

삼성 E&A (028050)

무난한 실적, 긴 호흡으로 매수 필요

2024년 7월 18일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	40,000 원 (유지)
✓ 상승여력	57.5%	✓ 현재주가 (7월 17일)	25,400 원

신한생각 수주와 함께 높아질 주가 하단, 중장기 방향성은 명확

무난한 2Q 실적 전망. 실적보다는 해외수주가 주가 변수로 작용. 수의계약 안건 많아 수주와 함께 주가 밴드 올라갈 것으로 기대. 2023~24년 급격한 신규수주 변동으로 '지속 가능한 수주 규모'에 대한 의문 높았으나, 1) 경쟁 완화, 2) 모듈러/공기단축 등의 기술력, 3) 우호적인 발주처 관계 등으로 해외수주 안정적 성장 가능. 금리/신재생사업 정책에 따라 주가 변동성 높아질 수 있으나 중장기 방향성은 가장 명확. 긴 호흡 매수 추천

예상에 부합하는 2Q24 실적. 하반기는 수주가 주가를 견인

2Q24 IFRS 매출액 2.5조원, 영업이익 1.93억원으로 컨센서스 부합하는 실적 전망. 그룹사 공사 기반 비화공부문 매출 성장 이어지는 가운데 화공부문 매출액도 견조. 대형 공사 준공되며 매출액 YoY, QoQ 축소는 불가피하나 잔여물량 및 후속 프로젝트 공정률 고려 시 분기별 큰 폭의 변동이 있지는 않을 전망. 2023년부터 실적 서프라이즈를 만들었던 '준공정산이익'은 기반영분 고려 시 2Q 의미있는 규모는 아닐 것으로 추정

높아진 실적 기저로 인해 하반기 이후 실적 모멘텀은 약화. 동사 주가는 대형 해외수주가 견인 예상. 인도네시아 TPPI, 사우디 알루자인 등 FEED to EPC 안건 외로도 사우디, 미국 블루암모니아 등 의미있는 대형 프로젝트 입찰결과 다수 대기 중. 하반기로 갈수록 가시화되는 2025년 이후의 화공/에너지전환 수주 폭도 긍정적. 기술력 중요해진 만큼 수주/실적 변동성은 완화 기대

Valuation & Risk

24F PER 8.8배, PBR 1.2배 수준. 경쟁사와 달리 현금 쌓이는 구조. 실적 성장 및 영업현금흐름 안정화에 맞 우호적인 주주환원 정책 발표 기대 유효

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	10,054.3	702.9	664.9	6.6	28.3	1.6	3.2	-
2023	10,624.9	993.1	753.8	7.5	24.4	1.6	3.9	-
2024F	9,941.8	780.6	563.1	8.8	14.9	1.2	3.6	-
2025F	10,373.2	772.1	552.8	9.0	12.6	1.1	3.1	-
2026F	11,159.7	867.2	627.4	7.9	12.6	0.9	2.3	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	4,978.4십억원
발행주식수(유동비율)	196.0백만주(79.4%)
52주 최고가/최저가	37,300 원/21,950 원
일평균 거래액 (60 일)	20,862 백만원
외국인 지분율	46.4%

주요주주 (%)

삼성 SDI 외 7 인	20.6
국민연금공단	7.3

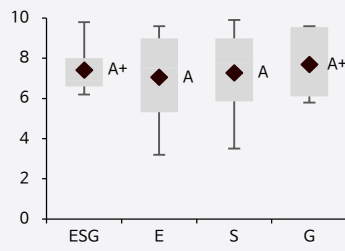
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	14.4	2.4	(22.2)	(5.2)
상대	10.4	(6.9)	(28.3)	(11.0)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



삼성E&A 2024년 2분기 예상 실적

(십억원, %)	2Q24F	1Q24	QoQ	2Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	2,501.1	2,384.7	4.88	2,785.9	(10.2)	2,556.4	2,448.1
영업이익	193.7	209.3	(7.4)	344.5	(43.7)	200.9	182.7
세전이익	202.7	219.5	(7.6)	321.9	(37.3)	210.9	180
순이익	145.2	162	(10.3)	309.9	(53.4)	157.4	128.9
영업이익률	7.7	8.8	(12.5)	12.4	(37.9)	7.8	7.5

자료: 전자공시, Quantiwise, 신한투자증권

삼성E&A 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg,)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	87,916	177,320	101.7	21,027	17,164	29,380	20,345	14,141	85,179	45,000	33,000
화공	10,458	123,687	1082.7	914	6,449	1,108	1,987	687	75,000	30,000	18,000
비화공	77,458	53,633	(30.8)	20,113	10,715	28,272	18,358	13,454	10,179	15,000	15,000
매출액	106,250	99,081	(6.7)	25,335	27,858	24,782	28,275	23,847	25,010	24,536	26,024
화공	46,068	40,006	(13.2)	10,743	12,969	11,931	10,425	9,415	9,474	9,817	11,450
비화공	60,181	59,075	(1.8)	14,592	14,889	12,851	17,849	14,432	15,536	14,719	14,574
원가율	86.3	87.5	1.2	87.3	83.8	89.4	85.4	85.9	87.8	88.0	88.1
화공	86.1	87.5	1.4	90.1	82.0	89.4	83.2	84.2	88.0	88.5	88.5
비화공	86.6	87.5	1.0	85.2	85.3	89.4	86.7	87.0	87.7	87.7	87.7
영업이익	9,932	7,718	(22.3)	2,254	3,444	1,535	2,699	2,093	1,937	1,804	1,971
OPM %	9.3	7.8	(1.6)	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	7.7	7.4	7.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

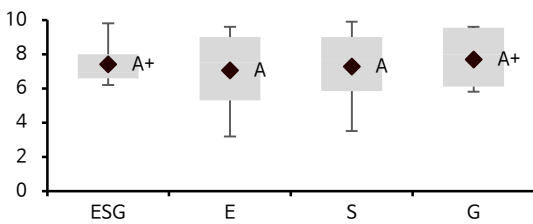
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ EPC 전과정 환경 활동을 기반 지속가능사회 건설'을 환경비전으로, 환경영향 최소화 위한 다양한 지표 관리 노력
- ◆ 21년 국내 20개 현장 및 12개 현장 안전 점검 시행하며 프로젝트 현장 안전 준수 강화를 위한 노력 중

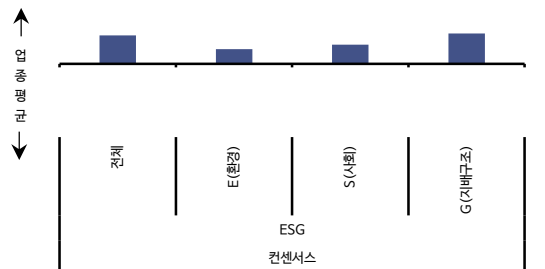
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

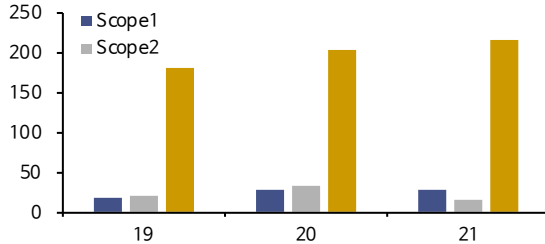


자료: 신한투자증권

Key Chart

온실가스 배출량 추이

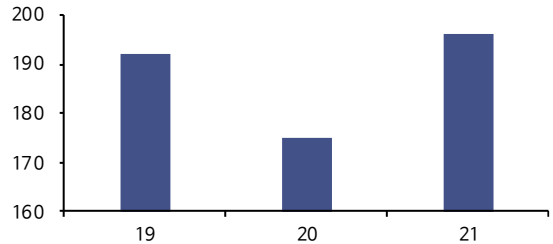
(천tCO2e)



자료: 삼성E&A, 신한투자증권

총 폐기물 발생량 추이

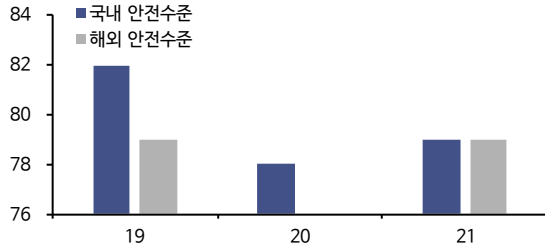
(천톤)



자료: 삼성E&A, 신한투자증권

안전수준 점검 시행

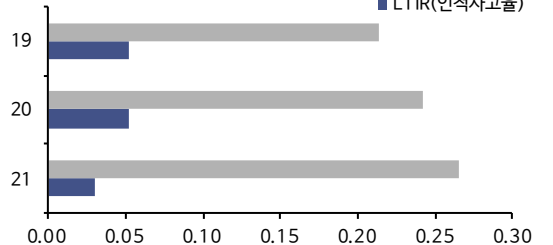
(점)



자료: 신한투자증권

재해율 현황

■ TRIR(총사고기록율)
■ LTIR(인적사고율)



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	7,848.7	7,801.4	8,533.6	9,331.8	10,284.5
유동자산	5,947.7	5,965.3	6,574.5	7,186.7	7,959.2
현금및현금성자산	1,412.1	915.0	1,258.1	1,669.0	2,101.8
매출채권	2,130.6	2,101.2	2,081.9	2,219.4	2,465.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,901.1	1,836.1	1,959.1	2,145.1	2,325.3
유형자산	437.3	429.7	482.5	519.1	554.9
무형자산	75.0	80.6	92.0	100.1	106.0
투자자산	251.6	263.1	337.4	478.6	617.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5,271.7	4,503.1	4,602.2	4,840.3	5,157.4
유동부채	5,013.0	4,216.9	4,278.1	4,503.9	4,799.2
단기차입금	231.9	119.3	142.9	142.9	142.9
매입채무	934.9	874.5	804.9	858.0	953.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	258.7	286.1	324.1	336.4	358.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	20.5	14.4	13.1	13.1	13.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,577.0	3,298.3	3,931.4	4,491.4	5,127.1
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	58.5	84.8	145.5	145.5	145.5
이익잉여금	1,676.5	2,430.4	2,993.4	3,546.2	4,173.6
지배주주지분	2,693.1	3,473.2	4,097.1	4,649.8	5,277.2
비지배주주지분	(116.1)	(174.9)	(165.7)	(158.4)	(150.1)
*충차입금	278.2	147.8	168.9	169.7	171.3
*순차입금(순현금)	(1,809.6)	(1,376.6)	(1,650.2)	(2,097.3)	(2,594.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	576.7	(459.8)	449.9	725.5	774.1
당기순이익	595.3	695.6	570.5	560.1	635.7
유형자산상각비	41.6	43.5	58.8	63.3	64.3
무형자산상각비	15.5	21.8	28.2	32.0	34.1
외환환산손실(이익)	58.1	125.3	(0.0)	(1.3)	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(7.4)	(0.4)	(2.8)	(1.6)	(2.2)
운전자본변동	(303.7)	(1,550.6)	(135.0)	73.0	42.2
(법인세납부)	(141.2)	(168.1)	(283.6)	(219.3)	(249.9)
기타	318.6	373.2	213.7	219.3	249.9
투자활동으로인한현금흐름	(528.8)	16.4	(142.4)	(315.4)	(342.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(20.7)	(28.0)	(108.0)	(100.0)	(100.0)
유형자산의감소	2.1	0.3	0.2	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(36.5)	(26.1)	(38.7)	(40.0)	(40.0)
투자자산의감소(증가)	(89.9)	(13.2)	(45.8)	(139.7)	(136.5)
기타	(383.8)	83.4	49.9	(35.7)	(66.3)
FCF	637.9	(548.0)	301.3	586.3	597.5
재무활동으로인한현금흐름	174.7	(123.5)	18.7	0.8	1.5
차입금의증가(감소)	188.5	(112.3)	21.3	0.8	1.5
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(13.8)	(11.2)	(2.6)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	51.1	69.8	16.9	0.0	0.0
현금의증가(감소)	273.8	(497.0)	343.1	410.9	432.8
기초현금	1,138.3	1,412.1	915.0	1,258.1	1,669.0
기말현금	1,412.1	915.0	1,258.1	1,669.0	2,101.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,941.8	10,373.2	11,159.7
증감률 (%)	34.3	5.7	(6.4)	4.3	7.6
매출원가	8,973.4	9,174.2	8,695.2	9,142.9	9,820.5
매출총이익	1,080.9	1,450.8	1,246.6	1,230.4	1,339.2
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	12.5	11.9	12.0
판매관리비	378.0	457.6	465.9	458.2	472.0
영업이익	702.9	993.1	780.6	772.1	867.2
증감률 (%)	39.7	41.3	(21.4)	(1.1)	12.3
영업이익률 (%)	7.0	9.3	7.9	7.4	7.8
영업외손익	12.8	(60.5)	6.2	7.2	18.3
금융손익	4.4	(63.1)	30.3	32.5	44.3
기타영업외손익	1.0	2.2	(26.9)	(26.8)	(28.2)
중속 및 관계기업관련손익	7.4	0.4	2.8	1.6	2.2
세전계속사업이익	715.7	932.6	786.8	779.4	885.5
법인세비용	120.4	237.0	216.2	219.3	249.9
계속사업이익	595.3	695.6	570.5	560.1	635.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	595.3	695.6	570.5	560.1	635.7
증감률 (%)	69.6	16.8	(18.0)	(1.8)	13.5
순이익률 (%)	5.9	6.5	5.7	5.4	5.7
(지배주주)당기순이익	664.9	753.8	563.1	552.8	627.4
(비지배주주)당기순이익	(69.6)	(58.2)	7.4	7.3	8.3
총포괄이익	616.5	721.3	633.0	560.1	635.7
(지배주주)총포괄이익	690.9	780.1	622.2	550.4	624.7
(비지배주주)총포괄이익	(74.3)	(58.8)	10.9	9.6	10.9
EBITDA	760.0	1,058.4	867.6	867.4	965.6
증감률 (%)	38.3	39.3	(18.0)	(0.0)	11.3
EBITDA 이익률 (%)	7.6	10.0	8.7	8.4	8.7

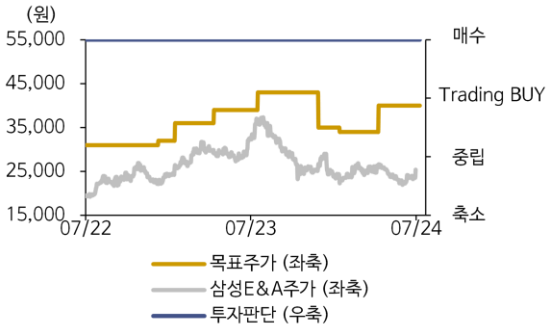
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	3,037	3,549	2,911	2,857	3,243
EPS (지배순이익, 원)	3,392	3,846	2,873	2,820	3,201
BPS (자본총계, 원)	13,148	16,828	20,058	22,916	26,159
BPS (지배지분, 원)	13,741	17,721	20,904	23,724	26,925
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	7.3	8.2	8.7	8.9	7.8
PER (지배순이익, 배)	6.6	7.5	8.8	9.0	7.9
PBR (자본총계, 배)	1.7	1.7	1.3	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.6	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (배)	3.2	3.9	3.6	3.1	2.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.6	10.0	8.7	8.4	8.7
영업이익률 (%)	7.0	9.3	7.9	7.4	7.8
순이익률 (%)	5.9	6.5	5.7	5.4	5.7
ROA (%)	8.6	8.9	7.0	6.3	6.5
ROE (지배순이익, %)	28.3	24.4	14.9	12.6	12.6
ROIC (%)	(1,170.9)	117.5	39.9	35.3	38.9
안정성					
부채비율 (%)	204.6	136.5	117.1	107.8	100.6
순차입금비율 (%)	(70.2)	(41.7)	(42.0)	(46.7)	(50.6)
현금비율 (%)	28.2	21.7	29.4	37.1	43.8
이자보상배율 (배)	48.0	43.4	35.3	34.3	38.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(18.0)	109.6	11.3	10.5	11.4
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	71.3	72.7	76.8	75.7	76.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성E&A(028050)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 06월 22일	매수	31,000	(26.8)	(13.2)
2022년 12월 23일	매수	6개월경과	(28.4)	(28.4)
2022년 12월 26일	매수	32,000	(25.7)	(19.2)
2023년 02월 01일	매수	36,000	(20.4)	(11.9)
2023년 04월 28일	매수	39,000	(22.9)	(5.1)
2023년 08월 03일	매수	43,000	(31.4)	(13.3)
2023년 12월 15일	매수	35,000	(27.2)	(17.1)
2024년 01월 31일	매수	34,000	(26.6)	(21.0)
2024년 04월 26일	매수	40,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 16일 기준)

매수 (매수)	93.33%	Trading BUY (중립)	4.71%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------