

삼성엔지니어링 (028050/매수)

건설

이제는 수주 모멘텀과 이익률 개선을 확인하면서 상승한다

투자의견 매수, 목표주가 350,000원 유지

삼성엔지니어링 투자의견 매수, 목표주가 350,000원을 유지한다. 연초이후 동사 주가는 23.1% 상승해서 KOSPI를 12.8%p 상회하는 양호한 흐름을 이어가고 있다. 사우디 안부III 발전소(최소 11억불, 발주처와 협상 결과에 따라 기자재 발주를 포함해 30억불로 확대될 가능성 존재) 수주가 임박해 있으며, 상반기내에 UAE 하씨안 발전소(5억불) 수주도 기대되기 때문에 사우디 안부III 발전소 수주를 시작으로 해외수주 모멘텀은 본격화될 전망이다. 따라서 이제부터 동사 주가는 기대가 아닌 실제 수주 모멘텀과 이익률 개선을 확인하면서 안정적으로 상승할 수 있을 전망이다.

2~3분기에 10조원 내외의 수주가 집중될 전망이며, Offshore 시장 진출도 가시화될 것

동사의 2012년 신규수주 목표치는 16.0조원이다. 2분기에는 UAE 하씨안 발전소(5억불)와 지연됐던 카자흐스탄 발하쉬 석탄화력 발전소(25억불) 수주 가능성이 존재하며, UAE 카본블랙(15억불), 사우디 사다라(Sadara) 석유화학 프로젝트(20억불), 사우디 쥬베일 캄야 합성고무 프로젝트(20억불) 수주 결과가 발표될 예정이다.

그리고 동사는 3월 19일 삼성정밀화학이 발주한 폴리실리콘 공사(3,630억원)와 3월 29일 삼성모바일디스플레이가 발주한 탕정단지 공장동 건설공사(9,790억원)를 수주했으며, 삼성토탈이 발주하는 아로마틱스(Aromatics, 방향족 화합물) 프로젝트(1조원) 수주 가능성이 높다. 결국 상반기에 그룹사 수주 2.0조원 내외를 포함해 최소 8.0조원 이상의 신규수주를 달성할 수 있을 전망이며, 특히 2~3분기에 10조원 내외의 신규수주가 집중될 전망이다.

동사는 2분기에 UAE 움알룰루(Umm al lulu) 해상 플랫폼 등 4개 프로젝트에 입찰을 준비하고 있으며, 올해 해상 플랫폼 수주를 달성한다면 동사의 사업 영역이 육상에서 해상으로 확대되는 것이기 때문에 사업영역이 다각화된다는 측면에서 밸류에이션 추가 상승도 가능하다고 판단한다.

1Q Preview : 매출액 2.6조원(YoY +43.3%), 영업이익 1,828억원(YoY +13.8%) 전망

동사의 2012년 K-IFRS 연결 기준 1분기 매출액은 2.6조원(YoY + 43.3%), 영업이익은 1,828억원(YoY + 12.9%, QoQ + 2.4%), 영업이익률 7.0%(YoY -1.9%p, QoQ + 1.3%p)로 시장 예상치에 부합하는 양호한 실적을 달성할 수 있을 전망이다. 결론적으로 올해 상반기에도 해외수주 모멘텀과 이익률 개선을 확인하면서 주가 상승세는 지속될 전망이다.

▶ Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	5,219	433	8.3	355	8,877	458	-146	40.4	21.6	7.8	15.0
12/11	9,298	717	7.7	513	12,832	657	98	43.9	15.7	6.1	11.2
12/12F	12,002	855	7.1	626	15,654	884	564	38.4	15.8	5.3	9.8
12/13F	14,246	1,046	7.3	791	19,763	1,074	835	35.8	12.6	4.0	7.4
12/14F	16,902	1,242	7.4	977	24,431	1,258	994	33.9	10.2	3.1	5.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터

송홍익

02-768-2122

hi.song@dwsec.com

▶ Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원,12M)	350,000
현재주가(12/03/29,원)	248,000
상승여력(%)	41.1
EPS 성장률(12F,%)	22.0
MKT EPS 성장률(12F,%)	16.4
P/E(12F,x)	15.8
MKT P/E(12F,x)	10.0
KOSPI	2,014.41
시가총액(십억원)	9,920
발행주식수(백만주)	40
60D 일평균 거래량(천주)	227
60D 일평균 거래대금(십억원)	51
배당수익률(12F,%)	1.4
유동주식비율(%)	74.0
52주 최저가(원)	189,500
52주 최고가(원)	281,000
베타(12M, 일간수익률)	1.1
주가변동성(12M daily,%,SD)	2.7
외국인 보유비중(%)	39.2

주요주주

제일모직(주) 외 7인(18.37%)
국민연금관리공단(9.06%)
삼성엔지니어링 자사주(7.64%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.9	6.2	21.3
상대주가	5.6	-7.6	24.1

주요사업

삼성그룹의 석유화학 플랜트에 강점을 지닌 엔지니어링 업체

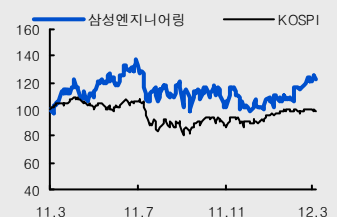


표 1. 삼성엔지니어링 분기별 실적 추이 및 전망 (십억원)

	2011					2012F					YoY(%)
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1QF	2QF	3QF	4QF	연간	연간
매출액	1,821	2,122	2,225	3,131	9,298	2,608	2,957	3,037	3,400	12,002	29.1
영업이익	162	164	213	178	717	183	210	217	245	855	19.2
세전이익	164	158	174	192	687	163	209	216	244	831	21.0
당기순이익	122	113	129	150	513	123	158	161	184	626	22.0
영업이익률(%)	8.9	7.7	9.6	5.7	7.7	7.0	7.1	7.1	7.2	7.1	
순이익률(%)	6.7	5.3	5.8	4.8	5.5	4.7	5.3	5.3	5.4	5.2	

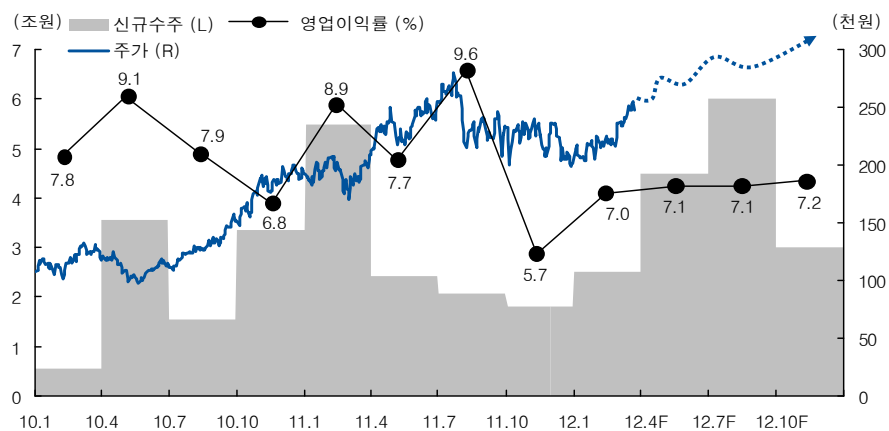
주: 2011~12년 실적은 K-IFRS 연결 기준, 자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 삼성엔지니어링 수익예상 변경 내역 (십억원)

	변경전			변경후			변경률		
	12F	13F	14F	12F	13F	14F	12F	13F	14F
매출액	12,002	14,611	16,902	12,002	14,246	16,902	0.0	-2.5	0.0
영업이익	861	1,092	1,242	855	1,046	1,242	-0.7	-4.2	0.0
당기순이익	638	826	977	626	791	977	-1.9	-4.2	0.0
영업이익률(%)	7.2	7.5	7.3	7.1	7.3	7.3	-	-	
순이익률(%)	5.3	5.7	5.8	5.2	5.6	5.8	-	-	
EPS(원)	15,960	20,642	24,431	15,654	19,763	24,431	-1.9	-4.2	0.0

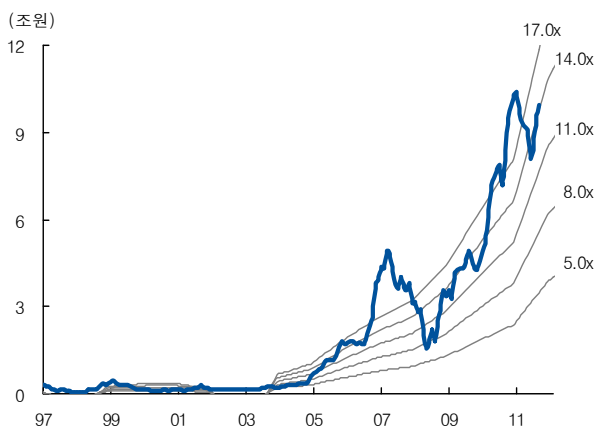
주: 2012~2014년 실적은 K-IFRS 연결 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 1. 삼성엔지니어링 주가, 분기별 신규수주, 분기별 영업이익률 추이 및 전망



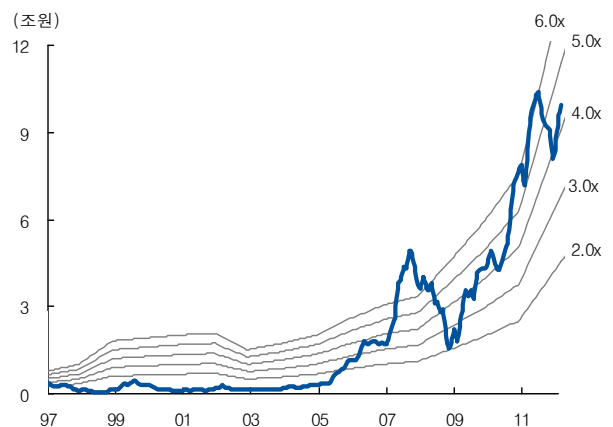
자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 삼성엔지니어링 PER 밴드차트 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 삼성엔지니어링 PBR 밴드차트 추이



자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 해외 주요 Engineering 업체 Valuation Table

(십억원,배,%)

구분		Fluor	Foster	Linde	Saipem	Technip	Tecnicas	JGC	Chiyoda	Petrofac
국가		미국	미국	독일	이탈리아	프랑스	스페인	일본	일본	영국
시가총액		11,891	2,853	34,649	25,579	14,393	2,688	9,329	3,857	10,577
매출액	2011	25,902	4,964	21,250	19,409	10,501	4,027	6,017	3,324	6,426
	2012F	30,271	5,428	22,028	20,010	12,010	4,073	7,365	3,553	7,461
	2013F	32,909	5,807	23,660	21,662	13,518	4,198	8,528	4,702	8,137
영업이익	2011	1,092	256	2,776	2,301	1,094	233	855	236	758
	2012F	1,216	315	3,220	2,487	1,185	229	885	275	898
	2013F	1,372	368	3,560	2,906	1,521	235	1,018	306	1,092
순이익	2011	658	180	1,809	1,420	782	200	343	107	598
	2012F	725	237	2,038	1,578	830	206	562	152	715
	2013F	830	282	2,315	1,871	1,074	214	667	200	840
P/E	2011	17.7	16.3	19.2	18.5	19.1	13.5	19.1	20.5	16.7
	2012F	16.1	12.2	16.6	16.5	18.1	12.5	16.1	25.7	14.4
	2013F	13.9	10.1	14.8	14.2	14.3	11.9	13.6	19.5	12.3
EPS 성장률	2012F	10.2	32.0	12.6	11.1	6.2	3.3	64.1	42.0	19.6
	2013F	14.6	19.0	13.6	18.6	29.3	3.9	18.7	31.0	17.5
P/B	2011	3.0	3.6	1.9	3.6	2.5	4.9	2.4	1.8	8.1
	2012F	2.6	2.6	1.8	3.1	2.5	4.0	2.3	1.7	5.9
	2013F	2.2	2.0	1.7	2.7	2.2	3.4	2.1	1.6	4.3
ROE	2011	17.2	19.5	10.5	21.0	14.9	38.4	10.0	5.3	57.2
	2012F	16.3	19.5	11.5	20.2	14.6	33.1	14.7	7.0	47.9
	2013F	14.3	19.6	12.0	20.4	17.0	30.0	16.3	9.2	40.3

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

표 4. 해외 주요 General Contractor 업체 Valuation Table

(십억원,배,%)

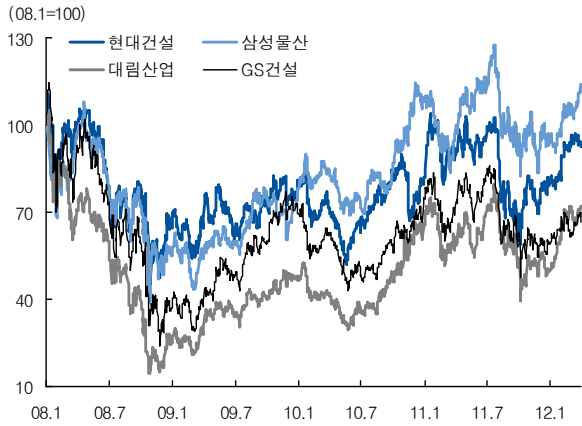
구분		Vinci	Bouygues	Hochtief	China State Construction	China Railway	China Vanke	Mitsui Fudosan	Mitsubishi Estate	Shimizu
국가		프랑스	프랑스	독일	중국	중국	중국	일본	일본	일본
시가총액		33,943	11,098	5,853	16,654	9,228	15,723	19,319	28,119	3,596
매출액	FY0	58,024	50,409	35,885	60,726	77,996	10,973	18,906	13,299	17,541
	FY1	56,231	49,111	35,330	87,583	82,761	16,904	18,427	13,449	18,305
	FY2	56,929	49,052	36,896	111,998	86,738	20,594	19,420	13,466	18,693
영업이익	FY0	5,472	2,804	1,073	3,164	1,080	2,671	1,616	2,129	271
	FY1	5,543	2,471	1,088	4,757	1,704	3,550	1,675	1,927	344
	FY2	5,575	2,524	1,215	5,917	1,941	4,248	1,879	1,995	350
순이익	FY0	2,935	1,649	-247	1,579	726	1,650	671	864	146
	FY1	2,899	1,521	439	2,237	1,232	2,115	669	783	97
	FY2	3,031	1,602	519	2,843	1,296	2,500	830	794	165
P/E	FY0	11.0	7.6	-	9.8	11.2	9.4	33.2	45.9	19.1
	FY1	11.1	7.4	12.6	7.3	7.2	7.6	29.0	35.0	38.0
	FY2	10.6	7.1	10.8	5.7	7.0	6.4	23.0	34.6	21.5
EPS 성장률	FY1	-1.2	-7.8	흑전	41.7	69.7	28.2	-0.3	-9.4	-33.6
	FY2	4.6	5.4	18.0	27.1	5.2	18.2	24.1	1.4	70.6
P/B	FY0	1.6	0.9	1.4	1.3	0.8	1.7	1.4	1.7	0.9
	FY1	1.6	0.8	1.2	1.2	0.8	1.5	1.3	1.6	0.9
	FY2	1.5	0.8	1.1	1.1	0.7	1.2	1.3	1.6	0.9
ROE	FY0	15.1	12.1	-5.8	12.4	7.7	19.8	4.9	5.4	3.6
	FY1	14.5	10.9	12.1	12.5	11.7	18.8	4.8	4.7	2.5
	FY2	14.5	11.0	12.0	13.2	10.9	18.7	5.9	4.6	3.9

주: China State Construction, China Railway의 FY0~FY2는 2010~2012F, 그 외 기업은 2011~2013F

자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

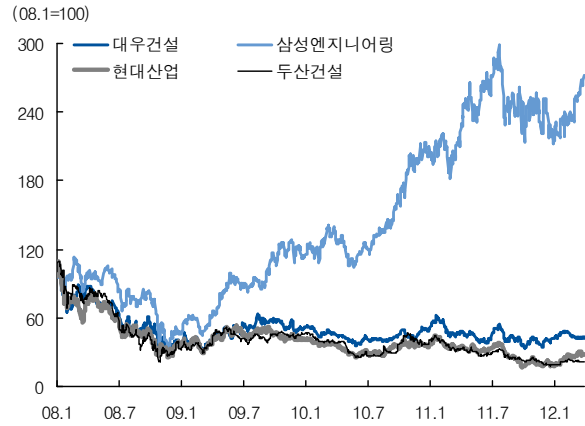
국내/해외 건설회사 주가 추이

그림 4. 국내 대형 건설주 주가 추이 (1)



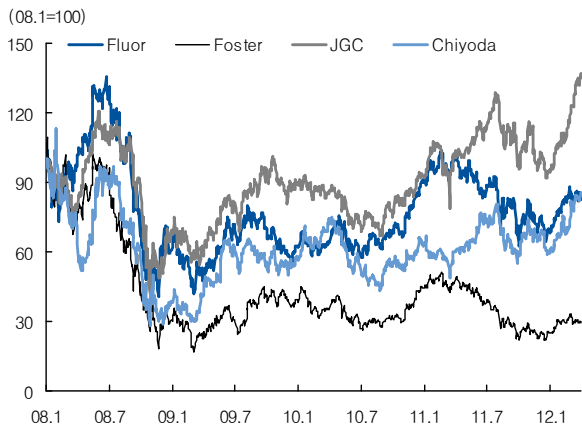
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 국내 대형 건설주 주가 추이 (2)



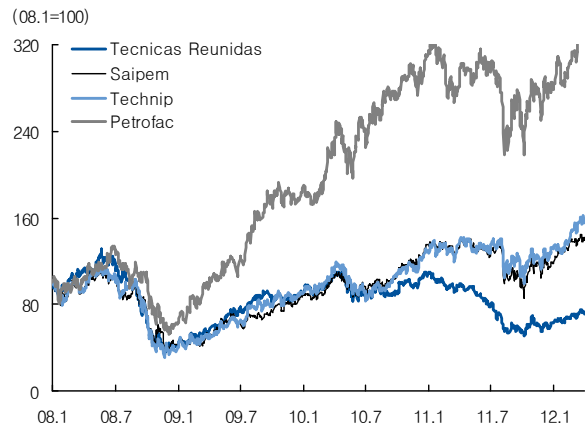
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 6. 해외 Engineering 업체 주가 추이 (1)



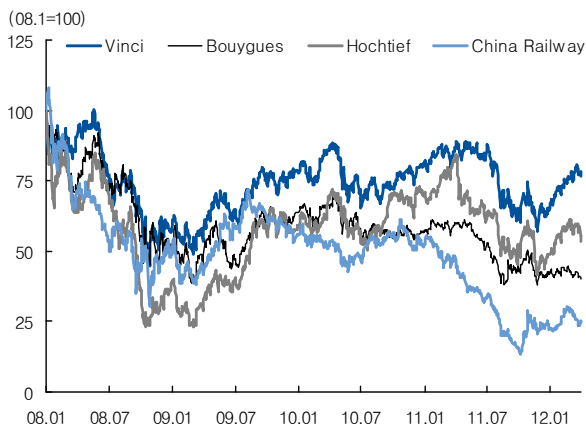
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 7. 해외 Engineering 업체 주가 추이 (2)



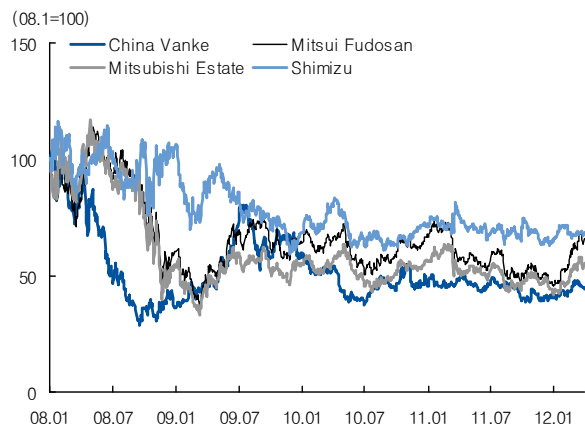
자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 8. 해외 General Contractor 업체 주가 추이 (1)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

그림 9. 해외 General Contractor 업체 주가 추이 (2)



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	9,298	12,002	14,246	16,902
매출원가	8,220	10,592	12,551	14,908
매출총이익	1,079	1,410	1,695	1,995
판매비와관리비	460	561	650	761
조정영업이익	619	849	1,046	1,234
영업이익	717	855	1,046	1,242
비영업손익	-30	-24	3	13
순금융비용	-18	-17	-32	-49
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	687	831	1,049	1,255
계속사업법인세비용	173	204	257	276
계속사업이익	515	627	792	979
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	515	627	792	979
지배주주	513	626	791	977
비지배주주	1	1	1	1
총포괄이익	449	562	727	913
지배주주	447	559	724	911
비지배주주	3	3	3	3
EBITDA	657	884	1,074	1,258
FCF	98	564	835	994
EBITDA마진율 (%)	7.1	7.4	7.5	7.4
영업이익률 (%)	7.7	7.1	7.3	7.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	5.2	5.6	5.8

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	4,157	4,435	5,283	6,631
현금 및 현금성자산	560	1,154	1,907	2,775
매출채권 및 기타채권	2,723	2,250	2,329	2,701
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	682	840	855	963
비유동자산	1,032	943	945	963
관계기업투자등	0	0	1	1
유형자산	700	686	673	660
무형자산	34	23	18	15
자산총계	5,189	5,379	6,227	7,595
유동부채	3,645	3,156	3,292	3,760
매입채무 및 기타채무	3,417	2,724	2,778	3,228
단기금융부채	43	72	115	92
기타유동부채	185	360	399	440
비유동부채	230	347	462	596
장기금융부채	2	2	2	2
기타비유동부채	204	320	436	570
부채총계	3,875	3,503	3,754	4,356
지배주주지분	1,351	1,910	2,505	3,267
자본금	200	200	200	200
자본잉여금	68	68	68	68
이익잉여금	1,358	1,985	2,646	3,475
비지배주주지분	-37	-35	-32	-29
자본총계	1,313	1,876	2,473	3,239

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	145	556	817	999
당기순이익	515	627	792	979
비현금수익비용가감	210	256	282	280
유형자산감가상각비	34	14	14	13
무형자산상각비	4	20	14	12
기타	-9	-20	-18	-18
영업활동으로인한자산및부채의변동	-483	-124	1	17
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1,516	474	-79	-372
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,227	-693	54	450
법인세납부	-96	-204	-257	-276
투자활동으로 인한 현금흐름	132	11	27	47
유형자산처분(취득)	-265	0	0	0
무형자산감소(증가)	-9	-9	-9	-9
장단기금융자산의 감소(증가)	508	0	0	0
기타투자활동	-102	20	36	56
재무활동으로 인한 현금흐름	-120	27	-90	-177
장단기금융부채의 증가(감소)	-16	29	43	-23
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-92	0	-129	-148
기타재무활동	-11	-3	-4	-7
현금의증가	151	594	754	868
기초현금	409	560	1,154	1,907
기말현금	560	1,154	1,907	2,775

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	15.7	15.8	12.6	10.2
P/CF (x)	14.6	15.0	12.1	9.9
P/B (x)	6.1	5.3	4.0	3.1
EV/EBITDA (x)	11.2	9.8	7.4	5.6
EPS (원)	12,832	15,654	19,763	24,431
CFPS (원)	13,792	16,516	20,458	25,039
BPS (원)	32,911	47,180	62,175	81,306
DPS (원)	3,000	3,500	4,000	4,500
배당성향 (%)	0.0	20.7	18.7	17.0
배당수익률 (%)	1.5	1.4	1.6	1.8
매출액증가율 (%)	78.2	29.1	18.7	18.6
EBITDA증가율 (%)	43.4	34.4	21.5	17.2
영업이익증가율 (%)	65.8	19.2	22.3	18.8
EPS증가율 (%)	44.6	22.0	26.3	23.6
매출채권 회전을 (회)	5.1	4.9	6.4	7.0
재고자산 회전을 (회)				
매입채무 회전을 (회)	4.5	4.2	5.8	6.3
ROA (%)	12.3	11.9	13.6	14.2
ROE (%)	43.9	38.4	35.8	33.9
ROIC (%)	205.2	104.8	121.5	149.1
부채비율 (%)	295.1	186.8	151.8	134.5
유동비율 (%)	114.1	140.5	160.5	176.4
순차입금/자기자본 (%)	-53.8	-67.8	-80.1	-88.7
영업이익/금융비용 (x)	165.5	338.2	256.4	192.2

자료: 삼성엔지니어링, KDB대우증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

- 삼성엔지니어링: 회사가 LP업무를 수행하는 ELW의 기초자산 발행법인. 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 유가증권권을 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 리서치센터가 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 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.

