

삼성엔지니어링(028050)

시작부터 거의 반이다

종료 현장 정산이익과 환율 효과로 컨센서스 상회
1분기 만에 연간 영업이익 가이드스 40% 달성. 해외 수주 파이프라인도 충분
시작부터 강력한 실적 모멘텀. 매수의견 유지

Facts : 종료 현장 정산이익과 환율 효과로 컨센서스 상회

29일 발표된 1분기 실적은 화공/비화공 종료 현장의 정산이익 반영과 우호적인 환율 효과에 힘입어 컨센서스를 상회했다. 매출액은 전년동기 대비 11% 증가한 1.4조원을, 영업이익은 460% 증가한 1,190억원을 기록했다. 2018년 4분기에 이어 2개 분기 연속으로 공사 완료 과정에서 정산차익이 발생하며 2018년 연간 매출총이익률 대비 화공부문은 6%p, 비화공부문은 5%p의 이익률 개선 효과가 있었다. 우호적인 환율 효과도 힘을 보태며 매출총이익 74억원 개선 효과를 발생시켰다.

Pros & cons : 1분기 만에 연간 영업이익 가이드스 40% 달성. 해외 수주 파이프라인도 충분

가파른 이익률 상승에 힘입어 삼성엔지니어링은 1분기 만에 영업이익 가이드스 3,000억원의 40%를 달성했다. 분기 기준 영업이익이 1,000억원을 넘은 것은 2012년 4분기 이후 처음으로, 실로 오랜만의 시원한 실적이다. 1분기 신규수주 실적은 저조했으나 수주 가시권의 프로젝트를 감안하면 올해 목표치 초과달성 가능성은 높아 보인다. 최저가 입찰한 것으로 알려진 알제리 정유공장(10억달러)의 계약이 2~3분기 중 이뤄질 것으로 전망되는 가운데 기본설계(FEED)를 수주한 메탄올 플랜트(10억달러) 역시 연말 EPC 전환이 예상된다. 그 외에도 이집트, 우즈베키스탄, 아제르바이잔 등에서도 입찰이 진행 중인 것으로 파악됐다.

Action : 시작부터 강력한 실적 모멘텀. 매수의견 유지

보수적인 수주 가이드스가 무색하게 알제리 정유공장에서 최저가 입찰 소식을 들려준 이후 실적에서도 또 한번 서프라이즈를 기록하며 연이어 기대를 뛰어넘는 모습이 관찰되고 있다. 정산이익 영향으로 1분기의 이익률이 이례적으로 높았음을 감안하더라도 화공부문 이익률 개선 추이는 명확한 것으로 판단된다. 대형 프로젝트의 진행으로 2분기부터 매출은 본격적으로 상승하며, 이에 따라 실적 모멘텀 역시 2019년 내내 지속될 것으로 전망돼 건설업종 second pick으로 제시한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 21,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/29)	2,216
주가(4/29)	16,600
시가총액(십억원)	3,254
발행주식수(백만)	196
52주 최고/최저가(원)	20,200/14,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	21,368
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.3/25.2
주요주주(%)	삼성SDI 외 7 인 20.7
	국민연금 10.0

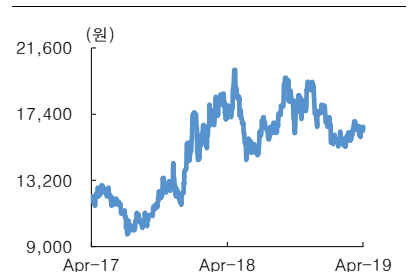
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	50.3	12.5	10.9
PBR(x)	3.3	2.5	2.0
ROE(%)	6.6	22.0	20.3
DY(%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	13.4	8.4	7.3
EPS(원)	350	1,332	1,518
BPS(원)	5,383	6,715	8,233

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.1	(3.5)	(3.2)
KOSPI 대비(%p)	(0.4)	(14.5)	7.9

주가추이



자료: FnGuide

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 영업이익 컨센서스 상회

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	1,217.5	1,348.6	1,305.8	1,607.9	1,351.8	(15.9)	11.0	1,433.9
영업이익	21.2	43.9	84.5	56.5	119.0	110.8	460.3	62.1
영업이익률	1.7	3.3	6.5	3.5	8.8	5.3	7.1	4.3
세전이익	17.0	22.3	77.1	53.7	119.6	122.5	603.3	56.7
순이익	10.8	21.4	54.6	(18.2)	99.9	NM	820.5	40.6

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,218	1,349	1,306	1,608	1,352	1,532	1,646	1,863	7,009	5,536	5,480	6,393	7,023
증감률(% YoY)	(24.8)	(0.5)	0.9	26.9	11.0	13.6	26.1	15.9	8.8	(21.0)	(1.0)	16.7	9.8
화공	476	522	567	600	572	725	859	985	3,291	2,110	2,165	3,140	3,879
비화공	742	827	739	1,008	780	807	787	879	3,719	3,426	3,315	3,253	3,143
매출총이익	103	126	163	156	208	155	179	212	482	361	548	754	797
증감률(% YoY)	4.9	28.9	69.0	126.5	101.3	23.0	9.7	36.2	NM	(25.0)	51.6	37.6	5.7
화공	3	31	89	11	71	58	69	101	297	(260)	133	298	388
비화공	101	95	75	145	137	97	110	111	185	622	415	455	409
매출총이익률(%)	8.5	9.3	12.5	9.7	15.4	10.1	10.9	11.4	6.9	6.5	10.0	11.8	11.3
화공	0.5	5.9	15.6	1.8	12.4	8.0	8.0	10.2	9.0	(12.3)	6.1	9.5	10.0
비화공	13.6	11.5	10.1	14.3	17.6	12.0	14.0	12.6	5.0	18.1	12.5	14.0	13.0
영업이익	21	44	85	56	119	63	80	82	70	47	206	345	403
증감률(% YoY)	71.4	254.4	451.8	729.0	460.3	43.5	(5.2)	46.1	NM	(33.1)	339.4	67.2	17.0
영업이익률(%)	1.7	3.3	6.5	3.5	8.8	4.1	4.9	4.4	1.0	0.8	3.8	5.4	5.7
세전계속사업이익	17	22	77	54	120	63	82	75	56	(30)	170	339	397
지배주주순이익	11	21	55	(18)	100	47	61	53	26	(45)	69	261	297
증감률(% YoY)	NM	(32.8)	685.1	NM	820.5	120.1	12.4	NM	NM	NM	NM	280.2	13.9
순이익률(%)	0.9	1.6	4.2	(1.1)	7.4	3.1	3.7	2.8	0.4	(0.8)	1.3	4.1	4.2

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 수주/입찰 예정 프로젝트

(단위: 십억달러)

입찰 결과	국가/발주처	프로젝트	금액	입찰업체	비고
1Q19	한국/이연제약	바이오플랜트	0.1	삼성엔지니어링	수주 완료(1,000 억원)
2Q19	알제리	HMD refinery	2.5	삼성엔지니어링+TR, GS 건설+Petrofac, 현대건설 등	삼성엔지니어링 10 억달러 최저가 입찰
2Q19 ~3Q19	PTTGC/마루베니 미국 ECC		1.1	백셀/삼성엔지니어링, SK 건설/Fluor	삼성엔지니어링 FEED 수행, 유력 보도
2Q19	이집트	PDH	0.8	삼성엔지니어링 등	2 개사 경합중
2Q19	사우디	Marjan 개발 프로젝트	2.7	삼성엔지니어링, 현대건설, SK 건설, 대우건설 등	4 개 패키지, 27 억달러 규모 입찰 참여. 수주 가능성 낮음
2H19	아제르바이잔	SOCAR GPC	1.0	삼성엔지니어링+테크니몽, 테크넵+TR+현대 ENG	2H19 결과 발표 예정
4Q19	우즈베키스탄	비료공장	0.8	삼성엔지니어링	기수행 프로젝트와 동일한 플랜트 FEED 수행중, 4Q19 EPC 전환 예상
4Q19	말레이시아	메탄올 플랜트	1.0	삼성엔지니어링	FEED 수주. 4Q19 EPC 전환 예상
4Q19	롯데케미칼	화학플랜트	NA	삼성엔지니어링 등	기수행 프로젝트(Lotte MEG)의 후속 프로젝트
4Q19 ~2020	롯데케미칼	타이탄 NCC	4.0	삼성엔지니어링, 대림산업, GS 건설, 현대건설 등	GS 건설 FEED 중, 3 개 패키지 분할 발주 예상

주: 수주가 확정된 프로젝트는 음영표시, 수주 가능성 높은 프로젝트는 진한 글씨로 표기

자료: 삼성엔지니어링, 한국투자증권

〈표 4〉 주요 해외 현안 프로젝트

(단위: 십억원)

프로젝트명	수주	준공	수주총액	진행률 (%)	미청구공사				4Q18 손상차손	공사미수금	대손충당금
					1Q18	2Q18	3Q18	4Q18			
Takreer Carbon Black & Delayed Coker	3Q12	2Q19	3,037	97	17	39	97	121	-	8	0
Luberef Yanbu Refinery Expantion	4Q10	2Q19	1,043	97	53	22	28	44	-	49	0
RAPID PKG.11 EO/EG	4Q15	2Q19	684	87	-	-	-	28	-	4	0
Timimoun (TFD) Project	2Q14	2Q19	993	98	38	106	16	26	-	74	0
RAPID #6A LLDPE	4Q15	2Q19	346	91	-	-	-	7	-	0	0
중국 전자 반도체 X2 Project	3Q17	1Q21	689	67	-	-	62	2	-	68	0
태국 PTTGC Oxirane PO	3Q17	3Q20	515	36	-	-	-	2	-	19	0
SEVT Metal/3D Glass 프로젝트	1Q15	2Q19	393	93	-	-	-	2	-	-	-
PEMEX SALAMANCA ULSD Phase2	1Q16	3Q19	593	10	-	-	-	2	-	25	0
태국 PTTGC ORP Ethylene	2Q17	4Q20	691	32	-	-	-	0	-	14	0
SOCAR Ammonia and Urea Complex	1Q14	1Q19	756	92	93	87	65	0	-	5	0
Vietnam LSP HDPE/PP Project	2Q18	4Q22	615	1	-	-	-	0	-	2	0
UAE ADNOC Refining CFP	1Q18	3Q22	2,902	3	-	-	-	-	-	75	0
KNPC CFP MAB#1	2Q14	3Q19	1,655	88	-	-	-	-	-	1	0
Oman Duqm Refinery Project Pkg.2	2Q18	2Q22	1,124	2	-	-	0	-	-	30	0
YPFB Ammonia/Urea	3Q12	2Q19	984	97	-	-	-	-	-	15	0
Gazprom Badra Project	1Q13	1Q19	972	99	7	8	3	-	-	-	-
UNITED EOEG III PJT	1Q18	4Q20	761	21	-	-	-	-	-	0	0
UAE ADNOC Refining WHRP	1Q18	2Q23	512	4	-	-	-	-	-	14	0

주 1. 4Q18 사업보고서 기준

2. 추가원가 반영 사례가 있는 프로젝트는 음영 표시

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.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,303	2,973	3,225	3,655	3,806
현금성자산	745	369	384	421	439
매출채권및기타채권	1,393	1,493	1,834	1,898	2,024
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,781	1,656	1,846	1,987	2,022
투자자산	89	101	118	129	135
유형자산	427	398	379	374	342
무형자산	71	55	64	70	73
자산총계	5,084	4,629	5,071	5,642	5,828
유동부채	3,678	3,351	3,413	3,631	3,535
매입채무및기타채무	959	1,037	1,592	1,431	1,566
단기차입금및단기사채	929	439	501	519	447
유동성장기부채	248	119	16	17	20
비유동부채	401	244	363	419	384
사채	80	0	27	36	21
장기차입금및금융부채	188	16	71	92	60
부채총계	4,079	3,595	3,776	4,049	3,919
지배주주지분	1,026	1,055	1,316	1,614	1,931
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)
기타자본	(132)	(132)	(132)	(132)	(132)
이익잉여금	170	234	495	792	1,109
비지배주주지분	(22)	(21)	(21)	(21)	(21)
자본총계	1,005	1,034	1,295	1,592	1,909

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	(134)	446	76	68	152
당기순이익	(52)	70	261	297	317
유형자산감가상각비	41	32	29	28	26
무형자산상각비	31	28	29	32	33
자산부채변동	(84)	234	(226)	(267)	(205)
기타	(71)	82	(17)	(22)	(18)
투자활동현금흐름	(15)	21	(115)	(74)	(15)
유형자산투자	(14)	(15)	(18)	(32)	(3)
유형자산매각	6	12	8	9	10
투자자산순증	(8)	28	14	19	17
무형자산순증	(7)	(9)	(38)	(38)	(36)
기타	7	4	(82)	(32)	(3)
재무활동현금흐름	38	(849)	54	44	(119)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	38	(853)	54	44	(119)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	4	0	0	(0)
기타현금흐름	(26)	6	0	0	0
현금의증가	(137)	(376)	14	38	18

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

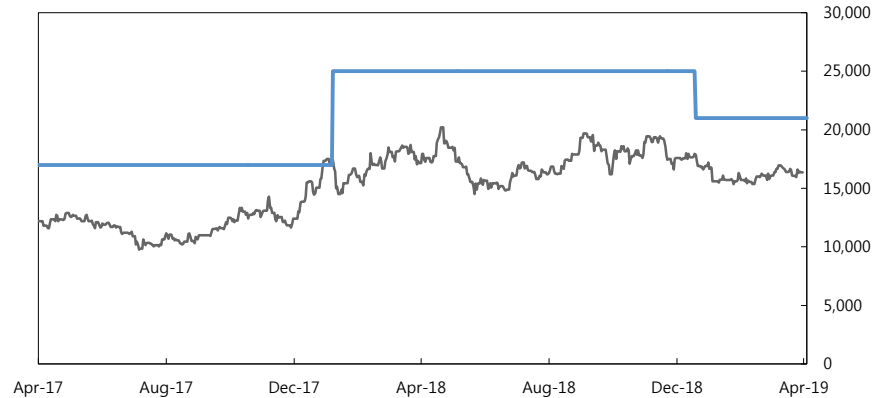
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	5,536	5,480	6,393	7,023	7,319
매출원가	5,175	4,932	5,639	6,226	6,495
매출총이익	361	548	754	797	824
판매관리비	315	342	409	393	388
영업이익	47	206	345	403	436
금융수익	92	61	8	9	10
이자수익	8	11	8	9	10
금융비용	127	100	35	37	35
이자비용	25	42	25	27	25
기타영업외손익	(46)	(2)	(9)	(10)	(10)
관계기업관련손익	5	5	31	31	22
세전계속사업이익	(30)	170	339	397	423
법인세비용	22	100	78	99	106
연결당기순이익	(52)	70	261	297	317
지배주주지분순이익	(45)	69	261	297	317
기타포괄이익	61	(35)	0	0	0
총포괄이익	8	35	261	297	317
지배주주지분포괄이익	15	35	261	297	317
EBITDA	119	266	403	463	495

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(231)	350	1,332	1,518	1,618
BPS	5,236	5,383	6,715	8,233	9,850
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(21.0)	(1.0)	16.7	9.8	4.2
영업이익증가율	(33.1)	339.4	67.2	17.0	8.1
순이익증가율	NM	NM	280.2	13.9	6.6
EPS증가율	NM	NM	280.6	13.9	6.6
EBITDA증가율	(19.7)	123.2	51.1	14.9	6.9
수익성(%)					
영업이익률	0.8	3.8	5.4	5.7	6.0
순이익률	(0.8)	1.3	4.1	4.2	4.3
EBITDA Margin	2.2	4.9	6.3	6.6	6.8
ROA	(1.0)	1.4	5.4	5.6	5.5
ROE	(4.5)	6.6	22.0	20.3	17.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	577	147	136	132	2
차입금/자본총계비율(%)	145.3	57.4	50.0	43.4	30.0
Valuation(X)					
PER	NM	50.3	12.5	10.9	10.3
PBR	2.4	3.3	2.5	2.0	1.7
EV/EBITDA	25.0	13.4	8.4	7.3	6.5

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 4월 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
- 중립 : 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
- 중립 : 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.