

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	38,000원
현재주가(24/4/5)	26,100원
상승여력	45.6%

영업이익(24F, 십억원)	833
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	782
EPS 성장률(24F, %)	-15.0
MKT EPS 성장률(24F, %)	67.3
P/E(24F, x)	8.0
MKT P/E(24F, x)	11.6
KOSPI	2,714.21
시가총액(십억원)	5,116
발행주식수(백만주)	196
유동주식비율(%)	79.2
외국인 보유비중(%)	47.9
베타(12M) 일간수익률	0.72
52주 최저가(원)	22,300
52주 최고가(원)	37,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	2.2	-9.4	-17.4
상대주가	-0.3	-19.7	-24.1



[건설/건자재]

김기룡

kiryoung.kim@miraeeasset.com

028050 · 건설

삼성E&A

양호한 실적, 화공 수주 공백 해소

1Q24 Preview: 영업이익은 현 시장치 6% 상회 추정

2024년 1분기, 삼성E&A 연결 실적은 매출액 2.55조원(+0.7%, YoY), 영업이익 2,013억원(-10.7%, YoY)으로 현 시장 예상치(1개월 기준, 영업이익 1,901억원)를 6% 상회할 것으로 추정한다. 화공 매출은 2023년 수주 공백과 멕시코 DBNR 공정 막바지 진입 등으로 전년동기 대비 7% 감소할 것으로 예상된다. 반면, 비화공 매출은 관계사 수주 확대 효과[5.2조원('22) → 7.1조원('23)]로 전년동기 대비 6% 증가할 것으로 전망한다. 연결 기준 원가율은 전년동기 대비 0.7%p 상승할 것으로 예상된다. 다만, 화공 일회성 이익(2023년 2분기 +1,000억원, 4분기 +700억원) 반영 가능성은 실적 업사이드를 기대할 수 있는 요인이다.

화공 수주 우려 불식, 사우디 파드힐리 수주 성과

동사는 2분기 사우디 파드힐리 PKG 1, 4(약 60억불)의 수주 성과가 더해질 전망이다. 2024년 수주 가이던스 12.6조원 중 화공 부문 목표치는 사실상 초과달성했다고 판단한다. 2024년, 신규수주 실적은 19조원을 상회할 것으로 예상된다.

2024년 상반기 화공 부문은 인도네시아 TPPI(35억불), 사우디 SAN6 블루암모니아(20억불)의 수주 파이프라인을 보유하고 있다. 하반기 역시 사우디 알루미늄 PDH/PP(20억불), UAE 타지즈 메탄올(10억불), 말레이시아 Shell OGP 2(10억불) 등 추가 건에서 수주 성과가 이어질 전망이다.

투자 의견 Buy 및 목표주가 38,000원, 업종 최선호주 의견 유지

삼성E&A에 대한 투자 의견 Buy 및 목표주가 38,000원, 건설업종 최선호주 의견을 유지한다. ① 사우디 파드힐리 가스 Project(약 60억불)를 통한 화공 수주 공백 해소 ② 선수금 수령으로 주주환원 재개 가능성을 높이는 현금흐름 개선 ③ 주택 업황 지연 및 유가 강세의 업종 내 상대적 투자 매력은 유효하다고 판단한다.

동사는 4월 8일, 기존 삼성엔지니어링에서 삼성E&A(Engineers & Ahead)로 상호가 변경되었다. 사명 변경 의지가 반영된 신사업 분야의 확대 계획은 2024년 말 ~ 2025년 초로 예상되는 말레이시아 H2biscus EPC 수주가 첫 성과로 나타날 전망이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	10,054	10,625	10,642	11,054	11,565
영업이익 (십억원)	703	993	833	872	907
영업이익률 (%)	7.0	9.3	7.8	7.9	7.8
순이익 (십억원)	665	754	641	707	738
EPS (원)	3,392	3,846	3,270	3,609	3,767
ROE (%)	28.3	24.4	16.9	16.0	14.7
P/E (배)	6.6	7.5	8.0	7.2	6.9
P/B (배)	1.6	1.6	1.2	1.1	1.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	2.3	2.7	2.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 삼성E&A 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	2,552	0.7%	-9.8%	2,445	4.4%
영업이익	225	344	153	270	201	-10.7%	-25.4%	190	5.9%
세전이익	222	322	217	171	210	-5.6%	22.6%	198	6.0%
지배주주순이익	177	310	150	116	156	-11.9%	34.6%	149	5.1%
영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	7.9%			7.8%	
세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	8.2%			8.1%	
순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	6.1%			6.1%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 삼성E&A, 사업부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024F	2025F
매출액	2,533	2,786	2,478	2,827	10,625	2,552	2,592	2,537	2,961	10,642	11,054
- 화공	1,074	1,297	1,193	1,043	4,607	1,002	1,076	1,086	1,217	4,382	4,780
- 비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	6,018	1,549	1,516	1,451	1,744	6,260	6,274
% 매출원가율	87.3%	83.8%	89.4%	85.4%	86.3%	88.0%	86.8%	88.6%	87.2%	87.6%	87.7%
- 화공	90.1%	82.0%	89.4%	83.2%	86.1%	90.4%	87.5%	87.9%	86.4%	88.0%	88.1%
- 비화공	85.2%	85.3%	89.4%	86.7%	86.6%	86.5%	86.3%	89.2%	87.7%	87.4%	87.4%
매출총이익	323	452	264	412	1,451	306	342	289	380	1,317	1,362
- 화공	106	233	127	175	642	96	134	132	165	528	571
- 비화공	216	219	137	237	809	210	208	157	214	789	791
판관비	97	108	110	142	458	105	117	115	147	484	489
% 판관비율	3.8%	3.9%	4.4%	5.0%	4.3%	4.1%	4.5%	4.5%	5.0%	4.5%	4.4%
영업이익	225	344	153	270	993	201	225	174	233	833	872
% 영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	9.3%	7.9%	8.7%	6.9%	7.9%	7.8%	7.9%
세전이익	222	322	217	171	933	210	234	182	235	861	950
% 세전이익률	8.8%	11.6%	8.8%	6.1%	8.8%	8.2%	9.0%	7.2%	8.0%	8.1%	8.6%
지배주주순이익	177	310	150	116	754	156	174	135	175	641	707
% 지배주주순이익률	7.0%	11.1%	6.1%	4.1%	7.1%	6.1%	6.7%	5.3%	5.9%	6.0%	6.4%

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 삼성E&A 화공 수주, 수정주가 추이



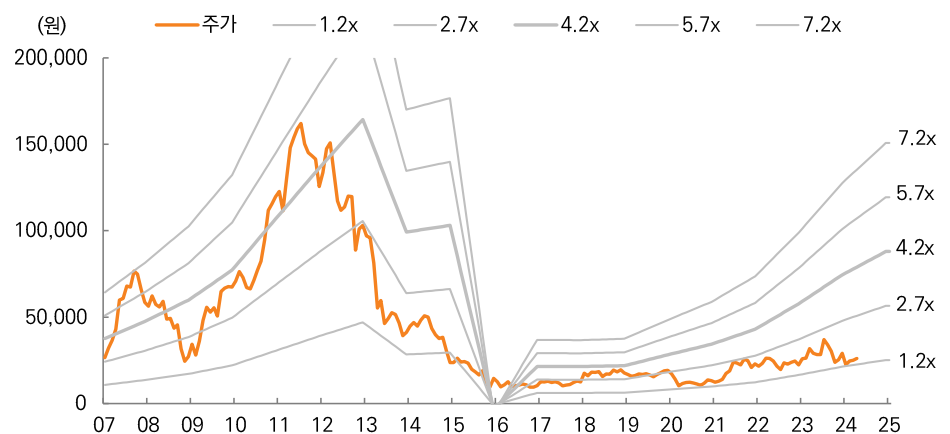
자료: 삼성E&A, Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 삼성E&A 영업손익, 수정주가 추이



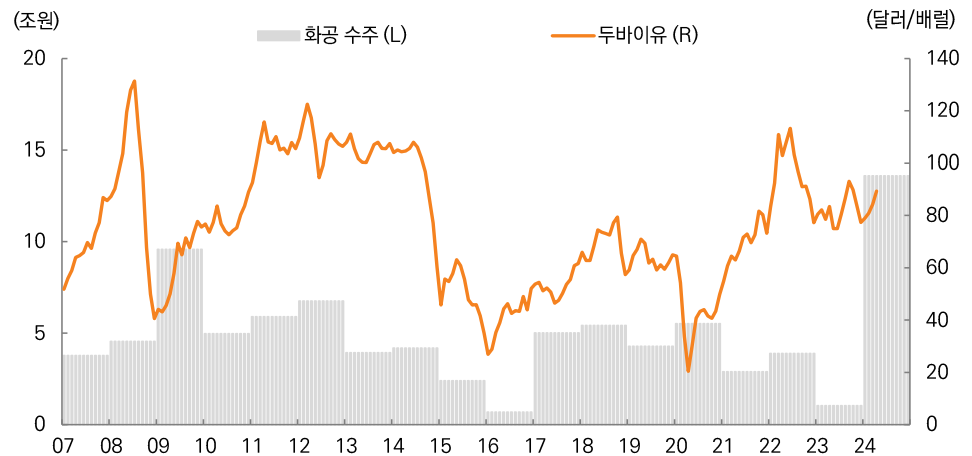
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 삼성E&A, PBR Chart



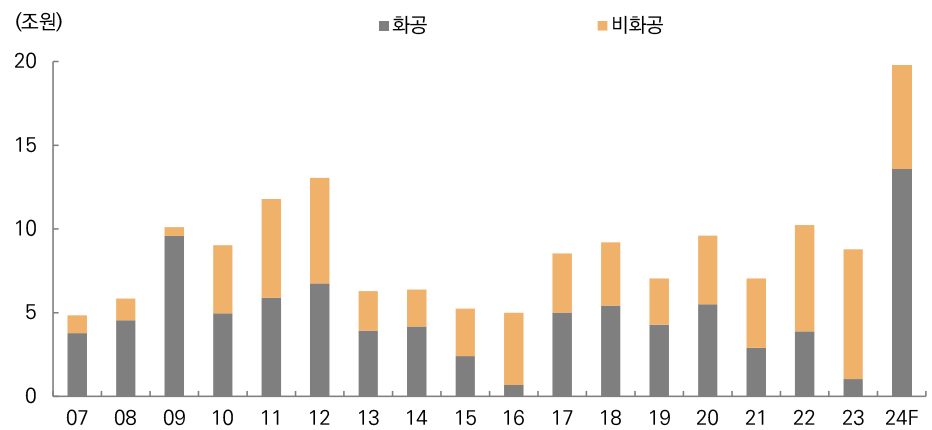
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 삼성E&A 화공 수주, 유가 추이



자료: 삼성E&A, Quantwise 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 삼성E&A, 연간 신규 수주 추이 및 전망



자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 삼성E&A 주요 해외 수주 파이프라인

국가	Project	수주예상금액 (억불)	수주 예상시기
인도네시아	TPPI	35	2024년 상반기
사우디	SAN6 블루암모니아	20	2024년 상반기
사우디	알루자인 PDH/PP	20	2024년 하반기
UAE	타지즈 메탄올	10	2024년 하반기
말레이시아	Shell OGP 2	10	2024년 하반기
말레이시아	H2biscus	20	2024년 하반기 ~ 2025년 초

자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

삼성E&A (028050)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,625	10,642	11,054	11,565
매출원가	9,174	9,325	9,693	10,149
매출총이익	1,451	1,317	1,361	1,416
판매비와관리비	458	484	489	509
조정영업이익	993	833	872	907
영업이익	993	833	872	907
비영업손익	-60	28	78	85
금융손익	40	41	48	61
관계기업등 투자손익	0	7	4	4
세전계속사업손익	933	861	950	992
계속사업법인세비용	237	232	256	268
계속사업이익	696	628	693	724
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	696	628	693	724
지배주주	754	641	707	738
비지배주주	-58	-13	-14	-14
총포괄이익	721	628	693	724
지배주주	780	663	731	763
비지배주주	-59	-34	-38	-39
EBITDA	1,058	907	956	1,000
FCF	-488	162	555	579
EBITDA 마진율 (%)	10.0	8.5	8.6	8.6
영업이익률 (%)	9.3	7.8	7.9	7.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.1	6.0	6.4	6.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,965	6,120	6,576	7,016
현금 및 현금성자산	915	1,146	1,497	1,853
매출채권 및 기타채권	2,220	2,213	2,271	2,327
재고자산	0	0	0	0
기타유동자산	2,830	2,761	2,808	2,836
비유동자산	1,836	1,921	2,027	2,140
관계기업투자등	177	186	191	196
유형자산	430	522	609	695
무형자산	81	80	81	82
자산총계	7,801	8,041	8,602	9,156
유동부채	4,217	3,833	3,824	3,800
매입채무 및 기타채무	1,268	1,266	1,309	1,349
단기금융부채	133	122	107	84
기타유동부채	2,816	2,445	2,408	2,367
비유동부채	286	278	272	263
장기금융부채	14	14	14	13
기타비유동부채	272	264	258	250
부채총계	4,503	4,111	4,096	4,063
지배주주지분	3,473	4,117	4,707	5,308
자본금	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	2,430	3,071	3,661	4,262
비지배주주지분	-175	-187	-201	-216
자본총계	3,298	3,930	4,506	5,092

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-460	305	701	732
당기순이익	696	628	693	724
비현금수익비용가감	520	259	288	295
유형자산감가상각비	44	50	59	68
무형자산상각비	22	24	24	25
기타	454	185	205	202
영업활동으로인한자산및부채의변동	-1,551	-391	-72	-81
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-583	8	-49	-49
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1,097	-4	27	21
법인세납부	-168	-232	-256	-268
투자활동으로 인한 현금흐름	16	-61	-213	-211
유형자산처분(취득)	-28	-143	-146	-153
무형자산감소(증가)	-26	-23	-25	-26
장단기금융자산의 감소(증가)	70	89	-33	-11
기타투자활동	0	16	-9	-21
재무활동으로 인한 현금흐름	-123	-11	-133	-161
장단기금융부채의 증가(감소)	-130	-11	-15	-24
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-118	-137
기타재무활동	7	0	0	0
현금의 증가	-497	231	351	356
기초현금	1,412	915	1,146	1,497
기말현금	915	1,146	1,497	1,853

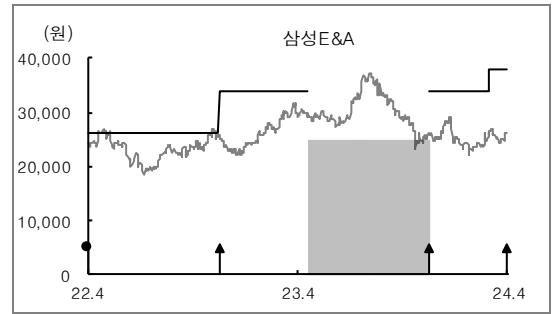
자료: 삼성E&A, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	7.5	8.0	7.2	6.9
P/CF (x)	4.7	5.8	5.2	5.0
P/B (x)	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	3.9	3.7	3.1	2.6
EPS (원)	3,846	3,270	3,609	3,767
CFPS (원)	6,202	4,526	5,008	5,201
BPS (원)	17,721	21,007	24,016	27,083
DPS (원)	0	600	700	700
배당성향 (%)	0.0	18.7	19.8	19.0
배당수익률 (%)	0.0	2.3	2.7	2.7
매출액증가율 (%)	5.7	0.2	3.9	4.6
EBITDA증가율 (%)	39.3	-14.3	5.4	4.6
조정영업이익증가율 (%)	41.3	-16.1	4.7	4.0
EPS증가율 (%)	13.4	-15.0	10.3	4.4
매출채권 회전율 (회)	5.0	5.1	5.2	5.3
재고자산 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 회전율 (회)	10.1	10.7	11.0	11.2
ROA (%)	8.9	7.9	8.3	8.2
ROE (%)	24.4	16.9	16.0	14.7
ROIC (%)	85.4	41.3	39.3	36.9
부채비율 (%)	136.5	104.6	90.9	79.8
유동비율 (%)	141.5	159.6	171.9	184.6
순차입금/자기자본 (%)	-41.7	-39.0	-42.9	-45.6
조정영업이익/금융비용 (x)	43.4	48.5	55.6	66.1

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	-7.69	7.69



* 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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 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.