



기업분석 | 건설/건자재

Analyst

김세련

02 3779 8634

sally.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	30,000 원
현재주가	23,950 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(7/29)		3,242.65 pt
시가총액		46,942 억원
발행주식수		196,000 천주
52 주 최고가/최저가		27,350 / 10,000 원
90 일평균거래대금		912.92 억원
외국인 지분율		31.3%
배당수익률(21.12E)		0.0%
BPS(21.12E)		10,136 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월	1.3%
	6개월	85.0%
	12개월	56.3%
주주구성	삼성SDI(외 8인)	20.6%
	국민연금공단	8.2%
	BlackRock Fund Advisors	5.0%

Stock Price



삼성엔지니어링 (028050)

2Q21 Review: EPC 강자의 귀환

비화공 정산의 반영, 화공 매출 호조 지속

삼성엔지니어링 2 분기 매출액은 1 조 6,958 억원으로 전년동기대비 1.3% 증가, 컨센서스에 부합했다. 영업이익은 1,503 억원으로 전년동기대비 75.1% 증가, 컨센서스 영업이익 994 억원 대비 51.2% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 이는 지난 1 분기 비화공 부문 비정산분이 2 분기로 이연되면서 일시적 정산이익 370 억원이 발생했기 때문이다. 화공의 경우도 우량한 수주를 바탕으로 YoY 성장이 지속되고 있다. 금번 분기 실적 확인 후 전반적인 화공부문 마진 레벨을 상향 조정했다.

EPC 대장 플레이어, 선제적 수소사업 진출도 긍정적

단기 주가 변동성 확대에 삼성엔지니어링을 바라보는 우려와 기대가 공존하는 시점이다. 그러나 1) 플랜트 시장 선도적 지위 탈환, 2) 선제적인 수소 사업 구체화, 가시화는 장기적으로 삼성엔지니어링을 바라볼 때 무시할 수 없는 투자 포인트라고 판단하고 있다. 유가 레벨 상승에 따라 취소, 지연되었던 프로젝트들의 입찰 시기가 앞당겨지고 아람코의 CAPEX가 증가하는 등 업황 호조의 힌트는 이미 나와있다. 그러나 해외 Peer 업체들의 재무구조 악화 및 국내 건설사들의 해외 플랜트 축소 기조에 따라, 삼성엔지니어링의 글로벌 수주 경쟁력이 더욱 부각되는 시점으로 판단한다. 더불어 삼성엔지니어링이 시도하는 수소 사업 확대는 사실상 Oil&Gas에 포트폴리오가 집중된 글로벌 EPC가 궁극적으로 나아가야 하는 필연적인 방향성이라고 판단하고 있으며, 삼성엔지니어링이 Peer 대비 이를 선제적으로 시도할 수 있는 이유는 순현금 8천억원이라는 견조한 체력에 기인한다. 목표 배수를 글로벌 Peer EPC 평균 PBR 2.2X에서 15% 할증 적용, 목표주가를 기존 27,000 원에서 30,000원으로 상향한다. 단기적으로 수주 초과달성과 매출 성장 등 펀더멘탈 요인도 고려해야 하지만, 장기적으로 업황, 업체의 DNA의 변화에 주목하자.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,392	6,749	6,765	7,267	7,705
영업이익	423	361	492	513	551
세전계속사업손익	438	352	518	549	591
순이익	324	252	362	384	414
EPS (원)	1,637	1,288	1,872	1,920	2,064
증감률 (%)	423.1	-21.3	45.3	2.6	7.5
PER (x)	11.7	14.9	12.2	11.9	11.1
PBR (x)	2.9	2.4	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	6.9	7.9	7.1	6.5	5.9
영업이익률 (%)	6.6	5.4	7.3	7.1	7.2
EBITDA 마진 (%)	7.6	6.1	8.0	7.7	7.8
ROE (%)	27.7	17.3	20.2	17.6	16.0
부채비율 (%)	252.5	200.7	147.9	123.8	105.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼성엔지니어링, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성엔지니어링 목표주가 재산정

	2019	2020	2021E	2022E
BPS (원)	6,710	8,167	10,136	12,119
BPS 증가율 (%)	29.1	21.7	24.1	19.6
PBR (X)	2.9	2.4	2.3	1.9
ROE (%)	27.7	17.3	20.2	17.6
적용BPS (원)	11,293	12M Forward BPS		
Target Multiple (X)	2.5	글로벌 EPC PBR 2.2X에서 15% 할증		
목표주가 (원)	30,000			
현재주가 (원, 7/29)	23,950			
Upside (%)	25.3			
기존목표주가 (원)	27,000			
변동률 (%)	11.1			

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 삼성엔지니어링 2Q21 Review

(단위: 십억원)	2Q21P	2Q21	YoY (% , %p)	1Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	Gap (% , %p)
매출액	1,695.8	1,674.3	1.3	1,530.8	10.8	1,716.0	-1.2
영업이익	150.3	85.8	75.1	107.3	40.1	99.4	51.2
영업이익률 (%)	8.9	5.1	3.7	7.0	1.9	5.8	3.1
순이익	93.8	67.4	39.0	101.5	-7.6	73.4	27.7
순이익률 (%)	5.5	4.0	1.5	6.6	-1.1	4.3	1.3

자료: 삼성엔지니어링, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 삼성엔지니어링 부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E
매출액	6,749	6,765	7,267	1,595.6	1,674	1,603	1,876	1,530.8	1,696	1,692	1,846
화공	3,348	3,601	4,031	781	832	741	994	799	921	899	982
비화공	3,402	3,164	3,236	815	843	863	882	732	775	793	865
Sales Growth (YoY %)	5.6	0.2	7.4	18.0	3.0	-2.0	6.9	-4.1	1.3	5.5	-1.6
화공	16.3	7.6	11.9	36.6	21.3	-4.0	17.1	2.3	10.8	21.4	-1.3
비화공	-2.5	-7.0	2.3	4.4	-10.3	-0.2	-2.7	-10.2	-8.1	-8.1	-2.0
매출총이익률 (%)	10.2	12.3	11.8	10.7	9.5	11.2	9.5	12.1	13.9	11.1	11.9
화공	8.3	10.5	10.1	6.1	7.7	12.4	7.4	10.9	10.4	10.3	10.7
비화공	12.0	14.2	13.8	15.1	11.2	10.1	11.8	13.4	18.2	12.1	13.4
영업이익	361	492	513	88	86	100	87	107	150	106	128
영업이익률 (%)	5.4	7.3	7.1	5.5	5.1	6.2	4.7	7.0	8.9	6.3	6.9
(YoY %)	-6.3	36.2	4.2	-26.1	-14.2	0.3	31.1	22.0	75.1	6.2	46.6
순이익	252	362	384	71	67	60	54	102	94	74	93
순이익률 (%)	3.7	5.4	5.3	4.5	4.0	3.7	2.9	6.6	5.5	4.4	5.0
(YoY %)	-22.1	43.7	6.0	-31.5	-8.2	-15.9	-28.7	42.4	39.0	24.0	73.3

자료: 삼성엔지니어링, 이베스트투자증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	2,902	3,136	3,289	3,677	3,873
현금 및 현금성자산	590	748	895	1,111	1,262
매출채권 및 기타채권	1,309	1,201	1,204	1,294	1,267
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,003	1,186	1,190	1,272	1,344
비유동자산	1,664	1,620	1,576	1,576	1,795
관계기업투자등	1,200	1,146	984	994	1,223
유형자산	428	438	557	546	536
무형자산	36	35	35	35	35
자산총계	4,566	4,756	4,866	5,252	5,667
유동부채	2,977	2,961	2,692	2,696	2,699
매입채무 및 기타채무	996	1,158	976	1,054	1,120
단기금융부채	148	233	177	134	100
기타유동부채	1,834	1,571	1,539	1,509	1,478
비유동부채	293	213	211	209	207
장기금융부채	10	1	1	1	1
기타비유동부채	283	212	210	208	207
부채총계	3,271	3,174	2,903	2,905	2,906
지배주주지분	1,315	1,601	1,987	2,375	2,794
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-18	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	519	689	1,051	1,435	1,849
비지배주주지분(연결)	-20	-19	-24	-28	-33
자본총계	1,295	1,582	1,963	2,347	2,761

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	784	44	481	327	252
당기순이익(손실)	324	252	362	384	414
비현금수익비용가감	93	165	57	56	55
유형자산감가상각비	34	35	35	34	33
무형자산상각비	28	15	15	15	15
기타현금수익비용	31	115	7	7	7
영업활동 자산부채변동	368	-373	61	-113	-217
매출채권 감소(증가)	155	49	3	89	-27
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-97	196	182	-79	-66
기타자산, 부채변동	310	-618	-124	-124	-124
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	147	216	151
기초현금	369	590	748	895	1,111
기말현금	590	748	895	1,111	1,262

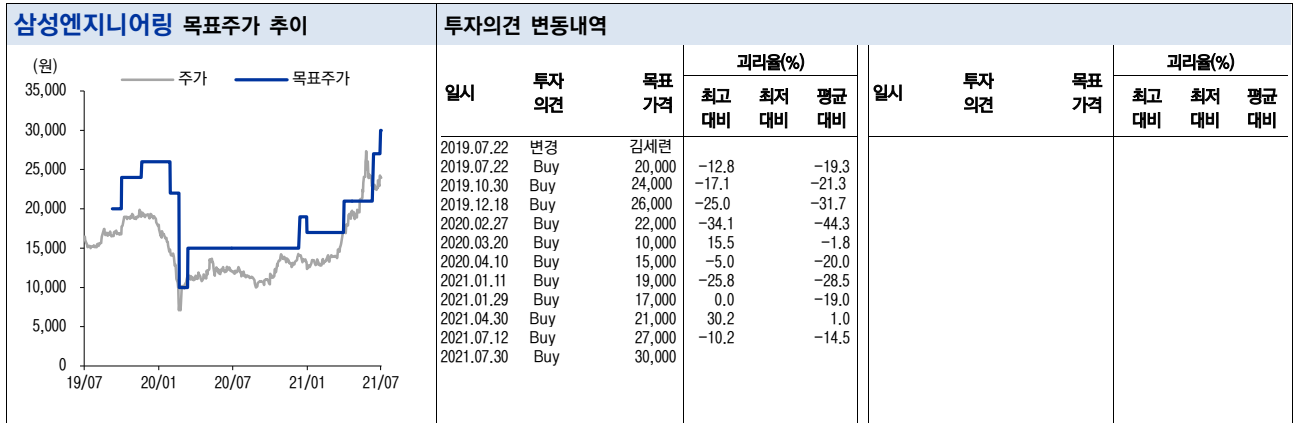
자료: 삼성엔지니어링, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,392	6,749	6,765	7,267	7,705
매출원가	5,593	6,077	5,934	6,413	6,815
매출총이익	799	672	830	854	890
판매비 및 관리비	377	311	338	342	339
영업이익	423	361	492	513	551
(EBITDA)	485	411	542	562	599
금융손익	-5	-8	-8	-8	-8
이자비용	16	9	12	13	14
관계기업등 투자손익	32	14	0	0	0
기타영업외손익	-12	-16	34	44	48
세전계속사업이익	438	352	518	549	591
계속사업법인세비용	114	100	155	165	177
계속사업이익	324	252	362	384	414
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	324	252	362	384	414
지배주주	321	253	367	376	404
총포괄이익	297	291	353	387	409
매출총이익률 (%)	12.5	10.0	12.3	11.8	11.6
영업이익률 (%)	6.6	5.4	7.3	7.1	7.2
EBITDA마진률 (%)	7.6	6.1	8.0	7.7	7.8
당기순이익률 (%)	5.1	3.7	5.4	5.3	5.4
ROA (%)	7.1	5.4	7.5	7.6	7.6
ROE (%)	27.7	17.3	20.2	17.6	16.0
ROIC (%)	39.8	26.5	27.1	24.4	21.8

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	11.7	14.9	12.2	11.9	11.1
P/B	2.9	2.4	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	6.9	7.9	7.1	6.5	5.9
P/CF	9.0	9.0	10.7	10.2	9.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	16.9	5.6	0.2	7.4	6.0
영업이익	115.2	-14.6	36.2	4.2	7.5
세전이익	172.8	-19.6	47.1	6.0	7.8
당기순이익	415.2	-22.1	43.7	6.0	7.8
EPS	423.1	-21.3	45.3	2.6	7.5
안정성 (%)					
부채비율	252.5	200.7	147.9	123.8	105.3
유동비율	97.5	105.9	122.2	136.4	143.5
순차입금/자기자본(x)	-34.1	-32.6	-32.7	-35.7	-35.1
영업이익/금융비용(x)	26.7	38.6	41.2	39.7	39.7
총차입금 (십억원)	148	233	253	273	293
순차입금 (십억원)	-441	-515	-643	-838	-969
주당지표(원)					
EPS	1,637	1,288	1,872	1,920	2,064
BPS	6,710	8,167	10,136	12,119	14,255
CFPS	2,124	2,128	2,142	2,246	2,393
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 책임에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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)	투자이견 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%	투자이견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)