

## 인프라/부동산 (비중확대/Maintain)

### 양호한 실적으로 우려 해소, 시장 보다 개별이슈 주목

- 대형건설회사, 양호한 실적 발표 중
- 주택매출 감소에도 자체사업 비중 확대와 해외 저수익공사 종료에 따른 영업이익률 개선
- 건설업종 투자 전략: 건설시장에 대한 우려는 주가 반영, 회사별 긍정적 이슈 주목할 필요

#### 2019년 1분기 실적 발표 중, 시장 예상치 부합하는 양호한 실적

지난주 현대건설, GS건설, HDC 현대산업개발이 2019년 1분기 실적을 발표했다. 시장 전망에 부합하는 양호한 실적을 보여주었다. 최근 해외수주 부진과 주택분양 감소로 건설업종에 대한 우려가 컸다. 그러나, **안정적인 실적발표로 시장 우려를 줄일 수 있다는 판단**이다. 발표가 예정되어 있는 대림산업, 대우건설, 삼성 ENG도 과거와 달리 실적 불확실성이 낮아진 상황이다.

#### 꾸준한 주택사업 이익, 해외손실 감소가 안정적인 실적 원인

대형건설회사의 실적을 살펴보면 주택사업 매출 감소에도 영업이익률 개선이 돋보인다. **자체사업 매출 증가로 수익성이 향상되었고, 해외부문 손실이 감소하면서 이익이 안정되고 있다.** 최근 빠른 아파트 분양가격 상승으로 건설회사 자체사업 수익성은 외주사업보다 높은 수익성을 실현하고 있다. 이러한 추세는 매출이 증가할수록 더욱 강화될 것으로 예상된다. 뿐만 아니라 해외 저 수익공사가 준공되면서 우려가 컸던 해외부문이 정상화되고 있다. 2019년 대형건설회사의 플랜트 평균 영업이익률은 2%로 2013년 이후 처음으로 흑자 전환이 가능할 전망이다.

#### 실적은 좋으나 건설시장은 불확실성이 큰 상황

**양호한 실적에도 불구하고 건설시장은 불확실성이 큰 상황**이다. 중동을 중심으로 발주가 감소하고 있고 국내 주택시장 우려가 존재한다. 2019년 4월 26일 기준 해외수주는 70억달러에 그쳐 2018년 같은 기간 대비 43% 감소한 상황이다. 수주 부진 원인은 중동을 중심으로 한 발주 감소가 주요 원인으로 판단된다. 해외 수주 감소뿐 아니라 국내 아파트 분양시장에 대한 불확실성이 커지고 있다. 분양가격 하락과 분양 감소에 대한 우려다.

#### 2~3분기 건설업종 투자 전략: 시장 우려보다 개별 이슈 주목

향후 건설업종 투자에서는 건설시장에 대한 우려보다 개별 회사 이슈에 주목할 필요가 있다. 해외 수주 부진과 부동산 시장 불확실성은 현재 주가에 반영되어 있다는 판단이다. 따라서, **1분기 실적 발표 이후로는 시장 우려보다 개별회사 이슈를 주목할 필요**가 있다. 그 중에서 현대건설의 해외수주 가시화, 2분기 시작되는 GS건설 베트남 분양, 대우건설의 LNG 액화플랜트 수주 등을 주목한다. 주식시장에서 실적에 대한 중요성이 커지고 있다. 따라서 안정적인 실적이 전망되는 건설업종에 대한 관심을 가질 필요가 있다. **양호한 실적에 긍정적 이슈가 발생한다면 투자 매력도가 커질 수 있다는 판단**이다.

표 1. 1분기 실적 발표 현황

| 구분    | 현대건설  |       |        |       | GS건설  |       |        |       | HDC현대산업개발 |        |       |
|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-----------|--------|-------|
|       | 1Q 18 | 4Q 18 | 1Q 19P | 시장 추정 | 1Q 18 | 4Q 18 | 1Q 19P | 시장 추정 | 4Q 18     | 1Q 19P | 시장 추정 |
| 매출    | 3,538 | 4,466 | 3,878  | 3,721 | 3,127 | 3,233 | 2,602  | 2,720 | 1,028     | 881    | 910   |
| 영업이익  | 218   | 163   | 205    | 208   | 390   | 222   | 191    | 171   | 99        | 102    | 92    |
| 영업이익률 | 6.2   | 3.6   | 5.3    | 5.6   | 12.5  | 6.9   | 7.3    | 6.3   | 9.7       | 11.5   | 10.1  |
| 지배순이익 | 100   | 61    | 106    | 94    | 207   | 96    | 127    | 90    | 68        | 86     | 67    |
| 순이익률  | 2.8   | 1.4   | 2.7    | 2.5   | 6.6   | 3.0   | 4.9    | 3.3   | 6.6       | 9.7    | 7.4   |

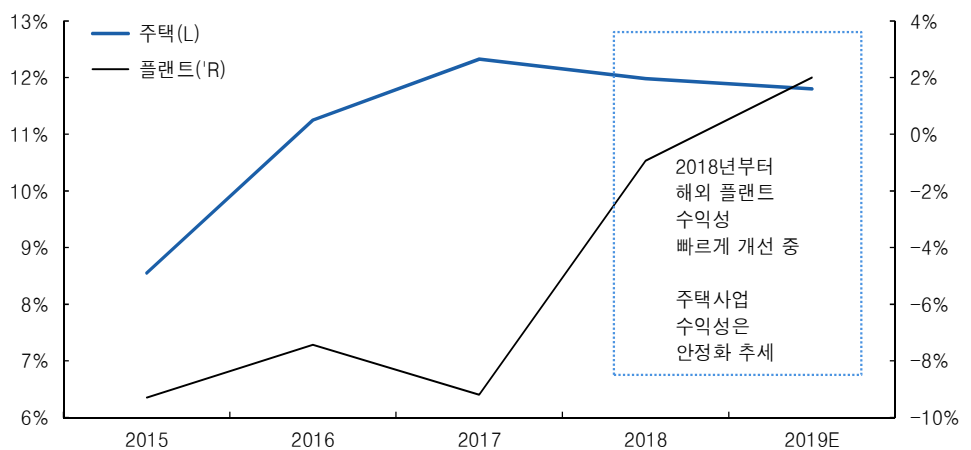
자료: 회사별 자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 대형건설회사, 지수 변화



자료: WiseFn, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 대형건설회사, 주택과 플랜트 사업 영업이익률 변화



자료: 회사별 자료, 미래에셋대우 리서치센터

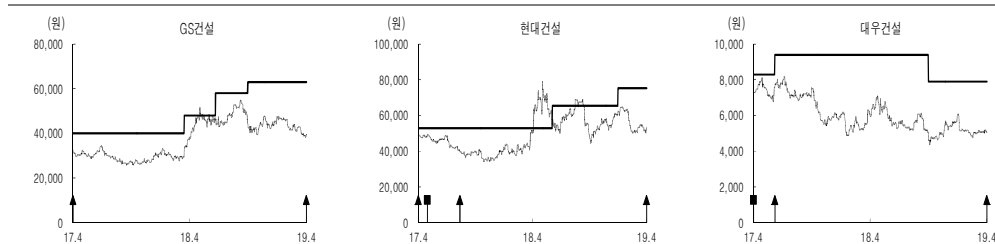
## 인프라/부동산

양호한 실적으로 우려 해소, 시장 보다 개별이슈 주목

### 투자이건 및 목표주가 변동추이

| 제시일자         | 투자이건 | 목표주가(원) | 과리율(%) |            | 제시일자         | 투자이건        | 목표주가(원) | 과리율(%) |            |
|--------------|------|---------|--------|------------|--------------|-------------|---------|--------|------------|
|              |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |              |             |         | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| GS건설(006360) |      |         |        |            | 2017.09.06   | 매수          | 53,000  | -18.67 | 39.62      |
| 2018.10.25   | 매수   | 63,000  | -      | -          | 2017.05.25   | Trading Buy | 53,000  | -11.99 | -3.21      |
| 2018.07.16   | 매수   | 58,000  | -16.98 | -5.69      | 2017.01.24   | 매수          | 53,000  | -9.50  | -3.21      |
| 2018.04.09   | 매수   | 48,000  | -9.26  | 7.50       | 대우건설(047040) |             |         |        |            |
| 2017.04.26   | 매수   | 40,000  | -26.67 | -13.50     | 2018.10.25   | 매수          | 7,900   | -      | -          |
| 2017.01.24   | 매수   | 35,000  | -13.58 | -7.86      | 2018.07.02   | 1년 경과 이후    |         | -      | -          |
| 현대건설(000720) |      |         |        |            | 2017.07.02   | 매수          | 9,400   | -31.97 | -12.87     |
| 2019.01.25   | 매수   | 75,300  | -      | -          | 2017.04.25   | Trading Buy | 8,300   | -10.58 | -2.17      |
| 2018.06.29   | 매수   | 65,400  | -12.74 | 5.35       |              |             |         |        |            |

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



### 투자이건 분류 및 적용기준

| 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 약화 |
| 비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상      |                                            |

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

### 투자이건 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 83.52% | 8.24%           | 8.24%  | 0.00%    |

\* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 대우건설의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 현대건설을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 주식워런트증권 GS건설에 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.