

# 삼성엔지니어링(028050)

## Corporate day 후기: 유가가 야기한 변화

### 2017년부터 수주한 메가 프로젝트 매출 시작

- 대형 프로젝트의 매출화 시작. 최근 오만 두쿰 정유의 PF가 완료되며 착공. 연초 수주한 UAE의 CFP(POC)와 작년 말 수주한 바레인 정유는 2월말 기착공
- 선수금이 늘며 순차입금 대폭 줄기 시작. 2분기 UAE에서 2.5억달러, 바레인에서 1억달러의 선수금 유입, 7월에는 오만 두쿰에서 0.5억달러 유입 예상
- 프로젝트 매출이익률은 최소 high single이 목표. UAE CFP의 경우, 같은 루와 이스 공단 내 CBDC 공사를 진행하고 있다는 점이 원가 절감에 큰 도움

### 유가 회복으로 대형 석유화학 프로젝트 지연/취소 없이 진행

- 유가 회복으로 갑자기 없던 프로젝트가 발주된다기보다, 수년 전부터 거론되던 중동의 대형 프로젝트가 지연 혹은 취소 없이 예정대로 진행된다는 점이 큰 변화. UAE ADNOC과 사우디 아람코/SABIC의 downstream 투자도 이미 2000년대 중후반부터 수립된 계획으로 사업성 검토나 FEED는 2~3년 전 완료됨. 2019년은 이에 대한 프로젝트 발주가 본격화되는 확장기
- 이제 국내/중동 발주의 핵심은 정유 연계형 석유화학 프로젝트. 유가 상승으로 원가 경쟁력을 확보하기 위한 것 (5/23자 'EPC점검: 정유에서 석유화학으로 확대' 참조)

### 2019년 EPC 시장 호황기, 수주 늘어도 충분히 관리 가능

- 올해 수주는 8조원대 가능할 전망. 1분기 관계사 수주는 0.9조원, 연간 관계사 수주는 전년 3.5조원 수준에서 크게 벗어나지 않을 듯. 가까운 시일 내 결과가 예상되는 프로젝트는 베트남 HDPE(5억달러), 하수처리시설(2억달러)
- 현재 2017년 수주한 프로젝트에 설계인력이 투입되며 그간 저조했던 설계인력의 가동률 상승, 아직 여유가 있음. 2019년 수주가 늘어도 당장 인력이 크게 부족하지 않음. 2019년 수주 프로젝트에 인력이 집중 투입되는 시기는 2020년
- 1분기말 수주잔고 13.3조원, 지속 가능한 수주잔고는 11조원으로 추정, 역사적 평균 배수인 0.4배를 적용해 목표주가 25,000원 유지

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	7,009	5,536	6,177	7,585	7,522
증가율(%)	8.8	(21.0)	11.6	22.8	(0.8)
영업이익(십억원)	70	47	158	421	499
순이익(십억원)	26	(45)	109	309	369
EPS(원)	150	(231)	554	1,577	1,881
증가율(%)	NM	NM	NM	184.7	19.3
EBITDA(십억원)	149	119	219	486	563
PER(x)	68.7	NM	29.2	10.3	8.6
EV/EBITDA(x)	16.5	25.1	15.6	6.7	6.0
PBR(x)	2.0	2.4	2.8	2.2	1.8
ROE(%)	7.4	-4.5	10.0	24.0	22.6
DY(%)	-	-	-	-	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 25,000원(유지)

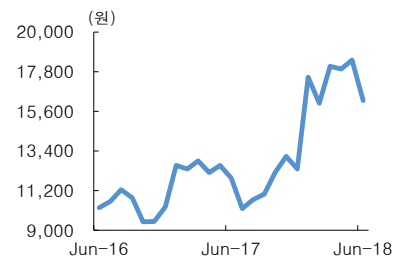
### Stock Data

KOSPI(6/12)	2,469
주가(6/12)	16,200
시가총액(십억원)	3,175
발행주식수(백만)	196
52주 최고/최저(원)	20,200/9,780
일평균거래대금(6개월, 백만원)	48,484
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.1/26.0
주요주주(%)	삼성SDI 외 7인 20.5
국민연금	10.8

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(8.7)	32.8	32.8
KOSPI 대비(%p)	(8.4)	32.5	28.1

### 주가추이



자료: WISEfn

이경자

kyungja.lee@truefriend.com

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 한국 EPC의 주요 입찰 프로젝트

(단위: 십억달러)

계약완료	발주처	Project	금액	입찰업체	비고
1Q	UAE	CFP(POC)	2.6	삼성엔지니어링+CB&I	계약 완료
1Q	UAE	페열회수시설	0.5	삼성엔지니어링	계약 완료
1Q	싱가폴	Tuas Finger 3 항만	0.4	현대건설 컨소시움	계약 완료
1Q	싱가폴	싱가폴 우드랜즈 병원	0.4	대우건설+쌍용건설 컨소시움	계약 완료
2Q	우즈베크	발전	0.4	현대건설 컨소시움	계약 완료
2Q	탄자니아	뉴셀렌더 교량	0.1	GS건설	계약 완료
2Q	나이지리아	Indorama Ammonia	0.3	대우건설 컨소시움(EPC 중 c만)	계약 완료
입찰 중	발주처	프로젝트	금액	입찰업체	비고
2Q	베트남	롱손 HDPE	0.5	삼성엔지니어링 유력	Toyo 포기
2Q	베트남	호치민 하수처리시설	0.2	삼성엔지니어링, 대림산업, 포스코건설, GS건설	
2Q	사우디	마덴암모니아 #3	0.9	대림산업, 드라가도스	대림산업 #2수행 예가 초과, 발주처 고민
2H	사우디	킹살만 조선소 pkg 1~3	3.0	현대건설+차이나하버, L&T, OHL 등	프로젝트 금융주선 사업
2H	인도네시아	Jawa 석탄발전	2.0	현대건설	
2H	UAE	IGD #2	1.0	페트로팩, 테크닙, 현대건설, GS건설, 사이렘, 테크니몽, TR 등	
3Q	UAE	Gasoline & Aromatics	0.9	삼성엔지니어링+CB&I, GS건설, SK건설, 현대건설, JGC, 페트로팩	
3Q	UAE	Borouge PP 5	0.5	삼성엔지니어링, 현대엔지니어링, 테크닙, TR	
4Q	사우디	Shedgum 가스	0.5	시노펙, 편지로이드, JGC, 셸코, 현대건설	
4Q	인도네시아	Balikpapan 정유	2.0	삼성엔지니어링, GS건설, SK건설	2개 패키지
4Q	알제리	소나트렉 LPG 파이프라인	0.4	삼성엔지니어링, 대우건설, 현대건설, 페트로팩, JGC, TR	
4Q	알제리	HMD refinery	1.0	삼성엔지니어링, GS건설, 현대건설	
4Q	알제리	Ain Tsila gas condensate	2.0	도샬, 대우건설, Bonatti, TR, JGC, GS건설	
2019	PTTGC/대림산업	미국 오하이오 ECC	0.7	백텔/삼성엔지니어링, SK건설/Fluor	삼성엔지니어링 유력
2019	태국 타이오일	스리라차 CFP 정유	5.0	삼성엔지니어링+페트로팩+사이렘, GS건설+TR+JGC	3개 패키지
2019	롯데케미칼	타이탄 NCC	3.5	삼성엔지니어링, 대림산업, GS건설, 현대건설 등	GS건설 FEED
2019	현대케미칼	대산 HPC	2.7	삼성엔지니어링, 대림산업, GS건설, 현대건설 등	

자료: 각 사, MEED Projects, 한국투자증권

〈표 2〉 실적추경

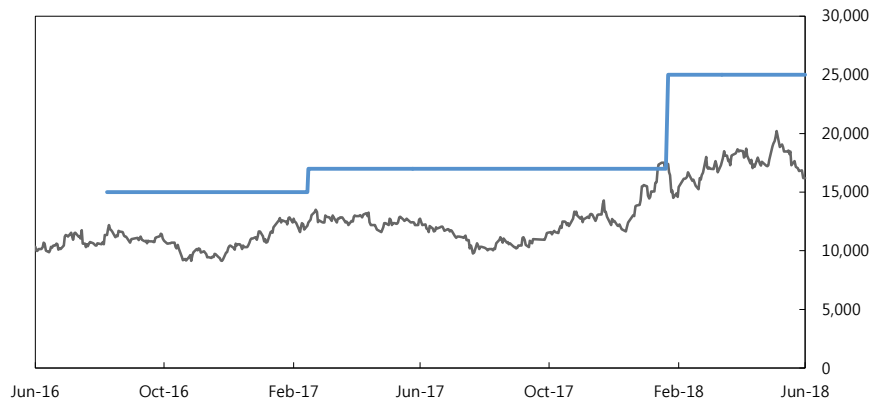
(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출	1,619	1,356	1,294	1,267	1,218	1,424	1,780	1,755	7,009	5,536	6,177
YoY	9.8%	(27.9%)	(20.6%)	(37.4%)	(24.8%)	5.0%	37.5%	38.5%	8.8%	(21.0%)	11.6%
화공	707	517	515	371	476	852	1,034	791	3,291	2,110	3,152
비화공	912	839	779	896	742	573	746	965	3,719	3,426	3,025
원가율	93.9%	92.8%	92.5%	94.6%	91.5%	92.2%	92.2%	90.0%	93.1%	93.5%	91.4%
화공	105.5%	103.3%	105.6%	147.2%	99.5%	96.0%	96.0%	94.7%	91.0%	112.3%	96.2%
비화공	84.9%	86.3%	83.9%	72.8%	86.4%	86.5%	87.0%	86.2%	95.0%	81.9%	86.5%
판관비	86	85	81	62	82	85	85	118	412	315	370
판관비율	5.3%	6.3%	6.3%	4.9%	6.7%	6.0%	4.8%	6.7%	5.9%	5.7%	6.0%
영업이익	12	12	15	7	21	26	53	57	70	47	158
YoY	(53.4%)	254.3%	(71.2%)	NM	71.3%	112.7%	248.7%	741.3%	(104.8%)	(33.0%)	237.2%
영업이익률	0.8%	0.9%	1.2%	0.5%	1.7%	1.9%	3.0%	3.3%	1.0%	0.8%	2.6%
세전이익	(39)	32	5	(27)	17	22	49	54	56	(30)	143
지배주주순이익	(44)	31	7	(40)	11	17	37	42	26	(45)	109

자료: 한국투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성엔지니어링 (028050)	2016.06.12	중립	-	-	-
	2016.08.21	매수	15,000원	-27.7	-14.3
	2017.02.28	매수	17,000원	-27.5	2.9
	2018.02.04	매수	25,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 14일 현재 삼성엔지니어링 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 투자 의견은 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자 의견은 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 자료로서 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.