

삼성E&A (028050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

38,000

상향

현재주가

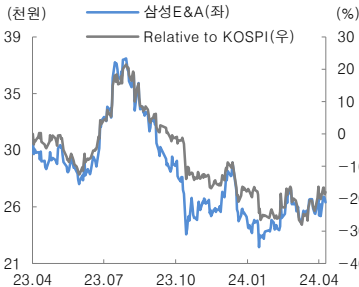
25,850

(24.04.25)

건설업종

KOSPI	2628.62
시가총액	5,067십억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	980십억원
52주 최고/최저	37,300원 / 22,300원
120일 평균거래대금	256억원
외국인지분율	47.87%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.54% 국민연금공단 7.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.8	5.7	-7.2	-13.3
상대수익률	11.2	-0.6	-16.6	-17.9



Results Comment

에너지 전환 시장 최전선을 공략 중

- 연결 영업이익 2,093억원(-7.1% yoy) 기록. 컨센서스에 부합
- 준공정산이익, 원가개선 및 환영향 반영됐으나, 판관비 상승에 상쇄
- 블루수소·대체연료 등 에너지 전환 시장 개화 중. 입지 선점이 중요

투자의견 매수, 목표주가 38,000원 상향

목표주가는 2024E BPS 20,908원에 타깃 PBR 1.8배 적용. 타깃 PBR은 24E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR 적용

1Q24 Review 반복되는 준공정산이익, 감사합니다

연결기준 매출액 2,4조원(-5.9% yoy), 영업이익 2,093억원(-7.1% yoy), 영업이익률 8.8%(-0.1%p yoy) 기록. 잠정 영업이익은 시장 컨센서스에 부합

종료단계 프로젝트의 준공정산이익과 원가 개선 및 환영향 등 일회성 이익이 약 563억원 반영되면서 GPM이 14.1%(화공 15.8%, 비화공 13.0%)를 기록. 늘어난 매출이익은 임직원 인건비 상승 및 프로포절 비용 등으로 증가한 판매관리비에 의해 상쇄되면서 영업이익은 컨센서스에 부합

1분기 신규수주는 1.4조원에 불과했으나, 2분기 중 파드힐리 가스전 61억불(7.5조원)이 확정적으로 반영될 예정으로, 이를 감안한 수주 목표 진행률은 75.1%. 수주잔고 16.0조원으로 2분기 연속 감소했으나, 2분기부터 다시 대폭 늘어날 것

에너지 전환 시장 최전선을 공략 중

멕시코 DBNR, 말레이시아 사라왁 매출 종료로 인해 화공 매출은 전년 대비 감소 전망되나, 하반기로 갈수록 신규 현장 공정이 상승하며 만회하는 형태. 러시아 발틱, 사우디 자푸라와 더불어 파드힐리 기자재 발주도 4분기 진행될 계획

FEED 진행했던 인도네시아 TPP(35억불), 말레이시아 H2biscus(15억불) 사업 역시 가능성 높은 화공 수주 Pool로 분류하며, 올해는 수주 풍년을 기대

미국, EU의 정책 지원 및 탈탄소 규제 등으로 인해 블루수소·대체연료 등 에너지 전환 시장이 개화될 전망. 입지 선점을 위한 기술 확보 및 파트너십 추진 중

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	2,533	2,827	2,569	2,385	-5.9	-15.7	2,483	2,476	-11.1	3.8
영업이익	225	270	198	209	-7.1	-22.4	196	232	-32.7	10.8
순이익	177	116	148	162	-8.4	39.9	152	172	-44.5	5.8

자료: 삼성E&A, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	9,566	9,768	10,611
영업이익	703	993	840	879	982
세전순이익	716	933	833	837	950
총당기순이익	595	696	624	617	705
지배지분순이익	665	754	625	620	709
EPS	3,392	3,846	3,187	3,162	3,616
PER	6.6	7.5	8.2	8.3	7.2
BPS	13,741	17,721	20,908	24,070	27,686
PBR	1.6	1.6	1.2	1.1	0.9
ROE	28.3	24.4	16.5	14.1	14.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,317	10,646	9,566	9,768	-7.3	-8.3
판매비와 관리비	430	445	457	459	6.3	3.0
영업이익	815	843	840	879	3.0	4.3
영업이익률	7.9	7.9	8.8	9.0	0.9	1.1
영업외손익	-23	-51	-7	-41	적자유지	적자유지
세전순이익	792	792	833	837	5.1	5.7
지배지분순이익	596	586	625	620	4.8	5.8
순이익률	5.7	5.5	6.5	6.3	0.8	0.8
EPS(지배지분순이익)	3,041	2,987	3,187	3,162	4.8	5.8

자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

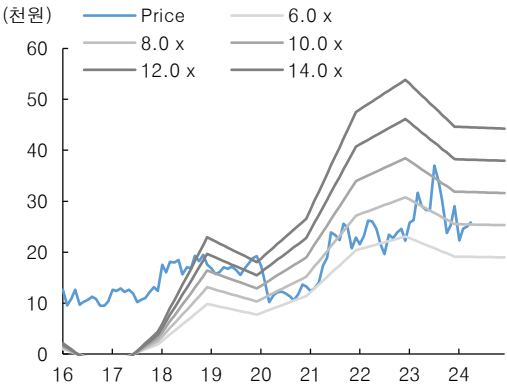
표 1. 삼성 E&A 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	20,908	삼성 E&A 2024E BPS
Target PBR	1.8	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 삼성 E&A 24E ROE: 16.5% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.73% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타: 0.95)
적정주가	37,784	BPS * Target PBR
목표주가	38,000	37,784≒38,000
현재주가	25,850	2024.04.25 기준
현재 PBR	1.46	2024.04.25 기준
상승여력(%)	47.0	

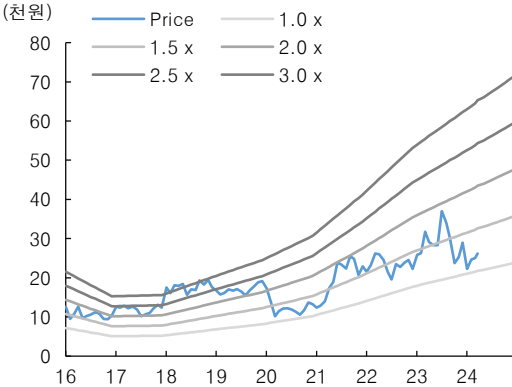
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성 E&A 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성 E&A 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성 E&A 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
연결 매출액 (십억원)	2,533	2,786	2,478	2,827	2,385	2,476	2,287	2,419	10,625	9,566
YoY (%)	17.1	11.7	0.8	-3.8	-5.9	-11.1	-7.7	-14.5	5.7	-10.0
QoQ (%)	-13.8	10.0	-11.0	14.1	-15.7	3.8	-7.6	5.8		
화공 (십억원)	1,074	1,297	1,193	1,043	942	963	867	995	4,607	3,766
비화공 (십억원)	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,513	1,420	1,424	6,018	5,800
연결 매출총이익 (십억원)	323	452	264	412	337	343	298	320	1,451	1,297
GPM (%)	12.7	16.2	10.6	14.6	14.1	13.8	13.0	13.2	13.7	13.6
화공 (십억원)	106	233	127	175	149	147	135	153	642	585
비화공 (십억원)	216	219	137	237	188	195	163	166	809	712
화공 GPM (%)	9.9	18.0	10.6	16.8	15.8	15.3	15.6	15.4	13.9	15.5
비화공 GPM (%)	14.8	14.7	10.6	13.3	13.0	12.9	11.5	11.7	13.4	12.3
연결 영업이익 (십억원)	225	344	153	270	209	232	192	207	993	840
YoY (%)	29.2	124.5	-4.4	25.8	-7.1	-32.7	25.1	-23.4	41.3	-15.4
QoQ (%)	5.0	52.8	-55.5	75.9	-22.4	10.8	-17.2	7.7		
OPM (%)	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	9.4	8.4	8.5	9.3	8.8
연결 지배순이익 (십억원)	177	310	150	116	162	172	144	147	754	625
YoY (%)	55.0	120.6	-8.6	-52.7	-8.7	-44.5	-4.3	26.3	13.4	-17.1
QoQ (%)	-27.7	74.7	-51.5	-22.8	39.5	6.2	-16.4	1.9		
NIM (%)	7.0	11.1	6.1	4.1	6.8	7.0	6.3	6.1	7.1	6.5
[수주]										
신규수주 (십억원)	2,103	1,716	2,938	2,034	1,414	9,498	6,034	3,991	8,791	20,937
YoY (%)	-25.1	16.7	34.4	-46.0	-32.7	453.4	105.4	96.2	-14.1	138.2
수주잔고 (십억원)	17,980	17,250	17,983	16,818	15,985	23,008	26,755	28,327	16,818	28,327
YoY (%)	4.5	3.1	1.0	-6.1	-11.1	33.4	48.8	68.4	-6.1	68.4

자료: 대신증권 Research Center

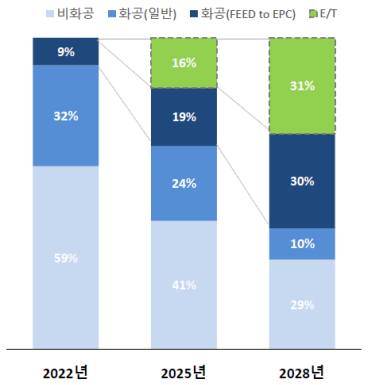
중기 사업 비중 변화 전망

2028년, E/T 기반 Sustainable PJT 수주 및 매출 비중 ↑

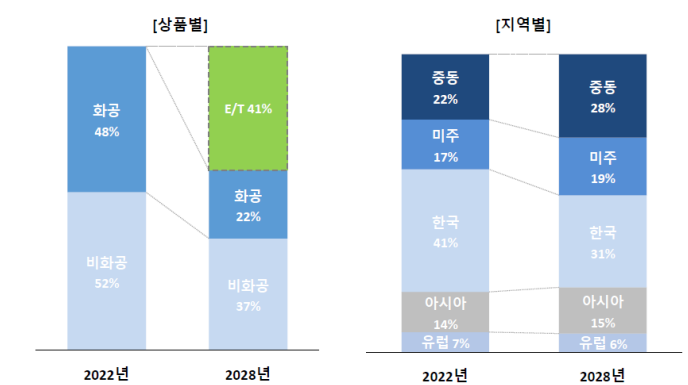
* Energy Transition

* 수주: 0%(22) → 31%(28), 매출: 0%(22) → 41%(28)

수주 전망



매출 전망



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

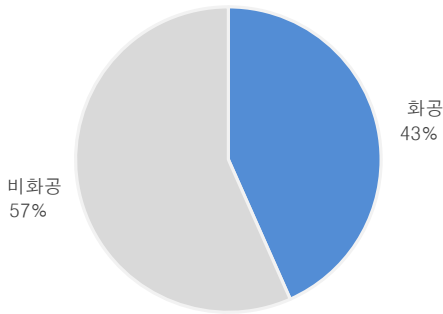
- 타당성 검토, 파이낸싱, 설계 구매, 시공, 시운전, O&M 등 플랜트 전 분야의 종합 솔루션을 제공하는 글로벌 EPC 전문기업
- 오일&가스, 정유, 석유화학 등을 포함하는 화공 부문과 산업설비, 환경, 바이오, 발전 등을 포함하는 비화공 부문으로 분류
- 자산 7조 8,014억원, 부채 4조 5,031억원, 자본 3조 2,983억원
- 발행주식 수: 196,000,000주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 유가 상승에 따른 중동 발주 증가
- 관계사 투자계획 발표
- 주주환원계획 발표

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2023년 12월 기준
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

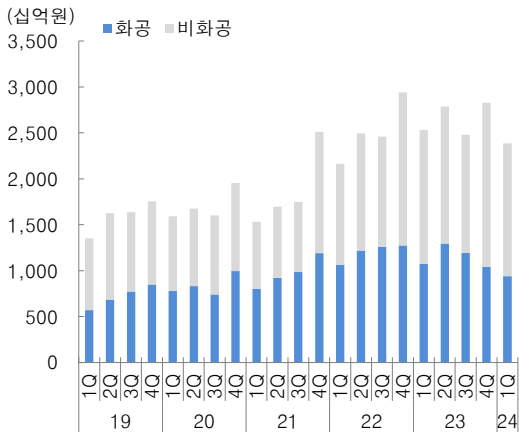
매출 비중 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

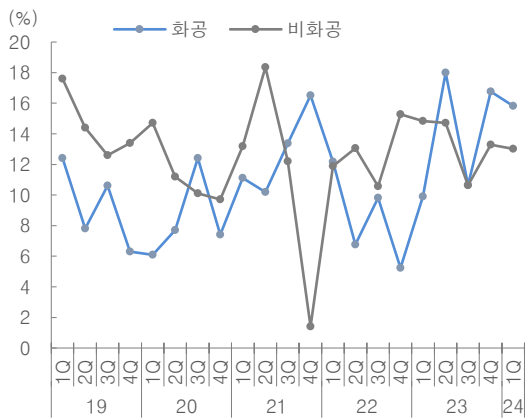
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



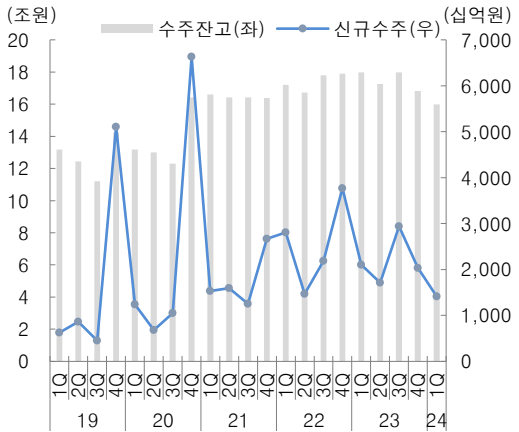
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률 추이



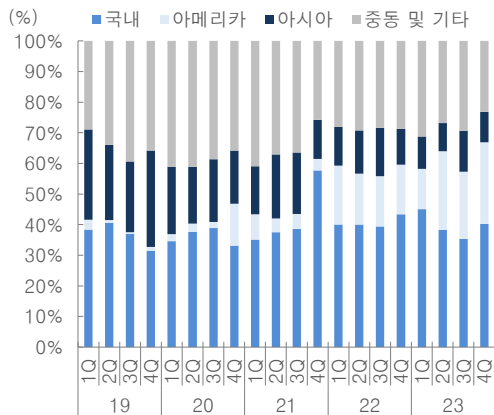
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

지역별 매출 비중 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	9,566	9,768	10,611
매출원가	8,973	9,174	8,269	8,430	9,132
매출총이익	1,081	1,451	1,297	1,337	1,480
판매비와관리비	378	458	457	459	497
영업이익	703	993	840	879	982
영업이익률	7.0	9.3	8.8	9.0	9.3
EBITDA	760	1,058	913	964	1,077
영업외손익	13	-60	-7	-41	-32
관계기업손익	7	0	5	0	2
금융수익	98	151	130	135	134
외환관련이익	276	157	134	134	134
금융비용	-94	-214	-141	-157	-157
외환관련손실	79	191	122	140	143
기타	1	2	-1	-19	-10
법인세비용차감전순손익	716	933	833	837	950
법인세비용	-120	-237	-208	-221	-245
계속사업순손익	596	696	624	617	705
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	596	696	624	617	705
당기순이익률	5.9	6.5	6.5	6.3	6.6
비지배지분순이익	-70	-58	0	-3	-4
지배지분순이익	665	754	625	620	709
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	3	3	4	5
포괄순이익	617	721	656	654	751
비지배지분포괄이익	-74	-59	0	-3	-4
지배지분포괄이익	691	780	656	658	755

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,392	3,846	3,187	3,162	3,616
PER	6.6	7.5	8.2	8.3	7.2
BPS	13,741	17,721	20,908	24,070	27,686
PBR	1.6	1.6	1.2	1.1	0.9
EBITDAPS	3,878	5,400	4,661	4,918	5,494
EV/EBITDA	3.2	3.9	1.4	0.9	0.4
SPS	51,298	54,209	48,805	49,834	54,140
PSR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	5,214	6,202	5,110	5,248	5,878
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	34.3	5.7	-10.0	2.1	8.6
영업이익 증가율	39.7	41.3	-15.4	4.6	11.8
순이익 증가율	69.6	16.8	-10.2	-1.3	14.4
수익성					
ROIC	98.4	46.4	40.9	40.1	41.0
ROA	10.1	12.7	10.5	10.4	10.9
ROE	28.3	24.4	16.5	14.1	14.0
안정성					
부채비율	204.6	136.5	110.5	94.1	81.4
순차입금비율	-70.2	-41.7	-92.0	-88.6	-84.7
이자보상배율	48.0	43.4	42.8	52.4	68.7

자료: 삼성 E&A, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	6,446	6,916	7,532
현금및현금성자산	1,412	915	3,138	3,543	3,956
매출채권 및 기타채권	2,344	2,351	2,183	2,273	2,497
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,191	2,699	1,125	1,101	1,079
비유동자산	1,901	1,836	1,747	1,779	1,814
유형자산	437	430	420	411	403
관계기업투자금	168	177	192	201	212
기타비유동자산	1,296	1,229	1,136	1,167	1,198
자산총계	7,849	7,801	8,193	8,696	9,345
유동부채	5,013	4,217	4,043	3,981	3,980
매입채무 및 기타채무	4,116	3,340	3,252	3,269	3,338
차입금	232	119	107	97	87
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	665	758	683	615	554
비유동부채	259	286	259	234	212
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	259	286	259	234	212
부채총계	5,272	4,503	4,302	4,215	4,192
자배지분	2,693	3,473	4,098	4,718	5,426
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,055	3,675	4,383
기타지분변동	59	85	85	85	85
비자배지분	-116	-175	-206	-238	-273
자본총계	2,577	3,298	3,892	4,480	5,153
순차입금	-1,810	-1,377	-3,582	-3,969	-4,365

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	577	-460	1,081	953	981
당기순이익	595	696	624	617	705
비현금항목의 가감	427	520	377	412	447
감가상각비	57	65	74	85	94
외환손익	58	125	0	14	18
지분법평가손익	-7	0	0	0	0
기타	319	330	304	313	335
자산부채의 증감	-304	-1,551	251	106	31
기타현금흐름	-142	-125	-171	-181	-202
투자활동 현금흐름	-529	16	-117	-114	-118
투자자산	-90	-13	-13	-8	-11
유형자산	-19	-28	-28	-28	-28
기타	-420	57	-76	-78	-79
재무활동 현금흐름	175	-123	-23	-22	-21
단기차입금	188	-112	-12	-11	-10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-14	-11	-11	-11	-11
현금의 증감	274	-497	2,223	405	413
기초 현금	1,138	1,412	915	3,138	3,543
기말 현금	1,412	915	3,138	3,543	3,956
NOPLAT	585	741	630	647	729
FCF	585	752	575	604	696

[Compliance Notice]

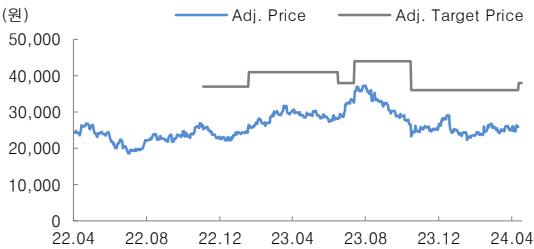
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성E&A(028050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.26	24.04.17	24.03.29	24.01.31	23.12.22	23.12.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)		(30.08)	(30.18)	(30.28)	(29.59)	(28.90)
과리율(최대/최소%)		(19.44)	(19.44)	(19.44)	(19.44)	(21.25)
제시일자	23.12.02	23.10.30	23.07.27	23.06.30	23.05.11	23.05.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	44,000	38,000	41,000	41,000
과리율(평균%)	(29.84)	(29.84)	(26.11)	(17.45)	(29.96)	(29.97)
과리율(최대/최소%)	(27.22)	(27.22)	(15.23)	(11.97)	(22.68)	(22.68)
제시일자	23.04.05	23.02.01	22.12.08	22.11.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	41,000	41,000	37,000	37,000		
과리율(평균%)	(30.06)	(31.34)	(35.62)	(33.05)		
과리율(최대/최소%)	(22.68)	(22.68)	(29.86)	(29.86)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240423)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상