

2013. 04. 17

Analyst

허문욱 02) 3777-8096
mw.heu@kbsec.co.kr

삼성엔지니어링 (028050)

Earnings Review

투자의견 (유지) **HOLD**
목표주가 (하향) **130,000 (원)**

Upside / Downside (%)	41.3
현재가 (04/16, 원)	92,000
Consensus target price (원)	177,250
Difference from consensus (%)	(26.7)

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	11,440	11,733	13,070	14,450
영업이익 (십억원)	732	735	811	901
순이익 (십억원)	521	525	584	652
EPS (원)	13,095	12,984	14,444	16,137
증감률 (%)	2.1	(0.9)	11.2	11.7
PER (X)	12.6	7.1	6.4	5.7
EV/EBITDA (X)	8.2	3.8	3.1	2.2
PBR (X)	3.9	1.7	1.4	1.2
ROE (%)	33.7	27.0	24.5	22.6

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(35.2)	(40.5)	(45.9)	(59.6)
KOSPI대비 상대수익률	(32.0)	(37.7)	(44.9)	(56.0)



Trading Data

시가총액 (십억원)	3,680
유통주식수 (백만주)	30
Free Float (%)	75.3
52주 최고/최저 (원)	235,000 / 90,900
거래대금 (3M, 십억원)	34
외국인 소유지분율 (%)	34.6
주요주주 지분율 (%)	제일모직외 5인 18.3

자료: Fnguide, KB투자증권

시장은 추가클린화 우려보다 성장 둔화에 대한 우려가 커

준공시점에 가서야 클린화를 고백하는 업계풍토는 비판받아야 하나, 2,850억원 클린화비용은 2002~2012년 확보된 누적영업이익의 11.1%로 불편하지만, 존립을 의심할 수준은 아니다. 2014년 상반기 우려현상이 자연소진되므로 영업실적은 안정을 찾을 것이다. 가이던스 훼손으로 시장의 일차관심은 추가클린화 여부겠지만, 정말 시장이 우려하는 것은 경영진단 후 그룹경영관리의 방향성 전환이다.

2013년 1분기 해외저가현장에 대한 2,850억원 클린화로 영업이익 적자전환

2013년 1분기 연결실적이다. 수주액 2조 3,865억원 (+21.9% YoY), 매출액 2조 5,159억원 (-5.5% YoY), 영업이익 -2,198억원 (적전), 세전이익 -1,842억원 (적전)이다. 컨센서스는 매출액 2조 7,268억원, 영업이익 1,526억원, 세전이익 1,581억원이다. 수주액 성장이 우수하나, 매출액은 2012년 1분기 성장폭이 72.6%에 달해 역기저효과가 나타났다. 영업이익 적자는 미국 다우케미칼 1,600억원, 사우디 Ma'aden 알루미늄 900억원에 대한 초과원가정산, 사우디 Wasit 열병합발전소의 설계변경 불확실성에 따른 350억원 공사손실충당금 계상이 원인이다.

2013년 연간 사업계획 수주액, 매출액 유지, 세전이익 3,500~4,000억원으로 하향

2013년 연초 발표한 회사측 사업계획은 신규수주액 14조 5,000억원 (+11.1% YoY), 매출액 11조 6,000억원 (+1.4% YoY), 매출총이익률 11.1%를 반영한 매출총이익 1조 2,876억원 (+0.0% YoY), 영업이익률 6.0%를 반영한 영업이익 6,960억원 (-5.5% YoY)이었다. 금번 수정된 사업계획은 수주액과 매출액은 중전 계획치를 유지하나, 세전이익은 최저 3,500억원~최대 4,000억원 (세전이익률 3.0~3.4%)을 제시했다. 또한 회사측은 2014년 비공식 가이던스를 매출액 12조 원 (+3.4% YoY), 세전이익 7,200억원 (세전이익률 6.0%) 이상으로 언급했다.

클린화로 연초 가이던스가 훼손된 상황에서 시장의 일차적 관심은 추가클린화 여부

현상황에서 가능할 수 있는 2가지 가정이다. ▶ 낙관적 가정: 화공수주액 증가율 +76.9% YoY, 수주잔고액 19.4조원 (+1.3% YoY, 수주잔고회전율 1.7배) 등이 안정적이므로 안부3기 성확대 시 외형성장이 가능하다. 2,850억원 클린화 후 2분기부터 정상적인 실적흐름이 가능하다는 가정이다. ▶ 비관적 가정: 2,850억원 클린화에도 불구하고, 그룹경영진단 후 사우디 사 이바 액화천연가스 처리공급시설 등 사우디 90억달러 규모 16개 프로젝트, UAE 보르주 3PO 등 88억달러 규모 7개 프로젝트의 시공현장에 대한 추가클린화가 지속된다는 가정이다.

그러나 시장의 큰 우려는 경영진단 이후 동사에 대한 그룹경영관리의 방향성 전환

2002년 매출액 1조원, 영업이익 311억원에서 2012년 매출액 11조 4,402억원, 영업이익 7,368억원까지 CAGR 매출액 27.6%, 영업이익 37.2%를 달성했다. 누적매출액 40조원, 영업이익 2조 5,577억원의 경이적 성장세다. 2,850억원 클린화비용은 동기간 누적영업이익의 11.1%로 건설사의 통상적 클린화비용을 고려할 때 존립을 의심할 수준은 아니다. 사업모델 확장과정의 기회비용이 안정을 찾을 것이기에 추가클린화 자체는 상식수준이라면 단기이슈다. 시장이 정말 우려하는 것은 그룹경영진단 후 흑시 모를 과도하고, 자발적인 선제클린화와 그룹경영관리의 방향성이 성장에서 안정으로 변화할까에 대한 의문이다. 엔지니어링은 가치주일 때보다 성장주일 때 빛난다. 2014~2015E 평균EBITDA 7,000억원을 가정하고, 건설주 디레이팅을 고려한 목표배수 6.3X, 순현금 4,610억원 등을 반영해 목표주가를 130,000원으로 하향한다.

표 1. 삼성엔지니어링 (연결잠정) 2013년 1분기 실적 요약

(단위: 억원)	1Q13P	1Q12	증감률 (YoY %, %p)	4Q12	증감률 (QoQ %, %p)	컨센서스	
						1Q13C	차이 (% , %p)
매출액	25,159	26,616	(5.5)	28,085	(10.4)	27,268	(7.7)
매출총이익	(826)	3,063	적자전환	3,007	적자전환	n/a	n/a
영업이익	(2,198)	1,781	적자전환	1,643	적자전환	1,526	n/a
세전이익	(1,842)	1,853	적자전환	1,431	적자전환	1,581	n/a
순이익	(1,805)	1,444	적자전환	1,123	적자전환	1,169	n/a
이익률 (%)							
매출총이익	(3.3)	11.5	(14.8)	10.7	(14.0)	n/a	n/a
영업이익	(8.7)	6.7	(15.4)	5.9	(14.6)	5.6	(14.3)
세전이익	(7.3)	7.0	(14.3)	5.1	(12.4)	5.8	(13.1)
순이익	(7.2)	5.4	(12.6)	4.0	(11.2)	4.3	(11.5)

자료: 삼성엔지니어링, Fnguide 추정, KB투자증권 작성

주1: 컨센서스는 2013년 4월 15일 기준

주2: 영업이익 산출기준 변경 (매출총이익에서 판관비 차감 후 영업이익 산출)

표 2. 삼성엔지니어링 (연결잠정) 2013년 가이던스 수정 및 1분기 실적 연간목표달성 현황

(단위: 억원)	수정 전 가이던스	수정 후 가이던스	차이 (% , %p)	1Q13P	달성률 (%)
신규수주	145,000	145,000	0.0	23,865	16.5
매출액	116,000	116,000	0.0	25,159	21.7
매출총이익	12,876	n/a	n/a	(826)	(6.4)
영업이익	6,960	n/a	n/a	(2,198)	(31.6)
세전이익	n/a	3,500~4,000	n/a	(1,842)	n/a
이익률 (%)					
매출총이익	11.1	n/a	n/a	(3.3)	n/a
영업이익	6.0	n/a	n/a	(8.7)	n/a
세전이익	n/a	3.0~3.4	n/a	(7.3)	n/a

자료: 삼성엔지니어링, KB투자증권 정리

주: 영업이익 산출기준 변경 (매출총이익에서 판관비 차감 후 영업이익 산출)

표 3. 삼성엔지니어링 목표주가 컨센서스

구분	목표주가 (원)
KB 목표주가	130,000
Consensus	175,974
최고	208,000
중간	184,500
최저	130,000

자료: FnGuide, KB투자증권 정리

주: 컨센서스는 2013년 4월 15일 기준

표 4. 삼성엔지니어링 (연결잠정) 2013년 1분기 사업부문별 수주액/매출액/매출총이익 실적

(단위: 억원)	신규수주액	매출액	매출총이익	매출총이익률 (%)	수주잔고액
화공	18,695	17,143	(961)	(5.6)	118,018
비화공	5,170	8,016	135	1.7	78,089
(해외)	21,613	n/a	n/a	n/a	166,396
합계	23,865	25,159	(826)	(3.3)	362,503

자료: 삼성엔지니어링, KB투자증권 정리

표 5. 삼성엔지니어링 (연결잠정) 2013년 1분기 신규수주액 구성

(단위: 억원)	1Q13P	비중 (%)	1Q12	비중 (%)	증감률 (YoY %)
화공	18,695	78.3	16,400	83.8	14.0
비화공	5,170	21.7	3,180	16.2	62.6
수주액 합계	23,865	100.0	19,580	100.0	21.9
수주잔고액	196,107		192,262		2.0

자료: 삼성엔지니어링, KB투자증권 정리

표 6. 삼성엔지니어링 (연결잠정) 2013년 1분기 매출액 구성

(단위: 억원)	1Q13P	비중 (%)	1Q12	비중 (%)	증감률 (YoY %)
화공	17,143	68.1	17,995	67.6	(4.7)
비화공	8,016	31.9	8,621	32.4	(7.0)
매출액 합계	25,159	100.0	26,616	100.0	(5.5)

자료: 삼성엔지니어링, KB투자증권 정리

표 7. KB투자증권과 수정 전 시장컨센서스 2013~2015년 손익추정치 비교

(단위: 억원)	KB투자증권 (수정 전)			컨센서스 (수정 전)			차이 (%)		
	2013E	2014E	2015E	2013C	2014C	2015C	2013E	2014E	2015E
매출액	117,331	130,700	144,500	118,544	129,538	143,159	(1.0)	0.9	0.9
영업이익	7,045	7,664	8,214	7,053	8,005	9,150	(0.1)	(4.3)	(10.2)
세전이익	7,190	7,994	8,931	7,084	8,102	9,249	1.5	(1.3)	(3.4)
순이익	5,249	5,836	6,520	5,301	6,022	6,946	(1.0)	(3.1)	(6.1)
이익률 (%)									
영업이익	6.0	5.9	5.7	6.0	6.2	6.4	0.1	(0.3)	(0.7)
세전이익	6.1	6.1	6.2	6.0	6.3	6.5	0.2	(0.1)	(0.3)
순이익	4.5	4.5	4.5	4.5	4.6	4.9	0.0	(0.2)	(0.3)

자료: KB투자증권 추정

주: 컨센서스는 2013년 4월 15일 기준

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	80,600	25,200	130,000	102,000	47,000	11,300	9,500	57,000	66,000		
현재주가 (04/16, 원)	62,400	57,800	22,600	92,000	74,200	32,750	7,910	8,370	39,200	54,100		
Upside (%)	22.0	39.4	11.5	41.3	37.5	43.5	42.9	13.5	45.4	22.0		
시가총액	9,748	6,436	1,704	3,680	2,582	1,670	3,288	75	4,150	2,435	3,577	
추정회계기준 (K-IFRS)	연결	연결	연결	연결	연결	연결	별도	별도	연결	별도		
매출액	2012A	25,326	13,325	3,334	11,440	10,253	9,290	8,180	1,057	9,627	1,007	13,749
	2013E	28,312	14,258	4,113	11,733	11,402	10,188	9,482	1,139	9,364	1,133	15,021
	2014E	30,847	15,707	4,673	13,070	12,541	11,070	10,650	1,231	9,975	1,234	16,446
	2015E	33,248	17,492	5,242	14,450	13,657	11,876	11,791	1,334	10,526	1,385	17,887
영업이익	2012A	490	760	104	732	486	160	365	30	595	142	506
	2013E	674	852	209	735	550	144	513	31	597	158	596
	2014E	711	960	249	811	592	265	567	34	633	173	654
	2015E	748	1,091	294	901	633	375	608	37	674	195	718
순이익	2012A	465	567	6	521	401	108	159	3	15	118	341
	2013E	477	654	95	525	441	146	339	4	262	130	415
	2014E	514	738	126	584	482	220	397	5	295	143	464
	2015E	540	839	159	652	518	287	435	8	333	160	513
EPS (원)	2012A	2,884	4,579	(1)	13,095	11,239	2,002	384	289	359	2,620	4,118
	2013E	3,000	5,581	1,263	12,984	12,020	2,857	815	419	2,257	2,893	4,754
	2014E	3,233	6,296	1,666	14,444	13,142	4,315	956	593	2,540	3,168	5,329
	2015E	3,397	7,155	2,112	16,137	14,136	5,630	1,046	857	2,869	3,550	5,930
BPS (원)	2012A	64,383	40,122	30,899	42,492	121,748	68,844	7,972	50,035	31,128	11,648	47,855
	2013E	62,262	45,514	31,965	52,444	133,640	69,995	9,261	50,507	31,613	13,218	50,517
	2014E	64,009	51,658	33,329	63,890	146,027	73,132	10,193	51,048	32,341	14,956	54,672
	2015E	65,919	58,704	35,039	77,064	159,357	77,587	11,216	51,849	33,481	16,932	59,429
순차입금	2012A	3,398	(124)	2,147	(247)	(418)	801	2,134	203	2,543	(212)	1,465
	2013E	3,713	(152)	2,304	(479)	596	794	872	199	3,124	(248)	1,551
	2014E	3,999	(185)	2,230	(671)	742	613	822	195	3,067	(287)	1,588
	2015E	4,284	(225)	2,176	(1,110)	885	470	790	190	2,967	(331)	1,597
EBITDA	2012A	651	846	144	792	548	234	404	32	802	171	611
	2013E	755	941	258	795	607	204	549	34	811	188	680
	2014E	798	1,051	308	890	661	325	615	36	855	206	745
	2015E	843	1,184	364	1,000	714	435	668	40	904	231	817
PER (X)	2012A	21.7	15.3	0.0	12.6	7.7	28.6	25.9	28.0	125.8	23.2	30.5
	2013E	20.8	10.4	17.9	7.1	6.2	11.5	9.7	20.0	17.4	18.7	14.3
	2014E	19.3	9.2	13.6	6.4	5.6	7.6	8.3	14.1	15.4	17.1	12.7
	2015E	18.4	8.1	10.7	5.7	5.2	5.8	7.6	9.8	13.7	15.2	11.5
PBR (X)	2012A	1.0	1.7	0.7	3.9	0.7	0.8	1.2	0.2	1.5	5.2	1.7
	2013E	1.0	1.3	0.7	1.8	0.6	0.5	0.9	0.2	1.2	4.1	1.3
	2014E	1.0	1.1	0.7	1.4	0.5	0.4	0.8	0.2	1.2	3.6	1.2
	2015E	0.9	1.0	0.6	1.2	0.5	0.4	0.7	0.2	1.2	3.2	1.1
EV/EBITDA (X)	2012A	20.5	9.1	26.2	8.2	4.9	15.9	15.5	8.7	9.9	14.8	14.0
	2013E	17.8	6.7	15.6	4.0	5.2	12.1	7.6	8.1	9.0	11.6	10.7
	2014E	17.2	6.0	12.8	3.4	5.0	7.0	6.7	7.4	8.4	10.4	9.7
	2015E	16.6	5.2	10.7	2.6	4.9	4.9	6.1	6.6	7.9	9.1	8.9

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

표 2. 주요 건설/엔지니어링사 밸류에이션 비교 II

(단위: %)	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	1
목표주가 (원)	76,100	80,600	25,200	130,000	102,000	47,000	11,300	9,500	57,000	66,000	
현재주가 (04/16, 원)	62,400	57,800	22,600	92,000	74,200	32,750	7,910	8,370	39,200	54,100	
Upside (%)	22.0	39.4	11.5	41.3	37.5	43.5	42.9	13.5	45.4	22.0	
시가총액	9,748	6,436	1,704	3,680	2,582	1,670	3,288	75	4,150	2,435	3,577
추정회계기준 (K-IFRS)	연결	연결	연결	연결	연결	연결	별도	별도	연결	별도	
절대수익률	1M	(2.8)	(10.1)	(7.4)	(35.2)	(17.3)	(37.7)	(10.1)	(0.6)	(9.0)	4.2 (11.3)
	3M	0.2	(19.3)	0.2	(40.5)	(19.2)	(40.5)	(16.8)	(3.8)	(17.1)	2.1 (14.2)
	6M	0.0	(3.5)	9.2	(45.9)	(10.6)	(53.1)	(20.9)	(9.9)	(25.3)	(4.6) (13.4)
	1Y	(19.5)	(24.4)	(6.4)	(59.6)	(37.4)	(64.4)	(19.2)	(41.1)	(32.1)	34.2 (25.1)
	YTD	(0.3)	(17.4)	4.4	(44.4)	(14.7)	(42.8)	(20.5)	3.5	(13.3)	(11.2) (14.8)
초과수익률	1M	0.4	(6.9)	(4.1)	(32.0)	(14.0)	(34.5)	(6.9)	2.6	(5.8)	7.5 (8.0)
	3M	3.0	(16.5)	3.0	(37.7)	(16.4)	(37.7)	(14.0)	(1.0)	(14.3)	4.9 (11.5)
	6M	1.0	(2.5)	10.2	(44.9)	(9.6)	(52.2)	(19.9)	(8.9)	(24.3)	(3.6) (12.4)
	1Y	(15.9)	(20.9)	(2.9)	(56.0)	(33.8)	(60.9)	(15.7)	(37.5)	(28.5)	37.8 (21.6)
	YTD	3.4	(13.7)	8.1	(40.7)	(11.0)	(39.1)	(16.8)	7.2	(9.5)	(7.4) (11.1)
매출액성장률	2012A	17.5	11.8	(18.8)	23.0	28.4	9.0	16.3	(17.4)	13.3	8.8 14.7
	2013E	11.8	7.0	23.4	2.6	11.2	9.7	15.9	7.8	(2.7)	12.5 9.1
	2014E	9.0	10.2	13.6	11.4	10.0	8.7	12.3	8.1	6.5	8.9 9.7
	2015E	7.8	11.4	12.2	10.6	8.9	7.3	10.7	8.3	5.5	12.2 9.3
영업이익성장률	2012A	39.7	3.4	(74.1)	16.9	11.1	(62.8)	120.8	(16.0)	13.1	21.5 19.6
	2013E	37.4	12.0	101.2	0.3	13.2	(10.2)	40.5	5.5	0.4	11.1 22.2
	2014E	5.5	12.7	19.4	10.5	7.7	83.9	10.6	7.1	6.0	9.7 12.6
	2015E	5.3	13.7	18.1	11.1	6.9	41.8	7.2	9.9	6.5	12.4 10.6
순이익성장률	2012A	13.8	(17.2)	(97.5)	1.3	5.5	(73.7)	(29.7)	(53.2)	(94.4)	12.6 (20.7)
	2013E	2.5	15.4	1,608.6	0.7	10.0	34.4	112.5	45.0	1679.2	10.4 288.5
	2014E	7.7	12.8	31.9	11.2	9.3	51.0	17.3	41.3	12.6	9.5 13.9
	2015E	5.1	13.6	26.8	11.7	7.6	30.5	9.4	44.7	12.9	12.0 11.6
EPS성장률	2012A	12.1	(19.8)	적전	2.1	7.0	(75.9)	(30.4)	(53.2)	(86.2)	12.6 (16.3)
	2013E	4.0	21.9	흑전	(0.9)	6.9	42.7	112.5	45.0	527.9	10.4 79.8
	2014E	7.7	12.8	31.9	11.2	9.3	51.0	17.3	41.3	12.6	9.5 13.9
	2015E	5.1	13.6	26.8	11.7	7.6	30.5	9.4	44.7	12.9	12.0 11.6
영업이익률	2012A	1.9	5.7	3.1	6.4	4.7	1.7	4.5	2.8	6.2	14.1 4.8
	2013E	2.4	6.0	5.1	6.3	4.8	1.4	5.4	2.7	6.4	14.0 5.2
	2014E	2.3	6.1	5.3	6.2	4.7	2.4	5.3	2.7	6.3	14.0 5.3
	2015E	2.3	6.2	5.6	6.2	4.6	3.2	5.2	2.8	6.4	14.1 5.3
순이익률	2012A	1.8	4.3	0.2	4.6	3.9	1.2	1.9	0.2	0.2	11.7 3.0
	2013E	1.7	4.6	2.3	4.5	3.9	1.4	3.6	0.3	2.8	11.5 3.6
	2014E	1.7	4.7	2.7	4.5	3.8	2.0	3.7	0.4	3.0	11.6 3.7
	2015E	1.6	4.8	3.0	4.5	3.8	2.4	3.7	0.6	3.2	11.5 3.8
ROE	2012A	4.4	13.0	0.2	33.7	8.7	2.9	4.7	0.6	0.3	23.0 10.2
	2013E	4.3	13.5	4.0	27.0	8.8	3.9	9.0	0.8	5.7	23.0 10.4
	2014E	4.4	13.4	5.1	24.5	8.8	5.7	9.6	1.2	6.1	22.3 10.4
	2015E	4.5	13.5	6.1	22.6	8.7	7.1	9.5	1.6	6.6	22.1 10.4
순부채비율	2012A	29.1	순현금	88.4	순현금	순현금	20.0	62.8	44.9	63.0	순현금 25.4
	2013E	32.2	순현금	91.9	순현금	11.1	19.5	22.1	43.6	66.4	순현금 24.7
	2014E	33.4	순현금	85.4	순현금	12.7	14.4	18.9	42.4	62.3	순현금 23.8
	2015E	34.5	순현금	79.4	순현금	13.9	10.5	16.5	40.7	57.3	순현금 22.9
외국인지분율	24.5	23.6	50.3	34.6	38.0	26.4	6.9	15.4	13.8	9.4	23.8

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 (04/16, 달러)		55	102	28	28	188	26	10	4	
시가총액		9,005	11,545	12,287	4,135	34,772	6,811	2,511	843	
매출액	2013C	29,072	12,337	17,788	8,040	22,381	6,234	4,224	2,676	18,186
	2014C	30,205	13,852	18,289	8,809	23,810	6,911	4,590	2,898	19,314
	2015C	32,626	14,954	19,295	9,854	25,165	7,459	4,610	3,210	20,564
영업이익	2013C	1,167	1,252	1,025	635	3,020	703	280	63	1,840
	2014C	1,285	1,503	1,580	741	3,348	765	305	92	2,123
	2015C	1,340	1,675	1,907	748	3,735	811	300	113	2,371
순이익	2013C	692	881	600	386	1,895	471	183	30	1,160
	2014C	774	1,108	989	455	2,142	505	202	56	1,371
	2015C	n/a	1,282	1,415	461	2,390	545	199	67	1,483
EPS (달러)	2013C	4	7	1	3	10	2	1	0	2
	2014C	5	9	2	3	12	2	1	0	3
	2015C	6	11	3	3	13	2	1	0	3
BPS (달러)	2013C	26	49	16	20	98	13	7	4	20
	2014C	30	56	18	23	105	14	8	4	22
	2015C	35	62	20	27	114	16	8	4	24
순차입금	2013C	(2,036)	(507)	5,348	(1,091)	9,914	(2,259)	(1,365)	(157)	4,429
	2014C	(2,538)	(1,031)	4,265	(1,434)	9,042	(2,524)	(1,407)	(247)	3,726
	2015C	(3,191)	(1,717)	3,138	(1,754)	8,237	(3,067)	(1,570)	(332)	2,979
EBITDA	2013C	1,347	1,561	2,022	682	5,169	783	308	77	2,976
	2014C	1,479	1,871	2,553	796	5,578	856	329	119	3,300
	2015C	1,592	2,059	3,065	812	6,063	941	326	144	3,630
EPS성장률 (%)	2013C	95.8	22.8	(51.6)	68.4	11.6	12.7	54.5	(28.3)	19.6
	2014C	12.2	24.7	60.6	19.3	12.8	7.2	10.2	84.7	31.9
	2015C	23.5	18.0	42.3	1.8	12.6	7.9	(1.3)	19.3	(12.5)
영업이익률 (%)	2013C	4.0	10.2	5.8	7.9	13.5	11.3	6.6	2.3	10.1
	2014C	4.3	10.9	8.6	8.4	14.1	11.1	6.6	3.2	11.0
	2015C	4.1	11.2	9.9	7.6	14.8	10.9	6.5	3.5	11.5
ROE (%)	2013C	17.2	15.8	8.6	14.1	11.4	15.0	10.1	4.2	11.6
	2014C	15.8	17.5	12.7	16.1	12.0	14.8	10.8	8.8	14.1
	2015C	15.1	18.1	15.6	15.3	12.2	14.5	9.8	10.0	11.9
PER (X)	2013C	13.3	14.2	21.1	10.6	16.9	14.1	13.7	27.6	15.9
	2014C	11.8	11.6	13.2	8.8	15.0	13.2	12.4	15.0	14.0
	2015C	10.5	10.0	9.4	8.0	13.5	12.2	12.6	12.5	16.5
PBR (X)	2013C	2.2	2.1	1.7	1.4	1.9	2.0	1.4	1.2	2.2
	2014C	1.8	1.8	1.6	1.2	1.8	1.8	1.3	1.1	1.8
	2015C	1.6	1.6	1.4	1.1	1.7	1.6	1.2	1.0	1.8
EV/EBITDA (X)	2013C	5.2	7.3	9.0	4.6	8.9	5.8	2.6	6.7	8.8
	2014C	4.7	6.0	7.1	4.0	8.3	5.3	2.4	4.3	6.8
	2015C	4.4	5.5	5.9	3.9	7.6	4.8	2.4	3.6	8.1
초과수익률 (%)	1M	(13.8)	(2.8)	(11.3)	(12.0)	(1.7)	4.0	(11.7)	(4.7)	(5.0)
	3M	(17.4)	(9.3)	(36.9)	(11.2)	3.8	(9.8)	(26.3)	1.7	(9.3)
	6M	(12.1)	(19.1)	(47.1)	(16.7)	(1.6)	(10.9)	(29.2)	21.8	(14.2)
	1Y	(19.5)	(18.7)	(54.9)	(32.8)	(2.2)	(6.7)	(19.3)	(0.6)	(16.8)
	YTD	(15.1)	(18.0)	(35.8)	(15.7)	(1.6)	(11.1)	(30.9)	(1.6)	(12.9)

자료: Bloomberg, KB투자증권 정리

손익계산서

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	9,298	11,440	11,733	13,070	14,450
증감률 (YoY %)	78.2	23.0	2.6	11.4	10.6
매출원가	8,219	10,153	10,442	11,663	12,921
판매 및 일반관리비	452	555	587	640	708
기타	0	(0)	(30)	(45)	(80)
영업이익	626	732	735	811	901
증감률 (YoY %)	44.8	16.9	0.3	10.5	11.1
EBITDA	665	792	805	895	999
증감률 (YoY %)	45.0	19.2	1.6	11.2	11.6
이자수익	22	14	12	15	18
이자비용	4	20	5	5	6
지분법손익	0	11	11	12	13
기타	43	(14)	(12)	(10)	(8)
세전계속사업손익	687	701	719	799	893
증감률 (YoY %)	45.9	2.0	2.6	11.2	11.7
법인세비용	172	180	194	216	241
당기순이익	515	521	525	584	652
증감률 (YoY %)	45.0	1.3	0.7	11.2	11.7
순손익의 귀속					
지배주주	513	524	519	578	645
비지배주주	1	(3)	5	6	7
이익률 (%)					
영업이익률	6.7	6.4	6.3	6.2	6.2
EBITDA마진	7.1	6.9	6.9	6.8	6.9
세전이익률	7.4	6.1	6.1	6.1	6.2
순이익률	5.5	4.6	4.5	4.5	4.5

대차대조표

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	5,189	5,674	6,476	7,308	8,319
유동자산	4,157	4,188	4,799	5,427	6,222
현금성자산	752	505	899	1,177	1,722
매출채권	2,723	3,108	3,000	3,300	3,500
재고자산	0	0	0	0	0
기타	682	575	900	950	1,000
비유동자산	1,032	1,486	1,677	1,881	2,098
투자자산	297	713	742	772	803
유형자산	700	733	890	1,059	1,240
무형자산	34	40	45	50	55
부채총계	3,875	3,934	4,323	4,691	5,170
유동부채	3,645	3,554	3,927	4,278	4,740
매입채무	3,417	3,029	3,500	3,900	4,400
유동성이자부채	43	380	280	230	190
기타	185	146	147	148	150
비유동부채	230	379	396	413	430
비유동이자부채	2	3	4	5	6
기타	228	377	392	408	424
자본총계	1,313	1,740	2,154	2,617	3,149
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	68	49	49	49	49
이익잉여금	1,358	1,771	2,185	2,648	3,180
자본조정	(276)	(281)	(281)	(281)	(281)
*지배주주지분	1,351	1,739	2,153	2,617	3,149
순차입금	(707)	(122)	(616)	(943)	(1,526)
이자지급성부채	45	383	284	235	196

현금흐름표

	[십억원]				
	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	38	(193)	855	723	1,005
당기순이익	515	521	525	584	652
자산상각비	38	60	70	84	98
기타비현금성손익	172	275	4	4	4
운전자본증감	(620)	(864)	256	51	251
매출채권감소 (증가)	(1,516)	(410)	108	(300)	(200)
재고자산감소 (증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가 (감소)	1,227	(387)	471	400	500
기타	(331)	(67)	(324)	(49)	(49)
투자현금	228	(180)	(253)	(279)	(305)
단기투자자산감소 (증가)	471	112	(3)	(3)	(3)
장기투자증권감소 (증가)	38	(54)	6	7	7
설비투자	(267)	(215)	(220)	(245)	(271)
유무형자산감소 (증가)	(7)	(10)	(12)	(12)	(12)
재무현금	(108)	259	(210)	(169)	(159)
차입금증가 (감소)	(16)	370	(99)	(49)	(39)
자본증가 (감소)	(92)	(111)	(111)	(120)	(120)
배당금지급	92	111	111	120	120
현금 증감	151	(124)	392	275	541
총현금흐름 (Gross CF)	725	856	599	671	754
(-) 운전자본증가 (감소)	230	706	(256)	(51)	(251)
(-) 설비투자	267	215	220	245	271
(+) 자산매각	(7)	(10)	(12)	(12)	(12)
Free Cash Flow	220	(75)	622	465	722
(-) 기타투자	(38)	54	(6)	(7)	(7)
잉여현금	258	(128)	628	472	729

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	15.7	12.6	7.1	6.4	5.7
PBR	6.1	3.9	1.7	1.4	1.2
PSR	0.9	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	11.1	8.2	3.8	3.1	2.2
배당수익률	1.5	1.8	3.3	3.3	3.3
EPS	12,832	13,095	12,984	14,444	16,137
BPS	32,911	42,492	52,692	64,159	77,353
SPS	232,455	286,004	293,326	326,750	361,251
DPS	3,000	3,000	3,000	3,000	3,000
수익성지표 (%)					
ROA	12.3	9.6	8.6	8.5	8.3
ROE	44.0	33.7	27.0	24.5	22.6
ROIC	n/a	53.5	37.0	40.2	43.6
안정성지표 (% , X)					
부채비율	295.1	226.1	200.7	179.2	164.2
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	114.0	117.8	122.2	126.9	131.3
이자보상배율	n/a	124.5	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	2.2	2.1	1.9	1.9	1.8
매출채권회전율	5.0	3.9	3.8	4.1	4.3
재고자산회전율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
자산/자본구조 (%)					
투자자본	34.2	55.1	46.2	44.1	37.0
차입금	3.3	18.0	11.6	8.2	5.8

주: EPS는 완전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 04월 17일 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 투자 의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	삼성엔지니어링 주가 및 KB투자증권 목표주가
삼성엔지니어링	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		
	2013/01/16	HOLD	194,000		
	2013/01/29	HOLD	194,000		
	2013/02/07	HOLD	194,000		
	2013/02/22	HOLD	194,000		
	2013/03/14	HOLD	194,000		
	2013/03/18	HOLD	184,500		
	2013/03/29	HOLD	184,500		
	2013/04/02	HOLD	184,500		
	2013/04/17	HOLD	130,000		

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.