

2021. 1. 22



▲ 건설

Analyst 박형렬
02. 6454-4872
hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 16,000 원

현재주가 (1.21) 13,500 원

상승여력 18.5%

KOSPI	3,160.84pt
시가총액	26,460억원
발행주식수	19,600만주
유동주식비율	77.32%
외국인비중	24.61%
52주 최고/최저가	18,800원/7,070원
평균거래대금	496.4억원

주요주주(%)

삼성SDI 외 6 인	20.64
국민연금공단	8.19
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.01

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.8	7.6	-28.2
상대주가	-8.7	-24.1	-49.1

주가그래프



삼성엔지니어링 028050

무난한 4분기 실적 및 주주 회복

- ✓ 양호한 4분기 실적 전망
- ✓ 2020년 신규수주는 8조원 수준으로 전망되며, 주주 성장에 따른 실적 개선 가능
- ✓ 화공 및 비화공 부문 모두 안정적인 수익성
- ✓ 순현금 확대에 따라 재무 안정성 강화
- ✓ 점진적인 이익성장 국면에서 2021년 Gas 플랜트 발주 및 발주 재개 기대

4분기 실적은 시장 기대치와 유사한 수준으로 전망

2020년 4분기 매출액은 전년동기대비 2.7% 감소한 1.7조원으로 추정된다. 영업이익은 873억원으로 전년동기대비 30.9% 상승할 것으로 전망한다.

2020년 3분기까지 3조원의 수주를 확보한 이후, 4분기 5조원 가량의 수주를 확보하여 2020년 총 수주는 8조원 내외가 될 것으로 예상된다. 2020년 1~3분기에 알제리 정유 플랜트(4.3조원 중 삼성엔지니어링 지분 1.9조원, 스페인 테크니카스 레우니다스 공동 수주, 공사기간 52개월), 삼성전자 팹택 반도체 공장(8800억원) 등을 수주하였다. 4분기에는 멕시코 도스보카스(3.3조원, 공사기간 39개월), 말레이시아 사라왁 (1.2조원, 공사기간 34개월), 바이오로직스(7800억원) 등을 수주하였다.

사우디아라비아 아람코의 재정 악화로 인해 자프라 가스 플랜트 발주는 취소되었으며, 롯데케미칼 LINE 프로젝트(40억 달러 중 삼성엔지니어링 지분 24억 달러, 인도네시아 현지업체 트라이파트라와 입찰), UAE Hail&Ghasa 프로젝트(3개 패키지 입찰 예정, 총 80억 달러 중 삼성엔지니어링 지분 45억 달러, Pertofac과 협업) 등을 준비 중이다.

안정적인 원가율과 순현금 증가, 2020년 신규수주 증가에 따른 이익 성장

2020년 화공 부문에서 89%~91%, 비화공 부문에서 88~90%의 안정적인 원가율을 유지했으며, 올해도 이러한 기초가 유지될 것으로 전망한다. 지속적인 영업활동 현금흐름 발생으로 순현금이 확대되고 있으며, 2020년 증가한 신규수주를 감안하면 향후에도 안정적인 영업이익 성장은 가능할 것으로 전망된다. 2021년 추가 흐름은 상반기 가스 플랜트 발주 여부가 중요하다.

투자이견 매수를 유지하며, 적정주가는 15,000원에서 16,000원으로 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	5,479.8	206.1	68.7	350	-234.6	5,383	50.2	3.3	13.4	6.6	347.7
2019	6,368.0	385.5	292.7	1,493	321.1	6,749	12.9	2.8	7.0	24.6	248.9
2020E	6,577.6	358.7	273.0	1,393	-11.6	8,275	9.5	1.6	4.3	18.5	213.2
2021E	6,725.8	403.0	358.5	1,829	35.9	10,104	7.4	1.3	3.5	19.9	174.1
2022E	7,244.1	449.8	399.3	2,037	11.4	12,141	6.7	1.1	2.2	18.3	150.1

표1 삼성엔지니어링 4Q20 Preview

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,707.7	1,755.3	-2.7	1,603.2	6.5	1,687.8	1.2
영업이익	87.3	66.7	30.9	100.1	-12.8	81.5	7.1
세전이익	86.2	73.5	17.3	74.9	15.1	88.3	-2.4
지배순이익	65.3	47.8	36.6	69.7	-6.3	62.4	4.6

자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

표2 2020, 20201년 분기별 컨센서스

(십억원)	2020				2021E			
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	1,593	1,674	1,603	1,682	1,586	1,686	1,650	1,778
영업이익	85	86	100	81	87	96	96	89
세전계속사업이익	102	91	75	88	92	101	104	93
당기순이익	69	67	60	60	72	76	73	60

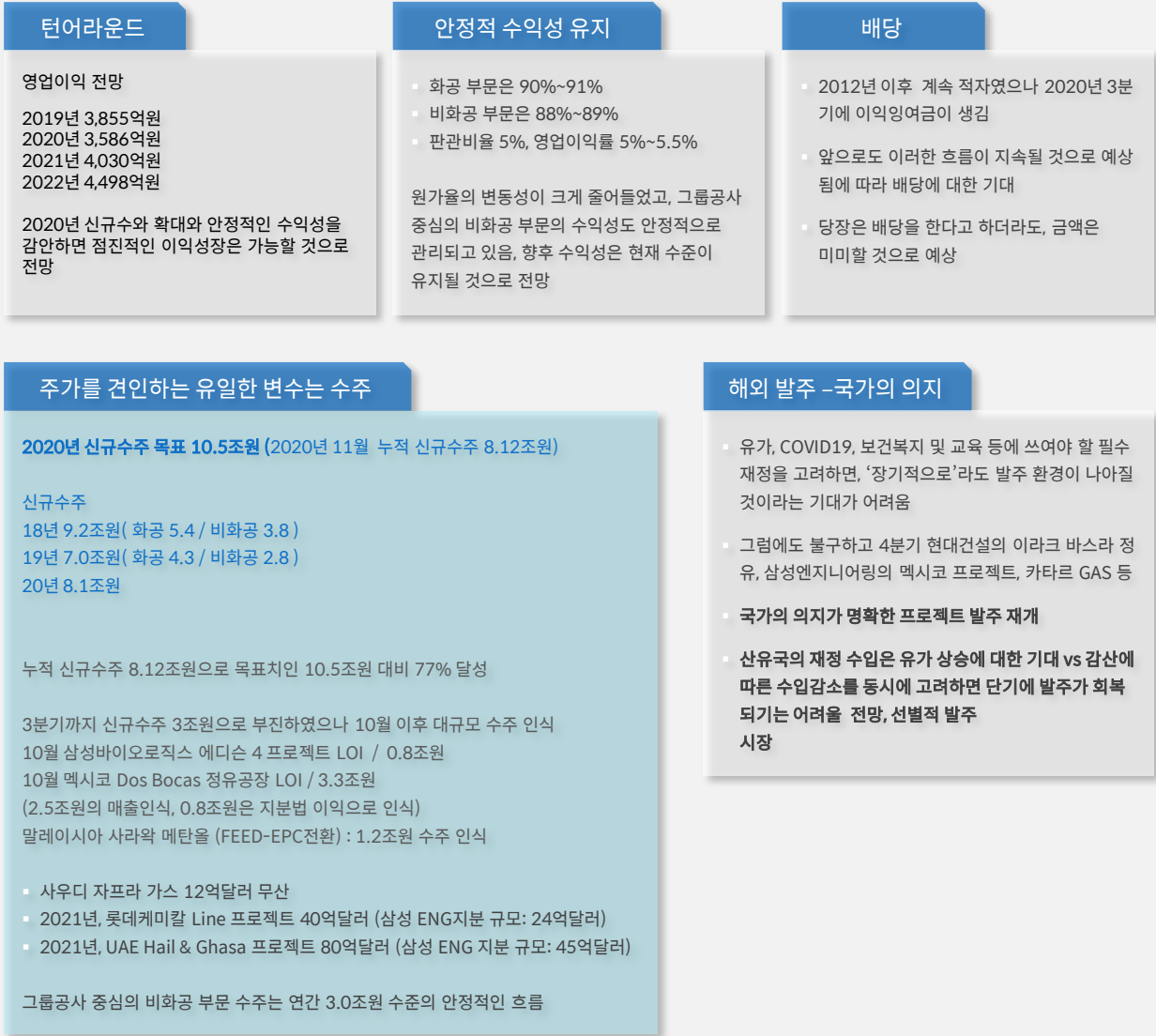
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 2014~2021년 연도별 컨센서스

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	8,911	6,441	7,009	5,536	5,480	6,368	6,545	6,747
영업이익	162	-1,454	70	47	206	385	351	381
세전계속사업이익	61	-1,450	56	-30	170	401	362	412
당기순이익	56	-1,304	9	-52	70	296	265	301

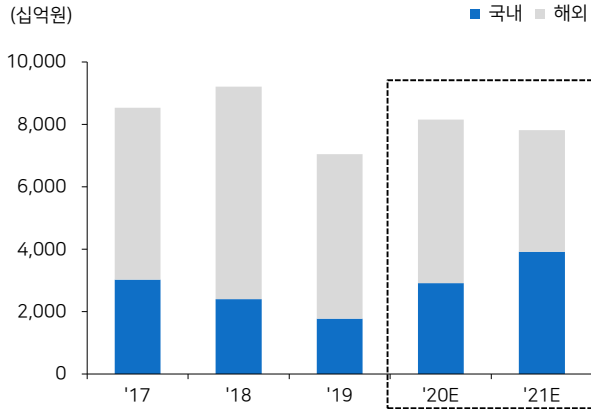
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 주요 투자포인트



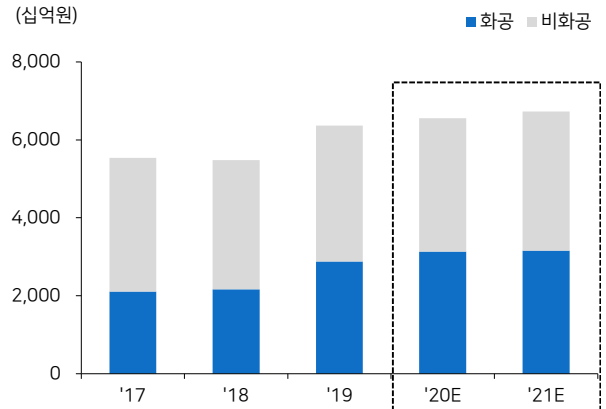
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림2 신규수주 (국내, 해외)



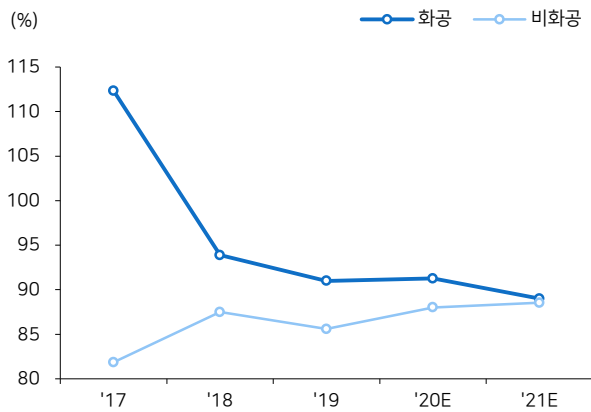
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림3 매출액



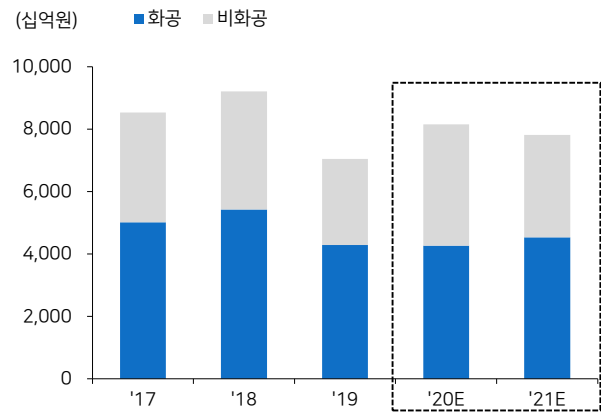
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림4 원가율



자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림5 신규수주 (화공, 비화공)



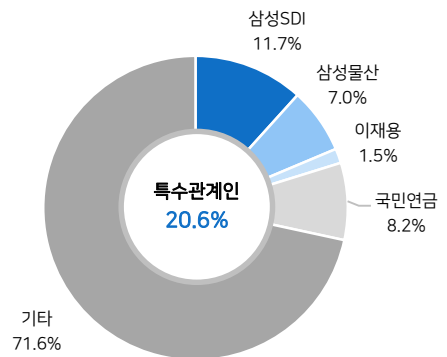
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림6 PBR



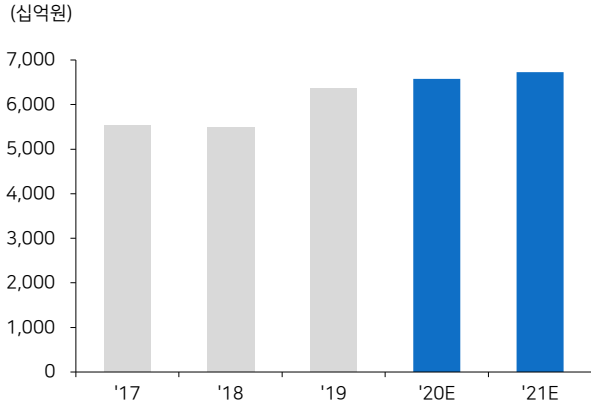
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 주주 현황



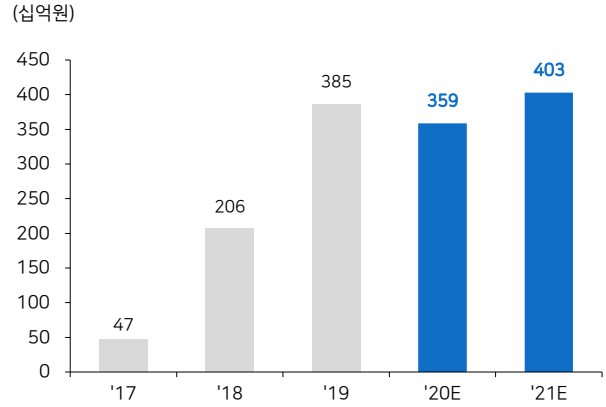
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림8 매출액 (연결)



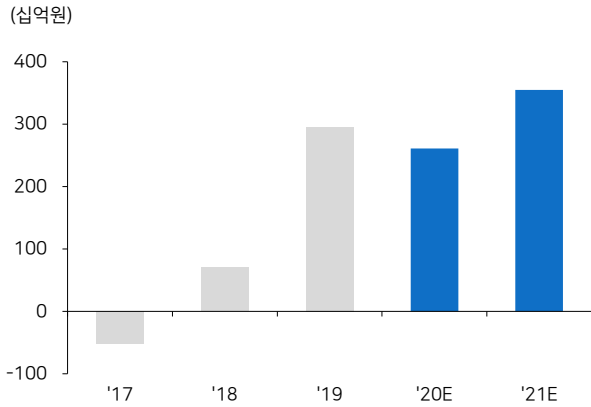
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림9 영업이익 (연결)



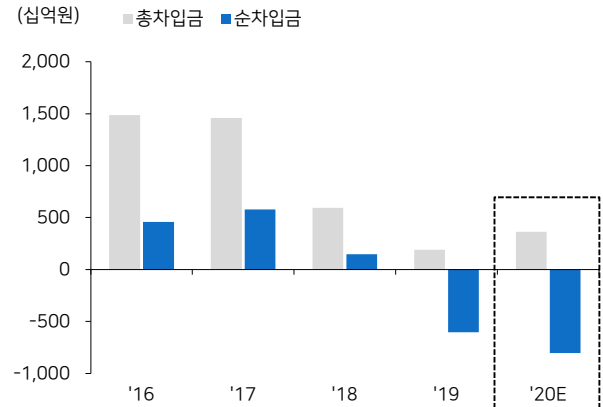
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림10 순이익 (연결)



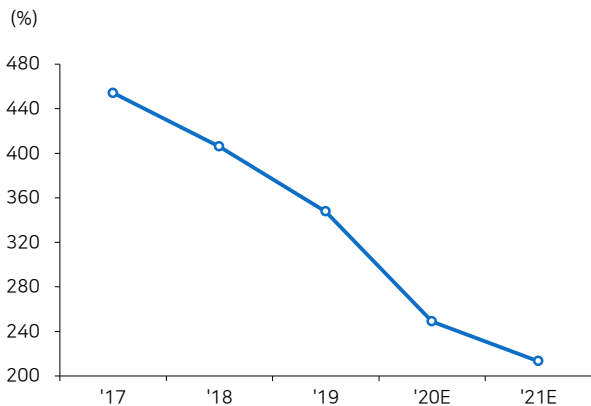
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림11 차입금 (연결)



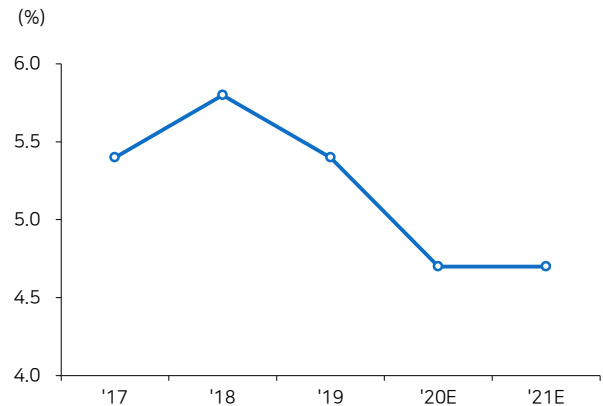
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림12 부채비율 (연결)



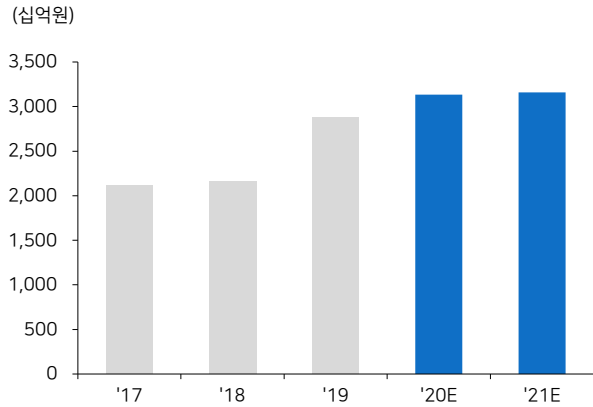
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림13 판관비율 (연결)



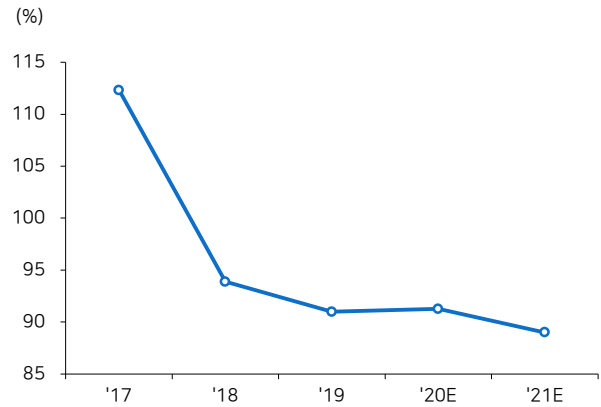
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림14 연간 화공 매출액



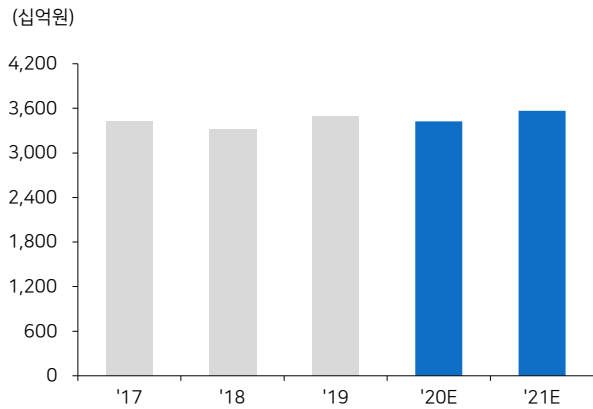
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림15 연간 화공 원가율



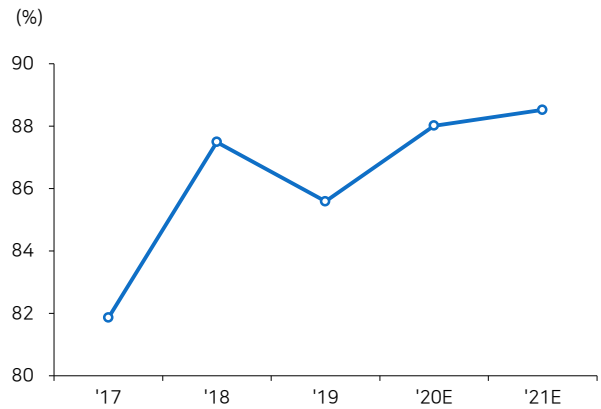
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림16 연간 비화공 매출액



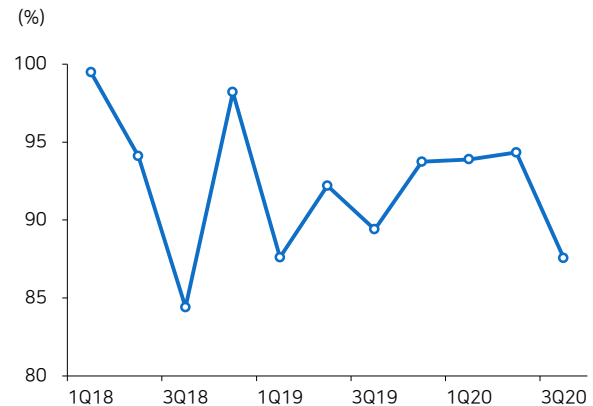
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림17 연간 비화공 원가율



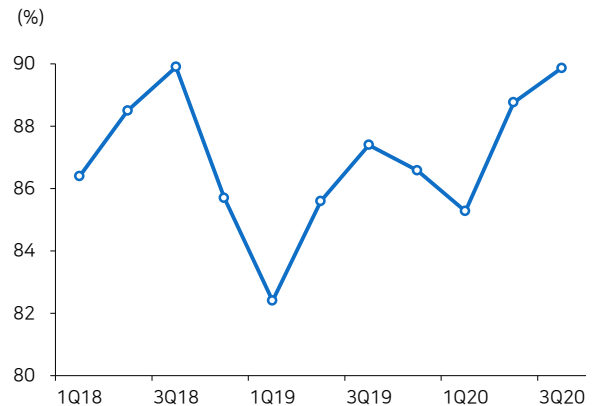
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림18 분기별 화공 원가율



자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

그림19 분기별 비화공 원가율



자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성엔지니어링 주요 수주 현황

표4 삼성엔지니어링 주요 수주 현황	
2020	목표 10조원(국내+해외)
	▪ 알제리 Hassi Messaoud 정유 1.9조원
	▪ 평택 P2L 하층동편 마감공사 4,400억원
	▪ 평택 P2L 하층서편 마감공사 4,400억원
	▪ 말레이시아 Shell OGP FEED 55억원 (수주 인식)
	▪ 멕시코 Dos Bocas refinery 3.3조원 (수주 인식)
	▪ 말레이시아 Sarawak Methanol 1.2조원 (수주 인식)
▪ 삼성 바이오로직스 7,800억원 (수주 인식)	
▪ 사우디 Jafurah Gas #2 12억 달러 (무산)	
▪ 2020년 8조원 가량 수주확보	
2021	▪ 인도네시아 롯데케미칼 Line 총 40억 달러 (삼성ENG지분 규모 24억 달러, 인도네시아 현지업체 트라이파트라와 협업)
	▪ UAE Hail & Ghasha 총 80억 달러 (3개 패키지 입찰 계획, 20억 달러, 20억 달러, 40억 달러 중 삼성ENG규모는 45억 달러, Petrofac과 협업)

자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

표5 연도별 해외수주 추이

(십억원)	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21E
해외수주	6,670.8	9,004.8	9,823.6	5,001.8	5,053.2	3,617.1	1,629.6	5,507.6	6,805.5	5,272.3	5,244.2	3,900.0

자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	5,479.8	6,368.0	6,577.6	6,725.8	7,244.1
매출액증가율 (%)	-1.0	16.2	3.3	2.3	7.7
매출원가	4,931.9	5,605.8	5,875.2	5,969.0	6,425.3
매출총이익	548.0	762.2	702.4	756.8	818.8
판매관리비	341.9	376.8	343.8	353.8	369.0
영업이익	206.1	385.5	358.7	403.0	449.8
영업이익률	3.8	6.1	5.5	6.0	6.2
금융손익	-38.7	-4.7	9.8	2.8	8.6
종속/관계기업손익	5.0	32.2	1.8	54.0	56.7
기타영업외손익	-2.2	-12.4	-16.6	13.4	12.1
세전계속사업이익	170.2	400.5	353.7	473.2	527.2
법인세비용	100.0	105.0	92.5	118.3	131.8
당기순이익	70.2	295.6	261.2	354.9	395.4
지배주주지분 손이익	68.7	292.7	273.0	358.5	399.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	446.3	784.1	223.5	300.1	468.7
당기순이익(손실)	70.2	295.6	261.2	354.9	395.4
유형자산상각비	31.9	33.9	34.8	32.0	30.7
무형자산상각비	28.4	28.0	14.4	8.7	6.3
운전자본의 증감	233.8	398.2	-205.8	-95.5	36.4
투자활동 현금흐름	20.7	-147.2	-35.2	-34.1	-30.3
유형자산의증가(CAPEX)	-14.6	-19.6	-17.1	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-27.9	-4.4	-11.4	-6.5	-5.2
재무활동 현금흐름	-849.2	-422.3	191.0	-28.0	-18.4
차입금의 증감	-866.9	-402.4	173.2	-28.0	-18.4
자본의 증가	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-375.8	220.2	378.9	238.0	420.0
기초현금	745.1	369.4	589.5	968.5	1,206.4
기말현금	369.4	589.5	968.5	1,206.4	1,626.5

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,972.6	2,883.8	3,335.2	3,706.0	4,245.2
현금및현금성자산	369.4	589.5	968.4	1,206.4	1,626.4
매출채권	1,383.1	1,214.8	1,275.5	1,339.3	1,403.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,655.9	1,661.5	1,644.5	1,625.2	1,608.5
유형자산	397.9	428.0	413.8	396.8	381.1
무형자산	54.8	35.7	30.9	22.2	16.0
투자자산	101.0	137.6	140.8	147.3	152.5
자산총계	4,628.5	4,545.3	4,979.7	5,331.2	5,853.6
유동부채	3,351.2	2,949.3	3,110.9	3,090.1	3,203.2
매입채무	502.5	515.7	520.9	546.9	573.0
단기차입금	438.5	148.2	328.8	298.8	278.8
유동성장기부채	119.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	243.6	293.0	278.8	296.2	310.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,594.7	3,242.4	3,389.7	3,386.3	3,513.4
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	-19.4	-17.8	-17.8	-17.8	-17.8
기타포괄이익누계액	-7.5	-33.8	-7.7	-7.7	-7.7
이익잉여금	233.7	526.3	717.0	1,075.5	1,474.8
비지배주주지분	-21.2	-20.0	-31.9	-35.5	-39.4
자본총계	1,033.8	1,302.9	1,590.0	1,944.9	2,340.3

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	27,958	32,490	33,559	34,315	36,960
EPS(지배주주)	350	1,493	1,393	1,829	2,037
CFPS	1,621	2,254	2,431	2,608	2,834
EBITDAPS	1,359	2,283	2,081	2,264	2,484
BPS	5,383	6,749	8,275	10,104	12,141
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	50.2	12.9	9.5	7.4	6.7
PCR	10.9	8.5	5.5	5.2	4.8
PSR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.4
PBR	3.3	2.8	1.6	1.3	1.1
EBITDA	266.4	447.4	407.9	443.7	486.8
EV/EBITDA	13.4	7.0	4.3	3.5	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.6	24.6	18.5	19.9	18.3
EBITDA 이익률	4.9	7.0	6.2	6.6	6.7
부채비율	347.7	248.9	213.2	174.1	150.1
금융비용부담률	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	4.9	24.4	34.4	30.9	36.4
매출채권회전율(x)	4.1	4.9	5.3	5.1	5.3
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성엔지니어링 (028050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

