

삼성E&A (028050)

2Q24 Review: 충분히 기대감을 가져볼 만하다

투자의견 Buy 유지, 목표주가 36,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 BPS에 Target P/B 1.53배를 적용했다(Target P/E 10.8배). 2024년말 기준 창사 이래 최대 규모의 수주 잔고를 기록할 가능성이 높다(20조원). 화공 부문 매출액이 YoY 감소하고 있으나, 2025년 하반기부터는 다시 큰 폭의 화공 부문 매출 증가가 예상된다. 또한 Fadhili 프로젝트와 수주 예상 프로젝트의 선수금 규모를 고려할 때 연말로 갈수록 현금흐름이 개선될 것으로 보인다. 삼성E&A가 목표하는 연말 순현금 규모는 2조원(2Q24말 1.2조원)으로 향후 다시 주주환원정책에 대한 기대감을 올릴 수 있다. 준공에 다른 현장들의 정산 이익이 반영되며 단기적으로 실적의 변동성이 매우 큰 시기이지만, 중장기적인 회사의 실적과 방향성은 매우 긍정적으로 판단한다.

2Q24 영업이익 서프라이즈

연결 기준 2Q24 삼성E&A의 매출액은 2.7조원(-3.6% YoY, +12.6% QoQ), 영업이익은 2,626억원(-23.8% YoY, +25.5% QoQ, OPM 9.8%)를 기록했다. 영업이익은 시장 컨센서스(2,020억원)을 크게 상회했다. 화공 부문 매출액은 1.2조원(-5.2% YoY, +30.6% QoQ), GPM은 19.5%(+1.5%p YoY)를 기록했다. 2Q24에는 마무리 단계 현장에서의 인플레이션 등 정산으로 일회성 이익이 반영됐으며, 매출총이익 기준으로 1,200억원 규모로 이를 제외할 시 GPM은 10% 수준이다. 이는 매출액 증가 효과를 동반했으며, 이를 제외할 시 화공 부문 매출액은 전년동기대비 14% 줄어든 것으로 보인다. 카타르 라스라판, 말레이시아 OGP 등 초기 현장의 매출액이 늘어나고 있으나, 멕시코 DBNR, 사우디 APOC 등 현장이 마무리 단계에 진입하며 절대적인 매출액 규모는 YoY 감소하는 추세로 보인다. 비화공 부문 매출액은 1.5조원(-2.2% YoY, +0.9% QoQ), GPM은 10.8%(-3.9%p YoY)를 기록했다. 관계사의 평택 현장 공사 진행 순서 변경에 따라 마진 측면에서 불리했다.

연말 창사 이래 최대 수주 잔고 기대, 그리고 개선되는 현금흐름에 주목

Fadhili 프로젝트(7.5조원) 수주가 인식되며 2Q24 삼성E&A의 누적 수주는 10.9조원(화공 7.8조원, 비화공 3.0조원)을 달성했다. 이미 연간 수주 가이드언스의 87%를 달성한 것이다. 당사는 삼성E&A의 2024년 신규 수주로 18조원을 추정하고 있다. 부문별 화공 12조원과 비화공 6조원이다. 화공 파이프라인 중 인도네시아 TPPI(35억달러)의 하반기 수주를 가정한 것이다. 하반기 예상 신규 수주 달성 시 2024년 말 누적 수주 잔고는 20조원에 육박할 것으로 예상된다. 이에 주요 현장 준공으로 줄어드는 화공 부문 매출액은 2025년 하반기부터 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다.

2Q24 기준 삼성E&A의 순현금은 1.2조원으로 전년말 대비 10% 감소했으나, 연말까지 순현금 규모는 확대될 것으로 기대된다. 현금 증가분의 대다수는 선수금 증가로 이 중 Fadhili 프로젝트의 선수금만 약 4천억원이 3Q24 중 들어올 예정이다. 삼성E&A가 목표하는 순현금 규모는 연말 기준 2조원이다. 2023년 수주 부진에 따른 현금흐름 부진으로 주주환원정책 실시가 지연된 만큼, 다시 주주환원정책에 대한 기대감을 가져갈 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	36,000원(유지)
종가(2024.07.25)	25,700원
상승여력	40.1%

Stock Indicator

자본금	980십억원
발행주식수	19,600만주
시가총액	5,037십억원
외국인지분율	46.4%
52주 주가	21,950~37,300원
60일평균거래량	848,335주
60일평균거래대금	20.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.7	-3.4	6.0	-21.2
상대수익률	16.6	-5.4	-3.4	-25.7

Price Trend



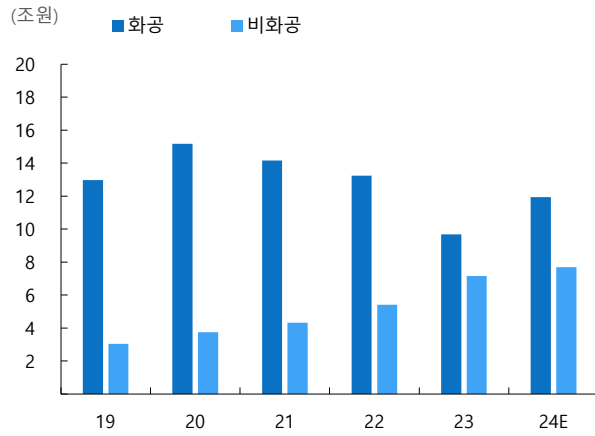
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	10,625	10,269	10,567	12,305
영업이익(십억원)	993	852	817	973
순이익(십억원)	754	736	593	710
EPS(원)	3,846	3,755	3,027	3,624
BPS(원)	17,721	21,786	24,813	28,437
PER(배)	7.5	6.8	8.5	7.1
PBR(배)	1.6	1.2	1.0	0.9
ROE(%)	24.7	21.7	12.7	12.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	4.2	2.8	3.1	2.6

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[건설/운송]

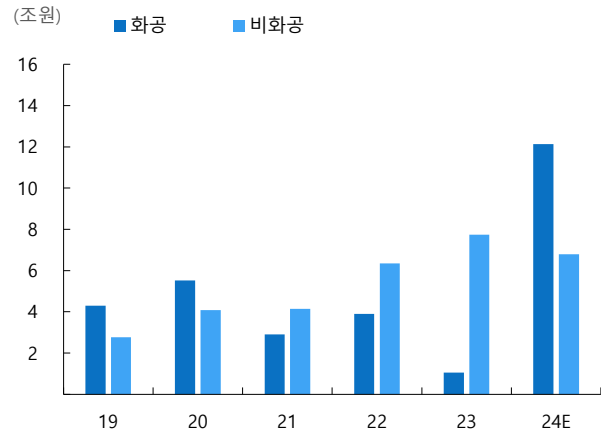
배세호 2122-9178 seho.bae@hi-ib.com

그림1. 삼성 E&A 신규 수주 추이 및 전망



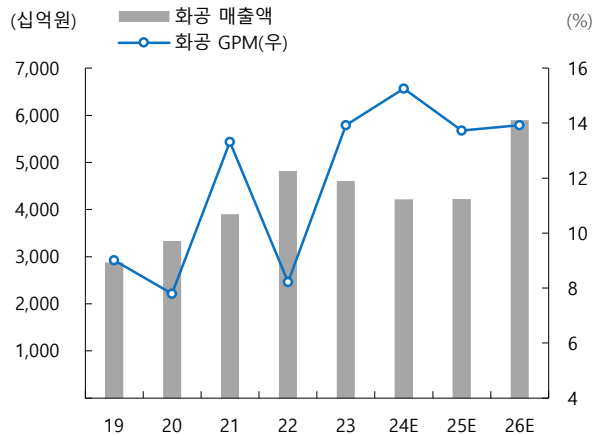
자료: 삼성E&A, 하이투자증권
주: 2024년 수주 가이드는 12.6조원

그림2. 삼성 E&A 수주잔고 추이 및 전망



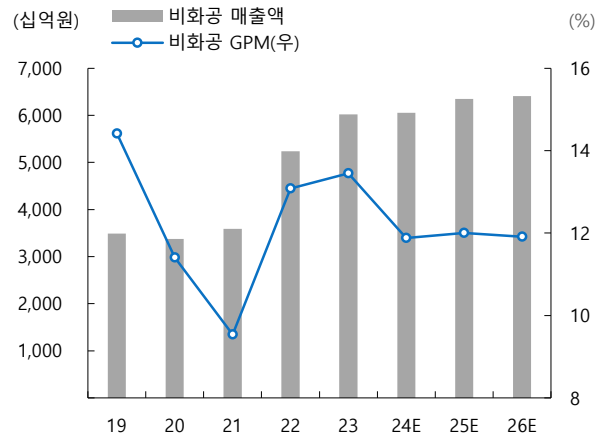
자료: 삼성E&A, 하이투자증권

그림3. 삼성 E&A 화공 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 하이투자증권

그림4. 삼성 E&A 비화공 매출액 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 하이투자증권

표1. 삼성 E&A 화공 부문 주요 파이프라인

프로젝트	금액	시기	비고
말레이시아 SAF	10억달러	2H24	경쟁입찰
카타르 에틸렌 저장	5억달러	2H24	경쟁입찰
사우디 San - Six 블루 암모니아	20억달러	2H24	경쟁입찰
말레이시아 OGP 2	15억달러	2H24	경쟁입찰
UAE Taziz 메탄올	10억달러	2H24	경쟁입찰
인도네시아 TPPI	35억달러	2H24	FEED 수행 안건
사우디 Alujain	20억달러	2H24	FEED 수행 안건
말레이시아 H2biscus	-	1H25	FEED 수행 안건

자료: 삼성E&A, 하이투자증권

표1. 삼성E&A 2Q24P 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2Q24P	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2Q23	YoY %	2Q24E	Diff %	2Q24E	Diff %
매출액	2,686	2,786	-3.6	2,559	5.0	2,480	8.3
영업이익	263	344	-23.8	202	30.0	191	37.5
세전이익	293	322	-9.0	210	39.3	192	52.6
지배주주순이익	315	310	1.7	157	101.4	137	130.2
영업이익률	9.8	12.4	-2.6	7.9	1.9	7.7	2.1
지배주주순이익률	11.7	11.1	0.6	6.1	5.6	5.5	6.2

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표2. 삼성E&A 2024E 영업실적 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	2024E	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정 대비	
		2023E	YoY %	2024E	Diff %	2024E	Diff %
매출액	10,269	10,625	-3.4	10,098	1.7	9,794	4.8
영업이익	852	993	-14.2	798	6.8	748	13.9
세전이익	874	933	-6.3	823	6.2	739	18.3
지배주주순이익	736	754	-2.4	617	19.4	534	37.8
영업이익률	8.3	9.3	-1.1	7.9	0.4	7.6	0.7
지배주주순이익률	7.2	7.1	0.1	6.1	1.1	5.5	1.7

자료: Dart, Quantiwise, 하이투자증권

표3. 삼성E&A 연간 실적추정 변경(연결 기준)

(단위: 십억원, %, %p)	신규추정		기존추정		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2023E	2025E
매출액	10,269	10,567	9,794	10,323	4.8	2.4
영업이익	852	817	748	825	13.9	-0.9
영업이익률	8.3	7.7	7.6	8.0	0.7	-0.3
세전이익	874	818	739	807	18.3	1.4
지배주주순이익	736	593	534	585	37.8	1.4
지배주주순이익률	7.2	5.6	5.5	5.7	1.7	-0.1
EPS	3,755	3,027	2,724	2,985	37.8	1.4
BPS	21,786	24,813	20,444	23,429	6.6	5.9
ROE	17.2	12.2	13.3	12.7	3.9	-0.5

자료: 하이투자증권

표4. 삼성E&A 목표주가 Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	비고
EPS (원)	1,288	1,900	3,393	3,846	3,755	3,027	
BPS (원)	8,167	10,216	13,741	17,721	21,786	24,813	
고점 P/E (배)	15.0	14.7	8.2	9.7			최근 5년 평균: 12.0
평균 P/E (배)	9.9	10.5	6.9	7.5			최근 5년간 평균: 9.0
저점 P/E (배)	5.5	6.5	5.5	5.8			최근 5년간 평균: 6.5
고점 P/B (배)	2.37	2.74	2.03	2.10			최근 5년간 평균: 2.44
평균 P/B (배)	1.55	1.95	1.71	1.63			최근 5년간 평균: 1.87
저점 P/B (배)	0.87	1.21	1.35	1.26			최근 5년간 평균: 1.39
ROE(%)	15.8	18.6	24.7	21.7	17.2	12.2	
적용 BPS (원)					23,551		12개월 선행 BPS
Target P/B (배)					1.53		최근 3년 중하단
목표주가 (원)					36,000		Target P/E 10.8배
전일 증가 (원)					25,700		
상승 여력					40.5		

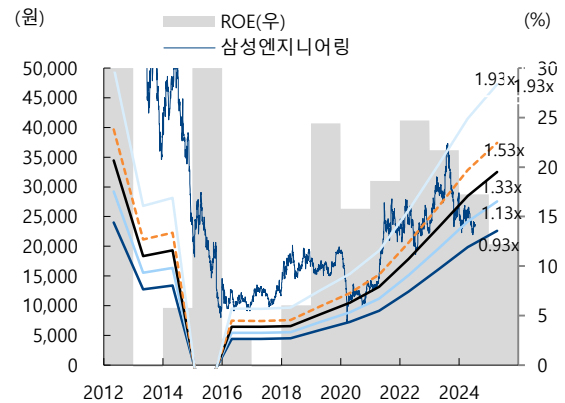
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림1. 삼성E&A P/E Band(Implied P/E 10.8x)



자료: 삼성E&A, 하이투자증권

그림2. 삼성E&A P/B Band(Implied P/B 1.53x)



자료: 삼성E&A, 하이투자증권

표2. 삼성 E&A 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	2,385	2,686	2,474	2,724	10,054	10,625	10,269	10,567
YoY	17.1	11.7	0.8	-3.8	-5.9	-3.6	-0.2	-3.7	34.3	5.7	-3.4	2.9
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	1,005	1,040	4,820	4,607	4,217	4,221
YoY	0.9	6.3	-5.5	-18.1	-12.4	-5.2	-15.8	-0.2	23.6	-4.4	-8.5	0.1
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,469	1,683	5,235	6,018	6,052	6,346
YoY	32.8	16.9	7.5	7.1	-1.1	-2.2	14.3	-5.7	45.9	15.0	0.6	4.9
매출총이익	323	452	264	412	337	396	294	335	1,081	1,451	1,362	1,341
YoY	24.0	81.9	5.2	28.3	4.4	-12.4	11.7	-18.8	25.5	34.2	-6.1	-1.5
매출총이익률	12.7	16.2	10.6	14.6	14.1	14.7	11.9	12.3	10.7	13.7	13.3	12.7
화공	106	233	127	175	149	239	123	132	396	642	643	579
비화공	216	219	137	237	188	157	171	203	685	809	719	762
화공 GPM	9.9	18.0	10.6	16.8	15.8	19.5	12.3	12.6	8.2	13.9	15.3	13.7
비화공 GPM	14.8	14.7	10.6	13.3	13.0	10.8	11.6	12.1	13.1	13.4	11.9	12.0
판매관리비	97	108	110	142	128	134	115	134	378	458	510	524
판매비율	3.8	3.9	4.4	5.0	5.3	5.0	4.6	4.9	3.8	4.3	5.0	5.0
영업이익	225	344	153	269.9	209	263	180	200	703	993	852	817
YoY	29.2	124.5	-4.4	25.8	-7.1	-23.8	17.3	-25.8	39.7	41.3	-14.2	-4.1
영업이익률	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	9.8	7.3	7.4	7.0	9.3	8.3	7.7
영업외손익	-3	-23	64	-99	10	30	-6	-12	13	-61	22	1
세전이익	222	322	217	171	220	293	173	188	716	933	874	818
순이익	176	251	156	112	164	205	126	136	595	696	631	593
지배주주순이익	177	310	150	116	162	315	124	135	665	754	736	593
YoY	55.0	120.6	-8.6	-52.7	-8.7	1.7	-17.5	15.9	78.6	13.4	-2.4	-19.4
지배주주순이익률	7.0	11.1	6.1	4.1	6.8	11.7	5.0	4.9	6.6	7.1	7.2	5.6

자료: Dart, 하이투자증권

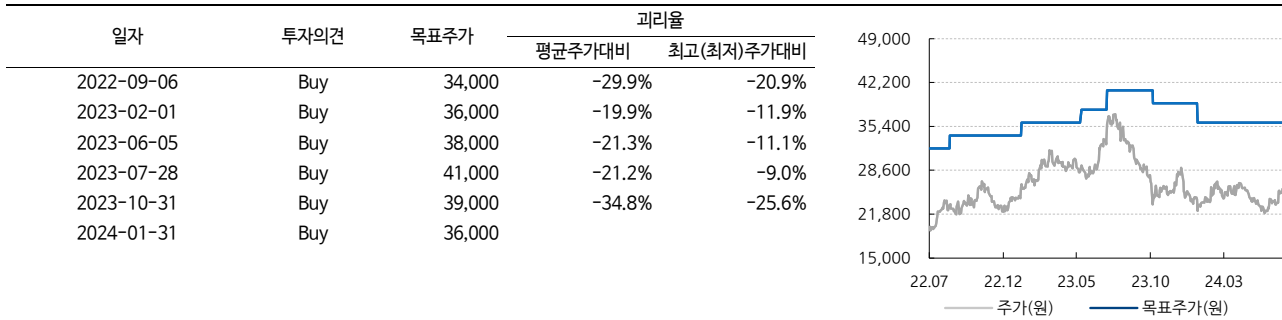
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,965	6,149	6,257	6,597	매출액	10,625	10,269	10,567	12,305
현금 및 현금성자산	915	1,876	1,700	1,988	증가율(%)	5.7	-3.4	2.9	16.4
단기금융자산	593	589	613	511	매출원가	9,174	8,907	9,225	10,720
매출채권	2,351	1,810	2,028	2,160	매출총이익	1,451	1,362	1,341	1,584
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	458	510	524	611
비유동자산	1,836	1,787	1,823	1,895	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	430	445	467	528	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	81	88	92	93	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	7,801	7,936	8,079	8,493	영업이익	993	852	817	973
유동부채	4,217	3,720	3,270	2,917	증가율(%)	41.3	-14.2	-4.1	19.1
매입채무	875	861	884	897	영업이익률(%)	9.3	8.3	7.7	7.9
단기차입금	119	-	-	-	이자수익	63	47	47	47
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	23	21	21	21
비유동부채	286	286	286	286	지분법이익(손실)	0	1	-4	-4
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	-20	-23	-17
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	933	874	818	985
부채총계	4,503	4,006	3,556	3,203	법인세비용	237	242	225	271
지배주주지분	3,473	4,209	4,803	5,565	세전계속이익률(%)	8.8	8.5	7.7	8.0
자본금	980	980	980	980	당기순이익	696	631	593	714
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	순이익률(%)	6.5	6.1	5.6	5.8
이익잉여금	2,430	3,166	3,760	4,470	지배주주귀속 순이익	754	736	593	710
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	26	26	26	26
비지배주주지분	-175	-279	-279	-276	총포괄이익	721	658	619	740
자본총계	3,298	3,930	4,523	5,290	지배주주귀속총포괄이익	721	658	619	740

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-460	1,105	-39	216	주당지표(원)				
당기순이익	696	631	593	714	EPS	3,846	3,755	3,027	3,624
유형자산감가상각비	-	41	40	-	BPS	17,721	21,786	24,813	28,437
무형자산상각비	22	27	28	-	CFPS	3,957	4,103	3,372	3,624
지분법관련손실(이익)	0	1	-4	-4	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	16	66	-44	81	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-28	-64	-62	-61	PER	7.5	6.8	8.5	7.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	0	0	PBR	1.6	1.2	1.0	0.9
금융상품의 증감	36	4	-24	102	PCR	7.3	6.3	7.6	7.1
재무활동 현금흐름	-123	-119	-	-	EV/EBITDA	4.2	2.8	3.1	2.6
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	21.7	17.2	12.2	12.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.6	9.0	8.4	7.9
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	136.5	101.9	78.6	60.6
현금및현금성자산의증감	-497	961	-176	288	순부채비율	-42.1	-62.7	-51.1	-47.2
기초현금및현금성자산	1,412	915	1,876	1,700	매출채권회전율(x)	4.5	4.9	5.5	5.9
기말현금및현금성자산	915	1,876	1,700	1,988	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 삼성E&A, 하이투자증권 리서치본부

삼성E&A 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%