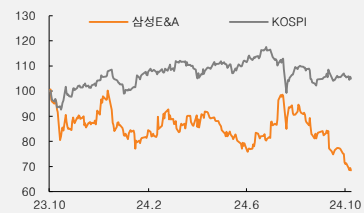


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	38,000원
현재주가(24/10/24)	19,820원
상승여력	91.7%

영업이익(24F,십억원)	879
Consensus 영업이익(24F,십억원)	864
EPS 성장률(24F,%)	4.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.2
P/E(24F,x)	4.9
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,581.03
시가총액(십억원)	3,885
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	46.2
베타(12M) 일간수익률	0.16
52주 최저가(원)	19,820
52주 최고가(원)	29,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-18.8	-24.4	-28.8
상대주가	-17.2	-21.6	-34.3



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

실적은 양호, 화공 수주와 주주환원을 기다린다

3Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 10% 상회

2024년 3분기, 삼성E&A 실적은 매출액 2.32조원(-6.5%, YoY), 영업이익 2,039억원(+32.9%, YoY)으로 컨센서스(영업이익 1,857억원, 1개월 기준)를 10% 상회했다. 2024년 상반기에 이어 당분기 역시 화공 원가 개선 및 정산이익 등 910억원의 손익 개선 효과가 반영되었다. 반면, 비화공 부문에서는 관계사 프로젝트 우선순위 변경에 따른 Cost+Fee 매출 비중 증가(약 30%)가 원가율 상승 요인으로 작용했다. 판관비는 설계 인력 중심의 채용 확대(+400명, YoY)로 전년동기 대비 약 200억원 증가했다.

비화공 불확실성 상존, 화공 수주 실적이 중요해진 상황

3분기 신규 수주는 0.6조원을 기록하며 2024년 연간 수주 가이드스 달성률은 91%에 그쳤다. 상반기 수주한 사우디 파드힐리(약 7.5조원) 실적을 고려하면 실망스러운 수준이다. 특히, 당분기 비화공 수주는 0.4조원에 그치며 삼성전자 중심의 비화공 수주 우려는 상존할 것으로 예상된다.

화공 부문에서 연내 목표하는 카타르 RLP(3억불), 말레이시아 SAF(10억불), UAE 타지즈 메탄올(15억불)에서의 성과가 보다 중요해졌다. 2024년 수주를 기대했던 인도네시아 TPPI(35억불)의 지연(2025년)은 아쉬운 요인인 반면, 공개입찰 전환이 예상되었던 FEED To EPC Project 사우디 알루자인 PDH/PP(기존 예상 금액 20억불)는 현재 업무 범위(Work Scope)에 대해 발주처와 협의 중인 것으로 파악된다.

투자 의견 매수 및 목표주가 38,000원, 업종 차선후주 의견 유지

삼성E&A에 대한 투자 의견 매수 및 목표주가 38,000원을 유지한다. Target PBR 1.6x는 2024년 글로벌 EPC사 평균 2.4x 대비 33% 할인된 수준이다. 최근 주가는 사우디 파드힐리 이후 화공 수주 부재, 그룹사 발주 및 매크로 불확실성으로 업종 내 하락세가 두드러졌다. 현 주가는 2024년 기준, PBR 0.88x로 해외 업체 평균 대비 주가 및 밸류에이션 차이는 보다 확대되었다.

동사의 주주환원 정책 발표는 유효할 것으로 예상된다. 동사의 순현금은 사우디 파드힐리 선수금 수령으로 약 1.7조원 수준이다. 주가는 관련 기대감과 화공 수주 성과에 따라 점진적인 반등 흐름을 전망한다. 연내 추가 화공 수주를 기대한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,054	10,625	10,006	10,839	11,901
영업이익 (십억원)	703	993	879	896	938
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.8	8.3	7.9
순이익 (십억원)	665	754	787	730	768
EPS (원)	3,392	3,846	4,014	3,723	3,916
ROE (%)	28.3	24.4	20.2	15.8	14.6
P/E (배)	6.6	7.5	4.9	5.3	5.1
P/B (배)	1.6	1.6	0.9	0.8	0.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	3.0	3.3	3.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성E&A 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,478	2,827	2,385	2,686	2,317	-6.5%	-13.7%	2,498	-7.2%
영업이익	153	270	209	263	204	32.9%	-22.3%	186	9.8%
세전이익	217	171	219	293	220	1.3%	-24.9%	179	23.1%
지배주주순이익	150	116	162	315	164	8.8%	-48.1%	134	21.9%
영업이익률	6.2%	9.5%	8.8%	9.8%	8.8%			7.4%	
세전이익률	8.8%	6.1%	9.2%	10.9%	9.5%			7.2%	
순이익률	6.1%	4.1%	6.8%	11.7%	7.1%			5.4%	

자료: 삼성E&A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

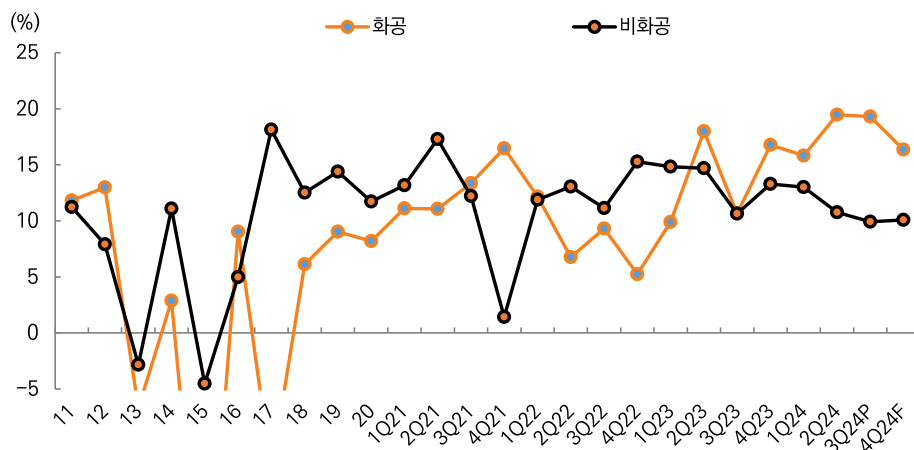
표 2. 삼성E&A 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	10,625	2,385	2,686	2,317	2,618	10,006	10,839
- 화공	1,074	1,297	1,193	1,043	4,607	942	1,230	1,109	1,105	4,385	5,360
- 비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	6,018	1,443	1,456	1,208	1,513	5,620	5,479
% 매출원가율	87.3%	83.8%	89.4%	85.4%	86.3%	85.9%	85.2%	85.6%	87.3%	86.0%	86.9%
- 화공	90.1%	82.0%	89.4%	83.2%	86.1%	84.2%	80.5%	80.7%	83.6%	82.1%	84.8%
- 비화공	85.2%	85.3%	89.4%	86.7%	86.6%	87.0%	89.2%	90.1%	89.9%	89.0%	89.0%
매출총이익	323	452	264	412	1,451	337	396	334	334	1,401	1,418
- 화공	106	233	127	175	642	149	240	214	181	783	817
- 비화공	216	219	137	237	809	188	157	120	153	617	601
판관비	97	108	110	142	458	128	134	130	131	522	521
% 판관비율	3.8%	3.9%	4.4%	5.0%	4.3%	5.3%	5.0%	5.6%	5.0%	5.2%	4.8%
영업이익	225	344	153	270	993	209	263	204	203	879	896
% 영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	9.3%	8.8%	9.8%	8.8%	7.7%	8.8%	8.3%
세전이익	222	322	217	171	933	219	293	220	190	923	952
% 세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	8.8%	9.2%	10.9%	9.5%	7.3%	9.2%	8.8%
지배주주순이익	177	310	150	116	754	162	315	164	146	787	730
% 지배주주순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	7.1%	6.8%	11.7%	7.1%	5.6%	7.9%	6.7%

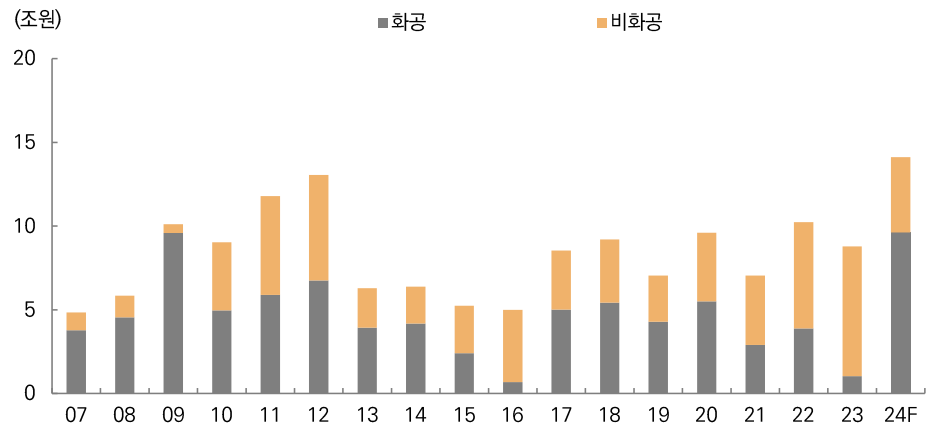
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성E&A 화공/비화공 매출총이익률 추이



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성E&A 연간 화공/비화공 수주 추이 및 전망



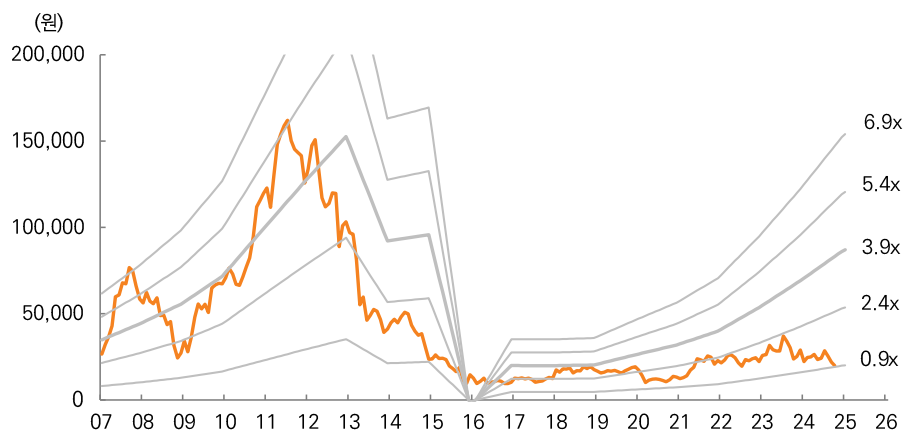
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 삼성E&A 주요 화공 수주 파이프라인 요약

국가	Project	수주 예상금액 (억불)	수주 예상시기
카타르	RLP	3	2024F
말레이시아	SAF	10	2024F
UAE	타지즈 메탄올	15	2024F
사우디	알루자인 PDH/PP (work scope 조정 협의 중)	20(기준 예상금액)	2024F~2025F
인도네시아	TPPI	35	2025F
사우디	SAN6 블루암모니아	20	2025F
말레이시아	Shell OGP 2	10	2025F
말레이시아	H2biscus	20	2025F

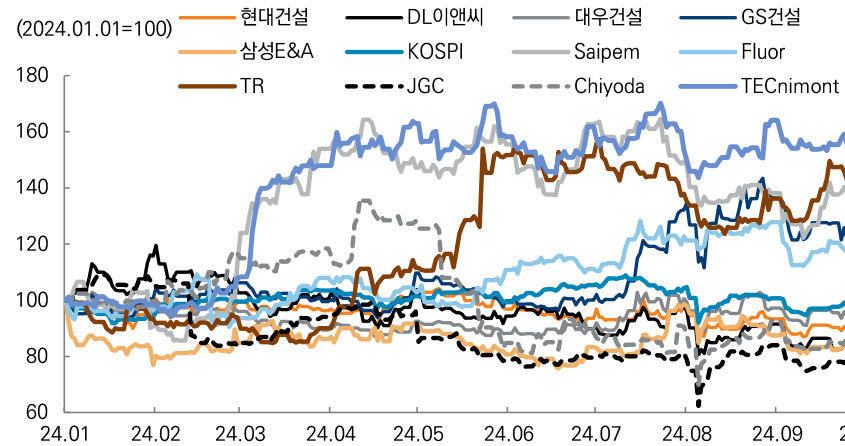
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성E&A PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 2024년 국내외 주요 건설사 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 건설 Valuation Table

(%, 배)

		현대건설	대우건설	DL이앤씨	GS건설	HDC현산	삼성E&A	JGC	Saipem	Fluor	Technicas	Maire tecnimont
주가 수익률	1M	-8.7	-8.6	0.2	-3.2	-13.3	-18.8	3.8	2.1	14.2	-5.0	-2.5
	3M	-11.5	-9.5	-6.4	3.0	3.3	-20.9	-18.3	-8.4	12.0	-6.5	-7.3
	6M	-18.1	-1.1	-12.2	22.7	16.6	-24.4	-25.6	-3.4	31.1	24.1	0.1
P/E	21	12.3	4.9	4.4	8.2	8.5	12.1	66.6	-	891.0	-	16.4
	22	9.6	3.4	3.3	5.3	13.1	6.6	-	-	120.1	-	11.3
	23	7.3	3.3	7.7	-	5.5	7.5	13.4	15.9	321.7	11.0	12.9
	24F	6.7	4.4	6.3	6.8	7.3	5.4	20.5	14.0	18.3	8.8	11.8
	25F	6.5	3.7	4.3	5.4	4.5	6.1	10.7	9.0	16.2	7.3	9.8
P/B	21	0.7	0.7	0.6	0.7	0.5	2.2	0.8	5.6	2.5	4.1	2.8
	22	0.5	0.5	0.3	0.4	0.2	1.6	1.0	1.1	2.8	7.2	2.1
	23	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	1.6	1.0	1.2	3.4	2.1	3.1
	24F	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.9	0.8	1.6	3.8	1.9	3.6
	25F	0.4	0.3	0.3	0.3	0.4	0.8	0.8	1.4	3.2	1.6	3.0
ROE	21	5.8	16.5	-	9.3	6.3	20.7	1.3	-151.9	-38.3	-103.6	18.4
	22	5.4	14.6	9.2	7.2	1.7	28.3	-8.8	-17.5	6.7	-44.8	18.3
	23	6.7	13.2	3.9	-10.5	5.9	24.4	7.8	8.0	4.5	31.7	24.6
	24F	5.8	8.2	4.1	5.2	5.9	18.5	3.6	12.1	21.1	24.6	33.8
	25F	5.9	9.0	5.8	6.2	9.1	14.5	7.1	16.9	20.0	24.6	33.3
EV/ EBITDA	21	4.5	2.4	1.5	5.3	4.8	5.8	4.9	-	7.3	-	8.9
	22	4.2	2.3	1.0	5.8	15.8	3.3	5.6	4.8	14.1	11.4	5.7
	23	4.1	3.5	0.8	-	9.4	4.0	2.3	3.8	27.9	3.0	5.7
	24F	3.9	4.3	0.6	9.6	9.1	2.3	2.6	3.4	11.5	2.4	5.6
	25F	3.0	3.4	0.2	7.1	5.3	1.8	1.4	2.7	9.2	1.9	4.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,625	10,006	10,839	11,901
매출원가	9,174	8,605	9,422	10,395
매출총이익	1,451	1,401	1,417	1,506
판매비와관리비	458	522	521	568
조정영업이익	993	879	896	938
영업이익	993	879	896	938
비영업손익	-60	44	56	63
금융손익	40	36	41	53
관계기업등 투자손익	0	0	1	1
세전계속사업손익	933	923	952	1,001
계속사업법인세비용	237	256	257	270
계속사업이익	696	666	695	731
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	696	666	695	731
지배주주	754	787	730	768
비지배주주	-58	-120	-35	-37
총포괄이익	721	723	695	731
지배주주	780	1,006	1,096	1,153
비지배주주	-59	-283	-401	-422
EBITDA	1,058	947	968	1,013
FCF	-488	293	586	587
EBITDA 마진율 (%)	10.0	9.5	8.9	8.5
영업이익률 (%)	9.3	8.8	8.3	7.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	7.9	6.7	6.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,965	6,532	7,038	7,563
현금 및 현금성자산	915	1,199	1,597	1,954
매출채권 및 기타채권	2,220	2,305	2,381	2,467
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,830	3,028	3,060	3,142
비유동자산	1,836	1,902	1,938	2,001
관계기업투자등	177	198	203	208
유형자산	430	458	475	512
무형자산	81	83	86	90
자산총계	7,801	8,434	8,976	9,563
유동부채	4,217	4,133	4,102	4,089
매입채무 및 기타채무	1,268	1,325	1,359	1,414
단기금융부채	133	112	101	87
기타유동부채	2,816	2,696	2,642	2,588
비유동부채	286	276	272	268
장기금융부채	14	12	12	12
기타비유동부채	272	264	260	256
부채총계	4,503	4,409	4,374	4,358
지배주주지분	3,473	4,324	4,936	5,576
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,217	3,829	4,469
비지배주주지분	-175	-299	-334	-370
자본총계	3,298	4,025	4,602	5,206

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-460	354	649	673
당기순이익	696	666	695	731
비현금수익비용가감	520	304	274	279
유형자산감가상각비	44	44	46	49
무형자산상각비	22	25	25	26
기타	454	235	203	204
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,551	-361	-117	-132
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-583	-496	-67	-74
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,097	282	27	41
법인세납부	-168	-300	-257	-270
투자활동으로 인한 현금흐름	16	-87	-115	-169
유형자산처분(취득)	-28	-61	-63	-86
무형자산감소(증가)	-26	-28	-28	-30
장단기금융자산의 감소(증가)	70	-35	-18	-40
기타투자활동	0	37	-6	-13
재무활동으로 인한 현금흐름	-123	-17	-129	-141
장단기금융부채의 증가(감소)	-130	-24	-11	-14
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-118	-127
기타재무활동	7	7	0	0
현금의 증가	-497	284	398	357
기초현금	1,412	915	1,199	1,597
기말현금	915	1,199	1,597	1,954

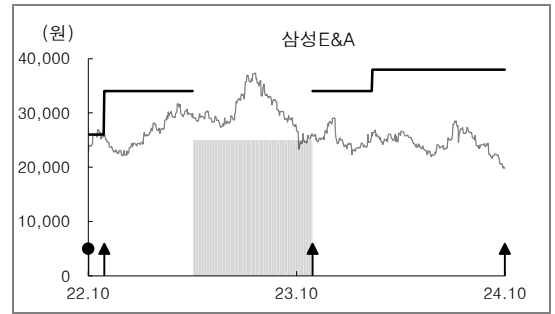
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.5	4.9	5.3	5.1
P/CF (x)	4.7	4.0	4.0	3.8
P/B (x)	1.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	3.9	2.0	1.5	1.0
EPS (원)	3,846	4,014	3,723	3,916
CFPS (원)	6,202	4,950	4,943	5,153
BPS (원)	17,721	22,060	25,183	28,449
DPS (원)	0	600	650	700
배당성향 (%)	0.0	17.6	18.3	18.8
배당수익률 (%)	0.0	2.3	2.5	2.7
매출액증가율 (%)	5.7	-5.8	8.3	9.8
EBITDA증가율 (%)	39.3	-10.5	2.2	4.7
조정영업이익증가율 (%)	41.3	-11.5	2.0	4.7
EPS증가율 (%)	13.4	4.4	-7.2	5.2
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.7	4.9	5.2
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	9.8	10.5	11.1
ROA (%)	8.9	8.2	8.0	7.9
ROE (%)	24.4	20.2	15.8	14.6
ROIC (%)	85.4	43.8	44.4	42.0
부채비율 (%)	136.5	109.5	95.0	83.7
유동비율 (%)	141.5	158.0	171.6	184.9
순차입금/자기자본 (%)	-41.7	-42.7	-46.5	-49.0
조정영업이익/금융비용 (x)	43.4	48.9	54.6	62.9

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성E&A (028050)				
2024.03.07	매수	38,000	-	-
2023.11.23	매수	34,000	-26.54	-14.71
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	34,000	-22.09	-6.76
2022.03.21	중립	26,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성E&A 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.