



BUY (유지)

목표주가(12M) 32,000원  
현재주가(3.27) 24,900원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,755.11
52주 최고/최저(원)	37,300/22,300
시가총액(십억원)	4,880.4
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	1,119.2
60일 평균 거래대금(십억원)	27.9
외국인지분율(%)	48.47
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7인	20.52
국민연금공단	7.30

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,326.2	10,552.5
영업이익(십억원)	799.0	831.7
순이익(십억원)	598.6	624.7
EPS(원)	3,095	3,230
BPS(원)	20,565	23,549

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,055.2	11,550.0
영업이익	702.9	993.1	663.1	726.0
세전이익	715.7	932.6	621.1	749.4
순이익	664.9	753.8	459.6	551.6
EPS	3,392	3,846	2,345	2,814
증감율	78.53	13.38	(39.03)	20.00
PER	6.56	7.54	10.62	8.85
PBR	1.62	1.64	1.24	1.09
EV/EBITDA	3.20	3.90	3.73	2.95
ROE	28.32	24.45	12.41	13.11
BPS	13,741	17,721	20,066	22,880
DPS	0	0	0	0



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com  
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 3월 28일 | 기업분석\_Earnings Preview

## 삼성엔지니어링 (028050)

연간 18조원 수주 가능할까

1Q24 추정치: 매출액 2.4조원, 영업이익 1,872억원(OPM 7.7%)

삼성엔지니어링 1Q24 매출액 2.4조원(-3.7%yoy), 영업이익 1,872억원(-16.9%yoy)으로 추정한다. 시장 컨센서스와 크게 차이 없는 추정치다. 1회성을 제거한 작년 하반기의 실적 수준을 유지할 것으로 판단했다. 해외에서는 멕시코 현장과 말레이시아 현장, 국내에서는 계열사 물량이 작년 하반기와 마찬가지로 진행되고 있는 것으로 봤다. 1분기 수주는 1.3조원으로 추정하며, 3월 중에 공시가 나왔던 사우디 파딜리 가스(60억달러)는 2분기 중으로 수주 인식될 것으로 추정했다.

수주 가이드선스 12.4조원을 넘어, 18조까지 가능할지

사우디 파딜리 가스 프로젝트(60억달러) 수주 가능성이 높아지면서 상반기에만 약 10조원의 수주가 달성 가능할 전망이다. 이에 따라 회사가 제시하는 수주 파이프라인을 고려했을 때 18조원(화공 14조원, 비화공 4조원)까지 가능할 수 있다. 추가적으로 연내 수주 가능성이 높다고 여겨지는 프로젝트로 인도네시아 TPPI(35억달러), 말레이시아 쉘OGP(15억달러)가 있으며, 이외에도 사우디 블루암모니아(20억달러), 말레이시아 SAF(10억달러), 사우디 알루자인 EPC 전환(20억달러, 현재 FEED 수행 중) 등이 있다. 인도네시아 TPPI와 말레이시아 쉘 OGP만 수주하더라도 18조원 수주가 가능하다. 그리고 수소프로젝트로 말레이시아 하이비스커스 프로젝트도 있다. 금액이 큰 건 전반적인 건축비 인플레이션이 반영된 것으로 감안, 현실적인 캐파는 멕시코와 UAE 등 종료되는 현장 인력으로 커버가 가능할 것으로 판단한다.

투자의견 Buy 및 목표주가 32,000원 유지

삼성엔지니어링 투자의견 Buy 및 목표주가 32,000원을 유지한다. 목표주가는 24년 EPS 추정치에 Target P/E 14.0배를 적용했다. 관건은 추가 수주 여부와 멕시코 현장 종료 이후 마진의 변화다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2024E EPS	2,345	
2025E EPS	2,814	
Target P/E (배)*	14.0	
목표주가 (원)	32,829	
현재주가 (원)	24,900	
상승여력	31.8%	

자료: 삼성엔지니어링, 하나증권 추정

도표 2. 수주 파이프라인

유형	기간	국가	프로젝트	금액	비고
경쟁입찰	2Q24	사우디	Fadhili 가스	60	Pkg 1,4 계약서 수령
	1H24	카타르	에틸렌 스토리지	5	입찰 완료
	2Q24	말레이시아	SAF	10	입찰 완료
	1H24	사우디	블루암모니아(SAN6)	20	1/31 로 연장
	2H24	카자흐스탄	가스	15	24 년 상반기 중 제출 예정
FEED 2 EPC	4Q24	사우디	알루자인 PHDPP	20	23 년 10 월 FEED 시작
	2Q24	인도네시아	TPPI	35	유리. FID 진행중
	2024	말레이시아	셸 OGP2	15	
그린 EPC	4Q24	말레이시아	하이비스커스 블루암모니아		23.10 FEED, 27 년 생산 목표

자료: 삼성엔지니어링, 하나증권

도표 3. 삼성엔지니어링 연결 실적 개요

(단위: 억원)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,335	27,858	24,782	28,274	24,406	24,962	21,284	19,900	106,249	90,552	115,500	126,943
YoY	17.1%	11.7%	0.8%	-3.8%	-3.7%	-10.4%	-14.1%	-29.6%	5.7%	-14.8%	27.6%	9.9%
1. 화공	10,743	12,969	11,931	10,425	10,112	10,855	8,671	7,810	46,068	37,448	66,755	80,349
YoY	0.9%	6.3%	-5.5%	-18.1%	-5.9%	-16.3%	-27.3%	-25.1%	-4.4%	-18.7%	78.3%	20.4%
2. 비화공	14,592	14,889	12,851	17,849	14,294	14,107	12,614	12,091	60,181	53,105	48,745	46,594
YoY	32.8%	16.9%	7.5%	7.1%	-2.0%	-5.3%	-1.8%	-32.3%	15.0%	-11.8%	-8.2%	-4.4%
매출총이익	3,228	4,522	2,637	4,121	2,971	2,919	2,420	2,516	14,508	10,827	12,016	13,406
YoY	24.1%	81.8%	5.2%	28.3%	-8.0%	-35.4%	-8.2%	-38.9%	34.2%	-25.4%	11.0%	11.6%
매출총이익률	12.7%	16.2%	10.6%	14.6%	12.2%	11.7%	11.4%	12.6%	13.7%	12.0%	10.4%	10.6%
1. 화공	1,064	2,333	1,270	1,748	1,112	1,086	780	703	6,415	3,681	5,557	7,231
YoY	-17.9%	182.8%	8.2%	162.1%	4.5%	-53.5%	-38.6%	-59.8%	61.9%	-42.6%	51.0%	30.1%
매출총이익률	9.9%	18.0%	10.6%	16.8%	11.0%	10.0%	9.0%	9.0%	13.9%	9.8%	8.3%	9.0%
2. 비화공	2,164	2,189	1,367	2,373	1,858	1,834	1,640	1,814	8,093	7,145	6,458	6,175
YoY	65.7%	31.6%	2.6%	-6.8%	-14.1%	-16.2%	20.0%	-23.6%	18.2%	-11.7%	-9.6%	-4.4%
매출총이익률	14.8%	14.7%	10.6%	13.3%	13.0%	13.0%	13.0%	15.0%	13.4%	13.5%	13.2%	13.3%
영업이익	2,254	3,444	1,535	2,698	1,872	1,796	1,441	1,521	9,931	6,631	7,260	8,012
YoY	29.2%	124.4%	-4.4%	25.8%	-16.9%	-47.8%	-6.1%	-43.6%	41.3%	-33.2%	9.5%	10.4%
영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	7.7%	7.2%	6.8%	7.6%	9.3%	7.3%	6.3%	6.3%
당기순이익	1,759	2,514	1,559	1,124	1,408	1,218	955	1,015	6,956	4,596	5,516	6,072
YoY	54.7%	80.1%	-3.9%	-37.5%	-20.0%	-51.5%	-38.7%	-9.7%	16.8%	-33.9%	20.0%	10.1%
수주	21,027	17,164	29,380	20,342	12,500	90,000	28,000	53,000	87,913	183,500	133,000	133,000
YoY	-25.1%	16.7%	34.4%	-46.0%	-40.6%	424.4%	-4.7%	160.5%	-14.1%	108.7%	-27.5%	0.0%
1. 화공	914	6,449	1,108	1,984	2,500	80,000	18,000	43,000	10,455	143,500	85,000	85,000
YoY	-93.0%	2095.9%	-87.4%	-88.1%	173.5%	1140.5%	1524.5%	2067.3%	-73.2%	1272.5%	-40.8%	0.0%
2. 비화공	20,113	10,715	28,272	18,358	10,000	10,000	10,000	10,000	77,458	40,000	48,000	48,000
YoY	34.6%	-25.7%	116.0%	-12.4%	-50.3%	-6.7%	-64.6%	-45.5%	22.2%	-48.4%	20.0%	0.0%
수주잔고	179,798	172,502	179,827	168,176	155,270	219,308	225,024	257,124	168,176	257,124	270,623	272,680
QoQ, YoY	0.4%	-4.1%	4.2%	-6.5%	-7.7%	41.2%	2.6%	14.3%	-6.1%	52.9%	5.3%	0.8%
1. 화공	121,377	116,970	107,774	96,708	88,096	156,241	164,570	198,760	96,708	198,760	213,005	213,656
QoQ, YoY	-4.6%	-3.6%	-7.9%	-10.3%	-8.9%	77.4%	5.3%	20.8%	-24.0%	105.5%	7.2%	0.3%
2. 비화공	58,421	55,532	72,053	71,468	67,174	63,068	60,454	58,363	71,468	58,363	57,618	59,024
QoQ, YoY	12.8%	-4.9%	29.8%	-0.8%	-6.0%	-6.1%	-4.1%	-3.5%	38.0%	-18.3%	-1.3%	2.4%

자료: 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,055.2	11,550.0	12,694.3
매출원가	8,973.4	9,174.2	7,972.6	10,348.5	11,353.7
매출총이익	1,080.9	1,450.7	1,082.6	1,201.5	1,340.6
판매비	378.0	457.6	419.6	475.6	539.4
영업이익	702.9	993.1	663.1	726.0	801.2
금융손익	4.4	(63.1)	74.8	96.0	123.2
중속/관계기업손익	7.4	0.4	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.0	2.2	(116.8)	(72.6)	(95.2)
세전이익	715.7	932.6	621.1	749.4	829.2
법인세	120.4	237.0	161.5	193.8	213.4
계속사업이익	595.3	695.6	459.6	551.6	607.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	595.3	695.6	459.6	551.6	607.2
비배주주지분 순이익	(69.6)	(58.2)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	664.9	753.8	459.6	551.6	607.2
지배주주지분포괄이익	690.9	780.1	484.7	581.7	640.4
NOPAT	584.7	740.7	490.7	538.2	595.1
EBITDA	760.0	1,058.4	722.6	774.8	841.3
성장성(%)					
매출액증가율	34.30	5.68	(14.77)	27.55	9.91
NOPAT증가율	75.22	26.68	(33.75)	9.68	10.57
EBITDA증가율	38.33	39.26	(31.73)	7.22	8.58
영업이익증가율	39.66	41.29	(33.23)	9.49	10.36
(지배주주)순이익증가율	78.54	13.37	(39.03)	20.02	10.08
EPS증가율	78.53	13.38	(39.03)	20.00	10.09
수익성(%)					
매출총이익률	10.75	13.65	11.96	10.40	10.56
EBITDA이익률	7.56	9.96	7.98	6.71	6.63
영업이익률	6.99	9.35	7.32	6.29	6.31
계속사업이익률	5.92	6.55	5.08	4.78	4.78

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,392	3,846	2,345	2,814	3,098
BPS	13,741	17,721	20,066	22,880	25,978
CFPS	5,214	6,202	3,090	3,562	3,763
EBITDAPS	3,878	5,400	3,687	3,953	4,293
SPS	51,298	54,209	46,200	58,929	64,767
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	6.56	7.54	10.62	8.85	8.04
PBR	1.62	1.64	1.24	1.09	0.96
PCFR	4.27	4.68	8.06	6.99	6.62
EV/EBITDA	3.20	3.90	3.73	2.95	1.90
PSR	0.43	0.53	0.54	0.42	0.38
재무비율(%)					
ROE	28.32	24.45	12.41	13.11	12.68
ROA	9.56	9.63	6.20	6.62	6.24
ROIC	(68.33)	(276.65)	160.78	361.51	1,689.69
부채비율	204.56	136.53	86.76	123.62	99.75
순부채비율	(70.22)	(41.74)	(53.56)	(56.12)	(63.16)
이자보상배율(배)	47.99	43.41	38.50	41.42	44.96

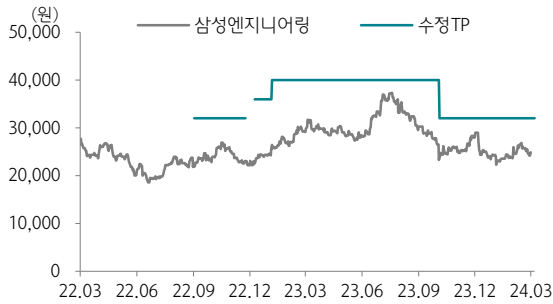
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,947.7	5,965.3	5,295.3	7,873.7	8,116.5
금융자산	2,087.8	1,524.4	2,156.4	2,569.0	3,254.8
현금성자산	1,412.1	915.0	1,727.4	1,839.9	2,587.1
매출채권	2,130.6	2,101.2	1,478.9	2,514.1	2,302.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1,729.3	2,339.7	1,660.0	2,790.6	2,559.4
비유동자산	1,901.1	1,836.1	1,723.0	1,763.3	1,705.0
투자자산	251.6	263.1	209.6	298.6	280.4
금융자산	84.0	86.0	84.9	86.7	86.3
유형자산	437.3	429.7	390.4	356.8	328.0
무형자산	75.0	80.6	60.4	45.2	33.9
기타비유동자산	1,137.2	1,062.7	1,062.6	1,062.7	1,062.7
자산총계	7,848.7	7,801.4	7,018.4	9,637.0	9,821.5
유동부채	5,013.0	4,216.9	3,050.3	4,991.0	4,594.0
금융부채	257.8	133.3	129.2	136.1	134.6
매입채무	934.9	874.5	615.5	1,046.3	958.2
기타유동부채	3,820.3	3,209.1	2,305.6	3,808.6	3,501.2
비유동부채	258.7	286.1	210.1	336.5	310.7
금융부채	20.5	14.4	14.4	14.4	14.4
기타비유동부채	238.2	271.7	195.7	322.1	296.3
부채총계	5,271.7	4,503.1	3,260.4	5,327.5	4,904.7
지배주주지분	2,693.1	3,473.2	3,932.8	4,484.4	5,091.7
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	58.5	84.8	84.8	84.8	84.8
이익잉여금	1,676.5	2,430.4	2,890.0	3,441.5	4,048.8
비지배주주지분	(116.1)	(174.9)	(174.9)	(174.9)	(174.9)
자본총계	2,577.0	3,298.3	3,757.9	4,309.5	4,916.8
순금융부채	(1,809.6)	(1,376.6)	(2,012.7)	(2,418.5)	(3,105.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	576.7	(459.8)	219.2	1,099.1	545.4
당기순이익	595.3	695.6	459.6	551.6	607.2
조정	285.1	395.2	59.4	48.7	40.2
감가상각비	57.1	65.3	59.5	48.8	40.1
외환거래손익	58.1	125.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(7.4)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타	177.3	205.0	(0.1)	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(303.7)	(1,550.6)	(299.8)	498.8	(102.0)
투자활동 현금흐름	(528.8)	16.4	234.0	(389.2)	79.6
투자자산감소(증가)	(111.6)	(111.0)	53.5	(89.1)	18.2
자본증가(감소)	(18.6)	(28.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(398.6)	155.4	180.5	(300.1)	61.4
재무활동 현금흐름	174.7	(130.5)	(4.1)	6.9	(1.4)
금융부채증가(감소)	217.9	(130.5)	(4.1)	6.9	(1.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(43.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	273.8	(573.8)	950.3	112.4	747.2
Unlevered CFO	1,022.0	1,215.5	605.7	698.2	737.5
Free Cash Flow	556.0	(487.8)	219.2	1,099.1	545.4

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 삼성엔지니어링



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.31	BUY	32,000		
23.2.1	BUY	40,000	-24.44%	-6.75%
23.1.4	BUY	36,000	-32.83%	-28.19%
22.12.20	담당자 변경		-	-
22.9.28	BUY	32,000	-24.17%	-15.94%
21.5.16	BUY	23,000	0.88%	21.74%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 3월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 3월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.93%	5.61%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 03월 25일