

Bi- Weekly 건설 (Overweight)

주택시장 회복의 수혜는 잠재손실 축소로도 이어져

Mar. 2015

5

Analyst 김선미
02) 2184-2338
smkim@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
삼성물산	Buy	8.0만원	
현대건설	Buy	6.0만원	
대우건설	Buy	0.85만원	✓
현대산업	Buy	5.2만원	
대림산업	Buy	7.0만원	
GS건설	Buy	3.5만원	✓
한샘	Buy	21만원	
삼성엔지니어링	Hold	4.3만원	

Focal point

주택분양 시장 회복세에 맞춰 2015년 건설사들은 적극적으로 미착공PF를 분양/착공 전환할 계획임. 사업 시기가 지연되어온 만큼 사업의 수익성은 좋지 않겠으나, 해당 지역의 최근 매매가, 실거래량, 준공후 미분양 등을 점검해본 결과 미착공PF 관련 잠재손실은 우려대미 적을 것으로 판단. 해외손실 마무리 과정에서 미착공PF로 인한 book 훼손, valuation 악화의 반복 가능성은 제한적

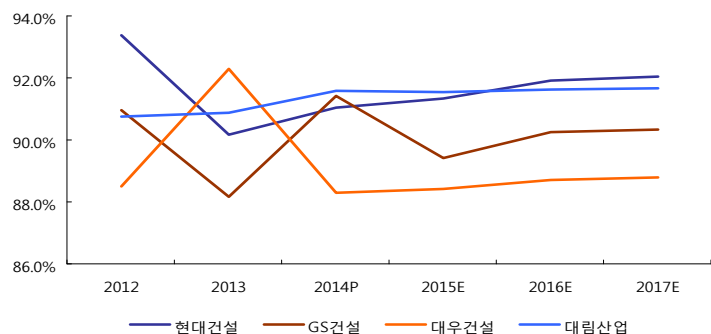
Pitch

최근 주택분양 증가, 건설사 주택실적 개선 등이 반영되며 건설업종 주가 강세. 이에 건설업종 Tr.PBR은 2014년말 0.85배에서 현재 1.0배로 상승. 2015년 대형 건설사 평균 ROE는 7.2%로 건설업종의 valuation이 부담스러울 수 있음. 그러나 주택시장의 회복은 아파트 분양 증가로 인한 매출/영업이익 증가뿐만 아니라 미분양/미착공PF에서 발생하는 잠재손실을 축소(=실적 추가 상승 가능) 시킨다는 점도 고려해줄 필요. 미착공PF 축소의 수혜가 가장 크고, 경쟁사대비 아직 valuation이 낮은 GS건설, 대우건설을 업종 내 최선호주로 상향하며 지속 추천함

Supporting Data

- 격주간 건설업종, 주택부문 실적 증가 기대감 반영되며 시장대비 수익률 +10.1%
- 대형건설사 2015년 분양계획의 8~43%는 미착공PF 사업지에서 공급되는 물량
- 해외손실 반영이 마무리 과정이며, 서울지역의 전세가 급등, 전세의 월세화 등으로 미착공PF가 집중된 경기도 서북부, 동남부의 주택시황이 개선됐기 때문
- 미착공PF의 착공전환 과정에서 관련 손실 발생할 수 있으나, 과거 일부 사례 (PF금액의 40%내외)대비 손실규모는 적은 것으로 추정. 당사는 업체별로 손실 규모는 PF금액의 7%~20%내외인 것으로 추산[fig 04]. 그러나 최근 주택수요 (가격/거래량/미분양) 증가 중에 있어 관련 손실은 추가 축소될 가능성이 큼
- 업체별로 이미 충당금을 기설정해 둔 부문이 있으며, 해당 PF사업지의 GPM이 0%라고 가정하더라도 업체별 건축 GPM은 9~12%로 양호할 것으로 추정[fig05]

미착공PF 사업 GPM 0% 가정해도 주요 건설사 건축부문 원가를 훼손은 제한적



Note: GS건설, 대림산업은 2014년 건축부문 일회성 손실 600억원, 700억원 제거한 원가율
Source: 각 사, 2015~2017년은 KTB투자증권 추정



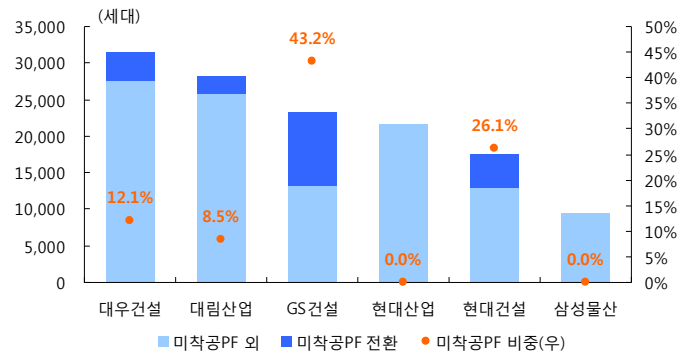
건설업종 투자전략

: 주택시장 회복의 수혜는 잠재손실 축소로도 이어져

* 주택시장 개선의 수혜는 분양물량 확대 뿐만 아니라 업체들의 주택 잠재손실(미착공PF) 해소에서도 학인

- 2015년 주택수요 증가에 힘입어 업체별로 주택분양 확대 계획 중. 특징적인 점은 주택의 잠재risk로 남아 있던 미착공PF 사업지를 일부 착공전환 한다는 것.
- 업체별로 총 분양(계획) 세대 수에서 미착공PF 사업지에서 공급되는 물량은 8%~43%까지 차지
- 특히 해외 손실 반영이 마무리 과정인 업체 위주로 적극적으로 사업화 예정: GS, 현대, 대우건설

Fig. 01: 주요 건설사 2015년 분양계획 중 미착공PF 사업의 분양 비중

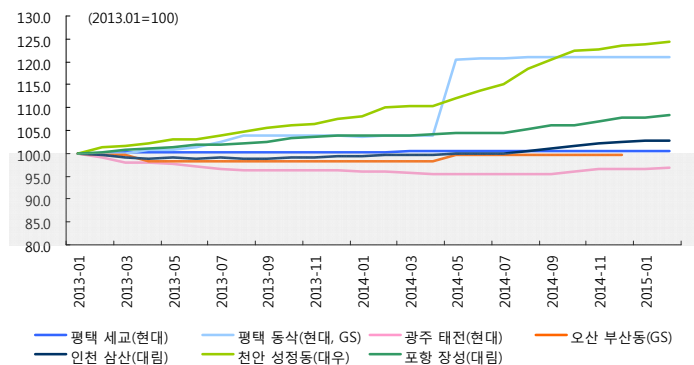


Source: 각 사

* 수도권 주택수요 증가하면서 사업손실 축소 기대됨

- 대형 건설사들이 보유한 미착공PF는 경기도 서북부 (평택, 고양), 동남부(광주)에 집중
- 최근 서울지역의 전세가 급등, 전세의 월세화 등이 지속되면서 경기도 지역에서의 주택가격도 개선 중
- 포항, 천안 등 지방지역의 경우 주택가격 상승세는 5~10%까지 확대
- 경기도 광주 태전동(현대건설, 현대산업, 삼호)의 매 매가는 부진하나 분양 수요는 회복중인 것으로 파악

Fig. 02: 업체별 주요 미착공PF 현장 주변 아파트 평당가격 추이

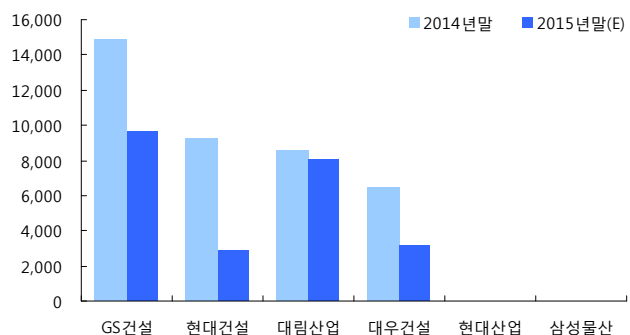


Source: 부동산114

* 2015년말, 업체별 미착공PF는 1조원 이하로 축소

- 업체별로 2015년 착공 전환하는 미착공PF 현장은 1개~5개 수준. 차례로 착공 전환되면서 2015년말 미착공PF 잔액은 2014년말대비 7%~68% 축소 예상
- 현대건설이 가장 두드러지는 상황. 올해 3개 사업지, 총 6,305억원의 PF잔액이 착공PF로 전환 예정
- GS건설, 미착공PF에서의 분양 세대수는 업체중 가장 많으나, 현장별 PF잔액이 적어 PF 감축액은 5,268억원에 그침

Fig. 03: 주요 건설사 2014년말, 2015년말 미착공PF 보유 상황



Source: 각 사, KTB투자증권 정리



* 당사는 업체별 미착공PF 사업 손실 규모가 시장 우려보다 적을 것으로 추정. 최근 해당지역 주택수요 증가세 고려시 손실 규모는 추가 축소도 기대

- 미착공PF의 사업화에 따라 관련 손실이 발생할 것이라는 시장의 우려 존재
- 과거 일부 건설사들이 미착공PF를 착공전환하며 많은 40% 이상의 사업 손실을 기록한바 있기 때문
- 이에, 당사는 업체별 사업 손실을 추정해봄. 사업손실은, 기대수익(시행이익, 시공이익)에서 비용 증가분(PF의 이자비용 누적액)을 고려해서 계산
- 적합한 주요 가정으로는, i) 시행이익은 분양수익의 5%, ii) 시공이익은 공사계약금액의 10%, iii) PF이자비용은 5.5%, iv) PF는 주택시장 침체 전인 2007년부터 2014년까지 7년 roll-over되며 이자비용이 증가한 것으로 적용, 계산함
- 이에 추산된 업체별 손실은 400~1300억원 규모. 이는 각각 PF금액 대비 -7%~-20% 수준
- 고려되지 않은 부분은, 기존 분양가대비 현재 분양가 하락에 의한 손실과 추후 발생할 미분양 관련 손실. 그러나 해당지역의 최근 매매가 상승, 주택거래량 증가, 준공후 미분양 감소세 등을 고려시 손실금액은 확대보다 축소될 가능성이 크다고 판단
- 업체별로 기 반영한 총당금도 고려할 필요

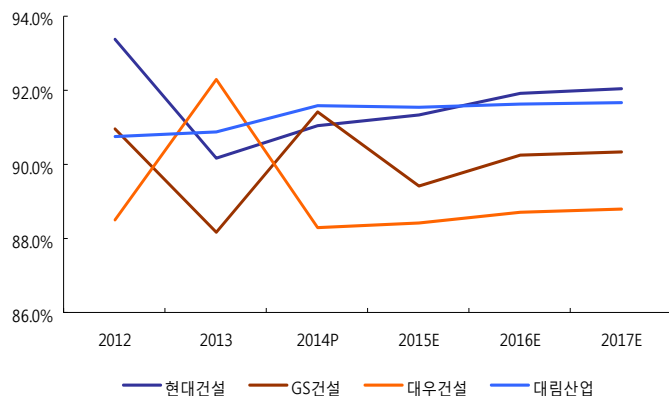
Fig. 04: 주요 건설사 2015년 착공전환 예정인 미착공PF 현황

(단위: 세대, 억원)		GS건설				대우건설			현대건설		대림산업
		한강 센트럴 2차	오산 부산동	평택 칠원동사 1,2지구	고양 식사 2지구	천안 성성	평택 용죽	울산 신천	평택 세교	광주 태전 5, 6지구	
PF 보증내역	세대 수	598	2,040	5,708	1,677	1,730	1,132	950	1,443	3,151	2,380
	PF보증액	381	1,161	3,704	985	2500	830	800	2390	4,653	570
	PF잔액	259	1,100	1,929	469	1,450	161	200	2,309	3,996	570
	계약금액	885	2,234	7,107	2,128	1,988	1,472	1,235	4,580	5,309	1,300
사업성 추정	시행이익 (5.0% 가정)	89	271	776	284	223	154	104	196	544	200
	시공이익 (10.0% 가정)	89	223	711	213	199	147	124	458	531	130
	이자비용 (5.5% 7년차환 가정)	144	440	1,403	373	947	314	303	905	1,763	216
	ktb추정 손익 (시행이익 + 시공이익 - 이자비용)	(11)	(81)	(305)	(18)	(637)	(90)	(127)	(349)	(960)	14
해당지역 주택수요 현황	2007년대비 매매가격 등락률	(9.1%)	5.5%	40.0%	(24.9%)	31.4%	4.5%	48.6%	43.4%	(21.4%)	33.0%
	'12-'13 실거래량 YoY%	116.0%	6.9%	5.8%	63.5%	(11.9%)	5.8%	6.3%	5.8%	30.9%	(4.3%)
	'13-'14 실거래량 YoY%	22.2%	42.8%	7.9%	3.5%	25.0%	7.9%	29.4%	7.9%	17.9%	(12.6%)
	13년말 -'15.1월 미분양 증감	(2,882)	272	(871)	(2,263)	(557)	(871)	(556)	(871)	80	55

Note: 시행이익은 50%만 반영

Source: 각 사, 부동산114, 국토해양누리, KTB투자증권 추정

Fig. 05: 미착공PF 사업 GPM 0% 가정시 주요 건설사 건축부문 원가율



Note: GS건설, 대림산업은 2014년 일회성 건축손실 600억원, 700억원 제거한 원가율

Source: 각 사, 2015~2017년은 KTB투자증권 추정

* 미착공PF의 GPM을 0%이라고 가정하더라도 업체별 주택부문 수익성 훼손은 제한적일 것

- 현재 건설사들은 착공전환하는 사업에 대해 손실을 예상하고 있지 않으나, BEP(GPM=0%)를 가정하여 전사 건축부문 수익성에 미치는 영향을 계산해봄
- 미착공PF에서 발생하는 매출액은 GPM 0%, 그 외는 2014년 GPM%를 적용할 경우, 업체별 2015년 건축부문 GPM%는 88%~91.5%로 양호
- 특히 자체사업까지 공급하는 대우건설, GS건설의 수익성이 양호함에 주목
- 결국, PF전환에 따른 손실 우려보다는 매출 확대, 잠재손실 축소에서의 수혜에 더 점수를 줄 필요



기업 탐방 Brief 및 업계 동향

Fig. 06: 기업별 탐방 Brief

업체명	구분	내용
GS건설 (2/27)	국내 주택분양	안건 2.5만세대 보유. 현실적인 분양가능 주택수는 1.7만세대 내외라 판단(2014년 1.4만세대) 주택매출은 2014년 1.2조 -> 2015년 1.7-1.8조 -> 2016년 2.5조원 으로 추정
	미착공PF	목표 수익성은 BEP. 매출화 되면서 GPM에 negative effect 있겠으나, 자체, 외주PF 등으로 만회할 계획
	해외 저가PJT	2011년까지 수주한 PJT가 수주잔고 내 차지하는 비중은 15%로 축소. 차례로 준공되며 이익 변동성은 있을 것
	해외수주 update	연간 목표는 6조원 내외. 그 중 플랜트부문은 4조원 초반으로 계획. 연초 수주한 베네주엘라 가스PJT는 미포함 현재 추진중인 프로젝트는 베트남 룡손 석유화학 30억불, 쿠웨이트 NRP 당사 지분 10억불 내외 등 그 외 아프리카 1,2건 수익계약 등 추진 중에 있음
	파르나스 매각대금	3월에 SPA 체결하고 2Q에 매각대금 유입 예상. 매각 차익은 3천억원 내외 파르나스 매각대금 8천억원 내외 + 흥대입구의 서교자이 매각 + 이니마 매각 = 연간 1조원 이상 확보 예상
현대건설 (3/3)	착공지연 해외PJT	현재 착공지연 가능성 있는 프로젝트는 6건. 6개 PJT에서 발생하는 매출액은 2015년 1조원으로 계획. 이 중 베네주엘라 첫번째 PJT는 문제없이 진행 예상(연간 4~5천억원). 매출액 하향되더라도 금액 크지 않을 것
	착공 지연시 비용증가 가능성	funding이 되지 않는다면 선투입은 하지 않는다는 정책. 베네주엘라 PKG1 외로를 아직 착공 안해 선투입 없음 간접비 증가의 문제는 일부 있을 수 있으나 규모 크지 않음. 직접비가 문제. 현재 착공 지연사유 evidence도 준비 중
	해외수주 update	본사기준, 해외수주의 연간 목표 109.5억불. 이 중 51% 정도는 수주 유력 안건 마련했다고 설명 그 외는 입찰 결과 보면서 채워나갈 것. 수주 100억불 채우기보다는 수주잔고 회전을 높이는 것이 더 중요
	미착공PF 수익성	최악의 경우에서도 BEP 정도 예상. 평택 세교는 상황이 양호. 광주 태전도 주변 시세 정도로 맞춘다는 계획인 듯

Source: KTB투자증권

Fig. 07: 산업/기업별 뉴스

현대건설, The Mixed Xylene Project PKG-1 수주	DART
약금액은 총 5.3천억원이며 이는 매출액대비 3.79% 비중. 계약 만료일은 2016년 10월로 알려짐	(2/22)
현대건설, 보통주 500원·종류주 550원 현금 배당 결정	DART
시가 배당률은 보통주는 1.2%이고 종류주는 1.7%. 배당금 총액은 557억원 규모	(2/24)
3월 청약규제 완화 연중최대 아파트 공급	아시아경제
부동산114에 따르면, 3월달에 전국적으로 5.9만가구의 새 아파트 분양 예정	(2/25)
현대건설, 삼성물산·시미즈를 제치고 싱가포르서 2,300억대 빌딩공사 수주	머니투데이
이 프로젝트는 세실 스트리트에 총 38층, 연면적 7.7만m2 규모의 대형 오피스빌딩을 짓는 사업	(2/25)
GS건설, '오산시티자이' 2,040가구 내달 분양	파이낸셜뉴스
이 단지는 총 19개동 2,040가구로 구성. 향후 사업지 북측에 1,000여가구를 추가 공급계획	(2/26)
북아현 뉴타운 분양, 분양가 상한제 폐지가 적용되는 4월 이후로 연기	파이낸셜뉴스
북아현 뉴타운 대림산업 e편한세상과 대우건설 푸르지오 아파트의 분양이 4월 이후로 일정이 연기	(2/26)
기본형 건축비 0.84% ↑...분양가 상한액도 상승	아시아경제
국토교통부, 기본형 건축비가 3월부터 0.84% 오를 예정이라 발표. 분양가 상한액도 상승 전망	(3/2)
현대산업개발, 천안 봉명2구역 재개발 사업 수주	DART
계약금액은 1,186억원으로 최근 매출액 대비 2.8%에 해당. 공사기간은 착공일로부터 26개월	(3/3)
올해 상반기 재개발·재건축 물량 3.9만여가구 공급 예정	헤럴드경제
이는 작년보다 1.4배 증가한 수치. 서울에서는 전국 신규 물량의 61.8%(2.4만가구)가 공급될 계획	(3/3)
건설업 Data 발표	(2/18~3/4)
- 2월 CBSI 7.7pt 상승한 83.58로 집계 - 1월 전월세 거래량 10.9만건으로 전년 대비 7.8% 증가 - 1월 미분양 주택 3.7만가구로 전월 대비 8.4% 감소	

Source: 각 종 언론기사 및 국토교통부, KTB투자증권 정리



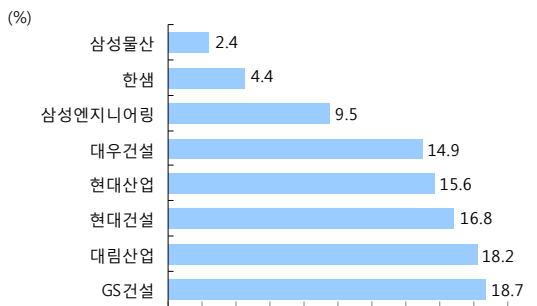
건설업종 Weekly Performance & Valuation

전주 주가 동향
주택분양 증가 및
건설사 주택실적 상승 기대감에
KOSPI를 +10.1% 아웃퍼폼

2/18일~3/4일 건설업종은 +12.0%, KOSPI대비 10.1% 초과 상승하였다. 2014년부터 이어져 온 부동산 규제 완화가 적용되는 시기를 앞두고 건설사들의 주택분양을 확대하면서, 실질적으로 건설사들의 주택실적 개선, 이에 따른 해외 손실 부담 만회, valuation 저평가 부각 등이 맞물린 효과다.

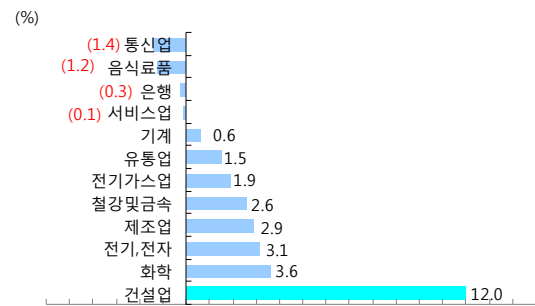
업체별로는 주택부문 사업비중이 가장 높은 현대산업, 대우건설, GS건설을 선두로 주가 상승을 이룬 후 대림산업, 현대건설 등이 그 뒤를 이었다. 주택시장 회복으로 주택업을 영위하는 건설사 전반적으로 수혜가 기대되기 때문이다.

Fig. 08: 격주간 주가 수익률



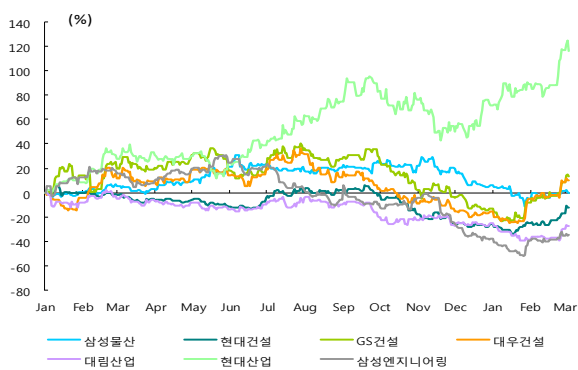
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 09: 격주간 업종별 주가 수익률



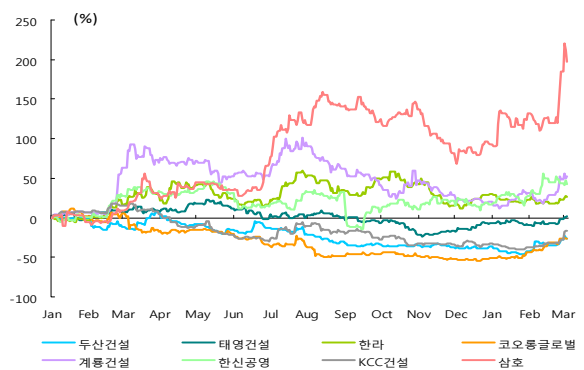
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 010: 주요 건설사 주가 KOSPI대비 performance



Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 011: 주요 중소형사 주가 KOSPI대비 performance



Source: Dataguide, KTB투자증권



Global Peer Valuation: 국제 유가는 큰 추세 변화 없이 등락을 반복하고 있어 글로벌 플랜트 EPC 업체들의 주가 상승세는 주타락을 중심으로 주가 상승을 시현한 국내 건설사 대비 약한 모습이다. 국내 건설사의 주가 반등에도 불구하고 업체별 PBR valuation은 여전히 글로벌사 대비 할인 거래중에 있다.

Fig. 012: 건설업종 Global Peer Valuation

(in bill.)		삼성물산	현대건설	GS건설	대림산업	삼성엔지니어링	대우건설	현대산업	한샘	CHIYODA	TECHNIP	FLUOR	SAIPEM	PETROFAC	TECNICAS REUNIDAS
Market		Korea	Korea	Korea	Korea	Korea	Korea	Korea	Korea	Japan	France	U.S	Italy	U.K	Spain
Currency		Won	Won	Won	Won	Won	Won	Won	Won	JPY	EUR	USD	EUR	BNP	EUR
Share Price	03/04	60,000	52,900	31,700	67,400	42,500	8,080	49,900	164,500	970.0	59.0	58.4	9.2	13.6	36.9
Mkt. Cap	03/04	93,731	58,907	22,507	23,455	17,000	33,582	37,617	38,713	252.5	6.7	8.6	4.1	3.1	2.1
Stock Performance (%)	5D	1.4	9.2	11.8	16.4	(1.3)	8.5	3.1	(6.8)	(0.4)	0.2	(1.4)	0.9	(0.1)	(1.4)
	1M	1.7	21.3	23.6	16.0	8.3	15.6	14.7	5.1	(0.3)	9.7	7.5	7.4	19.2	2.3
	3M	(14.7)	18.7	17.2	(3.4)	(7.4)	32.5	37.7	28.5	(7.7)	18.2	(5.9)	(7.3)	11.8	1.5
	6M	(20.3)	(15.8)	(14.0)	(24.2)	(35.8)	(6.2)	9.6	37.1	(20.0)	(15.7)	(19.8)	(48.1)	(20.6)	(14.6)
	YTD	(2.4)	25.7	36.3	2.4	12.1	37.2	28.9	43.7	(3.6)	19.5	(3.7)	5.0	25.9	1.6
PER	2013	39.0	13.4	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	19.3	60.0	13.3	13.9	n.a	8.3	15.0
(x)	2014	37.5	11.4	n.a	n.a	28.5	22.4	40.5	28.6	23.3	10.6	12.9	15.0	10.0	14.2
	2015E	17.5	8.6	13.6	8.9	18.4	8.8	13.0	21.6	19.2	11.8	12.8	10.1	8.1	13.6
PBR	2013	1.0	1.4	0.6	0.8	6.1	1.3	0.8	2.4	1.3	1.5	2.7	0.8	2.0	4.1
(x)	2014	1.1	1.0	0.5	0.6	4.0	1.3	1.5	2.1	1.2	1.4	2.5	0.9	2.1	3.9
	2015E	1.1	0.9	0.5	0.6	3.1	1.2	1.3	4.6	1.2	1.3	2.1	0.8	1.8	3.4
EV/ EBITDA	2013	20.4	7.6	n.a	28.7	n.a	n.a	n.a	12.3	5.1	5.3	5.5	6.9	5.3	8.2
(x)	2014	15.5	4.8	26.9	0.0	9.6	9.2	15.7	20.5	6.2	4.4	5.4	6.8	5.4	7.7
	2015E	13.8	3.4	9.6	8.7	9.7	7.3	9.7	14.6	5.2	4.7	5.6	6.0	4.5	7.4
Sales	2013	28,433	13,938	9,566	9,847	9,806	8,782	4,217	1,007	454.1	10.5	22.1	12.8	6.6	3.1
	2014	28,445	17,387	9,480	9,296	8,911	10,038	4,477	1,325	471.0	11.3	23.1	11.8	7.5	3.4
	2015E	28,756	18,952	10,346	9,506	7,892	10,200	4,849	1,476	555.6	10.8	23.2	11.4	8.2	3.6
Operating profit	2013	433.3	792.9	(935.5)	39.7	(1,028.0)	(244.7)	(147.9)	79.8	26.6	0.8	1.2	0.6	0.7	0.2
	2014	652.2	958.9	51.2	(270.3)	161.8	432.8	225.3	110.4	20.8	1.0	1.1	0.6	0.6	0.2
	2015E	684.0	1,163.9	222.0	289.2	154.1	516.4	362.9	145.1	27.2	0.9	1.1	0.7	0.8	0.2
Sales Growth (%)	2013														
	2014	0.0%	24.7%	-0.9%	-5.6%	-9.1%	14.3%	6.2%	31.6%	3.7%	7.2%	4.7%	(7.4%)	13.6%	9.3%
	2015E	1.1%	9.0%	9.1%	2.3%	-11.4%	1.6%	8.3%	11.4%	18.0%	-4.4%	0.2%	(3.5%)	8.6%	4.0%
OP margin (%)	2013	1.5%	5.7%	-9.8%	0.4%	-10.5%	-2.8%	-3.5%	7.9%	5.8%	7.7%	5.4%	4.8%	10.4%	5.1%
	2014	2.3%	5.5%	0.5%	-2.9%	1.8%	4.3%	5.0%	8.3%	4.4%	9.2%	5.0%	5.4%	8.6%	5.1%
	2015E	2.4%	6.1%	2.1%	3.0%	2.0%	5.1%	7.5%	9.8%	4.9%	8.5%	4.8%	6.5%	9.3%	5.1%
ROA (%)	2013	1.0%	4.1%	-6.8%	-0.1%	-12.2%	-7.2%	-3.1%	13.9%	4.7%	3.5%	9.2%	1.6%	8.5%	n.a
	2014	1.1%	3.7%	0.1%	-4.2%	0.9%	1.0%	1.3%	15.6%	3.5%	5.2%	9.6%	1.7%	5.9%	n.a
	2015E	2.3%	5.1%	1.0%	2.8%	1.5%	2.6%	3.8%	17.1%	4.4%	4.3%	10.9%	1.9%	6.3%	n.a
ROE (%)	2013	2.4%	12.1%	-25.5%	-0.2%	-54.6%	-24.1%	-9.0%	25.6%	9.0%	11.8%	17.4%	5.9%	25.2%	28.8%
	2014	2.7%	11.3%	0.2%	-9.8%	6.1%	4.1%	3.9%	29.4%	6.8%	14.2%	19.9%	6.1%	21.6%	27.8%
	2015E	5.7%	14.7%	3.6%	6.2%	9.1%	9.9%	10.3%	30.1%	8.9%	11.8%	17.7%	8.3%	22.6%	25.8%

Source: Bloomberg, KTB투자증권



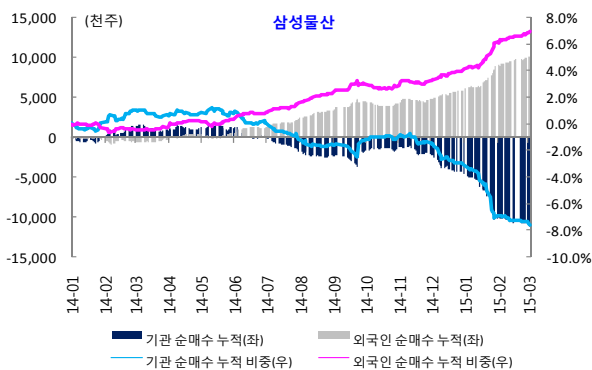
전주 수급 동향: 기관 및 연기금 중심으로 건설업종 순매수가 확대되면서 건설업종 주가 상승을 이끌었다.

Fig. 013: 주요 건설업체 격주간 주체별 매매현황

(단위: 억원)	2/18~3/4, 순매수대금		
	외국인계	기관계	연기금
종합주가지수	(253)	1,248	1,353
건설업	(4)	126	82
삼성물산	85	57	8
현대건설	(8)	85	42
현대산업	1	2	26
대우건설	5	22	2
대림산업	16	(3)	3
GS건설	(20)	(29)	8
삼성엔지니어링	(17)	10	13

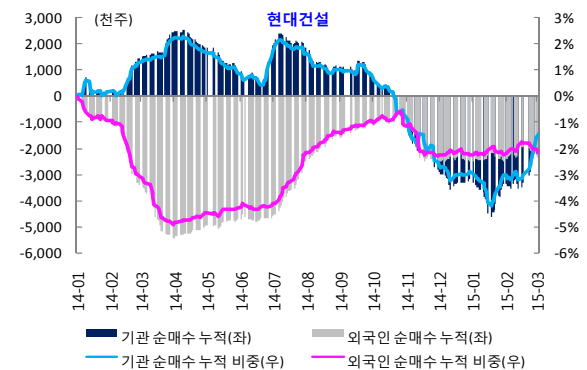
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 014: 삼성물산 주체별 매매현황



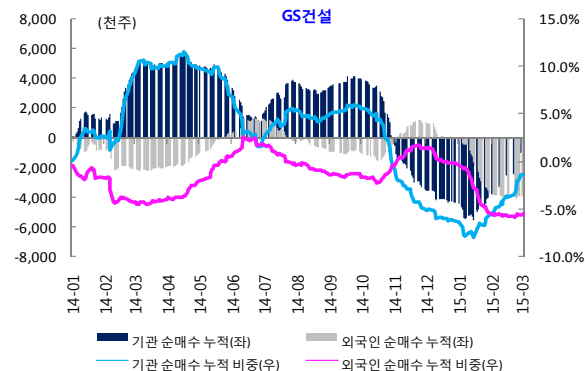
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 015: 현대건설 주체별 매매현황



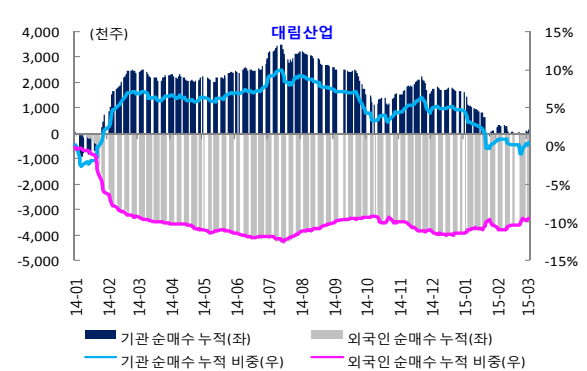
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 016: GS건설 주체별 매매현황



Source: Dataguide, KTB투자증권

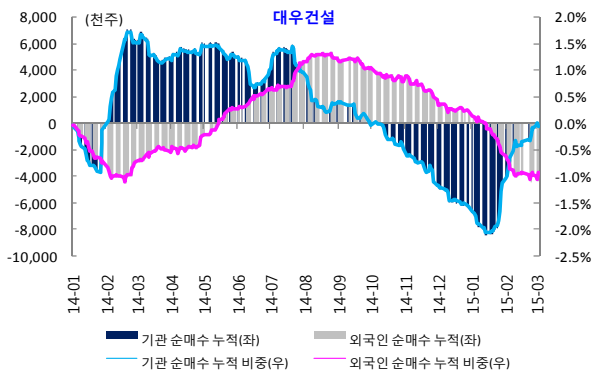
Fig. 017: 대림산업 주체별 매매현황



Source: Dataguide, KTB투자증권

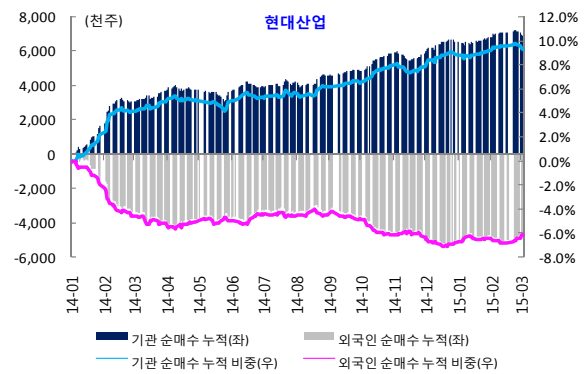


Fig. 018: 대우건설 주체별 매매현황



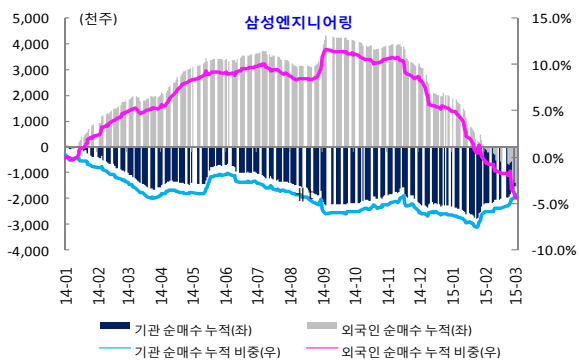
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 019: 현대산업 주체별 매매현황



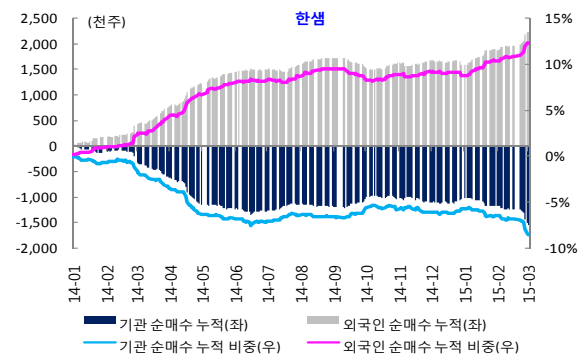
Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 020: 삼성엔지니어링 주체별 매매현황



Source: Dataguide, KTB투자증권

Fig. 021: 한샘 주체별 매매현황

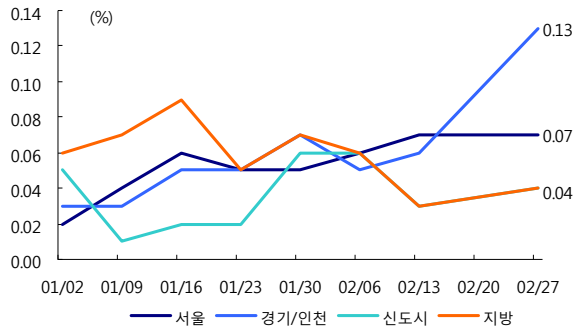


Source: Dataguide, KTB투자증권



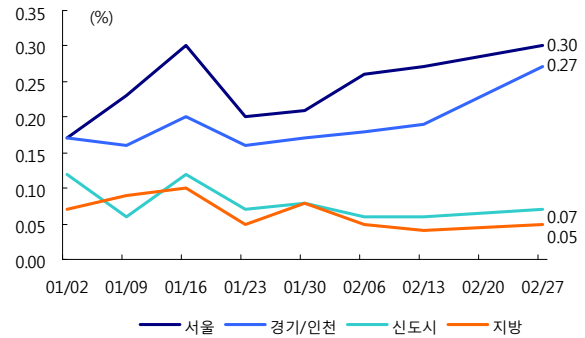
건설업 산업 데이터 Update

Fig. 022: 주간 아파트 매매가격 추이: 수도권 매매가 상승세 확대



Source: 부동산114, KTB투자증권

Fig. 023: 주간 아파트 전세가격 추이: 더 높아지는 전세가 상승



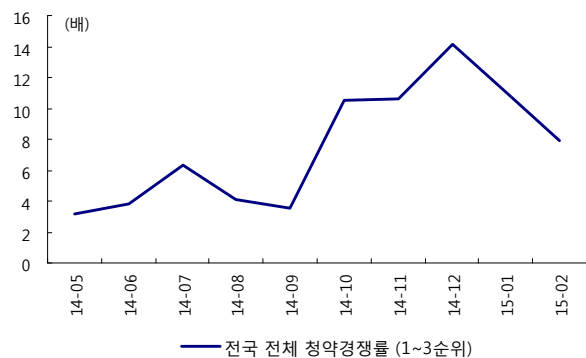
Source: 부동산114, KTB투자증권

Fig. 024: 2월 초 아파트 신규분양 청약률 현황

주택현장명	공급 세대수	접수 건수	평균 청약경쟁률
수원 호매실지구 B5블록 호반베르디움	1,082	2,084	1.93
시흥 배곧신도시 B-11블록 호반베르디움	1,619	2,734	1.69
인천 A-23블록 청라2차 골드클래스	266	271	1.02
광주 북구 매곡동 대광로제비앙	154	10,791	70.07
대구 교대역 동서프라임 36.5	158	19,124	121.04
대구 입석동 강변 해맞이타운	42	104	2.48
천안 신부동 도솔노블시티 동문굿모닝힐	1,157	8,765	7.58
협성휴포레 용항	1,268	7,837	6.18

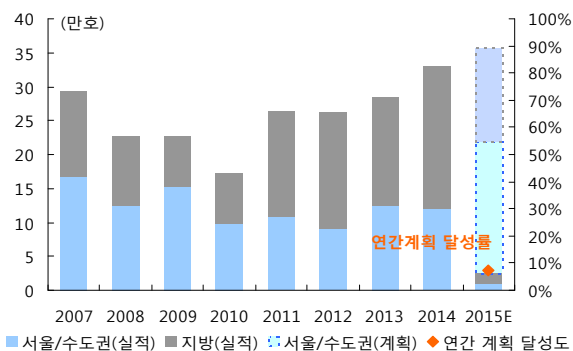
Source: 부동산114, APT2you, KTB투자증권

Fig. 025: 전국 청약경쟁률(1~3순위)



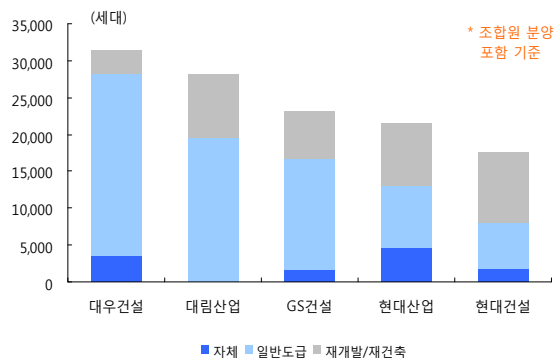
Source: 부동산114, KTB투자증권

Fig. 026: 지역별 신규분양 공급 추이: 연초대비 분양계획 상향



Source: 부동산114, KTB투자증권

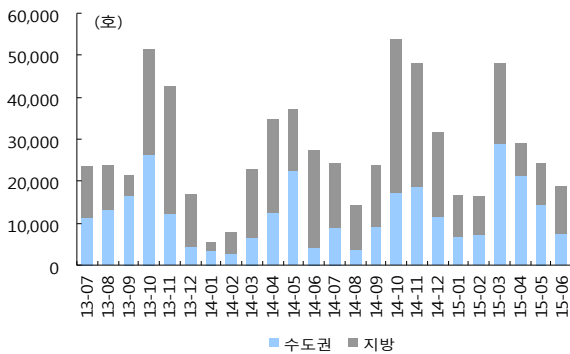
Fig. 027: 주요 업체별 2015년 아파트 신규분양 공급 계획



Note: GS건설 임대물량 미포함/ Source: 각 사, KTB투자증권

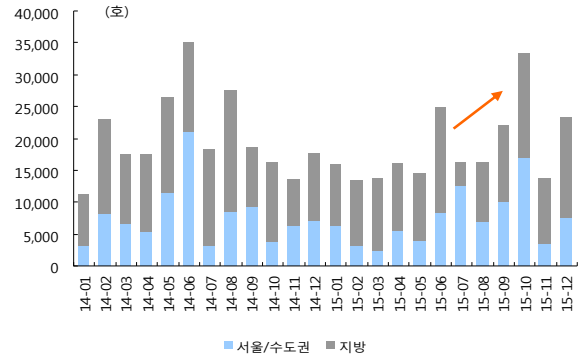


Fig. 028: 지역별 아파트 월별 분양 물량: 수도권 중심 분양 증가



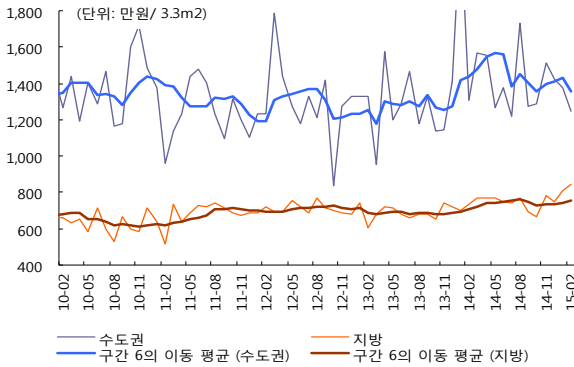
Source: 부동산114, KTB투자증권

Fig. 029: 지역별 아파트 월별 입주 물량: 하반기부터 입주 증가



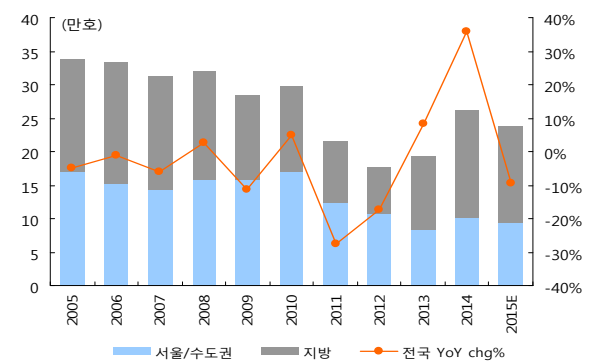
Source: 부동산114, KTB투자증권

Fig. 030: 지역별 아파트 평균 매매가 대비 분양가: 수도권 하락세



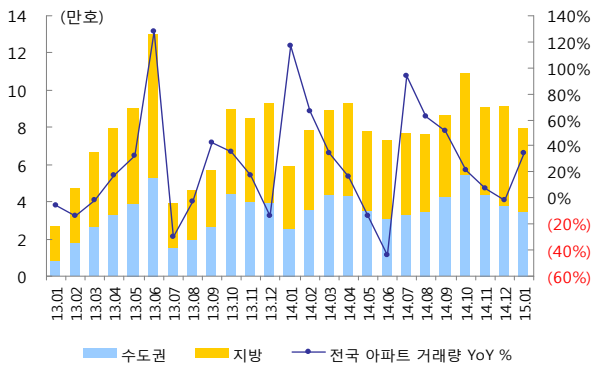
Source: 부동산114, KTB투자증권

Fig. 031: 지역별 신규주택분양 입주 물량: '15E YoY-9.3% 예상



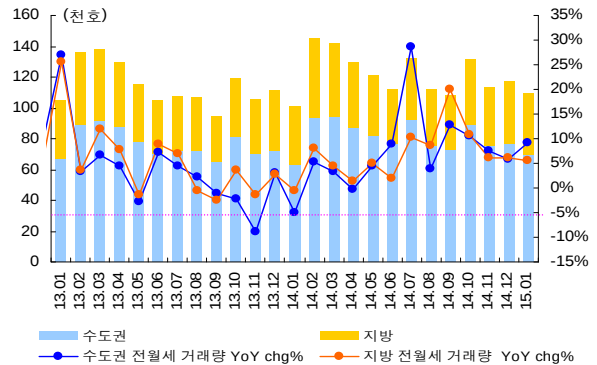
Source: 부동산114, KTB투자증권

Fig. 032: 아파트 매매 실거래량 추이: '06년 이후 1월거래량 최대치



Source: 국토교통부, KTB투자증권

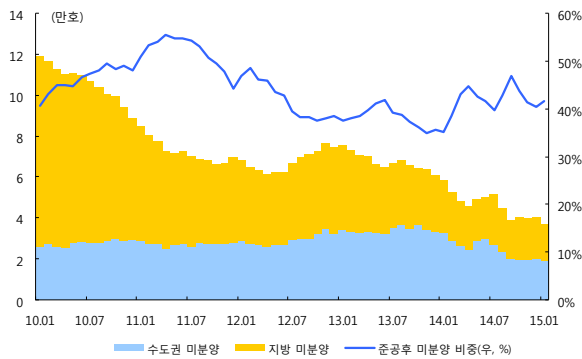
Fig. 033: 아파트 전월세 실거래량 추이: 수도권 거래량이 증가



Source: 국토교통부, KTB투자증권

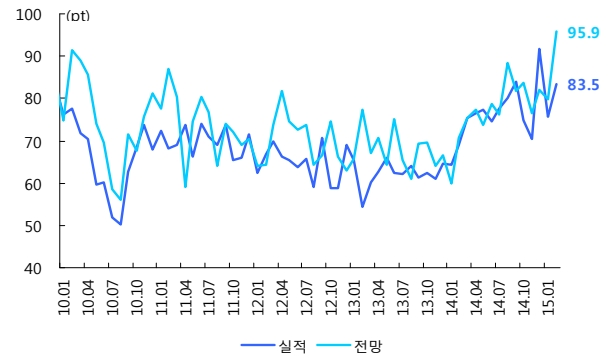


Fig. 034: 전국 미분양주택 수: 미분양 주택 전월 대비 -8.4%



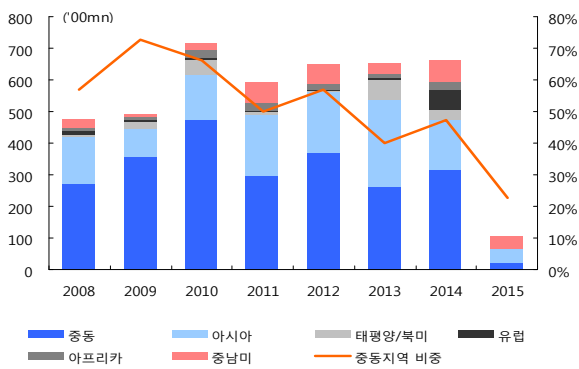
Source: 국토교통부, KTB투자증권

Fig. 035: 건설기업 경기실사지수(CBSI): 체감지수 개선 지속



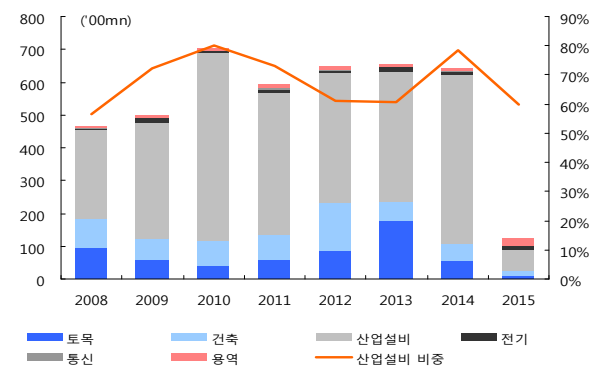
Source: 한국건설산업연구원, KTB투자증권

Fig. 036: 지역별 해외수주 현황



Source: 해외건설협회, KTB투자증권

Fig. 037: 공종별 해외수주 현황



Source: 해외건설협회, KTB투자증권



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당기업의 인수합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당기업의 계열사가 아닙니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주권사로 참여하지 않았습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조사분석담당은 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상. • HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만. • REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- SUSPENDED: 기업/시 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

◎ 삼성물산 (000830)

일자	2013.01.07	2013.01.29	2013.02.19	2013.03.20	2013.03.28	2013.04.26
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	75,000원	75,000원	80,000원	80,000원	80,000원	77,000원
일자	2013.06.27	2013.07.26	2013.09.02	2013.09.26	2013.10.18	2013.11.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	73,000원	73,000원	73,000원	78,000원	84,000원	84,000원
일자	2014.01.09	2014.01.27	2014.02.18	2014.03.10	2014.03.28	2014.04.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	84,000원	80,000원	80,000원	80,000원	80,000원	85,000원
일자	2014.05.09	2014.06.09	2014.06.27	2014.07.21	2014.07.24	2014.08.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	85,000원	85,000원	88,000원	88,000원	88,000원	88,000원
일자	2014.09.22	2014.09.26	2014.10.07	2014.10.24	2014.11.11	2014.11.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	88,000원	88,000원	88,000원	88,000원	88,000원	88,000원
일자	2015.01.06	2015.01.13	2015.01.30	2015.02.12	2015.03.05	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	88,000원	88,000원	80,000원	80,000원	80,000원	

◎ 현대건설 (000720)

일자	2013.01.07	2013.01.28	2013.03.28	2013.04.29	2013.05.13	2013.06.27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	90,000원	90,000원	90,000원	90,000원	90,000원	80,000원
일자	2013.07.29	2013.08.01	2013.09.26	2013.10.28	2013.11.21	2013.11.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	80,000원	80,000원	80,000원	80,000원	80,000원	80,000원
일자	2014.01.09	2014.01.27	2014.02.18	2014.03.06	2014.03.10	2014.03.28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	80,000원	80,000원	80,000원	80,000원	80,000원	80,000원
일자	2014.04.28	2014.06.02	2014.06.09	2014.06.27	2014.07.21	2014.07.28
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원	75,000원
일자	2014.09.22	2014.10.06	2014.10.07	2014.10.27	2014.11.11	2014.11.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	75,000원	75,000원	75,000원	70,000원	70,000원	70,000원
일자	2015.01.05	2015.01.06	2015.01.13	2015.01.26	2015.02.12	2015.03.05
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	60,000원	60,000원	60,000원	60,000원	60,000원	60,000원



◎ 현대산업 (012630)

일자	2013.02.06	2013.03.28	2013.04.29	2013.06.27	2013.07.29	2013.09.10
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	22,000원	26,000원	25,000원	25,000원	23,000원	23,000원
일자	2013.09.26	2013.11.04	2013.11.25	2014.01.09	2014.02.05	2014.02.18
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY
목표주가	25,000원	25,000원	25,000원	25,000원	29,000원	29,000원
일자	2014.03.10	2014.03.28	2014.04.24	2014.06.09	2014.06.27	2014.07.21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	35,000원	35,000원	35,000원	35,000원	35,000원	35,000원
일자	2014.07.28	2014.09.22	2014.10.06	2014.10.07	2014.10.28	2014.11.11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	43,000원	43,000원	43,000원	43,000원	48,000원	48,000원
일자	2014.11.25	2015.01.06	2015.01.13	2015.02.04	2015.02.12	2015.03.05
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	48,000원	48,000원	48,000원	52,000원	52,000원	52,000원

◎ 대우건설 (047040)

일자	2013.01.07	2013.01.31	2013.03.28	2013.04.25	2013.06.20	2013.06.27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	13,000원	11,000원	12,000원	12,000원	12,000원	11,000원
일자	2013.07.25	2013.08.18	2013.09.02	2013.09.26	2013.10.24	2013.11.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	11,000원	11,000원	11,000원	11,000원	11,000원	11,000원
일자	2014.01.09	2014.01.29	2014.02.18	2013.03.10	2014.03.28	2014.04.29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	9,000원	9,000원	9,000원	11,000원	11,000원	11,000원
일자	2014.06.09	2014.06.27	2014.07.21	2014.07.28	2014.08.27	2014.09.22
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	11,000원	11,000원	12,000원	12,000원	12,000원	12,000원
일자	2014.10.06	2014.10.07	2014.11.03	2014.11.11	2014.11.25	2015.01.06
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	12,000원	12,000원	10,000원	10,000원	10,000원	10,000원
일자	2015.01.13	2015.01.28	2015.02.12	2015.03.05		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	10,000원	10,000원	8,500원	8,500원		

◎ 대림산업 (000210)

일자	2013.01.07	2013.01.29	2013.03.05	2013.03.28	2013.04.18	2013.05.13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	110,000원	110,000원	110,000원	110,000원	110,000원	110,000원
일자	2013.06.27	2013.07.24	2013.09.02	2013.09.26	2013.10.23	2013.11.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	110,000원	110,000원	110,000원	120,000원	120,000원	120,000원
일자	2014.01.09	2014.01.23	2014.02.18	2014.03.10	2014.03.28	2014.04.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	110,000원	100,000원	100,000원	110,000원	110,000원	110,000원
일자	2014.06.09	2014.06.27	2014.07.21	2014.07.25	2014.09.22	2014.10.06
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	110,000원	110,000원	110,000원	110,000원	110,000원	110,000원
일자	2014.10.07	2014.10.24	2014.11.11	2014.11.25	2015.01.06	2015.01.13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	110,000원	90,000원	90,000원	90,000원	90,000원	90,000원
일자	2015.01.23	2015.02.12	2015.03.05			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	70,000원	70,000원	70,000원			

◎ GS건설 (006360)

일자	2013.01.07	2013.02.08	2013.03.28	2013.04.11	2013.06.27	2013.09.26
투자의견	BUY	BUY	BUY	REDUCE	HOLD	HOLD
목표주가	76,000원	68,000원	68,000원	37,000원	33,000원	42,000원
일자	2013.10.25	2013.11.25	2014.01.09	2014.02.07	2014.02.18	2014.03.10
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	42,000원	42,000원	34,000원	34,000원	34,000원	42,000원
일자	2014.03.28	2014.04.30	2014.06.09	2014.06.27	2014.07.21	2014.07.21
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY



목표주가	42,000원	42,000원	42,000원	42,000원	45,000원	45,000원
일자	2014.09.22	2014.10.06	2014.10.07	2014.10.29	2014.11.11	2014.11.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	45,000원	45,000원	45,000원	45,000원	45,000원	45,000원
일자	2015.01.05	2015.01.06	2015.01.13	2015.01.28	2015.02.12	2015.03.05
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	35,000원	35,000원	35,000원	35,000원	35,000원	35,000원

◎ 삼성엔지니어링 (028050)

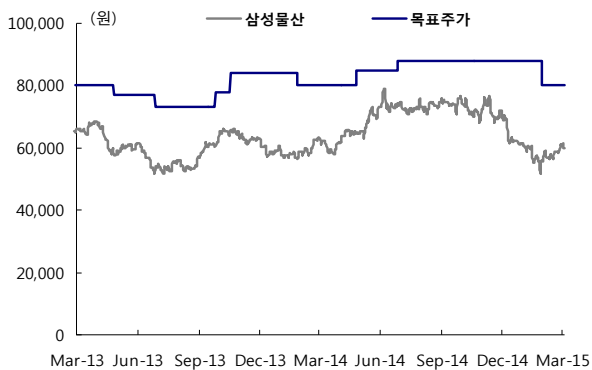
일자	2013.01.29	2013.03.28	2013.04.17	2013.06.27	2013.07.17	2013.09.26
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD
목표주가	180,000원	160,000원	120,000원	100,000원	78,000원	90,000원
일자	2013.10.21	2013.11.25	2013.01.09	2014.01.30	2014.02.18	2014.03.10
투자의견	REDUCE	REDUCE	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	59,000원	59,000원	68,000원	71,000원	71,000원	71,000원
일자	2014.03.28	2014.04.23	2014.06.27	2014.06.27	2014.07.21	2014.07.23
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	71,000원	85,000원	85,000원	85,000원	85,000원	80,000원
일자	2014.09.22	2014.10.06	2014.10.07	2014.10.21	2014.11.11	2014.11.25
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	80,000원	80,000원	80,000원	70,000원	70,000원	70,000원
일자	2014.01.05	2014.01.06	2014.01.13	2015.01.30	2015.02.12	2015.03.05
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	43,000원	43,000원	43,000원	43,000원	43,000원	43,000원

◎ 한샘 (009240)

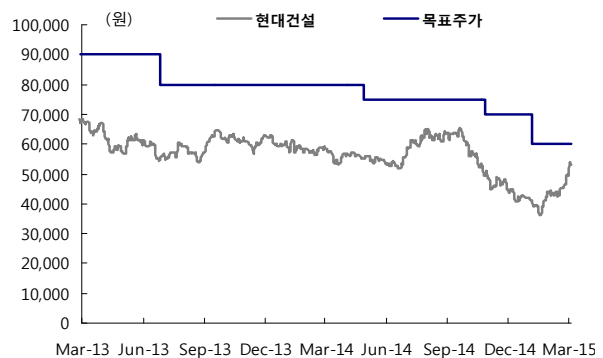
일자	2013.10.17	2013.11.25	2013.12.20	2014.01.09	2014.02.18	2014.03.10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	49,000원	49,000원	59,000원	59,000원	59,000원	75,000원
일자	2014.03.28	2014.04.16	2014.06.09	2014.06.24	2014.06.27	2014.07.21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	75,000원	99,000원	99,000원	99,000원	99,000원	99,000원
일자	2014.09.22	2014.10.06	2014.10.07	2014.10.20	2014.11.11	2014.11.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	99,000원	99,000원	150,000원	150,000원	150,000원	150,000원
일자	2015.01.06	2015.01.13	2015.02.05	2015.02.12	2015.03.05	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	
목표주가	150,000원	150,000원	210,000원	210,000원	210,000원	

▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이

◎ 삼성물산 (000830)

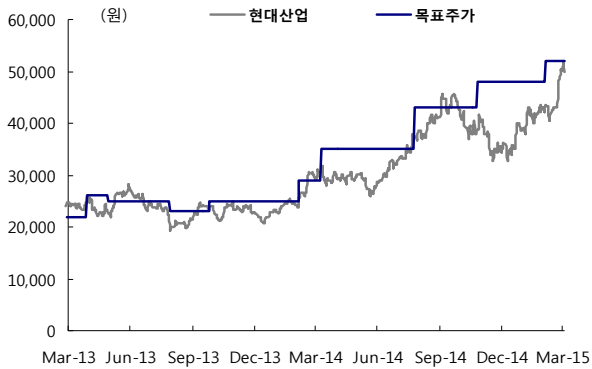


◎ 현대건설 (000720)

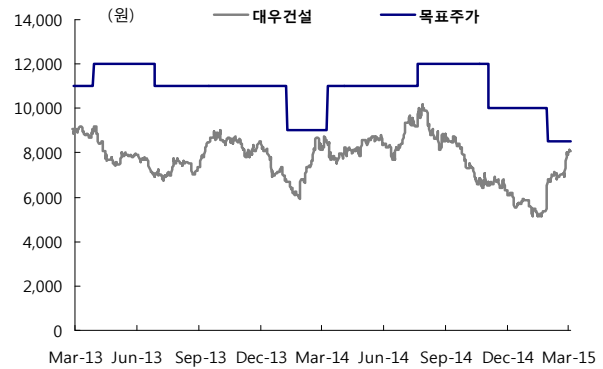




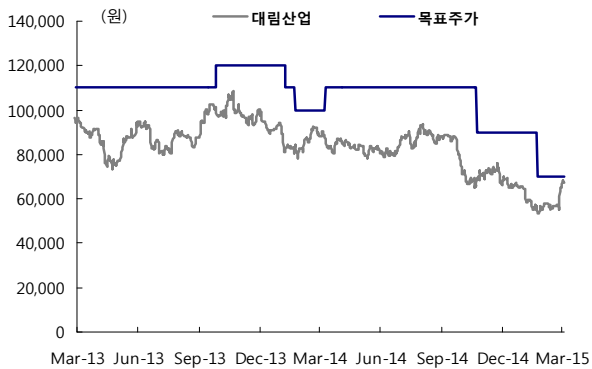
◎ 현대산업 (012630)



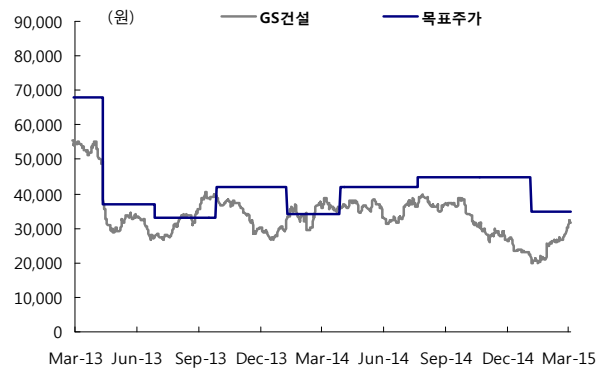
◎ 대우건설 (047040)



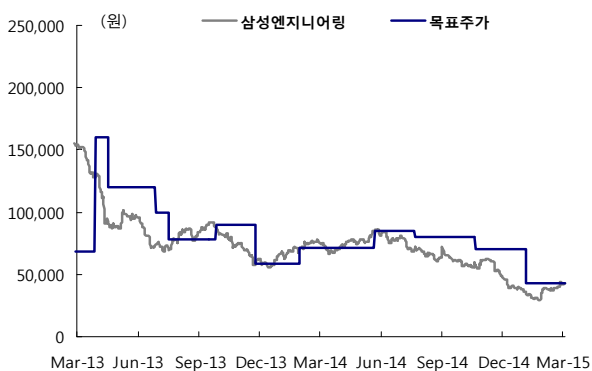
◎ 대림산업 (000210)



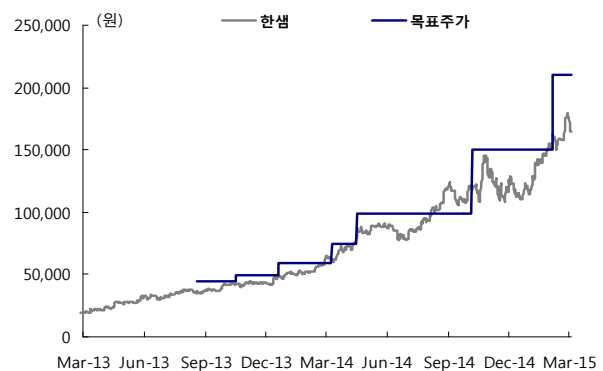
◎ GS건설 (006360)



◎ 삼성엔지니어링 (028050)



◎ 한샘 (009240)



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위해 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 회사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.