

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

028050 · 건설

삼성엔지니어링

실망보다 기대가 커졌다

(유지)

매수

목표주가

34,000원

상승여력

41.4%

현재주가(24/1/30)

24,050원

KOSPI	2,498.81	시가총액(십억원)	4,714	발행주식수(백만주)	196	외국인 보유비중(%)	50.4
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

Report summary

4Q23 Review : 어닝 서프라이즈

2023년 4분기, 삼성엔지니어링 영업이익은 2,699억원(+25.8%, YoY)으로 시장 예상치를 37% 상회. 약 850억원(화공 700억원, 비화공 150억원) 규모의 일회성 원가 개선 요인이 반영

마진을 개선이 관건

2024년 신규 수주 가이던스는 12.6조원(+43%, YoY) 제시. 1분기 수주 결과가 예상되는 사우디 파드힐리 (40억불)를 비롯해 총 235억불(상반기 130억불)의 안건을 보유

투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 유지

주주환원 정책 유보 결정은 아쉬운 요인이거나, 재차 높아진 화공 수주 눈높이와 신사업 가시성의 긍정적 요인에 보다 집중. 실적 발표를 앞둔 주가 하락은 관련 실망감을 기 반영했다고 판단

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-17.1	-32.7	-0.8
상대주가	-11.9	-29.8	-2.7

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	7,487	10,054	10,625	10,696	10,926
영업이익 (십억원)	503	703	993	873	896
영업이익률 (%)	6.7	7.0	9.3	8.2	8.2
순이익 (십억원)	372	665	754	621	641
EPS (원)	1,900	3,392	3,846	3,166	3,273
ROE (%)	20.7	28.3	24.5	16.4	14.5
P/E (배)	12.1	6.6	7.5	7.6	7.3
P/B (배)	2.2	1.6	1.6	1.2	1.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	2.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Review : 어닝 서프라이즈

2023년 4분기, 삼성엔지니어링 연결 잠정 실적은 매출액 2.83조원(-3.8%, YoY), 영업이익 2,699억원(+25.8%, YoY)으로 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 1,969억원)를 37% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 매출액은 시장 예상치와 유사했던 반면, 영업이익에는 약 850억원(화공 700억원, 비화공 150억원) 규모의 일회성 원가 개선 요인이 반영되었다. 다만, 세전이익은 공사 수행중인 해외 현지통화 강세로 인한 환평가손실 759억원 영향으로 전년동기 대비 개선 폭은 축소되었다.

2024년, 재차 높아진 수주 눈높이

2024년 신규 수주 가이드스는 12.6조원(+43%, YoY)을 제시했다. 2023년 신규 수주는 해외 화공 Project 수주 부진으로 8.8조원(가이드스 12조원)을 기록한 바 있다. 2024년 수주 가이드스는 전년대비 40% 이상 높아진 눈높이에도 불구하고, 달성할 것으로 전망한다. 동사는 2024년 1분기 수주 결과가 예상되는 사우디 파드힐리(40억불)를 비롯해 총 235억불(상반기 130억불)의 안건을 보유하고 있다. 해당 금액은 총 보유 안건 600억불 중 집중 관리 대상, 우호적 발주처 조건에 부합한 규모이다.

2024년 실적 가이드스는 매출액 10.0조원(-6%, YoY), 영업이익 8,000억원(-19%, YoY)을 제시했다. 2023년, 두 차례 일회성 환입 효과(2분기 1,000억원, 4분기 850억원)을 고려하면 여전히 과거 대비 높아진 이익을 시현할 것으로 예상한다.

주주환원 정책 부재의 실망감보다 높아진 수주 눈높이에 주목

사측은 주주환원 정책 발표 계획에 대해 경쟁사 대비 열위에 있는 재무 안정성 강화, 어려운 대외적 환경, Energy Transition(E/T) 분야 등에 대한 투자 확대를 근거로 유보 결정을 내렸다. 주주환원 정책 부재는 아쉬운 요인이거나, 재차 높아진 화공 수주 눈높이와 신사업 가시성의 긍정적 요인에 보다 집중해야 한다고 예상한다. 실적 발표를 앞둔 주가 하락은 주주환원 부재의 실망감을 기 반영했다고 판단한다. 삼성엔지니어링에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 34,000원(Target PBR 1.6x)을 유지한다.

표 1. 삼성엔지니어링 분기 실적 테이블

(십억원)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,940	2,533	2,786	2,478	2,827	-3.8%	14.1%	2,709	4.4%
영업이익	215	225	344	153	270	25.8%	75.9%	197	37.0%
세전이익	165	222	322	217	171	3.9%	-21.2%	207	-17.5%
지배주주순이익	245	177	310	150	116	-52.7%	-22.8%	154	-24.8%
영업이익률	7.3%	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%			7.3%	
세전이익률	5.6%	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%			7.7%	
순이익률	8.3%	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%			5.7%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

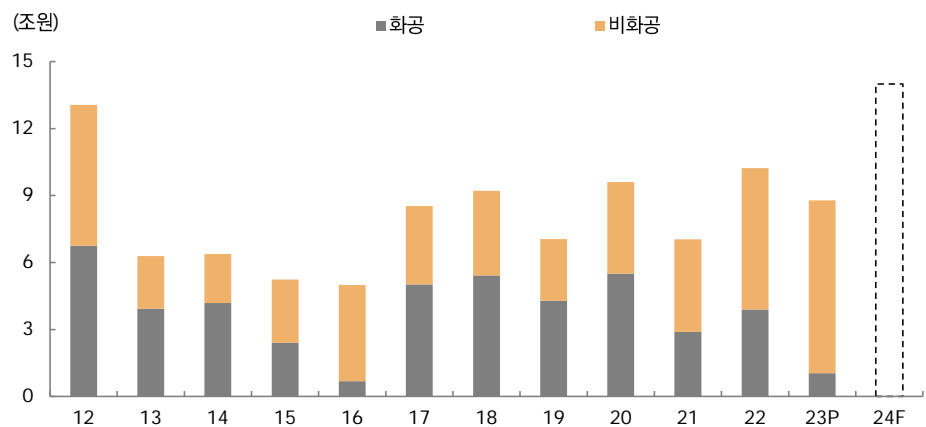
표 2. 삼성엔지니어링 실적 Table

(십억원)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	2024F
매출액	2,163	2,493	2,458	2,940	10,054	2,533	2,786	2,478	2,827	10,625	10,696
- 화공	1,064	1,220	1,262	1,274	4,820	1,074	1,297	1,193	1,043	4,607	4,597
- 비화공	1,099	1,274	1,196	1,666	5,235	1,459	1,489	1,285	1,785	6,018	6,099
% 매출원가율	88.0%	90.0%	89.8%	89.1%	89.2%	87.3%	83.8%	89.4%	85.4%	86.3%	87.6%
- 화공	87.8%	93.2%	90.7%	94.8%	91.8%	90.1%	82.0%	89.4%	83.2%	86.1%	88.3%
- 비화공	88.1%	86.9%	88.9%	84.7%	86.9%	85.2%	85.3%	89.4%	86.7%	86.6%	87.1%
매출총이익	260	249	251	321	1,081	323	452	264	412	1,451	1,324
- 화공	130	83	117	67	396	106	233	127	175	642	536
- 비화공	131	166	133	255	685	216	219	137	237	809	788
판관비	86	95	90	107	378	97	108	110	142	458	451
% 판관비율	4.0%	3.8%	3.7%	3.6%	3.8%	3.8%	3.9%	4.4%	5.0%	4.3%	4.2%
영업이익	174	153	161	215	703	225	344	153	270	993	873
% 영업이익률	8.1%	6.2%	6.5%	7.3%	7.0%	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	9.3%	8.2%
세전이익	156	186	209	165	716	222	322	217	171	933	833
% 세전이익률	7.2%	7.4%	8.5%	5.6%	7.1%	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	8.8%	7.8%
지배주주순이익	114	141	164	245	665	177	310	150	116	754	621
% 지배주주순이익률	5.3%	5.6%	6.7%	8.3%	6.6%	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	7.1%	5.8%

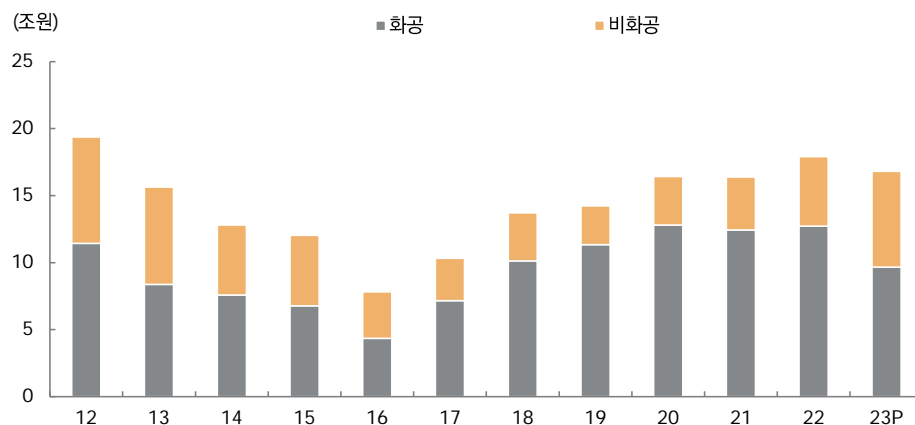
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성엔지니어링, 화공/비화공 수주 추이 및 가이드스



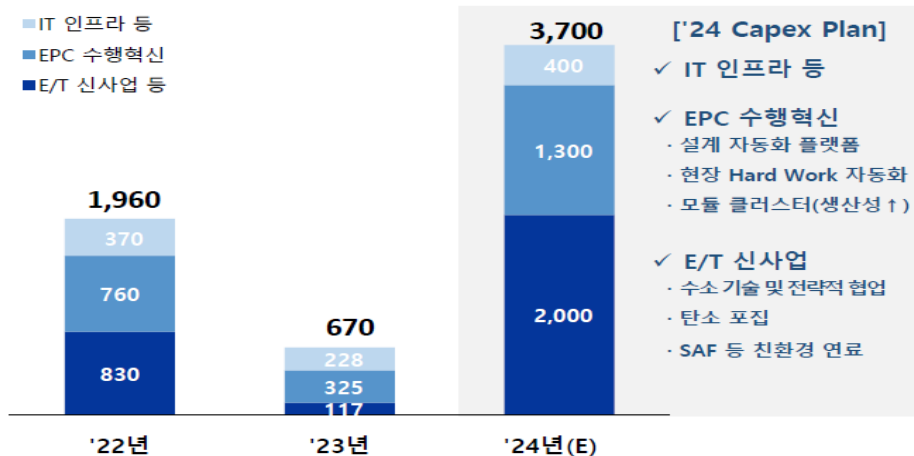
자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성엔지니어링, 화공/비화공 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 2024년 CAPEX 계획



자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	10,054	10,625	10,696	10,926
매출원가	8,973	9,174	9,372	9,576
매출총이익	1,081	1,451	1,324	1,350
판매비와관리비	378	458	451	454
조정영업이익	703	993	873	896
영업이익	703	993	873	896
비영업손익	13	-60	-40	-35
금융손익	7	39	50	51
관계기업등 투자손익	7	0	11	7
세전계속사업손익	716	933	833	861
계속사업법인세비용	120	237	225	233
계속사업이익	595	696	608	629
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	595	696	608	629
지배주주	665	754	621	641
비지배주주	-70	-58	-12	-13
총포괄이익	617	716	608	629
지배주주	691	769	590	609
비지배주주	-74	-53	19	19
EBITDA	760	1,058	952	981
FCF	556	-226	359	383
EBITDA 마진율 (%)	7.6	10.0	8.9	9.0
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.2	8.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	7.1	5.8	5.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	577	-176	642	608
당기순이익	595	696	608	629
비현금수익비용가감	427	462	242	259
유형자산감가상각비	42	44	56	61
무형자산상각비	16	22	24	24
기타	369	396	162	174
영업활동으로인한자산및부채의변동	-304	-1,168	-34	-98
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-577	-231	16	-34
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	576	-1,082	-9	18
법인세납부	-141	-209	-225	-233
투자활동으로 인한 현금흐름	-529	143	-387	-343
유형자산처분(취득)	-19	-50	-283	-225
무형자산감소(증가)	-36	-32	-26	-25
장단기금융자산의 감소(증가)	-423	184	-25	-33
기타투자활동	-51	41	-53	-60
재무활동으로 인한 현금흐름	175	-82	-25	-23
장단기금융부채의 증가(감소)	190	-54	-25	-23
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-15	-28	0	0
현금의 증가	274	-21	224	229
기초현금	1,138	1,412	1,391	1,614
기말현금	1,412	1,391	1,614	1,844

자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

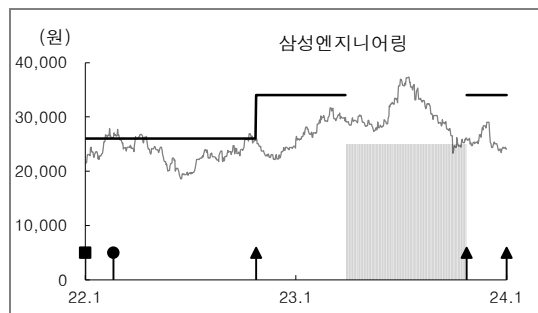
(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,948	5,965	6,236	6,604
현금 및 현금성자산	1,412	1,391	1,614	1,844
매출채권 및 기타채권	2,171	1,890	1,875	1,917
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,365	2,684	2,747	2,843
비유동자산	1,901	1,836	2,138	2,383
관계기업투자등	168	199	214	228
유형자산	437	452	680	844
무형자산	75	83	85	86
자산총계	7,849	7,800	8,374	8,988
유동부채	5,013	4,217	4,189	4,180
매입채무 및 기타채무	1,211	1,119	1,119	1,143
단기금융부채	247	179	158	138
기타유동부채	3,555	2,919	2,912	2,899
비유동부채	259	286	279	273
장기금융부채	4	18	14	11
기타비유동부채	255	268	265	262
부채총계	5,272	4,503	4,468	4,453
지배주주지분	2,693	3,473	4,093	4,735
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,051	3,692
비지배주주지분	-116	-175	-187	-200
자본총계	2,577	3,298	3,906	4,535

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	6.6	7.5	7.6	7.3
P/CF (x)	4.3	4.9	5.5	5.3
P/B (x)	1.6	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	3.2	3.6	2.7	2.3
EPS (원)	3,392	3,846	3,166	3,273
CFPS (원)	5,214	5,905	4,341	4,530
BPS (원)	13,741	17,717	20,883	24,156
DPS (원)	0	0	0	500
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	15.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	2.1
매출액증가율 (%)	34.3	5.7	0.7	2.1
EBITDA증가율 (%)	38.3	39.2	-10.0	3.1
조정영업이익증가율 (%)	39.7	41.3	-12.1	2.7
EPS증가율 (%)	78.6	13.4	-17.7	3.4
매출채권 회전율 (회)	5.1	5.3	5.8	5.9
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.4	10.3	11.1	11.3
ROA (%)	8.6	8.9	7.5	7.2
ROE (%)	28.3	24.5	16.4	14.5
ROIC (%)	301.7	149.2	66.8	51.8
부채비율 (%)	204.6	136.5	114.4	98.2
유동비율 (%)	118.6	141.4	148.9	158.0
순차입금/자기자본 (%)	-71.3	-51.3	-50.3	-49.6
조정영업이익/금융비용 (x)	48.0	45.5	55.3	63.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성엔지니어링 (028050)				
2023.11.23	매수	34,000	-	-
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	34,000	-22.09	-6.76
2022.03.21	중립	26,000	-7.69	7.69
2021.06.18	Trading Buy	26,000	-8.90	7.69



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성엔지니어링 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.