

건설산업

Jan 23, 2019

Overweight

유지

Top Pick

종목명	투자의견	목표주가(12M)
대우건설	Buy	8,000원

LNG 發 해외수주 확대 기대

글로벌 LNG 투자 급증. 국내 업체 해외 수주 확대 기대

대기오염 등 환경적 요인과 LCOE를 감안한 비용적 측면 고려시 에너지원 중 천연가스 투자 매력력이 급증. 현재 700조원 규모의 LNG 액화플랜트와 150조원 규모의 LNG 기화플랜트 추진이 검토 중. 국내 업체가 타겟 가능한 발주는 총 250조원(액화 100조원 + 기화 150조원) 수준 추정. LNG 시공에 대한 국내 건설사 경쟁력이 높아 해외 수주 증가 전망.

LNG 총투자 비용 내 플랜트 건설 비용 45~75%, 플랜트 건설 시장 성장

LNG 밸류체인은 (가스 시추 및 파이프라인 운송 > 액화플랜트 > 선박 > 기화플랜트) 크게 4단계로 구분. 투자 비중은 가스 시추 및 가스관 구축 15~20%, 액화플랜트 30~45%, 조선 10~30%, 기화플랜트 15~25%를 차지. 액화 + 기화 플랜트 건설비용이 최소 45%~최대 70% 수준으로 LNG 플랜트 건설 시장 성장 기대.

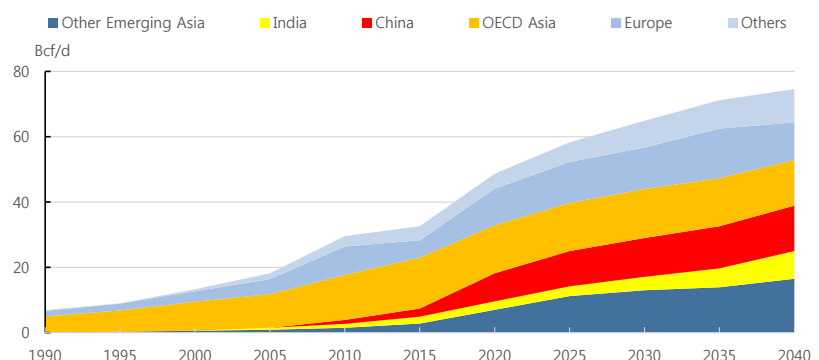
LNG 플랜트 시장 국내 건설업체 시공 경험 다수. 시장 경쟁력 높음.

현재 글로벌 액화 플랜트는 40개 터미널/96개 Train이 운영 중, 이중 10개 이상 Train에 국내업체 시공 경험, 기화플랜트는 국내 5대 건설업체들의 시장 점유율이 약 21%(현대건설/현대엔지 6% + 삼성물산 5% + 대림산업 4% + GS건설 3% + 대우건설 3%)를 기록. 국내 업체의 전체 글로벌 점유율은 2% 내외로 LNG 경쟁력이 기타보다 높음.

Top Pick : 대우건설

대우건설은 LNG 액화플랜트 분야에서 압도적인 시공 경험(LNG Train 10/96)이 있으며, 국내 최초로 LNG 카르텔 컨소시엄과 함께 액화플랜트 FEED를 수행 중. 향후 FEED + EPC 수주가 확정되면 LNG 시장 내 운신의 폭 대폭 확대 전망.

글로벌 LNG 수요 추이 및 전망



자료: BP Energy Outlook 2018, 교보증권 리서치센터



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com



KYOBO 교보증권

CON- TENTS

3	1. Summary
4	2. 미세먼지의 습격과 에너지원의 변화
	2-1. 미세먼지와 주요 오염원
	2-2. 주요 에너지원의 수요 변화
	2-3. 균등화 발전비용(LCOE)
12	3. 글로벌 LNG 수요의 급증
	3-1. 지배적인 에너지원이 될 LNG
	3-2. LNG 수요 증가는 건설업계에 큰 기회
	3-3. LNG 액화플랜트 • 기화플랜트 현황과 발주 전망
19	기업분석
	대우건설 : LNG 시장 확대, 기업가치 레벨-업 / TP 8,000 원 / Top Pick



1. Summary

IEA는 ‘향후 천연가스가 석탄을 제치고 원유 다음으로 지배적인 에너지원이 될 것’ 이라고 발표하며, 천연가스의 에너지원 내 점유율이 2015년 기준 20.6%에서 2040년 기준 24.8%로 증가할 것으로 전망했다. 향후 대기오염의 주범으로 거론되는 석탄 등의 연료 사용량은 줄어들고 청정 에너지로 꼽히는 천연가스의 사용이 크게 늘어날 것이란 전망이다. 비용적 측면에서도 미국·영국·일본·한국 등 주요 선진국에서 발표한 LCOE에서는 현재 가스복합화력 발전이 신재생에너지 발전에 드는 비용보다 더욱 저렴해 천연가스 투자 매력도가 증가하고 있다.

LNG 밸류체인은 (가스 시추에서 액화플랜트로의 운반 > 액화플랜트 > 선박 > 기화플랜트) 크게 4단계로 구분할 수 있다. 이 중 가스 시추에서 액화플랜트까지의 가스관 구축 비용은 15~20%, 액화플랜트 건설비용은 30~45%, 조선과 관련된 비용은 전체의 10~30%, 기화플랜트 건설비용은 15~25%를 차지한다. 액화 + 기화 플랜트 건설비용이 최소 45%~최대 70% 수준으로 LNG 플랜트 건설 시장 성장이 기대된다.

현재 700조원 이상의 LNG 액화 플랜트 추진(Pre-FID)이 검토 중이다. 이 중 국내 업체가 강점을 가진 MENA + 러시아 지역의 액화플랜트 발주도 100조원 이상으로 예정되어 있어 국내 건설업체의 수주(C) 증가를 기대할 수 있다. 기화플랜트는 아시아 지역 국가를 중심으로 약 150조원 규모의 발주가 대기하고 있는데, 발주 예정 지역의 상당수는 국내 건설업체의 경쟁력이 있는 지역이다. 해외시장 경쟁력이 높은 공정의 급속 성장으로 국내 건설업체들의 해외 수주 물꼬가 트일 것으로 전망한다.

현재 글로벌 액화 플랜트는 40개 터미널/96개 Train이 운영 중이고, 국내 업체가 이중 10개 이상의 Train에 대해 시공 경험이 있다. 기화플랜트의 경우 국내 5대 건설업체들의 시장 점유율은 약 21%(현대건설/현대엔지 6% + 삼성물산 5% + 대림산업 4% + GS건설 3% + 대우건설 3%)를 기록하고 있다. 국내 건설업체의 글로벌 시장 점유율이 2% 수준에 그치는 것을 감안하면, LNG 플랜트 시장 경쟁력이 기타 공정보다 훨씬 높은 것을 알 수 있다.

Top Pick 종목으로 대우건설을 추천한다.

대우건설은 LNG 액화플랜트 분야에서 압도적인 시공 경험(LNG Train 10/96)을 가지고 있고, 국내 최초로 LNG 카르텔 컨소시엄과 함께 액화플랜트 FEED를 수행 중이다. 향후 FEED + EPC 수주가 확정되면 LNG 시장 내 운신의 폭이 대폭 확대될 것으로 기대한다.

2. 미세먼지의 습격과 에너지원의 변화

2-1. 미세먼지와 주요 오염원

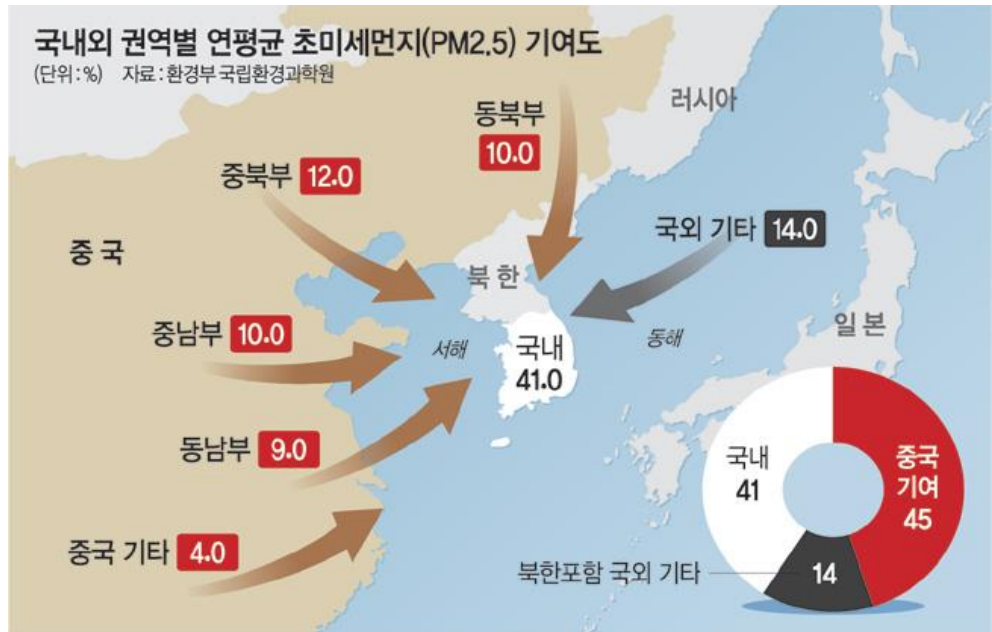
미세먼지의 고통이 극심하다. 황사·미세먼지 등을 포함한 환경오염 문제가 어제 오늘 일은 아니지만, 최근 겪고 있는 미세먼지의 습격은 충격적인 수준이다. 부동산 가격·양극화·정치·교육 등 여러 사회 이슈가 산적해 있지만, 최근에는 미세먼지 등 환경적인 요소만으로 이민을 고민하는 사람들이 늘어나는 것은 국가적 차원의 문제이다.

전년 환경부 국립환경과학원이 발표한 ‘대기질 예보 권역에 대한 배출원별 지역 간 정량적 기여도 평가연구’에 따르면 국내 미세먼지의 연평균 비중은 국내 41%, 해외 59%(중국 45%)이고, 해외 영향은 연평균 30~50%, 고농도 시에는 60~80%로 추정된다고 밝혔다. ‘19년 1월과 같이 심각한 미세먼지 발생 시기의 직접적인 요인은 중국발 미세먼지란 소리이다. 겨울철의 경우 중국 중북지역(베이징·톈진·허베이·산시성)과 동북지역(랴오닝·지린·헤이룽장)에서 미치는 영향이 각각 16%, 15%였고, 봄철에는 주로 동남(장쑤·안후이·상하이·저장성) 및 중남(산둥·허난성)지역의 영향이 각각 13%, 12%로 나타났다.

한국대기환경학회지 제 34권의 ‘중국 초미세먼지 현황 및 정책 동향’ 보고서에 따르면 중국은 현재 미세먼지의 주요 배출원 비중 추정 결과를 각 지방정부의 홈페이지를 통해 공개하고 있다. 국내에 미치는 영향이 큰 지역으로 꼽히는 베이징, 톈진, 석가장, 난징, 상하이, 항저우, 닝보, 지난, 우한, 랑팡 등 10개 도시에서 발표된 배출원 추정결과는 도표 2~도표 3과 같다. 석탄 연소 배출원은 닝보를 제외한 9개 도시에서 8~50% 수준이고, 자동차 배출원은 12~41%, 산업배출원은 12~47% 수준을 기록하고 있다. 특히 겨울철 국내 미세먼지에 큰 영향을 끼치는 화북(베이징·톈진·석가장·랑팡·지난)지역 미세먼지 내에 석탄 연소 배출원 비중이 높아, 국내 입장에서는 중국의 에너지원 변화 필요성이 큰 상황이다.

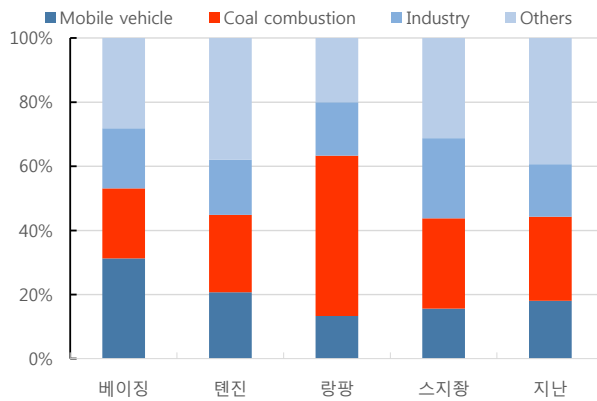
사실 국내의 미세먼지가 심각한 만큼, 중국 내 미세먼지 문제 역시 심각할 수 밖에 없다. 중국 내부적으로도 경제 성장에 수반된 대기질의 급격한 악화에 대한 심각성을 인지하고, 환경 법령 강화 등 개선 노력을 시행 중이다. 2015년 1월에는 1989년 이후 처음으로 환경보호법을 개정하였고, 기존 47개 조항의 위법행위 제재 강화 등의 내용을 70개 조항으로 확대하였다. 2015년 12월에는 석탄화력발전소에 대한 대기 초저배출 기준 적용과 에너지 절약 개조사업의 전면 시행을 공표하였고, 2016년 1월에는 대기오염 방지법을 15년 만에 개정하면서, 각 지방정부에 강화된 대기환경기준 및 배출기준을 달성하도록 강제할 수 있는 근거를 마련하였다. 비록 그 효과가 우리 국민의 눈높이에는 전혀 미치지 못하지만, 중국 내부적으로 동일한 내용의 더 심각한 수준의 문제를 안고 있기에 향후 이를 해결하기 위한 노력이 지속될 것으로 판단한다.

[도표 1] 국내 미세먼지 원인 지역별 비중



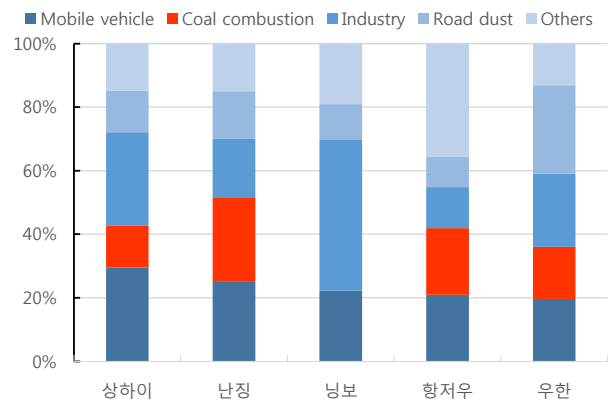
자료: 환경부 국립환경과학원, 문화일보, 교보증권 리서치센터

[도표 2] Huabei 지역 미세먼지 주요 배출원



자료: Source apportionments of PM2.5 at 13 cities in China(Aheng et al., 2016), 한국대기환경학회지

[도표 3] Huadong 지역 미세먼지 주요 배출원



중국 초미세먼지 현황 및 정책 동향 재인용

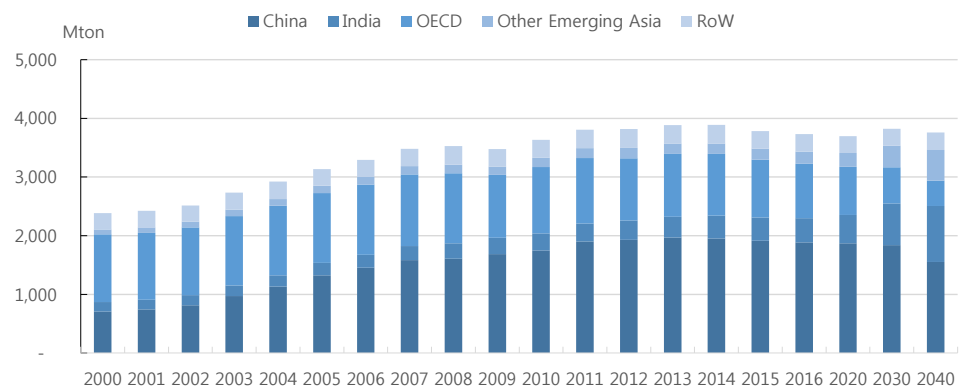
2-2. 주요 에너지원의 수요 변화

대기오염 등 환경오염 개선을 위해 자동차 업계에서 전기차·수소차 등 친환경 자동차 개발에 집중하고 있는 것처럼, 에너지 측면에서도 대기오염의 주범으로 거론되는 석탄 등의 연료 사용량은 줄어들고 풍력·태양광 등 신재생에너지와 청정 에너지로 꼽히는 천연가스의 사용이 크게 늘어날 것으로 전망한다.

실제 글로벌 석탄 사용량은 2016년 기준 3,732MT로 역대 최대 사용량을 기록했던 2014년 연간 3,889MT 대비 약 4% 가량 감소했고, 세계 최대 석탄 소비국인 중국의 석탄 사용량 역시 2016년 연간 1,888MT로 역대 최대 사용량을 기록한 2013년 1,969MT 대비 약 4.1% 가량 감소했다. BP Energy Outlook 2018 보고서는 2040년 중국의 석탄 사용량이 1,552MT로 현재보다 약 21% 감소할 것으로 추정하고 있다. 다만 선진국과 중국 등의 석탄 사용량 감소에도 불구하고 인도를 포함한 후발 아시아 국가들의 석탄 사용량 증가로 글로벌 석탄 사용량은 현재 수준에서 정체 될 것으로 전망된다.

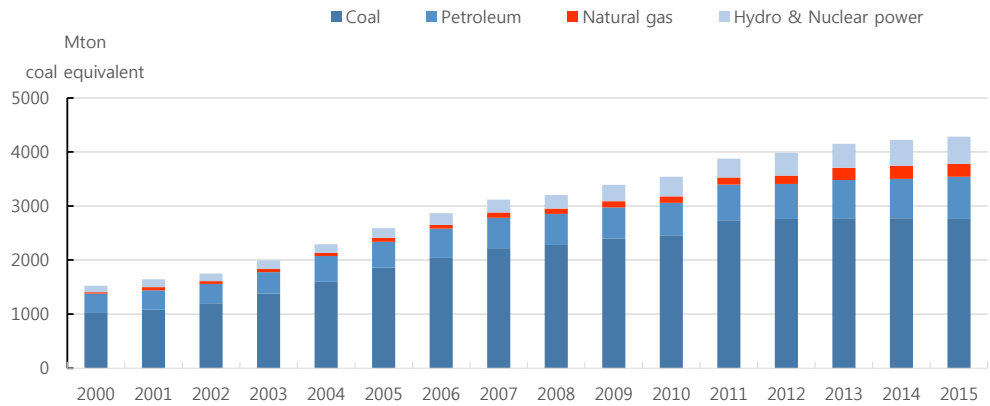
반면 경제 성장에 따른 에너지 수요 증가로 글로벌 에너지 수요는 2016년 9,498MT에 2040년 13,052MT로 약 37.5% 증가 할 것으로 예상된다. 가격적 측면에서 가장 유리해 전통적으로 많이 애용됐던 석탄/석유 수요는 각각 4.0%(+123MT), 11.2%(+340MT) 증가에 그칠 것으로 예상되는 반면, 환경오염이 상대적으로 적은 신재생에너지는 2016년 392MT에서 2040년 1,983MT으로, 천연가스는 2016년 2,031MT에서 2040년 3,107MT로 각각 406.4%(+1,591MT), 53.0%(+1,076MT)로 크게 증가할 것으로 전망된다. 쉽게 말해, 향후 증가할 에너지 수요의 대부분을 신재생과 천연가스가 담당하게 될 것이다.

[도표 4] 글로벌 석탄 소비 추이



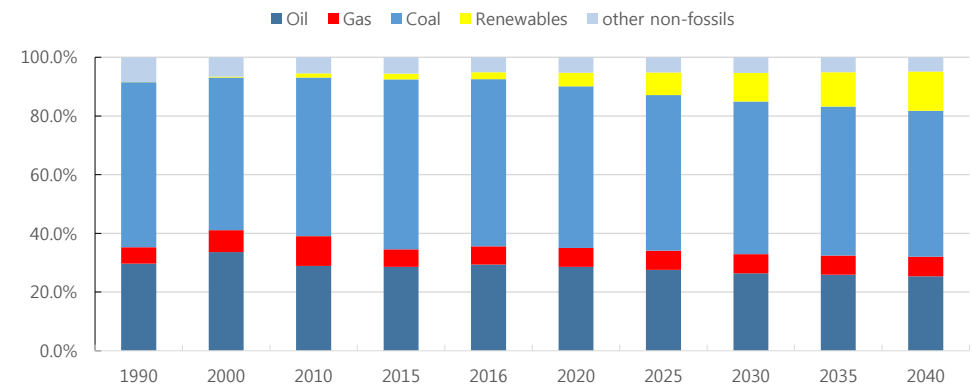
자료: BP Energy Outlook 2018, 교보증권 리서치센터

[도표 5] 중국 에너지 사용 트렌드 변화



자료: Trend of energy consumption and composition in China from 2000 to 2015 (NBS, 2016c), 교보증권 리서치센터

[도표 6] 인도 주요 에너지 비중



자료: BP Energy Outlook 2018, 교보증권 리서치센터

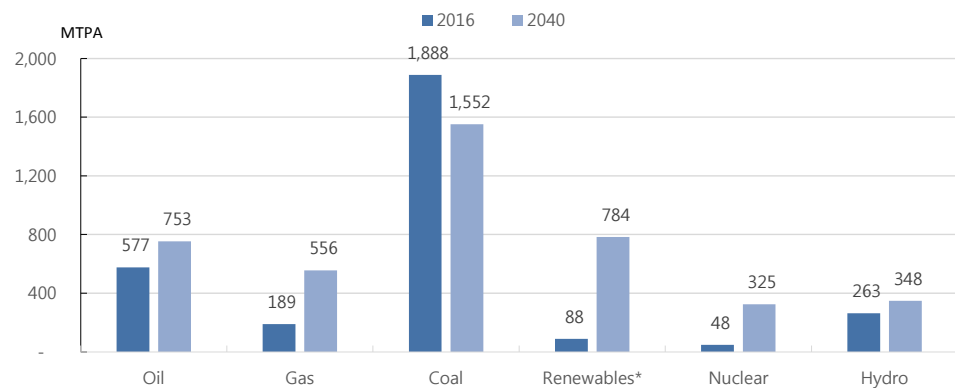
[도표 7] 글로벌 주요 원료별 에너지 수요				(단위: MTPA)
	2016	2040	증가율	증가량
Oil	3,032	3,371	11.2%	340
Gas	2,031	3,107	53.0%	1,076
Coal	3,113	3,236	4.0%	123
Renewables*	392	1,983	406.4%	1,591
Nuclear	448	696	55.1%	247
Hydro	482	658	36.5%	176
Total	9,498	13,052	37.4%	3,553

자료: BP Energy Outlook 2018, 교보증권 리서치센터

국가별 에너지원별 수요 전망을 살펴보면 후발 아시아국가의 석탄 수요량(2016년 620MT → 2040년 1,477MT) 증가를 제외한다면 주요 지역의 석탄 수요는 감소할 전망이다. 반면 천연가스와 신재생에너지 수요는 지역을 가리지 않고 증가할 것으로 전망된다. 주목할만한 것은 우리 건설업체들의 주요 수주 지역인 중동·아시아 지역의 천연가스 수요가 급증하는 것이다. 특히 주요 석유 생산 지역인 중동의 경우 향후 석유의 수요보다 가스의 수요가 더 높게 증가할 것으로 예상되는 점은 흥미로운 부분이다.

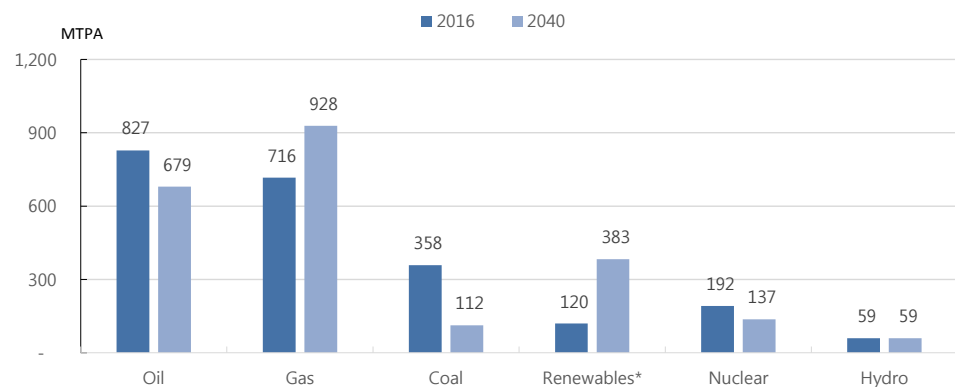
반면 2011년 3월 후쿠시마 원전 사고 이후 유럽·미국·일본·중국 등 주요 에너지 소비지역에서 지속적인 신재생에너지에 대한 투자가 지속되고 있고, 국내의 경우에도 탈원전/신재생에너지 사업 추진이 진행되고 있어 향후 신재생에너지의 성장이 크게 기대되고 있는 상황이다. 하지만 현재 시점의 신재생에너지 비중은 타 에너지원에 비해 상당히 미미한 수준(4.1%)이고, 같은 청정에너지인 천연가스(21.4%)와 비교했을 때에도 극히 낮다.

[도표 8] 중국 주요 에너지원별 수요(2016 Vs 2040)



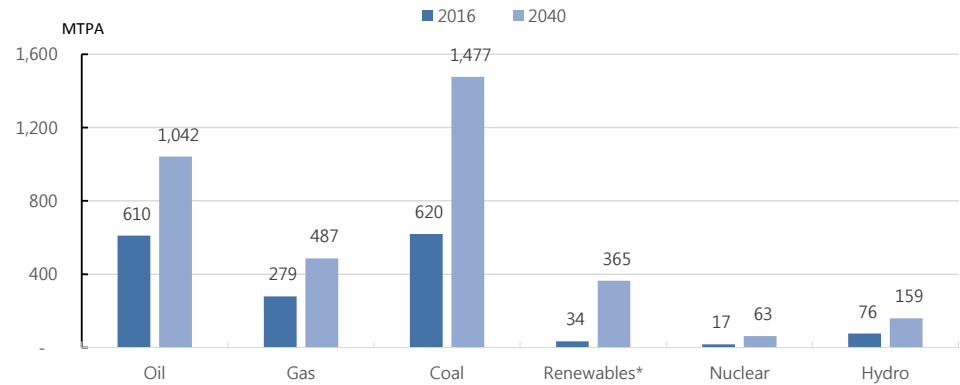
자료: BP Energy Outlook 2018, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 미국 주요 에너지원별 수요(2016 Vs 2040)



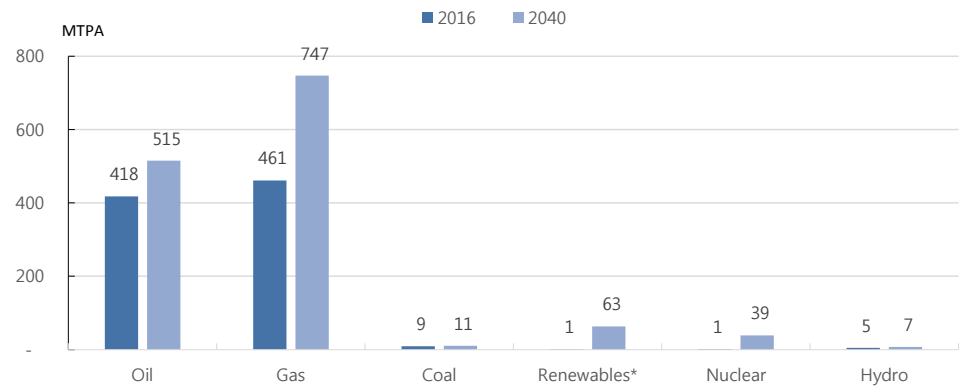
자료: BP Energy Outlook 2018, 교보증권 리서치센터

[도표 10] 아시아(중국 제외) 주요 에너지원별 수요(2016 Vs 2040)



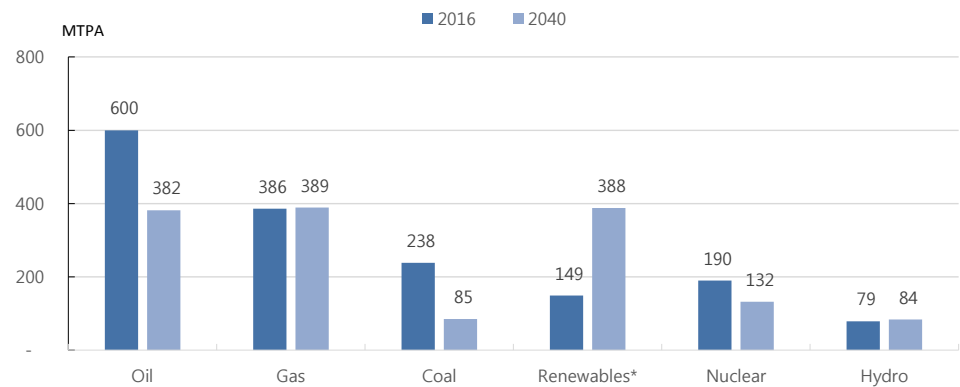
자료: BP Energy Outlook 2018, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 중동 주요 에너지원별 수요(2016 Vs 2040)



자료: BP Energy Outlook 2018, 교보증권 리서치센터

[도표 12] EU 주요 에너지원별 수요(2016 Vs 2040)



자료: BP Energy Outlook 2018, 교보증권 리서치센터

2-3. 균등화 발전비용(LCOE)

발전비용은 발전하는데 소요되는 모든 비용을 의미하며, 직접비용과 외부비용으로 구분한다. 직접 비용은 초기 투자비 · 가동유지보수비 · 연료비 · 기대수명 · 할인을 등을 고려해 계산하고, 외부비용은 환경비용 · 에너지저장비용 · 송전비용 · 사고비용 · 미래세대 비용 등이 있다.

균등화 발전비용(LCOE)은 에너지원들의 발전비용을 실질적으로 따져 비교하기 위한 개념으로 건설비 · 연료비 · 운영비만을 계산하는 기존 추산 방식에 더해 환경과 사회, 기술적 측면까지 고려한 비용추산 방식이다. 지금까지 발전비용 추산이 환경오염, 원전 안정성 및 사후 핵연료 관리 등 외부비용에 따른 가격 변화를 체계적으로 반영하지 못했다는 자성에서 출발했다.

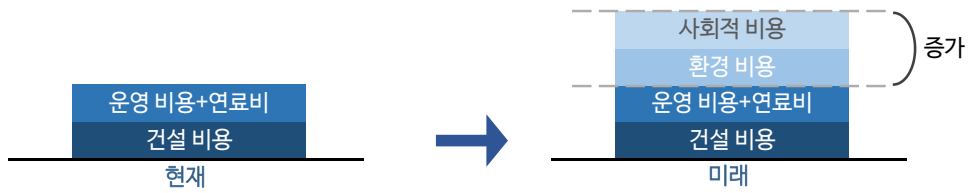
균등화 발전비용을 고려했을 때 ‘원자력발전이 신재생에너지 보다 저렴한가?’에 대한 논란은 여전히 진행 중이고, 석탄 등 대기오염물질 배출이 많은 자원과 천연가스 · 신재생등의 LCOE 산출은 외부비용 추산을 어떻게 할 것이냐에 관한 부분에서 이견의 여지가 있다. 다만 최근 미세먼지 사태를 겪은 개인적 경험으로는 신재생에너지와 천연가스 등 청정에너지를 통한 발전 비용이 석탄화력 발전보다는 무조건 싸다고 생각한다. 에너지원의 주요 사용처가 발전과 난방임을 고려한다면, 최근 자주 들을 수 있는 ‘미세먼지 보다 추운게 낫다’는 농담은 진지하게 생각해보아야 할 문제이다.

LCOE 산출에 관한 여러 이견이 있음에도 불구하고, 미국 · 영국 · 일본 · 한국 등 주요 선진국의 LCOE 발표에서는 현재 가스복합화력 발전이 풍력 · 태양광 등 신재생에너지 발전에 드는 비용보다 저렴한 것으로 나타났다.

미국 에너지정보청(EIA)은 2022년 기준 미국의 LCOE를 풍력(52.2\$) < 가스복합(56.5\$) < 태양광(66.8\$) < 원자력(99.1\$) < 석탄(140\$) 순이 될 것으로 전망했다. 가스복합 LCOE가 풍력보다는 높지만 태양광보다는 저렴한 것으로 추정했고, 2040년까지 순서 변동은 없을 것으로 전망했다. 영국 에너지기후변화부는 2020년 기준 영국 LCOE를 가스복합(68 £) < 육상풍력(76 £) < 태양광(80 £) < 해상풍력(119 £) 순이 될 것으로 전망했다. 한국과 일본 역시 가스복합 발전이 신재생에너지 발전비용보다 저렴한 것으로 추정 발표했다.

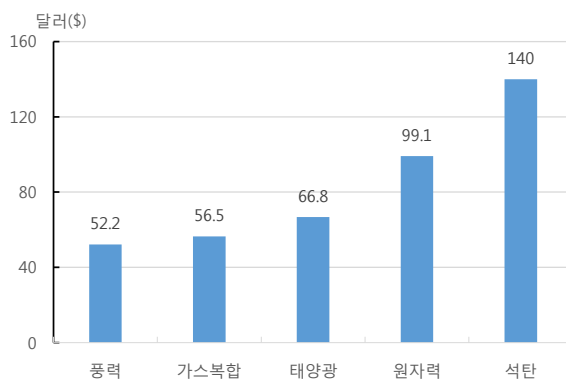
물론 각각의 에너지원 LCOE가 지역별로 상이한(가스복합은 산유국일수록 저렴하고, 신재생 효율은 지역별로 천차만별) 것은 맞지만, 현재 시점에서 가스를 이용한 발전이 기타 에너지원 보다 저렴한 것이 명확하기 때문에 환경적 측면 뿐만 아니라 비용적 측면에서도 천연가스 수요가 늘어날 수 밖에 없는 것은 분명해 보인다.

[도표 13] 균등화발전비용 적용시 발전비용 변화



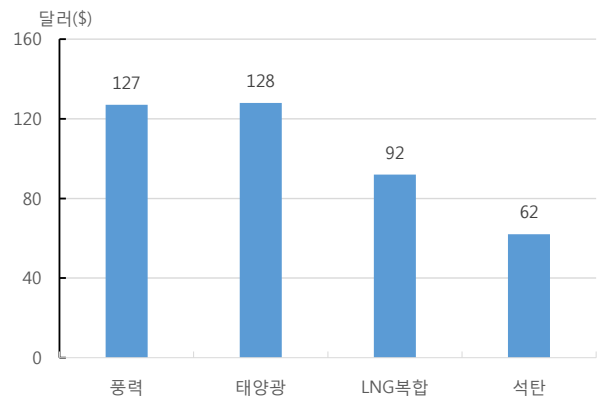
자료: 전기신문, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 미국 2022 년 LCOE



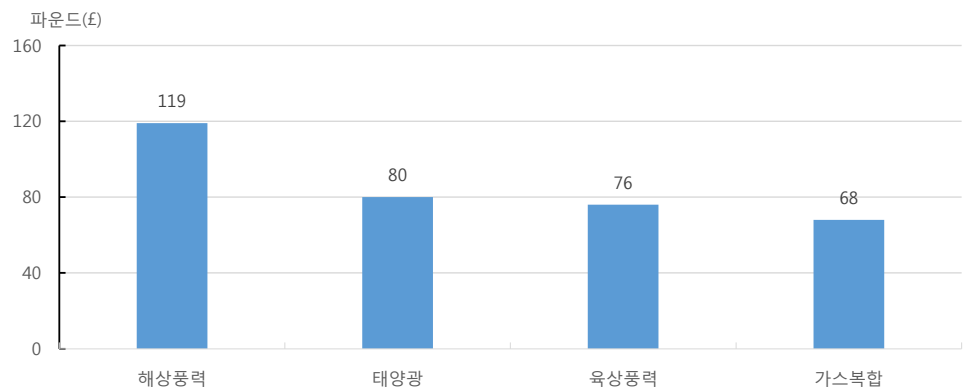
자료: 전기신문, EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 한국 LCOE



자료: 전기신문, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 영국 2020 년 LCOE



자료: 영국 에너지 기후변화부 Energy Generation Costs(2016), 교보증권 리서치센터

[도표 17] 일본 LCOE

순위	2004 년	2012 년
1	석탄	원자력
2	원자력	석탄
3	가스복합	가스복합
4	신재생	신재생

자료: 전기신문, 일본 비용등 검증위원회, 교보증권 리서치센터

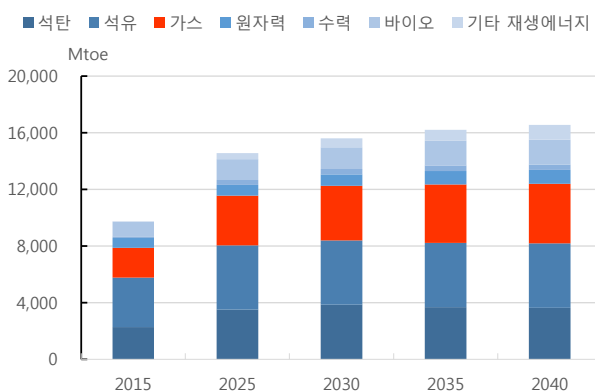
3. 글로벌 LNG 수요의 급증

3-1. 지배적인 에너지원이 될 LNG

IEA는 ‘향후 천연가스가 석탄을 제치고 원유 다음으로 지배적인 에너지원이 될 것’ 이라고 발표하며, 천연가스의 주요 에너지원 내 점유율이 2015년 기준 20.6%에서 2040년 기준 24.8%로 증가할 것으로 전망했다. 앞서 살펴본 환경적 요인과 비용적 요인 등을 고려했을 때 충분히 예상 가능한 전망이다.

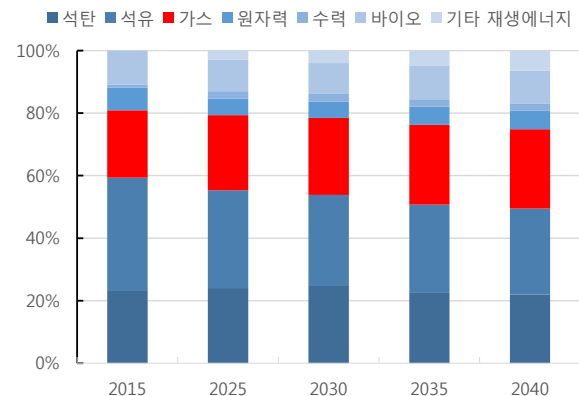
BP Energy Outlook 2018 에서도 LNG 수요가 급증할 것으로 내다봤는데, 향후 북미·러시아·중동 지역의 LNG 수출이 급증하고 중국·인도를 포함한 아시아 지역의 LNG 수입이 급증할 것으로 전망했다. 당사에서는 국내 건설사의 수주 타겟팅이 가능한 러시아·중동·아프리카의 LNG 수출 증가에 주목하고 있다.

[도표 18] 에너지원 별 수요량



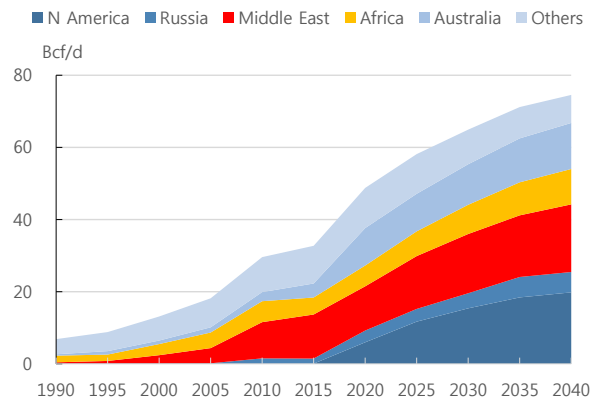
자료: IEA World Energy Outlook 2017, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 에너지원 별 점유율



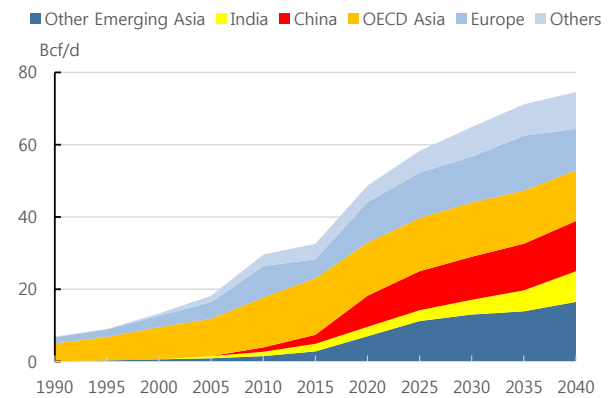
자료: IEA World Energy Outlook 2017, 교보증권 리서치센터

[도표 20] LNG exports



자료: BP Energy Outlook 2018, 교보증권 리서치센터

[도표 21] LNG imports



자료: BP Energy Outlook 2018, 교보증권 리서치센터

3-2. LNG 수요 증가는 건설업계에 큰 기회

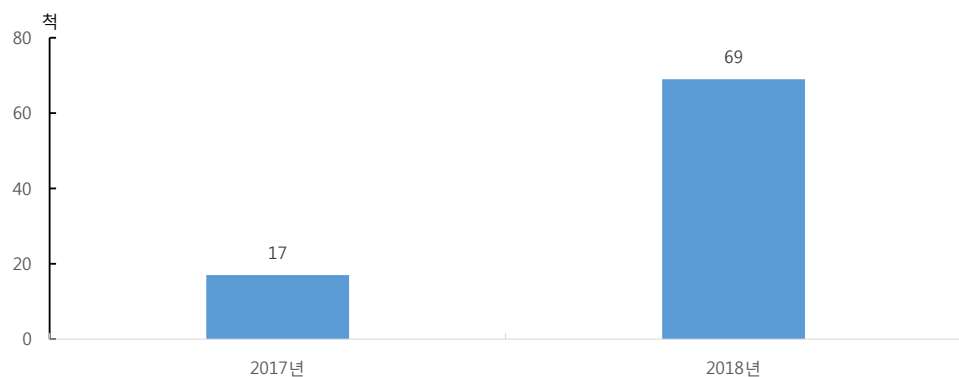
천연가스는 운송 수단에 따라 PNG(Pipeline natural gas)와 LNG(Liquid natural gas)로 나눌 수 있다. 쉽게 PNG는 기화 상태에서 파이프라인을 따라 운송되는 천연가스이고, LNG는 액화된 상태로 선박을 통해 운송되는 천연가스로 보면 된다. LNG란 Methane(85~95%)을 주성분으로 한 천연가스로 대기압 하에서 -162°C 에서 액화되는 초저온 액체를 말하는 데, 기화 상태에서 액화되면 기화상태 부피의 1/600분 수준으로 축소된다.

최근 글로벌 LNG 수요 급증에 따라 LNG선박의 발주가 급증하고 있다. 글로벌 선박 발주는 2017년 17척에서 2018년 69척으로 대폭 늘어났고, 당분간 매년 60척 이상의 선박 발주가 이어질 전망이다. 국내 조선 빅3는 2017년 16척, 2018년 60척 등 글로벌 발주된 LNG 선박의 대부분을 수주하며 향후 실적 기대감을 높이고 있는 상황이다.

하지만 LNG 수요 급증의 수혜가 조선업계에 국한 된 것만은 아니다. LNG 밸류체인은 (가스 시추에서 액화플랜트로의 운반 > 액화플랜트 > 선박 > 기화플랜트) 크게 4단계로 구분할 수 있다. 이 중 조선과 관련된 비용은 전체의 10~30%를 차지한다. 반면 가스 시추에서 액화플랜트까지의 가스관 구축 비용은 15~20%, 액화플랜트 건설비용은 30~45%, 기화플랜트 건설비용은 15~25%를 차지한다. 액화 + 기화 플랜트 건설비용은 최소 45%~최대 70% 수준으로 LNG 플랜트 건설 시장이 LNG 조선 시장의 두 배가 넘는다.

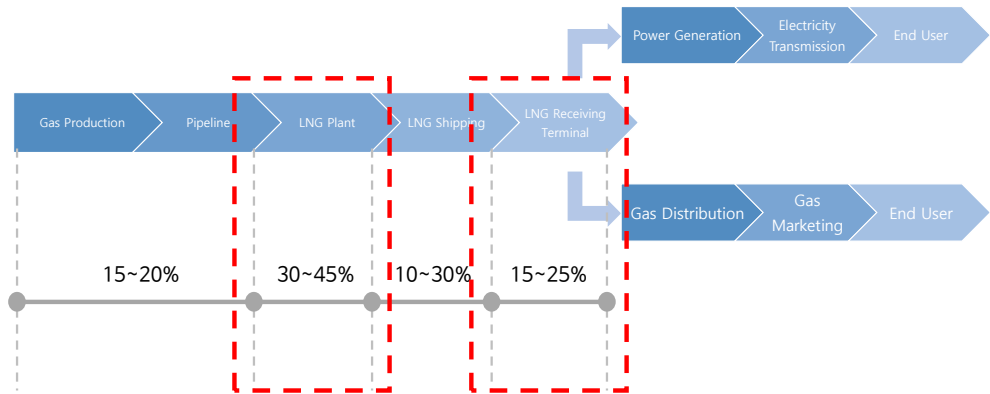
물론 국내 조선업계는 글로벌 LNG 선박 시장에서 선도적 위치를 차지하고 있고, 국내 건설업체들의 LNG 플랜트 시장내의 입지가 국내 조선업체 수준에 미치지 못하는 못하기 때문에, 시장 규모가 더 크다는 비교만으로 건설업체에 대한 수혜가 조선업체와 유사한 수준이라고 말할 수는 없다. 하지만 국내 건설업체의 글로벌 LNG 관련 시공 경쟁력이 타 분야에 비해 상대적으로 높은 편이기 때문에, LNG 수요 증가에 따른 LNG 플랜트 발주 증가가 국내 업체의 해외수주 확대에 큰 기회가 될 것으로 전망한다.

[도표 22] '17~18년 글로벌 LNG 선박 발주수량



자료: 언론종합, 교보증권 리서치센터

[도표 23] LNG Value Chain 및 공정 별 비용



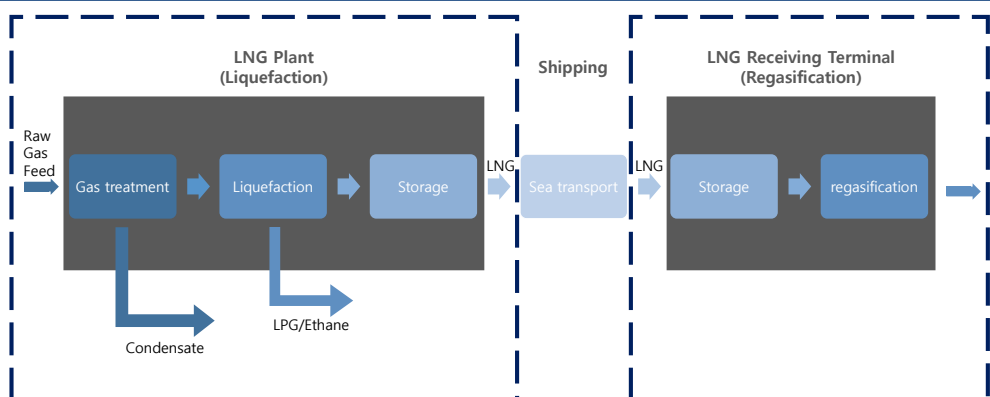
자료: 한국가스공사, 교보증권 리서치센터

3-3. LNG 액화플랜트·기화플랜트 현황과 발주 전망

LNG 플랜트는 시추된 가스를 선박으로 운송전 가스처리·액화·저장하는 액화플랜트와 운송된 LNG를 저장·기화하여 수요처로 보내는 기화플랜트로 구분 가능하다.

LNG 액화플랜트는 천연가스에서 프로판·부탄·에탄 등을 분리해내는 작업, 부피 축소를 위한 냉각·액화·보온 등 기술적 난이도가 높아 발주 규모(기화 플랜트의 두배 이상) 및 마진 등이 상대적으로 높은 편이나, 사업 진행을 위한 라이선스(Air Products, ConocoPhillips, Shell, Linde 등 보유)가 필요하다.

[도표 24] LNG Chain Simplified Diagram



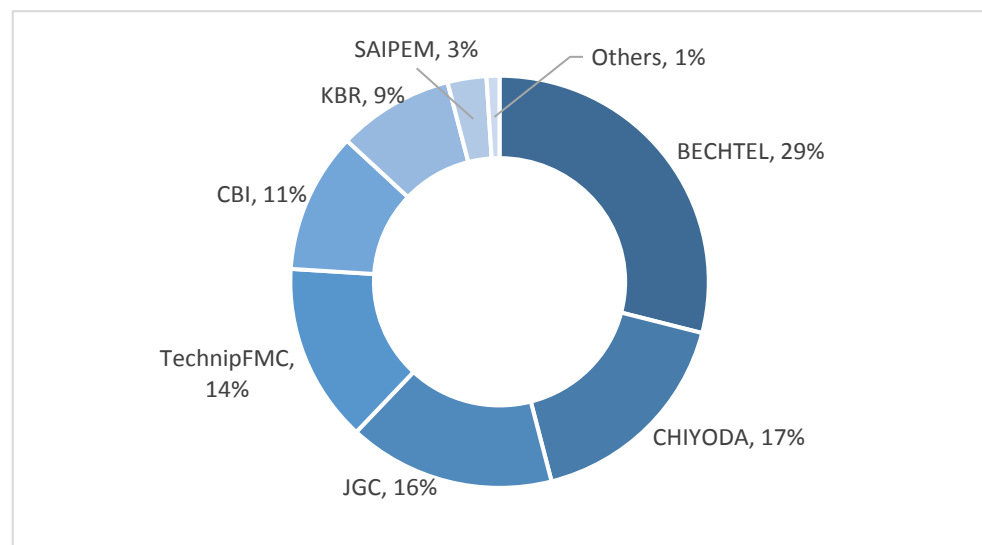
자료: 한국가스공사, 교보증권 리서치센터

액화플랜트 라이선스로 인해 라이선스 보유 업체와 글로벌 EPC 메이저 플레이어 간의 원청 독/과점(LNG 카르텔) 시장이 형성되었다. 예를 들어 ConocoPhillips 기술의 LNG플랜트는 벡텔이 EPC를 독점하고, 다른 경우에는 (Technip + KBR + JGC Vs Saipem + Chiyoda) 혹은 (JGC + Fluor Vs Chiyoda + Saipem + CB&I) 등 EPC 발주 시장 내 메이저 업체 들간의 경쟁으로만 이루어져 원청 수주에 대한 진입장벽이 존재한다. 그 외의 EPC 업체(특히 국내 업체)들에게는 EPC 수주의 기회나 (EP) 수행 기회는 없고, 하도급(C) 부분의 수주로만 제한되었다. 따라서 액화플랜트 발주 증가가 국내 업체 EPC 사업 증가로 이어지지는 못했다.

하지만 최근 LNG 액화플랜트 시장에서 중요한 변화가 엿보인다. 전년 8월 대우건설이 나이지리아 LNG Train 7 FEED 계약을 맺은 것이 시작이다. 나이지리아 LNG Train 7 본계약 수주를 위해 대우건설은 CHIYODA · SAIPEM 등 액화플랜트 카르텔 플레이어와 컨소시엄으로 FEED를 수행 중이고, 다른 카르텔 플레이어인 KBR · JGC 컨소시엄과 경쟁 관계에 있다. 수주 스케줄은 '19년 2분기 입찰서를 제출하고, 3분기에 양 컨소시엄 중 최종 낙찰자가 결정 될 예정인데, 대우건설은 나이지리아 LNG Train 1~6 중 5개에 대한 시공을 수행한 바 있어, 금번 FEED + EPC 수주에 대한 기대가 높은 상황이다.

만일 대우건설이 NLNG 7 EPC 수주에 성공한다면 국내 EPC 업체에겐 일대 사건이라 할 수 있다. LNG 시장의 급격한 성장 시기에 액화플랜트 EPC 플레이어로 발돋움하게 되면 향후에는 기존과 다른 수주 기회, 수주 규모를 갖게 될 것이기 때문이다. 물론 단 한 건의 수주에 성공한다고 해서 EPC 카르텔에 진입했다고 말할 수는 없다. 하지만 모든 시작은 한 걸음에서 출발하고, 한 건의 EPC 경험이 LNG 시장 성장 하 대우건설의 향후 운신의 폭을 넓게 해줄 것임은 분명하다.

[도표 25] LNG 액화 플랜트의 EPC 업체별 시장점유율



자료: 교보증권 리서치센터

나이지리아 액화플랜트 EPC 수주 기대감 외에도 LNG 투자 증가에 따른 수주 확대 기대감은 크다. 액화플랜트·기화플랜트 공히 발주 물량 증가가 예정되어 있고, 국내 업체들의 LNG 플랜트 시장 내 수주 경쟁력이 타 부문에 비해 상대적으로 높기 때문에 시장 확대의 수혜를 충분히 받을 수 있을 것으로 전망한다.

중동에서는 가스 관련 투자가 본격화되고 있다. 사우디 ARAMCO는 향후 10년간 천연가스 개발에 약 180조원에 달하는 투자 계획을 밝힌 바 있다. UAE ADNOC 또한 ADNOC 2030 전략(석유·석유화학·LNG 생산 증가)에서 약 150조원의 투자를 결정했다.

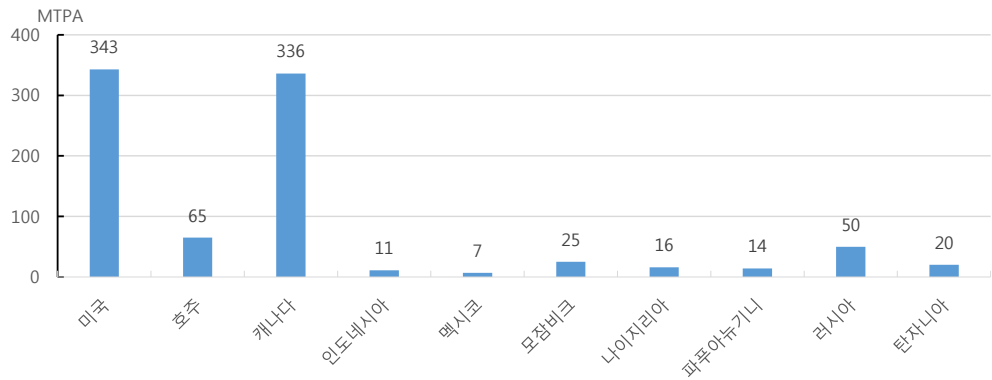
중동 지역의 발표 이외에도 현재 700조원 이상 규모의 LNG 액화 플랜트 추진(Pre-FID)이 검토 중이다. 이 중 약 80% 정도가 미국·캐나다 등 북미 지역에 집중되어 이들 지역에서의 국내 업체 수주는 어려운 편이나, 강점을 가진 MENA + 러시아 지역의 액화플랜트 발주가 100조원 이상 예정되어 있어 국내 업체 수주(C) 증가를 기대할 수 있다.

기화플랜트의 발주 전망 역시 밝다. 현재 기화플랜트는 인도·필리핀·태국·한국 등을 포함한 아시아 지역 국가를 중심으로 전체 약 150조원 규모의 발주가 대기하고 있다. 기화플랜트는 주로 LNG 수입국에서 건설되는데, 기화플랜트 발주 예정 지역의 상당수는 국내 건설업체의 경쟁력이 있는 지역이다.

현재 글로벌 액화 플랜트는 40개 터미널/96개 Train이 운영 중인데, 이중 10개 이상의 Train에 대해 국내 업체가 시공 경험을 가지고 있다. 현재 전체 해외 건설 시장에서 국내 건설업체의 시장 점유율이 2% 수준에 그치는 것을 감안하면, 액화플랜트 시장 내에서의 수주 경쟁력이 기타 공정보다 뛰어난 것을 알 수 있다.

기화플랜트는 특정한 라이선스가 필요 없어 액화플랜트에 비해 더 많은 약 20개 EPC 업체들이 시장을 분할·경쟁하고 있는 것이 특징이다. 이 중 국내 5대 건설업체들의 글로벌 시장 점유율은 약 21%(현대건설/현대엔지 6% + 삼성물산 5% + 대림산업 4% + GS건설 3% + 대우건설 3%)로 전체 시장 점유율을 크게 앞선다. 기화플랜트 시장에서의 수주 경쟁력이 전체 평균 대비 최소 4배 이상 높기 때문에, 기화플랜트 발주 증가가 국내 업체의 해외 수주 증가에 직접적인 수혜가 될 것으로 전망한다.

[도표 26] LNG 액화 플랜트 발주 전망



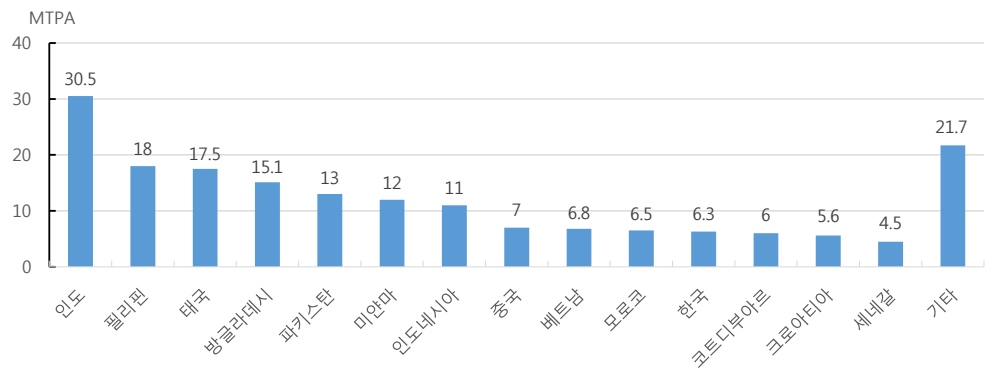
자료: IGU 2017 World LNG Report, 교보증권 리서치센터

[도표 27] LNG 액화 플랜트 현황

국가	Operating		Under Construction		Proposed
	Terminal/ Train	Capacity(MTPA)	Terminal/ Train	Capacity(MTPA)	Capacity(MTPA)
카타르	7/14	77.5	-	-	-
호주	7/14	56.0	5/7	31.1	65
말레이시아	1/9	29.3	2/3	4.2	-
알제리	4/14	25.3	-	-	-
인도네시아	3/8	23.5	2/2	4.3	11.8
트리니다드	1/4	15.3	-	-	-
미국	2/3	10.5	7/22	57.6	342.9
캐나다	-	-	-	-	336
러시아	1/2	10.8	1/3	16.5	50.6
파푸아뉴기니	1/2	6.9	-	-	13.9
나이지리아	1/6	12.9	-	-	16.4
모잠비크	-	-	-	-	25.4
탄자니아	-	-	-	-	20
Others	12/20	60.4	1/1	2.4	18.6
Total	40/96	337.4	18/38	116	884 (운영 X2.6 배)

자료: IGU 2017 World LNG Report, 교보증권 리서치센터

[도표 28] LNG 기화 플랜트 발주전망



자료: IGU 2017 World LNG Report, 교보증권 리서치센터

[도표 29] LNG 기화 플랜트의 EPC 업체 시장점유율

업체	시장점유율
Chiyoda	20%
CB&I	15%
Bechtel	8%
Saipem	8%
Techint	6%
HDEC/HEC	6%
Toyo	5%
Samsung C&T	5%
HQC	5%
Technip	5%
Daelim	4%
GSEC	3%
Daewoo	3%
Technimont	2%
Fluor	2%
CTCI	2%
TR	1%
합계	100%

자료: 교보증권 리서치센터

대우건설 047040

Jan 23, 2019

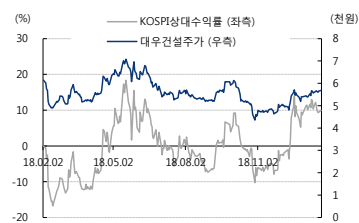
LNG 시장 확대, 기업가치 레벨업

Buy 유지
TP 8,000 원 유지

Company Data

현재가(01/22)	5,640 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	7,080 원
52 주 최저가(보통주)	4,355 원
KOSPI (01/21)	2,117.77p
KOSDAQ (01/21)	694.55p
자본금	20,781 억원
시가총액	23,441 억원
발행주식수(보통주)	41,562 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	99.2 만주
평균거래대금(60 일)	55 억원
외국인지분(보통주)	13.20%
주요주주	
한국산업은행 외 1 인	50.75%
국민연금	6.23%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.9	6.2	-4.4
상대주가	0.2	14.8	12.9

투자의견 '매수', 목표주가 '8,000원' 및 업종 내 Top Pick 유지

대우건설에 대해 투자의견 '매수', 목표주가 '8,000원' 및 업종 내 'Top Pick' 유지. 실적 불신에 따른 밸류에이션 저평가 지속 불구, 4Q18 해외 손실/환입 여부와 상관없이 '18년 큰 폭의 영업이익 개선을 기대. ① '18년 실적 확정에 따른 실적 신뢰도 회복 및 저평가 확정. ② '19년 분양 예정 물량(25,000세대 예정) 확대에 따른 국내 매출액 턴어라운드. ③ FEED 수행중인 나이지리아 LNG 7 액화플랜트(3Q19 예정) 수주 여부 등 향후 실적을 견인할 재료 다수. 특히 나이지리아 액화플랜트 EPC 수주 여부는 해외 시장에서의 입지와 향후 매각 시장에서의 매력도를 한단계 업그레이드 할 수 있는 재료로 판단.

LNG 시장 성장 수혜, 액화 플랜트 글로벌 경쟁력을 갖춘 업체.

국내 업체가 타겟 가능한 글로벌 LNG 플랜트 발주 금액은 약 250조원(액화 100조원, 기화 150조원) 규모로 추정.

동사는 현재 가동중인 글로벌 액화플랜트 Train 총 96개 중 총 10개 Train(나이지리아 5건, 러시아 2건, 알제리 1건, 파푸아뉴기니 2건) 수행 등 글로벌 Top 급 시공 경험을 갖춘. 특히 나이지리아 내 압도적 LNG Train 시공 경험을 바탕으로 국내 최초로 LNG 카르텔(Chiyoda + Saipem)과 컨소시엄을 형성, 나이지리아 LNG 7(총 규모 4.6조원) FEED 수행 중. 2Q FEED + EPC 입찰 및 3Q 낙찰사 선정 예정. 이전 나이지리아 LNG 대부분을 시공하여 수주 가능성 높을 것으로 판단. 실제 수주시 동사의 LNG 시장 내 입지는 한단계 업그레이드 될 것으로 판단. FEED 수행건 외에도 모잠비크 · 러시아 · 카타르 등지의 LNG 플랜트 시공 입찰 참여 예정.

기화플랜트의 경우 글로벌 3% 수준의 점유율을 가진. 2019~2020년간 5개국 7개 터미널을 현지 업체 / 파트너 협업으로 수주 추진 중. 기화플랜트는 국내 대형 건설업체와 유사한 수준의 경쟁력을 갖추었지만 시장 확대 효과를 누릴 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2016.12	2017.12	2018.12E	2019.12E	2020.12E
매출액(십억원)	11,106	11,767	10,937	10,807	10,941
YoY(%)	12.3	6.0	-7.1	-1.2	1.2
영업이익(십억원)	-467	429	731	795	805
OP 마진(%)	-4.2	3.6	6.7	7.4	7.4
순이익(십억원)	-755	258	404	544	563
EPS(원)	-1,770	623	976	1,313	1,361
YoY(%)	적전	흑전	56.6	34.6	3.6
PER(배)	-2.9	9.5	5.5	4.3	4.2
PCR(배)	-15.0	4.1	2.2	2.1	2.0
PBR(배)	1.0	1.1	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	10.3	7.3	3.9	3.2	2.7
ROE(%)	-30.9	12.1	16.0	17.7	15.5



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

[도표 30] LNG 액화 플랜트 현황

국가	Operating		Under Construction		Proposed
	Terminal/ Train	Capacity(MTPA)	Terminal/ Train	Capacity(MTPA)	Capacity(MTPA)
카타르	7/14	77.5	-	-	-
호주	7/14	56.0	5/7	31.1	65
말레이시아	1/9	29.3	2/3	4.2	-
알제리	4/14	25.3	-	-	-
인도네시아	3/8	23.5	2/2	4.3	11.8
트리니다드	1/4	15.3	-	-	-
미국	2/3	10.5	7/22	57.6	342.9
캐나다	-	-	-	-	336
러시아	1/2	10.8	1/3	16.5	50.6
파푸아뉴기니	1/2	6.9	-	-	13.9
나이지리아	1/6	12.9	-	-	16.4
모잠비크	-	-	-	-	25.4
탄자니아	-	-	-	-	20
Others	12/20	60.4	1/1	2.4	18.6
Total	40/96	337.4	18/38	116	884 (운영 X2.6 배)

자료: IGU 2017 World LNG Report, 교보증권 리서치센터

[도표 31] 대우 액화 플랜트 수행 실적

Project	Period	Capacity	도급 금액 (천 USD)
Papua New Guinea - LNG Project	2010.09 ~ 2014.05	2 Train X 3.15 MTPA	350,000
Algeria Arzew LNG Project - 3Z Project	2009.11 ~ 2013.12	1 Train X 4.7 MTPA	320,000
Russia Sakhalin II - LNG Project	2004.03 ~ 2009.07	2 Train X 4.8 MTPA	150,000
Nigeria LNG Project - Train #6	2005.02 ~ 2008.10	1 Train X 4.8 MTPA	150,000
Nigeria LNG Plus Project - Train #5	2002.11 ~ 2005.06	1 Train X 4.8 MTPA	130,000
Nigeria LNG Plus Project - Train #3	2000.02 ~ 2003.06	1 Train X 2.88 MTPA	85,000
Nigeria LNG Project - Train #1 & 2 PJ	1997.01 ~ 2000.03	2 Train X 2.88 MTPA	80,000
Total	-	10 Train X 28 MTPA	1,265,000

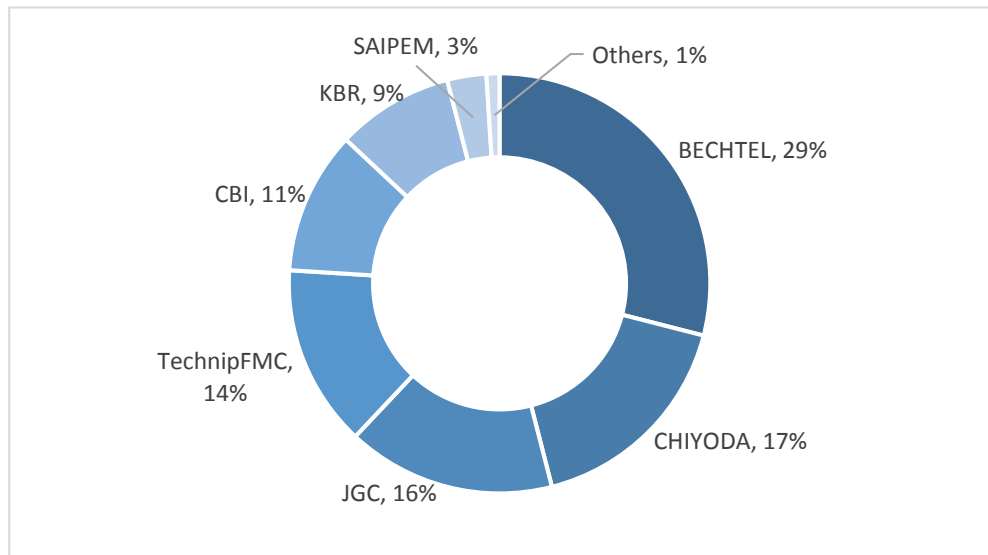
자료: Daewoo E&C, 교보증권 리서치센터

[도표 32] 대우건설 기화 플랜트 수행 실적

Project	Period	Capacity	도급 금액 (억원)
삼척 LNG Terminal Project Tank #5, 6, 7	2010.11 ~ 2015.12	200,000 m ³ X 3 Tanks	1,100
평택 LNG Terminal Project Tank #22, 23	2008.01 ~ 2012.07	200,000 m ³ X 2 Tanks	1,500
통영 LNG Terminal Project Process & Tank #13, 14	2006.06 ~ 2010.08	200,000 m ³ X 2 Tanks	1,500
통영 LNG Terminal Project Tank #8, 9, 10	2003.01 ~ 2006.03	140,000 m ³ X 2 Tanks	1,900
통영 LNG Terminal Project Process & Tank #1, 2, 3	1999.10 ~ 2002.10	140,000 m ³ X 3 Tanks	2,400
인천 LNG Terminal Project Tank #13~18	1998.01 ~ 2004.06	200,000 m ³ X 6 Tanks	5,800
Total	-	18 Tanks	14,200

자료: Daewoo E&C, 교보증권 리서치센터

[도표 33] LNG 액화 플랜트의 EPC 업체별 시장점유율



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 34] 대우 LNG 액화 플랜트 중점 관리 Project(2018~2020)

국가	PI 명	발주시기	추진동향/전략
나이지리아	NLNG Train Heat Exchangers Replacement	2018	· Train 2 계약 완료, Train 3 계약 완료 · Train 1 수주 추진 중
	NLNG Train 7	2018	· '18.7 월 FEED 계약 완료 · '19.2Q FEED+EPC 입찰서 제출 예정 · '19.3Q 낙찰사 선정 예정
모잠비크	LNG Area 1	2018	· '19.2Q FID 예정 · '19.3Q 시공사 선정 (예정) → 시공입찰 진행 중
	LNG Area 4	2018	· '19.3Q FID 예정 · '19.3Q 시공사 선정 (예정) → 시공입찰 진행 중
러시아	Sakhalin LNG Train 3	2019	· '19.4Q ITB 발급 예상 → 시공입찰 참여 예정
카타르	North Field Expansion	2019	· '19.1Q ITB 발급 예상 · '19.4Q 시공사 선정 (예상) → 시공입찰 참여 예정
파푸아뉴기니	PNG LNG	2019	· '19.4Q ITB 발급 예상 → 시공입찰 참여 예정

자료: Daewoo E&C, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 대우 LNG 기화 플랜트 중점 관리 Project(2019~2020)

국가	PI 명	발주시기	추진동향/전략
베트남	Thi Vai LNG Terminal	2019	· '19 1Q ITB 발급 예정 → 현지업체/파트너 협업 추진
	Son My LNG Receiving Terminal	2020	· 베트남 정부 LNG 마스터플랜 수정 계획에 따라 추진 지연 중 → 현지업체/파트너 협업 추진
태국	Map Ta Phut Ph.3 LNG Receiving Terminal	2019	· '19 1Q ITB 발급 예정 → 현지업체/파트너 협업 추진
	Nong Fab Ph.2 LNG Receiving Terminal	2019	· '19 4Q ITB 발급 예정 → 현지업체/파트너 협업 추진
모로코	Gas to Power	2019	· '19 2Q EPC 입찰 예상
방글라데시	Small Scale LNG Receiving Terminal	2019	· KOGAS 의 해외 투자사업 → KOGAS 와의 협업(설계지원 중)
대만	CPC Taoyuan 3rd LNG Receiving Terminal	2020	· EIA 승인 보류에 따라 추진 지연 중 → 현지업체/파트너 협업 추진
	TPC Taichung LNG Receiving Terminal	2020	

자료: Daewoo E&C, 교보증권 리서치센터

[대우건설 047040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	11,106	11,767	10,937	10,807	10,941
매출원가	11,011	10,935	9,793	9,602	9,722
매출총이익	95	832	1,144	1,204	1,219
매출총이익률 (%)	0.9	7.1	10.5	11.1	11.1
판매비와관리비	562	403	413	409	414
영업이익	-467	429	731	795	805
영업이익률 (%)	-4.2	3.6	6.7	7.4	7.4
EBITDA	-371	522	826	893	905
EBITDA Margin (%)	-3.3	4.4	7.5	8.3	8.3
영업외손익	-544	-115	-137	-89	-74
관계기업손익	-6	-27	-17	-17	-20
금융수익	25	32	41	52	61
금융비용	-93	-92	-90	-84	-78
기타	-470	-29	-70	-41	-37
법인세비용차감전순이익	-1,011	314	594	706	732
법인세비용	-256	56	190	162	168
계속사업순이익	-755	258	404	544	563
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-755	258	404	544	563
당기순이익률 (%)	-6.8	2.2	3.7	5.0	5.1
비지배지분순이익	-19	-1	-2	-2	-2
지배지분순이익	-736	259	406	546	566
지배순이익률 (%)	-6.6	2.2	3.7	5.1	5.2
매도가능금융자산평가	6	1	1	1	1
기타포괄이익	26	-51	-51	-51	-51
포괄순이익	-724	208	354	493	513
비지배지분포괄이익	-20	-3	-6	-8	-8
지배지분포괄이익	-704	211	359	501	521

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	359	337	282	341	418
당기순이익	-755	258	404	544	563
비현금항목의 가감	595	342	616	572	612
감가상각비	88	85	88	90	92
외환손익	137	-8	5	4	0
지분법평가손익	0	0	17	17	20
기타	370	265	505	460	499
자산부채의 증감	597	-217	-498	-580	-573
기타현금흐름	-78	-45	-239	-194	-184
투자활동 현금흐름	-262	85	118	106	100
투자자산	-26	-18	-3	-3	-3
유형자산	-274	-68	-112	-122	-127
기타	38	170	233	231	229
재무활동 현금흐름	174	-721	-321	-297	-356
단기차입금	0	0	-100	-100	-100
사채	0	0	-5	-5	-5
장기차입금	0	0	-30	-30	-30
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	174	-721	-186	-162	-221
현금의 증감	278	-300	294	375	312
기초 현금	539	817	517	811	1,186
기말 현금	817	517	811	1,186	1,498
NOPLAT	-349	353	497	612	620
FCF	71	160	-18	8	20

자료: 대우건설, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	6,359	5,277	5,724	6,098	6,447
현금및현금성자산	817	517	811	1,186	1,498
매출채권 및 기타채권	2,954	2,971	2,952	2,999	3,071
재고자산	1,239	727	748	771	771
기타유동자산	1,348	1,062	1,213	1,143	1,107
비유동자산	3,611	3,499	3,507	3,609	3,705
유형자산	731	630	654	685	720
관계기업투자금	110	92	95	97	100
기타금융자산	796	807	752	772	772
기타비유동자산	1,974	1,970	2,007	2,055	2,113
자산총계	9,970	8,776	9,231	9,708	10,152
유동부채	6,608	5,270	5,189	5,131	5,022
매입채무 및 기타채무	3,444	3,251	3,195	3,274	3,261
차입금	1,435	1,039	939	839	739
유동상채무	1,168	576	581	587	593
기타유동부채	561	404	473	432	429
비유동부채	1,292	1,229	1,181	1,161	1,141
차입금	46	276	246	216	186
사채	100	80	75	70	65
기타비유동부채	1,145	872	860	875	889
부채총계	7,900	6,498	6,370	6,292	6,162
지배지분	2,032	2,243	2,817	3,362	3,928
자본금	2,078	2,078	2,078	2,078	2,078
자본잉여금	550	550	550	550	550
이익잉여금	-363	-92	313	859	1,425
기타자본변동	-99	-99	-99	-99	-99
비지배지분	38	35	45	53	62
자본총계	2,070	2,278	2,861	3,416	3,990
총차입금	2,781	2,002	1,874	1,747	1,619

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

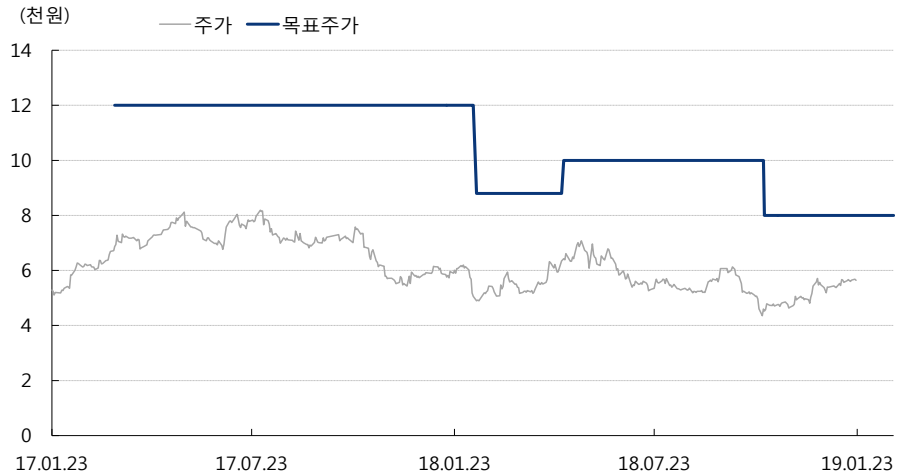
12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	-1,770	623	976	1,313	1,361
PER	-2.9	9.5	5.5	4.3	4.2
BPS	4,888	5,396	6,777	8,090	9,451
PBR	1.0	1.1	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	-892	1,255	1,986	2,148	2,177
EV/EBITDA	-10.3	7.3	3.9	3.2	2.7
SPS	26,721	28,311	26,315	26,001	26,326
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	171	385	-44	18	47
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성					
매출액 증가율	12.3	6.0	-7.1	-1.2	1.2
영업이익 증가율	적전	흑전	70.3	8.9	1.2
순이익 증가율	적전	흑전	56.6	34.6	3.6
수익성					
ROIC	-11.8	18.8	28.5	33.4	32.8
ROA	-7.3	2.8	4.5	5.8	5.7
ROE	-30.9	12.1	16.0	17.7	15.5
안정성					
부채비율	381.7	285.3	222.6	184.2	154.4
순차입금비율	27.9	22.8	20.3	18.0	15.9
이자보상배율	-5.0	4.7	8.1	9.5	10.4

대우건설 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2017.03.21	매수	12,000	(40.83)	(39.00)	2018.05.02	매수	10,000	(33.95)	(29.20)
2017.04.26	매수	12,000	(38.78)	(32.33)	2018.06.04	매수	10,000	(36.01)	(29.20)
2017.07.11	매수	12,000	(37.92)	(31.75)	2018.07.02	매수	10,000	(39.38)	(29.20)
2017.08.10	매수	12,000	(38.58)	(31.75)	2018.08.02	매수	10,000	(41.63)	(29.20)
2017.10.17	매수	12,000	(39.13)	(36.83)	2018.10.10	매수	10,000	(42.63)	(29.20)
2017.11.02	매수	12,000	(44.48)	(36.83)	2018.10.31	매수	8,000	(37.02)	(28.63)
2017.11.28	매수	12,000	(48.57)	(36.83)	2019.01.09	매수	8,000	(35.68)	(28.63)
2018.01.25	매수	12,000	(48.60)	(36.83)	2019.01.23	매수	8,000		
2018.02.05	매수	12,000	(48.93)	(36.83)					
2018.02.12	매수	8,800	(39.25)	(32.50)					
2018.04.02	매수	8,800	(37.49)	(27.84)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2018.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	87.9	6.9	5.2	0.0

【업종 투자의견】

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

【기업 투자기간 및 투자등급】 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하