

2023. 7. 6



▲ 유틸리티/건설

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

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

Buy

적정주가 (12개월) 38,000 원

현재주가 (7.5) 29,200 원

상승여력 30.1%

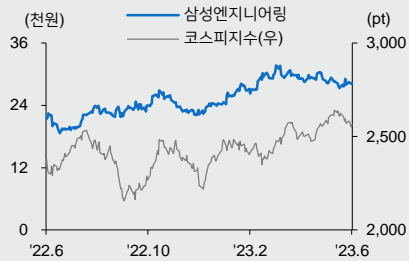
KOSPI	2,579.00pt
시가총액	57,232억원
발행주식수	19,600만주
유동주식비율	79.22%
외국인비중	48.03%
52주 최고/최저가	31,700원/18,600원
평균거래대금	226.3억원

주요주주(%)

삼성SDI 외 6 인	20.55
국민연금공단	9.05
에버딘 아시아 리미티드 외 4 인	7.17

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5	27.5	32.4
상대주가	0.9	12.0	20.2

주가그래프



삼성엔지니어링 028050

2Q23 Preview: 잠잠한 수주

- ✓ 2Q23 연결 영업이익은 2,033억원을 기록하며 컨센서스(1,970억원)에 부합할 전망
- ✓ 비화공 GPM이 정상화될 것으로 보지만(-2.3% QoQ), 컨센서스에 기반영
- ✓ 도급비에 대한 갈등, 엔저 효과로 인해 당장의 수주 모멘텀은 크지 않음
- ✓ 파이프라인 견재하고, 성장 방향(수소)이 명확하기에 기다릴 수 있는 시기
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원을 유지

2Q23 전분기 대비 감익 요인은 컨센서스에 기반영

2Q23 연결 영업이익은 2,033억원(+32.5% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,961억원)에 부합할 전망이다. 전분기 비화공 부문에서의 일회성 원가 조정 효과가 사라지며 비화공 GPM이 정상화될 것으로 보지만(-2.3% QoQ), 컨센서스에 기반영되었다. 매출은 특이사항 없이 수주잔고 성장에 따른 양적인 성장이 예상된다. 화공 부문에서의 주요 매출 인식 현장도 전분기 대비 큰 변화가 없다.

2Q23 당장의 수주 기대감은 제한적이지만, 파이프라인은 견재

상반기 화공 부문은 눈에 띄는 수주를 기록하지 못했다. 2Q23에도 계약이 가시적인 것은 관찰되고 있지 않다. 아미랄(현대건설 수주)을 제외하면 실주가 있었다기 보다는 프로젝트 진행 자체가 지연되고 있는 경우가 많다. EPC 비용 상승과 유가, 가스 가격 하락에 따른 발주처와의 마찰이 주요 원인이다. Fadhili 등 일부 파이프라인에서 JGC 등 일본 회사와 경쟁 중인데, 최근 엔저가 가격 경쟁력에 미치는 영향도 생각해야 한다. 다만 경쟁 입찰 4건, Feed-to-EPC 6건을 포함한 파이프라인이 여전히 견재하고, 연말에는 수주 기대감이 되살아날 가능성이 있다.

성장 방향이 명확하기에 충분히 기다릴 수 있는 시기

손익, 수주 측면에서 당장의 상승 요인은 보이지 않지만 1)연중 발표가 예상되는 주주환원 정책 및 중장기 성장 방향, 2)수소, 탄소포집 등 ESG 프로젝트의 확대에 대한 기대감 등이 주가의 하방을 제한할 것이다. 수소 프로젝트에서는 단순 EPC 뿐만 아니라 지분 투자 등 사업 영역을 넓혀가고 있어 시장이 개화될 시 회사의 체질이 바뀌는 계기가 될 것이다. 투자의견 Buy, 적정주가 38,000원을 유지한다.

(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	10,679.2	786.5	592.0	3,020	-0.7	17,080	9.7	1.7	4.0	19.6	172.5
2024E	10,929.1	800.3	594.0	3,031	0.6	19,511	9.6	1.5	3.6	16.6	148.1
2025E	11,302.2	833.7	637.0	3,250	7.2	22,161	9.0	1.3	2.7	15.6	133.7

표1 삼성엔지니어링 2Q23 Preview

(십억원)	2Q23E	2Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,630.6	2,493.4	5.5	2,533.5	3.8	2,654.8	-0.9
영업이익	203.3	153.5	32.5	225.4	-9.8	196.1	3.6
세전이익	207.5	185.7	11.7	222.3	-6.6	195.5	6.1
지배순이익	165.9	140.5	18.0	177.4	-6.5	144.9	14.5

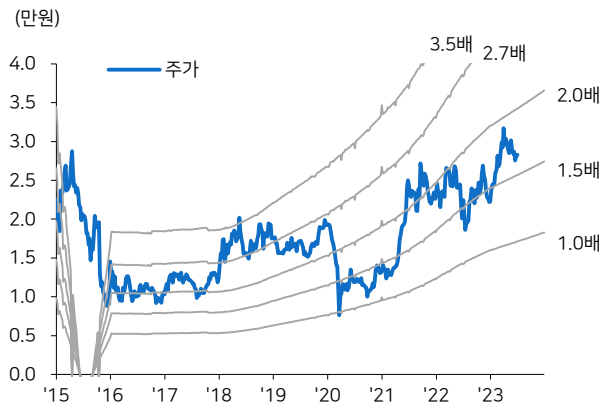
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성엔지니어링 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	10,869.7	11,016.4	10,679.3	10,929.1	-1.8%	-0.8%
영업이익	821.2	779.0	786.4	800.3	-4.2%	2.7%
영업이익률	7.6%	7.1%	7.4%	7.3%	-0.2%p	0.3%p
당기순이익	615.2	575.9	590.9	594.6	-3.9%	3.3%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성엔지니어링 12개월 선행 PBR



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성엔지니어링 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
주요 지표												
수주	2,808.6	1,470.6	2,186.5	3,767.9	1,496.6	2,887.1	3,699.9	4,885.1	7,043.7	10,233.6	12,968.6	12,494.4
수주 잔고	17,204.5	16,729.6	17,798.9	17,901.7	16,923.3	17,145.9	18,145.9	20,266.4	16,385.4	17,901.7	20,266.4	21,600.6
실적 전망												
연결 매출	2,163.4	2,493.4	2,457.9	2,939.6	2,533.5	2,630.6	2,562.3	2,952.8	7,486.7	10,054.3	10,679.2	10,929.1
매출액 증가율(% YoY)	41.3	47.0	40.7	17.0	17.1	5.5	4.2	0.4	10.9	34.3	6.2	2.3
항공	1,064.2	1,219.7	1,262.1	1,273.6	1,074.3	1,040.2	1,025.8	1,238.0	3,899.6	4,819.6	4,378.3	4,754.8
비항공	1,099.2	1,273.7	1,195.8	1,666.0	1,459.2	1,590.4	1,536.5	1,714.8	3,587.1	5,234.7	6,301.0	6,174.3
매출원가	1,903.1	2,244.7	2,207.3	2,618.3	2,210.6	2,327.8	2,285.6	2,656.6	6,625.4	8,973.4	9,480.6	9,694.3
매출원가율(%)	88.0	90.0	89.8	89.1	87.3	88.5	89.2	90.0	88.5	89.2	88.8	88.7
항공(%)	87.8	93.2	90.7	94.8	90.1	90.0	91.0	92.0	86.7	91.8	90.8	89.9
비항공(%)	88.1	86.9	88.9	84.7	85.2	87.5	88.0	88.5	90.5	86.9	87.4	87.7
매출총이익	260.2	248.7	250.7	321.3	322.8	302.8	276.7	296.2	861.3	1,080.9	1,198.6	1,234.8
판관비	85.8	95.3	90.1	106.7	97.5	99.6	96.7	118.4	358.0	378.0	412.2	434.6
영업이익	174.4	153.5	160.5	214.5	225.4	203.3	180.0	177.8	503.3	702.9	786.4	800.3
영업이익률(%)	8.1	6.2	6.5	7.3	8.9	7.7	7.0	6.0	6.7	7.0	7.4	7.3
영업이익 성장률(% YoY)	62.6	2.1	15.5	101.0	29.2	32.5	12.1	-17.1	39.3	39.7	11.9	1.8
금융손익	-7.0	24.2	26.3	-39.1	-41.9	1.4	-13.1	-7.5	7.6	4.4	-61.1	-3.1
기타손익	-13.1	7.4	21.8	-15.0	34.8	1.2	3.9	-0.8	29.8	1.0	39.1	16.6
종속,관계기업 관련 손익	1.9	0.7	0.3	4.4	4.0	1.6	1.6	1.6	-11.1	7.4	8.8	6.4
세전이익	156.1	185.7	209.0	164.8	222.3	207.5	172.3	171.1	529.5	715.7	773.3	820.1
법인세	42.4	46.1	46.8	-15.0	46.4	41.5	47.4	47.1	178.5	120.4	182.4	225.5
법인세율(%)	27.2	24.8	22.4	-9.1	20.9	20.0	27.5	27.5	33.7	16.8	23.6	27.5
당기순이익	113.7	139.6	162.2	179.8	175.9	166.0	124.9	124.1	351.1	595.3	590.9	594.6
당기순이익률(%)	5.3	5.6	6.6	6.1	6.9	6.3	4.9	4.2	4.7	5.9	5.5	5.4
순이익 성장률(% YoY)	12.0	48.9	65.6	210.8	54.7	18.9	-23.0	-31.0	39.2	69.6	-0.7	0.6
지배주주 순이익	114.5	140.5	164.5	245.4	177.4	165.9	124.8	123.9	372.4	664.9	592.0	594.0

자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	7,486.7	10,054.3	10,679.2	10,929.1	11,302.2
매출액증가율 (%)	10.9	34.3	6.2	2.3	3.4
매출원가	6,625.4	8,973.4	9,480.6	9,694.3	10,036.7
매출총이익	861.3	1,080.9	1,198.6	1,234.8	1,265.5
판매관리비	358.0	378.0	412.2	434.6	431.8
영업이익	503.3	702.9	786.5	800.3	833.7
영업이익률	6.7	7.0	7.4	7.3	7.4
금융손익	7.6	4.4	-61.1	-3.1	21.4
중속/관계기업손익	-11.1	7.4	8.8	6.4	6.4
기타영업외손익	29.8	1.0	39.1	16.6	18.1
세전계속사업이익	529.5	715.7	773.3	820.1	879.5
법인세비용	178.5	120.4	182.4	225.5	241.9
당기순이익	351.1	595.3	590.9	594.6	637.7
지배주주지분 손이익	372.4	664.9	592.0	594.0	637.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	739.8	576.7	265.3	450.2	834.0
당기순이익(손실)	351.1	595.3	590.9	594.6	637.7
유형자산상각비	34.9	41.6	61.8	63.6	59.6
무형자산상각비	11.2	15.5	19.0	15.0	11.5
운전자본의 증감	165.8	-303.7	-406.6	-222.9	125.2
투자활동 현금흐름	-201.3	-528.8	-449.7	-29.8	-88.7
유형자산의증가(CAPEX)	-29.8	-20.7	-28.5	-32.8	-37.7
투자자산의감소(증가)	-7.6	-112.1	-14.3	-7.8	-8.2
재무활동 현금흐름	-208.2	174.7	198.8	-151.4	-148.0
차입금의 증감	-211.6	190.4	199.7	-33.8	-30.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	390.3	273.8	64.3	269.1	597.3
기초현금	748.0	1,138.3	1,412.1	1,476.4	1,745.5
기말현금	1,138.3	1,412.1	1,476.4	1,745.5	2,342.8

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	4,442.5	5,947.7	6,959.8	7,392.0	8,101.1
현금및현금성자산	1,138.3	1,412.1	1,476.4	1,745.5	2,342.8
매출채권	1,798.9	2,130.6	1,675.3	1,800.8	1,869.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,616.2	1,901.1	1,841.3	1,803.3	1,778.0
유형자산	446.8	437.3	408.2	377.5	355.5
무형자산	56.5	75.0	64.1	49.1	37.6
투자자산	132.3	251.8	270.2	277.9	286.1
자산총계	6,058.7	7,848.7	8,801.1	9,195.3	9,879.1
유동부채	3,852.7	5,013.0	5,235.7	5,156.1	5,307.1
매입채무	798.8	934.9	939.1	930.1	965.7
단기차입금	40.9	231.9	433.0	399.4	368.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	245.5	258.7	335.8	332.6	345.3
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	5,571.5	5,488.7	5,652.4
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	121.0	121.0	121.0
이익잉여금	1,011.6	1,676.5	2,268.5	2,745.0	3,264.4
비지배주주지분	-41.8	-116.1	-118.1	-117.5	-116.8
자본총계	1,960.5	2,577.0	3,229.6	3,706.6	4,226.7

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	38,197	51,298	54,486	55,761	57,664
EPS(지배주주)	1,900	3,393	3,020	3,031	3,250
CFPS	3,266	5,214	4,467	4,540	4,733
EBITDAPS	2,803	3,878	4,425	4,484	4,616
BPS	10,216	13,741	17,080	19,511	22,161
DPS	0	0	600	600	600
배당수익률(%)	0.0	0.0	2.1	2.1	2.1
Valuation(Multiple)					
PER	12.1	6.6	9.7	9.6	9.0
PCR	7.0	4.3	6.5	6.4	6.2
PSR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
PBR	2.2	1.6	1.7	1.5	1.3
EBITDA	549.5	760.0	867.3	878.8	904.8
EV/EBITDA	5.7	3.2	4.0	3.6	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	20.7	28.3	19.6	16.6	15.6
EBITDA 이익률	7.3	7.6	8.1	8.0	8.0
부채비율	209.0	204.6	172.5	148.1	133.7
금융비용부담률	0.1	0.1	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	98.5	48.0	21.6	22.2	24.9
매출채권회전율(x)	5.1	5.1	5.6	6.3	6.2
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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.6%
중립	10.4%
매도	0.0%

2023년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성엔지니어링 (028050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

