

## Company Basic

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 35,000원

현재가 (1/5) 24,350원

|               |            |
|---------------|------------|
| KOSPI (1/5)   | 2,578.08pt |
| 시가총액          | 4,773십억원   |
| 발행주식수         | 196,000천주  |
| 액면가           | 5,000원     |
| 52주 최고가       | 37,300원    |
| 최저가           | 22,900원    |
| 60일 일평균거래대금   | 21십억원      |
| 외국인 지분율       | 49.9%      |
| 배당수익률 (2023F) | 0.0%       |

|             |        |
|-------------|--------|
| 주주구성        |        |
| 삼성SDI 외 6 인 | 20.53% |
| 국민연금공단      | 8.04%  |

|      |     |      |     |
|------|-----|------|-----|
| 주가상승 | 1M  | 6M   | 12M |
| 상대기준 | -7% | -17% | -7% |
| 절대기준 | -4% | -17% | 6%  |

|         | 현재     | 직전     | 변동 |
|---------|--------|--------|----|
| 투자의견    | 매수     | 매수     | -  |
| 목표주가    | 35,000 | 35,000 | -  |
| EPS(23) | 4,070  | 4,143  | ▼  |
| EPS(24) | 3,254  | 4,029  | ▼  |

## 삼성엔지니어링 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 삼성엔지니어링 (028050)

## 수주 공백 지속

## 4Q23 Preview: 비화공 회복

삼성엔지니어링 2023년도 4분기 실적은 매출액 2.7조원(YoY -7.8%), 영업이익 1,942억원(YoY -9.5%)으로 직전 영업이익 추정치 2,020억 원 대비 -3.9% 하향하였다. 4분기 비화공 매출은 P4, P5 착공 본격화에 따라 23년도 상반기와 유사한 타라인을 기록할 것으로 추정한다. 화공 매출은 기 수주된 프로젝트 공정 진행률 상승에 따라 전분기 대비 소폭 상승할 것으로 전망한다.

## 수주 기조는 확인, 성과로 보여줄 2024년

동사의 2023년 수주는 아쉬운 성과(8.5조 원)로 마무리될 것을 전망한다. 올해 수주 공백은 Adnoc Hail & Ghasha Project(10조 원) 실주와 사우디 Fadhili(Pkg 1·2·4, 40억 불)프로젝트의 입찰연기 영향이 크다. 당초 회사가 제시한 해외건설 가이던스를 달성하지 못한 것은 아쉽지만, 저수익성 프로젝트 수주를 하지 않는다는 회사의 기조가 재확인된만큼 긍정적인 방향성으로 판단한다.

사우디 Fadhili(Pkg 1·2·4, 40억 불)프로젝트 입찰 결과는 1Q24에 예정되어 있는 만큼, 동사의 화공 수주잔고는 상반기 중 증가할 것으로 기대한다. 또한, 2024년도 MENA 지역 발주시장은 Chemical 공종에서 2030년까지 Aramco와 Sabic 주도 최대 1,000억 달러를 Downstream 발주에 지출할 것으로 공언한만큼, 동사의 파이프라인은 점차 확대될 것으로 전망한다.

## 투자의견 Buy 및 목표주가 35,000원 유지

삼성엔지니어링 투자의견 Buy 및 목표주가 35,000원을 유지한다. 목표주가는 24년 BPS에 Target PBR 1.6배를 적용했다. 2024년 주주환원정책은 4분기 실적발표 때 공유될 예정이며, 내용이 ROE개선으로 이어진다면 밸류에이션 상향 여지가 있다. 동사의 현 주가는 12M Fwd. P/E 7.55배, P/B 1.16배다.

| (단위:십억원,배) | 2021  | 2022   | 2023F  | 2024F | 2025F  |
|------------|-------|--------|--------|-------|--------|
| 매출액        | 7,487 | 10,054 | 10,508 | 9,897 | 10,095 |
| 영업이익       | 503   | 703    | 918    | 771   | 786    |
| 세전이익       | 530   | 716    | 964    | 773   | 799    |
| 지배주주순이익    | 372   | 665    | 798    | 638   | 659    |
| EPS(원)     | 1,900 | 3,392  | 4,070  | 3,254 | 3,363  |
| 증가율(%)     | 47.5  | 78.6   | 20.0   | -20.0 | 3.3    |
| 영업이익률(%)   | 6.7   | 7.0    | 8.7    | 7.8   | 7.8    |
| 순이익률(%)    | 4.7   | 5.9    | 6.9    | 5.9   | 5.9    |
| ROE(%)     | 20.7  | 28.3   | 25.5   | 16.5  | 14.6   |
| PER        | 12.1  | 6.6    | 7.1    | 7.5   | 7.2    |
| PBR        | 2.2   | 1.6    | 1.6    | 1.1   | 1.0    |
| EV/EBITDA  | 5.7   | 3.2    | 3.9    | 2.6   | 1.8    |

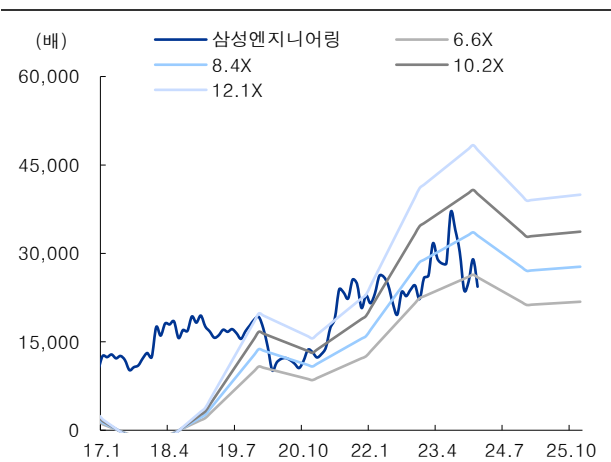
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성엔지니어링 목표주가 산출

| 항목             | 내용     | 비고  |
|----------------|--------|---|
| Target BPS (원) | 21,400 |   |
| Target PBR (배) | 1.6    | 2024년 예상 ROE 16.5%, COE 4.9%, 영구성장률 1% 가정의 할인 |
| 적정주가 (원)       | 34,882 |   |
| 목표주가 (원)       | 35,000 |   |
| 전일종가 (원)       | 24,350 |   |
| 상승여력 (%)       | 43.7%  |   |
| 투자의견           | Buy    |   |

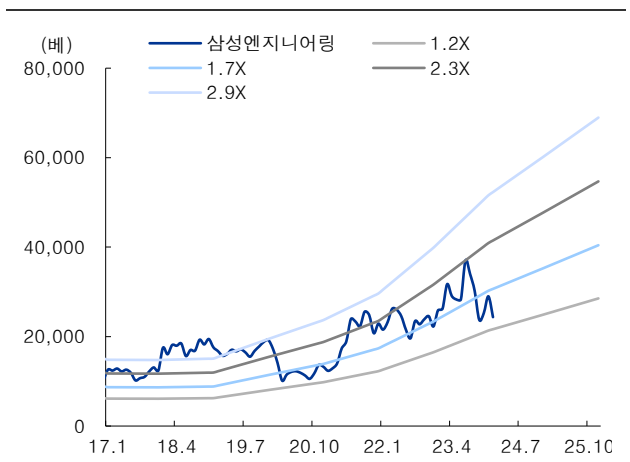
자료: IBK투자증권

그림 1. 삼성엔지니어링 PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. 삼성엔지니어링 PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

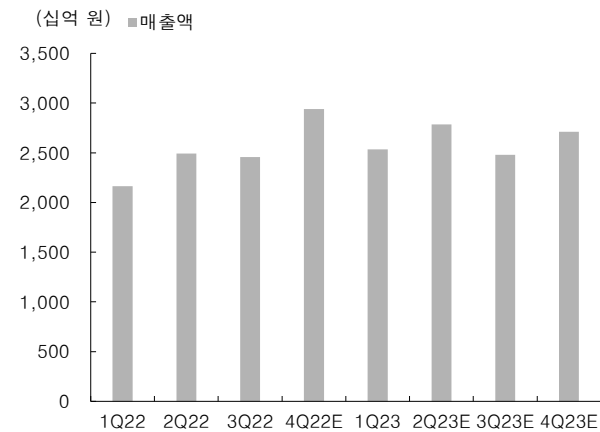
표 2. 삼성엔지니어링 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

|                | 1Q22         | 2Q22         | 3Q22         | 4Q22         | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23E        | 2022          | 2023E         | 2024E        |
|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|--------------|
| <b>매출액</b>     | <b>2,163</b> | <b>2,493</b> | <b>2,458</b> | <b>2,940</b> | <b>2,534</b> | <b>2,786</b> | <b>2,478</b> | <b>2,711</b> | <b>10,054</b> | <b>10,508</b> | <b>9,897</b> |
| YoY(%)         | 41.3         | 47.0         | 40.7         | 17.0         | 17.1         | 11.7         | 0.8          | -7.8         | 34.3          | 4.5           | -5.8         |
| 화공             | 1,064        | 1,220        | 1,262        | 1,274        | 1,074        | 1,297        | 1,193        | 1,221        | 4,820         | 4,785         | 3,969        |
| 비화공            | 1,099        | 1,274        | 1,196        | 1,666        | 1,459        | 1,489        | 1,285        | 1,490        | 5,235         | 5,723         | 5,928        |
| <b>매출원가</b>    | <b>1,903</b> | <b>2,245</b> | <b>2,207</b> | <b>2,618</b> | <b>2,211</b> | <b>2,334</b> | <b>2,214</b> | <b>2,411</b> | <b>8,973</b>  | <b>9,170</b>  | <b>8,744</b> |
| 매출원가율(%)       | 88.0         | 90.0         | 89.8         | 89.1         | 87.3         | 83.8         | 89.4         | 89.0         | 89.2          | 87.3          | 88.3         |
| 화공             | 87.8         | 93.2         | 90.7         | 94.8         | 90.1         | 82.0         | 89.4         | 90.0         | 91.8          | 87.7          | 91.8         |
| 비화공            | 88.1         | 86.9         | 88.9         | 84.7         | 85.2         | 85.3         | 89.4         | 88.1         | 86.9          | 86.9          | 86.0         |
| <b>판관비</b>     | <b>86</b>    | <b>95</b>    | <b>90</b>    | <b>107</b>   | <b>97</b>    | <b>108</b>   | <b>110</b>   | <b>105</b>   | <b>378</b>    | <b>421</b>    | <b>382</b>   |
| 판관비율(%)        | 4.0          | 3.8          | 3.7          | 3.6          | 3.8          | 3.9          | 4.4          | 3.9          | 3.8           | 4.0           | 3.9          |
| <b>영업이익</b>    | <b>174</b>   | <b>153</b>   | <b>161</b>   | <b>215</b>   | <b>225</b>   | <b>344</b>   | <b>153</b>   | <b>194</b>   | <b>703</b>    | <b>918</b>    | <b>771</b>   |
| YoY(%)         | 62.6         | 2.1          | 15.5         | 101.0        | 29.2         | 124.5        | -4.4         | -9.5         | 39.7          | 30.5          | -16.0        |
| 영업이익률(%)       | 8.1          | 6.2          | 6.5          | 7.3          | 8.9          | 12.4         | 6.2          | 7.2          | 7.0           | 8.7           | 7.8          |
| <b>영업외손익</b>   | <b>-18</b>   | <b>32</b>    | <b>48</b>    | <b>-50</b>   | <b>-3</b>    | <b>-23</b>   | <b>64</b>    | <b>8</b>     | <b>13</b>     | <b>46</b>     | <b>1</b>     |
| <b>세전이익</b>    | <b>156</b>   | <b>186</b>   | <b>209</b>   | <b>165</b>   | <b>222</b>   | <b>322</b>   | <b>217</b>   | <b>203</b>   | <b>716</b>    | <b>964</b>    | <b>772</b>   |
| <b>순이익</b>     | <b>114</b>   | <b>140</b>   | <b>162</b>   | <b>180</b>   | <b>176</b>   | <b>251</b>   | <b>156</b>   | <b>145</b>   | <b>595</b>    | <b>729</b>    | <b>579</b>   |
| YoY(%)         | 12.0         | 48.9         | 65.7         | 210.8        | 54.7         | 80.1         | -3.9         | -19.1        | 69.6          | 22.4          | -20.6        |
| 순이익률(%)        | 5.3          | 5.6          | 6.6          | 6.1          | 6.9          | 9.0          | 6.3          | 5.4          | 5.9           | 6.9           | 5.8          |
| <b>지배기업순이익</b> | <b>114</b>   | <b>141</b>   | <b>164</b>   | <b>245</b>   | <b>177</b>   | <b>310</b>   | <b>150</b>   | <b>160</b>   | <b>665</b>    | <b>798</b>    | <b>638</b>   |

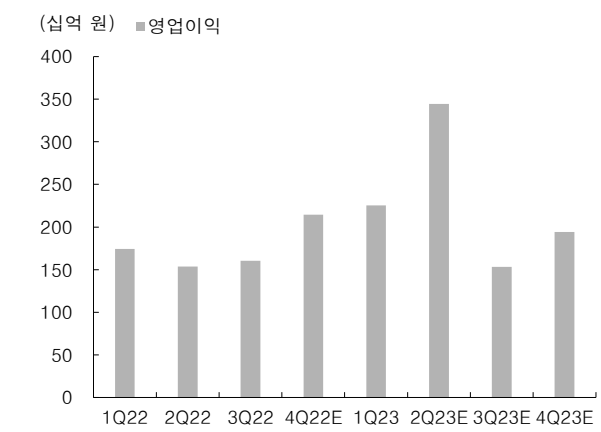
자료: 삼성엔지니어링, IBK투자증권

그림 3. 삼성엔지니어링 매출액 추이



자료: 삼성엔지니어링, IBK투자증권

그림 4. 삼성엔지니어링 영업이익 추이



자료: 삼성엔지니어링, IBK투자증권

삼성엔지니어링 (028050)

포괄손익계산서

| (십억원)        | 2021  | 2022   | 2023F  | 2024F | 2025F  |
|--------------|-------|--------|--------|-------|--------|
| 매출액          | 7,487 | 10,054 | 10,508 | 9,897 | 10,095 |
| 증가율(%)       | 10.9  | 34.3   | 4.5    | -5.8  | 2.0    |
| 매출원가         | 6,625 | 8,973  | 9,170  | 8,744 | 8,919  |
| 매출총이익        | 861   | 1,081  | 1,338  | 1,153 | 1,176  |
| 매출총이익률 (%)   | 11.5  | 10.8   | 12.7   | 11.6  | 11.6   |
| 판매비          | 358   | 378    | 421    | 382   | 390    |
| 판매비율(%)      | 4.8   | 3.8    | 4.0    | 3.9   | 3.9    |
| 영업이익         | 503   | 703    | 918    | 771   | 786    |
| 증가율(%)       | 39.3  | 39.7   | 30.5   | -16.0 | 2.0    |
| 영업이익률(%)     | 6.7   | 7.0    | 8.7    | 7.8   | 7.8    |
| 순금융손익        | 8     | 4      | -91    | -21   | 13     |
| 이자손익         | 3     | 7      | 38     | 61    | 79     |
| 기타           | 5     | -3     | -129   | -82   | -66    |
| 기타영업외손익      | 30    | 1      | 120    | -4    | -29    |
| 중속/관계기업손익    | -11   | 7      | 18     | 28    | 28     |
| 세전이익         | 530   | 716    | 964    | 773   | 799    |
| 법인세          | 178   | 120    | 235    | 193   | 200    |
| 법인세율         | 33.6  | 16.8   | 24.4   | 25.0  | 25.0   |
| 계속사업이익       | 351   | 595    | 729    | 580   | 599    |
| 중단사업손익       | 0     | 0      | 0      | 0     | 0      |
| 당기순이익        | 351   | 595    | 729    | 580   | 599    |
| 증가율(%)       | 39.2  | 69.6   | 22.4   | -20.4 | 3.3    |
| 당기순이익률 (%)   | 4.7   | 5.9    | 6.9    | 5.9   | 5.9    |
| 지배주주당기순이익    | 372   | 665    | 798    | 638   | 659    |
| 기타포괄이익       | 28    | 21     | 66     | 0     | 0      |
| 총포괄이익        | 379   | 617    | 794    | 580   | 599    |
| EBITDA       | 549   | 760    | 981    | 824   | 833    |
| 증가율(%)       | 33.8  | 38.3   | 29.1   | -16.0 | 1.1    |
| EBITDA마진율(%) | 7.3   | 7.6    | 9.3    | 8.3   | 8.3    |

투자지표

| (12월 결산)   | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)    |        |        |        |        |        |
| EPS        | 1,900  | 3,392  | 4,070  | 3,254  | 3,363  |
| BPS        | 10,216 | 13,741 | 18,145 | 21,400 | 24,763 |
| DPS        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 밸류에이션(배)   |        |        |        |        |        |
| PER        | 12.1   | 6.6    | 7.1    | 7.5    | 7.2    |
| PBR        | 2.2    | 1.6    | 1.6    | 1.1    | 1.0    |
| EV/EBITDA  | 5.7    | 3.2    | 3.9    | 2.6    | 1.8    |
| 성장성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 매출증가율      | 10.9   | 34.3   | 4.5    | -5.8   | 2.0    |
| EPS증가율     | 47.5   | 78.6   | 20.0   | -20.0  | 3.3    |
| 수익성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 배당수익률      | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| ROE        | 20.7   | 28.3   | 25.5   | 16.5   | 14.6   |
| ROA        | 6.5    | 8.6    | 9.1    | 7.2    | 7.1    |
| ROIC       | -379.8 | -197.9 | 354.8  | 77.2   | 81.8   |
| 안정성지표(%)   |        |        |        |        |        |
| 부채비율(%)    | 209.0  | 204.6  | 140.7  | 104.7  | 92.7   |
| 순차입금 비율(%) | -66.4  | -69.0  | -50.6  | -60.2  | -64.8  |
| 이자보상배율(배)  | 98.5   | 48.0   | 35.7   | 39.2   | 41.3   |
| 활동성지표(배)   |        |        |        |        |        |
| 매출채권회전율    | 5.1    | 5.1    | 4.8    | 4.6    | 5.0    |
| 재고자산회전율    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 총자산회전율     | 1.4    | 1.4    | 1.3    | 1.2    | 1.2    |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

| (십억원)     | 2021   | 2022   | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산      | 4,442  | 5,948  | 6,424  | 6,492  | 7,144  |
| 현금및현금성자산  | 1,138  | 1,412  | 1,199  | 1,937  | 2,499  |
| 유가증권      | 206    | 598    | 745    | 650    | 663    |
| 매출채권      | 1,799  | 2,131  | 2,285  | 1,991  | 2,031  |
| 재고자산      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 비유동자산     | 1,616  | 1,901  | 1,693  | 1,598  | 1,626  |
| 유형자산      | 447    | 437    | 428    | 412    | 395    |
| 무형자산      | 56     | 75     | 72     | 78     | 97     |
| 투자자산      | 132    | 252    | 271    | 304    | 314    |
| 자산총계      | 6,059  | 7,849  | 8,117  | 8,089  | 8,771  |
| 유동부채      | 3,853  | 5,013  | 4,396  | 3,831  | 3,908  |
| 매입채무및기타채무 | 799    | 935    | 800    | 697    | 711    |
| 단기차입금     | 41     | 232    | 223    | 194    | 198    |
| 유동성장기부채   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 비유동부채     | 246    | 259    | 349    | 307    | 312    |
| 사채        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 장기차입금     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 부채총계      | 4,098  | 5,272  | 4,745  | 4,138  | 4,220  |
| 지배주주지분    | 2,002  | 2,693  | 3,556  | 4,194  | 4,853  |
| 자본금       | 980    | 980    | 980    | 980    | 980    |
| 자본잉여금     | -22    | -22    | -22    | -22    | -22    |
| 자본조정등     | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타포괄이익누계액 | 33     | 59     | 124    | 124    | 124    |
| 이익잉여금     | 1,012  | 1,677  | 2,474  | 3,112  | 3,771  |
| 비지배주주지분   | -42    | -116   | -185   | -243   | -303   |
| 자본총계      | 1,961  | 2,577  | 3,371  | 3,951  | 4,551  |
| 비이자부채     | 4057   | 5040   | 4507   | 3928   | 4006   |
| 총차입금      | 41     | 232    | 238    | 210    | 214    |
| 순차입금      | -1,303 | -1,778 | -1,706 | -2,377 | -2,948 |

현금흐름표

| (십억원)           | 2021  | 2022  | 2023F  | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 740   | 577   | -340   | 882   | 686   |
| 당기순이익           | 351   | 595   | 729    | 580   | 599   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 289   | 427   | 268    | 51    | 34    |
| 유형자산감가상각비       | 35    | 42    | 46     | 40    | 36    |
| 무형자산상각비         | 11    | 16    | 18     | 13    | 11    |
| 운전자본변동          | 166   | -304  | -1,251 | 190   | -26   |
| 매출채권등의 감소       | -623  | -326  | -126   | 293   | -40   |
| 재고자산의 감소        | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 매입채무등의 증가       | 0     | 0     | -22    | -103  | 14    |
| 기타 영업현금흐름       | -66   | -141  | -86    | 61    | 79    |
| 투자활동 현금흐름       | -201  | -529  | 112    | 415   | -166  |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -30   | -21   | -34    | -25   | -20   |
| 유형자산의 감소        | 1     | 2     | 1      | 1     | 1     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -28   | -36   | -16    | -20   | -30   |
| 투자자산의 감소(증가)    | 0     | -5    | 169    | -23   | 0     |
| 기타              | -144  | -469  | -8     | 482   | -117  |
| 재무활동 현금흐름       | -208  | 175   | -55    | -638  | -48   |
| 차입금의 증가(감소)     | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0     | 0     | 0      | 0     | 0     |
| 기타              | -208  | 175   | -55    | -638  | -48   |
| 기타 및 조정         | 59    | 51    | 70     | 79    | 90    |
| 현금의 증가          | 390   | 274   | -213   | 738   | 562   |
| 기초현금            | 748   | 1,138 | 1,412  | 1,199 | 1,937 |
| 기말현금            | 1,138 | 1,412 | 1,199  | 1,937 | 2,499 |

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명 | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상<br>보유여부 | 유가증권<br>발행관련 | 계열사<br>관계여부 | 공개매수<br>사무취급 | IPO | 회사채<br>지급보증 | 중대한<br>이해관계 | M&A<br>관련 |
|-----|-----|---------------|-----|-----|--------------|--------------|-------------|--------------|-----|-------------|-------------|-----------|
|     |     | 수량            | 취득가 | 취득일 |              |              |             |              |     |             |             |           |

해당 사항 없음

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자 의견 (절대수익률 기준) |                         |             |               |
|---------------------|-------------------------|-------------|---------------|
| 매수 15% 이상           | Trading Buy (중립) 0%~15% | 중립 -15%~0%  | 축소 -15% 이상 하락 |
| 업종 투자 의견 (상대수익률 기준) |                         |             |               |
| 비중확대 +10% ~         | 중립 -10% ~ +10%          | 비중축소 ~ -10% |               |

## 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

| 투자등급 구분          | 건수  | 비율(%) |
|------------------|-----|-------|
| 매수               | 143 | 88.3  |
| Trading Buy (중립) | 14  | 8.6   |
| 중립               | 5   | 3.1   |
| 매도               | 0   | 0     |

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

| 삼성엔지니어링 | 추천<br>일자   | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |        | 추천<br>일자 | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 과리율(%) |       |
|---------|------------|----------|------------|--------|--------|----------|----------|------------|--------|-------|
|         |            |          |            | 평균     | 최고/최저  |          |          |            | 평균     | 최고/최저 |
|         | 2021.01.25 | 매수       | 19,100     | 7.36   | 46.60  |          |          |            |        |       |
|         | 2022.01.25 | 1년경과     | 19,100     | 22.95  | -2.62  |          |          |            |        |       |
|         | 2023.01.25 | 1년경과     | 19,100     | 56.39  | 21.99  |          |          |            |        |       |
|         | 2023.11.10 | 담당자변경    | -          | -      | -      |          |          |            |        |       |
|         | 2023.11.13 | 매수       | 35,000     | -25.62 | -17.14 |          |          |            |        |       |
|         | 2024.01.08 | 매수       | 35,000     |        |        |          |          |            |        |       |