

삼성엔지니어링(028050)

Corp. Day 후기: 6.6조는 숫자에 불과

상반기 수주 가시권 프로젝트 다수

- 올해 수주목표 6.6조원 달성은 어렵지 않을 전망. 상반기에 발주가 예상되는 프로젝트 가운데 가시성 높은 프로젝트 규모만 58억달러에 육박[표 2]. 참고로 최근 최저가 입찰한 것으로 알려진 알제리 정유공장(당사분 10억달러)의 실제 계약까지는 2개월가량 소요.
- 관계사 물량이 대부분인 비화공부문 수주가 연평균 3조원 규모임을 감안하면 상반기에 연간 수주 목표 달성도 가능할 전망. 가이드نس로 제시된 6.6조원을 초과 달성하더라도 충분히 소화 가능한 인력 보유.
- 2018년말 기준 2.5년치의 수주잔고를 확보해 선별적 수주가 가능한 상황은 이익률에도 긍정적. 프로젝트의 수주는 단기간의 입찰 참여 결정으로 이뤄지는 것이 아니라 장기간의 스터디를 통해 진행되는 과정이며, 이는 최근의 알제리 사례에서 입증. 따라서 6.6조원이라는 숫자(가이드نس)에 갇힐 필요는 없음.

2017년부터 회복된 중동 플랜트 발주시장, 2025년까지 전망은 밝음

- 2018년 하반기에 급격히 하락했던 유가는 50달러를 상회하며 발주 지연/취소 가능성은 제한적. 정유 플랜트에 석유화학 플랜트를 더한 콤플렉스 플랜트 투자가 늘어나고 있고 사우디, UAE를 중심으로 장기 투자 계획이 진행중으로 향후에도 우호적인 발주 환경은 지속될 것.

2분기부터 본격화되는 매출 증가. 2020년까지 양호한 흐름 이어가

- 두둑 정유공장, UAE ADNOC CFP 등 대형 프로젝트에서 본격적인 매출이 발생하며 2분기부터 본격적으로 매출 증가. 이 추세는 2020년까지 이어질 것.
- 2019년 수주 가이드نس를 초과 달성하더라도 단기적인 인력부족 문제는 없음. 최근 제시된 가이드نس는 보수적으로 제시된 것으로 판단되며, 과도한 수주로 대규모 손실을 입었던 과거와의 차별화에 방점. 현 주가 수준은 보수적 가이드نس를 반영한 부담 없는 구간으로 매수 추천.

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	7,009	5,536	5,480	6,259	6,854
증가율(%)	8.8	(21.0)	(1.0)	14.2	9.5
영업이익(십억원)	70	47	206	306	358
순이익(십억원)	26	(45)	69	235	274
EPS(원)	150	(231)	350	1,199	1,395
증가율(%)	NM	NM	NM	242.1	16.4
EBITDA(십억원)	149	119	264	365	418
PER(x)	68.7	NM	43.9	12.8	11.0
EV/EBITDA(x)	16.6	25.0	12.7	9.1	7.9
PBR(x)	2.0	2.4	2.8	2.3	1.9
ROE(%)	7.4	(4.5)	6.6	19.8	19.0
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 21,000원(유지)

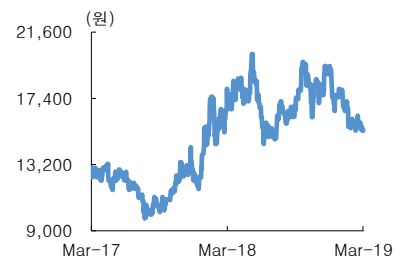
Stock Data

KOSPI(3/13)	2,148
주가(3/13)	15,350
시가총액(십억원)	3,009
발행주식수(백만)	196
52주 최고/최저(원)	20,200/14,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	25,731
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.4/23.8
주요주주(%)	삼성SDI 외 7인 20.6
	국민연금 9.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.5)	(11.5)	(10.2)
KOSPI 대비(%p)	(0.1)	(5.5)	3.6

주가추이



자료: FnGuide

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	1,218	1,349	1,306	1,608	1,407	1,514	1,606	1,732	7,009	5,536	5,480	6,259	6,854
증감률(% YoY)	(24.8)	(0.5)	0.9	26.9	15.6	12.2	23.0	7.7	8.8	(21.0)	(1.0)	14.2	9.5
화공	476	522	567	600	659	765	857	960	3,291	2,110	2,165	3,241	3,846
비화공	742	827	739	1,008	748	749	749	771	3,719	3,426	3,315	3,018	3,009
매출총이익	103	126	163	155	146	159	171	186	482	361	548	662	741
증감률(% YoY)	4.9	28.9	69.0	126.5	41.4	26.6	4.7	19.6	NM	(25.0)	51.6	20.9	11.9
화공	3	31	89	11	53	66	77	90	297	(260)	133	285	365
비화공	101	95	75	145	94	94	94	96	185	622	415	377	376
매출총이익률(%)	8.5	9.3	12.5	9.7	10.4	10.5	10.6	10.7	6.9	6.5	10.0	10.6	10.8
화공	0.5	5.9	15.6	1.8	8.0	8.6	9.0	9.3	9.0	(12.3)	6.1	8.8	9.5
비화공	13.6	11.5	10.1	14.3	12.5	12.5	12.5	12.5	5.0	18.1	12.5	12.5	12.5
영업이익	21	44	85	56	66	73	79	87	70	47	206	306	358
증감률(% YoY)	71.4	254.4	451.8	729.0	210.9	66.7	(6.3)	54.6	NM	(33.1)	339.4	48.3	17.0
영업이익률(%)	1.7	3.3	6.5	3.5	4.7	4.8	4.9	5.0	1.0	0.8	3.8	4.9	5.2
지배주주순이익	11	21	55	(18)	49	56	62	68	26	(45)	69	235	274
증감률(% YoY)	NM	(32.8)	685.1	NM	356.0	159.6	12.7	NM	NM	NM	NM	242.1	16.4
순이익률(%)	0.9	1.6	4.2	(1.1)	3.5	3.7	3.8	4.0	0.4	(0.8)	1.3	3.8	4.0

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 수주/입찰 예정 프로젝트

(단위: 십억달러)

입찰 결과	국가/발주처	프로젝트	금액	입찰업체	비고
1Q19	한국/이연제약	바이오플랜트	0.1	삼성엔지니어링	수주 완료(1,000억원)
2Q19	알제리	HMD refinery	2.5	삼성엔지니어링+TR, GS 건설+Petrofac, 현대건설 등	삼성엔지니어링 10억달러 최저가 입찰
2Q19	PTTGC/마루베니 미국 ECC		1.1	백텔/삼성엔지니어링, SK 건설/Fluor	삼성엔지니어링 유력 보도
2Q19	이집트	PDH	0.9	삼성엔지니어링 등	3개 컨소시엄 경쟁중 2분기말 결과 예상
2Q19	사우디	Marjan 개발 프로젝트	2.7	삼성엔지니어링, 현대건설, SK 건설, 대우건설 등	4개 패키지, 27억달러 규모 입찰 참여
2H19	아제르바이잔	가스/정유 프로젝트	NA	삼성엔지니어링+테크니쿰, 테크닉+TR+현대 ENG	2H19 결과 발표 예정
4Q19	우즈베키스탄	비료공장	0.8	삼성엔지니어링	기수행 프로젝트와 동일한 플랜트 FEED 수행중, 4Q19 EPC 전환 예상
4Q19	롯데케미칼	화학플랜트	NA	삼성엔지니어링 등	기수행 프로젝트(Lotte MEG)의 후속 프로젝트
2019	롯데케미칼	타이탄 NCC	3.5	삼성엔지니어링, 대림산업, GS 건설, 현대건설 등	GS 건설 FEED 중
2019	한국/현대케미칼	대산 HPC	2.7	삼성엔지니어링, 대림산업, GS 건설, 현대건설 등	대림산업 FEED 중 3개 패키지 발주 예상

자료: 삼성엔지니어링, 한국투자증권

〈표 3〉 주요 해외 프로젝트

(단위: 십억원)

프로젝트명	수주	준공	수주총액	기납품액	수주잔고	공정률	비고
UAE ADNOC Refining CFP	1Q18	3Q22	2,887	46	2,840	2%	2019년 매출 인식 본격화
Duqm Refinery Project Pkg.2	2Q18	2Q22	1,115	13	1,102	1%	2019년 매출 인식 본격화
Saudi SABIC EO/EG	1Q18	4Q20	761	75	686	10%	2019년 매출 인식 본격화
Vietnam LSP HDPE/PP Project	2Q18	4Q22	612	2	610	0%	
PEMEX SALAMANCA ULSD Phase2	1Q16	1Q19	593	17	577	3%	
Thai PTTGC ORP Ethylene	2Q17	4Q20	691	155	536	22%	2019년 매출 인식 본격화
UAE ADNOC Refining WHRP	1Q18	2Q23	510	6	504	1%	2019년 매출 인식 본격화
Thai GC Oxirane PO	3Q17	3Q20	515	109	406	21%	
중국 전자 반도체 X2 Project	3Q17	1Q21	539	218	322	40%	
KNPC CFP MAB#1	2Q14	3Q19	1,447	1,242	206	86%	
RAPID PKG.11 EO/EG	4Q15	2Q19	684	547	138	80%	
TAKREER Carbon Black & Delayed Coker	3Q12	2Q19	3,037	2,908	130	96%	1Q19 준공 예정. 총당금 247 억원
Gazprom Badra Project	1Q13	3Q18	1,005	986	18	98%	2018년 6월 준공

주: 1. 3Q18 분기보고서 기준 1,000억원 이상 수주잔고를 가진 프로젝트. Gazprom Badra Project는 추가원가 발생 프로젝트로 예외적 포함

2. 추가원가 발생 프로젝트는 음영으로 표시

3. Takreer Carbon Black & Delayed Coker(CBDC) 프로젝트는 19년 상반기로 공기 연장

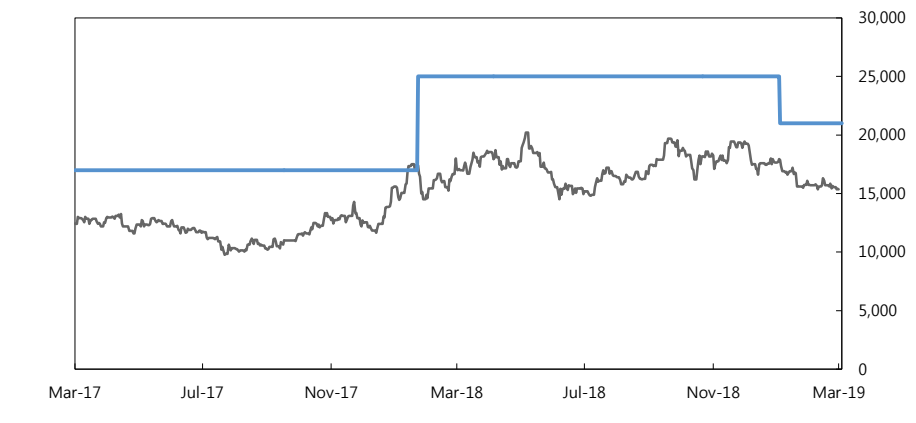
자료: 한국투자증권

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 비화공부문(산업설비, 환경·발전시설 등)으로 나뉘며, 2017년 기준 매출 비중은 각각 38%, 62%. 주요 주주는 삼성SDI, 삼성물산, 삼성화재가 있음.

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 3월 13일 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 추가등락 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 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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.