

삼성엔지니어링 (028050)

건설

김기룡



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (1/27)	20,700원
상승여력	50%

시가총액	40,572억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	294억원
60일 평균 거래량	1,282,859주
52주 고	28,000원
52주 저	12,350원
외인지분율	35.73%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.61%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.7)	(21.1)	55.6
상대	8.2	(8.7)	85.9
절대(달러환산)	(6.9)	(23.3)	42.9

일회성 비용에 가려진 놀라운 실적

4Q21 Review : 대규모 일회성 비용 반영에도 영업이익은 컨센서스 부합

2021년 4분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 2,513억원(+35.5%, YoY), 영업이익 1,067억원(+33.9%, YoY)을 기록했다. 당분기 매출액은 멕시코 도스보카스 등 대형 화공 Project 실적 기여 확대와 그룹사 매출 급증으로 시장 예상치를 33% 상회했다. 당분기 영업이익에는 사우디 안부 발전 중재 소송 기각에 따른 총당금 및 소송비용 등 비화공 원가 약 1,200억원이 반영되었으나, 시장 예상치에 부합했다. 화공 매출 내 FEED to EPC Project(멕시코 도스보카스, 말레이시아 사라왁) 기여도는 40%에 육박하며 화공 GPM은 16.5%까지 상승했다. 영업외수지로 환 관련 평가이익 약 300억원이 반영되며 전년동기대비 세전이익 개선 폭은 보다 확대되었다.

2022년 수주 개선 기대감 유효, 신사업 확대 기조 지속

2022년 신규 수주 가이드는 전년대비 14% 증가한 8조원을 제시했다. 말레이시아 shell OGP(10억불), 베트남/태국 화공 플랜트(각 0.7~0.8조원), 알제리 석화플랜트(1.5조원), 카타르 RLPP (2.0조원) 등 총 120억불에 달하는 입찰 안건(결과 대기 50억불 포함)의 성과가 이어질 전망이다. 당사는 2022년 경영 계획 공시를 통해 1) 올해 수주 가이드스 중 17건의 기본설계 프로젝트, FEED to EPC 수주 50% 2) 1,500억원 규모의 ESG 기반 신사업(그린솔루션, 환경인프라 등) 및 5.5.3 수행혁신(설계자동화, 스마트샵 등) 투자 계획을 언급했다.

투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원 유지

삼성엔지니어링에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원을 유지한다. 2021년, 'Green Solution Provider' 발표를 통해 언급한 1) 탄소 중립(에너지 최적화/탄소포집/수소) 2) 친환경 플라스틱 부문의 신사업은 암모니아 대책과제 참여와 더불어 수소 밸류체인 직접 개발을 목표로 한 6대 Flagship Project를 통해 사업개발부터 O&M 영역을 아우르는 계획을 목표로 점차 구체화 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	25,135	35.5	43.9	18,845	33.4
영업이익	1,067	33.9	-23.2	1,162	-8.1
세전계속사업이익	1,157	55.9	-11.3	1,138	1.7
지배순이익	630	40.5	-41.7	783	-19.5
영업이익률 (%)	4.2	-0.6 %pt	-3.8 %pt	6.2	-2.0 %pt
지배순이익률 (%)	2.5	+0.1 %pt	-3.7 %pt	4.2	-1.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	63,921	67,492	74,867	84,679
영업이익	4,227	3,612	5,033	5,674
지배순이익	3,209	2,525	3,724	4,480
PER	10.3	9.8	11.6	9.1
PBR	2.5	1.6	2.2	1.7
EV/EBITDA	5.5	4.5	5.3	4.2
ROE	27.5	17.3	20.7	20.1

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 4Q21 Review [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,855	1,531	1,696	1,747	2,513	35.5%	43.9%	1,887	33.2%
영업이익	80	107	150	139	107	33.9%	-23.2%	105	2.0%
세전이익	74	142	141	130	116	55.9%	-11.3%	103	11.9%
당기순이익	48	102	94	98	58	20.7%	-40.9%	72	-20.2%
영업이익률	4.3%	7.0%	8.9%	8.0%	4.2%			5.5%	
세전이익률	4.0%	9.3%	8.3%	7.5%	4.6%			5.5%	
당기순이익률	2.6%	6.6%	5.5%	5.6%	2.3%			3.8%	

자료: 유안타증권 리서치센터

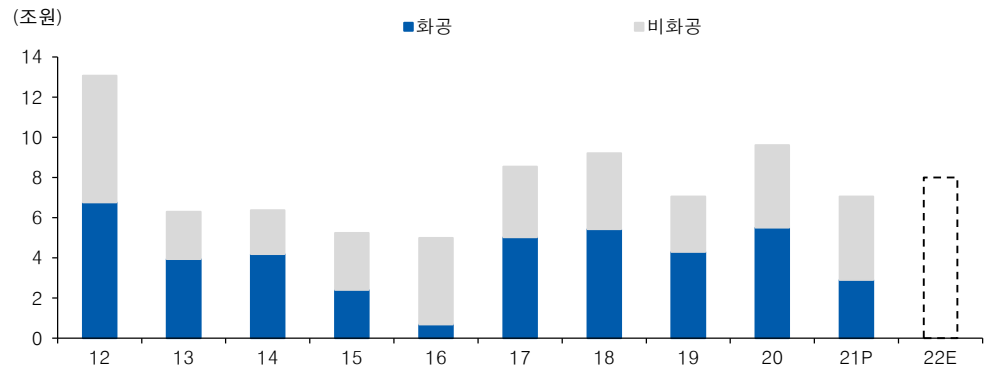
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	2021P	2022E
매출액	1,596	1,671	1,628	1,855	6,749	1,531	1,696	1,747	2,513	7,487	8,468
- 화공	782	830	753	994	3,359	799	921	987	1,193	3,900	4,632
- 비화공	814	841	874	861	3,390	732	775	760	1,321	3,587	3,836
% 매출원가율	89.5%	90.5%	88.8%	91.1%	90.0%	87.9%	86.1%	87.1%	91.4%	88.5%	88.7%
- 화공	93.9%	92.6%	87.8%	92.6%	91.8%	88.9%	88.9%	86.6%	83.5%	86.7%	89.1%
- 비화공	85.0%	88.9%	88.6%	90.4%	88.3%	86.8%	82.7%	87.8%	98.6%	90.5%	88.3%
매출총이익	170	155	191	157	672	185	236	225	215	861	953
- 화공	48	62	92	74	275	89	102	132	196	519	505
- 비화공	122	93	99	83	397	96	134	93	19	342	449
판관비	82	73	79	77	311	78	86	86	109	358	386
% 판관비율	5.1%	4.4%	4.9%	4.2%	4.6%	5.1%	5.1%	4.9%	4.3%	4.8%	4.6%
영업이익	88	82	112	80	361	107	150	139	107	503	567
% 영업이익률	5.5%	4.9%	6.9%	4.3%	5.4%	7.0%	8.9%	8.0%	4.2%	6.7%	6.7%
세전이익	104	87	87	74	352	142	141	130	116	530	602
% 세전이익률	6.5%	5.2%	5.3%	4.0%	5.2%	9.3%	8.3%	7.5%	4.6%	7.1%	7.1%
당기순이익	71	64	69	48	253	102	94	98	58	351	439
% 당기순이익률	4.5%	3.8%	4.2%	2.6%	3.7%	6.6%	5.5%	5.6%	2.3%	4.7%	5.2%

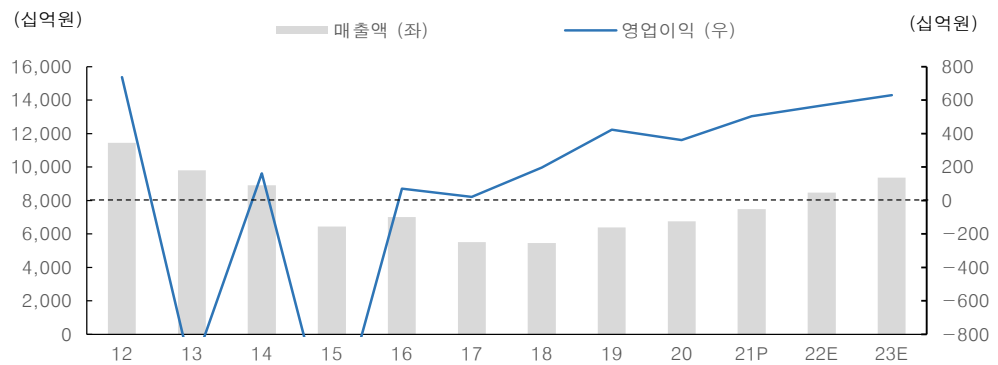
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 화공/비화공 신규수주 및 가이드스



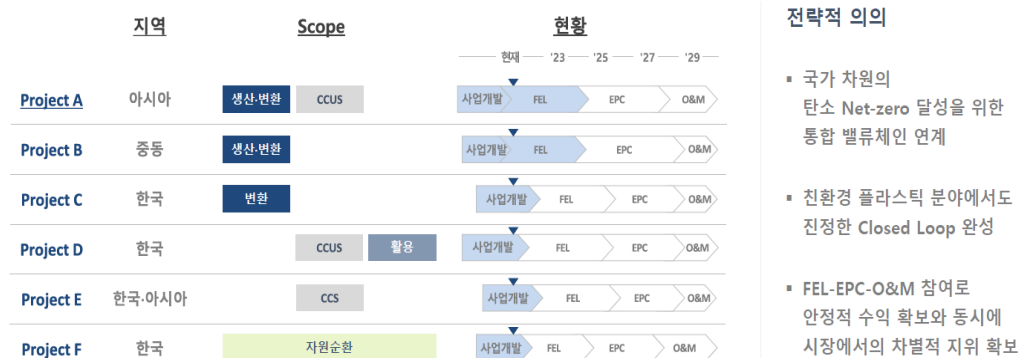
자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성엔지니어링 6 대 Flagship 프로젝트



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	63,921	67,492	74,867	84,679	93,721
매출원가	55,926	60,769	66,254	75,144	83,115
매출총이익	7,995	6,723	8,613	9,535	10,605
판매비	3,767	3,111	3,580	3,861	4,302
영업이익	4,227	3,612	5,033	5,674	6,303
EBITDA	4,846	4,108	5,493	6,162	6,811
영업외손익	151	-93	262	343	447
외환관련손익	-87	-526	613	10	-60
이자손익	-54	37	20	60	80
관계기업관련손익	322	139	-111	95	79
기타	-29	257	-259	178	348
법인세비용차감전순이익	4,378	3,518	5,295	6,017	6,750
법인세비용	1,140	997	1,785	1,625	1,823
계속사업순이익	3,238	2,521	3,511	4,392	4,928
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,238	2,521	3,511	4,392	4,928
지배지분순이익	3,209	2,525	3,724	4,480	5,026
포괄순이익	2,974	2,906	4,043	4,925	5,460
지배지분포괄이익	2,946	2,896	4,286	5,013	5,559

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	6,102	6,865	7,407
당기순이익	3,238	2,521	3,511	4,392	4,928
감가상각비	339	350	352	380	400
외환손익	122	399	-487	-10	60
중속, 관계기업관련손익	-322	-139	111	-95	-79
자산부채의 증감	3,678	-3,728	1,355	1,210	1,090
기타현금흐름	786	1,040	1,260	988	1,008
투자활동 현금흐름	-1,472	734	-3,298	-3,774	-3,394
투자자산	-87	0	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-196	-234	-457	-2,280	-2,250
유형자산 감소	34	9	256	256	256
기타현금흐름	-1,222	959	-3,096	-1,750	-1,400
재무활동 현금흐름	-4,223	704	-2,509	-88	-108
단기차입금	-2,986	844	-2,422	0	-20
사채 및 장기차입금	-1,190	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-47	-139	-88	-88	-88
연결범위변동 등 기타	55	-297	2,299	-1,964	-3,224
현금의 증감	2,202	1,585	2,595	1,040	682
기초 현금	3,694	5,895	7,480	10,074	11,115
기말 현금	5,895	7,480	10,074	11,115	11,796
NOPLAT	4,227	3,612	5,033	5,674	6,303
FCF	7,645	209	5,646	4,585	5,157

자료: 유안타증권

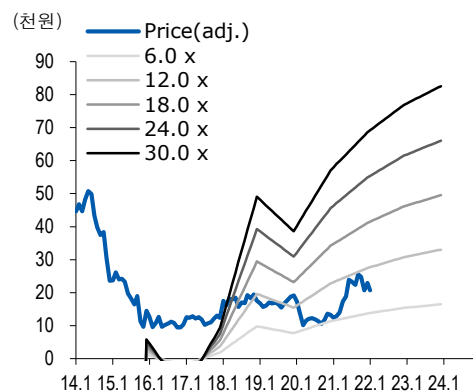
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	29,018	31,358	44,475	46,635	49,047
현금및현금성자산	5,895	7,480	10,074	11,115	11,796
매출채권 및 기타채권	13,091	12,015	12,620	13,610	15,040
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,639	16,197	16,161	17,802	19,717
유형자산	4,280	4,383	4,393	6,036	7,630
관계기업 등 지분관련자산	775	771	782	877	956
기타투자자산	585	587	415	415	415
자산총계	45,657	47,556	60,636	64,437	68,763
유동부채	29,775	29,611	38,526	37,756	37,086
매입채무 및 기타채무	9,956	11,578	13,266	14,716	15,826
단기차입금	1,482	2,326	120	120	100
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,930	2,128	2,460	2,440	2,410
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	32,705	31,738	40,986	40,196	39,496
지배지분	13,152	16,007	19,949	24,540	29,566
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-178	-219	-219	-219	-219
이익잉여금	5,186	6,889	10,116	14,596	19,622
비지배지분	-200	-190	-299	-299	-299
자본총계	12,952	15,817	19,650	24,241	29,267
순차입금	-6,217	-6,069	-13,655	-14,675	-15,367
총차입금	1,578	2,332	340	340	320

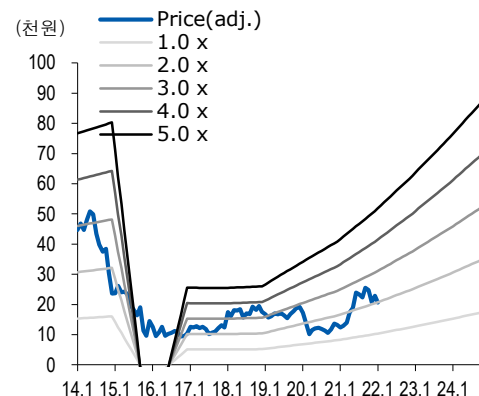
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,637	1,288	1,900	2,286	2,564
BPS	6,710	8,167	10,178	12,520	15,085
EBITDAPS	2,473	2,096	2,803	3,144	3,475
SPS	32,613	34,435	38,197	43,203	47,817
DPS	0	0	0	0	0
PER	10.3	9.8	11.6	9.1	8.1
PBR	2.5	1.6	2.2	1.7	1.4
EV/EBITDA	5.5	4.5	5.3	4.2	3.7
PSR	0.5	0.4	0.6	0.5	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	16.9	5.6	10.9	13.1	10.7
영업이익 증가율 (%)	115.2	-14.6	39.3	12.7	11.1
지배순이익 증가율 (%)	423.1	-21.3	47.5	20.3	12.2
매출총이익률 (%)	12.5	10.0	11.5	11.3	11.3
영업이익률 (%)	6.6	5.4	6.7	6.7	6.7
지배순이익률 (%)	5.0	3.7	5.0	5.3	5.4
EBITDA 마진 (%)	7.6	6.1	7.3	7.3	7.3
ROIC	-65.0	-44.4	-74.6	-425.4	155.6
ROA	7.0	5.4	6.9	7.2	7.5
ROE	27.5	17.3	20.7	20.1	18.6
부채비율 (%)	252.5	200.7	208.6	165.8	135.0
순차입금/자기자본 (%)	-47.3	-37.9	-68.4	-59.8	-52.0
영업이익/금융비용 (배)	26.7	38.6	89.6	141.8	157.6

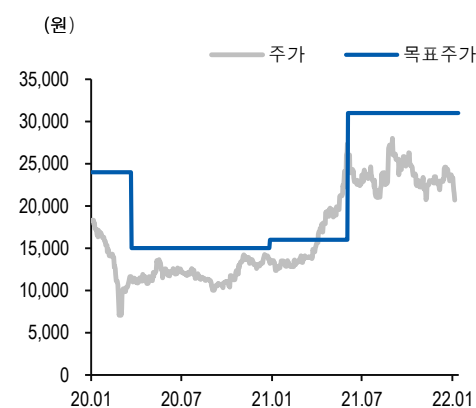
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-28	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	-42.17	-20.63

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)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	25위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	+3점
E (Environment)	+0점
S (Social)	-3점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+7점

ESG 평가 기업	삼성엔지니어링
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	028050 KS
Industry	건설
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
삼성물산	5	1	3	9
현대건설	-3	-1	1	-3
GS 건설	-1	-2	-1	-4
대우건설	2	-3	-1	-2
평균	2	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 삼성엔지니어링 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+5	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Asia Pacific 8년 연속, DJSI Korea 10년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A
+2	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 AA, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인협회: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	ESG 기반 신시장 진출을 위해 수소 기술, 탄소 중립, 플라스틱 재활용 등 유망 기술 선점 및 사업화 추진 (벤처투자펀드 출자)
	에너지 최적화를 위한 그린솔루션 사업과 수처리, 소각로 등 그린인프라 운영 사업의 밸류체인 확대 전략
	이사회 다의성 강화를 위해 전문성을 겸비한 여성 사외이사 선임 예정, 독립성이 검증된 다수의 사외이사를 통한 경영진 견제 강화

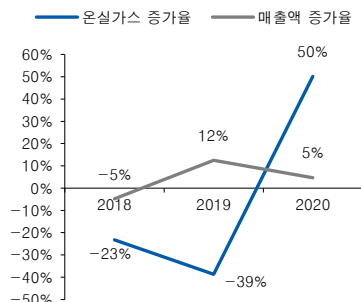
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 점수평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment



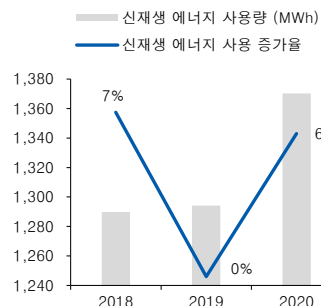
온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



주: 국내외 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

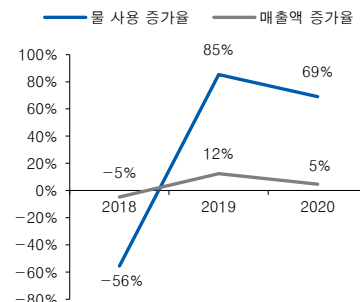
▶ 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



▶ 신재생 에너지 사용 2년 연속 증가 = +3점

물 사용량 vs. 매출액 증가율



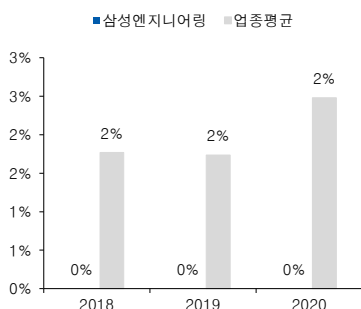
주: 국내외 취수량 기준

▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social



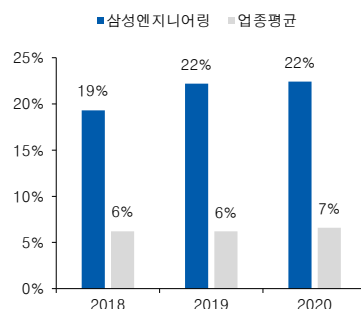
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

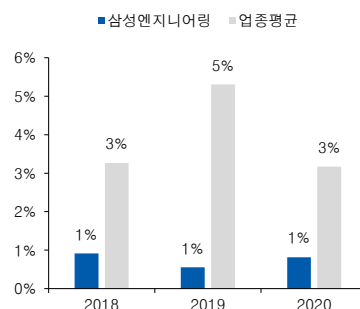
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



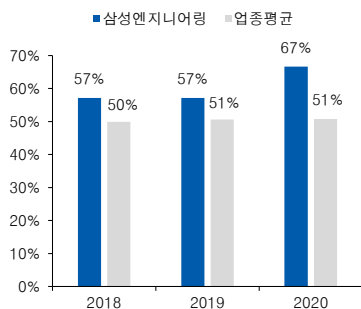
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance



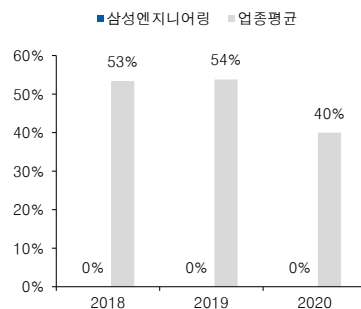
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

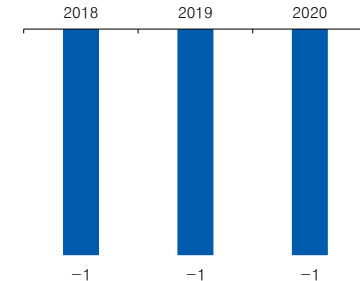
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 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 투자사결정은 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.