

# 삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>16,000원 (U)</b>
현재주가 (1/15)	<b>13,700원</b>
상승여력	<b>17%</b>

시가총액	26,852억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	486억원
60일 평균 거래량	3,753,885주
52주 고	19,050원
52주 저	7,070원
외인지분율	24.65%
주요주주	삼성 SDI 외 6 인 20.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.8	33.0	(27.9)
상대	(7.3)	1.8	(47.9)
절대(달러환산)	3.2	38.3	(24.1)

## 수주 성장 지속 여부가 관건

### 4Q20 Preview : 시장 예상치 하회 전망

2020년 4분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.72조원(-2.0%, YoY), 영업이익 760억원(+14.0%, YoY)으로 현 시장 예상치를 소폭 하회할 것으로 추정한다. 이는 COVID-19로 인한 해외 매출 둔화 영향과 화공부문 원가율에 대한 보수적 가정에 기인한다. 2020년 3분기 비화공 원가율은 일부 Project 매출 확대(Cost + fee 계약)로 약화됐으나, 당분기 관련 현장 매출 기여도 축소로 전분기 대비 개선될 것으로 전망한다. 지분법 대상 Project(바레인 밥코, 태국 타이오일) 관련 실적 역시 추가원가 이슈로 부진했던 전분기 대비 개선될 것으로 예상된다. [지분법손익 : +142억원(2Q20) → -227억원(3Q20) → +101억원(4Q20E)]

### 2020년 양호한 수주 성과, 2021년 수주 공백은 경계할 필요

2020년 신규 수주 실적은 9조원을 소폭 상회하며 COVID-19 우려 대비 양호한 성과를 기록할 것으로 예상된다. [2020년 수주 가이던스 : 10.5조원]. 4분기, 동사의 수주 추진 전략인 FEED 연계 EPC에 해당하는 멕시코 도스보카스 정유(3조원 중반), 말레이 사라왁 메탄올(1.1조원)과 관계사 Project인 삼성바이오로지스 4공장(0.7조원)이 수주 성과로 이어진 결과였다. 2020년 대규모 수주 성과는 긍정적인 반면, 역으로 사우디 자푸라 발주 취소 등으로 2021년 보수적인 수주 가이던스 제시 가능성은 경계해야 할 요인으로 판단한다. 현재 보유한 수주 파이프라인으로는 UAE Hail & Ghasha(총 45억불 규모, 3개 PKG 참여) 등이 있다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가는 16,000원으로 소폭 상향 제시

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 BPS 반영시기 조정(2021년)과 Target PBR 1.6x(2020년 평균, COVID-19 등 해외 수주환경 고려)을 적용해 기존 15,000원에서 16,000원으로 6.6% 상향 제시한다. 최근, 정부 정책 변화 및 주택 공급 확대 기대감에 대한 업종 내 상대적 소외로 동사에게는 화공 중심의 수주 성장 지속 여부가 주요 관전 포인트가 될 전망이다. 다만, COVID-19와 저유가 등 비우호적인 해외 수주 환경 지속은 FEED 역량을 중심으로 한 기술 차별화 전략에도 불구하고, 의미있는 주가 반등을 기대하기는 어려울 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,203	-2.0	7.3	16,901	1.8
영업이익	760	14.0	-24.0	821	-7.3
세전계속사업이익	652	-11.3	-13.0	870	-25.1
지배순이익	485	1.4	-30.3	624	-22.3
영업이익률 (%)	4.4	+0.6 %pt	-1.8 %pt	4.9	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	2.8	+0.1 %pt	-1.5 %pt	3.7	-0.9 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		54,798	63,680	65,903	69,326
영업이익		2,061	3,855	3,474	3,912
지배순이익		687	2,926	2,562	3,110
PER		48.7	11.3	10.1	8.6
PBR		3.2	2.5	1.6	1.4
EV/EBITDA		12.9	5.9	4.3	3.5
ROE		6.6	24.6	17.4	17.5

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 4Q20 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,755	1,593	1,674	1,603	1,720	-2.0%	7.3%	1,685	2.1%
영업이익	67	85	86	100	76	14.0%	-24.0%	84	-9.6%
세전이익	73	102	91	75	65	-11.3%	-13.0%	90	-27.5%
지배주주순이익	48	70	68	70	49	1.4%	-30.3%	63	-23.4%
영업이익률	3.8%	5.4%	5.1%	6.2%	4.4%			5.0%	
세전이익률	4.2%	6.4%	5.4%	4.7%	3.8%			5.3%	
지배주주순이익률	2.7%	4.4%	4.1%	4.3%	2.8%			3.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

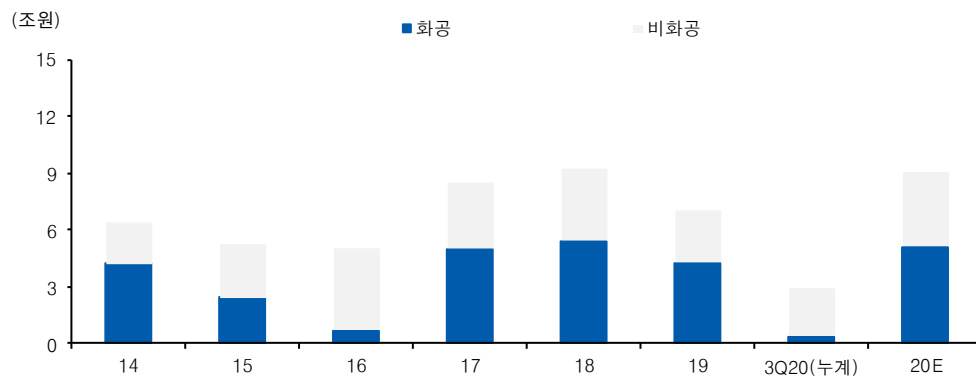
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2019	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2020E	2021E
매출액	1,352	1,625	1,636	1,755	6,368	1,593	1,674	1,603	1,720	6,590	6,933
- 화공	572	686	772	849	2,878	781	832	741	804	3,158	3,377
- 비화공	780	940	864	906	3,490	811	843	863	916	3,433	3,555
% 매출원가율	84.6%	88.4%	88.4%	90.0%	88.0%	89.5%	90.5%	88.8%	90.2%	89.8%	89.5%
- 화공	87.6%	92.2%	89.4%	93.7%	91.0%	93.9%	92.3%	87.6%	93.2%	91.8%	91.7%
- 비화공	82.4%	85.6%	87.4%	86.6%	85.6%	85.3%	88.8%	89.9%	87.6%	87.9%	87.4%
매출총이익	208	189	190	175	762	167	159	179	168	674	729
- 화공	71	54	82	53	260	48	64	92	55	259	280
- 비화공	137	135	109	122	503	120	95	87	114	415	449
판매비	89	89	91	108	377	82	73	79	92	326	338
% 판매비율	6.6%	5.5%	5.5%	6.2%	5.9%	5.1%	4.4%	5.0%	5.4%	5.0%	4.9%
영업이익	119	100	100	67	385	85	86	100	76	347	391
% 영업이익률	8.8%	6.2%	6.1%	3.8%	6.1%	5.4%	5.1%	6.2%	4.4%	5.3%	5.6%
세전이익	120	107	101	73	401	102	91	75	65	333	418
% 세전이익률	8.8%	6.6%	6.2%	4.2%	6.3%	6.4%	5.4%	4.7%	3.8%	5.0%	6.0%
지배주주순이익	100	72	73	48	293	70	68	70	49	256	311
% 지배주주순이익률	7.4%	4.4%	4.4%	2.7%	4.6%	4.4%	4.1%	4.3%	2.8%	3.9%	4.5%

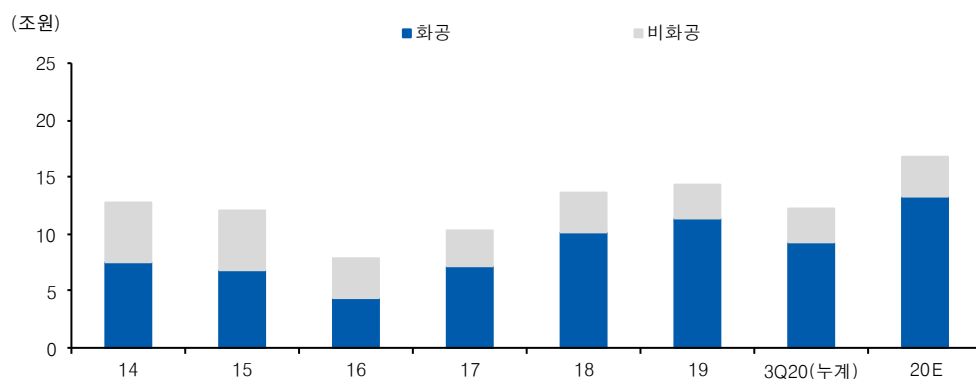
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 화공/비화공 신규수주 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 화공/비화공 수주잔고 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	9,848	2021년 예상치 기준
PBR	1.6	2020년 평균치 적용 (COVID-19, 저유가 등 해외 수주환경 고려)
목표주가	16,000	반올림 적용
현재주가	13,700	1월 15일 종가 기준
상승여력	17%	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	54,798	63,680	65,903	69,326	75,629
매출원가	49,319	56,058	59,165	62,039	67,633
매출충이익	5,479	7,622	6,737	7,287	7,996
판매비	3,419	3,767	3,263	3,375	3,612
영업이익	2,061	3,855	3,474	3,912	4,384
EBITDA	2,664	4,474	3,966	4,445	4,937
영업외손익	-359	151	-147	265	403
외환관련손익	14	-87	-319	-60	-50
이자손익	-304	-54	48	60	68
관계기업관련손익	50	322	19	305	375
기타	-119	-29	104	-40	10
법인세비용차감전순손익	1,702	4,005	3,327	4,177	4,786
법인세비용	1,000	1,050	886	1,128	1,292
계속사업순손익	702	2,956	2,441	3,049	3,494
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	702	2,956	2,441	3,049	3,494
지배지분순이익	687	2,926	2,562	3,110	3,564
포괄순이익	350	2,691	2,620	3,229	3,673
지배지분포괄이익	347	2,663	2,729	3,148	3,582

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	-342	5,567	7,032
당기순이익	702	2,956	2,441	3,049	3,494
감가상각비	319	339	349	390	410
외환손익	-10	122	366	60	50
중속, 관계기업관련손익	-50	-322	-19	-305	-375
자산부채의 증감	2,338	3,982	-4,859	1,690	2,810
기타현금흐름	1,163	764	1,381	683	643
투자활동 현금흐름	207	-1,472	281	-1,292	-1,042
투자자산	-1	-87	1	-10	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-146	-196	-591	-910	-850
유형자산 감소	124	34	8	8	8
기타현금흐름	230	-1,222	863	-380	-200
재무활동 현금흐름	-8,492	-4,223	-242	-160	-1,113
단기차입금	-4,561	-2,986	-122	-40	-70
사채 및 장기차입금	-3,970	-1,190	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	-923
기타현금흐름	40	-47	-120	-120	-120
연결범위변동 등 기타	65	55	2,697	-1,900	-4,409
현금의 증감	-3,758	2,202	2,394	2,215	468
기초 현금	7,451	3,694	5,895	8,289	10,504
기말 현금	3,694	5,895	8,289	10,504	10,971
NOPLAT	2,061	3,855	3,474	3,912	4,384
FCF	3,645	7,250	-2,409	4,168	5,713

자료: 유안타증권

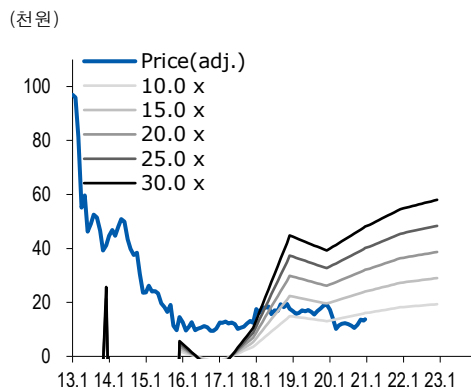
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	29,726	28,838	33,499	31,714	32,641
현금및현금성자산	3,694	5,895	8,289	10,504	10,971
매출채권 및 기타채권	14,930	12,598	14,830	11,940	13,500
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,559	16,615	15,804	18,699	19,693
유형자산	3,979	4,280	4,557	5,069	5,501
관계기업등 지분관련자산	440	775	685	990	1,365
기타투자자산	569	601	618	630	670
자산총계	46,285	45,452	49,303	50,413	52,334
유동부채	33,512	29,493	30,176	28,126	27,146
매입채무 및 기타채무	10,368	9,956	11,936	10,306	10,516
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	33,376	31,376	30,656
지배지분	10,550	13,228	16,191	19,301	21,942
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-194	-178	-178	-178	-178
이익잉여금	2,337	5,263	7,002	10,113	12,753
비지배지분	-212	-200	-265	-265	-265
자본총계	10,338	13,029	15,927	19,037	21,678
순차입금	1,278	-6,378	-8,529	-10,964	-11,531
총차입금	5,739	1,578	1,720	1,680	1,610

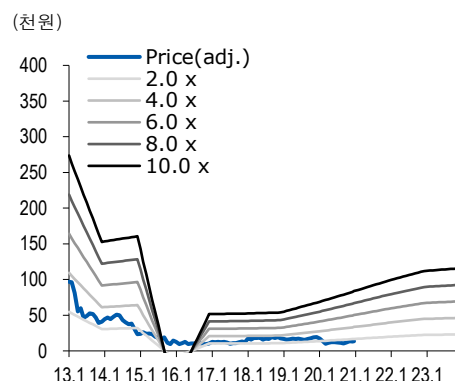
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	350	1,493	1,307	1,587	1,818
BPS	5,383	6,749	8,261	9,848	11,195
EBITDAPS	1,359	2,283	2,023	2,268	2,519
SPS	27,958	32,490	33,624	35,370	38,586
DPS	0	0	0	1,558	1,558
PER	48.7	11.3	10.1	8.6	7.5
PBR	3.2	2.5	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	12.9	5.9	4.3	3.5	3.0
PSR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-1.0	16.2	3.5	5.2	9.1
영업이익 증가율 (%)	339.4	87.1	-9.9	12.6	12.1
지배순이익 증가율 (%)	흑전	326.1	-12.5	21.4	14.6
매출총이익률 (%)	10.0	12.0	10.2	10.5	10.6
영업이익률 (%)	3.8	6.1	5.3	5.6	5.8
지배순이익률 (%)	1.3	4.6	3.9	4.5	4.7
EBITDA 마진 (%)	4.9	7.0	6.0	6.4	6.5
ROIC	-23.2	-61.0	-89.3	-276.3	-388.2
ROA	1.4	6.4	5.4	6.2	6.9
ROE	6.6	24.6	17.4	17.5	17.3
부채비율 (%)	347.7	248.9	209.6	164.8	141.4
순차입금/자기자본 (%)	12.1	-48.2	-52.7	-56.8	-52.6
영업이익/금융비용 (배)	4.9	24.4	39.9	50.2	60.9

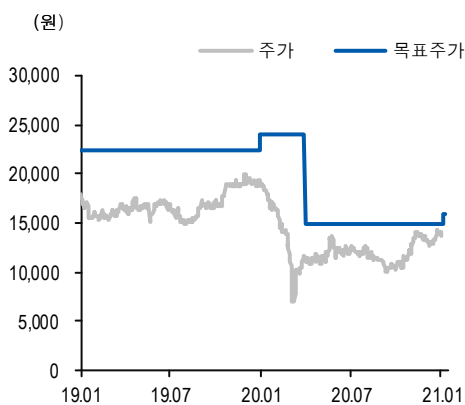
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-18	BUY	16,000	1년		
2020-04-13	BUY	15,000	1년	-19.64	-5.00
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)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-15

※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.