

## 삼성엔지니어링(028050)

## 매수(유지)

목표주가: 17,000원(유지)

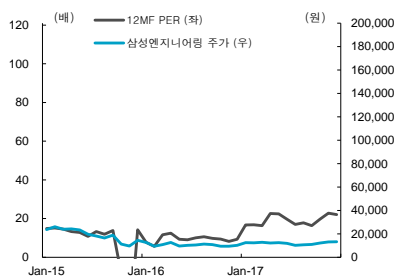
## Stock Data

KOSPI(12/6)	2,474
주가(12/6)	13,300
시가총액(십억원)	2,607
발행주식수(백만)	196
52주 최고/최저가(원)	14,300/9,150
일평균거래대금(6개월, 백만원)	24,711
유동주식비율/외국인지분율(%)	75.8/19.8
주요주주(%)	삼성SDI 외 6 인 20.5
국민연금	5.0

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.3	7.3	41.6
상대주가(%p)	7.3	2.8	17.3

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 억울한 동반 하락

## 삼성중공업 유상증자 계획 공시로 삼성엔지니어링 동반 하락

- 전일 삼성중공업이 1.5조원의 유상증자 계획 공시로 삼성엔지니어링 주가도 동반 급락
- 삼성중공업 유상증자의 결정적 요인은 적기 구조조정 계획 차질에 따른 2017~2018년 영업적자 전망 때문임. 금융권의 보수적 태도가 지속되고 있어, 시황과 영업은 회복세임에도 단기적인 차입조달이 어려워짐을 감안한 선제적 대응
- 반면 삼성엔지니어링은 2015년부터 3조원 이상의 관계사 공사와 2017년 예산을 초과한 해외수주(YTD 5조원)로 영업흑자를 지속할 전망. 2012년부터 적기 구조조정으로 현재 인력은 peak였던 8,700명에서 5,500명으로 감소한 상황, 고정비 부담이 낮음

## 순차입금 0.7조원, 장단기 차입금 비율 1:1로 개선된 상태

- 삼성엔지니어링의 현재 총차입금은 1.4조원, 순차입금 0.7조원으로 2013년 1.4조원 대비 대폭 하락한 상태
- 2017년, 사모사채발행으로 장단기 차입금 비율 1:1로 구조 개선, 2018년 3천억원의 차입금 상환 계획
- 현재 바레인 밥코 정유의 본계약 체결을 위해 Advanced payment bond와 Performance bond 준비 중. 1~2월, 수수료(13.5억달러)의 2.5%에 해당하는 약 400억원의 선수금 유입 예정. 오만 두쿰 정유의 선수금(수수료 10억달러의 10%)인 1,100억원도 1분기 내 유입 예정. 연내 계약을 추진 중인 UAE POC 프로젝트의 수주가 확정되면 여기서만 2,800억원의 선수금 유입 예상. 즉 선수금 유입효과만 4,300억원 기대 가능

## 유동성 리스크 희박, 산업재 top pick 유지

- 통상 EPC업체의 주가는 수주잔고와 비례. 큰 폭의 주가상승을 구가하는 시기는 수주잔고가 상승 반전해 선수금 유입효과가 커지는 때
- 2004~2005년, 삼성엔지니어링은 2003년까지 영업적자 후유증으로 아직 손익은 저조하나 신규수주가 늘고 선수금 유입으로 유동성 대폭 개선. 2006년 드디어 무차입 경영으로 전환했으며 25% 이상의 배당성향을 유지하고 자사주 매입도 실행한 바 있음. 이 시기 peer 대비 가장 높은 주가 상승률 구가
- 예상을 상회하는 수주 흐름을 보이는 현 시점이 2004~2005년과 유사한 시기로 판단
- 2018년 순차입금은 지속 하락할 전망이며 유동성 리스크는 현실적으로 희박. 산업재 동반 하락을 매수기회로 활용할 필요

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액(십억원)	6,441	7,009	5,530	6,174	6,302
증가율(%)	(27.7)	8.8	(21.1)	11.6	2.1
영업이익(십억원)	(1,454)	70	87	209	335
순이익(십억원)	(1,304)	9	30	147	244
EPS(원)	(35,301)	150	153	752	1,244
EBITDA(십억원)	NM	NM	1.8	392.2	65.5
PER(x)	(1,370)	149	165	288	411
EV/EBITDA(x)	NM	68.7	86.9	17.7	10.7
PBR(x)	NM	16.5	19.1	10.6	7.2
ROE(%)	NM	2.0	2.5	2.2	1.8
DY(%)	-409.0	7.4	2.9	13.2	18.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

이경자  
kyungja.lee@truefriend.com허나래  
narae.heo@truefriend.com

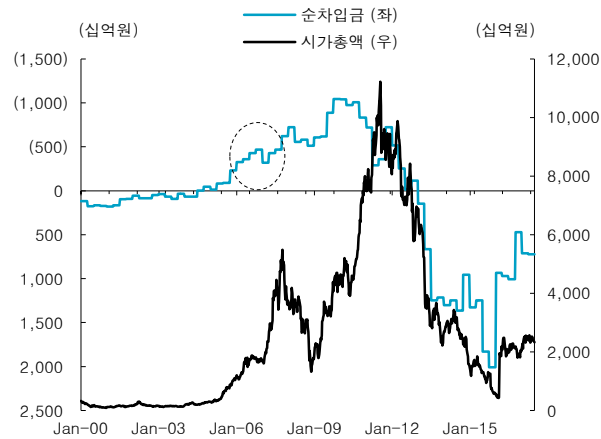
<표 1> 삼성엔지니어링 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2016	2017F	2018F	2019F
매출	1,474	1,880	1,631	2,024	1,619	1,356	1,294	1,261	7,009	5,530	6,174	6,302
YoY	-16.8%	2.0%	90.3%	2.8%	9.8%	-27.9%	-20.6%	-37.7%	8.8%	-21.1%	11.6%	2.1%
화공	808	812	722	948	707	517	515	381	3,291	2,121	2,990	3,819
비화공	666	1,068	909	1,076	912	839	779	880	3,719	3,409	3,184	2,483
원가율	92.2%	92.2%	90.8%	96.6%	93.9%	92.8%	92.5%	89.4%	93.1%	92.3%	90.6%	88.8%
화공	96.6%	96.8%	96.9%	83.9%	105.5%	103.3%	105.6%	100.0%	91.0%	104.0%	95.0%	90.0%
비화공	90.1%	88.6%	86.0%	107.8%	84.9%	86.3%	83.9%	84.8%	95.0%	85.0%	86.5%	87.0%
판관비	89	144	97	82	86	85	81	87	412	340	370	370
판관비율	6.0%	7.6%	6.0%	4.1%	5.3%	6.3%	6.3%	6.9%	5.9%	6.1%	6.0%	5.9%
영업이익	27	4	53	(13)	12	12	15	46	70	87	209	335
영업이익률	1.8%	0.2%	3.3%	-0.7%	0.8%	0.9%	1.2%	3.7%	1.0%	1.6%	3.4%	5.3%
세전이익	10	7	9	31	(39)	32	5	42	56	39	194	322
순이익	8	2	2	(3)	(47)	31	7	38	9	30	147	244

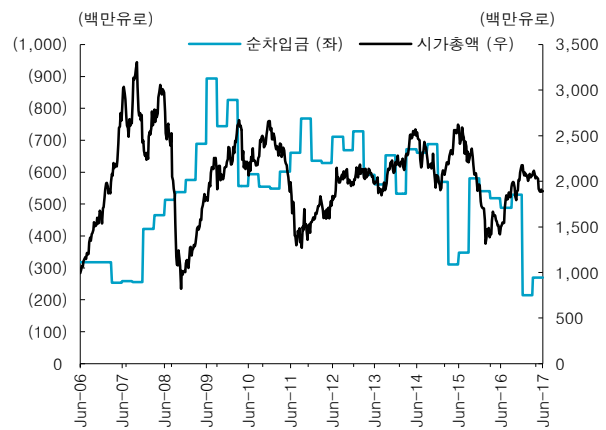
자료: 한국투자증권

[그림 1] 삼성엔지니어링 순차입금과 시가총액 (축반전)



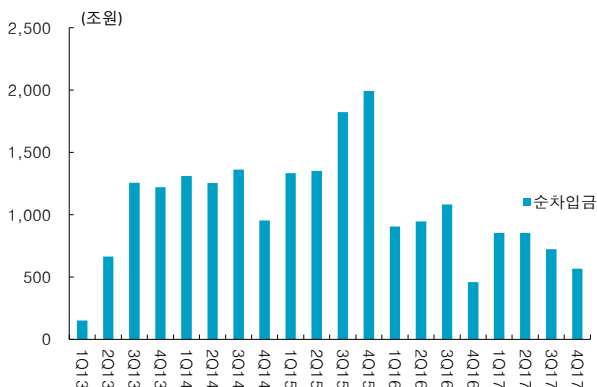
자료: 삼성엔지니어링, 한국투자증권

[그림 2] TR 순차입금과 시가총액 (축반전)



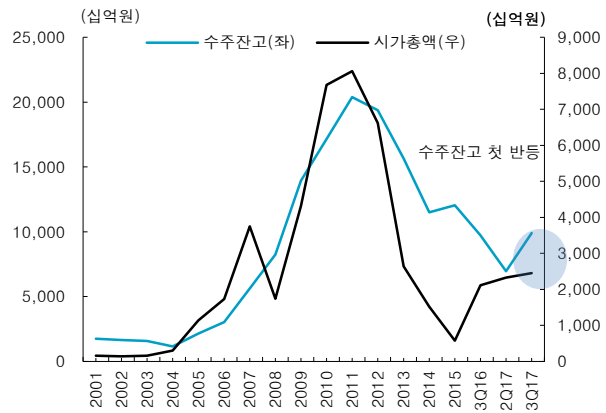
자료: TR, 한국투자증권

[그림 3] 삼성엔지니어링 순차입금



자료: 삼성엔지니어링, 한국투자증권

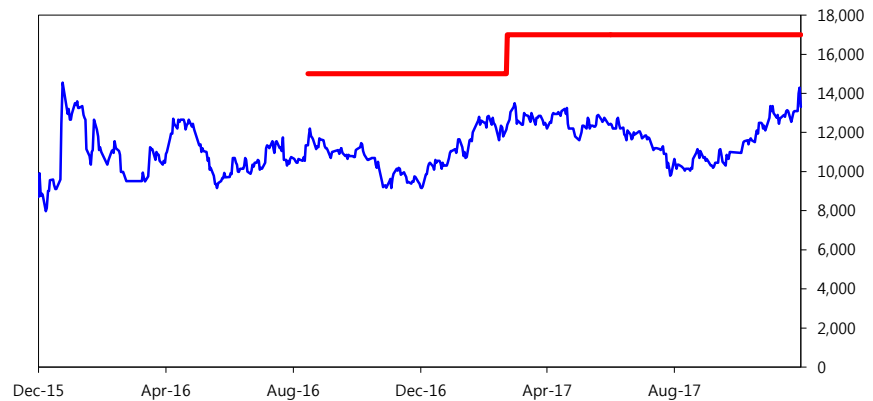
[그림 4] 수주잔고와 시가총액



자료: 삼성엔지니어링, 한국투자증권

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
삼성엔지니어링(028050)	2015.10.01	중립	-	-	-
	2016.08.21	매수	15,000원	-27.7	-14.3
	2017.02.28	매수	17,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 12월 6일 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.
- 당사는 삼성엔지니어링 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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.