

삼성 엔지니어링 (028050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

36,000

유지

현재주가

24,050

(24.01.30)

건설업중

KOSPI	2498.81
시가총액	4,714삼억원
시가총액비중	0.25%
자본금(보통주)	980삼억원
52주 최고/최저	37,300원 / 23,300원
120일 평균거래대금	213억원
외국인지분율	50.37%
주요주주	삼성SDI 외 6 인 20.53% 국민연금공단 7.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.1	3.2	-32.7	-0.8
상대수익률	-11.9	-4.6	-29.8	-2.7



이젠 결과로써 과정을 입증할 때

- 연결 영업이익 2,698억원(+25.8% yoy) 기록. 시장 컨센서스 크게 상회
- 일회성 정산이익 850억원 반영됐으나, 판관비 상승 및 환손실이 상쇄
- 주주환원정책은 유보 결정. '24년은 대형 화공 수주 확보가 반드시 필요

투자 의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 18,919원에 타깃 PBR 1.9배 적용. 타깃 PBR은 24E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR 적용

4Q23 Review 기본 좋은 일회성 이익

연결기준 매출액 2.8조원(-3.8% yoy), 영업이익 2,698억원(+25.8% yoy), 영업이익률 9.6%(+0.8%p yoy) 기록. 당사 전망치 및 시장 컨센서스를 크게 상회

기존 수주잔고를 기반으로 하는 정상적인 매출 진행 속에서 종료 단계에 있는 프로젝트의 일회성 정산이익(화공 700억원, 비화공 150억원)이 발생함에 따라 매출총이익률이 크게 개선. 반면, 판매관리비율이 자동화 및 신사업 관련 자문용역비 지출로 인해 5.0%(+0.6%p qoq)로 다소 높게 나타나면서 영업이익 증가를 일부 상쇄

영업외로 멕시코, 유럽 현지통화 강세로 환손실 740억원 반영되며 순이익은 기대 이하

이젠 결과로써 과정을 입증할 때

오래 기다려왔던 주주환원정책 시행은 유보를 결정. 1) 수주 부진에 따른 선수금 수령 감소, 비화공 미청구공사 증가 등으로 잉여현금흐름이 악화되며 재무안정성 확보가 필요한 상황과, 2) Energy Transition(E/T) 분야 기술 확보 및 자동화시스템에 3,700억원 투자 계획을 고려한 결정. 합리적인 의사결정임은 맞으나, 주주환원정책을 기다렸던 주주 입장에서 실망스러운 상황. 단기 매물 출회 가능성 염두 필요

'24년 경영계획 목표로 수주 10조원, 매출 12.6조원, 영업이익 8,000억원 제시. 상반기 중 사우디 파드힐리 가스(40억불), 사우디 SAN-6 블루암모니아(20억불), 인도네시아 TPP 등 주요 입찰 안건. 대형 화공 수주 확보가 반드시 필요한 시점

하반기에는 현재 FEED 진행 중인 시라와 H2biscus 프로젝트의 EPC 전환이 유력. 동사가 3% 지분만큼 출자할 계획으로 프로젝트 상징성과 더불어 좋은 수익성도 기대

(단위: 삼억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23				1Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,940	2,478	2,727	2,827	-3.8	14.1	2,733	2,668	5.3	-5.6
영업이익	215	153	222	270	25.8	75.8	203	200	-11.4	-26.0
순이익	245	150	167	116	-52.7	-22.8	161	134	-24.7	15.1

자료: 삼성엔지니어링, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 삼억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,487	10,054	10,625	10,294	10,065
영업이익	503	703	993	818	839
세전순이익	530	716	933	738	754
총당기순이익	351	595	696	552	555
지배지분순이익	372	665	754	555	558
EPS	1,900	3,392	3,846	2,832	2,845
PER	12.1	6.6	7.5	8.6	8.6
BPS	10,216	13,741	17,587	18,919	20,264
PBR	2.2	1.6	1.4	1.3	1.2
ROE	20.7	28.3	24.6	15.5	14.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	10,625	10,294	10,625	10,294	0.0	0.0
판매비와 관리비	458	429	458	429	0.0	0.0
영업이익	993	818	993	818	0.0	0.0
영업이익률	9.3	7.9	9.3	7.9	0.0	0.0
영업외손익	-60	-80	-60	-80	적자유지	적자유지
세전순이익	933	738	933	738	0.0	0.0
자비자분순이익	754	555	754	555	0.0	0.0
순이익률	6.5	5.4	6.5	5.4	0.0	0.0
EPS(자비자분순이익)	3,846	2,832	3,846	2,832	0.0	0.0

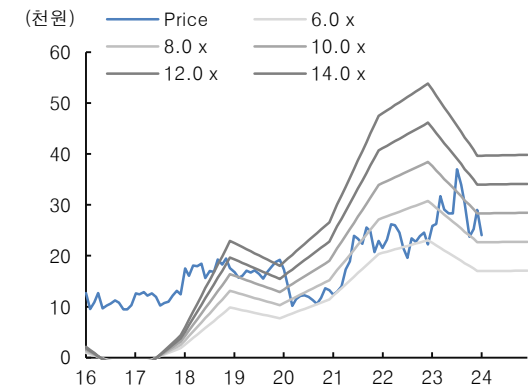
자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

표 1. 삼성엔지니어링 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	18,919	삼성엔지니어링 2024E BPS
Target PBR	1.9	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 삼성엔지니어링 24E ROE: 15.5% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 8.70% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타: 0.79)
적정주가	36,404	BPS * Target PBR
목표주가	36,000	36,404 ≒ 36,000
현재주가	24,050	2024.01.30 기준
현재 PBR	1.4	2024.01.30 기준
상승여력(%)	49.7	

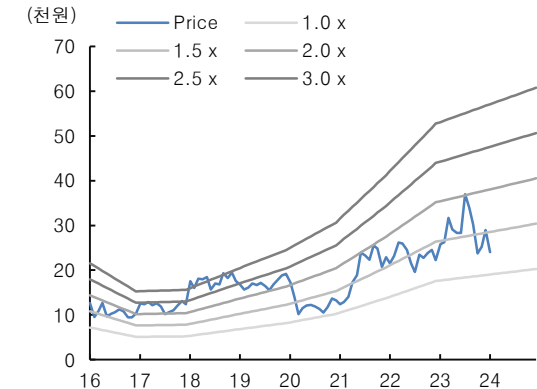
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성엔지니어링 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성엔지니어링 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성엔지니어링 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
연결 매출액	(십억원)	2,533	2,786	2,478	2,827	2,668	2,628	2,535	2,462	10,625	10,294
YoY	(%)	17.1	11.7	0.8	-3.8	5.3	-5.7	2.3	-12.9	5.7	-3.1
QoQ	(%)	-13.8	10.0	-11.0	14.1	-5.6	-1.5	-3.5	-2.9		
화공	(십억원)	1,074	1,297	1,193	1,043	1,160	1,036	1,015	931	4,607	4,142
비화공	(십억원)	1,459	1,489	1,285	1,785	1,508	1,592	1,520	1,531	6,018	6,151
연결 매출총이익	(십억원)	323	452	264	412	309	346	297	296	1,451	1,247
GPM	(%)	12.7	16.2	10.6	14.6	11.6	13.2	11.7	12.0	13.7	12.1
화공	(십억원)	106	233	127	175	130	145	128	124	642	526
비화공	(십억원)	216	219	137	237	179	201	169	172	809	721
화공 GPM	(%)	9.9	18.0	10.6	16.8	11.2	14.0	12.6	13.3	13.9	12.7
비화공 GPM	(%)	14.8	14.7	10.6	13.3	11.9	12.6	11.1	11.2	13.4	11.7
연결 영업이익	(십억원)	225	344	153	270	200	237	189	193	993	818
YoY	(%)	29.2	124.5	-4.4	25.8	-11.4	-31.3	23.4	-28.6	41.3	-17.6
QoQ	(%)	5.0	52.8	-55.5	75.8	-26.0	18.5	-20.0	1.7		
OPM	(%)	8.9	12.4	6.2	9.5	7.5	9.0	7.5	7.8	9.3	7.9
연결 지배순이익	(십억원)	177	310	150	116	133	165	130	126	754	555
YoY	(%)	55.0	120.6	-8.6	-52.7	-24.8	-46.7	-13.5	8.8	13.4	-26.4
QoQ	(%)	-27.7	74.7	-51.5	-22.8	15.0	23.7	-21.2	-2.9		
NIM	(%)	7.0	11.1	6.1	4.1	5.0	6.3	5.1	5.1	7.1	5.4
[수주]											
신규수주	(십억원)	2,103	1,716	2,938	2,034	6,652	2,226	1,585	3,635	8,791	14,099
YoY	(%)	-25.1	16.7	34.4	-46.0	216.4	29.7	-46.0	78.7	-14.1	60.4
수주잔고	(십억원)	17,980	17,250	17,983	16,818	20,802	20,400	19,450	20,623	16,818	20,623
YoY	(%)	4.5	3.1	1.0	-6.1	15.7	18.3	8.2	22.6	-6.1	22.6

자료: 대신증권 Research Center

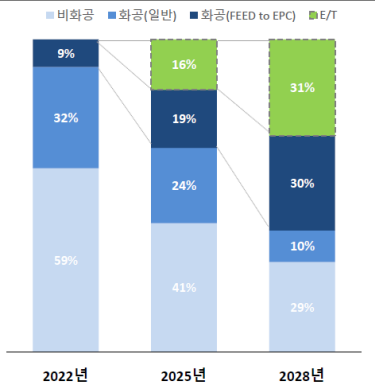
중기 사업 비중 변화 전망

2028년, E/T 기반 Sustainable PJT 수주 및 매출 비중 ↑

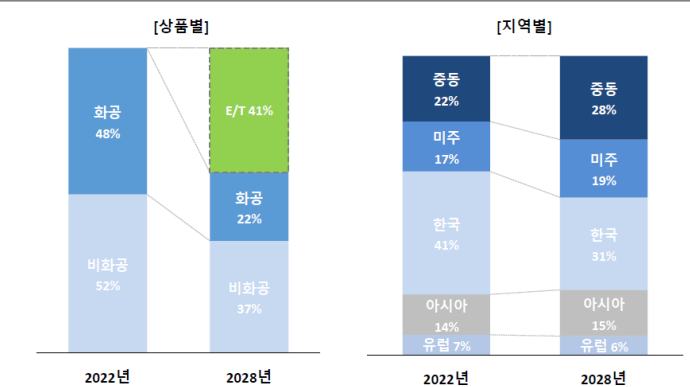
* Energy Transition

* 수주: 0%('22) → 31%('28), 매출: 0%('22) → 41%('28)

수주 전망



매출 전망



자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

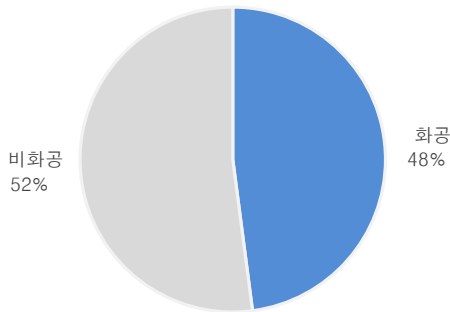
- 타당성 검토, 파이프링 설계 구매, 시공, 시운전, O&M 등 플랜트 전 분야의 종합 솔루션을 제공하는 글로벌 EPC 전문기업
- 오일&가스, 정유, 석유화학 등을 포함하는 화공 부문과 산업설비, 환경, 바이오, 발전 등을 포함하는 비화공 부문으로 분류
- 자산 7조 5,534억원 부채 4조 3,250억원 자본 3조 2,284억원
- 발행주식 수: 196,000,000주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 유가 상승에 따른 중동 발주 증가
- 관계사 투자계획 발표
- 주주환원계획 발표

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2023년 9월 기준
자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

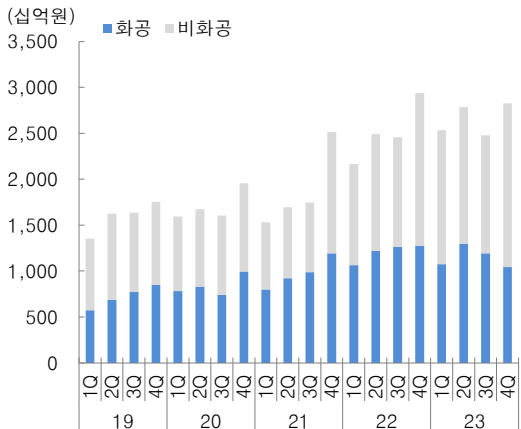
매출 비중 추이



자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

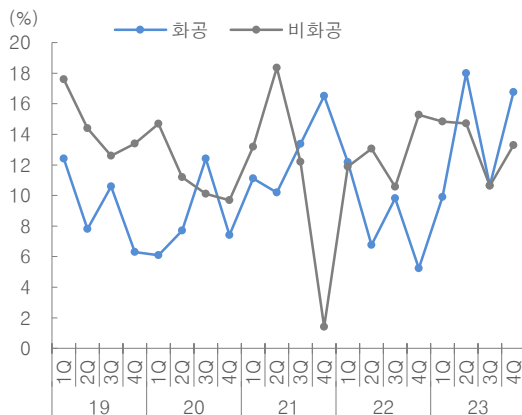
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



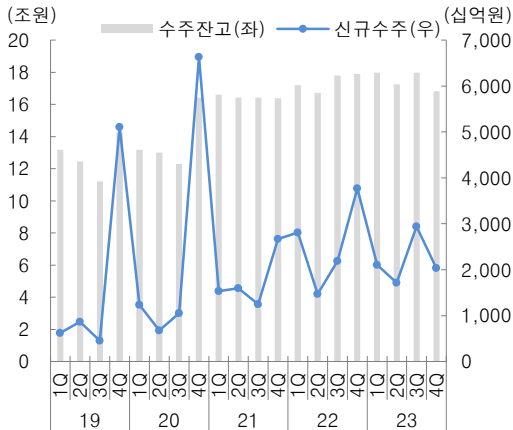
자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률 추이



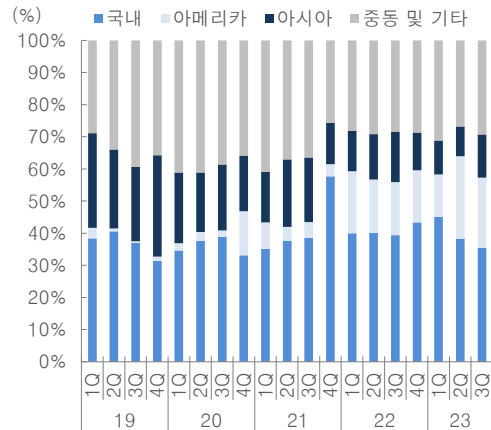
자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

신규주주 및 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

지역별 매출 비중 추이



자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,487	10,054	10,625	10,294	10,065
매출원가	6,625	8,973	9,174	9,046	8,806
매출총이익	861	1,081	1,451	1,247	1,261
판매비와관리비	358	378	458	429	421
영업이익	503	703	993	818	839
영업외수익	6.7	7.0	9.3	7.9	8.3
EBITDA	549	760	1,052	881	907
영업외손익	26	13	-60	-80	-85
관계기업손익	-11	7	0	4	-1
금융수익	48	98	150	129	134
외환보통이익	229	276	226	226	226
금융비용	-41	-94	-213	-172	-175
외환보통손실	36	79	200	162	167
기타	30	1	2	-42	-43
법인세비용차감전순이익	530	716	933	738	754
법인세비용	-178	-120	-237	-186	-199
계속사업순이익	351	595	696	552	555
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	351	595	696	552	555
당기순이익율	4.7	5.9	6.5	5.4	5.5
비자비자분순이익	-21	-70	-58	-3	-3
자비자분순이익	372	665	754	555	558
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	2	2	1	1
포괄순이익	379	617	712	565	564
비자비자분포괄이익	-23	-74	-60	-3	-3
자비자분포괄이익	402	691	771	568	567

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,900	3,392	3,846	2,832	2,845
PER	12.1	6.6	7.5	8.6	8.6
BPS	10,216	13,741	17,587	18,919	20,264
PBR	2.2	1.6	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	2,803	3,878	5,368	4,497	4,626
EV/EBITDA	5.7	3.2	1.8	2.0	1.7
SPS	38,197	51,298	54,208	52,518	51,354
PSR	0.6	0.4	0.4	0.5	0.5
CFPS	3,265	5,214	6,150	5,071	5,167
DPS	0	0	1,500	1,500	1,500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감율	10.9	34.3	5.7	-3.1	-2.2
영업이익 증감율	39.3	39.7	41.3	-17.6	2.6
순이익 증감율	39.2	69.6	16.8	-20.6	0.5
수익성					
ROIC	-110.5	-85.4	-179.0	88.40	82.58
ROA	9.3	10.1	12.7	10.4	10.4
ROE	20.7	28.3	24.6	15.5	14.5
안정성					
부채비율	209.0	204.6	136.5	125.5	116.2
순차입금비율	-67.7	-71.3	-79.6	-79.9	-79.9
이자보상비율	98.5	48.0	75.3	81.9	115.0

자료: 삼성증권·마킹 대손증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,442	5,948	5,965	6,114	6,285
현금및현금성자산	1,138	1,412	2,316	2,614	2,887
매출채권 및 기타채권	1,939	2,344	2,487	2,440	2,417
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,366	2,191	1,163	1,061	980
비유동자산	1,616	1,901	1,836	1,888	1,932
유형자산	447	437	489	534	573
관계기업투자지급	81	168	173	182	186
기타비유동자산	1,088	1,296	1,174	1,172	1,174
자산총계	6,059	7,849	7,801	8,002	8,217
유동부채	3,853	5,013	4,217	4,168	4,131
매입채무 및 기타채무	1,397	1,570	1,623	1,592	1,571
차입금	41	232	209	188	169
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2,415	3,211	2,385	2,388	2,391
비유동부채	246	259	286	286	286
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	246	259	286	286	286
부채총계	4,098	5,272	4,503	4,454	4,417
자비자분	2,002	2,693	3,447	3,708	3,972
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,012	1,677	2,430	2,691	2,955
기타자비자분	33	59	59	59	59
비자비자분	-42	-116	-149	-160	-171
자본총계	1,961	2,577	3,298	3,548	3,800
순차입금	-1,327	-1,837	-2,627	-2,835	-3,037

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	740	577	606	550	545
당기순이익	351	595	696	552	555
비유동자산처분이익	289	427	510	442	458
감가상각비	46	57	59	63	67
외환손익	-65	58	24	0	1
자본법정평가손익	11	-7	-7	-7	-7
기타	296	319	434	386	397
자산부채의 증감	166	-304	-371	-264	-276
기타현금흐름	-66	-142	-229	-180	-192
투자활동 현금흐름	-201	-529	31	0	-18
투자자산	0	-90	-3	-7	-3
유형자산	-29	-19	-98	-98	-98
기타	-172	-420	132	105	83
재무활동 현금흐름	-208	175	-37	-329	-327
단기차입금	-197	188	-23	-21	-19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-294	-294
기타	-11	-14	-14	-14	-14
현금의 증감	390	274	904	297	273
기초 현금	748	1,138	1,412	2,316	2,614
기말 현금	1,138	1,412	2,316	2,614	2,887
NOPLAT	334	585	741	612	618
FCF	322	585	700	576	585

[Compliance Notice]

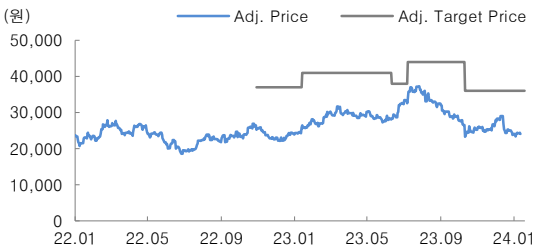
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성엔지니어링(028050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.01.31	23.12.22	23.12.07	23.12.02	23.10.30	23.07.27
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	44,000
과다율(평균%)		(29.46)	(28.90)	(29.84)	(29.84)	(26.11)
과다율(최대/최소%)		(19.44)	(21.25)	(27.22)	(27.22)	(15.23)
제시일자	23.06.30	23.05.11	23.05.07	23.04.05	23.02.01	22.12.08
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	41,000	41,000	41,000	41,000	37,000
과다율(평균%)	(17.45)	(29.96)	(29.97)	(30.06)	(31.34)	(35.62)
과다율(최대/최소%)	(11.97)	(22.68)	(22.68)	(22.68)	(22.68)	(29.86)
제시일자	22.11.17					
투자이견	Buy					
목표주가	37,000					
과다율(평균%)	(33.05)					
과다율(최대/최소%)	(29.86)					
제시일자						
투자이견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240128)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상