

삼성E&A (028050)

실적, 수주, 현금흐름에 주목

3Q24 영업이익, 컨센서스 +10% 상회 전망

3Q24 매출액 2.5조원(YoY +1%), 영업이익 2,044억원(YoY +33%, OPM 8.2%)을 기록하며 영업이익은 컨센서스를 +10% 상회할 것으로 추정. 1Q23-2Q24 최근 6개 분기 중 3Q23을 제외한 매분기 정산이익이 발생함에 따라 추세적으로 낮아지고 있는 원가율을 반영하면 실현 가능한 수익성이라고 판단. 이에 따라 '24년 연간 영업이익은 연초 제시된 가이드스 8,000억원(OPM 8.0%)을 +16% 초과할 전망

수주 불확실성 확대, 그러나 대세가 바뀌지는 않을 것

단기 실적 호조 전망에도 불구하고 동사 주가는 최근 1개월(9/24 기준) -8% 하락하며 KOSPI 수익률 -3%를 하회. 이는 3Q24 중 기대를 했던 인니 TPPI(35억달러), 사우디 Alujain PDH/PP(20억달러) 등 화공 FEED to EPC 안건의 수주가 확인되지 못한 점, 비화공 부문의 주요 고객사 업황 둔화 우려 확대 등으로 인하여 추가 수주의 방향성이 불투명해졌기 때문. 그러나 '24년 상반기에만 달성한 신규수주액 10.9조원이 '12년 이후 최대 규모라는 점, 합산 10조원이 넘는 화공 FEED to EPC 안건의 '25년 EPC 전환 가능성 등을 종합하면 수주 호조 기대감의 근거는 유효하다고 판단

개선 중인 현금흐름, ROE 방어 전략이 요구되는 시점

동사에 대한 기존 투자의견과 목표주가 38,000원(Target PBR 1.8x) 유지. 일부 화공 및 비화공 프로젝트의 수주 불확실성을 반영해 수주 전망치를 하향하더라도 12개월 선형 PBR은 밸류에이션 밴드 저점인 1.0배에 위치해 있어 매수전략을 제시. 또한, 3Q24 Fadhili 프로젝트 관련 선수금 약 4,000억원 유입이 완료됨에 따라 순현금 규모 증가에 기반한 배당금 지급, 자사주 매입 및 소각 등 주주환원정책 재개 가능성이 높아진 점도 유효한 투자포인트라고 판단. 감익에 따른 ROE 축소가 우려되는 '25년, 주주환원정책 재개는 ROE 방어와 멀티플 상향으로 주주가치에 기여할 수 있을 것



장윤석 건설/건자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **38,000원 (M)**

현재주가 (9/24) **24,400원**

상승여력 **56%**

시가총액	47,824억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	241억원
60일 평균 거래량	934,657주
52주 고/저	30,550원 / 21,950원
외인지분율	46.90%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성 SDI 외 7인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.8)	9.4	(20.1)
상대	(5.3)	14.9	(23.9)
절대 (달러환산)	(7.5)	13.9	(20.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,505	1.1	-6.8	2,499	0.2
영업이익	204	33.2	-22.2	184	11.3
세전계속사업이익	204	-6.3	-30.5	185	10.1
지배순이익	152	0.7	-51.9	141	7.4
영업이익률 (%)	8.2	+2.0 %pt	-1.6 %pt	7.3	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	6.0	-0.1 %pt	-5.7 %pt	5.6	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

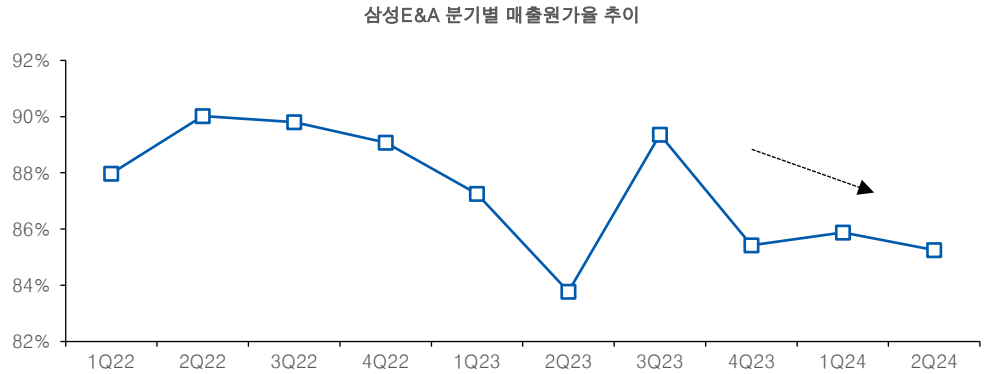
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,054	10,625	10,697	10,622
영업이익	703	993	924	859
지배순이익	665	754	818	743
PER	6.9	7.5	5.8	6.4
PBR	1.7	1.6	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.5	3.9	2.8	2.1
ROE	28.3	24.4	20.9	15.8

자료: 유안타증권

[그림-1] 정산이익 등 일회성 요인 발생에 따라 분기별 매출원가율은 하락 추세



자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 1H24 말 기준 신규수주 금액은 연내 추가 수주를 반영하지 않더라도 '12년 이후 최대 규모



자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-1] 일부 화공 EPC 안건의 수주 가시성 저하에도 불구하고 수주 호조 기대감의 근거는 유효

시기	공종	프로젝트	구도	금액(달러)	비고
3Q24	Energy Transition	말레이시아 SAF		10억	
	석유화학	인도네시아 TPPI	FEED to EPC	35억	FID 대기
		사우디 Alujain PDH/PP	FEED to EPC	20억	Open bidding 전환
4Q24	Energy Transition	사우디 SAN-6 블루암모니아		20억	
		Carbon Capture 안건 1개	FEED to EPC	1억	
	석유화학	UAE Taziz 메탄올		10억	
		수의 안건 1개		15억	
		카타르 Ras Laffan Storage		3억	
1H25~	가스	말레이시아 OGP-2		15억	
	석유화학	비공개 석유화학 프로젝트	FEED to EPC	45억	
	Energy Transition	말레이시아 H2biscus	FEED to EPC	20억	
		국내 그린수소 프로젝트	FEED to EPC	15억	
		미국 블루암모니아 수의계약		5억	
Carbon Capture 안건 1개	FEED to EPC	1억			

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터, 주: 수주 금액 및 시기는 변동 가능

[표-2] 삼성 E&A 3Q24 영업이익, 컨센서스 +10% 상회 전망

(단위: 십억원)

	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스(1M)	Diff(%)
매출액	2,505	2,478	1.1	2,686	-6.8	2,553	-1.9
영업이익	204	153	33.2	263	-22.2	186	9.9
세전이익	204	217	-6.3	293	-30.5	174	17.0
지배순이익	152	150	0.7	315	-51.9	124	22.2
영업이익률	8.2%	6.2%		9.8%		7.3%	
세전이익률	8.1%	8.8%		10.9%		6.8%	
지배순이익률	6.0%	6.1%		11.7%		4.9%	

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 삼성 E&A 2024 년 영업이익, 컨센서스 +8% 상회 전망

(단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	10,697	10,301	3.8	10,622	10,920	-2.7
영업이익	924	858	7.7	859	841	2.1
세전이익	954	889	7.3	898	852	5.4
지배순이익	818	730	11.9	743	647	14.7
영업이익률	8.6%	8.3%		8.1%	7.7%	
세전이익률	8.9%	8.6%		8.5%	7.8%	
지배순이익률	7.6%	7.1%		7.0%	5.9%	

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[표-4] 삼성 E&A 2024 년 영업이익 및 지배순이익, 각각 +10%, +13% 상회

(단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24E	2024E	2025E	3Q24E	2024E	2025E
매출액	2,505	10,697	11,349	2,505	10,697	10,622	0.0%	0.0%	-6.4%
영업이익	177	839	896	204	924	859	15.4%	10.1%	-4.2%
OPM	7.1%	7.8%	7.9%	8.2%	8.6%	8.1%	1.1%p	0.8%p	0.2%p
세전이익	180	892	813	204	954	898	13.4%	6.9%	10.5%
지배순이익	134	721	657	152	818	743	13.4%	13.4%	13.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-5] 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	4.8	7.5	6.7	7.2	13.4	-5.9	-6.8	1.6	1.1	1.0	24.4	18.4	15.0
유럽	Saipem	6.2	15.9	13.9	8.8	흑전	65.6	58.4	1.2	1.6	1.4	8.0	12.1	17.0
	Technip Energies	6.1	12.5	10.6	9.5	-1.7	25.3	11.6	2.0	1.9	1.6	16.5	18.9	18.5
	Tecnimont	3.7	12.9	12.1	10.0	39.4	64.4	20.4	3.1	3.7	3.0	24.6	33.8	33.7
	Tecnicas Reunidas	1.5	11.0	9.5	7.7	흑전	74.3	23.2	2.1	2.1	1.7	31.7	24.6	24.6
아시아	JGC	3.0	20.0	11.5	10.2	-	-	12.6	0.8	0.8	0.7	3.6	6.7	7.2
	Toyo Engineering	0.3	6.5	7.1	6.4	496.2	-40.0	11.8	0.7	0.6	0.5	11.6	8.1	8.6
평균		-	12.3	10.2	8.5				1.7	1.8	1.5	16.0	17.3	18.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표- 6] 삼성 E&A 목표주가 산정

목표배수 (a) - 글로벌 EPC 그룹의 '24년 예상 PBR 평균치 적용	1.8배
삼성 E&A 2024년 추정 BPS (b)	22,162원
목표주가 (c = a x b)	38,000원
현재 주가 (9월 24일 종가 기준)	24,400원
상승여력	+56%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-7] 삼성 E&A 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	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	10,622
YoY (%)	17%	12%	1%	-4%	-6%	-4%	1%	10%	6%	1%	-1%
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	1,250	1,274	4,607	4,696	4,820
YoY (%)	1%	6%	-5%	-18%	-12%	-5%	5%	22%	-4%	2%	3%
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,255	1,847	6,018	6,002	5,803
YoY (%)	33%	17%	7%	7%	-1%	-2%	-2%	3%	15%	0%	-3%
매출총이익	323	452	264	412	337	396	331	406	1,451	1,470	1,399
YoY (%)	24%	82%	5%	28%	4%	-12%	26%	-2%	34%	1%	-5%
화공	106	233	127	175	149	240	164	154	641	706	644
YoY (%)	-18%	183%	8%	162%	40%	3%	29%	-12%	62%	10%	-9%
비화공	216	219	137	237	188	157	167	252	809	764	756
YoY (%)	66%	32%	3%	-7%	-13%	-28%	22%	6%	18%	-6%	-1%
영업이익	225	345	153	270	209	263	204	248	993	924	859
YoY (%)	29%	124%	-4%	26%	-7%	-24%	33%	-8%	41%	-7%	-7%
세전이익	222	322	217	171	219	293	204	238	933	954	898
YoY (%)	42%	73%	4%	4%	-1%	-9%	-6%	39%	30%	2%	-6%
지배주주 순이익	177	310	150	116	162	315	152	189	754	818	743
YoY (%)	55%	121%	-9%	-53%	-9%	2%	1%	63%	13%	8%	-9%
이익률											
매출총이익률	12.7%	16.2%	10.6%	14.6%	14.1%	14.8%	13.2%	13.0%	13.7%	13.7%	13.2%
화공	9.9%	18.0%	10.6%	16.8%	15.8%	19.5%	13.1%	12.1%	13.9%	15.0%	13.4%
비화공	14.8%	14.7%	10.6%	13.3%	13.0%	10.8%	13.3%	13.6%	13.4%	12.7%	13.0%
영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	8.8%	9.8%	8.2%	7.9%	9.3%	8.6%	8.1%
세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	9.2%	10.9%	8.1%	7.6%	8.8%	8.9%	8.5%
지배주주 순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	6.8%	11.7%	6.0%	6.0%	7.1%	7.6%	7.0%

자료: 삼성 E&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	10,622	11,711
매출원가	8,973	9,174	9,227	9,223	10,166
매출충이익	1,081	1,451	1,470	1,399	1,545
판매비	378	458	546	540	607
영업이익	703	993	924	859	938
EBITDA	760	1,058	990	919	990
영업외손익	13	-60	30	39	67
외환관련손익	-1	-85	51	40	40
이자손익	7	40	43	74	102
관계기업관련손익	7	0	13	25	25
기타	0	-15	-78	-100	-100
법인세비용차감전순손익	716	933	954	898	1,005
법인세비용	120	237	274	262	293
계속사업순손익	595	696	680	636	712
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	680	636	712
지배지분순이익	665	754	818	743	832
포괄순이익	617	721	726	614	690
지배지분포괄이익	691	780	1,010	968	1,088

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	972	2,242	2,213
당기순이익	595	696	680	636	712
감가상각비	42	44	42	41	38
외환손익	58	125	-94	-40	-40
중속, 관계기업관련손익	-7	0	-13	-25	-25
자산부채의 증감	-304	-1,551	159	1,349	1,251
기타현금흐름	193	227	198	281	277
투자활동 현금흐름	-529	16	-141	-55	-120
투자자산	-90	-13	10	2	-20
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-28	-30	-32	0
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-420	57	-121	-25	-99
재무활동 현금흐름	175	-174	-25	0	2
단기차입금	204	-124	-19	0	2
사채 및 장기차입금	14	-6	-13	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-43	-43	6	0	0
연결범위변동 등 기타	51	0	-566	-1,445	-1,517
현금의 증감	274	-617	240	742	578
기초 현금	1,138	1,412	915	1,155	1,896
기말 현금	1,412	795	1,155	1,896	2,474
NOPLAT	703	993	924	859	938
FCF	556	-488	942	2,210	2,213

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

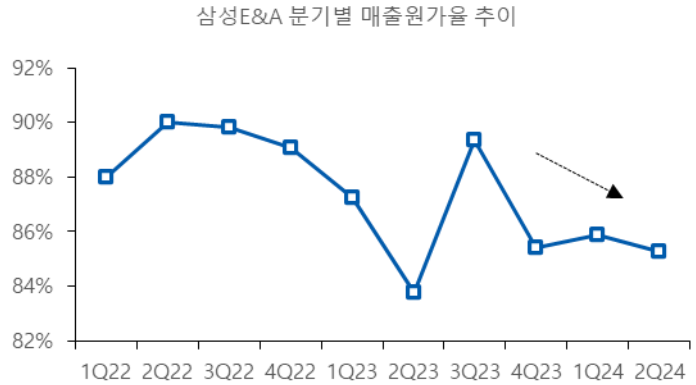
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	6,756	7,515	8,645
현금및현금성자산	1,412	915	1,155	1,896	2,474
매출채권 및 기타채권	2,344	2,351	2,621	2,665	2,914
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,912	1,882	1,850
유형자산	437	430	428	419	381
관계기업 등 지분관련 자산	168	177	196	194	214
기타투자자산	84	86	81	81	81
자산총계	7,849	7,801	8,668	9,397	10,495
유동부채	5,013	4,217	4,339	4,456	4,834
매입채무 및 기타채무	4,116	3,340	3,403	3,528	3,820
단기차입금	232	119	99	99	99
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	302	299	329
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	4,640	4,755	5,163
지배지분	2,693	3,473	4,344	5,065	5,875
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,248	3,991	4,822
비지배지분	-116	-175	-316	-423	-543
자본총계	2,577	3,298	4,028	4,642	5,332
순차입금	-1,810	-1,377	-1,712	-2,447	-3,092
총차입금	278	148	116	116	118

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,392	3,846	4,171	3,789	4,244
BPS	13,741	17,721	22,162	25,840	29,972
EBITDAPS	3,878	5,400	5,052	4,688	5,052
SPS	51,298	54,209	54,578	54,195	59,750
DPS	0	0	0	0	0
PER	6.9	7.5	5.8	6.4	5.7
PBR	1.7	1.6	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.5	3.9	2.8	2.1	1.2
PSR	0.5	0.5	0.4	0.5	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	34.3	5.7	0.7	-0.7	10.3
영업이익 증가율 (%)	39.7	41.3	-7.0	-7.1	9.3
지배순이익 증가율 (%)	78.6	13.4	8.5	-9.2	12.0
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	13.7	13.2	13.2
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.6	8.1	8.0
지배순이익률 (%)	6.6	7.1	7.6	7.0	7.1
EBITDA 마진 (%)	7.6	10.0	9.3	8.7	8.5
ROIC	-187.5	305.8	62.2	52.9	60.3
ROA	9.6	9.6	9.9	8.2	8.4
ROE	28.3	24.4	20.9	15.8	15.2
부채비율 (%)	204.6	136.5	115.2	102.4	96.8
순차입금/자기자본 (%)	-67.2	-39.6	-39.4	-48.3	-52.6
영업이익/금융비용 (배)	48.0	43.4	51.4	54.6	59.2

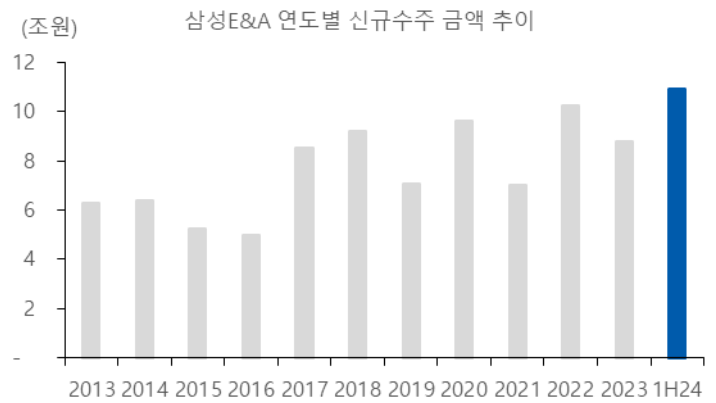
Key Chart

정산이익 등 일회성 요인 발생에 따라 분기별 매출원가율은 하락 추세



자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

1H24 말 기준 신규수주 금액은 추가 수주를 반영하지 않더라도 '12년 이후 최대 규모



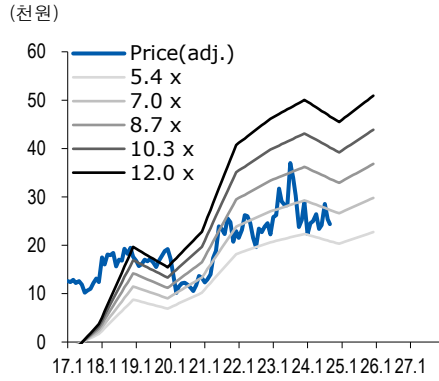
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

삼성E&A Forward 12M PBR은 밸류에이션 밴드 하단에 근접

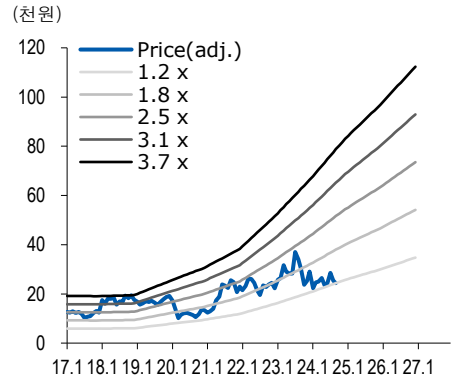


자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

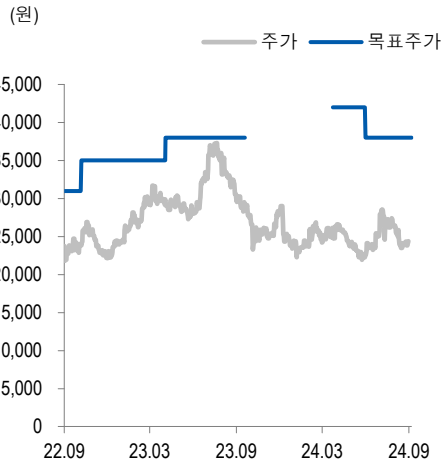
P/E band chart



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
2024-09-25	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
2022-10-14	1년 경과 이후		1년	-23.84	-21.77
2021-10-14	BUY	31,000	1년	-24.93	-10.16

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-25

※ 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: 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 투자사결정은 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.