

2017/04/27

건설 장문준

(2122-9181) moonjoon.chang@hi-ib.com

삼성엔지니어링(028050)

환율에 따른 실적 하회일 뿐. 조정 시 적극 매수

Buy (Maintain)

■ 1Q17 Review: 환율하락에 따른 아쉬운 실적 하회

2017년 1분기 삼성엔지니어링은 연결기준 매출 1.6조원(+9.8%YoY, -20.0%QoQ), 영업이익 124억원(-53.4%YoY, 흑자전환QoQ)의 잠정실적을 발표하였다. 매출회전율이 빠른 계열사물량의 증가로 매출은 시장기대치를 상회하였으나 일부 현장의 추가원가투입(494억원)과 1분기 환율하락 영향(920억원) 등으로 영업이익과 순이익은 시장의 기대치를 하회하였다.

추가원가로는 UAE 루베레프 정유공장의 돌관작업 비용 274억원과 UAE CBDC 현장의 벤더 클레임 비용으로 220억원이 반영되었으며 환율하락 관련해서는 매출감액(평가손실 개념) 400억원과 영업외비용으로 환손실 520억원이 반영되었다.

■ 본격적화될 해외수주. 풍부한 파이프라인에 주목

수주잔고가 7조원 이하로 하락한 만큼 동사 주가의 향후 방향성은 수주에 달려있다고 판단되는데 수주의 본격적 개선은 5월부터 이뤄질 전망이다. ①UAE POC의 계약이 2분기 내 이뤄질 것으로 예상되고 ②태국 PTTGC ORP PKG(6억불)와 PO PKG(3억불)의 경우 동사가 우선협상대상자로 ③오만 Duqm Refinery 핵심PKG에는 Short-List 업체로 선정 된 상태이다. ④바레인 Bapco Refinery의 경우 FEED를 수행한 Technip과 컨소시엄을 이루고 있어 경쟁력이 높은 만큼 금년도 동사 수주잔고 증가는 가시성이 높다.

■ 주가 조정 시 적극 매수 추천

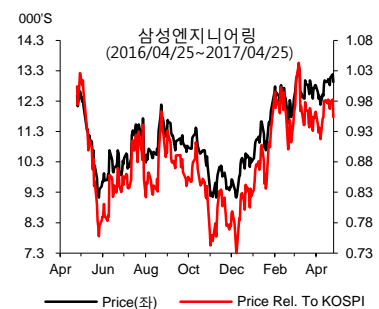
삼성엔지니어링에 대해 투자이견 Buy와 목표주가 16,000원을 유지한다. ①1분기 실적이 시장기대치를 하회하긴 하였으나 환율하락에 따른 평가손실 개념의 1회성 비용을 제외한다면 영업이익과 순이익 모두 시장기대치를 크게 상회하는 수준이다. ②발주환경의 개선이 동사가 강점을 지니고 있는 Downstream 중심으로 나타나고 있어 2분기부터 수주증가 가능성이 높고 ③이에 따라 2017년부터 수주잔고가 증가할 경우 2018년부터 외형과 이익의 동반성장이 가능해질 전망이다. ④글로벌 EPC업체 중 금년도 수주잔고의 증가가 가능한 거의 유일한 업체인 만큼 해외 EPC 업체 대비 할인의 이유도 없다는 판단이다. 주가조정 시 이를 적극적인 매수기회로 삼을 것을 추천한다.

목표주가(6M)	16,000원
종가(2017/04/26)	13,250원

Stock Indicator

자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	2,538십억원
외국인지분율	14.6%
배당금(2016)	-
EPS(2017E)	573원
BPS(2017E)	6,015원
ROE(2017E)	10.2%
52주 주가	9,150~13,500원
60일평균거래량	2,433,421주
60일평균거래대금	30.7십억원

Price Trend



<표 1> 삼성엔지니어링 1Q17 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q16	4Q16	1Q17	당사 추정	컨센서스(1M)	%YoY	%QoQ	추정 차이	컨센 차이
매출액	1,474	2,024	1,619	1,321	1,334	9.8	-20.0	22.6	21.3
영업이익	27	-13	12	28	29	-53.4	흑자전환	-55.9	-57.7
지배순이익	8	13	-44	19	17	적자전환	적자전환		
영업이익률	1.8	-0.7	0.8	2.1	2.2				
당기순이익률	0.6	0.7	-2.7	1.4	1.3				

자료: 삼성엔지니어링, FnGuide, 하이투자증권

<표 2> 삼성엔지니어링 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17(A)	2Q17(F)	3Q17(F)	4Q17(F)	2016	2017(F)	2018(F)
매출	1,474	1,880	1,631	2,024	1,619	1,414	1,395	1,409	7,009	5,837	6,110
화공	808	812	722	948	707	646	659	624	3,291	2,636	3,176
비화공	666	1,068	909	1,076	912	768	736	785	3,719	3,202	2,934
매출원가율(%)	92.2	92.2	90.8	96.6	93.9	90.5	90.0	88.6	93.1	90.9	90.2
화공	88.2	96.8	96.9	83.9	105.5	93.7	92.9	91.7	91.0	96.2	91.3
비화공	97.0	88.6	86.0	107.8	84.9	87.8	87.5	86.1	89.0	89.6	90.0
판관비	89	144	97	82	86	92	90	96	412	365	348
판관비율(%)	6.0	7.6	6.0	4.1	5.3	6.5	6.5	6.8	5.9	6.3	5.7
영업이익	27	4	53	-13	12	42	49	64	70	168	251
영업이익률(%)	2	0.2	3.3	-0.7	0.8	3.0	3.5	4.6	1.0	2.9	4.1
세전이익	10	6	9	31	-39	54	60	79	56	153	245
지배주주순이익	8	2	2	13	-44	43	49	64	26	112	183

자료: 삼성엔지니어링, 하이투자증권

<표 3> 삼성엔지니어링 1Q17 주요 손실반영 내역: 환율변동에 따른 1 회적 손실 920 억원 반영

구분	내용	상세	금액(억원)
원가	추가원가투입	UAE 루베레프 정유 돌관작업 비용 274억원 UAE CBDC 벤더 클레임 처리비용 220억원	494
	환율변동에 따른 매출감액	평가손실 개념	400
영업외비용	환손실		520
합계			1,414

자료: 삼성엔지니어링, 하이투자증권

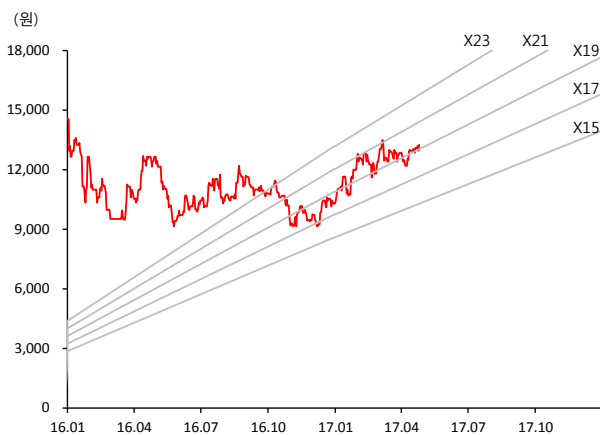
<표 4> 삼성엔지니어링 2017 년 수주 파이프라인

(단위: USD Bil.)

구분	2017. 1Q	2017. 2Q	2017. 3Q	2017. 4Q
삼성엔지니어링		태국 PTTGC ORP (0.6) UAE POC (2.5)	태국 PTTGC PO (0.3) 말련 Rapid (0.2) 오만 Duqm PKG1 (1.3) 오만 Duqm PKG2 (0.7)	UAE Waste Heat Recovery (0.4) 바레인 Babco (1.6) 사우디 Jubail Ethylene (0.7) 사우디 Maaden Ammonia (1.0) 사우디 Hawiyah (2.2) UAE IRP 3 (1.0) 미국 PTTGC 오하이오 (0.6)

자료: 삼성엔지니어링, MEED Project, 하이투자증권

<그림 1> 삼성엔지니어링 12 개월 Forward PER Band



자료: Quantwise, 하이투자증권

<그림 2> 삼성엔지니어링 12 개월 Forward PBR Band



자료: Quantwise, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	3,658	3,606	3,762	3,964
현금 및 현금성자산	882	1,132	1,170	1,173
단기금융자산	145	150	155	160
매출채권	2,362	2,043	2,151	2,339
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	1,862	1,791	1,735	1,689
유형자산	657	612	571	535
무형자산	96	65	45	30
자산총계	5,520	5,398	5,496	5,653
유동부채	4,314	4,023	3,965	3,936
매입채무	798	665	696	755
단기차입금	721	621	600	600
유동성장기부채	731	731	750	750
비유동부채	210	210	210	210
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	4,524	4,233	4,175	4,146
지배주주지분	1,011	1,179	1,335	1,520
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	454	454	454	454
이익잉여금	-198	-86	97	307
기타자본항목	-193	-193	-193	-193
비지배주주지분	-15	-15	-14	-13
자본총계	996	1,164	1,321	1,507

포괄손익계산서	(단위:십억원/%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	7,009	5,837	6,110	6,627
증가율(%)	8.8	-16.7	4.7	8.5
매출원가	6,527	5,305	5,511	5,990
매출총이익	482	532	599	637
판매비와관리비	412	365	348	354
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	70	168	251	283
증가율(%)	-104.8	139.2	49.5	13.0
영업이익률(%)	1.0	2.9	4.1	4.3
이자수익	16	20	22	25
이자비용	27	30	30	30
지분법이익(손실)	5	4	6	8
기타영업외손익	-13	-9	-4	-4
세전계속사업이익	56	153	245	282
법인세비용	47	40	61	71
세전계속이익률(%)	0.8	2.6	4.0	4.3
당기순이익	9	112	183	212
순이익률(%)	0.1	1.9	3.0	3.2
지배주주귀속 순이익	26	112	183	210
기타포괄이익	-46	-26	-26	-26
총포괄이익	-36	86	157	185
지배주주귀속총포괄이익	-99	86	157	185

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	188	-172	22	65
당기순이익	9	112	183	212
유형자산감가상각비	48	45	41	36
무형자산상각비	30	30	21	14
지분법관련손실(이익)	5	4	6	8
투자활동 현금흐름	94	-23	-20	-18
유형자산의 처분(취득)	5	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	15	-	-	-
금융상품의 증감	145	256	42	8
재무활동 현금흐름	-102	-100	-2	0
단기금융부채의증감	-514	-100	-2	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	186	250	37	4
기초현금및현금성자산	696	882	1,132	1,170
기말현금및현금성자산	882	1,132	1,170	1,173

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	190	573	931	1,074
BPS	5,158	6,015	6,813	7,753
CFPS	768	958	1,244	1,332
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	54.3	22.6	13.9	12.1
PBR	2.0	2.2	1.9	1.7
PCR	13.4	13.5	10.4	9.7
EV/EBITDA	16.4	10.7	8.2	7.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.4	10.2	14.5	14.7
EBITDA 이익률	2.1	4.2	5.1	5.0
부채비율	454.1	363.7	315.9	275.1
순부채비율	42.6	5.9	1.9	1.1
매출채권회전율(x)	3.0	2.7	2.9	3.0
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 삼성엔지니어링, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-03-07	Buy	16,000
2017-01-31(담당자변경)	Buy	15,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자:장문준\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-