

2013. 01. 14

Analysts

허문욱 02) 3777-8096  
mw.heu@kbsec.co.kr

이경신 02) 3777-8446  
ks.lee@kbsec.co.kr

# 삼성엔지니어링 (028050)

## 탐방 코멘트

투자의견 (유지) **HOLD**  
목표주가 (유지) **194,000 (원)**

Upside / Downside (%)	25.2
현재가 (01/14, 원)	155,000
Consensus target price (원)	200,000
Difference from consensus (%)	(3.0)

### Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2011	2012E	2013E	2014E
매출액 (십억원)	9,298	11,215	12,467	13,633
영업이익 (십억원)	717	732	801	855
순이익 (십억원)	515	515	570	614
EPS (원)	12,832	12,900	14,099	15,198
증감률 (%)	44.6	0.5	9.3	7.8
PER (X)	15.7	12.4	11.4	10.6
EV/EBITDA (X)	9.7	7.7	6.8	6.1
PBR (X)	6.1	3.7	3.0	2.4
ROE (%)	44.0	33.1	28.6	25.0

### Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(6.1)	(7.0)	(9.3)	(22.3)
KOSPI대비 상대수익률	(7.8)	(10.2)	(18.6)	(30.5)



### Trading Data

시가총액 (십억원)	6,420
유통주식수 (백만주)	30
Free Float (%)	75.3
52주 최고/최저 (원)	255,000 / 142,500
거래대금 (3M, 십억원)	33
외국인 소유지분율 (%)	39.5
주요주주 지분율 (%)	제일모직외 5인 18.3

자료: Fnguide, KB투자증권

## 입찰안건에 대한 부정적 뉴스를 전략적으로 활용할 시점

UAE 자드코 GOSP 프로젝트와 사우디 라빅2 프로젝트에 대한 낙찰이 불투명해졌다. 당초 총 60억달러에 달하는 대규모 안건이기에 시장실망도 컸다. 그러나 자드코 외 2013년 입찰에 참여한 GOSP 프로젝트는 다수이고, 사우디 라빅2는 기술 및 가격문제가 아닌 발주처 스펙이슈였다. 실적불안이 예상되는 상반기까지 수주실패 뉴스를 저가매수로 활용하는 방법도 고려해 볼 때다.

### UAE 자드코 GOSP lowest에 대우조선해양 컨소시엄이 선정되면서 낙찰불투명

13일, MEED紙에 따르면 당초 40억달러로 추산됐던 UAE 자드코 GOSP 프로젝트 (Petrofac+대우조선해양, JGC+대우건설, 현대중공업+KBR, Technip+삼성엔지니어링 경쟁)에서 Petrofac+대우조선해양 컨소시엄이 lowest에 선정됐음이 보도됐다. 낙찰가격은 예정가대비 5% 하회한 37.9억달러로 양호한 수준으로 평가된다. 당초 1차 상업입찰에서는 삼성엔지니어링 컨소시엄과 현대중공업 컨소시엄이 lowest였으나, 재입찰에서 변경된 것으로 알려졌다.

### 사우디 라빅2에 삼성물산 컨소시엄이 우선협상대상자로 선정되면서 낙찰불투명

13일, 삼성물산에 따르면 당초 20억달러로 추산됐던 사우디 라빅2 프로젝트 (1,700~2,100MW IPP)에서 삼성물산 (10% 내외 지분출자, EPC 100% 수행+ACWA 디벨로퍼+MENA 인프라펀드)이 소속된 ACWA 컨소시엄이 우선협상대상자로 선정됐음을 확인했다. 낙찰가격은 20억달러를 소폭 하회할 전망이며, 3월 말까지 파이낸싱이 종료될 계획이다. 당초 삼성엔지니어링+TAQA 컨소시엄이 lowest로 선정되어 최종 낙찰가능성이 높았으나, 결과는 예상과 달랐다.

### GOSP 등 업스트림과 다운스트림 경계선에서 사업다각화전략 지속될 것

UAE 자드코 GOSP 낙찰가능성은 높지 않았으나, 규모가 커 아쉬움이 있다. 업스트림과 다운스트림 경계선에서 사업다각화를 추진하려는 수주전략이고, 인공섬 GOSP 플랜트로 모듈 등 오프쇼어 연계공사도 가능할 뻔했다. 그러나 동사의 GOSP 입찰은 지속될 것이다. 2009년부터 인도네시아 2건, 말레이시아 1건, 이라크 1건 등 총 4건을 수행했고, 참여안건도 풍부하다. 이라크 바드라유전내 GOSP 9억달러, 이라크 주바이르 GOSP 16억달러의 결과를 기대해 본다.

### 당초 lowest임에도 낙찰불투명한 이유는 기술 및 가격문제가 아닌 발주처 스펙이슈

사우디 라빅2 프로젝트에 당초 lowest임에도 불구하고, 낙찰이 불투명해진 이유는 발주처 요구스펙 차이가 원인으로 보인다. 발전소 입찰가격은 kW당 발전설비단가인 Tariff\*발전용량\*공사기간으로 정해진다. 삼성엔지니어링 컨소시엄의 TAQA엔지니어링은 IPP 상업비당시 2,000kW기준 설비단가를 제출했고, 경쟁업체는 (삼성물산의 ACWA 컨소시엄) 1,800kW기준 설비단가를 제출했던 것으로 알려졌다. 사업주가 결국 기술적합성과 입찰가격문제가 아닌 요구스펙 대비 공사규모 측면에서 후자를 선택한 것으로 보인다.

### 상반기 재성장을 위한 정비과정, 수주실패로 주가 하락시 저점 매수전략도 좋을 듯

2013년은 과거 10년 장기성장 후 재성장을 위한 순조로운 정비과정으로 예상된다. 2012년 들어 시작된 수익구조 불안정이 2013년 상반기까지는 이어질 전망이다. 그러나 3분기부터 실적 안정이 기대되니만큼 상반기 실적불안과 수주실패로 인한 주가 하락을 오히려 저점매수전략으로 활용하는 것도 좋아 보인다. 다만 상반기까지 예상보다 실적흐름이 좋지 않을 수 있기 때문에 직전저점 14만원의 지지력 테스트가 예상되니만큼 저점매수전략을 권한다.

## 2012년 낙찰확정 및 2013년 예상 해외수주 프로젝트

표 1. 삼성엔지니어링 - 2012년 낙찰 확정 및 2013년 예상 해외수주 프로젝트

시기	프로젝트명	(억원)	(억달러)
1Q12	태국 Gas Utility	619	0.6
	앙골라 Industrial Plant	775	0.8
	Variation Orders	258	0.3
2Q12	UAE 루와이스 카본블랙 프로젝트	28,590	24.8
	카자흐스탄 발하쉬 발전소 프로젝트 (삼성물산상사사업+카자흐스탄전력청)	24,044	20.8
3Q12	볼리비아 비료 플랜트	9,400	8.4
4Q12	사우디 아람코 Luberef Yanbu Refinery Expansion 프로젝트	4,557	8.7
	사우디 Yanbu 3 발전플랜트	16,080	15.0
2013년	이라크 바다우전지역 내 GOSP (Gas Oil Separation Plant) 프로젝트 로이스트 (발주처 러시아 가스프롬, 우선협상대상)	9,648	9.0
	이라크 जु바ই르 GOSP 프로젝트 (3pkg 중 2pkg 입찰, 발주처 이탈리아 ENI)	17,152	16.0
	사우디 RHA 철강	13,936	13.0
	사우디 N부탄 프로젝트 (삼성엔지니어링, 대림, 외사 2개사 참여, PQ통과)	3,216	3.0
	중동/아시아/중남미 LNG-FSRU (액화천연가스저장재기화설비) 건당 2.5억달러 BOT 프로젝트 3건	3,216	3.0
	콜롬비아 리파이너리 프로젝트 (SK, GS건설 경쟁)	6,432	6.0
	페루 리파이너리 프로젝트	3,216	3.0
	말레이시아 라피드 (2013년 4~5월 입찰, 하반기 결론)	21,440	20.0
	쿠웨이트 클린퓨얼 프로젝트 중 일부 (2013년 12월 말에 결과 나올 것)	171,520	160.0
	쿠웨이트 신규정유공장 프로젝트 (KNPC) 중 일부 (2013년 연말)	150,080	140.0
	캐나다 오일샌드 프로젝트 (캐나다 Suncor와 협업, 수의계약 성사 가능성 높음)	5,360	5.0
	UAE SARB 오프쇼어 프로젝트 (PQ통과, 4분기 입찰) 2건 (3,4해서 10억불)	5,360	5.0
	UAE 음롤루 오프쇼어 패키지 프로젝트 (오프쇼어 1pkg, 삼성중공업 50% 협업예정 + 파이프라인 1pkg) 7억불씩 14억불	8,576	8.0
	카자흐스탄 발전	n/a	n/a
	사우디 슈카이크	16,080	15.0
	UAE 음롤루 오프쇼어 패키지 프로젝트 (오프쇼어 1pkg, 삼성중공업 50% 협업예정 + 파이프라인 1pkg)	8,040	7.5

자료: 업계 자료를 KB투자증권이 정리

## Appendices – Peers Comparison

표 1. 주요 건설/엔지니어링사 밸류에이션 비교 I

(단위: 십억원)	삼성물산	현대건설	현대산업	삼성ENG	대림산업	GS건설	대우건설	계룡건설	두산중공업	한전KPS	Average	
	A000830	A000720	A012630	A028050	A000210	A006360	A047040	A013580	A034020	A051600		
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	HOLD	BUY	HOLD	HOLD	BUY		
목표주가 (원)	76,100	79,000	24,000	194,000	102,000	76,000	11,300	10,000	60,000	66,000		
현재주가 (01/11, 원)	62,000	71,600	21,800	155,000	87,100	55,700	9,740	8,380	48,850	55,700		
Upside (%)	22.7	10.3	10.1	25.2	17.1	36.4	16.0	19.3	22.8	18.5		
시가총액	9,686	7,973	1,643	6,200	3,031	2,841	4,048	75	5,171	2,507	4,318	
추정회계기준 (K-IFRS)	연결	연결	별도	연결	연결	별도	별도	별도	연결	별도		
매출액	2011	21,546	11,920	3,102	9,298	7,988	8,525	7,032	1,279	8,496	925	11,343
	2012E	25,618	13,381	2,250	11,215	10,333	9,072	8,196	1,095	9,615	1,037	13,219
	2013E	28,312	14,680	2,909	12,467	11,402	9,758	9,482	1,077	10,602	1,133	14,632
	2014E	30,847	16,168	3,212	13,633	12,541	10,434	10,650	1,106	11,519	1,234	16,005
영업이익	2011	597	754	362	717	516	545	365	35	570	119	571
	2012E	737	771	155	732	518	339	372	28	610	144	594
	2013E	674	837	249	801	550	513	513	26	705	158	644
	2014E	711	895	298	855	592	552	567	29	805	173	697
순이익	2011	409	685	226	515	380	413	227	6	262	105	413
	2012E	491	567	77	515	407	275	221	5	360	119	409
	2013E	477	620	142	570	441	376	339	4	440	130	457
	2014E	514	667	175	614	482	403	397	6	508	143	500
EPS (원)	2011	2,574	5,706	3,004	12,832	10,508	8,090	551	617	2,596	2,326	5,357
	2012E	3,070	4,682	1,017	12,900	11,261	5,392	533	550	3,468	2,634	5,209
	2013E	3,000	5,290	1,888	14,099	12,020	7,380	815	396	3,789	2,893	5,775
	2014E	3,233	5,688	2,323	15,198	13,142	7,893	956	667	4,374	3,168	6,287
BPS (원)	2011	50,851	37,314	33,784	32,911	112,441	73,161	7,919	50,112	34,133	10,734	42,559
	2012E	60,743	41,168	33,408	42,984	122,317	77,127	8,471	50,536	35,826	11,617	48,183
	2013E	62,262	46,175	35,035	53,819	133,640	83,472	9,261	50,764	38,025	13,218	52,709
	2014E	64,009	51,603	36,895	65,811	146,027	90,272	10,193	51,264	40,903	14,956	57,748
순차입금	2011	3,040	(375)	1,395	(707)	285	(256)	1,184	139	3,021	(176)	1,030
	2012E	3,416	668	1,290	(368)	444	471	859	306	3,555	(216)	1,442
	2013E	3,713	624	1,307	(489)	596	562	872	327	3,839	(248)	1,534
	2014E	3,999	563	1,300	(692)	742	649	822	330	4,027	(287)	1,589
EBITDA	2011	719	831	370	756	571	585	407	37	749	144	652
	2012E	866	855	165	787	576	379	409	29	792	172	680
	2013E	755	916	257	866	607	547	549	27	843	188	715
	2014E	798	976	307	941	661	586	615	30	955	206	775
PER (X)	2011	26.5	12.3	7.8	15.7	8.5	11.4	19.1	20.5	25.1	17.7	18.0
	2012E	20.1	15.0	21.5	13.4	7.6	10.6	18.7	14.5	13.1	22.8	15.9
	2013E	20.7	13.5	11.5	11.0	7.2	7.5	11.9	21.2	12.9	19.3	14.0
	2014E	19.2	12.6	9.4	10.2	6.6	7.1	10.2	12.6	11.2	17.6	12.7
PBR (X)	2011	1.3	1.9	0.7	6.1	0.8	1.3	1.3	2.3	1.9	3.8	2.3
	2012E	1.0	1.7	0.7	4.0	0.7	0.7	1.2	0.2	1.3	5.2	1.8
	2013E	1.0	1.6	0.6	2.9	0.7	0.7	1.1	0.2	1.3	4.2	1.5
	2014E	1.0	1.4	0.6	2.4	0.6	0.6	1.0	0.2	1.2	3.7	1.4
EV/EBITDA (X)	2011	19.2	8.8	8.1	9.7	6.1	7.6	13.6	14.6	13.2	11.6	12.1
	2012E	15.3	10.0	17.8	8.3	6.1	9.0	12.3	12.8	10.5	14.4	11.4
	2013E	17.7	9.4	11.5	6.6	6.0	6.2	9.0	14.8	10.7	12.0	10.8
	2014E	17.1	8.7	9.6	5.9	5.7	6.0	7.9	13.7	9.6	10.8	10.0

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

표 2. 주요 건설/엔지니어링사 밸류에이션 비교 II

(단위: 십억원)	삼성물산	현대건설	현대산업	삼성ENG	대림산업	GS건설	대우건설	계룡건설	두산중공업	한전KPS	Average
	A000830	A000720	A012630	A028050	A000210	A006360	A047040	A013580	A034020	A051600	
투자의견	BUY	BUY	HOLD	HOLD	BUY	HOLD	BUY	HOLD	HOLD	BUY	
목표주가 (원)	76,100	79,000	24,000	194,000	102,000	76,000	11,300	10,000	60,000	66,000	
현재주가 (01/11, 원)	62,000	71,600	21,800	155,000	87,100	55,700	9,740	8,380	48,850	55,700	
Upside (%)	22.7	10.3	10.1	25.2	17.1	36.4	16.0	19.3	22.8	18.5	
시가총액	9,686	7,973	1,643	6,200	3,031	2,841	4,048	75	5,171	2,507	4,318
추정회계기준 (K-IFRS)	연결	연결	별도	연결	연결	별도	별도	별도	연결	별도	
절대수익률											
1M	(1.1)	(0.3)	0.9	(10.9)	4.3	(2.5)	(0.7)	3.5	6.0	(2.6)	(1.2)
3M	(0.6)	18.7	3.8	(8.8)	1.9	(20.4)	(4.0)	(11.6)	(9.7)	4.5	(0.3)
6M	(0.3)	14.4	(3.5)	(11.9)	(5.1)	(23.9)	13.1	(16.2)	(14.6)	15.8	(0.8)
1Y	(6.8)	2.4	18.5	(25.1)	(10.8)	(41.7)	(13.8)	(37.0)	(27.0)	41.0	(9.7)
YTD	(1.0)	2.3	0.7	(6.3)	0.1	(2.8)	(2.1)	3.6	8.1	(8.5)	(0.6)
초과수익률											
1M	(1.7)	(0.9)	0.3	(11.5)	3.7	(3.1)	(1.3)	2.9	5.4	(3.2)	(1.8)
3M	(4.5)	14.9	(0.0)	(12.6)	(1.9)	(24.2)	(7.9)	(15.4)	(13.5)	0.7	(4.1)
6M	(11.0)	3.7	(14.2)	(22.6)	(15.8)	(34.6)	2.4	(26.9)	(25.3)	5.1	(11.5)
1Y	(13.8)	(4.6)	11.5	(32.1)	(17.8)	(48.7)	(20.8)	(44.0)	(34.0)	34.0	(16.7)
YTD	(1.5)	1.8	0.2	(6.8)	(0.4)	(3.3)	(2.6)	3.1	7.6	(9.0)	(1.1)
매출액성장률											
2011	21.3	4.8	14.5	75.0	7.4	8.4	4.4	8.0	(58.4)	10.4	12.1
2012E	18.9	12.3	(27.5)	20.6	29.4	6.4	16.6	(14.4)	13.2	12.1	14.7
2013E	10.5	9.7	29.3	11.2	10.3	7.6	15.7	(1.6)	10.3	9.2	11.3
2014E	9.0	10.1	10.4	9.4	10.0	6.9	12.3	2.7	8.6	8.9	9.5
영업이익성장률											
2011	(5.5)	4.3	55.9	74.0	65.0	(5.3)	흑전	43.5	(57.9)	60.6	13.2
2012E	23.5	2.2	(57.1)	2.1	0.4	(37.8)	2.0	(21.0)	7.0	20.7	3.5
2013E	(8.5)	8.6	60.4	9.4	6.2	51.2	37.8	(5.4)	15.7	9.9	13.1
2014E	5.5	7.0	19.8	6.8	7.7	7.6	10.6	9.7	14.1	9.7	8.5
순이익성장률											
2011	(17.7)	25.2	94.5	52.8	6.1	6.7	흑전	24.6	76.0	63.2	25.6
2012E	19.9	(17.2)	(66.1)	0.1	7.2	(33.3)	(2.4)	(10.8)	37.7	13.2	2.2
2013E	(2.7)	9.3	85.7	10.6	8.3	36.9	53.0	(28.0)	22.1	9.8	17.0
2014E	7.7	7.5	23.0	7.8	9.3	7.0	17.3	68.5	15.4	9.5	10.4
EPS성장률											
2011	(17.2)	23.8	94.5	51.3	9.6	6.7	흑전	24.6	132.6	63.2	32.2
2012E	19.3	(17.9)	(66.1)	0.5	7.2	(33.3)	(3.3)	(10.8)	33.6	13.2	1.3
2013E	(2.3)	13.0	85.7	9.3	6.7	36.9	53.0	(28.0)	9.3	9.8	16.0
2014E	7.7	7.5	23.0	7.8	9.3	7.0	17.3	68.5	15.4	9.5	10.4
영업이익률											
2011	2.8	6.3	11.7	7.7	6.5	6.4	5.2	2.7	6.7	12.9	6.3
2012E	2.9	5.8	6.9	6.5	5.0	3.7	4.5	2.5	6.3	13.9	5.5
2013E	2.4	5.7	8.6	6.4	4.8	5.3	5.4	2.4	6.7	14.0	5.6
2014E	2.3	5.5	9.3	6.3	4.7	5.3	5.3	2.6	7.0	14.0	5.6
순이익률											
2011	1.9	5.7	7.3	5.5	4.8	4.8	3.2	0.4	3.1	11.3	4.5
2012E	1.9	4.2	3.4	4.6	3.9	3.0	2.7	0.4	3.7	11.4	3.8
2013E	1.7	4.2	4.9	4.6	3.9	3.9	3.6	0.3	4.2	11.5	4.0
2014E	1.7	4.1	5.5	4.5	3.8	3.9	3.7	0.5	4.4	11.6	4.1
ROE											
2011	4.5	17.7	9.1	44.0	8.9	11.2	6.8	1.2	6.3	20.6	14.9
2012E	4.8	12.8	3.0	33.1	8.8	7.1	6.4	1.1	7.4	23.1	12.2
2013E	4.3	12.5	5.5	28.6	8.8	9.1	9.0	0.8	8.5	23.0	12.0
2014E	4.4	12.0	6.4	25.0	8.8	9.0	9.6	1.3	9.1	22.3	11.5
순부채비율											
2011	32.0	순현금	54.6	순현금	6.1	순현금	35.2	30.8	63.0	순현금	20.6
2012E	30.7	13.8	51.0	순현금	9.0	11.8	23.8	66.9	70.6	순현금	23.6
2013E	32.2	11.5	49.3	순현금	11.1	13.0	22.1	71.0	71.1	순현금	23.6
2014E	33.4	9.3	46.5	순현금	12.7	13.9	18.9	71.1	69.1	순현금	23.0
외국인지분율	25.9	23.6	49.8	39.5	38.6	30.6	7.3	15.7	13.4	8.0	25.2

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

표 3. 해외 건설사 밸류에이션 비교

(단위: 백만달러)		Fluor Corp	Technip	Saipem	Shaw group	KBR	Linde	JGC	Chiyoda	Average
		FLR US Equity	TEC FP Equity	SPM IM Equity	Shaw US Equity	KBR US Equity	Lin GR Equity	1963 JP Equity	6366 JP Equity	
현재주가 (01/11, 달러)		62	107	41	47	29	172	31	14	
시가총액		10,352	12,129	18,198	3,123	4,350	31,915	7,986	3,526	
매출액	2012C	27,769	10,777	18,050	5,983	8,183	20,294	5,960	2,882	16,449
	2013C	29,466	12,457	18,571	5,355	8,506	22,728	6,880	4,681	17,958
	2014C	31,327	14,046	19,845	6,102	9,485	24,362	7,507	5,101	19,345
영업이익	2012C	1,058	1,064	2,085	203	480	2,851	717	240	1,770
	2013C	1,179	1,367	2,164	211	697	3,321	795	306	2,023
	2014C	1,324	1,646	2,553	294	790	3,632	868	353	2,278
순이익	2012C	456	723	1,366	165	252	1,691	456	129	1,070
	2013C	702	965	1,453	139	415	1,943	528	200	1,251
	2014C	777	1,206	1,682	172	475	2,184	574	231	1,430
EPS (달러)	2012C	2	6	3	2	2	9	2	0	3
	2013C	4	8	3	2	3	11	2	1	3
	2014C	5	10	4	3	3	12	2	1	3
BPS (달러)	2012C	23	46	16	15	18	100	13	7	22
	2013C	27	52	19	18	21	105	14	8	23
	2014C	31	59	21	20	25	113	16	8	26
순차입금	2012C	(1,896)	(558)	4,571	(103)	(873)	10,700	(1,678)	(804)	4,127
	2013C	(2,308)	(1,097)	3,419	284	(1,170)	9,706	(2,537)	(1,434)	3,333
	2014C	(2,818)	(1,889)	2,137	249	(1,514)	8,836	(2,910)	(1,580)	2,557
EBITDA	2012C	1,253	1,339	3,121	278	509	4,683	805	267	2,685
	2013C	1,355	1,694	3,253	292	718	5,339	888	328	3,019
	2014C	1,470	2,020	3,599	353	815	5,750	973	379	3,303
EPS성장률 (%)	2012C	(36.3)	13.2	15.0	흑전	(40.0)	9.2	(8.1)	(28.9)	23.2
	2013C	95.6	29.8	5.1	(18.5)	47.4	11.1	15.6	54.2	16.0
	2014C	10.2	22.7	16.1	44.0	16.7	12.6	8.7	15.6	6.3
영업이익률 (%)	2012C	3.8	9.9	11.6	3.4	5.9	14.0	12.0	8.3	10.8
	2013C	4.0	11.0	11.7	3.9	8.2	14.6	11.5	6.5	11.3
	2014C	4.2	11.7	12.9	4.8	8.3	14.9	11.6	6.9	11.8
ROE (%)	2012C	16.2	14.3	19.7	흑전	8.2	10.8	14.8	7.1	11.7
	2013C	14.5	17.0	18.8	14.5	15.5	11.5	15.4	10.2	11.6
	2014C	13.8	18.6	19.2	12.6	13.8	11.9	15.3	11.3	11.4
PER (X)	2012C	16.8	17.5	13.5	21.0	13.7	16.5	17.1	27.1	17.5
	2013C	15.0	13.5	12.8	24.2	10.6	14.8	14.8	17.5	14.3
	2014C	13.3	11.1	10.9	17.9	9.0	13.2	13.6	15.2	17.9
PBR (X)	2012C	2.7	2.4	2.5	3.1	1.6	1.7	2.4	1.9	2.4
	2013C	2.3	2.1	2.2	2.7	1.4	1.6	2.2	1.8	2.1
	2014C	2.0	1.8	2.0	2.4	1.2	1.5	1.9	1.6	2.3
EV/EBITDA (X)	2012C	6.5	8.9	7.8	9.2	7.0	9.6	6.8	6.2	9.0
	2013C	6.0	7.0	7.5	8.8	5.0	8.4	6.2	5.0	7.6
	2014C	5.5	5.9	6.7	7.2	4.4	7.8	5.6	4.4	8.3
초과수익률 (%)	1M	3.2	(11.8)	(0.6)	(0.1)	(3.6)	(8.6)	(2.5)	1.0	(4.7)
	3M	6.3	(13.4)	(20.8)	3.4	(4.7)	(6.5)	3.2	3.1	(7.2)
	6M	24.4	(15.6)	(23.8)	74.1	12.1	(1.0)	6.6	9.9	(0.3)
	1Y	2.9	(3.8)	(27.3)	52.5	(16.7)	(7.0)	32.1	37.3	(2.8)
	YTD	2.6	(10.9)	1.8	(2.8)	(4.8)	(6.5)	(0.1)	(4.5)	(3.5)

자료: Bloomberg, KB투자증권 정리

손익계산서

	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	5,219	9,298	11,215	12,467	13,633
증감률 (YoY %)	29.2	78.2	20.6	11.2	9.4
매출원가	4,417	8,219	9,937	11,073	12,141
판매 및 일반관리비	369	460	561	623	682
기타	0	(98)	(15)	(30)	(45)
영업이익	433	717	732	801	855
증감률 (YoY %)	28.4	65.8	2.1	9.4	6.8
EBITDA	458	756	787	866	941
증감률 (YoY %)	28.4	64.8	4.2	10.0	8.7
이자수익	51	24	24	26	29
이자비용	3	4	4	5	5
지분법손익	14	0	0	1	1
기타	4	(49)	(46)	(41)	(38)
세전계속사업손익	471	687	706	780	841
증감률 (YoY %)	34.6	45.9	2.7	10.6	7.8
법인세비용	116	172	191	211	227
당기순이익	355	515	515	570	614
증감률 (YoY %)	34.3	45.0	0.1	10.6	7.8
순손익의 귀속					
지배주주	355	513	516	564	608
비지배주주	(0)	1	(1)	6	6
이익률 (%)					
영업이익률	8.3	7.7	6.5	6.4	6.3
EBITDA마진	8.8	8.1	7.0	6.9	6.9
세전이익률	9.0	7.4	6.3	6.3	6.2
순이익률	6.8	5.5	4.6	4.6	4.5

현금흐름표

	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	85	175	283	651	767
당기순이익	355	515	515	570	614
자산상각비	26	38	55	65	86
기타비현금성손익	69	172	209	15	15
운전자본증감	(365)	(483)	(329)	2	52
매출채권감소 (증가)	(336)	(1,516)	5	(300)	(300)
재고자산감소 (증가)	14	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	393	1,227	(318)	400	400
기타	(436)	(194)	(15)	(98)	(48)
투자현금	(22)	91	(413)	(413)	(448)
단기투자자산감소 (증가)	177	471	119	(3)	(3)
장기투자증권감소 (증가)	(2)	38	(55)	(5)	(5)
설비투자	(167)	(267)	(254)	(359)	(392)
유무형자산감소 (증가)	(5)	(7)	(15)	(23)	(23)
재무현금	(194)	(108)	79	(219)	(169)
차입금증가 (감소)	14	(16)	190	(99)	(49)
자본증가 (감소)	(76)	(92)	(111)	(120)	(120)
배당금지급	76	92	111	120	120
현금 증감	(130)	151	(56)	19	150
총현금흐름 (Gross CF)	450	725	780	650	715
(-) 운전자본증가 (감소)	326	230	410	(2)	(52)
(-) 설비투자	167	267	254	359	392
(+) 자산매각	(5)	(7)	(15)	(23)	(23)
Free Cash Flow	(48)	220	100	270	351
(-) 기타투자	2	(38)	55	5	5
잉여현금	(50)	258	45	264	346

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표

	[십억원]				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	3,190	5,189	5,613	6,380	7,243
유동자산	2,451	4,157	4,081	4,503	5,007
현금성자산	909	752	581	603	757
매출채권	1,032	2,723	2,700	3,000	3,300
재고자산	0	0	0	0	0
기타	510	682	800	900	950
비유동자산	739	1,032	1,532	1,877	2,236
투자자산	280	297	703	732	762
유형자산	452	700	783	1,084	1,399
무형자산	6	34	45	61	76
부채총계	2,202	3,875	3,876	4,194	4,563
유동부채	2,018	3,645	3,487	3,789	4,140
매입채무	1,020	3,417	3,100	3,500	3,900
유동성이자부채	49	43	200	100	50
기타	950	185	187	189	190
비유동부채	183	230	389	405	422
비유동이자부채	11	2	13	14	15
기타	172	228	376	391	407
자본총계	988	1,313	1,737	2,186	2,681
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	69	68	56	56	56
이익잉여금	929	1,358	1,764	2,214	2,708
자본조정	(211)	(276)	(257)	(257)	(257)
지배주주지분	987	1,351	1,764	2,214	2,708
순차입금	(849)	(707)	(368)	(489)	(692)
이자지급성부채	60	45	213	114	65

주요투자지표

	Multiples (X, %, 원)				
	2010	2011	2012E	2013E	2014E
PER	21.6	15.7	12.4	11.4	10.6
PBR	7.8	6.1	3.7	3.0	2.4
PSR	1.5	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/ EBITDA	14.9	9.7	7.7	6.8	6.1
배당수익률	1.3	1.5	1.9	1.9	1.9
EPS	8,877	12,832	12,900	14,099	15,198
BPS	24,523	32,911	42,984	53,819	65,811
SPS	130,473	232,455	280,363	311,671	340,832
DPS	2,500	3,000	3,000	3,000	3,000
수익성지표 (%)					
ROA	12.1	12.3	9.5	9.5	9.0
ROE	40.3	44.0	33.1	28.6	25.0
ROIC	n/a	n/a	60.4	42.2	36.9
안정성지표 (% X)					
부채비율	222.8	295.1	223.2	191.8	170.2
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	121.4	114.0	117.0	118.9	120.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.8	2.2	2.1	2.1	2.0
매출채권회전율	5.9	5.0	4.1	4.4	4.3
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산/자본구조 (%)					
투자자본	(1.5)	34.2	48.8	53.7	54.7
차입금	5.7	3.3	10.9	5.0	2.4

주: EPS는 완전회식 EPS

**Compliance Notice**

2013년 01월 14일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자이견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	삼성엔지니어링 주가 및 KB투자증권 목표주가
삼성엔지니어링	2012/01/06	BUY	300,000		
	2012/01/31	BUY	300,000		
	2012/04/09	BUY	300,000		
	2012/04/25	BUY	300,000		
	2012/05/21	BUY	300,000		
	2012/05/31	BUY	300,000		
	2012/06/18	BUY	300,000		
	2012/06/25	BUY	300,000		
	2012/06/26	BUY	300,000		
	2012/06/29	BUY	300,000		
	2012/07/19	BUY	255,000		
	2012/08/03	BUY	255,000		
	2012/09/28	BUY	255,000		
	2012/10/24	BUY	255,000		
	2012/11/21	HOLD	194,000		
	2012/12/04	HOLD	194,000		
	2012/12/10	HOLD	194,000		
	2013/01/02	HOLD	194,000		
	2013/01/09	HOLD	194,000		
	2013/01/14	HOLD	194,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권주가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권주의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.