

삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	35,000원 (M)
현재주가 (11/28)	24,650원
상승여력	42%

시가총액	48,314억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	308억원
60일 평균 거래량	1,279,904주
52주 고	27,850원
52주 저	18,600원
외인지분율	41.18%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인 20.68%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.7	2.9	12.0
상대	(3.3)	6.0	36.6
절대(달려환산)	8.9	2.2	(0.2)

수주 확대 기조를 이어갈 전망

2023년, 신규 수주 증가 흐름 이어질 전망

2023년, 신규 수주 실적은 전년도에 이어 삼성전자 등 그룹사 물량의 비화공 수주와 해외 대형 화공 현장의 성과가 이어질 것으로 전망한다. 2022년, 신규 수주 실적은 4분기 중동 화공 Project 수주를 포함해 연간 가이던스 8조원을 상회(3Q21 : 6.5조원)할 것으로 예상하며 2023년 역시 10조원에 육박하는 신규수주 성과를 달성할 것으로 추정한다. 화공 부문은 연내 수주를 목표하고 있는 요르단 Refinery(10억불), 알제리 PDHPP(14억불) 등과 2023년 사우디 아미랄 Project PKG 1, 4(각각 15억불) 등 대형 Project의 수주 발표가 예정되어 있다. 그 외에도 현재 Feed To EPC 전략에 해당하는 총 7건의 FEED를 수행 중으로 2023년 총 3건의 수의계약 형태의 EPC 전환의 결과를 기대하고 있다.

높아진 영업이익 레벨 기조 이어갈 전망

2023년 실적은 매출액 10.1조원(+4.4%, YoY), 영업이익 6,605억원(+4.9%, YoY)을 기록할 것으로 추정한다. 2022년 실적 개선 요인이었던 Feed To EPC 현장인 멕시코 DBNR, 말레이시아 사라왁 메탄올 등 양호한 화공 마진율 현장의 기성 확대 흐름이 이어질 전망이다. 삼성전자 평택과 미국 Taylor 반도체 공장 등 관계사 수주 호조 역시 빠른 매출화 구조의 비화공 실적 개선 흐름에 기여할 것으로 예상된다. 연간 매출 규모가 빠르게 성장하는 만큼 1) 이에 준하는 신규 수주 물량 확보와 2) 5.5.3 혁신 등을 통한 추가적인 이익 개선 효과가 높아진 실적 기저에도 불구하고, 개선 폭을 확대시켜 나가는 요인이 될 전망이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 35,000원 유지. 업종 차선후주 의견 제시

삼성엔지니어링에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 35,000원을 유지하며 건설업종 차선후주 의견을 제시한다. 유가 상승에 후행한 중동 발주 확대 및 화공 수주 기대감은 전년도에 이어 2023년에도 유효할 것으로 추정한다. 업종 내에서는 주택 분양 사업 관련 Risk에서 자유롭고 삼성전자 등 관계사 그룹사 물량 확대가 동사의 차별화 포인트로 작용할 전망이다. 탄소 중립 분야의 수소(2024년 초 EPC 계약), CCS(2025년 초 EPC 계약) 등 신사업 추진 역시 점진적인 구체화 과정이 이어질 것으로 예상된다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	25,981	3.4	5.7	25,072	3.6
영업이익	1,414	32.5	-11.9	1,523	-7.2
세전계속사업이익	1,570	35.6	-24.8	1,533	2.4
지배순이익	1,157	83.6	-29.6	1,167	-0.8
영업이익률 (%)	5.4	+1.2 %pt	-1.1 %pt	6.1	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	4.5	+2.0 %pt	-2.2 %pt	4.7	-0.2 %pt

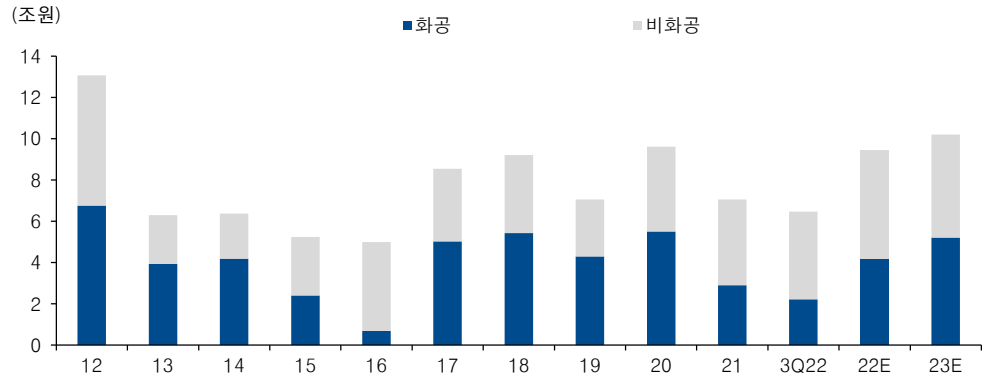
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	67,492	74,867	97,128	101,369
영업이익	3,612	5,033	6,298	6,605
지배순이익	2,525	3,724	5,351	5,085
PER	9.8	10.5	9.0	9.5
PBR	1.6	1.9	1.9	1.6
EV/EBITDA	4.6	4.6	5.1	4.4
ROE	17.3	20.7	23.3	17.9

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 연간 신규수주 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터 추정

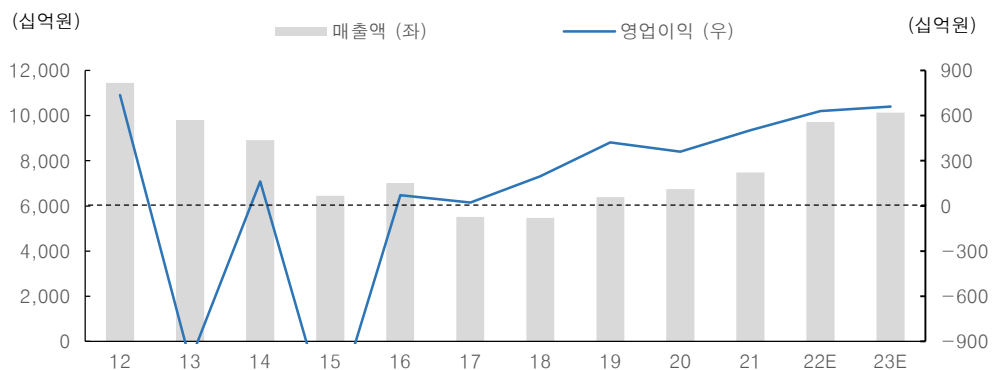
주요 해외 수주 파이프라인

(단위: 억불)

국가	Project	수주 예상금액	수주 예상시기
요르단	Refinery	10.0	4Q22E
알제리	PDHPP	14.0	4Q22E
사우디	아미랄 PKG 1	15.0	4Q22~1Q23E
사우디	아미랄 PKG 4	15.0	4Q22~1Q23E
인도네시아	석유화학	7.0	1Q23E
인도	석유화학	7.0	1Q23E
합 계		68.0	

자료: 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	67,492	74,867	97,128	101,369	103,370
매출원가	60,769	66,254	86,973	90,638	92,286
매출충이익	6,723	8,613	10,155	10,731	11,084
판매비	3,111	3,580	3,857	4,127	4,208
영업이익	3,612	5,033	6,298	6,605	6,876
EBITDA	4,108	5,494	6,833	7,140	7,411
영업외손익	-93	262	779	292	449
외환관련손익	-526	555	347	739	739
이자손익	37	29	39	48	60
관계기업관련손익	139	-111	48	56	22
기타	257	-210	345	-552	-372
법인세비용차감전순이익	3,518	5,295	7,076	6,896	7,325
법인세비용	997	1,785	1,777	1,862	1,978
계속사업순이익	2,521	3,511	5,299	5,034	5,347
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,521	3,511	5,299	5,034	5,347
지배지분순이익	2,525	3,724	5,351	5,085	5,401
포괄순이익	2,906	3,788	5,967	5,702	6,015
지배지분포괄이익	2,896	4,016	6,097	5,828	6,154

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	444	7,398	5,453	6,214	6,911
당기순이익	2,521	3,511	5,299	5,034	5,347
감가상각비	350	349	392	392	392
외환손익	399	-647	2	-739	-739
중속, 관계기업관련손익	-139	111	-48	-56	-22
자산부채의 증감	-3,728	1,658	-2,736	-120	-130
기타현금흐름	1,040	2,417	2,544	1,703	2,063
투자활동 현금흐름	734	-2,013	-3,757	-3,578	-4,051
투자자산	0	-2	-226	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-234	-298	-1,766	-1,936	-2,246
유형자산 감소	9	11	99	99	99
기타현금흐름	959	-1,724	-1,863	-1,740	-1,903
재무활동 현금흐름	704	-2,082	699	-238	-278
단기차입금	844	-1,967	837	-100	-140
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-139	-115	-138	-138	-138
연결범위병동 등 기타	-297	600	-3,585	568	-699
현금의 증감	1,585	3,903	-1,190	2,966	1,883
기초 현금	5,895	7,480	11,383	10,193	13,159
기말 현금	7,480	11,383	10,193	13,159	15,042
NOPLAT	3,612	5,033	6,298	6,605	6,876
FCF	209	7,101	3,687	4,277	4,665

자료: 유안타증권

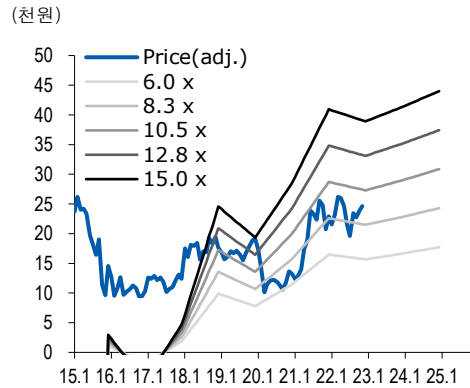
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	31,358	44,425	48,754	51,619	54,323
현금및현금성자산	7,480	11,383	10,193	13,159	15,042
매출채권 및 기타채권	12,015	19,386	22,560	23,420	24,100
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,197	16,162	18,375	20,094	22,232
유형자산	4,383	4,468	5,817	7,263	9,019
관계기업등 지분관련자산	771	812	1,068	1,124	1,146
기타투자자산	588	511	836	836	846
자산총계	47,556	60,587	67,129	71,713	76,554
유동부채	29,611	38,527	38,810	38,910	38,410
매입채무 및 기타채무	11,578	13,970	14,570	15,220	15,670
단기차입금	2,326	408	1,260	1,160	1,020
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,128	2,455	2,930	2,330	2,270
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	31,738	40,982	41,740	41,240	40,680
지배지분	16,007	20,023	25,915	31,000	36,401
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-219	-219	-219	-219	-219
이익잉여금	6,889	10,116	15,467	20,551	25,952
비지배지분	-190	-418	-527	-527	-527
자본총계	15,817	19,605	25,389	30,473	35,874
순차입금	-5,891	-13,198	-12,934	-16,469	-18,523
총차입금	2,560	679	1,740	1,210	1,080

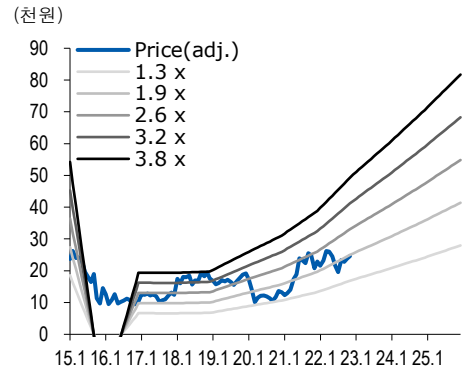
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	1,288	1,900	2,730	2,594	2,756
BPS	8,167	10,216	13,222	15,816	18,572
EBITDAPS	2,096	2,803	3,486	3,643	3,781
SPS	34,435	38,197	49,555	51,719	52,740
DPS	0	0	0	0	0
PER	9.8	10.5	9.0	9.5	8.9
PBR	1.6	1.9	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	4.6	4.6	5.1	4.4	3.9
PSR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	5.6	10.9	29.7	4.4	2.0
영업이익 증가율 (%)	-14.6	39.3	25.1	4.9	4.1
지배순이익 증가율 (%)	-21.3	47.5	43.7	-5.0	6.2
매출총이익률 (%)	10.0	11.5	10.5	10.6	10.7
영업이익률 (%)	5.4	6.7	6.5	6.5	6.7
지배순이익률 (%)	3.7	5.0	5.5	5.0	5.2
EBITDA 마진 (%)	6.1	7.3	7.0	7.0	7.2
ROIC	-45.1	-43.9	-167.9	115.5	79.5
ROA	5.4	6.9	8.4	7.3	7.3
ROE	17.3	20.7	23.3	17.9	16.0
부채비율 (%)	200.7	209.0	164.4	135.3	113.4
순차입금/자기자본 (%)	-36.8	-65.9	-49.9	-53.1	-50.9
영업이익/금융비용 (배)	38.6	98.5	47.6	50.0	57.3

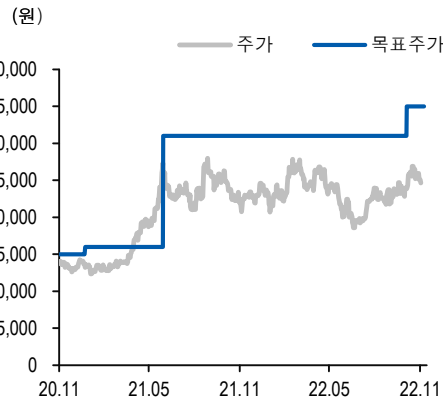
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-29	BUY	35,000	1년		
2022-10-31	BUY	35,000	1년		
2022-06-25	1년 경과 이후		1년	-29.30	-20.32
2021-06-25	BUY	31,000	1년	-24.56	-9.68
2021-01-18	BUY	16,000	1년	27.01	75.00
2020-04-13	BUY	15,000	1년	-19.64	-5.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	95.2
Hold(중립)	4.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-26

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외



유안타 ESG Tearsheet

산업재/소재/자동차 산업내 순위	23위(73개 기업 중)
Total ESG 점수	+3점
E (Environment)	+0점
S (Social)	-3점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+7점

ESG 평가 기업	삼성엔지니어링
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	028050 KS
Industry	건설
Analyst	김기룡
Analyst Contact	kiryong.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
삼성엔지니어링	0	-3	-1	-4
삼성물산	5	-1	1	5
현대건설	-3	1	-1	-3
GS 건설	-1	-2	-1	-4
대우건설	2	-3	1	0
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 삼성엔지니어링 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

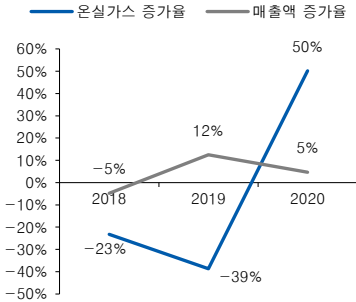
+5	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Asia Pacific 9년 연속, DJSI Korea 11년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+2	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인인증: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
에너지 최적화를 위한 그린솔루션 사업과 수처리, 소각로 등 그린인프라 운영을 통한 밸류체인 확대 등 ESG 기반의 친환경 미래 사업 추진	
환경전문 여성 사외이사 선임, 이사회 산하에 ESG 위원회 신설 등을 통한 ESG 경영 강화	
기후변화 위험 대응으로 수소 및 탄소중립 기술 확보를 위한 벤처투자펀드 출자, '이사회 중심의 ESG 경영 강화'를 통한 기후변화 대응 경영전략 실천	

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

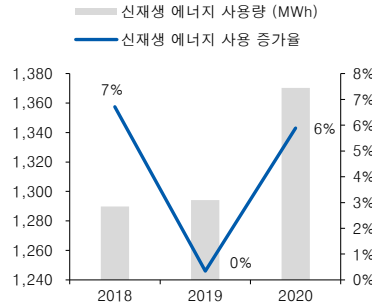
온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



주: 국내외 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준

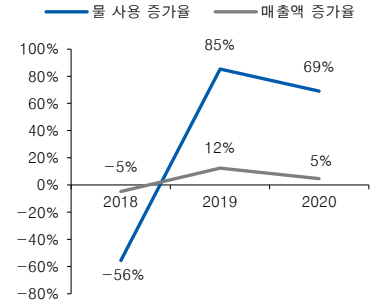
▶ 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



▶ 신재생 에너지 사용 2년 연속 증가 = +3점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

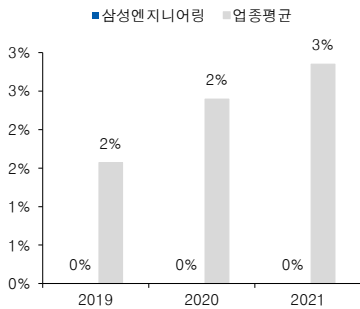


주: 국내외 취수량 기준

▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

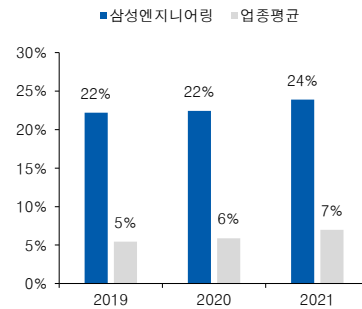
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

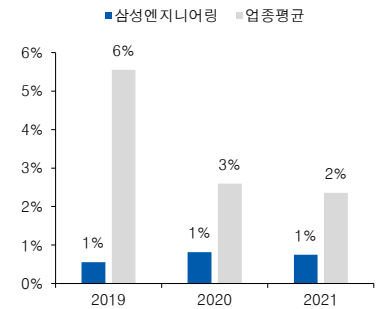
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익의 비율 vs. 업종 평균

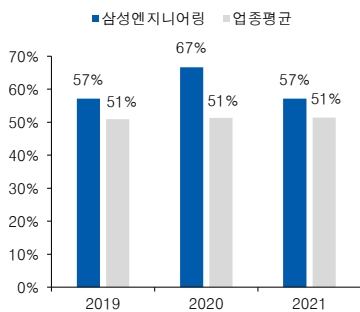


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익의 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

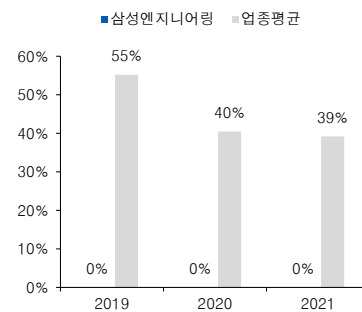
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

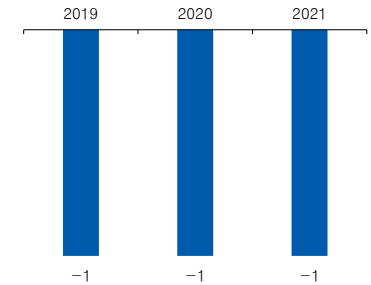
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김기룡)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자 분석사 김기룡은 삼성엔지니어링(주)의 기업설명회 등에 삼성엔지니어링(주)의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.