

삼성 E&A (028050)

반복되는 서프라이즈, 기대치 상향

2024년 7월 26일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	40,000 원 (유지)
✓ 상승여력	59.7%	✓ 현재주가 (7월 24일)	25,050 원

신한생각 펀더멘탈은 강화. 아쉬운 것은 외부변수

실적 고성장에도 동사 주가 부진 이유는 1) 높은 수주 변동성, 2) 주주환원 실망감, 3) 시간이 필요한 신사업 성과 때문. 대형 수주와 함께 높아진 주주환원 재개 기대감은 긍정적이나, 미국 대선 결과 따라 바뀔 국제 유가/신재생에너지 정책 등에 민감도가 높은 점은 부담요인. 긴 호흡 관점 필요

2Q24 Review: '일회성' 표현이 아까운 이익 서프라이즈

연결 기준 매출액 2.7조원, 영업이익 2,626억원으로 실적 서프라이즈 기록. 물가보상 및 준공현장 정산이익 약 1,250억원 발생한 것이 주요 원인. 2Q23 이후 화공부문 15% 이상의 매출총이익률 지속(vs. 2022년 8%)

사측은 '일회성 이익'으로 표현하고 있으나 정산이익은 하반기 이후에도 지속 발생 예상. 1) 수주경쟁 완화, 2) 방어적인 계약 체결, 3) 공사수행력 개선으로 인한 구조적 변화이기 때문. 신한 추정 화공부문 수익성은 12%

비화공부문, mix 변화로 수익성 전분기 대비 하락했으나 하반기 정상화 예상. 신규수주도 상반기 누계 3.1조원으로 연간목표 6.3조원 대비 순항

실적은 여유로워졌으나 신규수주 기대감은 일부 둔화. 발주처와 가격협상 중인 대형 수의계약 결과 4Q로 지연. 이미 수주목표 초과달성 가능성 높아 외형보다 수익성, 안정성에 비중 둘 전망. 동사 수주경쟁력 가늠할 수 있는 블루암모니아/SAF(지속가능항공유) 프로젝트 경쟁 결과는 3Q 기대

Valuation & Risk

실적 추정치 상향에도 EV/Backlog(수주잔고 대비 기업가치) Valuation 산정 목표주가 변동 크지 않아 기존 4.0만원 및 투자이견 BUY 유지. 타겟 멀티플은 높아진 프로젝트 수익성 반영하여 과거 대비 10% 할증 적용

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	10,054.3	702.9	664.9	6.6	28.3	1.6	3.2	-
2023	10,624.9	993.1	753.8	7.5	24.4	1.6	3.9	-
2024F	10,313.2	882.6	722.6	6.8	18.7	1.2	2.7	-
2025F	9,990.0	729.3	455.3	10.8	10.2	1.0	3.1	-
2026F	10,391.8	779.4	491.2	10.0	9.9	0.9	2.5	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[건설]

김선미 연구위원

✉ sunmi.kim@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

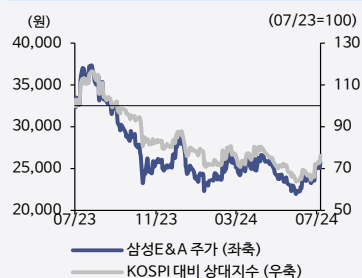
시가총액	5,037.2십억원
발행주식수(유동비율)	196.0백만주(79.4%)
52주 최고가/최저가	37,300 원/21,950 원
일평균 거래액 (60일)	20,384백만원
외국인 지분율	46.4%

주요주주 (%)

삼성 SDI 외 7인	20.6
국민연금공단	7.3

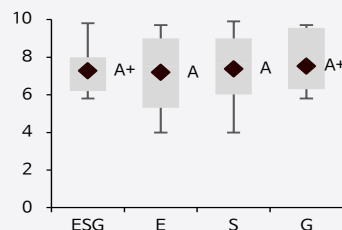
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	12.7	(0.6)	(22.8)	(4.1)
상대	15.4	(3.6)	(24.9)	(5.5)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



삼성E&A 2024년 2분기 실적

(십억원, %)	2Q24P	1Q24	QoQ	2Q23	YoY	컨센서스	신한
매출액	2,686.3	2,384.7	12.6	2,785.9	(3.6)	2,556.4	2,501.1
영업이익	262.6	209.3	25.5	344.5	(23.8)	200.9	193.7
세전이익	292.9	219.5	33.4	321.9	(9.0)	210.9	202.7
순이익	315.3	162	94.6	309.9	1.7	157.4	145.2
영업이익률	9.8	8.8	1.0	12.4	(2.6)	7.9	7.7

자료: 전자공시, QuantiWise, 신한투자증권

삼성E&A 수익 예상 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		변경률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	9,941.8	10,373.2	10,313.2	9,900.0	3.7	(4.6)
영업이익	780.6	772.1	882.6	729.3	13.1	(5.5)
세전이익	786.8	779.4	912.8	738.5	16.0	(5.2)
순이익	563.1	552.8	722.6	455.3	28.3	(17.6)
영업이익률	7.9	7.4	8.6	7.4	(0.7)	0.1

자료: 신한투자증권 추정

주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

삼성E&A EV/수주잔고 Valuation



자료: 신한투자증권

삼성E&A 목표주가 산출

(억원, 배, 원)

Target EV/수주잔고 multiple	0.263
2015~2024년 평균	0.239
프리미엄 (%)	10
Fw12M 수주잔고	263,262
Target EV	69,336
Target 시가총액	82,253
현재 시가총액	50,666
목표주가	40,000

자료: 신한투자증권

삼성E&A 세부 실적 추정 내역

(억원, %, %p)	2023	2024F	YoY (chg.)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
신규수주	87,916	167,171	90.1	21,027	17,164	29,380	20,345	14,141	95,030	25,000	33,000
화공	10,458	106,155	915.1	914	6,449	1,108	1,987	687	77,468	10,000	18,000
I&I	77,458	61,016	(21.2)	20,113	10,715	28,272	18,358	13,454	17,562	15,000	15,000
매출액	106,250	103,132	(2.9)	25,335	27,858	24,782	28,275	23,847	26,863	24,828	27,594
화공	46,068	42,445	(7.9)	10,743	12,969	11,931	10,425	9,415	12,300	9,998	10,732
I&I	60,181	60,687	0.8	14,592	14,889	12,851	17,849	14,432	14,563	14,830	16,862
원가율	86.3	86.5	0.2%	87.3	83.8	89.4	85.4	85.9	85.3	87.4	87.4
화공	86.1	84.5	(1.6)	90.1	82.0	89.4	83.2	84.2	80.5	87.0	87.0
I&I	86.6	87.9	1.3	85.2	85.3	89.4	86.7	87.0	89.2	87.7	87.7
영업이익	9,932	8,826	(11.1)	2,254	3,444	1,535	2,699	2,093	2,626	1,907	2,200
OPM %	9.3	8.6	(0.8)	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	9.8	7.7	8.0

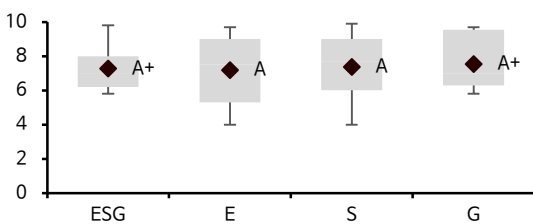
ESG Insight

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

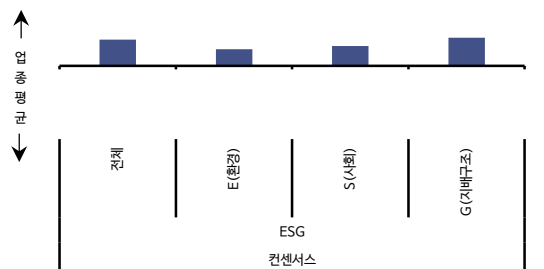
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

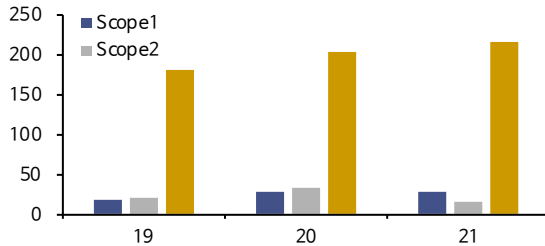


자료: 신한투자증권

Key Chart

온실가스 배출량 추이

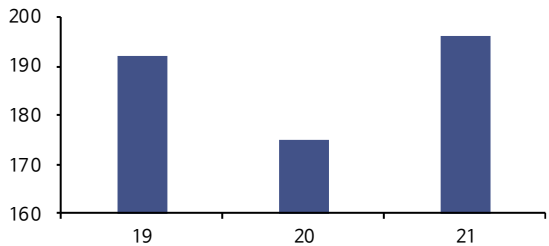
(천tCO2e)



자료: 삼성E&A, 신한투자증권

총 폐기물 발생량 추이

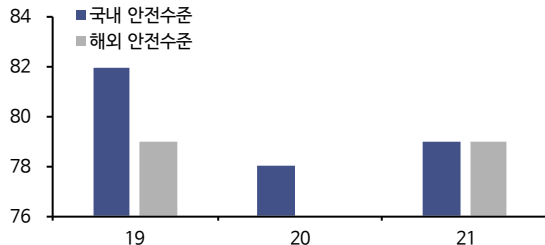
(천톤)



자료: 삼성E&A, 신한투자증권

안전수준 점검 시행

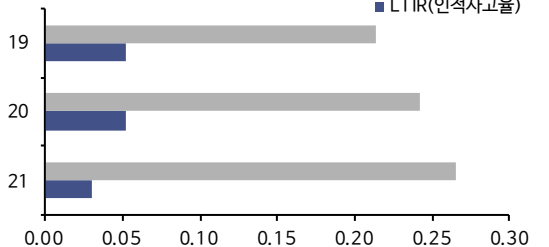
(점)



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	8,694.0	9,338.7	10,104.1
유동자산	5,947.7	5,965.3	6,734.7	7,193.7	7,779.2
현금및현금성자산	1,412.1	915.0	1,626.9	1,741.2	2,210.8
매출채권	2,130.6	2,101.2	1,839.6	2,168.1	2,238.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,901.1	1,836.1	1,959.3	2,145.0	2,324.9
유형자산	437.3	429.7	482.5	519.1	554.9
무형자산	75.0	80.6	92.0	100.1	106.0
투자자산	251.6	263.1	337.6	478.6	616.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5,271.7	4,503.1	4,681.9	4,803.3	5,004.1
유동부채	5,013.0	4,216.9	4,349.8	4,474.6	4,669.2
단기차입금	231.9	119.3	142.9	142.9	142.9
매입채무	934.9	874.5	853.4	838.2	865.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	258.7	286.1	332.2	328.7	334.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	20.5	14.4	13.1	13.1	13.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,577.0	3,298.3	4,012.1	4,535.4	5,100.1
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	145.5	145.5	145.5
이익잉여금	1,676.5	2,430.4	3,152.9	3,608.2	4,099.4
자배주주지분	2,693.1	3,473.2	4,256.5	4,711.8	5,203.1
비지배주주지분	(116.1)	(174.9)	(244.4)	(176.4)	(103.0)
*충차입금	278.2	147.8	169.7	169.4	169.9
*순차입금(순현금)	(1,809.6)	(1,376.6)	(2,052.0)	(2,155.9)	(2,643.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	576.7	(459.8)	851.3	382.3	764.2
당기순이익	595.3	695.6	651.3	523.3	564.6
유형자산상각비	41.6	43.5	58.8	63.3	64.3
무형자산상각비	15.5	21.8	28.2	32.0	34.1
외환환손실(이익)	58.1	125.3	(0.7)	(1.0)	0.0
자산처분손실(이익)	(0.1)	(0.1)	0.1	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(7.4)	(0.4)	(2.8)	(1.6)	(2.2)
운전차분변동	(303.7)	(1,550.6)	186.3	(233.7)	103.3
연이자비용	(141.2)	(168.1)	(328.8)	(215.2)	(233.1)
기타	318.6	373.2	258.9	215.2	233.2
투자활동으로인한현금흐름	(528.8)	16.4	(175.8)	(267.7)	(295.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(20.7)	(28.0)	(108.0)	(100.0)	(100.0)
유형자산의감소	2.1	0.3	0.2	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(36.5)	(26.1)	(38.7)	(40.0)	(40.0)
투자자산의감소(증가)	(89.9)	(13.2)	(46.0)	(139.4)	(136.2)
기타	(383.8)	83.4	16.7	11.7	(18.8)
FCF	637.9	(548.0)	655.9	288.8	634.8
재무활동으로인한현금흐름	174.7	(123.5)	19.5	(0.2)	0.4
차입금의증가(감소)	188.5	(112.3)	22.0	(0.2)	0.4
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)	(2.5)	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	16.9	0.0	0.0
현금의증가(감소)	273.8	(497.0)	711.9	114.3	469.6
기초현금	1,138.3	1,412.1	915.0	1,626.9	1,741.2
기말현금	1,412.1	915.0	1,626.9	1,741.2	2,210.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054.3	10,624.9	10,313.2	9,990.0	10,391.8
증감률 (%)	34.3	5.7	(2.9)	(3.1)	4.0
매출원가	8,973.4	9,174.2	8,920.8	8,791.2	9,144.8
매출총이익	1,080.9	1,450.8	1,392.4	1,198.8	1,247.0
매출총이익률 (%)	10.8	13.7	13.5	12.0	12.0
판매관리비	378.0	457.6	509.7	469.5	467.6
영업이익	702.9	993.1	882.6	729.3	779.4
증감률 (%)	39.7	41.3	(11.1)	(17.4)	6.9
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.6	7.3	7.5
영업외손익	12.8	(60.5)	30.1	9.2	18.3
금융손익	4.4	(63.1)	33.3	34.6	44.4
기타영업외손익	1.0	2.2	(5.9)	(27.0)	(28.2)
중속 및 관계기업관련손익	7.4	0.4	2.8	1.6	2.2
세전계속사업이익	715.7	932.6	912.8	738.5	797.7
법인세비용	120.4	237.0	261.5	215.2	233.1
계속사업이익	595.3	695.6	651.3	523.3	564.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	595.3	695.6	651.3	523.3	564.6
증감률 (%)	69.6	16.8	(6.4)	(19.6)	7.9
순이익률 (%)	5.9	6.5	6.3	5.2	5.4
(지배주주)당기순이익	664.9	753.8	722.6	455.3	491.2
(비지배주주)당기순이익	(69.6)	(58.2)	(71.3)	68.0	73.4
총포괄이익	616.5	721.3	713.8	523.3	564.6
(지배주주)총포괄이익	690.9	780.1	701.5	514.3	554.9
(비지배주주)총포괄이익	(74.3)	(58.8)	12.3	9.0	9.7
EBITDA	760.0	1,058.4	969.6	824.5	877.8
증감률 (%)	38.3	39.3	(8.4)	(15.0)	6.5
EBITDA 이익률 (%)	7.6	10.0	9.4	8.3	8.4

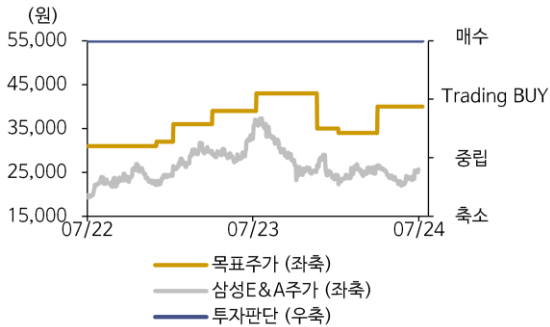
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	3,037	3,549	3,323	2,670	2,881
EPS (지배순이익, 원)	3,392	3,846	3,687	2,323	2,506
BPS (자본총계, 원)	13,148	16,828	20,470	23,140	26,021
BPS (지배지분, 원)	13,741	17,721	21,717	24,040	26,546
DPS (원)	0	0	0	0	-
PER (당기순이익, 배)	7.3	8.2	7.5	9.4	8.7
PER (지배순이익, 배)	6.6	7.5	6.8	10.8	10.0
PBR (자본총계, 배)	1.7	1.7	1.2	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	3.2	3.9	2.7	3.1	2.5
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	-
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	7.6	10.0	9.4	8.3	8.4
영업이익률 (%)	7.0	9.3	8.6	7.3	7.5
순이익률 (%)	5.9	6.5	6.3	5.2	5.4
ROA (%)	8.6	8.9	7.9	5.8	5.8
ROE (지배순이익, %)	28.3	24.4	18.7	10.2	9.9
ROIC (%)	(1,170.9)	117.5	49.7	36.3	36.1
안정성					
부채비율 (%)	204.6	136.5	116.7	105.9	98.1
순차입금비율 (%)	(70.2)	(41.7)	(51.1)	(47.5)	(51.8)
현금비율 (%)	28.2	21.7	37.4	38.9	47.3
이자보상배율 (배)	48.0	43.4	39.8	32.5	34.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	(18.0)	109.6	14.0	12.1	11.6
재고자산회수기간 (일)	-	-	-	-	-
매출채권회수기간 (일)	71.3	72.7	69.7	73.2	77.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

삼성E&A(028050)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(26.6)	(21.0)
2024년 04월 26일	매수	40,000	-	-

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)
- ◆ 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 07월 24일 기준)

매수 (매수)	93.31%	Trading BUY (중립)	4.72%	중립 (중립)	1.97%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------