

2024. 1. 5



▲ 유틸리티/건설

Analyst **문경원**, CFA
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA **윤동준**
02. 6454-4886
dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **38,000 원**

현재주가 (1.4) **25,050 원**

상승여력 **51.7%**

KOSPI	2,587.02pt
시가총액	49,098억원
발행주식수	19,600만주
유동주식비율	79.23%
외국인비중	49.96%
52주 최고/최저가	37,300원/22,650원
평균거래대금	200.9억원

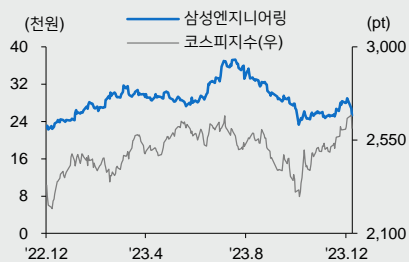
주요주주(%)

삼성SDI 외 6 인	20.53
국민연금공단	8.04

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.8	-14.8	10.6
상대주가	-3.6	-14.6	-3.6

주가그래프



삼성엔지니어링 028050

4Q23 Preview: 다소 늘어진 템포

- ✓ 4Q23 영업이익은 1,841억원을 기록하며 컨센서스(2,021억원)를 소폭 하회할 전망
- ✓ 비화공 GPM이 일회성 비용에서 벗어나며 회복하지만, 화공 GPM은 보수적 가정
- ✓ 사우디 Fadhili의 수주 지연 등으로 화공 수주잔고 감소 1Q24까지 지속 전망
- ✓ 본격적인 화공 수주 성장이 예상되는 하반기에 주목
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원을 유지

일회성 비용에서 벗어나는 비화공 부문. 4Q23 양호한 실적 예상

4Q23 영업이익은 1,841억원(-14.2% YoY)을 기록하며 컨센서스(2,021억원)를 소폭 하회할 전망이다. 비화공 GPM이 13%(+2.4%p QoQ)을 기록하며 전분기 대비 회복세를 보이는 점이 긍정적인데, 환율 관련 일회성 손실이 사라졌고 매출액 역시 회복하기 때문이다. 주요 수행 현장이 P3에서 P4로 이동하는 과도기 동안 3Q23 매출액이 일시적으로 감소한 것으로 해석한다. 다만 4분기 비용 반영이 늘어났던 경험적 요인을 반영하여 화공 GPM은 다소 보수적으로 가정했다(-2.6%p QoQ)

2024년 상저하고의 수주 흐름 예상

사우디 Fadhili가 발주처의 재입찰 요구로 미뤄지면서(2Q24 중 수주 예상), 2023년부터 시작된 화공 수주잔고 감소가 1Q24까지 이어질 가능성이 높아졌다. 비화공 매출의 기여도 상승으로 2024년까지는 매출액 성장이 예상되나, 2025년부터는 매출액과 영업이익 모두 하락할 가능성이 높아졌다. 본격적인 수주잔고 상승은 2Q24 사우디 Fadhili 수주, 4Q24 말레이시아 H2비스커스(Feed-to-EPC) 등을 기점으로 이뤄질 전망이며, 텍사스 LNG(Feed-to-EPC) 등도 기대된다.

무엇보다 수주 재개가 급선무

투자의견 Buy, 적정주가 38,000원을 유지한다. 4Q23 실적 발표와 함께 가이던스 제시, 주주환원정책 발표를 기대해볼 수 있겠으나 단기적인 주가 트리거로 보진 않는다. 화공 수주의 재개, 특히 수소 등 Energy Transition 안건이 수주로 이어지는 하반기에 적정가치를 되찾는 주가 흐름을 예상한다.

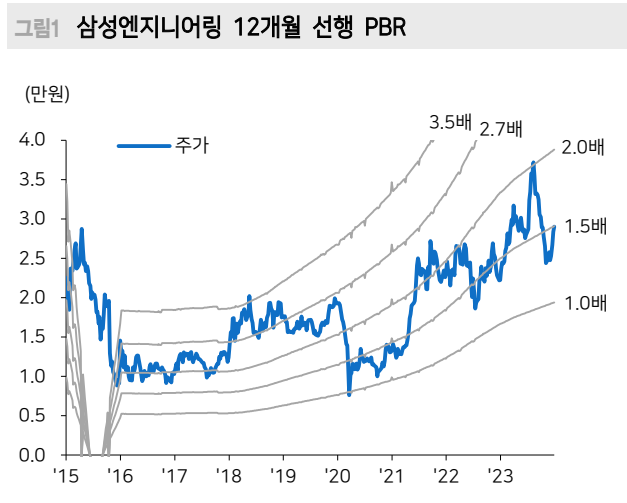
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	7,486.7	503.3	372.4	1,900	39.2	10,216	12.1	2.2	5.7	20.7	209.0
2022	10,054.3	702.9	664.9	3,393	69.6	13,741	6.6	1.6	3.2	28.3	204.6
2023E	10,543.2	907.4	782.2	3,991	22.3	18,082	7.3	1.6	3.9	25.1	146.5
2024E	10,664.6	821.3	625.1	3,190	-14.0	20,671	7.9	1.2	3.2	16.5	125.0
2025E	9,738.6	698.6	554.4	2,829	-11.3	22,700	8.9	1.1	3.4	13.0	117.6

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,745.7	2,939.6	-6.6	2,478.1	10.8	2,754.5	-0.3
영업이익	184.1	214.5	-14.2	153.4	20.0	202.1	-8.9
세전이익	199.5	164.8	21.0	217.2	-8.2	208.1	-4.1
지배순이익	144.5	245.4	-41.1	150.4	-3.9	155.8	-7.3

자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	10,691.5	10,879.5	10,543.2	10,664.6	-1.4%	-2.0%
영업이익	902.6	802.0	907.4	821.3	0.5%	2.4%
영업이익률	8.4%	7.4%	8.6%	7.7%	0.2%p	0.3%p
당기순이익	723.0	613.6	727.8	625.8	0.7%	2.0%

자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성엔지니어링 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표												
수주	2,102.7	1,716.4	2,938.0	2,110.0	1,600.0	4,500.0	1,100.0	4,500.0	10,233.6	8,867.1	11,700.0	11,610.0
수주 잔고	17,979.8	17,250.2	17,982.7	17,347.0	16,220.9	17,986.6	16,583.5	18,382.4	17,901.7	17,347.0	18,382.4	20,253.8
실적 전망												
연결 매출	2,533.5	2,785.9	2,478.1	2,745.7	2,726.1	2,734.4	2,503.1	2,701.0	10,054.3	10,543.1	10,664.6	9,738.6
매출액 증가율(% YoY)	17.1	11.7	0.8	-6.6	7.6	-1.8	1.0	-1.6	34.3	4.9	1.2	-8.7
화공	1,074.3	1,296.9	1,193.1	1,088.7	1,187.8	1,112.5	909.4	959.2	4,819.6	4,653.0	4,168.9	4,017.7
비화공	1,459.2	1,488.9	1,285.1	1,657.0	1,538.2	1,621.8	1,593.8	1,741.9	5,234.7	5,890.2	6,495.7	5,720.9
매출원가	2,210.6	2,333.7	2,214.4	2,443.2	2,401.4	2,406.7	2,200.5	2,388.3	8,973.4	9,202.0	9,396.8	8,591.1
매출원가율(%)	87.3	83.8	89.4	89.0	88.1	88.0	87.9	88.4	89.2	87.3	88.1	88.2
화공(%)	90.1	82.0	89.4	92.0	89.5	89.5	89.5	91.0	91.8	88.1	89.8	89.9
비화공(%)	85.2	85.3	89.4	87.0	87.0	87.0	87.0	87.0	86.9	86.6	87.0	87.0
매출총이익	322.8	452.1	263.7	302.5	324.7	327.7	302.7	312.8	1,080.9	1,341.2	1,267.8	1,147.6
판관비	97.5	107.7	110.2	118.4	100.8	111.6	110.2	123.8	378.0	433.8	446.5	448.9
영업이익	225.4	344.5	153.4	184.1	223.9	216.0	192.5	188.9	702.9	907.4	821.3	698.6
영업이익률(%)	8.9	12.4	6.2	6.7	8.2	7.9	7.7	7.0	7.0	8.6	7.7	7.2
영업이익 성장률(% YoY)	29.2	124.5	-4.4	-14.2	-0.7	-37.3	25.4	2.6	39.7	29.1	-9.5	-14.9
금융손익	-41.9	-24.6	13.8	8.2	1.8	-0.6	5.8	1.9	4.4	-44.4	8.9	18.0
기타손익	34.8	-3.5	46.9	5.6	5.5	7.9	4.6	8.5	1.0	83.8	26.5	42.5
종속,관계기업 관련 손익	4.0	5.5	3.1	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	7.4	14.2	6.4	6.4
세전이익	222.3	321.9	217.2	199.5	232.7	225.0	204.5	201.0	715.7	960.9	863.1	765.5
법인세	46.4	70.5	61.3	54.9	64.0	61.9	56.2	55.3	120.4	233.1	237.4	210.5
법인세율(%)	20.9	21.9	28.2	27.5	27.5	27.5	27.5	27.5	16.8	24.3	27.5	27.5
당기순이익	175.9	251.4	155.9	144.6	168.7	163.1	148.2	145.7	595.3	727.8	625.8	555.0
당기순이익률(%)	6.9	9.0	6.3	5.3	6.2	6.0	5.9	5.4	5.9	6.9	5.9	5.7
순이익 성장률(% YoY)	54.7	80.1	-3.9	-19.6	-4.1	-35.1	-4.9	0.7	69.6	22.3	-14.0	-11.3
지배주주 순이익	177.4	309.9	150.4	144.5	168.5	162.9	148.1	145.6	664.9	782.2	625.1	554.4

자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,486.7	10,054.3	10,543.2	10,664.6	9,738.6
매출액증가율(%)	10.9	34.3	4.9	1.2	-8.7
매출원가	6,625.4	8,973.4	9,202.0	9,396.8	8,591.1
매출총이익	861.3	1,080.9	1,341.2	1,267.8	1,147.6
판매관리비	358.0	378.0	433.8	446.5	448.9
영업이익	503.3	702.9	907.4	821.3	698.6
영업이익률(%)	6.7	7.0	8.6	7.7	7.2
금융손익	7.6	4.4	-44.4	8.9	18.0
중속/관계기업손익	-11.1	7.4	14.2	6.4	6.4
기타영업외손익	29.8	1.0	83.8	26.5	42.5
세전계속사업이익	529.5	715.7	960.9	863.1	765.5
법인세비용	178.5	120.4	233.1	237.4	210.5
당기순이익	351.1	595.3	727.8	625.8	555.0
지배주주지분 순이익	372.4	664.9	782.2	625.1	554.4

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,442.5	5,947.7	6,424.1	6,863.3	7,452.4
현금및현금성자산	1,138.3	1,412.1	1,415.1	1,582.9	1,765.9
매출채권	1,798.9	2,130.6	1,691.7	1,676.2	1,744.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,616.2	1,901.1	1,889.6	1,868.7	1,858.2
유형자산	446.8	437.3	429.8	418.5	412.9
무형자산	56.5	75.0	73.5	55.8	42.3
투자자산	132.3	251.8	282.7	290.8	299.4
자산총계	6,058.7	7,848.7	8,313.7	8,732.0	9,310.5
유동부채	3,852.7	5,013.0	4,624.3	4,539.4	4,707.7
매입채무	798.8	934.9	873.2	859.0	894.1
단기차입금	40.9	231.9	158.6	146.3	134.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	245.5	258.7	316.3	311.5	323.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4,098.2	5,271.7	4,940.6	4,850.8	5,031.1
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9
기타포괄이익누계액	32.6	58.5	127.1	127.1	127.1
이익잉여금	1,011.6	1,676.5	2,458.7	2,966.3	3,363.9
비지배주주지분	-41.8	-116.1	-171.0	-170.3	-169.8
자본총계	1,960.5	2,577.0	3,373.0	3,881.2	4,279.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	739.8	576.7	-119.9	329.7	417.3
당기순이익(손실)	351.1	595.3	727.8	625.8	555.0
유형자산상각비	34.9	41.6	43.7	43.5	42.7
무형자산상각비	11.2	15.5	21.0	17.8	13.5
운전자본의 증감	165.8	-303.7	-1,130.9	-357.2	-193.8
투자활동 현금흐름	-201.3	-528.8	108.6	-31.8	-66.7
유형자산의증가(CAPEX)	-29.8	-20.7	-28.0	-32.2	-37.1
투자자산의감소(증가)	-7.6	-112.1	-18.3	-8.2	-8.5
재무활동 현금흐름	-208.2	174.7	-87.8	-130.1	-167.6
차입금의 증감	-211.6	190.4	-60.4	-12.5	-10.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	390.3	273.8	3.1	167.8	183.0
기초현금	748.0	1,138.3	1,412.1	1,415.1	1,582.9
기말현금	1,138.3	1,412.1	1,415.1	1,582.9	1,765.9

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	38,197	51,298	53,792	54,411	49,687
EPS(지배주주)	1,900	3,393	3,991	3,190	2,829
CFPS	3,266	5,214	6,019	4,605	4,100
EBITDAPS	2,803	3,878	4,960	4,503	3,851
BPS	10,216	13,741	18,082	20,671	22,700
DPS	0	0	600	800	800
배당수익률(%)	0.0	0.0	2.1	3.2	3.2
Valuation(Multiple)					
PER	12.1	6.6	7.3	7.9	8.9
PCR	7.0	4.3	4.8	5.4	6.1
PSR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
PBR	2.2	1.6	1.6	1.2	1.1
EBITDA(십억원)	549.5	760.0	972.1	882.5	754.8
EV/EBITDA	5.7	3.2	3.9	3.2	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.7	28.3	25.1	16.5	13.0
EBITDA 이익률	7.3	7.6	9.2	8.3	7.8
부채비율	209.0	204.6	146.5	125.0	117.6
금융비용부담률	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	98.5	48.0	41.8	55.3	50.6
매출채권회전율(x)	5.1	5.1	5.5	6.3	5.7
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성엔지니어링 (028050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

