

# 삼성엔지니어링(028050)

## 다섯 번째 서프라이즈

비화공 현장 정산이익과 매출 확대로 컨센서스 상회  
영업이익 가이드스 73% 달성. 수주 목표 달성은 시간 문제  
하반기에 더욱 기대되는 수주와 실적 모멘텀. 매수의견 유지

### Facts : 비화공 현장 정산이익과 매출 확대로 컨센서스 상회

26일 장 종료 후 발표된 2분기 실적은 비화공 현장의 정산이익 반영과 매출 확대로 컨센서스를 상회했다. 매출액은 전년동기 대비 21% 증가한 1.6조원을, 영업이익은 128% 늘어난 1,000억원을 기록했다. 비화공 현장에서의 정산차익 발생으로 5개 분기 연속 어닝 서프라이즈를 기록했다. 매출총이익률 개선(+2.9%p YoY)에 더해 매출액도 14% 늘어난 영향으로 비화공부문 매출총이익은 전년동기 대비 42% 늘어났다. 한편 화공부문의 매출총이익률은 일부 현장의 원가율 조정으로 전분기 대비 4.6%p 하락했다. .

### Pros & cons : 영업이익 가이드스 73% 달성. 수주 목표 달성은 시간 문제

1분기 만에 영업이익 가이드스의 40%를 달성하며 이번 분기는 쉬어가나 했더니 이번 분기도 서프라이즈를 기록하며 영업이익 가이드스의 73%를 상반기에 달성했다. 최저가 입찰한 알제리 정유공장 등에서 수주확정이 지연되며 상반기 신규수주 실적은 저조했으나 수주 가시권의 프로젝트를 감안하면 올해 목표치 초과달성 가능성은 높다. 알제리 정유공장(17.5억달러), 미국 ECC(11억달러), 말레이시아 메탄올 플랜트(10억달러) 등이 수주 가시권에 놓여 있다.

### Action : 하반기에 더욱 기대되는 수주와 실적 모멘텀. 매수의견 유지

연이은 어닝 서프라이즈로 기대를 뛰어넘는 실적을 기록했음에도 주가는 주춤시장 규제에 따른 건설업종 전반의 디스카운트와 수주 모멘텀 부재로 부진한 모습이다. 일부 현장의 원가율 조정에도 화공사업부 매출총이익률은 7.8%를 기록하며 완전히 달라진 해외현장의 모습을 보여주고 있다. 대형 프로젝트의 공정 진행으로 본격적으로 증가할 매출과 하반기 해외수주 파이프라인을 감안해 매수의견과 목표주가 21,000원을 유지한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 매수(유지)

목표주가: 21,000원(유지)

### Stock Data

KOSPI(7/26)	2,066
주가(7/26)	15,450
시가총액(십억원)	3,028
발행주식수(백만)	196
52주 최고/최저가(원)	19,700/15,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	18,008
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.3/30.6
주요주주(%)	삼성SDI 외 7 인 20.6
	국민연금공단 10.0

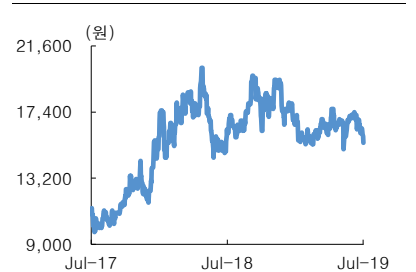
### Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	50.3	10.3	10.0
PBR(x)	3.3	2.2	1.8
ROE(%)	6.6	24.5	20.2
DY(%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	13.4	7.4	6.8
EPS(원)	350	1,505	1,550
BPS(원)	5,383	6,887	8,437

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.4)	(8.6)	(3.4)
KOSPI 대비(%p)	(7.8)	(3.5)	6.3

### 주가추이



자료: FnGuide

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 영업이익 컨센서스 상회

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	1,348.6	1,305.8	1,607.9	1,351.8	1,625.2	20.2	20.5	1,506.2
영업이익	43.9	84.5	56.5	119.0	100.0	(16.0)	128.0	75.4
영업이익률	3.3	6.5	3.5	8.8	6.2	(2.7)	2.9	5.0
세전이익	22.3	77.1	53.7	119.6	106.7	(10.8)	377.6	76.3
순이익	21.4	54.6	(18.2)	99.9	72.3	(27.6)	237.9	55.6

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,218	1,349	1,306	1,608	1,352	1,625	1,585	1,903	7,009	5,536	5,480	6,464	7,261
증감률(% YoY)	(24.8)	(0.5)	0.9	26.9	11.0	20.5	21.3	18.4	8.8	(21.0)	(1.0)	18.0	12.3
화공	476	522	567	600	572	686	810	1,072	3,291	2,110	2,165	3,140	3,879
비화공	742	827	739	1,008	780	940	774	831	3,719	3,426	3,315	3,325	3,382
매출총이익	103	126	163	156	208	189	153	213	482	361	548	763	808
증감률(% YoY)	4.9	28.9	69.0	126.5	101.3	50.0	(6.0)	36.6	NM	(25.0)	51.6	39.2	5.9
화공	3	31	89	11	71	54	73	117	297	(260)	133	314	369
비화공	101	95	75	145	137	135	80	96	185	622	415	449	440
매출총이익률(%)	8.5	9.3	12.5	9.7	15.4	11.6	9.7	11.2	6.9	6.5	10.0	11.8	11.1
화공	0.5	5.9	15.6	1.8	12.4	7.8	9.0	10.9	9.0	(12.3)	6.1	10.0	9.5
비화공	13.6	11.5	10.1	14.3	17.6	14.4	10.4	11.6	5.0	18.1	12.5	13.5	13.0
영업이익	21	44	85	56	119	100	58	91	70	47	206	368	402
증감률(% YoY)	71.4	254.4	451.8	729.0	460.3	128.0	(31.1)	61.6	NM	(33.1)	339.4	78.8	9.0
영업이익률(%)	1.7	3.3	6.5	3.5	8.8	6.2	3.7	4.8	1.0	0.8	3.8	5.7	5.5
세전계속사업이익	17	22	77	54	120	107	64	93	56	(30)	170	383	405
지배주주순이익	11	21	55	(18)	100	72	48	75	26	(45)	69	295	304
증감률(% YoY)	NM	(32.8)	685.1	NM	820.5	237.9	(12.9)	NM	NM	NM	NM	329.4	3.0
순이익률(%)	0.9	1.6	4.2	(1.1)	7.4	4.4	3.0	4.0	0.4	(0.8)	1.3	4.6	4.2

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 수주/입찰 예정 프로젝트

(단위: 십억달러)

입찰 결과	국가/발주처	프로젝트	금액	입찰업체	비고
1Q19	한국/이연제약	바이오플랜트	0.1	삼성엔지니어링	수주 완료(1,000 억원)
3Q19	알제리	HMD 정유공장	3.5	삼성엔지니어링+TR, GS 건설+Petrofac, 현대건설 등	삼성엔지니어링 17.5 억달러 최저가 입찰, 9 월까지 결론 예상
3Q19	PTTGC/마루베니	미국 ECC	1.1	백텔/삼성엔지니어링, SK 건설/Fluor	삼성엔지니어링 FEED 수행, Early work 진행중
3Q19	이집트	EPPC PDH/PP	0.9	삼성엔지니어링 등	2 개사 경합중
3Q19	아제르바이잔	SOCAR GPC	1.0	삼성엔지니어링+테크니움, 테크니움+TR+현대 ENG	3Q19 결과 발표 예정
4Q19	우즈베키스탄	비료공장	0.8	삼성엔지니어링	기수행 프로젝트와 동일한 플랜트 FEED 수행중, 4Q19 EPC 전환 예상
4Q19	말레이시아	메탄올 플랜트	1.0	삼성엔지니어링	FEED 수주. 4Q19 EPC 전환 예상
4Q19	멕시코	PEMEX 정유	3.0	삼성엔지니어링, ICA Fluor 등	패키지 #2, #3 각각 15 억달러
4Q19	롯데케미칼	화학플랜트	NA	삼성엔지니어링 등	기수행 프로젝트(Lotte MEG)의 후속 프로젝트
4Q19 ~2020	롯데케미칼	타이탄 NCC	4.0	삼성엔지니어링, 대림산업, GS 건설, 현대건설 등	GS 건설 FEED 중, 3 개 패키지 분할 발주 예상
2020	사우디	Jafurah 가스	2.5	삼성엔지니어링 등	
2020	사우디	Unayzah 가스	0.8	삼성엔지니어링 등	

주: 수주가 확정된 프로젝트는 음영표시, 수주 가능성 높은 프로젝트는 진한 글씨로 표기

자료: 삼성엔지니어링, 한국투자증권

## 기업개요

삼성그룹 계열의 산업용 플랜트 건설 업체. 1970년 코리아엔지니어링으로 출발해 1978년 정부의 민영화 방침에 따라 삼성그룹이 인수했으며, 1991년 상호를 현재 명칭으로 변경. 사업부문은 화공부문(정유·가스·석유화학 플랜트 등)과 비화공 부문(산업설비, 환경·발전시설 등)으로 나뉘며, 2017년 기준 매출 비중은 각각 38%, 62%. 주요 주주는 삼성SDI, 삼성물산, 삼성화재가 있음.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,303	2,973	3,261	3,779	3,874
현금성자산	745	369	388	436	447
매출채권및기타채권	1,393	1,493	1,855	1,963	2,061
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,781	1,656	1,863	2,041	2,053
투자자산	89	101	119	134	137
유형자산	427	398	379	374	342
무형자산	71	55	65	73	75
자산총계	5,084	4,629	5,123	5,821	5,927
유동부채	3,678	3,351	3,428	3,759	3,592
매입채무및기타채무	959	1,037	1,610	1,480	1,595
단기차입금및단기사채	929	439	501	519	447
유동성장기부채	248	119	16	17	20
비유동부채	401	244	366	429	390
사채	80	0	27	36	21
장기차입금및금융부채	188	16	72	92	60
부채총계	4,079	3,595	3,795	4,188	3,982
지배주주지분	1,026	1,055	1,350	1,654	1,966
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)
기타자본	(132)	(132)	(132)	(132)	(132)
이익잉여금	170	234	529	832	1,145
비지배주주지분	(22)	(21)	(21)	(21)	(21)
자본총계	1,005	1,034	1,329	1,633	1,945

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	(134)	446	86	93	129
당기순이익	(52)	70	295	304	313
유형자산감가상각비	41	32	29	28	26
무형자산상각비	31	28	29	33	34
자산부채변동	(84)	234	(251)	(252)	(215)
기타	(70)	82	(16)	(20)	(29)
투자활동현금흐름	(15)	21	(121)	(89)	2
유형자산투자	(14)	(15)	(18)	(32)	(3)
유형자산매각	6	12	8	9	10
투자자산순증	(8)	28	13	16	27
무형자산순증	(7)	(9)	(39)	(41)	(36)
기타	8	5	(85)	(41)	4
재무활동현금흐름	38	(849)	54	44	(119)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	38	(853)	54	44	(119)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	4	0	0	0
기타현금흐름	(26)	6	0	0	0
현금의증가	(137)	(376)	19	48	11

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

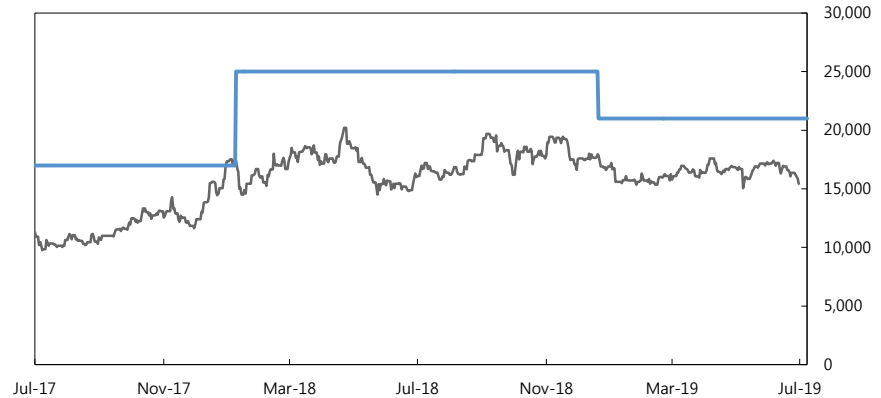
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	5,536	5,480	6,464	7,261	7,451
매출원가	5,175	4,932	5,702	6,453	6,623
매출총이익	361	548	763	808	828
판매관리비	315	342	394	407	417
영업이익	47	206	368	402	411
금융수익	92	61	58	59	59
이자수익	8	11	8	9	10
금융비용	127	100	85	86	85
이자비용	25	42	25	27	25
기타영업외손익	(46)	(2)	11	0	0
관계기업관련손익	5	5	31	31	31
세전계속사업이익	(30)	170	383	405	417
법인세비용	22	100	88	101	104
연결당기순이익	(52)	70	295	304	313
지배주주지분순이익	(45)	69	295	304	313
기타포괄이익	61	(35)	0	0	0
총포괄이익	8	35	295	304	313
지배주주지분포괄이익	15	35	295	304	313
EBITDA	119	266	427	462	470

## 주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(231)	350	1,505	1,550	1,595
BPS	5,236	5,383	6,887	8,437	10,032
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(21.0)	(1.0)	18.0	12.3	2.6
영업이익증가율	(33.1)	339.4	78.8	9.0	2.4
순이익증가율	NM	NM	329.4	3.0	2.9
EPS증가율	NM	NM	330.0	3.0	2.9
EBITDA증가율	(19.7)	123.2	60.2	8.3	1.8
수익성(%)					
영업이익률	0.8	3.8	5.7	5.5	5.5
순이익률	(0.8)	1.3	4.6	4.2	4.2
EBITDA Margin	2.2	4.9	6.6	6.4	6.3
ROA	(1.0)	1.4	6.0	5.6	5.3
ROE	(4.5)	6.6	24.5	20.2	17.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	577	147	131	113	(8)
차입금/자본총계비율(%)	145.3	57.4	48.7	42.3	29.4
Valuation(X)					
PER	NM	50.3	10.3	10.0	9.7
PBR	2.4	3.3	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	25.0	13.4	7.4	6.8	6.4

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성엔지니어링 (028050)	2017.02.28	매수	17,000원	-27.5	2.9
	2018.02.04	매수	25,000원	-31.0	-19.2
	2019.01.16	매수	21,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 27일 현재 삼성엔지니어링 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼성엔지니어링 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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