

# 건설

## 해외수주 한 눈에: 시동 걸린 수주. 하반기 기대



더 많은 리포트 보기

2023년 7월 3일

## Positive 유지

Recommendations	기준일: 2023년 6월 30일
삼성엔지니어링 (028050)	Buy
현재주가: 28,300원	목표주가: 38,000원
현대건설 (000720)	Buy
현재주가: 38,100원	목표주가: 50,000원
DL이앤씨 (375500)	Buy
현재주가: 34,750원	목표주가: 48,500원
GS건설 (006360)	Buy
현재주가: 18,640원	목표주가: 27,500원
대우건설 (047040)	Buy
현재주가: 4,065원	목표주가: 5,600원

### 시동 걸리는 한국 기업 수주. 장기적으로는 변화하는 플랜트 시장에 대응할 기업 찾기

연초 기대와 달리 6월 중순까지 전반적인 해외수주가 부진하였으나 6월 중순을 넘어서며 연이어 프로젝트 수주 소식이 전해지기 시작했다. 5~7월 중 다수의 프로젝트 상업 입찰이 마감되었거나 마감에 예정되어 있는 만큼 하반기에는 상반기 보다 활발한 수주 관련 뉴스 플로우를 기대해도 좋을 것이다. 단기적으로는 다양한 입찰 파이프라인을 통해 수주 증가가 가능한 기업에 집중하는 전략이 유효하다고 판단되나 그린 수소 중심으로 플랜트 시장의 중장기 발주 경향이 변화하는 양상을 보이고 있는 바, 변화하는 시장에 선제적으로 대응해 가는 기업을 찾는 고민이 필요하다.

### 2023년 상반기 누적 해외수주 173억 달러 (+50.8% YoY). 2016년 이래 가장 우수

상반기 누적 해외건설협회 기준 한국 건설사 해외수주 규모는 173억 달러로 전년 동기 대비 50.8% 증가하였다. 의미 있는 수준의 차이라고 할 수 없지만 2016년 이래 가장 우수한 상반기 수주 실적이다. 현대건설의 사우디 Amiral PKG. 1.4 수주에 따른 중동지역 수주 증가 (66.2억 달러, +196.7% YoY)와 대우건설 수주 선전에 따른 아프리카 지역 수주 증가 (6.5억 달러, +181.1% YoY)가 주요 동력이었다.

### 2023년 상반기 누적 대형 5개 EPC社 합산 해외수주 7.6조원. 연간 목표의 36.0%

주요 대형 5개 EPC社의 2023년 해외수주 목표는 21.0조원 (+50.1% YoY)이다. 5개 EPC社의 상반기 누적 합산 해외수주는 7.6조원으로 연간 목표의 약 36.0% 수준이다. 현대건설이 연결회사와 사우디 Amiral PJ 수행 지분을 나누지 않는다고 가정하면 5개 EPC社 상반기 해외 수주는 10.9조원으로 연간 목표의 50%를 초과한다. UAE Hail & Ghasha의 재입찰, 카타르 2 Mega LNG 수주 실패 등으로 금년도 해외수주 성과에 대한 의구심이 높아졌으나 나이지리아, 리비아에서의 수주로 연간목표를 이미 초과 달성한 대우건설이 호조를 보인 가운데 6월 말 현대건설이 Amiral PKG. 1.4 (총 6.6조원, 향후 연결회사와 지분 조정 (50:50) 예상) 계약에 성공하면서 하반기를 기대케 했다. 특히 현대건설의 경우 상업입찰 완료, 입찰 진행, ITB 발급 후 입찰 예정인 프로젝트 비중이 매우 높아 (표2 참조) 연간으로 돌보이는 수주 결과가 예상된다.

### Mega Projects must go on. 시간이 지날수록 흔들림 없는 CAPEX 기초 확인 될 것

상반기 다소 주춤한 양상을 보이는 것 같던 프로젝트 발주 시장은 5월부터 본격적인 진행을 보이는 모양새다. 일반적인 규모의 프로젝트 진행은 문제가 없었으나 한국 EPC 기업들이 주로 참여하고 있는 초대형 플랜트 프로젝트의 상반기 진행이 다소 부진했다. 초대형 프로젝트 특성 상 금리와 코스트 인플레이션 영향을 크게 받아 일반적인 규모의 프로젝트와 달리 FID (최종 투자결정)가 지연되는 양상이 나타난 것이다. 상반기 투자자가 느꼈을 불편함은 한국 EPC 기업이 집중하는 영역의 특성 때문이지 발주 시장의 전반적인 문제는 아니었던 것이다.

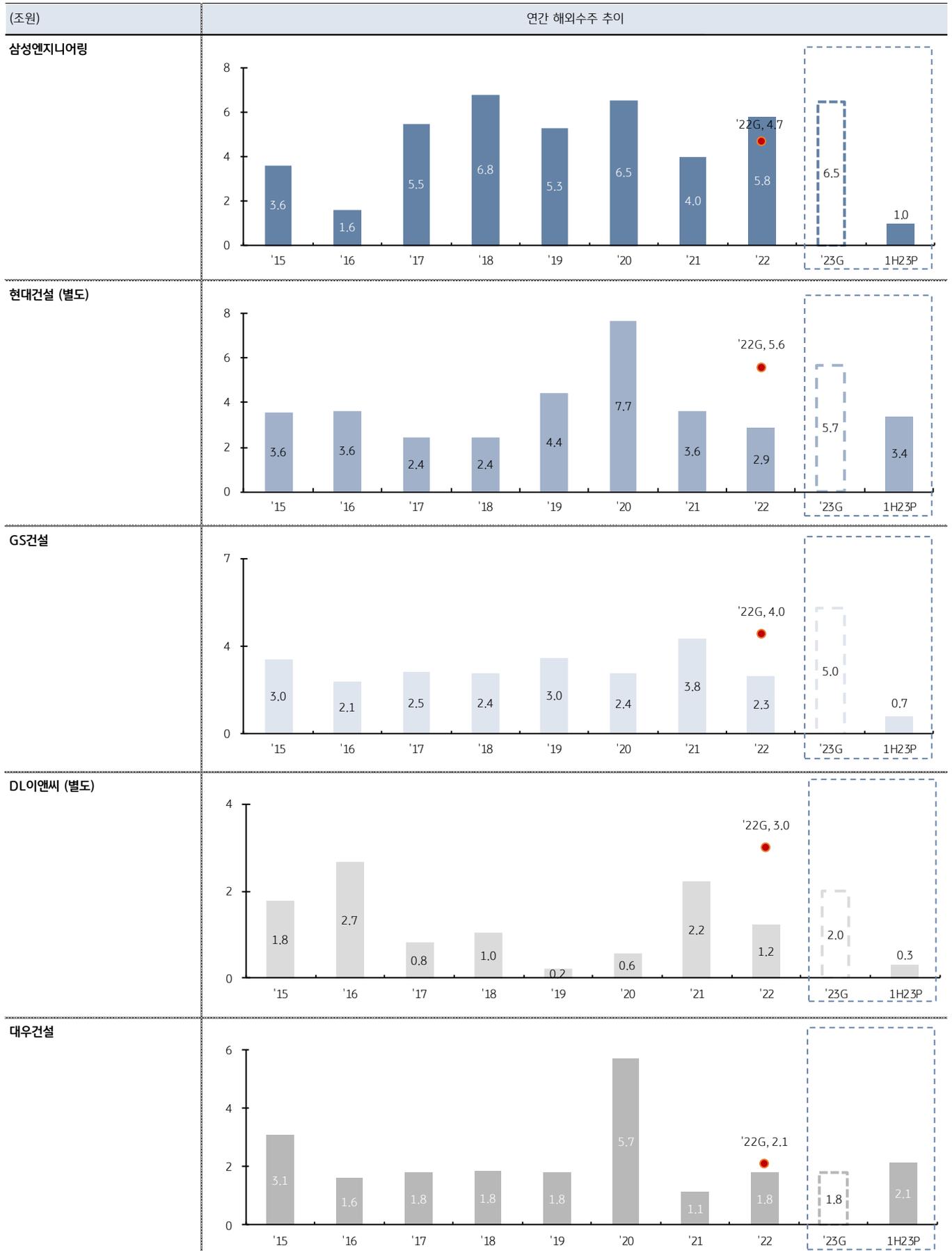
5월 중순부터 초대형 프로젝트에 대해서도 발주처의 진행 의지가 보다 명확하게 나타나기 시작했다. ① 금액 최적화를 위해서 재입찰 (UAE Hail & Ghasha/5월/전체 100억 달러 규모)을 고려하는 경우도 생겼으나, ② 그렇지 않다면 현 상황에서 투자 결정 및 계약 (카타르 2 Mega LNG/5월/전체 100억 달러 규모, 사우디 Amiral/6월/전체 60억~80억 달러 규모)을 진행하기 시작했다. 최근 사우디 Jafurah 2 PKG. 1,2 (합산 약 30~35억 달러)의 상업입찰이 마감되고, 7월 중에는 사우디 Fadihili Gas (약 35~40억 달러)의 상업입찰 마감이 예정되어 있는 등 초대형 프로젝트의 입찰 진행 역시 속도감 있게 진행되고 있다. 발주 상황을 왜곡해 볼 필요 없고 한국 EPC社의 하반기 수주 기대감을 지나치게 낮추어 볼 필요도 없는 시점이다.

### 연도별 해외수주 추이 (상반기 누적)



자료: 해외건설협회, KB증권

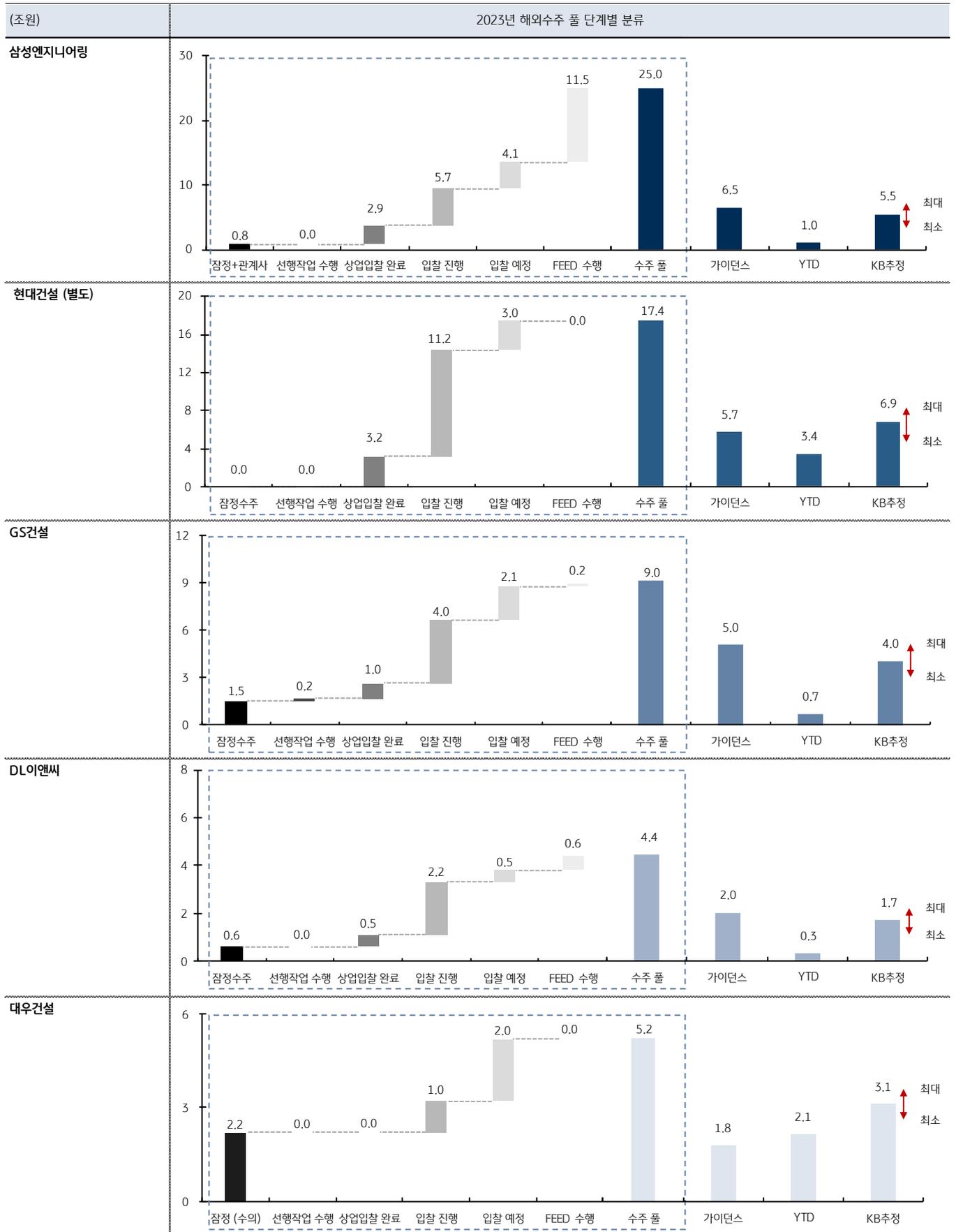
표 1. 주요 건설사 연도별 해외수주 추이 및 목표



자료: 각 사, KB증권

주: 22G, 23G는 각 사 가이드런스, 1H23P는 KB증권 추정

표 2. 주요 건설사 해외수주 풀 단계별 분류



자료: 각 사, KB증권 추정

표 3. 주요 건설사 연도별 해외수주 추이 및 목표

(조원)	PJ	금액 (억원)	(목표) 수주 시기	입찰 진행상황					비고
				FEED	ITB발급	기술입찰	상업입찰	Award	
	UAE Hail & Ghasha Gas Phase 1	340	1Q23						프로젝트 조기 취소, 작업분 정산 예정
	인도 5PD 5TC	13,000	2H23						가격 재입찰, 결과 대기
	사우디 Jafurah Phase 2: PKG1	16,000	4Q23						제한입찰 (TR, L&T 경쟁)
	사우디 Fadhili Gas	40,000	4Q23		5/19	7/15	7/15		제한입찰 (현대건설, GS건설, JGC 경쟁)
	미국 Texas LNG FEED to EPC	13,000	4Q23						FEED to EPC
	인니 CAP II FEED to EPC	25,000	4Q23						FEED to EPC (우선협상)
	인니 TPPI 석화 FEED to EPC	13,000	4Q23						FEED to EPC
	터키 석화 FEED to EPC	N/A	4Q23						FEED to EPC
	사우디 네옴시티 Spine Box Tunnel 1	6,000	3Q23						
	사우디 네옴시티 Spine Box Tunnel 2	12,000	3Q23						
	사우디 네옴시티 Spine Box Tunnel 3	15,000	4Q23						
	사우디 네옴시티 Mined Tunnel	5,000	4Q23			7/9	7/9		
	사우디 네옴시티 Oxagon 항만 Phase.2	4,000	4Q23			5/24	5/24		
	사우디 네옴시티 Oxagon 터미널	3,000	4Q23			5/30	5/30		
	카타르 Lusail Plaza Expansion	3,000	3Q23						
	사우디 Amiral MFC PKG. 1	22,000	2Q23					6/26	수주완료 (6/26), 자회사와 지분조정 예상
	사우디 Amiral MFC PKG. 4	11,000	2Q23					6/26	수주완료 (6/26), 자회사와 지분조정 예상
	사우디 Jafurah Phase 2: PKG2	16,000	4Q23						제한입찰 (TR과 경쟁)
	사우디 Safaniya CPF	15,000	4Q23						
	사우디 Fadhili Gas	40,000	4Q23		5/19	7/15	7/15		제한입찰 (삼엔, GS건설, JGC 경쟁)
UAE Adnoc LNG Terminal	40,000	4Q23					8/30	Fujairah에서 Ruwais로 위치 조정	
	호주 In-Land Rail Early Work	1,500	4Q23						2022년 우선협상대상자 선정. 선행작업 순차 수행
	호주 Suburban Rail Loop	3,000	4Q23						
	오만 담수 PJ Al-Ghubra	9,800	4Q22						GS Inima / 최종 계약 마무리 중
	UAE 해수 담수화 플랜트	7,000	4Q23						GS Inima
	멕시코 담수화 플랜트	4,000	4Q23						GS Inima
	베트남 뚜띠엠 수주 인식예정분	3,300	3Q23						
	사우디 Yanbu SRU	1,700	3Q23						
	사우디 Fadhili Gas	40,000	4Q23		5/19	7/15	7/15		제한입찰 (현대건설, 삼엔, JGC 경쟁)
사우디 Riyas NGL Fractionation	15,000	4Q23							
	파키스탄 댐	4,000	4Q23						남동발전 공동참여
	싱가포르 환승센터	2,000	4Q23						
	인도네시아 항만	4,000	4Q23						
	르완다 댐	1,000	4Q23						
	비공개 화공 플랜트 PJ	2,500	1Q23						23.2.22 수주공시 (프로젝트 비공개)
	인도네시아 LDP	6,000	3Q23						
사우디 Amiral Polyisobuten	6,000	4Q23						DL케미칼 발주. 수의계약 베이스	
	나이지리아 카두나 정유시설	7,255	1Q23					2/3	수주완료 (수의계약)
	리비아 가스화력발전소 공사	10,464	1Q23					3/10	수주완료 (수의계약, 패스트트랙)
	나이지리아 인도라마 요소비료 공장	3,427	2Q23					6/26	수주완료
	리비아 발전 및 인프라 복구	5,000	2H23						수의계약 추진 중
	이라크 Al Faw Phase 1 추가공사	5,000	2H23						수의계약, 세부내역 협의 중
	이라크 Al Faw 해군기지	7,000	2H23						수의계약 추진 중

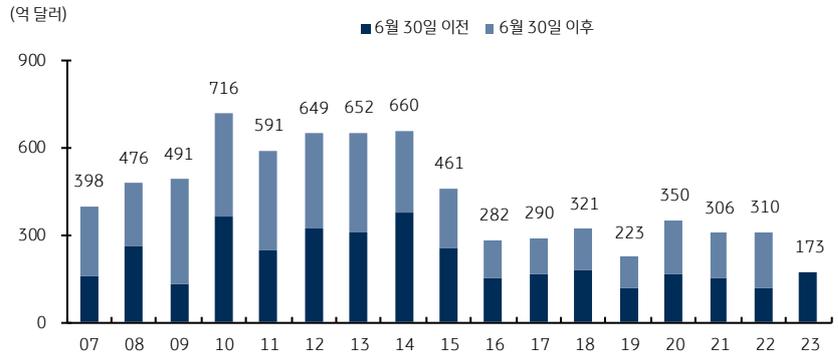
자료: 각 사, KB증권

주1: 22G, 23G는 각 사 가이던스, 1H23P는 KB증권 추정

주2: 입찰 진행상황 관련 회색은 토목 및 건축 공종, 파란색은 플랜트 공종을 의미함

6월 30일 누적 해외건설협회 기준 한국 건설사의 해외수주 규모는 173억 달러로 전년 동기 대비 50.8% 증가

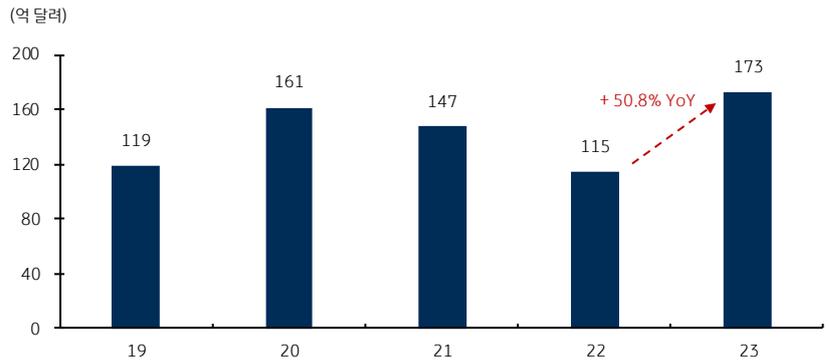
그림 1. 연도별 해외수주 추이



자료: 해외건설협회, KB증권

최근 5개년 상반기 기준 최대치를 달성한 2023년 해외수주

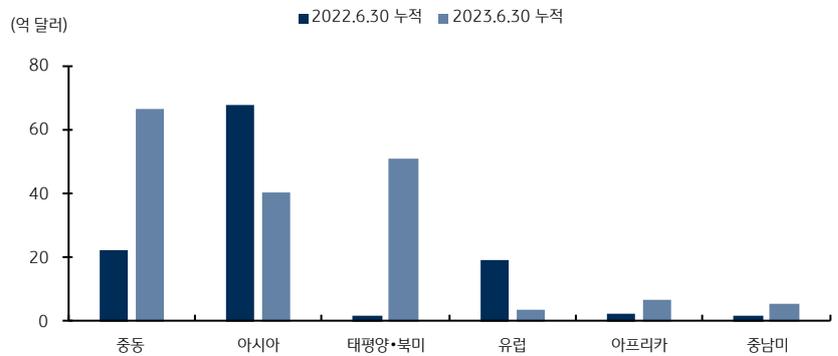
그림 2. 연도별 해외수주 추이 (상반기 누적)



자료: 해외건설협회, KB증권

전체 수주가 증가세로 전환, 중동 지역 (66.2억 달러, +196.7% YoY) 및 아프리카 지역 (6.5억 달러, 181.1% YoY)을 포함한 MENA 지역의 수주가 호조를 보임

그림 3. 지역별 해외수주 추이 (상반기 누적)



자료: 해외건설협회, KB증권

표 4. MENA지역 주요국가 중장기 발주 파이프라인 (incl. FEED phase)

(백만USD)	2021		2022		2023E		2024 E	
	1H	2H	1H	2H	1H	2H	1H	2H
UAE	Borouge 4 (5,000 ~ 8,000)		FEED (Worley)		FEED (Technip Energies)		Ruwais Green Hydrogen (5,000)	
					Hail & Ghasha Gas (10,000)		Taziz Derivative Complex (5,000)	
					Upper Zakum 1000 Expansion (7,000)			
					ADNOC Fujairah LNG Export (4,500)			
							Al Zour Pet-chem PKG 1&2 (8,000)	
쿠웨이트			사업성 재검토 및 FEED (Wood)		사업성 재검토 및 FEED (Wood)		Al Zour Pet-chem PKG 3 (3,000)	
사우디 아라비아	Zuluf Oil Field Onshore & Offshore (12,000)				Tail Gas Treatment Desulphurization (2,000)		Shedgum & Uthmaniya Gas (2,500)	
	Jafurah Gas Plant (3,500)						Jafurah Gas Plant II: PKG 1&2 (3,500)	
	NEOM Green Hydrogen (6,000)						Riyas NGL Fractionation (1,500)	
							Fadihili Gas (4,000)	
							King Abdullah City Nuclear Power (40,000)	
							PIF Green Ammonia (6,500)	
							Alujain Yanbu Propylene Plant (2,000)	
			FEED (Technip & Worley)		Satorp Amiral Complex (6,000 ~ 10,000)			
카타르	North Field East (13,000)				North Field Production Sustainability (4,000)			
					North Field South: 2 Mega LNG (6,000)			
			Ras Laffan Petrochemical Complex: 2PKGs (5,000)					
기타			알제리 Skikda Refinery Expasion (5,000)				오만 Hydrom Green Hydrogen I (2,400)	
	요르단 JPRC Zarqa Refinery Phase 4 (2,600)						오만 Green H&C Duqm Ammonia I (2,500)	
							오만 Hydrom Green Hydrogen II (4,600)	
					FEED (Uniper Energy)		오만 HYPOR T Duqm Hydrogen (1,500)	
							오만 Salalah Green Hydrogen (8,500)	
							이집트 Red Sea National Pet-Chem Alexandria PP (5,000)	

자료: MEED, KB증권

주1: 개별 일정이 확정된 프로젝트를 제외하고, ITB (예상) 발급 시점으로부터 1~1.5년 후 EPC 계약이 완료된다는 가정으로 각 프로젝트의 임찰 기간 표시

주2: 빨간색은 FEED, 회색은 Upstream (시추, 생산), 파란색은 Downstream (정유화학), 하늘색은 LNG, 녹색은 수소 및 친환경 프로젝트

표 5. 주요 글로벌 EPC기업 현황

	Maire Tecnimont	Saipem	TechnipEnergies	JGC Holdings	Chiyoda
국가	이탈리아	이탈리아	영국/미국	일본	일본
사업 Highlight	Downstream	Downstream/ Offshore	LNG/ Downstream / Renewable	Downstream/LNG	LNG
시가총액 (2023.6.29)	KRW 1.62조원	KRW 3.45조원	KRW 4.97조원	KRW 4.43조원	KRW 0.84조원
52주 주가					
신규수주 및 수주잔고					
실적					
최근 회사 동향	<ul style="list-style-type: none"> <li>21,22년의 안정적 신규 수주로 높은 수주잔고 유지</li> <li>주요 시장인 러시아와 CIS의 상황을 이유로 주가가 부진했으나 MENA 지역의 수주 호황으로 주가는 다시 상승세</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>실적 부진 지속으로 실적 및 재무구조 개선에 우선적으로 집중</li> <li>러시아향 포트폴리오를 정리하며 반등중인 Offshore Drilling 시장에 집중</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>안정적인 이익률과 현금흐름을 기반으로 개선되는 수주 업황의 수혜를 누리고 있음</li> <li>탄소포집 및 친환경 수소 생산을 포함한 탈탄소 사업 수주액 급증</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2022년 전반적으로 양호한 수주 보임</li> <li>캐나다 LNG 프로젝트, MENA 지역의 Gas&amp;Oil 프로젝트 및 말레이시아의 FLNG 플랜트 등 대규모 프로젝트 수주</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2018년 실적 쇼크 이후 내실 경영 집중</li> <li>시장 개선 예상되는 LNG와 신사업 중심의 사업 포트폴리오 변화 추구</li> </ul>

자료: 각 사, Bloomberg, KB증권  
 주: 일본기업 (JGC, Chiyoda)은 FY기준.

글로벌 EPC 기업들의 주가 차별화 지속

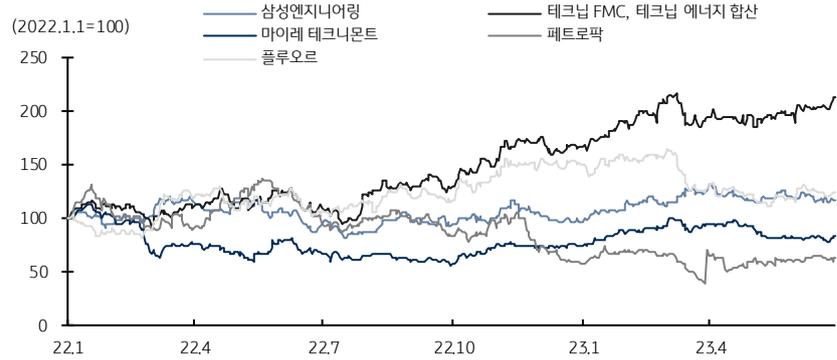
그림 4. 해외 EPC 업체들의 상대 주가 추이



자료: Bloomberg, KB증권

글로벌 EPC 기업들의 주가 차별화 지속, 특히 인적 분할 이후 Technip 계열의 주가 흐름이 돋보임

그림 5. 해외 EPC 업체들의 상대 시가총액 추이 비교



자료: Bloomberg, KB증권

주: 테크넵 FMC와 테크넵 에너지 비교를 위해 USD/EURO 환율 0.92 적용 후 합산

수주잔고 흐름과 달리 상승 추세를 보여준 테크넵 에너지의 시가총액

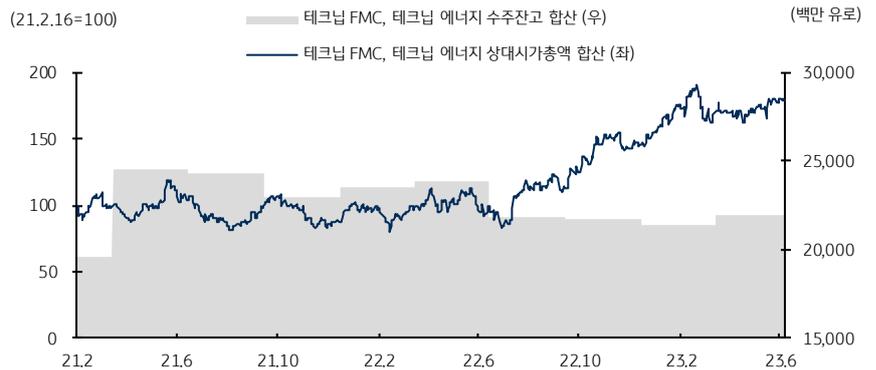
그림 6. 테크넵 에너지 수주잔고와 상대 시가총액 비교



자료: Bloomberg, 테크넵 에너지, KB증권  
 주: 테크넵 에너지 상장 시점인 21년 2월 16일 이후 시계열을 비교

테크넵 에너지와 테크넵 FMC의 최근 합산 시가총액 흐름 역시 합산 수주잔고 흐름과 무방

그림 7. 테크넵 FMC, 테크넵 에너지의 수주잔고와 상대 시가총액 합산 비교

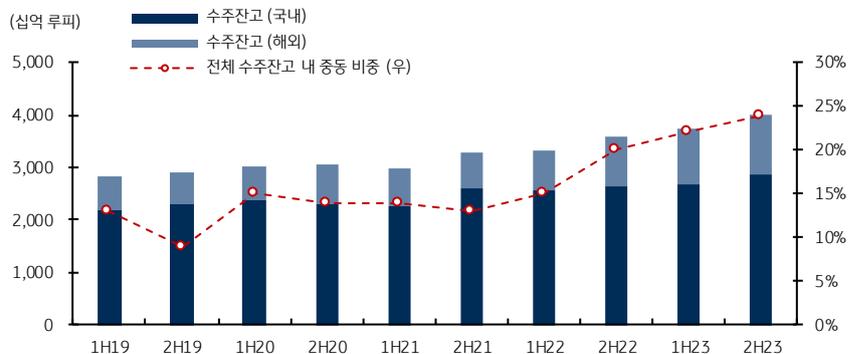


자료: Bloomberg, 테크넵 FMC, 테크넵 에너지, KB증권  
 주1: 테크넵 FMC와 테크넵 에너지 비교를 위해 USD/EURO 환율 0.92 적용 후 합산  
 주2: 테크넵 에너지 상장 시점인 21년 2월 16일 이후 시계열을 비교

인도의 대표적인 EPC 기업인 L&T의 해외 수주잔고는 꾸준히 증가하고 있으며 특히 중동 지역 수주가 증가하고 있음.

초대형 프로젝트보다 중대형 프로젝트에 집중하고 있는 수주전략이 최근 발주 양상에 부합함

그림 8. L&T의 수주잔고 추이 및 전체 수주잔고 내 중동 지역의 비중



자료: Larsen & Toubro, KB증권  
 주: FY기준

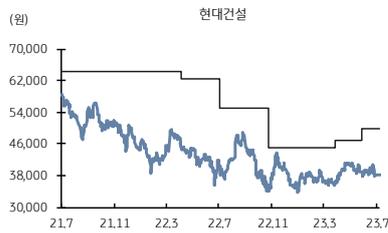
투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



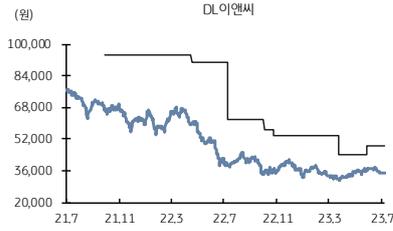
삼성엔지니어링 (028050)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-04-29	Buy	장문준	20,000	10.17	
21-09-15	Buy	장문준	31,000	-22.48	-9.68
22-07-06	Buy	장문준	28,000	-23.38	-14.46
22-10-04	Buy	장문준	30,000	-21.05	-17.67
22-11-02	Buy	장문준	32,500	-21.86	-6.92
23-03-22	Buy	장문준	36,500	-18.43	-13.15
23-05-30	Buy	장문준	38,000		



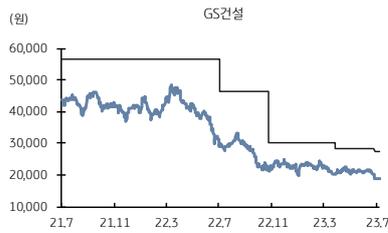
현대건설 (000720)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-06-28	Buy	장문준	64,216	-33.48	
22-04-06	Buy	장문준	62,500	-32.55	-27.92
22-07-05	Buy	장문준	55,000	-24.52	-11.09
22-10-26	Buy	장문준	45,000	-16.47	-3.22
23-03-29	Buy	장문준	47,000	-15.99	-12.45
23-05-30	Buy	장문준	50,000		



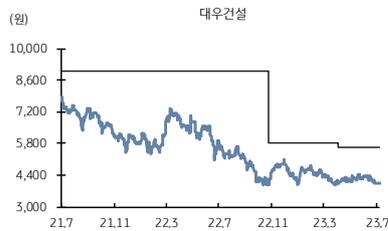
DL이앤씨 (375500)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-09-29	Buy	장문준	94,146	-33.08	-26.33
22-04-19	Buy	장문준	91,000	-45.76	-32.97
22-07-11	Buy	장문준	62,000	-34.48	-26.61
22-10-04	Buy	장문준	57,000	-37.36	-33.95
22-10-27	Buy	장문준	54,000	-35.02	-22.50
23-03-27	Buy	장문준	44,000	-22.30	-16.14
23-05-30	Buy	장문준	48,500		



GS건설 (006360)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-06-29	Buy	장문준	56,500	-26.48	
22-06-29	1년 경과 이후		56,500	-45.78	-44.16
22-07-05	Buy	장문준	46,500	-40.35	-28.60
22-10-26	Buy	장문준	30,000	-24.59	-17.00
23-03-29	Buy	장문준	28,500	-25.73	-21.75
23-06-28	Buy	장문준	27,500		



대우건설 (047040)

변경일	투자의견	에널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
21-06-07	Buy	장문준	9,000	-26.02	
22-06-07	1년 경과 이후		9,000	-43.30	-26.89
22-10-27	Buy	장문준	5,800	-22.77	-12.24
23-04-06	Buy	장문준	5,600		

종목명	인수 합병	1년 이내 IPO	BW/CB/EB 인수계약	유상증자 모집주선	주식 등 1% 이상보유	자사주 취득/처분	주식/파생 등 유동성공급	ETF 설정/해지	ELW 발행/유동성공급	채무이행 보증	계열사 관계	공개매수 사무관련
삼성엔지니어링									○			
현대건설									○			
DL이앤씨												
GS건설												
대우건설							○					

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며,  
 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

**투자등급 비율 (2023. 06. 30 기준)**

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
88.7	11.3	-

**투자 의견 분류 및 기준**

**종목 투자 의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)**

Buy: 15% 초과	Hold: 15% ~ -15%	Sell: -15% 초과
-------------	------------------	---------------

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자 의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다.  
 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자 의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

**산업 투자 의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)**

Positive: 시장수익률 상회	Neutral: 시장수익률 수준	Negative: 시장수익률 하회
--------------------	-------------------	--------------------

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자 의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다.  
 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자 의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.