



# 삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

| 투자의견        | BUY (M)     |
|-------------|-------------|
| 목표주가        | 16,000원 (M) |
| 현재주가 (1/28) | 13,050원     |
| 상승여력        | 23%         |

|             |                        |
|-------------|------------------------|
| 시가총액        | 25,578억원               |
| 총발행주식수      | 196,000,000주           |
| 60일 평균 거래대금 | 428억원                  |
| 60일 평균 거래량  | 3,235,386주             |
| 52주 고       | 17,950원                |
| 52주 저       | 7,070원                 |
| 외인지분율       | 24.41%                 |
| 주요주주        | 삼성 SDI 외 6 인<br>20.64% |

| 주가수익률(%) | 1개월   | 3개월   | 12개월   |
|----------|-------|-------|--------|
| 절대       | 1.2   | 22.5  | (26.7) |
| 상대       | (7.4) | (6.4) | (48.0) |
| 절대(달러환산) | (0.9) | 23.7  | (22.9) |

## 양호한 실적과 보수적 수주 가이던스

### 4Q20 Review : 시장 예상치 부합

2020년 4분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.86조원(+5.7%, YoY), 영업이익 797억원(+19.5%, YoY)으로 시장 예상치에 부합했다. 원/달러 하락에 따른 매출 감액 영향(약 230억원)에도 불구하고, 화공 주요 현장의 매출 증가(+17%, YoY)로 전사 매출은 전년동기대비 6% 증가했다. 코로나 19 관련 추가원가 이슈는 없었으나, 비화공 부문의 원가율은 전분기 대비 소폭 상승했다. 3분기 추가원가 이슈로 손실을 기록했던 지분법손익은 당분기 이익으로 전환했다. [지분법손익 : -227억원(3Q20) → +220억원(4Q20P)]

### 2020년 높은 수주성과 달성, 2021년 보수적 수주 가이던스 제시

2020년 신규 수주는 COVID-19 환경에도 멕시코 정유, 말레이 메탄을 수주 등으로 전년대비 36% 증가한 9.6조원(화공 5.5조원 + 비화공 4.1조원)을 기록했다. 반면, 2021년 수주 가이던스는 보수적으로 6조원(화공 : 2.5조원 + 비화공 : 3.5조원)을 제시했다. 2월 상업입찰 예정인 UAE Hail & Ghasha(총 45억불) Project 결과가 동사의 연간 수주 실적 눈높이를 결정할 중요한 이벤트가 될 전망이다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 16,000원 유지

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 16,000원을 유지한다. 건설업종 투자포인트인 주택 공급 확대 기대감에 대한 업종 내 상대적 소외는 부정적인 반면, 코로나 19 완화 및 유가 상승 등 발주 환경 개선의 우호적 변화는 해외 사업 중심의 동사에게 보다 뚜렷한 긍정적 효과로 이어질 전망이다.

동사는 당분기 실적 발표를 통해 전통적 EPC 업무 내 효율성 향상(FEED to EPC, 수행 혁신), ESG 기반 EPC(그린 인프라, 수소기술/에너지최적화, 혁신솔루션 사업화)의 성장 전략을 언급했다.

#### Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

|            | 4Q20P  | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스   | 컨센서스대비   |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액        | 18,552 | 5.7      | 15.7     | 16,992 | 9.2      |
| 영업이익       | 797    | 19.5     | -20.4    | 833    | -4.3     |
| 세전계속사업이익   | 742    | 1.0      | -0.9     | 863    | -14.0    |
| 지배순이익      | 372    | -22.3    | -46.6    | 624    | -40.5    |
| 영업이익률 (%)  | 4.3    | +0.5 %pt | -1.9 %pt | 4.9    | -0.6 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 2.0    | -0.7 %pt | -2.3 %pt | 3.7    | -1.7 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2018A  | 2019A  | 2020A  | 2021F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 54,798 | 63,680 | 67,251 | 68,260 |
| 영업이익      | 2,061  | 3,855  | 3,510  | 3,853  |
| 지배순이익     | 687    | 2,926  | 2,448  | 3,067  |
| PER       | 48.7   | 11.3   | 10.6   | 8.3    |
| PBR       | 3.2    | 2.5    | 1.6    | 1.3    |
| EV/EBITDA | 12.9   | 5.9    | 4.6    | 3.5    |
| ROE       | 6.6    | 24.6   | 16.7   | 17.4   |

자료: 유안타증권

## 삼성엔지니어링 4Q20 Review [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

|          | 4Q19  | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20P(a) | YoY    | QoQ    | 컨센서스(b) | 차이(a/b) |
|----------|-------|-------|-------|-------|----------|--------|--------|---------|---------|
| 매출액      | 1,755 | 1,593 | 1,674 | 1,603 | 1,855    | 5.7%   | 15.7%  | 1,694   | 9.5%    |
| 영업이익     | 67    | 85    | 86    | 100   | 80       | 19.5%  | -20.4% | 84      | -4.7%   |
| 세전이익     | 73    | 102   | 91    | 75    | 74       | 1.0%   | -0.9%  | 86      | -14.1%  |
| 지배주주순이익  | 48    | 70    | 68    | 70    | 37       | -22.3% | -46.6% | 63      | -40.7%  |
| 영업이익률    | 3.8%  | 5.4%  | 5.1%  | 6.2%  | 4.3%     |        |        | 4.9%    |         |
| 세전이익률    | 4.2%  | 6.4%  | 5.4%  | 4.7%  | 4.0%     |        |        | 5.1%    |         |
| 지배주주순이익률 | 2.7%  | 4.4%  | 4.1%  | 4.3%  | 2.0%     |        |        | 3.7%    |         |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

|            | 1Q19  | 2Q19  | 3Q19  | 4Q19  | 2019  | 1Q20  | 2Q20  | 3Q20  | 4Q20P | 2020P | 2021E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 1,352 | 1,625 | 1,636 | 1,755 | 6,368 | 1,593 | 1,674 | 1,603 | 1,855 | 6,725 | 6,826 |
| - 화공       | 572   | 686   | 772   | 849   | 2,878 | 781   | 832   | 741   | 994   | 3,348 | 3,357 |
| - 비화공      | 780   | 940   | 864   | 906   | 3,490 | 811   | 843   | 863   | 861   | 3,378 | 3,469 |
| % 매출원가율    | 84.6% | 88.4% | 88.4% | 90.0% | 88.0% | 89.5% | 90.5% | 88.8% | 91.6% | 90.2% | 89.8% |
| - 화공       | 87.6% | 92.2% | 89.4% | 93.7% | 91.0% | 93.9% | 92.3% | 87.6% | 92.6% | 91.7% | 91.3% |
| - 비화공      | 82.4% | 85.6% | 87.4% | 86.6% | 85.6% | 85.3% | 88.8% | 89.9% | 90.3% | 88.6% | 88.3% |
| 매출총이익      | 208   | 189   | 190   | 175   | 762   | 167   | 159   | 179   | 157   | 662   | 698   |
| - 화공       | 71    | 54    | 82    | 53    | 260   | 48    | 64    | 92    | 73    | 277   | 292   |
| - 비화공      | 137   | 135   | 109   | 122   | 503   | 120   | 95    | 87    | 83    | 385   | 406   |
| 판관비        | 89    | 89    | 91    | 108   | 377   | 82    | 73    | 79    | 77    | 311   | 313   |
| % 판관비율     | 6.6%  | 5.5%  | 5.5%  | 6.2%  | 5.9%  | 5.1%  | 4.4%  | 5.0%  | 4.1%  | 4.6%  | 4.6%  |
| 영업이익       | 119   | 100   | 100   | 67    | 385   | 85    | 86    | 100   | 80    | 351   | 385   |
| % 영업이익률    | 8.8%  | 6.2%  | 6.1%  | 3.8%  | 6.1%  | 5.4%  | 5.1%  | 6.2%  | 4.3%  | 5.2%  | 5.6%  |
| 세전이익       | 120   | 107   | 101   | 73    | 401   | 102   | 91    | 75    | 74    | 342   | 412   |
| % 세전이익률    | 8.8%  | 6.6%  | 6.2%  | 4.2%  | 6.3%  | 6.4%  | 5.4%  | 4.7%  | 4.0%  | 5.1%  | 6.0%  |
| 지배주주순이익    | 100   | 72    | 73    | 48    | 293   | 70    | 68    | 70    | 37    | 245   | 307   |
| % 지배주주순이익률 | 7.4%  | 4.4%  | 4.4%  | 2.7%  | 4.6%  | 4.4%  | 4.1%  | 4.3%  | 2.0%  | 3.6%  | 4.5%  |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 순익계산서       |        | (단위: 억원) |        |        |        |       |
|-------------|--------|----------|--------|--------|--------|-------|
| 결산 (12월)    |        | 2018A    | 2019A  | 2020F  | 2021F  | 2022F |
| 매출액         | 54,798 | 63,680   | 67,251 | 68,260 | 71,143 |       |
| 매출원가        | 49,319 | 56,058   | 60,631 | 61,278 | 63,727 |       |
| 매출총이익       | 5,479  | 7,622    | 6,621  | 6,981  | 7,415  |       |
| 판관비         | 3,419  | 3,767    | 3,110  | 3,128  | 3,181  |       |
| 영업이익        | 2,061  | 3,855    | 3,510  | 3,853  | 4,234  |       |
| EBITDA      | 2,664  | 4,474    | 4,002  | 4,386  | 4,787  |       |
| 영업외손익       | -359   | 151      | -94    | 265    | 403    |       |
| 외환관련손익      | 14     | -87      | -319   | -60    | -50    |       |
| 이자손익        | -304   | -54      | 48     | 60     | 68     |       |
| 관계기업관련손익    | 50     | 322      | 138    | 305    | 375    |       |
| 기타          | -119   | -29      | 39     | -40    | 10     |       |
| 법인세비용차감전순손익 | 1,702  | 4,005    | 3,417  | 4,118  | 4,637  |       |
| 법인세비용       | 1,000  | 1,050    | 972    | 1,112  | 1,252  |       |
| 계속사업순손익     | 702    | 2,956    | 2,444  | 3,006  | 3,385  |       |
| 중단사업순손익     | 0      | 0        | 0      | 0      | 0      |       |
| 당기순이익       | 702    | 2,956    | 2,444  | 3,006  | 3,385  |       |
| 지배지분순이익     | 687    | 2,926    | 2,448  | 3,067  | 3,453  |       |
| 포괄순이익       | 350    | 2,691    | 2,624  | 3,186  | 3,564  |       |
| 지배지분포괄이익    | 347    | 2,663    | 2,732  | 3,106  | 3,475  |       |

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 현금흐름표           |        | (단위: 억원) |        |        |        |       |
|-----------------|--------|----------|--------|--------|--------|-------|
| 결산 (12월)        |        | 2018A    | 2019A  | 2020F  | 2021F  | 2022F |
| 영업활동 현금흐름       | 4,462  | 7,841    | -958   | 6,024  | 6,923  |       |
| 당기순이익           | 702    | 2,956    | 2,444  | 3,006  | 3,385  |       |
| 감가상각비           | 319    | 339      | 349    | 390    | 410    |       |
| 외환손익            | -10    | 122      | 366    | 60     | 50     |       |
| 증속, 관계기업관련손익    | -50    | -322     | -138   | -305   | -375   |       |
| 자산부채의 증감        | 2,338  | 3,982    | -5,359 | 2,190  | 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   | -190   |       |
| 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      | 0      |       |
| 기타현금흐름          | 40     | -47      | -120   | -120   | -120   |       |
| 연결범위변동 등 기타     | 65     | 55       | 1,652  | -2,141 | -4,662 |       |
| 현금의 증감          | 3,758  | 2,202    | 733    | 2,431  | 1,029  |       |
| 기초 현금           | 7,451  | 3,694    | 5,895  | 6,628  | 9,060  |       |
| 기말 현금           | 3,694  | 5,895    | 6,628  | 9,060  | 10,089 |       |
| NOPLAT          | 2,061  | 3,855    | 3,510  | 3,853  | 4,234  |       |
| FCF             | 3,645  | 7,250    | -2,947 | 4,626  | 5,604  |       |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

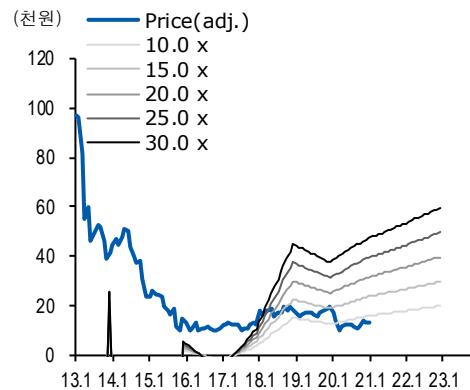
| 재무상태표        |  | (단위: 억원) |        |        |        |         |
|--------------|--|----------|--------|--------|--------|---------|
| 결산 (12월)     |  | 2018A    | 2019A  | 2020F  | 2021F  | 2022F   |
| 유동자산         |  | 29,726   | 28,838 | 31,339 | 30,270 | 31,759  |
| 현금및현금성자산     |  | 3,694    | 5,895  | 6,628  | 9,060  | 10,089  |
| 매출채권 및 기타채권  |  | 14,930   | 12,598 | 15,330 | 11,940 | 13,500  |
| 재고자산         |  | 0        | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 비유동자산        |  | 16,559   | 16,615 | 16,202 | 18,818 | 19,811  |
| 유형자산         |  | 3,979    | 4,280  | 4,557  | 5,069  | 5,501   |
| 관계기업등 지분관련자산 |  | 440      | 775    | 804    | 1,109  | 1,483   |
| 기타투자자산       |  | 569      | 601    | 618    | 630    | 670     |
| 자산총계         |  | 46,285   | 45,452 | 47,541 | 49,088 | 51,570  |
| 유동부채         |  | 33,512   | 29,493 | 29,606 | 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  | 2,130  | 2,090  | 2,100   |
| 장기차입금        |  | 0        | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 사채           |  | 0        | 0      | 0      | 0      | 0       |
| 부채총계         |  | 35,947   | 32,424 | 31,736 | 30,216 | 29,246  |
| 지배지분         |  | 10,550   | 13,228 | 16,068 | 19,134 | 22,587  |
| 자본금          |  | 9,800    | 9,800  | 9,800  | 9,800  | 9,800   |
| 자본잉여금        |  | -194     | -178   | -178   | -178   | -178    |
| 이익잉여금        |  | 2,337    | 5,263  | 6,889  | 9,955  | 13,408  |
| 비지배지분        |  | -212     | -200   | -263   | -263   | -263    |
| 자본총계         |  | 10,338   | 13,029 | 15,805 | 18,872 | 22,324  |
| 순차입금         |  | 1,278    | -6,378 | -7,199 | -9,830 | -10,929 |
| 총차입금         |  | 5,739    | 1,578  | 1,390  | 1,370  | 1,330   |

| Valuation 지표 |  | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |
|--------------|--|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)     |  | 2018A         | 2019A  | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
| EPS          |  | 350           | 1,493  | 1,249  | 1,565  | 1,762  |
| BPS          |  | 5,383         | 6,749  | 8,198  | 9,762  | 11,524 |
| EBITDAPS     |  | 1,359         | 2,283  | 2,042  | 2,238  | 2,442  |
| SPS          |  | 27,958        | 32,490 | 34,312 | 34,826 | 36,297 |
| DPS          |  | 0             | 0      | 0      | 0      | 0      |
| PER          |  | 48.7          | 11.3   | 10.6   | 8.3    | 7.4    |
| PBR          |  | 3.2           | 2.5    | 1.6    | 1.3    | 1.1    |
| EV/EBITDA    |  | 12.9          | 5.9    | 4.6    | 3.5    | 3.0    |
| PSR          |  | 0.6           | 0.5    | 0.4    | 0.4    | 0.4    |

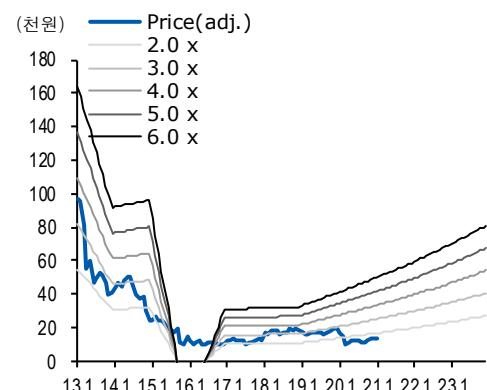
  

| 재무비율          |  | (단위: 배, %) |       |       |        |        |
|---------------|--|------------|-------|-------|--------|--------|
| 결산 (12월)      |  | 2018A      | 2019A | 2020F | 2021F  | 2022F  |
| 매출액 증가율 (%)   |  | -1.0       | 16.2  | 5.6   | 1.5    | 4.2    |
| 영업이익 증가율 (%)  |  | 339.4      | 87.1  | -8.9  | 9.8    | 9.9    |
| 지배순이익 증가율 (%) |  | 326.1      | -16.4 | 25.3  | 12.6   |        |
| 매출총이익률 (%)    |  | 10.0       | 12.0  | 9.8   | 10.2   | 10.4   |
| 영업이익률 (%)     |  | 3.8        | 6.1   | 5.2   | 5.6    | 6.0    |
| 지배순이익률 (%)    |  | 1.3        | 4.6   | 3.6   | 4.5    | 4.9    |
| EBITDA 마진 (%) |  | 4.9        | 7.0   | 6.0   | 6.4    | 6.7    |
| ROIC          |  | -23.2      | -61.0 | -89.1 | -281.7 | -375.0 |
| ROA           |  | 1.4        | 6.4   | 5.3   | 6.3    | 6.9    |
| ROE           |  | 6.6        | 24.6  | 16.7  | 17.4   | 16.6   |
| 부채비율 (%)      |  | 347.7      | 248.9 | 200.8 | 160.1  | 131.0  |
| 순차입금/자기자본 (%) |  | 12.1       | -48.2 | -44.8 | -51.4  | -48.4  |
| 영업이익/금융비용 (배) |  | 4.9        | 24.4  | 40.3  | 49.4   | 58.8   |

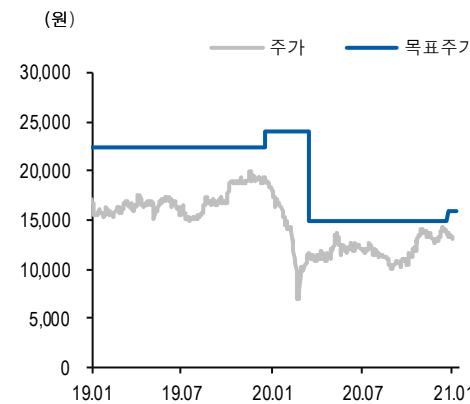
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |          |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-01-29 | BUY      | 16,000  | 1년        |         |              |
| 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<sup>\*</sup> - 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(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2021-01-27

※ 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 기준 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 투자 의사결정은 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.