

| 2022년 11월 8일 |

건설 (Positive) 우린 또다시 꿈을 꾸겠지

분석종목

삼성엔지니어링 | 현대건설 | GS건설 | 대우건설
DL이앤씨 | SK에코플랜트(비상장)

2023
연간전망



목 차

04	2022년 리뷰	기대와 실망, 그리고 우려
09	국내 주택	우려 요인 점검: Q, 마진, 미분양리스크
22	해외 건설	기대 요인 확인: 발주시장 동향, 수주 파이프라인
31	새로운 기대	안정화 이후에는 (신사업 등 현황)
40	건설 투자전략	업종 의견 Positive 제시
47	기업 분석	삼성엔지니어링, 현대건설, GS건설, 대우건설, DL이앤씨, SK에코플랜트(비상장)

Summary

❖ [2022년] 기대와 실망, 그리고 우려

- 규제 완화 등 부동산 정책 변화 기대 → 기대에 못 미치는 규제 완화 강도
- 주택 매출 성장과 해외 실적 정상화에 따른 이익 개선 기대 → 자재 가격 상승에 따른 원가부담으로 실적 추정치 하향 및 주가 조정
- 본격적인 금리 인상의 여파로 주택 구매수요 약화, 공급시장 위축, PF를 포함한 건설사 유동성 문제 등의 우려 부각

❖ [2023년] 기대도, 우려도 모두 선명해지는 때

- 국내 주택: 1) 신규주택 수주 감소에 따른 주택 분양/착공(Q) 감소 전망. 마진 하향 안정화 기대. 실적 추정치 추가 하향 가능성 상존
- 2) 대형 건설사에 대한 PF지급보증 등 유동성 관련 우려는 그들의 재무 여력 감안 시 과도하다는 판단
- 3) 주택 시장에 대한 우려 속 대형건설사는 도시정비 중심의 수주 및 사업진행으로 M/S 확대 기반 마련 중
- 해외 건설: 1) 두바이유 기준 80달러 이상의 고유가가 1년 이상 지속된 가운데, 2) 발주시장 호조와 경쟁사 수주잔고 레벨업이 확인됨.
- 3) 연말 연초를 기점으로 국내 건설사의 본격적인 해외수주 성장 기대

❖ [투자전략] 우린 또다시 꿈을 꾸겠지

- 건설 업종에 대해 긍정적(Positive) 의견 제시
- 주택 분양시장 위축에 따른 Q(분양)감소 가시화와 주택 마진의 하향 안정화 등으로 2023년 실적 추정치 하향 조정 불가피하나,
- 1) 미분양 및 유동성 문제에 대한 과도한 우려로 주가 레벨이 크게 낮아진 만큼 대형 건설사 중심으로는 이에 대한 주가 회복 가능
- 2) 분기를 거듭할 수록 실적에 대한 주가 민감도도 조금씩 줄어들고 있어 주택 관련 실적 안정화 확인 시 반등 가능성에 무게 둘 필요
- 3) 주택 사업에 대한 우려가 진정되고 나면 해외, 신사업 등의 투자포인트가 주가에 더욱 탄력적으로 반영될 수 있다고 판단
- 종목으로는 최선호주 삼성엔지니어링, 관심주 현대건설 제시
- 2023년에도 우호적인 해외 발주시장, 비우호적인 국내 주택시장 지속될 전망 → 해외 익스포저 큰 업체 선호



I

2022년 리뷰

기대와 실망, 그리고 우려



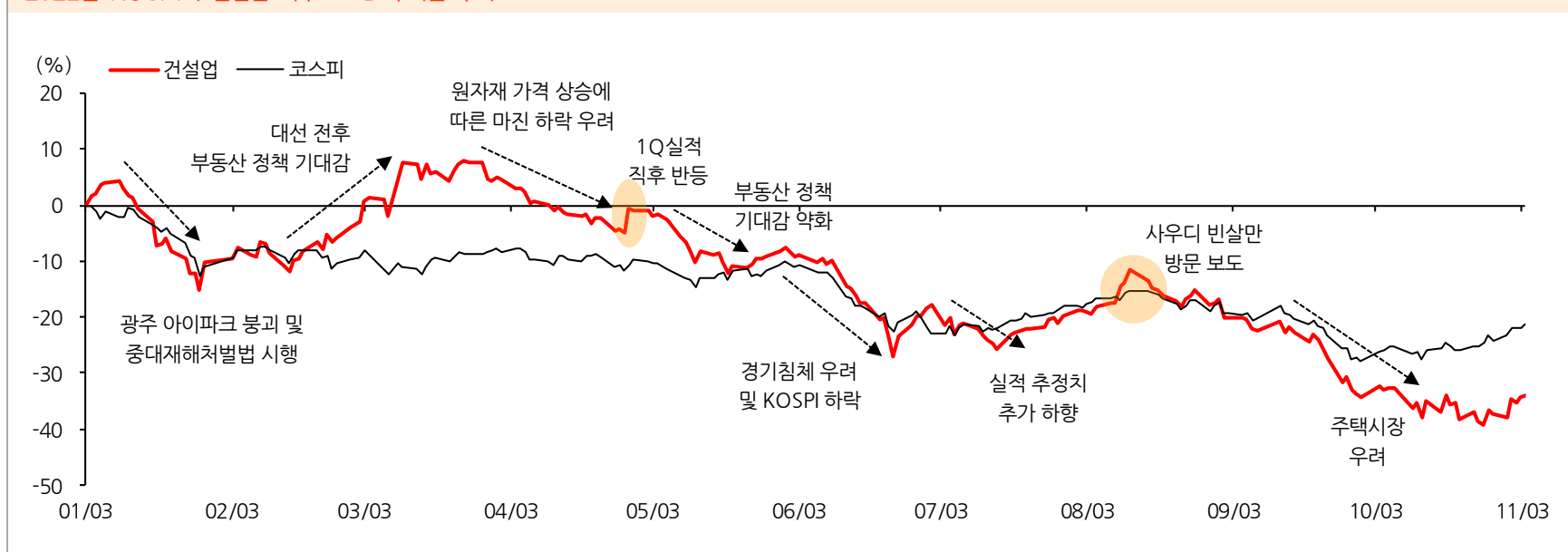
❖ 거듭된 기대와 실망

- 규제 완화 등 부동산 정책 변화 기대 → 기대에 못 미치는 규제 완화 강도
- 주택 매출 성장과 해외 실적 정상화에 따른 이익 개선 기대 → 자재 가격 상승에 따른 원가부담으로 실적 추정치 하향 및 주가 조정

❖ 여전히 안고 있는 우려

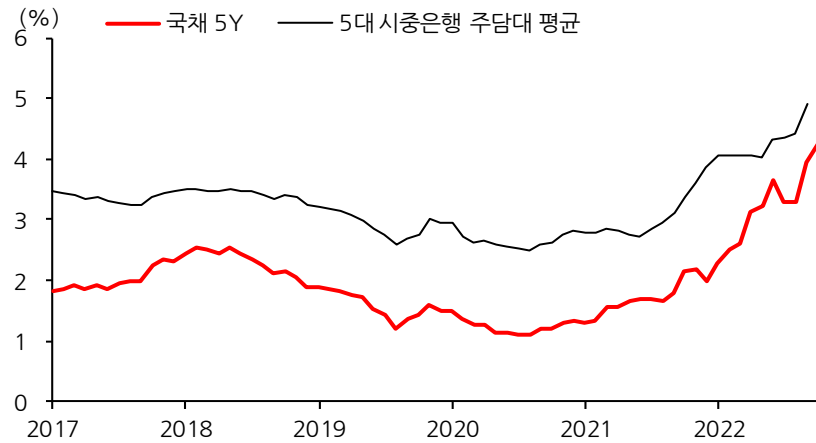
- 본격적인 금리 인상의 여파로 주택 구매수요 약화, 공급시장 위축, PF를 포함한 건설사 유동성 문제 등의 우려 부각
- 주택 매매가격 하락 진입, 매매 거래량 급감, 미분양 증가 등이 이미 나타나고 있는 상황

2022년 KOSPI와 건설업 지수 YTD 수익률 추이



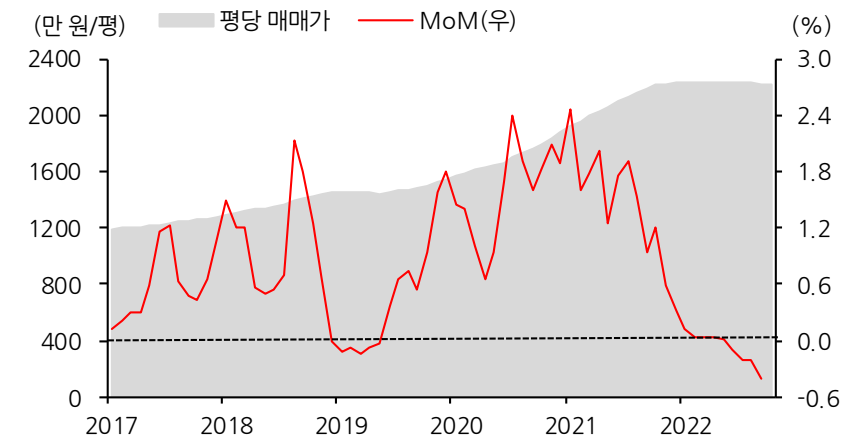
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

금리 추이



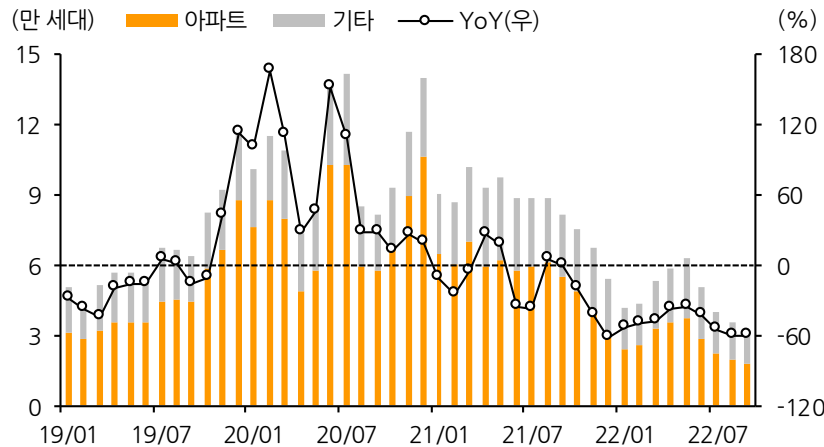
주: 5대 시중은행 주담대 평균 자료는 2022년 9월 기준
자료: Quantiwise, 은행연합회, 한화투자증권 리서치센터

전국 아파트 매매가격 추이



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

월별 주택 매매거래량



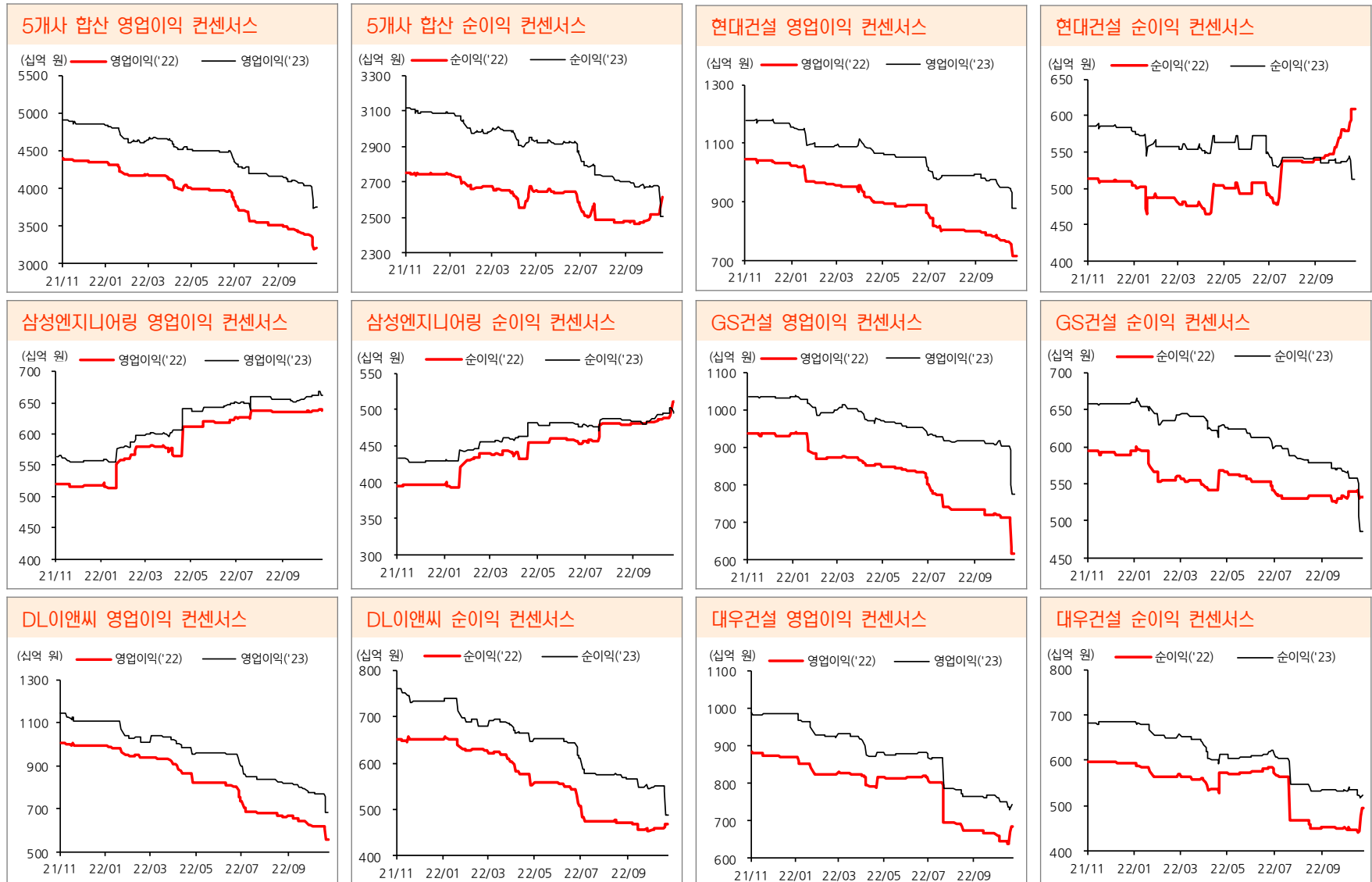
자료: 한국부동산원, 한화투자증권 리서치센터

전국 아파트 미분양 세대수



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

▶ 주요 건설사 실적 컨센서스 추이



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



2022년 리뷰 해외로의 쏠림

[한화리서치센터]

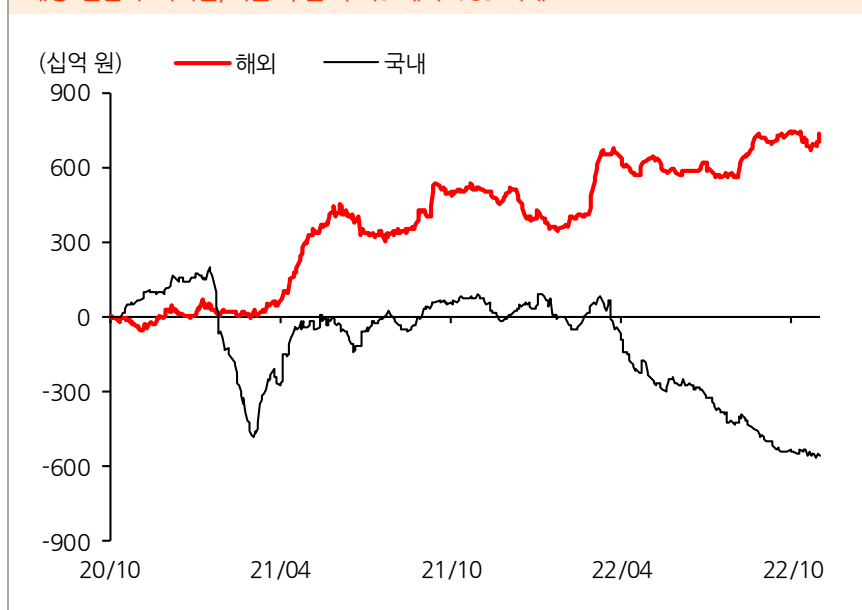
❖ 건설업종 내 해외로의 쏠림 현상

- 하반기 들어서는 국내 주택관련 우려가 부각됨에 따라 해외 익스포저가 큰 기업들에 관심이 집중
- 해외 익스포저가 큰 업체와 작은 업체의 수급 및 밸류에이션 괴리 확대

❖ 우려가 과도한 것은 아닌지, 기대가 지속될 수 있는지에 대한 고민 필요

- 국내 주택: 우려 요인 점검 필요
- 해외 건설: 업황 호조 점검 필요

대형 건설사 외국인/기관 수급 추이: 해외 vs. 국내



주: 해외는 삼성엔지니어링, 현대건설, 국내는 GS건설, 대우건설, DL이앤씨
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

대형 건설사 12M Fwd.P/B 밸류에이션 추이: 해외 vs. 국내



주: 해외는 삼성엔지니어링, 현대건설, 국내는 GS건설, 대우건설, DL이앤씨
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



II

국내 주택 우려 요인 점검
Q, 마진, 미분양리스크



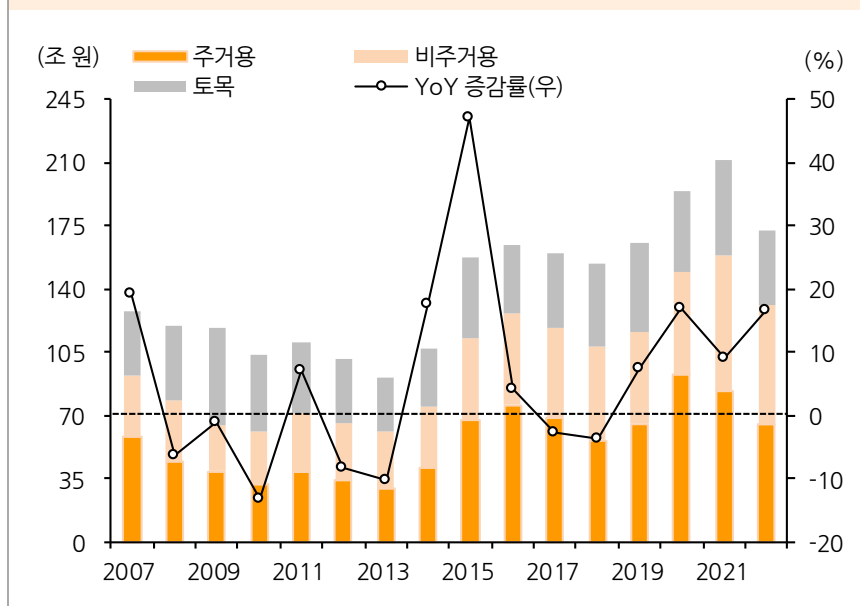
국내 주택 세 가지 우려 1) Q 감소 - 수주

[한화리서치센터]

❖ 주택 수주 감소 불가피

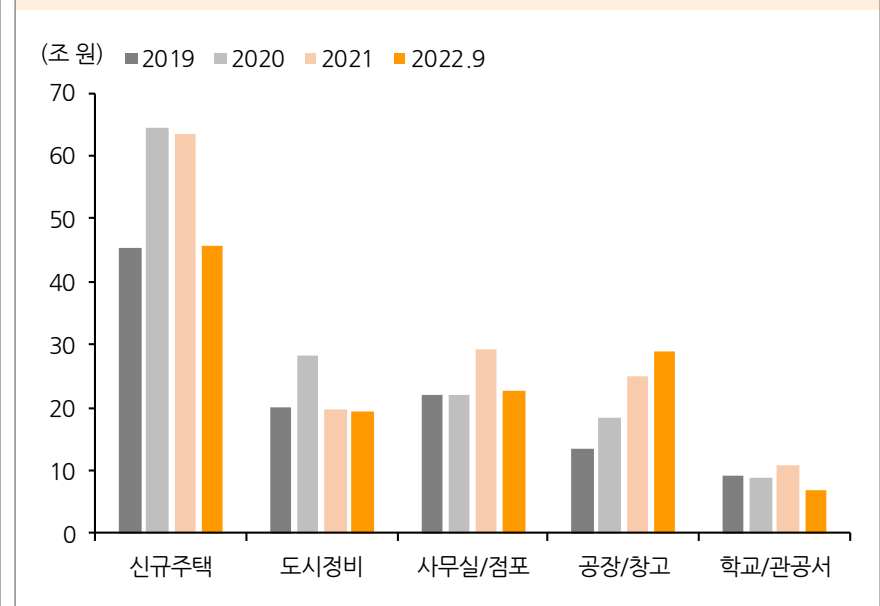
- 주거용 건축 수주 중 신규주택 수주 감소 전망
- 2020~21년 양호한 분양시장을 바탕으로 신규주택 수주가 큰 폭으로 증가했으나,
- 금리 상승과 함께 매매가 하락, 분양가 상승, 구매여력 감소 등으로 향후 신규주택 수주 감소 불가피할 전망
- 2022년 9월 누계 기준 신규주택 수주는 45.5조 원으로 전년동기 45.0조 원과 유사한 수준이나 최근 월별로는 두 자릿수 감소가 나타나고 있는 상황

국내 부문별 건설수주 추이



주: 2022년 9월 수주 기준
자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터

건축 세부공종별 수주 추이



자료: 대한건설협회, 한화투자증권 리서치센터



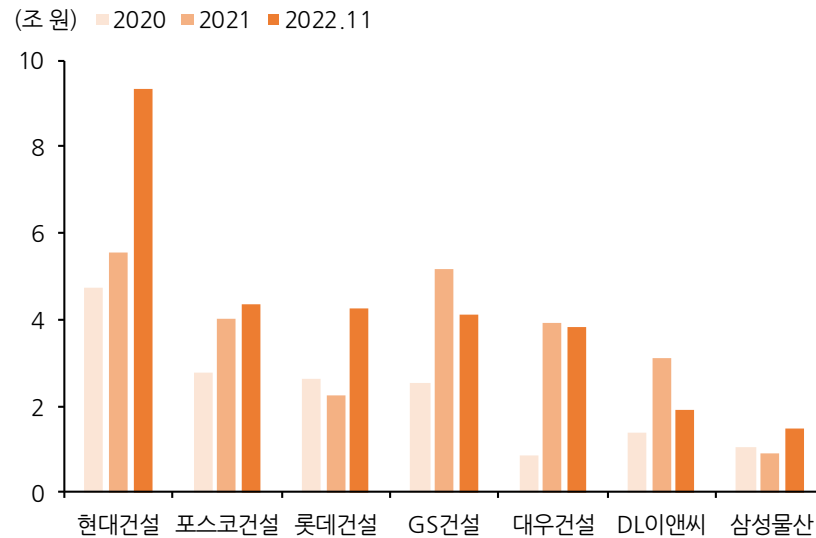
국내 주택 세 가지 우려 1) Q 감소 - 수주

[한화리서치센터]

❖ 도시정비 수주는 비교적 양호 전망

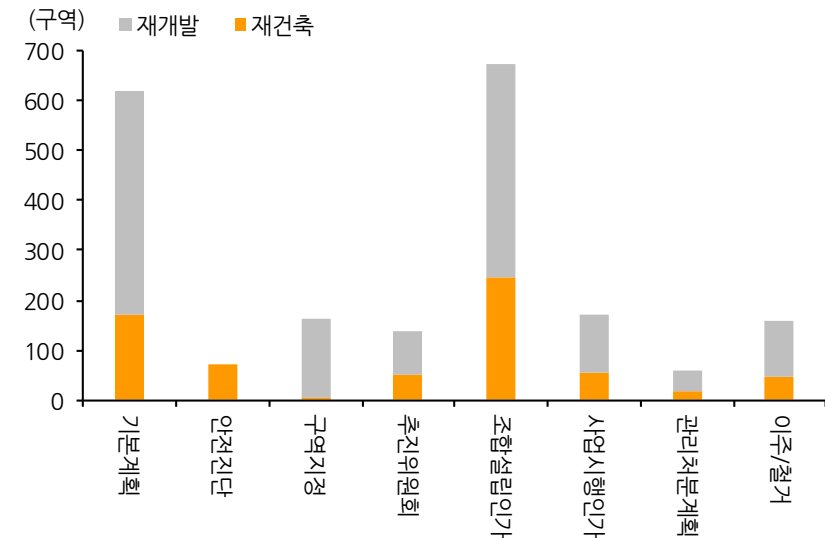
- 주거용 건축 수주 중 도시정비 수주 증가 전망
- 시공사 선정(조합설립인가or사업시행인가) 기준 도시정비 수주는 최근 3년 간 뚜렷한 증가세
- 추후 사업시행인가 단계를 거치며 수주로 인식될 예정. 현재 시공사 미선정 조합설립인가 단계 현장 다수 존재
- 다만, 아직까지 주택 수주 내 비중이 작은 만큼 신규주택 수주 감소를 전부 메울 정도는 아니라고 판단
- 수주 이후 분양/착공까지 상당 시간이 소요되는 만큼 건설사 단기 실적에 긍정적 영향은 없으나, 대형사의 점유율 확대 기반을 마련해 나간다는 점에서는 상당한 의미가 있음

2020년 이후 도시정비 수주 성과(시공사 선정 기준)



주: 11월 4일 기준
자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터

재개발재건축 진행단계별 구역 수



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

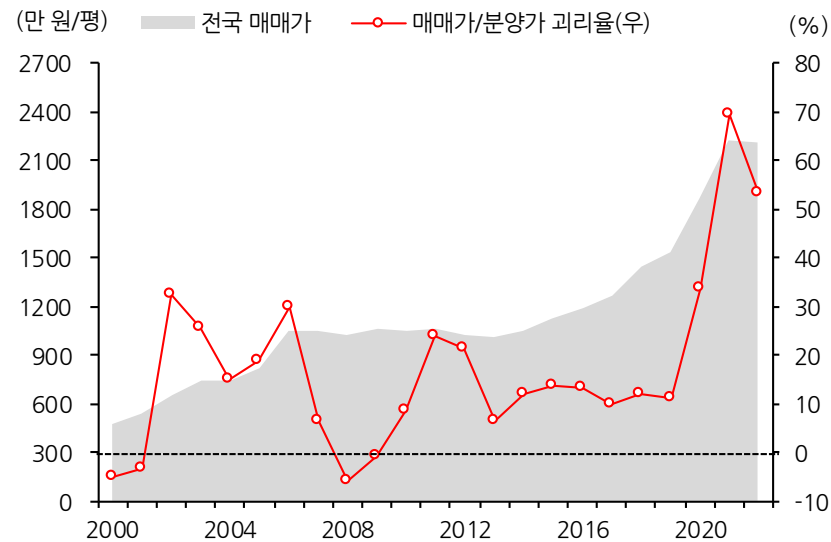


국내 주택 세 가지 우려 1) Q 감소 - 분양

[한화리서치센터]

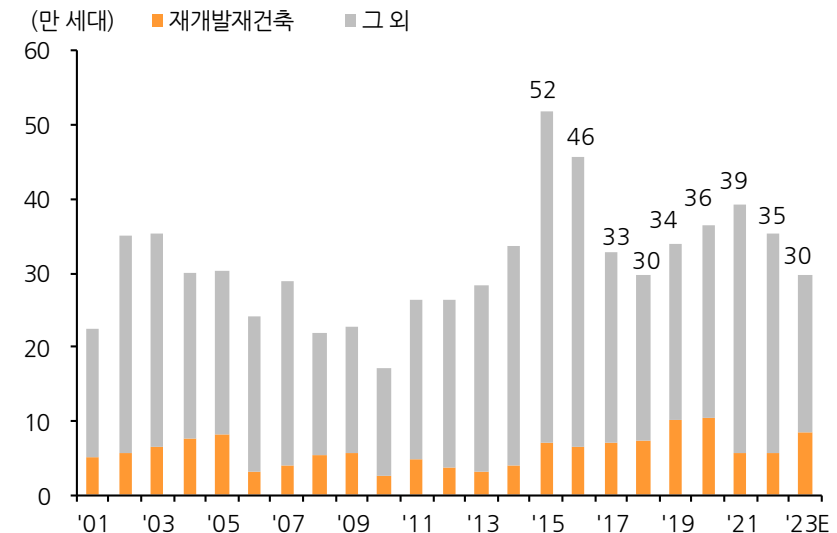
- ❖ 전국 아파트 분양공급 '22~'23년 각각 35만 세대, 30만 세대 예상(YoY -10%, 15%)
- ❖ 1) 신규주택 물량 감소
 - 2020~'21년 아파트 분양 증가는 신규주택에서 발생
 - 올해와 내년 신규주택 수주 감소가 예상되는 만큼 이 부문에서의 분양 감소 예상('22년 대비 약 30% 감소 추정)
- ❖ 2) 도시정비 물량 소화가 관건
 - 이주/철거 및 선착공 현장에서의 분양 진행 기대('22년 대비 약 50% 증가 추정)
 - 도시정비 물량이 많은 회사들의 경우 분양 감소폭이 상대적으로 크지 않을 것으로 예상

전국 아파트 매매가/분양가 괴리율



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

전국 아파트 분양 물량 추이 및 전망



주: 2022~'23년 수치는 당사 전망치
자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터



국내 주택 세 가지 우려 1) Q 감소 - 실적 영향

[한화리서치센터]

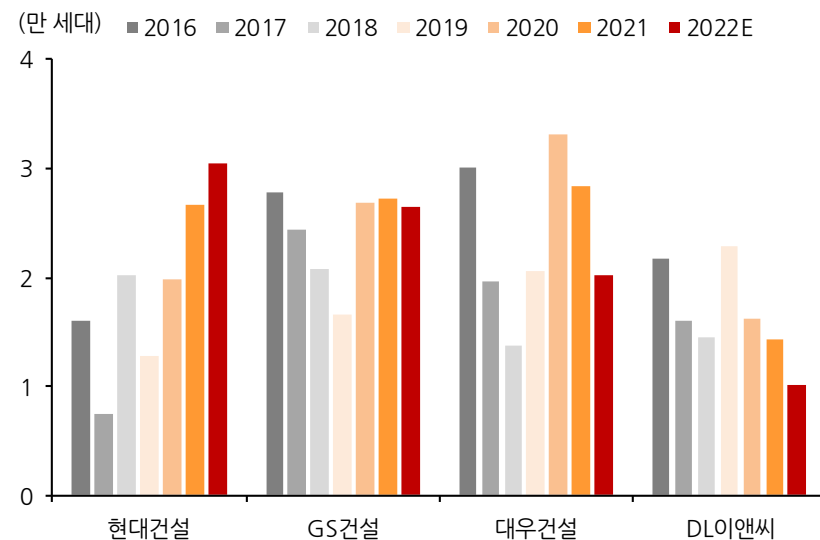
❖ 대형 건설사 분양공급 세대수 감소

- 2022년 분양공급 계획은 4개사 합산 YoY 10% 감소. 대우건설(연초 3만 → 2만 세대), DL이앤씨(연초 2만 → 1만 세대) 감소
- 2023년 합산 분양공급은 10~20% 감소 예상

❖ 주택 매출 감소는 내년 하반기부터

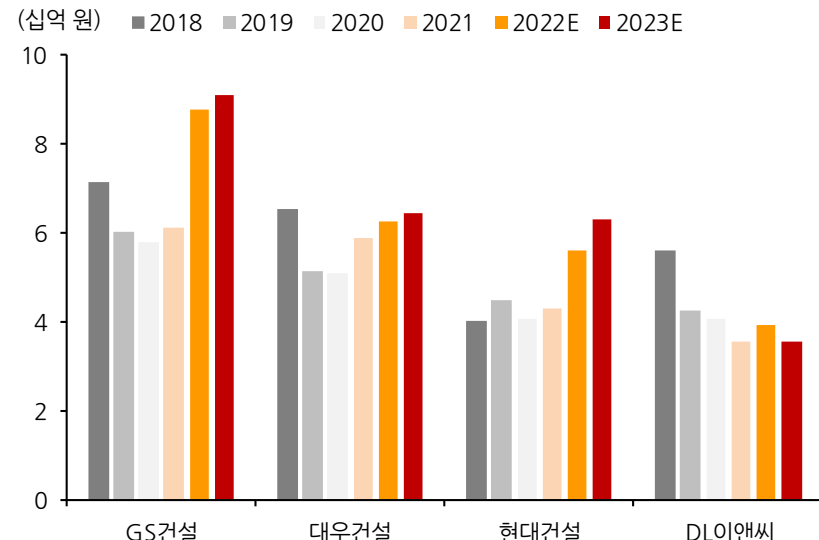
- 2022년 분양공급 감소 여파로 2023년 주택 매출 성장 제한적
- 상반기까지는 대체로 성장 기조 이어가겠으나 하반기부터 성장 둔화 또는 매출 감소 전환 예상
- 다만, 2023년 분양 계획에 따라 변동 가능성 있음

대형 건설사 분양공급 세대수 추이



주: 별도 기준, 2022년 물량은 각 사 공급계획
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

회사별 주택관련 매출 추이 및 전망



주1: 현대건설 별도 주택, GS건설 연결 주택건축(1Q22 C&A 편입), 대우건설 별도 주택건축, DL이앤씨 별도 주택건축
주2: 2022~23년 수치는 당사 추정치
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



국내 주택 세 가지 우려 2) 마진 축소 - 자재 가격

[한화리서치센터]

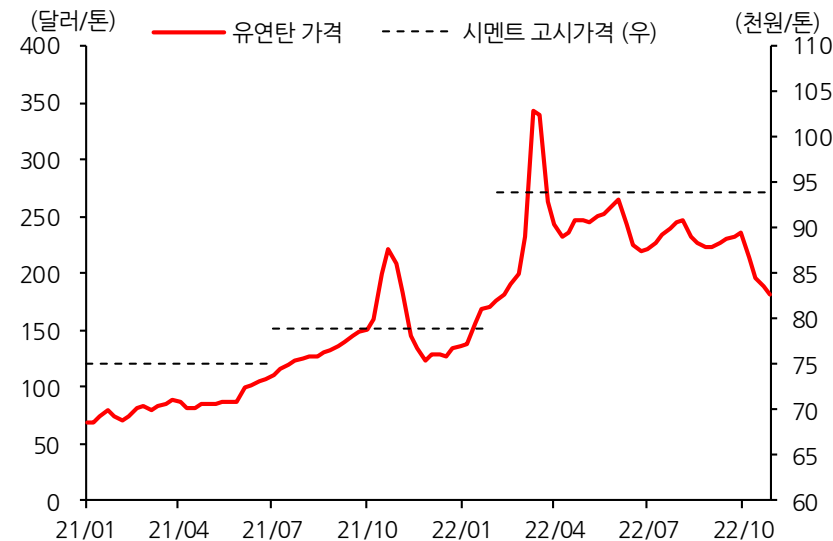
❖ 원가부담 지속

- 자재 가격 상승에 따른 원가부담이 이어지는 가운데 외주비, 인건비 등의 상승 문제도 상존
- 건설업 매출의 특성상 자재 가격이 일부 하락하더라도 마진 개선으로 이어지기까지는 일정 시간 소요

❖ 분양 시장의 위축 또한 수익성 둔화 요인

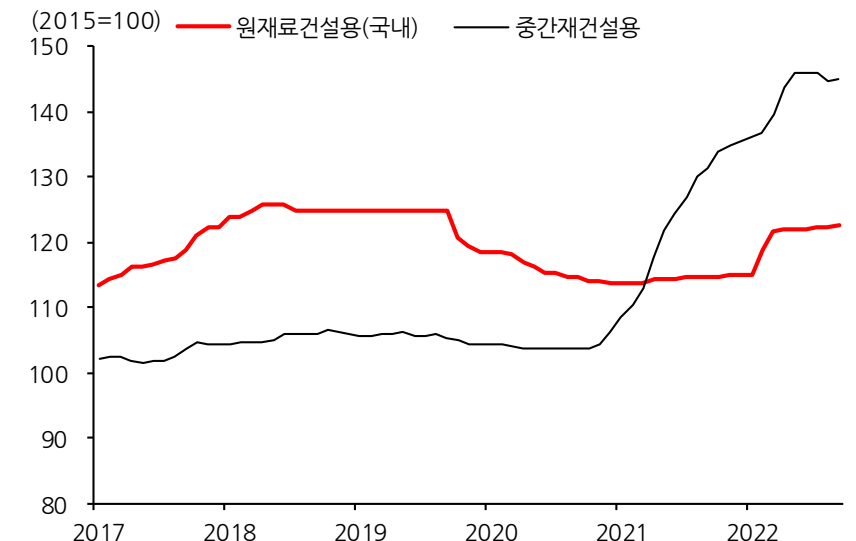
- 2020~21년 건설사 주택 마진 개선에는 분양 판매 비용 절감, 마진 쉐어 등 분양시장 호조의 영향이 있었음

유연탄 가격 추이



주: 유연탄 CFR 동북아 5,750Kcal/Kg NAR 기준
자료: 한국자원정보서비스, 한화투자증권 리서치센터

건설용 자재지수 추이



자료: 한국은행 경제통계시스템, 한화투자증권 리서치센터



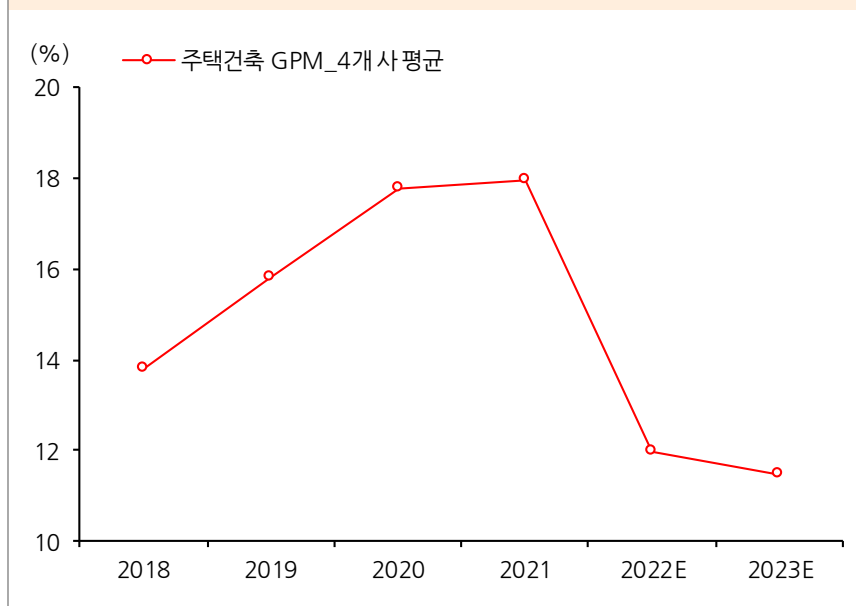
국내 주택 세 가지 우려 2) 마진 축소 - 안정화 기대

[한화리서치센터]

❖ 주택 부문 마진 하향 안정화 기대

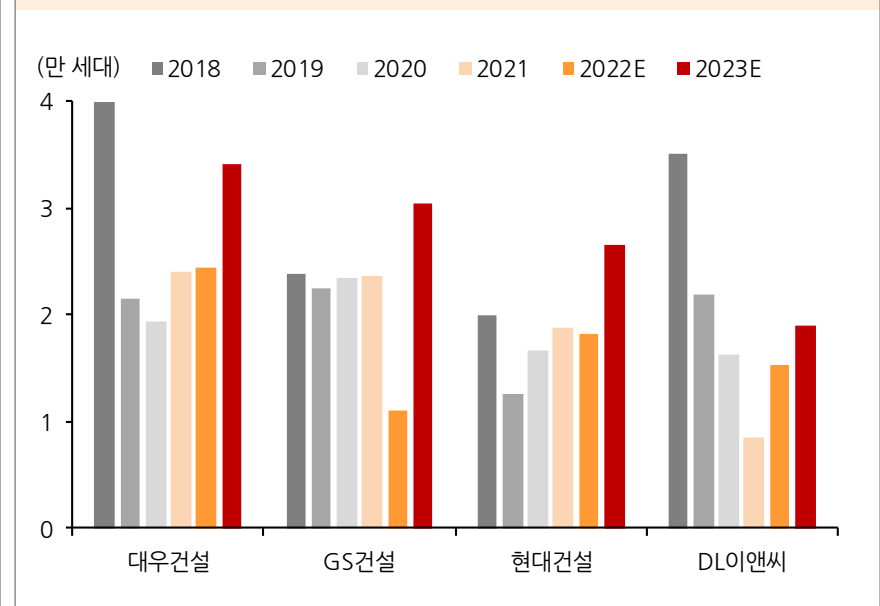
- 자재 가격 등의 상승으로 올해 2, 3분기에 걸쳐 주택부문 예정원가율 조정 발생(대우건설, DL이앤씨, GS건설)
- 이에 따라 주택 마진에 대한 기대치가 이미 대폭 낮아진 상황
- 한편, 2023년에는 입주 물량이 늘어날 것으로 예상돼 준공정산이익 등 일회성 이익도 발생 가능

대형 4개 사 평균 주택 마진 추이



주: 현대건설 별도 국내, GS건설 연결 주택건축, DL이앤씨 별도 주택건축, 대우건설 별도 주택건축
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

대형 건설사 입주물량 추이



주: 각 사 별도 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터





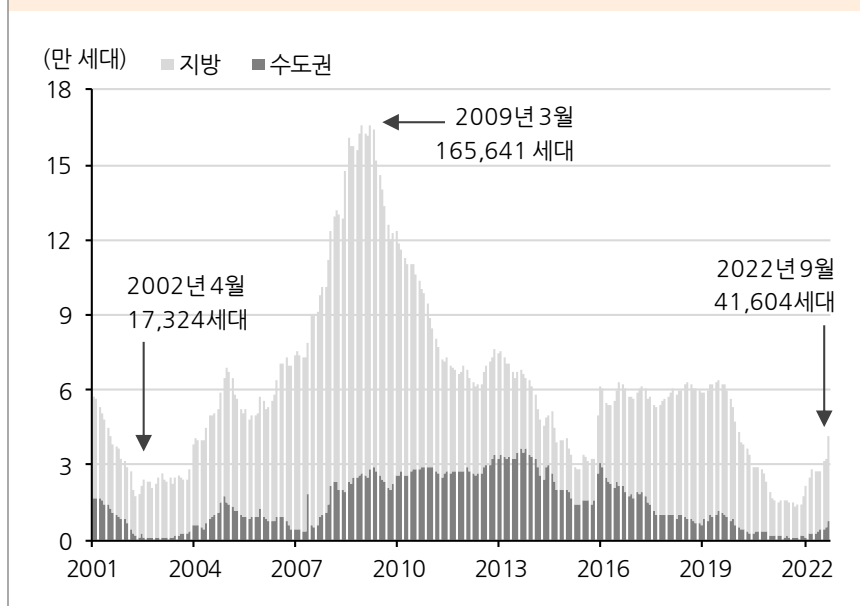
국내 주택 세 가지 우려 3) 미분양 리스크 - 현황

[한화리서치센터]

❖ 계속해서 늘어나는 아파트 미분양

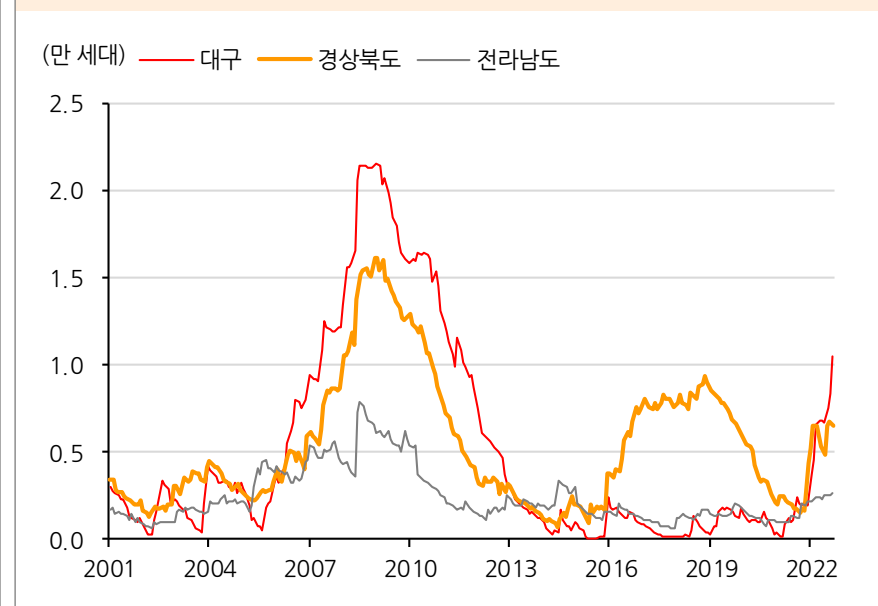
- 2021년 12월부터 전국 미분양 세대수 증가세로 전환
- 2022년 내내 월별 증가를 지속하고 있는 상황(9월 8882세대 증가는 2016년 이후 월별 최대 증가)
- 2022년 9월 말 기준 미분양 세대수는 41,604세대로 과거 미분양 급증 초입인 2004년 초 수준. 미분양이 역대 최대였던 2009년 3월 165,641세대의 25% 수준에 도달
- 미분양 증가가 두드러지는 지역으로는 대구, 경상북도, 전라남도 등이 있으며 이들의 미분양 물량 수준은 역대 최대치의 30~50% 수준

전국 아파트 미분양세대수 추이



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

특정 지역 아파트 미분양 세대수 추이



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터



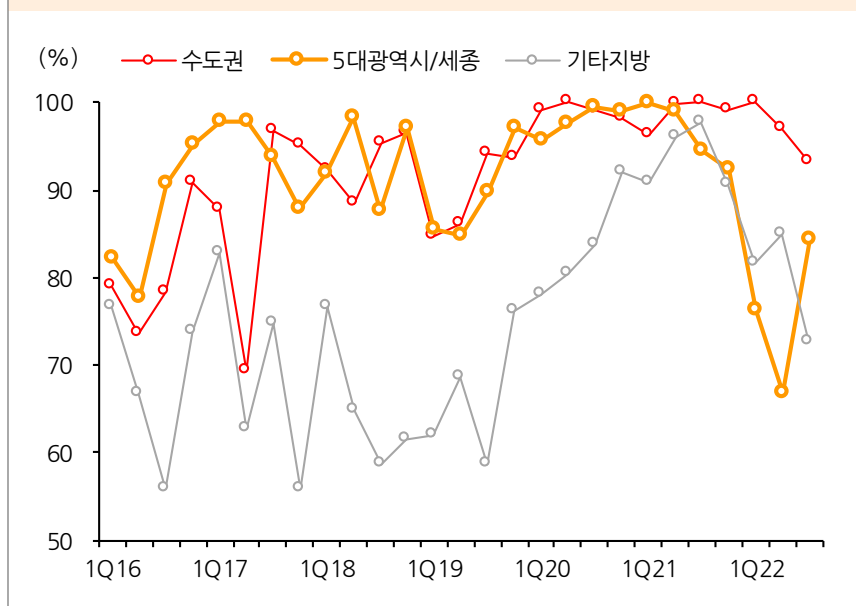
국내 주택 세 가지 우려 3) 미분양 리스크 - 공사비 관련

[한화리서치센터]

❖ 보수적인 관점에서 준공 시 공사비 회수 관련 리스크 열어둬야

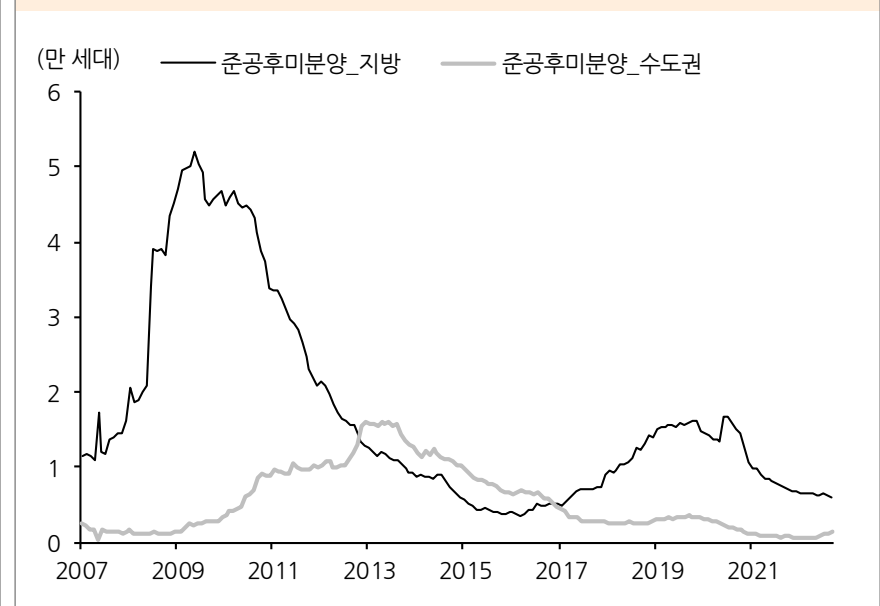
- 지속적인 미분양 증가로 준공 후 미분양 세대수도 증가가 예상됨
- 2022년에 들어서면서 지방을 중심으로 민간 아파트 초기 분양률이 크게 떨어지는 모습
- 준공 시점에 분양률이 80~85% 수준에 이르면 대체로 공사비 회수에 큰 문제가 없음
- 반면, 분양이 크게 저조한 경우에는 1) 일차적으로 공사를 진행하는 과정에서 현금 유입이 원활하지 않게 되고(분양불인 경우),
- 2) 준공 또는 준공이 가까워지는 시기에는 대손충당금 반영의 가능성이 있으며,
- 2) 극심한 미분양 사태가 장기화될 경우 할인분양에 따른 매출 차감 등이 발생할 수 있음

민간 아파트 초기 분양률 추이



자료: 주택도시보증공사, 한화투자증권 리서치센터

전국 아파트 준공 후 미분양 물량 추이



자료: 부동산114, 한화투자증권 리서치센터

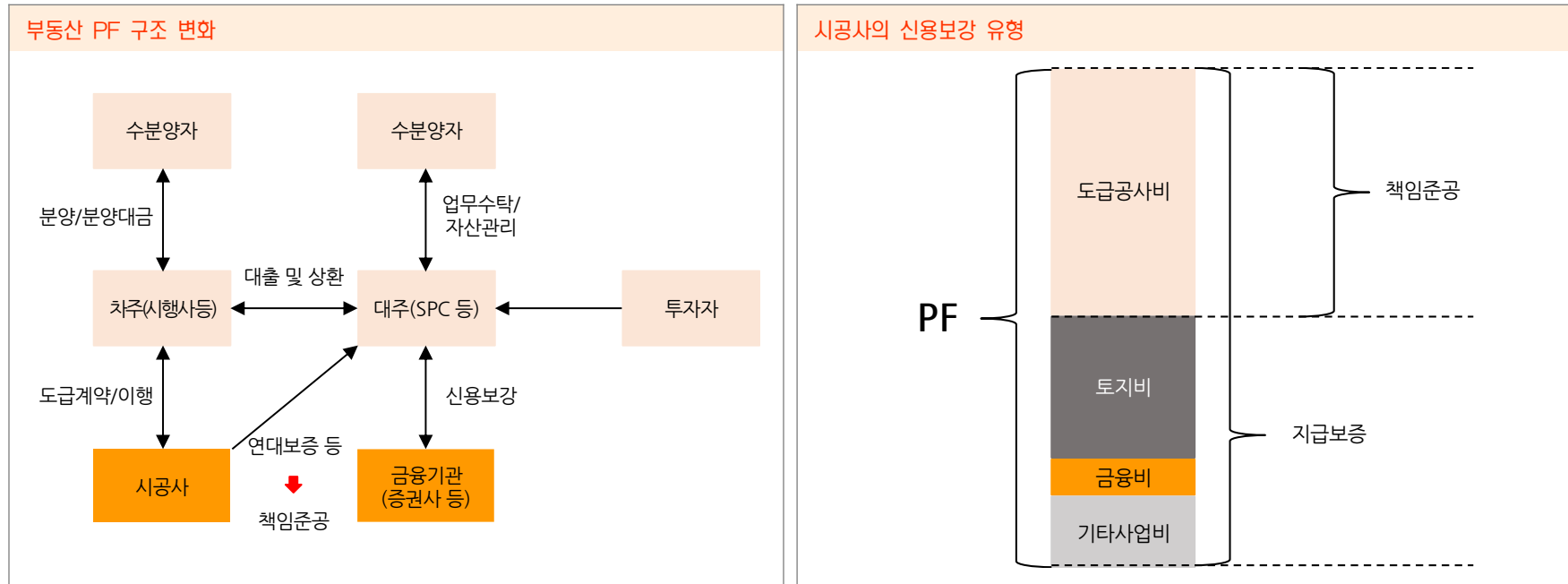


국내 주택 세 가지 우려 3) 미분양 리스크 - PF대출 관련

[한화리서치센터]

❖ 부동산PF 구조 변화와 건설사의 리스크 분산

- 2008년 금융위기를 거치며 PF보증에 따른 건설사들의 부실화, 규제 변화 등으로 시공사에 의존하던 신용공여 리스크를 사업참여자들이 분담하는 PF구조가 도입되기 시작
- 기존의 연대보증이나 채무인수 이외에 자금보충, 책임분양, 책임준공 등 변형된 신용보강 형태가 나타남
- 신용보강 중 가장 보편적 형태는 책임준공. 공사비 지급 및 시행사 의무이행 여부와 상관없이 건설사 책임으로 공사기간 내에 해당 건축 물을 준공하는 것을 의미
- 책임준공에서는 준공위험만을 분담하기 때문에 이론적 최대 손실범위는 시공비로 제한
- 본 PF단계에 들어가게 되면 시공사 PF지급보증 리스크 제한적



자료: 한국신용평가, 한화투자증권 리서치센터

자료: 부동산PF 신용보강 동향 및 과제 p.5(이성구 2012), 한국신용평가, 한화투자증권 리서치센터





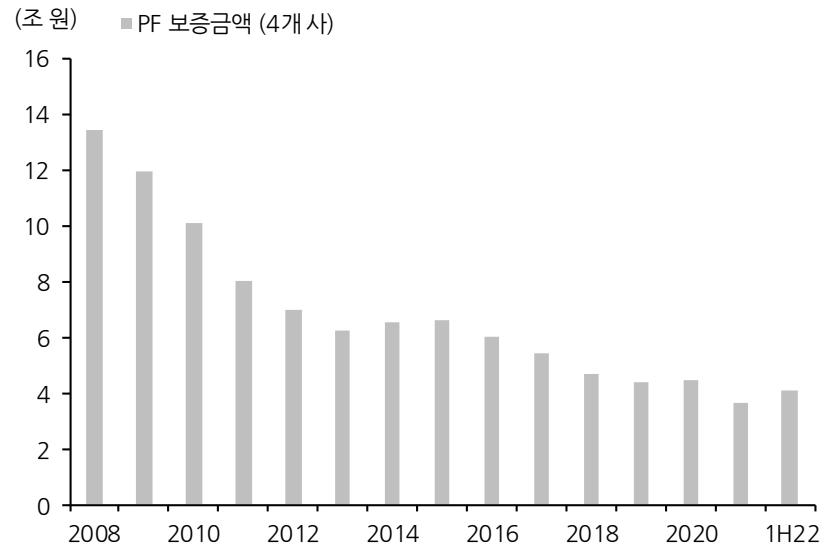
국내 주택 세 가지 우려 3) 미분양 리스크 - PF대출 관련

[한화리서치센터]

❖ 대형 4개 사 PF지급보증 관련 리스크 크지 않음

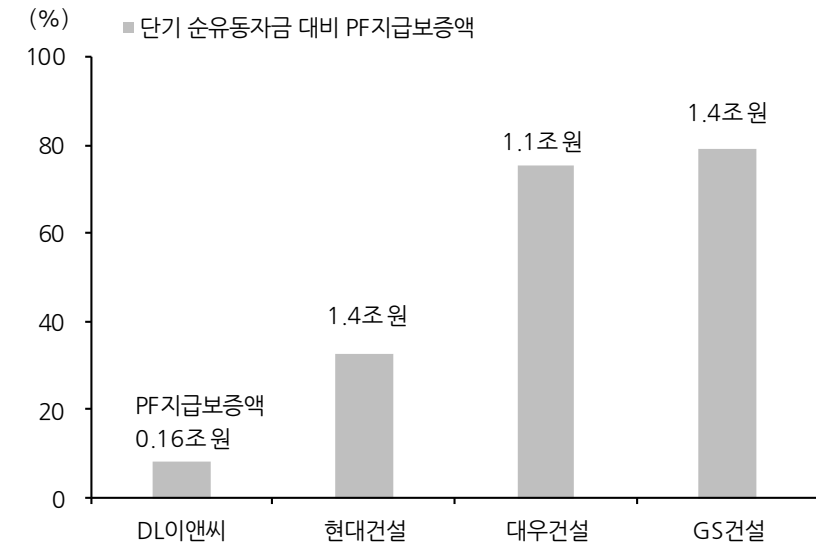
- 과거 대비 PF보증금액이 절대적으로 줄어들음
- 미착공 PF라 하더라도 과거와는 달리 인허가, 토지확보, 자산담보 등을 통해 리스크 대비가 보다 강화된 것으로 파악됨
- 무엇보다 건설사의 재무 대응력이 과거 대비 크게 개선됨(단기 순유동자금 >>> PF지급보증액)
- 물론, 미착공 PF가 장기화될 경우 부실 발생 가능성 있음
- 3Q22 실적발표 당시 건설사 코멘트: DL이앤씨(시행사 PF지급보증 제로), 현대건설(인허가 및 토지확보 리스크 제한적, 토지매입가 충분이 낮은 상황), 대우건설(서울/수도권 비중 43%, 유동성 감안 시 단기 자금경색 리스크 없음), GS건설(만기 관리, 월별 상환 규모 약 1천억 원으로 작음)

대형 건설사 4개 사 합산 PF 지급보증 규모



자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

대형 건설사의 위기 대응력(상반기 말 기준)



주1: 단기 순유동자금= 현금및현금성자산 + 단기금융상품 - 단기차입금및유동성장기부채

주2: PF지급보증액은 SOC공사 및 재개발/재건축조합의 사업비 대출, 책임준공을 제외한 수치

자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터



국내 주택 세 가지 우려 3) 미분양 리스크 - 유동성 관련

[한화리서치센터]

❖ 다만, 지금 건설사가 공통적으로 직면한 문제는 유동성 리스크

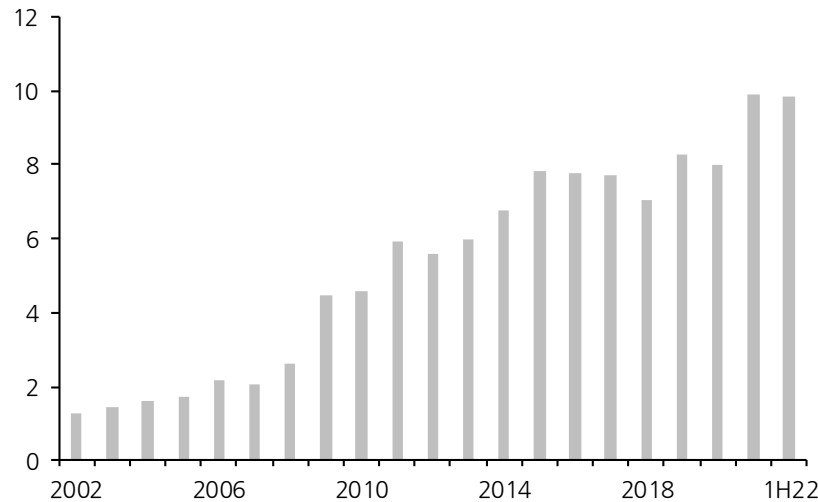
- 금리의 가파른 상승으로 현금이 마르는 현상은 충분히 나올 수 있음
- 회사 차원에서는 회사채 발행 등 외부 차입이 어려움 → 차입금 상환 스케줄 확인 필요
- 사업단에서는 분양 저조에 따른 현금 유입 감소, 공사재원 투입 지속, PF지급보증 차환 어려움 등이 발생

❖ 엄밀히 따지면, 미분양이 초래한 리스크라기보다는 유동성 리스크에 미분양 우려가 더해지는 상황

- 결론적으로는 기 확보 현금을 통해 버텨야 하는 시기 → 재무 여력이 약한 회사는 유의할 필요
- 롯데건설은 유상증자 및 대여금을 통해 7000억 원 자금 확보. '22년 상반기 말 단기 순유동자금 -91억 원, PF지급보증 1.4조 원

대형 건설사 5개 사 합산 현금및현금성자산

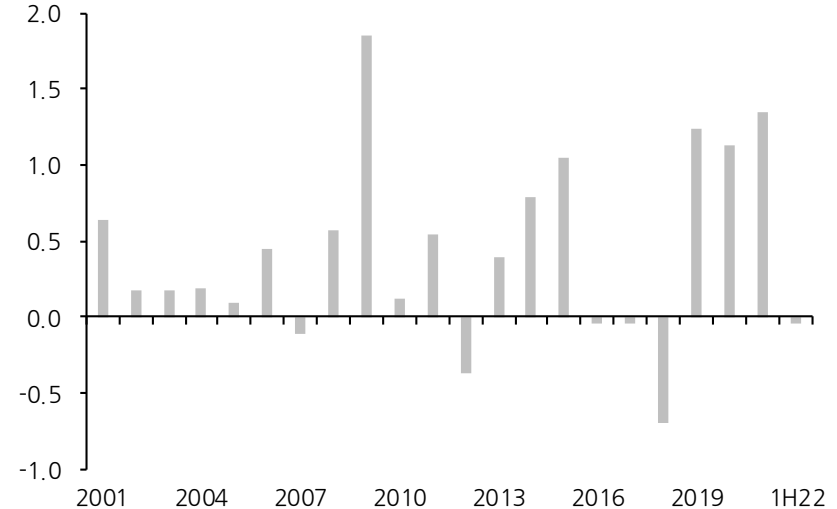
(조 원) ■ 5개사 합산 현금성자산



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

대형 건설사 5개 사 합산 현금흐름

(조 원) ■ 5개사 합산 현금흐름



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

▶ Appendix. 주요 건설사 유동성 현황 (2007년 vs. 2022년)

[2022년 상반기 말 기준]

(십억 원)

	현대건설	삼성엔지니어링	DL이앤씨	GS건설	대우건설
현금 및 현금성자산	3,097	1,030	1,861	2,734	1,122
단기금융상품	1,429	482	227	475	1,126
단기 유동자금(A)	4,526	1,512	2,088	3,209	2,248
단기차입금	96	129	157	667	450
유동성장기부채	191	0	0	730	262
사채	1,267	0	860	617	330
장기차입금	245	0	0	2,234	477
이자부부채(B)	1,798	129	1,017	4,248	1,520
(만기도래 사채 및 차입금)	350	129	157	1,397	713
- 사채	180	0	0	729	59
- 차입금	170	129	157	667	654
순현금(A-B)	2,727	1,384	1,071	-1,038	728

[2007년 말 기준]

(십억 원)

	현대건설	삼성엔지니어링	DL이앤씨	GS건설	대우건설
현금 및 현금성자산	418	274	83	380	899
단기금융상품	0	346	6	6	95
단기 유동자금(A)	418	620	90	386	994
단기차입금	188	0	80	401	340
유동성장기부채	465	0	200	1	121
사채	784	0	416	50	300
장기차입금	58	0	200	11	164
이자부부채(B)	1,495	0	896	463	926
(만기도래 사채 및 차입금)	653	0	280	403	461
- 사채	455	0	150	0	100
- 차입금	198	0	130	403	361
순현금(A-B)	-1,077	620	-807	-77	68



III

해외 건설 기대 요인 확인
발주시장 동향, 수주 파이프라인



해외 건설 회복을 넘어 호황으로

[한화리서치센터]

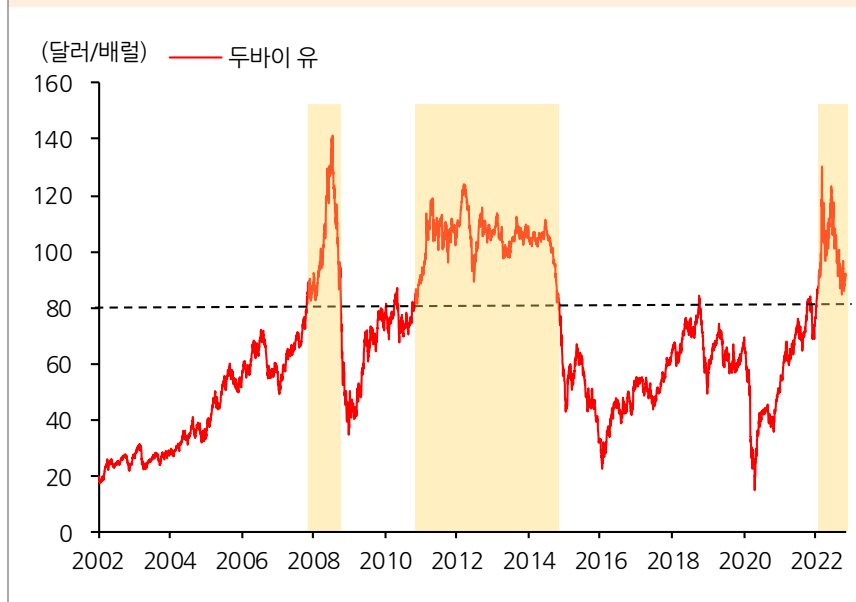
❖ 고유가의 장기화

- 중동 산유국들의 재정균형유가 평균 77달러 수준
- 두바이유 기준 80달러 대 이상의 고유가가 1년 넘게 지속되고 있으며, 이는 2014년 11월 이후 처음

❖ 영역의 확장 기대

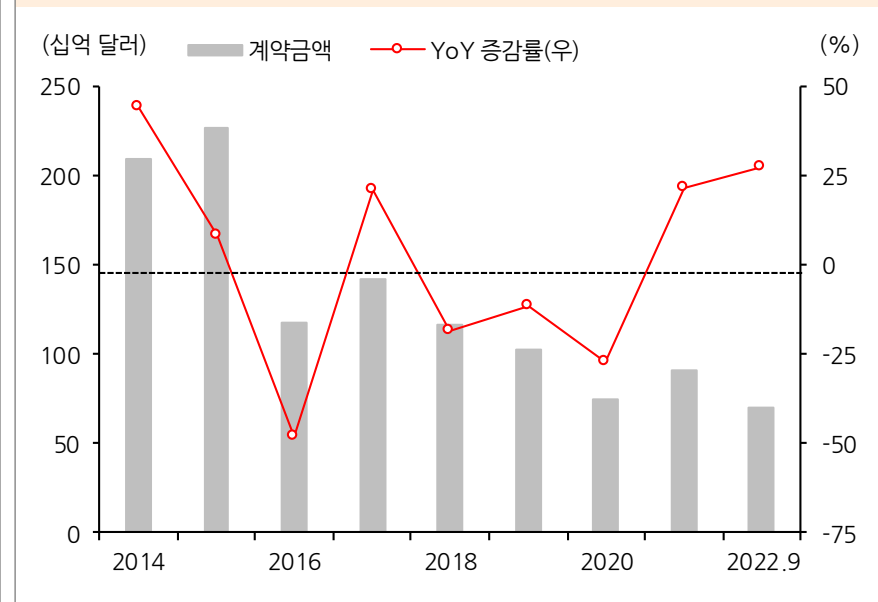
- 기존 투자포인트였던 Oil&Gas 분야 외에도 그간 현실적으로 무리라고 여겨졌던 대규모 인프라 발주나 그린 프로젝트의 추진도 활발할 것으로 기대

두바이유 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

MENA 지역 발주금액 추이(전 공종)



자료: MEED, 한화투자증권 리서치센터



해외 건설 발주 동향 1) Oil&Gas

[한화리서치센터]

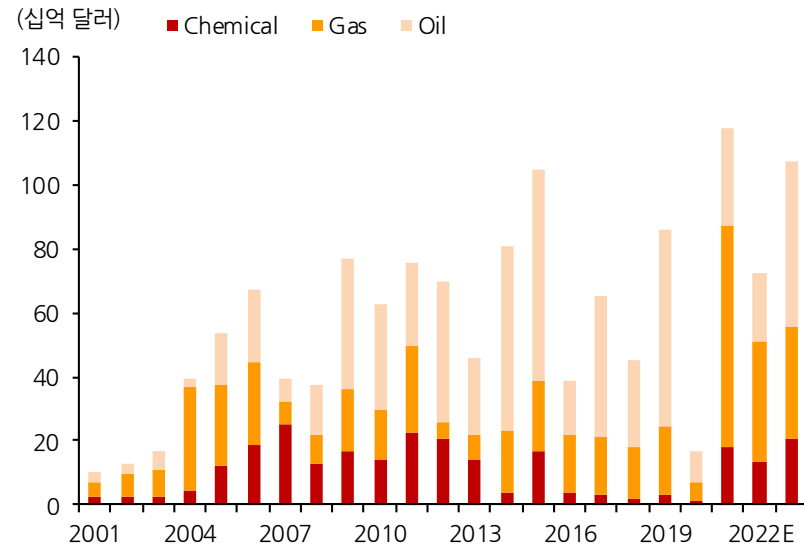
❖ 중동 주요국 프로젝트 예산액 및 발주금액 추이

- 주요 7개국 Oil&Gas 발주금액은 2022년 11월 초 기준 210억 달러 수준
- 2021년은 초대형 카타르 가스 프로젝트(200억 달러) 발주에 힘입어 593억 달러의 계약액 기록
- 2022~23년 발주 예정 프로젝트의 예산액 규모(Study 단계 Pjt 제외)는 2000년 이후 평균 수준을 웃도는 수준
- 발주 예산액 중 공종별 비중은 Oil > Gas > Chemical 순임

❖ 주요 프로젝트 업데이트

- 카타르 Ras Laffan(발주 완료), Amiral Complex 10월 상업입찰 완료(현대건설, 삼성엔지니어링 참여) 등

MENA 지역 주요 7개 국 석유가스 부문 예산액 추이



주: 2022~23년 금액은 예산액 중 FEED 및 입찰 진행 중인 프로젝트만 포함한 수치
 자료: MEED Projects, 한화투자증권 리서치센터

삼성엔지니어링 수주 공시(10/15)

1. 제목	화공플랜트 건설공사 낙찰통지서 (LOA) 접수
2. 주요내용	- 당사는 2022년 10월 15일 중동 사업주로부터 화공플랜트 건설공사의 낙찰통지서 (LOA) 를 접수하였습니다.
3. 이사회결의(결정일) 또는 사실확인일	2022-10-15
- 사외이사 참석여부	참석(명) -
- 사외이사 불참(명)	불참(명) -
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원) 참석여부	-
4. 기타 투자판단과 관련한 중요사항	- 상기 3항의 사실확인일은 낙찰통지서 (LOA) 접수일자입니다.
- 당사는 계약금액이 최근매출액의 2.5% 이상에 해당하는 계약의 낙찰통지서를 접수하였습니다.	
※ 관련공시	-

【공시유보 관련사항】

1. 유보사항	발주처명, 프로젝트명, 상세수행지역, 계약금액
2. 유보사유	경영상 비밀유지
3. 유보기한	2023-01-30

자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터



해외 건설 중동 주요 Pjt. 업데이트 (기대해 #10)

[한화리서치센터]

중동 주요 국가별 대형 프로젝트 추진 현황(석유 및 가스)							
국가	프로젝트명	발주처	공종	수주시기	예산액 (mUSD)	용량	진행상황
사우디	Waad Al Shamal Phosphate City: Diammonium Phosphate Plant	Meaden/Mosaic/Sabic	Chemical	2022.11	2,500	Pkg1: Upstream Facility Pkg2: Ammonia plant (1,000 t/d)	Pkg1,2 5월 입찰 완료 → Petrofac lowest(10/18)
	Amiral Complex	Saudi Aramco/Total	Chemical	2023.01	5,000	Ethylene: 1.5 mt/y, Propylene: 0.5mt/y	9/11 기술입찰, 10/9 상업입찰 예정 → 상업입찰 완료(10/9)
	Abqaiq Plant Revamp Project	Saudi Aramco	Oil	2022.12	300		3Q ITB 발급 예정 → 입찰서 제출(9/20), 국내사 다수 참여
	Tail Gas Treatment Desulphurization Project	Saudi Aramco	Gas	2023.03	2,000	modify sulphur recovery units (SRUs)	5/30 ITB 발급, 9/30 상업입찰 예정 → 12/15 상업입찰 예정
	Shedgum&Uthmaniya Gas Compression: Pkg 1&2	Saudi Aramco	Gas	2023년	2,500		FEED 진행 중(Jacobs), ITB 미발급
UAE	Yanbu Crude Oil To Chemicals(COTO)	Saudi Aramco/Sabic	Oil/Chemical	2024년	25,000	Chemicals: 9mt/y, Diesel: 200,000 bpd	7/7 FEED 입찰 예정 → 7/16 입찰 완료, '23년 10월 ITB 발급 예정
	Petrochemical Derivative Complex in Ruwais	Taziz (ADNOC & ADQ)	Chemical	2022.10	5,270		
	1) Chlor-Alkali, EDC&PVC Production Facility	Taziz	Chemical	2023년	2,000	EDC: 3,014 t/d, PVC: 986 t/d	FEED 입찰 진행 중
	2) Blue Ammonia Production Facility	Taziz, Fertiglobe	Chemical	2023년	1,870	Ammonia: 2,740 t/d	GS에너지, 일본 Mitsui 참여(각 지분 10%) → FEED 진행 중
	Fujairah LNG Export Terminal	Adnoc LNG	Gas	2023년	4,500	capacity of 4.8 million t/y x 2 trains	FEED 진행 중 → 삼원 포함 6개 사 TOI 제출(8/25)
이라크	Hail and Ghasha Sour Gas: Onshore	Abu Dhabi National Oil	Gas	2023년	6,000	Sour gas: 400-600 mcf/d	테크닉/삼원/테크니콤 컨소 상업입찰 제출(9/26)
	Zubair Oil Refinery	ENI	Oil	2023년	3,000	300,000b/d	'20년 10월 ENI 정유시설 건설 계획 발표. 금융문제로 지연 중
	Artawi Oil Field Development	Ministry of Oil (MoO)	Oil		2,000	85,000b/d → 210,000b/d	FEED 진행 중(KBR) → ITB 발급(09/26)
	Samawah Oil Refinery	Ministry of Oil (MoO)	Oil		8,000	70,000b/d	Study 단계
	Nebras Petrochemical Complex	MIM	Chemical		12,000	Petrochemicals products: 1.8 mt	Study 단계
카타르	Ras Laffan Petrochemical Complex	Qatar Energy	Chemical	2022.11	5,000	Ethylene 2.1mt/y, HDPE: 1.68 mt/y	입찰완료(8/7) → Pkg1 삼원, Pkg2 테크니콤 lowest(9/30)
	North Field South Development: 2 Mega LNG Trains	QatarGas	Gas	2023.02	6,000	LNG 43,836 t/d	9/15 기술입찰 예정 → 기술입찰 완료(10/20)
	North Field Production Sustainability: Phase2: Scope B	QatarGas	Gas	2022.11	4,500	Gas compression complexes	8/1 상업입찰 완료 → Saipem 수주 완료(10/21)
	PDH&PP Plant	QAPCO	Chemical	2024년	1,500	1million t/y	8/5 프로젝트 생성, '23년 3월 FEED 발주 예상(FEED-to-EPC)
쿠웨이트	Al Zour Petrochemical Complex	KIPIC	Chemical	2023년	10,000	PP: 940,000t, PX: 1.4mts, Gasoline: 420,000t, Fuel: 208,900 t	사업성 검토 진행 중(Wood Mackenzie), 사업성 검토 완료(11/2)
	Dorra Gas Field Development Offshore	Al Khafji Joint Operations	Gas	2024년	5,000	Natural gas 1billioncfd, Condensates: 84,000b/d	'22년 3월 프로젝트 부활(쿠웨이트-사우디 공동 개발)
오만	Marsa LNG Terminal	Marsa LNG (Total Energies 80%, OQ 20%)	Oil	2023년	1,000	capacity of 1mtpa LNG	1/13 프로젝트 부활, 2022년 말 FID 완료 예상
	Ras Markaz Crude Oil Park: Phase I: Package 1.2~1.5	OTCOO	Oil	2023년	600	650,000 barrels per tank x 8 tanks	'22년 3분기 ITB 발급 예정
	Sur Refinery And Petrochemicals Complex	SIS	Oil	2024년	10,000	300,000b/d+petrochemical plant	Study 단계, 컨설팅 사 입찰 평가 중

주: 2022년 11월 초 기준

자료: MEED Projects, 한화투자증권 리서치센터



해외 건설 발주 동향 2) NEOM

[한화리서치센터]

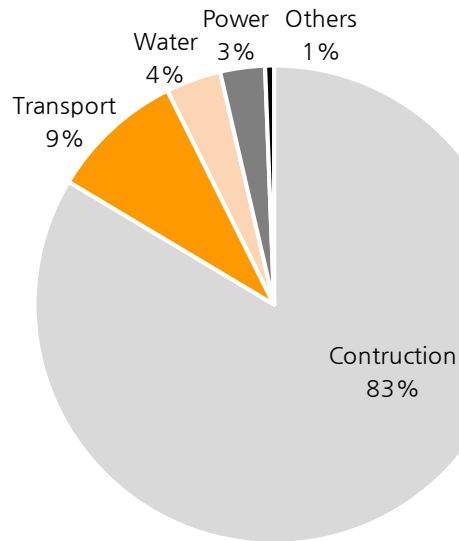
❖ 사우디 네옴 프로젝트 개요

- 사우디아라비아 빈 살만 왕세자가 주도하는 5000억 달러 규모의 세계 최대 스마트시티 건설 프로젝트로, '17년 10월 사업계획 발표
- 총 예산액은 최소 5000억 달러로 1단계 건설(~ '25년, 기초 인프라 작업)에만 약 3200억 달러가 소요될 예정
- 주요 프로젝트 구성: 트로제나(Trojena), 옥사곤(Oxagon), 더 라인(The Line)

❖ 국내사 참여 활발

- 현대건설/삼성물산/아키로돈 터널공사 수주(22년 6월, 2조 원), 한미글로벌 네옴 더 라인 마스터플랜 용역 수주(21년 5월, 30억 원)
- 국토교통부는 원팀 코리아를 구성해 11/4~9일까지 사우디에 수주지원단 파견. 메가 프로젝트 참여를 통해 제2의 중동붐 견인 취지

네옴시티 프로젝트 공종별 구성



자료: MEED, 한화투자증권 리서치센터

네옴시티 진행상황

번호	공종	단계	프로젝트	규모	협력	내용
1	인프라	착공	사우디 네옴 Ruming 터널	5.75 (현대건설)	삼성물산, 아키로돈	12.5km의 Twin Ruming 터널 공사
2	인프라	입찰 제출	옥사곤 항만/준설 Stage 1	TBC	TBC	구 Duba Port 확장 공사
3	인프라	입찰중	Spine Civil 박스 터널	TBC	TBC	142km 철도, 터널 및 역사 40개소
	인프라	입찰중	Spine 콘크리트 구조물 (PC)	TBC	TBC	제작장 조성 및 PC 제작
	인프라	입찰중	Spine 콘크리트 Works	TBC	TBC	PC 제작/이동/설치 및 현장 타설
4	플랜트	대기	송변전 프로젝트	TBC	TBC	송전 선로 및 변전소 설치
5	인프라	대기	트로제나 인프라 프로젝트	TBC	TBC	산악지역 인프라 조성 공사
6	건축	대기	모듈러 주택 프로젝트	TBC	TBC	주거 단지 모듈러 제작 및 설치
7	건축	대기	블레이드 PC 코어	TBC	TBC	코어 모듈 제작 (30x33x500 크)

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터



해외 건설 발주 동향 3) Green

[한화리서치센터]

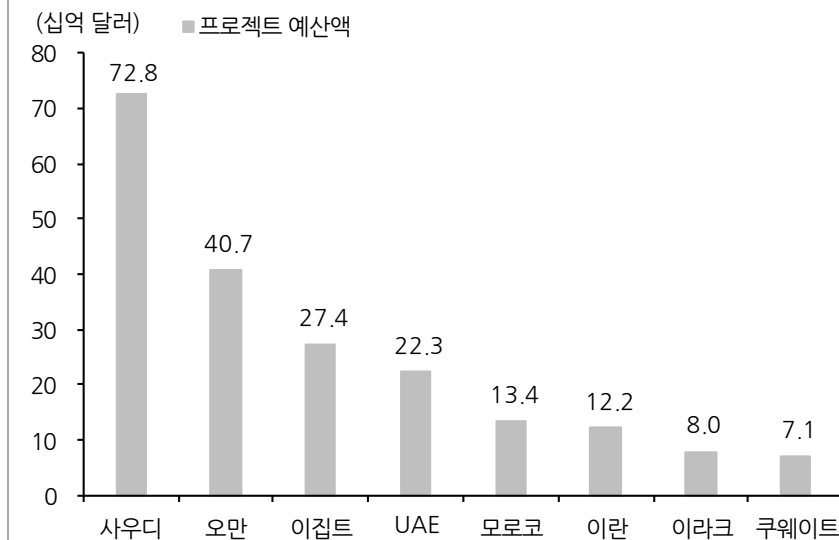
❖ 새로운 영역의 진입

- MENA지역에서 추진 중인 Energy Transition 관련 프로젝트 규모는 2200억 달러에 달하는 것으로 추산(MEED)
- 그린 수소와 태양광 발전, 원전이 전체의 3/4을 차지

❖ 수소 및 암모니아 프로젝트 동향

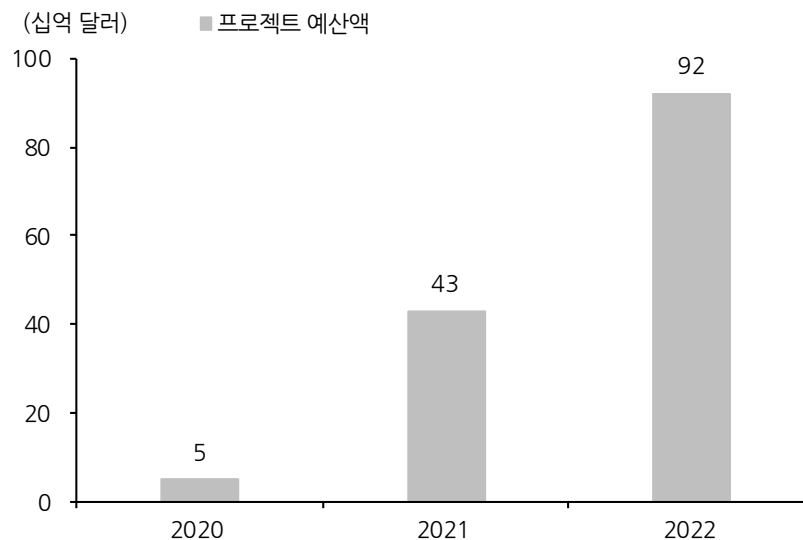
- MENA지역에서만 '22년 6월 기준 34개 이상의 프로젝트가 추진 중. 이 중 예산액이나 Capa, Output 등이 밝혀진 25개 프로젝트의 예산액은 총 920억 달러 수준
- 국내사 중에는 삼성물산이 사우디와 UAE에서 각각 한 개씩 프로젝트 개발 단계에 참여하고 있으며, 삼성엔지니어링도 오만에서 수소 프로젝트 개발을 추진 중(Pre-Feed 착수 준비 중)인 것으로 파악

MENA지역 주요국 Energy Transition 관련 발주 예정 프로젝트 규모



자료: MEED, 한화투자증권 리서치센터

MENA 지역 그린수소 관련 프로젝트 예산액 추이



자료: MEED, 한화투자증권 리서치센터



해외 건설 수주 경쟁강도 완화 예상

[한화리서치센터]

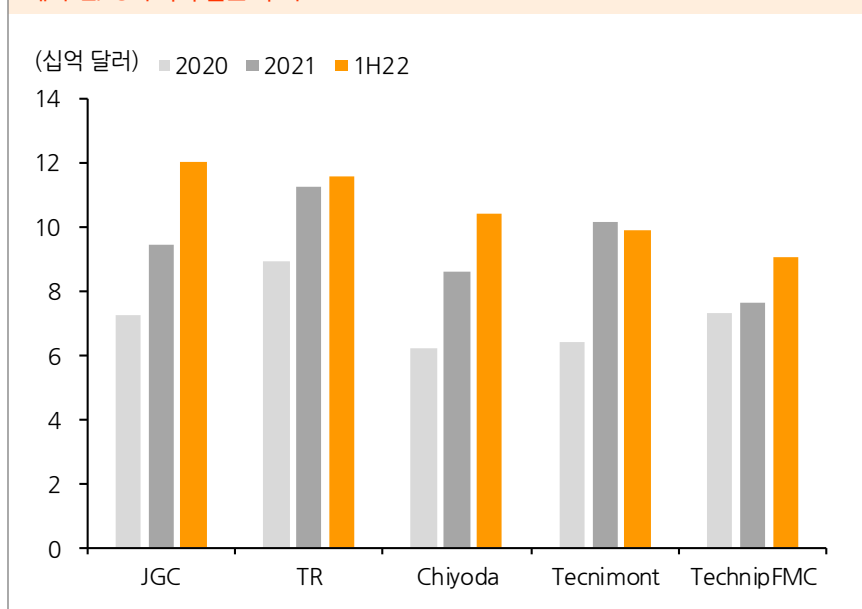
❖ 글로벌 EPC사 수주잔고 일제히 반등

- 해외 주요 경쟁사들의 수주잔고는 2020년 말 대비 일제히 반등한 반면, 국내사들의 수주잔고 증가 미미
- 최근 1~2년 간 발주량이 늘어났음에도 불구하고 국내사들의 실주가 있었음을 방증

❖ 수주 경쟁강도는 완화될 수 밖에

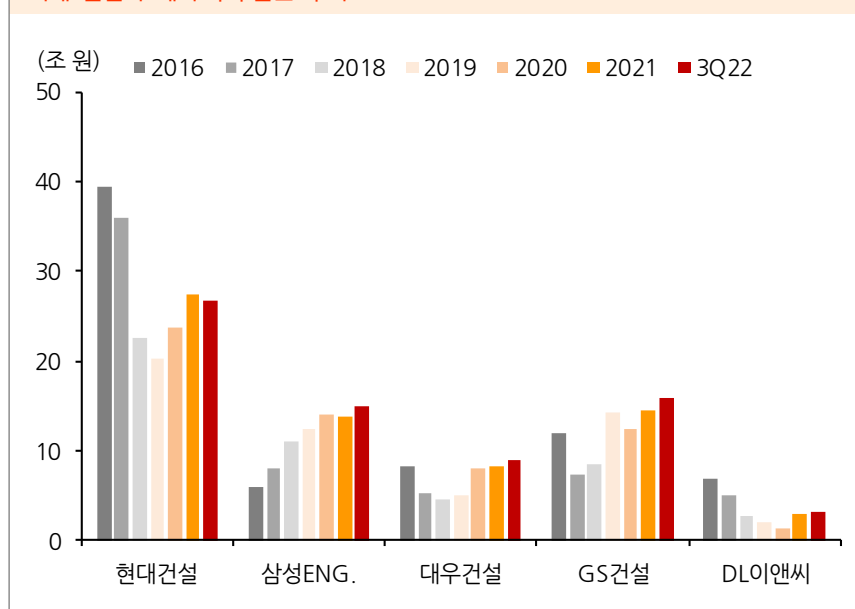
- 경쟁사들의 수주 레벨이 과거 피크 수준 또는 그 이상으로 올라왔다는 점에 주목할 필요
- 향후 발주량이 늘어날 것으로 예상되는 가운데 Petrochemical 발주가 본격화되는 점도 국내사 수주 성과에 긍정적

해외 EPC사 수주잔고 추이



자료: 각 사, Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

국내 건설사 해외 수주잔고 추이



주: 연결 기준

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



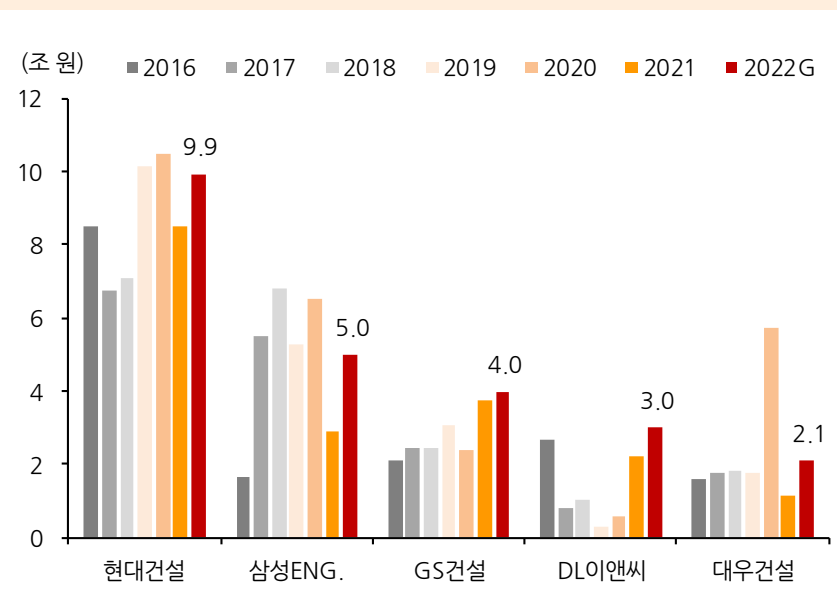
해외 건설 해외 수주 파이프라인

[한화리서치센터]

❖ 2022년 해외 수주 파이프라인

- 3분기말 해외수주 성과는 5개 사 합산 목표달성률 54.2%로 부진
- 11/4 기준 국내 건설사 해외수주 성과는 255억 달러로 YoY 37% 증가. 회사별로는 삼성물산 > 삼성엔지니어링 > 현대엔지니어링 > 현대건설 순
- 연말 연초 다수의 프로젝트 수주 소식 기대

주요 건설사 해외수주 추이 및 목표



주: 연결 기준
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

2022~23년 주요 해외수주 파이프라인

건설사[목표]	프로젝트명	규모	수주시기
현대건설 [9.94조 원]	3분기 누계 수주 성과	6.1조 원	61.5%
	사우디 네움 항만	3~4억 달러	4Q22
	사우디 Amiral	30억 달러	1Q23
	사우디 네움 스파인 박스터널	-	2023
	카타르 노스필드 후속공사	-	2023
GS건설 [4.0조 원]	3분기 누계 수주 성과	1.9조 원	47.9%
	오만 해수 담수화(잔여분)	8억 달러	4Q22
	베트남 뚜띠엠	2억 달러	4Q22
	호주 인랜드 레일	-	2023
삼성엔지니어링 [5.0조 원]	3분기 누계 수주 성과	3.0조 원	60.5%
	카타르 라스라판	15억 달러	4Q22
	알제리 STEP PDH/PP	14억 달러	4Q22
	요르단 자르카 정유	10억 달러	4Q22
	UAE Hail & Ghasha(3사 컨소)	60억 달러	1Q23
	사우디 Amiral	30억 달러	1Q23
	인도 MEG 석화	10억 달러	1Q23
	인도네시아 찬드라	7억 달러	1Q23
	사우디 아람코 NEC 관련	-	2023
	FEED 수행 중	총 7건	2023
대우건설 [2.1조 원]	3분기 누계 수주 성과	1.5조 원	71.4%
	나이지리아 카두나 정유시설	기 수주(금액 미공개)	10/27
	이라크 알포 해군기지	6000억 원	4Q22
	이라크 알포 항만 추가공사	5000억 원	4Q22
DL이앤씨 [3.0조 원]	3분기 누계 수주 성과	0.5조 원	15.9%
	미국 CPChem	7000억 원	4Q22
	사우디 마틴 Phosphate	4000억 원	4Q22
	호주 요소 공장	1.5조 원	2023

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



해외 건설 양질의 수주 성장

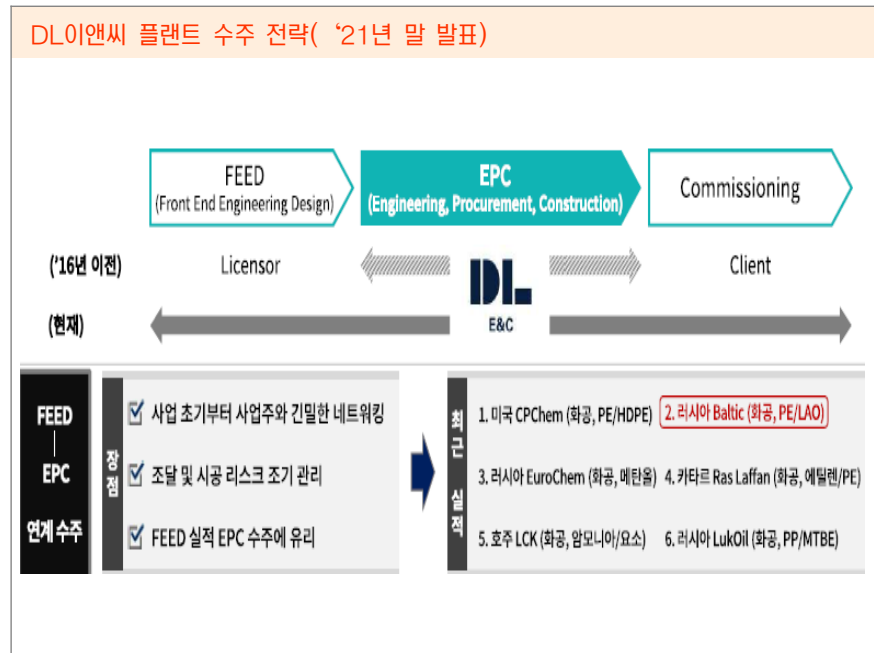
[한화리서치센터]

❖ 양보단 질이다

- 1) 배부른 수주: 경쟁 강도 완화에 따른 수익성 제고 기대
- 2) EPC임지 강화: 사우디 아람코와 ‘National EPC Champion(NEC)’ 협약
- 3) FEED 진입: FEED-to-EPC 연계 수주 강화
- 4) 디벨로퍼 도전: 친환경/환경 분야로 신사업 확장을 추진 → 운영수익 강화

아람코 National EPC Championship 체결 리스트	
International partner	Local partner
Kent	Nesma
Larsen & Toubro	Gulf Consolidated Contractors Company
Samsung Engineering	Al-Rushaid Group
Hyundai	Al-Fashid Trading & Contracting Company (RTCC)
Saipem	Nasser S. Al-Hajiri Corporation (NSH)
Sinopec Shanghai Engineering Company	Abdel Hadi Abdullah Al-Qahtani & Sons Company (AHQ)

자료: MEED, 한화투자증권 리서치센터



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터



IV

새로운 기대

안정화 이후에는 (신사업 등 현황)



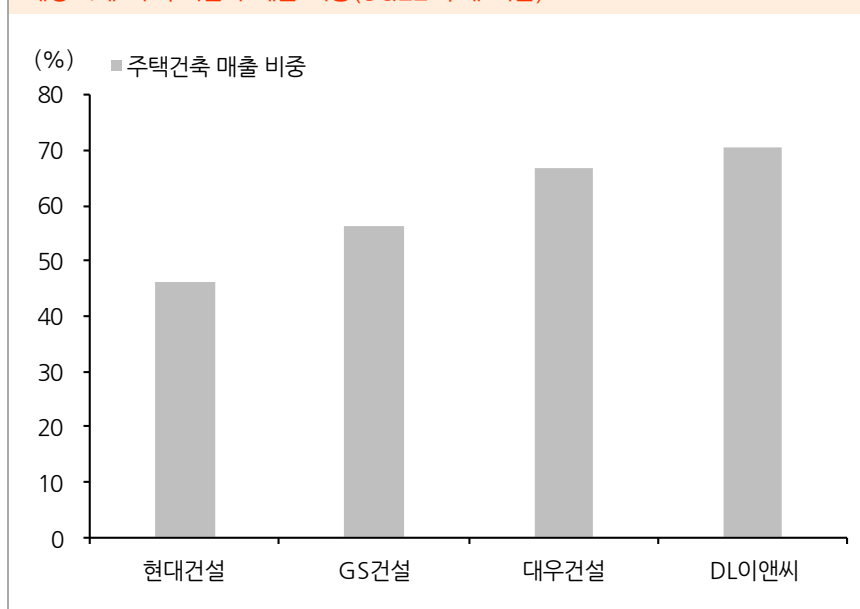
새로운 기대 안정화 이후에는… [신사업 등 현황]

[한화리서치센터]

❖ 신사업이 부각되기 위해서는 주택관련 실적 안정화 필요

- 건설사 실적에서 주택 비중이 여전히 큰 만큼 관련 실적의 재빠른 안정화 필요
- 주택 실적과 관련해서는 내년 상반기까지 추정치 하향이 있을 것으로 예상
- 다만, 실적 추정치 하향에 대한 주가 민감도가 조금씩 떨어지고 있는 만큼 해외 수주 성장과 함께 건설사들의 신사업 성과도 부각될 수 있다는 판단

대형 4개 사 주택건축 매출 비중(3Q22 누계 기준)



주: 현대건설 별도 주택, GS건설 별도+자이S&D 주택, 대우건설 별도 주택건축, DL이앤씨 별도 주택건축
자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

대형 건설사 주요 신사업 현황

업체명	내용
삼성엔지니어링	수소/암모니아, 이산화탄소 포집/저장/활용(CCUS), 수처리
현대건설	원전, 해상풍력, 수소/암모니아
DL이앤씨	이산화탄소 포집/저장/활용(CCUS), 수소/암모니아
GS건설	수처리, 모듈러, 베트남 등 해외개발, 배터리 재활용
대우건설	베트남 개발, 원전
SK에코플랜트	환경, 연료전지, 수소/암모니아, 해상풍력

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터



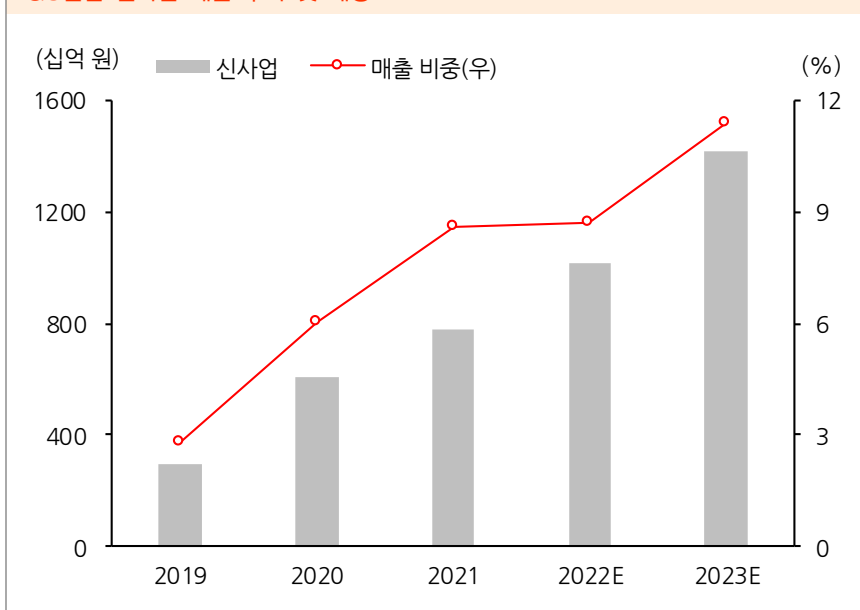
새로운 기대 GS건설: 수처리/해외개발/배터리재활용

[한화리서치센터]

❖ GS건설: 점점 비중을 높여가는 신사업 매출

- 동사의 신사업 영역은 1) 수처리, 2) 모듈러, 3) 베트남 등 해외개발, 4) 배터리 재활용, 5) 데이터센터, 6) 스마트 양식 등
- 2022년까지의 매출 성장은 수처리와 모듈러 사업이 이끌어왔음
- 2023년에는 1분기 중 베트남 나베 1-1 매출(2500억 원)이 일시 반영될 예정이며, 뚜띠엠 매출도 내후년 초 예상
- 에너르마(배터리재활용) 매출은 2024년을 시작으로 2025년 본격화 전망
- 2025년에는 미국 실리콘밸리 자이 매각을 계획하고 있으며, 스마트 양식을 통한 연어 생산도 같은 해 목표로 하고 있음

GS건설 신사업 매출 추이 및 예상



주: 2022~23년 매출은 당사 추정치
자료: GS건설, 한화투자증권 리서치센터

GS건설 주요 신사업 확장 일지

시기	구분	내용
2012	수처리	스페인 수처리업체 이니마 인수
2019.04	수처리	브라질 'BRK 임비엔탈' 산업용수부문 인수
2019.12	태양광	해외 지분형 태양광 사업진출(인도)
2020.01	모듈러	폴란드 단우드, 영국 엘리먼츠 등 모듈러 업체 인수
2020.09	데이터센터	에포크PFV 설립. 데이터센터 개발/운영사업 진출
2020.07	스마트양식	부산 '스마트양식 클러스터조성사업' 진출
2021.09	배터리 재활용	리튬이온 배터리 리사이클링 사업 진출
2021.10	수처리	국내 최대 해수담수화 프로젝트 수주

자료: 언론보도, 한화투자증권 리서치센터



새로운 기대 삼성엔지니어링: 수소 및 암모니아/수처리

[한화리서치센터]

❖ 삼성엔지니어링: 단순 EPC에서 벗어나 선진의 영역으로

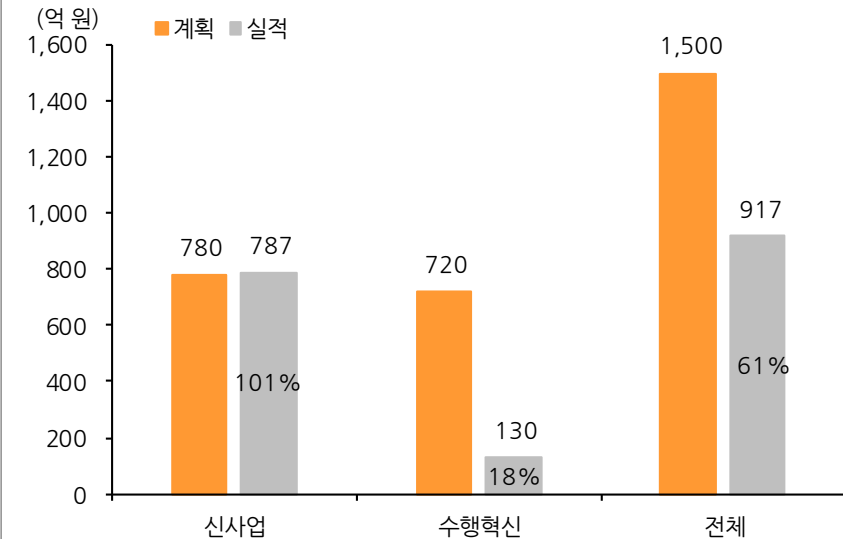
- 동사의 신사업 영역은 1) 수소 및 암모니아, 2) CCUS, 3) 수처리 등
- 수소/암모니아: 1) 말레이시아 하이비스커스(수소/암모니아 생산, 연말 사업성 검토 종료 후 FEED 진행 예정, '24년 초 EPC 예상), 2) 오만 두쿰(태양광/풍력 이용한 수소/암모니아 생산, 연말연초 Pre-FEED 착수 준비 중)
- CCS: 말레이시아 셰퍼드(탄소포집/이송/저장, 8월 MOU 체결 후 현재 사업성 검토 중, '25년 초 EPC 예상)
- 수처리: 베트남 민간 수처리 2위 업체인 DNP Water사의 지분 24%(527억 원) 취득. 향후 매년 1-2건의 사업 진행 예정

삼성엔지니어링의 Green Solution 진행 현황



주: 2022년 1분기 말 기준
자료: 삼성엔지니어링, 한화투자증권 리서치센터

삼성엔지니어링 투자 집행 실적('22년 상반기 기준)



자료: 삼성엔지니어링, 한화투자증권 리서치센터



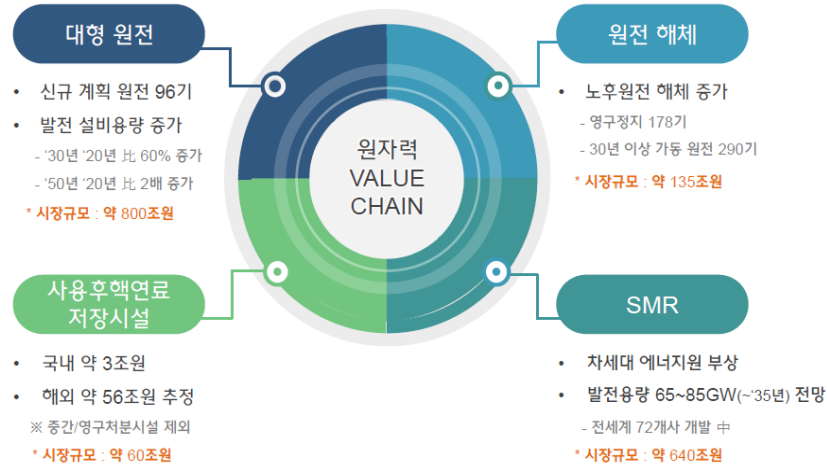
새로운 기대 현대건설: 원전/해상풍력/수소 및 암모니아

[한화리서치센터]

❖ 현대건설: 원전 Total Solution Provider

- 동사의 신사업 영역은 1) 원전(SMR, 원전 해체 포함), 2) 해상풍력, 3) 수소/암모니아 등
- 현대건설은 원전산업 전 분야 수행 가능한 Total Solution Provider로서의 도약을 목표
- 성과 및 진행현황: 대형 원전(UAE 바라카 원전 시공, 美 웨스팅하우스 협력), 원전 해체(3월 美 홀텍사 해체사업 PM 계약 체결, 4월 인디안포인트 원전해체사업 협약), SMR(SMR-160 상용화 위한 표준모델 상세설계 착수)

원전산업 밸류체인: 원전산업 전분야 수행 목표



주: 시장규모 ~ '35년 누계
자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터

현대건설 원전사업 추진 전략

사업	추진전략
대형원전	원자력 사업 Value Chain 확대 - 시공(기존 사업) → 일반설비 설계(확장 사업)
원전해체	복미권 해체 실적 확보 - 홀텍社 해체 사업 PM 계약 → 이력 확보 및 핵심 기술 습득 국내외 원전 해체 수주 - 설계 포함 운영역 토크 수주
사용후핵연료 저장시설	Holtec社 협력으로 원전해체 기반 마련 -고준위 방사성 폐기물 저장소 도입
SMR(소형모듈원전)	SMR 원천기술 확보 및 사업추진 1) SMR 설계팀 신설, 2) 원천기술 확보, 3) 자체 브랜드 런칭(HDEC)

자료: 현대건설, 한화투자증권 리서치센터



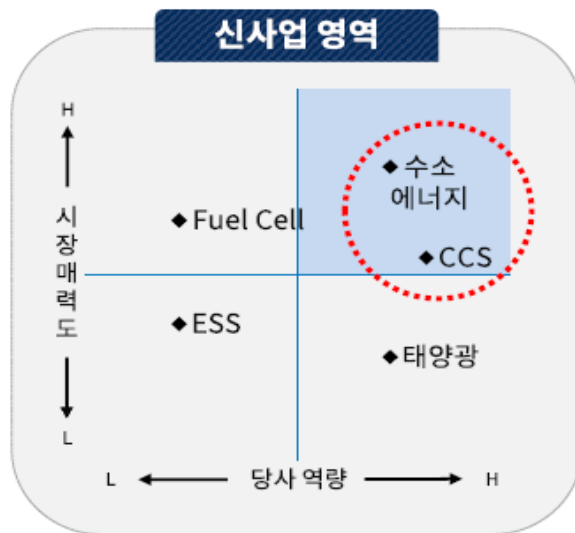
새로운 기대 DL이앤씨: CCUS

[한화리서치센터]

❖ DL이앤씨: '카본코' 설립의 의미

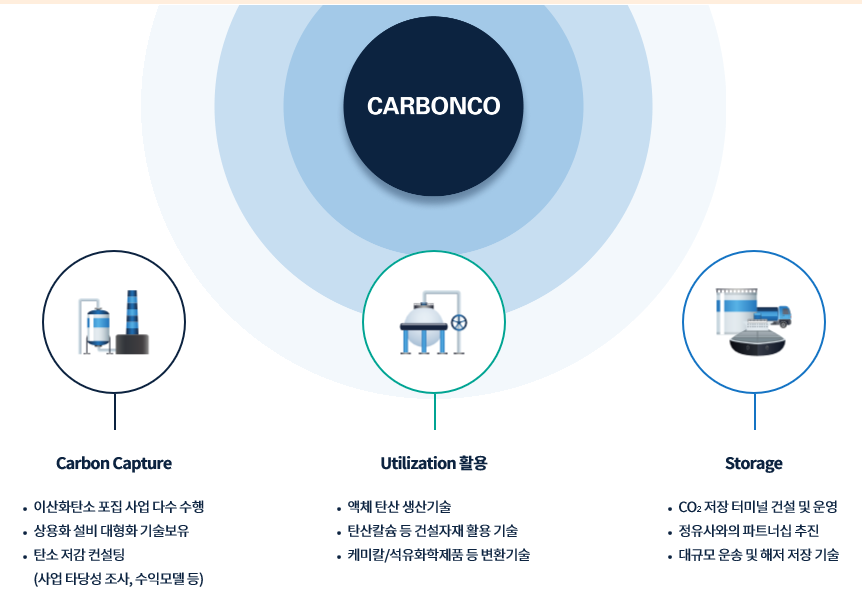
- 동사의 신사업 영역은 1) CCUS, 2) 수소/암모니아 등
- 지난 8월, 최근 친환경 탈탄소 사업을 확대하기 위해 전문 회사인 '카본코'를 설립
- 향후 3년간 누적 수주 1조 원, 이후에는 매년 1조 원 수주 목표
- 최근 동향: 10/17 남호주 주 정부와 친환경 수소 경제 활성화 촉진을 위한 공동 업무 협약, 10/27 울진군과 원자력 청정수소 및 CCUS 사업 MOU 체결, 10/31 GE가스파워와 CCUS 점목 친환경발전소 건설을 위한 공동 업무 협약

DL이앤씨 신사업 영역



자료: DL이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

CCUS 및 친환경 수소사업 전문 회사인 카본코 설립



자료: 카본코, 한화투자증권 리서치센터



새로운 기대 대우건설: 해외개발/원전

[한화리서치센터]

❖ 대우건설: 기존 강점을 살린 성장동력 강화

- 동사의 신사업 영역은 1) 베트남 개발, 2) 원전 등
- 베트남 개발: 기존 하노이 지역 외 푸꾸옥 개발 계획을 발표('21년 3분기 실적발표)
- 원전: 현재 대형원전 관련 체크와 폴란드 원전 수주를 위한 팀코리아에 합류 중

베트남 푸꾸옥 개발 계획		대우건설 원자력 사업 포트폴리오	
	베트남 푸꾸옥 주거개발사업 1단계 수주 (① 붉은 구역) - 토지주: Hung Phat(Tan A Dai Thant 그룹 자회사) - 사업형태: 지구공동개발사업 수주 - 수주금액: USD 40Mil. (부동산 서비스 계약액 포함) - 대지면적: 1.5ha (총개발사업 부지 300ha)	항목	내용
	베트남 푸꾸옥 주거개발사업 추가 사업 참여 - 푸꾸옥 사업 부지 추가 250ha 개발 사업 참여 (마스터플랜 컨설팅 업무 수행)	대형원전	국내: 주간사 준공실적 보유 해외: 체코/폴란드 신규원전 Team Korea 시공분야 주간사 선정, 운전 건설 기술자문
	향후 베트남 공동개발 추진	중소형원전	협업체 운영: KEPCO 컨소시엄 협약을 통한 시공권 확보(SMART 원전 Team Korea)
	파트너사가 가지고 있는 하노이, 호찌민 토지내 후속 PJ 개발 기회 확보 (업무협약 서명)	원전해체	설계 분야: 월성 1호기 해체 공사 및 공정 설계 용역 수행 중 해외: 원전해체 실적사와의 업무 협약
		방폐물처분	중저준위 방사성폐기물 처분시설: 준공실적 보유 및 설계용역 / 공사 수행 중 소내 건식저장시설: 중수로 사용후핵연료 건식저장시설 준공실적 보유
		계속운전	설계 분야: 한수원 가동원전 설계기술 용역 자격보유, 준공실적 보유 및 수행중 시공 분야: 준공실적 보유 및 수행중
		연구용원자로	국내: 설계용역 및 공사 수행 중 해외: 국내 건설사 최초 원자력 EPC 수출 준공실적 보유
		기타	원자력 이용시설 : 준공실적 보유

자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터

자료: 대우건설, 한화투자증권 리서치센터



새로운 기대 SK에코플랜트: 변신은 무죄

[한화리서치센터]

❖ SK '건설' 이 아닌 SK '에코플랜트' 로

- 2021년 5월 21일, 임시주총을 통해 SK에코플랜트 사명변경을 확정, 24일에는 새로운 CI와 미래비전 선포
- 건설업을 넘어 아시아 대표 환경기업으로의 도약을 천명하며 사명변경을 추진
- 2023년까지 총 3조원을 투자해 친환경 신사업 개발과 기술혁신기업 M&A 추진 계획을 밝힘
- 2021년 5월, IPO 추진을 공식화하며 기업가치 10조 원이라는 구체적 목표도 함께 제시

SK에코플랜트의 미션과 비전



자료: SK에코플랜트, 한화투자증권 리서치센터

SK에코플랜트의 사업부문별 As-Is, To-Be

사업부	분류	내용
환경사업	As-Is	수처리, 소각, 매립 등 국내 1위 종합환경기업('22년 4월 기준)
	To-Be	수처리 사업영역 확장, AI/DT를 활용한 플랫폼 개발
에너지 사업 (연료전지)	As-Is	발전용 연료전지 시장 선도(M/S 78%, 1위)
	To-Be	글로벌 및 상업용 진출을 통한 시장 다각화
에너지 사업 (신재생)	As-Is	국내외 태양광, 해상풍력 개발사업 중심으로 확대 중
	To-Be	그린수소 프로젝트 수행
솔루션(EPC)	As-Is	포트폴리오 재편, BM 혁신을 통해 안정적 수익 창출원으로 변모
	To-Be	환경 및 에너지 사업과 연계한 Green Developer

자료: SK에코플랜트, 한화투자증권 리서치센터



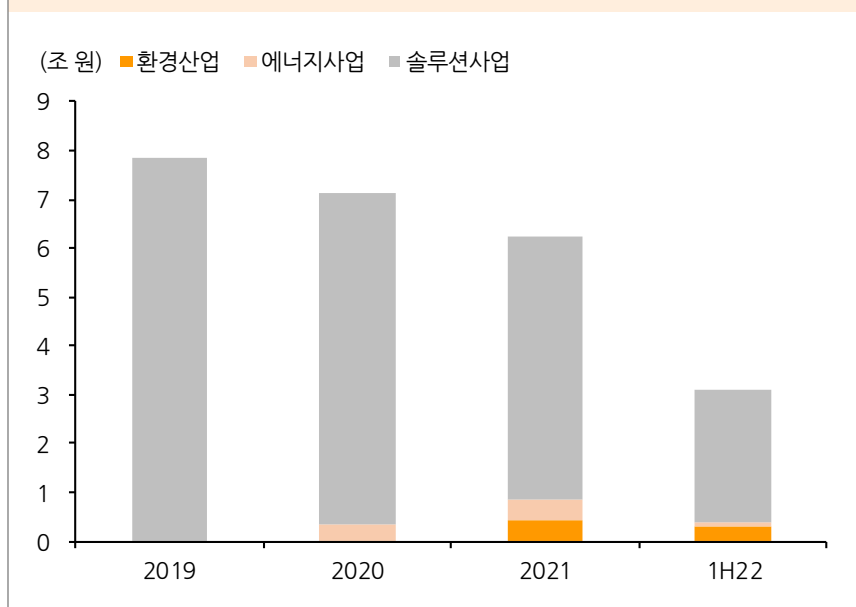
새로운 기대 SK에코플랜트: 변신은 무죄

[한화리서치센터]

❖ 환경 및 에너지 사업관련 적극적 투자 집행

- 2020년, 국내 최대 수처리·폐기물 처리 기업인 환경시설관리(옛 EMC홀딩스)를 인수하며 폐기물 사업에 본격 진입
- 2021년에는 대원그린에너지, 새한환경, 디디에스(DDS), 도시환경, 이메디원, 그린환경기술 등 폐기물 소각 기업 6곳을 잇따라 인수했고, 올해 5월에도 제이에이그린을 인수하며 일반폐기물 소각 부문 1위, 의료폐기물 소각 부문 2위를 차지
- 올해 2월 싱가포르에 본사를 둔 국제 전기·전자 폐기물(E-waste) 전문기업 테스(TES)를 인수, 5월에는 말레이시아 최대 국영 종합 환경기업인 센바이로(Cenviro)의 지분 30%를 확보하며 해외 확장도 추진. 회사 측은 2023년까지 3조 원을 추가 투자해 폐기물 처리 부문 내 입지를 공고히 할 계획을 밝힘
- 그 밖에 블루에너지(연료전지), 삼강엠앤티(해상풍력), 탐선(태양광) 투자 완료

SK에코플랜트 부문별 매출 추이



자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터

SK에코플랜트 주요 타입인출자현황(2020년~)

최초취득일자	법인명	업종	지분율(%)	장부가액(억 원)
20/11	환경시설관리(주)	일반·지정폐기물 소각/매립, 수처리	100	4,454
21/06	(주)디디에스	의료폐기물 소각	100	550
21/06	(주)삼원이엔티	일반·지정폐기물 소각/매립	100	357
21/08	새한환경(주)	일반·지정폐기물 소각/매립	100	982
21/08	대원그린에너지 주식회사	일반·지정폐기물 소각/매립	100	573
21/10	도시환경 주식회사	의료폐기물 소각	100	756
21/10	이메디원	의료폐기물 소각	100	594
21/10	그린환경기술	일반·지정폐기물 소각/매립	100	746
21/12	Bloom Energy Corp	연료전지 생산	29.5	2,147
22/04	Eco Frontier (TES)	전자기기 폐기물 재활용 사업	100	4,331
22/05	(주)탐선 (전환사채, 주식)	태양광 모듈 등 전기장비 제조	29.5 + a	1,035
22/06	제이에이그린	일반·지정폐기물 소각/매립	100	1,323
22/08	삼강엠앤티	해상풍력	30.6 + a	4,595

자료: 전자공시시스템(Dart), 한화투자증권 리서치센터



V

건설 투자전략

업종 의견 Positive 제시



건설 투자전략 실적 및 밸류에이션

[한화리서치센터]

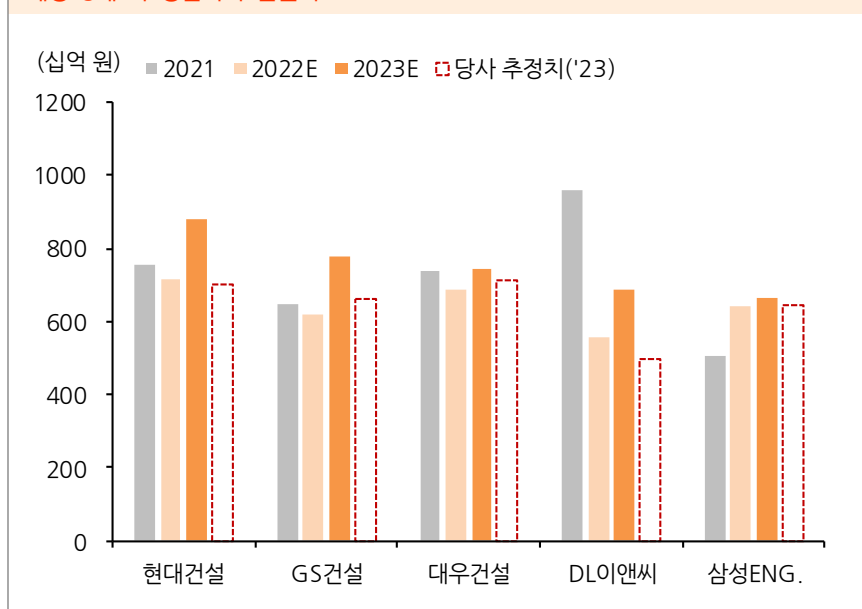
❖ 2023년 이익 성장 크지 않을 전망

- 주택 매출 성장 둔화 등으로 총 매출액 성장 제한적(대형 5개 사 평균 Mid-Low 싱글 수준)
- 원가부담 지속, 분양 저조 등으로 이익률 개선 제한적

❖ 역사적 저점 부근의 밸류에이션

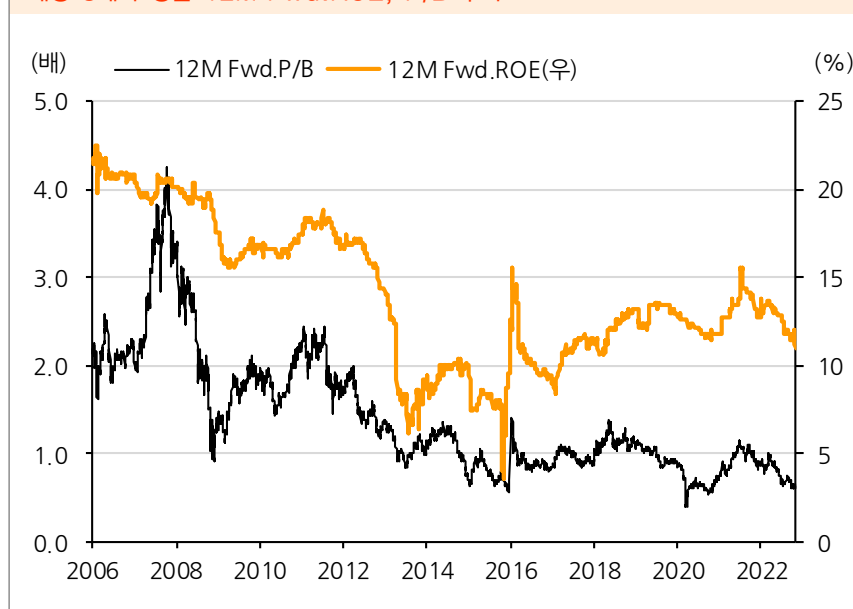
- 11월 4일 기준 대형 5개 사 평균 12개월 예상 P/B는 0.66배, P/E 5.8배
- 2020년 코로나 쇼크 당시 저점 P/B 0.39배(P/E 3.2배), 이후 같은 해 9월말 밸류에이션 저점 P/B 0.54배(P/E 4.8배) 기록

대형 5개 사 영업이익 컨센서스



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

대형 5개사 평균 12M Fwd.ROE, P/B 추이



주: 대형 5개사는 삼성엔지니어링, 현대건설, GS건설, 대우건설, DL이앤씨 / 10월 31일 종가 기준
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



건설 투자전략 Upside > Downside

[한화리서치센터]

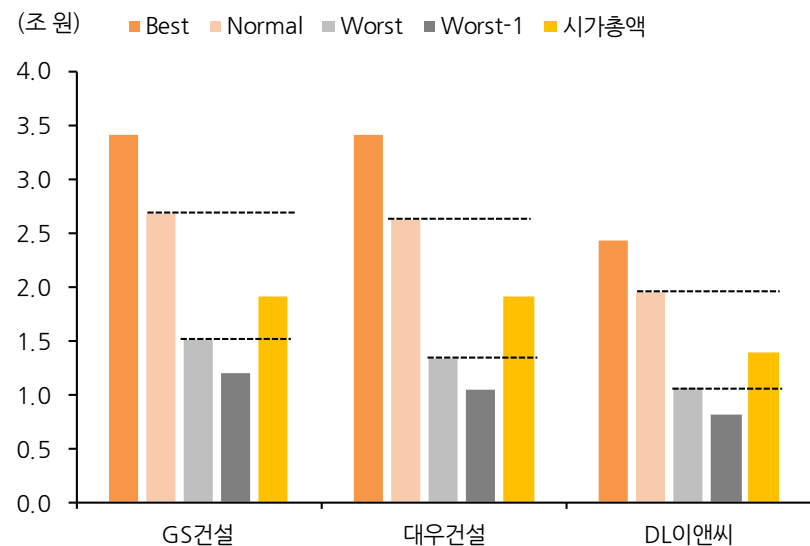
❖ 주택 이익 기여 보수적으로 가정 시 다운사이드 리스크는?

- 주택 이익 기여 감소 본격화: 분양 및 매출 감소, 이익률 개선 제한적
- Q감소, 낮은 이익률(주택부문 OPM 5%) 감안하면 다운사이드 리스크 20% 수준으로 추정(총당금 반영 가정하면 30~40%로 확대)

❖ 실적 안정화 이후에는 낮아진 밸류에이션 하 반등 가능성 열어둘 필요

- 2023년 연간 실적 추정치 하향 조정 가능성 있으나 밸류에이션 수준이 낮고 실적에 대한 주가 민감도가 떨어지고 있는 점 고려할 필요
- 단기적으로는 3분기 실적이 마무리된 만큼 연말연초 수주 소식이 긍정적으로 작용할 전망

주택 익스포저 큰 기업: Normal vs. Worst 시가총액

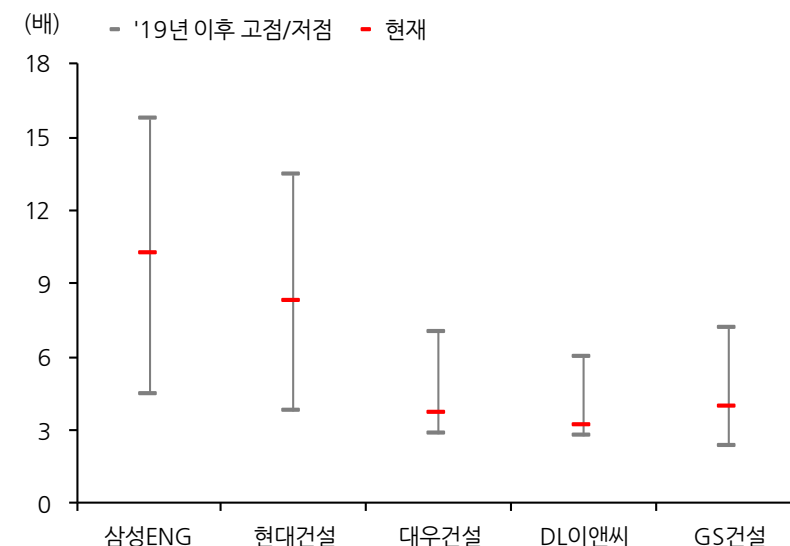


주1: Best/Normal은 2023년 순이익 컨센서스 * 적정 멀티플

주2: Worst는 매출, GPM 보수적 가정한 순이익 추정치 * 적정 멀티플. Worst-1은 대손충당금 감안

자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

대형 5개 사 밸류에이션 고점/저점(2019년 이후)



주: 11월 4일 종가 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



건설 투자전략 업종 의견 Positive 제시

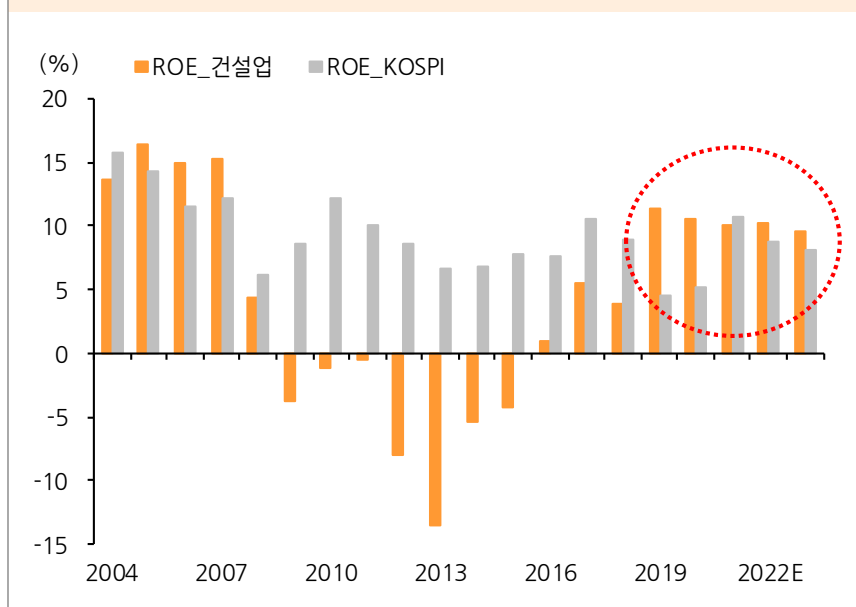
[한화리서치센터]

❖ 건설 업종에 대해 긍정적(Positive) 의견 제시

- 주택 분양시장 위축에 따른 Q(분양)감소 가시화와 주택 마진의 하향 안정화 등으로 2023년 실적 추정치 하향 조정 불가피하나,
- 미분양 및 유동성 문제에 대한 과도한 우려로 주가 레벨이 크게 낮아진 만큼 대형 건설사 중심으로는 이에 대한 주가 회복 가능
- 분기를 거듭할 수록 실적에 대한 주가 민감도도 조금씩 줄어들고 있어 주택 관련 실적 안정화 확인 시 반등 가능성에 무게 둘 필요
- 주택 사업에 대한 우려가 진정되고 나면 해외, 신사업 등의 투자포인트가 주가에 더욱 탄력적으로 반영될 수 있다고 판단

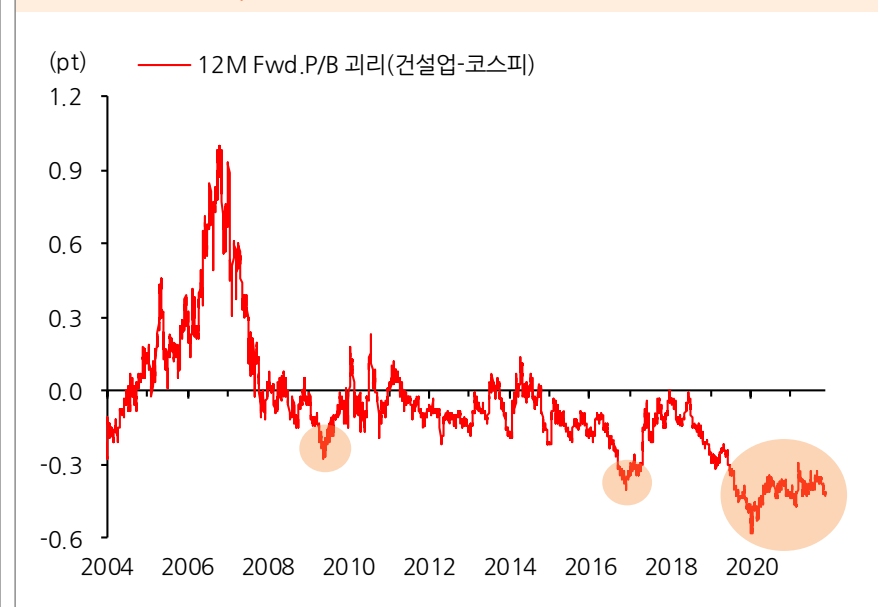
❖ 2023년 KOSPI 건설업 예상 ROE는 9.6%로 KOSPI ROE 8.1%를 상회하나 건설업과 KOSPI와의 밸류에이션 괴리는 여전히 큼

KOSPI 건설업 ROE 추이 및 전망



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

KOSPI와 건설업 P/B 밸류에이션 괴리



주: 11월 4일 종가 기준

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



건설 투자전략 커버리지 종목

[한화리서치센터]

❖ 종목으로는 최선호주 삼성엔지니어링, 관심주 현대건설 제시

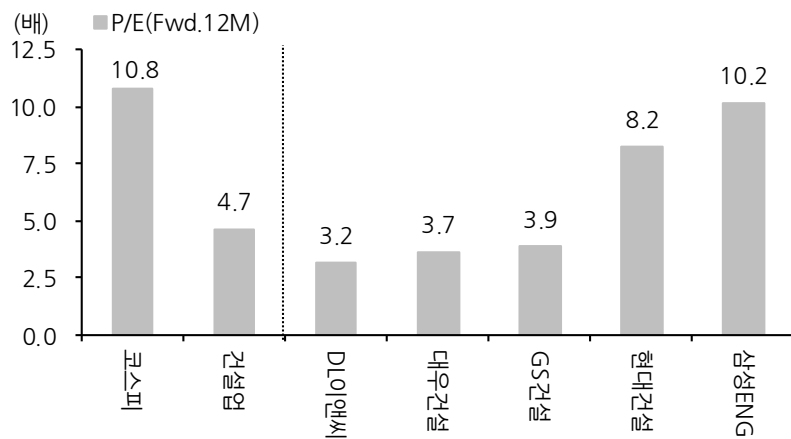
- 2023년에도 우호적인 해외 발주시장, 비우호적인 국내 주택시장 지속될 전망 → 해외 익스포저 큰 업체 선호
- 1) 삼성엔지니어링: 비화공 부문의 호조가 지속되는 가운데 화공 부문의 본격적인 수주 랠리가 이어질 전망
- 2) 현대건설: 해외 플랜트, 네옴시티, 원전, 해상풍력 등 모든 영역에 참여가 기대됨
- 주택 관련 실적이 안정화되는 구간에 들어서면 주택 익스포저가 큰 업체들의 의미있는 주가 반등을 기대

분석대상 기업의 투자의견 및 목표주가 내역							
기업명	투자의견	목표주가(원)	상승여력	현재가(원)	2023E P/E(배)	2023E P/B(배)	2023E ROE(%)
삼성엔지니어링	Buy(유지)	37,000(상향)	43.1%	25,850	10.4	1.7	17.6
현대건설	Buy(유지)	51,000(유지)	33.5%	38,200	9.6	0.5	5.6
GS건설	Buy(유지)	31,000(유지)	39.0%	22,300	4.7	0.4	7.9
대우건설	Buy(유지)	6,800(유지)	48.1%	4,590	3.9	0.5	12.6
DL이앤씨	Buy(유지)	50,000(하향)	38.7%	36,050	4.2	0.3	7.2

주: 11월 4일 종가, 당시 주정지 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

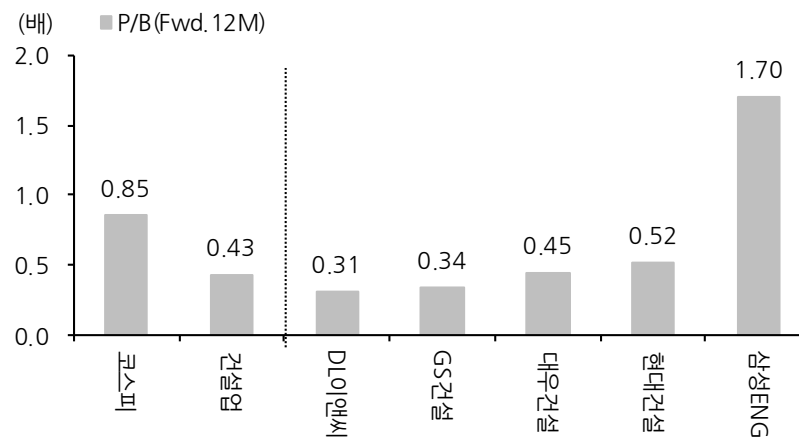


주요 대형 건설사 P/E 밸류에이션 현황



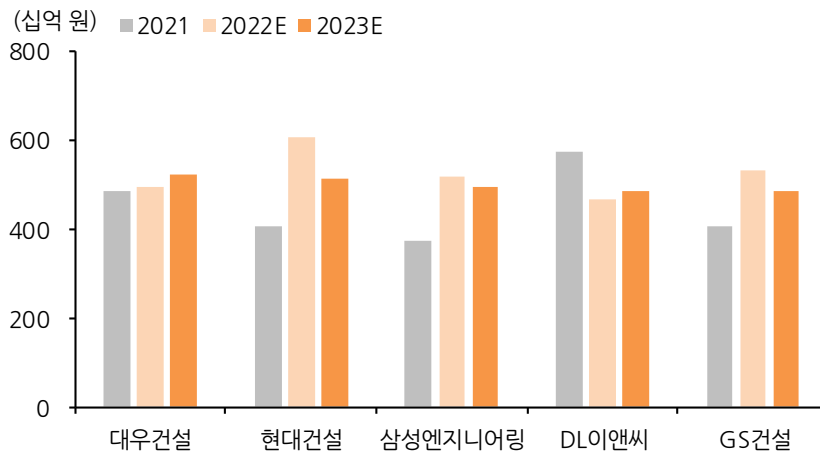
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 대형 건설사 P/B 밸류에이션 현황



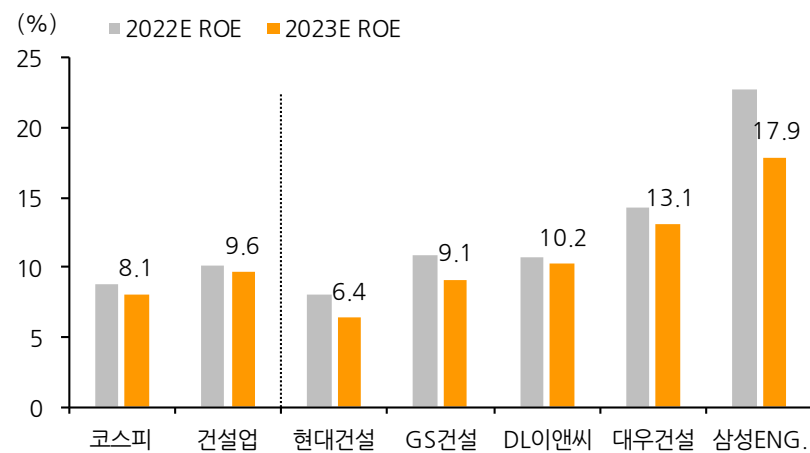
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 대형 건설사 2022~23년 순이익 컨센서스

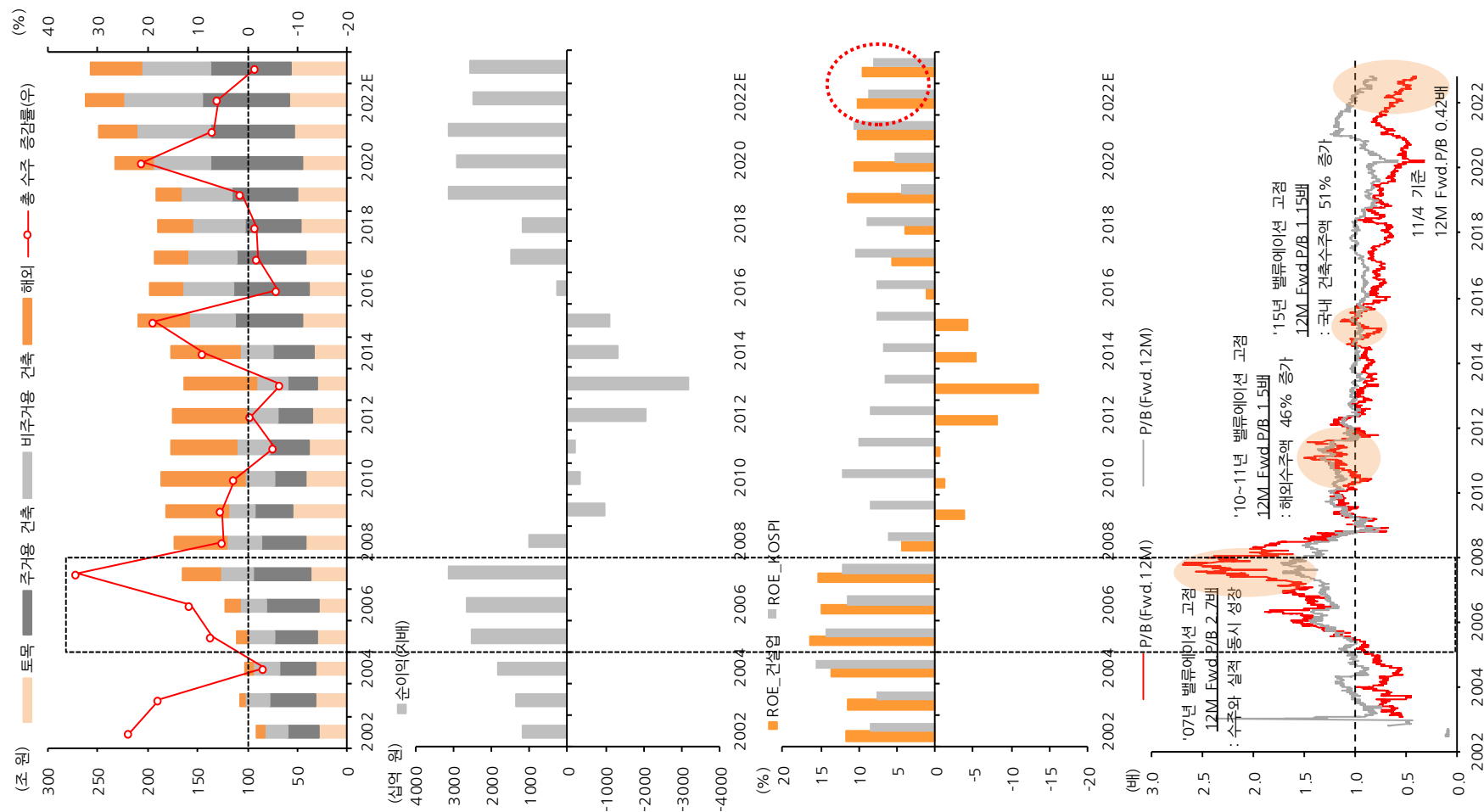


자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

주요 대형 건설사 2022~23년 예상 ROE



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



주: 국내 수주 금액은 건설산업연구원 전망치
자료: 대한건설협회, 해외건설협회, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터



VI

기업분석

삼성엔지니어링 | 현대건설 | GS건설 | 대우건설
DL이앤씨 | SK에코플랜트(비상장)



삼성엔지니어링 (028050) Only Pure Player

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 37,000원(상향)

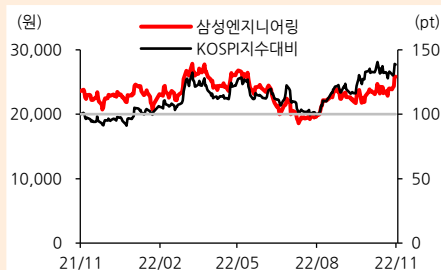
Stock Data

현재주가(11/4)	25,850원
상승여력	▲ 43.1%
시가총액	50,666억원
발행주식수	196,000천주
52주 최고가 / 최저가	27,850 / 18,600원
90일 일평균 거래대금	297.18억원
외국인 지분율	40.8%

주주 구성

삼성SDI (외 8인)	20.7%
국민연금공단 (외 1인)	9.2%
에버딘아시아리미티드 (외 5인)	7.2%

Stock Price



올해도 내년도 해외수주 Up

- 3분기 매출액 2.5조 원, 영업이익 1605억 원으로 각각 YoY +40.7%, +15.5% 기록. 영업이익 기준 시장 컨센서스 대비 3.1% 상회
- 3분기말 기준 신규수주는 6.5조 원(화공 2.2조 원, 비화공 4.2조 원)으로 수주 목표 달성을 81% 기록. 지난 10월 공시한 비공개 수주 포함 시 연내 수주 목표 8조 원 무난히 달성할 전망. 수주 외에도 매출, 영업이익 모두 연간 가이던스 달성 가능성 높음(3Q말 달성을 84%, 80%)
- 연말 주요 수주 파이프라인으로는 <4분기> 알제리 PDHPP(14억 달러), 요르단 자르카 정유(10억 달러) <내년 초> 사우디 Amiral(30억 달러), 인도 MEG 석화(10억 달러), 인도네시아 찬드라(7억 달러) 등이 있음. 이 밖에 현재 <FEED> 수행 중인 프로젝트는 총 7건 이며, EPC 전환권 보유 3건/Dual Feed 2건/Triple Feed 2건으로 구성되어 있음

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 37,000원으로 상향

- 삼성엔지니어링에 대해 Top pick 의견을 유지하며, 목표주가를 기존 33,000원에서 37,000원으로 상향. 수주 성장 가시화 구간 진입을 감안해 목표배수를 기존 2.2배에서 2.4배(예상 ROE 17.6%)로 올려 적용. 연말 연초 수주 성과에 따라 실적 추정치의 상향 가능성 존재하며, 내년 초 발표 예정인 주주가치 제고 방안을 통해 추가적인 ROE 개선 기대. 현 주가는 12M Fwd. P/B 1.7배, P/E 10.2배 수준

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	6,392	6,749	7,487	9,772	10,191
영업이익	423	361	503	632	644
EBITDA	485	411	549	685	701
지배주주순이익	321	253	372	525	488
EPS	1,637	1,288	1,900	2,677	2,488
순차입금	-551	-573	-1,294	-1,420	-1,856
PER	11.7	10.3	12.1	9.7	10.4
PBR	2.9	1.6	2.2	2.0	1.7
EV/EBITDA	6.6	4.9	5.8	5.3	4.6
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	27.5	17.3	20.7	23.2	17.6

자료: 한화투자증권 리서치센터



현대건설 (000720) 거부할 수 없는 매력

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 51,000원(유지)

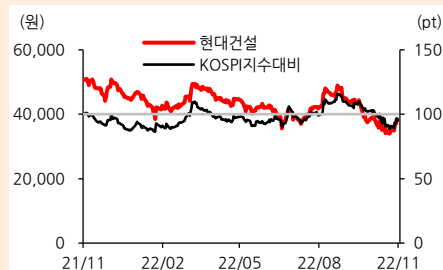
Stock Data

현재주가(11/4)	38,200원
상승여력	▲ 33.5%
시가총액	42,538억원
발행주식수	111,356천주
52주 최고가 / 최저가	51,600 / 34,000원
90일 일평균 거래대금	348.4억원
외국인 지분율	24.0%

주주 구성

현대자동차 (외 6인)	34.9%
국민연금공단 (외 1인)	9.5%
현대건설우리사주 (외 1인)	0.0%

Stock Price



실적의 아쉬움을 달래는 갖가지 기대감

- 3분기 매출액은 5.4조 원, 영업이익은 1537억 원으로 전년동기대비 각각 +24.8%, -30.2% 기록. 시장 컨센서스인 영업이익 1924억 원을 20.1% 하회
- 3분기 말 기준 신규주수는 28.7조 원으로 연간 수주 목표 28.4조 원을 초과(국내 수주 목표 달성률은 120%). 3분기 누계 주택 공급도 21609세대를 기록하며 연간 3만 세대 분량 계획에 변경이 없는 상태.
- 해외 수주 목표 달성률은 62%. 사우디 네옴 항만(3~4억 달러), 사우디 Amiral(30억 달러, 2개pkg), 사우디 네옴 스파인(입찰 예정), 사우디 NEC 관련 Pjt 등 연말연초 수주 기대감은 유효. 다만, 실적과 관련해서는 수익성 부진이 지속되고 있는 만큼 현대엔지니어링의 세부 실적, 별도 부문별 마진 추이 등 마진 개선을 기대할 수 있는 충분한 설명이 필요

투자 의견 Buy 및 목표주가 51,000원 유지

- 현대건설에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 51,000원 유지. 목표주가는 '23년 예상 BPS에 목표배수 0.7배(예상 ROE 5.6%)를 그대로 적용해 산출. 다소 아쉬운 실적에도 불구하고 국내외를 비롯 전 공종에 두루 강점을 지니고 있는 현대건설의 상대 매력은 분명 존재한다는 판단. 동사의 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.52배, P/E 8.2배

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	17,279	16,971	18,066	21,212	22,181
영업이익	860	549	754	639	699
EBITDA	1,044	721	925	825	892
지배주주순이익	407	122	408	599	446
EPS	3,658	1,098	3,653	5,371	3,999
순차입금	-1,750	-3,315	-3,760	-3,870	-4,291
PER	11.3	33.2	12.2	7.1	9.6
PBR	0.7	0.6	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.8	1.2	1.4	0.5	0.0
배당수익률(%)	1.5	1.6	1.3	1.8	2.1
ROE	6.3	1.8	5.9	8.0	5.6

자료: 한화투자증권 리서치센터



GS건설 (006360) 언제쯤 내 맘을 알아줄까

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 31,000원(유지)

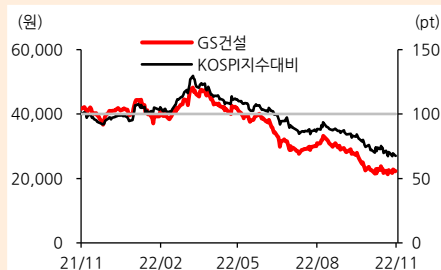
Stock Data

현재주가(11/4)	22,300원
상승여력	▲ 39.0%
시가총액	19,085억원
발행주식수	85,581천주
52주 최고가 / 최저가	48,200 / 21,300원
90일 일평균 거래대금	215.68억원
외국인 지분율	33.6%

주주 구성

허창수 (외 17인)	23.6%
국민연금공단 (외 1인)	9.0%
자사주 (외 1인)	0.8%

Stock Price



실적에 대한 눈높이가 충분히 낮아지면

- GS건설의 3분기 매출액은 3.0조 원, 영업이익은 1251억 원으로 전년동기대비 각각 +36.0%, -17.8% 기록. 시장 컨센서스인 영업이익 1915억 원을 35% 밀도는 수치
- 3분기 말 기준 신규 수주는 12.4조 원(연간 목표의 85%) 기록. 주택 분양도 3분기 누계로 16473세대를 공급하며 연간 2.7만 세대 공급 계획 유지. 내년 주택 마진 하락에 따른 이익 기여 축소는 불가피할 전망. 다만, 그동안 동사의 주택 마진이 유독 좋았고 이에 실적에 대한 눈높이가 덩달아 높아진 부분을 감안하면 자재 가격 상승에 따른 마진 조정이 부정적이지 않은 않음. 오히려 재빠른 실적 안정화를 불과 동시에 향후 신사업 이익 증가도 더욱 돋보일 수 있다는 판단
- 한편, PF지급보증(약 1.4조 원)과 관련, 현재로서는 만기 도래액이 월 천억 원 수준에 불과. 단기 유동성 리스크는 제한적임을 강조

투자 의견 Buy 및 목표주가 31,000원 유지

- GS건설에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 31,000원 유지. 목표주가는 '23년 예상 BPS에 목표배수 0.5배(예상 ROE 7.9%)를 그대로 적용해 산출. 주택 시장에 대한 우려가 짙은 시기이기는 하나 그만큼 주가 레벨도 많이 낮아진 상태. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.34배, P/E 3.9배 수준

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	10,417	10,123	9,037	11,695	12,438
영업이익	767	750	646	576	661
EBITDA	902	910	800	769	870
지배주주순이익	443	312	408	470	406
EPS	5,535	3,862	4,773	5,531	4,785
순차입금	1,261	1,450	795	1,066	770
PER	5.6	9.8	8.3	4.0	4.7
PBR	0.6	0.7	0.7	0.4	0.4
EV/EBITDA	4.2	4.9	5.2	3.9	3.1
배당수익률(%)	3.2	3.2	3.3	5.8	5.8
ROE	11.8	7.7	9.3	9.8	7.9

자료: 한화투자증권 리서치센터



대우건설 (047040) 해외에 집중되는 시선

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 6,800원(유지)

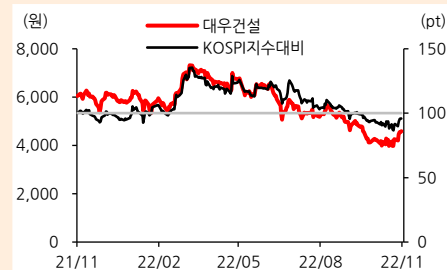
Stock Data

현재주가(11/4)	4,590원
상승여력	▲ 48.1%
시가총액	19,077억원
발행주식수	415,623천주
52주 최고가 / 최저가	7,320 / 3,975원
90일 일평균 거래대금	77.6억원
외국인 지분율	11.9%

주주 구성

중흥토건 (외 3인)	50.8%
국민연금공단 (외 1인)	5.9%
자사주 (외 1인)	1.1%

Stock Price



해외 성과에 집중

- 3분기 매출액 2.5조 원, 영업이익 2055억 원으로 각각 YoY +20.0%, +83.0% 기록. 영업이익 기준 시장 컨센서스 대비 39.3% 상회
- 3분기말 기준 신규수주는 11조 원(국내 9.7조 원, 해외 1.3조 원)으로 연간 목표의 90.5%를 달성. 주택 분양은 3분기 누계로 13249세대 공급에 그쳤으며, 이에 따라 연간 분양 계획도 기준 2.8만 세대 수준에서 2만 세대로 추가 하향 조정됨. 연간 주택공급은 '20년 3.3만 세대를 정점으로 '21년 2.8만 세대, '22년 2.0만 세대로 하향 추세
- 4분기에는 무난한 탐라인 성장과 함께 베트남 2차 빌라 인도분 매출이 4분기, 1분기에 걸쳐 일시 반영됨에 따라 양호한 영업이익 레벨이 예상됨. 내년 이후로는 주택 매출 성장에 대한 기대가 꺾이는 만큼 이를 타개할 수 있는 해외 수주에 집중할 필요. 주요 수주 파이프라인으로는 [토목] 이라크 알포 해군기지, 항만공사, 아시아 인프라, 국내 해상풍력, [플랜트] 나이지리아 카두나 정유시설(LOI 수령, 10/27), 국내 원전, 동남아 LNG, 체코/폴란드 원전

투자의견 Buy 및 목표주가 6,800원 유지

- 투자의견 BUY와 목표주가 6,800원 유지. 목표주가는 '23년 예상 BPS에 목표배수 약 0.65배(예상 ROE 12.6%)를 그대로 적용해 산출. 주택부문 마진의 재빠른 안정화와 베트남 이익 기여에 힘입어 당분간 실적이 편안하게 느껴지는 점은 긍정적. 현 주가는 12M Fwd. P/B 0.45배, P/E 3.7배 수준

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	8,652	8,137	8,685	10,078	10,436
영업이익	364	558	738	720	715
EBITDA	495	685	851	839	830
지배주주순이익	209	284	485	497	486
EPS	502	683	1,166	1,210	1,184
순차입금	1,637	1,232	385	-562	-1,059
PER	9.4	7.3	4.9	3.8	3.9
PBR	0.8	0.8	0.7	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.3	4.8	3.3	1.6	1.0
배당수익률(%)	-	-	-	-	-
ROE	8.8	11.1	16.5	14.6	12.6

자료: 한화투자증권 리서치센터



DL이앤씨 (375500) 내 현금진짜다

[한화리서치센터]

Buy(유지)

목표주가: 50,000원(하향)

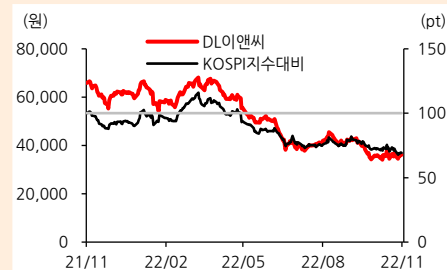
Stock Data

현재주가(11/4)	36,050원
상승여력	▲ 38.7%
시가총액	13,949억원
발행주식수	38,694천주
52주 최고가 / 최저가	68,105 / 34,050원
90일 일평균 거래대금	92.64억원
외국인 지분율	22.9%

주주 구성

DL (외 6인)	24.6%
국민연금공단 (외 1인)	10.1%
TheCapitalGroupCompanies, Inc. (외 3인)	5.0%

Stock Price



리스크가 낮은 사업구조는 강점

- 3분기 매출액 1.8조 원, 영업이익 1164억 원으로 각각 YoY +2.3%, -55.1% 기록. 영업이익 기준 시장 컨센서스 대비 19.2% 하회
- 3분기 말 연결 신규수주는 7.5조 원(국내 7조 원, 해외 0.5조 원)으로 연간 목표의 55% 달성. 3분기 누계 착공물량은 18898세대로 DL건설의 착공이 11447세대로 크게 늘어난 반면(과거 3개년 평균 4800세대), DL이앤씨 별도 착공이 7451세대로 상대적으로 부진. 별도 연간 착공 계획 또한 기존 1.5만 세대에서 10200세대로 추가 하향
- 내년 별도 주택 매출이 감소로 접어들 것으로 예상됨에 따라 연말 연초 수주 성과에 기대가 모아지는 상황. 그러한 측면에서 3분기 플랜트 매출이 QoQ로 확실히 반등한 점은 긍정적. 현재 수주 가시권에 들어와 있는 프로젝트로는 미국 CPChem(0.6조 원), 사우디 마덴 Phosphate(0.4조 원)가 있으며, 현재 FEED 진행 중인 3개 프로젝트 중 호주 요소 공장(1.5조 원)은 내년 하반기 EPC 전환이 가능성이 높은 것으로 파악

투자의견 Buy 유지, 목표주가 50,000원으로 하향

- DL이앤씨에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 56,000원에서 50,000원으로 하향. 목표주가는 2023년 예상 BPS에 목표배수 0.45배(기존 0.5배, 예상 ROE 7.2%)를 적용해 산출. 상대적으로 주택 리스크가 낮은 사업 구조(시행사 PF지급보증x, 기성불)와 3분기 말 순현금 1.3조 원 등을 감안하면 주가의 하방 경직성 있다고 판단. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 3.2배, P/B 0.31배 수준

재무정보	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	-	-	7,632	7,683	7,872
영업이익	-	-	957	511	497
EBITDA	-	-	1,037	620	569
지배주주순이익	-	-	577	452	337
EPS	-	-	14,763	11,567	8,577
순차입금	-	-	-1,195	-1,217	-1,588
PER	-	-	4.0	3.1	4.2
PBR	-	-	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-	-	1.1	0.5	-0.2
배당수익률	-	-	2.3	2.8	3.3
ROE	-	-	-	10.4	7.2

자료: 한화투자증권 리서치센터



SK에코플랜트 (비상장) 변신은 무죄

[한화리서치센터]

Not Rated

Stock Data

자본금	2,576억 원
시가총액(11/4, K-OTC)	2,287십억원
보통주 발행주식총수	35,297천주
52주 최고가 / 최저가	99,700 / 59,000원
90일 일평균 거래대금	92.64억원
종업원 수	3,384명

주주 구성

SK(주)	56.1%
엠디드래곤제일(주)	18.0%
엠디드래곤제일(주)	10.2%

SK '건설' 이 아닌 SK '에코플랜트' 로

- 2021년 5월 21일, 임시주총을 통해 SK에코플랜트 사명변경을 확정, 24일에는 새로운 CI와 미래비전 선포. 건설업을 넘어 아시아 대표 환경기업으로의 도약을 천명하며 사명변경을 추진
- 2023년까지 총 3조원을 투자해 친환경 신사업 개발과 기술혁신기업 M&A 추진 계획을 밝힘. 2021년 5월, IPO 추진을 공식화하며 기업가치 10조 원이라는 구체적 목표도 함께 제시

환경 및 에너지 사업관련 적극적 투자 집행

- 2020년, 국내 최대 수처리·폐기물 처리 기업인 환경시설관리(옛 EMC홀딩스)를 인수하며 폐기물 사업에 본격 진입
- 2021년에는 대원그린에너지, 새한환경, 디디에스(DDS), 도시환경, 이메디원, 그린환경기술 등 폐기물 소각 기업 6곳을 잇따라 인수했고, 올해 5월에도 제이에이그린을 인수하며 일반폐기물 소각 부문 1위, 의료폐기물 소각 부문 2위를 차지
- 올해 2월 싱가포르에 본사를 둔 국제 전기·전자 폐기물(E-waste) 전문기업 테스(TES)를 인수, 5월에는 말레이시아 최대 국영 종합환경기업인 센바이로(Cenviro)의 지분 30%를 확보하며 해외 확장도 추진

건설사의 새로운 롤 모델

- 내년으로 예정된 IPO의 성공 여부는 건설업에 큰 반향을 불러일으킬 것으로 예상
- IPO가 성공적으로 이루어진다면, 건설사의 신사업 추진 내용도 함께 부각될 수 있을 것으로 전망

재무정보	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	7,316	7,512	9,092	8,712	6,174
매출총이익	517	521	771	649	515
영업이익	226	176	434	285	116
EBITDA	270	215	468	315	209
당기순이익	94	120	242	105	248
지배주주순이익	72	53	200	108	185
ROA(%)	1.9	2.5	4.9	1.9	3.6
ROE(%)	7.0	9.4	18.6	8.3	18.7
ROIC(%)	23.1	77.0	124.6	8.4	6.6
부채비율(%)	260.9	287.7	277.6	432.1	420.9
유동비율(%)	110.7	117.8	108.6	102.3	107.8

자료: 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notices

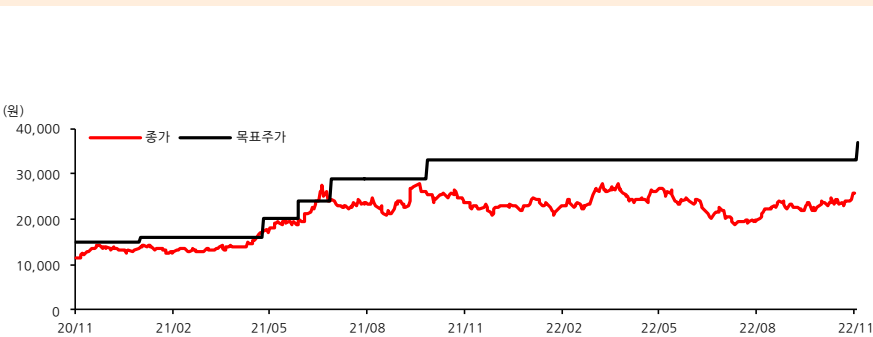
Compliance Notice

(공표일: 2022년 11월 7일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 조정현)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성엔지니어링(028050)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2020.11.26	2021.01.04	2021.01.05	2021.01.29	2021.02.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		15,000	15,000	16,000	16,000	16,000
일 시	2021.02.18	2021.04.05	2021.04.12	2021.04.30	2021.05.10	2021.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	16,000	16,000	16,000	20,000	20,000	24,000
일 시	2021.07.02	2021.07.30	2021.08.18	2021.08.30	2021.09.30	2021.10.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	29,000	29,000	29,000	29,000	33,000	33,000
일 시	2021.10.29	2021.11.19	2022.01.04	2022.02.03	2022.02.23	2022.04.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2022.04.27	2022.06.08	2022.06.30	2022.07.28	2022.09.02	2022.10.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000	33,000
일 시	2022.10.31	2022.11.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	33,000	37,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼성엔지니어링)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.01.05	Buy	16,000	-14.03	6.25
2021.04.30	Buy	20,000	-6.25	-1.25
2021.06.02	Buy	24,000	-4.62	13.96
2021.07.02	Buy	29,000	-19.02	-3.45
2021.09.30	Buy	33,000	-29.30	-15.61
2022.10.04	Buy	33,000	-27.62	-21.67
2022.11.07	Buy	37,000		

Compliance Notices

현대건설(000720)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2020.11.26	2021.01.04	2021.01.25	2021.02.01	2021.02.18
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		45,000	51,000	57,000	57,000	57,000
일 시	2021.03.09	2021.04.05	2021.04.26	2021.06.02	2021.07.02	2021.07.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	57,000	57,000	61,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2021.08.18	2021.08.30	2021.09.01	2021.09.30	2021.10.05	2021.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2021.11.19	2022.01.07	2022.01.14	2022.01.27	2022.02.03	2022.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000	72,000
일 시	2022.03.07	2022.04.11	2022.04.25	2022.06.08	2022.07.08	2022.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	72,000	72,000	72,000	72,000	60,000	60,000
일 시	2022.09.02	2022.10.06	2022.10.27	2022.11.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	60,000	60,000	51,000	51,000		

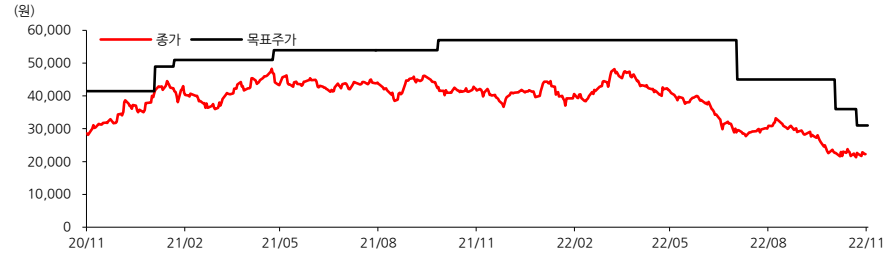
목표주가 변동 내역별 괴리율 (현대건설)

•괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.01.04	Buy	49,622	-15.82	-10.59
2021.01.25	Buy	55,459	-23.90	-12.63
2021.04.26	Buy	59,351	-12.92	-5.90
2021.06.02	Buy	70,054	-30.62	-16.39
2022.06.08	Buy	72,000	-44.57	-40.63
2022.07.08	Buy	60,000	-30.86	-18.50
2022.10.27	Buy	51,000		

Compliance Notices

GS건설(006360)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2020.11.26	2021.01.04	2021.01.08	2021.01.26	2021.02.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		41,500	41,500	49,000	51,000	51,000
일 시	2021.02.18	2021.03.09	2021.04.05	2021.04.08	2021.04.29	2021.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	51,000	51,000	51,000	51,000	54,000	54,000
일 시	2021.06.02	2021.07.02	2021.07.08	2021.07.29	2021.08.18	2021.08.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000	54,000
일 시	2021.09.01	2021.09.30	2021.10.28	2021.11.19	2022.01.11	2022.02.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	54,000	57,000	57,000	57,000	57,000	57,000
일 시	2022.02.23	2022.04.08	2022.04.28	2022.06.08	2022.07.07	2022.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	57,000	57,000	57,000	57,000	45,000	45,000
일 시	2022.10.07	2022.10.27	2022.11.07			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	36,000	31,000	31,000			

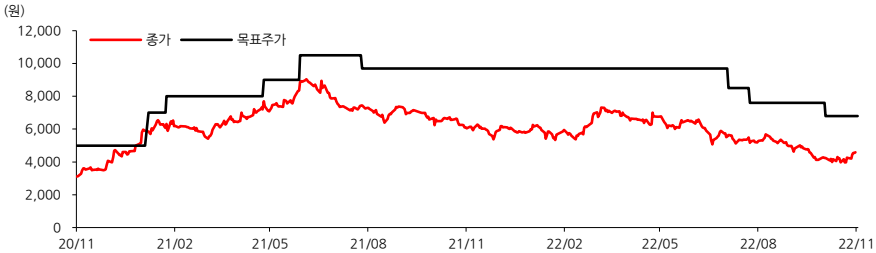
목표주가 변동 내역별 괴리율 (GS건설)

•괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.01.08	Buy	49,000	-12.41	-9.18
2021.01.26	Buy	51,000	-18.90	-5.29
2021.04.29	Buy	54,000	-19.42	-13.33
2021.09.30	Buy	57,000	-28.72	-15.44
2022.07.07	Buy	45,000	-36.16	-26.22
2022.10.07	Buy	36,000	-37.71	-33.89
2022.10.27	Buy	31,000		

Compliance Notices

대우건설 (047040)



투자의견 변동내역

일 시	2016.08.12	2020.11.26	2021.01.04	2021.01.11	2021.01.28	2021.02.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		5,000	5,000	7,000	8,000	8,000
일 시	2021.02.18	2021.03.09	2021.04.05	2021.04.06	2021.04.29	2021.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	8,000	8,000	8,000	8,000	9,000	9,000
일 시	2021.06.02	2021.07.02	2021.07.30	2021.08.18	2021.08.30	2021.09.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	10,500	10,500	9,700	9,700	9,700	9,700
일 시	2021.10.28	2021.11.19	2022.01.11	2022.01.28	2022.02.03	2022.02.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	9,700	9,700	9,700	9,700	9,700	9,700
일 시	2022.03.07	2022.04.28	2022.06.08	2022.07.08	2022.07.28	2022.10.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	9,700	9,700	9,700	8,500	7,600	6,800
일 시	2022.10.28	2022.11.07				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	6,800	6,800				

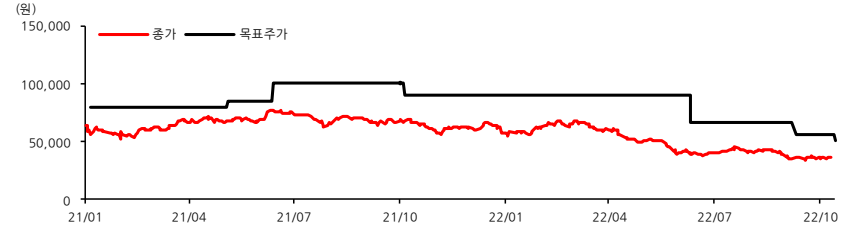
목표주가 변동 내역별 괴리율 (대우건설)

•괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.01.11	Buy	7,000	-12.21	-6.57
2021.01.28	Buy	8,000	-20.64	-8.63
2021.04.29	Buy	9,000	-15.58	-7.22
2021.06.02	Buy	10,500	-23.47	-13.81
2021.07.30	Buy	9,700	-34.38	-23.20
2022.07.08	Buy	8,500	-36.73	-33.65
2022.07.28	Buy	7,600	-34.71	-25.26
2022.10.07	Buy	6,800		

Compliance Notices

DL이앤씨(375500)



투자이전 변동내역

일 시	2021.01.29	2021.01.29	2021.02.01	2021.02.18	2021.04.05	2021.04.26
투자이전	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	송유림	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2021.05.10	2021.05.28	2021.06.02	2021.07.02	2021.07.07	2021.07.30
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	170,000	170,000	170,000	200,000	200,000
일 시	2021.08.18	2021.08.30	2021.09.01	2021.09.30	2021.10.12	2021.10.29
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	200,000	200,000	200,000	200,000	200,000	180,000
일 시	2021.11.19	2022.02.03	2022.02.23	2022.04.07	2022.07.05	2022.07.29
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	180,000	180,000	180,000	180,000	66,000	66,000
일 시	2022.10.04	2022.10.28	2022.11.07			
투자이전	Buy	Buy	Buy			
목표가격	56,000	56,000	50,000			

목표주가 변동 내역별 괴리율 (DL이앤씨)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.01.29	Buy	80,124	-22.13	-11.25
2021.05.28	Buy	85,132	-18.19	-9.71
2021.07.07	Buy	100,155	-30.16	-23.25
2021.10.29	Buy	90,140	-34.97	-23.06
2022.07.05	Buy	66,000	-38.57	-31.06
2022.10.04	Buy	56,000	-36.20	-32.77
2022.11.07	Buy	50,000		

Compliance Notices

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 주장에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자이견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2022년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	94.5%	5.5%	0.0%	100.0%

2023

연간전망

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

본 · 지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
리더스라운지강남지점	02) 6975-2000	목 동 지 점	02) 2654-2300
강 서 지 점	02) 2606-4712	송 파 지 점	02) 449-3677
갤 러 리 아 지 점	02) 3445-8700	신 촌 지 점	02) 6944-7700
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	중 앙 지 점	02) 743-7311

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타 임 윌 드 지 점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

대구/경북

문 경 지 점	054) 550-3500	영 주 지 점	054) 633-8811
범 어 지 점	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
성 서 지 점	053) 588-3211	포 향 지 점	054) 231-4111

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	순 천 지 점	061) 724-6400
군 산 지 점	063) 730-8400	전 주 지 점	063) 710-1000

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	삼 산 지 점	052) 265-0505
동 울 산 지 점	052) 233-9229	언 양 지 점	052) 262-9300
마 린 시 티 지 점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533		

인천/경기

과 천 지 점	02) 507-7070	안 성 지 점	031) 677-0233
부 천 지 점	032) 322-0909	일 산 지 점	031) 929-1313
분 당 지 점	031) 707-7114	평 촌 지 점	031) 381-6004
송 도 I F E Z 지 점	032) 851-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
신 갈 지 점	031) 285-7233		

제주

제 주 지 점 064) 800-7500



한화투자증권

본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234