



## ▲ 건설

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

# 삼성엔지니어링 028050

## 보수적 가이던스보다 환경 개선에 주목

- ✓ 4분기 실적은 예상치 수준으로 발표 (CBDC 300억원 손실 반영)
- ✓ CBDC의 최종 준공은 2019년 1분기, 이를 제외하면 화공 원가율은 90% 초반
- ✓ 2018년 신규수주는 9.2조원을 기록, 향후 매출 증가 및 수익성 개선이 가능할 전망
- ✓ 2019년 보수적으로 발표된 수주 가이던스보다 증가하고 있는 발주 시장에 주목
- ✓ 최근 주가하락에 따라 Valuation 부담 완화, 투자의견 매수 유지

### Buy

적정주가 (12개월)	20,000 원
현재주가 (1.31)	16,750 원
상승여력	19.4%
KOSPI	2,204.85pt
시가총액	32,830억원
발행주식수	19,600만주
유동주식비율	77.37%
외국인비중	29.49%
52주 최고/최저가	20,200원/14,500원
평균거래대금	209.6억원
주요주주(%)	
삼성SDI 외 7 인	20.59
국민연금	9.26
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-4.8 -1.5 -4.3
상대주가	-11.9 2.6 11.4

## 주가그래프



### CBDC 300억과 성과급 반영을 제외할 경우 양호한 실적

4분기 실적은 비화공(그룹공사 중심)에서 정산효과로 14.3%의 높은 GP margin을 기록(연평균 12.5%) 하였으나, CBDC에서 기기문제로 발생한 손실 300억원을 처리하면서 전체 GP margin은 9.7%(연평균 10.0%)를 기록하였다. 판관비 부문에서 성과급 반영에 따라 인건비가 전분기 대비 210억원이 증가한 점을 감안하면 전체적으로 양호한 실적으로 판단된다.

2019년 실적은 2017년 이후 늘어난 해외 수주 현장의 착공 매출 증가, 악성 프로젝트 종료에 따른 화공부문 수익성 안정화 등을 반영하여 점진적인 영업이익 증가에 대한 가시성은 높은 것으로 판단된다.

### 보수적인 수주 가이던스 제시, 발주 환경은 가이던스 보다 양호

2019년 가이던스 기준 매출은 6.2조원, 신규수주는 6.6조원을 제시하였다. 실적 개선에 따라 Valuation 부담은 향후 낮아지겠지만, 수주 성장이 나타나지 않을 경우 모멘텀 감소와 Valuation 프리미엄 축소를 우려해 최근 주가는 하락하였다.

다만 1)현재 입찰 중인 프로젝트 규모와 향후 입찰계획, 2)중동을 중심으로 늘어나고 있는 플랜트 발주 예산, 3)국내 정유 및 석유화학 업체들의 석유화학 부문에 대한 대규모 투자 계획들을 감안하면 회사가 제시한 가이던스 대비 발주환경 개선이 빠르게 나타날 것으로 전망된다. 보수적인 인력채용 계획과 CAPA 부담 역시 발주 시장의 성장이 본격화될 경우 변화가 나타날 수 있다. 최근 나타난 주가 하락과 2019년 실적 개선을 감안해 투자의견 매수와 적정주가를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익 (지배주주)	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	5,479.8	206.1	68.9	351	-234.7	5,425	50.1	3.2	14.5	6.6	353.7
2019E	6,106.6	331.6	226.2	1,154	246.2	6,579	14.5	2.5	9.1	19.2	296.8
2020E	7,093.2	446.2	321.3	1,640	42.1	8,219	10.2	2.0	6.4	22.2	234.2

## 삼성엔지니어링 (028050)

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>7,009.4</b>	<b>5,536.2</b>	<b>5,479.8</b>	<b>6,106.6</b>	<b>7,093.2</b>
매출액증가율 (%)	8.8	-21.0	-1.0	11.4	16.2
매출원가	6,527.5	5,174.8	4,932.5	5,441.6	6,294.8
매출총이익	481.9	361.4	547.3	665.0	798.3
판매관리비	411.9	314.5	341.2	333.4	352.1
<b>영업이익</b>	<b>70.1</b>	<b>46.9</b>	<b>206.1</b>	<b>331.6</b>	<b>446.2</b>
영업이익률	1.0	0.8	3.8	5.4	6.3
금융손익	-5.2	-34.8	-35.2	-19.1	-10.1
증속/관계기업손익	4.8	4.5	3.8	0.0	0.0
기타영업외손익	-13.2	-46.3	-4.9	-8.5	-4.1
세전계속사업이익	56.4	-29.7	169.8	304.0	431.9
법인세비용	47.0	22.5	99.6	60.8	86.4
<b>당기순이익</b>	<b>9.4</b>	<b>-52.2</b>	<b>70.3</b>	<b>243.2</b>	<b>345.5</b>
지배주주지분 순이익	25.8	-45.4	68.9	226.2	321.3

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>187.9</b>	<b>-134.0</b>	<b>174.8</b>	<b>193.6</b>	<b>384.1</b>
당기순이익(순실)	9.4	-52.2	70.3	243.2	345.5
유형자산상각비	48.2	41.3	33.0	31.4	28.9
무형자산상각비	30.4	31.2	27.6	18.9	11.9
운전자본의 증감	257.9	-83.9	5.2	-99.9	-2.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>94.4</b>	<b>-15.2</b>	<b>-37.7</b>	<b>19.0</b>	<b>1.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-24.2	-13.8	-8.6	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	101.2	1.6	-34.4	-15.5	-9.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-101.9</b>	<b>38.1</b>	<b>-541.9</b>	<b>-56.4</b>	<b>-86.0</b>
차입금의 증감	-1,389.1	-25.6	-533.1	-56.4	-86.0
자본의 증가	1,185.3	-473.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	186.4	-137.1	-396.3	156.2	299.2
기초현금	695.7	882.2	745.1	348.9	505.1
기말현금	882.2	745.1	348.9	505.1	804.3

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>3,658.2</b>	<b>3,303.1</b>	<b>3,033.4</b>	<b>3,500.9</b>	<b>3,907.1</b>
현금및현금성자산	882.2	745.1	348.9	505.1	804.3
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
<b>비유동자산</b>	<b>1,862.0</b>	<b>1,780.7</b>	<b>1,695.9</b>	<b>1,599.7</b>	<b>1,543.1</b>
유형자산	656.8	426.8	398.4	367.0	338.0
무형자산	95.7	71.1	50.7	31.7	19.9
투자자산	86.4	89.3	106.2	121.7	131.0
<b>자산총계</b>	<b>5,520.1</b>	<b>5,083.8</b>	<b>4,729.2</b>	<b>5,100.6</b>	<b>5,450.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,313.9</b>	<b>3,678.0</b>	<b>3,490.1</b>	<b>3,596.2</b>	<b>3,590.7</b>
매입채무	826.1	478.1	482.9	487.7	492.6
단기차입금	720.8	928.9	617.3	587.3	557.3
유동성장기부채	730.8	248.0	262.5	242.5	192.5
<b>비유동부채</b>	<b>210.0</b>	<b>401.1</b>	<b>196.8</b>	<b>218.9</b>	<b>228.5</b>
사채	0.0	80.0	10.0	10.0	10.0
장기차입금	0.0	188.0	4.5	-5.5	-13.5
<b>부채총계</b>	<b>4,523.9</b>	<b>4,079.2</b>	<b>3,687.0</b>	<b>3,815.1</b>	<b>3,819.2</b>
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	0.7	0.7	0.7
이익잉여금	-197.8	169.6	233.9	460.1	781.4
비지배주주지분	-14.7	-21.5	-21.1	-4.1	20.1
<b>자본총계</b>	<b>996.2</b>	<b>1,004.7</b>	<b>1,042.3</b>	<b>1,285.5</b>	<b>1,631.0</b>

## Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	51,622	28,246	27,958	31,156	36,190
EPS(지배주주)	190	-231	351	1,154	1,640
CFPS	273	365	1,606	1,906	2,463
EBITDAPS	1,094	609	1,361	1,949	2,485
BPS	5,158	5,236	5,425	6,579	8,219
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	54.3	-53.6	50.1	14.5	10.2
PCR	37.8	34.0	11.0	8.8	6.8
PSR	0.2	0.4	0.6	0.5	0.5
PBR	2.0	2.4	3.2	2.5	2.0
EBITDA	148.6	119.4	266.7	382.0	487.0
EV/EBITDA	16.6	25.0	14.5	9.1	6.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	7.4	-4.5	6.6	19.2	22.2
EBITDA 이익률	2.1	2.2	4.9	6.3	6.9
부채비율	454.1	406.0	353.7	296.8	234.2
금융비용부담률	0.4	0.4	0.8	0.5	0.4
이자보상배율(X)	2.6	1.9	4.9	10.6	15.4
매출채권회전율(X)	8.4	4.9	4.4	5.1	5.8
재고자산회전율(X)					

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 2월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 2월 1일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 2월 1일 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)

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 4등급	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 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 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)	
2017.05.23	산업분석	Hold	12,000	박형렬	-2.8	12.5	
2017.09.04	산업분석	Hold	12,000	박형렬	-2.9	12.5	
2017.11.22	산업분석	Hold	12,000	박형렬	-2.7	12.5	
2017.11.28	1년 경과				34.1	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	-9.6	-7.0	
2018.11.12	산업분석	Buy	20,000	박형렬	-10.2	-2.8	
2019.02.01	기업브리프	Buy	20,000	박형렬	-	-	

