

2019. 4. 30



## ▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6098-6695

hr.park@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 20,000 원

현재주가 (4.29) 16,600 원

상승여력 20.5%

KOSPI 2,216.43pt

시가총액 32,536억원

발행주식수 19,600만주

유동주식비율 77.28%

외국인비중 25.20%

52주 최고/최저가 20,200원/14,500원

평균거래대금 218.5억원

## 주요주주(%)

삼성SDI 외 7인 20.67

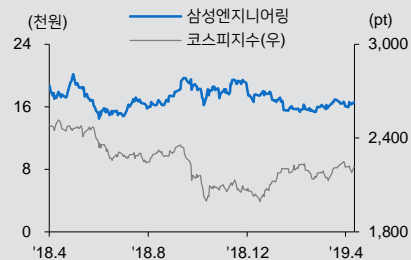
국민연금 10.01

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 3.1 -3.5 -3.2

상대주가 -0.4 -13.1 8.8

## 주가그래프



## 삼성엔지니어링 028050

## 가장 필요한 것을 채워가는 중

- ✓ 2017년 화공 사업부 휴직: 가장 필요했던 것은 수주잔고, 2017~18년 신규수주 확대
- ✓ 수주잔고를 확보한 이후, 필수적으로 진행되어야 할 것은 수익성과 재무구조 개선
- ✓ 2018년 점진적인 원가율 개선, 2019년 1분기 수익성 서프라이즈
- ✓ 향후에도 수익성 중심의 경영전략 지속, 재무 여력 확대가 CAPA 확대의 선결조건
- ✓ 본격적으로 CAPA 확장이 시작되는 시점까지 Valuation Band 내에서 대응

## 1분기 실적의 핵심은 수익성 개선

1분기 영업이익은 1,190억원, 영업이익률은 8.8%로 컨센서스를 크게 상회하였다. 화공과 비화공 부문 모두 예상보다 크게 개선된 원가율을 달성하였으며, 화공 부문은 87.6% / 비화공 부문은 82.4%를 기록하였다. 74억원 수준의 환관련 이익과 일부 프로젝트의 정산 차익을 감안하더라도 수익성은 빠르게 개선되고 있는 것으로 파악된다.

## 가장 필요한 것에 집중: 수주 - 수익성 - CAPA 순서로 진행 전망

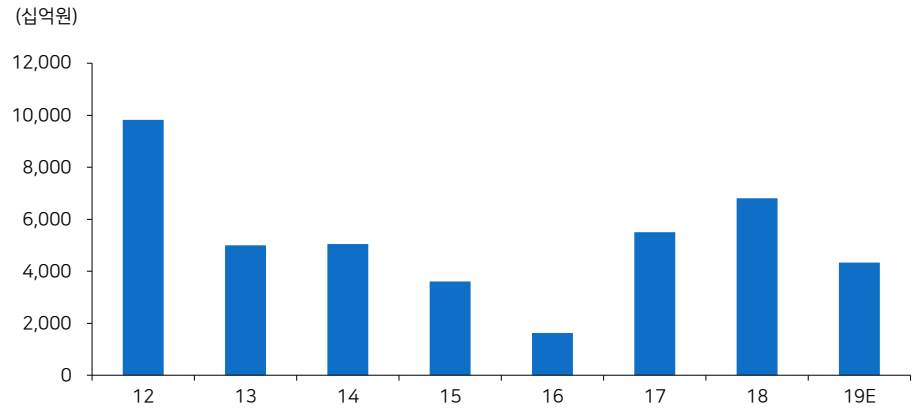
동사는 2012년 해외수주가 고점을 기록한 이후 발주 시장의 악화, 유가 하락, 해외 손실 증가 등을 이유로 지속적인 구조조정을 단행하였다. 그럼에도 불구하고 2016년 말 동사의 수주잔고는 매출액의 1.5년 수준에 불과해 화공 사업부문의 단기 휴직까지 단행하였다.

2017~2018년 가장 시급한 문제였던 수주잔고를 2.5년 이상으로 확보하였으며, 2019년은 수익성 개선이 나타나고 있다. 악성 프로젝트의 종료와 일부 예비비의 환입 때문이며, 2018년 기말 기준 348%의 부채비율을 감안할 때 당분간 수익성 개선을 통한 재무 역량 확대에 주력할 것으로 전망된다.

현재 시점에서는 실적과 재무구조 개선에 따른 턴어라운드 기업으로 접근하며, Valuation 은 KOSPI 평균인 11.0x PER 수준이 상단이 될 것으로 판단한다. 투자의 건 매수와 적정주가 20,000원을 유지한다. Valuation의 확장은 CAPA 확대와 발주 시장의 성장이 맞물리는 국면에서 가능할 것으로 판단된다.

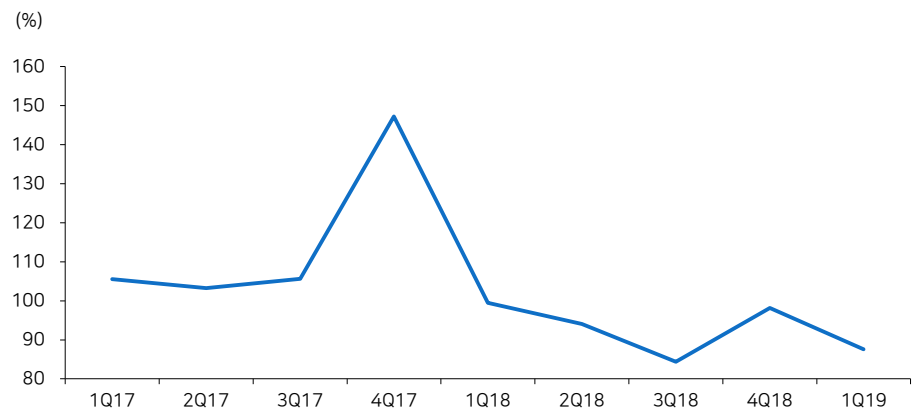
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	5,536.2	46.9	-45.4	-231	-483.3	5,236	-53.6	2.4	25.0	-4.5	406.0
2018	5,479.8	206.1	68.7	350	-234.6	5,383	50.2	3.3	13.4	6.6	347.7
2019E	5,953.9	396.2	333.9	1,703	392.8	7,086	9.7	2.3	6.9	27.3	271.0
2020E	6,526.3	444.0	365.3	1,864	9.4	8,950	8.9	1.9	5.5	23.2	214.1
2021E	6,925.4	485.5	405.1	2,067	10.9	11,017	8.0	1.5	4.3	20.7	180.8

그림1 해외 수주 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 화공 원가율 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

## 삼성엔지니어링 (028050)

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,536.2	5,479.8	5,953.9	6,526.3	6,925.4
매출액증가율 (%)	-21.0	-1.0	8.7	9.6	6.1
매출원가	5,174.8	4,931.9	5,212.2	5,725.5	6,071.1
매출총이익	361.4	548.0	741.7	800.8	854.3
판매관리비	314.5	341.9	345.4	356.9	368.8
영업이익	46.9	206.1	396.2	444.0	485.5
영업이익률	0.8	3.8	6.7	6.8	7.0
금융손익	-34.8	-38.7	-12.9	-1.8	8.6
종속/관계기업손익	4.5	5.0	25.2	35.0	36.8
기타영업외손익	-46.3	-2.2	13.6	8.2	7.4
세전계속사업이익	-29.7	170.2	422.1	485.4	538.2
법인세비용	22.5	100.0	76.1	106.8	118.4
당기순이익	-52.2	70.2	346.0	378.6	419.8
지배주주지분 순이익	-45.4	68.7	333.9	365.3	405.1

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-134.0	446.3	336.8	415.2	466.2
당기순이익(손실)	-52.2	70.2	346.0	378.6	419.8
유형자산상각비	41.3	31.9	18.3	17.1	16.2
무형자산상각비	31.2	28.4	22.8	13.3	7.8
운전자본의 증감	-83.9	233.8	-50.2	6.2	22.4
투자활동 현금흐름	-15.2	20.7	26.5	-10.6	-23.5
유형자산의증가(CAPEX)	-13.8	-14.6	0.0	0.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	1.6	-27.9	34.3	-4.0	-3.7
재무활동 현금흐름	38.1	-849.2	-47.9	-78.3	1.2
차입금의 증감	-25.6	-866.9	-47.9	-78.3	1.2
자본의 증가	-473.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-137.1	-375.8	315.4	326.3	443.9
기초현금	882.2	745.1	369.4	684.8	1,011.1
기말현금	745.1	369.4	684.8	1,011.1	1,455.0

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,303.1	2,972.6	3,538.9	3,969.4	4,567.0
현금및현금성자산	745.1	369.4	684.8	1,011.1	1,455.0
매출채권	1,311.6	1,383.1	1,396.9	1,466.8	1,543.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,780.7	1,655.9	1,580.0	1,553.4	1,548.1
유형자산	426.8	397.9	379.6	362.5	361.3
무형자산	71.1	54.8	32.1	18.8	11.0
투자자산	89.3	101.0	66.7	70.6	74.3
자산총계	5,083.8	4,628.5	5,118.9	5,522.8	6,115.2
유동부채	3,678.0	3,351.2	3,470.8	3,475.7	3,634.1
매입채무	478.1	502.5	507.5	512.6	539.2
단기차입금	928.9	438.5	408.5	378.5	378.5
유동성장기부채	248.0	119.0	99.0	49.0	49.0
비유동부채	401.1	243.6	268.4	288.8	302.9
사채	80.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	188.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,079.2	3,594.7	3,739.2	3,764.4	3,937.0
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	-19.4	-19.4	-19.4	-19.4	-19.4
기타포괄이익누계액	27.8	-7.5	-7.5	-7.5	-7.5
이익잉여금	169.6	233.7	567.5	932.9	1,338.0
비지배주주지분	-21.5	-21.2	-9.1	4.2	18.8
자본총계	1,004.7	1,033.8	1,379.7	1,758.3	2,178.1

## Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	28,246	27,958	30,377	33,298	35,334
EPS(지배주주)	-231	350	1,703	1,864	2,067
CFPS	365	1,621	2,429	2,641	2,825
EBITDAPS	609	1,359	2,231	2,420	2,599
BPS	5,236	5,383	7,086	8,950	11,017
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-53.6	50.2	9.7	8.9	8.0
PCR	34.0	10.9	6.8	6.3	5.9
PSR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	2.4	3.3	2.3	1.9	1.5
EBITDA	119.4	266.4	437.3	474.3	509.5
EV/EBITDA	25.0	13.4	6.9	5.5	4.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-4.5	6.6	27.3	23.2	20.7
EBITDA 이익률	2.2	4.9	7.3	7.3	7.4
부채비율	406.0	347.7	271.0	214.1	180.8
금융비용부담률	0.4	0.8	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	1.9	4.9	16.5	20.8	24.5
매출채권회전율(x)	4.9	4.1	4.3	4.6	4.6
재고자산회전율(x)					

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 30일 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	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 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	-10.3	-2.8	
2019.02.01	기업브리프	Buy	20,000	박형렬	-14.7	-2.8	
2019.04.30	기업브리프	Buy	20,000	박형렬	-	-	