# 삼성엔지니어링 (028050)

건설

김기룡
02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

| | |
|---|---|
| 투자의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 22,500원 (M) |
| 현재주가 (4/11) | 16,600원 |
| 상승여력 | 36% |

| | |
|---|---|
| 시가총액 | 32,536억원 |
| 총발행주식수 | 196,000,000주 |
| 60일 평균 거래대금 | 232억원 |
| 60일 평균 거래량 | 1,438,963주 |
| 52주 고 | 20,200원 |
| 52주 저 | 14,500원 |
| 외인지분율 | 24.92% |
| 주요주주 | 삼성SDI 외 7 인 20.66% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대 | 8.1 | (5.9) | (11.0) |
| 상대 | 3.9 | (12.2) | (2.2) |
| 절대(달러환산) | 7.6 | (7.8) | (16.7) |

## 양호한 실적, 보다 기대되는 해외 수주

### 1Q19 Preview : 시장 예상치 부합 전망

1분기 삼성엔지니어링 실적은 매출액 1.41조원(+15.6%, YoY), 영업이익 623억원(+193.2%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 주요 해외 현안 Project(UAE CBDC, 이라크 Badra 등) 비용 소멸에 따른 화공부문 원가율 개선과 관계사 중심의 안정적인 비화공 매출이 이어지며 전반적인 실적 정상화 과정이 이어질 전망이다. 사우디 Luberef 정유공장 등 준공 시점에 임박한 일부 현장 관련 매출은 축소되는 반면, 2017년 3분기를 기점으로 한 수주잔고 턴어라운드와 함께 UAE CFP, 오만 두쿰 정유공장 등 주요 대형 수주 Project의 매출 기여도는 점차 확대될 전망이다.

### 보수적인 가이던스, 수주 파이프라인은 풍부

2019년 동사의 수주 가이던스는 6.6조원 수준으로 연간 관계사 수주물량을 약 3조원으로 가정하면 실질적인 해외 수주 금액은 3.6조원에 불과하다. 수주에 유리한 고지를 점한 것으로 알려진 알제리 HMD(12.5억불)을 비롯해 올해 상반기 미국 PTTGC(11억불), 사우디 마르잔(6~15억불) 등 주요 대형 Project 입찰 결과 발표에 따라 수주 증가는 예상대비 빠르게 현실화 될 전망이다. 하반기 이집트 PDH(9억불), 아제르바이젠 플랜트(10억불) 등과 최근 말레이시아 메탄올 Project에서의 FEED 수주와 연말 10억불 규모의 EPC 수주에 유리한 환경은 연초 제시한 신규 수주 가이던스 초과 달성 가능성을 보다 높이는 요인이다. 지분법 손익으로 반영되는 바레인 밥코, 태국 타이오일 현장의 매출 확대 역시 향후 순이익 개선에 기여할 전망이다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 22,500원 유지. 건설업종 차선호주 의견 제시

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 22,500원을 유지하며 건설업종 내 차선호주 의견을 제시한다. 양호한 4분기 실적 발표과는 달리 보수적인 수주 가이던스 제시로 주가는 급락했으나, 풍부한 해외 수주 파이프라인에 기반한 예상치를 상회하는 수주 성과는 Peer 대비 높은 동사의 Valuation을 정당화 해나갈 것으로 예상한다. 수주 증가에 요구되는 인력 Capa는 대규모 충원보다는 100~200명 수준의 소규모 채용과 생산성 향상(인당 매출 13억원 이상)을 통해 대응해 나갈 전망이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

| | 1Q19E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 14,077 | 15.6 | -12.4 | 14,213 | -1.0 |
| 영업이익 | 623 | 193.2 | 10.3 | 614 | 1.4 |
| 세전계속사업이익 | 609 | 258.2 | 13.3 | 552 | 10.3 |
| 지배순이익 | 424 | 290.5 | 흑전 | 395 | 7.1 |
| 영업이익률 (%) | 4.4 | +2.7 %pt | +0.9 %pt | 4.3 | +0.1 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 3.0 | +2.1 %pt | 흑전 | 2.8 | +0.2 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 70,094 | 55,362 | 54,798 | 62,477 |
| 영업이익 | 701 | 469 | 2,061 | 3,039 |
| 지배순이익 | 258 | -454 | 687 | 2,095 |
| PER | 56.7 | -51.6 | 48.7 | 14.8 |
| PBR | 2.1 | 2.3 | 3.2 | 2.5 |
| EV/EBITDA | 15.2 | 24.1 | 12.9 | 9.2 |
| ROE | 7.4 | -4.5 | 6.6 | 18.4 |

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 1Q19 Preview [컨센서스는 1개월 기준 적용] (단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19E(a) | YoY | QoQ | 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,218 | 1,349 | 1,306 | 1,608 | 1,408 | 15.6% | -12.4% | 1,435 | -1.9% |
| 영업이익 | 21 | 44 | 85 | 56 | 62 | 193.2% | 10.3% | 62 | 0.7% |
| 세전이익 | 17 | 22 | 77 | 54 | 61 | 258.2% | 13.3% | 57 | 7.3% |
| 지배주주순이익 | 11 | 21 | 55 | -18 | 42 | 290.5% | 흑전 | 40 | 7.1% |
| 영업이익률 | 1.7% | 3.3% | 6.5% | 3.5% | 4.4% | | | 4.3% | |
| 세전이익률 | 1.4% | 1.7% | 5.9% | 3.3% | 4.3% | | | 4.0% | |
| 지배주주순이익률 | 0.9% | 1.6% | 4.2% | -1.1% | 3.0% | | | 2.8% | |

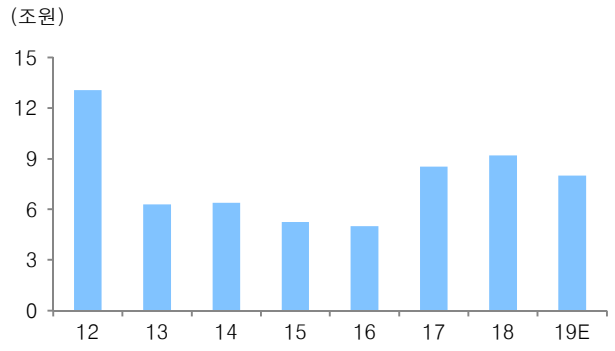
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망 (단위: 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 2018 | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 1,218 | 1,349 | 1,306 | 1,608 | 5,480 | 1,408 | 1,607 | 1,513 | 1,719 | 6,248 | 7,113 |
| - 화공 | 476 | 522 | 567 | 600 | 2,165 | 665 | 710 | 718 | 791 | 2,884 | 3,609 |
| - 비화공 | 742 | 827 | 739 | 1,008 | 3,315 | 743 | 898 | 795 | 929 | 3,363 | 3,505 |
| % 원가율 | 91.5% | 90.7% | 87.5% | 90.3% | 90.0% | 89.5% | 89.4% | 89.5% | 89.2% | 89.4% | 89.3% |
| - 화공 | 99.5% | 94.1% | 84.4% | 98.2% | 93.9% | 92.6% | 92.3% | 92.0% | 91.8% | 92.2% | 91.5% |
| - 비화공 | 86.4% | 88.5% | 89.9% | 85.7% | 87.5% | 86.8% | 87.1% | 87.3% | 87.0% | 87.1% | 87.0% |
| 매출총이익 | 103 | 126 | 163 | 156 | 548 | 147 | 170 | 158 | 186 | 662 | 761 |
| - 화공 | 3 | 31 | 89 | 11 | 133 | 49 | 55 | 57 | 65 | 226 | 305 |
| - 비화공 | 101 | 95 | 75 | 145 | 415 | 98 | 116 | 101 | 121 | 435 | 456 |
| 판관비 | 82 | 82 | 79 | 99 | 342 | 85 | 99 | 93 | 80 | 358 | 409 |
| % 판관비율 | 6.7% | 6.1% | 6.0% | 6.2% | 6.2% | 6.0% | 6.2% | 6.1% | 4.7% | 5.7% | 5.8% |
| 영업이익 | 21 | 44 | 85 | 56 | 206 | 62 | 71 | 65 | 105 | 304 | 352 |
| % 영업이익률 | 1.7% | 3.3% | 6.5% | 3.5% | 3.8% | 4.4% | 4.4% | 4.3% | 6.1% | 4.9% | 4.9% |

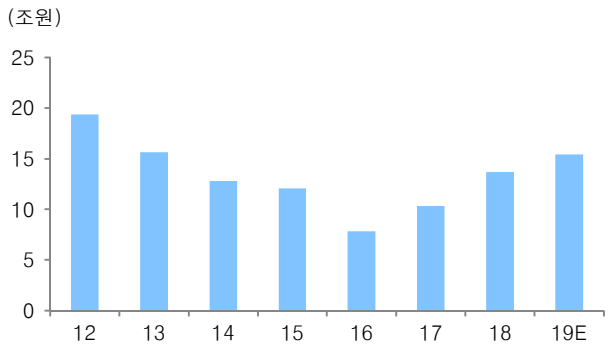
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 신규 수주 추이




자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 수주잔고 추이



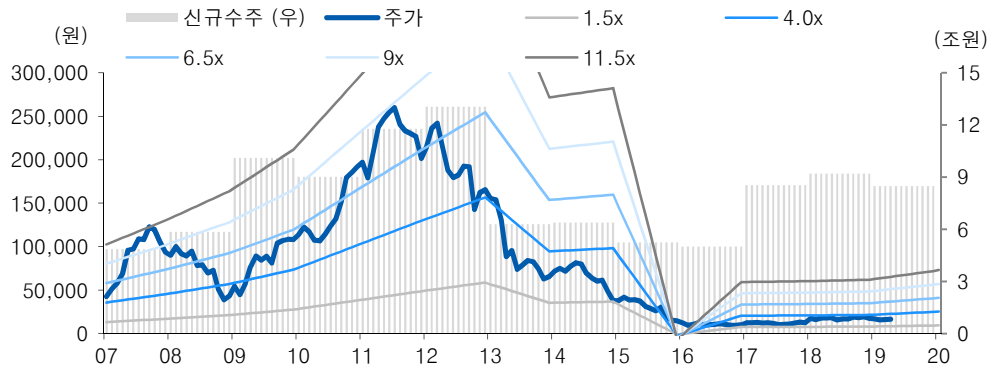

자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

2019년, 삼성엔지니어링 주요 해외 수주 목표 Project 요약

| 국가 | Project | 규모 (억달러) | 전체 규모 (억달러) | 지분율 | 수주 예상시기 |
|---|---|---|---|---|---|
| 알제리 | HMD | 12.5 | 25.0 | 50% | 2019년 상반기 |
| 미국 | PTTGC | 11.0 | 70.0 | 16% | 2019년 상반기 |
| 사우디 | 마르잔 | 6.0 | - | - | 2019년 상반기 |
| 이집트 | PDH | 9.0 | 9.0 | 100% | 2019년 하반기 |
| 우즈벡 | 비료공장 | 4.0 | 4.0 | 100% | 2019년 하반기 |
| 아제르바이젠 | GPC | 10.0 | 25.0 | 40% | 2019년 하반기 |
| 인도네시아 | 롯데케미칼 타이탄 NCC | 미정 | 40.0 | 미정 | 2019년 하반기 |
| 말레이시아 | 메탄올 | 10.0 | 10.0 | 100% | 2019년 하반기 |
| 합 계 | | 62.5 | 183.0 | | |

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 신규수주 금액, PBR Chart




자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 목표주가 산정 (단위: 원, 배)

| 항목 | 금액 | 비고 |
|---|---|---|
| BPS | 6,881 | 이익 정상화 감안, 2019~2020년 예상치 평균 |
| PBR | 3.3 | 수주 증가 기조 감안, 과거 3년 평균치 적용 |
| 목표주가 | 22,500 | 반올림 적용 |
| 현재주가 | 16,600 | 4월 11일 종가 기준 |
| 업사이드 | 35.5% | |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

### 손익계산서

(단위: 억원)

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **70,094** | **55,362** | **54,798** | **62,477** | **71,134** |
| 매출원가 | 65,275 | 51,748 | 49,319 | 55,860 | 63,525 |
| 매출총이익 | 4,819 | 3,614 | 5,479 | 6,617 | 7,610 |
| 판관비 | 4,119 | 3,145 | 3,419 | 3,578 | 4,090 |
| **영업이익** | **701** | **469** | **2,061** | **3,039** | **3,519** |
| EBITDA | 1,486 | 1,194 | 2,664 | 3,570 | 4,051 |
| 영업외손익 | -137 | -765 | -359 | -27 | 63 |
| 외환관련손익 | -25 | -472 | 14 | -428 | -428 |
| 이자손익 | -108 | -166 | -304 | -226 | -199 |
| 관계기업관련손익 | 48 | 45 | 50 | 210 | 250 |
| 기타 | -52 | -173 | -119 | 417 | 440 |
| 법인세비용차감전순손익 | 564 | -296 | 1,702 | 3,011 | 3,582 |
| 법인세비용 | 469 | 225 | 1,000 | 873 | 1,039 |
| 계속사업순손익 | 94 | -521 | 702 | 2,138 | 2,543 |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 94 | -521 | 702 | 2,138 | 2,543 |
| **지배지분순이익** | **258** | **-454** | **687** | **2,095** | **2,492** |
| 포괄순이익 | -364 | 85 | 350 | 2,058 | 2,463 |
| 지배지분포괄이익 | -201 | 153 | 347 | 2,019 | 2,416 |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

### 재무상태표

(단위: 억원)

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | **36,582** | **33,031** | **29,726** | **29,988** | **31,532** |
| **현금및현금성자산** | 8,822 | 7,451 | 3,694 | 4,578 | 5,138 |
| 매출채권 및 기타채권 | 23,598 | 13,926 | 14,930 | 16,066 | 16,515 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 18,620 | 17,807 | 16,559 | 17,637 | 18,545 |
| 유형자산 | 6,568 | 4,268 | 3,979 | 4,565 | 5,142 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 309 | 324 | 440 | 651 | 901 |
| 기타투자자산 | 555 | 569 | 569 | 604 | 634 |
| **자산총계** | **55,201** | **50,838** | **46,285** | **47,625** | **50,077** |
| 유동부채 | 43,139 | 36,780 | 33,512 | 33,191 | 33,057 |
| 매입채무 및 기타채무 | 26,970 | 9,586 | 10,368 | 11,219 | 11,785 |
| 단기차입금 | 7,208 | 9,289 | 4,385 | 4,385 | 3,785 |
| 유동성장기부채 | 7,308 | 2,480 | 1,190 | 1,190 | 1,090 |
| 비유동부채 | 2,100 | 4,011 | 2,436 | 2,456 | 2,550 |
| 장기차입금 | 0 | 1,880 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 800 | 0 | 0 | 0 |
| **부채총계** | **45,239** | **40,792** | **35,947** | **35,647** | **35,607** |
| 지배지분 | 10,109 | 10,262 | 10,550 | 12,241 | 14,733 |
| 자본금 | 9,800 | 9,800 | 9,800 | 9,800 | 9,800 |
| 자본잉여금 | 4,544 | -194 | -194 | -194 | -194 |
| 이익잉여금 | -1,978 | 1,696 | 2,337 | 4,432 | 6,924 |
| 비지배지분 | -147 | -215 | -212 | -263 | -263 |
| **자본총계** | **9,962** | **10,047** | **10,338** | **11,978** | **14,470** |
| **순차입금** | **4,345** | **5,620** | **1,279** | **394** | **-886** |
| 총차입금 | 14,612 | 14,452 | 5,739 | 5,739 | 5,039 |

### 현금흐름표

(단위: 억원)

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **1,879** | **-1,340** | **4,462** | **3,197** | **4,769** |
| 당기순이익 | 94 | -521 | 702 | 2,138 | 2,543 |
| 감가상각비 | 482 | 413 | 319 | 304 | 314 |
| 외환손익 | -11 | 94 | -10 | 428 | 428 |
| 종속,관계기업관련손익 | -48 | -45 | -50 | -210 | -250 |
| 자산부채의 증감 | 2,579 | -839 | 2,338 | -203 | 1,004 |
| 기타현금흐름 | -1,217 | -442 | 1,163 | 740 | 730 |
| **투자활동 현금흐름** | **944** | **-152** | **207** | **-1,365** | **-1,135** |
| 투자자산 | -8 | 3 | -1 | -421 | -31 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -241 | -138 | -146 | -1,000 | -1,000 |
| 유형자산 감소 | 54 | 62 | 124 | 110 | 110 |
| 기타현금흐름 | 1,139 | -79 | 230 | -54 | -214 |
| **재무활동 현금흐름** | **-1,019** | **381** | **-8,492** | **60** | **-640** |
| 단기차입금 | -7,968 | 2,525 | -4,561 | 0 | -600 |
| 사채 및 장기차입금 | -5,890 | -2,148 | -3,970 | 0 | -100 |
| 자본 | 12,538 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 302 | 4 | 40 | 60 | 60 |
| 연결범위변동 등 기타 | 60 | -258 | 65 | -1,007 | -2,433 |
| **현금의 증감** | **1,864** | **-1,371** | **-3,758** | **885** | **560** |
| 기초 현금 | 6,957 | 8,822 | 7,451 | 3,694 | 4,578 |
| 기말 현금 | 8,822 | 7,451 | 3,694 | 4,578 | 5,138 |
| NOPLAT | **701** | **825** | **2,061** | **3,039** | **3,519** |
| FCF | **3,240** | **573** | **3,645** | **1,486** | **3,034** |

### Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS | 190 | -231 | 350 | 1,069 | 1,272 |
| BPS | 5,158 | 5,236 | 5,383 | 6,245 | 7,517 |
| EBITDAPS | 1,094 | 609 | 1,359 | 1,822 | 2,067 |
| SPS | 51,621 | 28,246 | 27,958 | 31,876 | 36,293 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | **56.7** | **-51.6** | **48.7** | **14.8** | **12.4** |
| PBR | **2.1** | **2.3** | **3.2** | **2.5** | **2.1** |
| EV/EBITDA | **15.2** | **24.1** | **12.9** | **9.2** | **7.7** |
| PSR | **0.2** | **0.4** | **0.6** | **0.5** | **0.4** |

### 재무비율

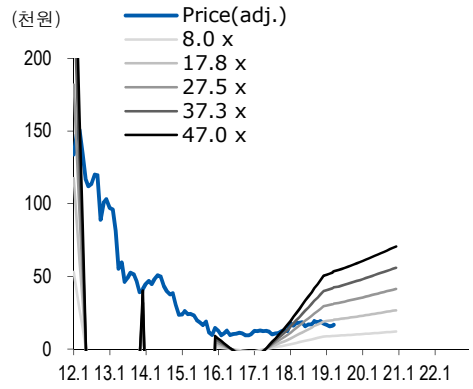
(단위: 배, %)

| 결산 (12월) | 2016A | 2017A | 2018A | 2019F | 2020F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액 증가율 (%)** | **8.8** | **-21.0** | **-1.0** | **14.0** | **13.9** |
| **영업이익 증가율 (%)** | **흑전** | **-33.1** | **339.4** | **47.4** | **15.8** |
| **지배순이익 증가율 (%)** | **흑전** | **적전** | **흑전** | **205.1** | **18.9** |
| 매출총이익률 (%) | 6.9 | 6.5 | 10.0 | 10.6 | 10.7 |
| **영업이익률 (%)** | **1.0** | **0.8** | **3.8** | **4.9** | **4.9** |
| 지배순이익률 (%) | 0.4 | -0.8 | 1.3 | 3.4 | 3.5 |
| EBITDA 마진 (%) | 2.1 | 2.2 | 4.9 | 5.7 | 5.7 |
| ROIC | 1.7 | 81.1 | -23.2 | -253.0 | 92.5 |
| ROA | 0.5 | -0.9 | 1.4 | 4.5 | 5.1 |
| **ROE** | **7.4** | **-4.5** | **6.6** | **18.4** | **18.5** |
| 부채비율 (%) | 454.1 | 406.0 | 347.7 | 297.6 | 246.1 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 43.0 | 54.8 | 12.1 | 3.2 | -6.0 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 2.6 | 1.9 | 4.9 | 9.3 | 11.4 |

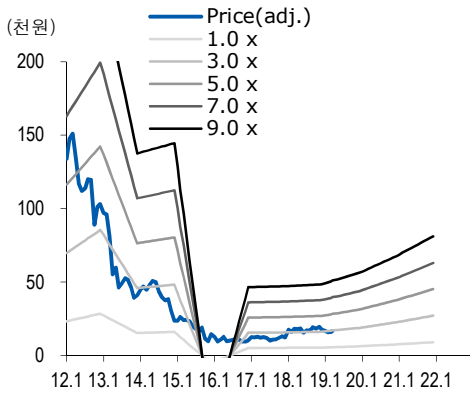
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

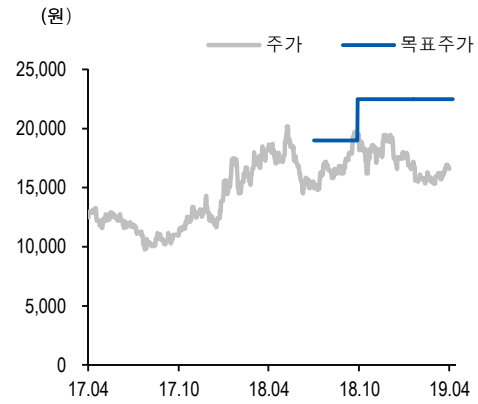
P/E band chart




P/B band chart




삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이




| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 괴 율 | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2019-04-12 | BUY | 22,500 | 1년 | | |
| 2018-10-08 | BUY | 22,500 | 1년 | | |
| 2018-07-12 | BUY | 19,000 | 1년 | -11.99 | 3.68 |

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|---|---|
| Strong Buy(매수) | 0.5 |
| Buy(매수) | 86.5 |
| Hold(중립) | 13.0 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2019-04-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.