



삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기룡

02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (10/28)	25,200원
상승여력	23%

시가총액	49,392억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	730억원
60일 평균 거래량	2,946,807주
52주 고	28,000원
52주 저	10,400원
외인지분율	32.73%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.9)	3.9	136.6
상대	(0.0)	11.8	84.4
절대(달러환산)	(1.7)	2.6	128.7

견조한 실적, 수주 성과 기대

3Q21 Review : 시장 예상치를 상회한 호실적

2021년 3분기, 삼성엔지니어링 연결 기준 잠정 실적은 매출액 1.75조원(+7.3%, YoY), 영업이익 1,390억원(+24.1%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치를 24% 상회하는 호실적을 기록했다. 원/달러 상승에 따른 화공 이익 개선 요인(영업외수지 120억원 포함 총 402억원)과 주요 대형 현장의 매출 확대 및 안정적인 원가율이 실적 개선의 원인으로 작용했다. 지분법 대상 Project인 태국 타이오일 현장은 코로나 19에 따른 공기지연으로 관련 비용 291억원(지분법손실 180억원 + 기타수지 111억원)이 반영되었다.

화공 수주 실적의 추세적 증가 기대

2021년 3분기(누계), 신규 수주는 약 4.4조원으로 보수적으로 제시한 연간 가이던스 6.0조원의 73% 수준을 달성했다. 연내 사우디 자푸라(12억불), 카타르 PVC(3억불) 등에서의 추가 수주 성과가 기대되고 있으며 유가 강세와 더불어 신규 수주 증가 추세는 지속될 전망이다. 현재 동사가 보유한 2022년 신규 수주 안건은 UAE 보르쥬4 U&O(10억불)를 포함해 13건, 약 155억불 규모로 파악되고 있다. 연내 기대했던 친환경 부문(하수, 소각로) 수주 성과는 지자체 심의 지연으로 다소 늦어질 전망이나, 2022년 하반기 수주 실적의 성과가 기대되는 상황이다.

투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원 유지

삼성엔지니어링에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원을 유지한다. 동사는 지난 4월 'Green Solution Provider' 발표를 통해 1) 탄소 중립(에너지 최적화/탄소포집/수소) 2) 친환경 플라스틱 분야의 사업 확대 계획을 언급한 이후 다양한 사업 파트너사 확대 및 기술확보를 진행 중에 있다. 최근에는 포스코, 롯데케미칼과 수소 사업 파트너십 구축에 대한 양해각서를 체결하며 해당 사업에 대한 영역을 보다 확대해 나가고 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	17,466	7.3	3.0	17,143	1.9
영업이익	1,390	24.1	-7.5	1,099	26.5
세전계속사업이익	1,304	50.2	-7.6	1,186	10.0
지배순이익	1,080	42.6	15.9	853	26.6
영업이익률 (%)	8.0	+1.1 %pt	-0.9 %pt	6.4	+1.6 %pt
지배순이익률 (%)	6.2	+1.4 %pt	+0.7 %pt	5.0	+1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	63,921	67,492	68,663	73,619
영업이익	4,227	3,612	4,944	4,951
지배순이익	3,209	2,525	3,822	4,093
PER	10.3	9.8	12.9	12.1
PBR	2.5	1.6	2.6	2.1
EV/EBITDA	5.5	4.5	7.1	7.0
ROE	27.5	17.3	21.9	19.4

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 3Q21 Review [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q20	2Q21	3Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,628	1,696	1,747	7.3%	3.0%	1,709	2.2%
영업이익	112	150	139	24.1%	-7.5%	112	24.3%
세전이익	87	141	130	50.2%	-7.6%	122	7.3%
지배주주순이익	79	93	108	37.2%	15.9%	85	27.0%
영업이익률	6.9%	8.9%	8.0%			6.5%	
세전이익률	5.3%	8.3%	7.5%			7.1%	
지배주주순이익률	4.8%	5.5%	6.2%			5.0%	

자료: 유안타증권 리서치센터

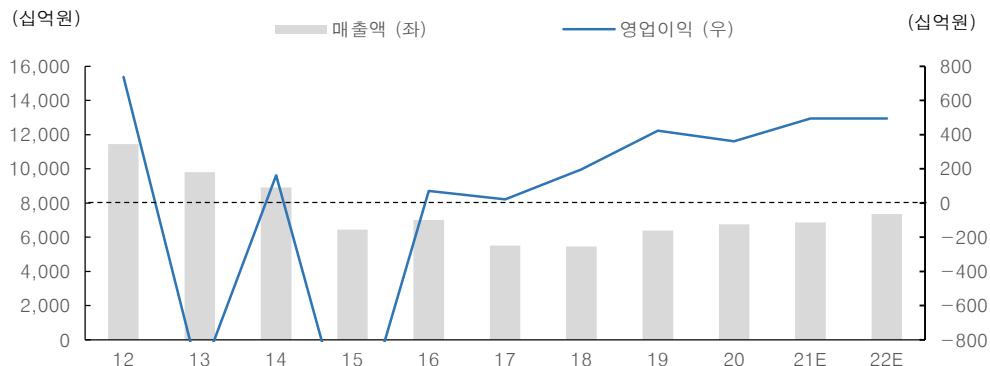
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2021E	2022E
매출액	1,593	1,671	1,603	1,855	6,721	1,531	1,696	1,747	1,893	6,866	7,362
- 화공	781	832	741	994	3,348	799	921	987	1,085	3,792	4,139
- 비화공	811	843	863	861	3,378	732	775	760	808	3,075	3,223
% 매출원가율	89.5%	90.7%	88.8%	91.6%	90.2%	87.9%	86.1%	87.1%	90.3%	87.9%	88.5%
- 화공	93.9%	92.3%	87.6%	92.6%	91.7%	89.1%	89.6%	86.6%	91.6%	89.3%	89.8%
- 비화공	85.3%	88.8%	89.9%	90.3%	88.6%	86.6%	81.8%	87.8%	88.5%	86.2%	86.9%
매출총이익	167	155	179	157	658	185	236	225	184	830	846
- 화공	48	64	92	73	277	87	95	132	91	406	423
- 비화공	120	95	87	83	385	98	141	93	93	424	423
판관비	82	73	79	77	311	78	86	86	86	336	351
% 판관비율	5.1%	4.4%	5.0%	4.2%	4.6%	5.1%	5.1%	4.9%	4.6%	4.9%	4.8%
영업이익	85	82	100	80	347	107	150	139	98	494	495
% 영업이익률	5.4%	4.9%	6.2%	4.3%	5.2%	7.0%	8.9%	8.0%	5.2%	7.2%	6.7%
세전이익	102	87	75	74	338	142	141	130	98	512	550
% 세전이익률	6.4%	5.2%	4.7%	4.0%	5.0%	9.3%	8.3%	7.5%	5.2%	7.5%	7.5%
지배주주순이익	70	68	70	37	245	108	93	108	73	382	409
% 지배주주순이익률	4.4%	4.1%	4.3%	2.0%	3.6%	7.1%	5.5%	6.2%	3.8%	5.6%	5.6%

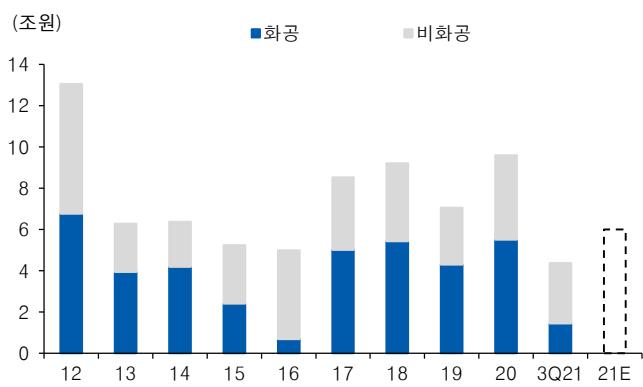
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 매출액/영업이익 추이



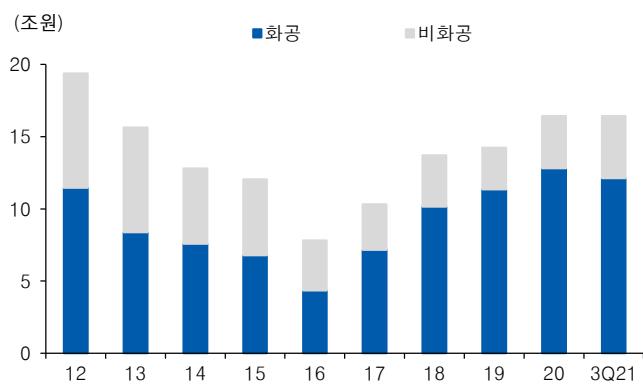
자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성엔지니어링 분기별 신규 수주



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 분기별 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

Green Solution Provider



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	63,921	67,492	68,663	73,619	80,262	
매출원가	55,926	60,769	60,363	65,161	71,286	
매출총이익	7,995	6,723	8,301	8,458	8,976	
판관비	3,767	3,111	3,357	3,508	3,798	
영업이익	4,227	3,612	4,944	4,951	5,178	
EBITDA	4,846	4,108	5,402	5,437	5,684	
영업외손익	151	-93	173	547	581	
외환관련손익	-87	-526	312	10	-60	
이자손익	-54	37	35	60	80	
관계기업관련손익	322	139	-20	295	229	
기타	-29	257	-154	181	331	
법인세비용차감전순손익	4,378	3,518	5,117	5,497	5,759	
법인세비용	1,140	997	1,470	1,484	1,555	
계속사업순손익	3,238	2,521	3,647	4,013	4,204	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	3,238	2,521	3,647	4,013	4,204	
지배지분순이익	3,209	2,525	3,822	4,093	4,288	
포괄순이익	2,974	2,906	3,838	4,204	4,395	
지배지분포괄이익	2,946	2,896	4,023	4,141	4,351	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7,841	444	7,744	6,414	6,881	
당기순이익	3,238	2,521	3,647	4,013	4,204	
감가상각비	339	350	352	380	400	
외환손익	122	399	-275	-10	60	
증속, 관계기업관련손익	-322	-139	20	-295	-229	
자산부채의 증감	3,678	-3,728	2,797	1,670	1,760	
기타현금흐름	786	1,040	1,203	656	686	
투자활동 현금흐름	-1,472	734	-1,817	-1,904	-1,954	
투자자산	-87	0	-1	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-196	-234	-627	-680	-820	
유형자산 감소	34	9	6	6	6	
기타현금흐름	-1,222	959	-1,195	-1,230	-1,140	
재무활동 현금흐름	-4,223	704	-1,594	-149	-159	
단기차입금	-2,986	844	-1,476	-30	-40	
사채 및 장기차입금	-1,190	0	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	0	0	0	
기타현금흐름	-47	-139	-119	-119	-119	
연결범위변동 등 기타	55	-297	-2,323	-3,504	-3,217	
현금의 증감	2,202	1,585	2,009	857	1,550	
기초 현금	3,694	5,895	7,480	9,489	10,346	
기말 현금	5,895	7,480	9,489	10,346	11,896	
NOPLAT	4,227	3,612	4,944	4,951	5,178	
FCF	7,645	209	7,117	5,734	6,061	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

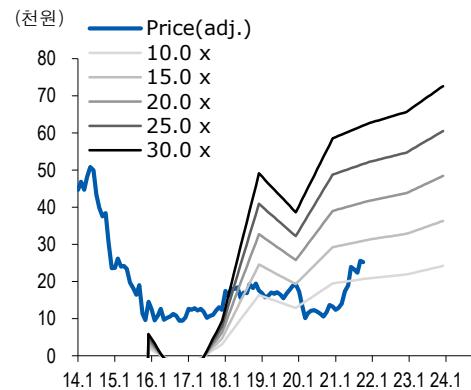
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산		29,018	31,358	37,939	35,836	38,377
현금및현금성자산		5,895	7,480	9,489	10,346	11,896
매출채권 및 기타채권		13,091	12,015	15,450	15,730	15,940
재고자산		0	0	0	0	0
비유동자산		16,639	16,197	17,713	17,746	18,654
유형자산		4,280	4,383	4,792	5,086	5,500
관계기업등 지분관련자산		775	771	833	1,129	1,358
기타투자자산		585	587	423	663	683
자산총계		45,657	47,556	55,652	53,583	57,031
유동부채		29,775	29,611	34,319	28,619	27,929
매입채무 및 기타채무		9,956	11,578	11,959	12,419	12,719
단기차입금		1,482	2,326	850	820	780
유동성장기부채		0	0	0	0	0
비유동부채		2,930	2,128	2,654	2,080	1,930
장기차입금		0	0	0	0	0
사채		0	0	0	0	0
부채총계		32,705	31,738	36,973	30,699	29,859
지배지분		13,152	16,007	18,948	23,152	27,440
자본금		9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금		-178	-219	-219	-219	-219
이익잉여금		5,186	6,889	9,134	13,228	17,515
비지배지분		-200	-190	-268	-268	-268
자본총계		12,952	15,817	18,679	22,884	27,171
순차입금		-6,217	-6,069	-10,735	-11,086	-13,007
총차입금		1,578	2,332	874	840	810

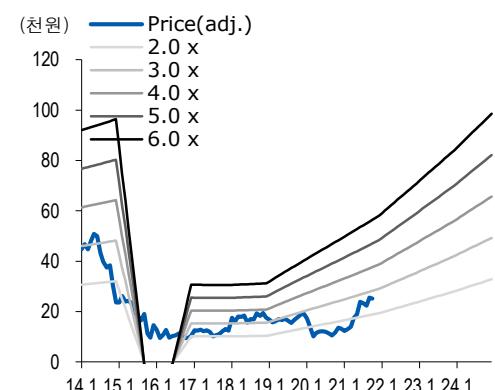
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS		1,637	1,288	1,950	2,088	2,188
BPS		6,710	8,167	9,667	11,812	14,000
EBITDAPS		2,473	2,096	2,756	2,774	2,900
SPS		32,613	34,435	35,032	37,561	40,950
DPS		0	0	0	0	0
PER		10.3	9.8	12.9	12.1	11.5
PBR		2.5	1.6	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA		5.5	4.5	7.1	7.0	6.4
PSR		0.5	0.4	0.7	0.7	0.6

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)		16.9	5.6	1.7	7.2	9.0
영업이익 증가율 (%)		115.2	-14.6	36.9	0.1	4.6
지배순이익 증가율 (%)		423.1	-21.3	51.4	7.1	4.8
매출총이익률 (%)		12.5	10.0	12.1	11.5	11.2
영업이익률 (%)		6.6	5.4	7.2	6.7	6.5
지배순이익률 (%)		5.0	3.7	5.6	5.6	5.3
EBITDA 마진 (%)		7.6	6.1	7.9	7.4	7.1
ROIC		-65.0	-44.4	-88.4	2,345.7	121.1
ROA		7.0	5.4	7.4	7.5	7.8
ROE		27.5	17.3	21.9	19.4	17.0
부채비율 (%)		252.5	200.7	197.9	134.2	109.9
순차입금/자기자본 (%)		-47.3	-37.9	-56.7	-47.9	-47.4
영업이익/금융비용 (배)		26.7	38.6	119.6	123.8	129.4

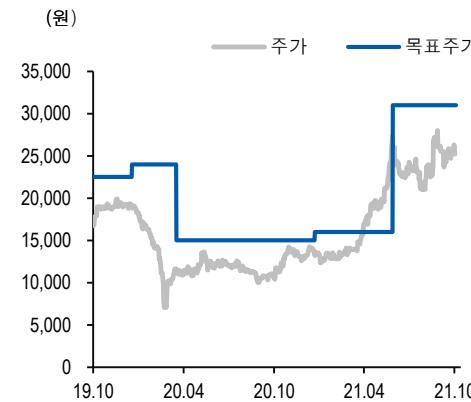
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-29	BUY	31,000	1년		
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
2019-10-29	1년 경과 이후		1년	-15.62	-11.56
2018-10-29		22,500	1년	-23.92	-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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-26

※ 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 투자 의사결정은 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.