

2019. 10. 30



## ▲ 건설

Analyst 박형렬

02. 6454-4872

hr.park@meritz.co.kr

RA 김보라

02. 6454-4886

borakim@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 20,000 원

현재주가 (10.29) 16,800 원

상승여력 19.0%

KOSPI 2,092.69pt

시가총액 32,928억원

발행주식수 19,600만주

유동주식비율 77.36%

외국인비중 32.83%

52주 최고/최저가 19,450원/15,000원

평균거래대금 98.5억원

## 주요주주(%)

삼성SDI 외 7 인 20.60

국민연금공단 9.98

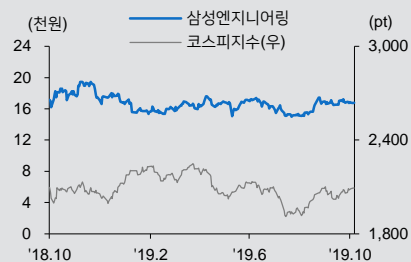
BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.01

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 0.9 1.2 -2.3

상대주가 -1.2 7.2 -6.8

## 주가그래프



## 삼성엔지니어링 028050

## 양호한 실적, 20년 신규수주 확대 재개

- ✓ 3분기 영업이익은 컨센서스를 상회한 998억원을 기록
- ✓ 화공 부문의 원가율이 89.4%를 기록하면서 안정화
- ✓ 그룹공사 중심의 비화공 부문 원가율은 87.4%로 고수익성 지속
- ✓ 신규수주는 여전히 부진하지만, 4분기 이후 본격적으로 확대 가능할 전망
- ✓ 4분기 이후 바레인, 오만 등에서 지분법 이익 증가 전망

## 점진적인 매출 증가와 수익성 안정화에 따른 실적 개선 지속

3분기 매출은 1.6조원으로 전년 동기 1.3조원 대비 크게 증가하였다. 화공부문의 경우 17년~18년 신규 수주한 프로젝트의 매출 반영, 비화공 부문의 경우 그룹공사 확대 영향이다. 특히 17년 이후 수주한 해외 프로젝트의 수익성인 10% GP margin 수준에서 안정적으로 관리되고 있고, 비화공 역시 과거대비 높은 수익성을 보이고 있다.

## 부진한 신규수주는 4분기 이후 개선될 전망

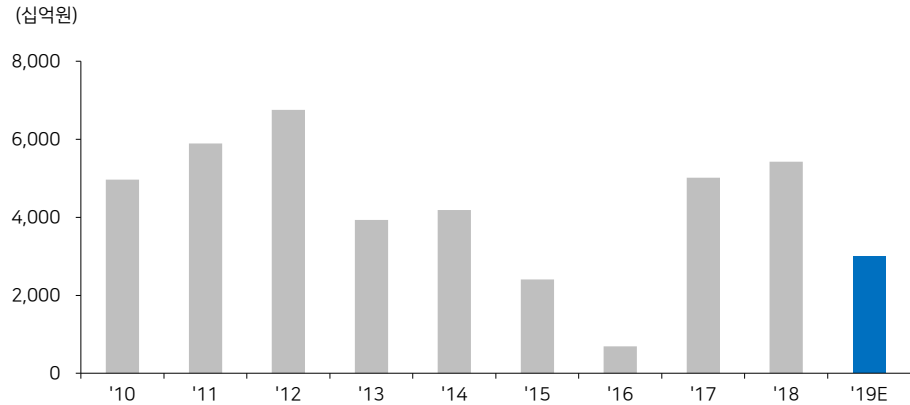
2018년 9.2조원을 기록한 신규수주는 2019년 3분기 누적 기준으로 1.9조원을 기록 (연간 가이드선 6.6조원)하면서 크게 부진한 상황이다. 2019년 1분기 이후 지속되고 있는 실적 서프라이즈에도 불구하고 정체된 주가 흐름은 대부분 여기에 기인한다. 현재 입찰중인 프로젝트 중 알제리 HMD 정유 1.9조원, 아제르바이젠, 말레이시아 프로젝트 EPC 전환, 미국 PTTGC 프로젝트의 EPC 전환 등이 2019년 4분기 ~2020년 상반기 이루어질 예정으로 신규수주는 회복세를 보일 것으로 전망된다.

## CAPA 부담 감소와 지연된 수주 모멘텀이 4분기 이후 재부각 될 전망

2013년 이후 진행된 구조조정 과정에서 감소한 CAPA, 2017년 이후 급격히 늘어난 신규수주의 간극이 2019년 소극적인 수주 가이드선으로 나타났다. 반대로 2020년의 경우 17년~18년 수주한 프로젝트의 설계가 대부분 마무리 되면서 CAPA 부담이 크게 완화되었고, 지연되었던 입찰의 결과 확인과 신규 입찰 프로젝트가 확대되면서 수주 모멘텀이 재부각 될 것으로 전망된다. 투자이권 매수와 적정주가를 유지한다.

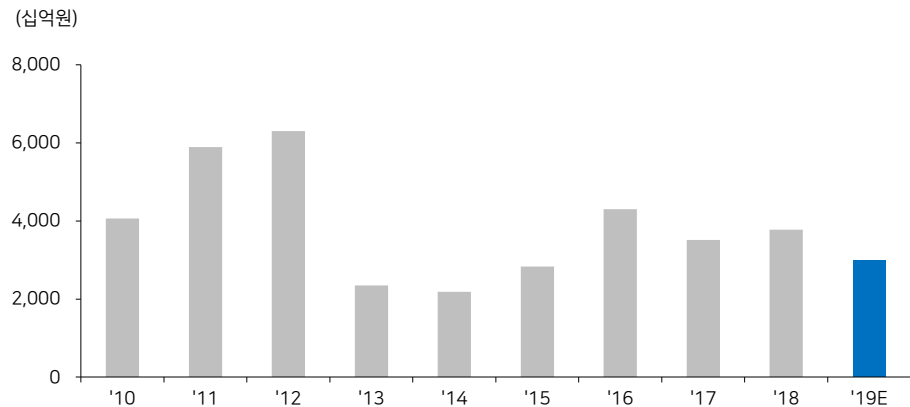
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	5,536.2	46.9	-45.4	-231	-483.3	5,236	-53.6	2.4	25.0	-4.5	406.0
2018	5,479.8	206.1	68.7	350	-234.6	5,383	50.2	3.3	13.4	6.6	347.7
2019E	6,153.0	405.6	332.9	1,699	380.7	7,033	9.9	2.4	6.5	27.4	250.8
2020E	6,540.1	425.0	374.9	1,913	12.2	8,945	8.8	1.9	5.8	23.9	191.3
2021E	7,090.9	497.7	431.2	2,200	15.0	11,146	7.6	1.5	4.5	21.9	153.7

그림1 삼성엔지니어링 화공 부문 수주 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 삼성엔지니어링 비화공 부문 수주 추이



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표1 삼성엔지니어링 3Q19 실적 Review

(십억원)	3Q19P	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	메리츠	(% diff.)
매출액	1,635.6	1,305.8	25.3	1625.2	0.6	1,565.4	4.5	1,470.4	11.2
영업이익	99.7	84.5	18.0	100.0	-0.3	84.4	18.1	88.7	12.5
세전이익	100.8	77.1	30.7	106.7	-5.5	90.6	11.2	86.1	17.1
지배순이익	72.7	54.6	33.0	72.3	0.6	65.5	11.0	67.7	7.3
영업이익률(%)	6.1	6.5		6.2		5.4		6.0	
순이익률(%)	4.4	4.2		4.4		4.2		4.6	

자료: 회사명, 메리츠증권증권 리서치센터

## 삼성엔지니어링 (028050)

## Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,536.2	5,479.8	6,153.0	6,540.1	7,090.9
매출액증가율 (%)	-21.0	-1.0	12.3	6.3	8.4
매출원가	5,174.8	4,931.9	5,395.6	5,757.8	6,227.0
매출총이익	361.4	548.0	757.5	782.3	863.9
판매관리비	314.5	341.9	351.9	357.3	366.2
영업이익	46.9	206.1	405.6	425.0	497.7
영업이익률	0.8	3.8	6.6	6.5	7.0
금융손익	-34.8	-38.7	-5.1	2.1	9.4
종속/관계기업손익	4.5	5.0	26.7	35.0	36.8
기타영업외손익	-46.3	-2.2	11.0	23.3	36.9
세전계속사업이익	-29.7	170.2	438.2	485.5	580.8
법인세비용	22.5	100.0	100.7	106.8	145.2
당기순이익	-52.2	70.2	337.4	378.7	435.6
지배주주지분 순이익	-45.4	68.7	332.9	374.9	431.2

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-134.0	446.3	389.3	272.2	328.1
당기순이익(손실)	-52.2	70.2	337.4	378.7	435.6
유형자산상각비	41.3	31.9	32.7	30.7	28.7
무형자산상각비	31.2	28.4	25.0	14.7	8.1
운전자본의 증감	-83.9	233.8	-26.2	-151.8	-144.3
투자활동 현금흐름	-15.2	20.7	36.6	34.1	-30.2
유형자산의증가(CAPEX)	-13.8	-14.6	-8.3	0.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	1.6	-27.9	5.0	-4.1	-6.9
재무활동 현금흐름	38.1	-849.2	-357.4	-98.1	-47.9
차입금의 증감	-25.6	-866.9	-324.7	-98.1	-47.9
자본의 증가	-473.8	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-137.1	-375.8	77.3	208.2	250.0
기초현금	882.2	745.1	369.4	446.6	654.9
기말현금	745.1	369.4	446.6	654.9	904.9

## Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	3,303.1	2,972.6	3,174.8	3,555.5	4,021.0
현금및현금성자산	745.1	369.4	446.6	654.9	904.9
매출채권	1,311.6	1,383.1	1,396.9	1,536.6	1,613.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,780.7	1,655.9	1,601.4	1,514.3	1,499.4
유형자산	426.8	397.9	410.3	379.6	366.0
무형자산	71.1	54.8	33.0	18.3	10.1
투자자산	89.3	101.0	104.5	108.6	115.5
자산총계	5,083.8	4,628.5	4,776.2	5,069.8	5,520.4
유동부채	3,678.0	3,351.2	3,181.4	3,073.8	3,064.4
매입채무	478.1	502.5	507.5	512.6	564.7
단기차입금	928.9	438.5	202.4	152.4	102.4
유동성장기부채	248.0	119.0	32.0	-18.0	-18.0
비유동부채	401.1	243.6	233.3	255.8	280.2
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	3,414.7	3,329.6	3,344.6
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	-17.0	-17.0	-17.0
이익잉여금	169.6	233.7	566.6	941.5	1,372.7
비지배주주지분	-21.5	-21.2	-16.9	-13.1	-8.7
자본총계	1,004.7	1,033.8	1,361.5	1,740.2	2,175.8

## Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	28,246	27,958	31,393	33,368	36,178
EPS(지배주주)	-231	350	1,699	1,913	2,200
CFPS	365	1,621	2,558	2,698	3,103
EBITDAPS	609	1,359	2,364	2,400	2,727
BPS	5,236	5,383	7,033	8,945	11,146
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-53.6	50.2	9.9	8.8	7.6
PCR	34.0	10.9	6.6	6.2	5.4
PSR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	2.4	3.3	2.4	1.9	1.5
EBITDA	119.4	266.4	463.3	470.4	534.5
EV/EBITDA	25.0	13.4	6.5	5.8	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-4.5	6.6	27.4	23.9	21.9
EBITDA 이익률	2.2	4.9	7.5	7.2	7.5
부채비율	406.0	347.7	250.8	191.3	153.7
금융비용부담률	0.4	0.8	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	1.9	4.9	27.4	53.7	88.7
매출채권회전율(x)	4.9	4.1	4.4	4.5	4.5
재고자산회전율(x)					

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 삼성엔지니어링 (028050) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

