

삼성엔지니어링 (028050)

남은 것은 기회가 아니라 Valuation 부담!

건설

Results Comment
2013. 10. 21

(Downgrade)	중립
목표주가 (원, 12M)	-
현재주가(13/10/18,원)	80,100
상승여력	-

영업이익(13F,십억원)	-1,001		
Consensus 영업이익(13F,십억원)	-262		
EPS 성장률(13F,%)	적전		
MKT EPS 성장률(13F,%)	19.5		
P/E(13F,x)	-		
MKT P/E(13F,x)	10.8		
KOSPI	2,052.40		
시가총액(십억원)	3,204		
발행주식수(백만주)	40		
유동주식비율(%)	71.3		
외국인 보유비중(%)	26.7		
베타(12M,일간수익률)	1.57		
52주 최저가(원)	67,500		
52주 최고가(원)	179,000		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-12.8	-11.2	-54.4
상대주가	-15.1	-19.2	-59.1



건설

박형렬
02-768-4165
hyungryul.park@dwsec.com

3분기 손실처리 현장 확대

상반기 해외부문 손실 반영에도 불구하고, 추가적인 원가 반영이 확대되면서 3분기 대규모 적자를 기록하였다.

1) 2013년 원공 예정 프로젝트의 공기 지연(추가 원가 3,050억원 반영): 마덴 철강(12월16일 첫 생산일정, 인력 추가동원 및 돌관작업 진행), 다우 화학 프로젝트(9월 완공 계획, 품질 문제 발생하면서 2개월 지연), 사우디 CO2 프로젝트(기자재 납기 지연), 사우디 주베일 정유 프로젝트(3개월 지연), UAE 타크리어 RRE 정유(8월 완공 예정, 4개월 지연)

2) 2014년 원공 예정 프로젝트의 손실 반영: 사우디 사이바 4개 패키지 - 공정률 66%, 내년 7월 완공 예정, 2분기 1,200억원 원가 반영, 3분기 추가로 2,150억원 반영, 협력사의 인력 고용에 차질(인건비와 협력사 교체 비용, 공기 단축 비용)이 생기며 추가 원가 반영

3) 향후 매출 반영이 빨라질 프로젝트의 손실 반영: UAE 카본 블랙 프로젝트(2분기말 기준 수주잔고 2.6조원) - 8월말 상세 설계 완료, 견적기준 대비 기자재 물량이 늘어난 부분, 인건비 부담, 옵션조항 중 받아들여지지 않은 부분 등을 반영, 공사손실 총당금 1,700억원

4) 손실처리 현장은 아니지만 매출 반영이 느린 프로젝트: 계약 잔액 2.3조원 규모의 카자흐스탄 발전 프로젝트 지연(현재 EPC 계약은 안되어 있는 상태, 설계 계약만 되어 있음), 잔액 1.7조원의 안부 발전 프로젝트

Big bath 이후 턴어라운드를 이야기 하지 못하는 세 가지 이유

- 1) 수익성 개선이 빠르게 나타나기 어려울 것: 기존 공기 지연 현장의 추가적인 지연 가능성이 있으며, 추가적인 손실이 없더라도 사이바와 UAE 카본 블랙 등의 현장 영향 지속
- 2) 2014년 매출의 역성장 폭이 클 것으로 판단: 수주잔고 내 비중이 높은 안부 발전(2분기말 기준 착공잔액 1.7조원)과 카본 블랙 프로젝트(2.6조원), 카자흐스탄 발전(2.3조원)의 매출 반영이 빠르지 않을 것으로 전망
- 3) 대규모 손실에 따른 BPS 하락과 Valuation 부담 증가, 순차입금 증가에 따른 금융비용 및 부채비율 등은 장기적인 부담요인

투자의견 Trading Buy에서 중립으로 하향

3분기 대규모 손실처리 이후 BPS가 훼손됨에 따라 현재 주가에서 Valuation 매력을 찾기가 쉽지 않다. 투자의견을 기존 Trading Buy에서 중립으로 하향 조정한다.

결산기 (12월)	12/10	12/11	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액 (십억원)	5,312	9,298	11,440	9,942	8,677	8,484
영업이익(십억원)	412	626	732	-1,001	217	275
영업이익률 (%)	7.8	6.7	6.4	-10.1	2.5	3.2
순이익(십억원)	339	513	524	-821	119	194
EPS (원)	8,482	12,832	13,095	-20,520	2,986	4,839
ROE (%)	38.3	43.7	33.9	-65.8	14.6	20.7
P/E (배)	22.6	15.7	12.6	-	26.8	16.6
P/B (배)	6.1	5.0	3.3	3.2	2.9	2.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터

삼성엔지니어링

남은 것은 기회가 아니라 Valuation 부담!

표 1. 삼성엔지니어링 3분기 잠정 실적 및 추정치

(십억원, %, %p)

	3Q12	2Q13	3Q13P			증가율	
			잠정치	KDB대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	2,862	2,657	1,945	2,663	2,675	-32.1	-26.8
영업이익	184	-89	-747	-45	18	적전	적지
세전이익	177	-97	-771	-55	28	적전	적지
순이익	124	-93	-524	-42	11	적전	적지
영업이익률	6.4	-3.3	-38.4	-1.7	0.7	-44.8	-35.1
순이익률	4.3	-3.5	-27.0	-1.6	0.4	-31.3	-23.5

주: K-IFRS 연결기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성엔지니어링, FnGuide, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 2. 삼성엔지니어링 수익예상 변경표

(십억원, 원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 이유
	2013F	2014F	2013F	2014F	2013F	2014F	
매출액	10,811	9,751	9,942	8,677	-8.0	-11.0	- 수주 부진
영업이익	-253	368	-1,001	217	적지	-41.0	- 해외 공기지연 추가 발생
세전이익	-226	344	-1,004	156	적지	-54.6	- 금융비용 증가
순이익	-231	262	-821	119	적지	-54.4	
EPS	-5,780	6,543	-20,520	2,986	적지	-54.4	
영업이익률	-2.3	3.8	-10.1	2.5	-7.7	-1.3	
순이익률	-2.1	2.7	-8.3	1.4	-6.1	-1.3	

주: K-IFRS 연결기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: KDB대우증권 리서치센터 예상

표 3. 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원, %, %p)

	2012		2013				2014		3Q13P 증가율		2011	2012	2013F	2014F
	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	1QF	2QF	YoY	QoQ				
매출액	2,862	2,809	2,516	2,657	1,945	2,824	1,960	2,437	-32.1	-26.8	9,298	11,440	9,942	8,677
영업이익	184	170	-220	-89	-747	49	31	91	적전	적지	626	732	-1,001	217
세전이익	177	142	-184	-97	-771	49	19	72	적전	적지	687	701	-1,004	156
순이익	124	112	-180	-93	-524	37	15	54	적전	적지	513	524	-821	119
영업이익률	6.4	6.1	-8.7	-3.3	-38.4	1.7	1.6	3.7	-44.8	-35.1	6.7	6.4	-10.1	2.5
순이익률	4.3	4.0	-7.1	-3.5	-27.0	1.3	0.8	2.2	-31.3	-23.5	5.5	4.6	-8.3	1.4

주: K-IFRS 연결기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터 예상

표 4. 추가 원가 반영 프로젝트

(십억원)

발주처	공사명	계약일	완공예정일	도금액	공사잔액	추가원가 반영액
미국 Dow-Mitsui Chlor-Alkali LLC	Dow-Mitsui Falcon Project	2010-11	2013-09	461	29	20
Samsung Saudi Arabia Co., Ltd	CO2 Compression	2011-04	2014-01	1,076	510	55
Ma'aden Rolling Company	Ma'aden Aluminum Rolling Mill	2011-02	2014-03	946	83	50
UAE Abu Dhabi Oil Refining Company	Takreer RRE Utilities & Offsite	2009-12	2014-02	3,101	219	100
Saudi Arabian Oil Company	Shaybah Increase Gas Handling	2011-03	2014-05	1,157	216	
Saudi Arabian Oil Company	Shaybah NGL Power Generation	2011-03	2014-03	616	70	215
Saudi Arabian Oil Company	Shaybah #1 Inlet & Gas Treatment	2011-03	2014-06	682	157	
Saudi Arabian Oil Company	Shaybah NGL #2 Recovery & Utilities	2011-03	2014-07	788	238	
Abu Dhabi Oil Refining Company.	Takreer Carbon Black & Delayed Coker	2012-07	2016-01	2,843	2,550	170
Saudi Arabian Oil Company	JED (JERP #4 Coker Units)	2009-07	2013-07	487	30	40
Saudi Arabian Oil Company	JERP #3 Aromatics Units	2009-07	2013-08	771	12	

자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
매출액	11,440	9,942	8,677	8,484
매출원가	10,153	10,461	7,967	7,702
매출총이익	1,288	-519	710	782
판매비와관리비	555	482	493	507
조정영업이익	732	-1,001	217	275
영업이익	732	-1,001	217	275
비영업손익	-32	-4	-61	-20
순금융비용	6	35	67	57
관계기업등 투자손익	11	4	4	4
세전계속사업손익	701	-1,004	156	254
계속사업법인세비용	180	-183	38	62
계속사업이익	521	-822	119	193
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	521	-822	119	193
지배주주	524	-821	119	194
비지배주주	-3	-1	-1	-1
총포괄이익	517	-821	119	193
지배주주	519	-821	120	194
비지배주주	-2	-1	-1	-1
EBITDA	792	-937	288	340
FCF	-415	-1,137	108	460
EBITDA마진율 (%)	6.9	-9.4	3.3	4.0
영업이익률 (%)	6.4	-10.1	2.5	3.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.6	-8.3	1.4	2.3

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
영업활동으로 인한 현금흐름	-186	-1,158	134	477
당기순이익	521	-822	119	193
비현금수익비용가감	335	-66	170	148
유형자산감가상각비	54	56	64	58
무형자산상각비	6	7	7	8
기타	-69	-31	2	32
영업활동으로인한자산및부채의변동	-864	-410	-116	198
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-410	-213	250	238
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-387	-56	-466	-56
법인세납부	-178	140	-38	-62
투자활동으로 인한 현금흐름	-165	-31	-7	-8
유형자산처분(취득)	-214	-23	0	0
무형자산감소(증가)	-12	-12	-12	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	59	-7	0	0
기타투자활동	1	9	5	4
재무활동으로 인한 현금흐름	238	844	-172	-234
장단기금융부채의 증가(감소)	370	999	-100	-100
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-111	-111	0	-74
기타재무활동	-21	-45	-72	-60
현금의증가	-124	-307	-45	235
기초현금	560	436	129	85
기말현금	436	129	85	320

자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
유동자산	4,188	4,233	3,850	3,833
현금 및 현금성자산	436	129	85	320
매출채권 및 기타채권	3,108	3,331	3,080	2,842
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	575	696	607	594
비유동자산	1,486	1,442	1,305	1,273
관계기업투자등	1	17	21	26
유형자산	733	705	642	584
무형자산	40	43	47	51
자산총계	5,674	5,675	5,154	5,105
유동부채	3,554	4,143	3,561	3,402
매입채무 및 기타채무	3,029	2,982	2,516	2,460
단기금융부채	380	1,034	934	834
기타유동부채	146	127	110	108
비유동부채	379	775	718	708
장기금융부채	3	403	403	403
기타비유동부채	339	335	278	268
부채총계	3,934	4,918	4,279	4,111
지배주주지분	1,740	757	877	997
자본금	200	200	200	200
자본잉여금	49	49	49	49
이익잉여금	1,771	845	964	1,084
비지배주주지분	1	0	-1	-2
자본총계	1,740	757	876	995

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/12	12/13F	12/14F	12/15F
P/E (x)	12.6	-	26.8	16.6
P/CF (x)	11.3	-4.2	16.8	12.4
P/B (x)	3.3	3.2	2.9	2.6
EV/EBITDA (x)	8.3	-	15.3	12.0
EPS (원)	13,095	-20,520	2,986	4,839
CFPS (원)	14,596	-18,935	4,758	6,485
BPS (원)	49,612	24,964	27,856	30,770
DPS (원)	3,000	0	2,000	3,000
배당성향 (%)	21.2	0.0	61.9	57.3
배당수익률 (%)	1.8	0.0	2.5	3.8
매출액증가율 (%)	23.0	-13.1	-12.7	-2.2
EBITDA증가율 (%)	19.2	적전	흑전	18.1
영업이익증가율 (%)	16.9	적전	흑전	26.3
EPS증가율 (%)	2.1	적전	흑전	62.1
매출채권 회전을 (회)	4.0	3.1	2.8	2.9
재고자산 회전을 (회)				
매입채무 회전을 (회)	3.9	3.7	3.5	3.8
ROA (%)	9.6	-14.5	2.2	3.8
ROE (%)	33.9	-65.8	14.6	20.7
ROIC (%)	55.3	-46.9	9.0	12.0
부채비율 (%)	226.1	650.1	488.8	413.3
유동비율 (%)	117.8	102.2	108.1	112.7
순차입금/자기자본 (%)	-7.0	162.6	134.2	84.5
영업이익/금융비용 (x)	37.0	-21.8	3.0	4.6

삼성엔지니어링

남은 것은 기회가 아니라 Valuation 부담!

Compliance Notice

- 삼성엔지니어링: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW. 삼성엔지니어링: 회사가 LP업무를 수행하는 주식을 발행한 법인. 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 당시의 리서처센터가 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 지적재산권은 당사에 있으므로 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

