

삼성엔지니어링

028050

Mar 12, 2024

Buy

유지

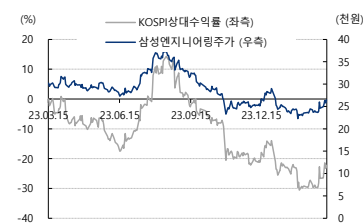
TP 39,000 원

하향

Company Data

현재가(03/11)	26,750 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	37,300 원
52 주 최저가(보통주)	22,300 원
KOSPI (03/08)	2,680.35p
KOSDAQ (03/08)	873.18p
자본금	9,800 억원
시가총액	51,842 억원
발행주식수(보통주)	19,600 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	113.8 만주
평균거래대금(60 일)	282 억원
외국인자본(보통주)	48.63%
주요주주	
삼성 SDI 외 7 인	20.52%
국민연금공단	7.30%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.3	-20.0	-2.4
상대주가	9.8	-23.9	-11.4



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


KYOBO 교보증권

안정적인 분기 영업이익

목표주가 39,000원으로 9.3% 상향. 2023 연간 실적 반영

삼성엔지니어링에 대해 투자 의견 ‘매수’ 유지. 목표주가는 43,000원 → 39,000원으로 9.3% 하향. 목표주가 상향은 2023 연간 실적 발표치 밸류에이션 반영에 따름. 목표주가 산정은 1) 동사의 최근 5개년도 평균 PBR 2.35배와 2) 동사의 ‘23년 잠정 ROE를 고려한 PBR 2.03배의 평균값을 사용하여 도출. 목표주가 대비 현재주가의 상승 여력은 약 43.1%. 목표주가 39,000원은 ‘23년 추정 PER 10.0배로 업종 대비 높은 수준이고 ‘24년 실적 둔화가 예상되지만, 1) 국내 PF 문제에서 자유롭고, 고유가 등 기본 업황이 양호한 점. 2) 동사 ROE가 주요 종합건설업체 대비 월등히 높은 점, 3) 그룹사 물량 등 비화공 수주가 상당히 양호한 점 등을 감안하면 현재 목표주가는 적절한 수준으로 판단. 최근 PF 문제 등으로 주요 건설사 주가 부진하지만, 동사의 경우 빠른 회복 가능할 전망.

4Q23 영업이익 2,698억원(YoY +25.8%), 전년 화공원가율 기저효과

4Q23 매출액 2.8조원(YoY -3.8%), 영업이익 2,700억원(YoY +25.8%), 매출액 감소 불구, 화공 원가율 개선에 힘입어 영업이익 크게 개선. 매출액: 화공(YoY -18.1%)은 신규 수주 부진에 따른 매출액 감소, 비화공(YoY +7.1%)은 그룹형 진행 매출액 증가로 매출액 증가. 매출총이익: 화공(YoY +162.1%)은 매출액 둔화 불구, 전년 원가율 급등(4Q22 94.8%→ 4Q23 91.2%) 기저효과로 이익 크게 개선. 비화공(YoY -6.8%)은 매출액 증가 불구, 원자재·인건비 상승 등 비용 요인으로 이익 감소. ‘24년에도 비용 상승 요인 지속되겠으나, 안정적인 분기 영업이익 기조 이어갈 전망.

‘23년 연간 매출액 10.6조원(YoY +5.7%), 영업이익 9,930억원(YoY +41.3%), 불확실한 시장 상황 속에서도 ‘22 신규 수주 물량 매출화에 힘입은 매출액·원가 개선 효과로 1조 원대에 육박하는 영업이익 달성. ‘24년 소폭 실적 둔화 예상되나 거시 환경 개선으로 둔화 폭 크지 않을 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	7,487	10,054	10,625	10,782	11,194
YoY(%)	10.9	34.3	5.7	1.5	3.8
영업이익(십억원)	503	703	993	792	945
OP 마진(%)	6.7	7.0	9.3	7.3	8.4
순이익(십억원)	351	595	696	599	706
EPS(원)	1,900	3,392	3,846	3,310	3,902
YoY(%)	47.5	78.6	13.4	-13.9	17.9
PER(배)	12.1	6.6	7.5	8.0	6.8
PCR(배)	6.8	4.0	4.5	4.6	4.0
PBR(배)	2.2	1.6	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	5.7	3.1	2.3	1.7	0.9
ROE(%)	20.7	28.3	24.6	17.2	17.1

[도표 1] 분기별 실적									(단위: 십억원)		
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023E	2024E
매출액	2,163	2,493	2,458	2,940	2,534	2,786	2,478	2,827	10,054	10,625	10,782
YoY(%)	41.3	47.0	40.7	17.0	17.1	11.7	0.8	-3.8	34.3	5.2	0.4
화공	1,064	1,220	1,262	1,274	1,074	1,297	1,193	1,043	4,820	4,607	4,432
비화공	1,099	1,274	1,196	1,666	1,459	1,489	1,285	1,785	5,235	6,018	6,350
YoY(%)_화공	33.1	32.4	27.9	6.8	0.9	6.3	-5.5	-18.1	23.6	1.0	-3.0
YoY(%)_비화공	50.4	64.4	57.3	26.1	32.8	16.9	7.5	7.1	46.0	9.1	3.3
매출원가	1,903	2,245	2,207	2,618	2,211	2,334	2,215	2,415	8,973	9,174	9,548
화공	935	1,137	1,145	1,207	968	1,064	1,066	868	4,423	3,965	4,044
비화공	969	1,107	1,063	1,411	1,243	1,270	1,148	1,548	4,550	5,209	5,504
매출원가율(%)	88.0	90.0	89.8	89.1	87.3	83.8	89.4	85.4	89.2	86.3	88.6
화공	87.8	93.2	90.7	94.8	90.1	82.0	90.8	91.2	91.8	86.1	91.2
비화공	88.1	86.9	88.9	84.7	85.2	85.3	87.5	87.6	86.9	86.6	86.7
매출총이익	260	249	251	321	323	452	264	412	1,081	1,451	1,234
화공	130	83	117	67	106	233	127	175	396	641	389
비화공	131	166	133	255	216	219	137	237	685	809	846
GPM(%)	12.0	10.0	10.2	10.9	12.7	16.2	10.6	14.6	10.8	13.7	11.4
화공	12.2	6.8	9.3	5.2	9.9	18.0	10.6	16.8	8.2	13.9	8.8
비화공	11.9	13.1	11.1	15.3	17.4	14.7	10.6	13.3	13.1	13.4	13.3
영업이익	174	153	161	215	225	344	153	270	703	993	792
순이익	114	140	162	180	176	251	156	112	595	696	599

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] Valuation						(단위: 십억원)	
1)	2020	2021	2022	2023F	2024F		
BPS(원)	8,167	10,216	13,741	17,587	20,896		
최근 5개년 평균 PBR	1.78	2.46	2.51	2.35	2.00		
적정주가		18,198	33,860	44,131	49,022		
2)							
ROE	17.3	20.7	28.3	24.6	17.2		
COE		9.8	12.2	12.1	11.9		
5년물국채금리		1.1	3.5	3.4	3.2		
B		1.2	1.2	1.2	1.2		
Rm		7.5	7.5	7.5	7.5		
적정 PBR(배)		2.11	2.32	2.03	1.45		
적정주가(원)		21,547	31,899	35,686	30,207		
1), 2)의 값의 평균값(원)				39,908	39,614		
할인율				0%			
목표주가(원)				39,000			
현재 PBR(배)	1.62	2.24	1.62	1.65			
현재주가				26,750			
상승여력				45.8%			

자료: 교보증권 리서치센터

[삼성엔지니어링 028050]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,487	10,054	10,625	10,782	11,194
매출원가	6,625	8,973	9,174	9,548	9,791
매출총이익	861	1,081	1,451	1,234	1,403
매출총이익률 (%)	11.5	10.8	13.7	11.4	12.5
판매비와관리비	358	378	458	442	459
영업이익	503	703	993	792	945
영업이익률 (%)	6.7	7.0	9.3	7.3	8.4
EBITDA	549	760	1,084	913	1,091
EBITDA Margin (%)	7.3	7.6	10.2	8.5	9.7
영업외손익	26	13	-61	10	1
관계기업손익	-11	7	8	8	8
금융수익	48	98	90	99	107
금융비용	-41	-94	-94	-95	-98
기타	30	1	-65	-2	-15
법인세비용차감전순이익	530	716	932	802	946
법인세비용	178	120	236	204	240
계속사업순이익	351	595	696	599	706
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	351	595	696	599	706
당기순이익률 (%)	4.7	5.9	6.5	5.6	6.3
비지배지분순이익	-21	-70	-58	-50	-59
지배지분순이익	372	665	754	649	765
지배순이익률 (%)	5.0	6.6	7.1	6.0	6.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	28	21	29	29	29
포괄순이익	379	617	725	628	735
비지배지분포괄이익	-23	-74	-87	-76	-89
지배지분포괄이익	402	691	812	704	824

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	740	577	628	561	706
당기순이익	351	595	696	599	706
비현금항목의 가감	289	427	504	478	547
감가상각비	35	42	76	105	131
외환손익	-65	58	0	-18	-6
자본법평가손익	11	-7	-8	-8	-8
기타	308	334	436	399	430
자산부채의 증감	166	-304	-355	-337	-338
기타현금흐름	-66	-142	-216	-178	-209
투자활동 현금흐름	-201	-529	-348	-348	-349
투자자산	0	-90	0	0	0
유형자산	-30	-21	-310	-310	-310
기타	-171	-418	-38	-38	-39
재무활동 현금흐름	-208	175	-34	-34	-34
단기차입금	-197	188	-20	-20	-20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-11	-14	-14	-14	-14
현금의 증감	390	274	1,191	229	364
기초 현금	748	1,138	1,412	2,603	2,832
기말 현금	1,138	1,412	2,603	2,832	3,196
NOPLAT	334	585	741	591	705
FCF	516	317	167	64	203

자료: 삼성엔지니어링, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,442	5,948	6,285	6,711	7,201
현금및현금성자산	1,138	1,412	2,603	2,958	3,376
매출채권 및 기타채권	1,939	2,344	2,393	2,443	2,495
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,366	2,191	1,288	1,309	1,331
비유동자산	1,616	1,901	2,148	2,366	2,558
유형자산	447	437	672	877	1,056
관계기업투자금	81	168	175	183	190
기타금융자산	51	84	84	84	84
기타비유동자산	1,037	1,212	1,217	1,222	1,227
자산총계	6,059	7,849	8,433	9,077	9,759
유동부채	3,853	5,013	4,888	4,785	4,685
매입채무 및 기타채무	1,397	1,570	1,560	1,570	1,579
차입금	41	232	212	192	172
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2,415	3,211	3,116	3,023	2,934
비유동부채	246	259	246	242	237
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	246	259	246	242	237
부채총계	4,098	5,272	5,135	5,027	4,922
지배지분	2,002	2,693	3,447	4,096	4,861
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,012	1,677	2,430	3,079	3,844
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-42	-116	-149	-177	-210
자본총계	1,961	2,577	3,298	3,919	4,651
총차입금	47	236	216	195	175

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,900	3,392	3,846	3,310	3,902
PER	12.1	6.6	7.5	8.0	6.8
BPS	10,216	13,741	17,587	20,896	24,799
PBR	2.2	1.6	1.6	1.3	1.1
EBITDAPS	2,803	3,878	5,530	4,656	5,564
EV/EBITDA	5.7	3.1	2.3	1.7	0.9
SPS	38,197	51,298	54,209	55,010	57,112
PSR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
CFPS	2,632	1,619	851	328	1,035
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	10.9	34.3	5.7	1.5	3.8
영업이익 증가율	39.3	39.7	41.3	-20.2	19.2
순이익 증가율	39.2	69.6	16.9	-13.9	17.9
수익성					
ROIC	-43.5	-52.0	-66.0	-78.0	-163.1
ROA	6.9	9.6	9.3	7.4	8.1
ROE	20.7	28.3	24.6	17.2	17.1
안정성					
부채비율	209.0	204.6	155.7	128.3	105.8
순차입금비율	0.8	3.0	2.6	2.2	1.8
이자보상배율	98.5	48.0	74.2	65.4	87.0

삼성엔지니어링 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.05.23	매수	39,000	(23.77)	(13.33)					
2023.07.28	매수	43,000	(34.91)	(13.26)					
2024.03.12	매수	39,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하