

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

정유플랜트 발주 증가 + 정유플랜트 건설사 소수 = Refinery Club GS건설을 주목하는 이유

중동과 동남아시아 국가들이 제일 투자하고 싶은 플랜트를 설문 조사 한다면 그 결과는 어떠할까? **답은 정유플랜트일 가능성이 높다.** 늘어나는 수요를 충족하기 위해, 산업 다각화를 위해, 물가인정을 위한 정치적 필요로 정유플랜트는 필수적 투자이기 때문이다. 이러한 점에서 **향후 중동과 동남아시아에서 크게 증가하는 정유플랜트 발주를 주목한다.** 그러나, 전세계적으로 대형 정유플랜트 건설을 수행할 수 있는 회사는 6개에 불과하다. **발주 증가와 소수에 불과한 엔지니어링 회사, 우리가 Refinery Club 탄생**을 예고하는 중요한 이유이다.

현재 LNG, 에틸렌 카르텔 형성 – 향후 Refinery Club 추가될 가능성 있다.

LNG 카르텔



에틸렌 Club



Refinery Club

최근 Mega 정유플랜트에 전략적 컨소시엄 구성
(베트남 응이손, 태국 IRPC 수주, 쿠웨이트 정유플랜트 공동 컨소시엄 구성)

최근 급증한 정유플랜트 수주로 추가 수주 능력 제한적 - 전략적 수주 필요

실적 부진으로 협력 수주에 적극적

자료: HMC투자증권

Refiner Club – Intro

건설산업을 예측하면서 한가지 예상을 더 추가한다. 요즘같이 빠르게 변화하는 주식시장에서 이벤트성 전망으로 잊혀질 지 모른다. 그러나, 지금 이 상황과 시점에는 본 전망에 대한 확신을 가지고 있다.

Refinery Club이다. 나이트 클럽도 아니고, 투자자들에게 생소할 수 있다. 전세계 중요 플랜트 건설에는 클럽이라는 것이 존재한다. 대표적으로 LNG와 에틸렌 초산 등이다. 일종의 카르텔인데, 클럽 멤버가 아니면 플랜트 건설에 입찰 참여 조차 힘들다. 그래서, 클럽 멤버들은 단결하고 연합해서 유리한 조건으로 프로젝트를 수주한다. 알려진 바에 의하면 클럽에 속한 회사가 해당 프로젝트 수주 시 GP마진이 20%에 육박한다. 이는 전세계 엔지니어링 평균 마진 10%를 크게 상회하는 수준이다. 따라서, 건설엔지니어링 업체에겐 Club에 한번 들어가는 것이 큰 바람이 되고 있다.

그러나, Club이 만들어지는 조건은 까다롭다. 우선 업황이 호황이어야 한다. 즉, 발주가 증가하여야 한다는 것이다. 발주가 감소하는 상황에서 카르텔을 구성하기란 매우 어렵다. 동시에 수행할 수 있는 엔지니어링 업체가 소수이어야 한다. 발주가 증가할 뿐 아니라 참여하고 기술적으로 가능한 건설사가 소수라는 조건이 성립하여야 최소한의 카르텔, 클럽 설립 가능성이 열린다.

그와 더불어 소수의 업체가 일종의 이해관계가 일치되어야 한다. 한 업체라도 혼자 독식하려고 한다면 클럽은 쉽게 와해될 수 있다. 이와 같이 여러가지 조건이 성립되어야 만들 수 있는 클럽이기에 그들 멤버들의 여유로운 수주는 타당성을 가진다.

그러나, 아쉽게도 한국 건설회사에게 Club의 문은 굳게 닫혀있었다. Club에 필요한 기술과 경험이 없었기 때문에 불가피한 상황이었다. 한국 업체 중 유일하게 삼성엔지니어링만이 에틸렌 클럽과 교류하며 2000년 중반 높은 수주 수익성을 기록하였고, 그 기반으로 지금과 같이 대형 엔지니어링회사로 발돋움할 수 있었다.

그런데, 최근 정유플랜트 분야에서 Club 결성 가능성이 있다는 판단이다. 우선 그동안 부진했던 **1) 정유 플랜트 발주가 급증**하고 있다. 정치, 경제적 이유로 중동과 동남아시아 시장에서의 발주 계획이 크게 증가하고 있는 것이다. 또한, **2) 정유플랜트를 수행할 수 있는 건설사가 많지 않은 상황**이다. 오랫동안 투자 부진으로 인해 수행 건설사가 많지 않을 뿐 아니라 기존 사업부를 다운사이즈 하면서 시장 참여자가 소수가 되고 있다.

또한, **3) 소수 참여자들의 협업이 강화되는 것도 주목**할 점이다. 특히, GS건설과 SK건설, 일본 JGC 컨소시엄의 강력한 정유플랜트 컨소시엄이 전세계 메가 정유플랜트 수주와 입찰에 나서고 있다. 6개 엔지니어링 업체 중 3개가 협력을 강화하기 시작한 것이다. 이미, 태국과 베트남에서 수주를 이루어 냈고, 쿠웨이트 대형 정유 플랜트에 출사표를 던졌다.

Refinery 분야의 건설회사들이 Club이 되기 위한 3가지 조건이 완벽하게 구성되었다. 나머지 3개의 참여자 중 TR, Saipem은 단기 실적 부진 우려로 공격적인 수주가 불가능한 상황이고 삼성엔지니어링은 최근 정유 플랜트 수주 증가로 추가 수주가 급한 상황이 아니다.

이러한 상황에서는 향후 입찰되는 대형 정유 플랜트에서는 Refinery Club의 카르텔 수주가 가능하다는 판단이다. 이러한 구도가 가능하다면 각 회사는 양과 질적으로 월등한 신규 수주를 기록할 것이다. 그래서, 단기적으로 기대하는 프로젝트는 쿠웨이트의 Clean Fuel Project이다. 약 160억 달러가 투자되는 **본 프로젝트에서 Refinery Club인 GS건설, SK건설, JGC건설사업의 수주가 가능하다면 각 회사의 향후 실적에 개선에 크게 도움이 될 것으로 기대된다.**

이러한 관점에서 JGC의 변화방향이 이채롭다. JGC는 해외회사와의 협업과 컨소시엄을 극도로 꺼리는 회사였다. 그러나, 최근 정유플랜트 입찰에서는 적극적인 협업을 강조하고 있는 것이다.

Refinery Club 결성의 초기 국면에서 우리가 주목하는 건설사는 GS건설이다. GS건설은 GS칼텍스라는 정유사업 그룹사를 가지고 있다. 그러한 관계를 통해 그동안 많은 정유플랜트 사업을 직접 수행해왔다. 뿐만 아니라 중동과 아시아에서도 주요 프로젝트 수행 경험을 가지고 있다. 따라서, 향후 Refinery Club에서 주도적인 역할이 기대된다.

반면, 동사는 현재 2010년 이후 저가 중동 수주 프로젝트로 실적 우려가 큰 상황이다. 상대적으로 격화된 영업환경 속에서 경쟁력이 낮은 신 사업 수주에 주력하다가 나온 불기피한 결과이다. 그러나, 향후 수주 수익성이 월등한 정유플랜트 수주가 가능하다면 빠른 실적 개선도 가능할 전망이다. 따라서, **단기적으로 Refinery Club의 최대 수혜 회사는 GS건설이 될 공산이 크다.**

정유플랜트 발주가 본격화된다. 대형 정유공장을 만들 수 있는 건설회사는 제한적이다. 그런데, 그들의 현재 상황이 매우 어렵다. 실적이나 현금흐름이나 녹록하지 않은 상황이다. 우리가 Refinery Club을 기대해도 좋은 여러가지 이유들이 생겨나고 있다.

중동 정유플랜트 본격 발주

올해부터 중동과 동남아시아의 정유플랜트 발주가 본격화될 것으로 예상된다. 우선 중동의 경우 올해 계획되어 있는 프로젝트는 규모만 약 936억 달러로 지난해 계획 648억 달러 대비 약 44% 증가할 것으로 예상된다.

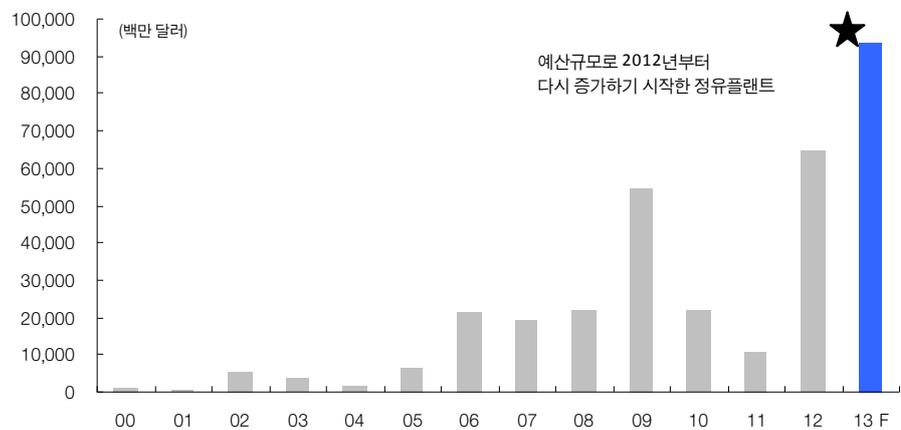
쿠웨이트 CFP(Clean Fuel Project)와 NRP(New Refinery Project) 284억 달러 이상 프로젝트가 올해 발주된다. 2008년 이미 발주된 이후 정치, 경제적 이유로 취소되었다가 다시 발주가 시작된다. CFP는 쿠웨이트 기존의 3개 정유공장을 개선하는 프로젝트이다. 일일 생산량을 73만 배럴에서 80만 배럴로 확장하고 유황 함유량을 24%에서 5%로 감소시켜 고품질의 정유제품을 생산하는 목적으로 투자된다. NRP는 알주르에 일산 615,000배럴 신규정유공장을 건설하는 사업이다. 내수 소비를 위해 쿠웨이트 정부가 적극적으로 투자하는 프로젝트이다.

기존 정유공장의 생산량을 확충하는 오만 소하르 정유 15억 달러, 청정연료 생산을 위해 시설 업그레이드에 들어가는 사우디 리야드 정유 7억 달러, 천혜의 수출 요충지에 자리잡은 UAE 푸자이라 정유 35억 달러 등 프로젝트가 진행 중이다. 중동 정유플랜트의 발주는 기존 노후화된 설비를 업그레이드하는 프로젝트, 내수용 설비, 청정연료 생산으로 수출용 플랜트도 구분할 수 있다.

정유플랜트가 중동 산유국의 특별한 Wish List가 된 이유는 무엇인가? 우선 첫째, 정유플랜트는 산유국의 산업다각화를 위한 출발점이기 때문이다. 정유플랜트를 통해 원유의 집적도를 높일 수 있기 때문에 산유국에서 투자계획을 다수 가지고 있다. 둘째, 지연된 프로젝트가 많다. 다른 플랜트와 달리 정유플랜트 대부분은 수출보다는 산업연료, 내수용 투자가 많기 때문에 내부 사정에 따라 투자의 부침이 많았다. 따라서, 상대적으로 계획대비 투자가 연기된 것도 현재 상황에서 가장 많은 투자가 예정되어 있는 이유이기도 하다.

마지막으로 정치적 목적이다. 산유국은 기본적으로 국민들에서 싼 가솔린 가격을 보장해 주어야 하는 숙명을 가지고 있다. 따라서, 안정적인 물가를 유지하기 위해서 장기적으로 저렴한 가솔린을 지속적으로 공급해야 한다. 이러한 점에서 정유플랜트는 필수적인 투자이다.

〈그림1〉 최근 다시 증가하기 시작한 중동 정유플랜트 투자 계획 (2013년 = 936억 달러)



자료: MEED, HMC투자증권

〈표1〉 중동 정유 플랜트, 주요 프로젝트 리스트

프로젝트명	국가	규모	패키지	설 명	진행상황
Clean Fuel Project	쿠웨이트	160	3개	기존 정유공장 업그레이드, 청정연료 생산, 80만 배럴	상반기 PQ발표, 입찰 진행
New Refinery Project	쿠웨이트	140	5개	알주르 신규정유공장 건설, 61.5만 배럴	연내 PQ발표, 입찰 진행
Sohar Refinery Expansion Project	오만	15	1개	소하르 정유공장 생산량 확충, 18.7만 배럴	PQ통과
Riyadh Refinery : Clean Transportation Fuels Project	사우디	7	1개	기존 정유공장 업그레이드, 청정연료 생산, 12만 배럴	1분기 수주업체 선정
IPIC - Fujairah Refinery	UAE	35	1개	호르무즈 해협 항구 푸자이라 개발, 30만 배럴	FEED 진행 중
Ras Tanura Clean Fuels Project	사우디	5	1개	기존 정유공장 업그레이드	PQ통과
Ras Lanuf Refinery Upgrade	리비아	18	1개	정유수출시설 업그레이드, 10만 배럴	
Khuzestan Refinery	이란	30	1개	수입 대체용 정유공장, 18만 배럴	FEED 진행 중
Petroma - Refinery	바레인	25	1개	신규정유공장, 내수용	
Sonatrach - Tiaret Export Refinery	알제리	60	1개	신규 수출용 정유공장, 45만 배럴	FEED Bidding
Essar - Kafr el Sheikh Refinery	이집트	34	1개	30만 배럴	
SCOP - Karbala Refinery	이라크	78	1개	전쟁후 정유공장 보수 및 증설, 설립	FEED 진행 중
NRC - Kirkuk Refinery	이라크	60	1개		FEED 진행 중

자료: HMC투자증권

동남아시아, 새로운 정유플랜트 발주 증가

중동뿐만 아니라 동남아시아 지역의 정유플랜트 발주 증가 계획도 주목된다. 우선 말레이시아의 RAPID 프로젝트가 주목된다. 말레이시아 국영석유회사 페트로나스는 200억 달러를 투자해 대규모 정유, 석유화학 단지 건설 계획을 발표하였다. 이미 FEED 완료 단계이며 올해 EPC 발주가 진행될 것으로 예상된다. 이 단지에 들어가는 정유플랜트는 30만 배럴로 약 30억 달러 이상이 투자될 것으로 예상된다.

태국의 PTT가 베트남에서 투자하는 정유 complex 플랜트도 주목할 사업이다. 총 투자비 287억 달러에 이를 것으로 예상되며 약 66만 배럴의 정유공장 건설이 예정되어 있다. 베트남의 증가하는 내수 수요를 충족하기 위한 설비이며 이미 타당성 조사에 돌입한 것으로 파악된다.

인도네시아가 자바 Corridor에 투자하는 정유, 석유화학 플랜트 계획도 진행 중이다. 약 300억 달러의 외자를 유치해 산업단지 조정에 나설 것으로 보이는데 중동, 한국을 포함한 정유회사들과 이미 MOU 체결 등에 나서고 있다.

태국의 지속적인 정유공장 투자도 주목할 점이다. 최근 IRPC가 발주한 10억 달러 플랜트 공사가 이미 발주되었으며 향후에도 지속적인 투자가 이어질 것으로 예상된다.

동남아시아의 정유플랜트 발주 증가를 주목하는 이유는 다른 어느 지역보다 한국업체의 수주 가능성이 높은 지역이기 때문이다. 과거 경험뿐 아니라 한국 정유산업의 노하우까지 전달해 줄 수 있는 지역적 이점이 있기 때문에 다른 나라보다 경쟁력이 월등한 것으로 판단된다.

〈표2〉 동남아시아 정유 플랜트, 주요 프로젝트 리스트

프로젝트명	국가	규모	설 명	진행상황
RAPID 콤플렉스 (정유)	말레이시아	30	정유, 석유화학 단지 투자 200억 달러에 포함	상반기 FEED 완료
PTT 정유플랜트	베트남	150	정유공장 단지 287억 달러에 포함, 태국 PTT가 투자	타당성 조사 진행
자바 정유플랜트	인도네시아	100	정유, 석유 종합단지 300억 달러 포함	현재 투자 유치 중
신규정유플랜트	태국	30	내수 수요를 위한 정유플랜트 투자 계획	타당성 조사 진행
Cilacap Refinery Upgrade Project	인도네시아	15	기존 정유공장 업그레이드, 35만 배럴	PMC 진행 중
Pare Pare Refinery Project	인도네시아	30	신규정유공장, 30만 배럴	15년 완공 계획
Tuban East Java Refinery	인도네시아	25	30만 배럴, 사우디 아람코 MOU 체결	

자료: HMC투자증권

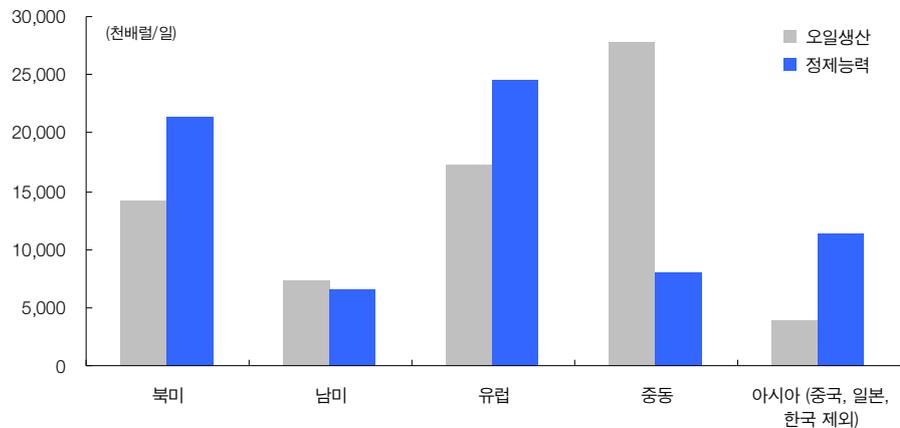
정유플랜트 건설 투자의 방향성

BP자료에 의하면 2011년 기준 전세계 오일 정제 능력은 일산 93,004천 배럴로 생산량 83,576천 배럴보다 일산 약 10,000천 배럴 이상 생산보다 정제 능력을 초과 보유하고 있다. 단순한 수치상으로는 전세계적으로 정유플랜트 설비 투자가 과잉인 상황이다.

그러나, 지역별로는 그 편차가 심하다. 예를 들어 미국을 포함 북미의 경우 정제능력이 7,081천 배럴 많으나 증동은 오일 생산량이 일산 19,679천 배럴 많은 것으로 파악된다. 이는 결국 정유플랜트 투자가 지역별로 큰 차이를 보인 원인이다.

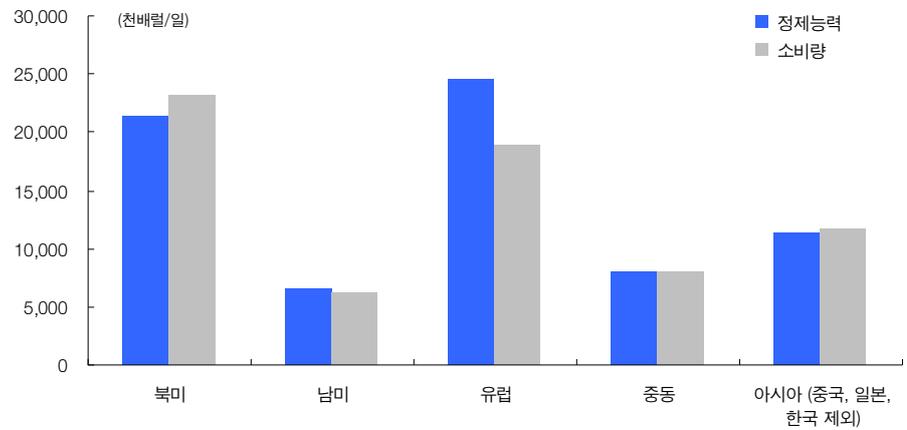
이처럼 지역별로 정유플랜트 투자의 차이가 컸 던 원인은 무엇일까? 그것은 역시 정제유의 소비지의 편차가 컸기 때문이다. 오일 소비량과 정제능력을 비교하면 매우 유사하다. 즉, 직접 소비지에 정유플랜트를 건설하고 바로 소비하는 구조를 가지고 있었던 것이다. 그래서, 대부분의 정유플랜트 투자는 북미와 유럽에 집중되었던 것이다.

〈그림2〉 지역별로 오일 생산량과 정제량의 편차가 크다.



자료: BP, HMC투자증권

〈그림3〉 오일 소비량과 정제능력은 유사한 상황을 보여준다.

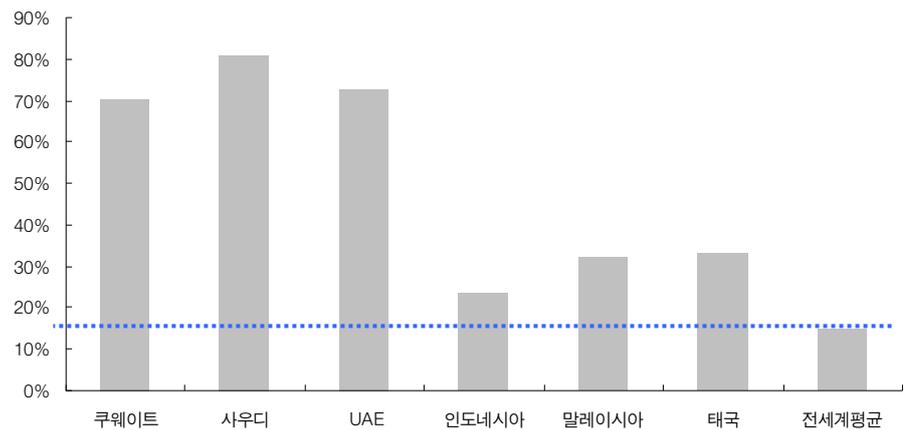


자료: BP, HMC투자증권

이러한 추세 파악으로 향후 정유플랜트 투자가 필요한 곳은 오일 소비량이 증가하는 지역이 될 것이다. **2000년부터 2011년까지 오일 소비량이 증가한 지역은 중동과 아시아 지역이 대표적**이다. 국가로는 카타르 294%, 사우디 81%, UAE 73%, 쿠웨이트 70% 증가하였고, 아시아 지역은 베트남 110%, 태국 33%, 말레이시아 32%, 인도네시아 24%가 증가하여 글로벌 감소 추세 속에 소비량이 증가하는 모습을 보이고 있다.

국가별로 이러한 추세가 지속된다면 투자 여력이 있는 한 소비량이 증가하는 국가 자체 내에 정유 플랜트 투자는 가속하여 일어날 수 있다는 판단이다.

〈그림4〉 국가별, 2000년부터 2011년까지 오일 소비량 증가률



자료: BP, HMC투자증권

정유플랜트 EPC건설사 제한적

최근 정유플랜트를 직접 건설해본 건설회사는 많지 않다. 그 이유는 지난 수십 년 동안 전세계적으로 새로운 정유공장을 투자하지 않았기 때문이다. 유럽과 미국은 환경규제와 소비감소로 투자보다는 오히려 기존 설비를 줄이고 있었으며 아시아 지역에서는 막대한 투자자금 부족과 낮은 투자 수익성으로 투자가 제대로 이루어지지 못했다.

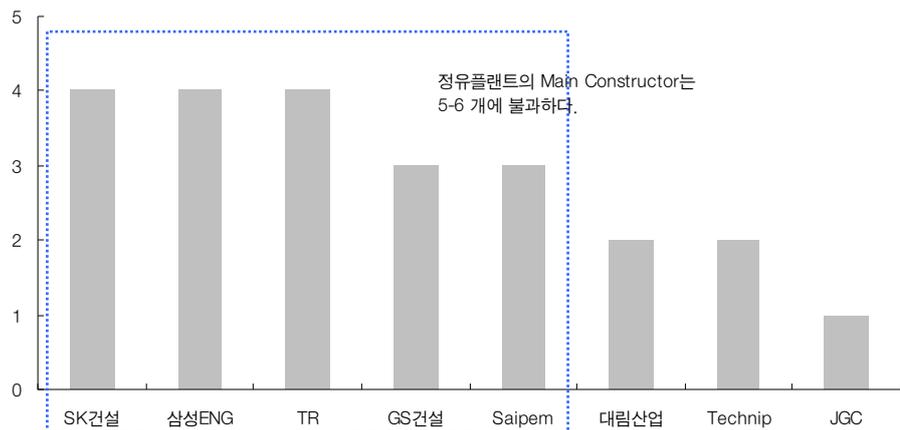
상대적으로 정유공장 투자에 적극적으로 나선 것은 중동과 북아프리카에 불과하였다. 따라서, 최근 수행 능력과 경험을 파악하기 위해서 중동, 북아프리카 정유공장 건설을 누가 하였느냐를 파악해볼 필요가 있다.

2000년 이후 중동과 북아프리카에서 추진된 정유플랜트 중 핵심공정과 단일 프로젝트 33개를 분석한 결과 8개 업체가 Main EPC업체로 조사되었다. 상위업체로는 SK건설 4개, GS건설 3개, 사이렘 3개, Tecnicas Reunidas 3개 그리고 최근 수주가 급격하게 증가한 삼성엔지니어링이 4개 프로젝트를 수주하여 상위권에 이름을 올렸다. 이 이외에 대림산업 2개, Technip 2개 이 이름을 올렸다.

또한, 수주 선정 전에 Bidding 에서도 대부분 8개 업체가 경쟁을 서로 벌이는데 그 중에서 수주는 성공하지 못했지만 JGC가 거의 모든 프로젝트 입찰에 참여한 것으로 조사된다.

이와 같은 입찰과 수주 경쟁을 살펴 볼 수 있는 것은 정유플랜트 EPC 시장이 다른 시장 보다 상대적으로 경쟁이 치열하지 않다라는 것이다. 일반 석유화학 공정의 경우는 대부분 10개 이상의 회사가 메이저 경쟁으로 치열하게 경쟁하나 정유플랜트의 경우 5-6개 내외의 건설사가 경쟁을 한다는 것이다. 이는 정유플랜트 건설의 특수성을 이야기 해주는 것이라는 판단이다.

〈그림5〉 중동 메가 정유플랜트 회사별 수주 현황 - 시장 구도가 단순하다.



자료: MEED, HMC투자증권

사실 정유플랜트 건설 역사는 매우 오래되었다. 그러나, 그에 비해 건설 투자가 지속되지 않자 EPC 업체들의 흥망이 가장 빠르게 일어난 분야이기도 하였다. 특히, 유럽과 미국 업체들은 내수 투자 감소로 정유플랜트 건설 분야를 유지할 필요를 못 느꼈다. 이러한 이유로 현재 직접 대형 정유공장을 건설할 수 있는 회사는 많지 않은 것으로 파악된다.

우선 미국 업체의 경우 백텔이 유일하게 정유플랜트 사업을 할 수 있는 것으로 평가된다. 미국 내 정유공장의 업그레이드 수주를 활발히 진행한 이유이다. 유럽에는 Saipem, Technip, TR이 대형 정유공장을 단독으로 할 수 있는 능력을 가지고 있다.

반면, 일본은 JGC가 해외영업망과 현지화를 통해 대형 정유플랜트를 수행할 수 있는 능력이 있다고 판단된다. 그러나, 최근 중동 대형 프로젝트에서 한국기업과 가격 경쟁으로 밀리며 실제 수주는 부진한 상황이다.

한국의 경우 정유업체를 소유한 그룹사의 건설사들이 정유플랜트 경험을 다수 가지고 있으며 가격 경쟁력도 월등한 것으로 판단된다. GS칼텍스를 계열사로 둔 GS건설은 정유프로젝트에서 가장 앞서 있는 회사 중 하나이다. 한국 내 다양한 정유플랜트 경험뿐 아니라 중동에서도 31억 달러 UAE Takreer RFCC, 이집트 ERC 20억 달러 등을 수주하였다.

정유회사가 계열사로 있는 SK건설의 정유플랜트 능력도 주목된다. SK건설은 중동뿐 아니라 특히 남미에서도 정유플랜트 공사 경험을 가지고 있다. 새로이 부각되는 삼성엔지니어링의 정유플랜트 기술력도 돋보인다. 동사는 최근 중동에서 가장 활발하고 많은 프로젝트를 수행하고 있다.

정유플랜트 발주 증가 + 정유플랜트 건설사 제한적 = Refinery Club

살펴본 바와 같이 중동과 아시아 지역을 중심으로 정유플랜트 발주가 증가하고 있다. 그러나, 그에 반해 대형 정유플랜트를 독자적으로 수행할 수 있는 Global 건설사는 제한적인 상황이다. 이러한 상황에서는 향후 정유분야에 있어 LNG 카르텔이나 에틸렌 클럽과 같은 Refinery Club이 생겨날 가능성이 충분하다.

Refinery 클럽이 가능하다면 해당되는 건설사들은 정유플랜트 수주에 대한 독점뿐 아니라 발주처보다 유리한 입장에서 수주를 함으로써 수주 수익성이 대폭 향상될 가능성이 높다는 판단이다. 실제로 LNG 카르텔이나 에틸렌 클럽의 수주수익성이 GP마진으로 20%에 육박하는 것으로 알려져 있다.

Refinery 클럽의 신호탄으로 우린 GS건설과 SK건설 그리고 JGC의 연합 컨소시엄을 주목한다. 최근 베트남 응이손 NSRP 정유플랜트(30억달러)를 수주하였다. GS건설은 수소 생산설비, SK건설은 원유정제설비(CDU) 공사, JGC는 RFCC 공사를 맡아서 수행하게 되는데, 이 프로젝트는 수주 자체를 넘어 향후 Refinery Club의 신호탄이 될 수 있다는 판단이다.

우선 GS건설과 SK건설의 경우 최근 정유플랜트에 대해서 협력관계를 강화하고 있다. 베트남 정유 수주뿐 아니라 지난해 태국 IRPC 정유플랜트 (10억 달러)에서도 GS건설 60%, SK건설 40% 지분으로 공동 수주하였다. 이러한 두 회사의 정유플랜트에서의 공동 수주 전선은 이례적으로 평가된다.

반면, JGC의 경우 과거를 보면 해외업체와의 협업을 회피하는 전략을 써왔다. 그러나, 최근 정유플랜트에 한해서는 협업전략으로 전환한 것으로 보인다. 그 첫 번째 작업이 베트남 정유이다.

이러한 GS건설과 SK건설, JGC의 협업은 쿠웨이트 CFP와 NRP의 메가 정유플랜트 컨소시엄 구성에서도 이루어지고 있다. 현재 알려진 바에 의하면 3회사가 쿠웨이트 정유플랜트 입찰에 공동 컨소시엄을 구성해 가장 강력한 경쟁자가 부각되고 있다는 뉴스이다. 향후에도 중동, 동남아 메가 정유플랜트에 삼사가 공동으로 수주 전선을 편다는 전략이다.

이러한 정유 플랜트 건설에서 경쟁력을 보유하고 있는 삼사의 연합은 수주확률을 높일 수 있을 뿐 아니라 잠재적 경쟁자가 줄어들게 됨으로써 수주 수익성도 개선될 수 있다는 판단이다.

Refinery Club



GS 건설



SK E&C



JGC

최근 Mega 정유플랜트에 전략적 컨소시엄 구성
(베트남 응이손, 태국 IRPC 수주, 쿠웨이트 정유플랜트 공동 컨소시엄 구성)



TECNICAS REUNIDAS



Eni Saipem

실적 부진으로 협력 수주에 적극적



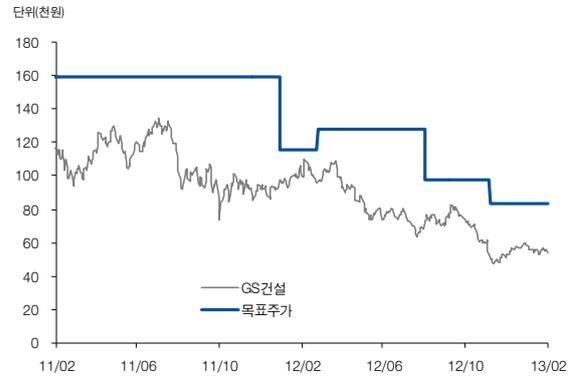
삼성엔지니어링

최근 급증한 정유플랜트 수주로 추가 수주 능력 제한적 - 전략적 수주 필요

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/03/29	BUY	159,000	12/07/25	BUY	128,000
11/05/02	BUY	159,000	12/08/07	BUY	98,000
12/01/04	BUY	116,000	12/08/31	BUY	98,000
12/01/19	BUY	116,000	12/09/10	BUY	98,000
12/01/25	BUY	116,000	12/09/11	BUY	98,000
12/02/29	BUY	128,000	12/09/17	BUY	98,000
12/04/17	BUY	128,000	12/10/09	BUY	98,000
12/04/23	BUY	128,000	12/10/17	BUY	98,000
12/05/08	BUY	128,000	12/11/12	BUY	83,000
12/05/22	BUY	128,000	12/12/21	BUY	83,000
12/06/15	BUY	128,000	13/01/08	BUY	83,000
12/07/23	BUY	128,000	13/02/06	BUY	83,000

▶ 최근 2년간 GS건설 주가 및 목표주가



▶ 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 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.