

삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기룡

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (U)
현재주가 (6/24)	27,350원
상승여력	13%

시가총액	53,606억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	758억원
60일 평균 거래량	4,006,609주
52주 고	27,350원
52주 저	10,000원
외인지분율	31.19%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.59%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	41.0	105.6	122.4
상대	34.9	87.5	46.3
절대(달러환산)	40.0	105.4	135.0

수주 환경 개선, 신사업 확대 기대감

유가 상승, 해외 수주 환경 개선 기대

연초 제시한 2021년 보수적인 수주 가이드선스[9.6조원('20) → 6.0조원(21E)]와 달리, 유가 상승과 수주 경쟁강도 완화 등으로 동사의 해외 수주 회복 및 기대감은 빠르게 개선되고 있다. 일례로 2022년 예정이었던 사우디 Zuluf(2개 PKG, 약 30억불) 입찰 시기가 2021년으로 앞당겨지고 작년 발주 취소되었던 사우디 Jafurah Project의 발주 재개가 진행중에 있다. 연내 Hail & Ghasha(45억불)를 비롯해 사우디 Zuluf(30억불), 롯데케미칼 LINE(총 24억불 입찰), 러시아 BGCC(16억불) 등 수주 파이프라인에서 실질적인 성과 역시 기대되고 있다.

화공 중심의 안정적인 실적 성장

2021년, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 6.89조원(+2.4%, YoY), 영업이익 3,918억원(+11.6%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2020년, COVID-19 영향과 높은 해외 매출 비중에도 2019년과 유사한 수준의 화공 원가율을 유지했다. [91.0%('19) → 91.7%('20), 2020년부터 현장 안전비용 반영 기준 변경(판관비 → 매출원가) 요인 포함]. 2021년 역시 UAE CFP, 사우디 우나이자 등 주요 Project 매출 기성 확대로 화공 부문의 매출 성장세가 이어질 전망이다. 태국 타이오일, 바레인 밥코 Project 매출 확대 역시 동사의 지분법 손익 개선에 기여할 전망이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가는 31,000원으로 상향 제시

삼성엔지니어링에 대해 투자 의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 31,000원으로 상향 제시한다. 큰 폭의 목표주가 조정은 가파른 유가 상승에 기인한 해외 발주환경 개선, 다양한 신사업 기대감을 반영한 Target PBR 조정[1.6x → 3.0x, 2017~2018년 평균(유가 상승 + 수주 증가), 신사업 10% 할증] 요인을 일시에 반영하였기 때문이다.

동사는 2021년 Green Solution Provider 계획 발표를 통해 탄소 중립, 친환경 플라스틱 사업 등 신사업 영역을 보다 확장시켜 나가고 있다. 최근의 주가 강세에는 본업 업황 개선과 함께 다양한 신사업의 확대 기대감 역시 반영되고 있는 것으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,938	1.2	10.7	17,142	-1.2
영업이익	954	11.2	-11.1	973	-1.9
세전계속사업이익	981	8.0	-31.1	1,043	-6.0
지배순이익	714	4.9	-34.0	768	-7.1
영업이익률 (%)	5.6	+0.5 %pt	-1.4 %pt	5.7	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.2	+0.1 %pt	-2.9 %pt	4.5	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

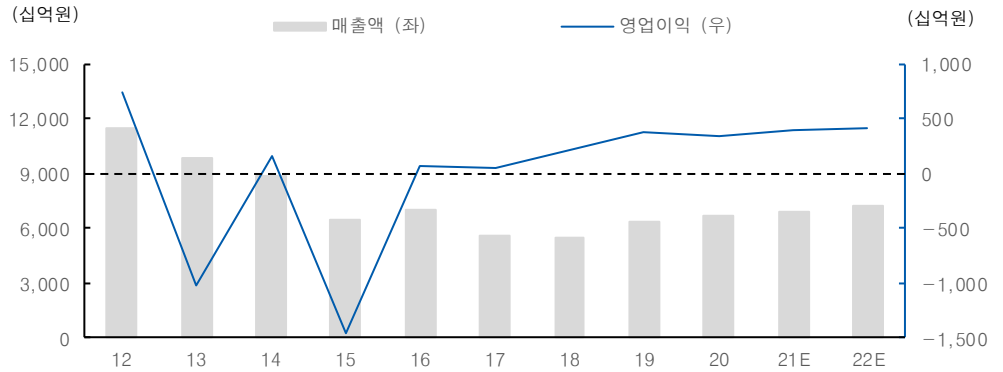
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	63,680	67,251	68,864	71,855
영업이익	3,855	3,510	3,918	4,193
지배순이익	2,926	2,448	3,208	3,427
PER	11.3	10.2	16.7	15.6
PBR	2.5	1.6	2.9	2.4
EV/EBITDA	5.9	4.6	10.3	9.2
ROE	24.6	16.7	18.7	17.0

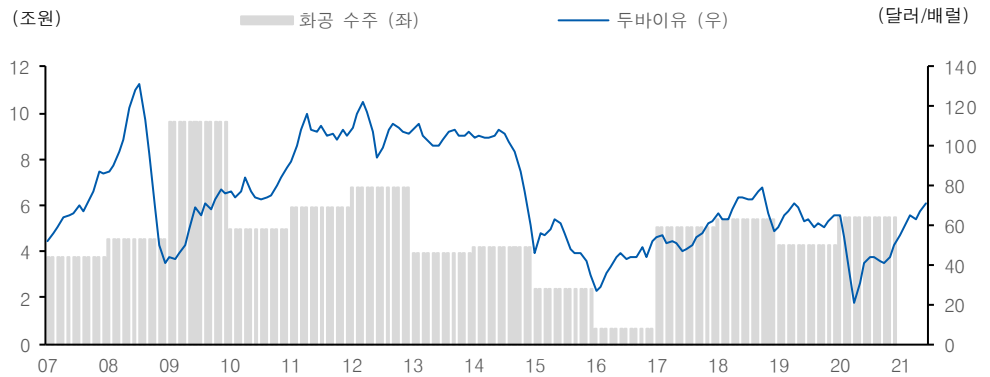
자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



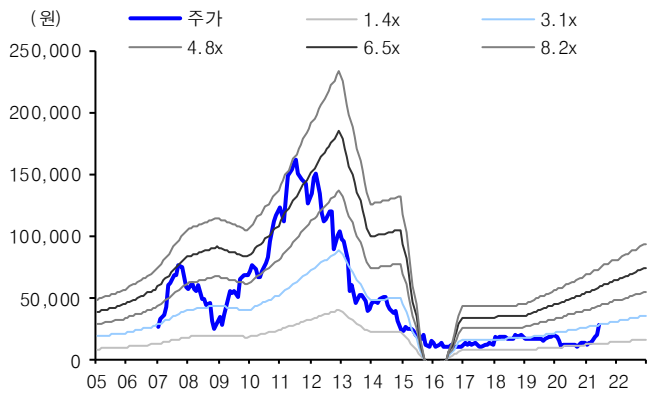
자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성엔지니어링 화공 수주, 두바이유 유가 추이



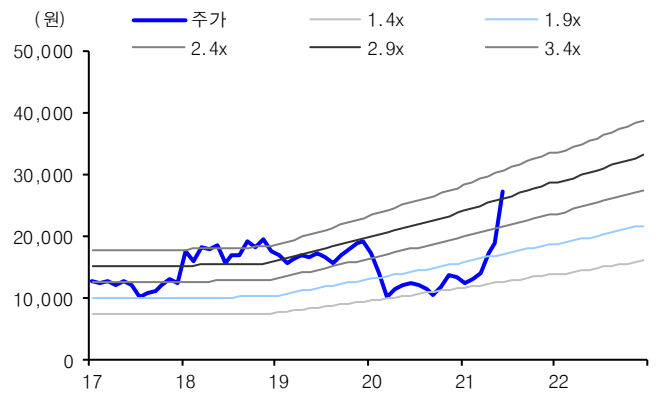
자료: 삼성엔지니어링, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 PBR Chart [2007년~]



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 PBR Chart [2017년~]



자료: Dataguide, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 신사업 요약

항목	세부항목	세부내용
기술차별화	기술 기반 수주	모듈 제작 확대, PC 빌딩 제작 등 제조업화 기술 활용
	자동화	자동 용접, 자동케이블 설치, 로봇 개발, 오토 라우팅 등
	프로세스 혁신	기자재 조기 확정 체제 및 프로세스 혁신
Green Solution Provider	탄소 중립	2021.04월, Green Solution Provider 모델 지향 계획 언급 : 에너지 최적화, CCUS(이산화탄소 포집, 저장), 수소 도입/활용
	친환경 플라스틱	: 2021. 4월, 롯데케미칼과 MOU 체결 플라스틱 재활용, 바이오 플라스틱
3D 프린팅 기술 개발	건축물 제작에 활용	3D 프린팅 기술 개발을 통한 건축물 제작 → 공사 기간 단축, 품질/안정성 확보

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링, Green Solution Provider

	탄소 중립				친환경 플라스틱	
	에너지 최적화	CCUS ¹⁾	수소 도입	수소 활용	플라스틱 재활용	바이오 플라스틱
FEL²⁾	에너지 최적화 (기존/신규 Facility 대상)	FEL	FEL	FEL (도입 타당성 검토)	FEL	FEL
기술	파트너십 (AspenTech)	자체 기술 (라이선스+경비)	자체 기술 (라이선스+경비)	파트너십 (주기기사)	자체 기술 (라이선스+경비)	파트너십
EPC	3~10백만불 (EP+F Solution) ³⁾	1~5억불	5~20억불	1~2억불 (Captive 발린 Retrofit)	20~40백만불 (EP Module) ⁴⁾	0.5~2억불
운영	-	-	운영 참여 (자본 투자)	운영 참여	-	-

자료: 유안타증권 리서치센터

CCUS (Carbon Capture, utilization & Storage), FEL(Front-End-Loading)

삼성엔지니어링 목표주가 산정

(단위: 원, 배)

항목	금액	비고
BPS	10,275	2021~2022년 예상치 평균
PBR	3.0	2017~2018년 평균(유가 상승 + 수주증가 시기), 신사업 10% 할증
목표주가	31,000	반올림 적용
현재주가	26,700	6월 24일 종가 기준
상승여력	13%	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	63,680	67,251	68,864	71,855	75,347
매출원가	56,058	60,630	61,673	64,317	67,416
매출충이익	7,622	6,621	7,190	7,538	7,931
판매비	3,767	3,111	3,272	3,345	3,418
영업이익	3,855	3,510	3,918	4,193	4,513
EBITDA	4,474	4,006	4,376	4,679	5,019
영업외손익	151	-93	383	410	404
외환관련손익	-87	-526	563	10	-60
이자손익	-54	37	-1	68	75
관계기업관련손익	322	139	244	375	289
기타	-29	257	-424	-43	100
법인세비용차감전순손익	4,005	3,417	4,302	4,603	4,917
법인세비용	1,050	973	1,202	1,243	1,328
계속사업순손익	2,956	2,445	3,100	3,360	3,590
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,956	2,445	3,100	3,360	3,590
지배지분순이익	2,926	2,448	3,208	3,427	3,661
포괄순이익	2,691	2,830	3,702	3,961	4,191
지배지분포괄이익	2,663	2,819	3,826	3,902	4,149

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,841	444	4,557	5,156	5,436
당기순이익	2,956	2,445	3,100	3,360	3,590
감가상각비	339	350	351	380	400
외환손익	122	399	-475	-10	60
중속, 관계기업관련손익	-322	-139	-244	-375	-289
자산부채의 증감	3,982	-3,651	930	1,195	1,090
기타현금흐름	764	1,040	894	606	586
투자활동 현금흐름	-1,472	734	-728	-960	-1,150
투자자산	-87	0	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-196	-234	-578	-680	-820
유형자산 감소	34	9	0	0	0
기타현금흐름	-1,222	959	-149	-280	-330
재무활동 현금흐름	-4,223	704	-1,377	-191	-211
단기차입금	-2,986	844	-1,246	-60	-80
사채 및 장기차입금	-1,190	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-47	-139	-131	-131	-131
연결범위변동 등 기타	55	-297	-1,749	-3,020	-2,277
현금의 증감	2,202	1,585	703	985	1,798
기초 현금	3,694	5,895	7,480	8,183	9,168
기말 현금	5,895	7,480	8,183	9,168	10,966
NOPLAT	3,855	3,510	3,918	4,193	4,513
FCF	7,645	209	3,979	4,476	4,616

자료: 유안타증권

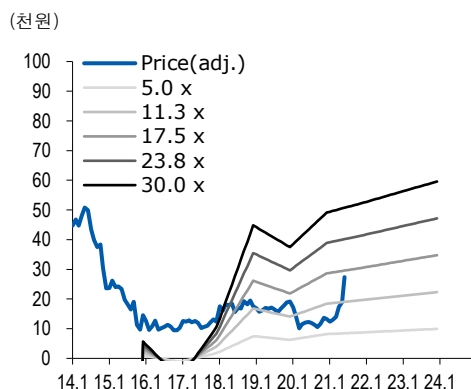
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	28,838	31,358	34,020	33,468	35,326
현금및현금성자산	5,895	7,480	8,183	9,168	10,966
매출채권 및 기타채권	12,600	11,518	11,937	12,650	13,340
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,615	16,197	17,744	19,743	20,676
유형자산	4,280	4,383	4,648	4,947	5,367
관계기업등 지분관련자산	775	771	1,106	1,481	1,771
기타투자자산	601	587	403	643	663
자산총계	45,452	47,556	51,763	53,210	56,002
유동부채	29,493	29,611	31,495	29,060	28,330
매입채무 및 기타채무	9,956	11,578	12,405	12,660	12,960
단기차입금	1,482	2,326	1,080	1,020	940
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,930	2,128	2,166	2,510	2,370
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	32,424	31,738	33,661	31,570	30,700
지배지분	13,228	16,007	18,370	21,908	25,570
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-178	-219	-219	-219	-219
이익잉여금	5,263	6,889	8,146	11,574	15,235
비지배지분	-200	-190	-268	-268	-268
자본총계	13,029	15,817	18,102	21,640	25,302
순차입금	-6,378	-6,119	-8,097	-10,238	-12,116
총차입금	1,578	2,332	1,106	1,100	1,050

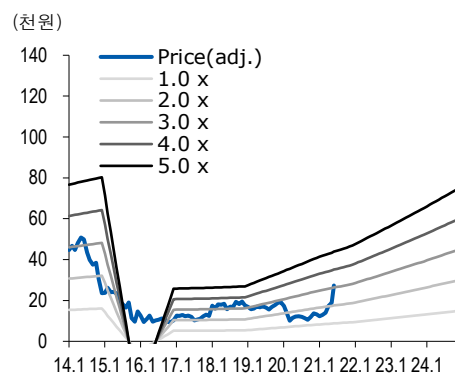
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,493	1,249	1,637	1,749	1,868
BPS	6,749	8,167	9,373	11,178	13,046
EBITDAPS	2,283	2,044	2,232	2,387	2,561
SPS	32,490	34,312	35,134	36,661	38,443
DPS	0	0	0	0	0
PER	11.3	10.2	16.7	15.6	14.6
PBR	2.5	1.6	2.9	2.4	2.1
EV/EBITDA	5.9	4.6	10.3	9.2	8.2
PSR	0.5	0.4	0.8	0.7	0.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	16.2	5.6	2.4	4.3	4.9
영업이익 증가율 (%)	87.1	-8.9	11.6	7.0	7.6
지배순이익 증가율 (%)	326.1	-16.3	31.0	6.8	6.8
매출총이익률 (%)	12.0	9.8	10.4	10.5	10.5
영업이익률 (%)	6.1	5.2	5.7	5.8	6.0
지배순이익률 (%)	4.6	3.6	4.7	4.8	4.9
EBITDA 마진 (%)	7.0	6.0	6.4	6.5	6.7
ROIC	-61.0	-43.6	-85.0	-983.5	576.4
ROA	6.4	5.3	6.5	6.5	6.7
ROE	24.6	16.7	18.7	17.0	15.4
부채비율 (%)	248.9	200.7	185.9	145.9	121.3
순차입금/자기자본 (%)	-48.2	-38.2	-44.1	-46.7	-47.4
영업이익/금융비용 (배)	24.4	37.5	59.0	58.2	64.5

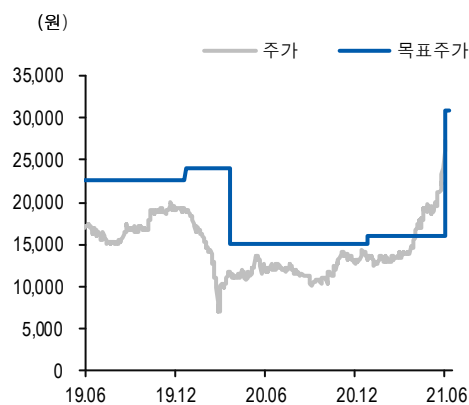
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-25	BUY	31,000	1년		
2021-01-18	BUY	16,000	1년	0.45	70.94
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* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-22

※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 투자결정은 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.