

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 달성을 청신호가 켜졌다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

| FYE Dec | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | Stock Data |
|------------------------|-----------|----------|-------|-------|-------|-------------------------------|
| 매출액 | 5,480 | 6,368 | 6,440 | 6,850 | 7,415 | 52주 최저/최고 7,070/19,900원 |
| (증가율) | -1.0 | 16.2 | 1.1 | 6.4 | 8.2 | KOSDAQ /KOSPI 814/2,327pt |
| 영업이익 | 206 | 385 | 375 | 372 | 404 | 시가총액 20,384억원 |
| (증가율) | 339.4 | 87.1 | -2.7 | -0.8 | 8.5 | 60일-평균거래량 1,084,949 |
| 자배주주순이익 | 69 | 293 | 276 | 276 | 301 | 외국인지분율 28.7% |
| EPS | 350 | 1,493 | 1,406 | 1,408 | 1,535 | 60일-외국인지분율변동추이 -2.4%p |
| PER (H/L) | 57.8/35.5 | 13.4/9.7 | 7.4 | 7.4 | 6.8 | 주요주주 삼성SDI 외 7 인 20.6% |
| PBR (H/L) | 3.8/2.3 | 3.0/2.1 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | (천원) (pt) |
| EV/EBITDA (H/L) | 15.3/10.0 | 7.3/5.2 | 2.3 | 2.0 | 1.9 | 삼성엔지니어링(회) KOSPI지수대비(우) |
| 영업이익률 | 3.8 | 6.1 | 5.8 | 5.4 | 5.4 | 0 50 100 150 200 |
| ROE | 6.6 | 24.6 | 19.1 | 16.6 | 16.6 | 0 19/10 20/02 20/05 20/09 |
| 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 시작했다는데 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

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 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 |
| 단기应付금및단기차채 | 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 |
| 비자매주주지분 | -21 | -20 | -17 | -14 | -11 |
| 자본총계 | 1,034 | 1,303 | 1,542 | 1,742 | 1,850 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|
| 영업활동현금흐름 | 446 | 784 | 303 | 238 | 142 |
| 당기순이익 | 70 | 296 | 278 | 279 | 304 |
| 현금유동이없는비유동수익 | 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 |
| 매입채권및기타채무의증가 | 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 |
| 사채및차입금의증가 | -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

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 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 |
| 판관비 | 342 | 377 | 323 | 388 | 408 |
| 영업이익 | 206 | 385 | 375 | 372 | 404 |
| EBITDA | 266 | 447 | 443 | 433 | 461 |
| 영업외손익 | -36 | 15 | 1 | -5 | -3 |
| 금융순익 | -39 | -5 | 18 | -42 | -40 |
| 투자순익 | 5 | 32 | 6 | 40 | 40 |
| 기타영업외손익 | -2 | -12 | -23 | -3 | -3 |
| 세전이익 | 170 | 401 | 376 | 368 | 401 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 70 | 296 | 278 | 279 | 304 |
| 자비주주지분순이익 | 69 | 293 | 276 | 276 | 301 |
| 비자매주주지분순이익 | 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 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(원 %, 배) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 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 |
| ROIC | 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

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

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

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

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

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준으로

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율(%) |
|----------|------|--------|-------------|----|------|------|--------|
| | | | 평균 | | | | 평균 |
| | | | 최고/최저 | | | | 최고/최저 |
| 18/04/25 | Hold | 18,000 | -5.5 12.2 | | | | |
| 19/04/25 | 1년경과 | -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

