



삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	15,000원 (M)
현재주가 (7/14)	12,000원
상승여력	25%

시가총액	23,520억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	224억원
60일 평균 거래량	1,858,280주
52주 고	19,900원
52주 저	7,070원
외인지분율	31.67%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.6)	5.3	(29.0)
상대	(5.9)	(10.5)	(32.1)
절대(달러환산)	(3.4)	6.7	(30.3)

코로나 실적 불확실성, 중요해진 수주 성과

2Q20 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2020년 2분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.51조원(-7.1%, YoY), 영업이익 765억 원(-23.5%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 코로나19로 인한 직접적인 공사 중단 현장은 없는 것으로 파악되나, 전반적인 해외 현장의 매출 인식 지연 가능성은 상존하는 만큼 화공부문 매출은 전년동기대비 소폭 감소할 것으로 추정한다. 다만, 화공 원가율은 전분기 코로나19로 인한 선제적 비용 반영(200억원)으로 전분기 대비 다소 개선될 것으로 예상한다. 지분법 대상 Project(바레인 밥코, 태국 타이오일) 역시 코로나19로 인한 매출 인식 지연 등 영향으로 2020년 지분법손익 가이던스(480억원)를 하회할 것으로 전망한다.

상반기 화공 수주 부재, 중요해진 하반기 수주 성과

2020년 상반기, 관계사 수주는 2조원을 상회한 반면 화공 수주는 부재한 상황이 이어졌다. 2020년 수주 가이던스(10.5조원) 달성을 위해서는 7조원 수준의 화공 수주 성과가 필요한 상황이다. 상반기, 두 차례 파일링 계약을 체결한 멕시코 도스보카스 정유공장(25억불 이상)과 사우디 자푸라 가스(13억불) Project의 3분기 수주 성과 여부가 수주 가이던스 달성을 중요한 포인트가 될 전망이다. 코로나19로 인한 일부 Project의 수주 지연에도 불구하고, 말레이시아 메탄올(10억불)과 UAE 해밀 앤 가사(45억불) 등에서의 연내 수주 가능성은 유효한 것으로 파악되고 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 15,000원 유지

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 15,000원을 유지한다. 코로나19와 저유가의 환경이 이어지며 동사의 해외 수주 가시성 및 해외 Exposure(1Q20, 해외 수주잔고 비중 85%)에 대한 우려 역시 지속되고 있다. 하반기 주요 화공 부문의 수주 성과와 함께 동사의 경쟁력인 FEED와 연계한 EPC 수주 구조 확대는 관련 우려를 완화시킬 수 있는 투자 포인트가 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,102	-7.1	-5.2	15,479	-2.4
영업이익	765	-23.5	-10.5	835	-8.4
세전계속사업이익	816	-23.6	-19.9	908	-10.2
지배순이익	588	-18.6	-15.9	639	-7.9
영업이익률 (%)	5.1	-1.1 %pt	-0.3 %pt	5.4	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	-0.5 %pt	-0.5 %pt	4.1	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	54,798	63,680	63,420	68,241
영업이익	2,061	3,855	3,270	4,061
지배순이익	687	2,926	2,502	3,246
PER	48.7	11.3	9.4	7.2
PBR	3.2	2.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.9	5.9	3.8	2.6
ROE	6.6	24.6	16.8	17.9

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 2Q20 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,625	1,636	1,755	1,593	1,510	-7.1%	-5.2%	1,519	-0.6%
영업이익	100	100	67	85	77	-23.5%	-10.5%	80	-4.0%
세전이익	107	101	73	102	82	-23.6%	-19.9%	84	-3.0%
지배주주순이익	72	73	48	70	59	-18.6%	-15.9%	60	-1.6%
영업이익률	6.2%	6.1%	3.8%	5.4%	5.1%			5.2%	
세전이익률	6.6%	6.2%	4.2%	6.4%	5.4%			5.5%	
지배주주순이익률	4.4%	4.4%	2.7%	4.4%	3.9%			3.9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

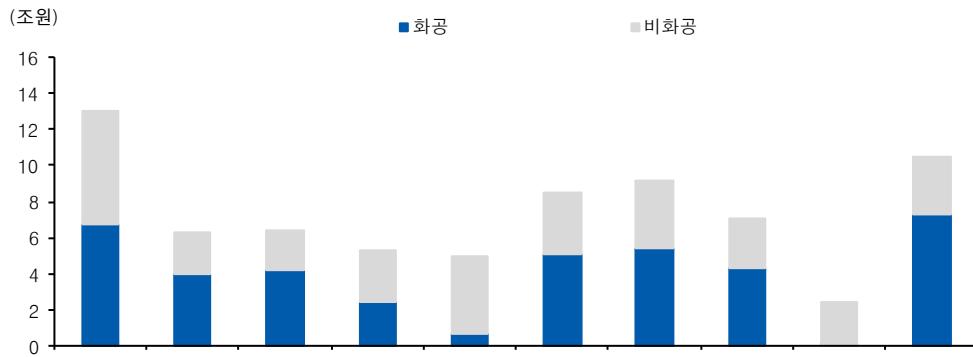
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	1,352	1,625	1,636	1,755	6,368	1,593	1,510	1,544	1,695	6,342	6,824
- 화공	572	686	772	849	2,878	781	680	731	839	3,031	3,460
- 비화공	780	940	864	906	3,490	811	830	813	857	3,311	3,364
% 매출원가율	84.6%	88.4%	88.4%	90.0%	88.0%	89.5%	89.9%	89.2%	89.8%	89.6%	89.0%
- 화공	87.6%	92.2%	89.4%	93.7%	91.0%	93.9%	93.6%	91.4%	92.8%	92.9%	91.6%
- 비화공	82.4%	85.6%	87.4%	86.6%	85.6%	85.3%	86.8%	87.3%	86.8%	86.5%	86.4%
매출총이익	208	189	190	175	762	167	153	166	173	660	750
- 화공	71	54	82	53	260	48	44	63	60	214	291
- 비화공	137	135	109	122	503	120	110	103	113	445	459
판관비	89	89	91	108	377	82	77	77	98	333	344
% 판관비율	6.6%	5.5%	5.5%	6.2%	5.9%	5.1%	5.1%	5.0%	5.8%	5.2%	5.0%
영업이익	119	100	100	67	385	85	77	89	76	327	406
% 영업이익률	8.8%	6.2%	6.1%	3.8%	6.1%	5.4%	5.1%	5.8%	4.5%	5.2%	6.0%
세전이익	120	107	101	73	401	102	82	91	78	352	450
% 세전이익률	8.8%	6.6%	6.2%	4.2%	6.3%	6.4%	5.4%	5.9%	4.6%	5.5%	6.6%
지배주주순이익	100	72	73	48	293	70	59	65	56	250	325
% 지배주주순이익률	7.4%	4.4%	4.4%	2.7%	4.6%	4.4%	3.9%	4.2%	3.3%	3.9%	4.8%

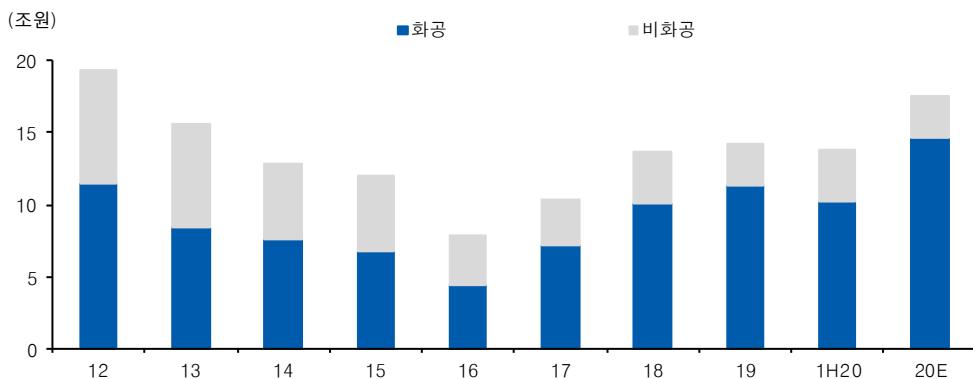
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 화공/비화공 신규수주 추이



자료: 삼성엔지니어링, 유안티증권 리서치센터

삼성엔지니어링 화공/비화공 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 유안티증권 리서치센터

2020년 삼성엔지니어링 해외 수주 파이프라인 요약

회사	지역/국가	공종	Project	규모(억달러)
삼성엔지니어링	멕시코	플랜트	도스 보카스 정유공장	25.0 이상
	사우디	플랜트	자푸라 가스	13.0
	말레이시아	플랜트	사라왁 메탄올	10.0
	인도네시아	플랜트	롯데케미칼 타이탄 NCC	10.0~15.0
	UAE	플랜트	hail & Ghasha	45.0
합계				103~113

자료: 유안티증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	54,798	63,680	63,420	68,241	73,622	
매출원가	49,319	56,058	56,821	60,741	65,440	
매출총이익	5,479	7,622	6,599	7,500	8,183	
판관비	3,419	3,767	3,329	3,439	3,641	
영업이익	2,061	3,855	3,270	4,061	4,542	
EBITDA	2,664	4,474	3,894	4,718	5,218	
영업외손익	-359	151	247	439	555	
외환관련손익	14	-87	40	-60	-50	
이자손익	-304	-54	97	110	120	
관계기업관련손익	50	322	88	184	200	
기타	-119	-29	22	205	285	
법인세비용차감전순손익	1,702	4,005	3,517	4,501	5,097	
법인세비용	1,000	1,050	998	1,215	1,376	
계속사업순손익	702	2,956	2,519	3,285	3,721	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	702	2,956	2,519	3,285	3,721	
지배지분순이익	687	2,926	2,502	3,246	3,676	
포괄순이익	350	2,691	2,498	3,264	3,699	
지배지분포괄이익	347	2,663	2,498	3,183	3,607	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4,462	7,841	4,682	6,947	7,977	
당기순이익	702	2,956	2,519	3,285	3,721	
감가상각비	319	339	358	390	410	
외환손익	-10	122	61	60	50	
증속, 관계기업관련손익	-50	-322	-88	-184	-200	
자산부채의 증감	2,338	3,982	1,130	2,710	3,280	
기타현금흐름	1,163	764	702	686	716	
투자활동 현금흐름	207	-1,472	-936	-899	-1,049	
투자자산	-1	-87	0	-10	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-146	-196	-497	-910	-850	
유형자산 감소	124	34	1	1	1	
기타현금흐름	230	-1,222	-441	20	-200	
재무활동 현금흐름	8,492	-4,223	-247	-118	-148	
단기차입금	-4,561	-2,986	-169	-40	-70	
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	-78	-78	-78	
연결범위변동 등 기타	65	55	-1,835	-3,208	-5,337	
현금의 증감	3,758	2,202	1,663	2,722	1,443	
기초 현금	7,451	3,694	5,895	7,558	10,280	
기말 현금	3,694	5,895	7,558	10,280	11,724	
NOPLAT	2,061	3,855	3,270	4,061	4,542	
FCF	3,645	7,250	3,599	5,421	6,422	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

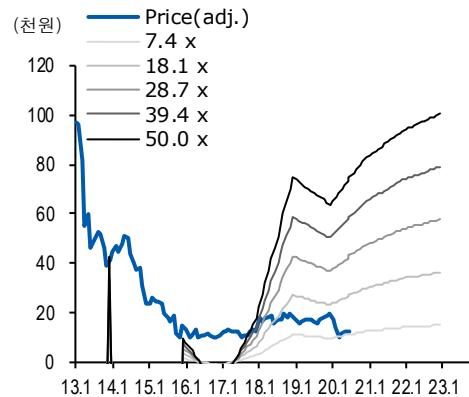
3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산		29,726	28,838	31,209	31,862	33,776
현금및현금성자산		3,694	5,895	7,558	10,281	11,725
매출채권 및 기타채권		14,930	12,598	12,670	13,820	14,200
재고자산		0	0	0	0	0
비유동자산		16,559	16,615	16,643	18,916	19,619
유형자산		3,979	4,280	4,430	4,949	5,387
관계기업등 지분관련자산		440	775	749	934	1,133
기타투자자산		569	601	614	657	697
자산총계		46,285	45,452	47,852	50,778	53,394
유동부채		33,512	29,493	28,933	28,643	27,663
매입채무 및 기타채무		10,368	9,956	10,053	10,823	11,033
단기차입금		4,385	1,482	1,360	1,320	1,250
유동성장기부채		1,190	0	0	0	0
비유동부채		2,436	2,930	2,680	2,650	2,570
장기차입금		0	0	0	0	0
사채		0	0	0	0	0
부채총계		35,947	32,424	31,613	31,293	30,233
지배지분		10,550	13,228	16,485	19,731	23,407
자본금		9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금		-194	-178	-178	-178	-178
이익잉여금		2,337	5,263	6,942	10,188	13,865
비지배지분		-212	-200	-246	-246	-246
자본총계		10,338	13,029	16,239	19,485	23,161
순차입금		1,278	-6,378	-8,459	-11,012	-12,556
총차입금		5,739	1,578	1,460	1,410	1,340

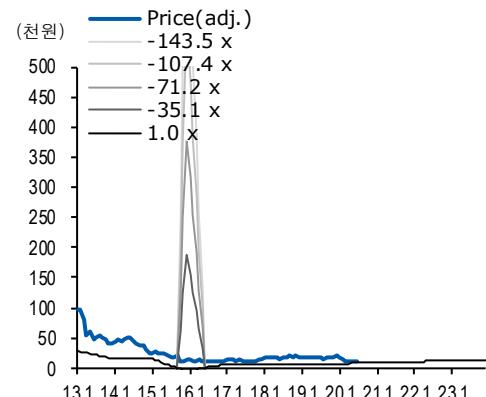
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS		350	1,493	1,276	1,656	1,876
BPS		5,383	6,749	8,411	10,067	11,942
EBITDAPS		1,359	2,283	1,987	2,407	2,662
SPS		27,958	32,490	32,357	34,817	37,562
DPS		0	0	0	0	0
PER		48.7	11.3	9.4	7.2	6.4
PBR		3.2	2.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA		12.9	5.9	3.8	2.6	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	-0.4	7.6	7.9
영업이익 증가율 (%)		339.4	87.1	-15.2	24.2	11.8
지배순이익 증가율 (%)		326.1	-14.5	29.8	13.2	
매출총이익률 (%)		10.0	12.0	10.4	11.0	11.1
영업이익률 (%)		3.8	6.1	5.2	6.0	6.2
지배순이익률 (%)		1.3	4.6	3.9	4.8	5.0
EBITDA 마진 (%)		4.9	7.0	6.1	6.9	7.1
ROIC		-23.2	-61.0	-70.3	-166.2	-233.2
ROA		1.4	6.4	5.4	6.6	7.1
ROE		6.6	24.6	16.8	17.9	17.0
부채비율 (%)		347.7	248.9	194.7	160.6	130.5
순차입금/자기자본 (%)		12.1	-48.2	-51.3	-55.8	-53.6
영업이익/금융비용 (배)		4.9	24.4	29.9	40.6	45.4

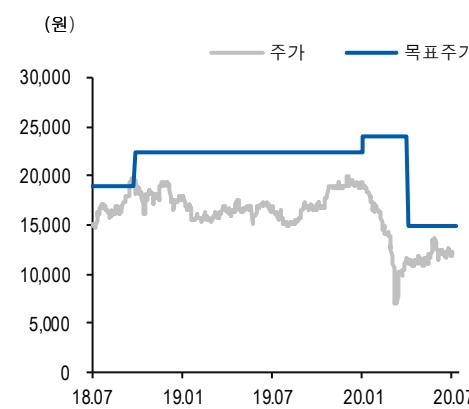
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-15	BUY	15,000	1년		
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		22,500	1년	-23.73	-11.56
2018-07-12	BUY	19,000	1년	-10.62	3.68

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가}^* - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.8
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-12

※ 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 투자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자의 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 투자의 투자 의사결정은 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.