

삼성E&A (028050)

나무가 아닌 숲을 볼 때

역대급 수주에 걸맞지 않은 기업가치

'24년 삼성E&A 주가는 YTD -23% 하락하며 밸류에이션 밴드 하단에 도달 [12개월 선행 PER 6.8배, PBR 1.0배]. 연초 주주환원정책의 유보, 전년 대비 감소한 '24년 매출 및 영업이익 가이던스 등이 주가 하락 요인으로 작용하고 있으나 이는 역대급 신규수주가 전망되는 '24년에 나타나기에는 설명력이 다소 부족하다는 판단

Fadhili 프로젝트(7.5조원) 수주를 통해 연간 목표액 12.6조원의 71% 이상을 달성한 동사는 이르면 7월 인니 TPPI(4.7조원) 수주 소식을 기대할 수 있을 것. 역사적으로, 동사 주가 흐름은 수주잔고 규모와 높은 동행성을 시현해 왔으며 하반기 추가 수주 성과는 기업가치 개선 근거로 작용할 수 있을 전망

나무가 아닌 숲을 보아야 할 때

'24년 2분기 동사가 수주한 7.5조원 규모 Fadhili 가스 플랜트 증설 프로젝트는 '30년까지 Aramco 천연가스 생산량을 '21년 대비 +60% 이상 증산해 전력 생산의 원유 의존도를 가스로 대체, 원유는 고부가가치인 석유화학 제품으로 생산하려는 에너지 전략의 일환

유사한 전략으로 Aramco는 '30년까지 10여개의 정유 및 석유화학 설비를 건설해 원유 직접 수출 대비 고부가가치인 석유화학 제품 수출을 확대하는 LTC(Liquids to Chemicals) 프로그램을 구체화 중. LTC와 같은 중장기 에너지 전략이 구조적이라는 점에서 발주가 본격화될 경우 동사를 포함한 글로벌 EPC 업체들의 수혜를 기대할 수 있을 것

삼성E&A, 건설업종 최선호주 의견 유지

삼성E&A에 대해 업종 최선호주 의견을 유지하나 '24년 글로벌 EPC Peer 그룹의 멀티플 조정에 따라 목표주가를 38,000원으로 하향 조정. 그러나 동사 주가는 '20년 COVID-19 시기를 제외하면 역사적 밴드 하단에서 거래 중인 만큼 매수전략이 유효하다고 판단



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **38,000원 (D)**

현재주가 (6/24) **22,300원**

상승여력 **70%**

시가총액 43,708억원

총발행주식수 196,000,000주

60일 평균 거래대금 248억원

60일 평균 거래량 1,001,775주

52주 고/저 37,300원 / 21,950원

외인지분율 45.90%

배당수익률 0.00%

주요주주 삼성 SDI 외 7 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (6.1) (9.5) (20.4)

상대 (8.7) (10.1) (26.0)

절대 (달러환산) (7.4) (12.8) (25.2)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,638	-5.3	10.6	2,540	3.9
영업이익	233	-32.4	11.2	201	15.8
세전계속사업이익	239	-25.6	9.1	215	11.1
지배순이익	172	-44.7	5.9	160	7.2
영업이익률 (%)	8.8	-3.6 %pt	0	7.9	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	6.5	-4.6 %pt	-0.3 %pt	6.3	+0.2 %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	839	896
지배순이익	665	754	634	684
PER	6.9	7.5	6.9	6.4
PBR	1.7	1.6	1.0	0.8
EV/EBITDA	3.5	3.9	2.4	1.3
ROE	28.3	24.4	16.2	14.2

자료: 유안타증권

[그림-1] 삼성 E&A 12개월 선행 PER 추이



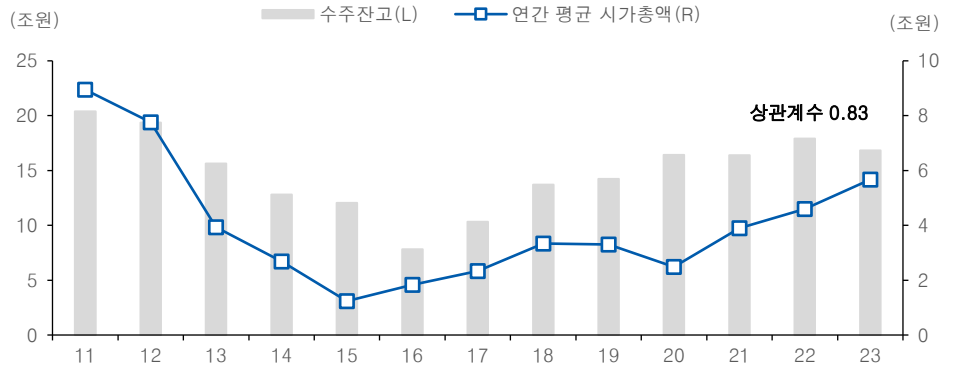
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 삼성 E&A 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림-3] 삼성 E&A 시가총액 vs 신규수주



자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,534	2,786	2,478	2,827	2,385	2,638	2,523	3,151	10,625	10,697	11,349
YoY (%)	17%	12%	1%	-4%	-6%	-5%	2%	11%	6%	1%	6%
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,242	1,244	1,268	4,607	4,696	5,075
YoY (%)	1%	6%	-5%	-18%	-12%	-4%	4%	22%	-4%	2%	8%
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,396	1,279	1,883	6,018	6,002	6,274
YoY (%)	33%	17%	7%	7%	-1%	-6%	0%	6%	15%	0%	5%
매출총이익	323	452	264	412	337	358	283	397	1,451	1,375	1,463
YoY (%)	24%	82%	5%	28%	4%	-21%	7%	-4%	34%	-5%	6%
화공	106	233	127	175	149	148	138	140	641	576	627
YoY (%)	-18%	183%	8%	162%	40%	-36%	9%	-20%	62%	-10%	9%
비화공	216	219	137	237	188	210	145	257	809	799	836
YoY (%)	66%	32%	3%	-7%	-13%	-4%	6%	8%	18%	-1%	5%
영업이익	225	345	153	270	209	233	157	240	993	839	896
YoY (%)	29%	124%	-4%	26%	-7%	-32%	2%	-11%	41%	-16%	7%
세전이익	222	322	217	171	219	229	177	267	933	892	813
YoY (%)	42%	73%	4%	4%	-1%	-29%	-19%	56%	30%	-4%	-9%
지배주주 순이익	177	310	150	116	162	176	128	256	754	721	657
YoY (%)	55%	121%	-9%	-53%	-9%	-43%	-15%	120%	13%	-4%	-9%
이익률											
매출총이익률	12.7%	16.2%	10.6%	14.6%	14.1%	13.6%	11.2%	12.6%	13.7%	12.9%	12.9%
화공	9.9%	18.0%	10.6%	16.8%	15.8%	11.9%	11.1%	11.1%	13.9%	12.3%	12.3%
비화공	14.8%	14.7%	10.6%	13.3%	13.0%	15.0%	11.3%	13.6%	13.4%	13.3%	13.3%
영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	8.8%	8.8%	6.2%	7.6%	9.3%	7.8%	7.9%
세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	9.2%	8.7%	7.0%	8.5%	8.8%	8.3%	7.2%
지배주주 순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	6.8%	6.7%	5.1%	8.1%	7.1%	6.7%	5.8%

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 2024년 삼성 E&A EPC 안건 파이프라인

예상 수주 시기	국가	프로젝트	금액(달러)	금액(십억원)	비고
2Q24	사우디	Fadhili Gas Increment Program PKG1	19억	2,649	1) 수주 완료 2) 최초 매매기준환율 1,395.30원/달러 적용
	사우디	Fadhili Gas Increment Program PKG4	42억	5,836	1) 수주 완료 2) 최초 매매기준환율 1,395.30원/달러 적용
	카타르	RLP	5억	675	
2H24	말레이시아	SAF EPC	10억	1,350	
	말레이시아	Shell OGP2	15억	2,025	
	인도네시아	TPPI	35억	4,725	FEED-to-EPC 안건 (FEED 착수)
	사우디	Alujain PDH/PP	20억	2,700	FEED-to-EPC 안건 (FEED 착수)
	기타	사우디 SAN-6 블루암모니아 포함 4건	60억	8,100	
2024년 파이프라인			275억	37,125	1H24 3건(75억달러), 2H24 10건 200억달러)
2024년 수주 가이드스			-	12,600	1) 화공 6.3조원, 비화공 6.3조원 추정 2) 달성률 11% (1Q24 기준)

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터, 주: 매매기준환율은 1,350 원/달러 가정

[표-3] 글로벌 EPC 그룹 Valuation 비교

국가	기업명	시가총액(조원)	PER(X)			EPS 성장률(%)			PBR(X)			ROE(%)		
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
한국	삼성 E&A	4.4	7.5	7.2	6.7	13.4	-19.1	7.4	1.6	1.1	0.9	24.4	16.3	15.2
유럽	Saipem	6.4	15.9	13.0	8.8	흑전	84.4	47.6	1.2	1.6	1.4	8.0	13.3	17.4
	Technip Energies	5.7	12.5	10.3	9.2	-1.7	21.0	12.4	2.0	1.7	1.5	16.5	18.2	18.4
	Tecnimont	3.5	12.9	11.6	9.7	39.4	62.3	19.7	3.1	3.5	2.9	24.6	32.9	33.1
	Tecnicas Reunidas	1.5	11.0	8.8	7.6	흑전	82.1	15.6	2.1	2.0	1.7	31.7	24.2	23.1
아시아	JGC	2.8	20.5	10.7	11.4	-	-	-5.7	0.8	0.8	0.8	3.6	7.1	6.8
	Chiyoda	0.7	4.9	5.6	6.0	23.4	-12.2	-6.0	-	-	-	47.7	29.1	29.4
	Toyo Engineering	0.3	7.8	8.9	8.0	496.2	-42.1	11.5	0.9	0.8	0.7	11.6	8.7	8.6
평균		-	12.2	9.9	8.7				1.7	1.7	1.5	20.5	19.1	19.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표-4] 삼성 E&A 목표주가 산정

목표배수 (a) - 글로벌 EPC 그룹의 '24년 평균 12개월 선행 PBR 적용	1.7배
삼성 E&A 2024년 추정 BPS (b)	22,245원
목표주가 (c = a x b)	38,000원
현재 주가 (6월 24일 종가 기준)	22,300원
상승여력	+70%

자료: 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	9,322	9,887	11,078
매출총이익	1,081	1,451	1,375	1,463	1,632
판매비	378	458	536	567	645
영업이익	703	993	839	896	988
EBITDA	760	1,058	903	954	1,041
영업외손익	13	-60	48	68	101
외환관련손익	-1	-85	4	0	0
이자손익	7	40	46	70	103
관계기업관련손익	7	0	8	8	8
기타	0	-15	-11	-11	-11
법인세비용차감전순손익	716	933	887	964	1,088
법인세비용	120	237	245	271	306
계속사업순손익	595	696	642	693	782
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	642	693	782
지배지분순이익	665	754	634	684	772
포괄순이익	617	721	892	943	1,032
지배지분포괄이익	691	780	877	927	1,015

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	577	-460	375	726	840
당기순이익	595	696	642	693	782
감가상각비	42	44	42	41	40
외환손익	58	125	-3	0	0
중속, 관계기업관련손익	-7	0	-8	-8	-8
자산부채의 증감	-304	-1,551	-321	-112	-82
기타현금흐름	193	227	22	112	108
투자활동 현금흐름	-529	16	77	64	20
투자자산	-90	-13	2	-16	-26
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-28	-32	-32	-32
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-420	57	107	112	78
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	110	151	-44
현금의 증감	274	-617	584	942	819
기초 현금	1,138	1,412	915	1,499	2,441
기말 현금	1,412	795	1,499	2,441	3,259
NOPLAT	703	993	839	896	988
FCF	556	-488	343	694	808

자료: 유안타증권

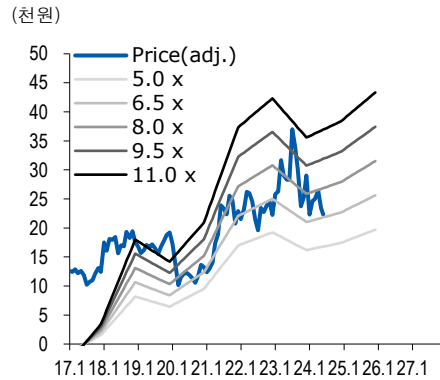
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	6,992	8,401	9,808
현금및현금성자산	1,412	915	1,499	2,441	3,259
매출채권 및 기타채권	2,344	2,351	2,484	2,712	2,910
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,770	1,761	1,766
유형자산	437	430	423	414	406
관계기업등 지분관련자산	168	177	197	213	239
기타투자자산	84	86	34	35	35
자산총계	7,849	7,801	8,762	10,162	11,574
유동부채	5,013	4,217	4,251	4,684	5,024
매입채무 및 기타채무	4,116	3,340	3,263	3,628	3,859
단기차입금	232	119	143	143	143
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	316	340	379
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	4,567	5,024	5,403
지배지분	2,693	3,473	4,360	5,294	6,316
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,064	3,748	4,520
비지배지분	-116	-175	-165	-156	-146
자본총계	2,577	3,298	4,195	5,138	6,171
순차입금	-1,810	-1,377	-2,006	-3,001	-3,906
총차입금	278	148	172	173	175

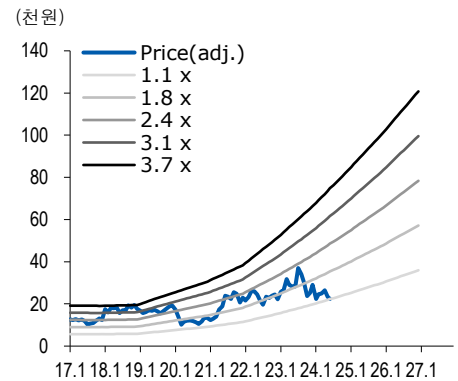
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,392	3,846	3,235	3,489	3,940
BPS	13,741	17,721	22,245	27,010	32,225
EBITDAPS	3,878	5,400	4,609	4,867	5,309
SPS	51,298	54,209	54,578	57,905	64,850
DPS	0	0	0	0	0
PER	6.9	7.5	6.9	6.4	5.7
PBR	1.7	1.6	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.5	3.9	2.4	1.3	0.3
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.3

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	-15.5	6.8	10.2
지배순이익 증가율 (%)	78.6	13.4	-15.9	7.9	12.9
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	12.9	12.9	12.8
영업이익률 (%)	7.0	9.3	7.8	7.9	7.8
지배순이익률 (%)	6.6	7.1	5.9	6.0	6.1
EBITDA 마진 (%)	7.6	10.0	8.4	8.4	8.2
ROIC	-187.5	305.8	59.8	54.6	58.1
ROA	9.6	9.6	7.7	7.2	7.1
ROE	28.3	24.4	16.2	14.2	13.3
부채비율 (%)	204.6	136.5	108.9	97.8	87.6
순차입금/자기자본 (%)	-67.2	-39.6	-46.0	-56.7	-61.8
영업이익/금융비용 (배)	48.0	43.4	37.8	39.5	43.1

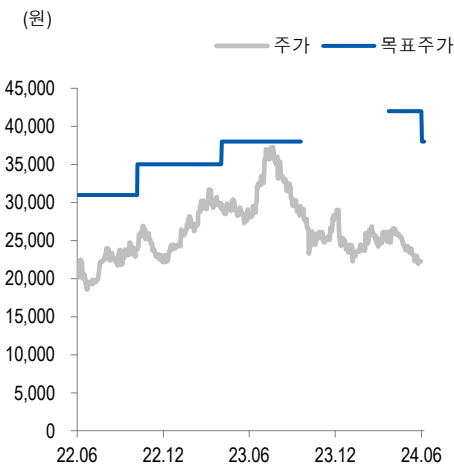
P/E band chart



P/B band chart



삼성 E&A (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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
2022-06-25	1년 경과 이후		1년	-29.30	-20.32
2021-06-25	BUY	31,000	1년	-22.91	-9.68

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-06-25

※ 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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.