



삼성E&A (028050)

[2Q24 Review] 년 너무 예뻐

Buy(유지)

목표주가 36,000원, 현재 주가(7/25): 25,700원

Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

2Q24 Review: 영업이익, 시장 컨센서스 30% 상회

- 2분기 매출액 2.7조 원, 영업이익 2626억 원으로 각각 YoY -3.6%, -23.8% 기록. 시장 컨센서스 대비 영업이익 30.0%, 지배주주순이익 101.4% 상회.
- 분기 기준 역대 최고 화공 GPM(19.5%)을 기록하며 시장 기대치를 상회하는 영업이익 기록. 태국 법인에서의 대규모 손실에도 불구하고 종로 단계 현장에서의 물가 보상 및 정산이익 발생으로 약 1100억 원의 일회성 이익 반영. 반면, 비화공 GPM은 10.8%로 YoY, QoQ 대비 줄었는데, 이는 Cost+Fee 현장의 매출 비중이 일시적으로 늘어난 영향으로 하반기 회복 예상.
- 상반기 신규수주는 10.9조 원(화공 7.8조 원, 비화공 3.1조 원)으로 연간 목표의 약 87%를 달성. 3분기 추가 수주 여부에 따라 가이던스 상향 조정 가능성 있음. 매출액과 영업이익도 연간 가이던스 대비 각각 51%, 59%를 달성. 상반기 말 수주잔고는 24.1조 원으로 역대 최대.
- 작년 배당 미실시의 사유로 수주 부재에 따른 현금흐름 차질, Capex 계획 등을 제시. 올해는 수주 상황, Capex 진행 정도, 현금 흐름, 정부의 밸류업 프로그램 추진 등 여러 측면에서 작년과 여건이 달라졌음을 언급. 2분기 말 기준 순 현금 1.2조 원, 부채비율 129.5%이며, 연말까지 순현금 2조 원 수준, 부채비율 100% 이하 예상.

주가가 안 갈 이유가 없다

- 투자 의견 BUY와 목표주가 36,000원 유지. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 약 1.6배(예상 ROE 15.9%)를 적용해 산출. 최근 1년간 주가 하락을 야기한 화공 수주 공백과 배당 미실시, 이 두 가지 요인이 모두 커버될 수 있다는 점에서 하반기 주가 회복을 예상. 업종 내 최선후주 유지. 현 주가는 12M Fwd. P/B 1.1배, P/E 7.7배 수준.

[표1] 삼성 E&A 2024년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	2Q23	1Q24	2Q24P			증감		차이	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	2,786	2,385	2,686	2,469	2,559	-3.6%	12.6%	8.8%	5.0%
영업이익	344	209	263	196	202	-23.8%	25.4%	34.3%	30.0%
지배주주순이익	310	162	315	152	157	1.7%	94.7%	107.6%	101.4%
영업이익률	12.4%	8.8%	9.8%	7.9%	7.9%	-2.6%P	1.0%P	1.9%P	1.9%P
순이익률	11.1%	6.8%	11.7%	6.2%	6.1%	0.6%P	4.9%P	5.6%P	5.6%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

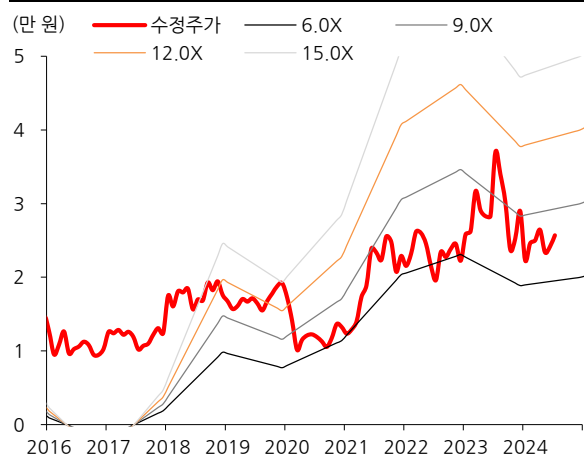
[표2] 삼성 E&A 의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,534	2,786	2,478	2,827	2,385	2,686	2,404	2,805	10,054	10,625	10,280	10,329
YoY(%)	17.1	11.7	0.8	-3.8	-5.9	-3.6	-3.0	-0.8	34.3	5.7	-3.2	0.5
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	1,043	1,159	4,820	4,607	4,374	4,516
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,361	1,646	5,235	6,018	5,906	5,813
매출원가	2,211	2,334	2,215	2,415	2,048	2,290	2,121	2,458	8,973	9,174	8,917	9,004
매출원가율(%)	87.3	83.8	89.4	85.4	85.9	85.3	88.2	87.6	89.2	86.3	86.7	87.2
화공	90.1	82.0	89.4	83.2	84.2	80.5	88.5	88.5	91.8	86.1	85.3	87.0
비화공	85.2	85.3	89.4	86.7	87.0	89.2	88.0	87.0	86.9	86.6	87.8	87.3
판매비	97	108	110	142	128	134	120	141	378	458	522	508
판매비율(%)	3.8	3.9	4.4	5.0	5.3	5.0	5.0	5.0	3.8	4.3	5.1	4.9
영업이익	225	344	153	270	209	263	164	206	703	993	842	817
YoY(%)	29.2	124.5	-4.4	25.8	-7.1	-23.8	6.7	-23.6	39.7	41.3	-15.2	-2.9
영업이익률(%)	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	9.8	6.8	7.4	7.0	9.3	8.2	7.9
영업외손익	-3	-23	64	-99	10	30	21	-20	13	-60	42	-12
세전이익	222	322	217	171	219	293	185	186	716	933	883	805
순이익	176	251	156	112	164	205	140	142	595	696	651	604
YoY(%)	54.7	80.1	-3.9	-37.5	-6.7	-18.4	-10.0	26.1	69.6	16.8	-6.4	-7.3
순이익률(%)	6.9	9.0	6.3	4.0	6.9	7.6	5.8	5.1	5.9	6.5	6.3	5.8
지배주주순이익	177	310	150	116	162	315	137	139	665	754	754	598

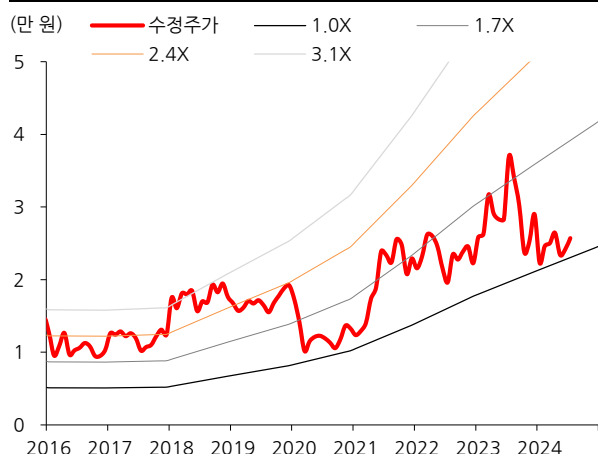
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

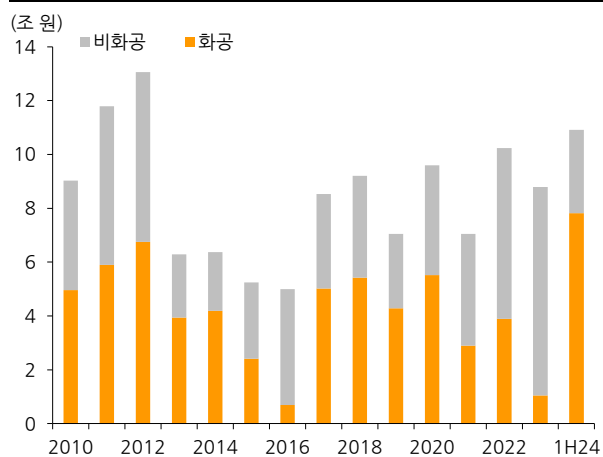
[표3] 삼성 E&A 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
	상반기 수주 성과	7.8조 원		목표 달성률 124%
'24년 목표 6.3조 원	인도네시아 TPPI	35억 달러	2H24	Feed-to-EPC
	사우디 알루미늄 PDHPP	20억 달러	2H24	Feed-to-EPC
	카타르 RLP 저장시설	5억 달러	2024	
	말레이시아 SAF	10억 달러	3Q24	
	산식스 블루암모니아	15억 달러	2H24	
	말레이시아 OGP2	15억 달러	2024	
	UAE Taziz 석화	10억 달러	2024	

주: 화공 부문 수주 목표

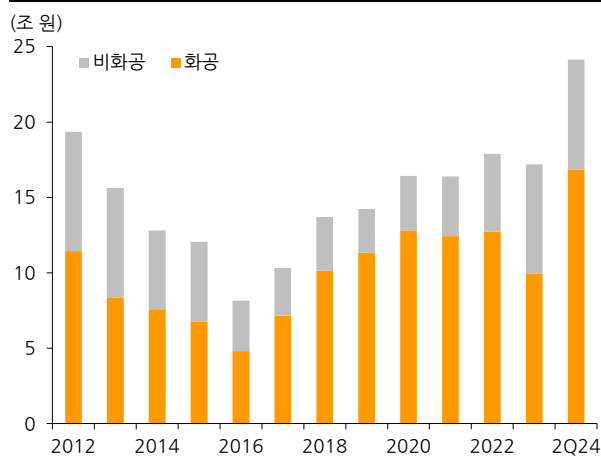
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성 E&A 신규수주: 상반기 10.9 조 원(달성률 86.6%)



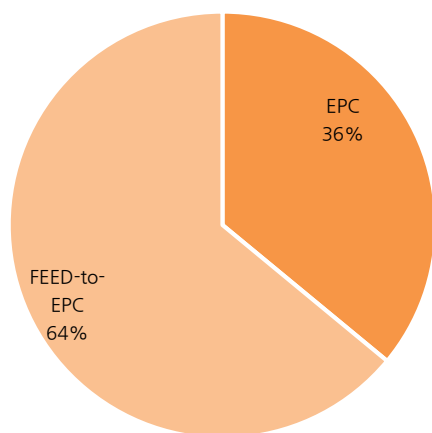
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성 E&A 수주잔고 추이: 2 backlog 말 기준 24.1 조 원



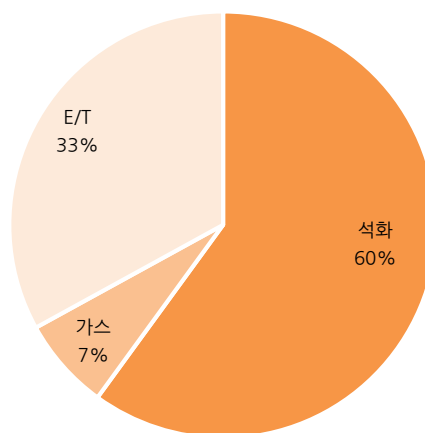
자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 화공 EPC 파이프라인 구도별 비중



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 화공 EPC 파이프라인 상품별 비중



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

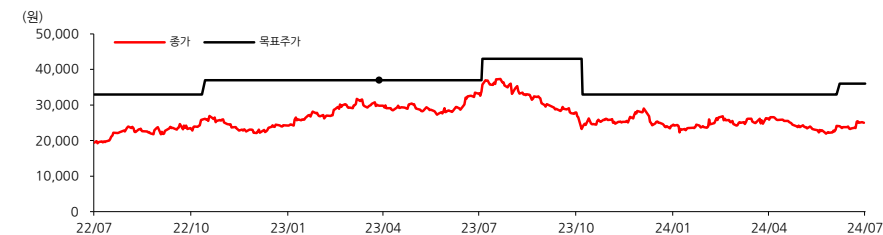
(공표일: 2024년 07월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성E&A 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.07.28	2022.09.02	2022.10.04	2022.10.31	2022.11.07
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		33,000	33,000	33,000	33,000	37,000
일 시	2023.01.02	2023.02.01	2023.02.06	2023.03.09	2023.04.05	2023.04.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000
일 시	2023.05.12	2023.05.25	2023.06.20	2023.07.03	2023.07.12	2023.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000	43,000
일 시	2023.08.10	2023.09.12	2023.10.05	2023.10.12	2023.10.31	2023.11.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000	33,000	33,000
일 시	2023.12.14	2024.07.01	2024.07.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	33,000	36,000	36,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.04	Buy	33,000	-27.62	-21.67
2022.11.07	Buy	37,000	-25.65	-8.65
2023.07.28	Buy	43,000	-24.75	-13.26
2023.10.31	Buy	33,000	-24.66	-12.12
2024.07.01	Buy	36,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%