

삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기룡

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,500원 (M)
현재주가 (10/8)	16,550원
상승여력	36%

시가총액	32,438억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	102억원
60일 평균 거래량	630,792주
52주 고	19,550원
52주 저	15,000원
외인지분율	32.55%
주요주주	삼성SDI 외 7인 20.60%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.8	(0.6)	(12.9)
상대	3.8	0.3	(4.1)
절대(달려환산)	6.1	(1.5)	(17.3)

수주 실적은 다소 부진, 모멘텀은 유효

3Q19 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2019년 3분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.56조원(+19.6%, YoY), 영업이익 836억 원(-1.0%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. UAE CFP 등 기 대형 수주 현장의 실적 본격화로 매출은 전년동기대비 약 20% 성장하는 반면, 영업이익은 1) 3Q18 반영된 화공 정산이익(425억원) 기저 영향과 2) 2019년 상반기에 인식된 일회성 이익 소멸 가정으로 전년동기대비 유사한 수준을 기록할 것으로 추정한다. 지분법 대상 Project인 바레인 밍크 정유공장(도급금액 약 1.1조원) 관련 실적은 JV간 선물환 계약 미체결로 당분기 지분법손익에는 반영되지 않는 것으로 파악되고 있다.

수주 실적은 다소 부진, 관련 모멘텀은 유효

2019년 3분기 누계 기준, 수주금액은 2조원을 소폭 상회하는 실적을 기록할 것으로 추정한다 [2019년 수주 가이드선스 6.6조원]. 연내 주요 Target Project인 알제리 HMD(17.5억불, Lowest)가 해당국 대선 이슈로 지연되었고 그 외 미국 PTTGC(11억불)를 비롯한 다수의 파이프 라인에서의 실질적인 수주 성과가 미반영되고 있기 때문이다.

예상대비 부진한 수주 성과에도 불구하고, 동사의 수주 회복과 모멘텀은 유효할 전망이다. 연내 사우디 우나이저(10억불), 이집트 PDH/PP(8억불), 아제르바이잔 SOCAR(8억불)와 함께 FEED 수행 이후 EPC 전환 Project[말레이시아 메탄올(10억불), 우즈벡 비료공장(7억불)] 등 다수의 수주 파이프라인을 통한 수주 성과가 예상된다. 연간 3.0조원 수준의 관계사 수주 역시 예상 수준에서의 성과를 이어가고 있다. [1H19 : 1.3조원]

투자 의견 Buy, 목표주가 22,500원 및 건설업종 차 선호주 의견 유지

삼성엔지니어링에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 22,500원 및 업종 차 선호주 의견을 유지한다. 국내 주택부문에 기인한 전반적인 건설업종 매출 둔화 우려에도 불구하고, 기 확보한 풍부한 해외 수주잔고를 기반으로 한 실적 정상화 과정은 동사의 상대적인 매력도를 높여갈 전망이다. 인력 Capa 역시 전년(5,500명)대비 연간 100~200명 수준의 충원 기초를 이어가고 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,616	19.6	-3.9	15,644	-0.2
영업이익	836	-1.0	-16.4	841	-0.5
세전계속사업이익	904	17.2	-15.3	911	-0.9
지배순이익	633	15.9	-12.4	660	-4.0
영업이익률 (%)	5.4	-1.1 %pt	-0.8 %pt	5.4	0
지배순이익률 (%)	4.1	-0.1 %pt	-0.3 %pt	4.2	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	55,362	54,798	63,045	68,975
영업이익	469	2,061	4,040	4,079
지배순이익	-454	687	3,160	3,319
PER	-51.6	48.7	10.2	9.7
PBR	2.3	3.2	2.4	1.9
EV/EBITDA	24.1	12.9	6.6	6.4
ROE	-4.5	6.6	26.1	21.7

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 3Q19 Preview [컨센서스 1개월 기준 적용]

(단위: 십억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E (a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,306	1,608	1,352	1,625	1,562	19.6%	-3.9%	1,603	-2.6%
영업이익	85	56	119	100	84	-1.0%	-16.4%	85	-2.1%
세전이익	77	54	120	107	90	17.2%	-15.3%	97	-6.8%
지배주주순이익	55	-18	100	72	63	15.9%	-12.4%	72	-11.5%
영업이익률	6.5%	3.5%	8.8%	6.2%	5.4%			5.3%	
세전이익률	5.9%	3.3%	8.8%	6.6%	5.8%			6.1%	
지배주주순이익률	4.2%	-1.1%	7.4%	4.4%	4.1%			4.5%	

자료: 유안타증권 리서치센터

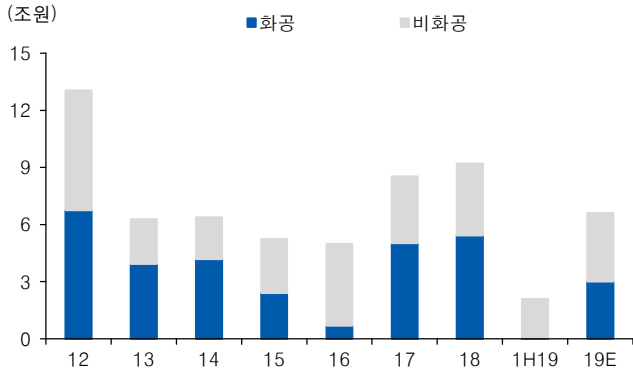
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2019E	2020E
매출액	1,218	1,349	1,306	1,608	5,480	1,352	1,625	1,562	1,766	6,304	6,898
- 화공	476	522	567	600	2,165	572	686	751	806	2,814	3,396
- 비화공	742	827	739	1,008	3,315	780	940	811	960	3,490	3,502
% 매출원가율	91.5%	90.7%	87.5%	90.3%	90.0%	84.6%	88.4%	89.0%	89.5%	88.0%	88.7%
- 화공	99.5%	94.1%	84.4%	98.2%	93.9%	87.6%	92.2%	91.1%	91.5%	90.8%	90.3%
- 비화공	86.4%	88.5%	89.9%	85.7%	87.5%	82.4%	85.6%	87.1%	87.8%	85.8%	87.2%
매출총이익	103	126	163	156	548	208	189	171	186	754	778
- 화공	3	31	89	11	133	71	54	67	68	260	330
- 비화공	101	95	75	145	415	137	135	105	117	494	448
판관비	82	82	79	99	342	89	89	88	84	350	370
% 판관비율	6.7%	6.1%	6.0%	6.2%	6.2%	6.6%	5.5%	5.6%	4.8%	5.6%	5.4%
영업이익	21	44	85	56	206	119	100	84	101	404	408
% 영업이익률	1.7%	3.3%	6.5%	3.5%	3.8%	8.8%	6.2%	5.4%	5.7%	6.4%	5.9%
세전이익	17	22	77	54	170	120	107	90	115	432	460
% 세전이익률	1.4%	1.7%	5.9%	3.3%	3.1%	8.8%	6.6%	5.8%	6.5%	6.8%	6.7%
지배주주순이익	11	21	55	-18	69	100	72	63	81	316	332
% 지배주주순이익률	0.9%	1.6%	4.2%	-1.1%	1.3%	7.4%	4.4%	4.1%	4.6%	5.0%	4.8%

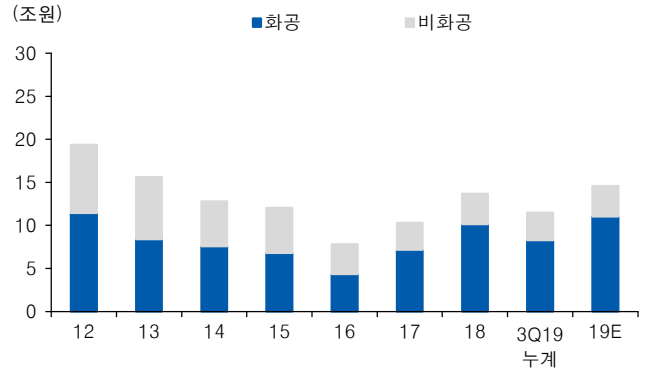
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 신규수주 추이 및 가이던스



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 수주잔고 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연내 Target Project 요약

회사	지역/국가	공종	Project	규모(억달러)
삼성엔지니어링	알제리	플랜트	소나트랙 정유공장(HMD)	17.5
	미국	플랜트	PTTGC	11.0
	이집트	플랜트	PDHPP	8.0
	아제르바이잔	플랜트	SOCAR	8.0
	말레이시아	플랜트	메탄올	10.0
	우즈베크	플랜트	비료공장	7.0
	사우디	플랜트	자프라 가스	10.0
	합계			

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	55,362	54,798	63,045	68,975	75,717
매출원가	51,748	49,319	55,505	61,193	67,187
매출총이익	3,614	5,479	7,540	7,783	8,530
판매비	3,145	3,419	3,499	3,704	4,065
영업이익	469	2,061	4,040	4,079	4,465
EBITDA	1,194	2,664	4,636	4,680	5,076
영업외손익	-765	-359	276	521	746
외환관련손익	-472	14	-14	-5	-5
이자손익	-166	-304	-88	-88	-88
관계기업관련손익	45	50	284	452	567
기타	-173	-119	95	163	273
법인세비용차감전순손익	-296	1,702	4,316	4,600	5,211
법인세비용	225	1,000	1,073	1,196	1,355
계속사업순손익	-521	702	3,244	3,404	3,856
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-521	702	3,244	3,404	3,856
지배지분순이익	-454	687	3,160	3,319	3,760
포괄손익	85	350	3,107	3,268	3,720
지배지분포괄이익	153	347	3,028	3,186	3,627

주: 영업이익의 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	27,459	30,457	33,568
현금및현금성자산	7,451	3,694	3,876	4,581	6,082
매출채권 및 기타채권	13,926	14,930	17,028	19,510	21,120
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	17,807	16,559	18,801	19,103	19,592
유형자산	4,268	3,979	4,265	4,349	4,492
관계기업등 지분관련자산	324	440	659	1,111	1,678
기타투자자산	569	569	584	584	594
자산총계	50,838	46,285	46,260	49,560	53,160
유동부채	36,780	33,512	29,668	29,819	29,859
매입채무 및 기타채무	9,586	10,368	19,955	20,456	21,216
단기차입금	9,289	4,385	2,574	2,254	1,674
유동성장기부채	2,480	1,190	320	320	320
비유동부채	4,011	2,436	3,182	3,012	2,812
장기차입금	1,880	0	0	0	0
사채	800	0	0	0	0
부채총계	40,792	35,947	32,850	32,831	32,671
지배지분	10,262	10,550	13,635	16,954	20,714
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-194	-194	-194	-194	-194
이익잉여금	1,696	2,337	5,497	8,816	12,576
비지배지분	-215	-212	-225	-225	-225
자본총계	10,047	10,338	13,410	16,729	20,489
순차입금	5,620	1,278	-1,617	-2,454	-4,534
총차입금	14,452	5,739	3,060	2,740	2,160

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-1,340	4,462	1,251	2,225	3,111
당기순이익	-521	702	3,244	3,404	3,856
감가상각비	413	319	325	330	340
외환손익	94	-10	59	5	5
종속, 관계기업 관련손익	-45	-50	-284	-452	-567
자산부채의 증감	-839	2,338	-3,153	-1,886	-1,347
기타현금흐름	-442	1,163	1,061	823	823
투자활동 현금흐름	-152	207	-485	-231	-501
투자자산	3	-1	-131	0	-10
유형자산 증가 (CAPEX)	-138	-146	-283	-470	-540
유형자산 감소	62	124	57	57	57
기타현금흐름	-79	230	-127	182	-7
재무활동 현금흐름	381	-8,492	-2,792	-351	-611
단기차입금	2,525	-4,561	-1,891	-320	-580
사채 및 장기차입금	-2,148	-3,970	-870	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	4	40	-31	-31	-31
연결범위변동 등 기타	-258	65	2,209	-937	-498
현금의 증감	-1,371	-3,758	182	706	1,501
기초 현금	8,822	7,451	3,694	3,876	4,581
기말 현금	7,451	3,694	3,876	4,581	6,082
NOPLAT	825	2,061	4,040	4,079	4,465
FCF	573	3,645	195	1,263	2,028

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

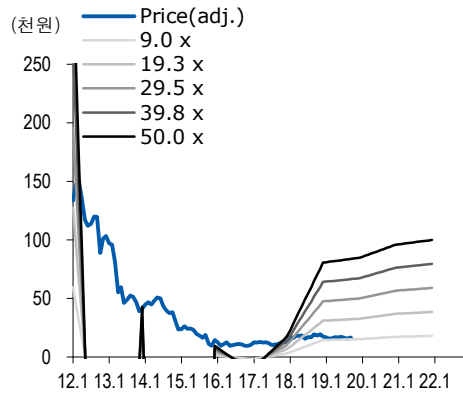
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

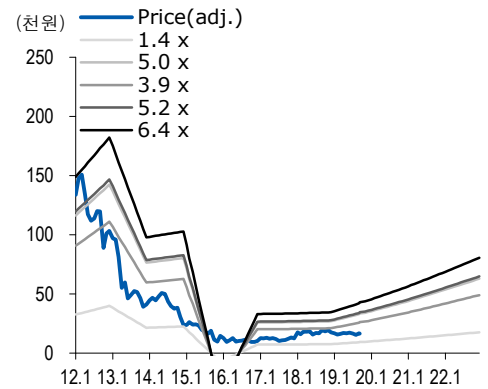
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	-231	350	1,612	1,693	1,918
BPS	5,236	5,383	6,957	8,650	10,569
EBITDAPS	609	1,359	2,365	2,388	2,590
SPS	28,246	27,958	32,166	35,191	38,631
DPS	0	0	0	0	0
PER	-51.6	48.7	10.2	9.7	8.6
PBR	2.3	3.2	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	24.1	12.9	6.6	6.4	5.5
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	15.0	9.4	9.8
영업이익 증가율 (%)	-33.1	339.4	96.1	1.0	9.5
지배순이익 증가율 (%)	적전	혹전	360.1	5.0	13.3
매출총이익률 (%)	6.5	10.0	12.0	11.3	11.3
영업이익률 (%)	0.8	3.8	6.4	5.9	5.9
지배순이익률 (%)	-0.8	1.3	5.0	4.8	5.0
EBITDA 마진 (%)	2.2	4.9	7.4	6.8	6.7
ROIC	81.1	-23.2	-221.8	145.3	96.6
ROA	-0.9	1.4	6.8	6.9	7.3
ROE	-4.5	6.6	26.1	21.7	20.0
부채비율 (%)	406.0	347.7	245.0	196.2	159.5
순차입금/자기자본 (%)	54.8	12.1	-11.9	-14.5	-21.9
영업이익/금융비용 (배)	1.9	4.9	22.8	23.0	25.2

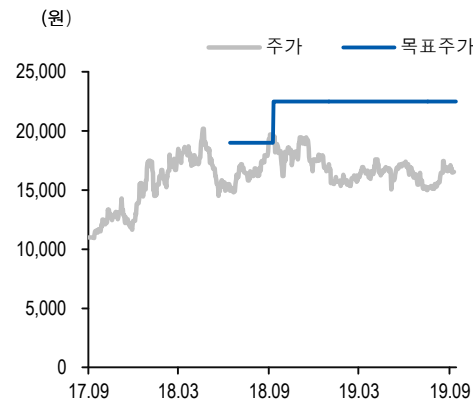
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-10	BUY	22,500	1년		
2019-10-08	1년 경과 이후		1년		-100.00
2018-10-08	BUY	22,500	1년	-25.34	-13.11
2018-07-12	BUY	19,000	1년	-10.62	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)	0.6
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-07

※해의 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.