

인프라/부동산

(비중확대/Maintain)

2018년 4분기: 우려보다 안정적인 실적

- 일회성 손실 감소로 안정적인 2018년 4분기 실적 전망
- 2019년, 매출감소 불가피한 상황이나 수익성 개선 예상
- 해외수주 회복과 아파트 분양 증가를 통한 성장성 회복, 건설업종 비중확대 유지

건설업종 4분기 실적 전망: 일회성 감소로 안정적 실적 전망

주택사업 수익성이 유지되고 해외손실이 감소하면서 대형건설회사(현대건설, 대림산업, GS건설, 대우건설, 삼성ENG)의 2018년 4분기 실적은 안정적인 실적을 이어나갈 것으로 전망된다. 5개 회사 4분기 평균 영업이익률은 6.2%로 2017년 4분기 1.2% 대비 5%ppt 개선이 예상된다.

반면, 시장 예상 수치와 비교한 실적은 부진할 전망이다. 플랜트 부문 원가율 상승과 성과급 지급에 따른 비용증가가 주요 원인이다. 준공 정산과 급여 관련 비용이기 때문에 일회성 요인이라는 판단이다. 실적에서 주목할 점은 과거 4분기 불확실성과 비교하여 안정화된 이익 수준이다.

2019년, 매출 감소 예상되나 이익유지 가능할 전망

2016년부터 시작된 신규 아파트 분양물량 감소로 2019년 주택사업 매출 감소가 불가피할 전망이다. 대형건설회사(현대건설, 대림산업, GS건설, 대우건설, HDC현산) 아파트 분양물량은 2015년 13만 4천가구에서 2016년 9만 4천가구로 30% 감소했고, 2017년은 7만 1천가구를 기록하여 24% 감소했다. 뿐만 아니라 삼성 ENG를 제외하고 해외수주 감소도 지속되어 매출 감소가 불가피할 전망이다.

반면, 해외 저 수익 공사 종료와 분양가격 상승에 따라 영업이익률은 개선될 전망이다. 실적 부진의 원인이었던 대부분의 저 수익 해외공사가 2018년 4분기를 기점으로 준공된다. 아파트 거래가격 상승에 따라 분양가가 인상되었다. 2018년 전국 기준 신규 아파트 분양가격은 3.3㎡당 1,287만원으로 2017년대비 11% 상승했다.

해외수주와 아파트 분양 증가를 통한 성장성 회복 주목

2019년 한국건설회사의 해외수주 금액은 420억달러로 추정된다. 2018년 321억 대비 31% 증가하는 규모다. 중동과 아시아 인프라 수주가 회복될 것으로 예상된다. 또한, 아파트 신규 분양 물량 증가도 예상된다. 부동산 업황에 따라 크게 달라질 가능성이 크지만 현재 대형건설회사 기준 2019년 예정된 아파트 분양은 11만 8천가구로 2018년 6만 7천가구 대비 약 70% 이상 증가하는 물량이다. 해외수주 회복과 신규 아파트 분양 증가로 2019년 성장성이 회복되는 한 해가 될 전망이다.

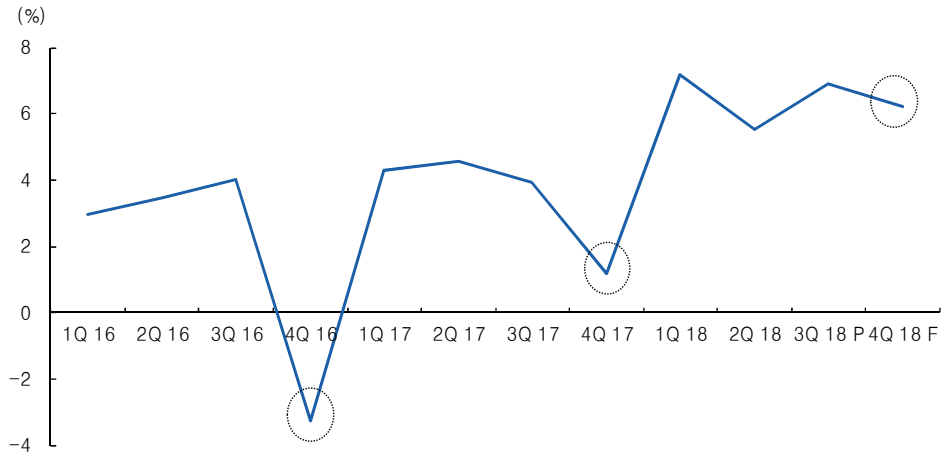
2019년, 차별화된 종목 접근 필요

매출 감소, 수익성 개선, 수주 증가로 2019년 건설업종은 요약할 수 있다. 매출이 감소하면서 수주가 증가할 때 회사별 전략에 따라서 향후 성장성이 크게 달라질 가능성이 크다. 종목 선정에서도 차별화가 필요한 이유다. 2019년 신규수주 증가가 전망되는 GS건설과 해외사업 회복이 예상되는 대우건설을 Top Picks로 제시한다. 투자는 강물처럼 유연하고 변화에 순응해야한다. 변화를 읽을 시점이다.

실적 변동성이 줄어들고 있다.

2018년 4분기 대형건설회사의 실적은 시장 우려보다 안정적인 전망이다. 과거 4분기 실적은 일회성 손실과 영업외비용 등이 예상외로 과도하게 반영되어 왔다. 해외 저 수익 공사의 원가율 변경과 과징금 등 국내사업 일회성 비용이 원인이었다. 그러나, 2018년 4분기에는 6%대의 영업이익률을 유지하면서 실적 변동 우려를 줄일 수 있다는 판단이다. 시장 예상 수치와 비교하여 실적이 양호할 것으로 예상되는 회사는 GS건설이며, 부진이 예상되는 회사는 현대건설과 대림산업이다. 전반적으로 예상치 대비 부진한 원인은 플랜트 부문 원가율 상승과 성과급 지급에 따른 비용증가가 주요 원인으로 판단된다.

그림 1. 대형건설회사 분기별 영업이익률

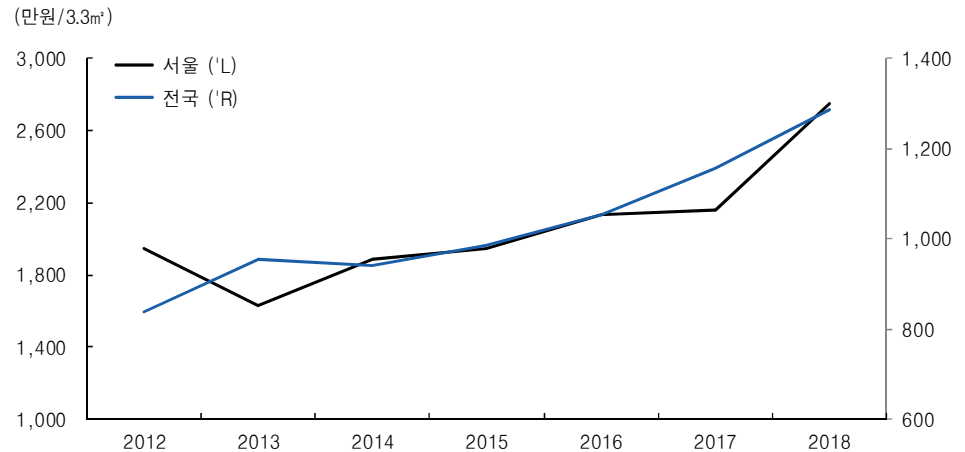


자료: 회사별 추정 자료, 미래에셋대우 리서치센터

2019년, 매출 감소 우려되나 수익성 개선은 가능할 전망이다.

2016년 이후 진행된 아파트 분양물량 감소로 2019년부터 주택사업 매출이 줄어들 가능성이 높다. 또한, 해외수주 부진으로 해외사업 매출 감소로 불가피한 상황이다. 반면, 해외 저 수익 공사 종료와 분양가 인상에 따른 수익성 개선은 가능할 전망이다. 또한, 회사별로 진행하고 있는 플랜트 사업 경영합리화 조치로 판관비 감소도 예상된다.

그림 2. 신규 아파트 분양가격 변화



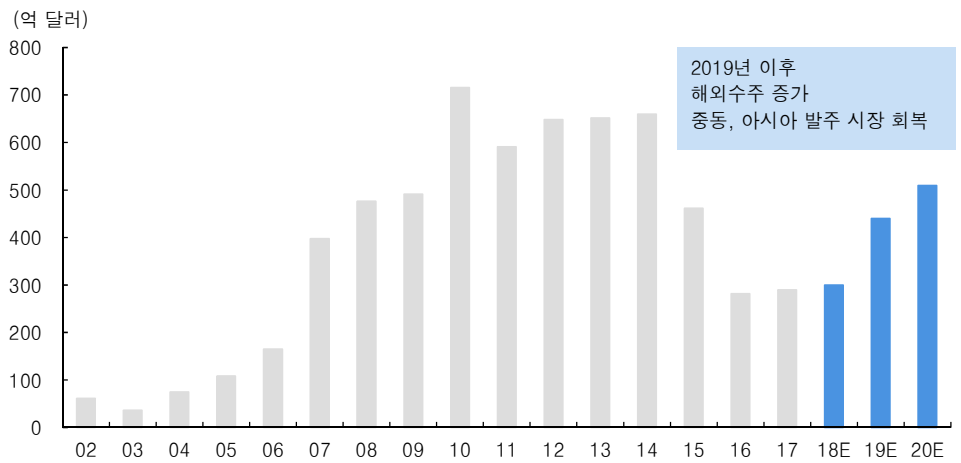
자료: 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

해외수주와 아파트 분양 물량 회복을 통해 성장성 확보 가능하다.

2019년 예상되는 해외수주 금액은 420억달러로 2018년 대비 31% 증가할 것으로 예상된다. 중동 석유화학 플랜트, 아시아 발전, 도로, 산업설비 수주가 회복될 것으로 예상된다. 반면, 감소 추세였던 국내 주택분양물량도 증가할 것으로 기대된다. 대형건설회사(현대건설, 대림산업, GS건설, 대우건설, HDC현산) 기준 2019년 예정된 신규 분양 아파트 물량은 11만 8천가구로 2018년 대비 약 70% 이상 증가할 것으로 예상된다.

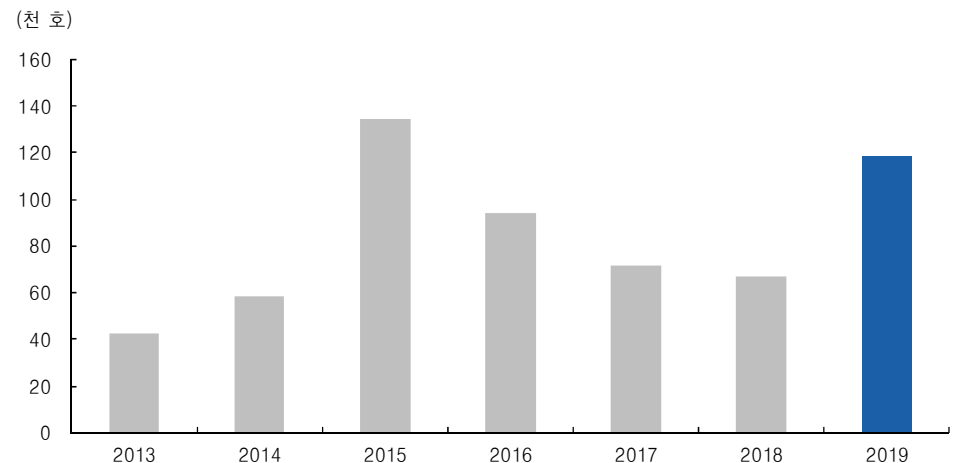
아파트 거래가격 하락으로 최근 신규 아파트에 대한 관심이 커지고 있다. 또한 신규 공급에 대한 중요성이 커지고 있다. 따라서 수도권을 중심을 한 청약시장 호황은 2019년에도 지속 이어질 가능성이 높다는 판단이다.

그림 3. 연도별 해외수주 현황



자료: 해외건설협회, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 대형건설회사, 신규 아파트 분양물량



자료: 부동산 114, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 18년 4분기 실적추정

(십억원, %)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	컨센서스	2018F	2019F	18(Con.)	19(Con.)
현대건설	매출	4,288	4,759	4,467	5,386	4,130	4,218	4,243	4,296	3,538	4,240	4,486	4,361	4,184	16,626	16,021	16,448	16,752
	매출원가	3,925	4,169	4,010	4,777	3,682	3,746	3,806	3,873	3,121	3,802	4,045	3,934	3,682	14,901	14,079	14,649	14,772
	매출원가율	91.5	87.6	89.8	88.7	89.2	88.8	89.7	90.2	88.2	89.7	90.2	90.2	88.0	89.6	87.9	89.1	88.2
	판관비	155	238	176	201	219	190	156	228	199	217	204	201	212	821	850	852	844
	영업이익	207	352	281	408	229	282	281	195	218	221	238	227	290	904	1,225	967	1,135
	영업이익률	4.8	7.4	6.3	7.6	5.5	6.7	6.6	4.5	6.2	5.2	5.3	5.2	6.9	5.4	7.6	5.9	6.8
	순이익	87	232	140	341	16	151	57	(22.0)	100	148	71	115	185	435	540	504	575
대림산업	매출	2,254	2,564	2,457	2,579	2,511	3,106	3,427	3,291	2,836	2,957	2,464	2,607	2,965	10,864	10,178	11,222	10,680
	매출원가	2,032	2,290	2,182	2,374	2,244	2,788	3,077	3,030	2,422	2,587	2,121	2,272	2,592	9,402	8,857	9,722	9,328
	매출원가율	90.2	89.3	88.8	92.0	89.3	89.8	89.8	92.1	85.4	87.5	86.1	87.2	87.4	86.5	87.0	86.6	87.3
	판관비	131	138	144	143	154	175	153	169	165	145	137	152	168	600	594	615	623
	영업이익	91	136	131	62	114	143	197	92	245	225	205	183	210	862	727	885	729
	영업이익률	4.0	5.3	5.3	2.4	4.5	4.6	5.7	2.8	8.6	7.6	8.3	7.0	7.1	7.9	7.1	7.9	6.8
	순이익	31	120	109	33	139	102	289	(39)	244	215	181	148	142	787	616	782	684
GS건설	매출	2,639	2,706	2,575	3,115	2,701	2,994	2,820	3,164	3,128	3,582	3,197	3,249	3,248	13,155	12,176	13,155	12,401
	매출원가	2,511	2,591	2,487	2,958	2,544	2,806	2,574	2,953	2,624	3,022	2,843	2,894	3,135	11,611	10,767	11,624	10,976
	매출원가율	95.2	95.7	96.6	94.9	94.2	93.7	91.3	93.3	83.9	84.4	88.9	89.1	96.5	88.3	88.4	88.4	88.5
	판관비	99	93	49	105	98	103	175	109	114	113	120	118	118	466	474	465	474
	영업이익	29	23	38	53	59	86	71	103	390	219	234	236	223	1,079	935	1,066	952
	영업이익률	1.1	0.8	1.5	1.7	2.2	2.9	2.5	3.3	12.5	6.1	7.3	7.3	6.9	8.2	7.7	8.1	7.7
	순이익	8	8	(18.7)	(17.3)	(68.0)	9	(10.0)	(99)	207	143	135	114	140	600	672	625	735
대우건설	매출	2,559	3,029	2,806	2,690	2,640	3,114	3,098	2,915	2,653	2,964	2,729	2,513	2,512	10,858	9,646	10,858	9,985
	매출원가	2,381	2,793	2,551	3,227	2,331	2,793	2,885	2,927	2,375	2,684	2,442	2,213	2,193	9,713	8,416	9,694	8,718
	매출원가율	93.0	92.2	90.9	120.0	88.3	89.7	93.1	100.4	89.5	90.6	89.5	88.1	87.3	89.5	87.2	89.3	87.3
	판관비	96	123	148	194	88	76	100	139	96	118	96	110	110	420	492	419	491
	영업이익	82	113	106	(731.4)	221	246	114	(152)	182	162	192	190	208	725	739	744	775
	영업이익률	3.2	3.7	3.8	-27.2	8.4	7.9	3.7	-5.2	6.9	5.5	7.0	7.5	8.3	6.7	7.7	6.9	7.8
	순이익	(7.5)	54	68	(815.4)	192	131	90	(153.8)	112	88	68	116	113	383	422	380	412
삼성 ENG	매출	1,474	1,880	1,631	2,024	1,619	1,356	1,294	1,267	1,218	1,349	1,306	1,567	1,573	5,439	6,696	5,445	6,747
	매출원가	1,359	1,733	1,481	1,955	1,520	1,258	1,198	1,198	1,114	1,223	1,143	1,423	1,400	4,903	6,070	4,880	6,159
	매출원가율	92.2	92.2	90.8	96.6	93.9	92.8	92.5	94.6	91.5	90.7	87.5	90.8	89.0	90.1	90.6	89.6	91.3
	판관비	89	144	97	82	86	85	81	62	82	82	78	81	107	324	334	349	341
	영업이익	27	4	53	(13.3)	12	12	15	7	21	44	85	63	66	212	292	216	248
	영업이익률	1.8	0.2	3.3	-0.7	0.8	0.9	1.2	0.5	1.7	3.3	6.5	4.0	4.2	3.9	4.4	4.0	3.7
	순이익	8	2	2	(3.3)	(46.9)	32	7	(43.7)	11	21	55	48	12	135	209	99	149

자료: WiseFn, 미래셋대우 리서치센터

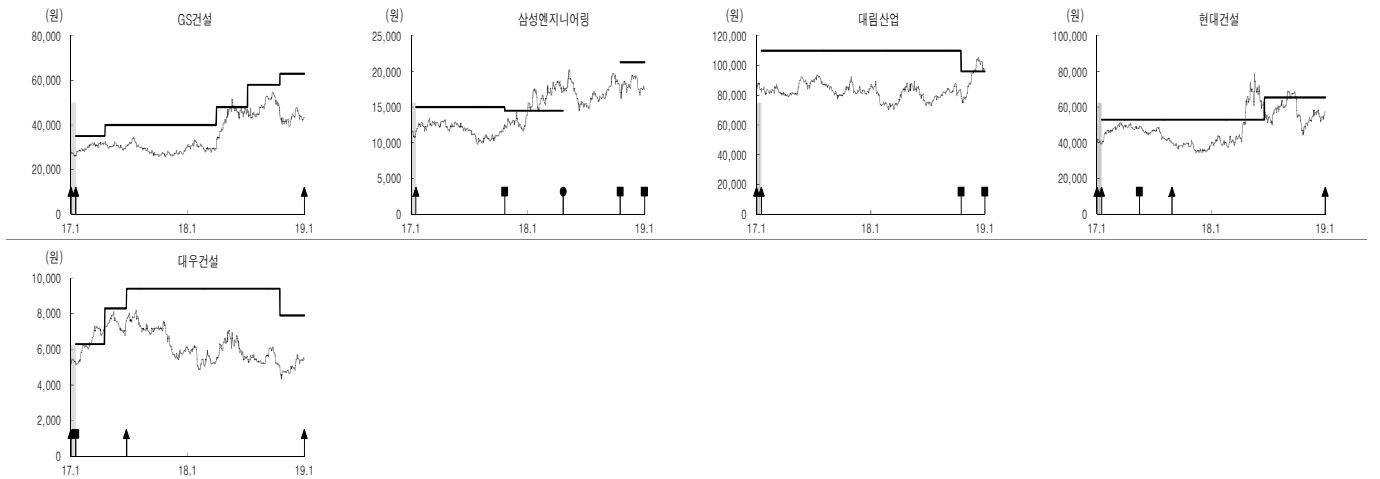
인프라/부동산

2018년 4분기: 우려보다 안정적인 실적

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
GS건설(006360)					현대건설(000720)				
2018.10.25	매수	63,000	-	-	2017.01.24	매수	110,000	-23.15	-15.00
2018.07.16	매수	58,000	-16.98	-5.69	2016.05.31	분석 대상 제외	-	-	-
2018.04.09	매수	48,000	-9.26	7.50	현대건설(000720)				
2017.04.26	매수	40,000	-26.67	-13.50	2018.06.29	매수	65,400	-	-
2017.01.24	매수	35,000	-13.58	-7.86	2017.09.06	매수	53,000	-18.67	39.62
2016.05.31	분석 대상 제외	-	-	-	2017.05.25	Trading Buy	53,000	-11.99	-3.21
삼성엔지니어링(028050)					2017.01.24	매수	53,000	-9.50	-3.21
2018.10.25	Trading Buy	21,300	-	-	2016.05.31	분석 대상 제외	-	-	-
2018.04.30	중립	-	-	-	대우건설(047040)				
2017.10.29	Trading Buy	14,500	4.93	28.97	2018.10.25	매수	7,900	-	-
2017.01.24	매수	15,000	-21.11	-10.00	2018.07.02	1년 경과 이후	-	-	-
대림산업(000210)					2017.07.02	매수	9,400	-31.97	-12.87
2018.10.25	Trading Buy	96,000	-	-	2017.04.25	Trading Buy	8,300	-10.58	-2.17
2018.01.24	1년 경과 이후	-	-	-	2017.01.24	Trading Buy	6,300	2.27	16.19
					2016.05.31	분석 대상 제외	-	-	-

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(▢)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
73.71%	13.92%	12.37%	0.00%

* 2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대우건설 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 대우건설의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 대림산업, 현대건설, 삼성엔지니어링(클) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.