

삼성E&A (028050)

폼은 일시적이지만 클래스는 영원하다

건설업종 최선호주로 투자 의견 Buy, 목표주가 42,000원 제시

삼성E&A를 건설업종 최선호주로 투자 의견 BUY, 목표주가 42,000원 제시. 목표주가는 '24년 추정 BPS에 글로벌 EPC Peer 그룹의 올해 평균 12개월 선행 PBR 2.0배를 적용

동사 '24년 매출액은 10.4조원(YoY -2%), 영업이익은 7,740억원(YoY -22%)으로 영업이익은 약 1,850억원 수준의 일회성 이익이 반영된 전년도 실적 대비 감소할 전망. 그러나 동사는 국내 건설업종의 주요 우려 요인인 높아진 주택사업 원가율과 부동산 PF 우발채무 현실화에서 자유로운 동시에 중장기 중동 발주 사이클과 친환경 시장 확대 흐름에서 구조적 성장을 실현할 수 있는 기업으로서 상대 매력도가 우위라고 판단

신규수주 증가는 기업가치 개선 근거

역사적으로, 삼성E&A 주가흐름은 수주잔고 규모와 높은 동행성을 시현 ['11~'23년 상관계수 0.80]. '24년 3월 약 8조원 규모 사우디 Fadhili 프로젝트 조건부 수주통지서를 수령한 동사는 인니 TPPI(4.7조원), 사우디 Alujain PDH/PP(2.7조원), 말레이시아 H2biscus(2.7조원) 등 수주가 유력한 EPC 전환 안건들이 남아있어 연간 목표 12.6조원 초과달성 가능성이 높다고 판단되는 바, 중장기 기업가치 개선 동력을 확보할 수 있을 전망

친환경 사업자로 도약, Show Me The Multiple

전통적으로 석유, 가스 공정에서 강점을 보유하고 있는 동사는 청정수소, 암모니아, E-fuel 등 Energy Transition(E/T) 밸류체인에서 타당성검토, 기본설계 등 EPC 앞단에 기 착수한 상태로 이후 EPC 전환을 통해 친환경 사업 확대를 목표 ['28년 E/T 매출 비중 41% 제시]

현재 기본설계를 수행 중인 말레이시아 H2biscus의 EPC 전환, 경쟁입찰을 통한 사우디 SAN6 블루암모니아(2.7조원) 등 기존 사업과 성격이 다른 수주가 확보될 경우 친환경 사업자로서의 차별점이 부각되며 밸류에이션 확장으로 이어질 수 있을 것



장윤석 건설/전자재
yoonseok.chang@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 42,000원 (I)

현재주가 (4/16) 26,150원

상승여력 61%

시가총액 51,254억원

총발행주식수 196,000,000주

60일 평균 거래대금 304억원

60일 평균 거래량 1,214,394주

52주 고/저 37,300원 / 22,300원

외인지분율 48.05%

배당수익률 0.00%

주요주주 삼성 SDI 외 7 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 1.8 7.2 (13.8)

상대 4.0 2.6 (15.1)

절대 (달러환산) (2.9) 2.4 (19.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,286	-9.8	-19.1	2,512	-9.0
영업이익	182	-19.2	-32.5	197	-7.7
세전계속사업이익	185	-16.7	8.2	203	-8.9
지배순이익	158	-10.9	36.1	152	4.3
영업이익률 (%)	8.0	-0.9 %pt	-1.5 %pt	7.8	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	6.9	-0.1 %pt	+2.8 %pt	6.0	+0.9 %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	9,146
영업이익	703	993	774	686
지배순이익	665	754	640	598
PER	6.9	7.5	8.0	8.6
PBR	1.7	1.6	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.5	3.9	4.5	4.0
ROE	28.3	24.4	16.8	13.4

자료: 유안타증권

[표-1] 삼성E&A 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	2,533.5	2,785.8	2,478.2	2,827.4	2,286.3	2,557.5	2,461.3	3,126.0	10,624.9	10,431.2	9,146.4
YoY (%)	17%	12%	1%	-4%	-10%	-8%	-1%	11%	6%	-2%	-12%
화공	1,074.3	1,296.9	1,193.1	1,042.5	1,031.6	1,206.4	1,211.1	1,246.5	4,606.8	4,695.6	3,750.4
YoY (%)	1%	6%	-5%	-18%	-4%	-7%	2%	20%	-4%	2%	-20%
비화공	1,459.2	1,488.9	1,285.1	1,784.9	1,254.7	1,351.1	1,250.2	1,879.5	6,018.1	5,735.5	5,396.1
YoY (%)	33%	17%	7%	7%	-14%	-9%	-3%	5%	15%	-5%	-6%
매출총이익	322.8	452.2	263.7	412.1	281.0	347.0	280.3	317.1	1,450.8	1,225.4	1,077.4
YoY (%)	24%	82%	5%	28%	-13%	-23%	6%	-23%	34%	-16%	-12%
화공	106.4	233.3	127.0	174.8	114.2	144.1	134.5	137.8	641.5	530.5	423.7
YoY (%)	-18%	183%	8%	162%	7%	-38%	6%	-21%	62%	-17%	-20%
비화공	216.4	218.9	136.7	237.3	166.9	202.9	145.8	179.2	809.3	694.8	653.7
YoY (%)	66%	32%	3%	-7%	-23%	-7%	7%	-24%	18%	-14%	-6%
영업이익	225.3	344.5	153.5	269.8	182.1	235.6	172.6	183.7	993.2	774.0	686.1
YoY (%)	29%	124%	-4%	26%	-19%	-32%	12%	-32%	41%	-22%	-11%
세전이익	222.3	321.9	217.2	171.2	185.2	239.6	177.2	190.1	932.6	791.7	720.0
YoY (%)	42%	73%	4%	4%	-17%	-26%	-18%	11%	30%	-15%	-10%
지배주주 순이익	177.4	309.9	150.4	116.1	158.0	194.8	135.5	151.5	753.8	639.9	598.4
YoY (%)	55%	121%	-9%	-53%	-11%	-37%	-10%	30%	13%	-15%	-6%
이익률											
매출총이익률	12.7%	16.2%	10.6%	14.6%	12.3%	13.6%	11.4%	10.1%	13.7%	11.7%	11.8%
화공	9.9%	18.0%	10.6%	16.8%	11.1%	11.9%	11.1%	11.1%	13.9%	11.3%	11.3%
비화공	14.8%	14.7%	10.6%	13.3%	13.3%	15.0%	11.7%	9.5%	13.4%	12.1%	12.1%
영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	8.0%	9.2%	7.0%	5.9%	9.3%	7.4%	7.5%
세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	8.1%	9.4%	7.2%	6.1%	8.8%	7.6%	7.8%
지배주주 순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	6.9%	7.6%	5.5%	4.8%	7.1%	6.1%	6.5%

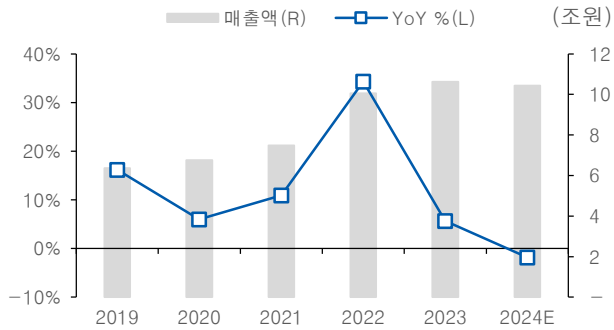
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-2] 삼성E&A 2024년 EPC 안건 파이프라인

시기	공종	프로젝트	금액(달러)	비고
1H24	가스	사우디 파드힐리	40억	60억달러 규모 조건부 수주통지서 수령
	석유화학	인도네시아 TPPI 포함 4건	60억	인도네시아 TPPI 는 FEED-to-EPC 안건
	Energy Transition	SAN6 블루암모니아 포함 2건	30억	
2H24	가스	말레이시아 OGP2 등 2건	30억	
	석유화학	사우디 Alujain PDH/PP 등 2건	30억	사우디 Alujain PDH/PP 는 FEED-to-EPC 안건
	Energy Transition	말레이시아 H2biscus 등 2건	35억	말레이시아 H2biscus 는 FEED-to-EPC 안건
계			225억	1H24 7건(130억달러), 2H24 6건(95억달러)

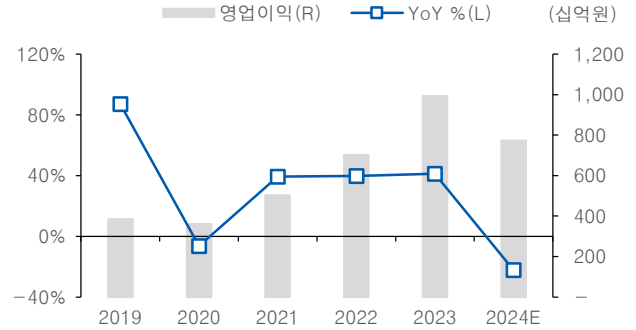
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[그림-1] 삼성 E&A 연간 매출액 추이 및 전망



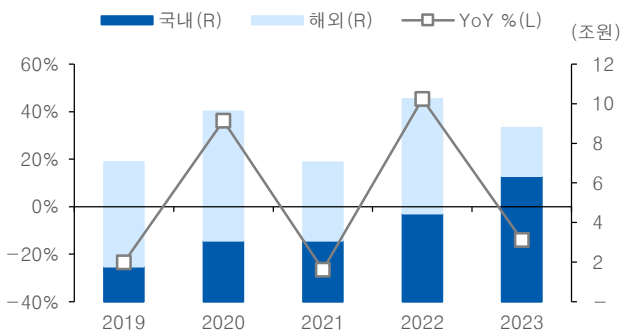
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[그림-2] 삼성 E&A 연간 영업이익 추이 및 전망



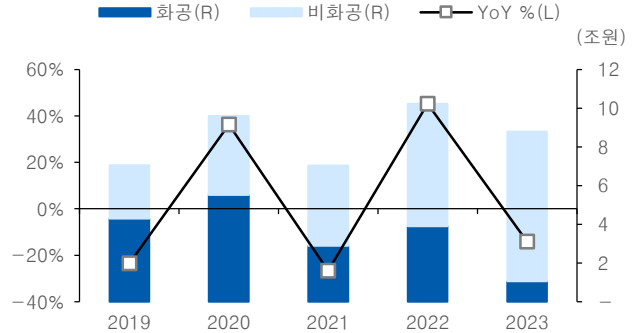
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[그림-3] 삼성 E&A 연간 신규수주 추이 - 지역별



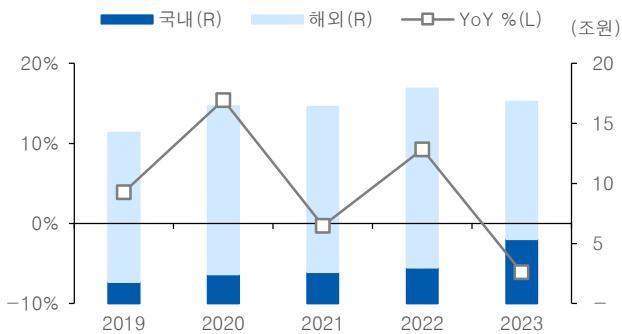
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[그림-4] 삼성 E&A 연간 신규수주 추이 - 공종별



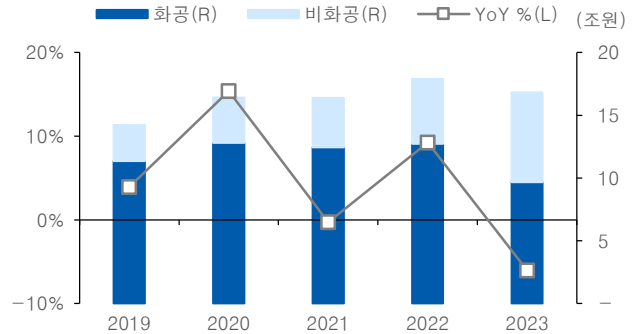
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[그림-5] 삼성 E&A 연간 수주잔고 추이 - 지역별



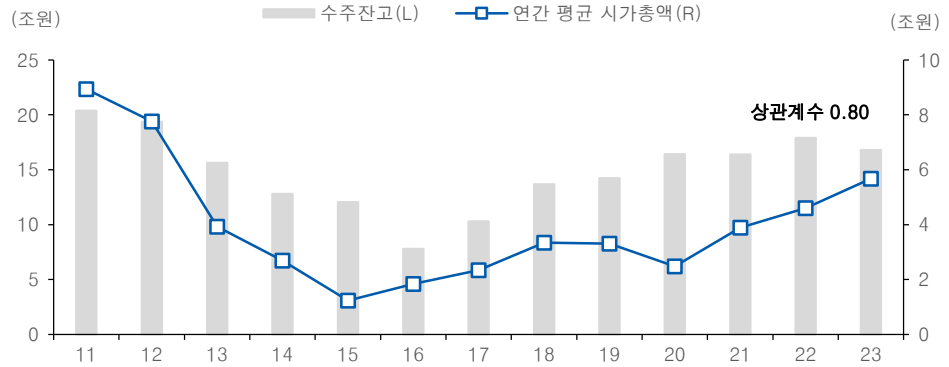
자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[그림-6] 삼성 E&A 연간 수주잔고 추이 - 공종별



자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[그림-7] 삼성 E&A 시가총액 vs 신규수주



자료: 삼성 E&A, 유안타증권 리서치센터

[표-3] 글로벌 EPC 그룹 Valuation 비교

국가	기업명	시가총액(조원)	PER(X)			EPS 성장률(%)			PBR(X)			ROE(%)		
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E
한국	삼성 E&A	5.1	7.5	8.6	8.1	13.4	-20.8	5.6	1.6	1.3	1.1	24.4	16.3	15.1
유럽	Saipem	7.1	15.9	12.8	9.4	흑전	108.9	35.6	1.2	1.8	1.6	8.0	13.8	17.4
	Technip Energies	6.2	12.5	11.3	9.9	-1.7	20.4	14.1	2.0	1.9	1.7	16.5	18.5	18.4
	Tecnimont	3.8	12.9	12.9	10.7	39.4	56.0	21.3	3.1	3.8	3.1	24.6	31.5	32.0
	Tecnicas Reunidas	7.1	15.9	12.8	9.4	흑전	108.9	35.6	1.2	1.8	1.6	8.0	13.8	17.4
아시아	JGC	3.6	17.3	11.4	11.3	-26.7	51.1	1.6	1.0	0.9	0.9	5.7	7.9	7.8
	Chiyoda	1.0	8.0	8.0	8.0	10.3	0.0	-0.7	6.8	3.6	-	48.0	31.0	28.5
	Toyo Engineering	0.3	7.9	10.9	9.2	318.0	-26.8	18.3	0.9	0.8	0.8	11.6	9.0	8.6
평균		-	12.0	10.9	9.4	-	-	-	1.9	2.0	1.4	18.5	19.2	18.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주: 평균은 최대값, 최소값 제외

[표-4] 삼성 E&A 목표주가 산정

목표배수 (a) - 글로벌 EPC 그룹의 '24년 평균 12개월 선행 PBR 적용 (최대값, 최소값 제외)	2.0배
삼성 E&A 2024년 추정 BPS (b)	21,117원
목표주가 (c = a x b)	42,000원
현재 주가 (4월 16일 종가 기준)	26,150원
상승여력	+61%

자료: 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	9,146	11,664
매출원가	8,973	9,174	9,206	8,069	10,303
매출총이익	1,081	1,451	1,225	1,077	1,360
판매비	378	458	451	391	519
영업이익	703	993	774	686	841
EBITDA	760	1,058	833	739	890
영업외손익	13	-60	18	27	47
외환관련 손익	-1	-85	0	0	0
이자손익	7	40	33	42	63
관계기업관련손익	7	0	0	0	0
기타	0	-15	-15	-15	-15
법인세비용차감전순이익	716	933	792	713	889
법인세비용	120	237	201	161	217
계속사업순이익	595	696	590	552	671
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	595	696	590	552	671
지배지분순이익	665	754	640	598	727
포괄순이익	617	721	616	578	697
지배지분포괄이익	691	780	666	625	754

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	1,010	1,009	711
당기순이익	595	696	590	552	671
감가상각비	42	44	41	40	38
외환손익	58	125	0	0	0
중속, 관계기업 관련 손익	-7	0	0	0	0
자산부채의 증감	-304	-1,551	226	268	-144
기타현금흐름	193	227	152	149	146
투자활동 현금흐름	-529	16	-20	61	-222
투자자산	-90	-13	3	22	-43
유형자산 증가 (CAPEX)	-21	-28	-28	-28	-28
유형자산 감소	2	0	0	0	0
기타현금흐름	-420	57	4	67	-151
재무활동 현금흐름	175	-174	-44	-45	-40
단기차입금	204	-124	0	-2	3
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	-1,033	-210	-146
현금의 증감	274	-617	-87	814	303
기초 현금	1,138	1,412	795	708	1,522
기말 현금	1,412	795	708	1,522	1,826
NOPLAT	703	993	774	686	841
FCF	556	-488	982	981	683

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

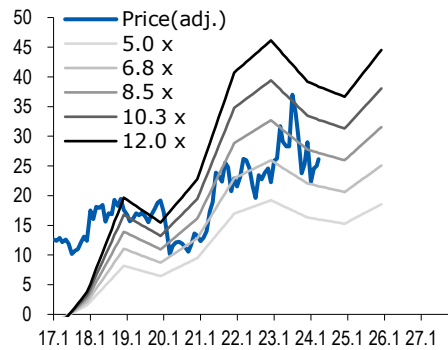
재무상태표				(단위: 십억원)	
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	5,591	5,803	7,285
현금및현금성자산	1,412	915	708	1,522	1,826
매출채권 및 기타채권	2,344	2,351	2,233	1,958	2,496
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,901	1,836	1,802	1,755	1,777
유형자산	437	430	416	405	395
관계기업등 지분관련자산	168	177	174	152	194
기타투자자산	84	86	86	85	86
자산총계	7,849	7,801	7,393	7,559	9,063
유동부채	5,013	4,217	3,197	2,818	3,561
매입채무 및 기타채무	4,116	3,340	2,334	2,046	2,609
단기차입금	232	119	119	119	119
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	259	286	281	248	313
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,272	4,503	3,478	3,066	3,873
지배지분	2,693	3,473	4,139	4,763	5,516
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,070	3,669	4,396
비지배지분	-116	-175	-224	-271	-327
자본총계	2,577	3,298	3,915	4,492	5,189
순차입금	-1,810	-1,377	-1,159	-1,901	-2,345
총차입금	278	148	147	146	149

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,392	3,846	3,265	3,053	3,711
BPS	13,741	17,721	21,117	24,301	28,143
EBITDAPS	3,878	5,400	4,248	3,771	4,540
SPS	51,298	54,209	53,220	46,665	59,509
DPS	0	0	0	0	0
PER	6.9	7.5	8.0	8.6	7.0
PBR	1.7	1.6	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.5	3.9	4.5	4.0	2.8
PSR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액 증가율 (%)	34.3	5.7	-1.8	-12.3	27.5	
영업이익 증가율 (%)	39.7	41.3	-22.1	-11.4	22.6	
지배순이익 증가율 (%)	78.6	13.4	-15.1	-6.5	21.6	
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	11.7	11.8	11.7	
영업이익률 (%)	7.0	9.3	7.4	7.5	7.2	
지배순이익률 (%)	6.6	7.1	6.1	6.5	6.2	
EBITDA 마진 (%)	7.6	10.0	8.0	8.1	7.6	
ROIC	-187.5	305.8	44.9	32.5	39.2	
ROA	9.6	9.6	8.4	8.0	8.8	
ROE	28.3	24.4	16.8	13.4	14.2	
부채비율 (%)	204.6	136.5	88.9	68.3	74.6	
순차입금/자기자본 (%)	-67.2	-39.6	-28.0	-39.9	-42.5	
영업이익/금융비용 (배)	48.0	43.4	48.8	43.6	53.1	

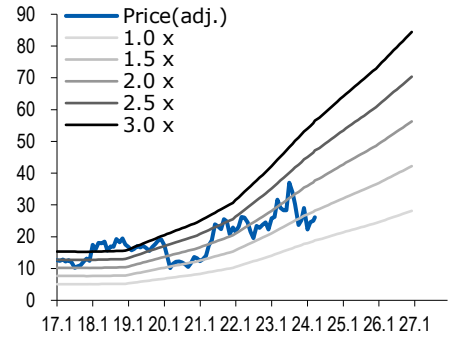
P/E band chart

(천원)



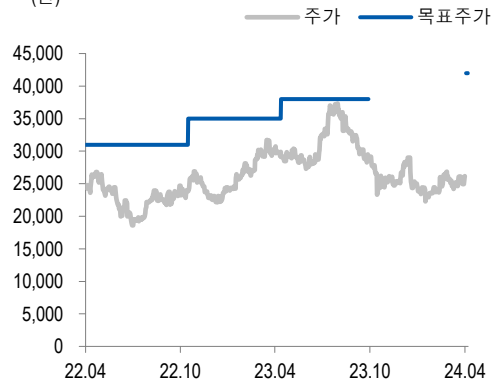
P/B band chart

(천원)



삼성 E&A (028050) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-17	BUY	42,000	1년		
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)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-16

※ 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.