

Overweight  
(Maintain)

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

## 전국 아파트 분양 및 분양계획 물량 추이



## 도시정비 분양+분양계획 추이



## Compliance Notice

- 당사는 8월 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.

 정책분석

## 건설/부동산

## 분양가 상한제, 절반에 그친 불확실성 해소



12일 국토교통부는 민간택지 분양가상한제 적용기준 개선안을 발표했습니다. 핵심은 1) 적용지역 지정요건 완화, 2) 도시정비 사업의 지정효력 적용시점도 '최초 입주자모집 승인 신청 단지'부터로 일원화, 3) 수도권 분양가상한제 주택 전매제한기간 확대, 4) 거주의무기간 도입 및 후분양 기준 강화 등입니다. 다만, 핵심인 시기와 지역 등이 빠지면서, 불확실성 해소는 절반에 그치고 말았습니다.

## &gt;&gt;&gt; '민간택지 분양가상한제' 반쪽자리 발표, 시행은 되나요?

12일 국토교통부는 민간택지 분양가상한제 적용기준 개선안을 발표했습니다. 핵심은 1) 민간택지 분양가상한제 적용지역 지정요건 완화, 2) 재건축·재개발 사업의 지정효력 적용시점도 '최초 입주자모집 승인 신청 단지'부터로 일원화, 3) 수도권 분양가상한제 주택 전매제한기간 확대(5~10년), 4) 거주의무기간 도입 및 후분양 기준 강화 등입니다. 그런데 정책의 핵심인 적용 지역과 적용 시점 등이 빠져 있다. 구체적인 지역 및 시기에 대한 결정은 10월 초 '주택법 시행령' 개정 이후 주거정책심의위원회에서 시장상황을 종합적으로 고려하여 별도로 이루어질 계획이다.

## &gt;&gt;&gt; 절반에 그친 불확실성 해소, 수익성보다 물량감소 주목

당사는 '민간택지 분양가상한제' 정책이 발표될 경우 불확실성이 해소되는 구간으로 전망했다. 하지만 정책이 기준만 발표되고, 핵심인 시기와 지역 등이 10월 중 파악가능한 상황이 되면서, 불확실성 해소는 절반에 그치고 말았다. 10월 분양가상한제가 본격화되면 일반도급과 자체사업은 물론 관리처분인가를 받기 전에 있는 도시정비 사업들은 사업성 악화로 일정이 지연될 가능성이 높다. 반면, 관리처분인가를 획득하고 이후 및 철거가 시작된 도시정비 사업은 금융비용 증가 등 매물비용의 이유로 사업 연기가 쉽지는 않다. 적용 기준일이 '최초 입주자모집 승인 신청 단지'로 일원화되면서 밀어내기가 가능한 물량도 많지 않을 것으로 예상된다. 따라서 건설사의 올해 분양계획 달성을 큰 폭의 미달은 없을 것으로 전망되지만, 내년부터는 주택공급이 감소할 수밖에 없는 상황이다. 더불어 내년 3월 서울 정비구역 일몰제 대상이 되는 사업지가 38곳에 이른다. 착공지연에 따른 매출 및 이익 실현의 지연은 불가피하지만, 수익성은 도시재생의 계약 형태가 대부분 '도급제'로 분양가 하락에 따른 이익률 감소 가능성은 높지 않다. 반면, 조합원들의 분담금이 증가하고, 원가를 낮추기 위해 공사 품질이 하향평준화 되고, 일반분양의 주요 마감을 플러스 옵션으로 전환하면서 실제 분양가격이 상승할 여지도 있다. 결국 절반의 불확실성 해소로, 건설업종 주가는 단기적인 반등은 가능하나 추세적인 상승은 어렵다는 판단이다.

## &gt;&gt;&gt; 불가피한 주택공급 다운사이클, 건설주 투자전략은?

민간택지 분양가상한제 발표로 주택시장의 불확실성을 완전히 제거하지는 못해지만, 이미 주가에는 선반영 돼 대부분 저평가 상태로 추가적인 하락은 제한적일 것으로 판단된다. 보수적으로 1~2년 주택공급의 다운사이클을 감안하면, 건설업종 투자전략은 수주 모멘텀에서 찾아야 한다. 주택시장의 영향을 받지 않고 하반기부터 본격적인 수주 모멘텀이 시작될 삼성엔지니어링과 상반기 양호한 수주 실적을 기록하고 있으며 하반기에도 대형 수주 모멘텀이 기대되는 현대건설이 상대적으로 수혜를 받을 전망이다. 상반기 수주 달성을 60.4% 및 7월 기준 주택공급 달성을 50.4%를 기록하고 있으며 하반기 LNG 액화플랜트 수주가 대기중인 대우건설도 주목할 필요가 있다. 절반이긴 하지만 주택시장 불확실성 해소측면에서 낙폭과대 국면인 GS건설의 단기적 반등도 가능하다는 전망이다.

## 민간택지 분양가 상한제 (주택법 시행령 제61조(분양가상한제 적용 지역의 지정기준 등))

구분		현행(시행 2017.11.7)	개선('주택법 시행령' 개정 이후 시행)
필수 조건	주택가격(A)	분양가상한제 적용 지역으로 지정하는 날이 속하는 달의 바로 전 달(직전월)부터 소급하여 3개월간의 주택가격상승률이 해당 지역 소비자물가상승률의 2배를 초과한 지역	주택가격상승률이 물가상승률보다 현저히 높아 <u>투기과열지구</u> 로 지정된 지역
선택 요건	분양가격(B)	직전월부터 소급하여 12개월간의 아파트 분양가격상승률이 물가상승률의 2배를 초과한 지역	직전 12개월 평균 <u>분양가격상승률이 물가상승률의 2배 초과</u> (단, 분양실적 부재 등으로 분양가격상승률 통계가 없는 경우 주택건설지역의 통계를 사용)
	청약경쟁률(C)	직전월부터 소급하여 주택공급이 있었던 2개월 동안 해당 지역에서 공급되는 주택의 월평균 청약경쟁률이 모두 5대 1을 초과하였거나, 해당 지역에서 공급되는 국민주택규모 주택의 월평균 청약경쟁률이 모두 10대 1을 초과한 지역	좌동
	거래량 (D)	직전월부터 소급하여 3개월간의 월평균 주택매매거래량이 전년 동기 대비 20퍼센트 이상 증가한 지역	좌동
정량요건 판단		A + (B or C or D)	
적용시기 및 적용지역 지정	국토교통부장관이 분양가상한제 적용 지역을 지정하는 경우 전단에 따른 공고일 이후 최초로 입주자모집승인을 신청하는 분부터 적용 - 주택조합(리모델링주택조합 제외)이 공급하는 주택의 경우에는 사업계획의 승인 - 정비사업에 따라 공급되는 주택의 경우에는 관리처분계획의 인가	<ul style="list-style-type: none"> <li>정량요건을 충족한 지역 중 주택가격이 급등하거나 급등할 우려가 있는 지역을 선별하여 주거정책심의위원회 심의를 거쳐 지정</li> <li>정비사업에 따라 공급되는 주택의 경우에도 <u>최초 입주자모집 승인 신청한 단지</u> 부터로 일원화</li> </ul>	

자료: 국토교통부, 키움증권

## 아파트 분양가 상한제 규제 변화

1977년 10월	> 1981년 6월	> 1983년 1월	> 1989년 11월	> 1995년 11월	> 1999년 1월	> 2005년 3월	> 2008년 1월	> 2014년 12월	> 2017년 11월
민간아파트 분양가상한제 도입	전용면적 84.9㎡ 초과 민간아파트 분양가 자율화	분양가상한제 제도입	원가연동제 도입	분양가 규제 단계적 폐지 시작	분양가 전면 자율화	공공택지 분양가상한제 재도입	민간택지 분양가상한제 폐지 재도입	분양가상한제 폐지	시행령상 민간택지 기준 완화

자료: 경향신문, 키움증권

## 수도권 분양가상한제 적용주택 전매제한기간

구분			전매제한기간	
			투기과열	그 외
현행	공공택지	분양가격 인근 시세의 100% 이상	3년	3년
		85~100%	4년	4년
		70~85%	6년	6년
		70% 미만	8년	8년
	민간택지	분양가격 인근 시세의 100% 이상	3년	1년 6개월
		85~100%	3년	2년
		70~85%	3년	3년
		70% 미만	4년	4년
개선	공공택지	분양가격 인근 시세의 100% 이상	5년	3년
		80%~100%	8년	6년
		80% 미만	10년	8년
	민간택지	분양가격 인근 시세의 100% 이상	5년	-
		80%~100%	8년	-
		80% 미만	10년	-

자료: 국토교통부, 키움증권

## 주요 건설사 주택 공급 추이 (단위: 세대)

건설사	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018P	2019E	yoY	1H19	달성을	3Q19E	달성을
5개 건설사 합산	49,719	47,870	61,626	147,269	111,311	86,747	82,082	118,722	44.6%	38,842	32.7%	52,593	44.3%
GS건설	3,573	3,751	13,824	28,743	27,791	24,345	20,748	28,500	37.4%	6,500	22.8%	11,714	41.1%
HDC현대산업개발	11,283	11,446	6,888	20,072	10,960	15,999	12,220	15,456	26.5%	3,621	23.4%	4,047	26.2%
대우건설	24,904	23,766	17,873	40,864	30,042	19,583	13,741	25,973	89.0%	11,621	44.7%	15,708	60.5%
대림산업	3,073	5,847	12,927	33,536	26,516	19,404	15,139	28,278	86.8%	13,300	47.0%	14,884	52.6%
현대건설	6,886	3,060	10,114	24,054	16,002	7,416	20,234	20,515	1.4%	3,800	18.5%	6,240	30.4%
2년 평균													
5개 건설사 합산		48,795	54,748	104,448	129,290	99,029	84,415	100,402	18.9%				
GS건설		3,662	8,788	21,284	28,267	26,068	22,547	24,624	9.2%				
HDC현대산업개발		11,365	9,167	13,480	15,516	13,480	14,110	13,838	-1.9%				
대우건설		24,335	20,820	29,369	35,453	24,813	16,662	19,857	19.2%				
대림산업		4,460	9,387	23,232	30,026	22,960	17,272	21,709	25.7%				
현대건설		4,973	6,587	17,084	20,028	11,709	13,825	20,375	47.4%				
3년 평균													
5개 건설사 합산			53,072	85,588	106,735	115,109	93,380	95,850	2.6%				
GS건설			7,049	15,439	23,453	26,960	24,295	24,531	1.0%				
HDC현대산업개발			9,872	12,802	12,640	15,677	13,060	14,558	11.5%				
대우건설			22,181	27,501	29,593	30,163	21,122	19,766	-6.4%				
대림산업			7,282	17,437	24,326	26,485	20,353	20,940	2.9%				
현대건설			6,687	12,409	16,723	15,824	14,551	16,055	10.3%				

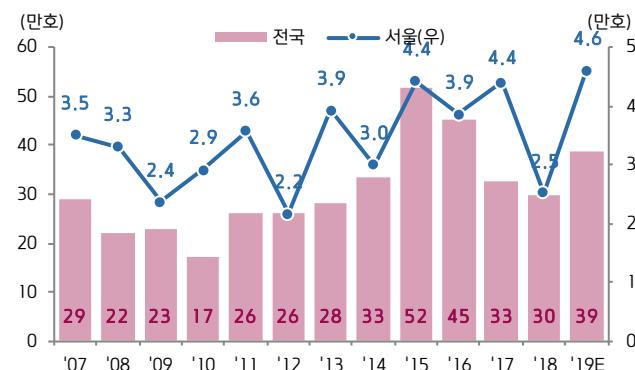
자료: 각 사, 키움증권

## 전국 아파트 분양 및 분양계획 물량 추이



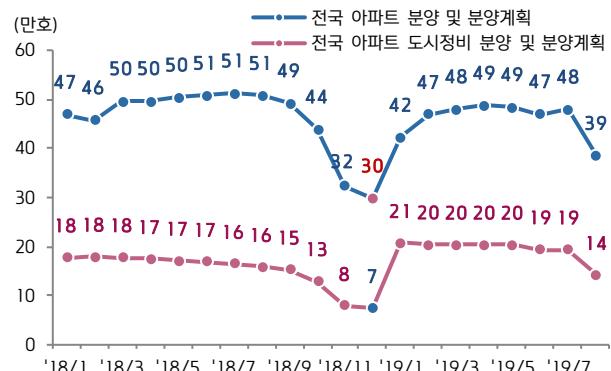
자료: Reps, 키움증권

## 전국 및 서울 아파트 분양 및 분양계획 물량 추이



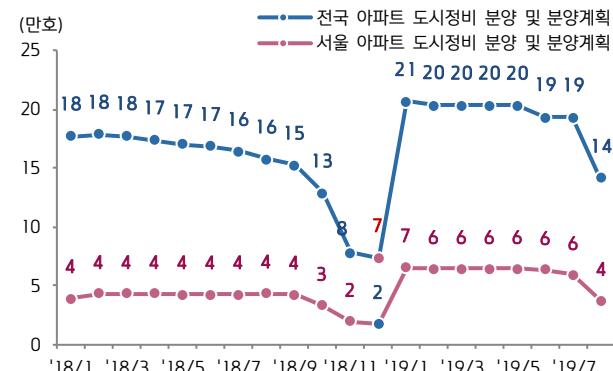
자료: Reps, 키움증권

## 2018년 전국 아파트 분양+분양계획 및 2019년 계획 추이



자료: Reps, 키움증권

## 2018년 도시정비 분양+분양계획 및 2019년 계획 추이



자료: Reps, 키움증권

## HUG '고분양가 사업장 심사기준' 개선안

구분	기준	개선안
고분양가 사업장 해당기준	① (지역기준) 1년 이내 분양사업장 - 비교사업장 평균분양가 및 최고분양가의 100% 이내	① (1년 이내 분양기준) 좌동 - 비교사업장 평균분양가 및 최고분양가의 100% 이내에서 심사
	② (인근기준) 1년 초과 분양사업장 - 평균분양가의 110% 이내	② (1년 초과 분양기준) 좌동 - 평균분양가에 주택가격변동률을 적용한 금액 이내 * 주택가격변동률이 하락할 경우, 평균분양가의 100% 이내에서 심사 - ⑥ 평균분양가의 105% 이내 ⇒ ③와 ⑥중 낮은 금액 이내에서 심사
	③ (인근기준) 준공사업장 - 평균매매가의 110% 이내	③ (준공기준) 준공일로부터 10년 이내 - ⑥ 평균분양가에 주택가격변동률을 적용한 금액 이내 * 주택가격변동률이 하락할 경우, 평균분양가의 100% 이내에서 심사 - ⑥ 해당지역(시·도) 최근 1년간 평균분양가격 - ⑥ 평균매매가의 100% 이내 ⇒ ③와 ⑥중 높은 금액을 적용하되, ③를 초과하지 않는 범위 내에서 심사
분양가격 산정방식	■ 평균분양가 - 평형·타입별 분양가의 산술평균 ■ 평균매매가 - 평형·타입별 매매가의 산술평균 ⇒ 산술평균을 평균분양가(평균매매가)로 하고, 가중평균을 산술평균의 일정범위 내에서 관리	■ 평균분양가 - 평형·타입별·층별 분양가의 가중평균 ■ 평균매매가 - 평형·타입별·층별 매매가의 가중평균 ⇒ 가중평균을 평균분양가(평균매매가)로 적용하도록 일원화
비교사업장 선정기준	■ 입지·단지규모·브랜드 중 2개 항목 이상이 유사한 사업장 선정 ■ 신축·구축 관계없이 모두 선정	■ 비교사업장 선정순서 규정 - 1년 이내 분양사업장 → 1년 초과 분양사업장 → 준공사업장의 순 ■ 준공 10년 이내 사업장 선정 원칙

자료: 주택도시보증공사, 키움증권

## [표 4] 투기지역·투기과열지구·조정대상지역 지정기준

구분	투기지역	투기과열지구	조정대상지역
법령	소득세법 제104조의2, 시행령 제168조의3	주택법 제63조, 시행규칙 제25조	주택법 제63조의2, 시행규칙 제25조의2
정량적 요건: 공통요건+선택요건 중 1이상 충족	정량적 요건: 공통요건+선택요건 중 1이상 충족	정량적 요건: 공통요건+선택요건 중 1이상 충족	정량적 요건: 공통요건+선택요건 중 1이상 충족
지정 기준	(공통요건) 직전월 당해 주택 가격상승률 > 전국소비자물가상승률*130%	(공통요건) 해당지역 주택가격상승률이 물가상승률보다 현저히 높은 지역	(공통요건) 직전월부터 소급하여 3개월간 해당지역 주택가격상승률이 시·도 소비자물가 상승률의 1.3배를 초과한 지역으로서 다음 중 하나에 해당하는 지역
	(선택요건) ① 직전 2개월 당해 주택 평균가격상승률 > 전국 주택가격상승률*130% ② 직전 1년간 당해 주택 가격상승률 > 직전 3년간 연평균 전국 주택가격 상승률 * 단, 물가상승률*130%, 소비자물가상승률*130%가 0.5% 미만인 경우 0.5%로 함	(선택요건) ① 직전 2개월 월평균 청약경쟁률 모두 5:1 초과(국민주택규모 10:1) ② 주택분양계획이 전월대비 30%이상 감소 ③ 주택건설사업계획승인이나 주택건축허가 실적이 지난해보다 급격하게 감소 ④ 신도시개발이나 전매행위 성행 등으로 주거불안 우려가 있는 경우로 주택보급률 또는 자가주택 비율이 전국 평균 이하이거나, 주택공급물량이 청약1순위자에 비해 현저히 적은 경우	(선택요건) ① 직전월부터 소급하여 주택공급이 있었던 2개월간 청약경쟁률이 5:1을 초과(국민주택규모 10:1) ② 직전월부터 소급하여 3개월간 분양권 전매거래량이 전년동기대비 30% 이상 증가 ③ 시도별 주택보급률 또는 자가주택 비율이 전국평균이하
	(정성적 요건) 정량적 요건을 갖추고 당해 지역의 부동산 가격 상승이 지속될 가능성이 있거나 다른 지역으로 확산 우려가 있다고 판단되는 경우	(정성적 요건) 지역주택시장 여건 등을 고려하였을 때 주택에 대한 투기가 성행하고 있거나 우려되는 지역	(정성적 요건) 주택가격, 청약경쟁률, 분양권 전매량 및 주택보급률 등을 고려하였을 때 주택 분양 등이 과열되어 있거나 과열될 우려가 있는 지역
지정 절차	국토부장관이 요청하면 기획재정부장관이 부동산가격안정심의위원회를 거쳐 지정 및 해제 (필요시 재정부장관이 직접 위원회 회부)	지자체 의견 청취 및 검토의견 회신, 주거정책심의위원회 심의를 거쳐 국토부장관: 시·도지사의 의견을 들어 지정·해제 시·도지사: 국토부장관과 협의를 거쳐 지정·해제	지자체 의견 청취 및 검토의견 회신, 주거정책심의위원회 심의를 거쳐, 국토부장관이 주거정책심의위원회 심의를 거쳐 지정

자료: 국토교통부, 키움증권

[표 5] 투기지역·투기과열지구·조정대상지역 지정효과

구분	투기지역	투기과열지구	조정대상지역
	LTV·DTI 40%	LTV·DTI 40%	LTV 60%·DTI 50%
	<b>증도금대출 발급요건 강화</b> - 분양가격 10% 계약금 납부 - 세대당 보증건수 1건 제한	<b>증도금대출 발급요건 강화</b> - 분양가격 10% 계약금 납부 - 세대당 보증건수 1건 제한	<b>증도금대출 발급요건 강화</b> - 분양가격 10% 계약금 납부 - 세대당 보증건수 1건 제한
대출	<b>주담대 만기연장 제한</b> - 2건이상 아파트담보대출 있는 경우		
	<b>주담대 건수제한(세대당 1건)</b> - 기준주택 2년 내 처분 약정시 예외허용		
	<b>기업자금대출제한</b> - 임대사업자의 임대용 주택 취득 외 주택취득 목적 기업자금대출 신규 취급 불가		
정비 사업		<b>재건축 조합원 주택공급수 제한(1주택)</b> <b>재건축조합원 지위양도 제한</b> - 조합설립인가~소유권이전등기시 <b>재개발 등 조합원 분양권 전매제한</b> - 관리처분계획인가~소유권 이전등기 <b>정비사업 분양 재당첨 제한</b> - 조합원/일반분양 포함, 5년 <b>재건축 사업 후분양 인센티브 배제</b>	<b>재건축 조합원 주택공급수 제한(1주택)</b>
세제	<b>양도세 주택수 산정시 농어촌주택 포함</b> - 3년 보유 및 이전주택 매각 시 1세대1주택 간주 배제 <b>취·등록세 중과대상 특례 배제</b> - 중과대상인 별장에서 일정규모· 가액이하 농어촌 주택 배제 제외		<b>다주택자 양도세 증과·장특공 배제</b> - 2주택 +10%p, 3주택 +20% <b>1세대1주택 양도세 비과세 요건 강화</b> - 2년 이상 보유+거주, 9억원 이하 <b>분양권 전매시 양도세율 50%</b>
전매 제한		<b>분양권 전매제한</b> - 소유권이전등기시(최대 5년) <b>오피스텔(100실 이상) 전매제한 강화</b> - 소유권 이전등기 or 사용승인일로부터 1년 중 짧은 기간	<b>분양권 전매제한</b> - 6개월~소유권이전등기시 <b>오피스텔(100실 이상) 전매제한 강화</b> - 소유권 이전등기 or 사용승인일로부터 1년 중 짧은 기간
청약		<b>1순위 자격요건강화</b> - 청약통장 가입후 2년 경과 + 납입횟수 24회 이상 - 5년 내 당첨자가 세대에 속하지 않을 것, 세대주 일 것 - 2주택 소유 세대가 아닐 것(민영) <b>1순위 청약일정 분리(해당지역, 기타)</b> <b>민영주택 일반공급 가점제 적용확대</b> - 85㎡이하 100%, 85㎡이상 50% <b>민영주택 재당첨제한</b> - 85㎡이하 : 과밀억제권역 5년, 그 외 3년 - 85㎡초과 : 과밀억제권역 3년, 그 외 1년 <b>오피스텔 거주자 우선분양</b> - 분양 100실 이상 : 20% 이하 - 분양 100실 미만 : 10% 이하 <b>9억 초과 주택 특별공급 제외</b>	<b>1순위 자격요건강화</b> - 청약통장 가입후 2년 경과 + 납입횟수 24회 이상 - 5년 내 당첨자가 세대에 속하지 않을 것, 세대주 일 것 - 2주택 소유 세대가 아닐 것(민영) <b>1순위 청약일정 분리(해당지역, 기타)</b> <b>민영주택 일반공급 가점제 적용확대</b> - 85㎡이하 75% 85㎡이상 30%) <b>민영주택 재당첨제한</b> - 85㎡이하 : 과밀억제권역 5년, 그 외 3년 - 85㎡초과 : 과밀억제권역 3년, 그 외 1년 <b>오피스텔 거주자 우선분양</b> - 분양 100실 이상 : 20% 이하 - 분양 100실 미만 : 10% 이하 <b>9억 초과 주택 특별공급 제외</b>
기타		<b>지역·직장주택조합 조합원 지위양도 제한</b> - 사업계획승인 후 양도·증여·판결 등에 따른 입주자 지위 변경 제한 <b>지역·직장주택 조합원 자격요건 강화</b> - 조합설립인가신청일→신청일 1년 전 <b>자금조달계획서 신고의무화(3억이상)</b> <b>민간 분양가상한제 적용 주택 분양가 공시</b> - 수도권은 의무 공시, 지방은 별도 고시 <b>공급질서 교란자에 대한 자격제한</b> - 5년, 공공주택지구는 10년	

자료: 국토교통부, 키움증권

## 투기지역, 투기과열지구, 조정대상지역 현황

구분	투기지역(16개)	투기과열지구(31개)	조정대상지역(42개)
서울	강남, 서초, 송파, 강동, 용산, 성동, 노원 마포, 양천, 영등포, 강서 ('17.8.3) 종로, 종구, 동대문, 동작 ('18.8.28)	전 지역 ('17.8.3)	전 지역 ('16.11.3)
경기	-	과천 ('17.8.3) 성남분당 ('17.9.6) 광명, 하남 ('18.8.28)	과천, 성남, 하남, 고양, 남양주, 동탄2 ('16.11.3) 광명 ('17.6.19) 구리, 안양동안, 광교지구 ('18.8.28) 수원팔달, 용인수지, 용인기흥 ('18.12.28)
부산	-	-	해운대, 동래, 수영 ('16.11.3) 부산진, 남, 연제, 기장(일광면) ('18.12.28)
대구	-	대구수성 ('17.9.6)	-
세종	세종 ('17.8.3)	세종 ('17.8.3)	세종 ('16.11.3)

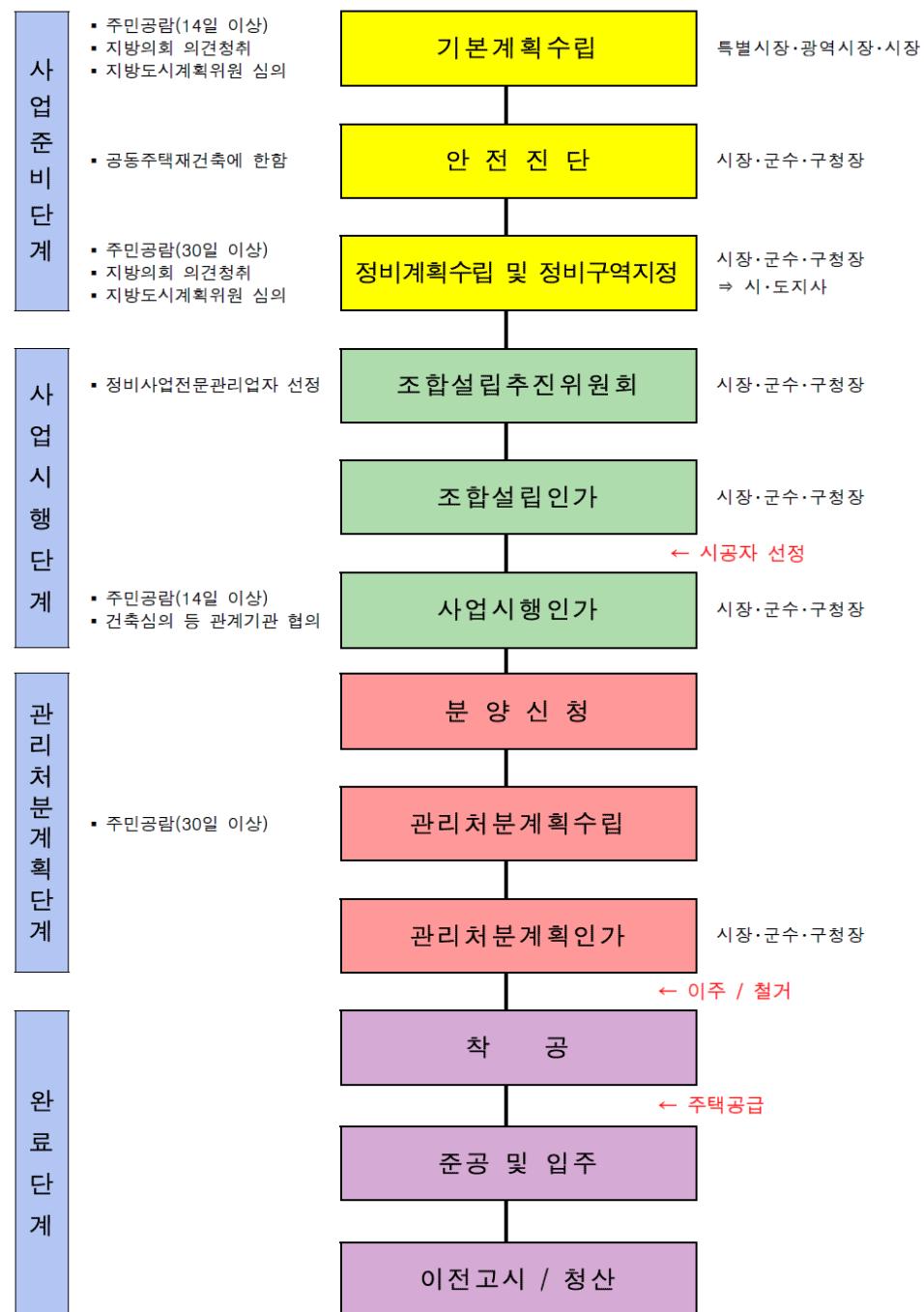
자료: 국토교통부, 키움증권

## 서울 일몰제 적용 정비구역 (추가 진척 사항이 없을 경우 2020년 3월2일부로 정비구역에서 일괄 해제될 예정)

구분	구역	
재건축	23곳	신길 10, 미아 9-2, 미아 4-1, 봉천 1-1, 개봉 3, 신수 2, 성수 1, 정릉 6, 신림동 미성, 양평동 신동아, 압구정특별 3구역 방배 삼호, 신반포 4차, 신반포 25차, 신반포 26차, 장미 1,2,3차, 한양 2차, 목화, 광장, 미성, 신동아
재개발	14곳	미아 11, 봉천 13, 청량리 6, 신설 1, 공덕 6, 성수전략 2, 돈암 6, 신길 2, 신림 1, 전농 8, 전농 12, 흑석 1, 길음 5, 장위 3
시장정비	1곳	마천시장

자료: 서울경제, 키움증권

## 재건축사업 추진 절차도



자료: 국토교통부, 키움증권

## 투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		과리율(%)		
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비					평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비	
현대건설 (000720)	2017/07/28	Outperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-26.33	-16.09		대우건설 (047040)	2017/08/08	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.56	-20.00		
	2017/10/17	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-26.50	-16.09			2017/10/17	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.56	-20.00		
	2017/10/25	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-26.57	-16.09			2017/10/25	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.31	-20.00		
	2017/10/30	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-29.59	-16.09			2017/11/03	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.62	-20.00		
	2018/01/15	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월	-19.53	-15.70			2017/11/09	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-31.04	-20.00		
	2018/01/29	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월	-18.00	-10.70			2018/01/15	Buy(Maintain)	8,300원	6개월	-27.91	-25.30		
	2018/04/18	Outperform (Maintain)	50,000원	6개월	-17.18	0.80			2018/02/08	Buy(Maintain)	8,300원	6개월	-29.84	-25.30		
	2018/04/23	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-12.05	-10.86			2018/02/13	Outperform (Downgrade)	6,000원	6개월	-10.98	-1.00		
	2018/04/27	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-12.50	-10.86			2018/04/18	Outperform (Maintain)	6,000원	6개월	-9.29	5.33		
	2018/04/30	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	6.66	36.38			2018/04/27	Outperform (Maintain)	7,000원	6개월	-12.03	1.14		
	2018/07/23	Buy(Upgrade)	70,000원	6개월	-21.73	-19.43			2018/07/23	Buy(Upgrade)	7,000원	6개월	-12.89	1.14		
	2018/07/30	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-16.52	-11.71			2018/08/02	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-14.50	1.14		
	2018/08/22	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-14.75	-8.13			2018/08/22	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-16.37	1.14		
	2018/10/17	Buy(Maintain)	75,000원	6개월	-17.64	-8.13			2018/10/17	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-16.98	1.14		
	2018/10/29	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-22.28	-12.29			2018/10/31	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-26.63	-18.43		
	2019/01/21	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-21.51	-10.86			2019/01/21	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-23.26	-21.04		
	2019/01/28	Outperform (Downgrade)	70,000원	6개월	-19.95	-7.14			2019/01/30	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-30.98	-21.04		
	2019/04/02	Buy(Upgrade)	70,000원	6개월	-20.51	-7.14			2019/03/04	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-32.77	-21.04		
	2019/04/26	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-20.56	-7.14			2019/04/04	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-33.07	-21.04		
	2019/05/29	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-25.94	-19.71			2019/05/02	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-34.67	-21.04		
	2019/07/23	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-26.44	-19.71			2019/07/23	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-45.84	-42.34		
	2019/07/26	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-34.10	-31.19			2019/08/02	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-43.65	-42.07		
	2019/08/13	Buy(Maintain)	63,000원	6개월					2019/08/13	Buy(Maintain)	7,000원	6개월				
GS건설 (006360)	2017/07/27	Outperform (Downgrade)	40,000원	6개월	-28.44	-17.50	삼성엔지니어링	2018/07/23	Buy(Initiate)	18,000원	6개월	-8.09	-4.44			
	2017/10/17	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-28.79	-17.50	(028050)		2018/08/09	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-12.87	-1.50		
	2017/10/25	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-28.98	-17.50			2018/10/17	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-23.73	-18.91		
	2017/10/30	Outperform (Maintain)	40,000원	6개월	-29.83	-17.50			2018/10/29	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-21.65	-15.43		
	2018/01/15	Outperform (Maintain)	37,000원	6개월	-17.42	-14.59			2019/01/21	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-22.18	-15.43		
	2018/01/30	Outperform (Maintain)	37,000원	6개월	-17.80	-6.89			2019/02/01	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-24.32	-15.43		
	2018/04/18	Outperform (Maintain)	37,000원	6개월	-16.39	3.11			2019/03/04	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-25.54	-15.43		
	2018/04/26	Outperform (Maintain)	43,000원	6개월	5.37	20.00			2019/04/08	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-25.66	-15.43		
	2018/07/23	Buy(Upgrade)	60,000원	6개월	-23.28	-20.83			2019/04/30	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-27.14	-23.48		
	2018/07/26	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-25.53	-20.83			2019/07/23	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-27.44	-23.48		
	2018/08/22	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-18.87	-8.83			2019/07/29	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-21.93	-17.75		
	2018/10/17	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-24.26	-22.46			2019/08/13	Buy(Maintain)	20,000원	6개월				
	2018/10/24	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-32.68	-22.46										
	2019/01/21	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-32.33	-22.46										
	2019/01/30	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-32.61	-22.46										
	2019/04/19	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-26.32	-25.38										
	2019/04/29	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-25.80	-23.30										
	2019/05/29	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-25.89	-20.19										
	2019/07/23	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-26.51	-20.19										
	2019/07/29	Buy(Maintain)	47,000원	6개월	-30.45	-27.87										

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

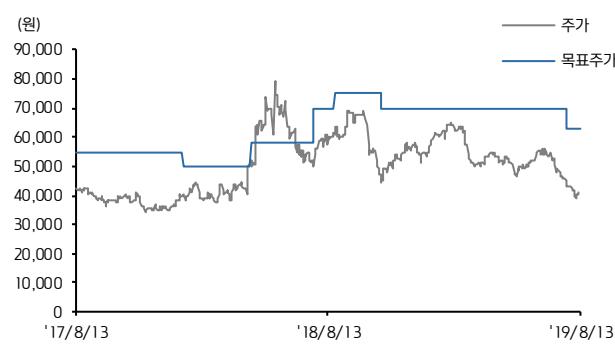
## 투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)						
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비					평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비					
대림산업 (000210)	2017/07/28	Outperform (Downgrade)	110,000원	6개월	-23.53	-15.73	HDC (294870)	2018/06/12	Buy(Initiate)	95,000원	6개월	-39.45	-20.42	현대산업개발 Buy(Maintain)	2018/07/23	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-39.58	-20.42
	2017/10/17	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-23.54	-15.73		2018/07/25	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-39.65	-20.42		2018/08/22	Buy(Maintain)	95,000원	6개월	-41.06	-20.42
	2017/10/25	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-23.49	-15.73		2018/10/17	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-28.04	-24.92		2018/10/26	Buy(Maintain)	60,000원	6개월	-27.54	-18.92
	2017/11/03	Outperform (Maintain)	110,000원	6개월	-23.61	-15.73		2019/01/21	Outperform (Downgrade)	55,000원	6개월	-19.12	-14.91		2019/01/30	Outperform (Maintain)	55,000원	6개월	-12.01	-5.45
	2018/01/15	Outperform (Maintain)	100,000원	6개월	-14.09	-10.60		2019/02/27	Buy(Upgrade)	65,000원	6개월	-23.49	-19.85		2019/04/10	Outperform (Downgrade)	58,000원	6개월	-20.62	-16.90
	2018/01/26	Outperform (Maintain)	100,000원	6개월	-23.63	-10.60		2019/04/29	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-25.21	-16.90		2019/07/23	Outperform (Maintain)	58,000원	6개월	-26.07	-16.90
	2018/04/18	Outperform (Maintain)	100,000원	6개월	-23.01	-10.60		2019/07/31	Outperform (Maintain)	45,000원	6개월	-20.91	-17.22		2019/08/13	Outperform (Maintain)	45,000원	6개월		
	2018/04/27	Outperform (Maintain)	100,000원	6개월	-20.83	-10.30														
	2018/07/23	Buy(Upgrade)	100,000원	6개월	-22.56	-20.50														
	2018/08/07	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-21.96	-20.20														
	2018/08/22	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-18.80	-12.20														
	2018/10/17	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-27.45	-23.45														
	2018/11/02	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-16.56	-4.09														
	2019/01/21	Outperform (Downgrade)	120,000원	6개월	-14.04	-11.25														
	2019/02/01	Outperform (Maintain)	120,000원	6개월	-18.76	-11.25														
	2019/04/16	Outperform (Maintain)	120,000원	6개월	-19.11	-11.25														
	2019/05/02	Outperform (Maintain)	120,000원	6개월	-14.83	1.25														
	2019/07/23	Outperform (Maintain)	120,000원	6개월	-11.61	-10.42														
	2019/07/31	Outperform (Maintain)	125,000원	6개월	-20.63	-15.60														
	2019/08/13	Outperform (Maintain)	125,000원	6개월																

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이

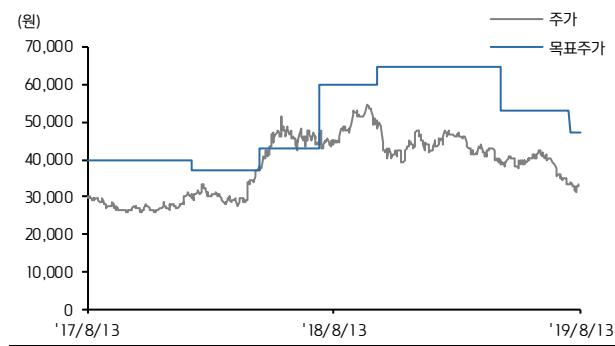
현대건설(000720)



대우건설(047040)



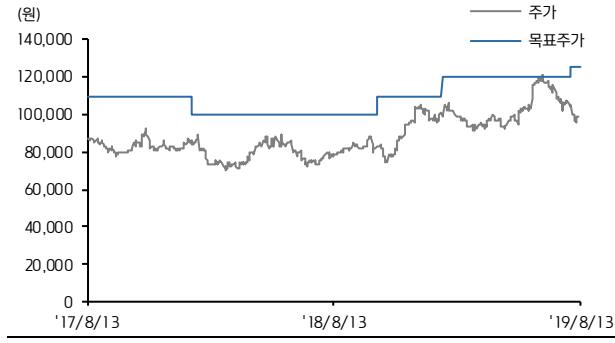
GS건설(006360)



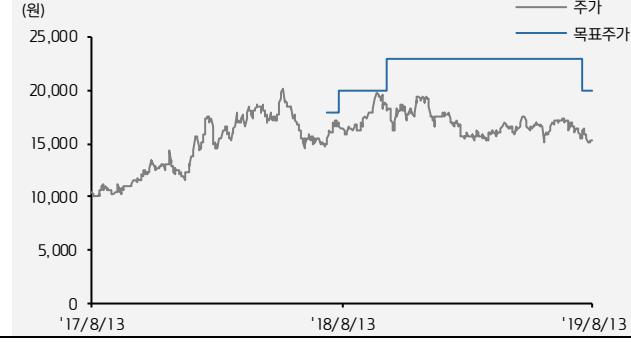
HDC현대산업개발(294870)



대림산업(000210)



삼성엔지니어링(028050)



## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%