

# 삼성E&A (028050)

## 1Q24 Review: 중장기 긍정적인 전망

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 36,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 1.67배를 적용했다(Target P/E 13.1배). 2023년 화공 부문 수주 공백으로 화공 부문의 매출액 감소 속도가 예상 대비 가파르다. 정산이익 등 일회성 요인 등으로 1Q24 이익 레벨은 전년과 크게 달라지지 않았지만, 2024년 하반기 갈수록 영업이익 레벨은 감소할 가능성이 높다. 다만 ① Fadhili 수주로 이미 연간 화공 가이던스를 초과 달성했고, 2024년 18조원 이상의 신규 수주 달성이 가능하며, 2025년 하반기부터 매출액 턴어라운드가 기대되고, ② 2023년 순운전자본의 악화(-1.6조원)로 감소했던 순현금(1Q24말 1.3조원)이 수주 증가에 따라 연말 2조원을 상회할 것으로 예상되어 향후 주주환원정책도 충분히 기대할 수 있을 것으로 보인다.

### 1Q24 영업이익 컨센서스 부합

연결 기준 1Q24 삼성E&A의 매출액은 2.4조원(-5.9% YoY, -15.7% QoQ), 영업이익은 2,094억원(-7.1% YoY, -22.4% QoQ, OPM 8.8%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스에 부합했다.

화공 부문 매출액은 9,415억원(-12.4% YoY, -9.7% QoQ), GPM은 15.8%(+5.9%p YoY)를 기록했다. 일부 화공 프로젝트들이 마무리 단계에 접어들며 매출액 감소가 두드러졌다. 이익 측면에서는 정산이익, 환율 영향 등으로 380억원 수준의 일회성 이익이 반영되었다. 이를 제외 시 화공 부문의 GPM은 11.8%다.

비화공 부문 매출액은 1.4조원(-1.1% YoY, -19.1% QoQ), GPM은 13.0%(-1.8%p YoY)를 기록했다. 1Q24 비화공 신규 수주는 1.3조원을 달성하여 1Q24말 기준 비화공 수주 잔고는 7조원(18.0% YoY)이다. 비화공도 180억원 수준의 정산 이익 등 일회성 이익이 반영되었고, 이를 제외 시 12.1%의 GPM을 기록했다. 비화공 부문의 경우 2024년 중에도 분기 1.4조원 수준의 매출액과 11~13%의 GPM을 충분히 유지할 수 있을 것으로 보인다.

### 2024년 신규 수주는 18조원 이상 예상

2024년 삼성E&A의 신규 수주로 18조원 이상 달성이 가능할 것으로 예상된다. 부문별 신규 수주 전망은 화공 12조원과 비화공 6조원이다(1Q23 1.4조원). 화공 부문에서 이미 수주를 확보한 사우디 Fadhili(61억달러)를 포함하여 추가로 인도네시아 TPPI(35억달러, 2H23) 수주를 가정했다. 위와 같은 가정 하에 2024년말 수주 잔고는 25조원(화공 18조원, 비화공 7조원)으로 이는 2011년말 수주잔고 20조원 이후 최고치이다.

위와 같은 수주 잔고를 기반으로 삼성E&A의 매출액은 2025년 하반기부터 다시 YoY 성장이 가능할 것으로 예상된다. 일부 프로젝트들의 수행이 마무리 단계로 접어들며 화공 부문 매출액은 3Q23부터 3개분기 연속 감소했다. 2024년 화공 부문의 매출액은 크게 감소할 것으로 예상되는 가운데(-18.0% YoY), Fadhili 매출액 기여가 본격화될 것으로 예상되는 2025년 하반기부터 다시 화공 부문의 매출 증가가 기대된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

### Company Brief

## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	36,000원(유지)
증가(2024.04.25)	25,850원
상승여력	39.3%

Stock Indicator	
자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	5,067십억원
외국인지분율	47.9%
52주 주가	22,300~37,300원
60일평균거래량	1,289,181주
60일평균거래대금	32.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	5.7	-7.2	-13.3
상대수익률	10.8	-0.7	-18.4	-18.9

### Price Trend



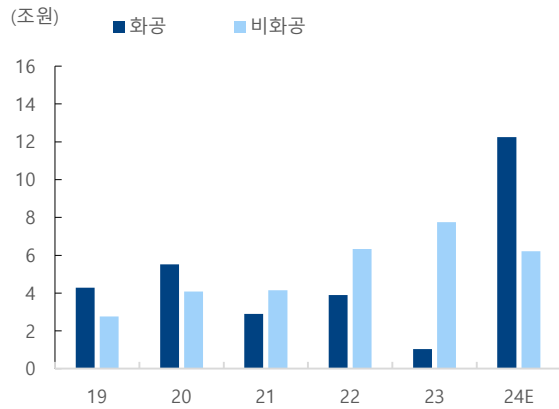
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	10,625	9,794	10,323	11,759
영업이익(십억원)	993	748	825	919
순이익(십억원)	754	534	585	653
EPS(원)	3,846	2,724	2,985	3,329
BPS(원)	17,721	20,444	23,429	26,758
PER(배)	7.5	9.5	8.7	7.8
PBR(배)	1.6	1.3	1.1	1.0
ROE(%)	24.4	14.3	13.6	13.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	4.2	3.6	3.4	3.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

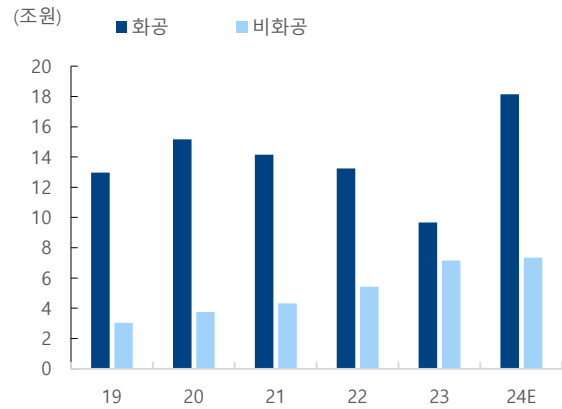
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. 삼성 E&A 신규 수주 추이 및 전망



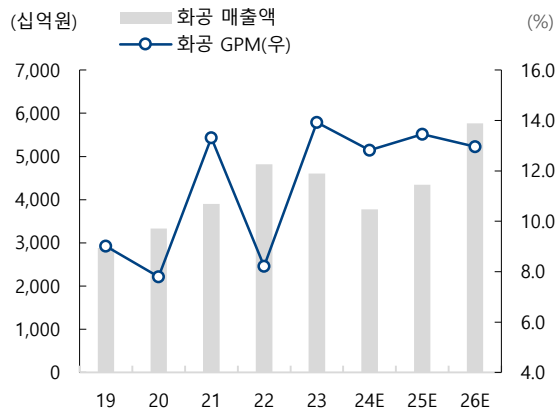
자료: 삼성E&A, 하이투자증권  
주: 2024년 수주 가이드는 12.6조원

그림2. 삼성 E&A 수주잔고 추이 및 전망



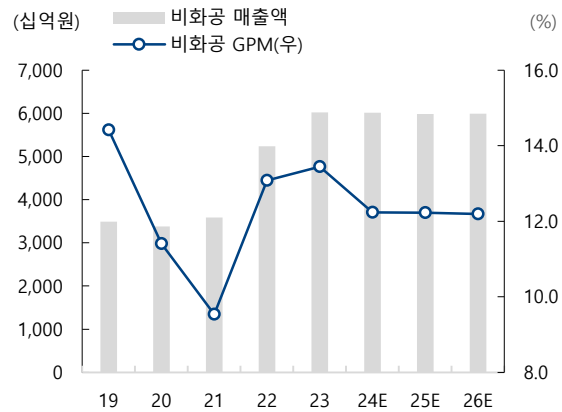
자료: 삼성E&A, 하이투자증권

그림3. 삼성 E&A 화공 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 하이투자증권

그림4. 삼성 E&A 비화공 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 하이투자증권

표1. 삼성 E&A 화공 부문 주요 파이프라인

프로젝트	금액	시기	비고
말레이시아 SAF	10억달러	1H24	경쟁입찰
카타르 에틸렌 저장	5억달러	1H24	경쟁입찰
사우디 San - Six 블루 암모니아	20억달러	2H24	경쟁입찰
말레이시아 OGP 2	15억달러	2H24	경쟁입찰
UAE Taziz 메탄올	10억달러	2H24	경쟁입찰
인도네시아 TPPI	35억달러	2H24	FEED 수행 안건
사우디 Alujain	20억달러	2H24	FEED 수행 안건
말레이시아 H2biscus	-	2H24	FEED 수행 안건

자료: 삼성E&A, 하이투자증권

표1. 삼성E&amp;A 1Q24E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	1Q24E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		1Q23	YoY %	1Q24E	Diff %	1Q24E	Diff %
매출액	2,385	2,533	-5.9	2,502	-4.7	2,736	-12.8
영업이익	209	225	-7.1	195	7.4	210	-0.3
세전이익	219	222	-1.3	202	8.4	221	-0.7
지배주주순이익	162	177	-8.7	151	7.3	159	1.9
영업이익률	8.8	8.9	-0.1	7.8	1.0	7.7	1.1
지배주주순이익률	6.8	7.0	-0.2	6.0	0.8	5.8	1.0

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. 삼성E&amp;A 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023E	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	9,794	10,625	-7.8	10,191	-3.9	10,585	-7.5
영업이익	748	993	-24.7	781	-4.3	776	-3.6
세전이익	739	933	-20.7	788	-6.2	769	-3.9
지배주주순이익	534	754	-29.2	600	-11.1	576	-7.3
영업이익률	7.6	9.3	-1.7	7.7	0.0	7.3	0.3
지배주주순이익률	5.5	7.1	-1.6	5.9	-0.4	5.4	0.0

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. 삼성E&amp;A 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	9,794	10,323	10,585	11,168	-7.5	-7.6
영업이익	748	825	776	892	-3.6	-7.5
영업이익률	7.6	8.0	7.3	8.0	0.3	0.0
세전이익	739	807	769	874	-3.9	-7.7
지배주주순이익	534	585	576	657	-7.3	-11.0
지배주주순이익률	5.5	5.7	5.4	5.9	0.1	-0.2
EPS	2,724	2,985	2,936	3,351	-7.2	-10.9
BPS	20,444	23,429	20,873	24,224	-2.1	-3.3
ROE	13.3	12.7	14.1	13.8	-0.8	-1.1

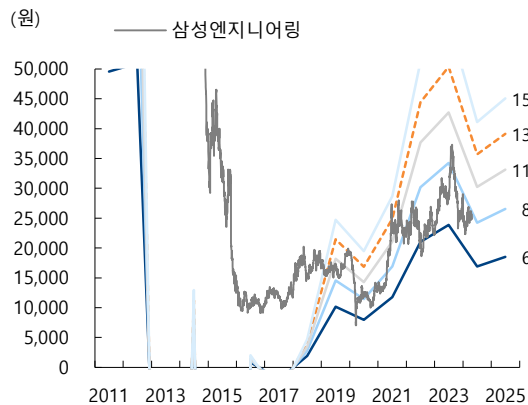
자료: 하이투자증권

표4. 삼성E&amp;A 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	비고
EPS (원)	1,288	1,900	3,393	3,846	2,724	2,985	
BPS (원)	8,167	10,216	13,741	17,721	20,444	23,429	
고점 P/E (배)	15.0	14.7	8.2	9.7			최근 5년 평균: 12.0
평균 P/E (배)	9.9	10.5	6.9	7.5			최근 5년간 평균: 9.0
저점 P/E (배)	5.5	6.5	5.5	5.8			최근 5년간 평균: 6.5
고점 P/B (배)	2.37	2.74	2.03	2.10			최근 5년간 평균: 2.44
평균 P/B (배)	1.55	1.95	1.71	1.40			최근 5년간 평균: 1.81
저점 P/B (배)	0.87	1.21	1.35	1.26			최근 5년간 평균: 1.38
ROE(%)	15.8	18.6	24.7	21.7	13.3	12.7	
적용 BPS (원)					21,439		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.67		최근 3년 평균 P/B
목표주가 (원)					36,000		Target P/E 13.1배
전일 증가 (원)					25,850		
상승 여력					39.3		

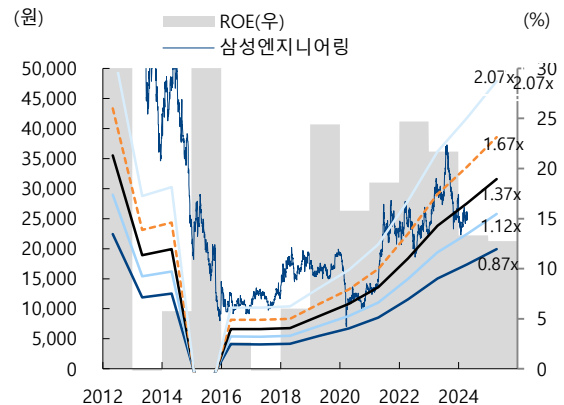
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 삼성E&amp;A P/E Band(Implied P/E 13.1x)



자료: 삼성E&amp;A, 하이투자증권

그림2. 삼성E&amp;A P/B Band(Implied P/B 1.67x)



자료: 삼성E&amp;A, 하이투자증권

표2. 삼성 E&amp;A 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	2,385	2,480	2,456	2,474	10,054	10,625	9,794	10,323
YoY	17.1	11.7	0.8	-3.8	-5.9	-11.0	-0.9	-12.5	34.3	5.7	-7.8	5.4
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	946	938	953	4,820	4,607	3,779	4,343
YoY	0.9	6.3	-5.5	-18.1	-12.4	-27.1	-21.4	-8.6	23.6	-4.4	-18.0	14.9
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,534	1,518	1,521	5,235	6,018	6,016	5,980
YoY	32.8	16.9	7.5	7.1	-1.1	3.0	18.1	-14.8	45.9	15.0	0.0	-0.6
매출총이익	323	452	264	412	337	301	286	297	1,081	1,451	1,221	1,315
YoY	24.0	81.9	5.2	28.3	4.4	-33.5	8.4	-27.9	25.5	34.2	-15.9	7.8
매출총이익률	12.7	16.2	10.6	14.6	14.1	12.1	11.6	12.0	10.7	13.7	12.5	12.7
화공	106	233	127	175	149	118	107	111	396	642	484	584
비화공	216	219	137	237	188	183	179	186	685	809	736	731
화공 GPM	9.9	18.0	10.6	16.8	15.8	12.4	11.4	11.6	8.2	13.9	12.8	13.5
비화공 GPM	14.8	14.7	10.6	13.3	13.0	11.9	11.8	12.2	13.1	13.4	12.2	12.2
판매관리비	97	108	110	142	128	110	114	122	378	458	473	491
판매비율	3.8	3.9	4.4	5.0	5.4	4.4	4.6	4.9	3.8	4.3	4.8	4.8
영업이익	225	344	153	270	209	191	172.2	175	703	993	748	825
YoY	29.2	124.5	-4.4	25.8	-7.1	-44.5	12.2	-35.2	39.7	41.3	-24.7	10.3
영업이익률	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	7.7	7.0	7.1	7.0	9.3	7.6	8.0
영업외손익	-3	-23	64	-99	10	0	-6	-13	13	-61	-9	-18
세전이익	222	322	217	171	219	192	166	162	716	933	739	807
순이익	176	251	156	112	164	139	120	117	595	696	541	585
지배주주순이익	177	310	150	116	162	137	119	116	665	754	534	585
YoY	55.0	120.6	-8.6	-52.7	-8.7	-55.8	-21.0	-0.2	78.6	13.4	-29.2	9.6
지배주주순이익률	7.0	11.1	6.1	4.1	6.8	5.5	4.8	4.7	6.6	7.1	5.5	5.7

자료: Dart, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

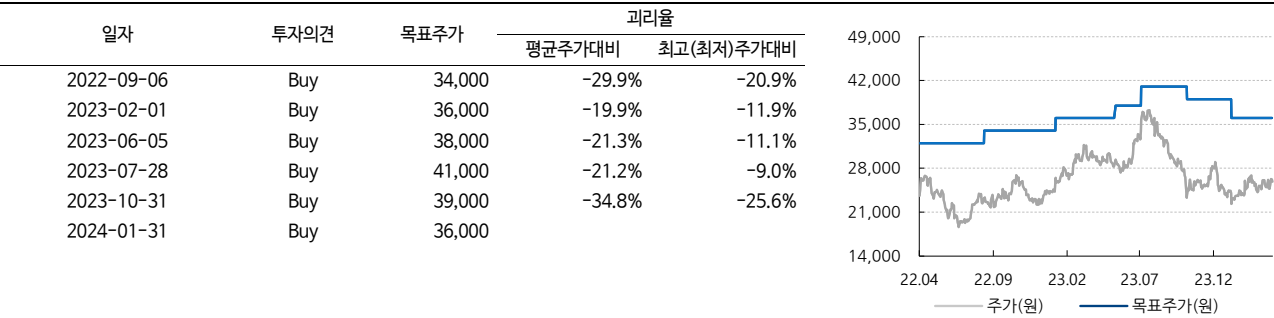
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,965	6,055	6,156	6,444	매출액	10,625	9,794	10,323	11,759
현금 및 현금성자산	915	1,538	1,429	1,598	증가율(%)	5.7	-7.8	5.4	13.9
단기금융자산	593	607	631	526	매출원가	9,174	8,574	9,008	10,282
매출채권	2,351	2,031	2,100	2,296	매출총이익	1,451	1,221	1,315	1,477
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	458	473	491	559
비유동자산	1,836	1,782	1,817	1,888	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	430	443	464	524	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	81	86	90	91	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,801	7,837	7,973	8,332	영업이익	993	748	825	919
유동부채	4,217	3,712	3,262	2,913	증가율(%)	41.3	-24.7	10.3	11.4
매입채무	875	853	877	893	영업이익률(%)	9.3	7.6	8.0	7.8
단기차입금	119	-	-	-	이자수익	63	71	71	71
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	23	20	20	20
비유동부채	286	286	286	286	지분법이익(손실)	0	-1	-6	-5
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	-64	-47	-50
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	933	739	807	905
부채총계	4,503	3,998	3,548	3,199	법인세비용	237	198	222	249
지배주주지분	3,473	4,007	4,592	5,297	세전계속이익률(%)	8.8	7.5	7.8	7.7
자본금	980	980	980	980	당기순이익	696	541	585	656
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	순이익률(%)	6.5	5.5	5.7	5.6
이익잉여금	2,430	2,964	3,549	4,202	지배주주귀속 순이익	754	534	585	653
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	26	26	26	26
비지배주주지분	-175	-168	-168	-164	총포괄이익	721	567	611	682
자본총계	3,298	3,839	4,424	5,133	지배주주귀속총포괄이익	721	567	611	682

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-460	779	27	92	주당지표(원)				
당기순이익	696	541	585	656	EPS	3,846	2,724	2,985	3,329
유형자산감가상각비	-	41	39	-	BPS	17,721	20,444	23,429	26,758
무형자산상각비	22	27	28	-	CFPS	3,957	3,068	3,326	3,329
지분법관련손실(이익)	0	-1	-6	-5	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	16	49	-44	85	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-28	-61	-61	-59	PER	7.5	9.5	8.7	7.8
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	1.6	1.3	1.1	1.0
금융상품의 증감	36	-14	-24	105	PCR	7.3	8.4	7.8	7.8
재무활동 현금흐름	-123	-119	-	-	EV/EBITDA	4.2	3.6	3.4	3.2
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	21.7	13.3	12.7	12.4
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.6	8.3	8.6	7.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	136.5	104.1	80.2	62.3
현금및현금성자산의증감	-497	623	-108	169	순부채비율	-42.1	-55.9	-46.6	-41.4
기초현금및현금성자산	1,412	915	1,538	1,429	매출채권회전율(x)	4.5	4.5	5.0	5.3
기말현금및현금성자산	915	1,538	1,429	1,598	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 삼성E&amp;A, 하이투자증권 리서치본부

삼성E&A 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,  
· 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
· 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.  
· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.  
· 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.  
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-