

삼성엔지니어링 (028050)

건설

김기용



02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (4/11)	24,350원
상승여력	27%

시가총액	47,726억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	395억원
60일 평균 거래량	1,578,416주
52주 고	28,000원
52주 저	13,750원
외인지분율	40.62%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.62%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.5)	0.4	74.6
상대	(9.5)	9.1	103.0
절대(달러환산)	(8.5)	(2.7)	58.7

대형 해외 Project 실적 기여 확대 지속

1Q22 Preview : 시장 예상치 소폭 상회 전망

2022년 1분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.95조원(+27.6%, YoY), 영업이익 1,344억원(+25.3%, YoY)으로 현 시장 예상치를 소폭 상회할 것으로 추정한다. 화공 부문의 매출 성장을 견인하고 있는 멕시코 도스보카스 정유공장(도금액 4.5조원, ~2024년), UAE CFP (2.9조원) 등 기 수주한 대형 해외 Project의 실적 기여 확대 기초는 당분기에도 이어질 전망이다. 화공 대형 현장에 대한 원자재 가격 부담 영향은 선발주, Cost를 반영한 입찰 참여 등으로 제한적인 것으로 파악되고 있다. 당분기 화공 및 비화공 원가율은 2021년 4분기 1) 사우디 안부 총당금 설정(1,200억원) 2) 화공 부문의 예정원가 개선 반영 효과 소멸로 평년 수준을 기록할 전망이나, 매출 확대에 따른 이익 개선 흐름은 유효할 전망이다.

수주 성과 순항, FEED 참여 확대 지속

2022년 1분기, 신규 수주는 러시아 Baltic EC(약 1.4조원) 등의 성과로 약 2조원 수준으로 연간 가이던스의 약 25%를 달성한 것으로 추정한다. 러시아 Baltic EC는 현재 초기 설계 공정 진행으로 실적 기여 및 훼손 영향은 제한적인 상황이다. 연내 성과를 기대했던 사우디 Zuluf PKG 1,2(20억불)의 수주 실패는 아쉬운 요인이지만 상반기 내 알제리 PDHPP(10억불), 말레이시아 shell OGP(7억불), 베트남 PDHPP(6억불), 태국 PVC(5억불) 등 기존 파이프라인 내 수주 가능성은 유효한 상황이다. 현재 추진중인 3건의 FEED 안건과 연내 5건의 추가적인 FEED Project 참여로 Feed to EPC 수주 전략을 통한 성과는 점차 구체화 될 것으로 전망한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원 유지

삼성엔지니어링에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원(2022년 추정 BPS 12,595원 * Target PBR 2.1x, 2017~2018년 수주 증가시기 10% 할인)을 유지한다. 2020년, COVID-19 시기를 저점으로 한 유가 상승 및 고유가 환경, 수주 개선 기대감이 이어지는 가운데 수소 밸류체인, 탄소포집 등을 포함한 'Green Solution Provider' 의 신사업은 올해 사업성 검토 중심의 단계가 진행될 예정이다. 단기적으로는 해외 수처리 분야와 신사업 관련 기술 업체 인수 여부가 관련 성과로 기대 가능한 이벤트가 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,533	27.6	-22.3	18,922	3.2
영업이익	1,344	25.3	25.9	1,269	5.9
세전계속사업이익	1,438	1.1	24.3	1,267	13.5
지배순이익	1,071	-0.9	69.9	933	14.7
영업이익률 (%)	6.9	-0.1 %pt	+2.7 %pt	6.7	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	-1.6 %pt	+3.0 %pt	4.9	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	67,492	74,867	84,443	91,725
영업이익	3,612	5,033	5,833	6,442
지배순이익	2,525	3,724	4,628	5,157
PER	9.8	10.5	10.3	9.3
PBR	1.6	1.9	1.9	1.6
EV/EBITDA	4.5	4.6	5.0	4.2
ROE	17.3	20.7	20.7	18.9

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 1Q22 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,531	1,696	1,747	2,513	1,953	27.6%	-22.3%	1,919	1.8%
영업이익	107	150	139	107	134	25.3%	25.9%	125	7.6%
세전이익	142	141	130	116	144	1.1%	24.3%	122	18.1%
지배주주순이익	108	93	108	63	107	-0.9%	69.9%	91	18.0%
영업이익률	7.0%	8.9%	8.0%	4.2%	6.9%			6.5%	
세전이익률	9.3%	8.3%	7.5%	4.6%	7.4%			6.3%	
지배주주순이익률	7.1%	5.5%	6.2%	2.5%	5.5%			4.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

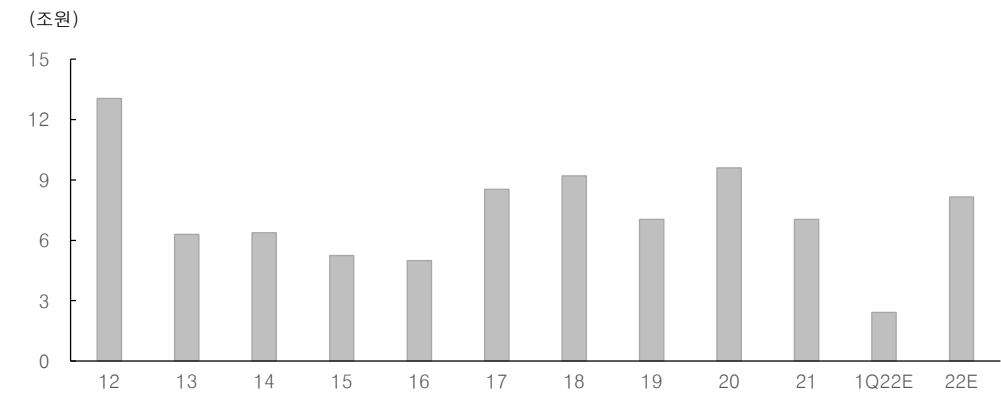
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	1,531	1,696	1,747	2,513	7,487	1,953	2,158	2,020	2,313	8,444	9,172
- 화공	799	921	987	1,193	3,900	1,090	1,184	1,277	1,290	4,683	5,293
- 비화공	732	775	760	1,321	3,587	784	798	812	1,023	3,762	3,880
% 매출원가율	87.9%	86.1%	87.1%	91.4%	88.5%	88.1%	87.7%	87.7%	89.8%	88.4%	88.3%
- 화공	88.9%	88.9%	86.6%	83.5%	86.7%	88.7%	88.3%	87.8%	89.4%	88.6%	88.4%
- 비화공	86.8%	82.7%	87.8%	98.6%	90.5%	87.4%	86.9%	87.6%	90.3%	88.1%	88.2%
매출총이익	185	236	225	215	861	232	266	248	236	983	1,072
- 화공	89	102	132	196	519	120	139	140	137	535	614
- 비화공	96	134	93	19	342	112	128	109	99	447	458
판관비	78	86	86	109	358	98	107	97	97	399	428
% 판관비율	5.1%	5.1%	4.9%	4.3%	4.8%	5.0%	5.0%	4.8%	4.2%	4.7%	4.7%
영업이익	107	150	139	107	503	134	159	151	139	583	644
% 영업이익률	7.0%	8.9%	8.0%	4.2%	6.7%	6.9%	7.4%	7.5%	6.0%	6.9%	7.0%
세전이익	142	141	130	116	530	144	169	161	148	622	693
% 세전이익률	9.3%	8.3%	7.5%	4.6%	7.1%	7.4%	7.8%	8.0%	6.4%	7.4%	7.6%
지배주주순이익	108	93	108	63	372	107	126	120	110	463	516
% 지배주주순이익률	7.1%	5.5%	6.2%	2.5%	5.0%	5.5%	5.8%	5.9%	4.8%	5.5%	5.6%

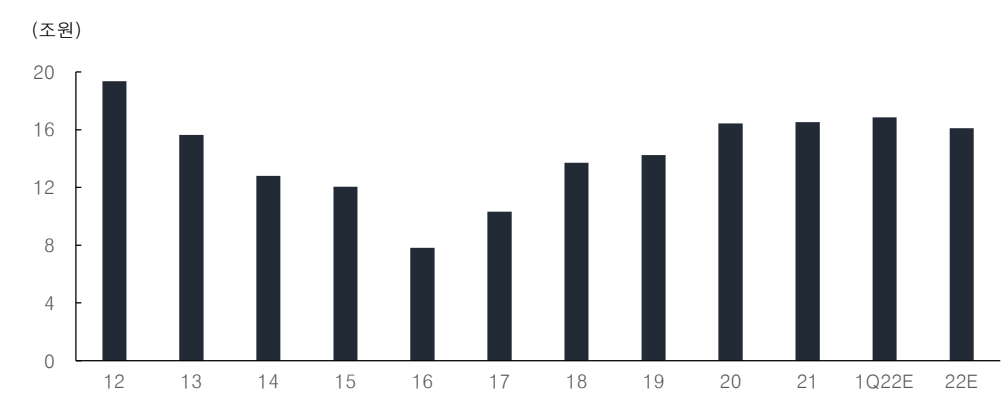
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 신규수주 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 수주잔고 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

수소 밸류체인 프로젝트 개발 (6 대 Flagship)

Project	지역	Scope	현황				
			현재	'23	'25	'27	'29
Project A	아시아	생산·변환	CCUS	사업개발	FEL	EPC	O&M
Project B	중동	생산·변환		사업개발	FEL	EPC	O&M
Project C	한국	변환		사업개발	FEL	EPC	O&M
Project D	한국	CCUS	활용	사업개발	FEL	EPC	O&M
Project E	한국·아시아	CCS		사업개발	FEL	EPC	O&M
Project F	한국	자원순환		사업개발	FEL	EPC	O&M

자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	67,492	74,867	84,443	91,725	95,626
매출원가	60,769	66,254	74,617	81,006	84,358
매출총이익	6,723	8,613	9,826	10,719	11,268
판매비	3,111	3,580	3,993	4,276	4,387
영업이익	3,612	5,033	5,833	6,442	6,881
EBITDA	4,108	5,494	6,340	6,970	7,428
영업외손익	-93	262	383	484	541
외환관련손익	-526	555	20	-60	40
이자손익	37	29	40	48	61
관계기업관련손익	139	-111	95	76	53
기타	257	-210	228	420	387
법인세비용차감전순이익	3,518	5,295	6,216	6,926	7,422
법인세비용	997	1,785	1,678	1,870	2,004
계속사업순이익	2,521	3,511	4,537	5,056	5,418
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,521	3,511	4,537	5,056	5,418
지배지분순이익	2,525	3,724	4,628	5,157	5,526
포괄순이익	2,906	3,788	4,670	5,189	5,557
지배지분포괄이익	2,896	4,016	4,810	5,345	5,723

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	444	7,398	7,264	7,687	8,872
당기순이익	2,521	3,511	4,537	5,056	5,418
감가상각비	350	349	380	400	420
외환손익	399	-647	-20	60	-40
중속, 관계기업관련손익	-139	111	-95	-76	-53
자산부채의 증감	-3,728	1,658	906	770	1,420
기타현금흐름	1,040	2,417	1,555	1,477	1,707
투자활동 현금흐름	734	-2,013	-2,203	-2,950	-3,290
투자자산	0	-2	-100	-160	-220
유형자산 증가 (CAPEX)	-234	-298	-1,020	-1,230	-1,530
유형자산 감소	9	11	20	20	20
기타현금흐름	959	-1,724	-1,103	-1,580	-1,560
재무활동 현금흐름	704	-2,082	-143	-154	-164
단기차입금	844	-1,967	-18	-30	-40
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-139	-115	-124	-124	-124
연결범위변동 등 기타	-297	600	-2,893	-2,085	-2,467
현금의 증감	1,585	3,903	2,026	2,499	2,950
기초 현금	5,895	7,480	11,383	13,409	15,907
기말 현금	7,480	11,383	13,409	15,907	18,858
NOPLAT	3,612	5,033	5,833	6,442	6,881
FCF	209	7,101	6,244	6,457	7,342

자료: 유안타증권

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

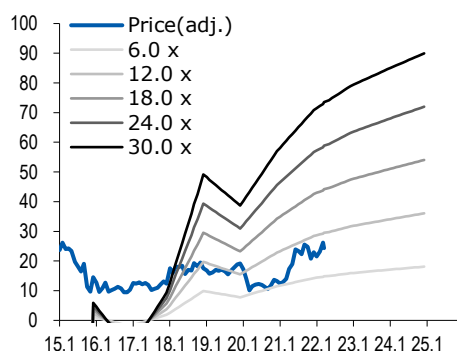
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	31,358	44,425	48,319	52,158	56,568
현금및현금성자산	7,480	11,383	13,409	15,908	18,858
매출채권 및 기타채권	12,015	19,386	20,980	22,080	23,380
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,197	16,162	17,127	18,996	20,662
유형자산	4,383	4,468	5,088	5,898	6,988
관계기업 등 지분관련자산	771	812	1,007	1,243	1,517
기타투자자산	588	511	562	562	562
자산총계	47,556	60,587	65,446	71,154	77,230
유동부채	29,611	38,527	38,910	39,560	40,190
매입채무 및 기타채무	11,578	13,970	14,550	15,400	16,230
단기차입금	2,326	408	390	360	320
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,128	2,455	2,310	2,240	2,190
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	31,738	40,982	41,220	41,800	42,380
지배지분	16,007	20,023	24,686	29,814	35,310
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-219	-219	-219	-219	-219
이익잉여금	6,889	10,116	14,744	19,902	25,428
비지배지분	-190	-418	-460	-460	-460
자본총계	15,817	19,605	24,226	29,354	34,850
순차입금	-6,119	-13,405	-15,649	-18,338	-21,408
총차입금	2,332	472	440	420	390

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	1,288	1,900	2,361	2,631	2,820
BPS	8,167	10,216	12,595	15,211	18,015
EBITDAPS	2,096	2,803	3,235	3,556	3,790
SPS	34,435	38,197	43,083	46,798	48,789
DPS	0	0	0	0	0
PER	9.8	10.5	10.3	9.3	8.6
PBR	1.6	1.9	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.5	4.6	5.0	4.2	3.5
PSR	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	5.6	10.9	12.8	8.6	4.3
영업이익 증가율 (%)	-14.6	39.3	15.9	10.5	6.8
지배순이익 증가율 (%)	-21.3	47.5	24.3	11.4	7.2
매출총이익률 (%)	10.0	11.5	11.6	11.7	11.8
영업이익률 (%)	5.4	6.7	6.9	7.0	7.2
지배순이익률 (%)	3.7	5.0	5.5	5.6	5.8
EBITDA 마진 (%)	6.1	7.3	7.5	7.6	7.8
ROIC	-44.4	-43.3	-87.4	1,558.5	248.7
ROA	5.4	6.9	7.3	7.6	7.4
ROE	17.3	20.7	20.7	18.9	17.0
부채비율 (%)	200.7	209.0	170.1	142.4	121.6
순차입금/자기자본 (%)	-38.2	-66.9	-63.4	-61.5	-60.6
영업이익/금융비용 (배)	38.6	98.5	145.8	153.4	176.4

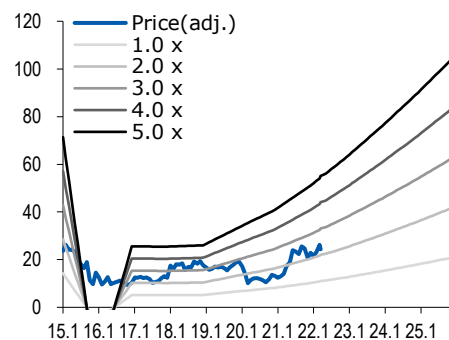
P/E band chart

(천원)



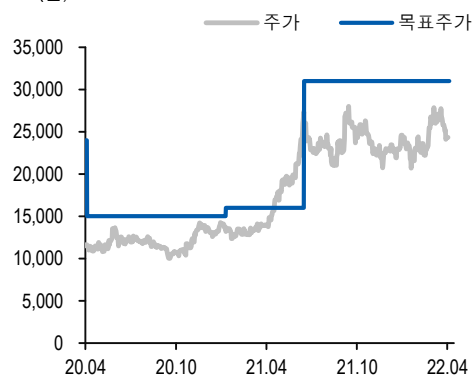
P/B band chart

(천원)



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-12	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)	0.6
Buy(매수)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-09

※ 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

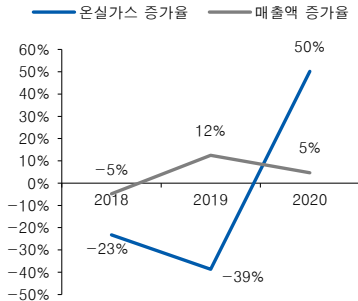
+5	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Asia Pacific 8년 연속, DJSI Korea 10년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2020년 ESG 등급 A
+2	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 AA, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인협회: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	ESG 기반 신시장 진출을 위해 수소 기술, 탄소 중립, 플라스틱 재활용 등 유망 기술 선점 및 사업화 추진 (벤처투자펀드 출자)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

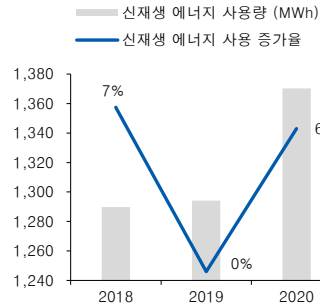
온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



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

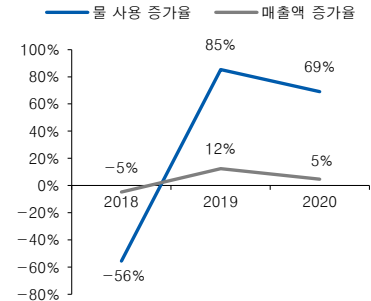
▶ 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



▶ 신재생 에너지 사용 2년 연속 증가 = +3점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

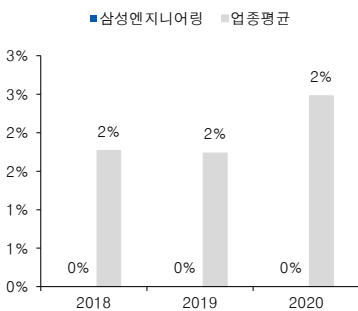


주: 국내외 취수량 기준

▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

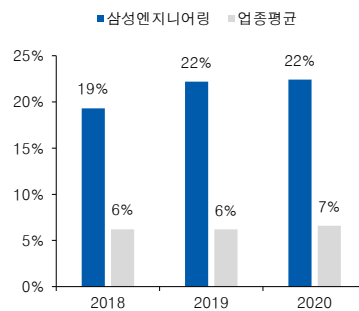
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

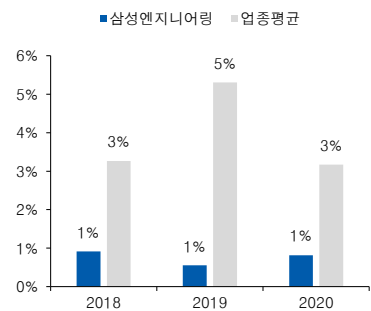
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

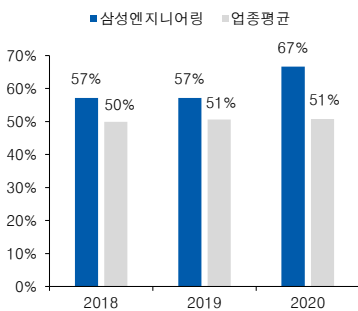


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

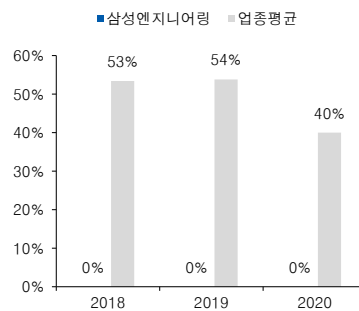
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

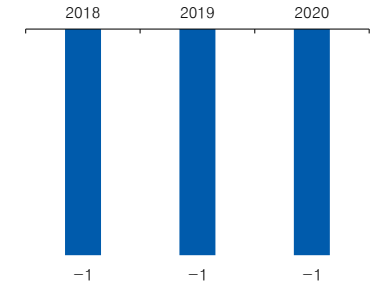
배당성향 vs. 업종 평균



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 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.