

삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기룡

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	22,500원 (M)
현재주가 (4/29)	16,600원
상승여력	36%

시기총액	32,536억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	218억원
60일 평균 거래량	1,365,073주
52주 고	20,200원
52주 저	14,500원
외인지분율	25.20%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.67%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.1	(0.3)	(3.2)
상대	(0.4)	(1.8)	8.8
절대(달러환산)	1.0	(3.9)	(10.0)

어닝 서프라이즈, 수주 모멘텀 역시 유효

1Q19 Review : 어닝 서프라이즈 기록

1분기 삼성엔지니어링 실적은 매출액 1.35조원(+11.0%, YoY), 영업이익 1,190억원(+460.3%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치를 90% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 주요 해외 현안 Project(UAE CBDC, 이라크 Badra 등) 비용 소멸과 함께 화공/비화공 부문의 정산 이익 및 환율 상승으로 인한 차익 74억원이 반영되었다. 일회성 이익 규모가 약 500억원 수준임을 가정한다면 전사 원가율은 88% 초반대를 기록한 것으로 추정한다. 미청구공사 감소에 따른 현금 유입으로 순차입금 감소[1,367억원(4Q18) → 163억원(1Q19)], 영업외 수지 개선으로 전년동기대비 세전이익 개선폭은 확대되었다.

수주 회복 기대감 역시 유효

1Q19 신규 수주 실적은 약 6,200억원(해외 903억원)으로 연간 6.6조원 대비 달성을 10%에 미치지 못했다. 다만, 수주에 유리한 고지를 점한 것으로 알려진 알제리 HMD(12.5억불)을 비롯해 미국 PTTGC(11억불), 이집트 PDHPP(8억불) 등 다수의 수주 파이프라인 입찰 결과 발표에 따라 올해 수주 가이던스 상회 가능성은 높다고 판단한다. 최근, 발표한 말레이시아 메탄을 FEED 수주(연말 10억불 규모의 EPC 수주에 유리)등 EPC 연계 수주 가능성이 높은 수주 성과 역시 긍정적이다. 법인 미설립으로 당분기 인식되지 않은 바레인 밥코, 태국 타이오일 현장의 연내 지분법 손익 반영(2019년 관련 지분법손익 310억원 제시)으로 세전이익단 개선 기대감은 유효할 전망이다.

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

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 22,500원을 유지한다. 1분기 어닝 서프라이즈를 반영한 2019년 실적 추정치를 상향 조정하였으나, 예상보다 빠른 실적 정상화를 감안해 목표주가 산정 BPS 기준을 기존 2019년~2020년 평균에서 2019년으로 조정하였다. [2019년 BPS 6,739원 * PBR 3.3x, 2018년 이후 평균]. UAE CBDC 손실 일단락에 기인한 화공 원가율 정상화 및 이익 성장 기조, 풍부한 해외 수주 파이프라인에 기반한 예상치를 상회하는 수주 성과는 Peer 대비 높은 동사의 Valuation을 정당화해 나갈 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,518	11.0	-15.9	14,339	-5.7
영업이익	1,190	460.3	110.8	621	91.7
세전계속사업이익	1,195	603.2	122.5	567	110.8
지배순이익	999	820.4	흑전	406	146.0
영업이익률 (%)	8.8	+7.1 %pt	+5.3 %pt	4.3	+4.5 %pt
지배순이익률 (%)	7.4	+6.5 %pt	흑전	2.8	+4.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	55,362	54,798	63,073	71,851
영업이익	469	2,061	3,883	4,165
지배순이익	-454	687	3,064	3,278
PER	-51.6	48.7	10.6	9.9
PBR	2.3	3.2	2.5	2.0
EV/EBITDA	24.1	12.9	7.2	6.3
ROE	-4.5	6.6	25.8	22.1

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 1Q19 Review [컨센서스는 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,218	1,349	1,306	1,608	1,352	11.0%	-15.9%	1,458	-7.3%
영업이익	21	44	85	56	119	460.3%	110.8%	62	90.5%
세전이익	17	22	77	54	120	603.3%	122.5%	58	105.5%
지배주주순이익	11	21	55	-18	100	820.5%	흑전	41	145.6%
영업이익률	1.7%	3.3%	6.5%	3.5%	8.8%			4.3%	
세전이익률	1.4%	1.7%	5.9%	3.3%	8.8%			4.0%	
지배주주순이익률	0.9%	1.6%	4.2%	-1.1%	7.4%			2.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

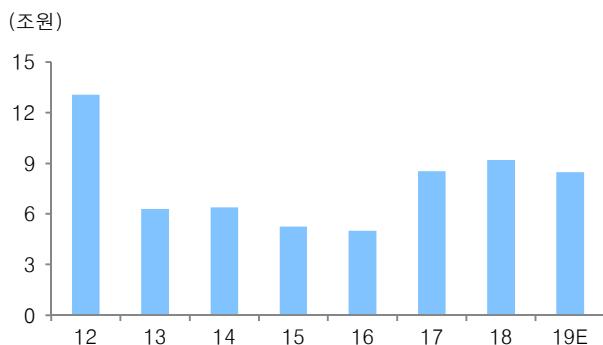
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	1,218	1,349	1,306	1,608	5,480	1,352	1,644	1,550	1,761	6,307	7,185
- 화공	476	522	567	600	2,165	572	747	756	832	2,907	3,680
- 비화공	742	827	739	1,008	3,315	780	898	795	929	3,401	3,505
% 원가율	91.5%	90.7%	87.5%	90.3%	90.0%	84.6%	89.1%	89.1%	88.7%	88.0%	88.4%
- 화공	99.5%	94.1%	84.4%	98.2%	93.9%	87.6%	91.4%	90.9%	90.6%	86.5%	89.7%
- 비화공	86.4%	88.5%	89.9%	85.7%	87.5%	82.4%	87.1%	87.3%	87.0%	87.0%	87.0%
매출총이익	103	126	163	156	548	208	180	170	199	757	834
- 화공	3	31	89	11	133	71	64	69	78	282	379
- 비화공	101	95	75	145	415	137	116	101	121	475	456
판관비	82	82	79	99	342	89	102	95	82	369	418
% 판관비율	6.7%	6.1%	6.0%	6.2%	6.2%	6.6%	6.2%	6.1%	4.7%	5.8%	5.8%
영업이익	21	44	85	56	206	119	78	74	117	388	416
% 영업이익률	1.7%	3.3%	6.5%	3.5%	3.8%	8.8%	4.8%	4.8%	6.6%	6.2%	5.8%

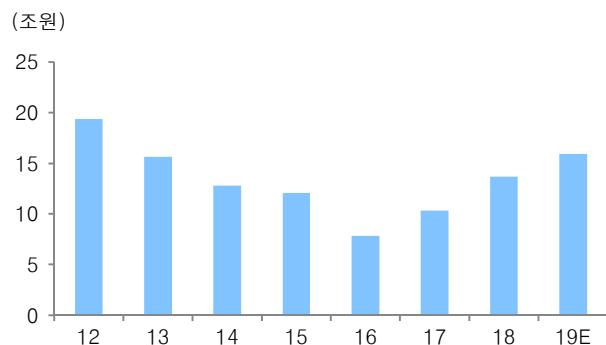
자료: 유안타증권 리서치센터

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 2분기
미국	PTTGC	11.0	70.0	16%	2019년 2분기~3분기
아랍에미리트	PDHPP	8.0	8.0	100%	2019년 하반기
우즈베키스탄	비료공장	4.0	4.0	100%	2019년 하반기
아제르바이잔	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
합계		55.5	182.0		

자료: 유안타증권 리서치센터

2018년 4분기, 삼성엔지니어링 Project 별 미청구공사 및 공사미수금 요약

(단위: 십억원)

Project	계약일	완성기한	미청구 공사 4Q17	미청구 공사 3Q18	미청구 공사 4Q18	공사 미수금 4Q18	미청구공사 +공사미수금 4Q18	도급액	기 매출액	공정률	미청구공사 /기 매출액	(미청구공사 +공사미수금) /기 매출액
SEHC 법인 건설공사	2015-01-01	2018-12-31	0	0	0	0	0	513	509	99.2%	0.0%	0.0%
Gazprom Badra Project	2013-02-13	2019-03-31	7	3	0	0	0	972	959	98.6%	0.0%	0.0%
UNITED EOEG III PJT	2018-01-03	2020-10-02	3	0	0	0	0	764	166	21.7%	0.0%	0.0%
미국 Lotte MEG	2015-10-01	2019-04-30	0	0	0	0	0	466	453	97.1%	0.0%	0.0%
KNPC CFP MAB#1	2014-04-13	2019-08-31	0	0	0	1	1	1,656	1,458	88.0%	0.0%	0.1%
K-PJT 마감공사	2011-09-26	2019-06-30	0	0	0	2	2	4,253	4,233	99.5%	0.0%	0.1%
S3 라인 신축공사(Ph-1)	2012-06-16	2019-11-30	0	0	0	2	2	665	646	97.1%	0.0%	0.3%
SEVT Metal/3D Glass 프로젝트	2015-01-14	2019-04-30	0	0	2	0	2	393	366	93.2%	0.4%	0.4%
SOCAR Ammonia and Urea Complex	2014-02-18	2019-03-31	52	65	0	5	5	805	738	91.7%	0.0%	0.7%
YPFB Ammonia/Urea	2012-09-13	2019-04-30	0	0	0	15	15	992	961	96.8%	0.0%	1.6%
RAPID #6A LLDPE	2015-12-03	2019-04-15	0	0	7	0	7	347	315	91.0%	2.3%	2.3%
수도권매립지(3공구) 매립작업 및 부대공사	2000-08-29	2019-03-31	0	6	0	8	8	295	294	99.5%	0.0%	2.7%
Takreer Carbon Black & Delayed Coker	2012-07-31	2019-05-31	8	97	121	8	129	3,038	2,928	96.4%	4.1%	4.4%
RAPID PKG.11 EO/EG	2015-12-03	2019-04-15	0	0	28	4	32	685	593	86.7%	4.7%	5.4%
태국 PTTGC ORP Ethylene	2017-06-01	2020-11-30	0	0	0	14	14	692	228	32.9%	0.0%	6.1%
Luberef Yanbu Refinery Expansion	2010-10-20	2019-05-31	68	28	44	48	92	1,051	1,025	97.5%	4.3%	9.0%
Timimoun (TFD) Project	2014-04-01	2019-06-07	59	16	26	74	100	993	969	97.6%	2.7%	10.3%
전자 P-PJT 건설공사	2015-07-05	2019-12-31	0	0	0	230	230	2,371	2,242	94.6%	0.0%	10.3%
태국 PTTGC Oxirane PO	2017-08-28	2020-07-28	0	0	2	19	21	516	192	37.2%	1.0%	11.0%
중국 전자 반도체 X2 Project	2017-09-01	2021-03-31	0	62	2	68	70	689	462	67.1%	0.5%	15.2%
탕정 SDC 신공장 건설공사	2017-06-01	2019-12-31	119	82	30	78	109	702	353	50.3%	8.6%	30.8%
Vietnam LSP HDPE/PP Project	2018-06-27	2022-12-31	0	0	0	2	2	615	6	0.9%	0.0%	38.1%
PEMEX SALAMANCA ULSD Phase2 (*2)	2016-01-04	2019-07-07	0	0	2	25	27	591	62	10.5%	2.4%	43.0%
평택 전자 P2-PJT	2017-08-01	2019-12-31	0	28	84	110	194	653	379	58.1%	22.0%	51.1%
UAE ADNOC Refining CFP	2018-02-28	2022-08-27	0	0	0	75	75	2,902	97	3.3%	0.0%	77.6%
UAE ADNOC Refining WHRP	2018-03-25	2023-06-24	0	0	0	14	14	512	18	3.5%	0.0%	77.7%
Oman Duqm Refinery Project Pkg.2	2018-06-03	2022-04-30	0	0	0	30	30	1,124	22	1.9%	0.0%	138.0%
합계			317	387	348	834	1,182	29,256	20,672	70.7%	1.7%	5.7%

자료: 유안타증권 리서치센터 // 주: 음영은 과거 비용 Project를 의미

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	55,362	54,798	63,073	71,851	78,307
매출원가	51,748	49,319	55,505	63,509	69,118
매출총이익	3,614	5,479	7,569	8,342	9,189
판관비	3,145	3,419	3,685	4,177	4,334
영업이익	469	2,061	3,883	4,165	4,855
EBITDA	1,194	2,664	4,415	4,696	5,407
영업외손익	-765	-359	239	481	661
외환관련손익	-472	14	66	66	66
이자손익	-166	-304	-226	-199	-169
관계기업관련손익	45	50	257	321	361
기타	-173	-119	143	292	402
법인세비용차감전순손익	-296	1,702	4,122	4,646	5,516
법인세비용	225	1,000	975	1,301	1,544
계속사업순손익	-521	702	3,147	3,345	3,971
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-521	702	3,147	3,345	3,971
지배지분순이익	-454	687	3,064	3,278	3,892
포괄순이익	85	350	3,067	3,265	3,891
지배지분포괄이익	153	347	3,009	3,202	3,817

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

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	33,031	29,726	30,519	32,776	35,332
현금및현금성자산	7,451	3,694	5,220	6,384	7,973
매출채권 및 기타채권	13,926	14,930	15,921	16,513	16,976
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	17,807	16,559	17,684	18,664	19,695
유형자산	4,268	3,979	4,565	5,142	5,708
관계기업등 지분관련자산	324	440	698	1,020	1,382
기타투자자산	569	569	604	634	664
자산총계	50,838	46,285	48,203	51,440	55,027
유동부채	36,780	33,512	32,821	32,687	32,311
매입채무 및 기타채무	9,586	10,368	11,219	11,785	12,209
단기차입금	9,289	4,385	4,015	3,415	2,615
유동성장기부채	2,480	1,190	1,190	1,090	1,090
비유동부채	4,011	2,436	2,456	2,550	2,620
장기차입금	1,880	0	0	0	0
사채	800	0	0	0	0
부채총계	40,792	35,947	35,277	35,237	34,931
지배지분	10,262	10,550	13,209	16,487	20,379
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-194	-194	-194	-194	-194
이익잉여금	1,696	2,337	5,401	8,678	12,570
비지배지분	-215	-212	-284	-284	-284
자본총계	10,047	10,338	12,926	16,204	20,096
순차입금	5,620	1,279	-651	-2,501	-4,940
총차입금	14,452	5,739	5,369	4,669	3,869

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-1,340	4,462	3,811	4,861	5,557
당기순이익	-521	702	3,147	3,345	3,971
감가상각비	413	319	304	314	324
외환손익	94	-10	-66	-66	-66
종속,관계기업관련손익	-45	-50	-257	-321	-361
자산부채의 증감	-839	2,338	-58	860	949
기타현금흐름	-442	1,163	740	730	740
투자활동 현금흐름	-152	207	-1,399	-1,101	-1,215
투자자산	3	-1	-421	-31	-31
유형자산 증가 (CAPEX)	-138	-146	-1,000	-1,000	-1,000
유형자산 감소	62	124	110	110	110
기타현금흐름	-79	230	-88	-180	-294
재무활동 현금흐름	381	-8,492	-310	-640	-740
단기차입금	2,525	-4,561	-370	-600	-800
사채 및 장기차입금	-2,148	-3,970	0	-100	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	4	40	60	60	60
연결범위변동 등 기타	-258	65	-575	-1,956	-2,013
현금의 증감	-1,371	-3,758	1,526	1,164	1,589
기초 현금	8,822	7,451	3,694	5,220	6,384
기말 현금	7,451	3,694	5,220	6,384	7,973
NOPLAT	825	2,061	3,883	4,165	4,855
FCF	573	3,645	2,439	3,390	3,996

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

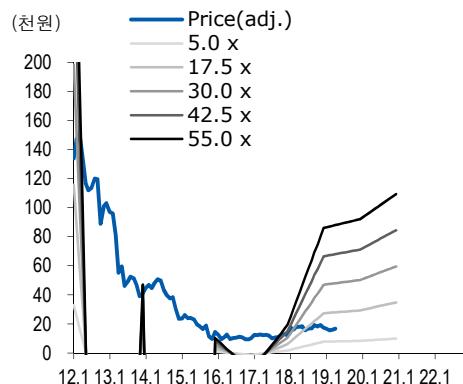
2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

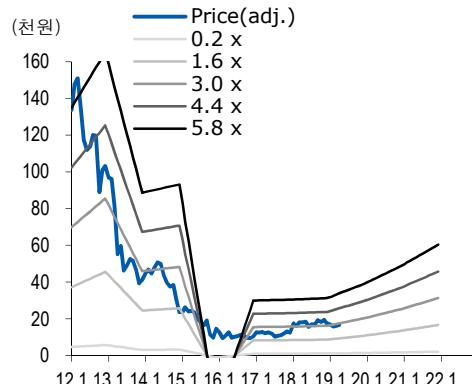
Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-231	350	1,563	1,672	1,986
BPS	5,236	5,383	6,739	8,412	10,398
EBITDAPS	609	1,359	2,252	2,396	2,759
SPS	28,246	27,958	32,180	36,659	39,952
DPS	0	0	0	0	0
PER	-51.6	48.7	10.6	9.9	8.4
PBR	2.3	3.2	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA	24.1	12.9	7.2	6.3	5.1
PSR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-21.0	-1.0	15.1	13.9	9.0
영업이익 증가율 (%)	-33.1	339.4	88.4	7.3	16.6
지배순이익 증가율 (%)	직전	촉전	346.1	7.0	18.7
매출총이익률 (%)	6.5	10.0	12.0	11.6	11.7
영업이익률 (%)	0.8	3.8	6.2	5.8	6.2
지배순이익률 (%)	-0.8	1.3	4.9	4.6	5.0
EBITDA 마진 (%)	2.2	4.9	7.0	6.5	6.9
ROIC	81.1	-23.2	-320.4	114.1	92.8
ROA	-0.9	1.4	6.5	6.6	7.3
ROE	-4.5	6.6	25.8	22.1	21.1
부채비율 (%)	406.0	347.7	272.9	217.5	173.8
순차입금/자기자본 (%)	54.8	12.1	-4.9	-15.2	-24.2
영업이익/금융비용 (배)	1.9	4.9	11.9	13.4	17.3

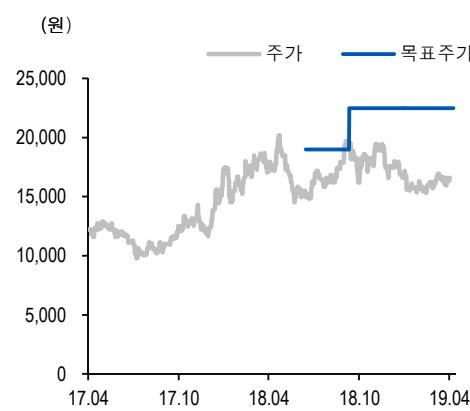
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-30	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: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 간접 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 기준 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 투자 의사결정은 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.