

삼성엔지니어링

BUY(유지)

028050 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	20,500원	현재주가(07/26)	15,450원	Up/Downside	+32.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 07. 29

확실히 안정화된 실적, 하반기 수주 기대

2Q19 Earnings Review

시장기대치 상회한 2분기 실적: 삼성엔지니어링의 19년 2분기 실적은 매출액 16,252억원(+20.5% YoY), 영업이익 1,000억원(+127.8% YoY), 세전이익 1,067억원(+378.5% YoY)으로 집계되었다. 실적이 안정화되었음을 확실히 확인할 수 있는 수치였다. 추가 공사비용에 대한 막연한 우려로 인해 낮게 형성되었던 시장 컨센서스를 대폭 상회한 양호한 실적이었다.

Comment

성장성을 좀 더 확보할 수 있는 수주 확보가 관건: 상반기 현재 삼성엔지니어링의 신규수주는 1.5조원으로 목표 대비 22.5%에 불과하다. 매출액 및 영업이익 가이던스 대비 상반기 실적 달성률이 48.0%, 73.0%인 것과는 비교가 된다. 17~18년 수주 성과로 향후 2~3개년간 실적 개선이 가시권에 들어서었지만 밸류에이션이 높아지기 위해서는 최소한 가이던스 수준(6.6조원)의 신규수주가 필요하다. 상대적으로 수주 가시권에 들어선 해외공사 파이프라인(알제리 정유, 미국 PTTGC 에탄크래커, 이집트 석유화학)이 공고하고, 하반기 입찰 결과가 발표될 프로젝트도 대기 중이기 때문에 가이던스 수준의 신규수주 확보는 여전히 기대해 볼만 하다.

Action

투자이견 Buy: 예상보다 양호한 실적으로 이제 밸류에이션이 비싸다고 말하기 어려워졌다. 상반기 수주 지연으로 주가가 하락하면서 기회를 주고 있는 것으로 판단된다. 사실상 확보된 수주 물량과 관계사 공사, 그리고 상대적으로 많은 수주 파이프라인 등을 고려할 때 하반기 기대감을 가져야 할 건설사라고 판단된다. 투자이견 Buy와 목표주가 20,500원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	15,050/19,700원
매출액	5,536	5,480	6,294	7,096	7,823	KOSDAQ /KOSPI	645/2,066pt
(증가율)	-21.0	-1.0	14.9	12.7	10.3	시가총액	30,282억원
영업이익	47	206	417	435	480	60일-평균거래량	828,950
(증가율)	-33.1	339.4	102.4	4.3	10.3	외국인지분율	30.7%
지배주주순이익	-45	69	316	336	374	60일-외국인지분율변동추이	+5.5%p
EPS	-231	350	1,614	1,717	1,908	주요주주	삼성SDI 외 7인 20.6%
PER (H/L)	NA/NA	57.8/35.5	9.6	9.0	8.1	(천원)	
PBR (H/L)	2.8/1.9	3.8/2.3	2.2	1.8	1.5		
EV/EBITDA (H/L)	28.1/20.7	15.3/10.0	6.3	5.4	4.3		
영업이익률	0.8	3.8	6.6	6.1	6.1		
ROE	-4.5	6.6	26.1	22.1	20.6		
						주가상승률	
						절대기준	1M -10.4, 3M -5.5, 12M -3.4
						상대기준	1M -8.0, 3M -0.3, 12M 7.0

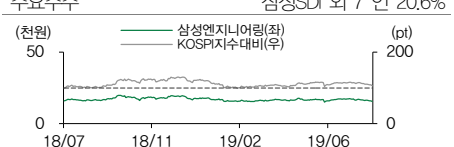


도표 1. 19년 2분기 삼성엔지니어링 실적 Summary

(단위:)

	2Q19P	2Q18	%YoY	1Q19	%QoQ	DB추경치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	16,252	13,486	20.5	13,518	20.2	15,491	4.9	15,062	7.9
영업이익	1,000	439	127.8	1,190	-16.0	931	7.4	754	32.6
세전이익	1,067	223	378.5	1,196	-10.8	936	14.0	763	39.8
신규수주	8,633	17,895	-51.8	6,228	38.6	10,000	-13.7		

자료: 삼성엔지니어링, DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	3,303	2,973	3,279	3,908	4,524
현금및현금성자산	745	369	659	1,027	1,381
매출채권및기타채권	1,393	1,493	2,015	2,220	2,434
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,781	1,656	1,644	1,626	1,610
유형자산	427	398	382	368	356
무형자산	71	55	49	44	40
투자자산	89	101	93	93	93
자산총계	5,084	4,629	4,923	5,533	6,134
유동부채	3,678	3,351	3,277	3,583	3,880
매입채무및기타채무	959	1,037	2,501	2,806	3,103
단기차입금및단기차채	929	439	539	539	539
유동성장기부채	248	119	54	54	54
비유동부채	401	244	288	288	288
사채및장기차입금	268	0	0	0	0
부채총계	4,079	3,595	3,566	3,872	4,169
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-19	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	170	234	550	847	1,143
비지배주주지분	-22	-21	-14	-7	1
자본총계	1,005	1,034	1,357	1,662	1,966

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
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
판매비	315	342	366	395	424
영업이익	47	206	417	435	480
EBITDA	119	266	458	473	515
영업외손익	-76	-36	2	19	25
금융손익	-35	-39	-13	-10	-4
투자손익	5	5	31	45	45
기타영업외손익	-46	-2	-16	-16	-16
세전이익	-30	170	419	454	504
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-52	70	323	344	382
지배주주지분순이익	-45	69	316	336	374
비지배주주지분순이익	-7	2	7	7	8
총포괄이익	8	35	323	344	382
증감률(%YoY)					
매출액	-21.0	-1.0	14.9	12.7	10.3
영업이익	-33.1	339.4	102.4	4.3	10.3
EPS	적전	흑전	360.7	6.3	11.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-134	446	263	342	362
당기순이익	-52	70	323	344	382
현금유출이없는비용및수익	124	248	119	113	117
유형및무형자산상각비	72	60	41	38	35
영업관련자산부채변동	-84	234	-83	-5	-15
매출채권및기타채권의감소	187	-77	-522	-206	-214
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-264	456	1,464	306	297
투자활동현금흐름	-15	21	1,035	51	58
CAPEX	-14	-15	-15	-15	-15
투자자산의손중	2	-7	39	45	45
재무활동현금흐름	38	-849	25	-26	-65
사채및차입금의 증가	-26	-867	50	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-474	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-39	-39
기타현금흐름	-26	6	-1,034	0	0
현금의증가	-137	-376	290	367	354
기초현금	882	745	369	659	1,027
기말현금	745	369	659	1,027	1,381

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	-231	350	1,614	1,717	1,908
BPS	5,236	5,383	6,997	8,513	10,022
DPS	0	0	0	200	400
Multiple(배)					
P/E	NA	50.2	9.6	9.0	8.1
P/B	2.4	3.3	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	25.0	13.4	6.3	5.4	4.3
수익성(%)					
영업이익률	0.8	3.8	6.6	6.1	6.1
EBITDA마진	2.2	4.9	7.3	6.7	6.6
순이익률	-0.9	1.3	5.1	4.8	4.9
ROE	-4.5	6.6	26.1	22.1	20.6
ROA	-1.0	1.4	6.8	6.6	6.6
ROC	11.7	17.9	83.3	78.4	97.2
안정성및기타					
부채비율(%)	406.0	347.7	262.8	233.0	212.1
이자보상배율(배)	-	-	-	-	-
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	11.4	20.5

자료: 삼성엔지니어링, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

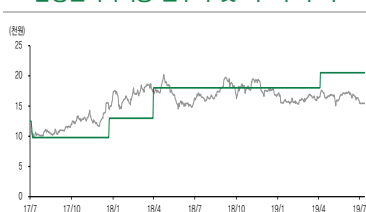
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성엔지니어링 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/03/21	Hold	12,500	-2.0	6.0					
17/07/31	Hold	9,800	21.3	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