기업브리프

☑ 1Q19 실적 Preview

키움증권

2019. 4. 8

삼성엔지니어링 (028050)

해외에서만 6.6조원도 가능할 파이프라인 보유

BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원

주가(4/5): 16,950원

시가총액: 33,222억원

건설/부동산

Analyst 라진성

02) 3787-5226

jsr@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/5)		2,209.61pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,200 원	14,500원
등락률	-16.1%	16.9%
수익률	절대	상대
1M	6.9%	5.5%
6M	-12.4%	-10.1%
1Y	-6.4%	3.3%

Company Data

발행주식수		196,000 천주
일평균 거래량(3M)		1,438천주
외국인 지분율		24.8%
배당수익률(19E)		0.0%
BPS(19E)		6,495원
주요 주주	삼성SDI 외 7인	20.6%
	국민연금공단	9.3%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	54,798	61,905	67,201	72,127
영업이익	2,061	2,927	3,621	4,178
EBITDA	2,664	3,458	4,115	4,640
세전이익	1,702	2,754	3,502	4,365
순이익	702	2,015	2,578	3,229
지배주주지분순이익	687	2,181	2,850	3,537
EPS(원)	350	1,113	1,454	1,805
증감률(%Y Y)	흑전	217.5	30.7	24.1
PER(배)	50.2	15.2	11.7	9.4
PBR(배)	3.3	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	13.6	9.9	7.5	6.0
영업이익률(%)	3.8	4.7	5.4	5.8
ROE(%)	6.6	18.7	20.1	20.4
순부채비율(%)	18.2	12.5	-11.7	-23.3

Price Trend

〈실적 Preview〉 1분기 매출액 1.45조원(YoY +19.0%), 영업이익 597억원(YoY +180.8%)을 기록할 전망입니다. 일회성 손익 없이 영업이익률 4%대 진입 전망이며, 해외에서만 6.6조원도 가능할 파이프라인을 보유 중으로 가이던스 초과 달성이 유력해 보입니다. 중동 산유국 발주 트렌드에도 부합해 내년에도 양호한 수주 실적을 유지할 전망입니다. 업종 최선호주를 유지합니다.

>>> 일회성 손익 없이 영업이익률 4%대 진입 전망

동사는 1분기 매출액 1조 4,490억원(YoY +19.0%, QoQ -9.9%), 영업이익 597억원(YoY +180.8%, QoQ +5.6%)을 기록할 전망이다. 특별히 일회성 손익이 없음을 가정으로 한 수치로, 충당금 및 환입 등이 없는 정상적인 영업환경 하에서 영업이익률이 4%대로 올라왔다는 점은 의미가 있다. 4분기 말 기준 UAE CBDC 현장의 미청구공사 비율은 4.1%로 추가 손실 가능성이 존재하지만, 지난 4분기에 상업생산 중인 상황에서 247억원을 충당금으로 잡았기 때문에 향후 추가적인 손실은 크지 않을 전망이다. UAE CBDC 현장은 상반기 내로 PAC(예비준공증명서)를 받을 것으로 예상된다. 이처럼 올해는 추가 손실에 대한 우려보다는 착공 현장의 증가로 매출 성장과 수익성 개선이 보다 두드러질 전망이다.

>>> 해외에서만 6.6조원도 가능할 파이프라인 보유

올해 동사는 신규수주 6.6조원과 매출액 6.2조원, 영업이익 3,000억원을 제시했다. 신규수주는 지난 2년간 워낙 정점을 이룬 만큼 전년대비 감소하는 가이던스가 이미 예상됐음에도, 시장기대치를 큰 폭으로 하회하면서 주가 역시 하락세를 이어갔다. 하지만 보유 파이프라인을 점검해 보면, 해외에서만 6.6조원이 가능한 수준이다. 알제리 HMD Refinery(10억불)는 현재 로이스트로 선정돼 있으며, 상반기 기대해 볼만한 수주로는 이집트 EPPC PDH/PP (9억불), 사우디 Marjan(27억불) 등이다. 이 외에도 미국 PTTGC(11억불), 우즈베키스탄 비료공장(4~8억불), 아제르바이잔 GPC(10억불), 인도네시아 롯데케미칼 Titan NCC(40억불), 말레이시아 메탄올(10억불) 등 탄탄한 파이프라인을 보유 중이다. **가이던스 초과 달성에 대한 가시성이 높아지고 있다. 더불어 EPC 연계 FEED 수행 수주가 결실을 맺으면서 향후 수익성에 기대치를 높이고 있다.**

>>> 중동 산유국 발주 트렌드에 부합, 최선호주 유지

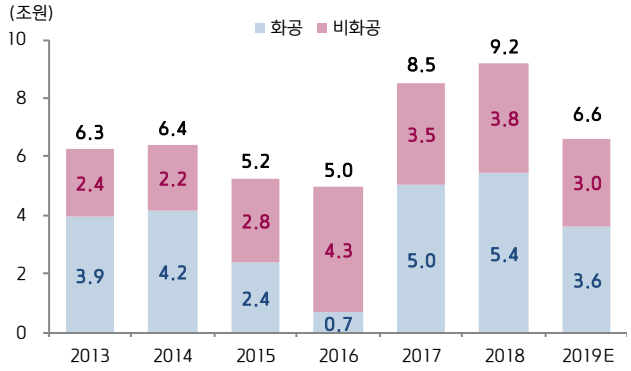
현재 화공부문 수주잔고는 10조원에 달한다. 2017년 하반기부터 급격히 증가한 수주 물량들이 하나 둘 착공전환 되면서 올해는 안정적인 매출 증가와 수익성 개선이 가능할 전망이다. 바레인 BAPCO(13.5억불)와 Thai Oil(12억불) 프로젝트에서 310억원의 지분법이익 가이던스도 제시해 이익에 대한 체력은 보다 강화될 전망이다. 시장기대치를 하회사는 가이던스 제시에 따른 우려는 이미 주가에 반영되어 있다. 다만, 1) 앞에서 살펴본 것처럼 수주 가이던스는 초과달성이 유력하며, 2) 일회성 요인이 아닌 원가율 개선에 따른 실적 개선이 가능하고, 3) **중동 산유국의 다운스트림 투자 확대 추세를 감안하면, 상대적으로 다운스트림 분야에 강점을 보유한 동사에 유리한 발주 환경이 내년에도 지속될 수 있다고 판단**되는 점 등에서 프리미엄 부여에 대한 타당성을 찾을 수 있겠다. 투자의견 BUY, 목표주가 23,000원, 최선호주를 유지한다.

삼성엔지니어링 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	12,175	13,486	13,058	16,079	14,490	15,203	14,914	17,298	54,798	61,905	67,201
화공	4,756	5,217	5,672	6,003	5,984	6,372	7,072	7,214	21,648	26,642	33,086
비화공	7,419	8,269	7,386	10,076	8,506	8,831	7,842	10,084	33,150	35,263	34,115
매출원가율	*91.5*	*90.7*	*87.5*	*90.3*	*89.9*	*89.8*	*89.4*	*89.3*	*90.0*	*89.6*	*89.2*
화공	*99.5*	*94.1*	*84.4*	*98.2*	*92.9*	*92.5*	*91.5*	*92.1*	*93.9*	*92.2*	*90.7*
비화공	*86.4*	*88.5*	*89.9*	*85.7*	*87.8*	*87.8*	*87.6*	*87.4*	*87.5*	*87.6*	*87.8*
매출총이익률(%)	*8.5*	*9.3*	*12.5*	*9.7*	*10.1*	*10.2*	*10.6*	*10.7*	*10.0*	*10.4*	*10.8*
영업이익	212	439	845	564	596	718	777	835	2,060	2,927	3,621
영업이익률(%)	*1.7*	*3.3*	*6.5*	*3.5*	*4.1*	*4.7*	*5.2*	*4.8*	*3.8*	*4.7*	*5.4*
세전이익	170	223	771	537	407	812	727	809	1,701	2,754	3,502
순이익	118	175	553	-145	296	600	531	589	701	2,015	2,578

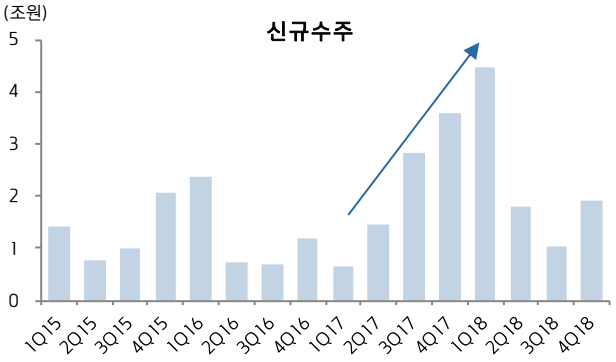
자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 신규수주 추이



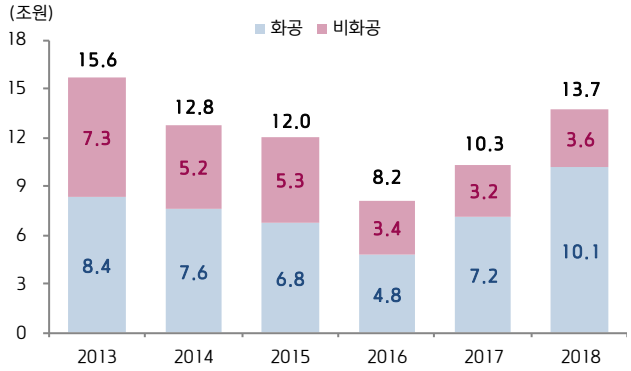
자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 분기별 신규수주 추이



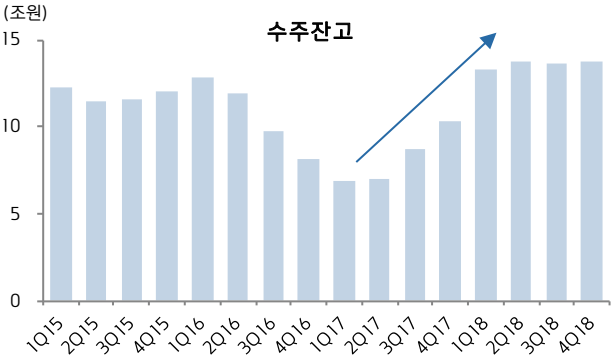
자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 분기별 수주잔고 추이



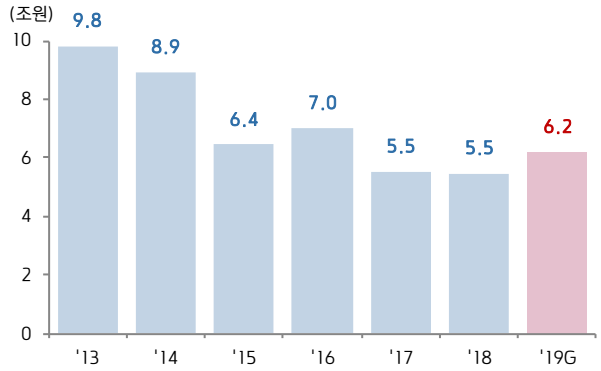
자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 해외 수주 파이프라인

국가	프로젝트	규모	컨소시엄	진행현황
알제리	HMD (Hassi Messaoud) Refinery	25 억불	GS 건설-Petrofac 삼성엔지니어링-TR 현대건설-현대엔지니어링-대우건설 Maire Tecnimont-Petrojet Sinopec-CTI Engineering China HQC Hualu Engineering & Technology	* 삼성엔지니어링 로이스트
말레이시아	메탄올 플랜트	10 억불	삼성엔지니어링	* FEED 계약 체결(에어리퀴드-삼성엔지니어링) FEED 규모는 360 만달러 * 연말 EPC 전환 기대
사우디	Marjan	27 억불	삼성엔지니어링-TechnipFMC 등 6 개 컨소시엄 참여	* 상업입찰: '19.2.27 * 4 개 pkg(9, 10, 11, 12) 모두 입찰 * 4 개 패키지 총 규모는 50~60 억불 동사 지분 각 약 7 억불 규모 * 결과 발표 예정일: '19.5.5
미국	PTTGC	70 억불	삼성엔지니어링-Bechtel SK 건설-Fluor-TechnipFMC	* 삼성엔지니어링 수주 유력 (EP: 삼성엔지니어링(11 억불), C: Bechtel)
이집트	EPPC Port Said PDH/PP	9 억불	삼성엔지니어링-CB&I Tecnimont-UOP	* 2 분기 중 결과 기대 * 파이낸싱 필요, LEPC
우즈베키스탄	비료공장	4~8 억불	삼성엔지니어링	* 2 월 FEED 수주(EPC 전환은 연말) * 볼리비아 copy plant
아제르바이잔	Socar GPC Phase 1	10 억불	삼성엔지니어링-Tecnimont-NIPI 현대엔지니어링-TechnipFMC-TR	* 4~5 월 입찰 후 연말 결과 기대
인도네시아	롯데케미칼 Titan NCC	40 억불	GS 건설 삼성엔지니어링 대림산업 현대건설	* 4 개 pkg 분리 발주 예상
쿠웨이트	Al-Zour Petrochemicals Complex Project	80 억불	SK 건설-Petrofac TR-사이노펙 삼성엔지니어링-CTCI-CCC 대우건설-Fluor-HQC Saipem TechnipFMC Tecnimont JGC SNC 라발린	* pkg1) Aromatics&Gasoline block(40 억불) * pkg2) Olefin 3 block(40 억불) * EPC 입찰은 2020 년 2 분기 예상
현대케미칼	Heavy Feed Petrochemical complex	2.7 조원	현대건설 대림산업 삼성엔지니어링	(현대오일뱅크/롯데케미칼) 올레핀 생산시설(중질유 석유화학 설비) 시공비 2 조원, 4 월 중 1 조원 단기 발주 예상
S-OIL	온산 스팀크래커 및 올레핀 다운스트림	45 억불	대림산업 대우건설 GS 건설 현대건설 삼성엔지니어링	타당성조사 진행 중

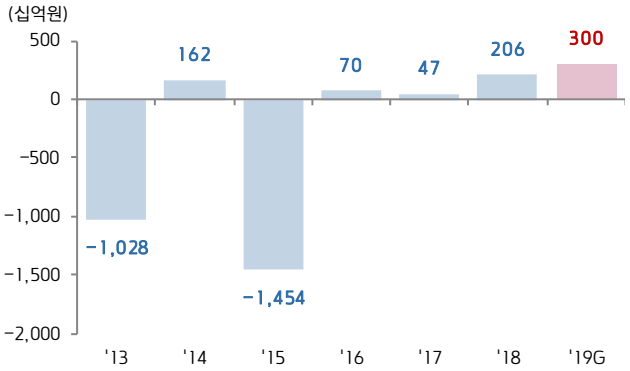
자료: 키움증권

삼성엔지니어링 매출액 추이 및 가이던스



자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 영업이익 추이 및 가이던스



자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

삼성엔지니어링 4분기말 기준 해외 주요 대형 공사현장 현황 (단위: 억원)

현장명	계약일	완공예정일	기본 도급금액	계약 잔액	진행률	미청구 공사(A)	공사 미수금(B)	A/완성 공사액	(A+B)/ 완성공사액
UAE TAKREER CBDC	201207	201905	30,384	1,105	96.4%	1,214	81	4.1%	4.4%
UAE ADNOC Refining CFP	201802	202208	29,021	28,055	3.3%		751		77.8%
Kuwait KNPC MAB#1 Clean Fuels	201404	201908	16,563	1,985	88.0%		11		0.1%
Oman Duqm Refinery Project Pkg.2	201806	202204	11,242	11,024	1.9%		302		138.4%
Saudi ARAMCO Luberef Refinery	201010	201905	10,511	264	97.5%	438	486	4.3%	9.0%
Timimoun (TFD) Project	201404	201906	9,926	241	97.6%	260	744	2.7%	10.4%
Bolivia YPFB Ammonia/Urea	201209	201904	9,924	315	96.8%		153		1.6%
Gazprom Badra Project	201302	201903	9,724	136	98.6%				
Azerbaijan SOCAR	201402	201903	8,047	666	91.7%		50		0.7%
Saudi SABIC EO/EG	201801	202010	7,639	5,979	21.7%				
Thai PTTGC ORP Ethylene	201706	202011	6,924	4,649	32.9%	1	139	0.0%	6.1%
중국 전자 반도체 X2 Project	201709	202103	6,890	2,267	67.1%	24	678	0.5%	15.2%
Malaysia PRPC RAPID #11 EO/EG	201512	201904	6,847	913	86.7%	281	37	4.7%	5.4%
Vietnam LSP HDPE/PP Project	201806	202,212	6,152	6,096	0.9%		21		38.2%
Mexico Pemex Salamanca ULSD Ph.2	201601	201907	5,906	5,284	10.5%	15	253	2.4%	43.1%
Thai GC Oxirane PO	201708	202007	5,162	3,244	37.2%	19	194	1.0%	11.1%
UAE ADNOC Refining WHRP	201803	202306	5,121	4,942	3.5%		139		77.9%
USA Lotte MEG	201510	201904	4,662	134	97.1%				
SEVT Metal/3D Glass 프로젝트	201501	201904	3,931	267	93.2%	16		0.4%	
Malaysia PRPC RAPID #6A LLDPE	201512	201904	3,465	311	91.0%	73		2.3%	
천진 전기 2단지	201807	201912	3,018	2,683	11.1%				
합계			201,059	33,685	59.9%	2,341	4,039	1.9%	5.3%

자료: 삼성엔지니어링, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	55,362	54,798	61,905	67,201	72,127
매출원가	51,748	49,319	55,466	59,967	64,222
매출총이익	3,614	5,479	6,438	7,234	7,905
매출총이익률(%)	6.5	10.0	10.4	10.8	11.0
판매비및일반관리비	3,145	3,419	3,511	3,613	3,728
영업이익	469	2,061	2,927	3,621	4,178
영업이익률(%)	0.8	3.8	4.7	5.4	5.8
영업외손익	-765	-359	-173	-120	187
금융수익	923	609	711	781	790
금융원가	1,270	995	938	973	856
기타수익	1,841	1,780	2,013	1,886	1,908
기타비용	2,305	1,802	2,255	2,165	2,282
종속및관계기업관련손익	45	50	296	352	627
법인세차감전이익	-296	1,702	2,754	3,502	4,365
법인세비용	225	1,000	739	924	1,136
유효법인세율	-75.9	58.8	26.8	26.4	26.0
당기순이익	-521	702	2,015	2,578	3,229
순이익률(%)	-0.9	1.3	3.3	3.8	4.5
지배주주지분순이익	-454	687	2,181	2,850	3,537
EBITDA	1,194	2,664	3,458	4,115	4,640
EBITDA margin (%)	2.2	4.9	5.6	6.1	6.4
증감율(%, YoY)					
매출액	-21.0	-1.0	13.0	8.6	7.3
영업이익	-33.1	339.4	42.0	23.7	15.4
법인세차감전이익	적전	흑전	61.8	27.2	24.6
당기순이익	적전	흑전	187.1	27.9	25.3
지배주주지분당기순이익	적전	흑전	217.5	30.7	24.1
EBITDA	-19.7	123.2	29.8	19.0	12.8
EPS	적전	흑전	217.5	30.7	24.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	33,031	29,726	31,638	35,670	39,770
현금및현금성자산	7,451	3,694	4,027	6,638	9,045
매출채권및기타유동채권	13,926	14,930	16,119	17,078	17,958
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	11,654	11,102	11,493	11,954	12,766
비유동자산	17,807	16,559	17,004	17,479	17,986
장기매출채권및기타비유동채권	6	9	7	7	7
유형자산	4,268	3,979	3,787	3,564	3,337
무형자산	711	548	404	284	202
투자자산	2,826	2,915	2,883	2,911	2,950
기타비유동자산	9,996	9,109	9,923	10,713	11,490
자산총계	50,838	46,285	48,642	53,150	57,755
유동부채	36,780	33,512	33,561	35,068	35,924
매입채무및기타유동채무	9,586	10,368	11,193	12,426	13,188
유동성이자발생차입금	11,769	5,575	5,575	5,791	5,806
기타유동부채	15,426	17,569	16,792	16,851	16,930
비유동부채	4,011	2,436	2,728	3,151	3,672
장기매입채무및기타비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	2,680	0	0	0	0
기타비유동부채	1,331	2,436	2,728	3,151	3,672
부채총계	40,792	35,947	36,289	38,219	39,596
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-194	-194	-194	-194	-194
이익잉여금	1,696	2,337	4,518	7,368	10,906
기타자본	-1,040	-1,393	-1,393	-1,393	-1,393
지배주주지분자본총계	10,262	10,550	12,731	15,581	19,119
자본총계	10,047	10,338	12,353	14,931	18,159
총차입금	14,449	5,575	5,575	5,791	5,806
순차입금	6,998	1,882	1,549	-1,754	-4,224

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-1,340	4,462	1,391	3,693	3,426
당기순이익	-521	702	2,015	2,578	3,229
감가상각비	413	319	287	287	287
무형자산상각비	311	284	243	206	175
GrossCashFlow	715	3,178	3,799	4,431	4,992
운전자본변동	-839	2,338	-1,471	144	-772
매출채권및기타채권의증감	2,218	-458	-1,189	-959	-881
재고자산의증감	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증감	-2,633	4,993	826	1,233	762
영업에서창출된현금흐름	-123	5,515	2,328	4,576	4,220
투자활동현금흐름	-152	207	-1,043	-1,041	-1,049
투자자산의증감	3	0	32	-28	-39
유형자산의감소	62	124	80	89	98
유형자산의증가(CAPEX)	-138	-146	-175	-153	-158
무형자산의증감	-67	-93	-99	-86	-93
기타	-12	322	-880	-862	-856
FreeCashFlow	-267	5,400	2,134	4,425	4,067
재무활동현금흐름	381	-8,492	29	39	49
차입금의증가(감소)	377	-8,531	0	0	0
자본증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식의처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	4	40	29	39	49
현금및현금성자산의순증가	-1,371	-3,758	333	2,612	2,407
기초현금및현금성자산	8,822	7,451	3,694	4,027	6,638
기말현금및현금성자산	7,451	3,694	4,027	6,638	9,045

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	-231	350	1,113	1,454	1,805
BPS	5,236	5,383	6,495	7,950	9,754
주당EBITDA	609	1,359	1,764	2,099	2,367
SPS	28,246	27,958	31,584	34,286	36,800
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-53.6	50.2	15.2	11.7	9.4
PBR	2.4	3.3	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	26.0	13.6	9.9	7.5	6.0
PSR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
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)	-4.5	6.6	18.7	20.1	20.4
총자산이익률(ROA)	-1.0	1.4	4.2	5.1	5.8
투하자본이익률(ROIC)	6.2	7.8	22.2	25.7	29.0
안정성(%)					
부채비율	406.0	347.7	293.8	256.0	218.0
순차입금비율	69.7	18.2	12.5	-11.7	-23.3
유동비율	89.8	88.7	94.3	101.7	110.7
이자보상배율(배)	1.9	4.9	12.1	17.4	23.7
활동성(회)					
매출채권회전율	3.0	3.8	4.0	4.0	4.1
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매입채무회전율	3.0	5.5	5.7	5.7	5.6

Compliance Notice

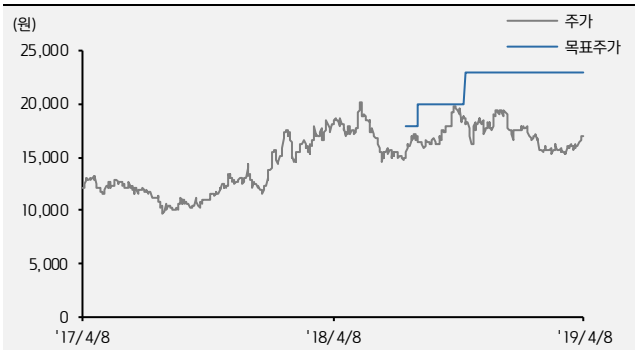
- 당사는 4월 5일 현재 '삼성엔지니어링' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
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	-23.73	-18.91
	2018/10/29	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-21.65	-15.43
	2019/01/21	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-22.18	-15.43
	2019/02/01	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-24.32	-15.43
	2019/03/04	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-25.53	-15.43
	2019/04/08	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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%