

2019년 1월 22일

IBKS Industry Report  
건설/건자재 (Neutral)

# Cycle을 선점하라

“다시 시작되는 하락에서 새로운 기회를 엿보다”

Top picks : *한신, 대림산업*

건설/건자재

박용희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com



# Summary

## ▪ 다시 시작되는 하락에서 새로운 기회를 엿보다!

- 건설/건자재 업체에 투자할 때 실수하는 부분은 업종 내 종목이 같은 방향으로 움직인다는 생각. 하지만, 국면별 기업의 실적과 모멘텀 상이하게 진행됨. 또한, 지난 Cycle과 동일한 국면에서도 세부적으로 수혜를 받는 업체는 달라지는게 Cycle 투자의 한계. 2019년부터 전개되는 부동산 시장은 1)투기수요 감소 및 2)실수요 감소로 진행될 것으로 보임. 하지만, 최근 미국 금리 인상 속도 둔화 및 한국기업의 경쟁력이 빠르게 회복된다면, 시장의 우려와 같은 큰 폭의 조정은 제한적일 것. 벌집모형(Honeycomb Cycle Model)에 근거하면, 지금은 4국면을 지나가는 중. 4국면의 특성은 거래감소와 가격 하락이 동반. 부동산 시장은 불황기로 진입했고, 향후 거래증가와 함께 추가적인 하락도 가능할 전망. **투자 관점에서 1)주식투자자라면, 5국면(거래증가, 가격하락)을 감안, 2)부동산투자자라면, 6국면(거래증가, 가격보합)을 감안한 투자 전략을 세우기를 당부.** 그래서 IBKS는 5국면 진입을 감안한 B2C건자재를 추천 중에 있고, 6국면 진입을 감안한 부동산 투자 재개는 2020년 5월 혹은, 2021년 3월에 다시 재개될 것이라고 주장. 만일 거래증가가 재개 되는 Cycle이 다시 시작 된다면, 1)O2O 리모델링 사업, 2)DIY로 인테리어 패턴은 변화될 전망이다. 향후 5국면에 본격 진입할 때 이런 변화는 뚜렷해 질 것이기에 추후 이 부분은 논의하고자 함

## ▪ 최근 부동산 정책 점검\_ 3기 신도시의 함의

- 문재인 집권 2년차까지는 수요억제 정책에 올인. 부동산 경기에 부흥을 하지 않는 **정부가 받은 성적표 중 가장 심각한 것은 고용 지표.** 결론적으로 고용지표 개선을 위한 건설경기 부양은 시도될 것으로 보임. 박근혜 정부는 부동산 부양을 통한 내수부양이 주목적이거나, 문재인 정부는 부동산 부양은 지양하기에 SOC 및 남북경협을 통한 부양정책을 꾸준히 시도할 것이란 판단. 그러므로 3기 신도시가 내포하고 있는 부분은 **부동산 경기 부양이 아니라, SOC 투자 확대를 통한 고용 창출**임. 2~3기 신도시의 목적은 서울 수요 분산을 통한 부동산 투기 억제임. 하지만, 서울 접근성 미미로 주택 공급대비 효과는 미미. 결론적으로 수도권 광역 교통망 확충을 통한 수요 분산이 3기 신도시에 숨어 있는 투자 아이디어란 판단. 그러므로 전통적인 주택관련 대형 건설사보다는 토목 엔지니어링에 수혜가 집중될 전망. 향후 이 업체들은 대북한향 사업에서도 수혜를 볼 가능성이 높으므로 지속 모니터링이 필요할 전망

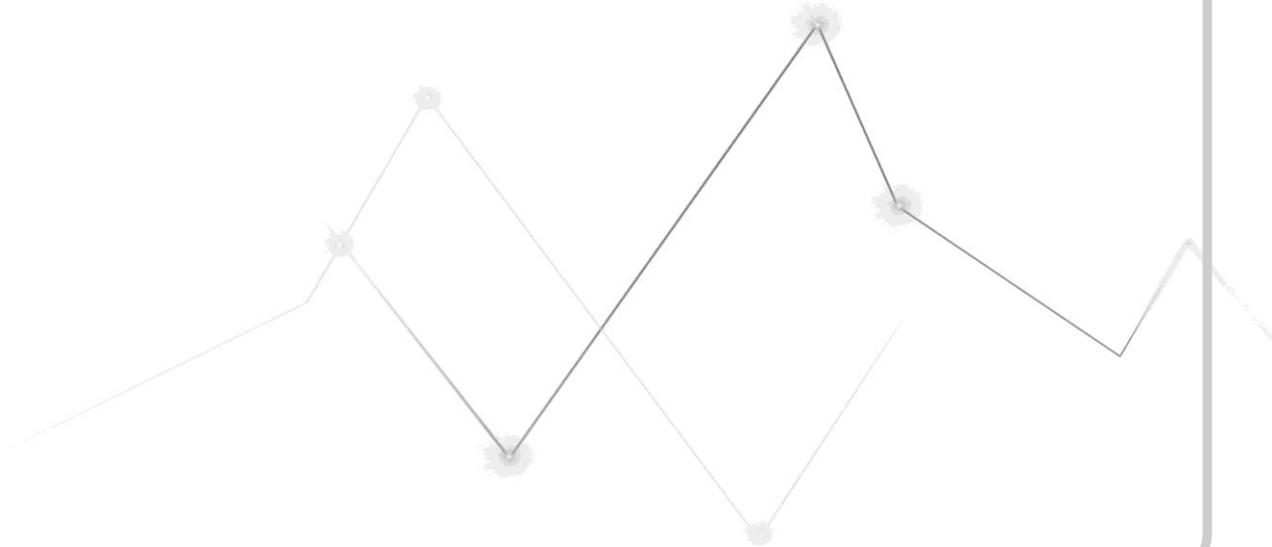
## ▪ 대형건설업체는 외형성장보다는 질적 성장에 집중

- 주요 대형건설사의 올해 화두는 1)내실강화/전문성 향상, 2)양적 성장 대신 수익성 위주 질적 성장. 지난 5년간 국내외 부실을 다 정리했고, 최근 기초체력 비축이 끝난 대형건설사 들은 1)신규수주라는 차별성 없는 목표를 세우기 보다는, 2)질적 변화를 통해 본인들이 잘하는 비즈니스의 고도화를 실시할 것으로 보임. 결론적으로 해외수주가 주가 상승이라는 시장 논리로 건설사에게 해외수주를 요구하는 것은 건설사에게 도움이 되지 않고, 투자자에게도 도움이 되지 않음. 지금은 조심스럽게 건설사들이 자본총계를 쌓아가는 자신만의 노하우 개발에 적극 지지해야 한다는 의견을 제시

## ▪ Top picks는 대림산업과 한샘

- **한샘**을 추천하는 이유는 1)부동산업체 투자 사이클 5국면 진입 감안한 투자 전략의 최대 수혜주이고, 2)턴어라운드가 감안되지 않은 주가 수준이란 판단때문. **대림산업**을 지속 추천하는 이유는 1)현대건설을 제외하고, 올해 순현금으로 전환되는 유일한 대형 건설사로 밸류에이션 재평가의 원년, 2)외형성장보다는 질적 성장 하기에 가장 유리한 사업구조이기 때문. 예를들면 1)유화 사업부문은 업계 최고의 경쟁력을 갖추었고, 2)D-타워 및 글래드 호텔 사업 등 부동산 디벨로퍼로서의 입지도 충분하고, 3)순현금을 바탕으로 투자 여력도 크기 때문

# I. 부동산 관련 업체 투자 전략 Cycle을 선점하라!



# 부동산 Cycle 투자전략 추천

## ▶ 부동산업체별 투자전략은 Key Indicator를 따라 가는 것 부터 시작

: 건설/건자재 업체에 투자 할 때 실수하는 부분은 업종 내 종목이 같은 방향으로 움직인다는 생각

: 하지만, 국면별 기업의 실적은 상이하게 진행됨. 또한, 지난 Cycle과 동일하게 움직여도 세부적으로 수혜를 받는 업체는 달라짐

<b>B2C 건자재</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Point 1_ 비 브랜드의 브랜드화(구조적 현상)</li> <li>Point 2_ 플랫폼의 차별성(경쟁력)</li> <li>Point 3_ 주택 거래량(Accelerator)</li> </ul>	<b>B2B 건자재</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Point 1_ 아파트입주 물량(동행 지표)</li> <li>Point 2_ 아파트 분양 물량(선행 지표)</li> <li>Point 3_ 주택업체의 재무제표(재고 자산 리스크)</li> </ul>
<b>건설 (해외)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Point 1_ 유가 변동(Q)</li> <li>Point 2_ 환율(P)</li> <li>Point 3_ 재정 정책(방향성 지표)</li> </ul>	<b>건설 (주택)</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Point 1_ 분양가격 및 분양 물량(Up-side 지표)</li> <li>Point 2_ 미분양(Down-side 지표)</li> <li>Point 3_ 통화 정책(방향성 지표)</li> </ul>

건설/건자재 內 4개 섹터로 세분화\_ 부동산 투자 Cycle에 따라 수익률 편차가 큰 상황



자료: 각사, IBK투자증권

# 부동산, 투기수요 감소로 조정국면 진입

## ▶ 2013년~2018년 부동산 호황기 마무리

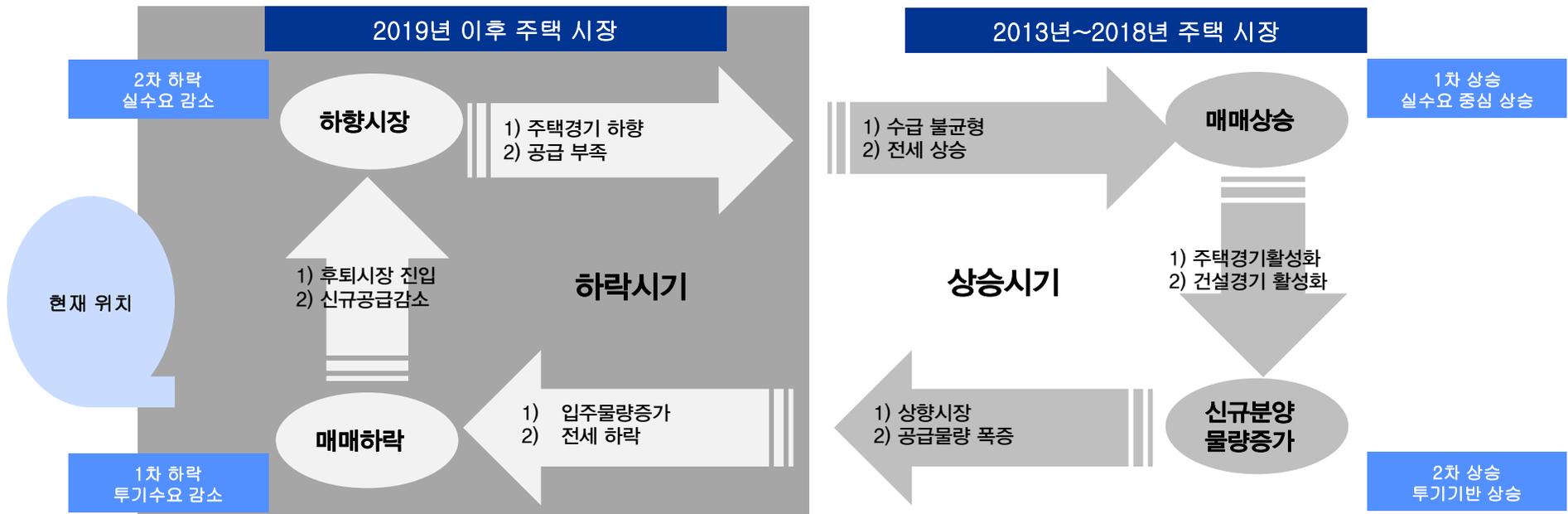
: 2013년~2015년\_ 부동산 시장은 글로벌 금융위기에 따른 수급 불균형 여파 및 전세가격 상승에 따른 실수요 증가에 의해 상승

: 2016년~2018년\_ 저금리 및 경상 수지 확대 등 과잉 유동성에 따른 투기 수요로 인한 급등

## ▶ 지금은? 내/외부 유동성 축소, 1)미국 금리 인상으로 시장 금리 상승, 2)삼성전자 반도체 시장 둔화 등 수출 시장 수축으로 인한 경상 수지 악화

## ▶ 2019년부터 전개 되는 시장은\_ 1) 투기수요 감소-> 2)실수요 감소로 진행 될 것으로 보이나, 미국 금리 인상 속도 둔화 및 한국기업 경쟁력 회복 시 큰 폭의 가격 조정은 제한적

부동산 시장은 2차 투기 수요를 기반한 상승으로 마무리. 9.13대책 및 유동성 둔화 영향으로 1차 하락(투기 수요 감소) 시기로 진입

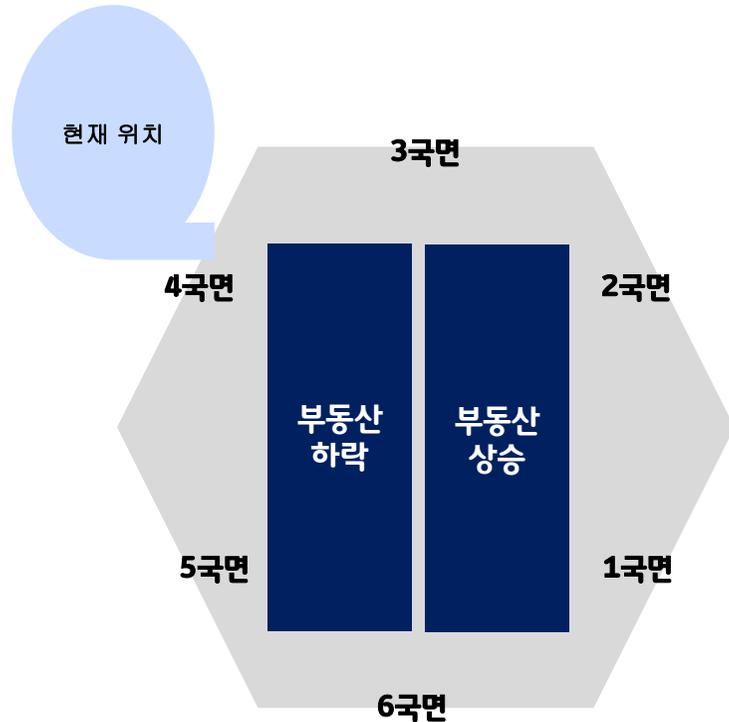


자료: IBK투자증권

# 부동산 사이클에 따른 투자 대상

- ▶ 벌집 모형에 근거하면, 지금은 4국면을 지나가는 중
  - : 4국면의 특성은 거래 감소와 가격 하락이 동반됨
  - : 5국면에서 거래는 기저로 증가하고, 가격은 추가 하락하는 특성을 보임
  - : 6국면에서 거래는 지속 증가하고, 가격은 보합으로 전환
- ▶ 부동산 투자를 위해 6국면 진입은 언제쯤 일까에 대한 고민을 시작

벌집 모형이론에 근거 지금은 4국면을 지나가고 있는 중. 4국면의 특성은 거래 감소와 가격 하락이 동반



벌집 모형이론	주요 현상	투자 대상
1국면	거래증가 / 가격 상승	주택업체, B2C/B 건자재, 부동산
2국면	거래감소 / 가격 상승	부동산
3국면	거래감소 / 가격 보합	투자 대상 없음
4국면	거래감소 / 가격 하락	투자 대상 없음
5국면	거래증가 / 가격 하락	B2C건자재
6국면	거래증가 / 가격 보합	B2C/B건자재, 주택업체

자료: IBK투자증권

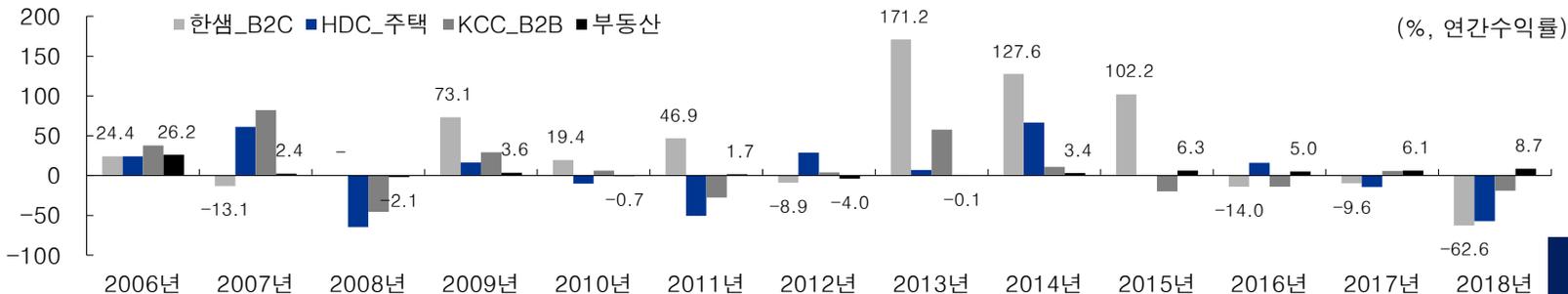
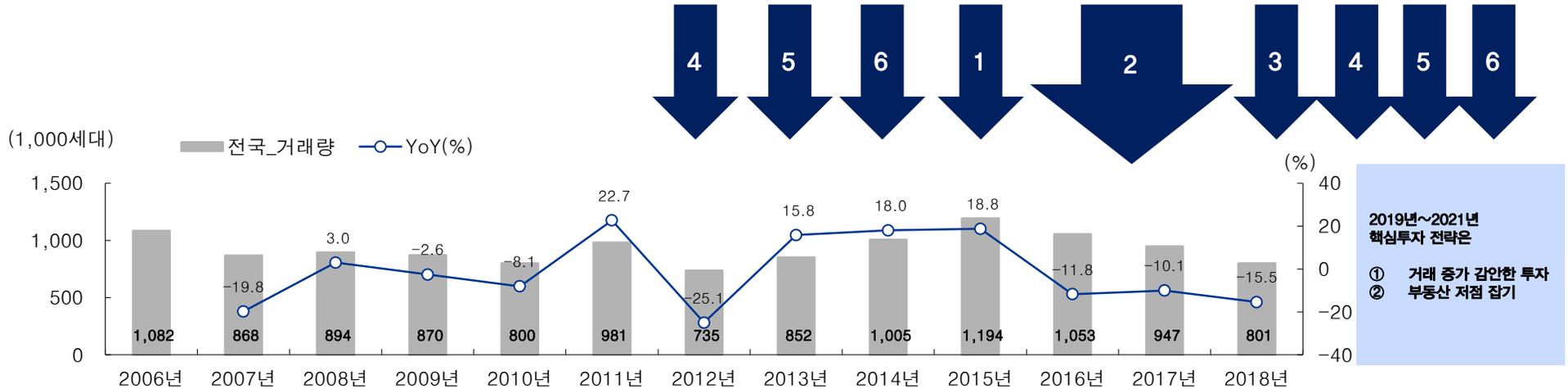
# 핵심노트, 주식은 5국면 진입 감안, 부동산은 6국면 진입 시 투자

## ▶ 2019년~2021년 핵심 투자 전략은

- : 1) 부동산 거래 증가를 감안한 투자 전략
- : 2) 6국면 진입 시 부동산 재투자 전략

▶ IBKS는 현재 4국면으로 분석 하기에 주식 투자는 5국면을 감안한 투자, 6국면 진입은 빠르면 2020년 2분기, 늦으면 2021년 1분기로 추정

6국면 분석을 통한 투자 대상 분석. 지금은 5국면 감안한 주식 투자를, 부동산은 6국면 진입 시 투자하는 것으로 추천



자료: IBK투자증권

# 부동산, 6국면은 언제 진입 하나?

## ▶ 2018년 4월 4국면(거래감소, 가격하락) 진입한 것으로 추정. 19년 4월 5국면(거래증가, 가격 하락) 진입 전망

: 서울 재건축 아파트 수익률은 부동산 시장의 바로미터. 수익률 기준으로 서울 재건축 아파트는 고점을 지난 4월에 보임. 재건축 제외 아파트 수익률은 지난 10월에 보임. 서울 재건축 아파트 수익률 하락기간은 25개월~36개월간 진행

: 18년 4월부터 시작된 하락을 감안하면, 2020년 5월 또는 2021년 3월까지 수익률 하락은 지속될 가능성이 높음

## ▶ 6국면(거래증가, 가격보합) 진입은 빠르면 2020년 2분기, 늦으면 2021년 1분기 전망

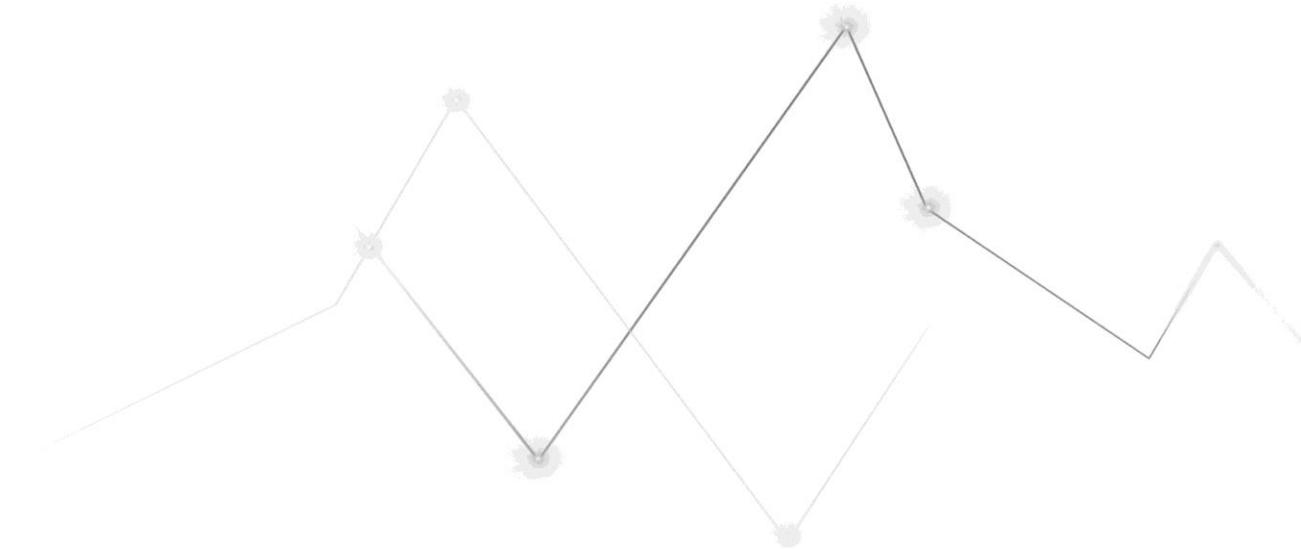
선행지표인 서울 재건축 아파트 수익률 하락세는 지난 4월부터 진행. 하락 기간은 25~36개월인 점을 감안, 2020년 5월까지 수익률 하락세 지속 전망



자료: IBK투자증권

## 그래서 IBKS는

- “1) 이 시점에 B2C 건자재를 사라고 추천 중이고,  
2) 지방주택을 사야 하는 것 아닌가?에 대한 고민을 시작”



# 1) IBKS는 그래서 이 시점에 B2C 건자재를 사라고 추천 중이고,

## ▶ 양도소득세 강화, 다주택자 양도소득세 증가, 장기보유특별공제 배제로 주택거래량 침체

: 다주택 기준은 세대 기준으로 산정하고, 조합원 입주권을 포함

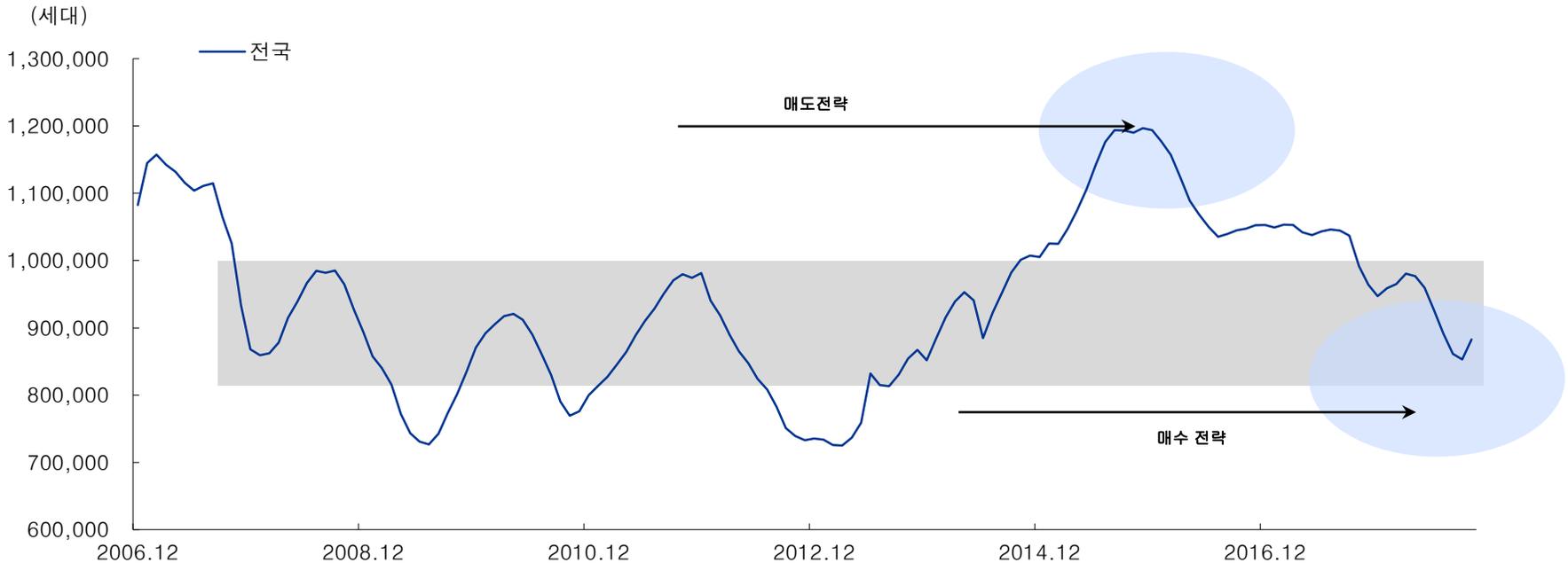
: 이전에는 양도차익에 따라 기존 세율(6~40% 적용)

: 현재, 2주택자는 기존 세율 +10%pt, 3주택 이상자는 기존 세율 +20%pt 증가

: 예를 들어 40%의 세율이 적용되는 2주택자의 경우는 50% 세율을, 40%의 세율이 적용되는 3주택 이상자는 60% 세율이 적용

## ➤ 양도세 증가로 다주택자의 매물 잠김 효과로 인해, 주택 거래량은 감소세. 하지만, 현재 임계치까지 주택거래량 감소한 점은 긍정적인 상황

### 주택거래량\_ Low cycle의 밴드 상단. 올해 상반기까지 밴드 하단 진입 전망



자료: 통계청, IBK투자증권

## 2) 지방주택을 사야 하는 것 아닌가?에 대한 고민을 시작

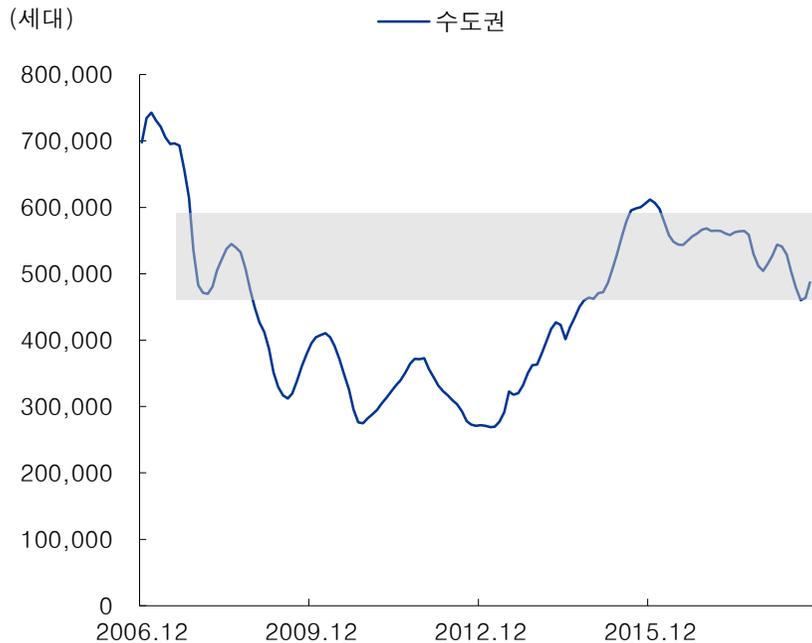
### ▶ 수도권 주택 거래량은 추가 감소 전망. 지금 속도면 내년 상반기 바닥 도달

: 수도권 양도세 중과 및 주택가격 하락 우려 등으로 추가적인 감소 예상. 현재는 Up-cycle의 하단에서 거래 중. 현재 거래절벽 감안하면, 내년 상반기 바닥 도달 전망

### ▶ 지방 주택 거래량은 바닥을 찍은 것으로 판단

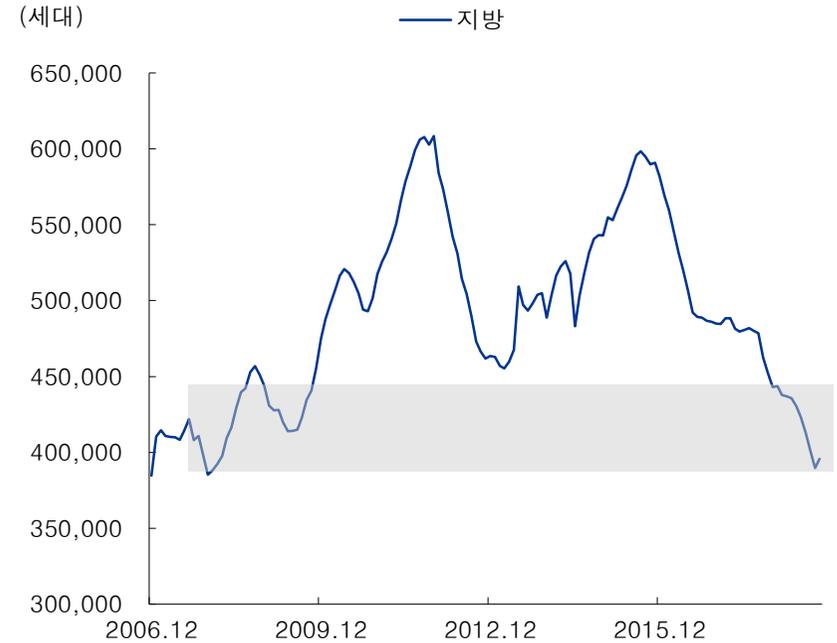
: 지방의 주택 거래량은 의미 있는 하단을 찍은 것으로 판단. 2007~08년 최 하단 수준의 주택 거래량에 도달. 결론적으로 거래량 관점에서 지방주택 매수에 대한 고민을 시작해야 한다는 의견

수도권\_ 주택거래량 추가 감소 전망



자료: 부동산114, IBK투자증권

지방\_ 주택거래량 바닥 찍은 듯



자료: 부동산114, IBK투자증권

# 1) 현재 분양시장은? 분양가 상한제가 지배하고,

## ▶ 아파트 분양 물량 증가를 당분간 기대키는 어려울 전망

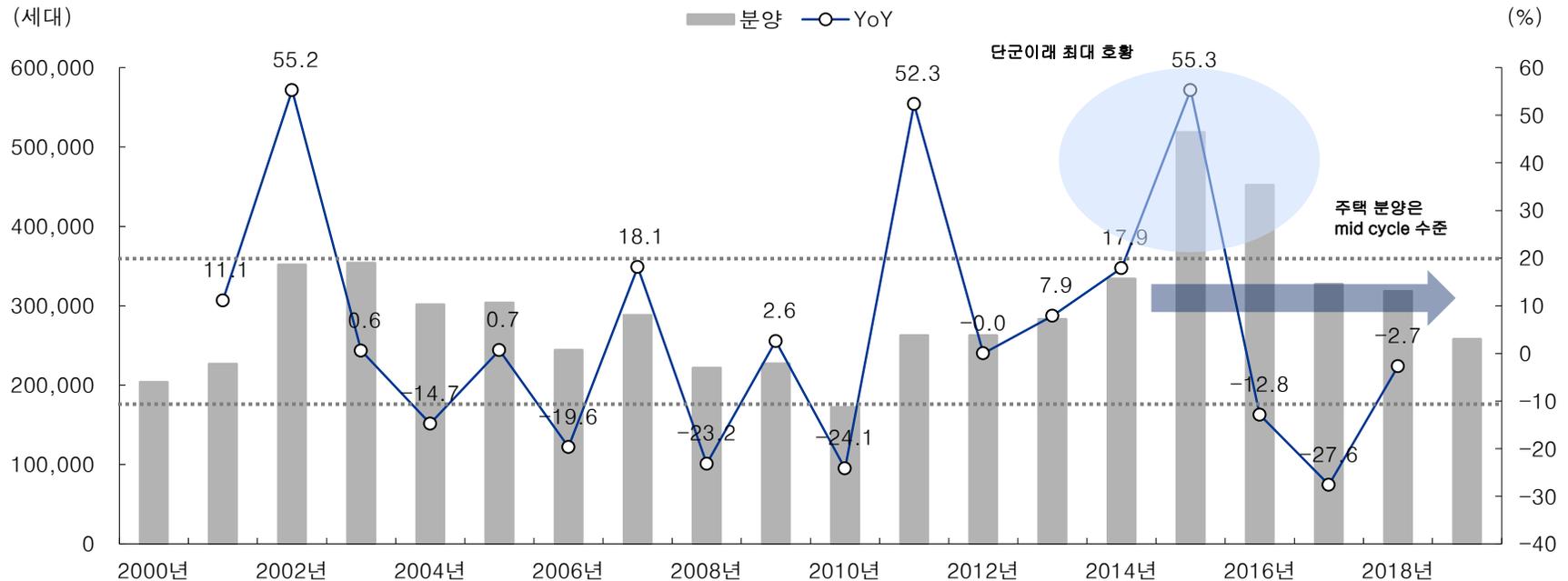
: 2018년 아파트 분양물량은 29.7만호로 전년대비 -9.2% 감소. 2019년 분양은 18년 평균인 29.5만호로 전년수준 전망. 이유는 1)분양가 상한제로 밀린 수도권 분양 증가하나, 2)미분양우려로 인한 지방 분양 감소 때문, 3)선분양제에서 최근 강남재건축 단지 중심으로 후분양제도 고려도 주요 원인 중 하나

## ▶ 분양가 상한제란?

: HUG는 1)사업장반경 1km 이내 아파트 평균 분양가 또는 매매가 110%이하, 2)사업장이 속한 지역 또는 자치구 입지/가구수/브랜드 등이 유사한 최근 1년 이내 분양 아파트 분양가 이하 등을 분양보증기준으로 제시

## ▶ 강남 재건축 위주로 후분양으로 전환을 검토하는 추세가 증가

분양\_ 19년에도 큰 폭 증가 기대키 어려워. 이유는 1)지방 중심 분양 급감, 2)최근 강남 재건축 중심으로 후분양제도 채택 때문



자료: 통계청, IBK투자증권

## 2) 후분양제로 전환을 고민 중

### ▶ 주택도시보증공사(HUG) 분양가 규제 받으면 시세의 60~65% 수준으로 분양 해야

:아파트를 후분양으로 바꾸면, 금융 부담은 크지만 시세에 맞춰 분양가 책정이 가능. 최근 신반포 3차, 23차/경남아파트 재건축(조합원 물량 2,433세대를 2,971세대로 신축하는 사업)은 일반 분양 물량인 500세대를 후분양으로 가닥을 잡은 듯. 향후 반포1/신반포 4지구도 검토 중인 것으로 파악

### ➤ 정부, 후분양을 독려하기 위해 인센티브 제안. 국토교통부는 18년 11월 민간 후분양 활성화를 위해 건축공정률 60% 이상 아파트에 대해 용자나 금리우대 혜택을 지원

#### 삼성 래미안 원베일리(신반포 3차, 23차/경남아파트 재건축)



자료: 언론기사, IBK투자증권

#### HUG 분양가 규제 받으면, 주변 시세의 60~65% 분양해야

단지	서초동 래미안 리더스원	반포동 디에이치라클래스	반포동 래미안퍼스티지*	반포동 아크로리버파크*
전용 59㎡	12억원	10억~12억원	19억~21억원	24억원
84㎡	16억~17억원	15억~17억원	27억~29억원	27억~29억원
112~115㎡	18억~20억원	18억~19억원	30억원	35억~38억원
3.3㎡당 평균가격	4489만원	4687만원	8058만원*	9900만원*

자료: 언론기사, IBK투자증권

# 3) 입주물량 증가로 전세시장 혼란 중

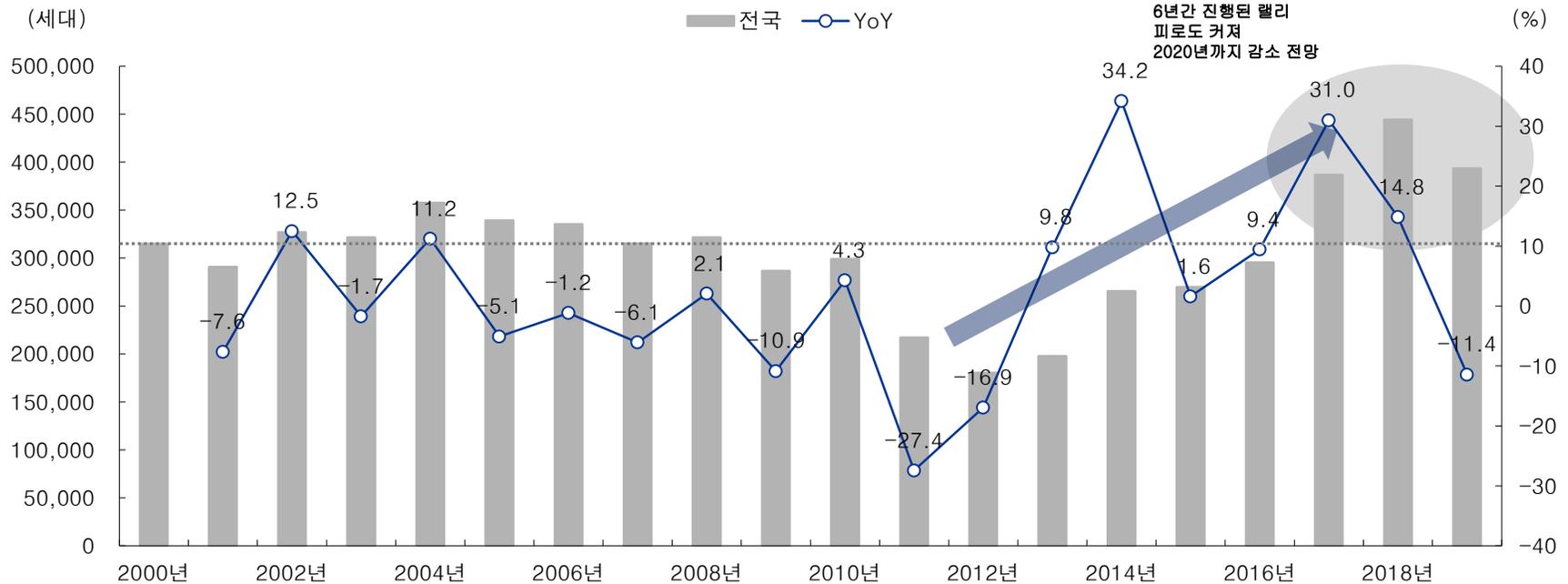
## ▶ 지난 6년간 진행된 입주 물량 증가로 전세 시장은 혼란 중

: 2013년부터 진행된 입주물량 증가세는 2018년을 끝으로 마무리. 내년에는 -11.4% 감소 전망

: 전국적으로 2013년 19.7만 세대, 2014년 26.5만세대 입주, 2015년 26.9만세대, 2016년 29.5만세대, 2017년 38.7만세대, 2018년 45.3만세대, 2019년 38.5만세대 입주할 전망

## ➤ 임대인보다 임차인 우위 시장 지속 전망

### 지난 6년간 진행된 입주 물량 증가로 임대인보다 임차인 우위 시장으로 급속 진행 중



자료: 통계청, IBK투자증권

# 4) 전세시장은 2020년까지 임차인 우위 전망

## ▶ 서울 입주 물량 증가는 2020년까지 증가할 전망

: 서울은 2013년 2.3만 세대, 2014년 3.7만세대 입주, 2015년 2.1만세대, 2016년 2.6만세대, 2017년 2.8만세대, 2018년 3.6만세대, 2019년 4.3만세대, 2020년 4.1만세대 입주할 전망

: 경기도는 2013년 4.9만 세대, 2014년 5.3만세대 입주, 2015년 7.0만세대, 2016년 8.7만세대, 2017년 12.9만세대, 2018년 16.7만세대, 2019년 13.8만세대, 2020년 10.1만세대 입주할 전망

## ▶ 서울과 경기도 전세 시장 약세 지속 전망

### 헬리오시티 전세가격 현황



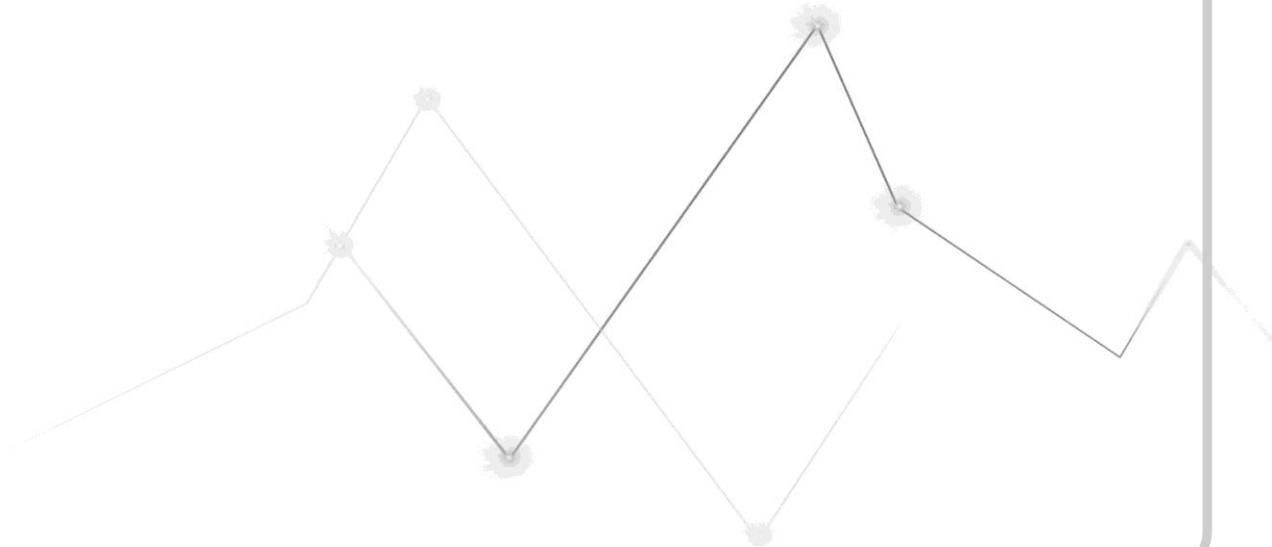
### 헬리오시티 이후 지속되는 동남권 입주 예정 단지

서울 동남권 입주 예정 주요 단지 (단위: 가구)		
시기	단지	가구수
입주 중	송파 헬리오시티	9510
2019년 6월	래미안명일역솔베뉴	1900
9월	고덕그라시움	4932
12월	고덕센트럴아이파크	1745
	롯데캐슬베네루체	1859
2020년 2월	고덕아르테온	4057
6월	e편한세상송파파크센트럴	1199
9월	고덕센트럴푸르지오	509
2021년 2월	고덕자이	1824
2021년	둔촌주공재건축	1만2032

자료: 언론기사, IBK투자증권

자료: 언론기사, IBK투자증권

# II. 3기 신도시의 성공은 수도권 광역 교통망 확충 Cycle을 선점하라!



# 부동산 경기 부양을 원하지 않는 정부의 선택은?

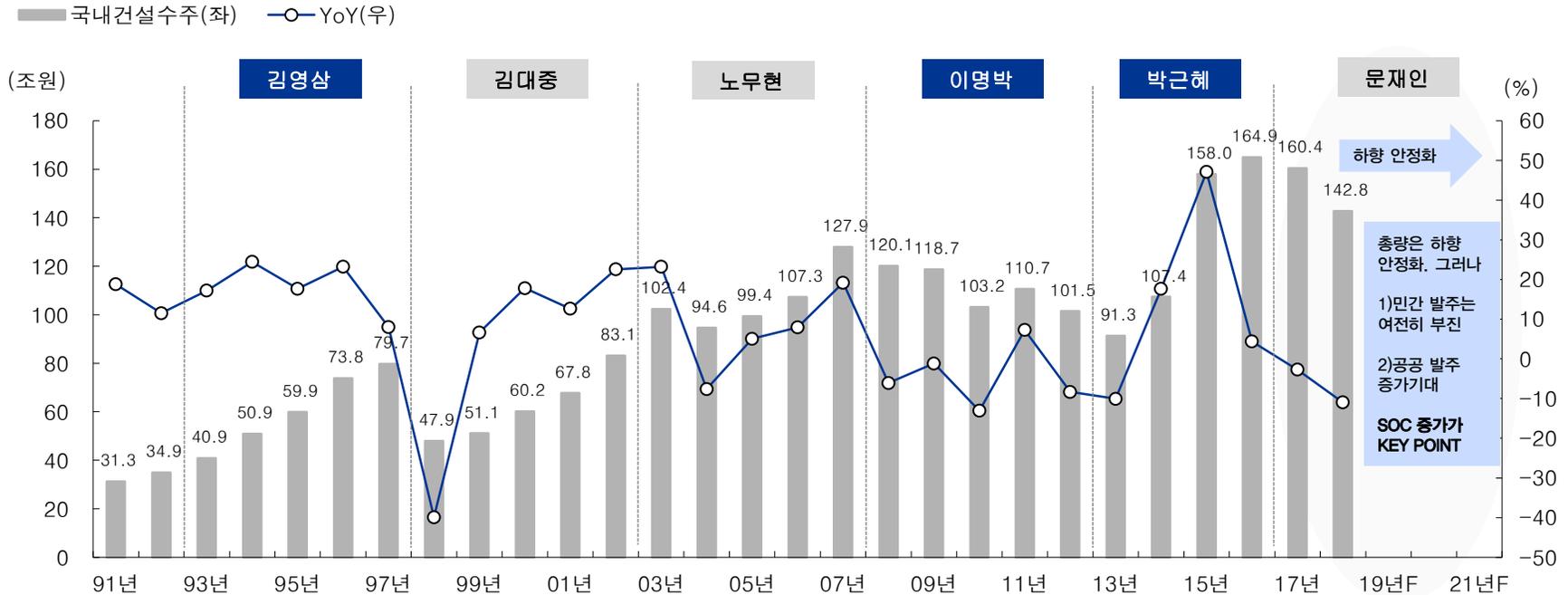
## ▶ 박근혜 정부의 토건 정책 이후 늘어난 건설 발주 영향으로 문재인 정부 2년차 까지는 건설 발주가 하향 안정화

- : 1) 2017년(문재인 정부 집권 1년차), 전년대비 건설 발주 -2.7% 감소, 아파트 분양 -27.8% 감소
- : 2) 2018년(문재인 정부 집권 2년차), 전년대비 건설발주 -11% 감소, 아파트 분양 -9.2% 감소

## ▶ 문재인 정부 집권 3년~ 5년차

- : 1) 분양가 상한제 등 민간 분양 억제 지속, 후분양 유도
- : 2) 반면, 생활형 SOC 및 철도/도로 등 투자 확대를 통한 서울 수요 분산 및 남북경협을 대비하는 인프라 시설 확충이 주요 포인트가 될 전망

문재인 정부 2년차 까지는 건설 경기 부양 자제. 3년차 부터는 서울 수요 분산 및 남북경협을 준비하는 인프라 투자 확대 전망



자료: 통계청, IBK투자증권

# 문재인 정부\_ 부동산 정책

## ▶ 문재인 집권 2년까지는 수요 억제 정책에 올인

: 17년 6.19 핀셋 규제로 시작된 문재인 정부의 첫 부동산 정책은 8.2대책으로 종합 규제 선물 세트를 선보임. 하지만, 시장의 과도한 유동성(i.저금리 영향, ii. 경상수지 흑자 확대에 따른 외부 유입)으로 수요 억제 정책은 수도권 상승/지방 하락이라는 양극화 현상으로 귀결됨

## ▶ 문재인 집권 3년차 부터는 수요 억제에 수도권 공급 확대 정책으로 선회 전망

: 부동산 상승기에 집권 했던 노태우/노무현 시절을 감안하면, 수도권 공급확대는 단기간에 새로운 집값 상승 재료로 작용. 향후 준공 이후에는 부동산이 하향 안정화 추세를 보임. 정부는 추가적인 집값 상승에도 불구하고 이를 택할 수 밖에 없는 상황

## ▶ 결론, 수요억제 -> 공급 확대로 전환 시 1)수도권 물량 증가, 2)지방 물량 축소로 총량 변화는 크지 않을 전망



**문재인**  
부동산 대책 현황

- ① 2017년 6월 19일
- ② 2017년 8월 2일
- ③ 2018년 8월 27일

### 2017년 6월 19일

- ① 조정 대상지역 추가 선정  
1) 경기 광명, 부산 기장 및 부산진구 추가 선정, 11.3 대책의 37개 지역 + 6.19 대책의 3개 지역 총 40곳
- ② 조정 대상지역 실효성 제고  
1) 강남 4구 외 21개구 민간택지 전매제한 기간을 소유권이전 등기 시까지로 강화  
2) 서울 전지역 전매 제한 기간을 소유권 이전 등기시까지  
3) 조정 대상지역에 대하여 LTV, DTI 규제 비율 10%p 강화
- ④ LTV 70%에서 60%
- ⑤ DTI 60%에서 50%
- ⑥ 잔금대출 DTI 신규적용
- 4) 재건축조합원 주택 공급수 제한
- ② 최대 3주택에서 2주택

### 2017년 8월 2일

- ① 서울 전지역, 경기도 과천, 세종시 투기과열 지구로 지정  
1) 투기과열지구 내 재건축/재개발 조합원 지위 양도 및 임주권 전매금지  
4) 민간택지 분양가 상한제 재시행
- ② LTV, DTI 40%로 강화
- ③ 투기과열지구 및 투기지역  
- 실수요자 LTV DTI 각각 50%, 50%  
- 주담대미보유 40%, 40%  
- 주담대1건이상보유 30%, 30%
- ④ 투기과열지구 외 조정대상지역  
- 실수요자 LTV DTI 각각 70%, 60%  
- 주담대미보유 60%, 50%  
- 주담대1건이상보유 50%, 40%
- ⑤ 조정대상지역의 수도권  
- 실수요자 LTV DTI 각각 70%, 60%  
- 주담대미보유 70%, 60%  
- 주담대1건이상 보유 60%, 50%
- ③ 재건축 초과이익 환수제 부활
- ④ 다주택자 양도소득세 중과, 장기보유특별공제 배제  
1) 2주택자: 기본세율 +10%의 양도세  
2) 3주택자: 기본세율 +20%의 양도세 - 기본세율 양도차익에 따라 6~40%
- ⑤ 1세대 1주택 양도세 비과세 요건 강화  
1) 기준: 9억원 이하 2년 보유 양도세 비과세  
2) 이후: 9억원 이하, 2년 보유, 2년거주

### 2018년 8월 27일

- ① 투기지역 추가 편입  
1) 투기지역(4곳), 서울 종로/중/동대문/동작구  
2) 투기과열지구(2곳), 경기 광명/하남시  
3) 조정대상지역(3곳), 경기 구리/안양 동안구/광교택지개발지구  
4) 민간택지 분양가 상한제 재시행
- ② 투기지역  
- 주택담보대출 세대당 1건
- ③ 투기과열지구  
- 재개발 등 조합원 분양권 소유권등기시까지 전매제한  
- 정비사업 분양 재당첨(5년)  
- 자금조달계획 신고 의무화
- ④ 조정대상지역의 수도권  
- 양도세 가산세율 2주택자 +10%p, 3주택자 +20%p  
- 다주택자 장기보유특별공제 배제  
- 1세대1주택 양도세 비과세 2년이상 거주요건 강화  
- 분양권 전매시 양도세율 50%

### 추가 대책 전망

- ① 수요억제 + 공급 확대  
1) 투기가 극심했던 노태우/노무현 정책 변화를 참고 하면. 1)선, 수요억제 정책을, 2)후, 대규모 주택 공급 정책을 내놓음  
2) 수도권은 공급 부족인 반면, 지방은 공급 초과 상황이기에, 정부의 정책은 수도권 분양 물량 확대, 지방 분양 물량 축소 전략을 취할 가능성이 높음. 결론적으로 건설사 수주 총량 기준에서는 큰 차이는 없을 전망
- Impact\_ 정부의 대규모 공급에도 불구하고, 단기적으로 집값 안정화에는 큰 영향이 없을 것으로 보임. 이유는 유동성 확대에 따른 부동산 투자에 대한 신규 유입을 막기에는 어렵기 때문.  
결론적으로 1)금리인상으로 구매력 하락, 2)경상수지 악화로 인한 외부 증가 요인 둔화 전까지는 부동산 상승세 지속 전망

자료: 언론기사, IBK투자증권

# 역대정부 부동산 정책(1)

## ▶ 부동산 투기와의 싸움에서 매번 정부는 패배자

: 군사 정권을 포함 역대 정부는 부동산 투기와의 싸움에서 지속 패배. 이유는 1)부동산은 경기 및 유동성에 연동, 2)상품으로서 트렌드에 민감하지 않고, 지속 투자 되는 상품이기 때문

## ▶ 두 번의 하락은 IMF와 글로벌 금융위기

: 결론적으로 외생 변수로 인한 신용 경색, 혹은 자본 유출 우려에 따른 금리 인상 이전에는 부동산 상승을 막기 힘든 상황



노태우

### 정책 효과

①매매가격 상승  
임기 동안 서울 아파트 상승률 +70.7%

### 주요 정책

- ①토지공개념 도입
- ②5개 신도시 등 주택 200만호 건설

### 정책 방향\_ 규제 강화 및 주택 공급

- ①1988년 8월 10일
  - 1)2주택 양도세 면제기간 축소 등 양도세 증과
  - 2)1주택 비과세 요건을 3년 거주, 5년 보유로 강화
  - 3)종합토지세 2년 앞당겨 조기 실시
- ②1989년 2월 4일
  - 1)5개 신도시 및 주택 200만호 건설 계획
  - 2)민간 아파트 분양권 전매 금지 및 2주택 과세 강화
- ③1989년 12월 1일
  - 1)토지공개념 도입(택지소유상한제, 토지초과이득세, 개발이익환수제)
  - 2)과세표준인 공시지가 도입
- ④1990년 2월, 4월, 9월
  - 1)부동산 전월세 안정대책
  - 2)부동산 투기억제대책
  - 3)주택가격 안정대책 및 투기억제 방안



김영삼

### 정책 효과

①매매가격 정체  
임기 동안 전국 아파트 상승률 +3.2%

### 주요 정책

- ①금융실명제
- ②부동산실명제

### 정책 방향\_ 적폐청산, 금융투명성

- ①1993년 8월 12일
  - 1)금융실명제 실시
- ②1995년 1월 6일
  - 1)부동산실명제 실시



김대중

### 정책 효과

①매매가격 상승  
임기 동안 서울 아파트 상승률 +77%  
임기 동안 강남 아파트 상승률 +31%  
부동산 양극화 최초 발생

### 주요 정책

- ①토지공개념 폐지
- ②임대주택 주택 100만호 건설

### 정책 방향\_ 규제 완화 및 주택 공급

- ①1998년 5월 8일
  - 1)분양권 재당첨 금지기간(10년에서 5년), 민영은 폐지
- ②1998년 5월 22일
  - 1)분양가 자율화와 분양권 전매 한시 허용
  - 2)양도세 1년간 신축 주택 구입 시 5년간 100% 면제
  - 3)취등록세 1년간 신축 주택 구입 시 25% 감면
  - 4)토지거래허가 신고제 폐지
- ③1998년 12월 1일
  - 1)토지공개념 폐지(택지소유상한제, 토지초과이득세, 개발이익환수제)
- ④1998년 3월 22일
  - 1)분양가 전면 자율화 및 분양권 전매 허용
- ⑤2002년 9월 4일
  - 1)주거 안정을 위한 국민임대주택 100만호 건설

자료: 언론기사, IBK투자증권

# 역대정부 부동산 정책(2)



**노무현**

## 정책 효과

### ① 매매가격 상승

1) 매매물량 증가 → 매매가격 하락 → 매매수요 부재 → 전세 수요 증가 → 전세품귀 현상 → 매매거래 증가 → 매매 가격 상승

### ② 부동산 지역별 양극화 심화

1) 다주택자 규제로 가치가 낮은 주택 처분

## 정책 방향\_ 규제 강화

### ① 2003년 5월 23일

- 1) 재건축 후분양제
- 2) 재건축 안전진단 강화
- 3) 투기과열지구 확대

### ② 2003년 9월 5일

- 1) 재건축 소형평형 의무도입
- 2) 재건축 조합원 양도 금지

### ③ 2003년 10월 29일

- 1) 다주택양도세(3주택, 세율 60%) 강화
- 2) 종합부동산세 시행(2005년 시행)

### ④ 2005년 2월 17일

- 1) 재건축 안전진단 강화
- 2) 초고층 재건축 불허

### ⑤ 2005년 5월 4일

- 1) 1가구 2주택 비거주주택 양도세 실거래 과세
- 2) 보유세 강화

### ⑥ 2005년 8월 31일

- 1) 중부세 대상 6억원 초과로 강화
- 2) 재산세 과표적용률 상향 조정
- 3) 분양가 상한제 중대형으로 확대
- 4) 다주택자(2주택) 양도세 강화
- 5) 송파신도시 건설
- 6) 분양권 전매 제한 강화

### ⑦ 2006년 3월 30일

- 1) 재건축 개발이익 환수제
- 2) 재건축 안전진단 기준 강화
- 3) 고가주택 대출 요건 강화

### ⑧ 2006년 11월 15일

- 1) LTV 규제 강화



**이명박**

## 정책 효과

### ① 미분양 감소

1) 미분양 감소  
08년 16.5만호 → 12년 말 7.4만호

### ② 부동산 지역별 양극화 축소

1) 미분양 감소 및 노무현정권 때 계획한 지방 행정/혁신 도시 활성화 정책 영향

## 정책 방향\_ 규제 완화

### ① 2008년 6월 11일

- 1) 지방 미분양 대책, LTV 70% 상향.
- 2) 양도세 한시 면제, 취득세/등록세 50% 감면

### ② 2008년 9월 19일

- 1) 보금자리주택 발표, 수도권 100만호, 지방 50만호

### ③ 2008년 11월 3일

- 1) 강남3구 제외, 투기과열/투기지역 해제

### ④ 2009년 2월 12일

- 1) 미분양주택 해소 등 경제활성화 세제지원
- 2) 미분양 양도세 한시 감면

### ⑤ 2009년 8월 27일

- 1) 보금자리주택 공급 확대
- 2) 위례신도시 2.2만호 공급

### ⑥ 2010년 4월 23일

- 1) 주택 미분양 해소 및 거래 활성화 방안

### ⑦ 2010년 8월 29일

- 1) 실수요 주택거래 활성화
- 2) 서민, 중산층 주거 안정 지원 방안

### ⑧ 2011년~2012년

- 1) 전월세시장 안정 보완대책
- 2) 주택거래 활성화 방안



**박근혜**

## 정책 효과

### ① 주택거래량 증가

1) 2013년 85만호에서 2015년 120만호

### ② 주택가격 반등

1) 전세가격 급등에 따른 실수요의 매매 전환  
2) 세제 지원에 따른 투기 수요 증가

## 정책 방향\_ 규제 완화

### ① 2013년 4월 11일

- 1) 미분양/신축 외에 기존 주택도 양도세 5년간 면제
- 2) 분양가상한제 신속운영, 리모델링 수직증축 허용

### ② 2013년 7월 24일

- 1) 건설사대상 모기지보증/전세보증금 반환보증

### ③ 2013년 8월 28일

- 1) 취득세 영구인하
- 2) 연 1%대 초저리 수익/손익공유형 모기지 지원

### ④ 2014년 2월 26일

- 1) 임대차시장 선진화 방안
- 2) 민간주도의 임대주택리츠 활성화

### ⑤ 2014년 7월 24일

- 1) 주택담보대출 규제완화.(LTV/DTI 70%일괄적용)

### ⑥ 2014년 9월 1일

- 1) 주택시장 활력회복 및 서민주거안정 강화 방안
- 2) 재건축 연한규제 완화(최장 40년 → 30년)
- 3) 수도권 청약 1~2순위 통합, 기간단축(2년 → 1년)

### ⑦ 2015년 1월 13일

- 1) 중산층 주거혁신 방안
- 2) 기업형현대 뉴스테이 도입

### ⑧ 2015년 4월 6일

- 1) 월세대출 지원요건 완화

### ⑨ 2015년 9월 2일

- 1) 뉴스테이 활성화, 정비사업 규제 합리화

### ⑩ 2016년 4월 28일

- 1) 행복주택/뉴스테이 공급물량 17년까지 30만 가구

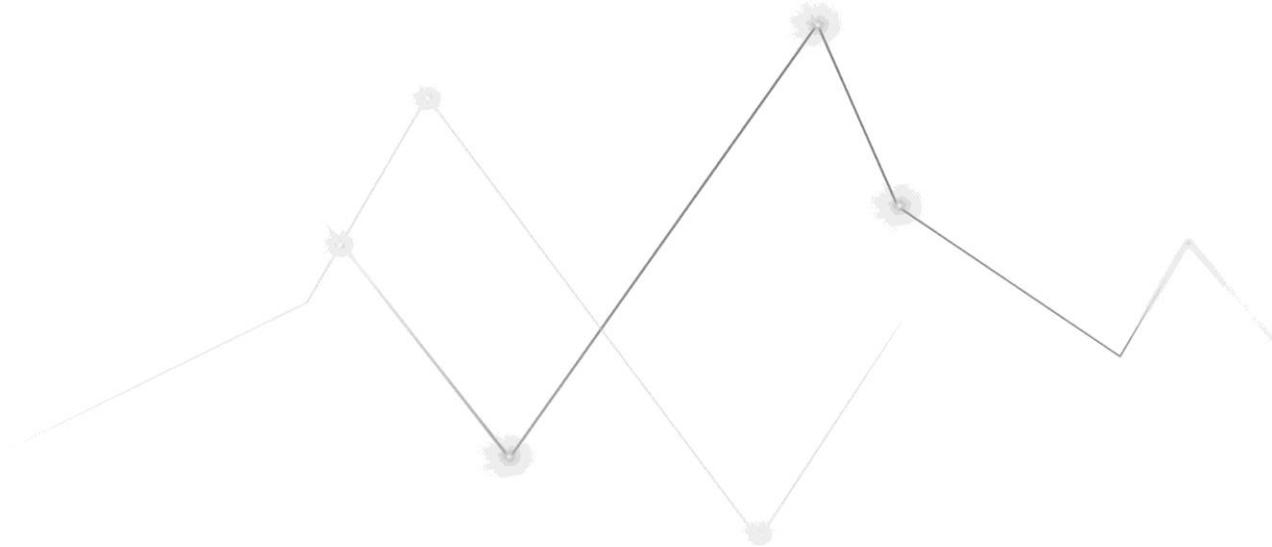
### ⑪ 2016년 8월 25일

- 1) LH 택지공급 조절, PF대출심사 강화

## 그래서 정부는

- “1) 3기 신도시로 주택공급을 늘려 투기 수요를 감소시키고,  
2) 수도권 교통망 확충으로, 2기 신도시를 활성화 ”

**하고자 하는 것으로 파악된다!**



# 대한민국 신도시 정책은 주택공급 및 투기수요 분산 목적

## ▶ 신도시 개발의 목적

: 우리나라의 신도시계획은 1960년대 이후에 시작. 신도시의 목적은 1) 지역개발 차원의 배후도시로 개발, 2)서울의 도심기능 분산과 주택공급 확대, 3)대도시 인구분산 및 지역개발의 수단, 4)수도권 주택공급 수단

## ▶ 0기 신도시

: 1980년 12월 택지개발촉진법의 제정을 계기로 신도시 개발을 위한 공영개발이 활성화 되었고, 신도시라는 용어가 공식적으로 적용. 목동지구(1983년), 상계지구(1986년)

## ▶ 1기 신도시

: 1987년 6공화국 출범 이후 '주택건설 200만호' 개발 계획의 일환으로 1989년 '수도권 5개 신도시' 건설사업 발표. 분당, 일산, 평촌, 산본, 중동 등 서울 반경 25km 사이의 베드타운 건설. 졸속 진행에 따른 밀도 높은 주거 환경 조성

## ▶ 2기 신도시

: 2003년 출범한 참여정부는 서울의 부동산 가격 폭등을 억제하기 위해 수도권에 2기 신도시 건설 발표. 성남 판교, 송파 위례 등 10개 지역을 2기 신도시로 지정. 1기 신도시 한계 극복 위해 자족기능을 강화하며 차별화를 시도

## ▶ 3기 신도시

: 2017년 출범한 문재인 정부는 서울의 부동산 가격 폭등을 억제하기 위해 수도권 3기 신도시 건설을 발표. 택지 개발 외 교통, 자족성 등 2기 신도시 대비 추가된 정책을 추가적으로 발표

## 대한민국 신도시의 역사

1기 신도시_5곳	합계	292,000	착공	입주
	성남 분당	97,600	1989년 1월	1991년 1월
	고양 일산	69,000	1990년 3월	1992년 12월
	부천 중동	41,400	1990년 3월	1992년 12월
	군포 산본	42,000	1992년 5월	1994년 7월
	안양 평촌	42,000	1989년 8월	1995년 12월
2기 신도시_10곳	합계	608,200	착공	입주
	화성 동탄1	41,500	2004년 6월	2007년 1월
	성남 판교	29,300	2006년 3월	2008년 12월
	파주 운정	88,200	2006년 9월	2009년 6월
	수원 광교	31,300	2008년 9월	2011년 7월
	김포 한강	61,300	2008년 8월	2011년 6월
	송파 위례	44,800	2011년 6월	2014년 하반기
	양주 옥정	63,400	2011년 10월	2013년 12월
	화성 동탄2	116,500	2012년 하반기	2014년 하반기
	평택 고덕	57,200	2013년 상반기	2016년 하반기
	인천 검단	74,700	2013년 하반기	2016년 상반기
3기 신도시_4곳	합계	122,000	착공	입주
	과천 지구	7,000	미정	미정
	하남 교산	32,000	미정	미정
	인천 계양	17,000	미정	미정
	남양주 왕숙	66,000	미정	미정

자료: 언론기사, IBK투자증권

# 3기신도시 중 과천/교산 지구 유망한 것으로 보여

## ▶ 남양주 왕숙지구

: 남양주 양정동 일대(1,134만m<sup>2</sup>)에 총 6.6만세대 공급 계획. GTX B노선을 중심으로 자족용지 약 140만m<sup>2</sup>을 조성해 기업과 문화시설 유치 계획

## ▶ 과천 과천지구

: 과천시 과천동 일대에 총 7,000세대 공급 계획. GTX C노선 인근에 위치. 선바위역에서 대공원역 가용면적 약 36만m<sup>2</sup>에 복합쇼핑테마파크 조성 계획

## ▶ 하남 교산지구

: 하남시 천현동일대에 3.2만세대 공급 계획. 지하철 3호선 연장 시 수서 20분, 잠실 30분 소요 전망. S-BRT를 신설해 출퇴근 시간 단축 계획

## ▶ 인천 계양지구

: 인천시 계양구 일대(약 335만m<sup>2</sup>)에 총 1.7만세대 공급 계획

- 3기 신도시 중 대체적으로 과천지구와 교산지구의 입지에 우호적인 점수를 주고 있는 상황이지만, 향후 자족기능을 갖춘 산업시설이 제대로 실현 되는지와 광역교통망이 조기에 착공되는지가 투자 수익률을 결정할 전망
- 3기 신도시의 빠른 안착을 위해서는 선 교통, 후 개발의 기본 원칙이 지켜져야 할 것으로 보임

## 인천 계양 테크노밸리지구



## 과천 과천지구



## 남양주 왕숙지구



## 하남 교산지구



자료: 언론기사, IBK투자증권

# 3기 신도시 택지별 교통망 개발 계획

## 3기 신도시의 성공은 수도권 광역 교통망 확충



자료: 언론기사, IBK투자증권



# 3기 신도시의 성공은 수도권 광역 교통망 확충이 선행 되어야

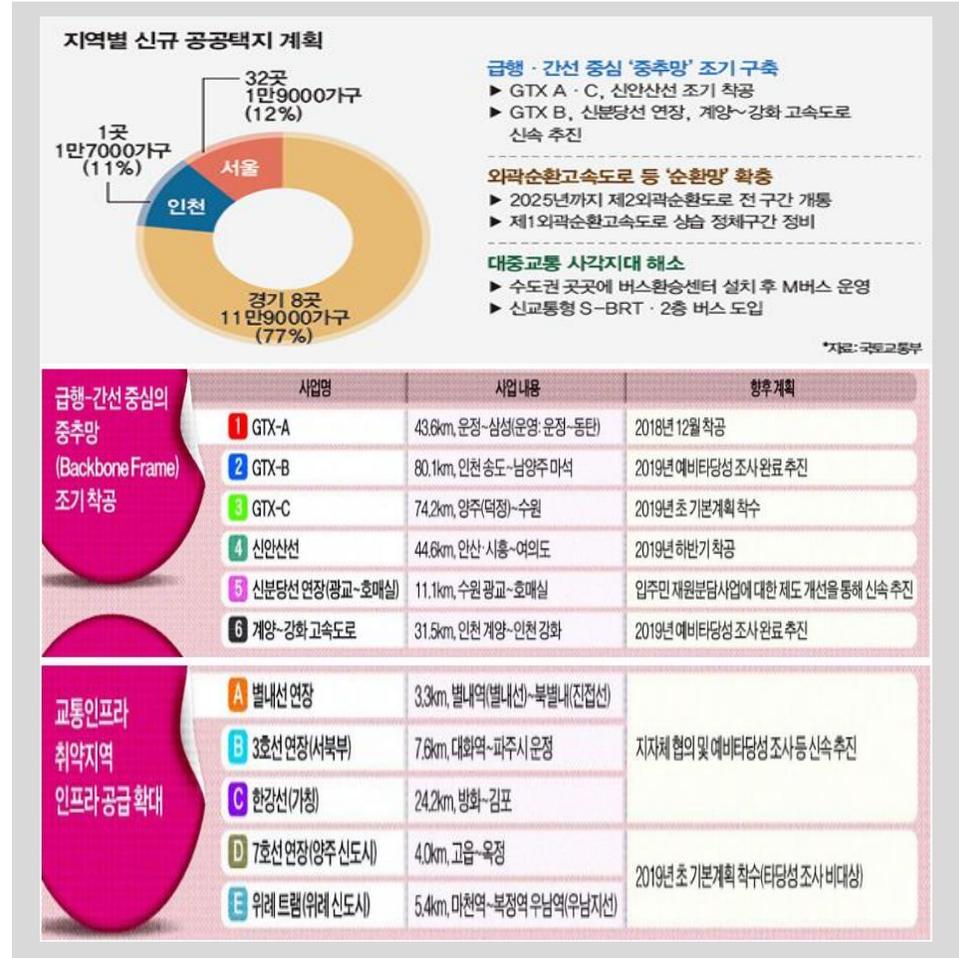
## ▶ 3기 신도시의 성공은 GTX, BRT 등 광역교통망 확충

- : 일산/분당 등 1기 신도시가 서울 거주자 유입에 성공한 것은 지하철 등 광역 교통망이 원인이었음
- : 2기 신도시에는 대규모로 주택이 공급 되었음에도 불구하고, 교통망 부족으로 서울 거주자의 이주를 유인 하지는 못함
- : 결론적으로 정부는 광역 교통망 구축을 앞당겨서 초기에 착공하는 것이 3기 신도시 성공의 전제 조건으로 작용할 전망
- : 또한, 대규모 택지로 나온 4개 지역 같은 경우에는 판교 테크노밸리 1 단계의 2배 정도의 자족용지를 공급하고 있음. 판교/마곡 등 기업체 유치를 통한 자급자족이 가능한 도시로의 전환도 각 지역의 향후 성공의 열쇠가 될 전망
- : 참고로 GTX 운임은 편도 약 4,000원 수준 전망

## ▶ 정부가 내놓은 2~3기 신도시 교통망 대책의 핵심은 GTX와 서울지하철 연장

- : 정부는 GTX A,B,C 노선 조기 착공. 지하철 3,5(한강선), 7,8(별내선) 호선을 2~3기 신도시와 연장하기로 발표
- : 정부는 기존 간성급행버스체계(BRT)를 한층 강화한 S-BRT를 도입하기로 함. 이 구간에는 전용차로, 우선신호체계 적용 등 새로운 시스템 구축 예정
- : 이는 올해 3월 출범하는 대도시광역교통위원회를 중심으로 대책을 추진할 방침
- GTX A노선은 2023년 준공 가능. GTX B, C는 각각 2025년, 2026년 준공을 목표로 계획 수립 중에 있음. 경기 안산에서 여의도까지 43.6km를 연결하는 신안산선도 올해 착공할 계획

## 3기 신도시의 성공은 GTX, BRT와 같은 획기적인 교통망 구축이 필요



자료: 언론기사, IBK투자증권

# 노후화된 1~2기 신도시의 슬럼화는 고민해야

## ▶ 1,2기 신도시 중 현재 자급자족이 어려운 지역은 베드타운으로 전략해 슬럼화 가속도 고민해야

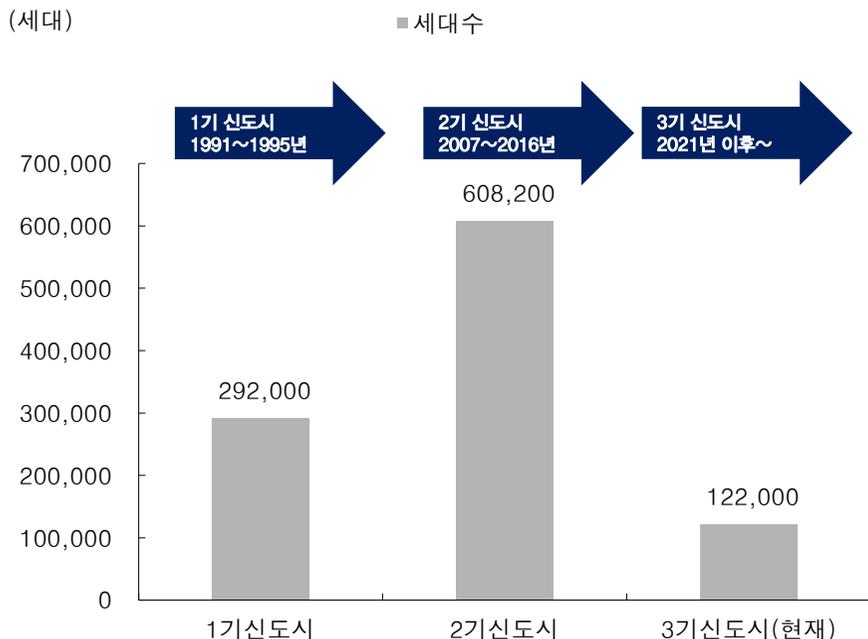
: 1기 신도시에 공급된 아파트 물량은 총 26.6만세대로 추정됨. 그 중 74.1%인 19.7만세대가 25년 이상 지난 노후화된 아파트

: 공급된 아파트 중 25년 이상 지난 아파트 비율은 분당 64.5%, 일산 71%, 평촌 88.9%, 산본 80.4%, 중동이 73.5% 수준임

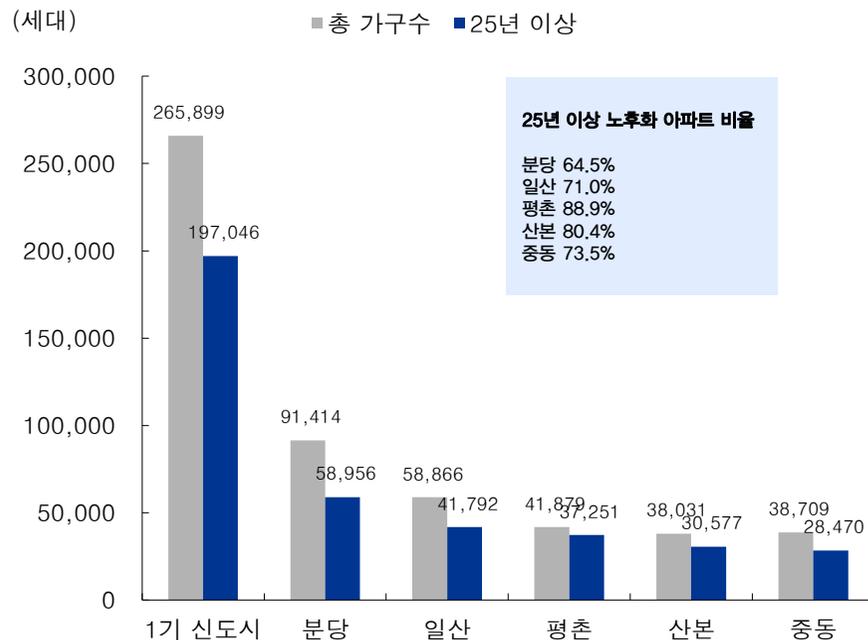
: 자급자족이 가능한 분당을 제외하고 나머지 1기 신도시의 재건축/재개발은 3기 신도시 영향으로 개발에 따른 투자 수익률이 낮아질 전망

: 분당/판교/위례 등 일부 자급자족이 가능한 도시를 제외한 1~2기 신도시는 3기 신도시로 인해 베드타운으로 전략해 슬럼화 가능성도 일부 있어 보임

### 1~3기 신도시 분양 물량 현황



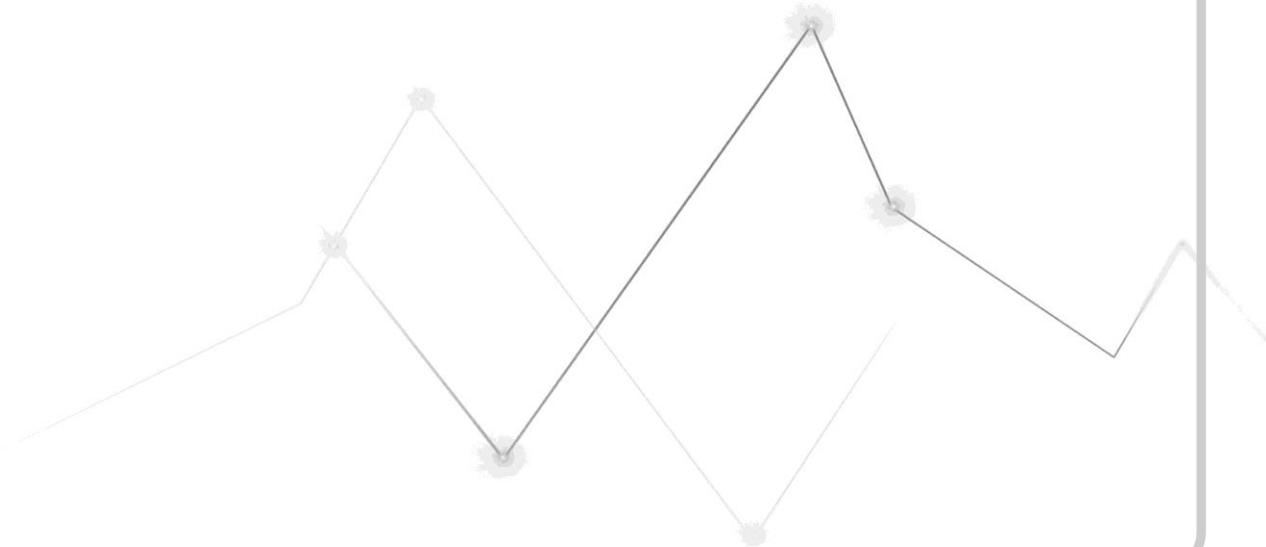
### 1기 신도시 일부 지역 베드타운 전략해 슬럼 가능성도 고민 해야



자료: 부동산114, IBK투자증권

# III. 대형건설업체 전략 점검

## Cycle을 선점하라!



# 성장성 지표 점검(1)\_ 매출, 영업이익

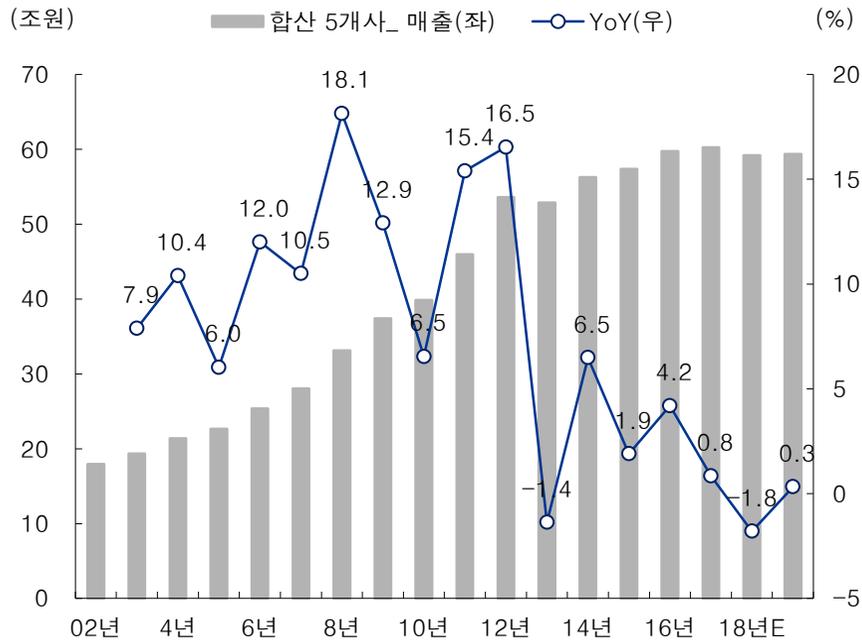
## ▶ 2019년 합산 5개사 매출은 59.4조원(+0.3% YoY)

: 국내 매출 2018년이 고점. 규제에 따른 분양 감소로 매출 하락 전환 전망.  
부동산 경기 호조로 2~3년간 매출 감소폭은 크지 않을 전망

## ▶ 2019년 합산 5개사 영업이익은 3.6조원(-2.5% YoY)

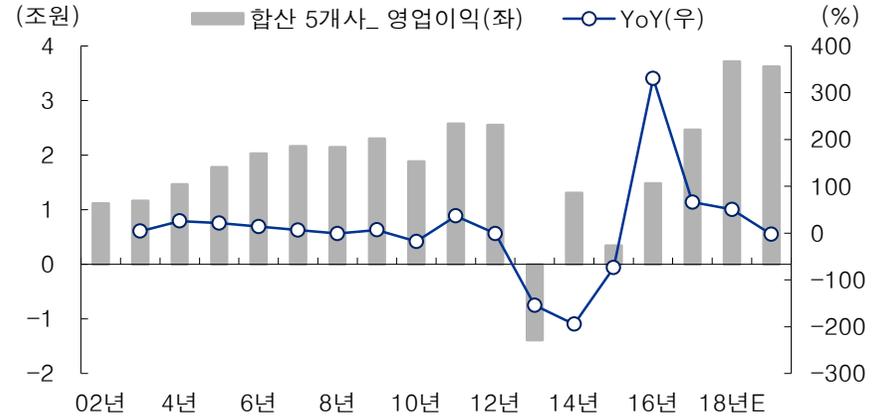
: 2018년에는 국내 주택 이익 증가와 일부 건설사의 일회성 이익 환입  
이슈로 기저가 높아진 상황. 결론적으로 19년에는 이익 성장에 제한

### 19년 합산 5개사 매출은 59.4조원(+0.3% YoY)



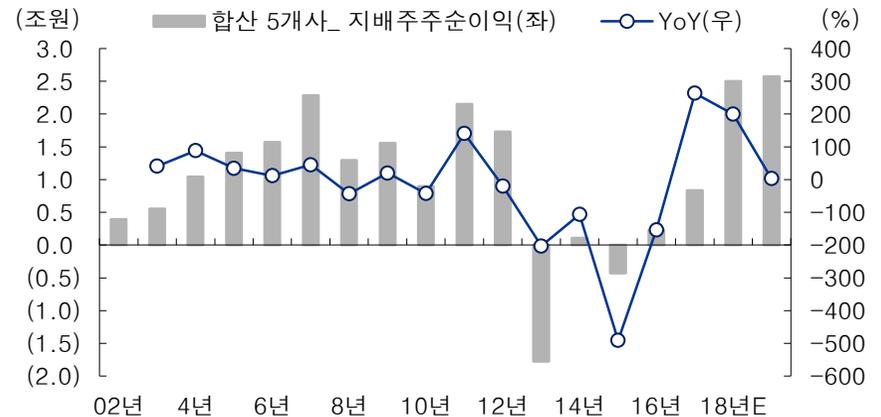
자료: WiseFN, IBK투자증권

### 19년 합산 5개사 영업이익은 3.6조원(-2.5% YoY)



자료: WiseFN, IBK투자증권

### 19년 합산 5개사 순이익은 2.6조원(+3.1% YoY)



자료: WiseFN, IBK투자증권

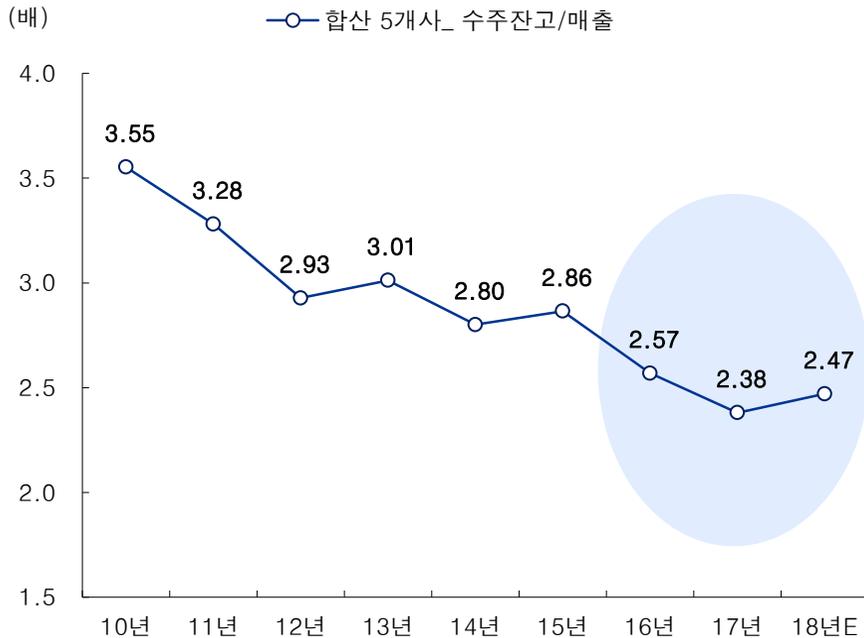
# 성장성 지표 점검(2)\_ 신규수주, 수주잔고

## ▶ 성장성 지표인 수주잔고 둔화세

: 신규수주는 12년부터 둔화되기 시작함. 저가 수주 영향으로 해외 신규 수주 둔화 영향

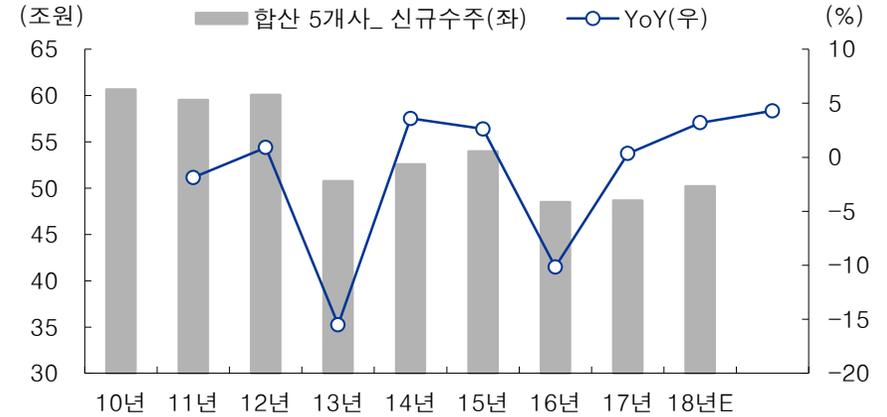
: 수주잔고는 16년부터 하락하기 시작함. 매출대비 신규수주 감소 영향

### 합산 5개사의 수주잔고/매출 비율은 2.5배 수준까지 하락



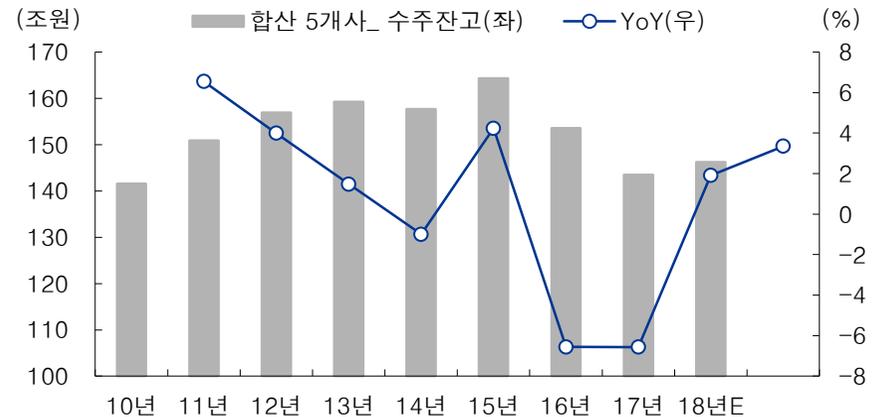
자료: WiseFN, IBK투자증권

### 신규수주는 2012년부터 둔화



자료: WiseFN, IBK투자증권

### 수주잔고는 2015년부터 둔화



자료: WiseFN, IBK투자증권

# 안정성 지표 점검(1)\_ 부채비율

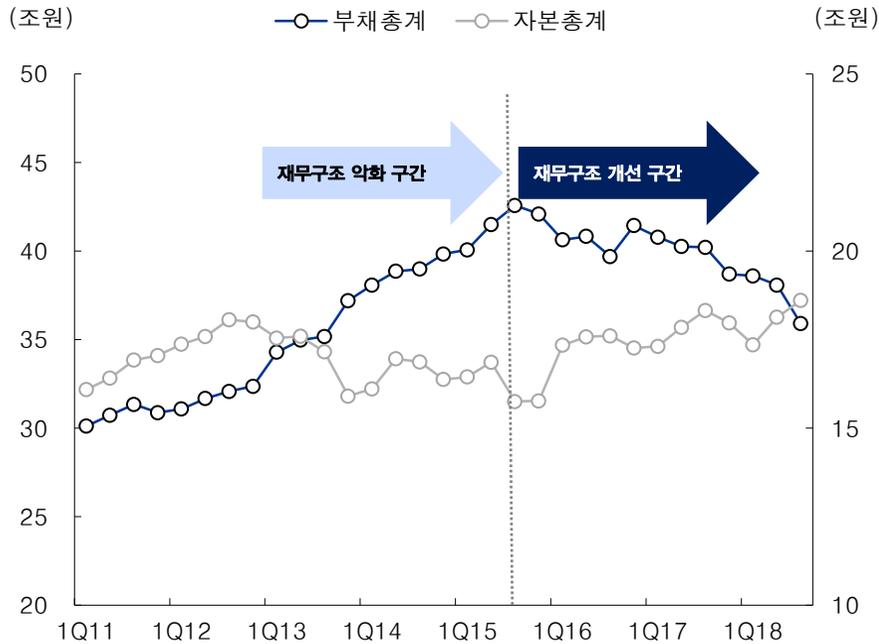
## ▶ 5대 건설사, 3Q18 기준 부채비율은 193%. 향후 1~2년간 재무구조 개선 지속 전망

: 5대 건설사 합산 부채비율은 3Q12 178%에서, 3Q15 270%까지 악화 되었으나, 주택 시장 호조로 3Q18기준 193%로 개선됨

: 2019년에도 기존 분양 물량의 현금 유입으로 부채 축소 및 손익 개선 영향으로 재무구조는 지속 개선될 전망

: 하지만, 국내 신규 분양 물량 감소 및 해외 양질의 신규수주 부진 영향으로 고정비 부담은 건설사가 풀어야 할 문제

### 5대 대형 건설사 합산 자본/부채 총계 현황



### 5대 대형 건설사 합산 부채 비율 현황



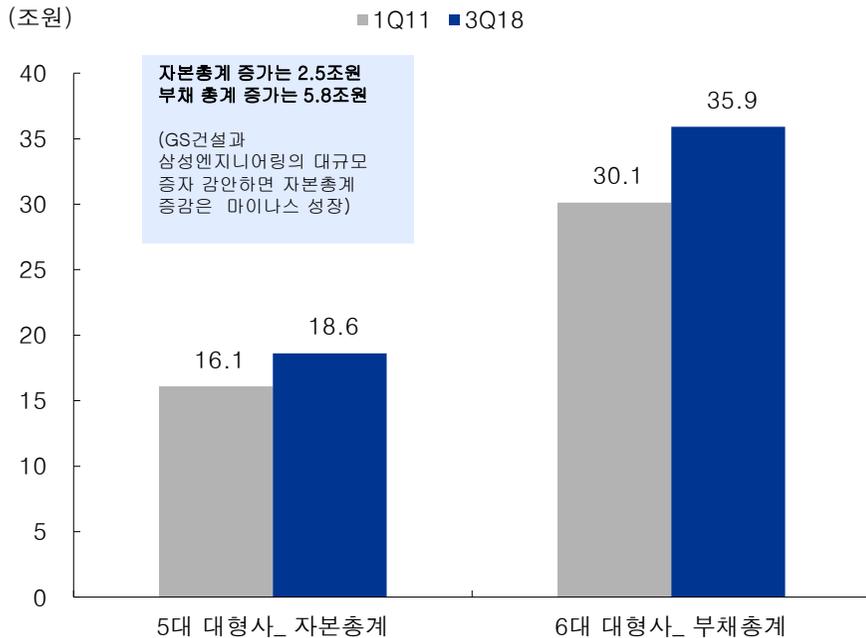
주: 5대 대형건설사(현대건설, GS건설, 대림산업, 대우건설, 삼성엔지니어링) 합산  
 자료: WiseFN, IBK투자증권

# 안정성 지표 점검(2)\_ 5대대형사 개별현황

## ▶ 지난 8년간 5대 대형사 자본은 2.5조원, 부채는 5.8조원 증가

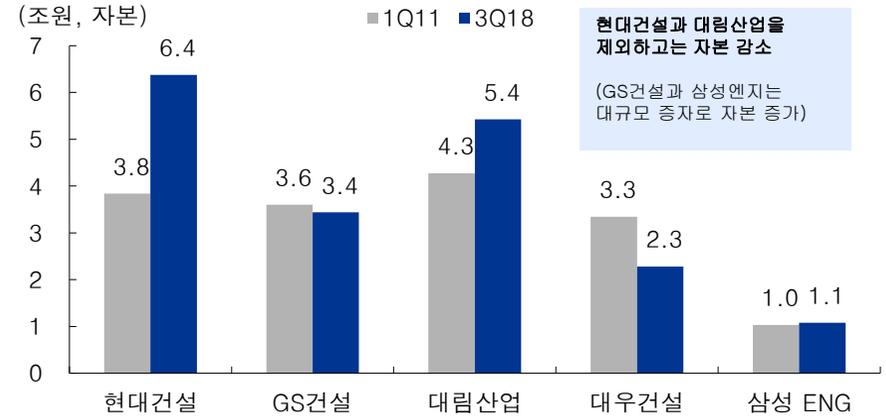
- : 지난 8년간 5대 대형사 자본 증가는 미미했고, 부채는 큰 폭으로 증가함
- : 최근 자본 증가, 부채 감소세 이어지고 있으나, 전통적인 방식의 수주 전략으로는 도돌이표 인생이 답습될 가능성이 높음
- : 현대건설과 대림산업을 제외하고는 지난 8년간 자본은 감소함
- : 결론적으로, 최근 시장의 기대치를 하회하는 건설사의 수주전략은 이 때문. 외형 성장보다는 질적 성장이 향후 1~2년 동안의 건설사 화두

## 5대 대형사 합산 자본/부채 총계 현황



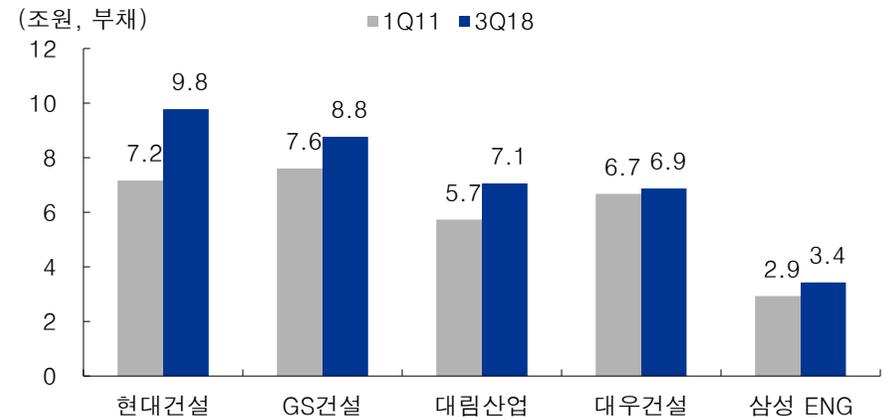
자료: WiseFN, IBK투자증권

## 5대 대형사 개별 자본 증감 현황



자료: WiseFN, IBK투자증권

## 5대 대형사 개별 부채 증감 현황



자료: WiseFN, IBK투자증권

# 건설사 대표의 신년전략 점검

## ▶ 2019년 건설사 경영화두 '죽기살기'

- 주요 대형건설사의 올해 화두는 1)내실강화/전문성 향상, 2)양적 성장 대신 수익성 위주 질적 성장
- 지난 5년간 국내외 부실을 다 정리했고, 최근 기초 체력 비축이 끝난 대형건설사 들은 1)신규수주라는 차별성 없는 목표를 세우기 보다는, 2)질적 변화를 통해 본인들이 잘하는 비즈니스로의 고도화를 실시할 것으로 보임

### 대형 건설사 대표 신년사 정리



- 현대건설, 정진행 부회장
- 건설평가 재건. 현대건설의 강한 프라이드와 불굴의 개척정신으로 과거 명성과 시장 1위를 되찾는 게 올해 과제
- 내실 강화를 위해 최고 수준의 전문성 지식과 역량 향상 주문



- 대우건설, 김형 사장
- 올해가 바로 회사의 지속성장을 위한 마지막 골든 타임이라는 자세로 임해야
- 외부 환경 변화에 좌우되지 않고 글로벌 건설사로 도약하기 위한 강도 높은 체질개선과 역량강화가 필요하다고 강조



- 대림산업, 김상우 사장
- 지난해 도시정비에서 1위를 했지만, 플랜트 손실 지속으로 대대적인 구조조정 단행
- 지난해 회사 전체 양호한 실적이었지만, 현금 창출 개선 필요 언급. 변화하는 환경에서 경쟁력과 생존에 대한 근본적인 대책 주문



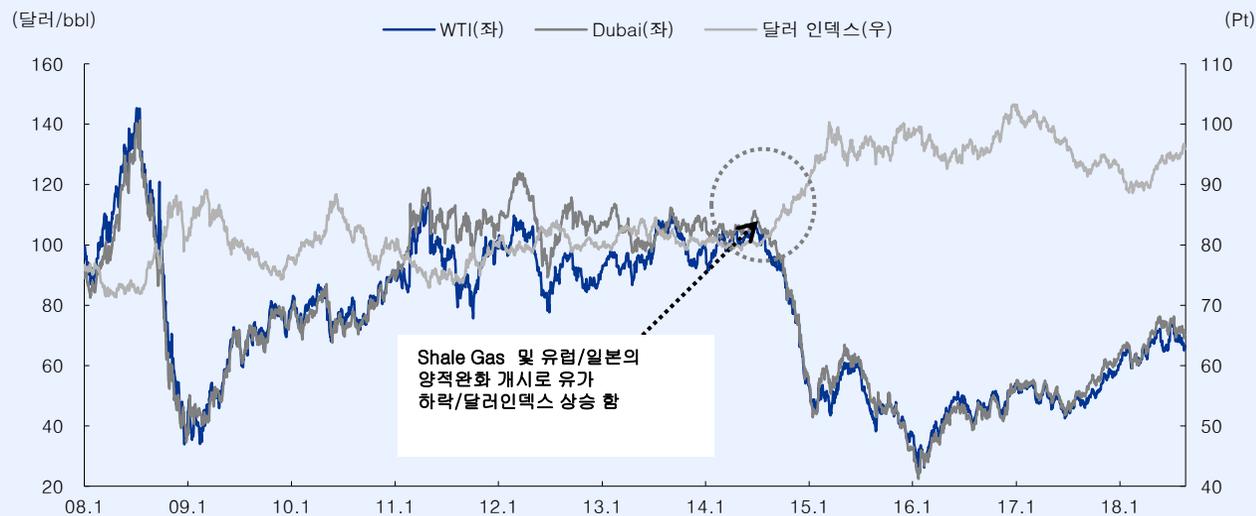
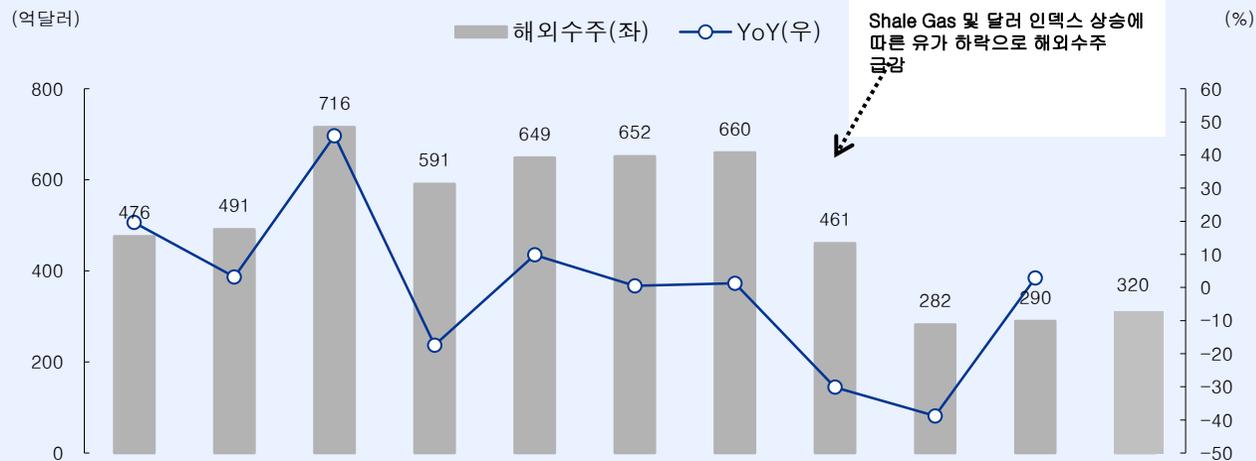
- 삼성물산, 이영호 사장
- 주택사업대신 선별수주한 국내의 프로젝트 공사 중심으로 수익성 위주 경영. 성공은 그만두지 않음에 있다는 자세로 목표 실천을 강조
- 지난해 말 4년이상 근무 직원 대상 희망퇴직 신청 받는 등 인력구조조정과 재배치 실시

# 해외수주에 대한 기대감은 과하다!

## Summary

- 해외건설을 바라보는 Key Indicator는 유가에서 달러 인덱스로 전환 중입니다.
  - 유가는 Q(총량)의 관점에서, 달러인덱스는 P(가격 및 마진) 추정용의 Key Indicator입니다.
  - 유가 상승에 따른 발주 총량이 증가 가능하다고 추정하나, 달러인덱스 상승으로 인한 유럽/일본 경쟁업체 대비 수주 경쟁력 저하로 한국 건설사들의 해외 수주에 대한 적극성은 떨어지고 있는 중입니다.
- ▶ 결론적으로, 유가와 엔화의 강세 전에는 수익성이 담보되는 해외수주가 쉽지 않을 전망

## 해외수주와 유가/달러인덱스의 상관관계



# 디스인플레이션 구간에서 해외수주 요구는 무리한 부탁

## ▶ 2018년 10월 1일 이후, 빠르게 디플레 구간으로 진입 중

: 유가 급락에 따른 시장 색깔 변화가 시작 중

: 인플레이에만 집중된 포트폴리오의 위험성을 반영하기 시작 중

: 현재 유가 감안하면, 2019년 9월까지 인플레이보다는 디플레를 감안한 포트폴리오 구축이 중요해지는 시점

➢ 디플레이션 구간에서의 해외수주는 대부분 저마진 이었음 명심. 결론적으로 해외수주가 주가 상승이라는 시장 논리로 건설사에게 해외수주를 요구하는 것은 건설사에게 도움이 되지 않음. 지금은 조심스럽게 건설사들이 자본총계를 쌓아 가는 자신들만의 노하우 개발을 적극 지지해야 한다는 의견 제시

## 인플레이/디플레 인디케이터 유가의 전년비 방향성



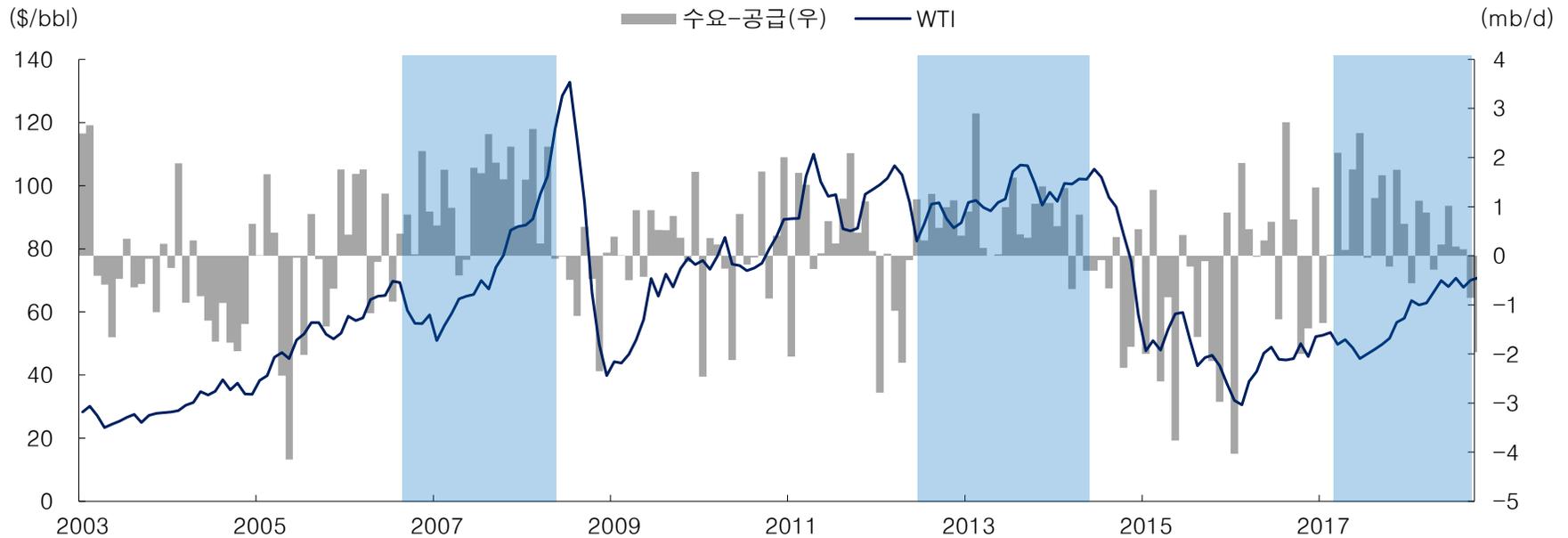
자료: 블룸버그, IBK투자증권

# 이유는 1)유가가 상승하기 힘들다!

## ▶ 유가는 일반 재화와 같이 수요와 공급의 원리로 가격이 형성

- : 과거에 유가가 상승했던 시기를 보면 수요가 공급을 상회하는 모습을 보여줌
- : 2006년부터 2008년 5월까지 지속된 초과수요 시장에서 수요는 공급을 월평균 103.5만b/d압도(동기간 유가 85.9% 상승)
- : 2017년 접어서며, 글로벌 경기 호조세와 제한된 공급에 유가가 상승함
- : 하지만, 올해를 기점으로 국제기관들은 초과공급 시장을 전망함에 따라 국제유가의 상승세는 다소 주춤

## 원유 수급 vs. WTI - 원유 수요 증가분이 공급 증가분을 상회할 때 유가 상승

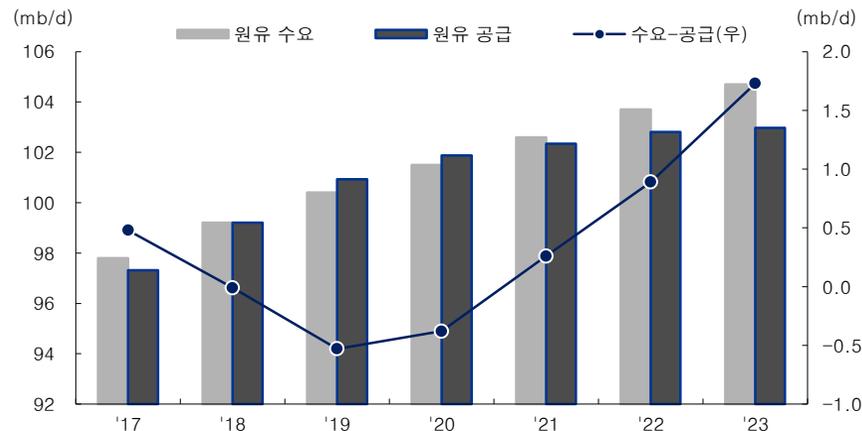


자료: 통계청, IBK투자증권

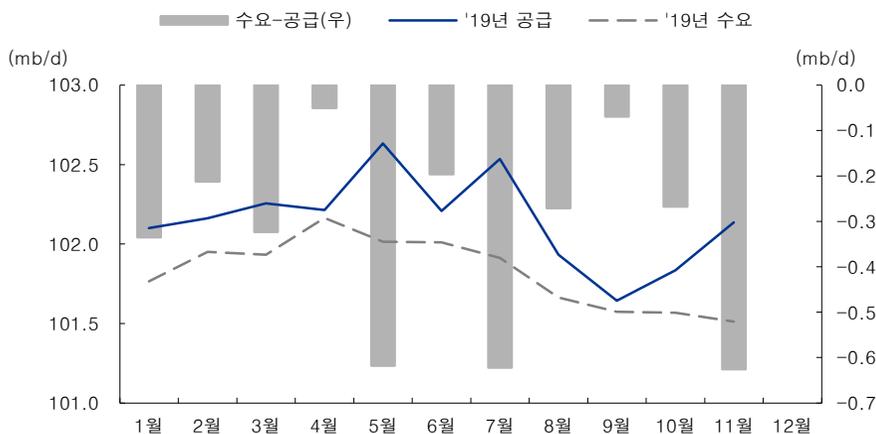
# 원유 수요\_ 국제기관들의 원유수요 전망치 하향 조정

- ✓ 국제 에너지 관련 기관들(IEA, OPEC, EIA) 모두 수요전망치 하향조정함에 따라 원유 초과공급 시장으로 진입
- ✓ 공통적으로 미중 무역분쟁에 따른 글로벌 경기 둔화를 전망치에 반영
- ✓ 공급측에서는 미국 퍼미안분지 파이프라인 용량부족 문제가 산유량에 영향을 미치지 못하여 예상외로 산유량 증가세 지속
- ✓ 수요 증분이 국제기관들의 전망치와 같이 낮아진다면 올해와 같은 유가 상승세는 기대하기 힘들다 판단

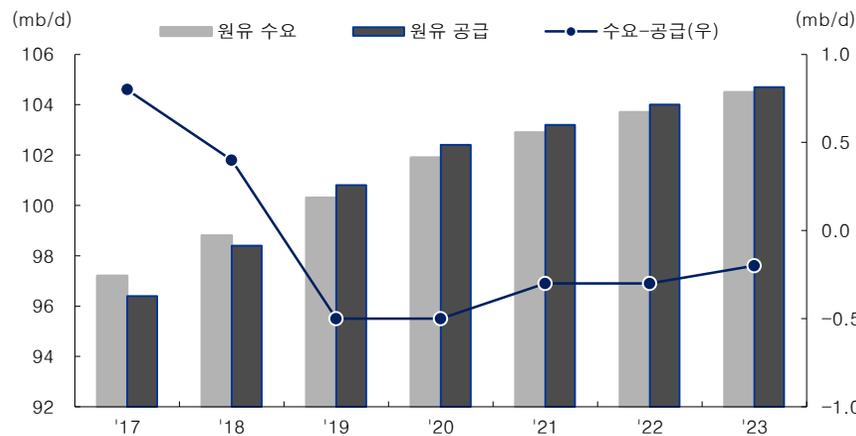
## IEA, OPEC 중단기 원유 수급 전망치



## EIA 단기 원유 수급 전망치



자료: EIA, IBK투자증권



자료: IEA, OPEC, IBK투자증권

# 이유는 2)달러인덱스 하락은 가능한가?

## ▶ 유로존 인플레이션 기대감을 가지기 전에는 쉽지 않을 전망

: 물가 상승은 이자율 상승을 통해 통화 강세에 영향

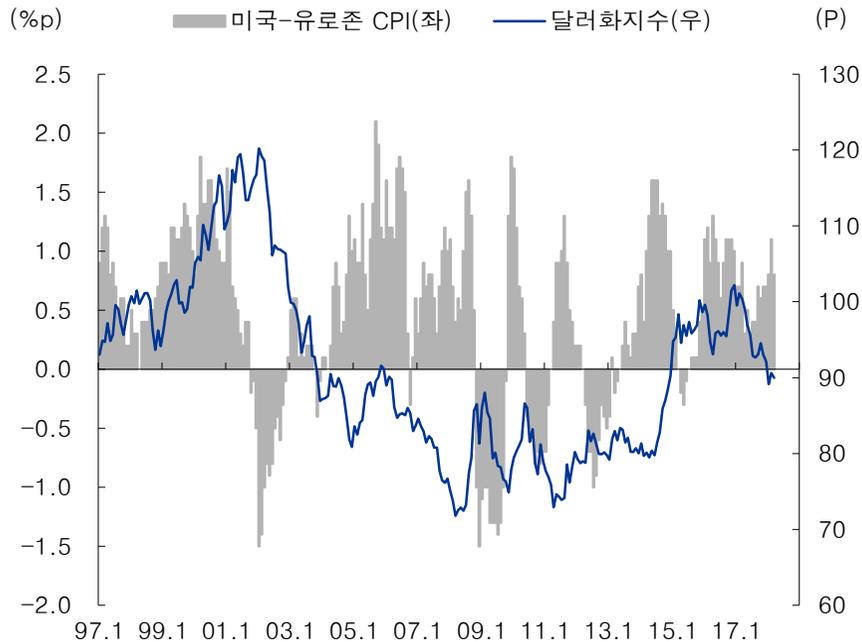
: 유로존 인플레이션 기대감이 약한 구간이라, 달러인덱스의 약세 요인은 크지 않은 상황

## ▶ ECB의 금리 인상 시점은 올해 3분기로 예정. 달러 인덱스의 의미 있는 하락은 내년부터 기대를 가져야 할 것

: 미국 연준은 올해 연말 2.5%까지 기준금리를 인상하고, 2019년에는 3%까지 올릴 것으로 예상

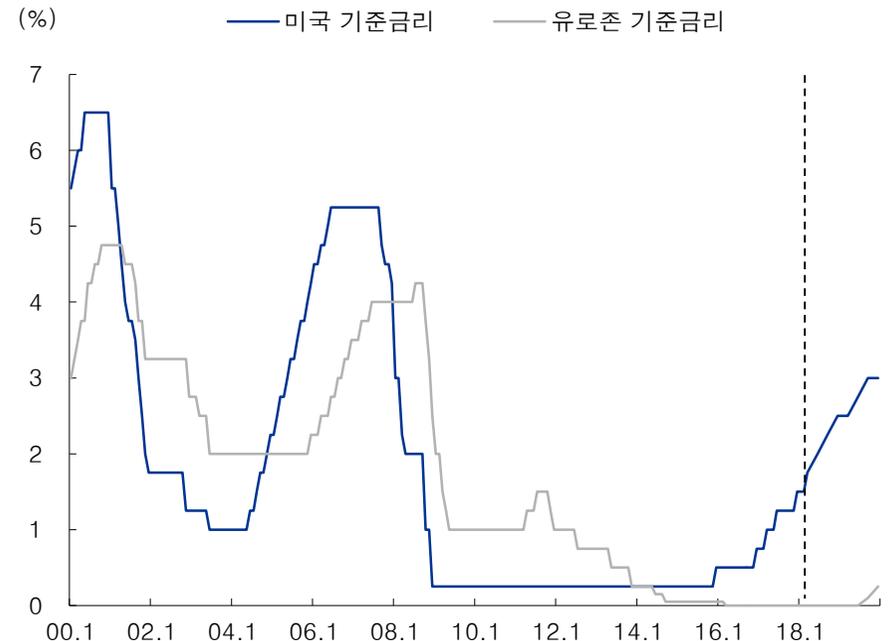
: ECB는 2019년 3분기에 0.1%로 기준금리를 인상할 것으로 전망

### 미국 유로존의 CPI 차이와 달러인덱스



자료: 블룸버그, IBK투자증권

### 연준과 ECB의 기준금리 추이 및 전망치 컨센서스



자료: 블룸버그, IBK투자증권

# IBKS 투자의견 및 목표주가

	현대건설	대림산업	GS건설	대우건설	삼성엔지니어링	한샘	경동나비엔	금호산업	
종목코드	000720	000210	006360	047040	028050	009240	009450	002990	
현재주가(19/1/17 종가)	60,700	100,500	44,700	5,600	17,350	68,800	42,700	11,300	
투자의견	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	매수	
목표주가	70,200	127,000	56,000	6,800	19,900	90,000	60,000	18,500	
2019년 BPS, EPS	63,407	161,679	50,878	6,674	6,804	3,157	3,076	2,790	
Target Multiple	1.1	0.8	1.1	1.0	2.5	22.0	19.5	6.6	
주당가치	69,748	129,343	55,965	6,674	20,412	69,454	60,000	18,500	
Up-side(%)	15.3	26.3	25.3	21.4	14.6	30.8	40.5	63.7	
PBR(배)									
	2013년	1.4	0.8	0.5	1.2	2.9	4.5	1.2	2.5
	2014년	0.9	0.6	0.5	0.9	1.6	8.0	2.0	2.6
	2015년	0.6	0.6	0.4	0.9	n/a	12.5	2.0	1.8
	2016년	0.8	0.7	0.6	1	2.0	8.6	2.3	1.1
	2017년	0.6	0.6	0.6	1.1	2.4	8.3	2.5	0.9
	2018년E	1.0	0.7	1.0	0.9	3.4	2.5	1.9	0.9
	2019년E	0.9	0.6	0.9	0.7	2.8	2.3	1.7	0.8
ROE(%)									
	2013년	9.1	-0.5	-28.9	-27.6	-78.0	23.2	6.0	34.4
	2014년	6.6	-10.2	-1.3	5.1	5.9	28.8	4.9	46.6
	2015년	7.6	4.8	0.8	3.9	-409.0	29.7	8.5	-2.1
	2016년	9.5	5.9	-0.8	-30.9	7.4	26.1	16.8	12.0
	2017년	3.2	10.1	-5.2	12.1	-4.5	18.3	10.7	27.1
	2018년E	7.2	14.9	18.1	16.5	10.8	16.0	11.4	18.9
	2019년E	8.8	11.8	13.8	14.7	18.3	12.4	12.8	20.1
PER(배)									
	2013년	15.3	206.0	n/a	n/a	n/a	19.3	20.0	5.8
	2014년	14.2	n/a	n/a	25.1	26.9	31.0	40.2	7.1
	2015년	7.6	12.1	47.6	22.4	n/a	47.6	24.0	n/a
	2016년	8.3	11.3	n/a	-2.8	148.4	36.7	14.9	9.5
	2017년	20.1	6.1	n/a	10.2	n/a	44.1	24.7	3.6
	2018년E	13.6	4.7	5.4	5.4	32.7	16.4	17.6	5.3
	2019년E	10.6	5.4	6.6	5.4	17.0	19.2	13.9	4.2
EPS, 영업이익 증가율(%)									
	2014년	-24.9	적지	적지	흑전	흑전	41.3	10.7	55.7
	2015년	27.1	흑전	흑전	-19.3	적전	32.3	-17.4	101.1
	2016년	35.9	28.3	적전	적전	흑전	11.2	81.0	적전
	2017년	-64.7	84.9	적지	흑전	적전	-24.8	122.2	흑전
	2018년E	131.5	61.7	흑전	47.7	흑전	-59.8	-28.4	56.5
	2019년E	27.8	-11.9	-17.8	-0.8	92.6	68.4	17.2	47.2

자료: WiseFN, IBK투자증권

# 주요 커버리지 시장추정치 변동내역

▶ 2019년에 들어와서 이익 추정치가 상향되고 있는 종목은 한샘, 대림산업, 삼성엔지니어링

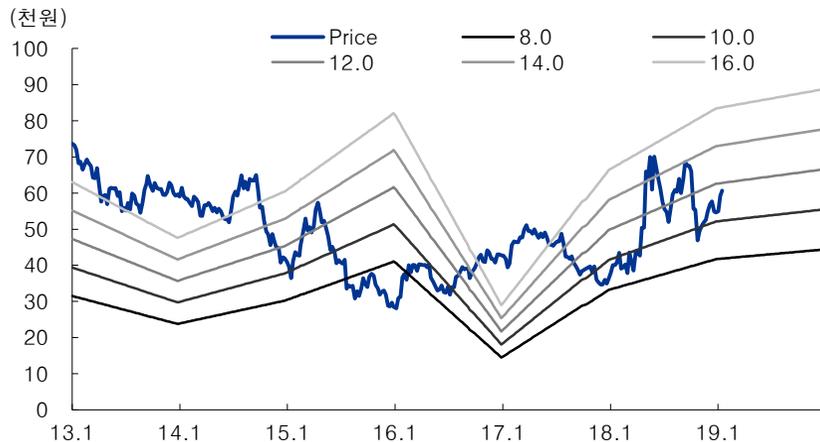
▶ 2019년 들어와서 이익 추정치가 하향되고 있는 종목은 현대건설, 대우건설, GS건설



자료: WiseFN, IBK투자증권

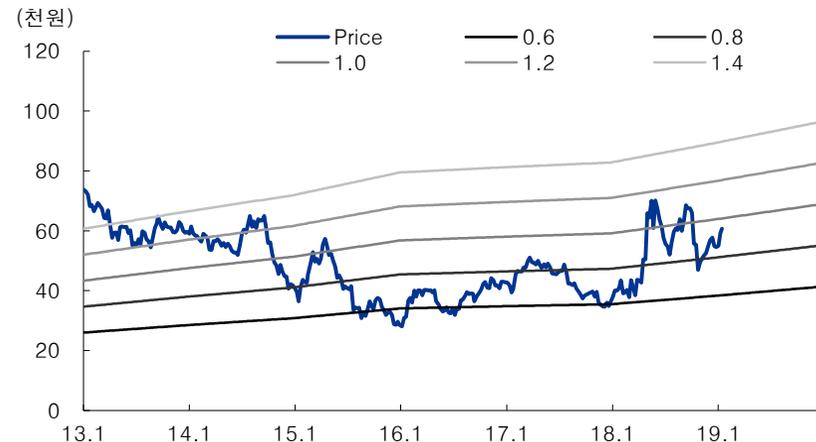
# IBKS Coverage, Valuation Band Chart

## 현대건설 PER Band Chart



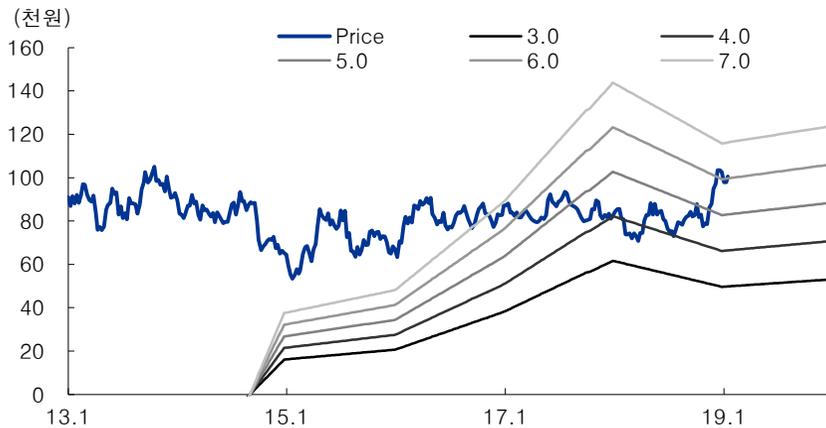
자료: Quantwise, IBK투자증권

## 현대건설 PBR Band Chart



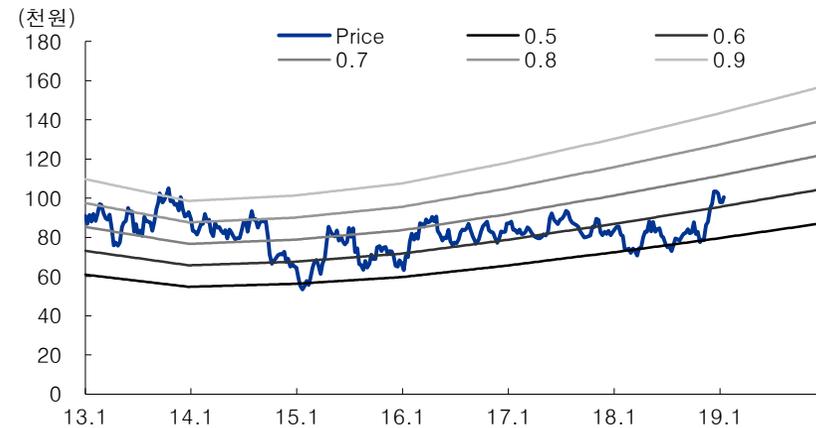
자료: Quantwise, IBK투자증권

## 대림산업 PER Band Chart



자료: Quantwise, IBK투자증권

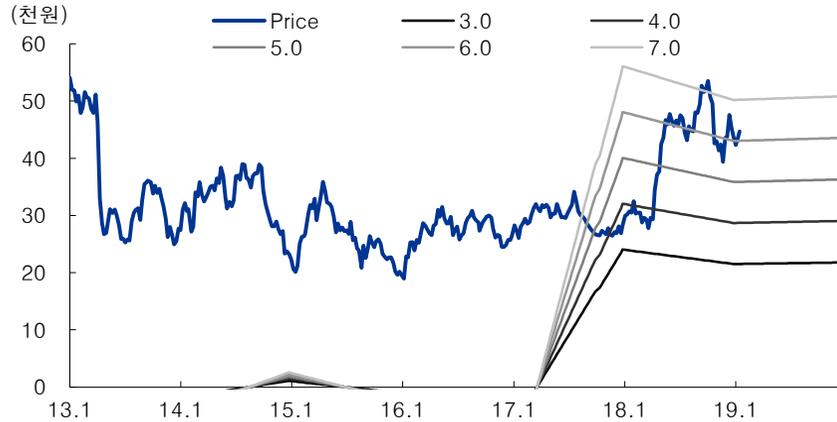
## 대림산업 PBR Band Chart



자료: Quantwise, IBK투자증권

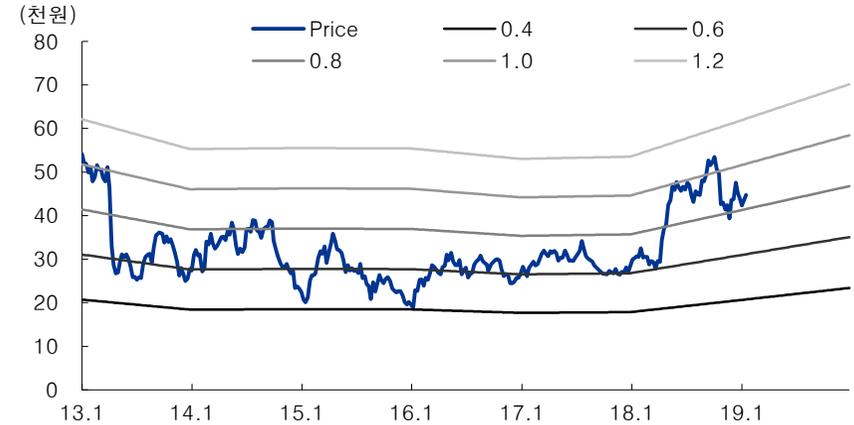
# IBKS Coverage, Valuation Band Chart

## GS건설 PER Band Chart



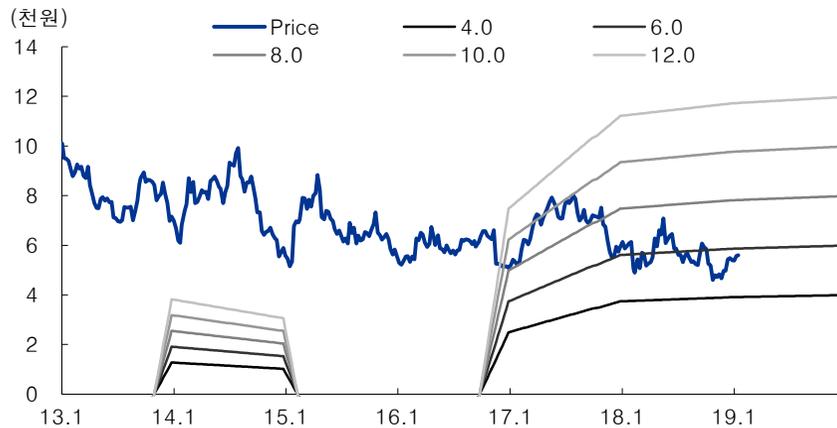
자료: Quantwise, IBK투자증권

## GS건설 PBR Band Chart



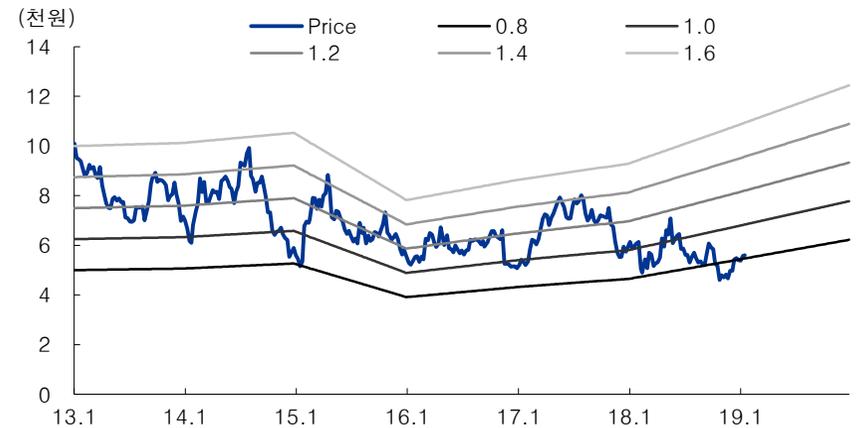
자료: Quantwise, IBK투자증권

## 대우건설 PER Band Chart



자료: Quantwise, IBK투자증권

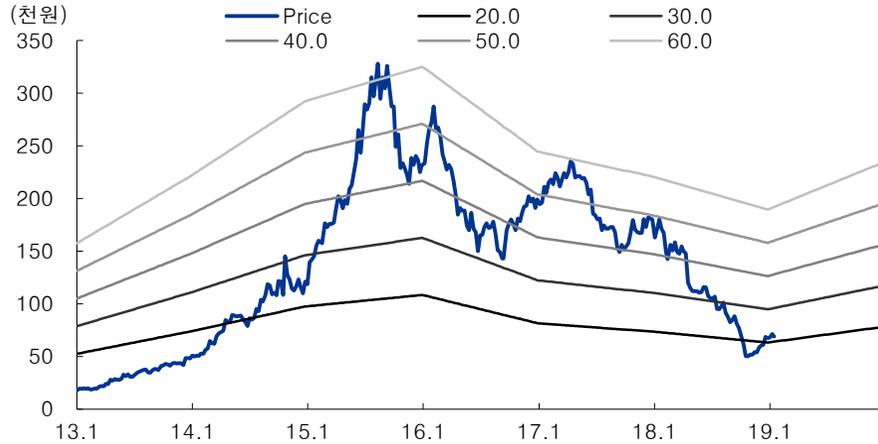
## 대우건설 PBR Band Chart



자료: Quantwise, IBK투자증권

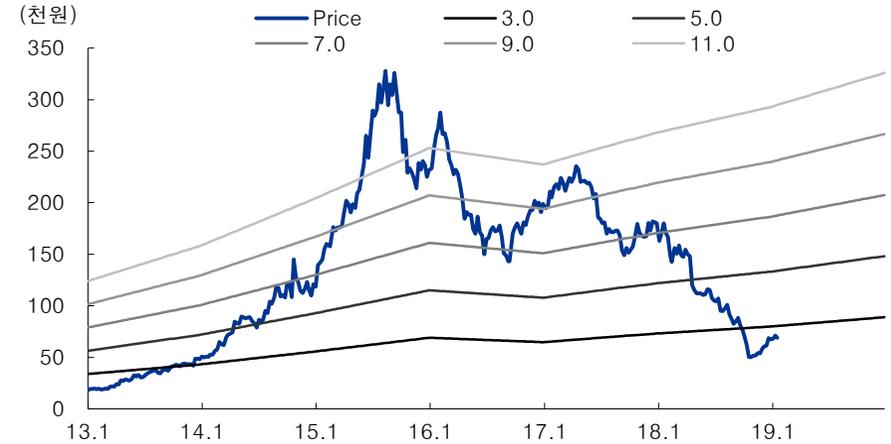
# IBKS Coverage, Valuation Band Chart

## 한샘 PER Band Chart



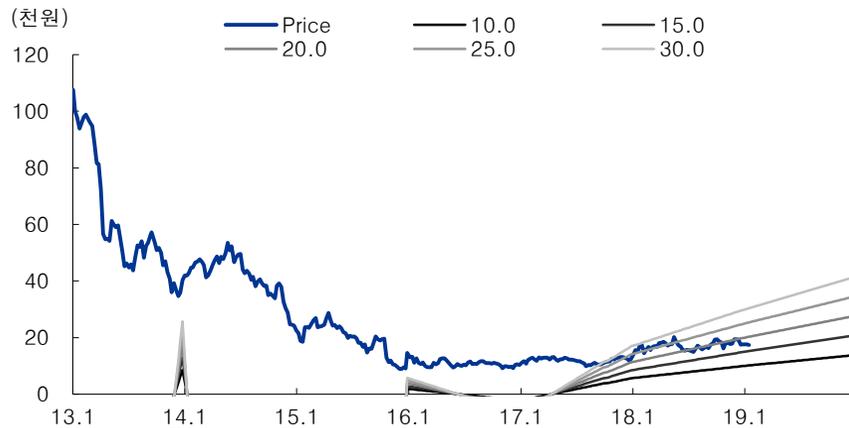
자료: Quantwise, IBK투자증권

## 한샘 PBR Band Chart



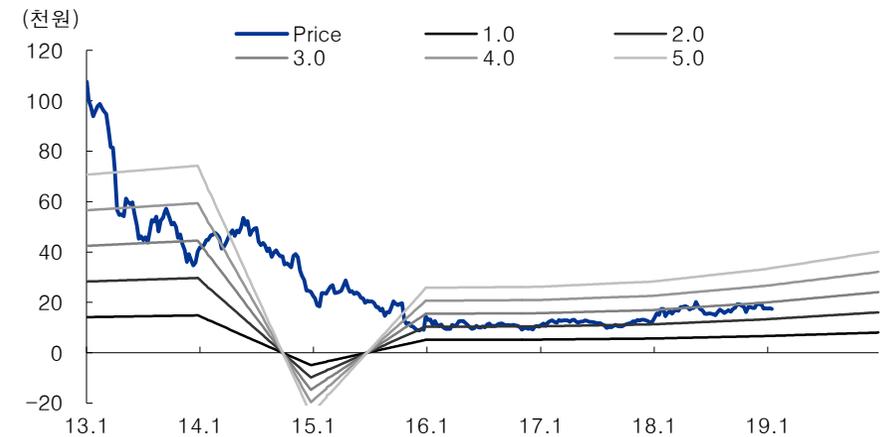
자료: Quantwise, IBK투자증권

## 삼성엔지니어링 PER Band Chart



자료: Quantwise, IBK투자증권

## 삼성엔지니어링 PBR Band Chart



자료: Quantwise, IBK투자증권

# Global Peer Valuation Table

		TR	TECHNIP	CHIYODA	PETROFAC	JGC	SAIPEM	HOCHTIEF	SKANSKA	EIFFAGE	VINCI
현재가(현지통화)		22.44	23.27	317.00	536.60	1,663.00	3.86	121.50	155.05	76.88	74.38
시가총액(백만USD)		1,429	10,502	753	2,409	3,943	4,450	9,780	7,221	8,584	50,634
매출액 (백만USD)	2016	5,305	9,200	5,585	7,873	6,412	11,042	22,035	17,006	15,835	42,665
	2017	5,725	15,057	4,611	6,395	6,526	10,166	25,567	18,505	17,243	46,178
	2018	4,980	12,639	3,766	5,986	6,106	9,351	27,133	18,711	18,681	48,892
	2019	5,085	13,085	3,803	5,747	6,104	9,226	28,591	17,988	19,323	50,948
영업이익 (백만USD)	2016	212	456	145	176	-199	-1,659	699	596	1,655	4,482
	2017	113	965	-111	97	194	142	864	343	1,849	4,975
	2018	82	1,110	-810	418	209	446	1,192	510	2,128	5,688
	2019	157	997	71	437	291	450	1,312	689	2,238	6,080
OP Margin (%)	2016	4.00	4.96	2.60	2.24	-3.10	-15.03	3.17	3.50	10.45	10.50
	2017	1.98	6.41	-2.41	1.52	2.97	1.40	3.38	1.85	10.73	10.77
	2018	0.02	0.09	-0.22	0.07	0.03	0.05	0.04	0.03	0.11	0.12
	2019	0.03	0.08	0.02	0.08	0.05	0.05	0.05	0.04	0.12	0.12
순이익 (백만USD)	2016	143	393	-380	1	-204	-2,310	355	669	526	2,773
	2017	45	113	58	-29	150	-371	475	480	616	3,103
	2018	37	586	-976	323	102	-33	621	462	696	3,442
	2019	98	618	53	293	233	144	787	585	808	3,758
PER (배)	2016	15.0	6.5	N/A	3,699.2	N/A	N/A	26.7	15.4	12.9	14.3
	2017	31.9	24.3	40.3	N/A	35.2	N/A	22.5	17.0	15.9	17.2
	2018	38.6	18.3	N/A	7.1	37.6	133.2	14.8	15.2	12.2	13.9
	2019	13.8	17.2	17.4	7.9	16.4	33.0	12.6	12.2	10.6	12.8
ROE (%)	2016	31.0	10.4	-23.1	0.1	-5.5	-50.0	16.2	22.3	13.9	15.9
	2017	9.0	1.2	4.1	-2.9	4.3	-7.0	23.4	15.1	13.8	16.0
	2018	7.4	4.2	-91.3	26.3	2.8	-1.6	27.6	15.0	13.4	16.2
	2019	18.2	4.3	8.5	16.6	6.5	2.9	32.2	18.3	14.2	16.3
PBR (배)	2016	5.0	0.8	1.2	3.3	1.3	1.1	4.7	3.2	1.7	2.2
	2017	3.3	1.1	1.7	2.6	1.5	0.8	5.3	2.6	2.0	2.7
	2018	2.9	0.8	1.4	2.6	1.0	0.9	4.4	2.3	1.6	2.2
	2019	2.7	0.8	1.3	2.6	1.0	0.9	3.6	2.1	1.4	2.0
EV/EBITDA (배)	2016	7.5	0.7	2.8	11.8	-24.0	-8.0	9.1	13.2	7.8	8.0
	2017	10.7	7.4	-20.7	10.9	16.5	8.7	8.7	16.8	9.0	10.1
	2018	12.6	5.5	-0.5	3.9	9.1	5.5	5.7	10.1	6.8	8.7
	2019	6.8	6.0	5.2	4.2	6.4	5.8	5.3	8.3	6.3	8.1

자료: WiseFN, IBK투자증권

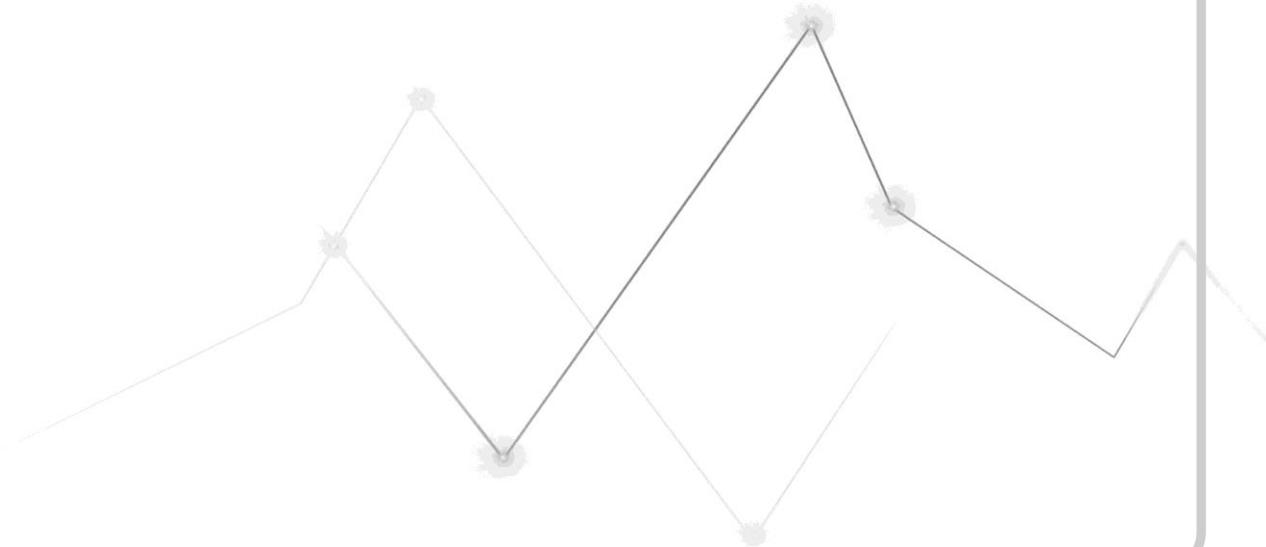
# 기업분석

한샘

45p

대림산업

48p



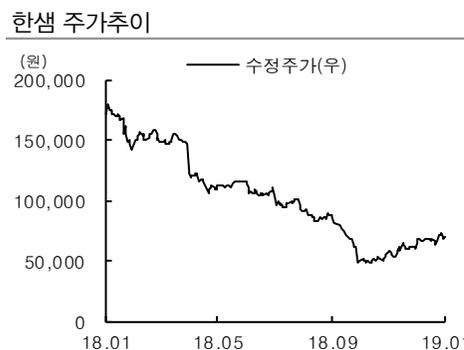
# Top Pick: 한샘 (009240/매수/TP 90,000원)

## 매수 (유지)

목표주가	90,000원
현재가(01/17)	68,800원
코스피	2,124.28pt
시가총액	16,191억원
발행주식수	23,534천주
액면가	1,000원
52주	최고가 183,000원
	최저가 47,150원
60일 평균거래량	221천주
외국인 지분율	24.8%
배당수익률 (2018F)	1.7%

주주구성	
조창결외 26인	32.9%

주가상승률	1W	1M	3M
주가	2.4%	11.2%	43.2%
지수	0.4%	3.7%	-7.1%



## 우려의 끝은 항상 새로운 사이클의 시작

### ▶ 투자 의견 매수, 목표주가 90,000원으로 상향 제시

- 1) 19~20년 EPS 평균 3,973원에 Target Multiple 22.5(x)를 적용하여 산출함
- 2) 19년 기준 PBR 2.6(x), PER 19.4(x)에서 거래되고 있는 상황 : 과거 3년간 PBR Band는 2.8(x)~8.6(x)에서 거래되었음

### ▶ 투자포인트

- 1) 턴어라운드 수혜주. 영업 역레버리지가 멈추면 이익은 일단 큰 폭으로 반등
- 2) 올해 하반기부터 주택거래량은 바닥을 찍고, 장기 상승 사이클 진입 전망
- 3) 장기영업가치 약 3조원 추정(글로벌 PEER대비 한국 주택 시장 사이즈를 대입한 수치). 새롭게 시작되는 사이클에서 동사가 도달할 첫 번째 목표점. 이는 당사 목표가보다 50% 높은 수준인데, 향후 경쟁 변화 리스크를 감안했기 때문. 향후 단계적으로 목표가를 상향 제시할 계획

(단위: 십억원, %, 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	19,345	20,625	19,305	19,700	20,590
영업이익	1,596	1,405	545	1,075	1,338
세전이익	1,701	1,382	1,150	1,115	1,378
지배주주순이익	1,275	960	852	836	1,034
EPS(원)	5,419	4,077	3,621	3,553	4,393
증가율(%)	11.2	-24.8	-11.2	-1.9	23.6
영업이익률(%)	8.2	6.8	2.8	5.5	6.5
순이익률(%)	6.6	4.7	4.4	4.2	5.0
ROE(%)	26.1	18.3	15.8	13.9	15.3
PER	36.7	44.1	18.6	19.4	15.7
PBR	8.6	8.3	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	25.2	26.5	17.5	10.3	8.0
차입금/EBITDA	0.1	1.0	0.8	0.5	0.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

# Top Pick: 한샘 (009240/매수/TP 90,000원)

## ▪ 매수 추천 이유는?

- 당사는 2018년 매출액의 소폭 감소에도 불구하고, 역레버리지 효과로 인한 영업이익의 급격한 감소로 주가는 큰 폭으로 하락했음. 하지만, 당사는 투자 및 판관비 축소 시 본질적인 영업이익은 최소한 매출액의 5~7% 수준인 1,000억원~1,400억 수준으로 회복할 전망. 원가율은 2단계에 거쳐 상승 했는데, 원인은 1)원자재가 상승, 2)스캔들 이후 제품 사양 강화가 주요 원인 이었음. 결론적으로 최근 원자재가격 안정 및 스캔들이 잠잠해지며, 추가적인 비용 부담이 줄어든 상황이기에 원가율 개선은 올해 1분기부터 점진적으로 개선될 전망
- 글로벌 경쟁업체인 니토리홀딩스의 주가 조정폭이 고점대비 -20% 내외인 점을 감안하면, 당사의 주가 조정폭인 -75%는 과도하다는 판단. 장기 시계열상 당사가 국내 사업에서 장기 영업력을 훼손하지 않았다면, 조만간 글로벌 동종업체와 비슷한 주가 시계열로 수렴될 전망. 2015년 니토리홀딩스의 시가총액의 수준이 한샘이 2배였는데, 현재는 12배 수준까지 격차가 확대. 본질적으로 일본의 주택시장이 한국의 3배 수준인 점을 감안하면, 상당한 격차. 이는 한샘의 영업이익이 급감함에 따라 일시적으로 영업가치가 저평가되고 있는 국면임을 보여주는 명확한 지표
- 2012년부터 시작된 주택거래량 증가는 2015년에 마무리 되었고, 2016년~2018년 3년간 지속적으로 감소. 그 결과, 주택거래량 감소에 따른 영업가치 하락이 진행. 현재 주택거래량은 Down-cycle의 상단에서 거래되고 있는 상황. 투자자의 입장에서는 올해 상반기까지 진행될 주택거래량 감소를 동사 주식에 대한 매수 기회로 활용. 영업가치의 감소는 시장 환경에 영향을 받았고, 그 영업가치 하락의 마무리 국면에서 매도하는 우를 범해서는 안 된다는 판단

## ▪ 4Q18 Preview

- 4분기 당사의 매출은 4,910억원(+0.2% YoY), 영업이익은 +176억원(발표 별도기준 220억원)으로 전년동기 -48.9% YoY, 전분기대비 +71.3% 성장 전망
- 2019년 실적은 매출 1.97조원(+2.0% YoY), 영업이익 1,080억원(+100.3% YoY)성장 전망. 이유는 1)원자재가 하락 및 추가 판관비 감소로 원가율이 정상화되는 구간으로 전환될 것이기 때문. 향후 주택 거래량 증가 시 이익 성장폭은 더 커질 전망

## 한샘, 원가율은 2018년을 고점으로 개선 전망



자료: Quantwise, IBK투자증권

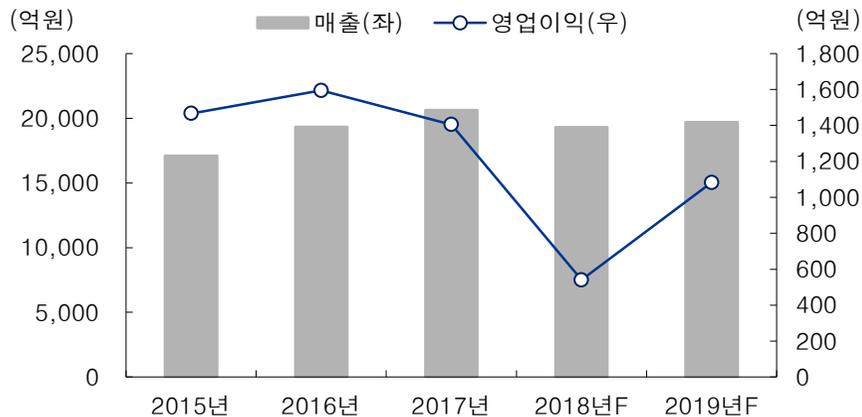
## 한샘, 장기 평균 영업가치는 3조원



자료: Quantwise, IBK투자증권

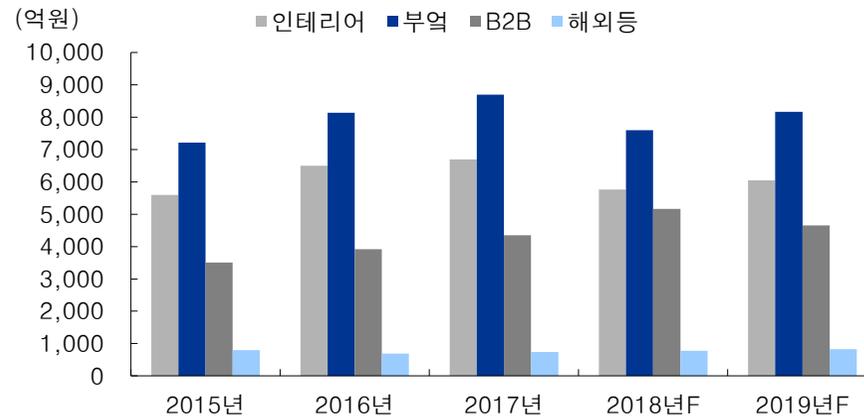
# 한샘 사업부문별 현황

## 한샘, 매출 및 영업이익 전망



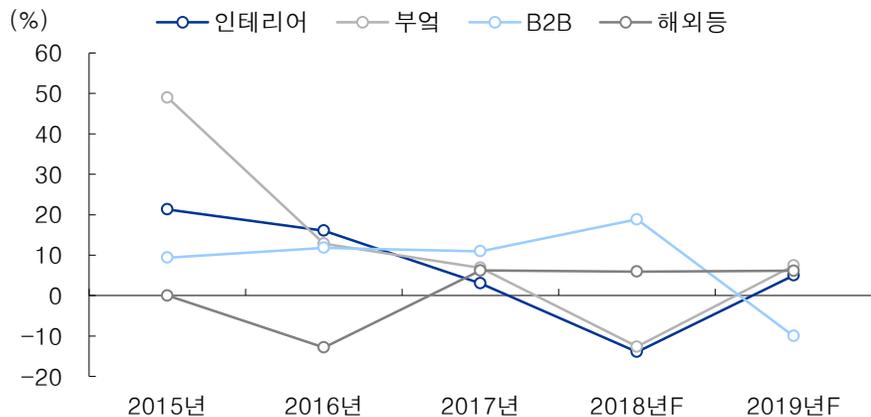
자료: 각사, IBK투자증권

## 한샘, 각 사업부문별 매출 현황



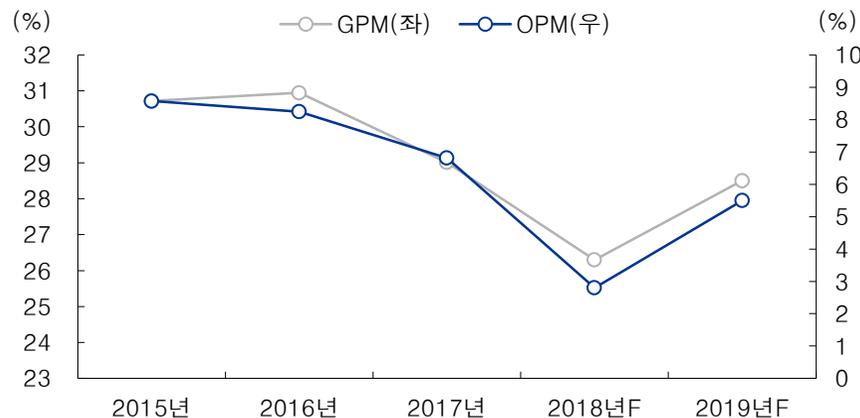
자료: 각사, IBK투자증권

## 한샘, 각 사업부문별 성장률 현황



자료: 각사, IBK투자증권

## 한샘, 마진율 전망



자료: 각사, IBK투자증권

# Top Pick: 대림산업 (000210/매수/TP 127,000원)

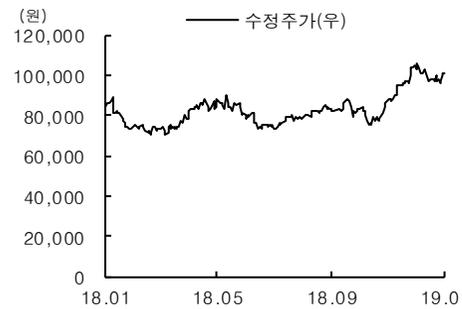
## 매수 (유지)

목표주가	127,000원
현재가(01/17)	100,500원
코스피	2,124.28pt
시가총액	34,974억원
발행주식수	34,800천주
액면가	5,000원
52주 최고가	107,000원
52주 최저가	70,000원
60일 평균거래량	198천주
외국인 지분율	45.3%
배당수익률 (2018F)	1.0%

주주구성	
(주)대림코퍼레이션외 6인	23.1%

주가상승률	1W	1M	3M
주가	3.8%	-3.8%	21.2%
지수	0.4%	3.7%	-7.1%

### 대림산업 주가추이



## 바뀐 전략. IBKS는 지지한다!

### ▶ 투자의견 매수, 목표주가 127,000원 유지

- 1) 19년 BPS 159,004원에 Target Multiple 0.8(x)를 적용하여 산출함
- 2) 19년 기준 PBR 0.6(x), PER 6.1(x)에서 거래되고 있음  
: 지난 3년간 PBR Band는 0.5(x)~0.8(x)에서 거래되었음

### ▶ 투자포인트

- 1) 지난 3년간 놀라운 실적 개선세로 쌓인 현금. 내년 실적 감소에도 PBR은 밴드는 여전히 중간으로 저평가
- 2) 2020년 순현금 1.36조원. 쌓인 현금에 대해서 주주는 현금배당을 요구하고, 대주주는 투자를 원하는 상황. 연초 신년사에 따르면, 사우디 폴리부텐(8만톤 캐파에 약 3,000억원 투자), 미국 ECC(총 7조원에 약 1.5조원 내외 투자) 등에 투자를 계획함. YNCC의 성공 사례를 감안하면, 투자는 자본총계 증가로 귀결될 가능성이 높음. 무차별적인 수주전략보다는 잘하는 분야에 대한 집중 투자는 장기주주에게도 우호적

(단위: 십억원, %, 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	98,538	123,355	105,738	99,180	98,390
영업이익	4,194	5,459	8,386	7,152	7,340
세전이익	4,364	6,753	10,902	8,871	9,471
지배주주순이익	2,653	4,905	7,930	6,385	6,823
EPS(원)	6,873	12,707	20,543	16,542	17,677
증가율(%)	28.3	84.9	61.7	-19.5	6.9
영업이익률(%)	4.3	4.4	7.9	7.2	7.5
순이익률(%)	3.0	4.1	7.8	6.7	7.2
ROE(%)	5.9	10.1	14.9	10.9	10.6
PER	12.7	6.5	5.0	6.1	5.7
PBR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.3	7.1	4.7	4.7	3.6
차입금/EBITDA	5.4	4.7	3.1	3.6	3.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

# Top Pick: 대림산업 (000210/매수/TP 127,000원)

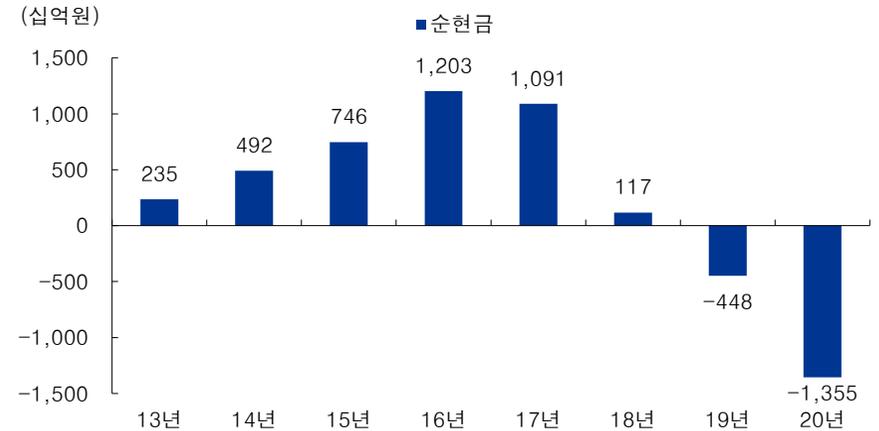
## ■ 매수 추천 이유는?

- 현대건설을 제외하고, 올해 순현금으로 전환되는 유일한 대형 건설사. 현대건설이 순현금에 따른 재무구조 차별화 영향으로 경쟁사대비 높은 밸류에이션을 받고 있는 점을 감안하면, 동사는 여전히 2019년 PBR 0.6(x)에서 거래되고 있음. 만성적인 저평가는 관성처럼 여겨지지만, 배당이 가능한 구간으로 진입되고 있는바 현재 저평가는 지속되기 어려운 상황
- 지난 8월 이후 외국인 투자자의 지분율은 32%에서 45%로 크게 상승. 외국인의 건설업종 지분 매입은 전방위로 나타나고 있어, 놀랍지는 않은 상황. 동사의 최대주주는 대림코퍼레이션외 특수관계인으로 지분율이 23.1%. 국민연금이 14.1%로 2대주주. 최대주주와의 지분율 격차는 9% 수준으로 크지 않음. 국민연금을 제외하고, 국내 기관투자자의 지분율은 거의 전무한 상황에서 외국인이 빠른 속도로 지분율을 확보해 가고 있음. 최근 북미 최대 운용사 중의 하나인 블랙록이 5% 지분 신고. 이후에도 추가적인 지분을 매입 중인 것으로 추정됨. 엘리엇 같은 주주행동주의 펀드는 아니기는 하나, 주주총회 전에 배당을 확대하는 등 주권 행사의 가능성이 높은 점은 여전히 주목해야 할 부분
- 투자자의 눈높이(배당성향 30%)와 사측의 눈높이(전년보다 확대)가 절충된다면, 배당성향은 아마도 15~20% 수준으로 절충이 될 가능성이 높음. 하지만, 당사는 보수적으로 사측의 눈높이 수준에서 배당성향 10%(DPS 2,100원, 시가배당률 보통주 2%, 우선주 5.2%)로 제시. 만일 투자자가 요구하는 배당성향 20% 수준에서 확정이 된다면, 보통주의 시가배당수익률은 4.1%, 우선주의 시가배당수익률은 10.4%로 크게 확대됨을 주목. 이 경우, 우선주는 배당주로서의 매력에 상당히 커짐

## ■ 4Q18 Preview

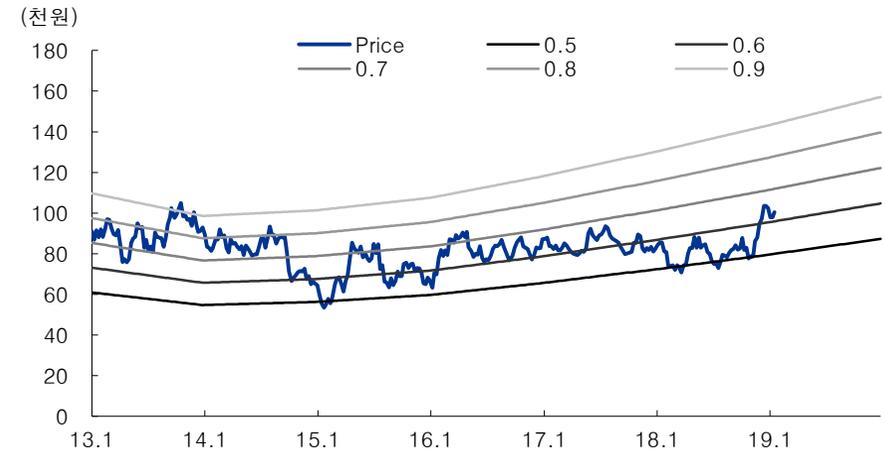
- 4분기 동사의 매출은 2.3조원(-29.5% YoY), 영업이익은 +1,600억원으로 전년동기 +73.1% YoY, 전분기대비 -22.1% 전망. 최근 플랜트 사업부문 축소 및 국내 S-Oil 프로젝트로 인한 손실 우려가 있음. 하지만, 이 우려는 공동 수행한 대우건설에서는 발견되지 않는 징후라 4분기 실적을 확인해 봐야 함. 만일 손실을 반영한다면, 일회성 요인이라 장기 영업가치에는 큰 영향이 없을 전망. 또한, 건설사의 천편일률적인 수주전략에서 벗어나 동사의 최대강점인 유향 사업에 대한 투자는 장기주주에게 우호적인 상황이라는 판단으로 동사의 전략에 IBKS는 지지함

## 대림산업, 2020년 순현금만 1.36조원 전망



자료: Quantiwise, IBK투자증권

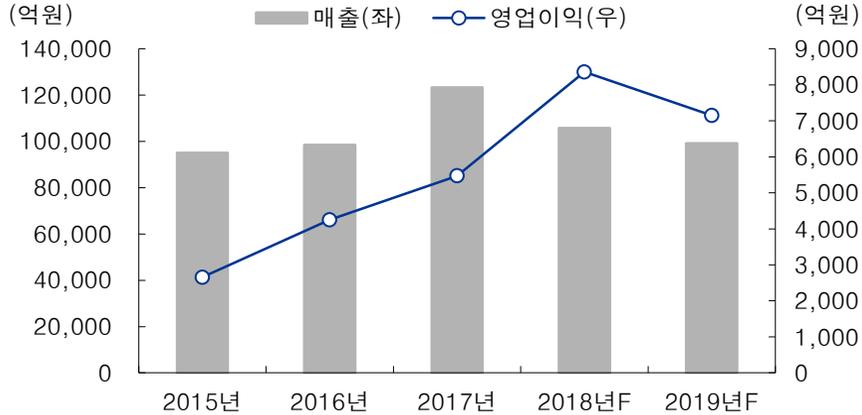
## 대림산업, 개선된 재무구조에도 불구하고 현재는 PBR Band 중단



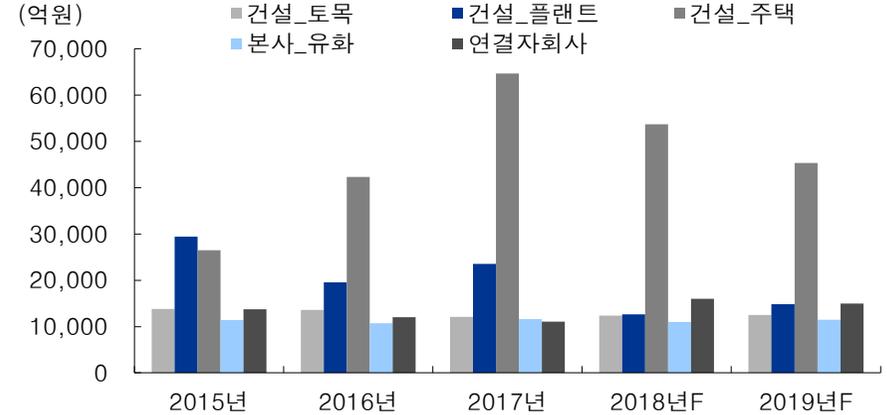
자료: Quantiwise, IBK투자증권

# 대림산업 주요 사업부문별 현황

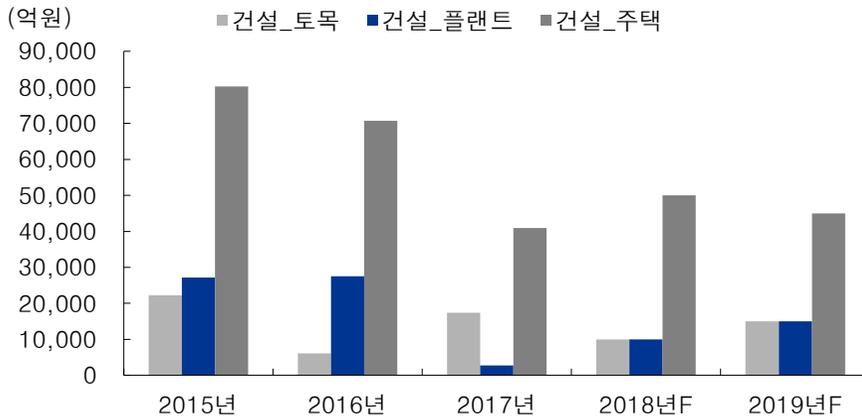
## 대림산업, 매출 및 영업이익 전망



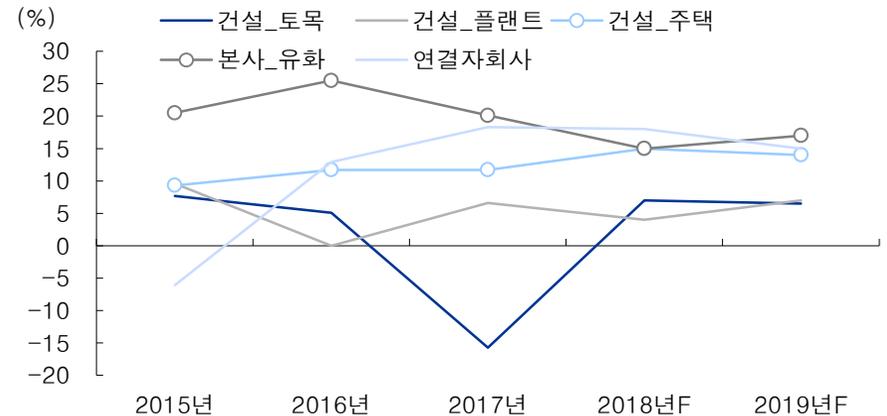
## 대림산업, 각 사업부문별 매출 현황



## 대림산업, 각 사업부문별 신규수주 현황



## 대림산업, 각 사업부문별 마진율 현황



자료: 각사, IBK투자증권

자료: 각사, IBK투자증권

# Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

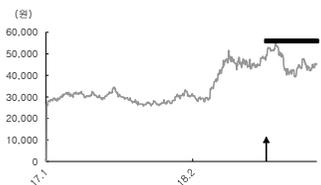
투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

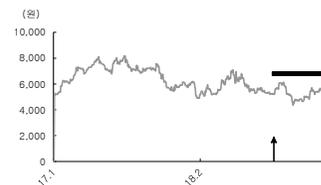
최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

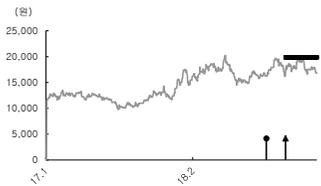
(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

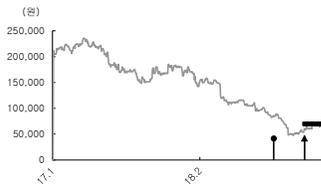


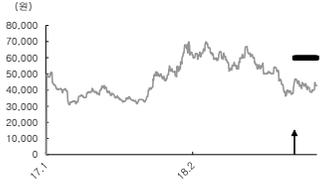
# Compliance Notice

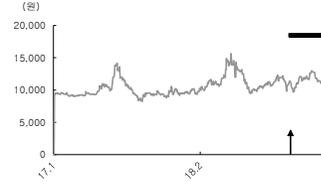
GS건설 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.09.07	매수	56,000	-18.12	-2.32					
	2019.01.21	매수	56,000							

대우건설 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.09.07	매수	6,800	-22.97	-9.85					
	2019.01.21	매수	6,800							

삼성엔지니어링 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.09.07	중립	-	-	-					
	2018.10.29	매수	19,900	-8.85	-2.26					
	2019.01.21	매수	19,900							

한샘 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.09.07	중립	-	-	-					
	2018.11.29	매수	70,000	-6.75	4.43					
	2019.01.21	매수	90,000							

경동나비엔 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.11.22	매수	60,000	-29.14	-22.08					
	2019.01.21	매수	60,000							

금호산업 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.10.22	매수	18,500	-37.60	-29.73					
	2019.01.21	매수	18,500							







# IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
정용택	상무	총괄	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com

## 투자분석부

정용택	상무	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
박옥희	연구위원	Global Asset Allocation	6915-5672	marble@ibks.com
김지나	연구위원	Fixed Income	6915-5678	jnkim0526@ibks.com
김예은	연구위원	Strategy	6915-5681	yekim@ibks.com
안소은	선임연구원	Economy	6915-5657	ase331@ibks.com
이정빈	선임연구원	Quant	6915-5654	jblee3280@ibks.com

## 기업분석부

김장원	이사	통신서비스/지주	6915-5661	jwkim@ibks.com
김운호	이사	반도체/디스플레이	6915-5656	unokim88@ibks.com
이상현	수석연구위원	자동차/기계	6915-5662	coolcat.auto@ibks.com
김은갑	수석연구위원	은행	6915-5660	egab@ibks.com
안지영	수석연구위원	유통/화장품	6915-5675	jyahn@ibks.com
박용희	연구위원	건설/철강	6915-5651	yhpkorea2005@ibks.com
함형도	선임연구원	정유/화학	6915-5471	hdham@ibks.com
신우철	선임연구원	2차전지/전자부품	6915-5677	woochur.shin@ibks.com

## 중소기업분석부

유욱재	이사	중소기업분석	6915-5323	oneupyoo@ibks.com
이민희	이사	중소기업분석	6915-5682	mhl3467@ibks.com
이승훈	연구위원	인터넷/게임, 중소기업분석	6915-5680	dozed@ibks.com
문경준	연구위원	중소기업분석	6915-5776	juninearth@ibks.com
김태현	연구위원	음식료, 중소기업분석	6915-5658	kith0923@ibks.com



## “중소기업과 더불어 성장하는 정책금융의 리더”



서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11  
 대표번호 02-6915-5000  
 고객센터 1588-0030, 1544-0050

영업부	02-6915-2626	분당센터	031-705-3600
구로기업금융센터	02-830-0777	서초센터	02-3486-8888
IBK WM센터 목동	02-2062-3002	IBK WM센터 역삼	02-556-4999
일산센터/IBK WM센터 일산	031-904-3450	인천센터/경인기업금융센터	032-427-1122
강북센터/강북기업금융센터	02-6932-2001	IBK WM센터 시화공단	031-498-7900
IBK WM센터 한남동	02-796-8500	부산해운대센터/IBK WM센터 부산	051-741-8810
IBK WM센터 동부이촌동	02-798-1030	부산서면센터	051-805-2900
IBK WM센터 중계동	02-948-0270	대구센터/IBK WM센터 대구	053-752-3535
강남센터	02-2051-5858	대전센터	042-477-7500
IBK WM센터 강남	02-2057-9300	광주센터	062-382-6611
IBK WM센터 반포자이	02-3481-6900		

본 조사분석자료는 고객의 투자를 돕기 위한 정보제공의 목적으로 작성되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 지적재산권은 당사에 귀속되며, 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.