

# 삼성엔지니어링 (028050)

## 건설

김기용



02 3770 3521  
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>22,500원 (U)</b>
현재주가 (10/5)	<b>19,350원</b>
상승여력	<b>16%</b>

시가총액	37,926억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	203억원
60일 평균 거래량	1,190,752주
52주 고	20,200원
52주 저	10,950원
외인지분율	29.24%
주요주주	삼성SDI 외 7인 20.54%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	19.1	28.6	75.9
상대	20.4	28.0	85.8
절대(달러환산)	18.1	27.2	78.2

## 실적과 수주 개선 기조 지속

### 3Q18 Preview : 시장 예상치 부합 전망

3Q18 삼성엔지니어링 실적은 매출액 1.34조원(+3.9%, YoY), 영업이익 401억원(+161.6%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 3분기 매출은 기여도가 높은 주요 현장(KNPC, Rapid)과 신규 수주 현장 초기 매출 기여로 6분기 만에 전년동기대비 증가할 전망이다. 동사 현안 Project(이라크 바드라, UAE CBDC)의 일부 추가 원가 반영 가능성은 상존하나, 미청구공사 및 잔여 총당금 감안 시 관련 손실 규모는 과거 대비 크지 않을 것으로 예상된다. 원/달러 환율은 전분기 대비 유사한 수준으로 환 관련 손익 영향 역시 미미할 전망이다.

### 수주 증가와 실적 개선세 지속

연내 Target Project인 태국 타이오일 CFP(11억불, 10월), 인도네시아 발리파판(13억불, 12월), 베트남 하수처리시설(2억불, 12월) 수주 달성 시, 2018년 신규 수주는 10조원을 상회할 전망이다 (3분기 누계 7.5조원 추정). 2017년 수주 증가 전환에 이어 2018년에도 기조를 이어갈 전망이다. [연간 신규 수주 : 5.2조원('15) → 5.0조원('16) → 8.5조원('17)]. 인력 Capa 총원에 대해서는 가용 인원에 대한 효율화와 계약직 채용 등으로 추가 수주에 대응할 계획이다.

3분기, 주요 현안 Project중 하나인 이라크 바드라 현장의 실질적인 준공(현재 상업생산 중)으로 추가 원가 반영 Risk는 점차 완화되고 있다. 잔여 현안 Project인 UAE CBDC는 현재 7개 Unit 중 5개 완공, 잔여 2개 Unit 완공(10월 계획) 시, 실적 변동성 확대의 원인이었던 해외 손실 Risk는 한 층 완화될 전망이다.

### 투자의견 Buy, 목표주가는 기존 19,000원에서 22,500원으로 18% 상향

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 기존 19,000원에서 22,500원으로 18% 상향 제시한다. 목표주가는 2019년 예상 BPS 6,849원에 Target PBR 3.3x을 적용하여 산출하였다. 적용 멀티플은 동사의 수주 증가와 주가 반등을 시현했던 2009년 초 전후 시기 멀티플을 적용하였다. 유가 상승에 기인한 해외 발주 환경 개선과 함께 1) 연내 현안 Project 준공 및 수주잔고 증가에 기인한 실적 성장 2) 2018년 하반기 이후, 주요 대형 Target Project 수주 가능성에 주목해야 할 시점으로 판단한다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,441	3.9	-0.3	13,804	-2.6
영업이익	401	161.6	-8.6	409	-2.0
세전계속사업이익	326	578.3	45.8	375	-13.1
지배순이익	239	243.4	11.7	308	-22.4
영업이익률 (%)	3.0	+1.8 %pt	-0.3 %pt	3.0	0
지배순이익률 (%)	1.8	+1.3 %pt	+0.2 %pt	2.2	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	70,094	55,362	54,380	65,719
영업이익	701	469	1,630	2,577
지배순이익	258	-454	897	1,860
PER	56.7	-51.6	42.3	20.4
PBR	2.1	2.3	3.3	2.8
EV/EBITDA	15.2	24.1	18.9	12.8
ROE	7.4	-4.5	8.2	14.9

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 3Q18 Preview

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,294	1,267	1,218	1,349	1,344	3.9%	-0.3%	1,380	-2.6%
영업이익	15	7	21	44	40	161.6%	-8.6%	41	-2.0%
세전이익	5	-27	17	22	33	578.3%	45.8%	37	-13.1%
지배주주순이익	7	-40	11	21	24	243.4%	11.7%	31	-22.4%
영업이익률	1.2%	0.5%	1.7%	3.3%	3.0%				
세전이익률	0.4%	-2.1%	1.4%	1.7%	2.4%				
지배주주순이익률	0.5%	-3.2%	0.9%	1.6%	1.8%				

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E	2019E
매출액	1,619	1,356	1,294	1,267	5,536	1,218	1,349	1,344	1,528	5,438	6,572
- 화공	707	517	515	371	2,110	476	522	574	616	2,188	3,126
- 비화공	912	839	779	896	3,426	742	827	770	912	3,250	3,446
% 원가율	93.9%	92.8%	92.5%	94.6%	93.5%	91.5%	90.7%	90.9%	91.7%	91.2%	90.3%
- 화공	105.5%	103.3%	105.6%	147.2%	112.3%	99.5%	94.1%	94.8%	97.0%	96.3%	93.9%
- 비화공	84.9%	86.3%	83.9%	72.8%	81.9%	86.4%	88.5%	88.0%	88.2%	87.8%	87.1%
매출총이익	99	98	97	69	361	103	126	122	126	478	635
- 화공	-39	-17	-29	-175	-260	3	31	30	18	82	191
- 비화공	138	115	126	244	622	101	95	92	108	396	445
판관비	86	85	81	62	315	82	82	82	68	315	377
% 판관비율	5.3%	6.3%	6.3%	4.9%	5.7%	6.7%	6.1%	6.1%	4.5%	5.8%	5.7%
영업이익	12	12	15	7	47	21	44	40	58	163	258
% 영업이익률	0.8%	0.9%	1.2%	0.5%	0.8%	1.7%	3.3%	3.0%	3.8%	3.0%	3.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

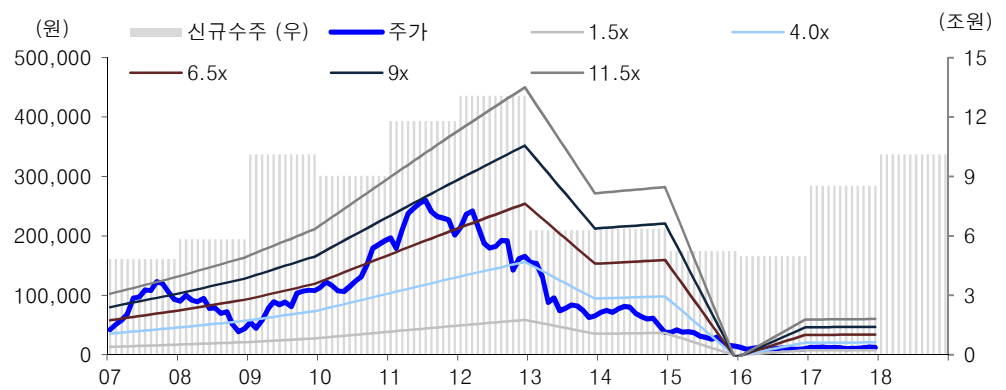
## 삼성엔지니어링 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	6,849	2019년 예상치 기준
PBR	3.3	수주 증가 기조 감안, 2009년 초, 전후 멀티플 적용
목표주가	22,500	
현재주가	19,350	
업사이드	16.3%	

자료: 유안타증권 리서치센터

## 삼성엔지니어링 PBR Band 및 연간 신규수주 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	70,094	55,362	54,380	65,719	76,645
매출원가	65,275	51,748	49,604	59,367	69,079
매출총이익	4,819	3,614	4,776	6,352	7,565
판매비	4,119	3,145	3,146	3,775	4,429
영업이익	701	469	1,630	2,577	3,136
EBITDA	1,486	1,194	2,243	3,201	3,760
영업외손익	-137	-765	-453	-150	74
외환관련손익	-25	-472	63	59	59
이자손익	-108	-166	-310	-250	-190
관계기업관련손익	48	45	66	96	120
기타	-52	-173	-271	-56	84
법인세비용차감전순이익	564	-296	1,177	2,427	3,210
법인세비용	469	225	311	655	867
계속사업순이익	94	-521	866	1,772	2,344
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	-521	866	1,772	2,344
지배지분손이익	258	-454	897	1,860	2,320
포괄손익	-364	85	1,471	2,377	2,949
지배지분포괄이익	-201	153	1,438	2,323	2,882

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	36,582	33,031	31,325	32,392	33,616
현금및현금성자산	8,822	7,451	7,319	7,856	8,599
매출채권 및 기타채권	23,598	21,669	19,108	19,721	20,183
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	18,620	17,807	18,478	18,922	19,449
유형자산	6,568	4,268	4,217	4,583	4,989
관계기업 등 자본관련자산	309	324	431	527	647
기타투자자산	555	569	511	511	511
자산총계	55,201	50,838	49,803	51,314	53,066
유동부채	43,139	36,780	34,020	33,338	32,867
매입채무 및 기타채무	26,970	23,419	22,784	23,301	23,930
단기차입금	7,208	9,289	7,664	6,864	6,064
유동성장기부채	7,308	2,480	2,990	2,590	2,290
비유동부채	2,100	4,011	4,467	4,800	4,702
장기차입금	0	1,880	1,330	1,480	1,530
사채	0	800	400	500	300
부채총계	45,239	40,792	38,488	38,138	37,569
지배지분	10,109	10,262	11,563	13,423	15,744
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	4,544	-194	-194	-194	-194
이익잉여금	-1,978	1,696	2,534	4,394	6,715
비지배지분	-147	-215	-247	-247	-247
자본총계	9,962	10,047	11,316	13,176	15,496
순차입금	4,345	5,620	4,619	3,215	1,203
총차입금	14,612	14,452	12,535	11,585	10,335

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,879	-1,340	3,170	3,681	4,390
당기순이익	94	-521	866	1,772	2,344
감가상각비	482	413	335	345	355
외환손익	-11	94	-21	-59	-59
종속, 관계기업 관련손익	-48	-45	-66	-96	-120
자산부채의 증감	2,579	-839	1,655	1,005	1,167
기타현금흐름	-1,217	-442	401	714	704
투자활동 현금흐름	944	-152	74	-772	-926
투자자산	-8	3	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-241	-138	-302	-752	-802
유형자산 감소	54	62	42	42	42
기타현금흐름	1,139	-79	336	-61	-165
재무활동 현금흐름	-1,019	381	-2,233	-948	-1,248
단기차입금	-7,968	2,525	-1,795	-800	-800
사채 및 장기차입금	-5,890	-2,148	-440	-150	-450
자본	12,538	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	302	4	2	2	2
연결범위변동 등 기타	60	-258	-1,143	-1,424	-1,475
현금의 증감	1,864	-1,371	-132	537	742
기초 현금	6,957	8,822	7,451	7,319	7,856
기말 현금	8,822	7,451	7,319	7,856	8,599
NOPLAT	701	825	1,630	2,577	3,136
FCF	3,240	573	3,164	2,758	3,277

자료: 유안타증권

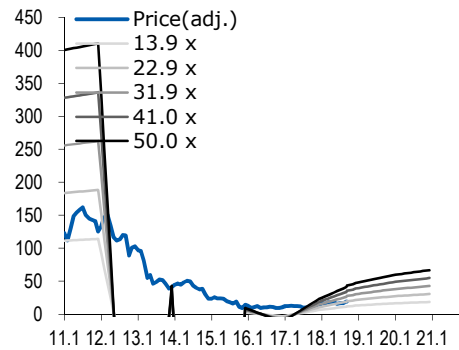
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	190	-231	458	949	1,184
BPS	5,158	5,236	5,899	6,849	8,032
EBITDAPS	1,094	609	1,144	1,633	1,918
SPS	51,621	28,246	27,745	33,530	39,105
DPS	0	0	0	0	0
PER	56.7	-51.6	42.3	20.4	16.3
PBR	2.1	2.3	3.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	15.2	24.1	18.9	12.8	10.3
PSR	0.2	0.4	0.7	0.6	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	8.8	-21.0	-1.8	20.9	16.6
영업이익 증가율 (%)	흑전	-33.1	247.5	58.1	21.7
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	흑전	107.3	24.7
매출총이익률 (%)	6.9	6.5	8.8	9.7	9.9
영업이익률 (%)	1.0	0.8	3.0	3.9	4.1
자본이익률 (%)	0.4	-0.8	1.7	2.8	3.0
EBITDA 마진 (%)	2.1	2.2	4.1	4.9	4.9
ROIC	1.7	16.9	25.6	35.8	41.0
ROA	0.5	-0.9	1.8	3.7	4.4
ROE	7.4	-4.5	8.2	14.9	15.9
부채비율 (%)	454.1	406.0	340.1	289.4	242.4
순차입금/자기자본 (%)	43.0	54.8	40.0	24.0	7.6
영업이익/금융비용 (배)	2.6	1.9	3.7	6.6	9.2

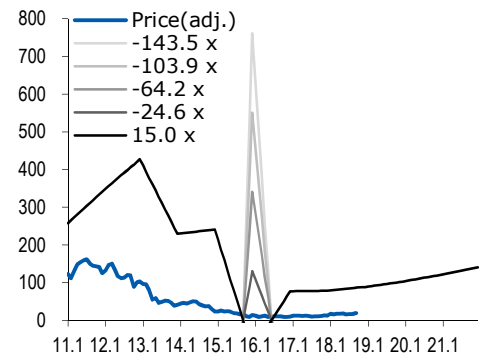
P/E band chart

(천원)

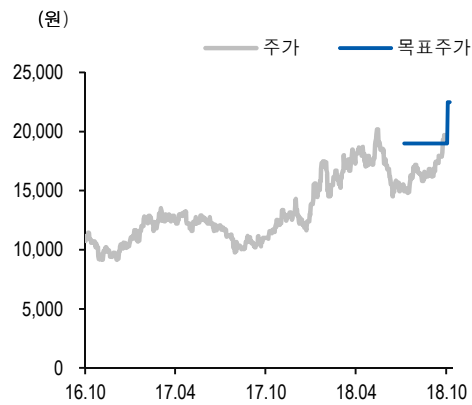


P/B band chart

(천원)



삼성전자 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-08	BUY	22,500	1년		
2018-07-12	BUY	19,000	1년	-11.99	3.68

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	85.8
Hold(중립)	12.5
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.