

건설

해외수주 점검: 하반기로 갈수록 강화될 모멘텀

■ 2017년 4월누적 해외수주 전년비 소폭 증가

해외건설협회 기준 한국건설업체의 2017년 4월누적 해외수주는 122억불로 전년 동기대비 4.2% 증가하였다. 해외수주 증가가 소폭에 그쳤음에도 연간으로는 30% 이상의 증가가 예상되는데 이는 ①유가 상승 지속 등의 영향으로 중동지역 NOC를 중심으로 발주가 개선되고 있고 ②한국 기업들 입장에서 1분기 이후 극도로 수주가 부진했던 지난해와는 달리 금년의 경우 2분기말부터 수주 파이프라인이 풍부해질 것으로 기대되기 때문이다.

■ 평년보다 이른 라마단의 영향으로 2분기말부터 본격화될 해외수주

평년보다 이른 라마단의 영향으로 한국 EPC기업들의 해외수주는 2분기말부터 본격화 될 것으로 예상된다. UAE POC(25억불)의 계약시점은 다소 유동적이나 RRE 개보수 공사(9억불) 계약이 2분기 내 마무리 될 것으로 기대되고 입찰 완료된 Duqm Refinery(60억불), 바레인 Bapco Refinery(50억불)의 입찰평가가 순조롭게 진행됨에 따라 이르면 라마단 직후부터 대형프로젝트의 수주를 기대해볼 수 있을 전망이다.

아울러 금년 들어 사우디 Maaden Ammonia(10억불), Jubail Ethylene Glycol(4억불), Hawiyah & Haradh Gas Plant(46억불) 등의 입찰서 발급이 이뤄졌고 바레인 Aromatics Plant(15억불), 요르단 Zarqa Refinery Expansion(16억불) 등의 입찰서 발급이 예정되며 발주개선 형태가 정유뿐 아니라 Petro-Chem 및 Upstream 까지 이어지고 있어 한국 EPC업체의 중장기 신규수주 파이프라인이 확대되고 있는 상황이다.

■ 한국 EPC기업의 매력도 상위 구간. 지속 관심 필요

기대보다 더딘 해외수주 개선으로 한국 EPC의 주가는 실적시즌 이후 다소 부진하였다. 그러나 ①2017년 발주시장의 양적 개선이 이뤄지고 있고 ②시장 개선 방향이 해외 EPC기업 보다 한국 EPC기업에게 우호적인 형태로 이뤄짐에 따라 ③한국과 해외 EPC업체간 밸류에이션 격차가 축소되고 있는 과정에 있는 만큼 한국 EPC기업에 대한 지속적인 관심이 필요하다는 판단이다.

Analyst 장문준

(2122-9181)

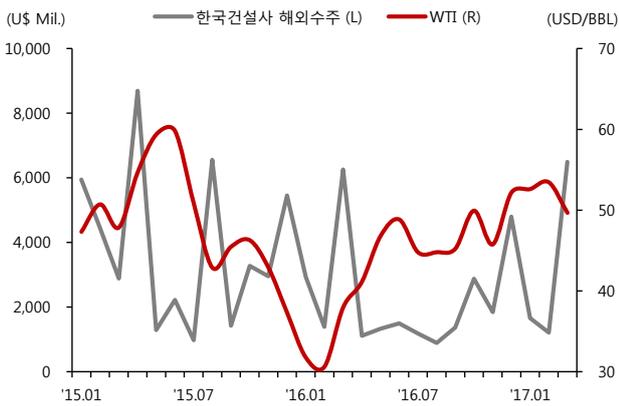
moonjoon.chang@hi-ib.com

2017년 4월누적 해외수주 전년비 소폭 증가

해외건설협회 기준 한국건설업체의 2017년 4월누적 해외수주는 122억불로 전년 동기 대비 4.2% 증가하였다. 전년 동기 대비 수주금액 증가가 소폭에 그쳤음에도 불구하고 연간으로는 30% 이상의 증가가 예상되는데 이는 ①유가 상승 지속 등의 영향으로 중동 NOC(국영석유회사)를 중심으로 발주가 개선되고 있고 ②한국 기업들 입장에서 1분기 이후 극도로 수주가 부진했던 지난해와는 달리 금년의 경우 2분기말부터 낙찰결과를 확인할 수 있는 수주 파이프라인이 풍부해 지고 있기 때문이다.

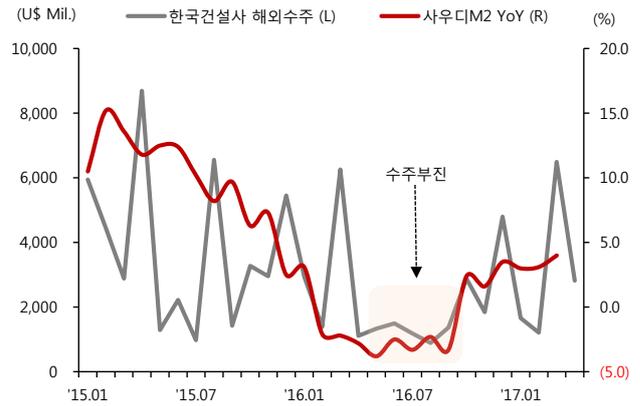
2016년의 경우 3월 신규수주로 신고된 현대건설의 쿠웨이트 아주르 LNG(30억불), GS건설의 싱가포르 톰슨라인(15억불) 이후 6개월간 극도의 수주 부진이 이어졌다. 이 기간 동안 월평균 수주 금액은 12억불에 불과하였는데 장기간 이어진 저유가의 여파로 유가상승이 기대와 달리 발주로 곧바로 이어지지 못했기 때문으로 분석된다.

<그림 1> 유가와 한국건설사 해외수주 추이



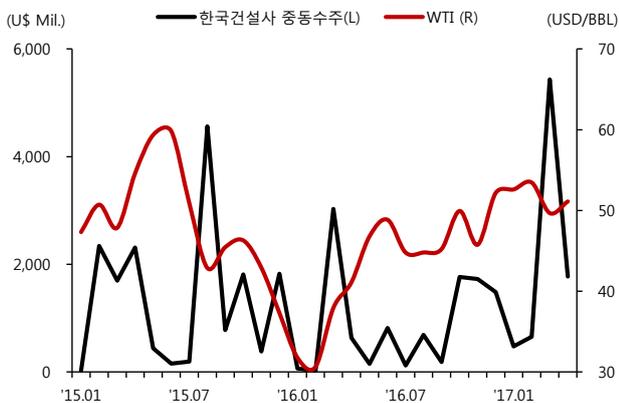
자료: 해외건설협회, Bloomberg, 하이투자증권

<그림 2> 사우디 M2(YoY)와 한국건설사 해외수주 추이



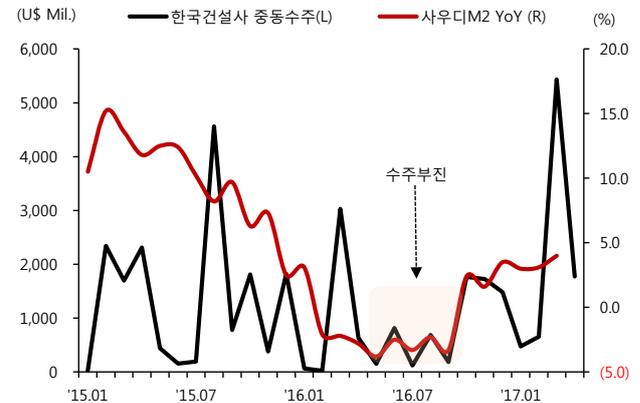
자료: 해외건설협회, Bloomberg, 하이투자증권

<그림 3> 유가와 한국건설사 중동지역수주 추이



자료: 해외건설협회, Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> 사우디 M2(YoY)와 한국건설사 중동지역수주 추이



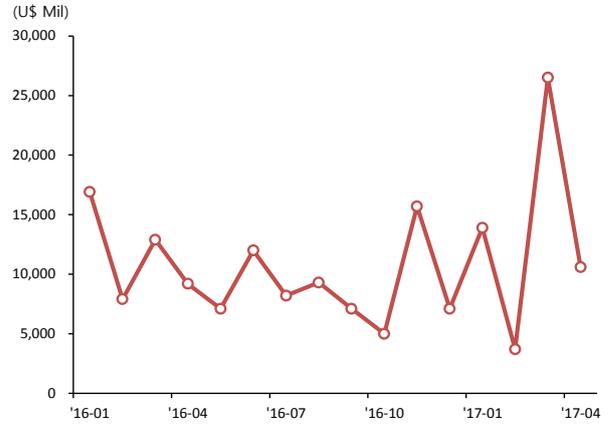
자료: 해외건설협회, Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> MENA 지역 플랜트 프로젝트 예산 및 집행률 추이



자료: MEED Project, 하이투자증권

<그림 6> 중동지역 월별 프로젝트 계약현황



자료: MEED, 하이투자증권

평년보다 이른 라마단으로 해외수주의 본격개선은 2분기말부터

현대건설을 비롯한 한국 EPC 5개 기업의 2017년 연간 해외수주 목표는 약 26.6조 원이다(삼성엔지니어링의 경우 하이투자증권 추정치 적용). 2016년 목표금액은 34.5조원이었으나 연간 달성금액이 목표의 45%인 15.5조원에 지나지 않아 금년도 각 기업의 수주목표가 현실적으로 조정되었다.

한국 EPC 5개 기업의 4월누적 해외 수주액은 3.3조원으로 파악되고 달성률은 약 12.4%다. 기 수주하였으나 수주인식을 미루고 있는 GS건설의 보츠와나 IPP(약 7천억원)와 대림산업의 터키교량(약 8천억원)을 감안한다면 누적 수주금액은 4.8조원에 목표 달성률은 18% 수준이다.

2분기부터 본격적인 개선이 기대되었던 한국 EPC 기업의 해외수주는 ①오랜만의 초대형 발주로 인해 발주처와 EPC업체간 계약협의 진행이 더디고 ②평년보다 라마단(이슬람 금식기간)이 일찍 시작될 예정임에 따라 다소 지연되고 있다. 그러나 RRE 개보수 공사(9억불) 계약이 2분기 내 마무리 될 것으로 기대되고 입찰 완료된 Duqm Refinery(60억불), 바레인 Bapco Refinery(50억불)의 입찰평가가 순조롭게 진행되고 있는 만큼 이르면 라마단 직후부터 대형프로젝트의 수주가 본격화 될 것으로 예상되는데 이에 따라 각 사의 연간 목표가 무난히 달성될 것으로 예상된다.

아울러 금년 들어 사우디 Maaden Ammonia(10억불), Jubail Ethylene Glycol(4억불), Hawiyah & Haradh Gas Plant(46억불), UAE Fujairah Oil Storage Cavern(15억불)등의 입찰서 발급이 이뤄졌고 향후 바레인 Aromatics Plant(15억불), 요르단 Zarqa Refinery Expansion(16억불) 등의 입찰서 발급이 예정되며 발주개선 형태가 정유뿐 아니라 Petro-Chem 및 Upstream 까지 이어지고 있어 한국 EPC업체의 중장기 신규수주 파이프라인이 확대되고 있는 상황이다.

<표 1> 회사별 누적 해외수주 목표 및 달성률

(단위: 십억원)

	2016			2017			비고
	목표액	수주액	달성률	목표액	수주액(4월E)	달성률(4월E)	
현대건설(연결)	16,417	8,487	51.7%	13,372	3,000	22.4%	이란 사우스파 12 일부
대림산업	4,830	2,671	55.3%	4,000	50	1.3%	터키 교량 미반영(800)
삼성엔지니어링(화공)	2,820	689	24.4%	3,400	150	4.4%	
GS건설	5,083	2,088	41.1%	3,851	25	0.6%	보츠와나 IPP 미반영(700)
대우건설	5,349	1,595	29.8%	2,000	70	3.5%	

자료: 각사, 하이투자증권

주: 삼성엔지니어링 수주목표 및 달성액은 화공부문 기준. 2017년 수주목표 회사 측 미제시로 하이투자증권 추정치 사용

<그림 7> 업체별 수주 파이프라인: 라마단 종료시점(6 월말)을 기점으로 수주 본격화 예상

(단위: USD Bil.)

구분	2017. 1Q	2017. 2Q	2017. 3Q	2017. 4Q
현대건설	이란 정유 (3.5)	파나마 교량 (0.6) 방글라데시 마타바리 (0.4) 사우디 조선소 준설 (0.3)	바레인 Babco (1.6) 싱가포르 매립공사 (0.7) 우즈베키스탄석유화학 (2.0) 사우디 SEC 송변전 (0.8)	쿠웨이트 Al-Zour IWPP 2 (1.7) 사우디 조선소 드라이독 (0.3) 에콰도르 정유 (3.0) 사우디 Maaden Ammonia (1.0) 사우디 Hawiyah (1.3) 사우디 Haradh (3.3) UAE Fujairah Storage (1.5)
삼성엔지니어링		태국 PTTGC ORP (0.6) UAE POC (2.5) 말련 Rapid 28 (0.2) 오만 Duqm PKG1 (1.3) 오만 Duqm PKG2 (0.7)	태국 PTTGC PO (0.3) 바레인 Babco (1.6) UAE Waste Heat Recovery (0.4)	사우디 Jubail Ethylene (0.4) 사우디 Maaden Ammonia (1.0) 사우디 Hawiyah (1.3) 사우디 Haradh (3.3) UAE IRP 3 (1.0) 미국 PTTGC 오하이오 (0.6)
GS건설		UAE RRE 개보수 (0.9) 보츠와나 IPP (0.6) 투르크메니스탄 디악싱 (0.3)	바레인 Babco (2.5) 싱가포르 매립공사 (0.7)	가봉 정유 (1.5) 사우디 Maaden Ammonia (1.0) UAE Fujairah Storage (1.5) 사우디 Hawiyah (1.3) UAE IRP 3 (1.0)
대림산업		터키 교량 (0.7)	싱가포르 매립공사 (0.7)	이란 박티하리 댐 (2.0) 이란 플랜트 (미정) 이란 플랜트 (미정) 사우디 Maaden Ammonia (1.0)
대우건설		오만 Duqm PKG1 (1.7) 오만 Duqm PKG2 (0.7) 오만 Duqm PKG3 (0.5)	바레인 Babco (1.6)	사우디 신도시 PJ (미정) 나이지리아 정유 (미정) 오만 OTTCO (0.4) UAE IRP 3 (1.0)

자료: MEED Project, 각사, 하이투자증권

주1: 공동참여(JV 혹은 컨소시엄) 프로젝트의 경우 지분을 고려치 않고 참여업체 수에 따라 프로젝트 금액을 나눔

<표 2> MENA 지역 주요 진행 프로젝트 현황: 금년 상반기 신규 입찰서 발급 PJ 많았음

(단위: USD Mil.)

프로젝트명	국가	공종	발주예산	진행상황	입찰서발급	(재)입찰서제출	참여업체
Processing Offshore Crude Project	UAE	Refinery	3,000	입찰평가중	2015/04	2016/12	삼엔, GS건설, TR
Duqm Refinery (3PKGs)	오만	Refinery	7,000	입찰평가중	2015/11	2017/02	삼엔/Chiyoda/Petrofac, GS건설/JGC/Saipem, 대우건설/TR, 현대건설/현대엔지니어링
Bapco Sitra Refinery	바레인	Refinery	5,500	입찰평가중	2016/06	2016/12	삼엔/Technip/TR, 현대건설/대우건설/Fluor, GS건설/JGC
Ain Tsila Gas Field Development	알제리	Upstream	2,000	입찰평가중	2015/11	2016/08	JGC, TR, 대우건설, GS건설
ADNOC - Natural Gas Distribution: Phase II	UAE	Pipeline	300	입찰평가중	2016/09	2016/10	Saipem, 삼엔, GS건설
Al Zour North IWPP: Phase 2	쿠웨이트	Power	1,749	입찰평가중	2015/09	2016/06	현대건설, 삼성물산, 현대중공업
Maaden - Ammonia Plant	사우디	Petro-Chem	1,000	입찰진행중	2017/02		대림산업, 삼엔, GS건설, 현대건설
Jubail Ethylene Glycol Plant III	사우디	Petro-Chem	350	입찰진행중	2017/02		이테크건설, 삼엔
ADNOC - Fujairah Oil Storage Cavern	UAE	Oil-Tank	1,500	입찰진행중	2017/02		현대건설, GS건설, SK건설, L&T
Jebel Ali Deep Tunnel Storm Water System	UAE	Water	400	입찰진행중	2017/02		삼엔, Vinci, Archirodon
KOC - Crude Pipeline	쿠웨이트	Pipeline	350	입찰진행중	2017/03		GS건설, 대우건설, 삼엔, L&T
Hawiyah Gas Plant Expansion	사우디	Upstream	1,300	입찰진행중	2017/04		TR, Saipem, 현대건설, 삼엔, GS건설
Haradh Gas Compression Plants (3PKGs)	사우디	Upstream	3,300	입찰진행중	2017/04		TR, 대우건설, 현대건설, 삼엔, GS건설
KERP Bio Remediation ESK - 1	쿠웨이트	Upstream	500	입찰진행중	2017/04		Haliburton, SK건설, GS건설, 삼엔
Inter-Refinery Pipelines: Phase 3	UAE	Pipeline	1,000	입찰대기중			Petrofac, Saipem, 삼엔, GS건설

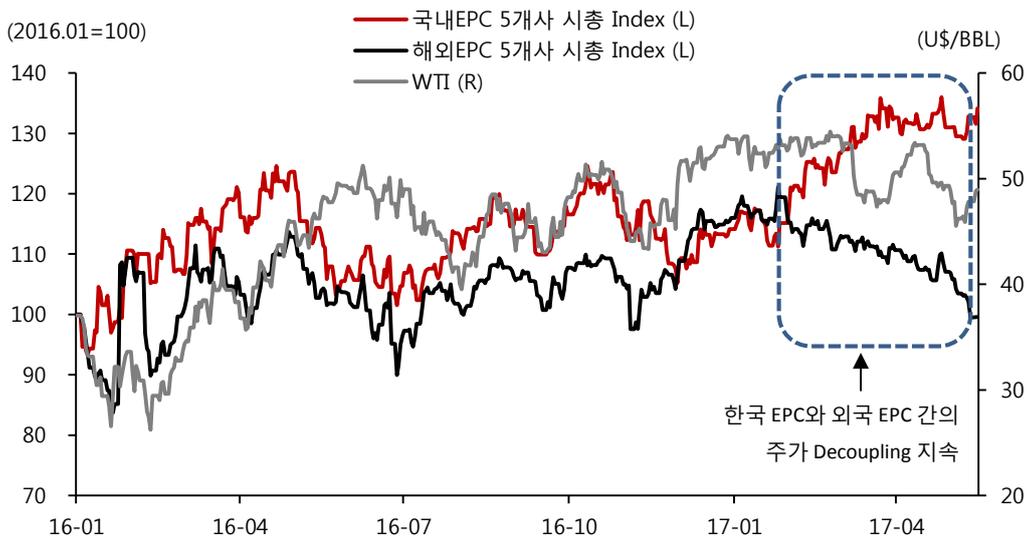
자료: MEED Project, 하이투자증권

한국 EPC와 해외 EPC의 디커플링 심화

우리는 2017년 3월 7일 발간된 『Global EPC 기업이 보는 2017년 발주시장』을 통해서 한국 EPC기업에게 유리한 발주시장 개선 경향으로 인해서 해외 EPC기업 대비 한국 EPC기업의 매력도가 증가하고 있는 구간임을 밝힌 바 있다.

실제 2017년 연초 이후 국내 EPC 5개사의 주가수익률은 17.5를 기록하였으나 해외 EPC 5개사의 수익률은 -14.2%를 기록하며 디커플링이 심화되고 있다. 결국 ① 2017년 발주시장의 양적 개선이 기대되지만 ②IOC 보다는 NOC중심으로 발주 개선이 이뤄질 것으로 예상되고 ③한국 EPC의 경우 해외 EPC기업과 달리 Onshore EPC에 집중하는 사업형태로 현재와 같은 NOC 중심의 발주시장 개선이 더 유리하므로 ④한국 EPC와 해외 EPC업체간 밸류에이션 격차가 해소가 지속될 수 있는 환경이 조성되고 있는 만큼 한국EPC에 대한 지속적인 관심이 필요하다는 판단이다.

<그림 8> 한국 EPC와 해외 EPC의 주가추이: 한국 EPC와 국내 EPC의 디커플링이 연초이후 지속되고 있음



자료: Bloomberg, 하이투자증권

<표 5> 한국 EPC와 해외 EPC의 기간별 수익률 (2017년 5월 16일 기준)

구분	기간수익률(%)				구분	기간수익률(%)			
	1M	3M	6M	1Yr		1M	3M	6M	1Yr
현대건설	0.7	6.3	10.1	38.7	SAIPEM SPA	(0.8)	(14.0)	1.1	7.6
대림산업	1.6	(1.6)	(0.6)	1.1	PETROFAC LTD	(22.5)	(21.6)	(13.8)	(15.8)
GS건설	(3.0)	5.2	11.3	(2.4)	TECNICAS REUNIDAS SA	(1.7)	0.7	12.7	29.5
대우건설	16.0	26.6	44.1	26.4	FLUOR CORP	(7.0)	(18.8)	(8.1)	(8.8)
삼성엔지니어링	(1.5)	2.8	25.0	15.9	JGC CORP	(7.3)	(12.9)	(7.6)	5.0

자료: Bloomberg, 하이투자증권

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자:장문준](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3%	12.7%	