

# 삼성엔지니어링

# BUY(유지)

028050 기업분석 | 건설

목표주가(상향)	24,000원	현재주가(12/18)	19,200원	Up/Downside	+25.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 12. 19

## 20년 수주 성장세가 지속된다

### ▶ 탐방 Note

**19~20년 수주 신뢰도가 업종 내 가장 높을 전망:** 삼성엔지니어링의 19년 신규수주는 7.1조원, 20년 신규수주는 8.5조원 플러스 알파가 될 것으로 전망된다. 기본설계 이후 EPC 수주라는 삼성엔지니어링의 수주 전략이 성과를 보이기 시작했다. 이미 기본설계나 초기업무를 진행 중인 프로젝트 중 19년에 수주로 인식하지 않은 프로젝트 규모가 6조원에 달하기 때문에 시장 상황과는 무관한 수주 성과를 기대해볼 수 있다. EPC업체를 비롯한 건설업종 전반적으로 수주 불확실성이 높은 상황에서 삼성엔지니어링의 수주 신뢰도가 눈에 띌 수 밖에 없다. 20년 삼성엔지니어링의 신규수주 규모는 가시성이 높은 해외공사 6조원, 비화공 그룹공사 2~3조원에 경쟁입찰에서 어느 정도 성과를 거두느냐가 결정하게 될 전망이다. 가시성이 높은 공사만으로도 신규수주 증가가 기대된다.

**만족스러운 19년 성과:** 삼성엔지니어링의 4분기 실적은 매출액 17,301억원(+7.6% YoY), 영업이익 1,092억원(+93.5% YoY)으로 시장 기대치를 충족할 수 있을 것으로 전망된다. 특별한 이슈가 없을 것으로 예상되는 가운데 비화공(계열사 공사) 비중이 높아지면서 전분기 대비 영업이익률이 소폭 개선될 것으로 전망된다. 세전이익에는 아직 변수가 남아있는데 지분법 인식 대상인 바레인 밥코 공사의 수익 인식이 확정되지 않았기 때문이다. 연간 신규수주는 7.1조원으로 연간 목표치를 상회할 것으로 예상되지만 알제리 HMD 공사(10월 잠정수주통지서 수령)의 연내 계약 확정 여부가 관건이 될 것이다. 다만 수주를 인식하는 시점의 문제일 뿐이기 때문에 19년 신규수주를 7.1조원 수준으로 봐도 무방하다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)		(단위: 십억원, 원 배 %)				
FYE Dec		2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액		5,536	5,480	6,294	7,096	7,823
(증가율)		-21.0	-1.0	14.9	12.7	10.3
영업이익		47	206	418	435	479
(증가율)		-33.1	339.4	103.0	3.9	10.3
지배주주순이익		-45	69	336	353	391
EPS		-231	350	1,713	1,802	1,995
PER (H/L)	NA/NA	57.8/35.5	11.1	10.5	9.5	
PBR (H/L)	2.8/1.9	3.8/2.3	2.7	2.2	1.8	
EV/EBITDA (H/L)	28.1/20.7	15.3/10.0	7.8	6.8	5.6	
영업이익률		0.8	3.8	6.6	6.1	6.1
ROE		-4.5	6.6	27.5	22.8	21.0

Stock Data	
52주 최저/최고	15,000/19,900원
KOSDAQ /KOSPI	649/2,195pt
시가총액	37,632억원
60일-평균거래량	705,996
외국인지분율	35.7%
60일-외국인지분율변동추이	+3.4%p
주요주주	삼성SDI 외 7인 20.6%

  

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.9	12.6	3.5
상대기준	0.3	6.2	-2.8

### Comment

**수주 환경이 나쁘지 않을 것으로 전망:** DB금융투자의 해외시장(수주)에 대한 시각은 18년 이후 거의 동일하다. 중동 산유국의 중장기 전략에 따라 가스 및 석유화학 다운스트림 투자는 늘어날 가능성이 높지만 유가 및 파이낸싱 문제로 인해 사업화 속도는 느려지고 있다는 것이다. 20년 해외시장에 대한 전망도 비슷하다. 프로젝트 대기 물량이 없어서 국내 EPC사의 수주 물량이 감소하는 것은 아니다. 전체 국내 EPC사의 해외수주가 늘어날 수 있을 지는 미지수이지만 삼성엔지니어링의 수주 환경이 긍정적일 것으로 전망한다. 이유는 ① 20년부터 기본설계부터 EPC 수주까지 이어지는 프로세스의 성과가 본격화될 것으로 전망되고 ② 중동에서의 가스 프로젝트를 시작으로 다운스트림까지 상대적으로 수주 나눠먹기가 가능한 대형프로젝트 발주 가능성이 높고 ③ 국내 EPC사 간의 수주 경쟁 강도가 과거에 비해 현저히 낮아졌다고 판단되기 때문이다. 삼성엔지니어링을 제외한 한국 EPC사(대형건설사)가 국내 수주시장의 침체로 인해 해외시장을 공격적으로 공략할 가능성은 매우 낮다고 판단된다. 과거에 어느 EPC사든 간에 해외시장을 성장동력으로 봤던 것과는 달리 19년 이후부터는 각 사마다 차별화된 중장기 성장전략을 도모하고 있는 것으로 판단되기 때문이다.

### Action

**목표주가 24,000원으로 상향 조정:** 삼성엔지니어링에 대한 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 24,000원으로 상향 조정한다. 또한 건설업종 차선호 종목 지위를 유지한다. 다른 건설사에 비해 밸류에이션 매력은 낮다. 하지만 현재 건설업종에서 중요한 것은 밸류에이션 보다는 수주 성장성이라고 판단되기 때문에 해외시장에서 독보적인 결과물을 보여주었고, 또 보여줄 수 있는 삼성엔지니어링이 건설업종 차선호 종목이다. 목표주가 24,000원은 20년 예상 BPS 8,556원에 목표배수 2.9배를 적용하여 산출했다. 삼성엔지니어링의 3년(19~21년) 평균 예상 ROE를 24.2%로 추정하고 있는 것에 비하면 목표배수가 높다고 볼 수 있는데, 현재 건설업종 내에서 수주 성장성에 대한 신뢰도가 높다는 가정 하에 20% 할증한 2.9배를 목표배수로 산정했다.

도표 1. 삼성엔지니어링 실적추정치 변경내역

(단위: 억원 %)

	수정후			수정전			변동률		
	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E
매출액	63,427	71,133	78,132	62,944	70,956	78,234	0.8	0.2	-0.1
영업이익	4,280	4,557	5,018	4,184	4,348	4,794	2.3	4.8	4.7
세전이익	4,608	4,893	5,418	4,516	4,762	5,271	2.0	2.7	2.8
신규수주	71,000	86,400	87,750	80,162	83,248	86,460	-11.4	3.8	1.5

자료: 삼성엔지니어링, DB금융투자

**대차대조표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	3,303	2,973	3,299	3,945	4,579
현금및현금성자산	745	369	679	1,064	1,435
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
<b>자산총계</b>	<b>5,084</b>	<b>4,629</b>	<b>4,943</b>	<b>5,570</b>	<b>6,189</b>
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
<b>부채총계</b>	<b>4,079</b>	<b>3,595</b>	<b>3,566</b>	<b>3,872</b>	<b>4,169</b>
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-19	-19	-19	-19	-19
이익잉여금	170	234	570	884	1,196
비지배주주지분	-22	-21	-14	-6	3
<b>자본총계</b>	<b>1,005</b>	<b>1,034</b>	<b>1,377</b>	<b>1,699</b>	<b>2,020</b>

**손익계산서**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	5,536	5,480	6,294	7,066	7,823
매출원가	5,175	4,932	5,511	6,266	6,920
매출총이익	361	548	783	830	904
판매비	315	342	365	395	424
영업이익	47	206	418	435	479
EBITDA	119	266	460	473	515
영업외손익	-76	-36	33	42	48
금융손익	-35	-39	-3	-6	0
투자손익	5	5	31	45	45
기타영업외손익	-46	-2	5	3	3
세전이익	-30	170	452	476	527
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-52	70	343	361	400
자배주주지분순이익	-45	69	336	353	391
비지배주주지분순이익	-7	2	7	8	9
총포괄이익	8	35	343	361	400
증감률(%YoY)					
매출액	-21.0	-1.0	14.9	12.7	10.3
영업이익	-33.1	339.4	103.0	3.9	10.3
EPS	적전	흑전	388.9	5.2	10.7

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

**현금흐름표**

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	-134	446	279	355	375
당기순이익	-52	70	343	361	400
현금유출이없는비용및수익	124	248	128	115	118
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	1,036	52	59
CAPEX	-14	-15	-15	-15	-15
투자자산의순증	2	-7	39	45	45
재무활동현금흐름	38	-849	28	-23	-62
사채및차입금의 증가	-26	-867	50	0	0
자본금및자본잉여금의증가	-474	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-39	0
기타현금흐름	-26	6	-1,034	0	0
현금의증가	-137	-376	310	385	371
기초현금	882	745	369	679	1,064
기말현금	745	369	679	1,064	1,435

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	-231	350	1,713	1,802	1,995
BPS	5,236	5,383	7,096	8,698	10,293
DPS	0	0	0	200	400
Multiple(배)					
P/E	NA	50.2	11.1	10.5	9.5
P/B	2.4	3.3	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	25.0	13.4	7.8	6.8	5.6
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	5.5	5.1	5.1
ROE	-4.5	6.6	27.5	22.8	21.0
ROA	-1.0	1.4	7.2	6.9	6.8
ROIC	11.7	17.9	82.3	78.4	97.1
안정성및기타					
부채비율(%)	406.0	347.7	259.0	227.9	206.4
이자보상배율(배)	1.9	4.9	19.3	19.3	21.3
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	10.9	19.6

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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)**

기업 투자이견은 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 투자이견은 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 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
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	-17.2	-2.9					
19/12/19	Buy	24,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경