삼성E&A (028050)

장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

우연이 반복되면 우연이 아니다

BUY (M)

목표주가	38,000원 (M)
현재주가 (7/25)	25,700원
상승여력	48%

시가총액	50,372억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	204억원
60일 평균 거래량	848,463주
52주 고/저	37,300원 / 21,950원
외인지분율	46.45%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.7	(0.6)	(22.8)
상대	15.4	(3.6)	(24.9)
절대 (달러환산)	12.9	(1.3)	(29.0)

2Q24 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 +13%, +30% 상회

2Q24 매출액 2.7조원(YoY -4%), 영업이익 2,626억원(YoY -24%, OPM 9.8%)으로 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 +13%, +30% 상회. 종료 단계의 화공 프로젝트에서 물가 보상 및 정산이익 약 1,250억원이 반영된 것이 서프라이즈 요인으로 작용. 4Q22부터 금번 분기까지 동사 영업이익은 3Q23을 제외할 경우 지속적으로 2,000억원 이상의 영업이익을 기록하며 6개 분기 동안 컨센서스 상회 실적 실현. 호실적의 배경인 종료 프로젝트 정산이익이 FEED-to-EPC, 모듈 도입 등 수행혁신 이후 발현된 결과물이라는 점을 고려하면 동사 수익성에 대한 눈높이가 상향될 여지가 충분한다고 판단

1H24 신규수주, 10.9조원(YoY +186%) 기록

신규수주 측면에서 동사는 상반기 10.9조원을 수주하며 연간 목표액의 87%를 달성. 현재 최종 협상단계에 있는 인니 TPPI(4.7조원), 사우디 Alujain(2.7조원)과 더불어 말레이시아 SAF, 사우디 SAN-6 블루암모니아 등 파이프라인을 고려하면 '24년 계획 초과달성이 유력. '25년으로 넘어가도 사우디 LTC(Liquids to Chemicals)를 포함한 다수의 중동 석유화학 프로젝트, 말레이시아 H2biscus 등이 대기 중으로 발주 흐름은 고무적 [화공 EPC 안건 파이프라인 2H24 114억달러, 1H25 101억달러]

삼성E&A, 건설업종 최선호주 의견 유지

삼성E&A에 대한 기존 투자의견 Buy 및 목표주가 유지. 우수한 수주 실적과 기대 이상의 수익성 지속에도 불구하고 동사 주가는 YTD -11% 하락하며 디커플링 발생. 연초 주주환원정책의 유보, '23년 화공 신규수주 부진에 따른 성장성에 대한 우려가 주가 조정으로 이어졌다고 판단되나 우호적인 수주 환경과 반복되는 정산이익에 기반한 호실적은 ROE 상승, 주주환원 가능한 잉여현금 규모 증가로 이어지며 기업가치 개선 근거로 작용할 수 있을 것

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,686	-3.6	12.6	2,559	5.0
영업이익	263	-23.8	25.4	202	30.0
세전계속사업이익	293	-9.0	33.5	210	39.3
지배순이익	315	1.7	94.7	157	101.4
영업이익률 (%)	9.8	-2.6 %pt	+1.0 %pt	7.9	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	11.7	+0.6 %pt	+4.9 %pt	6.1	+5.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,054	10,625	10,697	11,349
영업이익	703	993	901	879
지배순이익	665	754	802	726
PER	6.9	7.5	6.3	6.9
PBR	1.7	1.6	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.5	3.9	2.8	1.8
ROE	28.3	24.4	20.0	14.5

자료: 유안타증권

[표-1] 2Q24 영업이익, 화공 부문의 일회성 정산이익 반영으로 컨센서스 +30% 상회 (단위: 십억원)

	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	2,686	2,786	-3.6	2,385	12.6	2,553	5.2	2,638	1.8
영업이익	263	345	-23.8	209	25.4	202	30.1	233	12.8
세전이익	293	322	-9.0	219	33.5	211	39.1	229	27.7
지배순이익	315	310	1.7	162	94.7	157	100.7	176	79.7
영업이익률	9.8%	12.4%		8.8%		7.9%		8.8%	
세전이익률	10.9%	11.6%		9.2%		8.2%		8.7%	
지배순이익률	11.7%	11.1%		6.8%		6.2%		6.7%	

자료: 삼성E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 삼성E&A 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	10,697	10,055	6.4	11,349	10,905	4.1
영업이익	901	796	13.2	879	843	4.2
세전이익	892	815	9.5	813	871	-6.7
지배순이익	721	605	19.2	657	646	1.6
영업이익률	8.4%	7.9%		7.7%	7.7%	
세전이익률	8.3%	8.1%		7.2%	8.0%	
지배순이익률	6.7%	6.0%		5.8%	5.9%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 삼성E&A 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	2Q24E	2024E	2025E	2Q24P	2024E	2025E	2Q24P	2024E	2025E
매출액	2,638	10,697	11,349	2,686	10,697	11,349	1.8%	0.0%	0.0%
영업이익	233	839	896	263	901	879	12.8%	7.3%	-2.0%
OPM	8.8%	7.8%	7.9%	9.8%	8.4%	7.7%	1.0%p	0.6%p	-0.2%p
세전이익	229	892	813	293	892	813	27.7%	0.0%	0.0%
지배순이익	176	721	657	315	721	657	79.7%	0.0%	0.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 삼성E&A 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,534	2,786	2,478	2,827	2,385	2,686	2,505	3,122	10,625	10,697	11,349
YoY (%)	17%	12%	1%	-4%	-6%	-4%	1%	10%	6%	1%	6%
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	1,250	1,274	4,607	4,696	5,075
YoY (%)	1%	6%	-5%	-18%	-12%	-5%	5%	22%	-4%	2%	8%
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,255	1,847	6,018	6,002	6,274
YoY (%)	33%	17%	7%	7%	-1%	-2%	-2%	3%	15%	0%	5%
매출총이익	323	452	264	412	337	396	293	406	1,451	1,432	1,427
YoY (%)	24%	82%	5%	28%	4%	-12%	11%	-2%	34%	-1%	0%
화공	106	233	127	175	149	240	151	154	641	694	651
YoY (%)	-18%	183%	8%	162%	40%	3%	19%	-12%	62%	8%	-6%
비화공	216	219	137	237	188	157	142	252	809	739	775
YoY (%)	66%	32%	3%	-7%	-13%	-28%	4%	6%	18%	-9%	5%
영업이익	225	345	153	270	209	263	177	252	993	901	879
YoY (%)	29%	124%	-4%	26%	-7%	-24%	15%	-7%	41%	-9%	-2%
세전이익	222	322	217	171	219	293	180	240	933	933	879
YoY (%)	42%	73%	4%	4%	-1%	-9%	-17%	40%	30%	0%	-6%
지배주주 순이익	177	310	150	116	162	315	134	191	754	802	726
YoY (%)	55%	121%	-9%	-53%	-9%	2%	-11%	64%	13%	6%	-9%
이익률											
매출총이익률	12.7%	16.2%	10.6%	14.6%	14.1%	14.7%	11.7%	13.0%	13.7%	13.4%	12.6%
화공	9.9%	18.0%	10.6%	16.8%	15.8%	19.5%	12.1%	12.1%	13.9%	14.8%	12.8%
비화공	14.8%	14.7%	10.6%	13.3%	13.0%	10.8%	11.3%	13.6%	13.4%	12.3%	12.4%
영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	8.8%	9.8%	7.1%	8.1%	9.3%	8.4%	7.7%
세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	9.2%	10.9%	7.2%	7.7%	8.8%	8.7%	7.7%
지배주주 순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	6.8%	11.7%	5.3%	6.1%	7.1%	7.5%	6.4%

자료: 삼성E&A, 유안타증권 리서치센터

삼성 E&A (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**10,054**	**10,625**	**10,697**	**11,349**	**12,711**
매출원가	8,973	9,174	9,265	9,923	11,110
매출총이익	1,081	1,451	1,432	1,427	1,600
판관비	378	458	532	548	621
영업이익	**703**	**993**	**901**	**879**	**980**
EBITDA	760	1,058	965	936	1,030
영업외손익	13	-60	32	1	32
외환관련손익	-1	-85	-51	-66	-66
이자손익	7	40	46	69	100
관계기업관련손익	7	0	47	8	8
기타	0	-15	-11	-11	-11
법인세비용차감전순손익	716	933	933	879	1,011
법인세비용	120	237	267	256	295
계속사업순손익	595	696	665	623	716
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	665	623	716
지배지분순이익	**665**	**754**	**802**	**726**	**835**
포괄순이익	617	721	915	873	966
지배지분포괄이익	691	780	899	858	950

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**577**	**-460**	**427**	**749**	**825**
당기순이익	595	696	665	623	716
감가상각비	42	44	42	41	37
외환손익	58	125	53	66	66
종속,관계기업관련손익	-7	0	-47	-8	-8
자산부채의 증감	-304	-1,551	-309	-83	-93
기타현금흐름	193	227	23	111	106
투자활동 현금흐름	**-529**	**16**	**86**	**82**	**56**
투자자산	-90	-13	4	-12	-25
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-28	-32	-32	0
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-420	57	114	126	81
재무활동 현금흐름	**175**	**-174**	**21**	**1**	**2**
단기차입금	204	-124	25	1	2
사채 및 장기차입금	14	-6	-1	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-43	-43	-2	0	0
연결범위변동 등 기타	51	0	84	64	-86
현금의 증감	**274**	**-617**	**619**	**896**	**797**
기초 현금	1,138	1,412	915	1,534	2,430
기말 현금	1,412	795	1,534	2,430	3,227
NOPLAT	**703**	**993**	**901**	**879**	**980**
FCF	**556**	**-488**	**395**	**717**	**825**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**5,948**	**5,965**	**6,975**	**8,225**	**9,618**
현금및현금성자산	1,412	915	1,534	2,430	3,227
매출채권 및 기타채권	2,344	2,351	2,461	2,636	2,854
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,768	1,755	1,730
유형자산	437	430	423	414	377
관계기업등 지분관련자산	168	177	196	207	232
기타투자자산	84	86	34	34	35
자산총계	**7,849**	**7,801**	**8,743**	**9,979**	**11,348**
유동부채	5,013	4,217	4,212	4,557	4,921
매입채무 및 기타채무	4,116	3,340	3,232	3,527	3,785
단기차입금	232	119	143	143	143
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	313	331	369
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**5,272**	**4,503**	**4,525**	**4,888**	**5,291**
지배지분	2,693	3,473	4,528	5,504	6,589
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,232	3,958	4,793
비지배지분	-116	-175	-310	-413	-531
자본총계	**2,577**	**3,298**	**4,218**	**5,091**	**6,058**
순차입금	**-1,810**	**-1,377**	**-2,035**	**-2,971**	**-3,851**
총차입금	278	148	171	172	174

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

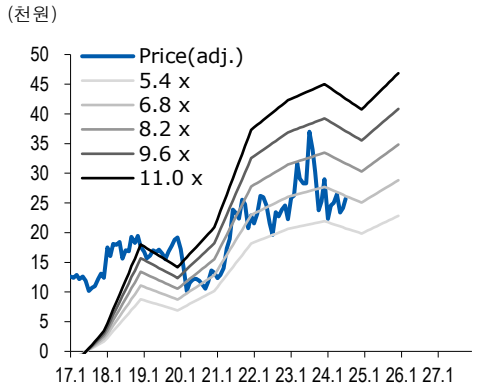
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,392	3,846	4,091	3,703	4,259
BPS	13,741	17,721	23,102	28,081	33,615
EBITDAPS	3,878	5,400	4,923	4,777	5,253
SPS	51,298	54,209	54,578	57,905	64,850
DPS	0	0	0	0	0
PER	**6.9**	**7.5**	**6.3**	**6.9**	**6.0**
PBR	**1.7**	**1.6**	**1.1**	**0.9**	**0.8**
EV/EBITDA	**3.5**	**3.9**	**2.8**	**1.8**	**0.6**
PSR	**0.5**	**0.5**	**0.5**	**0.4**	**0.4**

재무비율 (단위: 배, %)

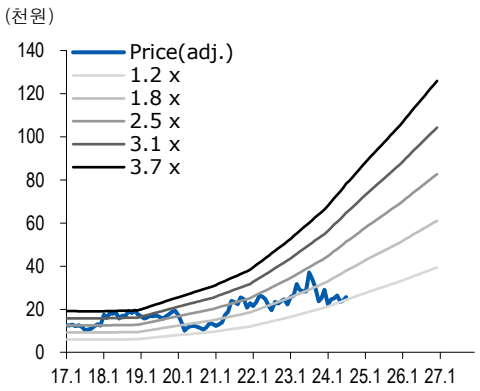
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**34.3**	**5.7**	**0.7**	**6.1**	**12.0**
영업이익 증가율 (%)	**39.7**	**41.3**	**-9.3**	**-2.5**	**11.5**
지배순이익 증가율 (%)	**78.6**	**13.4**	**6.4**	**-9.5**	**15.0**
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	13.4	12.6	12.6
영업이익률 (%)	**7.0**	**9.3**	**8.4**	**7.7**	**7.7**
지배순이익률 (%)	6.6	7.1	7.5	6.4	6.6
EBITDA 마진 (%)	7.6	10.0	9.0	8.2	8.1
ROIC	-187.5	305.8	63.3	53.2	58.7
ROA	9.6	9.6	9.7	7.8	7.8
ROE	**28.3**	**24.4**	**20.0**	**14.5**	**13.8**
부채비율 (%)	204.6	136.5	107.3	96.0	87.3
순차입금/자기자본 (%)	-67.2	-39.6	-44.9	-54.0	-58.4
영업이익/금융비용 (배)	48.0	43.4	40.6	38.7	42.8

자료: 유안타증권
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

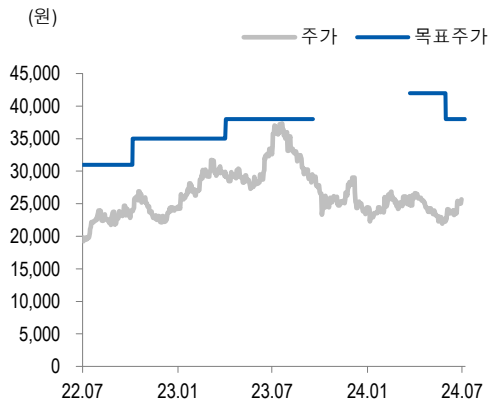
P/E band chart



P/B band chart



삼성 E&A (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-07-26	BUY	38,000	1년		
2024-06-25	BUY	38,000	1년		
2024-04-17	BUY	42,000	1년	-42.13	-36.67
	담당자변경				
2023-04-28	BUY	38,000	1년	-17.42	-1.84
2022-10-31	BUY	35,000	1년	-24.61	-9.43
2022-07-30	1년 경과 이후		1년	-26.98	-20.32
2021-07-30	BUY	31,000	1년	-23.98	-9.68

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-07-26

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.