유안타증권 元大證券

삼성엔지니어링 (028050)

건설

김기룡
02 3770 3521
kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	31,000원 (M)
현재주가 (7/29)	23,950원
상승여력	29%

시가총액	46,942억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	907억원
60일 평균 거래량	4,089,670주
52주 고	27,350원
52주 저	10,000원
외인지분율	30.87%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.60%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.0	41.3	99.6
상대	1.4	38.3	39.3
절대(달러환산)	(1.6)	36.6	107.7

호실적, 업황 개선과 신사업 기대

2Q21 Review : 어닝 서프라이즈 기록

2021년 2분기, 삼성엔지니어링 연결 기준 잠정 실적은 매출액 1.70조원(+1.5%, YoY), 영업이익 1,503억원(+84.2%, YoY)으로 영업이익은 시장 예상치를 50% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 인건비 및 입찰 증가에 따른 외주비 증가로 판관비는 증가했으나, 1) 1분기 지연되였던 비화공 Project 정산에 따른 370억원의 실적 개선 효과 2) 화공 부문의 매출 확대(+11%, YoY) 및 원가율 개선[92.3%(2Q20) → 89.6%(2Q21P)] 요인이 반영되었다. 멕시코 외화예금 관련 환차손 영향으로 금융비용은 증가했으나, 지분법손익은 전분기 대비 흑자전환했다. [-14억원(1Q21) → 56억원(2Q21P)]

해외 발주 환경 개선과 수주 기대감, 신사업 추진

2021년 상반기, 신규수주는 화공 부문 1조원을 포함 약 3.1조원을 기록했다[2021년 수주 가이던스 6조원]. 유가 상승에 기인한 발주환경 개선과 더불어 하반기 입찰 시기가 앞당겨진 사우디 Zuluf(20억불), 발주 재개된 Jafurah(30억불)를 비롯해 UAE Hail & ghasha, 러시아 BGCC, 인도네시아 LINE 등 총 170억불에 달하는 입찰 안건에 대한 구체적 성과가 이어질 전망이다.

Green Solution Provider 계획 발표를 통해 언급한 탄소 중립, 친환경 플라스틱 등 신사업 영역은 기존 화공/비화공 부문과는 다른 별도 본부를 통해 추진중에 있으며 핵심기술 확보, 외부 충원 등을 통해 관련 역량을 확대하고 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원 유지

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원을 유지한다. 발주 환경 개선에 후행한 화공 본업의 수주 확대 기대감과 더불어 5.5.3 수행혁신(Resource 50%↓, 현장 Work 50%↓, 일정 30%↓ , ~2023년) 등을 통한 원가 절감 및 인력 생산성 향상, 매출 확대 효과는 실적 측면에서 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,958	1.5	10.8	17,160	-1.2
영업이익	1,503	84.2	40.1	994	51.2
세전계속사업이익	1,411	62.9	-0.8	1,048	34.7
지배순이익	932	43.8	-13.8	767	21.6
영업이익률 (%)	8.9	+3.8 %pt	+1.9 %pt	5.8	+3.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	+1.4 %pt	-1.6 %pt	4.5	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	63,921	67,492	68,512	72,550
영업이익	4,227	3,612	4,493	4,659
지배순이익	3,209	2,525	3,460	3,730
PER	10.3	9.8	13.6	12.6
PBR	2.5	1.6	2.6	2.1
EV/EBITDA	5.5	4.5	7.8	7.0
ROE	27.5	17.3	20.1	18.4

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 2Q21 Review [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,671	1,603	1,879	1,531	1,696	1.5%	10.8%	1,715	-1.1%
영업이익	82	100	90	107	150	84.2%	40.1%	100	50.3%
세전이익	87	75	84	142	141	62.9%	-0.8%	106	33.5%
지배주주순이익	65	70	45	108	93	43.8%	-13.8%	76	23.1%
영업이익률	4.9%	6.2%	4.8%	7.0%	8.9%			5.8%	
세전이익률	5.2%	4.7%	4.5%	9.3%	8.3%			6.2%	
지배주주순이익률	3.9%	4.3%	2.4%	7.1%	5.5%			4.4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

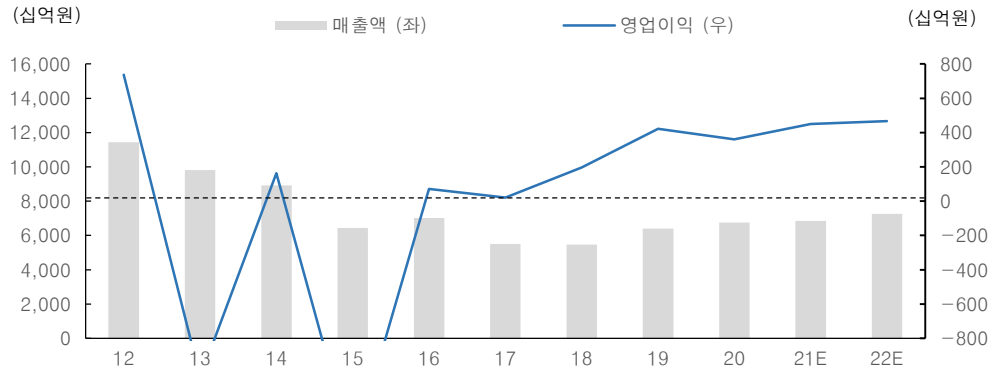
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	1,593	1,671	1,603	1,855	6,721	1,531	1,696	1,669	1,955	6,851	7,255
- 화공	781	832	741	994	3,348	799	921	856	1,046	3,622	3,918
- 비화공	811	843	863	861	3,378	732	775	813	909	3,229	3,337
% 매출원가율	89.5%	90.7%	88.8%	91.6%	90.2%	87.9%	86.1%	89.1%	90.9%	88.6%	88.9%
- 화공	93.9%	92.3%	87.6%	92.6%	91.7%	89.1%	89.6%	89.8%	92.5%	90.4%	90.2%
- 비화공	85.3%	88.8%	89.9%	90.3%	88.6%	86.6%	81.8%	88.4%	89.0%	86.6%	87.3%
매출총이익	167	155	179	157	658	185	236	182	178	781	809
- 화공	48	64	92	73	277	87	95	87	78	348	384
- 비화공	120	95	87	83	385	98	141	94	100	433	425
판관비	82	73	79	77	311	78	86	79	89	332	343
% 판관비율	5.1%	4.4%	5.0%	4.2%	4.6%	5.1%	5.1%	4.8%	4.6%	4.8%	4.7%
영업이익	85	82	100	80	347	107	150	102	89	449	466
% 영업이익률	5.4%	4.9%	6.2%	4.3%	5.2%	7.0%	8.9%	6.1%	4.6%	6.6%	6.4%
세전이익	102	87	75	74	338	142	141	101	93	478	501
% 세전이익률	6.4%	5.2%	4.7%	4.0%	5.0%	9.3%	8.3%	6.1%	4.8%	7.0%	6.9%
지배주주순이익	70	68	70	37	245	108	93	76	69	346	373
% 지배주주순이익률	4.4%	4.1%	4.3%	2.0%	3.6%	7.1%	5.5%	4.5%	3.5%	5.1%	5.1%

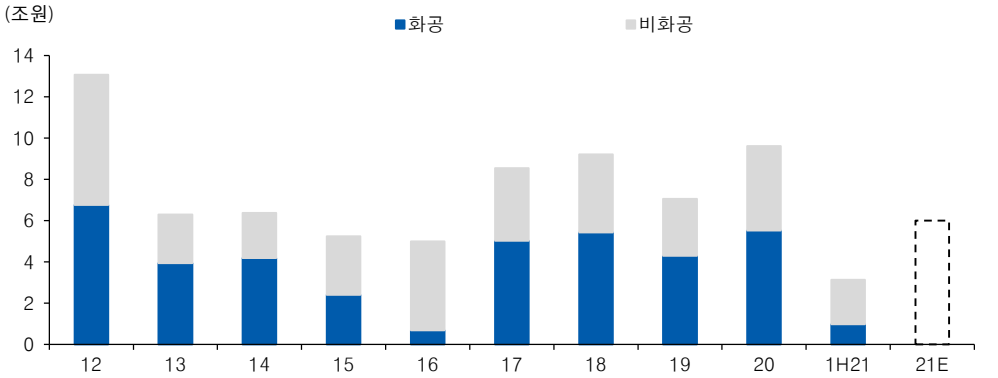
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 사업부문별 신규수주 추이 및 가이던스



자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링, Green Solution Provider

자료: 유안타증권 리서치센터
CCUS (Carbon Capture, utilization & Storage), FEL(Front-End-Loading)

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**63,921**	**67,492**	**68,512**	**72,550**	**77,720**
매출원가	55,926	60,769	60,698	64,461	69,016
매출총이익	7,995	6,723	7,814	8,088	8,705
판관비	3,767	3,111	3,321	3,429	3,648
영업이익	**4,227**	**3,612**	**4,493**	**4,659**	**5,057**
EBITDA	4,846	4,108	4,950	5,145	5,563
영업외손익	151	-93	285	350	364
외환관련손익	-87	-526	563	10	-60
이자손익	-54	37	-1	68	75
관계기업관련손익	322	139	239	375	289
기타	-29	257	-517	-103	60
법인세비용차감전순손익	4,378	3,518	4,778	5,009	5,421
법인세비용	1,140	997	1,406	1,352	1,464
계속사업순손익	3,238	2,521	3,372	3,657	3,957
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,238	2,521	3,372	3,657	3,957
지배지분순이익	**3,209**	**2,525**	**3,460**	**3,730**	**4,036**
포괄순이익	2,974	2,906	3,973	4,258	4,558
지배지분포괄이익	2,946	2,896	4,075	4,194	4,513

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

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**7,841**	**444**	**4,605**	**5,657**	**5,804**
당기순이익	3,238	2,521	3,372	3,657	3,957
감가상각비	339	350	351	380	400
외환손익	122	399	-475	-10	60
종속,관계기업관련손익	-322	-139	-239	-375	-289
자산부채의 증감	3,678	-3,728	725	1,400	1,090
기타현금흐름	786	1,040	871	606	586
투자활동 현금흐름	**-1,472**	**734**	**-728**	**-960**	**-1,150**
투자자산	-87	0	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-196	-234	-578	-680	-820
유형자산 감소	34	9	0	0	0
기타현금흐름	-1,222	959	-149	-280	-330
재무활동 현금흐름	**-4,223**	**704**	**-1,377**	**-191**	**-211**
단기차입금	-2,986	844	-1,246	-60	-80
사채 및 장기차입금	-1,190	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-47	-139	-131	-131	-131
연결범위변동 등 기타	55	-297	-1,978	-3,014	-2,270
현금의 증감	**2,202**	**1,585**	**522**	**1,492**	**2,173**
기초 현금	3,694	5,895	7,480	8,002	9,494
기말 현금	5,895	7,480	8,002	9,494	11,667
NOPLAT	**4,227**	**3,612**	**4,493**	**4,659**	**5,057**
FCF	**7,645**	**209**	**4,027**	**4,977**	**4,984**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	**29,018**	**31,358**	**33,839**	**33,794**	**36,027**
현금및현금성자산	5,895	7,480	8,002	9,494	11,667
매출채권 및 기타채권	13,091	12,015	11,937	12,650	13,340
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,639	16,197	17,738	19,737	20,670
유형자산	4,280	4,383	4,648	4,947	5,367
관계기업등 지분관련자산	775	771	1,101	1,476	1,765
기타투자자산	585	587	403	643	663
자산총계	**45,657**	**47,556**	**51,577**	**53,531**	**56,698**
유동부채	29,775	29,611	31,290	29,060	28,330
매입채무 및 기타채무	9,956	11,578	12,200	12,660	12,960
단기차입금	1,482	2,326	1,080	1,020	940
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,930	2,128	2,166	2,510	2,370
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**32,705**	**31,738**	**33,456**	**31,570**	**30,700**
지배지분	13,152	16,007	18,389	22,230	26,266
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-178	-219	-219	-219	-219
이익잉여금	5,186	6,889	8,165	11,895	15,931
비지배지분	-200	-190	-268	-268	-268
자본총계	**12,952**	**15,817**	**18,121**	**21,962**	**25,998**
순차입금	**-6,217**	**-6,069**	**-7,916**	**-10,564**	**-12,817**
총차입금	1,578	2,332	1,106	1,100	1,050

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

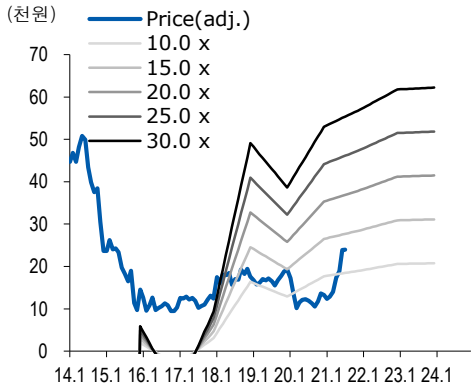
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,637	1,288	1,766	1,903	2,059
BPS	6,710	8,167	9,382	11,342	13,401
EBITDAPS	2,473	2,096	2,525	2,625	2,838
SPS	32,613	34,435	34,955	37,015	39,653
DPS	0	0	0	0	0
PER	**10.3**	**9.8**	**13.6**	**12.6**	**11.6**
PBR	**2.5**	**1.6**	**2.6**	**2.1**	**1.8**
EV/EBITDA	**5.5**	**4.5**	**7.8**	**7.0**	**6.1**
PSR	**0.5**	**0.4**	**0.7**	**0.6**	**0.6**

재무비율 (단위: 배, %)

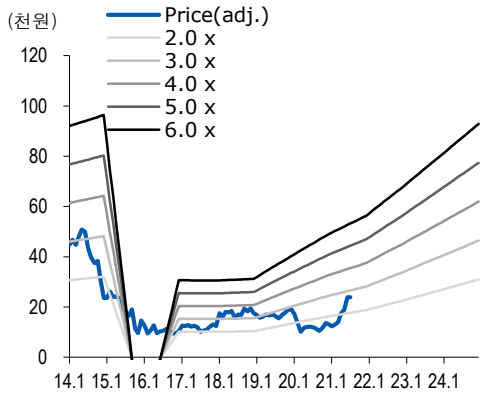
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	**16.9**	**5.6**	**1.5**	**5.9**	**7.1**
영업이익 증가율 (%)	**115.2**	**-14.6**	**24.4**	**3.7**	**8.5**
지배순이익 증가율 (%)	**423.1**	**-21.3**	**37.0**	**7.8**	**8.2**
매출총이익률 (%)	12.5	10.0	11.4	11.1	11.2
영업이익률 (%)	**6.6**	**5.4**	**6.6**	**6.4**	**6.5**
지배순이익률 (%)	5.0	3.7	5.1	5.1	5.2
EBITDA 마진 (%)	7.6	6.1	7.2	7.1	7.2
ROIC	-65.0	-44.4	-98.2	-1,628.8	645.8
ROA	7.0	5.4	7.0	7.1	7.3
ROE	**27.5**	**17.3**	**20.1**	**18.4**	**16.6**
부채비율 (%)	252.5	200.7	184.6	143.8	118.1
순차입금/자기자본 (%)	-47.3	-37.9	-43.0	-47.5	-48.8
영업이익/금융비용 (배)	26.7	38.6	67.7	64.7	72.2

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,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

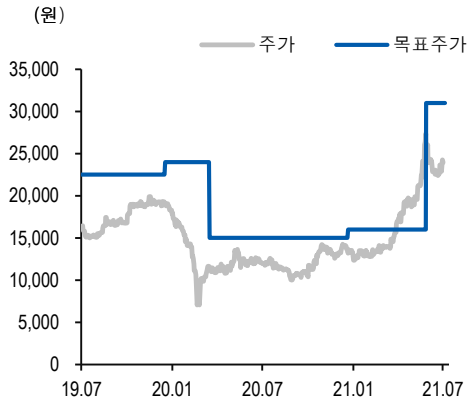
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-30	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
2019-10-08	1년 경과 이후		1년	-17.64	-11.56
2018-10-08	BUY	22,500	1년	-23.73	-11.56

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-28

※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 투자의사결정은 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.