

2024.01.31

삼성엔지니어링

(028050)

다시 주주 기대감을 가져볼 시기

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 36,000원으로 하향

투자 의견을 Buy, 목표주가를 기존 39,000원에서 36,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 Target P/B를 기존 1.93배에서 1.67배로 하향 조정함에 따른다. 2023년 화공 부문 주주 공백을 감안해 Target P/B를 소폭 조정했으나, 현재의 주가는 12개월 선행 기준 P/E 8.2배, P/B 1.15배로 역사적 하단 부근에 위치하여 부정적 요인(화공 주주 공백, 화공 부문 매출 감소)을 이미 반영했다고 판단한다. 2024년 신규 주주 가이드를 12.6조원으로 제시하는 등 주주 기대감을 여전히 유효하고, 에너지 전환 관련 대규모 투자 집행과 말레이시아 H2bicus 프로젝트가 올해 가시화되는 등 향후 미래 성장성에 대해 충분히 기대감을 가질 수 있다.

2024년 가이드: 기대 수준의 실적과 공격적인 주주

삼성엔지니어링은 2024년 가이드로 매출액 10조원, 영업이익 8조원, 신규 주주 12.6조원을 제시했다. 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 5.9%, 19.4% 줄어드는 것이다. 멕시코 DBNRI 올해 상반기 종료로 되고, 2023년 화공 부문 주주가 부진했던 점을 반영한 것으로 보인다. 당사는 삼성엔지니어링의 2024년 매출액으로 10.5조원 (-0.4% YoY)로 예상된다. 부문별로는 화공 4.2조원(-9.2% YoY), 비화공 6.4조원(+6.4% YoY)이다. 8조원의 영업이익 가이드는 2023년 준공정산이익 등 일회성 이익 성격으로 발생했던 1,800억원대의 기저효과를 감안한 것으로 파악된다. 당사는 2024년 영업이익으로 7,755억원(-21.9% YoY, OPM 7.3%)을 전망하는데, 화공, 비화공 GPM을 각각 12.1%, 11.1%로 경색적인 수준을 가정했다. 신규 주주 12.6조원은 공격적인 가이드로, 이를 달성한다면 2012년 이후 최대 수준의 주주 실적이다. 현재 EPC 안건은 총 13건, 225억달러로 사우디 Fadhili(40억달러)가 가장 빠른 시일 내로 주주를 기대할 수 있다(1Q24).

당장의 주주환원보다는 신사업 투자에 집중

삼성엔지니어링은 발표 예정이었던 배당금 등의 주주환원정책을 당분간 유보하기로 결정했다. 4Q23 미청공사가 증가하고, 선수금이 감소하는 등 운전자본 악화로 현금이 전분기대비 감소했고, 2024년 대규모 투자가 예고되어 있는 점을 고려했다. 2024년 투자 계획은 3,700억원 수준으로 구체적으로 수소, SAF, CCS 등 에너지 전환 관련 기술 투자 등 2,000억원, EPC 수행 고도화로 1,300억원, IT 인프라로 400억원이다.

4Q23 영업이익 당사 추정치 및 컨센서스 큰 폭으로 상회

연결 기준 4Q23 삼성엔지니어링의 매출액은 2.8조원(-3.8% YoY 이하 YoY), 영업이익은 2,698억원(+25.8%)을 기록했다. 영업이익은 당사 추정치 및 컨센서스를 크게 상회했다. 화공 부문 매출액은 1.0조원(-18.1%), GPM은 16.8%(+11.6%p)를 기록했다. 화공 부문은 700억원 수준의 일회성 이익이 반영되었고, 이를 제외했을 시 GPM은 11.5%다. 비화공 부문 매출액은 1.8조원(+7.1%), GPM은 13.3%(-2.0%p)를 기록했다. 비화공 부문도 150억원 수준의 일회성 이익이 반영되었고, 이를 제외 시 GPM은 12% 수준이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	36,000원(하향)
증가(2024.01.30)	24,050원
상승여력	49.7%

Stock Indicator

자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	4,714십억원
외국인지분율	50.4%
52주 주가	23,300~37,300원
60일평균거래량	722,529주
60일평균거래대금	18.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.1	3.2	-32.7	-0.8
상대수익률	-11.2	-4.9	-28.5	-2.8

Price Trend



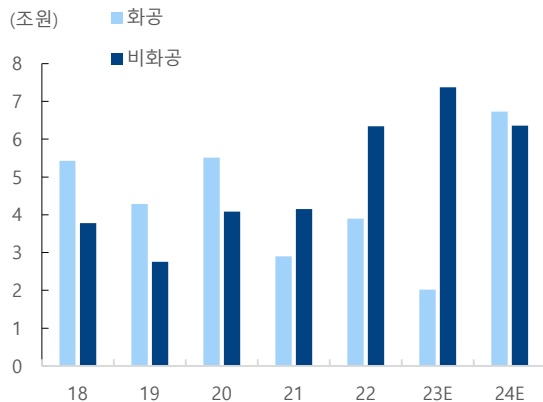
FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	10,054	10,625	10,585	11,168
영업이익(십억원)	703	993	776	892
순이익(십억원)	665	754	576	657
EPS(원)	3,392	3,846	2,936	3,351
BPS(원)	13,741	17,587	20,523	23,874
PER(배)	6.6	6.3	8.2	7.2
PBR(배)	1.6	1.4	1.2	1.0
ROE(%)	28.3	24.6	15.4	15.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	3.6	2.1	2.9	3.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

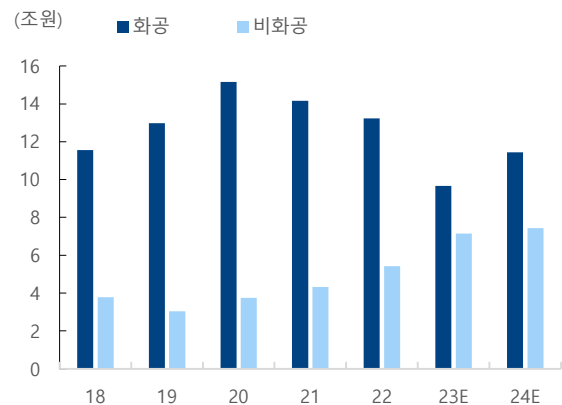
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. 삼성엔지니어링 신규 수주 추이 및 전망



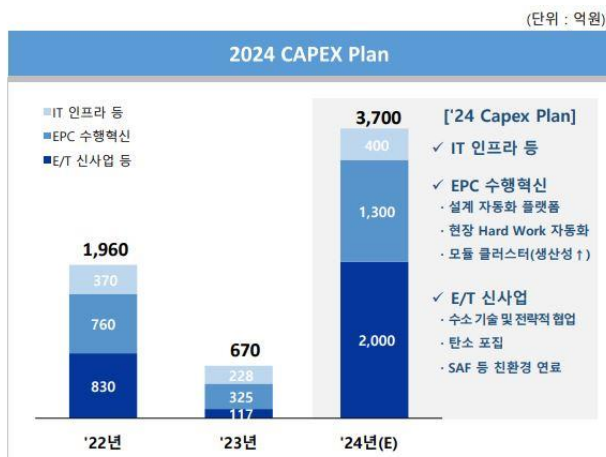
자료: 삼성엔지니어링, 하이투자증권
주: 2024년 가이던스 12.6조원

그림2. 삼성엔지니어링 수주잔고 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 하이투자증권

그림1. 삼성엔지니어링 2024년 투자 계획



자료: 삼성엔지니어링, 하이투자증권 리서치본부

표1. 삼성엔지니어링 화공 부문 주요 파이프라인

프로젝트	금액	시기	비고
Aramco Fadhilli #1, #2, #4	40억달러	1Q24	경쟁입찰
말레이시아 SAF	10억달러	1H24	경쟁입찰
사우디 San - Six 블루 암모니아	20억달러	1H24	경쟁입찰
카타르 에틸렌 저장	5억달러	1H24	경쟁입찰
말레이시아 OGP 2	15억달러	2H24	경쟁입찰
UAE Taziz 메탄올	10억달러	2H24	경쟁입찰
인도네시아 TPPI	-	2H24	FEED 수행 안건
사우디 Alujain	20억달러	2H24	FEED 수행 안건
말레이시아 H2biscus	-	2H24	FEED 수행 안건

자료: 삼성엔지니어링, 하이투자증권

표1. 삼성엔지니어링 4Q23P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	4Q23P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		4Q22	YoY %	4Q23E	Diff %	4Q23E	Diff %
매출액	2,827	2,940	-3.8	2,733	3.5	2,736	3.3
영업이익	270	215	25.8	203	32.7	210	28.5
세전이익	171	165	3.9	213	-19.4	221	-22.5
지배주주순이익	116	245	-52.7	161	-27.9	159	-27.0
영업이익률	9.5	7.3	2.2	7.4	2.1	7.7	1.9
지배주주순이익률	4.1	8.3	-4.2	5.9	-1.8	5.8	-1.7

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. 삼성엔지니어링 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023P	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	10,585	10,625	-0.4	10,465	1.2	10,639	-0.5
영업이익	776	993	-21.9	790	-1.8	761	1.9
세전이익	769	933	-17.6	820	-6.2	799	-3.8
지배주주순이익	576	754	-23.7	624	-7.8	573	0.4
영업이익률	7.3	9.3	-2.0	7.5	-0.2	7.2	0.2
지배주주순이익률	5.4	7.1	-1.7	6.0	-0.5	5.4	0.1

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. . 삼성엔지니어링 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	10,585	11,168	10,639	11,408	-0.5	-2.1
영업이익	776	892	761	855	1.9	4.3
영업이익률	7.3	8.0	7.2	7.5	0.2	0.5
세전이익	769	874	799	911	-3.8	-4.0
지배주주순이익	576	657	573	660	0.4	-0.5
지배주주순이익률	5.4	5.9	5.4	5.8	0.1	0.1
EPS	2,936	3,351	2,924	3,369	0.4	-0.5
BPS	20,873	24,224	20,693	24,062	0.9	0.7
ROE	14.1	13.8	15.2	15.1	-1.1	-1.3

자료: 하이투자증권

표4. 삼성엔지니어링 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023P	2024F	2025F	비고
EPS (원)	1,288	1,900	3,393	3,846	2,936	3,351	
BPS (원)	8,167	10,216	13,741	17,937	20,873	24,224	
고점 P/E (배)	15.0	14.7	8.2	9.7			최근 5년 평균: 12.0
평균 P/E (배)	9.9	10.5	6.9	7.5			최근 5년간 평균: 9.0
저점 P/E (배)	5.5	6.5	5.5	5.8			최근 5년간 평균: 6.5
고점 P/B (배)	2.37	2.74	2.03	2.08			최근 5년간 평균: 2.44
평균 P/B (배)	1.55	1.95	1.71	1.35			최근 5년간 평균: 1.81
저점 P/B (배)	0.87	1.21	1.35	1.25			최근 5년간 평균: 1.38
ROE(%)	15.8	18.6	24.7	21.4	14.1	13.8	
적용 EPS (원)					21,152		12개월 선행 BPS
Target P/E (배)					1.67		최근 3년 평균 P/B
목표주가 (원)					36,000		Target P/E 12.1배
전일 증가 (원)					24,250		
상승 여력					48.5		

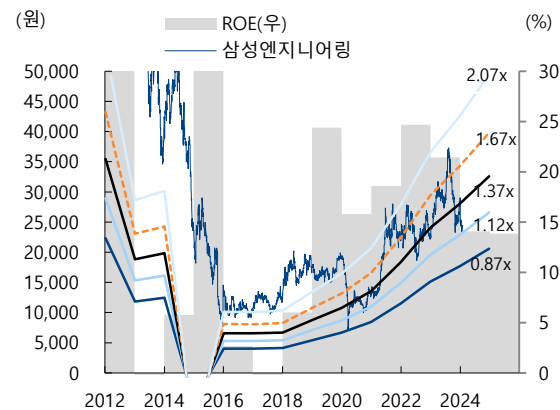
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 삼성엔지니어링 P/E Band(Implied P/E 12.1x)



자료: 삼성엔지니어링, 하이투자증권

그림3. 삼성엔지니어링 P/B Band(Implied P/B 1.67x)



자료: 삼성엔지니어링, 하이투자증권

표2. 삼성엔지니어링 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	2,679	2,634	2,663	2,609	10,054	10,625	10,585	11,168
YoY	17.1	11.7	0.8	-3.8	5.8	-5.5	7.4	-7.7	34.3	5.7	-0.4	5.5
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	1,071	1,041	1,066	1,003	4,820	4,607	4,181	4,657
YoY	0.9	6.3	-5.5	-18.1	-0.3	-19.8	-10.6	-3.8	23.6	-4.4	-9.2	11.4
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,608	1,593	1,596	1,607	5,235	6,018	6,404	6,511
YoY	32.8	16.9	7.5	7.1	10.2	7.0	24.2	-10.0	45.9	15.0	6.4	1.7
매출총이익	323	452	264	412	311	292	310	304	1,081	1,451	1,217	1,357
YoY	24.0	81.9	5.2	28.3	-3.6	-35.4	17.4	-26.3	25.5	34.2	-16.1	11.5
매출총이익률	12.7	16.2	10.6	14.6	11.6	11.1	11.6	11.6	10.7	13.7	11.5	12.2
화공	106	233	127	175	128	115	133	129	396	642	506	607
비화공	216	219	137	237	183	177	176	175	685	809	711	750
화공 GPM	9.9	18.0	10.6	16.8	12.0	11.1	12.5	12.9	8.2	13.9	12.1	13.0
비화공 GPM	14.8	14.7	10.6	13.3	11.4	11.1	11.0	10.9	13.1	13.4	11.1	11.5
판매관리비	97	108	110	142	99	100	117	124	378	458	441	466
판매비용률	3.8	3.9	4.4	5.0	3.7	3.8	4.4	4.8	3.8	4.3	4.2	4.2
영업이익	225	344	153	270	212	192	192	179	703	993	776	892
YoY	29.2	124.5	-4.4	25.8	-6.1	-44.2	25.4	-33.5	39.7	41.3	-21.9	15.0
영업이익률	8.9	12.4	6.2	9.5	7.9	7.3	7.2	6.9	7.0	9.3	7.3	8.0
영업외손익	-3	-23	64	-99	19	-10	-7	-8	13	-60	-7	-17
세전이익	222	322	217	171	230	182	185	171	716	933	769	874
순이익	176	251	156	112	167	132	134	124	595	696	557	634
지배주주순이익	177	310	150	116	172	136	139	128	665	754	576	657
YoY	55.0	120.6	-8.6	-52.7	-2.8	-56.0	-7.9	10.5	78.6	13.4	-23.7	14.1
지배주주순이익률	7.0	11.1	6.1	4.1	6.4	5.2	5.2	4.9	6.6	7.1	5.4	5.9

자료: Dart, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	5,948	5,953	6,407	7,134
현금 및 현금성자산	1,412	1,235	1,890	1,327
단기금융자산	629	419	369	389
매출채권	2,344	2,678	2,194	2,669
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	1,901	1,855	1,898	1,941
유형자산	437	449	471	494
무형자산	75	81	91	98
자산총계	7,849	7,808	8,305	9,075
유동부채	5,013	4,276	4,217	4,353
매입채무	935	647	637	644
단기차입금	232	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	259	259	259	259
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	5,272	4,535	4,475	4,611
지배주주지분	2,693	3,447	4,023	4,679
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,006	3,663
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	-116	-174	-193	-216
자본총계	2,577	3,273	3,830	4,464

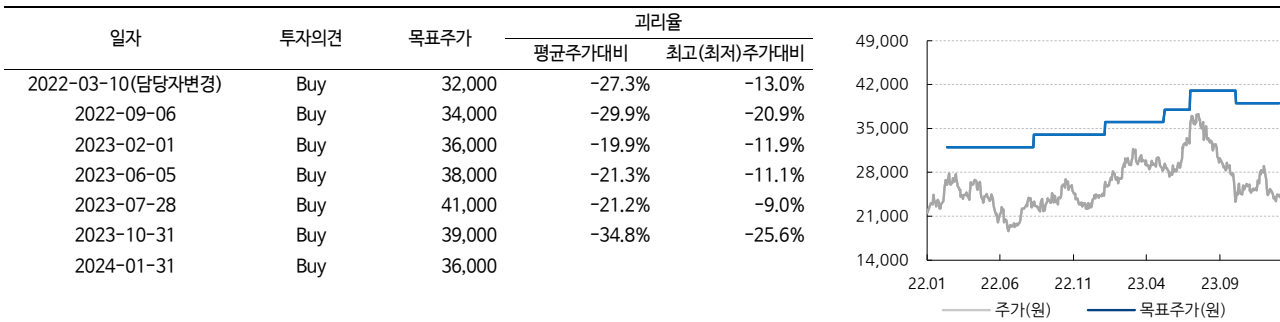
현금흐름표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	577	821	73	-276
당기순이익	595	696	557	634
유형자산감가상각비	-	42	41	40
무형자산상각비	16	23	25	27
지분법관련손실(이익)	7	15	14	14
투자활동 현금흐름	-529	250	23	-50
유형자산의 처분(취득)	-21	-66	-63	-63
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	0
금융상품의 증감	-394	210	50	-20
재무활동 현금흐름	175	-232	-	-
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	274	622	-144	-563
기초현금및현금성자산	1,138	1,412	2,035	1,890
기말현금및현금성자산	1,412	2,035	1,890	1,327

포괄손익계산서				
(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	10,054	10,625	10,585	11,168
증가율(%)	34.3	5.7	-0.4	5.5
매출원가	8,973	9,174	9,368	9,811
매출총이익	1,081	1,451	1,217	1,357
판매비와관리비	378	458	441	466
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	703	993	776	892
증가율(%)	39.7	41.3	-21.9	15.0
영업이익률(%)	7.0	9.3	7.3	8.0
이자수익	21	59	58	58
이자비용	15	23	19	19
지분법이익(손실)	7	15	14	14
기타영업외손익	1	8	-42	-37
세전계속사업이익	716	933	769	874
법인세비용	120	237	211	240
세전계속이익률(%)	7.1	8.8	7.3	7.8
당기순이익	595	696	557	634
순이익률(%)	5.9	6.5	5.3	5.7
지배주주귀속 순이익	665	754	576	657
기타포괄이익	21	2	2	2
총포괄이익	617	697	559	636
지배주주귀속총포괄이익	617	697	559	636

주요투자지표				
	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	3,392	3,846	2,936	3,351
BPS	13,741	17,587	20,523	23,874
CFPS	3,472	4,178	3,273	3,689
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	6.6	6.3	8.2	7.2
PBR	1.6	1.4	1.2	1.0
PCR	6.4	5.8	7.3	6.5
EV/EBITDA	3.6	2.1	2.9	3.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	28.3	24.6	15.4	15.1
EBITDA이익률	7.1	10.0	7.9	8.6
부채비율	204.6	138.6	116.9	103.3
순부채비율	-70.2	-75.0	-59.0	-38.4
매출채권회전율(x)	4.7	4.5	4.6	4.6
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 삼성엔지니어링, 하이투자증권 리서치본부

삼성엔지니어링 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-