Company Note
2024. 07. 26

삼성E&A (028050)

BUY
TP 36,000원

2Q24 Review: Excellent and Amazing

Analyst 신동현
02-3787-2335 dhshin@hmsec.com

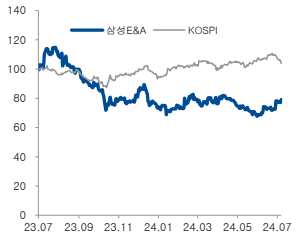
현재주가 (7/25)	25,700원
상승여력	40.1%
시가총액	5,037십억원
발행주식수	196,000천주
자본금/액면가	980십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	37,300원/21,950원
일평균 거래대금 (60일)	20십억원
외국인지분율	46.45%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.57%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	12.7	-0.6	5.1
상대주가(%p)	15.4	-3.6	-4.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	3,127	3,385	36,000
After	3,146	3,443	36,000
Consensus	3,146	3,331	36,176
Cons. 차이	0.0%	3.4%	-0.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2Q24 연결 매출액 2조 6,863억원(-3.6% YoY, +12.6% QoQ), 영업이익 2,626억원(-23.7% YoY, +25.6% QoQ, OPM 9.8%) 기록
- 비화공 이익률 하락에도 불구하고 높은 화공부문 매출액 및 수익성을 기록하며 서프라이즈 시현

주요이슈 및 실적전망

- 화공부문 매출액 1.23조원, GPM 19.5%로 예상을 웃도는 매출 및 이익률 기록. 호실적의 배경은 해외 주요 현장들에서 이루어진 계약금액 증액협상임. 총 1,200억원 이상이 증액되었고, 이를 바탕으로 화공 GPM은 10.3%에서 19.5%로 크게 상향됨
- 작년부터 매분기 화공부문 일회성 이익이 반복되는 것은 동사의 원가관리 능력 및 증액 협상력에서 비롯된 결과로, 남은 프로젝트 및 신규 추진 안건들의 수익성에 대한 의심을 불식함
- 비화공 부문 GPM은 매출 Mix의 일시적 변화(안정적 마진 확보 현장 비중 증가)로 전분기대비 하락한 10.8%를 기록함. 그러나 이는 향후 Lump-Sum 방식의 고마진 사업장 매출 비중 증가에 따른 회복이 예상되므로 구조적 문제는 아니라고 판단함
- 당분기 신규수주는 9조 5,030억원(화공 7조 7,468억원, 비화공 1조 7,562억원)을 기록함. 사우디 Fadhili 프로젝트가 당분기에 인식되었으며 아직 215억달러의 파이프라인(2H24 114억달러, 1H25 101억달러)을 확보해 추가 수주 기대감은 유효함
- 2H24에는 인도네시아 TPPI 35억달러, 사우디 Alujain 20억달러 등 FEED-to-EPC 안건들과 사우디 SAN-6 블루암모니아 20억달러, 말레이시아 SAF 10억달러(FEED-to-EPC) 등 에너지 전환 관련 프로젝트 수주 발표가 예정되어 있음
- 수주 가이던스 상향은 없었지만 3Q24 수주 분위기에 따라 상향 가능성 열려 있음을 시사. 수주실적과 더불어 3Q24 Fadhili PJT 선수금 약 4천억원을 시작으로 공사 미수금이 점차 해소될 경우 현금흐름 개선에 따른 주주환원 개시까지도 기대할 수 있음. 경영진의 판단을 예단할 수는 없으나 유리한 환경이 조성되고 있는 것은 분명함

주가전망 및 Valuation

- 수주 및 수익성 모두 양호한 수준을 보이고 있어 Fundamental 측면에서의 주가 Downside Risk는 크지 않은 상황. 향후 현금흐름 개선 확인 시 주가 상승 여력은 충분하다고 보여짐
- 목표주가 36,000원, 투자의견 BUY 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	10,054	703	665	760	3,392	78.6	6.6	1.6	3.2	28.3	0.0
2023	10,625	993	754	1,058	3,846	13.4	7.5	1.6	3.9	24.4	0.0
2024F	10,499	833	617	933	3,146	-18.2	8.2	1.2	3.4	16.2	0.0
2025F	11,963	916	675	1,041	3,443	9.5	7.5	1.0	2.6	15.0	0.0
2026F	12,674	977	722	1,086	3,686	7.0	7.0	0.9	2.0	13.9	0.0

K-IFRS 연결 기준

<표1> 삼성E&A 2Q24 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	2Q23	1Q24	2Q24P	(YoY)	(QoQ)	2Q24F	Diff.	2Q24F	Diff.
매출액	2,786	2,385	2,686	-3.6%	12.6%	2,491	7.8%	2,559	5.0%
영업이익	344	209	263	-23.7%	25.6%	186	40.9%	202	30.0%
세전이익	322	219	293	-9.0%	33.8%	200	46.3%	210	39.3%
당기순이익	251	164	205	-18.2%	25.2%	150	36.7%	146	40.4%

자료: FnGuide, 현대차증권

<표2> 삼성E&A 연간 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)	변경 후		변경 전		변화율	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,499	11,963	10,022	11,108	4.8%	7.7%
영업이익	833	916	811	899	2.7%	1.8%
세전이익	853	912	829	896	2.9%	1.7%
당기순이익	625	684	621	672	0.6%	1.7%

자료: 현대차증권

<표3> 삼성E&A 목표주가 산정

항목	내용	비고
자기자본비용(COE) (%)	9.4	- 무위험 수익률: 3.14% (국고채 5년 평균) - Risk Premium: 7.9% - Beta: 0.80 (52주 Beta)
ROE (%)	16.2	- 2024F ROE
적정 P/B (배)	1.72	- P/B = (ROE-g) / (COE-g)
Target BPS (원)	21,177	- 2024F BPS
적정주가 (원)	36,424	- 적정 P/B * Target BPS
목표주가 (원)	36,000	
전일종가 (원)	25,700	- 2024.07.25 종가
상승여력 (%)	40.1	
투자의견	BUY	

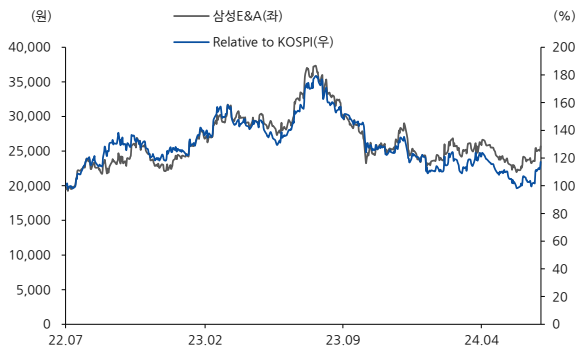
자료: 현대차증권

<표4> 삼성E&A 주요 해외 PJT 파이프라인

PJT 명	규모(억달러)	수주 예상 시기
카타르 석유화학 Storage	5	2H24
말레이시아 SAF EPC	10	2H24
말레이시아 Shell OGP 2	15	2H24
인도네시아 TPPI 석화플랜트	35	2H24
사우디 Alujain PDH/PP	20	2H24
UAE SAN-6 블루암모니아	20	2H24
유럽 SAF FEED PJT	-	2H24
미국 SAF FEED PJT	-	2H24

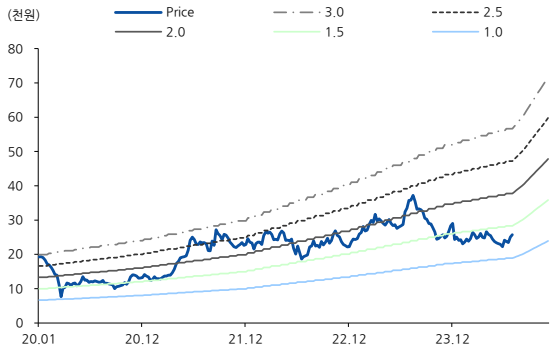
자료: 삼성E&A, 현대차증권

<그림1> 삼성E&A 주가 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<그림2> 삼성E&A P/B 밴드 추이



자료: FnGuide, 현대차증권

<표5> 삼성E&A 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**2,533**	**2,786**	**2,478**	**2,827**	**2,385**	**2,686**	**2,576**	**2,851**	**10,625**	**10,499**	**11,963**
YoY	17.1%	11.7%	0.8%	-3.8%	-5.9%	-3.6%	4.0%	0.8%	5.7%	-1.2%	13.9%
>화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	1,079	1,291	4,607	4,541	5,705
YoY	0.9%	6.3%	-5.5%	-18.1%	-12.4%	-5.2%	-9.6%	23.9%	-4.4%	-1.4%	25.6%
>비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,498	1,560	6,018	5,957	6,258
YoY	32.8%	16.9%	7.5%	7.1%	-1.1%	-2.2%	16.6%	-12.6%	15.0%	-1.0%	5.1%
매출총이익	**323**	**452**	**264**	**412**	**337**	**396**	**294**	**334**	**1,451**	**1,362**	**1,460**
YoY	24.1%	81.8%	5.2%	28.3%	4.4%	-12.4%	11.6%	-18.9%	34.2%	-6.1%	7.2%
GPM	12.7%	16.2%	10.6%	14.6%	14.1%	14.7%	11.4%	11.7%	13.7%	13.0%	12.2%
>화공	106	233	127	175	149	240	129	155	642	673	676
YoY	-17.9%	182.8%	8.2%	162.1%	40.0%	2.7%	1.9%	-11.3%	61.9%	4.9%	0.5%
GPM	9.9%	18.0%	10.6%	16.8%	15.8%	19.5%	12.0%	12.0%	13.9%	14.8%	11.9%
>비화공	216	219	137	237	188	157	165	179	809	689	784
YoY	65.7%	31.6%	2.6%	-6.8%	-13.2%	-28.4%	20.5%	-24.4%	18.2%	-14.9%	13.8%
GPM	14.8%	14.7%	10.6%	13.3%	13.0%	10.8%	11.0%	11.5%	13.4%	11.6%	12.5%
영업이익	**225**	**344**	**153**	**270**	**209**	**263**	**168**	**193**	**993**	**833**	**916**
YoY	29.2%	124.5%	-4.4%	25.8%	-7.1%	-23.8%	9.4%	-28.4%	41.3%	-16.1%	9.9%
OPM	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	8.8%	9.8%	6.5%	6.8%	9.3%	7.9%	7.7%
세전이익	**222**	**322**	**217**	**171**	**219**	**293**	**160**	**180**	**933**	**853**	**912**
YoY	42.4%	73.3%	3.9%	3.9%	-1.3%	-9.0%	-26.4%	5.4%	30.3%	-8.6%	6.9%
세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	9.2%	10.9%	6.2%	6.3%	8.8%	8.1%	7.6%
당기순이익	**176**	**251**	**156**	**112**	**164**	**205**	**120**	**135**	**696**	**625**	**684**
YoY	54.7%	80.1%	-3.9%	-37.5%	-6.7%	-18.3%	-23.0%	20.4%	16.8%	-10.2%	9.5%
당기순이익률	6.9%	9.0%	6.3%	4.0%	6.9%	7.6%	4.7%	4.7%	6.5%	6.0%	5.7%
수주잔고	**17,980**	**17,250**	**17,983**	**16,818**	**15,985**	**24,142**	**27,315**	**28,264**	**16,818**	**28,264**	**25,701**
>화공	12,138	11,697	10,777	9,671	9,023	16,826	20,297	21,606	9,671	21,606	20,501
>비화공	5,842	5,553	7,205	7,147	6,962	7,316	7,018	6,659	7,147	6,659	5,200

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	10,499	11,963	12,674
증가율 (%)	34.3	5.7	-1.2	13.9	5.9
매출원가	8,973	9,174	9,137	10,502	11,135
매출원가율 (%)	89.2	86.3	87.0	87.8	87.9
매출총이익	1,081	1,451	1,362	1,460	1,538
매출이익률 (%)	10.8	13.7	13.0	12.2	12.1
증가율 (%)	25.6	34.2	-6.1	7.2	5.3
판매관리비	378	458	529	544	561
판관비율(%)	3.8	4.3	5.0	4.5	4.4
EBITDA	760	1,058	933	1,041	1,086
EBITDA 이익률 (%)	7.6	10.0	8.9	8.7	8.6
증가율 (%)	38.4	39.2	-11.8	11.6	4.3
영업이익	703	993	833	916	977
영업이익률 (%)	7.0	9.3	7.9	7.7	7.7
증가율 (%)	39.8	41.3	-16.1	10.0	6.7
영업외손익	5	-61	20	-4	-1
금융수익	98	151	162	93	97
금융비용	94	214	148	111	112
기타영업외손익	1	2	6	14	14
종속/관계기업관련손익	7	0	1	0	0
세전계속사업이익	716	933	853	912	976
세전계속사업이익률	7.1	8.8	8.1	7.6	7.7
증가율 (%)	35.1	30.3	-8.6	6.9	7.0
법인세비용	120	237	228	228	244
계속사업이익	595	696	625	684	732
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	625	684	732
당기순이익률 (%)	5.9	6.6	6.0	5.7	5.8
증가율 (%)	69.5	17.0	-10.2	9.4	7.0
지배주주지분 순이익	665	754	617	675	722
비지배주주지분 순이익	-70	-58	8	9	10
기타포괄이익	21	26	63	0	0
총포괄이익	617	721	687	684	732

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	6,762	7,546	8,373
현금성자산	1,412	915	1,241	1,778	2,314
단기투자자산	676	609	587	587	587
매출채권	2,131	2,101	2,281	2,528	2,818
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,729	2,340	2,654	2,654	2,654
비유동자산	1,901	1,836	1,922	1,897	1,889
유형자산	437	430	382	326	279
무형자산	75	81	228	200	179
투자자산	252	263	264	324	384
기타비유동자산	1,137	1,062	1,048	1,047	1,047
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,849	7,801	8,684	9,444	10,262
유동부채	5,013	4,217	4,347	4,414	4,489
단기차입금	232	119	143	143	143
매입채무	935	875	1,023	1,089	1,163
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	3,846	3,223	3,181	3,182	3,183
비유동부채	259	286	351	361	371
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	4	0	0	0	0
기타비유동부채	255	286	351	361	371
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	4,699	4,774	4,860
지배주주지분	2,693	3,473	4,151	4,825	5,548
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	59	85	146	146	146
이익잉여금	1,677	2,430	3,047	3,722	4,444
비지배주주지분	-116	-175	-165	-156	-147
자본총계	2,577	3,298	3,986	4,669	5,401

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	577	-460	434	636	636
당기순이익	595	696	625	684	732
유형자산 상각비	42	44	59	56	48
무형자산 상각비	16	22	42	69	61
외환손익	58	125	-3	0	0
운전자본의 감소(증가)	-304	-1,551	-219	-172	-205
기타	170	204	-70	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-529	16	-144	-100	-100
투자자산의 감소(증가)	-96	10	21	-60	-60
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-28	-8	0	0
기타	-414	34	-157	-40	-40
재무활동으로인한현금흐름	175	-123	20	1	1
차입금의 증가(감소)	-3	-3	-0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	178	-120	20	1	1
기타현금흐름	51	70	17	0	0
현금의증가(감소)	274	-497	326	537	536
기초현금	1,138	1,412	915	1,241	1,778
기말현금	1,412	915	1,241	1,778	2,314

(단위: 원, 배, %)

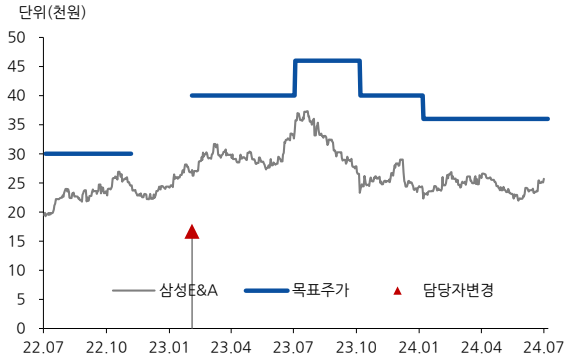
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	3,037	3,549	3,187	3,489	3,734
EPS(지배순이익 기준)	3,392	3,846	3,146	3,443	3,686
BPS(자본총계 기준)	13,148	16,828	20,335	23,823	27,558
BPS(지배지분 기준)	13,741	17,721	21,177	24,620	28,305
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	7.3	8.2	8.1	7.4	6.9
P/E(지배순이익 기준)	6.6	7.5	8.2	7.5	7.0
P/B(자본총계 기준)	1.7	1.7	1.3	1.1	0.9
P/B(지배지분 기준)	1.6	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.2	3.9	3.4	2.6	2.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	69.6	16.8	-10.2	9.5	7.0
EPS(지배순이익 기준)	78.6	13.4	-18.2	9.5	7.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	26.2	23.7	17.2	15.8	14.5
ROE(지배순이익 기준)	28.3	24.4	16.2	15.0	13.9
ROA	8.6	8.9	7.6	7.5	7.4
안정성 (%)					
부채비율	204.6	136.5	117.9	102.3	90.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	48.0	43.4	37.2	39.6	41.9

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.01.28	BUY	35,000	-32.31	-20.43
2022.07.28	BUY	30,000	-22.03	-10.33
2023.01.28	AFTER 6M	30,000	-11.45	-6.17
2023.02.27	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2023.02.27	BUY	40,000	-26.09	-15.50
2023.07.28	BUY	46,000	-29.78	-18.91
2023.10.31	BUY	40,000	-36.45	-27.50
2024.01.31	BUY	36,000	-31.94	-25.42
2024.07.26	BUY	36,000		

▶ 최근 2년간 삼성E&A 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 신동현의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.