



Overweight (Maintain)

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

투자의견 및 목표주가

종목	구분
대우건설	Buy(Maintain) TP 9,600원
현대산업	Buy(Maintain) TP 86,000원
현대건설	Buy(Maintain) TP 55,000원
GS건설	Buy(Maintain) TP 40,000원
대림산업	Buy(Maintain) TP 110,000원

Compliance Notice

- 당사는 10월 17일 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/부동산

펀더멘털은 평가받기 마련이다!



동사 커버리지 5개 건설사의 3분기 합산 매출액은 +9.6%, 영업이익은 +30.2%, 영업이익률은 6.0%로 전년 대비 이익의 개선세가 뚜렷합니다. 실적 개선의 대부분은 높은 주택부문 이익 기여도에 기인하며, 해외부문 손실에 대한 마무리 국면에 진입하고 있음을 보여줍니다. 월말 예고된 가계부채 종합대책이 발표되고 나면 호황인 분양시장과 얼어있는 주식시장의 괴리가 좁혀질 것으로 전망합니다.

>>> 이익 개선세가 뚜렷해지는 3분기 실적

동사 커버리지 5개 대형건설사의 3분기 매출액은 14.8조원(YoY +9.6%), 영업이익은 8,908억원(YoY +30.2%), 세전이익은 7,493억원(YoY +63.9%), 영업이익률은 6.0%(YoY +1.0%p)로 전년 대비 이익의 개선세가 뚜렷할 것으로 전망된다. 실적 개선의 대부분은 높은 주택부문 이익 기여도에 기인하며, 해외부문 손실은 마무리 국면에 진입하고 있다고 판단된다. 주목해 볼만한 점은 반포주공 1단지 수주 실패 및 현안 프로젝트 준공에 따른 GS건설의 비용반영 규모, 베트남 이익 반영에 따른 대우건설의 어닝스프라이즈 여부, 삼호를 연결로 인식하는 대림산업의 매출과 이익의 성장성 확대 등이다.

>>> 주택시장과 주식시장의 온도 차가 너무 크다!

정부의 8.2 대책과 8.2 후속대책에도 불구하고 대형사 기준 신규 분양시장은 여전히 양호한 흐름을 보여주고 있다. 대책 이후 신규 공급을 진행한 건설사는 GS건설, 삼성물산, 현대산업으로 모두 양호한 분양률을 기록한 것으로 파악된다. 월말 예고된 가계부채 종합대책이 발표되고 나면 양호한 분양시장과 얼어있는 주식시장의 온도 차이가 상당부분 메워질 것으로 전망된다. 다만, GS건설을 제외한 대형사의 경우 연간 주택공급 목표 대비 50% 이상이 4분기에 몰려있어 분양시장에 대한 모니터링을 강화해야 할 필요가 있다는 판단이다. 다음주 발표될 가계부채 종합대책의 내용에 따라 연간 주택공급 목표치가 수정될 가능성도 감지된다.

>>> 월말 발표될 가계부채 종합대책이 중요한 분기점

다음주부터는 향후 부동산 시장과 건설업종의 주가 향방을 가능할 수 있는 정부의 추가 부동산 대책이 발표될 예정이다. 다음주에 '가계부채 종합대책'과 다음달 초 '주거복지 로드맵'이 예고되어 있다. 대출규제 강화와 다주택자들의 임대주택 등록을 유도하기 위한 방안 등이 발표될 것으로 전망된다. 정부의 추가 대책까지 고려하면 내년 주택공급 축소는 불가피하다. 결국 남은 4분기와 내년은 신규 해외수주가 매우 중요하다. 해외수주의 경우 체감상 부진한 것으로 느껴지지만, 1) 전년대비 수주 실적은 개선되고 있으며, 2) 중동에서 장기적인 저유가를 대비해 다운스트림분야에 대한 투자가 검토 중이고, 3) 국내 건설사들이 다양한 지역과 공종에서 입찰이 본격화되고 있어 하반기를 지나 내년 해외수주는 더욱 긍정적인 전망이다. 가파른 실적 개선세와 매각 모멘텀을 보유한 대우건설을 Top picks로 제시하며, 4분기 주요 해외수주가 집중된 현대건설과 강도 높은 부동산 시장 규제에도 양호한 주택 공급 실적을 이어가고 있는 현대산업을 차선호주로 추천한다. 특히 현대건설과 현대산업은 향후 재무적 안정성의 중요도가 상당히 높아지고 있는 주택시장 흐름에서 시장 우위를 점할 수 있을 것으로 판단된다.

Coverage 건설/부동산 업체 3Q17 실적 전망 요약 (단위: 억원)

업체	구분	3Q16	2Q17	3Q17E			컨센서스	
				당사 추정치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
현대산업 (IFRS, 연결)	매출액	11,647	13,642	13,336	14.5%	-2.2%	13,315	0.2%
	GPM	18.6%	16.9%	17.6%	-1%p	0.8%p	18.0%	-0.4%p
	영업이익	1,422	1,412	1,542	8.4%	9.2%	1,511	2.0%
	OPM	12.2%	10.4%	11.6%	-0.7%p	1.2%p	11.3%	0.2%p
	세전이익	1,240	1,438	1,507	21.5%	4.8%	1,464	2.9%
	순이익	884	1,090	1,102	24.6%	1.1%	1,124	-1.9%
현대건설 (IFRS, 연결)	매출액	44,641	42,081	43,785	-1.9%	4.1%	45,048	-2.8%
	GPM	10.1%	10.8%	10.9%	0.8%p	0.1%p	10.6%	0.3%p
	영업이익	2,751	2,664	2,970	7.9%	11.5%	2,871	3.4%
	OPM	6.2%	6.3%	6.8%	0.6%p	0.5%p	6.4%	0.4%p
	세전이익	1,685	3,062	2,349	39.4%	-23.3%	2,656	-11.6%
	순이익	1,356	2,047	1,804	33.1%	-11.8%	1,978	-8.8%
GS 건설 (IFRS, 연결)	매출액	25,747	29,944	28,866	12.1%	-3.6%	29,257	-1.3%
	GPM	3.4%	6.3%	6.8%	3.4%p	0.5%p	6.9%	-0.1%p
	영업이익	384	860	635	65.5%	-26.1%	925	-31.3%
	OPM	1.5%	2.9%	2.2%	0.7%p	-0.7%p	3.2%	-1%p
	세전이익	-205	184	77	-137.5%	-58.2%	774	-90.1%
	순이익	-187	103	47	-124.9%	-54.9%	570	-91.8%
대우건설 (IFRS, 연결)	매출액	28,177	31,141	30,458	8.1%	-2.2%	29,623	2.8%
	GPM	8.7%	10.3%	10.8%	2.1%p	0.5%p	0.0%	N/A
	영업이익	976	2,458	2,288	134.3%	-6.9%	2,220	3.0%
	OPM	3.5%	7.9%	7.5%	4%p	-0.4%p	7.5%	0%p
	세전이익	458	1,775	1,945	325.0%	9.5%	1,732	12.3%
	순이익	429	1,306	1,517	253.5%	16.1%	1,389	9.2%
대림산업 (IFRS, 연결)	매출액	24,574	31,063	31,437	27.9%	1.2%	28,301	11.1%
	GPM	11.2%	10.2%	10.6%	-0.6%p	0.3%p	0.0%	N/A
	영업이익	1,307	1,430	1,573	20.4%	10.0%	1,525	3.1%
	OPM	5.3%	4.6%	5.0%	-0.3%p	0.4%p	5.4%	-0.4%p
	세전이익	1,393	2,204	1,716	23.2%	-22.1%	1,934	-11.3%
	순이익	1,091	1,045	1,038	-4.9%	-0.7%	1,309	-20.7%

자료: 각 사, 키움증권

상반기 주요 건설사 주택공급 현황

구분	현대산업	현대건설	대우건설	GS건설	대림산업	합계
신규 공급 계획	25,000	11,298	27,312	28,000	24,000	115,610
3분기 누적 실적(ytd)	8,600	3,344	12,000	20,616	8,680	53,240
목표대비 달성률	34.4%	29.6%	43.9%	73.6%	36.2%	46.1%

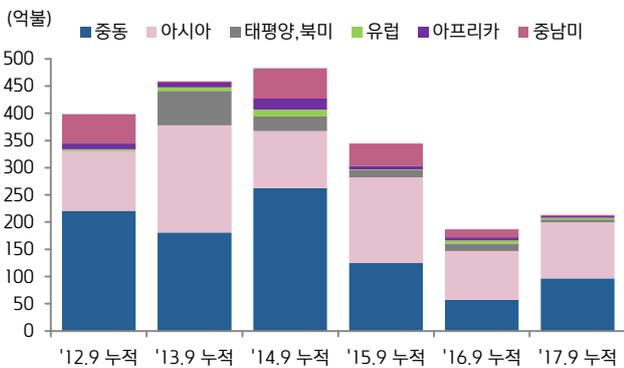
자료: 각 사, 키움증권

하반기에 쏠린 해외 수주 모멘텀

건설사	기 수주건	수주 파이프라인
현대건설	<ul style="list-style-type: none"> * 현대건설(16%)+현대엔지니어링(84%) 이란 사우스파12 2단계 정유 3.8조원 * 현대건설(15%)+현대엔지니어링(85%) 말레이시아 말라카 가스복합화학발전소 9.2억불 * 싱가포르 투아스 지역 서부 매립공사 1.62억불 * 싱가포르 창이 지역 동부 매립공사 0.74억불 * 방글라데시 마타바리 항만 6억불 * 카타르 알부스탄 도로 5억불 * 이란 칸간 석유화학 5억불 	<ul style="list-style-type: none"> * 알제리 복합화력 5억불 * UAE 지하유류고 15억불 * 이란 정유공장 10억불 * 사우디 송변전 2억불 * 사우디 가스시설 6억불 * 싱가포르 매립공사 5억불 * 말레이시아 복합개발 4억불
GS 건설	<ul style="list-style-type: none"> * UAE Ruwais Refinery West(RRW) LOA 8.65억불 	<ul style="list-style-type: none"> * 보츠와나 Morupule 전력 IPP 6.5억불 잔고인식 * 사우디 하라드 가스시설 108억불 * 태국 농팝 LNG 터미널 5,000억원 * 가봉 정유 15억불 * 투르크메니스탄 De-waxing 정유 3억불
대우건설	<ul style="list-style-type: none"> * 카타르 E-Ring Road 6,892억원 * 오만 두쿰 정유 패키지 1 본계약 체결 예정 9.6억불 	<ul style="list-style-type: none"> * 사우디 신도시 * 이란 제논 정유시설 28억불(현대건설 컨소시엄) * 러시아 가스플랜트(컨소시엄) * 오만 마라픽의 두쿰 발전소 및 담수공장 7억불(하이플렉스 컨소) * 베트남 발전플랜트 * 나이지리아 정유화학플랜트 * 보츠와나 발전플랜트
대림산업	<ul style="list-style-type: none"> * 이란 이스파한 정유 본계약 2.2조원 * 터키 차나칼레 현수교 3.2조원 (대림 지분 25% 감안 시 0.8조원) 	<ul style="list-style-type: none"> * 이란 기존 MOU 3건(박티아리담, 플랜트2건) + 신규 1건 * 사우디 마덴 후속공정 8.3억불 * 필리핀 정유플랜트 3,000억원 * 싱가포르 항만 1조원

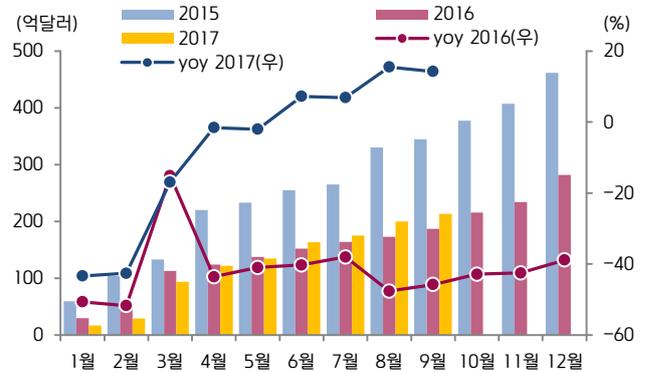
자료: 각 사, 키움증권

해외 신규수주 금액: 전년 대비 14.3% 증가 (9월 누적)



자료: 해외건설협회, 키움증권

월별 해외 신규 수주 추이



자료: 해외건설협회, 키움증권

업체별 주요 포인트 점검

현대산업
(012630)

동사는 3분기 매출액 13,336억원(YoY +14.5%, QoQ -2.2%), 영업이익 1,542억원(YoY +8.4%, QoQ +9.2%)을 기록할 전망이다. 올해 주택공급 계획은 2.5만세대로 전년대비 38.9% 증가했으며, 성공적인 분양시 2020년까지 주택부문 실적의 고성장이 기대된다. 3분기까지 약 8,600세대 분양했으며, 분양률은 90% 이상을 기록하고 있다.

사드 등 대외변수 불안감과 신규 면세점 업계의 출혈 경쟁 속에서도 면세점은 3분기 약 20~30억원 수준의 흑자를 기록할 것으로 예상된다. 내년 상반기에는 에르메스 입점도 예정돼 있다. 더불어 면세점 오픈에 따른 traffic 증가로 1) 기존 임차인들의 매출액 및 임대료를 상승에 따른 임대료 증가, 2) 매장 교체 수요 증가, 3) 리모델링 부분증축 오픈으로 임대수익 증가 등 아이파크몰의 실적 개선 및 자산가치 증대가 전망된다.

이외 아산스파비스, 정선리조트, 양지 물류창고 등 운영형 자산들도 중장기적으로 개선추세가 이어질 전망이다. 연말까지 서울-춘천고속도로와 울산신항만 등에 약 800억원 수준의 추가투자를 통해 지분투자 SOC 사업도 강화할 예정이다. 현재 2.9조원의 운영자산을 2020년까지 4조원으로 늘릴 계획이며, 리테일을 강화하고 운영형 자산 확보를 위해 올해 2,000억원의 출자를 비롯해 꾸준히 신규 투자를 집행 중이다.

동사는 올해까지 양호한 분양에 힘입어 2020년까지 주택부문의 견고한 실적이 보장된 셈이다. 내년부터 보수적으로 주택시장의 불확실성이 확대된다고 가정할 경우에도 1) 면세점, 아이파크몰, 지분투자 SOC 사업 등 운영형 사업의 수익이 빠르게 개선되고 있고, 2) 민자SOC 사업이 확대될 경우 시공 및 운영사업 확대를 통한 수혜가 가능할 것으로 전망되며, 3) 2.4조원 규모의 광운대역세권 개발사업이 2019년 착공 및 분양에 들어갈 예정으로, 2020년 이후 주택부문 하향 사이클 진입 시 외형성장과 이익개선을 지속할 수 있을 것으로 판단된다.

현대산업 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	980	1,208	1,165	1,397	1,133	1,364	1,334	1,581	4,750	5,412	5,690
주택(자체)	271	343	312	306	222	286	272	296	1,232	1,077	1,106
주택(외주)	241	359	388	542	441	551	566	683	1,530	2,242	2,307
토목	83	97	80	83	64	73	72	100	344	309	427
건축	54	63	48	67	73	91	69	82	232	315	356
기타	35	33	34	68	39	55	37	73	170	203	215
매출원가율	83.6	78.7	81.4	81.4	81.0	83.1	82.4	82.6	81.2	82.3	82.4
별도	86.1	78.7	82.0	81.9	81.4	83.7	83.2	83.4	81.9	83.0	83.3
주택(자체)	80.2	69.9	72.6	68.9	68.9	71.3	71.1	70.5	72.6	70.5	70.9
주택(외주)	86.4	83.2	83.6	83.2	82.4	84.9	84.8	84.5	83.8	84.3	84.8
토목	90.0	88.3	96.4	96.9	87.1	96.4	96.3	95.9	92.7	94.3	92.2
건축	103.6	77.1	100.3	100.1	100.1	98.1	98.3	97.1	94.7	98.3	95.2
기타	92.6	96.6	90.7	93.7	96.9	94.0	93.0	92.4	93.4	93.8	93.3
매출총이익률(%)	16.4	21.3	18.6	18.6	19.0	16.9	17.6	17.4	18.8	17.7	17.6
영업이익	86	161	142	128	141	141	154	145	517	581	607
영업이익률(%)	8.8	13.3	12.2	9.2	12.4	10.4	11.6	9.1	10.9	10.7	10.7
세전이익	68	161	124	107	138	144	151	138	460	570	606
순이익	49	120	88	74	103	109	110	98	331	420	441

자료: 현대산업, 키움증권

현대산업개발그룹 2017년 신규분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
아이앤콘스	2	삼송3차 아이파크	수도권	162	131	6.18:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	3	백련산 SK뷰 IPARK	서울	1,305	409	5.57:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	3	동탄호수공원 아이파크	수도권	774	504	6.70:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	6	신정뉴타운 아이파크 워브	서울	3,045	982	6.27:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	6	인덕 IPARK	서울	859	541	3.79:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	6	고덕 센트럴 IPARK	서울	1,745	539	23.63:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	8	산성역 포레스티아	수도권	4,089	1,228	8.89:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	9	서초 센트럴 IPARK	서울	318	248	17.18:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	10	서면 아이파크	부산	2,144			
현대산업	10	사가정 센트럴 IPARK	서울	1,505			
현대산업	10	부평 아이파크	수도권	256			
현대산업	11	수지 광고산 아이파크	수도권	537			

자료: APT2you, 현대산업, 아이앤콘스, 키움증권

고속 광역급행철도(GTX) 진행 상황

구분	내용
GTX 전 노선	<ul style="list-style-type: none"> * 총사업비 약 14조원 → 제안형 민자사업에서 고시형 민자사업으로 전환 → 민간 약 50%, 나머지는 국가와 지자체가 7:3 분담 * A, B, C 전 노선 211.3km = A노선 83.3km + B노선 80.1km + C노선 48km
전 구간	<ul style="list-style-type: none"> * 총사업비 55,473억원 * A노선 2018년 전 구간 착공, 2023년 개통 예정 * 파주-일산-삼성-동탄 간 83.3km를 경유하는 노선
A노선	<ul style="list-style-type: none"> 삼성-동탄 구간 <ul style="list-style-type: none"> * 총사업비 15,547억원 * (2017.4~) 삼성-동탄 구간(39.5km)은 재정사업으로 착공(2021년 개통 예정), 현재 공사 중 * (2015.3) 기본계획 수립·고시 일산-삼성 구간 <ul style="list-style-type: none"> * 총사업비 35,788억원 * 일산-삼성 구간(37.4km) 구간 수도권 광역급행철도 민자사업 → 위험분담형 수익형 민자사업(BTO-rs) 방식으로 추진될 예정 * (2017 하반기) 민간투자심의위원회 심의를 거쳐 고시 → 민간으로부터 제안서를 제출 받아 내년 초까지는 우선협상대상자 선정 계획 → 우선협상대상자와의 협상과 실시설계 → 2018년말 착공 및 2023년 말 개통을 목표로 추진할 예정 * (2017.4.4~) 민간투자시설사업 기본계획 수립 착수 파주-일산 구간 <ul style="list-style-type: none"> * 총사업비 4,400억원 * 민자 적격성 심사 진행 예정으로 2019년 착공 가능할 전망 * (2016.12~) 파주-일산 구간(6.4km)은 예비타당성조사 통과 → 조사 결과에 따라 일산-삼성 구간과 병행추진 등 검토
B노선	<ul style="list-style-type: none"> * 총 사업비 59,083억원 * B노선 2017년 중 예비타당성조사 착수, 이르면 2020년 착공 추진, 2025년 개통 예정 * 송도-마석 간 총 연장 80.1km, 경춘선 망우~마석 구간을 공용하여 노선을 남양주까지 연장 * (2017.7~) 3번째 예비타당성조사 대상사업 선정 신청서 제출(경춘선 망우~마석 구간을 공용하여 노선을 남양주까지 연장) * (2017년 초) 경춘선을 활용해 마석까지 연장하는 것으로 사업계획을 보완했으나 예비타당성조사 대상사업에서 제외 * (2014.2) 기존 송도-청량리 구간은 예비타당성조사 결과 B/C(비용대비 편익)값 0.33을 기록해 사업추진 실패
C노선	<ul style="list-style-type: none"> * 제3차 광역교통시행계획 상 사업비 39,660억원 * C노선 2017년 예비타당성 조사 완료, 이르면 2019년 착공 추진, 2024년 개통 예정 * 의정부-금정 간 48km를 경유하는 노선 * 고속철도 의정부 연장으로 수도권 남북축의 고속철 접근성 강화 * (2016.1~) 예비타당성조사 진행 중

자료: 국토교통부, 키움증권

현대건설
(000720)

동사는 3분기 매출액 43,785억원(YoY -1.9%, QoQ +4.1%), 영업이익 2,970억원(YoY +7.9%, QoQ +11.5%)을 기록할 전망이다. 지난 2분기와 마찬가지로 양호한 국내부문 수익성이 부진한 해외부문을 방어하는 모습을 보여줄 것으로 판단된다. 3분기까지도 해외수주가 부진했지만, 주요 파이프라인이 4분기에 집중되어 있다. 각 지역별로 경쟁력 있는 공종에 집중하고 있고, 입찰건수와 금액 모두 전년대비 2배 이상인 것으로 파악돼, 입찰 수 본계약까지 시간이 걸리는 점을 감안하면 하반기를 시작으로 내년에는 해외수주 모멘텀을 기대해 볼 만하다.

4분기 유력한 해외 수주 건으로는 UAE 지하유류고 15억불, 이란 시라프 정유공장 10억불, 알제리 복합화력 5억불, 사우디 송변전 2억불 등이 있다. 이 외에도 사우디 하라드 가스시설 6억불, 싱가포르 매립공사 5억불, 말레이시아 복합개발 4억불 등 파이프라인을 보유하고 있다. 결국 해외수주에 대한 우려보다는, 해외 원가율 개선을 위한 신흥시장 매출비중 증가 여부가 보다 중요한 점검 요인이다. 다행히 우즈벡 GTL과 러시아 비료공장의 착공이 시작됐으며, 내년부터는 본격적인 매출이 기대된다. 다만, 여전히 베네수엘라 메인패키지의 착공이 지연되고 있는 부분은 아쉽다.

내년부터 보수적으로 주택시장의 불확실성이 확대된다고 가정할 경우, 2019년에는 1) 내년 초 착공 예정인 약 3조원 규모의 GBC 공정률 증가로 본격적인 매출인식이 기대되며, 2) 2.6조원 규모의 반포주공 1단지가 시작되는 시점이기 때문에 2021년까지는 국내 부문 매출 성장은 가능할 것으로 판단된다. 다만, 지금 보여주고 있는 국내 부문 수익성 대비 악화될 가능성이 높다.

따라서 결국에는 해외부문의 매출 증가 및 수익성 개선이 중요한 포인트다. 현재 연결 해외 수주잔고 40조원 중 약 12조원이 미착공으로 잠겨있다. 내년에 공사중단비용을 리비아 정부가 부담하겠다는 조건으로 리비아 공사들이 재개된다는 점은 긍정적이지만, 결국 해외부문 매출과 수익성 개선을 위해서는 대규모 프로젝트인 베네수엘라 메인패키지가 착공에 들어가야 한다. 동사의 경우 베네수엘라 메인패키지가 착공에 돌입한다면 re-rating이 본격화 될 것으로 판단된다.

현대건설 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	42,879	47,064	44,641	53,665	41,297	42,081	43,785	51,515	188,250	178,677	197,851
국내	936	1,308	1,291	1,591	1,320	1,521	1,595	1,732	5,125	6,167	6,460
해외	1,508	1,499	1,352	1,477	1,152	1,021	1,031	1,229	5,836	4,433	5,371
인프라	512	672	561	689	503	561	499	595	2,433	2,157	2,177
건축	775	1,121	1,162	1,508	1,221	1,409	1,564	1,684	4,565	5,878	6,160
주택	475	654	707	849	739	846	975	1,154	2,685	3,714	4,169
플랜트	836	628	580	592	522	405	423	479	2,636	1,828	2,670
전력	300	376	324	258	216	156	180	172	1,258	724	747
매출원가율	91.5	89.2	89.9	88.5	89.2	88.8	89.1	89.1	89.7	89.1	89.5
별도	91.9	90.2	91.2	92.4	91.3	92.3	92.3	91.9	91.5	91.9	91.7
국내	91.6	88.8	85.4	86.4	84.7	87.5	87.7	86.9	87.7	86.8	87.0
해외	92.2	91.4	96.8	99.0	98.9	99.3	99.3	98.9	94.8	99.1	97.4
매출총이익률(%)	8.5	11.4	10.1	10.8	10.8	10.8	10.9	10.9	10.3	10.9	10.5
영업이익	2,072	2,965	2,751	3,802	2,286	2,664	2,970	3,449	11,590	11,369	12,003
영업이익률(%)	4.8	6.3	6.2	7.1	5.5	6.3	6.8	6.7	6.2	6.4	6.1
세전이익	1,207	2,770	1,685	4,153	468	3,062	2,349	3,257	9,815	9,136	10,395
순이익	869	1,894	1,356	3,197	439	2,047	1,804	2,577	7,317	6,867	7,858

자료: 현대건설, 키움증권

현대건설 & 현대엔지니어링 2017년 신규분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대건설	1	올하자이힐스테이트	지방	1,245	1,152	1.60:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.76:1)
현대엔지니어링	4	힐스테이트 압사	서울	460	259	12.25:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	4	힐스테이트 킨텍스 레이크뷰	수도권	299	266	2.39:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	4	힐스테이트 김해	지방	630	77	5.22:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	4	힐스테이트 세종 리버파크	지방	672	196	104.77:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	6	힐스테이트 본촌	지방	834	166	41.51:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	10	고덕 아르테온	서울	4,066			
현대엔지니어링	10	힐스테이트 연제	지방	1,196			
현대건설	11	힐스테이트 클래식안	서울	1,476			
현대건설	11	하남 감일 포웰시티	수도권	2,603			
현대건설	12	김포 향산리	수도권	3,506			
현대건설	12	개포8단지	서울	1,996			
현대엔지니어링	12	개포8단지 공동주택	서울	1,804			

자료: APT2you, 현대건설, 현대엔지니어링, 키움증권

현대건설 하반기 주요 수주예정 현황

구분	국가	공사명	금액	시기	진행 사항
수주가능 (32억불)	알제리	복합화력	5억불	4분기	계약 협의 중
	UAE	지하유류고	15억불	4분기	입찰 평가 중
	이란	정유공장	10억불	4분기	계약 협의 중
	사우디	송변전	2억불	4분기	낙찰 대기 중
중점추진 (15억불)	사우디	가스시설	6억불	4분기	입찰 평가 중
	싱가폴	매립공사	5억불	4분기	입찰 평가 중
	말레이시아	복합개발	4억불	4분기	입찰 평가 중

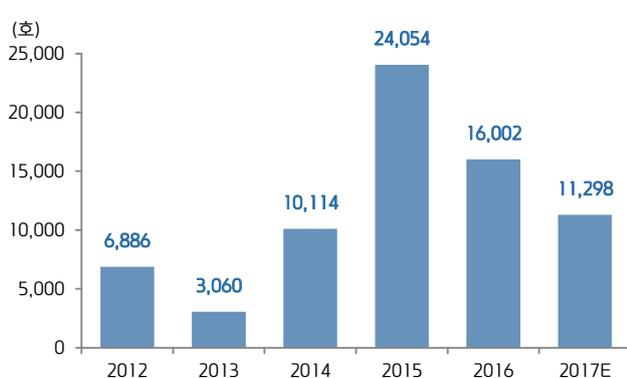
자료: 현대건설, 키움증권

사우디 하위야 가스플랜트/하라드 가스압축시설 수주 진행 상황

국가	발주처	프로젝트	규모	경쟁업체	
사우디 아라비아	아람코	하위야(Hawiyah) 가스플랜트 확장 프로젝트	10~13억불	삼성엔지니어링, 현대건설/현대엔지니어링, 페트로팩, 사이팜, 테크니카스 리유니다스, L&T, CTCI	
		하라드(Haradh) 가스압축시설	북부 하라드 압축시설	10~12억불	GS건설, 현대건설/현대엔지니어링, 사이팜, 테크니카스 리유니다스, 페트로팩, L&T, CTCI, 셉코
			중앙 하라드 압축시설	10~12억불	
			남부 하라드 압축시설	10~12억불	

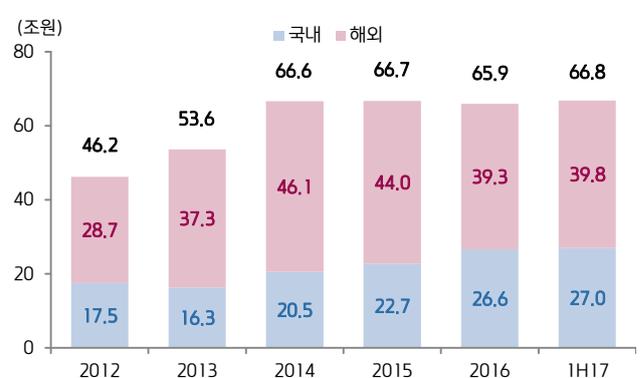
자료: 현대건설, 키움증권

현대건설(별도) 연도별 주택공급 현황



자료: 현대건설, 키움증권

현대건설(연결) 수주잔고 추이



자료: Reps, 키움증권

대우건설
(047040)

동사는 3분기 매출액 30,310억원(YoY +7.6%, QoQ -2.7%), 영업이익 2,188억원(YoY +124.0%, QoQ -11.0%)을 기록할 전망이다. 1분기와 2분기 모두 어닝 서프라이즈를 기록했으며, 3분기 역시 양호한 실적이 전망된다. 카타르와 주변국의 단교 사태로 동사의 카타르 현장에 대한 원가율 상승의 리스크가 존재하지만, 베트남 사업의 수익이 인식될 것으로 전망돼 안정적인 실적을 기록할 것으로 예상된다.

동사는 그동안 상대적으로 EPC 약자로 평가되어왔다. 하지만 1) 12월 경 오만 두쿰 패키지 1의 본계약을 앞두고 있으며, 2) 나이지리아 석유화학 플랜트, 동남아/서남아시아 토목공사 등을 파이프라인으로 보유하고 있어, 연간 해외수주 목표 2조원은 달성할 가능성이 높다. 성공적으로 진행 중인 베트남 신도시 프로젝트의 실적 반영과 인수후보로 세계계지의 회사들이 언급되는 매각 이슈 등 풍부한 모멘텀을 보유하고 있다. 주택부문의 안정적인 실적과 해외부문 정상화에 따른 본격적인 펀더멘털 개선, 해외수주 증가, 해외 신도시 개발 역량 확보, 매각 모멘텀 등 상승여력은 충분하다는 판단이다.

대우건설 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17E	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	25,589	30,286	28,177	27,007	26,401	31,141	30,458	30,850	111,059	118,850	118,450
주택	6,704	9,728	8,492	10,056	9,225	11,566	10,632	11,697	34,980	43,121	43,347
토목	2,595	3,055	2,986	3,334	2,615	2,955	2,888	3,022	11,970	11,480	11,950
건축	4,752	5,561	5,687	6,655	5,167	6,144	5,905	5,982	22,655	23,198	23,287
플랜트	1,172	1,517	1,685	2,272	2,058	3,016	2,679	2,124	6,646	9,877	8,372
해외	10,233	10,061	8,916	4,231	6,901	6,973	8,110	7,824	33,441	29,808	30,113
매출원가율	93.0	92.2	91.3	120.9	88.3	89.7	89.2	88.8	99.1	89.0	88.9
주택	83.3	78.7	80.8	82.2	82.5	81.6	81.9	81.8	81.1	81.9	82.8
토목	90.8	90.4	97.8	103.7	95.6	99.3	97.1	96.2	96.1	97.1	96.5
건축	85.6	84.3	83.9	83.1	85.7	91.4	87.7	88.6	84.1	88.5	87.2
플랜트	83.7	90.2	92.0	88.5	92.2	89.6	89.7	90.6	89.0	90.4	92.0
해외	107.1	111.5	103.7	308.2	94.2	97.4	96.7	95.8	132.9	96.0	95.3
매출총이익률(%)	7.0	7.8	8.7	-20.9	11.7	10.3	10.8	11.2	0.9	11.0	11.1
영업이익	816	1,127	976	-7,592	2,211	2,458	2,288	2,317	-4,672	9,274	8,888
영업이익률(%)	3.2	3.7	3.5	-28.1	8.4	7.9	7.5	7.5	-4.2	7.8	7.5
세전이익	-39	670	458	-11,200	2,227	1,775	1,945	2,047	-10,111	7,994	8,247
순이익	-75	538	429	-8,441	1,919	1,306	1,517	1,597	-7,549	6,339	6,433

자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 입찰공고

공고명	주식회사 대우건설 주식 매각 공고
매각대상주식	케이디비밸류제육호 유한회사가 보유하고 있는 주식회사 대우건설 보통주식 210,931,209주(발행주식총수의 50.75%) 전부
매각방식	공개경쟁입찰
예비입찰 마감일시	2017년 11월 13일 15:00(대한민국 표준시간)
매각주관사	메릴린치 인터내셔널 인코포레이티드 증권 서울지점 / 미래에셋대우
시행부서	대우건설 매각추진자문단

자료: KDB산업은행, 키움증권

대우건설 매각 시나리오

언급된 인수 후보군 (일부 회사는 공식 부인함)	(해외) 사우디아라비아 국영 석유회사 아람코, 중국 국영 건설사 중국건축공정총공사, 말레이시아 국영 에너지기업 페트로나스, UAE 국부펀드 아부다비투자공사(ADIC) (국내) 부영, 호반건설, SK 건설, LG 그룹
매각 실패 시 지분 분할 매각 가능성	1) 총 50.75% 지분 중 경영권 지분(33.34%)을 먼저 매각하고 나머지는 시장 상황을 지켜본 후에 매각하는 방식 2) 33.34% 지분 전량을 한 번에 매각하지 않더라도 경영권을 약속하고 일부 지분만 먼저 파는 방식
주간사 역할	미래에셋대우가 펀드를 직·간접적 구성하는 데 참여해 대우건설 지분을 사들이는 주체가 될 수도 있을 것이라는 언론 보도

자료: 언론종합, 키움증권

대우건설 2017년 신규분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
대우건설	3	평택 비전 레이크 푸르지오	수도권	621	617	0.51:1	청약 미달(순위내 1.28:1)
대우건설	5	인천 논현 푸르지오	수도권	754	728	1.15:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.81:1)
대우건설	5	일광자이푸르지오	지방	1,547	812	14.56:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	6	인천 구월 지웰시티 푸르지오	수도권	376	369	2.14:1	전 타입 순위내 청약 마감(2.83:1)
대우건설	6	포항 두호 SK뷰 푸르지오	지방	1,321	638	1.77:1	청약 미달(순위내 1.91:1)
대우건설	6	울산 송정 지웰 푸르지오	지방	420	357	11.34:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	6	고덕 센트럴 푸르지오	서울	605	488	6.94:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	6	지축역 센트럴 푸르지오	수도권	852	503	16.34:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	7	장성 푸르지오	지방	1,500	1,436	3.94:1	전 타입 순위내 청약 마감(3.99:1)
대우건설	7	상계역 센트럴 푸르지오	서울	810	368	7.15:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	7	밀양강 푸르지오	지방	523	427	11.69:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	7	대신 2차 푸르지오	지방	415	313	257.99:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	10	동탄 레이크 자연& 푸르지오	수도권	704			
대우건설	10	천안 레이크타운 3차 푸르지오	지방	1,067			
대우건설	11	의왕 장안지구 파크 2차 푸르지오	수도권	610			
대우건설	11	수원고동주환시	수도권	1,549			
대우건설	11	안양 호원초	수도권	823			
대우건설	12	과천 지식정보타운	수도권	1,263			
대우건설	12	하남 감일지구	수도권	2,533			
대우건설	12	청주 새적골공원	지방	777			
대우건설	12	화명 2구역	지방	886			
대우건설	12	창원 교방	지방	844			
대우건설	12	수원 영흥공원 민간개발	수도권	1,999			

자료: APT2you, 대우건설, 키움증권

대우건설 베트남 하노이 신도시 사업개요

구분	내용
위치	베트남 하노이시 서호 서쪽 일원 (고급주거지역)
사업금액	1단계: USD 1,175백만 (전체PJ: USD 2,131백만)
사업기간	1단계: 2010년 6월 ~ 2019년 12월 (전체PJ: 2010년6월 ~ 2023년12월)
개발규모	- 114.8 ha 규모의 신도시 개발 - 상업 및 업무용지 조성/판매 (31.3 ha, 총연면적 1,425,593㎡) - 주택건설/분양: 빌라(364세대), APT(603세대)
현재	부지 조성 공사 진행 중 (공정율 79.1%), 잔여 토지 보상 진행 중 (114.7ha, 99.9% 완료), 빌라/용지분양/판매 진행 중

자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 베트남 하노이 신도시 사업 빌라 분양 실적 및 계획

구분	세대수	예상매출(백만원)	착공	분양	준공
1차	182	203,134	15년9월	16년6월	17년6월
2차	67	82,552	16년7월	16년12월	17년9월
3차	49	43,870	17년4월	17년4월	18년6월
4차	66	66,965	17년9월	17년9월	18년11월
합계	364	396,521	-	-	-

자료: 대우건설, 키움증권

대우건설 사우디 하우스 프로젝트 계획

일자	계획일정
2017.01.23~24	15 세대수, 공사비 및 참여조건 협의 (MOH 및DHS JV)
2017.02	Concept Master Plan & Basic Design 및 F/S 완료
2017.03	Master Plan 및 Development Plan 장관 보고
2017.10	SPC JV Agreement 체결 / DHS JV Agreement 체결
2017.12	SPC JV vsDHS JV 도급계약 체결

자료: 대우건설, 키움증권

GS건설
(006360)

동사는 3분기 매출액 28,866억원(YoY +12.1%, QoQ -3.6%), 영업이익 635억원(YoY +65.5%, QoQ -26.1%)을 기록할 전망이다. 반포주공 1단지 수주실패비용을 반영해 기존 추정치 대비 조정폭이 컸다. 현안 프로젝트 중 상반기까지 IRP2, RRE, 라빅2 UO1/ CP3&4, NSRP 현장이 MC 승인 및 PAC 수령으로 준공됐다. 3분기에는 추가적으로 KNPC NLTf 현장의 총 10개 유닛 모두 9월 MC 승인을 받아 마무리됐다. 남은 현장은 1) PP-12가 연내 마무리를 목표로 하자보수 중이며, 2) KOC Wara는 체인지오더 협상 중으로 연내 마무리 할 계획이다.

국내 부문은 양호한 신규분양 실적과 신규수주가 지속되고 있다. 주택은 작년 분양한 3개의 장기미착공 현장들의 계약률이 90% 후반대를 기록하고 있고, 상반기 분양한 장기미착공 현장인 오산시티자이2차 역시 90% 이상의 분양률을 기록하고 있다. 양호한 주택마진은 당분간 지속 가능할 것으로 판단된다. 특히, 3분기까지 20,616세대를 분양하며 연간 목표 대비 73.6% 달성해 대형사 중 유일하게 목표 대비 50%를 넘겼다. 향후 예고된 추가 부동산 대책 이후 주택공급에 대한 부담이 적다는 점은 상당히 긍정적이다. 반포주공 1단지 수주 실패로 3분기 실적이 기대치에 미치지 못할 전망이지만, 약 1조원 규모의 한신4지구 재건축 수주에 성공하면서 재건축시장에서의 경쟁력을 다시 한번 입증해 시장의 우려를 불식시켰다.

남아있는 현안 프로젝트들은 연내 마무리 될 것으로 보여 해외부문 추가 손실에 대한 리스크는 완화될 전망이다. 다만, 오만 두쿰 수주 실패와 바레인 밥코 수주 가능성이 낮아지면서 해외수주 목표 달성에 어려움을 겪을 수 있다. 연내 가능성이 높은 해외수주 파이프라인은 보츠와나 6.5억불 잔고인식과 투르크메니스탄 리파이너리 3억불, 사우디 하라드 가스압축시설 10억불, 태국 농팜 LNG터미널 5000억원 등이다.

GS건설 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	2,639	2,706	2,575	3,115	2,701	2,994	2,887	3,365	11,036	11,947	12,344
(국내)	1,217	1,505	1,498	1,846	1,870	2,079	1,998	2,268	6,066	8,215	8,675
(해외)	1,422	1,201	1,077	1,269	831	915	889	1,097	4,969	3,732	3,669
인프라(토목)	337	364	305	377	292	344	309	419	1,383	1,364	1,328
플랜트	1,170	987	891	1,060	684	759	731	898	4,108	3,072	3,138
전력	178	157	126	201	155	185	123	148	662	611	550
건축/주택	939	1,180	1,237	1,458	1,550	1,685	1,703	1,879	4,814	6,816	7,244
매출원가율	95.2	95.7	96.6	94.9	94.2	93.7	93.2	93.3	95.6	93.6	92.2
(국내)	86.2	89.4	86.6	89.2	82.9	86.8	86.5	86.7	88.0	85.8	86.6
(해외)	102.9	103.7	110.6	103.3	119.5	109.3	108.3	106.9	104.9	110.6	105.5
인프라(토목)	96.4	93.8	97.9	94.3	93.5	92.9	96.1	95.8	95.5	94.7	95.1
플랜트	104.7	105.9	113.2	106.0	123.2	112.3	111.1	108.4	107.2	113.3	107.2
전력	90.8	116.0	103.6	102.8	105.6	111.2	109.8	109.5	102.8	109.1	106.5
건축/주택	83.5	85.0	83.7	86.0	80.4	83.4	83.7	84.2	84.7	83.0	84.1
매출총이익률(%)	4.8	4.3	3.4	5.1	5.8	6.3	6.8	6.7	4.4	6.4	7.8
영업이익	29	23	38	53	59	86	64	119	143	327	550
영업이익률(%)	1.1	0.8	1.5	1.7	2.2	2.9	2.2	3.5	1.3	2.7	4.5
세전이익	8	12	-21	22	-78	18	8	86	21	34	374
순이익	8	8	-19	-17	-67	10	5	56	-20	3	284

자료: GS건설, 키움증권

GS건설 2017년 신규분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
GS건설	1	방배아트자이	서울	353	85	9.84:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	1	올하자이힐스테이트	지방	1,245	1,152	1.60:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.76:1)
GS건설	2	서청주파크자이	지방	1,495	1,452	3.08:1	전 타입 순위내 청약 마감(3.16:1)
GS건설	2	복수센트럴자이	지방	1,102	834	2.79:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	2	자이더빌리지	수도권	525	525	32.71:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	2	오산시티자이2차	수도권	1,090	1,088	0.13:1	청약 미달(순위내 0.23:1)
GS건설	3	고덕신도시자연&자이	수도권	755	249	28.77:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	3	홍덕파크자이	지방	2,529	635	0.10:1	청약 미달(순위내 0.10:1)
GS건설	5	일광자이푸르지오	지방	1,547	812	14.56:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	5	한강메트로자이	수도권	4,029	3,226	7.14:1	전 타입 순위내 청약 마감(7.34:1)
GS건설	6	그랑시티자이 2차	수도권	2,872	1,051	9.43:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	7	신길센트럴자이	서울	1,008	350	56.87:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	7	DMC에코자이	서울	1,047	416	19.75:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	9	신반포센트럴자이	서울	757	98	168.08:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	9	다산자이 아이비플레이스	수도권	967	851	6.80:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	9	한강메트로자이2차	수도권	431	364	8.04:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	11	식사2구역(1블록)	수도권	802			
GS건설	11	수원 고등	수도권	4,076			
GS건설	11	광안자이	지방	971			
GS건설	11	속초자이	지방	874			
GS건설	11	춘천 삼천동	지방	965			
GS건설	12	영리3구역주택재개발	서울	1,694			
GS건설	12	안양소곡지구주택재개발	수도권	1,394			

자료: APT2you, GS건설, 키움증권

사우디 하위야 가스플랜트/하라드 가스압축시설 수주 진행 상황

국가	발주처	프로젝트	규모	경쟁업체
사우디 아라비아	아람코	하위야(Hawiyah) 가스플랜트 확장 프로젝트	10~13억불	삼성엔지니어링, 현대건설/현대엔지니어링, 페트로팩, 사이펄, 테크니카스 리유니다스, L&T, CTCI
		하라드(Haradh) 가스압축시설	북부 하라드 압축시설 10~12억불	GS건설, 현대건설/현대엔지니어링, 사이펄, 테크니카스 리유니다스, 페트로팩, L&T, CTCI, 셉코
			중앙 하라드 압축시설 10~12억불	
			남부 하라드 압축시설 10~12억불	

자료: 현대건설, 키움증권

대림산업
(000210)

동사는 3분기 매출액 31,437억원(YoY +27.9%, QoQ +1.2%), 영업이익 1,573억원(YoY + 20.4%, QoQ +10.0%)을 기록할 전망이다. 주택부문과 유화부문의 안정적인 실적과 DSA의 추가 비용 마무리로 전년대비 개선된 실적을 기록할 것으로 전망된다. 1) 주택 및 유화부문은 지속적으로 견고한 실적을 시현할 것으로 전망되고, 2) 해외 추가손실은 마무리되는 국면이며, 3) 3분기부터는 상호 실적이 연결로 인식될 예정이기 때문에 하반기부터는 매출과 이익의 level up이 예상된다.

다만, 이란의 정치적 리스크가 확대되고 있어 하반기 기대했던 이란발 수주 계약은 연내 가능성이 희박해졌다. 다행스럽게도 이란에 집중되었던 파이프라인이 사우디 마덴 1조원, 필리핀 화공플랜트 3000억원, 싱가포르 항만 1조원 등 다변화되고 있어 긍정적이다. 이란에 관해서도 하반기 중에는 early work 부분이 실적으로 인식될 전망이다.

이란 시장의 의미있는 성과는 정치적으로는 악화되고 있지만, 당사가 올해 말이나 내년 초로 예상하고 있는 달러 거래 재개 논의가 중요한 터닝포인트가 될 전망이다. 실제 성사 시 동사의 re-rating이 본격화 될 것으로 판단된다.

대림산업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	22,537	25,638	24,574	25,789	25,114	31,063	31,437	33,146	98,538	120,759	125,510
토목	3,087	3,454	3,197	3,880	2,776	2,997	2,959	3,714	13,618	12,447	12,153
플랜트	5,286	4,970	4,413	4,903	5,118	6,403	5,773	5,248	19,572	22,543	23,370
건축	8,103	10,813	11,318	12,069	12,112	16,698	15,413	16,430	42,303	60,652	61,944
유화	2,734	2,794	2,721	2,495	3,041	2,867	2,859	2,622	10,744	11,389	11,127
연결중속법인	3,257	3,533	2,847	2,361	1,978	2,011	4,347	5,043	11,998	13,379	16,563
매출원가율	90.2	89.3	88.8	92.0	89.3	89.8	89.4	89.9	90.1	89.6	89.3
별도	90.6	89.1	88.9	93.0	91.0	90.8	91.2	91.5	90.4	91.1	90.7
연결중속법인	87.7	90.6	88.1	82.5	69.9	74.8	78.5	80.9	87.6	77.6	79.5
토목	91.0	93.4	93.9	100.2	104.5	119.1	111.7	107.1	94.9	110.5	103.3
플랜트	103.9	94.0	95.3	106.0	92.8	89.8	93.0	93.3	100.0	92.1	92.0
건축	87.3	89.4	88.3	88.0	89.8	88.1	88.7	89.1	88.3	88.9	89.5
유화	72.8	72.7	74.1	79.2	79.8	78.6	79.4	79.9	74.6	79.4	80.2
매출총이익률(%)	9.8	10.7	11.2	8.0	10.7	10.2	10.6	10.1	9.9	10.4	10.7
영업이익	908	1,362	1,307	618	1,140	1,430	1,573	1,530	4,194	5,673	6,527
영업이익률(%)	4.0	5.3	5.3	2.4	4.5	4.6	5.0	4.6	4.3	4.7	5.2
세전이익	701	1,731	1,393	539	1,927	2,204	1,716	1,476	4,364	7,322	7,905
순이익	310	1,198	1,091	333	1,493	1,045	1,038	847	2,932	4,424	5,200

자료: 대림산업, 키움증권

대림그룹 2017년 신규분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
대림산업	2	e편한세상 영종하늘도시2차	수도권	1,520	1,515	0.11:1	청약 미달(순위내 0.38:1)
삼호	2	다산신도시 자연&e편한세상 3차	수도권	1,394	823	4.76:1	전 타입 순위내 청약 마감(5.19:1)
대림산업	3	e편한세상 춘천 한숲시티	수도권	2,835	1,143	14.98:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	3	e편한세상 양주신도시3차	수도권	1,566	1,548	0.23:1	청약 미달(순위내 1.06:1)
대림산업	5	e편한세상 추동공원 2차	수도권	1,773	1,718	0.99:1	전 타입 순위내 청약 마감(1.58:1)
대림산업	5	e편한세상 일광	지방	913	668	4.77:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	6	e편한세상 구리수택	수도권	733	567	10.00:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼호	7	e편한세상 오션테라스	지방	1,038	718	228.12:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼호	7	e편한세상 신봉담	수도권	898	784	0.47:1	청약 미달(순위내 0.59:1)
삼호	10	e편한세상 온수역	수도권	921			
대림산업	10	녹번역 e편한세상 캐슬	서울	2,441			
고려개발	11	e편한세상 강동 에코포레	서울	366			

자료: APT2you, 대림산업, 삼호, 고려개발, 키움증권

대림산업이 이란에서 수주 추진 중인 주요 사업

구분	분야	프로젝트	규모	추진단계
대림 산업	철도/도로 /물관리	이스파한-아와즈 철도	53억 달러	EPC 가계약, 541km의 철도 건설 및 차량 사업
		베헤쉬트 아바드 댐 및 도수로 사업	27억 달러	GA(정부계약), 저수댐(길이 178m) 및 도수로 등 총 539km 건설
	석유/가스 /석유화학	사우스파 LNG(액화천연가스) 플랜트	35억달러	중단 프로젝트 협상 재개
		이스파한 정유시설 개선 사업 재개	2.23조원	파이낸싱 중
		NGL-2300 건설	9억 달러	MOA, 천연가스 정제시설
		아살루에 폴리프로필렌(PP) 공장 건설 사업	5억 달러	MOA
발전	박티아리 수력발전 댐(1,000MW)	19억 달러	EPC 가계약, 높이 275m, 길이 509m의 대형 콘크리트 아치 댐	
의료	타브리즈 병원	780병상	MOU	
대림에너지	발전	바프 가스복합 발전소	4억 달러	HOA, 국내 건설사와 전력 공기업이 건설과 운영, 투자 전 과정에 참여하는 개발형 사업으로 추진중

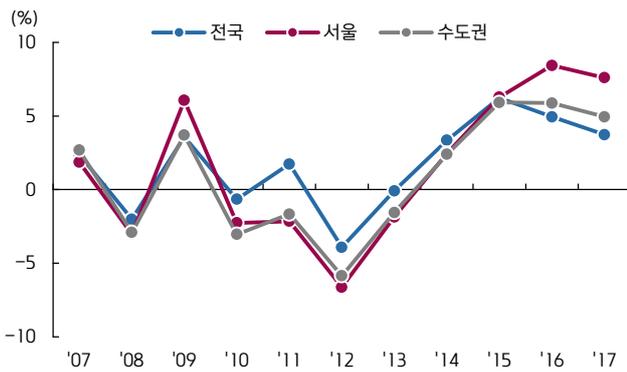
자료: 언론 정리, 키움증권

9월 전국 아파트 청약 성적 (9월 청약 접수 민영주택 기준)

지역	청약 접수 단지	청약 마감		
		1순위	2순위	3순위
서울	6	4	1	1
부산	11	9	2	0
대구	1	1	0	0
광주	4	4	0	0
세종	1	1	0	0
경기	16	4	3	9
강원	3	0	2	1
충북	2	0	0	2
충남	3	0	0	3
전북	3	1	0	2
전남	2	0	0	2
경북	2	0	1	1
경남	2	0	0	2
제주	2	0	0	2

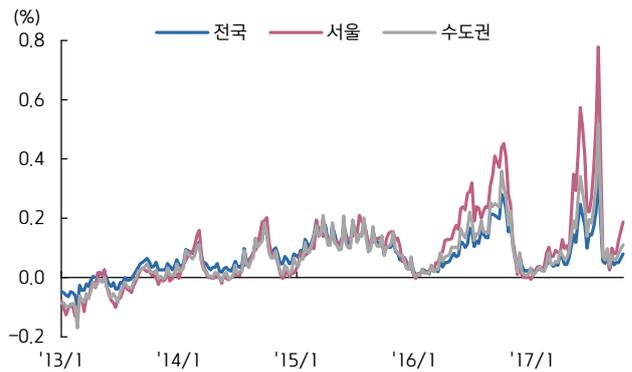
자료: 금융결제원, 머니투데이, 키움증권

아파트 연간 매매가격지수 증가율 추이



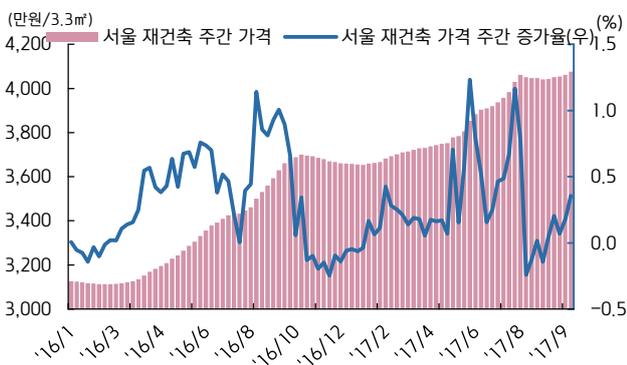
자료: Reps, 키움증권

아파트 주간 매매가격지수 증가율 추이



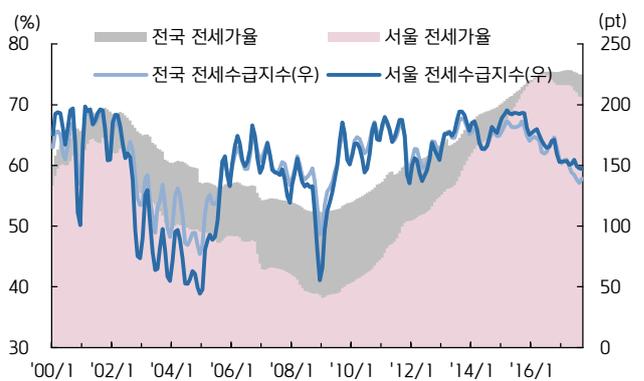
자료: Reps, 키움증권

서울 재건축 가격 추이



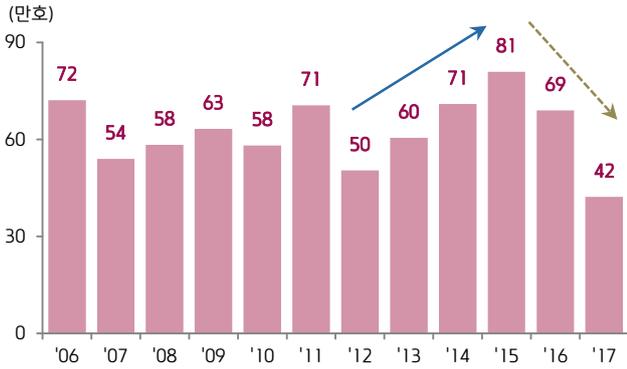
자료: Reps, 키움증권

전세가율 추이



자료: KB부동산, 키움증권

전국 아파트 매매거래량 추이



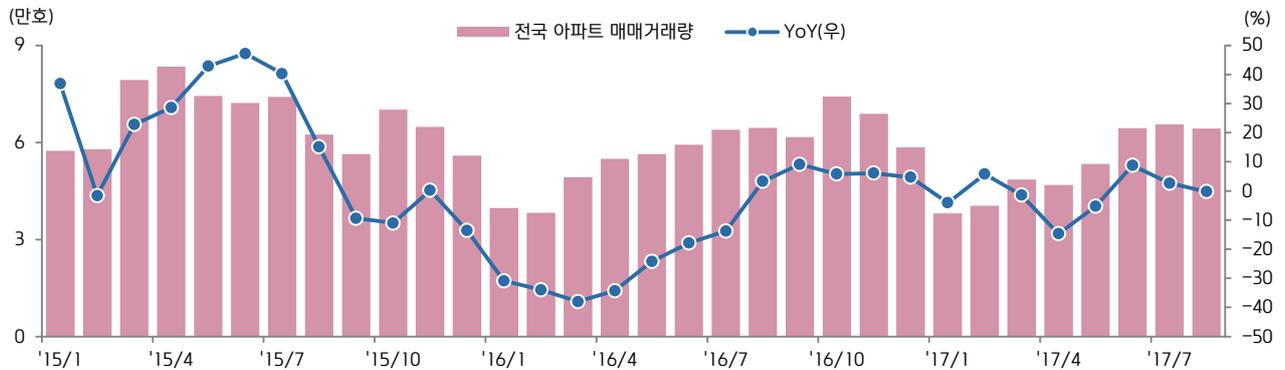
자료: 한국감정원, 키움증권

전국 아파트 8월 누적 매매거래량 추이



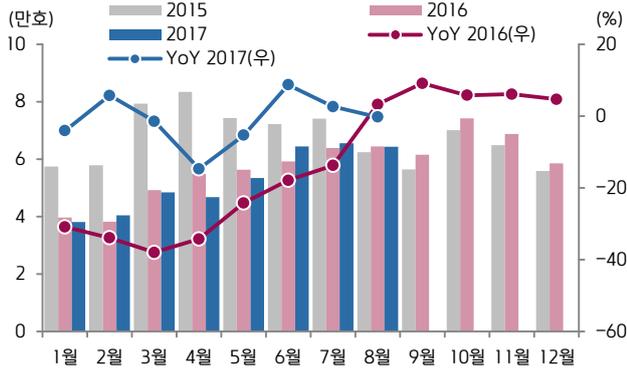
자료: 한국감정원, 키움증권

전국 아파트 월별 매매거래량 추이



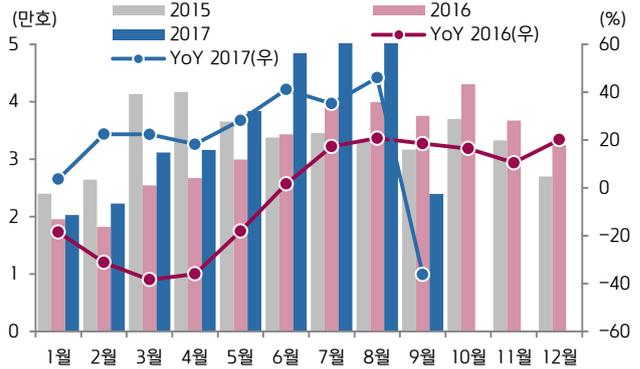
자료: 한국감정원, 키움증권

전국 아파트 월별 매매거래량 추이



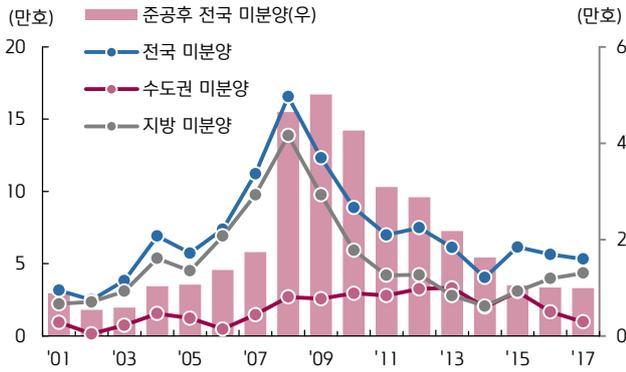
자료: 한국감정원, 키움증권

서울+경기도 아파트 월별 실거래량 추이



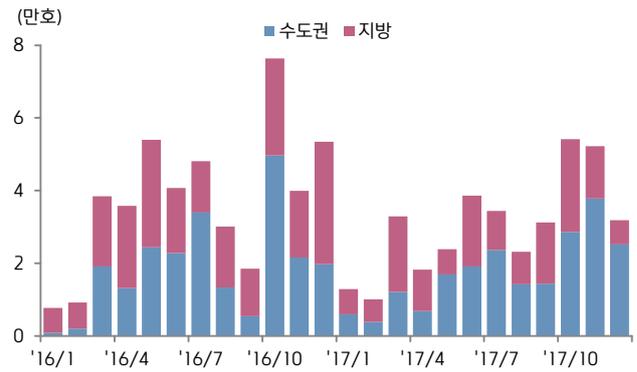
자료: 서울부동산정보광장, 경기도부동산포털, 키움증권

미분양 추이



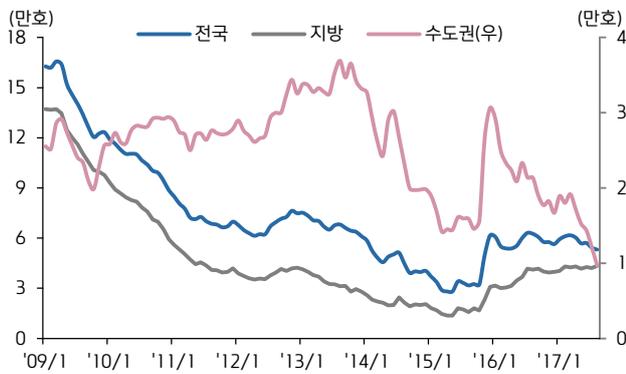
자료: 국토교통부, 키움증권

전국 아파트 월별 분양+분양계획 물량 추이



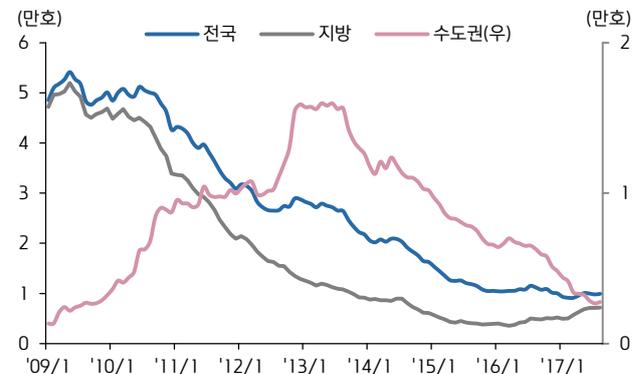
주: '17년 신규분양 계획은 41.7만호, 월별 일정이 정해진 물량은 36.3만호
자료: Reps, 키움증권

미분양 월간 추이



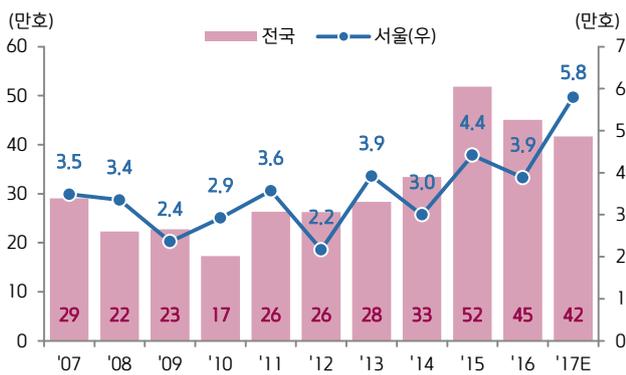
자료: 국토교통부, 키움증권

준공 후 미분양 월간 추이



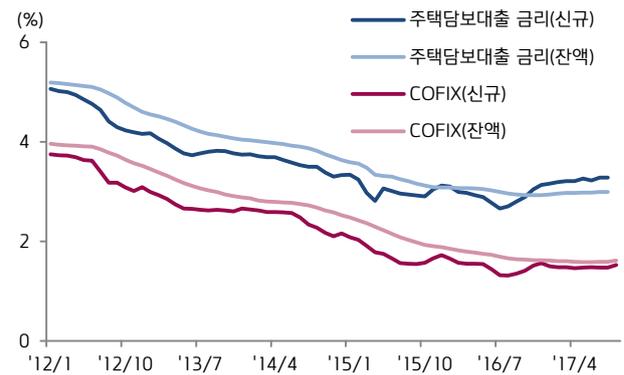
자료: 국토교통부, 키움증권

전국 아파트 분양 및 분양계획 물량 추이



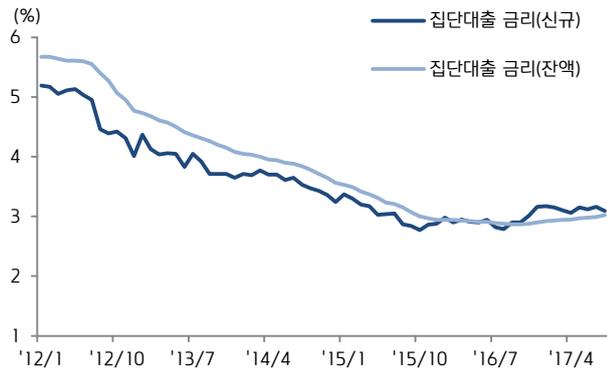
자료: Reps, 키움증권

주택담보대출 금리 및 COFIX 추이



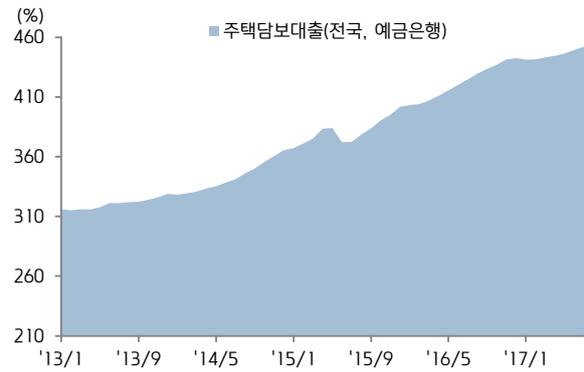
자료: 한국은행, 은행연합회, 키움증권

집단대출 금리 추이



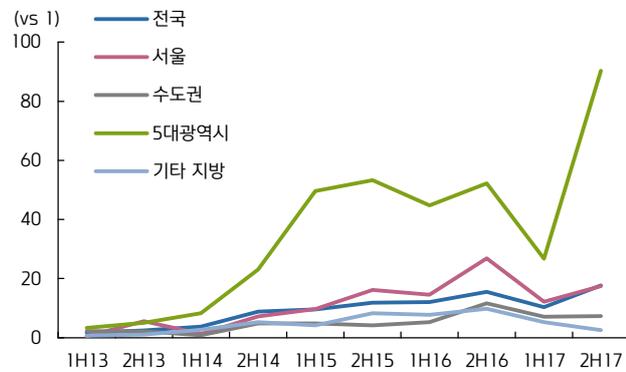
자료: 한국은행, 키움증권

예금은행 기준 전국 주택담보대출 금액 추이



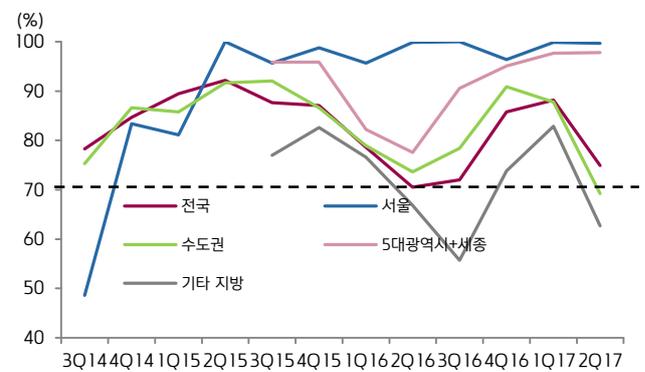
자료: 한국은행, 키움증권

1순위 청약 경쟁률 추이



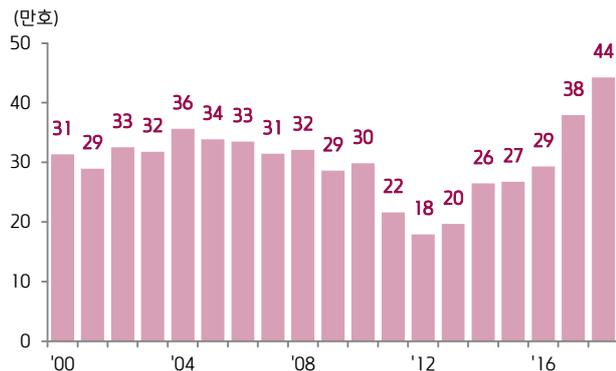
자료: Reps, 키움증권

초기 분양률 추이



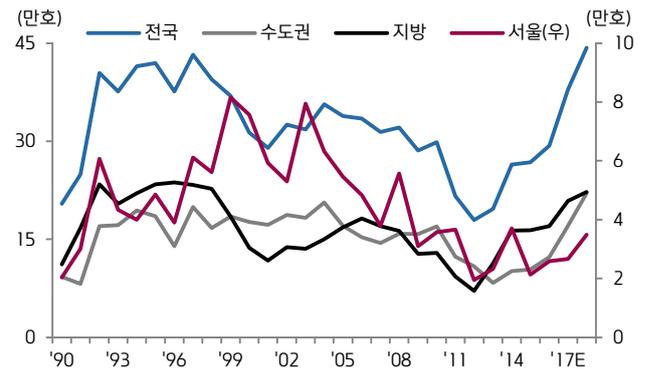
자료: KOSIS, 키움증권

전국 아파트 재고+입주예정 물량 추이



자료: Reps, 키움증권

아파트 재고+입주예정 물량 추이



자료: Reps, 키움증권

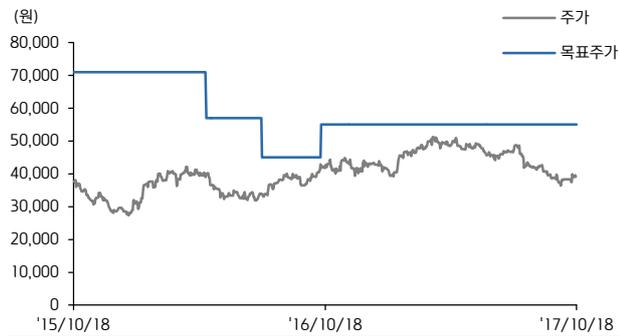
투자 의견 변동내역

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)		종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비						평균 주가대비	최고 주가대비
현대건설 (00720)	2015/04/27	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-44.23	-24.65	대우건설 (047040)	2015/07/29	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-31.69	-22.81
	2015/10/26	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-44.25	-24.65		2015/10/28	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-32.07	-22.81
	2016/01/28	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-45.01	-40.63		2015/11/24	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-35.15	-22.81
	2016/04/19	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-44.95	-40.63		2016/01/28	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-42.59	-35.31
	2016/04/25	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-44.91	-40.63		2016/03/04	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-39.24	-32.29
	2016/04/28	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-38.26	-29.47		2016/03/28	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-38.51	-32.29
	2016/06/10	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-39.90	-29.47		2016/04/19	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-37.99	-29.90
	2016/07/18	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-25.07	-22.33		2016/04/25	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-37.61	-29.90
	2016/07/28	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-16.02	-4.67		2016/05/02	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-37.81	-29.90
	2016/10/12	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-22.63	-19.27		2016/06/10	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-38.26	-29.90
	2016/10/28	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-23.01	-18.45		2016/07/18	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-38.30	-29.90
	2017/01/18	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-23.23	-18.45		2016/08/01	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-35.65	-30.31
	2017/01/23	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-23.51	-18.45		2016/10/12	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-35.04	-30.31
	2017/01/31	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-21.71	-12.73		2016/10/28	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-38.76	-29.90
	2017/03/06	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-19.38	-6.73		2017/01/18	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-39.26	-29.90
	2017/04/17	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-9.68	-7.27		2017/02/10	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-31.39	-23.75
	2017/04/28	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-12.72	-7.27		2017/04/17	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-30.79	-23.75
	2017/06/20	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-13.79	-7.27		2017/04/26	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-27.01	-15.42
	2017/07/19	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-13.65	-7.27		2017/06/20	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-27.01	-15.42
2017/07/28	Outperform(Downgrade)	55,000원	6개월	-19.26	-7.27	2017/06/26	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-26.12	-15.42		
2017/10/18	Outperform(Maintain)	55,000원	6개월			2017/07/19	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.78	-15.42		
GS건설 (006360)	2015/07/31	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-39.76	-34.24	2017/07/27	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.19	-14.69	
	2015/10/29	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-43.27	-34.24	2017/08/08	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.15	-14.69	
	2016/01/28	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-34.77	-28.20	2017/10/18	Buy(Maintain)	9,600원	6개월			
	2016/04/19	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-34.41	-27.59	현대산업 (012630)	2015/07/27	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-30.26	-17.91
	2016/04/25	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-34.28	-27.59		2015/10/27	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-34.66	-17.91
	2016/04/28	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-31.84	-22.41		2015/11/24	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-41.28	-17.91
	2016/06/10	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-31.94	-22.41		2016/02/04	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-51.13	-48.20
	2016/07/18	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-22.79	-18.57		2016/03/02	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.56	-44.65
	2016/07/29	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-17.37	-11.57		2016/03/28	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-49.57	-44.65
	2016/10/12	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-25.74	-23.63		2016/04/12	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-49.11	-42.97
	2016/10/27	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-33.19	-23.63		2016/04/19	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.84	-42.97
	2017/01/18	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-33.28	-23.63		2016/04/28	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.52	-41.28
	2017/01/26	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-31.81	-23.63		2016/06/10	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-49.75	-41.28
	2017/03/06	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-29.83	-19.63		2016/07/18	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-49.84	-41.28
	2017/04/17	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-20.51	-18.63		2016/07/27	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-49.79	-41.28
	2017/04/27	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-23.13	-18.63		2016/10/12	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-40.56	-38.26
	2017/06/20	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-23.21	-18.63		2016/10/19	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-46.66	-38.26
	2017/07/19	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-22.57	-13.50		2017/01/18	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-46.75	-38.26
	2017/07/27	Outperform(Downgrade)	40,000원	6개월	-25.20	-13.50		2017/01/23	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-46.94	-38.26
2017/10/18	Outperform(Maintain)	40,000원	6개월			2017/02/02		Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-47.79	-38.26	
대림산업 (000210)	2015/07/24	Buy(Maintain)	100,500원	6개월	-31.11	-22.39		2017/03/06	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.25	-38.26
	2015/10/29	Buy(Maintain)	100,500원	6개월	-30.93	-21.99		2017/03/23	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.69	-38.26
	2016/01/29	Buy(Maintain)	100,500원	6개월	-15.72	-8.56	2017/04/17	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-49.79	-47.67	
	2016/04/19	Outperform(Downgrade)	100,500원	6개월	-15.44	-6.87	2017/04/26	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-45.63	-40.23	
	2016/04/22	Outperform(Maintain)	100,500원	6개월	-15.33	-6.87	2017/06/20	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-45.66	-40.23	
	2016/04/25	Outperform(Maintain)	100,500원	6개월	-16.28	-6.87	2017/07/11	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-45.68	-40.23	
	2016/06/10	Outperform(Maintain)	100,500원	6개월	-17.48	-6.87	2017/07/19	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-45.67	-40.23	
	2016/07/18	Buy(Upgrade)	100,500원	6개월	-17.59	-6.87	2017/07/28	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.51	-40.23	
	2016/07/29	Buy(Maintain)	100,500원	6개월	-18.24	-12.14	2017/10/18	Buy(Maintain)	86,000원	6개월			
	2016/10/12	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-20.47	-18.64							
	2016/10/26	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-23.93	-18.64							
	2017/01/18	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-23.88	-18.64							
	2017/01/25	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-24.30	-18.64							
	2017/04/17	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-27.29	-26.09							
	2017/04/28	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-26.57	-24.91							
	2017/05/22	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-22.96	-15.91							
	2017/06/20	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-21.89	-15.91							
	2017/07/19	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-21.35	-15.00							
	2017/07/28	Outperform(Downgrade)	110,000원	6개월	-22.31	-15.00							
2017/10/18	Outperform(Maintain)	110,000원	6개월										

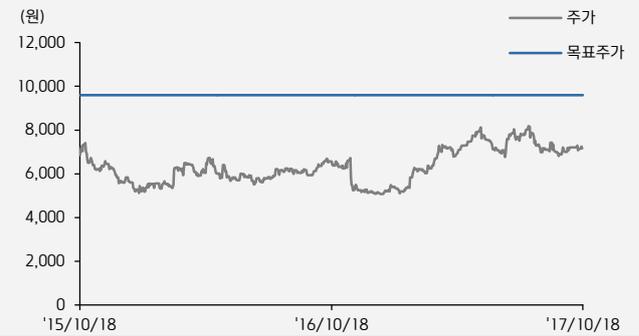
* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이

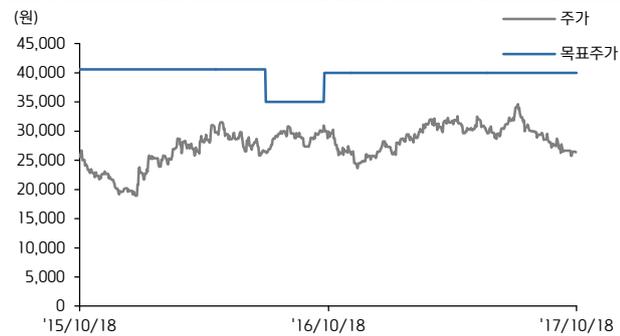
현대건설(000720)



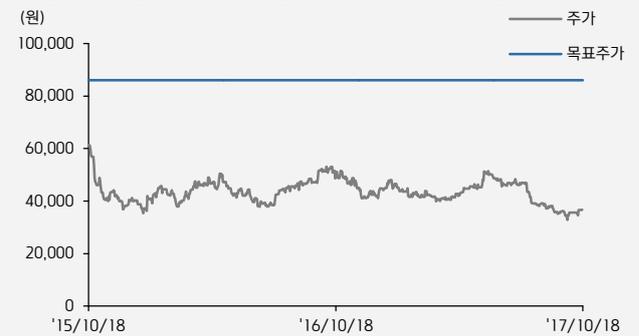
대우건설(047040)



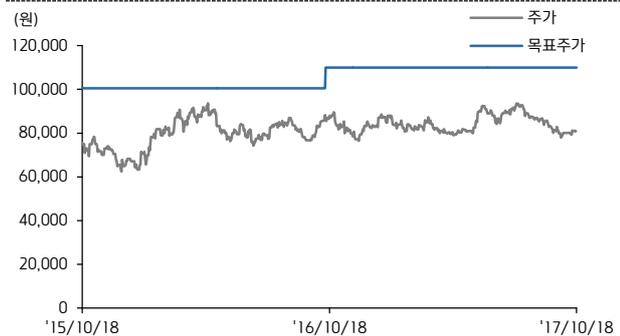
GS건설 (006360)



현대산업(012630)



대림산업(000210)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%