

# 삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기용

02 3770 3521  
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>15,000원 (D)</b>
현재주가 (4/10)	<b>11,650원</b>
상승여력	<b>29%</b>

시가총액	22,834억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	239억원
60일 평균 거래량	2,046,304주
52주 고	19,900원
52주 저	7,070원
외인지분율	29.66%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.7)	(39.6)	(30.2)
상대	(4.7)	(28.4)	(16.6)
절대(달러환산)	(10.9)	(42.0)	(34.3)

## 우려와 기대감이 공존하는 시기

### 1Q20 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2020년 1분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.37조원(+1.7%, YoY), 영업이익 760억원(-36.1%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 1분기 코로나 19에 따른 매출 둔화 영향은 제한적인 가운데, 전사 매출 성장 기조는 화공 부문 수주잔고 증가에 기인한 실적 기여 확대로 지속될 전망이다. 다만, 영업이익은 2019년 1분기 비화공 부문의 정산 이익 반영으로 당분기 일회성 이익 반영 가능성을 배제한다면 전년동기대비 감소할 것으로 추정한다. 선물환 계약 지연으로 미반영되었던 바레인 밥코 Project의 1분기 지분법손익 반영 여부는 세전이익 변동에 영향을 줄 수 있는 요인이다.

### 풍부한 해외 수주 파이프라인, 상존하는 불확실성

삼성엔지니어링은 2020년 수주 가이던스를 10.5조원(+49.0%, YoY)으로 제시한 바 있다. 연내 FEED 수행 이후 EPC 전환 Project(미국 PTTGC, 말레이시아 사라왁 메탄올, 멕시코 도스 보카스 정유, 약 5조원 이상)를 중심으로 한 수주 파이프라인은 아직까지 유지되고 있는 것으로 파악되고 있다. 다만, 저유가와 코로나 19 사태 지속에 따른 해외 불확실성 역시 상존하고 있다. 단기적으로는 중동 라마단 이전(4/23~5/23) Lowest로 알려진 사우디 자푸라 가스 Project(약 13억불) 수주 가능성은 약화된 해외 수주センチ멘트 개선에 긍정적인 이벤트가 될 전망이다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 15,000원으로 하향 제시

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 저유가와 코로나 19 사태에 따른 수주 불확실성을 반영한 PBR 하향 조정(1.8x, 2017~2019년 수주 증가 시기 평균 30% 할인)을 적용하여 기존 24,000원에서 15,000원으로 38% 하향 제시한다. 2019년 기준, 수주잔고 내 해외 비중은 약 87% 수준이다. 코로나 19 장기화에 따른 해외 현장 불확실성은 우려되는 반면, 현재의 저유가+코로나 19 사태 안정화 시 해외 Exposure 디스카운트 해소와 함께 주가 반등은 빠르게 진행될 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,742	1.7	-21.7	13,986	-1.7
영업이익	760	-36.1	14.0	789	-3.6
세전계속사업이익	873	-27.0	18.8	902	-3.2
지배순이익	638	-36.1	33.4	654	-2.4
영업이익률 (%)	5.5	-3.3 %pt	+1.7 %pt	5.6	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.6	-2.8 %pt	+1.9 %pt	4.7	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	54,798	63,680	61,032	66,588
영업이익	2,061	3,855	3,373	3,829
지배순이익	687	2,926	2,795	3,296
PER	48.7	11.3	8.2	6.9
PBR	3.2	2.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.9	5.9	3.5	2.7
ROE	6.6	24.6	18.9	18.2

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 1Q20 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,352	1,625	1,636	1,755	1,374	1.7%	-21.7%	1,383	-0.6%
영업이익	119	100	100	67	76	-36.1%	14.0%	78	-2.9%
세전이익	120	107	101	73	87	-27.0%	18.8%	90	-3.2%
지배주주순이익	100	72	73	48	64	-36.1%	33.4%	65	-2.4%
영업이익률	8.8%	6.2%	6.1%	3.8%	5.5%			5.7%	
세전이익률	8.8%	6.6%	6.2%	4.2%	6.4%			6.5%	
지배주주순이익률	7.4%	4.4%	4.4%	2.7%	4.6%			4.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

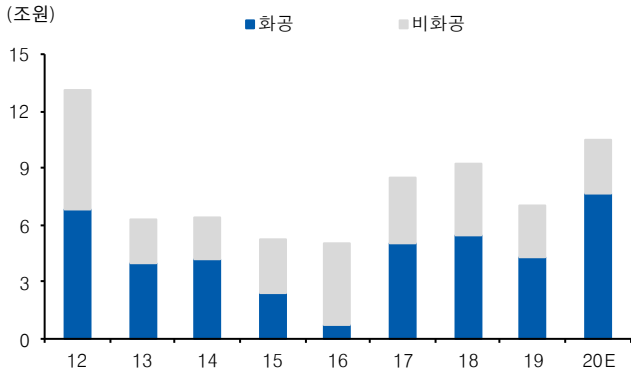
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	1,352	1,625	1,636	1,755	6,368	1,374	1,551	1,502	1,675	6,103	6,659
- 화공	572	686	772	849	2,878	706	809	829	900	3,245	3,649
- 비화공	780	940	864	906	3,490	668	742	673	775	2,858	3,010
% 매출원가율	84.6%	88.4%	88.4%	90.0%	88.0%	88.6%	88.5%	88.5%	89.4%	88.8%	88.6%
- 화공	87.6%	92.2%	89.4%	93.7%	91.0%	90.2%	89.8%	89.9%	91.6%	90.4%	90.3%
- 비화공	82.4%	85.6%	87.4%	86.6%	85.6%	86.9%	87.1%	86.7%	86.9%	86.9%	86.6%
매출총이익	208	189	190	175	762	157	178	173	177	685	757
- 화공	71	54	82	53	260	69	83	84	76	311	354
- 비화공	137	135	109	122	503	87	96	90	102	374	403
판매비	89	89	91	108	377	81	83	81	103	348	374
% 판매비율	6.6%	5.5%	5.5%	6.2%	5.9%	5.9%	5.4%	5.4%	6.2%	5.7%	5.6%
영업이익	119	100	100	67	385	76	95	92	74	337	383
% 영업이익률	8.8%	6.2%	6.1%	3.8%	6.1%	5.5%	6.1%	6.2%	4.4%	5.5%	5.8%
세전이익	120	107	101	73	401	87	107	103	85	382	451
% 세전이익률	8.8%	6.6%	6.2%	4.2%	6.3%	6.4%	6.9%	6.9%	5.1%	6.3%	6.8%
지배주주순이익	100	72	73	48	293	64	78	75	62	279	330
% 지배주주순이익률	7.4%	4.4%	4.4%	2.7%	4.6%	4.6%	5.0%	5.0%	3.7%	4.6%	5.0%

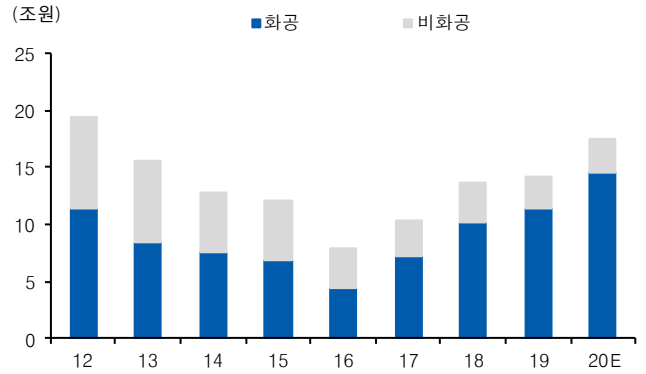
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 신규수주 추이 및 가이드스



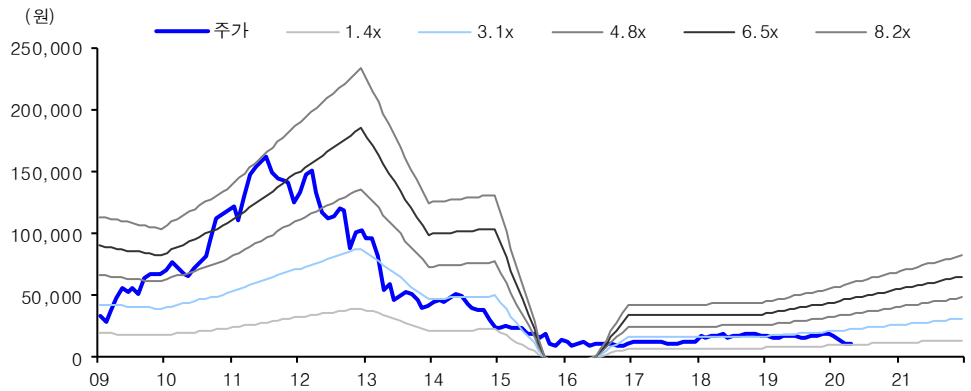
자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 수주잔고 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성엔지니어링 PBR Chart



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	8,377	2020년 예상치 기준
PBR	1.8	수주 증가 시기(2017~2019년) 평균 배수 30% 할인
목표주가	15,000	반올림 적용
현재주가	11,650	4월 10일 증가 기준
업사이드	29%	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액	54,798	63,680	61,032	66,588	73,032	
매출원가	49,319	56,058	54,178	59,019	64,623	
매출총이익	5,479	7,622	6,854	7,569	8,409	
판매비	3,419	3,767	3,481	3,740	3,987	
영업이익	2,061	3,855	3,373	3,829	4,421	
EBITDA	2,664	4,474	4,038	4,518	5,130	
영업외손익	-359	151	450	680	517	
외환관련손익	14	-87	-80	-60	-50	
이자손익	-304	-54	25	10	0	
관계기업관련손익	50	322	490	600	317	
기타	-119	-29	15	130	250	
법인세비용차감전순손익	1,702	4,005	3,823	4,509	4,939	
법인세비용	1,000	1,050	994	1,172	1,284	
계속사업순손익	702	2,956	2,829	3,336	3,655	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	702	2,956	2,829	3,336	3,655	
지배지분순이익	687	2,926	2,795	3,296	3,611	
포괄순이익	350	2,691	2,509	3,016	3,335	
지배지분포괄이익	347	2,663	2,481	2,941	3,251	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	4,462	7,841	5,752	6,036	7,006	
당기순이익	702	2,956	2,829	3,336	3,655	
감가상각비	319	339	366	390	410	
외환손익	-10	122	80	60	50	
중속, 관계기업관련손익	-50	-322	-490	-600	-317	
자산부채의 증감	2,338	3,982	2,349	1,670	2,010	
기타현금흐름	1,163	764	619	1,179	1,199	
투자활동 현금흐름	207	-1,472	-1,028	-1,140	-1,050	
투자자산	-1	-87	-340	-10	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-146	-196	-420	-910	-850	
유형자산 감소	124	34	0	0	0	
기타현금흐름	230	-1,222	-268	-220	-200	
재무활동 현금흐름	-8,492	-4,223	-265	-123	-143	
단기차입금	-4,561	-2,986	-222	-80	-100	
사채 및 장기차입금	-3,970	-1,190	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	40	-47	-43	-43	-43	
연결범위변동 등 기타	65	55	-2,829	-2,688	-4,681	
현금의 증감	-3,758	2,202	1,631	2,084	1,132	
기초 현금	7,451	3,694	5,895	7,526	9,610	
기말 현금	3,694	5,895	7,526	9,610	10,742	
NOPLAT	2,061	3,855	3,373	3,829	4,421	
FCF	3,645	7,250	5,089	4,282	5,141	

자료: 유안타증권

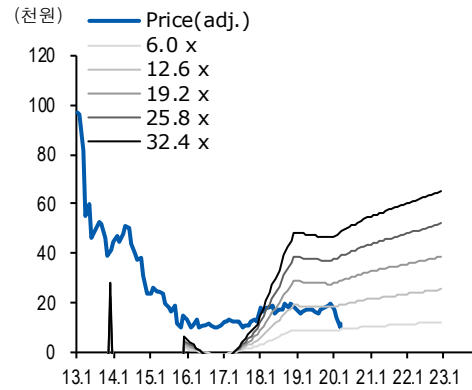
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
유동자산	29,726	28,838	30,847	31,191	32,793	
현금및현금성자산	3,694	5,895	7,526	9,610	10,742	
매출채권 및 기타채권	14,930	12,598	12,680	13,820	14,200	
재고자산	0	0	0	0	0	
비유동자산	16,559	16,615	17,400	18,823	19,611	
유형자산	3,979	4,280	4,334	4,854	5,294	
관계기업등 지분관련자산	440	775	1,605	2,205	2,522	
기타투자자산	569	601	619	651	691	
자산총계	46,285	45,452	48,248	50,014	52,405	
유동부채	33,512	29,493	29,207	27,867	26,857	
매입채무 및 기타채무	10,368	9,956	10,027	10,187	10,397	
단기차입금	4,385	1,482	1,260	1,180	1,080	
유동성장기부채	1,190	0	0	0	0	
비유동부채	2,436	2,930	2,860	2,670	2,460	
장기차입금	0	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	35,947	32,424	32,067	30,537	29,317	
지배지분	10,550	13,228	16,420	19,716	23,327	
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800	
자본잉여금	-194	-178	-178	-178	-178	
이익잉여금	2,337	5,263	8,058	11,354	14,965	
비지배지분	-212	-200	-239	-239	-239	
자본총계	10,338	13,029	16,181	19,477	23,088	
순차입금	1,278	-6,378	-8,307	-10,491	-11,753	
총차입금	5,739	1,578	1,340	1,260	1,160	

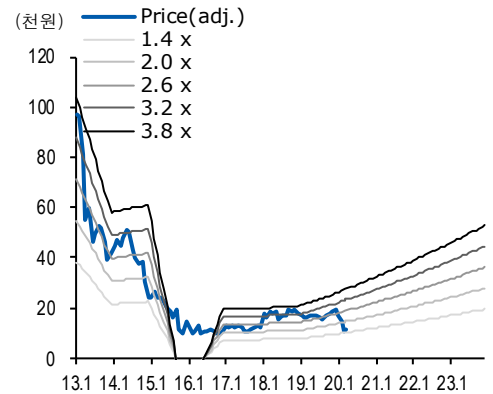
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
EPS	350	1,493	1,426	1,682	1,842	
BPS	5,383	6,749	8,377	10,059	11,901	
EBITDAPS	1,359	2,283	2,060	2,305	2,617	
SPS	27,958	32,490	31,139	33,973	37,261	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	48.7	11.3	8.2	6.9	6.3	
PBR	3.2	2.5	1.4	1.2	1.0	
EV/EBITDA	12.9	5.9	3.5	2.7	2.1	
PSR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	-1.0	16.2	-4.2	9.1	9.7	
영업이익 증가율 (%)	339.4	87.1	-12.5	13.5	15.5	
지배순이익 증가율 (%)	흑전	326.1	-4.5	17.9	9.5	
매출총이익률 (%)	10.0	12.0	11.2	11.4	11.5	
영업이익률 (%)	3.8	6.1	5.5	5.8	6.1	
지배순이익률 (%)	1.3	4.6	4.6	5.0	4.9	
EBITDA 마진 (%)	4.9	7.0	6.6	6.8	7.0	
ROIC	-23.2	-61.0	-68.9	-154.9	-345.3	
ROA	1.4	6.4	6.0	6.7	7.1	
ROE	6.6	24.6	18.9	18.2	16.8	
부채비율 (%)	347.7	248.9	198.2	156.8	127.0	
순차입금/자기자본 (%)	12.1	-48.2	-50.6	-53.2	-50.4	
영업이익/금융비용 (배)	4.9	24.4	38.5	29.5	31.6	

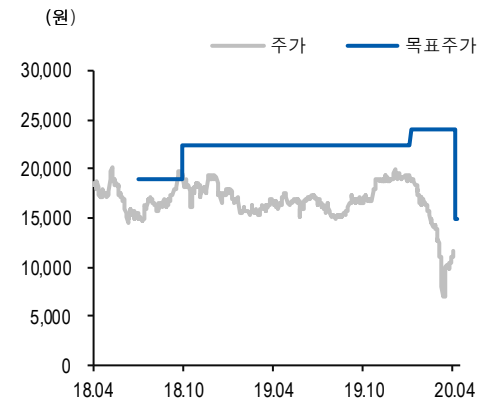
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-04-13	BUY	15,000	1년		
2020-01-14	BUY	24,000	1년	-41.82	-20.63
2019-10-08	1년 경과 이후		1년	-17.64	-11.56
2018-10-08	BUY	22,500	1년	-23.73	-11.56
2018-07-12	BUY	19,000	1년	-10.62	3.68

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	15.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-04-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.