

2022.3.25



▲ 건설/부동산

Analyst 박형렬

02. 6454-4872

hr.park@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 31,000 원

현재주가 (3.24) 26,700 원

상승여력 16.1%

KOSPI 2,729.66pt

시가총액 52,332억원

발행주식수 19,600만주

유동주식비율 77.31%

외국인비중 40.41%

52주 최고/최저가 28,000원/13,300원

평균거래대금 391.0억원

주요주주(%)

삼성SDI 외 7 인 20.65

국민연금공단 8.15

주가상승률(%)

1개월 20.3 6개월 2.5 12개월 100.8

절대주가 16.7 17.3 120.4

주가그래프



삼성엔지니어링 028050

22년 발주시장 회복의 최대 수혜

- ✓ 2015년 이후 진행된 공정관리 개선 및 실적 안정화 전략
- ✓ 2018년 이후 본격적으로 실적 개선이 나타나기 시작
- ✓ 2020~2021년 화공 및 비화공 부문 모두 안정적인 수익성을 기록
- ✓ 영업활동 현금흐름이 개선되면서 순현금 확대
- ✓ 장기 유가에 대한 전망이 높아지면서 나타날 발주시장 확대의 최대 수혜

지난 3년간의 실적의 핵심은 수익성 개선

Covid19에 따른 공기지연, 원자재 가격 상승 등의 수익성 악화요인들에도 불구하고 당사는 지난 3년간 안정적인 수익성을 보여주고 있다. 이는 1) 2013년~2018년 진행된 해외 플랜트 손실처리 과정에서 공정 관리 효율화 및 입찰 경쟁 완화, 시공 오류 축소를 위한 시스템 적용 2) 안정적인 그룹공사 물량 및 수익성 3) 현금흐름 개선 및 순현금 확대 등이 반영된 것으로 판단된다.

가장 필요한 것에 집중: 수익성 - 수주 - CAPA 순서로 진행 전망

당사는 2012년 해외수주가 고점을 기록한 이후 발주 시장의 악화, 유가 하락, 해외 손실 증가 등을 이유로 지속적인 구조조정을 단행하였다. 그럼에도 불구하고 2016년 말 당사의 수주잔고는 매출액의 1.5년 수준에 불과해 화공 사업부문의 단기 휴식까지 단행하였다.

악성 프로젝트의 종료, 무차입 및 순현금 확대, 낮은 부채비율을 감안할 때 수익성 개선을 통한 재무 역량 확대는 이미 달성한 것으로 판단된다. 가장 시급한 문제였던 수익성을 확보한 이후 전략의 중심은 신규 수주 및 수주잔고 확대가 될 것으로 판단된다.

특히 2022년 이후 장기유가에 대한 발주처 전망 변화와 산유국의 재정 여력 급증은 현재 장기 지연된 프로젝트 발주가 급격하게 시작될 수 있는 환경이다. 투자자의 견 매수를 유지하며 적정주가를 30,000원에서 31,000원으로 상향 한다. Valuation의 확장은 CAPA 확대와 발주 시장의 성장이 맞물리는 국면에서 가능할 것으로 판단된다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2020 | 6,749.2 | 361.2 | 252.5 | 1,288 | -22.1 | 8,167 | 10.3 | 1.6 | 4.8 | 17.3 | 200.7 |
| 2021 | 7,486.7 | 503.3 | 372.4 | 1,900 | 39.2 | 10,216 | 12.1 | 2.2 | 5.7 | 20.7 | 209.0 |
| 2022E | 7,620.9 | 588.9 | 503.8 | 2,571 | 31.7 | 12,787 | 10.4 | 2.1 | 5.7 | 22.4 | 130.0 |
| 2023E | 7,660.6 | 600.5 | 522.4 | 2,666 | 3.7 | 15,452 | 10.0 | 1.7 | 4.8 | 18.9 | 111.8 |
| 2024E | 8,001.9 | 690.1 | 553.9 | 2,826 | 6.0 | 18,278 | 9.4 | 1.5 | 3.4 | 16.8 | 95.0 |

삼성엔지니어링 (028050)

Income Statement

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 6,749.2 | 7,486.7 | 7,620.9 | 7,660.6 | 8,001.9 |
| 매출액증가율 (%) | 5.6 | 10.9 | 1.8 | 0.5 | 4.5 |
| 매출원가 | 6,076.9 | 6,625.4 | 6,678.6 | 6,674.0 | 6,931.9 |
| 매출총이익 | 672.3 | 861.3 | 942.3 | 986.5 | 1,070.1 |
| 판매관리비 | 311.1 | 358.0 | 353.4 | 386.0 | 380.0 |
| 영업이익 | 361.2 | 503.3 | 588.9 | 600.5 | 690.1 |
| 영업이익률 | 5.4 | 6.7 | 7.7 | 7.8 | 8.6 |
| 금융손익 | -7.9 | 7.6 | 9.2 | 13.7 | 18.7 |
| 중속/관계기업손익 | 13.9 | -11.1 | 56.7 | 59.5 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -15.3 | 29.8 | -38.2 | -34.3 | -30.9 |
| 세전계속사업이익 | 351.9 | 529.5 | 616.7 | 639.4 | 677.9 |
| 법인세비용 | 99.7 | 178.5 | 154.2 | 159.9 | 169.5 |
| 당기순이익 | 252.1 | 351.1 | 462.5 | 479.6 | 508.4 |
| 지배주주지분 손이익 | 252.5 | 372.4 | 503.8 | 522.4 | 553.9 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|------------------|-------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업활동 현금흐름 | 44.4 | 739.8 | 274.5 | 474.0 | 550.0 |
| 당기순이익(손실) | 252.1 | 351.1 | 462.5 | 479.6 | 508.4 |
| 유형자산상각비 | 35.0 | 34.9 | 23.8 | 23.0 | 22.4 |
| 무형자산상각비 | 14.6 | 11.2 | 13.6 | 10.3 | 7.8 |
| 운전자본의 증감 | -372.8 | 165.8 | -225.3 | -38.9 | 11.4 |
| 투자활동 현금흐름 | 73.4 | -201.3 | 63.3 | -23.8 | -19.3 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -23.4 | -29.8 | -15.0 | -15.0 | -15.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 14.0 | -7.6 | 21.2 | -2.4 | -1.2 |
| 재무활동 현금흐름 | 70.4 | -208.2 | -23.0 | -9.7 | -54.8 |
| 차입금의 증감 | 50.1 | -179.9 | -23.0 | -9.7 | -54.8 |
| 자본의 증가 | -4.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 158.5 | 390.3 | 314.8 | 440.5 | 475.9 |
| 기초현금 | 589.5 | 748.0 | 1,138.3 | 1,453.1 | 1,893.7 |
| 기말현금 | 748.0 | 1,138.3 | 1,453.1 | 1,893.7 | 2,369.5 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 유동자산 | 3,135.9 | 4,442.5 | 4,000.1 | 4,590.4 | 5,109.2 |
| 현금및현금성자산 | 748.0 | 1,138.3 | 1,453.1 | 1,893.7 | 2,369.5 |
| 매출채권 | 1,126.1 | 1,798.9 | 1,386.6 | 1,433.2 | 1,456.0 |
| 재고자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동자산 | 1,619.7 | 1,616.2 | 1,572.7 | 1,556.8 | 1,542.8 |
| 유형자산 | 438.3 | 446.8 | 438.0 | 430.0 | 422.6 |
| 무형자산 | 35.3 | 56.5 | 42.9 | 32.6 | 24.8 |
| 투자자산 | 135.9 | 132.3 | 111.2 | 113.6 | 114.7 |
| 자산총계 | 4,755.6 | 6,058.7 | 5,572.8 | 6,147.2 | 6,651.9 |
| 유동부채 | 2,961.1 | 3,852.7 | 2,959.1 | 3,047.8 | 3,096.0 |
| 매입채무 | 610.9 | 798.8 | 615.8 | 636.4 | 646.5 |
| 단기차입금 | 232.6 | 40.9 | 20.9 | 10.9 | 10.9 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 212.8 | 245.5 | 190.7 | 196.9 | 144.9 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -55.0 |
| 부채총계 | 3,173.8 | 4,098.2 | 3,149.8 | 3,244.7 | 3,241.0 |
| 자본금 | 980.0 | 980.0 | 980.0 | 980.0 | 980.0 |
| 자본잉여금 | -21.9 | -21.9 | -21.9 | -21.9 | -21.9 |
| 기타포괄이익누계액 | 3.3 | 32.6 | 32.6 | 32.6 | 32.6 |
| 이익잉여금 | 688.9 | 1,011.6 | 1,515.5 | 2,037.9 | 2,591.7 |
| 비지배주주지분 | -19.0 | -41.8 | -83.1 | -126.0 | -171.5 |
| 자본총계 | 1,581.7 | 1,960.5 | 2,423.0 | 2,902.6 | 3,411.0 |

Key Financial Data

| | 2020 | 2021 | 2022E | 2023E | 2024E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 34,435 | 38,197 | 38,882 | 39,084 | 40,826 |
| EPS(지배주주) | 1,288 | 1,900 | 2,571 | 2,666 | 2,826 |
| CFPS | 2,350 | 3,266 | 3,290 | 3,363 | 3,517 |
| EBITDAPS | 2,096 | 2,803 | 3,195 | 3,234 | 3,675 |
| BPS | 8,167 | 10,216 | 12,787 | 15,452 | 18,278 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 10.3 | 12.1 | 10.4 | 10.0 | 9.4 |
| PCR | 5.6 | 7.0 | 8.1 | 7.9 | 7.6 |
| PSR | 0.4 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| PBR | 1.6 | 2.2 | 2.1 | 1.7 | 1.5 |
| EBITDA | 410.8 | 549.5 | 626.2 | 633.9 | 720.3 |
| EV/EBITDA | 4.8 | 5.7 | 5.7 | 4.8 | 3.4 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 17.3 | 20.7 | 22.4 | 18.9 | 16.8 |
| EBITDA 이익률 | 6.1 | 7.3 | 8.2 | 8.3 | 9.0 |
| 부채비율 | 200.7 | 209.0 | 130.0 | 111.8 | 95.0 |
| 금융비용부담률 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 |
| 이자보상배율(x) | 38.6 | 98.5 | 145.8 | 216.5 | 381.7 |
| 매출채권회전율(x) | 5.8 | 5.1 | 4.8 | 5.4 | 5.5 |
| 재고자산회전율(x) | | | | | |

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
|------------------|--|--|
| 추천기준일 | Buy | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상 |
| 직전 1개월간 증가대비 3등급 | Hold | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만 |
| 산업 | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일 | Overweight (비중확대) | |
| 시장지수대비 3등급 | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 80.1% |
| 중립 | 19.9% |
| 매도 | 0.0% |

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성엔지니어링 (028050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

