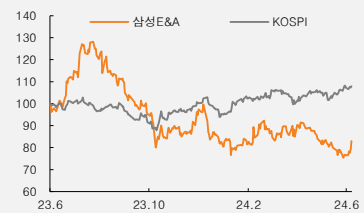


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	38,000원
현재주가(24/6/28)	24,150원
상승여력	57.3%

영업이익(24F,십억원)	829
Consensus 영업이익(24F,십억원)	795
EPS 성장률(24F,%)	-18.8
MKT EPS 성장률(24F,%)	79.9
P/E(24F,x)	7.7
MKT P/E(24F,x)	11.1
KOSPI	2,797.82
시가총액(십억원)	4,733
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	46.3
베타(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	21,950
52주 최고가(원)	37,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.6	-16.7	-14.5
상대주가	-2.1	-21.0	-21.7



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

변함없는 투자포인트와 업종 선호도

2Q24 Preview: 영업이익은 현 시장 예상치 9% 상회 추정

2024년 2분기, 삼성E&A 실적은 매출액 2.61조원(-6.1%, YoY), 영업이익 2,187억원(-36.5%, YoY)으로 현 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 2,010억원)를 9% 상회할 것으로 추정한다. 당분기 실적은 주요 화공 Project 매출 기여 축소와 일회성 이익 반영에 따른 기저 효과로 전년동기 대비 감소할 전망이다. 다만, 반복된 일회성 이익의 전례와 환율 효과는 실적 향상을 기대할 수 있는 요인으로 판단한다. 판관비율은 매출 증가와 사우디 파드힐리 수주 추진 비용 소멸로 전분기 대비 개선될 것으로 예상된다. [3.9%(2Q23) → 5.3%(1Q24) → 4.8%(2Q24F)]

2024년, 화공 수주의 뚜렷한 증가 방향성

2024년 상반기, 신규 수주는 지난 4월 사우디 파드힐리 PKG 1, 4(약 7.5조원) 성과로 10조원을 상회할 것으로 예상된다. 2024년, 수주 실적은 약 19조원 수준으로 연간 가이던스(12.6조원)를 크게 상회할 것으로 추정한다. 인도네시아 TPPI(35억불), 말레이시아 SAF(10억불), 사우디 알루미늄 PDH/PP(20억불), UAE 타지즈 메탄올(10억불), 말레이시아 Shell OGP 2(10억불)등 연내 화공 부문 추가 안건에서의 수주 성과가 이어질 것으로 전망한다.

투자의견 매수 및 목표주가 38,000원, 업종 최선호주 의견 유지

삼성E&A에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 38,000원, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. ① 2024년, 뚜렷한 화공 수주 성과 ② 선수금 유입에 따른 주주환원 재개 ③ Energy Transition(E/T) 신사업 분야 점진적 구체화의 투자포인트는 유효하다고 판단한다.

동사의 주가는 올해 뚜렷한 수주 성과 및 기대감에도 불구하고, 글로벌 Peer 대비 부진한 흐름을 보이고 있다. 사우디 네옴시티 투자 규모 축소 가능성 등의 이벤트를 삼성E&A만의 부정적 이슈로 해석하기는 어렵다. 주가 부진 원인으로 작용한 ① (기저 효과에 따른) 연간 영업이익 감소 ② 주주환원 정책 부재는 재차 투자포인트가 될 것으로 전망한다. 2024년 영업이익은 8,285억원으로 전년 대비 17% 감소할 것으로 추정하나, 연간 가이던스(8,000억원)는 상회할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,054	10,625	10,322	11,017	11,881
영업이익 (십억원)	703	993	829	873	948
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.0	7.9	8.0
순이익 (십억원)	665	754	612	652	713
EPS (원)	3,392	3,846	3,124	3,327	3,636
ROE (%)	28.3	24.4	16.1	14.8	14.3
P/E (배)	6.6	7.5	7.7	7.3	6.6
P/B (배)	1.6	1.6	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	2.5	2.7	2.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성E&A 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,786	2,478	2,827	2,385	2,615	-6.1%	9.6%	2,556	2.3%
영업이익	344	153	270	209	219	-36.5%	4.4%	201	8.6%
세전이익	322	217	171	219	203	-37.1%	-7.7%	216	-6.1%
지배주주순이익	310	150	116	162	151	-51.3%	-6.9%	159	-5.4%
영업이익률	12.4%	6.2%	9.5%	8.8%	8.4%			7.9%	
세전이익률	11.6%	8.8%	6.1%	9.2%	7.7%			8.4%	
순이익률	11.1%	6.1%	4.1%	6.8%	5.8%			6.2%	

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성E&A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

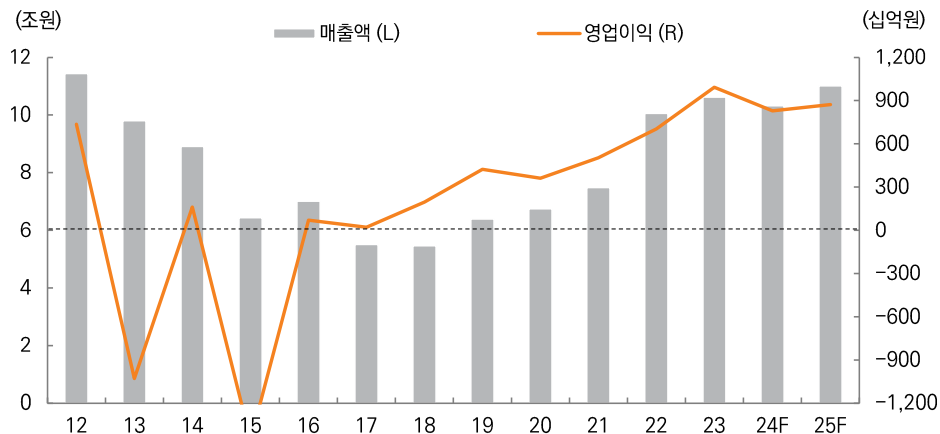
(십억

원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	10,625	2,385	2,615	2,501	2,822	10,322	11,017
- 화공	1,074	1,297	1,193	1,043	4,607	942	1,091	1,064	1,099	4,195	4,812
- 비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	6,018	1,443	1,524	1,437	1,723	6,127	6,206
% 매출원가율	87.3%	83.8%	89.4%	85.4%	86.3%	85.9%	86.8%	88.6%	87.2%	87.1%	87.4%
- 화공	90.1%	82.0%	89.4%	83.2%	86.1%	84.2%	87.5%	87.9%	86.4%	86.6%	87.3%
- 비화공	85.2%	85.3%	89.4%	86.7%	86.6%	87.0%	86.3%	89.2%	87.7%	87.5%	87.5%
매출총이익	323	452	264	412	1,451	337	345	285	361	1,328	1,385
- 화공	106	233	127	175	642	149	136	129	149	564	609
- 비화공	216	219	137	237	809	188	209	156	212	764	776
판관비	97	108	110	142	458	128	126	115	130	499	512
% 판관비율	3.8%	3.9%	4.4%	5.0%	4.3%	5.3%	4.8%	4.6%	4.6%	4.8%	4.6%
영업이익	225	344	153	270	993	209	219	170	231	829	873
% 영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	9.3%	8.8%	8.4%	6.8%	8.2%	8.0%	7.9%
세전이익	222	322	217	171	933	219	203	182	220	824	876
% 세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	8.8%	9.2%	7.7%	7.3%	7.8%	8.0%	7.9%
지배주주순이익	177	310	150	116	754	162	151	136	164	612	652
% 지배주주순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	7.1%	6.8%	5.8%	5.4%	5.8%	5.9%	5.9%

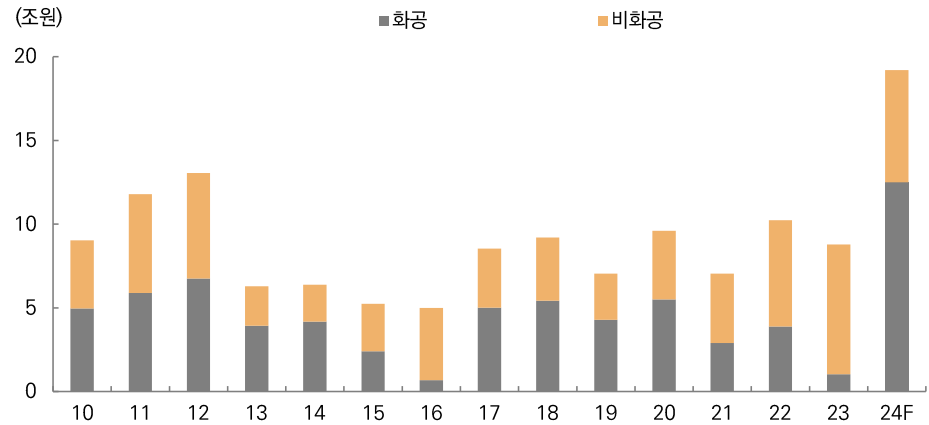
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성E&A 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



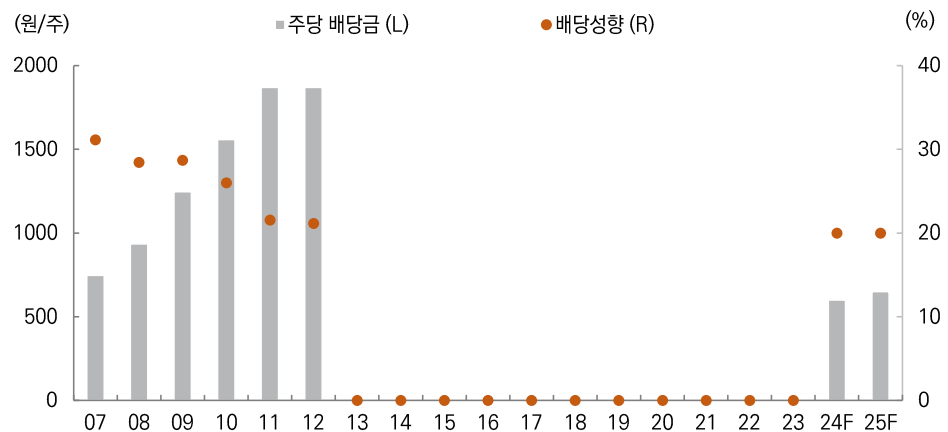
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 삼성E&A 연간 화공/비화공 수주 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 삼성E&A 주당 배당금, 배당성향 추이 및 전망



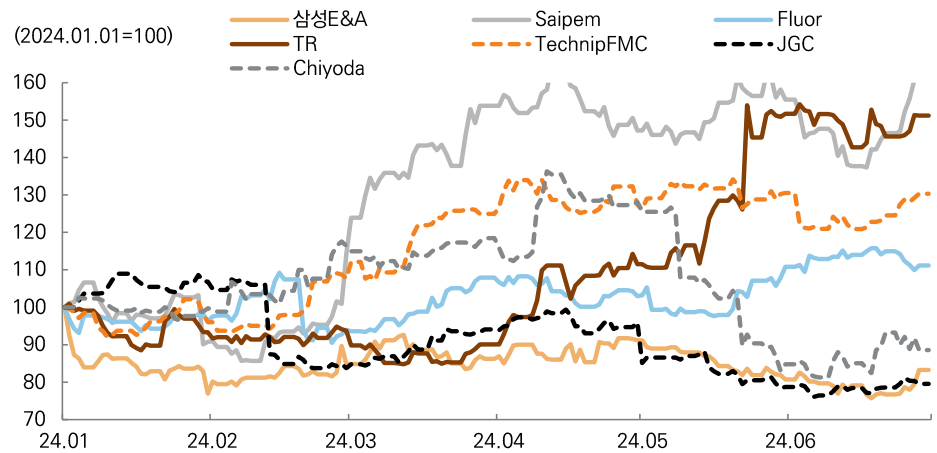
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 삼성E&A 화공 수주 파이프라인 요약

국가	Project	수주 예상금액 (억불)	수주 예상시기
사우디	파드힐리 가스 PKG 1, 4	60	수주 완료
카타르	RLP	3	2024년 3분기
말레이시아	SAF	10	2024년 3분기
인도네시아	TPPI	35	2024년 하반기
사우디	SAN6 블루암모니아	20	2024년 하반기
사우디	알루자인 PDH/PP	20	2024년 4분기
말레이시아	Shell OGP 2	10	2024년 4분기
UAE	타지즈 메탄올	10	2024년 4분기
말레이시아	H2biscus	20	2025년 상반기

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성E&A, 해외 Peer 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 건설 Valuation Table

(%, 배)

		현대건설	대우건설	DL이앤씨	삼성E&A	GS건설	HDC현산	JGC	Saipem	Fluor	Technicas	Maire technimont
주가 수익률	1M	-3.5	1.8	-4.7	3.2	0.3	3.7	1.1	4.6	0.3	-0.3	2.3
	3M	-2.9	0.4	-10.4	-3.4	0.5	4.4	-15.4	5.7	3.0	68.0	6.5
	6M	-8.2	-10.3	-10.1	-16.7	0.1	24.7	-22.5	62.7	11.2	51.3	57.6
P/E	21	12.3	4.9	4.4	12.1	8.2	8.5	66.6	-	891.0	-	16.4
	22	9.6	3.4	3.3	6.6	5.3	13.1	-	-	120.1	-	11.3
	23	7.3	3.3	7.7	7.5	-	5.5	13.4	15.9	62.4	11.0	12.9
	24F	6.4	3.7	4.4	7.8	6.2	6.0	20.5	14.1	15.3	9.1	12.5
	25F	6.1	3.1	3.4	7.2	4.8	4.5	10.7	9.6	13.6	7.9	10.4
P/B	21	0.7	0.7	0.6	2.2	0.7	0.5	0.8	5.6	2.5	4.1	2.8
	22	0.5	0.5	0.3	1.6	0.4	0.2	1.0	1.1	2.8	7.2	2.1
	23	0.5	0.4	0.3	1.6	0.3	0.3	1.0	1.2	3.4	2.1	3.1
	24F	0.4	0.3	0.3	1.2	0.3	0.4	0.8	1.8	3.3	2.1	3.8
	25F	0.4	0.3	0.3	1.0	0.3	0.4	0.8	1.5	2.7	1.7	3.1
ROE	21	5.8	16.5	-	20.7	9.3	6.3	1.3	-151.9	-38.3	-103.6	18.4
	22	5.4	14.6	9.2	28.3	7.2	1.7	-8.8	-17.5	6.7	-44.8	18.3
	23	6.7	13.2	3.9	24.4	-10.5	5.9	7.8	8.0	4.5	31.7	24.6
	24F	6.9	9.7	6.1	16.1	4.6	6.9	3.6	13.4	21.0	24.2	32.9
	25F	6.9	10.5	7.4	15.2	5.7	8.5	7.1	17.5	20.8	23.1	33.1
EV/ EBITDA	21	4.5	2.4	1.5	5.8	5.3	4.8	4.9	-	7.3	-	8.9
	22	4.2	2.3	1.0	3.3	5.8	15.8	5.6	4.8	14.1	11.4	5.7
	23	4.1	3.5	0.8	4.0	-	9.4	2.3	3.8	18.6	3.0	5.7
	24F	3.1	2.7	-	3.5	9.1	7.1	2.6	3.8	9.5	3.0	6.0
	25F	2.6	2.0	-	2.9	6.9	4.87	1.5	3.1	7.6	2.4	5.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,625	10,322	11,017	11,881
매출원가	9,174	8,994	9,633	10,404
매출총이익	1,451	1,328	1,384	1,477
판매비와관리비	458	499	512	529
조정영업이익	993	829	873	948
영업이익	993	829	873	948
비영업손익	-60	-5	3	9
금융손익	40	23	30	41
관계기업등 투자손익	0	5	3	3
세전계속사업손익	933	824	876	957
계속사업법인세비용	237	219	236	258
계속사업이익	696	606	639	699
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	696	606	639	699
지배주주	754	612	652	713
비지배주주	-58	-7	-13	-14
총포괄이익	721	668	639	699
지배주주	780	657	628	687
비지배주주	-59	11	11	12
EBITDA	1,058	898	947	1,025
FCF	-488	264	540	567
EBITDA 마진율 (%)	10.0	8.7	8.6	8.6
영업이익률 (%)	9.3	8.0	7.9	8.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	5.9	5.9	6.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,965	6,220	6,730	7,223
현금 및 현금성자산	915	1,184	1,544	1,911
매출채권 및 기타채권	2,220	2,215	2,345	2,442
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,830	2,821	2,841	2,870
비유동자산	1,836	1,885	1,938	2,001
관계기업투자등	177	186	191	196
유형자산	430	478	513	555
무형자산	81	89	90	91
자산총계	7,801	8,105	8,668	9,225
유동부채	4,217	3,838	3,880	3,865
매입채무 및 기타채무	1,268	1,266	1,346	1,386
단기금융부채	133	127	112	90
기타유동부채	2,816	2,445	2,422	2,389
비유동부채	286	296	295	295
장기금융부채	14	12	12	12
기타비유동부채	272	284	283	283
부채총계	4,503	4,134	4,175	4,161
지배주주지분	3,473	4,151	4,686	5,271
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,043	3,577	4,162
비지배주주지분	-175	-180	-193	-207
자본총계	3,298	3,971	4,493	5,064

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-460	355	624	661
당기순이익	696	606	639	699
비현금수익비용가감	520	253	277	291
유형자산감가상각비	44	46	49	52
무형자산상각비	22	24	24	25
기타	454	183	204	214
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,551	-243	-86	-112
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-583	-194	-109	-86
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,097	59	53	24
법인세납부	-168	-286	-236	-258
투자활동으로 인한 현금흐름	16	-60	-125	-140
유형자산처분(취득)	-28	-91	-84	-94
무형자산감소(증가)	-26	-32	-25	-26
장단기금융자산의 감소(증가)	70	-1	-7	-5
기타투자활동	0	64	-9	-15
재무활동으로 인한 현금흐름	-123	-11	-133	-149
장단기금융부채의 증가(감소)	-130	-9	-15	-22
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-118	-127
기타재무활동	7	-2	0	0
현금의 증가	-497	268	361	366
기초현금	1,412	915	1,184	1,544
기말현금	915	1,184	1,544	1,911

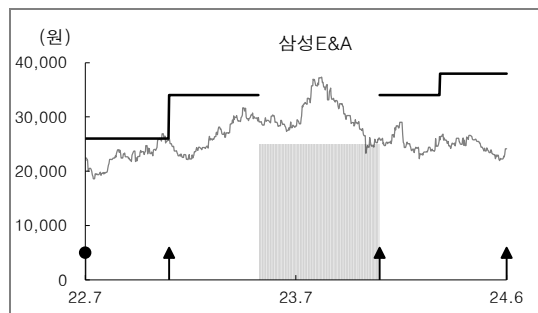
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.5	7.7	7.3	6.6
P/CF (x)	4.7	5.5	5.2	4.8
P/B (x)	1.6	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	3.9	3.2	2.6	2.0
EPS (원)	3,846	3,124	3,327	3,636
CFPS (원)	6,202	4,381	4,674	5,052
BPS (원)	17,721	21,178	23,905	26,891
DPS (원)	0	600	650	700
배당성향 (%)	0.0	19.4	19.9	19.6
배당수익률 (%)	0.0	2.5	2.7	2.9
매출액증가율 (%)	5.7	-2.9	6.7	7.8
EBITDA증가율 (%)	39.3	-15.1	5.4	8.3
조정영업이익증가율 (%)	41.3	-16.6	5.4	8.5
EPS증가율 (%)	13.4	-18.8	6.5	9.3
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.9	5.1	5.3
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	10.3	10.7	11.1
ROA (%)	8.9	7.6	7.6	7.8
ROE (%)	24.4	16.1	14.8	14.3
ROIC (%)	85.4	42.6	41.5	41.2
부채비율 (%)	136.5	104.1	92.9	82.2
유동비율 (%)	141.5	162.1	173.5	186.9
순차입금/자기자본 (%)	-41.7	-41.7	-45.4	-48.1
조정영업이익/금융비용 (x)	43.4	38.6	48.9	60.1

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
삼성E&A (028050)				
2024.03.07	매수	38,000	-	-
2023.11.23	매수	34,000	-26.54	-14.71
2023.04.28	분석 대상 제외		-	-
2022.11.23	매수	34,000	-22.09	-6.76
2022.03.21	중립	26,000	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성E&A 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.