

건설

UAE 르와이스 정유 프로젝트 사태에서 배우는 교훈

2013. 4. 18

건설
Analyst 박용희
02.3779-8944
yhpark@etrade.co.kr

원자재가 변동으로 인한 원가율 변동에 대해 엄격한 Quality Control이 필요하다!

GS건설은 1분기 대규모 손실이 발생했다. 설계변경(C/O)에 따른 원가 상승 부담과 금융위기 이후 수주한 저가 사업장 준공이 임박하면서 정산과정에서 대규모 총당금이 발생한 것으로 파악된다.

원자재가 변동이 화공플랜트 원가율에 미치는 영향은 생각보다 크다!

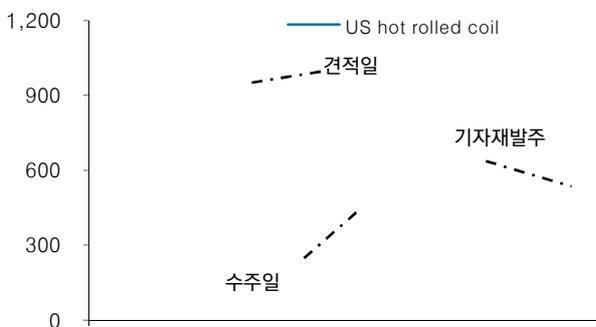
2009년 2월 현대건설이 수주한 사우디 카란 가스 프로젝트와 2009년 11월에 GS건설이 수주한 UAE 르와이스 정유 프로젝트는 공통적으로 저가수주 논란이 있어 왔던 프로젝트이다. 현대건설이 2009년 2월에 수주한 프로젝트의 정상적인 완공을 보인 반면, GS건설은 원가율이 악화되며 실행원가율을 대폭 상향 조정하며 어닝 쇼크를 주었다.

이 차이점을 당사는 원자재가 변동에서 찾고자 한다. 현대건설이 수주한 사우디 카란 프로젝트는 원자재가격이 상대적으로 높은 상황에서 견적이 들어 갔다. 반면 실제 기자재발주 시에는 원자재 가격이 많이 하락하며, 동 프로젝트의 원가율 하락에 영향을 미쳤다. 반면 상대적으로 양호하다고 생각된 GS건설의 UAE 르와이스 정유 프로젝트의 경우는 견적시점 대비 기자재 발주 시점에 원자재 가격 상승으로 원가율이 상승하는 결과를 얻은 것이란 판단이다.

유틸리티관련 공사가 화공플랜트보다 원가율 변동에 안정적이다!

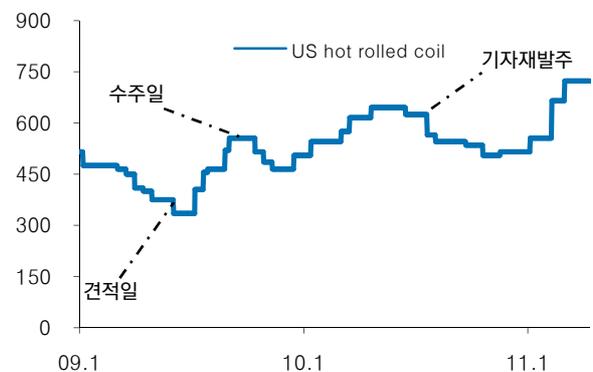
UAE 르와이스 정유공장에서 똑 같은 시점에 발주를 받은 GS건설과 삼성엔지니어링 원가율 변동 차이는 프로젝트 Scope에서 찾을 수 있다. GS건설은 기자재 숫자가 많은 메인 프로세스를 진행한 반면, 삼성엔지니어링의 경우는 상대적으로 단순한 저장탱크 시설(U/O) 공정을 수행한 점이 원가율 변동에 미친 영향이 다르게 나타났다는 판단이다. 즉, 인프라(유틸리티 관련) 공사의 경우는 Cost Over-run에서 상대적으로 자유로운 상황이란 판단이다.

[그림1] 사우디 카란 프로젝트, 견적→수주→기자재 발주



자료: Bloomberg, 이트레이드증권 리서치본부

[그림2] UAE 르와이스 프로젝트, 견적→수주→기자재 발주



자료: Bloomberg, 이트레이드증권 리서치본부

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 박용희)
 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)
 업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)
 2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급부류