

건설

비중확대

‘회계투명성 제고방안’을 적용한 첫 감사보고서

1분기부터 주요 현장의 미청구공사/대손충당금 공시

작년부터 시행을 추진해 온 ‘수주산업 회계투명성 제고방안’이 이번 1분기 감사보고서부터 적용됐다. 건설사들은 이전부터 주요 사업장(매출의 5%이상)의 계약액과 수주잔고, 진행률은 공시해 왔기 때문에 현장별 미청구공사 잔액과 대손충당금 공시가 가장 큰 변화였다.

미청구공사의 대손충당금 전무, 원가 상승요인 발생 시 즉각 실행원가를 상향

주요 5개 건설사의 감사보고서 분석 결과, 특징은 다음과 같다.

- 1) 업체 모두 미청구공사 중 대손충당금은 전무했다. 작년 4분기부터 미청구공사는 공사미수금이든 대손충당금 요인이 발생하면 실행 원가율을 상향시키는 방식으로 즉각 손익에 반영하기 때문이다.
- 2) 5개사 합산 미청구공사/매출비율은 전년 1분기 대비 3.7%p 하락했다. 대우건설을 제외한 모든 건설사의 미청구공사 비율이 전년대비 하락했다. 통상 4분기, 미청구공사의 청구공사로 전환률이 가장 빠른 분기임에도 이번 분기 미청구공사 비율은 전년 4분기와 유사한 수준이었다. 미청구공사는 마일스톤 방식 플랜트 EPC 공사에서 주로 나타나며 원가투입 시점과 발주처의 기성 인정 시점간 차이로 필연적으로 발생한다. 해외 비중이 큰 현대건설과 GS건설의 미청구공사/매출비율은 작년 2~3분기 30%대까지 상승했으나 이후 20%대로 안정화된 상태다.
- 3) 신흥국 리스크가 잔존하는 지역(베네수엘라, 우즈벡)은 상대적으로 미청구공사 규모가 크지만 초과청구공사(선수금 개념, 현장별 공시 대상 아님) 역시 유사한 규모로 늘어났다. 일례로 현대건설은 대금 회수가 우려되는 지역에서는 선수금 한도 내에서 공사를 진행하는 원칙을 지키고 있기 때문이다. 한편 현대건설은 최근 베네수엘라에서의 두번째 프로젝트인 ‘PLC 정유-main package’(30억달러) 착공을 위한 설계에 돌입했다. 대금 조건 등 협의가 마무리되며 수주 2년만에 착공이 가능해졌기 때문이다. 첫번째 프로젝트인 ‘PLC-유틸리티’ 패키지는 63%의 진행률을 보이고 있다.

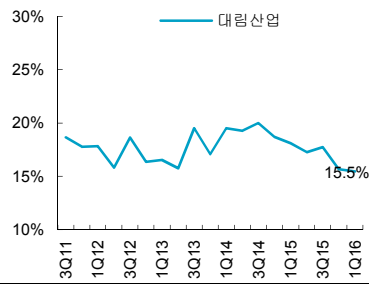
EPC 업체의 big bath 가능성 하락, book의 신뢰도 강화

향후 건설사들이 회수 가능성 낮은 미청구공사를 매출로 과대계상할 가능성은 희박해졌다고 판단한다. 올해 1분기부터 현장별 정보 공개가 예고됐기에 작년 4분기부터 원가 변동요인이 발생하면 즉각 비용처리를 통해 실행원가율을 상향하는 등, 회계처리와 예정원가율 산정이 엄격해진 것으로 보인다. 매출채권이 비대해지거나 영업현금흐름이 지속 악화되는 과정이 누적되며 어느 순간 예상치 못한 손실이 일시 반영되는 ‘big bath’의 가능성이 낮아지고 있다. 또한 즉각적인 비용 반영에도 작년 4분기부터 예상 수준의 이익을 내기 시작했는데 이는 EPC 업체의 체력 강화를 의미한다. 지난 5년간 de-rating이 진행됐던 한국 EPC업체의 정상화와 신뢰도 제고에서 기회를 찾을 필요가 있다.

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

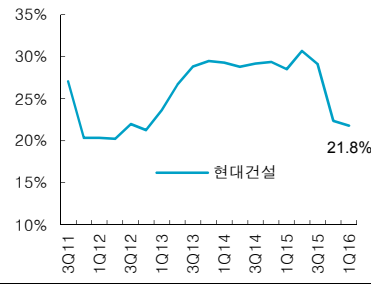
강승균 3276-6164
Seungkyun.kang@truefriend.com

[그림 1] 대림산업 미청구공사/매출비율



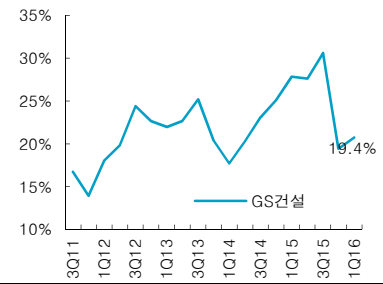
자료: 대림산업

[그림 2] 현대건설 미청구공사/매출비율



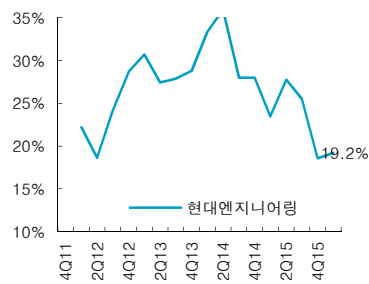
자료: 현대건설

[그림 3] GS건설 미청구공사/매출비율



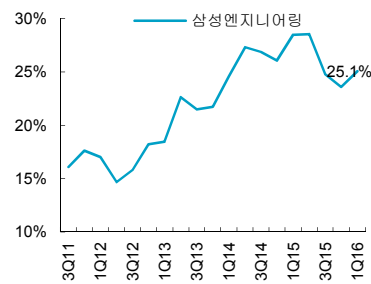
자료: GS건설

[그림 4] 현대엔지니어링 미청구공사/매출비율



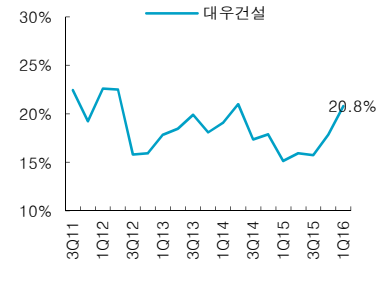
자료: 현대엔지니어링

[그림 5] 삼성엔지니어링 미청구공사/매출비율



자료: 삼성엔지니어링

[그림 6] 대우건설 미청구공사/매출비율



자료: 대우건설

<표 1> GS건설 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시

(단위: 십억원)

프로젝트	계약잔액	진행률	미청구공사	손상차손누계액	공사미수금	대손충당금
Ruwais Refinery Expansion Project PKG 2	7	99.8%	83	-	206	-
Karbala Refinery Project	2,020	21.2%	-	-	151	-
ERC Refinery Project	664	71.3%	228	-	44	-
Clean Fuels Project(MAA)	1,248	23.0%	5	-	62	-
NSRP Project	132	90.7%	10	-	17	-
Rabigh II-CP3&4(OOK)	53	94.9%	127	-	63	-
Takreer Inter Refinery Pipeline-2 Project	10	98.9%	33	-	63	-
Rumaitha/Shanayel Facilities Phase III	379	50.3%	86	-	13	-
Bahrain LNGIT Project	749	1.0%	7	-	-	-
Ruwais Refinery Expansion Project-PKG 7	5	99.3%	3	-	36	-
UHV Plant Project	39	94.3%	5	-	7	-
Star Project(C)	435	35.0%	19	-	9	-
KNPC North LPG Tank Farm	6	98.9%	67	-	29	-
KOC Wara Pressure Maintenance Project	5	99.1%	22	-	2	-
보령 LNG Terminal Project	148	69.5%	-	-	-	-
Marina South Parcel	267	52.8%	-	-	42	-
한강센트럴자이	222	64.7%	1	-	62	-
경희궁자이	278	46.9%	-	-	-	-
P8E C/R & Utility 공사	2	99.6%	1	-	10	-
P10-Project	435	8.0%	11	-	9	-
PP-12 복합화력발전소건설공사	17	97.5%	127	-	0	-
당진 4 호기복합화력발전소및배수로건설공사	199	67.6%	-	-	-	-
안양열병합발전소 2 호기건설공사	528	11.7%	-	-	-	-
Thomson-East Coast Line Contract T301	1,696	0.1%	1	-	-	-
Doha Link project	486	23.1%	26	-	18	-
Total	10,028		862	-	843	-

자료: 한국투자증권, 각사

<표 2> 현대건설 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시

(단위: 십억원)

프로젝트	계약잔액	진행률	미청구공사	손상차손누계액	공사미수금	대손충당금
쿠웨이트 부비안 항만공사 1 단계	-	99.0%	-	-	1	-
쿠웨이트 셰이크 자베르 코즈웨이	980	55.0%	166	-	30	-
카타르 루사일 고속도로	510	63.0%	141	-	15	-
카타르 Hamad Medical City	114	88.0%	-	-	-	-
U.A.E 보로지 3 동력 및 간접시설	-	99.0%	20	-	35	-
U.A.E 사브 해상원유 및 가스처리시설	835	61.0%	39	-	1	-
이라크 카르발라 정유공장	1,429	22.0%	80	-	68	-
우즈베키스탄 천연가스 액화정제시설	2,673	2.0%	-	-	32	-
베네수엘라 푸에르토 라 크루스 정유공장	509	63.0%	223	-	14	-
리비아 트리폴리 웨스트 화력발전소	770	45.0%	-	-	-	-
베트남 몽정- I 1,000MW 화력발전소	-	99.0%	21	-	7	-
U.A.E 원전 건설공사	1,270	65.0%	393	-	-	-
우즈베키스탄 UKAN Project	1,871	20.0%	251	-	45	-
Turkmenistan Ethane Cracker and PE PP PI	1,177	42.0%	239	-	289	-
Turkmenistan GDP	3	99.0%	-	-	-	-
쿠웨이트 KNPC NRP PKG 5	690	1.0%	4	-	-	-
스리랑카 콜롬보 항만 확장공사	-	100.0%	1	-	0	-
싱가폴 주릉 지하철반 유류비축기지 1 단계	20	97.0%	-	-	1	-
카타르 국립 박물관 공사	-	99.0%	121	-	10	-
싱가폴 사우스비치 신축	77	88.0%	22	-	5	-
싱가폴 Marina South 복합개발	390	54.0%	-	-	26	-
광주 유니버시아드 힐스테이트	6	99.0%	-	-	153	-
가락시영 아파트 주택재건축정비사업	546	5.0%	-	-	-	-
U.A.E 미르파 담수복합화력발전	281	65.0%	-	-	-	-
인도네시아 사물라 지열발전소	454	43.0%	74	-	-	-
리비아 알칼리즈 화력발전소	50	92.0%	-	-	-	-
우즈베키스탄 탈리마잔 900MW 화력발전소	224	72.0%	-	-	22	-
신한울원자력 1,2 호기 주설비	48	91.0%	141	-	-	-
Total	14,927		1,936	-	753	-

자료: 한국투자증권, 각사

<표 3> 대림산업 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시

(단위: 십억원)

프로젝트	계약잔액	진행률	미청구공사	손상차손누계액	공사미수금	대손충당금
e 편한세상 동탄 현장	484	3.8%	-	-	-	-
e 편한세상 용인 한숲시티 현장	845	6.7%	3	-	22	-
S-Oil RUC Project 현장	1,826	5.5%	48	-	-	-
북평화력발전(E) 현장	17	96.6%	30	-	-	-
아크로리버파크 반포 현장	185	67.5%	10	-	-	-
말레이시아 Fast Track 3A 사업팀	265	70.9%	-	-	13	-
베트남 Thai Binh2 PP 사업팀	267	66.0%	-	-	142	-
브루나이 Temburong CC2 현장	412	19.0%	59	-	9	-
사우디 DSA SADARA Isocyanates 현장	65	88.8%	-	-	36	-
사우디 Elastomers 사업팀	32	94.0%	-	-	25	-
사우디 Maaden Ammonia 사업팀	51	92.0%	-	-	65	-
사우디 SADARA MFC 사업팀	20	97.5%	-	-	51	-
사우디 Shoaiba II 발전 사업팀	38	95.8%	-	-	-	-
사우디 YERP-3 사업팀	12	98.8%	3	-	8	-
사우디 YERP-4 사업팀	24	96.3%	-	-	-	-
사우디 SADARA Isocyanates 사업팀	41	95.3%	-	-	50	-
싱가폴 TTP1 현장	447	11.5%	7	-	7	-
오만 SRIP 사업팀	458	62.8%	-	-	106	-
쿠웨이트 KNPC SHFP 현장	256	50.7%	-	-	29	-
쿠웨이트 LPG Train 4 현장	7	99.3%	38	-	50	-
필리핀 SBPL 500MW CFPP 사업팀	475	9.0%	43	-	2	-
Total	6,227		240	-	612	-

자료: 한국투자증권, 각사

<표 4> 삼성엔지니어링 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시

(단위: 십억원)

프로젝트	계약잔액	진행률	미청구공사	손상차손누계액	공사미수금	대손충당금
FERTIL Expansion Project (Off)	4	99.7%	40	-	2	0
UGCC GSP & POLYMER Project	12	98.7%	5	-	-	-
YPFB Ammonia/Urea (Off)	139	79.7%	-	-	5	0
Borouge 3 PO (Malta JV)	4	99.4%	23	-	-	-
SOCAR Ammonia and Urea Complex (Off)	137	70.2%	-	-	-	-
미국 Lotte MEG	496	0.7%	-	-	-	-
RAPID PKG.11 EO/EG (Off)	332	4.2%	15	-	-	-
S3 라인 신축공사(Ph-1)	43	90.1%	-	-	56	0
탕정단지 공장동 건설공사	59	97.2%	-	-	25	0
삼성바이오로직스 Plant No.2	-	100.0%	10	-	21	0
SEHC 법인 건설공사 (On)	153	55.9%	-	-	7	-
삼성바이오로직스 EDISON III PJT	459	3.5%	17	-	-	-
K-PJT 마감공사	557	7.2%	-	-	-	-
Manzanillo LNG Terminal (국내)	10	98.0%	-	-	-	-
Manzanillo LNG Terminal (Overseas)	7	99.0%	5	-	1	-
Shah Gas Development PKG.4 U&O	22	98.8%	15	-	0	0
Shaybah Increase Gas Handling (Off)	22	97.6%	-	-	0	0
Shaybah Increase Gas Handling (On)	122	86.1%	-	-	12	-
Shaybah NGL #2 Recovery & Utilities (Off)	0	100.0%	21	-	-	-
Shaybah NGL #2 Recovery & Utilities (On)	12	96.6%	18	-	-	-
Shaybah #1 Inlet & Gas Treatment (Off)	8	98.3%	-	-	-	-
Gazprom Badra Project (Off)	78	88.9%	150	-	9	0
Petronas Carigali TGASt Project (Off)	70	89.9%	89	-	0	0
Skikda Refinery Project (Off)	16	99.5%	24	-	54	0
Skikda Refinery Project (On)	-0	100.0%	66	-	11	0
JERP #3 Aromatics Units (Off)	0	100.0%	0	-	-	-
TAKREER RRE Utilities & Offsite	22	99.3%	179	-	10	0
PCSB SOGT Project (Off)	1	99.9%	-	-	0	0
PCSB SOGT Project (On)	1	99.9%	-	-	0	-
MCL Banyu Urip Project (Off)	7	98.6%	-	-	2	0
West Qurna Ph.2 Project (Off)	0	100.0%	71	-	-	-
West Qurna Ph.2 Project (On)	5	99.4%	38	-	-	-
Takreer Carbon Black & Delayed Coker	534	82.5%	-	-	55	0
Luberef Yanbu Refinery Expantion (Off)	28	94.3%	39	-	26	0
Luberef Yanbu Refinery Expantion (On)	40	92.7%	110	-	24	-
OPaL DFCU & AU Project (Off)	15	96.8%	27	-	-	-
OPaL DFCU & AU Project (On)	21	95.4%	17	-	0	0
KNPC CFP MAB#1 (Common) (On)	1,222	18.4%	-	-	9	0
PEMEX SALAMANCA ULSD (OBCE)	625	0.1%	1	-	-	-
Wasit Cogen. & Steam (Off)	0	100.0%	15	-	-	-
Shaybah NGL Power Generation (Off)	1	99.9%	6	-	-	-
Yanbu Power&Desalination Plant Ph.3 (Off)	324	60.5%	41	-	-	-
Yanbu Power&Desalination Plant Ph.3 (On)	813	38.3%	-	-	0	0
Aramco Cogeneration Projects (Off)	31	92.5%	1	-	0	0
KELAR Project (Off)	52	84.6%	16	-	-	-
카자흐스탄 BTPP(JV_공동) (On)	1,212	2.3%	-	-	-	-
SULB Steel Mill Project	1	99.7%	16	-	5	0
Timimoun (TFD) Project (Off)	254	53.9%	39	-	48	0
Eni Zubair DGS North Package (Off)	407	34.8%	-	-	20	0
Eni Zubair DGS North Package (On)	323	21.1%	30	-	17	0
Total	8,700		1,142	-	420	1

자료: 한국투자증권, 각사

<표 5> 대우건설 프로젝트별 미청구공사와 대손충당금 공시

(단위: 십억원)

프로젝트	계약잔액	진행률	미청구공사	손상차손누계액	공사미수금	대손충당금
송파파크하비오복합단지	158	70.5%	-	-	-	-
BOUGHZOUL NEW TOWN	176	58.8%	7	-	3	-
카타르고속도로	706	33.4%	49	-	28	-
Al Faw Grand Port	508	33.1%	78	-	-	-
미사강변 2 차푸르지오	169	68.3%	38	-	0	-
미사강변푸르지오	69	86.5%	78	-	1	-
운정신도시센트럴푸르지오	501	2.0%	-	-	1	-
울산 S-OIL RUC	1,542	2.5%	-	-	-	-
OGBAINBIRI F/S	20	95.6%	17	-	7	-
CFP	770	34.3%	-	-	3	-
Akkas CPF	680	17.0%	-	-	-	-
CAFC CPF	279	52.2%	143	-	16	-
Fertilizer	25	95.9%	90	-	14	-
JAZAN REFINERY&TERMINAL	224	62.6%	108	-	-	-
RRE	12	99.2%	53	-	21	-
AL ZOUR REFINERY	2,144	1.8%	40	-	-	-
포천민자발전	198	73.2%	-	-	-	-
SAFI IPP	1,339	31.3%	233	-	34	-
SUR IPP	17	98.8%	-	-	-	-
RDPP	276	69.5%	53	-	11	-
UAE S3 POWER PLANT	13	98.2%	-	-	12	-
Total	9,827		987	-	152	-

자료: 한국투자증권, 각사

■ Compliance notice

- 당사는 2016년 5월 16일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
79.1%	19.1%	1.8%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.