

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	38,000원
현재주가(24/7/25)	25,700원
상승여력	47.9%

영업이익(24F,십억원)	904
Consensus 영업이익(24F,십억원)	798
EPS 성장률(24F,%)	-3.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.3
P/E(24F,x)	6.9
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,710.65
시가총액(십억원)	5,037
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	46.5
벤투(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	21,950
52주 최고가(원)	37,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.7	5.1	-22.8
상대주가	15.4	-4.2	-24.9



[건설/건자재]

김기룡

kiryong.kim@miraeeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

어닝 서프라이즈, 더는 낮설지 않다

2Q24 Review: 영업이익은 시장 예상치 30% 상회

2024년 2분기, 삼성E&A 실적은 매출액 2.69조원(-3.6%, YoY), 영업이익 2,626억원(-23.8%, YoY)으로 컨센서스(영업이익 2,019억원, 1개월 기준)를 30% 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 전년동기 대비 영업이익 감소는 2023년 2분기 정산이익에 기인한 역대 분기 최대 실적의 기저 효과에 기인한다. 당분기 화공 부문은 종로 단계의 물가 보상, 정산에 따른 일회성 손익으로 약 1,250억원 규모의 매출 증가 효과가 반영되었다. 다만, 비화공 원가율은 Cost+Fee 현장 매출 비중 증가로 다소 높아졌다. 판관비율은 인력 증가 및 D/T 사용료 반영으로 전분기에 이어 5%대를 기록했다. 태국 법인(지분 49.99%)이 수행하는 TOP 프로젝트 대규모 비용 선반영으로 지배주주순이익은 크게 증가했다(비지배주주순이익 -1,011억원)

2024년, 수주 가이드스 초과 달성은 확정적

2024년 상반기 신규 수주는 사우디 파드힐리(약 7.5조원)를 포함해 10.9조원을 기록했다. 2024년, 연간 가이드스(12.6조원) 초과 달성은 사실상 확정적이다. 연내 말레이시아 SAF(10억불), 인도네시아 TPPI(35억불), 사우디 알루자인 PDH/PP(20억불), 사우디 SAN6 블루암모니아(20억불), 카타르 RLP(3억불)에서 결과를 대기중에 있다. 2024년, 16~19조원의 수주 실적이 가능할 것으로 전망한다.

투자의견 매수 및 목표주가 38,000원, 업종 최선호주 의견 유지

삼성E&A에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 38,000원, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. 화공 수주는 사우디(파드힐리, LTC)를 중심으로 중동 주요 국가의 가스/석유화학 프로젝트 발주 증가가 예상되고 있다. 이는 설계 중심의 인력 증가 기조와 더불어 2025년 수주 가이드스 상향에 기여할 것으로 전망한다.

2023년 주주환원 재개 유보 결정의 논리였던 화공 수주 공백 → 선수금 부재 → Cashflow 악화는 2024년 사우디 파드힐리 수주로 주주환원 재개 명분이 높아졌다. 2024년 3분기까지 수령 예정인 사우디 파드힐리 선수금은 약 4,000억원 수준이다. 배당성향 20%를 가정한 배당금 총액은 연간 약 1,200억원에 불과하다. 정부의 밸류업 정책을 배제하더라도 동사의 주주환원 정책 발표의 현실화를 전망한다. 사측에서 전망하는 2024년 예상 순현금 약 2조원의 눈높이 역시 유효한 상황이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,054	10,625	10,405	10,968	11,796
영업이익 (십억원)	703	993	904	915	970
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.7	8.3	8.2
순이익 (십억원)	665	754	730	645	691
EPS (원)	3,392	3,846	3,727	3,292	3,525
ROE (%)	28.3	24.4	18.9	14.2	13.6
P/E (배)	6.6	7.5	6.9	7.8	7.3
P/B (배)	1.6	1.6	1.2	1.1	0.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	2.3	2.5	2.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성E&A 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,786	2,478	2,827	2,385	2,686	-3.6%	12.6%	2,556	5.1%
영업이익	344	153	270	209	263	-23.8%	25.4%	201	30.6%
세전이익	322	217	171	219	293	-9.0%	33.5%	216	35.7%
지배주주순이익	310	150	116	162	329	6.0%	102.8%	159	106.1%
영업이익률	12.4%	6.2%	9.5%	8.8%	9.8%			7.9%	
세전이익률	11.6%	8.8%	6.1%	9.2%	10.9%			8.4%	
순이익률	11.1%	6.1%	4.1%	6.8%	12.2%			6.2%	

자료: 삼성E&A, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

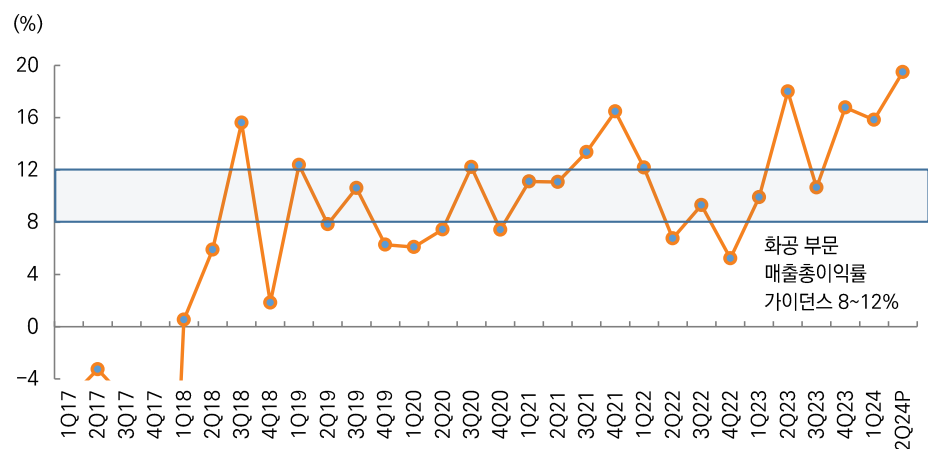
표 2. 삼성E&A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	10,625	2,385	2,686	2,589	2,745	10,405	10,968
- 화공	1,074	1,297	1,193	1,043	4,607	942	1,230	1,098	1,142	4,412	4,954
- 비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	6,018	1,443	1,456	1,491	1,602	5,993	6,014
% 매출원가율	87.3%	83.8%	89.4%	85.4%	86.3%	85.9%	85.3%	87.5%	86.8%	86.4%	86.9%
- 화공	90.1%	82.0%	89.4%	83.2%	86.1%	84.2%	80.5%	85.4%	85.2%	83.7%	85.2%
- 비화공	85.2%	85.3%	89.4%	86.7%	86.6%	87.0%	89.2%	89.2%	87.9%	88.3%	88.3%
매출총이익	323	452	264	412	1,451	337	396	322	363	1,418	1,437
- 화공	106	233	127	175	642	149	240	161	169	718	731
- 비화공	216	219	137	237	809	188	157	162	194	700	706
판관비	97	108	110	142	458	128	134	124	129	514	522
% 판관비율	3.8%	3.9%	4.4%	5.0%	4.3%	5.3%	5.0%	4.8%	4.7%	4.9%	4.8%
영업이익	225	344	153	270	993	209	263	199	233	904	915
% 영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	9.3%	8.8%	9.8%	7.7%	8.5%	8.7%	8.3%
세전이익	222	322	217	171	933	219	293	151	162	826	842
% 세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	8.8%	9.2%	10.9%	5.8%	5.9%	7.9%	7.7%
지배주주순이익	177	310	150	116	754	162	315	116	124	717	645
% 지배주주순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	7.1%	6.8%	11.7%	4.5%	4.5%	6.9%	5.9%

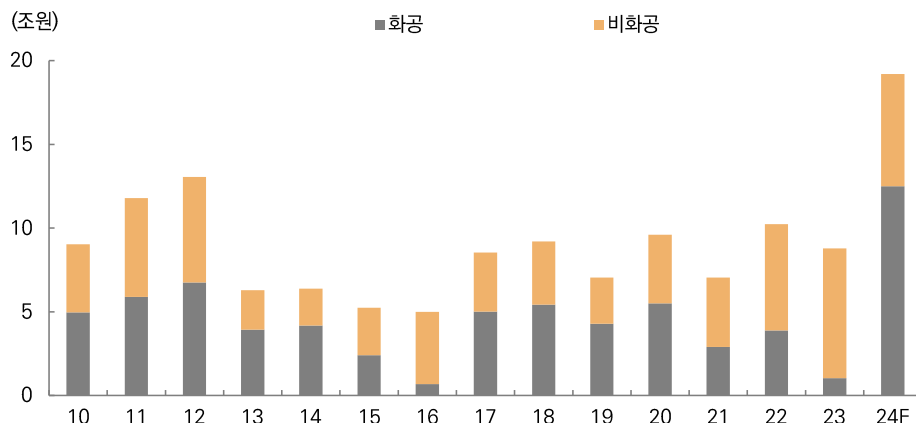
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성E&A 화공 부문 매출총이익률 추이



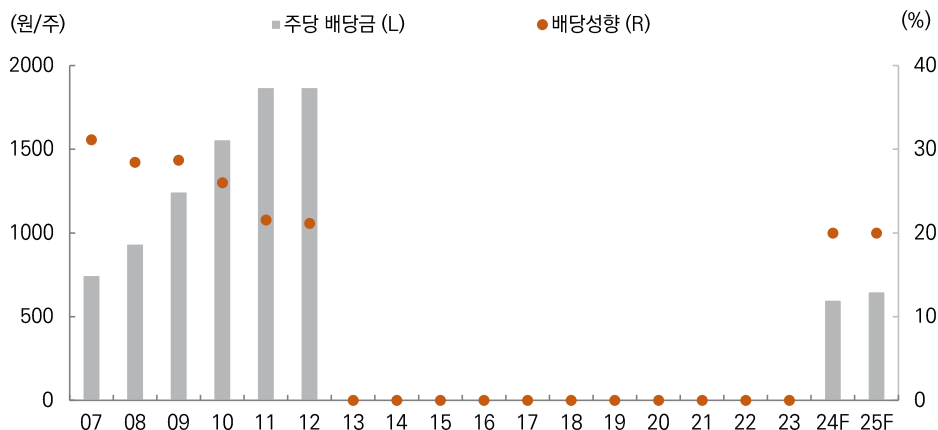
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성E&A 연간 화공/비화공 수주 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 삼성E&A 주당 배당금, 배당성향 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 사우디, LTC(Liquids-To-Chemicals) 프로젝트 주요 내용

Project	세부내용
East	Jubail에 위치한 Saudi Aramco Jubail Refinery Company 단지에 혼합 크래커 건설, 에탄 크래커 추가 건설
West	Yanbu에 위치한 Yanbu Aramco Sinopec Refining Company 단지에 혼합 크래커 건설
X	Yanbu에 위치한 Saudi Aramco Mobil Refinery Company 단지에 혼합 크래커 건설
RTC	Ras Al Khair에 석유화학 통합공정(Crude Oil To Chemical) 단지 건설

자료: MEED, 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,625	10,405	10,968	11,796
매출원가	9,174	8,987	9,531	10,260
매출총이익	1,451	1,418	1,437	1,536
판매비와관리비	458	514	522	566
조정영업이익	993	904	915	970
영업이익	993	904	915	970
비영업손익	-60	-78	-73	-69
금융손익	40	23	28	38
관계기업등 투자손익	0	1	1	1
세전계속사업손익	933	826	842	901
계속사업법인세비용	237	219	227	243
계속사업이익	696	607	615	658
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	696	607	615	658
지배주주	754	730	645	691
비지배주주	-58	-124	-31	-33
총포괄이익	721	669	615	658
지배주주	780	658	604	647
비지배주주	-59	11	11	11
EBITDA	1,058	973	989	1,047
FCF	-488	247	530	554
EBITDA 마진율 (%)	10.0	9.4	9.0	8.9
영업이익률 (%)	9.3	8.7	8.3	8.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	7.0	5.9	5.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,965	6,342	6,840	7,350
현금 및 현금성자산	915	1,147	1,500	1,859
매출채권 및 기타채권	2,220	2,327	2,452	2,579
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,830	2,868	2,888	2,912
비유동자산	1,836	1,920	1,997	2,088
관계기업투자등	177	191	194	198
유형자산	430	488	547	614
무형자산	81	89	90	91
자산총계	7,801	8,262	8,837	9,438
유동부채	4,217	4,024	4,103	4,176
매입채무 및 기타채무	1,268	1,359	1,466	1,563
단기금융부채	133	137	126	114
기타유동부채	2,816	2,528	2,511	2,499
비유동부채	286	266	264	262
장기금융부채	14	12	12	12
기타비유동부채	272	254	252	250
부채총계	4,503	4,290	4,368	4,439
지배주주지분	3,473	4,269	4,797	5,361
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,161	3,689	4,252
비지배주주지분	-175	-297	-328	-361
자본총계	3,298	3,972	4,469	5,000

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-460	348	638	673
당기순이익	696	607	615	658
비현금수익비용가감	520	258	271	281
유형자산감가상각비	44	46	49	52
무형자산상각비	22	24	24	25
기타	454	188	198	204
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,551	-255	-49	-61
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-583	-309	-99	-116
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,097	137	70	70
법인세납부	-168	-286	-227	-243
투자활동으로 인한 현금흐름	16	-90	-151	-169
유형자산처분(취득)	-28	-101	-108	-119
무형자산감소(증가)	-26	-32	-25	-26
장단기금융자산의 감소(증가)	70	-1	-7	-5
기타투자활동	0	44	-11	-19
재무활동으로 인한 현금흐름	-123	-1	-129	-139
장단기금융부채의 증가(감소)	-130	1	-11	-12
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-118	-127
기타재무활동	7	-2	0	0
현금의 증가	-497	232	353	359
기초현금	1,412	915	1,147	1,500
기말현금	915	1,147	1,500	1,859

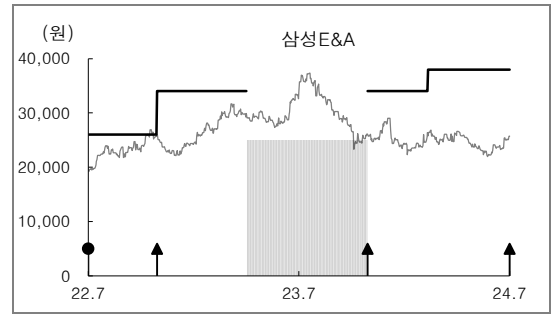
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.5	6.9	7.8	7.3
P/CF (x)	4.7	5.8	5.7	5.4
P/B (x)	1.6	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	3.9	3.2	2.8	2.2
EPS (원)	3,846	3,727	3,292	3,525
CFPS (원)	6,202	4,412	4,520	4,792
BPS (원)	17,721	21,781	24,473	27,349
DPS (원)	0	600	650	700
배당성향 (%)	0.0	19.4	20.7	20.8
배당수익률 (%)	0.0	2.3	2.5	2.7
매출액증가율 (%)	5.7	-2.1	5.4	7.6
EBITDA증가율 (%)	39.3	-8.0	1.6	5.9
조정영업이익증가율 (%)	41.3	-9.0	1.3	6.0
EPS증가율 (%)	13.4	-3.1	-11.7	7.1
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.8	4.9	5.0
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	9.8	9.7	9.7
ROA (%)	8.9	7.6	7.2	7.2
ROE (%)	24.4	18.9	14.2	13.6
ROIC (%)	85.4	45.1	43.7	42.8
부채비율 (%)	136.5	108.0	97.7	88.8
유동비율 (%)	141.5	157.6	166.7	176.0
순차입금/자기자본 (%)	-41.7	-40.5	-44.3	-47.2
조정영업이익/금융비용 (x)	43.4	41.7	47.6	54.6

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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 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.