



하나금융그룹

2019년 10월 30일 | Equity Research

# 삼성엔지니어링 (028050)

# 이제 수주가 관건

양호한 3분기 실적

삼성엔지니어링의 2019년 3분기 잠정실적은 매출액 1,64조 원으로 전년비 25% 증가하고, 영업이익은 997억원으로 전년비 18% 증가하였다. 컨센서스인 800억대 수준을 넘었고 3분기 연속 1,000억대 수준으로 '19년 연간 가이던스 3,000억원을 누적으로 270억 돌파하였다.

타이오일과 바레인 밥코 현장은 지분법으로 인식 중인데, 지분법대상 프로젝트의 원가구조가 회계상 반영되지 못하면서 연간 300억대 지분법 이익 대비해서 부족하나, 4분기에 일시적으로 반영되면서 4분기는 지분법이익도 200억대 이상 기대된다. 여러 의미로 이익체력을 정상화되었다.

#### 매출정체와 비화공수주 우려

알제리 HMD나 대림/PTTGC의 미국 ECC프로젝트 등 잠정 수주나 얼리웍을 진행중인 프로젝트의 수주를 인식하면 매출을 상회하는 수주도 달성할 것으로 예상된다. 다만 이집트의 EPPC, 아제르바이잔 소카르 GPC와 우즈벡 플젝 등 수주인식이나 착공시점에 대한 우려가 존재하는 파이낸싱 조건이 포함된 수주건에 노출이 많은 점으로 인해, 매출단 성장에 대해서는 기대감이 낮은 상태다. 계열사 투자 역시 대규모로 집행되지만 탕정은 구 LCD라인의 리모델링이 포함되어있다는 점에서 신규FAB 건설만큼의 효과는 적을 것으로 예상하다

해외거석 확대될 2020년 기대주

2020년에는 중동의 범 다운스트림 프로젝트와 비석유성 프로젝트가 대거 발주되는 만큼, 2020년 해외수주 추이가 주 가의 향배에 있어서 중요한 키라고 판단한다.

건설업종 중 해외건설 시장을 주력으로 하는 삼성엔지니어링은 2017~2018년 수주성장을 통해 잔고증가를 이뤄냈다. '19년에는 다소 부진한 속도지만 연말~2020년의 기간에 잔고성장이 다시 일어날 전망이다. 주가에 있어서 정상화된 이익은 반영되었다고 판단하고 이제 수주가 과거이다

## Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 24,000원 | CP(10월 29일): 16,800원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,092.69		
52주 최고/최저(원)	19,450/15,000		
시가총액(십억원)	3,292.8	매출액(십억원)	6,304.5 7,013.6
시가총액비중(%)	0.27	영업이익(십억원)	398.7 415.9
발행주식수(천주)	196,000.0	순이익(십억원)	317.5 334.4
60일 평균 거래량(천주)	607.3	EPS(원)	1,594 1,693
60일 평균 거래대금(십억원)	9.9	BPS(원)	6,967 8,700
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	32.83		
주요주주 지분율(%)			
삼성SDI 외 7 인	20.60	Stock Price	
국민연금	9.98	(천원)	
주가상승률	1M 6M 12M	삼성엔진니어링(좌) 상대지수(우)	
절대	0.9 1.2 (2.3)	20	120
상대	(1.2) 7.2 (6.8)	19	110
		18	100
		17	90
		16	80
		15	70
		14	60
		18.10 19.1 19.4 19.7 19.10	

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	5,536.2	5,479.8	6,312.0	6,234.0	6,475.5
영업이익	십억원	46.9	206.1	405.5	395.2	431.3
세전이익	십억원	(29.6)	170.2	408.4	401.2	437.3
순이익	십억원	(45.4)	68.7	323.5	303.4	330.7
EPS	원	(231)	350	1,651	1,548	1,687
증감률	%	적전	흑전	371.7	(6.2)	9.0
PER	배	N/A	50.22	10.18	10.85	9.96
PBR	배	2.37	3.27	2.39	1.96	1.64
EV/EBITDA	배	25.01	13.42	6.91	7.48	6.56
ROE	%	(4.45)	6.60	26.59	19.83	17.90
BPS	원	5,236	5,383	7,033	8,581	10,269
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 채상우

02-3771-7269

02 5771 7209  
swchao@banafn.com

RA 이승희

02-3771-3673

shlee95@hanafn.com



### 양호한 3분기 실적

삼성엔지니어링의 2019년 3분기 잠정실적은 매출액 1,64조원으로 전년비 25% 증가하고, 영업이익은 997억원으로 전년비 18% 증가하였다. 컨센서스인 800억대 수준을 넘었고 3분기 연속 1,000억대 수준으로 ‘19년 연간 가이던스 3,000억원을 누적으로 270억 돌파하였다.

타이오일과 바레인 밥코 현장은 지분법으로 인식 중인데, 지분법대상 프로젝트의 원가구조가 회계상 반영되지 못하면서 연간 300억대 지분법 이익 대비해서 부족하나, 4분기에 일시적으로 반영되면서 4분기는 지분법이익도 200억대 이상 기대된다. 여러 의미로 이익체력은 정상화되었다.

표 1. 삼성엔지니어링 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19A	4Q19F
수주잔고	10,321.9	13,701.6	12,566.8	13,282.1	13,754.8	13,609.1	13,701.6	13,171.5	12,444.5	11,205.4	12,566.8
화공	7,163.8	10,137.5	9,917.3	9,465.1	10,167.3	9,710.4	10,137.5	9,660.8	9,003.6	8,490.6	9,917.3
비화공(관계사 등)	3,158.1	3,564.1	2,649.5	3,817.0	3,587.5	3,898.7	3,564.1	3,510.7	3,440.9	2,714.8	2,649.5
신규수주	8,533.3	9,208.4	5,000.0	4,473.0	1,789.5	1,029.7	1,916.2	622.8	863.3	453.2	3,060.7
국내	3,025.7	2,402.9	2,753.8	799.0	595.0	584.5	424.4	532.5	478.1	212.8	1,530.4
해외	5,507.6	6,805.5	2,246.3	3,674.0	1,194.5	445.2	1,491.8	90.3	385.2	240.4	1,530.4
화공	5,014.6	4,911.6	2,500.0	3,038.7	652.2	54.7	1,166.0	14.8	25.0	211.1	2,249.1
비화공(관계사 등)	3,518.7	4,296.8	2,500.0	1,434.3	1,137.3	975.0	750.2	608.0	838.3	242.1	811.6
연결매출	5,536.2	5,479.8	6,312.0	1,217.5	1,348.6	1,305.8	1,607.9	1,351.8	1,625.2	1,635.6	1,699.4
yoY growth	-21.0%	-1.0%	15.2%	-24.8%	-0.5%	0.9%	26.9%	11.0%	20.5%	25.3%	5.7%
매출원가	5,174.9	4,931.9	5,536.0	1,114.1	1,222.7	1,142.7	1,452.4	1,143.6	1,436.4	1,445.2	1,510.8
화공	2,370.7	2,032.0	2,579.3	473.1	490.9	478.7	589.3	501.0	632.0	689.7	756.6
비화공(관계사 등)	2,804.2	2,899.9	2,956.7	641.0	731.8	664.0	863.1	642.6	804.4	755.5	754.2
매출총이익	361.3	547.9	775.9	103.4	125.9	163.1	155.5	208.2	188.8	190.4	188.6
화공	-260.3	132.8	272.2	2.5	30.8	88.5	11.0	70.8	53.7	81.9	65.8
비화공(관계사 등)	621.6	415.1	503.8	100.9	95.1	74.6	144.5	137.4	135.1	108.5	122.8
판매 및 관리비	314.5	341.9	370.5	82.2	82.0	78.6	99.0	89.2	88.8	90.6	102.0
영업이익	46.9	206.1	405.5	21.2	43.9	84.5	56.5	119.0	100.0	99.8	86.6
yoY growth	-93.5%	339.4%	96.8%	71.3%	253.7%	452.4%	730.4%	460.3%	128.1%	18.1%	53.4%
화공	-380.9	-2.3	104.9	-29.6	-0.9	54.2	-26.0	33.1	16.2	39.2	16.4
비화공	427.8	208.4	300.5	50.8	44.8	30.3	82.5	85.9	83.8	60.6	70.2

자료: 하나금융투자

## 매출정체와 비화공수주 우려

알제리 HMD나 대림/PTTGC의 미국 ECC프로젝트 등 잠정수주나 얼리워크을 진행중인 프로젝트의 수주를 인식하면 매출을 상회하는 수주도 달성을 할 것으로 예상된다. 다만 이 집트의 EPPC, 아제르바이잔 소카르 GPC와 우즈벡 플랜 등 수주인식이나 착공시점에 대한 우려가 존재하는 파이낸싱 조건이 포함된 수주건에 노출이 많은 점으로 인해, 매출단 성장에 대해서는 기대감이 낮은 상태다. 계열사 투자 역시 대규모로 집행되지만 탕정은 구 LCD라인의 리모델링이 포함되어있다는 점에서 신규FAB 건설만큼의 효과는 적을 것으로 예상한다.

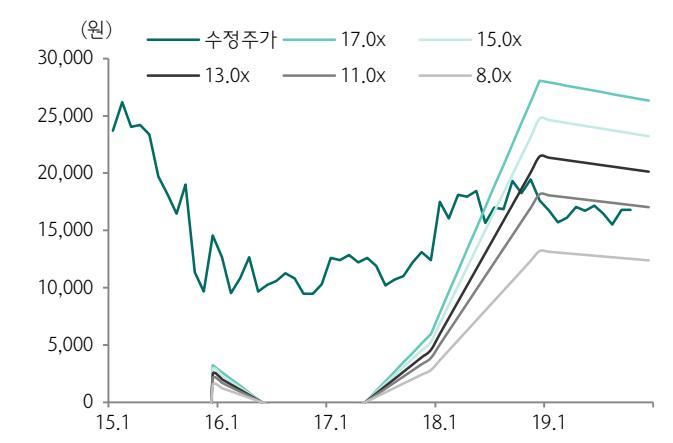
표 2. 주요 건설사 해외수주 Pipe Line

건설사 (기이던스)	1Q	2Q	3Q	4Q	2020
대림산업 (2.0조원)	말련 Petron(1400억원) 여천 NCC(3200억원)			USGC(6000억원) 러시아 정유공장(3000억원) 북미 대림-PTTGC ECC(EPC) 오만 PTA플랜트(7000억원) 태국 아로마틱스(1000억원) 현대케미칼 NCC(6000억원)	LG PC(3000억원) S-Oil RHDS(2000억원, EPC) 롯데 타이탄NCC(6000억원)
대우건설 (3.2조원)			나이지리아 LNG(43억불)	러시아LNG (ITB,입찰초청) 이라크 해저터널(8600만불) 카타르LNG (ITB,입찰초청)	
삼성 엔지니어링 (3.6조원)			멕시코 페멕스 정유(1.4억불)	말련 메탄올 플랜트 (10억불) 북미 대림-PTTGC ECC(EPC) 아제르바이잔 PETRO(10억불) 알제리 HMD(Lowest) 우즈벡 비료공장(8억불) 이집트 PDHPP(7억불)	롯데 타이탄NCC(6000억원) 사우디 자푸라 가스(35억불)
현대건설 (7.7조원)		이라크 해수처리시설(25억불)	마르잔 가스플랜트(60억불) 알제리 복합 화력발전소(7억불)	Hail&Gasha Sour Gas(40억불) 사우디 우나이자 가스(8억불) 인도네시아 수력발전(3억불) 카타르 병원(43억불) 파나마 매트로(20억불) 필리핀 매립 공사(10억불)	롯데 타이탄NCC(6000억원) 사우디 자푸라 가스(35억불) 카타르 LNG (ITB,입찰초청)
GS건설 (3.5조원)			사우디 라빅 텁어라운드(3억불) 태국 PP Plant(2억불)	Hail&Gasha Sour Gas(40억불) 카타르 비료공장(4억불) 터키 PPP(14억불, EPC)	롯데 타이탄NCC(6000억원) 사우디 자푸라 가스(35억불)

주: 음영은 수주 양도

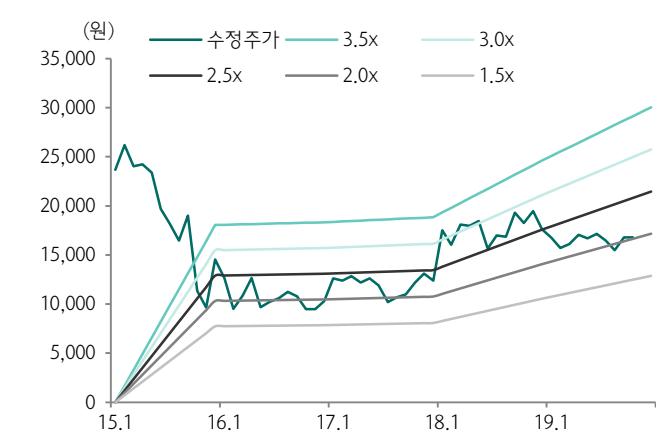
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성엔지니어링 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 삼성엔지니어링 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	5,536.2	5,479.8	6,312.0	6,234.0	6,475.5
매출원가	5,174.8	4,931.9	5,536.0	5,497.9	5,717.1
매출총이익	361.4	547.9	776.0	736.1	758.4
판관비	314.5	341.9	370.5	340.9	327.0
영업이익	46.9	206.1	405.5	395.2	431.3
금융손익	(34.7)	(38.7)	2.9	8.0	8.0
종속/관계기업손익	4.5	5.0	30.0	28.0	28.0
기타영업외손익	(46.3)	(2.2)	(30.0)	(30.0)	(30.0)
세전이익	(29.6)	170.2	408.4	401.2	437.3
법인세	22.5	100.0	103.7	96.3	105.0
계속사업이익	(52.1)	70.2	304.7	304.9	332.4
증단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(52.1)	70.2	304.7	304.9	332.4
비지배주주지분 순이익	(6.8)	1.5	(18.9)	1.5	1.7
지배주주지분이익	(45.4)	68.7	323.5	303.4	330.7
지배주주지분포괄이익	15.3	34.7	302.0	302.2	329.4
NOPAT	82.5	85.0	302.5	300.4	327.8
EBITDA	119.4	266.4	453.2	434.0	463.6
성장성(%)					
매출액증가율	(21.0)	(1.0)	15.2	(1.2)	3.9
NOPAT증가율	605.1	3.0	255.9	(0.7)	9.1
EBITDA증가율	(19.7)	123.1	70.1	(4.2)	6.8
영업이익증가율	(33.1)	339.4	96.7	(2.5)	9.1
(지배주주)순익증가율	적전	흑전	370.9	(6.2)	9.0
EPS증가율	적전	흑전	371.7	(6.2)	9.0
수익성(%)					
매출총이익률	6.5	10.0	12.3	11.8	11.7
EBITDA이익률	2.2	4.9	7.2	7.0	7.2
영업이익률	0.8	3.8	6.4	6.3	6.7
계속사업이익률	(0.9)	1.3	4.8	4.9	5.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(231)	350	1,651	1,548	1,687
BPS	5,236	5,383	7,033	8,581	10,269
CFPS	365	1,621	2,231	2,145	2,284
EBITDAPS	609	1,359	2,312	2,214	2,365
SPS	28,246	27,958	32,204	31,806	33,038
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	50.2	10.2	10.9	10.0
PBR	2.4	3.3	2.4	2.0	1.6
PCFR	34.0	10.9	7.5	7.8	7.4
EV/EBITDA	25.0	13.4	6.9	7.5	6.6
PSR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	(4.5)	6.6	26.6	19.8	17.9
ROA	(0.9)	1.4	6.6	5.7	5.9
ROIC	11.0	15.7	67.6	43.4	33.9
부채비율	406.0	347.7	287.1	229.1	192.4
순부채비율	57.4	14.2	(8.9)	(0.5)	(10.8)
이자보상배율(배)	1.9	4.9	17.7	19.3	23.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,303.1	2,972.6	3,558.5	3,819.8	4,214.6
금융자산	883.2	446.1	653.8	481.9	627.1
현금성자산	745.1	369.4	565.4	394.6	536.4
매출채권 등	1,392.6	1,493.0	1,717.0	1,974.5	2,172.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1,027.3	1,033.5	1,187.7	1,363.4	1,415.5
비유동자산	1,780.7	1,655.9	1,622.7	1,588.0	1,563.5
투자자산	89.3	101.0	110.4	109.6	112.3
금융자산	56.9	18.4	21.2	20.9	21.8
유형자산	426.8	397.9	373.9	352.4	333.3
무형자산	71.1	54.8	36.1	23.8	15.6
기타비유동자산	1,193.5	1,102.2	1,102.2	1,102.2	1,102.2
자산총계	5,083.8	4,628.5	5,181.2	5,407.8	5,778.1
유동부채	3,678.0	3,351.2	3,564.7	3,489.6	3,517.5
금융부채	1,191.9	576.9	517.9	457.0	398.2
매입채무 등	958.6	1,036.8	1,047.1	1,057.6	1,068.2
기타유동부채	1,527.5	1,737.5	1,999.7	1,975.0	2,051.1
비유동부채	401.1	243.6	278.1	274.8	284.9
금융부채	268.3	16.3	16.3	16.3	16.3
기타비유동부채	132.8	227.3	261.8	258.5	268.6
부채총계	4,079.2	3,594.7	3,842.8	3,764.4	3,802.3
지배주주지분	1,026.2	1,055.0	1,378.5	1,681.9	2,012.6
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(19.4)	(19.4)	(19.4)	(19.4)	(19.4)
자본조정	(131.9)	(131.9)	(131.9)	(131.9)	(131.9)
기타포괄이익누계액	27.8	(7.5)	(7.5)	(7.5)	(7.5)
이익잉여금	169.6	233.7	557.2	860.6	1,191.3
비지배주주지분	(21.5)	(21.2)	(40.1)	(38.5)	(36.9)
자본총계	1,004.7	1,033.8	1,338.4	1,643.4	1,975.7
순금융부채	577.0	147.1	(119.5)	(8.7)	(212.6)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	(134.0)	446.2	251.1	(134.7)	183.7
당기순이익	(52.1)	70.2	304.7	304.9	332.4
조정	2.0	142.2	17.7	10.9	4.2
감가상각비	72.5	60.3	47.7	38.8	32.3
외환거래손익	9.4	(1.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(4.5)	(5.0)	(30.0)	(28.0)	(28.0)
기타	(75.4)	87.9	(0.0)	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(83.9)	233.8	(71.3)	(450.5)	(152.9)
투자활동 현금흐름	(15.2)	20.7	3.9	25.0	16.9
투자자산감소(증가)	1.6	(27.9)	20.5	28.9	25.2
유형자산감소(증가)	(7.6)	(2.2)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	(9.2)	50.8	(11.6)	1.1	(3.3)
재무활동 현금흐름	38.1	(849.2)	(59.0)	(61.0)	(58.8)
금융부채증가(감소)	(25.6)	(866.9)	(59.0)	(61.0)	(58.8)
자본증가(감소)	(473.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	537.5	17.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(137.1)	(375.8)	196.0	(170.7)	141.8
Unlevered CFO	71.5	317.8	437.2	420.3	447.7
Free Cash Flow	(147.8)	431.6	246.1	(139.7)	178.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### 삼성엔지니어링



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
19.7.30	BUY	24,000		
18.12.3	BUY	30,000	-44.19%	-35.17%
18.11.8	BUY	25,000	-27.39%	-22.20%
18.7.27	Neutral	15,000	15.72%	31.33%
18.4.25	Neutral	18,000	-12.75%	12.22%
17.11.1	BUY	18,000	-15.60%	3.89%
17.10.24				-

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 10월 29일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 10월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 10월 30일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.