

2018. 4. 9



## ▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

RA 민사영

02. 6098-6652

sayeong.min@meritz.co.kr

## Overweight

## 건설

## 건설 실적 다시보기

- ✓ 2018 년 해외부문은 수주와 실적 모두 의미 있는 번복점에 있음
- ✓ 해외 수주는 1) 중동 가스 발주 2) 아시아 정유, 석유화학 3) 국내 업체의 CAPEX
- ✓ 해외 수익성은 1) 악성 프로젝트 종료 2) 일부 프로젝트의 환입
- ✓ 2013 년 이후 해외 수주 감소와 손실 발생으로 시가총액 하락을 보여온 건설업체
- ✓ 안정적인 주택 부문에 해외 부문의 턴어라운드 가 더해질 경우 Valuation 매력 증가

## 2013 년 이후 본격화된 해외 부문의 손실처리

2013 년 이후 해외 수주가 정체를 보이는 상황에서 성장 목표를 높게 잡았던 업체들을 중심으로 과잉 경쟁, 신규 공종 진출 등에 따른 영향이 대규모 해외 부실로 이어졌다. 지난 5 년간 대형 6 개 건설업체는 40 여개 이상의 프로젝트에서 손실을 반영하였으며 2018 년에도 일부 프로젝트는 추가적인 손실을 가정하고 있다.

다만 수주 부문에서는 사우디와 UAE 를 중심으로 가스 플랜트의 발주가 시작되고 있으며, 아시아 지역에서 정유 및 석유화학 플랜트 발주가 확대되고 있다. 그 동안 CAPEX 를 거의 하지 않았던 국내 정유, 석유화학 업체들의 설비투자 역시 예정되어 있어 2018 년 플랜트 관련 수주는 회복하기 시작할 것으로 전망된다.

GS 건설이 1 분기 실적 발표에서 보여준 이슈는 해외 프로젝트가 관성적인 손실처리를 넘어 일부 환입으로 이어진다면 예상보다 양호한 해외 부문 실적을 보여줄 가능성이 높아졌음을 의미한다. 2018 년까지 진행해야 할 악성 프로젝트는 대형사 합산으로 10 여개 남짓이며, 추가적인 손실이 발생할 수 있으나 기존 준공 프로젝트에서 환입이 시작될 경우 합산 손실은 추정치보다 크게 개선될 것이다.

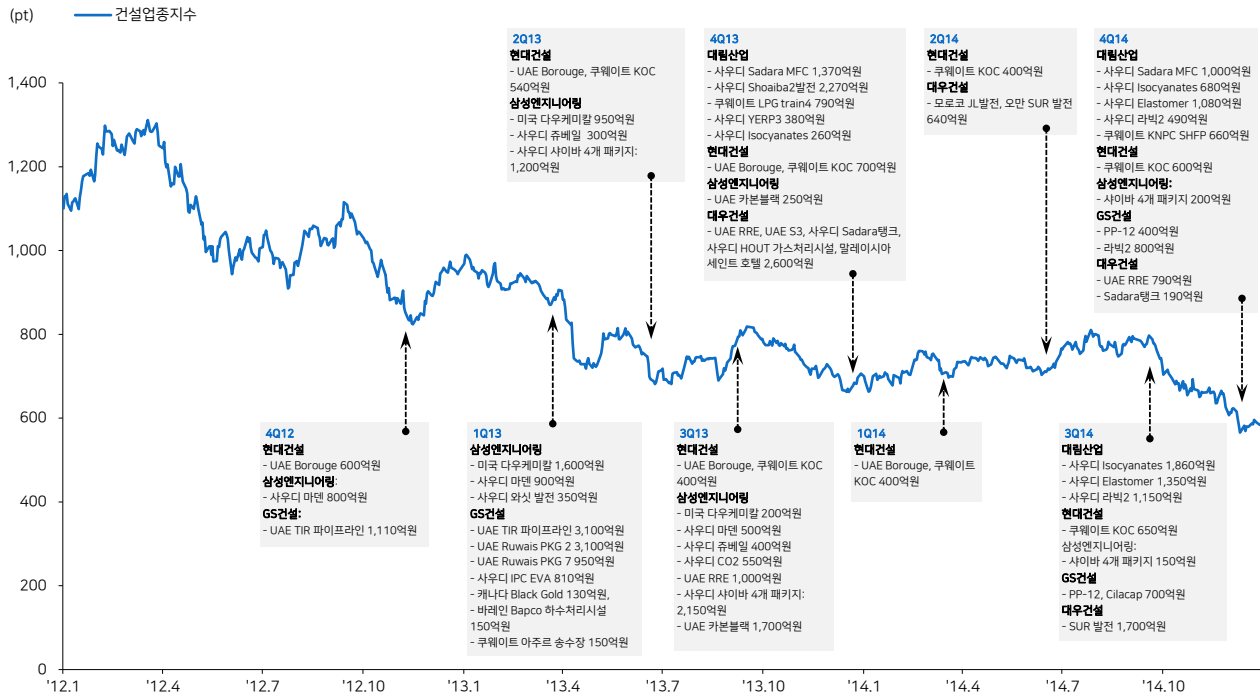
## 주택부문의 이익은 2020 년까지 유지될 전망

국내 PF 시장의 감소, 택지 분양 감소 등에 따라 도급 주택 부문의 매출은 2017 년 이미 고점을 기록한 것으로 판단된다. 다만 대형건설업체의 경우 재건축, 재개발 프로젝트가 2019 년까지 급증하면서 주택 부문의 외형은 소폭의 성장을 유지할 것으로 판단된다. 대형 건설업체의 분양 성과가 여전히 양호하고, 입주 정산효과 증가에 따라 수익성은 전년 수준과 유사할 것으로 판단된다.

## 2018 년 지속적인 실적 서프라이즈 국면을 기대

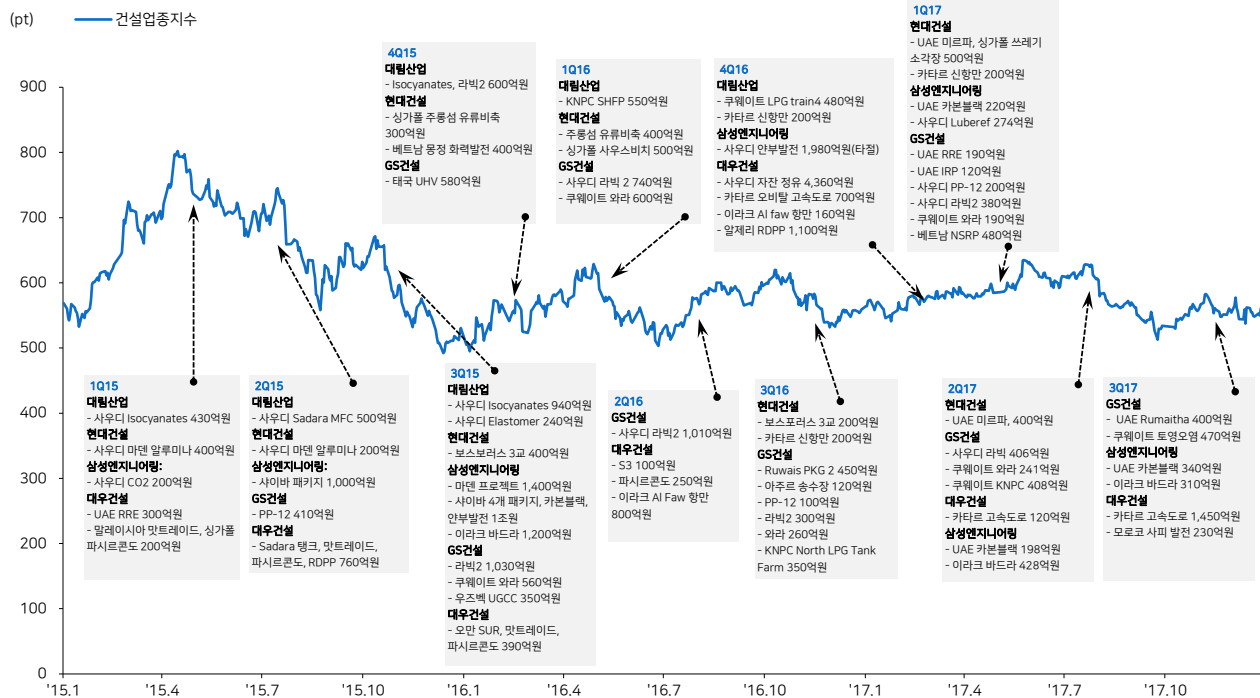
국내부문의 이익이 예상 수준을 유지하고, 해외 부문이 예상보다 개선될 경우 하반기로 갈수록 실적 서프라이즈 강도는 강화될 것이다. 이는 현재 진행 중인 악성프로젝트 대부분이 상반기 종료될 예정이기 때문이다.

그림1 건설사 해외 손실 추이 [2012~2014]



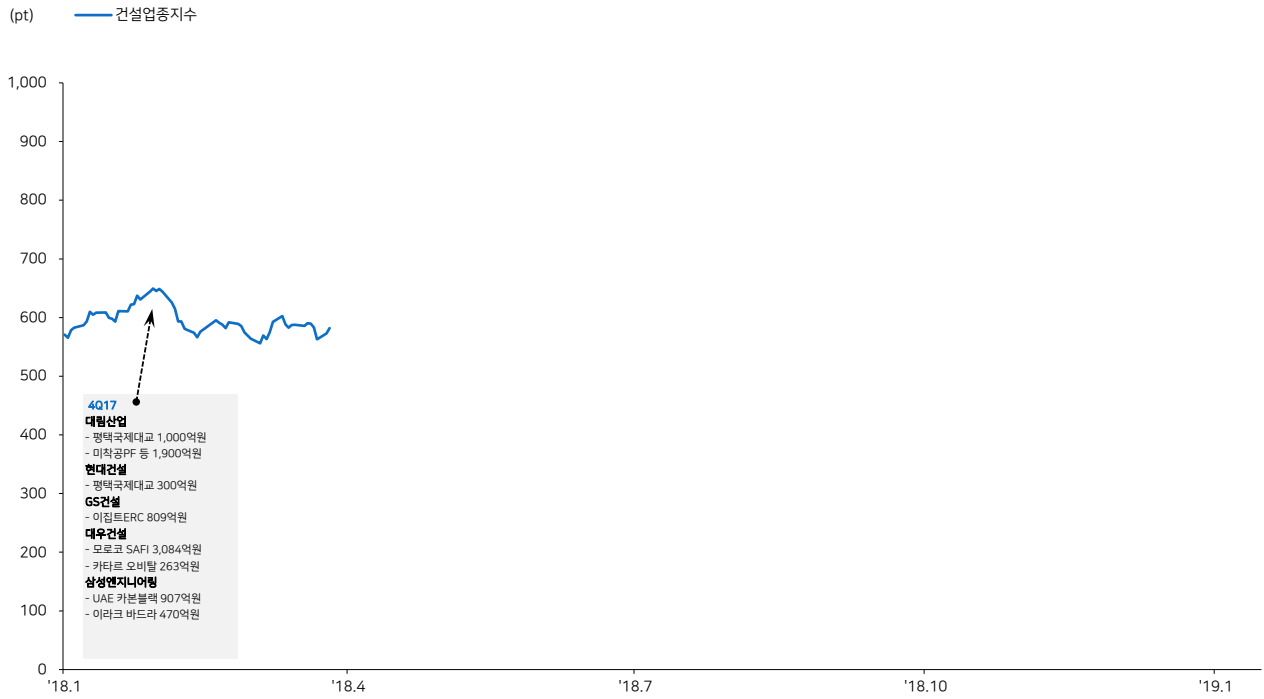
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 건설사 해외 손실 추이 [2015~2017]



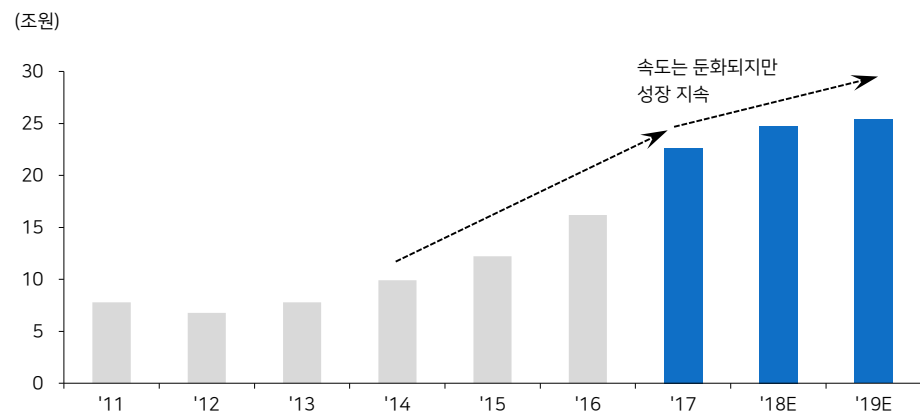
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 건설사 해외 손실 추이 [2018~]



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 주택 부문 매출



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표1 업체별 해외 손실 프로젝트 상황

(사업원)			계약일	완공예정일	도급액	손실	공정률(%)	비고
대림산업	사우디	Sadara MFC	2011.07	2017.06	1,106	287	100.0	종료
	사우디	Shoiba II 발전	2011.10	2017.12	1,358	189	100.0	종료
	쿠웨이트	LPG train 4	2010.07	2017.03	1,032	127	100.0	종료
	사우디	YERP 3	2010.07	2017.06	1,466	38	100.0	종료
	사우디	Sadara Isocyanates	2011.09	2017.12	1,444	446	100.0	종료
	사우디	Elastomer	2012.07	2017.12	850	267	99.5	종료
	사우디	Rabigh II CP-1/CP-2	2012.07	2017.12	400	194	96.4	종료
	쿠웨이트	KNPC SHFP	2013.05	2018.12	516	121	87.8	신규공장 준공, revamping 착수
현대건설	UAE	Borouge	2010.06	2016.12	1,183	112	100.0	종료
	싱가포르	사우스비치 복합개발	2011.08	2016.12	687	50	100.0	종료
삼성엔지니어링	사우디	와식 발전 프로젝트	2011.02	2015.01	705	35	99.9	종료
	UAE	RRE	2009.12	2016.07	3,284	100	99.8	종료
	사우디	샤이바 4개 패키지	2011.03.	2016.11	3,521	828	99.5	종료
	UAE	카본 블랙	2012.07	2018.07	3,057	670	94.2	2018년 7월로 공기연장
	사우디	안부발전	2012.12	2017.09	2,028	532	55.5	타절
	이라크	바드라 프로젝트	2013.02	2018.03	1,009	241	98.3	2018년 1분기 종료
GS건설	사우디	Rabigh II (UO & CP4)	2012.06	2017.03	2,119	467	100.0	준공
	사우디	PP-12	2012.05	2017.12	689	150	98.6	마무리 공사 중, 상반기 PAC목표
	쿠웨이트	Wara pressure maintenance	2011.09	2017.12	569	185	98.5	준공
	태국	UHV Plant	2012.10	2016.11	682	58	100.0	종료
	쿠웨이트	South East 토양오염복원공사	2012.03	2020.05	68	47	95.4	타절
	쿠웨이트	KNPC North LPG Tank Farm	2011.04	2017.12	599	76	97.0	PAC달성, 상반기 종료 목표
	이집트	ERC Refinery Project	2007.08	2017.12	2,340	81	93.5	
	UAE	Rumaitha/Shanayel Facilities Phase 3	2014.04	2018.06	781	40	91.8	신규 현장
대우건설	오만	SUR 발전	2011.08	2014.04	1,382	216	100.0	종료
	싱가폴	파시르콘도	2013.07	2017.01	235	42	100.0	종료
	이라크	Al Faw 항만공사	2014.02	2017.08	731	41	68.8.0	
	모로코	SAFI IPP	2014.09	2018.07	2,006	332	80.0	신규 약성 현장
	알제리	RDPP	2012.10	2017.12	1,015	129	82.3	
	사우디	Jazan Refinery&Terminal	2012.12	2016.03	605	436	70.3	
	카타르	오비탈 고속도로	2014.06	2017.12	1,080	256	72.4	신규 약성 현장

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 09일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 09일 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,민사영)

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 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율