

## 삼성엔지니어링(028050)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 15,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(1/25)	2,067
주가(1/25)	11,550
시가총액(십억원)	2,264
발행주식수(백만)	196
52주 최고/최저가(원)	12,700/9,150
일평균거래대금(6개월, 백만원)	17,959
유동주식비율/외국인지분율(%)	64.8/9.2
주요주주(%)	삼성SDI 외 8인 20.5
국민연금	6.0

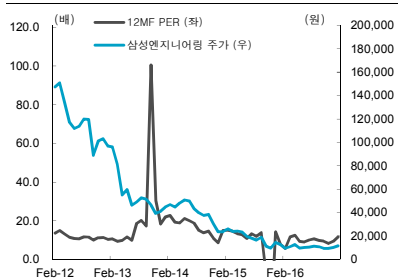
## Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	NM	149.3	19.1
PBR(x)	NM	1.7	1.7
ROE(%)	(409.0)	3.2	12.4
DY(%)	-	-	-
EV/EBITDA(x)	NM	17.9	11.6
EPS(원)	(35,301)	69	605
BPS(원)	(746)	6,024	6,629

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.5	3.1	6.9
상대주가(%p)	8.0	0.4	(2.2)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 희망을 쏜다

## What's new : 안부발전 타절비용 1,982억원 전액 반영

매출은 전년대비 3% 증가했으나 영업손실 130억원으로 적자전환했다. 지난 16일 공시한 사우디 '안부#3' 발전 타절과 관련된 비용 1,982억원을 전액 반영했기 때문이다. P-bond call 비용 910억원(통상 계약 타절 시 bond call 발생), 협력업체의 추가원가 지불을 감안한 충당금 반영에 의한 것이다. 안부발전에 설정됐던 공사손실충당금 1,500억원이 환입됐으나 유사한 규모의 미청구공사 상각으로 상쇄됐다. 그 외 이라크 바드라 현장에서 change order 794억원, 기타 프로젝트 200억원 등이 유입되며 총 원가차질은 800억원에서 마무리되었다. 잔여 리스크를 모두 반영했다는 데 의미가 있는 실적이다.

## Positives : 미청구공사와 순차입금에서 건전성 강화

미청구공사는 1,3조원으로 3분기와 유사했지만 환율 감안 시 소폭 개선됐고 전년 말 대비 2,200억원 감소하며 매출대비 비율은 5.0%p 하락했다. 12월 28일, UAE RRE현장의 PAC(준공증명서)를 수령하며 1,800억원의 미청구공사가 인정미수금으로 전환된 영향이다. 순차입금은 5천억원으로 3분기 대비 무려 5천억원 이상 감소했다. 2016년 관계사 공사는 3.7조원을 기록했는데 매출과 자금회전이 빠른 관계사 공사 특성상 운전자금 부담이 감소했고 해외 프로젝트의 안정화 영향이다.

## Negatives : 2017년 매출 큰 폭 감소, 그러나 수주잔고를 다시 채우기 시작

2016년 수주는 5조원으로 해외 기존 현장의 증액 약 8천억원을 포함한 것이다. 도급증액은 대부분 2016년 매출로 반영됐고 안부발전 타절 영향으로 현재 수주잔고는 7.8조원까지 하락했다. 올해 UAE POC(3조원) 수주, 관계사 공사 약 2조원을 가정해도 2017년 매출은 전년대비 20% 이상 감소가 불가피하다. 그러나 삼성엔지니어링의 시가총액은 수주잔고와 동행성이 가장 강한 EPC업체로, 주가는 다시 수주잔고의 증가를 반영할 가능성이 높다.

## 결론 : Commodity 가격 상승과 투자사이클에 대비

2016년까지는 적정 규모의 외형과 인력 구조 확립에 초점을 맞춘 시기였다면 2017년부터 다시 성장성을 추구하기 시작할 것이다. 2012년 9,200명에 달하던 인력은 현재 5,900명으로 감소했고 2012~2013년, cost overrun이 견잡을 수 없이 반복되던 당시 인당 매출 14억원에서 지금은 10억원으로 안정화되었다. 비로소 내실있는 성장을 추구할 수 있는 구조로 탈바꿈했다고 판단된다. 지난 2년간 다운사이클 이후, commodity 가격 상승과 투자사이클의 재개에 대비할 때다. 순수 EPC player로 턴어라운드 가능성에 주목한다. 정상화될 2018년 기준 EPS에 PER 12배를 적용해 산출한 목표주가 15,000원을 유지한다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,755	2,024	15.3	1,735	24.1	2.8	5,514	6,057
영업이익	45	(13)	NM	60	NM	NM	174	193
영업이익률	2.6	(0.7)	-3.2	3.4	-3.9	-1.8	3.1	3.2
세전이익	40	31	(22.5)	57	244.8	21.5	156	182
순이익	27	13	(51.1)	47	595.2	0.6	119	136

이경자 3276-6155  
kyungja.lee@truefriend.com

강승균 3276-6164  
seungkyun.kang@truefriend.com

<표 1> 삼성엔지니어링 실적 요약

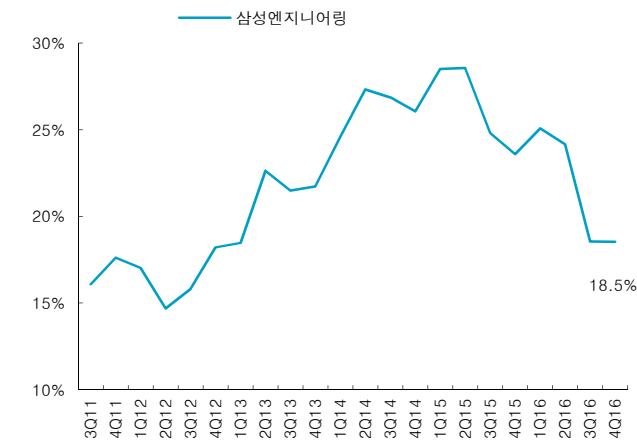
(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2015	2016	2017F	2018F
매출액	1,773	1,842	857	1,969	1,474	1,880	1,631	2,024	6,441	7,009	5,514	6,127
YoY	-20.0%	-16.2%	-61.2%	-14.0%	-16.8%	2.0%	90.3%	2.8%	-27.7%	8.8%	-21.3%	11.1%
hydrocarbon	1,074	928	307	975	808	812	722	948	3,283	3,291	2,705	3,213
I&I	699	915	550	994	666	1,068	909	1,076	3,159	3,719	2,809	2,914
원가율(%)	94.0%	94.0%	265.4%	94.4%	92.2%	92.2%	90.8%	96.6%	116.9%	93.1%	90.0%	88.8%
Hydrocarbon	96.6%	105.9%	407.8%	98.4%	96.6%	96.8%	96.9%	83.9%	128.8%	91.0%	92.0%	89.5%
I&I	90.1%	81.9%	186.0%	90.4%	90.1%	88.6%	86.0%	107.8%	104.5%	95.0%	88.0%	88.0%
판관비	84	96	95	89	89	144	97	82	365	412	380	370
판관비율(%)	4.8%	5.2%	11.1%	4.5%	6.0%	7.6%	6.0%	4.1%	5.7%	5.9%	6.9%	6.0%
영업이익	22	15	(1,513)	22	27	4	53	(13)	(1,454)	70	174	317
YoY	(0.3)	-80.7%	nm	(0.0)	23.1%	-76.5%	nm	-160.7%	TTR	-104.8%	147.9%	82.7%
영업이익률(%)	1.2%	0.8%	-176.5%	1.1%	1.8%	0.2%	3.3%	-0.7%	-22.6%	1.0%	3.1%	5.2%
세전이익	16	2	(1,494)	26	10	7	9	31	(1,450)	56	156	302
순이익	12	2	(1,334)	16	8	2	2	(3)	(1,304)	9	119	229

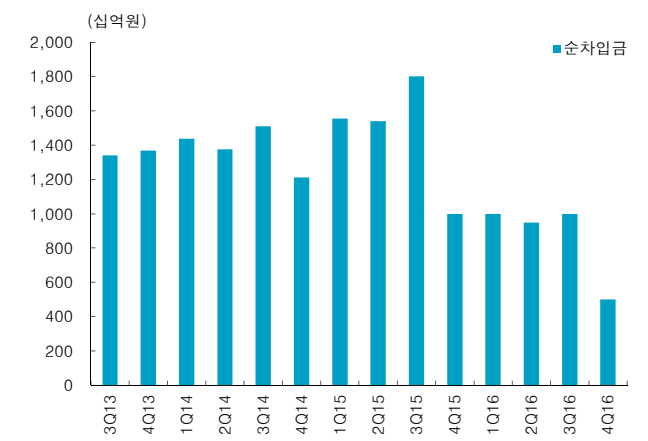
자료: 한국투자증권

[그림 1] 삼성엔지니어링 미청구공사/매출비율 추이

[그림 2] 삼성엔지니어링 순차입금 추이

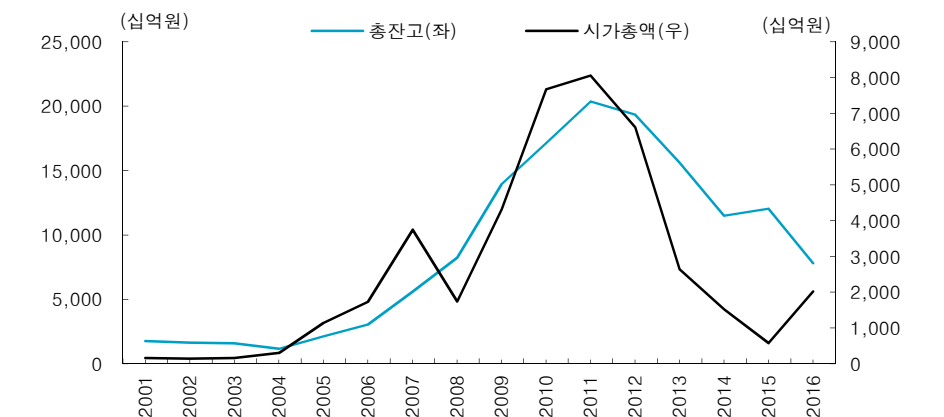


자료: 삼성엔지니어링



자료: 삼성엔지니어링

[그림 3] 삼성엔지니어링 수주잔고와 시가총액



자료: 삼성엔지니어링

### 기업개요

삼성그룹 계열의 산업플랜트 건설업체. 1970년 코리아엔지니어링으로 설립하였고, 1978년 지금의 상호로 변경. 주요 사업은 정유·가스·석유화학·화공업스트림·발전·철강·수처리·환경·인프라 등의 플랜트 건설 및 관련 엔지니어링 서비스

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	4,557	3,775	4,241	3,364	3,921
현금성자산	388	696	736	607	735
매출채권및기타채권	3,367	2,379	2,593	2,040	2,267
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,595	1,856	1,977	1,682	1,683
투자자산	101	99	154	154	61
유형자산	690	687	689	691	693
무형자산	59	50	55	43	48
자산총계	6,152	5,631	6,217	5,046	5,605
유동부채	4,722	4,784	4,226	2,999	3,331
매입채무및기타채무	3,281	2,741	1,752	1,379	1,532
단기차입금및단기사채	1,319	1,514	714	714	764
유동성장기부채	0	451	0	0	0
비유동부채	476	1,160	1,094	1,031	1,028
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	227	861	891	871	851
부채총계	5,199	5,944	5,320	4,029	4,360
지배주주지분	953	(314)	896	1,015	1,244
자본금	200	200	980	980	980
자본잉여금	49	49	470	470	470
기타자본	(285)	(285)	(285)	(285)	(285)
이익잉여금	1,013	(292)	(283)	(164)	65
비지배주주지분	1	2	2	2	2
자본총계	953	(313)	898	1,016	1,245

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	278	(833)	462	(195)	122
당기순이익	56	(1,304)	9	119	229
유형자산감가상각비	66	67	52	52	52
무형자산상각비	15	17	7	6	6
자산부채변동	198	370	407	(354)	(169)
기타	(57)	17	(13)	(18)	4
투자활동현금흐름	(222)	20	(402)	85	(24)
유형자산투자	(68)	(20)	(54)	(54)	(54)
유형자산매각	15	39	0	0	0
투자자산순증	(92)	83	(53)	2	95
무형자산순증	(52)	(22)	(12)	6	(11)
기타	(25)	(60)	(283)	131	(54)
재무활동현금흐름	50	1,072	(20)	(20)	30
자본의증가	0	0	1,201	0	0
차입금의순증	50	1,072	(1,221)	(20)	30
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	19	48	0	0	0
현금의증가	124	308	40	(129)	129

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	8,911	6,441	7,009	5,514	6,127
매출원가	8,365	7,530	6,528	4,961	5,440
매출총이익	546	(1,089)	482	554	687
판매관리비	384	365	412	380	370
영업이익	162	(1,454)	70	174	317
금융수익	48	55	9	9	9
이자수익	9	11	9	9	9
금융비용	68	79	36	33	31
이자비용	30	30	36	33	31
기타영업외손익	(84)	25	11	5	5
관계기업관련손익	2	4	2	2	2
세전계속사업이익	61	(1,450)	56	156	302
법인세비용	4	(146)	47	38	73
연결당기순이익	56	(1,304)	9	119	229
지배주주지분순이익	55	(1,305)	9	119	229
기타포괄이익	(9)	38	0	0	0
총포괄이익	48	(1,266)	9	119	229
지배주주지분포괄이익	46	(1,267)	9	119	229
EBITDA	243	(1,370)	129	231	375

## 주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	1,487	(35,301)	69	605	1,168
BPS	30,934	(746)	6,024	6,629	7,797
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(9.1)	(27.7)	8.8	(21.3)	11.1
영업이익증가율	NM	NM	NM	147.9	82.7
순이익증가율	NM	NM	NM	1,170.0	93.1
EPS증가율	NM	NM	NM	776.9	93.1
EBITDA증가율	NM	NM	NM	78.8	62.3
수익성(%)					
영업이익률	1.8	(22.6)	1.0	3.1	5.2
순이익률	0.6	(20.3)	0.1	2.2	3.7
EBITDA Margin	2.7	(21.3)	1.8	4.2	6.1
ROA	0.9	(22.1)	0.2	2.1	4.3
ROE	5.9	(409.0)	3.2	12.4	20.3
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	0.0	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	954	1,993	567	699	569
차입금/자본총계비율(%)	167.8	(918.7)	184.3	155.6	129.4
Valuation(X)					
PER	15.9	NM	149.3	19.1	9.9
PBR	0.8	NM	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.0	NM	17.9	11.6	6.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
삼성엔지니어링(028050)	2015.03.01	중립	-
	2016.08.21	매수	15,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 1월 25일 현재 삼성엔지니어링 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

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