

삼성엔지니어링 028050

Mar 13, 2013

Hold [유지]
TP 165,000원 [유지]

Company Data

현재가(03/12)	150,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	255,000 원
52 주 최저가(보통주)	142,500 원
KOSPI (03/12)	1,993.34p
KOSDAQ (03/12)	543.88p
자본금	2,000 억원
시가총액	60,000 억원
발행주식수(보통주)	4,000 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	9.5 만주
평균거래대금(60 일)	146 억원
외국인지분(보통주)	39.23%
주요주주	
제일모직 외 6 인	18.29%
국민연금공단	9.59%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.1%	-27.0%	-37.8%
상대주가	-7.3%	-28.6%	-37.5%

삼성엔지니어링, 언제 사야 하나?

언제 매수? 지금은 아니다.

투자의견 중립을 유지한다. 언제 사야 할까? 우리는 이 문제에 대한 답이 전년대비 양호한 수주 가시화 시점이라고 본다. 동사의 양호한 수주 실적이 확인되는 시점이 적절한 매수(비중확대) 시기라고 판단하는 것이다. 따라서 아직은 매수시점이 아니며, 최소한 분기 수주 실적의 확인 작업이 필요하다고 본다. 당 리서치는 회사의 양호한 수주 성과와 비례해서 비중을 점진적으로 늘려가는 투자전략이 바람직하다고 판단한다.

1분기 수주 : 1.7조원 ~ 2.5조원 예상

최근 탐방을 통해 확인한 삼성엔지니어링의 해외수주 실적(3월 현재)은 약 1.2조 원인 것으로 추정된다. 여기에 수주 확보 가능성이 높은 관계사 물량 등을 추가하면 1분기 수주는 최소 1.7조원으로 예상된다. 이는 전년동기대비 13.8% 감소한 수준이다. 단, 1분기 남은 기간에 수주 가능성이 높은 관계사 이외 물량을 계약으로 연결시킨다면, 수주 총액은 2.5조원(+27.1%, yoy)까지 늘어날 수 있다.

2013년 당기순이익 5,337억원(+2.4%, yoy) 예상

삼성엔지니어링의 올해 실적(연결 기준)은 매출액과 당기순이익이 전년대비 각각 6.2%, 2.4% 증가한 12.2조원, 5,337억원에 달할 전망이다. 낮은 외형성장과 수익성 악화 사업장 진행 비중 증가에 따른 원가율 부담이 실적, 특히 이익 모멘텀 둔화의 주된 이유가 될 것으로 본다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	9,298	11,440	12,150	12,967	13,667
YoY(%)	78.2	23.0	6.2	6.7	5.4
영업이익 (십억원)	717	732	745	761	874
OP 마진(%)	7.7	6.4	6.1	5.9	6.4
순이익 (십억원)	515	521	534	550	641
EPS(원)	12,832	13,095	13,413	13,816	16,115
YoY(%)	44.6	2.1	2.4	3.0	16.6
PER(배)	15.7	12.6	11.2	10.9	9.3
PCR(배)	11.1	7.7	7.0	6.8	6.1
PBR(배)	6.0	3.8	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	9.6	8.2	6.7	6.1	4.8
ROE(%)	43.9	33.9	27.5	23.3	22.9



| 건설 |

연구위원 조 주 형

3771-9675

jhcho@iprovest.com

1. 투자전략 : 아직 매수 시점 아니다

투자의견 중립
어닝 모멘텀 약해
가시적인 수주성과 확인
필요

삼성엔지니어링에 대한 투자의견 중립을 유지한다. 시장은 국내 최고의 수주 경쟁력을 갖춘 엔지니어링 업체, 삼성엔지니어링을 언제 매수해야 하는가에 대한 관심이 높다. 언제 사야 할까? 우리는 이 문제에 대한 답이 전년대비 양호한 수주 가시화 시점이라고 본다. 동사의 양호한 수주 실적이 재차 확인되는 시점이 적절한 매수(비중확대) 시기라고 판단하는 것이다. 따라서 아직은 아니다.

당 리서치는 회사의 양호한 수주 성과와 비례해서 비중을 점진적으로 늘려가는 투자전략이 바람직하다고 판단한다. 양호한 수주 실적이란, 동사 실적의 양적인 성장과 질적인 개선을 가져올 수 있는 수주물량 확보를 의미한다.

실적관련 모멘텀은 올해 기대하기 어렵다고 본다. 이는 수주잔고 감소로부터 발생하는 외형 성장 둔화, 수익성 악화 사업장 진행 비중 증가에 따른 원가율 상승 부담 때문이다. 우리가 예상하는 동사의 2013년 매출액과 당기순이익은 전년대비 각각 6.2%, 2.4% 증가한 12.2조원, 5,337억원이다.

도표 1. 국내 건설업체 시장대비 상대 수익률과 밸류에이션

	Price	1D	5D	1M	3M	6M	YTD	12M FWD PE
삼엔	150,000	0.5	0.5	-7.5	-14.2	-29.2	-9.2	10.1
삼물	65,600	-0.3	0.7	-0.4	7.3	-5.3	5.0	20.6
대우	9,010	-1.0	2.4	1.0	-7.5	-12.6	-9.3	12.3
대림	90,900	-0.2	-2.1	0.9	9.0	-7.4	4.7	7.2
현대	65,200	-1.3	-1.5	-5.4	-10.1	-6.9	-6.7	10.8
GS	53,400	-0.2	-2.3	0.4	-4.5	-33.2	-6.6	12.0

자료: Bloomberg, Datastream, 교보증권 리서치센터

주) 2013/03/12 종가기준

도표 2. 삼성엔지니어링 시장대비 상대수익률과 주가 추이



자료: Dataguide, 교보증권 리서치센터

2. 수주 실적과 전망

현 해외수주 실적 1.2조원 1분기 2.5조원까지 기대

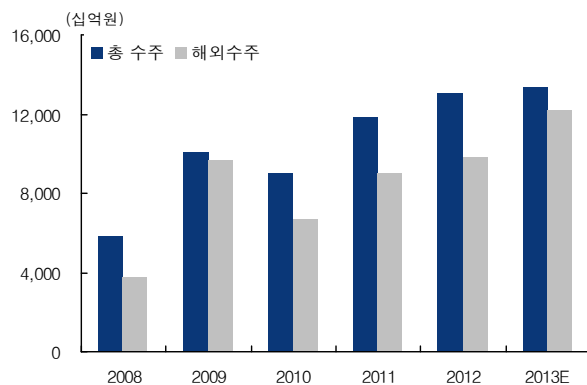
최근 탐방을 통해 확인한 삼성엔지니어링의 해외수주 실적(3월 현재)은 약 1.2조원인 것으로 추정된다. 이는 이라크 바드라(9억불)와 사우디 리야드 정유(2억불)를 감안한 것이다. 여기에 수주 확보 가능성이 높은 관계사 물량 등을 추가하면 1분기 수주는 최소 1.7조원으로 예상된다. 이는 전년동기대비 13.8% 감소한 수준이다.

단, 1분기 남은 기간 수주 가능성이 높은 관계사 이외 물량을 가시적인 계약으로 연결시킨다면, 수주 총액은 2.5조원(+27.1%, yoy)까지 늘어날 수 있다. 현재 회사가 수주에 무게를 두고 있는 프로젝트는 비중동 화학 플랜트(6~7억불)와 UAE 아부다비 발전, 발하쉬 발전 계약 증액 등으로 총 규모는 약 0.8조원이다.

연간 수주 2013년 13~14조원 예상

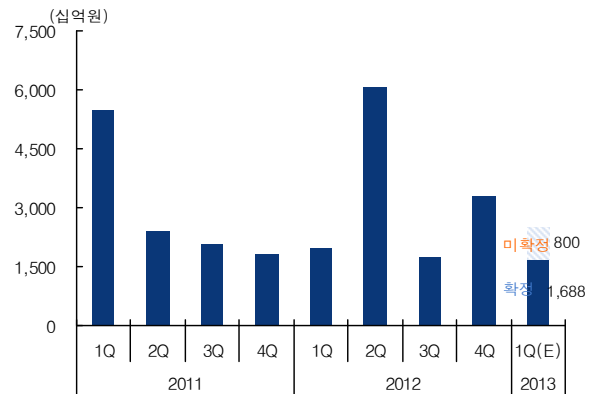
우리가 예상하는 동사의 연간 수주는 전년대비 1.9% 증가한 13.3조원이다. 연간 증가폭이 미미한 것은 주로 전년대비 관계사 물량 감소를 감안한 것이다. 삼성엔지니어링의 관계사 수주는 지난해 3.3조원에서 올해 약 2.0조원으로 크게 감소할 전망이다. 참고로 회사의 연간 수주 목표는 지난해보다 11.1% 증가한 14.5조원이다.

도표 3. 연간 수주 실적



자료: 삼성엔지니어링, 교보증권 리서치센터

도표 4. 분기별 수주 실적 및 전망

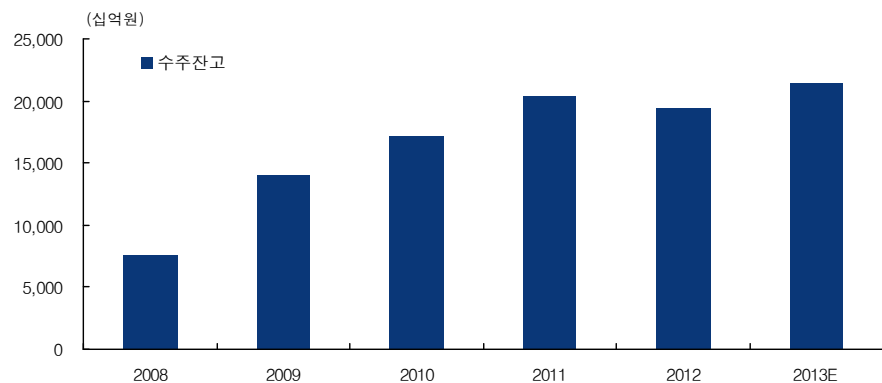


자료: 삼성엔지니어링, 교보증권 리서치센터

올해 수주와 매출전망
감안시 2013년 수주잔고는
21.4조원(+10.7%, yoy)

삼성엔지니어링의 수주잔고는 지난해 말 기준 19.4조원을 기록했다. 전년대비 5.0% 감소한 것으로, 2004년 이후 수주잔고 감소는 처음이다. 중동 등 석유화학과 정유 플랜트 시황부진을 말해주듯이, 화공의 수주잔고가 19.8% 급감한 11.4조원을 기록했다. 반면 비화공의 잔고는 2011년보다 29.3% 급증한 7.9조원이었다. 올해 수주와 매출 전망을 감안할 때, 2013년 말 수주잔고는 21.4조원(+10.7%, yoy)이다.

도표 5. 연간 수주잔고 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 교보증권 리서치센터

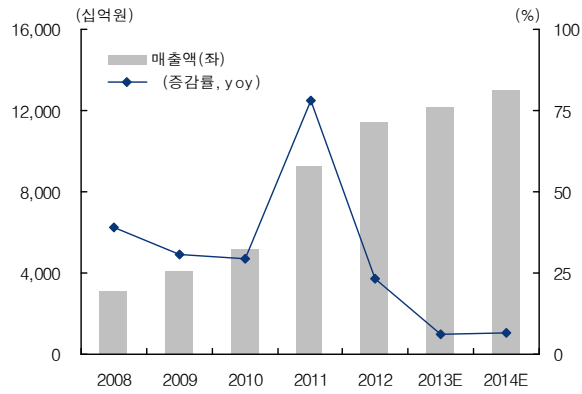
3. 2013년 당기순이익 전망

이익 모멘텀 둔화
올해 당기순이익
5,337억원(+2.4%, yoy)
예상

삼성엔지니어링의 올해 실적(연결 기준)은 매출액과 당기순이익이 전년대비 각각 6.2%, 2.4% 증가한 12.2조원, 5,337억원에 달할 전망이다. 낮은 외형성장률과 수익성 악화 사업장 진행 비중 증가에 따른 원가율 상승 부담이 실적, 특히 이익 모멘텀 둔화의 주된 이유가 될 것으로 본다.

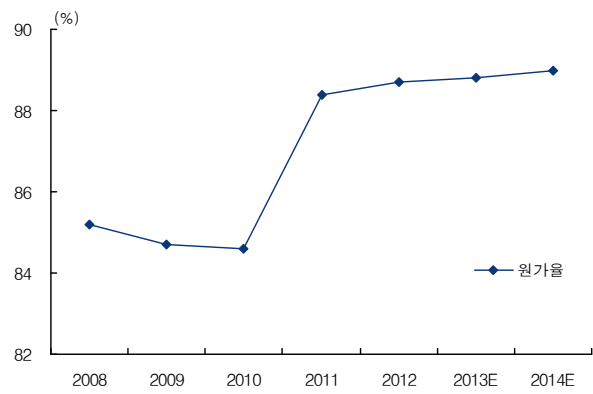
외형 성장 둔화는 지난해 수주 부진에 따른 수주잔고 감소 때문이다. 회사는 지난해 말 기준 수주잔고가 전년대비 5.0% 감소한 19.4조원을 기록했다. 삼성엔지니어링의 연말 기준 수주잔고 감소는 2004년 이후 처음이다. 2013년 원가율은 지난해보다 0.1%p 상승한 88.8%로 예상한다. 외형 증가 둔화와 인원 순증, 원가율 상승을 감안할 때, 판관 비중의 소폭 하락에도 불구하고 영업이익률과 세전이익률은 지난해보다 하락할 전망이다. 당 리서치가 예상하는 2013년 세전이익률은 5.9%이다.

도표 6. 연간 매출액 추이 및 증감률



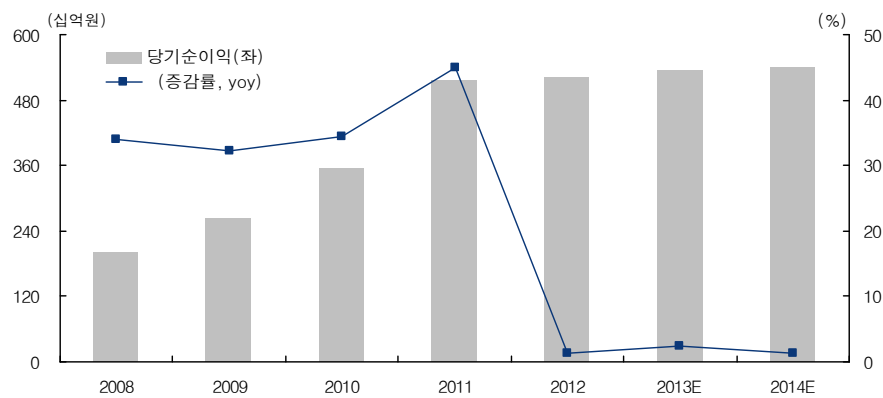
자료: 삼성엔지니어링, 교보증권 리서치센터

도표 7. 연간 원가율 추이



자료: 삼성엔지니어링, 교보증권 리서치센터

도표 8. 연간 당기순이익 추이 및 증감률



자료: 삼성엔지니어링, 교보증권 리서치센터

[삼성엔지니어링 028050]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	9,298	11,440	12,150	12,967	13,667
매출원가	8,219	10,153	10,795	11,544	12,106
매출총이익	1,079	1,288	1,355	1,424	1,561
매출총이익률 (%)	11.6	11.3	11.2	11.0	11.4
판매비와관리비	460	555	611	652	687
영업이익	717	732	745	761	874
영업이익률 (%)	7.7	6.4	6.1	5.9	6.4
EBITDA	756	792	804	820	928
EBITDA Margin (%)	8.1	6.9	6.6	6.3	6.8
영업외손익	-30	-32	-27	-21	-11
관계기업손익	0	11	12	12	12
금융수익	64	36	32	32	38
금융비용	-94	-66	-49	-49	-49
기타	0	-13	-22	-16	-13
법인세비용차감전순이익	687	701	718	739	862
법인세비용	172	180	184	190	221
계속사업순이익	515	521	534	550	641
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	515	521	534	550	641
당기순이익률 (%)	5.5	4.6	4.4	4.2	4.7
비지배지분순이익	1	-3	-3	-3	-3
지배지분순이익	513	524	537	553	645
지배순이익률 (%)	5.5	4.6	4.4	4.3	4.7
매도가능금융자산평가	-54	7	7	7	7
기타포괄이익	-11	-11	-11	-11	-11
포괄순이익	449	517	529	545	637
비지배지분포괄이익	3	-2	-2	-2	-3
지배지분포괄이익	447	519	531	548	639

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	175	-193	590	632	672
당기순이익	515	521	534	550	641
비현금항목의 가감	210	335	315	326	332
감가상각비	34	54	55	55	51
외환손익	0	29	18	23	8
지분법평가손익	0	-11	-12	-12	-12
기타	176	263	254	260	285
자산부채의 증감	-483	-864	-70	-49	-80
기타현금흐름	-66	-185	-189	-196	-221
투자활동 현금흐름	91	-180	-75	-71	-11
투자자산	38	-55	1	1	1
유형자산	-267	-215	-60	-60	0
기타	321	90	-16	-12	-12
재무활동 현금흐름	-108	259	-111	-148	-166
단기차입금	-16	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	370	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-92	-111	-111	-148	-166
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	151	-124	467	411	562
기초 현금	409	560	436	904	1,314
기말 현금	560	436	904	1,314	1,877
NOPLAT	537	545	554	566	650
FCF	-175	-474	483	517	625

자료: 삼성엔지니어링, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	4,157	4,188	4,724	5,275	5,935
현금및현금성자산	560	436	904	1,314	1,877
매출채권 및 기타채권	2,723	3,108	3,205	3,324	3,383
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	873	643	615	637	676
비유동자산	1,032	1,486	1,503	1,520	1,476
유형자산	700	733	738	743	693
관계기업투자금	0	1	14	28	41
기타금융자산	69	147	144	142	139
기타비유동자산	263	605	606	608	604
자산총계	5,189	5,674	6,227	6,795	7,411
유동부채	3,645	3,554	3,604	3,692	3,738
매입채무 및 기타채무	3,482	3,078	3,128	3,215	3,261
차입금	4	374	374	374	374
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	159	102	103	103	103
비유동부채	230	379	457	533	625
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	230	379	457	533	625
부채총계	3,875	3,934	4,061	4,225	4,362
지배지분	1,351	1,739	2,165	2,570	3,048
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	68	49	49	49	49
이익잉여금	1,358	1,771	2,197	2,602	3,080
기타자본변동	-285	-285	-285	-285	-285
비지배지분	-37	1	1	1	1
자본총계	1,313	1,740	2,166	2,571	3,049
총차입금	7	377	377	377	377

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	12,832	13,095	13,413	13,816	16,115
PER	15.7	12.6	11.2	10.9	9.3
BPS	33,766	43,487	54,127	64,248	76,205
PBR	6.0	3.8	2.8	2.3	2.0
EBITDAPS	18,892	19,808	20,107	20,504	23,208
EV/EBITDA	9.6	8.2	6.7	6.1	4.8
SPS	232,455	286,004	303,745	324,177	341,682
PSR	0.9	0.6	0.5	0.5	0.4
CFPS	-4,374	-11,857	12,086	12,916	15,615
DPS	3,000	3,000	4,000	4,500	4,500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	78.2	23.0	6.2	6.7	5.4
영업이익 증가율	65.8	2.1	1.7	2.2	14.9
순이익 증가율	45.0	1.3	2.4	3.0	16.6
수익성					
ROIC	186.4	59.9	42.9	42.7	48.2
ROA	12.3	9.6	9.0	8.5	9.1
ROE	43.9	33.9	27.5	23.3	22.9
안정성					
부채비율	295.1	226.1	187.5	164.3	143.1
순차입금비율	0.1	6.6	6.1	5.5	5.1
이자보상배율	165.5	37.0	37.6	38.4	44.1

삼성엔지니어링 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2012.04.02	Strong Buy	321,000	2012.07.19	Buy	250,000
2012.04.16	Strong Buy	321,000	2012.09.21	Buy	250,000
2012.04.18	Strong Buy	321,000	2012.10.04	Buy	250,000
2012.05.14	Strong Buy	321,000	2012.10.26	Hold	180,000
2012.05.15	Strong Buy	321,000	2013.01.07	Hold	180,000
2012.05.21	Strong Buy	321,000	2013.01.29	Hold	165,000
2012.05.29	Strong Buy	321,000	2013.03.13	Hold	165,000
2012.06.11	Strong Buy	321,000			
2012.06.18	Strong Buy	321,000			
2012.07.02	Strong Buy	321,000			
2012.07.13	Buy	250,000			

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
 적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
 Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
 매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
 보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%