

Company Update

Analyst 박 용 희

02) 6915-5651

yhpkorea2005@ibks.com

매수 (상향)

목표주가 19,900원

현재가 (10/26) 16,200원

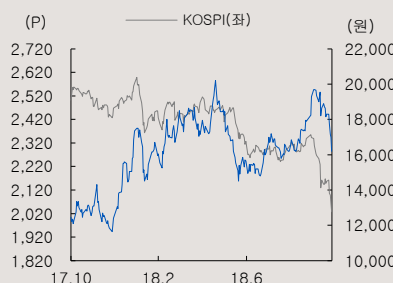
KOSPI (10/26)	2,027.15pt
시가총액	3,175십억원
발행주식수	196,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	20,200원
최저가	11,650원
60일 일평균거래대금	24십억원
외국인 지분율	29.3%
배당수익률 (2018F)	0.0%

주주구성	
삼성SDI 외 7 인	20.57%
국민연금	9.26%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	4%	14%	66%
절대기준	-9%	-7%	36%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	중립	▲
목표주가	19,900	-	▲
EPS(18)	562	496	▲
EPS(19)	992	950	▲

삼성엔지니어링 주가추이



본 조사항목자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

삼성엔지니어링 (028050)

3Q18 Earnings Review

3Q18 Earnings Review: 시장컨센서스 상회

3Q18 동사의 매출은 1조 3,058억원(+0.9% YoY, -3.2% QoQ), 영업이익 845억원(+452.3% YoY, +92.5% QoQ)으로 시장컨센서스(매출 1.36조원, 영업이익 410억원) 및 당사추정치(1.26조원, 영업이익 546억원)를 상회했다. 매출원가율은 87.5%로 전분기대비 3.2%pt 개선됐다. 사업부문별로 1)화공은 84.4%로 전분기대비 9.7%pt 개선됐고, 2)비화공은 89.9%로 전분기대비 1.4%pt 악화되었다. 화공프로젝트에서 정산손익이 425억 반영된 것이 시장컨센서스를 상회한 주요 원인이다. 일회성 요인을 차감해도, 화공부문에서의 원가율은 드라마틱한 개선세를 보였다.

신규수주는 경쟁사대비 압도적인 성장세를 보임

신규수주는 3Q18 누계 7.3조원(화공 4.3조원, 비화공 3조원)으로 경쟁사대비 압도적인 성과를 보였다. 수주잔고는 3Q18기준 13.6조원으로 매출 성장세를 향후 2년간 이어나갈 발판을 보였다. 4분기 확정된 타이오일 1.4조원 및 알제리/터키/인도네시아 건 입찰을 감안하면 동사의 잔고 증가세는 내년까지 우상향이 가능할 전망이다. 하지만, 동사의 신규수주에 대한 논란이 많다. 업황 둔화에 따른 경쟁사의 인력 조정 중에 동사는 해외수주를 늘렸기 때문이다. 해외 사업의 특수성(설계, 구매, 시공)으로 인해 최근 수주한 공사의 원가율의 확인은 내년 3분기부터 가능할 전망이다. 그 전에는 매출레버리지로 인한 영업이익 실적 개선세는 유지될 전망이다. 동사의 전략이 맞았는지는 지는 내년에 확인이 필요해 보인다.

투자의견 매수로 상향하고, 목표주가는 19,900원을 제시

목표주가는 2019년 IBKS추정 BPS 6,640원에 Target Multiple 3.0(x)를 적용하여 산출했다. 지난 3년간 동사의 PBR은 2.0(x)~3.2(x)에서 거래되고 있다. 밸류에이션 정당화 논란은 있겠지만, 향후 2년간 ROE가 성장하는 점을 감안하면, 밸류에이션 상단에 Target Multiple을 설정해야 할 것이다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	7,009	5,536	5,415	6,643	7,288
영업이익	70	47	196	289	393
세전이익	56	-30	150	256	357
지배주주순이익	26	-45	110	194	271
EPS(원)	190	-231	562	992	1,380
증가율(%)	흑전	적전	흑전	76.4	39.1
영업이익률(%)	1.0	0.8	3.6	4.3	5.4
순이익률(%)	0.1	-0.9	2.0	2.9	3.7
ROE(%)	7.4	-4.5	10.3	16.2	18.8
PER	54.3	-53.6	28.8	16.3	11.7
PBR	2.0	2.4	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	16.8	25.4	14.0	10.4	7.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성엔지니어링, 사업부문별 실적 현황

(억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	YoY	QoQ
매출	16,189	13,560	12,942	12,671	12,175	13,486	13,058	0.9%	-3.2%
화공	7,070	5,172	5,153	3,709	4,756	5,217	5,672	10.1%	8.7%
비화공	9,119	8,388	7,789	8,962	7,419	8,269	7,386	-5.2%	-10.7%
신규수주	6,456	14,718	28,364	35,795	44,730	17,895	10,297	-63.7%	-42.5%
화공	492	7,736	17,310	24,608	35,542	6,522	547	-96.8%	-91.6%
비화공	5,964	6,982	11,054	11,187	9,188	11,373	9,750	-11.8%	-14.3%
해외	1,320	8,747	17,761	27,248	36,740	11,945	4,452	-74.9%	-62.7%
국내/그룹	5,136	5,971	10,603	8,547	7,990	5,950	5,845	-44.9%	-1.8%
매출원가율	93.9%	92.8%	92.5%	94.6%	91.5%	90.7%	87.5%		
화공	105.5%	103.3%	105.6%	147.2%	99.5%	94.1%	84.4%		
비화공	84.9%	86.3%	83.9%	72.8%	86.4%	88.5%	89.9%		
판매비	862	853	812	618	822	820	786	-3.2%	-4.1%
판매비율	5.3%	6.3%	6.3%	4.9%	6.8%	6.1%	6.0%		
영업이익	124	124	153	68	212	439	845	452.3%	92.5%
영업이익률	0.8%	0.9%	1.2%	0.5%	1.7%	3.3%	6.5%	447.4%	98.8%
영업외수익									
기타손익	-428	138	-32	-141	-4	-58	-16		
금융손익	-102	44	-86	-203	-51	-175	-66		
지분법	13	12	13	7	13	17	8		
세전이익	-393	318	48	-269	170	223	771	1506.3%	245.7%
세전이익률	-2.4%	2.3%	0.4%	-2.1%	1.4%	1.7%	5.9%		
순이익	-469	314	70	-436	118	176	553	690.0%	214.2%
순이익률	-2.9%	2.3%	0.5%	-3.4%	1.0%	1.3%	4.2%		

자료: 삼성엔지니어링, IBK투자증권

표 2. 삼성엔지니어링, 실적추정치 변경내역

	변경전			변경후			Differences		
	2017년	2018년E	2019년	2017년	2018년E	2019년	2017년	2018년E	2019년
매출액	5,536	5,385	6,639	5,536	5,415	6,643	0.0%	0.6%	0.1%
영업이익	47	154	270	47	196	289	0.0%	27.3%	7.0%
순이익	-45	97	186	-45	110	194	0.0%	13.4%	4.3%

자료: 삼성엔지니어링, IBK투자증권

표 3. 삼성엔지니어링, 목표주가 산정내역

구분	(원)	비고
2019년 BPS	6,640	2019년~2020년 ROE Level 감안
타겟 PBR(배)	3.0	
주당가치	19,920	
목표주가	19,900	
현재주가	16,200	
상승여력(%)	22.8	

자료: 삼성엔지니어링, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	7,009	5,536	5,415	6,643	7,288
증가율(%)	8.8	-21.0	-2.2	22.7	9.7
매출원가	6,527	5,175	4,895	5,975	6,494
매출총이익	482	361	521	668	794
매출총이익률 (%)	6.9	6.5	9.6	10.1	10.9
판매비	412	315	324	379	401
판매비율(%)	5.9	5.7	6.0	5.7	5.5
영업이익	70	47	196	289	393
증가율(%)	흑전	-33.1	318.5	47.2	35.9
영업이익률(%)	1.0	0.8	3.6	4.3	5.4
순금융손익	-5	-35	-52	-58	-60
이자손익	-11	-17	-47	-58	-60
기타	6	-18	-5	0	0
기타영업외손익	-13	-46	1	20	20
종속/관계기업손익	5	5	5	5	4
세전이익	56	-30	150	256	357
법인세	47	22	40	64	89
법인세율	83.3	-75.9	26.8	25.0	25.0
계속사업이익	9	-52	110	192	267
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	-52	110	192	267
증가율(%)	흑전	적전	흑전	74.5	39.3
당기순이익률 (%)	0.1	-0.9	2.0	2.9	3.7
지배주주당기순이익	26	-45	110	194	271
기타포괄이익	-46	61	-24	0	0
총포괄이익	-36	8	86	192	267
EBITDA	149	119	253	334	431
증가율(%)	흑전	-19.7	112.1	31.8	29.2
EBITDA마진율(%)	2.1	2.2	4.7	5.0	5.9

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	190	-231	562	992	1,380
BPS	5,158	5,236	5,648	6,640	8,020
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	54.3	-53.6	28.8	16.3	11.7
PBR	2.0	2.4	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	16.8	25.4	14.0	10.4	7.7
성장성지표(%)					
매출증가율	8.8	-21.0	-2.2	22.7	9.7
EPS증가율	흑전	적전	흑전	76.4	39.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	7.4	-4.5	10.3	16.2	18.8
ROA	0.2	-1.0	2.1	3.4	4.1
ROIC	1.3	-10.5	24.4	43.5	66.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	454.1	406.0	386.7	383.8	351.3
순차입금 비율(%)	49.6	62.4	35.3	25.6	10.1
이자보상배율(배)	2.6	1.9	3.2	3.9	4.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	4.9	4.8	6.5	6.2
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.3	1.0	1.0	1.2	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,658	3,303	3,540	4,252	4,910
현금및현금성자산	882	745	856	1,068	1,355
유가증권	76	73	28	33	37
매출채권	942	1,312	937	1,112	1,241
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,862	1,781	1,736	1,923	2,057
유형자산	657	427	397	367	339
무형자산	96	71	53	39	28
투자자산	86	89	81	89	94
자산총계	5,520	5,084	5,277	6,175	6,967
유동부채	4,314	3,678	3,769	4,418	4,900
매입채무및기타채무	826	478	491	582	650
단기차입금	721	929	871	1,033	1,153
유동성장기부채	731	248	277	277	277
비유동부채	210	401	424	480	523
사채	0	80	10	10	10
장기차입금	0	188	108	108	108
부채총계	4,524	4,079	4,192	4,899	5,423
지배주주지분	1,011	1,026	1,107	1,301	1,572
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	454	-19	-19	-19	-19
자본조정등	-193	-132	-132	-132	-132
기타포괄이익누계액	-33	28	4	4	4
이익잉여금	-198	170	274	468	739
비지배주주지분	-15	-22	-23	-25	-28
자본총계	996	1,005	1,084	1,276	1,544
비이자부채	3,072	2,634	2,926	3,471	3,875
총차입금	1,452	1,445	1,266	1,428	1,548
순차입금	494	627	382	327	156

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	188	-134	125	144	232
당기순이익	9	-52	110	192	267
비현금성 비용 및 수익	28	124	159	78	75
유형자산감가상각비	48	41	34	30	28
무형자산상각비	30	31	23	14	10
운전자본변동	258	-84	-56	-68	-50
매출채권등의 감소	-284	-440	403	-174	-129
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	9	91	68
기타 영업현금흐름	-107	-122	-89	-58	-60
투자활동 현금흐름	94	-15	-137	-552	-410
유형자산의 증가(CAPEX)	-24	-14	-6	0	0
유형자산의 감소	5	6	4	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-7	-5	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	187	-8	-6
기타	128	-1	-316	-545	-404
재무활동 현금흐름	-102	38	107	620	466
차입금의 증가(감소)	-59	150	0	0	0
자본의 증가	1,254	0	0	0	0
기타	-1,297	-112	107	620	466
기타 및 조정	6	-26	16	0	0
현금의 증가	186	-137	111	212	288
기초현금	696	882	745	856	1,068
기말현금	882	745	856	1,068	1,355

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

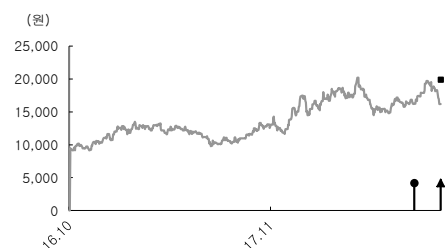
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성엔지니어링 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.09.07	중립		-	-					
	2018.10.29	매수	19,900							