

Issue & Pitch

건설 (Overweight)



중장기적으로 해외수주 회복에 기여 기대

Analyst 김선미
02) 2184-2338
smkim@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
삼성물산	Buy	8.0만원	
현대건설	Buy	6.5만원	
대우건설	Buy	1.0만원	✓
현대산업	Hold	7.6만원	
대림산업	Buy	9.5만원	
GS건설	Buy	4.0만원	✓
삼성엔지니어링	Hold	3.5만원	
한샘	Hold	28만원	

▶ Issue

이란과 주요 6개국, 유럽연합 간에 핵협상 타결. 이에 따른 건설업종 영향 점검

▶ Pitch

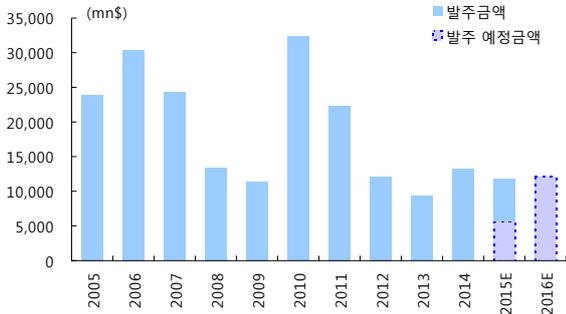
건설업종에는 긍정적 영향 기대. 이란의 건설 발주가 재개되는 데에는 다소 시간이 필요할 수 있겠으나, 현재 중단/지연되고 있는 오일/가스 생산 프로젝트가 다량 대기하고 있으며, 과거 국내 건설사들의 수주 경쟁력('99~'08년, 10억불 이상 프로젝트 12건 중 5건 수주) 등을 고려했을 때 중장기적으로 이란을 중심으로 한 해외수주 회복을 기대할 수 있기 때문. 기대 이상의 주택시장 성장에도 불구하고 건설업종 주가 부진을 이끌었던 '해외 저성장' 리스크를 축소하는 기회라 판단

▶ Rationale

- 7/14일 이란의 핵 협상이 타결됨. 이란에 대한 경제/금융 제재는 올해 12/15일로 예정되어 있는 IAEA의 최종 평가 결과에 따라 내년 초 해제될 전망
- 이란의 건설 발주가 재개되는 데에는 다소 시간이 필요할 수 있겠으나 중장기적으로 국내 건설사들에게 신규 발주시장이 생기는 효과. 해외수주 회복에 기여
- 경제 제재가 있기 전, 금융위기를 제외하고 이란은 연간 250억불 내외의 프로젝트를 발주. 오일/가스 관련 프로젝트 비중은 50~60% 수준. 경제 제재 이후로 발주 규모는 매년 20~30%씩 감소하여 2014년에는 130억불까지 축소. 2015년 현재 발주된 규모는 60억불 수준이며, 발주가 예상되는 프로젝트(FEED/PQ/Bidding 중)를 합쳐도 연간 110억불 수준에 불과. 2016년은 120억불[Fig 01]
- 그러나 경제 제재 해제 시 재개될 수 있는 프로젝트는 다량 대기 중. 주로 오일/가스 생산 프로젝트이며, 현재 중단 및 취소된 상태인 프로젝트들의 규모는 640억불 이상임[Fig 04]. 이란의 재정은 주로 원유 수출에 의존하기 때문에 발주재원의 부족으로 프로젝트 발주가 단기에 급증할 수는 없겠으나, 낮아진 생산량, 원유/가스 수출량을 등을 회복하기 위한 발주는 지속될 것으로 기대
- 이란의 건설 발주가 재개된다면 국내 대형 건설사들의 전반적인 수혜가 예상됨. 경제 제재 전 발주됐었던 10억불 이상의 대형 오일/가스 생산 프로젝트에서 국내 건설사들의 수주 경쟁력이 높았기 때문(건수 기준 42%, 금액기준 25%). 특히 수주경험이 많은 대림산업, GS건설, 현대건설 등이 유리[Fig 06,07]
- 대림산업의 경우 이란에 대해 약 5,500억원의 수주잔고를 보유, 대형 건설사 중에서는 가장 빠르게 이란 제재 해제의 수혜를 볼 수 있을 것으로 기대. 대림산업이 이란에서의 오랜 수주 경험, 기자재 및 하청업체와의 관계 등을 고려했을 때 수주 확보에도 유리할 수 있겠으나, 발주가 재개될 프로젝트의 수 및 규모를 고려했을 때 신규수주 기회는 대형 건설사에게 전반적으로 확대될 것으로 예상



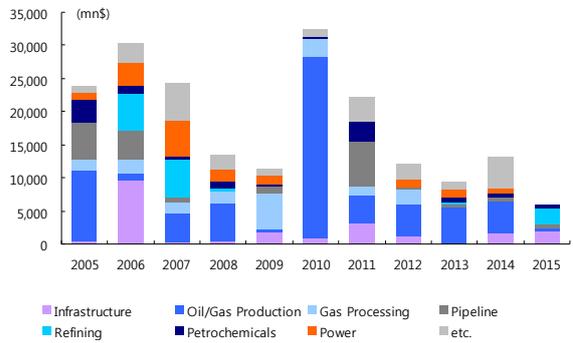
Fig. 01: 이란 연도별 건설 발주(예정) 금액 추이



Note: 2015년, 2016년은 기발주된 금액에 FEED/PQ/Bidding 단계에 있는 프로젝트 금액까지 합산하여 정리

Source: MEED

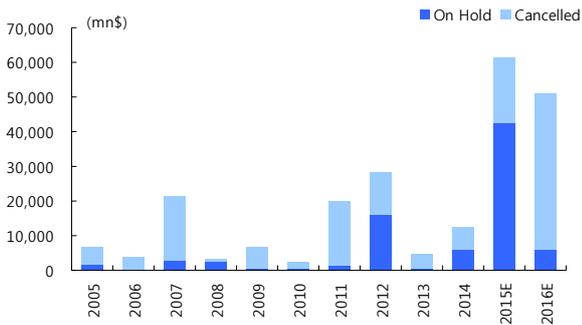
Fig. 02: 이란 공종별 건설 발주 추이



Note: 2015년은 기발주된 프로젝트만 구분

Source: MEED

Fig. 03: 이란 프로젝트 중 중단/취소된 프로젝트 규모



Source: MEED

Fig. 04: 2015~2016년 이란 내 발주 중단 및 취소된 주요 프로젝트 내역

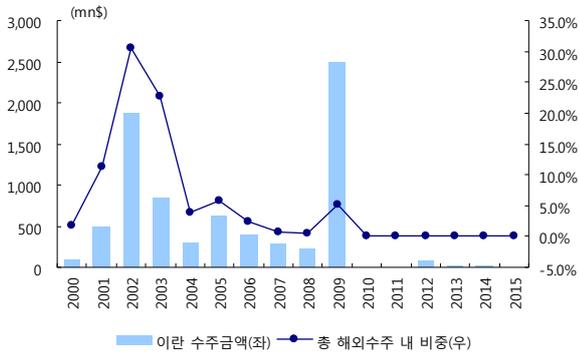
(단위: mn\$)

발주년도	발주처 - 프로젝트명	섹터	발주예산	현재 상황
2015	IOOC - Golshan Gas & Ferdowsi Oil & Gas Fields Development	Oil / Gas Production	16,000	Cancelled
2015	ICOFC - Development of Oil and Gas Fields	Oil / Gas Production	5,000	Cancelled
2015	POGC - South Pars Gas Field Development: Phase 11	Oil / Gas Production	3,300	On Hold
2015	NIOEC - Neka to Jask Pipeline	Pipeline	3,130	On Hold
2015	NISOC - Bangestan Oil Fields Development	Oil / Gas Production	3,000	Cancelled
2015	Bahman Geno Oil Refining Co - Bahman Geno Oil Refinery	Refining	2,500	On Hold
2015	PEDEC - Darkhovin Oil Field Development Phase 3	Oil / Gas Production	1,650	On Hold
2015	PEDEC - Zagheh Oil Field Development	Oil / Gas Production	1,000	Cancelled
2016	POGC - North Pars Gas Field Development	Oil / Gas Production	16,000	On Hold
2016	IOOC - Lavan Gas Field Development	Oil / Gas Production	6,000	Cancelled
2016	NIOC - Forouz B Gas Field Development	Oil / Gas Production	3,800	On Hold
2016	NISOC - Aghajari POSFR Project	Oil / Gas Production	1,500	On Hold
2016	ICOFC - South Gashoy Gas Refinery	Refining	1,200	On Hold

Source: MEED

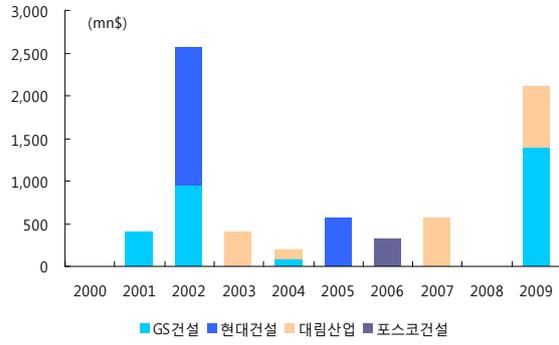


Fig. 05: 국내 건설사들의 이란 프로젝트 수주 규모



Source: 해외건설협회

Fig. 06: 주요 업체별 이란 프로젝트 수주 추이



Source: 해외건설협회

Fig. 07: 국내 건설사가 수주한 주요 프로젝트 내역

(단위: mn\$)

업체	공사명	발주처	프로젝트 규모	계약일자
현대건설	사우스파 4-5단계	아집이란	1,623	2002-03
GS건설	사우스파 가스 개발사업 6-8단계 탈황 및 유황 회수설비 공사	파스 석유 및 가스 회사	1,393	2009-10
GS건설	사우스 파스 9-10 프로젝트	국영석유회사	936	2002-09
대림산업	사우스파 12단계 액상처리시설 및 유틸리티 프로젝트(패키지2)	페트로파스	612	2009-09
현대건설	올레핀 11차 - 에틸렌 생산공장 건설공사	이란 석유화학 회사	567	2005-05
대림산업	이스파한 정유시설 증설 프로젝트	국영 석유엔지니어링 건설회사	403	2007-07
대림산업	사우스파 가스전 개발 6-8차	페트로파스	348	2003-05
포스코건설	싸망건 미니밀 프로젝트	싸망건제철소	322	2006-02
대림산업	이란 LNG 프로젝트 - LNG & LPG 저장탱크 건설	가스수출공사	156	2007-02
대림산업	이란 LNG 유틸리티 및 체티	이란LNG회사	112	2009-06
대림산업	30만톤/연 생산 저밀도 폴리에틸렌공장 건설공사(시모그)	Amir Kabir Petrochemical Co.	108	2004-12

Source: 해외건설협회



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	80%	HOLD :	20%	SELL :	00%
--------------	-----	---------------	-----	---------------	-----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마세시.

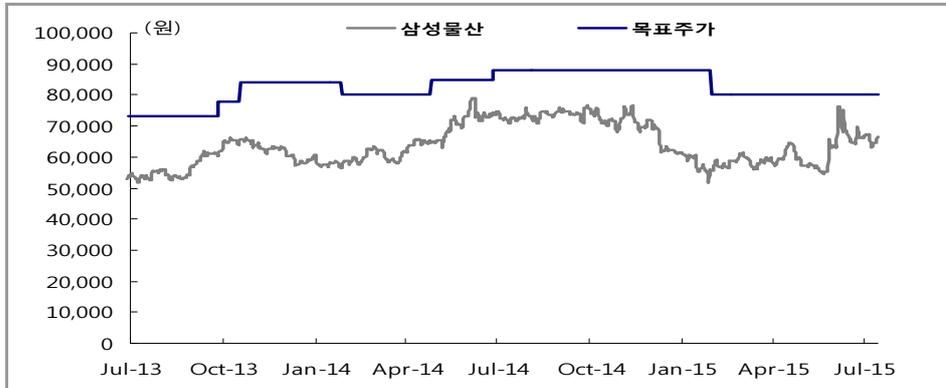
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

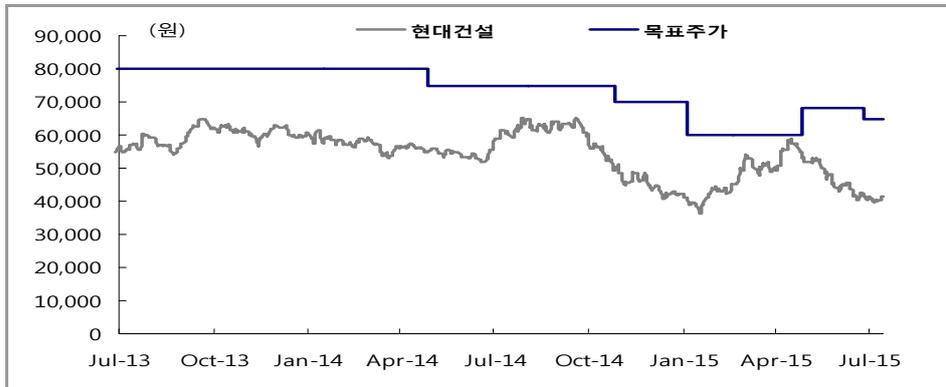
▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

삼성물산 (000830)



일자	2014.04.25	2014.06.27	2015.01.30
투자의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	85,000원	88,000원	80,000원

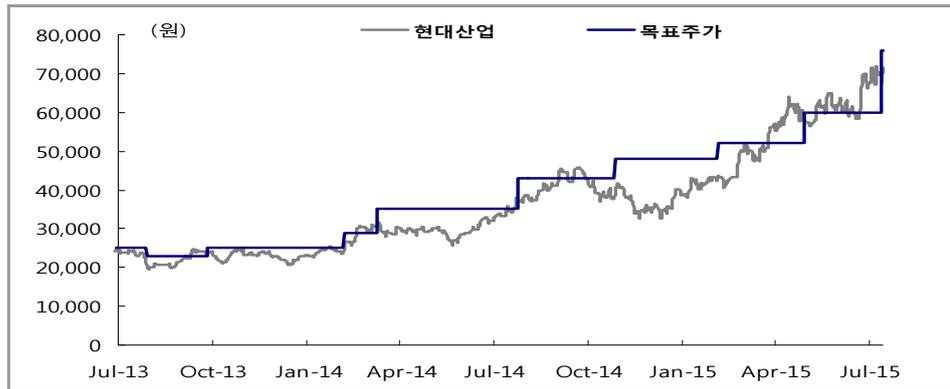
현대건설 (000720)



일자	2015.06.26
투자의견	BUY
목표주가	65,000원

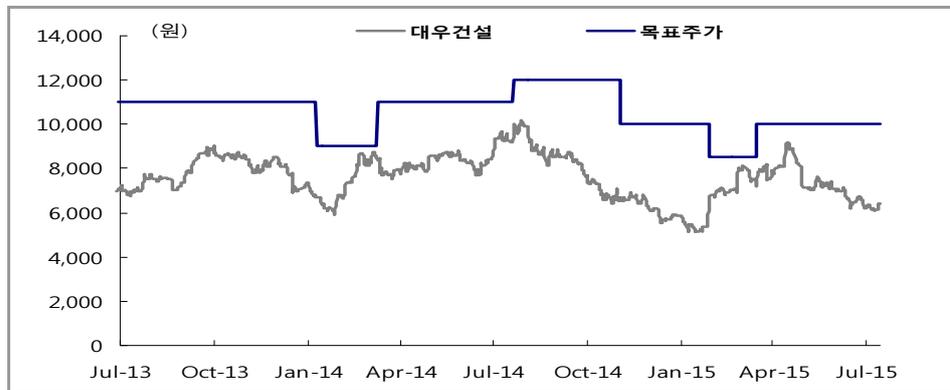


현대산업 (012630)



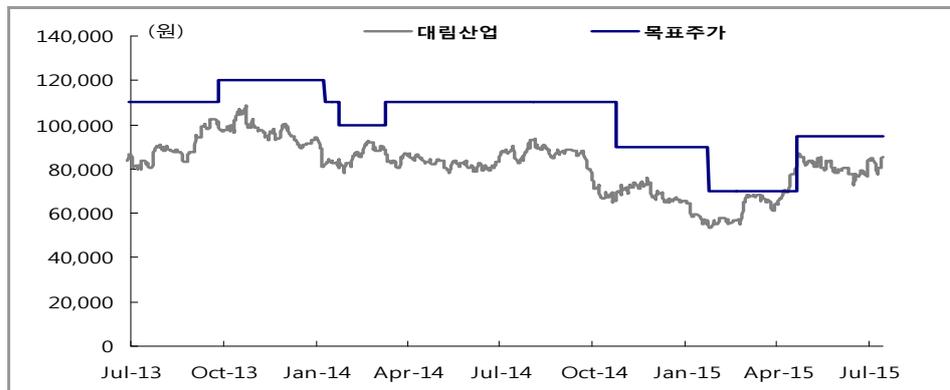
일자	2013.03.28	2013.04.29	2013.07.29	2013.09.26	2014.02.05	2014.03.10
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY
목표주가	26,000원	25,000원	23,000원	25,000원	29,000원	35,000원
일자	2014.07.28	2014.10.28	2015.02.04	2015.04.29	2015.07.13	
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	
목표주가	43,000원	48,000원	52,000원	60,000원	76,000원	

대우건설 (047040)



일자	2013.04.25	2013.06.27	2014.01.09	2014.03.10	2014.07.21	2014.11.03
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	12,000원	11,000원	9,000원	11,000원	12,000원	10,000원
일자	2015.02.12	2015.03.16				
투자의견	BUY	BUY				
목표주가	8,500원	10,000원				

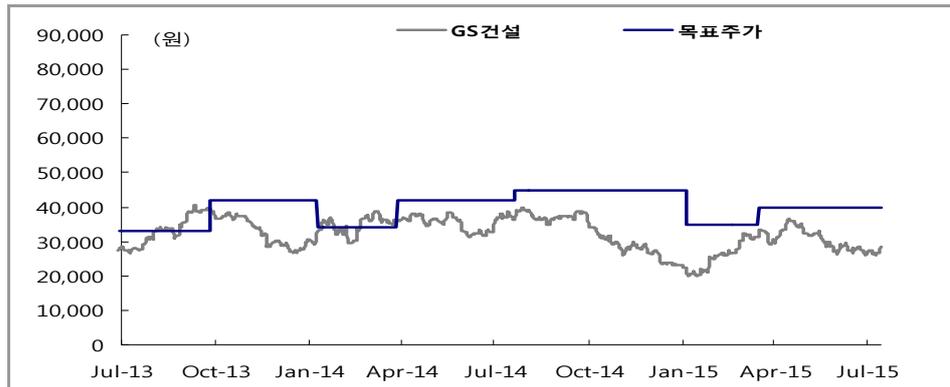
대림산업 (000210)



일자	2013.03.28	2013.09.26	2014.01.09	2014.01.23	2014.03.10	2014.10.24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	110,000원	120,000원	110,000원	100,000원	110,000원	90,000원
일자	2015.01.23	2015.04.21				
투자의견	BUY	BUY				
목표주가	70,000원	95,000원				



GS건설 (006360)



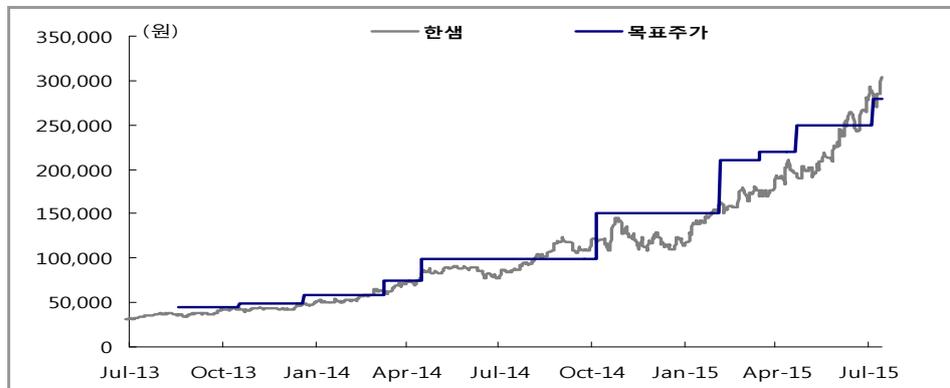
일자	2013.03.28	2013.04.11	2013.06.27	2013.09.26	2014.01.09	2014.03.10
투자의견	BUY	REDUCE	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	68,000원	37,000원	33,000원	42,000원	34,000원	42,000원
일자	2014.07.21	2015.01.05	2015.03.16			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	45,000원	35,000원	40,000원			

삼성엔지니어링 (028050)



일자	2013.03.28	2013.04.17	2013.06.27.	2013.07.17.	2013.09.26	2013.10.21
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD	REDUCE
목표주가	160,000원	120,000원	100,000원	78,000원	90,000원	59,000원
일자	2013.01.09	2014.01.30	2014.04.23	2014.07.23	2014.10.21	2015.01.05
투자의견	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	68,000원	71,000원	85,000원	80,000원	70,000원	43,000원
일자	2015.07.06					
투자의견	HOLD					
목표주가	35,000원					

한샘 (009240)



일자	2013.10.17	2013.12.20	2014.03.10	2014.04.16	2014.10.07	2015.02.05
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	49,000원	59,000원	75,000원	99,000원	150,000원	210,000원
일자	2015.03.16	2015.04.21	2015.07.06			



투자의견	BUY	BUY	HOLD
목표주가	220,000원	250,000원	280,000원

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.