

2018. 7. 27



▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

RA 민사영

02. 6098-6652

sayeong.min@meritz.co.kr

Hold

적정주가 (12개월) 16,000 원

현재주가 (7.26) 16,000 원

상승여력 0.0%

KOSPI 2,289.06pt

시가총액 31,360억원

발행주식수 19,600만주

유동주식비율 77.06%

외국인비중 26.03%

52주 최고/최저가 20,200원/9,780원

평균거래대금 418.9억원

주요주주(%)

삼성SDI 외 7 인 20.55

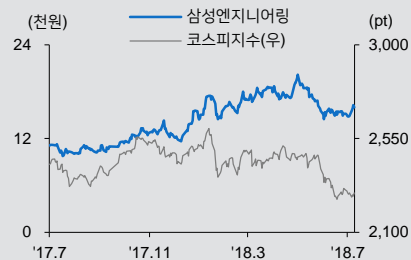
국민연금 9.77

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.2 -7.8 42.9

상대주가 6.0 3.7 51.9

주가그래프



삼성엔지니어링 028050

Valuation 을 넘을 수 있는 수주 모멘텀 필요

- ✓ 2분기 양호한 영업이익 달성, 수익성 개선은 확인
- ✓ 일회성을 배제할 경우 화공부문에서 9% GP margin으로 정상 수준까지 회복
- ✓ 다만 CBDC 프로젝트 관련 손실 357억원 반영은 여전히 Risk, 12월까지 공기연장
- ✓ 상반기 주주는 해외 4.9조원, 국내 1.4조원으로 합산 6.3조원 기록
- ✓ 2년 정도의 수주잔고를 확보함에 따라, 향후 신규수주는 선별적 대응 전략

2분기 양호한 실적 달성, Valuation 부담을 넘어서 수 있는 모멘텀 필요

2분기 매출은 1.3조원, 영업이익은 439억원을 기록하였다. 매출은 전년 동기와 유사한 수준이나 해외 손실 감소에 따라 영업이익은 증가하였다. 영업이익률은 3.3%로 여전히 낮은 수준이나, 대규모 손실이 발생하였던 화공부문에서 점진적인 수익성 개선이 나타나고 있는 점은 긍정적이다.

현안 프로젝트로 남아있는 CBDC 관련 손실이 357억원 반영되었으며, 기기 문제를 해결하는데 좀더 시간이 필요한 것으로 파악된다. 12월까지 공기 연장을 감안한 손실을 반영하였으며, 준공을 확인하는 시점까지는 Risk 요인이 될 것이다.

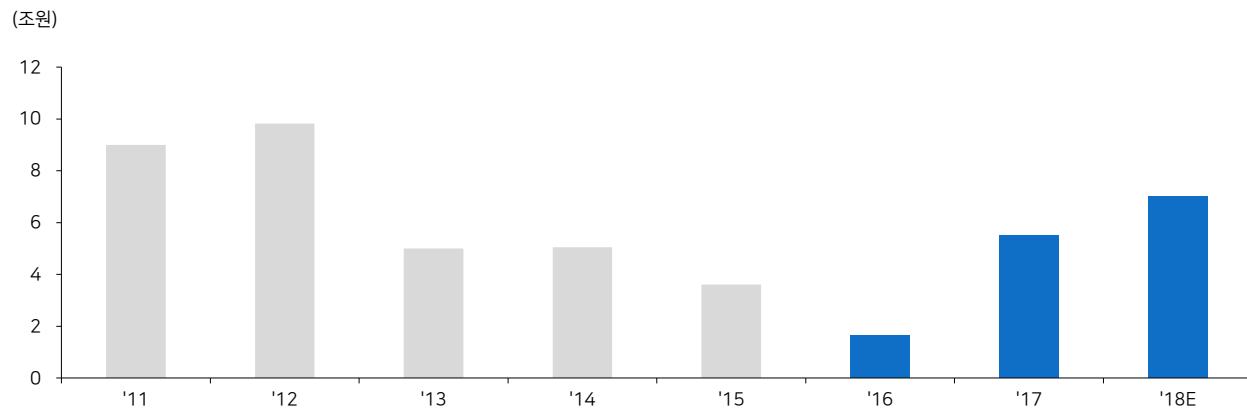
기타 수지에서 텍사스 LNG FEED 관련 지분 평가손실 200억원 내외가 반영되었으며, 이외 특이사항은 크게 없었던 2분기 실적으로 판단된다.

주가를 움직이는 힘은 Valuation, 실적 등에 따른 변수보다 신규수주에 있는데, 2017년 하반기~2018년 상반기까지 9.4조원의 해외 수주를 기록하였다. 이는 2011~2012년 Historical High 수준이다. 하반기에도 태국 타이오일 및 미국 PTTGC 등에서 입찰 결과를 기다리고 있다.

다만 과거 대비 인력이 크게 감소한 상황에서 최근 1년간 수주한 현장을 중심으로 인력자원 투입이 본격화됨에 따라 당사는 수익성 중심으로 선별적인 입찰 및 수주 전략을 밝혔다. 향후 연간 해외 수주는 6~7조원이 될 것으로 전망된다. 현재 실적 및 자본 구조를 감안하면 Valuation 매력도가 높지 않아, 해외수주가 지속적으로 증가하지 않을 경우 Valuation 부담을 넘어서기는 어려울 것으로 판단된다. 투자자의 건 중립과 적정주가 16,000원을 유지한다.

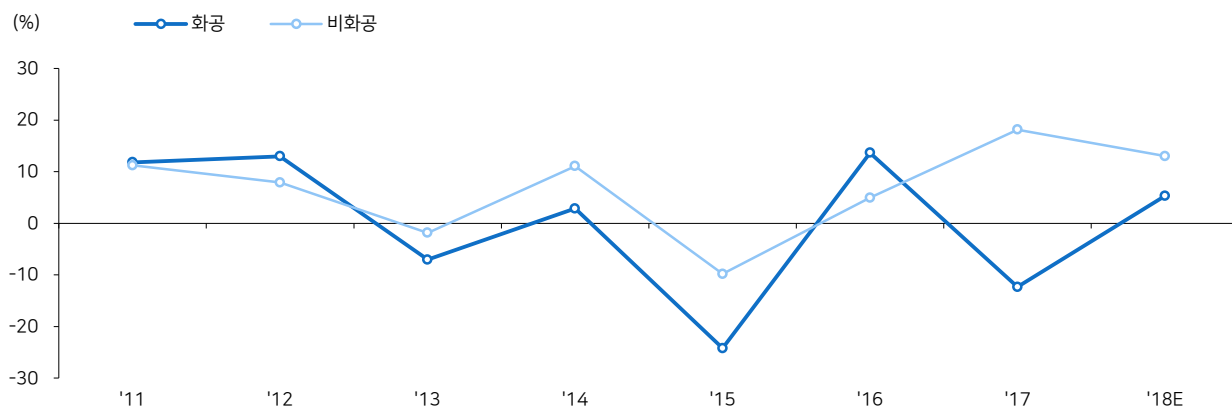
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	7,009.4	70.1	25.8	190	-100.3	5,158	54.3	2.0	16.6	7.4	454.1
2017	5,536.2	46.9	-45.4	-231	-483.3	5,236	-53.6	2.4	25.0	-4.5	406.0
2018E	5,462.6	183.6	110.9	566	-332.2	5,877	33.7	3.2	15.8	10.2	356.9
2019E	6,909.3	350.3	221.3	1,129	99.6	7,006	16.9	2.7	8.8	17.5	315.5
2020E	8,085.4	470.0	308.3	1,573	39.3	8,579	12.1	2.2	6.2	20.2	254.8

그림1 해외 수주 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 사업 부문별 매출총이익률 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 PBR Valuation



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표1 삼성엔지니어링 2Q18 실적 Review

(십억원)	3Q17P	3Q16	(% YoY)	2Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	1,348.6	1,356.0	-0.5	1,217.5	10.8	1,397.8	-3.5	1,236.7	9.1
영업이익	43.9	12.4	254.6	21.2	106.5	32.2	36.1	19.0	131.3
세전이익	22.3	31.8	-29.8	17.0	31.4	29.0	-22.9	30.7	-27.3
순이익	17.5	31.8	-44.9	10.9	61.6	22.8	-23.0	22.5	-22.1
영업이익률(%)	3.3	0.9		1.7		2.3		1.5	
순이익률(%)	1.3	2.3		0.9		1.6		1.8	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	5,211.7	6,750.2	5,462.6	6,909.3	4.8	2.4
영업이익	166.2	401.8	183.6	350.3	10.4	-12.8
세전이익	166.1	409.8	153.6	302.1	-7.6	-26.3
지배순이익	120.1	300.3	110.9	221.3	-7.7	-26.3

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,009.4	5,536.2	5,462.6	6,909.3	8,085.4
매출액증가율 (%)	8.8	-21.0	-1.3	26.5	17.0
매출원가	6,527.5	5,174.8	4,919.2	6,197.1	7,261.5
매출총이익	481.9	361.4	543.4	712.2	823.9
판매관리비	411.9	314.5	359.8	361.9	353.9
영업이익	70.1	46.9	183.6	350.3	470.0
영업이익률	1.0	0.8	3.4	5.1	5.8
금융손익	-5.2	-34.8	-8.5	0.7	6.7
종속/관계기업손익	4.8	4.5	1.3	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.2	-46.3	-22.7	-48.9	-56.0
세전계속사업이익	56.4	-29.7	153.6	302.1	420.7
법인세비용	47.0	22.5	32.5	60.4	84.1
당기순이익	9.4	-52.2	121.1	241.7	336.6
지배주주지분 순이익	25.8	-45.4	110.9	221.3	308.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	187.9	-134.0	208.2	392.4	393.3
당기순이익(손실)	9.4	-52.2	121.1	241.7	336.6
유형자산상각비	48.2	41.3	44.3	42.9	38.1
무형자산상각비	30.4	31.2	25.8	16.6	10.6
운전자본의 증감	257.9	-83.9	23.0	91.3	8.1
투자활동 현금흐름	94.4	-15.2	60.8	22.0	-14.4
유형자산의증가(CAPEX)	-24.2	-13.8	-2.3	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	101.2	1.6	-14.9	-12.6	-13.8
재무활동 현금흐름	-101.9	38.1	-99.5	-57.1	-84.8
차입금의 증감	-1,389.1	-25.6	-106.8	-57.1	-84.8
자본의 증가	1,185.3	-473.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	186.4	-137.1	179.8	357.3	294.1
기초현금	695.7	882.2	745.1	924.9	1,282.2
기말현금	882.2	745.1	924.9	1,282.2	1,576.2

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,658.2	3,303.1	3,558.3	4,192.4	4,606.4
현금및현금성자산	882.2	745.1	924.9	1,282.2	1,576.2
매출채권	942.1	1,311.6	1,351.0	1,378.0	1,446.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,862.0	1,780.7	1,653.8	1,550.8	1,493.0
유형자산	656.8	426.8	382.0	339.1	301.1
무형자산	95.7	71.1	46.1	29.5	18.9
투자자산	86.4	89.3	105.5	118.1	131.9
자산총계	5,520.1	5,083.8	5,212.1	5,743.3	6,099.4
유동부채	4,313.9	3,678.0	3,755.8	4,029.8	4,029.4
매입채무	826.1	478.1	482.9	487.7	492.6
단기차입금	720.8	928.9	895.8	865.8	835.8
유동성장기부채	730.8	248.0	290.0	270.0	220.0
비유동부채	210.0	401.1	315.6	331.1	351.0
사채	0.0	80.0	20.0	20.0	20.0
장기차입금	0.0	188.0	27.5	17.5	9.5
부채총계	4,523.9	4,079.2	4,071.3	4,360.9	4,380.4
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	454.4	-19.4	-19.4	-19.4	-19.4
기타포괄이익누계액	-32.8	27.8	48.5	48.5	48.5
이익잉여금	-197.8	169.6	274.6	495.9	804.2
비지배주주지분	-14.7	-21.5	-11.1	9.2	37.5
자본총계	996.2	1,004.7	1,140.8	1,382.4	1,719.0

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	51,622	28,246	27,870	35,251	41,252
EPS(지배주주)	190	-231	566	1,129	1,573
CFPS	273	365	1,279	1,841	2,360
EBITDAPS	1,094	609	1,294	2,090	2,646
BPS	5,158	5,236	5,877	7,006	8,579
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	54.3	-53.6	33.7	16.9	12.1
PCR	37.8	34.0	14.9	10.3	8.1
PSR	0.2	0.4	0.7	0.5	0.5
PBR	2.0	2.4	3.2	2.7	2.2
EBITDA	148.6	119.4	253.7	409.7	518.6
EV/EBITDA	16.6	25.0	15.8	8.8	6.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.4	-4.5	10.2	17.5	20.2
EBITDA 이익률	2.1	2.2	4.6	5.9	6.4
부채비율	454.1	406.0	356.9	315.5	254.8
금융비용부담률	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(x)	2.6	1.9	11.0	22.0	31.0
매출채권회전율(x)	8.4	4.9	4.1	5.1	5.7
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:박형렬,민사영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성엔지니어링 (028050) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.28	산업분석	Hold	12,000	박형렬	-6.4	12.5	
2017.05.23	산업분석	Hold	12,000	박형렬	-5.7	12.5	
2017.06.14		1년 경과			-7.1	6.3	
2017.09.04	산업분석	Hold	12,000	박형렬	-5.3	11.3	
2017.11.22	산업분석	Hold	12,000	박형렬	15.3	68.3	
2018.05.28	산업분석	Hold	16,000	박형렬	-0.5	15.9	
2018.07.27	기업브리프	Hold	16,000	박형렬	-	-	