

# 삼성엔지니어링(028050)

## 얀부 프로젝트 국제중재소송 이슈 점검

### 사우디 컨소시엄 파트너, 삼성엔지니어링에 6억달러 소송 제기

- 3일 오전 삼성엔지니어링은 사우디 Yanbu Power & Desalination Plant Phase 3 프로젝트(이하 얀부 프로젝트)의 컨소시엄 파트너사로부터 7,232억 원(6억달러)에 달하는 중재 소송에 피소됐음을 공시
- 중재 신청의 원고는 현지 건설사 Altoukhi(알도우키)와 그 협력사인 Vision(비전). 원고는 삼성엔지니어링이 얀부 발전 프로젝트의 계약해지 원인을 제공했고 따라서 프로젝트에서 발생한 손실을 보상해야 한다고 주장
- 소송 관련 우려에 주가는 9.9% 하락. 원화기준 청구금액이 1분기말 기준 자기 자본의 64%에 육박하며 2015년 대규모 손실의 악몽을 떠올리게 한 것이 가파른 주가 하락의 원인

### 투자심리 악화는 불가피하나 과도한 불안은 경계

- 삼성엔지니어링은 2017년 10월 동 프로젝트의 계약해지와 관련해 발주처 책임이 크다고 판단해 사우디 정부를 상대로 4.5억달러의 손해배상을 국제 투자 분쟁 해결 센터(ICSID)를 통해 청구한 바 있음
- 계약해지는 수주계약 당시와 다른 발주처의 일방적인 사양 변경(터빈 교체 등)과 이에 수반되는 공사비 협상 난항에 따른 것으로 계약해지의 책임이 발주처에 있다는 것이 삼성엔지니어링의 입장
- 기존 진행중인 사우디 정부와의 투자자-국가 간 소송(ISD)과 이번 소송은 중요한 사실관계와 쟁점을 공유. 결국 계약해지의 책임이 삼성엔지니어링에 있다는 판결이 전제되어야 삼성엔지니어링에 대한 알도우키와 비전의 소송이 정당성을 가질 수 있음

## 매수(유지)

목표주가: 21,000원(유지)

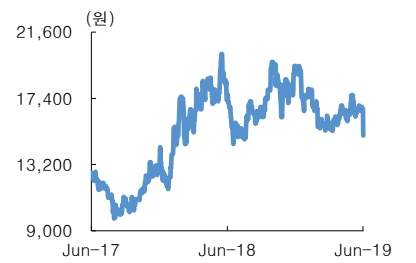
### Stock Data

KOSPI(6/3)	2,068
주가(6/3)	15,050
시가총액(십억원)	2,950
발행주식수(백만)	196
52주 최고/최저(원)	19,700/14,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	21,164
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.3/27.3
주요주주(%)	삼성SDI 외 7인 20.6
	국민연금 10.0

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(14.5)	(22.6)	(13.0)
KOSPI 대비(%p)	(8.6)	(19.6)	2.2

### 주가추이



자료: FnGuide

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액(십억원)	5,536	5,480	6,393	7,023	7,319
증가율(%)	(21.0)	(1.0)	16.7	9.8	4.2
영업이익(십억원)	47	206	345	403	436
순이익(십억원)	(45)	69	261	297	317
EPS(원)	(231)	350	1,332	1,518	1,618
증가율(%)	NM	NM	280.6	13.9	6.6
EBITDA(십억원)	119	266	403	463	495
PER(x)	NM	50.3	11.3	9.9	9.3
EV/EBITDA(x)	25.0	13.4	7.6	6.6	5.9
PBR(x)	2.4	3.3	2.2	1.8	1.5
ROE(%)	(4.5)	6.6	22.0	20.3	17.9
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

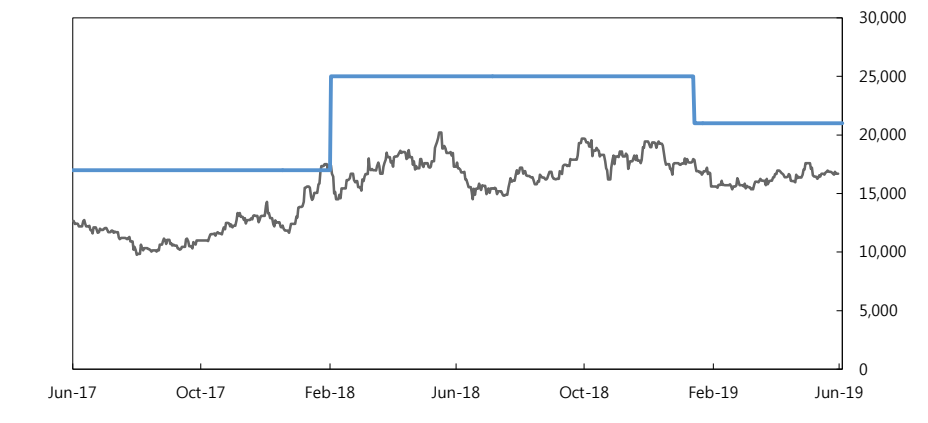
김치호

chiho.kim@truefriend.com

- 통상 국제중재재판의 판결에 수년이 걸리는 점을 감안하면 삼성엔지니어링-사우디 정부간 소송의 결과는 일러야 2020년 하반기에 나올 것으로 전망되며, 알토우키/비전의 소송 결론은 그 이후가 될 것. 참고로 2015년 삼성엔지니어링이 오만 정부를 상대로 제기한 투자자-국가 분쟁은 2018년 합의에 도달
- ICSID에 따르면 사우디 정부를 상대로 진행되는 국제중재재판은 4건이며, 그 중 합의 또는 결론에 도달한 것은 1건에 불과해 사우디 정부와의 분쟁 조정에서 단순 승률을 예측하기는 어려움
- 삼성엔지니어링이 이미 2017년 계약해지와 관련해 발주처의 책임이 크다고 판단해 선제적으로 소송을 진행하고 있다는 점, 이미 오만 정부를 상대로 국제중재를 신청하고 원만히 해결한 경험이 있다는 점, 그리고 만약 삼성엔지니어링에게 책임이 있다고 판결되더라도 컨소시엄으로 공사를 진행한 업체들 역시 책임 공유가 불가피하며, 공시된 피소 금액인 6억달러는 해당 업체의 총 공사 금액인 15억달러의 40%로, 계약 해지시까지 진행된 공사비의 전액을 청구하는 과도한 요구임을 감안할 때 전일의 주가 하락은 과도하다는 판단
- 소송 리스크의 완전한 해소까지는 시간이 필요하다는 점에서 단기적으로 투자 심리는 위축이 불가피. 그러나 대형 화공프로젝트의 매출 인식 본격화로 2019년 내내 진행될 실적 모멘텀과 2020년 다수의 대규모 발주가 예정된 중동 발주시장의 개선으로 실적 및 수주전망은 어느 때보다 긍정적

## 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 6월 3일 현재 삼성엔지니어링 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 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. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	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 높이 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.