

삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	35,000원 (M)
현재주가 (4/10)	29,300원
상승여력	19%

시가총액	57,428억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	345억원
60일 평균 거래량	1,228,141주
52주 고	31,700원
52주 저	18,600원
외인지분율	46.20%
주요주주	삼성 SDI 외 6 인 20.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.9	20.3	20.6
상대	(2.9)	12.6	29.6
절대(달려환산)	2.3	13.5	11.9

실적보다는 수주 성과 기대감

1Q23 Preview : 높아진 이익 레벨 기초 이어질 전망

2023년 1분기, 삼성엔지니어링 연결 잠정 실적은 매출액 2.40조원(+10.8%, YoY), 영업이익 1,765억원(+1.2%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. FEED TO EPC Project인 멕시코 DBNR, 말레이시아 사라왁 메탄올 등 주요 대형 화공 현장에서의 실적 기여 지속과 전년도 사상 최대 규모의 비화공 수주 확대에 기인한 실적 개선 흐름이 이어질 것으로 전망한다. 2022년 4분기, 태국 TOP 현장 관련 비용(매출원가+영업외비용)이 반영됐으나 당분기 유의미한 해외 현장의 비용 이슈는 없을 것으로 예상된다. 2022년 1분기, 멕시코 법인 외화자산 관련 환 평가손실(약 200억원) 반영으로 세전이익과 지배주주순이익은 전년동기 대비 15% 증가할 것으로 추정한다.

2023년, 수주 성과 기대감은 유효

2023년 1분기, 신규 수주는 당초 기대했던 알제리 PDH/PP(15억불), 요르단 정유(10억불), 사우디 아미랄(40~45억불)에서의 결과 발표 지연 및 수주 가능성이 낮아지며 연간 가이던스(12조원) 대비 부진할 전망이다. 다만, 2분기 알제리 PDH/PP를 비롯해 사우디 자푸라 2(25억불), 인도네시아 화공(7~10억불)과 하반기 Hail&Ghasha(15~20억불) 등 다수의 수주 파이프라인을 감안한다면 여전히 가이던스 달성 가능성은 유효하다는 판단이다. 연내 7건의 FEED TO EPC 전환 Project 수주 가능성 역시 유효한 상황이다. 비화공 부문 역시 삼성전자 평택 P-4를 중심으로 미국 Taylor 수주가 2023년 보다 본격화 될 것으로 예상된다. 2차전지 소재 부문과 올해 3월 기 투자를 발표한 삼성바이오로직스 5공장(4공장 도입액 기준 약 9,000억원) 수주 가능성 역시 이어질 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 35,000원 유지

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 35,000원을 유지한다. 2024년 하반기 EPC를 목표하고 있는 말레이시아 사라왁 H2biscus(수소)를 비롯한 암모니아, 탄소 포집 관련 사업과 연내 3~4건의 신기술 확보를 위한 벤처투자의 점진적 구체화는 (비)화공 부문의 수주 확대와 더불어 추가적인 멀티플 상향에 기여할 것으로 예상된다. 연중 발표 예정으로 알려진 중장기 주주환원 정책 역시 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	23,978	10.8	-18.4	24,764	-3.2
영업이익	1,765	1.2	-17.7	1,770	-0.3
세전계속사업이익	1,796	15.0	9.0	1,828	-1.7
지배순이익	1,324	15.7	-46.1	1,409	-6.0
영업이익률 (%)	7.4	-0.7 %pt	+0.1 %pt	7.1	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	5.5	+0.2 %pt	-2.8 %pt	5.7	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	74,867	100,543	105,736	110,423
영업이익	5,033	7,029	7,576	7,890
지배순이익	3,724	6,649	5,647	5,982
PER	10.5	6.9	10.2	9.6
PBR	1.9	1.7	1.8	1.5
EV/EBITDA	4.6	3.5	4.2	3.6
ROE	20.7	28.3	19.1	17.3

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 1Q23 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,163	2,493	2,458	2,940	2,398	10.8%	-18.4%	2,462	-2.6%
영업이익	174	153	161	215	176	1.2%	-17.7%	173	1.8%
세전이익	156	186	209	165	180	15.0%	9.0%	186	-3.4%
지배주주순이익	114	141	164	245	132	15.7%	-46.1%	146	-9.5%
영업이익률	8.1%	6.2%	6.5%	7.3%	7.4%			7.0%	
세전이익률	7.2%	7.4%	8.5%	5.6%	7.5%			7.6%	
지배주주순이익률	5.3%	5.6%	6.7%	8.3%	5.5%			5.9%	

자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	2,163	2,493	2,458	2,940	10,054	2,398	2,599	2,522	3,054	10,574	11,042
- 화공	1,064	1,220	1,262	1,274	4,820	1,245	1,329	1,284	1,395	5,253	5,616
- 비화공	1,099	1,274	1,196	1,666	5,235	1,153	1,270	1,238	1,659	5,320	5,427
% 매출원가율	88.0%	90.0%	89.8%	89.1%	89.2%	88.5%	88.5%	88.5%	89.9%	88.9%	0.0%
- 화공	87.8%	93.2%	90.7%	94.8%	91.8%	90.2%	90.5%	90.2%	91.1%	90.5%	90.4%
- 비화공	88.1%	86.9%	88.9%	84.7%	86.9%	86.6%	86.5%	86.8%	88.8%	87.3%	87.4%
매출총이익	260	249	251	321	1,081	276	298	289	310	1,173	1,222
- 화공	130	83	117	67	396	122	126	126	124	498	538
- 비화공	131	166	133	255	685	154	171	163	186	675	683
판매비	86	95	90	107	378	100	103	105	108	416	433
% 판매비율	4.0%	3.8%	3.7%	3.6%	3.8%	4.2%	4.0%	4.1%	3.5%	3.9%	3.9%
영업이익	174	154	160	215	703	176	195	185	202	758	789
% 영업이익률	8.1%	6.2%	6.5%	7.3%	7.0%	7.4%	7.5%	7.3%	6.6%	7.2%	7.1%

자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	74,867	100,543	105,736	110,423	114,629
매출원가	66,254	89,734	94,001	98,207	101,994
매출충이익	8,613	10,809	11,735	12,215	12,635
판매비	3,580	3,780	4,159	4,326	4,599
영업이익	5,033	7,029	7,576	7,890	8,036
EBITDA	5,494	7,600	8,197	8,514	8,670
영업외손익	262	128	82	144	220
외환관련손익	555	-14	148	110	-150
이자손익	29	68	40	50	65
관계기업관련손익	-111	74	79	41	28
기타	-210	1	-184	-56	277
법인세비용차감전순이익	5,295	7,157	7,659	8,034	8,256
법인세비용	1,785	1,204	2,068	2,169	2,229
계속사업순이익	3,511	5,953	5,591	5,865	6,027
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,511	5,953	5,591	5,865	6,027
지배지분순이익	3,724	6,649	5,647	5,982	6,178
포괄순이익	3,788	6,165	5,791	6,065	6,227
지배지분포괄이익	4,016	6,909	5,878	6,204	6,383

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7,398	5,767	7,376	8,208	8,343
당기순이익	3,511	5,953	5,591	5,865	6,027
감가상각비	349	416	437	440	450
외환손익	-647	581	-148	-110	150
중속, 관계기업관련손익	111	-74	-79	-41	-28
자산부채의 증감	1,658	-3,037	-1,124	-50	-550
기타현금흐름	2,417	1,928	2,699	2,104	2,294
투자활동 현금흐름	-2,013	-5,288	-3,063	-3,597	-3,720
투자자산	-2	-899	-650	-720	-870
유형자산 증가 (CAPEX)	-298	-207	-370	-550	-700
유형자산 감소	11	21	0	0	0
기타현금흐름	-1,724	-4,203	-2,043	-2,327	-2,150
재무활동 현금흐름	-2,082	1,747	-348	-269	-309
단기차입금	-1,967	1,885	-209	-130	-170
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-115	-138	-139	-139	-139
연결범위병동 등 기타	600	511	-1,908	-1,042	-880
현금의 증감	3,903	2,738	2,058	3,300	3,434
기초 현금	7,480	11,383	14,121	16,178	19,478
기말 현금	11,383	14,121	16,178	19,478	22,911
NOPLAT	5,033	7,029	7,576	7,890	8,036
FCF	7,101	5,560	7,006	7,658	7,643

자료: 유안타증권

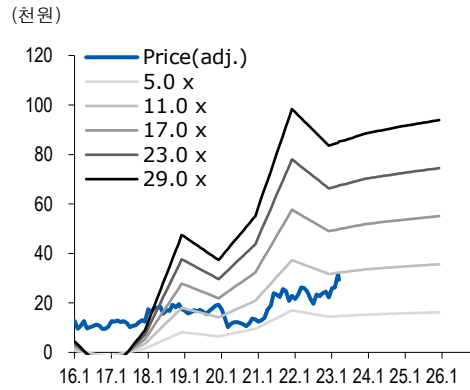
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	44,425	59,477	64,599	68,778	74,411
현금및현금성자산	11,383	14,121	16,178	19,478	22,911
매출채권 및 기타채권	19,386	23,443	25,540	27,090	29,020
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,162	19,011	20,474	21,777	23,391
유형자산	4,468	4,373	4,306	4,416	4,666
관계기업등 지분관련자산	812	1,676	2,405	2,865	3,393
기타투자자산	511	842	1,402	1,682	2,082
자산총계	60,587	78,487	85,073	90,555	97,803
유동부채	38,527	50,130	51,390	52,110	53,010
매입채무 및 기타채무	13,970	15,697	17,640	19,010	20,830
단기차입금	408	2,319	2,110	1,980	1,810
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,455	2,587	2,550	2,330	2,300
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	40,982	52,717	53,940	54,440	55,310
지배지분	20,023	26,932	32,145	37,128	43,506
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-219	-219	-219	-219	-219
이익잉여금	10,116	16,765	22,412	28,394	34,572
비지배지분	-418	-1,161	-1,013	-1,013	-1,013
자본총계	19,605	25,770	31,133	36,115	42,493
순차입금	-13,405	-18,522	-21,599	-25,358	-29,101
총차입금	472	2,356	2,140	2,010	1,840

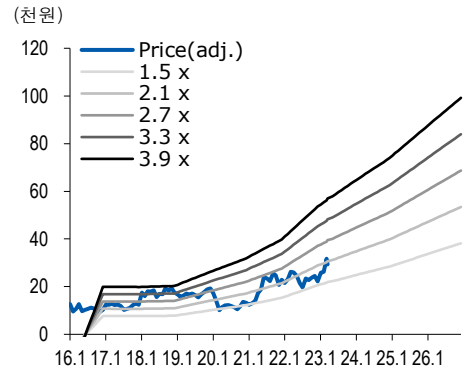
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,900	3,392	2,881	3,052	3,152
BPS	10,216	13,741	16,401	18,943	22,197
EBITDAPS	2,803	3,878	4,182	4,344	4,424
SPS	38,197	51,298	53,947	56,338	58,484
DPS	0	0	0	0	0
PER	10.5	6.9	10.2	9.6	9.3
PBR	1.9	1.7	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.6	3.5	4.2	3.6	3.2
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	10.9	34.3	5.2	4.4	3.8
영업이익 증가율 (%)	39.3	39.7	7.8	4.1	1.9
지배순이익 증가율 (%)	47.5	78.6	-15.1	5.9	3.3
매출총이익률 (%)	11.5	10.8	11.1	11.1	11.0
영업이익률 (%)	6.7	7.0	7.2	7.1	7.0
지배순이익률 (%)	5.0	6.6	5.3	5.4	5.4
EBITDA 마진 (%)	7.3	7.6	7.8	7.7	7.6
ROIC	-43.5	-52.0	-66.8	-168.9	-215.8
ROA	6.9	9.6	6.9	6.8	6.6
ROE	20.7	28.3	19.1	17.3	15.3
부채비율 (%)	209.0	204.6	173.3	150.7	130.2
순차입금/자기자본 (%)	-66.9	-68.8	-67.2	-68.3	-66.9
영업이익/금융비용 (배)	98.5	48.0	54.1	56.4	59.5

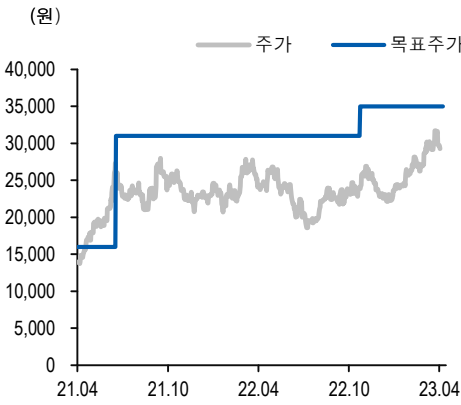
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-04-11	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

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)	0.0
Buy(매수)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-04-08

※해외 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

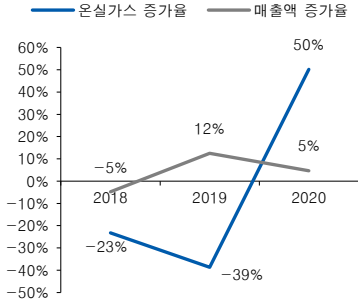
+5	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	S&P: DJSI Asia Pacific 9년 연속, DJSI Korea 11년 연속 편입, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
+2	서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A, 동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 최우수
+1	한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	에너지 최적화를 위한 그린솔루션 사업과 수처리, 소각로 등 그린인프라 운영을 통한 밸류체인 확대 등 ESG 기반의 친환경 미래 사업 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 실행

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 점성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

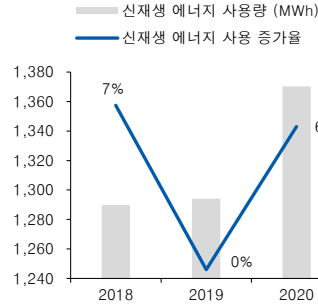
온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율



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

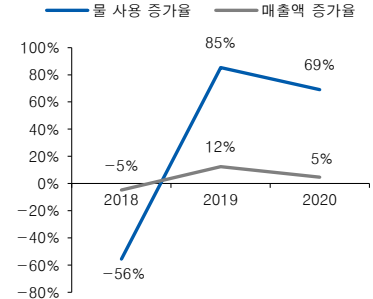
▶ 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율



▶ 신재생 에너지 사용 2년 연속 증가 = +3점

물 사용량 vs. 매출액 증가율

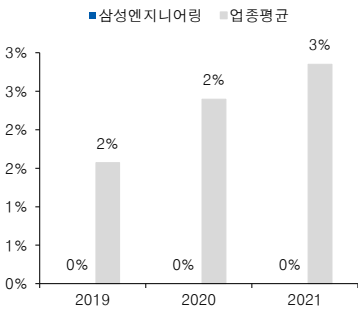


주: 국내의 취수량 기준

▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

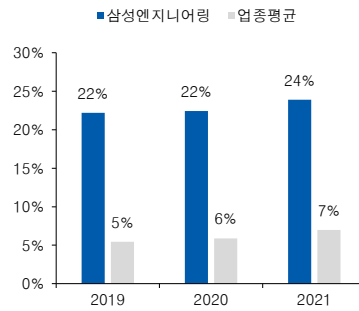
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

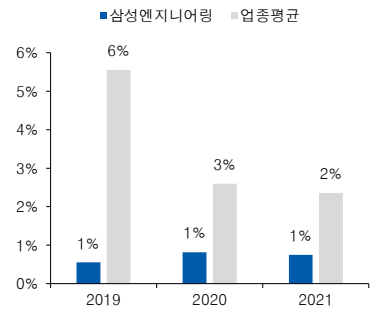
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

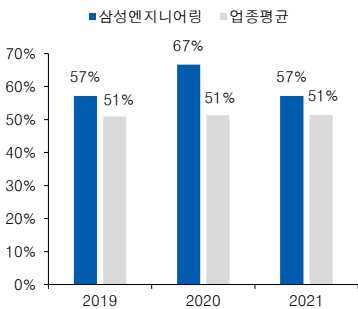


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

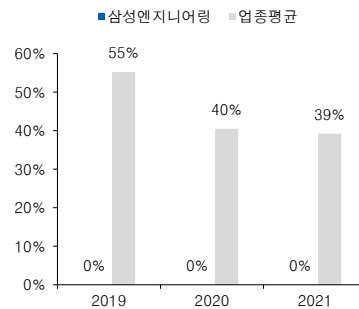
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

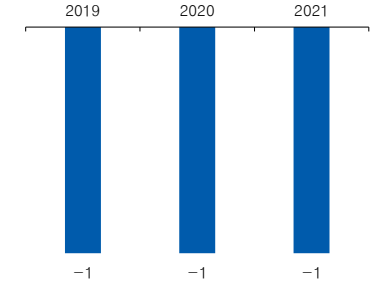
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 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.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 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 투자결정은 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.