

삼성 엔지니어링 (028050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

41,000

유지

현재주가

28,500

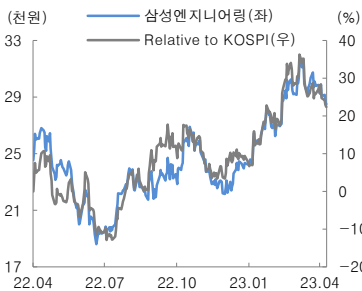
(23.05.04)

건설업종

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	----------	----	---	---	---

KOSPI	2,500.94
시가총액	5,586십억원
시가총액비중	0.28%
지분금(보통주)	980십억원
52주 최고/최저	31,700원 / 18,600원
120일 평균거래대금	286억원
외국인지분율	47.13%
주요주주	삼성SDI 외 6 인 20.57% 국민연금공단 9.05%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.4	9.8	10.3	7.8
상대수익률	-10.1	8.9	3.5	15.4



의심하지 말지어다

- 1Q23 영업이익 2,254억원(+29.2% yoy) 기록, 컨센서스 크게 상회
- 높은 수익성을 기록한 비항공 비중 확대에 따른 매출 믹스 개선
- 160억불 수주 Pool 감안하면 연내 수주 목표 충분히 달성 가능

투자 의견 매수, 목표주가 41,000원 유지

목표주가는 2023E BPS 16,930원에 타깃 PBR 2.4배 적용. 타깃 PBR은 2023E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용. 과거 수주 상승 기 PBR 수준

1Q23 Review 돋보이는 수익성 증명

1Q23 연결기준 매출액 2,533억(+17.1% yoy), 영업이익 2,254억(+29.2% yoy), 영업이익률 8.9%(+0.8%p yoy) 기록. 시장 컨센서스를 크게 상회한 서프라이즈 GPM이 14.8%(+2.9%p yoy)로 좋은 비항공 매출 비중이 58%까지 확대되었으며, 항공부문도 태국 TOP 프로젝트 추가 원가 반영으로 타겟마진을 벗어났던 4Q22 실적과는 달리 GPM 9.9%(+4.7%p qoq) 기록하며 정상적인 수익성으로 복귀

의심하지 말지어다

1분기 신규수주는 2.1조원으로 연간 목표 12조원 대비 18% 달성. 비항공 수주가 2.0조원으로, 항공부문은 주요 1분기 타겟 프로젝트를 실주하며 수주 공백 발생

다만, FEED to EPC 수주 Pool로 약 80억불(10.6조원)이 대기 중이며, 인도네시아 CAP2 석유화학(20억불), 인도네시아 TPPI 석유화학(최소 10억불 이상 추정) 등은 연내 EPC 전환 예상. 경쟁입찰 안건도 약 80억불 상당이 수주 대기 중에 있으며, UAE Hail&Ghasha, 아람코 Jafurah, Fadhili 등 사업이 하반기 중 결과발표 예상

연내 수주가 우수할 것으로 기대되며, 수익성 관리 능력도 단연 돋보이는 모습. 양질의 수주 확보를 증기 실적 성장으로 연결하고 있어 기업가치 지속 우상향 예상

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23		2Q23					
			작전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,163	2,940	2,577	2,533	17.1	-13.8	2,476	2,692	8.0	6.3
영업이익	174	215	175	225	29.2	5.0	174	197	28.7	-12.4
순이익	114	245	134	177	55.0	-27.7	138	145	3.5	-18.0

자료: 삼성엔지니어링, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,487	10,054	10,884	11,134	11,101
영업이익	503	703	834	828	848
세전순이익	530	716	812	804	824
총당기순이익	351	595	621	611	626
지배지분순이익	372	665	625	614	629
EPS	1,900	3,392	3,189	3,131	3,209
PER	12.1	6.6	9.1	9.3	9.1
BPS	10,216	13,741	16,930	18,561	20,271
PBR	2.2	1.6	1.7	1.6	1.4
ROE	20.7	28.3	20.8	17.6	16.5

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	10,734	10,762	10,884	11,134	1.4	3.5
판매비와 관리비	400	400	409	417	2.3	4.3
영업이익	737	756	834	828	13.2	9.5
영업이익률	6.9	7.0	7.7	7.4	0.8	0.4
영업외손익	-16	-21	-22	-23	적자유지	적자유지
세전순이익	721	735	812	804	12.7	9.5
자비차분순이익	543	557	625	614	15.1	10.2
순이익률	5.0	5.1	5.7	5.5	0.7	0.3
EPS(자비차분순이익)	2,771	2,841	3,189	3,131	15.1	10.2

자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

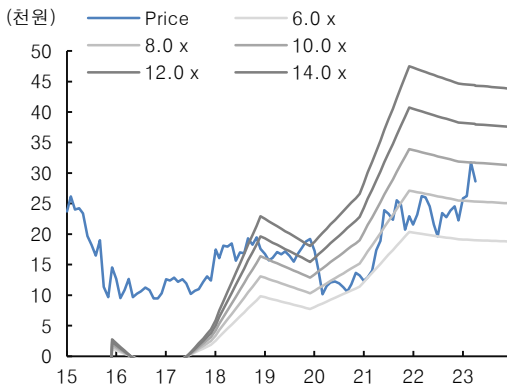
표 1. 삼성엔지니어링 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	16,930	삼성엔지니어링 2023E BPS
Target PBR	2.4	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 삼성엔지니어링 23E ROE: 20.80% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.47% (Rf: 3.5%, Rm: 10%, 104주베타: 0.92)
적정주가	40,510	BPS * Target PBR
목표주가	41,000	40,510 ≒ 41,000
현재주가	28,500	2023.05.04 기준
현재 PBR	2.07	2023.05.04 기준
상승여력(%)	43.9	

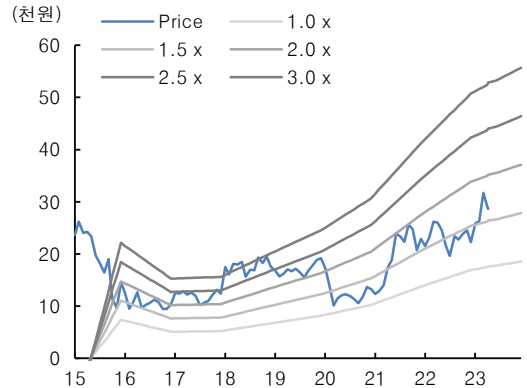
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성엔지니어링 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성엔지니어링 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성엔지니어링 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
연결 매출액	(십억원)	2,163	2,493	2,458	2,940	2,533	2,692	2,865	2,794	10,054	10,884
YoY	(%)	41.3	47.0	40.7	17.0	17.1	8.0	16.6	-5.0	34.3	8.3
QoQ	(%)	-13.9	15.3	-1.4	19.6	-13.8	6.3	6.4	-2.5		
화공	(십억원)	1,064	1,220	1,262	1,274	1,074	1,261	1,402	1,414	4,820	5,151
비화공	(십억원)	1,099	1,274	1,196	1,666	1,459	1,431	1,463	1,380	5,235	5,733
연결 매출총이익	(십억원)	131	249	133	321	323	298	312	310	834	1,243
GPM	(%)	12.0	10.0	10.2	10.9	12.7	11.1	10.9	11.1	10.8	11.4
화공	(십억원)	130	83	117	67	106	100	111	113	396	430
비화공	(십억원)	131	166	133	255	216	199	202	196	685	813
화공 GPM	(%)	12.2	6.8	9.3	5.2	9.9	7.9	7.9	8.0	8.2	8.3
비화공 GPM	(%)	11.9	13.1	11.1	15.3	14.8	13.9	13.8	14.2	13.1	14.2
연결 영업이익	(십억원)	174	153	161	215	225	197	206	205	703	834
YoY	(%)	62.6	2.1	15.5	101.0	29.2	28.7	28.2	-4.3	39.7	18.6
QoQ	(%)	63.4	-12.0	4.6	33.6	5.0	-12.4	4.2	-0.3		
OPM	(%)	8.1	6.2	6.5	7.3	8.9	7.3	7.2	7.3	7.0	7.7
연결 지배순이익	(십억원)	114	141	164	245	177	145	152	150	665	625
YoY	(%)	5.9	50.7	52.3	289.5	55.0	3.5	-7.3	-39.0	78.6	-6.0
QoQ	(%)	81.6	22.7	17.1	49.2	-27.7	-18.0	4.8	-1.7		
NIM	(%)	5.3	5.6	6.7	8.3	7.0	5.4	5.3	5.4	6.6	5.7
[수주]											
신규수주	(십억원)	2,809	1,471	2,187	3,768	2,103	3,898	3,327	2,721	10,234	12,048
YoY	(%)	83.1	-7.7	74.9	41.3	-25.1	165.1	52.2	-27.8	45.3	17.7
수주잔고	(십억원)	17,205	16,730	17,799	17,902	17,980	19,186	19,723	19,718	17,902	19,718
YoY	(%)	3.6	1.9	8.4	9.3	4.5	14.7	10.8	10.1	9.3	10.1

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

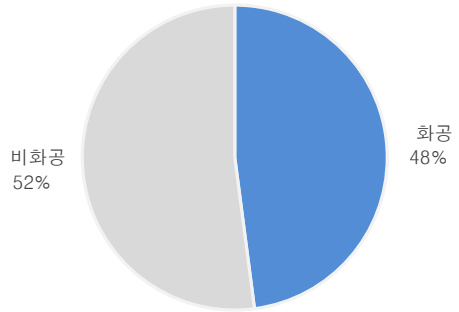
- 타당성 검토, 파이낸싱 설계 구매, 시공, 시운전, O&M 등 플랜트 전 분야의 종합 솔루션을 제공하는 글로벌 EPC 전문기업
- 오일&가스, 정유, 석유화학 등을 포함하는 화공 부문과 산업설비, 환경, 바이오, 발전 등을 포함하는 비화공 부문으로 분류
- 자산 7조 8,487억원 부채 5조 2,717억원 자본 2조 5,770억원
- 발행주식 수: 196,000,000주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 유가 상승에 따른 중동 발주 증가
- 관계사 투자계획 발표

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2022년 12월 기준
 자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

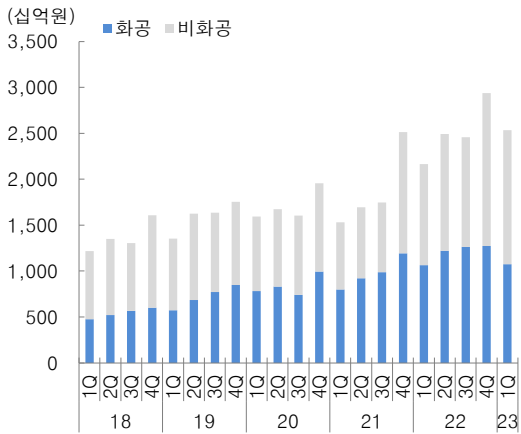
매출 비중 추이



자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

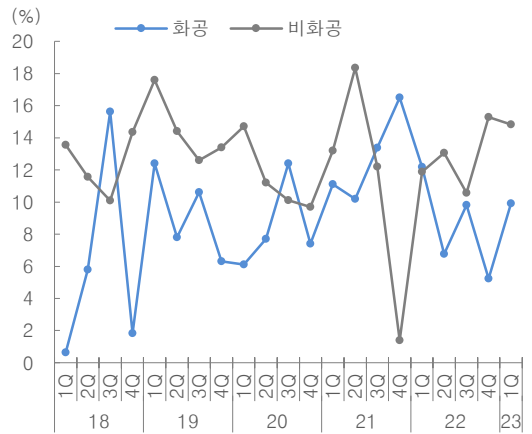
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



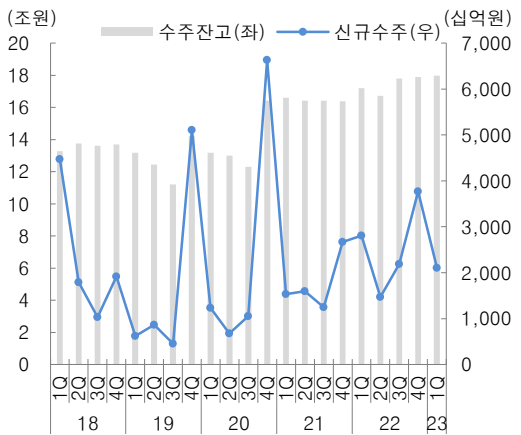
자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률 추이



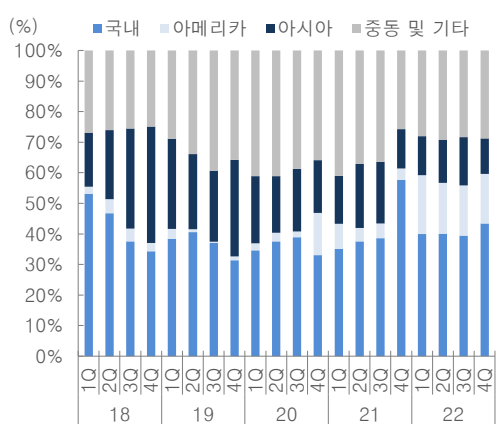
자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

지역별 매출 비중 추이



자료: 삼성엔지니어링, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	7,487	10,054	10,884	11,134	11,101
매출원가	6,625	8,973	9,641	9,890	9,837
매출총이익	861	1,081	1,243	1,245	1,264
판매비와판매비	358	378	409	417	416
영업이익	503	703	834	828	848
영업외를	6.7	7.0	7.7	7.4	7.6
EBITDA	549	760	883	873	889
영업외손익	26	13	-22	-23	-24
관계기업손익	-11	7	16	17	17
금융수익	48	98	74	84	81
외환평가이익	229	276	226	226	226
금융비용	-41	-94	-127	-120	-115
외환평가손실	36	79	111	105	115
기타	30	1	14	-4	-6
법인세비용차감전순이익	530	716	812	804	824
법인세비용	-178	-120	-191	-194	-199
계속사업손익	351	595	621	611	626
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	351	595	621	611	626
당기순이익을	4.7	5.9	5.7	5.5	5.6
비재계분순이익	-21	-70	-4	-3	-3
재계분순이익	372	665	625	614	629
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가치포락이익	3	2	2	1	1
포락순이익	379	617	638	623	635
비재계분포락이익	-23	-74	-4	-3	-3
재계분포락이익	402	691	641	626	639

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,900	3,392	3,189	3,131	3,209
PER	12.1	6.6	9.1	9.3	9.1
BPS	10,216	13,741	16,930	18,561	20,271
PBR	2.2	1.6	1.7	1.6	1.4
EBITDAPS	2,803	3,878	4,506	4,452	4,537
EV/EBITDA	5.7	3.2	3.7	4.3	4.9
SPS	38,197	51,298	55,530	56,809	56,638
PSR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
CFPS	3,265	5,214	5,432	5,284	5,359
DPS	0	0	1,500	1,500	1,500

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증감률	109	343	83	23	-0.3
영업이익 증감률	393	397	186	-0.8	2.5
순이익 증감률	392	696	44	-1.7	2.5
수익성					
ROIC	-110.5	-85.4	-149.9	186.5	67.2
ROA	9.3	10.1	10.6	10.4	10.5
ROE	20.7	28.3	20.8	17.6	16.5
안정성					
부채비율	209.0	204.6	149.7	131.1	115.3
순차입금비율	-67.7	-71.3	-71.8	-51.8	-30.9
이자보상비율	98.5	48.0	51.8	55.5	0.0

자료: 삼성증권, 마킹 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,442	5,948	6,016	6,118	6,233
현금및현금성자산	1,138	1,412	2,016	1,676	1,166
매출채권 및 기타채권	1,939	2,344	2,633	2,859	3,117
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,366	2,191	1,366	1,583	1,950
비유동자산	1,616	1,901	1,911	1,928	1,952
유형자산	447	437	419	403	390
관계기업투자지급	81	168	189	211	233
기타비유동자산	1,088	1,296	1,303	1,314	1,329
자산총계	6,059	7,849	7,927	8,047	8,184
유동부채	3,853	5,013	4,476	4,272	4,070
매입채무 및 기타채무	1,397	1,570	1,647	1,670	1,667
차입금	41	232	255	281	309
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	2,415	3,211	2,574	2,321	2,094
비유동부채	246	259	275	293	312
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	246	259	275	293	312
부채총계	4,098	5,272	4,752	4,566	4,382
자본부분	2,002	2,693	3,318	3,638	3,973
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,012	1,677	2,302	2,621	2,956
기타자본변동	33	59	59	59	59
비재계분	-42	-116	-143	-157	-171
자본총계	1,961	2,577	3,175	3,481	3,802
순차입금	-1,327	-1,837	-2,281	-1,804	-1,176

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	740	577	477	509	553
당기순이익	351	595	621	611	626
비현금항목의 기감	289	427	443	425	424
감가상각비	46	57	49	45	41
외환손익	-65	58	11	-11	-13
자본평가손익	11	-7	-7	-7	-7
기타	296	319	391	399	404
자산부채의 증감	166	-304	-402	-333	-299
기타현금흐름	-66	-142	-185	-193	-199
투자활동 현금흐름	-201	-529	94	66	44
투자자산	0	-90	-19	-20	-21
유형자산	-29	-19	-19	-19	-19
기타	-172	-420	132	105	83
재무활동 현금흐름	-208	175	9	-282	-280
단기차입금	-197	188	23	26	28
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	604	-341	-510
기초 현금	748	1,138	1,412	2,016	1,676
기말 현금	1,138	1,412	2,016	1,676	1,166
NOPLAT	334	585	638	628	644
FCF	322	585	667	653	664

[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 ESG에 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

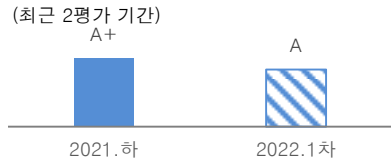
삼성엔지니어링 통합 ESG 등급

A

- 삼성엔지니어링은 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 A, 전년 대비 등급이 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 상승하였습니다.
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

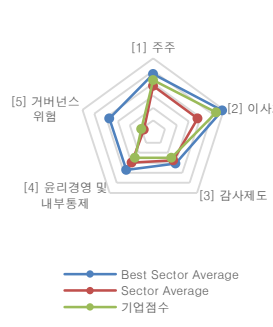
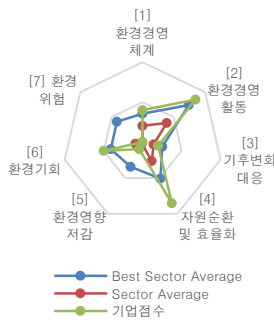
최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	★★★★★	인권경영과 다양성	★★★★	주주	★★★★
환경경영활동	★★★★	제품 및 서비스 책임	★★★★	이사회	★★★★
기후변화대응	★★	공정거래 및 공급망 관리	★★★★	감사제도	★★
자원순환 및 효율화	★★★★	인적자본 및 근무환경	★★★★	윤리경영 및 내부통제	★★
환경영향 저감	★	산업안전과 보건	★★★★	거버넌스 위험	★★★★★
환경기회	★★★	지역사회 관계	★★★★		
환경 위험	★★★★★	정보보호	★★★		
		사회 위험	★★★★		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

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 적합한 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 자선이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 한국ESG연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.

[Compliance Notice]

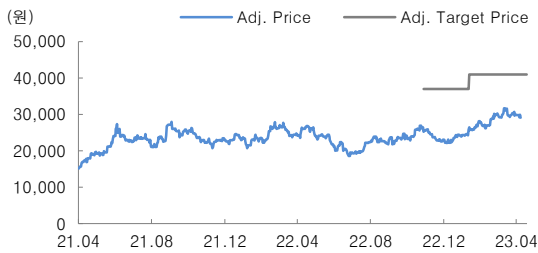
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	23.05.08	23.04.05	23.02.01	22.12.08	22.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	37,000	37,000
과다율(평균%)		(30.07)	(31.14)	(35.49)	(33.34)
과다율(최대/최소%)		(22.68)	(22.68)	(28.51)	(29.86)

제시일자	23.05.08	23.04.05	23.02.01	22.12.08	22.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	37,000	37,000
과다율(평균%)		(30.07)	(31.14)	(35.49)	(33.34)
과다율(최대/최소%)		(22.68)	(22.68)	(28.51)	(29.86)

제시일자	23.05.08	23.04.05	23.02.01	22.12.08	22.11.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	41,000	41,000	41,000	37,000	37,000
과다율(평균%)		(30.07)	(31.14)	(35.49)	(33.34)
과다율(최대/최소%)		(22.68)	(22.68)	(28.51)	(29.86)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230429)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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