

# 삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>31,000원 (M)</b>
현재주가 (10/13)	<b>25,400원</b>
상승여력	<b>22%</b>

시가총액	49,784억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	751억원
60일 평균 거래량	3,071,440주
52주 고	28,000원
52주 저	10,300원
외인지분율	33.16%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.64%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.4	12.6	137.4
상대	18.3	25.1	93.7
절대(달러환산)	9.7	8.1	128.1

## 수주 성과 기대, 신사업 행보 지속

### 3Q21 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2021년 3분기, 삼성엔지니어링 연결 실적은 매출액 1.69조원(+5.3%, YoY), 영업이익 1,093억원(+9.2%, YoY)으로 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 기 수주한 멕시코, 사우디, UAE 해외 대형 현장의 기성 확대로 화공 부문 중심의 매출 성장(+18%, YoY)이 이어질 전망이다. 당분기 영업이익은 매출 확대 효과로 전년동기대비 개선될 전망이나, 2분기 비화공 현장 정산이익 반영(370억원)에 따른 기저 효과로 전분기 대비로는 27% 감소할 것으로 추정한다.

### 화공 수주 성과, 신사업 추진 지속

연내 계획했던 해외 수주 결과 발표가 지연되며 4분기에 사우디 자푸라(30억불), 러시아 BGCC 에틸렌(16억불), UAE Hail & Ghasha(60억불) 등에서의 수주 성과가 기대되고 있다. 동사는 2020년 4분기(멕시코 도스보카스, 말레이 사라왁)를 비롯해 과거 4분기에 대형 화공 수주를 기록한 바 있다. 유가 상승에 기인한 발주 환경 개선과 더불어 2022년 역시 사우디 줄루프(20억불), UAE 보르주 4차 U&O(10억불), FEED+EPC Project인 말레이시아 Shell OGP(7억불), 요르단 플랜트(10억불) Project 입찰 참여로 화공 부문의 수주 실적 가시성을 높여가고 있다.

### 투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원 유지

삼성엔지니어링에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 31,000원을 유지한다. 동사는 지난 4월 'Green Solution Provider' 발표 이후 1) 탄소 중립(에너지 최적화/탄소포집/수소) 2) 친환경 플라스틱 분야의 사업 확대 계획을 언급한 바 있다. 17건의 탄소 중립 관련 Project 추진, 롯데케미칼, 베이커 휴즈 등 관련 사업 파트너사 확대, 삼성벤처투자 펀드 결성을 통한 기술 확보, 암모니아 협의체 참여 등 다양한 Beyond EPC 분야의 사업 영역 확대는 점차 구체화 될 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	16,881	5.3	-0.5	17,094	-1.2
영업이익	1,093	9.2	-27.3	1,097	-0.4
세전계속사업이익	1,244	66.1	-11.8	1,176	5.8
지배순이익	926	33.0	-0.6	854	8.4
영업이익률 (%)	6.5	+0.3 %pt	-2.4 %pt	6.4	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	+1.2 %pt	0	5.0	+0.5 %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	4,575	4,688
지배순이익	3,209	2,525	3,641	3,885
PER	10.3	9.8	13.7	12.8
PBR	2.5	1.6	2.6	2.2
EV/EBITDA	5.5	4.5	8.1	7.7
ROE	27.5	17.3	20.8	18.6

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 3Q21 Preview [컨센서스 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	1,603	1,879	1,531	1,696	1,688	5.3%	-0.5%	1,703	-0.9%
영업이익	100	90	107	150	109	9.2%	-27.3%	113	-3.6%
세전이익	75	84	142	141	124	66.1%	-11.8%	125	-0.5%
지배주주순이익	70	45	108	93	93	33.0%	-0.6%	90	3.1%
영업이익률	6.2%	4.8%	7.0%	8.9%	6.5%			6.7%	
세전이익률	4.7%	4.5%	9.3%	8.3%	7.4%			7.3%	
지배주주순이익률	4.3%	2.4%	7.1%	5.5%	5.5%			5.3%	

자료: 유안타증권 리서치센터

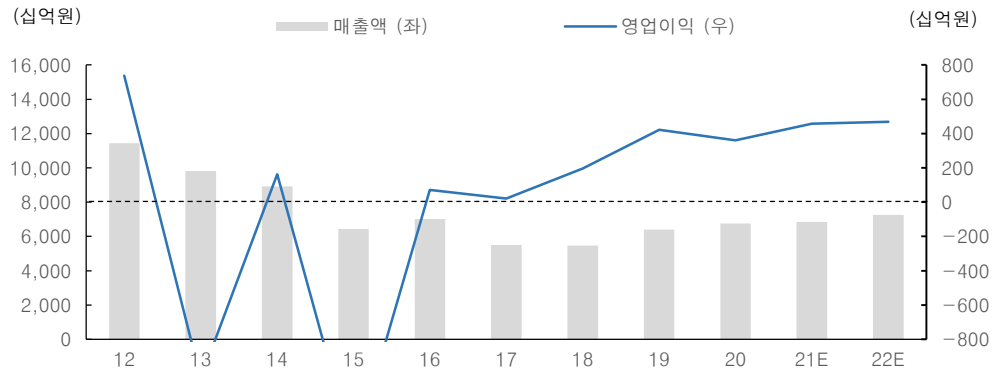
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E	2022E
매출액	1,593	1,671	1,603	1,855	6,721	1,531	1,696	1,688	1,936	6,851	7,255
- 화공	781	832	741	994	3,348	799	921	875	1,027	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%	88.8%	90.8%	88.5%	88.8%
- 화공	93.9%	92.3%	87.6%	92.6%	91.7%	89.1%	89.6%	89.4%	92.5%	90.3%	90.1%
- 비화공	85.3%	88.8%	89.9%	90.3%	88.6%	86.6%	81.8%	88.1%	88.8%	86.5%	87.3%
매출총이익	167	155	179	157	658	185	236	190	179	790	812
- 화공	48	64	92	73	277	87	95	93	77	352	387
- 비화공	120	95	87	83	385	98	141	97	102	437	425
판관비	82	73	79	77	311	78	86	80	88	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	109	91	458	469
% 영업이익률	5.4%	4.9%	6.2%	4.3%	5.2%	7.0%	8.9%	6.5%	4.7%	6.7%	6.5%
세전이익	102	87	75	74	338	142	141	124	94	502	522
% 세전이익률	6.4%	5.2%	4.7%	4.0%	5.0%	9.3%	8.3%	7.4%	4.9%	7.3%	7.2%
지배주주순이익	70	68	70	37	245	108	93	93	70	364	389
% 지배주주순이익률	4.4%	4.1%	4.3%	2.0%	3.6%	7.1%	5.5%	5.5%	3.6%	5.3%	5.4%

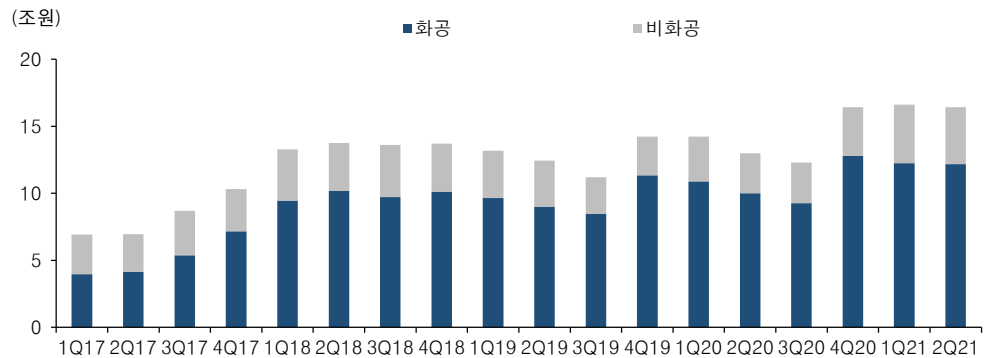
자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 매출액/영업이익 추이



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성엔지니어링 분기별 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

Green Solution Provider



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	68,512	72,550	77,720
매출원가	55,926	60,769	60,615	64,433	68,973
매출충이익	7,995	6,723	7,897	8,117	8,748
판매비	3,767	3,111	3,322	3,429	3,648
영업이익	4,227	3,612	4,575	4,688	5,100
EBITDA	4,846	4,108	5,033	5,174	5,606
영업외손익	151	-93	445	530	524
외환관련손익	-87	-526	302	10	-60
이자손익	-54	37	35	60	80
관계기업관련손익	322	139	239	375	289
기타	-29	257	-131	84	214
법인세비용차감전순손익	4,378	3,518	5,020	5,218	5,623
법인세비용	1,140	997	1,471	1,409	1,518
계속사업순손익	3,238	2,521	3,549	3,809	4,105
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,238	2,521	3,549	3,809	4,105
지배지분순이익	3,209	2,525	3,641	3,885	4,187
포괄순이익	2,974	2,906	3,740	4,000	4,296
지배지분포괄이익	2,946	2,896	3,840	3,940	4,253

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	5,396	5,470	6,032
당기순이익	3,238	2,521	3,549	3,809	4,105
감가상각비	339	350	352	380	400
외환손익	122	399	-265	-10	60
중속, 관계기업관련손익	-322	-139	-239	-375	-289
자산부채의 증감	3,678	-3,728	797	1,010	1,190
기타현금흐름	786	1,040	1,203	656	566
투자활동 현금흐름	-1,472	734	-1,117	-1,194	-1,364
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	-495	-520	-550
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	-1,862	-3,508	-2,299
현금의 증감	2,202	1,585	823	619	2,210
기초 현금	3,694	5,895	7,480	8,303	8,922
기말 현금	5,895	7,480	8,303	8,922	11,132
NOPLAT	4,227	3,612	4,575	4,688	5,100
FCF	7,645	209	4,770	4,790	5,212

자료: 유안타증권

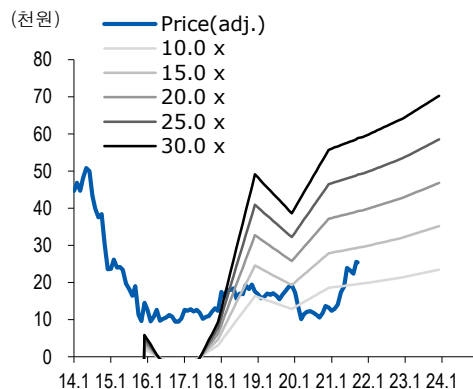
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	29,018	31,358	33,853	35,262	37,642
현금및현금성자산	5,895	7,480	8,303	8,922	11,132
매출채권 및 기타채권	13,091	12,015	13,450	14,190	14,670
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,639	16,197	16,972	18,086	19,053
유형자산	4,280	4,383	4,792	5,086	5,500
관계기업등 지분관련자산	775	771	1,092	1,468	1,757
기타투자자산	585	587	423	663	683
자산총계	45,657	47,556	50,825	53,348	56,695
유동부채	29,775	29,611	29,859	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	2,314	2,080	1,930
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	32,705	31,738	32,173	30,699	29,859
지배지분	13,152	16,007	18,920	22,916	27,104
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-178	-219	-219	-219	-219
이익잉여금	5,186	6,889	9,107	12,992	17,179
비지배지분	-200	-190	-268	-268	-268
자본총계	12,952	15,817	18,652	22,648	26,836
순차입금	-6,217	-6,069	-8,849	-9,752	-12,242
총차입금	1,578	2,332	874	840	810

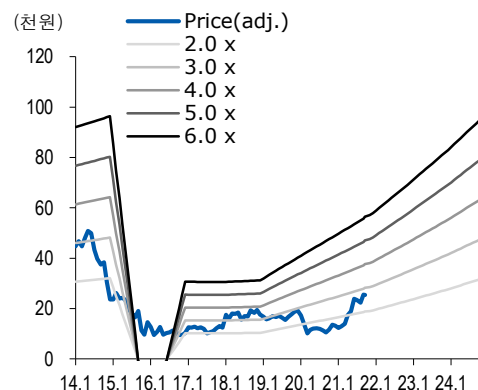
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,637	1,288	1,858	1,982	2,136
BPS	6,710	8,167	9,653	11,692	13,828
EBITDAPS	2,473	2,096	2,568	2,640	2,860
SPS	32,613	34,435	34,955	37,015	39,653
DPS	0	0	0	0	0
PER	10.3	9.8	13.7	12.8	11.9
PBR	2.5	1.6	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	5.5	4.5	8.1	7.7	6.6
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	1.5	5.9	7.1
영업이익 증가율 (%)	115.2	-14.6	26.7	2.5	8.8
지배순이익 증가율 (%)	423.1	-21.3	44.2	6.7	7.8
매출총이익률 (%)	12.5	10.0	11.5	11.2	11.3
영업이익률 (%)	6.6	5.4	6.7	6.5	6.6
지배순이익률 (%)	5.0	3.7	5.3	5.4	5.4
EBITDA 마진 (%)	7.6	6.1	7.3	7.1	7.2
ROIC	-65.0	-44.4	-113.2	205.7	105.8
ROA	7.0	5.4	7.4	7.5	7.6
ROE	27.5	17.3	20.8	18.6	16.7
부채비율 (%)	252.5	200.7	172.5	135.5	111.3
순차입금/자기자본 (%)	-47.3	-37.9	-46.8	-42.6	-45.2
영업이익/금융비용 (배)	26.7	38.6	110.7	117.2	127.5

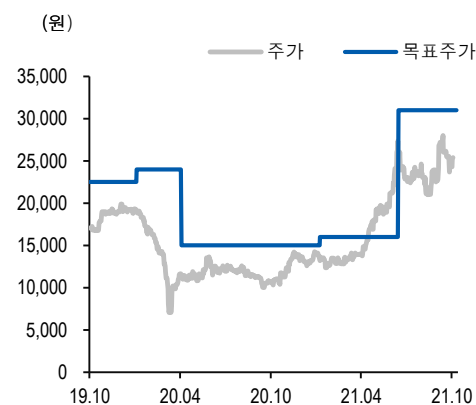
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-14	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	BUY	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(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-11

※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 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.