



건설 (Overweight)

Nov. 2016
15

3Q16 건설사 미청구공사/부문별 계약손익 변동 점검

건설/전자재 김선미
smkim@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
현대건설	BUY	5.6만원	
대림산업	BUY	11만원	
대우건설	BUY	8천원	
삼성엔지니어링	HOLD	9천원	
GS건설	BUY	3.7만원	✓

> Issue

3Q 업체별 미청구공사금액 및 부문별 계약손익 분석 통해 해외 손실 가능성 점검

> Pitch

건설업종 투자의견 Overweight 유지. 대우건설 3Q 외부감사인 검토의견 '의견거절' 사건으로 건설업종 전반에 실적 불확실성 우려 확대 가능. 그러나 회계법인 교체, CEO교체를 겪는 대우건설의 상황을 확대 해석 하기 보다, 업체들의 4Q15이후 꾸준한 미청구공사금액 축소, 적자 공사들의 기계적인 준공, 영업현금흐름 개선 등에 점수를 줄 필요. 2017년 주택/해외 실적 성장 기대되는 GS건설과 현대건설이 각각 최선호주, 차선호주

> Rationale

- 3Q 감사보고서에서 업체별 i) 도급금액이 전년도 매출액 5% 이상 되는 프로젝트들의 미청구공사금액, 공사미수금, 각각의 손상차손 누계액과 대손충당금, ii) 부문별 계약공사 손익 변동내역을 확인해봄

- 업체별 미청구공사금액은 2Q대비 QoQ -14.7% 축소. 3Q말 기준으로 준공증명서 (PAC, Project Acceptance Certificate)를 취득하지 못해 도급금액의 5% 내외의 미청구공사금액(준공잔금)은 3Q에도 여전히 남아있음. 그러나 기계적 준공 후 시운전 단계로 넘어간 프로젝트들에 대해서 일부 손실이 현실화되며 미청구공사금액이 공사원가로 전환되었기 때문. 이에 도급금액 5% 초과분은 2Q대비, 합산기준으로 -32.7%, 업체별로 -3.4%(대우)~ -61.6%(대림) 축소됨[Fig 09]

- 미청구공사 금액이 공개된 프로젝트들 합산 기준, 기인식된 누적 매출액대비 미청구공사금액도 1.9%(대림), 3.0%(삼엔), 5.4%(GS), 5.5%(현대), 8.7%(대우)로 2Q대비 큰 폭 축소[Fig 08]

- 프로젝트별 미청구공사금액 추이도 양호. 전반적으로 2Q대비 축소세. 본격적으로 기자재 투입이 이뤄지는 특정 프로젝트를 제외하고는 추세적으로 미청구공사금액이 증가하거나, 높게 유지되는 프로젝트는 적음

- 업체별로 매출액 대비 미청구공사금액 비율, 준공 잔금 등을 살펴봤을 때, 대림> 현대> 삼엔> GS> 대우 순으로 양호

- 3Q 부문별 계약공사 손익변동내역도 긍정적. 업체별, 3Q -2,516억원(대림)~ +2,021억원(삼엔)로 공사손익이 변동됨. 3Q에도 주택을 포함한 건축부문의 실적 변경 내역이 긍정적. 당기 및 향후 실적의 원가율은 -8.8%p, -0.9%p 개선. 반면, 플랜트부문은 향후 실적의 원가율 개선폭이 2Q대비 다소 축소됨(-0.5%p). 주요 적자공사들의 준공시기가 도래했기 때문이라 판단

- 업체별로는 공사잔액대비 향후 손익 변동내역 비율이(+ 일수록 향후 실적에 + 영향) GS(+1.1%)> 현대(+0.7%)> 대우(+0.5%)> 삼엔(+0.4%)> 대림(-0.1%) 순으로 양호. 대림산업은 2Q에 이어 3Q에도 전부분 -를 기록한 것이 특징[fig 11-15]

- 상기 내용을 종합해봤을 때, GS건설, 현대건설을 업종내 선호주로 유지 가능



Fig. 01: 현대건설, 주요 프로젝트들의 미청구공사금액 계상 내역

현대건설 (단위: 억원)

프로젝트명	계약일	공사기간	도급금액	3Q16 공사 잔액	진행률 (%)	3Q16 미청구 공사총액	2Q16 미청구 공사총액	1Q16 미청구 공사총액	3Q16 공사 미수금총액	미청구공사 QoQ 증감	도급액5% - 미청구공사
쿠웨이트 부비안 항만공사 1단계	2010-07	2016-06	12,974	0	100.0	-	-	-	-	-	649
쿠웨이트 셰이크 자베르 코즈웨이	2012-11	2018-11	21,659	6,590	69.6	1,739	1,595	1,655	473	143	(656)
카타르 루사일 고속도로	2012-05	2017-12	13,968	4,271	69.4	1,305	1,318	1,412	136	(13)	(607)
카타르 Hamad Medical City	2011-02	2016-09	10,009	0	100.0	6	-	-	-	6	494
U.A.E 보로지 3 동력 및 간접시설	2010-06	2016-12	11,835	243	97.9	-	-	196	9	-	592
U.A.E 사브 해상원유 및 가스처리시설	2013-03	2017-09	21,207	4,480	78.9	1,282	823	390	900	459	(221)
이라크 카르발라 정유공장	2014-04	2018-11	17,662	12,256	30.6	59	62	804	2,035	(3)	824
우즈베키스탄 천연가스 액화정제시설	2014-01	2017-10	25,502	24,784	2.8	36	35	0	60	0	1,240
베네수엘라 푸에르토리코스 정유공장	2012-06	2018-01	18,243	3,753	79.4	604	826	2,233	145	(223)	308
리비아 트리폴리 웨스트 화력발전소	2010-07	2017-11	13,808	7,123	48.4	-	-	-	-	-	690
베트남 동정-I 1,000MW 화력발전소	2011-12	2016-12	14,452	0	100.0	331	183	209	21	149	391
U.A.E 원전	2010-03	2020-05	35,747	9,143	74.4	2,658	3,870	3,926	-	(1,212)	(870)
쿠웨이트 알주르 엘멘지 수입항 건설공사	2016-03	2021-02	16,675	16,554	0.7	103	51	n/a	-	52	731
우즈베키스탄 UKAN Project	2015-02	2019-01	22,575	14,407	36.2	828	1,662	2,505	1,905	(835)	301
Turkmenistan Ethane Cracker and PE PP PI	2014-01	2018-09	20,211	8,387	58.5	767	2,006	2,391	1,874	(1,238)	243
Turkmenistan GDP Project	2009-12	2016-04	13,112	0	100.0	-	0	0	0	-	656
쿠웨이트 Al-Zour LNG Import Project	2016-03	2021-02	14,592	14,469	0.8	116	60	n/a	0	57	613
합계			304,231	126,460	99.6	9,833	12,491	15,721	7,557		
			기매출액:	177,771		-21.3%					
			매출액대비 미청구공사금액 비중	5.5%							

← 미청구공사금액 QoQ 변화율 -20.5%

Note: 도급액이 직전사업연도 별도 매출액의 5% 이상인 현상들 기준 / Source: 현대건설, KTB투자증권 정리

Fig. 02: GS건설, 주요 프로젝트들의 미청구공사금액 계상 내역

GS건설 (단위: 억원)

프로젝트명	계약일	공사기간	도급금액	3Q16 공사 잔액	진행률 (%)	3Q16 미청구 공사총액	2Q16 미청구 공사총액	1Q16 미청구 공사총액	3Q16 공사 미수금총액	미청구공사 QoQ 증감	도급액5% - 미청구공사
Ruwais Refinery Expansion Project PKG 2	2009-12	2016-12	37,096	45	99.9	768	810	829	1,974	-	1,087
Karbala Refinery Project	2014-04	2018-11	24,940	17,521	29.7	-	-	-	2,771	-	1,247
ERC Refinery Project	2007-08	2017-02	22,911	4,165	81.8	1,952	1,010	2,283	125	941	(806)
Clean Fuels Project(MAA)	2014-04	2018-03	15,772	9,212	41.6	767	931	51	993	(164)	21
NSRP Project	2013-07	2017-03	14,299	380	97.3	176	19	104	178	157	539
Rabigh II-CP3&4(OOK)	2012-06	2017-03	10,519	226	97.9	587	1,118	1,273	913	(531)	(62)
Takreer Inter Refinery Pipeline-2 Project	2010-09	2016-08	8,537	2	100.0	98	381	331	930	(284)	329
LPIC Project PKG 3	2015-12	2019-09	7,650	7,472	2.3	86	129	n/a	31	(42)	296
Rumaitha/Shanayel Facilities PhaseIII	2014-04	2017-05	7,518	1,772	76.4	409	930	856	79	(521)	(33)
Bahrain LNGIT Project	2015-12	2018-07	7,361	7,205	2.1	-	92	72	44	(92)	368
Ruwais Refinery Expansion Project-PKG 7	2009-12	2016-12	6,856	4	99.9	73	62	32	345	11	270
UHV Plant Project	2012-10	2016-11	6,824	63	99.1	274	164	48	131	110	67
Star Project(C)	2013-05	2018-04	6,734	3,125	53.6	347	356	186	32	(9)	(10)
KNPC North LPG Tank Farm	2011-04	2017-03	5,989	47	99.2	449	584	667	81	(135)	(149)
KOC Wara Pressure Maintenance Project	2011-09	2016-12	5,692	24	99.6	698	539	n/a	15	159	(414)
미사강변센터럴자이	2014-10	2017-02	6,143	2,269	63.1	-	-	n/a	1	-	307
Marina South Parcel	2013-08	2017-05	5,466	1,632	70.1	105	-	-	328	105	168
한강센터럴자이	2014-05	2017-01	5,713	1,093	80.9	278	7	7	0	271	8
PP-12 복합화력발전소건설공사	2012-05	2016-12	6,829	69	99.0	1,317	1,356	1,275	1	(39)	49
당진4호기복합화력발전소및배수로건설공사	2014-05	2017-06	6,107	1,331	78.2	-	-	-	-	-	305
안양열병합발전소2호기건설공사	2014-09	2021-12	5,916	4,769	19.4	-	-	-	-	-	296
Thomson-East Coast line Contract T301	2016-03	2024-02	15,949	15,829	0.8	112	31	8	-	82	685
Doha Link project	2014-12	2018-12	6,133	3,699	39.7	451	660	264	368	(208)	(145)
합계			246,949	81,954	66.8	8,946	9,179	8,287	9,340		
			기매출액:	164,995		-2.5%					
			매출액대비 미청구공사금액 비중	5.4%							

← 미청구공사금액 QoQ 변화율 10.8%

Note: 도급액이 직전사업연도 별도 매출액의 5% 이상인 현상들 기준 Source: GS건설, KTB투자증권 정리



Fig. 03: 대림산업, 주요 프로젝트들의 미청구공사금액 계상 내역

대림산업 (단위: 억원)

프로젝트명	계약일	공사기간	도급금액	2Q16 공사 잔액	진행률 (%)	3Q16 미청구 공사총액	2Q16 미청구 공사총액	1Q16 미청구 공사총액	3Q16 공사 미수금총액	미청구공사 QoQ 증감	도급액5% - 미청구공사
아크리리버파크 반포	2013-03	2016-08	5,974	-	100.0	-	1,134	96	856	(1,134)	299
e편한세상 용인 한솔시티	2015-10	2018-06	9,062	7,954	12.2	-	-	28	789	-	453
e편한세상 동탄	2015-10	2018-01	5,405	4,713	12.8	-	-	-	-	-	270
북평화력발전	2012-09	2017-09	5,123	135	97.4	338	354	303	44	(15)	(82)
S-Oil RUC Project	2015-07	2018-04	19,675	16,971	13.7	378	784	479	-	(407)	606
브루나이 Temburong CC2	2015-02	2018-11	4,863	3,426	29.6	658	634	588	67	24	(415)
싱가폴 TTP1	2015-03	2020-12	4,807	3,813	20.7	252	162	67	66	89	(11)
사우디 YERP-3	2010-07	2017-03	10,001	111	98.9	21	34	28	30	(14)	480
사우디 YERP-4	2010-08	2017-12	6,314	85	98.7	-	-	-	-	-	316
쿠웨이트 LPG Train 4	2010-07	2017-03	10,322	68	99.3	360	381	383	474	(20)	156
사우디 SADARA MFC	2011-07	2017-06	7,898	115	98.5	-	-	-	482	-	395
베트남 Thai Binh2 PP	2012-05	2018-12	7,749	2,081	73.1	-	-	-	1,204	-	387
사우디 Shoaiba II	2011-10	2017-12	9,076	335	96.3	-	-	-	-	-	454
사우디 SADARA Isocyanates	2011-09	2017-12	8,611	249	97.1	116	38	-	469	78	314
사우디 Elastomers	2012-07	2017-06	5,427	255	95.3	-	-	-	158	-	271
오만 SRIP	2013-11	2018-07	12,171	2,943	75.8	-	-	-	10	-	609
사우디 Maaden Ammonia	2013-07	2017-12	6,326	281	95.6	-	-	-	629	-	316
말레이시아 Fast Track 3A	2013-08	2017-10	8,810	1,496	83.0	-	-	-	45	-	441
쿠웨이트 KNPC SHFP	2013-05	2018-12	5,098	1,611	68.4	-	-	-	317	-	255
필리핀 SBPL 500MW CFPP	2014-10	2019-06	5,004	4,236	15.3	-	113	428	74	(113)	250
사우디 DSA SADARA Isocyanates	2011-09	2017-12	5,825	305	94.8	-	-	-	48	-	291
합계			163,540	51,184	68.7	2,123	3,635	2,401	5,762		
기매출액:				112,355		-41.6%	51.3% ← 미청구공사금액 QoQ 변화율				
매출액대비 미청구공사금액 비중				1.9%							

Note: 도급액이 직전사업연도 별도 매출액의 5% 이상인 현상들 기준 / Source: 대림산업, KTB투자증권 정리

Fig. 04: 대우건설, 주요 프로젝트들의 미청구공사금액 계상 내역

대우건설 (단위: 억원)

프로젝트명	계약일	공사기간	도급금액	3Q16 공사 잔액	진행률 (%)	3Q16 미청구 공사총액	2Q16 미청구 공사총액	1Q16 미청구 공사총액	3Q16 공사 미수금총액	미청구공사 QoQ 증감	도급액5% - 미청구공사
송파파크하비오복합단지	2013-10	2016-09	5,400	0	100.0	-	-	-	300	-	270
BOUGHZOUL NEW TOWN	2008-09	2016-06	5,858	2,266	61.3	234	75	70	11	159	59
카타르고속도로	2014-06	2017-06	10,363	4,590	55.7	839	721	486	209	118	(321)
Al Faw Grand Port	2013-11	2017-08	7,311	3,427	53.1	1,289	1,072	783	126	216	(923)
미사강변2차푸르지오	2014-05	2016-09	5,322	0	100.0	-	455	383	1,154	(455)	266
미사강변푸르지오	2013-10	2016-04	5,121	0	100.0	-	-	778	3	-	256
운정신도시센트럴푸르지오	2015-11	2018-06	5,108	4,243	16.9	-	-	-	11	-	255
울산 S-OIL RUC	2015-07	2018-04	16,098	14,008	13.0	375	504	-	0	(129)	430
OGBAINBIRI F/S	2007-10	2014-04	5,718	230	96.0	95	122	172	83	(27)	191
CFP	2014-04	2018-01	11,415	5,545	51.4	-	-	-	455	-	571
Akkas CPF	2013-08	2021-11	7,784	6,417	17.6	-	-	-	-	-	389
CAFC CPF	2014-02	2016-12	5,957	1,379	76.9	812	1,203	1,430	43	(392)	(514)
Fertilizer	2008-12	2012-07	8,551	195	97.7	875	909	898	147	(34)	(448)
JAZAN REFINERY&TERMINAL	2012-12	2016-03	5,909	813	86.2	1,789	1,326	1,079	66	463	(1,494)
RRE	2009-12	2014-02	14,494	0	100.0	106	127	533	711	(20)	618
AL ZOUR REFINERY	2015-10	2019-07	20,869	19,789	5.2	304	422	400	184	(118)	740
포천민자발전	2013-10	2017-02	7,393	1,106	85.0	-	-	-	-	-	370
SAFI IPP	2014-09	2018-07	19,388	8,377	56.8	2,905	3,350	2,334	584	(445)	(1,936)
SUR IPP	2011-08	2014-04	13,821	136	99.0	-	-	-	-	-	691
RDPP	2012-10	2017-12	10,150	2,167	78.7	523	492	529	61	31	(15)
UAE S3 POWER PLANT	2011-03	2014-02	7,082	0	100.0	-	-	-	-	-	354
합계			199,114	74,688	62.5	10,146	10,779	9,874	4,148		
기매출액:				124,426		-5.9%	9.2% ← 미청구공사금액 QoQ 변화율				
매출액대비 미청구공사금액 비중				8.7%							

Note: 도급액이 직전사업연도 별도 매출액의 5% 이상인 현상들 기준 / Source: 대우건설, KTB투자증권 정리



Fig. 05: 삼성엔지니어링, 주요 프로젝트들의 미청구공사금액 계상 내역

삼성엔지니어링 (단위: 억원)

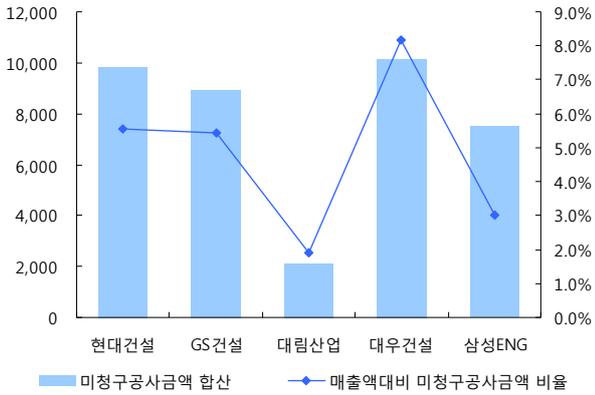
프로젝트명	계약일	공사기한	도급금액	3Q16 공사 잔액	진행률 (%)	3Q16 미청구 공사총액	2Q16 미청구 공사총액	1Q16 미청구 공사총액	3Q16 공사 미수금총액	미청구공사 QoQ 증감	도급액5% - 미청구공사
YPFB Ammonia/Urea (Off)	2012-09	2016-11	6,522	771	99.9	-	-	-	100	-	326
SOCAR Ammonia and Urea Complex (Off)	2013-03	2018-01	4,836	620	99.9	416	448	-	187	(31)	(175)
미국 Lotte MEG	2015-10	2018-10	4,803	4,152	99.1	-	-	n/a	10	-	240
RAPID PKG.11 EO/EG (Off)	2015-12	2019-04	3,361	2,796	99.2	-	0	145	254	-	168
RAPID PKG.11 EO/EG (On)	2015-12	2019-04	3,034	2,978	99.0	-	4	n/a	-	(4)	152
S3 라인 신축공사(Ph-1)	2012-07	2016-12	4,356	132	100.0	-	-	n/a	22	-	218
탕정단지 공장동 건설공사	2011-02	2016-12	21,133	188	100.0	39	-	n/a	142	39	1,018
삼성바이오로직스 Plant No.2	2013-10	2016-09	3,670	-	100.0	-	-	n/a	-	-	184
SEHC법인 건설공사 (On)	2015-01	2017-07	3,425	758	99.8	-	-	n/a	-	-	171
삼성바이오로직스 EDISON III PJT	2015-11	2018-09	4,834	4,019	99.2	158	269	n/a	-	(111)	84
K-PJT 마감공사	2016-01	2017-10	12,768	7,047	99.4	-	-	n/a	-	-	638
Shaybah Increase Gas Handling	2011-03	2016-10	17,055	479	100.0	0	-	-	-	-	853
Gazprom Badra Project (Off)	2013-02	2017-09	6,827	176	100.0	829	982	1,499	194	(153)	(487)
Petronas Carigali TGASt Project (Off)	2013-09	2016-09	6,609	427	99.9	211	1,093	890	-	(882)	119
Skikda Refinery Project	2009-08	2016-10	27,814	6	100.0	891	930	893	653	(39)	499
TAKREER RRE Utilities & Offsite	2009-12	2016-07	32,366	108	100.0	1,824	1,906	1,786	106	(82)	(205)
MCL Banyu Urip Project (Off)	2011-05	2016-07	4,834	3	100.0	117	178	-	20	(61)	124
West Qurna Ph.2 Project	2010-01	2014-07	15,814	10	100.0	824	1,013	1,092	31	(189)	(34)
Takreer Carbon Black & Delayed Coker	2012-07	2016-01	29,071	3,452	99.9	-	-	-	743	-	1,454
Luberef Yanbu Refinery Expantion	2012-10	2016-11	10,021	258	100.0	995	908	1,492	27	88	(494)
OPaL DFCU & AU Project	2008-12	-	10,916	223	100.0	427	416	440	8	11	119
KNPC CFP MAB#1 (Common) (On)	2014-04	2018-07	14,485	9,943	99.3	-	-	-	357	-	724
PEMEX SALAMANCA ULSD (OBCE)	2016-01	2018-10	5,844	5,803	99.0	2	-	6	-	2	290
Wasit Cogen. & Steam (Off)	2011-02	2015-01	5,138	4	100.0	66	60	151	-	7	191
Shaybah NGL Power Generation (Off)	2010-08	2016-11	4,698	3	100.0	62	66	59	1	(4)	173
Yanbu Power&Desalination Plant Ph.3	2012-12	2017-09	20,281	9,328	99.5	0	-	407	579	-	1,014
Aramco Cogeneration Projects (Off)	2013-09	2016-07	3,776	147	100.0	-	-	7	145	-	189
KELAR Project (Off)	2014-01	2016-10	2,907	20	100.0	80	266	162	-	(186)	65
카자흐스탄 BTPP(JV_공동) (On)	2014-12	2020-03	11,865	11,474	99.0	-	-	-	-	-	593
Timimoun (TFD) Project	2014-02	2017-05	8,285	3,359	99.6	395	497	387	655	(102)	19
Eni Zubair DGS North Package	2014-04	2016-10	10,077	5,151	99.5	154	48	304	475	106	350
합계			321,424	73,835	99.8	7,491	9,084	9,721	4,708		
			기매출액:	247,589		-17.5%		-6.6%	← 미청구공사금액 QoQ 변화율		
			매출액대비 미청구공사금액 비중	3.0%							

Note: 도급액이 직전사업연도 별도 매출액의 5% 이상인 현장들 기준

Source: 삼성엔지니어링, KTB투자증권 정리

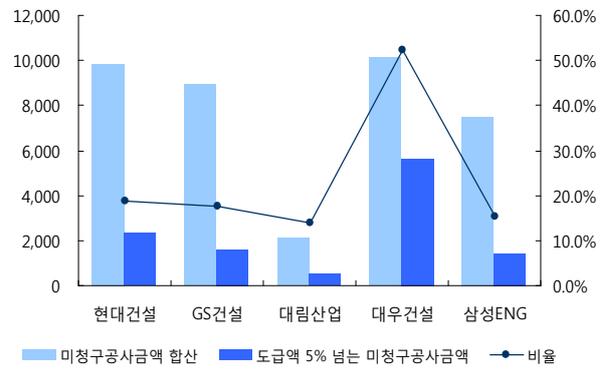


Fig. 06: 업체별 미청구공사금액 및 매출액대비 비율



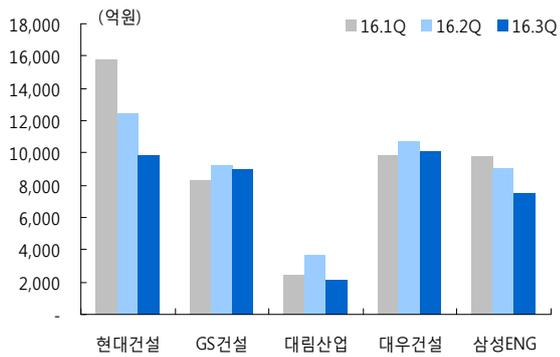
Note: 도급액이 직전사업연도 별도 매출액의 5% 이상인 현장 기준
Source: 각 사, KTB투자증권

Fig. 07: 업체별 미청구공사금액 및 도급액 5% 이상 비중 내역



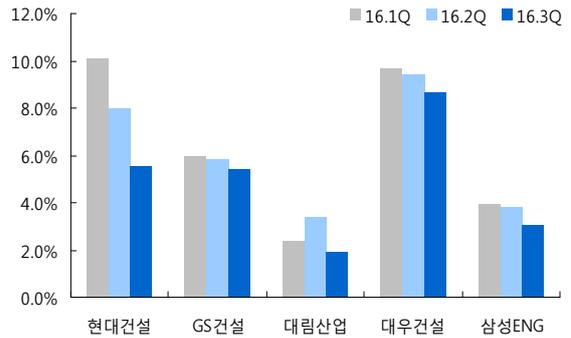
Note: 도급액이 직전사업연도 별도 매출액의 5% 이상인 현장 기준
Source: 각 사, KTB투자증권

Fig. 08: 업체별, 미청구공사금액 추이



Note: 도급액이 직전사업연도 별도 매출액의 5% 이상인 현장 기준
Source: 각 사, KTB투자증권

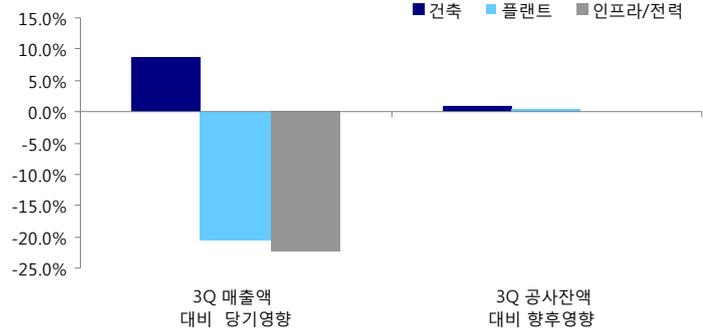
Fig. 09: 업체별, 기 매출액 대비 미청구공사금액 비중 추이



Note: 도급액이 직전사업연도 별도 매출액의 5% 이상인 현장 기준
Source: 각 사, KTB투자증권



Fig. 010: 건설사 합산기준, 3Q 부문별 공사손익 변동내역



Note: 현대건설, GS건설, 대림산업, 대우건설, 삼성엔지니어링 합산 기준

Source: 각 사, KTB투자증권

Fig. 011: 현대건설, 3Q16 부문별 계약공사 수익의 변동 내역

(단위: 억원)

구분	공사손실 충당부채	총 계약 수익의 변동	총 계약 원가의 변동	공사손익 변동금액			미청구 공사의 변동	3Q 매출액		3Q 공사잔액	
				당기영향	향후영향	합계		대비	당기영향	대비	향후영향
인프라/환경부문	166	1,323	2,984	(1,940)	279	(1,661)	(1,940)	-34.6%			0.3%
건축/주택부문	43	5,182	1,791	1,353	2,038	3,391	1,353	11.6%			1.4%
플랜트/전력부문	225	1,015	2,660	(2,141)	496	(1,645)	(2,141)	-23.7%			0.3%
기타	-	36	32	3	1	4	3	1.9%			n/a
합 계	434	7,556	7,467	(2,725)	2,814	89	(2,725)	-10.3%			0.7%

Note: 3Q 매출액대비 당기 영향 및 3Q 공사잔액대비 향후 손익 변동내역 비율은 + 일수록 향후 실적에 + 영향

Source: 현대건설, KTB투자증권 정리

Fig. 012: GS건설, 3Q16 부문별 계약공사 수익의 변동 내역

(단위: 억원)

구분	공사손실 충당부채	총 계약 수익의 변동	총 계약 원가의 변동	공사손익 변동금액			미청구 공사의 변동	3Q 매출액		3Q 공사잔액	
				당기영향	향후영향	합계		대비	당기영향	대비	향후영향
건축	51	2,394	(3,237)	2,518	3,114	5,631	2,518	20.4%			1.2%
인프라	20	1,367	1,401	(374)	340	(34)	(374)	-12.3%			0.7%
전력	23	445	170	(331)	605	274	(331)	-26.3%			2.1%
플랜트	122	7	4,479	(4,805)	332	(4,473)	(4,805)	-53.9%			0.5%
합 계	216	4,212	2,813	(2,993)	4,391	1,399	(2,993)	-11.7%			1.1%

Note: 3Q 매출액대비 당기 영향 및 3Q 공사잔액대비 향후 손익 변동내역 비율은 + 일수록 향후 실적에 + 영향

Source: GS건설, KTB투자증권 정리



Fig. 013: 대림산업, 3Q16 부문별 계약공사 수익의 변동 내역

(단위: 억원)

구분	공사손실 충당부채	총 계약 수익의 변동	총 계약 원가의 변동	공사손익 변동금액			미청구 공사의 변동	3Q 매출액		3Q 공사잔액	
				당기영향	향후영향	합계		대비	당기영향	대비	향후영향
토목	46	651	1,027	(393)	18	(375)	(393)	-12.3%			0.0%
건축	15	594	859	(62)	(203)	(265)	(62)	-0.5%			-0.1%
플랜트	808	1,927	3,803	(1,653)	(223)	(1,876)	(1,653)	-37.5%			-0.4%
합 계	869	3,173	5,688	(2,108)	(408)	(2,516)	(2,108)	-11.1%			-0.1%

Note: 3Q 매출액대비 당기 영향 및 3Q 공사잔액대비 향후 손익 변동내역 비율은 + 일수록 향후 실적에 + 영향

Source: 대림산업, KTB투자증권 정리

Fig. 014: 대우건설, 3Q16 부문별 계약공사 수익의 변동 내역

(단위: 억원)

구분	공사손실 충당부채	총 계약 수익의 변동	총 계약 원가의 변동	공사손익 변동금액			미청구 공사의 변동	3Q 매출액		3Q 공사잔액	
				당기영향	향후영향	합계		대비	당기영향	대비	향후영향
토목(국내)	76	807	1,044	(348)	112	(237)	(348)	-11.7%			0.3%
건축(국내)	605	289	(658)	238	710	947	238	4.2%			1.3%
주택(국내)	74	335	(1,430)	708	1,057	1,764	708	8.3%			0.6%
플랜트/발전(국내, 해외)	267	(216)	1,265	(1,513)	32	(1,482)	(1,513)	-23.3%			0.0%
해외INFRA(건축, 토목)	757	(88)	2,542	(2,477)	(153)	(2,630)	(2,477)	-41.2%			-0.7%
합 계	1,779	1,127	2,763	(3,393)	1,756	(1,637)	(3,393)	-11.4%			0.5%

Note: 3Q 매출액대비 당기 영향 및 3Q 공사잔액대비 향후 손익 변동내역 비율은 + 일수록 향후 실적에 + 영향

Source: 대우건설, KTB투자증권 정리

Fig. 015: 삼성엔지니어링, 3Q16 부문별 계약공사 수익의 변동 내역

(단위: 억원)

구분	공사손실 충당부채	총 계약 수익의 변동	총 계약 원가의 변동	공사손익 변동금액			미청구 공사의 변동	3Q 매출액		3Q 공사잔액	
				당기영향	향후영향	합계		대비	당기영향	대비	향후영향
화공	4,192	2,628	1,592	914	122	1,036	2,232	12.7%			0.2%
비화공	4,061	5,559	4,574	731	254	985	1,699	8.0%			0.5%
합 계	8,252	8,187	6,166	1,646	376	2,021	3,931	10.1%			0.4%

Note: 3Q 매출액대비 당기 영향 및 3Q 공사잔액대비 향후 손익 변동내역 비율은 + 일수록 향후 실적에 + 영향

Source: 삼성엔지니어링, KTB투자증권 정리



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	78%	HOLD :	21%	SELL :	1%
-------	-----	--------	-----	--------	----

▶ 투자등급 관련사항

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

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 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 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 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 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

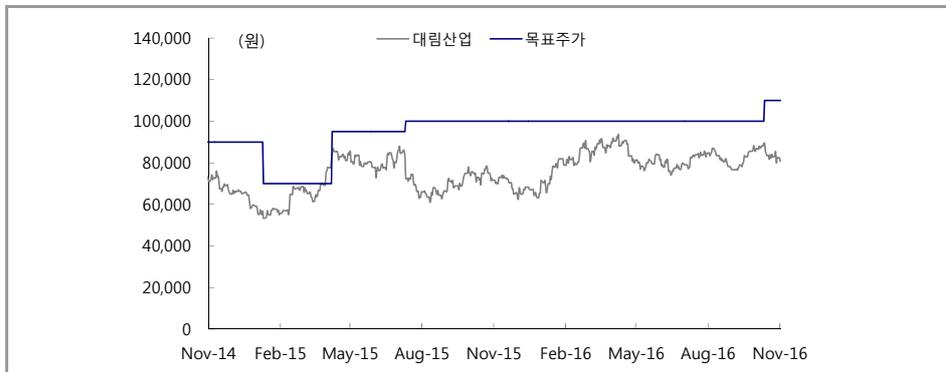
▶ 최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경내용

현대건설 (000720)



일자	2014.10.27	2015.01.05	2015.04.27	2015.06.26	2015.07.27	2015.10.05
투자이전	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	70,000원	60,000원	68,000원	65,000원	55,000원	50,000원
일자	2016.01.11	2016.10.28				
투자이전	BUY	BUY				
목표주가	48,000원	56,000원				

대림산업 (000210)



일자	2014.10.24	2015.01.23	2015.04.21	2015.07.24	2016.04.22	2016.07.04
투자이전	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY
목표주가	90,000원	70,000원	95,000원	100,000원	100,000원	100,000원
일자	2016.10.26					
투자이전	BUY					
목표주가	110,000원					



대우건설 (047040)



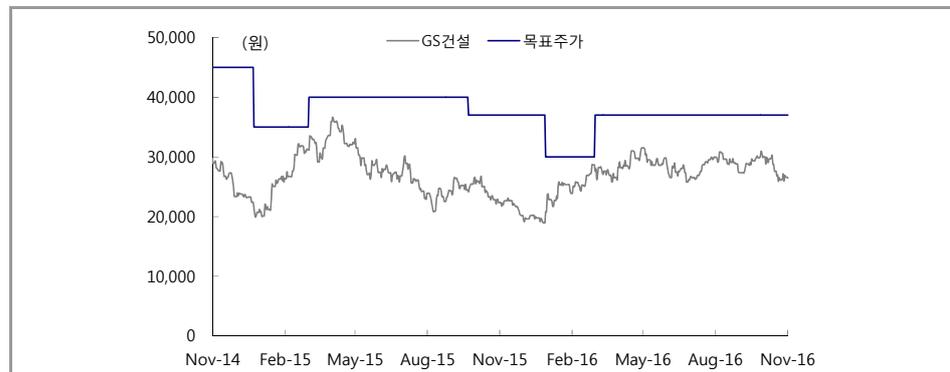
일자	2014.11.03	2015.02.12	2015.03.16	2015.10.05	2016.01.11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	10,000원	8,500원	10,000원	9,000원	8,000원
일자					
투자의견					
목표주가					

삼성엔지니어링 (028050)



일자	2014.07.23	2014.10.21	2015.01.05	2015.07.06	2015.10.23	2016.01.11
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	80,000원	70,000원	43,000원	35,000원	21,000원	9,000원
일자						
투자의견						
목표주가						

GS건설 (006360)



일자	2014.07.21	2015.01.05	2015.03.16	2015.10.05	2016.01.11	2016.03.14
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	45,000원	35,000원	40,000원	37,000원	30,000원	37,000원
일자						
투자의견						
목표주가						



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 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.