

삼성엔지니어링(028050)

보수적 가이드언스와 수주 파이프라인의 괴리

화공 사업부 턴어라운드와 비화공 사업부 정산이익으로 컨센서스 상회
수주 가이드언스 28% 하향하나 파이프라인 감안 시 초과 달성은 선택의 문제
보수적 수주 우려는 주가에 기반영. 시간을 두고 지켜볼 필요

Facts : 화공 사업부 턴어라운드와 비화공 사업부 정산이익으로 컨센서스 상회
31일 발표된 삼성엔지니어링의 4분기 실적은 해외 현장의 추가 원가 인식에도 불구하고 화공 사업부의 턴어라운드와 비화공 사업부의 정산이익 반영으로 컨센서스를 상회했다. 매출액은 전년동기 대비 27% 증가한 1.6조원을, 영업이익은 전년동기 대비 729% 급증한 560억원을 기록했다. 문제 현장으로 지목되던 UAE CBDC현장의 마무리 공사 과정에서 300억원의 추가 원가가 발생했으나 화공 사업부의 흑자기조를 꺾지는 못했다. 또한 공사 완료에 따른 정산차익으로 비화공 부문의 이익률이 개선된 점도 힘을 보탰다. 한편 과거 대규모 해외현장 손실로 계상된 이연법인세 자산이 차감되며 당기순이익은 적자 전환했다.

Pros & cons : 수주 가이드언스 28% 하향하나 파이프라인 감안 시 초과 달성은 선택의 문제

경영진은 2015년말 이후 처음으로 연간 실적 가이드언스를 제시했다. 하지만 시장에서 우려했던 것처럼 제시된 신규 수주 가이드언스는 2018년 대비 28% 줄어든 6.6조원으로 제시됐다. 2018년 9.2조원의 신규 수주로 2.5년치 수주잔고를 확보한 상황에서 무리한 수주는 오히려 독이 될 수 있다는 판단이다. 수주 목표 자체는 아쉽지만 과거 무리한 해외수주가 초래했던 결과를 돌이켜봤을 때 수긍할 수 있고 오히려 합리적인 접근 방식이라 판단한다. 오만, 바레인, UAE 등지에서 수주한 대형 프로젝트의 진행 상황과 향후 발주되는 프로젝트의 성격을 고려한 선택적인 수주는 지속적인 성장을 위해 반드시 필요한 과정이다. 또한 올해 발주가 예상되는 파이프라인을 고려하면 언제든지 초과 달성의 가능성이 열려있다는 점도 긍정적이다.

Action : 보수적 수주 우려는 주가에 기반영. 시간을 두고 지켜볼 필요

2017년부터 이어진 수주 모멘텀으로 2018년말 19,000원을 넘어서던 주가는 최근 모멘텀 둔화에 대한 우려로 부진한 모습이다. 시장의 우려가 어느 정도 현실화된 지금 단기적인 주가의 상승 동력은 제한될 수밖에 없을 것이다. 하지만 이미 우려는 주가에 반영되어 있고 향후 확실한 이익 증가로 수주잔고의 질을 증명하는 가운데 보수적 수주 가이드언스를 넘어서는 가능성을 보여줄 경우 주가는 다시 한번 뛰어오를 전망이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 21,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(1/31)	2,205
주가(1/31)	16,750
시가총액(십억원)	3,283
발행주식수(백만)	196
52주 최고/최저가(원)	20,200/14,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	22,837
유동주식비율/외국인지분율(%)	77.4/29.5
주요주주(%)	삼성SDI 외 7 인 20.6
	국민연금 9.3

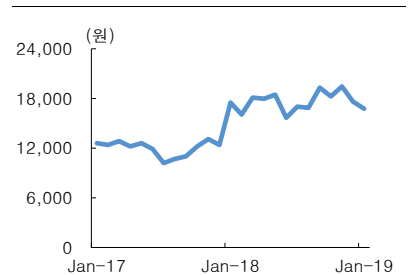
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	NM	47.9	14.5
PBR(x)	2.4	3.1	2.5
ROE(%)	(4.5)	6.6	19.1
DY(%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	25.0	13.7	9.9
EPS(원)	(231)	350	1,154
BPS(원)	5,236	5,451	6,606

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.8)	(1.5)	(4.3)
KOSPI 대비(%p)	(12.9)	2.5	9.8

주가추이



자료: FnGuide

김치호

chiho.kim@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 영업이익 컨센서스 상회

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,267	1,218	1,349	1,306	1,608	23.1	26.9	1,488
영업이익	7	21	44	85	56	(33.2)	729.2	48
영업이익률(%)	0.5	1.7	3.3	6.5	3.5	(3.0p)	3.0p	3.2
세전이익	(27)	17	22	77	54	(30.2)	NM	44
순이익	(40)	11	21	55	(18)	NM	NM	28

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	1,218	1,349	1,306	1,608	1,458	1,519	1,622	1,649	7,009	5,536	5,480	6,248	6,994
증감률(%)	(24.8)	(0.5)	0.9	26.9	19.8	12.6	24.2	2.6	8.8	(21.0)	(1.0)	14.0	11.9
화공	476	522	567	600	710	770	873	914	3,291	2,110	2,165	3,266	4,003
비화공	742	827	739	1,008	748	749	749	736	3,719	3,426	3,315	2,982	2,991
매출총이익	103	126	163	155	154	160	170	176	482	361	548	660	754
증감률(%)	4.9	28.9	69.0	126.5	48.8	27.0	4.5	13.2	NM	(25.0)	51.6	20.5	14.2
화공	3	31	89	11	60	66	77	84	297	(260)	133	287	380
비화공	101	95	75	145	94	94	94	92	185	622	415	373	374
매출총이익률(%)	8.5	9.3	12.5	9.7	10.6	10.5	10.5	10.7	6.9	6.5	10.0	10.6	10.8
화공	0.5	5.9	15.6	1.8	8.5	8.6	8.8	9.2	9.0	(12.3)	6.1	8.8	9.5
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	71	78	83	87	70	47	206	304	362
증감률(%)	71.4	254.4	451.8	729.0	233.1	77.4	(2.0)	54.0	NM	(33.1)	339.4	47.5	19.2
영업이익률(%)	1.7	3.3	6.5	3.5	4.9	5.1	5.1	5.3	1.0	0.8	3.8	4.9	5.2
지배주주순이익	11	21	55	(18)	51	57	62	66	26	(45)	69	226	270
증감률(%)	NM	(32.8)	685.1	NM	371.3	167.3	14.3	NM	NM	NM	NM	229.4	19.3
순이익률(%)	0.9	1.6	4.2	(1.1)	3.5	3.8	3.9	4.0	0.4	(0.8)	1.3	3.6	3.9

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 수주/입찰 예정 프로젝트

(단위: 십억달러)

입찰 결과	국가/발주처	프로젝트	금액	입찰업체	비고
1Q19	알제리	HMD refinery	2.5	삼성엔지니어링, 대우건설, 현대건설, 페트로팩, JGC, TR	
1Q19	PTTGC/마루베니	미국 ECC	1.1	백텔/삼성엔지니어링, SK 건설/Fluor	삼성엔지니어링 유력 보도
1Q19	이집트	PDH	0.8	삼성엔지니어링 등	2개 업체 경쟁 중
1Q19	롯데케미칼	타이탄 NCC	3.5	삼성엔지니어링, 대림산업, GS 건설, 현대건설 등	GS 건설 FEED 중
2Q19	사우디	Marjan 개발 프로젝트	2.7	삼성엔지니어링, 현대건설, SK 건설, 대우건설 등	다수 패키지 발주, 27억불 규모 입찰 참여
2H19	아제르바이잔	가스/정유 프로젝트	NA	삼성엔지니어링+테크니몽, 테크넵+TR+현대 ENG	
2019	우즈베키스탄	비료공장	0.8	삼성엔지니어링	기수행 프로젝트와 동일한 플랜트
2019	한국/현대케미칼	대산 HPC	2.7	삼성엔지니어링, 대림산업, GS 건설, 현대건설 등	대림산업 FEED 중

자료: 삼성엔지니어링, 한국투자증권

〈표 4〉 주요 해외 프로젝트

(단위: 십억원)

프로젝트명	수주	준공	수주총액	기납품액	수주잔고	공정률	비고
UAE ADNOC Refining CFP	1Q18	3Q22	2,887	46	2,840	2%	2019년 매출 인식 본격화
Duqm Refinery Project Pkg.2	2Q18	2Q22	1,115	13	1,102	1%	2019년 매출 인식 본격화
Saudi SABIC EO/EG	1Q18	4Q20	761	75	686	10%	2019년 매출 인식 본격화
Vietnam LSP HDPE/PP Project	2Q18	4Q22	612	2	610	0%	
PEMEX SALAMANCA ULSD Phase2	1Q16	1Q19	593	17	577	3%	
Thai PTTGC ORP Ethylene	2Q17	4Q20	691	155	536	22%	2019년 매출 인식 본격화
UAE ADNOC Refining WHRP	1Q18	2Q23	510	6	504	1%	2019년 매출 인식 본격화
Thai GC Oxirane PO	3Q17	3Q20	515	109	406	21%	
중국 전자 반도체 X2 Project	3Q17	1Q21	539	218	322	40%	
KNPC CFP MAB #1	2Q14	3Q19	1,447	1,242	206	86%	
RAPID PKG.11 EO/EG	4Q15	2Q19	684	547	138	80%	
TAKREER Carbon Black & Delayed Coker	3Q12	4Q18	3,037	2,908	130	96%	1Q19 준공 예정. 총당금 247 억원
Gazprom Badra Project	1Q13	3Q18	1,005	986	18	98%	2018년 6월 준공

주: 1. 3Q18 분기보고서 기준 1,000억원 이상 수주잔고를 가진 프로젝트. Gazprom Badra Project는 추가원가 발생 프로젝트로 예외적 포함

2. 추가원가 발생 프로젝트는 음영으로 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 화학부문(정유·가스·석유화학 플랜트 등)과 비화학부문(산업설비, 환경·발전시설 등)으로 나뉘며, 2017년 기준 매출 비중은 각각 38%, 62%. 주요 주주는 삼성SDI, 삼성물산, 삼성화재가 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,658	3,303	3,123	3,562	3,986
현금성자산	882	745	658	750	839
매출채권및기타채권	2,360	2,167	2,028	2,312	2,588
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,862	1,781	1,343	1,455	1,578
투자자산	86	89	81	93	104
유형자산	657	427	402	382	377
무형자산	96	71	70	80	90
자산총계	5,520	5,084	4,467	5,017	5,565
유동부채	4,314	3,678	2,745	2,782	2,773
매입채무및기타채무	2,697	2,342	2,192	2,187	2,098
단기차입금및단기사채	721	929	479	329	179
유동성장기부채	731	248	148	115	85
비유동부채	210	401	674	961	1,248
사채	0	80	160	240	320
장기차입금및금융부채	10	188	376	564	752
부채총계	4,524	4,079	3,419	3,743	4,021
지배주주지분	1,011	1,026	1,068	1,295	1,564
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	454	(19)	(19)	(19)	(19)
기타자본	(193)	(132)	(132)	(132)	(132)
이익잉여금	(198)	170	238	465	734
비지배주주지분	(15)	(22)	(21)	(21)	(21)
자본총계	996	1,005	1,048	1,274	1,544

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	188	(134)	185	100	106
당기순이익	9	(52)	70	226	270
유형자산감가상각비	48	41	32	29	28
무형자산상각비	30	31	26	30	34
자산부채변동	258	(84)	55	(168)	(207)
기타	(157)	(70)	2	(17)	(19)
투자활동현금흐름	94	(15)	14	(90)	(105)
유형자산투자	(24)	(14)	(17)	(16)	(31)
유형자산매각	5	6	10	7	8
투자자산순증	43	(8)	(14)	14	14
무형자산순증	(14)	(7)	(26)	(40)	(43)
기타	84	8	61	(55)	(53)
재무활동현금흐름	(102)	38	(287)	82	88
자본의증가	1,284	0	0	0	0
차입금의순증	(1,386)	38	(285)	82	88
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	(2)	0	0
기타현금흐름	6	(26)	0	0	0
현금의증가	186	(137)	(88)	92	89

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	7,009	5,536	5,480	6,248	6,994
매출원가	6,527	5,175	4,932	5,588	6,239
매출총이익	482	361	548	660	754
판매관리비	412	315	342	356	392
영업이익	70	47	206	304	362
금융수익	71	92	53	14	16
이자수익	16	8	13	14	16
금융비용	76	127	88	33	35
이자비용	27	25	35	33	35
기타영업외손익	(13)	(46)	(5)	(10)	(10)
관계기업관련손익	5	5	5	26	26
세전계속사업이익	56	(30)	170	301	359
법인세비용	47	22	100	75	89
연결당기순이익	9	(52)	70	226	270
지배주주지분순이익	26	(45)	69	226	270
기타포괄이익	(46)	61	(27)	0	0
총포괄이익	(36)	8	43	226	270
지배주주지분포괄이익	(20)	15	42	226	270
EBITDA	149	119	264	363	424

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	150	(231)	350	1,154	1,376
BPS	5,158	5,236	5,451	6,606	7,982
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	8.8	(21.0)	(1.0)	14.0	11.9
영업이익증가율	NM	(33.1)	339.4	47.5	19.2
순이익증가율	NM	NM	NM	229.4	19.3
EPS증가율	NM	NM	NM	229.4	19.3
EBITDA증가율	NM	(19.7)	121.2	37.5	16.7
수익성(%)					
영업이익률	1.0	0.8	3.8	4.9	5.2
순이익률	0.4	(0.8)	1.3	3.6	3.9
EBITDA Margin	2.1	2.2	4.8	5.8	6.1
ROA	0.2	(1.0)	1.5	4.8	5.1
ROE	7.4	(4.5)	6.6	19.1	18.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	459	577	353	320	296
차입금/자본총계비율(%)	149.1	145.3	112.1	98.6	87.1
Valuation(X)					
PER	68.7	NM	47.9	14.5	12.2
PBR	2.0	2.4	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	16.6	25.0	13.7	9.9	8.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성엔지니어링 (028050)	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	-31.0	-19.2
	2019.01.16	매수	21,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 1일 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 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 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	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.