

삼성엔지니어링

HOLD(유지)

028050 기업분석 | 건설

목표주가(상향)	18,000원	현재주가(04/24)	17,750원	Up/Downside	+1.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	-------

2018. 04. 25

현실적으로 수주가 더 늘어나기는 어렵다

■ 1Q18 Earnings Review

시장기대치를 충족한 1분기 실적: 삼성엔지니어링의 18년 1분기 실적은 매출액 12,175억원(-24.8% YoY), 영업이익 212억원(+71.0% YoY), 세전이익 170억원(흑전)으로 집계되었다. 시장 기대치를 충족하는 실적이었고, 세전이익은 흑자전환에 성공했다. 화공 부문 원가율이 100% 미만으로 하락하면서 저수익 현장들이 마무리되어 가고 있음을 증명했다.

EPC업체 중 수주 성장성 No.1: 18년 1분기 신규수주는 44,730억원으로 전년동기대비 592.8% 증가했다. UAE CFP(POC), UAE WHRP(폐열회수처리시설) 등 기다려온 프로젝트의 수주가 현실화되면서 다른 EPC업체와는 차별화되는 수주 성과를 기록했다. 1분기에만 작년 신규수주의 52.4%를 달성했다. 1분기 수주 성과가 눈부시게 뛰어나기는 하지만 연간 신규수주는 17년 수준일 것으로 전망하는데, 누구보다 삼성엔지니어링이 급격하게 늘어나는 현장 수로 인한 인력 문제와 수익성 문제를 잘 알고 있기 때문이다.

■ Comment

저수익 현장 잔고의 감소, 매분기 실적 개선 전망: 18년 1분기에도 UAE CBDC 현장에서 추가 공사비 약 300억원이 발생했다. 하지만 매분기 추가 공사비가 발생하는 현장 수와 금액이 감소하고 있다. 매출액이 줄어들고, 추가 공사비가 발생하면서 15년 이후 매분기 영업이익이 1~200억원 대에 그치고 있지만 잔고 증가와 저수익 현장 잔고 감소로 인해 19년부터는 분기 당 700억원 이상의 정상적인 실적이 가능할 것으로 예상된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 빼 %)		Stock Data		
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E		52주 최저/최고	9,780/18,700원	
매출액	7,009	5,536	5,568	6,972	8,309		KOSDAQ /KOSPI	874/2,464pt	
(증가율)	8.8	-21.0	0.6	25.2	19.2		시가총액	34,790억원	
영업이익	70	47	111	291	401		60일-평균거래량	2,678,547	
(증가율)	흑전	-33.1	136.8	162.4	37.5		외국인지분율	25.6%	
자배주주순이익	26	-45	70	205	291		60일-외국인지분율변동주이	+2.7%p	
EPS	190	-231	357	1,045	1,483		주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.6%	
PER (H/L)	78.8/47.1	NA/NA	48.9	16.7	11.8	(천원)	삼성엔지니어링(최)		(pt)
PBR (H/L)	2.9/1.7	2.8/1.9	3.1	3.1	2.9		KOSPI지수대비(우)		
EV/EBITDA (H/L)	19.7/5.7	28.1/20.7	25.7	13.4	9.1				
영업이익률	1.0	0.8	2.0	4.2	4.8				
ROE	7.4	-4.5	6.6	18.6	25.2				

기준	1M	3M	12M
절대기준	6.3	12.0	34.5
상대기준	4.2	15.3	18.6

Analyst 조윤호

02 369 3367

uhno@db-fi.com

Action

투자의견 Hold 유지: 17년 이후 가파른 수주 증가세로 인해 3년 후 동사의 매출액은 8조원을 상회 할 것으로 전망된다. 최근 수주하는 프로젝트의 수익성에 큰 문제가 없다는 가정 하에 영업이익은 4,000억원 대, 지속 가능한 ROE는 25% 수준일 것으로 추정된다. 다만 DB금융투자 리서치센터는 삼성엔지니어링의 신규수주가 17년 수준인 8.5조원 수준에서 크게 늘어나지 않을 것으로 예상하고 있다. 따라서 11~12년과 같은 영업이익을 기대하기는 어렵다고 판단한다. 하반기 주요 산유국에서 발주 물량이 증가할 가능성이 높다는 판단 하에 삼성엔지니어링의 현재 고밸류에이션이 유지될 것으로 판단하지만, 주가 상승은 제한적일 것으로 전망한다. 삼성엔지니어링에 대한 투자의견 Hold를 유지한다. 목표주가 18,000원은 18년 예상 BPS 5,400원에 목표 P/B 3.3배를 적용하여 산출했다. 목표 P/B는 지속 가능한 기대 ROE 25%를 고려한 P/B 2.5배에 프리미엄 30%(09~12년 ROE 대비 P/B 프리미엄 30% 고려)를 적용했다.

도표 1. 삼성엔지니어링 18년 1분기 실적 요약

(단위: 억원, %)

	1Q18P	1Q17	%YoY	4Q17	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	12,175	16,189	-24.8	12,671	-3.9	12,807	-4.9	13,065	-6.8
영업이익	212	124	71.3	68	212.4	190	11.8	210	1.2
세전이익	170	-393	측정	-270	측정	144	18.0	89	91.0
신규수주	44,730	6,456	592.8	35,795	25.0	45,000	-0.6		

자료: 삼성엔지니어링, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,658	3,303	3,433	4,067	3,947
현금및현금성자산	882	745	328	180	221
매출채권및기타채권	2,360	2,167	2,711	3,395	3,160
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,862	1,781	1,734	1,703	1,681
유형자산	657	427	412	398	386
무형자산	96	71	40	22	13
투자자산	86	89	89	89	89
자산총계	5,520	5,084	5,167	5,770	5,628
유동부채	4,314	3,678	3,692	4,285	4,049
매입채무및기타채무	2,697	2,342	2,355	2,949	3,213
단기차입금및기타채무	721	929	929	929	629
유동성장기부채	731	248	248	248	48
비유동부채	210	401	401	401	401
사채및장기차입금	0	268	268	268	268
부채총계	4,524	4,079	4,093	4,686	4,450
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	454	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	-198	170	239	248	343
비기여주자분	-15	-22	-22	-22	-22
자본총계	996	1,005	1,075	1,083	1,178

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	188	-134	-388	-84	776
당기순이익	9	-52	70	205	291
현금유동이없는비유동수익	28	124	96	127	141
유형및무형자산상각비	79	72	60	45	36
영업관련자산부채변동	258	-84	-532	-350	437
매출채권및기타채권의감소	-84	187	-544	-683	234
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	166	-264	13	594	264
투자활동현금흐름	94	-15	-4	-40	-18
CAPEX	-24	-14	-14	-14	-14
투자자산의순증	101	2	5	5	5
재무활동현금흐름	-102	38	-25	-25	-716
사채및차입금의증가	-1,389	-26	0	0	-500
자본금및자본잉여금의증가	1,185	-474	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	-196
기타현금흐름	6	-26	0	0	0
현금의증가	186	-137	-417	-149	41
기초현금	696	882	745	328	180
기말현금	882	745	328	180	221

자료: 삼성엔지니어링, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,009	5,536	5,568	6,972	8,309
매출원가	6,527	5,175	5,097	6,301	7,500
매출총이익	482	361	471	671	809
판관비	412	315	360	379	408
영업이익	70	47	111	291	401
EBITDA	149	119	171	337	436
영업외손익	-13	-76	-19	-21	-17
금융순익	-5	-35	-19	-21	-17
투자순익	5	5	5	5	5
기타영업외손익	-13	-46	-5	-5	-5
세전이익	56	-30	92	270	384
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	-52	70	205	291
자비주주지분순이익	26	-45	70	205	291
비자비주주지분순이익	-16	-7	0	0	0
총포괄이익	-36	8	70	205	291
증감률(%YoY)					
매출액	8.8	-21.0	0.6	25.2	19.2
영업이익	흑전	-33.1	136.8	162.4	37.5
EPS	흑전	적전	흑전	193.1	41.9

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	190	-231	357	1,045	1,483
BPS	5,158	5,236	5,592	5,638	6,121
DPS	0	0	0	1,000	1,000
Multiple(배)					
P/E	54.3	NA	48.9	16.7	11.8
P/B	2.0	2.4	3.1	3.1	2.9
EV/EBITDA	16.6	25.0	25.7	13.4	9.1
수익성(%)					
영업이익률	1.0	0.8	2.0	4.2	4.8
EBITDA마진	2.1	2.2	3.1	4.8	5.3
순이익률	0.1	-0.9	1.3	2.9	3.5
ROE	7.4	-4.5	6.6	18.6	25.2
ROA	0.2	-1.0	1.4	3.7	5.1
ROIC	1.2	11.7	9.7	18.9	30.3
안정성및기타					
부채비율(%)	454.1	406.0	380.9	432.5	377.7
이자보상배율(배)	2.6	1.9	4.5	11.8	19.6
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	95.6	67.4

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/02/29	Hold	9,000	17.7	41.1			
17/01/09	Hold	10,000	22.1	35.0			
17/03/21	Hold	12,500	-20	6.0			
17/07/31	Hold	9,800	21.3	59.2			
18/01/17	Hold	13,000	30.0	43.8			
18/04/25	Hold	18,000	-	-			

삼성엔지니어링 현주가 및 목표주가 차트

