

2017년 건설산업 전망(전경련)

# 이익 정상화

- I. 건설사의 이익 정상화
  - II. 해외 신규수주 회복
  - III. 부동산 시장의 안정화
- Appendix

**Analyst: 김형근**

tel 02) 2229-6363 | e-mail gunny.kim@nhqv.com

## 이익 정상화로 '비중확대' 제시

• 2017년 전망: 실적→ 상저하고, 해외수주→ 상고하저, 부동산 시장→ 상고하저를 예상

1) 실적: 이익 정상화를 통한 실적개선으로 PBR 1.0배 수준에 충분히 도달할 것('11년 PBR 1.2배 수준)

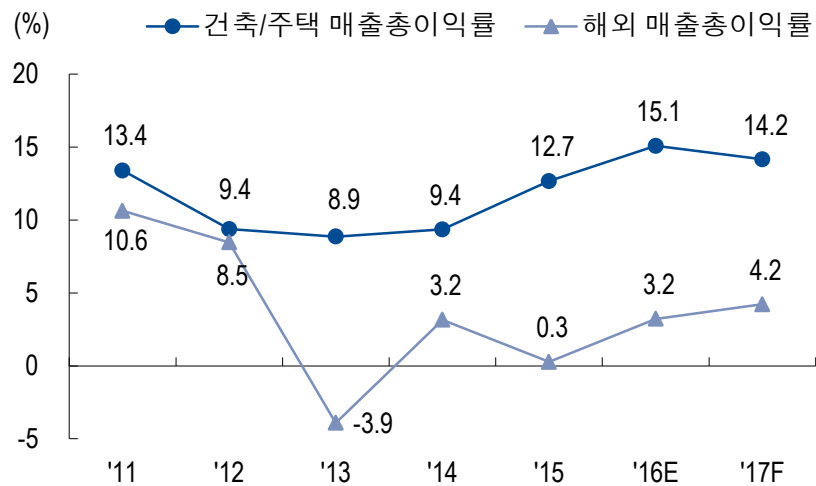
해외 '저가수주' 현장 손실 축소되고 최근 3년간 주택시장 호조로 주택매출이 급증하여 영업이익 개선 가시화

2) 신규수주: 국내 부동산 시장 둔화되고 해외수주 '기저효과' 소폭 증가될 예정

① 기저효과에 따른 해외신규수주 소폭 증가될 것(글로벌 재정확대 정책기조로 아시아 인프라 시장과 이란시장 발주 재기)

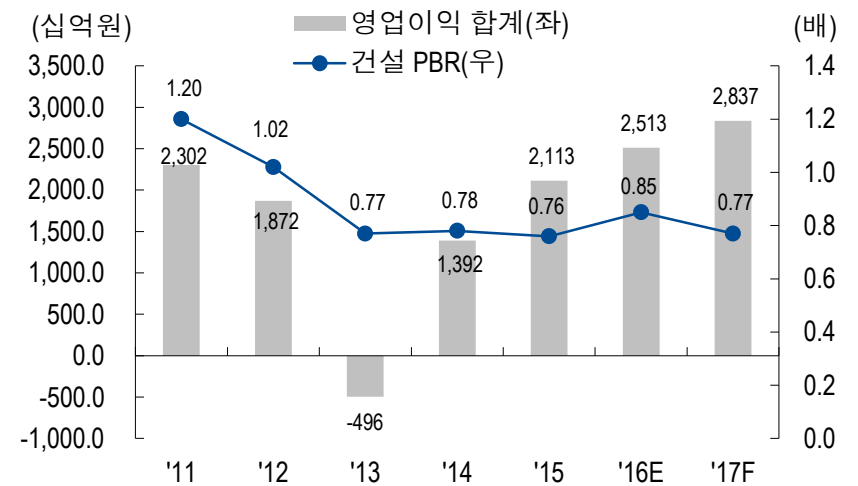
② 정부의 부동산 규제 강화로 상반기까지 주택 신규분양 안정적 공급되지만 하반기부터 감소될 것

건설 Big6 건축/주택 및 해외 매출총이익률



주: 건축/주택 부문: 삼성엔지니어링 제외, 해외 부문: 현대산업 제외  
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

국내 Big5 건설사 영업이익 및 12M Forward PBR

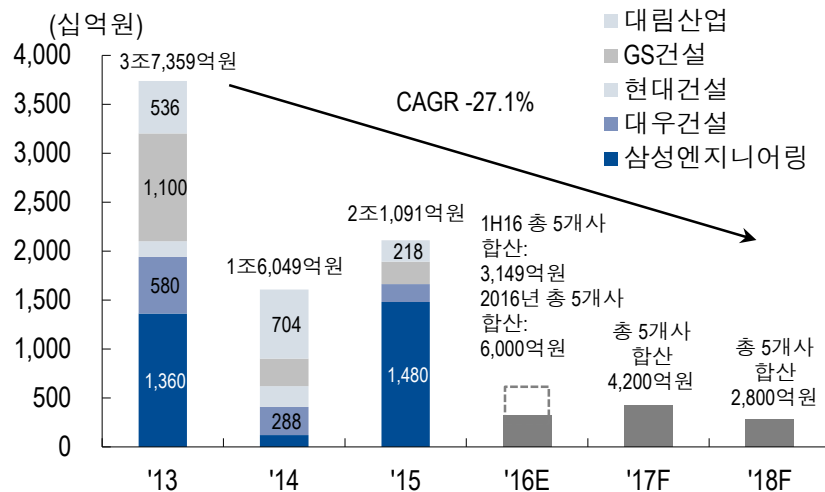


주: 삼성엔지니어링 제외; 건설 PBR은 연말기준  
자료: Quantwise, 각 사, NH투자증권 리서치센터 전망

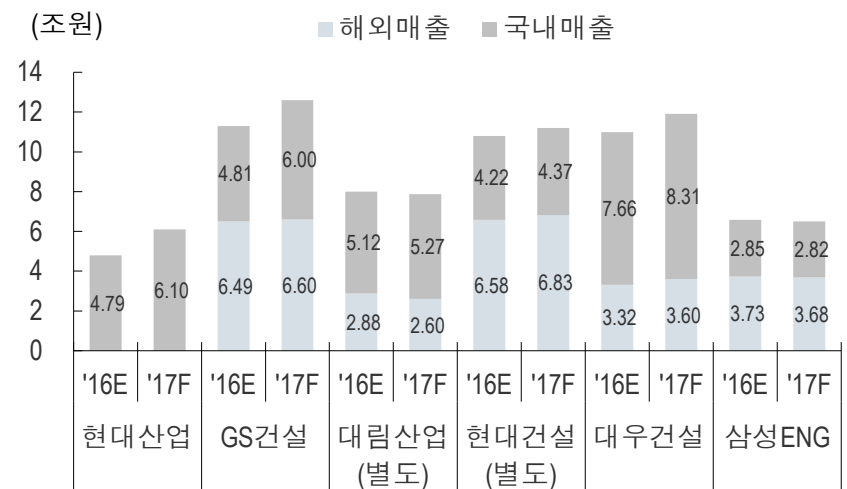
## 해외 악성현장 축소, 주택매출 본격화로 이익정상화

- 해외 악성현장 손실 축소되고 주택매출 급증으로 영업이익 정상화로 진입하여 실적개선 시작될 전망  
→ 2017년부터 국내 주택매출 증가에 따른 전체 매출비중의 변화 시작되어 2018년까지 주택/건축 매출 주도할 것
- 해외 '저가수주'현장 마무리 단계로 2016~2018년 약 1.5조원 추가 손실반영 될 것으로 예상  
→ 2013~2015년 해외현장 약 7.5조원 손실반영, 2017년 상반기 대부분 악성현장 대부분 완공될 것
- 최근 3년 주택 신규분양 시장 호조에 따른 주택공급 급증하면서 2017년 상반기부터 본격적인 매출발생  
→ 주택현장의 공사기간 약 3년으로 해외현장(약5년) 대비 매출이 빠르게 발생

국내 Big5 건설사 연간 손실액 추정치



국내 Big6 해외 및 국내 매출



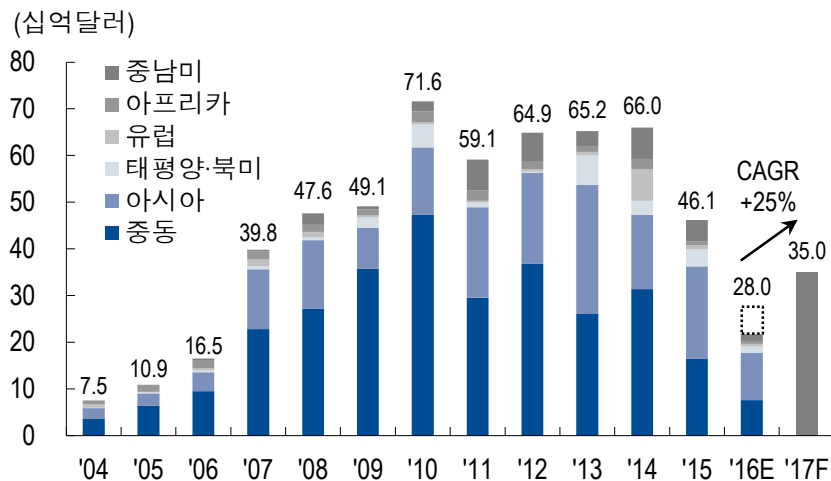
주: 대형 Big6 건설사 중 현대산업 제외(현대산업은 해외부문 없음)  
자료: Wisefn, NH투자증권 리서치센터 전망

자료: 각 사, NH투자증권 리서치센터 전망

## 기저효과에 따른 해외수주 소폭 증가

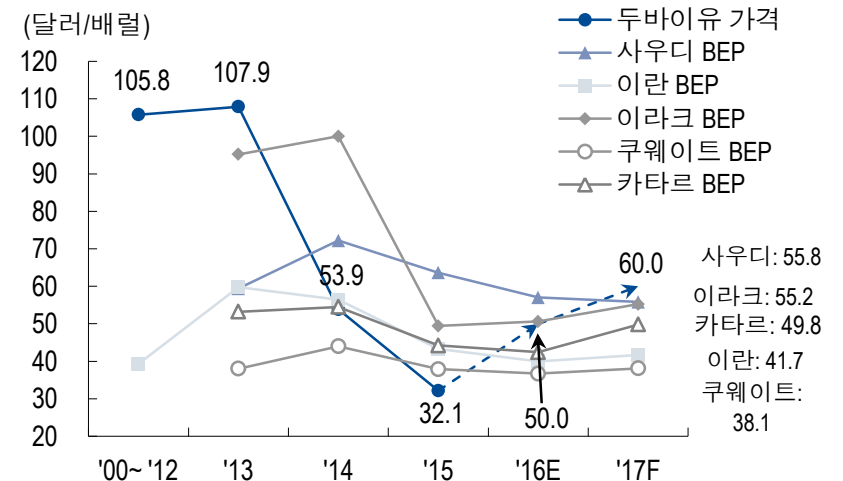
- 해외 신규수주 2015년 461억불(-30%, y-y)에서 2016년 약 280억불(-40%, y-y)로 급감, 2017년 약 350억불로 회복(+25%, y-y)  
→ 2014년 하반기부터 유가는 하락에 따른 중동정부 재정악화로 신규발주 지연 및 취소로 발주규모도 감소
- AIIB(아시아 인프라은행) 출범으로 동남아 및 중앙아시아 인프라 시설 확대로 본격적 발주 시작
- OPEC(석유수출국기구) 감산합의 시 유가는 소폭 상승하여 중동국가의 신규발주도 재기될 가능성 높음  
→ 유가상승은 중동국가의 재정악화에서 벗어나 생산시설 확충 시작(원유생산가격: BOP, Breakeven Oil Price)  
2017년 Mega Projects는 오만, 이란, 이라크, 카타르 지역중심으로 입찰 시작될 전망

### 국내 건설사 해외 프로젝트 수주금액



자료: 해외건설협회, NH투자증권 리서치센터 전망

### 중동 경상수지 BOP 및 두바이유 가격

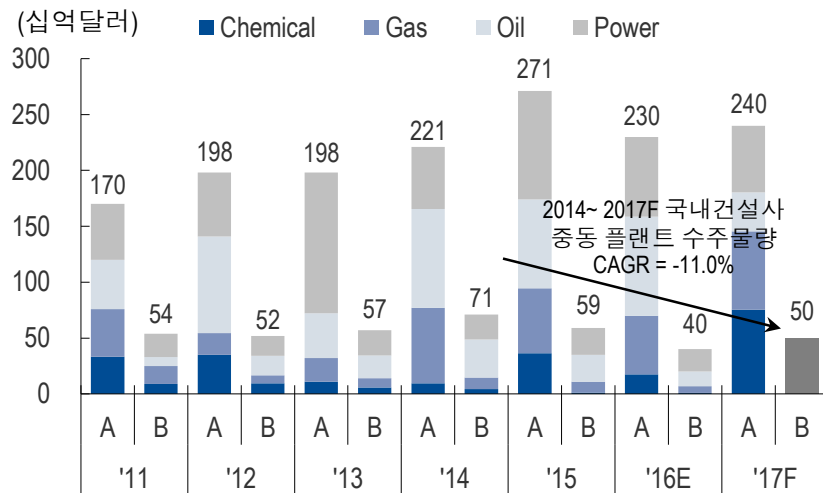


주: '00~'12 두바이유 가격은 '11~'12 평균치 적용  
자료: Bloomberg, IMF, NH투자증권 리서치센터

# 1) 중동 및 아프리카 시장 발주 소폭 증가

- 최근 2년간 해외 신규수주 감소는 MENA지역 발주감소 및 국내 건설사의 신규수주 급감
  - 2009년~2013년 중동지역 '저가수주'현장 완공에 집중하고 수익확보를 위한 보수적인 원가율 산정으로 입찰기회도 감소
- MENA지역은 2014년 유가하락에 따른 신규발주 규모 대폭 감소하였지만 2016년 신규발주 소폭 증가될 전망
  - MEAN지역 예산대비 평균 약 20% 실제발주 이루어져 유가 큰 하락하지 않고 안정화될 경우 미루었던 일부 발주 재개
- '15년 약 590억불(-25%, y-y), '16년 400억불(-17%, y-y), '17년 약 500억불로 전년대비 약 25% 실제발주는 증가될 것
  - 2017년 Mega Projects는 이란, 오만, 이라크, 카타르 지역중심으로 입찰 시작될 전망

MENA지역 연도별 예산발주 및 실제발주 규모



주: A는 발주규모는 각 프로젝트의 Net Project Value(예산)를 기준으로 산정한 예상치임  
 B는 수주규모는 각 프로젝트의 Award Value(실제)를 기준으로 산정한 예상치임  
 자료: MEED, NH투자증권 리서치센터 전망

MENA지역 2017년 예산 발주 금액

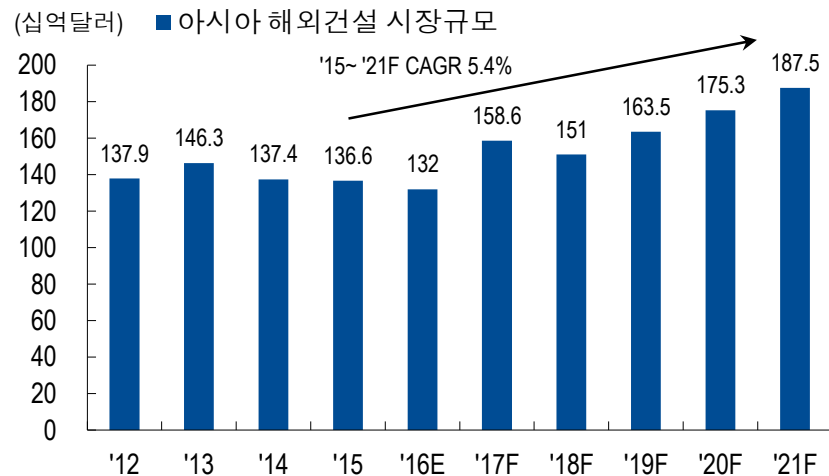
	Chemical	Gas	Oil	Power	Total	Construct	Industrial	Transport	Water
Algeria	2,000	7,175			9,175	2,000		17,800	
Bahrain	1,500	250		2,000	3,750	6,702	320	270	300
Egypt	12,850	15,064	800	13,380	42,094	11,473	1,633	5,520	1,009
Iran	20,083	18,100	8,700	1,439	48,322		3,050	6,500	150
Iraq		500	5,900		6,400	9,500	250	430	
Kuwait			1,900	4,200	6,100	11,175		1,200	
Morocco		4,600		4,931	9,531	1,500	942	2,728	
Oman		4,200	350	2,830	7,380	860	260	7,665	150
Qatar	700	4,200	3,500		8,400	15,305		9,862	100
Saudi	30,000		7,300	15,720	53,020	30,100	8,124	18,200	6,350
UAE	2,200	10,550	913		13,663	28,411	425	3,830	130
<b>Total</b>	<b>69,333</b>	<b>64,639</b>	<b>29,363</b>	<b>44,500</b>	<b>207,835</b>	<b>117,026</b>	<b>15,004</b>	<b>74,005</b>	<b>8,189</b>

주: 예상 Net Project Value 기준  
 자료: MEED, NH투자증권 리서치센터

## 2) 글로벌 재정확대 정책으로 AIIB 발주 시작

- 2016년 아시아인프라투자은행(AIIB) 출범으로 2020년까지 매년 약 150억불 이상 인프라 시설투자 될 전망  
→ 동남아시아, 남아시아, 중앙아시아 및 전력, 수송, 통신, 상하수도 등 순서로 시설확충(아시아 인프라 수요: 매년 7,470억불)
- 사실상 AIIB는 중국이 '일대일로' 전략에 대한 금융지원을 확대하기 위해 설립('17년 AIIB 제2차 총회 제주도에서 개최)  
→ '일대일로'는 2가지 큰 축으로 개발되는 '실크로드 경제벨트'와 '21세기 해상실크로드'로 구성
- 2017년 AIIB는 공사발주 시작되어 인프라(철도 및 도로), 발전소, 항만 등 토목공사가 늘어날 것으로 전망  
→ 국내 대형 건설사는 인도네시아 및 필리핀의 전력공사, 태국의 상하수도공사, 러시아의 철도사업 등 참여 확대될 예정

### 아시아 해외건설 시장규모



자료: ENR, NH투자증권 리서치센터

### 중국 '일대일로' 전략 구상도

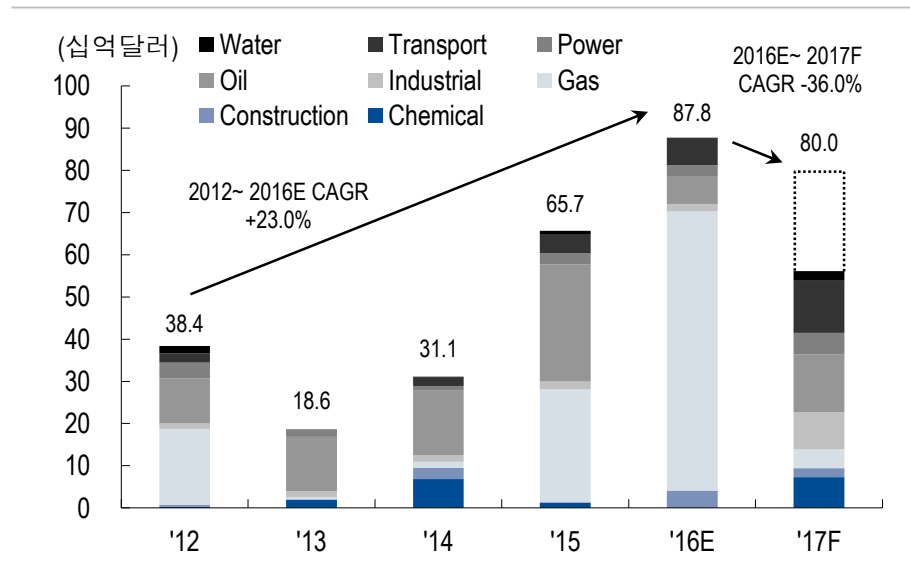


자료: 언론, NH투자증권 리서치센터

### 3) 이란 금융제재 완전 해제 후 공사 재개

- 이란의 석유생산량 약 600만 배럴/일로 생산 빠르게 증가하고 이란산 원유수출 시작(매장량 약 1,580억 배럴)  
→ 이란 경제제재 해제 후 2016년 9월 유로화 결제가능 하지만 금융제재로 달러결제는 현재 허용되지 않음
- 이란 금융제재 해제 될 경우 외국인 투자 확대로 2016년 공사발주 연기된 프로젝트는 2017년부터 재기될 수 있을 것  
→ 2017년 이란 공사발주 규모 약 800억불로 추산(향후 5년간 이란 공사발주 규모 약 1,800억 예상)
- 금융제재 해제 후 투자자(FI)의 자금조달 용이해져 가스, 중요, 발전, 화공 순서로 본격적으로 신규발주 시작  
→ 향후 수출을 위한 인프라 및 새로운 의료시설 확충에도 발주 시작될 것(댐, 병원, 도로, 항만 등)

#### 이란 공종별 프로젝트 발주 규모



자료: MEED, NH투자증권 리서치센터 전망

#### 중동국가 Oil/Gas 매장량 및 생산량

국가	석유매장량(Thousand million barrels)			석유생산량(Thousand barrels daily)		
	매장량	전체점유율	지역 점유율	생산량	전체점유율	지역점유율
사우디	267	15.7%	32.9%	11,505	13.0%	40.3%
UAE	97.8	5.8%	12.1%	3,712	4.2%	13.0%
이란	157.8	9.3%	19.5%	3,614	4.1%	12.7%
이라크	150	8.8%	18.5%	3,285	3.7%	11.5%
쿠웨이트	101.5	60%	12.5%	3,123	3.5%	10.9%

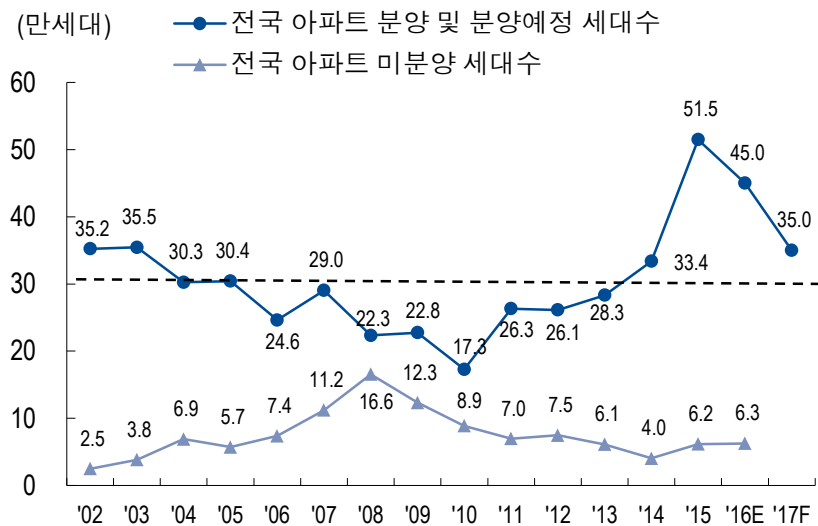
국가	석유매장량(Thousand million barrels)			석유생산량(Thousand barrels daily)		
	매장량	전체점유율	지역 점유율	생산량	전체점유율	지역점유율
이란	340	18.2%	42.6%	172.6	5.0%	28.7%
카타르	24.5	13.1%	30.7%	177.2	5.1%	29.5%
사우디	8.2	4.4%	10.3%	108.2	3.1%	18.0%
UAE	6.1	3.3%	7.6%	57.8	1.7%	9.6%
이라크	3.6	1.9%	4.5%	1.3	0.0%	0.2%

주: 2015년 기준  
자료: BP, NH투자증권 리서치센터

## 부동산 시장: 정부의 부동산 규제 시작으로 하향 안정화

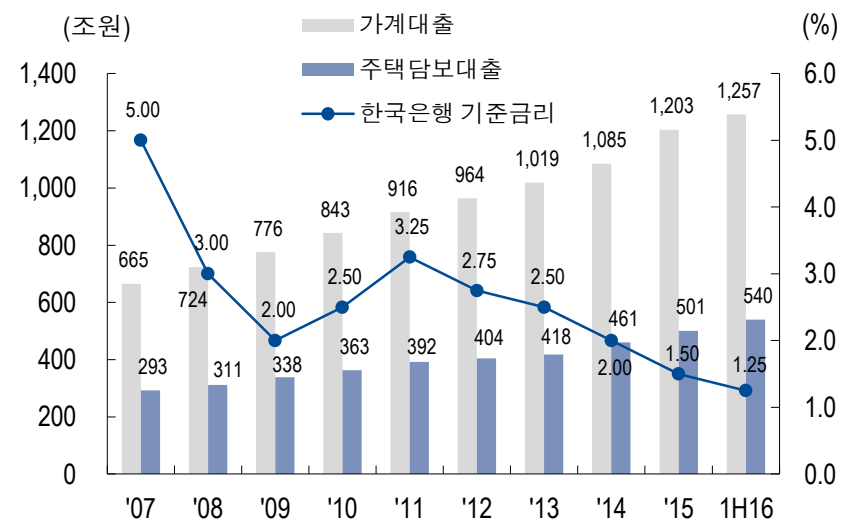
- 2013~2015년 정부는 부동산 모든 규제 완화하고 활성화 정책 시작 후 주택 신규분양 시장 호황  
→ 신규 아파트공급 '14년 33.1만가구→ '15년 5.18만가구→ '16년 약 45만가구→ '17년 약 35만가구로 예상
- 2017년 주택 신규분양 시장은 '상고하저' 흐름으로 상반기 안정적 공급(LTV 및 DTI '17년 7월까지 유지)
- 기준금리 인하에 따른 저금리로 주택담보대출도 급증하여 2015년 하반기부터 부동산 규제 강화하기 시작
  - ① '16년 5월 가계부채 선진화 가이드라인 시행: LTV 60% 또는 DTI 60% 고담보대출은 기존주택 구매시 원금+이자 동시 상환
  - ② '16년 11월 선별적 부동산 관리방안 발표: 조정 대상지역 선정하고 전매제한과 청약제도 개편하여 과열방지

전국 아파트 분양 및 미분양 세대수



주: 2016E 미분양 세대수는 2016년 8월말 기준임  
자료: 부동산114, NH투자증권 리서치센터 전망

한국은행 기준금리 대비 가계/주택담보대출 추이



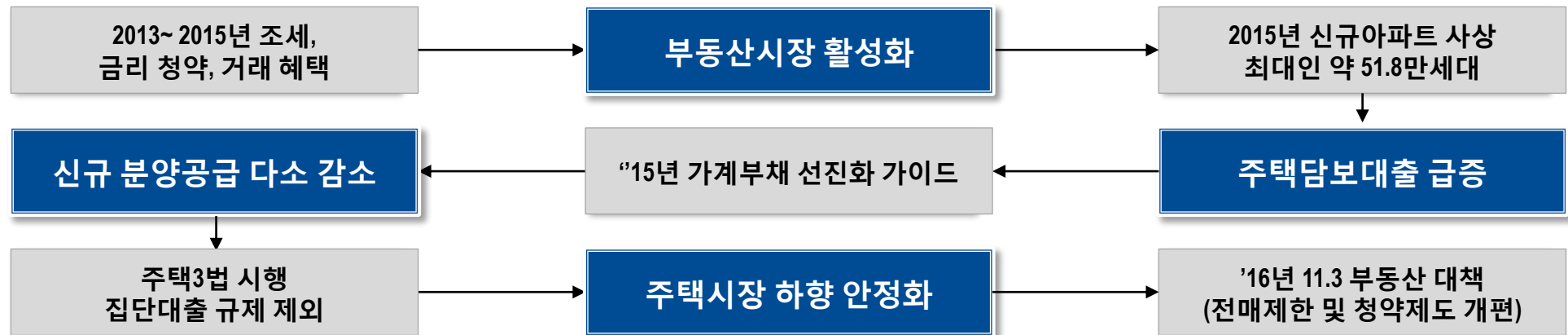
자료: 한국은행, NH투자증권 리서치센터



## 1) 최근 부동산 시장 및 정책 변화: 시장 안정화 초점

- 2013~2014년 실수요자 저금리 시대에 전세가격 지속상승에 따른 신규분양 및 미분양 구매 시작  
→ 정부의 부동산 규제완화는 조세, 금리, 청약, 거래 등 모든 부분에서 혜택을 주는 등 국내 부동산 경기 활성화에 총력
- 2015년 주택3법으로 정비사업(재건축/재개발) 활성화에 따른 이주가구 증가로 전세품귀 현상발생  
→ 초저금리에 신규분양 시장 확대와 분양가 상승에 따른 주택담보대출 급증 시작  
(전체 신규주택 62.1만가구, APT 신규분양 51.8만가구로 사상 최대 공급)
- 주택담보대출 증가는 가계부채 증가로 이어지고 정부의 가계부채 건전성이 현안과제로 부각  
→ 2015년 4분기부터 가계부채 종합관리 방안 도입(2016년 가계부채 선진화 가이드라인 제시, '16년 5월 전국시행)
- 2016년 신규 분양공급 감소되겠지만 서울 강남지역 재건축 및 수도권 신규분양 시장 과열현장 발생  
→ 11.3 부동산 대책으로 맞춤형 청약제도 및 조정대상 지역 전매제한 기간연장 등

### 최근 부동산 정책 변화



자료: NH투자증권 리서치센터

## 2) 정부의 부동산 정책 완화에서 규제 강화 시작!

• 2013~2015년까지 정부의 부동산 정책은 규제완화에서 2016년부터 규제강화 시작

→ 가계부채 중 주택담보대출 관리와 과도한 청약열기에 따른 분양권 프리미엄에 대한 전매제한 조치

### 최근 정부 부동산 규제 완화

2013	조세	8.28 대책: 취득세 인하(6억원 이하 2%→1%, 6~9억원 이하 2%→2%, 9억원 초과 4%→3%)
	금융	4.1 대책: LTV 60% 이하 → 70% 및 DTI 60~80% 적용(LTV 적용 가능)
2014	금리	9.1 대책: 서민 주거안정 강화방안
	규제	- 기준금리인하(안심전환대출 출시), 디딤돌 대출금리 0.2%p 인하
		9.1 대책: 규제합리화 통한 주택시장 활성화
		① 재건축연한 단축(40년→30년) ② 재건축 안전진단기준 합리화 ③ 재개발 임대주택 의무건설비율 완화(5% 완화)
	거래	부동산 중개수수료 완화(50%)
청약	9.1 대책: 청약제도 개편, 1순위 자격 완화(1순위 1,000만명 시대 진입)	
2015	규제	- 주택3법 통과로 15년 4월 시행
		① 민간택지 분양가 상한제 탄력적용 ② 재건축초과이익환수제 3년 유예
		③ 도시 및 주거환경정비법 개정안
	정책	- 건축투자 활성화 7.7 대책(소규모 정비방식 다양화)
		① 결합건축제도 도입 ② 건축협정 활성화
	금융	- 주거안정대책(9.2대책)
		① 저소득 독거노인, 대학생 등 주거취약 계층 지원 강화
② 정비사업 활성화를 통해 도심내 주거환경 개선 → 정비사업 등의 요건 완화		
정책	New Stay 정책 시행(기업형 주택임대사업 육성, 1.13 대책)	
금융	가계부채 종합 관리방안(7.22 대책) 16년 1월 시행	
	① 고정금리/분할상환으로 대출구조 개선 가속화 ② 상호금융권/금융회사/주택금융공사/가계의 대응력 제고 및 모니터링 강화	

### 2016년 정부 부동산 규제 강화

2015	금융	<b>가계부채 종합 관리방안(7.22 대책) 16년 1월 시행</b> ① 고정금리/분할상환으로 대출구조 개선 가속화 ② 상호금융권/금융회사/주택금융공사/가계의 대응력 제고 및 모니터링 강화  <b>2015.12 여신심사 선진화 가이드라인 16년 5월 전국 시행</b> ① 대출 특성, 분양시장 상황 고려하지 않음 → 은행 스스로 사업성평가를 통해 리스크 관리 (1) 증빙소득이 아닌 신고소득을 활용하여 취급하는 대출 (2) LTV 60% 또는 DTI 60%를 초과하는 고부담대출 (3) 신규로 취급되는 주택담보대출에 대해서만 적용 ② 상호금융권/금융회사/주택금융공사/가계의 대응력 제고 및 모니터링 강화
		<b>맞춤형 청약제도 조정 및 과도한 단기수요 관리</b> ① 맞춤형 청약제도를 통한 청약시장 과열완화 및 실수요자 당첨기회 확대 ② 과도한 단기 투자수요가 유입되는 것을 차단하기 위한 관리방안 실시
2016	청약 및 전매	<b>정비사업 투명성 강화 및 청약시장 불법행위 근절</b> ① (정비사업) 경쟁입찰/용역비공개 확대, 신고 활성화, 조합 운영실태 점검 ② (청약시장) 불법행위 상시점검팀 구성운영, 신고포상금제 도입 등
		<b>실수요자 금융지원 강화</b> ① 디딤돌 대출 2.1~2.9% 지원 지속 ② LH 공공분양 중도금 지원

자료: 금융위원회, NH투자증권 리서치센터

자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치센터

### 3) 실수요자 중심 청약시장 개편되고 상반기까지 지속

- 2016년 11월 3일 선별적 부동산 관리방안 발표로 주택시장 안정화에 초점
  - ① 맞춤형 청약제도: 전매제한(강남 4구 및 과천, 소유권이전등기시), 1순위/재당첨 제한(5년 내 당첨자, 2주택이상 소유자 등)
  - ② 과도한 단기수요 차단: 조정 대상지역 설정과 중도금 대출보증 요건 강화(향후 모니터링을 통한 지속 관리)
- 정부의 부동산 규제 강화하지만 지속적인 초저금리 시대로 2017년 상반기 실수요자 중심 신규분양은 지속될 것
  - ① 고강도 투기과열지구 지정을 확정되지 않고 경미한 수준인 '조정 대상지역' 선정후 향후 관리
  - ② 신규 집단대출 심사 강화부분 제외
  - ③ LTV 70% 및 DTI 60% 현행 2017년 7월까지 유지

→ 주택3법 2018년 3월까지 시행되어 사업성 있는 정비사업(재건축/재개발)은 더욱 빠르게 진행될 것

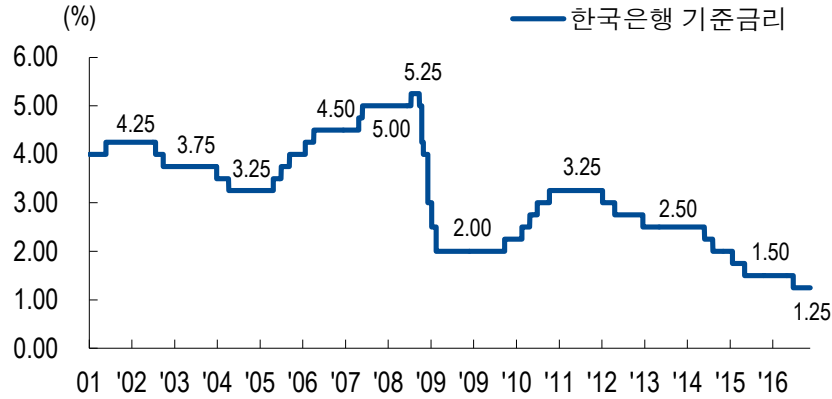
#### 11.3 실수요 중심의 시장형성을 통한 주택시장의 안정적 관리방안

내용	세부 내용
서울, 경기, 부산 중 일부지역, 세종시 등은 '맞춤형 청약제도 조정' 및 '과도한 투자수요 관리'를 선별적으로 적용	① 맞춤형 청약제도를 통한 청약시장 과열완화 및 실수요자 당첨기회 확대 - 전매제한기간: 1년 연장 또는 소유권이전등기시까지로 조정 - 1순위 제한: 세대주 외, 5년 내 당첨자, 2주택 이상 소유자를 제한 - 재당첨 제한: 조정대상 당첨자는 1~5년간 동일 대상당첨 금지 ② 과도한 단기 투자수요가 유입되는 것을 차단하기 위한 관리방안 실시 - 중도금 대출보증요건 강화(계약금 5%→10%), 2순위에도 청약통장 필요 - 1순위 청약일정을 '당해/기타' 분리, 청약가점제 자율시행 유보
실수요자에 대한 금융지원 지속	- 디딤돌 대출 등을 차질없이 지원, LH공공분양주택 중도금 지원 등
정비사업 투명성 강화 및 청약시장 불법행위 근절	- (정비사업) 경쟁입찰/용역비공개 확대, 신고 활성화, 조합 운영실태 점검 - (청약시장) 불법행위 상시점검팀 구성운영, 신고포상금제 도입 등

자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치센터

# 2017년 주택 신규분양 시장: 상고하저 흐름

## 한국은행 기준금리



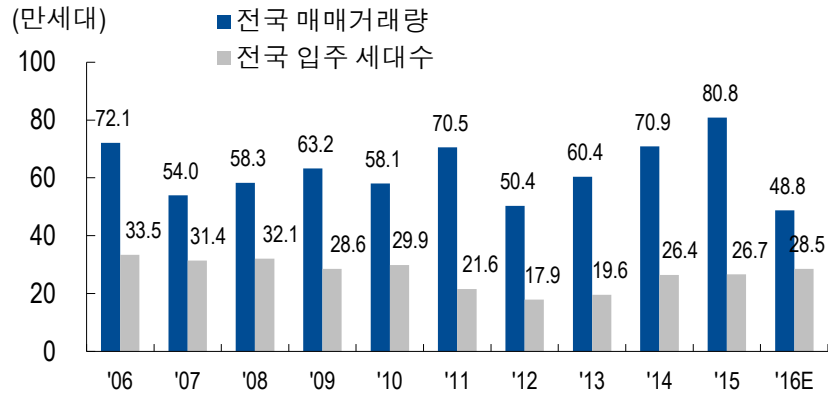
자료: 한국은행, NH투자증권 리서치센터

## 전국 아파트 입주 세대수



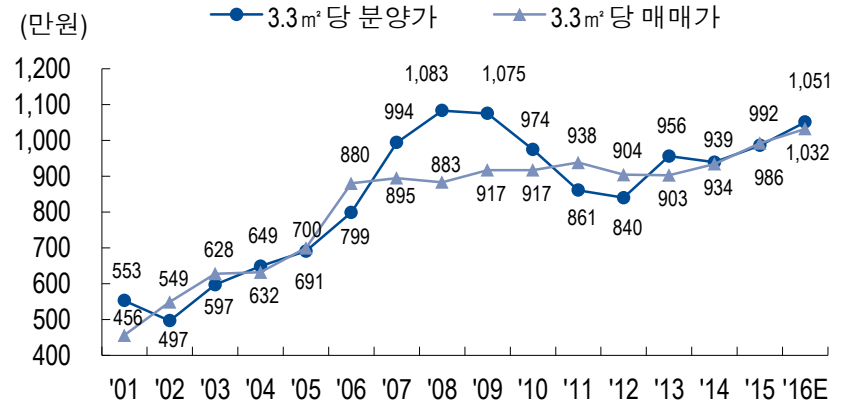
자료: 부동산114, NH투자증권 리서치센터

## 전국 아파트 매매거래량 및 입주 세대수



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치센터

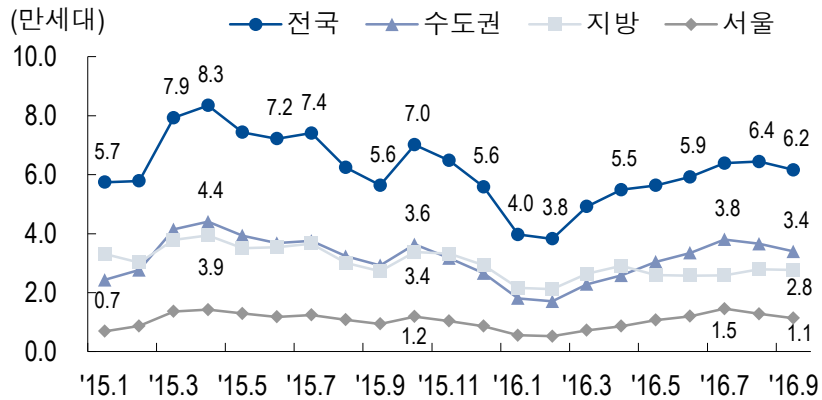
## 전국 아파트 분양가 및 매매가



부동산114, NH투자증권 리서치센터

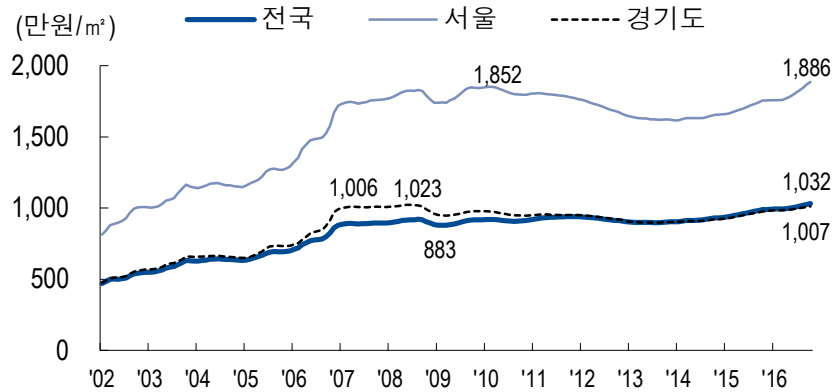
# 2017년 주택 신규분양 시장: 상고하저 흐름

## 전국 아파트 매매거래량



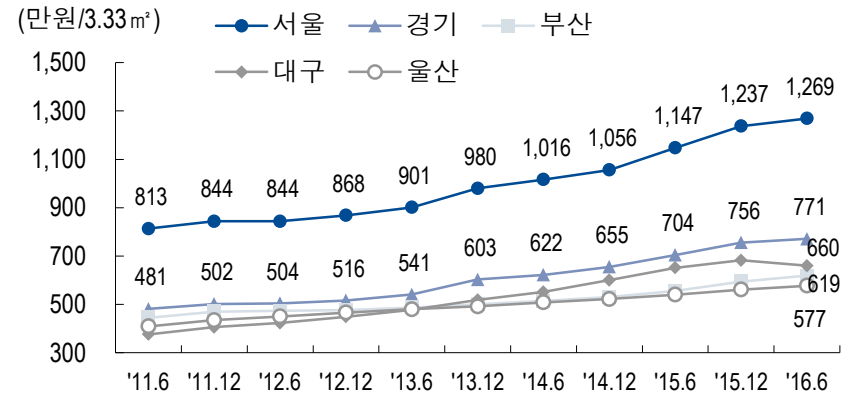
자료: 부동산114, NH투자증권 리서치센터

## 전국(서울, 경기도) 아파트 평균 매매가



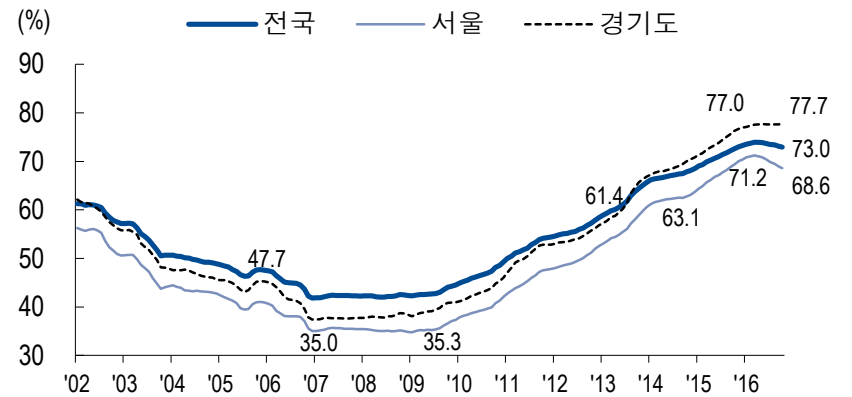
자료: 부동산114, NH투자증권 리서치센터

## 반기별 전국 평균 전세가격



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치센터

## 전국(서울, 경기도) 아파트 평균 매매가 대비 전세가 비율



자료: 부동산114, NH투자증권 리서치센터

## 건설사별 국내 부동산 시장 전망

### 공급세대수

(단위: 세대)	2013	2014	2015	3Q16	2016E	2017F
현대산업	8,700	10,700	24,300	10,379	21,000	미정
대림산업	8,746	14,511	33,000	14,800	28,000	
GS건설	4,200	13,000	28,740	15,000	30,000	
현대건설(별도)	3,060	10,500	17,617	9,431	16,000	
대우건설	22,000	19,500	42,000	17,000	29,000	

### 전체 PF

(단위: 조원)	2013	2014	2015	1H16
현대산업	0.7	0.5	1.1	0.4
대림산업	1.0	1.0	1.0	0.8
GS건설	1.9	2.0	1.7	1.8
현대건설(별도)	1.7	1.4	2.3	1.2
대우건설	1.9	1.9	3.6	1.8

주: "\*"은 준공후 미분양 표시임, 2017년 데이터는 추후 변경될 수 있음  
 자료: 각 사, NH투자증권 리서치센터 전망

### 미분양 세대수

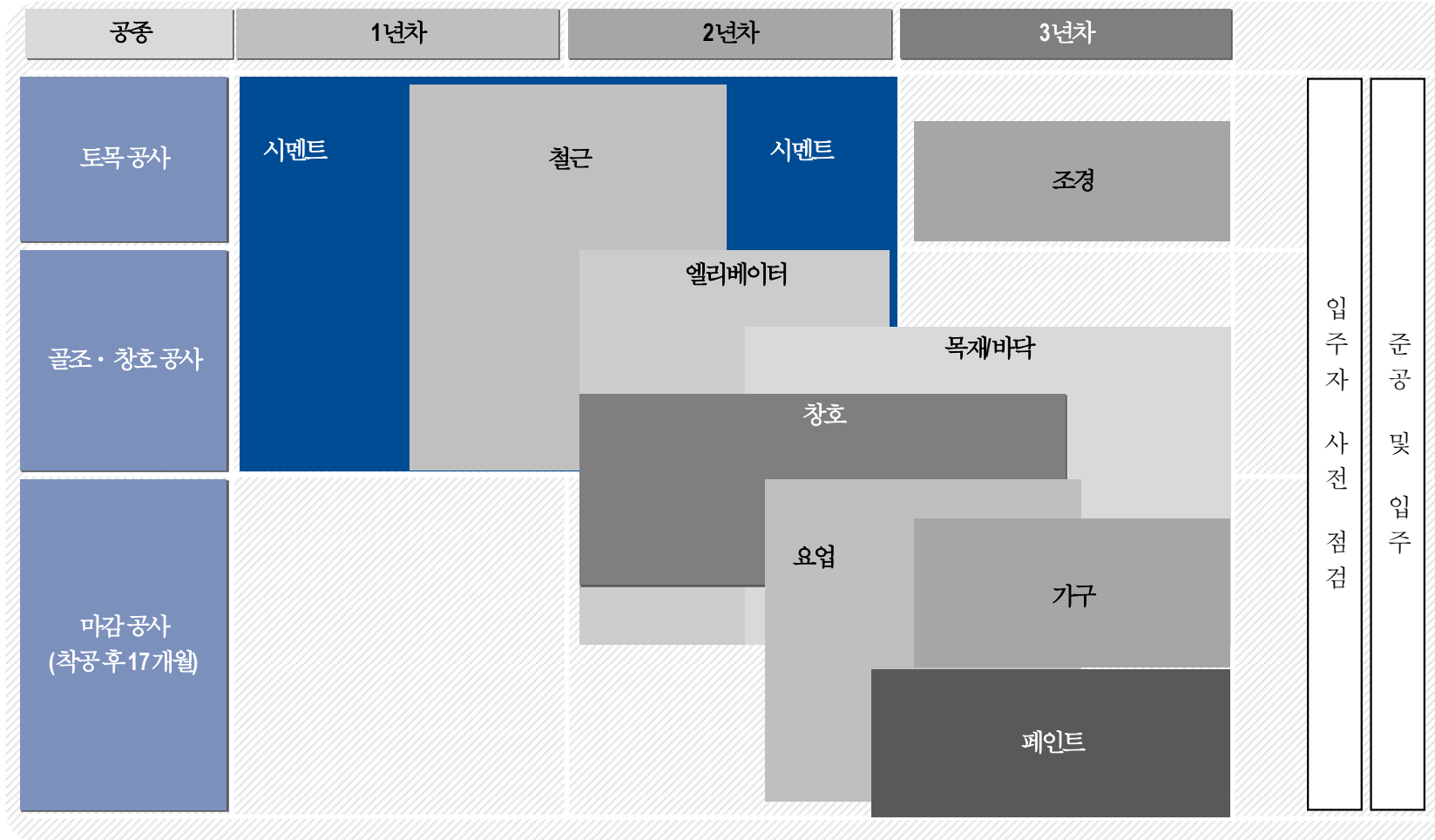
(단위: 세대)	2012	2013	2014	2015	3Q16
현대산업	2,200	2,300	650	1,740	400
대림산업	1,577	1,262	1,015	100	98
GS건설	1,500	1,230	1,320	150	N/A
현대건설(별도)	3,100	2,100	930	600	13
대우건설	3,605	3,500	2,096	2,900	2,635

### 전국(서울, 경기도) 아파트 평균 매매가 대비 전세가 비율

(단위: 조원)	2013	2014	2015	2016E	2017F
현대산업	-	-	-	-	-
대림산업	0.9	0.9	0.9	0.4	0.4
GS건설	1.5	1.1	0.9	0.8	0.6
현대건설(별도)	1.1	0.8	0.5	0.3	0.1
대우건설	0.7	0.7	0.3	0.2	0.1

# 2017년 상반기 창호, 하반기 목제/바닥, 요업, 가구 업종 호황을 맞을 것

주택시공 자재투입 흐름도



자료: NH투자증권 리서치센터