

삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기룡

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	22,500원 (M)
현재주가 (7/9)	16,300원
상승여력	38%

시가총액	31,948억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	156억원
60일 평균 거래량	943,590주
52주 고	19,700원
52주 저	14,800원
외인지분율	30.18%
주요주주	삼성SDI 외 7인 20.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.8	(2.7)	5.8
상대	3.9	5.0	17.9
절대(달러환산)	2.9	(5.9)	(0.3)

실적 정상화 순항 중

2Q19 Preview : 시장 예상치 부합 추정

2019년 2분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.57조원(+16.3%, YoY), 영업이익 769억 원(+75.4%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 2017~2018년 수주한 UAE CFP(도급금액 2.8조원)를 비롯한 주요 대형 현장 실적 기여 확대로 전년동기대비 화공부문 매출 증가세가 이어질 전망이다. 현안 Project인 UAE CBDC는 3분기 잔여 Unit에 대한 PAC 수령이 예상됨에 따라 2분기 추가원가 가능성은 제한적일 것으로 전망한다. [1Q19 기준 총당금 : 178억원]. 지분법손익으로 반영되는 바레인 밥코, 태국 타이오일 실적(2019년 지분법손익 가이던스 310억원)은 시공사 간 지분 미확정으로 2분기 손익에는 반영되지 않을 전망이다. [관련 지분법손익은 시공사 지분 확정 시 누계 실적 일시 반영]

수주 : 상반기 부진, 하반기 회복 전망

상반기 누계 수주 실적은 약 1.5조원 수준으로 연간 가이던스 6.6조원 대비 달성률은 20%를 소폭 상회하는 수준에 그칠 것으로 추정한다. lowest로 알려진 알제리 소나트랙 정유공장(17.5억불) 본 계약 체결이 선거 이벤트로 인해 하반기로 지연된 영향이다.

다만, 하반기에는 해외 수주의 실질적인 성과가 이어질 것으로 예상된다. 알제리 소나트랙 외에 연내 Target Project인 미국 PTTGC(11억불), 이집트 PDHPP(9억불), 아제르바이젠 SOCAR(10억불)의 수주가 예상된다. 말레이시아 메탄올(10억불), 우즈벡 비료공장(7억불)은 삼성엔지니어링의 FEED 수행 이후 EPC 전환이 진행된다는 측면에서 여타 Project 대비 동사의 수주 가능성을 높게 볼 수 있다는 측면에서 긍정적이다.

투자의견 Buy, 목표주가 22,500원 및 건설업종 차선후주 의견 유지

삼성엔지니어링에 대해 투자의견/목표주가 및 업종 차선후주 의견을 유지한다. 주가는 6/3일 사우디 안부 소송 공시(2021년 초 결과 예상)에 따른 급락 이후, 제자리를 찾아가고 있다. 상반기 부진에도 불구하고, 하반기 수주 파이프라인을 감안한다면 올해 수주 가이던스 상회 가능성은 유효할 것으로 판단한다. 인력 Capa 역시 현재 5,600명[5,500명('18)] 수준으로 수주잔고 증가에 수반되는 인력 충원이 이어지고 있다. [수주잔고: 7.8('16)→10.3('17)→13.7('18)→15.9조원('19E)]

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,684	16.3	16.0	15,029	4.4
영업이익	769	75.4	-35.4	746	3.1
세전계속사업이익	792	254.7	-33.7	760	4.3
지배순이익	559	161.4	-44.0	545	2.5
영업이익률 (%)	4.9	+1.6 %pt	-3.9 %pt	5.0	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	+2.0 %pt	-3.8 %pt	3.6	0

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		55,362	54,798	62,177	70,129
영업이익		469	2,061	3,766	4,059
지배순이익		-454	687	2,990	3,138
PER		-51.6	48.7	10.7	10.2
PBR		2.3	3.2	2.4	2.0
EV/EBITDA		24.1	12.9	7.3	6.5
ROE		-4.5	6.6	25.4	21.5

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 2Q19 Preview [컨센서스 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E (a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,349	1,306	1,608	1,352	1,568	16.3%	16.0%	1,511	3.8%
영업이익	44	85	56	119	77	75.4%	-35.4%	77	-0.2%
세전이익	22	77	54	120	79	254.7%	-33.7%	78	1.4%
지배주주순이익	21	55	-18	100	56	161.4%	-44.0%	57	-1.6%
영업이익률	3.3%	6.5%	3.5%	8.8%	4.9%			5.1%	
세전이익률	1.7%	5.9%	3.3%	8.8%	5.1%			5.2%	
지배주주순이익률	1.6%	4.2%	-1.1%	7.4%	3.6%			3.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	1,218	1,349	1,306	1,608	5,480	1,352	1,568	1,585	1,713	6,218	7,013
- 화공	476	522	567	600	2,165	572	735	750	797	2,854	3,508
- 비화공	742	827	739	1,008	3,315	780	833	835	915	3,363	3,505
% 원가율	91.5%	90.7%	87.5%	90.3%	90.0%	84.6%	88.9%	89.1%	88.9%	88.0%	88.4%
- 화공	99.5%	94.1%	84.4%	98.2%	93.9%	87.6%	91.3%	91.1%	90.8%	90.4%	89.7%
- 비화공	86.4%	88.5%	89.9%	85.7%	87.5%	82.4%	86.8%	87.3%	87.2%	86.0%	87.0%
매출총이익	103	126	163	156	548	208	174	173	191	745	816
- 화공	3	31	89	11	133	71	64	67	73	275	361
- 비화공	101	95	75	145	415	137	110	106	117	471	456
판관비	82	82	79	99	342	89	97	97	85	369	411
% 판관비율	6.7%	6.1%	6.0%	6.2%	6.2%	6.6%	6.2%	6.1%	5.0%	5.9%	5.9%
영업이익	21	44	85	56	206	119	77	75	105	377	406
% 영업이익률	1.7%	3.3%	6.5%	3.5%	3.8%	8.8%	4.9%	4.8%	6.1%	6.1%	5.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	55,362	54,798	62,177	70,129	76,679
매출원가	51,748	49,319	54,722	61,964	67,661
매출충이익	3,614	5,479	7,454	8,165	9,018
판매비	3,145	3,419	3,688	4,106	4,291
영업이익	469	2,061	3,766	4,059	4,727
EBITDA	1,194	2,664	4,381	4,664	5,332
영업외손익	-765	-359	252	389	489
외환관련손익	-472	14	9	22	22
이자손익	-166	-304	-120	-110	-80
관계기업관련손익	45	50	271	330	370
기타	-173	-119	92	147	177
법인세비용차감전순이익	-296	1,702	4,018	4,448	5,216
법인세비용	225	1,000	946	1,245	1,460
계속사업순이익	-521	702	3,073	3,202	3,755
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-521	702	3,073	3,202	3,755
지배지분순이익	-454	687	2,990	3,138	3,680
포괄순이익	85	350	2,906	3,036	3,589
지배지분포괄이익	153	347	2,828	2,955	3,493

주: 영업외익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	33,031	29,726	35,397	37,667	39,859
현금및현금성자산	7,451	3,694	4,799	5,653	6,660
매출채권 및 기타채권	13,926	14,930	20,634	21,307	21,859
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	17,807	16,559	18,356	18,596	18,965
유형자산	4,268	3,979	4,010	3,890	3,801
관계기업 등 자본관련자산	324	440	670	1,000	1,370
기타투자자산	569	569	240	270	300
자산총계	50,838	46,285	53,753	56,263	58,824
유동부채	36,780	33,512	38,076	38,003	36,814
매입채무 및 기타채무	9,586	10,368	19,579	20,206	20,696
단기차입금	9,289	4,385	5,332	4,732	3,932
유동성장기부채	2,480	1,190	510	410	410
비유동부채	4,011	2,436	2,883	2,327	2,397
장기차입금	1,880	0	0	0	0
사채	800	0	0	0	0
부채총계	40,792	35,947	40,959	40,331	39,211
지배지분	10,262	10,550	13,040	16,178	19,859
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-194	-194	-194	-194	-194
이익잉여금	1,696	2,337	5,327	8,465	12,146
비지배지분	-215	-212	-246	-246	-246
자본총계	10,047	10,338	12,794	15,932	19,613
순차입금	5,620	1,279	459	-1,288	-3,145
총차입금	14,452	5,739	6,058	5,358	4,558

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-1,340	4,462	-3,362	4,901	5,500
당기순이익	-521	702	3,073	3,202	3,755
감가상각비	413	319	334	334	324
외환손익	94	-10	7	-22	-22
종속, 관계기업 관련손익	-45	-50	-271	-330	-370
자산부채의 증감	-839	2,338	-7,434	859	945
기타현금흐름	-442	1,163	929	857	867
투자활동 현금흐름	-152	207	-450	-661	-589
투자자산	3	-1	-162	-30	-30
유형자산 증가 (CAPEX)	-138	-146	-150	-380	-400
유형자산 감소	62	124	135	165	165
기타현금흐름	-79	230	-273	-416	-323
재무활동 현금흐름	381	-8,492	244	-692	-792
단기차입금	2,525	-4,561	915	-600	-800
사채 및 장기차입금	-2,148	-3,970	-680	-100	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	4	40	8	8	8
연결범위변동 등 기타	-258	65	4,674	-2,694	-3,112
현금의 증감	-1,371	-3,758	1,106	854	1,007
기초 현금	8,822	7,451	3,694	4,799	5,653
기말 현금	7,451	3,694	4,799	5,653	6,660
NOPLAT	825	2,061	3,766	4,059	4,727
FCF	573	3,645	-4,090	4,006	4,553

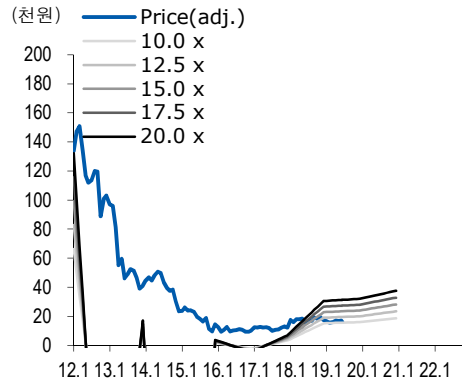
자료: 유안타증권

- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주주 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

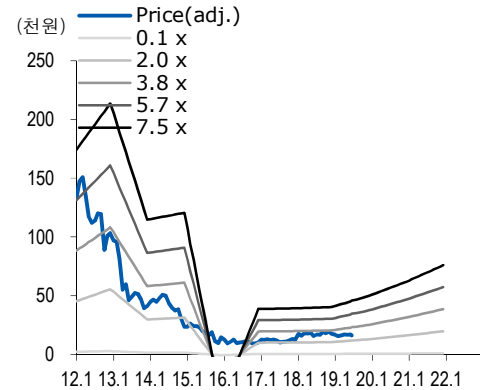
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-231	350	1,526	1,601	1,878
BPS	5,236	5,383	6,653	8,254	10,132
EBITDAPS	609	1,359	2,235	2,379	2,720
SPS	28,246	27,958	31,723	35,780	39,122
DPS	0	0	0	0	0
PER	-51.6	48.7	10.7	10.2	8.7
PBR	2.3	3.2	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	24.1	12.9	7.3	6.5	5.4
PSR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-21.0	-1.0	13.5	12.8	9.3
영업이익 증가율 (%)	-33.1	339.4	82.7	7.8	16.5
지배순이익 증가율 (%)	적전	촉전	335.4	5.0	17.3
매출충이익률 (%)	6.5	10.0	12.0	11.6	11.8
영업이익률 (%)	0.8	3.8	6.1	5.8	6.2
지배순이익률 (%)	-0.8	1.3	4.8	4.5	4.8
EBITDA 마진 (%)	2.2	4.9	7.0	6.7	7.0
ROIC	81.1	-23.2	-377.4	112.2	95.6
ROA	-0.9	1.4	6.0	5.7	6.4
ROE	-4.5	6.6	25.4	21.5	20.4
부채비율 (%)	406.0	347.7	320.1	253.1	199.9
순차입금/자기자본 (%)	54.8	12.1	3.5	-8.0	-15.8
영업이익/금융비용 (배)	1.9	4.9	16.3	17.6	21.5

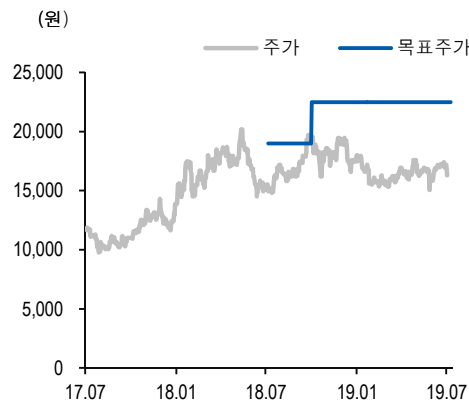
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-10	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)	87.4
Hold(중립)	12.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-07

※ 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.