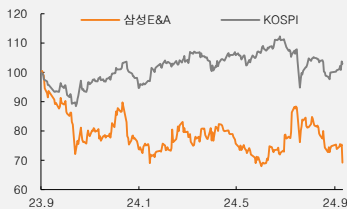


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	38,000원
현재주가(24/9/27)	22,350원
상승여력	70.0%

영업이익(24F,십억원)	923
Consensus 영업이익(24F,십억원)	860
EPS 성장률(24F,%)	3.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	82.7
P/E(24F,x)	5.6
MKT P/E(24F,x)	10.3
KOSPI	2,649.78
시가총액(십억원)	4,381
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.4
외국인 보유비중(%)	46.0
베타(12M) 일간수익률	0.26
52주 최저가(원)	21,950
52주 최고가(원)	30,250

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.5	-10.2	-26.1
상대주가	-14.2	-6.7	-31.3



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeasset.com

028050 · 건설

## 삼성E&amp;A

## 과도한 주가 급락, 주가 상승 여력은 보다 확대

## 주가 급락, 매크로 우려보다는 수주 모멘텀 약화 우려로 판단

9/27일, 동사의 주가는 8.2% 급락했다. 주가 하락 원인은 ① 삼성전자 투자 관련 비화공 수주 축소 우려 ② 화공 수주 모멘텀 약화 재차 부각 ③ 사우디·리비아 증산 전망에 따른 유가 하락 ④ 이란-이스라엘 사태에 따른 중동 우려 등으로 판단한다. 반면, 동사의 Peer인 글로벌 EPC社의 주가는 평균 1.7% 상승 마감했다. 매크로 변수에 따른 하락보다는 삼성E&A의 수주 우려에 기인한 결과로 판단한다.

최근 언론을 통해 삼성전자 평택 P4, P5 파운드리 발주 보류·취소 가능성에 대한 기사가 보도되었다. 화공 부문에서는 FEED를 수행한 사우디 알루자인 PDH/PP(20억불) 공개입찰 전환 소식 등이 부정적 요인으로 작용했다.

## 화공 부문의 개선 포인트 유효, 실망하기엔 이르다

삼성전자 등 관계사 수주 축소 가능성은 부정적이나, 여전히 중요 투자포인트는 화공 부문의 수주 및 실적 개선으로 판단한다. 화공 부문은 사우디 파드힐리 이후 수주 부재가 이어지고 있다. 연내 카타르 RLP(3억불), 말레이시아 SAF(10억불), 인도네시아 TPPI(35억불), 사우디 SAN6 블루암모니아(20억불) 등 수주 안건은 유효하다. 화공 설계 부문을 중심으로 한 연간 600명 규모의 인력 총원과 사우디 LTC(Liquids-To-Chemical) 발주 등을 고려한다면 현 수주 부재는 걱정 마진율 확보를 위한 선별적 수주 전략의 결과로 판단한다.

동사는 5.5.3 수행 혁신, 설계/모듈/자동화의 발주처 수용 확대를 통한 원가율 개선을 추진중이다. 비화공 대비 높아진 화공 부문 마진율과 반복된 일화성 이익 역시 해당 결과로 판단한다. 2024년 3분기 영업이익은 2,057억원(+34.0%, YoY)으로 현 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 1,849억원)를 11% 상회할 것으로 추정한다. 반복된 화공 정산 이익 가능성은 여전히 추가적인 실적 상향 요인으로 판단한다.

## 투자의견 매수 및 목표주가 38,000원, 업종 차선후주 의견 유지

삼성E&A에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 38,000원, 건설업종 차선후주 의견을 유지한다. 화공 부문 중심의 수주 모멘텀과 Energy Transition(E/T) 분야 점진적 성과, 주주환원 재개의 투자포인트는 유효하다고 판단한다. 과도한 주가 급락과 글로벌 Peer 대비 주가 및 밸류에이션 갭 확대로 주가 상승 여력은 보다 높아졌다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,054	10,625	10,243	10,605	11,304
영업이익 (십억원)	703	993	923	914	953
영업이익률 (%)	7.0	9.3	9.0	8.6	8.4
순이익 (십억원)	665	754	778	696	731
EPS (원)	3,392	3,846	3,971	3,549	3,729
ROE (%)	28.3	24.4	20.0	15.1	14.1
P/E (배)	6.6	7.5	5.6	6.3	6.0
P/B (배)	1.6	1.6	1.0	0.9	0.8
배당수익률 (%)	0.0	0.0	2.7	2.9	3.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성E&amp;A 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,478	2,827	2,385	2,686	2,488	0.4%	-7.4%	2,505	-0.6%
영업이익	153	270	209	263	206	34.0%	-21.7%	185	11.2%
세전이익	217	171	219	293	198	-8.7%	-32.3%	185	7.0%
지배주주순이익	150	116	162	315	152	1.1%	-51.8%	132	15.2%
영업이익률	6.2%	9.5%	8.8%	9.8%	8.3%			7.4%	
세전이익률	8.8%	6.1%	9.2%	10.9%	8.0%			7.4%	
순이익률	6.1%	4.1%	6.8%	11.7%	6.1%			5.3%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

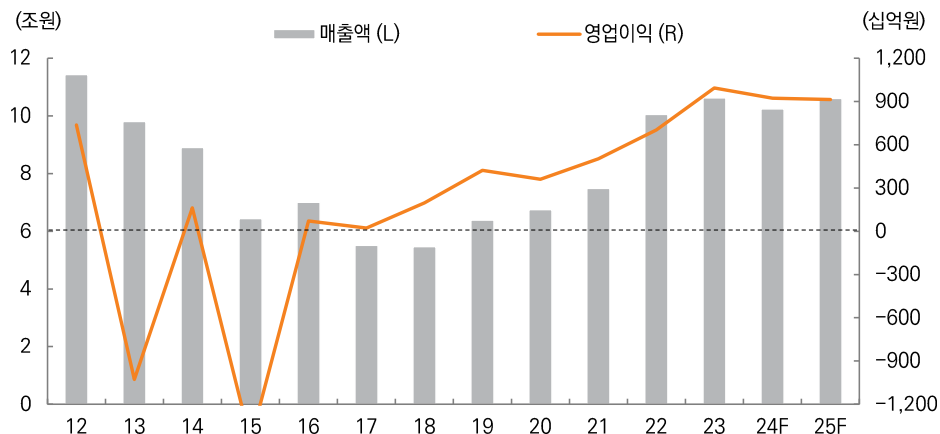
표 2. 삼성E&amp;A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	10,625	2,385	2,686	2,488	2,684	10,243	10,605
- 화공	1,074	1,297	1,193	1,043	4,607	942	1,230	1,165	1,261	4,598	5,112
- 비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	6,018	1,443	1,456	1,324	1,422	5,645	5,493
% 매출원가율	87.3%	83.8%	89.4%	85.4%	86.3%	85.9%	85.2%	87.1%	86.5%	86.2%	86.7%
- 화공	90.1%	82.0%	89.4%	83.2%	86.1%	84.2%	80.5%	84.8%	84.8%	83.5%	85.0%
- 비화공	85.2%	85.3%	89.4%	86.7%	86.6%	87.0%	89.2%	89.2%	87.9%	88.3%	88.3%
매출총이익	323	452	264	412	1,451	337	396	321	363	1,417	1,413
- 화공	106	233	127	175	642	149	240	178	191	757	768
- 비화공	216	219	137	237	809	188	157	143	172	660	645
판관비	97	108	110	142	458	128	134	115	118	495	498
% 판관비율	3.8%	3.9%	4.4%	5.0%	4.3%	5.3%	5.0%	4.6%	4.4%	4.8%	4.7%
영업이익	225	344	153	270	993	209	263	206	245	923	914
% 영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	9.3%	8.8%	9.8%	8.3%	9.1%	9.0%	8.6%
세전이익	222	322	217	171	933	219	293	198	194	905	907
% 세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	8.8%	9.2%	10.9%	8.0%	7.2%	8.8%	8.6%
지배주주순이익	177	310	150	116	754	162	315	152	149	778	696
% 지배주주순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	7.1%	6.8%	11.7%	6.1%	5.6%	7.6%	6.6%

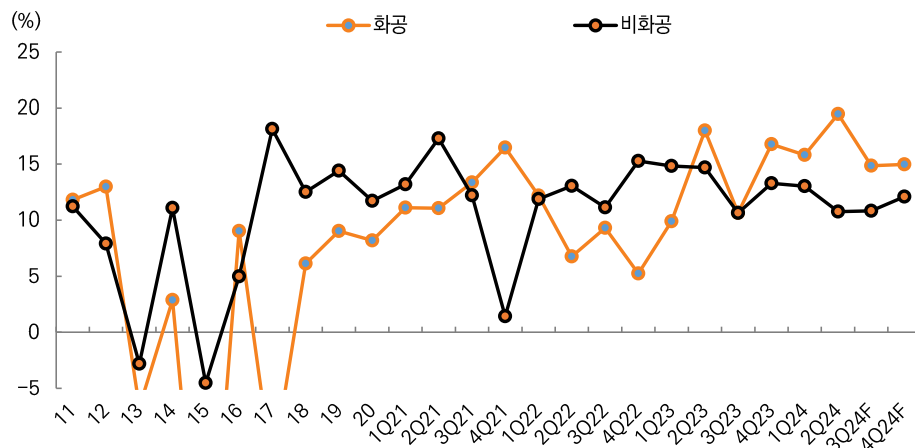
자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 삼성E&amp;A 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



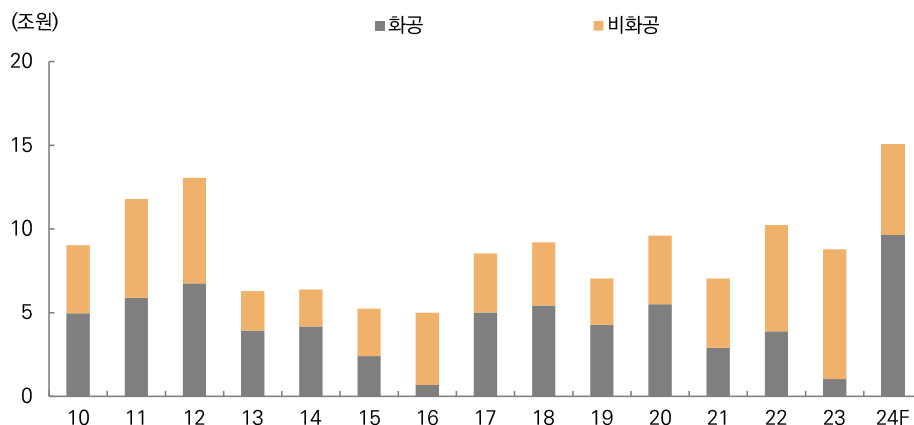
자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 삼성E&A, 화공/비화공 매출총이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성E&A, 연간 화공/비화공 수주 추이 및 전망



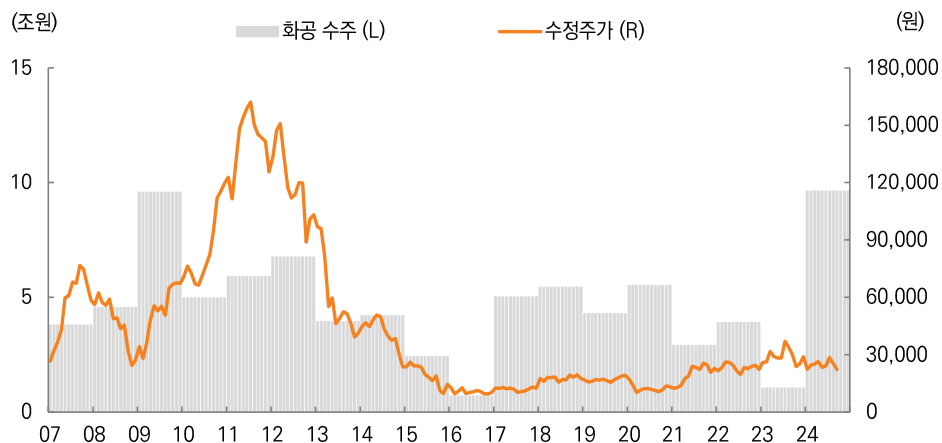
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

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 4분기
말레이시아	SAF	10	2024년 4분기
인도네시아	TPPI	35	2024년 4분기
사우디	SAN6 블루암모니아	20	2024년 4분기
UAE	타지즈 메탄올	10	2024년 4분기
말레이시아	Shell OGP 2	10	2025년 상반기
말레이시아	H2biscus	20	2025년 상반기

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연간 화공 수주, 수정주가 추이



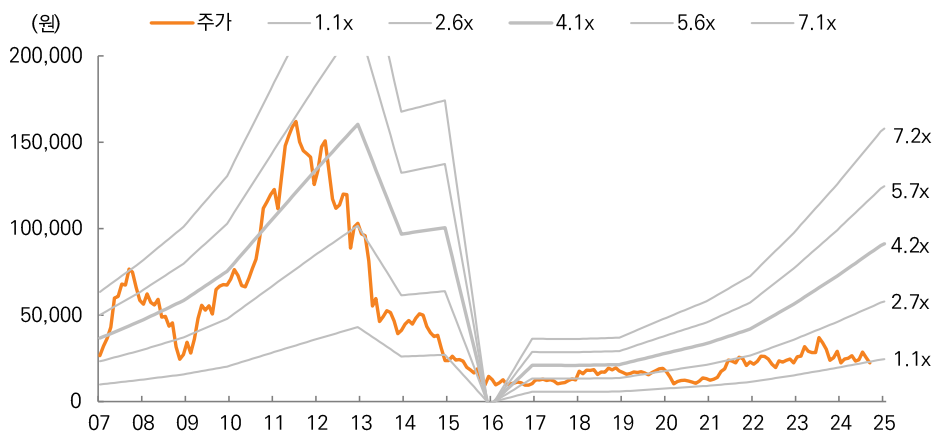
자료: Quantivise, 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 연간 영업손익, 수정주가 추이



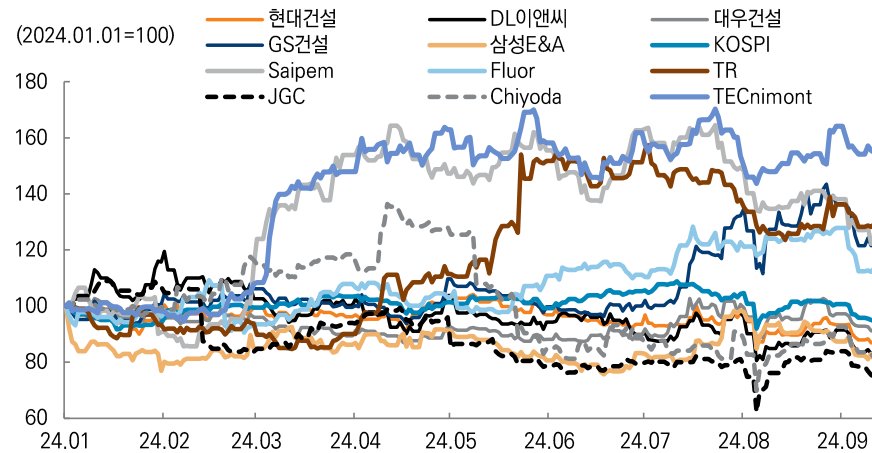
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 삼성E&A, PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 삼성E&amp;A, 해외 Peer 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 건설 Valuation Table

(%, 배)

		현대건설	대우건설	DL이앤씨	GS건설	HDC현산	삼성E&A	JGC	Saipem	Fluor	Technicas	Maire tecnimont
주가 수익률	1M	-4.2	-3.4	-6.9	-13.1	-15.0	-12.5	3.8	-4.8	-2.8	9.0	-4.9
	3M	-4.1	3.9	-7.7	21.2	23.1	-7.5	-18.3	-18.6	10.0	-4.8	-4.8
	6M	-6.8	4.3	-17.3	21.8	28.5	-10.6	-25.6	-13.9	13.3	59.8	1.4
P/E	21	12.3	4.9	4.4	8.2	8.5	12.1	66.6	-	891.0	-	16.4
	22	9.6	3.4	3.3	5.3	13.1	6.6	-	-	120.1	-	11.3
	23	7.3	3.3	7.7	-	5.5	7.5	13.4	15.9	321.7	11.0	12.9
	24F	6.6	4.4	5.6	6.5	7.5	6.2	20.5	13.1	16.6	9.1	11.7
	25F	6.6	3.7	3.8	5.4	4.9	6.7	10.7	8.3	14.6	7.4	9.7
P/B	21	0.7	0.7	0.6	0.7	0.5	2.2	0.8	5.6	2.5	4.1	2.8
	22	0.5	0.5	0.3	0.4	0.2	1.6	1.0	1.1	2.8	7.2	2.1
	23	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	1.6	1.0	1.2	3.4	2.1	3.1
	24F	0.4	0.4	0.3	0.3	0.5	1.0	0.8	1.5	3.4	2.0	3.6
	25F	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.9	0.8	1.3	2.9	1.7	3.0
ROE	21	5.8	16.5	-	9.3	6.3	20.7	1.3	-151.9	-38.3	-103.6	18.4
	22	5.4	14.6	9.2	7.2	1.7	28.3	-8.8	-17.5	6.7	-44.8	18.3
	23	6.7	13.2	3.9	-10.5	5.9	24.4	7.8	8.0	4.5	31.7	24.6
	24F	6.4	8.6	4.4	5.5	6.4	18.4	3.6	12.1	21.0	24.6	33.8
	25F	6.2	9.4	6.4	6.2	9.2	14.8	7.1	17.0	20.4	24.6	33.7
EV/ EBITDA	21	4.5	2.4	1.5	5.3	4.8	5.8	4.9	-	7.3	-	8.9
	22	4.2	2.3	1.0	5.8	15.8	3.3	5.6	4.8	14.1	11.4	5.7
	23	4.1	3.5	0.8	-	9.4	4.0	2.3	3.8	27.9	3.0	5.7
	24F	3.4	4.1	0.4	9.4	9.1	2.7	2.6	3.2	10.0	2.6	5.7
	25F	2.8	3.2	-	7.1	5.8	2.3	1.4	2.5	8.2	2.0	4.8

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 삼성E&amp;A (028050)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,625	10,243	10,605	11,304
매출원가	9,174	8,826	9,192	9,812
매출총이익	1,451	1,417	1,413	1,492
판매비와관리비	458	495	498	539
조정영업이익	993	923	914	953
영업이익	993	923	914	953
비영업손익	-60	-18	-7	1
금융손익	40	35	41	53
관계기업등 투자손익	0	1	1	1
세전계속사업손익	933	905	907	954
계속사업법인세비용	237	249	245	257
계속사업이익	696	656	662	696
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	696	656	662	696
지배주주	754	778	696	731
비지배주주	-58	-122	-33	-35
총포괄이익	721	713	662	696
지배주주	780	990	1,044	1,098
비지배주주	-59	-277	-382	-401
EBITDA	1,058	991	985	1,028
FCF	-488	290	568	562
EBITDA 마진율 (%)	10.0	9.7	9.3	9.1
영업이익률 (%)	9.3	9.0	8.6	8.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	7.6	6.6	6.5

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,965	6,504	6,966	7,436
현금 및 현금성자산	915	1,198	1,578	1,910
매출채권 및 기타채권	2,220	2,278	2,328	2,384
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,830	3,028	3,060	3,142
비유동자산	1,836	1,902	1,938	2,001
관계기업투자등	177	198	203	208
유형자산	430	458	475	512
무형자산	81	83	86	90
자산총계	7,801	8,406	8,904	9,437
유동부채	4,217	4,115	4,072	4,041
매입채무 및 기타채무	1,268	1,307	1,329	1,365
단기금융부채	133	112	101	87
기타유동부채	2,816	2,696	2,642	2,589
비유동부채	286	276	272	268
장기금융부채	14	12	12	12
기타비유동부채	272	264	260	256
부채총계	4,503	4,391	4,344	4,309
지배주주지분	3,473	4,316	4,893	5,497
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,209	3,787	4,390
비지배주주지분	-175	-301	-334	-369
자본총계	3,298	4,015	4,559	5,128

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-460	352	631	648
당기순이익	696	656	662	696
비현금수익비용가감	520	296	262	267
유형자산감가상각비	44	44	46	49
무형자산상각비	22	25	25	26
기타	454	227	191	192
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,551	-352	-102	-122
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-583	-467	-43	-48
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,097	278	18	27
법인세납부	-168	-293	-245	-257
투자활동으로 인한 현금흐름	16	-87	-115	-169
유형자산처분(취득)	-28	-61	-63	-86
무형자산감소(증가)	-26	-28	-28	-30
장단기금융자산의 감소(증가)	70	-35	-18	-40
기타투자활동	0	37	-6	-13
재무활동으로 인한 현금흐름	-123	-17	-129	-141
장단기금융부채의 증가(감소)	-130	-24	-11	-14
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-118	-127
기타재무활동	7	7	0	0
현금의 증가	-497	283	380	332
기초현금	1,412	915	1,198	1,578
기말현금	915	1,198	1,578	1,910

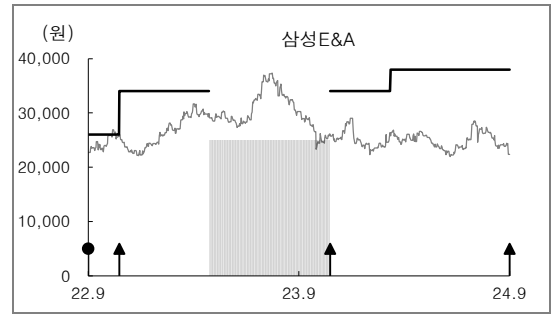
자료: 삼성E&amp;A, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.5	5.6	6.3	6.0
P/CF (x)	4.7	4.6	4.7	4.6
P/B (x)	1.6	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	3.9	2.4	2.0	1.5
EPS (원)	3,846	3,971	3,549	3,729
CFPS (원)	6,202	4,859	4,717	4,912
BPS (원)	17,721	22,018	24,966	28,045
DPS (원)	0	600	650	700
배당성향 (%)	0.0	17.9	19.2	19.7
배당수익률 (%)	0.0	2.7	2.9	3.1
매출액증가율 (%)	5.7	-3.6	3.5	6.6
EBITDA증가율 (%)	39.3	-6.3	-0.6	4.3
조정영업이익증가율 (%)	41.3	-7.1	-0.9	4.2
EPS증가율 (%)	13.4	3.3	-10.6	5.1
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.8	4.8	5.1
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	10.0	10.3	10.7
ROA (%)	8.9	8.1	7.7	7.6
ROE (%)	24.4	20.0	15.1	14.1
ROIC (%)	85.4	46.3	45.8	43.4
부채비율 (%)	136.5	109.4	95.3	84.0
유동비율 (%)	141.5	158.0	171.1	184.0
순차입금/자기자본 (%)	-41.7	-42.7	-46.6	-48.9
조정영업이익/금융비용 (x)	43.4	51.4	55.7	63.9

## 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	-	-



\* 괴리율 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(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)	

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

\* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 삼성E&A (을) 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.