

Overweight
(Maintain)

건설/부동산
Analyst 라진성
02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com



Update

건설

해외 수주 모멘텀 중간 점검



하반기 주요 프로젝트였던 인도네시아 Balikppan Refinery(40억불)는 'SK건설-현대ENG-레카야사' 컨소시엄이 Lowest로 선정됐습니다. 유가는 공급증가와 수요감소라는 구조적 변화에 직면해 있고, 이는 중동 산유국의 다운스트림 투자확대 전략을 이끌어 내고 있습니다. 아람코의 사빅 인수로 이러한 현상은 보다 빠르게 진행될 전망이며, 쿠웨이트와 UAE 역시 다운스트림 투자를 확대하고 있습니다.

>>> 인도네시아 Balikppan은 SK건설 컨소시엄이 Lowest

인도네시아 Balikppan Refinery(40억불)는 GS건설 컨소시엄과 삼성엔지니어링 컨소시엄을 제치고 'SK건설-현대엔지니어링-레카야사' 컨소시엄이 Lowest로 선정돼 발주처와 협상 중인 것으로 파악된다. 공식 발표 전으로 발주처와의 협상에 따라 최종 결과는 달라질 수 있지만 가능성은 높지 않은 것으로 전망된다. 현대건설의 수주 가능성이 높았던 이라크 유정물공급시설(25억불)은 연결 파이프라인(30억불) 공사와 계약을 같이 하는 방식으로 바뀔 가능성이 높다. 주요인은 연결 파이프라인 공사가 위험성이 매우 높은 것으로 알려지면서 최근 진행된 PQ에 입찰한 EPC사가 거의 없기 때문인 것으로 파악된다. 유정물공급시설(25억불)은 현대건설의 수주가 확실시 되지만, 연내 수주는 어려울 전망이다. 따라서 올해 하반기 대형 공사는 태국 Thai Oil(삼성엔지니어링 컨소시엄 수주)과 인도네시아 Balikppan Refinery로 마무리 될 전망이다.

>>> 구조적 변화가 감지되는 유가

국제유가는 2016년 OPEC이 감산에 합의하면서 2월 26.21달러를 저점으로 2018년 10월 5일 76.41달러까지 안정적인 상승세를 유지해왔다. 하지만 최근 미국의 원유 생산이 사상 최대 수준에 도달하고 있고, 미국 트럼프 대통령의 압박 등으로 29일 WTI는 장중 50달러가 붕괴되기도 했다. 국제유가는 과거와 달리 산유국의 공급량 조절에 따른 가격결정력이 약해졌고, 공급증가와 수요감소라는 구조적 변화에 직면해 있다. 이러한 구조적 변화로 중동은 탈석유화를 준비하고 있고, 다운스트림에 대한 투자 확대 전략을 구사하기 시작했다. 따라서 과거 국내 건설사들의 해외 수주는 유가에 매우 민감한 반응을 보였지만, 향후에는 민감도가 상당부분 완화될 것으로 전망된다.

>>> 아람코의 사빅 인수, 다운스트림 투자 의사결정 앞당길 전망

유가의 구조적 변화에 따른 중동의 다운스트림 투자 확대 전망은 아람코의 사빅 인수로 보다 확실해지는 국면이다. 아람코는 사빅 인수 후 향후 10년간 천연가스 개발에 1,600억달러(약 181조원), 화학사업에 1,000억달러(약 113조원) 투자계획을 발표했다. 이미 아람코는 사빅과 함께 정유-석유화학 통합 콤플렉스인 얀부 COTC(250억불) 프로젝트를 진행 중이며, Wood와 KBR이 FEED를 수행 중이다. 이외에도 아람코는 토탈과 함께 주베일 석유화학 콤플렉스 프로젝트(90억불)를 추진 중이며, 연내 FEED 입찰서가 발급될 예정이다. 사우디 뿐만 아니라 쿠웨이트도 알주르 석유화학 콤플렉스 프로젝트(80억불)를 추진 중이며, UAE도 GAP 프로젝트(35억불)와 루와이스 석유화학 콤플렉스 4단계 프로젝트(80억불)를 진행하고 있다. 특히 지난 5월 'UAE 다운스트림 투자포럼'에서 ADNOC은 향후 5년간 450억달러 규모의 다운스트림 분야 투자를 추진한다고 발표했다.

Compliance Notice

- 당사는 11월 29일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

중동 지역 대표 다운스트림 투자 현황

구분	사우디	UAE	쿠웨이트
프로젝트	Yanbu Crude Oil-to-Chemical Complex	Ruwias Petrochemical Complex Phase 4	Al-Zour Petrochemicals Complex
발주처	Aramco & Sabic	Borouge	KIPIC
규모	250억불	80 억불	80억불
진행상황	* Wood 와 KBR 이 FEED 진행 * 일산 40만 배럴의 정유공장이 통합된 연산 9백만톤의 석유화학 콤플렉스를 세계 최초로 건설하는 초대형 프로젝트	* Advisian 이 Pre-FEED 진행 * 납사를 원료로 사용하는 스텁크래커와 총 연산 150만 톤의 PE/PP 플랜트 등을 신규로 건설, 기존 석유화학 콤플렉스의 생산량을 연산 450만 톤에서 1천만 톤으로 확장	* Wood 와 UOP 가 FEED 진행 * 3 개 패키지 EPC 입찰 예정 1) Olefin 3 block(15 억불) 2) Aromatics & Gasoline block(63 억불) 3) Marine & Pipeline(2 억불)
프로젝트	Jubail Petrochemical Complex(Amiral)	Ruwias Gasoline & Aromatics(GAP)	
발주처	Aramco & Total	ADNOC	
규모	90억불	35 억불	
진행상황	* 2018년 말 FEED 입찰서 발급 예정 * SATORP 정유공장에서 나오는 에탄, 오프 가스 등을 사용하여 연산 150만톤의 MFC와 다운스트림 플랜트 건설, 특수화학 플랜트 포함	* 기술입찰 10 월 25 일 마감 * 상업입찰 12 월 25 일 예정 * 연산 420만 톤의 가솔린과 160만 톤의 아로마틱스 플랜트 건설	

자료: 조성환, 키움증권

2018년 하반기 입찰 진행 중인 대형 프로젝트 현황

국가	프로젝트	규모	컨소시엄	진행현황
태국	Thai Oil CFP	40억불	삼성엔지니어링-Petrofac-Saipem -PSS Netherlands B.V. GS 건설-JGC-TR	삼성엔지니어링 컨소시엄 수주 (삼성엔지니어링 1.2조원 수주)
인도네시아	Balikpapan Refinery	40 억불	Fluor-Chiyoda-삼성 ENG-트리파트라 GS 건설-Saipem-아드하 카리야 JGC-TechnipFMC-CTCI-위자야 카리야 SK 건설-현대엔지니어링-레카야사	SK 건설 컨소시엄 Lowest로 선정

자료: 각 사, 키움증권

2019년 입찰 진행 중인 대형 프로젝트 현황 1

국가	프로젝트	규모	컨소시엄	진행현황
알제리	HMD (Hassi Messaoud) Refinery	25 억불	GS 건설-Petrofac 삼성엔지니어링-TR 현대건설-현대엔지니어링-대우건설 Maire Tecnimont-Petrojet Sinopec-CTI Engineering China HQC Hualu Engineering & Technology	12 월 중순 상업입찰 예정 (1 월 중순으로 연기 가능성 대두)
인도네시아	롯데케미칼 Titan NCC	40 억불	GS 건설 삼성엔지니어링 대림산업	공구 분할 발주 예정
UAE	Gasoline & Aromatics (GAP)	35 억불	GS 건설 삼성엔지니어링-CB&I 현대건설-현대엔지니어링 대우건설-Fluor-CPECC SK 건설 Petrofac-CTCI TR / Saipem / Technip / L&T / JGC	기술입찰 10 월 25 일 마감 상업입찰 12 월 25 일 예정
	아드녹 루와이스 Linear Alkyl Benzene 플랜트	6 억불 (FEED)	GS 건설 삼성엔지니어링 TR WorleyParsons Wood Group Bechtel	

자료: 각 사, 키움증권

2019년 입찰 진행 중인 대형 프로젝트 현황 2

국가	프로젝트	규모	컨소시엄	진행현황		
이라크	유정물공급시설	25 억불	현대건설	현대건설 수주 유력	통합 계약 방식 전환 전망 (연결 파이프라인 공사의 높은 위험성이 원인)	
			Petrofac			
	유정물공급시설 연결 파이프라인		Biwater(O&M)			
쿠웨이트	Al-Zour Petrochemicals Complex Project	80 억불	현대건설(참여시 컨소시엄 구성 예정)			
			SK 건설-Petrofac	3 개 패키지 EPC 입찰 예정		
			현대건설-Saipem(예정)	1) Olefin 3 block(15 억불)		
			대우건설-Fluor(예정)	2) Aromatics & Gasoline block(63 억불)		
			삼성엔지니어링-TR(예정)	3) Marine & Pipeline(2 억불)		
나이지리아	NLNG LNG 액화플랜트 7호기(FEED+EPC)	43 억불	대우건설-Saipem-Chiyoda KBR -JGC-Technip	국내 최초 LNG 액화플랜트 원청 수주 기대		
미국	PTTGC	70 억불	삼성엔지니어링-Bechtel SK 건설-Fluor-TechnipFMC	삼성엔지니어링 수주 유력 (EP: 삼성엔지니어링(11 억불), C: Bechtel)		
코소보	석탄화력발전소	15 억불	CMEC			
			Enka-MHPS-TR			
			GE 컨소시엄			
			현대건설 컨소시엄			
사우디	원전 프로젝트 (1,400MW X 2기)	200억불	한국	사업환경이 유사한		
			미국	UAE 바라기 원전사업		
			프랑스	건설 경험이 있는 한국 유리		
			중국	'18년말 ~ 19년초 최종 낙찰자 선정		
			러시아			
영국	Moorside 원전 프로젝트	180 억불	Team Korea TFT 참여 (한전, 두중, 한기, 시공사)	한전, 우선협상대상자 선정('17.12) → 우선협상권 상실('18.07)		
체코/폴란드	신규원전사업		Team Korea 시공사 (대우건설-두산중공업 컨소시엄)	내년 우선협상자 선정		
한국	GS 칼테스 Mixed Feed Cracker	2.6 조원	GS 건설, 대림산업	올레핀 생산시설(혼합유분크래커)		
	LG화학	2.8 조원	GS 건설, 대림산업	NCC 증설 및 고부가 PO 증설 2.6조원 당진 미래유망소재 단지 2,000억원		
	현대케미칼 Heavy Feed Petrochemical Complex	2.7 조원	현대건설, 대림산업	(현대오일뱅크/롯데케미칼) 올레핀 생산시설(중질유 석유화학 설비)		
	S-OIL 온산 스텁크래커 및 올레핀 다운스트림	45 억불	GS 건설, 대림산업, 현대건설	타당성조사 진행 중		
	한화그룹	5 조원	대림산업	고부가가치 제품개발, NCC 추가 증설, 경량화 복합소재 투자, 공장원료 다변화 등		

자료: 각 사, 키움증권

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%