

## 삼성엔지니어링(028050)

Above
In line
Below

### 매수(유지)

목표주가: 17,000원(유지)

#### Stock Data

KOSPI(7/28)	2,401
주가(7/28)	10,900
시가총액(십억원)	2,136
발행주식수(백만)	196
52주 최고/최저가(원)	13,500/9,150
일평균거래대금(6개월, 백만원)	26,940
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.2/15.6
주요주주(%)	삼성SDI 외 6 인 20.5
국민연금	6.0

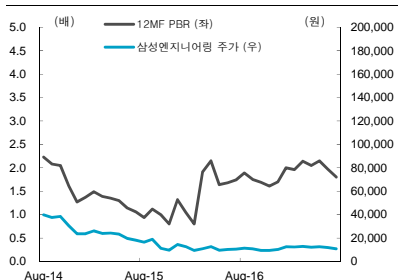
#### Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	68.7	31.7	14.5
PBR(x)	2.0	2.0	1.7
ROE(%)	7.4	6.5	12.8
DY(%)	-	-	-
EV/EBITDA(x)	16.5	14.5	8.9
EPS(원)	150	344	752
BPS(원)	5,158	5,502	6,254

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.8)	(9.2)	(7.2)
상대주가(%)	(7.6)	(24.4)	(26.0)

#### 12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

### 3분기부터 본격 출격

#### What's new : 626억원의 추가원가로 예산을 하회

2분기 영업이익은 예산을 크게 하회했다. UAE CBDC 현장에 198억원, 이라크 바드라 가스전 LD(지체보상금)비용 216억원과 협력사 claim 비용 212억원 등, 공기지연에 따른 총 626억원의 추가비용이 발생했기 때문이다. 그러나 원화약세로 환관련이익이 163억원 반영되며 세전이익은 예산에 부합했다. 2분기 태국 PTT의 ORP 패키지 6억달러와 관계사 수주 7천억원이 반영되며 상반기 수주는 2.1조원을 기록했다. 수주잔고는 7조원으로 전년 말 8.2조원에서 1조원 이상 감소한 상태다.

#### Positives : 추진 프로젝트의 결과는 8월부터

2016년을 저점으로 글로벌 플랜트 시황은 개선되고 있다. 그러나 과거대비 프로젝트 규모가 커지고 예년대비 빨랐던 라마단 영향으로 기대했던 결과는 8월부터 발표된다. 첫째, 다양한 루머에도 불구하고 사측은 오만 '두쿰'정유 입찰에서 여전히 유력한 위치에 있다고 밝혔다. 두쿰의 발주처는 오만 석유회사지만 **각국 수출입은행이 자금조달을 하는 PF방식**이라 특정 업체에 몰아주기보다 최대한 다양한 국가의 EPC업체를 선정하는 것이 PF에 유리하다. 삼성엔지니어링은 페트로팩과 컨소시엄으로 pkg2를, 대우건설과 스페인 TR이 pkg1 수주에 유력한 업체로 보도된 바 있다. 둘째, UAE POC(25억달러, 삼성엔지니어링이 로이스트)의 bid validation date(입찰유효기간)는 7월이었으나 최근 발주처가 9월로 연장한 만큼 진행여지는 강하다고 판단된다. 사측은 conference call에서 POC 역시 8월 계약을 기대한다고 밝혔다. 셋째, 8년만에 투자를 재개한 Sabic의 EO/EG(7억달러) 입찰결과도 3분기다.

#### Negatives : 지금은 매출원 확보가 시급

2012~2013년 초 수주한 프로젝트의 후유증이 지속되고 있다. Cost overrun의 규모는 작지만 이를 커버할 충분한 매출이 없다 보니 리스크로 부각되는 단점이 있다. CBDC는 연말, 바드라는 내년 1분기 준공예정이다. 여기서 발생한 비용 제외 시 2분기 화공원가율은 91%로 비교적 안정된 수준이다. 현재 수주잔고에서 주요 매출원은 쿠웨이트 CFP, 말레이시아 Rapid, Socar 비료 등이며 양호한 수익성을 보이고 있다. 즉 예측 가능한 리스크인 CBDC나 바드라 현장보다, 2018년부터 매출원 확보 여부가 주가의 주요 변수다.

#### 결론 : 기대보다 늦어도 방향은 upturn

현재까지 관계사 공사는 1.3조원을 수주했다. 디스플레이의 투자계획을 감안 시 올해 관계사 수주는 2.5~3조원에 육박할 것으로 추정된다. 수주를 추진하는 주요 프로젝트의 현황 감안 시 올해 삼성엔지니어링의 수주는 6조원 이상, 연말 수주잔고는 2분기 대비 1.4조원 늘어난 8.3조원으로 추정한다. 연초 주가 상승이 상기 프로젝트의 계약 가능성을 반영한 것이었다면, 라마단을 지나며 모두 상승분을 반납한 상태다. 즉, 방향성이 훼손된 것이 아니라면 다시 매수할 수 있는 좋은 가격대다. Top pick을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,328	1,356	2.1	1,431	(16.2)	(27.9)	5,530	5,881
영업이익	30	12	(58.7)	35	0.0	244.4	106	136
영업이익률	2.3	0.9	-1.3	2.4	0.1	0.7	1.9	2.3
세전이익	30	32	6.0	41	NM	381.8	89	101
순이익	22	32	44.5	31	NM	1,282.6	67	67

이경자 3276-6155  
kyungja.lee@truefriend.com

허나래 3276-4126  
narae.heo@truefriend.com

〈표 1〉 삼성엔지니어링 실적 추정 요약

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출	1,474	1,880	1,631	2,024	1,619	1,356	1,330	1,225	7,009	5,530	6,174
YoY	-16.8%	2.0%	90.3%	2.8%	9.8%	-27.9%	-18.5%	-39.5%	8.8%	-21.1%	11.6%
화공	808	812	722	948	707	517	537	360	3,291	2,121	2,990
비화공	666	1,068	909	1,076	912	839	793	866	3,719	3,409	3,184
원가율	92.2%	92.2%	90.8%	96.6%	93.9%	92.8%	90.8%	88.7%	93.1%	91.8%	90.6%
화공	96.6%	96.8%	96.9%	83.9%	105.5%	103.3%	98.0%	93.3%	91.0%	101.0%	95.0%
비화공	90.1%	88.6%	86.0%	107.8%	84.9%	86.3%	86.0%	86.8%	95.0%	86.0%	86.5%
판관비	89	144	97	82	86	85	95	84	412	350	370
판관비율	6.0%	7.6%	6.0%	4.1%	5.3%	6.3%	7.1%	6.8%	5.9%	6.3%	6.0%
영업이익	27	4	53	(13)	12	12	27	55	70	106	209
YoY	23.1%	-76.5%	nm	-160.7%	-53.4%	254.3%	-49.7%	-510.0%	-104.8%	51.6%	97.3%
영업이익률	1.8%	0.2%	3.3%	-0.7%	0.8%	0.9%	2.0%	4.5%	1.0%	1.9%	3.4%
세전이익	10	7	9	31	(39)	32	27	70	56	89	194
순이익	8	2	2	(3)	(47)	31	20	53	9	67	147

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 삼성엔지니어링 수주와 수주잔고 가정

(단위: 십억원)

신규수주	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2016	2017F	2018F
화공	447	4	30	209	49	774	750	1,427	689	3,000	4,500
비화공	1,938	733	658	976	596	698	750	955	4,306	3,000	3,000
(관계사)	1,512	988	100	1,100	596	698	625	581	3,700	2,500	2,000
합계	2,385	737	688	1,185	646	1,472	1,500	2,383	4,995	6,000	7,500
수주잔고	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2016	2017F	2018F
화공	6,588	5,880	4,885	4,345	3,975	4,130	4,343	5,224	4,345	5,224	6,735
비화공	6,283	6,025	4,833	3,813	2,960	2,832	2,789	3,062	3,471	3,062	2,878
합계	12,871	11,906	9,718	8,158	6,935	6,963	7,133	8,286	7,816	8,286	9,612

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 관계사 수주 내역 발주처별 추정

(단위: 십억원)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	1H17	2017F
Total	462	487	403	2,011	2,928	3,358	1,700	1,323	2,000	3,700	1,273	2,500
삼성전자	236	290	157	680	713	943				900	559	800
삼성디스플레이	-	-	39	962	1,718	708	200	200	300	1,860	592	1,500
삼성 SDI	11	112	72	80	79	94				200	61	100
삼성전기	26	8	-	170	228	47				240	61	100
삼성코닝	176	73	122	54	60	38					-	-
바이오로직스									600	500	-	-
기타	13	2	13	66	78	3						

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 주요 수주 추진 내역

(단위: 십억달러)

	프로젝트	금액	현황
계약	PTTGC ORP	0.6	
추진	PTTGC PO	0.3	8 월 계약 추진
	UAE POC	2.5	8 월 계약 추진
입찰	오만 두쿰 정유 pkg2	1.0	페트로팩과 컨소시엄, 8 월 결과
	사우디 SABIC, EO/EG	0.7	
	바레인 밥코 정유	1.3	TR, 테크넵과 컨소시엄, 4 분기 결과

자료: 한국투자증권

〈표 5〉 해외 프로젝트 진행 현황

(단위: 십억원)

	계약	완공	도금액	잔고	진행률	미청구공사			추가원가				합계
						3Q16	4Q16	1Q17	1Q16	2Q16	1Q17	2Q17	
RAPID PKG.11 EO/EG	Dec-15	Apr-19	682	591	23.8%	-	-	-					
KNPC Clean Fuels Project	Apr-14	Jul-18	1,663	863	48.1%	-	-	-					
KNPC CFP MAB#1	Apr-14	Jul-18	206	103	50.0%	-	-	-					
<b>Gazprom Badra Project</b>	<b>Feb-13</b>	<b>Mar-18</b>	<b>1,061</b>	<b>57</b>	<b>94.6%</b>	<b>83</b>	<b>77</b>	<b>117</b>				<b>43</b>	<b>163</b>
Luberef Yanbu Refinery	Oct-12	Mar-17	1,077	51	95.3%	100	155	109			27		27
PEMEX SALAMANCA ULSD	Jan-16	Oct-18	603	592	1.9%	-	-	-					
SOCAR Ammonia and Urea	Mar-13	Jan-18	684	114	83.3%	42	53	49					
<b>Takreer Carbon Black(CBDC)</b>	<b>Jul-12</b>	<b>Jan-16</b>	<b>3,008</b>	<b>243</b>	<b>91.9%</b>	<b>-</b>	<b>107</b>	<b>158</b>			<b>22</b>	<b>20</b>	<b>598</b>
미국 Lotte MEG	Oct-15	Oct-18	463	290	37.4%	-	0	0					

자료: 한국투자증권

### 기업개요

삼성그룹 계열의 산업플랜트 건설업체. 1970년 코리아엔지니어링으로 설립하였고, 1978년 지금의 상호로 변경. 주요 사업은 정유·가스·석유화학·화공업스트림·발전·철강·수처리·환경·인프라 등의 플랜트 건설 및 관련 엔지니어링 서비스

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	3,775	3,658	3,373	3,951	4,033
현금성자산	696	882	608	741	819
매출채권및기타채권	2,375	2,362	2,046	2,284	2,332
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,856	1,862	1,678	1,659	1,651
투자자산	183	86	178	88	89
유형자산	687	657	627	597	568
무형자산	50	96	76	84	86
자산총계	5,631	5,520	5,051	5,611	5,684
유동부채	4,784	4,314	3,804	4,191	4,011
매입채무및기타채무	2,741	2,697	1,382	1,543	1,575
단기차입금및단기사채	1,514	721	721	771	821
유동성장기부채	451	731	731	731	731
비유동부채	1,160	210	183	208	218
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	861	10	15	21	27
부채총계	5,944	4,524	3,987	4,400	4,229
지배주주지분	(314)	1,011	1,078	1,226	1,470
자본금	200	980	980	980	980
자본잉여금	49	454	454	454	454
기타자본	(285)	(193)	(193)	(193)	(193)
이익잉여금	(292)	(198)	(130)	17	261
비지배주주지분	2	(15)	(15)	(15)	(15)
자본총계	(313)	996	1,064	1,211	1,455

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	(833)	188	55	98	144
당기순이익	(1,304)	9	67	147	244
유형자산감가상각비	67	48	47	44	41
무형자산상각비	17	30	31	35	36
자산부채변동	370	258	(86)	(133)	(175)
기타	17	(157)	(4)	5	(2)
투자활동현금흐름	20	94	(335)	(21)	(121)
유형자산투자	(20)	(24)	(23)	(19)	(16)
유형자산매각	39	5	5	5	5
투자자산순증	83	43	(90)	92	1
무형자산순증	(22)	(14)	(11)	(44)	(38)
기타	(60)	84	(216)	(55)	(73)
재무활동현금흐름	1,072	(102)	6	56	56
자본의증가	0	1,284	0	0	0
차입금의순증	1,072	(1,386)	6	56	56
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	48	6	0	0	0
현금의증가	308	186	(274)	133	78

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

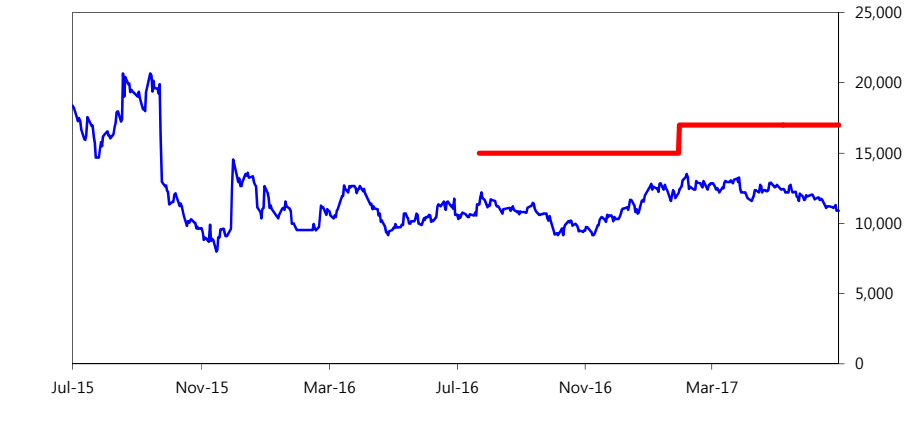
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	6,441	7,009	5,530	6,174	6,302
매출원가	7,530	6,527	5,074	5,594	5,597
매출총이익	(1,089)	482	456	579	705
판매관리비	365	412	350	370	370
영업이익	(1,454)	70	106	209	335
금융수익	55	71	9	9	9
이자수익	11	16	9	9	9
금융비용	79	76	33	31	29
이자비용	30	27	33	31	29
기타영업외손익	25	(13)	5	5	5
관계기업관련손익	4	5	2	2	2
세전계속사업이익	(1,450)	56	89	194	322
법인세비용	(146)	47	22	47	78
연결당기순이익	(1,304)	9	67	147	244
지배주주지분순이익	(1,305)	26	67	147	244
기타포괄이익	38	(46)	0	0	0
총포괄이익	(1,266)	(36)	67	147	244
지배주주지분포괄이익	(1,267)	(20)	67	147	244
EBITDA	(1,370)	149	185	288	411

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	(35,301)	150	344	752	1,244
BPS	(746)	5,158	5,502	6,254	7,498
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(27.7)	8.8	(21.1)	11.6	2.1
영업이익증가율	NM	NM	51.4	97.3	59.9
순이익증가율	NM	NM	161.9	118.4	65.5
EPS증가율	NM	NM	129.5	118.4	65.5
EBITDA증가율	NM	NM	24.2	56.1	42.6
수익성(%)					
영업이익률	(22.6)	1.0	1.9	3.4	5.3
순이익률	(20.3)	0.4	1.2	2.4	3.9
EBITDA Margin	(21.3)	2.1	3.3	4.7	6.5
ROA	(22.1)	0.2	1.3	2.8	4.3
ROE	(409.0)	7.4	6.5	12.8	18.1
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	1,993	459	567	452	354
차입금/자본총계비율(%)	(918.7)	149.1	136.5	124.0	106.6
Valuation(X)					
PER	NM	68.7	31.7	14.5	8.8
PBR	NM	2.0	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	NM	16.5	14.5	8.9	6.0

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성엔지니어링(028050)	2015.10.01	중립	-
	2016.08.21	매수	15,000 원
	2017.02.28	매수	17,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 7월 30일 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 (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.