

삼성E&A (028050)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 건설/건자재 | 2024. 10. 25

3Q24 Review: 해외 플랜트가 견인한 실적

화공플랜트 준공정산이익 반영으로 컨센서스 상회

삼성E&A 3분기 매출액은 2조 3,170억원으로 전년동기대비 6.5% 감소, 컨센서스 대비 7.5% 하회했다. 반면 영업이익은 2,040억원으로 전년동기대비 32.9% 증가, 컨센서스 영업이익 1,872억원 대비 8.9% 상회하는 호실적을 기록했다. 매출은 그룹사 CAPEX 축소 기조에 따라 비화공 부문에서의 더딘 매출 램프업과 화공부문의 지난해 수주 공백에 따른 일시적 성장성 둔화에 기인한다. 다만 화공 플랜트에서 정산단계의 현장에서 900억원 가량의 정산이익이 반영되면서 2개분기 연속적으로 19%의 매출 총이익률을 기록한 점이 금번 실적 호조의 주된 원인이다. 이는 삼성E&A의 화공플랜트 경상적인 마진 레벨 자체가 과거의 그것과는 차원이 달라진, 수주 타겟 마진의 상향과 발전된 수행능력에 따른 구조적 신장이 일어난 것으로 매우 고무적인 수준으로 판단하고 있다.

매력적인 밸류에이션 구간, 모멘텀이 될 추가 수주와 주주환원

Captive 물량의 감소에 따라 비화공 매출의 눈높이를 하향 조정했으나, 사우디 파드힐리의 본격적 매출 램프업과 연내 혹은 내년 상반기까지 추가적인 수주 가능성을 고려하여 화공매출의 본격적 성장 및 내재 마진을 상향 조정으로 전체적인 이익 추정치의 큰 변화는 없다. 다만 최근 수주 지연과 Captive 수주 감소 여건을 고려하여 목표배수를 기존 글로벌 EPC 평균 PBR 1.5X에서 20% 할인한 1.2X를 적용, 목표주가를 35,000원에서 30,000원으로 하향 조정했다. 현 주가는 이러한 악재들이 선반영되면서 밸류에이션은 오히려 매력적인 구간에 진입한 상황이다. 1) 말레이시아 SAF, UAE 루와이스 타지즈 메탄올 등의 가시권내 추가 플랜트 수주와, 2) 향후 주주환원에 대한 정책이 구체화될 경우 다시금 추가 온기를 되찾을 것으로 기대되어 현 추가 레벨에서 Trading Buy 전략을 추천한다.

Financial Data

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|---------------|--------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 10,054 | 10,625 | 9,972 | 10,153 | 10,728 |
| 영업이익 | 703 | 993 | 874 | 844 | 946 |
| 세전이익 | 716 | 933 | 920 | 870 | 976 |
| 순이익 | 595 | 696 | 662 | 644 | 722 |
| EPS (원) | 3,392 | 3,846 | 3,918 | 3,236 | 3,601 |
| 증감률 (%) | 78.6 | 13.4 | 1.9 | -17.4 | 11.3 |
| PER (X) | 6.6 | 7.5 | 5.1 | 6.1 | 5.5 |
| PBR (X) | 1.6 | 1.6 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA (%) | 4.2 | 4.6 | 3.6 | 3.1 | 2.4 |
| 영업이익률 (%) | 7.0 | 9.3 | 8.8 | 8.3 | 8.8 |
| EBITDA 마진 (%) | 7.6 | 10.0 | 9.4 | 8.9 | 9.4 |
| ROE (%) | 25.4 | 22.6 | 16.9 | 13.7 | 13.3 |
| 부채비율 (%) | 204.6 | 136.5 | 110.7 | 92.7 | 78.1 |

주: 삼성E&A, IFRS 연결 기준, LS증권 리서치센터

Analyst 김세련
sally.kim@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

| | |
|-----------|----------|
| 목표주가 (하향) | 30,000 원 |
| 현재주가 | 19,820 원 |
| 상승여력 | 51.4% |

컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
| ● | | |

Stock Data

| | |
|----------------|--------------------------------|
| KOSPI (10/24) | 2,581.03 pt |
| 시가총액 | 38,847 억원 |
| 발행주식수 | 196,000 천주 |
| 52 주 최고가/최저가 | 29,000 / 19,820 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | 243.08 억원 |
| 외국인 지분율 | 46.2% |
| 배당수익률(24.12E) | 0.0% |
| BPS(24.12E) | 22,218 원 |
| KOSPI 대비 상대수익률 | 1개월 -16.8% |
| | 6개월 -20.8% |
| | 12개월 -37.1% |
| 주주구성 | 삼성 SDI (외 8인) 20.6% |
| | 국민연금공단 (외 1인) 7.3% |
| | abrdn Asia Limited (외 4인) 5.7% |

Stock Price



표1 삼성 E&A 목표주가 재산정

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------------------|--------|------------------------------|--------|--------|
| BPS (원) | 13,741 | 17,721 | 22,218 | 25,677 |
| PBR (X) | 1.62 | 1.64 | 0.89 | 0.77 |
| ROE (%) | 25.4 | 22.6 | 16.9 | 13.7 |
| 적용BPS (원) | 25,100 | 12M Forward BPS | | |
| Target Multiple (X) | 1.2 | 글로벌 Peers 평균 PBR에서 20% 할인 적용 | | |
| 목표주가 (원) | 30,000 | | | |
| 현재주가 (원, 10/24) | 19,820 | | | |
| Upside (%) | 51.4 | | | |
| 기존목표주가 (원) | 35,000 | | | |
| 변동률 (%) | -14.3 | | | |

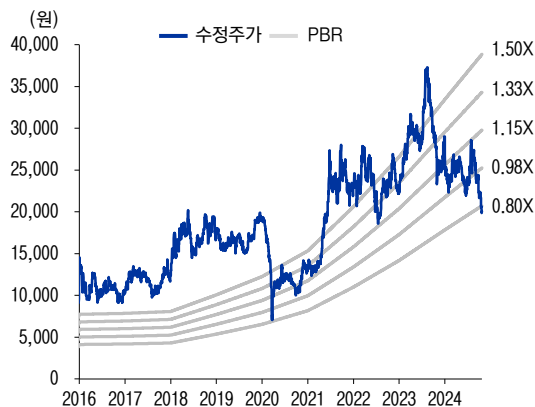
자료: LS증권 리서치센터

표2 삼성 E&A 추정치 변경 내역

| (단위: 십억원) | | 2024E | | 2025E | | |
|-----------|--------|-------|----------------|--------|--------|----------------|
| 항목 | 기존 | 변경 | 증감율 (%, %p) | 기존 | 변경 | 증감율 (%, %p) |
| 매출액 | 10,397 | 9,972 | -4.1 | 10,609 | 10,153 | -4.3 |
| 영업이익 | 869 | 874 | 0.6 | 850 | 844 | -0.7 |
| 영업이익률(%) | 8.4 | 8.8 | 0.4 | 8.0 | 8.3 | 0.3 |
| 순이익 | 675 | 662 | -1.9 | 656 | 644 | -1.8 |
| 순이익률(%) | 6.5 | 6.6 | 0.1 | 6.2 | 6.3 | 0.2 |

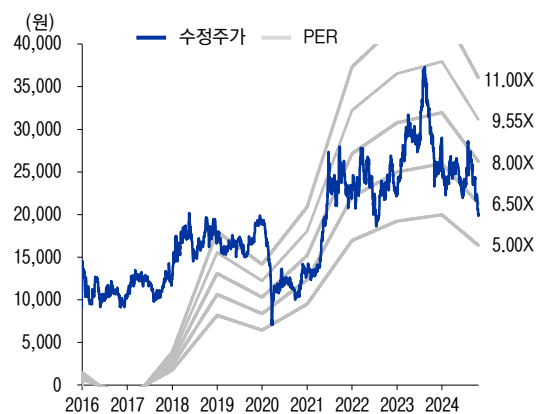
자료: LS증권 리서치센터

그림1 삼성 E&A 12M Forward PBR Band 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 삼성 E&A 12M Forward PER Band 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

표3 삼성 E&A 화공 플랜트 수주 파이프라인

| 프로젝트명 | 금액 | 비고 | 시점 |
|-----------------------|--------|-------------|------|
| 카타르 Ras Laffan 에틸렌 저장 | 3 억달러 | 경쟁입찰 | 연내 |
| 말레이시아 SAF | 10 억달러 | 경쟁입찰 | 연내 |
| UAE Ruwais Ta'ziz 메탄올 | 15 억달러 | 경쟁입찰 | 연내 |
| 사우디 San-6 블루암모니아 | 20 억달러 | 경쟁입찰 | 연내 |
| 인도네시아 TPPI 올레핀 | 40 억달러 | FEED to EPC | 1H25 |
| 사우디 알루자인 PDH/PP | 20 억달러 | 경쟁입찰 | |
| 말레이시아 OGP 2 | 15 억달러 | 경쟁입찰 | - |
| 말레이시아 H2biscus 수소 | - | FEED to EPC | - |

자료: 삼성E&A, LS증권 리서치센터

표4 삼성 E&A 3Q24 Review

| (단위: 십억원) | 3Q24P | 3Q23 | YoY (%,%p) | 2Q24 | QoQ (%,%p) | 컨센서스 | Gap (%,%p) |
|-----------|---------|---------|------------|---------|------------|---------|------------|
| 매출액 | 2,317.0 | 2,478.1 | -6.5 | 2,686.3 | -13.7 | 2,504.2 | -7.5 |
| 영업이익 | 204.0 | 153.4 | 32.9 | 262.6 | -22.3 | 187.2 | 8.9 |
| 영업이익률 (%) | 8.8 | 6.2 | 2.6 | 9.8 | -1.0 | 7.5 | 1.3 |
| 순이익 | 158.2 | 155.9 | 1.5 | 205.3 | -22.9 | 146.1 | 8.3 |
| 순이익률 (%) | 6.8 | 6.3 | 0.5 | 7.6 | -0.8 | 5.8 | 1.0 |

주: IFRS 연결 기준 / 자료: 삼성E&A, FnGuide, LS증권 리서치센터

표5 삼성 E&A 실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 2023 | 2024E | 2025E | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24P | 4Q24E |
|----------------------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 10,625 | 9,972 | 10,153 | 2,533 | 2,786 | 2,478 | 2,827 | 2,385 | 2,686 | 2,317 | 2,584 |
| 화공 | 4,607 | 4,557 | 5,243 | 1,074 | 1,297 | 1,193 | 1,043 | 942 | 1,230 | 1,109 | 1,276 |
| 비화공 | 6,018 | 5,415 | 4,910 | 1,459 | 1,489 | 1,285 | 1,785 | 1,443 | 1,456 | 1,208 | 1,308 |
| Sales Growth (YoY %) | 5.7 | -6.1 | 1.8 | 17.1 | 11.7 | 0.8 | -3.8 | -5.9 | -3.6 | -6.5 | -8.6 |
| 화공 | -4.4 | -1.1 | 15.1 | 0.9 | 6.3 | -5.5 | -18.1 | -12.4 | -5.2 | -7.0 | 22.4 |
| 비화공 | 15.0 | -10.0 | -9.3 | 32.8 | 16.9 | 7.5 | 7.1 | -1.1 | -2.2 | -6.0 | -26.7 |
| 매출총이익률 (%) | 13.7 | 14.0 | 13.3 | 12.7 | 16.2 | 10.6 | 14.6 | 14.1 | 14.7 | 14.4 | 12.8 |
| 화공 | 13.9 | 17.6 | 15.5 | 9.9 | 18.0 | 10.6 | 16.8 | 15.8 | 19.5 | 19.3 | 15.5 |
| 비화공 | 13.4 | 11.0 | 11.0 | 14.8 | 14.7 | 10.6 | 13.3 | 13.0 | 10.8 | 9.9 | 10.1 |
| 영업이익 | 993 | 874 | 844 | 225 | 344 | 153 | 270 | 209 | 263 | 204 | 198 |
| 영업이익률 (%) | 9.3 | 8.8 | 8.3 | 8.9 | 12.4 | 6.2 | 9.5 | 8.8 | 9.8 | 8.8 | 7.7 |
| (YoY %) | 41.3 | -12.0 | -3.4 | 29.2 | 124.5 | -4.4 | 25.8 | -7.1 | -23.8 | 32.9 | -26.7 |
| 순이익 | 696 | 662 | 644 | 176 | 251 | 156 | 112 | 164 | 205 | 158 | 134 |
| 순이익률 (%) | 6.5 | 6.6 | 6.3 | 6.9 | 9.0 | 6.3 | 4.0 | 6.9 | 7.6 | 6.8 | 5.2 |
| (YoY %) | 16.8 | -4.8 | -2.8 | 54.7 | 80.1 | -3.9 | -37.5 | -6.7 | -18.4 | 1.5 | 19.6 |

주: IFRS 연결기준 / 자료: 삼성E&A, LS증권 리서치센터

삼성 E&A (028050)

재무상태표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 5,948 | 5,965 | 5,310 | 5,965 | 6,692 |
| 현금 및 현금성자산 | 1,412 | 915 | 614 | 1,189 | 1,675 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,344 | 2,351 | 2,186 | 2,225 | 2,351 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동자산 | 2,191 | 2,699 | 2,510 | 2,551 | 2,666 |
| 비유동자산 | 1,901 | 1,836 | 3,404 | 3,245 | 3,105 |
| 관계기업투자등 | 1,389 | 1,326 | 2,713 | 2,569 | 2,442 |
| 유형자산 | 437 | 430 | 610 | 596 | 583 |
| 무형자산 | 75 | 81 | 81 | 81 | 81 |
| 자산총계 | 7,849 | 7,801 | 8,714 | 9,210 | 9,797 |
| 유동부채 | 5,013 | 4,217 | 4,295 | 4,150 | 4,016 |
| 매입채무 및 기타채무 | 4,116 | 3,340 | 3,853 | 3,737 | 3,631 |
| 단기금융부채 | 232 | 119 | 98 | 78 | 62 |
| 기타유동부채 | 665 | 758 | 345 | 334 | 324 |
| 비유동부채 | 259 | 286 | 284 | 281 | 279 |
| 장기금융부채 | 20 | 14 | 15 | 15 | 15 |
| 기타비유동부채 | 238 | 272 | 269 | 267 | 264 |
| 부채총계 | 5,272 | 4,503 | 4,579 | 4,431 | 4,295 |
| 지배주주지분 | 2,693 | 3,473 | 4,355 | 5,033 | 5,793 |
| 자본금 | 980 | 980 | 980 | 980 | 980 |
| 자본잉여금 | -22 | -22 | -22 | -22 | -22 |
| 이익잉여금 | 1,677 | 2,430 | 3,092 | 3,736 | 4,458 |
| 비지배주주지분(연결) | -116 | -175 | -219 | -253 | -292 |
| 자본총계 | 2,577 | 3,298 | 4,135 | 4,779 | 5,501 |

현금흐름표

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|--------------------|-------------|---------------|---------------|-------------|-------------|
| 영업활동 현금흐름 | 577 | -460 | -165 | 708 | 615 |
| 당기순이익(손실) | 595 | 696 | 662 | 644 | 722 |
| 비현금수익비용가감 | 285 | 395 | 234 | 233 | 232 |
| 유형자산감가상각비 | 42 | 44 | 44 | 42 | 41 |
| 무형자산상각비 | 16 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 기타현금수익비용 | 228 | 330 | 169 | 169 | 169 |
| 영업활동 자산부채변동 | -304 | -1,551 | -1,061 | -169 | -339 |
| 매출채권 감소(증가) | -326 | 87 | -165 | 40 | 126 |
| 재고자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 증가(감소) | 93 | -128 | -513 | 115 | 107 |
| 기타자산, 부채변동 | -71 | -1,510 | -383 | -324 | -572 |
| 투자활동 현금흐름 | -529 | 16 | -72 | -71 | -71 |
| 유형자산처분(취득) | -14 | -11 | -22 | -19 | -17 |
| 무형자산 감소(증가) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산 감소(증가) | -21 | -28 | -28 | -28 | -28 |
| 기타투자활동 | -494 | 56 | -22 | -24 | -26 |
| 재무활동 현금흐름 | 175 | -123 | -134 | -132 | -129 |
| 차입금의 증가(감소) | 175 | -11 | -22 | -19 | -17 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | 0 | -112 | -112 | -112 | -112 |
| 현금의 증가 | 274 | -497 | -301 | 575 | 486 |
| 기초현금 | 1,138 | 1,412 | 915 | 614 | 1,189 |
| 기말현금 | 1,412 | 915 | 614 | 1,189 | 1,675 |

주: IFRS 연결 기준

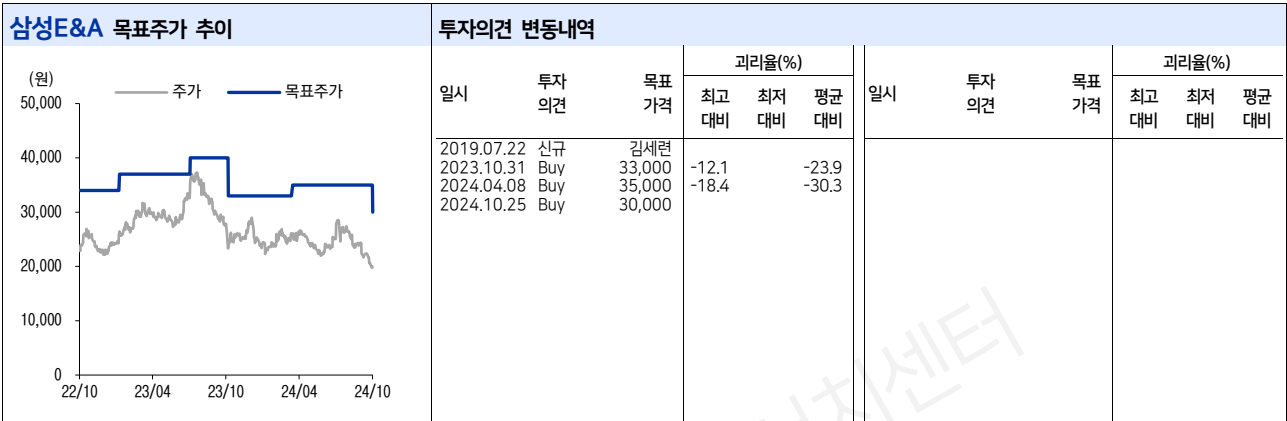
자료: 삼성E&A, LS증권 리서치센터

손익계산서

| (십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|---------------|---------------|--------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 10,054 | 10,625 | 9,972 | 10,153 | 10,728 |
| 매출원가 | 8,973 | 9,174 | 8,575 | 8,801 | 9,267 |
| 매출총이익 | 1,081 | 1,451 | 1,397 | 1,352 | 1,461 |
| 판매비 및 관리비 | 378 | 458 | 524 | 508 | 515 |
| 영업이익 | 703 | 993 | 874 | 844 | 946 |
| (EBITDA) | 760 | 1,058 | 940 | 908 | 1,009 |
| 금융손익 | 4 | -63 | -59 | -59 | -59 |
| 이자비용 | 15 | 23 | 17 | 19 | 22 |
| 관계기업등 투자손익 | 8 | 17 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 1 | -15 | 105 | 85 | 89 |
| 세전계속사업이익 | 716 | 933 | 920 | 870 | 976 |
| 계속사업법인세비용 | 120 | 237 | 257 | 226 | 254 |
| 계속사업이익 | 595 | 696 | 662 | 644 | 722 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 595 | 696 | 662 | 644 | 722 |
| 지배주주 | 665 | 754 | 768 | 634 | 706 |
| 총포괄이익 | 617 | 721 | 634 | 618 | 697 |
| 매출총이익률 (%) | 10.8 | 13.7 | 14.0 | 13.3 | 13.6 |
| 영업이익률 (%) | 7.0 | 9.3 | 8.8 | 8.3 | 8.8 |
| EBITDA 마진률 (%) | 7.6 | 10.0 | 9.4 | 8.9 | 9.4 |
| 당기순이익률 (%) | 5.9 | 6.5 | 6.6 | 6.3 | 6.7 |
| ROA (%) | 8.6 | 8.9 | 8.0 | 7.2 | 7.6 |
| ROE (%) | 25.4 | 22.6 | 16.9 | 13.7 | 13.3 |
| ROIC (%) | 47.8 | 32.6 | 17.7 | 17.3 | 18.1 |

주요 투자지표

| | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|---------------|-------------|-------------|---------------|---------------|
| 투자지표 (x) | | | | | |
| P/E | 6.6 | 7.5 | 5.1 | 6.1 | 5.5 |
| P/B | 1.6 | 1.6 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 4.2 | 4.6 | 3.6 | 3.1 | 2.4 |
| P/CF | 5.0 | 5.2 | 4.3 | 4.4 | 4.1 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 34.3 | 5.7 | -6.1 | 1.8 | 5.7 |
| 영업이익 | 39.7 | 41.3 | -12.0 | -3.4 | 12.0 |
| 세전이익 | 35.2 | 30.3 | -1.4 | -5.4 | 12.1 |
| 당기순이익 | 69.6 | 16.8 | -4.8 | -2.8 | 12.1 |
| EPS | 78.6 | 13.4 | 1.9 | -17.4 | 11.3 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 204.6 | 136.5 | 110.7 | 92.7 | 78.1 |
| 유동비율 | 118.6 | 141.5 | 123.6 | 143.7 | 166.6 |
| 순차입금/자기자본(x) | -45.8 | -24.1 | -11.5 | -21.5 | -27.2 |
| 영업이익/금융비용(x) | 48.0 | 43.4 | 51.9 | 43.4 | 42.9 |
| 총차입금 (십억원) | 232 | 119 | 139 | 159 | 179 |
| 순차입금 (십억원) | -1,180 | -796 | -475 | -1,030 | -1,495 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS | 3,392 | 3,846 | 3,918 | 3,236 | 3,601 |
| BPS | 13,741 | 17,721 | 22,218 | 25,677 | 29,556 |
| CFPS | 4,492 | 5,565 | 4,573 | 4,475 | 4,869 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김세련).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

| 구분 | 투자등급 guide line (투자기간 6~12개월) | 투자등급 | 적용기준 (향후 12개월) | 투자의견 비율 | 비고 |
|-----------------|----------------------------------|---|-------------------|------------|--|
| Sector (업종) | 시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계 | Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소) | | | |
| Company (기업) | 절대수익률 기준 투자등급 3단계 | Buy (매수) | +15% 이상 기대 | 93.9% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경 |
| | | Hold (보유) | -15% ~ +15% | 6.1% | |
| | | Sell (매도) | -15% 이하 기대 | | |
| | | 합계 | | 100.0% | 투자의견 비율은 2023. 10. 1 ~ 2024. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |