

Company Update

Analyst 조정현

02) 6915-5660

controlh@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 30,000원

현재가 (10/24) 19,820원

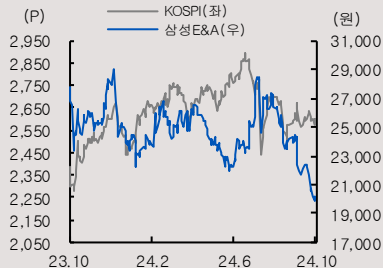
KOSPI (10/24)	2,581.03pt
시가총액	3,885십억원
발행주식수	196,000천주
액면가	5,000원
52주 최고가	29,000원
최저가	19,820원
60일 일평균거래대금	24십억원
외국인 지분율	46.2%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
삼성SDI 외 7 인	20.55%
국민연금공단	7.30%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-17%	-22%	-34%
절대기준	-19%	-24%	-29%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	30,000	30,000	-
EPS(24)	3,802	3,800	▲
EPS(25)	2,915	3,250	▼

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)

## 3Q24 Review: 지연되는 수주

### 3Q24 Review: 컨센서스 상회

2024년도 3분기 삼성E&A 영업실적은 매출액 2,3조 원(YoY +6.5%), 영업이익 2,039억 원(YoY +32.9%)을 기록하였다. 영업이익은 시장 기대치 1,872억 원 대비 8.9% 상회하였는데, 화공 부문 준공 정산 이익이 약 910억 원 반영되었기 때문이다. 3분기 누적 수주는 11.5조 원(YoY +70.3%, 비화공 3.5조 원, 화공 8.0조 원)을 기록하였고, 연간 수주 가이드스 12.6조 원 대비 91.3%를 달성하였다.

부문별 매출총이익률은 화공이 19.3%(일회성 요인 제외 시 12.1%)를 기록하였고, 비화공은 9.9%를 기록하였다. 비화공 매출총이익률은 12QTr 평균인 12.5% 대비 감소하였는데, Cost+Fee 매출 비중이 일시적으로 상승한 영향이다. 만약, 국내 비화공 착공이 저조하다면, 낮아진 비화공 이익률은 당분간 지속될 것으로 판단한다.

### 지속되는 발주 지연

연내 발주 예정인 수주 파이프라인에는 카타르 RFP(5억 불), 말레이시아-페트로나스 SAF(10억 불), UAE Methanol(15억 불) 등으로, 최종 단계인 EPC 선정 절차만이 남아있는 것으로 파악된다. 반면, 사우디 Horizon(Blue Ammonia) 프로젝트(20억 불)와 인도네시아 TPPI(35억 불)프로젝트는 내년으로 발주가 지연되었다. 또한, FEED를 수행 중인 사우디 Alujain PDH/PP 프로젝트는 경쟁입찰로 전환되며 발주 결과가 발표되기까지 시간이 더 소요될 것으로 판단한다.

### 투자의견 매수 및 목표주가 30,000원 유지

당사는 삼성E&A에 대해 투자의견 매수와 목표주가 30,000원을 유지한다. 올해 초 당사는 Energy transition(수소/암모니아/SAF 등)관련 2,000억 원 투자를 통해, 신재생 에너지 시장 선점 의지를 밝힌 바 있다. 4분기에는 화공 수주 가시화와 E/T 투자가 진행될 것으로 예상되기에, 동사에 주목할 필요가 있다고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	10,008	9,886	11,072
영업이익	703	993	846	670	750
세전이익	716	933	868	716	806
지배주주순이익	665	754	745	571	643
EPS(원)	3,392	3,846	3,802	2,915	3,281
증가율(%)	78.6	13.4	-1.1	-23.3	12.6
영업이익률(%)	7.0	9.3	8.5	6.8	6.8
순이익률(%)	5.9	6.6	6.2	5.2	5.2
ROE(%)	28.3	24.4	19.2	12.5	12.4
PER	6.6	7.5	5.3	6.9	6.1
PBR	1.6	1.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.9	2.1	1.7	0.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 삼성엔지니어링 목표주가 산출

항목	내용	비고
Target BPS (원)	24,017	12Fwd. BPS
Target PBR (배)	1.2	12Fwd. ROE 14.2%, COE 10.7%, 영구성장률 1% 가정의 할인
적정주가 (원)	30,002	
목표주가 (원)	30,000	
전일종가 (원)	19,820	
상승여력 (%)	51.3%	
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 Fadhiil Gas	61	2Q24					Pkg 1,4 삼성 E&A, Pkg 2 GS 수주
말레이시아 SAF	10	4Q24					
카타르 RFP	5	4Q24					
UAE Methanol	15	4Q24					기존 10억 불에서 증액
사우디 Horizon(Blue Ammonia)	20	1H25					
말레이시아 Shell OGP 2	15	1H25					

FEED 수행 안건

인도네시아 TPP1	35	2025					발주처 FD 중
말레이시아 H2bscus	20	4Q24					
사우디 Alujain PDH/PP	20	4Q24					경쟁입찰로 전환
텍사스 LNG 플랜트	30	-					HOLD
미국 SAF		2024					
유럽 SAF		2024					

자료: 삼성E&A, 언론보도, IBK투자증권

표 3. 삼성E&amp;A 실적 컨센서스 비교(연결)

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q24P	2Q24	3Q23	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	2,317	2,686	2,478	-13.7	-6.5	2,504	-7.5
영업이익	204	263	153	-22.3	32.9	187	8.9
지배주주순이익	164	315	150	-48.1	8.8	138	18.3
OPM	8.8	9.8	6.2	-1.4	0.5	7.5	1.3

자료: Quantiwise, IBK투자증권

표 4. 삼성E&amp;A 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,534	2,786	2,478	2,827	2,385	2,686	2,317	2,620	10,625	10,008	9,886
YoY(%)	17.1	11.7	0.8	-3.8	-5.9	-3.6	-6.5	-7.3	5.7	-5.8	-1.2
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	1,109	1,237	4,607	4,517	5,073
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,208	1,383	6,018	5,491	4,812
매출원가	2,211	2,334	2,214	2,415	2,048	2,290	1,983	2,313	9,174	8,635	8,726
매출원가율(%)	87.3	83.8	89.4	85.4	85.9	85.3	85.6	88.3	86.3	86.3	88.3
화공	90.1	82.0	89.4	83.2	84.2	80.5	80.7	87.7	86.1	83.3	87.8
비화공	85.2	85.3	89.4	86.7	87.0	89.2	90.1	88.8	86.6	88.7	88.8
판매비	97	108	110	142	128	134	130	137	458	528	490
판매비율(%)	3.8	3.9	4.4	5.0	5.4	5.0	5.6	5.2	4.3	5.3	5.0
영업이익	225	344	153	270	209	263	204	170	993	846	670
YoY(%)	29.2	124.5	-4.4	25.7	-7.2	-23.8	32.9	-37.0	41.3	-14.9	-20.8
영업이익률(%)	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	9.8	8.8	6.5	9.3	8.4	6.8
영업외손익	-3	-23	64	-99	10	30	17	-34	-60	23	46
세전이익	222	322	217	171	219	293	220	136	933	868	716
순이익	176	251	156	112	164	205	158	97	696	625	515
YoY(%)	54.7	80.1	-3.9	-37.5	-6.7	-18.3	1.6	-13.3	16.8	-10.1	-17.7
순이익률(%)	6.9	9.0	6.3	4.0	6.9	7.6	6.8	3.7	6.5	6.2	5.2
지배기업순이익	177	310	150	116	162	315	164	104	754	745	571

자료: 삼성E&amp;A, IBK투자증권

## 삼성E&A (028050)

### 포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	10,008	9,886	11,072
증가율(%)	34.3	5.7	-5.8	-1.2	12.0
매출원가	8,973	9,174	8,634	8,726	9,773
매출총이익	1,081	1,451	1,374	1,160	1,299
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	13.7	11.7	11.7
판매비	378	458	528	490	549
판매비율(%)	3.8	4.3	5.3	5.0	5.0
영업이익	703	993	846	670	750
증가율(%)	39.7	41.3	-14.8	-20.8	12.0
영업이익률(%)	7.0	9.3	8.5	6.8	6.8
순금융손익	4	-63	137	46	56
이자손익	7	40	28	46	56
기타	-3	-103	109	0	0
기타영업외손익	1	2	-114	0	0
중속/관계기업손익	7	0	0	0	0
세전이익	716	933	868	716	806
법인세	120	237	243	201	227
법인세율	16.8	25.4	28.0	28.1	28.2
계속사업이익	595	696	625	515	580
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	625	515	580
증가율(%)	69.6	16.8	-10.1	-17.7	12.6
당기순이익률 (%)	5.9	6.6	6.2	5.2	5.2
지배주주당기순이익	665	754	745	571	643
기타포괄이익	21	26	57	0	0
총포괄이익	617	721	682	515	580
EBITDA	760	1,058	913	726	799
증가율(%)	38.3	39.3	-13.7	-20.5	10.1
EBITDA마진율(%)	7.6	10.0	9.1	7.3	7.2

### 투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,392	3,846	3,802	2,915	3,281
BPS	13,741	17,721	21,831	24,746	28,027
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	6.6	7.5	5.3	6.9	6.1
PBR	1.6	1.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.3	3.9	2.1	1.7	0.9
성장성지표(%)					
매출증가율	34.3	5.7	-5.8	-1.2	12.0
EPS증가율	78.6	13.4	-1.1	-23.3	12.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	28.3	24.4	19.2	12.5	12.4
ROA	8.6	8.9	7.6	5.8	6.0
ROIC	-197.9	274.0	59.1	42.7	48.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	204.6	136.5	118.2	102.0	101.2
순차입금 비율(%)	-68.4	-40.5	-43.0	-51.7	-54.7
이자보상배율(배)	48.0	43.4	47.5	53.2	54.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.1	5.0	4.5	4.2	4.5
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	6,983	7,456	8,525
현금및현금성자산	1,412	915	981	1,610	1,978
유가증권	598	556	829	808	904
매출채권	2,131	2,101	2,368	2,307	2,583
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,704	1,624	1,684
유형자산	437	430	409	369	333
무형자산	75	81	78	62	49
투자자산	252	263	285	285	285
자산총계	7,849	7,801	8,686	9,079	10,209
유동부채	5,013	4,217	4,482	4,365	4,889
매입채무및기타채무	935	875	802	781	875
단기차입금	232	119	97	94	106
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	224	219	245
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	4,706	4,584	5,134
지배주주지분	2,693	3,473	4,279	4,850	5,493
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	3,176	3,747	4,390
비지배주주지분	-116	-175	-298	-355	-418
자본총계	2,577	3,298	3,981	4,495	5,075
비이자부채	5023	4370	4609	4490	5028
총차입금	249	133	97	94	106
순차입금	-1,762	-1,337	-1,713	-2,323	-2,777

### 현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	577	-460	236	611	446
당기순이익	595	696	625	515	580
비현금성 비용 및 수익	427	520	236	10	-7
유형자산감가상각비	42	44	46	40	36
무형자산상각비	16	22	22	16	13
운전자본변동	-304	-1,551	-469	40	-182
매출채권등의 감소	-326	87	-177	61	-277
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	0	0	-20	-21	94
기타 영업현금흐름	-141	-125	-156	46	55
투자활동 현금흐름	-529	16	-47	118	-530
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	174	0	0
기타	-469	80	-187	118	-530
재무활동 현금흐름	175	-123	-156	-100	452
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	175	-123	-156	-100	452
기타 및 조정	51	70	33	0	0
현금의 증가	274	-497	66	629	368
기초현금	1,138	1,412	915	981	1,610
기말현금	1,412	915	981	1,610	1,978

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

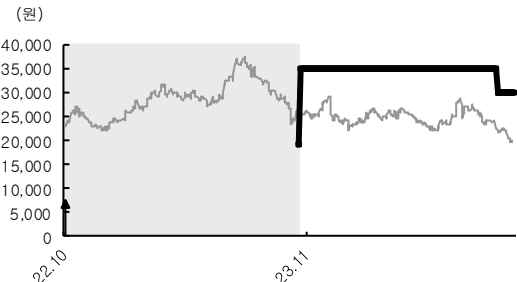
종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

삼성E&A	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.11.13	매수	35,000	-28.61	-17.14
	2024.09.30	매수	30,000	-28.89	-25.33
	2024.10.24	매수	30,000		