

(Analyst) 김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com

**MIRAE ASSET**  
미래에셋증권

028050 · 건설

# 삼성엔지니어링

## 재차 높아질 수주 눈높이, 신사업 가시성 확대

(유지)

매수

목표주가

34,000원

상승여력

37.1%

현재주가(24/1/8)

24,800원

KOSPI	2,567.82	시가총액(십억원)	4,861	발행주식수(백만주)	196	외국인 보유비중(%)	50.2
-------	----------	-----------	-------	------------	-----	-------------	------

### Report summary

#### 4Q23 Preview: 시장 예상치 부합 추정

2023년 4분기, 삼성엔지니어링 연결 기준 실적은 매출액 2.75조원(-6.4%, YoY), 영업이익 1,937억원(-9.7%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 전년동기 대비 매출액, 영업이익 감소는 1) 4Q22 비화공 일회성 손익 개선의 기저효과와 2) 2023년 화공 수주 공백, 인력 증가 부담에 기인한다

#### 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 유지

2023년 화공 수주 부진은 아쉬운 요인이나, 재차 높아질 수주 눈높이와 신사업 가시성 확대는 주가 반등 포인트가 될 것으로 전망한다. 건설 섹터 내 부동산PF 우려 등으로 현 상황에서 단기적인 섹터 내 투자 매력도는 높다고 판단한다. 2024년 주주환원 정책 발표를 통한 주주가체 제고 가능성 역시 긍정적이다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-2.0	-13.6	5.1
상대주가	-3.9	-15.0	-6.3

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	7,487	10,054	10,548	10,640	10,867
영업이익 (십억원)	503	703	917	822	848
영업이익률 (%)	6.7	7.0	8.7	7.7	7.8
순이익 (십억원)	372	665	787	652	676
EPS (원)	1,900	3,392	4,018	3,328	3,451
ROE (%)	20.7	28.3	25.2	16.8	15.0
P/E (배)	12.1	6.6	7.2	7.5	7.2
P/B (배)	2.2	1.6	1.6	1.2	1.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	2.0	2.0

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

### 4Q23 Preview: 시장 예상치 부합 추정

2023년 4분기, 삼성엔지니어링 연결 기준 실적은 매출액 2.75조원(-6.4%, YoY), 영업이익 1,937억원(-9.7%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 전년 동기 대비 매출액, 영업이익 감소는 1) 4Q22 비화공 일회성 손익 개선에 따른 기저효과와 2) 2023년 화공 수주 공백과 인력 증가(+600명, YoY)에 기인한다. 화공 부문 매출액은 주요 Feed-To-EPC 현장인 멕시코 DBNR(3Q23 기준, 진행률 83%) 등의 공정 막바지 진입으로 전년동기 대비 감소할 것으로 예상된다.

### 2023년, 화공 수주 공백과 재차 높아질 눈높이

2023년, 신규 수주는 해외 화공 부문 수주 공백으로 약 9조원 수준에 그칠 것으로 예상된다(가이던스 12조원). UAE Hail&Ghasha 수주 실패, 사우디 파드힐리 가스 Project(2개 PKG, 35~40억불) 재입찰 과정 등이 올해 화공 수주 공백으로 이어졌다. 반면, 비화공 수주는 펄프 P4, P5, 미국 테일러를 중심으로 한 그룹사 물량 확대로 연간 7조원 중반 수준의 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다

2024년 신규 수주 가이던스는 12조원 수준의 눈높이를 제시할 것으로 예상된다. 화공 부문 수주는 상반기 사우디 파드힐리 결과 발표를 비롯해 Feed-To-EPC Project인 인도네시아 안건(TPPI, Cap2), 미국 텍사스 LNG 등의 수주 기대치가 반영될 것으로 전망한다. 신사업 분야인 말레이시아 H2biscus Project는 2023년 11월 FEED 착수 이후, 2024년 하반기 EPC 수주 성과가 예상된다(1조원 중반 추정)

### 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원 유지

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 34,000원(Target PBR 1.6x)을 유지한다. 주가 측면에서는 실적 피크아웃 우려가 상존하는 만큼, 2024년 화공 수주 공백 해소와 신사업 가시성 확대가 보다 중요한 요인이 될 것으로 전망한다.

2024년 재차 높아질 화공 수주 눈높이, 건설 섹터 내 부동산PF 우려 등으로 현 상황에서 단기적인 섹터 내 투자 매력도는 높다고 판단한다. 2024년 주주환원 정책 발표(현금배당, 자사주 매입 후 소각 등)에 따른 주주가체 제고 역시 긍정적이다.

표 1. 삼성엔지니어링 분기 실적 Table

(십억원)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,940	2,533	2,786	2,478	2,751	-6.4%	11.0%	2,749	0.1%
영업이익	215	225	344	153	194	-9.7%	26.2%	203	-4.5%
세전이익	165	222	322	217	195	18.5%	-10.1%	206	-5.3%
지배주주순이익	245	177	310	150	150	-39.0%	-0.5%	153	-2.3%
영업이익률	7.3%	8.9%	12.4%	6.2%	7.0%			7.4%	
세전이익률	5.6%	8.8%	11.6%	8.8%	7.1%			7.5%	
지배주주순이익률	8.3%	7.0%	11.1%	6.1%	5.4%			5.6%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

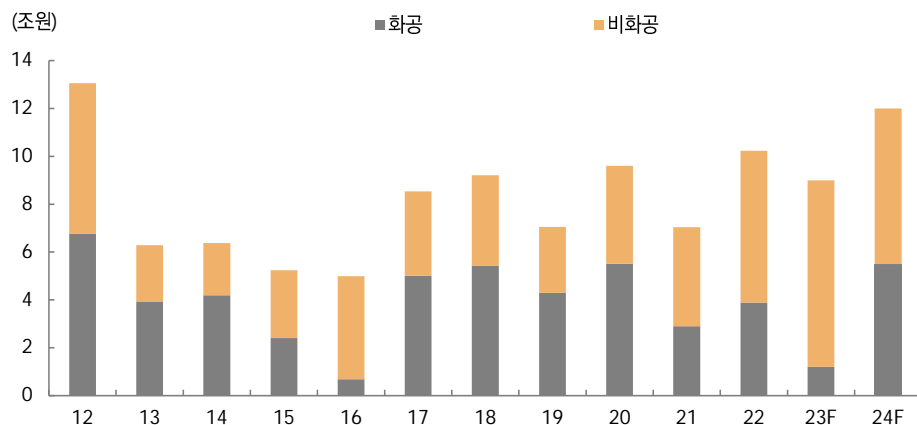
표 2. 삼성엔지니어링 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

항목	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	2024F
매출액	2,163	2,493	2,458	2,940	10,054	2,533	2,786	2,478	2,751	10,548	10,640
- 화공	1,064	1,220	1,262	1,274	4,820	1,074	1,297	1,193	1,241	4,805	4,717
- 비화공	1,099	1,274	1,196	1,666	5,235	1,459	1,489	1,285	1,510	5,743	5,923
% 매출원가율	88.0%	90.0%	89.8%	89.1%	89.2%	87.3%	83.8%	89.4%	88.7%	87.2%	88.0%
- 화공	87.8%	93.2%	90.7%	94.8%	91.8%	90.1%	82.0%	89.4%	90.2%	87.8%	89.4%
- 비화공	88.1%	86.9%	88.9%	84.7%	86.9%	85.2%	85.3%	89.4%	87.5%	86.8%	87.0%
매출총이익	260	249	251	321	1,081	323	452	264	310	1,349	1,272
- 화공	130	83	117	67	396	106	233	127	122	588	500
- 비화공	131	166	133	255	685	216	219	137	189	761	772
판관비	86	95	90	107	378	97	108	110	117	432	451
% 판관비율	4.0%	3.8%	3.7%	3.6%	3.8%	3.8%	3.9%	4.4%	4.2%	4.1%	4.2%
영업이익	174	153	161	215	703	225	344	153	194	917	822
% 영업이익률	8.1%	6.2%	6.5%	7.3%	7.0%	8.9%	12.4%	6.2%	7.0%	8.7%	7.7%
세전이익	156	186	209	165	716	222	322	217	195	957	876
% 세전이익률	7.2%	7.4%	8.5%	5.6%	7.1%	8.8%	11.6%	8.8%	7.1%	9.1%	8.2%
지배주주순이익	114	141	164	245	665	177	310	150	150	787	652
% 지배주주순이익률	5.3%	5.6%	6.7%	8.3%	6.6%	7.0%	11.1%	6.1%	5.4%	7.5%	6.1%

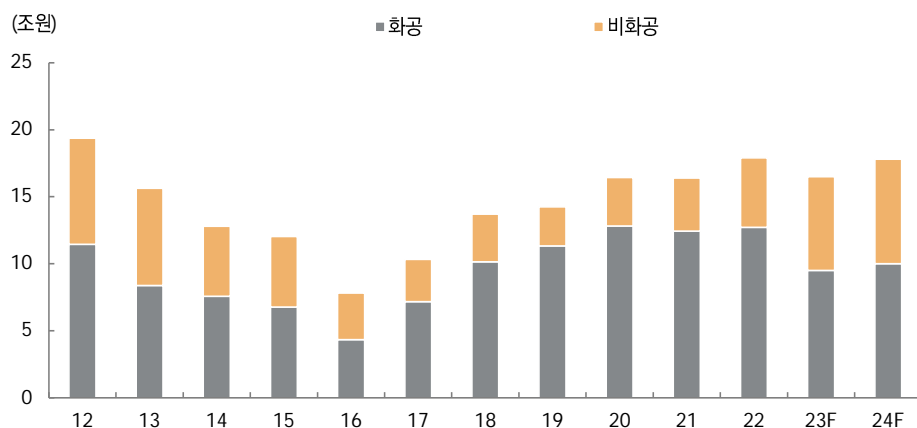
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성엔지니어링 연간 신규 수주 추이 및 전망



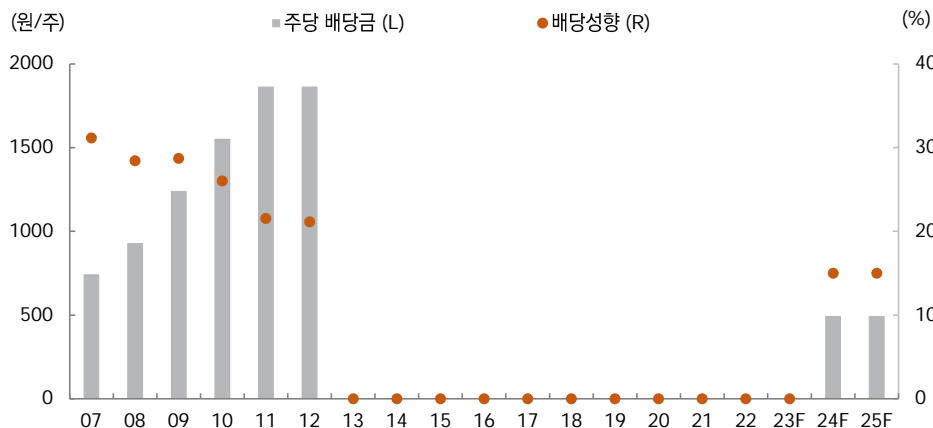
자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 삼성엔지니어링 연간 수주잔고 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 삼성엔지니어링 연간 주당 배당금, 배당성향 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

## 삼성엔지니어링 (028050)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	10,054	10,548	10,640	10,867
매출원가	8,973	9,199	9,368	9,566
매출총이익	1,081	1,349	1,272	1,301
판매비와관리비	378	432	451	453
조정영업이익	703	917	822	848
영업이익	703	917	822	848
비영업손익	13	40	54	60
금융손익	7	40	58	62
관계기업등 투자손익	7	15	12	11
세전계속사업손익	716	957	876	908
계속사업법인세비용	120	231	237	245
계속사업이익	595	726	640	663
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	595	726	640	663
지배주주	665	787	652	676
비지배주주	-70	-62	-13	-13
총포괄이익	617	794	640	663
지배주주	691	845	620	643
비지배주주	-74	-51	20	20
EBITDA	760	982	891	921
FCF	556	-68	480	441
EBITDA 마진율 (%)	7.6	9.3	8.4	8.5
영업이익률 (%)	7.0	8.7	7.7	7.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.6	7.5	6.1	6.2

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	5,948	6,254	6,758	7,151
현금 및 현금성자산	1,412	1,453	1,735	1,955
매출채권 및 기타채권	2,171	2,204	2,227	2,287
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,365	2,597	2,796	2,909
비유동자산	1,901	1,908	1,981	2,085
관계기업투자등	168	199	214	228
유형자산	437	452	476	516
무형자산	75	83	85	86
자산총계	7,849	8,162	8,740	9,236
유동부채	5,013	4,476	4,437	4,382
매입채무 및 기타채무	1,211	1,087	1,143	1,190
단기금융부채	247	179	158	138
기타유동부채	3,555	3,210	3,136	3,054
비유동부채	259	310	287	274
장기금융부채	4	18	14	11
기타비유동부채	255	292	273	263
부채총계	5,272	4,786	4,724	4,656
지배주주지분	2,693	3,554	4,207	4,785
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,464	3,116	3,695
비지배주주지분	-116	-178	-191	-204
자본총계	2,577	3,376	4,016	4,581

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	577	-17	550	530
당기순이익	595	726	640	663
비현금수익비용가감	427	440	236	245
유형자산감가상각비	42	44	46	49
무형자산상각비	16	22	24	24
기타	369	374	166	172
영업활동으로인한자산및부채의변동	-304	-1,024	-147	-195
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-577	-542	-23	-49
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	576	-1,112	46	40
법인세납부	-141	-203	-237	-245
투자활동으로 인한 현금흐름	-529	32	-238	-180
유형자산처분(취득)	-19	-50	-70	-89
무형자산감소(증가)	-36	-32	-26	-25
장단기금융자산의 감소(증가)	-423	97	-114	-24
기타투자활동	-51	17	-28	-42
재무활동으로 인한 현금흐름	175	-82	-25	-121
장단기금융부채의 증가(감소)	190	-54	-25	-23
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-98
기타재무활동	-15	-28	0	0
현금의 증가	274	41	281	220
기초현금	1,138	1,412	1,453	1,735
기말현금	1,412	1,453	1,735	1,955

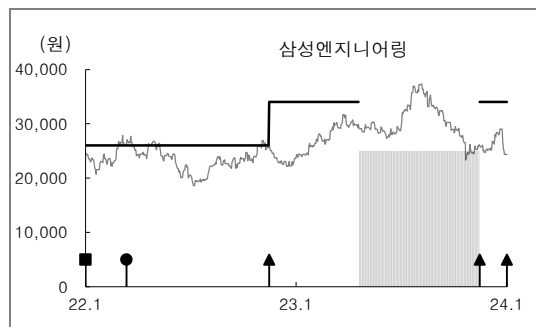
자료: 삼성엔지니어링, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	6.6	7.2	7.5	7.2
P/CF (x)	4.3	4.9	5.6	5.4
P/B (x)	1.6	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	3.2	3.7	2.7	2.3
EPS (원)	3,392	4,018	3,328	3,451
CFPS (원)	5,214	5,949	4,467	4,634
BPS (원)	13,741	18,134	21,462	24,413
DPS (원)	0	0	500	500
배당성향 (%)	0.0	0.0	15.3	14.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	34.3	4.9	0.9	2.1
EBITDA증가율 (%)	38.3	29.2	-9.2	3.3
조정영업이익증가율 (%)	39.7	30.4	-10.4	3.2
EPS증가율 (%)	78.6	18.4	-17.2	3.7
매출채권 회전율 (회)	5.1	4.9	4.9	4.9
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.4	10.5	11.2	10.9
ROA (%)	8.6	9.1	7.6	7.4
ROE (%)	28.3	25.2	16.8	15.0
ROIC (%)	301.7	147.3	71.4	58.7
부채비율 (%)	204.6	141.8	117.6	101.6
유동비율 (%)	118.6	139.7	152.3	163.2
순차입금/자기자본 (%)	-71.3	-54.6	-56.3	-55.2
조정영업이익/금융비용 (x)	48.0	42.0	52.1	60.4

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성엔지니어링 (028050)				
2023.11.23	매수	34,000	-	-
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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

\* 2023년 09월 30일 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.