

# 삼성E&A (028050)

## 정산이익은 거들 뿐

### 매출 및 영업이익, 컨센서스 각각 -3% 하회, +9% 상회

1Q24 매출액 2.4조원(YoY -5.9%, 이하 YoY 생략)을 기록하며 컨센서스를 -3% 하회. '23년 화공 부문의 수주잔고(-24%) 급감 영향으로 매출액이 감소한 것

영업이익은 2,094억원(-7.1%)으로 컨센서스를 +9% 상회. 종료 단계 프로젝트에서의 정산이익과 원가 개선 등 일회성 이익이 약 563억원 반영되며 GPM 14.1% 시현 [일회성 요인 제거 시 GPM 12.1%]. 다만, 설계 인력 채용 등에 따라 인건비 규모가 증가하고 현장 비파견 엔지니어 인건비가 판매관리비에 포함되면서 판관비율은 5.4%(QoQ +0.3%p) 기록

### 1년 새 세번째 일회성 이익은 일회성일까

'23년 2분기부터 발생한 동사 이익 서프라이즈의 주요 원인인 정산이익은 최근 1년 새 세번 나타나며 일회성이라는 표현이 무색. 정산이익은 진행 중인 모든 프로젝트에 걸쳐 변경 계약, 클레임 등을 제기해 발생하기 때문에 그 규모와 합의 시점 등에 대한 예측성이 낮은 것은 사실. 따라서 추가적인 정산이익에 대한 기대보다는 이러한 호조가 반복되는 배경인 동사 비용 및 프로세스 관리 역량에 주목해야 한다고 판단

### Fadhili, what's next?

약 7.5조원 규모 사우디 Fadhili 프로젝트 수주를 통해 화공 수주 공백에 대한 우려를 해소한 동사가 해결해야 할 주요 과제는 현 수익성의 지속가능성 증명이라고 판단. 손익 기여도가 높은 멕시코 DBNR 등 현장 준공 이후에도 연 8% 이상의 영업이익률을 유지할 수 있다면 동사 실적 성장에 대한 투자자 신뢰를 강화할 수 있을 것

이와 더불어 유보된 주주환원 재개, Energy Transition 분야 투자 회수 등 구체적인 ROE 개선 방향성이 제시될 경우 기업가치 제고 근거로 작용할 것으로 전망



장윤석 건설/기자재  
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 42,000원 (M)

현재주가 (4/25) 25,850원

상승여력 62%

시가총액	50,666억원
총발행주식수	196,000,000주
60일 평균 거래대금	324억원
60일 평균 거래량	1,289,500주
52주 고/저	37,300원 / 22,300원
외인지분율	47.87%
배당수익률	0.00%
주요주주	삼성 SDI 외 7 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.8	5.7	(13.3)
상대	11.2	(0.6)	(17.9)
절대 (달러환산)	4.3	2.7	(16.0)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,385	-5.9	-15.7	2,483	-3.9
영업이익	209	-7.1	-22.4	196	6.8
세전계속사업이익	219	-1.3	28.1	200	9.6
지배순이익	162	-8.7	39.5	152	6.6
영업이익률 (%)	8.8	-0.1 %pt	-0.7 %pt	7.9	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	6.8	-0.2 %pt	+2.7 %pt	6.1	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,054	10,625	10,431	10,613
영업이익	703	993	856	767
지배순이익	665	754	721	657
PER	6.9	7.5	7.0	7.7
PBR	1.7	1.6	1.2	1.0
EV/EBITDA	3.5	3.9	3.9	3.5
ROE	28.3	24.4	18.7	14.4

자료: 유안타증권

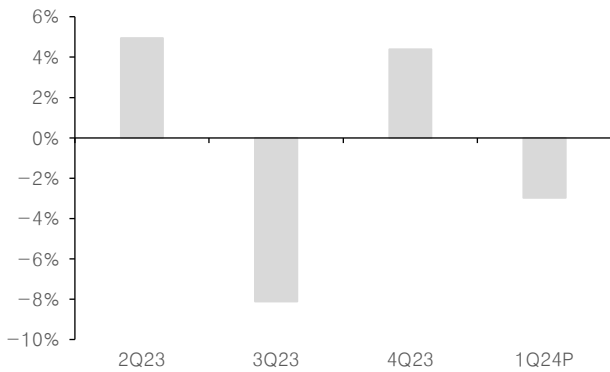
[표-1] 삼성 E&A 1Q24 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)
매출액	2,385	2,534	-5.9	2,827	-15.7	2,458	-3.0
영업이익	209	225	-7.1	270	-22.4	192	9.1
세전이익	219	222	-1.3	171	28.2	194	13.0
지배순이익	162	177	-8.7	116	39.5	148	9.8
영업이익률	8.8%	8.9%		9.5%		7.8%	
세전이익률	9.2%	8.8%		6.1%		7.9%	
지배순이익률	6.8%	7.0%		4.1%		6.0%	

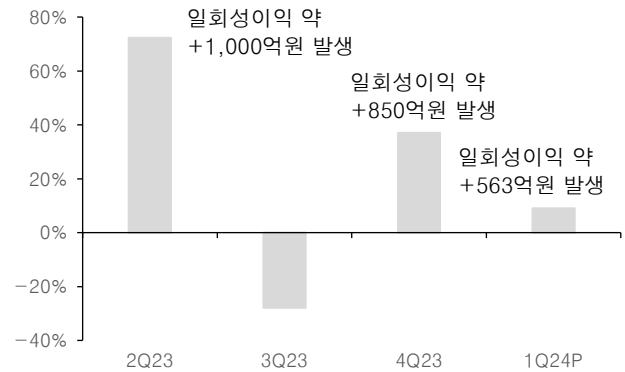
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[그림-1] 삼성 E&A 매출액 컨센서스 상회 폭



자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 삼성 E&A 영업이익 컨센서스 상회 폭



자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 삼성 E&A 2024년 EPC 안건 파이프라인

(단위: 달러)

시기	공종	프로젝트	금액	비고
1H24	가스	사우디 파드힐리	60억	수주 완료
	석유화학	카타르 RLP	5억	
	Energy Transition	말레이시아 SAF	10억	
2H24	가스	말레이시아 OGP	15억	인도네시아 TPPI, 사우디 Alujain PDH/PP 는 FEED-to-EPC 안건 말레이시아 H2biscus 는 FEED-to-EPC 안건
	석유화학	인도네시아 TPPI, 사우디 Alujain PDH/PP 등 5건	125억	
	Energy Transition	사우디 SAN-6 블루암모니아 등 4건	60억	
계			275억	1H24 3건(75억달러), 2H24 10건(200억달러)

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 삼성 E&amp;A 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	<b>2,533.5</b>	<b>2,785.8</b>	<b>2,478.2</b>	<b>2,827.4</b>	<b>2,384.7</b>	<b>2,556.9</b>	<b>2,448.2</b>	<b>3,041.3</b>	<b>10,624.9</b>	<b>10,431.2</b>	<b>10,613.1</b>
YoY (%)	17%	12%	1%	-4%	-6%	-8%	-1%	8%	6%	-2%	2%
화공	1,074.3	1,296.9	1,193.1	1,042.5	941.5	1,242.3	1,243.8	1,268.0	4,606.8	4,695.6	5,217.0
YoY (%)	1%	6%	-5%	-18%	-12%	-4%	4%	22%	-4%	2%	11%
비화공	1,459.2	1,488.9	1,285.1	1,784.9	1,443.2	1,314.6	1,204.5	1,773.3	6,018.1	5,735.5	5,396.1
YoY (%)	33%	17%	7%	7%	-1%	-12%	-6%	-1%	15%	-5%	-6%
<b>매출총이익</b>	<b>322.8</b>	<b>452.2</b>	<b>263.7</b>	<b>412.1</b>	<b>336.9</b>	<b>335.2</b>	<b>278.6</b>	<b>382.2</b>	<b>1,450.8</b>	<b>1,332.9</b>	<b>1,233.0</b>
YoY (%)	24%	82%	5%	28%	4%	-26%	6%	-7%	34%	-8%	-7%
화공	106.4	233.3	127.0	174.8	149.0	137.7	138.1	140.4	641.5	565.2	675.1
YoY (%)	-18%	183%	8%	162%	40%	-41%	9%	-20%	62%	-12%	19%
비화공	216.4	218.9	136.7	237.3	187.9	197.4	140.5	241.9	809.3	767.7	557.9
YoY (%)	66%	32%	3%	-7%	-13%	-10%	3%	2%	18%	-5%	-27%
<b>영업이익</b>	<b>225.3</b>	<b>344.5</b>	<b>153.5</b>	<b>269.8</b>	<b>209.3</b>	<b>223.4</b>	<b>170.9</b>	<b>251.9</b>	<b>993.2</b>	<b>855.5</b>	<b>885.6</b>
YoY (%)	29%	124%	-4%	26%	-7%	-35%	11%	-7%	41%	-14%	4%
<b>세전이익</b>	<b>222.3</b>	<b>321.9</b>	<b>217.2</b>	<b>171.2</b>	<b>219.5</b>	<b>229.4</b>	<b>176.7</b>	<b>267.1</b>	<b>932.6</b>	<b>892.1</b>	<b>812.6</b>
YoY (%)	42%	73%	4%	4%	-1%	-29%	-19%	56%	30%	-4%	-9%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>177.4</b>	<b>309.9</b>	<b>150.4</b>	<b>116.1</b>	<b>162.0</b>	<b>175.5</b>	<b>127.9</b>	<b>255.7</b>	<b>753.8</b>	<b>721.1</b>	<b>656.8</b>
YoY (%)	55%	121%	-9%	-53%	-9%	-43%	-15%	120%	13%	-4%	-9%
<b>이익률</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>12.7%</b>	<b>16.2%</b>	<b>10.6%</b>	<b>14.6%</b>	<b>14.1%</b>	<b>13.1%</b>	<b>11.4%</b>	<b>12.6%</b>	<b>13.7%</b>	<b>12.8%</b>	<b>11.6%</b>
화공	9.9%	18.0%	10.6%	16.8%	15.8%	11.1%	11.1%	11.1%	13.9%	12.0%	12.9%
비화공	14.8%	14.7%	10.6%	13.3%	13.0%	15.0%	11.7%	13.6%	13.4%	13.4%	10.3%
<b>영업이익률</b>	<b>8.9%</b>	<b>12.4%</b>	<b>6.2%</b>	<b>9.5%</b>	<b>8.8%</b>	<b>8.7%</b>	<b>7.0%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.3%</b>	<b>8.2%</b>	<b>8.3%</b>
세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	9.2%	9.0%	7.2%	8.8%	8.8%	8.6%	7.7%
지배주주 순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	6.8%	6.9%	5.2%	8.4%	7.1%	6.9%	6.2%

자료: 삼성 E&amp;A, 유안타증권 리서치센터

삼성 E&A (028050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	10,431	10,613	11,664
매출원가	8,973	9,174	9,098	9,380	10,190
매출총이익	1,081	1,451	1,333	1,233	1,474
판매비	378	458	477	466	520
영업이익	703	993	856	767	955
EBITDA	760	1,058	910	813	993
영업외손익	13	-60	37	46	70
외환관련손익	-1	-85	0	0	0
이자손익	7	40	35	44	68
관계기업관련손익	7	0	17	17	17
기타	0	-15	-15	-15	-15
법인세비용차감전순이익	716	933	892	813	1,024
법인세비용	120	237	227	207	260
계속사업순이익	595	696	665	606	764
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	665	606	764
지배지분순이익	665	754	721	657	828
포괄순이익	617	721	691	632	790
지배지분포괄이익	691	780	747	683	854

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	577	-460	1,064	879	936
당기순이익	595	696	665	606	764
감가상각비	42	44	38	32	28
외환손익	58	125	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-7	0	-17	-17	-17
자산부채의 증감	-304	-1,551	226	109	15
기타현금흐름	193	227	152	149	146
투자활동 현금흐름	-529	16	8	-20	-85
투자자산	-90	-13	3	-3	-18
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-28	0	0	0
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-420	57	4	-17	-67
재무활동 현금흐름	175	-174	-44	-43	-42
단기차입금	204	-124	0	0	1
사채 및 장기차입금	14	-6	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-43	-43	-43	-43	-43
연결범위변동 등 기타	51	0	-1,016	-168	-153
현금의 증감	274	-617	12	648	656
기초 현금	1,138	1,412	795	807	1,455
기말 현금	1,412	795	807	1,455	2,110
NOPLAT	703	993	856	767	955
FCF	556	-488	1,064	879	936

자료: 유안타증권

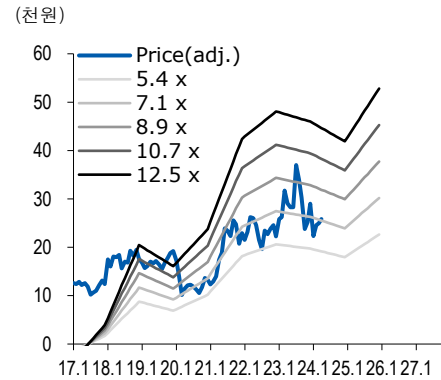
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	5,690	6,423	7,570
현금및현금성자산	1,412	915	807	1,455	2,110
매출채권 및 기타채권	2,344	2,351	2,233	2,271	2,496
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,778	1,735	1,715
유형자산	437	430	392	360	332
관계기업 등 지분관련자산	168	177	174	177	194
기타투자자산	84	86	86	86	86
자산총계	7,849	7,801	7,468	8,158	9,284
유동부채	5,013	4,217	3,197	3,251	3,561
매입채무 및 기타채무	4,116	3,340	2,334	2,374	2,609
단기차입금	232	119	119	119	119
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	281	286	313
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	3,478	3,537	3,873
지배지분	2,693	3,473	4,220	4,903	5,756
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,151	3,808	4,636
비지배지분	-116	-175	-231	-281	-345
자본총계	2,577	3,298	3,989	4,621	5,411
순차입금	-1,810	-1,377	-1,258	-1,916	-2,630
총차입금	278	148	147	148	149

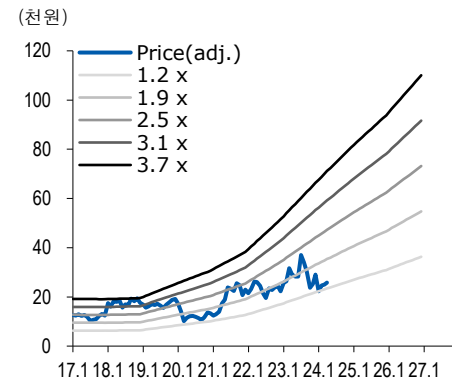
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,392	3,846	3,679	3,351	4,225
BPS	13,741	17,721	21,531	25,013	29,369
EBITDAPS	3,878	5,400	4,644	4,146	5,068
SPS	51,298	54,209	53,220	54,148	59,509
DPS	0	0	0	0	0
PER	6.9	7.5	7.0	7.7	6.1
PBR	1.7	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.5	3.9	3.9	3.5	2.1
PSR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	34.3	5.7	-1.8	1.7	9.9
영업이익 증가율 (%)	39.7	41.3	-13.9	-10.4	24.5
지배순이익 증가율 (%)	78.6	13.4	-4.3	-8.9	26.1
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	12.8	11.6	12.6
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.2	7.2	8.2
지배순이익률 (%)	6.6	7.1	6.9	6.2	7.1
EBITDA 마진 (%)	7.6	10.0	8.7	7.7	8.5
ROIC	-187.5	305.8	50.1	34.4	42.4
ROA	9.6	9.6	9.4	8.4	9.5
ROE	28.3	24.4	18.7	14.4	15.5
부채비율 (%)	204.6	136.5	87.2	76.5	71.6
순차입금/자기자본 (%)	-67.2	-39.6	-29.8	-39.1	-45.7
영업이익/금융비용 (배)	48.0	43.4	54.0	48.4	59.9

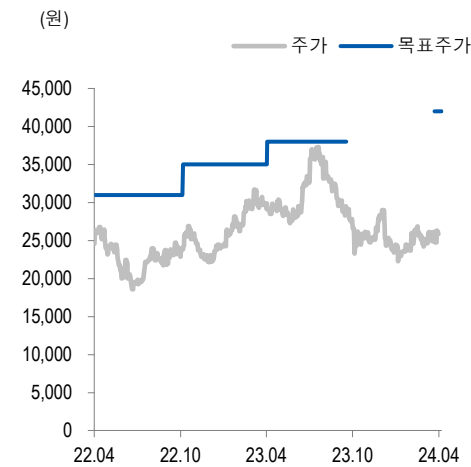
P/E band chart



P/B band chart



삼성 E&amp;A (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-26	BUY	42,000	1년		
2024-04-17	BUY	42,000	1년		
	담당자변경				
2023-04-28	BUY	38,000	1년	-17.42	-1.84
2022-10-31	BUY	35,000	1년	-24.61	-9.43
2022-06-25	1년 경과 이후		1년	-29.30	-20.32
2021-06-25	BUY	31,000	1년	-22.91	-9.68

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-26

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **장윤석**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.