

삼성 E&A

| Bloomberg Code (028050 KS) | Reuters Code (028050.KS)

2024년 4월 11일

[건설]

김선미 연구위원
☎ 02-3772-1514
✉ sunmi.kim@shinhan.com

이지우 연구원
☎ 02-3772-1578
✉ jwlee8991@shinhan.com

1Q24 실적 무난, 향후 실적 상향 전망



매수
(유지)



현재주가 (4월 9일)
25,400 원



목표주가
34,000 원 (유지)



상승여력
33.9%

- ◆ 1Q24 실적 컨센서스 부합 예상. 현재까지 일회성 손익 미미 파악
- ◆ FEED to EPC, 주력 PJT 기반 상반기 내 풍부할 화공 플랜트 수주
- ◆ 화공 수주는 충분, 이제 2028년을 위한 에너지전환 수주가 중요



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

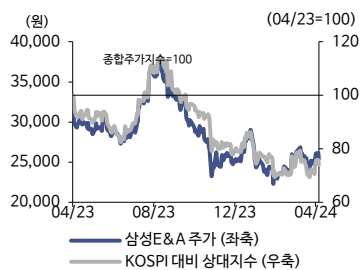
시가총액	4,978.4십억원
발행주식수	196.0백만주
유동주식수	155.3백만주(79.2%)
52 주 최고가/최저가	37,300 원/22,300 원
일평균 거래량 (60 일)	1,189,552 주
일평균 거래액 (60 일)	29,693 백만원
외국인 지분율	47.89%

주요주주	
삼성 SDI 외 7 인	20.54%
국민연금공단	7.30%

절대수익률	
3 개월	0.4%
6 개월	-12.3%
12 개월	-14.5%

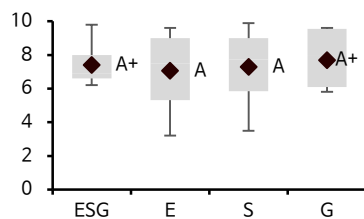
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-4.9%
6 개월	-21.9%
12 개월	-21.3%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



적은 변수 기반 컨센서스 부합하는 1Q24 실적 예상

1Q24 매출액, 영업이익 각각 2.5조원, 1,970억원으로 영업이익 기준 컨센서스에 부합할 전망이다. 멕시코 DBNR, 말린 사라왁 등 주요 현장 공정 마무리되는 가운데 2023년 신규수주 부진으로 화공부문 매출액은 YoY -8.4% 감소가 예상되나 비화공부문으로 실적을 방어할 전망이다. 4Q23 삼성전자 P4 공정이 시작됐으며 최근 P5도 수주했다.

2023년과 같은 투자 확대 기조는 아니지만 비화공부문 수주잔고 70%가 1.5년~2.0년 내의 공기 현장이라 분기당 1.5조원 내외의 매출은 기록할 수 있을 것으로 기대한다.

비화공부문 매출 비중 확대 및 화공 주요 현장 준공 임박으로 실적 변동성 높아지는 시점이나 현재까지 파악된 내용으로는 의미있는 규모의 일회성 손익은 없는 것으로 보인다.

상반기 내 풍부한 화공 플랜트 수주

60억달러에 달하는 사우디 파드힐리 가스전 수주로 화공부문 연간 수주목표는 기달성했다. FEED to EPC 2건(인도네시아 TPPI 35억달러, 사우디 알루미늄 20억달러), 주력 프로젝트(사우디 사빅 블루암모니아 15~20억달러) 기반 상반기 내 수주는 풍부할 전망이다.

동사의 프로젝트 대형화, 특정지역 집중 수주, 모듈화 공법 통한 공기 단축 등은 모두 수익성 개선으로 연결된다. 공사 수행 과정에서의 이익 개선은 Upside Potential이다. 1Q24 이후 실적 상향 가능성이 가장 큰 업체로서 주목된다.

화공 수주는 충분, 이제 2028년을 위한 에너지전환 수주가 중요

동사 주가는 최근 3개월 동안 7.2% 상승하며 업종 수익률을 크게 아웃퍼폼했다. 대규모 화공 수주 효과인데, 앞으로는 에너지전환 수주가 동사 주가 상승 속도를 결정할 전망이다.

높아진 실적 기저, 비화공부문 수주 둔화로 실적 기반의 주가 상승 여력은 제한적이다. 이에 에너지전환 수주가 이끄는 Valuation Rerating이 필요하다. 현재 에너지전환 FEL 17건, FEED 4건의 입찰에 참여 중이며 결과 가시화되는 하반기 주가 상승력이 더 클 것으로 기대한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	10,054.3	702.9	664.9	3,392	13,741	6.6	3.2	1.6	28.3	(70.2)
2023	10,624.9	993.1	753.8	3,846	17,721	7.5	3.9	1.6	24.4	(41.7)
2024F	10,058.3	738.3	544.5	2,778	20,499	9.1	3.8	1.2	14.5	(46.5)
2025F	10,512.4	737.8	580.2	2,960	23,459	8.6	3.2	1.1	13.5	(51.0)
2026F	10,926.5	760.1	603.3	3,078	26,537	8.3	2.6	1.0	12.3	(53.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼성E&A 2024년 1분기 예상 실적

(억원, %, %p)	1Q24F	4Q23	QoQ	1Q23	YoY	컨센서스	컨센서스 대비
연결매출	24,886	28,275	(12.0)	25,335	(1.8)	25,025	(0.6)
영업이익	1,970	2,699	(27.0)	2,254	(12.6)	1,949	1.1
세전이익	2,457	1,712	43.5	2,223	10.5	2,024	21.4
순이익	1,774	1,161	52.8	1,774	(0.0)	1,510	17.4
영업이익률	7.9	9.5	(1.6)	8.9	(1.0)	7.8	0.1

자료: Quantwise, 신한투자증권 추정

삼성E&A 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg.)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
신규수주	87,916	124,048	41.1	21,027	17,164	29,380	20,345	55,085	16,822	19,141	33,000
화공	10,458	65,784	529.0	914	6,449	1,108	1,987	40,000	6,642	1,141	18,000
I&I	77,458	58,264	(24.8)	20,113	10,715	28,272	18,358	15,085	10,179	18,000	15,000
매출액	106,250	100,583	(5.3)	25,335	27,858	24,782	28,275	24,886	24,535	25,299	25,863
화공	46,068	41,040	(10.9)	10,743	12,969	11,931	10,425	9,843	9,515	10,881	10,800
I&I	60,181	59,543	(1.1)	14,592	14,889	12,851	17,849	15,043	15,020	14,418	15,063
원가율	86.3	88.2	1.9	87.3	83.8	89.4	85.4	88.0	88.2	88.4	88.4
화공	86.1	89.1	3.0	90.1	82.0	89.4	83.2	88.7	89.0	89.3	89.3
I&I	86.6	87.6	1.1	85.2	85.3	89.4	86.7	87.5	87.7	87.7	87.7
영업이익	9,932	7,383	(25.7)	2,254	3,444	1,535	2,699	1,970	1,762	1,781	1,870
OPM %	9.3	7.3	(2.0)	8.9	12.4	6.2	9.5	7.9	7.2	7.0	7.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

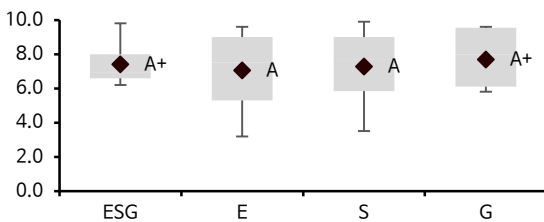
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ EPC 전과정 환경 활동을 기반 지속가능사회 건설'을 환경비전으로, 환경영향 최소화 위한 다양한 지표 관리 노력
- ◆ 21년 국내 20개 현장 및 12개 현장 안전 점검 시행하며 프로젝트 현장 안전 준수 강화를 위한 노력 중

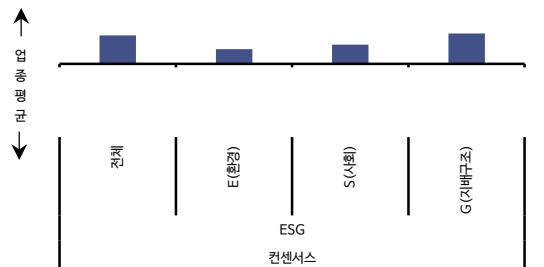
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

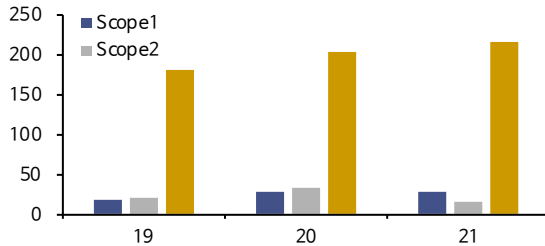


자료: 신한투자증권

Key Chart

온실가스 배출량 추이

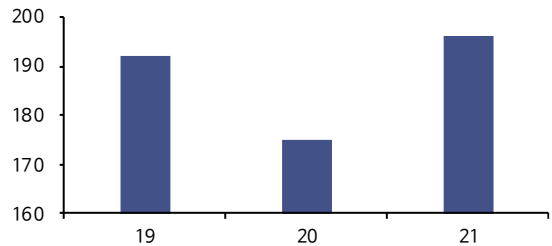
(천tCO2e)



자료: 삼성E&A, 신한투자증권

총 폐기물 발생량 추이

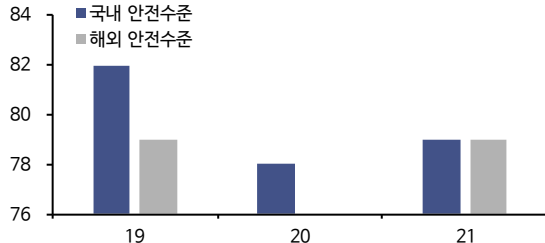
(천톤)



자료: 삼성E&A, 신한투자증권

안전수준 점검 시행

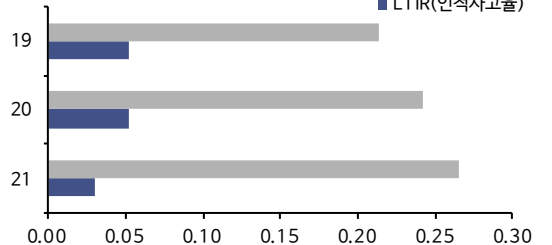
(점)



자료: 신한투자증권

재해율 현황

■ TRIR(총사고기록율)
■ LTIR(인적사고율)



자료: FnGuide, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	7,848.7	7,801.4	8,425.7	9,202.5	10,196.7
유동자산	5,947.7	5,965.3	6,372.6	6,926.0	7,705.4
현금및현금성자산	1,412.1	915.0	1,382.9	1,840.8	2,165.7
매출채권	2,130.6	2,101.2	2,069.1	2,125.6	2,464.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,901.1	1,836.1	2,053.2	2,276.5	2,491.3
유형자산	437.3	429.7	503.6	575.1	642.7
무형자산	75.0	80.6	91.5	99.4	105.2
투자자산	251.6	263.1	395.5	539.3	680.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5,271.7	4,503.1	4,571.8	4,756.5	5,135.1
유동부채	5,013.0	4,216.9	4,247.2	4,426.8	4,775.1
단기차입금	231.9	119.3	119.3	119.3	119.3
매입채무	934.9	874.5	799.9	821.8	952.9
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	258.7	286.1	324.6	329.7	360.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	20.5	14.4	14.4	14.4	14.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,577.0	3,298.3	3,853.9	4,446.0	5,061.6
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	58.5	84.8	84.8	84.8	84.8
이익잉여금	1,676.5	2,430.4	2,974.8	3,555.1	4,158.4
자비배주자본	2,693.1	3,473.2	4,017.7	4,598.0	5,201.2
비지배주자본	(116.1)	(174.9)	(163.8)	(152.0)	(139.6)
*총차입금	278.2	147.8	146.6	146.9	149.0
*순차입금(순현금)	(1,809.6)	(1,376.6)	(1,793.7)	(2,266.5)	(2,680.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	576.7	(459.8)	700.6	719.1	662.3
당기순이익	595.3	695.6	555.6	592.1	615.6
유형자산상각비	41.6	43.5	26.2	28.5	32.4
무형자산상각비	15.5	21.8	29.1	32.1	34.2
외환환산손실(이익)	58.1	125.3	15.0	(35.4)	(30.4)
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(7.4)	(0.4)	(3.9)	(2.1)	(3.0)
운전자본변동	(303.7)	(1,550.6)	78.6	104.1	13.4
(법인세납부)	(141.2)	(168.1)	(215.9)	(236.8)	(247.3)
기타	318.6	373.2	215.9	236.6	247.4
투자활동으로인한현금흐름	(528.8)	16.4	(231.5)	(261.6)	(339.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(20.7)	(28.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
유형자산의감소	2.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(36.5)	(26.1)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
투자자산의감소(증가)	(89.9)	(13.2)	(128.5)	(141.8)	(138.5)
기타	(383.8)	83.4	37.0	20.2	(61.0)
FCF	637.9	(548.0)	561.3	576.4	431.7
재무활동으로인한현금흐름	174.7	(123.5)	(1.2)	0.3	2.1
차입금의증가(감소)	188.5	(112.3)	(1.2)	0.3	2.1
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(13.8)	(11.2)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	51.1	69.8	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	273.8	(497.0)	467.8	457.9	324.9
기초현금	1,138.3	1,412.1	915.0	1,382.9	1,840.8
기말현금	1,412.1	915.0	1,382.9	1,840.8	2,165.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

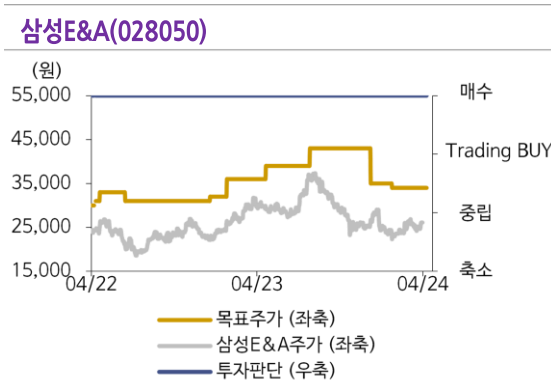
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054.3	10,624.9	10,058.3	10,512.4	10,926.5
증감률 (%)	34.3	5.7	(5.3)	4.5	3.9
매출원가	8,973.4	9,174.2	8,875.0	9,316.3	9,694.2
매출총이익	1,080.9	1,450.8	1,183.3	1,196.1	1,232.3
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	11.8	11.4	11.3
판매관리비	378.0	457.6	445.0	458.4	472.1
영업이익	702.9	993.1	738.3	737.8	760.1
증감률 (%)	39.7	41.3	(25.7)	(0.1)	3.0
영업이익률 (%)	7.0	9.3	7.3	7.0	7.0
영업외손익	12.8	(60.5)	33.3	91.1	102.8
금융손익	4.4	(63.1)	355.8	347.6	363.2
기타영업외손익	1.0	2.2	(326.4)	(258.7)	(263.4)
중속 및 관계기업관련손익	7.4	0.4	3.9	2.1	3.0
세전계속사업이익	715.7	932.6	771.5	828.8	862.9
법인세비용	120.4	237.0	215.9	236.8	247.3
계속사업이익	595.3	695.6	555.6	592.1	615.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	595.3	695.6	555.6	592.1	615.6
증감률 (%)	69.6	16.8	(20.1)	6.6	4.0
순이익률 (%)	5.9	6.5	5.5	5.6	5.6
(지배주주)당기순이익	664.9	753.8	544.5	580.2	603.3
(비지배주주)당기순이익	(69.6)	(58.2)	11.1	11.8	12.3
총포괄이익	616.5	721.3	555.6	592.1	615.6
(지배주주)총포괄이익	690.9	780.1	585.9	624.4	649.2
(비지배주주)총포괄이익	(74.3)	(58.8)	(30.3)	(32.3)	(33.6)
EBITDA	760.0	1,058.4	793.5	798.3	826.8
증감률 (%)	38.3	39.3	(25.0)	0.6	3.6
EBITDA 이익률 (%)	7.6	10.0	7.9	7.6	7.6

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	3,037	3,549	2,835	3,021	3,141
EPS (지배순이익, 원)	3,392	3,846	2,778	2,960	3,078
BPS (자본총계, 원)	13,148	16,828	19,663	22,684	25,825
BPS (지배지분, 원)	13,741	17,721	20,499	23,459	26,537
DPS (원)	0	0	0	0	N/A
PER (당기순이익, 배)	7.3	8.2	9.0	8.4	8.1
PER (지배순이익, 배)	6.6	7.5	9.1	8.6	8.3
PBR (자본총계, 배)	1.7	1.7	1.3	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	3.2	3.9	3.8	3.2	2.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	N/A
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.6	10.0	7.9	7.6	7.6
영업이익률 (%)	7.0	9.3	7.3	7.0	7.0
순이익률 (%)	5.9	6.5	5.5	5.6	5.6
ROA (%)	8.6	8.9	6.8	6.7	6.3
ROE (지배순이익, %)	28.3	24.4	14.5	13.5	12.3
ROIC (%)	(1,170.9)	117.5	41.2	41.4	41.0
안정성					
부채비율 (%)	204.6	136.5	118.6	107.0	101.5
순차입금비율 (%)	(70.2)	(41.7)	(46.5)	(51.0)	(53.0)
현금비율 (%)	28.2	21.7	32.6	41.6	45.4
이자보상배율 (배)	48.0	43.4	42.5	42.4	43.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(18.0)	109.6	13.9	16.4	17.2
재고자산회수기간 (일)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
매출채권회수기간 (일)	71.3	72.7	75.7	72.8	76.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 12일	매수	30,000	(20.3)	(7.2)
2022년 04월 15일	커버리지제외		-	-
2022년 04월 18일	매수	31,000	(21.6)	(20.0)
2022년 04월 27일	매수	33,000	(25.8)	(18.8)
2022년 06월 22일	매수	31,000	(26.8)	(13.2)
2022년 12월 23일	6개월경과		(28.4)	(28.4)
2022년 12월 26일	매수	32,000	(25.7)	(19.2)
2023년 02월 01일	매수	36,000	(20.4)	(11.9)
2023년 04월 28일	매수	39,000	(22.9)	(5.1)
2023년 08월 03일	매수	43,000	(31.4)	(13.3)
2023년 12월 15일	매수	35,000	(27.2)	(17.1)
2024년 01월 31일	매수	34,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김선미, 이지우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 05일 기준)

매수 (매수)	92.77%	Trading BUY (중립)	5.53%	중립 (중립)	1.70%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------