삼성엔지니어링(028050)

Positive
Neutral
Negative

매수(유지)

목표주가: 111,000원(유지)

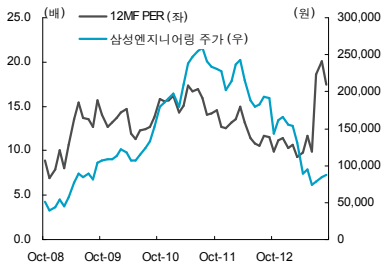
Stock Data

KOSPI(9/24)		2,007
주가(9/24)		88,000
시가총액(십억원)		3,520
발행주식수(백만)		40
52주 최고/최저가(원)		193,000/68,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)		40,811
유동주식비율/외국인지분율(%)		71.3/27.0
주요주주(%)	제일모직 외 8인	21.2
	국민연금공단	9.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	13.8	(32.8)	(54.4)
상대주가(%p)	6.5	(35.8)	(54.6)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

3Q 실적 방향성을 가늠하기 어려움

- 8월, 부임한 박중흠 신임 사장 부임으로 3분기 실적의 추가 비용반영 우려가 커진 상황
- 보수적 원가 산정 가능성은 높음, 아직 적자 여부도 예상하기 어려움. 당사가 추정하는 3분기 영업손실은 560억원으로 변동성 높아 손실이 확대될 수도 있음. 13일, CP 등급(A1)을 취득했는데 이 역시 긍정적 시그널은 아님. 사측은 향후 단기차입금(1조원)을 장기차입금으로 전환하기 위한 것으로 아직 CP 발행이 확정된 것은 아니라고 밝힘
- 미국 '다우' 현장은 10월말 완공이 가능할 전망. UAE '샤이바' 원가율 조정은 내년 상반기까지 실적에 영향을 미칠 듯. 4분기 '마덴' 현장의 원가 추가 반영도 있을 것으로 추정.

올해 수주 9조원 넘을 듯. 질적 측면에 초점을 맞춘 수주 전략, 내년까지 지속

- 현재까지 수주는 4.5조원 달성, 지난 2분기 실적 발표 당시 올해 수주를 7~9조원으로 하향 조정 한 바 있음 (연초 목표는 14.5조원)
- 최근 오만 '소하르' 정유 업그레이드 최저가 낙찰업체로 선정(15억달러, 10월 계약 예상), 현재 이라크 '주바이르' 가스 (10억달러), UAE '푸자이라' LNG 터미널(6억달러) 최저가 낙찰업체 상태. 추가 관계사 수주 7천억원까지 포함시 연간 수주는 9조원을 초과할 듯
- 내년에도 약 10조원 내외의 수주 목표가 제시될 듯. 당분간 양보다 질적 개선에 초점을 맞춘 수주 전략 지속. 작년 상반기 '카본블랙'을 끝으로 저가 수주는 없었음
- 현재 100억달러 안건의 입찰 결과 대기 중이며 150억달러의 안건의 입찰 준비 중
- 4분기~내년 상반기 입찰할 안건은 사우디 '라스타누라 클린퓨얼' (15억달러, '지잔' IGCC (10억달러, 1개 패키지), 쿠웨이트 'CFP', 말레이시아 'Rapid' 콤플렉스 (3개 정유 패키지, 20억달러), UAE '타카몰' (아로마틱스 패키지, 7억달러). 모두 내년 상반기까지 결과

시장 상황이 개선되고 있음은 긍정적 요인

- 작년 하반기부터 올 상반기까지 중동 발주는 급감했으나 올 하반기부터 비교적 중동 시황이 개선되고 있어 수주의 질적 개선이 이뤄지고 있다고 사측 언급
- 경쟁강도도 완화. 저가 수주의 주역이었던 스페인 'TR'은 '소하르' 입찰에서 매우 경쟁력 떨어지는 입찰 가격을 제출, 이는 작년 저가수주 영향과 최근 유로 강세 때문으로 추정. 프로젝트 당 bidder 수도 작년 대비 감소 (4~5개 업체 수준, 작년에는 12개 이상)

Implication & Valuation– 3분기 실적 이후 접근 필요

- UAE '타카몰' 발주가 3년만에 재개되는 등, 중동 시황은 bottom out 국면임이 긍정적
- 선진 시장의 key를 쥐고 있다는 측면에서 잠재력. 3분기 실적 이후에는 추가적 downside risk보다 바닥에 무게를 쥔 장기적 접근 유효
- 그러나 단기적으로 실적 향방을 알기 어렵다는 측면에서 당분간 보수적 접근이 필요

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	9,298	626	687	513	13,892	53.8	665	14.5	10.6	4.9	43.7
2012A	11,440	732	701	524	14,173	2.0	792	11.7	7.8	3.3	33.9
2013F	10,818	(214)	(226)	(211)	(5,715)	적전	(140)	NM	(28.0)	1.9	(12.9)
2014F	9,674	365	357	267	7,225	흑전	437	12.2	7.3	1.7	16.1
2015F	10,238	537	549	411	11,124	54.0	610	7.9	5.2	1.4	20.9

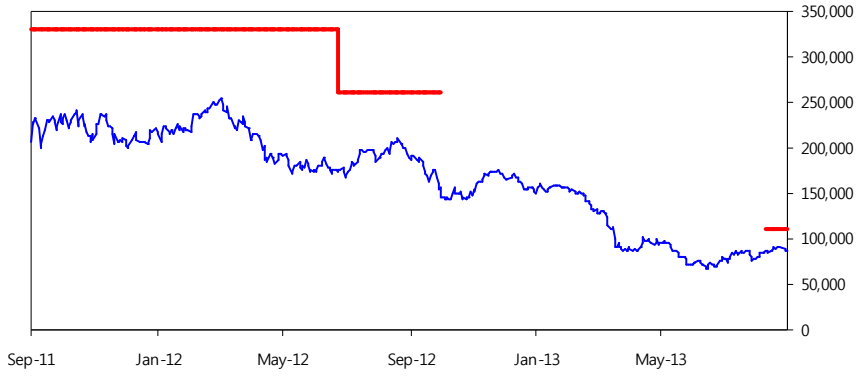
주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이경자 3276-6155
kyungja.lee@truefriend.com

안형준 3276-4460
hyungjoon@truefriend.com

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성엔지니어링(028050)	2012.01.05	매수	330,000 원
	2012.07.19	매수	260,000 원
	2012.10.26	중립	-
	2013.09.04	매수	111,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 9월 25일 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.
- 당사는 삼성엔지니어링 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 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.