

삼성엔지니어링 (028050)

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	22,500원 (M)
현재주가 (1/8)	17,500원
상승여력	29%

시가총액	34,300억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	230억원
60일 평균 거래량	1,267,151주
52주 고	20,200원
52주 저	13,900원
외인지분율	30.30%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.6)	(7.9)	25.9
상대	(7.3)	2.5	56.2
절대(달려환산)	(9.9)	(7.2)	19.4

시장 예상치 부합 전망

4Q18 Preview : 시장 예상치 부합 전망

4분기 삼성엔지니어링 실적은 매출액 1.48조원(+16.5%, YoY), 영업이익 480억원(+605.2%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 쿠웨이트 KNPC, 말레이시아 Rapid 등 대형 현장의 매출 기여 지속과 전년동기 실적 기저효과로 화공부문 매출은 전년동기대비 65% 증가할 것으로 예상된다. 전년동기 발생한 현안 Project 추가원가 반영(이라크 바드라 470억원 + UAE CBDC 907억원) 및 잔여 계약에 대한 환관련 원가 상승 635억원 등 실적 기저로 영업이익은 전년동기대비 큰 폭으로 증가할 전망이다.

현안 Project 준공으로 실적 변동성 축소 기대

동사의 잔여 현안 Project인 이라크 바드라(4Q18), UAE CBDC(1Q19E)의 순차적 준공으로 실적 변동성은 점차 완화될 전망이다. 최종 준공까지의 추가 원가 반영 가능성은 상존하나, 미청구공사 및 잔여 총당금 감안 시 손실 규모는 과거 대비 확대되지 않을 것으로 예상된다.

2019년 실적은 매출액 6.23조원(+17.6%, YoY), 영업이익 2,660억원(+34.6%, YoY)으로 실적 정상화가 진행될 전망이다. 2018년 착공 이후 매출화가 진행중인 UAE CFP(2.9조원), 오만 두쿰 정유공장(1.1조원) 등 주요 대형 화공 Project 매출 기여가 2019년 보다 확대될 전망이다.

고밸류의 정당화, 수주 증가 기조 유지가 관건

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 22,500원[19년 BPS 6,757원 * Target PBR 3.3x]을 유지한다. 동사의 고밸류에 대한 정당화는 점진적인 실적 정상화와 함께 신규수주 증가 기조의 지속 여부로 판단한다. 현 5,400명 규모의 인력 수준(인당 매출액 10~12억원)에서 대규모 인력 채용을 배제한다면 기존 인력 효율화를 통한 수주 증가 기조 유지가 주가 상승의 관건이 될 전망이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	14,756	16.5	13.0	14,672	0.6
영업이익	480	605.2	-43.2	485	-1.0
세전계속사업이익	380	흑전	-50.7	469	-18.8
지배순이익	279	흑전	-48.9	248	12.5
영업이익률 (%)	3.3	+2.8 %pt	-3.2 %pt	3.3	0
지배순이익률 (%)	1.9	흑전	-2.3 %pt	1.7	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	70,094	55,362	53,475	62,884
영업이익	701	469	1,976	2,660
지배순이익	258	-454	1,148	1,803
PER	56.7	-51.6	30.1	19.0
PBR	2.1	2.3	3.0	2.6
EV/EBITDA	15.2	24.1	14.5	11.0
ROE	7.4	-4.5	10.6	14.6

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 4Q18 Preview

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,267	1,218	1,349	1,306	1,476	16.5%	13.0%	1,467	0.6%
영업이익	7	21	44	85	48	605.2%	-43.2%	49	-1.0%
세전이익	-27	17	22	77	38	흑전	-50.7%	47	-18.8%
지배주주순이익	-40	11	21	55	28	흑전	-48.9%	25	12.5%
영업이익률	0.5%	1.7%	3.3%	6.5%	3.3%				
세전이익률	-2.1%	1.4%	1.7%	5.9%	2.6%				
지배주주순이익률	-3.2%	0.9%	1.6%	4.2%	1.9%				

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

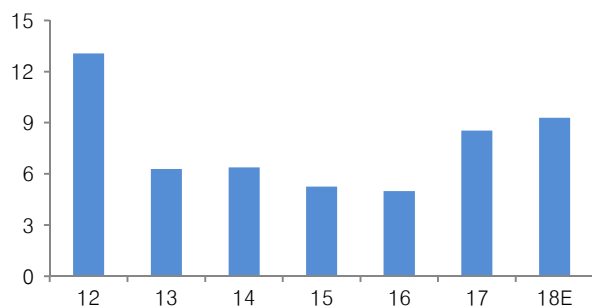
(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	2019E
매출액	1,619	1,356	1,294	1,267	5,536	1,218	1,349	1,306	1,476	5,347	6,288
- 화공	707	517	515	371	2,110	476	522	567	611	2,176	3,018
- 비화공	912	839	779	896	3,426	742	827	739	864	3,171	3,270
% 원가율	93.9%	92.8%	92.5%	94.6%	93.5%	91.5%	90.7%	87.5%	92.3%	90.5%	90.0%
- 화공	105.5%	103.3%	105.6%	147.2%	112.3%	99.5%	94.1%	84.4%	96.2%	93.3%	92.8%
- 비화공	84.9%	86.3%	83.9%	72.8%	81.9%	86.4%	88.5%	89.9%	89.5%	88.6%	87.5%
매출총이익	99	98	97	69	361	103	126	163	114	506	626
- 화공	-39	-17	-29	-175	-260	3	31	89	23	145	217
- 비화공	138	115	126	244	622	101	95	75	91	361	409
판관비	86	85	81	62	315	82	82	79	66	309	360
% 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	84	48	198	266
% 영업이익률	0.8%	0.9%	1.2%	0.5%	0.8%	1.7%	3.3%	6.5%	3.3%	3.7%	4.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 신규 수주 추이

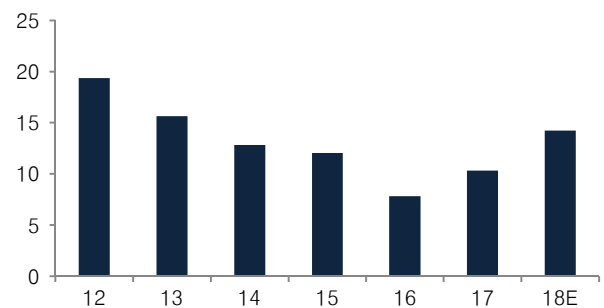
(조원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 수주잔고 추이

(조원)



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	70,094	55,362	53,475	62,884	72,910
매출원가	65,275	51,748	48,411	56,623	65,355
매출충이익	4,819	3,614	5,064	6,261	7,556
판매비	4,119	3,145	3,087	3,601	4,193
영업이익	701	469	1,976	2,660	3,363
EBITDA	1,486	1,194	2,605	3,298	4,001
영업외손익	-137	-765	-432	-165	-11
외환관련손익	-25	-472	111	181	181
이자손익	-108	-166	-304	-244	-184
관계기업관련손익	48	45	58	96	160
기타	-52	-173	-297	-198	-168
법인세비용차감전순이익	564	-296	1,545	2,494	3,352
법인세비용	469	225	420	673	905
계속사업순이익	94	-521	1,124	1,821	2,447
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	-521	1,124	1,821	2,447
지배지분순이익	258	-454	1,148	1,803	2,422
포괄순이익	-364	85	1,307	2,004	2,630
지배지분포괄이익	-201	153	1,302	1,996	2,620

주: 영업외익 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	28,112	29,084	30,475
현금및현금성자산	8,822	7,451	4,968	5,360	6,018
매출채권 및 기타채권	23,598	21,669	18,105	18,732	19,187
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	18,620	17,807	17,319	17,693	18,191
유형자산	6,568	4,268	4,072	4,367	4,702
관계기업 등 지분관련자산	309	324	447	543	703
기타투자자산	555	569	539	539	539
자산총계	55,201	50,838	45,431	46,777	48,666
유동부채	43,139	36,780	31,342	30,821	30,308
매입채무 및 기타채무	26,970	23,419	21,876	22,355	22,542
단기차입금	7,208	9,289	6,123	5,523	4,923
유동성장기부채	7,308	2,480	2,745	2,345	2,245
비유동부채	2,100	4,011	2,899	2,963	2,943
장기차입금	0	1,880	215	265	215
사채	0	800	100	100	100
부채총계	45,239	40,792	34,241	33,784	33,251
지배지분	10,109	10,262	11,441	13,243	15,666
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	4,544	-194	-194	-194	-194
이익잉여금	-1,978	1,696	2,798	4,600	7,023
비지배지분	-147	-215	-251	-251	-251
자본총계	9,962	10,047	11,190	12,992	15,415
순차입금	4,345	5,620	3,601	2,307	879
총차입금	14,612	14,452	9,320	8,370	7,620

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,879	-1,340	2,575	3,572	4,059
당기순이익	94	-521	1,124	1,821	2,447
감가상각비	482	413	352	362	372
외환손익	-11	94	1	-181	-181
종속, 관계기업 관련손익	-48	-45	-58	-96	-160
자산부채의 증감	2,579	-839	564	916	841
기타현금흐름	-1,217	-442	594	751	741
투자활동 현금흐름	944	-152	99	-802	-921
투자자산	-8	3	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-241	-138	-196	-746	-796
유형자산 감소	54	62	89	89	89
기타현금흐름	1,139	-79	206	-146	-214
재무활동 현금흐름	-1,019	381	-5,209	-962	-762
단기차입금	-7,968	2,525	-3,097	-600	-600
사채 및 장기차입금	-5,890	-2,148	-2,100	-350	-150
자본	12,538	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	302	4	-12	-12	-12
연결범위변동 등 기타	60	-258	51	-1,416	-1,719
현금의 증감	1,864	-1,371	-2,483	392	658
기초 현금	6,957	8,822	7,451	4,968	5,360
기말 현금	8,822	7,451	4,968	5,360	6,018
NOPLAT	701	825	1,976	2,660	3,363
FCF	3,240	573	2,435	2,750	3,138

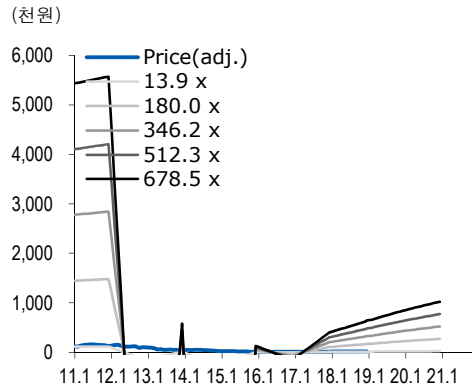
자료: 유안타증권

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

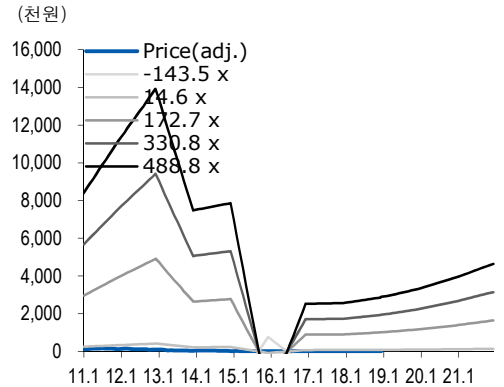
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	190	-231	586	920	1,236
BPS	5,158	5,236	5,837	6,757	7,993
EBITDAPS	1,094	609	1,329	1,683	2,042
SPS	51,621	28,246	27,283	32,084	37,199
DPS	0	0	0	0	0
PER	56.7	-51.6	30.1	19.0	14.2
PBR	2.1	2.3	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	15.2	24.1	14.5	11.0	8.7
PSR	0.2	0.4	0.6	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	8.8	-21.0	-3.4	17.6	15.9
영업이익 증가율 (%)	흑전	-33.1	321.5	34.6	26.5
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	흑전	57.1	34.4
매출총이익률 (%)	6.9	6.5	9.5	10.0	10.4
영업이익률 (%)	1.0	0.8	3.7	4.2	4.6
지배순이익률 (%)	0.4	-0.8	2.1	2.9	3.3
EBITDA 마진 (%)	2.1	2.2	4.9	5.2	5.5
ROIC	1.7	16.9	31.8	39.3	44.1
ROA	0.5	-0.9	2.4	3.9	5.1
ROE	7.4	-4.5	10.6	14.6	16.8
부채비율 (%)	454.1	406.0	306.0	260.0	215.7
순차입금/자기자본 (%)	43.0	54.8	31.5	17.4	5.6
영업이익/금융비용 (배)	2.6	1.9	4.8	7.3	10.7

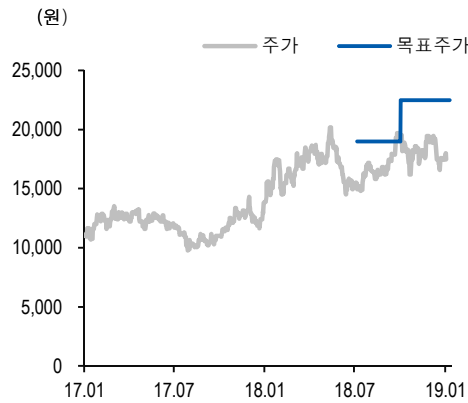
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-09	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)	1.6
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.5
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-07

※ 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.