



## [요약] 모든 방랑자가 길을 잃은 것은 아니다

### 1. 한국 건설업종 주가의 캐털리스트는 해외 수주

- 정책과 관련된 부담이 국내 건설 업종의 주가에 최근 커다란 부담 요인으로 작용하고 있음
- 그러나 내수 부문은 실상 2013년 이후 매우 긍정적인 여건이었음. 결국 국내 건설업종 주가의 캐털리스트는 해외 수주라고 판단됨

### 2. 중동지역의 산업설비 발주는 이어질 수 있을까?

- 최근 중동 지역의 산업 시설에 대한 수주가 크게 늘고 있는 상황.
- 저유가 상황에 정제 시설에 대한 투자가 많지 않았던 것으로 집계됨. 상대적으로 수요는 견조하게 회복되는 모습을 보여 정제 용량의 부담이 형성되고 있음
- 이 같은 상황은 정제 시설에 대한 투자 수요를 촉발할 수 있을 것으로 기대

### 3. 아시아 지역의 투자 활동은 지속된다

- 아시아 지역의 투자는 인프라 투자가 그 큰 줄기를 이루고 있는 것으로 볼 수 있음. 대부분 정부 주도여서 연속성을 어느 정도 기대해 볼 수 있음
- 아시아 지역의 인프라 투자 증감률은 이미 저점을 형성하고 회복 국면에 진입하는 상황
- 수주에 있어 부정적 인식이 형성되어 있는 것도 사실이나 분명 아시아 지역 투자 사이클과 수주액 간에는 상관관계가 존재



주식시장 투자전략

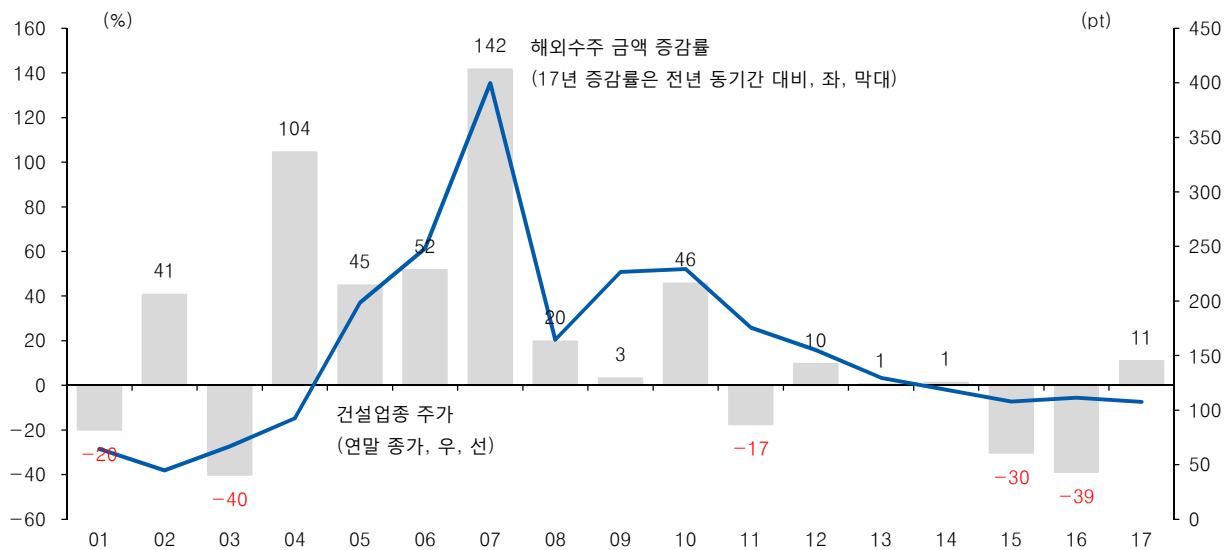
### 1. 한국 건설업종 주가의 캐털리스트는 해외 수주

최근 정책과 관련된 부담이 형성되기는 했지만, 그 전, 적어도 2013년 정도부터는 국내 상황은 건설업종에 매우 긍정적으로 작용할 수 있는 환경이었다. 그럼에도 불구하고 국내 건설업종의 주가가 부진을 지속했던 것은 결국 해외 부문에서의 수주 감소 때문인 것으로 볼 수 있을 듯 하다.

아래 그림에서 이 관계가 명확히 드러난다. 막대 그래프는 해외 건설협회가 집계하는 국내 건설사들의 연도별 수주 금액 증감률이고, 이는 선으로 표시된 우리나라 건설업종의 주가 추이를 매우 정확하게 설명하는 것을 확인할 수 있다. 다행스러운 부분은 그림에서 확인되는 바와 같이 최근 해외 수주 금액이 회복되는 모습을 보이고 있다는 점이다.

상반기만 해도 아시아 지역의 수주 부진으로 전체 수주 증감률 회복이 미진한 모습을 보인 바 있지만, 최근 중동과 아시아 지역 모두 수주가 호조를 보이고 있다. 제시해 둔 바와 같이 2012년 이후 처음으로 두 지역에서 모두 전년 비 수주 증가가 확인되고 있는 상황이다. 일단 중동 지역에서의 수주 회복이 이어질 수 있다는 확신이 형성된다면 깊은 벨류에이션에 위치한 건설주의 경우도 모멘텀을 향유할 수 있을 것으로 기대된다.

**[차트1] KOSPI 건설업종 지수와 국내 건설사들의 해외 수주금액 증감률. 해외 수주 금액 증감은 어떤 지표보다 국내 건설업종의 주가를 잘 설명하는 변수**



자료: 해외건설협회, 유안타증권 리서치센터



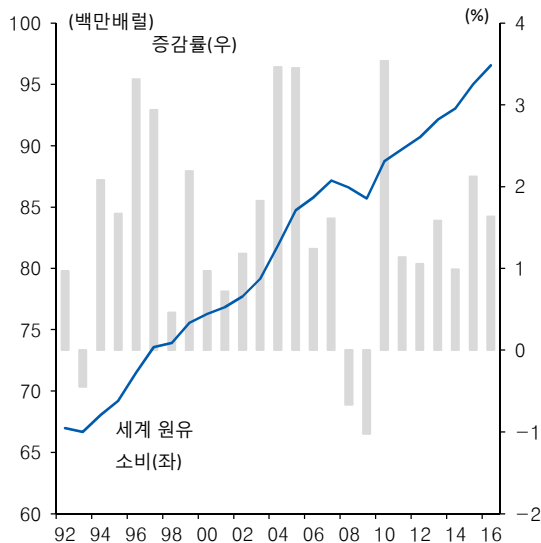
주식시장 투자전략

## 2. 중동지역의 산업설비 발주는 이어질 수 있을까?

해외 수주와 관련해서 가장 중요한 문제는 중동 지역에서의 수주가 본격적으로 회복될 수 있을지 여부인데, 일단 현재까지 나타나고 있는 수주의 형태는 매우 고무적으로 볼 수 있는 상황이다. 원유와 관련해서는 상당기간 공급 이슈에만 관심이 있었으나 최근 들어서는 수요 회복 국면 도래에 대한 기대감도 살아나고 있는 상황이다. 특히 전세계 주요 지역 가운데 가장 석유류(원유+정제유) 소비 및 수입 비중이 높은 아시아 지역의 경기 회복을 바탕으로 원유의 수요자체가 회복될 것으로 전망하는 시각도 늘어나고 있다.

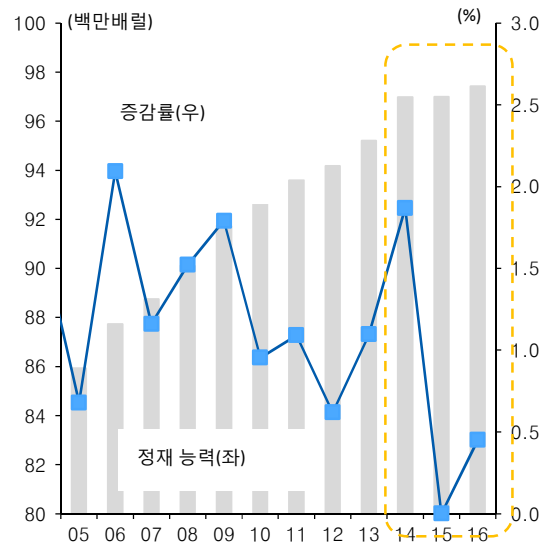
그런데 2011년 이후 진행된 투자 사이클의 둔화가 2014년 이후 투자 절벽으로 전개되는 과정에서 정유 능력은 완전히 정체되는 모습이 확인되고 있다. 결국 유가의 급락을 야기했던 것은 공급의 증가 문제인데, 따지고 보면 원유의 증가였지 실제 활용하는 정제유나 화학 제품의 증가는 아닌 것으로 볼 수 있다. 상당히 비탄력적으로 단조 증가하는 형태를 보이는 것이 유류수요인데, 저유가를 빌미로 정제설비 투자도 정체되며 처리 여력이 늘지 않았다는 것은 결국 정유시설의 가동을 부담으로 연결된다고 볼 수 있다. 여기에 중동국가들이 저유가 상황에서의 수익 사업을 찾는데 관심을 가지고 있다는 점을 함께 감안하면 중동지역의 수주 흐름에 대해 긍정적인 전망을 가져 볼 수 있을 듯 하다.

**[차트2]** 원유수요는 특별한 위기 상황이 아니라면 견조한 우상향 흐름을 나타냄



자료: BP, 유안타증권 리서치센터

**[차트3]** 글로벌 정제 능력은 이미 3년째 제자리 걸음을 하고 있는 상황



자료: BP, 유안타증권 리서치센터



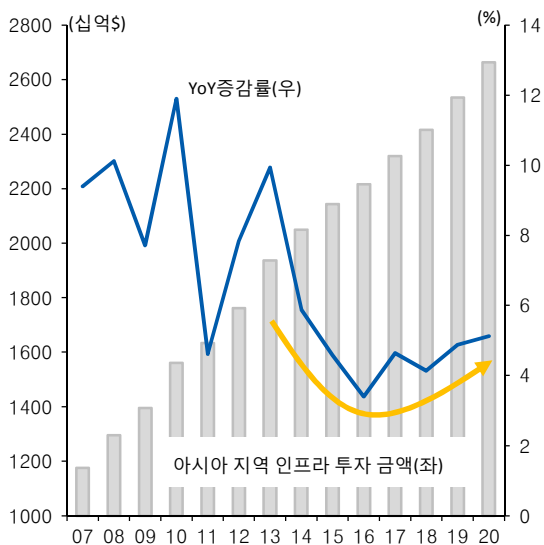
주식시장 투자전략

### 3. 아시아 지역의 투자 활동은 지속된다

아시아 지역에서의 수주는 결국 동 지역의 인프라 투자 사이클이 그 근간이 될 수 있을 것으로 볼 수 있다. 아시아 지역의 투자 사이클에 대한 기대감은 과거 여러 차례 자료를 통해 언급했던 바와 같이 매우 높게 형성되어 있다. 여전히 도로, 발전, 송/배전, 네트워크 등 기본적인 인프라 확충이 미흡한 상황 하에서 각국 정부들은 성장을 제고를 위한 산업화를 추진해야 한다. 결국 이 과정에서 정부 주도의 인프라 투자 진행과 외국 자본들의 직접 투자가 수반되는 상황이다.

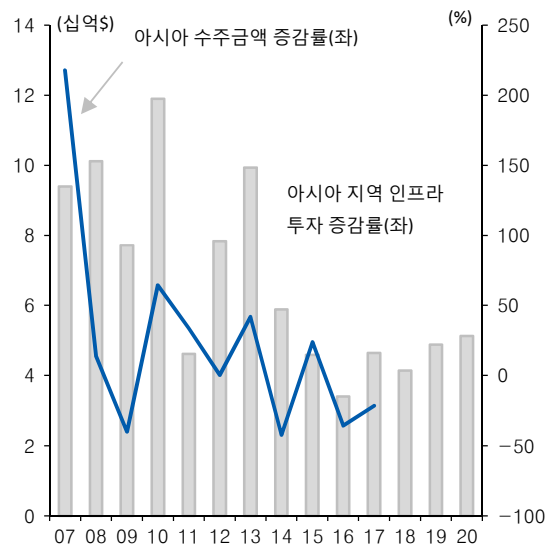
전세계 인프라 투자에 대한 추산과 전망을 하는 PwC의 추산에 따르면 2014년 이후 아시아 지역의 인프라 투자 역시 글로벌 투자 부진과 맞물려 부진한 모습을 보였다. 그러나 2016년을 반환점으로 삼아 투자 사이클은 점진적으로 회복될 것으로 전망되고 있다. 2017년부터 2020년까지 연평균 +4.7%의 투자 증가를 전망하고 있으며, 전세계 인프라 투자의 50% 이상이 동 지역에서 진행될 것으로 전망하고 있다. 중국의 성장을 유지, 유럽과 미국의 경기 회복 등 긍정적으로 설정된 시나리오 하에서는 동기간 +5.9%의 평균 증가율을 전망하고 있다.

**[차트4]** 아시아 지역의 인프라 투자 증감률은 이미 변곡점을 형성하고 회복 중



자료: PwC, 유안타증권 리서치센터

**[차트5]** 아시아지역 인프라 투자 증감률과 우리나라의 수주 금액은 유사한 궤적 형성



자료: 해외건설협회, PwC, 유안타증권 리서치센터