



## 건설

[건설/부동산] 백광제 3771-9252  
seoha100@iprovest.com

### 주가는 불안해도 턴어라운드는 확실

- 매출액 內 해외공사 비중 감소 & 비용 선반영, 추가손실 제한적. '18년 빅배스 종료 기대
- 수익성 위주 보수적 입찰 참여 불구, 해외 신규수주 회복세(YoY +79.0%) 확연
- 분양물량 감소 불구, 국내 신규수주 견조. 매출액 성장 지속 예상

이익 성장 지속 근거, '비중확대' 유지, Top-Picks GS건설·대우건설 추천.

4Q17 주요 대형사 실적 발표 이후 ① 해외 손실 확대에 따른 실적 기대치 하회, ② 해외 추가 부실 우려 대두 및 ③ 미 금리 인상發 시장 변동성 확대에 따른 건설업종 지수(-10.7%) 급락. 하지만 ① 해외 저가 수주 잔고 소진, ② 해외 신규수주 회복 및 ③ 국내 신규수주 견고에 따른 이익 성장 지속 근거, 건설업종 '비중확대' 유지. Top-Picks GS건설·대우건설 추천.

#### 매출액 內 해외공사 비중 감소 & 비용 선반영, 추가손실 제한적. '18년 빅배스 종료 기대

저가 수주로 평가되는 국내 대형사들의 해외 공사(2009~2013년 수주분) 대부분 준공. 일부 대형공사 '18년 준공 예정 불구, 매출액 內 해외 공사 비중 감소 및 비용 선반영으로 추가 손실 제한적. '15년 이후 해외 신규수주·해외 공사 잔액 급감 감안시, 기존 저가 수주에 따른 해외 추가 손실 우려 지나쳐. '13년 이후 지속된 해외 빅배스 '18년 종료 기대.

#### 수익성 위주 보수적 입찰 참여 불구, 해외 신규수주 회복세(YoY +79.0%) 확연

'18년 2월 현재 해외 신규수주 50.8억\$(YoY +79.0%), 지속된 해외 빅배스에 따른 주요 건설사들의 수익성 위주 보수적인 입찰 참여 불구, 유가 회복에 따른 발주시장 개선에 힘입어 '18년 해외 신규수주 회복세 확연. 전통적 시장인 중동(YoY +4.4억\$) 뿐만 아니라, 베트남 등 아시아(YoY +15.1억\$) 시장에서의 선전 中. 향후 해외 매출액 및 원가율 회복 기대.

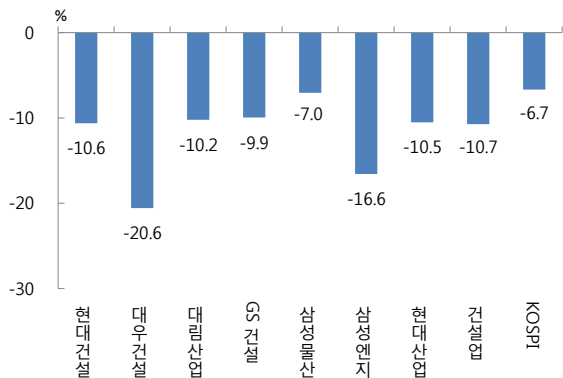
#### 분양물량 감소 불구, 국내 신규수주 견조. 매출액 성장 지속 예상

'17년 분양물량 급감(33만세대, YoY -12만세대) 불구, 분양가격 상승에 힘입어 '17년 국내 신규수주(160조원, YoY -5조원)는 시장 예상과 달리 견조. '15년 이후 3개년('15~'17년) 수주 평균 162조원, 이전 3개년('12~'14년) 평균 대비 약 60조원 증가. 국내시장 Peak Out 우려는 시기 상조. '15년 분양물량(52만세대) 준공에 따른 일시적 매출 공백 발생 가능하나, '18년 분양물량 증가 및 분양가격 강세로 '19년 이후 국내 매출액 증가세 지속 예상.

#### Top-Picks : GS건설 & 대우건설 추천

GS건설은 ① 국내 재건축 시장 입지, ② 해외 신규수주 확대 및 ③ '18년 급격한 영업이익 개선 기대. 대우건설은 ① 매각 불확실성 해소, ② 업종 內 최저수준 해외 미청구공사 비중 및 ③ '18년 예상 실적 대비 과도한 저평가 수준. Top-Picks 추천.

[도표 1] '18년 2월 건설업체별 주가 수익률



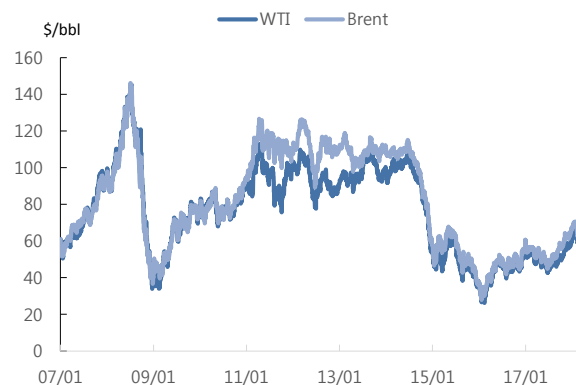
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 주요 대형 건설사 주가 추이('16년말 이후)



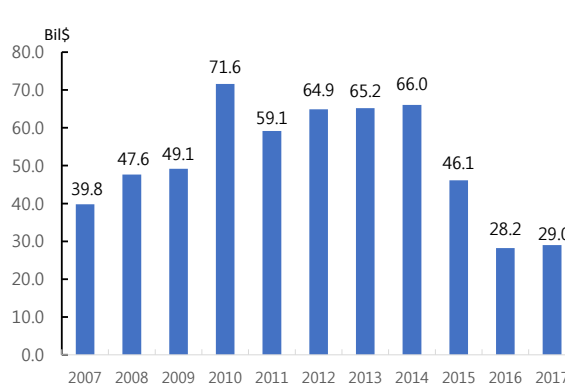
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 국제유가 추이(2007년 이후)



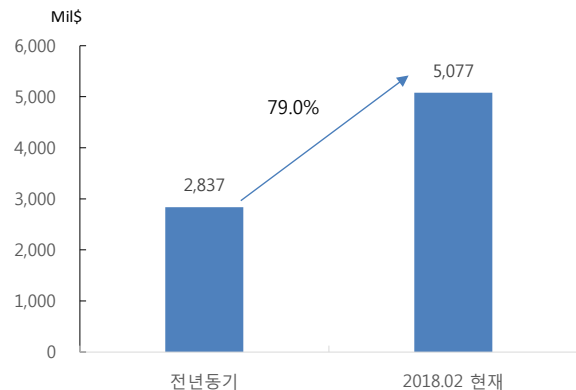
자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[도표 4] 해외수주 추이(2007년 이후)



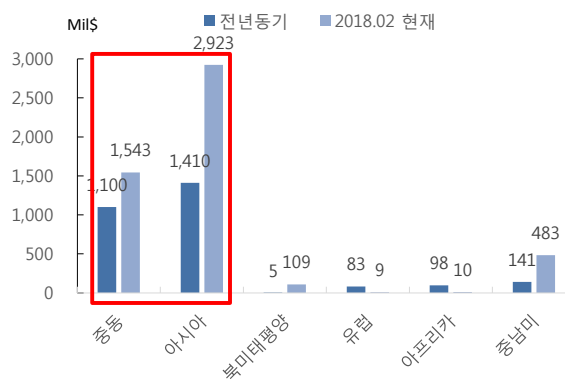
자료: ICAK, 교보증권 리서치센터

[도표 5] '18년 해외 신규수주 누계치(전년 동기비)



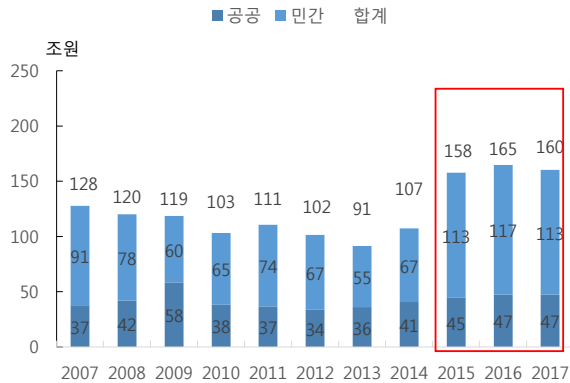
자료: ICAK, 교보증권 리서치센터

[도표 6] '18년 해외 신규수주 누계치(지역별)



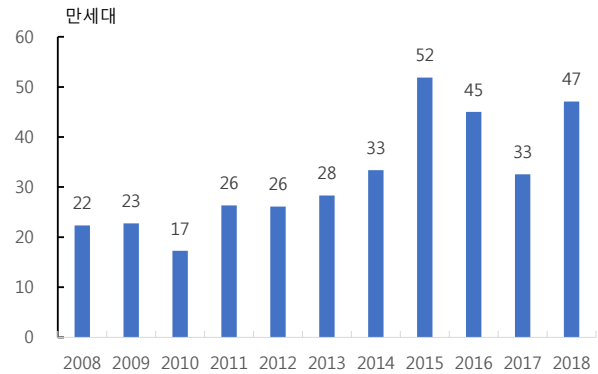
자료: ICAK, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 국내수주 추이(2007년 이후)



자료: CAK, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 분양 및 분양계획 물량(2008년 이후)



자료: REPS, 교보증권 리서치센터

## Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2017.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	97.1	1.5	1.4	0.0

### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하