

삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	15,000원 (M)
현재주가 (10/14)	10,500원
상승여력	43%

시가총액	20,580억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	126억원
60일 평균 거래량	1,079,766주
52주 고	19,900원
52주 저	7,070원
외인지분율	29.21%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.5)	(12.5)	(38.6)
상대	(5.6)	(19.7)	(46.7)
절대(달러환산)	(4.5)	(8.0)	(36.6)

수주 성과가 기다려지는 시점

3Q20 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2020년 3분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.58조원(-3.3%, YoY), 영업이익 817억 원(-18.1%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 코로나 19 영향에 따른 직접적인 해외 공사 중단 현상은 없는 것으로 파악되나, 화공 부문 해외 현장의 매출 지연 및 일부 원가 상승 요인(2020년 상반기 화공부문 340억원 원가 반영) 가능성은 배제하기 어려울 것으로 예상된다. 2020년 2분기부터 공통비 배부 기준 변경(판관비 → 매출원가) 요인 반영과 함께 지분법손익 현장(태국 타이오일, 바레인 밥코)의 공정 본격화는 세전이익 개선 요인이 될 전망이다.

수주 성과가 기다려지는 시점

2020년 3분기 누계 기준 수주 실적은 약 3조원 내외 수준으로 달성률은 약 30% 수준에 그칠 것으로 추정한다. [2020년 수주 가이드스 10.5조원]. 비화공 수주(그룹사 포함)은 2조원(2020년 상반기 약 1.7조원)을 상회할 것으로 예상하는 반면, 대형 화공 Project의 수주 부재가 이어지고 있다. 연내 수주 목표 Project인 멕시코 도스보카스 정유(25억불 이상), 사우디 자푸라(13억불), 말레이 사라왁(10억불), UAE hail & Ghasha(45억불) 등 연내 수주 파이프라인에서의 실질적인 성과가 가이드스 달성에 중요한 요인이 될 전망이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 15,000원 유지

삼성엔지니어링에 대해 투자 의견 Buy 및 목표주가 15,000원(2020년 추정 BPS 8,152원 * Target PBR 1.8x, 2017년 하반기 이후 수주 회복기 평균)을 유지한다. 코로나 19, 저유가 환경으로 전반적인 해외 사업의 불확실성 국면이 이어지며 동사의 높은 해외 Exposure가 디스카운트 요인으로 작용했다. 다만, 약 4~5조원 규모의 꾸준한 화공 수주(과거 3년 화공 매출액 평균 : 2.3조원)를 바탕으로 한 매출 성장과 함께 주요 대형 화공 Project에서의 실질적인 수주 성과는 관련 할인 요인을 축소하는 이벤트가 될 것으로 전망한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,811	-3.3	-5.6	15,799	0.1
영업이익	817	-18.1	-4.7	830	-1.5
세전계속사업이익	864	-14.3	-4.8	947	-8.7
지배순이익	634	-12.7	-6.8	683	-7.2
영업이익률 (%)	5.2	-0.9 %pt	+0.1 %pt	5.3	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.0	-0.4 %pt	-0.1 %pt	4.3	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	54,798	63,680	65,891	68,967
영업이익	2,061	3,855	3,202	3,651
지배순이익	687	2,926	2,572	2,968
PER	48.7	11.3	8.0	6.9
PBR	3.2	2.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	12.9	5.9	3.1	2.4
ROE	6.6	24.6	17.6	17.0

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 3Q20 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,636	1,755	1,593	1,674	1,581	-3.3%	-5.6%	1,593	-0.8%
영업이익	100	67	85	86	82	-18.1%	-4.7%	81	0.5%
세전이익	101	73	102	91	86	-14.3%	-4.8%	84	2.5%
지배주주순이익	73	48	70	68	63	-12.7%	-6.8%	63	1.5%
영업이익률	6.1%	3.8%	5.4%	5.1%	5.2%			5.1%	
세전이익률	6.2%	4.2%	6.4%	5.4%	5.5%			5.3%	
지배주주순이익률	4.4%	2.7%	4.4%	4.1%	4.0%			3.9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

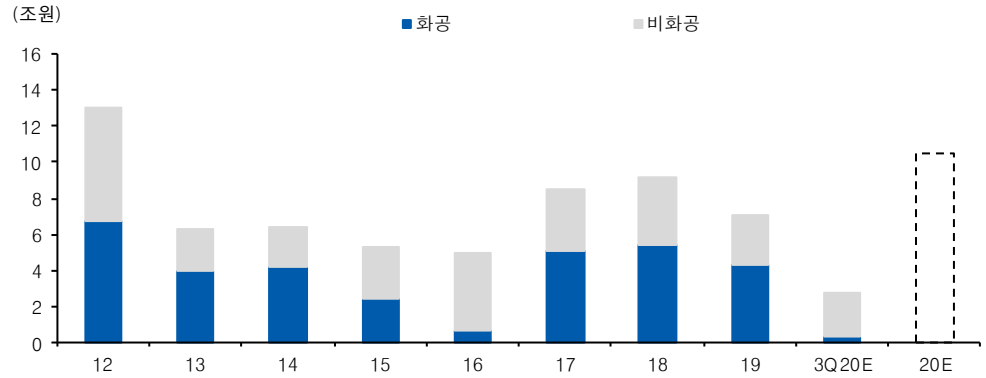
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	1,352	1,625	1,636	1,755	6,368	1,593	1,674	1,581	1,741	6,589	6,897
- 화공	572	686	772	849	2,878	781	832	770	834	3,217	3,507
- 비화공	780	940	864	906	3,490	811	843	811	907	3,372	3,390
% 매출원가율	84.6%	88.4%	88.4%	90.0%	88.0%	89.5%	90.5%	90.1%	90.6%	90.2%	89.8%
- 화공	87.6%	92.2%	89.4%	93.7%	91.0%	93.9%	92.3%	92.2%	93.6%	93.0%	92.8%
- 비화공	82.4%	85.6%	87.4%	86.6%	85.6%	85.3%	88.8%	88.2%	87.8%	87.5%	86.8%
매출총이익	208	189	190	175	762	167	159	156	164	646	701
- 화공	71	54	82	53	260	48	64	60	53	225	252
- 비화공	137	135	109	122	503	120	95	96	111	421	449
판관비	89	89	91	108	377	82	73	74	97	326	336
% 판관비율	6.6%	5.5%	5.5%	6.2%	5.9%	5.1%	4.4%	4.7%	5.6%	4.9%	4.9%
영업이익	119	100	100	67	385	85	86	82	67	320	365
% 영업이익률	8.8%	6.2%	6.1%	3.8%	6.1%	5.4%	5.1%	5.2%	3.9%	4.9%	5.3%
세전이익	120	107	101	73	401	102	91	86	76	355	405
% 세전이익률	8.8%	6.6%	6.2%	4.2%	6.3%	6.4%	5.4%	5.5%	4.4%	5.4%	5.9%
지배주주순이익	100	72	73	48	293	70	68	63	56	257	297
% 지배주주순이익률	7.4%	4.4%	4.4%	2.7%	4.6%	4.4%	4.1%	4.0%	3.2%	3.9%	4.3%

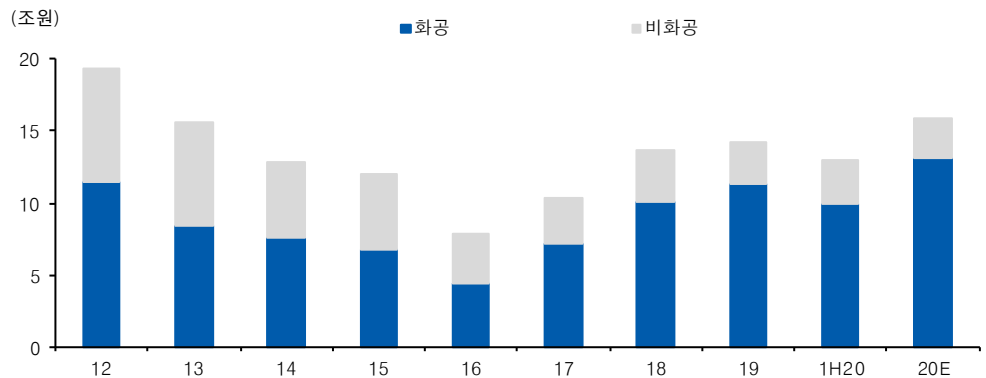
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 화공/비화공 신규수주 [20E는 가이던스 기준]



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 화공/비화공 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

2020년, 삼성엔지니어링 해외 수주 파이프라인 요약

회사	지역/국가	공종	Project	규모(억달러)
삼성엔지니어링	멕시코	플랜트	도스 보카스 정유공장	25.0 ↑
	사우디	플랜트	자푸라 가스	13.0
	말레이시아	플랜트	사라왁 메탄올	10.0
	UAE	플랜트	hail & Ghasha	45.0
	합계			93.0 ↑

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	54,798	63,680	65,891	68,967	73,056
매출원가	49,319	56,058	59,433	61,957	65,581
매출충이익	5,479	7,622	6,458	7,010	7,475
판매비	3,419	3,767	3,256	3,360	3,510
영업이익	2,061	3,855	3,202	3,651	3,965
EBITDA	2,664	4,474	3,710	4,185	4,520
영업외손익	-359	151	352	395	391
외환관련손익	14	-87	-147	-60	-50
이자손익	-304	-54	56	60	68
관계기업관련손익	50	322	344	435	375
기타	-119	-29	99	-40	-2
법인세비용차감전순손익	1,702	4,005	3,554	4,046	4,356
법인세비용	1,000	1,050	997	1,092	1,176
계속사업순손익	702	2,956	2,557	2,953	3,180
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	702	2,956	2,557	2,953	3,180
지배지분순이익	687	2,926	2,572	2,968	3,196
포괄순이익	350	2,691	2,563	2,959	3,186
지배지분포괄이익	347	2,663	2,571	2,885	3,106

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	4,965	5,343	6,720
당기순이익	702	2,956	2,557	2,953	3,180
감가상각비	319	339	363	390	410
외환손익	-10	122	218	60	50
중속, 관계기업관련손익	-50	-322	-344	-435	-375
자산부채의 증감	2,338	3,982	1,440	1,690	2,810
기타현금흐름	1,163	764	730	684	644
투자활동 현금흐름	207	-1,472	-525	-1,295	-1,045
투자자산	-1	-87	1	-10	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-146	-196	-545	-910	-850
유형자산 감소	124	34	5	5	5
기타현금흐름	230	-1,222	14	-380	-200
재무활동 현금흐름	-8,492	-4,223	-233	-131	-161
단기차입금	-4,561	-2,986	-141	-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	-91	-91	-91
연결범위변동 등 기타	65	55	-1,482	-2,633	-4,493
현금의 증감	-3,758	2,202	2,725	1,284	1,021
기초 현금	7,451	3,694	5,895	8,620	9,904
기말 현금	3,694	5,895	8,620	9,904	10,925
NOPLAT	2,061	3,855	3,202	3,651	3,965
FCF	3,645	7,250	3,707	3,979	5,409

자료: 유안타증권

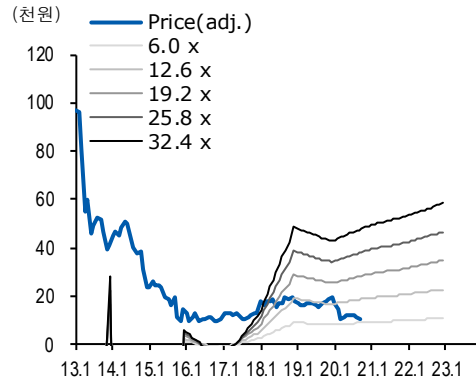
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	29,726	28,838	30,871	31,115	32,595
현금및현금성자산	3,694	5,895	8,621	9,904	10,925
매출채권 및 기타채권	14,930	12,598	9,830	11,940	13,500
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,559	16,615	17,100	19,825	20,820
유형자산	3,979	4,280	4,495	5,010	5,445
관계기업등 지분관련자산	440	775	1,000	1,435	1,809
기타투자자산	569	601	617	640	680
자산총계	46,285	45,452	47,971	50,939	53,415
유동부채	33,512	29,493	29,035	28,985	28,005
매입채무 및 기타채무	10,368	9,956	10,795	11,165	11,375
단기차입금	4,385	1,482	1,360	1,320	1,250
유동성장기부채	1,190	0	0	0	0
비유동부채	2,436	2,930	3,200	3,250	3,510
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	35,947	32,424	32,235	32,235	31,515
지배지분	10,550	13,228	15,977	18,945	22,141
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-194	-178	-178	-178	-178
이익잉여금	2,337	5,263	7,013	9,981	13,177
비지배지분	-212	-200	-240	-240	-240
자본총계	10,338	13,029	15,737	18,705	21,900
순차입금	1,278	-6,378	-8,861	-10,365	-11,485
총차입금	5,739	1,578	1,720	1,680	1,610

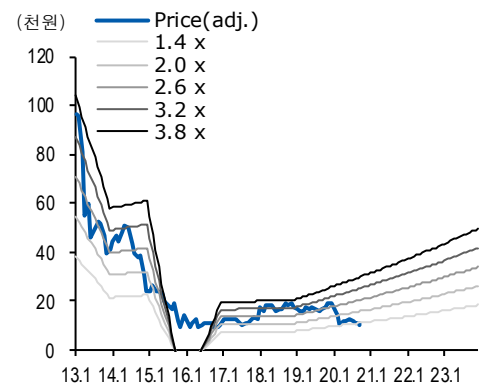
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	350	1,493	1,312	1,514	1,630
BPS	5,383	6,749	8,152	9,666	11,296
EBITDAPS	1,359	2,283	1,893	2,135	2,306
SPS	27,958	32,490	33,618	35,187	37,274
DPS	0	0	0	0	0
PER	48.7	11.3	8.0	6.9	6.4
PBR	3.2	2.5	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	12.9	5.9	3.1	2.4	2.0
PSR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-1.0	16.2	3.5	4.7	5.9
영업이익 증가율 (%)	339.4	87.1	-16.9	14.0	8.6
지배순이익 증가율 (%)	흑전	326.1	-12.1	15.4	7.7
매출총이익률 (%)	10.0	12.0	9.8	10.2	10.2
영업이익률 (%)	3.8	6.1	4.9	5.3	5.4
지배순이익률 (%)	1.3	4.6	3.9	4.3	4.4
EBITDA 마진 (%)	4.9	7.0	5.6	6.1	6.2
ROIC	-23.2	-61.0	-60.8	-109.7	-166.5
ROA	1.4	6.4	5.5	6.0	6.1
ROE	6.6	24.6	17.6	17.0	15.6
부채비율 (%)	347.7	248.9	204.8	172.3	143.9
순차입금/자기자본 (%)	12.1	-48.2	-55.5	-54.7	-51.9
영업이익/금융비용 (배)	4.9	24.4	41.0	46.8	55.1

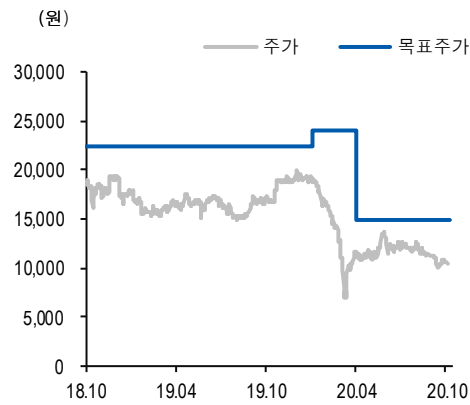
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-10-15	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	BUY	22,500	1년	-23.73	-11.56

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)	0.6
Buy(매수)	89.1
Hold(중립)	10.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-12

※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 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.