

삼성엔지니어링 (028050)

건설



김기영

02 3770 3521

kiryong.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	38,000원 (M)
현재주가 (7/10)	29,850원
상승여력	27%

시가총액	58,506억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	226억원
60일 평균 거래량	776,778주
52주 고	31,700원
52주 저	18,600원
외인지분율	48.25%
주요주주	삼성 SDI 외 6 인 20.55%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.2	1.9	45.3
상대	9.2	1.5	35.5
절대(달러환산)	3.0	2.9	44.6

꾸준한 실적 개선세

2Q23 Preview : 시장 예상치 부합 전망

2023년 2분기, 삼성엔지니어링 연결 잠정 실적은 매출액 2.72조원(+9.1%, YoY), 영업이익 2,039억원(+32.8%, YoY)으로 현 시장 예상치에 부합할 것으로 추정한다. 화공 부문 매출액은 멕시코 DBNR 등 실적 기여도가 높았던 주요 대형 현장의 매출 기여는 다소 낮아질 전망이다, 2022년 수주 현장(Shell OGP, 카타르 라스라판 등) 실적 반영으로 전년동기 대비 소폭 개선될 것으로 예상된다. 비화공 부문은 그룹사 물량 확대 증가에 후행한 매출, 이익 개선 흐름이 이어질 전망이다. 당분기 영업이익은 2022년 2분기 사우디 Jafurah 비용(원가+충당금) 반영의 기저효과로 전년동기 대비 30% 이상 증가할 것으로 추정한다.

비화공 수주 호조, 화공 수주 공백과 연말 기대감

2022년, 비화공 수주 실적은 그룹사 물량 확대로 6.3조원의 역대급 수주 성과를 기록했다. 2023년 상반기 수주 실적은 2022년 대비 50% 이상을 달성했을 것으로 추정한다(1Q23 : 2조원). 연내 반도체 관련 P-4, 미국 테일러를 중심으로 배터리, 바이오 부문에서의 추가 성과로 하반기 역시 호조세가 지속될 전망이다.

반면, 화공 수주는 상반기 주요 안건에 대한 성과 부재로 부진한 흐름이 이어지고 있다. 사우디 자푸라 2를 비롯한 파드힐리, 인도 MEG와 총 6건의 FEED TO EPC 전환을 통한 실질적인 성과는 연말에 보다 구체화될 전망이다. 지난 5월 초기업무 조기 계약 해지로 공개입찰 전환이 예상되는 UAE Hail&Ghasha의 수주 예상 시기는 2024년으로 파악되고 있다.

투자의견 Buy 및 목표주가 38,000원 유지

삼성엔지니어링에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 38,000원을 유지한다. 전통적인 화공 수주 부재의 우려는 상존하나, 그룹사 물량 확대가 이어지며 전사 수주잔고 증가 흐름은 이어질 것으로 전망한다. 2024년 하반기, EPC 수주를 목표하고 있는 말레이시아 사라왁 H2biscus를 비롯해 오만, 칠레에서의 수소 사업 등의 신사업 부문은 점진적으로 진행중에 있다. 연내 중장기 주주환원 정책 발표와 2024년 시행 계획은 변함없이 유지되고 있는 것으로 파악되고 있다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	27,210	9.1	7.4	26,672	2.0
영업이익	2,039	32.8	-9.5	1,972	3.4
세전계속사업이익	2,088	12.4	-6.1	2,018	3.5
지배순이익	1,539	9.6	-13.2	1,482	3.9
영업이익률 (%)	7.5	+1.3 %pt	-1.4 %pt	7.4	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	5.7	+0.1 %pt	-1.3 %pt	5.6	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	74,867	100,543	108,380	110,450
영업이익	5,033	7,029	8,171	8,231
지배순이익	3,724	6,649	6,278	6,306
PER	10.5	6.9	9.3	9.3
PBR	1.9	1.7	1.8	1.5
EV/EBITDA	4.6	3.5	4.0	3.7
ROE	20.7	28.3	20.9	17.7

자료: 유안타증권

삼성엔지니어링 2Q23 Preview [컨센서스는 1개월 기준]

(단위: 십억원)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,493	2,458	2,940	2,533	2,721	9.1%	7.4%	2,649	2.7%
영업이익	153	161	215	225	204	32.8%	-9.5%	199	2.5%
세전이익	186	209	165	222	209	12.4%	-6.1%	208	0.3%
지배주주순이익	141	164	245	177	154	9.6%	-13.2%	154	-0.3%
영업이익률	6.2%	6.5%	7.3%	8.9%	7.5%			7.5%	
세전이익률	7.4%	8.5%	5.6%	8.8%	7.7%			7.9%	
지배주주순이익률	5.6%	6.7%	8.3%	7.0%	5.7%			5.8%	

자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

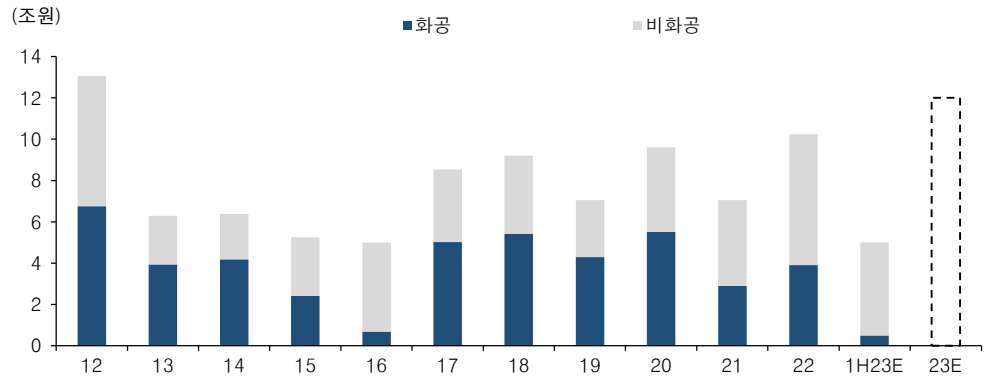
삼성엔지니어링 사업부문별 분기 실적 요약 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2022	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E	2024E
매출액	2,163	2,493	2,458	2,940	10,054	2,534	2,721	2,679	2,905	10,838	11,045
- 화공	1,064	1,220	1,262	1,274	4,820	1,074	1,235	1,257	1,341	4,907	5,057
- 비화공	1,099	1,274	1,196	1,666	5,235	1,459	1,486	1,422	1,564	5,931	5,988
% 매출원가율	88.0%	90.0%	89.8%	89.1%	89.2%	87.3%	88.5%	88.4%	89.9%	88.6%	0.0%
- 화공	87.8%	93.2%	90.7%	94.8%	91.8%	90.1%	90.5%	90.2%	91.1%	90.5%	90.3%
- 비화공	88.1%	86.9%	88.9%	84.7%	86.9%	85.2%	86.8%	86.8%	88.9%	87.0%	87.2%
매출총이익	260	249	251	321	1,081	323	313	311	293	1,240	1,259
- 화공	130	83	117	67	396	106	117	123	119	466	491
- 비화공	131	166	133	255	685	216	196	188	174	774	768
판매비	86	95	90	107	378	97	110	109	107	423	436
% 판매비율	4.0%	3.8%	3.7%	3.6%	3.8%	3.8%	4.0%	4.1%	3.7%	3.9%	4.0%
영업이익	174	154	160	215	703	225	204	202	186	817	823
% 영업이익률	8.1%	6.2%	6.5%	7.3%	7.0%	8.9%	7.5%	7.5%	6.4%	7.5%	7.5%

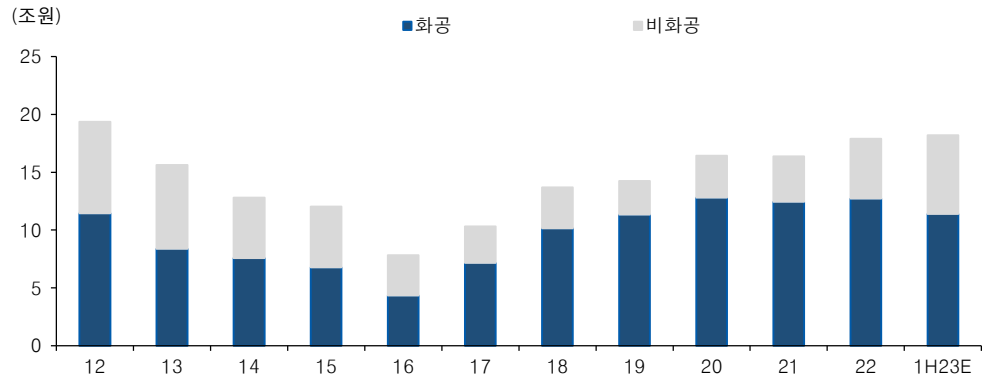
자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

신규수주 추이 및 가이드스



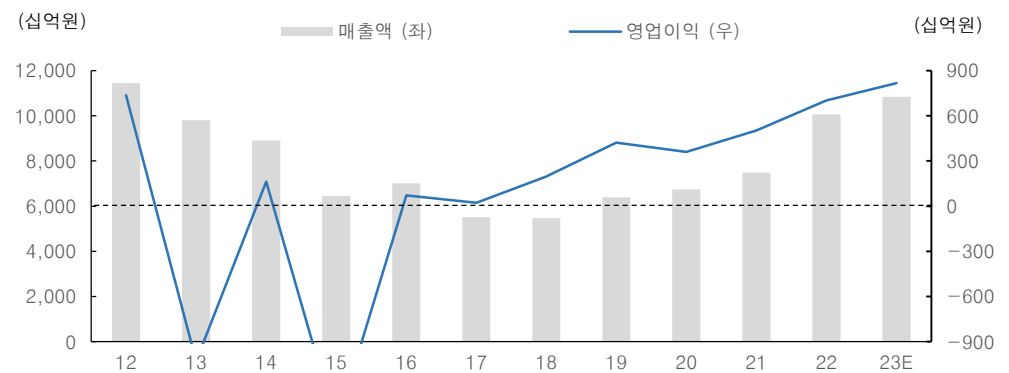
자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

수주잔고 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터

삼성엔지니어링 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 삼성엔지니어링, 유안타증권 리서치센터 추정

삼성엔지니어링 (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	74,867	100,543	108,380	110,450	113,056
매출원가	66,254	89,734	95,979	97,855	100,094
매출총이익	8,613	10,809	12,401	12,595	12,962
판매비	3,580	3,780	4,230	4,364	4,611
영업이익	5,033	7,029	8,171	8,231	8,351
EBITDA	5,494	7,600	8,792	8,864	8,994
영업외손익	262	128	161	238	302
외환관련손익	555	-14	25	0	10
이자손익	29	68	78	90	100
관계기업관련손익	-111	74	78	56	52
기타	-210	1	-21	92	140
법인세비용차감전순손익	5,295	7,157	8,332	8,469	8,653
법인세비용	1,785	1,204	2,113	2,287	2,336
계속사업순손익	3,511	5,953	6,218	6,182	6,316
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,511	5,953	6,218	6,182	6,316
지배지분순이익	3,724	6,649	6,278	6,306	6,474
포괄순이익	3,788	6,165	6,985	6,949	7,083
지배지분포괄이익	4,016	6,909	7,078	7,109	7,260

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	2,555	6,590	6,738
당기순이익	3,511	5,953	6,218	6,182	6,316
감가상각비	349	416	427	440	450
외환손익	-647	581	112	0	-10
중속, 관계기업관련손익	111	-74	-78	-56	-52
자산부채의 증감	1,658	-3,037	-7,140	-2,390	-2,410
기타현금흐름	2,417	1,928	3,016	2,413	2,443
투자활동 현금흐름	-2,013	-5,288	-3,847	-3,473	-4,019
투자자산	-2	-899	-128	-450	-540
유형자산 증가 (CAPEX)	-298	-207	-483	-590	-780
유형자산 감소	11	21	1	1	1
기타현금흐름	-1,724	-4,203	-3,236	-2,434	-2,700
재무활동 현금흐름	-2,082	1,747	1,723	-456	-366
단기차입금	-1,967	1,885	1,850	-330	-240
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-115	-138	-126	-126	-126
연결범위변동 등 기타	600	511	2,170	177	1,904
현금의 증감	3,903	2,738	2,602	2,838	4,257
기초 현금	7,480	11,383	14,121	16,723	19,561
기말 현금	11,383	14,121	16,723	19,561	23,818
NOPLAT	5,033	7,029	8,171	8,231	8,351
FCF	7,101	5,560	2,072	6,000	5,958

자료: 유안타증권

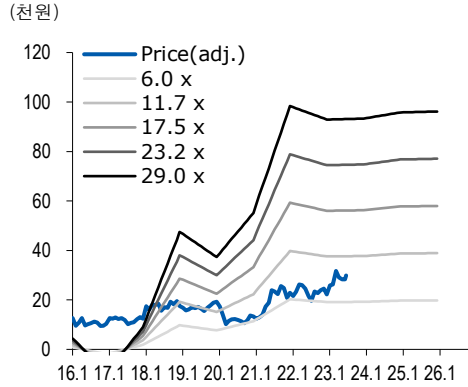
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	44,425	59,477	67,404	71,111	76,028
현금및현금성자산	11,383	14,121	16,723	19,561	23,818
매출채권 및 기타채권	19,386	23,443	27,900	28,340	28,640
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	16,162	19,011	19,901	21,326	22,704
유형자산	4,468	4,373	4,472	4,621	4,949
관계기업등 지분관련자산	812	1,676	1,938	2,143	2,365
기타투자자산	511	842	1,306	1,686	2,086
자산총계	60,587	78,487	87,306	92,437	98,732
유동부채	38,527	50,130	52,850	52,660	52,260
매입채무 및 기타채무	13,970	15,697	18,140	18,540	18,730
단기차입금	408	2,319	4,210	3,880	3,640
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,455	2,587	2,650	2,660	2,680
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	40,982	52,717	55,500	55,320	54,940
지배지분	20,023	26,932	33,031	38,343	45,017
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-219	-219	-219	-219	-219
이익잉여금	10,116	16,765	23,044	29,349	35,824
비지배지분	-418	-1,161	-1,226	-1,226	-1,226
자본총계	19,605	25,770	31,806	37,117	43,792
순차입금	-13,405	-18,522	-21,944	-24,542	-29,268
총차입금	472	2,356	4,240	3,910	3,670

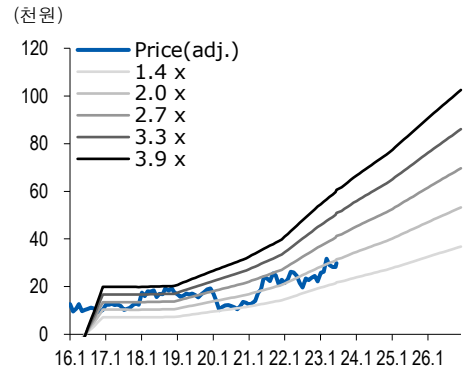
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,900	3,392	3,203	3,217	3,303
BPS	10,216	13,741	16,853	19,563	22,968
EBITDAPS	2,803	3,878	4,485	4,523	4,589
SPS	38,197	51,298	55,296	56,352	57,682
DPS	0	0	0	0	0
PER	10.5	6.9	9.3	9.3	9.0
PBR	1.9	1.7	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	4.6	3.5	4.0	3.7	3.1
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	7.8	1.9	2.4
영업이익 증가율 (%)	39.3	39.7	16.2	0.7	1.5
지배순이익 증가율 (%)	47.5	78.6	-5.6	0.4	2.7
매출총이익률 (%)	11.5	10.8	11.4	11.4	11.5
영업이익률 (%)	6.7	7.0	7.5	7.5	7.4
지배순이익률 (%)	5.0	6.6	5.8	5.7	5.7
EBITDA 마진 (%)	7.3	7.6	8.1	8.0	8.0
ROIC	-43.5	-52.0	-79.4	-431.3	-14,301.5
ROA	6.9	9.6	7.6	7.0	6.8
ROE	20.7	28.3	20.9	17.7	15.5
부채비율 (%)	209.0	204.6	174.5	149.0	125.5
순차입금/자기자본 (%)	-66.9	-68.8	-66.4	-64.0	-65.0
영업이익/금융비용 (배)	98.5	48.0	31.3	31.7	32.1

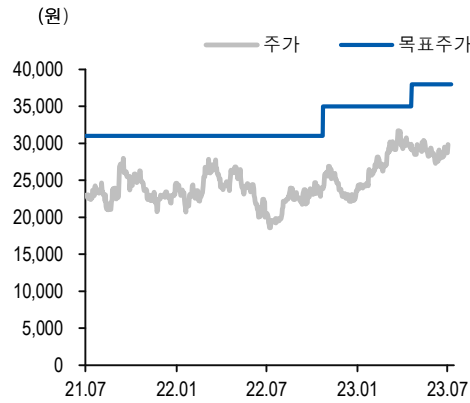
P/E band chart



P/B band chart



삼성엔지니어링 (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-11	BUY	38,000	1년		
2023-04-28	BUY	38,000	1년		
2022-10-31	BUY	35,000	1년	-24.67	-9.43
2022-06-25	1년 경과 이후		1년	-29.30	-20.32
2021-06-25	BUY	31,000	1년	-24.56	-9.68

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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 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 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.