



BUY (유지)

목표주가(12M) 32,000원
현재주가(12.27) 28,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,613.50
52주 최고/최저(원)	37,300/22,250
시가총액(십억원)	5,488.0
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	712.8
60일 평균 거래대금(십억원)	18.6
외국인지분율(%)	50.38
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 6인	20.53
국민연금공단	8.04

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	10,553.8	10,510.7
영업이익(십억원)	928.3	786.8
순이익(십억원)	729.3	610.4
EPS(원)	3,995	3,181
BPS(원)	17,782	20,704

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	7,486.7	10,054.3	10,496.4	9,952.5
영업이익	503.3	702.9	927.2	692.3
세전이익	529.5	715.7	968.4	712.5
순이익	372.4	664.9	790.8	525.0
EPS	1,900	3,392	4,035	2,679
증감율	47.52	78.53	18.96	(33.61)
PER	12.05	6.56	6.93	10.43
PBR	2.24	1.62	1.54	1.34
EV/EBITDA	5.68	3.17	2.71	2.92
ROE	20.67	28.32	25.32	13.76
BPS	10,216	13,741	18,126	20,804
DPS	0	0	0	0



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 12월 28일 | 기업분석_Earnings Preview

삼성엔지니어링 (028050)

아쉬운 4분기 수주, 24년 에너지 전환 비전 제시가 중요

4Q23 추정치: 매출액 2.7조원, 영업이익 2,039억원(OPM 7.6%)

삼성엔지니어링 4Q23 매출액 2.7조원(-8.2%yoy), 영업이익 2,039억원(-4.9%yoy)으로 추정한다. 시장 컨센서스와 크게 차이 없는 추정치다. 3분기 P3 준공에 따른 공백으로 저조했던 비화공의 매출액은 4분기에 P4, P5 공정이 올라옴에 따라 상반기와 유사할 것으로 추정했다. 4분기 수주는 2.4조원으로 추정하며, 이에 따라 2023년 수주는 9.2조원 수준으로 마감될 것으로 전망했다. 화공부문에서 수주가 내년으로 이연됨에 따라 기여가 크지 않을 것으로 봤다. 4분기 수주잔고는 17.6조원으로 추정했다.

23년 화공 수주 실적의 아쉬움을 24년 어떤 그림으로 그려줄지가 관건

2023년 수주 가이던스는 12조원이었으나, 이에 못 미치는 9조원 수준으로 마감될 것으로 예상된다. 비화공부문에서 기대 이상의 수주(8조원 이상)를 해주었으나, 화공 부문에서의 부진(1조원) 때문이다. 발주처와 시공사간의 공사비 견해 차이로, 수주가 취소(하일엔가사), 실주(자푸라2), 연기(FEED to EPC 등)됐기 때문이다. 4분기 수주가 나을 것으로 기대되었던 사우디 파달리 가스전 프로젝트도 가격을 조정하여 재입찰하는 식으로 1분기로 이연되었다. 수주에 대한 기대감이 낮아지고 있는 상황에서 2024년과 그 이후에 대한 비전 제시가 중요해졌다. 특히 CCUS, 수소/암모니아, SAF 등 에너지 전환과 관련하여 삼성엔지니어링이 어떻게 준비하고 시장을 전망하고 있는지를 이번 실적발표 때 확인해 볼 필요가 있다. 2024년 FEL을 40건을 계획하고 있고, 북미에서 에너지전환 관련 프로젝트 FEED 수주를 준비하고 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 32,000원 유지

삼성엔지니어링 투자의견 Buy 및 목표주가 32,000원을 유지한다. 목표주가는 24년 EPS 추정치에 Target P/E 12.0배를 적용했다. 4분기 실적발표 때 2024년 시장 전망과 현금 활용전략, 주주환원정책 등의 내용에 따라 밸류에이션 상향의 여지가 있다.

도표 1. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2023E EPS	4,035	
2024E EPS	2,679	
Target PER (배)*	12	
목표주가 (원)	32,146	
현재주가 (원)	28,000	
상승여력	14.8%	

자료: 삼성엔지니어링, 하나증권 추정

도표 2. 수주 파이프라인

유형	기간	국가	프로젝트	금액	비고
경쟁입찰	1Q24	사우디	Fadhioli 가스	40	재입찰
	1H24	카타르	에틸렌 스토리지	5	입찰 완료
	1H24	말레이시아	SAF	10	입찰 완료
	1H24	사우디	블루암모니아	15	1/31 로 연장
	2H24	카자흐스탄	가스	15	24 년 상반기 중 제출 예정
FEED 2 EPC	4Q24	사우디	알루자인 PHDPP	20	23 년 10 월 FEED 시작
	2024	인도네시아	CAP2	20	우협 선정, 내년 FID
	2024	인도네시아	TPPI		
	2024	미국	텍사스 LNG	20	
그린 EPC	4Q24	말레이시아	하이비스커스 블루암모니아		23.10 FEED, 27 년 생산 목표
	1Q25	말레이시아	세퍼트 CCS		
	2026	오만	블루암모니아	20	부지 낙찰 완료. 26 년말 EPC
	2027	B			

자료: 삼성엔지니어링, 하나증권

도표 3. 삼성엔지니어링 연결 실적 개요

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	21,634	24,934	24,579	29,396	25,335	27,858	24,782	26,989	100,543	104,964	99,525	97,702
YoY	41.3%	47.0%	40.7%	17.0%	17.1%	11.7%	0.8%	-8.2%	34.3%	4.4%	-5.2%	-1.8%
1. 화공	10,642	12,197	12,621	12,736	10,743	12,969	11,931	11,138	48,196	46,781	37,044	37,086
YoY	33.2%	32.4%	27.9%	6.8%	0.9%	6.3%	-5.5%	-12.5%	23.6%	-2.9%	-20.8%	0.1%
2. 비화공	10,992	12,737	11,958	16,660	14,592	14,889	12,851	15,852	52,347	58,184	62,480	60,616
YoY	50.2%	64.4%	57.3%	26.1%	32.8%	16.9%	7.5%	-4.9%	45.9%	11.1%	7.4%	-3.0%
매출총이익	2,602	2,488	2,506	3,213	3,228	4,522	2,637	3,119	10,809	13,506	11,329	11,203
YoY	40.4%	5.4%	11.5%	49.2%	24.1%	81.8%	5.2%	-2.9%	25.5%	24.9%	-16.1%	-1.1%
매출총이익률	12.0%	10.0%	10.2%	10.9%	12.7%	16.2%	10.6%	11.6%	10.8%	12.9%	11.4%	11.5%
1. 화공	1,296	825	1,174	667	1,064	2,333	1,270	1,058	3,962	5,725	3,519	3,626
YoY	48.5%	-13.5%	-11.0%	-67.4%	-17.9%	182.8%	8.2%	58.6%	-23.7%	44.5%	-38.5%	3.0%
매출총이익률	12.2%	6.8%	9.3%	5.2%	9.9%	18.0%	10.6%	9.5%	8.2%	12.2%	9.5%	9.8%
2. 비화공	1,306	1,663	1,332	2,546	2,164	2,189	1,367	2,061	6,847	7,781	7,810	7,577
YoY	33.3%	18.3%	43.5%	2257.4%	65.7%	31.6%	2.6%	-19.1%	100.1%	13.6%	0.4%	-3.0%
매출총이익률	11.9%	13.1%	11.1%	15.3%	14.8%	14.7%	10.6%	13.0%	13.1%	13.4%	12.5%	12.5%
영업이익	1,744	1,535	1,605	2,145	2,254	3,444	1,535	2,039	7,029	9,272	6,923	7,158
YoY	62.5%	2.1%	15.5%	101.0%	29.2%	124.4%	-4.4%	-4.9%	39.7%	31.9%	-25.3%	3.4%
영업이익률	8.1%	6.2%	6.5%	7.3%	8.9%	12.4%	6.2%	7.6%	7.0%	8.8%	7.0%	7.3%
당기순이익	1,137	1,396	1,622	1,798	1,759	2,514	1,559	1,531	5,953	7,363	5,250	5,440
YoY	12.0%	48.8%	65.7%	210.5%	54.7%	80.1%	-3.9%	-14.8%	69.6%	23.7%	-28.7%	3.6%
수주	28,086	14,706	21,865	37,679	21,027	17,164	29,380	24,000	102,336	91,571	117,000	113,000
YoY	83.1%	-7.7%	74.9%	41.3%	-25.1%	16.7%	34.4%	-36.3%	45.3%	-10.5%	27.8%	-3.4%
1. 화공	13,143	294	8,773	16,734	914	6,449	1,108	1,000	38,944	9,471	57,000	55,000
YoY	2827.2%	-96.9%	85.1%	15.9%	-93.0%	2095.9%	-87.4%	-94.0%	34.5%	-75.7%	501.8%	-3.5%
2. 비화공	14,943	14,412	13,092	20,945	20,113	10,715	28,272	23,000	63,392	82,100	60,000	58,000
YoY	0.4%	118.1%	68.7%	71.3%	34.6%	-25.7%	116.0%	9.8%	52.8%	29.5%	-26.9%	-3.3%
수주잔고	172,045	167,296	177,989	179,017	179,798	172,502	179,827	175,838	179,017	175,838	189,313	200,611
QoQ, YoY	5.0%	-2.8%	6.4%	0.6%	0.4%	-4.1%	4.2%	-2.2%	9.3%	-1.8%	7.7%	6.0%
1. 화공	128,217	122,686	131,291	127,218	121,377	116,970	107,774	96,636	127,218	96,636	112,592	126,506
QoQ, YoY	3.1%	-4.3%	7.0%	-3.1%	-4.6%	-3.6%	-7.9%	-10.3%	2.3%	-24.0%	16.5%	12.4%
2. 비화공	43,828	44,610	46,698	51,799	58,421	55,532	72,053	79,201	51,799	79,201	76,721	74,105
QoQ, YoY	10.9%	1.8%	4.7%	10.9%	12.8%	-4.9%	29.8%	9.9%	31.1%	52.9%	-3.1%	-3.4%

자료: 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	7,486.7	10,054.3	10,496.4	9,952.5	9,770.2
매출원가	6,625.4	8,973.4	9,145.9	8,819.6	8,649.9
매출총이익	861.3	1,080.9	1,350.5	1,132.9	1,120.3
판매비	358.0	378.0	423.3	440.6	404.6
영업이익	503.3	702.9	927.2	692.3	715.8
금융손익	7.6	4.4	(36.4)	71.8	91.7
중속/관계기업손익	(11.1)	7.4	12.6	0.0	0.0
기타영업외손익	29.8	1.0	64.9	(51.6)	(65.5)
세전이익	529.5	715.7	968.4	712.5	741.9
법인세	178.5	120.4	232.0	184.5	191.1
계속사업이익	351.1	595.3	736.3	525.0	544.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	351.1	595.3	736.3	525.0	544.0
비배주주지분 순이익	(21.3)	(69.6)	(54.5)	0.0	0.0
지배주주순이익	372.4	664.9	790.8	525.0	544.0
지배주주지분포괄이익	401.6	690.9	854.7	508.8	527.2
NOPAT	333.7	584.7	705.0	513.1	531.4
EBITDA	549.4	760.0	991.2	748.9	764.8
성장성(%)					
매출액증가율	10.93	34.30	4.40	(5.18)	(1.83)
NOPAT증가율	28.94	75.22	20.57	(27.22)	3.57
EBITDA증가율	33.74	38.33	30.42	(24.45)	2.12
영업이익증가율	39.34	39.66	31.91	(25.33)	3.39
(지배주주)순이익증가율	47.49	78.54	18.94	(33.61)	3.62
EPS증가율	47.52	78.53	18.96	(33.61)	3.62
수익성(%)					
매출총이익률	11.50	10.75	12.87	11.38	11.47
EBITDA이익률	7.34	7.56	9.44	7.52	7.83
영업이익률	6.72	6.99	8.83	6.96	7.33
계속사업이익률	4.69	5.92	7.01	5.28	5.57

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,900	3,392	4,035	2,679	2,776
BPS	10,216	13,741	18,126	20,804	23,580
CFPS	3,265	5,214	5,998	3,542	3,533
EBITDAPS	2,803	3,878	5,057	3,821	3,902
SPS	38,197	51,298	53,553	50,778	49,848
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	12.05	6.56	6.93	10.43	10.07
PBR	2.24	1.62	1.54	1.34	1.19
PCFR	7.01	4.27	4.66	7.89	7.91
EV/EBITDA	5.68	3.17	2.71	2.92	2.05
PSR	0.60	0.43	0.52	0.55	0.56
재무비율(%)					
ROE	20.67	28.32	25.32	13.76	12.51
ROA	6.89	9.56	9.84	6.34	6.28
ROIC	(61.11)	(67.89)	(72.65)	(50.92)	(52.37)
부채비율	209.04	204.56	143.43	113.26	101.89
순부채비율	(67.71)	(71.29)	(77.53)	(79.91)	(83.94)
이자보상배율(배)	98.45	47.99	42.54	43.84	45.40

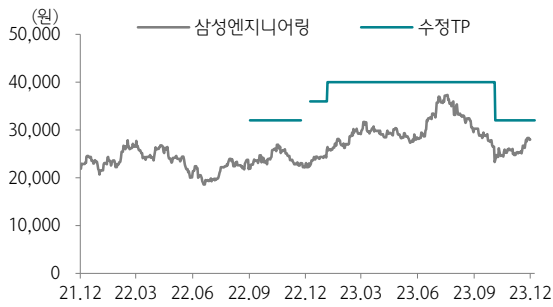
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,442.5	5,947.7	6,388.1	6,559.3	7,258.1
금융자산	1,387.7	2,087.8	2,814.8	3,313.6	3,928.0
현금성자산	1,138.3	1,412.1	2,194.4	2,751.3	3,350.7
매출채권	1,798.9	2,130.6	1,956.1	1,772.8	1,820.1
채고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1,255.9	1,729.3	1,617.2	1,472.9	1,510.0
비유동자산	1,616.2	1,901.1	1,843.7	1,772.1	1,727.0
투자자산	132.3	251.8	242.0	226.9	230.8
금융자산	51.1	84.2	88.1	87.4	87.6
유형자산	446.8	437.3	424.3	384.6	348.6
무형자산	56.5	75.0	73.8	57.0	44.0
기타비유동자산	980.6	1,137.0	1,103.6	1,103.6	1,103.6
자산총계	6,058.7	7,848.7	8,231.8	8,331.4	8,985.1
유동부채	3,852.7	5,013.0	4,598.6	4,195.0	4,299.1
금융부채	53.9	246.9	175.7	174.4	174.7
매입채무	798.8	934.9	858.3	777.9	798.6
기타유동부채	3,000.0	3,831.2	3,564.6	3,242.7	3,325.8
비유동부채	245.5	258.7	251.7	229.8	235.4
금융부채	6.4	3.8	17.6	17.6	17.6
기타비유동부채	239.1	254.9	234.1	212.2	217.8
부채총계	4,098.2	5,271.7	4,850.3	4,424.8	4,534.5
지배주주지분	2,002.3	2,693.1	3,552.6	4,077.7	4,621.7
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
자본조정	(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	2,467.4	2,992.4	3,536.4
비지배주주지분	(41.8)	(116.1)	(171.1)	(171.1)	(171.1)
자본총계	1,960.5	2,577.0	3,381.5	3,906.6	4,450.6
순금융부채	(1,327.4)	(1,837.2)	(2,621.5)	(3,121.6)	(3,735.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	739.8	576.7	904.2	382.1	644.5
당기순이익	351.1	595.3	736.3	525.0	544.0
조정	222.9	285.1	282.4	56.6	49.0
감가상각비	46.2	57.1	64.0	56.6	49.0
외환거래손익	(64.7)	58.1	76.7	0.0	0.0
지분법손익	11.1	(7.4)	(12.6)	0.0	0.0
기타	230.3	177.3	154.3	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	165.8	(303.7)	(114.5)	(199.5)	51.5
투자활동 현금흐름	(201.3)	(528.8)	60.7	73.2	(18.9)
투자자산감소(증가)	27.6	(111.9)	22.5	15.1	(3.9)
자본증가(감소)	(28.6)	(18.6)	(21.8)	0.0	0.0
기타	(200.3)	(398.3)	60.0	58.1	(15.0)
재무활동 현금흐름	(208.2)	174.7	(84.8)	(1.3)	0.3
금융부채증가(감소)	(211.6)	190.4	(57.4)	(1.3)	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	3.4	(15.7)	(27.4)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	390.3	273.8	850.4	556.9	599.4
Unlevered CFO	640.0	1,022.0	1,175.6	694.2	692.5
Free Cash Flow	710.1	556.0	882.1	382.1	644.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성엔지니어링



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.31	BUY	32,000		
23.2.1	BUY	40,000	-24.44%	-6.75%
23.1.4	BUY	36,000	-32.83%	-28.19%
22.12.20	담당자 변경		-	-
22.9.28	BUY	32,000	-24.17%	-15.94%
21.5.16	BUY	23,000	0.88%	21.74%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 12월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2023년 12월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.04%	5.50%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 12월 25일