

2018. 10. 29



▲ 건설

Analyst 박형렬
02. 6098-6695
hr.park@meritz.co.kr

RA 민사영
02. 6098-6652
sayeong.min@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 20,000 원

현재주가 (10.26) 16,200 원

상승여력 23.5%

KOSPI	2,027.15pt
시가총액	31,752억원
발행주식수	19,600만주
유동주식비율	77.28%
외국인비중	29.34%
52주 최고/최저가	20,200원/11,650원
평균거래대금	239.1억원

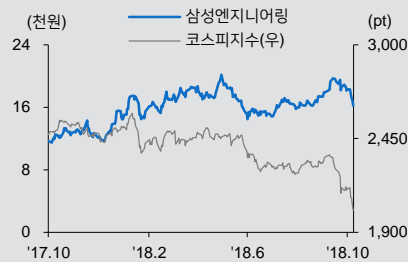
주요주주(%)

삼성SDI 외 7인	20.57
국민연금	9.26

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.5	-6.6	35.6
상대주가	4.4	14.0	65.9

주가그래프



삼성엔지니어링 028050

의미를 가진 첫 실적, 투자의견 상향

- ✓ 2017년 이후 영업이익의 흑자 지속, 그러나 의미를 부여하기는 어려운 수준
- ✓ 3분기 425억원의 해외 프로젝트 환입 발생하면서 서프라이즈 기록
- ✓ 일회성 이익 발생에도 불구하고, 처음으로 해외 부문에서 손실 미반영
- ✓ 남아있는 악성 프로젝트 CBDC는 11월 준공, 해외 수주잔고 확대되면서 실적 개선
- ✓ 2019년 해외 발주의 확산 Cycle 전망, 단기 주가 변동을 떠나 실적의 연속성 확보

3분기 실적의 의미- 손실프로젝트 최종 종료에 대한 확인

주택 사업이 없는 동사의 경우 2013년 해외 부문 실적쇼크 이후 경쟁업체 대비 실적 개선 속도가 가장 더디게 나타났고, 자본 여력도 낮은 수준이다. 해외부문에서 신규수주가 확대되고, 그룹공사 중심으로 영업흑자를 기록하였으나, 악성 프로젝트 손실이 지속적으로 발생하면서 수익성에 대한 신뢰도는 낮았다.

3분기 기준 준공된 해외 플랜트에서 정산이익 425억원이 발생했음에도 불구하고, CBDC를 포함 유의미한 해외 손실처리가 없었다. CBDC 역시 11월 종료 예정으로 수익성 또는 악성프로젝트의 최종 종료에 대한 확인은 끝난 것으로 판단된다.

2017년 하반기 이후 동사가 기록한 수주는 발주시장의 회복이 아니라 M/S의 확장이 나타난 시기이며, 2019년을 국내 정유 및 석유화학 업체, 아시아, 중동 등에서의 석유화학 플랜트 발주 확대를 예상하고 있다. 수주잔고를 일정 수준 확보한 동사의 경우 향후 수익성 중심의 수주 전략을 가져갈 것이다.

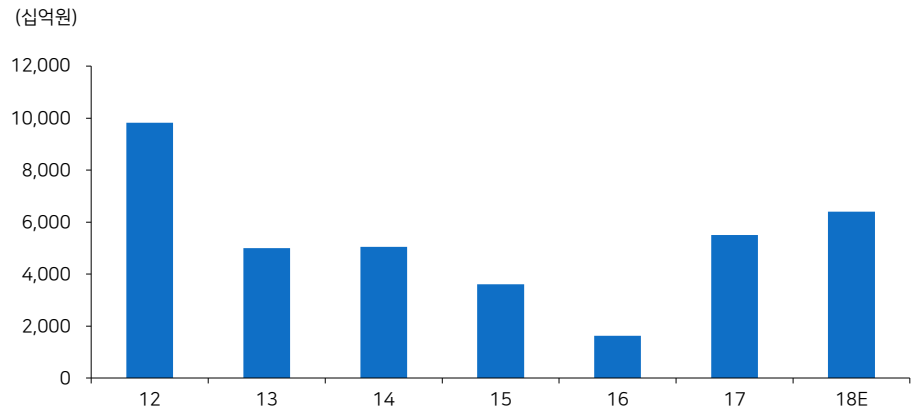
향후 시장 자체의 확대 국면에서 점진적인 CAPA 확장을 추진할 것으로 전망된다. 과거와 같이 급격한 인력채용을 통한 성장전략이 아니라, JV를 통한 인력 효율성 제고 및 점진적인 인력 채용, 수익성 확보를 우선하고 있다.

2013년 이후 보수적인 투자전략을 제시한 이유였던 1) 악성 프로젝트의 손실 또는 종료 시점에 대한 불확실성 2) 발주 시황의 개선 지연 3) 수주잔고의 감소 등이 대부분 해소된 것으로 판단된다.

2020년 예상 실적이 향후 지속 가능한 이익의 Base, Target multiple 을 10.0x 적용, 투자의견 Buy로 상향, 적정주가는 16,000원에서 20,000원으로 상향한다.

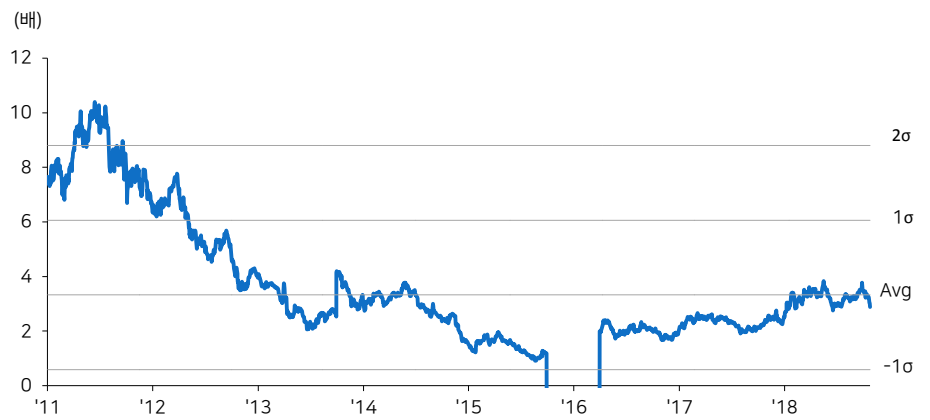
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	7,009.4	70.1	25.8	190	-100.3	5,158	54.3	2.0	16.6	7.4	454.1
2017	5,536.2	46.9	-45.4	-231	-483.3	5,236	-53.6	2.4	25.0	-4.5	406.0
2018E	5,399.8	235.4	166.9	851	-367.9	5,937	19.0	2.7	12.0	15.2	347.5
2019E	6,703.6	383.3	323.3	1,649	89.6	7,586	9.8	2.1	7.4	24.4	292.8
2020E	7,521.1	500.2	452.9	2,311	40.1	9,896	7.0	1.6	5.0	26.4	230.3

그림1 해외수주 추이



자료: 메리츠증권리서치센터

그림2 PBR 추이



자료: WiseFn, 메리츠증권리서치센터

표1 삼성엔지니어링 3Q18 실적 Review

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	1,305.8	1,294.2	0.9	1,348.6	-3.2	1,362.9	-4.2	1,305.3	0.0
영업이익	84.5	15.3	451.7	43.9	92.7	41.0	106.1	49.0	72.3
세전이익	77.1	4.8	1,506.3	22.3	245.1	39.9	93.2	33.9	127.5
순이익	54.6	7.0	685.0	21.4	155.4	30.1	81.5	24.8	120.0
영업이익률(%)	6.5	1.2		3.3		3.0		3.8	
순이익률(%)	4.2	0.5		1.6		2.2		1.9	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	5,462.6	6,909.3	5,399.8	6,703.6	-1.1	-3.0
영업이익	183.6	350.3	235.4	383.3	28.2	9.4
세전이익	153.6	302.1	185.2	331.2	20.6	9.6
지배순이익	110.9	221.3	166.8	323.2	50.4	46.0

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 해외 프로젝트 손실 내역



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	7,009.4	5,536.2	5,399.8	6,703.6	7,521.1
매출액증가율 (%)	8.8	-21.0	-2.5	24.1	12.2
매출원가	6,527.5	5,174.8	4,859.3	6,011.6	6,702.1
매출총이익	481.9	361.4	540.5	692.0	819.0
판매관리비	411.9	314.5	305.1	308.6	318.8
영업이익	70.1	46.9	235.4	383.3	500.2
영업이익률	1.0	0.8	4.4	5.7	6.7
금융손익	-5.2	-34.8	-52.2	-49.4	-37.2
중속/관계기업손익	4.8	4.5	3.1	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.2	-46.3	-1.1	-2.8	1.0
세전계속사업이익	56.4	-29.7	185.2	331.2	464.0
법인세비용	47.0	22.5	45.5	66.2	92.8
당기순이익	9.4	-52.2	139.7	265.0	371.2
지배주주지분 손이익	25.8	-45.4	166.9	323.3	452.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	187.9	-134.0	190.6	246.4	396.5
당기순이익(손실)	9.4	-52.2	139.7	265.0	371.2
유형자산상각비	48.2	41.3	31.3	28.4	26.4
무형자산상각비	30.4	31.2	27.2	18.1	11.4
운전자본의 증감	257.9	-83.9	-30.3	-65.0	-12.4
투자활동 현금흐름	94.4	-15.2	-2.5	-15.6	18.8
유형자산의증가(CAPEX)	-24.2	-13.8	-6.2	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	101.2	1.6	-31.5	-30.4	-4.9
재무활동 현금흐름	-101.9	38.1	-374.7	-52.4	-87.2
차입금의 증감	-1,389.1	-25.6	-340.6	-52.4	-87.2
자본의 증가	1,185.3	-473.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	186.4	-137.1	-170.9	178.3	328.2
기초현금	695.7	882.2	745.1	574.3	752.6
기말현금	882.2	745.1	574.3	752.6	1,080.8

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	3,658.2	3,303.1	3,258.8	3,780.5	4,207.5
현금및현금성자산	882.2	745.1	574.3	752.6	1,080.8
매출채권	942.1	1,311.6	1,180.5	1,192.3	1,251.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,862.0	1,780.7	1,726.2	1,636.5	1,573.4
유형자산	656.8	426.8	399.9	371.6	345.2
무형자산	95.7	71.1	49.0	30.9	19.5
투자자산	86.4	89.3	102.6	133.1	138.0
자산총계	5,520.1	5,083.8	4,985.0	5,417.0	5,780.9
유동부채	4,313.9	3,678.0	3,597.8	3,707.8	3,701.2
매입채무	826.1	478.1	482.9	487.7	492.6
단기차입금	720.8	928.9	711.4	681.4	651.4
유동성장기부채	730.8	248.0	277.0	257.0	207.0
비유동부채	210.0	401.1	273.3	330.3	329.7
사채	0.0	80.0	10.0	10.0	10.0
장기차입금	0.0	188.0	88.0	78.0	70.0
부채총계	4,523.9	4,079.2	3,871.0	4,038.1	4,030.8
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	4.3	4.3	4.3
이익잉여금	-197.8	169.6	330.5	653.8	1,106.7
비지배주주지분	-14.7	-21.5	-49.6	-107.9	-189.6
자본총계	996.2	1,004.7	1,114.0	1,378.9	1,750.1

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	51,622	28,246	27,550	34,202	38,373
EPS(지배주주)	190	-231	851	1,649	2,311
CFPS	273	365	1,761	2,178	2,750
EBITDAPS	1,094	609	1,499	2,193	2,745
BPS	5,158	5,236	5,937	7,586	9,896
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	54.3	-53.6	19.0	9.8	7.0
PCR	37.8	34.0	9.2	7.4	5.9
PSR	0.2	0.4	0.6	0.5	0.4
PBR	2.0	2.4	2.7	2.1	1.6
EBITDA	148.6	119.4	293.8	429.8	538.0
EV/EBITDA	16.6	25.0	12.0	7.4	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.4	-4.5	15.2	24.4	26.4
EBITDA 이익률	2.1	2.2	5.4	6.4	7.2
부채비율	454.1	406.0	347.5	292.8	230.3
금융비용부담률	0.4	0.4	1.1	1.0	0.8
이자보상배율(x)	2.6	1.9	4.0	5.7	8.0
매출채권회전율(x)	8.4	4.9	4.3	5.7	6.2
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 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 4 등급	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 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성엔지니어링 (028050) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 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	4.5	23.1	
2018.10.29	기업브리프	Buy	20,000	박형렬	-	-	