

2024. 7. 1



▲ 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

RA 윤동준

02. 6454-4886

dongjun.yoon@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **35,000 원****현재주가 (6.28)** **24,150 원****상승여력** **44.9%**

KOSPI 2,797.82pt

시가총액 47,334억원

발행주식수 19,600만주

유동주식비율 79.36%

외국인비중 46.33%

52주 최고/최저가 37,300원/21,950원

평균거래대금 250.5억원

주요주주(%)

삼성SDI 외 7 인 20.57

국민연금공단 7.30

abrdn Asia Limited 외 3 인 5.74

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 0.6 -16.7 -14.5

상대주가 -2.1 -21.0 -21.7

주가그래프**삼성E&A** 028050**2Q24 Preview: 근거가 있는 기다림**

- ✓ 2Q24 연결 영업이익은 1,987억원을 기록하며 컨센서스(2,013억원)에 부합 전망
- ✓ 높은 기저 효과, 화공 매출 감소가 있겠으나 시장의 기대치를 하회할 수준은 아님
- ✓ 수주잔고는 크게 증가(+45.9% QoQ). 시간을 들여 2025년을 기다릴 근거가 마련
- ✓ 하반기 인도네시아 TPP를 비롯한 추가 화공 수주 기대. 비화공도 견조
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 35,000원을 유지

부정적으로 볼 이유 없는 2Q24 실적. 수주잔고는 크게 성장

2Q24 연결 영업이익은 1,987억원(-42.3% YoY)을 기록하며 컨센서스(2,013억원)에 부합할 전망이다. 2Q23 화공 부문의 일회성 이익으로 인한 높은 기저 효과, 수주 잔고 감소로 인한 화공 매출 감소(-27.8% YoY)가 있겠으나 시장의 기대치를 하회할 수준은 아니다. 달러 강세로 인한 환율 효과는 마진에 소폭 긍정적인 영향을 줄 전망이다. 다만 파드힐리 수주 인식과 견조한 비화공 수주로 수주잔고는 크게 늘어난다(+45.9% QoQ). 시간을 들여 2025년을 기다릴 근거가 마련된 셈이다.

추가 화공 수주가 기대되는 하반기. 2025년 이후에도 지속 가능

하반기 화공에서 5조원 규모의 추가적인 수주를 확보하는 것이 유력 시나리오다. 인도네시아 TPP(약 5조원, 6월 Lowest 입찰)를 수주하거나 사우디 San6(20억 달러), 말레이시아 OGP2(15억 달러) 등을 수주한다면 달성이 가능하다. 사우디에서 LTC(liquids-to-chemicals) 플랜트 투자를 본격화하는 점을 감안하면 2025년 이후 수주 지속성도 긍정적으로 볼 수 있다. 2025년부터는 수소도 수주에 기여한다. 비화공 부문의 하향 안정화 폭은 시장 우려 대비 깊지 않을 전망이다.

반등의 초입에 이미 진입. 2025년을 기다리며 더 사야 할 때

투자의견 Buy, 적정주가 35,000원을 유지한다. 상반기는 성장과 주주환원 모멘텀이 모두 부재했다. 그러나 지금은 수주잔고 반등 - 선행 순이익 상승 - 현금흐름 정상화와 주주환원으로 이어질 연말까지의 주가 상승 시나리오 중 초입에 접어들었다. 분기별 이익에 대한 불확실성으로 인해 주가 흐름에 휘둘리기 쉽지만, 지금은 추가 매수에 나서야 할 때다.

	매출액	영업이익	순이익	EPS (원)	증감률	BPS	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	부채비율
(십억원)			(지배주주)	(지배주주)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2022	10,054.3	702.9	664.9	3,393	69.6	13,741	6.6	1.6	3.2	28.3	204.6
2023	10,624.9	993.1	753.8	3,846	16.8	17,721	7.5	1.6	3.9	24.4	136.5
2024E	9,935.1	780.8	600.8	3,065	-13.3	21,096	7.9	1.1	3.4	15.8	108.5
2025E	10,885.9	806.0	640.5	3,268	6.3	24,364	7.4	1.0	2.7	14.4	109.8
2026E	11,687.2	886.9	706.8	3,606	10.4	27,479	6.7	0.9	2.2	13.9	94.3

표1 삼성E&A 2Q24 Preview

(십억원)	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	2,458.7	2,785.9	-11.7	2,384.7	3.1	2,555.5	-3.8
영업이익	198.7	344.5	-42.3	209.3	-5.1	201.3	-1.3
세전이익	214.6	321.9	-33.3	219.5	-2.2	215.8	-0.5
지배순이익	155.4	309.9	-49.9	162.0	-4.1	159.4	-2.5

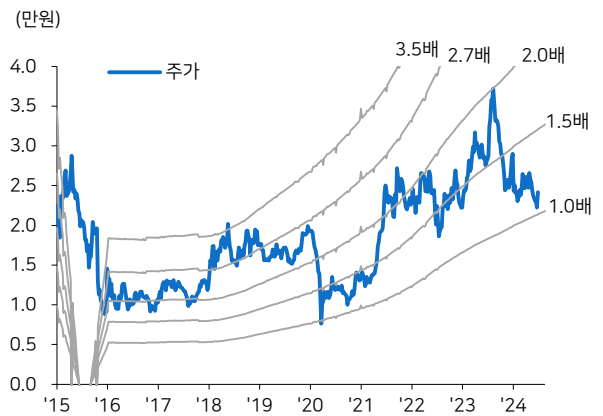
자료: 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

표2 삼성E&A 실적 전망치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	9,870.0	10,552.2	9,935.1	10,885.9	0.7%	3.2%
영업이익	791.1	782.0	780.8	805.9	-1.3%	3.1%
영업이익률	8.0%	7.4%	7.9%	7.4%	-0.2%p	0.0%p
당기순이익	605.7	612.8	603.4	641.1	-0.4%	4.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼성E&A 12개월 선행 PBR



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 삼성E&A 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
주요 지표												
수주	2,102.7	1,716.4	2,938.0	2,034.2	1,414.1	9,800.0	1,100.0	5,000.0	10,233.6	8,791.3	17,314.1	12,142.3
수주 잔고	17,979.8	17,250.2	17,982.7	16,817.6	15,985.2	23,326.5	21,994.8	24,334.8	17,901.7	16,817.6	24,334.8	25,591.2
실적 전망												
연결 매출	2,533.5	2,785.9	2,478.1	2,827.5	2,384.7	2,458.7	2,431.7	2,660.0	10,054.3	10,624.9	9,935.1	10,885.9
매출액 증가율(% YoY)	17.1	11.7	0.8	-3.8	-5.9	-11.7	-1.9	-5.9	34.3	5.7	-6.5	9.6
화공	1,074.3	1,296.9	1,193.1	1,042.5	941.5	935.4	923.3	1,173.8	4,819.6	4,606.8	3,974.1	5,682.5
비화공	1,459.2	1,488.9	1,285.1	1,784.9	1,443.2	1,523.2	1,508.4	1,486.1	5,234.7	6,018.1	5,961.0	5,203.4
매출원가	2,210.6	2,333.7	2,214.4	2,415.4	2,047.8	2,148.4	2,134.1	2,337.7	8,973.4	9,174.2	8,668.0	9,584.4
매출원가율(%)	87.3	83.8	89.4	85.4	85.9	87.4	87.8	87.9	89.2	86.3	87.2	88.0
화공(%)	90.1	82.0	89.4	83.2	84.2	88.0	89.0	89.0	91.8	86.1	87.6	89.0
비화공(%)	85.2	85.3	89.4	86.7	87.0	87.0	87.0	87.0	86.9	86.6	87.0	87.0
매출총이익	322.8	452.1	263.7	412.1	336.9	310.3	297.7	322.3	1,080.9	1,450.8	1,267.1	1,301.5
판관비	97.5	107.7	110.2	142.3	127.5	111.6	110.2	137.0	378.0	457.6	486.3	495.6
영업이익	225.4	344.5	153.4	269.9	209.3	198.7	187.5	185.4	702.9	993.1	780.8	805.9
영업이익률(%)	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	8.1	7.7	7.0	7.0	9.3	7.9	7.4
영업이익 성장률(% YoY)	29.2	124.5	-4.4	25.8	-7.1	-42.3	22.2	-31.3	39.7	41.3	-21.4	3.2
금융손익	-41.9	-24.6	13.8	-10.4	14.2	14.2	5.1	9.1	4.4	-63.1	42.7	64.2
기타손익	34.8	-3.5	46.9	-76.0	-5.9	0.1	0.6	0.4	1.0	2.2	-4.8	7.8
종속,관계기업 관련 손익	4.0	5.5	3.1	-12.3	1.9	1.6	1.6	1.6	7.4	0.4	6.7	6.4
세전이익	222.3	321.9	217.2	171.2	219.5	214.6	194.8	196.5	715.7	932.6	825.4	884.3
법인세	46.4	70.5	61.3	58.8	55.4	59.0	53.6	54.0	120.4	237.0	222.0	243.2
법인세율(%)	20.9	21.9	28.2	34.3	25.2	27.5	27.5	27.5	16.8	25.4	26.9	27.5
당기순이익	175.9	251.4	155.9	112.4	164.1	155.6	141.2	142.5	595.3	695.6	603.4	641.1
당기순이익률(%)	6.9	9.0	6.3	4.0	6.9	6.3	5.8	5.4	5.9	6.5	6.1	5.9
순이익 성장률(% YoY)	54.7	80.1	-3.9	-37.5	-6.7	-38.1	-9.4	26.8	69.6	16.8	-13.3	6.3
지배주주 순이익	177.4	309.9	150.4	116.1	162.0	155.4	141.1	142.4	664.9	753.8	600.8	640.5

자료: 삼성E&A, 메리츠증권 리서치센터

삼성 E&A (028050)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	10,054.3	10,624.9	9,935.1	10,885.9	11,687.2
매출액증가율(%)	34.3	5.7	-6.5	9.6	7.4
매출원가	8,973.4	9,174.2	8,668.0	9,584.4	10,299.6
매출총이익	1,080.9	1,450.8	1,267.2	1,301.5	1,387.6
판매관리비	378.0	457.6	486.3	495.6	500.8
영업이익	702.9	993.1	780.8	806.0	886.9
영업이익률(%)	7.0	9.3	7.9	7.4	7.6
금융손익	4.4	-63.1	42.7	64.2	84.3
종속/관계기업손익	7.4	0.4	6.7	6.4	6.4
기타영업외손익	1.0	2.2	-4.8	7.8	-1.7
세전계속사업이익	715.7	932.6	825.4	884.3	975.9
법인세비용	120.4	237.0	222.0	243.2	268.4
당기순이익	595.3	695.6	603.4	641.1	707.5
지배주주지분 순이익	664.9	753.8	600.8	640.5	706.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	5,947.7	5,965.3	6,446.5	7,872.5	8,374.0
현금및현금성자산	1,412.1	915.0	1,113.8	1,553.5	1,866.5
매출채권	2,130.6	2,101.2	2,210.0	2,618.8	2,550.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	1,901.1	1,836.1	1,818.6	1,791.4	1,763.3
유형자산	437.3	429.7	400.3	370.0	348.4
무형자산	75.0	80.6	66.4	48.4	35.3
투자자산	251.6	263.1	304.7	325.8	332.4
자산총계	7,848.7	7,801.4	8,265.1	9,663.9	10,137.3
유동부채	5,013.0	4,217.0	3,989.4	4,692.0	4,563.2
매입채무	934.9	874.5	822.7	974.9	949.4
단기차입금	231.9	119.3	134.5	124.1	114.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	258.7	286.1	311.4	366.6	357.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5,271.7	4,503.1	4,300.8	5,058.6	4,920.6
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9	-21.9
기타포괄이익누계액	58.5	84.8	145.5	145.5	145.5
이익잉여금	1,676.5	2,430.4	3,031.2	3,671.7	4,282.3
비지배주주지분	-116.1	-174.9	-170.6	-169.9	-169.2
자본총계	2,577.0	3,298.3	3,964.2	4,605.4	5,216.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	576.7	-459.8	262.0	621.0	441.4
당기순이익(손실)	595.3	695.6	603.4	641.1	707.5
유형자산상각비	41.6	43.5	60.1	61.5	57.5
무형자산상각비	15.5	21.8	23.9	18.0	13.1
운전자본의 증감	-303.7	-1,550.6	-351.2	-99.6	-336.7
투자활동 현금흐름	-528.8	16.4	-90.8	-173.3	-22.2
유형자산의증가(CAPEX)	-20.7	-28.0	-27.1	-31.2	-35.9
투자자산의감소(증가)	-111.9	-11.2	-39.7	-21.1	-6.6
재무활동 현금흐름	174.7	-123.5	10.6	-8.0	-106.2
차입금의 증감	217.9	-130.5	13.0	-8.0	-10.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	273.8	-497.1	198.7	439.8	313.0
기초현금	1,138.3	1,412.1	915.0	1,113.8	1,553.5
기말현금	1,412.1	915.0	1,113.8	1,553.5	1,866.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	51,298	54,209	50,689	55,541	59,629
EPS(지배주주)	3,393	3,846	3,065	3,268	3,606
CFPS	5,214	6,202	4,429	4,564	4,909
EBITDAPS	3,878	5,400	4,412	4,517	4,885
BPS	13,741	17,721	21,096	24,364	27,479
DPS	0	0	0	491	541
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	2.0	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	6.6	7.5	7.9	7.4	6.7
PCR	4.3	4.7	5.5	5.3	4.9
PSR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	1.6	1.6	1.1	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	760.0	1,058.4	864.8	885.4	957.4
EV/EBITDA	3.2	3.9	3.4	2.7	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	28.3	24.4	15.8	14.4	13.9
EBITDA 이익률	7.6	10.0	8.7	8.1	8.2
부채비율	204.6	136.5	108.5	109.8	94.3
금융비용부담률	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	48.0	43.4	38.3	50.4	73.2
매출채권회전율(x)	5.1	5.0	4.6	4.5	4.5
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

삼성 E&A (028050) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

