

삼성엔지니어링(028050)

Positive
Neutral
Negative

매수(유지)

목표주가: 17,000원(유지)

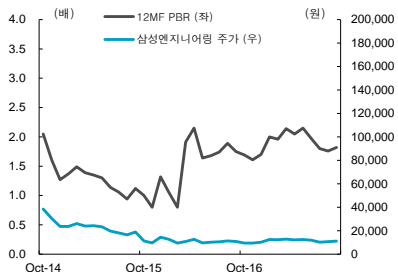
Stock Data

KOSPI(9/19)	2,416
주가(9/19)	11,100
시가총액(십억원)	2,176
발행주식수(백만)	196
52주 최고/최저가(원)	13,500/9,150
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,903
유동주식비율/외국인지분율(%)	75.3/13.8
주요주주(%)	삼성SDI 외 6인 20.5
	국민연금 6.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.4	(14.0)	0.0
상대주가(%)	6.9	(25.6)	(19.9)

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

관계사 수주 3조원대 가능할 전망

- 8월말 기준 총 수주는 4.9조원으로 호조. 7월에 NOI를 수령한 '오만 두쿰'(1조원) 포함
- 연초 올해 관계사 수주는 약 2.5조원으로 예상했으나 이미 2조원을 초과한 상황
- 최근 삼성전자가 9조원 규모의 '시안 반도체' 투자계획을 공시함에 따라 해당 프로젝트에서 약 1조원의 수주 예상. 통상 capex의 30%가 공사비로 투자되며 이 중 60%는 삼성물산이 fab 공사를, 40%를 삼성엔지니어링이 유틸리티 수주를 해 왔기 때문
- 따라서 올해 관계사 수주는 3조원을 넘어설 것으로 추정. 현재 진행 중인 해외수주 감안 시 8조~10조원 수주 달성 유력

올해 총 수주는 보수적으로 봐도 8~10조원

- 1) UAE POC(25억달러): 3분기 수주 예상. Bid bond의 유효기간이 9월 말인데 발주처는 이에 대한 특별한 연장을 하고 있지 않아 9월 내 수주 가능성이 높다고 판단
- 2) 사빅 EO/EG(7억달러): 우선협상대상자 상태. 큰 변수가 없다면 9~10월경 수주 기대. 사빅은 2004~2009년 에틸렌 위주의 대형 투자를 했던 중동 최대의 화학회사로 삼성엔지니어링의 고성장을 이끌었던 주요 고객. 8년만의 투자 재개로 시황회복의 상징적 의미
- 3) 바레인 밥코 정유(13억달러): 테크닉/삼성엔지니어링/TR 컨소시엄이 우선협상대상자로 선정돼 발주처와 협상 중. PF금융 방식이라 최종 계약 확정에는 연말 혹은 2018년 초
- 보수적으로 POC와 EO/EG만 연내 계약을 가정해도 올해 수주는 최소 8.8조원, 밥코 프로젝트의 진행 여부에 따라 10조원을 초과할 수 있는 상황. 10조원의 해외수주는 역사적으로도 2011~2012년에만 달성했던 수치임
- 그 외 11월 결과 예정인 사빅 ASU (4억달러), 연말 사우디 하위얏 가스(총 3개 패키지 중 1개 패키지 입찰, 8억달러), 연말 페트로나스 디젤플랜트 2개 패키지(총 8억달러) 입찰 중
- 2018년 시장 전망도 밝음. 특히 화학플랜트 안건이 늘어나고 있음. 지난 3년간 화학 스프레드 상승과 이익 개선으로 화학기업들이 투자를 늘리고 있기 때문. 2018년, 롯데케미칼, S-oil 등 국내사들도 증설과 개보수가 계획돼 있어 기회

POC 수주 시 2018년 PER 10배 이하로 하락

- 현재 진행 중인 주요 프로젝트는 쿠웨이트 CFP 정유 #3(준공 2018년 하반기), 알제리 티니문, 라피드 에틸렌 프로젝트 등으로 안정적 원가율 실현 중
- 올해 매출 저점, 2018년 하반기부터 본격 회복. 향후 실적 upside는 POC 프로젝트. POC는 PF금융 프로젝트가 아니기 때문에 착공 시 바로 2018년 매출은 5천억원 이상 기여가 가능. 우리의 추정치에는 POC가 미반영돼 있어 수주 시 바로 이익 상향 요인[표 1]
- 인당 매출 10~11억원이 적정. 현재 인력 5,700명이며 수주 호조로 추가 구조조정 가능성 낮음. 오히려 2018년 신입사원 채용

이경자
kyungja.lee@truefriend.com허나래
narae.heo@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	6,441	(1,454)	(1,305)	(35,301)	NM	(1,370)	NM	NM	NM (409.0)	-	-
2016A	7,009	70	26	150	NM	149	68.7	16.5	2.0	7.4	-
2017F	5,530	106	67	344	129.5	185	32.3	14.7	2.0	6.5	-
2018F	6,174	209	147	752	118.4	288	14.8	9.1	1.8	12.8	-
2019F	6,302	335	244	1,244	65.5	411	8.9	6.1	1.5	18.1	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

Implication & Valuation: 분명해진 투자사이클

- 조선주와 마찬가지로 매출 회복은 2018년 하반기부터지만 수주잔고가 증가하며 시가총액도 동반 상승할 전망이다. 우리의 2017년 말 수주잔고 예상치는 8.3조원, 그러나 POC가 계약되고 관계사 수주가 현재 가정인 2.5조원을 상회한 3조원대에 이를 경우, 연말 수주잔고는 12.5조원에 이르게 됨. 2011년 이후 첫 수주잔고 반등
- 올 들어 오일메이저들의 실적이 크게 개선돼 재원이 마련된 만큼 본격적인 투자사이클 재개 가능할 것. 레버리지가 가장 큰 pure EPC의 매수가 유리한 이유, top pick 유지

<표 1> 2017년 수주 가정에 따른 2018년 손익 변화

(단위: 십억원)

항목	현재 추정치	1) POC 수주 시	2) 관계사 수주 3.2조원 달성 시
2017년 수주 가정	6,000	9,000	9,700
매출	6,174	6,674	7,374
영업이익	209	297	390
세전이익	194	281	375
순이익	148	210	285
2018F PER (배)	14.8	9.9	7.6

주: 현재 손익 추정에 관계사 수주 가정은 2.5조원
자료: 한국투자증권

<표 2> 삼성엔지니어링 해외수주 현황

(단위: 십억달러)

현황	프로젝트	금액	비고
계약완료	PTTGC ORP	0.7	
	PTTGC PO	0.5	
	오만 두쿰 pkg2	1.0	페트로팩과 컨소시움
	Sub total	2.2	
계약대기	UAE POC	2.5	계약 추진 중
	Bahrain refinery	1.3	우선협상대상자
	SABIC EO/EG	0.7	유력
	Sub total	4.5	
입찰 중	SABIC ASU	0.4	
	페트로나스 디젤 업그레이드	0.8	
	Sub total	1.2	

자료: 한국투자증권

<표 3> 2017년 중동의 주요 육상 프로젝트

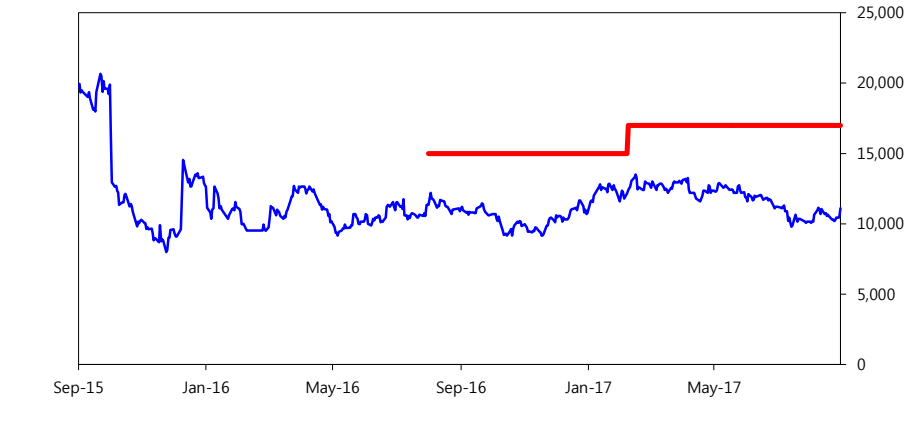
(단위: 십억달러)

프로젝트	금액	Bidder
바레인 밍크 '시트라' 정유 현대화	5.0	우선협상대상자: Technip+TR+삼성엔지니어링
오만 '두쿰' 정유 (EPC2)	7.0	삼성 ENG+ Petrofac(3 분기 수주로 잡음)
사우디 Aramco Hawiyah gas(하위얏 가스)	1.2	GS 건설, 삼성 ENG, 현대건설, 현대중공업, JGC, 사이팜, TR, L&T, CTCI, 페트로팩
사우디 Aramco Haradh gas compression	2.4	
Pkg 1. North Haradh gas compression		GS 건설, 대우건설, 삼성엔지니어링, 현대건설, 현대중공업, JGC, 사이팜, TR, L&T, CTCI, 셉코, 페트로팩
Pkg 2. Satellite Haradh gas compression		
Pkg 3. South Haradh Gas compression		
사우디 Maaden Ammonia #2	0.9	대림산업(#1 수주), 한화건설, Intecsa, Fluor, 현대건설, JGC, GS 건설, 삼성 ENG

주: 음영은 우선협상대상자 선정 완료 프로젝트
자료: MEED projects, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
삼성엔지니어링(028050)	2015.06.28	중립	-	-	-
	2016.06.28	1년경과	-	-	-
	2016.08.21	매수	15,000원	-27.7	-14.3
	2017.02.28	매수	17,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 9월 19일 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※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.