

삼성엔지니어링 (028050/매수)

건설

성장을 둔화에 대한 우려는 이미 주가에 충분히 반영됐다.

투자의견 매수, 목표주가 230,000원으로 하향 조정

삼성엔지니어링 투자의견 매수, 목표주가는 230,000원(기존 280,000원)으로 17.9% 하향 조정한다. 목표주가를 하향 조정한 이유는 2012~13년 주당순이익(EPS)을 각각 12.8%, 19.9% 하향 조정했기 때문이다. 사이캠, 테크닉, JGC 등 글로벌 엔지니어링 회사들의 주가는 2013년 주당순이익(EPS) 기준 평균 PER 15.5배에서 거래되기 때문에 동사의 목표주가가 2013년 주당순이익에 적정 PER 배수 15.0배를 적용해서 산출했다.

최근 동사 주가는 ① 중동 석유화학 플랜트 발주량이 감소하면서 경쟁이 치열해지고 마진율이 둔화될 수 있다는 점과 ② 그래서 연간 수주 목표치인 16.0조원을 달성하지 못할 가능성이 높고, ③ 매출 성장이 둔화되면서 판매관리비율이 상승하고 영업이익률 하락에 대한 우려로 하락했다. 하지만 **악재는 이미 주가에 충분히 반영됐기 때문에 이제는 동사의 지속 가능한 성장성을 바라보면서 비중을 확대하는 전략이 유효하다고 판단한다.**

3Q Review: 매출액 2.9조원(YoY +28.6%), 영업이익 1,811억원(YoY -15.0%)

2012년 3분기 동사의 연결 기준 매출액은 2조 8,619억원(YoY + 28.6%), 영업이익은 1,811억원(YoY -15.0%, 영업이익률 6.3%), 당기순이익 1,233억원(YoY -5.3%, 순이익률 4.3%)으로 시장 예상치를 하회하는 실적을 달성했다. 3분기 영업이익률은 6.3%로 2분기 6.6%보다 0.3%p 하락했는데 신규수주 모멘텀이 기대치를 하회하면서 매출액 둔화에 따른 판매관리비율 상승으로 영업이익률이 하락했다.

3분기 누적 신규수주는 9조 7,702억원(YoY -2.1%)으로 화공 5조 6,970억원(YoY + 21.6%), 비화공 4조 732억원(YoY -23.0%)을 달성했다. 연내 수주가 유력하다고 판단했던 사우디 안부III 발전소(30억불) 프로젝트 수주에 대한 불확실성이 존재하기 때문에 동사의 연간 신규수주 목표치는 13.5조원으로 하향 조정한다.

비록 성장률이 둔화되기는 하지만 그래도 성장세는 지속된다.

동사는 금융위기 이후 화공 플랜트 중심에서 비화공 부문으로 상품 다양화에 성공했고, 중동 중심에서 비중동으로 지역을 다각화했기 때문에 비록 중동 화공 플랜트에 집중해서 고성장하던 시기 대비 성장률은 둔화되나 **여전히 10% 이상의 성장세는 지속될 전망이다.** 그리고 동사는 해양 플랜트 시장 진출에 대한 의지가 매우 강하기 때문에 해양으로 영역을 확대할 경우 동사의 성장률이 다시 높아질 수 있다는 점을 고려해야 한다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	5,312	412	7.8	339	8,482	458	45	38.3	22.6	6.1	14.5
12/11	9,298	717	7.7	513	12,832	657	-247	43.7	15.7	5.0	11.2
12/12F	11,507	762	6.6	538	13,448	769	-33	34.6	11.7	3.1	7.4
12/13F	12,665	837	6.6	607	15,167	875	650	30.4	10.4	2.6	5.9
12/14F	14,363	981	6.8	737	18,423	1,017	699	29.1	8.6	2.1	4.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터

송홍익

02-768-2122

hi.song@dwsec.com

한지원

02-768-4179

john.han@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	230,000
현재주가(12/10/25, 원)	157,500
상승여력(%)	46.0
EPS 성장률(12F, %)	4.8
MKT EPS 성장률(12F, %)	8.5
P/E(12F, x)	11.7
MKT P/E(12F, x)	10.1
KOSPI	1,924.50
시가총액(십억원)	6,300
발행주식수(백만주)	40
60D 일평균 거래량(천주)	173
60D 일평균 거래대금(십억원)	32
배당수익률(12F, %)	2.2
유동주식비율(%)	73.0
52주 최저가(원)	151,500
52주 최고가(원)	255,500
배타(12M, 일간수익률)	1.36
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.4
외국인 보유비중(%)	39.5

주요주주

제일모직(주) 외 7인(19.39%)

국민연금관리공단(9.06%)

삼성엔지니어링 자사주(7.6%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.9	-24.6	-30.8
상대주가	-13.5	-22.7	-32.7

주요사업

국내 및 해외 석유화학, 정유, 발전, 철강 플랜트 등 엔지니어링 사업

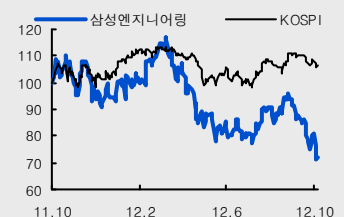


표 1. 삼성엔지니어링 3분기 실적

(십억원, %)

	3Q11	2Q12	3Q12P			증감률	
			발표 실적	KDB Daewoo	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,225	3,108	2,862	3,035	2,966	28.6	-7.9
영업이익	213	204	181	214	198	-15.0	-11.3
영업이익률	9.6	6.6	6.3	7.0	6.7	-	-
세전이익	174	197	177	212	196	1.9	-10.3
당기순이익	130	143	123	160	151	-5.3	-13.6

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 삼성엔지니어링 수익예상 변경 내역

(십억원)

	변경전			변경후			변경률		
	12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	12,034	14,237	16,570	11,507	12,665	14,363	-4.4	-11.0	-13.3
영업이익	839	1,012	1,212	762	837	981	-9.2	-17.3	-19.1
순이익	617	758	928	538	607	737	-12.8	-19.9	-20.6
영업이익률(%)	7.0	7.1	7.3	6.6	6.6	6.8	-	-	-
순이익률(%)	5.1	5.3	5.6	4.7	4.8	5.1	-	-	-
EPS(원)	15,432	18,940	23,193	13,448	15,167	18,423	-12.8	-19.9	-20.6

주: K-IFRS 연결 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

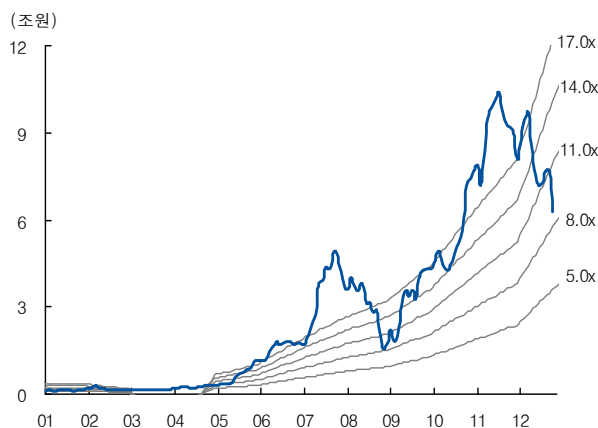
표 3. 삼성엔지니어링 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	2011				2012F				3Q12 증감률		2011	2012F	2013F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	QoQ	YoY			
매출액	1,821	2,122	2,225	3,131	2,662	3,108	2,862	2,876	-7.9	28.6	9,298	11,507	12,665
화공 플랜트	1,210	1,348	1,431	1,917	1,800	2,023	1,870	1,802	-7.6	30.7	5,906	7,495	8,298
비화공 플랜트	611	773	794	1,214	862	1,085	992	1,074	-8.6	25.0	3,392	4,013	4,367
매출 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	0.0	0.0	100.0	100.0	100.0
화공 플랜트	66.4	63.5	64.3	61.2	67.6	65.1	65.3	62.7	0.4	1.6	63.5	65.1	65.5
비화공 플랜트	33.6	36.4	35.7	38.8	32.4	34.9	34.7	37.3	-0.7	-2.8	36.5	34.9	34.5
영업이익	162	164	213	178	189	204	181	187	-11.3	-15.0	717	762	837
세전이익	164	158	174	192	184	197	177	186	-10.3	1.9	687	745	813
당기순이익	122	113	129	150	144	143	123	127	-13.6	-4.1	513	538	607
영업이익률(%)	8.9	7.7	9.6	5.7	7.1	6.6	6.3	6.5			7.7	6.6	6.6
세전이익률(%)	9.0	7.5	7.8	6.1	6.9	6.4	6.2	6.5			7.4	6.5	6.4
순이익률(%)	6.7	5.3	5.8	4.8	5.4	4.6	4.3	4.4			5.5	4.7	4.8

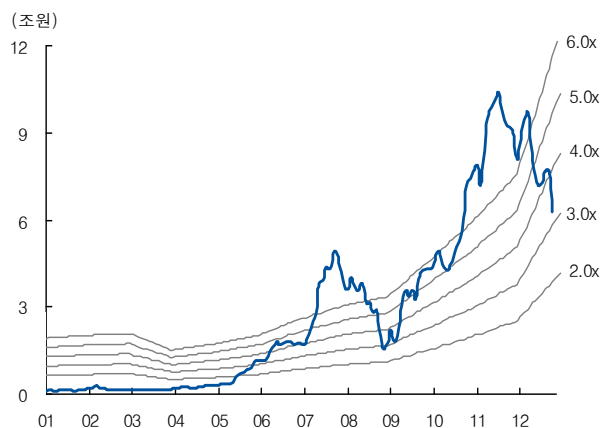
주: K-IFRS 연결 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 삼성엔지니어링 PER 밴드차트 추이



자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 삼성엔지니어링 PBR 밴드차트 추이



자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	9,298	11,507	12,665	14,363
매출원가	8,220	10,182	11,211	12,696
매출총이익	1,079	1,325	1,454	1,666
판매비와관리비	460	576	621	689
조정영업이익	619	749	833	977
영업이익	717	762	837	981
비영업손익	-30	-17	-24	-10
순금융비용	-18	-16	-1	-12
관계기업등 투자손익	0	1	1	1
세전계속사업손익	687	745	813	971
계속사업법인세비용	173	208	207	235
계속사업이익	515	537	606	736
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	515	537	606	736
지배주주	513	538	607	737
비지배주주	1	-1	-1	-1
총포괄이익	449	531	600	730
지배주주	447	532	600	731
비지배주주	3	-1	-1	-1
EBITDA	657	769	875	1,017
FCF	-247	-33	650	699
EBITDA마진율 (%)	7.1	6.7	6.9	7.1
영업이익률 (%)	7.7	6.6	6.6	6.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	4.7	4.8	5.1

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	145	262	653	710
당기순이익	515	537	606	736
비현금수익비용가감	210	271	269	281
유형자산감가상각비	34	14	36	34
무형자산상각비	4	5	6	6
기타	-9	-58	-11	-8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-483	-311	-14	-72
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,516	115	-198	-167
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,227	-604	128	103
법인세납부	-96	-234	-207	-235
투자활동으로 인한 현금흐름	132	-221	17	30
유형자산처분(취득)	-265	-160	0	0
무형자산감소(증가)	-9	-9	-9	-9
장단기금융자산의 감소(증가)	508	-35	0	0
기타투자활동	-102	-17	26	39
재무활동으로 인한 현금흐름	-120	304	-111	-180
장단기금융부채의 증가(감소)	-16	417	43	-23
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-92	-111	-129	-129
기타재무활동	-11	-2	-25	-27
현금의증가	151	340	559	560
기초현금	409	560	900	1,459
기말현금	560	900	1,459	2,019

자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	4,157	4,476	5,187	5,943
현금 및 현금성자산	560	900	1,459	2,019
매출채권 및 기타채권	2,723	2,594	2,792	2,959
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	682	806	760	790
비유동자산	1,032	1,119	1,145	1,154
관계기업투자등	0	0	1	1
유형자산	700	729	694	660
무형자산	34	38	41	44
자산총계	5,189	5,595	6,331	7,097
유동부채	3,645	3,583	3,764	3,863
매입채무 및 기타채무	3,417	2,785	2,913	3,016
단기금융부채	43	454	497	474
기타유동부채	185	345	355	373
비유동부채	230	279	364	431
장기금융부채	2	2	2	2
기타비유동부채	204	253	338	405
부채총계	3,875	3,862	4,128	4,294
지배주주지분	1,351	1,760	2,231	2,832
자본금	200	200	200	200
자본잉여금	68	57	57	57
이익잉여금	1,358	1,785	2,263	2,870
비지배주주지분	-37	-26	-27	-28
자본총계	1,313	1,733	2,203	2,804

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	15.7	11.7	10.4	8.6
P/CF (x)	14.6	11.3	9.7	8.1
P/B (x)	5.0	3.1	2.6	2.1
EV/EBITDA (x)	11.2	7.4	5.9	4.5
EPS (원)	12,832	13,448	15,167	18,423
CFPS (원)	13,792	13,934	16,198	19,422
BPS (원)	40,032	50,158	61,851	76,811
DPS (원)	3,000	3,500	3,500	4,000
배당성향 (%)	21.6	24.1	21.3	20.1
배당수익률 (%)	1.5	2.2	2.2	2.5
매출액증가율 (%)	75.0	23.8	10.1	13.4
EBITDA증가율 (%)	43.5	16.9	13.8	16.2
영업이익증가율 (%)	74.0	6.2	10.0	17.1
EPS증가율 (%)	51.3	4.8	12.8	21.5
매출채권 회전율 (회)	4.9	4.4	4.8	5.1
재고자산 회전율 (회)				
매입채무 회전율 (회)	3.5	4.0	4.9	5.3
ROA (%)	11.8	10.0	10.2	11.0
ROE (%)	43.7	34.6	30.4	29.1
ROIC (%)	212.4	68.9	59.7	69.3
부채비율 (%)	295.1	222.8	187.4	153.2
유동비율 (%)	114.1	124.9	137.8	153.8
순차입금/자기자본 (%)	-53.8	-35.8	-51.6	-61.3
영업이익/금융비용 (x)	165.5	301.2	33.4	35.8

▶ Compliance Notice

- 삼성엔지니어링: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 삼성엔지니어링: 회사가 발행한 ELW의 기초자산 발행 법인. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자의견 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(==), Not covered(☐))
- ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작권산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

