Company Note
2024. 04. 26

삼성E&A (028050)

BUY
TP 36,000원

1Q24 Review: 수주와 수익성에 대한 믿음

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

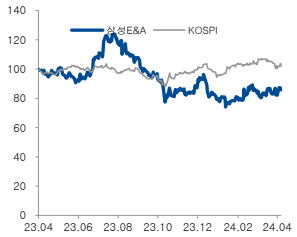
현재주가 (4/25)	25,850원
상승여력	39.3%
시가총액	5,067십억원
발행주식수	196,000천주
자본금/액면가	980십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	37,300원/22,300원
일평균 거래대금 (60일)	32십억원
외국인지분율	47.87%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.54%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.8	5.7	-7.2
상대주가(%p)	11.2	-0.6	-16.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	2,696	2,846	36,000
After	2,896	3,292	36,000
Consensus	3,063	3,204	35,611
Cons. 차이	-5.5%	2.7%	1.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q24 연결 매출액 2조 3,847억원(-5.9% YoY, -15.6% QoQ), 영업이익 2,094억원(-7.0% YoY, -22.5% QoQ, OPM 8.8%) 기록
- 준공정산이익 등 일회성 요인으로 GPM은 높은 수준을 유지했으나 인력 추가 확보 및 본사 인식 인건비의 증가로 판관비가 증가함에 따라 영업이익은 전년동기대비 감소

주요이슈 및 실적전망

- 1Q24 연결 매출액 2조 3,847억원, 영업이익 2,094억원으로 영업이익 컨센서스에 부합
- 준공 프로젝트의 정산이익, 전반적인 원가 개선, 환율 상승 효과 등 일회성 이익이 발생함에 따라 GPM은 높은 수준을 유지함(화공 15.8%, 비화공 13.0%, 합계 14.1%)
- 일회성 요인을 제거하고 보더라도 화공 11.8%, 비화공 12.2%, 합계 12.1%로 양호한 수준임. 기존 현장들의 양호한 수익성이 확인되면서 향후 수주 및 착공에 돌입할 추가 프로젝트들의 마진율에 대한 우려 역시 낮아짐
- 당분기 신규수주는 1조 4,141억원(화공 687억원, 비화공 1조 3,454억원)을 기록함. 최근 공시한 사우디 Fadhili 프로젝트 2개 PKG(총 61억달러)의 수주는 2분기 중 이루어질 예정. 그 외에도 인도네시아 TPPI 35억달러, 사우디 Alujain 20억달러, 말레이시아 H2Biscus 20억달러 등 수주 가능성이 높은 안건들을 다수 보유함. 해당 프로젝트 수주 가정 시 연간 약 19조원의 수주가 가능할 전망(연간 가이던스 12.6조원)
- 총 215억달러(경쟁입찰 60억달러, 수의계약 20억달러, FEED-to-EPC 135억달러)의 풍부한 해외수주 pool을 확보한 상태이고, 해당 안건들의 수익성 역시 양호할 것으로 예상됨. 추가 대형 수주를 대비해 인력 Capa를 지속적으로 늘려갈 예정. 이에 따라 판관비는 일시적으로 높은 수준에 머물 전망
- 작년 대형 화공 수주의 부재로 올해 매출 및 이익은 전년대비 다소 감소하겠으나 4Q24 Fadhili 프로젝트가 본격적으로 매출에 기여하면서 2025년, 2026년 화공 매출액의 빠른 증가가 예상됨

주가전망 및 Valuation

- 추가 대형 수주 및 양호한 마진율이 지속적으로 확인됨에 따라 동사의 주가는 우상향할 전망
- 현재 2023년 초 해외수주 기대감이 반영되기 전 주가에 머물고 있어 Valuation 매력도 보유
- 목표주가 36,000원, 투자의견 BUY를 유지함

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	9,714	748	568	817	2,896	-24.7	8.9	1.3	4.0	15.1	0.0
2025F	10,660	849	645	945	3,292	13.7	7.9	1.1	2.8	14.8	0.0
2026F	11,082	878	649	966	3,310	0.6	7.8	0.9	2.1	12.9	0.0

** K-IFRS 연결 기준*

<표1> 삼성E&A 1Q24 실적

(단위: 십억원)	분기실적			증감		당사 전망치		Consensus	
	1Q23	4Q23	1Q24P	(YoY)	(QoQ)	1Q24F	Diff.	1Q24F	Diff.
매출액	2,533	2,827	2,385	-5.9%	-15.6%	2,492	-4.3%	2,483	-3.9%
영업이익	225	270	209	-7.0%	-22.5%	178	17.9%	196	6.8%
세전이익	222	171	220	-1.1%	28.4%	164	33.5%	200	9.7%
당기순이익	176	112	164	-6.8%	46.5%	123	33.1%	148	10.5%

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	9,714	10,660	9,816	9,930	-1.0%	7.4%
영업이익	748	849	701	712	6.8%	19.3%
세전이익	754	856	682	720	10.5%	18.8%
당기순이익	565	642	512	540	10.4%	18.8%

자료: 현대차증권

<표3> 삼성E&A 목표주가 산정

항목	내용	비고
자기자본비용(COE) (%)	8.6	- 무위험 수익률: 3.14% (국고채 5년) - Risk Premium: 7.6% - Beta: 0.72 (52주 Beta)
ROE (%)	15.1	- 2024F ROE
적정 P/B (배)	1.76	- P/B = (ROE-g) / (COE-g)
2024F BPS (원)	20,617	- 2024F BPS
적정주가 (원)	36,285	- 적정 P/B * 2024F BPS
목표주가 (원)	36,000	
전일종가 (원)	25,850	- 2024.04.25 종가
상승여력 (%)	39.3	
투자의견	BUY	

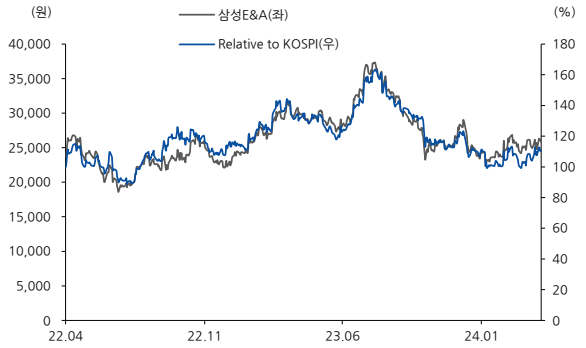
자료: 현대차증권

<표4> 삼성E&A 주요 해외 PJT 파이프라인

PJT 명	규모(억달러)	수주 예상 시기
카타르 석유화학 Storage	5	1H24
말레이시아 SAF EPC	10	1H24
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
사우디 NEC	10	2H24

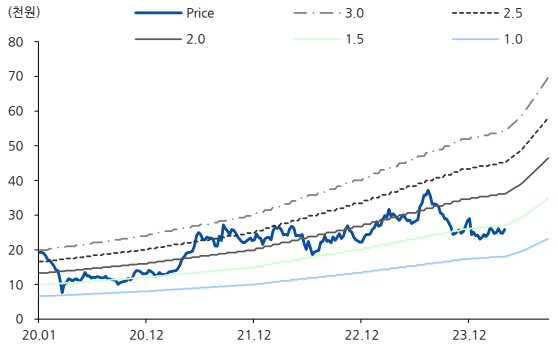
자료: 삼성E&A, 현대차증권

<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	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**2,533**	**2,786**	**2,478**	**2,827**	**2,385**	**2,417**	**2,313**	**2,599**	**10,625**	**9,714**	**10,660**
YoY	*17.1%*	*11.7%*	*0.8%*	*-3.8%*	*-5.9%*	*-13.2%*	*-6.7%*	*-8.1%*	*5.7%*	*-8.6%*	*9.7%*
>화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	936	932	1,161	4,607	3,971	5,434
YoY	*0.9%*	*6.3%*	*-5.5%*	*-18.1%*	*-12.4%*	*-27.8%*	*-21.9%*	*11.4%*	*-4.4%*	*-13.8%*	*36.8%*
>비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,481	1,380	1,438	6,018	5,743	5,226
YoY	*32.8%*	*16.9%*	*7.5%*	*7.1%*	*-1.1%*	*-0.5%*	*7.4%*	*-19.4%*	*15.0%*	*-4.6%*	*-9.0%*
매출총이익	**323**	**452**	**264**	**412**	**337**	**314**	**273**	**306**	**1,451**	**1,230**	**1,241**
YoY	*24.1%*	*81.8%*	*5.2%*	*28.3%*	*4.4%*	*-30.5%*	*3.5%*	*-25.7%*	*34.2%*	*-15.2%*	*0.9%*
GPM	*12.7%*	*16.2%*	*10.6%*	*14.6%*	*14.1%*	*13.0%*	*11.8%*	*11.8%*	*13.7%*	*12.7%*	*11.6%*
>화공	106	233	127	175	149	122	107	134	642	511	614
YoY	*-17.9%*	*182.8%*	*8.2%*	*162.1%*	*40.0%*	*-47.8%*	*-15.6%*	*-23.6%*	*61.9%*	*-20.3%*	*20.1%*
GPM	*9.9%*	*18.0%*	*10.6%*	*16.8%*	*15.8%*	*13.0%*	*11.5%*	*11.5%*	*13.9%*	*12.9%*	*11.3%*
>비화공	216	219	137	237	188	193	166	173	809	719	627
YoY	*65.7%*	*31.6%*	*2.6%*	*-6.8%*	*-13.2%*	*-12.0%*	*21.2%*	*-27.3%*	*18.2%*	*-11.2%*	*-12.7%*
GPM	*14.8%*	*14.7%*	*10.6%*	*13.3%*	*13.0%*	*13.0%*	*12.0%*	*12.0%*	*13.4%*	*12.5%*	*12.0%*
영업이익	**225**	**344**	**153**	**270**	**209**	**187**	**152**	**200**	**993**	**748**	**849**
YoY	*29.2%*	*124.5%*	*-4.4%*	*25.8%*	*-7.1%*	*-45.8%*	*-0.7%*	*-25.9%*	*41.3%*	*-24.6%*	*13.4%*
OPM	*8.9%*	*12.4%*	*6.2%*	*9.5%*	*8.8%*	*7.7%*	*6.6%*	*7.7%*	*9.3%*	*7.7%*	*8.0%*
세전이익	**222**	**322**	**217**	**171**	**220**	**192**	**153**	**189**	**933**	**754**	**856**
YoY	*42.4%*	*73.3%*	*3.9%*	*3.9%*	*-1.2%*	*-40.4%*	*-29.5%*	*10.6%*	*30.3%*	*-19.2%*	*13.5%*
세전이익률	*8.8%*	*11.6%*	*8.8%*	*6.1%*	*9.2%*	*7.9%*	*6.6%*	*7.3%*	*8.8%*	*7.8%*	*8.0%*
당기순이익	**176**	**251**	**156**	**112**	**164**	**144**	**115**	**142**	**696**	**565**	**642**
YoY	*54.7%*	*80.1%*	*-3.9%*	*-37.5%*	*-6.7%*	*-42.8%*	*-26.3%*	*26.3%*	*16.8%*	*-18.8%*	*13.7%*
당기순이익률	*6.9%*	*9.0%*	*6.3%*	*4.0%*	*6.9%*	*6.0%*	*5.0%*	*5.5%*	*6.5%*	*5.8%*	*6.0%*
수주잔고	**17,980**	**17,250**	**17,983**	**16,818**	**15,985**	**22,368**	**25,406**	**26,206**	**16,818**	**26,206**	**23,746**
>화공	12,138	11,697	10,777	9,671	9,023	16,087	19,705	21,143	9,671	21,143	20,309
>비화공	5,842	5,553	7,205	7,147	6,962	6,281	5,701	5,063	7,147	5,063	3,437

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	9,714	10,660	11,082
증가율 (%)	34.3	5.7	-8.6	9.7	4.0
매출원가	8,973	9,174	8,484	9,419	9,814
매출원가율 (%)	89.2	86.3	87.3	88.4	88.6
매출총이익	1,081	1,451	1,230	1,241	1,268
매출이익률 (%)	10.8	13.7	12.7	11.6	11.4
증가율 (%)	25.6	34.2	-15.2	0.9	2.2
판매관리비	378	458	482	392	390
판관비율(%)	3.8	4.3	5.0	3.7	3.5
EBITDA	760	1,058	817	945	966
EBITDA 이익률 (%)	7.6	10.0	8.4	8.9	8.7
증가율 (%)	38.4	39.2	-22.8	15.7	2.2
영업이익	703	993	748	849	878
영업이익률 (%)	7.0	9.3	7.7	8.0	7.9
증가율 (%)	39.8	41.3	-24.7	13.5	3.4
영업외손익	5	-61	5	7	-17
금융수익	98	151	60	56	61
금융비용	94	214	103	75	104
기타영업외손익	1	2	48	26	26
종속/관계기업관련손익	7	0	0	0	0
세전계속사업이익	716	933	754	856	861
세전계속사업이익률	7.1	8.8	7.8	8.0	7.8
증가율 (%)	35.1	30.3	-19.2	13.5	0.6
법인세비용	120	237	189	214	215
계속사업이익	595	696	565	642	646
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	565	642	646
당기순이익률 (%)	5.9	6.6	5.8	6.0	5.8
증가율 (%)	69.5	17.0	-18.8	13.6	0.6
지배주주지분 순이익	665	754	568	645	649
비지배주주지분 순이익	-70	-58	-3	-3	-3
기타포괄이익	21	26	0	0	0
총포괄이익	617	721	565	642	646

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	5,772	6,402	7,105
현금성자산	1,412	915	1,155	1,784	2,358
단기투자자산	676	609	609	609	609
매출채권	2,131	2,101	1,668	1,668	1,798
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	1,729	2,340	2,340	2,340	2,340
비유동자산	1,901	1,836	2,179	2,192	2,213
유형자산	437	430	433	433	433
무형자산	75	81	221	193	173
투자자산	252	263	463	503	543
기타비유동자산	1,137	1,062	1,062	1,063	1,064
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	7,849	7,801	7,952	8,594	9,318
유동부채	5,013	4,217	3,805	3,806	3,874
단기차입금	232	119	119	119	119
매입채무	935	875	866	867	934
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	3,846	3,223	2,820	2,820	2,821
비유동부채	259	286	283	283	294
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	4	0	0	0	0
기타비유동부채	255	286	283	283	294
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	4,088	4,089	4,167
지배주주지분	2,693	3,473	4,041	4,686	5,335
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	59	85	85	85	85
이익잉여금	1,677	2,430	2,998	3,643	4,292
비지배주주지분	-116	-175	-178	-181	-184
자본총계	2,577	3,298	3,863	4,505	5,151

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	577	-460	653	737	682
당기순이익	595	696	565	642	646
유형자산 상각비	42	44	28	28	28
무형자산 상각비	16	22	40	67	60
외환손익	58	125	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-304	-1,551	20	-0	-52
기타	170	204	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-529	16	-412	-108	-108
투자자산의 감소(증가)	-96	10	-200	-40	-40
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-28	-32	-28	-28
기타	-414	34	-180	-40	-40
재무활동으로인한현금흐름	175	-123	-1	0	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	-1	0	1
기타현금흐름	51	70	0	0	0
현금의증가(감소)	274	-497	240	629	574
기초현금	1,138	1,412	915	1,155	1,784
기말현금	1,412	915	1,155	1,784	2,358

(단위: 원, 배, %)

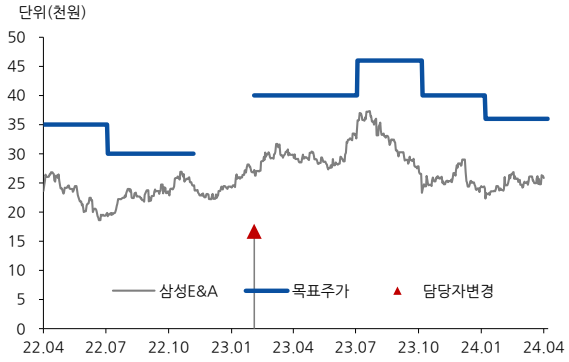
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	3,037	3,549	2,882	3,275	3,293
EPS(지배순이익 기준)	3,392	3,846	2,896	3,292	3,310
BPS(자본총계 기준)	13,148	16,828	19,710	22,985	26,278
BPS(지배지분 기준)	13,741	17,721	20,617	23,908	27,218
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	7.3	8.2	9.0	7.9	7.8
P/E(지배순이익 기준)	6.6	7.5	8.9	7.9	7.8
P/B(자본총계 기준)	1.7	1.7	1.3	1.1	1.0
P/B(지배지분 기준)	1.6	1.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA(Reported)	3.2	3.9	4.0	2.8	2.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	69.6	16.8	-18.8	13.7	0.6
EPS(지배순이익 기준)	78.6	13.4	-24.7	13.7	0.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	26.2	23.7	15.8	15.3	13.4
ROE(지배순이익 기준)	28.3	24.4	15.1	14.8	12.9
ROA	8.6	8.9	7.2	7.8	7.2
안정성 (%)					
부채비율	204.6	136.5	105.8	90.8	80.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	48.0	43.4	43.7	49.1	50.5

** 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	-30.63	-25.42
2024.04.26	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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
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.