

## Industry Comment

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

**중립 (유지)**

# 건설/건자재

**#플랜트, #피팅, #기자재**

- 국내 EPC사들의 수주는 화학/가스 공종 중심으로 증가
- LNG 프로젝트는 점차 증가 중, 미국 LNG 투자는 대선 후 활성화 될 것으로 기대
- 거시환경 긍정적: 원화약세 - 수출단가 증가, 운송비용 - 고점 달성 후 하락 중

## 국내 EPC사들의 수주는 증가

국내 EPC사들의 해외 플랜트 공종 수주는 대규모 인플레이션 영향이 있었던 2022년을 저점으로 점차 상승 중이다. 올해는 삼성 E&A와 GS건설이 파드힐리 가스확장 프로젝트를 각각 약 8조 원(Pkg 1,4)과 약 1.7조 원(Pkg 2)에 수주하였고, SGC E&C도 중동지역 중심으로 약 1조 원을 수주하며 국내 업체들의 신규 수주가 점차 증가하고 있다.

특히 주목해야할 점은 기존 주력 공종이던 정유공장이 아닌, 화학/가스 공종 등이 국내 EPC사들의 플랜트 신규수주를 이루고 있다는 점이다. 화학/가스 공종은 정유 공장 대비 비카본계열(스테인리스, 알로이 등) 사용량이 높는데, 대표적으로 스테인리스 단가가 카본 대비 5배 이상이므로 수주 공종 변화에 따라 피팅업체들의 수익성 증가가 기대한다.

## LNG 액화터미널 착공 본격화, 다만 미국은 연기

LNG프로젝트 신규 개발은 러-우 전쟁 영향으로 2022년부터 빠르게 증가하였다. 올해 상반기 기준 건설 중인 프로젝트는 41개다. (2H22 31개 -> 1H23 34개 -> 1H24 41개) 착공 중인 LNG프로젝트 증가에 따라, 피팅업체들은 고수익성 제품 수주로 이어지리라 판단한다.

다만, 긍정적인 이슈만이 있는 것은 아니다. 작년에 기대했던 미국 LNG프로젝트의 조기 준공은 2026년으로 연기되었고, Golden pass LNG Project는 2026년 내 준공예정이었으나 시공사인 Zachry사의 도산으로 준공 일자가 요원해진 상황이다. Golden pass LNG Project 공백이 장기화된다면 북미향 수출이 일시적으로 주춤될 가능성도 존재한다.

## 원화 약세는 운송비용 증가로 인한 수익성 하락을 방어

거시환경은 두 피팅사인 태광과 성광벤드에 우호적이다. 원화 약세는 한-미 금리역전과 달러 강세로 인해 지속되고 있으며, 블룸버그 컨센서스 기준으로 올해 3~4분기 모두 전년동기대비 상승할 것으로 전망되고 있다. 이는 피팅업체들에 우호적인데, 원화 약세가 수출 단가 상승으로 이어져 두 자릿수 영업이익이익률을 기록 중이기 때문이다.

다만, 컨테이너선 운임 상승은 고민 되는 요소다. 올해 운임지수는 SCFI기준 약 2~3배 상승하였는데, 영업이익이익률 1~2%p 하락시킬 것으로 판단한다. 다만, ▶ 환율 증가분 (YoY +3~4%)이 운임비 상승효과를 상쇄하고, ▶ 운임비용 하락 중인 점을 고려하였을 때, 연말에 다가갈수록 실적 개선을 기대한다.

종목명(의견)	목표주가(원)
태광(Not rated)	-
성광벤드(Not rated)	-

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

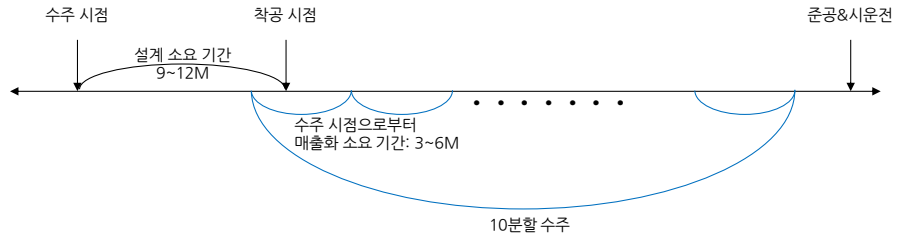
## 플랜트 발주 증가 => 피팅업체 전방시장 개선

플랜트 예산 금액 기준  
 용접용 피팅:약 1~2%,  
 계장용 피팅:약 0.5~1%

피팅산업은 육상 플랜트 발주와 밀접한 관련이 있다. 그 이유는 타 공종대비 설비 구축에 있어 물질 이송과 합성에 대규모 관이 다수 쓰이기 때문이다. 육상 플랜트 건설은 EPC산업 특성상 약 1년간의 설계시간이 필요하기 때문에, 수주시점으로부터 약 6개월 ~ 1년 후에 피팅산업향 초도 발주가 이뤄진다.

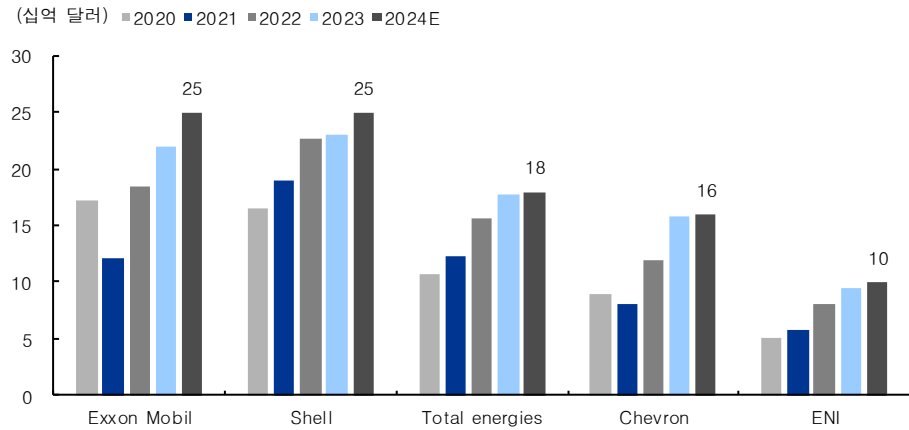
현재 플랜트 발주시장은 대규모 발주가 예정되어 있으므로, 기자재 업체들에 우호적인 상황이라 판단한다. 첫 번째로, 전방산업인 메이저 IOC들의 Capex가 증가할 것으로 전망되기 때문이다. 주요 IOC들(Exxon Mobil, Shell, Total Energies, Chevron)의 Capex는 5개사 합산 기준 전년도 879억 달러를 기록하였으며, 올해는 전년대비 4.07% 증가한 915억 달러를 지출할 것으로 제시하였다. 또한, 주요 NOC인 Aramco는 Capex 지출을 전년도 420억 달러에서 480억 달러로 14.3% 증가시킬 것으로 가이던스를 제시하였다.

그림 1. EPC산업 발주 프로세스



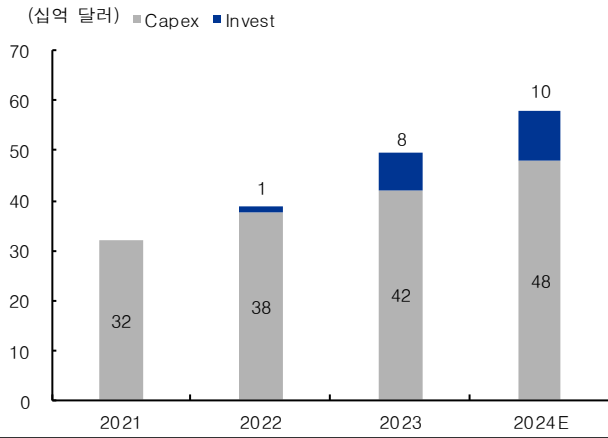
자료: IBK투자증권

그림 2. 주요 IOC사 Capex 추이



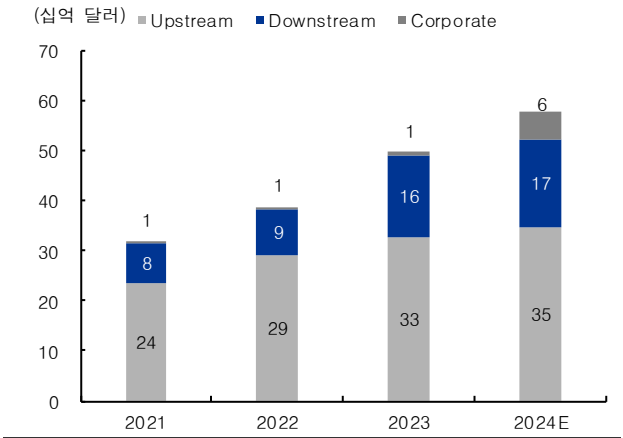
자료: 각 사, Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. Aramco CAPEX+Invest



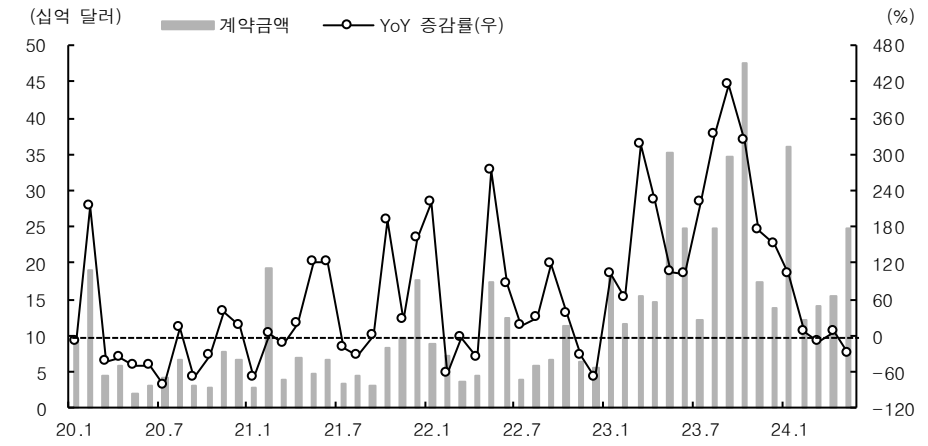
주: 2024년 가이드스 최대치 가정  
자료: Aramco, IBK투자증권

그림 4. Aramco CAPEX+Invest break down



주1: 2024년 가이드스 최대치 가정  
주2: 2024년 Corporate 항목은 New energies/other  
자료: Aramco, IBK투자증권

그림 5. MENA 지역 발주금액 추이



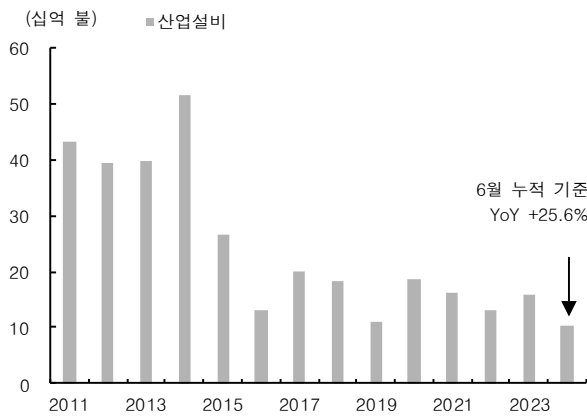
자료: MEED, IBK투자증권

두번째로는 국내 EPC사들의 해외 플랜트 수주가 증가 추세인 점이다. 국내 EPC들의 플랜트 공종 수주는 2022년을 저점으로 점차 상승 중인데, 2020~2023년 평균 국내 건설사들 해외 플랜트 수주금액은 159억 달러를 기록하였다. 올해는 6월 누적 기준 101.7억 달러를 기록하며 전년 동기 대비 25.6% 증가하였다.

또한, 주목해야할 점은 국내 EPC사들의 플랜트 수주 공종이 기존 주력 공종이던 정유공장이 아닌, 화학/가스 공종 등이 다수를 이루고 있다는 점이다. 화학/가스 공종은 비카본계열 사용량이 높는데, 대표적으로 스테인리스 단가가 카본 대비 5배 이상 나는 만큼 매출 규모나 수익성 면에서 더욱 증가할 것으로 기대한다.

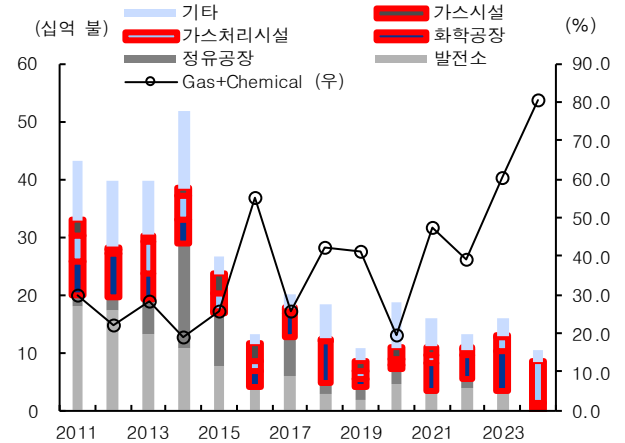
하반기에는 그동안 발주가 지연된 프로젝트들이 입찰 프로세스를 재개하며, 국내 EPC 사들의 수주잔고가 점차 증가할 것으로 판단한다.

그림 6. 산업설비 해외 수주 추이



자료: 해외건설협회, IBK투자증권

그림 7. 산업설비 부문별 해외 수주 추이



자료: 해외건설협회, IBK투자증권

### LNG투자는 지속되나, 미국 LNG 투자는 일시적 지연

1H24기준 공사 중인 LNG프로젝트는 41개

LNG프로젝트 투자 확대는 피팅사들의 수익성 개선에 중요한 촉매제이다. 그 이유는 LNG 공종의 경우 단가가 상대적으로 높은 스테인리스 계열을 주로 쓰기 때문에, 관련 공종의 프로젝트 발주가 나올수록 피팅 업체들에 긍정적이기 때문이다. 올해 상반기 기준 건설 중인 LNG 프로젝트는 41개로 점차 증가 중이다. (2H22 31개 -> 1H23 34개 -> 1H24 41개)

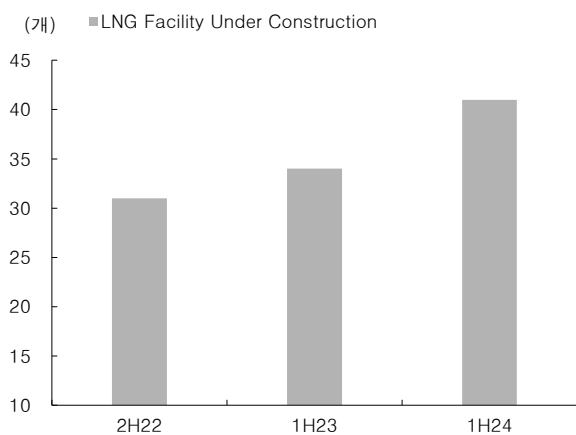
국가별로는 크게 MENA지역과 미주지역으로 구분이 가능하다. 우선 MENA지역의 발주상황은 여전히 긍정적이다. 사우디는 가스 생산량을 2030년까지 약 15억 Cf/d 생산 목표로 투자를 집행 예정이다.

또한, 카타르는 North Field Expansion Train 프로젝트를 통해 연간 7,700만 톤의 가스 생산량을 2030년까지 1.42억 톤으로 증산예정이다. 이에 따라, 주요 NOC들의 발주는 피팅업체들의 수주잔고 상승으로 이어질 것이라 판단한다.

미국 LNG투자 상황은 당초 기대했던 것 대비 아쉬운 상황이다. 작년 초 조기 준공할것으로 예상되었던 Corpus Christi LNG Train Project의 일부가 2026년으로 연기되었다. 또한, Golden pass Train 1,2는 각각 2025.06과 2026.12에 가동할 예정이었는데, 시공사인 Zachry Holdings의 파산으로 공사 일정이 최소 6개월 지연될 것이라 판단되기 때문이다.

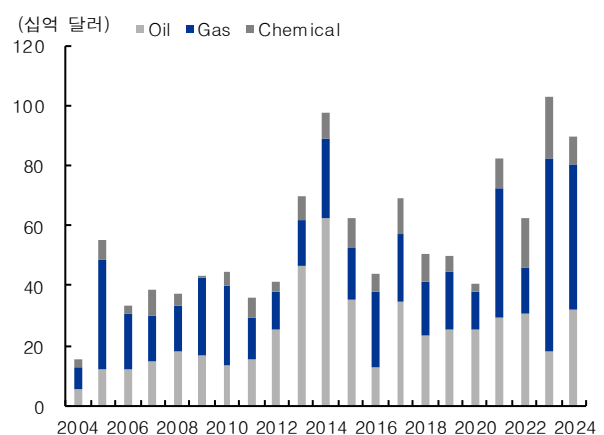
다만, LNG Train 신규 개발에 대한 재개 흐름은 긍정적이다. 루이지애나 주 연방지방법원은 2024년 7월 2일 바이든 행정부의 신규 LNG 수출 금지 명령 효력을 중지하며, LNG 수출터미널에 대한 수출 허가 발급 재개를 명령했다. 당장은 LNG 프로젝트 확대를 기대하기 어렵지만, 중장기적으로는 피팅사들의 수주 풀을 넓혀줄 것으로 전망된다.

그림 8. LNG 설비 건설중 PJT



자료: Clarksons, IBK투자증권

그림 9. MENA지역 Oil Gas Chemical 발주 동향



자료: 산업자료, IBK투자증권

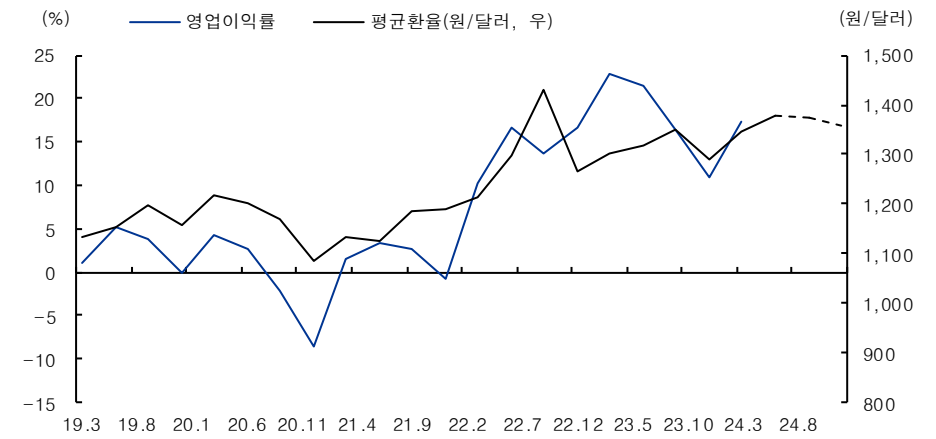
## 원화 약세와 운임지수 하락은 긍정적

원/달러: 1H24 기준  
YoY +약 4%

환율환경은 기자재업체들에 긍정적이다. 최근 달러 강세는 미국 경기 호조로 지속되고 있으며, 상반기에는 전년동기대비 약 4% 정도 상승하였다. 블룸버그 컨센서스에 따르면 하반기에도 전년동기대비 고회율을 기록할 것으로 전망되고 있으므로 환율 효과는 지속될 것으로 판단한다.

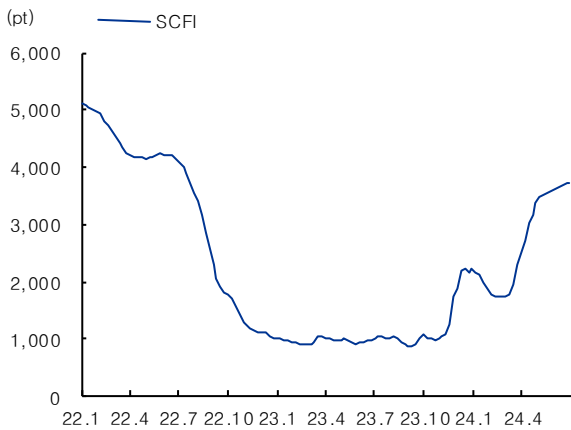
다만 아쉬운 점은 컨테이너선 운임이 증가했다는 것이다. 기자재 사들은 회사마다 계약구조가 상이하지만, 전체적인 시황은 쫓아가므로 운임비에 대한 부담은 있으리라 판단한다. 다만, ▶ 환율 증가분(YoY +3~4%)이 비용 증가분을 상쇄하고, ▶ 운임비용이 하락 중인 점을 고려한다면 연말에 다가갈수록 실적 개선을 기대한다.

그림 10. 주요 피팅사 영업이익률과 평균환율 추이



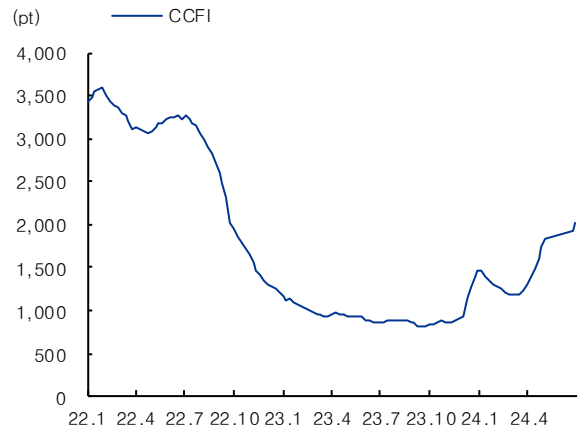
자료: Quantwise, Bloomberg, IBK투자증권

그림 11. SCFI 지수



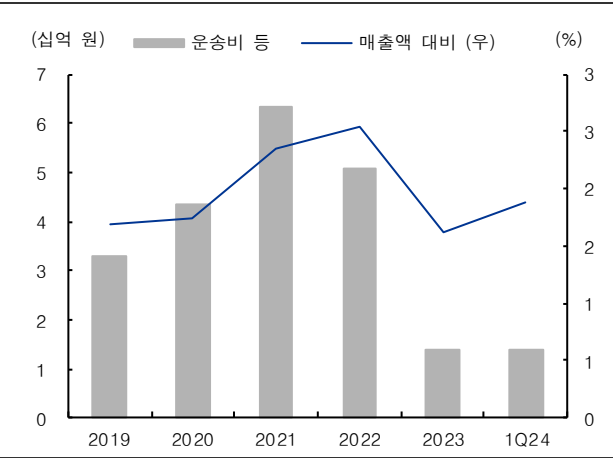
자료: 국가물류통합정보센터, IBK투자증권

그림 12. CCFI 지수



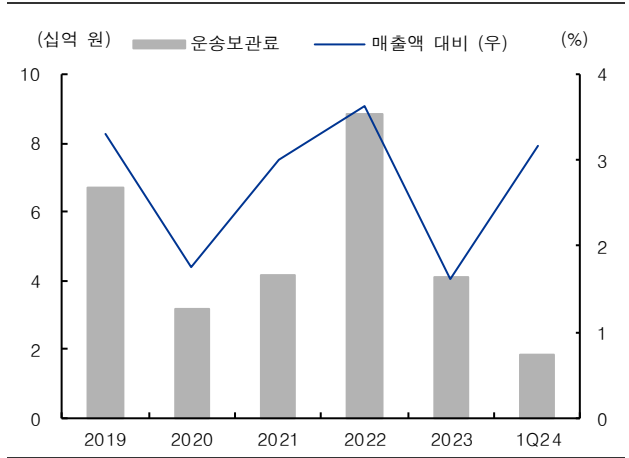
자료: 국가물류통합정보센터, IBK투자증권

그림 13. 태광 운송비 추이



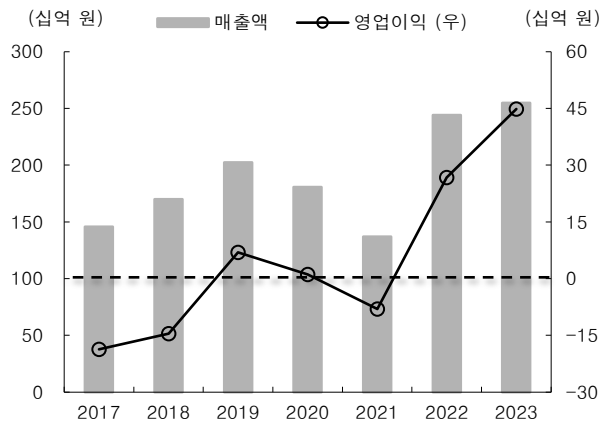
자료: 태광, IBK투자증권

그림 14. 성광벤드 운송비 추이



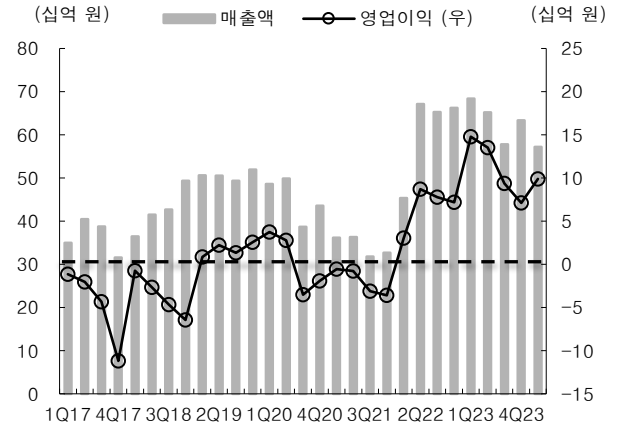
자료: 성광벤드, IBK투자증권

그림 15. 성광벤드 연간 영업실적 추이



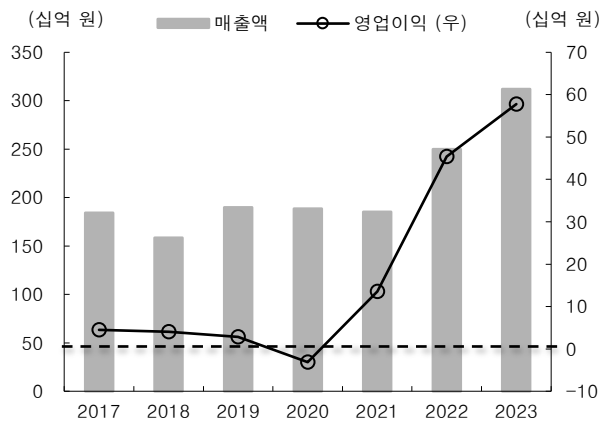
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 16. 성광벤드 분기 영업실적 추이



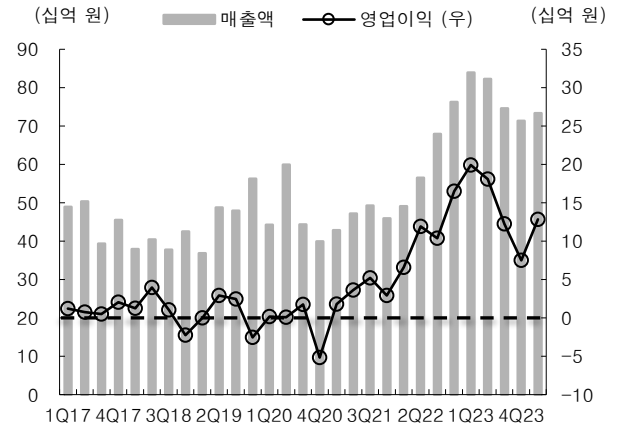
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 17. 태광 연간 영업실적 추이



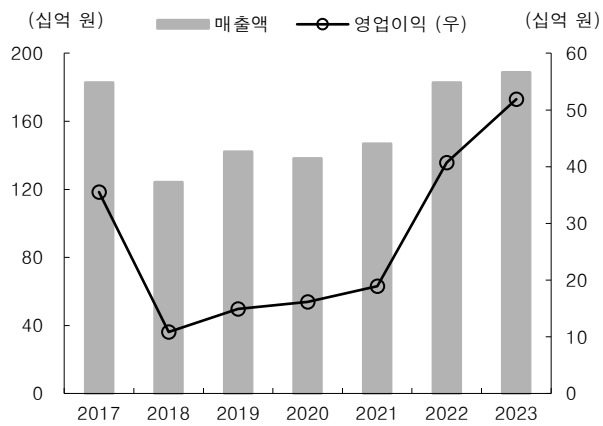
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 18. 태광 분기 영업실적 추이



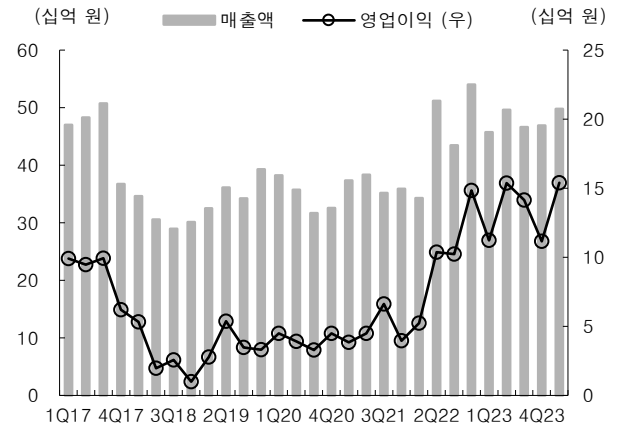
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 19. 하이록코리아 연간 영업실적 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 20. 하이록코리아 분기 영업실적 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권



**태광(023160, KQ) / Not rated**

1분기 실적은 매출액 733억 원(YoY -12.6%), 영업이익 129억 원(YoY -35.5%)으로 전년 동기 대비 감소하였다. 다만, 동사가 강점을 가진 중동에서 2022년을 저점으로, 플랜트 공종 발주가 증가하고 있는 점을 고려한다면, 올해 하반기부터는 중동향 수주의 본격적인 성장을 기대해봐도 좋다고 판단한다.

올해 하반기에 수주를 기대해 볼 만한 프로젝트는 사우디: Jafurah2, Amiral Complex, Zuluf Oil field, Fadhili Gas expansion, 카타르: North Field LNG 등이 있다. 사우디 아랍 코는 정부의 MSC-12 지침에 따라 오일 공중에 대한 신규발주를 중단한 점은 아쉽지만, 가스 공중에 대해서는 2030년까지 약 15억 Cf/d 생산을 목표로 투자를 확대하여 집행 예정이므로 고수익성 제품 발주를 기대해봐도 좋다는 판단이다.

당사는 태광에 대해 목표주가 제시하지 않는다. 7/12 기준 동사의 주가는 12Fwd, P/E 6.18배, P/B 0.57배이며, 코스닥 제조업종 12M Fwd, P/E 19.23배 P/B 2.27배에 비해 낮은 수준이다. 배당수익률은 작년 DPS(150원) 기준 1.3% 수준이다.

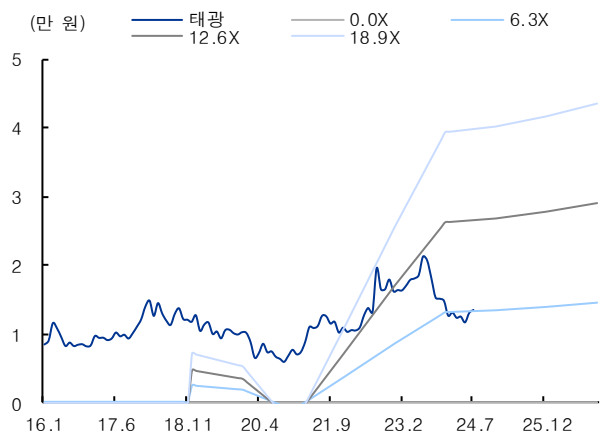
표 1. 태광 분기 및 연간 영업실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2021	2022	2023
매출액	83.9	82.2	74.6	71.3	73.4	83.9	82.2	74.6	71.3	185.1	249.7	312.1
YoY (%)	14.6	19.7	37.9	66.2	71.0	45.6	9.8	-6.4	-12.6	-1.7	34.9	25.0
수출	63.3	63.2	61.1	54.9	55.6	63.3	63.2	61.1	54.9	141.8	186.6	242.6
피팅	58.6	58.6	56.2	50.1	54.4	58.6	58.6	56.2	50.1	124.0	170.9	223.6
2차전지	4.7	4.6	4.9	4.9	1.2	4.7	4.6	4.9	4.9	17.8	15.7	19.0
내수	20.6	19.0	13.5	16.4	17.8	20.6	19.0	13.5	16.4	43.3	63.2	69.5
피팅	14.5	13.1	9.1	9.6	10.9	14.5	13.1	9.1	9.6	24.5	42.6	46.3
2차전지	5.8	5.5	4.0	6.3	6.6	5.8	5.5	4.0	6.3	17.9	18.6	21.6
임대	0.2	0.4	0.4	0.5	0.3	0.2	0.4	0.4	0.5	0.9	2.0	1.5
영업이익	3.1	8.7	7.8	7.2	14.8	13.5	9.4	7.1	9.9	13.5	45.4	57.7
YoY (%)	269.1	229.0	99.2	464.7	203.3	51.7	17.9	-54.6	-35.5	흑전	235.2	27.3
OPM (%)	13.4	21.1	15.3	21.6	23.8	22.0	16.4	10.5	17.5	7.3	18.2	18.5

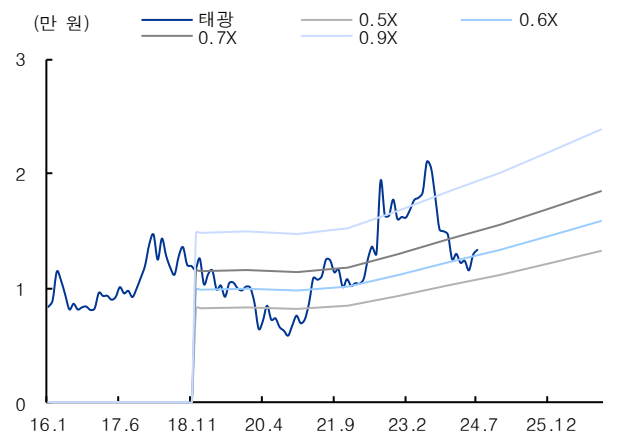
자료: 태광, IBK투자증권

그림 21. 태광 PER 밴드 차트



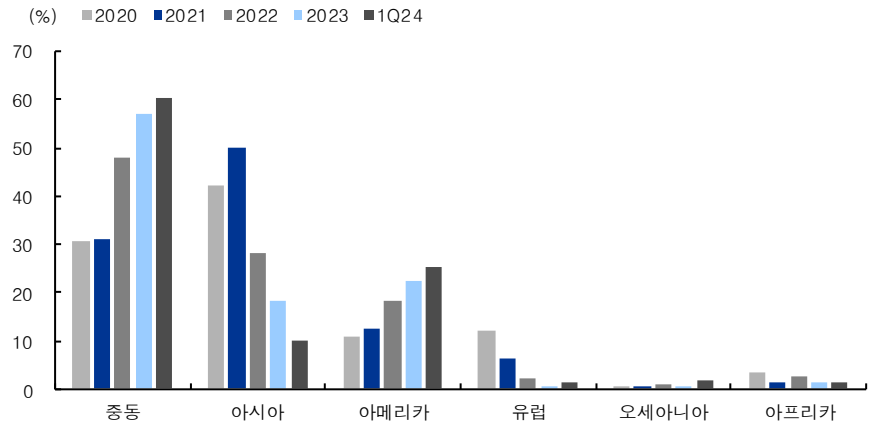
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 22. 태광 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 23. 태광 수출 지역별 매출현황(별도)



자료: 태광, IBK투자증권

### 성광벤드(014620, KQ) / Not rated

1분기 실적은 매출액 571억 원(YoY -16.4%), 영업이익 99억 원(YoY -33.2%)으로 전년 대비 감소하였다. 동사는 미국 매출 비중이 높는데, 현재 미국 LNG투자 상황은 당초 기대했던 것 대비 아쉬운 상황이다.

작년 초 조기 준공할 것으로 예상되었던 Corpus Christi LNG Train Project의 일부가 2026년으로 연기되었으며, Golden pass Train 1,2는 시공사인 Zachry Holdings의 파산으로 최소 6개월 공사 일정이 지연될 것이라 판단되기 때문이다.

다만, LNG Train의 신규 개발 재개 흐름은 긍정적이다. 루이지애나 주 연방지방법원은 2024년 7월 2일 바이든 행정부의 신규 LNG 수출 금지 명령 중지와 함께, LNG 수출터미널에 대한 수출 허가 발급 재개를 명령했다. 현재 미국에서 승인을 기다리는 중인 신규 프로젝트는 약 20여 개로 알려져 있는 만큼, 동사의 투자 모멘텀이 될 것으로 기대한다.

당사는 성광벤드에 대해 목표주가를 제시하지 않는다. 7/12 기준 동사의 주가는 12Fwd, P/E 9.17배, P/B 0.60배이며, 코스닥 제조업중 12M Fwd, P/E 19.23배 P/B 2.27배에 비해 낮은 수준이다. 배당수익률은 작년 DPS(170원) 기준 1.3% 수준이다.

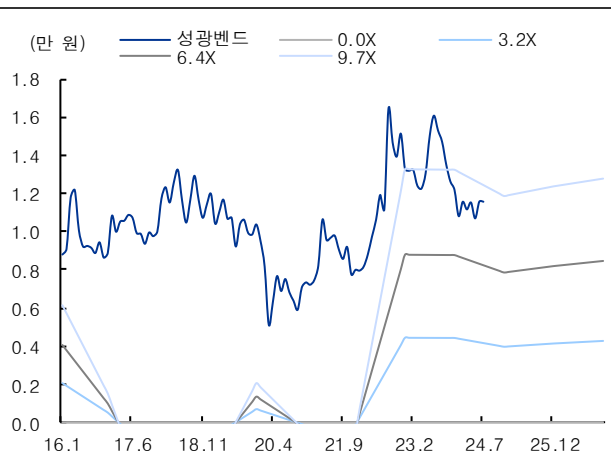
표 2. 성광벤드 분기 및 연간 영업실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2021	2022	2023
매출액	45.4	67.1	65.3	66.3	68.4	65.2	57.8	63.4	57.2	136.9	244.0	254.7
YoY (%)	25.6	84.7	105.3	102.8	50.6	-2.9	-11.5	-4.4	-16.4	-24.3	78.2	4.4
한국	21.8	36.3	41.6	36.4	40.0	37.6	31.3	33.6	25.7	90.1	136.2	142.6
북미	1.9	6.9	4.0	1.3	11.9	11.3	10.5	14.7	18.5	34.1	14.1	48.4
유럽	20.4	22.6	17.7	20.1	3.0	5.2	4.1	3.1	6.7	9.4	80.7	15.3
기타	1.3	1.4	2.0	8.4	13.4	11.1	11.9	12.0	6.3	3.3	13.1	48.4
영업이익	3.1	8.7	7.8	7.2	14.8	13.5	9.4	7.1	9.9	-8.1	26.8	44.8
YoY (%)	흑전	흑전	흑전	흑전	385.2	55.0	20.3	-0.8	-33.2	적전	흑전	67.5
OPM (%)	6.7	13.0	12.0	10.9	21.7	20.7	16.2	11.3	17.3	-5.9	11.0	17.6

자료: 성광벤드, IBK투자증권

그림 24. 성광벤드 PER 밴드 차트



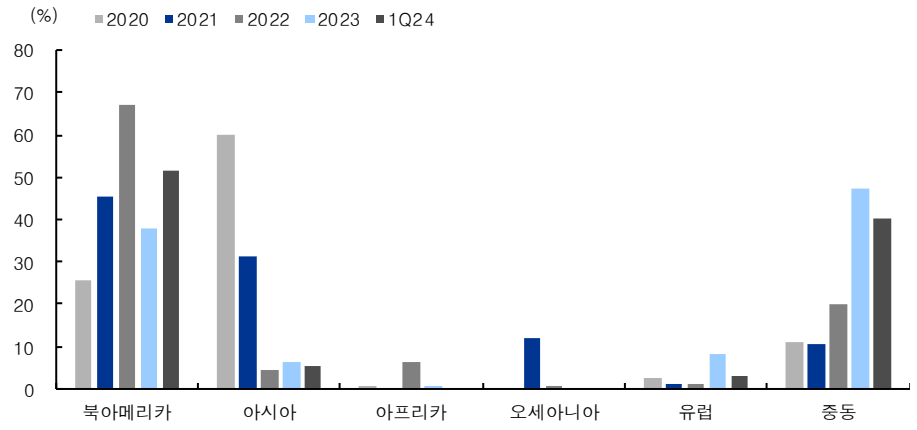
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 25. 성광벤드 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 26. 성광벤드 수출 지역별 매출현황(별도)



자료: 성광벤드, IBK투자증권

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0