true friend 한국투자 증권

기업 Note

2024. 7. 26

삼성E&A(028050)

매수(유지)

목표주가: 42,000원(상향)

2Q24 Review: 놓치지 마세요, 지금 매수 기회를

영업이익은 컨센서스를 30% 상회

2분기 연결 매출액은 2조 6,863억원(-3.6% YoY, +12.6% QoQ), 영업이익은 2,626억원(-23.8% YoY, +25.4% QoQ, OPM +9.8%)을 기록했다. 컨센서스와 비교해 매출액은 부합, 영업이익은 30.0% 상회하는 것이다. 영업이익이 시장의 기대를 훌쩍 뛰어넘은 이유는 준공 임박한 프로젝트에서 물가 인상분 보상에 따라 1,100억원 가량의 정산이 발생했기 때문이다. 이를 제외한 화공 부문 경상 매출총이익률은 10.3%로 지난해 2분기와 동일하며, 회사 목표치에 부합한다.

핵심 프로젝트 비중 감소에도 화공 GPM 10% 달성, 수주 신뢰 상승

이번 실적의 핵심은 화공 부문의 경상 매출총이익률이다. 멕시코 DBNR 매출 비중이 감소한 상태에서 현재 mix로도 10%대 마진을 달성했다는 점이 고무적이다. 회사의 수주잔고는 화공 부문 16.8조원, 비화공 합산 24.1조원으로 창사 이래 최대치다. 2010년대초 중동발 대량 발주 사이클 당시보다 더 많은 일감을 확보하고 있는 것이다. 매 분기마다 반복적으로 발생하는 정산이익은 회사의 공사 수행능력을 입증한다는 점을 강조하고 싶다. 확보한 공사의 수익성이나, 앞으로 수주할 공사의 수익성 모두 시장에 신뢰를 주기에 충분하다.

목표주가 18% 상향, 하반기 신규 수주 및 주주환원정책 유효

건설 업종 최선호 매수 의견을 유지하며, 목표주가를 42,000원으로 18.4% 상향한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS 추정치 23,834원에 목표 P/B 1.77배(ROE 13.5%, COE 9.2%)를 적용해 산출했다. 하반기에 수주할 파이프라인(FEED to EPC 위주 on-hand 프로젝트)은 유효하고, 이미 확보한 수주잔고 규모와 수익성에 비해 회사는 깊이 저평가돼 있다. Fadhili 사업주로부터의 하반기 잔여 선수금 수취 가능성을 고려하면 2025년 주주환원정책 재개 가능성도 배제할 수 없다. P/B 1배에서 삼성E&A를 매수할 수 있는 기회다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2022A	10,054	703	665	3,392	78.5	760	6.6	3.2	1.6	28.3	0.0
2023A	10,625	993	754	3,846	13.4	1,058	7.5	3.9	1.6	24.4	0.0
2024F	10,599	866	784	4,000	4.0	932	6.4	3.5	1.2	20.2	0.0
2025F	11,573	798	640	3,267	(18.3)	865	7.9	3.6	1.0	13.9	0.0
2026F	13,153	969	798	4,069	24.5	1,040	6.3	2.8	0.9	14.9	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
71	57	90	67

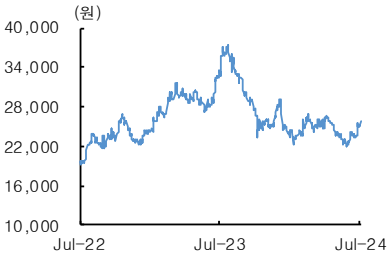
Stock Data

KOSPI(7/25)		2,711
주가(7/25)		25,700
시가총액(십억원)		5,037
발행주식수(백만)		196
52주 최고/최저가(원)		37,300/21,950
일평균거래대금(6개월, 백만원)		26,529
유동주식비율/외국인지분율(%)		79.4/46.5
주요주주(%)	삼성SDI 외 7 인	20.6
	국민연금공단	7.3

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.7	5.1	(22.8)
KOSPI 대비(%p)	15.0	(4.6)	(25.6)

주가추이

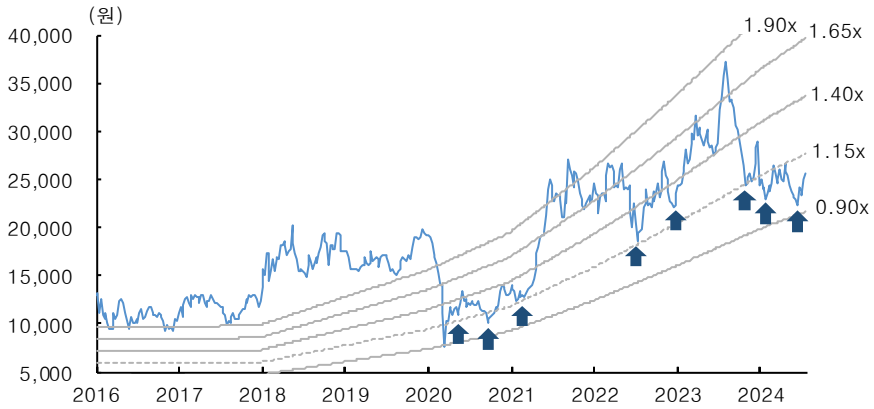


자료: FnGuide

강경태
kyungtae.kang@koreainvestment.com
남채민
chaemin.nam@koreainvestment.com

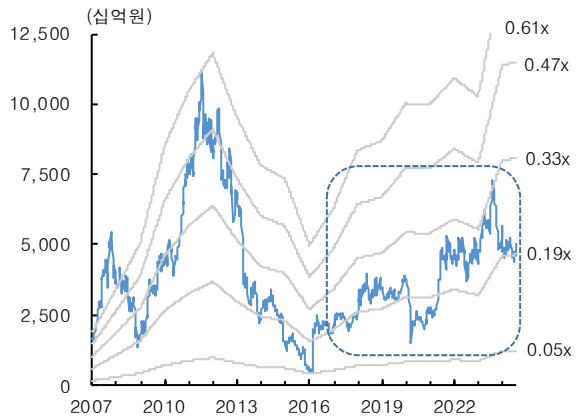
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 삼성E&A 12개월 선행 P/B 밴드



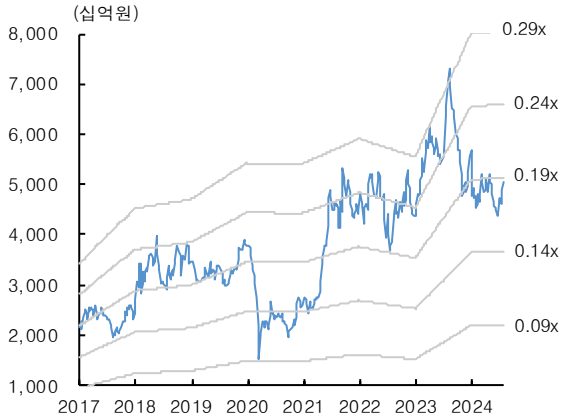
자료: Quantiwise, 한국투자증권

[그림 2] 12개월 선행 수주잔고 대비 시가총액 배수 밴드 (2007년 이후)



자료: 삼성E&A, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 3] 12개월 선행 수주잔고 대비 시가총액 배수 밴드 (2017년 이후)



자료: 삼성E&A, Quantiwise, 한국투자증권

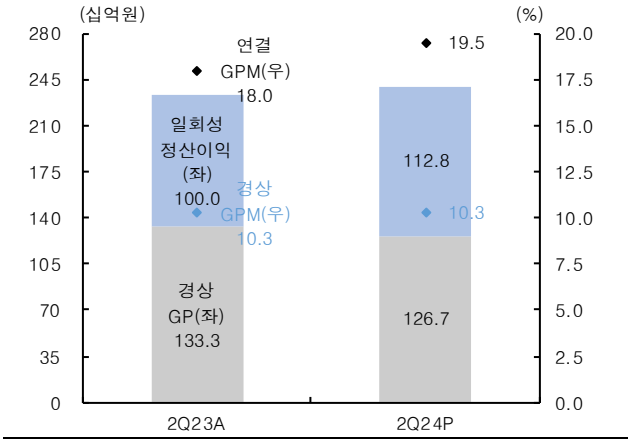
<표 1> 2024년 2분기 삼성E&A 잠정 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	2,785.9	2,478.1	2,827.5	2,384.7	2,686.3	12.6	(3.6)	2,559.2
영업이익	344.5	153.4	269.9	209.3	262.5	25.4	(23.8)	201.9
영업이익률(%)	12.4	6.2	9.5	8.8	9.8			7.9
세전이익	321.9	217.2	171.2	219.5	292.9	33.4	(9.0)	210.3
순이익	309.9	150.4	116.1	162.0	315.3	94.6	1.7	156.6

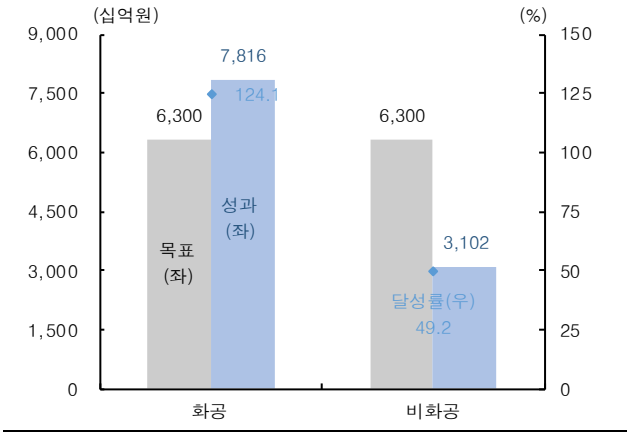
자료: 전자공시시스템, 삼성E&A, 한국투자증권

[그림 4] 올해 2분기와 전년동기 매출총이익의 구성 내역 : 일회성 이익 제하면 경상 GPM은 동일



자료: 삼성E&A, 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 5] 부문별 연간 수주 목표와 반기 누적 성과



자료: 삼성E&A, 한국투자증권

<표 2> 삼성E&A 플랜트 공사 수주 pool

(단위: 십억원)

구분	상품	프로젝트	발주처(원청/사업주)	지역	scope	실제/예상	공사비
2024년 수주 pool (I): FEED 진행 중/EPC 결과 대기							
1	석화	TPPI(Trans Pacific Petrochemical Indotama) Olefin Complex	PT KPI	인도네시아	EPC	상반기	4,550
2	석화	PDH/PP Plant	Alujain Corporation	사우디	EPC	하반기	2,600
3	E/T	H2biscus Green Ammonia	SEDC Energy 외 3자	말레이시아	EPC	하반기	2,600
4	E/T	국내 수소 생산 프로젝트	–	–	EPC	하반기	1,950
소계		(I)					11,700
2024년 수주 pool (II): 발주처와 단독 협상/수의 안건							
1	석화	A 프로젝트	–	–	–	–	2,600
2	석화	B 프로젝트	–	–	–	–	
소계		(II)					2,600
2024년 수주 pool (III): 경쟁입찰							
1	E/T	사우디 San-6 블루 암모니아	SABIC	사우디	EPC	상반기	2,600
2	석화	Ethylene Storage Tank	–	카타르	EPC	상반기	650
3	E/T	SAF(Sustainable Aviation Fuel)	–	말레이시아	EPC	상반기	1,300
4	가스	OGP(Onshore Gas Plant) II	–	말레이시아	EPC	하반기	1,950
5	가스	Gas processing	KPO	카자흐스탄	EPC	하반기	1,950
6	석화	메탄올 프로젝트	TA'ZIZ	UAE	EPC	하반기	1,300
소계		(III)					9,750
합계		(I)+(II)+(III)					24,050

주: 1. PT KPI(PT Kilang Pertamina Internasional)는 PT 페르타미나(PT Pertamina)의 자회사
2. TA'ZIZ는 UAE ADNOC과 ADQ가 합작해서 만든 회사(JV)
3. 외화(달러) 기준 사업비를 1,300원/달러로 환산해 표시
자료: 삼성E&A, 전자공시시스템, 한국투자증권

<표 3> 2024년과 2025년 실적 추정치 변경 내역

구분	단위	2024년					2025년				
		기존	수정	변화	컨센서스	대비	기존	수정	변화	컨센서스	대비
매출액	십억원	10,502	10,599	0.9	10,098	5.0	10,886	11,573	6.3	10,856	6.6
영업이익	십억원	818	866	5.9	798	8.6	814	798	(2.0)	844	(5.5)
영업이익률	%, %p	7.8	8.2	0.4	7.9	0.3	7.5	6.9	(0.6)	7.8	(0.9)
세전이익	십억원	867	939	8.3	823	14.1	898	889	(1.0)	875	1.6
순이익	십억원	622	784	26.0	617	27.2	647	640	(1.0)	653	(1.9)

자료: 한국투자증권

<표 4> 삼성E&A 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출액(연결)	2,385	2,686	2,496	3,032	2,683	2,847	2,838	3,205	10,054	10,625	10,599	11,573
화공(연결)	942	1,230	1,114	1,151	1,189	1,264	1,353	1,348	4,820	4,607	4,436	5,153
비화공(연결)	1,443	1,456	1,382	1,881	1,494	1,583	1,486	1,857	5,235	6,018	6,162	6,420
매출액 증감률(연결)	(5.9)	(3.6)	0.7	7.2	12.5	6.0	13.7	5.7	34.3	5.7	(0.2)	9.2
화공(연결)	(12.4)	(5.2)	(6.7)	10.4	26.2	2.8	21.5	17.1	23.6	(4.4)	(3.7)	16.2
비화공(연결)	(1.1)	(2.2)	7.5	5.4	3.5	8.7	7.5	(1.3)	45.9	15.0	2.4	4.2
매출총이익(연결)	337	396	291	360	310	329	341	385	1,081	1,451	1,384	1,364
YoY(%)	4.4	(12.4)	10.4	(12.7)	(8.0)	(17.0)	17.0	6.9	25.5	34.2	(4.6)	(1.4)
매출총이익률(%)	14.1	14.7	11.7	11.9	11.6	11.6	12.0	12.0	10.8	13.7	13.1	11.8
영업이익(연결)	209	263	171	223	176	187	204	231	703	993	866	798
YoY(%)	(7.1)	(23.8)	11.6	(17.3)	(16.0)	(28.9)	19.3	3.4	39.7	41.3	(12.8)	(7.9)
영업이익률(%)	8.8	9.8	6.9	7.4	6.6	6.6	7.2	7.2	7.0	9.3	8.2	6.9
세전이익(연결)	220	293	186	240	195	208	228	257	716	933	939	889
YoY(%)	(1.3)	(9.0)	(14.4)	40.2	(11.0)	(28.9)	22.7	7.3	35.2	30.3	0.6	(5.2)
세전이익률(%)	9.2	10.9	7.5	7.9	7.3	7.3	8.0	8.0	7.1	8.8	8.9	7.7
지배주주순이익(연결)	162	315	134	173	141	150	164	185	665	754	784	640
YoY(%)	(8.7)	1.7	(10.9)	48.9	(13.2)	(52.4)	22.7	7.3	78.6	13.4	4.0	(18.3)
지배주주순이익률(%)	6.8	11.7	5.4	5.7	5.2	5.3	5.8	5.8	6.6	7.1	7.4	5.5

자료: 삼성E&A, 한국투자증권

<표 5> 삼성E&A 목표주가 42,000원으로 18.4% 상향

	단위	구분	계산	내용	비고
12 개월 선행 BPS	원	ⓐ		23,834	52 주 경과 기준 가중치 부여
목표 PBR	배	ⓑ		1.77	
이론 PBR	배	ⓒ	ⓒ=(ⓓ−ⓘ)/(ⓔ−ⓘ)	1.77	
ROE	%	ⓓ		13.5	
COE	%	ⓔ	ⓔ=ⓕ+(ⓖ−ⓕ)xⓗ	9.2	
무위험수익률	%	ⓕ		3.5	3 년만기 국채 최근 1 년 평균 수익률
시장기대수익률	%	ⓖ		10.5	
조정 베타		ⓗ		0.8	사후 베타와 시장 베타 간 가중치 부여
장기성장률	%	ⓘ		3.6	10 년만기 국채 최근 1 년 평균 수익률
목표주가	원	ⓙ	ⓙ=ⓐxⓑ	42,000	
현재주가	원			25,700	2024 년 7 월 25 일 종가
상승여력	%			63.4	

자료: 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**10,054**	**10,625**	**10,599**	**11,573**	**13,153**
매출원가	8,973	9,174	9,215	10,209	11,540
매출총이익	1,081	1,451	1,384	1,364	1,613
판매관리비	378	458	517	567	644
영업이익	**703**	**993**	**866**	**798**	**969**
영업이익률(%)	*7.0*	*9.3*	*8.2*	*6.9*	*7.4*
EBITDA	760	1,058	932	865	1,040
EBITDA Margin(%)	*7.6*	*10.0*	*8.8*	*7.5*	*7.9*
영업외수익	13	(60)	73	91	139
금융수익	98	151	97	114	161
금융비용	94	214	41	23	23
기타영업외손익	1	2	14	0	0
관계기업관련손익	7	0	2	0	0
세전계속사업이익	**716**	**933**	**939**	**889**	**1,108**
법인세비용	120	237	262	249	310
연결당기순이익	595	696	676	640	798
지배주주지분순이익	**665**	**754**	**784**	**640**	**798**
지배주주순이익률(%)	*6.6*	*7.1*	*7.4*	*5.5*	*6.1*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	34.3	5.7	(0.2)	9.2	13.7
영업이익 증가율	39.7	41.3	(12.8)	(7.9)	21.5
지배주주순이익 증가율	78.6	13.4	4.0	(18.3)	24.5
EPS 증가율	78.5	13.4	4.0	(18.3)	24.5
EBITDA 증가율	38.3	39.3	(11.9)	(7.2)	20.2

재무상태표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	**7,849**	**7,801**	**7,780**	**8,452**	**9,545**
유동자산	5,948	5,965	5,951	6,498	7,385
현금성자산	1,412	915	913	997	1,133
매출채권및기타채권	2,344	2,351	2,345	2,561	2,910
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,829	1,955	2,160
투자자산	252	263	262	287	326
유형자산	437	430	426	423	419
무형자산	75	81	80	88	100
부채총계	**5,272**	**4,503**	**3,780**	**3,786**	**4,056**
유동부채	5,013	4,217	3,500	3,488	3,719
매입채무및기타채무	4,116	3,340	3,331	3,638	4,134
단기차입금및단기사채	232	119	7	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	279	298	336
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	20	14	8	2	0
자본총계	**2,577**	**3,298**	**4,000**	**4,666**	**5,489**
지배주주지분	2,693	3,473	4,287	4,953	5,776
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	(22)	(22)	(22)	(22)	(22)
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,677	2,430	3,214	3,855	4,652
비지배주주지분	**(116)**	**(175)**	**(287)**	**(287)**	**(287)**
순차입금	(1,810)	(1,377)	(1,503)	(1,658)	(1,887)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동현금흐름	**577**	**(460)**	**48**	**240**	**347**
당기순이익	595	696	676	640	798
유형자산감가상각비	42	44	43	43	43
무형자산상각비	16	22	23	25	28
자산부채변동	(304)	(1,551)	(580)	(475)	(533)
기타	228	329	(114)	7	11
투자활동현금흐름	**(529)**	**16**	**(28)**	**(141)**	**(208)**
유형자산투자	(21)	(28)	(40)	(40)	(40)
유형자산매각	2	0	0	0	0
투자자산순증	(470)	77	32	2	(13)
무형자산순증	(36)	(26)	(22)	(32)	(40)
기타	(4)	(7)	2	(71)	(115)
재무활동현금흐름	**175**	**(123)**	**(23)**	**(15)**	**(2)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	174	(124)	(130)	(15)	(2)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1	1	107	0	0
기타현금흐름	51	70	0	0	0
현금의증가	**274**	**(497)**	**(2)**	**84**	**136**
FCF	597	(372)	71	111	170

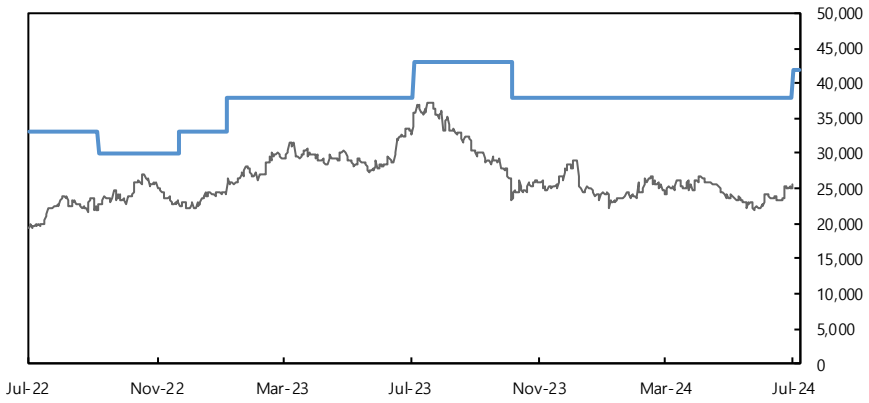
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,392	3,846	4,000	3,267	4,069
BPS	13,741	17,721	21,873	25,271	29,471
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	8.6	8.9	8.7	7.9	8.9
ROE	28.3	24.4	20.2	13.9	14.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	204.6	136.5	94.5	81.1	73.9
차입금/자본총계비율(%)	10.8	4.5	0.4	0.1	0.0
이자보상배율(x)	48.0	43.4	97.7	754.5	7,524.7
순차입금/EBITDA(x)	-2.4	-1.3	-1.6	-1.9	-1.8
Valuation(x)					
PER	6.6	7.5	6.4	7.9	6.3
최고	8.3	9.8	7.2	8.9	7.1
최저	5.4	5.7	5.4	6.6	5.3
PBR	1.6	1.6	1.2	1.0	0.9
최고	2.1	2.1	1.3	1.1	1.0
최저	1.3	1.2	1.0	0.9	0.7
PSR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.2	3.9	3.5	3.6	2.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼성E&A (028050)	2022.04.27	매수	33,000원	-32.0	-18.8
	2022.09.30	매수	30,000원	-18.7	-10.3
	2022.12.16	매수	33,000원	-28.8	-25.5
	2023.01.31	매수	38,000원	-23.4	-11.1
	2023.07.28	매수	43,000원	-24.9	-13.3
	2023.10.31	매수	38,000원	-34.7	-23.7
	2024.07.26	매수	42,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 7월 26일 현재 삼성E&A 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.3%	15.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.