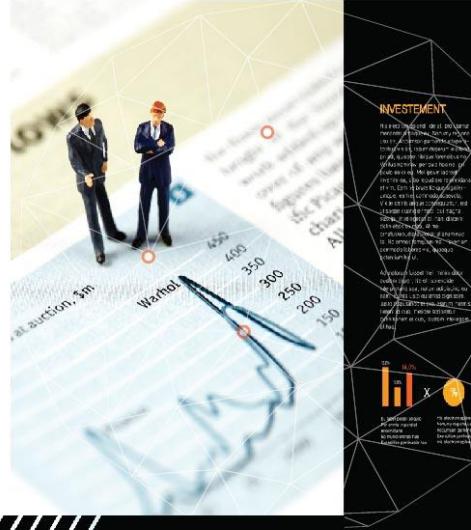


삼성엔지니어링 (028050)

제 자리를 향해



▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

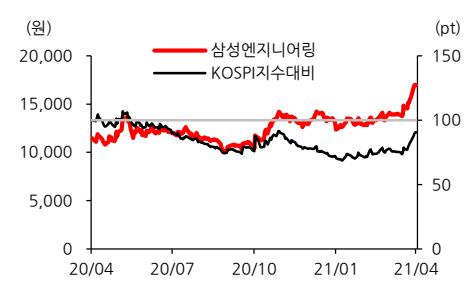
Buy (유지)

목표주가(상향): 20,000원

현재 주가(4/29)	16,950원
상승여력	▲18.0%
시가총액	33,222억원
발행주식수	196,000천주
52 주 최고가 / 최저가	17,000 / 10,000원
90 일 일평균 거래대금	341.56억원
외국인 지분율	26.9%
주주 구성	
삼성 SDI (외 8인)	20.6%
국민연금공단 (외 1인)	8.2%
BlackRockFundAdvisors (외 14인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	21.5	37.2	63.0	47.4
상대수익률(KOSPI)	17.0	30.6	26.6	-15.6
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2019	2020	2021E	2022E
매출액	6,368	6,725	7,049	7,415
영업이익	385	351	410	435
EBITDA	447	401	463	489
지배주주순이익	293	245	338	332
EPS	1,493	1,249	1,723	1,692
순차입금	-605	-605	-924	-1,296
PER	12.9	10.6	9.8	10.0
PBR	2.8	1.6	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.1	5.0	5.2	4.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	24.6	16.7	19.1	15.8

주가 추이



1분기 영업이익은 시장 기대치를 상회했습니다. 해외 발주시장의 회복 움직임과 함께 조금씩 늘어나는 동사의 수주 파이프라인에 주목할 필요가 있겠습니다. 동사에 대해 투자의견 Buy 를 유지하고 목표주가를 20,000 원으로 상향합니다.

1분기 영업이익, 시장 컨센서스 16% 상회

삼성엔지니어링의 1분기 매출액은 1.5조 원, 영업이익은 1073억 원으로 전년동기 대비 각각 -3.9%, +25.5%의 증감률을 기록했다. 총 매출액 감소는 관계사 프로젝트의 정산 지연 문제로 매출 차질이 발생한 영향이며 현재 정산 완료에 따라 2분기 매출 회복으로 나타날 전망이다. 반면, 이의 증가는 화공 부문 마진 개선에 기인한다. 1분기 화공 부문 GPM은 10.9%를 기록했는데, 환율 상승 효과를 제거하더라도 9.5% 수준으로 양호했다. 한편, 지분법 대상 해외법인의 실적 부진에도 불구하고 환관련 이익으로 순이익 증가는 더 컸다.

멀티플 회복 구간

1분기 해외 신규수주는 2500억 원 수준에 그쳤으나 지난 4월에 수주 한 사우디 AGIC(7350억 원)를 포함하면 현재 약 1조 원의 수주를 기록하고 있다. 1.3조 원의 계열사 수주까지 고려하면 수주 목표(6조 원) 달성을率为 약 37% 수준이다. 이에 앞서 2월 말에는 1년 이상 지연됐던 UAE 하일엔가사(45억 불, 3Pkg)의 상업입찰이 재개되는가 하면, 4월에 들어서는 사우디 아람코가 Zuluf GOSP(30억 불, 2Pkg)의 입찰 일정을 7월로 당겼다는 소식을 전했다. 중동 주요 발주처의 대형 프로젝트 입찰 재개 움직임은 해외 발주시장이 유가 급락과 코로나 19 쇼크로부터 점차 벗어남과 동시에 기존 투자 계획으로의 복귀를 시사한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 20,000원으로 상향

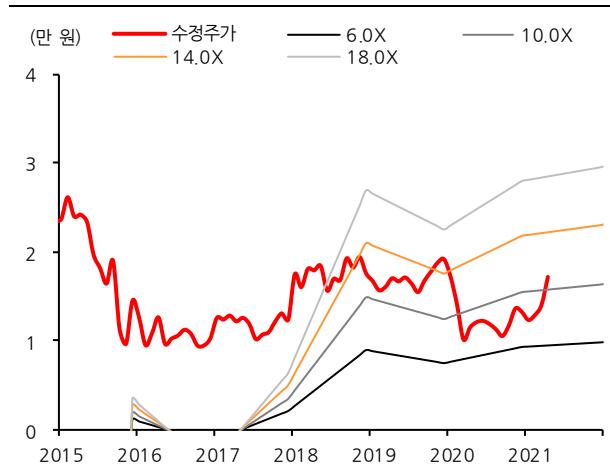
삼성엔지니어링에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 기존 16,000원에서 20,000원으로 상향한다. '21년 순이익 추정치를 13% 상향했으며, 목표배수를 1.6배에서 1.9배로 올렸다. 작년과 같이 비우호적인 시장환경 속에서도 수주잔고 성장을 일으키며 역대 네 번째로 높은 수주잔고를 기록하고 있다는 점을 상기시킬 필요가 있다. 무엇보다 최악을 디딘 해외 발주시장과 조금씩 늘어나는 수주 파이프라인 등으로 수주 회복에 대한 기대감은 점차 높아질 것으로 보인다. 현재 동사의 주가는 12M Fwd. P/E 10.8배, P/B 1.7배다.

[표1] 삼성엔지니어링의 P/B 밸류에이션

구분	비고
예상 BPS(원)	10,454
목표 P/B(배)	1.9
적정 주가(원)	19,865
목표 주가(원)	20,000
현재 주가(원)	16,950
상승 여력	18%

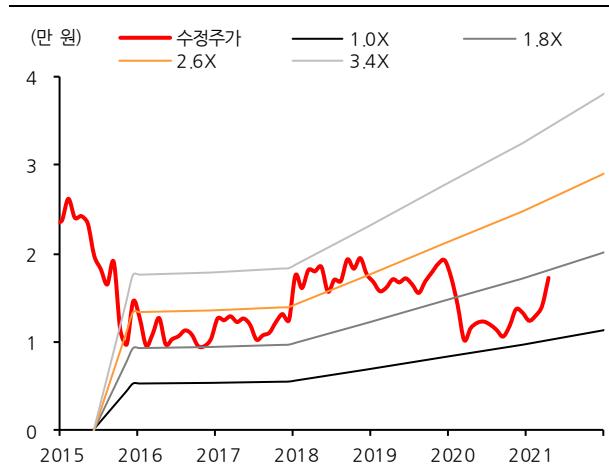
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



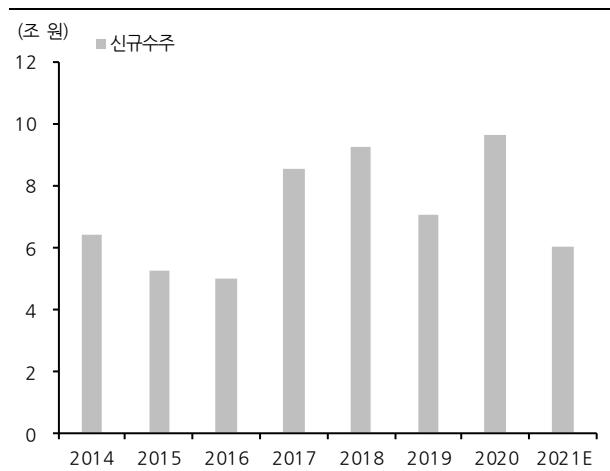
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



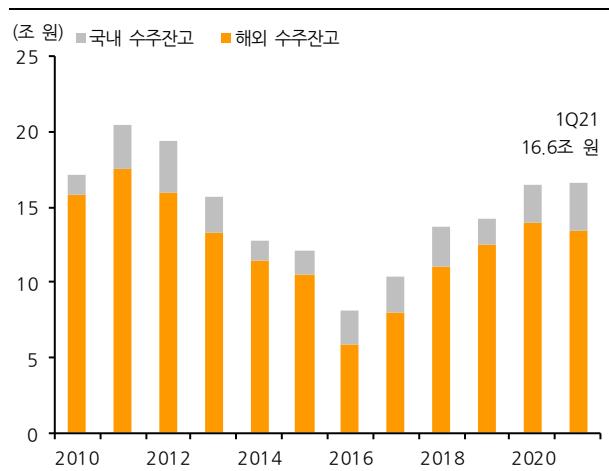
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성엔지니어링 신규수주 추이: 1Q 달성을 25.6%



자료: 삼성엔지니어링, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성엔지니어링의 총 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성엔지니어링 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
'21년 목표 3.5조 원	1분기 수주 성과	0.25조 원		목표 달성을 7%
	사우디 APC AGIC	7350억 원	4/13	기 수주
	UAE 하일랜가사	45억 달러	3Q21	3개 패키지, 2월 말 상업입찰 완료
	태국 PTT GSP-7	5억 달러	3Q21	
	사우디 Zuluf	30억 달러	2021	2개 패키지, 7월 상업입찰 예정
	알제리 RKF Redevelopment	10억 달러	2021	
	이집트 SIDPEC PDH+PP	10억 달러	2021	
	러시아 에틸렌	16억 달러	2021	입찰 준비 중
	FEED 다수	-	1H21	상반기 7개 PJT 입찰 예정

자료: 삼성엔지니어링, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성엔지니어링 2021년 1분기 실적

(단위: 십억 원)

	1Q20	4Q20	1Q21P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,593	1,855	1,531	1,732	1,663	-3.9%	-17.5%	-11.6%	-7.9%
영업이익	85	80	107	106	93	25.5%	34.6%	1.6%	15.6%
순이익(지배)	70	37	108	84	75	54.6%	190.7%	28.0%	44.9%
영업이익률	5.4%	4.3%	7.0%	6.1%	5.6%	1.6%P	2.7%P	0.9%P	1.4%P
순이익률	4.4%	2.0%	7.1%	4.9%	4.5%	2.7%P	5.1%P	2.2%P	2.6%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 삼성엔지니어링의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,593	1,674	1,603	1,855	1,531	1,775	1,753	1,990	6,368	6,725	7,049	7,415
YoY(%)	17.8	3.0	-2.0	5.7	-3.9	6.0	9.3	7.3	16.2	5.6	4.8	5.2
화공	781	832	741	994	799	882	878	1,025	2,878	3,348	3,584	3,815
비화공	811	843	863	861	732	893	874	966	3,490	3,377	3,465	3,599
매출원가	1,425	1,516	1,424	1,699	1,346	1,592	1,571	1,806	5,606	6,063	6,315	6,644
매출원가율(%)	89.5	90.5	88.8	91.6	87.9	89.7	89.7	90.8	88.0	90.2	89.6	89.6
화공	93.9	92.3	87.6	92.6	89.1	91.4	90.8	92.4	91.0	91.7	91.0	91.5
비화공	85.3	88.8	89.9	90.3	86.6	88.0	88.5	89.0	85.6	88.6	88.1	87.6
판관비	82	73	79	77	78	78	82	86	377	311	324	335
판관비율(%)	5.1	4.4	5.0	4.1	5.1	4.4	4.7	4.3	5.9	4.6	4.6	4.5
영업이익	85	86	100	80	107	105	100	98	385	351	410	435
YoY(%)	-28.2	-14.2	0.3	19.5	25.5	22.4	-0.3	23.0	87.4	-8.9	16.7	6.3
영업이익률(%)	5.4	5.1	6.2	4.3	7.0	5.9	5.7	4.9	6.1	5.2	5.8	5.9
영업외손익	16	5	-25	-5	35	4	4	1	15	-9	44	8
세전이익	102	91	85	74	142	109	104	99	400	352	454	444
순이익	69	67	60	48	102	79	76	72	296	244	329	328
YoY(%)	-33.2	-8.2	-15.9	1.5	46.1	17.8	26.9	50.7	321.1	-17.3	34.5	-0.2
순이익률(%)	4.4	4.0	3.7	2.6	6.6	4.5	4.3	3.6	4.6	3.6	4.7	4.4
지배기업순이익	70	68	70	37	108	80	76	73	293	245	338	332

자료: 삼성엔지니어링, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	5,480	6,368	6,725	7,049	7,415	유동자산	2,973	2,884	3,136	3,217	3,781
매출총이익	548	762	662	734	771	현금성자산	446	796	845	1,076	1,427
영업이익	206	385	351	410	435	매출채권	2,089	1,586	1,806	1,636	1,828
EBITDA	266	447	401	463	489	재고자산	0	0	0	0	0
순이자순익	-28	-2	7	9	12	비유동자산	1,656	1,661	1,620	1,638	1,679
외화관련손익	1	-9	-53	0	0	투자자산	1,203	1,198	1,146	1,171	1,219
지분법손익	5	32	14	85	67	유형자산	398	428	438	427	418
세전계속사업손익	170	401	342	454	444	무형자산	55	36	35	39	42
당기순이익	70	296	244	329	328	자산총계	4,629	4,545	4,756	4,854	5,460
지배주주순이익	69	293	245	338	유동부채	3,351	2,949	2,961	2,714	2,978	
증가율(%)						매입채무	2,401	2,354	2,251	2,072	2,338
매출액	-1.0	16.2	5.6	4.8	5.2	유동성이자부채	577	181	240	152	131
영업이익	339.4	87.1	-8.9	16.8	6.2	비유동부채	244	293	213	221	230
EBITDA	123.2	67.9	-10.5	15.6	5.6	비유동이자부채	16	10	1	1	1
순이익	흑전	321.1	-17.3	34.5	-0.2	부채총계	3,595	3,242	3,174	2,935	3,209
이익률(%)						자본금	980	980	980	980	980
매출총이익률	10.0	12.0	9.8	10.4	10.4	자본잉여금	-19	-18	-22	-22	-22
영업이익률	3.8	6.1	5.2	5.8	5.9	이익잉여금	234	526	689	1,027	1,358
EBITDA 이익률	4.9	7.0	6.0	6.6	6.6	자본조정	-139	-166	-46	-46	-46
세전이익률	3.1	6.3	5.1	6.4	6.0	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	1.3	4.6	3.6	4.7	4.4	자본총계	1,034	1,303	1,582	1,919	2,251
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E	12월 결산	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업현금흐름	446	784	44	304	400	주당지표					
당기순이익	70	296	244	329	328	EPS	350	1,493	1,249	1,723	1,692
자산상각비	60	62	50	53	54	BPS	5,383	6,749	8,167	9,890	11,581
운전자본증감	234	398	-365	-9	73	DPS	0	0	0	0	0
매출채권 감소(증가)	-199	155	49	171	-192	CFPS	1,621	2,254	2,310	1,596	1,668
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	ROA(%)	1.4	6.4	5.3	7.0	6.4
매입채무 증가(감소)	34	-97	196	-179	266	ROE(%)	6.6	24.6	16.7	19.1	15.8
투자현금흐름	21	-147	73	10	-32	ROIC(%)	6.5	33.6	34.5	33.9	37.5
유형자산처분(취득)	-2	-16	-22	-25	-26	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	-9	-11	-14	-21	-21	PER	50.2	12.9	10.6	9.8	10.0
투자자산 감소(증가)	28	-107	111	-4	-4	PBR	3.3	2.8	1.6	1.7	1.5
재무현금흐름	-849	-422	70	-88	-21	PSR	0.6	0.6	0.4	0.5	0.4
차입금의 증가(감소)	-853	-424	71	-88	-21	PCR	10.9	8.5	5.7	10.6	10.2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	13.5	7.1	5.0	5.2	4.1
배당금의 지급	0	0	0	0	0	배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
총현금흐름	318	442	453	313	327	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-182	-432	249	10	-73	부채비율	347.7	248.9	200.7	152.9	142.5
(-)설비투자	15	20	23	25	26	Net debt/Equity	14.2	-46.4	-38.2	-48.1	-57.6
(+)자산매각	3	-7	-13	-21	-21	Net debt/EBITDA	55.2	-135.2	-151.0	-199.5	-265.0
Free Cash Flow	488	847	168	257	353	유동비율	88.7	97.8	105.9	118.5	126.9
(-)기타투자	-56	47	118	-61	-20	이자보상배율(배)	4.9	24.4	37.5	63.7	97.1
잉여현금	544	800	50	319	373	자산구조(%)					
NOPLAT	85	284	251	297	322	투하자본	40.1	22.8	30.4	28.2	24.0
(+) Dep	60	62	50	53	54	현금+투자자산	59.9	77.2	69.6	71.8	76.0
(-)운전자본투자	-182	-432	249	10	-73	자본구조(%)					
(-)Capex	15	20	23	25	26	차입금	36.5	12.8	13.2	7.3	5.5
OpFCF	312	759	28	316	423	자기자본	63.5	87.2	86.8	92.7	94.5

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 4월 30일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성엔지니어링 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2019.04.30 Buy 20,000	2019.05.20 Buy 20,000	2019.07.02 Buy 21,000	2019.07.29 Buy 21,000	2019.08.22 Buy 21,000
일 시 투자의견 목표가격	2019.10.10 Buy 23,000	2019.10.30 Buy 23,000	2019.11.21 Buy 23,000	2020.01.03 Buy 24,000	2020.01.21 Buy 24,000	2020.02.03 Buy 22,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.02.04 Buy 22,000	2020.03.10 Buy 22,000	2020.04.06 Buy 15,000	2020.04.17 Buy 15,000	2020.04.20 Buy 15,000	2020.04.29 Buy 15,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.05.26 Buy 15,000	2020.07.23 Buy 15,000	2020.07.29 Buy 15,000	2020.08.10 Buy 15,000	2020.08.11 Buy 15,000	2020.10.13 Buy 15,000
일 시 투자의견 목표가격	2020.10.30 Buy 15,000	2020.11.02 Buy 15,000	2020.11.26 Buy 15,000	2021.01.04 Buy 15,000	2021.01.05 Buy 16,000	2021.01.29 Buy 16,000
일 시 투자의견 목표가격	2021.02.01 Buy 16,000	2021.02.18 Buy 16,000	2021.04.05 Buy 16,000	2021.04.12 Buy 16,000	2021.04.30 Buy 20,000	

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.07.02	Buy	21,000	-23.29	-16.90
2019.10.10	Buy	23,000	-19.74	-13.48
2020.01.03	Buy	24,000	-22.22	-19.38
2020.02.03	Buy	22,000	-40.53	-22.05
2020.04.06	Buy	15,000	-20.45	-5.33
2021.01.05	Buy	16,000	-14.03	6.25
2021.04.30	Buy	20,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~-+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 별류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%