



▲ 건설

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

삼성엔지니어링 028050

기술 중심의 EPC 입찰 강화 지속

- ✓ 2020년 신규수주는 9.6조원으로 전년 7.0조원 대비 급증
- ✓ FEED-EPC 전환 프로젝트 중심으로 수주 확대
- ✓ 수처리, 소각로, 수소 등 신기술 관련 EPC 시장 진출 계획
- ✓ 순현금 확대 및 재무구조 개선이 지속됨에 따라 성장을 위한 기반 마련
- ✓ 21년 입찰 안건은 UAE Gas를 포함해 40조원 규모 입찰 예정

Buy

적정주가 (12개월)	16,000 원
현재주가 (1.28)	13,050 원
상승여력	22.6%
KOSPI	3,069.05pt
시가총액	25,578억원
발행주식수	19,600만주
유동주식비율	77.32%
외국인비중	24.41%
52주 최고/최저가	17,950원/7,070원
평균거래대금	428.1억원
주요주주(%)	
삼성SDI 외 6 인	20.64
국민연금공단	8.19
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.01
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	1.2 8.8 -26.7
상대주가	-7.4 -20.0 -48.0

주가그래프



(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	6,725.1	351.0	244.9	1,249	-17.3	8,132	10.6	1.6	4.4	16.8	217.4
2021E	6,986.9	421.0	350.5	1,789	46.3	9,920	7.3	1.3	3.0	19.8	175.2
2022E	7,415.4	457.3	383.4	1,956	9.4	11,876	6.7	1.1	1.9	18.0	155.5

표1 삼성엔지니어링, 4Q20 실적 Review

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	1,855.2	1,755.4	5.7	1,603.1	15.7	1,699.2	9.2	1,707.7	8.6
영업이익	79.6	66.7	19.3	100.1	-20.5	83.3	-4.4	87.3	-8.8
세전이익	74.2	73.4	1.1	74.9	-0.9	86.3	-14.0	86.2	-13.9
순이익	48.0	47.2	1.7	59.6	-19.5	62.4	-23.1	65.3	-26.5
영업이익률(%)	4.3	3.8	12.9	6.2	-31.3	4.9	-12.5	5.1	-16.1
순이익률(%)	2.6	2.7	-3.8	3.7	-30.4	3.7	-29.5	3.8	-32.3

자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

표2 2020, 20201년 분기별 컨센서스

(십억원)	2020				2021E			
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	1,391.1	1,526.7	1,574.4	1,699.2	1,596.6	1,685.8	1,669.9	1,788.6
영업이익	78.0	80.7	79.7	83.3	83.4	94.6	96.9	109.8
세전계속사업이익	88.0	86.9	86.2	86.3	94.8	102.3	105.1	93.5
당기순이익	64.2	61.5	63.2	62.4	67.5	71.4	75.7	68.7

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 2014~2021년 연도별 컨센서스

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	8,911.5	6,441.3	7,009.4	5,536.2	5,479.8	6,368.0	6,556.6	6,791.5
영업이익	161.8	-1,454.3	70.1	46.9	206.1	385.5	357.1	390.7
세전계속사업이익	60.6	-1,450.1	56.4	-29.6	170.2	400.5	359.4	419.7
당기순이익	55.0	-1,305.3	25.8	-45.4	68.7	292.6	273.6	312.3

자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 주요 투자포인트

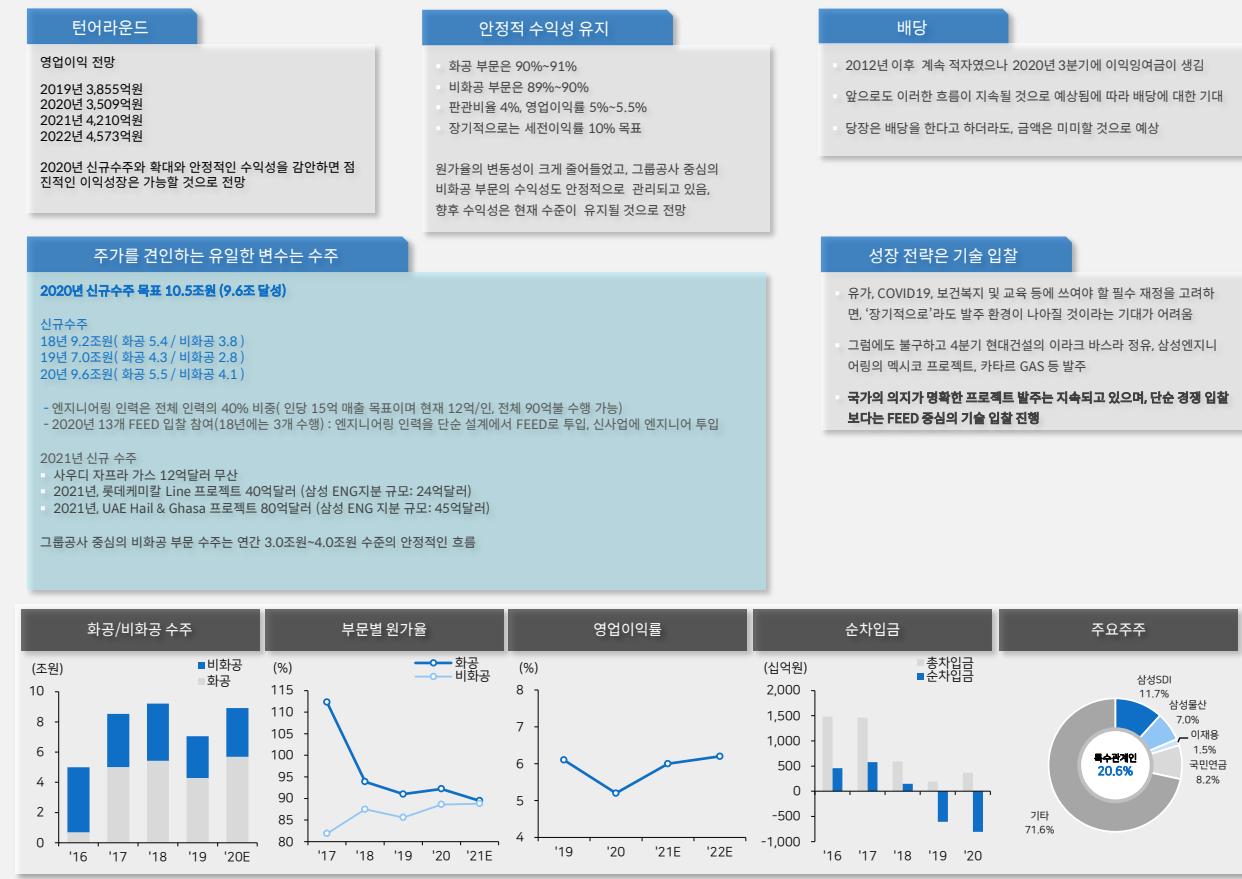
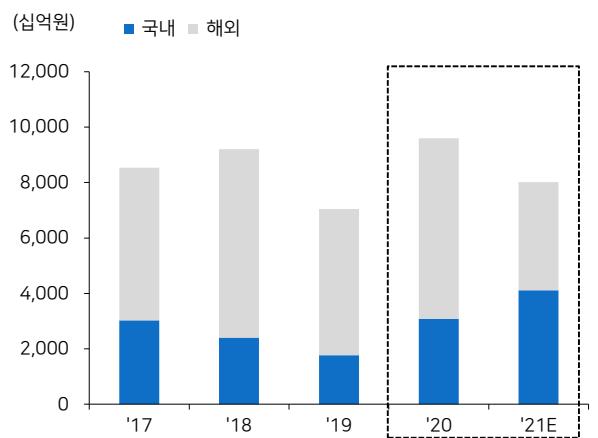
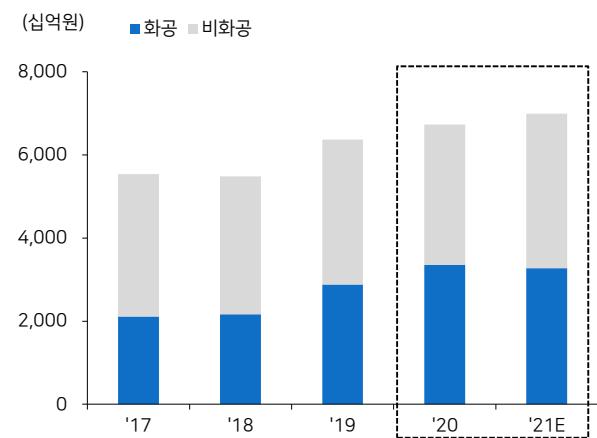


그림2 신규수주 (국내, 해외)



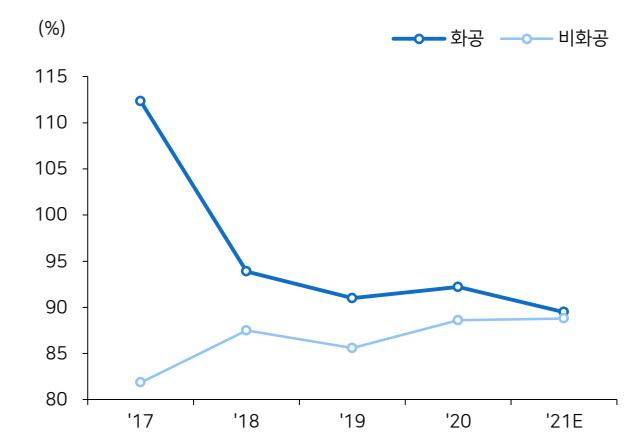
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 매출액



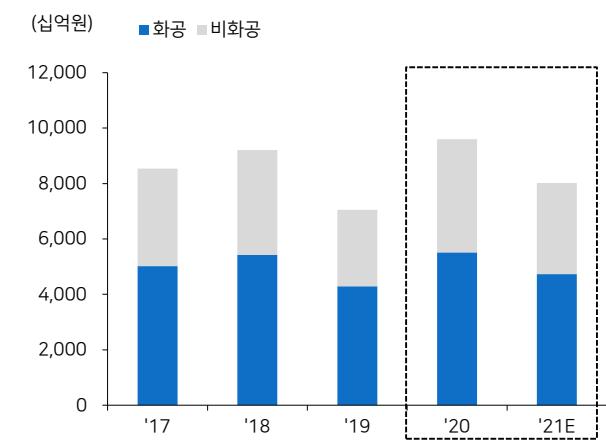
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 원가율



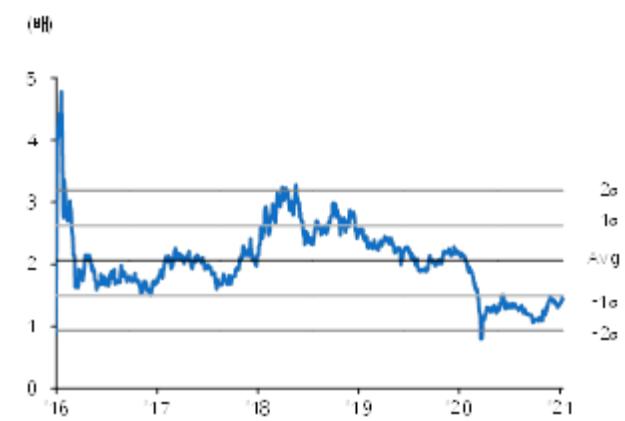
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 신규수주 (화공, 비화공)



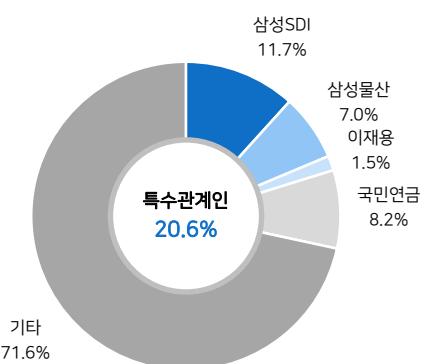
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 PBR



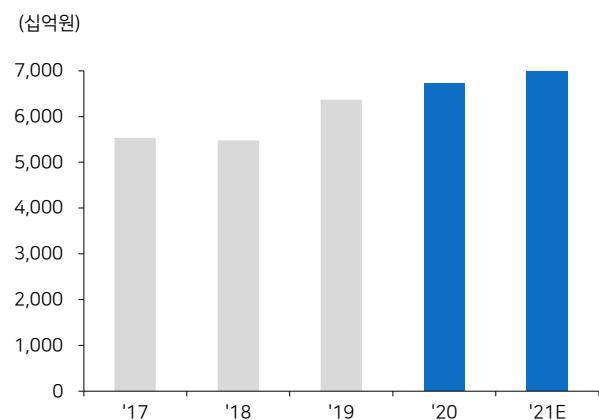
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 주주 현황



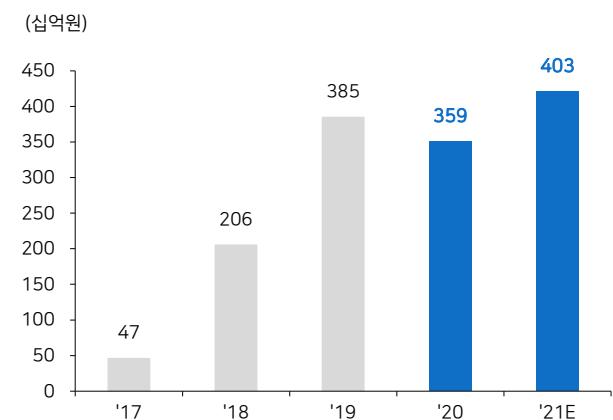
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 매출액



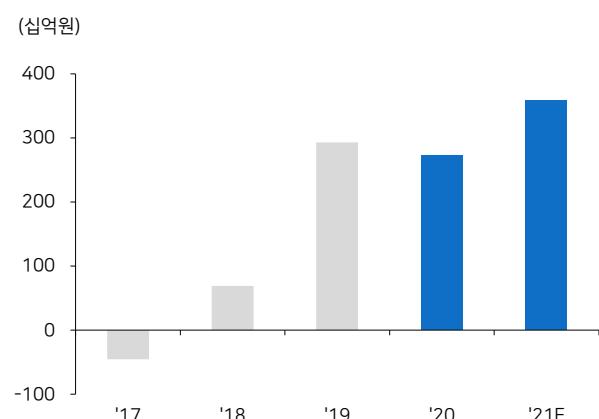
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 영업이익



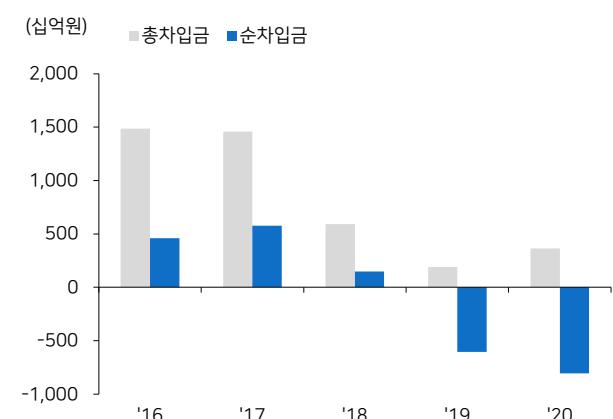
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림10 순이익



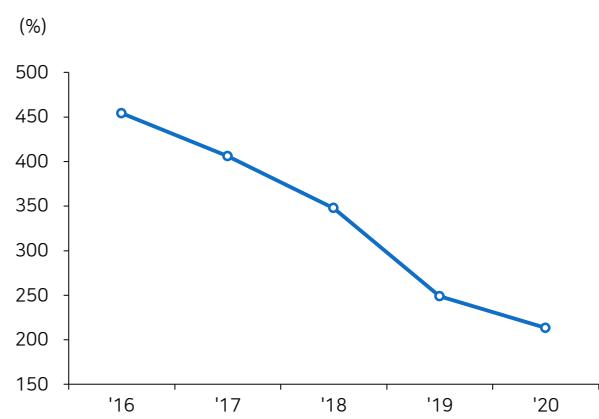
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 차입금



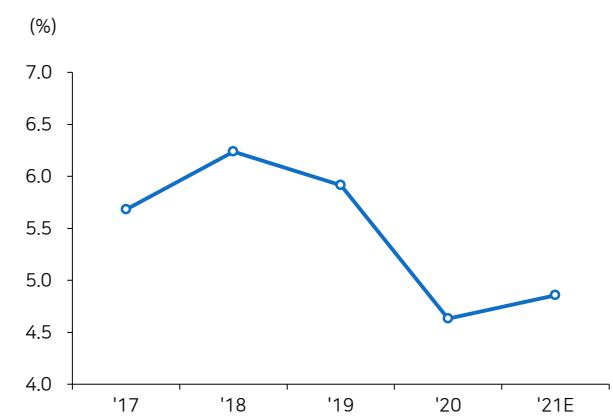
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 부채비율



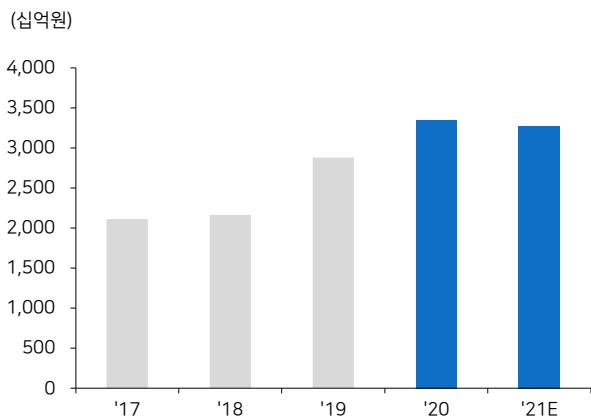
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림13 판관비율



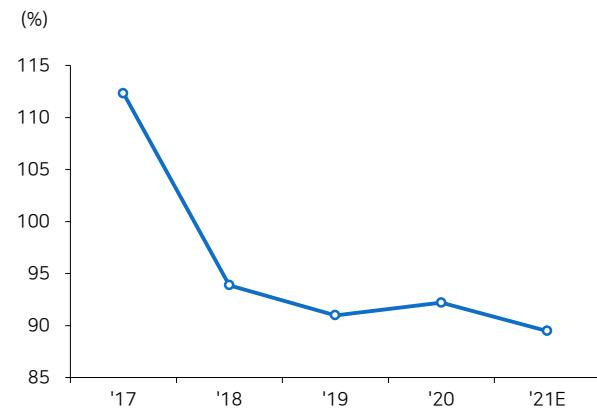
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림14 연간 화공 매출액



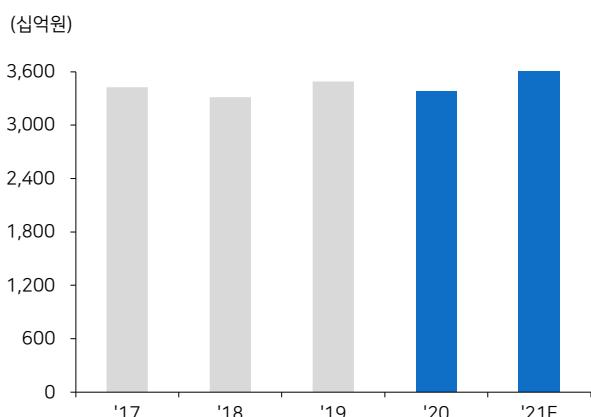
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림15 연간 화공 원가율



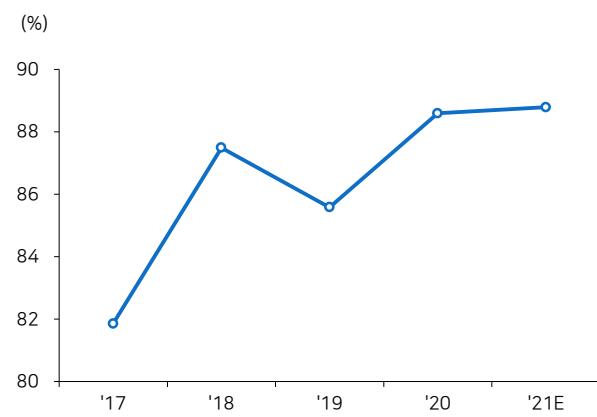
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림16 연간 비화공 매출액



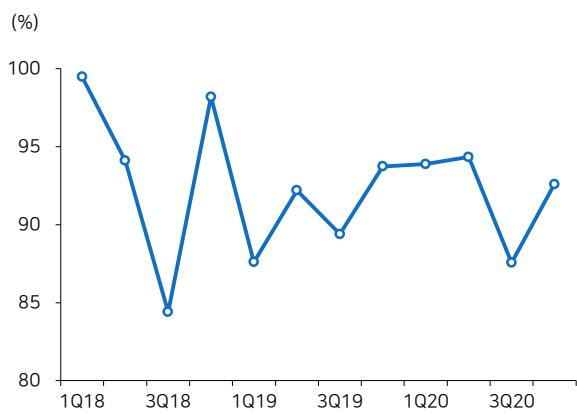
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림17 연간 비화공 원가율



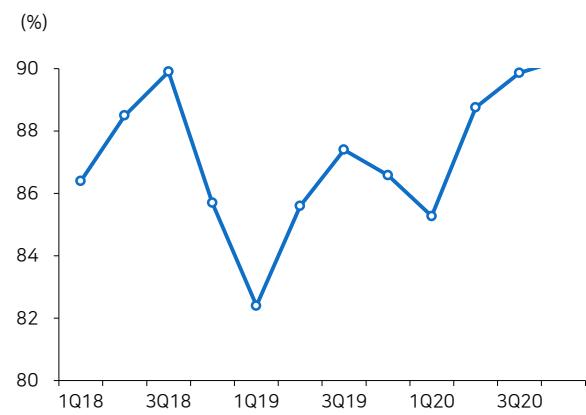
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림18 분기별 화공 원가율



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림19 분기별 비화공 원가율



자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 삼성엔지니어링 주요 수주 현황

		목표 10조원(국내+해외)
2020		<ul style="list-style-type: none"> ■ 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 9.6조원 가량 수주확보
2021		<ul style="list-style-type: none"> ■ 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	6,725.1	6,986.9	7,415.4
매출액증가율 (%)	-1.0	16.2	5.6	3.9	6.1
매출원가	4,931.9	5,605.8	6,062.6	6,226.5	6,601.0
매출총이익	548.0	762.2	662.6	760.5	814.4
판매관리비	341.9	376.8	311.6	339.4	357.1
영업이익	206.1	385.5	351.0	421.0	457.3
영업이익률	3.8	6.1	5.2	6.0	6.2
금융손익	-38.7	-4.7	9.8	3.1	8.8
증속/관계기업손익	5.0	32.2	1.8	54.0	56.7
기타영업외손익	-2.2	-12.4	-20.9	-1.2	-1.1
세전계속사업이익	170.2	400.5	341.7	476.9	521.7
법인세비용	100.0	105.0	97.2	119.2	130.4
당기순이익	70.2	295.6	244.6	357.7	391.3
지배주주지분 순이익	68.7	292.7	244.9	350.5	383.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	446.3	784.1	234.7	355.5	496.0
당기순이익(손실)	70.2	295.6	244.6	357.7	391.3
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	-177.9	-42.9	67.8
투자활동 현금흐름	20.7	-147.2	-54.3	-5.1	-40.0
유형자산의증가(CAPEX)	-14.6	-19.6	-17.1	-15.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-27.9	-4.4	-13.2	3.2	-8.1
재무활동 현금흐름	-849.2	-422.3	193.8	-31.1	-17.3
차입금의 증감	-866.9	-402.4	176.0	-31.1	-17.3
자본의 증가	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-375.8	220.2	373.8	319.3	438.7
기초현금	745.1	369.4	589.5	963.3	1,282.6
기말현금	369.4	589.5	963.3	1,282.6	1,721.3

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	2,972.6	2,883.8	3,347.4	3,696.4	4,329.0
현금및현금성자산	369.4	589.5	963.3	1,282.5	1,721.2
매출채권	1,383.1	1,214.8	1,275.5	1,339.3	1,446.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,655.9	1,661.5	1,646.3	1,617.4	1,603.5
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	142.6	139.4	147.5
자산총계	4,628.5	4,545.3	4,993.7	5,313.8	5,932.5
유동부채	3,351.2	2,949.3	3,117.7	3,089.3	3,293.5
매입채무	502.5	515.7	520.9	546.9	590.9
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	302.6	293.4	316.7
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	3,420.3	3,382.7	3,610.2
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	688.9	1,039.5	1,422.9
비지배주주지분	-21.2	-20.0	-20.5	-13.3	-5.5
자본총계	1,033.8	1,302.9	1,573.4	1,931.1	2,322.3

Key Financial Data

(주당데이터(원))	2018	2019	2020E	2021E	2022E
SPS	27,958	32,490	34,312	35,648	37,834
EPS(지배주주)	350	1,493	1,249	1,789	1,956
CFPS	1,621	2,254	2,370	2,625	2,806
EBITDAPS	1,359	2,283	2,042	2,356	2,522
BPS	5,383	6,749	8,132	9,920	11,876
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(Valuation(Multiple))					
PER	50.2	12.9	10.6	7.3	6.7
PCR	10.9	8.5	5.6	5.0	4.7
PSR	0.6	0.6	0.4	0.4	0.3
PBR	3.3	2.8	1.6	1.3	1.1
EBITDA	266.4	447.4	400.2	461.8	494.3
EV/EBITDA	13.4	7.0	4.4	3.0	1.9
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	6.6	24.6	16.8	19.8	18.0
EBITDA 이익률	4.9	7.0	6.0	6.6	6.7
부채비율	347.7	248.9	217.4	175.2	155.5
금융비용부담률	0.8	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(X)	4.9	24.4	33.6	32.1	37.0
매출채권회전율(X)	4.1	4.9	5.4	5.3	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 간접 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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

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

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.12	산업분석	Buy	20,000	박형렬	-16.3	-2.8	
2019.11.11	산업분석	Buy	22,000	박형렬	-29.1	-9.5	
2020.04.29	산업분석	Buy	15,000	박형렬	-19.1	-5.0	
2021.01.22	기업브리프	Buy	16,000	박형렬	-	-	