삼성E&A(028050.KS) 매수(유지)

수행혁신 성과 입증 완료

건설/건자재/리츠 담당 박세라
T.02)2004-9507 / park.se-a@shinyoung.com

현재주가(7/25)	25,700원
목표주가(12M, 유지)	34,000원

Valuation Indicator

(배,%)	23A	24F	25F
PER	7.5	6.0	7.6
PBR	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	3.8	1.4	0.4
ROE	24.4	21.8	14.5

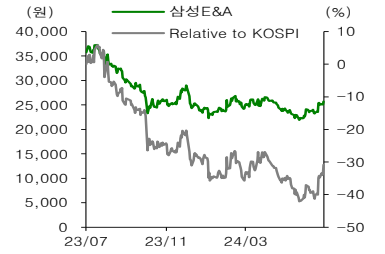
Key Data (기준일: 2024. 07. 25)

KOSPI(pt)	2710.65
KOSDAQ(pt)	797.29
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	50,372
발행주식수(천주)	196,000
평균거래량(3M,주)	848,313
평균거래대금(3M, 백만원)	20,384
52주 최고/최저	37,300 / 21,950
52주 일간Beta	1.1
배당수익률(24F,%)	0.4
외국인지분율(%)	46.4
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7 인	20.6
국민연금공단	7.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.7	-0.6	5.1	-22.8
KOSPI대비 상대수익률	15.4	-3.6	-4.2	-24.9

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 가스 upstream에서 Chemical Downstream으로의 발주 영역 확대
- 기후변화 이니셔티브 지속, 수소 발전 및 생산 분야 성장 유지

일회성이 아닌 실력으로 인정

- 삼성E&A의 2분기 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 3.6%, 23.8% 하락한 2조6863억원, 2626억원을 기록함. 영업이익은 시장 추정치(2020억원)을 크게 상회하였음. 이는 준공이 임박한 프로젝트에서의 정산 이익 약 1,250억원이 반영된 것으로, 1분기(560억원)에 이어 2분기에도 정산이익이 추가 반영되면서 동사의 우수한 프로젝트 비용 관리 능력을 입증하고 있음. 일회성 이익을 제거한 화공GPM은 10.4%를 기록하여 양호한 수익성을 보여주고 있음. 한편 주요 프로젝트 준공(DBNR, Sarawak)이 임박한 가운데(2개 프로젝트 공정률 90%대 진입), 화공 매출 공백에 대한 우려는 2분기 수주한 사우디 Fadhili 가스 프로젝트(pkg1 2조5489억원, pkg4 5조8358억원)가 하반기 착공과 함께 2025년부터 전체 외형에 기여할 것으로 전망됨

삼성E&A 2분기 실적 발표 (단위: 십억원)

구분	2Q24	2Q23	yoy	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	2,686	2,786	-3.6	2,559	5.0	2,647	1.5
영업이익	263	344	-23.8	202	30.1	212	23.8
세전이익	293	322	-9.0	210	39.3	225	30.1
지배순이익	315	310	1.7	157	101.4	169	86.8

자료 : 삼성E&A, 신영증권 리서치센터

삼성E&A Valuation

구분	내용
2024F BPS(원)	21,517
적정 배수(배)	1.60
적정 주가(원)	34,427

자료 : 삼성E&A, 신영증권 리서치센터

개선되는 해외 발주 환경, 연간 수주 가이던스는 가뿐
투자의견 매수, 목표주가 34,000원 유지

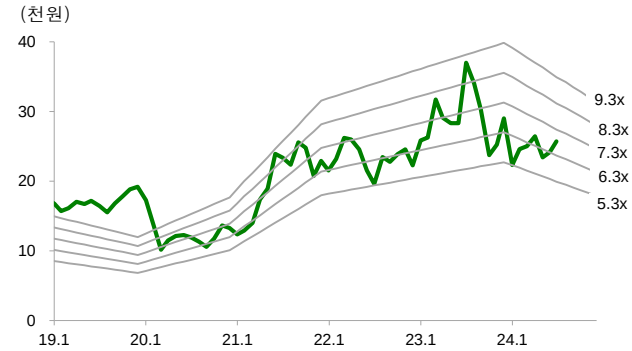
- 삼성E&A에 대해 투자의견 매수, 목표주가 34,000원을 유지함. 2분기 Fadhili 가스전 수주 인식으로 상반기 수주 금액은 10.9조원, 연간 가이던스(12.6조원)의 86%를 기달성했음. 현재 최종 협의 중에 있는 사우디 알루자인 PDH/PP(20억 달러), 인도네시아 TPPI(35억달러)의 연내 수주 가능성이 높아 연간 가이던스를 상회하는 수주 실적이 기대됨. 한편 최근 쿠웨이트는 Al-Nokhatha 유전(31억배럴 규모) 발견과 함께 연내 Durra 가스전에 대한 개발이 본격화되는 등 석유 Upstream 분야에 향후 5년간 230억달러 투자 계획을 발표. 국가 차원에서의 화공 프로젝트 발주가 늘어날 것으로 기대됨. 최근 KOC는 Burgan 유전 석유정제시설 건설사업(전체 3조원 달러 추정)에 동사를 비롯 국내 건설사 3곳을 입찰 참가 자격을 승인한 바 있음. 미국 대선 변화로 친환경에너지 정책에 대한 불확실성은 일부 증가했으나, 전세계적인 기후 이니셔티브는 지속되는 가운데 국내에서도 청정수소발전의무화제도를 도입하는 등 구체화되고 있음. 동사는 사우디 SAN-6블루암모니아, 말레이시아 H2biscuc 등 Energy Transition 분야에서 72억달러의 수주 파이프라인을 보유하고 있음. 수행혁신으로 입증된 원가 관리 능력에 화공 발주 환경 개선, 그리고 중장기 친환경에너지 사업에서의 파이프라인까지 두루 갖추고 있음. 선수금 입금에 따른 현금흐름도 개선되면서 주주환원도 기대되는 상황으로 동사의 매력이 더욱 부각될 수 있어 주목됨

삼성E&A 분기 실적 테이블 (단위: 십억원)

구분	1Q24A	2Q24P	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,385	2,686	2,510	2,449	2,389	2,592	2,490	2,382	10,625	10,030	9,853	11,042
화공	942	1,230	1,088	1,008	988	1,181	1,101	1,000	4,607	4,268	4,270	5,901
비화공	1,443	1,456	1,422	1,441	1,401	1,411	1,389	1,382	6,018	5,762	5,583	5,141
매출원가	2,048	2,290	2,172	2,142	2,056	2,243	2,141	2,062	9,174	8,652	8,501	9,508
영업이익	209	263	217	188	209	217	222	201	993	877	849	983
세전이익	220	293	232	176	220	221	224	205	933	921	870	997
지배순이익	162	315	174	188	165	166	168	162	754	840	661	758
증가율(YoY)												
매출액	-5.9%	-3.6%	1.3%	-13.4%	0.2%	-3.5%	-0.8%	-2.8%	5.7%	-5.6%	-1.8%	12.1%
영업이익	-7.1%	-23.8%	41.5%	-30.4%	-0.2%	-17.4%	2.4%	6.8%	41.3%	-11.7%	-3.2%	15.8%
세전이익	-1.3%	-9.0%	6.9%	3.0%	0.2%	-24.5%	-3.3%	16.1%	30.3%	-1.3%	-5.5%	14.6%
지배순이익	-8.7%	1.7%	15.8%	62.3%	1.8%	-47.4%	-3.3%	-13.9%	13.4%	11.4%	-21.3%	14.6%
매출원가율	85.9%	85.3%	86.5%	87.4%	86.1%	86.5%	86.0%	86.6%	86.3%	86.3%	86.3%	86.1%
영업이익률	8.8%	9.8%	8.7%	7.7%	8.7%	8.4%	8.9%	8.4%	9.3%	8.7%	8.6%	8.9%

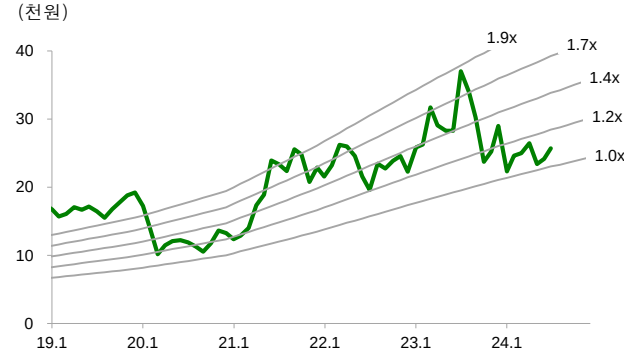
자료 : 삼성E&A, 신영증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Fwd PER 밴드차트



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

삼성E&A 12개월 Fwd PBR 밴드차트



자료 : Fnguide, 신영증권 리서치센터

삼성E&A(028050.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**100,543**	**106,249**	**100,302**	**98,526**	**110,425**
증가율(%)	34.3	5.7	-5.6	-1.8	12.1
매출원가	**89,734**	**91,742**	**86,518**	**85,011**	**95,076**
원가율(%)	89.2	86.3	86.3	86.3	86.1
매출총이익	**10,809**	**14,508**	**13,784**	**13,515**	**15,349**
매출총이익률(%)	10.8	13.7	13.7	13.7	13.9
판매비와 관리비 등	**3,780**	**4,576**	**5,015**	**5,025**	**5,521**
판관비율(%)	3.8	4.3	5.0	5.1	5.0
영업이익	**7,029**	**9,931**	**8,769**	**8,490**	**9,828**
증가율(%)	39.7	41.3	-11.7	-3.2	15.8
영업이익률(%)	7.0	9.3	8.7	8.6	8.9
EBITDA	**7,600**	**10,584**	**9,420**	**9,062**	**10,362**
EBITDA마진(%)	7.6	10.0	9.4	9.2	9.4
순금융손익	**44**	**-631**	**842**	**933**	**1,166**
이자손익	68	397	1,066	1,157	1,391
외화관련손익	-24	-1,027	-224	-224	-224
기타영업외손익	**10**	**22**	**561**	**-634**	**-1,119**
종속및관계기업 관련손익	**74**	**4**	**-964**	**-89**	**90**
법인세차감전계속사업이익	**7,157**	**9,326**	**9,209**	**8,700**	**9,966**
계속사업손익법인세비용	**1,204**	**2,370**	**2,210**	**2,088**	**2,392**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**5,953**	**6,956**	**6,998**	**6,612**	**7,574**
증가율(%)	69.6	16.8	0.6	-5.5	14.5
순이익률(%)	5.9	6.5	7.0	6.7	6.9
지배주주지분 당기순이익	6,649	7,538	8,398	6,612	7,574
증가율(%)	78.5	13.4	11.4	-21.3	14.5
기타포괄이익	**212**	**257**	**233**	**233**	**233**
총포괄이익	**6,165**	**7,213**	**7,231**	**6,845**	**7,807**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**59,477**	**59,653**	**84,036**	**93,727**	**101,582**
현금및현금성자산	14,121	9,150	27,719	38,739	44,546
매출채권 및 기타채권	23,443	23,509	28,235	26,344	27,544
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	**19,011**	**18,361**	**18,023**	**18,895**	**19,994**
유형자산	4,373	4,297	4,174	4,201	4,213
무형자산	750	806	588	429	313
투자자산	2,516	2,631	2,635	3,638	4,842
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**78,487**	**78,014**	**102,059**	**112,622**	**121,576**
유동부채	**50,130**	**42,169**	**60,260**	**64,173**	**65,517**
단기차입금	2,319	1,193	1,193	3,313	3,313
매입채무및기타채무	41,164	33,396	31,777	33,270	34,614
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**2,587**	**2,861**	**2,776**	**2,776**	**2,776**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**52,717**	**45,031**	**63,035**	**66,948**	**68,293**
지배주주지분	**26,932**	**34,733**	**42,173**	**48,822**	**56,433**
자본금	9,800	9,800	9,800	9,800	9,800
자본잉여금	-219	-219	-219	-219	-219
기타포괄이익누계액	585	848	86	319	551
이익잉여금	16,765	24,304	32,506	38,922	46,300
비지배주주지분	**-1,161**	**-1,749**	**-3,149**	**-3,149**	**-3,149**
자본총계	**25,770**	**32,983**	**39,024**	**45,673**	**53,284**
총차입금	**2,782**	**1,478**	**1,478**	**3,598**	**3,598**
순차입금	**-19,506**	**-15,176**	**-33,005**	**-42,041**	**-48,261**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	**5,767**	**-4,598**	**20,567**	**10,260**	**8,038**
당기순이익	**5,953**	**6,956**	**6,998**	**6,612**	**7,574**
현금유출이없는비용및수익	**4,266**	**5,199**	**2,047**	**1,321**	**1,755**
유형자산감가상각비	416	435	433	413	418
무형자산상각비	155	218	218	159	116
영업활동관련자산부채변동	**-3,037**	**-15,506**	**12,665**	**3,257**	**-290**
매출채권의감소(증가)	-5,767	-5,827	-4,726	1,891	-1,200
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무의증가(감소)	5,761	-10,967	-1,619	1,493	1,344
투자활동으로인한현금흐름	**-5,288**	**164**	**-1,385**	**-1,545**	**-2,417**
투자자산의 감소(증가)	-1,119	-112	-32	-597	-1,200
유형자산의 감소	21	3	0	0	0
CAPEX	-207	-280	-310	-440	-430
단기금융자산의감소(증가)	-4,264	664	-670	-135	-414
재무활동으로인한현금흐름	**1,747**	**-1,235**	**-112**	**1,812**	**-308**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	**511**	**698**	**-501**	**493**	**493**
현금의 증가	**2,738**	**-4,970**	**18,569**	**11,020**	**5,807**
기초현금	11,383	14,121	9,150	27,719	38,739
기말현금	14,121	9,150	27,719	38,739	44,546

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
Per Share (원)					
EPS	3,392	3,846	4,285	3,374	3,864
BPS	13,741	17,721	21,517	24,909	28,792
DPS	0	0	100	100	100
Multiples (배)					
PER	6.6	7.5	6.0	7.6	6.7
PBR	1.6	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.0	3.8	1.4	0.4	-0.2

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	78.6%	13.4%	11.4%	-21.3%	14.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	38.3%	39.3%	-11.0%	-3.8%	14.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	26.2%	23.7%	19.4%	15.6%	15.3%
ROE(지배순이익 기준)	28.3%	24.4%	21.8%	14.5%	14.4%
ROIC	-933.0%	142.5%	168.2%	-147.4%	-124.9%
WACC	8.2%	8.5%	8.5%	8.7%	8.7%
안전성(%)					
부채비율	204.6%	136.5%	161.5%	146.6%	128.2%
순차입금비율	-75.7%	-46.0%	-84.6%	-92.0%	-90.6%
이자보상배율	48.0	43.4	38.3	15.2	17.6

Compliance Notice

■ 투자등급

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20240630)	매수 : 90.58%	중립 : 7.97%	매도 : 1.45%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
삼성E&A	-	-	-	-	-	-	-	-

삼성E&A : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%) 평균주가	괴리율(%) 최고(저) 주가
2024-07-26	매수	34000		
2023-10-31	매수	34000		
2023-07-28	매수	43000	-24.88	-13.26
2022-10-11	매수	38000	-28.45	-11.05