

Company Update

Analyst 박 용 희

02) 6915-5651

Yhpkorea2005@ibks.com

매수 (상향)

목표주가 22,500원

현재가 (4/29) 16,600원

KOSPI (4/29)	2,216.43pt
시가총액	3,254십억원
발행주식수	196,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	20,200원
최저가	14,500원
60일 일평균거래대금	22십억원
외국인 지분율	25.2%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성	
삼성SDI 외 7 인	20.67%
국민연금	10.01%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	0%	-13%	9%
절대기준	3%	-3%	-3%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	중립	▲
목표주가	22,500	19,000	▲
EPS(19)	1,412	896	▲
EPS(20)	1,414	914	▲

삼성엔지니어링 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 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)

더 이상 디스가 어려운 실적

1Q19 Earnings Review: 더 이상 디스가 어려운 실적

1Q19 동사의 매출은 1조 3,518억원(+11.0% YoY, -15.9% QoQ), 영업이익 1,190억원(+461.3% YoY, +110.6% QoQ)으로 시장컨센서스(매출 1,43조원, 영업이익 621억원) 및 당사추정치(1,49조원, 영업이익 583억원)를 크게 상회했다. 매출원가율은 84.6%로 전분기대비 5.7%pt 개선됐다. 이유는 1)화학사업부문이 87.6%로 전분기대비 10.6%pt 개선되었고, 비화학사업부문은 매출원가율은 82.4%로 전분기대비 3.3%pt개선됐다. 사측에서 일회성 요인을 밝히지 않아서 추론을 하면, 화학부문에서 환관련 매출충이익개선이 74억원 반영, 비화학부문에서 약436억원 준공정산(정상 GPM 12%로 추정)이 있었던 것으로 보인다.

결론적으로 일회성 요인 510억원을 감안하더라도 시장컨센서스는 충족한 것으로 보인다. 일회성 요인이 쇼크보다는 서프라이즈 비율이 높아지고 있다. 여전히 변동성이 높은 실적을 보이고 있으나, 비화공발 실적 개선이 화공부문 부진을 만회하기에 보수적인 실적 전망 고수가 힘든 상황이다. 반면에, 신규수주는 6,228억원으로 가이던스 대비 10%수준을 보였다. 확정된 관계사 공사 수주 및 알제리 HMD/말레이시아 메탄올 프로젝트 감안하면 수주 달성이 어렵지 않아 보인다.

그래서 IBKS는 보수적인 눈높이를 조정하고, 투자의견 매수로 변경

2019년~2020년 EPS를 기존대비 각각 36.8%, 43.3% 상향 조정한다. 목표주가는 2019년 IBKS추정 BPS 6,795원에 Target Multiple 3.3(x)를 적용하여 22,500원으로 상향 제시한다. 여전히 2017년~2018년 수주의 이익 안정성 체크는 필요해 보이고, 해외수주 환경에 대해서는 보수적인 견지를 유지한다. 하지만, 관계사공사 등 비화공에서의 마진개선이 실적의 변동성을 줄이고 있는 부문에 대해서는 이견을 제시할 수 없다. 이는 경쟁사가 주택사업의 이익으로 실적의 변동성을 줄이는 것과 궤를 같이 한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	5,536	5,480	6,220	6,290	6,339
영업이익	47	206	354	357	360
세전이익	-30	170	334	340	352
지배주주순이익	-45	69	277	277	283
EPS(원)	-231	350	1,412	1,414	1,443
증가율(%)	적전	흑전	303.0	0.1	2.1
영업이익률(%)	0.8	3.8	5.7	5.7	5.7
순이익률(%)	-0.9	1.3	4.3	4.1	4.2
ROE(%)	-4.5	6.6	23.2	18.8	16.2
PER	-53.6	50.2	11.8	11.7	11.5
PBR	2.4	3.3	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	25.4	13.4	7.6	6.8	6.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성엔지니어링, 분기별 실적추정내역

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	YoY	QoQ
매출	12,175	13,486	13,058	16,079	13,518	11.0%	-15.9%
화공	4,756	5,217	5,672	6,003	5,718	20.2%	-4.7%
비화공	7,419	8,269	7,386	10,076	7,800	5.1%	-22.6%
신규수주	44,730	17,895	10,297	19,162	6,228	-86.1%	-67.5%
화공	35,542	6,522	547	11,660	148	-99.6%	-98.7%
비화공	9,188	11,373	9,750	7,502	6,080	-33.8%	-19.0%
해외	36,740	11,945	4,452	14,918	903	-97.5%	-93.9%
국내/그룹	7,990	5,950	5,845	4,244	5,325	-33.4%	25.5%
매출원가율(%)	91.5%	90.7%	87.5%	90.3%	84.6%		
화공	99.5%	94.1%	84.4%	98.2%	87.6%		
비화공	86.4%	88.5%	89.9%	85.7%	82.4%		
판관비	822	820	786	990	892	8.5%	-9.9%
판관비율(%)	6.8%	6.1%	6.0%	6.2%	6.6%	-2.3%	7.2%
영업이익	212	439	845	565	1,190	461.3%	110.6%
영업이익률(%)	1.7%	3.3%	6.5%	3.5%	8.8%		
영업외수익	-4	-58	-16	56	5		
기타손익	-4	-58	-16	56	5		
금융손익	-51	-175	-66	-95	-13		
지분법	13	17	8	12	14		
세전이익	170	223	771	538	1,196	603.5%	122.3%
세전이익률(%)	1.4%	1.7%	5.9%	3.3%	8.8%	533.6%	164.4%
순이익	118	176	553	-145	1,040	781.4%	흑전
순이익률(%)	1.0%	1.3%	4.2%	-0.9%	7.7%		

자료: 삼성엔지니어링, IBK투자증권

표 2. 삼성엔지니어링 실적 VS 시장컨센서스

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19(A)	YoY	QoQ	컨센서스(B)	Difference (A/B)
매출액	12,175	13,486	13,058	16,079	13,518	11.0%	-15.9%	14,339	-5.7%
영업이익	212	439	845	565	1,190	461.3%	110.6%	621	91.6%
세전이익	170	223	771	538	1,196	603.5%	122.3%		
순이익	118	176	553	-145	1,040	781.4%	-817.2%		
영업이익률	1.7%	3.3%	6.5%	3.5%	8.8%				
세전이익률	1.4%	1.7%	5.9%	3.3%	8.8%				
순이익률	1.0%	1.3%	4.2%	-0.9%	7.7%				

자료: 삼성엔지니어링, IBK투자증권

표 3. IBKS 실적 추정치 변경내역

	변경전			변경후			Differences		
	2018년	2019년E	2020년E	2018년	2019년E	2020년E	2018년	2019년E	2020년E
매출액	5,480	6,220	629	5,480	6,220	629	0.0%	0.0%	0.0%
영업이익	206	269	273	206	352	357	0.0%	30.9%	30.8%
순이익	70	174	178	70	238	255	0.0%	36.8%	43.3%

자료: 삼성엔지니어링, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	5,536	5,480	6,220	6,290	6,339
증가율(%)	-21.0	-1.0	13.5	1.1	0.8
매출원가	5,175	4,932	5,494	5,556	5,599
매출총이익	361	548	726	734	740
매출총이익률 (%)	6.5	10.0	11.7	11.7	11.7
판매비	315	342	373	376	380
판매비율(%)	5.7	6.2	6.0	6.0	6.0
영업이익	47	206	354	357	360
증가율(%)	-33.1	339.4	71.7	1.0	0.7
영업이익률(%)	0.8	3.8	5.7	5.7	5.7
순금융손익	-35	-39	-9	-1	4
이자손익	-17	-30	-9	-1	4
기타	-18	-8	0	0	0
기타영업외손익	-46	-2	-19	-24	-20
종속/관계기업손익	5	5	8	8	8
세전이익	-30	170	334	340	352
법인세	22	100	69	85	88
법인세율	-75.9	58.8	20.7	25.0	25.0
계속사업이익	-52	70	265	255	264
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-52	70	265	255	264
증가율(%)	적전	흑전	277.5	-3.7	3.3
당기순이익률 (%)	-0.9	1.3	4.3	4.1	4.2
지배주주당기순이익	-45	69	277	277	283
기타포괄이익	61	-35	0	0	0
총포괄이익	8	35	265	255	264
EBITDA	119	266	390	387	385
증가율(%)	-19.7	123.2	46.4	-0.7	-0.6
EBITDA마진율(%)	2.2	4.9	6.3	6.2	6.1

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	-231	350	1,412	1,414	1,443
BPS	5,236	5,383	6,795	8,209	9,652
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-53.6	50.2	11.8	11.7	11.5
PBR	2.4	3.3	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	25.4	13.4	7.6	6.8	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-21.0	-1.0	13.5	1.1	0.8
EPS증가율	적전	흑전	303.0	0.1	2.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-4.5	6.6	23.2	18.8	16.2
ROA	-1.0	1.4	5.2	4.6	4.5
ROIC	-10.5	22.3	176.2	266.7	400.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	406.0	347.7	320.9	267.8	232.1
순차입금 비율(%)	62.4	13.2	-21.2	-36.1	-46.4
이자보상배율(배)	1.9	4.9	17.2	19.6	19.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.9	4.1	4.2	3.9	3.9
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	3,303	2,973	3,878	4,159	4,490
현금및현금성자산	745	369	845	1,131	1,419
유가증권	73	51	60	60	60
매출채권	1,312	1,383	1,611	1,609	1,632
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,781	1,656	1,589	1,557	1,547
유형자산	427	398	377	358	341
무형자산	71	55	39	28	20
투자자산	89	101	110	110	111
자산총계	5,084	4,629	5,467	5,715	6,038
유동부채	3,678	3,351	3,884	3,878	3,932
매입채무및기타채무	478	502	585	584	593
단기차입금	929	439	511	510	517
유동성장기부채	248	119	119	119	119
비유동부채	401	244	284	283	287
사채	80	0	0	0	0
장기차입금	188	0	0	0	0
부채총계	4,079	3,595	4,168	4,161	4,220
자배주주지분	1,026	1,055	1,332	1,609	1,892
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-19	-19	-19	-19	-19
자본조정등	-132	-132	-132	-132	-132
기타포괄이익누계액	28	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	170	234	511	788	1,071
비자배주주지분	-22	-21	-33	-55	-74
자본총계	1,005	1,034	1,299	1,554	1,818
비이자부채	2,634	3,037	3,538	3,532	3,583
총차입금	1,445	558	630	629	636
순차입금	627	137	-275	-562	-843

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	-134	446	181	303	288
당기순이익	-52	70	265	255	264
비현금성 비용 및 수익	124	248	56	47	34
유형자산감가상각비	41	32	21	19	18
무형자산상각비	31	28	16	11	8
운전자본변동	-84	234	-132	1	-13
매출채권등의 감소	-440	-199	-228	3	-23
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	83	-1	8
기타 영업현금흐름	-122	-105	-9	-1	4
투자활동 현금흐름	-15	21	-167	4	-36
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-15	0	0	0
유형자산의 감소	6	12	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-7	-9	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	181	0	-1
기타	-1	32	-348	4	-35
재무활동 현금흐름	38	-849	462	-21	36
차입금의 증가(감소)	150	-149	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-112	-700	462	-21	36
기타 및 조정	-26	6	0	0	0
현금의 증가	-137	-376	476	286	288
기초현금	882	745	369	845	1,131
기말현금	745	369	845	1,131	1,419

Compliance Notice

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

동 자료는 기관투자자가 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	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당사항없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

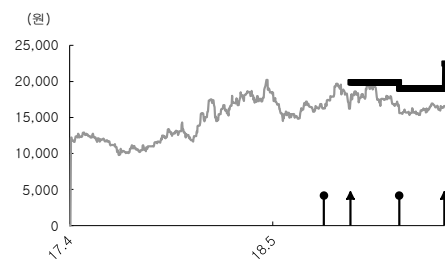
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	85.2
중립	23	14.8
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	-9.77	-2.26					
	2019.02.01	중립	19,000	-15.52	-10.79					
	2019.04.30	매수	22,500							