

Analyst 이광수

02) 3787-2320

koreanin@hmcib.com

사이펴 쇼크. 기뻐할 일인가? 슬퍼할 일인가?

- 이태리 사이펴, 2013년 실적 부진 우려로 -34% 주가 급락
- 11년 이후 중동과 북아프리카 지역 (MENA)에서의 저 수익공사 매출이 본격화되면서 실적 부진 예상
- 유럽업체들 실적 부진은 1) 경쟁약화 2) 발주처 의식 변화 3) 경쟁사인 한국에게 유리하게 작용될 가능성

금일 이태리 사이펴(Saipem) 실적 부진 우려로 -34% 주가 급락

어젯밤 이태리 사이펴의 2013년 실적 가이드스가 12년 실적보다 크게 하향되자 주가가 34%이상 급락하였다. 이태리 사이펴는 매출 20조원에 이르는 글로벌 Top 엔지니어링 업체이다. 동사는 2013년 실적에 대해 EBIT 7억5천만 유로로 12년 15억 유로보다 약 50%이상 감소할 것으로 예상하였다.

실적 부진의 가장 큰 원인은 올해 진행될 중동과 나이지리아, 알제리의 저수익 Onshore 공사가 본격화되기 때문이라는 회사의 발표이다. 이러한 사이펴 쇼크는 프랑스 Technip -7%, 영국 Petrofac -7%의 주가도 끌어내리며 유럽 엔지니어링 업체에 대한 우려로 확대되었다.

해석1) 시장이 어려운 것을 반증하는 것 아닌가?

전세계 엔지니어링 시장에서 높은 경쟁력을 보유하고 있는 유럽업체들의 위기를 보면서 전세계 오일-가스 플랜트 시장의 우려가 제기되고 있다. 특히, 4년 이상 지속된 발주 부진과 극심한 경쟁에 대한 결과이고 향후에도 이러한 문제가 지속될 수 있다는 가능성이 있다.

그러나, 지금 우려는 실적 부진이다. 수주 사업에 있어서 실적은 과거 수주의 결과이고 향후 발주시장 여부에 따라 시장 상황은 크게 달라질 수 있다는 판단이다. 지난해 실적부진으로 한국건설회사들의 주가가 급락하는 동안 유럽회사들의 주가는 견고한 모습을 보였다. 지금은 실적 우려이지 향후 시장 우려가 아닌 것에 주목할 필요가 있다.

해석2) 긍정적인 요소가 존재한다.

지난해 말 중동방문을 통해 유럽업체의 2013년 실적 부진 가능성을 제기했다. 특히, 2011년 말부터 지난해까지 MENA 지역에서 한국과의 극심한 경쟁을 통해 수주한 프로젝트의 수행 우려가 커지고 있다는 점을 강조했다.

이러한 상황에서 전망한 긍정적 요소는 세 가지이다. 우선 첫째, 경쟁완화 가능성이다. 특히, 중동에서 업체들끼리 극심한 경쟁을 자제할 가능성이 커지고 있다. 둘째, 발주처의 의식변화이다. 그동안 가격으로만 수주업체를 선정하는 방법에서 벗어나, 수행능력 등을 고려하여 수주업체를 선정할 가능성이 있다. 마지막으로 유럽업체의 실적 부진은 그들의 수주경쟁력 약화로 이어지며 한국업체에게 유리한 상황이 전개될 가능성이 충분하다는 판단이다.

사이펴를 포함한 유럽업체의 부진은 한국 엔지니어링, 건설사에게 일본 업체를 중동에서 몰아낸 데자뷰를 생각나게 하는 중요한 사건이다. 따라서, 향후 전개 방향을 관심있게 지켜볼 필요가 있다. 물론, 한국 건설사에겐 긍정적인 관점이다.

사이펌, 이유 있는 2013년 실적 부진 전망

어젯밤 이태리의 대표 오일-가스 엔지니어링 업체인 사이펌의 주가가 -34% 이상 급락하였다. 가장 큰 원인은 12년 대비 50%이상 감소할 것으로 예상되는 올해 실적이다. 동사가 제시한 2013년 EBIT는 7억5천만 유로로 지난해 15억 유로와 비교하여 크게 감소하는 수치이다.

실적 부진의 가장 큰 원인은 2011년 하반기 이후 중동과 북아프리카 지역에서 수주한 저가프로젝트의 매출이 본격화되면서 수익성이 악화될 것으로 예상했기 때문이다. 이러한 사이펌 우려는 유럽 전체 엔지니어링 업체 주가에 영향을 미쳐 프랑스 Technip과 영국 Petrofac도 -7%이상 하락하였다.

〈그림1〉 이태리 사이펌 주가 -34.29% 급락



자료: 블룸버그, HMC투자증권

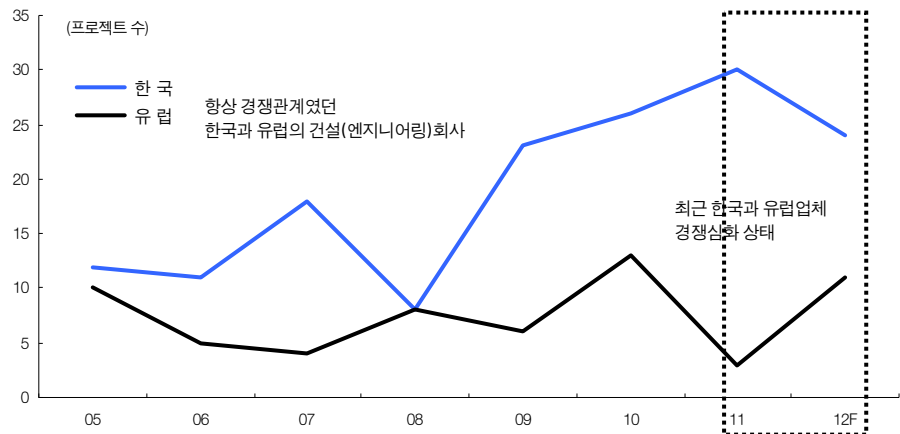
이유있는 실적 부진 전망

2012년 중동 플랜트 시장에서 글로벌 건설(엔지니어링) 회사들의 경쟁이 격화되었다. 특히, 계속된 한국업체들의 수주경쟁 속에 유럽회사가 지속된 부진을 만회하려는 이유로 적극적인 수주공세를 펼쳤던 것으로 파악된다. 물론 유럽업체들의 중동 지역 내에서의 누적 수주 부진을 만회하려는 측면을 기업의 영속적 측면에서 긍정적으로 평가한다. 그러나, **극심한 출혈경쟁으로 인한 지금과 같은 실적 우려가 발생하고 있는 것이다.**

2011년 말부터 한국과의 경쟁을 물리치고 중동지역에서 프로젝트를 수주한 대표적인 업체는 Petrofac과 Saipem, Tecnicas Reunidas (이하 TR)이다. 영국의 Petrofac은 이라크, 사우디, 쿠웨이트에서 발전, 오일 분야의 약 12억 달러를 한국과의 경쟁에서 수주하였다. Saipem은 사우디 페트로라빅 2번 패키지 15억 달러를 TR은 사우디에서 지관정유, 캄야 석유화학 프로젝트 등 약 26억 달러를 한국건설회사와의 경쟁을 물리치고 수주하였다.

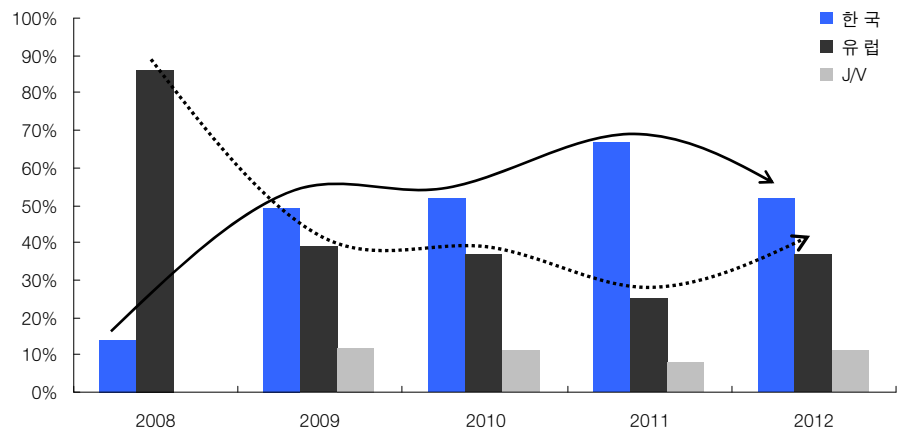
한국업체는 중동지역에서 가장 높은 경쟁력을 보이고 있다. 그 경쟁력의 핵심은 경험과 기술력을 바탕으로 한 가격 경쟁력이다. 이러한 측면에서 2012년 유럽업체들이 한국의 극심한 경쟁을 이겨 내고 수주에 성공한 프로젝트는 상당부분 리스크가 있을 것이다. 즉, 수익성에 있어서 해당회사에 부담으로 작용될 수 있다는 예상이다. 그 시점은 매출이 본격화되기 시작하는 2013년이 될 가능성이 높다는 판단이다. 이러한 전망하에 사이렘의 우려가 제기되고 있는 것이다.

〈그림2〉 한국 수주참여 프로젝트 중, 한국과 유럽업체의 수주 프로젝트 수



자료: MEED, HMC투자증권

〈그림3〉 중동 전체 시장에서의 한국과 유럽업체의 M/S 추이



자료: MEED, HMC투자증권

유럽업체의 실적 우려, 한국기업에겐 절호의 기회가 될 가능성

물론, 유럽업체의 실적 부진이 우리나라 업체에게 일방적으로 긍정적인 상황은 아니다. 우려가 되듯이 결국 시장의 경쟁이 격화된 결과이기 때문이다. 그럼에도 불구하고 우리는 세가지 긍정적 전망을 제시한다.

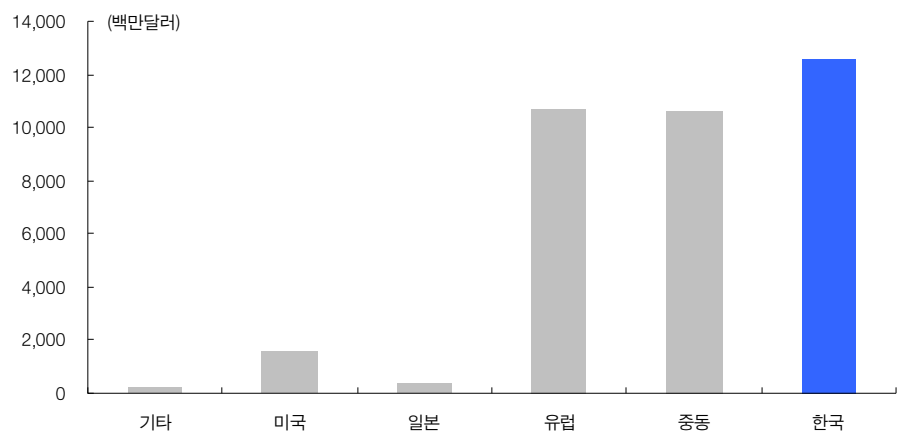
우선 첫째, 전세계 건설사들의 경쟁완화 가능성이다. 중동 저가수주로 인해 전세계 건설사들이 실적 우려가 커지고 있다. 이러한 상황에서 과거와 같은 극심한 경쟁을 자제할 가능성이 커지고 있는 상황이다. 이미 각 회사들의 2013년 수주 계획이 상당부분 현실화되고 있다.

둘째, 발주처의 의식변화이다. 중동 발주처들은 2007년 이후 프로젝트 발주에 있어서 예산과 비용을 가장 중요하게 생각했다. 그렇기 때문에 건설사들의 극심한 경쟁을 유도한 측면이 있다. 그러나, 현재 그들의 관심사와 걱정이 바뀌고 있다. 가격을 위주로 업체를 선정하다 보니 수행에 문제가 발생하고 있는 것이다. 따라서, 향후 수주업체 선정은 가격뿐 아니라 수행능력 등이 고려될 가능성이 커지고 있다. 이러한 점은 수주 수익성 개선에 기여할 것으로 판단된다.

마지막으로 셋째, 유럽업체들의 중동 진행 프로젝트 수익성 악화는 향후 전개되는 수주 비당에서 소극적인 전략으로 전이될 가능성이 있다. 즉, 진행 프로젝트의 수익성 부담으로 추가적인 수주에 대해서 부담을 느낄 가능성도 있다는 것이다. 이러한 점은 과거 일본 업체의 예에서 잘 살펴볼 수 있다. 대표적으로 Chiyoda 등의 업체는 카타르 등지의 저가수주 프로젝트로 인해 중동에서 소극적인 수주전략을 구사하였고 그 결과 현재까지 중동 수주가 지속 감소하고 있는 상황이다. 따라서, 2013년 유럽업체의 중동지역에서의 수주 형태를 주목할 필요가 있다는 것이다.

특히, 이러한 점은 중동지역에서 경쟁하고 있는 한국업체에게 유리하게 작용될 가능성이 높다는 판단이다. 이미 최악의 상황을 벗어나고 있는 한국 건설사들에게는 새로운 기회를 제공해 줄 수 있을 것이다. 예를 들어 올해 가장 큰 발주 시장인 쿠웨이트에서 우리의 가장 큰 경쟁자는 유럽이었다. 그러나, 그들의 소극적 전략으로 한국업체가 반사이익을 볼 수 있다는 판단이다.

〈그림4〉 중요한 쿠웨이트 시장에서 유럽은 한국의 유일한 경쟁자였다.



자료: MEED, HMC투자증권

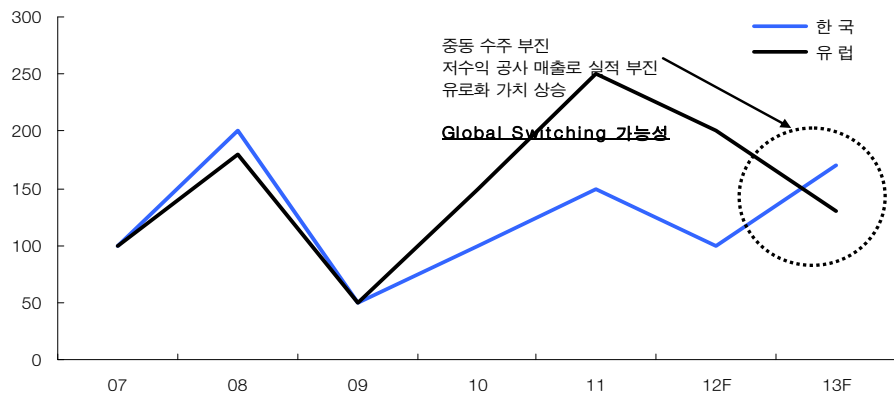
〈그림5〉 지난해, 최근 전혀 다른 양상을 보이고 있는 한국과 유럽회사 주가



자료: HMC투자증권

주: 한국건설사 지수 - 대형건설사 기준으로 한 지수 / 유럽 3개사는 Saipem, Petrofac, TR

〈그림6〉 2013년 주가흐름은 바뀔 가능성 있다.



자료: 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 분류: HMC투자증권의 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 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

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

- 본 조사항목은 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.