

삼성 E&A (028050)

수익성 레벨업, 이제 신규수주가 필요

2024년 10월 25일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	30,000 원 (하향)
✓ 상승여력	49.3%	✓ 현재주가 (10월 24일)	19,820 원

신한생각 주주환원 정책 규모가 중요

주요 프로젝트 수주 지연 및 중동 지정학적 리스크, 삼성전자 투자 축소 등이 불거지며 주가 부진 지속. 4Q24 30억 달러에 달하는 해외수주 기대하고 있으나 발주처의 투자결정 지연이 반복되는 한 '지속 성장 가능'에 대한 확신을 갖기엔 부족할 전망

주가 회복을 위해서는 동사의 강점인 높은 수익성, 안정적인 현금흐름이 '주주환원'을 통해 직접적인 투자수익으로 연결되어야 할 것

3Q24 Review: 실적은 서프라이즈, 수주는 기대 이하

연결 매출 2.3조원, 영업이익 2,039억원으로 영업이익 기준 컨센서스 8.9% 상회. 3Q에도 준공단계 화공프로젝트 정산이익 및 환 효과로 약 910억원의 일회성 이익 발생. 제거 시 화공부문 매출총이익률 12%로 예상 수준

비화공부문은 그룹사 투자지연에 매출액 전년대비 6%, 전분기대비 17% 하락. 3Q 신규수주도 0.4조원으로 축소, 그룹사 CapEx 축소 영향 가시화

8.0조원에 달하는 사우디 파드힐리 공정 본격화되는 2025년 하반기 전까지 다소 더딘 실적은 불가피(25년 매출, 영업이익 -11%, -30% YoY 추정). 수익성에 대한 신뢰는 높아진 상황, 이제 매출 위한 신규수주가 필요

Valuation & Risk

EV/Backlog Valuation(기업가치/수주잔고 배수 활용 평가)으로 산정한 목표주가를 기존 3.6만원에서 3.0만원으로 하향. 변동성이 커진 영업환경을 반영해 실적 추정치(25F 영업이익 -14.6%) 및 타겟 목표배수를 하향

연말 2.0조원에 달할 순현금 및 '주주환원' 규모가 향후 주가 향방을 결정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	10,054.3	702.9	664.9	6.6	28.3	1.6	3.2	-
2023	10,624.9	993.1	753.8	7.5	24.4	1.6	3.9	-
2024F	9,761.9	851.8	693.1	5.6	18.0	0.9	2.0	-
2025F	8,722.8	593.1	417.5	9.3	9.4	0.8	2.6	-
2026F	9,460.4	667.4	469.9	8.3	9.6	0.8	1.9	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	3,884.7십억원
발행주식수(유동비율)	196.0백만주(79.4%)
52주 최고가/최저가	29,000 원/19,820 원
일평균 거래액 (60 일)	24,308백만원
외국인 지분율	46.2%

주요주주 (%)

삼성 SDI 외 7 인	20.6
국민연금공단	7.3

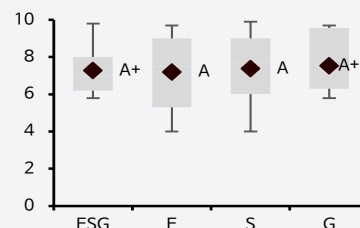
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(18.8)	(20.9)	(28.8)	(26.0)
상대	(17.2)	(15.4)	(34.3)	(23.5)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



삼성E&A 2024년 3분기 실적

(십억원, %)	3Q24P	2Q24	QoQ	3Q23	YoY	컨센서스	기존 추정치
매출액	2,317.0	2,686.3	(13.7)	2,478.1	(6.5)	2,504.2	2,405.0
영업이익	203.9	262.6	(22.4)	153.4	32.9	187.2	175.5
세전이익	220.0	292.9	(24.9)	217.2	1.3	182.9	53.9
순이익	163.7	315.3	(48.1)	150.4	8.8	138.4	33.1
영업이익률	8.8	9.8	(1.0)	6.2	2.6	7.5	7.3

자료: 전자공시, QuantiWise, 신한투자증권

삼성E&A 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,213.8	9,509.0	9,761.9	8,722.8	(4.4)	(8.3)
영업이익	865.8	694.2	851.8	593.1	(1.6)	(14.6)
세전이익	677.8	662.7	803.8	565.4	18.6	(14.7)
순이익	578.5	408.5	693.1	417.5	19.8	2.2
영업이익률	8.5	7.3	8.7	6.8	0.2	(0.5)

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

삼성E&A EV/수주잔고 Valuation



자료: 신한투자증권

삼성E&A 목표주가 산출

(억원, 배, 원)

Target EV/수주잔고 multiple	0.187
2015~2024년 평균	0.234
프리미엄 (%)	-20
Fw12M 수주잔고	232,614
Target EV	43,610
Target 시가총액	60,610
현재 시가총액	38,808
목표주가	30,000

자료: 신한투자증권

삼성E&A 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg.)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F
신규수주	87,916	142,095	61.6	21,027	17,164	29,380	20,345	14,141	95,030	5,924	27,000
화공	10,458	100,292	859.0	914	6,449	1,108	1,987	687	77,468	2,137	20,000
I&I	77,458	41,803	(46.0)	20,113	10,715	28,272	18,358	13,454	17,562	3,787	7,000
매출액	106,250	97,618	(8.1)	25,335	27,858	24,782	28,275	23,847	26,863	23,170	23,738
화공	46,068	43,368	(5.9)	10,743	12,969	11,931	10,425	9,415	12,300	11,090	10,563
I&I	60,181	54,250	(9.9)	14,592	14,889	12,851	17,849	14,432	14,563	12,080	13,175
원가율	86.3	86.0	(0.3)	87.3	83.8	89.4	85.4	85.9	85.3	85.6	87.4
화공	86.1	82.9	(3.1)	90.1	82.0	89.4	83.2	84.2	80.5	80.7	87.0
I&I	86.6	88.5	1.9	85.2	85.3	89.4	86.7	87.0	89.2	90.1	87.7
영업이익	9,932	8,517	(14.2)	2,254	3,444	1,535	2,699	2,093	2,626	2,039	1,759
OPM %	9.3	8.7	(0.6)	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	9.8	8.8	7.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

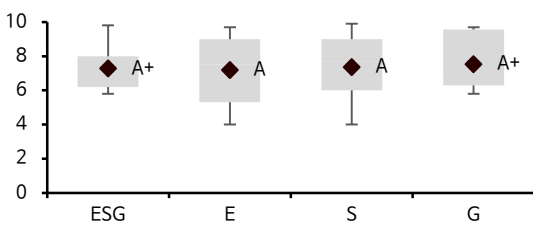
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ EPC 전과정 환경 활동을 기반 지속가능사회 건설을 환경비전으로, 환경영향 최소화 위한 다양한 지표 관리 노력
- ◆ 21년 국내 20개 현장 및 12개 현장 안전 점검 시행하며 프로젝트 현장 안전 준수 강화를 위한 노력 중

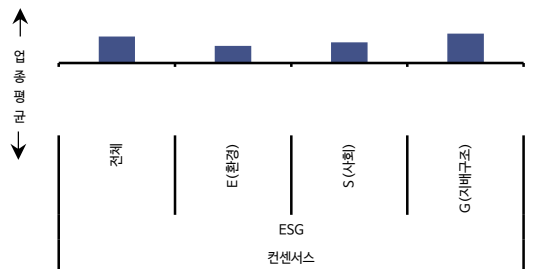
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

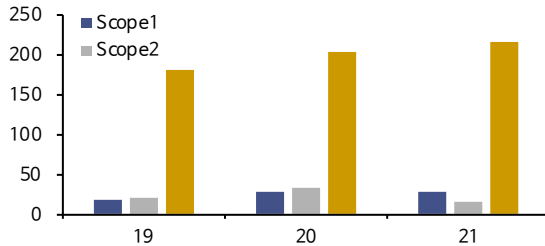


자료: 신한투자증권

Key Chart

온실가스 배출량 추이

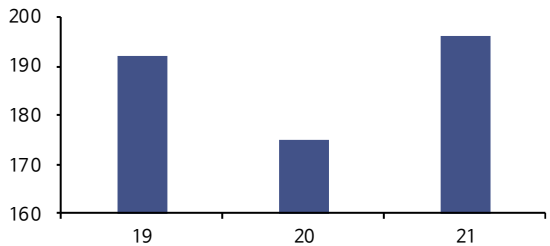
(천tCO2e)



자료: 삼성E&A, 신한투자증권

총 폐기물 발생량 추이

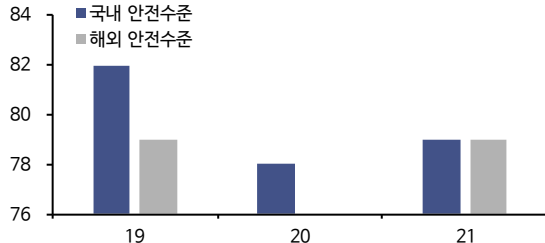
(천톤)



자료: 삼성E&A, 신한투자증권

안전수준 점검 시행

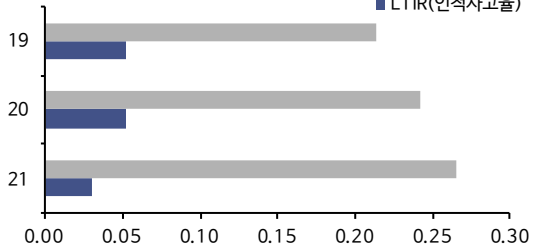
(점)



자료: 신한투자증권

재해율 현황

■ TRIR(총사고기록율)
■ LTIR(인적사고율)



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	7,848.7	7,801.4	8,364.1	8,798.3	9,621.9
유동자산	5,947.7	5,965.3	6,276.3	6,520.4	7,160.2
현금및현금성자산	1,412.1	915.0	1,353.6	1,490.8	1,670.0
매출채권	2,130.6	2,101.2	1,582.6	1,722.9	2,045.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,901.1	1,836.1	2,087.8	2,277.9	2,461.7
유형자산	437.3	429.7	512.3	568.3	621.8
무형자산	75.0	80.6	92.8	100.9	106.9
투자자산	251.6	263.1	352.0	478.0	602.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5,271.7	4,503.1	4,430.9	4,461.4	4,830.7
유동부채	5,013.0	4,216.9	4,130.0	4,176.7	4,515.7
단기차입금	231.9	119.3	99.2	99.2	99.2
매입채무	934.9	874.5	734.2	666.1	790.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	258.7	286.1	300.9	284.7	315.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	20.5	14.4	1.6	1.6	1.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,577.0	3,298.3	3,933.2	4,336.8	4,791.2
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	58.5	84.8	145.2	145.2	145.2
이익잉여금	1,676.5	2,430.4	3,123.5	3,540.9	4,010.8
지배주주지분	2,693.1	3,473.2	4,226.8	4,644.3	5,114.2
비지배주주지분	(116.1)	(174.9)	(293.6)	(307.5)	(323.0)
*총차입금	278.2	147.8	112.5	111.4	113.4
*순차입금(순현금)	(1,809.6)	(1,376.6)	(1,752.8)	(1,843.6)	(2,107.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	576.7	(459.8)	628.1	301.5	483.5
당기순이익	595.3	695.6	578.0	403.6	454.3
유형자산상각비	41.6	43.5	42.4	44.0	46.5
무형자산상각비	15.5	21.8	27.3	31.8	34.0
외환환산손실(이익)	58.1	125.3	(50.6)	(55.9)	(46.1)
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(7.4)	(0.4)	1.6	0.6	1.1
운전자본변동	(303.7)	(1,550.6)	(48.3)	(122.7)	(6.4)
(법인세납부)	(141.2)	(168.1)	(269.4)	(161.8)	(182.7)
기타	318.6	373.2	347.1	161.9	182.8
투자활동으로인한현금흐름	(528.8)	16.4	(193.2)	(163.2)	(306.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(20.7)	(28.0)	(114.2)	(100.0)	(100.0)
유형자산의감소	2.1	0.3	0.3	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(36.5)	(26.1)	(40.3)	(40.0)	(40.0)
투자자산의감소(증가)	(89.9)	(13.2)	(70.4)	(126.6)	(125.4)
기타	(383.8)	83.4	31.4	103.4	(40.8)
FCF	637.9	(548.0)	598.0	324.1	362.3
재무활동으로인한현금흐름	174.7	(123.5)	(29.1)	(1.1)	2.0
차입금의 증가(감소)	188.5	(112.3)	(23.8)	(1.1)	2.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(0.2)	0.0	0.0
기타	(13.8)	(11.2)	(5.1)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	51.1	69.8	32.8	0.0	0.0
현금의증가(감소)	273.8	(497.0)	438.6	137.2	179.2
기초현금	1,138.3	1,412.1	915.0	1,353.6	1,490.8
기말현금	1,412.1	915.0	1,353.6	1,490.8	1,670.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,761.9	8,722.8	9,460.4
증감률 (%)	34.3	5.7	(8.1)	(10.6)	8.5
매출원가	8,973.4	9,174.2	8,395.5	7,635.7	8,275.3
매출총이익	1,080.9	1,450.8	1,366.4	1,087.1	1,185.1
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	14.0	12.5	12.5
판매관리비	378.0	457.6	514.6	494.0	517.7
영업이익	702.9	993.1	851.8	593.1	667.4
증감률 (%)	39.7	41.3	(14.2)	(30.4)	12.5
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.7	6.8	7.1
영업외손익	12.8	(60.5)	(48.0)	(27.7)	(30.3)
금융손익	4.4	(63.1)	99.8	107.3	107.3
기타영업외손익	1.0	2.2	(146.1)	(134.4)	(136.5)
중속 및 관계기업관련손익	7.4	0.4	(1.6)	(0.6)	(1.1)
세전계속사업이익	715.7	932.6	803.8	565.4	637.0
법인세비용	120.4	237.0	225.8	161.8	182.7
계속사업이익	595.3	695.6	578.0	403.6	454.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	595.3	695.6	578.0	403.6	454.3
증감률 (%)	69.6	16.8	(16.9)	(30.2)	12.6
순이익률 (%)	5.9	6.5	5.9	4.6	4.8
(지배주주)당기순이익	664.9	753.8	693.1	417.5	469.9
(비지배주주)당기순이익	(69.6)	(58.2)	(115.1)	(13.8)	(15.6)
총포괄이익	616.5	721.3	635.1	403.6	454.3
(지배주주)총포괄이익	690.9	780.1	866.7	636.4	716.3
(비지배주주)총포괄이익	(74.3)	(58.8)	(231.7)	(232.8)	(262.0)
EBITDA	760.0	1,058.4	921.5	669.0	747.9
증감률 (%)	38.3	39.3	(12.9)	(27.4)	11.8
EBITDA 이익률 (%)	7.6	10.0	9.4	7.7	7.9

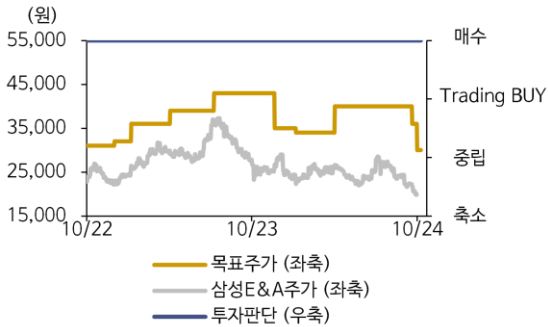
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	3,037	3,549	2,949	2,059	2,318
EPS (지배순이익, 원)	3,392	3,846	3,536	2,130	2,397
BPS (자본총계, 원)	13,148	16,828	20,067	22,127	24,445
BPS (지배지분, 원)	13,741	17,721	21,565	23,695	26,093
DPS (원)	0	0	0	0	-
PER (당기순이익, 배)	7.3	8.2	6.7	9.6	8.6
PER (지배순이익, 배)	6.6	7.5	5.6	9.3	8.3
PBR (자본총계, 배)	1.7	1.7	1.0	0.9	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.6	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA (배)	3.2	3.9	2.0	2.6	1.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	-
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.6	10.0	9.4	7.7	7.9
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.7	6.8	7.1
순이익률 (%)	5.9	6.5	5.9	4.6	4.8
ROA (%)	8.6	8.9	7.2	4.7	4.9
ROE (지배순이익, %)	28.3	24.4	18.0	9.4	9.6
ROIC (%)	(1,170.9)	117.5	44.6	29.8	31.3
안정성					
부채비율 (%)	204.6	136.5	112.7	102.9	100.8
순차입금비율 (%)	(70.2)	(41.7)	(44.6)	(42.5)	(44.0)
현금비율 (%)	28.2	21.7	32.8	35.7	37.0
이자보상배율 (배)	48.0	43.4	47.7	38.6	43.1
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(18.0)	109.6	13.1	11.4	11.1
재고자산회수기간 (일)	-	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	71.3	72.7	68.9	69.2	72.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성E&A(028050)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 06월 22일	매수	31,000	(26.8)	(13.2)
2022년 12월 23일	매수	6개월경과	(28.4)	(28.4)
2022년 12월 26일	매수	32,000	(25.7)	(19.2)
2023년 02월 01일	매수	36,000	(20.4)	(11.9)
2023년 04월 28일	매수	39,000	(22.9)	(5.1)
2023년 08월 03일	매수	43,000	(31.4)	(13.3)
2023년 12월 15일	매수	35,000	(27.2)	(17.1)
2024년 01월 31일	매수	34,000	(26.6)	(21.0)
2024년 04월 26일	매수	40,000	(38.6)	(28.6)
2024년 10월 14일	매수	36,000	(43.2)	(39.7)
2024년 10월 25일	매수	30,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 23일 기준)

매수 (매수)	94.66%	Trading BUY (중립)	3.44%	중립 (중립)	1.91%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------