

## 삼성엔지니어링(028050)

## 매수(유지)

목표주가: 17,000원(유지)

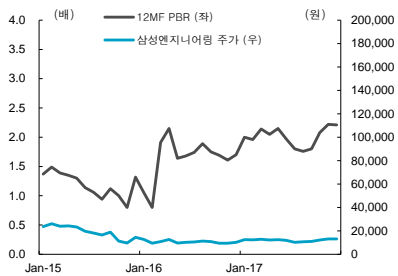
## Stock Data

KOSPI(12/1)	2,475
주가(12/1)	13,100
시가총액(십억원)	2,568
발행주식수(백만)	196
52주 최고/최저가(원)	13,500/9,150
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,787
유동주식비율/외국인지분율(%)	75.8/19.1
주요주주(%)	삼성SDI 외 6 인 20.5
국민연금	5.0

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.1	2.7	34.4
상대주가(%p)	9.2	(2.8)	9.6

## 12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 바레인 시트라 정유 LOA 수령

## 삼성엔지니어링 뒀은 13.5억달러

- 12월 1일, 바레인 국영석유회사 'BAPCO'로부터 시트라 정유 플랜트 LOA(Letter of Award, 낙찰통지서) 접수. '시공자금용 주선방식'으로 착공시기의 불확실성을 우려하나 2018년 초 각국 수출입은행 자금으로 구성된 PF 종결[그림 1], 상반기 착공 예정
- 총 42억달러 중 수주액은 테크닉 15억달러, TR과 삼성엔지니어링 각각 13.5억달러씩
- 시트라 공단 내 밥코 정유플랜트를 현대화하는 프로젝트. 노후화된 원유증류시설 교체, 잔사유수소첨가분해시설(Residue Hydrocracking unit)의 신규설치 등으로 원유처리량을 기존의 26.7만b/d에서 36만b/d로 늘어남
- 삼성엔지니어링은 2011년 밥코의 윤활기유 생산플랜트(Lube base oil plant) 프로젝트의 경험이 이번 프로젝트 수주에 강점으로 작용

## 누적수주 7.4조원 달성, POC 수주 시 10조원 초과

- 이로써 YTD 수주(12/1 기준)는 7.4조원 달성. 주요 수주 프로젝트는 오만 두쿰 정유 1.1조원, 태국 PTTGC 프로젝트 0.9조원, 관계사 수주 2.4조원, 기타 증액 수주 등
- UAE POC의 계약 추진 중. 연내 계약 시 총 수주는 10조원에 이르며 2012년 13조원 기록 이후 최고치. 이 외 SABIC의 EO/EG(7억달러), ASU(5억달러) 수주 추진 중
- POC(25억달러)는 규모와 매출화 속도 측면에서 가장 impact가 큰 공사. POC가 2018년 착공되면 2019년 PER은 8배 이하로 하락

## Pure EPC에 우호적 환경, 산업재 top pick

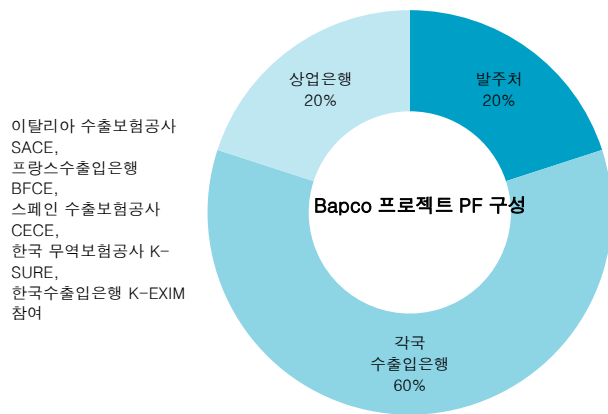
- 2017년 중동 플랜트 시장에서 삼성엔지니어링의 수주액은 상위권. POC 포함 시 1위를 기록하게 되며 이를 배제해도 TR(32억달러) 다음으로 2위
- 2017년 중동 플랜트 발주는 1,230억달러로 전년대비 38% 증가 전망. 발주시장은 우호적이나 수혜 업체는 제한적. 삼성엔지니어링 외 한국 EPC는 여전히 성과가 저조. 이는 한국 경쟁사들이 과거와 다른 전략(내수 주택사업의 비중 확대, 보수적인 해외수주 전략)으로 선회한 영향도 있음. 어쨌든 EPC시장의 과열경쟁은 꺾인 상황
- 삼성엔지니어링은 올해 수주 호조를 감안해 2018년 인력 충원 계획. 2012년 1.2만명에서 현재 5,500명으로 인력은 지속 감소했으나 6년만의 충원은 상징적 의미가 있음
- OPEC 회의에서 2018년 말까지 원유생산 감산연장에 합의, EPC시장 환경은 우호적으로 변모 중. 체질을 강화한 pure EPC의 점유율 확대 예상. 2018년 산업재 top pick

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	6,441	7,009	5,530	6,174	6,302
증가율(%)	(27.7)	8.8	(21.1)	11.6	2.1
영업이익(십억원)	(1,454)	70	87	209	335
순이익(십억원)	(1,304)	9	30	147	244
EPS(원)	(35,301)	150	153	752	1,244
EBITDA(십억원)	(1,370)	149	165	288	411
PER(x)	NM	68.7	85.6	17.4	10.5
EV/EBITDA(x)	NM	16.5	18.9	10.4	7.1
PBR(x)	NM	2.0	2.5	2.2	1.8
ROE(%)	(409.0)	7.4	2.9	13.2	18.6
DY(%)	-	-	-	-	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

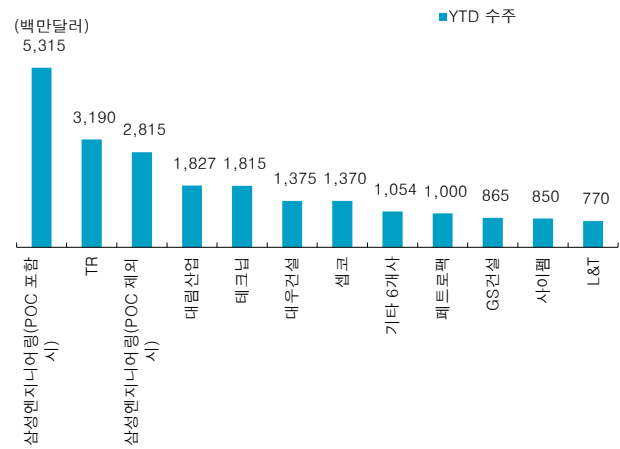
이경자  
kyungja.lee@truefriend.com허나래  
narae.heo@truefriend.com

[그림 1] 바레인 밍코 프로젝트의 PF 구성: 각국 수출입은행 참여



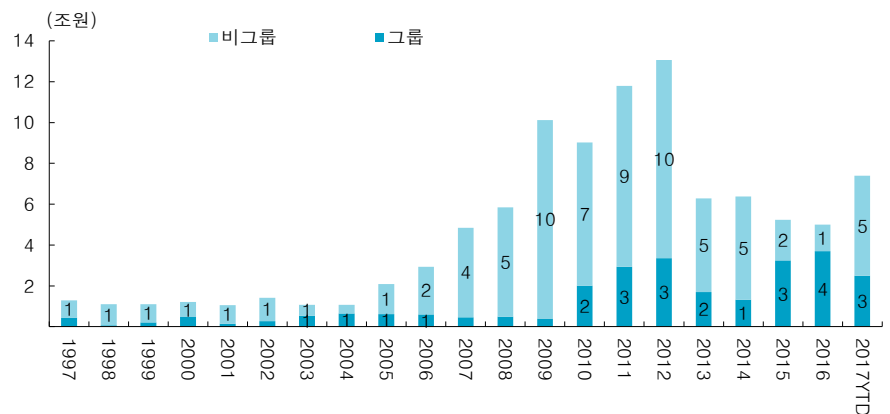
자료: 각사, MEED Projects, 한국투자증권

[그림 2] 삼성엔지니어링 수주



자료: 삼성엔지니어링, 한국투자증권

[그림 3] 삼성엔지니어링 수주



자료: 삼성엔지니어링, 한국투자증권

<표 1> 2018년 주요 발주 프로젝트: 핵심은 가스화, 그리고 아시아

(단위: 십억달러)

Country	Project	금액	Bidder
Algeria	Ain Tsila gas condensate	2.0	도산, 대우건설, Bonatti, TR, JGC, GS건설
UAE	IGD #2	1.0	페트로팩, 테크닉, KBR, 사이렘, 테크니몽, NPCC, TR, JGC, 치요다, GS 건설, 현대건설
UAE	루와이스 아로마틱스	1.0	2018년 1월 ITB 발급
UAE	알호스 가스(Al Hosn Sour gas)	2.3	2개 패키지, 2017년 10월 PQ마감
PTTLNG	NongFab LNG 터미널	0.5	삼성엔지니어링, GS 건설 등
타이오일	스리라차 CFP 정유	5.0	삼성엔지니어링, GS 건설 등
Petronas	Elastomer	1.2	GS 건설 등(2015년 로이스트였으나 프로젝트 취소)
Petronas	멜라카 정유 디젤 업그레이드	0.3	삼성엔지니어링
롯데케미칼	타이탄 NCC	3.5	삼성엔지니어링, 대림산업, GS 건설 등 (GS 건설이 FEED 수행 중)

자료: 한국투자증권

<표 2> 삼성엔지니어링 실적 추정

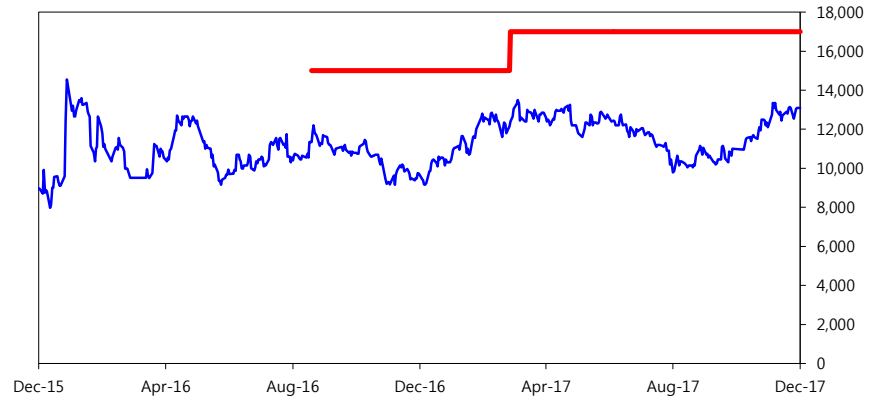
(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2016	2017F	2018F	2019F
매출	1,474	1,880	1,631	2,024	1,619	1,356	1,294	1,261	7,009	5,530	6,174	6,302
YoY	-16.8%	2.0%	90.3%	2.8%	9.8%	-27.9%	-20.6%	-37.7%	8.8%	-21.1%	11.6%	2.1%
화공	808	812	722	948	707	517	515	381	3,291	2,121	2,990	3,819
비화공	666	1,068	909	1,076	912	839	779	880	3,719	3,409	3,184	2,483
원가율	92.2%	92.2%	90.8%	96.6%	93.9%	92.8%	92.5%	89.4%	93.1%	92.3%	90.6%	88.8%
화공	96.6%	96.8%	96.9%	83.9%	105.5%	103.3%	105.6%	100.0%	91.0%	104.0%	95.0%	90.0%
비화공	90.1%	88.6%	86.0%	107.8%	84.9%	86.3%	83.9%	84.8%	95.0%	85.0%	86.5%	87.0%
판관비	89	144	97	82	86	85	81	87	412	340	370	370
판관비율	6.0%	7.6%	6.0%	4.1%	5.3%	6.3%	6.3%	6.9%	5.9%	6.1%	6.0%	5.9%
영업이익	27	4	53	(13)	12	12	15	46	70	87	209	335
영업이익률	1.8%	0.2%	3.3%	-0.7%	0.8%	0.9%	1.2%	3.7%	1.0%	1.6%	3.4%	5.3%
세전이익	10	7	9	31	(39)	32	5	42	56	39	194	322
순이익	8	2	2	(3)	(47)	31	7	38	9	30	147	244

자료: 한국투자증권

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
삼성엔지니어링(028050)	2015.10.01	중립	-	-	-
	2016.08.21	매수	15,000원	-27.7	-14.3
	2017.02.28	매수	17,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 12월 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 배주자는 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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.