

삼성엔지니어링(028050)

1Q19 Preview: 정상적인 이익 수준. 상승 곡선의 시작점

화학 사업부 정상화와 매출 증가로 시장 기대치에 부합할 전망

삼성엔지니어링의 1분기 매출액과 영업이익은 전년동기 대비 각각 19%, 207% 증가한 1.4조원과 650억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 2017~2018년 수주한 아드녹(ADNOC) 정유공장을 비롯한 대형 현장들에서 매출이 발생하기 시작하며 매출 증가세는 향후 더욱 가팔라질 것이다. 한편 영업이익의 가파른 증가는 전년동기 UAE CBDC 현장에서 310억원의 추가원가를 반영했던 기저효과로 풀이된다. CBDC 현장의 완전한 준공(정산)은 2분기에 이뤄지겠지만 추가적인 비용 발생 가능성은 낮은 것으로 판단되며, 우려되는 다른 해외현장은 없는 것으로 파악된다.

낮춘 전망치를 고민하게 만드는 두 건의 소식

보수적인 가이드선으로 시장을 충격에 빠뜨린 지 2개월 만에 알제리와 말레이시아에서 들려온 두 건의 대형 프로젝트 소식은 낮춘 전망치에 대해 다시 한 번 고민하게 만든다. 6.6조원의 가이드선 가운데 3조원을 계열사 수주로 채운다고 가정하면, 해외에서 수주해야 할 몫은 3.6조원이 남는다. 현재 최저가 입찰한 것으로 알려진 알제리 정유공장과 4월 1일 기본설계(FEED)를 수주한 말레이시아의 메탄올 플랜트가 각각 10억달러 규모임을 감안하면 현재까지 목표치의 3분의 2를 수주했다고 보는 것도 공격적인 전망은 아닐 것이다. 물론 보수적인 수주 목표 달성이 주가의 상승을 의미하지는 않는다는 점과 최종 계약까지의 과정에서 변수가 생길 수 있다는 점은 염두에 두어야 하겠으나, 파이프라인을 고려할 때 수주 가이드선의 초과 달성 확률은 높아 보인다. 알제리 정유공장을 제외하고 상반기 수주 가능성이 높은 프로젝트는 미국 ECC를 포함한 세 개 프로젝트로, 규모는 46억달러에 달한다.

두 번까지는 우연일지 몰라도 세 번은 다시 생각해볼 시점

수주 모멘텀 둔화 우려로 부진했던 주가는 최근의 수주 소식에도 기세를 올리지 못하고 주춤하는 모습이다. 이는 보수적인 가이드선이 제시된 지 두 달이 지난 시점에서 가질 수 있는 합리적인 의구심에 기인한다. 하지만 상반기 발주가 예정된 프로젝트 입찰에서 가시적인 성과가 확인된다면 주가를 눌러왔던 의심이 반대로 주가를 밀어올리는 기대감으로 작용할 수 있을 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	5,536	47	(45)	(231)	NM	119	NM	25.0	2.4	(4.5)	0.0
2018A	5,480	206	69	350	NM	266	50.3	13.4	3.3	6.6	0.0
2019F	6,634	306	232	1,185	238.5	365	13.8	9.1	2.5	19.8	0.0
2020F	7,004	354	267	1,361	14.9	413	12.0	8.0	2.1	18.8	0.0
2021F	7,276	400	296	1,509	10.9	459	10.9	7.0	1.7	17.4	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 21,000원(유지)

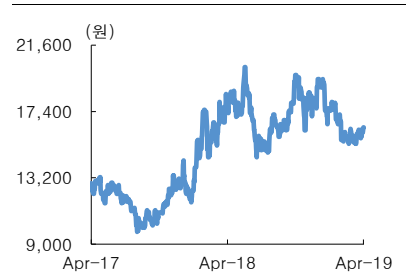
Stock Data

KOSPI(4/2)	2,177
주가(4/2)	16,400
시가총액(십억원)	3,214
발행주식수(백만)	196
52주 최고/최저(원)	20,200/14,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	24,146
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.4/24.6
주요주주(%)	삼성SDI 외 7인 20.6
	국민연금 9.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.5	(16.8)	(7.1)
KOSPI 대비(%p)	5.3	(11.0)	3.8

주가추이



자료: FnGuide

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,218	1,349	1,306	1,608	1,443	1,628	1,750	1,813	7,009	5,536	5,480	6,634	7,004
증감률(% YoY)	(24.8)	(0.5)	0.9	26.9	18.5	20.7	34.0	12.8	8.8	(21.0)	(1.0)	21.1	5.6
화공	476	522	567	600	659	758	879	920	3,291	2,110	2,165	3,216	3,689
비화공	742	827	739	1,008	784	869	871	893	3,719	3,426	3,315	3,418	3,315
매출총이익	103	126	163	156	147	167	179	191	482	361	548	685	746
증감률(% YoY)	4.9	28.9	69.0	126.5	42.6	32.7	9.8	22.7	NM	(25.0)	51.6	24.9	9.0
화공	3	31	89	11	49	58	70	79	297	(260)	133	257	332
비화공	101	95	75	145	98	109	109	112	185	622	415	427	414
매출총이익률(%)	8.5	9.3	12.5	9.7	10.2	10.3	10.2	10.5	6.9	6.5	10.0	10.3	10.7
화공	0.5	5.9	15.6	1.8	7.5	7.7	8.0	8.6	9.0	(12.3)	6.1	8.0	9.0
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	65	74	79	87	70	47	206	306	354
증감률(% YoY)	71.4	254.4	451.8	729.0	206.8	69.4	(6.0)	54.9	NM	(33.1)	339.4	48.7	15.6
영업이익률(%)	1.7	3.3	6.5	3.5	4.5	4.6	4.5	4.8	1.0	0.8	3.8	4.6	5.1
지배주주순이익	11	21	55	(18)	47	56	61	69	26	(45)	69	232	267
증감률(% YoY)	NM	(32.8)	685.1	NM	329.2	160.0	11.5	NM	NM	NM	NM	238.1	14.9
순이익률(%)	0.9	1.6	4.2	(1.1)	3.2	3.4	3.5	3.8	0.4	(0.8)	1.3	3.5	3.8

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(1,000 억원)
2Q19	알제리	HMD refinery	2.5	삼성엔지니어링+TR, GS 건설+Petrofac, 현대건설 등	삼성엔지니어링 10 억달러 최저가 입찰
2Q19	PTTGC/마루베니 미국 ECC		1.1	백텔/삼성엔지니어링, SK 건설/Fluor	삼성엔지니어링 유력 보도
2Q19	이집트	PDH	0.8	삼성엔지니어링 등	3 개 컨소시엄 경쟁중 2 분기말 결과 예상
2Q19	사우디	Marjan 개발 프로젝트	2.7	삼성엔지니어링, 현대건설, SK 건설, 대우건설 등	4 개 패키지, 27 억달러 규모 입찰 참여
2H19	아제르바이잔	가스/정유 프로젝트	NA	삼성엔지니어링+테크니움, 테크니움+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	3.5	삼성엔지니어링, 대림산업, GS 건설, 현대건설 등	GS 건설 FEED 중

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

자료: 삼성엔지니어링, 한국투자증권

〈표 3〉 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	3,346	3,645	3,783
현금성자산	745	369	398	420	437
매출채권및기타채권	1,393	1,493	1,903	1,893	2,012
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,781	1,656	1,902	1,982	2,012
투자자산	89	101	122	129	134
유형자산	427	398	379	374	342
무형자산	71	55	66	70	73
자산총계	5,084	4,629	5,248	5,628	5,796
유동부채	3,678	3,351	3,608	3,677	3,585
매입채무및기타채무	959	1,037	1,652	1,427	1,557
단기차입금및단기사채	929	439	501	519	447
유동성장기부채	248	119	16	17	20
비유동부채	401	244	373	418	382
사채	80	0	27	36	21
장기차입금및금융부채	188	16	72	92	60
부채총계	4,079	3,595	3,982	4,095	3,967
지배주주지분	1,026	1,055	1,287	1,554	1,850
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	(19)	(19)	(19)	(19)	(19)
기타자본	(132)	(132)	(132)	(132)	(132)
이익잉여금	170	234	466	733	1,029
비지배주주지분	(22)	(21)	(21)	(21)	(21)
자본총계	1,005	1,034	1,266	1,533	1,829

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	(134)	446	111	31	149
당기순이익	(52)	70	232	267	296
유형자산감가상각비	41	32	29	28	26
무형자산상각비	31	28	30	32	33
자산부채변동	(84)	234	(166)	(270)	(187)
기타	(70)	82	(14)	(26)	(19)
투자활동현금흐름	(15)	21	(136)	(53)	(13)
유형자산투자	(14)	(15)	(18)	(32)	(3)
유형자산매각	6	12	8	9	10
투자자산순증	(8)	28	10	24	17
무형자산순증	(7)	(9)	(42)	(35)	(36)
기타	8	5	(94)	(19)	(1)
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)	29	22	16

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

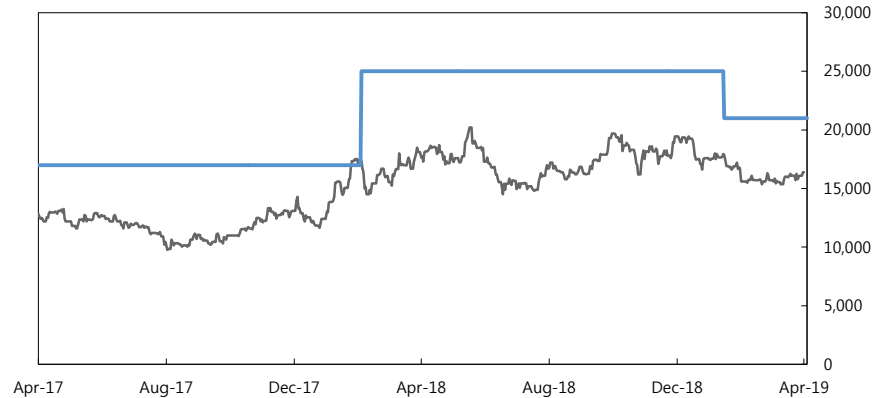
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	5,536	5,480	6,634	7,004	7,276
매출원가	5,175	4,932	5,949	6,257	6,490
매출총이익	361	548	685	746	786
판매관리비	315	342	378	392	386
영업이익	47	206	306	354	400
금융수익	92	61	8	9	9
이자수익	8	11	8	9	9
금융비용	127	100	26	28	27
이자비용	25	42	16	18	17
기타영업외손익	(46)	(2)	(9)	(10)	(10)
관계기업관련손익	5	5	31	31	22
세전계속사업이익	(30)	170	310	356	394
법인세비용	22	100	77	89	99
연결당기순이익	(52)	70	232	267	296
지배주주지분순이익	(45)	69	232	267	296
기타포괄이익	61	(35)	0	0	0
총포괄이익	8	35	232	267	296
지배주주지분포괄이익	15	35	232	267	296
EBITDA	119	266	365	413	459

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(231)	350	1,185	1,361	1,509
BPS	5,236	5,383	6,567	7,929	9,438
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(21.0)	(1.0)	21.1	5.6	3.9
영업이익증가율	(33.1)	339.4	48.7	15.6	13.0
순이익증가율	NM	NM	238.1	14.9	10.9
EPS증가율	NM	NM	238.5	14.9	10.9
EBITDA증가율	(19.7)	123.2	37.2	13.1	10.9
수익성(%)					
영업이익률	0.8	3.8	4.6	5.1	5.5
순이익률	(0.8)	1.3	3.5	3.8	4.1
EBITDA Margin	2.2	4.9	5.5	5.9	6.3
ROA	(1.0)	1.4	4.7	4.9	5.2
ROE	(4.5)	6.6	19.8	18.8	17.4
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	117	134	6
차입금/자본총계비율(%)	145.3	57.4	51.1	45.1	31.3
Valuation(X)					
PER	NM	50.3	13.8	12.0	10.9
PBR	2.4	3.3	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA	25.0	13.4	9.1	8.0	7.0

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 2일 현재 삼성엔지니어링 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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 (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
- 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.