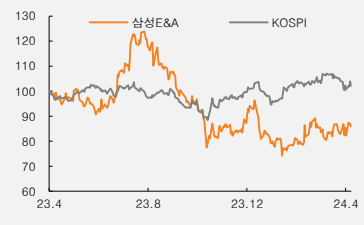


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	38,000원
현재주가(24/4/25)	25,850원
상승여력	47.0%

영업이익(24F,십억원)	831
Consensus 영업이익(24F,십억원)	781
EPS 성장률(24F,%)	-11.8
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.5
P/E(24F,x)	7.6
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSPI	2,628.62
시가총액(십억원)	5,067
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.2
외국인 보유비중(%)	47.9
베타(12M) 일간수익률	0.72
52주 최저가(원)	22,300
52주 최고가(원)	37,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.8	-7.2	-13.3
상대주가	11.2	-16.6	-17.9



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

028050 · 건설

## 삼성E&amp;A

## 반복된 정산 이익, 하반기 수주 모멘텀 확대

## 1Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 9% 상회

2024년 1분기, 삼성E&A 잠정 실적은 매출액 2.38조원(-5.9%, YoY), 영업이익 2,094억원(-7.1%, YoY)으로 시장 예상치를 9% 상회했다. 화공 매출은 2023년 수주 공백과 멕시코 DBNR 등 주요 Project 실적 기여 축소로 전년동기 대비 12% 감소했다. 판관비는 인력 채용 증가(+360명, YoY), 화공 수주 부재에 따른 엔지니어 인건비 반영으로 전년동기 대비 약 300억원 증가했다. 반면, 영업이익에는 다수의 화공/비화공 Project 관련 정산 이익 및 원가 절감, 환율 효과로 약 563억원의 개선 요인이 반영되었다.

## 2024년 수주 가이드스 상향 제시 가능성, 하반기 모멘텀 확대

1분기 신규 수주는 약 1.4조원으로 2024년 가이드스의 11%에 그쳤다. 다만, 2분기 사우디 파드힐리 PKG 1, 4(약 61억불, 7.5조원) 수주 실적 반영으로 연간 가이드스 달성률은 80%를 상회할 전망이다. 2024년 수주 가이드스 상향 과정이 연중 이어질 것으로 예상된다. 화공 부문 Capa 확대를 위한 엔지니어 채용, 인력 전진배치 등의 과정이 이어질 전망이다.

2024년 해외 수주 파이프라인은 상반기[카타르 RLP(5억불), 말레이시아 SAF(10억불)] 대비 하반기에 보다 확대될 전망이다. 7월 인도네시아 TPPI(35억불)를 비롯해 사우디 알루자인 PDH/PP(20억불), SAN-6 블루암모니아(20억불) 등 약 200억불 규모의 수주 안건 결과 발표가 예정되어 있다.

## 투자의견 매수 및 목표주가 38,000원, 업종 최선호주 의견 유지

삼성엔지니어링에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 38,000원, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 사우디 파드힐리 수주 이후 단기적인 화공 수주 공백과 매출 둔화는 아쉬운 요인이지만, ① 2024년 뚜렷한 화공 수주 급증 ② 선수금 유입에 따른 재무구조 개선과 주주환원 재개의 투자포인트는 유효하다. 블루/그린수소, 탄소포집 등 Energy Transition(E/T) 분야와 CAPEX 투자(2분기 벤처투자 집행 등) 과정 역시 보다 구체화될 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,054	10,625	10,392	11,091	12,274
영업이익 (십억원)	703	993	831	869	972
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.0	7.8	7.9
순이익 (십억원)	665	754	665	732	814
EPS (원)	3,392	3,846	3,393	3,735	4,155
ROE (%)	28.3	24.4	17.5	16.5	16.0
P/E (배)	6.6	7.5	7.6	6.9	6.2
P/B (배)	1.6	1.6	1.2	1.1	0.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	2.3	2.7	3.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성E&amp;A 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	2,385	-5.9%	-15.7%	2,458	-3.0%
영업이익	225	344	153	270	209	-7.1%	-22.4%	192	9.1%
세전이익	222	322	217	171	219	-1.3%	28.2%	194	13.0%
지배주주순이익	177	310	150	116	162	-8.7%	39.5%	148	9.7%
영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	8.8%			7.8%	
세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	9.2%			7.9%	
순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	6.8%			6.0%	

자료: 삼성E&amp;A, Fnguide, 미래에셋증권 리서치센터 추정

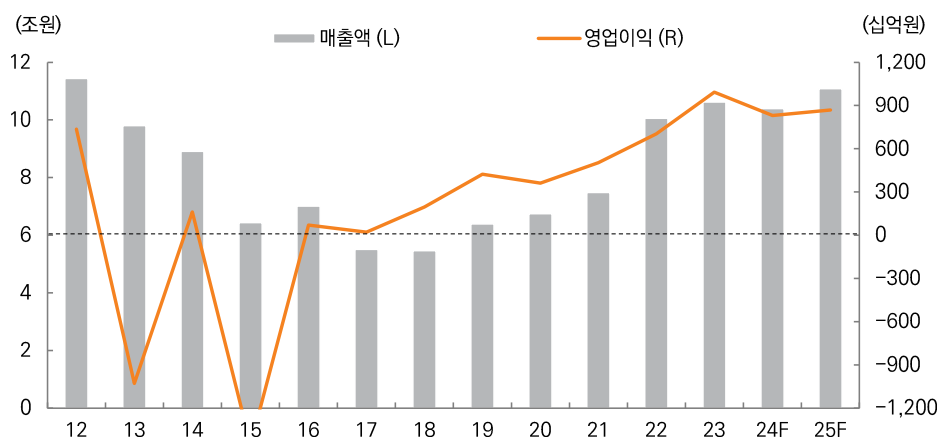
표 2. 삼성E&amp;A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	10,625	2,385	2,655	2,524	2,829	10,392	11,091
- 화공	1,074	1,297	1,193	1,043	4,607	942	1,131	1,086	1,106	4,265	4,885
- 비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	6,018	1,443	1,524	1,437	1,723	6,127	6,206
% 매출원가율	87.3%	83.8%	89.4%	85.4%	86.3%	85.9%	86.8%	88.6%	87.2%	87.1%	87.5%
- 화공	90.1%	82.0%	89.4%	83.2%	86.1%	84.2%	87.5%	87.9%	86.4%	86.6%	88.0%
- 비화공	85.2%	85.3%	89.4%	86.7%	86.6%	87.0%	86.3%	89.2%	87.7%	87.5%	87.1%
매출총이익	323	452	264	412	1,451	337	350	288	362	1,336	1,390
- 화공	106	233	127	175	642	149	141	132	150	572	588
- 비화공	216	219	137	237	809	188	209	156	212	764	802
판관비	97	108	110	142	458	128	118	115	145	506	521
% 판관비율	3.8%	3.9%	4.4%	5.0%	4.3%	5.3%	4.4%	4.6%	5.1%	4.9%	4.7%
영업이익	225	344	153	270	993	209	232	173	217	831	869
% 영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	9.3%	8.8%	8.7%	6.8%	7.7%	8.0%	7.8%
세전이익	222	322	217	171	933	219	254	197	225	895	983
% 세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	8.8%	9.2%	9.6%	7.8%	8.0%	8.6%	8.9%
지배주주순이익	177	310	150	116	754	162	189	146	168	665	732
% 지배주주순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	7.1%	6.8%	7.1%	5.8%	5.9%	6.4%	6.6%

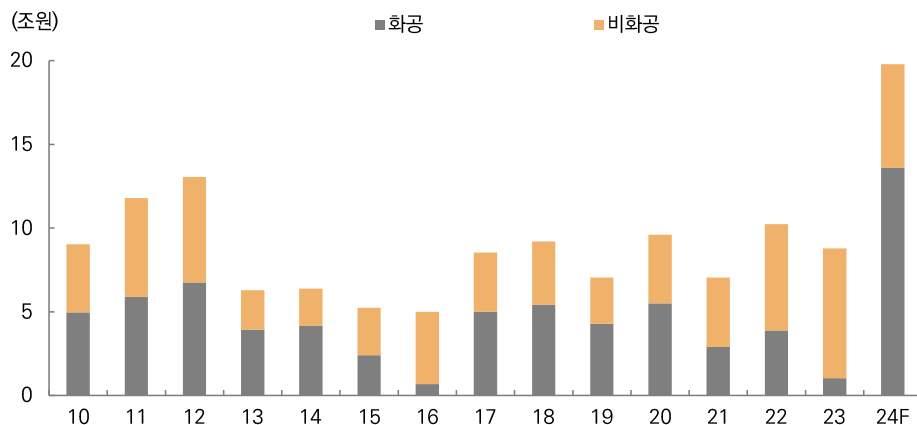
자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 연간 삼성E&amp;A 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성E&A, 화공/비화공 수주 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

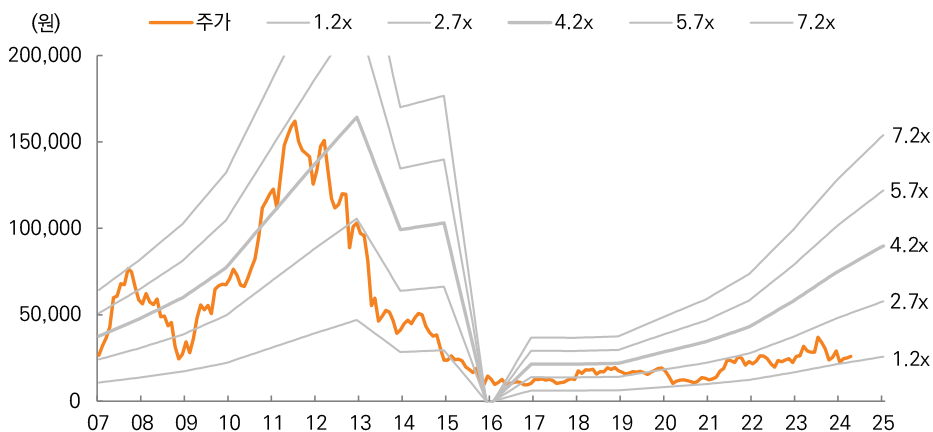
표 2. 2024년, 삼성E&A 해외 수주 파이프라인

(억불)

공종	Project	수주예상금액	수주 예상시기
석유화학	카타르 RLP	5	2024년 상반기
E/T(Energy Transition)	말레이시아 SAF	10	2024년 상반기
석유화학	인도네시아 TPPI, 사우디 알루자인 PDH/PP 등 5건	125	2024년 하반기
E/T(Energy Transition)	사우디 SAN-6 블루암모니아 등 4건	60	2024년 하반기
가스	말레이시아 OGP	15	2024년 하반기

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성E&A, PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## 삼성E&amp;A (028050)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,625	10,392	11,091	12,274
매출원가	9,174	9,055	9,701	10,748
매출총이익	1,451	1,337	1,390	1,526
판매비와관리비	458	506	521	553
조정영업이익	993	831	869	972
영업이익	993	831	869	972
비영업손익	-60	64	114	122
금융손익	40	41	49	63
관계기업등 투자손익	0	5	3	3
세전계속사업손익	933	895	983	1,094
계속사업법인세비용	237	238	265	295
계속사업이익	696	657	718	798
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	696	657	718	798
지배주주	754	665	732	814
비지배주주	-58	-8	-14	-16
총포괄이익	721	657	718	798
지배주주	780	693	757	842
비지배주주	-59	-36	-39	-44
EBITDA	1,058	905	952	1,065
FCF	-488	188	560	633
EBITDA 마진율 (%)	10.0	8.7	8.6	8.7
영업이익률 (%)	9.3	8.0	7.8	7.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	6.4	6.6	6.6

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,965	6,151	6,689	7,260
현금 및 현금성자산	915	1,171	1,526	1,935
매출채권 및 기타채권	2,220	2,220	2,356	2,489
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,830	2,760	2,807	2,836
비유동자산	1,836	1,921	2,027	2,140
관계기업투자등	177	186	191	196
유형자산	430	522	609	695
무형자산	81	80	81	82
자산총계	7,801	8,072	8,716	9,400
유동부채	4,217	3,836	3,885	3,917
매입채무 및 기타채무	1,268	1,268	1,370	1,465
단기금융부채	133	122	107	84
기타유동부채	2,816	2,446	2,408	2,368
비유동부채	286	278	272	263
장기금융부채	14	14	14	13
기타비유동부채	272	264	258	250
부채총계	4,503	4,114	4,157	4,180
지배주주지분	3,473	4,142	4,756	5,433
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,095	3,710	4,387
비지배주주지분	-175	-183	-197	-213
자본총계	3,298	3,959	4,559	5,220

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-460	331	706	786
당기순이익	696	657	718	798
비현금수익비용가감	520	265	297	322
유형자산감가상각비	44	50	59	68
무형자산상각비	22	24	24	25
기타	454	191	214	229
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-1,551	-395	-92	-102
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-583	0	-115	-118
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,097	0	64	50
법인세납부	-168	-238	-265	-295
투자활동으로 인한 현금흐름	16	-61	-213	-211
유형자산처분(취득)	-28	-143	-146	-153
무형자산감소(증가)	-26	-23	-25	-26
장단기금융자산의 감소(증가)	70	89	-33	-11
기타투자활동	0	16	-9	-21
재무활동으로 인한 현금흐름	-123	-11	-133	-161
장단기금융부채의 증가(감소)	-130	-11	-15	-24
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-118	-137
기타재무활동	7	0	0	0
현금의 증가	-497	256	355	409
기초현금	1,412	915	1,171	1,526
기말현금	915	1,171	1,526	1,935

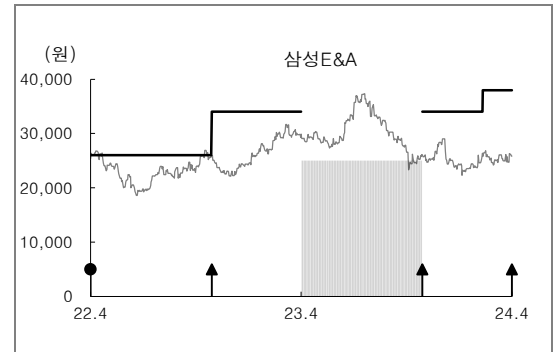
자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.5	7.6	6.9	6.2
P/CF (x)	4.7	5.5	5.0	4.5
P/B (x)	1.6	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	3.9	3.7	3.1	2.3
EPS (원)	3,846	3,393	3,735	4,155
CFPS (원)	6,202	4,704	5,175	5,717
BPS (원)	17,721	21,130	24,265	27,720
DPS (원)	0	600	700	800
배당성향 (%)	0.0	17.9	19.1	19.6
배당수익률 (%)	0.0	2.3	2.7	3.1
매출액증가율 (%)	5.7	-2.2	6.7	10.7
EBITDA증가율 (%)	39.3	-14.5	5.2	11.9
조정영업이익증가율 (%)	41.3	-16.3	4.6	11.9
EPS증가율 (%)	13.4	-11.8	10.1	11.2
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.9	5.1	5.4
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	10.4	10.7	11.2
ROA (%)	8.9	8.3	8.6	8.8
ROE (%)	24.4	17.5	16.5	16.0
ROIC (%)	85.4	41.4	38.8	38.8
부채비율 (%)	136.5	103.9	91.2	80.1
유동비율 (%)	141.5	160.4	172.2	185.4
순차입금/자기자본 (%)	-41.7	-39.3	-43.0	-46.1
조정영업이익/금융비용 (x)	43.4	48.4	55.4	70.8

## 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	-7.69	7.69



\* 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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

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

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 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.