

2023. 1. 5



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

Buy

적정주가 (12개월) **32,000 원**

현재주가 (1.4) **22,650 원**

상승여력 **41.3%**

KOSPI 2,255.98pt

시가총액 44,394억원

발행주식수 19,600만주

유동주식비율 79.03%

외국인비중 41.74%

52주 최고/최저가 27,850원/18,600원

평균거래대금 265.0억원

주요주주(%)

삼성SDI 외 7 인 20.66

국민연금공단 9.22

에버딘 아시아 리미티드 외 4 인 7.17

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -4.4 3.2 -2.4

상대주가 3.1 5.2 29.4

주가그래프



삼성엔지니어링 028050

4Q22 Preview: 좋은 업황에 올바른 성장 방향

- ✓ 4Q22 연결 영업이익은 1,452억원을 기록하며 컨센서스(1,530억원) 소폭 하회 전망
- ✓ 화공 부문 매출 성장 지속되는 가운데 계절적 요인 반영하여 마진을 보수적 가정
- ✓ 2023년은 화공 부문의 성장에 기반하여 수주 확대폭 기존 예상보다 클 전망
- ✓ Feed-to-EPC, 수소 등 중장기 그림 긍정적인 가운데 배당 정책에도 주목
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 32,000원 유지

특이 사항 없는 4Q22

4Q22 연결 영업이익은 1,452억원(+36.1% YoY)을 기록하며 컨센서스(1,530억원)를 소폭 하회할 전망이다. 멕시코 DBNR의 진행률이 50%(3Q22 기준)를 기록하는 등 주요 프로젝트가 건재한 상황에서 화공 부문의 매출 성장 지속이 예상된다(+16.7% YoY). 마진 측면에서의 특이사항은 없다. 환율 하락 역시 3Q22와는 반대로 호의적으로 작용할 가능성이 높다. 다만 역사적으로 4분기에 타 분기 대비 비용 반영이 많이 이뤄졌던 점을 감안하여 총이익률을 보수적으로 가정했다(-0.7% QoQ).

예상보다 가파른 2023년 수주 성장

2023년 수주는 11,55조원(+19.5% YoY)을 기록하며 예상보다 가파른 성장을 보여줄 전망이다. 관계사 투자가 꾸준히 성장할 것으로 예상되는 가운데, 가스 프로젝트 발주의 가속화를 기반으로 화공 부문의 수주 성장이 두드러질 것으로 보인다. 주요 파이프라인으로는 상반기 요르단 정유(10억 달러), 사우디 사토프아미랄(15~17억달러*2), 알제리 PDH/PP(14~15억 달러), 인도 토키(7~10억 달러), 인도네시아 석화(7~10억 달러), 3Q23에는 UAE 헤일앤가사(15~20억 달러)가 기대된다.

배당 정책 제시, 중장기 사업 영역 확대와 더불어 멀티플 상승 요인

4Q22 실적 발표와 함께 연간 가이드스 제시 및 배당 정책이 제시될 것으로 기대한다. Feed-to-EPC 프로젝트 확대, 수소 신사업 등 긍정적인 중장기 성장 전망과 더불어 향후 현금 활용에 대한 방향성 제시는 멀티플 상승으로 이어질 가능성이 높다. 2023년 PER은 7.5배로 2019년 이후 밴드의 평균값에도 못 미친다. 투자 의견 Buy, 적정주가 32,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	6,749.2	361.2	252.5	1,288	-22.1	8,167	10.3	1.6	4.9	17.3	200.7
2021	7,486.7	503.3	372.4	1,900	39.2	10,216	12.1	2.2	5.7	20.7	209.0
2022E	9,680.6	633.6	547.4	2,793	54.8	13,765	8.0	1.6	4.3	23.3	164.7
2023E	10,017.1	668.3	588.5	3,003	8.4	16,568	7.5	1.4	4.0	19.8	140.9
2024E	10,788.6	742.2	671.8	3,428	14.2	19,596	6.6	1.2	2.9	19.0	123.5

표1 삼성엔지니어링 4Q22 Preview

(십억원)	4Q22E	4Q21	(% YoY)	3Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,565.8	2,513.5	2.1	2,457.9	4.4	2,525.7	1.6
영업이익	145.2	106.7	36.1	160.5	-9.5	153.0	-5.1
세전이익	176.7	115.7	52.6	209.0	-15.5	152.1	16.1
지배순이익	128.0	63.0	103.0	164.5	-22.2	117.4	9.0

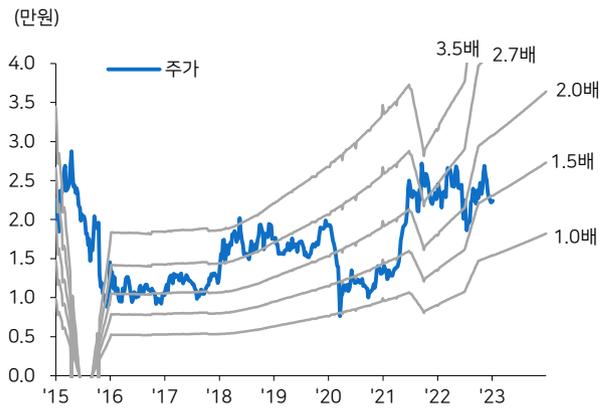
자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성엔지니어링 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	9,617.1	9,338.1	9,680.6	10,017.1	0.7%	7.3%
영업이익	641.2	630.9	633.6	668.3	-1.2%	5.9%
영업이익률	6.7%	6.8%	6.5%	6.7%	-0.1%p	-0.1%p
당기순이익	539.5	514.1	543.6	589.1	0.8%	14.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성엔지니어링 12개월 선행 PBR



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성엔지니어링 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
주요 지표												
수주	1,533.5	1,593.5	1,250.0	2,666.7	2,808.6	1,470.6	2,186.5	3,200.0	9,600.9	7,043.7	9,665.7	11,553.6
수주 잔고	16,609.1	16,417.9	16,422.9	16,385.4	17,204.5	16,729.6	17,798.9	18,433.1	16,430.3	16,385.4	18,433.1	19,969.5
실적 전망												
연결 매출	1,530.8	1,695.8	1,746.6	2,513.5	2,163.4	2,493.4	2,457.9	2,565.8	6,749.2	7,486.7	9,680.6	10,017.1
매출액 증가율(% YoY)	-3.9	1.3	8.9	33.8	41.3	47.0	40.7	2.1	5.6	10.9	29.3	3.5
화공	799.7	921.0	986.3	1,192.6	1,064.2	1,219.7	1,262.1	1,391.9	3,347.6	3,899.6	4,937.9	5,380.2
비화공	731.1	774.8	760.3	1,320.9	1,099.2	1,273.7	1,195.8	1,174.0	3,377.5	3,587.1	4,742.7	4,636.9
매출원가	1,345.5	1,459.8	1,521.9	2,298.2	1,903.1	2,244.7	2,207.3	2,323.2	6,076.9	6,625.4	8,678.2	8,930.9
매출원가율(%)	87.9	86.1	87.1	91.4	88.0	90.0	89.8	90.5	90.0	88.5	89.6	89.2
화공(%)	88.9	88.9	86.6	83.5	87.8	93.2	90.7	91.0	91.7	86.7	90.8	89.1
비화공(%)	86.8	82.7	87.8	98.6	88.1	86.9	88.9	90.0	88.6	90.5	88.5	89.3
매출총이익	185.3	236.0	224.7	215.3	260.2	248.7	250.7	242.7	672.3	861.3	1,002.3	1,086.2
판관비	78.0	85.7	85.7	108.6	85.8	95.3	90.1	97.4	311.1	358.0	368.7	417.8
영업이익	107.3	150.3	139.0	106.7	174.4	153.5	160.5	145.2	361.2	503.3	633.6	668.3
영업이익률(%)	7.0	8.9	8.0	4.2	8.1	6.2	6.5	5.7	5.4	6.7	6.5	6.7
영업이익 성장률(% YoY)	25.5	75.1	38.9	18.8	62.6	2.1	15.5	36.1	-14.6	39.3	25.9	5.5
금융손익	3.8	-20.5	16.6	7.7	-7.0	24.2	26.3	27.3	-7.9	7.6	70.8	128.5
기타손익	32.7	5.7	-8.4	-0.2	-13.1	7.4	21.8	1.8	-15.3	29.8	17.9	13.4
종속,관계기업 관련 손익	-1.4	5.6	-16.8	1.5	1.9	0.7	0.3	2.3	13.9	-11.1	5.2	2.4
세전이익	142.3	141.1	130.4	115.7	156.1	185.7	209.0	176.7	351.8	529.5	727.5	812.5
법인세	40.8	47.3	32.5	57.9	42.4	46.1	46.8	48.6	99.7	178.5	184.0	223.5
법인세율(%)	28.7	33.5	24.9	50.0	27.2	24.8	22.4	27.5	28.3	33.7	25.3	27.5
당기순이익	101.5	93.8	97.9	57.9	113.7	139.6	162.2	128.1	252.1	351.1	543.6	589.1
당기순이익률(%)	6.6	5.5	5.6	2.3	5.3	5.6	6.6	5.0	3.7	4.7	5.6	5.9
순이익 성장률(% YoY)	46.1	39.0	64.2	4.0	12.0	48.9	65.6	121.4	-22.1	39.2	54.8	8.4
지배주주 순이익	108.1	93.2	108.0	63.0	114.5	140.5	164.5	128.0	252.5	372.4	547.4	588.5

자료: 삼성엔지니어링, 메리츠증권 리서치센터

삼성엔지니어링 (028050)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	6,749.2	7,486.7	9,680.6	10,017.1	10,788.6
매출액증가율 (%)	5.6	10.9	29.3	3.5	7.7
매출원가	6,076.9	6,625.4	8,678.3	8,930.9	9,613.8
매출총이익	672.3	861.3	1,002.3	1,086.2	1,174.8
판매관리비	311.1	358.0	368.7	417.9	432.6
영업이익	361.2	503.3	633.6	668.3	742.2
영업이익률	5.4	6.7	6.5	6.7	6.9
금융손익	-7.9	7.6	70.8	128.5	172.0
중속/관계기업손익	13.9	-11.1	5.2	2.4	-0.5
기타영업외손익	-15.3	29.8	17.9	13.4	13.9
세전계속사업이익	351.9	529.5	727.5	812.6	927.6
법인세비용	99.7	178.5	184.0	223.5	255.1
당기순이익	252.1	351.1	543.6	589.1	672.5
지배주주지분 손이익	252.5	372.4	547.4	588.5	671.8

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,135.9	4,442.5	5,275.4	5,993.3	6,781.7
현금및현금성자산	748.0	1,138.3	868.6	1,030.9	1,539.3
매출채권	1,126.1	1,798.9	1,482.8	1,928.7	2,075.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,619.7	1,616.2	1,728.2	1,705.1	1,690.9
유형자산	438.3	446.8	442.7	428.1	418.7
무형자산	35.3	56.5	66.8	52.0	40.5
투자자산	135.9	132.3	276.6	282.9	289.6
자산총계	4,755.6	6,058.7	7,003.5	7,698.3	8,472.5
유동부채	2,961.1	3,852.7	4,049.5	4,183.2	4,349.6
매입채무	610.9	798.8	815.5	846.0	883.3
단기차입금	232.6	40.9	158.3	146.0	134.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	212.8	245.5	307.8	319.0	332.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,173.8	4,098.2	4,357.2	4,502.1	4,682.2
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9
기타포괄이익누계액	3.3	32.6	180.8	180.8	180.8
이익잉여금	688.9	1,011.6	1,559.0	2,108.3	2,701.8
비지배주주지분	-19.0	-41.8	-51.7	-51.1	-50.5
자본총계	1,581.7	1,960.5	2,646.3	3,196.2	3,790.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	44.4	739.8	-42.4	270.7	664.6
당기순이익(손실)	252.1	351.1	543.6	589.1	672.5
유형자산상각비	35.0	34.9	41.3	42.0	40.9
무형자산상각비	14.6	11.2	15.2	14.8	11.5
운전자본의 증감	-372.8	165.8	-721.3	-375.1	-60.3
투자활동 현금흐름	73.4	-201.3	-391.3	-57.9	-67.8
유형자산의증가(CAPEX)	-23.4	-29.8	-23.8	-27.4	-31.5
투자자산의감소(증가)	14.0	-7.6	-141.4	-6.3	-6.8
재무활동 현금흐름	70.4	-208.2	71.2	-50.5	-88.5
차입금의 증감	43.7	-178.1	99.1	-11.3	-10.1
자본의 증가	-4.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	158.5	390.3	-269.7	162.3	508.3
기초현금	589.5	748.0	1,138.3	868.6	1,030.9
기말현금	748.0	1,138.3	868.6	1,030.9	1,539.3

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	34,435	38,197	49,391	51,108	55,044
EPS(지배주주)	1,288	1,900	2,793	3,003	3,428
CFPS	2,350	3,266	4,173	3,779	4,122
EBITDAPS	2,096	2,803	3,522	3,699	4,054
BPS	8,167	10,216	13,765	16,568	19,596
DPS	0	0	200	400	400
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.9	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	10.3	12.1	8.0	7.5	6.6
PCR	5.6	7.0	5.3	6.0	5.5
PSR	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
PBR	1.6	2.2	1.6	1.4	1.2
EBITDA	410.8	549.5	690.2	725.0	794.6
EV/EBITDA	4.9	5.7	4.3	4.0	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	17.3	20.7	23.3	19.8	19.0
EBITDA 이익률	6.1	7.3	7.1	7.2	7.4
부채비율	200.7	209.0	164.7	140.9	123.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	38.6	98.5	39.6	32.5	37.7
매출채권회전율(x)	5.8	5.1	5.9	5.9	5.4
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 해당 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	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성엔지니어링 (028050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.11.13	산업분석	Buy	15,000	박형렬	-10.2	-5.0	
2021.01.22	기업브리프	Buy	16,000	박형렬	-6.6	23.4	
2021.06.02	산업분석	Buy	24,000	박형렬	-4.0	14.0	
2021.07.30	기업브리프	Buy	27,000	박형렬	-10.9	3.7	
2021.11.16	산업분석	Buy	30,000	박형렬	-21.8	-7.2	
2022.03.25	기업브리프	Buy	31,000	박형렬	-13.3	-10.5	
2022.03.31				Univ Out			
2022.09.27	산업분석	Buy	32,000	문경원	-	-	