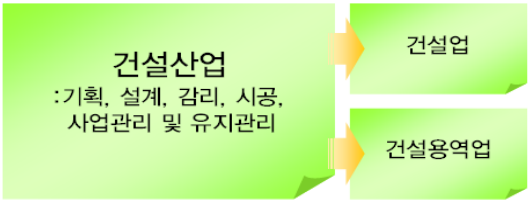
현대건설(000720)

SMIC Research team5

기성민♡김지원♡박봉휘♡부은영♡이종욱

1. 건설산업의 개요

1.1 건설 산업의 구조



건설사업은 기획-설계-시공-감리-사후관리의 등 건설행위와 관련한 총체적인 과정이다. 건설사업은 크게 건설업과 건설용역업으로 구분할 수 있다. 건설업은 단순 시공을 말하며 건설 용역업은 시공을 제외한 건설사업과정상의 모든 영역을 포함한다. 대형 건설사는 입찰을 통해 건설 프로젝트를 수주하여 프로젝트 수행 과정의 전반을 담당하며 각 과정을 분담하는 소형 건설업자들(설계업자, 감리업자, 소규모 시공업자 등)에게 하도급을 주기도 한다. 건설산업은 발주자별로 관급, 민간, 해외공사로 분류하거나 공종별로 토목,건축,산업플랜트로 분류한다.

1.2 공종별 분류

건설 공종별로는 크게 토목, 건축(주택외 건축과 주택건축), 산업플랜트로 분류할 수 있다.

(1) 토목: 도로, 댐, 상하수도 등 기반시설의 건설이다. 발주는 관급*(예시: 철도청, 한국 수자원공사, 지자체)* 또는 민간*(예시:부산신항만(주), 서울고속도로(주), 신분당선(주))* 및 해외에서 이루어지며 입찰을 통해 수주가 이루어진다. 규모가 큰 대형공사이며 수익 기반이 안정적인 특성이 있다.

<토목 건설 계약 예시>

발주자	시공사	공사명	기본도급액	계약일	완공예정일
부산신항만㈜	대우건설	부산신항만현장	1080억	2001.11	2009.5
한국수자원공사	GS건설	부항다목적댐 건설공사	1337억	2006.9	2011.7
경상남도	삼성건설	웅동-장유도로	530억	2006.7	2014.6

자료: 각사 반기보고서 '수주사항'에서 발췌 (도급액은 공사 규모와 관련된 것이며 예시자료는 임의 선정한 것임)

(2) 주택외 건축: 주택 이외의 용도로 쓰일 학교, 병원, 공장 등 건물의 건설을 말한다. 관급과 민간, 해외에서 발주하며 하며 입찰을 통해 수주가 이루어진다. 수익이 안정적이다.

<주택외 건축물 건설 계약 예시>

발주자	시공사	공사명	기본도급액	계약일	완공예정일
삼성전자	삼성건설	탕정T-8PJT	5755억	2006.2	2007.3
프라임산업(주)	GS건설	신도림테크노마트현장	2201억	2005.5	2007.6
㈜하이닉스반도체	현대건설	하이닉스반도체3차증축공사	980억	2005.9	2006.12

자료: 각사 반기보고서 '수주사항'에서 발췌 (도급액은 공사 규모와 관련된 것이며 예시자료는 임의 선정한 것임)

(3) 주택건축: 주택 건축의 대부분은 대규모 아파트 단지 건설이다. 신도시 건설은 택지가 아니었던 곳을 택지로 조성하여 대규모 아파트 단지로 만드는 것으로 '파주 신도시, 동탄 신도시' 등의 예가 있다. 재건축은 낡고 오래된 아파트 단지의 건물만을 새로 건설하는 것으로 '잠실 주공 1단지 재건축'이 그 예이다. 재개발은 주거 환경이 낙후된 곳의 도로 및 제반 설비와 주택을 총체적으로 건설하는 것이다. 경기의 영향을 가장 많이 받고 분양율에 따른 리스크가 크지만 성공적인 경우 수익성이 매우 높다.

주택 건설은 시행사와 시공사가 공동 사업주체가 되어 진행한다. 시행사는 건물이 지어질 토지의 소유권자 또는 매입자로서 건설사업의 공동 주체이며 개발이익의 최대 수익자이다. 조합(재건축 조합, 주택 조합 등), 시행 전문 건설사, 부동산 전문 디벨로퍼 등이 시행사가 되며 특정 사업을 위하여 일회적으로 시행사가 생기기도 한다. 이들이 토지매입금과 건설사업금을 마련하여(주로 시공사 보증하 차입) 시공업자에게 도급비를 지급한다. 시공업자는 기획, 설계, 시공 등 실제 공사를 맡게 되고 각 과정에 하도급을 주기도 한다. 개발총수익(분양총액-분양원가(시공비, 마케팅비, 조합 운영비 모두 포함))은 계약 조건에 따라 시행사와 시공사가 나누게 된다. 분양가가 높을수록, 그리고 분양률이 높을수록 시행사와 시공사의 수익이 커진다. 반면 분양률이 낮을 때에는 시행사와 시공사 모두 손해를 입게 된다. 시공사의 입장에서는 계약방식에 따라 도급액 산정 기준과 개발이익 처분 방식이 달라지므로 계약시 좀더 유리한 위치를 점하는 것이 중요하다. 시공사가 건설하는 아파트의 브랜드 가치가 높을 경우에는 분양가가 높고, 분양율이 높으며 시행사와의 계약 조건이 좋기 때문에 큰 이익을 확보할 수 있다.

<주택 건설 계약 예시>

시행사	시공사	공사명	기본도급액	계약일	완공예정일
반포주공2단지재건축조합	삼성건설	반포주공2단지재건축	5469억	2006.8	2009.6
㈜더퍼스	대우건설	대우각산푸르지오사업	1158억	2005.4	2008.8
생보부동산신탁㈜	GS건설	그린자이1차	585억	2004.5	2006.11

자료: 각사 반기보고서 '수주사항'에서 발췌 (도급액은 공사 규모와 관련된 것이며 예시자료는 임의 선정한 것임)

(4) 플랜트: 발전 설비나 석유 시설 등 산업 설비를 만드는 플랜트 건설은 규모가 매우 크다. 관급, 민간, 해외 발주자 중 해외 발주의 비중이 가장 크다. 규모가 큰 공사이고 기술력이 많이 요구되기 때문에 도급총액과 수익이 크다. 대부분 turn-key입찰방식(일괄계약방식)을 따르므로 해당 프로젝트의 시작부터 끝까지 총괄할 수 있는 대형 건설사가 입찰 경쟁력을 갖는다.

<플랜트건설 계약 예시>

발주처	시공사	공사명	기본도급액	계약일	완공예정일
전력청 (KS34)	현대건설	쿠웨이트132KV 변전소공사	782억	2005.1	2007.12
AR-4 project	GS건설	Borzouyeh Petrochemical	1139억	2000.8	2006.11

자료: 각사 반기보고서 '수주사항'에서 발췌 (도급액은 공사 규모와 관련된 것이며 예시자료는 임의 선정한 것임)

1.3 건설산업의 특징

건설산업은 타 산업과 광범위하게 관련되어 있고 경기에 민감하다. 건설 동향을 예측하기 위해서는 종합건설경기지수 외에도 여러 가지 지표를 살펴보아야 한다. 건설산업 동향에 관련된 지표는 다음과 같다.

선행지표	건설수주증가량 건축허가면적
동행지표	건설기성율, 건설투자증가량

건설업의 특징 중 주목하고자 하는 바는 다음과 같다.

(1) 수주산업

건설업은 수주 산업이기 때문에 수주발생과 기성 매출 실적발생간의 시간차가 발생한다. 예를 들어 3년이 소요되는 공사를 수주 받으면 수주 받는 당 해의 수주잔고에 수주액이 전부 계상되고 매출 실적은 공사의 기성도에 따라 3년간 분할 계상된다. 또한 수주액과 매출액에는 차이가 있을 수 있는데 공사 도중의 사고나 공사 지연 등의 책임이 매출액에 반영되기 때문이다.

(2) 소규모 건설사와 대형건설사의 차이

소규모의 건설사는 건설사업의 특정 영역에 특화되어 있으므로 수주 가능한 공사의 범위가 좁다. 따라서 수주여부와 경기 상황, 정부 정책 등이 이들의 존립에 큰 영향을 미친다. 한 때 주택건설에 특화된 소형 시공사들이 연이여 도산한 것도 이 때문이다. 그러나 대형 건설사는 건설사업의 전반에 모두 관여할 수 있고, 각각의 프로젝트마다 다양한 사업구조가 나타날 수 있으며 공종별로도 다양한 수주가 가능하므로 상대적으로 경기부침이 적다. 또한 건설경기가 나쁘더라도 이미 받아놓은 수주잔고가 있기 때문에 매출 실적으로 연결되므로 꾸준한 외형적 성장이 가능하다. 대형건설사의 역량의 핵심은 '포트폴리오'이며, 각 공종별, 프로젝트별 특수성과 안정성, 수익성, 리스크를 종합적으로 감안한 수주 전략이 중대한 요소이다.

(3) 한국 건설산업 특수성

한국 건설산업의 특징은 정부주도의 개발정책이 건설경기에 중대한 영향을 미친다는 것이다. 이에 관련한 한국 건설산업 및 건설경기 움직임의 특수성은 다음과 같다.

ㄱ. 건설경기 순환의 비대칭성

우리나라의 건설경기는 호황국면이 길고 불황국면이 짧은 비대칭성을 보이고 있다. 정부의 건설정책이 건설경기를 부양하는 방향으로 추진되었음을 시사한다.

<우리나라 건설경기 순환>

	저점일	정점
제1순환기	81.2	84.1
제2순환기	86.4	90.1
제3순환기	92.11	98.1
제4순환기	99.7	03.9
제5순환기	04.6	?

자료: 국토연구원

ㄴ. 거시경제와 건설경기의 괴리

일반적으로 건설경기는 거시경제에 후행한다. 그러나 1988년 이후 주택 200만호 건설사업과 SOC투자 등 정부주도의 개발정책이 진행되면서 GDP와 건설경기지표상에 괴리가 생기기 시작했다.

ㄷ.건설경기 지역간의 편차

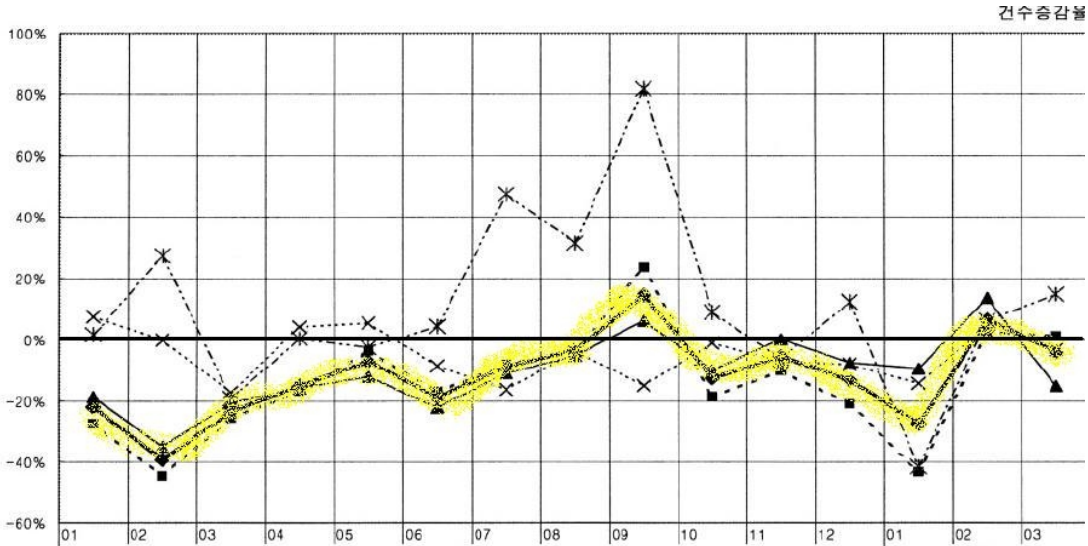
정부의 건설 투자 여부에 따른 건설경기의 지역간 편차가 크다.

1.4 건설산업 동향

GDP를 기준으로 건설투자의 증감율이 높을 경우 건설경기는 호황국면에 있고 이 보다 낮을 경우에는 건설경기가 침체국면에 있다고 할 수 있다. 2004년에 저점을 찍은 건설경기는 2006년까지도 불황국면이었다. 본격적으로 정부주도의 개발정책이 시작되는 2007년부터 건설경기가 큰 폭으로 나아질 것이라는 견해가 일반적이다. 2006년 하반기, 현재 건설산업 동향을 살펴보겠다.

(1) 주요건설경기지표

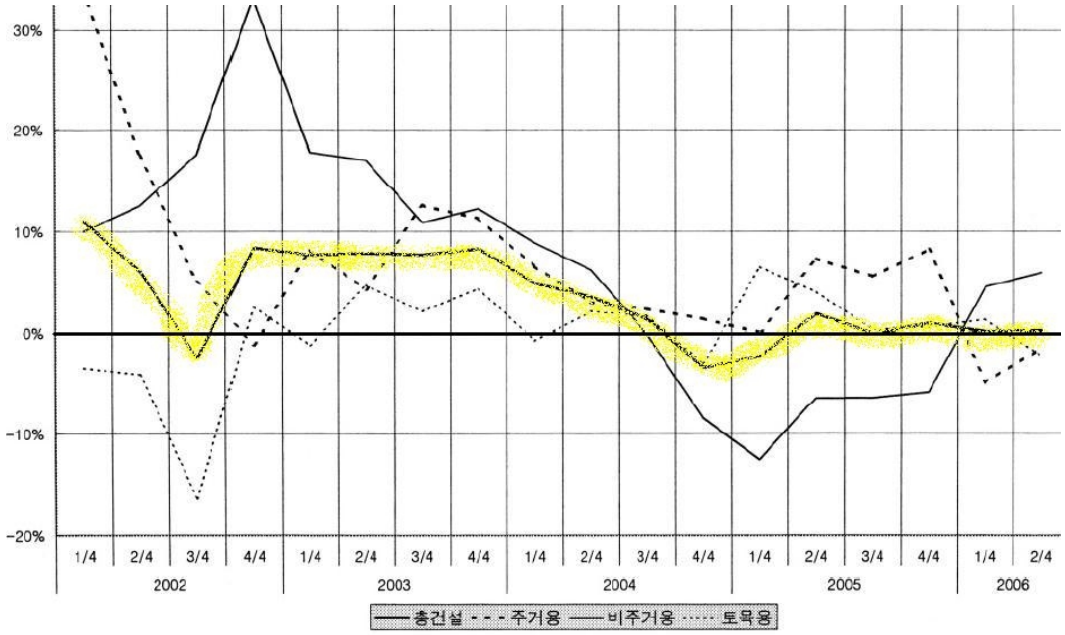
건설수주증감률



	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	01	02	03
계	-21.9%	-39.3%	-23.4%	-14.8%	-7.0%	-18.7%	-8.7%	-3.3%	14.6%	-12.3%	-5.4%	-13.1%	-27.5%	6.6%	-3.9%
토목	-27.5%	-44.5%	-25.6%	-16.8%	-3.6%	-16.9%	-8.1%	-3.7%	23.7%	-18.5%	-10.0%	-20.9%	-43.2%	2.5%	1.2%
건축	-18.7%	-35.0%	-20.6%	-15.8%	-11.9%	-22.2%	-10.9%	-5.2%	6.3%	-9.9%	0.2%	-7.4%	-9.4%	13.7%	-15.0%
산업설비	7.6%	0.0%	-17.1%	4.3%	5.6%	-8.5%	-16.2%	-3.7%	-14.8%	-1.0%	-7.1%	-8.0%	-14.1%	4.5%	-3.2%
조경	1.8%	27.4%	-19.1%	0.4%	-2.4%	4.5%	47.4%	31.6%	81.6%	9.1%	-6.1%	12.5%	-41.4%	6.3%	14.9%

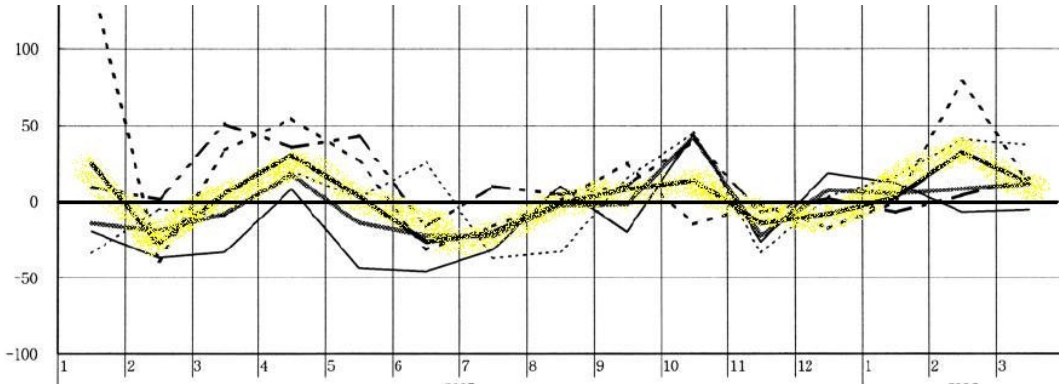
자료: 건설산업 연구원

건설투자동향



자료: 건설산업연구원

건축허가동향

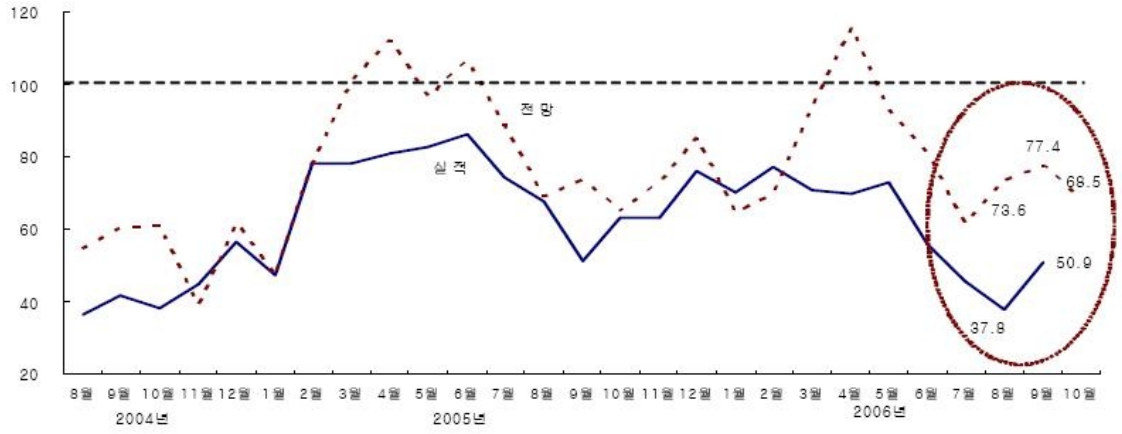


	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	1	2	3
주거용	141.8	-39.1	33.8	54.6	26.6	-31.4	-16.2	0.5	25.2	-15.0	-1.8	-17.7	-0.1	78.6	12.1
비주거용	-14.2	-19.2	-7.8	17.8	-13.8	-22.3	-22.5	-2.4	-1.6	42.6	-22.2	7.6	5.1	8.3	11.5
상업용	-19.6	-36.8	-33.1	8.2	-43.5	-45.6	-31.6	10.2	-20.0	44.0	-26.4	18.6	12.2	-6.8	-5.2
공업용	-33.8	-4.7	-9.4	20.0	2.3	25.4	-37.1	-32.8	15.2	45.3	-33.5	3.2	16.4	40.8	37.2
문교사회기타	9.7	1.4	51.1	35.6	42.8	-16.6	10.2	4.5	10.5	39.9	-6.7	2.1	-7.0	4.1	15.5
총건축	24.6	-27.3	5.6	30.5	3.6	-26.4	-20.2	-1.2	8.3	13.9	-14.3	-8.0	2.6	32.3	11.8

주거용 비주거용 상업용 공업용 문교사회기타 총건축

자료: 건설산업 연구원

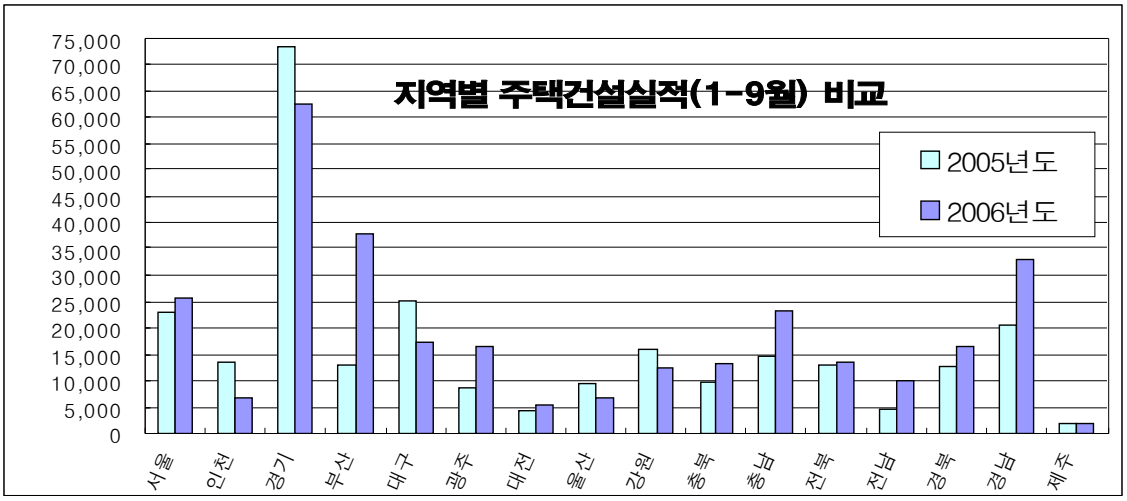
건설기업체감경기



자료 : 한국건설산업연구원

(2)주택건설동향

2006년 주택 건설실적은 전년대비 수도권은 13.4%감소, 수도권외의 지역은 35.4% 증가하였다. 수도권 건축실적이 감소한 이유는 개발이익환수제의 일부로 '임대주택의무화(05.5.19 :수도권 일부 투기 지역 개발 시 이익금의 50%로 임대주택 공급 의무화)가 시행되기 이전에 주택건설사업이 대폭 증가하였기 때문이다. 주택건설실적은 점차 전년 수준으로 근접하는 추세이다.



자료: 건설교통부 '주택건설동향'

11월15일 정부 부동산 정책이 공급위주로 변화함에 따라 향후 주택건설경기가 상승할 전망이다.

(3) 4대 개발 정책 예정

2007년부터 2015년까지 9년에 걸쳐 진행되는 정부주도 4대 개발정책에 따른 건설투자 수요는 129.8조원으로 추정된다. 매년 약14조원에 달하는 규모이며 건설경기 부양에 긍정적인 영향을 미칠 것이다.
서울의 뉴타운 개발 사업을 제외한 기업도시, 혁신도시 ,행정중심도시 등은 국가 균형발전을 위하여 추진되었다. 이 때문에 이들 사업이 추진되는 지역인 충청권, 호남권,영남권의 건설투자수요를 발생시킬 것이다.

<정부 개발 4대 정책 개요>

개발사업명	추진기간	대상지역	총투자액
혁신도시	2007-2015	전주, 나주, 울산, 서귀포, 김천 등 12개 광역시,도	27조4천억원.
기업도시	2007-2015	무안, 무주, 태안 등 6곳	48조5천억원 투자.
행정중심복합도시	2007-2030	충남연기,공주지역	45조6천억원 투자.
서울뉴타운	2005-2015	은평, 길음, 왕십리, 상계, 신림, 흑석 등	약 21조4천억 투자. 단지조성 본격화되는 2007년부터 건설투자 큰폭 증가.

1.5 해외건설 수주현황

(1) 해외 수주 총액 증가

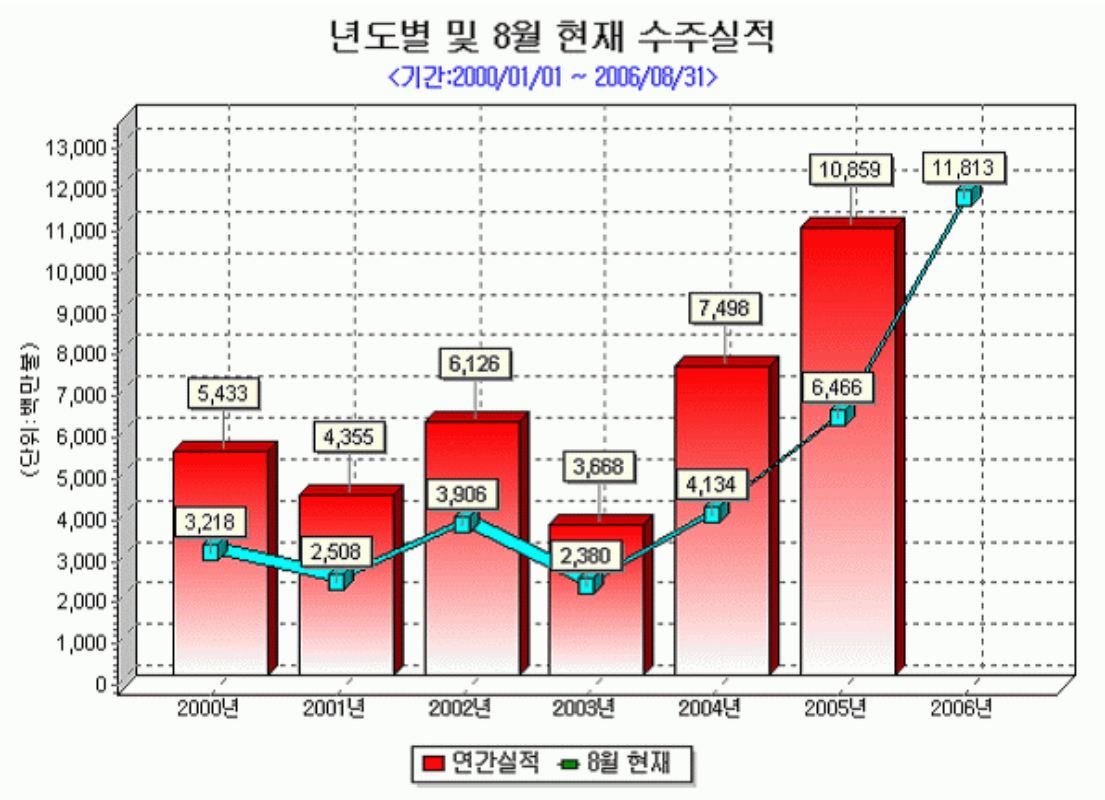
건설교통부는 8월 31일, 해외건설 수주가 118억불을 기록해 지난해 달성한 109억불을 크게 초과하였으며 연말까지는 160억불 이상을 달성할 것으로 전망된다고 밝혔다. 이 처럼 시간이 갈수록 해외건설 수주 상승세가 두드러지고 있는 것은 이제 해외건설이 완전히 회복기에 진입해 상승발판을 마련한 것으로 평가되고 있다.

<최근 7년간 수주추이>

(단위 : 백만불)

구 분	'00	'01	'02	'03	'04	'05	'06
연간실적	5,433	4,355	6,126	3,668	7,498	10,859	-
8월말현재	3,218	2,508	3,906	2,380	4,134	6,466	11,813

자료: 건설교통부



(2) 공종별 수주 현황

<전년 동기대비 공종별 수주현황>

공종별	1965.1.1 ~ 현재		2005. 8. 31		2006. 8. 31		전년동기 대비
	누계건수	누계금액	건수	금액	건수	금액	증가(%)
계	5,270	208,039	173	6,466	221	11,813	182.7
토 목	1,369	59,256	24	447	33	1,302	291.3
건 축	1,963	70,224	25	432	45	2,189	506.7
산업설비	931	69,326	40	5,414	32	7,962	147.1
전 기	322	5,423	19	36	26	296	822.2
통 신	67	2,019	2	1.5	3	1.8	120.0
용 역	618	1,791	63	135	82	62	45.9

자료: 건설교통부

공종별로는 2000년 이후 플랜트가 여전히 강세를 보이고 있으며 토목·건축분야도 상승세로 돌아서 금년에는 3배 이상의 성장세를 보이고 있는 가운데 전기분야도 중소기업 등의 수주활동에

힘입어 크게 증가하고 있다.

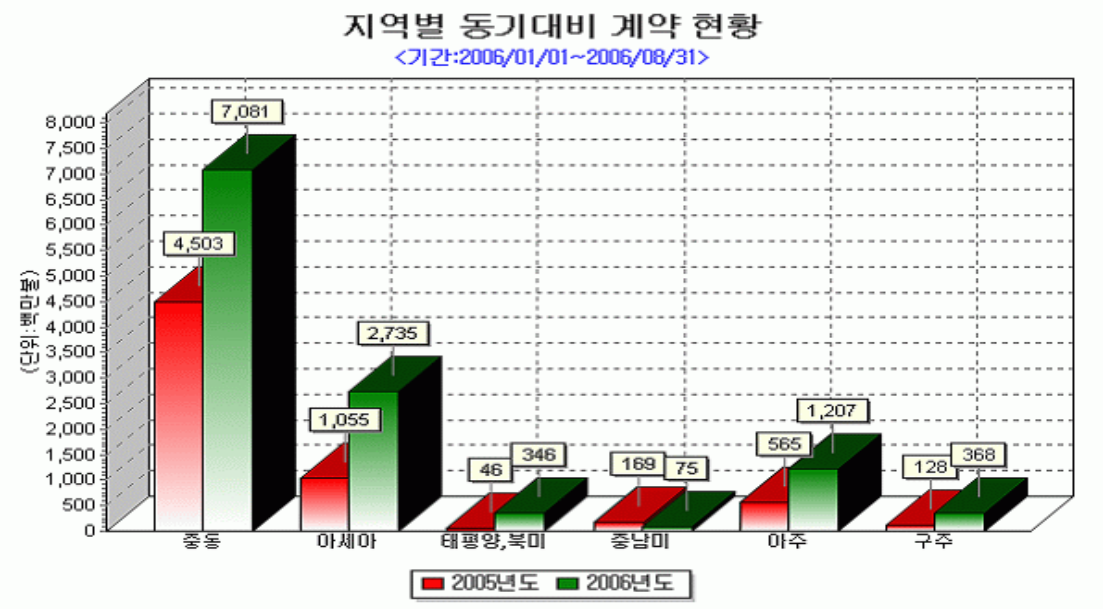
(3) 국가별 수주 현황

<전년 동기대비 지역별 수주현황>

(단위 : 백만불, %)

지역별	1965.1.1 ~ 현재		2005. 8. 31		2006. 8. 31		전년동기 대비증가(%)
	누계건수	누계금액	건수	금액	건수	금액	
계	5,270	208,039	173	6,466	221	11,813	182.7
중 동	2,399	122,147	46	4,503	44	7,081	157.3
아시아	2,237	65,385	100	1,055	124	2,735	259.2
아프리카	163	6,468	9	565	17	1,207	213.6
기 타	471	14,039	18	343	36	790	230.3

자료: 건설교통부



자료: 건설교통부

수주실적을 구체적으로 보면 지역적으로 중동지역에서 전체수주액의 60%인 71억불을 수주해

오일머니 수혜를 입고 있음이 확인되고 있으며, 또한 아시아지역에서 토목·건축분야를 중심으로 수주물량이 늘어나고 있고 신흥시장인 아프리카 지역에서도 플랜트를 중심으로 수주가 증가하고 있다.

(4) 중동시장의 잠재력

견조한 유가 상승에 힘입은 중동국가의 풍부한 오일달러 유입은 인프라 축적 욕구를 강화시키고 있다. 실제 유가 변동과 생산능력 향상에 따른 생산량 변화를 고려한 오일 자금은 2006년 6333억 달러, 2010년 7016억 달러로 증가할 것이다. 3.6%씩 정률 성장을 할 경우 유입되는 오일머니와 실제 유입 오일머니의 차이를 잉여 오일자금이라고 할 때, 잉여 오일자금은 각종 설비생산 투자량과 밀접한 연관관계가 있다. 유가가 배럴당 1달러 상승시 중동국가의 재정확대 규모는 109억달러에 달하며, 오일 잉여자금이 화공플랜트 설비투자와 주거 인프라 구축을 위한 재원으로 활용되므로 중동 건설시장이 전세계 건설시장의 핵심으로 부상할 전망이다.

<중동 수주 비중>

(단위:%)

	2005	2006	2007	2008	2009	2010
세계개방시장중 중동시장비중	21.2	19.4	19.0	18.7	18.6	18.5
한국해외수주중 중동수주비중	59.4	60	59	58	57	56

자료: 해외건설협회

국내 건설시장의 대안시장으로서의 역할이 기대된다. 국내 건설사들은 해외 수주 경쟁력 제고, 리스크 대처 능력 강화를 통해 해외 건설 수주의 수익성을 개선시켜 나갈 수 있을 것이다.

(5)구체적 수주 실적 및 세부 내역

<06 년도 국가별.업체별 수주실적>

(단위 : 백만불, %)

순위	국 가 별			업 체 별		
	국가명	건수	금 액	업체명	건수	금 액
계	41 개국	221	11,813	106 개사	221	11,813
1	사우디	17	2,199	현대건설	11	1,535
2	쿠웨이트	3	1,860	GS 건설	5	1,497

3	오 만	2	1,213	현대중공업	2	1,404
4	나이지리아	4	1,059	대우건설	5	1,321
5	베트남	25	958	삼성 ENG	1	899
6	카타르	3	791	두산중공업	1	849
7	필리핀	8	559	SK 건설	1	565
8	이 란	1	348	포스코건설	9	418
9	미 국	18	346	쌍용건설	6	396
10	U.A.E	6	309	삼성물산	3	365
기타	31 개국	134	2,171	96 개사	177	2,564

* 증액공사는 건수에서 제외　　자료: 건설교통부

중동 산유국 중에서는 사우디아라비아의 발주량이 가장 많고 쿠웨이트, 오만, 나이지리아 등의 물량이 뒤를 잇고 있다. 국내 건설사 중에서는 현대건설의 수주량이 가장 많으며 GS 건설, 현대중공업, 대우건설 등이 뒤를 잇고 있다. 주요 수주공사의 상세 내역은 다음과 같다.

<주요 수주공사>

(단위 : 백만불)

국 가	업체	공 사 명	금액	계약일
계		221 건	11,813	
오 만	GS 건설	소하르 아로마틱스 프로젝트	1,210	'06.6.30
베트남	대우건설 등 5 개사	하노이 신도시 Tay Ho Tay 개발사업	902	'06.1.19
사우디	삼성 ENG	타스니 에틸렌 프로젝트	882	'06.5.20
나이지리아	대우건설	바란 / 우비에 석유.가스 통합개발 프로젝트	875	'06.1.12
카타르	현대건설	Pearl GTL 프로젝트	776	'06.8. 1
쿠웨이트	SK 건설	아로마틱공장 건설공사	550	'06.7.2
이 란	포스코건설	싸망건 미니밀 프로젝트	322	'06.2.18
미 국	삼성물산	삼성전자 오스틴 반도체 2 기 건설공사	320	'06.6.13
필리핀	한진중공업	수빅 조선소 건설공사-1 차사업	294	'06.4.27
U.A.E	현대건설	제벨알리 콘테이너 터미널공사 1 단계	203	'06.6.6
기 타	94 개사	212 건	5,479	

자료: 건설교통부

2. 대형건설사 비교분석

발주처별, 공종별로 다양한 건설 프로젝트의 수주가 가능한 대형 건설사로 삼성물산 건설부문, GS건설, 현대건설, 대우건설이 대표적이다. 이들의 간략한 연혁은 다음과 같다.

구 분	연 혁
삼성물산 건설부문 (이하 삼성건설)	삼성물산, 1995년 12월 31일 삼성건설(주) 합병 1997년 아파트 브랜드 래미안 런칭 (외환위기 이후 분양가 자율화 시행되면서 아파트의 브랜드화 시작됨)
GS건설	1969년 12월 19일 락희개발 설립 (락희개발→럭키개발→LG건설). 2005. 3. 18 LG건설(주)에서 GS건설(주)로 상호변경 2003년 9월 아파트 브랜드 자이 런칭
현대건설	1950.1.10 현대건설 설립 2001년 채권금융기관 공동관리 2006. 5. 25 채권금융기관 공동관리 조기 졸업 2006.9 아파트 브랜드 힐스테이트 런칭
대우건설	2000. 12. 27. (주)대우에서 인적분할 방식을 통한 (주)대우건설 설립 2003년 2월 푸르지오 런칭

2.1 수주 잔고 비교

<각 사 수주 잔고>

	관급	민간	해외	합계
삼성건설	5조8672억	9조3101억	1 조 4201 억	16 조 5975 억
GS 건설	6 조 1679 억	16 조 3709 억	5 조 2166 억	27 조 7555 억
현대건설	8 조 9566 억	6 조 9751 억	5 조 1679 억	21 조 1018 억
대우건설	9 조 3950 억	17 조 216 억	5 조 2878 억	34 조 6171 억

자료: 각 사 분기보고서

수주잔고의 규모 면에서 대우건설이 가장 크고 삼성건설이 가장 작다. 대우건설은 외형적으로 수주총액이 큰 반면 삼성건설은 수익성이 높은 사업을 선별수주하는 경향이 있다.

2.2 공종별 비교

(1) 토목

토목 공사의 입찰경쟁력, 기술력 등은 4개 회사에 큰 차이가 없다. 단지 각 사의 포트폴리오 구성상 규모가 크고 안정적인 수익을 얻을 수 있지만 수익성이 높지 않은 토목공사의 비중이 다르다.

(2)주택외건축

각 사의 주택외 건축 건설의 특징은 다음과 같다.

ㄱ. 삼성건설

주택외건축 수주 총액 중 삼성계열사들에게서 수주받은 물량이 69%를 차지한다. 삼성건설이 거의 독점적으로 수주 받고 있으며 공사 규모가 매우 크다.

<삼성건설 주택외건축 수주예시>

(단위: 백만원)

발주처	공사명	계약일	완공예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액
삼성전자	탕정 T-8 PJT	200602	200703	575,500	238,704	336,796
삼성전자	화성 15/16 LINE	200506	200612	552,586	410,324	142,262
삼성전자	서초프로젝트 C	199805	200803	473,923	157,699	316,224
삼성전자	R4-PJT	200308	200612	456,790	379,645	77,145

자료: 분기보고서

ㄴ.GS건설

주택외건축은 LG 또는 GS관련 건물 수주비중이 57.4%이다.

<GS건설 주택외건축 수주예시>

(단위: 백만원)

발주처	공사명	계약일	완공예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액
학교법인 LG 연암학원	천안연암대학현장	20040401	20061030	13,386	13,001	385
지에스칼텍스(주)	CCR Revamp Project	20051226	20071231	18,722	1,236	17,486
엘지칼텍스정유(주)	GS 칼텍스 Revamping	20040820	20061030	11,295	10,772	523
엘지필립스엘시디(주)	LCD P7 환경설비공사	20031101	20061231	312,600	272,641	39,959
LG 전자(주)	LG 전자 청주 1 공장 사무동신축	20060313	20061015	4,600	4,237	363

자료: 분기보고서

ㄷ.대우건설과 현대건설

주택외건축 부문의 발주처 및 공사 종류가 다양하다.

(3)주택건축

<주택건설도급총액 및 평균도급액 비교>

	주택건설 도급총액	수주건수	수주건수당 평균도급액
삼성건설	4 조 191 억	21	1913 억
GS 건설	6 조 2012 억	55	1127 억
현대건설	1 조 6248 억	21	1531 억
대우건설	10 조 4737 억	109	960 억

자료: 각 사 분기보고서

삼성건설은 큰 규모의 주택공사를 선별수주하였던 반면 GS건설과 대우건설은 수주건수가 많고 도급총액도 크다. 현대건설은 주택건설수주건수나 도급총액이 매우 낮은데 이는 워크아웃상태에서 주택건설수주물량이 적었기 때문이다. 각 사별 주택수주의 특징은 다음과 같다.

ㄱ.삼성건설

<삼성건설 주택건축 수주예시>

(단위: 백만원)

발주처	공사명	계약일	완공예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액
잠실 1 단지재건축조합	잠실 1 단지재건축	200505	200806	201,108	83,047	118,061
잠실 4 단지재건축조합	잠실 4 단지재건축	200402	200703	195,350	153,495	41,855
잠실시영재건축조합	잠실시영재건축	200505	200808	158,024	74,979	83,045
반포주공 2 단지재건축조합	반포주공 2 단지재건축	200608	200906	546,958	19,755	527,203
과천 3 단지재건축조합	과천 3 단지재건축	200511	200806	472,532	256,076	216,456
가락한라재건축조합	가락한라재건축	200505	200710	134,613	71,977	62,636

자료: 분기보고서

대부분 수도권이나 대도시의 물량이며, 재건축의 비중이 높다. 즉 분양리스크가 적고 분양가가 높은 공사에 집중하였다.

ㄴ.GS건설

<GS건설 주택건축 수주예시>

(단위: 백만원)

발주처	공사명	계약일	완공예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액
(주)한국토지신탁	배방자이	20051101	20080131	259,078	74,444	184,634
지성종합건설(주)	부평자이	20041001	20061130	81,977	77,980	3,997
(주)한국토지신탁	익산자이	20040501	20061130	113,194	106,954	6,240
한원디벨롭먼트(주)	진해자이	20040421	20061030	62,298	61,327	971

자료: 분기보고서

재개발 물량, 또는 신도시 물량이 많으며 전국적으로 아파트 건설하고 있다. 지방의 아파트 건설 시 토지대가 작기 때문에 원가를 절감할 수 있다는 장점이 있지만 미분양에 따른 리스크가 크다. 대부분 자이브랜드로 건설하였다.

ㄷ.대우건설

<대우건설 주택건축 수주예시>

(단위: 백만원)

발주처	공사명	계약일	완공예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액
㈜제이에스건설	평택용이푸르지오	2006.06.23	2009.01.31	114,804	3,754	111,050
삼정주택	부천중동역 2 차푸르지오	2006.04.01	2008.08.30	132,310	13,656	118,654
나라씨앤디	천안백석푸르지오사업	2006.04.12	2009.09.30	103,332	-	103,332
금성유리㈜	조치원신흥푸르지오	2004.06.01	2006.08.31	88,408	88,408	-
㈜해인건설	진주금산푸르지오A-BL	2005.06.01	2007.08.31	52,769	25,969	26,800

자료: 분기보고서

GS건설과 마찬가지로 전국 방방곡곡의 주택건축물량을 수주하고 있으며 대부분 푸르지오 브랜드로 건설한다. 소규모 상가, 오피스텔, 소규모 주상복합 아파트 또한 가장 많이 수주하여 총주택수주건수가 많고(109건), 수주건수당 평균 도급액이 가장 작다.

ㄹ. 현대건설

<현대건설 주택외건축 수주예시>

(단위: 백만원)

발주처	공사명	계약일	완공예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액
자체공사	김포신곡리 APT	05.10.29	07.12.31	1,011,204	359,188	652,016

㈜우인건설	월배 **현대홈타운** 신축현장	05.08.02	08.03.31	100,398	32,003	68,395
㈜코리아원	목동현대**하이페리온**2 차	03.02.01	06.11.30	247,889	238,196	9,693
㈜준흥건설	강릉홍제동아파트	05.03.31	07.06.30	70,243	44,664	25,579
㈜KT	성수동 KT **힐스테이트**	06.06.29	09.05.29	182,500	7,987	174,513

자료: 분기보고서

채권단 공동관리시절에 주택건축물량을 받아내기 어려웠던 현대건설은(공동 분양 사업의 주체가 될 조합의 발주량이 적었음) 2001년부터 타사에 비해 상대적으로 주택 건축 비중이 작았다. 래미안, 자이, 푸르지오에 대적할 만한 브랜드를 대대적으로 런칭하지 못한 것도 이 때문이었다. 2005년에 1조 규모의 자체공사를 시작하였는데, 자체공사란 현대건설이 토지매입부터 분양까지 즉 시행,시공업을 모두 하는 것을 말한다. 이는 현대건설이 대규모 주택건축 기술력과 노하우를 보유하였지만 현실적으로 시행사들에게 발주를 받기 어려웠던 당시 상황을 반영한다.

(3) 해외플랜트

ㄱ. 삼성건설

포트폴리오 상 해외공사의 비중이 작으며 해외산업플랜트 수주액은 거의 없다.

ㄴ. GS건설

산유국으로부터 큰 규모의 플랜트 공사 수주를 받고 있다.

<GS건설 해외플랜트 수주예시>

(단위: 백만원)

발주처	공사명	계약일	완공예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액
KUWAIT NATIONAL PETORLEUM COMPANY	OCR PROJECT	20021109	20061130	159,284	156,163	3,121
OMAN POLYPROPYLENE LLC	OMAN PP PROJECT	20040510	20061231	168,334	149,952	18,382
Aromatics Oman LLC	SoharAromaticsProject	20060701	20090831	1,116,605	13,606	1,102,999

자료: 분기보고서

ㄷ.대우건설

산유국으로부터 큰 규모의 플랜트 공사 수주를 받고 있다.

<대우건설 해외플랜트 수주예시>

(단위: 백만원)

발주처	공사명	계약일	완공예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액
QATAR PETROLIUM	QATAR LAFFAN PJ	2005.06.20	2008.12.13	222,337	63,085	159,252
QATAR CHEMICAL COMPANY LTD.	QATAR Q-CHEM II PJ	2005.11.15	2008.11.30	369,346	15,294	354,053

자료: 분기보고서

ㄹ. 현대건설

현대건설은 송전소, 변전소 등 전력시설과 산유국의 석유 정제시설 등 대규모 해외산업플랜트 수주량이 가장 많고 포트폴리오 상 비중이 가장 높다.

<현대건설 해외플랜트 수주예시>

(단위: 백만원)

발주처	공사명	계약일	완공예정일	기본도급액	완성공사액	계약잔액
K.N.P.C(KNER)	쿠웨이트 에탄 회수처리시설	2005.06	2008.04	364,443	103,894	260,549
QATAR Petroleum(GTL5)	카타르 천연가스 액화정제 시설	2006.08	2010.09	737,758	1,192	736,566

자료: 분기보고서

2.3 매출액과 당기순이익

		2003.12	2004.12	2005.12	2006.9
현대건설	매출액(억원)	51,523	46,461	42,851	36,075
	당기순이익	2,541	673	3,265	2,970
	주당순이익	4,548	618	2,987	2,715
GS 건설	매출액(억원)	34,676	40,491	56,308	40,161
	당기순이익	1,615	1,561	2,651	3,205
	주당순이익	3,245	3,134	5,317	6,412
대우건설	매출액(억원)	42,311	47,804	50,756	41,980
	당기순이익	1,037	2,478	4,067	3,722
	주당순이익	489	730	1,199	1,097

삼성건설은 비교대상에서 제외함

2.4 PER

현대건설과 비슷한 규모를 가진 경쟁기업의 주가와 비교해 볼 때, 현대건설의 주가가 절대적으로 고평가되어 있다고 보기는 힘들다. 대우건설, 현대건설, GS건설의 2006년 3분기 현재 총자산, 매출액, 순이익, EPS와 현재 주가 기준 PER을 비교해 보면 다음과 같다.

	총자산	매출액	순이익	EPS(원)	PER
대우건설	5,757,110	4,198,035	372,190	1,096.97	17.04
현대건설	5,580,952	3,607,538	296,966	2,714.14	11.97
GS건설	4,334,617	4,016,129	320,534	6,408.10	15.55

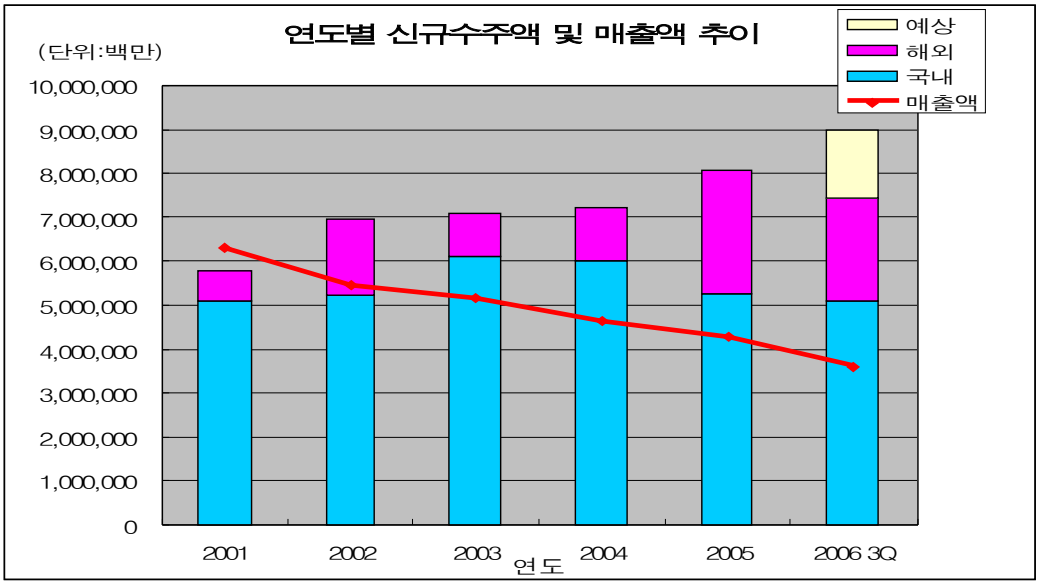
<단위 : 백만원>

현대건설은 PER 12 정도로 평가되고 있으며 이는 17을 적용받는 대우건설, 15.5를 적용받는 GS건설과 비교할 때 낮은 수치이다.

3. 재무구조

3.1 매출액 vs. 수주액

건설회사의 매출은 공사 진행 기준으로 인식되므로 성장 역량을 보다 정확하게 판단하기 위해서는 수주 규모를 같이 고려해야 한다. 현대 건설의 매출액 및 신규 수주 추이는 다음과 같다.

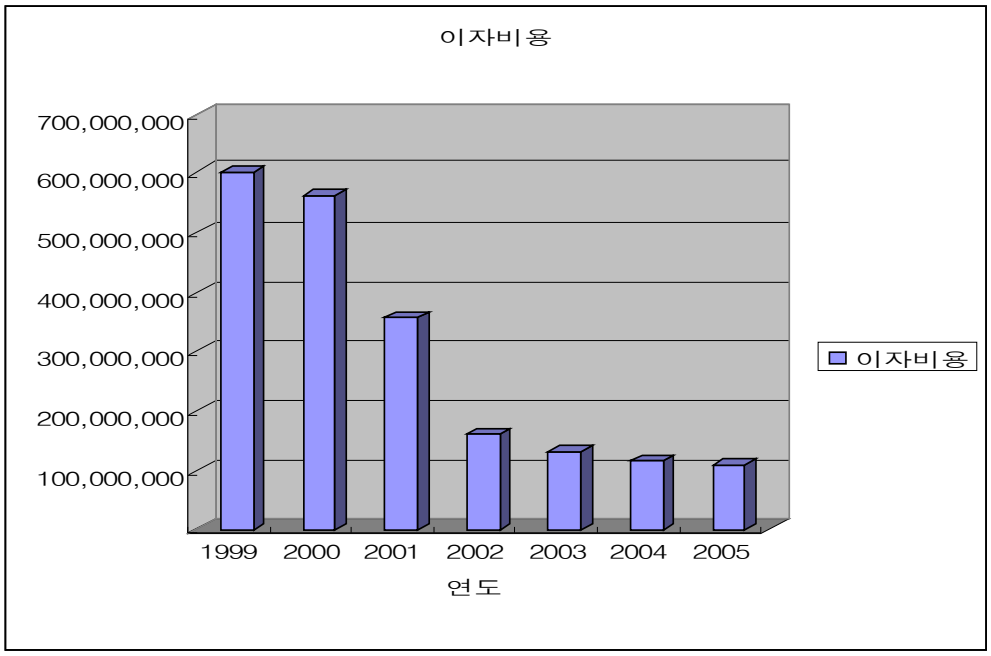


현대건설의 신규 수주액은 매년 꾸준히 증가하고 있으나 2005년도까지 매출액은 꾸준히 감소세를 보여왔다. 전체적인 수주증가에도 불구하고 매출액이 감소한 원인은 수익성이 낮은 저가의 해외 공사 수주를 피하고 국내 부문의 매출 시현이 늦어졌기 때문이다.
2005년부터 해외 수주가 증가하기 시작했는데 토목, 건축 중심의 저마진 사업에서 고마진의 플랜트 사업으로 진화함에 따라 매출액뿐 아니라 이익률이 증가할 것으로 기대된다.
2006년에는 3분기까지 7조 4000억 원의 신규 수주를 연말까지 9조 원대로, 매출액은 증가세로 돌아서 5조원 대를 무난히 달성할 것으로 기대된다.

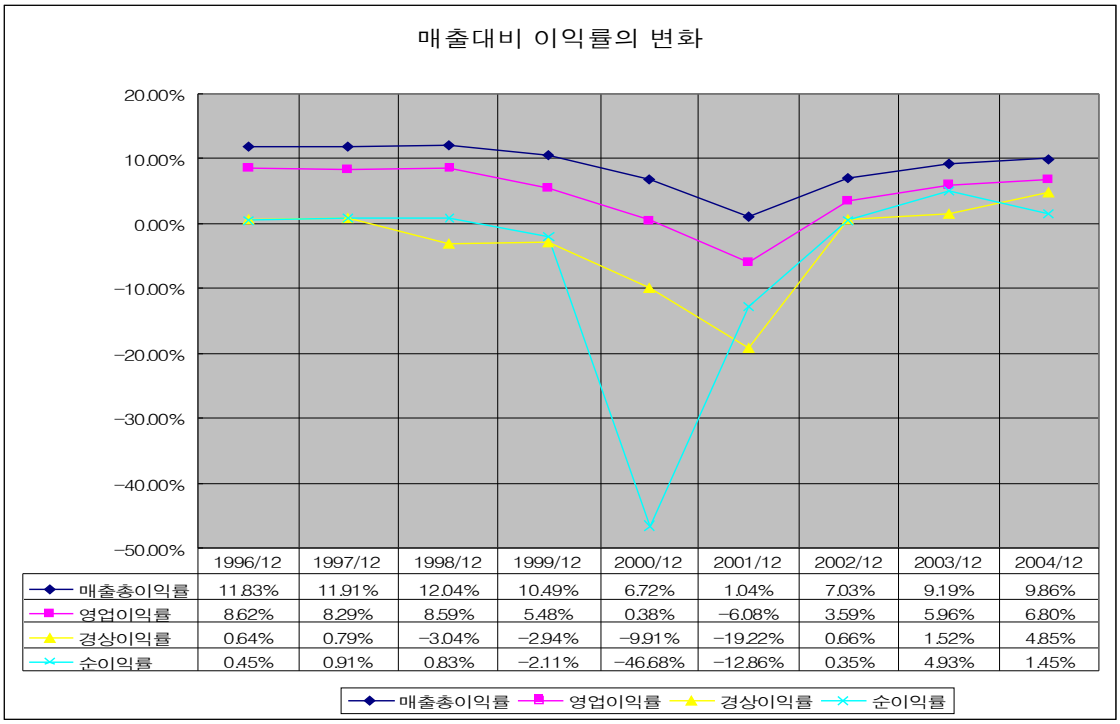
3.2 구조조정에 따른 재무구조 개선

1998년 293억 원의 흑자를 냈던 현대건설은 99년 1208억원 적자, 2000년에는 무려 2조9800억원의 적자를 기록했었다. 지난 2000년의 대규모 적자는 1년간 발생한 부실이 아니라 90년대 이후 누적됐던 부실을 제때에 반영하지 않은 부실회계의 결과였다.
당시 대규모 적자의 원인으로는 이라크 공사대금 미수금 5363억 원과 국내외 공사미수금 5300억 원 유가증권 평가손실 4100억 원 건설자재 평가손실 4260억원 하자보수비 5700억 원 등이 지적됐다.
2001년 법정관리에 들어간 현대건설은 이후 지속적인 차입금 상환과 출자전환을 통해 눈에 띄게 부채 비율을 낮추어왔고 그에 따라 이자비용이 큰 폭으로 감소했다. 2002년부터 다시 이익을 내기 시작해 2005년부터 는 이전까지 (-)였던 이익잉여금으로 유보되기 시작했으며 이에 따라 채무상환 능력을 나타내는 이자보상배율이 꾸준히 증가해 재무 안정성을 회복했다고 볼 수 있다.

연도	2001	2002	2003	2004	2005
부채비율	789%	780%	543%	413%	289%
이자보상배율	-1.07	1.215	2.35	2.74	4.01



3.3 이익률의 회복



	1996/12	1997/12	1998/12	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/12	2004/12
매출총이익률	11.83%	11.91%	12.04%	10.49%	6.72%	1.04%	7.03%	9.19%	9.86%
영업이익률	8.62%	8.29%	8.59%	5.48%	0.38%	-6.08%	3.59%	5.96%	6.80%
경상이익률	0.64%	0.79%	-3.04%	-2.94%	-9.91%	-19.22%	0.66%	1.52%	4.85%
순이익률	0.45%	0.91%	0.83%	-2.11%	-46.68%	-12.86%	0.35%	4.93%	1.45%

1996년도부터 매출 대비 이익률 변화를 살펴보면 99년도부터 전반적으로 이익률이 떨어지기 시작해 2001년부터 다시 회복세로 돌아서고 있다. 매출액 총이익률의 하락은 주로 해외 부문

사업의 수익성이 낮은 데서 기인한다. 2002년까지는 해외 부문 매출원가가 매출액보다 커 매출이 늘어날수록 손해를 보는 구조였으나 점진적으로 원가율을 개선해왔고 플랜트 수주가 크게 증가한 2005년에는 원가율이 국내 사업 수준까지 하락했다.

<연도별 매출원가율>

	2001	2002	2003	2004	2005
국내	85.5%	81.9%	85.5%	87.1%	86.6%
해외	116.8%	112.0%	99.8%	97.6%	85.4%
전체	99.0%	93.0%	90.8%	90.1%	86.4%

4. 이라크 미수대금 분할상환 확정과 미래 법인세 면제 효과

2005년도에는 부도 위기로 내몰았던 10억 달러에 달하는 이라크 미수채권의 부분적 상환이 확정되었다. 2004년 말 채권가액은 9억 4926만달러, 대손충당금 설정 후 남아있는 장부가액은 2억 8478만 달러였다. 2020년부터 장부가액보다 많은 원금 3억 3098만 달러와 함께 2007년부터 연간 1920만 달러의 이자수취가 확실해짐에 따라 현금 흐름이 개선될 것으로 보인다.

이라크 미수채권의 대손분 6500억 원은 결손금으로 인식, 2010년 전까지 대손분에 해당하는 이익에 대해서 법인세 면제 효과를 받을 수 있다. 이월 결손금은 미래에 실현될 수익의 성격을 띄는 이연법인세차로 계상되어 대차 대조표에서 자산으로 포함된다. 이월결손금의 유효 기간은 5년으로 당해 연도에 실현된 이익 중 유효한 누적 결손금만큼 법인세 면제를 받을 수 있다.

<이월결손금 발생금액>

발생연도	금액 (억원)	소멸시기
2000	16,407	2005
2001	6,023	2006
2002	2,715	2007
2004	347	2009
2005	6,500	2010

4. 현대건설의 잠재력

4.1 주택건축 진출 가시화

현대건설은 본격적인 주택건축 진출은 워크아웃 조기 졸업하고 아파트 브랜드를 런칭한 2006년 이후부터이다. 앞으로 아파트 건설 부문의 비중을 대폭 늘릴 계획이다. 아파트건설은 분양에 실패하지만 않는다면 높은 수익을 얻을 수 있다. 아파트 브랜드를 통한 분양가 차별화, 선별수주를 통한 분양리스크최소화를 통해 향후 주택시장 진출에 성공한다면 수주 및 매출액증가와 수익성 제고가 가능하다.

4.1.1 힐스테이트

아파트를 선택할 때 그 아파트의 브랜드가 중요한 기준이 된 지는 이미 오래 되었다. 실제로 어떤 브랜드의 아파트인가에 따라서 분양율부터 집값에 이르기까지 많은 차이가 난다. 예를 들어 교통 수준이나 한강 전망이 비슷한 도원동 삼성 래미안 아파트와 도화동 현대아파트의 경우, 비슷한 평형대의 가격 차이가 1억 이상 차이가 나곤 한다. 당연히 분양가격에서도 차이게 있게 마련이다. 하지만 명품 아파트라고 해서 시멘트 가격이나 철근 가격의 차이가 있는 것은 아니다. 따라서 아파트 브랜드는 원가율을 낮추는데 크게 기여하며 건설사의 수익으로 이어지게 된다.

<지대가 같아도 브랜드에 따라 시가의 차이가 발생한다>

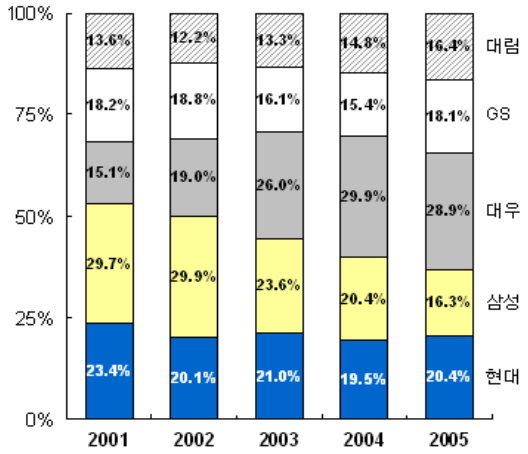
그 동안 현대건설은 일반 아파트는 홈타운, 고급 아파트는 하이페리온이라는 브랜드를 사용하다 최근 2년간 '현대 아파트'라는 옛 브랜드를 다시 써왔다. 경쟁업체들인 삼성물산(래미안). GS건설(자이). 대림산업(e-편한세상) 등이 주택시장에서 돌풍을 일으키는 사이 현대건설은 브랜드 없이 수주가 위축되는 등 고전했으며, 아파트 브랜드 파워 순위에서는 2005년 기준으로 8위에 그쳤다. 1위인 삼성 래미안과 비교하면 점유율 측면에서는 21%에 불과하다.

<아파트 브랜드별 파워 순위> (2005년 기준)

순위	브랜드명	2003	2004	2005	1위 대비 비율(%)
1	삼성 래미안	18.83	16.73	16.78	100
2	GS 자이	13.81	11.02	11.19	67
3	대림 e-편한세상	13.21	11.90	11.11	66
4	현산 아이파크	8.13	9.03	8.33	50
5	대우 푸르지오	6.07	6.54	8.20	49
6	롯데 캐슬	5.39	4.49	5.20	31
7	포스코 더샵	4.03	3.29	4.89	29
8	현대 홈타운	4.24	4.66	3.51	21
9	월드 메르디앙		2.30	2.65	16
10	동부 센트레빌			2.12	13

하지만 현대 홈타운이 큰 성공을 거두지 못했다고 하더라도 현대건설의 아파트까지 이상한 것은 아니다. 실제로 현대건설이 아파트 브랜드에 신경을 크게 안 쓴 것은 전통적으로 현대아파트에 대한 인지도나 선호도가 좋았기 때문이다. 홈타운이라는 브랜드가 생긴 이후에도 대개는 현대아파트라고 불리는 것이 보통이었다. 또한 브랜드 선호도에서 약간 떨어졌을 뿐 아래 주택부문 매출 M/S를 보더라도 현대건설은 다른 대형 건설사에 비해 주택 공급에서 밀리지 않는다. 즉, 브랜드 파워 대비 우수한 주택부문 매출실적을 보여줌으로써, 현대건설의 잠재적인 경쟁력이 높은 수준에 있다는 것을 보여준다.

<5대 건설사의 주택부문 매출 점유율>



그래서 현대 건설은 9월 말 힐스테이트라는 새로운 아파트 브랜드를 출시하고 고소영을 광고모델로 내세워 전격적인 홍보를 하기 시작하였다. 2006년 9월 런칭한 힐스테이트 브랜드명으로 최초 분양된 아파트는 성수동 서울숲 KT힐스테이트가이다. 평당 3200만원의 고가에 분양 되었고 1순위로 청약 마감 하였다. 11월 21일에는 상현동 힐스테이트의 사업승인이 완료되었으며

이후로도 힐스테이트 아파트 건설을 활발히 추진할 계획이다.

다음은 서울숲 KT힐스테이트의 분양개요이다.

○ 위치: 서울특별시 성동구 성수2가 333-1번지 일대
○ 공급규모 및 내역: 아파트 29층 5개동 총445세대 및 부대복리시설
○ 입주예정일: 2009년 5월 예정
○ 분양가격

평형	공급세대	분양가
18 평대	19	2 억 7 천
24 평대	76	3 억~4 억
35 평대	79	6 억~7 억
45 평대	132	9 억~11 억
55 평대	132	11 억~13 억 5 천
85 평대	3	27 억 5 천
92 평대	2	30 억

현대건설 아파트 분양 전략은 수도권 및 대도시 부근 선별 수주함으로서 미분양 리스크를 최소화 할 예정이다. 2004-2006년에 대우건설(푸르지오)과 GS건설(자이)가 전국적으로 물량을 받았던 것과는 대조적인 전략이다. 또한 분양가를 차별화를 통해 가격 차별 효과를 극대화할 것이다. 이는 18평형대부터 92평까지 다양한 평수를 분양한 것으로 확인할 수 있다.

또한, 브랜드 런칭에 따른 판관비상 광고 선전비 지출액은 적을 것으로 예상된다. 현대건설은 2005년도 광고선전비 지출액이 47억원으로 GS건설의 11.4%, 매출액 대비 판관비율은 0.1%로 GS건설, 현대산업개발의 0.7%, 0.8% 대비 낮은 수준에 있다. 따라서 앞으로 Hillstate 런칭에 따른 광고선전비가 증가하더라도 매출액 대비 비율은 낮은 수준에 그쳐, 손익에 미치는 영향은 적을 것으로 보인다.

4.1.2 11.15 정부의 부동산 정책

최근 주택가격의 폭발적인 상승세를 보임에 따라 11월 15일 부동산 시장 안정대책이 곧 발표되었다. 부동산 시장 안정대책은 크게 주택공급확대, 분양가 규제 및 인하, 수요 관리 강화로 요약된다. 특히, 주택공급확대 방안으로서는 신도시 아파트를 조기에 공급한다는 것과 공급 물량을 늘리는 것이 골자다. 김포, 파주, 수원 광교 신도시는 예정대로 2007년 하반기에 개시하고, 당초 2009년으로 예정되었던 송파와 검단 신도시는 2008년으로 앞당겨 분양할 것으로 보여진다.

이러한 정책들이 건설업에 미칠 영향은 주택 사업지 부족현상을 해소시킬 전망이어서, 긍정적일 것으로 평가된다. 게다가, 분양가 인하를 통한 주택가격의 하락은 기대하기 어려울 것으로 보여진다. 이는 분양가가 분양 지역 인근 시세보다 낮을 경우 투기적인 수요가 유입되고, 이에 따라 집값 하락보다는 오히려 주택청약자의 분양물량에 대해 경쟁이 치열해져 수도권 분양시장은 그 어느 때보다 호조를 보일 것으로 생각된다.

따라서, 우수한 입지여건, 높은 주택브랜드 인지도, 개발 호재가 상존하는 지역에서 건설업체들의 주택분양사업이 향후 활기를 띨 것으로 예상 된다.

4.1.3 대형사에 집중되는 수주

최근 건설수주가 대형사에 집중되고 있는 추세이다. 이는 각종 사업의 대형화, 주택의 브랜드화 및 재건축, 재개발 물량 증가에 따른 것이다. 대한 건설협회자료에서는 현대건설을 포함한 시공능력순위 상위 5개 업체의 수주와 수주비중은 2003년 8.6조원, 10.6%였으나, 해를 거듭할수록 그 비중이 늘어나 2005년에는 16.1조원, 14.6%를 차지하였으며, 이러한 추세는 올해도 이어져 연간 23.4조원, 수주 비중 21.8%의 수주가 가능할 것으로 예상한다고 밝혔다.

주택 시장의 수주 트랜드는 도심 근거리 택지 부족과 도심 원거리 택지의 사업성 악화로 기존 주택과 구도심에 대한 재개발, 재건축으로 방향을 선회했다. 재건축, 재개발은 수주 이후 착공 전까지 기간이 길고 초기 사업비가 대규모로 집행되어야 한다는 점에서 중소형사의 수주대상이 아니다.

또한, 최근 주택 구매자들은 편의성과 단지 내 Community 강화를 위해 대단위 단지를 선호하고 있다. 따라서 대규모 사업장에 대한 운영 노하우와 대규모 분양에 대한 리스크를 낮출 수 있는 대형사에 수주가 돌아올 수 밖에 없는 것이다.

결국 대형사에 호의적인 수주 환경은 앞으로 다가올 신도시 개발 사업 같은 주택 사업 외에도

미군 기지 이전 사업, 행정 도시 등 대형 공사들의 수주에 있어서 현대건설에 유리하다고 생각한다.

4.2 해외건설수주의 최대 수혜자

현대건설은 해외건설부문에서 최고의 시장점유율을 가지고 있다. 앞으로도 해외건설비중이 포트폴리오의 20-30%를 유지하게 될 것이다. 해외수주의 리스크에 대한 관리능력을 키워나가고 있으며 선별수주를 통해 수익성을 개선하고 있다. 2010년까지 중동건설경기의 호황이 예상되며, 캐나다 및 아프리카 등 신흥산유국의 건설시장의 전망도 밝다.

<국내 및 해외 건설 시장점유율>

구 분	2005 년		2004 년		2003 년	
	국내	해외	국내	해외	국내	해외
현대건설	5.3	23.3	7.1	12.4	6.0	22.4
대우건설	6.8	11.6	6.5	7.3	6.0	10.0
삼성물산	6.3	1.0	6.0	8.1	4.8	4.6
GS 건설	7.4	9.2	6.1	18.0	4.3	19.8

자료: 반기보고서

4.3 매력적인 서산간척지

서산 간척지는 고 정주영 명예회장의 지시로 현대건설이 79년부터 86년까지 7 년 간 매립했으며 전체 간척지 3120만평 중 전업농과 피해 어민에게 매각한 2000만여 평을 제외하고 1080만평을 현대건설이 보유하고 있으며, 매립지가 조성된 뒤 김해평야에 맞먹는 농경지에서 연평균 25만 가마의 쌀이 수확되는 성과를 거두고 있다.

이 서산 간척지가 올해부터 자산 가치 극대화를 위해 콘도와 골프장, 휴양지, 바이오 단지 등으로 개발된다. 태안군이 환경부와의 실무회의에서 합의가 끝나 기업도시 건설의 걸림돌이 대부분 해소되었으며, 내년 하반기 착공이 가능할 것으로 보인다. 태안 관광레저 기업 도시는 2020년까지 7조 7019억원(현대건설 1조 3404억원)이 투입되는 대규모 민간 관광레저 개발사업이다.
태안 관광레저형 기업도시는 2005년 8월 기업도시 시범사업 지구로 지정되어 지난 5월부터 개발구역 지정, 개발계획 정부 승인 절차에 들어갔었지만, 철새 보호구역 훼손을 우려한 환경부의 제동으로 6개월 넘게 지연되어 왔었다. 그렇지만, 태안군이 전체 기업도시 개발 예정면적 370만 여평 가운데 40~50만평을 축소하는 반면, 철새보호구역을 확대 조성하는 것으로 합의하였

다.
따라서, 현대건설은 태안기업도시 개발로 인한 지가 상승과 기업도시 개발에 따른 이익이 창출될 것이며, 남아있는 용지의 행정수도 건설, 충남지역 개발 등으로 인한 자산가치 증대가 예상된다.
또한 현대건설 측에서는 앞으로 2010년까지 개발 면적을 600여 만평으로 늘릴 계획에 있다고 밝혀 추가적인 서산간척지 개발사업이 기대된다.

5. M&A

5.1 인수 후보

현대건설 인수전의 유력한 후보로 거론되는 회사는 현대그룹과 현대중공업, 그리고 두산 그룹이 있다.

현대그룹의 경우 일찍이 인수 의사를 밝히고 주력 계열사 현대상선을 통해서 현대건설 인수에 총력을 기울이고 있다. 현대상선은 현대건설 인수자금 마련을 목적으로 지난 6월 4200억원에 이어 10월 3000억원의 상환우선주를 발행하는 등 자금 확보에 노력해서 지금까지 2조 5000억원에 달하는 현금을 확보했다. 현대건설을 인수할 경우 현대그룹의 적통을 잇는다는 명분과 함께, 지주회사격인 현대상선 지분을 현대건설이 8.03% 가지고 있어 인수에 실패했을 경우 경영권이 또다시 위협받는 상황이 발생할 수 있기 때문에, 현대건설 인수에 적극적인 의사를 밝히고 있다.

현대중공업은 인수의사를 공식적으로 밝히고 있지는 않지만 현대건설 인수는 현대그룹의 적통 문제와 연결되어 있기 때문에 인수전에 뛰어들 것이라고 예상하고 있다. 또한 인수에 성공할 경우 현대상선에 대한 경영권까지 확보할 수 있기 때문에 현대건설에 대한 인수 준비를 하고 있을 것이라는 예측에 힘을 실어 주고 있다.

현대상선 지분(11월20일 현재)

현대엘레베이터	32.92%	약 41%
현대상선우호지분	약 8.00%	
현대중공업	17.60%	31.44%
현대삼호중공업	7.87%	
KCC	5.97%	
현대건설	8.30%	

대우건설의 인수에 실패한 두산그룹이 유력한 인수 후보로 거론되고 있다. 두산그룹은 현대건설을 인수했을 경우 해외플랜트 사업에서 시너지효과를 낼 수 있고, 뒤에서 말할 산업은행의 태도 때문에 인수가능성을 끝까지 놓을 수 없다.
현대건설의 인수전에는 그룹이 해체되었던 대우건설과는 달리 건재한 현대그룹과의 복잡한 관계 때문에 중소업체들의 인수전 참여가 제한적일 것으로 예상되나, 프리미엄을 합친 인수대금은 5~6조원을 넘을 것으로 예상된다. 따라서 5조원 규모의 막대한 자금을 끌어올 수 있고 대우건설 인수 후보 경험이나 건설업의 시너지 효과를 낼 수 있는 롯데그룹이나 유진 그룹, 프라임그룹 등도 잠재된 후보로 생각해 볼 수 있다.

5.2 인수 시기

현대건설 주주협의회 지분	
외환은행	12.5%
산업은행	11.2%
우리은행	10.7%
국민은행	5.1%
신한은행	4.1%
농협	3.1%
하나은행	2.0%
현대증권	0.7%
씨티은행	0.5%
합계	49.9%

산업은행 측과 정부 측에서 도덕적 해이 문제를 언급하며 옛 현대가로의 매각을 반대하고 있기는 하지만 현실적으로 옛 현대그룹이 참여하지 않으면 매각 작업이 원활하지 못할 것으로 예상되기 때문에 향후 정부와 산업은행의 입장이 어떻게 변화할 것인지 주목된다.

먼저 매각주간사 선정이 빠르면 올해 이내, 늦어도 내년 초에 이루어질 것이라는 시나리오를 꼽을 수 있다. 우선 외환은행이 우리은행과 손을 잡고 빠른 시일안에 현대건설 인수를 서두르려는 노력이 여기 저기에서 가시화되고 있다. 산업은행의 입장에서도 LG카드와 대우건설이라는 초대형 M&A 때문에 현대건설 M&A 건에 집중할 여력이 없었다는 분석이 있다는 점을 감안하면, 지난 11월 15일 대우건설이 금호아시아나 그룹에 최종적으로 인수되었다는 사실은 현대건설 M&A 작업에 급격한 진전을 가져올 수도 있는 요인으로 판단된다.

하지만 문제는 그렇게 간단하지 않다. 산업은행은 연일 현대그룹 측에 현대건설의 부실 책임을 거론하며 현대그룹과 하이닉스의 법정 판결의 여부에 따라 결정해야 한다는 의견을 제시하고 있다. 여기에 현대그룹과 현대중공업이라는 구체적인 기업명도 제시한 상황이다. 이는 자칫 현대 일가 싸움으로 분위기가 흐르는 것을 막고 입찰 경쟁사를 늘리는 것이 산업은행에 유리하기 때문이라는 해석도 있다. 하지만 이보다는, 현대중공업 정몽준 회장과 노무현 대통령과의 껄끄러운 관계 등을 지적하는 정치적 분석도 있어 차기 정부로 M&A를 끌고 가려는 것이 아닌가 하는 의견도 있다. 만약 하이닉스 소송의 결과 이후 진행한다면 최소 2년 정도는 지연되는 상황이다. 산업은행의 지연 움직임에 반발하는 외환은행을 비롯한 세력들도 있기 때문에 섣불리 판단하기는 힘든 문제이며, 앞으로의 매각 협상을 예의주시해야 할 것으로 보인다.

매각 주간사가 선정되고 M&A에 관한 논의가 본격화되면 그에 따른 기대감으로 주가 역시 상승할 것으로 기대되는데, 동종업계 선두그룹 대우건설의 매각 과정을 살펴보면서 그 가능성을 판단해 볼 수 있을 것으로 생각된다.

그래프에서 매각 주간사 선정 시점부터 주가가 가파르게 오르기 시작하는 것을 볼 수 있는데, 현대건설의 경우도 M&A 이슈가 주가 상승을 이끄는 원동력이 될 수 있을 것으로 기대한다.

6. 현대건설(000720) 투자포인트

6.1 정부 정책과 맞물린 밝은 국내 건설 경기 전망

정부의 주택 공급 확대 계획 발표(11월15일)와 정부 4대 개발 정책 착수(2007년-2015)에 따라 건설경기가 본격적으로 회복 국면에 접어들 전망이다. 한동안 침체되어있던 건설 경기가 풀리면서 건설주들의 실적도 대폭 개선될 것이다.

6.2 중동 특수

산유국들의 오일달러 유입에 따른 건설투자욕구가 증대함에 따라 국내 건설사들의 해외 수주량이 급증하였다. 2010년까지 중동 산유국들의 오일잉여자금을 통한 설비투자가 진행될 전망이다. 이에 따라 해외수주물량 점유율이 높은 현대건설의 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것이다. 국내 건설경기와 무관한 수주처를 확보해 놓았다는 점에서 수주 포트폴리오 구성이 유리해 진 측면도 긍정적이다.

6.3 본격적인 주택건설 진출

워크아웃 조기졸업 이후 힐스테이트 브랜드를 런칭한 현대건설은 본격적인 주택건설물량을 수

주할 계획이다. 주택 건설 경기의 회복과 성공적인 브랜드 런칭을 통해 수익성이 큰 폭으로 개선 될 수 있을 것이다.

6.4 시장의 관심

구조조정과 건설경기 침체로 인하여 소외되었던 건설주가 재조명을 받고 있다. 실적부진에 시달리는 수출주들의 대체 투자처로 관심이 몰리고 있는 측면도 있다. 건설사들의 내실화가 진행되었고, 국내 및 해외 건설시장의 전망이 밝기 때문에 한동안 시장의 관심을 받을 것으로 예상한다.

6.5 M&A의 가능성

워크아웃 기간 동안의 질적 개선 이후 올해부터 본격적인 양적 성장이 가능해 진 현대건설은 M&A 과정이 진행됨에 따라 그 가치를 재평가 받을 수 있을 것이다.