

삼성엔지니어링

| Bloomberg Code (028050 KS) | Reuters Code (028050.KS)

2023년 2월 1일

[건설/리츠/부동산]

김선미 연구위원
 ☎ 02-3772-1514
 ✉ sunmi.kim@shinhan.com

기대할 것이 너무 많은



매수
(유지)



현재주가 (1월 31일)
25,850 원



목표주가
36,000 원 (상향)



상승여력
39.3%

- ◆ 관계사 실적 확대로 OP 컨센 38% 상회. 23F 가이드런스도 Surprise!
- ◆ 풍부한 안전에 더해 낮아진 경쟁강도, 수주 증가 가시성이 높아졌다
- ◆ 주가 상승을 견인할 재료가 많아, 건설업종 Top picks로 추천

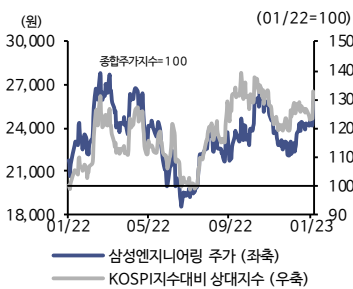


신한 리서치 투자정보
 www.shinhansec.com

투자판단	매수 (유지)
목표주가	36,000 원 (상향)
상승여력	39.3%

KOSPI	2,425.08p
KOSDAQ	740.49p
시가총액	5,066.6십억원
액면가	5,000 원
발행주식수	196.0백만주
유동주식수	155.1백만주(79.1%)
52 주 최고가/최저가	27,850원/18,600 원
일평균 거래량 (60 일)	943,018 주
일평균 거래액 (60 일)	23,133백만원
외국인 지분율	42.10%
주요주주	
삼성 SDI 외 6 인	20.57%
국민연금공단	9.05%
절대수익률	
3 개월	8.4%
6 개월	31.9%
12 개월	20.0%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	2.5%
6 개월	33.3%
12 개월	31.7%

주가차트



관계사 실적 확대로 OP 컨센 +38%. 2023년 가이던스도 Surprise

4Q22 연결실적은 매출액 2.9조원(YoY +17.0%, QoQ +19.6%), 영업이익 2,145억원(YoY +101.0%, QoQ +33.6%)으로 컨센서스를 각각 15%, 28% 상회했다. 태국 현장 추가원가 반영에도 1) 관계사공사 매출 급증(YoY +26%), 2) 공사 mix 변화에 따른 수익성 개선(GPM 10.9%, YoY+2.4%p, QoQ+0.7%p)이 호실적의 주요 원인이다.

2023년 가이던스로 신규수주 12조원(YoY +17%), 매출액 10.5조원(+4%), 영업이익 7,650억원(+9%/OPM 7.3%) 제시되며, 2023년 실적 가이던스까지 서프라이즈를 기록했다.

풍부한 안전에 더해 낮아진 경쟁강도, 수주 증가 가시성이 높아졌다

2023년 신규수주 12조원에 대한 가시성은 매우 높다. 1) 현재 동사가 보유하고 있는 입찰안전은 총 300억달러이며, 그 중 주요 안전은 150억달러, 현재 입찰 후 결과 대기하고 있는 안전만 6건, 100억달러에 달하고, 2) 그 외 현재 FEED를 수행 중이고 추후 EPC 전환을 추진할 안전 규모만 90억달러이다. 또한 3) 중동에서 다수의 대형 가스 프로젝트가 발주되는데 반해 글로벌EPC 업체들의 수주여력은 제한적이라 경쟁강도가 크게 낮아졌다. 2023년 해외 수주의 양적, 질적 성장에 대한 기대감을 높일만하다. 5.5조원 이상의 해외수주가 기대된다.

이에 더해 4) 동사 단기 실적을 견인할 관계사 공사의 경우 2023년에도 2022년 수준의 수주가 기대되고 있다. 올해는 신규수주 규모보다 인력충원 규모 확인이 더 중요할 전망이다.

주가 상승을 견인할 재료가 많아, 건설업종 Top picks로 추천

화공/비화공부문 수주 기반 2025년까지 안정적인 실적 성장이 기대되는 가운데, 2) 연내로 확정될 향후 3개년의 주주환원 정책, 3) 블루 암모니아 등의 신재생에너지 투자 성과 가시화 등 동사 주가 상승을 위한 재료가 풍부하다.

수주 확대를 반영하여 EV/Backlog로 산정한 동사 목표주가를 3.6만원으로 상향하며 투자의견 매수, 건설업종 Top picks로 추천한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	6,749.2	361.2	351.8	252.5	1,288	(21.3)	8,167	10.3	4.9	1.6	17.3	(36.2)
2021	7,486.7	503.3	529.5	372.4	1,900	47.5	10,216	12.1	5.7	2.2	20.7	(66.0)
2022	10,054.3	702.9	715.8	601.9	3,071	61.6	14,043	7.2	4.2	1.6	25.3	(42.0)
2023F	10,515.7	757.5	783.4	580.3	2,961	(3.6)	17,004	8.7	4.2	1.5	19.1	(49.0)
2024F	11,292.7	819.6	846.3	628.3	3,205	8.3	20,210	8.1	3.0	1.3	17.2	(60.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성엔지니어링 2022년 4분기 실적 리뷰

(십억원, %)	4Q22P	3Q21	QoQ	4Q21	YoY	컨센서스	신한
매출액	2,939.6	2,457.9	19.6	2,513.5	17.0	2,566.3	2,489.9
영업이익	214.5	160.5	33.6	106.7	101.0	155.6	162.7
세전이익	164.9	209.0	(21.1)	115.7	42.5	145.9	152.3
순이익	182.4	164.5	10.9	63.0	189.5	104.4	111.9
영업이익률	7.3	6.5	0.8	4.2	3.1	6.1	6.5

자료: 전자공시, FnGuide, 신한투자증권

삼성엔지니어링 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	10,424	11,092	10515.7	11292.7	0.9	1.8
영업이익	726	773	757.5	819.6	4.3	6.1
세전이익	745	786	783.4	846.3	5.1	7.7
순이익	561	598	580.3	628.3	3.5	5.1
영업이익률	7.0	7.0	7.2	7.3	(0.2)	(0.3)

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

삼성엔지니어링 EV/수주잔고 Valuation



자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성엔지니어링 목표주가 산출

(억원, 배, 원)	
Target EV/수주잔고 multiple	0.398
2009~2012년 평균	0.419
프리미엄 (%)	(5)
Fw12M 수주잔고	201,979
Target EV	80,355
Target 시가총액	71,323
현재 시가총액	45,080
목표주가	36,000

자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성엔지니어링 세부 실적 추정 내역											
(억원, %, %p)	2022P	2023F	YoY (chg, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F
신규수주	102,336	120,864	18.1	28,086	14,706	21,865	37,679	25,391	27,861	28,468	39,144
화공	38,944	55,571	42.7	13,143	278	8,789	16,734	10,000	13,000	15,000	17,571
I&I	63,392	65,294	3.0	14,943	14,428	13,076	20,945	15,391	14,861	13,468	21,573
매출액	100,543	105,157	4.6	21,634	24,934	24,579	29,396	24,575	27,010	26,139	27,433
화공	48,196	51,890	7.7	10,642	12,197	12,621	12,736	11,829	13,494	12,946	13,621
I&I	52,347	53,267	1.8	10,992	12,737	11,958	16,660	12,746	13,516	13,194	13,812
원가율	89.2	89.0	(0.3)	88.0	90.0	89.8	89.1	89.0	89.0	89.0	89.0
화공	91.8	89.5	(2.3)	87.8	93.2	90.7	94.8	89.5	89.5	89.5	89.5
I&I	86.9	88.5	1.6	88.1	86.9	88.9	84.7	88.5	88.5	88.5	88.5
영업이익	7,029	7,575	7.8	1,744	1,535	1,605	2,145	1,790	1,952	1,912	1,921
OPM %	7.0	7.2	0.2	8.1	6.2	6.5	7.3	7.3	7.2	7.3	7.0

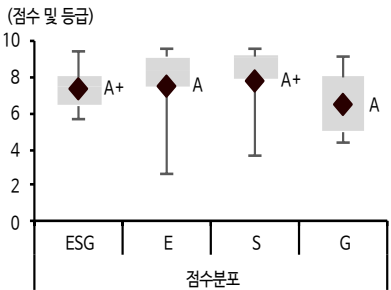
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

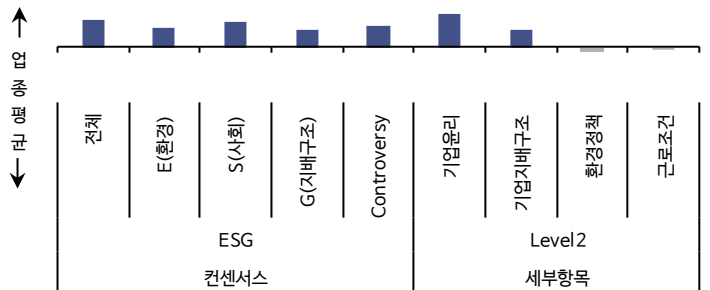
- ◆ 환경: 환경영향 저감과 폐기물 처리 관리에 노력 중
- ◆ 사회: 일과 삶의 양립을 위한 제도적 지원
- ◆ 지배구조: 배당 여력 확보를 위해 재무구조 개선 노력 필요

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

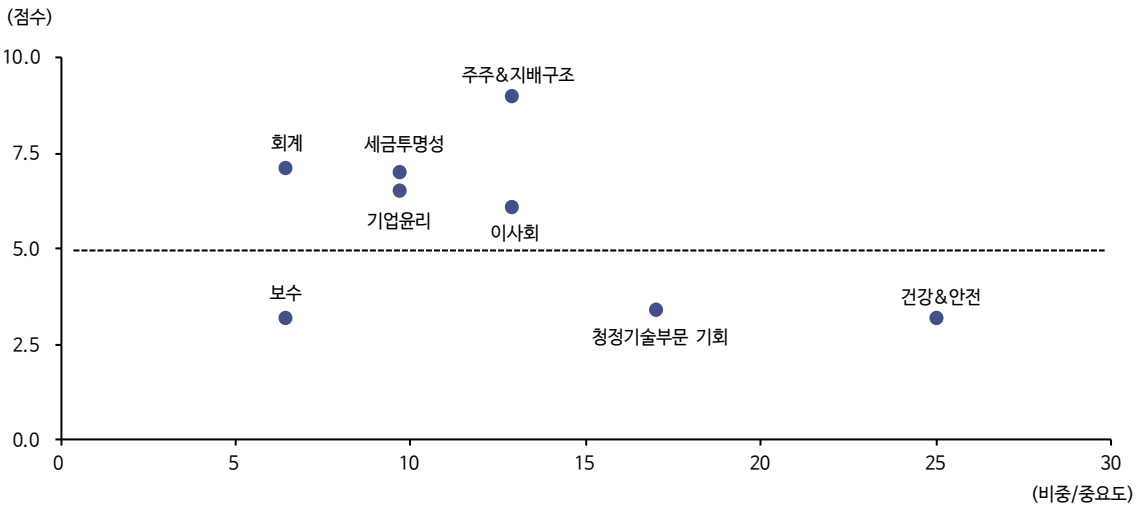
ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: 신한투자증권

Key Chart

ESG 세부항목 비중 및 점수

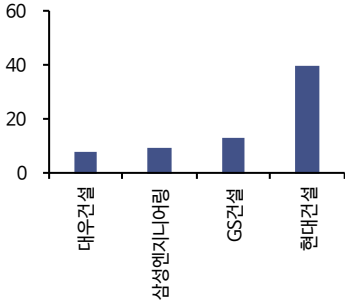


자료: MSCI, Refinitiv, 신한투자증권

Environment (환경)

탄소배출량 Intensity

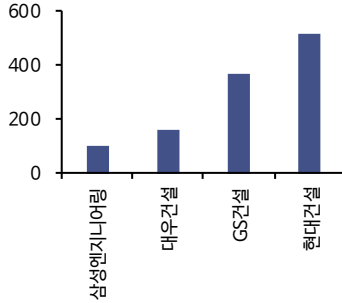
(톤/백만달러)



자료: 신한투자증권

에너지사용 Intensity

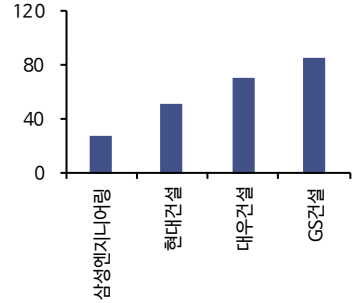
(GJ/백만달러)



자료: 신한투자증권

폐기물량 Intensity

(톤/백만달러)

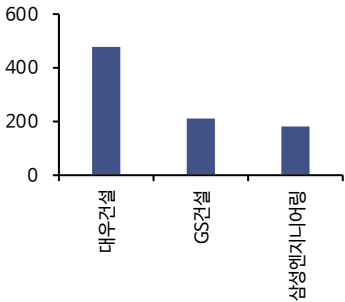


자료: 신한투자증권

Social (사회)

직원당 교육비

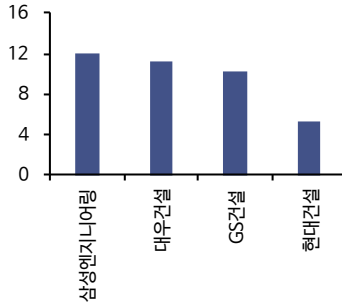
(달러)



자료: 신한투자증권

여성 직원 비율

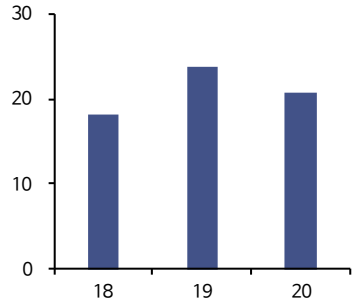
(%)



자료: 신한투자증권

상생협력펀드 및 대출 지원

(십억원)

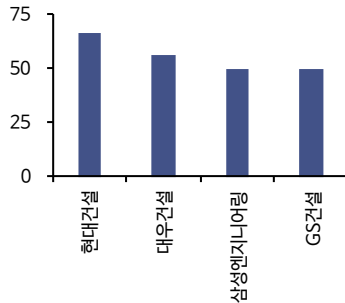


자료: 신한투자증권

Governance (지배구조)

독립적 이사 비율

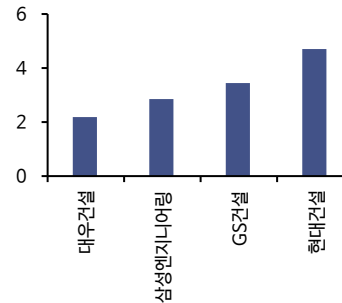
(%)



자료: 신한투자증권

이사회 평균 재임기간

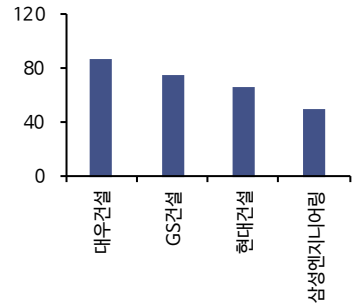
(년)



자료: 신한투자증권

비경영진 이사 비율

(%)



자료: 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
자산총계	4,755.6	6,058.7	7,331.7	8,030.0	8,851.8
유동자산	3,135.8	4,442.5	5,443.2	6,202.2	7,068.4
현금및현금성자산	748.0	1,138.3	710.5	1,216.9	1,963.2
매출채권	1,126.1	1,798.9	1,922.4	2,194.7	2,272.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,619.7	1,616.2	1,888.5	1,827.8	1,783.4
유형자산	438.3	446.8	604.7	565.1	529.0
무형자산	35.3	56.5	66.8	52.0	40.5
투자자산	135.9	132.3	275.0	268.7	271.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,173.8	4,098.2	4,633.6	4,759.7	4,962.1
유동부채	2,961.1	3,852.7	4,322.1	4,458.3	4,655.6
단기차입금	232.6	40.8	161.5	161.5	161.5
매입채무	610.9	798.8	998.5	948.6	982.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	212.8	245.5	311.5	301.4	306.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	23.4	27.0	8.1	8.1	8.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,581.7	1,960.5	2,698.1	3,270.3	3,889.8
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
기타자본	(49.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	3.3	32.6	180.8	180.8	180.8
이익잉여금	688.9	1,011.6	1,613.5	2,193.8	2,822.1
지배주주지분	1,600.7	2,002.3	2,752.5	3,332.8	3,961.1
비지배주주지분	(19.0)	(41.8)	(54.4)	(62.5)	(71.3)
*총차입금	271.9	93.8	199.9	197.9	198.9
*순차입금(순현금)	(573.2)	(1,293.9)	(1,134.0)	(1,600.8)	(2,366.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	44.4	739.8	(47.6)	494.4	808.4
당기순이익	252.1	351.1	595.4	572.2	619.5
유형자산상각비	35.0	34.9	41.1	39.6	36.1
무형자산상각비	14.6	11.2	15.2	14.8	11.5
외환환산손실(이익)	39.9	(64.7)	(4.1)	37.2	44.8
자산처분손실(이익)	0.3	(1.4)	(0.2)	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(13.9)	11.1	(7.4)	(3.3)	(5.4)
운전자본변동	(372.8)	165.8	(801.3)	(166.1)	101.9
(법인세납부)	(49.4)	(72.2)	(102.4)	(215.8)	(234.3)
기타	138.6	304.0	216.1	215.8	234.3
투자활동으로인한현금흐름	73.4	(201.3)	(381.2)	14.0	(63.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(23.4)	(29.8)	(15.5)	0.0	0.0
유형자산의감소	0.9	1.1	1.7	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(13.7)	(27.9)	(27.3)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	(0.2)	(76.9)	9.6	2.2
기타	109.6	(144.5)	(263.2)	4.4	(65.3)
FCF	(14.3)	519.6	(117.6)	463.7	731.6
재무활동으로인한현금흐름	70.4	(208.2)	78.2	(2.0)	1.0
차입금의 증가(감소)	84.4	(196.7)	88.3	(2.0)	1.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(14.0)	(11.5)	(10.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(170.1)	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(29.7)	60.0	92.9	0.0	0.0
현금의증가(감소)	158.5	390.3	(427.8)	506.4	746.3
기초현금	589.5	748.0	1,138.3	710.5	1,216.9
기말현금	748.0	1,138.3	710.5	1,216.9	1,963.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

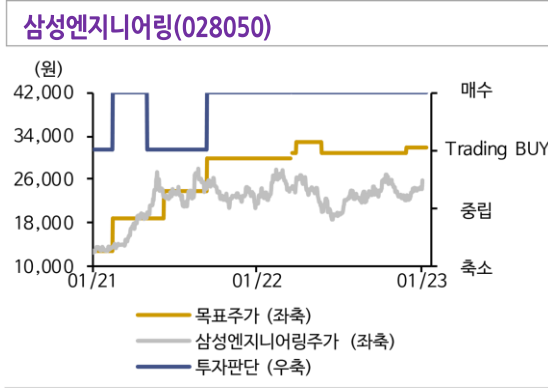
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	6,749.2	7,486.7	10,054.3	10,515.7	11,292.7
증감률 (%)	5.6	10.9	34.3	4.6	7.4
매출원가	6,076.9	6,625.4	8,973.4	9,358.3	10,045.2
매출총이익	672.3	861.3	1,080.9	1,157.4	1,247.5
매출총이익률 (%)	10.0	11.5	10.8	11.0	11.0
판매관리비	311.1	358.0	378.0	399.9	427.9
영업이익	361.2	503.3	702.9	757.5	819.6
증감률 (%)	(14.6)	39.3	39.7	7.8	8.2
영업이익률 (%)	5.4	6.7	7.0	7.2	7.3
영업외손익	(9.3)	26.2	12.9	25.9	26.7
금융손익	(7.9)	7.6	48.3	42.8	49.0
기타영업외손익	(15.3)	29.8	(42.8)	(20.3)	(27.7)
종속 및 관계기업관련손익	13.9	(11.1)	7.4	3.3	5.4
세전계속사업이익	351.8	529.5	715.8	783.4	846.3
법인세비용	99.7	178.5	120.4	215.8	234.3
계속사업이익	252.1	351.1	595.4	568.9	614.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	4.6	7.4
당기순이익	252.1	351.1	595.4	572.2	619.5
증감률 (%)	(22.1)	39.2	69.6	(3.9)	8.3
순이익률 (%)	3.7	4.7	5.9	5.4	5.5
(지배주주)당기순이익	252.5	372.4	601.9	580.3	628.3
(비지배주주)당기순이익	(0.4)	(21.3)	(6.5)	(8.1)	(8.8)
총포괄이익	290.6	378.8	737.6	572.2	619.5
(지배주주)총포괄이익	289.6	401.6	751.8	585.4	633.8
(비지배주주)총포괄이익	1.0	(22.8)	(14.2)	(13.2)	(14.3)
EBITDA	410.8	549.4	759.3	811.9	867.2
증감률 (%)	(15.2)	33.8	38.2	6.9	6.8
EBITDA 이익률 (%)	6.1	7.3	7.6	7.7	7.7

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	1,286	1,791	3,038	2,919	3,161
EPS (지배순이익, 원)	1,288	1,900	3,071	2,961	3,205
BPS (자본총계, 원)	8,070	10,003	13,766	16,685	19,846
BPS (지배지분, 원)	8,167	10,216	14,043	17,004	20,210
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	10.3	12.8	7.3	8.9	8.2
PER (지배순이익, 배)	10.3	12.1	7.2	8.7	8.1
PBR (자본총계, 배)	1.6	2.3	1.6	1.5	1.3
PBR (지배지분, 배)	1.6	2.2	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA (배)	4.9	5.7	4.2	4.2	3.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	6.1	7.3	7.6	7.7	7.7
영업이익률 (%)	5.4	6.7	7.0	7.2	7.3
순이익률 (%)	3.7	4.7	5.9	5.4	5.5
ROA (%)	5.4	6.5	8.9	7.4	7.3
ROE (지배순이익, %)	17.3	20.7	25.3	19.1	17.2
ROIC (%)	(673.5)	1,093.4	157.7	59.5	66.5
안정성					
부채비율 (%)	200.7	209.0	171.7	145.5	127.6
순차입금비율 (%)	(36.2)	(66.0)	(42.0)	(49.0)	(60.8)
현금비율 (%)	25.3	29.5	16.4	27.3	42.2
이자보상배율 (배)	38.6	98.5	43.7	34.7	37.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(13.1)	(16.6)	(60.9)	38.0	37.3
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	63.3	71.3	67.5	71.5	72.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 01월 29일	Trading BUY	13,000	0.7	4.6
2021년 03월 18일	매수	19,000	(14.4)	3.9
2021년 06월 02일	Trading BUY	19,000	21.9	43.9
2021년 07월 09일	Trading BUY	24,000	(1.6)	16.7
2021년 10월 12일	매수	30,000	(20.3)	(7.2)
2022년 04월 15일	커버리지제외		-	-
2022년 04월 18일	매수	31,000	(21.6)	(20.0)
2022년 04월 27일	매수	33,000	(25.8)	(18.8)
2022년 06월 22일	매수	31,000	(26.8)	(13.2)
2022년 12월 23일	6개월경과		(28.4)	(28.4)
2022년 12월 26일	매수	32,000	(25.7)	(19.2)
2023년 02월 01일	매수	36,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 01월 30일 기준)

매수 (매수)	96.13%	Trading BUY (중립)	2.11%	중립 (중립)	1.76%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------