

삼성엔지니어링

BUY(유지)

028050 기업분석 | 건설

목표주가(유지)	15,000원	현재주가(10/29)	10,400원	Up/Downside	+44.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 02

기다리던 수주가 나왔다

News

멕시코 도스보카스 정유공장 LOA 접수: 삼성엔지니어링은 10월 30일 멕시코 도스보카스 정유공장 패키지 2, 3 계약에 대한 LOA를 접수했다고 공시했다. 공시 내용은 ① 계약금액 1.3조원 ② 패키지2(디젤 수첨 탈황설비)와 패키지3(중질유 촉매분해공정설비) 공사 수행 등이다. 계약금액 1.3조원은 삼성엔지니어링 본사가 멕시코 현지 법인으로부터 재하도 받아 수행하는 금액으로 전체 수주 계약 규모와는 차이가 있다.

4분기에 3.3조원 수주 인식 전망: 확정된 것은 아니지만 삼성엔지니어링이 4분기에 수주로 인식할 수 있는 계약 규모는 3.3조원으로 추정된다. 언론 기사 등에서 나오고 있는 “4.5조원 수주”는 삼성엔지니어링이 이미 수행한 FEED 및 설계 Early work가 포함된 금액이다. 2단계 2~3번 패키지의 공사 규모는 4.1조원인데 삼성엔지니어링 멕시코법인(SIMA)과 합작법인(SIMA와 현지 건설사)가 6:4의 지분으로 공사를 수행하게 된다. 삼성엔지니어링의 수주 규모는 3.3조원, 향후 매출액으로 인식할 수 있는 공사금액은 2.5조원, 지분법(합작법인의 수익)으로 인식하게 될 공사규모는 0.8조원으로 추정된다.

Comment

신규수주 확보물량 7조원 상회: 삼성엔지니어링의 3분기 누적 신규수주는 3조원에 불과했다. 하지만 10월 한달 간 삼성바이오로직스와 멕시코 PEMEX 자회사로부터 수주 관련 LOA를 접수하면서 수주 확보 물량은 7조원으로 급증했다. 실적발표일과는 다른 분위기라는 것이 우습기는 하지만 연간 수주 목표 10.5조원 달성에 청신호가 켜졌다.

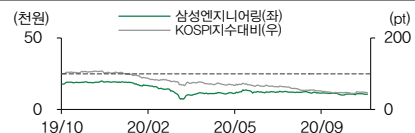
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백%)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,480	6,368	6,440	6,850	7,415
(증가율)	-1.0	16.2	1.1	6.4	8.2
영업이익	206	385	375	372	404
(증가율)	339.4	87.1	-2.7	-0.8	8.5
지배주주순이익	69	293	276	276	301
EPS	350	1,493	1,406	1,408	1,535
PER (H/L)	57.8/35.5	13.4/9.7	7.4	7.4	6.8
PBR (H/L)	3.8/2.3	3.0/2.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	15.3/10.0	7.3/5.2	2.3	2.0	1.9
영업이익률	3.8	6.1	5.8	5.4	5.4
ROE	6.6	24.6	19.1	16.6	16.6

Stock Data

52주 최저/최고	7,070/19,900원
KOSDAQ /KOSPI	814/2,327pt
시가총액	20,384억원
60일-평균거래량	1,084,949
외국인지분율	28.7%
60일-외국인지분율변동추이	-2.4%p
주요주주	삼성SDI 외 7인 20.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.4	-13.3	-38.1
상대기준	-1.4	-15.7	-44.3

FEED 연계사업 성과 가시화: 멕시코 도스보카스 정유 프로젝트 수주는 FEED 연계사업의 성과가 가시화되었다는 측면에서 매우 긍정적이다. 삼성엔지니어링의 성장 전략이 본격화된 것으로 해석해 볼 수 있다. 오랜 시간이 걸리기는 하지만 FEED 연계 사업은 EPC 경쟁이 치열하지 않다는 측면에서 향후 삼성엔지니어링의 수익성 개선에 도움이 될 것으로 전망된다. 코로나19로 인해 계약이 지연되고는 있지만 멕시코 프로젝트와 마찬가지로 FEED 연계사업인 말레이시아 사라왁 프로젝트 수주에 대한 기대감도 높일 수 있다고 판단된다.

코로나19에도 불구하고 핵심 프로젝트는 발주되기 시작: 이번 LOA 접수가 갖는 또 다른 긍정적 의미는 코로나19로 인해 프로젝트가 지연되는 것은 사실이지만 핵심 프로젝트 위주로 발주가 나오기 시작했다는 데 있다. 같은 날 현대건설도 이라크 바스라 정유공장 고도화설비 수주(2조원)를 공시했는데 삼성엔지니어링의 멕시코 프로젝트와 마찬가지로 국가 핵심사업 중 하나였다. 전체적으로 프로젝트 발주 규모가 줄어들고는 있지만 더 이상 늦출 수 없는 프로젝트 위주로 발주가 재개되고 있는 것으로 해석된다. 삼성엔지니어링이 계약을 기다리는 메가 프로젝트들이 국가 핵심사업들이기 때문에 연내 발주가 될 것이라는 기대감이 무리수는 아니라는 판단이다.

■ Action

기다리던 수주가 나왔다: 삼성엔지니어링 실적 보고서(10/29)의 제목이 “일단 4분기 주요 프로젝트 수주를 기다리자”였다. 실적 발표일 다음 날 LOA 접수 공시가 나왔기 때문에 다소 민망하기는 하지만 그야말로 기다리던 주요 프로젝트 수주가 나왔다. 공사 수행에 문제가 없는 상황에서 수주 가시성도 높아지고 있는 시점이다. 투자의견 Buy를 유지한다.

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	2,973	2,884	3,321	3,606	3,807
현금및현금성자산	369	590	981	1,086	1,048
매출채권및기타채권	1,493	1,260	850	901	972
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,656	1,661	1,518	1,500	1,485
유형자산	398	428	408	391	376
무형자산	55	36	31	30	29
투자자산	101	138	115	115	115
자산총계	4,629	4,545	4,839	5,106	5,292
유동부채	3,351	2,949	3,007	3,073	3,151
매입채무및기타채무	1,037	996	1,041	1,108	1,186
단기차입금및단기차채	439	148	148	148	148
유동성장기부채	119	0	0	0	0
비유동부채	244	293	290	290	290
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	3,595	3,242	3,297	3,363	3,441
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-19	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	234	526	763	960	1,065
비지배주주지분	-21	-20	-17	-14	-11
자본총계	1,034	1,303	1,542	1,742	1,850

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	5,480	6,368	6,440	6,850	7,415
매출원가	4,932	5,606	5,742	6,091	6,604
매출총이익	548	762	698	760	811
판매비	342	377	323	388	408
영업이익	206	385	375	372	404
EBITDA	266	447	443	433	461
영업외손익	-36	15	1	-5	-3
금융손익	-39	-5	18	-42	-40
투자손익	5	32	6	40	40
기타영업외손익	-2	-12	-23	-3	-3
세전이익	170	401	376	368	401
중간사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	70	296	278	279	304
지배주주지분순이익	69	293	276	276	301
비지배주주지분순이익	2	3	3	3	3
총포괄이익	35	269	278	279	304
증감률(%YoY)					
매출액	-1.0	16.2	1.1	6.4	8.2
영업이익	339.4	87.1	-2.7	-0.8	8.5
EPS	흑전	326.1	-5.8	0.2	9.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	446	784	303	238	142
당기순이익	70	296	278	279	304
현금유출이없는비용및수익	248	146	153	151	155
유형및무형자산상각비	60	62	68	61	57
영업관련자산부채변동	234	398	-31	-103	-219
매출채권및기타채권의감소	-77	489	410	-51	-71
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	456	-47	46	66	78
투자활동현금흐름	21	-147	884	-84	-93
CAPEX	-15	-20	-20	-20	-20
투자자산의순증	-7	-5	28	40	40
재무활동현금흐름	-849	-422	33	-49	-88
사채및차입금의 증가	-867	-402	42	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	2	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-39	-78
기타현금흐름	6	5	-828	0	0
현금의증가	-376	220	392	105	-38
기초현금	745	369	590	981	1,086
기말현금	369	590	981	1,086	1,048

자료: 삼성엔지니어링 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	350	1,493	1,406	1,408	1,535
BPS	5,383	6,749	7,955	8,963	9,499
DPS	0	0	200	400	1,000
Multiple(배)					
P/E	50.2	12.9	7.4	7.4	6.8
P/B	3.3	2.8	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	13.4	7.0	2.3	2.0	1.9
수익성(%)					
영업이익률	3.8	6.1	5.8	5.4	5.4
EBITDA마진	4.9	7.0	6.9	6.3	6.2
순이익률	1.3	4.6	4.3	4.1	4.1
ROE	6.6	24.6	19.1	16.6	16.6
ROA	1.4	6.4	5.9	5.6	5.8
ROC	17.9	250.8	-153.4	-117.8	-177.0
안정성및기타					
부채비율(%)	347.7	248.9	213.8	193.0	186.0
이자보상배율(배)	4.9	24.4	43.9	39.7	43.0
배당성향(배)	0.0	0.0	14.1	28.1	64.5

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

삼성엔지니어링 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/04/25	Hold	18,000	-5.5	12.2					
19/04/25		1년결과	-8.5	-7.8					
19/04/30	Buy	20,500	-17.2	-2.9					
19/12/19	Buy	24,000	-37.8	-18.8					
20/04/13	Buy	17,000	-34.5	-32.6					
20/04/29	Buy	15,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경