

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 30,000원

현재가 (9/27) 22,350원

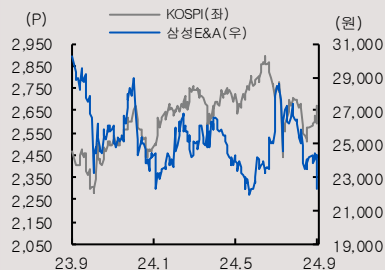
KOSPI (9/27)	2,649.78pt
시가총액	4,381십억원
발행주식수	196,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	30,250원
최저가	21,950원
60일 일평균거래대금	25십억원
외국인 지분율	46.0%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
삼성SDI 외 7 인	20.56%
국민연금공단	7.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-14%	-7%	-31%
절대기준	-16%	-10%	-26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	30,000	35,000	▼
EPS(24)	3,800	3,832	▼
EPS(25)	3,250	3,622	▼

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)

불확실한 상황, 중요한 것은 방향성

3Q24 Preview: 주요 파이프라인 발주 지연

2024년도 3분기 삼성E&A의 영업실적은 매출액 2.5조 원(YoY +0.8%), 영업이익 1,691억 원(YoY +10.2%)으로 직전 추정치 대비 큰 변동은 없다. 화공은 DBNR PJT의 준공정산효과가 지속될 것으로 판단하나 추정에서 제외하였고, 4분기 파드힐리 PJT에 따라 탐라인 성장을 반영하였다. 비화공은 P4, P5 착공 연기 소식에 내년 매출을 -23.3% 하향하였다.

주요 화공 파이프라인들은 높아진 공사비와 이자비용에 대한 부담으로 발주 일정이 연기되었다. 주요 발주처인 NOC들은 높은 FCF를 기록 중이므로 발주 자체에 의구심은 없지만, 입찰당가에 대한 부담으로 수의 계약을 기대하던 프로젝트들이 경쟁입찰로 전환될 가능성이 존재한다. 또한, 차입이 필요한 프로젝트들은 PF금리 인하까지 불확실한 발주 환경이 지속될 것으로 판단한다.

과도한 우려 2가지: 유가, 비화공 수주

사우디 아람코의 증산 결정 소식은 유가 하락으로 이어지며, Oil & Gas가 주요 매출원인 NOC들의 발주 지연 우려를 불러왔다. 그러나 과거 추이를 볼 때, 두바이유 기준 60달러 수준에서는 유가 흐름과 관계없이 플랜트 공종 발주 지속되기 때문에, 주가는 과도한 하락이라 판단한다. 발주는 단기적인 유가흐름보다 NOC사들의 투자방향성에 더 주목해야 한다고 생각한다. *2012~2023년 MENA지역 발주금액과 유가 상관계수: -0.069

비화공 부문에서는 삼성전자의 P4, P5 및 미국 공장 착공 연기 소식과 관련 전문 건설업체들의 계약 해지 소식이 이어지며 매출 감소 우려가 커졌다. 12~18년 저가수주로 인한 실적 악화로 EPC사들의 영업 실적을 뒷받침할 캐피탈 역량이 중요해진 상황에서, 비화공의 일시적인 매출 감소 전망이 주가에 영향을 끼친 것으로 판단한다. 그러나 용인 클러스터 전력 문제가 해결된다면 추가 발주가 예상되고, 삼성바이오로직스가 공장 증설 예정이므로 장기 관점에서 안정적인 매출 성장을 기대한다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	10,011	9,914	11,103
영업이익	703	993	818	719	805
세전이익	716	933	846	766	861
지배주주순이익	665	754	745	637	716
EPS(원)	3,392	3,846	3,800	3,250	3,651
증가율(%)	78.6	13.4	-1.2	-14.5	12.3
영업이익률(%)	7.0	9.3	8.2	7.3	7.3
순이익률(%)	5.9	6.6	6.2	5.8	5.8
ROE(%)	28.3	24.4	19.2	13.9	13.6
PER	6.6	7.5	5.9	6.9	6.1
PBR	1.6	1.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.3	3.9	2.6	2.2	1.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성E&A 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	24,266	12 Fwd ROE 15.2%, COE 4.5%, 영구성장률 1% 가정의 할인
Target PBR (배)	1.2	
적정주가 (원)	29,848	
목표주가 (원)	30,000	
전일종가 (원)	22,350	
상승여력 (%)	34.2%	
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 Fadhihi Gas	61	2Q24					Pkg 1,4 삼성 E&A, Pkg 2 GS 수주
말레이시아 SAF	10	4Q24					
카타르 Storage Tank	3	4Q24					
사우디 Horizon(Blue Ammonia)	20	4Q24					
UAE Methanol	10	4Q24					
말레이시아 Shell OGP 2	15	2H24					

FEED 수행 안건

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

자료:삼성E&A, 언론보도, IBK투자증권

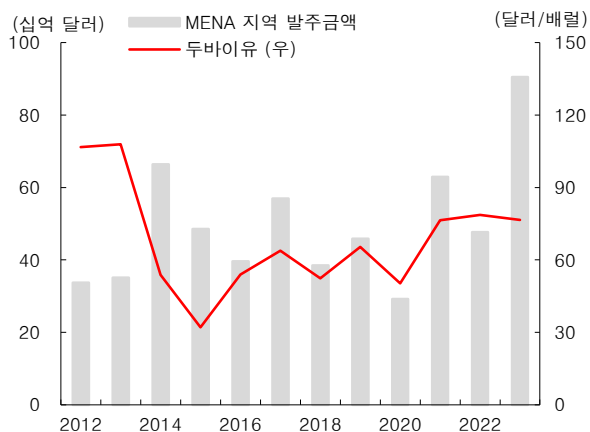
표 3. 삼성E&A 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,534	2,786	2,478	2,827	2,385	2,686	2,499	2,441	10,625	10,011	9,914
YoY(%)	17.1	11.7	0.8	-3.8	-5.9	-3.6	0.8	-13.7	5.7	-5.8	-1.0
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	987	1,059	4,607	4,218	5,331
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,512	1,382	6,018	5,794	4,583
매출원가	2,211	2,334	2,214	2,415	2,048	2,290	2,198	2,146	9,174	8,682	8,689
매출원가율(%)	87.3	83.8	89.4	85.4	85.9	85.3	88.0	87.9	86.3	86.7	87.6
화공	90.1	82.0	89.4	83.2	84.2	80.5	88.2	88.3	86.1	85.1	87.8
비화공	85.2	85.3	89.4	86.7	87.0	89.2	87.8	87.6	86.6	87.9	87.5
판관비	97	108	110	142	128	134	132	119	458	512	506
판관비율(%)	3.8	3.9	4.4	5.0	5.4	5.0	5.3	4.9	4.3	5.1	5.1
영업이익	225	344	153	270	209	263	169	177	993	818	719
YoY(%)	29.2	124.5	-4.4	25.7	-7.2	-23.8	10.2	-34.5	41.3	-17.7	-12.1
영업이익률(%)	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	9.8	6.8	7.2	9.3	8.2	7.2
영업외손익	-3	-23	64	-99	10	30	23	-34	-60	29	48
세전이익	222	322	217	171	219	293	192	142	933	846	766
순이익	176	251	156	112	164	205	143	106	696	619	573
YoY(%)	54.7	80.1	-3.9	-37.5	-6.7	-18.3	-8.0	-5.4	16.8	-11.0	-7.5
순이익률(%)	6.9	9.0	6.3	4.0	6.9	7.6	5.7	4.4	6.5	6.2	5.8
지배기업순이익	177	310	150	116	162	315	154	114	754	745	637

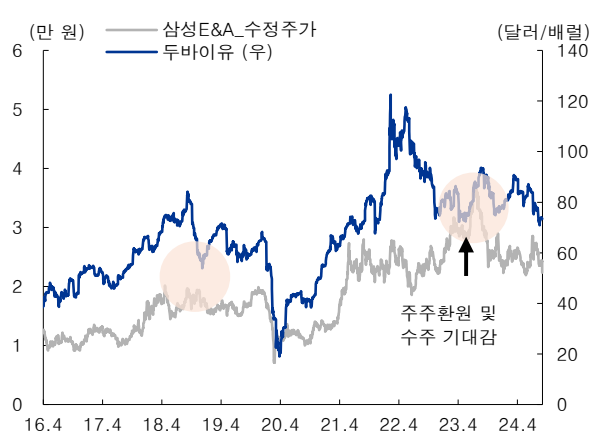
자료: 삼성E&A, IBK투자증권

그림 1. MENA 지역 플랜트 공종 발주 금액 및 두바이유 추이



자료: 산업자료, Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 삼성E&A 수정주가 및 두바이유 추이



자료: Quantiwise, Bloomberg, IBK투자증권

삼성E&A (028050)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	10,011	9,914	11,103
증가율(%)	34.3	5.7	-5.8	-1.0	12.0
매출원가	8,973	9,174	8,682	8,689	9,731
매출총이익	1,081	1,451	1,329	1,225	1,372
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	13.3	12.4	12.4
판매비	378	458	512	506	567
판매비율(%)	3.8	4.3	5.1	5.1	5.1
영업이익	703	993	818	719	805
증가율(%)	39.7	41.3	-17.7	-12.1	12.0
영업이익률(%)	7.0	9.3	8.2	7.3	7.3
순금융손익	4	-63	124	48	56
이자손익	7	40	28	48	56
기타	-3	-103	96	0	0
기타영업외손익	1	2	-89	0	0
중속/관계기업손익	7	0	-6	0	0
세전이익	716	933	846	766	861
법인세	120	237	227	193	217
법인세율	16.8	25.4	26.8	25.2	25.2
계속사업이익	595	696	619	573	644
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	619	573	644
증가율(%)	69.6	16.8	-11.0	-7.5	12.3
당기순이익률 (%)	5.9	6.6	6.2	5.8	5.8
지배주주당기순이익	665	754	745	637	716
기타포괄이익	21	26	57	0	0
총포괄이익	617	721	676	573	644
EBITDA	760	1,058	885	775	854
증가율(%)	38.3	39.3	-16.4	-12.5	10.2
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	3,800	3,250	3,651
BPS	13,741	17,721	21,829	25,079	28,729
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	6.6	7.5	5.9	6.9	6.1
PBR	1.6	1.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.3	3.9	2.6	2.2	1.3
성장성지표(%)					
매출증가율	34.3	5.7	-5.8	-1.0	12.0
EPS증가율	78.6	13.4	-1.2	-14.5	12.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	28.3	24.4	19.2	13.9	13.6
ROA	8.6	8.9	7.7	6.5	6.4
ROIC	-197.9	274.0	60.0	47.6	52.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	204.6	136.5	110.3	106.9	104.8
순차입금 비율(%)	-68.4	-40.5	-45.5	-50.3	-53.8
이자보상배율(배)	48.0	43.4	45.8	58.2	56.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.1	5.0	4.6	4.3	4.3
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	1.4	1.4	1.2	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	6,719	7,728	8,888
현금및현금성자산	1,412	915	1,127	1,531	1,947
유가증권	598	556	772	856	959
매출채권	2,131	2,101	2,206	2,445	2,738
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,640	1,678	1,745
유형자산	437	430	409	369	333
무형자산	75	81	78	62	49
투자자산	252	263	285	285	285
자산총계	7,849	7,801	8,359	9,406	10,633
유동부채	5,013	4,217	4,175	4,627	5,183
매입채무및기타채무	935	875	747	828	927
단기차입금	232	119	90	100	112
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	209	232	260
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	4,385	4,859	5,442
지배주주지분	2,693	3,473	4,278	4,915	5,631
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	59	85	145	145	145
이익잉여금	1,677	2,430	3,175	3,812	4,528
비지배주주지분	-116	-175	-304	-368	-440
자본총계	2,577	3,298	3,974	4,547	5,191
비이자부채	5023	4370	4295	4759	5330
총차입금	249	133	90	100	112
순차입금	-1,762	-1,337	-1,809	-2,287	-2,794

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	577	-460	330	472	499
당기순이익	595	696	619	573	644
비현금성 비용 및 수익	427	520	230	8	-7
유형자산감가상각비	42	44	46	40	36
무형자산상각비	16	22	22	16	13
운전자본변동	-304	-1,551	-362	-157	-193
매출채권등의 감소	-326	87	-15	-239	-293
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	-75	81	99
기타 영업현금흐름	-141	-125	-157	48	55
투자활동 현금흐름	-529	16	263	-457	-562
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-28	-14	0	0
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-36	-26	-20	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	-10	175	0	0
기타	-469	80	122	-457	-562
재무활동 현금흐름	175	-123	-414	390	479
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	175	-123	-414	390	479
기타 및 조정	51	70	33	-1	0
현금의 증가	274	-497	212	404	416
기초현금	1,138	1,412	915	1,127	1,531
기말현금	1,412	915	1,127	1,531	1,947

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

삼성E&A	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
<div> <div>(원)</div> </div>	2023.11.13	매수	35,000	-28.61	-17.14
	2024.09.30	매수	30,000		