



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	27,000 원
현재주가	23,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(7/9)	3,217.95 pt
시가총액	45,080 억원
발행주식수	196,000 천주
52 주 최고가/최저가	27,350 / 10,000 원
90 일평균거래대금	922.52 억원
외국인 지분율	30.8%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	9,972 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 8.4%
	6개월 61.0%
	12개월 42.4%
주주구성	삼성SDI(외 8인) 20.6%
	국민연금공단 8.2%
	BlackRock Fund Advisors 5.0%

Stock Price

삼성엔지니어링 (028050)

2Q21 Preview: 우호적 업황과 신사업의 콜라보

2분기로 넘어온 비화공 매출 증가 및 화공 YoY 성장 지속 전망

삼성엔지니어링 2분기 매출액은 1조 7,285 억원으로 전년동기대비 3.2% 증가, 컨센서스에 부합할 전망이다. 영업이익은 986 억원으로 전년동기대비 14.9% 증가, 컨센서스 영업이익 991 억원에 부합할 것으로 추정한다. 지난 1분기 비화공 부문에서 정산 압박 현장의 매출 스क्र랩이 있었는데, 현재 해당 이슈가 마무리 되어 2분기 매출로 다시 반영되면서 매출 증익이 나타날 예정이다. 화공의 경우도 우량한 수주를 바탕으로 YoY 성장이 가능할 것으로 판단된다. 화공부문 마진은 현장 믹스와 가동률을 고려하여 다소 보수적으로 추정하고 있으나, 기성의 증가에 따라 4분기부터는 규모의 경제로 인한 추가적인 마진 개선이 나타날 여지가 있다는 판단이다.

유가 절대 레벨의 증가, ESG 사업 가시화 모멘텀

최근 유가 반등에 따라 유가 베타가 높은 삼성엔지니어링의 단기 주가 슈팅이 가팔랐다. 실제 사우디 아람코를 비롯한 중동 산유국들의 CAPEX 계획이 발표되고 있는데, 아람코의 경우 지난해 대비 CAPEX 집행을 20% 가량 늘릴 것으로 발표했다. 사우디 Zulfu GOSP (가스오일분리플랜트)의 경우 2022년 입찰 예정이었으나 올해로 입찰 스케줄을 앞당긴 점은 발주 시장 턴어라운드에 대한 힌트를 보여준다. 삼성엔지니어링은 해당 프로젝트 2개 패키지 입찰에 참여할 예정이다. 또한 지난 분기부터 본격적으로 제시한 탄소중립/친환경 신사업 부문의 가시적 성과도 연내 기다려진다. 삼성벤처투자에 300억원 현금을 출자했는데, 이는 CCUS (카본 캡처 Utilization&Storage) 기술을 보유한 글로벌 업체의 발굴에 사용될 예정이다. 또한 롯데케미칼과 탄소중립 MOU를 체결하여 국내 친환경 엔지니어링 사업 저변을 넓혀갈 예정이다. 목표배수를 글로벌 Peer EPC 평균 PBR 2.2X에서 10% 할증 적용, 목표주가를 기존 21,000원에서 27,000원으로 상향한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,368	6,725	6,748	7,155	7,679
영업이익	385	351	409	437	485
세전계속사업손익	401	342	450	478	530
순이익	296	244	331	351	390
EPS (원)	1,493	1,249	1,708	1,757	1,944
증감률 (%)	326.1	-16.3	36.8	2.8	10.6
PER (x)	12.9	15.4	13.4	13.0	11.8
PBR (x)	2.8	2.4	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	7.4	8.1	8.5	7.6	6.7
영업이익률 (%)	6.1	5.2	6.1	6.1	6.3
EBITDA 마진 (%)	7.0	6.0	6.8	6.8	6.9
ROE (%)	24.9	16.7	18.6	16.5	15.5
부채비율 (%)	248.9	200.7	148.2	124.8	107.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성엔지니어링, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성엔지니어링 목표주가 재산정

	2019	2020	2021E	2022E
BPS (원)	6,749	8,167	9,972	11,787
BPS 증가율 (%)	25.4	21.0	22.1	18.2
PBR (X)	2.8	2.4	2.3	1.9
ROE (%)	24.9	16.7	18.6	16.5
적용BPS (원)	11,031	12M Forward BPS		
Target Multiple (X)	2.4	글로벌 EPC PBR 2.2X에서 10% 할증		
목표주가 (원)	27,000			
현재주가 (원, 7/9)	23,000			
Upside (%)	17.4			
기존목표주가 (원)	21,000			
변동률 (%)	28.6			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 삼성엔지니어링 2Q21 Preview

(단위: 십억원)	2Q21E	2Q21	YoY (% , %p)	1Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	1,728.5	1,674.3	3.2	1,530.8	12.9	1,718.9	0.6
영업이익	98.6	85.8	14.9	107.3	-8.1	99.1	-0.5
영업이익률 (%)	5.7	5.1	0.6	7.0	-1.3	5.8	-0.1
순이익	74.0	67.4	9.7	101.5	-27.1	73.5	0.7
순이익률 (%)	4.3	4.0	0.3	6.6	-2.3	4.3	0.0

자료: 삼성엔지니어링, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 삼성엔지니어링 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	6,725	6,748	7,155	1,592.5	1,674	1,603	1,855	1,530.8	1,729	1,674	1,815
화공	3,348	3,428	3,951	781	832	741	994	799	834	839	956
비화공	3,378	3,320	3,204	811	843	863	861	732	894	835	859
Sales Growth (YoY %)	5.6	0.3	6.0	17.8	3.0	-2.0	5.7	-3.9	3.2	4.4	-2.1
화공	16.3	2.4	15.3	36.6	21.3	-4.0	17.1	2.3	0.3	13.2	-3.8
비화공	-3.2	-1.7	-3.5	4.0	-10.3	-0.2	-5.0	-9.8	6.1	-3.2	-0.2
매출총이익률 (%)	9.8	10.8	10.7	10.5	9.5	11.2	8.4	12.1	10.2	11.2	9.8
화공	8.3	9.3	8.9	6.1	7.7	12.4	7.4	10.9	8.3	10.3	8.0
비화공	11.4	12.3	12.9	14.7	11.2	10.1	9.7	13.4	12.0	12.1	11.8
영업이익	351	409	437	85	86	100	80	107	99	109	95
영업이익률 (%)	5.2	6.1	6.1	5.4	5.1	6.2	4.3	7.0	5.7	6.5	5.2
(YoY %)	-8.9	16.5	6.9	-28.2	-14.2	0.3	19.5	25.5	14.9	8.5	18.8
순이익	244	331	351	69	67	60	48	102	74	79	76
순이익률 (%)	3.6	4.9	4.9	4.4	4.0	3.7	2.6	6.6	4.3	4.7	4.2
(YoY %)	-17.3	35.3	6.3	-33.2	-8.2	-15.9	1.5	46.1	9.7	32.4	59.2

자료: 삼성엔지니어링, 이베스트투자증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,884	3,136	3,248	3,570	3,878
현금 및 현금성자산	590	748	851	1,034	1,215
매출채권 및 기타채권	1,260	1,152	1,156	1,225	1,262
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,034	1,236	1,241	1,311	1,401
비유동자산	1,661	1,620	1,547	1,561	1,656
관계기업투자등	1,198	1,146	954	980	1,085
유형자산	428	438	557	546	536
무형자산	36	35	35	35	35
자산총계	4,545	4,756	4,795	5,131	5,534
유동부채	2,949	2,961	2,652	2,640	2,654
매입채무 및 기타채무	996	1,158	990	1,050	1,127
단기금융부채	148	233	177	134	100
기타유동부채	1,806	1,571	1,486	1,456	1,427
비유동부채	293	213	211	209	207
장기금융부채	10	1	1	1	1
기타비유동부채	283	212	210	208	207
부채총계	3,242	3,174	2,863	2,849	2,861
지배주주지분	1,323	1,601	1,955	2,310	2,705
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-18	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	526	689	1,020	1,371	1,761
비지배주주지분(연결)	-20	-19	-23	-27	-32
자본총계	1,303	1,582	1,931	2,283	2,673

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	784	44	437	294	282
당기순이익(손실)	296	244	331	351	390
비현금수익비용가감	90	165	55	54	53
유형자산감가상각비	34	35	35	34	33
무형자산상각비	28	15	15	15	15
기타현금수익비용	28	115	5	5	5
영업활동 자산부채변동	398	-365	51	-112	-161
매출채권 감소(증가)	155	49	4	70	37
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-97	196	168	-60	-77
기타자산, 부채변동	341	-611	-121	-121	-121
투자활동 현금	-147	73	-24	-24	-24
유형자산처분(취득)	-5	-14	-56	-43	-33
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-20	-23	-23	-23	-23
기타투자활동	-123	111	55	42	32
재무활동 현금	-422	70	-279	-57	-47
차입금의 증가(감소)	-5	70	-56	-43	-33
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-418	0	-224	-14	-14
현금의 증가	220	158	103	183	181
기초현금	369	590	748	851	1,034
기말현금	590	748	851	1,034	1,215

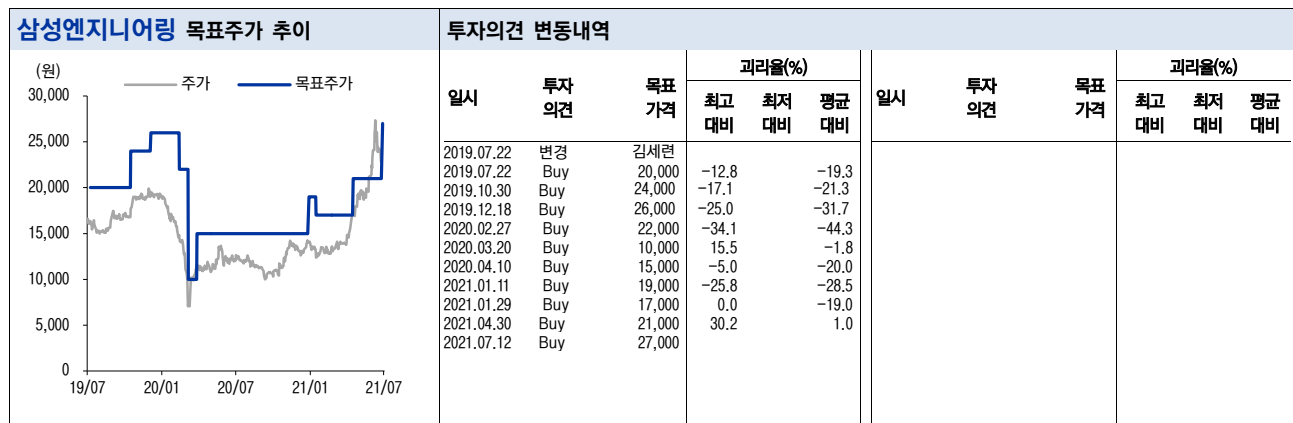
자료: 삼성엔지니어링, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,368	6,725	6,748	7,155	7,679
매출원가	5,606	6,063	6,022	6,388	6,856
매출총이익	762	662	726	766	823
판매비 및 관리비	377	311	317	329	338
영업이익	385	351	409	437	485
(EBITDA)	447	401	459	486	533
금융손익	-5	-8	-8	-8	-8
이자비용	16	9	12	13	14
관계기업등 투자손익	32	14	0	0	0
기타영업외손익	-12	-16	49	49	53
세전계속사업이익	401	342	450	478	530
계속사업법인세비용	105	97	119	127	141
계속사업이익	296	244	331	351	390
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	296	244	331	351	390
지배주주	293	245	335	344	381
총포괄이익	269	283	321	355	385
매출총이익률 (%)	12.0	9.8	10.8	10.7	10.7
영업이익률 (%)	6.1	5.2	6.1	6.1	6.3
EBITDA마진률 (%)	7.0	6.0	6.8	6.8	6.9
당기순이익률 (%)	4.6	3.6	4.9	4.9	5.1
ROA (%)	6.4	5.3	6.9	7.1	7.3
ROE (%)	24.9	16.7	18.6	16.5	15.5
ROIC (%)	35.8	25.7	23.1	21.5	20.6

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	12.9	15.4	13.4	13.0	11.8
P/B	2.8	2.4	2.3	1.9	1.7
EV/EBITDA	7.4	8.1	8.5	7.6	6.7
P/CF	9.8	9.2	11.6	11.0	10.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	16.2	5.6	0.3	6.0	7.3
영업이익	87.1	-8.9	16.5	6.9	11.0
세전이익	135.4	-14.7	31.7	6.3	10.9
당기순이익	321.1	-17.3	35.3	6.3	10.9
EPS	326.1	-16.3	36.8	2.8	10.6
안정성 (%)					
부채비율	248.9	200.7	148.2	124.8	107.1
유동비율	97.8	105.9	122.5	135.3	146.1
순차입금/자기자본(x)	-33.9	-32.6	-31.0	-33.4	-34.5
영업이익/금융비용(x)	24.4	37.5	34.3	33.8	34.9
총차입금 (십억원)	148	233	253	273	293
순차입금 (십억원)	-441	-515	-599	-761	-922
주당지표(원)					
EPS	1,493	1,249	1,708	1,757	1,944
BPS	6,749	8,167	9,972	11,787	13,799
CFPS	1,969	2,089	1,969	2,069	2,259
DPS	0	0	0	0	0



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)