

삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	22,500원 (M)
현재주가 (7/26)	15,450원
상승여력	46%

시기총액	30,282억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	137억원
60일 평균 거래량	829,588주
52주 고	19,700원
52주 저	15,050원
외인지분율	30.61%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.4)	(5.5)	(3.4)
상대	(8.0)	(0.3)	7.0
절대(달력환산)	(12.6)	(7.4)	(8.8)

호실적 증명, 수주 모멘텀이 기다려진다

2Q19 Review : 1분기에 이어 어닝 서프라이즈 기록

2019년 2분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.63조원(+20.5%, YoY), 영업이익 1,000억원(+128.0%, YoY)으로 전분기에 이어 어닝 서프라이즈를 기록했다. 비화공 부문 정산이익이 반영되며 영업이익은 시장 예상치(759억원)를 32% 상회했다. 화공 부문 매출은 UAE CFP(2.9조원)를 비롯한 주요 대형 현장 실적 기여 확대로 전년동기대비 31% 증가했다. 6월 말, 동사의 현안 Project였던 UAE CBDC Project는 주요 7개 Unit(총 35개 Unit)에 대한 PAC를 달성하며 당분기 관련 추가원가는 반영되지 않았다. 태국 타이오일 지분법손익 인식에 따른 영업외수지 개선으로 세전이익 개선폭(+377.6%, YoY)은 보다 확대되었다.

양호한 실적 이후, 하반기 수주 모멘텀

2019년 상반기 수주는 약 1.5조원으로 연간 가이던스(6.6조원) 대비 달성을 23%에 그쳤다. 특히, Lowest로 알려진 알제리 HMD(17.5억불, 총 35억불) 수주 인식이 현지 정권 이슈로 지연되며 화공 부문 수주 실적은 400억원에 불과했다. 다만, 현재 Earlywork를 수행중인 미국 PTTGC(11억불)를 비롯해 이집트 EPPC(8억불), 아제르바이잔 SOCAR 정유(10억불) 등 하반기 수주 모멘텀은 유효할 전망이다. 현재 FEED를 수행중인 말레이시아 메탄올(10억불), 우즈벡 비료(7억불) 현장 역시 FEED 수행 이후 EPC 전환 구조 측면에서 동사에게 유리한 요인으로 작용할 전망이다. 연간 그룹사 수주(비화공) 규모를 3.0조원 수준으로 가정한다면 올해 가이던스 달성을 필요한 화공 부문 수주는 약 3.0조원 내외 수준으로 추정한다.

투자의견 Buy, 목표주가 22,500원 유지. 건설업종 차선호주 의견 유지

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 22,500원과 건설업종 내 차선호주 의견을 유지한다. 분양가상한제에서 비롯한 투자심리 악화는 여전히 건설업종 내 부담 요인이나, 동사의 경우 1) 주택 Exposure 부재 2) 하반기 풍부한 해외 수주 파이프라인에 기반한 수주 성과 3) 실적 개선 흐름은 업종 내 투자 매력도를 높일 것으로 전망한다. 2분기, 순현금 전환의 재무구조 개선 역시 긍정적인 요인으로 판단한다 [순차입금 : 163억원(1Q19) → -1,526억원(2Q19P)]

Quarterly earning Forecasts

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비	(억원, %)
매출액	16,252	20.5	20.2	15,062	7.9	
영업이익	1,000	128.0	-16.0	754	32.7	
세전계속사업이익	1,067	377.6	-10.7	763	39.9	
지배순이익	723	238.0	-27.6	556	30.1	
영업이익률 (%)	6.2	+2.9 %pt	-2.6 %pt	5.0	+1.2 %pt	
지배순이익률 (%)	4.4	+2.8 %pt	-3.0 %pt	3.7	+0.7 %pt	

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	55,362	54,798	62,177	69,383
영업이익	469	2,061	3,942	4,138
지배순이익	-454	687	3,119	3,334
PER	-51.6	48.7	9.7	9.1
PBR	2.3	3.2	2.3	1.8
EV/EBITDA	24.1	12.9	5.8	5.3
ROE	-4.5	6.6	26.3	22.5

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 2Q19 Review [컨센서스는 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,349	1,306	1,608	1,352	1,625	20.5%	20.2%	1,517	7.1%
영업이익	44	85	56	119	100	128.0%	-16.0%	76	31.8%
세전이익	22	77	54	120	107	377.6%	-10.8%	76	40.2%
지배주주순이익	21	55	-18	100	72	237.9%	-27.6%	55	30.5%
영업이익률	3.3%	6.5%	3.5%	8.8%	6.2%			5.0%	
세전이익률	1.7%	5.9%	3.3%	8.8%	6.6%			5.0%	
지배주주순이익률	1.6%	4.2%	-1.1%	7.4%	4.4%			3.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

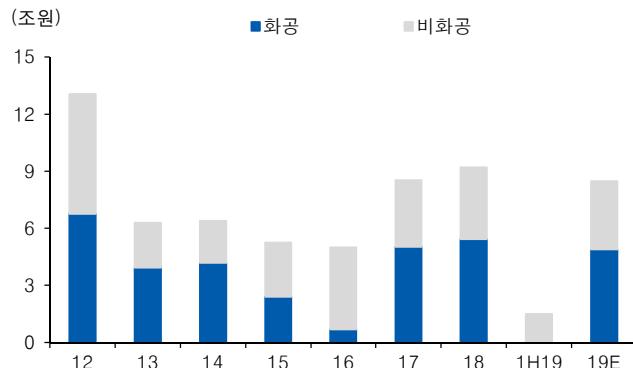
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	1,218	1,349	1,306	1,608	5,480	1,352	1,625	1,523	1,718	6,218	6,938
- 화공	476	522	567	600	2,165	572	686	770	826	2,854	3,508
- 비화공	742	827	739	1,008	3,315	780	940	753	891	3,363	3,430
% 원가율	91.5%	90.7%	87.5%	90.3%	90.0%	84.6%	88.4%	89.2%	88.9%	87.9%	88.3%
- 화공	99.5%	94.1%	84.4%	98.2%	93.9%	87.6%	92.2%	91.1%	90.8%	90.6%	89.7%
- 비화공	86.4%	88.5%	89.9%	85.7%	87.5%	82.4%	85.6%	87.3%	87.2%	85.7%	86.8%
매출총이익	103	126	163	156	548	208	189	164	190	751	814
- 화공	3	31	89	11	133	71	54	69	76	269	361
- 비화공	101	95	75	145	415	137	135	96	114	482	453
판관비	82	82	79	99	342	89	89	94	85	357	400
% 판관비율	6.7%	6.1%	6.0%	6.2%	6.2%	6.6%	5.5%	6.1%	5.0%	5.7%	5.8%
영업이익	21	44	85	56	206	119	100	71	105	394	414
% 영업이익률	1.7%	3.3%	6.5%	3.5%	3.8%	8.8%	6.2%	4.6%	6.1%	6.3%	6.0%
세전이익	17	22	77	54	170	120	107	86	114	426	460
% 세전이익률	1.4%	1.7%	5.9%	3.3%	3.1%	8.8%	6.6%	5.6%	6.6%	6.8%	6.6%
지배주주순이익	11	21	55	-18	69	100	72	60	80	312	333
% 지배주주순이익률	0.9%	1.6%	4.2%	-1.1%	1.3%	7.4%	4.4%	4.0%	4.6%	5.0%	4.8%

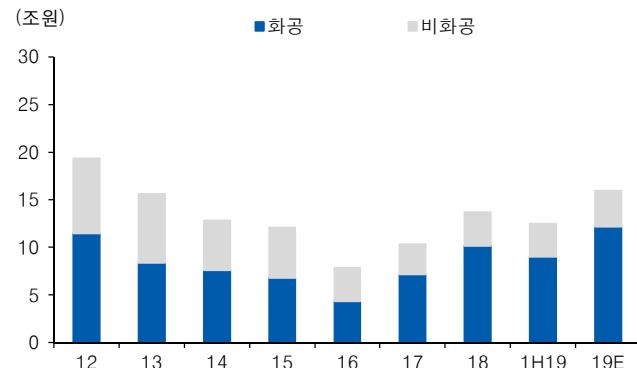
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 신규수주 추이



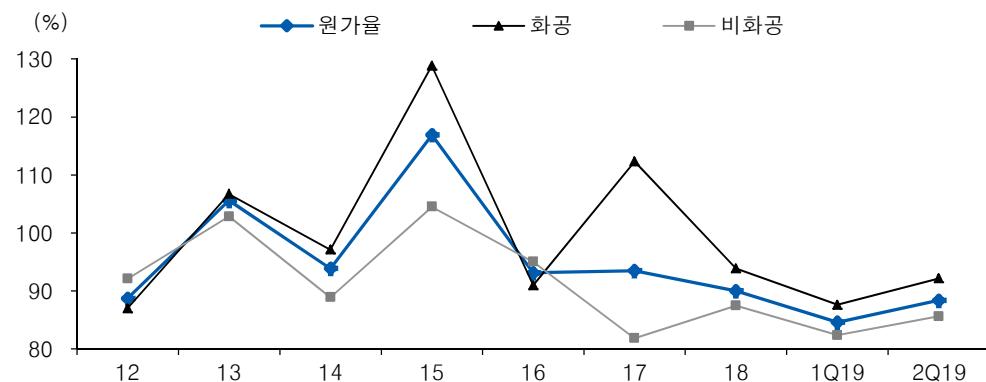
자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 사업부문별 원가율



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

2019년, 삼성엔지니어링 주요 해외수주 목표 Project 요약

국가	Project	규모 (억달러)	전체 규모 (억달러)	지분율	수주 예상 시점
알제리	HMD	17.5	35.0	50%	3분기
미국	PTTGC	11.0	70.0	16%	3분기
이집트	EPPC	8.0	8.0	100%	3분기
아제르바이잔	GPC	10.0	30.0	33%	3분기
말레이시아	메탄올	10.0	10.0	100%	19년 말 ~ 20년 초
우즈벡	비료공장	7.0	7.0	100%	19년 말 ~ 20년 초
합계		63.5	160.0		

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	69,383	76,260	
매출원가	51,748	49,319	54,664	61,246	67,298	
매출총이익	3,614	5,479	7,513	8,137	8,963	
판관비	3,145	3,419	3,571	3,998	4,391	
영업이익	469	2,061	3,942	4,138	4,572	
EBITDA	1,194	2,664	4,557	4,743	5,177	
영업외손익	-765	-359	316	459	649	
외환관련손익	-472	14	9	22	22	
이자손익	-166	-304	-120	-110	-80	
관계기업관련손익	45	50	324	390	470	
기타	-173	-119	103	157	237	
법인세비용차감전순손익	-296	1,702	4,258	4,597	5,221	
법인세비용	225	1,000	1,056	1,195	1,357	
계속사업순손익	-521	702	3,202	3,402	3,863	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	-521	702	3,202	3,402	3,863	
지배지분순이익	-454	687	3,119	3,334	3,786	
포괄순이익	85	350	3,035	3,235	3,697	
지배지분포괄이익	153	347	2,955	3,150	3,599	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산		33,031	29,726	28,036	29,749	31,638
현금및현금성자산		7,451	3,694	5,104	5,445	6,191
매출채권 및 기타채권		13,926	14,930	12,968	13,597	14,108
재고자산		0	0	0	0	0
비유동자산		17,807	16,559	18,729	19,279	20,028
유형자산		4,268	3,979	4,330	4,461	4,651
관계기업등 지분관련자산		324	440	723	1,113	1,583
기타투자자산		569	569	240	270	300
자산총계		50,838	46,285	46,765	49,028	51,666
유동부채		36,780	33,512	30,962	30,446	29,228
매입채무 및 기타채무		9,586	10,368	19,034	19,628	20,090
단기차입금		9,289	4,385	1,762	1,162	362
유동성장기부채		2,480	1,190	510	0	0
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	33,844	32,773	31,625
지배지분		10,262	10,550	13,169	16,503	20,289
자본금		9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금		-194	-194	-194	-194	-194
이익잉여금		1,696	2,337	5,456	8,790	12,576
비지배지분		-215	-212	-248	-248	-248
자본총계		10,047	10,338	12,921	16,255	20,041
순차입금		5,620	1,279	-3,416	-5,059	-6,655
총차입금		14,452	5,739	2,488	1,378	578

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-1,340	4,462	1,523	5,508	5,935	
당기순이익	-521	702	3,202	3,402	3,863	
감가상각비	413	319	334	334	324	
외환손익	94	-10	7	-22	-22	
종속,관계기업관련손익	-45	-50	-324	-390	-470	
자산부채의 증감	-839	2,338	-2,923	1,028	1,074	
기타현금흐름	-442	1,163	1,227	1,155	1,165	
투자활동 현금흐름	-152	207	-770	-911	-869	
투자자산	3	-1	-162	-30	-30	
유형자산 증가 (CAPEX)	-138	-146	-470	-630	-680	
유형자산 감소	62	124	135	165	165	
기타현금흐름	-79	230	-273	-416	-323	
재무활동 현금흐름	381	-8,492	-3,326	-1,102	-792	
단기차입금	2,525	-4,561	-2,655	-600	-800	
사채 및 장기차입금	-2,148	-3,970	-680	-510	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	4	40	8	8	8	
연결범위변동 등 기타	-258	65	3,983	-3,154	-3,528	
현금의 증감	-1,371	-3,758	1,410	341	747	
기초 현금	8,822	7,451	3,694	5,104	5,445	
기말 현금	7,451	3,694	5,104	5,445	6,191	
NOPLAT	825	2,061	3,942	4,138	4,572	
FCF	573	3,645	186	4,066	4,382	

자료: 유안타증권

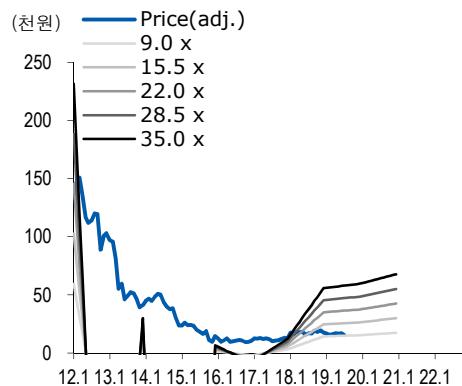
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

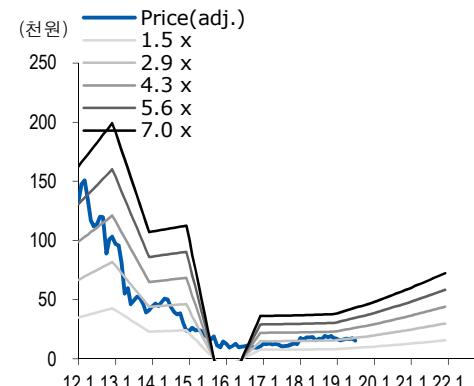
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS		-231	350	1,592	1,701	1,932
BPS		5,236	5,383	6,719	8,420	10,352
EBITDAPS		609	1,359	2,325	2,420	2,641
SPS		28,246	27,958	31,723	35,400	38,908
DPS		0	0	0	0	0
PER		-51.6	48.7	9.7	9.1	8.0
PBR		2.3	3.2	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA		24.1	12.9	5.8	5.3	4.5
PSR		0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)		-21.0	-1.0	13.5	11.6	9.9
영업이익 증가율 (%)		-33.1	339.4	91.3	5.0	10.5
지배순이익 증가율 (%)		직전	촉전	354.2	6.9	13.6
매출총이익률 (%)		6.5	10.0	12.1	11.7	11.8
영업이익률 (%)		0.8	3.8	6.3	6.0	6.0
지배순이익률 (%)		-0.8	1.3	5.0	4.8	5.0
EBITDA 마진 (%)		2.2	4.9	7.3	6.8	6.8
ROIC		81.1	-23.2	-111.3	-284.4	2,577.2
ROA		-0.9	1.4	6.7	7.0	7.5
ROE		-4.5	6.6	26.3	22.5	20.6
부채비율 (%)		406.0	347.7	261.9	201.6	157.8
순차입금/자기자본 (%)		54.8	12.1	-25.9	-30.7	-32.8
영업이익/금융비용 (배)		1.9	4.9	17.1	18.0	20.8

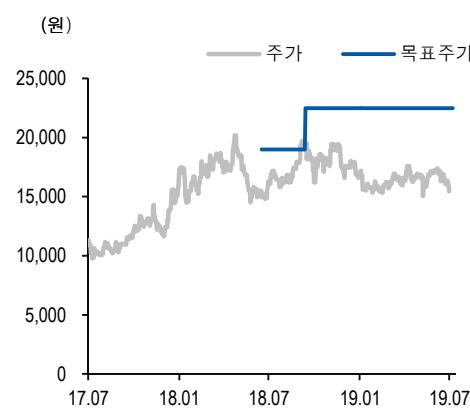
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-07-29	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: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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 기준 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 투자 의사결정은 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.