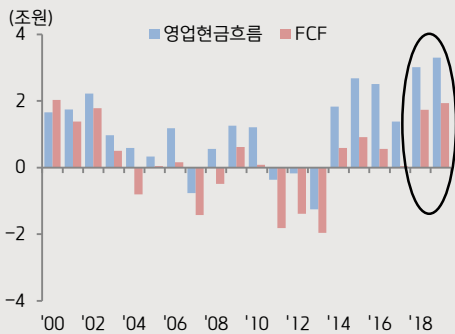




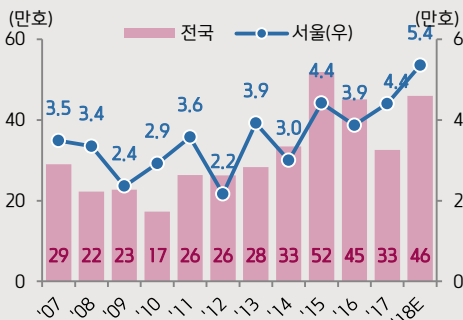
## Overweight (Maintain)

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

대형5개사 합산 영업현금흐름 및 FCF 추이



아파트 분양 및 분양계획 물량 추이



### Compliance Notice

- 당사는 1월 12일 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

## 건설

### 아쉬운 실적은 4분기로 끝, 업사이클이 시작된다!



건설업종의 4분기 실적은 해외부문의 손실반영에도 주택부문의 높은 이익 기여도로 개선세가 뚜렷할 것으로 예상됩니다. 3년간의 주택시장 호황으로 2019년까지 외형 성장 및 이익증가는 보장된 셈이지만, 그 이후 구조적인 펀더멘탈 개선을 위해서는 양질의 해외수주가 필요합니다. 전년 대비 해외수주는 개선될 것으로 전망되며, 올해 부동산 시장의 불확실성은 커지겠지만, 대형사에 유리한 국면은 지속될 전망입니다.

#### >>> 의미 있는 추가 비용 반영의 마지막 분기 + 환 손실

5개 대형건설사의 4분기 매출액은 13.2조원(YoY +6.8%), 영업이익은 7,540억원(YoY 흑자전환), 세전이익은 5,355억원(YoY 흑자전환), 영업이익률은 5.7%(YoY +7.3%p)로 전년 대비 영업이익의 개선세가 뚜렷할 것으로 전망된다. 실적 개선의 대부분은 높은 주택부문 이익 기여도에 기인하며, 해외부문에서 의미 있는 수준의 추가 비용이 반영되는 마지막 분기가 될 전망이다. 영업이익은 지난 분기에 이어 안정적인 개선세를 보여주고 있지만, 세전이익의 부진은 원화강세에 따른 환율의 부정적 효과로 기업가치의 근본적 훼손을 의미하지는 않는다. 비용반영이 되고 있음에도 주택부문의 실적 개선이 이를 상쇄하고도 남고 있으며, 올해는 이러한 흐름이 보다 강화될 것이다.

#### >>> 구조적인 펀더멘탈 개선을 위해서는 양질의 해외수주 필요

2015~2017년 주택시장 호황으로 2019년까지 외형성장 및 이익증가는 보장된 셈이다. 다만, 정부의 규제 및 주택조정요인의 증가로 주택시장에 대한 부정적인 전망이 현실화 된다면, 2019년 이후의 구조적인 개선을 위해서는 양질의 해외수주가 필요하다. 그렇다면 해외수주는 좋아질까? 작년 국내 건설사들은 다양한 지역과 공종에서 전년 대비 금액과 건수 모두 2배 이상 증가한 입찰 실적을 보유 중이다. 입찰 후 본계약까지 시간이 걸리는 점을 감안하면, 올해 해외 신규수주 모멘텀은 기대해 볼만하다. 중동에서 장기적인 저유가를 대비해 다운스트림 분야에 대한 투자가 검토 중이며, 탈석유화를 근간으로 인프라시설의 확충도 기대된다. 최근 슈퍼 사이클을 누렸던 정유/화학 업체들도 투자에 나서기 시작했다. 유가도 상승 추세에 있어 발주 환경은 점차 좋아지고 있다는 판단이다. 마지막 관전포인트는 이란에서의 달러 거래 재개 여부다.

#### >>> 기대감 0에서 올해 건설업종 모멘텀으로 작용할 주택부문

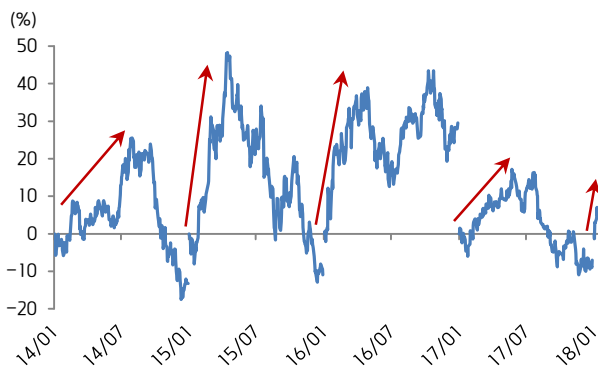
정부의 부동산시장 규제와 공급물량 축소, 입주물량 증가, 양도세 증과, 보유세 인상, 국내외 금리인상, 후분양제 등 주택조정요인 증가로 올해 주택부문에 대한 시장 기대치는 제로에 가깝다. 하지만 당사는 올해 부동산 시장의 불확실성은 커지겠지만, 대형사에게 유리한 국면은 지속될 것으로 판단하고 있다. 실수요자 위주의 재편 및 대출/세금 규제에 따라 주택시장은 위축될 가능성이 높다는 점에 대해서는 이견이 없다. 다만, 이는 인기 지역 및 인기 브랜드로 쏠림 현상을 심화시키면서 대형사에게는 M/S를 늘릴 기회라는 판단이다. 1) 브랜드 파워와 2) 토지경쟁력을 보유하고, 3) 재무구조가 건실한 대형사에게는 유리한 환경이기 때문이다. 대부분 대형 건설사들의 주택공급계획은 전년 대비 증가하는 것으로 파악된다. 해외 대형 프로젝트의 파이프라인이 하반기에 라인업 되어있는 점을 감안하면, 올해 건설업종의 추가 모멘텀은 의외로 주택에서 나올 가능성이 높다. 따라서 주택에 강점을 가진 현대산업과 대우건설을 최선호주로 유지하며, 해외 발주 환경이 개선되고 있는 점을 감안해 현대건설을 차선호주로 유지한다.

Coverage 건설 업체 4Q17 실적 전망 요약 (단위: 억원)

업체	구분	4Q16	3Q17	4Q17E			컨센서스	
				당사 추정치	YoY	QoQ	컨센서스	차이
현대산업 (IFRS, 연결)	매출액	13,968	13,494	14,870	6.5%	10.2%	15,471	-3.9%
	GPM	18.6%	19.2%	18.3%	-0.3%p	-0.9%p	19.0%	-0.7%p
	영업이익	1,284	1,716	1,505	17.2%	-12.3%	1,629	-7.6%
	OPM	9.2%	12.7%	10.1%	0.9%p	-2.6%p	10.5%	-0.4%p
	세전이익	1,072	1,741	1,341	25.0%	-23.0%	1,531	-12.4%
	순이익	740	1,291	952	28.7%	-26.2%	1,152	-17.3%
대우건설 (IFRS, 연결)	매출액	27,124	30,980	29,410	8.4%	-5.1%	30,751	-4.4%
	GPM	-21.1%	6.9%	8.8%	30%p	1.9%p	10.5%	-1.7%p
	영업이익	-7,678	1,136	1,503	흑자전환	32.3%	1,934	-22.3%
	OPM	-28.3%	3.7%	5.1%	33.4%p	1.4%p	6.3%	-1.2%p
	세전이익	-11,530	1,155	1,217	흑자전환	5.4%	1,305	-6.7%
	순이익	-8,692	892	936	흑자전환	4.9%	1,036	-9.7%
현대건설 (IFRS, 연결)	매출액	53,638	42,431	50,701	-5.5%	19.5%	51,541	-1.6%
	GPM	10.7%	10.3%	10.1%	-0.6%p	-0.2%p	10.6%	-0.5%p
	영업이익	3,746	2,811	3,006	-19.7%	7.0%	3,240	-7.2%
	OPM	7.0%	6.6%	5.9%	-1.1%p	-0.7%p	6.3%	-0.4%p
	세전이익	4,095	1,721	1,108	-72.9%	-35.6%	3,104	-64.3%
	순이익	3,152	1,111	853	-72.9%	-23.2%	2,528	-66.3%
GS 건설 (IFRS, 연결)	매출액	31,154	28,203	31,587	1.4%	12.0%	32,438	-2.6%
	GPM	5.1%	8.7%	7.3%	2.2%p	-1.5%p	7.0%	0.3%p
	영업이익	528	711	809	53.2%	13.8%	1,145	-29.3%
	OPM	1.7%	2.5%	2.6%	0.9%p	0%p	3.5%	-1%p
	세전이익	218	-36	-632	-389.3%	1637.4%	747	-184.5%
	순이익	-173	-84	-549	217.5%	554.5%	662	-182.9%
대림산업 (IFRS, 연결)	매출액	25,789	34,272	33,957	31.7%	-0.9%	33,491	1.4%
	GPM	8.0%	10.2%	9.6%	1.7%p	-0.6%p	10.4%	-0.8%p
	영업이익	618	1,973	1,445	133.9%	-26.8%	1,651	-12.5%
	OPM	2.4%	5.8%	4.3%	1.9%p	-1.5%p	4.9%	-0.7%p
	세전이익	539	3,509	1,752	224.8%	-50.1%	2,157	-18.8%
	순이익	333	2,959	1,337	301.9%	-54.8%	1,609	-16.9%

자료: 각 사, 키움증권

대형 5개사 연초 대비(YTD) 주가수익률 추이



대형 5개사 시가총액 대비 국제유가 추이



Coverage 건설 업체 실적 전망 요약 (단위: 억원)

업체	구분	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2016	2017E	2018E
현대산업 (IFRS, 연결)	매출액	9,800	12,083	11,647	13,968	11,331	13,642	13,494	14,870	47,499	53,337	53,982
	GPM	16.4	21.3	18.6	18.6	19.0	16.9	19.2	18.3	18.8	18.3	18.2
	영업이익	858	1,608	1,422	1,284	1,410	1,412	1,716	1,505	5,172	6,043	6,091
	OPM	8.8	13.3	12.2	9.2	12.4	10.4	12.7	10.1	10.9	11.3	11.3
	세전이익	677	1,606	1,240	1,072	1,376	1,438	1,741	1,341	4,595	5,896	6,230
	순이익	485	1,200	884	740	1,028	1,090	1,291	952	3,310	4,361	4,624
대우건설 (IFRS, 연결)	매출액	25,589	30,286	28,061	27,124	26,401	31,141	30,980	29,410	111,059	117,932	117,944
	GPM	7.0	7.8	9.1	-21.1	11.7	10.3	6.9	8.8	0.9	9.4	9.6
	영업이익	816	1,127	1,063	-7,678	2,211	2,458	1,136	1,503	-4,672	7,308	7,412
	OPM	3.2	3.7	3.8	-28.3	8.4	7.9	3.7	5.1	-4.2	6.2	6.3
	세전이익	-39	670	788	-11,530	2,227	1,775	1,155	1,217	-10,111	6,374	6,701
	순이익	-75	538	680	-8,692	1,919	1,306	892	936	-7,549	5,054	5,188
현대건설 (IFRS, 연결)	매출액	42,879	47,064	44,669	53,638	41,297	42,081	42,431	50,701	188,250	176,509	183,809
	GPM	8.5	11.4	10.2	10.7	10.8	10.8	10.3	10.1	10.3	10.5	10.8
	영업이익	2,072	2,965	2,807	3,746	2,286	2,664	2,811	3,006	11,590	10,767	11,897
	OPM	4.8	6.3	6.3	7.0	5.5	6.3	6.6	5.9	6.2	6.1	6.5
	세전이익	1,207	2,770	1,743	4,095	468	3,062	1,721	1,108	9,815	6,358	10,065
	순이익	869	1,894	1,401	3,152	439	2,047	1,111	853	7,317	4,450	7,489
GS 건설 (IFRS, 연결)	매출액	2,639	2,706	2,575	3,115	2,701	2,994	2,820	3,159	11,036	11,674	12,055
	GPM	4.8	4.3	3.4	5.1	5.8	6.3	8.7	7.3	4.4	7.0	8.5
	영업이익	29	23	38	53	59	86	71	81	143	297	540
	OPM	1.1	0.8	1.5	1.7	2.2	2.9	2.5	2.6	1.3	2.5	4.5
	세전이익	8	12	-21	22	-78	18	-4	-63	21	-127	354
	순이익	8	8	-19	-17	-67	10	-8	-55	-20	-120	275
대림산업 (IFRS, 연결)	매출액	22,537	25,638	24,574	25,789	25,114	31,063	34,272	33,957	98,538	124,406	117,762
	GPM	9.8	10.7	11.2	8.0	10.7	10.2	10.2	9.6	9.9	10.1	10.2
	영업이익	908	1,362	1,307	618	1,140	1,430	1,973	1,445	4,194	5,988	6,074
	OPM	4.0	5.3	5.3	2.4	4.5	4.6	5.8	4.3	4.3	4.8	5.2
	세전이익	701	1,731	1,393	539	1,927	2,204	3,509	1,752	4,364	9,391	7,615
	순이익	310	1,198	1,091	333	1,493	1,045	2,959	1,337	2,932	6,836	5,870

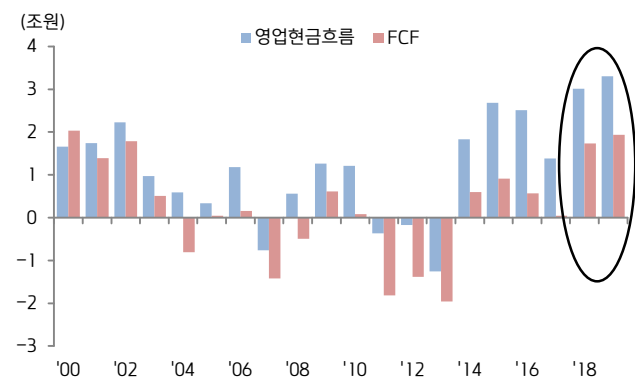
자료: 각 사, 키움증권

대형 5개사 PBR band chart



주: 대형 5개사는 현대산업, 대우건설, 현대건설, GS건설, 대림산업  
자료: 각 사, 키움증권

대형 5개사 합산 영업현금흐름 및 FCF 추이



주: 대형 5개사는 현대산업, 대우건설, 현대건설, GS건설, 대림산업  
자료: 각 사, 키움증권

## >>> 업체별 주요 포인트 점검

### 현대산업 (012630)

동사는 4분기 매출액 14,870억원(YoY +6.5%, QoQ +10.2%), 영업이익 1,505억원(YoY +17.2%, QoQ -12.3%)을 기록할 전망이다. 영업이익은 성과급이 반영되면서 지난 분기 대비 감소하겠지만, 전년 대비 17% 성장할 전망이다. 작년 주택공급은 2.3만호 수준이며, 분양률은 99.9%로 파악된다. 내년 파주와 광운대 역세권 개발 분양물량을 감안하면, 2020년까지 매출과 이익 성장이 가능할 것으로 전망된다.

올해까지 양호한 분양 실적을 기록한다면, 2020년까지 주택부문의 견고한 실적이 보장된 셈이다. 내년부터 보수적으로 주택시장의 불확실성이 확대된다고 가정할 경우에도 1) 면세점, 아이파크몰, 아산스파비스, 정선리조트, 물류창고, 지분투자 SOC 사업 등 운영형 사업의 수익이 빠르게 개선되고 있고, 2) GTX A노선이 올해 상반기에 사업자선정에 들어갈 예정으로 민자 SOC 시공 및 주변 보유토지 개발, 운영사업 확대를 통한 수혜가 가능할 것으로 전망되며, 3) 2.4조원 규모의 광운대 역세권 개발사업이 2019년 착공 및 분양에 들어갈 계획으로, 2020년 이후 주택부문 하향 사이클 진입 시 외형성장과 이익개선을 지속할 수 있을 것으로 판단된다.

주택부문의 견고한 실적과 고마진 민자SOC 매출 비중 증가에 따른 토목부문 실적 개선으로 중장기적인 이익개선이 보다 가시화되고 있다. 더불어 지주사 전환으로 적대적 M&A에 대한 리스크를 해소하며, 종합부동산디벨로퍼로의 전환이 본격화 될 것으로 판단된다. 최선호주를 유지한다. 다만, 실적 추정치 변경에 따라 올해 BPS 45,339원에 target P/B 1.4배를 적용해 목표주가는 63,000원으로 하향한다.

### 대우건설 (047040)

동사는 4분기 매출액 29,410억원(YoY +8.4%, QoQ -5.1%), 영업이익 1,503억원(YoY 흑자전환, QoQ +32.3%)을 기록할 전망이다. 지난 분기 어닝 쇼크의 원인이었던 카타르 고속도로 현장과 모로코 사피 발전소 현장 모두 관련 이슈들이 해소되지 않은 것으로 파악돼 추가 손실이 불가피할 전망이다. 그럼에도 연간 가이던스 7,000억원은 충분히 초과 달성 가능할 전망이다. 베트남 사업은 현재 3차 빌라 분양 중이며, 준공된 1,2차에 관련된 수익이 4분기에 인식될 예정이다. 올해는 4차 빌라분양과 아파트 분양이 계획되어 있으며, 매각된 토지에 대한 시공권 수주가 기대된다. 해외수주는 동사의 강점을 보유한 나이지리아에서 가스 및 석유화학 플랜트 2~3건이 기대되며, 리비아 공사가 재개되고 추가적으로 재건사업 관련 수주도 가능할 전망이다.

해외부문 정상화가 진행 중이고, 해외 신도시 개발 역량 확보, IPP를 통한 해외 투자개발사업 진출 역량 확보, 밸류에이션 매력 등 상승여력은 충분하다. 금호타이어와 아시아나항공이 보유 중인 지분 전량을 매각했고, 최근 에스이비티투자가 보유 중인 4.8%의 지분 역시 블록딜이 진행된 것으로 파악된다. 이제 남은 주요 주주는 금호석유 3.4%로, 금호석유는 올해까지 500만주에 대해 장내분할매도를 추진할 예정이다. 따라서 당분간 추가적인 대규모 지분매각 이벤트가 발생할 가능성은 제한적이라는 판단이다. 결국 현재 주가 발목을 잡고 있는 유일한 원인은 매각에 대한 불확실성이다. 최근 언론에 따르면 매각 보류 결정과 함께 회사 가치 제고 후 재매각이 진행될 것으로 파악된다. 만약 매각 보류라는 공식발표가 나온다면 불확실성 해소 및 이익레벨에 주목하게 되는 계기가 될 것으로 판단된다. 밸류에이션은 올해 기준 P/E 4.7배, P/B 0.8배로 상당히 매력적이다. 최선호주를 유지한다. 다만, 실적 추정치 변경에 따라 올해 BPS 7,553원에 target P/B 1.1배를 적용해 목표주가는 8,300원으로 하향한다.

## 현대건설 (000720)

동사는 4분기 매출액 50,701억원(YoY -5.5%, QoQ +19.5%), 영업이익 3,006억원(YoY -19.7%, QoQ +7.0%)을 기록할 전망이다. 지난 2분기와 마찬가지로 양호한 국내부문 수익성이 부진한 해외부문을 방어하는 모습을 보여줄 것으로 판단된다. 해외매출은 올해까지 부진할 것으로 예상되며, 올해 수주 실적에 따라 내년 반등 여부가 결정될 전망이다. 금감원 감리 과징금 32억원이 이번 분기에 반영될 예정이며, 환 손실로 인해 세전이익이 부진할 것으로 전망된다. 1) 반포주공 1단지 분양, 2) 계약고가 높은 자체 비중 증가, 3) GBC 착공 등으로 향후 주택시장 하향 사이클 진입에도 국내부문은 외형 성장이 가능할 전망이다. 다만, 지금 보여주고 있는 국내 부문 수익성을 유지하기는 쉽지 않을 것으로 판단된다.

결국 동사는 해외부문의 매출 증가 및 수익성 개선이 중요하다. 이와 같은 해외부문에 대한 해법으로는 1) 해외 수주 증가, 2) 해외 미착공 현장의 착공 전환 등이 있다. 상반기 해외수주 파이프라인은 UAE 가스, 사우디 송변전, 인도 교량 등이다. 규모 있는 프로젝트들은 하반기에 예정되어 있는 것으로 파악된다. 해외 신규수주는 작년 대비 증가할 것으로 전망되지만, 해외 원가율 개선을 위해서는 신항시장 수주가 필요하다. 상반기 내 여러 파이프라인을 보유 중이지만, 신항시장 프로젝트가 없다는 점은 아쉽다. 현재 연결 해외 수주잔고 40조원 중 약 12조원이 미착공으로 잠겨있다. 내년 상반기 리비아 공사가 재개되고, 이라크 카르발라 현장이 추가로 돌아간다는 점은 긍정적이지만, 결국 해외부문 매출과 수익성 개선을 위해서는 대규모 미착공 프로젝트인 베네수엘라 메인패키지가 착공에 들어가야 한다. 향후 베네수엘라 메인패키지가 착공에 돌입한다면 동사의 re-rating이 본격화 될 것으로 판단된다.

국내 부문은 중장기적으로 안정적인 일감을 보유 중이다. 해외 부문의 경우 신항시장 신규 수주 부진과 장기 미착공 현장으로 인해 아쉽지만, 1) 상대적으로 탄탄한 파이프라인을 보유 중이고, 2) 영국 및 사우디 원전 프로젝트, 탈원전 정책과 관련된 원전해체 프로젝트 등 원전 부문 강자이며, 3) 안정적인 유가 흐름에 따른 해외 발주 기대감이 증가할 경우 대표주로 시장의 주목을 받을 것으로 판단돼 차선후주를 유지한다. 다만, 실적 추정치 변경에 따라 올해 BPS 62,335원에 target P/B 0.8배를 적용해 목표주가는 50,000원으로 하향한다.

## GS건설 (006360)

동사는 4분기 매출액 31,587억원(YoY +1.4%, QoQ +12.0%), 영업이익 809억원(YoY + 53.2%, QoQ +13.8%)을 기록할 전망이다. 현안 프로젝트인 1) PP-12는 JV 주관사인 BEMCO와 발주처 간의 합의가 진행 중으로 마무리 공사 중이며, 2) KOC Wara는 준공 후 가동 중으로 발주처와 공기연장에 대한 협상을 진행 중이다. 따라서 PP-12와 KOC Wara 현장에서 추가 손실반영이 예상되며, MC 승인은 받았지만 라빅 현장에서도 정산에 따른 추가 손실이 발생할 것으로 전망된다. 세전이익은 원화강세에 따른 환손실로 지난 분기에 이어 적자가 지속될 전망이다. 다만, 내년부터는 해외부문 손실이 크게 축소되면서 한 단계 레벨업 된 실적 시현이 가능할 것으로 판단된다.

국내 부문은 양호한 신규분양 실적과 신규수주가 지속되고 있다. 2016년 분양한 3개의 장기미착공 현장들과 작년 분양한 장기미착공 현장인 오산시티자이2차 역시 90% 후반대의 분양률을 기록하고 있다. 따라서 주택부문의 양호한 수익성은 당분간 지속 가능할 것으로 판단된다. 남아있는 해외 현안 프로젝트들의 의미있는 추가 손실반영은 이번 4분기가 마지막이 될 가능성이 높다. 시공에 따른 비용반영은 이미 마무리가 된 것으로 판단되며, 체인지오더에 대한 협상이 주요 이슈이기 때문에 향후 추가적인 비용반영은 있을 수 있지만 규모는 크지 않을 전망이다. 결론적으로 대형사 중에서 올해 실적 모멘텀은 가장 강할 것으로 전망되며, 해외수주만 뒷받침 된다면 양호한 주가흐름이 기대된다. 목표주가는 실적 추정치 변경에 따라 올해 BPS 49,104원에 target P/B 0.75배를 적용해 37,000원으로 하향한다.

## 대림산업 (000210)

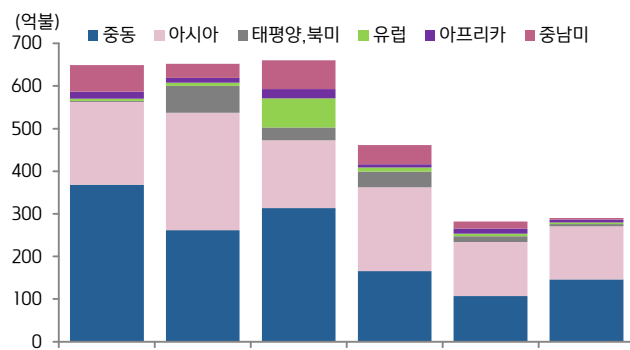
동사는 4분기 매출액 33,957억원(YoY +31.7%, QoQ -0.9%), 영업이익 1,445억원(YoY +133.9%, QoQ -26.8%)을 기록할 전망이다. 주택부문과 유화부문의 안정적인 실적과 DSA의 추가 비용 마무리로 전년대비 개선된 실적을 기록할 것으로 전망된다. 다만, 주택공급 실적이 2015년 3.4만호, 2016년 2.3만호, 2017년 1.7만호로 지속적인 감소세를 보이고 있어 주택매출은 작년이 피크가 될 것으로 전망된다. 올해 매출의 역성장은 불가피해 보인다. 올해 해외수주마저 부진하다면, 내년에도 역성장이 이어질 가능성이 높아 해외 신규수주가 매우 중요하다. 올해 매출은 역성장이 되더라도 이익은 1) 토목부문의 원가율이 개선되고, 2) 연결로 인식되는 상호의 이익이 올해부터 전분기에 걸쳐 인식되기 때문에 전년 대비 증가할 전망이다.

동사의 해외 신규수주의 핵심은 이란이다. 지난 12일 미국 트럼프 대통령이 이란에 대한 제재면제 조치를 조건부로 연장한다고 밝혀 급한 불은 껐다. 하지만 트럼프 대통령은 이번 인증이 마지막이 될 것이라며 JCPOA(포괄적공동행동계)의 대대적인 수정을 조건으로 내걸어 이란 정세의 불확실성은 여전히 남아있는 상황이다. 미 대통령은 국내법에 따라 90일마다 이란의 협정 준수 여부를 결정하고, 120일마다 이란 제재 유예 갱신 여부를 결정해야 한다. 이번 트럼프 대통령의 제재유예 결정에는 120일이라는 유효기간이 붙은 것으로, JCPOA 수정이 없을 경우 미국은 즉각 핵협정에서 탈퇴할 것임을 강조하고 있다.

결국 이란 시장의 의미있는 성과는 당사가 올해 초로 예상하고 있는 달러 거래 재개 논의가 중요한 터닝포인트가 될 전망이다. 당사가 올해 초 달러 거래 재개 논의가 있을 것으로 보는 이유는 1) 이란항공이 보잉사와 최종계약을 맺은 여객기는 올해 4월 최초 인도예정이기 때문이며, 2) 이란 아세만항공사와 미국 보잉사가 구매 계약 체결 시 보잉사가 미 재무부의 여객기 판매 승인을 올해 2월까지 받는 조건이 있었기 때문(아직까지 승인을 받지 못하고 있음)이다. 실제 달러 거래 재개 성사 시 동사의 re-rating이 본격화 될 것으로 판단된다. 목표주가는 실적 추정치 변경에 따라 올해 BPS 148,537원에 target P/B 0.7배를 적용해 100,000원으로 하향한다.

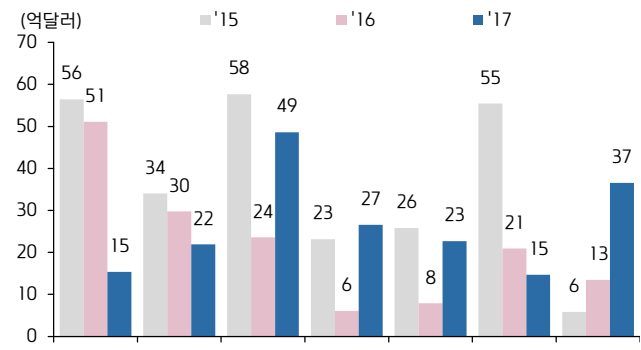
## >>> 해외부문 체크 포인트

### 해외 신규수주 금액: 전년 대비 2.9% 증가



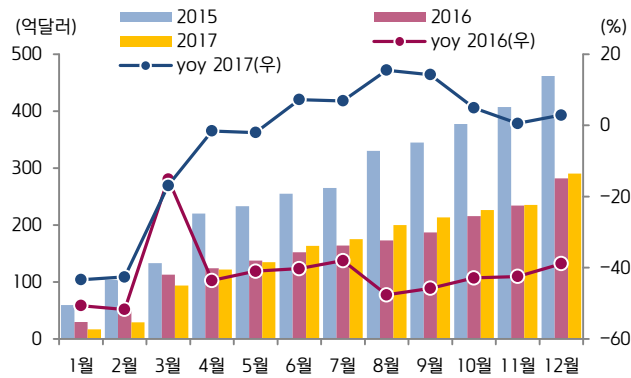
자료: 해외건설협회, 키움증권

### 국내 주요 건설사 해외 신규수주 추이



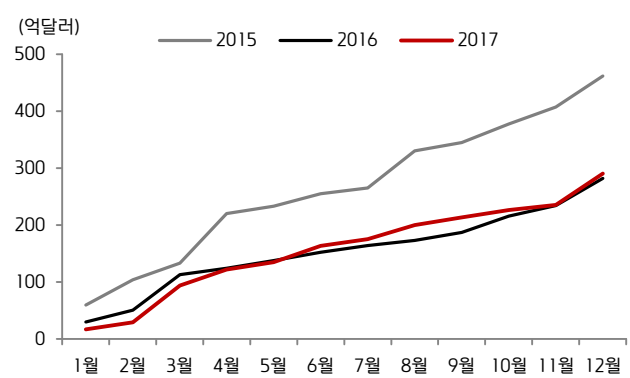
자료: 해외건설협회, 키움증권

월별 해외 신규수주 추이



자료: 해외건설협회, 키움증권

월별 해외 신규수주 추이



자료: 해외건설협회, 키움증권

### 하반기에 쏠린 해외 수주 모멘텀

건설사	수주 파이프라인	규모
현대건설	사우디 드라이 도크	5,600억원
	쿠웨이트 준설	3,300억원
	UAE 가스처리 확장	8,800억원
	UAE Gas PKG	13,200억원
	사우디 송변전	10,000억원
	싱가폴 태공섬 매립 3	5,400억원
	인도 VBSL 교량	8,000억원
대우건설	사우디 신도시	
	오만 마라픽의 두쿰 발전소 및 담수공장 (하이플렉스 컨소)	7억불
	나이지리아 정유화학플랜트 (2~3건)	
	리비아 재건사업	
	베트남 발전플랜트	
GS 건설	보츠와나 발전플랜트	
	보츠와나 Morupule 전력 IPP 잔고인식	6.5억불
	태국 Thai Oil CFP	50억불
	인도네시아 롯데케미칼 Titan NCC	40억불
	인도네시아 Balikpapan Refinery	40억불
대림산업	알제리 HMD 가스	20억불
	사우디 Maaden Ammonia	10억불
	인도네시아 롯데케미칼 Titan NCC	40억불
	이란 기존 MOU 3건(박티아리덤, 플랜트2건) + 신규 1건	40억불
삼성엔지니어링	UAE POC	25억불
	태국 Thai Oil CFP	50억불
	인도네시아 롯데케미칼 Titan NCC	40억불
	인도네시아 Balikpapan Refinery	40억불
	알제리 HMD 가스	20억불

자료: 각 사, 키움증권



## >>> 국내부문 체크 포인트

### 고속 광역급행철도(GTX) 진행 상황

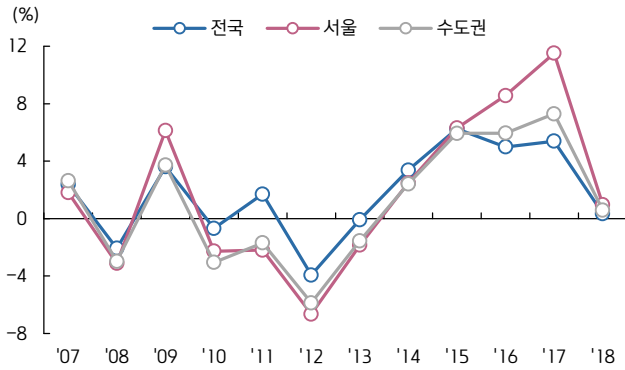
구분		내용
GTX 전 노선		<ul style="list-style-type: none"> <li>* 총사업비 약 14조원</li> <li>→ 제안형 민자사업에서 고시형 민자사업으로 전환</li> <li>→ 민간 약 50%, 나머지는 국가와 지자체가 7:3 분담</li> <li>* A, B, C 전 노선 211.3km = A노선 83.3km + B노선 80.1km + C노선 48km</li> </ul>
A노선	전 구간	<ul style="list-style-type: none"> <li>* 총사업비 55,473억원</li> <li>*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

자료: 국토교통부, 키움증권



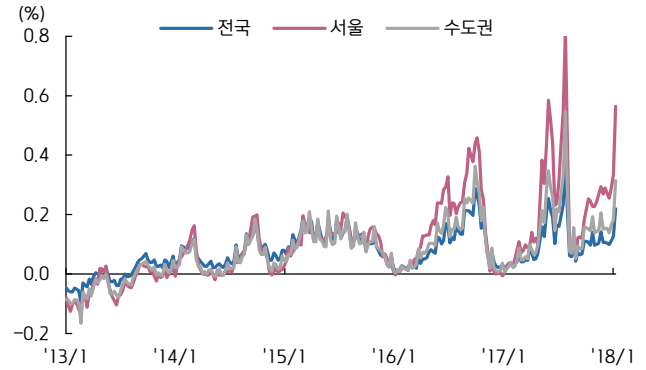
## >>> 주요 주택 지표

아파트 연간 매매가격지수 증가율 추이



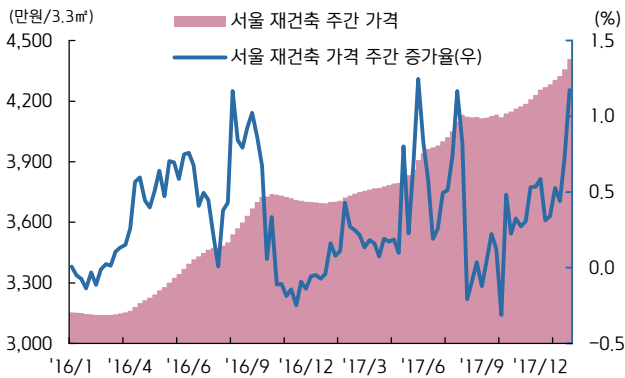
자료: Reps, 키움증권

아파트 주간 매매가격지수 증가율 추이



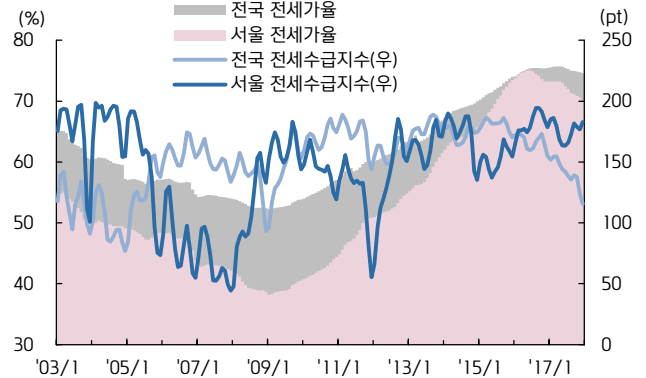
자료: Reps, 키움증권

서울 재건축 가격 추이



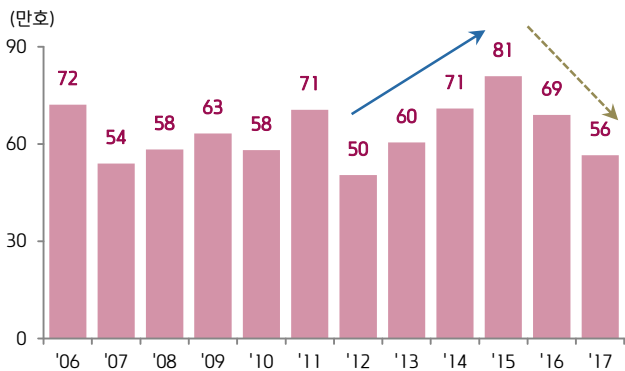
자료: Reps, 키움증권

전세가율 추이



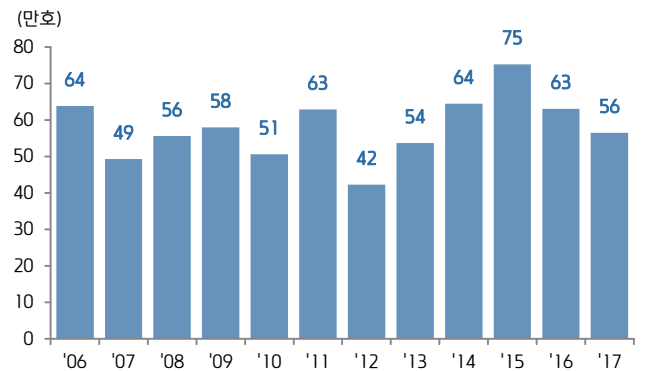
자료: KB부동산, 키움증권

전국 아파트 연간 매매거래량 추이



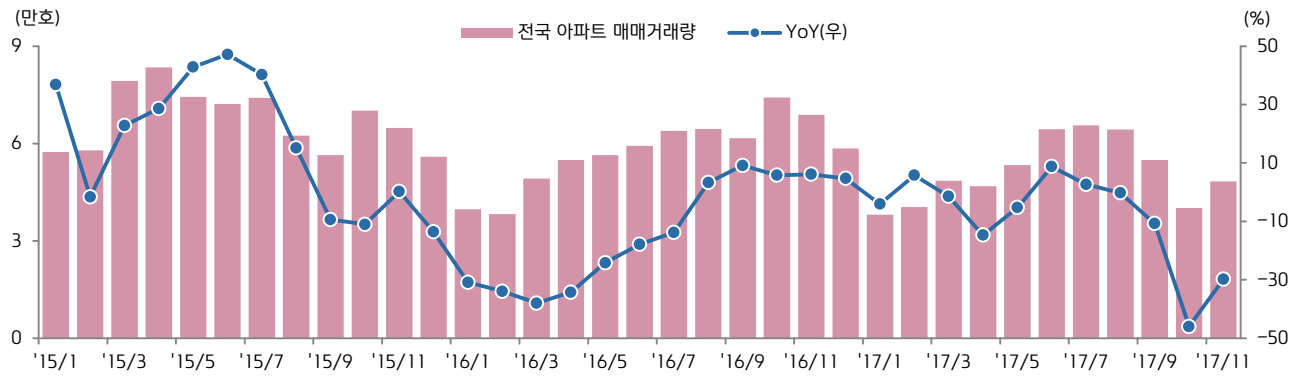
자료: 한국감정원, 키움증권

전국 아파트 11월 누적 매매거래량 추이



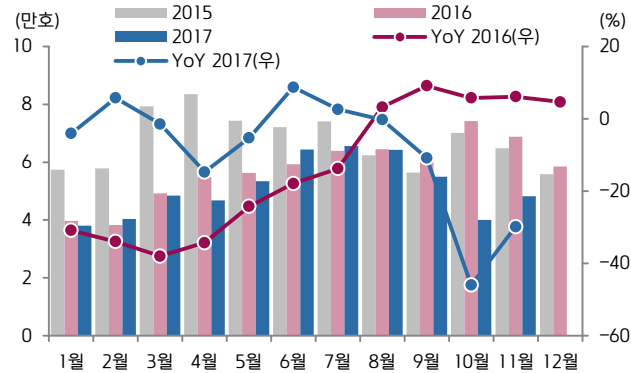
자료: 한국감정원, 키움증권

### 전국 아파트 월별 매매거래량 추이



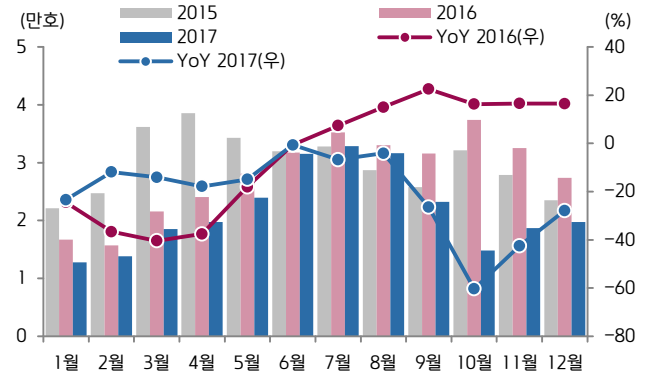
자료: 한국감정원, 키움증권

### 전국 아파트 월별 매매거래량 추이



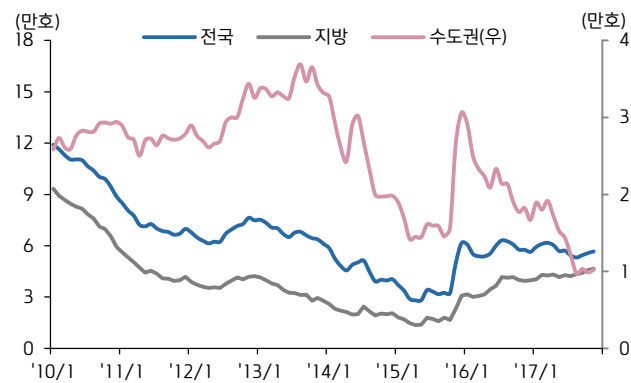
자료: 한국감정원, 키움증권

### 서울+경기도 아파트 월별 실거래량 추이



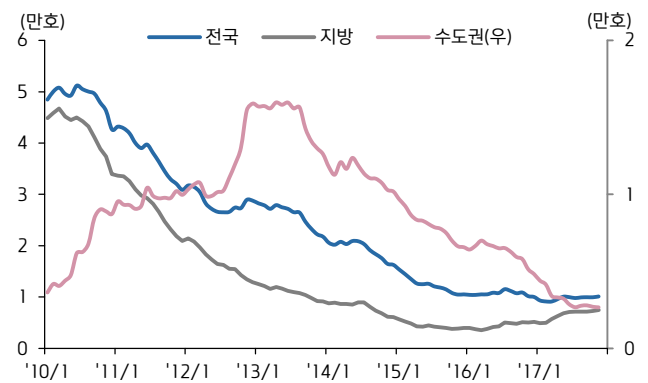
자료: 서울부동산정보광장, 경기도부동산포털, 키움증권

### 미분양 월간 추이



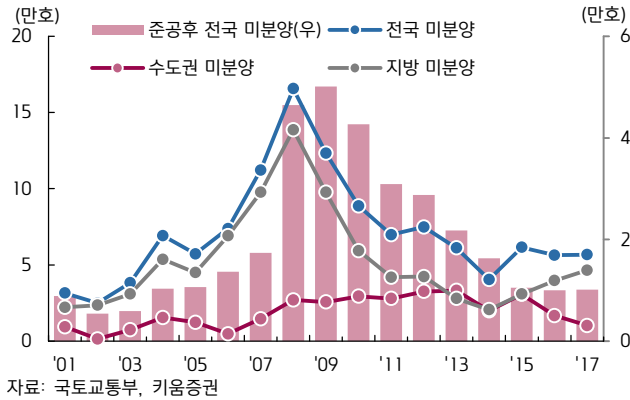
자료: 국토교통부, 키움증권

### 준공 후 미분양 월간 추이

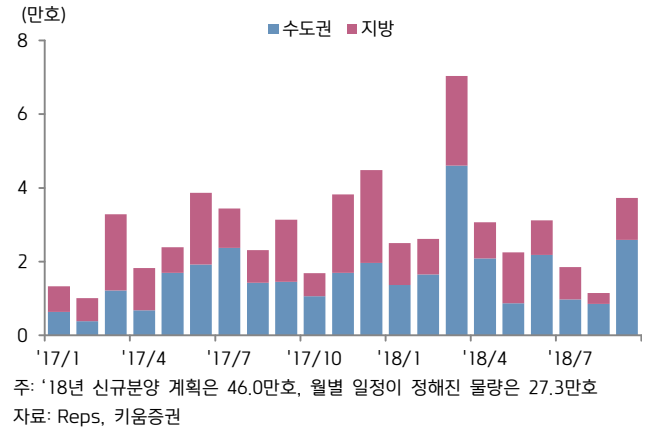


자료: 국토교통부, 키움증권

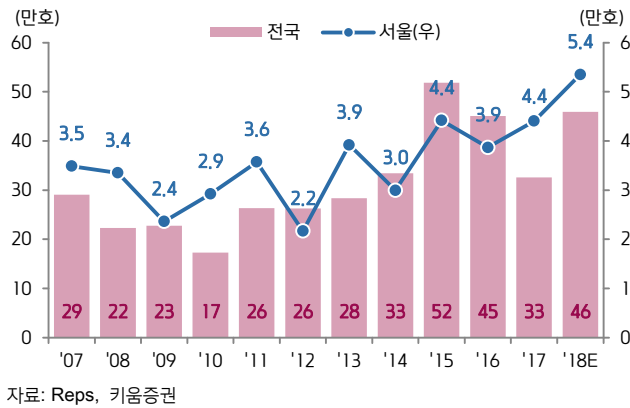
### 미분양 추이



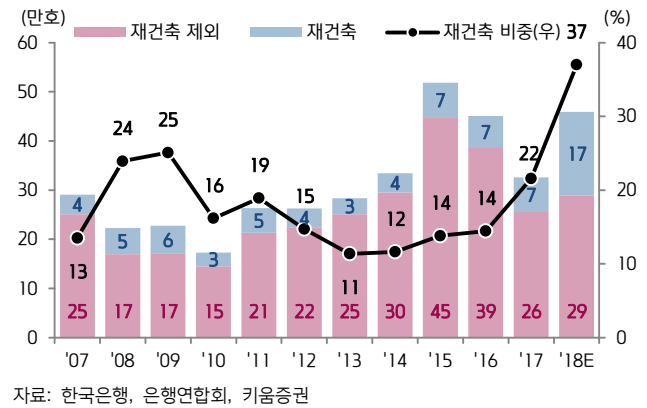
### 전국 아파트 월별 분양+분양계획 물량 추이



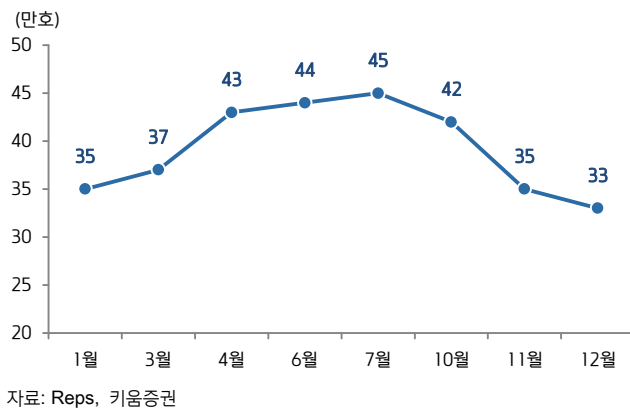
### 아파트 분양 및 분양계획 물량 추이



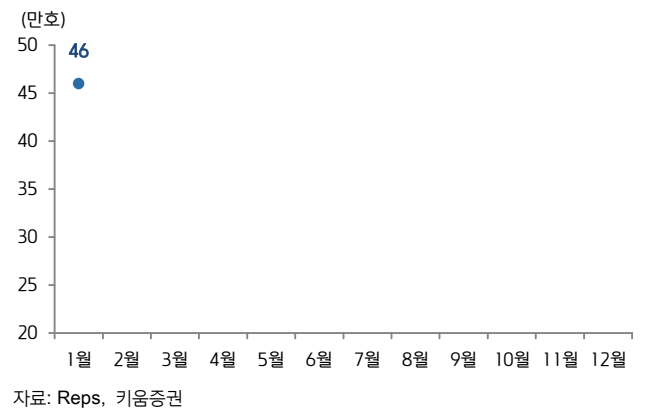
### 전국 아파트 분양 및 분양계획 물량 추이



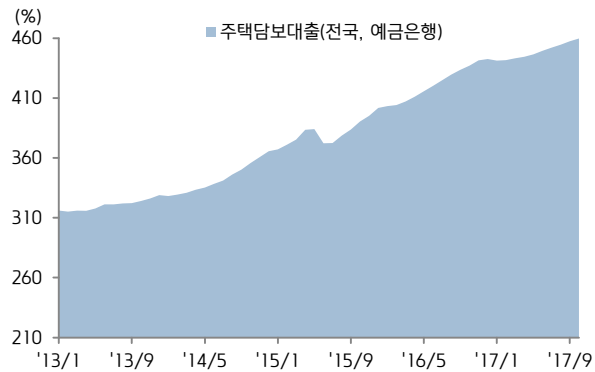
### 2017년 전국 아파트 분양 및 분양계획 물량 월별 추이



### 2018년 전국 아파트 분양 및 분양계획 물량 월별 추이

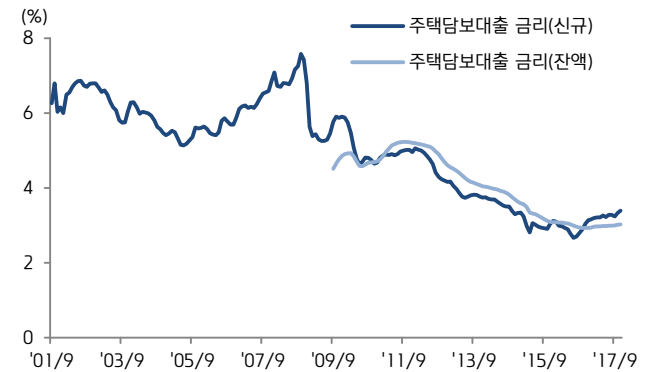


### 예금은행 기준 전국 주택담보대출 금액 추이



자료: 한국은행, 키움증권

### 주택담보대출 금리 추이



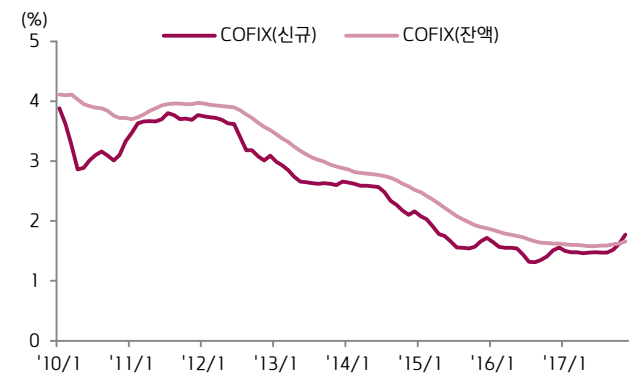
자료: 한국은행, 키움증권

### 집단대출 금리 추이



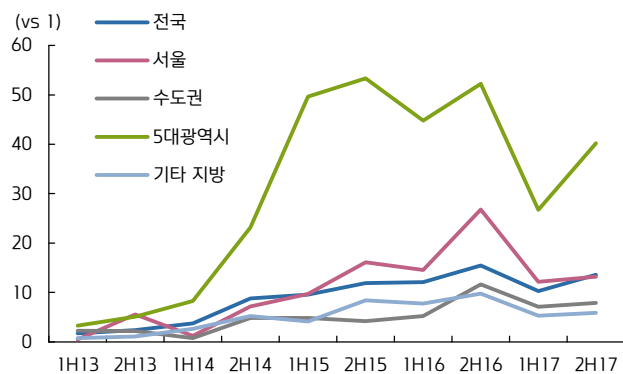
자료: 한국은행, 키움증권

### COFIX 추이



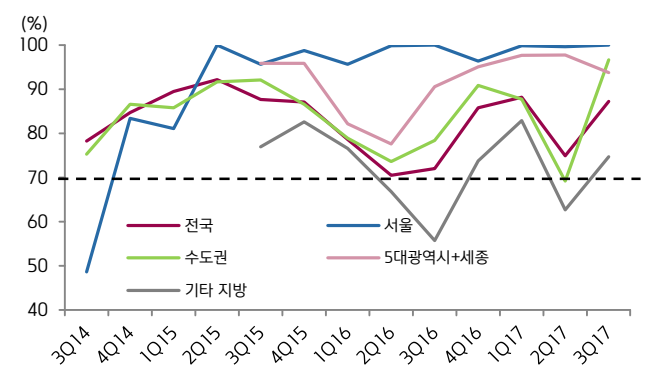
자료: 한국은행, 키움증권

### 1순위 청약 경쟁률 추이



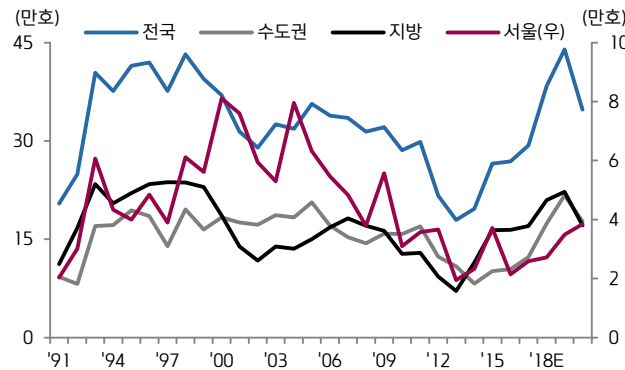
자료: Reys, 키움증권

### 초기 분양률 추이



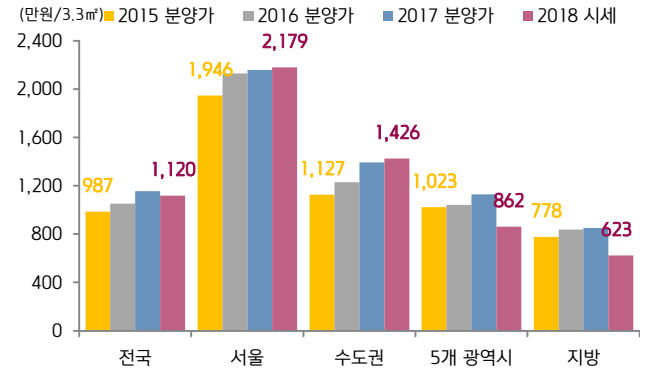
자료: KOSIS, 키움증권

### 아파트 재고+입주예정 물량 추이



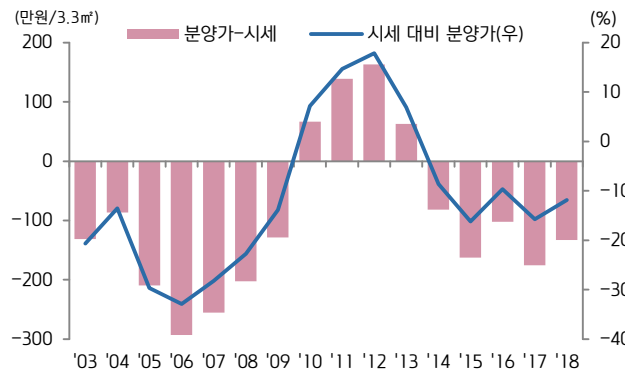
자료: Repts, 키움증권

### 아파트 분양가와 현재 아파트 시세 비교



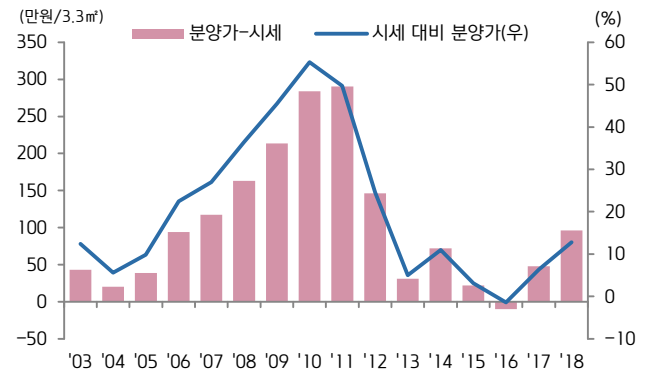
자료: Repts, 키움증권

### 전국 아파트 분양가와 시세 스프레드 추이



자료: Repts, 키움증권

### 지방 아파트 분양가와 시세 스프레드 추이



자료: Repts, 키움증권

## >>> 주요 건설사 2017년, 2018년 신규분양 현황

### 현대산업개발그룹 2017년, 2018년 신규분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
아이앤콘스	2017.2	삼송3차 IPARK	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 위브	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	사가정 센트럴 IPARK	서울	1,505	866	4.49:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	10	부평 아이파크	수도권	256	220	5.15:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	11	서면 IPARK	지방	2,144	869	31.27:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	11	별내역 IPARK 스위트	수도권	1,100	1,100	8.74:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	12	청주 가경2차 IPARK	지방	664	626	5.55:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대산업	12	강릉 IPARK	지방	492	436	4.63:1	전 타입 순위내 청약 마감(5.27:1)
현대산업	12	운정신도시 IPARK	수도권	3,042	2,580	2.12:1	청약 미달(순위내 2.41:1)
현대산업	2018.1	수지 광고산 아이파크	수도권	537			

자료: APT2you, 현대산업, 아이앤콘스, 키움증권

현대건설 & 현대엔지니어링 2017년, 2018년 신규분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
현대건설	2017.1	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
현대건설	6	힐스테이트 송도 더테라스	수도권	2,784	2,784	35.53:1	전 타입 청약 마감
현대엔지니어링	6	힐스테이트 본촌	지방	834	166	41.51:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	10	고덕 아르데온	서울	4,066	1,071	10.52:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대엔지니어링	10	힐스테이트 연제	지방	1,196	1,018	22.71:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	11	현대 힐스테이트 이진베이시티	지방	1,368	1,325	7.20:1	청약 미달(순위내 7.26:1)
현대건설	11	힐스테이트 클래시아	서울	1,476	538	12.09:1	전 타입 1순위 청약 마감
현대건설	2018.1	하남 포엘시티	수도권	2,603			
현대건설	1	힐스테이트 동탄 2차	수도권	679			
현대엔지니어링	1	경북 구미시 송정동 공동주택	지방	525			
현대엔지니어링	2	개포8단지 공동주택	서울	1,804			
현대엔지니어링	3	평택 영신 지역주택조합	수도권	1,519			
현대엔지니어링	5	힐스테이트 범어	지방	423			
현대엔지니어링	5	부천 중동 주상복합	수도권	999			
현대엔지니어링	4Q	위례신도시 3-4A 블럭 공동주택	수도권	1,078			

자료: APT2you, 현대건설, 현대엔지니어링, 키움증권

대우건설 2017년, 2018년 신규분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
대우건설	2017.3	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	513	4.18:1	전 타입 순위내 청약 마감(4.96:1)
대우건설	11	의왕 장안지구 파크 2차 푸르지오	수도권	610	476	14.50:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	11	천안 레이크타운 3차 푸르지오	지방	1,067	334	0.07:1	청약 미달(순위내 0.08:1)
대우건설	12	오송 에듀포레 푸르지오	지방	1,531	738	4.00:1	전 타입 순위내 청약 마감(4.36:1)
대우건설	2018.1	하남 힐즈파크 푸르지오(1BL)	수도권	404	285	34.26:1	전 타입 1순위 청약 마감
대우건설	3	춘천 온의동	지방	1,176			
대우건설	3	부산 해운대 우동	지방	548			
대우건설	4	수원 KT&G부지	수도권	2,355			
대우건설	4	청주 새적골	지방	777			
대우건설	4	광명 철산주공4단지	수도권	764			
대우건설	5	부산 화명 2구역	지방	886			
대우건설	5	수원 고동주거환경개선지구	수도권	4,086			
대우건설	6	안양 호원초	수도권	3,850			
대우건설	6	부산 동삼하리	지방	854			
대우건설	7	사당3구역	서울	507			
대우건설	10	안양 비산2	수도권	1,199			
대우건설	10	홍제동 제1주택	서울	819			
대우건설	11	창원 교방	지방	1,538			

자료: APT2you, 대우건설, 키움증권

GS건설 2017년, 2018년 신규분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
GS건설	2017. 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	서경주파크자이	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	고덕신도시자이&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	광안자이	지방	971	127	102.89:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	11	속초자이	지방	874	641	19.25:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	12	일산자이2차	수도권	802	729	3.31:1	전 타입 순위내 청약 마감(3.64:1)
GS건설	12	광명에코자이위브	수도권	2,104	793	3.66:1	전 타입 순위내 청약 마감(3.96:1)
GS건설	2018. 1	춘천파크자이	지방	965	770	17.31:1	전 타입 1순위 청약 마감
GS건설	1	보라매자이	서울	959			
GS건설	2	청주가경	지방	992			
GS건설	2	북현자이	지방	594			
GS건설	3	안양소곡지구주택재개발	수도권	1,394			
GS건설	3	개포8단지	서울	1,996			
GS건설	3	염리3구역(가칭)	서울	1,694			
GS건설	3	수원 고동	수도권	4,086			
GS건설	3	신길파크자이	서울	641			

자료: APT2you, GS건설, 키움증권

삼성물산 2017년, 2018년 신규분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
삼성물산	2017. 8	래미안 강남포레스트	서울	2,296	185	40.78:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼성물산	10	래미안 DMC 루센티아	서울	997	385	15.07:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼성물산	2018. 3	서초 우성1	서울	1,317			
삼성물산	3	신정 2-1	서울	1,497			
삼성물산	5	삼성동 상야2차	서울	679			
삼성물산	7	동래 래미안 아이파크	지방	3,853			
삼성물산	8	송내1-2	수도권	831			
삼성물산	11	안양 비산2	수도권	1,199			
삼성물산	11	부산 거제2	지방	4,470			
삼성물산	12	부산 연지2	지방	2,616			

자료: APT2you, 삼성물산, 키움증권



## 대림그룹 2017년, 2018년 신규분양 현황

시공사	분양 시기	아파트	지역	총가구수	일반분양	1순위 평균경쟁률	청약 결과
대림산업	2017. 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
대림산업	7	아크로 서울포레스트	서울	280	277	2.18:1	청약 미달(순위내 2.89:1)
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)
대림산업	10	녹번역 e편한세상 캐슬	서울	2,441	412	9.82:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	10	고덕 아르테온	서울	4,066	1,071	10.52:1	전 타입 1순위 청약 마감
고려개발	11	e편한세상 강동 에코포레	서울	366	69	13.99:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	12	e편한세상 송파 파크센트럴	서울	1,199	315	15.29:1	전 타입 1순위 청약 마감
대림산업	12	e편한세상 동래온천	부산	439	198	25.67:1	전 타입 1순위 청약 마감
삼호	12	e편한세상 디오션시티2차	지방	423	410	2.53:1	전 타입 1순위 청약 마감
고려개발	12	e편한세상 대전 에코포레	지방	2,267	1,282	1.10:1	청약 미달(순위내 1.32:1)
삼호	2018. 1	e편한세상 남산	지방	348			
삼호	1	e편한세상 온수역	수도권	921			
삼호	1	e편한세상 금오파크	지방	1,210			
고려개발	2	e편한세상 동해	지방	644			
고려개발	2	e편한세상 둔산	지방	776			

자료: APT2you, 대림산업, 삼호, 고려개발, 키움증권

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
GS건설 (006360)	2015/10/29	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-46.95	-37.44
	2016/01/28	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-41.18	-28.20
	2016/04/19	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-40.78	-27.59
	2016/04/25	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-40.53	-26.11
	2016/04/28	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-26.69	-22.41
	2016/06/10	Buy(Maintain)	40,600원	6개월	-29.32	-22.41
	2016/07/18	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-22.79	-18.57
	2016/07/29	Buy(Maintain)	35,000원	6개월	-17.37	-11.57
	2016/10/12	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-25.74	-23.63
	2016/10/27	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-33.19	-23.63
	2017/01/18	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-33.28	-23.63
	2017/01/26	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-31.81	-23.63
	2017/03/06	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-29.83	-19.63
	2017/04/17	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-20.51	-18.63
	2017/04/27	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-23.13	-18.63
	2017/06/20	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-23.21	-18.63
	2017/07/19	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-22.57	-13.50
	2017/07/27	Outperform (Downgrade)	40,000원	6개월	-25.20	-13.50
	2017/10/17	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-32.36	-31.00
	2017/10/25	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-32.37	-31.00
	2017/10/30	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-31.25	-21.88
	2018/01/15	Outperform (Maintain)	37,000원	6개월		
대림산업 (000210)	2015/10/29	Buy(Maintain)	100,500원	6개월	-30.50	-21.99
	2016/01/29	Buy(Maintain)	100,500원	6개월	-23.58	-8.56
	2016/04/19	Outperform (Downgrade)	100,500원	6개월	-23.31	-6.87
	2016/04/22	Outperform (Maintain)	100,500원	6개월	-23.13	-6.87
	2016/04/25	Outperform (Maintain)	100,500원	6개월	-22.86	-6.87
	2016/06/10	Outperform (Maintain)	100,500원	6개월	-21.69	-16.62
	2016/07/18	Buy(Upgrade)	100,500원	6개월	-21.14	-16.62
	2016/07/29	Buy(Maintain)	100,500원	6개월	-19.39	-12.14
	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
	2017/10/17	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-23.67	-21.55
	2017/10/25	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-23.28	-20.91
	2017/11/03	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-23.71	-15.91
	2018/01/15	Outperform (Maintain)	100,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대건설 (000720)	2015/10/26	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-56.03	-48.03
	2016/01/28	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-50.90	-40.63
	2016/04/19	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-50.63	-40.63
	2016/04/25	Buy(Maintain)	71,000원	6개월	-43.90	-43.10
	2016/04/28	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-38.26	-29.47
	2016/06/10	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-39.90	-29.47
	2016/07/18	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-25.07	-22.33
	2016/07/28	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-16.02	-4.67
	2016/10/12	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-22.63	-19.27
	2016/10/28	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-23.01	-18.45
	2017/01/18	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-23.23	-18.45
	2017/01/23	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-23.51	-18.45
	2017/01/31	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-21.71	-12.73
	2017/03/06	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-19.38	-6.73
	2017/04/17	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-9.68	-7.27
	2017/04/28	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-12.72	-7.27
	2017/06/20	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-13.79	-7.27
	2017/07/19	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-13.65	-7.27
	2017/07/28	Outperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-19.26	-7.27
	2017/10/17	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-28.24	-27.18
	2017/10/25	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-28.10	-27.18
	2017/10/30	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-32.65	-25.27
	2018/01/15	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월		

## 투자의견 변동내역

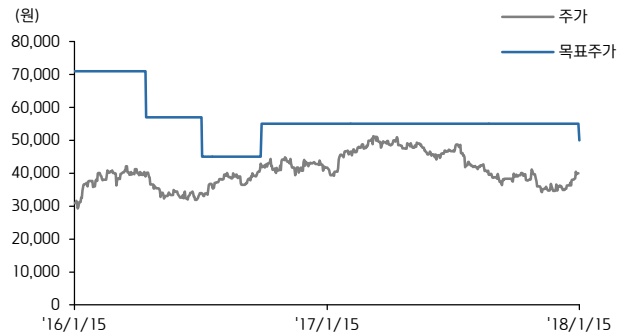
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대산업 (012630)	2015/11/24	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-53.04	-46.80
	2016/02/04	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-52.52	-46.80
	2016/03/02	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-51.99	-44.65
	2016/03/28	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-51.35	-44.65
	2016/04/12	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-51.03	-42.97
	2016/04/19	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.78	-42.97
	2016/04/28	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.18	-41.28
	2016/06/10	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-53.84	-48.43
	2016/07/18	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-53.40	-48.43
	2016/07/27	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-47.97	-38.26
	2016/10/12	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-47.58	-38.26
	2016/10/19	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-47.28	-38.26
	2017/01/18	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.57	-47.33
	2017/01/23	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.81	-47.33
	2017/02/02	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.15	-47.33
	2017/03/06	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.68	-47.33
	2017/03/23	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-51.03	-47.33
	2017/04/17	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-50.91	-47.33
	2017/04/26	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.77	-40.23
	2017/06/20	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.41	-40.23
	2017/07/11	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-48.31	-40.23
	2017/07/19	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-45.52	-45.29
	2017/07/28	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-55.51	-45.29
	2017/10/17	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-55.58	-45.29
	2017/10/25	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-55.56	-45.29
	2017/10/27	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-55.19	-45.29
	2017/12/06	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-54.85	-45.29
	2018/01/15	Buy(Maintain)	63,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

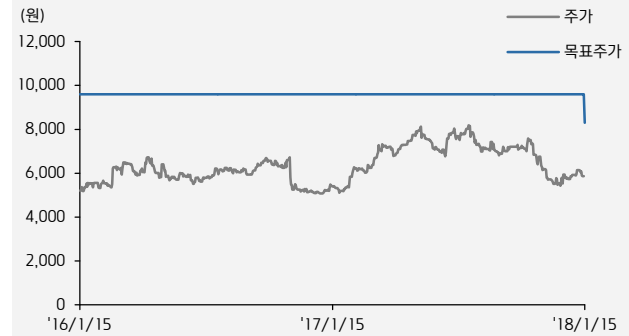
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대우건설 (047040)	2015/11/24	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-40.62	-31.46
	2016/01/28	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-41.32	-31.46
	2016/03/04	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-39.96	-31.46
	2016/03/28	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-39.44	-31.46
	2016/04/19	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-39.11	-29.90
	2016/04/25	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-38.83	-29.90
	2016/05/02	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-38.64	-29.90
	2016/06/10	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-39.85	-37.60
	2016/07/18	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-39.41	-35.21
	2016/08/01	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-37.22	-30.31
	2016/10/12	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-36.66	-30.31
	2016/10/28	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-37.43	-29.90
	2017/01/18	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-44.68	-39.17
	2017/02/10	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-34.83	-23.75
	2017/04/17	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-34.05	-23.75
	2017/04/26	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-29.67	-15.42
	2017/06/20	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-29.56	-15.42
	2017/06/26	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-28.51	-15.42
	2017/07/19	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-18.89	-18.33
	2017/07/27	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-17.78	-14.69
	2017/08/08	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-23.83	-14.69
	2017/10/17	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-23.97	-14.69
	2017/10/25	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-23.90	-14.69
	2017/11/03	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-24.23	-14.69
	2017/11/09	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-29.46	-14.69
	2018/01/15	Buy(Maintain)	8,300원	6개월		

## 목표주가 추이

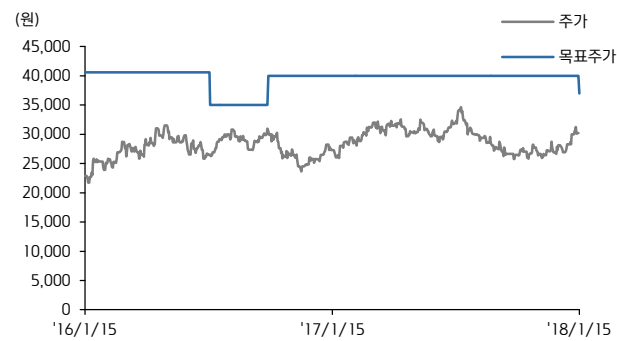
현대건설(000720)



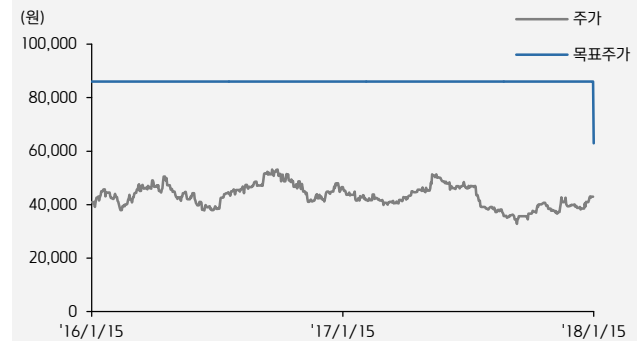
대우건설(047040)



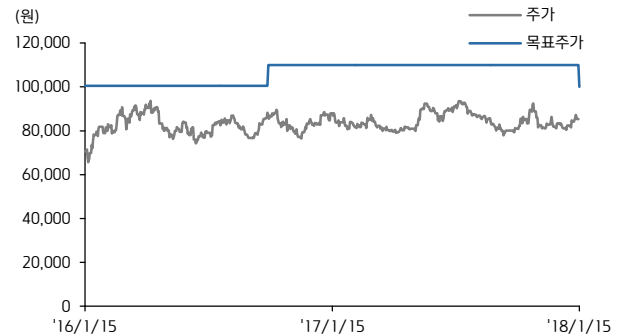
GS건설(006360)



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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%