

## Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 35,000원

현재가 (7/25) 25,700원

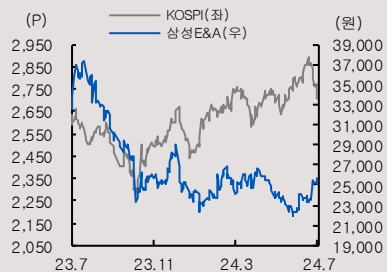
KOSPI (7/25)	2,710.65pt
시가총액	5,037십억원
발행주식수	196,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	37,300원
최저가	21,950원
60일 일평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	46.4%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
삼성SDI 외 7 인	20.57%
국민연금공단	7.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15%	-4%	-25%
절대기준	13%	5%	-23%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	35,000	35,000	-
EPS(24)	3,832	3,029	▲
EPS(25)	3,622	3,734	▼

### 삼성E&A 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 삼성E&A (028050)

## 2Q24 Review: 일회성 이익이 아닌 실력

### 2Q24 Review: 컨센서스 상회

2024년도 2분기 삼성E&A 영업실적은 매출액 2.7조 원(YoY -3.6%), 영업이익 2,626억 원(YoY -23.8%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 2,019억 원 대비 30.1% 상회하였는데, 화공 부문 준공 정산 일회성 이익이 약 1,100억 원 반영되었기 때문이다. 상반기 주주는 10.9조 원(YoY +185.9%, 비화공 3.1조 원, 화공 7.8조 원)을 기록하였고, 연간 주주 가이드نس 12.6조 원 대비 86.5%를 달성하였다.

부문별 매출총이익률은 화공이 19.5%(일회성 요인 제외 시 10.3%)를 기록하였고, 비화공은 10.8%를 기록하였다. 비화공 매출총이익률은 12분기 평균인 12.4% 대비 소폭 감소하였는데, Cost+Fee 매출 비중이 일시적으로 상승한 영향이다. 다만, 하반기에는 매출 믹스 효과에 따라, 평균 이익률을 회복할 것으로 판단한다.

### 기대했던 2가지: 주주 가이드نس 상향, 주주환원 정책

주주 가이드نس 상향 여부는 3분기 주주 실적에 따라서 결정될 것으로 밝혔다. 주주환원정책 재개는 정부 밸류업 프로그램과 함께 논의 중인 것으로 파악된다. 특히, 작년 4분기 실적 발표회 당시 주주환원 미실시 사유가 FCF(Free Cash Flow) 미개선으로 제시되었던 만큼, 올해는 ▶ 미청구공사 감소에 따른 현금흐름개선, ▶ 파드힐리 프로젝트 주주를 통한 선수금 유입으로 주주환원 재개를 기대한다.

### 투자의견 매수 및 목표주가 35,000원 유지

당사는 삼성E&A에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 35,000원 그리고 최선호주 의견을 유지한다. 당사는 이번 실적을 통해 FEED-to-EPC 전략의 유효성을 증명하였다고 판단하므로, 밸류에이션 매력도는 FEED-to-EPC로 수주한 프로젝트 규모가 중요한 부분을 차지할 것으로 판단한다. 하반기에 발주가 예정된 FEED-to-EPC 프로젝트는 인도네시아 TPPI 35억 달러와 사우디 Alujain PDH/PP 20억 달러가 있다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	10,003	11,066	12,394
영업이익	703	993	814	808	905
세전이익	716	933	854	854	964
지배주주순이익	665	754	751	710	801
EPS(원)	3,392	3,846	3,832	3,622	4,086
증가율(%)	78.6	13.4	-0.4	-5.5	12.8
영업이익률(%)	7.0	9.3	8.1	7.3	7.3
순이익률(%)	5.9	6.6	6.2	5.8	5.8
ROE(%)	28.3	24.4	19.4	15.3	14.8
PER	6.6	7.5	6.7	7.1	6.3
PBR	1.6	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.3	3.9	3.2	2.6	1.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성엔지니어링 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	23,976	12Fwd, BPS
Target PBR (배)	1.5	12Fwd, ROE 17.3%, COE 4.9%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	35,005	
목표주가 (원)	35,000	
전일종가 (원)	25,700	
상승여력 (%)	36.2%	
투자의견	Buy	

자료: IBK투자증권

표 2. 삼성E&A 파이프라인

프로젝트 명	예산 금액(억 불)	수주 예상 시기	입찰 진행 진행사항				비고
			FEED	PQ	Bid	수주	
사우디 Fadhiil Gas	61	2Q24					Pkg 1,4 삼성 E&A, Pkg 2 GS 수주
말레이시아 SAF	10	3Q24					
카타르 RFP	5	3Q24					
사우디 Horizon(Blue Ammonia)	20	3Q24					
UAE Methanol	10	3Q24					
말레이시아 Shell OGP 2	15	2H24					

FEED 수행 안건

인도네시아 TPP1	35	3Q24					발주처 FD 중
말레이시아 H2bscus	20	4Q24					
사우디 Alujain PDH/PP	20	4Q24					
텍사스 LNG 플랜트	30	-					HOLD
미국 SAF		2024					
유럽 SAF		2024					

자료: 삼성E&A, 언론보도, IBK투자증권

표 3. 삼성E&amp;A 실적 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	2Q24P	1Q24	2Q24	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	2,686	2,385	2,786	12.6	-3.6	2,559	5.0
영업이익	263	209	344	25.4	-23.8	202	30.1
지배주주순이익	315	162	310	94.7	1.8	157	101.4
OPM	9.8	8.8	12.4	-1.4	0.5	7.9	1.9

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 4. 삼성E&amp;A 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,534	2,786	2,478	2,827	2,385	2,686	2,426	2,507	10,625	10,003	11,066
YoY(%)	17.1	11.7	0.8	-3.8	-5.9	-3.6	-2.1	-11.3	5.7	-5.8	10.6
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	907	975	4,607	4,054	5,087
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,519	1,531	6,018	5,950	5,979
매출원가	2,211	2,334	2,214	2,415	2,048	2,290	2,136	2,206	9,174	8,680	9,704
매출원가율(%)	87.3	83.8	89.4	85.4	85.9	85.3	88.1	88.0	86.3	86.8	87.7
화공	90.1	82.0	89.4	83.2	84.2	80.5	88.2	88.3	86.1	85.0	87.6
비화공	85.2	85.3	89.4	86.7	87.0	89.2	88.0	87.8	86.6	88.0	87.8
판관비	97	108	110	142	128	134	127	121	458	510	554
판관비율(%)	3.8	3.9	4.4	5.0	5.4	5.0	5.2	4.8	4.3	5.1	5.0
영업이익	225	344	153	270	209	263	162	180	993	814	808
YoY(%)	29.2	124.5	-4.4	25.7	-7.2	-23.8	5.5	-33.4	41.3	-18.1	-0.7
영업이익률(%)	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	9.8	6.7	7.2	9.3	8.1	7.3
영업외손익	-3	-23	64	-99	10	30	24	-24	-60	41	46
세전이익	222	322	217	171	219	293	186	156	933	854	854
순이익	176	251	156	112	164	205	139	117	696	625	639
YoY(%)	54.7	80.1	-3.9	-37.5	-6.7	-18.3	-10.9	3.9	16.8	-10.1	2.2
순이익률(%)	6.9	9.0	6.3	4.0	6.9	7.6	5.7	4.7	6.5	6.2	5.8
지배기업순이익	177	310	150	116	162	315	149	125	754	751	710

자료: 삼성E&amp;A, IBK투자증권

## 삼성E&A (028050)

### 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	10,003	11,066	12,394
증가율(%)	34.3	5.7	-5.8	10.6	12.0
매출원가	8,973	9,174	8,680	9,704	10,869
매출총이익	1,081	1,451	1,323	1,362	1,525
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	13.2	12.3	12.3
판매비	378	458	510	554	620
판매비율(%)	3.8	4.3	5.1	5.0	5.0
영업이익	703	993	814	808	905
증가율(%)	39.7	41.3	-18.1	-0.7	12.0
영업이익률(%)	7.0	9.3	8.1	7.3	7.3
순금융손익	4	-63	126	46	59
이자손익	7	40	31	46	59
기타	-3	-103	95	0	0
기타영업외손익	1	2	-79	0	0
중속/관계기업손익	7	0	-6	0	0
세전이익	716	933	854	854	964
법인세	120	237	229	216	243
법인세율	16.8	25.4	26.8	25.3	25.2
계속사업이익	595	696	625	639	720
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	625	639	720
증가율(%)	69.6	16.8	-10.1	2.2	12.8
당기순이익률 (%)	5.9	6.6	6.2	5.8	5.8
지배주주당기순이익	665	754	751	710	801
기타포괄이익	21	26	63	0	0
총포괄이익	617	721	688	639	720
EBITDA	760	1,058	877	862	952
증가율(%)	38.3	39.3	-17.1	-1.8	10.5
EBITDA마진율(%)	7.6	10.0	8.8	7.8	7.7

### 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,392	3,846	3,832	3,622	4,086
BPS	13,741	17,721	21,863	25,485	29,571
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	6.6	7.5	6.7	7.1	6.3
PBR	1.6	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.3	3.9	3.2	2.6	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	34.3	5.7	-5.8	10.6	12.0
EPS증가율	78.6	13.4	-0.4	-5.5	12.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	28.3	24.4	19.4	15.3	14.8
ROA	8.6	8.9	7.6	6.9	6.8
ROIC	-197.9	274.0	62.7	55.8	60.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	204.6	136.5	117.2	115.4	111.8
순차입금 비율(%)	-68.4	-40.5	-47.5	-51.6	-55.5
이자보상배율(배)	48.0	43.4	42.3	40.0	41.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.1	5.0	4.8	5.0	4.9
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.4	1.4	1.2	1.2	1.2

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

### 재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	6,978	8,198	9,469
현금및현금성자산	1,412	915	1,490	1,923	2,441
유가증권	598	556	568	650	728
매출채권	2,131	2,101	2,083	2,381	2,667
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,678	1,765	1,853
유형자산	437	430	397	358	322
무형자산	75	81	71	56	45
투자자산	252	263	295	304	313
자산총계	7,849	7,801	8,657	9,963	11,322
유동부채	5,013	4,217	4,376	5,003	5,604
매입채무및기타채무	935	875	880	1,006	1,126
단기차입금	232	119	150	172	192
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	294	335	373
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	4,671	5,338	5,977
지배주주지분	2,693	3,473	4,285	4,995	5,796
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	59	85	146	146	146
이익잉여금	1,677	2,430	3,181	3,891	4,692
비지배주주지분	-116	-175	-299	-371	-451
자본총계	2,577	3,298	3,986	4,625	5,345
비이자부채	5023	4370	4508	5153	5772
총차입금	249	133	163	185	205
순차입금	-1,762	-1,337	-1,895	-2,388	-2,964

### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	577	-460	374	521	603
당기순이익	595	696	625	639	720
비현금성 비용 및 수익	427	520	73	7	-12
유형자산감가상각비	42	44	44	39	35
무형자산상각비	16	22	19	14	12
운전자본변동	-304	-1,551	-235	-171	-164
매출채권등의 감소	-326	87	84	-298	-286
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	43	126	121
기타 영업현금흐름	-141	-125	-89	46	59
투자활동 현금흐름	-529	16	-26	-623	-597
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-28	-8	0	0
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-36	-26	-9	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	-10	172	-9	-9
기타	-469	80	-181	-614	-588
재무활동 현금흐름	175	-123	210	535	512
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	175	-123	210	535	512
기타 및 조정	51	70	17	0	1
현금의 증가	274	-497	575	433	519
기초현금	1,138	1,412	915	1,490	1,923
기말현금	1,412	915	1,490	1,923	2,441

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	134	87
Trading Buy (중립)	16	10.4
중립	4	2.6
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성E&A	추천일자	투자 의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
<div> <div>(원)</div> </div>	2023.11.13	매수	35,000	-29.14	-17.14
	2024.07.25	매수	35,000		