Industry Report

2012. 12. 13

건설업종 OVERWEIGHT

중동방문르뽀 4) 중동 발주시장, 2013년 성장한다

Analyst 이광수
02) 3787-2320
koreain@hmcib.com

건설업종 투자 판단은 2013년 중동 발주시장에 대한 전망에서부터

올해 건설업종 투자는 결론적으로 '실패' 였다. 목표대비 미달했던 신규수주와 부진한 실적으로 인해 주가는 지속적인 하락세를 면치 못했다. 반면, 시장 대비 과도한 하락은 최근 반등으로 이어지고 있다. 그러나, 여전히 건설업 투자에 대해서는 불안한 상황이다. 실적이 빠르게 개선될 여지도 적을 뿐 아니라 산업의 특성상 수주에 대한 불확실성이 크기 때문이다.

따라서, **현재시점에서 건설업종 투자판단을 함에 있어서 2013년 중동발주시장에 대한 전망이 가장 우선되어야 할 것으로 판단**된다. 왜냐하면 중동은 여전히 한국건설사에게 수주량이나 실적에 미치는 영향 측면에서 가장 중요한 시장이기 때문이다.

중동(MENA) 발주시장 전망, 올해대비 성장에 대한 신뢰

2013년 중동(MENA)지역의 플랜트 발주는 약 866억 달러가 될 것으로 전망된다. 이는 2012년 741억 달러 대비 약 17% 증가하는 규모이다. 3년간의 감소세 이후 다시 회복할 것으로 예상되는 것이다. 그러나, 이는 계획에 불과하다. 따라서 불확실성이 존재한다.

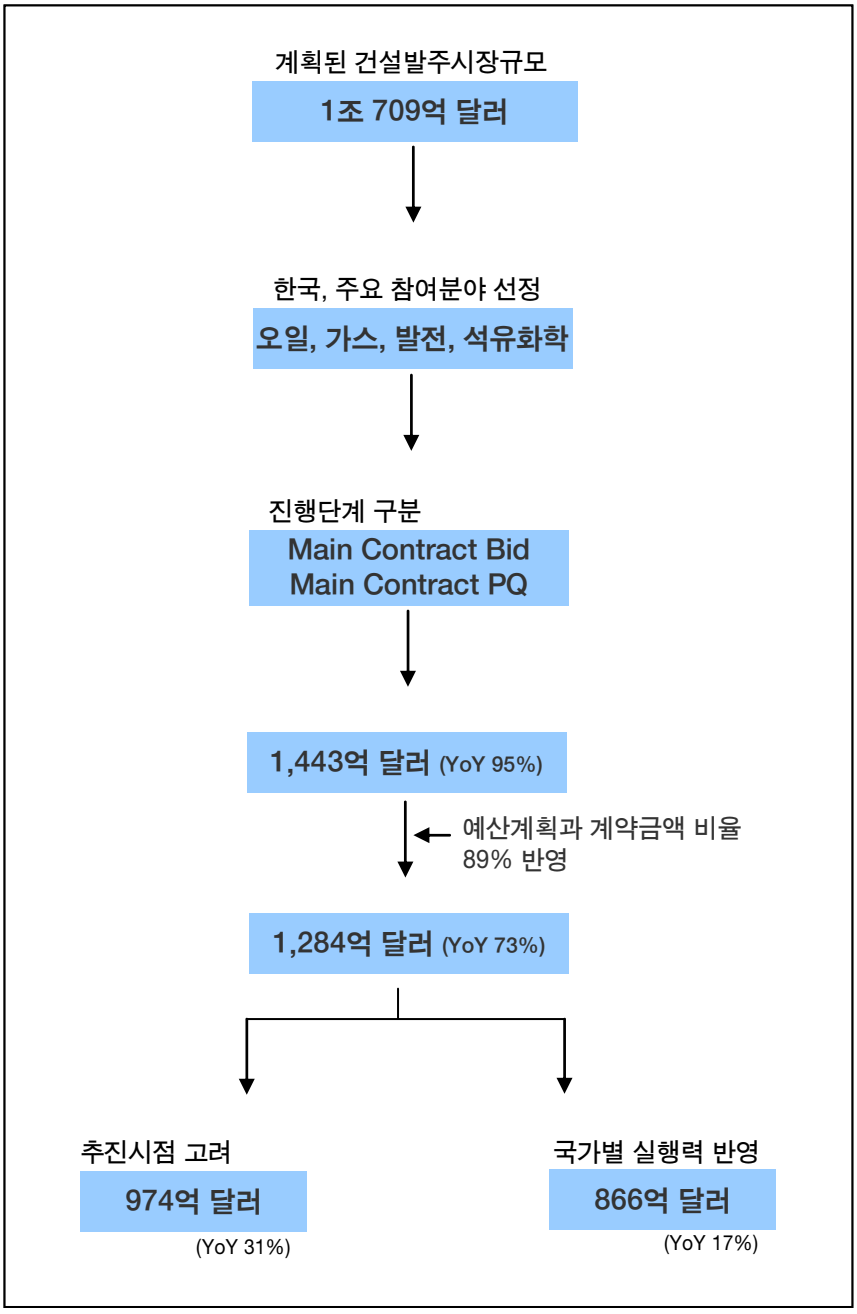
반면, 이번 전망치를 산출하기 위한 엄격한 필터링을 사용하였다. **현지 방문과 국가, 프로젝트별 접근을 통해 실제로 실현 가능한 발주치를 추정하였다. 따라서, 866억 달러 발주에 대한 신뢰를 갖는다.** 즉, 올해보다 중동 발주에 대한 성장은 충분히 가능할 전망이다.

중동 발주시장이 성장 가능하다면 경쟁완화와 더불어 양호한 해외수주 가능할 듯

전망과 같이 내년 중동 발주시장이 올해보다 성장한다면 **2013년 해외사업은 양과 질적으로 개선된 해외수주가 가능할 것으로 예상**된다. 특히, **한국기업 상호간 경쟁완화와 당사 예상과 같이 중동에서 실적 부진으로 인한 유럽 경쟁사들의 보수적인 수주행태가 나타난다면 예상보다 더욱 개선된 발주 시장환경이 전개될 가능성도 크다는 판단**이다.

건설업종에 대한 불안감이 크다. 그러나, 현재 투자자들이 보는 건설업의 수치는 과거의 성적표이다. 수주 산업의 특성상 발주시장 개선이 가능하다면 회사의 실적 개선은 예상보다 빨라질 수 있다는 판단이다. 중동 발주시장 성장에 대한 확신을 가지며 건설업종에 대한 비중확대를 제시한다.

중동(MENA), 2013년 플랜트 발주 시장전망



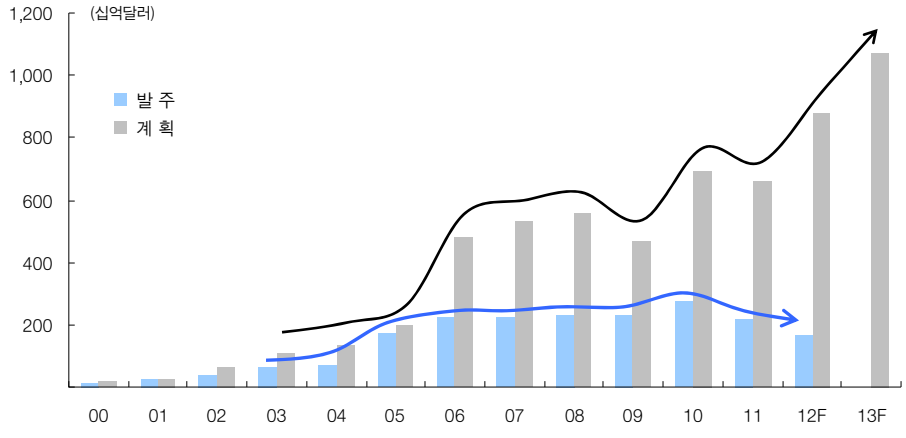
자료: HMC투자증권

2013년, 중동 발주 시장은?

중동에서 만난 주요 발주처들의 공격적이고 지속적인 투자의지를 피력하였다. 프로젝트의 발주에 직접 관여하는 회사들이기에 더욱 더 신뢰가 깊었다. 오일머니를 기반으로 한 산업다각화와 기간사업 투자를 통한 국가 경쟁력 확보, 민심 안정을 위한 인프라 투자 등에 대한 계획들은 계속되고 있었다. 그러나, 실제로 시장에 발주되는 프로젝트는 기대와 계획과는 다르게 부진한 상황이다.

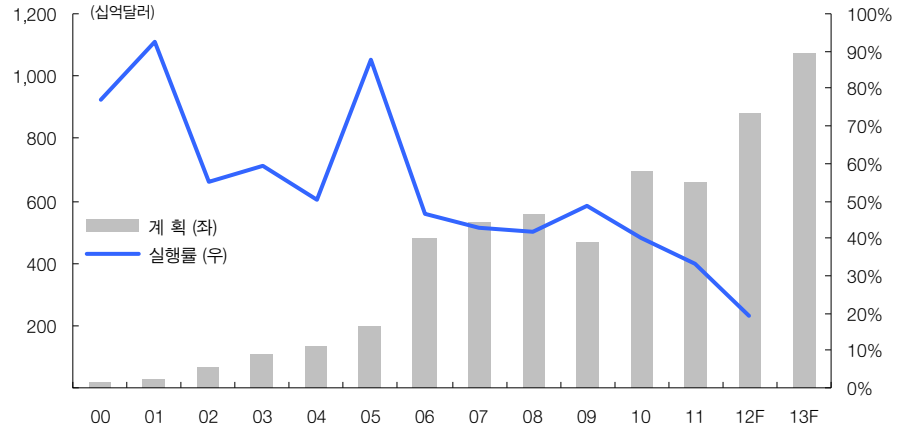
그렇다면, 왜 중동의 발주처들은 거창한 계획들은 발표하면서 실행하지 않는 것인가? 결국, 실행의 문제로 고민이 다시 돌아갈 수 밖에 없다는 판단이다. 과연 중동 국가들의 의지 넘치는 계획들이 언제 실행될 것인가를 판단하는 것이 건설업종 투자의 핵심이 될 수 있을 것이다. 더욱이 최근과 같이 수주와 실적 우려로 크게 하락한 건설업종에 대한 투자판단을 함에 있어서 중동 발주에 대한 전망이 더욱더 의미가 있을 것이다.

〈그림1〉 MENA지역 투자의지는 지속되나 구체적인 실행여부는 아직도 미지수



자료: MEED, HMC투자증권

〈그림2〉 계획대비 실제로 발주된 프로젝트 비율은 지속적으로 하락하는 상황



자료: MEED, HMC투자증권
주: 당해년도 실행률은 전체 계획에서 실제로 발주된 프로젝트 비율

중동 건설발주에 영향을 미치는 요소들

중동 발주처의 현재 투자에 영향을 미치는 요소들은 무엇일까? 그들은 우선 첫 번째로 정치적 안정성을 들었다. 정치적으로 안정세를 보여야 투자에 대한 확신을 얻고 투자에 나선다는 것이다. 그러나, 이 부문에 있어서는 중동 전체를 한 시장으로 본다면 정치적 안정성을 단기간 내에 예상할 수 없다는 것이다. 그 동안의 정치 특성상 중동의 안정을 기대하기에는 제한적이라는 판단이다. 따라서, 기본적으로 계획에서 기본적인 실행률 하락은 불가피하다는 판단을 하였다.

두 번째로 투자 순서의 문제가 있다는 것이다. 즉, 분야별로 계획을 세우지만 그 시기에 필요한 분야에 대한 우선순위가 정해진다는 것이다. 예를 들어 현재시점에서 정제시설과 석유화학시설에 대한 투자 계획이 세워지지만 순위상 정제시설이 먼저 투자가 이루어진다는 것이다.

세 번째, 프로젝트의 진행단계 상 절대적 시간이 필요한 경우가 많다라는 것이다. 예상과 달리 FEED (Front End Engineering and Design) 단계나 Basic Design 등 최종 수주업체 선정 전까지 단계에서 시간이 지연되는 경우가 많다라는 것이다. 그러나, 이러한 것은 기술적 지연이기 때문에 프로젝트의 발주 자체에 영향을 크게 미치지 않을 것이라는 판단이다.

네 번째는 투자 재원 문제이다. 일종의 투자자금 한계로 인해 일부 프로젝트가 지연되거나 취소되는 경우가 있다는 것이다. 특히, 이런 경우는 일회적 경우가 많으므로 추정하기에 통제되는 변수가 아닐 것이다. 따라서, 프로젝트의 시급성이나 필요성으로 판단을 할 수 밖에 없을 것이다.

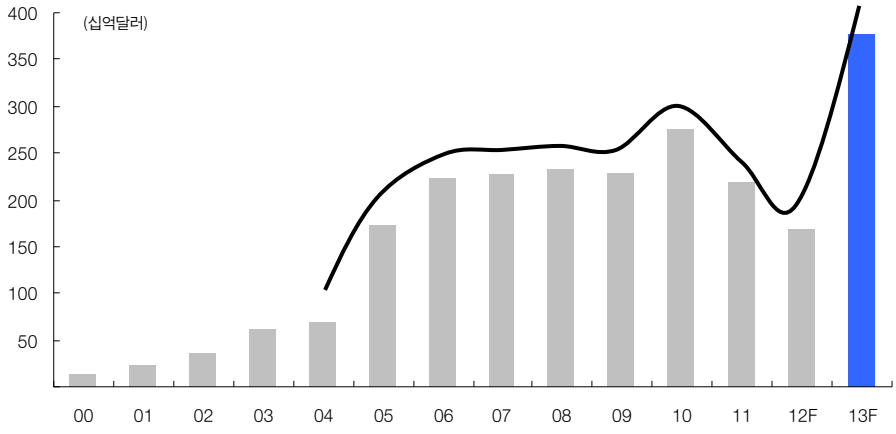
다섯 번째 프로젝트 공사 진행에 있어서의 리소스 문제도 고려대상이 된다는 것이다. 한꺼번에 너무 많은 프로젝트의 진행은 그 나라에 있어서나 프로젝트 수행에 있어서 문제가 발생할 가능성이 있다는 것이다. 따라서, 협력업체, 인력 등의 리소스의 문제도 프로젝트의 실제적 발주에 영향을 미칠 수 있다는 판단이다.

2013년 중동 발주시장 추정

MENA지역에서 현재 추진되고 있는 건설 프로젝트는 예산규모 상 약 1조 709억 달러가 될 것으로 예상된다. 2013년 전체 발주시장을 추정하기 위한 출발점이다. 이 전체 프로젝트를 다시 현재 진행 상태별로 구분하여 실제 발주를 점검하면 내년 중동 건설발주 시장에 대한 추정이 가능하다.

2013년 수주업체가 선정될 프로젝트들 중 현재 Main Contract Bid나 PQ 단계에 있는 프로젝트를 구분한다. 이는 계획된 프로젝트들 중에서 진행 단계 상 수주에 가장 근접한 프로젝트이다. 이 단계에 있는 프로젝트는 현재 기준 약 3,773억달러 규모이다. 이는 올해 현재까지 1,679억 달러 대비 125%로 증가하는 규모로 시장이 활성화될 수 있다는 판단을 하게 만드는 수치이다.

〈그림3〉 현재 Contract Bid와 PQ단계에 있는 프로젝트 규모 3,773억 달러



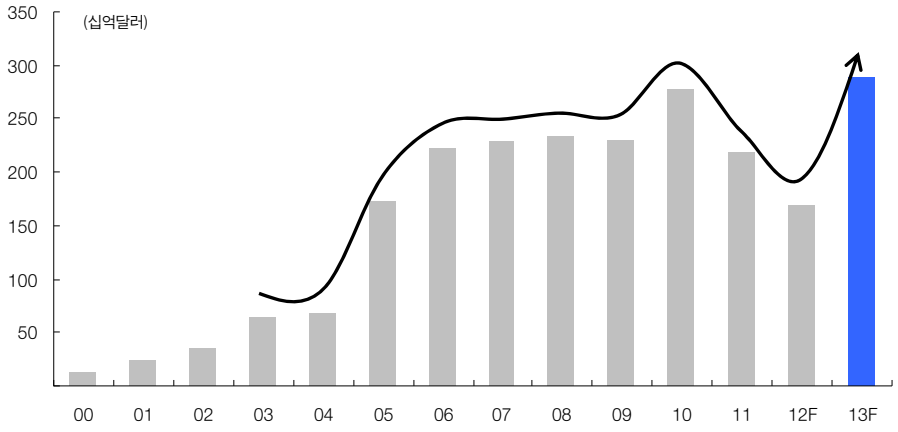
자료: MEED, HMC투자증권

2010년 이후 추진된 프로젝트 규모는 2,888억 달러

그러나, Main Contract Bid나 PQ 단계에 있다고 해서 모든 프로젝트가 실제 발주가 나온다는 보장은 없다. 따라서, 관련 프로젝트를 다시 실제로 실행할 수 있는 프로젝트로 구분하여 보자. 방법은 우선 프로젝트의 물리적 시간을 측정하는 방법으로 사업이 처음 추진되고 현재까지 걸린 시간을 조사한 후 너무 장시간 시간이 경과한 프로젝트는 실제 발주될 확률이 낮은 프로젝트로 분류하여 발주 시장 추정에서 제외하는 것이다.

이러한 방법으로 2010년 이후 프로젝트가 추진되었으며 현재시점에서 Main Contract Bid나 PQ 단계에 있는 사업은 2,888억 달러로 파악되었다. 즉, 프로젝트 추진 시점을 고려하여 좀 더 현실적인 수치를 추정한 것이다. 이 2,888억 달러는 2012년 1,679억 달러 대비 72% 증가하는 규모이다.

〈그림4〉 2010년 이후 추진 된 Contract Bid와 PQ단계 프로젝트 규모 2,888억 달러



자료: MEED, HMC투자증권

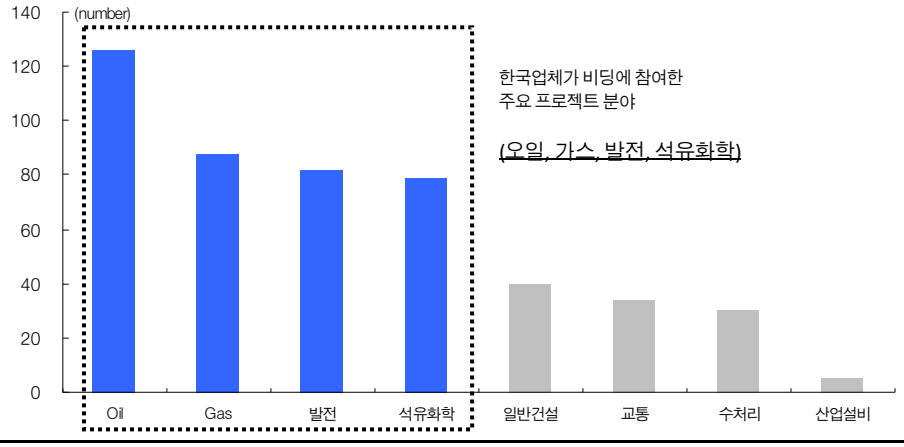
건설시장을 오일, 가스, 발전 그리고 석유화학 플랜트로 다시 압축

반면, 여기까지 방법은 한국 건설사에 입장에서는 다소 범위가 클 수 있다는 판단이다. 따라서, 좀 더 제한된, 즉 수주 비딩 참여 가능한 시장을 따로 구분해서 분석해봐야 할 것이다. 우선 한국업체가 그동안 MENA지역에서 프로젝트 수주를 위해서 PQ에 참여한 프로젝트를 분야별로 분류하면 오일, 가스, 발전, 석유화학 분야가 많은 부문을 차지하고 있다.

2000년 이후 현재까지 분야별로 한국 업체의 PQ참여 전체 프로젝트 수는 약 484개이다. 이를 분야별로 구분하면 가장 많은 126개가 오일 분야였다. 그 다음으로는 가스 분야로 88개, 발전 82개, 석유화학 플랜트 79개로 조사되었다. 즉, 한국 업체들은 대부분 오일, 가스, 발전, 석유화학 플랜트가 중요 분야였다는 것이 파악된다. 그렇다면, 전체 발주 시장을 이 네 분야로 다시 압축할 필요가 있다.

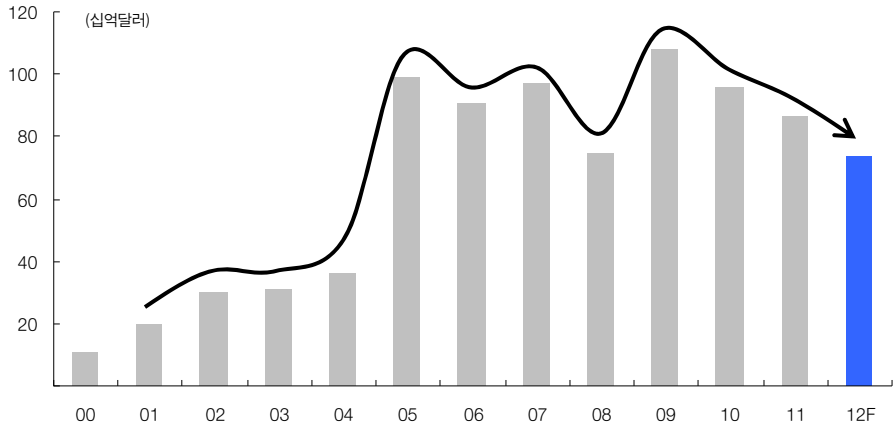
이렇게 한국건설회사가 주로 참여하는 분야로 범위를 축소시키면 2012년 시장 규모는 약 741억 달러로 줄어든다. 전체 건설시장 규모보다는 상당히 줄어드는 것이다.

〈그림5〉 주요 참여프로젝트는 오일, 가스, 발전, 석유화학



자료: MEED, HMC투자증권

〈그림6〉 한국업체의 주력 분야인 오일, 가스, 발전, 석유화학 분야 발주 시장 추이



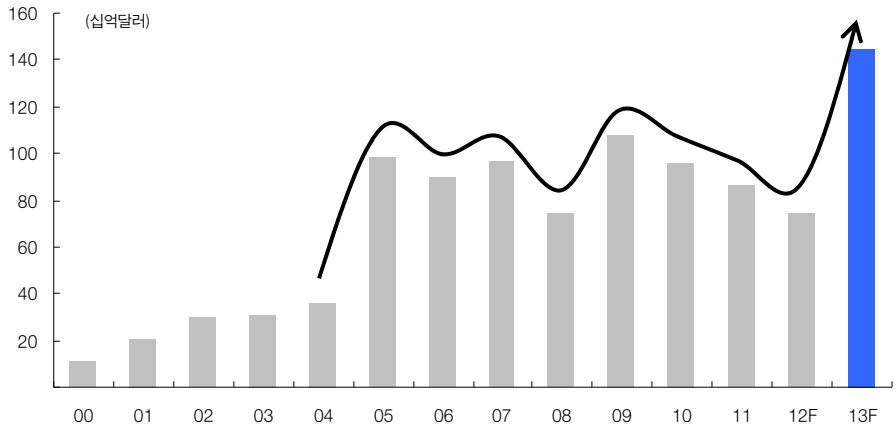
자료: MEED, HMC투자증권

2013년 오일, 가스, 발전, 석유화학 플랜트 중동 발주 시장 추정

이를 기준으로 2013년 예정되어 있는 프로젝트 중 현재 Main Contract Bid나 PQ단계 규모는 약 1,443억 달러로 산정된다. 이는 전년동기 대비 약 95%증가할 것으로 예상된다. 그러나, 이 금액에 대해서도 필터링을 가한다. 예산 계획과 실제 계약된 금액이 다를 수 있기 때문이다. 이 기준은 2012년 한해 동안 계약 된 프로젝트 기준으로 예산 계획과 계약금액의 비율을 계산하였다. 비율은 약 89%로 계산되었다. 그렇다면 현실적인 기준으로 약 89%를 계획예산에 반영되어야 할 것으로 생각된다.

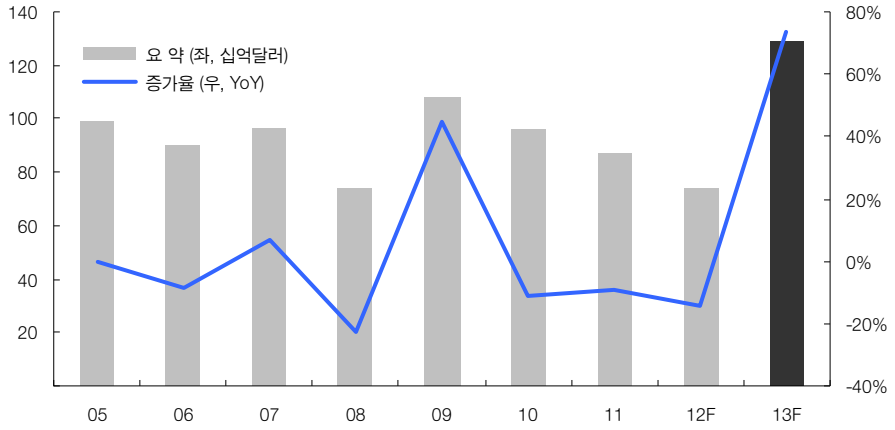
이러한 차이를 실제 추진중인 프로젝트 1,443억 달러에 반영하면 1,284억달러 발주가 예상되고 이는 2012년 대비 73% 증가하는 시장이 될 것으로 예상된다. 우리는 이 수치를 2013년 중동에서 발주 가능한 최대 시장 규모라 판단한다.

〈그림7〉 한국업체의 주력 분야의 2013년 실제 추진 중인 프로젝트는 약 1,443억 달러



자료: MEED, HMC투자증권

〈그림8〉 실제 수주금액이 계획금액과 차이는 89%, 이를 반영하면 1,284억 달러

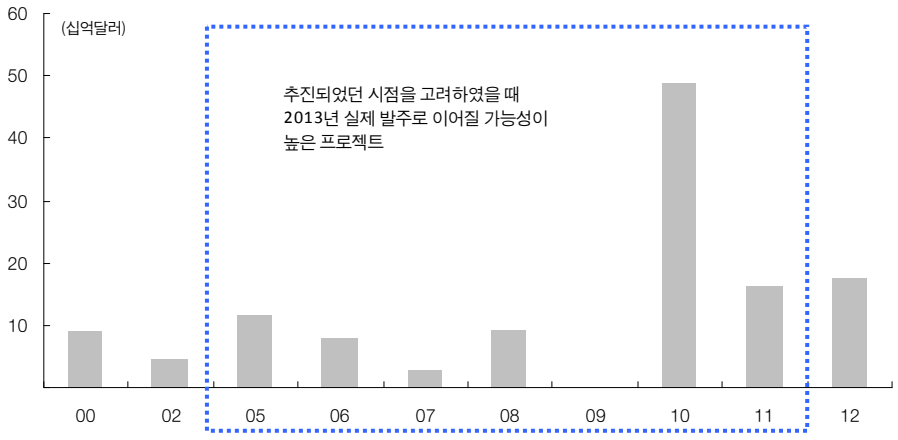


자료: MEED, HMC투자증권

프로젝트 별 초기 추진 시점을 고려하면 974억 달러로 YoY 31% 증가

한국기업들이 경쟁력을 보유하고 있는 프로젝트를 추진 시점별로 다시 구분하면 현실적으로 발주가 가능한 2005년 이후부터 2011년 프로젝트 규모는 약 974억 달러로 계산된다. 이는 2012년 대비 약 31% 증가하는 규모이다. 추진 시점이 오래된 프로젝트를 제거함으로써 좀 더 현실적인 수치를 추정하였다.

〈그림9〉 추진 시점을 고려 현실적으로 발주로 이어질 프로젝트 규모는 974억 달러



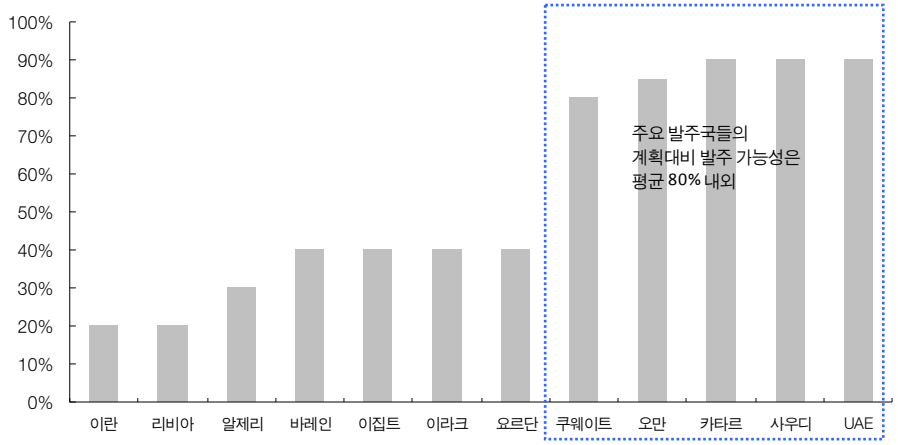
자료: MEED, HMC투자증권

주요 발주국들의 실제 발주 가능성 고려하여 시장 추정

마지막으로 추정 방법으로 주요 발주국들의 프로젝트 발주 의지를 반영하여 각 사업에 가중치를 부여하는 방법을 사용하였다. 예를 들어 쿠웨이트의 경우 발주 가중치가 80%로 추정되고 이를 2013년 예상사업 522억 달러에 반영하여 금액을 산출하였다. (522억 달러 x 80% = 418억달러) 이러한 방식을 사용한 이유는 중동 현지 방문을 통해 발주처들의 의지를 직접 묻고 반영한 이유이다.

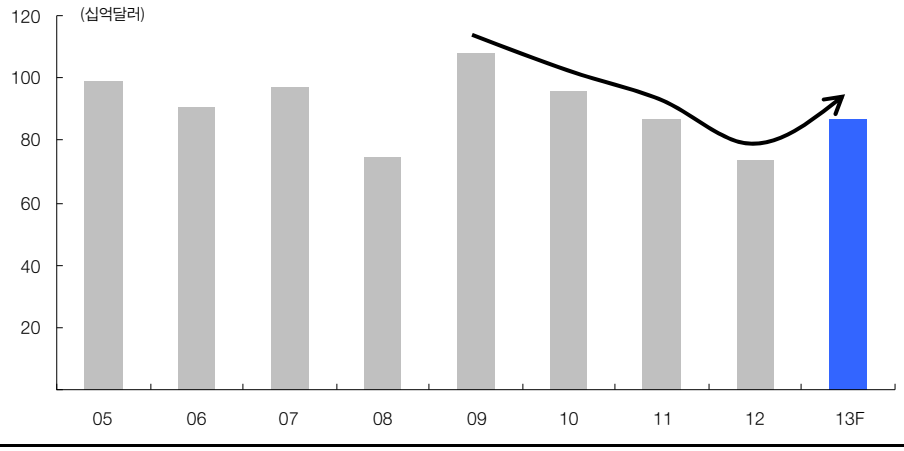
이렇게 발주국의 신뢰성과 의지를 반영하여 2013년 중동 (MENA) 지역의 발주 시장을 전망하면 866억 달러 발주가 가능할 것으로 예상된다. 이는 올해 대비 약 17% 증가하는 규모이고 우리가 시장을 전망하는 방법 중 가장 보수적이면서 최저 수치인 것으로 판단하고 있다.

〈그림10〉 국가의 발주의 신뢰성을 감안해서 내년 프로젝트 발주 계획에 반영



자료: MEED, HMC투자증권

〈그림11〉 국가 발주의 신뢰성을 반영한 시장전망(866억 달러)



자료: MEED, HMC투자증권

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 이광수의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류HMC투자증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.