

# 삼성엔지니어링

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

2024년 3월 18일

## [건설리츠]

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

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

## 대규모 수주, 그 이상의 의미



**매수**  
(유지)



현재주가 (3월 14일)  
**26,150 원**



목표주가  
**34,000 원 (유지)**



상승여력  
**30.0%**

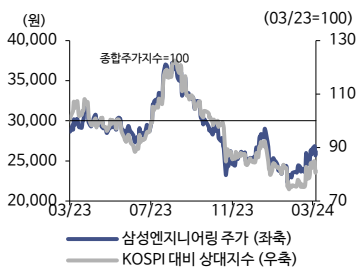
- ◆ 이미 2024년 화공수주 가이드런스 초과달성. 2023년 부진 만회 가능
- ◆ 대규모 수주 그 이상의 의미 - EPC사 협상력 개선
- ◆ 'sell on'으로 대응하긴 아까운 업황, 지속 관심 필요



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

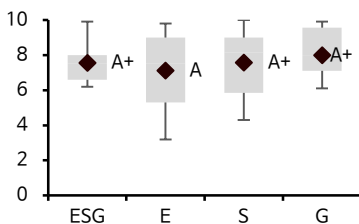
시가총액	5,125.4십억원
발행주식수	196.0백만주
유동주식수	155.3백만주(79.2%)
52주 최고가/최저가	37,300원/22,300원
일평균 거래량 (60일)	1,031,678주
일평균 거래액 (60일)	25,825백만원
외국인 지분율	48.89%
<b>주요주주</b>	
삼성 SDI 외 7인	20.52%
국민연금공단	7.30%
<b>절대수익률</b>	
3개월	1.6%
6개월	-17.8%
12개월	-9.5%
<b>KOSPI 대비 상대수익률</b>	
3개월	-5.0%
6개월	-22.2%
12개월	-21.8%

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 이미 2024년 화공수주 가이드스 초과달성, 추가 수주도 가능

3/15일 삼성엔지니어링은 약 60억달러 규모의 중동 화공프로젝트 조 건부 수주통지서 접수를 공시했다. 본 계약은 라마단(3/11~4/8) 종료 후인 4월 초중순에 체결될 예정이다.

동사의 2024년 화공수주 가이드스는 6.3조원(전체 12.6조원 중 50%)이다. 이번 수주 건으로 가이드스는 이미 초과달성했다. 향후 남아있는 수주 유력 안건은 인도네시아 TPPI(FEED to EPC, 약 35억달러, 상반기), 사우디 알루자인 PHD/PP(FEED to EPC, 약 20억달러, 하반기) 등이 있다. 공개입찰건인 말레이시아 SAF, 사우디블루암모니아(약 20억달러) 건 까지 고려 시 전년도 수주 부진을 만회할 가능성도 높다.

## 대규모 수주 그 이상의 의미 - EPC사 협상력 개선

이번 대규모 수주는 2가지 측면에서 건설업에 긍정적이다.

1) 발주계획 대비 제한된 EPC사 Capacity: 이번 대규모 수주가 가능했던 데에는 발주처의 EPC capacity 확보 의지의 영향도 컸던 것으로 파악된다. 아람코는 2024년 CapEx를 480~580억달러(YoY -3~+17%)로 제시하며 가스 증산 목표를 상향했다. 그러나 대규모 플랜트 공사 수행이 가능한 EPC사 수주여력은 감소하고 있다(4Q23 기준 주요 EPC사 인력당 수주잔고, YoY +20~40%). 공사비 증액, 계약구조 변경 등에 있어 EPC사들의 협상력이 높아질 수 있음을 시사한다.

2) 높아진 공사비로 인한 실적 성장 가능성: 인플레이션으로 3~4년 전 대비 공사비가 약 30~40% 상승한 것으로 파악된다. 수주 가이드스 초과에도 추가 수주가 가능한 이유이다. 제한된 경쟁구도, 프로젝트 대형화에 따른 비용효율화로 수익성도 양호할 가능성이 높다. 시장 기대보다 해외부문 실적 확대가 빨리 가시화될 수 있어 보인다.

## 'sell on'으로 대응하긴 아까운 업황, 지속 관심 필요

3/15일 동사 주가는 장중 7%대까지 상승했다가 -1.7%로 마감했다. 전형적인 'Sell on'이다. 그러나 현재와 같은 EPC사 우호적인 발주환경이 단기에 변할 가능성은 낮다. 하반기 가시화될 신재생에너지 분야 성과까지 고려 시 지속 관심이 필요하다는 판단한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
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	7.9	3.4	1.2	17.0	(57.3)
2025F	10,511.1	737.6	658.6	3,360	24,615	7.8	2.6	1.1	14.7	(60.7)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

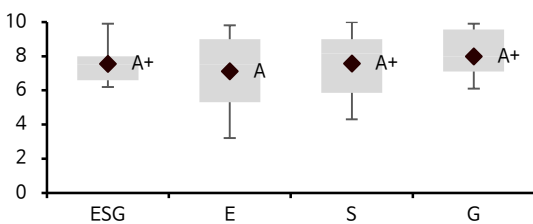
## ESG Insight

### 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

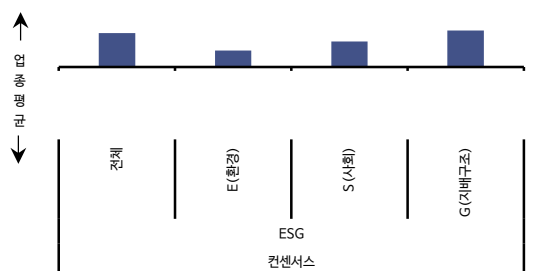
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

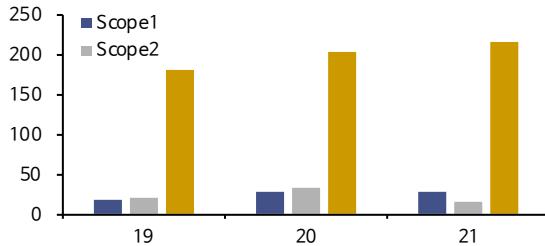


자료: 신한투자증권

### Key Chart

#### 온실가스 배출량 추이

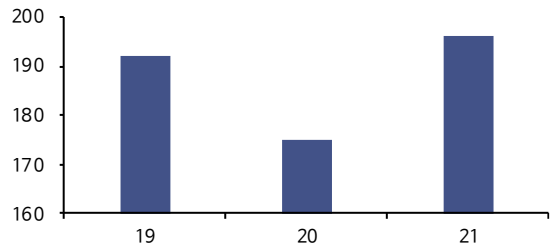
(천tCO2e)



자료: 삼성엔지니어링, 신한투자증권

#### 총 폐기물 발생량 추이

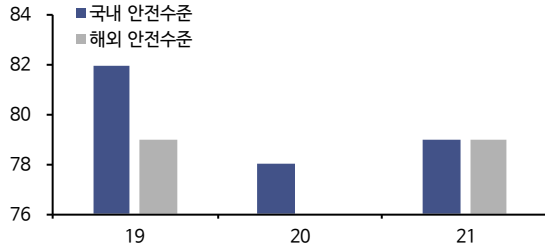
(천톤)



자료: 삼성엔지니어링, 신한투자증권

#### 안전수준 점검 시행

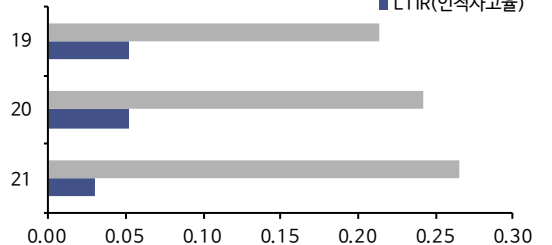
(점)



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
무형자산상각비	34.9	41.6	43.6	42.2	43.0
무형자산상각비	11.2	15.5	21.3	25.1	28.7
외환환손실(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)
운전자본변동	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>
차입금의 증가(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

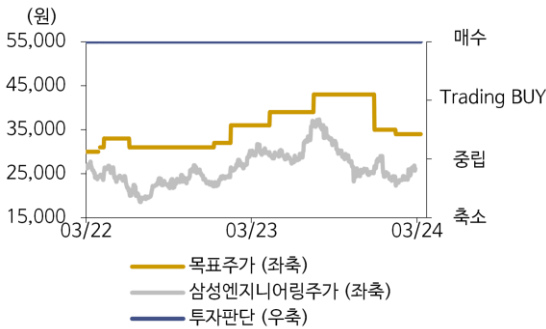
## 주요 투자지표

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	7.7	7.6
PER (지배순이익, 배)	12.1	6.6	7.5	7.9	7.8
PBR (자본총계, 배)	2.3	1.7	1.7	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	2.2	1.6	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA (배)	5.7	3.2	3.5	3.4	2.6
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 03월 15일 기준)

매수 (매수)	92.27%	Trading BUY (중립)	6.01%	중립 (중립)	1.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------