

삼성엔지니어링 (028050)

레버넌트: 바닥에서 돌아오는 Pure EPC

■ 2017년, 바닥에서 일어서는 Pure EPC

지난 몇 년간의 수주부진과 수주잔고의 감소를 뒤로하고 2017년부터 삼성엔지니어링의 신규수주가 본격적으로 증가하고 이에 따라 수주잔고 역시 증가할 것으로 예상된다. 이는 ①저유가 기조로 축소되었던 중동 발주시장의 점진적인 회복이 예상되고 ② 기간 보수적 수주자세를 견지해왔던 동사가 보다 적극적인 자세로 수주에 임할 것으로 예상되며 ③ UAE POC, Duqm Refinery, Bapco Refinery, 태국 PTTGC PO/Olefin/Polyols 등 동사가 강점을 보유하고 있는 Downstream 프로젝트에 다수 참여하고 있기 때문이다.

2017년 우리의 예상대로 신규수주 회복과 이에 따른 수주잔고 증가가 가능할 경우 2018년부터 외형과 이익의 본격적인 동반성장이 시작될 전망이다.

■ 업종 차선후주, 목표주가 16,000원으로 상향

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 15,000에서 16,000원으로 상향한다. 기존 목표주가는 P/E Valuation과 P/B Valuation을 통해 산출한 적정주가의 평균치로 설정하였으나 금번 변경에서는 P/E Valuation만을 통해서 도출하였다. 목표주가는 매출/이익 턴어라운드 예상되는 2018년 EPS 956원에 Target P/E Multiple로 Global EPC 기업(유럽,일본,미국 6개사)의 2018년 평균적용배수인 17배를 적용하였다.

①2016년을 저점으로 점차 개선이 예상되는 발주환경 속에서 강점분야인 Downstream 중심으로 수주증가 가능성이 높고 ② 2017년부터 수주잔고가 본격적으로 증가할 경우 2018년부터 외형과 이익의 동반성장이 가능해질 전망이다. ③악성현장의 종료로 인해 이익의 가시성까지 높아진 만큼 해외 EPC 업체 대비 할인의 이유가 없다는 판단이다.

건설 장문준

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

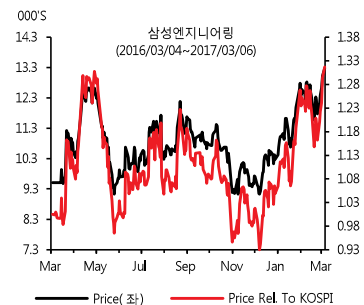
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	16,000원
종가(2017/03/06)	13,300원

Stock Indicator

자본금	200십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	2,607십억원
외국인지분율	13.4%
배당금(2015)	-
EPS(2016E)	131원
BPS(2016E)	4,974원
ROE(2016E)	7.8%
52주 주가	9,150~13,300원
60일평균거래량	2,289,764주
60일평균거래대금	26.5십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	8,911	162	55	1,375	27.6	9.9	25,765	1.5	5.8	545.3
2015	6,441	-1,454	-1,305	-32,632	n/a	n/a	-8,505	-1.7	-409.0	-1,899.3
2016E	7,009	70	26	131	101.2	25.7	4,974	2.7	7.8	499.6
2017E	5,618	171	119	606	22.0	13.5	5,547	2.4	11.5	413.0
2018E	6,207	254	187	956	13.9	9.5	6,471	2.1	15.9	368.1

자료 : 삼성엔지니어링, 하이투자증권 리서치센터

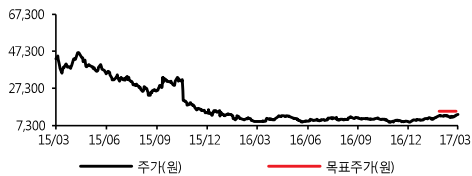
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	3,775	3,947	3,748	4,161	매출액	6,441	7,009	5,618	6,207
현금 및 현금성자산	696	543	858	1,037	증가율(%)	-27.7	8.8	-19.8	10.5
단기금융자산	186	229	238	248	매출원가	7,530	6,527	5,088	5,599
매출채권	2,379	2,558	2,023	2,234	매출총이익	-1,089	482	530	608
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	365	412	360	354
비유동자산	1,856	1,810	1,760	1,718	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	687	639	597	558	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	50	38	27	20	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	5,631	5,757	5,507	5,878	영업이익	-1,454	70	171	254
유동부채	4,784	4,545	4,182	4,371	증가율(%)	-998.7	-104.8	142.8	48.6
매입채무	1,463	1,592	1,276	1,410	영업이익률(%)	-22.6	1.0	3.0	4.1
단기차입금	1,514	1,114	1,014	1,014	이자수익	11	15	20	22
유동성장기부채	451	451	451	451	이자비용	30	30	30	30
비유동부채	1,160	252	252	252	지분법이익(손실)	4	5	4	6
사채	0	0	0	0	기타영업외손익	25	-14	-9	-4
장기차입금	857	57	57	57	세전계속사업이익	-1,450	56	156	248
부채총계	5,944	4,797	4,434	4,623	법인세비용	-146	47	36	59
지배주주지분	-314	975	1,087	1,268	세전계속이익률(%)	-22.5	0.8	2.8	4.0
자본금	200	980	980	980	당기순이익	-1,304	9	120	188
자본잉여금	49	537	537	537	순이익률(%)	-20.2	0.1	2.1	3.0
이익잉여금	-292	-266	-147	40	지배주주귀속 순이익	-1,305	26	119	187
기타자본항목	-285	-285	-285	-285	기타포괄이익	38	-16	-16	-16
비지배주주지분	2	-15	-14	-13	총포괄이익	-1,266	-7	104	172
자본총계	-313	960	1,074	1,256	지배주주귀속총포괄이익	-1,267	-19	103	171

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	-833	159	35	545	주당지표(원)				
당기순이익	-1,304	9	120	188	EPS	-32,632	131	606	956
유형자산감가상각비	67	47	43	38	BPS	-8,505	4,974	5,547	6,471
무형자산상각비	17	17	11	7	CFPS	-30,531	460	881	1,190
지분법관련손실(이익)	4	5	4	6	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	20	-109	-62	-60	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	39	-	-	-	PER		101.2	22.0	13.9
무형자산의 처분(취득)	28	5	-	-	PBR	-1.7	2.7	2.4	2.1
금융상품의 증감	237	-110	324	188	PCR	-0.5	28.9	15.1	11.2
재무활동 현금흐름	1,072	68	-100	-	EV/EBITDA	-	25.7	13.5	9.5
단기금융부채의증감	646	-400	-100	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-800	-	-	-	ROE	-409.0	7.8	11.5	15.9
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	-21.3	1.9	4.0	4.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	-1,899.3	499.6	413.0	368.1
현금및현금성자산의증감	308	-153	315	179	순부채비율	-619.9	88.6	39.7	18.9
기초현금및현금성자산	388	696	543	858	매출채권회전율(x)	2.2	2.8	2.5	2.9
기말현금및현금성자산	696	543	858	1,037	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 삼성엔지니어링, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와와의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2017-03-07	Buy	16,000
2017-01-31(담당자변경)	Buy	15,000

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 간섭없이 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 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 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 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-