Earnings Preview

삼성 엔지니어링 (028050)

'24년 초구 홈런 기대

이태환

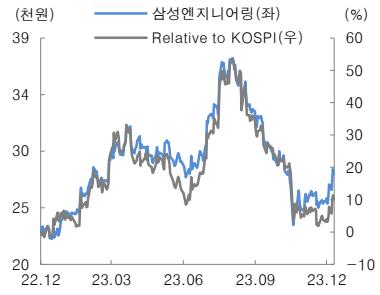
taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	36,000 유지
현재주가 (23.12.21)	27,600
	건설업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D

KOSPI	2600.02
시가총액	5,410십억원
시가총액비중	0.28%
자본금(보통주)	980십억원
52주 최고/최저	37,300원 / 22,150원
120일 평균거래대금	265억원
외국인지분율	50.46%
주요주주	삼성SDI 외 6 인 20.53% 국민연금공단 8.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.0	-13.6	-1.6	19.7
상대수익률	3.3	-16.4	-2.3	7.3



- 연결 영업이익 2,218억원(+3.4% yoy) 전망. 시장 컨센서스 대비 상회
- 실적은 본궤도(1Q24 레벨)로 회귀. 사우디 파드힐리 가스 수주는 1Q24 유력
- '24년부터 Energy Transition 본격화. 수주 모멘텀 회복 및 주주환원정책 실시

투자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 19,489원에 타깃 PBR 1.9배 적용. 타깃 PBR은 24E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR 적용

4Q23 Preview '24년 초구 홈런 기대

연결기준 매출액 2.7조원(-7.2% yoy), 영업이익 2,218억원(+3.4% yoy), 영업이익률 8.1%(+0.8%p yoy) 기록. 당사 전망치는 시장 컨센서스 대비 상회하는 레벨

전분기와는 달리 비화공 사업 부문에서 일회성 매출 공백이 없을 전망이며, 주요 화공 현장(멕시코 DBNR, 말레이시아 사라왁, 사우디 APOC) 매출도 '24년 상반기까지 지속되는 점 고려하면 4분기 외형 및 수익성은 본궤도(1Q23 레벨)로 회귀 전망

당초 4분기 수주 타겟이었던 사우디 파드힐리 가스(총 3개 패키지 중 2개 목표, 40억불 내외)는 사업주 조건 완화 후 재입찰 진행됨에 따라 1Q24 입찰결과 발표 전망. '23년 수주는 9.5조원 내외로 연초 목표 12조원 대비 미치지 못할 것으로 전망하나, 동사의 해당 프로젝트 수주 가능성이 높은 점 감안하면, '24년 연초부터 대규모 수주를 확보하고 시작 가능. 더불어 '24년은 본격적으로 E/T(Energy Transition) 수주 가시화와 함께, 중동 중심으로 대규모 Oil&Gas, Petchem 사업 진행이 예상되고 있음

에너지 전환과 함께라면

'24년 동사의 E/T 파이프라인은 총 5건, 65억불 내외로 파악되며, 주요 사업은 사우디 SAN-6 블루 암모니아, 말레이시아 SAF, 말레이시아 H2biscus 블루 암모니아 등. 동사는 2028년까지 E/T 비중을 매출 31%, 수주 41%로 확대할 계획

'24년 초부터 수주 모멘텀이 재차 회복됨에 따라 주가 회복의 실마리도 되찾을 것으로 판단. 내실 안정 바탕으로 주주환원정책 발표도 근시일 내 이루어질 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)					1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,940	2,478	2,724	2,727	-7.2	10.0	2,743	2,786	10.0	2.2
영업이익	215	153	226	222	3.4	44.6	202	224	-0.4	1.2
순이익	245	150	170	167	-31.9	11.1	156	167	-5.7	0.1

자료: 삼성엔지니어링, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,487	10,054	10,524	10,916	11,347
영업이익	503	703	945	798	848
세전순이익	530	716	982	809	875
총당기순이익	351	595	749	613	662
지배지분순이익	372	665	805	616	665
EPS	1,900	3,392	4,106	3,142	3,392
PER	12.1	6.6	6.8	8.9	8.3
BPS	10,216	13,741	17,847	19,489	21,381
PBR	2.2	1.6	1.5	1.4	1.3
ROE	20.7	28.3	26.0	16.8	16.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	10,522	11,186	10,524	10,916	0.0	-2.4
판매비와 관리비	423	455	423	444	0.0	-2.4
영업이익	949	807	945	798	-0.4	-1.2
영업이익률	9.0	7.2	9.0	7.3	0.0	0.1
영업외손익	37	11	37	11	0.3	0.6
세전순이익	986	818	982	809	-0.4	-1.1
지배지분순이익	808	623	805	616	-0.4	-1.1
순이익률	7.2	5.5	7.1	5.6	0.0	0.1
EPS(지배지분순이익)	4,122	3,178	4,106	3,142	-0.4	-1.1

자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

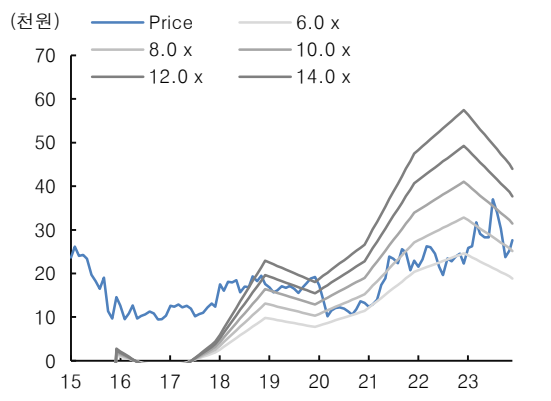
표 1. 삼성엔지니어링 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	19,489	삼성엔지니어링 2024E BPS
Target PBR	1.9	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 삼성엔지니어링 24E ROE: 16.8% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.65% (Rf: 3.9%, Rm: 10%, 104주베타: 0.94)
적정주가	36,319	BPS * Target PBR
목표주가	36,000	36,319≒36,000
현재주가	27,600	2023.12.21 기준
현재 PBR	1.6	2023.12.21 기준
상승여력(%)	30.4	

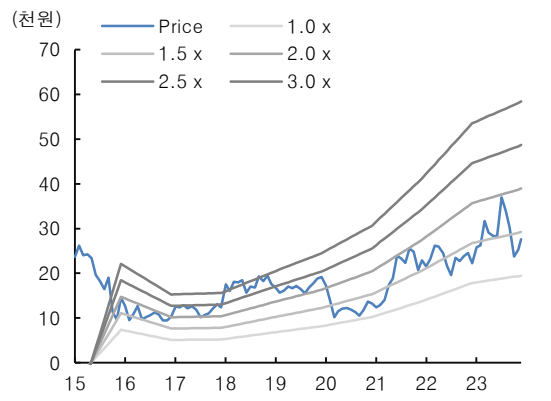
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성엔지니어링 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성엔지니어링 12MF PBR 밴드



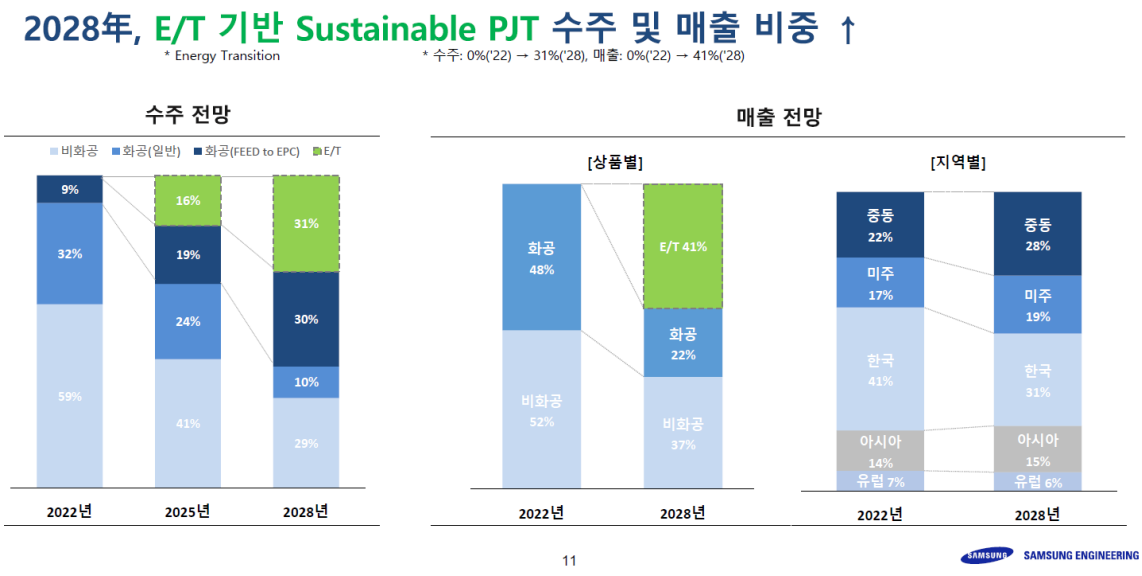
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성엔지니어링 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E
연결 매출액	**(십억원)**	**2,163**	**2,493**	**2,458**	**2,940**	**2,533**	**2,786**	**2,478**	**2,727**	**10,054**	**10,524**
YoY	(%)	41.3	47.0	40.7	17.0	17.1	11.7	0.8	-7.2	34.3	4.7
QoQ	(%)	-13.9	15.3	-1.4	19.6	-13.8	10.0	-11.0	10.0		
화공	(십억원)	1,064	1,220	1,262	1,274	1,074	1,297	1,193	1,146	4,820	4,710
비화공	(십억원)	1,099	1,274	1,196	1,666	1,459	1,489	1,285	1,581	5,235	5,814
연결 매출총이익	**(십억원)**	**131**	**249**	**133**	**321**	**323**	**452**	**264**	**329**	**834**	**1,368**
GPM	(%)	12.0	10.0	10.2	10.9	12.7	16.2	10.6	12.1	10.8	13.0
화공	(십억원)	130	83	117	67	106	233	127	118	396	585
비화공	(십억원)	131	166	133	255	216	219	137	211	685	783
화공 GPM	(%)	12.2	6.8	9.3	5.2	9.9	18.0	10.6	10.3	8.2	12.4
비화공 GPM	(%)	11.9	13.1	11.1	15.3	14.8	14.7	10.6	13.4	13.1	13.5
연결 영업이익	**(십억원)**	**174**	**153**	**161**	**215**	**225**	**344**	**153**	**222**	**703**	**945**
YoY	(%)	62.6	2.1	15.5	101.0	29.2	124.5	-4.4	3.4	39.7	34.4
QoQ	(%)	63.4	-12.0	4.6	33.6	5.0	52.8	-55.5	44.6		
OPM	(%)	8.1	6.2	6.5	7.3	8.9	12.4	6.2	8.1	7.0	9.0
연결 지배순이익	**(십억원)**	**114**	**141**	**164**	**245**	**177**	**310**	**150**	**167**	**665**	**805**
YoY	(%)	5.9	50.7	52.3	289.5	55.0	120.6	-8.6	-31.9	78.6	21.0
QoQ	(%)	81.6	22.7	17.1	49.2	-27.7	74.7	-51.5	11.1		
NIM	(%)	5.3	5.6	6.7	8.3	7.0	11.1	6.1	6.1	6.6	7.6
[수주]											
신규수주	(십억원)	2,809	1,471	2,187	3,768	2,103	1,716	2,938	2,743	10,234	9,500
YoY	(%)	83.1	-7.7	74.9	41.3	-25.1	16.7	34.4	-27.2	45.3	-7.2
수주잔고	(십억원)	17,205	16,730	17,799	17,902	17,980	17,250	17,983	17,999	17,902	17,999
YoY	(%)	3.6	1.9	8.4	9.3	4.5	3.1	1.0	0.5	9.3	0.5

자료: 대신증권 Research Center

중기 사업 비중 변화 전망



자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

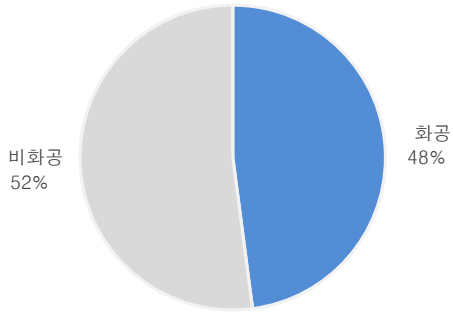
- 타당성 검토, 파이낸싱, 설계 구매, 시공, 시운전, O&M 등 플랜트 전 분야의 종합 솔루션을 제공하는 글로벌 EPC 전문기업
- 오일&가스, 정유, 석유화학 등을 포함하는 화공 부문과 산업설비, 환경, 바이오, 발전 등을 포함하는 비화공 부문으로 분류
- 자산 7조 5,534억원, 부채 4조 3,250억원, 자본 3조 2,284억원
- 발행주식 수: 196,000,000주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 유가 상승에 따른 중동 발주 증가
- 관계사 투자계획 발표
- 주주환원계획 발표

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2023년 9월 기준
자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

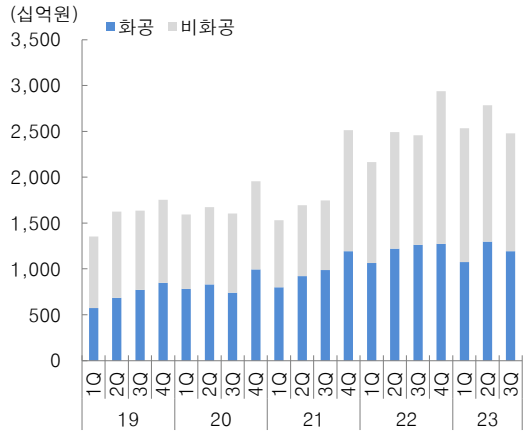
매출 비중 추이



자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

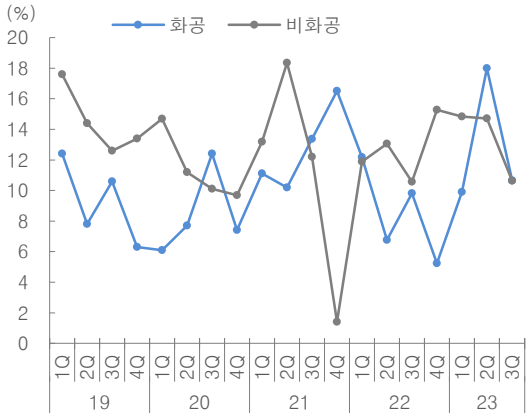
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



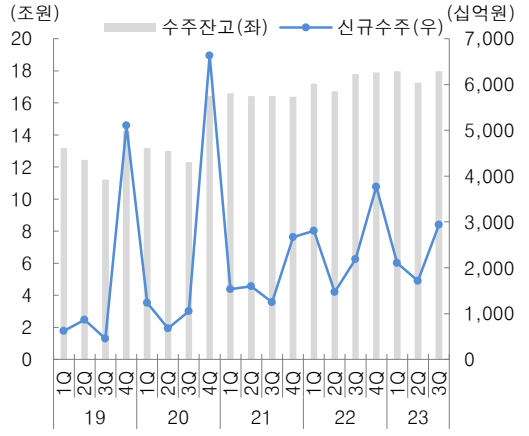
자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률 추이



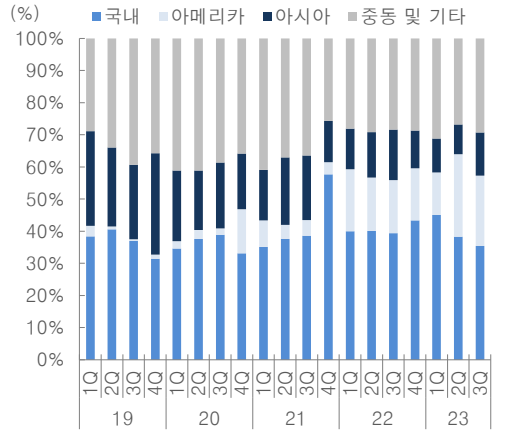
자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

지역별 매출 비중 추이



자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,487	10,054	10,524	10,916	11,347
매출원가	6,625	8,973	9,156	9,674	10,037
매출총이익	861	1,081	1,368	1,242	1,310
판매비와관리비	358	378	423	444	462
영업이익	503	703	945	798	848
영업이익률	6.7	7.0	9.0	7.3	7.5
EBITDA	549	760	1,004	861	915
영업외손익	26	13	37	11	28
관계기업손익	-11	7	17	15	16
금융수익	48	98	150	129	134
외환관련이익	229	276	226	226	226
금융비용	-41	-94	-207	-168	-169
외환관련손실	36	79	194	158	162
기타	30	1	78	34	48
법인세비용차감전순손익	530	716	982	809	875
법인세비용	-178	-120	-233	-196	-214
계속사업순손익	351	595	749	613	662
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	351	595	749	613	662
당기순이익률	4.7	5.9	7.1	5.6	5.8
비지배지분순이익	-21	-70	-55	-3	-3
지배지분순이익	372	665	805	616	665
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	2	2	1	1
포괄순이익	379	617	766	625	671
비지배지분포괄이익	-23	-74	-57	-3	-3
지배지분포괄이익	402	691	822	628	674

재무상태표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,442	5,948	5,719	5,717	5,795
현금및현금성자산	1,138	1,412	2,091	2,085	2,126
매출채권 및 기타채권	1,939	2,344	2,465	2,572	2,689
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,366	2,191	1,163	1,061	980
비유동자산	1,616	1,901	1,981	2,058	2,133
유형자산	447	437	489	534	573
관계기업투자금	81	168	190	210	231
기타비유동자산	1,088	1,296	1,303	1,314	1,329
자산총계	6,059	7,849	7,700	7,775	7,928
유동부채	3,853	5,013	4,077	3,871	3,694
매입채무 및 기타채무	1,397	1,570	1,613	1,650	1,690
차입금	41	232	209	188	169
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2,415	3,211	2,255	2,034	1,835
비유동부채	246	259	275	248	224
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	246	259	275	248	224
부채총계	4,098	5,272	4,352	4,120	3,918
지배지분	2,002	2,693	3,498	3,820	4,191
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,012	1,677	2,481	2,803	3,174
기타자본변동	33	59	59	59	59
비지배지분	-42	-116	-151	-165	-181
자본총계	1,961	2,577	3,347	3,655	4,010
순차입금	-1,327	-1,837	-2,402	-2,306	-2,276

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,900	3,392	4,106	3,142	3,392
PER	12.1	6.6	6.8	8.9	8.3
BPS	10,216	13,741	17,847	19,489	21,381
PBR	2.2	1.6	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	2,803	3,878	5,123	4,395	4,667
EV/EBITDA	5.7	3.2	2.8	3.4	3.2
SPS	38,197	51,298	53,696	55,696	57,891
PSR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
CFPS	3,265	5,214	6,376	5,416	5,760
DPS	0	0	1,500	1,500	1,500

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	10.9	34.3	4.7	3.7	3.9
영업이익 증가율	39.3	39.7	34.4	-15.6	6.2
순이익 증가율	39.2	69.6	25.9	-18.2	8.0
수익성					
ROIC	-110.5	-85.4	-203.4	176.4	99.6
ROA	9.3	10.1	12.2	10.3	10.8
ROE	20.7	28.3	26.0	16.8	16.6
안정성					
부채비율	209.0	204.6	130.0	112.7	97.7
순차입금비율	-67.7	-71.3	-71.8	-63.1	-56.8
이자보상배율	98.5	48.0	71.7	79.9	116.1

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	740	577	666	521	568
당기순이익	351	595	749	613	662
비현금항목의 가감	289	427	500	449	467
감가상각비	46	57	59	63	67
외환손익	-65	58	19	-3	-4
지분법평가손익	11	-7	-7	-7	-7
기타	296	319	430	396	411
자산부채의 증감	166	-304	-359	-350	-354
기타현금흐름	-66	-142	-225	-191	-206
투자활동 현금흐름	-201	-529	14	-12	-35
투자자산	0	-90	-20	-19	-20
유형자산	-29	-19	-98	-98	-98
기타	-172	-420	132	105	83
재무활동 현금흐름	-208	175	-37	-329	-327
단기차입금	-197	188	-23	-21	-19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-294	-294
기타	-11	-14	-14	-14	-14
현금의 증감	390	274	679	-6	41
기초 현금	748	1,138	1,412	2,091	2,085
기말 현금	1,138	1,412	2,091	2,085	2,126
NOPLAT	334	585	721	604	640
FCF	322	585	680	568	608

자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG 에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

삼성엔지니어링 **통합 ESG 등급**

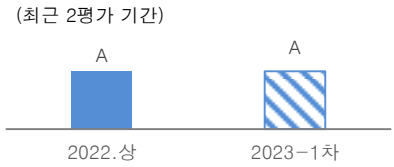
A

전체순위	33
산업순위	1/36

직전 대비 변동

E 점수	4.85
S 점수	4.52
G 점수	8.50

최근 2평가 기간

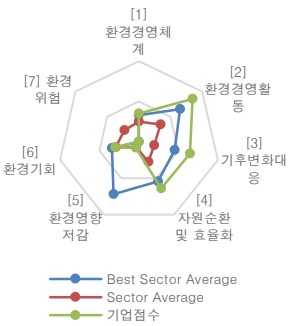


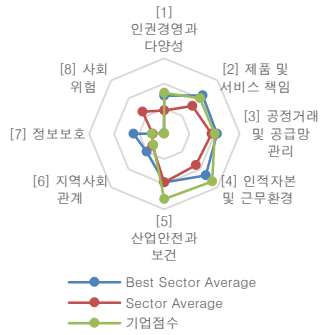
영역별 대분류 평가 결과

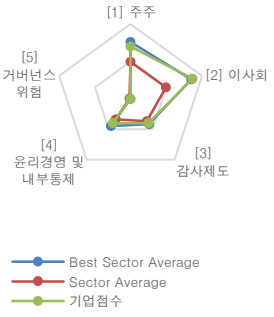
환경 (Environmental)	
환경 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■■■
환경경영활동	■■■■
기후변화대응	■■■
자원순환 및 효율화	■■■
환경영향 저감	■
환경기회	■■■■
환경 위험	■■■■■

사회 (Social)	
사회 대분류	평가기업 수준
인권경영과 다양성	■■■
제품 및 서비스 책임	■■■■
공정거래 및 공급망 관리	■■■
인적자본 및 근무환경	■■■■
산업안전과 보건	■■■■■
지역사회 관계	■■■
정보보호	■■
사회 위험	■■■■■

지배구조 (Governance)	
지배구조 대분류	평가기업 수준
주주	■■■■
이사회	■■■■
감사제도	■■■
윤리경영 및 내부통제	■■■
거버넌스 위험	■■■■■







* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.
* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

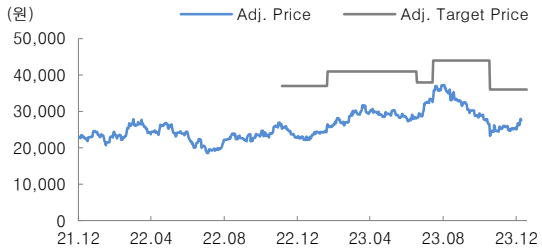
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성엔지니어링(028050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.12.22	23.12.07	23.12.02	23.10.30	23.07.27	23.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	44,000	38,000
괴리율(평균,%)		(29.10)	(29.84)	(29.84)	(26.46)	(17.11)
괴리율(최대/최소,%)		(22.22)	(27.22)	(27.22)	(15.23)	(11.05)
제시일자	23.05.11	23.05.07	23.04.05	23.02.01	22.12.08	22.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	41,000	37,000	37,000
괴리율(평균,%)	(29.96)	(29.97)	(30.06)	(31.34)	(35.62)	(33.05)
괴리율(최대/최소,%)	(22.68)	(22.68)	(22.68)	(22.68)	(29.86)	(29.86)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231219)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상