

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 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 가이드런스

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 가이드런스 제시

2020년 신규 수주는 COVID-19 환경에도 멕시코 정유, 말레이 메탄올 수주 등으로 전년대비 36% 증가한 9.6조원(화공 5.5조원 + 비화공 4.1조원)을 기록했다. 반면, 2021년 수주 가이드런스는 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)

손익계산서 (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
판매비	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
법인세비용차감전순이익	1,702	4,005	3,417	4,118	4,637
법인세비용	1,000	1,050	972	1,112	1,252
계속사업순이익	702	2,956	2,444	3,006	3,385
중단사업순이익	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 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	-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
중속, 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

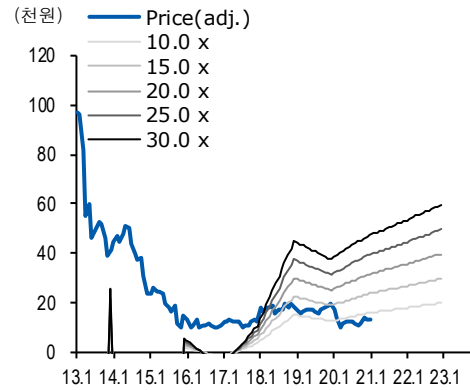
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	29,726	28,838	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
관계기업 등 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

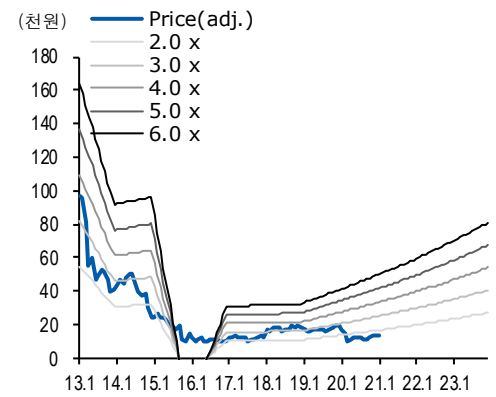
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	350	1,493	1,249	1,565	1,762
BPS	5,383	6,749	8,198	9,762	11,524
EBITDAPS	1,359	2,283	2,042	2,238	2,442
SPS	27,958	32,490	34,312	34,826	36,297
DPS	0	0	0	0	0
PER	48.7	11.3	10.6	8.3	7.4
PBR	3.2	2.5	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	12.9	5.9	4.6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

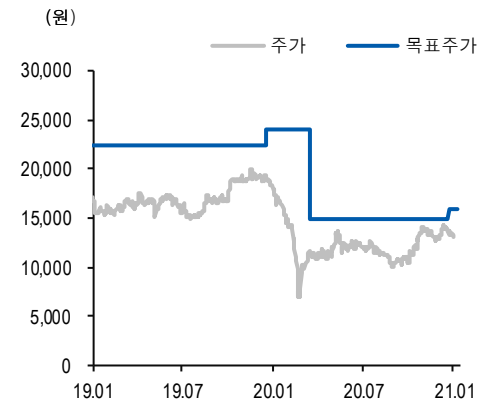
P/E band chart



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		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 2021-01-27

※ 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 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.