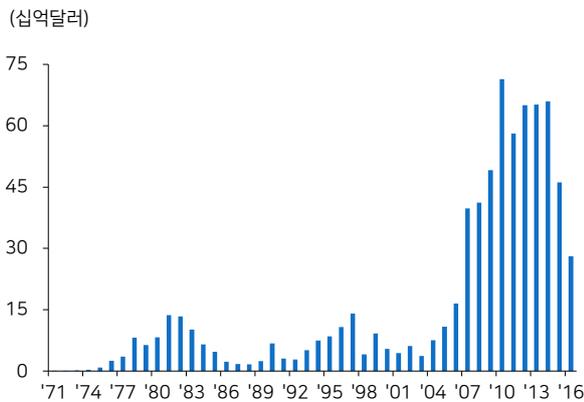
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림39 달러인덱스**



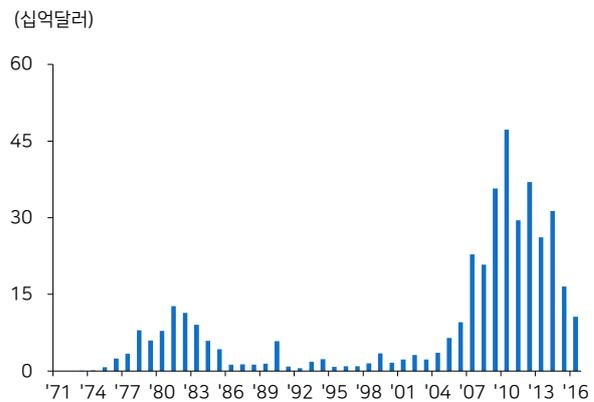
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림40 해외 수주**



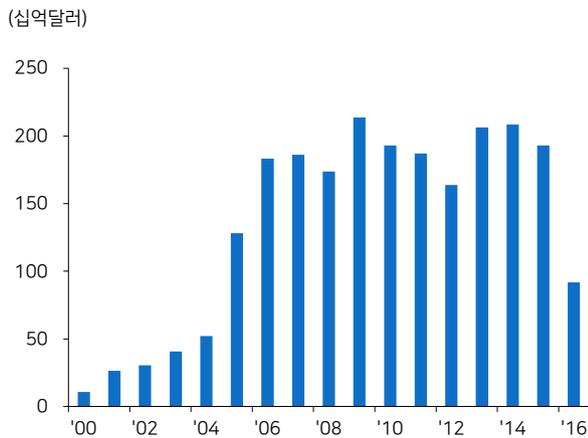
자료: 해외건설협회, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림41 중동 수주**



자료: 해외건설협회, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림42 중동 발주**



자료: MEED, 메리츠증권증권 리서치센터

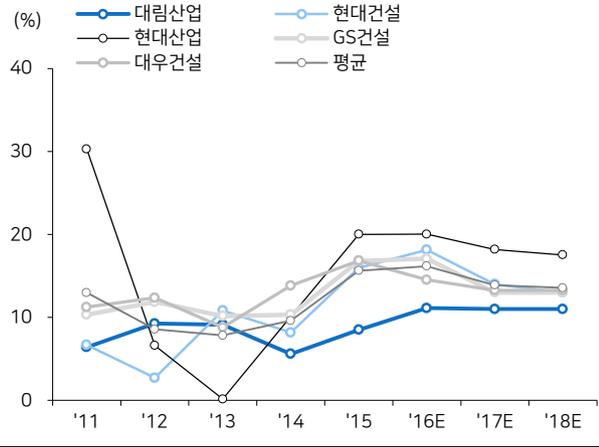
**그림43 중동 M/S**



자료: 해외건설협회, MEED, 메리츠증권증권 리서치센터

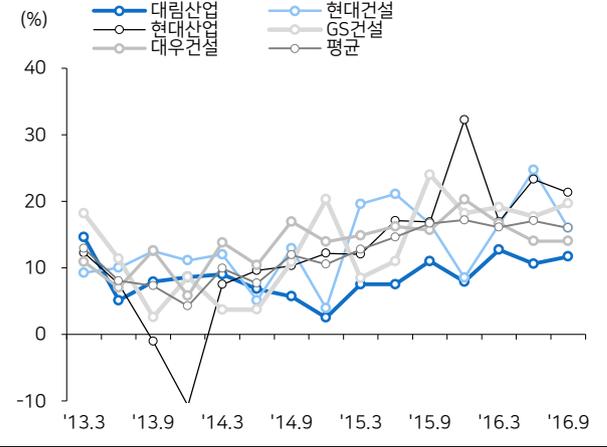
**Earnings - 국내 대형사의 원가율과 판관비 추이**

**그림44 연간 주택 마진 추이**



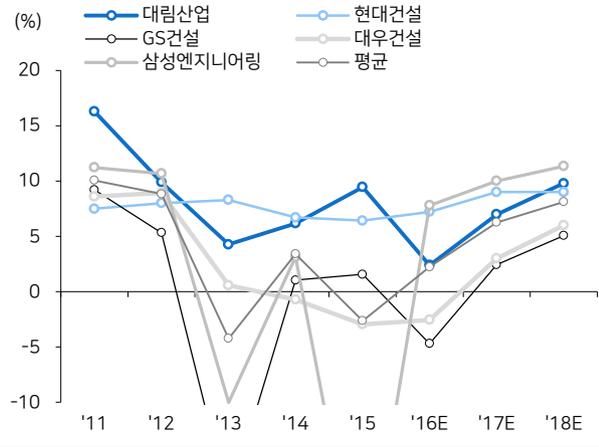
자료: 메리츠증권리서치센터

**그림45 분기 주택 마진 추이**



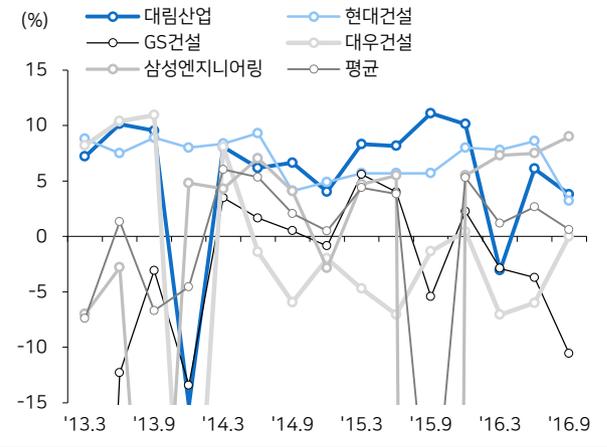
자료: 메리츠증권리서치센터

**그림46 연간 해외 마진 추이**



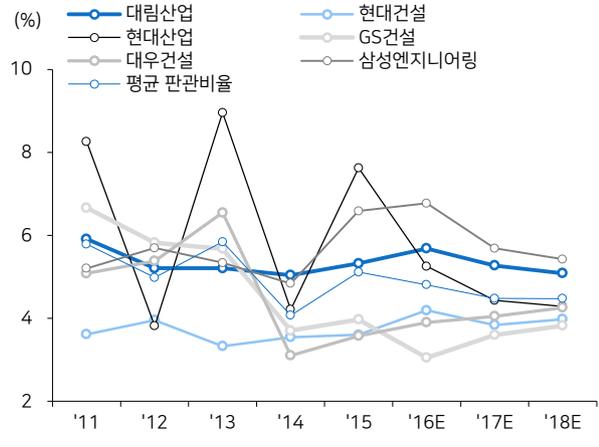
자료: 메리츠증권리서치센터

**그림47 분기 해외 마진 추이**



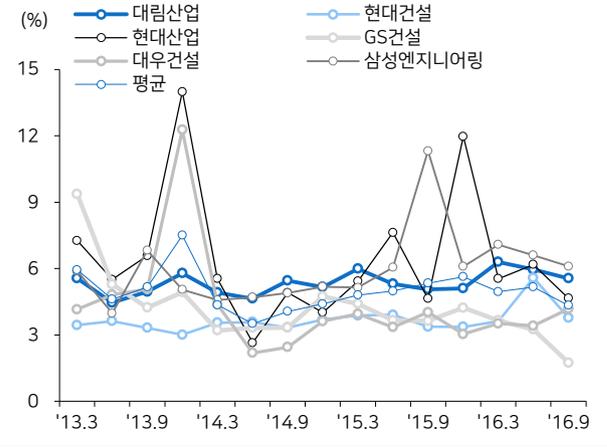
자료: 메리츠증권리서치센터

**그림48 연간 판관비 추이**



자료: 메리츠증권리서치센터

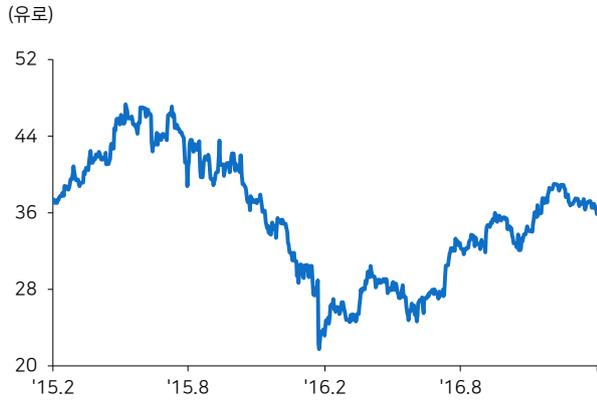
**그림49 분기 판관비 추이**



자료: 메리츠증권리서치센터

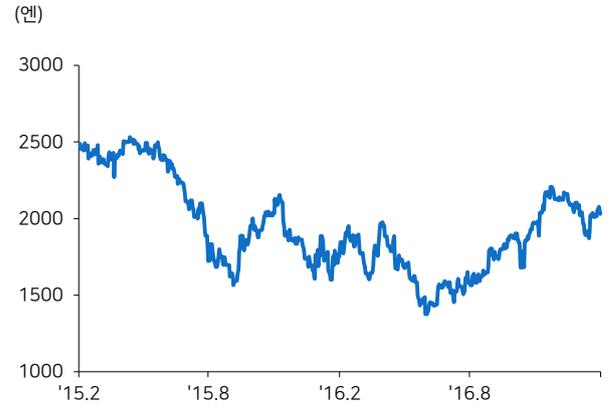
**Earnings - 해외 주요 업체들의 주가 추이**

**그림50 Tecnicas Reunidas**



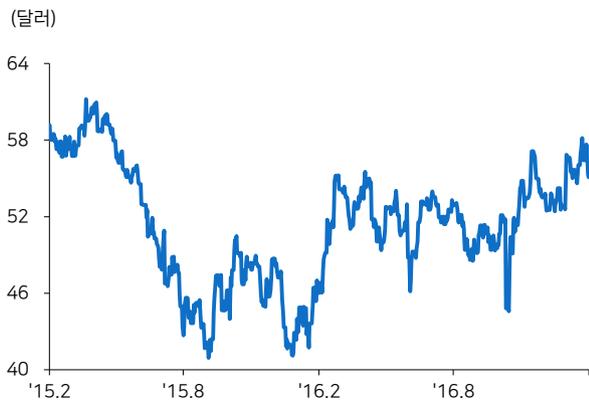
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림51 JGC**



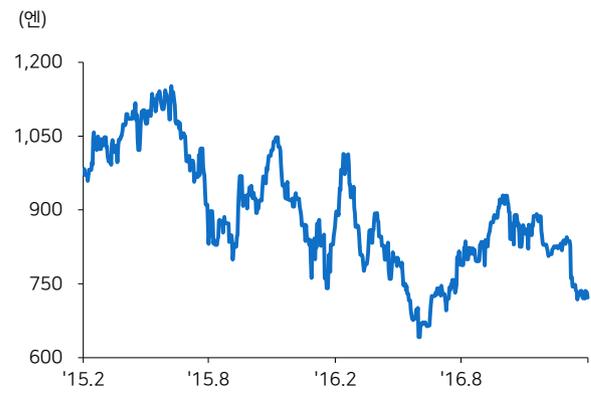
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림52 Fluor**



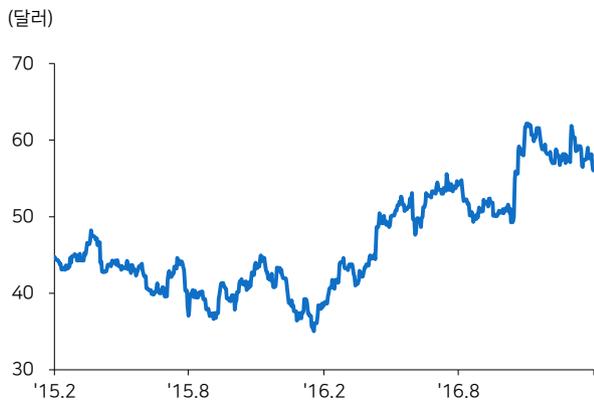
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림53 Chiyoda**



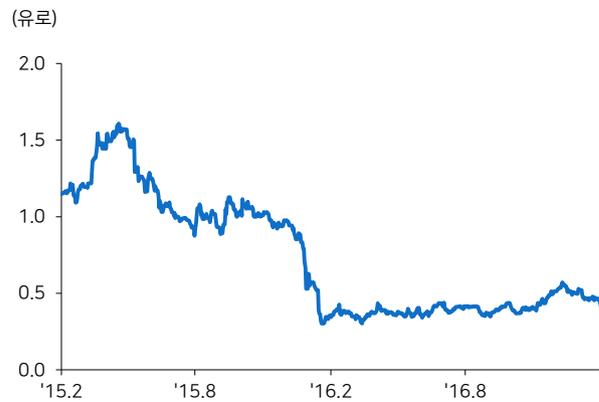
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림54 Jacobs**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

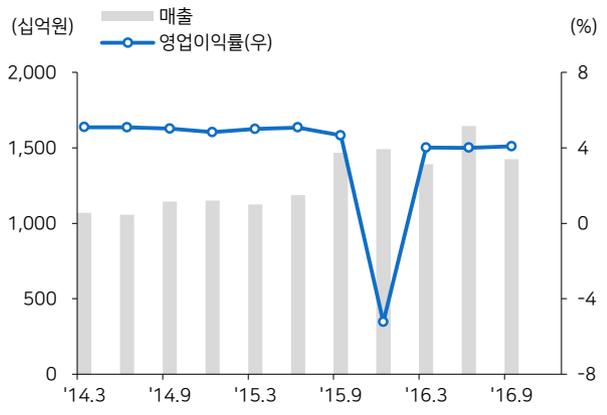
**그림55 Saipem**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

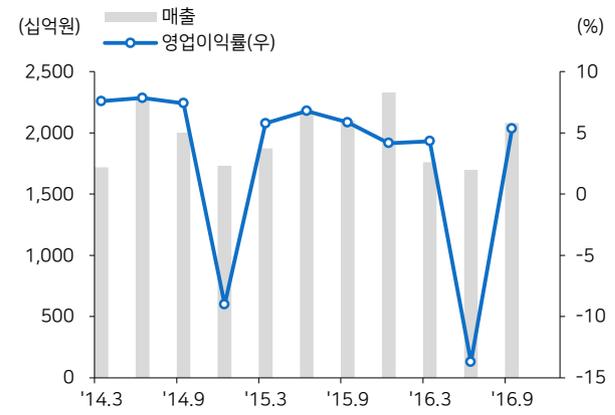
**Earnings - 해외 주요 업체들의 매출액 및 영업이익률 추이**

**그림56 Tecnicas Reunidas**



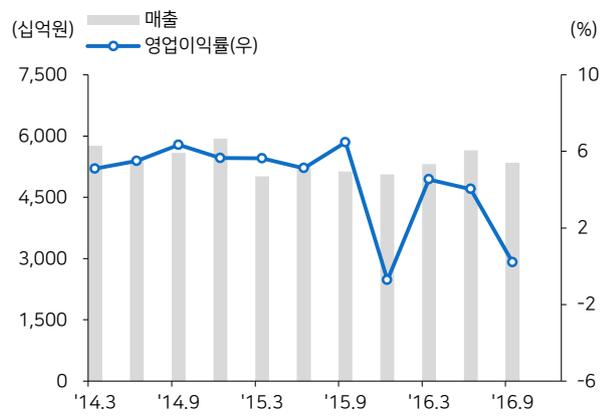
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림57 JGC**



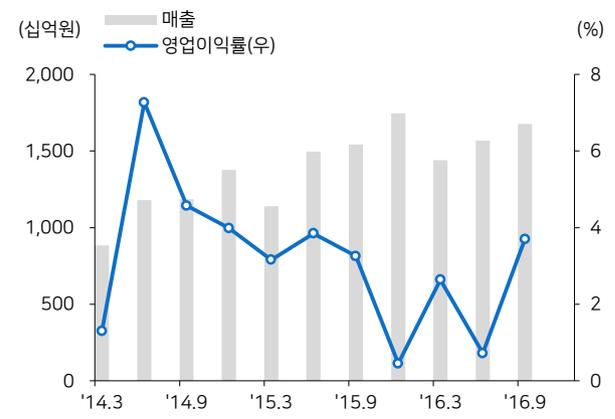
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림58 Fluor**



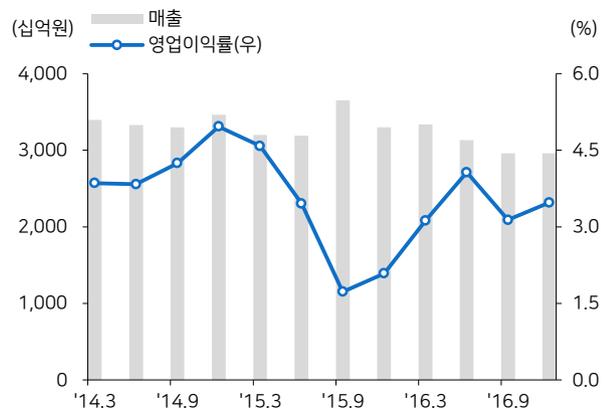
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림59 Chiyoda**



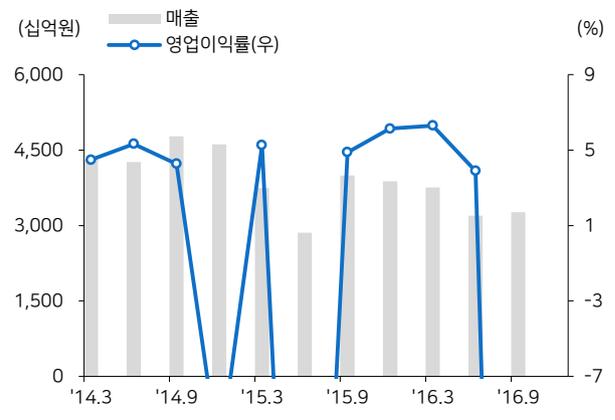
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림60 Jacobs**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

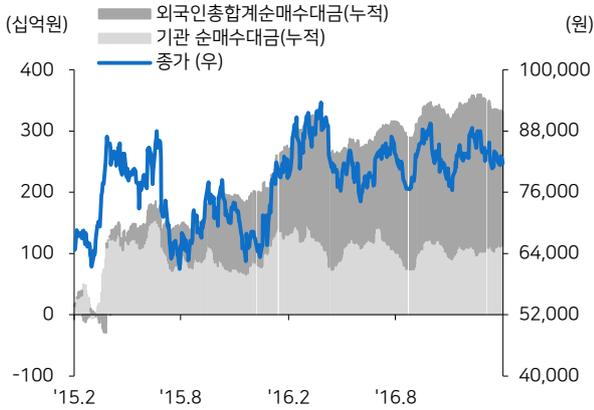
**그림61 Saipem**



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

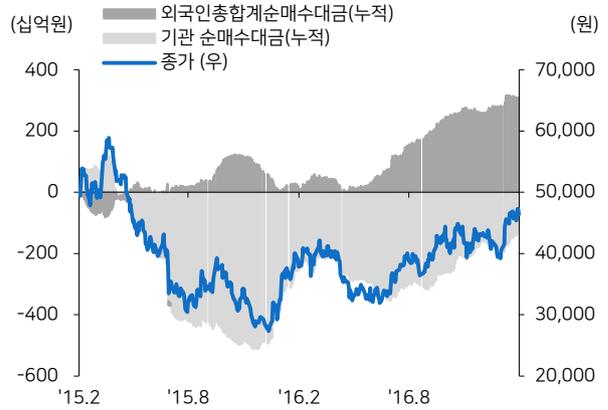
**Earnings - 국내 주요 업체들의 주가와 수급 추이**

**그림62 대림산업**



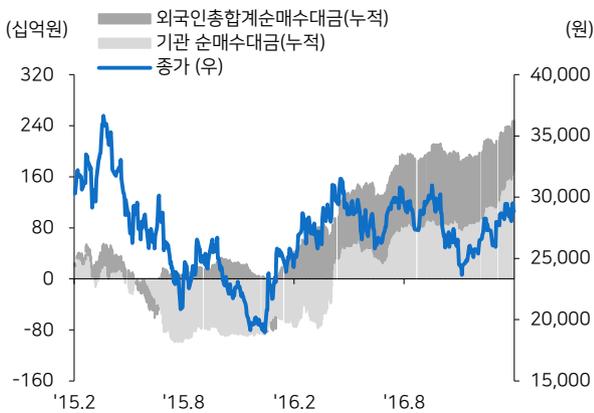
자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림63 현대건설**



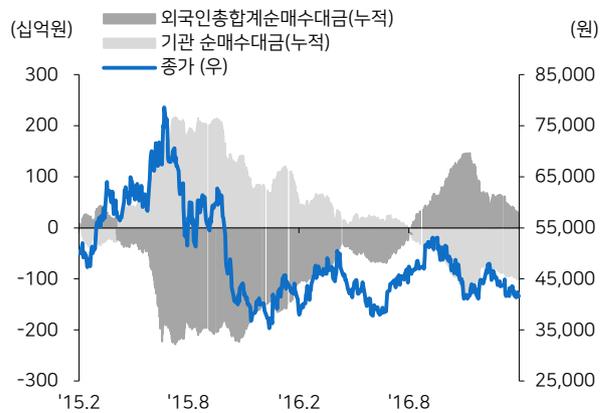
자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림64 GS건설**



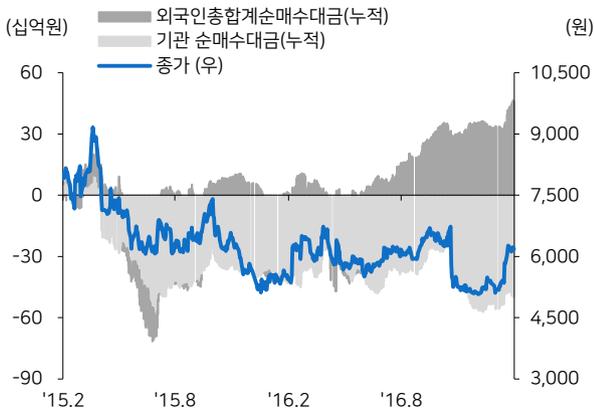
자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**그림65 현대산업**



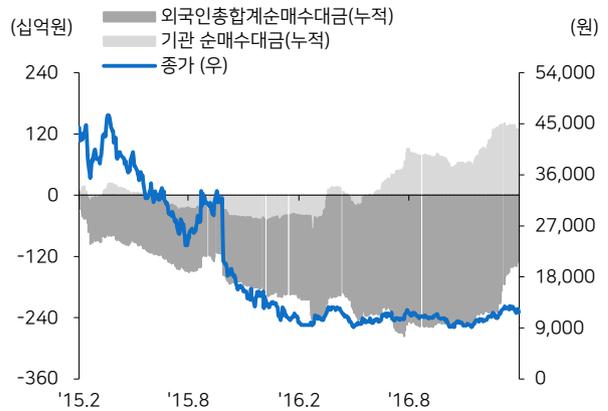
자료: WISEfn, 메리츠증권증권 리서치센터

**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 Sinppec) 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 - 칼셀탱-2 석탄화력발전소 입찰: 사우디 - 라스타누라 CFP (TR 수주, 현대건설 2위) 입찰: 사우디 - 라스알카이르 조선소 매립공사 입찰: 쿠웨이트 - MAA 정유공장 용해 유황 처리시설 (LowestL Sinppec) 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 Sinppec) 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**

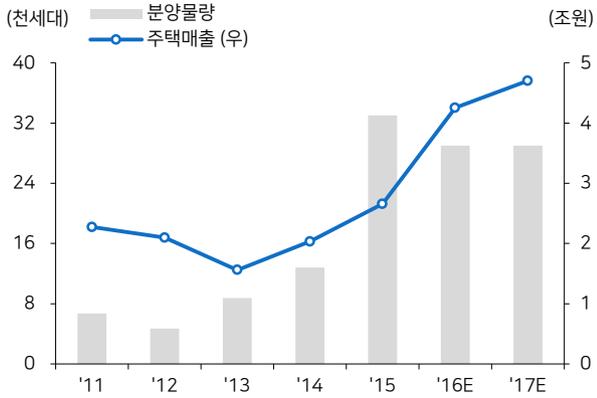
2016년	2017년
입찰: 아일랜드 - Ain Tsila 가스전 개발 입찰: 사우디 - 제다 남부발전소 확장 프로젝트 입찰: 쿠웨이트 - MAA 정유공장 용해 유황 처리시설 (LowestL Sinpec) 입찰: 바레인 - 시트라 정유공장 프로젝트 입찰: 쿠웨이트 - WPMP 트레인 3	입찰: 쿠웨이트 - GC-32 (Lowest: Petrofac, 3위) 입찰: 오만 - 두쿰 정유공장 PKG 1, PKG 2, PKG 3

**삼성엔지니어링**

2016년	2017년
입찰: 오만 - 암모니아 플랜트 입찰: UAE - Al-Dabbiya 가스처리플랜트 입찰: UAE - 제벨알리 정유공장 확장 프로젝트 (Technip 수주) 수주: 체코 - 넥센타이어 자텍스 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

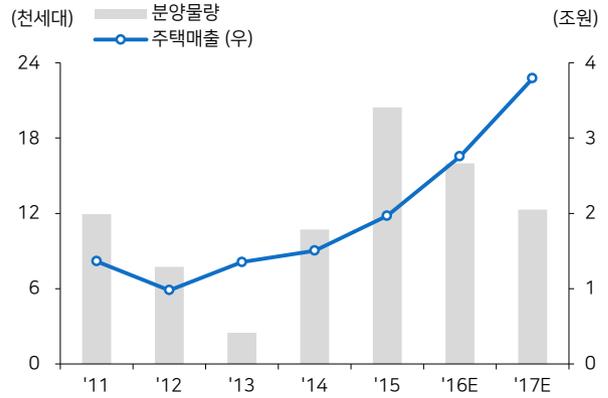
Appendix - 업체별 주택 분양물량과 주택 매출 추이

그림68 대림산업



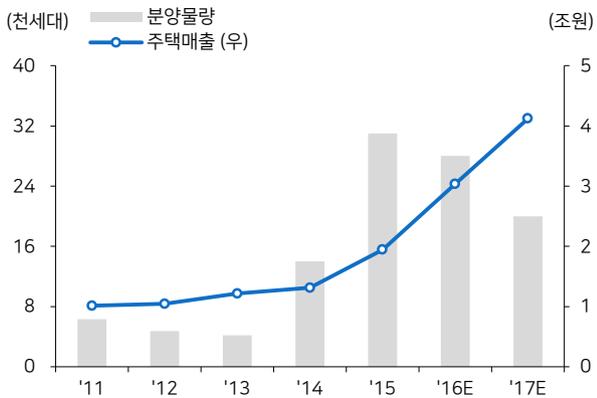
자료: 메리츠증권리서치센터

그림69 현대건설



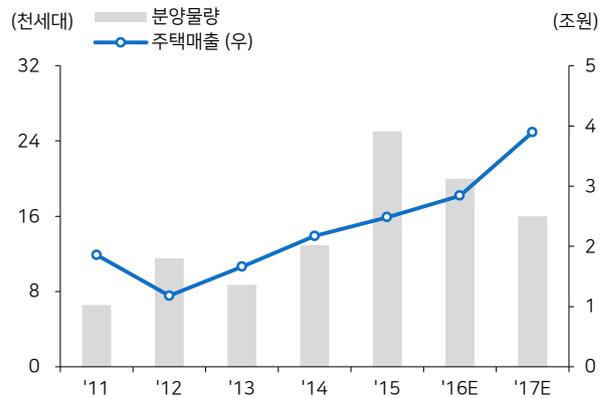
자료: 메리츠증권리서치센터

그림70 GS건설



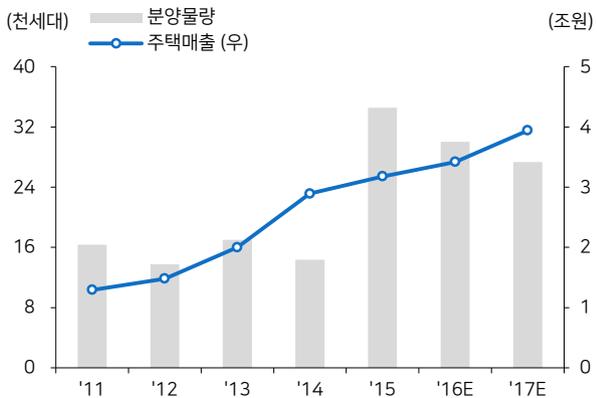
자료: 메리츠증권리서치센터

그림71 현대산업



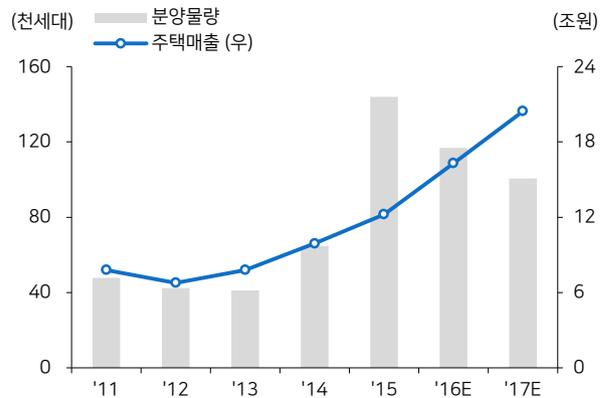
자료: 메리츠증권리서치센터

그림72 대우건설



자료: 메리츠증권리서치센터

그림73 대형사 합계



자료: 메리츠증권리서치센터

**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	올하라이 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		북수센트럴자이	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		흥덕파크자이	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		김포곶포동	2,964	6	
동탄자이2차	376	6		수원고동	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	다산건건	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		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	당산상아현대	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	
용인 상복역 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		