

# 삼성엔지니어링

| Bloomberg Code (028050 KS) | Reuters Code (028050.KS)

2024년 1월 31일

## [건설]

김선미 연구위원  
☎ 02-3772-1514  
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원  
☎ 02-3772-1578  
✉ jwlee8991@shinhan.com

## 아쉽지만 기다려보자



**매수**  
(유지)



현재주가 (1월 30일)  
**24,050 원**



목표주가  
**34,000 원 (하향)**



상승여력  
**41.3%**

- ◆ 일회성 이익 반영되며 영업이익 기준 컨센 33% 상회
- ◆ 아쉬운 2024년 가이드نس, 주주환원정책은 유보
- ◆ 긴 호흡의 투자포인트는 유효, 기다려보자



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	4,713.8십억원
발행주식수	196.0백만주
유동주식수	155.3백만주(79.2%)
52 주 최고가/최저가	37,300 원/23,300 원
일평균 거래량 (60 일)	727,382 주
일평균 거래액 (60 일)	18,512 백만원
외국인 지분율	50.42%

주요주주	
삼성 SDI 외 6 인	20.53%
국민연금공단	7.30%

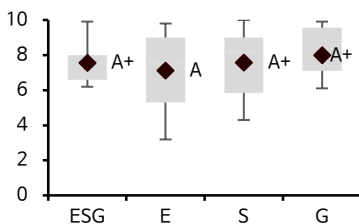
절대수익률	
3 개월	3.2%
6 개월	-32.7%
12 개월	-0.8%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-4.6%
6 개월	-29.8%
12 개월	-2.7%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 일회성 이익 반영되며 영업이익 기준 컨센 33% 상회

4Q23 연결실적은 매출액 2.8조원(YoY -3.8%, QoQ +14.1%), 영업이익 2,699억원(YoY +25.8%, QoQ +75.9%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 32.7% 상회했다. 준공정산이익 및 예정원가율 조정으로 약 850억원의 일회성 이익이 반영된 결과이다. 이를 제외 시 컨센서스와 유사한 수준이다. 영업외 비용으로는 환관련 평가손 740억원, 바레인 밥코 BMP현장 공사지연 총당금 130억원이 반영되며 순이익은 컨센서스를 28% 하회했다.

## 아쉬운 2024년 가이던스, 주주환원정책은 유보

2024년 가이던스로 신규수주 12.6조원(YoY +43%), 매출액 10조원(-5.9%), 영업이익 8천억원(-19.4%)을 제시했다. 신규수주는 2023년 이연물량이 포함되어 12조원대를 유지했으나 매출액/영업이익 전망은 기대에 못미친다. 시장 기대가 컸던 주주환원정책은 유보했다.

사측은 1) 불안정한 매크로 환경에 따른 불확실성, 2) 미래기술 확보 투자 확대(24F CapEx 3,700억원(vs. 23P 670억원)) 3) Capacity 관리 등을 고려한 보수적인 가이던스라 설명하나, 아쉬움이 크다. FEED to EPC 기반 수익계약 수주전략은 외부환경 변화에 민감했고, 이를 만회해 줄 신사업 부문은 시간이 필요하다. 비화공부문 수주 급증은 실적 성장에 기여했지만 운전자본 증가를 초래했다(YoY +1.3조원, 화공부문 선수금 -0.9조원/비화공 미청구공사 +0.6조원).

현재 225억달러 규모의 입찰안건을 보유하고 있고 1Q 40억달러의 사우디 파디힐리PJT 결과를 기다리고 있다. 수주는 회복하겠으나 실적, 현금, 배당에 대한 기대치는 다소 낮출 필요가 있어 보인다.

## 긴 호흡의 투자포인트는 유효, 기다려보자

실적 추정치 및 Target Multiple를 하향해 EV/Backlog로 산정하는 동사 목표주가를 기존 3.5만원에서 3.4만원으로 하향하며 투자 의견은 BUY를 유지한다. 동사 수주전략 상 외부환경 변화에 높은 수주/실적 변동성을 보일 수 있으나, 에너지전환 사업 확대라는 방향성은 확고하며 이는 동사의 가장 큰 투자포인트이다. 주주가치 확대를 위해 배당보다 투자를 선택한 자신감이다. 긴 호흡으로 성과를 기다려보자.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비용 (%)
2021	7,486.7	503.3	372.4	1,900	10,216	12.1	5.7	2.2	20.7	(67.7)
2022	10,054.3	702.9	664.9	3,392	13,741	6.6	3.2	1.6	28.3	(71.3)
2023F	10,624.9	993.1	752.9	3,841	17,932	7.5	3.5	1.6	24.3	(53.6)
2024F	10,029.3	728.7	651.2	3,323	21,255	7.2	2.8	1.1	17.0	(57.3)
2025F	10,511.1	737.6	658.6	3,360	24,615	7.2	2.1	1.0	14.7	(60.7)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 삼성엔지니어링 2023년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q23P	3Q23	QoQ	4Q22	YoY	컨센서스	신한
매출액	2,827.5	2,478.1	14.1	2,939.6	(3.8)	2,737.3	2,665.7
영업이익	269.9	153.4	75.9	214.5	25.8	203.4	202.3
세전이익	169.8	217.2	(21.8)	164.8	3.0	210.8	231.6
순이익	115.2	150.4	(23.4)	245.4	(53.1)	160.1	173.1
영업이익률	9.5	6.2	3.4	7.3	2.2	7.4	7.6

자료: 전자공시, Quantiwise, 신한투자증권

## 삼성엔지니어링 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,543.7	10,877.9	10,029.3	10,511.1	(4.9)	(3.4)
영업이익	849.7	861.4	728.7	737.6	(14.2)	(14.4)
세전이익	998.4	1,045.2	924.5	940.8	(7.4)	(10.0)
순이익	733.2	766.9	651.2	658.6	(11.2)	(14.1)
영업이익률	8.1	7.9	7.3	7.0	(0.8)	(0.9)

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

## 삼성엔지니어링 EV/수주잔고 Valuation



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 삼성엔지니어링 목표주가 산출

(억원, 배, 원)

Target EV/수주잔고 multiple	0.419
2009~2012년 평균	0.419
프리미엄 (%)	0
Fw12M 수주잔고	191,931
Target EV	80,376
Target 시가총액	66,862
현재 시가총액	50,078
목표주가	34,000

자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성엔지니어링 세부 실적 추정 내역											
(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	87,916	124,048	41.1	21,027	17,164	29,380	20,345	55,085	16,822	19,141	33,000
화공	10,458	65,784	529.0	914	6,449	1,108	1,987	40,000	6,642	1,141	18,000
I&I	77,458	58,264	(24.8)	20,113	10,715	28,272	18,358	15,085	10,179	18,000	15,000
매출액	106,250	100,293	(5.6)	25,335	27,858	24,782	28,275	24,171	24,721	25,429	25,972
화공	46,068	41,040	(10.9)	10,743	12,969	11,931	10,425	9,843	9,515	10,881	10,800
I&I	60,181	59,253	(1.5)	14,592	14,889	12,851	17,849	14,328	15,206	14,547	15,172
원가율	86.3	88.3	2.0	87.3	83.8	89.4	85.4	88.2	88.2	88.4	88.4
화공	86.1	89.2	3.1	90.1	82.0	89.4	83.2	89.0	89.0	89.3	89.3
I&I	86.6	87.7	1.1	85.2	85.3	89.4	86.7	87.7	87.7	87.7	87.7
영업이익	9,932	7,287	(26.6)	2,254	3,444	1,535	2,699	1,822	1,785	1,797	1,883
OPM	9.3	7.3	(2.1)	8.9	12.4	6.2	9.5	7.5	7.2	7.1	7.3

자료: 신한투자증권 추정

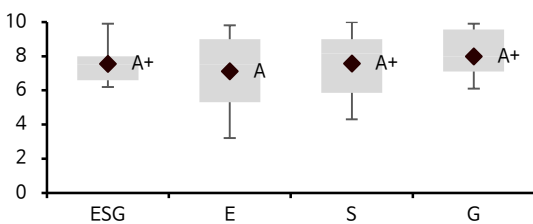
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 'EPC 전과정 환경 활동을 기반 지속가능사회 건설'을 환경비전으로, 환경영향 최소화 위한 다양한 지표 관리 노력
- ◆ 21년 국내 20개 현장 및 12개 현장 안전 점검 시행하며 프로젝트 현장 안전 준수 강화를 위한 노력 중

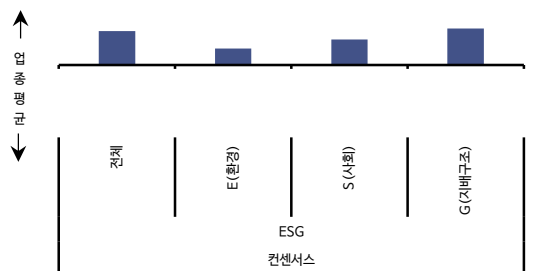
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

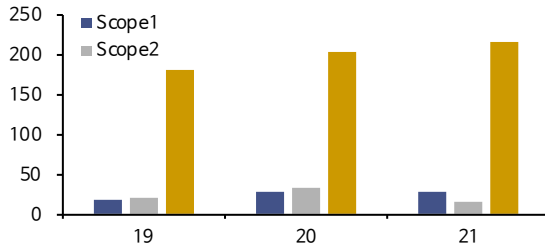


자료: 신한투자증권

### Key Chart

#### 온실가스 배출량 추이

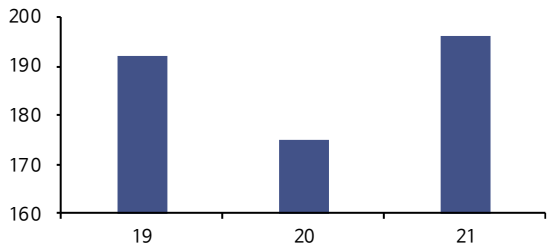
(천tCO2e)



자료: 삼성전자, 신한투자증권

#### 총 폐기물 발생량 추이

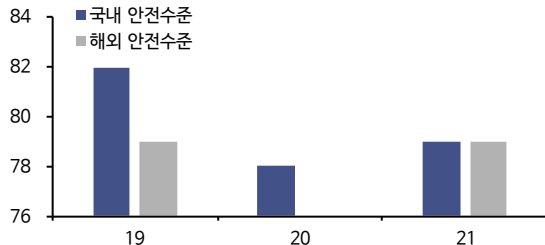
(천톤)



자료: 삼성전자, 신한투자증권

#### 안전수준 점검 시행

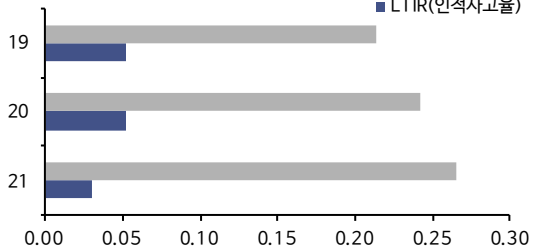
(점)



자료: 신한투자증권

#### 재해율 현황

■ TRIR(총사고기록율)  
■ LTIR(인적사고율)



자료: FnGuide, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>6,058.7</b>	<b>7,848.7</b>	<b>8,315.0</b>	<b>9,102.4</b>	<b>9,984.4</b>
유동자산	4,442.5	5,947.7	6,373.9	6,919.3	7,548.6
현금및현금성자산	1,138.3	1,412.1	1,335.7	1,889.1	2,420.4
매출채권	1,798.9	2,130.6	2,056.3	2,077.8	2,135.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,616.2	1,901.1	1,941.1	2,183.2	2,435.8
유형자산	446.8	437.3	444.0	501.8	558.8
무형자산	56.5	75.0	78.2	93.1	104.3
투자자산	132.3	251.8	315.3	484.7	669.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>4,098.2</b>	<b>5,271.7</b>	<b>4,975.1</b>	<b>5,098.0</b>	<b>5,308.0</b>
유동부채	3,852.7	5,013.0	4,708.0	4,775.0	4,980.9
단기차입금	40.8	231.9	161.8	161.8	161.8
매입채무	798.8	934.9	888.1	815.8	838.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	245.5	258.7	267.1	322.9	327.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	6.4	3.8	17.6	17.6	17.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>1,960.5</b>	<b>2,577.0</b>	<b>3,339.9</b>	<b>4,004.4</b>	<b>4,676.5</b>
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	32.6	58.5	127.1	127.1	127.1
이익잉여금	1,011.6	1,676.5	2,429.4	3,080.6	3,739.2
<b>지배주주지분</b>	<b>2,002.3</b>	<b>2,693.1</b>	<b>3,514.7</b>	<b>4,165.9</b>	<b>4,824.5</b>
비지배주주지분	(41.8)	(116.1)	(174.8)	(161.5)	(148.0)
*충차입금	60.3	250.7	194.0	192.8	193.2
*순차입금(순현금)	(1,327.4)	(1,837.2)	(1,791.7)	(2,293.4)	(2,840.9)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>739.8</b>	<b>576.7</b>	<b>(54.9)</b>	<b>741.2</b>	<b>811.4</b>
당기순이익	351.1	595.3	694.7	664.5	672.0
유형자산상각비	34.9	41.6	43.6	42.2	43.0
무형자산상각비	11.2	15.5	21.3	25.1	28.7
외환환손손실(이익)	(64.7)	58.1	51.1	(58.9)	(47.7)
자산처분손실(이익)	(1.4)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	11.1	(7.4)	(14.7)	(11.0)	(12.8)
운전차분변동	165.8	(303.7)	(1,005.3)	79.2	128.2
(법인세납부)	(72.2)	(141.2)	(208.9)	(260.0)	(268.8)
기타	304.0	318.6	363.4	260.1	268.8
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(201.3)</b>	<b>(528.8)</b>	<b>(39.5)</b>	<b>(186.6)</b>	<b>(280.4)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(29.8)	(20.7)	(42.1)	(100.0)	(100.0)
유형자산의감소	1.1	2.1	0.3	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(27.9)	(36.5)	(27.0)	(40.0)	(40.0)
투자자산의감소(증가)	(0.2)	(89.9)	(45.4)	(158.4)	(171.5)
기타	(144.5)	(383.8)	74.7	111.8	31.1
<b>FCF</b>	<b>532.4</b>	<b>648.7</b>	<b>13.4</b>	<b>540.3</b>	<b>614.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(208.2)</b>	<b>174.7</b>	<b>(84.2)</b>	<b>(1.2)</b>	<b>0.4</b>
차입금의증가(감소)	(196.7)	188.5	(75.1)	(1.2)	0.4
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(11.5)	(13.8)	(9.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	60.0	51.1	102.3	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>390.3</b>	<b>273.8</b>	<b>(76.4)</b>	<b>553.4</b>	<b>531.3</b>
기초현금	748.0	1,138.3	1,412.1	1,335.7	1,889.1
기말현금	1,138.3	1,412.1	1,335.7	1,889.1	2,420.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>7,486.7</b>	<b>10,054.3</b>	<b>10,624.9</b>	<b>10,029.3</b>	<b>10,511.1</b>
증감률 (%)	10.9	34.3	5.7	(5.6)	4.8
<b>매출원가</b>	<b>6,625.4</b>	<b>8,973.4</b>	<b>9,174.1</b>	<b>8,855.5</b>	<b>9,315.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>861.3</b>	<b>1,080.9</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,173.7</b>	<b>1,196.0</b>
매출총이익률 (%)	11.5	10.8	13.7	11.7	11.4
<b>판매관리비</b>	<b>358.0</b>	<b>378.0</b>	<b>457.7</b>	<b>445.0</b>	<b>458.4</b>
<b>영업이익</b>	<b>503.3</b>	<b>702.9</b>	<b>993.1</b>	<b>728.7</b>	<b>737.6</b>
증감률 (%)	39.3	39.7	41.3	(26.6)	1.2
영업이익률 (%)	6.7	7.0	9.3	7.3	7.0
영업외손익	26.2	12.8	(61.9)	195.8	203.2
금융손익	7.6	4.4	(62.5)	12.0	37.1
기타영업외손익	29.8	1.0	(14.0)	172.8	153.3
중상 및 관계기업관련손익	(11.1)	7.4	14.7	11.0	12.8
<b>세전계속사업이익</b>	<b>529.5</b>	<b>715.7</b>	<b>931.3</b>	<b>924.5</b>	<b>940.8</b>
법인세비용	178.5	120.4	236.6	260.0	268.8
계속사업이익	351.1	595.3	694.7	664.5	672.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>351.1</b>	<b>595.3</b>	<b>694.7</b>	<b>664.5</b>	<b>672.0</b>
증감률 (%)	39.2	69.6	16.7	(4.3)	1.1
순이익률 (%)	4.7	5.9	6.5	6.6	6.4
(지배주주)당기순이익	372.4	664.9	752.9	651.2	658.6
(비지배주주)당기순이익	(21.3)	(69.6)	(58.2)	13.3	13.4
총포괄이익	378.8	616.5	762.9	664.5	672.0
(지배주주)총포괄이익	401.6	690.9	814.4	644.0	651.3
(비지배주주)총포괄이익	(22.8)	(74.3)	(51.5)	20.5	20.7
<b>EBITDA</b>	<b>549.4</b>	<b>760.0</b>	<b>1,058.0</b>	<b>796.1</b>	<b>809.3</b>
증감률 (%)	33.8	38.3	39.2	(24.8)	1.7
EBITDA 이익률 (%)	7.3	7.6	10.0	7.9	7.7

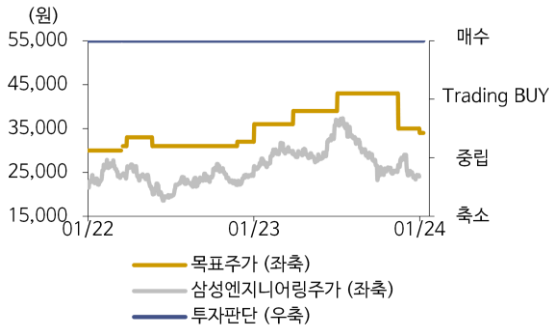
## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,791	3,037	3,544	3,390	3,429
EPS (지배순이익, 원)	1,900	3,392	3,841	3,323	3,360
BPS (자본총계, 원)	10,003	13,148	17,040	20,431	23,860
BPS (지배지분, 원)	10,216	13,741	17,932	21,255	24,615
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	12.8	7.3	8.2	7.1	7.0
PER (지배순이익, 배)	12.1	6.6	7.5	7.2	7.2
PBR (자본총계, 배)	2.3	1.7	1.7	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	2.2	1.6	1.6	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	5.7	3.2	3.5	2.8	2.1
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	7.3	7.6	10.0	7.9	7.7
영업이익률 (%)	6.7	7.0	9.3	7.3	7.0
순이익률 (%)	4.7	5.9	6.5	6.6	6.4
ROA (%)	6.5	8.6	8.6	7.6	7.0
ROE (지배순이익, %)	20.7	28.3	24.3	17.0	14.7
ROIC (%)	1,325.2	(1,056.3)	224.6	73.7	75.9
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	209.0	204.6	149.0	127.3	113.5
순차입금비율 (%)	(67.7)	(71.3)	(53.6)	(57.3)	(60.7)
현금비율 (%)	29.5	28.2	28.4	39.6	48.6
이자보상배율 (배)	98.5	48.0	45.5	46.1	46.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	(16.3)	(17.9)	(52.6)	67.4	158.9
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	71.3	71.3	71.9	75.2	73.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 삼성엔지니어링(028050)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 12일	매수	30,000	(20.3)	(7.2)
2022년 04월 15일	커버리지제외		-	-
2022년 04월 18일	매수	31,000	(21.6)	(20.0)
2022년 04월 27일	매수	33,000	(25.8)	(18.8)
2022년 06월 22일	매수	31,000	(26.8)	(13.2)
2022년 12월 23일	6개월경과		(28.4)	(28.4)
2022년 12월 26일	매수	32,000	(25.7)	(19.2)
2023년 02월 01일	매수	36,000	(20.4)	(11.9)
2023년 04월 28일	매수	39,000	(22.9)	(5.1)
2023년 08월 03일	매수	43,000	(31.4)	(13.3)
2023년 12월 15일	매수	35,000	(27.2)	(17.1)
2024년 01월 31일	매수	34,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 29일 기준)

매수 (매수)	92.21%	Trading BUY (중립)	5.74%	중립 (중립)	2.05%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------