



2019년 2월 1일 | Equity Research

# 삼성엔지니어링 (028050)

## 영업이익 3,000억 시대로

### 2018년 4분기 실적은 다소 양호한 수준

삼성엔지니어링의 2018년 4분기 실적은 매출액 1,6조원으로 전년비 26.9% 증가했고, 영업이익은 565억원으로 전년비 729% 증가한 것으로 잠정 발표됐다.

영업이익 단에 영향을 미친 항목으로 UAE의 CBDC에서 300억규모의 준공관련 비용상승을 반영하였고, 하이테크 부문에서는 정산이익이 다소 발생하며 500억대 영업이익의 시현하였다.

### 2019년 가이던스, 핵심은 영업이익 3,000억원

삼성엔지니어링은 2019년 가이던스로 수주 6.6조원, 매출 6.2조원과 영업이익 3,000억원으로 발표했다. 영업이익 가이던스는 2016년 이후 처음 발표하였고, OPM 5% 수준의 양호한 수준의 예상이다. 지분법으로 잡히는 사업(타이오일 등)도 존재하므로 이를 반영하면 이익체력이 어느정도 회복했다고 판단한다.

2018년 수주총계가 9.2조원에 이르고, 2019년에도 보수적 수주목표임에도 설계와 PM(Project Mgt.)부문을 신경쓰면서 수주에 나서고 있다는 점에서 경쟁력이 있는 Contractor로서 발전하고 있다고 판단된다.

### TP 30,000원 및 투자 의견 BUY 유지

삼성엔지니어링의 목표가를 3.0만원으로 유지하고 투자 의견 BUY를 유지하겠다. 2019년 금융시장은 해외건설에 대한 수주확대 기대감이 높고, 거의 모든 기업들의 해외수주 가이던스가 다소 보수적으로 나오면서 아쉬움을 달래야 하는 상황이 되었다. 그런데, 이익전망을 공시할 만큼 원가율 관리와 프로젝트 관리를 할 만해졌다고 시그널을 던진 삼성엔지니어링이 2019년은 아니더라도 2020년 이후부터의 수주확장과 실적성장세를 기대 해볼만한 환경이 되었다고 판단한다. 수주산업은 좋아진 후가 아니라 좋아질 징후에 사야 하며 최근 주가조정폭도 컸던 만큼 열심히 매수할 시기라고 판단한다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 30,000원 | CP(1월 31일): 16,750원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,204.85
52주 최고/최저(원)	20,200/14,500
시가총액(십억원)	3,283.0
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	1,169.3
60일 평균 거래대금(십억원)	20.9
18년 배당금(원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	29.65
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7인	20.59
국민연금	9.26
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.8) (1.5) (4.3)
상대	(11.9) 2.6 11.4

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	5,357.0	6,456.0
영업이익(십억원)	200.6	308.8
순이익(십억원)	116.4	214.0
EPS(원)	609	1,100
BPS(원)	5,794	6,893

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	7,009.4	5,536.2	5,479.8	6,212.0	6,959.0
영업이익	십억원	70.1	46.9	206.1	307.7	334.0
세전이익	십억원	56.4	(29.6)	170.3	269.7	300.0
순이익	십억원	25.8	(45.4)	69.6	203.9	226.9
EPS	원	190	(231)	355	1,040	1,158
증감률	%	흑전	적전	흑전	193.0	11.3
PER	배	54.29	N/A	49.58	16.10	14.47
PBR	배	2.00	2.37	3.15	2.53	2.15
EV/EBITDA	배	16.58	25.01	15.03	10.10	9.01
ROE	%	7.40	(4.45)	6.56	17.03	16.06
BPS	원	5,158	5,236	5,591	6,631	7,789
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 채상욱  
02-3771-7269  
swchae@hanafn.com

RA 윤승현  
02-3771-8121  
shyoon92@hanafn.com

## 삼성엔지니어링 2018년 4분기 실적 리뷰

삼성엔지니어링의 2018년 4분기 실적은 매출액 1.6조원으로 전년비 26.9% 증가했고, 영업이익은 564억원으로 전년비 729% 증가한 것으로 잠정 발표됐다. 영업이익 단에 영향을 미친 항목으로 UAE의 CBDC에서 300억규모의 준공관련 비용상승을 반영하였고, 하이테크 부문에서는 정산이익이 다소 발생하며 500억대 영업이익의 시현하였다.

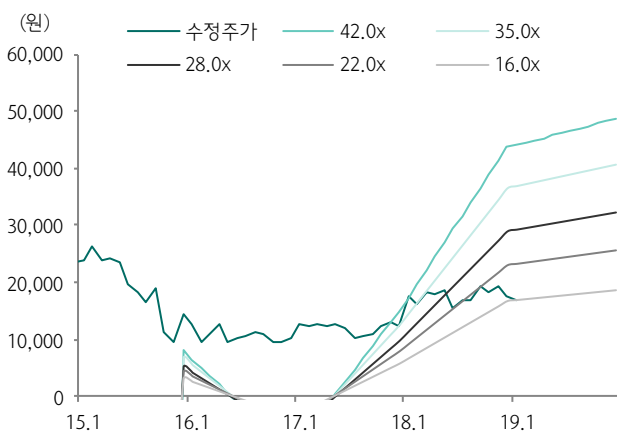
표 1. 삼성엔지니어링 분기실적 상세표

(단위: 십억원, %)

구분	2017	2018P	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
수주잔고	10,321.9	17,265.7	21,053.8	13,282.1	13,754.8	13,609.1	17,265.7	17,246.2	18,193.2	19,140.2	21,053.8
화공	7,163.8	13,701.6	18,050.1	9,465.1	10,167.3	9,710.4	13,701.6	13,308.5	14,395.6	15,482.7	18,050.1
비화공(관계사 등)	3,158.1	3,564.1	3,003.7	3,817.0	3,587.5	3,898.7	3,564.1	3,937.7	3,797.6	3,657.5	3,003.7
신규수주	8,533.3	9,208.4	10,000.0	4,473.0	1,789.5	1,029.7	1,916.2	1,409.2	2,500.0	2,500.0	3,590.8
국내	3,025.7	2,402.9	6,000.0	799.0	595.0	584.5	424.4	524.5	1,250.0	1,250.0	1,795.4
해외	5,507.6	6,805.5	4,000.0	3,674.0	1,194.5	445.2	1,491.8	884.7	1,250.0	1,250.0	1,795.4
화공	5,014.6	4,911.6	7,000.0	3,038.7	652.2	54.7	1,166.0	216.7	1,750.0	1,750.0	3,283.3
비화공(관계사 등)	3,518.7	4,296.8	3,000.0	1,434.3	1,137.3	975.0	750.2	1,192.5	750.0	750.0	307.5
연결매출	5,536.2	5,479.8	6,212.0	1,217.5	1,348.6	1,305.8	1,607.9	1,428.7	1,553.0	1,553.0	1,677.2
yoy growth	-21.0%	-1.0%	13.4%	-24.8%	-0.5%	0.9%	26.9%	-11.1%	8.7%	0.0%	8.0%
매출원가	5,174.9	4,931.9	5,563.5	1,114.1	1,222.7	1,142.7	1,452.4	1,279.6	1,390.9	1,390.9	1,502.1
화공	2,370.7	2,032.0	2,465.9	473.1	490.9	478.7	589.3	567.2	616.5	616.5	665.8
비화공(관계사 등)	2,804.2	2,899.9	3,097.6	641.0	731.8	664.0	863.1	712.4	774.4	774.4	836.3
매출총이익	361.3	547.9	648.5	103.4	125.9	163.1	155.5	149.1	162.1	162.1	175.1
화공	-260.3	132.8	185.6	2.5	30.8	88.5	11.0	42.7	46.4	46.4	50.1
비화공(관계사 등)	621.6	415.1	462.9	100.9	95.1	74.6	144.5	106.5	115.7	115.7	125.0
판매 및 관리비	314.5	341.8	340.8	82.2	82.0	78.6	99.0	77.4	84.1	88.5	90.8
영업이익	46.9	206.1	307.7	21.2	43.9	84.5	56.5	71.8	78.0	73.6	84.3
yoy growth	-93.5%	339.5%	49.3%	71.0%	254.0%	452.4%	729.0%	27.1%	8.7%	-5.7%	14.5%

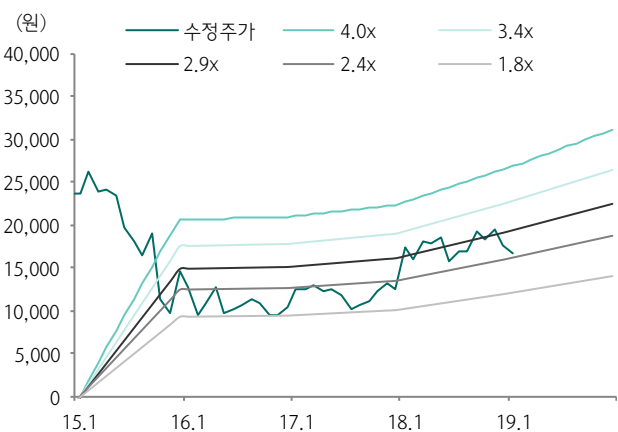
자료: 하나금융투자

그림 1. 삼성엔지니어링 12M Fwd PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 삼성엔지니어링 12M Fwd PBR Band



자료: 하나금융투자

## 주정 재무제표

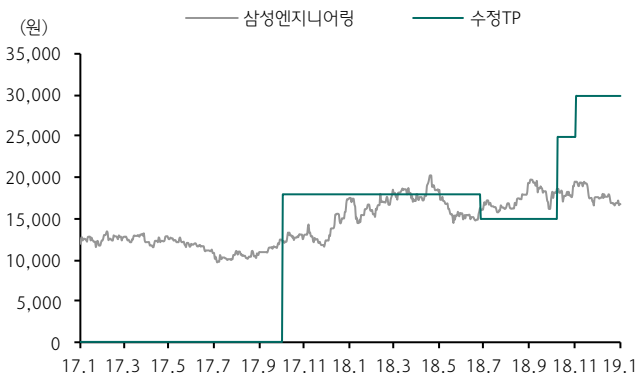
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	7,009.4	5,536.2	5,479.8	6,212.0	6,959.0
매출원가	6,527.5	5,174.8	4,931.9	5,563.5	6,245.0
매출총이익	481.9	361.4	547.9	648.5	714.0
판매비	411.9	314.5	341.8	340.8	379.9
영업이익	70.1	46.9	206.1	307.7	334.0
금융손익	(5.2)	(34.7)	(38.6)	(36.0)	(32.0)
중속/관계기업손익	4.8	4.5	5.0	28.0	28.0
기타영업외손익	(13.2)	(46.3)	(2.2)	(30.0)	(30.0)
세전이익	56.4	(29.6)	170.3	269.7	300.0
법인세	46.9	22.5	99.9	64.7	72.0
계속사업이익	9.4	(52.1)	70.4	204.9	228.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.4	(52.1)	70.4	204.9	228.0
비배주주지분 순이익	(16.3)	(6.8)	0.8	1.0	1.1
지배주주순이익	25.8	(45.4)	69.6	203.9	226.9
지배주주지분포괄이익	(20.1)	15.3	126.9	369.5	411.2
NOPAT	11.7	82.5	85.2	233.8	253.9
EBITDA	148.6	119.4	264.7	355.7	374.0
성장성(%)					
매출액증가율	8.8	(21.0)	(1.0)	13.4	12.0
NOPAT증가율	흑전	605.1	3.3	174.4	8.6
EBITDA증가율	흑전	(19.7)	121.7	34.4	5.1
영업이익증가율	흑전	(33.1)	339.4	49.3	8.5
(영업이익)순이익증가율	흑전	적전	흑전	193.0	11.3
EPS증가율	흑전	적전	흑전	193.0	11.3
수익성(%)					
매출총이익률	6.9	6.5	10.0	10.4	10.3
EBITDA이익률	2.1	2.2	4.8	5.7	5.4
영업이익률	1.0	0.8	3.8	5.0	4.8
계속사업이익률	0.1	(0.9)	1.3	3.3	3.3
투자지표					
	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	190	(231)	355	1,040	1,158
BPS	5,158	5,236	5,591	6,631	7,789
CFPS	273	365	1,199	1,527	1,628
EBITDAPS	1,094	609	1,350	1,815	1,908
SPS	51,621	28,246	27,958	31,694	35,505
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	54.3	N/A	49.6	16.1	14.5
PBR	2.0	2.4	3.1	2.5	2.2
PCR	37.8	34.0	14.7	11.0	10.3
EV/EBITDA	16.6	25.0	15.0	10.1	9.0
PSR	0.2	0.4	0.6	0.5	0.5
재무비율(%)					
ROE	7.4	(4.5)	6.6	17.0	16.1
ROA	0.5	(0.9)	1.4	4.0	4.3
ROIC	1.2	11.3	13.0	34.8	37.7
부채비율	454.1	406.0	361.3	302.4	255.9
순부채비율	46.1	57.4	51.0	25.8	7.1
이자보상배율(배)	2.6	1.9	8.6	13.5	15.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,658.2	3,303.1	3,233.3	3,455.0	3,694.8
금융자산	1,026.8	883.2	837.5	984.3	1,139.6
현금성자산	882.2	745.1	700.8	829.4	966.1
매출채권 등	2,359.8	2,166.9	2,145.3	2,188.2	2,231.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	271.6	253.0	250.5	282.5	323.3
비유동자산	1,862.0	1,780.7	1,726.2	1,695.0	1,672.0
투자자산	86.4	89.3	88.4	100.2	112.3
금융자산	55.5	56.9	56.3	63.9	71.5
유형자산	656.8	426.8	394.9	366.9	342.4
무형자산	95.7	71.1	49.4	34.4	23.9
기타비유동자산	1,023.1	1,193.5	1,193.5	1,193.5	1,193.4
자산총계	5,520.1	5,083.8	4,959.5	5,150.0	5,366.8
유동부채	4,313.9	3,678.0	3,484.7	3,452.8	3,423.6
금융부채	1,476.2	1,191.9	1,116.9	1,046.6	978.5
매입채무 등	2,697.0	2,341.9	2,224.8	2,247.0	2,269.5
기타유동부채	140.7	144.2	143.0	159.2	175.6
비유동부채	210.0	401.1	399.8	417.3	435.3
금융부채	9.6	268.3	268.3	268.3	268.3
기타비유동부채	200.4	132.8	131.5	149.0	167.0
부채총계	4,523.9	4,079.2	3,884.5	3,870.1	3,858.8
지배주주지분	1,010.9	1,026.2	1,095.7	1,299.7	1,526.6
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	454.4	(19.4)	(19.4)	(19.4)	(19.4)
자본조정	(192.9)	(131.9)	(131.9)	(131.9)	(131.9)
기타포괄이익누계액	(32.8)	27.8	27.8	27.8	27.8
이익잉여금	(197.8)	169.6	239.2	443.1	670.0
비지배주주지분	(14.7)	(21.5)	(20.7)	(19.7)	(18.6)
자본총계	996.2	1,004.7	1,075.0	1,280.0	1,508.0
순금융부채	459.0	577.0	547.7	330.5	107.2
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	187.9	(134.0)	28.3	206.0	212.4
당기순이익	9.4	(52.1)	70.4	204.9	228.0
조정	(79.4)	2.0	53.5	20.1	12.0
감가상각비	78.5	72.5	58.5	48.0	40.0
외환거래손익	(1.1)	9.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(4.8)	(4.5)	(5.0)	(28.0)	(28.0)
기타	(152.0)	(75.4)	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	257.9	(83.9)	(95.6)	(19.0)	(27.6)
투자활동 현금흐름	94.4	(15.2)	2.3	(7.1)	(7.7)
투자자산감소(증가)	101.2	1.6	5.9	16.2	16.0
유형자산감소(증가)	(18.8)	(7.6)	(5.0)	(5.0)	(5.0)
기타	12.0	(9.2)	1.4	(18.3)	(18.7)
재무활동 현금흐름	(101.9)	38.1	(75.0)	(70.3)	(68.1)
금융부채증가(감소)	(1,389.1)	(25.6)	(75.0)	(70.3)	(68.1)
자본증가(감소)	1,185.3	(473.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	101.9	537.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	186.4	(137.1)	(44.3)	128.6	136.7
Unlevered CFO	37.0	71.5	235.1	299.3	319.2
Free Cash Flow	163.8	(147.8)	23.3	201.0	207.4

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 삼성엔지니어링



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.12.3	BUY	30,000		
18.11.8	BUY	25,000	-27.39%	-22.20%
18.7.27	Neutral	15,000	15.72%	31.33%
18.4.25	Neutral	18,000	-12.75%	12.22%
17.11.1	BUY	18,000	-15.60%	3.89%
17.9.12	Reduce			-

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.1%	5.0%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2019년 1월 31일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 2월 1일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채상욱)는 2019년 2월 1일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.