



하나금융그룹

2018년 4월 25일 | Equity Research

삼성엔지니어링 (028050)

1Q18 Review: 기업이 정상화 될수록 투자자의 기준도 높아진다.

컨센서스 부합하는 영업이익 발표

삼성엔지니어링의 2018년 1분기 실적은 매출액 1.21조원으로 전년비 24.8% 감소했고, 영업이익은 212억원으로 전년비 71.0% 증가했다. 영업이익기준 컨센서스에 정확히 부합했고, 영업이익률은 1.7%를 기록했다.

원가율이 높은 현장이 현재 진행중에 있고, 추가적으로 원가상승이 소폭 반영되면서 영업이익단에서 다소 아쉬운 실적이었다.

수주잔고 상승과 개선되는 아웃룩

삼성엔지니어링의 수주잔고는 1분기말 13.2조원으로 전분기 대비 28.7% 증가했고, 잔고연수(잔고/매출액)도 '17년 말 1.9년 대비 늘어났다. 2017년 초 1.3년에 불과했던 것에 비교하면 잔고성장 속도는 가파르다. 이는 1분기에만 4.4조원의 신규수주를 기록했기 때문인데, 중장기적으로 중동 및 아시아시장의 플랜트 발주 아웃룩이 개선되는 점에서 추가수주에 따른 매출성장을 기대할 수 있다는 점에서 긍정적이다.

TP도달, 투자의견은 Neutral로 하향

작년 11월의 연간전망 자료를 발표한 시점에서 삼성엔지니어링에 대한 투자의견을 종전 Reduce에서 신규 BUY로 2계단 상향하고 업종최선호주로 제시한 지 5개월이 경과하였다. 그간 삼성엔지니어링의 주가는 1.2만원에서 1.8만원 수준까지 약 50% 상승했다. 작년 말 삼성엔지니어링에 대한 투자심리는 바닥권이었지만 이제는 유가상승, 해외발주환경 개선, 관계사 투자확대 기대, 수주잔고 확대 등 편리멘털한 개선을 증명했다.

현 시점의 주가수준에서는 2019년 이후의 장기적 수주성장에 대한 긍정적 기대로 추가 TP상승을 제시하기 보다는, 다소간의 박스권 동력을 예상한다. 현 수준의 주가는 연말기준으로도 PBR 3배와 PER 44배 수준의 밸류에이션으로 높은 수준이며, 무엇보다 기업이 정상화가 될수록 경상이익(Recurring Profit)에 대한 허용기준도 높아질 것이라 판단하기 때문이다. 당분간 투자의견을 Neutral로 하향하겠다.

Update

Neutral(하향)

| TP(12M): 18,000원 | CP(4월 24일): 17,750원

Key Data

		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,464.14		
52주 최고/최저(원)	18,700/9,780		
시가총액(십억원)	3,479.0		
시가총액비중(%)	0.29		
발행주식수(천주)	196,000.0		
60일 평균 거래량(천주)	2,678.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	45.5		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	25.35		
주요주주 지분율(%)			
삼'PSDI 외 7 인	20.60		
국민연금	10.75		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	6.3 49.8 34.5		
상대	4.2 51.4 18.6		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	7,009.4	5,536.2	6,140.3	7,105.2	7,828.9
영업이익	십억원	70.1	46.9	164.4	252.0	223.0
세전이익	십억원	56.4	(29.6)	106.2	190.0	165.0
순이익	십억원	25.8	(45.4)	79.2	143.7	124.8
EPS	원	190	(231)	404	733	637
증감률	%			흑전	적전	흑전
PER	배	54.29	N/A	43.91	24.22	27.87
PBR	배	2.00	2.37	3.15	2.79	2.53
EV/EBITDA	배	16.58	25.01	17.96	12.84	14.21
ROE	%	7.40	(4.45)	7.43	12.20	9.52
BPS	원	5,158	5,236	5,640	6,373	7,010
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 채상우

02-3771-7269

swchae@hanafn.com

RA 윤승연

02-3771-8121

shyoon92@hanafn.com

1Q18 삼성엔지니어링 실적 리뷰

1Q18 영업이익은 212억원으로
전년비 71% 증가

삼성엔지니어링의 2018년 1분기 실적은 매출액 1.21조원으로 전년비 24.8% 감소했고, 영업이익은 212억원으로 전년비 71.0% 증가했다. 영업이익기준 컨센서스에 정확히 부합했고, 영업이익률은 1.7%를 기록했다. 원가율이 높은 현장이 현재 진행중에 있고, 추가적으로 원가상승이 소폭 반영되면서 영업이익단에서 다소 아쉬운 실적이었다.

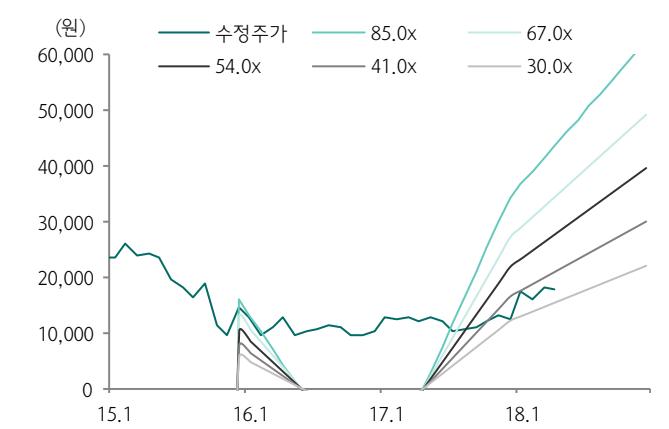
표 1. 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2016	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F
수주잔고	7,816.3	10,321.9	13,886.3	6,935.0	6,962.5	8,701.4	10,321.9	13,282.1	14,247.0	15,212.0	13,886.3
화공	4,344.9	7,163.8	11,210.8	3,974.7	4,130.2	5,387.7	7,163.8	9,465.1	10,542.3	11,619.5	11,210.8
비화공(관계사 등)	3,471.4	3,158.1	2,675.6	2,960.3	2,832.3	3,313.7	3,158.1	3,817.0	3,704.7	3,592.5	2,675.6
신규수주	4,995.2	8,533.3	10,000.0	645.6	1,471.8	2,836.4	3,579.5	4,473.0	2,500.0	2,500.0	527.0
국내	3,365.6	3,025.7	3,500.0	513.6	597.1	1,060.3	854.7	799.0	1,250.0	1,250.0	201.0
해외	1,629.6	5,507.6	6,500.0	132.0	874.7	1,776.1	2,724.8	3,674.0	1,250.0	1,250.0	326.0
화공	689.4	5,014.6	7,000.0	49.2	773.6	1,731.0	2,460.8	3,038.7	1,750.0	1,750.0	461.3
비화공(관계사 등)	4,305.8	3,518.7	3,000.0	596.4	698.2	1,105.4	1,118.7	1,434.3	750.0	750.0	65.7
연결매출	7,009.4	5,536.2	6,140.3	1,618.9	1,356.0	1,294.2	1,267.1	1,217.5	1,535.1	1,535.1	1,852.6
yoY growth	8.8%	-21.0%	10.9%	9.8%	-27.9%	-20.6%	-37.4%	-24.8%	13.2%	18.6%	46.2%
매출원가	6,527.5	5,174.9	5,604.5	1,520.3	1,258.4	1,197.7	1,198.5	1,114.1	1,410.6	1,410.6	1,669.3
화공	2,993.6	2,370.7	2,689.6	746.1	534.2	544.3	546.1	473.1	686.3	686.3	843.9
비화공(관계사 등)	3,533.9	2,804.2	2,915.0	774.2	724.2	653.4	652.4	641.0	724.3	724.3	825.4
매출총이익	482.2	361.3	535.7	98.6	97.6	96.5	68.6	103.4	124.5	124.5	183.3
화공	296.9	(260.3)	1.7	(39.1)	(17.0)	(29.0)	(175.2)	2.5	(13.5)	(13.5)	26.1
비화공(관계사 등)	185.0	621.6	534.0	137.7	114.6	125.5	243.8	100.9	138.0	138.0	157.2
판매 및 관리비	411.9	314.5	371.3	86.2	85.3	81.2	61.8	82.2	87.8	92.1	109.2
영업이익	70.0	46.9	164.4	12.4	12.4	15.3	6.8	21.2	36.7	32.4	74.1
yoY growth	-104.8%	-93.5%	250.6%	-53.4%	244.4%	-71.2%	-151.1%	71.0%	196.1%	111.8%	990.1%

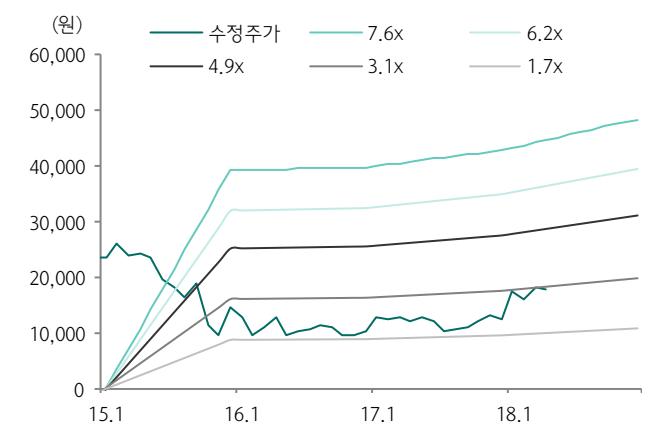
자료: 하나금융투자

그림 1. 12M Forward PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 12M Forward PBR 밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	7,009.4	5,536.2	6,140.3	7,105.2	7,828.9
매출원가	6,527.5	5,174.8	5,604.5	6,495.9	7,217.0
매출총이익	481.9	361.4	535.8	609.3	611.9
판관비	411.9	314.5	371.3	357.3	388.9
영업이익	70.1	46.9	164.4	252.0	223.0
금융순익	(5.2)	(34.7)	(35.1)	(36.0)	(32.0)
종속/관계기업순익	4.8	4.5	4.3	4.0	4.0
기타영업외순익	(13.2)	(46.3)	(27.4)	(30.0)	(30.0)
세전이익	56.4	(29.6)	106.2	190.0	165.0
법인세	46.9	22.5	26.6	45.6	39.6
계속사업이익	9.4	(52.1)	79.6	144.4	125.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.4	(52.1)	79.6	144.4	125.4
비자주주지분 순이익	(16.3)	(6.8)	0.4	0.7	0.6
지배주주순이익	25.8	(45.4)	79.2	143.7	124.8
지배주주지분포괄이익	(20.1)	15.3	143.6	260.3	226.2
NOPAT	11.7	82.5	123.2	191.5	169.5
EBITDA	148.6	119.4	223.0	300.0	263.1
성장률(%)					
매출액증가율	8.8	(21.0)	10.9	15.7	10.2
NOPAT증가율	흑전	605.1	49.3	55.4	(11.5)
EBITDA증가율	흑전	(19.7)	86.8	34.5	(12.3)
영업이익증가율	흑전	(33.1)	250.5	53.3	(11.5)
(지배주주)순익증가율	흑전	적전	흑전	81.4	(13.2)
EPS증가율	흑전	적전	흑전	81.4	(13.1)
수익성(%)					
매출총이익률	6.9	6.5	8.7	8.6	7.8
EBITDA이익률	2.1	2.2	3.6	4.2	3.4
영업이익률	1.0	0.8	2.7	3.5	2.8
계속사업이익률	0.1	(0.9)	1.3	2.0	1.6

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	190	(231)	404	733	637
BPS	5,158	5,236	5,640	6,373	7,010
CFPS	273	365	876	1,244	1,067
EBITDAPS	1,094	609	1,138	1,531	1,342
SPS	51,621	28,246	31,328	36,251	39,943
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	54.3	N/A	43.9	24.2	27.9
PBR	2.0	2.4	3.1	2.8	2.5
PCFR	37.8	34.0	20.3	14.3	16.6
EV/EBITDA	16.6	25.0	18.0	12.8	14.2
PSR	0.2	0.4	0.6	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	7.4	(4.5)	7.4	12.2	9.5
ROA	0.5	(0.9)	1.6	2.8	2.4
ROIC	1.2	11.3	18.6	27.8	24.4
부채비율	454.1	406.0	361.2	318.5	288.1
순부채비율	46.1	57.4	50.5	32.1	20.7
이자보상배율(배)	2.6	1.9	6.8	11.0	10.3

자료: 하나금융투자

대차대조표

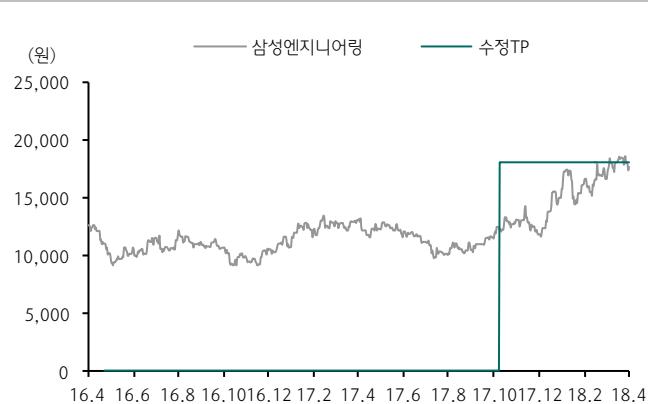
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,658.2	3,303.1	3,264.1	3,432.8	3,569.2
금융자산	1,026.8	883.2	839.4	923.1	969.2
현금성자산	882.2	745.1	686.3	746.0	774.0
매출채권 등	2,359.8	2,166.9	2,145.3	2,188.2	2,231.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	271.6	253.0	279.4	321.5	368.1
비유동자산	1,862.0	1,780.7	1,736.9	1,709.4	1,686.1
투자자산	86.4	89.3	99.0	114.6	126.3
금융자산	55.5	56.9	63.1	73.0	80.5
유형자산	656.8	426.8	394.9	366.9	342.4
무형자산	95.7	71.1	49.4	34.4	23.9
기타비유동자산	1,023.1	1,193.5	1,193.6	1,193.5	1,193.5
자산총계	5,520.1	5,083.8	5,001.0	5,142.3	5,255.3
유동부채	4,313.9	3,678.0	3,501.1	3,474.8	3,445.1
금융부채	1,476.2	1,191.9	1,118.7	1,049.0	980.9
매입채무 등	2,697.0	2,341.9	2,224.8	2,247.0	2,269.5
기타유동부채	140.7	144.2	157.6	178.8	194.7
비유동부채	210.0	401.1	415.6	438.8	456.1
금융부채	9.6	268.3	268.3	268.3	268.3
기타비유동부채	200.4	132.8	147.3	170.5	187.8
부채총계	4,523.9	4,079.2	3,916.7	3,913.6	3,901.2
지배주주지분	1,010.9	1,026.2	1,105.4	1,249.1	1,373.9
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	454.4	(19.4)	(19.4)	(19.4)	(19.4)
자본조정	(192.9)	(131.9)	(131.9)	(131.9)	(131.9)
기타포괄이익누계액	(32.8)	27.8	27.8	27.8	27.8
이익잉여금	(197.8)	169.6	248.8	392.5	517.3
비지배주주지분	(14.7)	(21.5)	(21.1)	(20.4)	(19.8)
자본총계	996.2	1,004.7	1,084.3	1,228.7	1,354.1
순금융부채	459.0	577.0	547.6	394.2	279.9

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	187.9	(134.0)	39.8	170.0	126.9
당기순이익	9.4	(52.1)	79.6	144.4	125.4
조정	(79.4)	2.0	54.2	44.0	36.0
감가상각비	78.5	72.5	58.5	48.0	40.0
외환거래손익	(1.1)	9.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(4.8)	(4.5)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
기타	(152.0)	(75.4)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	257.9	(83.9)	(94.0)	(18.4)	(34.5)
투자활동 현금흐름	94.4	(15.2)	(25.5)	(40.6)	(30.7)
투자자산감소(증가)	101.2	1.6	(5.4)	(11.6)	(7.7)
유형자산감소(증가)	(18.8)	(7.6)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	12.0	(9.2)	(15.1)	(24.0)	(18.0)
재무활동 현금흐름	(101.9)	38.1	(73.2)	(69.7)	(68.1)
금융부채증가(감소)	(1,389.1)	(25.6)	(73.2)	(69.7)	(68.1)
자본증가(감소)	1,185.3	(473.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	101.9	537.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	186.4	(137.1)	(58.8)	59.7	28.1
Unlevered CFO	37.0	71.5	171.7	243.9	209.2
Free Cash Flow	163.8	(147.8)	34.8	165.0	121.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

삼성엔지니어링



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.4.25	Neutral	18,000		
17.11.1	BUY	18,000	-15.60%	3.89%
16.5.15	Reduce			-
15.11.2	Reduce			-

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	91.6%	7.8%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 23일

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 2018년 04월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2018년 04월 25일 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.