



BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원
주가(10/26): 16,200원

시가총액: 31,752억원

건설/부동산
Analyst 라진성
02) 3787-5226
jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/26)	2,027.15pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,200 원	11,650원
등락률	-19.8%	39.1%
수익률	절대	상대
1M	-9.5%	4.4%
6M	-6.6%	14.0%
1Y	35.6%	65.9%

Company Data

발행주식수	196,000 천주
일평균 거래량(3M)	1,354천주
외국인 지분율	29.3%
배당수익률(18E)	0.0%
BPS(18E)	5,735원
주요 주주	삼성SDI 외 7인
	국민연금공단
	20.6%
	9.3%

투자지표

(원), IFRS 연결)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	55,362	52,573	63,525	72,475
영업이익	469	1,977	2,953	3,798
EBITDA	1,194	2,576	3,537	4,382
세전이익	-296	1,687	2,871	3,844
순이익	-521	1,261	2,225	2,950
지배주주지분순이익	-454	1,273	2,314	3,077
EPS(원)	-231	650	1,181	1,570
증감률(%Y Y)	적전	흑전	81.8	32.9
PER(배)	N/A	24.9	13.7	10.3
PBR(배)	2.4	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA(배)	26.0	14.4	9.6	6.7
영업이익률(%)	0.8	3.8	4.6	5.2
ROE(%)	-4.5	11.8	18.7	20.4
순부채비율(%)	69.7	49.8	20.0	-11.1

Price Trend



☑ 3Q18 실적 Review

삼성엔지니어링 (028050)

일회성 이익 제외해도 기대 이상의 실적 개선 속도



<장 중 실적발표> 동사는 3분기 매출액 1조 3,058억원(YoY +0.9%), 영업이익 845억원(YoY +45.8%)을 기록해 어닝 서프라이즈를 시현했습니다. 일회성 이익을 제외하더라도 시장기대치를 상회하는 실적이며, 원가율 91.9%(YoY +13.7%p)를 기록해 기대 이상의 실적 개선 속도를 보여주고 있습니다. 수주잔고에서 매출이 본격화되는 내년부터는 level up 된 실적 개선이 기대됩니다.

>>> 일회성 이익을 제외해도 기대 이상의 실적 개선 속도

동사는 3분기 매출액 1조 3,058억원(YoY +0.9%, QoQ -3.2%), 영업이익 845억원(YoY +45.8%, QoQ +92.7%)을 기록해 어닝 서프라이즈를 시현했다. 주 요인은 화공부문 정산 손익 425억원이 발생했기 때문이다. 일회성 이익을 제외하더라도 시장기대치를 상회하는 실적이며, 원가율 91.9%(YoY +13.7%p, QoQ +2.2%p)를 기록해 기대 이상의 실적 개선 속도를 보여주고 있다. 수주잔고의 증가 대비 매출의 증가세가 부진해 보이지만, 신규 프로젝트들의 매부분이 설계 단계로 본격적인 매출 성장을 내년 2분기부터 시작될 전망이다. 주요 현안프로젝트인 CBDC의 경우 연내 마무리 될 예정이며, 수익성 낮은 해외 계열사 물량 비중도 내년부터는 감소할 것으로 예상된다. 따라서 내년부터는 큰 폭의 매출 증가 및 수익성 개선이 기대된다.

>>> 풍부히 쌓인 수주잔고는 선별 수주를 가능케 해

작년 하반기부터 본격화된 신규 수주로 2014년 이후 4년만에 최대 수주잔고를 기록 중이다. 3분기 기준 신규수주는 7.3조원으로 4분기 수주한 태국 Thai Oil(1.2조원)만 감안해도 8.5조원으로, 작년 8.5조원을 상회할 전망이다. 그룹의 투자확대로 안정적인 관계사 수주에 더해, 하반기와 내년에 걸쳐 알제리 HMD(10억불), 미국 PTTGC ECC(11억불), 인도네시아 Balikppan(총 40억불) 등 추가적인 수주 파이프라인도 풍부하다. 최근 UAE LAB 프로젝트의 FEED(5억불) 기술입찰에 초청되는 등 고부가가치 영역으로의 진출도 차근차근 진행 중이다. 내년에는 중동발 석유화학플랜트 발주가 확장 사이클에 재진입할 것으로 전망돼 올해보다 좋은 해외수주 모멘텀이 기대된다. 더불어 풍부히 쌓인 수주잔고는 하반기부터 내년 까지 이어질 수주경쟁에서 수익성 위주의 승부가 가능해 진다는 점이 무엇보다 강력한 장점이다.

>>> 텐어라운드의 정석을 볼 수 있을 전망, 차선호주 유지

안정적인 유가 흐름, 해외 발주 환경 개선 시그널 등 동사에게 유리한 국면이 지속되고 있다. 이미 일감도 충분히 확보했고, 추가 수주도 기대되는 상황이다. 현재 인력은 약 5,500명으로 인당 매출은 12억원 수준이다. 수주 급증에 따른 인력 수급 문제도 아직까지는 설계-시공으로 이어지는 타임라인에 맞춰서 적절히 컨트롤이 가능한 수준인 것으로 파악된다. 과거 대비 JV 프로젝트 증가에 따른 설계인력 공유로 인당 생산성도 높아진 경향이 있다. 따라서 대규모 인원 보충이 아니더라도 아직까지는 생산성 조율에 따른 수익성 위주의 인력 관리가 가능할 전망이다. 수주잔고에서 매출이 본격화되는 내년부터는 level up 된 실적 개선이 기대된다. 따라서 수주 증가 → 수주잔고 증가 → 매출 증가 → 수익성 개선이라는 건설업종 텐어라운드의 정석을 지켜볼 수 있을 것으로 기대된다. 투자의견 BUY, 목표주가 23,000원, 차선호주를 유지한다.

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	16,189	13,560	12,942	12,671	12,175	13,486	13,058	13,854	55,362	52,573	63,525
화공	7,068	5,174	5,154	3,666	4,756	5,217	5,672	5,833	21,062	21,478	31,637
비화공	9,121	8,386	7,788	9,005	7,419	8,269	7,386	8,021	34,300	31,095	31,888
매출원가율	93.9	92.8	92.5	94.6	91.5	90.7	87.5	91.1	93.5	90.2	90.2
화공	105.5	103.3	105.6	109.4	99.5	94.1	84.4	93.0	112.6	92.4	92.2
비화공	84.9	86.3	83.9	72.3	86.4	88.5	89.9	89.8	81.7	88.7	88.2
매출총이익률(%)	6.1	7.2	7.5	5.4	8.5	9.3	12.5	8.9	6.5	9.8	9.8
영업이익	124	124	153	68	212	439	845	481	469	1,977	2,953
영업이익률(%)	5.3	6.3	6.3	4.9	6.7	6.1	6.0	5.4	0.8	3.8	4.6
세전이익	-393	318	48	-270	170	223	771	523	-296	1,687	2,871
순이익	-469	315	70	-437	118	175	553	414	-521	1,261	2,225

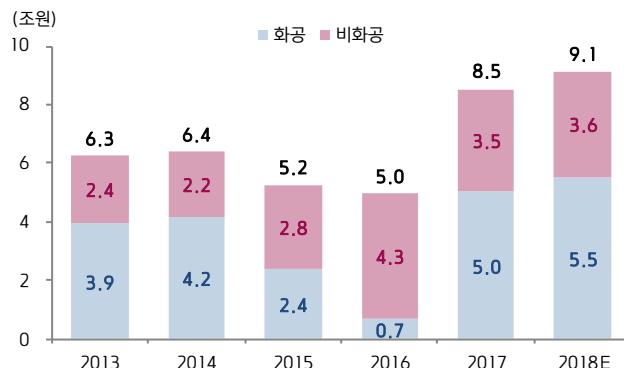
자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 분기별 실적 Review

(억원, IFRS 연결)	3Q17	2Q18	3Q18P		당사 추정치		컨센서스	
			발표치	YoY	QoQ	추정치	차이	컨센서스
매출액	12,942	13,486	13,058	0.9%	-3.2%	13,154	-0.7%	13,622
GPM	7.5%	9.3%	12.5%	5%p	3.2%p	9.0%	3.4%p	9.2%
영업이익	153	439	845	451.7%	92.7%	347	143.4%	411
OPM	6.3%	6.1%	6.0%	-0.3%p	-0.1%p	6.4%	-0.4%p	3.0%
세전이익	48	223	771	1505.3%	245.1%	408	88.8%	415
순이익	70	175	553	687.1%	215.4%	327	69.0%	315

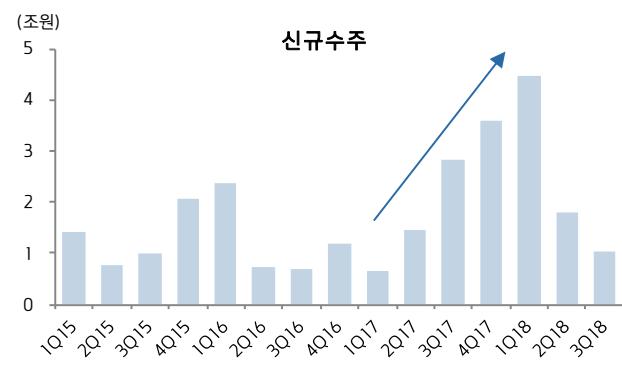
자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 신규수주 추이



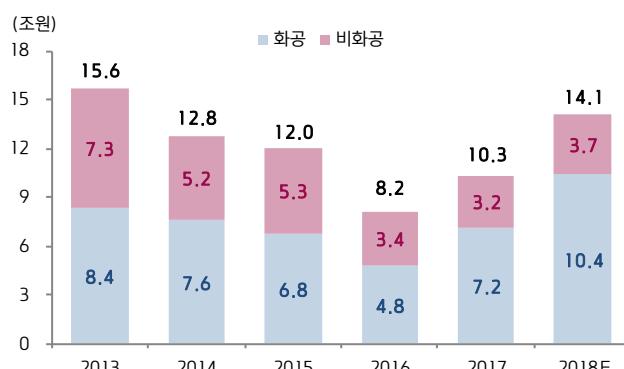
자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 분기별 신규수주 추이



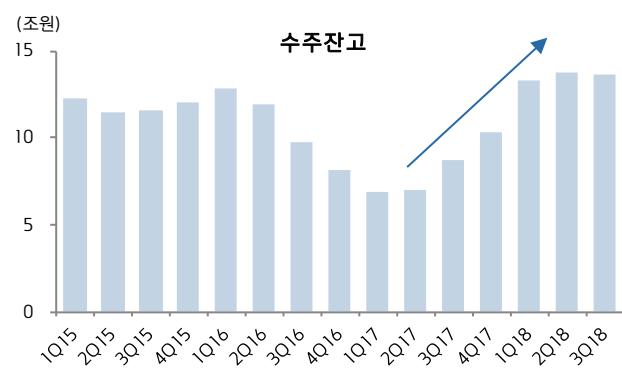
자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 분기별 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 주요 해외 수주 파이프라인

시기	국가	프로젝트	규모	경쟁구도	진행 현황
2H18	태국	Thai Oil CFP	40억불	삼성엔지니어링-Petrofac-Saipem -PSS Netherlands B.V. GS 건설-JGC-TR	삼성엔지니어링 컨소시엄 수주 (삼성엔지니어링 1.2조원 수주)
	알제리	HMD (Hassi Messaoud) Refinery	25억불	GS 건설-Petrofac 삼성엔지니어링-TR 현대건설-현대엔지니어링-대우건설 Maire Tecnimont-Petrojet Sinopec-CTI Engineering China HQC Huatu Engineering & Technology	
	베트남	하수처리시설	2억불		
2019	인도네시아	Balikppan Refinery	40억불	Fluor-Chiyoda-삼성 ENG-트리파트라 GS 건설-Saipem-아드하 카리야 JGC-TechnipFMC-CTCI-위자야 카리야 SK건설-현대엔지니어링-레카야사	JGC는 LNG에 집중 경쟁 원화 기대
		롯데케미칼 Titan NCC	40억불	GS 건설 삼성엔지니어링 대림산업	공구 분할 발주 예정
	UAE	Gasoline & Aromatics (GAP)	35억불	GS 건설 삼성엔지니어링-CB&I 현대건설-현대엔지니어링 대우건설-Fluor-CPECC SK 건설 Petrofac-CTCI TR / Saipem / Technip / JGC / L&T	기술입찰 18년 9월, 상업입찰 18년 11월 예정
		Adnoc Ruwais Linear Alkyl Benzene Plant	6억불 (FEED)	GS 건설 vs 삼성엔지니어링 vs TR vs WorleyParsons vs Wood Group vs Bechtel	
	미국	PTTGC	20억불	삼성엔지니어링-Bechtel-JGC Flour-TechnipFMC-SK 건설	

자료: 키움증권

삼성엔지니어링 2분기말 기준 해외 주요 대형 공사현장 현황 (단위: 억원)

현장명	계약일	완공예정일	기본 도급금액	계약 잔액	진행률	미청구공사 (A)	공사미수금 (B)	A/완성 공사액	(A+B)/완성공사액
TAKREER Carbon Black & Delayed Coker	201207	201812	30,392	1,802	94.1%	392	62	1.4%	1.6%
UAE ADNOC Refining CFP	201802	202208	29,072	28,927	0.5%		16		11.1%
KNPC CFP MAB#1	201404	201807	16,557	2,865	82.7%		118		0.9%
Eni Zubair DGS North Package	201404	201809	10,510	1,059	89.9%	529	6	5.6%	5.7%
Luberef Yanbu Refinery Expansion	201010	201712	10,428	221	97.9%	223	391	2.2%	6.0%
Gazprom Badra Project	201302	201809	10,049	299	97.0%	78	52	0.8%	1.3%
YPFB Ammonia/Urea	201209	201902	9,779	569	94.2%		179		1.9%
Timimoun (TFD) Project	201404	201906	9,475	345	96.4%	1,065	307	11.7%	15.0%
Saudi SABIC EO/EG	201801	202010	7,665	7,321	4.5%				
SOCAR Ammonia and Urea Complex	201402	201811	7,347	434	94.1%	869	25	12.6%	12.9%
Thai PTTGC ORP Ethylene	201706	202011	6,912	5,974	13.6%		136		14.5%
RAPID PKG.11 EO/EG	201512	201904	6,853	2,116	69.1%		14		0.3%
PEMEX SALAMANCA ULSD Phase2	201601	201810	5,911	5,756	2.6%				
Thai PTTGC Oxirane PO	201708	202007	5,145	4,540	11.8%		91		15.1%
UAE ADNOC Refining WHRP	201803	202306	5,136	5,113	0.4%				
SEHC법인 건설공사	201501	201808	5,134	66	98.7%		21		0.4%
합계			176,365	67,407	61.8%	3,156	1,420	2.9%	4.2%

자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	70,094	55,362	52,573	63,525	72,475
매출원가	65,275	51,748	47,422	57,287	65,216
매출총이익	4,819	3,614	5,151	6,238	7,259
매출총이익률(%)	6.9	6.5	9.8	9.8	10.0
판매비및일반관리비	4,119	3,145	3,174	3,285	3,461
영업이익	701	469	1,977	2,953	3,798
영업이익률(%)	1.0	0.8	3.8	4.6	5.2
영업외손익	-137	-765	-290	-82	46
금융수익	708	923	439	563	516
금융원가	760	1,270	813	712	553
기타수익	4,505	1,841	2,108	2,563	2,171
기타비용	4,638	2,305	2,069	2,543	2,134
종속및관계기업관련손익	48	45	46	46	46
법인세차감전이익	564	-296	1,687	2,871	3,844
법인세비용	469	225	426	646	894
유효법인세율	83.3	-75.9	25.3	22.5	23.3
당기순이익	94	-521	1,261	2,225	2,950
순이익률(%)	0.1	-0.9	2.4	3.5	4.1
지배주주지분순이익	258	-454	1,273	2,314	3,077
EBITDA	1,486	1,194	2,576	3,537	4,382
EBITDA margin (%)	2.1	2.2	4.9	5.6	6.0
증감율(%), YoY					
매출액	8.8	-21.0	-5.0	20.8	14.1
영업이익	흑전	-33.1	321.5	49.4	28.6
법인세차감전이익	흑전	적전	흑전	70.2	33.9
당기순이익	흑전	적전	흑전	76.4	32.6
지배주주지분당기순이익	흑전	적전	흑전	81.8	32.9
EBITDA	흑전	-19.7	115.8	37.3	23.9
EPS	흑전	적전	흑전	81.8	32.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,879	-1,340	2,244	4,957	4,897
당기순이익	94	-521	1,261	2,225	2,950
감가상각비	482	413	315	304	304
무형자산상각비	303	311	285	280	280
GrossCashFlow	370	715	3,201	3,849	4,659
운전자본변동	2,579	-839	96	1,885	955
매출채권및기타채권의증감	-550	2,218	1,300	-2,006	-2,372
재고자산의증감	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증감	1,645	-2,633	-41	4,690	3,824
영업에서창출된현금흐름	2,949	-123	3,297	5,735	5,614
투자활동현금흐름	944	-152	-777	-2,091	-1,827
투자자산의증감	-8	3	-92	-80	-74
유형자산의감소	54	62	187	101	116
유형자산의증가(CAPEX)	-241	-138	-169	-183	-163
무형자산의증감	-136	-67	-175	-126	-122
기타	1,275	-12	-528	-1,803	-1,583
FreeCashFlow	2,626	-267	3,139	5,527	5,444
재무활동현금흐름	-1,019	381	-3,052	4	5
차입금의증가(감소)	-13,858	377	-3,055	0	0
자본증가(감소)	12,538	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	302	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	4	3	4	5
현금및현금성자산의순증가	1,864	-1,371	-1,363	2,825	2,996
기초현금및현금성자산	6,957	8,822	7,451	6,088	8,914
기말현금및현금성자산	8,822	7,451	6,088	8,914	11,909

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	36,582	33,031	30,777	36,584	42,687
현금및현금성자산	8,822	7,451	6,088	8,914	11,909
매출채권및기타유동채권	23,598	21,669	20,122	22,129	24,501
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	4,162	3,911	4,567	5,542	6,277
비유동자산	18,620	17,807	17,804	20,607	22,796
장기매출채권및기타비유동채권	7	6	1,752	3,176	4,263
유형자산	6,568	4,268	3,959	3,737	3,480
무형자산	957	711	601	447	290
투자자산	864	2,826	2,767	2,847	2,921
기타비유동자산	10,223	9,996	8,725	10,400	11,843
자산총계	55,201	50,838	48,582	57,191	65,483
유동부채	43,139	36,780	33,780	38,554	42,503
매입채무및기타유동채무	26,970	23,419	22,551	27,241	31,065
유동성이자발생차입금	14,516	11,769	10,384	10,384	10,602
기타유동부채	1,653	1,593	845	929	836
비유동부채	2,100	4,011	3,798	5,410	6,803
장기매입채무및기타비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	2,680	1,180	1,180	1,180
기타비유동부채	2,100	1,331	2,618	4,230	5,623
부채총계	45,239	40,792	37,578	43,963	49,306
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	4,544	-194	-194	-194	-194
이익잉여금	-1,978	1,696	2,910	5,224	8,301
기타자본	-2,257	-1,040	-1,276	-1,276	-1,276
지배주주지분자본총계	10,109	10,262	11,240	13,555	16,631
자본총계	9,962	10,047	11,003	13,228	16,178
총차입금	14,516	14,449	11,564	11,564	11,782
순차입금	5,694	6,998	5,475	2,650	-1,800

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	146	-231	650	1,181	1,570
BPS	5,158	5,236	5,735	6,916	8,485
주당EBITDA	846	609	1,314	1,805	2,236
SPS	39,622	28,246	26,823	32,411	36,977
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	70.7	N/A	24.9	13.7	10.3
PBR	2.0	2.4	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	17.3	26.0	14.4	9.6	6.7
PSR	0.3	0.4	0.6	0.5	0.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.4	-4.5	11.8	18.7	20.4
총자산이익률(ROA)	0.2	-1.0	2.5	4.2	4.8
투하자본이익률(ROIC)	0.8	6.2	11.6	18.9	25.1
안정성(%)					
부채비율	454.1	406.0	341.5	332.4	304.8
순차입금비율	57.2	69.7	49.8	20.0	-11.1
유동비율	84.8	89.8	91.1	94.9	100.4
이자보상배율(배)	2.6	1.9	4.8	8.2	12.5
활동성(회)					
매출채권회전율	3.0	2.4	2.5	3.0	3.1
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	2.6	2.2	2.3	2.6	2.5

Compliance Notice

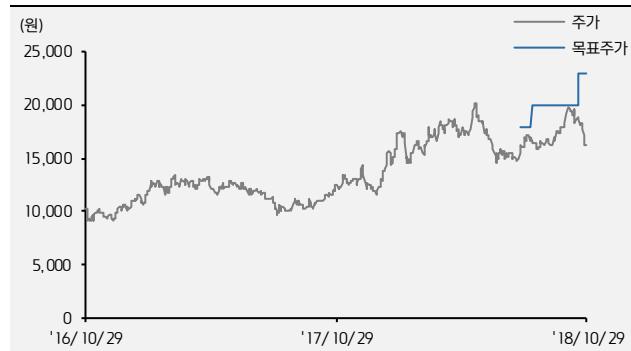
- 당사는 10월 26일 현재 '삼성엔지니어링' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
삼성엔지니어링 (028050)	2018/07/23	Buy(Initiate)	18,000원	6개월	-8.09	-4.44	
	2018/08/09	Buy(Maintain)	20,000원	6개월	-12.87	-1.50	
	2018/10/17	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-22.57	-18.91	
	2018/10/29	Buy(Maintain)	23,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2017/10/01~2018/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	164	95.91%
중립	5	2.92%
매도	2	1.17%