



삼성엔지니어링 (028050)

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,500원 (M)
현재주가 (10/26)	16,200원
상승여력	39%

시가총액	31,752억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	239억원
60일 평균 거래량	1,353,531주
52주 고	20,200원
52주 저	11,650원
외인지분율	29.34%
주요주주	삼성SDI 외 7인 20.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.5)	1.3	35.6
상대	4.4	14.3	65.9
절대(달려환산)	(11.6)	(0.8)	33.5

정산이익이 만든 어닝 서프라이즈

3Q18 Review : 시장 예상치 상회

3분기 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.31조원(+0.9%, YoY), 영업이익 845억원(+451.8%, YoY)을 기록했다. 매출액은 시장 예상치와 유사한 반면, 영업이익은 해외 화공 Project 정산이익 425억원이 반영되며 컨센서스 410억원을 크게 상회하는 어닝 서프라이즈를 달성했다. 화공 부문 이익은 1) UAE CBDC를 비롯한 해외 Project 추가원가 반영 이슈 소멸 2) 당분기 정산이익 영향으로 전년동기 대비 큰 폭으로 개선되었다. [화공 매출총이익 : -290억원(3Q17) → +885억원(3Q18)] 비화공 원가율은 상대적으로 마진율이 낮은 관계사 Project(Cost+fee 방식) 매출 기여 확대로 전분기에 이어 소폭 상승했다.

수주 모멘텀 확대, 실적 변동성 축소

동사의 올해 3분기 누계 수주는 7.3조원(10월, 태국 타이오일 1.2조원 미반영)으로 전년 8.5조원 대비 85%를 달성했다. 4분기 관계사 수주(연간 3.0~3.5조원)와 함께 연내 수주 Target Project인 터키 아로마틱(10억불), 인도네시아 발리파판 정유공장(13억불) 수주 결과에 따라 올해 10조원을 상회하는 수주 실적을 기록할 전망이다. 2019년 역시 알제리 HMD, 미국 PTTGC 등 10억불 이상 대형 현장 수주 파이프라인 보유로 동사의 해외 수주 모멘텀은 지속될 전망이다. 현안 Project인 UAE CBDC(2018년 상반기 약 670억원 반영) 현장은 11월 마지막 1개 Unit 준공 계획으로(6개 Unit 상업생산 중) 향후 동사의 실적 변동성을 축소할 것으로 예상된다.

투자 의견 Buy, 목표주가 22,500원 유지

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 22,500원을 유지한다. [2019년 예상 BPS 6,837원 * PBR 3.3x] 해외 발주환경 개선과 함께 해외 수주 모멘텀, 풍부한 수주잔고에 기반한 실적 개선이 동사의 Valuation 부담 우려를 희석시켜나갈 것으로 전망한다. 수익성 위주의 수주 전략과 함께 추가 인력 채용 계획을 통한 Capa 부담 완화 역시 긍정적인 요인으로 판단한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,058	0.9	-3.2	13,629	-4.2
영업이익	845	451.8	92.7	410	106.1
세전계속사업이익	771	1,505.4	245.1	399	93.2
지배순이익	556	698.5	159.8	301	84.5
영업이익률 (%)	6.5	+5.3 %pt	+3.2 %pt	3.0	+3.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.3	+3.8 %pt	+2.7 %pt	2.2	+2.1 %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	2,033	2,702
지배순이익	258	-454	1,206	1,928
PER	56.7	-51.6	26.3	16.5
PBR	2.1	2.3	2.8	2.4
EV/EBITDA	15.2	24.1	13.5	10.3
ROE	7.4	-4.5	11.1	15.5

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 3Q18 Review

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,294	1,267	1,218	1,349	1,306	0.9%	-3.2%	1,380	-5.4%
영업이익	15	7	21	44	85	451.8%	92.7%	41	106.7%
세전이익	5	-27	17	22	77	1505.3%	245.1%	37	105.7%
지배주주순이익	7	-40	11	21	55	685.2%	155.5%	31	77.5%
영업이익률	1.2%	0.5%	1.7%	3.3%	6.5%				
세전이익률	0.4%	-2.1%	1.4%	1.7%	5.9%				
지배주주순이익률	0.5%	-3.2%	0.9%	1.6%	4.2%				

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2018E	2019E
매출액	1,619	1,356	1,294	1,267	5,536	1,218	1,349	1,306	1,566	5,438	6,572
- 화공	707	517	515	371	2,110	476	522	567	623	2,188	3,126
- 비화공	912	839	779	896	3,426	742	827	739	943	3,250	3,446
% 원가율	93.9%	92.8%	92.5%	94.6%	93.5%	91.5%	90.7%	87.5%	92.1%	90.5%	90.2%
- 화공	105.5%	103.3%	105.6%	147.2%	112.3%	99.5%	94.1%	84.4%	96.5%	93.4%	93.0%
- 비화공	84.9%	86.3%	83.9%	72.8%	81.9%	86.4%	88.5%	89.9%	89.2%	88.5%	87.6%
매출총이익	99	98	97	69	361	103	126	163	124	516	647
- 화공	-39	-17	-29	-175	-260	3	31	89	22	144	219
- 비화공	138	115	126	244	622	101	95	75	102	372	428
판관비	86	85	81	62	315	82	82	79	70	313	377
% 판관비율	5.3%	6.3%	6.3%	4.9%	5.7%	6.7%	6.1%	6.0%	4.5%	5.8%	5.7%
영업이익	12	12	15	7	47	21	44	85	54	203	270
% 영업이익률	0.8%	0.9%	1.2%	0.5%	0.8%	1.7%	3.3%	6.5%	3.4%	3.7%	4.1%

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	49,220	59,246	68,791
매출충이익	4,819	3,614	5,160	6,473	7,854
판매비	4,119	3,145	3,127	3,771	4,420
영업이익	701	469	2,033	2,702	3,434
EBITDA	1,486	1,194	2,646	3,325	4,057
영업외손익	-137	-765	-422	-186	-32
외환관련손익	-25	-472	63	59	59
이자손익	-108	-166	-310	-250	-190
관계기업관련손익	48	45	59	96	160
기타	-52	-173	-233	-92	-62
법인세비용차감전순이익	564	-296	1,611	2,516	3,402
법인세비용	469	225	438	679	918
계속사업순이익	94	-521	1,173	1,836	2,483
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	-521	1,173	1,836	2,483
지배지분순이익	258	-454	1,206	1,928	2,458
포괄순이익	-364	85	1,778	2,441	3,088
지배지분포괄이익	-201	153	1,729	2,375	3,004

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	29,135	29,951	31,256
현금및현금성자산	8,822	7,451	6,674	7,009	7,871
매출채권 및 기타채권	23,598	21,669	17,562	18,126	18,550
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	18,620	17,807	17,751	18,175	18,722
유형자산	6,568	4,268	4,197	4,543	4,929
관계기업 등 지분관련자산	309	324	424	520	680
기타투자자산	555	569	511	511	511
자산총계	55,201	50,838	46,887	48,125	49,978
유동부채	43,139	36,780	32,466	31,752	31,250
매입채무 및 기타채무	26,970	23,419	21,229	21,716	22,313
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	3,194	3,218	3,115
장기차입금	0	1,880	630	780	830
사채	0	800	100	-100	-300
부채총계	45,239	40,792	35,660	34,971	34,365
지배지분	10,109	10,262	11,471	13,400	15,858
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	4,544	-194	-194	-194	-194
이익잉여금	-1,978	1,696	2,842	4,771	7,229
비지배지분	-147	-215	-245	-245	-245
자본총계	9,962	10,047	11,226	13,154	15,613
순차입금	4,345	5,620	4,264	2,763	631
총차입금	14,612	14,452	11,535	10,285	9,035

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,879	-1,340	2,541	3,776	4,509
당기순이익	94	-521	1,173	1,836	2,483
감가상각비	482	413	335	345	355
외환손익	-11	94	-21	-59	-59
종속, 관계기업 관련손익	-48	-45	-59	-96	-160
자산부채의 증감	2,579	-839	711	1,036	1,186
기타현금흐름	-1,217	-442	401	714	704
투자활동 현금흐름	944	-152	94	-752	-906
투자자산	-8	3	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-241	-138	-282	-732	-782
유형자산 감소	54	62	42	42	42
기타현금흐름	1,139	-79	336	-61	-165
재무활동 현금흐름	-1,019	381	-3,233	-1,248	-1,248
단기차입금	-7,968	2,525	-1,795	-800	-800
사채 및 장기차입금	-5,890	-2,148	-1,440	-450	-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	-179	-1,442	-1,495
현금의 증감	1,864	-1,371	-777	335	861
기초 현금	6,957	8,822	7,451	6,674	7,009
기말 현금	8,822	7,451	6,674	7,009	7,870
NOPLAT	701	825	2,033	2,702	3,434
FCF	3,240	573	2,522	2,899	3,533

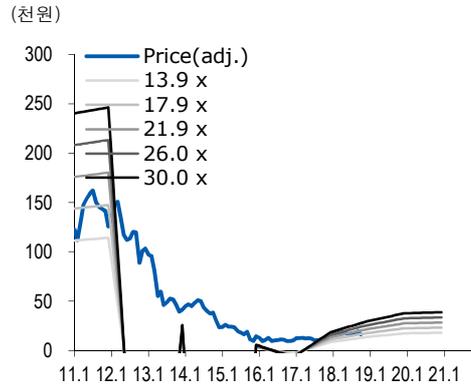
자료: 유안타증권

- 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

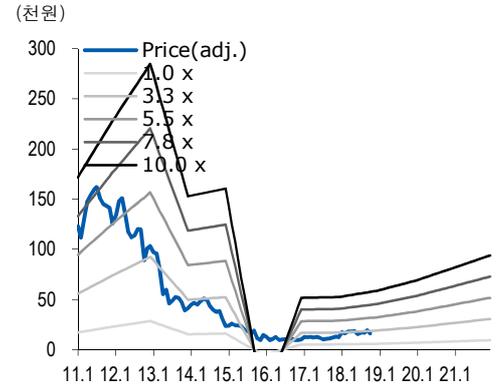
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	190	-231	615	984	1,254
BPS	5,158	5,236	5,853	6,837	8,091
EBITDAPS	1,094	609	1,350	1,696	2,070
SPS	51,621	28,246	27,745	33,530	39,105
DPS	0	0	0	0	0
PER	56.7	-51.6	26.3	16.5	12.9
PBR	2.1	2.3	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	15.2	24.1	13.5	10.3	7.9
PSR	0.2	0.4	0.6	0.5	0.4

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	333.5	32.9	27.1
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	흑전	59.9	27.5
매출총이익률 (%)	6.9	6.5	9.5	9.8	10.2
영업이익률 (%)	1.0	0.8	3.7	4.1	4.5
지배순이익률 (%)	0.4	-0.8	2.2	2.9	3.2
EBITDA 마진 (%)	2.1	2.2	4.9	5.1	5.3
ROIC	1.7	16.9	31.7	37.8	45.4
ROA	0.5	-0.9	2.5	4.1	5.0
ROE	7.4	-4.5	11.1	15.5	16.8
부채비율 (%)	454.1	406.0	317.7	265.8	220.1
순차입금/자기자본 (%)	43.0	54.8	37.2	20.6	4.0
영업이익/금융비용 (배)	2.6	1.9	4.6	6.9	10.0

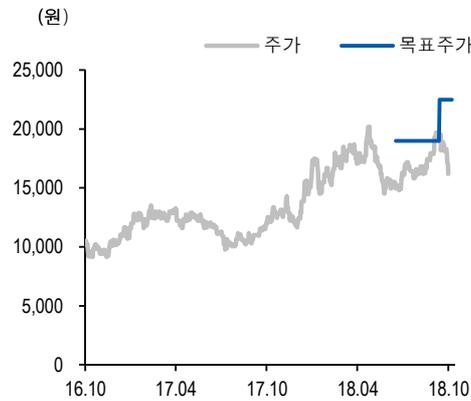
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-29	BUY	22,500	1년		
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)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-27

※ 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.