

삼성엔지니어링 (028050)

최선을 위한 노력



► Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이재연 jaeyeon.lee@hanwha.com 3772-7678

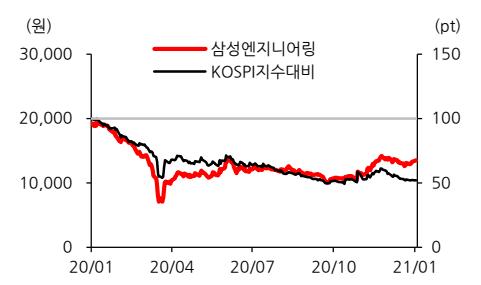
Buy (유지)

목표주가(상향): 16,000원

현재 주가(1/4)	13,500원
상승여력	18.5%
시가총액	26,460억원
발행주식수	196,000천주
52 주 최고가 / 최저가	19,350 / 7,070원
90 일 일평균 거래대금	403.5억원
외국인 지분율	25.0%
주주 구성	
삼성 SDI (외 7 인)	20.6%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.9	28.0	11.6	-29.9
상대수익률(KOSPI)	-10.7	1.5	-25.2	-65.2
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	6,368	6,559	6,804	6,981
영업이익	385	349	395	420
EBITDA	447	404	451	470
지배주주순이익	293	270	305	317
EPS	1,493	1,379	1,556	1,618
순차입금	-605	-924	-1,189	-1,432
PER	12.9	10.2	8.7	8.3
PBR	2.8	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.1	4.5	3.2	2.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	24.6	18.5	17.5	15.4

주가 추이



2020년 영업이익은 COVID-19의 영향으로 전년대비 감소로 그치겠지만 최근의 대규모 신규수주를 바탕으로 2021년에는 실적 개선이 나타날 전망입니다. 동시에 대해 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 16,000원으로 소폭 상향합니다.

4분기 영업이익, 시장 컨센서스 소폭 하회 전망

삼성엔지니어링의 2020년 4분기 연결기준 매출액은 1.7조 원, 영업이익은 780억 원으로 전년동기 대비 각각 -3.8%, +17.0%의 성장률을 기록한 것으로 추정된다. 시장 컨센서스인 영업이익 818억 원보다 4.7% 낮은 수치다. COVID-19 영향 및 환율 상승 등을 감안해 매출 및 원가율을 다소 보수적으로 추정한 탓이다. 다만, 공사가 중단된 현장은 없었던 것으로 파악돼 추가 원가가 반영된다 하더라도 그 규모는 제한적일 것으로 보인다.

양적 성장을 넘어 질적 성장으로

4분기 중 멕시코 도스보카스(3.2조 원), 말레이시아 사라왁(1.1조 원) 등 대규모 신규 수주가 이어지며 주춤했던 수주잔고가 다시 고개를 들었다. 특히 멕시코 도스보카스의 착공이 예상보다 빠를 것으로 예상돼 단기 실적 성장에도 긍정적으로 작용할 전망이다. 수주가 유력했던 사우디 자프라 가스 프로젝트가 취소되는 등 해외 발주시장 환경은 여전히 비우호적인 것으로 파악된다. 이에 올해 당장 수주의 양적 성장을 기대하기는 어렵겠으나 현재 입찰 진행 중인 대규모 가스 프로젝트 일부와 다수의 FEED 수주 소식은 충분히 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 16,000원으로 상향

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 15,000원에서 16,000원으로 소폭 상향한다. 멕시코 도스보카스 등 최근 수주 성과를 반영해 올해 이익 추정치를 약 11% 올렸으며, 목표주가는 2021년 예상 BPS 9,685원에 P/B 약 1.6배를 적용해 산출했다. 비우호적인 시장환경에도 불구하고 대규모 수주를 통해 다시 한 번 수주잔고의 성장을 일으킨데 이어 올해에도 FEED 수주를 통한 성장 기반 마련, 수익성 개선 등 최선을 위한 노력이 이어질 것으로 기대된다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 8.7배, P/B 1.38배다.

[표1] 삼성엔지니어링의 P/B 밸류에이션

구분	비고
예상 BPS(원)	9,685
목표 P/B(배)	1.6
적정 주가(원)	15,747
목표 주가(원)	16,000
현재 주가(원)	13,500
상승 여력	19%

자료: 한화투자증권 리서치센터

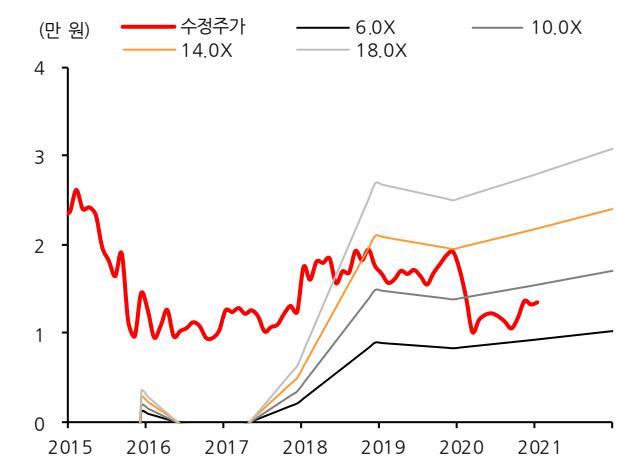
[표2] 삼성엔지니어링의 실적 추정치 변화

(단위: 십억 원)

구분	당사 추정치 변경전			당사 추정치 변경후			추정치 변경후 차이		
	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E	4Q20E	2020E	2021E
매출액	1,719	6,589	6,629	1,689	6,559	6,804	-1.8%	-0.5%	2.6%
영업이익	81	352	356	78	349	395	-3.6%	-0.8%	10.9%
지배주주순이익	65	272	276	63	270	305	-3.3%	-0.8%	10.5%
영업이익률	4.7%	5.3%	5.4%	4.6%	5.3%	5.8%	-0.1%P	0.0%P	0.4%P
순이익률	3.8%	4.1%	4.2%	3.7%	4.1%	4.5%	-0.1%P	0.0%P	0.3%P

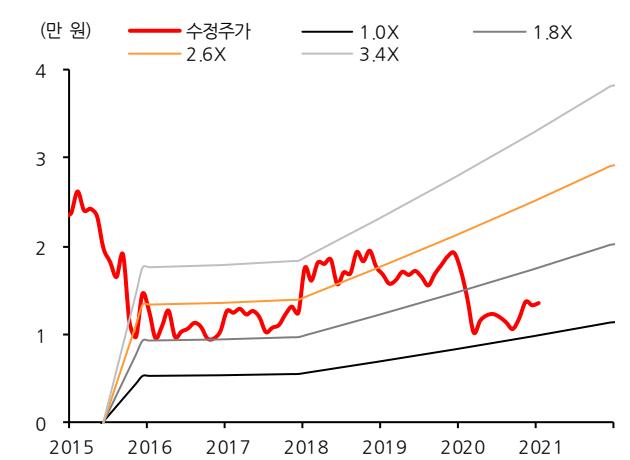
자료: 삼성엔지니어링, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성엔지니어링의 2020년 4분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	1,755	1,593	1,674	1,603	1,689	1,684	-3.8%	5.4%	0.3%
영업이익	67	85	86	100	78	82	17.0%	-22.0%	-4.7%
지배주주순이익	48	70	68	70	63	62	31.0%	-10.0%	0.5%
영업이익률	3.8%	5.4%	5.1%	6.2%	4.6%	4.9%	0.8%P	-1.6%P	-0.2%P
순이익률	2.7%	4.4%	4.1%	4.3%	3.7%	3.7%	1.0%P	-0.6%P	0.0%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

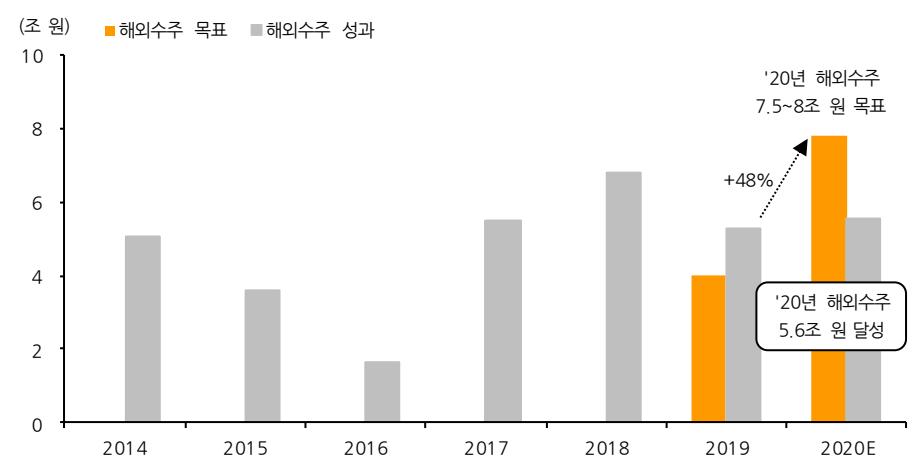
[표4] 삼성엔지니어링의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,593	1,674	1,603	1,689	1,574	1,679	1,700	1,851	5,480	6,368	6,559	6,804
YoY(%)	17.8	3.0	-2.0	-3.8	-1.2	0.3	6.0	9.6	-1.0	16.2	3.0	3.7
화공	781	832	741	779	748	824	835	913	2,165	2,878	3,132	3,321
비화공	811	843	863	910	825	855	864	938	3,315	3,490	3,427	3,483
매출원가	1,425	1,516	1,424	1,516	1,407	1,497	1,512	1,654	4,932	5,606	5,881	6,069
매출원가율(%)	89.5	90.5	88.8	89.8	89.4	89.1	89.0	89.3	90.0	88.0	89.7	89.2
화공	93.9	92.3	87.6	92.3	91.5	90.8	90.5	91.2	93.9	91.0	91.6	91.0
비화공	85.3	88.8	89.9	87.6	87.5	87.5	87.5	87.5	87.5	85.6	87.9	87.5
판관비	82	73	79	95	82	79	80	100	342	377	329	340
판관비율(%)	5.1	4.4	5.0	5.6	5.2	4.7	4.7	5.4	6.2	5.9	5.0	5.0
영업이익	85	86	100	78	85	104	108	98	206	385	349	395
YoY(%)	-28.2	-14.2	0.3	17.0	-0.8	21.4	7.8	25.7	338.6	87.4	-9.4	13.0
영업이익률(%)	5.4	5.1	6.2	4.6	5.4	6.2	6.3	5.3	3.8	6.1	5.3	5.8
영업외손익	16	5	-25	6	4	4	4	1	-36	15	2	13
세전이익	102	91	85	84	89	108	112	99	170	401	362	408
순이익	69	67	60	62	66	80	83	73	70	296	259	302
YoY(%)	-33.2	-8.2	-15.9	32.2	-5.4	18.7	38.9	17.7	흑전	321.1	-12.4	16.6
순이익률(%)	4.4	4.0	3.7	3.7	4.2	4.8	4.9	4.0	1.3	4.6	3.9	4.4
지배기업순이익	70	68	70	63	66	81	84	74	69	293	270	305

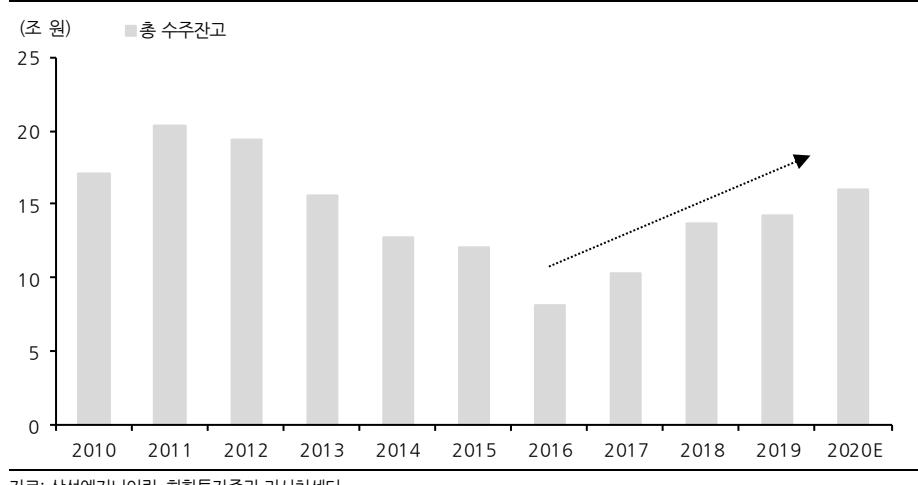
자료: 삼성엔지니어링, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성엔지니어링의 해외수주 성과 및 목표: 2020년 7.5~8조 원 수주 목표



자료: 삼성엔지니어링, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성엔지니어링의 총 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 한화투자증권 리서치센터

[표5] 삼성엔지니어링 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
'20년 목표 7.5~8조 원	3분기 누적 수주성과	1.2조 원		목표 달성을 16.0%
	멕시코 도스보카스	3.2조 원	2020.10	기 수주
	말레이시아 사라왁	1.1조 원	2020.11	기 수주
	UAE 하일랜가사	45억 달러	1Q21	3개 패키지, '21년 1월 상업입찰 예상, 컨소 50%
	쿠웨이트 Jurassic 가스	9억 달러	2021	'21년 1월 말 상업입찰 예상
	FEED 다수	-	2021	
	사우디 자프라 가스	11억 달러	-	프로젝트 취소

자료: 삼성엔지니어링, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
매출액	5,480	6,368	6,559	6,804	6,981	유동자산	2,973	2,884	3,241	3,538	3,723
매출총이익	548	762	678	734	761	현금성자산	446	796	1,318	1,562	1,806
영업이익	206	385	349	395	420	매출채권	2,089	1,586	1,388	1,420	1,339
EBITDA	266	447	404	451	470	재고자산	0	0	0	0	0
순이자순이익	-28	-2	7	-1	0	비유동자산	1,656	1,661	1,651	1,677	1,712
외화관련손익	1	-9	-10	0	0	투자자산	1,203	1,198	1,203	1,252	1,303
지분법손익	5	32	1	-47	-21	유형자산	398	428	419	405	393
세전계속사업손익	170	401	352	408	424	무형자산	55	36	30	20	16
당기순이익	70	296	259	302	314	자산총계	4,629	4,545	4,892	5,215	5,435
지배주주순이익	69	293	270	305	317	유동부채	3,351	2,949	2,995	2,999	2,888
증가율(%)						매입채무	2,401	2,354	2,221	2,232	2,104
매출액	-1.0	16.2	3.0	3.7	2.6	유동성이자부채	577	181	391	370	370
영업이익	339.4	87.1	-9.4	13.0	6.3	비유동부채	244	293	335	349	363
EBITDA	123.2	67.9	-9.8	11.9	4.0	비유동성이자부채	16	10	3	3	3
순이익	흑전	321.1	-12.4	16.6	4.0	부채총계	3,595	3,242	3,330	3,348	3,251
이익률(%)						자본금	980	980	980	980	980
매출총이익률	10.0	12.0	10.3	10.8	10.9	자본잉여금	-19	-18	-18	-18	-18
영업이익률	3.8	6.1	5.3	5.8	6.0	이익잉여금	234	526	714	1,019	1,337
EBITDA 이익률	4.9	7.0	6.2	6.6	6.7	자본조정	-139	-166	-83	-83	-83
세전이익률	3.1	6.3	5.4	6.0	6.1	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	1.3	4.6	3.9	4.4	4.5	자본총계	1,034	1,303	1,562	1,867	2,184
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019E	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	446	784	346	395	349	주당지표					
당기순이익	70	296	259	302	314	EPS	350	1,493	1,379	1,556	1,618
자산상각비	60	62	54	57	50	BPS	5,383	6,749	8,128	9,685	11,303
운전자본증감	234	398	-55	-28	-53	DPS	0	0	0	0	0
매출채권 감소(증가)	-199	155	983	-32	81	CFPS	1,621	2,254	2,172	2,154	2,050
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	ROA(%)	1.4	6.4	5.7	6.0	6.0
매입채무 증가(감소)	34	-97	56	10	-128	ROE(%)	6.6	24.6	18.5	17.5	15.4
투자현금흐름	21	-147	64	-134	-110	ROI(%)	6.5	33.6	45.3	51.7	50.2
유형자산처분(취득)	-2	-16	-21	-21	-21	Multiples(%, %)					
무형자산 감소(증가)	-9	-11	-12	-13	-13	PER	50.2	12.9	10.2	8.7	8.3
투자자산 감소(증가)	28	-107	103	-4	-4	PBR	3.3	2.8	1.7	1.4	1.2
재무현금흐름	-849	-422	221	-21	0	PSR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
차입금의 증가(감소)	-853	-424	222	-21	0	PCR	10.9	8.5	6.5	6.3	6.6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.5	7.1	4.5	3.2	2.6
배당금의 지급	0	0	0	0	0	배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총현금흐름	318	442	426	422	402	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-182	-432	-1	28	53	부채비율	347.7	248.9	213.2	179.3	148.8
(-)설비투자	15	20	22	21	21	Net debt/Equity	14.2	-46.4	-59.2	-63.7	-65.6
(+)자산매각	3	-7	-11	-13	-13	Net debt/EBITDA	55.2	-135.2	-228.9	-263.3	-305.0
Free Cash Flow	488	847	394	361	315	유동비율	88.7	97.8	108.2	118.0	128.9
(-)기타투자	-56	47	61	96	71	이자보상배율(배)	4.9	24.4	33.0	27.4	30.2
잉여현금	544	800	332	265	243	자산구조(%)					
NOPLAT	85	284	257	292	310	투하자본	40.1	22.8	17.8	17.2	17.4
(+) Dep	60	62	54	57	50	현금+투자자산	59.9	77.2	82.2	82.8	82.6
(-)운전자본투자	-182	-432	-1	28	53	자본구조(%)					
(-)Capex	15	20	22	21	21	차입금	36.5	12.8	20.2	16.7	14.6
OpFCF	312	759	290	300	286	자기자본	63.5	87.2	79.8	83.3	85.4

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

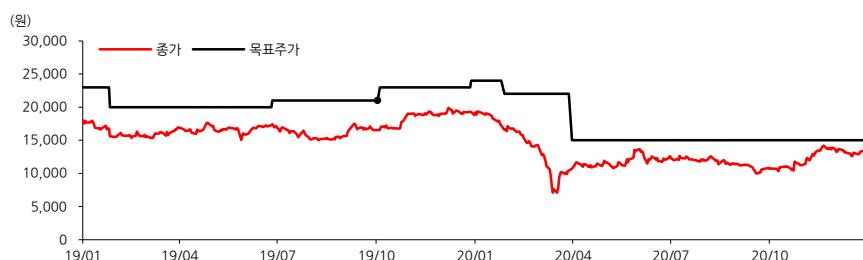
(공표일: 2021년 1월 5일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알아야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이재연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성엔지니어링 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2019.02.01 Buy 20,000	2019.02.07 Buy 20,000	2019.04.09 Buy 20,000	2019.04.30 Buy 20,000	2019.05.20 Buy 20,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.07.02 Buy 21,000	2019.07.29 Buy 21,000	2019.08.22 Buy 21,000	2019.10.10 Buy 23,000	2019.10.30 Buy 23,000	2019.11.21 Buy 23,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.01.03 Buy 24,000	2020.01.21 Buy 24,000	2020.02.03 Buy 22,000	2020.02.04 Buy 22,000	2020.03.10 Buy 22,000	2020.04.06 Buy 15,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.04.17 Buy 15,000	2020.04.20 Buy 15,000	2020.04.29 Buy 15,000	2020.05.26 Buy 15,000	2020.07.23 Buy 15,000	2020.07.29 Buy 15,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.08.10 Buy 15,000	2020.08.11 Buy 15,000	2020.10.13 Buy 15,000	2020.10.30 Buy 15,000	2020.11.02 Buy 15,000	2020.11.26 Buy 15,000
일 시 투자의견 목표가격	2021.01.04 Buy 15,000	2021.01.05 Buy 16,000				

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.01.31	Buy	20,000	-18.32	-12.00
2019.07.02	Buy	21,000	-23.29	-16.90
2019.10.10	Buy	23,000	-19.74	-13.48
2020.01.03	Buy	24,000	-22.22	-19.38
2020.02.03	Buy	22,000	-40.53	-22.05
2020.04.06	Buy	15,000	-20.45	-5.33
2021.01.05	Buy	16,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 벨류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%