

삼성엔지니어링 (028050)

건설

김기용



02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,500원 (M)
현재주가 (1/31)	16,750원
상승여력	34%

시가총액	32,830억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	210억원
60일 평균 거래량	1,170,189주
52주 고	20,200원
52주 저	14,500원
외인지분율	29.49%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.8)	(8.2)	(4.3)
상대	(11.9)	(15.5)	11.4
절대(달러환산)	(4.6)	(6.0)	(8.1)

실적 개선세 지속, 수주 증가 기조 유지가 관건

4Q18 Review : 시장 예상치 상회

4분기 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.61조원(+26.9%, YoY), 영업이익 565억원(+729.0%, YoY)을 기록했다. UAE CBDC 현장에서 지체 발생에 따른 추가원가 300억원(총당금 247억원) 반영과 상여금 지급 관련 총당금으로 판관비가 증가했으나, 영업이익은 시장 예상치를 상회했다. 화공부문 원가율은 다소 악화된 반면, 비화공 부문 원가율은 관계사 현장 정산이익 반영으로 전분기 대비 4%p 이상 개선되었다. 이연법인세 자산 비용 642억원 반영에 따른 법인세 증가로 따른 지배주주순이익은 전년동기에 이어 적자를 지속했다.

수주 모멘텀 확대, 실적 변동성 축소

2019년, 동사의 수주 가이드는 6.6조원을 제시했다. 통상 3.0~3.5조 내외의 관계사 물량을 감안한다면 화공부문 신규 수주에 있어 다소 보수적인 숫자를 제시했다. 올해 수주 파이프라인으로 알제리 HMD(12.5억불)를 비롯해 미국 PTTGC(11억불), 이집트 PHD(7~8억불) 등 다수의 Project 입찰에 참여하고 있다.

2019년 실적은 매출액 6.23조원(+13.7%, YoY), 영업이익 2,974억원(+44.3%, YoY)으로 점진적인 실적 정상화가 진행될 것으로 예상된다. 주요 현안 Project였던 이라크 바드라, UAE CBDC 현장의 Risk 완화로 화공부문의 실적 변동성 축소와 함께 점진적인 원가율 개선이 기대된다. 2019년, 동사의 실적 가이드는 매출액 6.2조원, 영업이익 3,000억원이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 22,500원 유지

삼성엔지니어링에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 22,500원을 유지한다. 동사의 고밸류에 대한 정당화는 점진적인 실적 정상화와 함께 신규수주 증가 기조의 지속 여부로 판단한다. 현 5,500명 규모의 인력 수준(인당 매출액 약 12억원)에서 대규모 인력 채용을 배제한다면 동사의 인력 관리 전략인 1) JV 인력과의 설계 분담 2) 생산성 향상을 통한 인당 매출수준 상향 등을 통한 수주 증가 기조 유지가 중요한 요인이 될 전망이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,079	26.9	23.1	14,899	7.9
영업이익	564	728.8	-33.2	471	19.8
세전계속사업이익	456	흑전	-40.8	441	3.5
지배순이익	-124	적지	적전	267	-146.2
영업이익률 (%)	3.5	+3.0 %pt	-3.0 %pt	3.2	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	-0.8	적지	적전	1.8	-2.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	70,094	55,362	54,798	62,291
영업이익	701	469	2,061	2,974
지배순이익	258	-454	745	2,031
PER	56.7	-51.6	46.3	16.2
PBR	2.1	2.3	3.1	2.5
EV/EBITDA	15.2	24.1	12.8	9.1
ROE	7.4	-4.5	7.0	16.8

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 4Q18 Review

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,267	1,218	1,349	1,306	1,608	26.9%	23.1%	1,490	7.9%
영업이익	7	21	44	85	56	728.8%	-33.2%	47	19.8%
세전이익	-27	17	22	77	46	흑전	-40.8%	44	3.5%
지배주주순이익	-40	11	21	55	-12	흑전	적전	27	-146.3%
영업이익률	0.5%	1.7%	3.3%	6.5%	3.5%			3.2%	
세전이익률	-2.1%	1.4%	1.7%	5.9%	2.8%			3.0%	
지배주주순이익률	-3.2%	0.9%	1.6%	4.2%	-0.8%			1.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

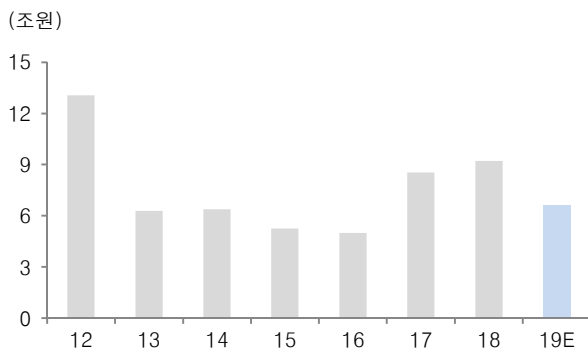
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2018P	2019E
매출액	1,619	1,356	1,294	1,267	5,536	1,218	1,349	1,306	1,608	5,480	6,229
- 화공	707	517	515	371	2,110	476	522	567	600	2,165	2,955
- 비화공	912	839	779	896	3,426	742	827	739	1,008	3,315	3,275
% 원가율	93.9%	92.8%	92.5%	94.6%	93.5%	91.5%	90.7%	87.5%	90.3%	90.0%	89.5%
- 화공	105.5%	103.3%	105.6%	147.2%	112.3%	99.5%	94.1%	84.4%	98.2%	93.9%	92.2%
- 비화공	84.9%	86.3%	83.9%	72.8%	81.9%	86.4%	88.5%	89.9%	85.7%	87.5%	87.1%
매출총이익	99	98	97	69	361	103	126	163	156	548	654
- 화공	-39	-17	-29	-175	-260	3	31	89	11	133	232
- 비화공	138	115	126	244	622	101	95	75	145	415	422
판관비	86	85	81	62	315	82	82	79	99	342	357
% 판관비율	5.3%	6.3%	6.3%	4.9%	5.7%	6.7%	6.1%	6.0%	6.2%	6.2%	5.7%
영업이익	12	12	15	7	47	21	44	84	56	206	297
% 영업이익률	0.8%	0.9%	1.2%	0.5%	0.8%	1.7%	3.3%	6.5%	3.5%	3.8%	4.8%

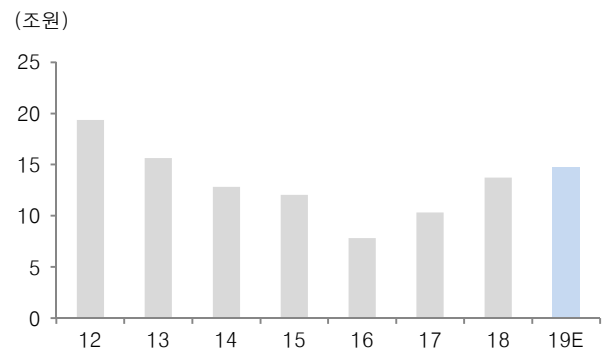
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 신규 수주 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 수주잔고 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	70,094	55,362	54,798	62,291	70,918
매출원가	65,275	51,748	49,319	55,750	63,389
매출총이익	4,819	3,614	5,479	6,541	7,529
판매비	4,119	3,145	3,418	3,567	4,078
영업이익	701	469	2,061	2,974	3,451
EBITDA	1,486	1,194	2,689	3,612	4,089
영업외손익	-137	-765	-440	-85	309
외환관련손익	-25	-472	111	181	181
이자손익	-108	-166	-304	-244	-184
관계기업관련손익	48	45	50	96	400
기타	-52	-173	-297	-118	-88
법인세비용차감전순이익	564	-296	1,621	2,889	3,759
법인세비용	469	225	897	838	1,090
계속사업순이익	94	-521	724	2,051	2,669
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	94	-521	724	2,051	2,669
지배지분순이익	258	-454	745	2,031	2,643
포괄순이익	-364	85	906	2,234	2,852
지배지분포괄이익	-201	153	922	2,271	2,900

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	29,982	31,231	32,619
현금및현금성자산	8,822	7,451	6,838	7,507	8,163
매출채권 및 기타채권	23,598	21,669	18,105	18,732	19,187
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	18,620	17,807	17,096	17,470	18,208
유형자산	6,568	4,268	4,072	4,367	4,702
관계기업 등 자본관련자산	309	324	439	535	935
기타투자자산	555	569	539	539	539
자산총계	55,201	50,838	47,078	48,701	50,827
유동부채	43,139	36,780	33,829	33,360	32,872
매입채무 및 기타채무	26,970	23,419	24,333	24,864	25,076
단기차입금	7,208	9,289	6,123	5,523	4,923
유동성장기부채	7,308	2,480	2,775	2,375	2,275
비유동부채	2,100	4,011	2,453	2,514	2,486
장기차입금	0	1,880	215	265	215
사채	0	800	100	100	100
부채총계	45,239	40,792	36,282	35,874	35,358
지배지분	10,109	10,262	11,038	13,069	15,711
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	4,544	-194	-194	-194	-194
이익잉여금	-1,978	1,696	2,395	4,426	7,068
비지배지분	-147	-215	-242	-242	-242
자본총계	9,962	10,047	10,796	12,827	15,469
순차입금	4,345	5,620	1,761	191	-1,235
총차입금	14,612	14,452	9,350	8,400	7,650

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,879	-1,340	4,639	3,808	4,043
당기순이익	94	-521	724	2,051	2,669
감가상각비	482	413	352	362	372
외환손익	-11	94	1	-181	-181
종속, 관계기업 관련손익	-48	-45	-50	-96	-400
자산부채의 증감	2,579	-839	3,020	922	842
기타현금흐름	-1,217	-442	594	751	741
투자활동 현금흐름	944	-152	208	-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	315	-146	-214
재무활동 현금흐름	-1,019	381	-5,179	-962	-762
단기차입금	-7,968	2,525	-3,097	-600	-600
사채 및 장기차입금	-5,890	-2,148	-2,070	-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	-282	-1,375	-1,704
현금의 증감	1,864	-1,371	-614	669	656
기초 현금	6,957	8,822	7,451	6,838	7,507
기말 현금	8,822	7,451	6,838	7,507	8,163
NOPLAT	701	825	2,061	2,974	3,451
FCF	3,240	573	4,373	2,926	3,135

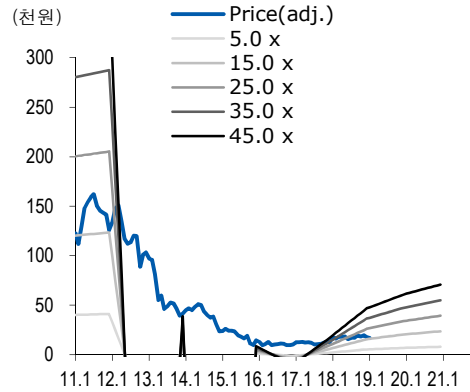
자료: 유안타증권

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

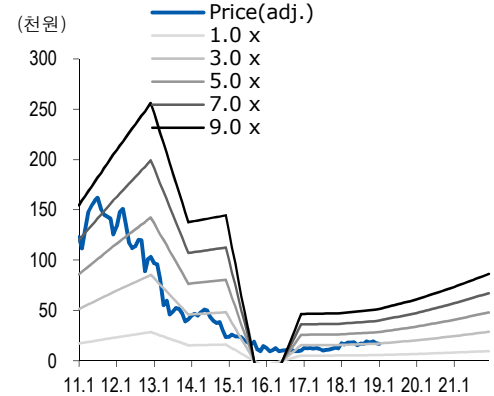
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	190	-231	380	1,036	1,348
BPS	5,158	5,236	5,632	6,668	8,016
EBITDAPS	1,094	609	1,372	1,843	2,086
SPS	51,621	28,246	27,958	31,781	36,183
DPS	0	0	0	0	0
PER	56.7	-51.6	46.3	16.2	12.4
PBR	2.1	2.3	3.1	2.5	2.1
EV/EBITDA	15.2	24.1	12.8	9.1	7.7
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	-1.0	13.7	13.8
영업이익 증가율 (%)	흑전	-33.1	339.4	44.3	16.0
지배순이익 증가율 (%)	흑전	적전	흑전	172.5	30.1
매출총이익률 (%)	6.9	6.5	10.0	10.5	10.6
영업이익률 (%)	1.0	0.8	3.8	4.8	4.9
자배순이익률 (%)	0.4	-0.8	1.4	3.3	3.7
EBITDA 마진 (%)	2.1	2.2	4.9	5.8	5.8
ROIC	1.7	16.9	27.9	86.1	80.5
ROA	0.5	-0.9	1.5	4.2	5.3
ROE	7.4	-4.5	7.0	16.8	18.4
부채비율 (%)	454.1	406.0	336.1	279.7	228.6
순차입금/자기자본 (%)	43.0	54.8	16.0	1.5	-7.9
영업이익/금융비용 (배)	2.6	1.9	5.0	8.1	10.9

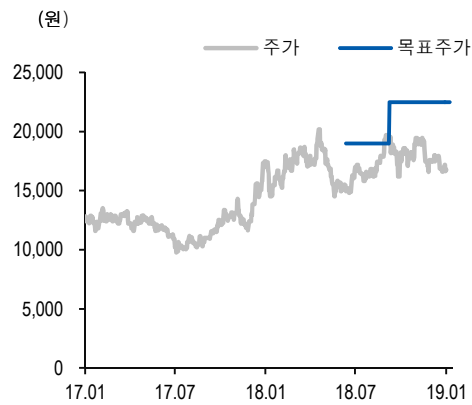
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-01	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)	0.5
Buy(매수)	85.6
Hold(중립)	13.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-30

※ 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.