



# BUY(Maintain)

목표주가: 32,000원(상향)

주가(4/26): 24,550원

시가총액: 48,118억원



건설 Analyst 조영환

yh.cho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/26)		2,668.31pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,000원	16,650원
등락률	-12.3%	47.4%
수익률	절대	상대
1M	-7.4%	-5.2%
6M	-6.7%	6.7%
1Y	47.4%	77.8%

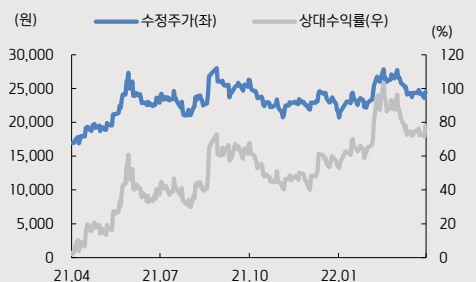
## Company Data

발행주식수	196,000	전주
일평균 거래량(3M)	1,536	천주
외국인 지분율	40.1%	
배당수익률(2022E)	0.0%	
BPS(2022E)	12,611	원
주요 주주	삼성SDI 외 7 인	20.6%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	6,749.2	7,486.7	8,051.7	8,231.0
영업이익	361.2	503.3	617.3	647.7
EBITDA	410.8	549.4	669.5	690.0
세전이익	351.8	529.5	617.2	658.5
순이익	252.1	351.1	440.9	467.3
지배주주지분순이익	252.5	372.4	441.7	467.3
EPS(원)	1,288	1,900	2,254	2,384
증감률(% YoY)	-21.3	47.5	18.6	5.8
PER(배)	10.3	12.1	10.9	10.3
PBR(배)	1.62	2.24	1.95	1.62
EV/EBITDA(배)	4.8	5.7	4.4	3.5
영업이익률(%)	5.4	6.7	7.7	7.9
ROE(%)	17.3	20.7	19.7	17.2
순차입금비율(%)	-37.5	-68.0	-74.6	-81.1

## Price Trend



# 삼성엔지니어링 (028050)

## 공사 속도가 생각보다 빠르네요?



삼성엔지니어링의 1Q22 영업이익은 1,744억원(+62.6% YoY)으로 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 화공과 비화공 현장들의 공정률이 예상보다 빠르게 진행하면서 전사 매출액이 시장 컨센서스를 큰 폭 상회했기 때문이다. DBNR, 사라왁 등 수익성이 양호한 해외 대형 현장들의 매출비중이 점차 높아지면서 수익성 개선이 기대되는 가운데, 비화공은 계열사 물량 수주가 늘어나면서 매출 증가 속도가 가팔라질 것으로 전망한다.

### >>> 1분기 영업이익 1,744억원으로 어닝 서프라이즈 기록

삼성엔지니어링의 1Q22 영업이익은 1,744억원(+62.6% YoY)으로 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 화공 대형현장들의 공정률이 예상보다 빠르게 증가하는 가운데(멕시코 DBNR, 말레이시아 사라왁 등), 비화공도 4Q21 크게 증가한 수주를 바탕으로 매출화가 빠르게 진행되면서 전사 매출액(+41.3% YoY)이 시장 컨센서스를 큰 폭 상회했기 때문이다. 한편 영업외단에서 -183억원의 손실이 발생했는데 멕시코 폐소의 평가절상에 따른 멕시코 법인의 환평가손실 영향(약 200억원)에 기인한다.

### >>> 화공/비화공 실적 개선 속도가 예상보다 빠르다

2019~2020년 사이 수주한 멕시코 DBNR(4.5조원), 사우디 하위야 우나이자(2.2조원), 말레이시아 사라왁(1.3조원) 등 화공 대형 프로젝트들의 공정률이 예상대비 빠르게 상승하고 있다. 특히 DBNR과 사라왁은 수익성이 비교적 높은 Feed to EPC 프로젝트인데, 이들의 매출 비중이 높아지면서 작년부터 화공 원가율이 QoQ 개선되는 흐름을 보이고 있다. 비화공은 삼성전자 반도체 공장(P3, P4) 증설 물량을 본격적으로 수주하면서 4Q21에 이어 이번 분기에도 1조원을 상회하였다. 올해 지속적으로 분기 1조원 수준의 수주가 가능할 것으로 예상되는데, 비화공 프로젝트는 화공 대비 공사 진행 속도가 빠른 편이기 때문에 매출 증가 속도는 더욱 가팔라질 것으로 전망한다.

한편 작년부터 가파르게 상승한 원자재 가격 상승으로 인해 전사 수익성이 다소 하락할 우려는 존재한다. 다만 일부 원자재(구리, 동 등)에 대해 선물 계약을 체결하여 가격 변동 위험을 헤지(hedge)하고 있고, 가격이 비교적 저렴한 2군 업체를 활용하는 등 다양한 방안을 통해 원자재 관련 영향을 상쇄하고 있다는 점이 긍정적이다.

해외 수주 파이프라인은 당초 1분기 결과를 기대했던 프로젝트들이 일부 지연되면서 2분기에 말레이시아 Shell OGP(8억불), 베트남 PDH/PP(10억불), 태국 PVC(5억불) 등의 프로젝트 수주 결과를 기다리고 있다. 투자이견 BUY를 유지하고 목표주가는 32,000원으로 상향한다(2022E 연간 실적 추정치 상향).

삼성엔지니어링 1Q22 실적 리뷰 (단위: 십억원)

구분	1Q22P	1Q21	(YoY)	4Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	2,163.4	1,530.8	41.3%	2,513.5	-13.9%	1,882.0	15.0%	1,878.8	15.1%
영업이익 (OPM)	174.4	107.3	62.6%	106.7	63.4%	127.0	37.4%	130.0	34.1%
지배주주순이익	8.1%	7.0%	1.1%p	4.2%	3.8%p	6.7%	1.3%p	6.9%	1.1%p
	114.5	108.1	5.9%	63.0	81.6%	96.5	18.7%	93.6	22.3%

자료: 삼성엔지니어링, Fn Guide, 키움증권 리서치

삼성엔지니어링 실적 추정치 변경 내역 (단위: 십억원)

구분	변경 전			변경 후			차이		
	2Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E
매출액	1,899.1	7,565.4	8,010.8	1,989.0	8,051.7	8,231.0	4.7%	6.4%	2.7%
영업이익 (OPM)	133.2	537.3	617.2	147.6	617.3	647.7	10.9%	14.9%	4.9%
지배주주순이익	7.0%	7.1%	7.7%	7.4%	7.7%	7.9%	0.4%p	0.6%p	0.2%p
	95.9	386.8	445.5	108.2	441.7	467.3	12.9%	14.2%	4.9%

자료: 키움증권 리서치

삼성엔지니어링 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>1,531</b>	<b>1,696</b>	<b>1,747</b>	<b>2,513</b>	<b>2,163</b>	<b>1,989</b>	<b>1,935</b>	<b>1,965</b>	<b>7,487</b>	<b>8,052</b>	<b>8,231</b>
(YoY)	-4.1%	1.5%	7.3%	35.5%	41.3%	17.3%	10.8%	-21.8%	10.9%	7.5%	2.2%
화공	799	921	987	1,193	1,064	1,034	1,005	1,037	3,899	4,140	4,154
비화공	732	775	760	1,321	1,099	955	930	927	3,587	3,912	4,077
매출원가	1,345	1,460	1,522	2,298	1,903	1,750	1,700	1,724	6,625	7,077	7,204
(매출원가율)	87.9%	86.1%	87.1%	91.4%	88.0%	88.0%	87.9%	87.8%	88.5%	87.9%	87.5%
화공	89.1%	88.9%	86.6%	83.5%	87.8%	87.8%	87.7%	87.6%	86.7%	87.7%	87.4%
비화공	86.6%	82.7%	87.8%	98.6%	88.1%	88.1%	88.0%	87.9%	90.4%	88.0%	87.7%
<b>매출총이익</b>	<b>185</b>	<b>236</b>	<b>225</b>	<b>215</b>	<b>260</b>	<b>239</b>	<b>235</b>	<b>240</b>	<b>861</b>	<b>975</b>	<b>1,027</b>
(YoY)	9.3%	52.7%	17.4%	37.4%	40.4%	1.4%	4.5%	11.7%	28.1%	13.2%	5.4%
판관비	78	86	86	109	86	92	89	91	358	357	380
<b>영업이익</b>	<b>107</b>	<b>150</b>	<b>139</b>	<b>107</b>	<b>174</b>	<b>148</b>	<b>146</b>	<b>150</b>	<b>503</b>	<b>617</b>	<b>648</b>
(YoY)	22.1%	84.2%	24.1%	33.9%	62.5%	-1.8%	4.7%	40.4%	39.3%	22.7%	4.9%
(OPM)	7.0%	8.9%	8.0%	4.2%	8.1%	7.4%	7.5%	7.6%	6.7%	7.7%	7.9%
세전이익	142	141	130	116	156	152	150	158	529	617	659
당기순이익	102	94	98	58	114	108	107	112	351	441	467
<b>지배주주순이익</b>	<b>108</b>	<b>93</b>	<b>108</b>	<b>63</b>	<b>114</b>	<b>108</b>	<b>107</b>	<b>112</b>	<b>372</b>	<b>442</b>	<b>467</b>
(YoY)	50.7%	43.8%	37.2%	69.5%	5.9%	16.1%	-1.2%	78.3%	47.5%	18.6%	5.8%

자료: 삼성엔지니어링, 키움증권 리서치

삼성엔지니어링 목표주가 산정 내역

BPS(원)	12,611	'22E BPS
Target PBR(배)	2.5	최근 2년 FW 12M PBR 상단
	32,134	
목표주가(원)	<b>32,000</b>	천원 이하 반올림

자료: 키움증권 리서치



Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 현재 '삼성엔지니어링' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

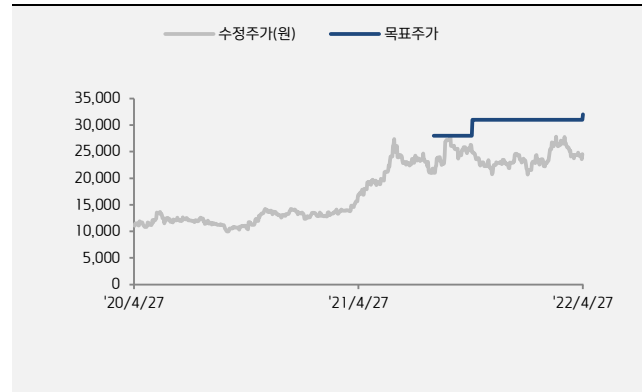
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
삼성엔지니어링 (028050)	2021-08-27	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-27.91	-22.75
	2021-10-29	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-24.85	-20.00
	2021-11-24	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-25.60	-20.00
	2022-01-17	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-23.49	-10.16
	2022-04-14	BUY(Maintain)	31,000원	6개월	-23.44	-10.16
	2022-04-27	BUY(Maintain)	32,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

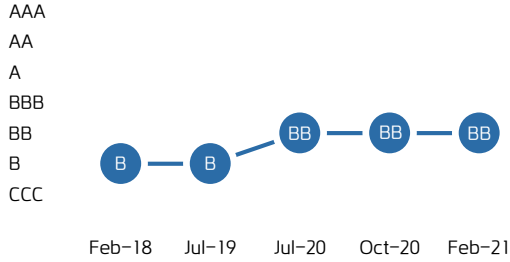
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/04/01~2022/03/31)

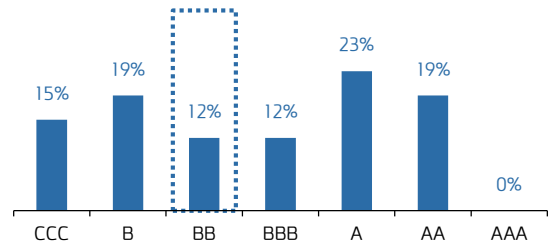
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
 주1) MSCI ACWI Index 내 건설&엔지니어링 기업 26개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.9	4		
<b>환경</b>	2.7	4.6	17.0%	▼0.2
친환경 기술 관련 기회	2.7	4.6	17.0%	▼0.2
<b>사회</b>	3.7	4.2	25.0%	▲0.1
보건과 안전	3.7	4.5	25.0%	▲0.1
<b>지배구조</b>	4.4	3.8	58.0%	▼1.2
기업 지배구조	4.7	4.9		▼1.8
기업 활동	6.3	4.4		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (건설 & 엔지니어링)	친환경 기술 관련 기회	보건과 안전	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
VINCI SA	●●●	●●●	●●●●	●●●●	N/A	◀▶
EIFFAGE SA	●●	●●●	●●●●	●●●●	N/A	◀▶
Skanska AB	●●●	●●●	●●	●●●	N/A	◀▶
CHINA CONCH VENTURE HOLDINGS LIMITED	●●●●	●	●●●●	●●●	N/A	▲
Sichuan Road & Bridge Co., Ltd	●	●	●	●	N/A	
삼성엔지니어링	●	●●	●●	●●●●	BBB	▲

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치