

삼성E&A (028050)

유가 플레이는 올드 스쿨, 새로운 것을 보자

투자의견 Buy 유지, 목표주가 36,000원 유지

최근 삼성E&A의 주가는 유가 급락으로 조정 받고 있다. 9월 11일 종가는 7월 전고점 대비 17% 하락했다. Fluor, Technip Energies 등 글로벌 EPC사들의 주가도 최근 조정을 받았다. 다만 유가 하락에 따른 주가 하락은 삼성E&A의 늘어난 수주 잔고, 높은 이익 체력, 개선되고 있는 현금흐름을 감안할 때 과도했다고 판단한다. 구체적으로 수주잔고 대비 EV(Enterprise Value)는 0.10배로 역사적 하단에 위치해 있으며, 연말 기준 예상 순현금은 2조원으로 주주환원 정책 발표도 기대해볼만 하다. 투자의견 Buy와 목표주가 36,000원을 유지하고 매수를 권장한다.

안정적인 수주 잔고로 2026년 이후 다시 매출 증가 예상

2Q24 기준 삼성E&A의 2024년 신규 수주는 10.9조원(화공 7.8조원, 비화공 3.1조원)이다. 2Q24말 수주잔고는 24.1조원이다. 사우디 Fadhili 프로젝트(7.5조원)의 수주 영향으로 신규 수주는 크게 늘어났다. 삼성E&A는 화공 부문에서 200억달러 수준의 파이프라인을 보유하고 있으며, 구체적으로 인도네시아 TPPI(35억달러), 말레이시아 SAF(10억달러) 안건들의 수주를 연말까지 기대할 수 있다. 2024년 잔여 기간 내 화공 35억달러(1건), 비화공 3조원을 수주를 가정하면, 2024년 신규 수주는 18.8조원, 연말 수주 잔고는 26.9조원에 육박하게 된다. 삼성E&A의 주가는 역사적으로 수주잔고와 동행했으나, 현재는 괴리가 크게 벌어진 상황이다[그림 3]. EV(Enterprise Value) 역시 현재 0.10배로 밴드 최하단에 위치해 있다. 말레이시아 DBNR, 사우디 APOC 등 대형 현장의 공정률이 막바지에 다다르며, 2025년 화공 부문 매출 감소가 예상되나(-4.2% YoY), Fadhili 등의 공정률이 궤도에 오르는 2026년부터는 최소 3년 이상의 화공 부문 매출 증가를 예상할 수 있다.

개선되는 현금흐름에 따른 주주환원 기대

2Q24말 기준 순현금은 1.2조원인 가운데, 삼성E&A는 연말까지 Fadhili 선수금(4천억원) 등 운전자본의 증가로 연말까지 2조원의 순현금을 목표하고 있다. 2024년 하반기 운전자본 플러스를 가정하면 2024년 FCF(잉여현금흐름)는 6천억원 수준을 기대할 수 있다. 2023년 공표 예정이었던 주주환원정책이 연기되었던 가장 큰 요인이 FCF의 악화였던 것(2023년 -8,000억원)을 감안하면, FCF의 큰 폭의 플러스 전환은 다시 주주환원 정책을 기대할 수 있는 요인이다. 주당 배당금 600원(배당총액 1,176억원, 시가배당률 2.6%)을 가정하면, 2024년 예상 FCF의 20%, 예상 순이익의 16%에 해당한다.

수소 시장의 개화도 장기적인 투자 포인트

블루, 그린 수소의 성장세는 1년 전 대비 생산 비용, 수요 불확실성 등의 이슈로 당초 예상 대비 둔화되었다. 다만 수소 시장은 현재 극초기 단계이며, 글로벌 넷제로 정책을 감안 시 2030년 현재보다 10배 가까이 성장(S&P Global 추산 2024년 그린, 블루 수소 생산 290만톤 → 2030년 2,100만톤)이 예상된다. 삼성E&A는 수소, 암모니아, CCUS와 관련하여 연구 개발, 관련 기업 지분 투자를 지속하고 있다. 현재 말레이시아 H2biscus 프로젝트와 국내, 미주에서 2건의 수소, 블루 암모니아 프로젝트의 FEED를 수행하고 있고, 수소, CCUS 관련 실증사업을 국내외에서 총 3건 진행하고 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

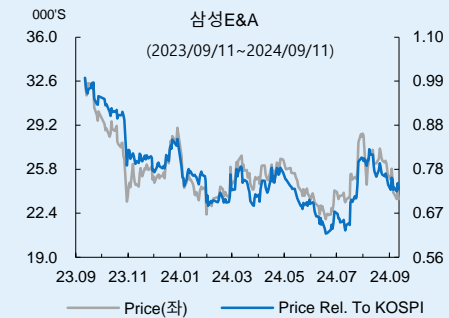
목표주가(12M)	36,000원(유지)
종가(2024.09.11)	23,500원
상승여력	53.2%

Stock Indicator

자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	4,606십억원
외국인지분율	47.0%
52주 주가	21,950~32,850원
60일평균거래량	960,842주
60일평균거래대금	24.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.0	5.4	-12.1	-28.5
상대수익률	-10.1	12.5	-6.6	-26.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	10,625	10,233	10,182	11,495
영업이익(십억원)	993	850	779	902
순이익(십억원)	754	721	539	620
EPS(원)	3,846	3,679	2,751	3,165
BPS(원)	17,721	21,708	23,862	26,430
PER(배)	7.5	6.4	8.5	7.4
PBR(배)	1.6	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	24.4	18.8	12.2	12.7
배당수익률(%)			2.6	2.6
EV/EBITDA(배)	4.2	2.8	2.6	2.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

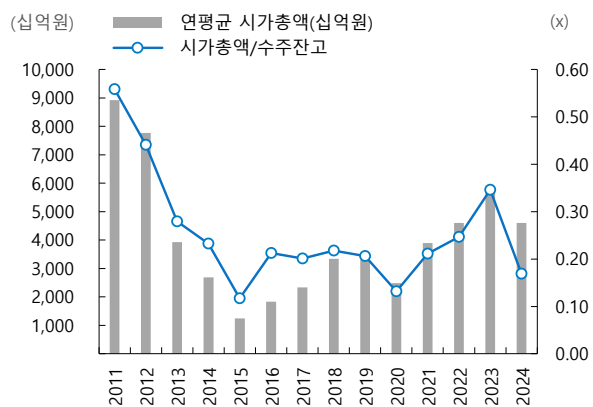
표1. 삼성E&A 주요 재무 지표

(십억원, x)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
연평균 시가총액	1,242	1,831	2,335	3,344	3,300	2,489	3,901	4,598	5,821	4,606
순차입금	2,013	494	627	137	-592	-570	-1,303	-1,778	-1,351	-2,011
EV	3,254	2,325	2,962	3,481	2,708	1,919	2,598	2,820	4,470	2,595
신규 수주	5,242	4,995	8,533	9,208	7,048	9,601	7,044	10,234	8,791	18,846
수주 잔고	10,629	8,615	11,612	15,341	16,021	18,915	18,472	18,651	16,818	26,908
시가총액/수주잔고	0.12	0.21	0.20	0.22	0.21	0.13	0.21	0.25	0.35	0.17
EV/수주잔고	0.31	0.27	0.26	0.23	0.17	0.10	0.14	0.15	0.27	0.10
FCF	-902	317	-88	336	699	-111	538	278	-796	598
+ 순이익	-1,305	27	-64	61	321	253	372	665	754	721
+ 감가상각비	79	72	60	62	50	46	57	65	68	69
+ 운전자본 증감	370	257	-61	237	368	-373	166	-304	-1,551	-104
- Capex	45	39	22	24	39	37	58	149	68	89

자료: Dart, iM 증권 리서치센터

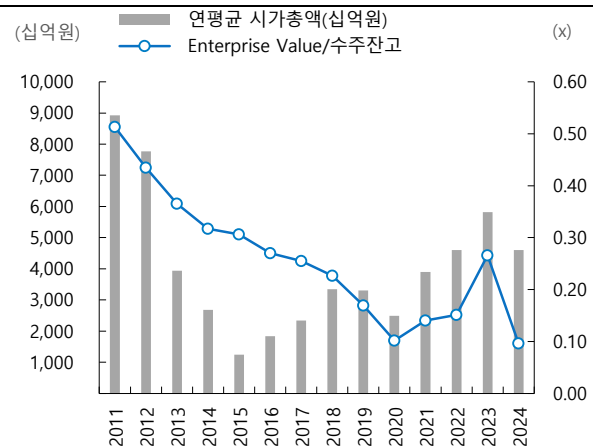
주: 1) 2024년 시가총액은 9월 11일 종가기준, 2) 2024년 순차입금, 신규 수주, 수주잔고는 추정치, 3) EV(Enterprise Value)는 시가총액 + 순차입금

그림1. 삼성 E&A 시가총액/수주잔고 추이



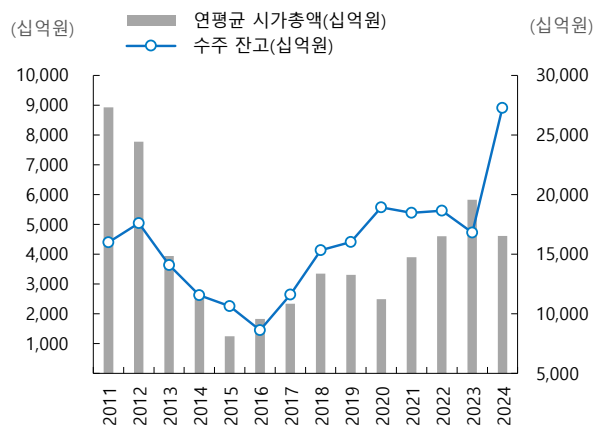
자료: 삼성E&A, iM증권

그림2. EV/수주잔고 추이



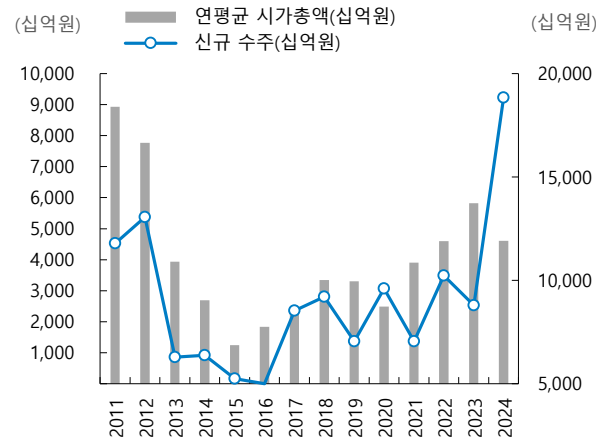
자료: 삼성E&A, iM증권

그림3. 삼성 E&A 시가총액 및 수주잔고 추이



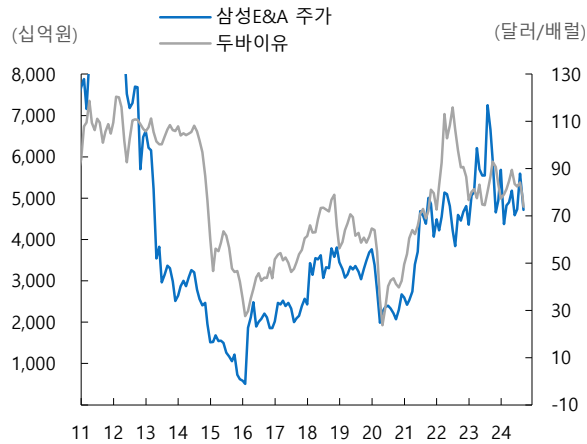
자료: 삼성E&A, iM증권

그림4. 삼성 E&A 연평균 시가총액 및 신규수주 추이



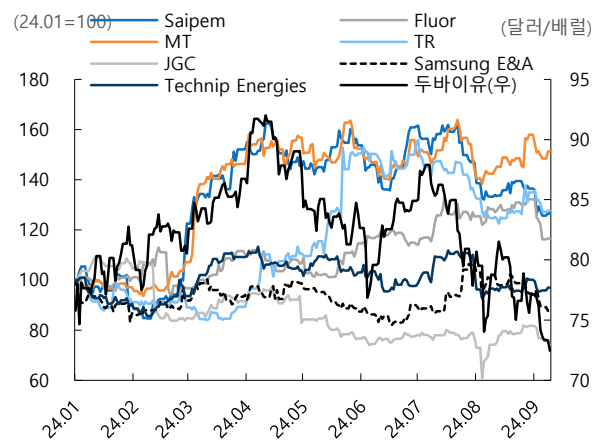
자료: 삼성E&A, iM증권

그림5. 삼성 E&A 주가와 두바이유 추이



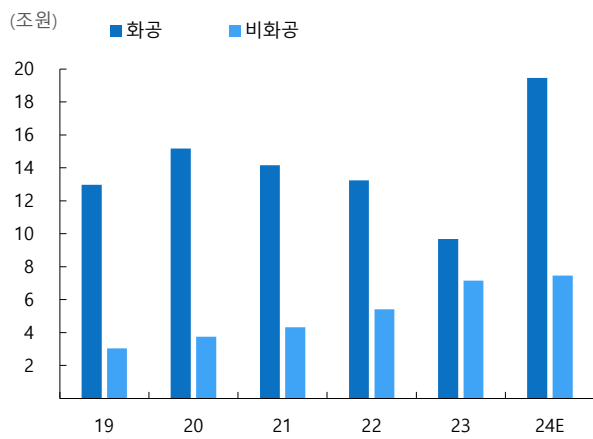
자료: 삼성E&A, iM증권

그림6. 글로벌 EPC 사 주가 추이



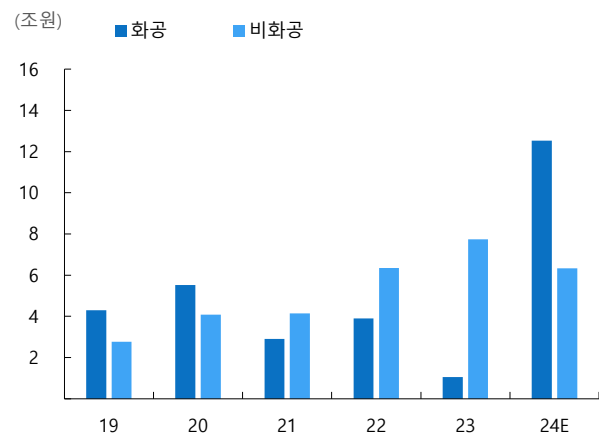
자료: 삼성E&A, iM증권

그림7. 삼성 E&A 수주잔고 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권

그림8. 삼성 E&A 신규수주 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권

표2. 삼성E&A 화공 부문 주요 파이프라인

프로젝트	금액	시기	비고
말레이시아 SAF	10억달러	2H24	경쟁입찰
카타르 에틸렌 저장	3억달러	2H24	경쟁입찰
사우디 San - Six 블루 암모니아	20억달러	2H24	경쟁입찰
UAE Taziz 메탄올	10억달러	2H24	경쟁입찰
말레이시아 OGP 2	15억달러	1H25	경쟁입찰
인도네시아 TPPI	35억달러	2H24	FEED 수행 안건
말레이시아 H2biscus	-	1H25	FEED 수행 안건
석유화학(비공개)	45억달러	1H25	FEED 수행 안건

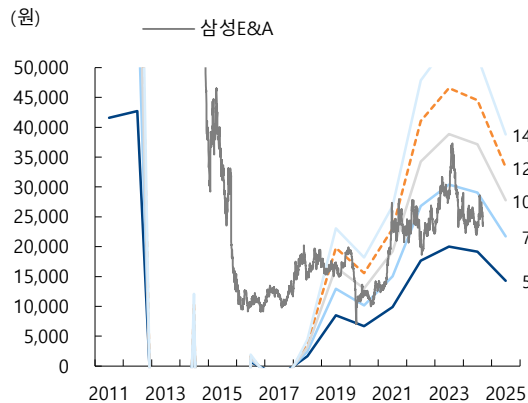
자료: 삼성E&A, iM증권

표3. 삼성E&A 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	비고
EPS (원)	1,288	1,900	3,393	3,846	3,679	2,731	
BPS (원)	8,167	10,216	13,741	17,721	21,708	24,459	
고점 P/E (배)	15.0	14.7	8.2	9.7			최근 5년 평균: 12.0
평균 P/E (배)	9.9	10.5	6.9	7.5			최근 5년간 평균: 9.0
저점 P/E (배)	5.5	6.5	5.5	5.8			최근 5년간 평균: 6.5
고점 P/B (배)	2.37	2.74	2.03	2.10			최근 5년간 평균: 2.44
평균 P/B (배)	1.55	1.95	1.71	1.63			최근 5년간 평균: 1.87
저점 P/B (배)	0.87	1.21	1.35	1.26			최근 5년간 평균: 1.39
ROE(%)	15.8	18.6	24.7	21.7	16.9	11.2	
적용 BPS (원)					23,824		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.53		최근 3년 중하단
목표주가 (원)					36,000		Target P/E 12.1배
전일 증가 (원)					23,500		
상승 여력					55.3		

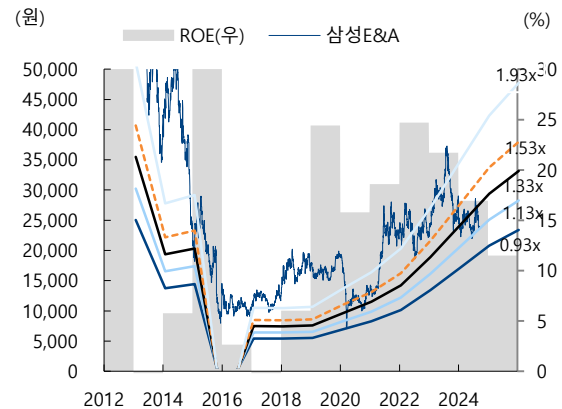
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 삼성E&A P/E Band(Implied P/E 12.1x)



자료: 삼성E&A, iM증권

그림2. 삼성E&A P/B Band(Implied P/B 1.53x)



자료: 삼성E&A, iM증권

표1. 삼성 E&A 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	2,385	2,686	2,553	2,610	10,054	10,625	10,233	10,182
YoY	17.1	11.7	0.8	-3.8	-5.9	-3.6	3.0	-7.7	34.3	5.7	-3.7	-0.5
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	1,101	976	4,820	4,607	4,249	4,072
YoY	0.9	6.3	-5.5	-18.1	-12.4	-5.2	-7.7	-6.4	23.6	-4.4	-7.8	-4.2
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,452	1,634	5,235	6,018	5,985	6,110
YoY	32.8	16.9	7.5	7.1	-1.1	-2.2	13.0	-8.5	45.9	15.0	-0.6	2.1
매출총이익	323	452	264	412	337	396	304	321	1,081	1,451	1,358	1,287
YoY	24.0	81.9	5.2	28.3	4.4	-12.4	15.4	-22.2	25.5	34.2	-6.4	-5.2
매출총이익률	12.7	16.2	10.6	14.6	14.1	14.7	11.9	12.3	10.7	13.7	13.3	12.6
화공	106	233	127	175	149	239	135	123	396	642	647	554
비화공	216	219	137	237	188	157	169	197	685	809	711	733
화공 GPM	9.9	18.0	10.6	16.8	15.8	19.5	12.3	12.6	8.2	13.9	15.2	13.6
비화공 GPM	14.8	14.7	10.6	13.3	13.0	10.8	11.6	12.1	13.1	13.4	11.9	12.0
판매관리비	97	108	110	142	128	134	118	129	378	458	508	509
판매비율	3.8	3.9	4.4	5.0	5.3	5.0	4.6	4.9	3.8	4.3	5.0	5.0
영업이익	225	344	153	270	209	263	186	192	703	993	850	779
YoY	29.2	124.5	-4.4	25.8	-7.1	-23.8	21.2	-28.9	39.7	41.3	-14.4	-8.4
영업이익률	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	9.8	7.3	7.3	7.0	9.3	8.3	7.6
영업외손익	-3	-23	64	-99	10	30	-12	-25	13	-61	3	-35
세전이익	222	322	217	171	220	293	174	167	716	933	853	744
순이익	176	251	156	112	164	205	126	121	595	696	616	539
지배주주순이익	177	310	150	116	162	315	124	119	665	754	721	539
YoY	55.0	120.6	-8.6	-52.7	-8.7	1.7	-17.4	2.9	78.6	13.4	-4.4	-25.2
지배주주순이익률	7.0	11.1	6.1	4.1	6.8	11.7	4.9	4.6	6.6	7.1	7.0	5.3

자료: Dart, iM증권

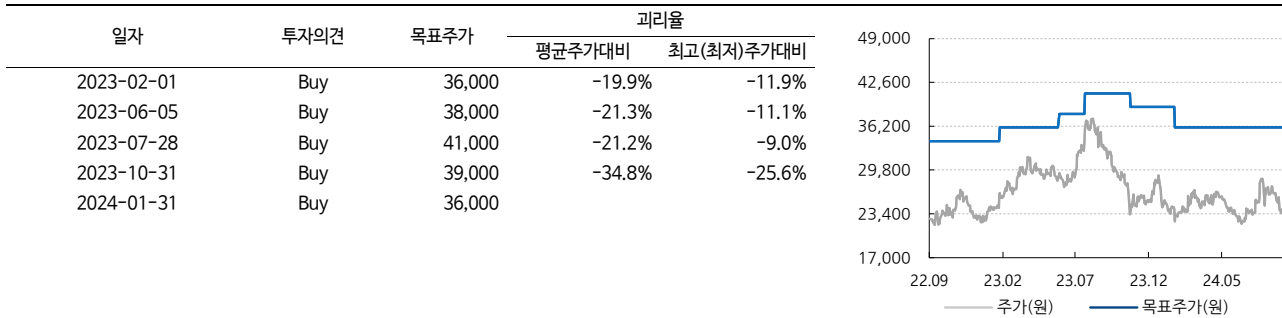
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,965	6,083	6,007	6,128	매출액	10,625	10,233	10,182	11,495
현금 및 현금성자산	915	1,625	1,768	1,726	증가율(%)	5.7	-3.7	-0.5	12.9
단기금융자산	593	520	532	570	매출원가	9,174	8,876	8,894	10,019
매출채권	2,351	1,887	2,048	2,387	매출총이익	1,451	1,358	1,287	1,477
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	458	508	509	575
비유동자산	1,836	1,794	1,834	1,912	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	430	450	475	540	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	81	91	96	99	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,801	7,877	7,841	8,040	영업이익	993	850	779	902
유동부채	4,217	3,676	3,218	2,859	증가율(%)	41.3	-14.4	-8.4	15.8
매입채무	875	817	833	839	영업이익률(%)	9.3	8.3	7.6	7.8
단기차입금	119	119	119	119	이자수익	63	45	44	44
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	23	20	19	19
비유동부채	286	286	286	286	지분법이익(손실)	0	-2	-7	-6
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	-111	-50	-57
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	933	853	744	860
부채총계	4,503	3,962	3,504	3,145	법인세비용	237	237	205	237
지배주주지분	3,473	4,194	4,616	5,171	세전계속이익률(%)	8.8	8.3	7.3	7.5
자본금	980	980	980	980	당기순이익	696	616	539	624
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	순이익률(%)	6.5	6.0	5.3	5.4
이익잉여금	2,430	3,151	3,573	4,076	지배주주귀속 순이익	754	721	539	620
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	26	26	26	26
비지배주주지분	-175	-280	-280	-276	총포괄이익	721	643	566	650
자본총계	3,298	3,915	4,336	4,895	지배주주귀속총포괄이익	721	643	566	650

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-460	1,693	-113	-63	주당지표(원)				
당기순이익	696	616	539	624	EPS	3,846	3,679	2,751	3,165
유형자산감가상각비	40	42	40	40	BPS	17,721	21,708	23,862	26,430
무형자산상각비	22	28	29	29	CFPS	3,957	4,033	3,104	3,165
지분법관련손실(이익)	0	-2	-7	-6	DPS	-	-	600	600
투자활동 현금흐름	16	-367	-47	150	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-28	-69	-65	-65	PER	7.5	6.4	8.5	7.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	1.6	1.1	1.0	0.9
금융상품의 증감	36	-427	-24	174	PCR	7.3	5.8	7.6	7.4
재무활동 현금흐름	-123	-119	-118	-118	EV/EBITDA	4.2	2.8	2.6	2.5
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	24.4	18.8	12.2	12.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.6	9.0	8.3	7.8
배당금지급	-	-	-118	-118	부채비율	136.5	101.2	80.8	64.2
현금및현금성자산의증감	-497	1,110	-256	-42	순부채비율	-42.1	-77.8	-64.8	-53.0
기초현금및현금성자산	1,412	915	2,025	1,768	매출채권회전율(x)	4.5	4.8	5.2	5.2
기말현금및현금성자산	915	2,025	1,768	1,726	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 삼성E&A, iM증권 리서치본부

삼성E&A 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%