

삼성E&A (028050)

3Q24 Review: 수주로 해결될 일시적인 부침

투자의견 Buy 유지, 목표주가 32,000원으로 하향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 36,000원에서 32,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 Target P/B를 기존 1.53배에서 1.40배로 하향한 데 따른다. 비화공 부문의 수주의 변동성이 커진 것을 감안했다. 2021~2023년 연평균 6조원 이상의 비화공 수주로 비화공 부문 매출 규모가 커진 상황이지만, 2025년 비화공 부문의 수주 추정치를 하향했다. 다만 화공 부문은 누적 수주잔고와 파이프라인을 감안 시 2026년부터 다시 큰 폭의 성장이 예상된다. 또한 3Q24말 순현금 1.7조원(2024년말 목표 2조원)을 보유하고 있어 재무건전성 역시 매우 우수하다. 최근 주가는 Aramco의 석유화학 프로젝트 투자 보류 보도, 관계사의 투자 속도 조절 보도로 한달 간 19% 조정 받았다. 단기적인 불확실성이 확대되는 구간이지만, 비화공 부문의 수주 가시성이 확보되거나, 배당 등을 포함한 주주환원정책 공시 시 다시 주가 상승이 예상된다.

3Q24 영업이익 컨센서스 상회

연결 기준 3Q24 삼성E&A의 매출액은 2.3조원(-6.5% YoY, -13.7% QoQ), 영업이익은 2,039억원(+32.9% YoY, -17.1% QoQ, OPM 8.8%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스를 9% 상회했다.

화공 부문 매출액은 1.1조원(-7.0% YoY, -9.8% QoQ), GPM은 19.3%(+8.7%p YoY)를 기록했다. 멕시코 DBNR 등 기존 대형 현장의 준공 시점이 가까워져 전반적인 화공 매출액이 줄었다. 마무리 단계 현장들에서의 준공 정산 이익 등의 일회성 이익이 910억원 반영되었고, 이를 제외 시 화공 GPM은 12.1%다. 일회성 이익은 1Q24 380억원, 2Q24 1,200억원으로 2024년 누적으로 약 2,500억원이 반영되었다.

비화공 부문 매출액은 1.2조원(-6.0% YoY, -17.1% QoQ), GPM은 9.9%(-0.7%p YoY)를 기록했다. 매출액의 감소 폭은 수주잔고 대비 컸는데, 관계사의 공사 진행 순서 변경의 영향을 받은 것으로 추정된다.

비화공 부문의 수주 가시성 필요

최근 유가 하락, 사우디의 석유화학 투자 보류 결정, 그리고 최근 관계사의 공사 진행 속도 관련 언론 보도 등 삼성E&A의 전방 산업의 불확실성이 확대되고 있는 구간이다.

화공 부문의 경우 이미 수주분과 유력 파이프라인을 감안 시 우려가 높지 않다고 판단한다. 화공 부문은 3Q24 누적 수주 8.0조를 달성했고, 11월 UAE Taziz(15억달러), 말레이시아 SAF(10억달러)의 수주를 기대할 수 있다. 2025년에도 인도네시아 TPPI 등 대규모 파이프라인을 보유하고 있다. 화공 부문의 매출액은 기존 대형 현장의 매출 기여가 줄어들며 2025년 감소(-7% YoY)가 예상되나, Fadhili의 매출 기여가 확대되며 2026년 큰 폭으로 증가(+19%)할 것으로 예상된다.

비화공 부문의 경우 수주 추정의 변동성이 커졌다. 비화공 수주는 2021~2023년 연평균 6.1조원을 기록했고, 이에 매출 규모도 커진 상황이다(2021년 3.6조원 → 2024년 5.5조원). 3Q24 비화공 수주잔고는 6.6조원으로 당사 2025년 수주 가정(3.8조원, 2024년 4.8조원)과 매출화 속도를 감안했을 시, 2025년 매출액은 전년대비 12% 감소할 것으로 예상된다. 매출 추정의 변수는 관계사의 투자 규모로, 가시성 확보 시 비화공 수주 추정치는 상향 조정될 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원(하향)
증가(2024.10.24)	19,820원
상승여력	61.5%

Stock Indicator

자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	3,885십억원
외국인지분율	46.2%
52주 주가	19,820~29,000원
60일평균거래량	975,872주
60일평균거래대금	24.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.8	-20.9	-24.4	-28.8
상대수익률	-16.8	-14.4	-20.8	-37.1

Price Trend



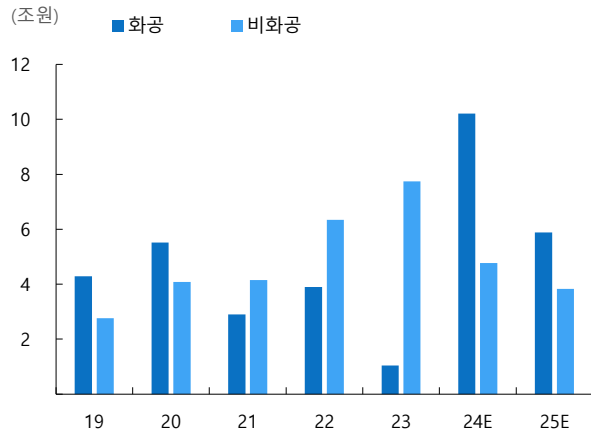
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	10,625	9,710	8,768	9,792
영업이익(십억원)	993	847	671	774
순이익(십억원)	754	753	462	543
EPS(원)	3,846	3,840	2,357	2,773
BPS(원)	17,721	21,869	23,630	25,806
PER(배)	7.5	5.2	8.4	7.1
PBR(배)	1.6	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	24.4	19.6	10.5	11.3
배당수익률(%)			3.0	3.0
EV/EBITDA(배)	4.2	3.5	3.2	3.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

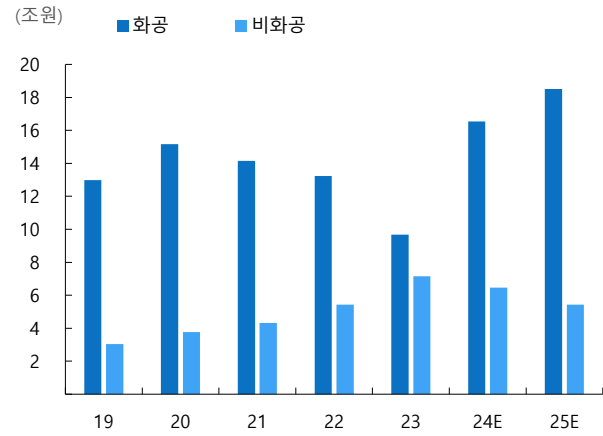
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

그림1. 삼성 E&A 신규 수주 추이 및 전망



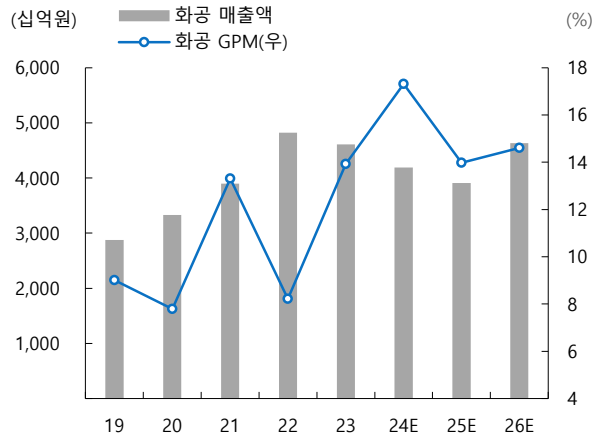
자료: 삼성E&A, iM증권
 주: 2024년 수주 가이드는 12.6조원

그림2. 삼성 E&A 수주잔고 추이 및 전망



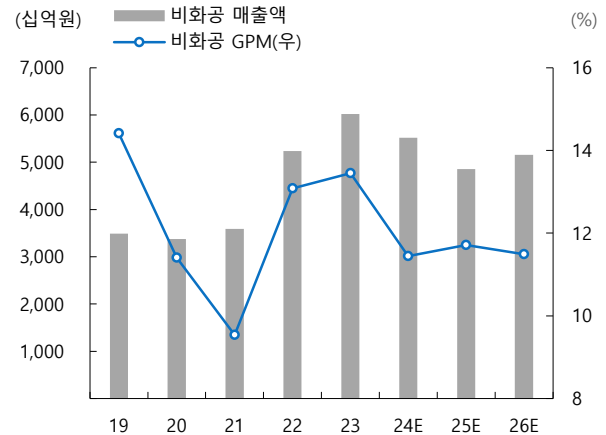
자료: 삼성E&A, iM증권

그림3. 삼성 E&A 화공 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권

그림4. 삼성 E&A 비화공 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, iM증권

표1. 삼성 E&A 화공 부문 주요 파이프라인

프로젝트	금액	시기	비고
말레이시아 SAF	10억달러	2H24	경쟁입찰
카타르 에틸렌 저장	5억달러	2H24	경쟁입찰
사우디 Alujain	20억달러	2H24	FEED 수행 안건
UAE Taziz 메탄올	15억달러	2H24	경쟁입찰
사우디 San - Six 블루 암모니아	20억달러	1H25	경쟁입찰
말레이시아 OGP2	15억달러	1H25	경쟁입찰
인도네시아 TPP1	35억달러	1H25	FEED 수행 안건
말레이시아 H2biscus	-	1H25	FEED 수행 안건
석유화학(비공개)	45억달러	1H25	FEED 수행 안건

자료: 삼성E&A, iM증권

표2. 삼성E&A 3Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	3Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		3Q23	YoY %	3Q24E	Diff %	3Q24E	Diff %
매출액	2,317	2,478	-6.5	2,509	-7.7	2,553	-9.2
영업이익	204	153	32.9	187	9.1	186	9.6
세전이익	220	217	1.3	183	20.3	174	26.4
지배주주순이익	164	150	8.8	138	18.9	124	32.0
영업이익률	8.8	6.2	2.6	7.4	1.4	7.3	1.5
지배주주순이익률	7.1	6.1	1.0	5.5	1.6	4.9	2.2

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표3. 삼성E&A 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023E	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	9,710	10,625	-8.6	10,098	-3.8	10,233	-5.1
영업이익	847	993	-14.7	798	6.1	850	-0.4
세전이익	889	933	-4.7	823	8.0	853	4.2
지배주주순이익	753	754	-0.2	617	22.1	721	4.4
영업이익률	8.7	9.3	-0.6	7.9	0.8	8.3	0.4
지배주주순이익률	7.8	7.1	0.7	6.1	1.6	7.0	0.7

자료: Dart, Quantiwise, iM증권

표4. 삼성E&A 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	9,710	8,768	10,233	10,182	-5.1	-13.9
영업이익	847	671	850	779	-0.4	-13.8
영업이익률	8.7	7.7	8.3	7.7	0.4	0.0
세전이익	889	637	853	744	4.2	-14.3
지배주주순이익	753	462	721	539	4.4	-14.3
지배주주순이익률	7.8	5.3	7.0	5.3	0.7	0.0
EPS	3,840	2,357	3,679	2,751	4.4	-14.3
BPS	21,869	23,630	21,708	23,862	0.7	-1.0
ROE	17.6	10.0	13.3	12.7	4.3	-2.7

자료: iM증권

표5. 삼성E&A 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	비고
EPS (원)	1,288	1,900	3,393	3,846	3,840	2,357	
BPS (원)	8,167	10,216	13,741	17,721	21,869	23,630	
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	17.6	10.0	
적용 BPS (원)					23,190		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.40		최근 3년 중하단
목표주가 (원)					32,000		Target P/E 11.8배
전일 증가 (원)					19,820		
상승 여력					62.0		

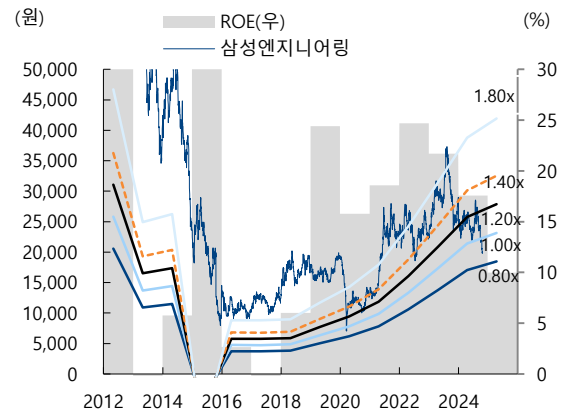
자료: iM증권 리서치본부

그림1. 삼성E&A P/E Band(Implied P/E 11.8x)



자료: 삼성E&A, iM증권

그림2. 삼성E&A P/B Band(Implied P/B 1.40x)



자료: 삼성E&A, iM증권

표6. 삼성 E&A 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	2,385	2,686	2,317	2,322	10,625	10,079	8,768	9,792
YoY	17.1	11.7	0.8	-3.8	-5.9	-3.6	-6.5	-17.9	5.7	-5.1	-13.0	11.7
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	1,109	910	4,607	4,190	3,911	4,634
YoY	0.9	6.3	-5.5	-18.1	-12.4	-5.2	-7.0	-12.7	-4.4	-9.0	-6.7	18.5
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,208	1,412	6,018	5,520	4,858	5,158
YoY	32.8	16.9	7.5	7.1	-1.1	-2.2	-6.0	-20.9	15.0	-8.3	-12.0	6.2
매출총이익	323	452	264	412	337	396	334	290	1,451	1,727	1,115	1,270
YoY	24.0	81.9	5.2	28.3	4.4	-12.4	26.6	-29.5	34.2	19.0	-35.4	13.8
매출총이익률	12.7	16.2	10.6	14.6	14.1	14.7	14.4	12.5	13.7	17.1	12.7	13.0
화공	106	233	127	175	149	239	214	123	642	726	547	677
비화공	216	219	137	237	188	157	120	167	809	632	569	593
화공 GPM	9.9	18.0	10.6	16.8	15.8	19.5	19.3	13.5	13.9	17.3	14.0	14.6
비화공 GPM	14.8	14.7	10.6	13.3	13.0	10.8	9.9	11.8	13.4	11.4	11.7	11.5
판매관리비	97	108	110	142	128	134	130	119	458	510	444	495
판매비율	3.8	3.9	4.4	5.0	5.3	5.0	5.6	5.1	4.3	5.1	5.1	5.1
영업이익	225	344	153.4	269.9	209	263	204	171	993	847	671	774
YoY	29.2	124.5	-4.4	25.8	-7.1	-23.8	32.9	-36.6	41.3	-14.7	-20.7	15.4
영업이익률	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	9.8	8.8	7.4	9.3	8.4	7.7	7.9
영업외손익	-3	-23	64	-99	10	30	16	-15	-61	42	-34	-21
세전이익	222	322	217	171	220	293	220	156	933	889	637	754
순이익	176	251	156	112	164	205	158	113	696	641	462	546
지배주주순이익	177	310	150	116	162	315	164	112	754	753	462	543
YoY	55.0	120.6	-8.6	-52.7	-8.7	1.7	8.8	-3.8	13.4	-0.2	-38.6	17.6
지배주주순이익률	7.0	11.1	6.1	4.1	6.8	11.7	7.1	4.8	7.1	7.5	5.3	5.5

자료: Dart, iM증권

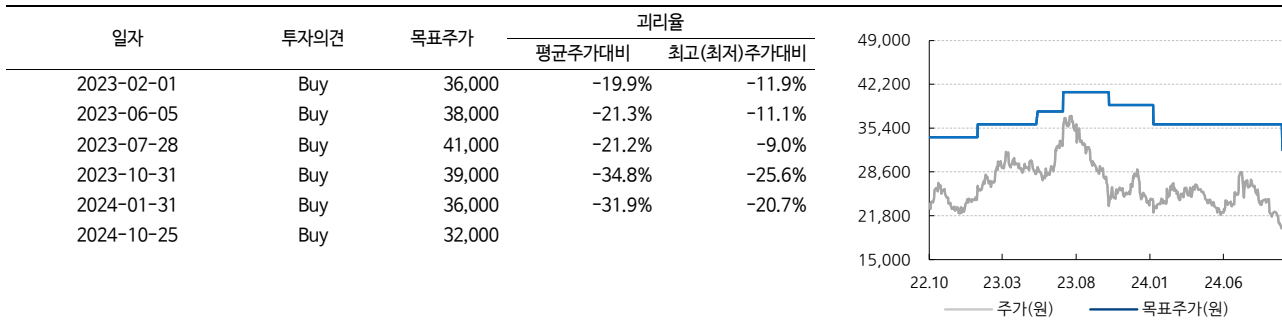
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,965	6,089	5,922	5,970	매출액	10,625	9,710	8,768	9,792
현금 및 현금성자산	915	2,236	2,054	1,953	증가율(%)	5.7	-8.6	-9.7	11.7
단기금융자산	593	1,020	1,044	870	매출원가	9,174	8,353	7,653	8,523
매출채권	2,351	1,679	1,666	1,984	매출총이익	1,451	1,357	1,115	1,270
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	458	511	444	495
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	7,883	7,756	7,882	영업이익	993	847	671	774
유동부채	4,217	3,658	3,186	2,831	증가율(%)	41.3	-14.7	-20.7	15.4
매입채무	875	800	802	812	영업이익률(%)	9.3	8.7	7.7	7.9
단기차입금	119	-	-	-	이자수익	63	45	44	44
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	23	20	19	19
비유동부채	286	286	286	286	지분법이익(손실)	0	-2	-7	-7
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	-76	-46	-37
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	933	889	637	754
부채총계	4,503	3,944	3,472	3,117	법인세비용	237	248	175	207
자배주주지분	3,473	4,226	4,570	5,049	세전계속이익률(%)	8.8	9.2	7.3	7.7
자본금	980	980	980	980	당기순이익	696	641	462	546
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	순이익률(%)	6.5	6.6	5.3	5.6
이익잉여금	2,430	3,183	3,528	3,953	지배주주귀속 순이익	754	753	462	543
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	26	26	26	26
비지배주주지분	-175	-287	-287	-284	총포괄이익	721	667	488	573
자본총계	3,298	3,939	4,284	4,765	지배주주귀속총포괄이익	721	667	488	573

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-460	1,904	-38	-123	주당지표 (원)				
당기순이익	696	641	462	546	EPS	3,846	3,840	2,357	2,773
유형자산감가상각비	-	42	40	-	BPS	17,721	21,869	23,630	25,806
무형자산감각비	22	28	29	-	CFPS	3,957	4,194	2,710	2,772
지분법관련손실(이익)	0	-2	-7	-7	DPS	-	-	600	600
투자활동 현금흐름	16	-367	-47	150	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-28	-69	-65	-65	PER	7.5	5.2	8.4	7.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	1.6	0.9	0.8	0.8
금융상품의 증감	36	-427	-24	174	PCR	7.3	4.7	7.3	7.1
재무활동 현금흐름	-123	-119	-	-118	EV/EBITDA	4.2	3.5	3.2	3.0
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	24.4	19.6	10.5	11.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	9.6	9.4	8.4	7.9
배당금지급	-	-	-	-118	부채비율	136.5	100.1	81.1	65.4
현금및현금성자산의증감	-497	1,321	-181	-102	순부채비율	-42.1	-82.6	-72.3	-59.2
기초현금및현금성자산	1,412	915	2,236	2,055	매출채권회전율(x)	4.5	4.8	5.2	5.4
기말현금및현금성자산	915	2,236	2,055	1,953	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 삼성E&A, iM증권 리서치본부

삼성E&A 투자이견 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.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 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 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%