

Overweight
(Maintain)

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

 뉴스분석

건설

경협 모멘텀 소멸, 이후 건설업종 투자전략은?



2차 북미정상회담이 'No deal'로 끝나면서 남북경협 관련 종목들의 밸류에이션 프리미엄이 축소될 전망입니다. 당분간 건설업종은 1) 경협 이슈에 대한 민감도가 낮으면서, 2) 해외수주에 대한 가시성이 높거나, 3) 인프라 투자 확대 시 수혜를 볼 수 있는 종목 등이 투자포인트가 될 것으로 판단됩니다. 이에 따라 당사는 최선호주로 HDC, 대우건설, 삼성엔지니어링, 금호산업, 맥쿼리인프라를 제시합니다.

>>> 예상치 못한 2차 북미정상회담 'No deal', 경협 모멘텀 소멸

지난달 28일 기대속에 열린 하노이 2차 북미정상회담은 예상치 못한 '빈손 회담'으로 끝났다. 다행스럽게도 북미 모두 협상 지속 의지를 나타내고 있지만, 미국의 국내 정치적 변수와 비핵화의 개념부터 로드맵 등 양국의 이견 차이가 커 북미협상은 당분간 소강국면에 진입할 전망이다. 설사 빠른 시일에 3차 회담이 재개된다 하더라도 최소한 재제원화에 대한 합의가 이뤄지기 전까지 경협 모멘텀은 소멸됐다고 보는게 합리적이라는 판단이다.

>>> 건설업종 투자포인트는 '해외수주'와 '인프라 투자 확대'

2차 북미정상회담이 결렬되면서, 재제원화 합의를 전제로 남북경협을 본격화하려던 정부 계획에도 차질이 생겼다. 남북경협을 경제성장의 돌파구로 활용하려던 계획이 사실상 무산되면서, 정부는 작년말 정책 기조 변경을 통해 추진한 '정부 주도의 건설투자 확대'에 보다 속도를 낼 것으로 전망된다. 또한 남북경협과 무관한 순수 해외 EPC 플레이어도 업종내 상대적인 매력이 부각될 수 있다는 판단이다. 경협 관련 종목들은 추가 조정이 이어질 수 있다. 다만 현대건설이나 HDC현대산업개발 등 펀더멘털이 탄탄하고, 수주와 실적 및 개발 사업 등 모멘텀이 살아있는 종목들의 경우 낙폭과대 기회를 노려볼 만하다. 결론적으로 당분간 건설업종은 1) 경협 이슈에 대한 민감도가 낮으면서, 2) 해외수주에 대한 가시성이 높거나, 3) 인프라 투자 확대 시 수혜를 볼 수 있는 종목 등이 투자 포인트가 될 전망이다.

>>> Top pick: HDC, 대우건설, 삼성ENG, 금호산업, 맥쿼리인프라

2차 북미정상회담이 'No deal'로 끝나면서 당분간 남북경협에 대한 모멘텀이 급감할 것으로 보여, 관련 종목들의 밸류에이션 프리미엄이 축소될 전망이다. 건설업종 투자 전략도 이에 따라 대응할 필요가 있으며, 당사는 최선호주로 HDC, 대우건설, 삼성엔지니어링, 금호산업, 맥쿼리인프라를 제시한다. 건설지주 최선호주인 HDC는 이번 회담 결과를 감안해 HDC현대산업개발의 가치를 분할 이후 최저 시가총액 기준으로 반영함에도 기존 목표주가 대비 4% 밖에 차이가 나지 않는다. 따라서 HDC는 북미회담 결렬이 가져다 준 절호의 매수기회라는 판단이다. 대형건설사 최선호주로 신규 제시한 대우건설은 2월말 기준 대형사 중 제일 많은 주택공급이 진행됐고, 하반기 LNG액화 플랜트 수주 및 매각 모멘텀이 대기 중이다. 삼성엔지니어링은 순수 해외 EPC 플레이어로 건설업종 내 상대적인 매력도가 부각될 전망이다. 중소건설사 최선호주인 금호산업은 정부의 인프라 투자 확대에 따른 최대 수혜주로, 향후 공항 및 예타 면제 사업에 대한 수주 증가가 기대된다. 더불어 향후 불확실성 확대 국면을 대비해 맥쿼리인프라와 같이 성장하는 고배당주도 좋은 투자 대안이라는 판단이다.

Compliance Notice

- 당사는 2월 28일 현재 상기에 언급된 종목 중 SK디앤디 발행주식(전환가능주식)을 1% 이상 전환사채로 보유하고 있습니다.
- 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 간접 없이 작성되었음을 확인합니다.

)) 경협 모멘텀 소멸, 이후 건설업종 투자전략은?

경협 모멘텀 소멸, 건설업종 Coverage 투자전략

구분	선후도	종목	투자포인트
건설지주	Top Pick	HDC	<ul style="list-style-type: none"> * 2차 북미정상회담 결렬에 따른 영향을 받는 부분은 사업회사의 지분가치임. HDC 현대산업개발의 가치를 분할 이후 최저 시가총액 기준으로 반영함에도 기준 목표주가 대비 4% 차이 * 북미회담 결렬이 가져다 준 절호의 매수 기회
	차선호주	삼성물산	<ul style="list-style-type: none"> * 래미안의 귀한: 3년 만의 정비사업 수주전(반포주공 1단지 3주구) 참여, 2015년 무지개 아파트 수주전이 마지막 * 삼성바이오로직스 이슈 해소 시 기업가치 증대 전망 * 2017년 기준 2.9조원이었던 순차입금은 올해 4,345억원으로 크게 감소해 재구구조 개선
대형 건설사	Top Pick	대우건설	<ul style="list-style-type: none"> * 2월말 기준 대형사 중 가장 많은 주택공급 진행(약 6,600세대) * 3분기 LNG 액화플랜트 수주 모멘텀 기대 * 하반기 재매각 가능성 <ul style="list-style-type: none"> - 산업은행은 하반기 설립 예정인 AMC(구조조정 전담 자회사)에 대우건설 편입
	Top Pick	삼성엔지니어링	<ul style="list-style-type: none"> * 순수 해외 EPC 플레이어로 건설업종 내 상대적인 매력도 부각 전망 * 보수적인 가이던스 제시로 충분한 가격 조정 - 당사는 매우 합리적인 가이던스로 판단하며, 알제리 HMD 수주 유력으로 가이던스 초과 달성 전망
		HDC 현대산업개발	<ul style="list-style-type: none"> * 하반기로 갈수록 개발 프로젝트 모멘텀 강화 전망 * GTX-C 라인 밸주가 터닝포인트 * 2차 북미정상회담 결렬로 파주 개발 사업 인허가에 차질 우려
		GS건설	<ul style="list-style-type: none"> * 알제리 HMD 수주 가능성이 낮아지며 단기 모멘텀 약화 * 다만, 보유 중인 해외수주 파이프라인은 탄탄하며, 국내 플랜트 수주도 기대
		대림산업	<ul style="list-style-type: none"> * 플랜트부문 수주 결과가 중요 * 시장의 기대가 높았던 배당은 시장기대치 하단 수준
		현대건설	<ul style="list-style-type: none"> * 실적, 수주 모두 기저효과에 따른 개선 기대 * 상반기(빠르면 3월) 내 수주 예정인 이라크 유정물공급시설의 결과 중요 * 상대적으로 부담스러운 벤류에이션 * 대북 모멘텀 감소
중소형 건설사	Top Pick	금호산업	<ul style="list-style-type: none"> * 정부의 인프라 투자 확대에 따른 최대 수혜주 * 공항 공사 슈퍼사이클 도래 - 동사의 특화 공종 * 예타 면제 사업 중 '부산 신항-김해고속도로(0.8조원)'와 '평택-오송 복복선화(3.1조원)'는 동사가 민자사업으로 제안한 프로젝트
	차선호주	SK 디앤디	<ul style="list-style-type: none"> * 2020년 실적 퀸텀점프 * ESS 사업의 매출 본격화와 높은 수익성 * 신규 풍력개발사업 진행 및 연료전지 신사업 시작
		한라	<ul style="list-style-type: none"> * 대북 모멘텀 감소 * 시흥시에서 진행 될 100만평 부지의 대규모 개발 프로젝트가 가시화되는 시점이 터닝포인트 <ul style="list-style-type: none"> → 올해 상반기 중으로 개발계획이 확정되고, SPC 설립 및 출자가 진행될 예정
부동산/ 서비스	Top Pick	맥쿼리인프라	<ul style="list-style-type: none"> * 2차 북미정상회담의 결렬로 시장의 불확실성이 확대될 가능성성이 높아 성장하는 고배당주도 좋은 투자 대안 * 기본 운용보수율을 낮추고 성과보수 폐지
		에스원	<ul style="list-style-type: none"> * 벤류에이션 부담 * 올해 1분기로 끝나는 CU 와의 무인화 테스트 기간 주목
		HDC 아이콘트롤스	<ul style="list-style-type: none"> * 순환출자 해소 과정에서 보유 중인 지주회사와 사업회사 지분 매각 시 현금 약 1,000억원 유입 * 기 보유 중인 현금 감안 시 현재 시가총액 모두 설명
		용평리조트	<ul style="list-style-type: none"> * 대북 모멘텀 감소 * 신규 프로젝트는 진행되지만, 실적 개선 속도는 더딜 전망

자료: 키움증권

» 예상치 못한 2차 북미정상회담 'No deal'

경험 모멘텀 소멸

지난달 28일 기대속에 열린 하노이 2차 북미정상회담은 예상치 못한 '빈손 회담'으로 끝났다. 다행스럽게도 북미 모두 협상 지속 의지를 나타내고 있지만, 미국의 국내 정치적 변수와 비핵화의 개념부터 로드맵 등 양국의 이견 차이가 커 북미협상은 당분간 소강국면에 진입할 전망이다. 설사 빠른 시일에 3차 회담이 재개된다 하더라도 최소한 재제완화에 대한 합의가 이뤄지기 전까지 경험 모멘텀은 소멸됐다고 보는게 합리적이라는 판단이다. 북미간 재제완화에 대한 수위를 놓고 진실공방이 벌어지고 있지만, 북한이 제시한 5건의 유엔 대북제재 완화는 사실상 전면해제를 요구한 것과 다름없다는 게 국내외 전문가들의 일반적인 평가인 것으로 파악된다.

하노이 2차 북미정상회담 '노딜(No deal)'의 핵심 쟁점

북한	VS	미국
<ul style="list-style-type: none"> * 전면 제재 해제가 아니라 2016~2017년 채택 5건 중 민수경제·인민생활 지향 주는 항목을 먼저 해제하라는 것 * 미국이 아직 군사 분야 조치를 취하는 것이 부담스러울 것이라 생각해 부분적 제재 해제를 상응 조치로 제안한 것 	제재 해제	<ul style="list-style-type: none"> * 북한은 영변 핵시설 폐기 대가로 전면적인 제재 해제 요구 (28일 트럼프 기자회견) * 북한이 기본적으로 전면적인 제재 해제 요구 (1일 폼페이오 재반박)
<ul style="list-style-type: none"> * 영변의 모든 핵물질 생산시설을 영구적으로 완전히 폐기할 것 * 핵실험과 장거리로켓 시험 발사를 영구적으로 중지한다는 확약도 문서 형태로 줄 용의 있음 * 완전한 비핵화에는 반드시 이러한 첫 단계 공정이 불가피함 * 다음번 회담이 정해진 것은 없다. 회담 있더라도 우리 방안에는 변함 없다. 	비핵화 조치	<ul style="list-style-type: none"> * 영변 핵시설 폐기 외 '+α' 비핵화 조치 필요 * 영변 핵시설 관련 무엇을 내놓을 준비가 됐는지 분명하지 않음 * 대륙간탄도미사일(ICBM)과 핵탄두 무기체계 등도 포함해야 * 영변 외에도 규모가 큰 핵시설 있다
	3차 회담	<ul style="list-style-type: none"> * 빨리 열릴 수도 있고, 오랫동안 안 열릴 수도 있다.

자료: 언론정리, 키움증권

'영변-제재 완화' 두고 '진실게임' 돌입한 북-미

구분	트럼프 기자회견 (지난달 28일 오후 2시)	리옹호 기자회견 (1일 0시)	국무부 고위 관계자 발언 (1일 오전)	최선희, 기자들과 만나 (1일 오후)
영변 핵시설 등 비핵화	“북한은 우리가 원하는 부분에 대해서는 (폐기)하지 않고 덜 중요한 영역에 한해서만 하려 했다”	“영변의 모든 핵물질 생산시설 폐기 제의… 가장 큰 보폭의 비핵화 조치”	“북한의 제안은 영변 핵시설 일부의 문을 닫겠다는 것”	“영변 핵시설 전체를 폐기 대상으로 내놓아 본 역사가 없다. 우리 딴에는 최상의 안을 내놨다”
대북제재	“북한은 전면적인 제재 해제를 원했다”	“우리 요구는 미국이 민생 관련 유엔 제재 일부를 해제해 달라는 것”	“군수 관련을 제외하곤 사실상 모든 제재(해제)를 요구”	“핵과 미사일 실험 중단하고 있으니 관련된 유엔 제재는 해제해야”

자료: 동아일보, 키움증권

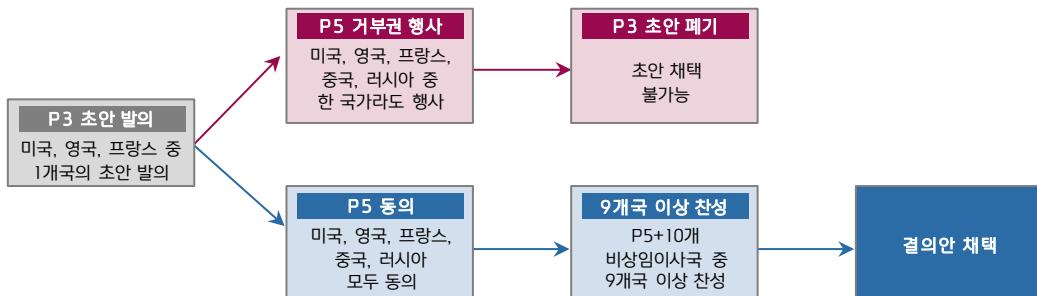
‘유엔 안보리 대북제재 결의안 주요 내용’ 및 ‘리옹호 북한 외무상이 밝힌 대북제재 5건’

연번	결의 번호	날짜	주요내용
권고	제1695호	2006.07.15	<ul style="list-style-type: none"> 북한 도발(대포동 2호 발사)을 규탄 미사일 관련 물자, 상품, 기술, 재원의 북한 이전 금지를 유엔 회원국에 요구하는 권고적 성격
1차	제1718호	2006.10.14.	<ul style="list-style-type: none"> 9일 북한이 1차 핵실험을 감행한 것을 규탄하고 대북제재 이행과 제재 위원회 구성 결정 유엔 현장 제7장을 인용한 최초의 대북제재 조치 결의 채택 30일 이내에 모든 회원국들이 취한 조치들을 안보리에 보고할 것 촉구
2차	제1874호	2009.06.12.	<ul style="list-style-type: none"> 5월 25일 북한이 2차 핵실험을 감행한 것에 대해 ‘가장 강력하게 규탄’하고 전문가 패널 구성 등 강경한 제재 화물 검색, 금융·경제제재 등 강화 무기 수출 금지 등의 조치 명시
3차	제2087호	2013.01.22.	<ul style="list-style-type: none"> 2012년 12월 북한이 로켓 발사를 감행한 것에 대해 규탄 기관 6개, 개인 4명 제재대상에 추가
4차	제2094호	2013.03.07.	<ul style="list-style-type: none"> 북한의 3차 핵실험 등 관련 ‘핵, 탄도미사일 개발’과 관련된 것으로 의심되는 북한의 금융거래 금지 기존보다 더 확대된 금수조치 및 금융제재 북한 외교관들의 위법, 이상행위 감시 강화
5차	제2270호	2016.03.02.	<ul style="list-style-type: none"> 북한의 4차 핵실험(‘16.1.6)과 장거리 로켓 발사에 대응 북한산 석탄, 철광석, 회토류 수출 금지(WMD 개발 관련 철, 무연탄 등 수입금지), 항공유 추출금지 → 이상 민간, 인도 목적은 허용 전면 무기 수출 제한(금융 제재), 북한발·북한행 화물 검색 의무화 민생/비민생의 구분이 모호해 실질적인 효과가 제한적
6차	제2321호	2016.11.30.	<ul style="list-style-type: none"> 북한의 5차(‘16.9.9) 핵실험에 대응 무연탄 수출 퀘터제 도입(연간 거래 대금 4억87만달러 또는 거래량 750만톤까지 석탄 수출 제한) 북한 선박 입항 금지, 압수 및 금융제재, 북한 공관 규모 축소 ‘민생 목적’ 등 유보사항을 삭제하면서 대북제재의 실효성이 발생하기 시작
7차	제2356호	2017.06.02.	<ul style="list-style-type: none"> 북한의 거듭된 탄도미사일 발사에 ‘심각한 우려’를 표명하면서 이런 실험이 북한의 핵무기 운반체계 개발에 기여하고 있다고 비판 기관 4곳, 개인 14명 제재대상에 추가
8차	제2371호	2017.08.05.	<ul style="list-style-type: none"> 북한 IBCM(대륙간탄도미사일)급 미사일 시험발사에 대한 대북제재(‘17.7.3 및 ‘17.7.28) 북한 주력 수출품 석탄, 철, 철광석 등 주요 광물과 수산물 수출 전면 금지 신규 해외 노동자 송출 차단(북한 해외파견 노동자 추가고용 금지) 북한과 합작사업 신설 및 확대 금지 북한산 무연탄, 철, 철광석, 납, 납광석, 수산물 수입 금지
9차	제2375호	2017.09.11.	<ul style="list-style-type: none"> 북한의 제6차 핵실험(‘17.9.3)에 대한 대북제재 원유공급 연 400만배럴로 동결, 정유제품 절반에 가까운 200만 배럴로 제한 등 ‘유류 첫 제재’ 대북 투자 및 합작 사업 원칙적 금지(합작사업 120일 내 폐쇄): 공공 인프라 사업의 경우 예외 인정 북한산 직물의류 원제품 수입금지, 대북 유류 수출 제한, 노동자 비자갱신 금지 정제유, 원유의 대북 수출 제한, LNG, 콘덴세이트는 대북 수출 전면 금지
10차	제2397호	2017.12.22	<ul style="list-style-type: none"> 북한 IBCM(대륙간탄도미사일)급 미사일 발사에 대한 대북제재(‘17.11.28) 유류 공급 제한(정유제품 연간 200만 배럴에서 50만 배럴로 감축, 원유공급 연 400만배럴로 상한 설정) → 또다시 ICBM 발사하면 유류 제한 조치 추가하는 ‘트리거 조항’ 포함 해외 파견된 북한 노동자 24개월 내 본국 송환조치, 조업권 거래금지 명문화 대북 원유 수출 금지, 북한 수출 금지 품목 대폭 확대

주: 빨간 박스 – 리옹호 북한 외무상이 밝힌 대북제재 5건

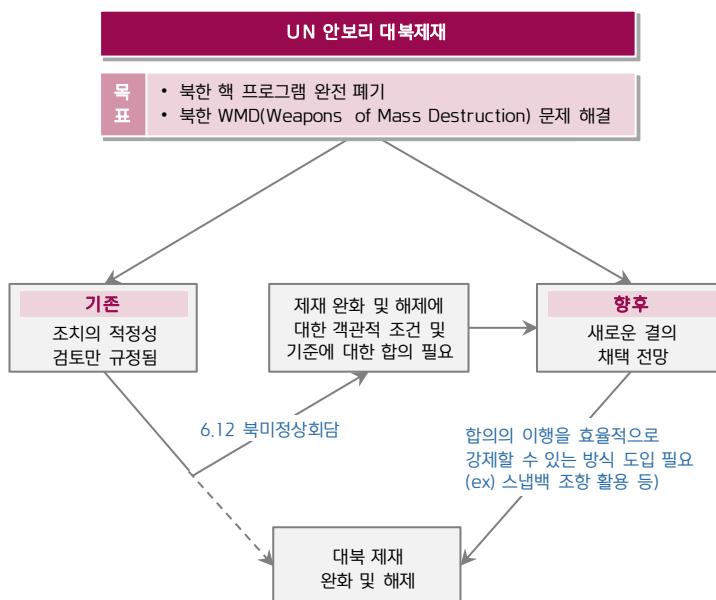
자료: 국회입법조사처, 키움증권

유엔 안전보장이사회 결의한 채택 절차



자료: 세종연구소, 키움증권

유엔 안전보장이사회 해제 절차 전망



자료: 통일연구원, 키움증권 재구성

» 건설업종 투자포인트는 ‘해외수주’와 ‘인프라 투자 확대’

건설업종 투자전략

2차 북미정상회담이 결렬되면서, 제재완화 합의를 전제로 남북경협을 본격화하려던 정부 계획에도 차질이 생겼다. 남북경협을 경제성장의 돌파구로 활용하려던 계획이 사실상 무산되면서, 정부는 작년말 정책 기조 변경을 통해 추진한 ‘정부 주도의 건설투자 확대’에 보다 속도를 낼 것으로 전망된다. 또한 남북경협과 무관한 순수 해외 EPC 플레이어도 업종내 상대적인 매력이 부각될 수 있다는 판단이다. 경협 관련 종목들은 추가 조정이 이어질 수 있다. 다만 현대건설이나 HDC현대산업개발 등 펀더멘털이 탄탄하고, 수주와 실적 및 개발 사업 등 모멘텀이 살아있는 종목들의 경우 낙폭과대 기회를 노려볼 만하다. 결론적으로 당분간 건설업종은 1) 경협 이슈에 대한 민감도가 낮으면서, 2) 해외수주에 대한 가시성이 높거나, 3) 인프라 투자 확대 시 수혜를 볼 수 있는 종목 등이 투자 포인트가 될 전망이다.

해외수주 점검

해외수주는 작년 말 기대와는 다르게 연초부터 대형 수주 소식이 들리지 않고 유가 변동성이 커지면서 모멘텀을 잃어가는 듯 했다. 하지만 지난달 25일 계속 지연되던 알제리 HMD건의 상업입찰이 마무리(삼성엔지니어링의 수주가 유력시) 되면서 대형 수주의 시작을 알렸다. UAE GAP(35억불), 이라크 유정물공급시설(25억불), 인도네시아 Titan NCC(40억불), 나이지리아 LNG액화플랜트(43억불), 사우디 Marjan Oil Field(21억불) 등 대형 해외 프로젝트들이 대기 중이며, 이 외 중소규모의 프로젝트들도 지속적으로 발주가 진행될 예정이다.

2019년 기대되는 주요 대형 프로젝트 현황 1

국가	프로젝트	규모	컨소시엄	진행현황
알제리	HMD (Hassi Messaoud) Refinery	25 억불	삼성엔지니어링-TR GS 건설-Petrofac 현대건설-현대엔지니어링-대우건설 Maire Tecnimont-Petrojet Sinopec-CTI Engineering China HQC Hualu Engineering & Technology	* 2019년 2월 25일 상업입찰 * 삼성엔지니어링 컨소시엄 유력
UAE	Ruwais Gasoline & Aromatics Project (GAP)	35 억불	GS 건설 현대건설-현대엔지니어링 대우건설-Fluor-CPECC Petrofac-CTCI TR Saipem Technip JGC L&T	* 기술입찰 2018.10.25 마감 * 상업입찰 2019.03.25 예정
이라크	유정물공급시설	25 억불	현대건설 Petrofac Biwater(O&M)	현대건설 수주 확정적
	유정물공급시설 연결 파이프라인	30 억불	현대건설(참여시 컨소시엄 구성 예정)	통합 계약 방식 전환 전망 (연결 파이프라인 공사의 높은 위험성이 원인)
인도네시아	롯데케미칼 Titan NCC	40 억불	GS 건설 삼성엔지니어링 대림산업	공구 분할 발주 예정
사우디	Marjan Oil Field Development- Onshore Package	21 억불	현대건설 GS 건설 SK 건설 삼성엔지니어링 대우건설 Saipem Petrofac TR JGC L&T	* EPC 입찰 마감일 1월 30일 예정 1) 저장 및 압축시설(패키지 9번, 4 억불) 2) 가스처리 및 유황회수시설(패키지 10, 4 억불) 3) NGL 회수 및 분리시설(패키지 11번, 4 억불) 4) 동력시설 및 파이프라인(패키지 12번, 4 억불) 5) 유황핸들링 및 프로판 적하시설 (패키지 14번, 1 억불) 6) 육상 물주입시설(4 억불)
	Rabigh Heavy Oil upgrade	30 억불	GS 건설	
쿠웨이트	Al-Zour Petrochemicals Complex Project	80억불	삼성엔지니어링-CTCI-CCC 대우건설-Fluor-HQC SK 건설- Petrofac TR-Sinopec Saipem Technip Maire Tecnimont JGC SNC Lavalin	콤플렉스에 대한 구성 요소가 변함에 따라 FEED 재작업 필요, EPC 입찰서는 2020년 2분기 발급 예정 1) Gasoline & Aromatics(40 억불) 2) Olefin (40 억불)
		15 억불	Sepco China Tianchen Engineering Beijing Petrochemical Engineering CPECC-Essar Norinco-CNCEC Mepom L&T Tekfen	3) 해상 및 수출시설(15 억불)

자료: 키움증권

2019년 기대되는 주요 대형 프로젝트 현황 2

국가	프로젝트	규모	컨소시엄	진행현황	
UAE	Hail&Ghasha Gas Field Development Project -Four Main Packages	100 억불	현대건설	EPC PQ 1월 26일 마감	
			삼성엔지니어링	FEED 백텔, PMC KBR	
			GS 건설	EPC 입찰서는 FEED 가 끝나는 2 분기 발급 예정	
			Saipem	1) 해상 드릴 센터, 해저파이프라인 및 압축시설 플랫폼	
			Petrofac	2) Ghasha 해상 처리플랜트(GOP) 및 중앙거주시설 플랫폼	
			McDermott	3) 육상 Manayif 동력 및 간접시설, 파이프라인, 콘트롤룸, 도목 및 건축공사	
			JGC	4) 육상 Manayif 프로세스 플랜트	
			L&T		
			현대건설		
			McDermott		
Dalma Onshore Gas Field Development Project		7 억불	TechnipFMC		
			Saipem		
			TR		
			Petrofac		
			NPCC	기술제안서 입찰마감일 3월 중	
			L&T		
			CPECC		
			SNC Lavalin		
			CCC-Chiyoda CCC		
			Archirodon		
나이지리아	NLNG LNG 액화플랜트 7호기(FEED+EPC)	43 억불	대우건설-Saipem-Chiyoda KBR-JGC-Technip	국내 최초 LNG 액화플랜트 원청 수주 기대	
모잠비크	LNG 액화플랜트 Area 1	4 억불	Chiyoda-Saipem-CB&I	하청 수주(하반기 결과 기대)	
	LNG 액화플랜트 Area 4	5 억불			
미국	PTTGC	70 억불	삼성엔지니어링-Bechtel	삼성엔지니어링 수주 유력 (EP: 삼성엔지니어링(11 억불), C: Bechtel)	
			SK 건설-Fluor-TechnipFMC		
호주	Cross River Rail	30 억불	대림산업-Zachry	EP(대림산업), C(Zachry) 대림산업 지분 약 5 억불	
터키	PDHPP	14 억불	GS 건설	FEED + EPC(투자개발형사업)	
아제르바이잔	GPC	10 억불	삼성엔지니어링-Tecnimont-NIPI	* 2019년 1분기 결과 기대	
			현대엔지니어링-TechnipFMC-TR	* 4~5월 입찰 후 연말 결과 기대	
이집트	EPPC PDHPP	9 억불	삼성엔지니어링-CB&I Tecnimont-UOP	* 1분기 중 결과 기대	
코소보	석탄화력발전소	15 억불	현대건설 컨소시엄		
			CMEC		
			Enka-MHPS-TR		
			GE 컨소시엄		
ঝঁঁঁঁঁ	Matarbari onshore LNG Terminal Project	20 억불	삼성물산 포스코대우 Mitsui Osaka Gas JERA	5개 업체 속리스트 선정	

자료: 키움증권

인프라 투자 확대 전망

작년 12월 한달간 일어난 일들을 들여다보면, 건설투자에 부정적이었던 정부의 정책 기조가 변하고 있다는 점을 읽을 수 있다. 그동안 감축기조를 유지해 온 SOC 예산이 증액 편성됐다. 특히 민간투자사업보다 공공인프라사업을 우선시했던 정부가 모든 공공시설을 민자사업으로 추진할 수 있도록 전환한 점은 매우 의미가 있다는 판단이다. 향후 교통 인프라 구축을 시작으로 주택, 상업 시설, 생활 SOC 등 정부차원의 건설투자 확대가 전망된다. 이에 대한 일환으로 정부는 24.1조원의 예비타당성조사 면제 사업을 선정해 발표했으며, 급행-간선 중심의 중추망을 조기 착공하고, 교통인프라 취약지역의 인프라 공급을 확대하는 계획 역시 발표했다. 서울시 역시 향후 10년간 약 7조원을 투입해 경전철 10개 노선을 확충(6개 노선 신설)하는 제2차 서울 도시철도망 구축계획을 발표했다. 부정적 해석의 요인들도 있겠지만 중요한 건 정부 기조 변화에 따른 건설투자 확대의 시그널로 인식해야 한다는 점이다. 2차 북미정상회담의 결렬로 정부 주도의 건설투자 확대는 속도가 보다 빨라질 전망이다.

2019년 국가균형발전 프로젝트 (단위: 조원, 잠정)

구분	총사업비	비고(예타 선정 등)
〈 계 〉	24.1	
1. R&D투자 등 지역전략산업 육성(5개)	3.6	
◇ 상용차산업 혁신성장 및 미래형 산업생태계 구축(R&D)	0.2	
◇ 인공지능 중심 산업융합 집적단지 조성	0.4	
◇ 수산식품 수출단지 조성	0.1	
◇ 지역특화산업육성+(R&D)	1.9	
◇ 스마트특성화 기반구축(R&D)	1	
2. 지역산업 인프라 확충(7개)	5.7	
◇ 석문산단 인입철도	0.9	
◇ 대구산업선 철도(서대구~대구국가산단)	1.1	
◇ 울산 외곽순환도로(미호~강동)	1	
◇ 부산신항~김해 고속도로	0.8	
◇ 서남해안관광도로(압해~화원 등)	1	
◇ 영종~신도 평화도로	0.1	
◇ 새만금 국제공항	0.8	
3. 광역 교통·물류망 구축(5개)	10.9	
◇ 남부내륙철도(김천~거제)	4.7	제천~영월 고속도로(1.2)
◇ 충북선 철도 고속화(청주공항~제천)	1.5	문경~김천 철도(1.4)
◇ 세종~청주 고속도로	0.8	경전선 전철화(1.7)
◇ 제2경춘국도(남양주~춘천)	0.9	
◇ 평택~오송 복복선화	3.1	
4. 지역주민의 삶의 질 제고(6개)	4	
◇ 공공하수처리시설 현대화	0.4	사상~해운대 고속도로 민자적격성 조사(2.0)
◇ 산재 전문 공공병원	0.2	
◇ 대전 도시철도 2호선(트랩)	0.7	
◇ 도봉산 포천선(옥정~포천)	1	
◇ 동해선 단선 전철화(포항~동해)	0.4	
◇ 국도 위험구간 등	1.2	

주: 석문산단~대산항 구간은 국가철도망 계획 반영시 예비타당성조사 대상사업으로 선정하여 추진

자료: 기획재정부, 키움증권

2019년 국가균형발전 프로젝트



자료: 기획재정부, 키움증권

광역교통시설 확충 개요

구분	사업명	구간	현황
급행-간선 중심의 중추망 (Backbone Frame) 조기 착공	① GTX-A	43.6km, 운정~삼성(운영: 운정~동탄)	2018년 12월 착공
	② GTX-C	74.2km, 양주(덕정)~수원	2019년 초 기본계획 착수
	③ GTX-B	80.1km, 인천 송도~남양주 마석	2019년 예타완료 추진
	④ 신안산선	44.6km, 안산·시흥~여의도	2019년 下 착공
	⑤ 신분당선 연장(광교~호매실)	11.1km, 수원 광교~호매실	입주민 재원분담사업 제도개선으로 신속추진
	⑥ 계양~강화 고속도로	31.5km, 인천 계양~인천 강화	2019년 예타완료 추진
교통인프라 취약지역 인프라 공급 확대	① 별내선 연장	3.3km, 별내역(별내선)~북별내(진접선)	지자체 협의 및 예비타당성 조사 등 신속 추진
	② 3호선 연장(서북부)	7.6km, 대화역~파주시 운정	
	③ 한강선(가칭)	24.2km, 방화~김포	
	④ 7호선 연장(양주신도시)	4.0km, 고읍~옥정	
	⑤ 위례 트램(위례 신도시)	5.4km, 마천역~북정역·우남역(우남지선)	2019년 초 기본계획 착수 (당당성조사 비대상)

자료: 국토교통부, 키움증권

새로 건설 예정이거나 검토 중인 민간 공항

예상 발주 시기	프로젝트	총 사업비	원료 예정	내용
2016.11	제주공항 1차 단기 투자	2,400억원	2018년 준공	<ul style="list-style-type: none"> * 금호산업 수주 * 활주로 시설확충 및 터미널 증축, * 즉시 시행 가능한 활주로 시설확충 및 터미널 증축 등을 수행하여 공항시설 용량 증대
2017 상반기	흑산도 소형공항	1,835억원	2021년 개항	<ul style="list-style-type: none"> * 신공항 건설 * 금호산업+롯데건설+포스코건설+이수이 컨소시엄 우선협상대상자 선정 * 공사비 1,330억원 * 실시 설계 중, 국립공원위원회 심의 종(4월 재개 예정)
2019 상반기	울릉도 소형공항	6,325억원	2022년 개항	<ul style="list-style-type: none"> * 신공항 건설 * 2017년 하반기 기본설계 완료 → 2019년 2월 KDI 사업비 적정성 발표 → 20019년 착공 예정(국립공원위원회 심의 통과) * 현대건설과 컨소시엄으로 참여 계획
2018 하반기	인천국제공항 4단계 건설사업	42,000억원	2023년 개항	<ul style="list-style-type: none"> * 2017년 11월 '인천공항 건설 기본계획' 확정 * 공사비 35,000억원(올해 배정분 3,750억원) * 10월 4-1, 4-2 공구 시공사 선정 * 제2여객터미널 추가 확장, 여객계류장 확장, 제4활주로 신설 공사 등 * 여객처리능력 연간 7,200만명 → 1억명, 화물 연간 580만톤 → 630만톤
2019 하반기	김해 신공항	59,576억원	2021년 착공 2026년 개항	<ul style="list-style-type: none"> * 신공항 건설, 공사비 3조원 추정 * 여객터미널 3,800만명/년처리목표 국제선 터미널 2,800만명/년처리목표, 국내선 터미널 1,000만명/년처리목표, 김해공항 서편에 활주로 3,200m, 활주로 수용능력: 29.9만회/년, 계류장, 관제탑 등 * 도로·철도 등 접근교통시설 확충(신공항 직접 연결) <p>(향후 일정) 예비타당성조사 완료(2017.4) → 건설 및 운영계획 수립을 위한 기본계획수립 용역(2017.8, 포스코건설 컨소시엄 선정) → 기본계획 고시(2018년 하반기) → 기본 및 실시설계(2019~2020) → 2021년 착공 → 2025년 종합시운전 → 2026년 개항 추진</p>
2020 상반기	제주 제2공항	48,700조원	2020년 착공 2025년 개항	<ul style="list-style-type: none"> * 신공항 건설, 공사비 3조원 추정 * 여객터미널 2,500만명/년처리목표, 서귀포 성산에 활주로(3,200m), 관제탑, 접근도로 등 건설 <p>(향후 일정) 예비타당성조사 완료('16.12) → 기본계획 수립 착수('18.12) → 기본 및 실시설계('19) → 용지 보상('20) → '20년 착공 '25 개항 추진</p>
미정	제주공항 2차 단기 투자	계획수립 중		<ul style="list-style-type: none"> * 신규 매입부지 등을 활용하여 공항시설 확장 * 공항운영 개선, 접근교통체계 재정비 등 종합 시행
	수원 군공항 이전	약 7조원		<ul style="list-style-type: none"> * (추진방식) 수원시가 시설을 건설해 기부하고 국방부가 부지를 양여하는 방식으로 추진 중(기부 대 양여방식) * 이전 예정지: 화성시 화옹지구
	대구공항 통합이전	72,460억원 (공사비 5.8조원)		<ul style="list-style-type: none"> * (추진방식) 군공항은 기부 대 양여 사업으로, 민간공항은 국토부(공항공사) 사업으로 각각 추진하되 동시 이전 * 국방부 자체 연구용역 완료 * 후보지: 경북 군위
	광주 군공항 이전	57,480억원	2028년	<ul style="list-style-type: none"> * (추진방식) 광주시가 15.3㎢ 규모의 신공항을 건설하고, 8.2㎢의 종전부지를 개발해 사업비를 충당하는 '기부 대 양여' 방식 * 이전공항 건설에 40,791억원, 이전 주변 지역 지원에 4,508억원 종전부지 개발에 8,356억원 등 투입 * 2018년 12월 이전 예정지 발표 예정(후보지: 무안, 해남, 신안, 영암)
	새만금 국제공항	8,000억원	2023년	<ul style="list-style-type: none"> * 신공항 건설, 기존 김제 및 군산 공항 대체 * 국가균형발전프로젝트 예비타당성 면제 대상 사업 선정('19.1)
	백령도 소형공항	790억원	2023년	<ul style="list-style-type: none"> * 군+민간 겸용 신공항 건설 * 도서지 접근성 개선을 위해 소형공항 건설 * 국방부 비행금지구역 완화 동의('19.1)
	서산 신공항	500억원	2023년	<ul style="list-style-type: none"> * 기존 공군 비행장에 민항시설 추가

자료: 국토교통부, 기획재정부, 금호산업, 키움증권

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비					평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
대우건설	2017/02/10	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-31.39	-23.75		HDC	2018/06/12	Underperform (Initiate)	36,000원	6개월	-41.29	-8.75	
(047040)	2017/04/17	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-30.79	-23.75		(012630)	2019/02/27	Buy(Reinitiate)	28,000원	6개월	-27.32	-25.89	
	2017/04/26	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-27.01	-15.42			2019/03/04	Buy(Maintain)	28,000원	6개월			
	2017/06/20	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-27.01	-15.42		삼성물산	2019/01/21	Buy(Initiate)	145,000원	6개월	-19.77	-18.97	
	2017/06/26	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-26.12	-15.42		(028260)	2019/01/24	Buy(Maintain)	145,000원	6개월	-19.40	-17.24	
	2017/07/19	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.78	-15.42			2019/03/04	Buy(Maintain)	145,000원	6개월			
	2017/07/27	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.19	-14.69		SK디엔디	2017/02/10	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-29.42	-13.75	
	2017/08/08	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.15	-14.69		(210980)	2017/06/20	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-27.24	-10.88	
	2017/10/17	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.60	-23.85			2017/07/10	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-24.89	-10.00	
	2017/10/25	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-24.27	-21.04			2017/08/14	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-27.08	-17.88	
	2017/11/03	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-25.81	-21.04			2017/11/15	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-23.57	-13.25	
	2017/11/09	Buy(Maintain)	9,600원	6개월	-35.30	-21.04			2018/02/07	Outperform (Downgrade)	40,000원	6개월	-23.53	-13.25	
	2018/01/15	Buy(Maintain)	8,300원	6개월	-27.91	-25.30			2018/05/24	Buy(Upgrade)	40,000원	6개월	-19.57	-17.25	
	2018/02/08	Buy(Maintain)	8,300원	6개월	-29.84	-25.30			2018/08/16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.92	-17.25	
	2018/02/13	Outperform (Downgrade)	6,000원	6개월	-10.98	-1.00			2018/09/19	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-26.66	-16.89	
	2018/04/18	Outperform (Maintain)	6,000원	6개월	-9.29	5.33			2018/11/06	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-34.33	-16.89	
	2018/04/27	Outperform (Maintain)	7,000원	6개월	-12.03	1.14			2019/02/20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-34.24	-16.89	
	2018/07/23	Buy(Upgrade)	7,000원	6개월	-12.89	1.14			2019/03/04	BUY(Maintain)	45,000원	6개월			
	2018/08/02	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-14.50	1.14									
	2018/08/22	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-16.37	1.14									
	2018/10/17	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-16.98	1.14									
	2018/10/31	Buy(Maintain)	7,000원	6개월	-26.63	-18.43									
	2019/01/21	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-23.26	-21.04									
	2019/01/30	Buy(Maintain)	7,700원	6개월	-30.72	-21.04									
	2019/03/04	Buy(Maintain)	7,700원	6개월											
삼성엔지니어링	2018/07/23	Buy(Initiate)	18,000원	6개월	-8.09	-4.44									
(028050)	2018/08/09	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-12.87	-1.50									
	2018/10/17	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-23.73	-18.91									
	2018/10/29	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-21.65	-15.43									
	2019/01/21	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-22.18	-15.43									
	2019/02/01	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-24.16	-15.43									
	2019/03/04	Buy(Maintain)	23,000원	6개월											

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

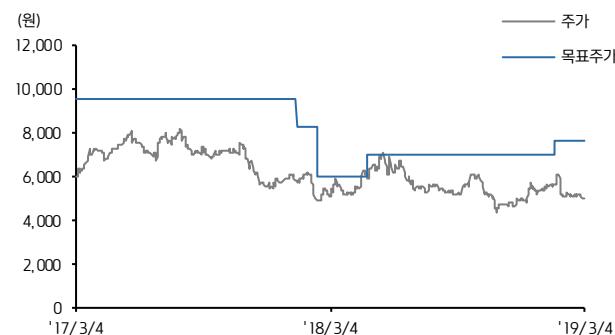
투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비					평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
금호산업 (002990)	2017/02/16	BUY(Maintain)	20,000원	6개월	-42.11	-38.88		맥쿼리인프라 (088980)	2017/02/24	Outperform (Maintain)	9,000 원	6개월	-8.14	-7.00	
	2017/05/12	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-40.13	-31.56			2017/04/06	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-7.22	-4.11	
	2017/06/20	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-37.06	-11.56			2017/05/02	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.70	-2.67	
	2017/07/19	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-36.02	-11.56			2017/06/16	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.36	-1.89	
	2017/08/11	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-36.01	-11.56			2017/07/05	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.29	-1.89	
	2017/11/10	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-40.03	-34.06			2017/07/31	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.32	-1.89	
	2018/02/12	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-18.86	6.43			2017/08/18	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.33	-1.89	
	2018/05/14	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-32.12	-7.94			2017/10/16	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-5.32	-4.56	
	2018/08/10	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-32.63	-7.94			2017/11/01	Outperform (Maintain)	9,000원	6개월	-7.10	-4.56	
	2018/08/22	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-33.51	-7.94			2018/02/01	BUY(Upgrade)	9,000원	6개월	-7.07	-4.56	
	2018/11/09	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-33.54	-7.94			2018/02/20	Outperform (Downgrade)	9,000원	6개월	-6.02	-0.56	
	2019/02/18	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-26.18	-22.94			2018/04/16	Marketperform (Downgrade)	9,000원	6개월	-0.86	-0.56	
	2019/03/04	BUY(Maintain)	14,000원	6개월					2018/05/02	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-0.80	-0.11	
									2018/06/18	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-0.72	0.33	
									2018/07/02	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-0.79	0.33	
									2018/07/10	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-0.80	0.56	
									2018/08/01	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-0.69	0.89	
									2018/08/13	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	-0.21	2.67	
									2018/11/01	Marketperform (Maintain)	9,000원	6개월	4.73	10.00	
									2019/02/07	Outperform (Upgrade)	11,000원	6개월	-9.33	-8.64	
									2019/03/04	Outperform (Maintain)	11,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이

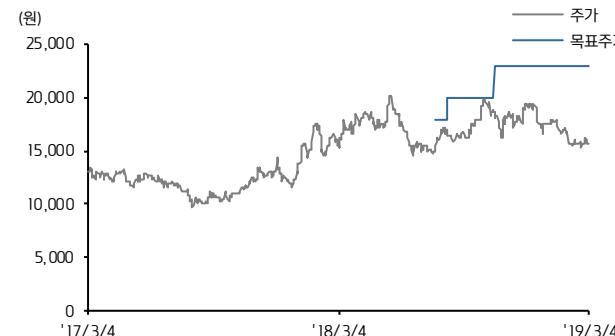
대우건설(047040)



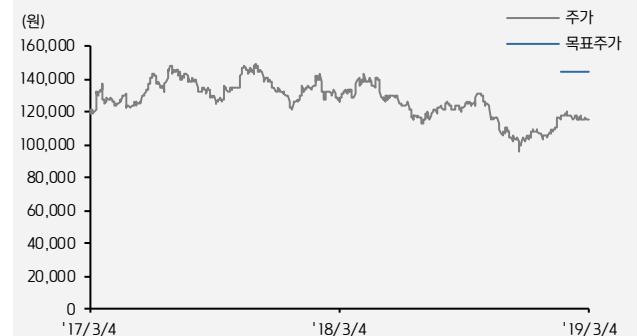
HDC(012630)



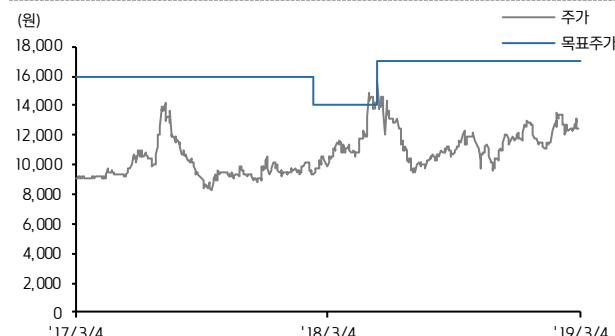
삼성엔지니어링(028050)



삼성물산(028260)



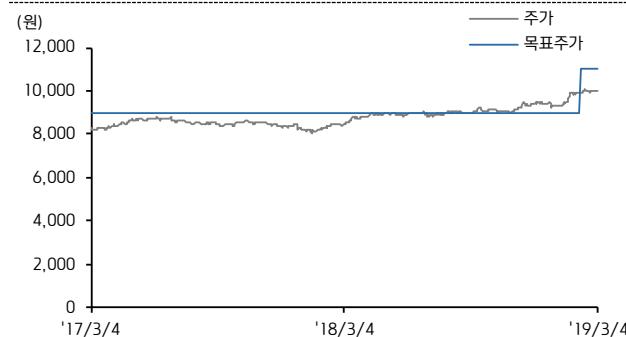
금호산업(002990)



SK디앤디(210980)



맥쿼리인프라(088980)



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 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%