

삼성엔지니어링

BUY(상향)

028050 기업분석 | 건설

목표주가(상향)	20,500원	현재주가(04/29)	16,600원	Up/Downside	+23.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019.04.30

실적 개선의 서막은 서프라이즈로부터

► 1Q19 Earnings Review

준공 정산 효과로 1분기 서프라이즈: 삼성엔지니어링의 19년 1분기 실적은 매출액 13,518억원 (+11.0% YoY), 영업이익 1,190억원 (+461.4% YoY), 세전이익 1,196억원 (+603.3% YoY)으로 집계되었다. 화공, 비화공 부문 모두 준공 및 준공임박 프로젝트에서 정산효과가 발생하면서 시장 기대치를 뛰어넘는 실적을 시현했다. 일회성 이익을 제거해 보면 수주잔고의 수익성은 화공 88~90%, 비화공 87%의 원가율 수준으로 추정된다.

Comment

실적 개선 스타트, 신규수주 확보도 긍정적: 공사 원가율이 안정화되면서 실적 추정의 신뢰도가 높아지게 되었다. 17~18년 수주한 프로젝트의 매출액이 늘어나면서 실적 개선세가 지속될 것으로 전망한다. 관건은 신규수주가 될 것인데 단기적으로 알제리 정유, 미국 및 말레이시아 석유화학 프로젝트에서의 수주계약이 가시화되면서 연간 수주목표(6조원 중반)는 충분히 달성을 가능할 것으로 전망된다. 수주 파이프라인으로 볼 때 연간 목표 이상의 신규수주를 기대해 봄직하다.

Action

투자의견 Buy로 상향 조정: 삼성엔지니어링에 대한 투자의견을 Buy로 상향 조정하고 목표주가는 20,500원을 제시한다. 실적 개선이 가시화되기 시작하면서 기대 가능한 ROE는 20% 이상으로 추정된다. 인력을 충원할 경우 보수적인 수주 목표를 초과 달성할 가능성이 높고 실적 개선세가 21년 이후에도 지속될 것으로 전망된다. 목표주가 20,500원은 19년 예상BPS에 목표배수 3.0배(3년 평균 ROE 24%에 턴어라운드 프리미엄 30%)를 적용하여 산출했다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고 14,500/20,200원
매출액	5,536	5,480	6,294	7,096	7,823	KOSDAQ /KOSPI 751/2,216pt
(증가율)	-21.0	-1.0	14.9	12.7	10.3	시가총액 32,536억원
영업이익	47	206	425	442	487	60일 평균거래량 1,362,600
(증가율)	-33.1	339.4	106.0	4.1	10.1	외국인자본율 25.2%
지배주주순이익	-45	69	329	344	380	60일-외국인자본율변동추이 -5.0%p
EPS	-231	350	1,680	1,757	1,941	주요주주 삼성SDI 외 7 인 20.7%
PER (H/L)	NA/NA	57.8/35.5	9.9	9.4	8.6	(천원) 50 (pt) 200
PBR (H/L)	2.8/1.9	3.8/2.3	2.4	1.9	1.6	0 0
EV/EBITDA (H/L)	28.1/20.7	15.3/10.0	7.0	6.5	5.7	0 0
영업이익률	0.8	3.8	6.7	6.2	6.2	주가상승률 1M 3M 12M
ROE	-4.5	6.6	27.0	22.4	20.7	절대기준 3.1 -0.3 -3.2
						상대기준 -0.4 -1.8 8.8

도표 1. 삼성엔지니어링 19년 1분기 실적 Summary

(단위: 억원, %)

	1Q19P	1Q18	%YoY	4Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	13,518	12,175	11.0	16,079	-15.9	13,985	-3.3	14,339	-5.7
영업이익	1,190	212	461.4	565	110.7	613	94.2	621	91.7
세전이익	1,196	170	603.3	537	122.6	564	112.0	567	110.9
신규수주	6,228	44,730	-86.1	19,162	-67.5	12,000	-48.1		

자료: 삼성엔지니어링, DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,303	2,973	3,289	3,644	4,119
현금및현금성자산	745	369	298	345	515
매출채권및기타채권	1,393	1,493	1,715	1,882	2,061
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,781	1,656	1,631	1,608	1,589
유형자산	427	398	382	368	356
무형자산	71	55	44	35	28
투자자산	89	101	102	102	102
자산총계	5,084	4,629	4,919	5,252	5,708
유동부채	3,678	3,351	3,305	3,325	3,471
매입채무및기타채무	959	1,037	1,191	1,330	1,476
단기차입금및기차채	929	439	239	239	239
유동성장기부채	248	119	119	0	0
비유동부채	401	244	244	244	244
사채및장기차입금	268	0	0	0	0
부채총계	4,079	3,595	3,549	3,569	3,715
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-19	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	170	234	563	868	1,170
비자본주자분	-22	-21	-14	-6	-6
자본총계	1,005	1,034	1,370	1,683	1,994

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	-134	446	138	132	170
당기순이익	-52	70	337	352	389
현금유동이 없는 비유동수익	124	248	113	111	115
유형및무형자산상각비	72	60	41	37	34
영업관련자산부채변동	-84	234	-221	-219	-210
매출채권및기타채권의감소	187	-77	-222	-167	-179
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-264	456	154	139	146
투자활동현금흐름	-15	21	11	47	50
CAPEX	-14	-15	-15	-15	-15
투자자산의순증	2	-7	29	45	45
재무활동현금흐름	38	-849	-220	-133	-50
사채및차입금의증가	-26	-867	-200	-119	0
자본금및자본잉여금의증가	-474	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	-39
기타현금흐름	-26	6	0	0	0
현금의증가	-137	-376	-71	47	170
기초현금	882	745	369	298	345
기말현금	745	369	298	345	515

자료: 삼성엔지니어링, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,536	5,480	6,294	7,096	7,823
매출원가	5,175	4,932	5,511	6,266	6,920
매출총이익	361	548	783	830	904
판관비	315	342	358	388	417
영업이익	47	206	425	442	487
EBITDA	119	266	466	479	520
영업외손익	-76	-36	2	22	26
금융순익	-35	-39	-13	-7	-3
투자순익	5	5	31	45	45
기타영업외손익	-46	-2	-16	-16	-16
세전이익	-30	170	427	464	513
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-52	70	337	352	389
자비해주주지분순이익	-45	69	329	344	380
비자비해주주지분순이익	-7	2	7	8	8
총포괄이익	8	35	337	352	389
증감률(%YoY)					
매출액	-21.0	-1.0	14.9	12.7	10.3
영업이익	-33.1	339.4	106.0	4.1	10.1
EPS	전년	회전	379.5	4.6	10.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	-231	350	1,680	1,757	1,941
BPS	5,236	5,383	7,063	8,620	10,161
DPS	0	0	0	200	400
Multiple(배)					
P/E	NA	50.2	9.9	9.4	8.6
P/B	2.4	3.3	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	25.0	13.4	7.0	6.5	5.7
수익성(%)					
영업이익률	0.8	3.8	6.7	6.2	6.2
EBITDA마진	2.2	4.9	7.4	6.8	6.6
순이익률	-0.9	1.3	5.3	5.0	5.0
ROE	-4.5	6.6	27.0	22.4	20.7
ROA	-1.0	1.4	7.1	6.9	7.1
ROIC	11.7	17.9	79.1	55.9	48.9
안정성 및 기타					
부채비율(%)	406.0	347.7	259.0	212.0	186.3
이자보상배율(배)	1.9	4.9	21.2	32.6	43.6
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	11.1	20.2

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 - 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
 - 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
 - 동 자료내용은 기관투자가 등 3년에 사전 제공된 사실이 없습니다.
 - 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
 - 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
 - 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출하였습니다.
- 1년간 투자의견 비율 (2019-01~07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)
- 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성엔지니어링 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저
17/03/21	Hold	12,500	-20	6.0		17/07/31	Hold	9,800	59.2		
18/01/17	Hold	13,000	30.0	43.8		18/04/25	Hold	18,000	-5.5	12.2	
19/04/25	1년경과	-	-8.5	-7.8		19/04/30	Buy	20,500	-	-	

주: *표는 담당자 변경