

삼성E&A (028050)

더 이상 놀랍지 않은 서프라이즈

3Q24 영업이익, 당사 추정 부합 및 컨센서스 +10% 상회

3Q24 매출액 2.3조원(YoY -7%), 영업이익 2,039억원(YoY +33%)으로 컨센서스 대비 매출액은 -7% 하회, 영업이익은 +10% 상회. 예상보다 큰 매출 감소폭에도 불구하고 종료 단계에 있는 화공 프로젝트에서 정산이익 약 +910억원이 반영되며 호실적을 실현한 것. 1Q23-3Q24 최근 7개 분기 중 3Q23을 제외한 매분기 정산이익과 물가 보상을 통해 추세적으로 높아지고 있는 수익성이 지속되고 있는 점은 고무적이지만 외형 축소에 대한 우려를 해소할 근거를 확인할 수 없던 점은 아쉬운 사안

실적 흐름은 양호, 문제는 앞으로의 방향

기대 이상의 이익을 기록하고 있음에도 불구하고 동사 주가는 앞으로의 실적 방향성에 대한 우려를 반영하며 YTD -32% 하락한 상태. 실제로 수주 기대감의 근거로 작용했던 '24년 하반기 화공 EPC 파이프라인 규모는 결과 지연으로 기존 114억달러에서 44억달러로 축소. 비화공 부문의 경우, 당초 구체화된 안건은 없었지만 주요 발주처의 CAPEX 집행이 둔화되면서 수주에 대한 눈높이가 '22, '23년 반도체 호황에 기록했던 6-7조원 대비 하향

비화공 수주 둔화를 반영해 목표주가 33,000원으로 -13% 하향

삼성E&A에 대해 기존 투자의견을 유지하나 목표주가를 33,000원(Target PBR 1.3배)으로 -13% 하향. 수주 이후 착공까지의 시차가 상대적으로 짧고 손실 리스크도 제한적인 Captive 물량 축소가 가시화되고 있어 '25년 매출과 이익의 감소폭이 기존 추정치 대비 확대될 것으로 예상되기 때문. 다만, '25년에도 합산 10조원이 넘는 화공 FEED to EPC 안건이 남아있고 동사가 절대 수주를 못하는 기업이 아니라는 점은 실제 수주 확보 시 빠른 주가 회복으로 이어질 수 있을 것. 이와 더불어 순현금 규모 증가에 기반한 주주환원정책 재개 가능성도 '24년말-'25년초 확인이 필요한 이벤트가 될 것

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,317	-6.5	-13.7	2,504	-7.5
영업이익	204	32.9	-22.3	187	8.9
세전계속사업이익	220	1.3	-24.9	183	20.3
지배순이익	164	8.8	-48.1	138	18.3
영업이익률 (%)	8.8	+2.6 %pt	-1.0 %pt	7.5	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	7.1	+1.0 %pt	-4.6 %pt	5.5	+1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,054	10,625	10,100	9,667
영업이익	703	993	899	714
지배순이익	665	754	808	620
PER	6.9	7.5	4.8	6.3
PBR	1.7	1.6	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.5	3.9	1.1	0.7
ROE	28.3	24.4	20.7	13.4

자료: 유안타증권



장윤석 건설/전자재

yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 33,000원 (D)

현재주가 (10/24) 19,820원

상승여력 66%

시가총액 38,847억원

총발행주식수 196,000,000주

60일 평균 거래대금 243억원

60일 평균 거래량 975,955주

52주 고/저 29,000원 / 19,820원

외인지분율 46.20%

배당수익률 0.00%

주요주주 삼성 SDI 외 7 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (18.8) (20.9) (28.8)

상대 (17.2) (15.4) (34.3)

절대 (달러환산) (21.4) (20.7) (30.7)

[표-1] 3Q24 영업이익, 화공 부문의 일회성 정산이익 반영으로 컨센서스 +10% 상회 (단위: 십억원)

	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	Diff(%)	유안타증권	Diff(%)
매출액	2,317	2,478	-6.5	2,686	-13.7	2,498	-7.2	2,505	-7.5
영업이익	204	153	32.9	263	-22.3	186	9.8	204	-0.3
세전이익	220	217	1.3	293	-24.9	179	23.0	204	8.0
지배순이익	164	150	8.8	315	-48.1	134	21.9	152	8.0
영업이익률	8.8%	6.2%		9.8%		7.4%		8.2%	
세전이익률	9.5%	8.8%		10.9%		7.2%		8.1%	
지배순이익률	7.1%	6.1%		11.7%		5.4%		6.0%	

자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 삼성 E&A 실적 추정치 비교 - 유안타증권 vs 컨센서스 (단위: 십억원)

	2024E			2025E		
	유안타	컨센서스	차이 (%)	유안타	컨센서스	차이 (%)
매출액	10,100	10,242	-1.4	9,667	10,278	-5.9
영업이익	899	866	3.9	714	797	-10.4
세전이익	942	881	6.9	750	822	-8.8
지배순이익	808	747	8.2	620	619	0.1
영업이익률	8.9%	8.5%		7.4%	7.8%	
세전이익률	9.3%	8.6%		7.8%	8.0%	
지배순이익률	8.0%	7.3%		6.4%	6.0%	

자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 삼성 E&A 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율(%)		
	3Q24E	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E	3Q24P	2024E	2025E
매출액	2,505	10,697	10,622	2,317	10,100	9,667	-7.5%	-5.6%	-9.0%
영업이익	204	924	859	204	899	714	-0.3%	-2.7%	-16.9%
OPM	8.2%	8.6%	8.1%	8.8%	8.9%	7.4%	0.6%p	0.3%p	-0.7%p
세전이익	204	954	898	220	942	750	8.0%	-1.2%	-16.5%
지배순이익	152	818	743	164	808	620	8.0%	-1.1%	-16.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-4] 글로벌 EPC 그룹 Valuation 비교

기업명	시가총액(조원)	PER(X)			EPS 성장률(%)			PBR(X)			ROE(%)		
		2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
삼성 E&A	3.9	7.5	5.4	6.1	13.4	-5.2	-10.4	1.6	0.9	0.8	24.4	18.5	14.5
Saipem	6.3	15.9	14.2	9.1	흑전	66.7	56.0	1.2	1.6	1.4	8.0	12.1	16.9
Technip Energies	5.5	12.5	9.6	8.6	-1.7	24.1	12.1	2.0	1.7	1.5	16.5	18.6	18.5
Tecnicas Reunidas	1.4	11.0	8.8	7.2	흑전	72.7	21.4	2.1	1.9	1.6	31.7	24.6	24.6
JGC	3.0	20.8	11.9	10.4	-	-	13.9	0.8	0.8	0.7	3.6	6.7	7.3
평균	-	15.0	11.1	8.8				1.6	1.5	1.3	14.9	15.5	16.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표-5] 삼성 E&A 목표주가 산정

목표배수 (a) - 글로벌 EPC 그룹의 '25년 예상 PBR 적용	1.3배
삼성 E&A '25년 추정 BPS (b)	25,167원
목표주가 (c = a x b)	33,000원
현재 주가 (10월 24일 종가 기준)	19,820원
상승여력	+66%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표-6] 삼성 E&A 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	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	2,712	10,625	10,100	9,667
YoY (%)	17%	12%	1%	-4%	-6%	-4%	-7%	-4%	6%	-5%	-4%
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	1,109	997	4,607	4,278	4,878
YoY (%)	1%	6%	-5%	-18%	-12%	-5%	-7%	-4%	-4%	-7%	14%
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,208	1,714	6,018	5,822	4,789
YoY (%)	33%	17%	7%	7%	-1%	-2%	-6%	-4%	15%	-3%	-18%
매출총이익	323	452	264	412	337	396	334	359	1,451	1,426	1,213
YoY (%)	24%	82%	5%	28%	4%	-12%	27%	-13%	34%	-2%	-15%
화공	106	233	127	175	149	240	214	178	641	781	704
YoY (%)	-18%	183%	8%	162%	40%	3%	69%	2%	62%	22%	-10%
비화공	216	219	137	237	188	157	120	181	809	645	510
YoY (%)	66%	32%	3%	-7%	-13%	-28%	-12%	-24%	18%	-20%	-21%
영업이익	225	345	153	270	209	263	204	224	993	899	714
YoY (%)	29%	124%	-4%	26%	-7%	-24%	33%	-17%	41%	-9%	-21%
세전이익	222	322	217	171	219	293	220	210	933	942	750
YoY (%)	42%	73%	4%	4%	-1%	-9%	1%	22%	30%	1%	-20%
지배주주 순이익	177	310	150	116	162	315	164	167	754	808	620
YoY (%)	55%	121%	-9%	-53%	-9%	2%	9%	44%	13%	7%	-23%
이익률											
매출총이익률	12.7%	16.2%	10.6%	14.6%	14.1%	14.7%	14.4%	13.2%	13.7%	14.1%	12.6%
화공	9.9%	18.0%	10.6%	16.8%	15.8%	19.5%	19.3%	17.8%	13.9%	18.2%	14.4%
비화공	14.8%	14.7%	10.6%	13.3%	13.0%	10.8%	9.9%	10.6%	13.4%	11.1%	10.6%
영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	8.8%	9.8%	8.8%	8.2%	9.3%	8.9%	7.4%
세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	9.2%	10.9%	9.5%	7.7%	8.8%	9.3%	7.8%
지배주주 순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	6.8%	11.7%	7.1%	6.2%	7.1%	8.0%	6.4%

자료: 삼성 E&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	10,100	9,667	9,949
매출원가	8,973	9,174	8,674	8,454	8,637
매출총이익	1,081	1,451	1,426	1,213	1,312
판매비	378	458	527	500	522
영업이익	703	993	899	714	790
EBITDA	760	1,058	965	774	842
영업외손익	13	-60	43	36	54
외환관련손익	-1	-85	51	40	40
이자손익	7	40	33	71	88
관계기업관련손익	7	0	37	25	25
기타	0	-15	-78	-100	-100
법인세비용차감전순이익	716	933	942	750	843
법인세비용	120	237	266	215	242
계속사업순이익	595	696	676	535	602
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	676	535	602
지배지분순이익	665	754	808	620	698
포괄순이익	617	721	722	513	580
지배지분포괄이익	691	780	1,004	809	915

주: 영업이익의 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	1,120	2,209	2,176
당기순이익	595	696	676	535	602
감가상각비	42	44	42	41	38
외환손익	58	125	-94	-40	-40
중속, 관계기업관련손익	-7	0	-37	-25	-25
자산부채의 증감	-304	-1,551	346	1,419	1,328
기타현금흐름	193	227	187	278	274
투자활동 현금흐름	-529	16	-26	-17	-52
투자자산	-90	-13	36	10	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-28	-30	-32	0
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-420	57	-33	4	-47
재무활동 현금흐름	175	-123	-27	-1	0
단기차입금	204	-124	-21	-1	0
사채 및 장기차입금	14	-6	-13	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-43	7	6	0	0
연결범위변동 등 기타	51	70	34	-1,676	-1,462
현금의 증감	274	-497	1,101	515	663
기초 현금	1,138	1,412	915	2,016	2,531
기말 현금	1,412	915	2,016	2,531	3,193
NOPLAT	703	993	899	714	790
FCF	556	-488	1,090	2,177	2,176

자료: 유안타증권

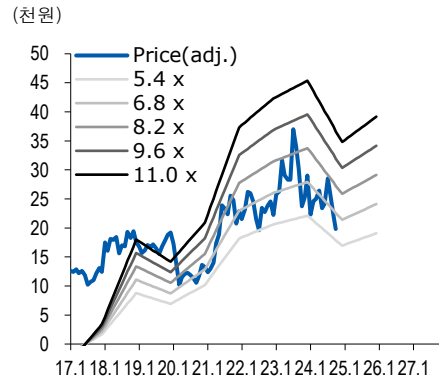
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	6,249	6,686	7,453
현금및현금성자산	1,412	915	2,016	2,531	3,193
매출채권 및 기타채권	2,344	2,351	2,395	2,428	2,482
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,886	1,847	1,800
유형자산	437	430	428	419	381
관계기업 등 지분관련 자산	168	177	170	160	164
기타투자자산	84	86	80	80	80
자산총계	7,849	7,801	8,135	8,533	9,253
유동부채	5,013	4,217	3,850	3,750	3,883
매입채무 및 기타채무	4,116	3,340	2,956	2,904	3,016
단기차입금	232	119	99	99	99
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	262	246	253
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	4,112	3,996	4,137
지배지분	2,693	3,473	4,335	4,933	5,609
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,239	3,859	4,557
비지배지분	-116	-175	-311	-396	-492
자본총계	2,577	3,298	4,023	4,536	5,116
순차입금	-1,810	-1,377	-2,486	-2,966	-3,645
총차입금	278	148	114	113	114

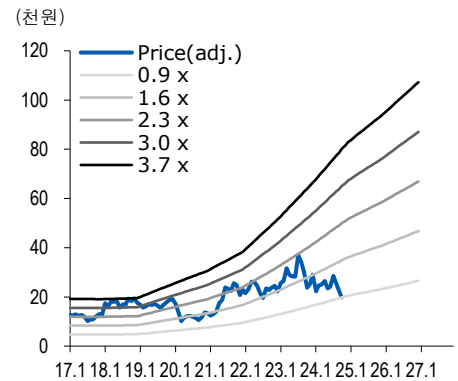
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,392	3,846	4,124	3,164	3,560
BPS	13,741	17,721	22,115	25,167	28,616
EBITDAPS	3,878	5,400	4,926	3,947	4,294
SPS	51,298	54,209	51,529	49,321	50,762
DPS	0	0	0	0	0
PER	6.9	7.5	4.8	6.3	5.6
PBR	1.7	1.6	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.5	3.9	1.1	0.7	-0.3
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	34.3	5.7	-4.9	-4.3	2.9
영업이익 증가율 (%)	39.7	41.3	-9.4	-20.7	10.7
지배순이익 증가율 (%)	78.6	13.4	7.2	-23.3	12.5
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	14.1	12.6	13.2
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.9	7.4	7.9
지배순이익률 (%)	6.6	7.1	8.0	6.4	7.0
EBITDA 마진 (%)	7.6	10.0	9.6	8.0	8.5
ROIC	-187.5	305.8	96.8	117.3	142.6
ROA	9.6	9.6	10.1	7.4	7.8
ROE	28.3	24.4	20.7	13.4	13.2
부채비율 (%)	204.6	136.5	102.2	88.1	80.9
순차입금/자기자본 (%)	-67.2	-39.6	-57.4	-60.1	-65.0
영업이익/금융비용 (배)	48.0	43.4	50.2	45.9	50.9

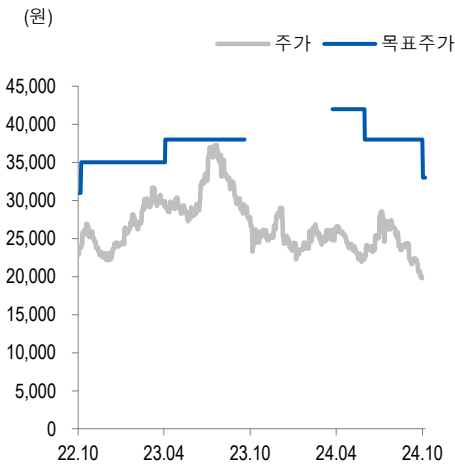
P/E band chart



P/B band chart



삼성 E&A (028050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-25	BUY	33,000	1년		
2024-06-25	BUY	38,000	1년	-35.79	-24.87
2024-04-17	BUY	42,000	1년	-42.13	-36.67
담당자변경					
2023-04-28	BUY	38,000	1년	-17.42	-1.84
2022-10-31	BUY	35,000	1년	-24.61	-9.43
2022-10-29	1년 경과 이후		1년		-100.00
2021-10-29	BUY	31,000	1년	-25.18	-10.16

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)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-25

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.