

삼성E&A  
(028050)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

36,000

유지

현재주가

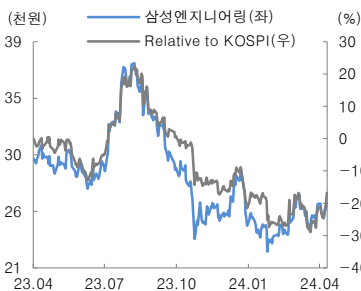
26,150

(24.04.16)

건설업중

KOSPI	2609.63
시가총액	5,125십억원
시가총액비중	0.24%
자본금(보통주)	745십억원
52주 최고/최저	37,300원 / 22,300원
120일 평균거래대금	255억원
외국인지분율	47.97%
주요주주	삼성SDI 외 7 인 20.54% 국민연금공단 7.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	7.2	-9.0	-13.8
상대수익률	4.0	2.6	-15.1	-15.1



## 그야말로 기세등등

- 1Q24 연결 영업이익 1,979억원(-12.2% yoy) 전망. 컨센서스 부합
- 2분기 인식될 파드힐리(60억불) 수주 포함하여 다수의 파이프라인 보유
- 중동 시장 수주 풀 확대되고 있고, 동사의 경험 및 수행능력 부각 가능

## 투자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 20,762원에 타깃 PBR 1.7배 적용. 타깃 PBR은 24E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR 적용

## 1Q24 Preview 무난한 실적 기대

연결기준 매출액 2.6조원(+1.4% yoy), 영업이익 1,979억원(-12.2% yoy), 영업이익률 7.7%(-1.2%p yoy) 전망. 시장 컨센서스에 부합하는 전망치

화공 매출은 공정 마무리 단계에 있는 멕시코 DBNR, 말레이시아 사라왁 현장을 중심으로 약 1.1조원을 기록할 것으로 전망되며, 비화공도 P4 현장 중심으로 1.5조 내외 매출이 발생할 것으로 예상. 매출 구성의 큰 변동이 없는 점을 고려하면, 일회성을 배제한 원가율은 통상적인 수준인 88%대를 기록할 것으로 예상

## 그야말로 기세등등

멕시코 DBNR, 말레이시아 사라왁은 2분기까지도 잔여 매출이 발생할 예정. 종료 현장의 매출 공백은 사우디 자푸라, 러시아 발틱 등 잔고의 매출 진행률 상승을 통해 만회될 예정. 다만, 스케줄상 일시적인 변동성은 확대될 수 있음

수주통지서 수령사실을 공시한 사우디 파드힐리(60억불) 수주는 2분기 중 인식될 전망. 기존 수주목표인 12.6조원은 조기 달성 가능하며, FEED 진행했던 인도네시아 TPP(35억불), 말레이시아 H2biscus(15억불) 사업의 EPC 전환까지 연내 기대할 수 있음. 연간 20조원 이상의 수주 영역 진입이 불가능하지 않음

아람코는 업스트림 Gas 이후 다운스트림 Liquid to Chemicals(LTC) 순서로 속도감 있게 투자를 전개할 것. 중동 시장의 수주 가능 풀은 점점 넓어지고 있고, 현지에서 다수의 사업을 수주했던 동사의 경험 및 수행능력도 부각될 전망. Top-Pick

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전 추정	1Q24(F)			2024		
				당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY QoQ
매출액	2,533	2,827	2,668	2,569	1.4	-9.1	2,512	2,614	-6.2 1.7
영업이익	225	270	200	198	-12.2	-26.7	197	228	-33.9 15.0
순이익	177	116	134	148	-16.8	27.1	152	168	-45.9 13.5

자료: 삼성E&amp;A, FnGuide, 대신증권 Research Center

## 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	10,317	10,646	11,518
영업이익	703	993	815	843	922
세전순이익	716	933	792	792	879
총당기순이익	595	696	593	583	652
지배지분순이익	665	754	596	586	655
EPS	3,392	3,846	3,041	2,987	3,343
PER	6.6	7.5	8.6	8.8	7.8
BPS	13,741	17,721	20,762	23,749	27,093
PBR	1.6	1.6	1.3	1.1	1.0
ROE	28.3	24.4	15.8	13.4	13.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼성E&amp;A, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	10,294	10,065	10,317	10,646	0.2	5.8
판매비와 관리비	429	421	430	445	0.3	5.8
영업이익	818	839	815	843	-0.3	0.4
영업이익률	7.9	8.3	7.9	7.9	0.0	-0.4
영업외손익	-80	-85	-23	-51	적자유지	적자유지
세전순이익	738	754	792	792	7.4	5.0
지배지분순이익	555	558	596	586	7.4	5.0
순이익률	5.4	5.5	5.7	5.5	0.4	0.0
EPS(지배지분순이익)	2,832	2,845	3,041	2,987	7.4	5.0

자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

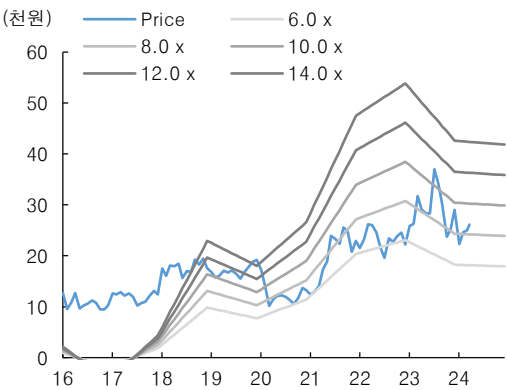
표 1. 삼성 E&A 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	20,762	삼성 E&A 2024E BPS
Target PBR	1.7	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 삼성 E&A 24E ROE: 15.8% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.70% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타: 0.95)
적정주가	35,919	BPS * Target PBR
목표주가	36,000	35,919≒36,000
현재주가	26,150	2024.04.16 기준
현재 PBR	1.4	2024.04.16 기준
상승여력(%)	49.7	

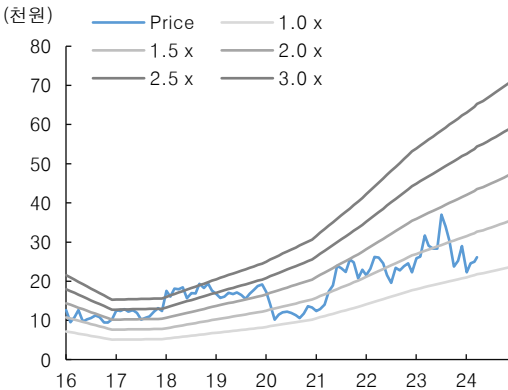
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 삼성 E&A 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼성 E&A 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 삼성 E&A 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q723E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
연결 매출액	(십억원)	2,533	2,786	2,478	2,827	2,569	2,614	2,517	2,617	10,625	10,317
YoY	(%)	17.1	11.7	0.8	-3.8	1.4	-6.2	1.6	-7.4	5.7	-2.9
QoQ	(%)	-13.8	10.0	-11.0	14.1	-9.1	1.7	-3.7	4.0		
화공	(십억원)	1,074	1,297	1,193	1,043	1,061	1,047	1,030	1,132	4,607	4,270
비화공	(십억원)	1,459	1,489	1,285	1,785	1,508	1,567	1,487	1,485	6,018	6,047
연결 매출총이익	(십억원)	323	452	264	412	303	336	294	312	1,451	1,245
GPM	(%)	12.7	16.2	10.6	14.6	11.8	12.9	11.7	11.9	13.7	12.1
화공	(십억원)	106	233	127	175	124	139	128	146	642	537
비화공	(십억원)	216	219	137	237	179	198	165	167	809	709
화공 GPM	(%)	9.9	18.0	10.6	16.8	11.7	13.2	12.5	12.9	13.9	12.6
비화공 GPM	(%)	14.8	14.7	10.6	13.3	11.9	12.6	11.1	11.2	13.4	11.7
연결 영업이익	(십억원)	225	344	153	270	198	228	187	203	993	815
YoY	(%)	29.2	124.5	-4.4	25.8	-12.2	-33.9	21.9	-24.9	41.3	-17.9
QoQ	(%)	5.0	52.8	-55.5	75.9	-26.7	15.0	-17.8	8.4		
OPM	(%)	8.9	12.4	6.2	9.5	7.7	8.7	7.4	7.7	9.3	7.9
연결 지배순이익	(십억원)	177	310	150	116	147	168	139	142	754	596
YoY	(%)	55.0	120.6	-8.6	-52.7	-17.1	-45.9	-7.6	22.5	13.4	-20.9
QoQ	(%)	-27.7	74.7	-51.5	-22.8	26.7	14.0	-17.2	2.3		
NIM	(%)	7.0	11.1	6.1	4.1	5.7	6.4	5.5	5.4	7.1	5.8
[수주]											
신규수주	(십억원)	2,103	1,716	2,938	2,034	1,607	9,570	6,109	4,050	8,791	21,335
YoY	(%)	-25.1	16.7	34.4	-46.0	-23.6	457.6	107.9	99.1	-14.1	142.7
수주잔고	(십억원)	17,980	17,250	17,983	16,818	15,855	22,811	26,403	27,835	16,818	27,835
YoY	(%)	4.5	3.1	1.0	-6.1	-11.8	32.2	46.8	65.5	-6.1	65.5

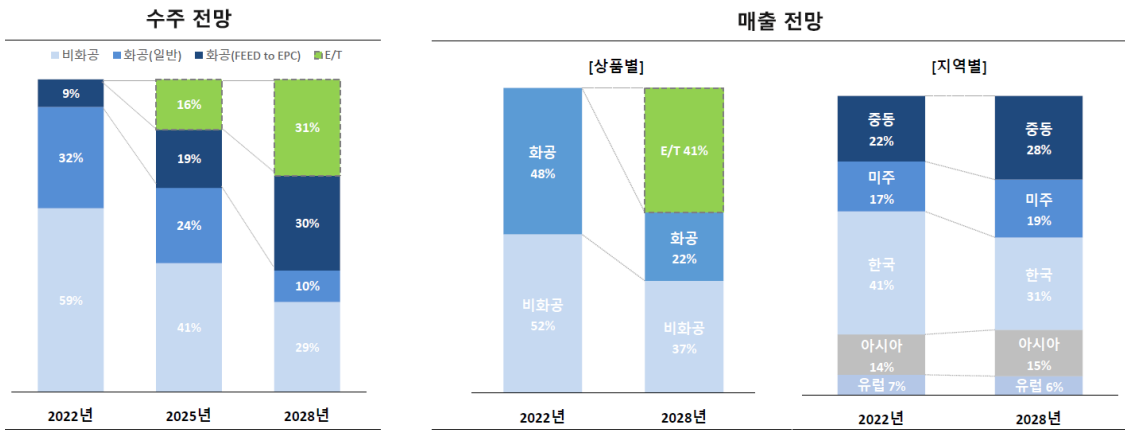
자료: 대신증권 Research Center

중기 사업 비중 변화 전망

2028년, E/T 기반 Sustainable PJT 수주 및 매출 비중 ↑

\* Energy Transition

\* 수주: 0%(22) → 31%(28), 매출: 0%(22) → 41%(28)



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

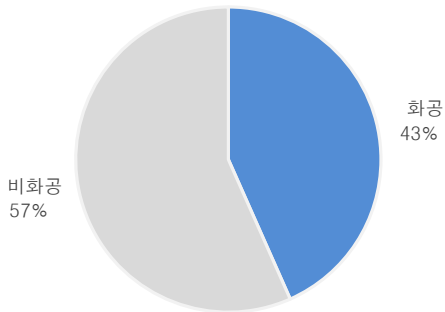
- 타당성 검토, 파이낸싱, 설계 구매, 시공, 시운전, O&M 등 플랜트 전 분야의 종합 솔루션을 제공하는 글로벌 EPC 전문기업
- 오일&가스, 정유, 석유화학 등을 포함하는 화공 부문과 산업설비, 환경, 바이오, 발전 등을 포함하는 비화공 부문으로 분류
- 자산 7조 8,014억원, 부채 4조 5,031억원, 자본 3조 2,983억원
- 발행주식 수: 196,000,000주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 유가 상승에 따른 중동 발주 증가
- 관계사 투자계획 발표
- 주주환원계획 발표

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2023년 12월 기준  
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

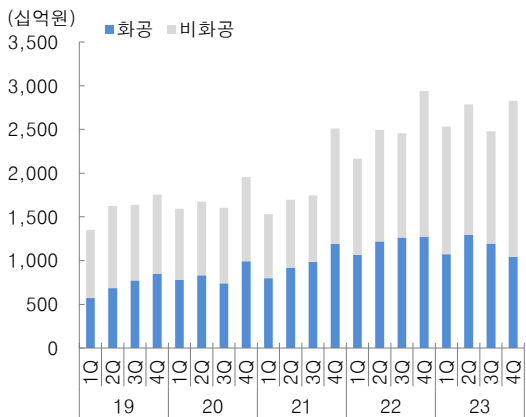
매출 비중 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

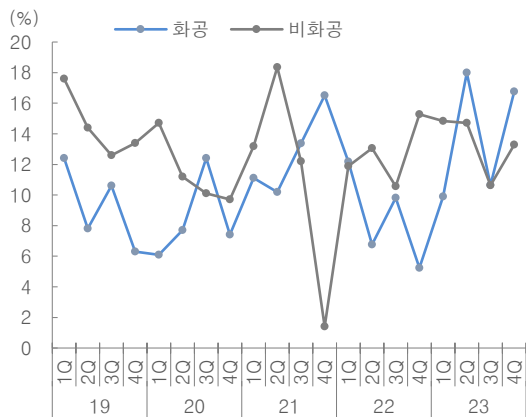
Earnings Driver

부문별 매출액 추이



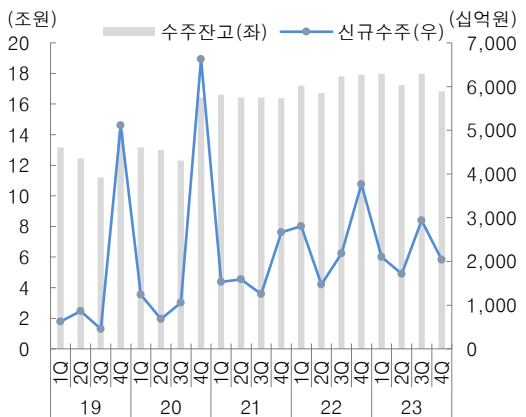
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

부문별 매출총이익률 추이



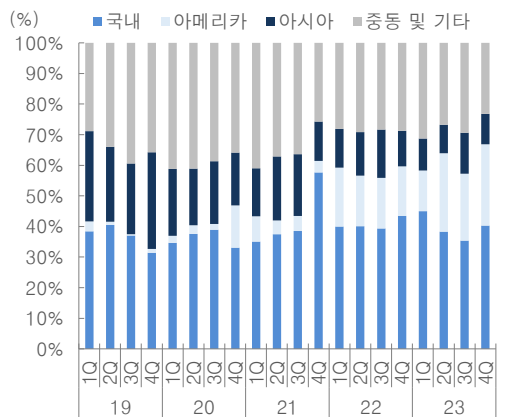
자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

신규수주 및 수주잔고 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

지역별 매출 비중 추이



자료: 삼성E&A, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054	10,625	10,317	10,646	11,518
매출원가	8,973	9,174	9,072	9,358	10,114
매출총이익	1,081	1,451	1,245	1,288	1,404
판매비와관리비	378	458	430	445	482
영업이익	703	993	815	843	922
영업이익률	7.0	9.3	7.9	7.9	8.0
EBITDA	760	1,058	889	928	1,016
영업외손익	13	-60	-23	-51	-43
관계기업손익	7	0	4	-1	-1
금융수익	98	151	130	135	134
외환관련이익	276	157	134	134	134
금융비용	-94	-214	-172	-176	-177
외환관련손실	79	191	153	159	162
기타	1	2	15	-9	0
법인세비용차감전순이익	716	933	792	792	879
법인세비용	-120	-237	-199	-209	-227
계속사업순이익	596	696	593	583	652
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	596	696	593	583	652
당기순이익률	5.9	6.5	5.7	5.5	5.7
비지배자분순이익	-70	-58	-3	-3	-3
지배자분순이익	665	754	596	586	655
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	3	3	4	5
포괄순이익	617	721	624	620	698
비지배자분포괄이익	-74	-59	-3	-3	-3
지배자분포괄이익	691	780	627	623	701

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	3,392	3,846	3,041	2,987	3,343
PER	6.6	7.5	8.6	8.8	7.8
BPS	13,741	17,721	20,762	23,749	27,093
PBR	1.6	1.6	1.3	1.1	1.0
EBITDAPS	3,878	5,400	4,535	4,735	5,184
EV/EBITDA	3.2	3.9	1.6	1.2	0.7
SPS	51,298	54,209	52,640	54,315	58,765
PSR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
CFPS	5,214	6,202	5,060	5,110	5,615
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	34.3	5.7	-2.9	3.2	8.2
영업이익 증가율	39.7	41.3	-17.9	3.4	9.4
순이익 증가율	69.6	16.8	-14.7	-1.8	11.9
수익성					
ROIC	98.4	46.4	38.6	36.3	36.3
ROA	10.1	12.7	10.2	10.0	10.2
ROE	28.3	24.4	15.8	13.4	13.2
안정성					
부채비율	204.6	136.5	112.9	97.0	84.6
순차입금비율	-70.2	-41.7	-89.8	-86.2	-82.4
이자보상배율	48.0	43.4	41.6	50.2	64.5

자료: 삼성 E&A, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,948	5,965	6,482	6,931	7,499
현금및현금성자산	1,412	915	3,025	3,384	3,744
매출채권 및 기타채권	2,344	2,351	2,332	2,446	2,676
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	2,191	2,699	1,125	1,101	1,079
비유동자산	1,901	1,836	1,746	1,777	1,811
유형자산	437	430	420	411	403
관계기업투자금	168	177	190	199	209
기타비유동자산	1,296	1,229	1,136	1,167	1,198
자산총계	7,849	7,801	8,228	8,708	9,310
유동부채	5,013	4,217	4,105	4,053	4,054
매입채무 및 기타채무	4,116	3,340	3,314	3,341	3,413
차입금	232	119	107	97	87
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	665	758	683	615	554
비유동부채	259	286	259	234	212
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	259	286	259	234	212
부채총계	5,272	4,503	4,364	4,288	4,267
자배지분	2,693	3,473	4,069	4,655	5,310
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,677	2,430	3,026	3,612	4,267
기타지분변동	59	85	85	85	85
비자배지분	-116	-175	-205	-234	-267
자본총계	2,577	3,298	3,864	4,420	5,043
순차입금	-1,810	-1,377	-3,469	-3,810	-4,153

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	577	-460	994	923	944
당기순이익	595	696	593	583	652
비현금항목의 가감	427	520	399	419	449
감가상각비	57	65	74	85	94
외환손익	58	125	31	32	37
지분법평가손익	-7	0	0	0	0
기타	319	330	295	302	317
자산부채의 증감	-304	-1,551	164	91	28
기타현금흐름	-142	-125	-162	-169	-185
투자활동 현금흐름	-529	16	-116	-113	-117
투자자산	-90	-13	-11	-8	-10
유형자산	-19	-28	-28	-28	-28
기타	-420	57	-76	-78	-79
재무활동 현금흐름	175	-123	-23	-22	-21
단기차입금	188	-112	-12	-11	-10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-14	-11	-11	-11	-11
현금의 증감	274	-497	2,110	359	360
기초 현금	1,138	1,412	915	3,025	3,384
기말 현금	1,412	915	3,025	3,384	3,744
NOPLAT	585	741	610	620	684
FCF	585	752	556	577	650

[Compliance Notice]

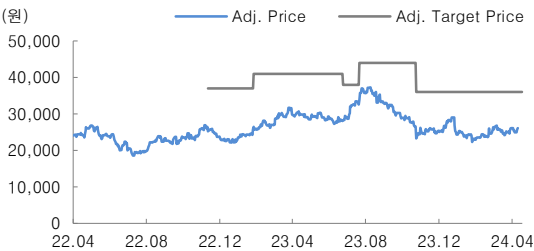
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼성E&A(028050) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.18	24.03.29	24.01.31	23.12.22	23.12.07	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균.%)		(30.17)	(30.28)	(29.59)	(28.90)	(29.84)
과리율(최대/최소.%)		(19.44)	(19.44)	(19.44)	(21.25)	(27.22)
제시일자	23.10.30	23.07.27	23.06.30	23.05.11	23.05.07	23.04.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	44,000	38,000	41,000	41,000	41,000
과리율(평균.%)	(29.84)	(26.11)	(17.45)	(29.96)	(29.97)	(30.06)
과리율(최대/최소.%)	(27.22)	(15.23)	(11.97)	(22.68)	(22.68)	(22.68)
제시일자	23.02.01	22.12.08	22.11.17			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	41,000	37,000	37,000			
과리율(평균.%)	(31.34)	(35.62)	(33.05)			
과리율(최대/최소.%)	(22.68)	(29.86)	(29.86)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균.%)						
과리율(최대/최소.%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240415)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
  - Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
  - Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
  - Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
  - Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상