

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

028050 · 건설

삼성엔지니어링

주가 하락 요인? 반등 포인트로 전환!

(유지)

매수

목표주가

38,000원 ▲

상승여력

44.2%

현재주가(24/3/6)

26,350원

KOSPI	2,641.49	시가총액(십억원)	5,165	발행주식수(백만주)	196	외국인 보유비중(%)	48.8
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

Report summary

주가 하락 요인? 반등 포인트로 전환!

2023년 하반기를 기점으로 한 1) 화공 수주 부재 2) 주주환원 유보 결정의 주가 하락 요인은 반등 포인트로 전환될 것으로 추정한다.

주주환원 강화 분위기, 화공 수주의 보다 중요한 의미

정부의 밸류업 발표 등 주주환원 강화의 사회적 분위기는 동사의 주주환원 정책 시행 필요성을 높이는 요인으로 작용할 전망이다. 2023년 화공 수주 부재와 선수금 공백에 따른 주주환원 유보 결정과 달리 2024년 화공 수주 성과는 주주환원 재개 명분 강화를 아우르는 보다 중요한 의미를 가질 것으로 예상된다.

목표주가 12% 상향, 건설 섹터 내 투자 매력도는 가장 높다고 판단

목표주가는 12% 상향한 38,000원을 제시한다. 동사는 화공 수주 회복 및 주주환원 정책 발표 기대감, 주 택 리스크에서 자유로운 사업 구조 등으로 섹터 내 가장 높은 투자 매력도를 보유했다고 판단한다

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	14.8	-20.2	-2.2
상대주가	12.0	-22.5	-8.8

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액 (십억원)	7,487	10,054	10,625	10,677	11,079
영업이익 (십억원)	503	703	993	871	908
영업이익률 (%)	6.7	7.0	9.3	8.2	8.2
순이익 (십억원)	372	665	754	619	650
EPS (원)	1,900	3,392	3,846	3,159	3,318
ROE (%)	20.7	28.3	24.5	16.4	14.9
P/E (배)	12.1	6.6	7.5	8.3	7.9
P/B (배)	2.2	1.6	1.6	1.3	1.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	2.3	2.7

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

주가 하락 요인? 반등 포인트로 전환

2023년 하반기를 기점으로 한 1) 화공 수주 부재 2) 주주환원 유보 결정의 주가 하락 요인은 반등 포인트로 전환될 것으로 전망한다. 화공 수주의 경우, 지난 1월 6일 재입찰을 진행한 사우디 파드힐리 가스 Project에서 20억불(PKG 1 수주 가정) ~ 80억불(PKG 1,2,4 수주 가정) 규모의 수주 성과가 기대된다. 상반기 내 인도네시아 TPPI(35억불), 사우디 SAN6 블루암모니아(20억불) 수주 가능성 역시 유효할 전망이다.

중동 라마단(3월 10일 ~ 4월 8일) 변수는 존재하나, 2024년 수주 가이드스 12.6조원 초과 달성의 방향성은 유효할 것으로 판단한다. 약 50억불(환율 1,300원/달러 가정)로 추정되는 화공 수주 가이드스는 해외 입찰 안건 대비 약 25~35% 수준이다. 홍해 사태에 따른 중동 현장의 자재 수급 차질 등 여파는 크지 않은 것으로 파악되고 있다.

주주환원 강화의 사회적 분위기, 화공 수주의 보다 중요한 의미

정부의 밸류업 발표 등 주주환원 강화의 사회적 분위기는 동사의 주주환원 정책(현금배당, 자사주 매입 후 소각 등) 재개 명분을 강화하는 요인으로 작용할 전망이다. 금융감독원장은 주주환원 등 일정기준을 충족하지 못하면 거래소 퇴출 검토 등을 언급하며 다양한 주주환원책에 대해 강조한 바 있다. 삼성그룹 내 삼성물산은 정부의 밸류업 프로그램 발표와 외국인 주주제안, 코리아 디스카운트 해소 등의 기대감이 주가에 반영되었다.

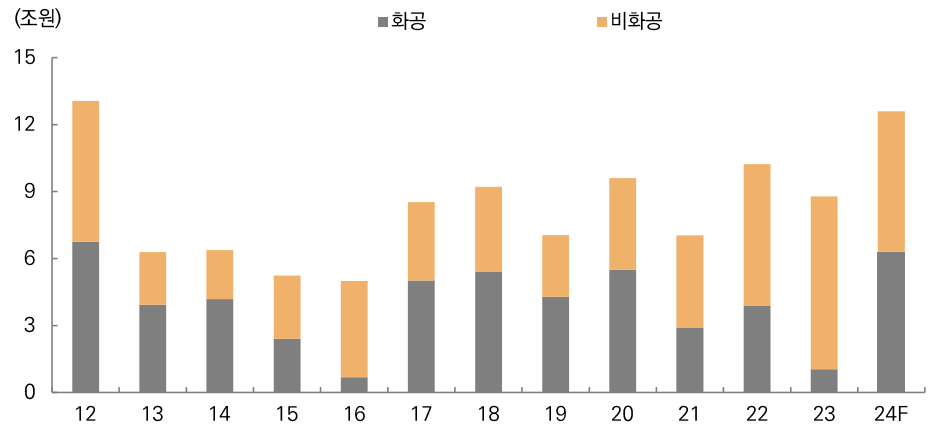
2023년, 동사의 주주환원 유보 결정 이유 중 하나는 화공 수주 부재에 따른 선수금 공백(통상 수주액의 5~10%)과 이에 따른 현금흐름 악화였다. 2024년 화공 수주 성과는 주주환원 요구의 명분을 아우르는 보다 중요한 의미를 가질 전망이다.

목표주가 12% 상향, 건설 섹터 내 투자 매력도는 가장 높다고 판단

삼성엔지니어링에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나, Target PBR 상향(Global EPC 평균 1.6x → 1.8x)을 반영해 목표주가는 기존 34,000원에서 38,000원으로 12% 상향 제시한다. 건설 섹터는 저평가 매력과 모멘텀 부재가 이어지는 가운데 단기적인 주택 시장 반등과 투자심리 회복은 제한적일 것으로 전망한다. 동사는 화공 수주 회복과 주주환원 정책 발표 기대감, 주택 리스크에서 자유로운 사업 구조 등으로 섹터 내 가장 높은 투자 매력도를 보유했다고 판단한다.

동사는 에너지 전환(E/T) 신사업 분야의 확대 계획 의지를 담은 삼성E&A(Engineers & Ahead) 사명 변경을 3월 21일 주주총회 안건에 올렸다. 실질적인 E/T 분야의 첫 Project인 말레이시아 H2biscus 프로젝트는 2023년 11월 FEED 착수에 이어 2024년 말 ~ 2025년 초 EPC 전환을 계획하며 점진적인 진행 과정에 있다.

그림 1. 삼성엔지니어링, 화공/비화공 부문 수주 추이 및 가이드نس



자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

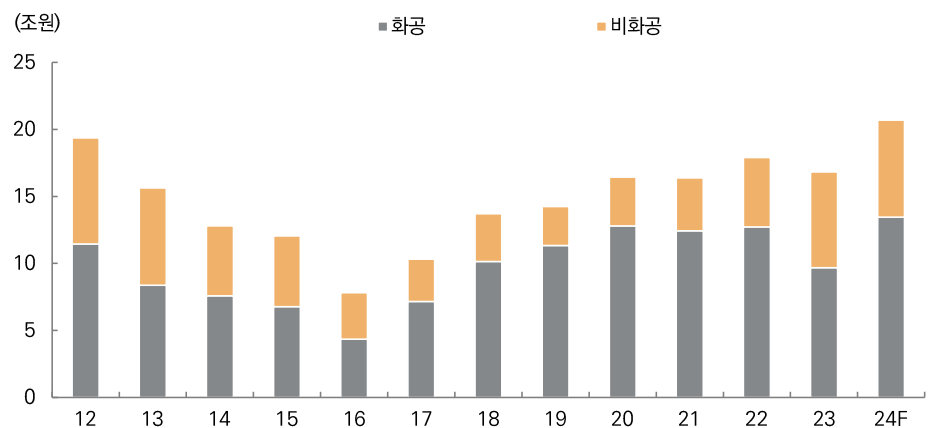
표 1. 삼성엔지니어링 주요 해외 수주 파이프라인

(억불)

국가	Project	수주예상금액 (억불)	수주 예상시기
사우디	파드힐리 가스 PKG 1, 2, 4)	20~80	2024년 상반기
인도네시아	TPPI	35	2024년 상반기
사우디	SAN6 블루암모니아	20	2024년 상반기
사우디	알루자인 PDH/PP	20	2024년 하반기
말레이시아	Shell OGP 2	10	2024년 하반기
UAE	타지즈 메탄올	10	2024년 하반기
말레이시아	Shell OGP 2	10	2024년 하반기
말레이시아	H2biscus	20	2024년 하반기 ~ 2025년 초

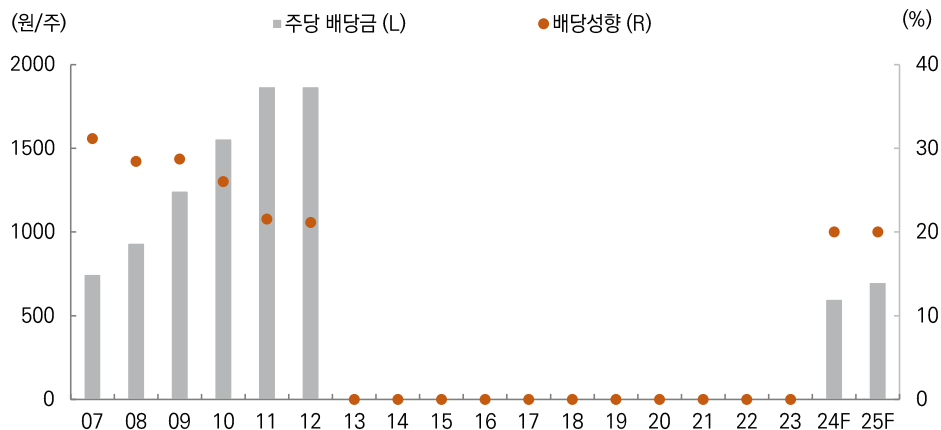
자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성엔지니어링, 화공/비화공 부문 수주잔고 추이 및 전망



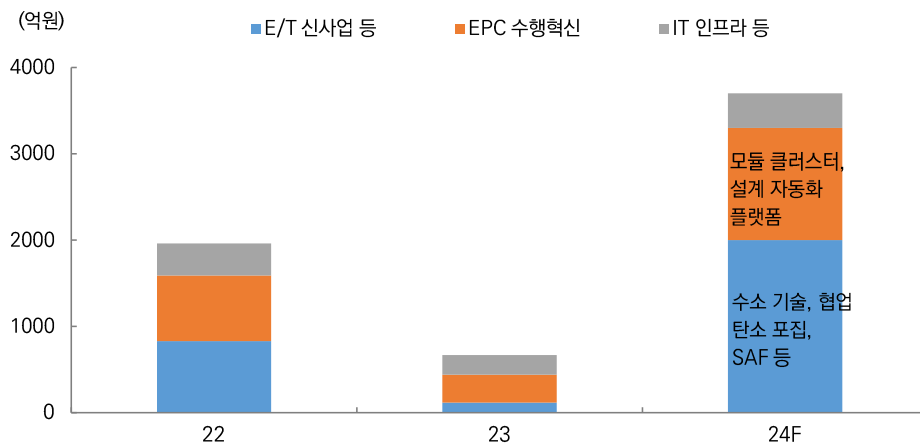
자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 삼성엔지니어링 주당 배당금, 배당성향 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 삼성엔지니어링 투자 계획



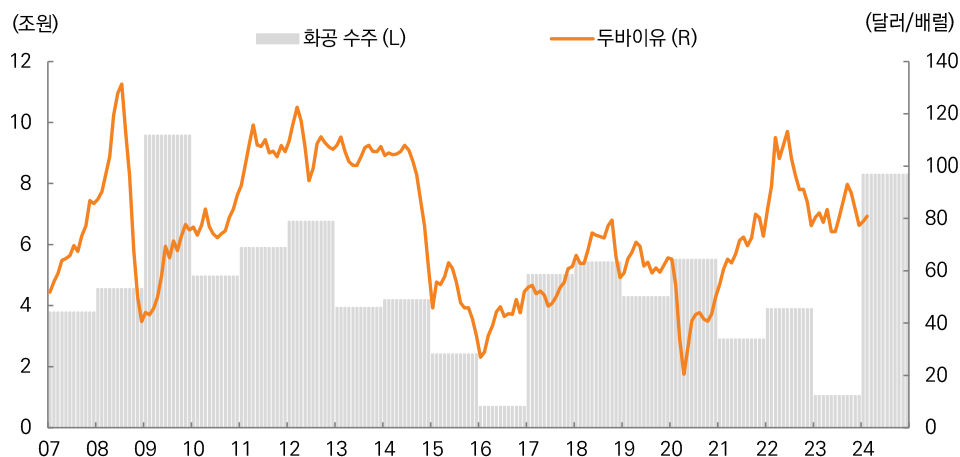
자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성엔지니어링, 미래 기업 가치 제고

항목	세부내용
1) Energy Transition 분야 원천 기술 투자 → Licensor로 업역 확장	수소 시장 선점을 위한 원천 기술 투자 및 전략적 협업 추진
2) 화공 기술 연계, Carbon Capture 및 Sustainable Fuel 등 상품 다양화	발주 가시화된 SAF(Sustainable Aviation Fuel) 및 Carbon Capture 관련 안건 참여
3) 차별화된 EPC 수행 혁신 완성 → 프로젝트 생산성/수익성 극대화	기자재(배관) 제작 자동화 및 모듈 효율화 (생산성 향상) 등
4) IT 인프라 투자 등 DT 기반 내부 업무 프로세스 자동화 및 고도화	

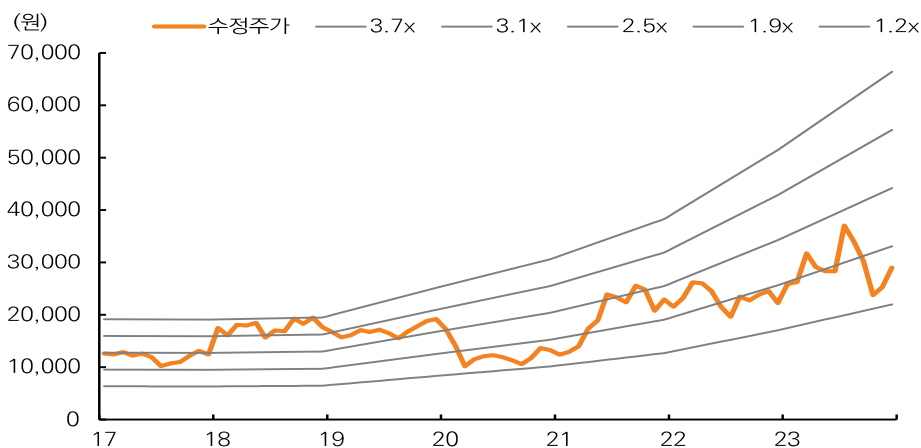
자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 삼성엔지니어링 화공 수주, 두바이유 추이



자료: 삼성엔지니어링, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 삼성엔지니어링 PBR Band Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 삼성엔지니어링 목표주가 산정

(원, %)

항목	금액	비고
BPS	20,883	2024년 추정치 기준
Target PBR	1.8	Global EPC 평균
목표주가	38,000	반올림 적용
현재주가	26,350	3월 6일 종가 기준
% 상승여력	44%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 건설 Peer Valuation Table

	현대건설	대우건설	DL이앤씨	GS건설	HDC 현대산업개발	삼성 엔지니어링	JGC	Technip FMC	Saipem	Fluor	TR
현재주가 (현지통화)	33,750	3,860	35,300	15,310	19,070	26,350	1,408	22	2.0	36.9	7.5
시가총액(M\$)	2,817	1,203	1,024	982	942	3,871	2,439	9,445	4,308	6,279	657
1D	0.1	-0.6	-1.9	-1.9	-2.2	3.1	1.7	0.6	0.3	0.7	0.1
추가수익 률(%)	0.1	-0.6	-7.3	0.3	6.2	14.8	-19.1	15.1	52.5	-4.3	-2.3
3M	-8.0	-14.4	-9.0	-5.1	19.9	3.7	-14.6	15.7	35.8	-1.5	-12.3
6M	-4.8	-14.4	16.1	6.2	88.3	-20.2	-29.9	5.6	34.9	1.9	-11.7
2020A	34.1	7.2	-	9.6	7.2	10.3	53.2	-	-	430.0	51.5
2021A	12.3	4.9	4.4	8.2	8.5	12.1	66.6	10.8	-	891.0	-
P/E(배)	9.6	3.4	3.3	5.3	13.1	6.6	-	-	-	120.1	-
2023F	6.7	3.1	6.4	-	8.4	6.7	11.6	52.5	30.5	14.1	8.0
2024F	6.9	3.4	3.8	7.5	6.4	8.5	13.1	19.2	11.1	13.1	5.5
2020A	0.6	0.8	-	0.7	0.6	1.6	0.6	1.0	0.7	2.2	2.2
2021A	0.7	0.7	0.6	0.7	0.5	2.2	0.8	0.8	5.6	2.5	4.1
P/B(배)	0.5	0.5	0.3	0.4	0.2	1.6	1.0	1.7	1.1	2.8	7.2
2023F	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4	1.5	0.8	3.1	1.8	2.9	2.2
2024F	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	1.3	0.8	2.8	1.5	2.7	1.3
2020A	1.8	11.1	-	7.7	8.9	17.3	1.0	-55.7	-32.7	-34.6	3.7
2021A	5.8	16.5	-	9.3	6.3	20.7	1.3	0.4	-151.9	-38.3	-103.6
ROE(%)	5.4	14.6	9.2	7.2	1.7	28.3	-8.8	-3.2	-17.5	6.7	-44.8
2023F	7.1	13.3	5.1	-6.4	4.6	25.1	7.6	5.5	4.8	16.4	30.9
2024F	6.5	10.6	8.2	3.8	6.3	16.5	7.1	16.0	12.8	20.5	29.2
2020A	4.5	4.8	-	4.9	2.4	5.0	0.3	14.7	7.2	6.0	5.1
2021A	4.5	2.4	1.5	5.3	4.8	5.8	4.9	5.3	-	7.3	-
EV/ EBITDA	4.2	2.3	1.0	5.8	15.8	3.3	5.6	8.7	4.8	14.1	11.4
2023F	3.1	2.1	1.7	-	8.5	3.1	3.5	11.4	4.9	10.0	1.5
2024F	3.3	2.2	1.0	8.2	8.3	3.5	1.9	7.6	3.4	7.5	1.2

자료: 미래에셋증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	10,054	10,625	10,677	11,079
매출원가	8,973	9,174	9,355	9,715
매출총이익	1,081	1,451	1,322	1,364
판매비와관리비	378	458	451	455
조정영업이익	703	993	871	908
영업이익	703	993	871	908
비영업손익	13	-60	-40	-35
금융손익	7	39	50	48
관계기업등 투자손익	7	0	11	7
세전계속사업손익	716	933	831	873
계속사업법인세비용	120	237	224	236
계속사업이익	595	696	607	638
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	595	696	607	638
지배주주	665	754	619	650
비지배주주	-70	-58	-12	-13
총포괄이익	617	716	607	638
지배주주	691	769	588	618
비지배주주	-74	-53	19	20
EBITDA	760	1,058	950	993
FCF	556	-226	359	427
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 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	5,948	5,965	6,237	6,540
현금 및 현금성자산	1,412	1,391	1,615	1,780
매출채권 및 기타채권	2,171	1,890	1,875	1,915
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,365	2,684	2,747	2,845
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	8,375	8,923
유동부채	5,013	4,217	4,189	4,217
매입채무 및 기타채무	1,211	1,119	1,119	1,163
단기금융부채	247	179	158	148
기타유동부채	3,555	2,919	2,912	2,906
비유동부채	259	286	281	281
장기금융부채	4	18	14	11
기타비유동부채	255	268	267	270
부채총계	5,272	4,503	4,470	4,498
지배주주지분	2,693	3,473	4,092	4,625
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,049	3,582
비지배주주지분	-116	-175	-187	-200
자본총계	2,577	3,298	3,905	4,425

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	577	-176	642	652
당기순이익	595	696	607	638
비현금수익비용가감	427	462	242	266
유형자산감가상각비	42	44	56	61
무형자산상각비	16	22	24	24
기타	369	396	162	181
영업활동으로인한자산및부채의변동	-304	-1,168	-32	-63
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-577	-231	16	-37
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	576	-1,082	-9	34
법인세납부	-141	-209	-224	-236
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	-131
장단기금융부채의 증가(감소)	190	-54	-25	-13
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-118
기타재무활동	-15	-28	0	0
현금의 증가	274	-21	224	165
기초현금	1,138	1,412	1,391	1,615
기말현금	1,412	1,391	1,615	1,780

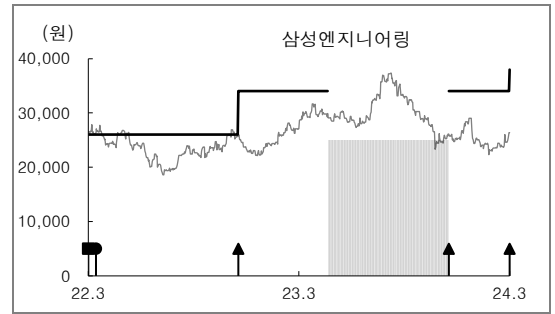
자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023P	2024F	2025F
P/E (x)	6.6	7.5	8.3	7.9
P/CF (x)	4.3	4.9	6.1	5.7
P/B (x)	1.6	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA (x)	3.2	3.6	3.2	2.8
EPS (원)	3,392	3,846	3,159	3,318
CFPS (원)	5,214	5,905	4,330	4,608
BPS (원)	13,741	17,717	20,876	23,594
DPS (원)	0	0	600	700
배당성향 (%)	0.0	0.0	19.4	21.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	2.3	2.7
매출액증가율 (%)	34.3	5.7	0.5	3.8
EBITDA증가율 (%)	38.3	39.2	-10.2	4.6
조정영업이익증가율 (%)	39.7	41.3	-12.3	4.3
EPS증가율 (%)	78.6	13.4	-17.9	5.1
매출채권 회전율 (회)	5.1	5.3	5.8	6.0
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.4	10.3	11.1	11.4
ROA (%)	8.6	8.9	7.5	7.4
ROE (%)	28.3	24.5	16.4	14.9
ROIC (%)	301.7	149.2	66.8	53.5
부채비율 (%)	204.6	136.5	114.5	101.7
유동비율 (%)	118.6	141.4	148.9	155.1
순차입금/자기자본 (%)	-71.3	-51.3	-50.3	-49.2
조정영업이익/금융비용 (x)	48.0	45.5	55.2	64.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성엔지니어링 (028050)				
2024.03.07	매수	38,000	-	-
2023.11.23	매수	34,000	-26.54	-14.71
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(◆), 추가(—), 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.