



BUY(Maintain)

목표주가: 31,000원(상향)

주가(10/28): 25,200원

시가총액: 49,392억원

건설

Analyst 조영환

02) 3787-0335 yh.cho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/28)		3,009.55pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,000원	10,400원
등락률	-10.0%	142.3%
수익률	절대	상대
1M	-2.9%	0.0%
6M	48.2%	56.7%
1Y	136.6%	84.4%

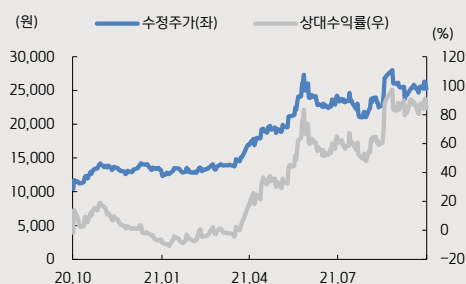
Company Data

발행주식수	196,000 천주
일평균 거래량(3M)	2,947천주
외국인 지분율	32.7%
배당수익률(2021E)	0.0%
BPS(2021E)	10,226원
주요 주주	삼성SDI 외 7 인
	20.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	6,392.1	6,749.2	6,824.1	7,605.2
영업이익	422.7	361.2	525.1	550.5
EBITDA	484.6	410.8	573.5	589.1
세전이익	437.8	351.8	516.6	549.3
순이익	323.8	252.1	366.9	393.6
지배주주지분순이익	320.9	252.5	383.0	393.6
EPS(원)	1,637	1,288	1,954	2,008
증감률(%, YoY)	423.1	-21.3	51.7	2.8
PER(배)	11.7	10.3	13.4	13.1
PBR(배)	2.86	1.62	2.57	2.13
EV/EBITDA(배)	6.4	4.8	7.0	6.1
영업이익률(%)	6.6	5.4	7.7	7.2
ROE(%)	27.5	17.3	21.2	17.8
순차입금비율(%)	-48.2	-37.5	-55.1	-64.7

Price Trend



삼성엔지니어링 (028050)

내년 수주 실적 개선을 기대



삼성엔지니어링의 3분기 연결기준 영업이익은 1,390억원(+24.1% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 원화 약세에 따른 환관련이익 402억원이 발생하면서 화공 부문의 수익성이 예상보다 개선됐기 때문이다(GPM 13.4%). 올해 4분기부터 내년까지 확보한 풍부한 수주 파이프라인과 수익성이 비교적 높은 프로젝트들의 매출 증가를 통한 전사 원가율 개선 효과가 기대된다.

>>> 3분기 영업이익 1,390억원으로 시장 컨센서스 상회

삼성엔지니어링의 3Q21 연결기준 영업이익은 1,390억원(+24.1% YoY)으로 시장 컨센서스를 상회하였다. 컨센 상회의 주된 요인은 원화 약세에 따른 환관련 이익 402억원이 발생하면서 화공 부문의 수익성이 예상보다 개선됐기 때문이다(GPM 13.4%).

>>> 내년 수주와 수익성 개선을 기대해볼만 하다

화공에서 기존 3분기 계획했던 수주가 다소 지연된 느낌은 있지만, 4분기에는 사우디 자프라(12억불), 카타르 PVC(3억불) 프로젝트 등의 수주 결과를 대기하고 있으며 사우디 자프라 프로젝트 수주 성사 가능성이 높을 것으로 예상된다. 만약 동사가 해당 프로젝트의 수주를 성공적으로 달성한다면 동사가 올해 초 목표했던 6조원의 수주 실적을 달성할 수 있게 된다. 게다가 동사는 내년 1분기에만 UAE 보르주4, Zuluf GOSP 프로젝트 등 약 51억불(6조원)의 화공 프로젝트 관련 수주 파이프라인을 보유 중이기 때문에 내년에 본격적인 수주 실적 개선이 기대된다.

또한 비교적 최근에 착공한 DBNR(2.6조원), Sarawak(1.2조원) 프로젝트의 본격적인 매출 발생과 함께 올해 수주한 사우디 APOC(1.3조원) 프로젝트도 2분기 착공하면서(p.3 표 참조), 과거 대비 수익성이 비교적 높은 프로젝트들의 매출 증가와 함께 전사 원가율 개선 효과도 나타날 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가를 31,000원으로 상향

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 BUY 유지, 목표주가를 31,000원으로 상향한다. 수익성 높은 프로젝트들의 매출 증가로 전사 이익이 성장할 것으로 예상되는 가운데 내년 수주 실적도 개선될 것으로 보인다. 이외에도 동사는 최근 롯데케미칼, 포스코와 수소 사업 관련 MOU를 체결하고 말레이시아 Sarawak에서 수소 사업 개발을 추진 중이며, 자체적으로도 수소 관련 기술(생산, 변환, 포집, 활용 등) 확보에 주력하는 등 향후 신사업을 통한 추가적인 실적 개선을 기대해볼 수 있을 것으로 판단한다.

삼성엔지니어링 3Q21 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	3Q21P	3Q20	(YoY)	2Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	1,746.6	1,627.8	7.3%	1,695.8	3.0%	1,714.3	1.9%	1,785.0	-2.2%
영업이익	139.0	112.0	24.1%	150.3	-7.5%	109.9	26.5%	117.0	18.8%
(OPM)	8.0%	6.9%	1.1%p	8.9%	-0.9%p	6.4%	1.5%p	6.6%	1.4%p
지배주주순이익	108.0	78.7	37.2%	93.2	15.9%	85.3	26.6%	90.0	20.0%

자료: 삼성엔지니어링, Fn Guide, 키움증권 리서치

삼성엔지니어링 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	1,718.0	6,729.0	6,925.0	1,850.9	6,824.1	7,605.2	7.7%	1.4%	9.8%
영업이익	113.0	488.0	474.0	128.6	525.1	550.5	13.8%	7.6%	16.1%
(OPM)	6.6%	7.3%	6.8%	6.9%	7.7%	7.2%	0.4%p	0.4%p	0.4%p
지배주주순이익	78.0	369.0	378.0	73.7	383.0	393.6	-5.5%	3.8%	4.1%

자료: 키움증권 리서치

삼성엔지니어링 목표주가 산정 내역

BPS(원)	11,981	'21E BPS * 17% + '22E BPS * 83%
Target PBR(배)	2.6	최근 1년 FW 12M PBR 상단
	31,150	
목표주가(원)	31,000	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치

삼성엔지니어링 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21F	'20	'21F	'22F
매출액	1,596	1,671	1,604	1,879	1,531	1,696	1,747	1,851	6,749	6,824	7,605
(YoY)	18.0%	2.8%	-1.9%	5.6%	-4.1%	1.5%	8.9%	-1.5%	5.6%	1.1%	11.4%
화공	782	830	753	994	799	921	987	1,077	3,359	3,784	4,243
비화공	814	841	874	861	732	775	760	774	3,390	3,040	3,362
국내	554	627	622	624	537	553			2,426		
해외	1,042	1,044	981	1,255	994	1,142			4,323		
매출원가	1,426	1,516	1,436	1,699	1,346	1,460	1,522	1,633	6,077	5,961	6,689
(매출원가율)	89.4%	90.7%	89.6%	90.4%	87.9%	86.1%	87.1%	88.2%	90.0%	87.3%	88.0%
화공	93.9%	92.6%	87.8%	92.6%	89.1%	88.9%	86.6%	89.0%	91.8%	88.4%	88.8%
비화공	85.0%	88.9%	88.6%	90.4%	86.6%	82.7%	87.8%	87.2%	88.3%	86.1%	86.9%
매출총이익	170	155	167	181	185	236	225	218	672	864	916
(YoY)	-18.5%	-18.1%	-12.1%	-14.8%	9.2%	52.7%	34.3%	20.4%	-15.9%	28.4%	6.1%
판관비	82	73	79	77	78	86	86	89	311	338	366
영업이익	88	82	88	104	107	150	139	129	361	525	551
(YoY)	-26.1%	-18.5%	-11.8%	-0.2%	22.0%	84.3%	58.0%	23.9%	-14.6%	45.4%	4.8%
(OPM)	5.5%	4.9%	5.5%	5.5%	7.0%	8.9%	8.0%	6.9%	5.4%	7.7%	7.2%
세전이익	104	87	87	74	142	141	130	103	352	517	549
당기순이익	71	64	69	48	102	94	98	74	252	367	394
지배주주순이익	72	65	71	45	108	93	108	74	253	383	394
(YoY)	-28.2%	-10.3%	-2.3%	-41.0%	50.7%	43.8%	22.4%	74.8%	-21.3%	45.2%	4.7%

자료: 삼성엔지니어링, 키움증권 리서치

삼성엔지니어링 해외 주요 수주 파이프라인

사업종류	국가	프로젝트	규모(억달러)	예상 수주시기
플랜트	사우디	사우디 자프라 패키지 2 번	12.3	4Q21
	카타르	카타르 PVC	3	4Q21
	말레이시아	말레이시아 쉘 OGP	8	1Q22
	UAE	UAE 보르주 4	10	1Q22
	사우디	Zuluf GOSP 패키지 1,2 번	22	1Q22
	베트남	Thumy PDH/PP	6	1Q22
	태국	Vinythai PVC	5	1Q22
	알제리	STEP PDH/PP	10	2Q22

자료: 삼성엔지니어링, 키움증권 리서치

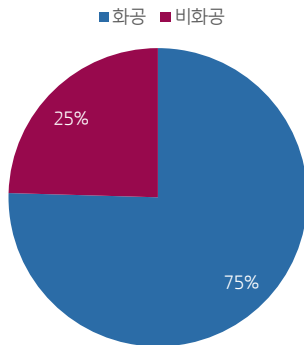
삼성엔지니어링 해외 주요 공사 진행 현황(2Q21 기준) (단위: 십억원)

착공시기	예상 완공시기	프로젝트명	도급액	완성공사액	공정률
2020/05	2024/01	PTI-ID Dos Bocas New Refinery Phase 2(DBNR)	2,556	646	25.3%
2019/12	2023/04	Saudi Aramco HUGRS Project	2,117	777	36.7%
2020/01	2024/06	HMD (Hassi Messaoud) Refinery Project	1,954	105	5.4%
2020/11	2024/09	멕시코 PTI-ID Dos Bocas Phase 2	1,773	61.3	3.5%
2020/11	2024/02	PTI-ID Dos Bocas Phase 2	1,443	241	16.7%
2021/05	2024/06	SAUDI APOC PDH/UTOS Project(APOC)	1,353	5	0.4%
2019/11	2023/12	말련 Sarawak Methanol(사라왁)	1,228	178	14.5%

자료: 삼성엔지니어링, 키움증권 리서치

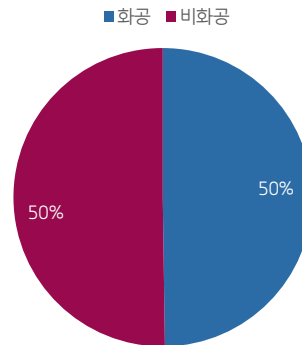
주 1) 공정률 50% 미만 사업장

삼성엔지니어링 사업부별 수주잔고 비중(3Q21 기준)



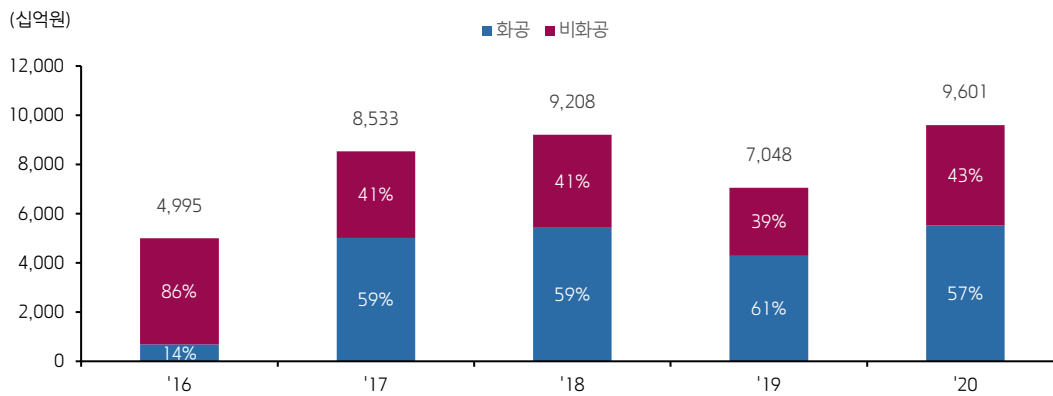
자료: 삼성엔지니어링, 키움증권 리서치

삼성엔지니어링 사업부별 매출액 비중(2020년 기준)



자료: 삼성엔지니어링, 키움증권 리서치

삼성엔지니어링 사업부별 신규수주 추이



자료: 삼성엔지니어링, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	6,392.1	6,749.2	6,824.1	7,605.2	7,885.3
매출원가	5,592.6	6,076.9	5,960.6	6,689.1	6,901.8
매출총이익	799.5	672.3	863.5	916.1	983.5
판매비	376.7	311.1	338.4	365.6	379.0
영업이익	422.7	361.2	525.1	550.5	604.5
EBITDA	484.6	410.8	573.5	589.1	636.0
영업외손익	15.1	-9.3	-8.5	-1.3	7.5
이자수익	10.4	13.1	20.9	28.1	36.9
이자비용	15.8	9.4	9.4	9.4	9.4
외환관련이익	220.3	183.6	154.4	154.4	154.4
외환관련손실	229.0	236.2	167.1	167.1	167.1
종속 및 관계기업손익	32.2	13.9	13.9	13.9	13.9
기타	-3.0	25.7	-21.2	-21.2	-21.2
법인세차감전이익	437.8	351.8	516.6	549.3	611.9
법인세비용	114.0	99.7	149.7	155.7	173.4
계속사업손익	323.8	252.1	366.9	393.6	438.5
당기순이익	323.8	252.1	366.9	393.6	438.5
지배주주순이익	320.9	252.5	383.0	393.6	438.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.9	5.6	1.1	11.4	3.7
영업이익 증감율	115.2	-14.5	45.4	4.8	9.8
EBITDA 증감율	88.8	-15.2	39.6	2.7	8.0
지배주주순이익의 증감율	423.1	-21.3	51.7	2.8	11.4
EPS 증감율	423.1	-21.3	51.7	2.8	11.4
매출총이익율(%)	12.5	10.0	12.7	12.0	12.5
영업이익율(%)	6.6	5.4	7.7	7.2	7.7
EBITDA Margin(%)	7.6	6.1	8.4	7.7	8.1
지배주주순이익률(%)	5.0	3.7	5.6	5.2	5.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	784.1	44.4	485.3	451.0	544.9
당기순이익	323.8	252.1	366.9	393.6	438.5
비현금항목의 가감	148.5	208.4	183.3	172.1	174.1
유형자산감가상각비	33.9	35.0	34.0	30.0	26.4
무형자산감가상각비	28.0	14.6	14.4	8.5	5.0
지분법평가손익	-32.2	-13.9	-14.0	-14.0	-14.0
기타	118.8	172.7	148.9	147.6	156.7
영업활동자산부채증감	367.8	-372.8	69.8	18.7	74.7
매출채권및기타채권의감소	450.7	-279.2	-13.3	-139.0	-49.9
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	-39.1	-58.9	83.2	157.8	124.6
기타	-43.8	-34.7	-0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-56.0	-43.3	-134.7	-133.4	-142.4
투자활동 현금흐름	-147.2	73.4	-14.1	-14.1	-14.1
유형자산의 취득	-19.6	-23.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	3.4	0.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.7	-13.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-4.0	18.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-111.3	105.3	0.0	0.0	0.0
기타	-5.0	-14.1	-14.1	-14.1	-14.1
재무활동 현금흐름	-422.3	70.4	-13.9	-13.9	-13.9
차입금의 증가(감소)	-417.6	84.4	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.7	-14.0	-13.9	-13.9	-13.9
기타현금흐름	5.5	-29.7	34.6	34.6	34.6
현금 및 현금성자산의 순증가	220.2	158.5	491.9	457.6	551.5
기초현금 및 현금성자산	369.4	589.5	748.0	1,239.9	1,697.5
기말현금 및 현금성자산	589.5	748.0	1,239.9	1,697.5	2,249.0

자료: 키움증권 리서치

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,901.8	3,135.8	3,641.1	4,237.8	4,839.2
현금 및 현금성자산	589.5	748.0	1,239.9	1,697.5	2,249.0
단기금융자산	183.6	78.3	78.3	78.3	78.3
매출채권 및 기타채권	1,309.1	1,201.5	1,214.8	1,353.8	1,403.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	819.6	1,108.0	1,108.1	1,108.2	1,108.2
비유동자산	1,663.9	1,619.7	1,585.2	1,560.5	1,542.9
투자자산	132.7	128.2	142.1	155.9	169.8
유형자산	428.0	438.3	404.3	374.3	347.9
무형자산	35.7	35.3	20.9	12.3	7.3
기타비유동자산	1,067.5	1,017.9	1,017.9	1,018.0	1,017.9
자산총계	4,565.7	4,755.6	5,226.3	5,798.3	6,382.1
유동부채	2,977.5	2,961.1	3,044.3	3,202.0	3,326.6
매입채무 및 기타채무	995.6	1,157.8	1,241.0	1,398.7	1,523.3
단기금융부채	148.2	232.6	232.6	232.6	232.6
기타유동부채	1,833.7	1,570.7	1,570.7	1,570.7	1,570.7
비유동부채	293.0	212.8	212.8	212.8	212.8
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	293.0	212.8	212.8	212.8	212.8
부채총계	3,270.5	3,173.8	3,257.0	3,414.8	3,539.4
지배지분	1,315.2	1,600.7	2,004.4	2,418.6	2,877.8
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	-17.8	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9
기타자본	-131.9	-49.7	-49.7	-49.7	-49.7
기타포괄손익누계액	-33.8	3.3	24.0	44.6	65.2
이익잉여금	518.6	688.9	1,071.9	1,465.5	1,904.0
비지배지분	-20.0	-19.0	-35.1	-35.1	-35.1
자본총계	1,295.2	1,581.7	1,969.3	2,383.5	2,842.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,637	1,288	1,954	2,008	2,237
BPS	6,710	8,167	10,226	12,340	14,683
CFPS	2,410	2,349	2,807	2,886	3,126
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	11.7	10.3	13.4	13.1	11.7
PER(최고)	12.2	15.2	14.6		
PER(최저)	8.9	5.4	6.1		
PBR	2.86	1.62	2.57	2.13	1.79
PBR(최고)	2.97	2.39	2.79		
PBR(최저)	2.16	0.85	1.16		
PSR	0.59	0.38	0.75	0.68	0.65
PCFR	8.0	5.6	9.4	9.1	8.4
EV/EBITDA	6.4	4.8	7.0	6.1	4.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.1	5.4	7.4	7.1	7.2
ROE	27.5	17.3	21.2	17.8	16.6
ROIC	468.4	721.2	255.5	677.8	-1,842.5
매출채권회전율	4.5	5.4	5.6	5.9	5.7
재고자산회전율					
부채비율	252.5	200.7	165.4	143.3	124.5
순차입금비용	-48.2	-37.5	-55.1	-64.7	-73.7
이자보상배율	26.7	38.6	56.1	58.8	64.5
총차입금	148.2	232.6	232.6	232.6	232.6
순차입금	-624.9	-593.7	-1,085.7	-1,543.3	-2,094.8
NOPLAT	484.6	410.8	573.5	589.1	636.0
FCF	761.0	-36.2	491.2	451.8	539.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 현재 '삼성엔지니어링' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

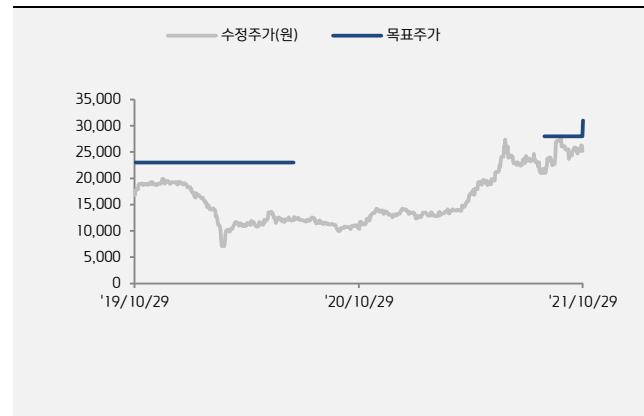
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성 엔지니어링 (028050)	2019-10-30	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-17.33	-13.48
	2020-01-14	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-31.05	-13.48
	2021-08-27	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-11.12	0.00
	2021-10-29	BUY(Maintain)	31,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%