

2024.07.30.(화) 증권사리포트

LG전자

기대보다는 다소 약한 하반기 가이드스

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

일회성 수익 제외한 2Q24 본사 영업이익은 9천억원으로 추정

2Q24 연결영업이익은 1조1천962억원(61%YoY)을 기록했으며, LG이노텍을 제외한 본사 영업이익은 1.04조원(44%YoY), OPM 4.4% 이었다. 그런데 일회성기타 수익(특허권료 수입 등)을 제외하면, 약 9천억원이었던 것으로 추정된다. 사업부별로는 H&A가 매출 10.6%YoY 성장(신흥국 가전 판매 호전 영향)하였으나, OPM은 7.9%로 예상 보다 소폭 낮았는데 마케팅비용과 물류비 상승때문이다. HE 사업부는 매출 15.3%YoY 증가, OPM 2.7% 였으며, VS는 매출1%YoY 증가, OPM 3%, BS는 매출 9.9%YoY 증가, OPM -0.4% 이었다.

3Q24 영업이익 연결 0.98조원, 본사 0.68조원 예상, 기대치 미흡

3Q24 연결 매출액은 21.8조원(5%YoY), 영업이익은 0.98조원(-2%YoY)로 예상되며, LG이노텍을 제외한 본사 영업이익은 0.68조원(-16%YoY), OPM 4.1%로 전망된다. 선진국 가전 시장 수요 둔화에도 불구하고 신흥국 판매 호조로 H&A(가전) 매출은 8.5%YoY의 높은 성장을 이어가겠지만, 물류비 및 마케팅비 상승으로 인해 OPM은 5.8%(-0.9%pt YoY)로 당초 기대 보다는 다소 약할 전망이다. HE는 매출 7%YoY 증가, OPM 2.4%, VS는 매출 12.6%YoY, OPM 4.1%, BS는 매출 8.5%YoY, OPM -0.7%로 전망한다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 14만원 유지

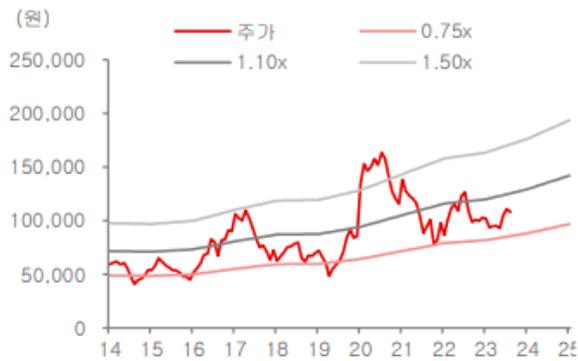
소비 경기 부진에도 불구하고 동사 가전, TV는 상대적으로 뛰어난 영업성과를 이어가고 있다. 또한 B2B 사업 확대와 Web OS, 가전 구독, 스마트팩토리, EV 충전 등 신사업을 통한 수익성 제고 노력도 지속하고 있다. 비용 증가로 인해 하반기 수익성이 당초 기대 보다는 약하지만, 중장기적으로 저평가 영역에 있다고 판단하며, 투자의견 매수를 유지한다

Fig. 1: LG전자 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	83,467	84,228	88,081	94,529	102,091
영업이익	3,551	3,549	3,985	4,873	5,399
세전이익	2,540	1,870	3,554	4,773	5,246
순이익[지배]	1,196	713	1,586	2,129	2,340
EPS(원)	6,616	3,942	8,768	11,774	12,942
증감률(%)	16.0	-40.4	122.4	34.3	9.9
PER(배)	13.1	25.8	12.2	9.1	8.3
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.7	4.0	3.7	3.1	2.8
ROE(%)	6.6	3.7	7.8	9.6	9.6
배당수익률	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

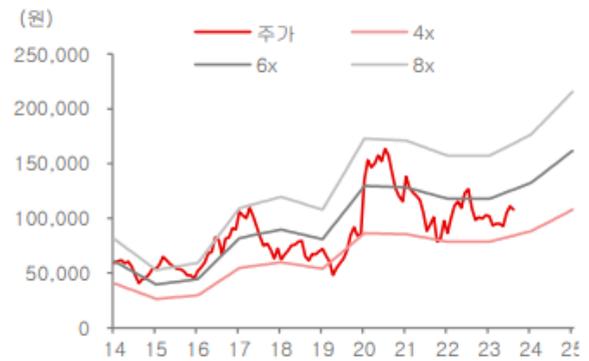
자료: LG전자, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: LG전자 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: LG전자 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권



포스코퓨처엠

속도 조절

[출처] DS투자증권 최태용 애널리스트

2Q24P Re: 영업이익 27억원으로 컨센서스 하회

2Q24P 매출액 9,155억원(-19.6% QoQ, -23.3% YoY), 영업이익 27억원(-92.9% QoQ, -94.8% YoY)으로 컨센서스를 하회했다. 1) 기초소재에서의 포항 4고로 개수로 매출감소 및 라임설비 대수리 비용(69억원) 발생과 2) 인조흑연의 보유재고 평가손실 186억원 영향이 주요했다. 양극재 ASP는 전분기 대비 13% 하락했다. 메탈가 하락 영향이다. 판매량은 15% 하락했다. N65 판매 급감 효과가 주요했다. 그러나 하이니켈 양극재의 판매가 증가 및 수율 안정화로 이익 개선이 지속되며 일부 상쇄했다.

하반기 전방시장 속도 조절에 따른 양극재 판매 목표 조정

2024F 매출액 4조원(-14.4% YoY), 영업이익 1,121억원(+212.4% YoY)를 전망한다. 2Q24에 인식했던 기초소재 일회성 비용은 3Q24부터 해소되며 경상 수준의 실적을 기대한다. 연간 양극재 판매량 가이드스(기존 7만톤)는 5~10% 하향됐다. 얼티엄 셀즈향 판매는 재고 상황을 감안 시 속도 조절이 불가피하다. 다만 N65의 감소는 N87이 대체하며 상쇄 가능하다. 메탈가도 하향 안정화 흐름으로 ASP 하방 리스크도 제한적이다. 더불어 하이니켈의 수율 개선과 믹스 확대는 지속될 예정이다. 인조흑연 평가손실도 제품품까지 선세적으로 인식했던 만큼 추가적인 인식 가능성도 낮다. 음극재의 수익성이 단기적으로 개선되긴 어려운 상황이나 양극재가 상쇄하며 하반기 이익 개선을 기대한다.

CAPA 플랜 순연으로 목표주가 하향

부채비율이 179.8%이지만 자금조달 리스크는 제한적이다. 아직 자체 조달이 가능한 수준이며, 향후 조달 여력 초과 시 지주사로부터의 지원도 기대 가능하다. 2026년 양극재 Design CAPA 목표(39.5만톤)는 아직 동일하다. 다만, 연말 가동 예정이었던 캐나다 공장을 포함한 CAPA 플랜의 순연과 고객사 수요 둔화에 따라 추정치를 하향했다. 투자의견 '매수' 유지, 목표주가는 29만원으로 하향한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,302	4,760	4,073	5,722	8,832
영업이익	166	36	103	307	420
영업이익률(%)	5.0	0.8	2.5	5.4	4.8
세전이익	134	-16	49	210	287
지배주주지분순이익	118	29	77	189	273
EPS(원)	1,527	371	996	2,444	3,529
증감률(%)	-11.8	-75.7	168.6	145.4	44.4
ROE(%)	4.9	1.2	3.2	7.6	10.1
PER(배)	117.9	968.2	209.8	85.5	59.2
PBR(배)	5.6	11.8	6.7	6.3	5.7
EV/EBITDA(배)	58.6	176.0	74.3	39.4	27.9

자료: 포스코퓨처엠, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준





S-Oil

2025년까지 회복 사이클 진입, 매수 타이밍

[출처] 하나증권 윤재성 애널리스트

2Q24 영업이익 컨센 부합

2Q24 영업이익은 1,606억원(QoQ -65%, YoY +341%)으로 컨센(1,663억원)에 부합했다. 환율 상승에 따른 외환차손 1,522억원 발생으로 지배순익은 -213억원을 기록했다. 석유화학 대폭 증익에도 불구하고 정유의 적자전환이 아쉬웠다. 정유 영업이익은 -950억원(QoQ -3,454억원)이었다. 실적 부진의 대부분은 정제마진 축소(1Q24 12.5\$ 2Q24 7\$)에 의한 효과로 판단된다. 석유화학은 벤젠/PX, PP 마진 개선 영향으로 영업이익 1,099억원(QoQ +129%)을 기록했다. 반면, 윤활기유는 원료가 상승에 따른 마진 조정이 있었으나 영업이익 1,458억원(QoQ -6%)을 기록하며 여전히 견조한 흐름이었다.

3Q24 영업이익 QoQ +122% 증익 전망

3Q24 영업이익은 3,561억원(QoQ +122%, YoY -59%)으로 전분기 대비 개선을 예상한다. 정유 영업이익은 1,538억원(QoQ +2,488억원)을 가정했다. 해당 추정의 기본 가정은 유가 QoQ Flat, 정제마진 QoQ +2.5\$ 개선 가정이다. 2Q24 정제마진 평균이 7\$이고 현재 정제마진이 9\$에 육박한다는 점을 가정할 때, 전혀 무리스럽지 않은 가정이다.

2025년까지 회복 사이클 진입. 매수 타이밍

BUY, 8.5만원을 유지한다. 2025년까지의 업황 개선 사이클을 감안하여 저점 매수할 타이밍이다. 1) 2024년 대규모 증설의 부정적 영향이 열리는 구간이다. 쿠웨이트 Al-Zour 61.5만b/d는 올해 초 점진적 가동률 상향 이후 현재는 Full 가동이다. 나이지리아 Dangote 65만b/d는 CDU 가동률 40~50%로 연말 85% 가동 목표다. 해당 두 설비의 신규 가동충격은 이미 2Q24에 반영되었다. 멕시코 Olmeca 34만b/d는 2Q24 가동에서 2025년 말로 연기된 상태다. 이로써 올해 예정된 대규모 증설은 일단락되었으며, 2025년에는 CDU 순증설이 60만b/d로 YoY -57% 감소해 공급부담은 크게 줄어든다. 2) 2025년에는 중국/인도

의 석유제품 순수입 전환 가능성이 농후하다. 인도의 2024년 상반기 전력수요는 YoY +9% 증가할 정도로 성장세가 무섭다. 증설 속도보다 빠른 수요 성장세로 인해 인도는 석유제품을 순수입 해야 할 것이다. 중국은 이미 작년부터 월별로 순수입 전환이 포착된다. 중국 정제설비 Capa의 Max는 2천만b/d로 제한되어, 향후 순수입 전환은 명약관화하다. 3) 한국의 석유제품 수출은 상반기 기준 6년 만에 최대치를 기록했다. 가동률은 2021년 상반기 72%에서 올해 상반기 80%까지 상향됐다. 이는 한국이 글로벌 최대 석유제품 수출국 중 하나이며 Swing Producer로 공급이 부족한 호주, 일본 등을 공략한 결과다. 향후 인도/미국/중국 등 공급부족 발생 지역으로 추가적인 수출 확대도 기대된다. 4) 트럼프 2.0이 현실화되면 사우디아와의 관계 회복에 따른 OSP 하향 안정화를 기대할 수 있고, 석유제품 수요 측면에서도 긍정적이다. 여러모로 지금은 저가 매수할 타이밍이다.

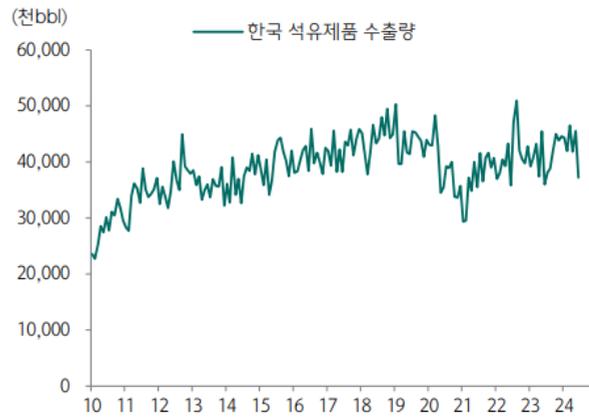
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2022	2023	2024F	2025F	
매출액	42,446.0	35,726.7	38,978.4	39,681.5	
영업이익	3,405.2	1,354.6	1,350.4	1,568.8	
세전이익	2,898.5	1,131.7	882.0	1,158.0	
순이익	2,104.4	948.8	705.6	926.4	
EPS	18,047	8,137	6,051	7,945	
증감율	52.66	(54.91)	(25.64)	31.30	
PER	4.62	8.55	10.94	8.33	
PBR	1.15	0.90	0.82	0.77	
EV/EBITDA	3.29	5.73	6.18	5.58	
ROE	27.20	10.83	7.63	9.51	
BPS	72,770	77,522	81,103	86,094	
DPS	5,500	1,700	2,500	3,000	

도표 5. 한국 정제설비 가동률 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 한국 석유제품 수출량 추이



자료: Petronet, 하나증권



해성디에스

아직 터널 안에 있다

[출처] BNK투자증권 이민희 애널리스트

기대치 하회한 2Q24 실적: DDR5 패키지 매출 감소 때문

2Q24 매출액은 1,535억원(-1%QoQ, -14%YoY), 영업이익은 180억원(-14%QoQ, -50%YoY)을 기록, 각각 시장 컨센서스 대비 5%, 22% 하회했다. 주력 사업인 전장용 리드프레임 매출은 686억원(-1%QoQ, -4%YoY)을 기록, 고객사 수요 부진으로 전분기 수준에 그쳤다. 반면 수익성 낮은 IT용 리드프레임 매출이 26%QoQ 증가하였다. 또한 패키지기판 매출은 16%QoQ 감소했는데, 수익성 높은 DDR5가 줄고 DDR4 위주로 늘어 제품 믹스가 악화되었다. 이에 2Q24 OPM은 11.7%(-1.8%pt QoQ)로 예상(14.1%) 보다 낮았다.

최근 전장용 리드프레임 주문 증가하나, 수요 전망은 불확실 지속

최근 주요 IDM 고객사들로부터 전장용 리드프레임 주문이 점차 늘고 있고, 하반기는 매분기 매출이 점차 증가할 것으로 기대하고 있다. 그러나 최근 NXP, TI 등 글로벌 전장용 반도체 기업들의 실적 발표 내용을 보면, 여전히 EV 수요 둔화 영향으로 재고조정이 지속되고 매출 가이던스가 기대치를 하회하는 모습이다. 바닥은 지난 것으로 보이나, 다소 느린 시황 회복이 예상된다.

목표주가 55,000원으로 하향 조정하나, 주가는 역사적 바닥 수준

기대치를 하회한 2Q24 실적과 하반기 느린 회복을 반영하여, 올해 매출액과 영업이익을 각각 7%, 23% 하향 조정한다. 목표주가를 55,000원(low-to-mid cycle P/B 1.6x 적용)으로 하향 조정한다. 그러나 현재 주가는 역사적 Valuation 밴드 최하단에 위치해 있고, 전장 수요가 바닥을 다지는 과정에있어 투자의견 '매수'를 유지한다

Fig. 1: 해성디에스 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	839	672	642	749	832
영업이익	204	103	82	104	115
세전이익	205	106	81	99	113
순이익[지배]	159	84	64	79	89
EPS(원)	9,376	4,966	3,742	4,621	5,239
증감률(%)	123.7	-47.0	-24.6	23.5	13.4
PER(배)	3.8	11.2	10.2	8.3	7.3
PBR	1.4	1.8	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.4	6.0	5.5	4.1	3.2
ROE(%)	43.0	17.5	11.8	13.0	13.0
배당수익률	2.5	1.6	2.3	2.3	2.3

자료: 해성디에스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결



삼성카드

확연한 건전성 지표 개선

[출처] [하나증권 최정욱 애널리스트](#)

2분기 실적도 서프라이즈. 대손비용 감소 외에도 전체적으로 양호한 흐름

삼성카드에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 49,000원으로 상향. 목표가 상향은 2분기 호실적 등을 감안해 향후 이익추정치를 상향했기 때문. 2분기 순익은 전년동기대비 27.1% 증가한 1,844억 원을 시현해 컨센서스를 대폭 상회하는 서프라이즈를 시현. 1) 컨센서스 상회의 주된 배경은 대손비용 감소 때문. 정부의 신용사면 시행 영향으로 약 200억원 내외의 충당금 감소 영향이 있기는 했지만 2분기 대손비용이 1,400억원 정도에 그치면서 전분기보다 크게 감소. 2) 그 외 무이자할부 확대 등 선별적 마케팅 재개의 영향으로 개인신판 취급고가 YoY +2.9% 성장해 지난 분기의 역성장에서 벗어났고, 3) 신규 차입금리 하락세 지속으로 이자비용은 소폭 증가에 그쳤으며, 4) 마케팅 활동 재개에 따라 판관비는 마케팅비용을 중심으로 증가했지만 증가 폭은 YoY, QoQ 모두 상당히 미미했음. 개인신판 M/S는 18.1%로 상승해 3개분기만에 18%대로 회복했으며, 2분기에 발생한 비경상 이익 요인으로는 신용사면에 따른 충당금 감소 200억원과 새출발기금 캠퍼스 매각익 145억원 등임

건전성 지표 뚜렷한 개선 흐름. 채무자 보호법 시행에도 대손비용 하향안정화 예상

2분기 일반상품자산 연체율은 0.91%로 전분기대비 8bp 하락해 2개분기째 하락하는 추세. 1개월이상 실질연체율은 1.93%로 대폭 하락했으며, 1~3개월 연체전이율도 0.55%로 하락. 개인회생신청 접수 규모 또한 1분기 1,650억원에서 2분기에는 1,400억원 내외로 크게 줄어들고 있으며, 그동안 회사측이 미사용 한도 축소 등을 통해 선제적으로 리스크 관리에 나선점 등도 연체율 개선에 기여하고 있는 듯. 신용사면 영향에 따른 대손비용 감소 효과를 제외한 경상 대손비용도 감소 추세를 보이고 있음. 채무자에 대한 추심 횟수를 제한하는 개인채무자 보호법이 10월부터 시행되면 회수 환경 악화로 인해 카드사 대손비용이 다시 늘어날 수 있다는 우려가 크지만 최근 시중금리가 크게 하락하고 있고 기준금리도 곧 인하가 예상된다는 점에서 2023년과 같은 대손비용 증가 현상이 발생할 가능성은 매우 낮다고 판단

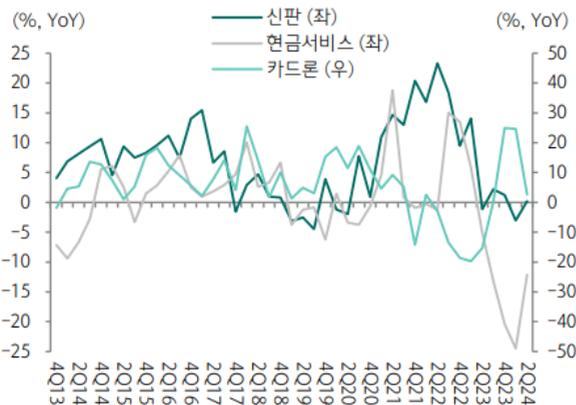
순익과 DPS 전망치 상향. 배당수익률 7.0% 기대. 기보유 자사주 소각 가능성은 덤

삼성카드의 올해 연간 추정 순익을 6,700억원으로 상향하고, 예상 DPS도 기존 2,650원에서 2,750원으로 상향. 올해 순익이 전년대비 10% 가량 증익이 예상되는 만큼 DPS도 지난해 2,500원에서 최소 10% 이상 상승할 것으로 기대. 현 주가 기준 예상배당수익률은 약 7.0% 내외로 은행주들과 비교해도 손색이 없는 높은 배당수익률을 보유해 배당투자 매력 매우 높은 편. 여기에 기존 보유 자사주 9.1백만주(발행주식수 대비 약 7.9%) 소각 가능성은 플러스 요인. 자사주 소각시 유통주식수 비율이 확대되는 장점이 있고, 상품자산대비 레버리지비율이 3.0배에 불과해 타사대비 과잉자본 상태가 확연하다는 점에서 보유하고 있는 자사주의 소각을 고려하지 않을 이유가 없음. 밸류업 수혜주로 부각될 공산이 크다고 판단

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

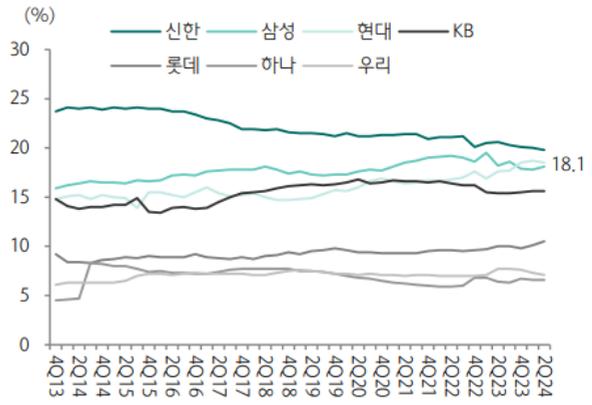
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	1,291	1,530	1,557	1,599
세전이익	851	811	905	941
지배순이익	622	609	670	696
EPS	5,362	5,242	5,763	5,988
(증감율)	12.7	-2.2	9.9	3.9
수정BPS	67,979	69,981	73,003	76,101
DPS	2,500	2,500	2,750	2,900
PER	5.5	6.2	6.9	6.6
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE	8.1	7.6	8.1	8.0
ROA	2.2	2.1	2.3	2.3
배당수익률	8.5	7.7	7.0	7.3

도표 2. 삼성카드 취급액 성장률 추이



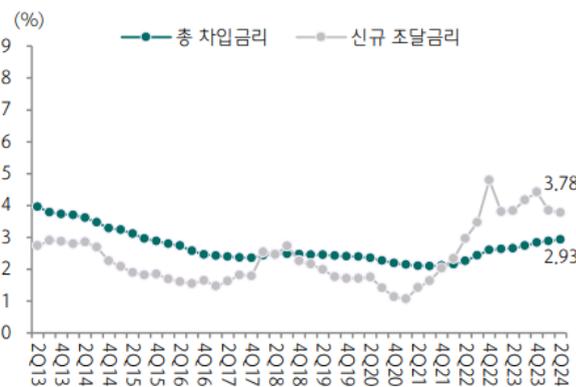
주: 전년동기대비 기준
자료: 하나증권

도표 3. 카드사 M/S 추이



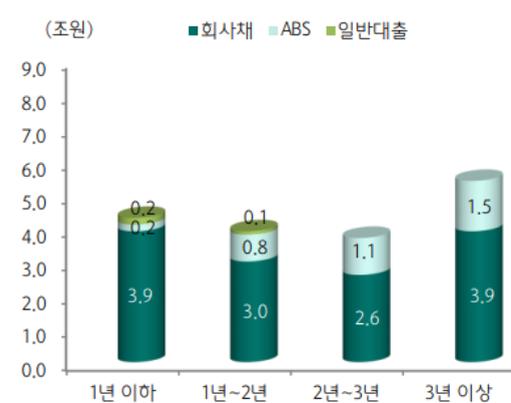
주: 개인신용판매 취급고 기준
자료: 하나증권

도표 4. 삼성카드 차입금 조달비용 추이



주: 조달금리는 이자비용/차입금평균잔
자료: 하나증권

도표 5. 삼성카드 차입금 만기 구조 현황



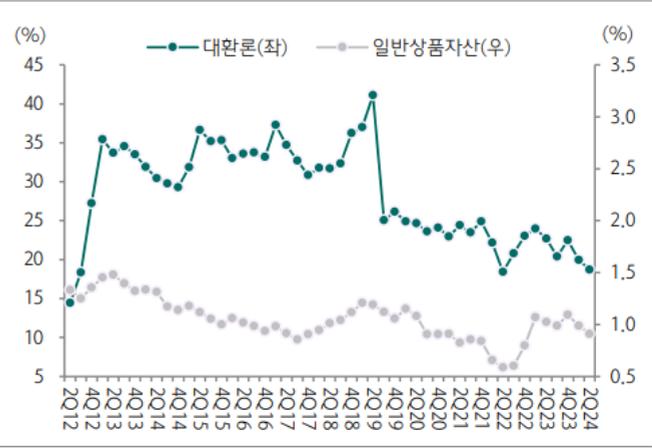
주: 2024년 2분기말 기준
자료: 하나증권

도표 8. 삼성카드 판관비 추이

(십억원)	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24
서비스비용	73.4	65.3	86.9	82.8	78.3	77.7	80.7	72.6
영업수수료	57.4	51.1	51.6	48.2	49.1	41.5	39.6	39.8
마케팅비용	25.2	21.7	16.3	17.2	18.9	19.3	10.0	16.9
업무비용	143.4	143.6	144.6	142.8	138.3	140.8	139.8	145.9
인건비	112.8	97.2	106.4	100.5	103.1	122.9	113.9	117.3
감가상각비	8.1	9.7	9.3	10.1	10.1	10.1	10.0	9.9
지급수수료	33.4	32.6	33.2	33.9	34.4	35.0	35.0	35.2
기타	34.6	36.4	33.6	33.7	33.7	36.2	35.0	34.9
계	488.2	457.7	481.9	469.4	465.9	483.4	463.8	472.4

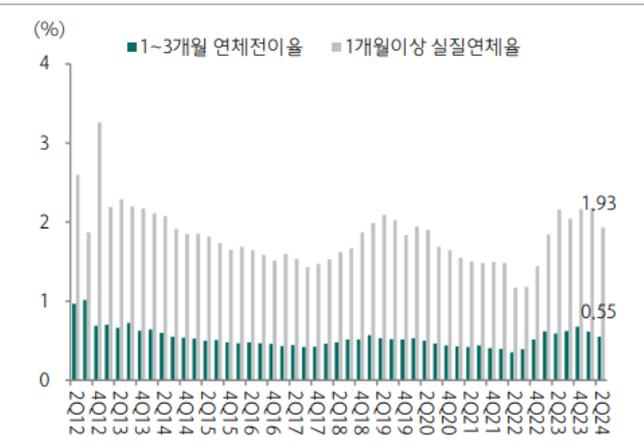
주: IFRS 15 반영 후의 판관비 기준
 자료: 하나증권

도표 9. 삼성카드 상품자산 연체를 추이



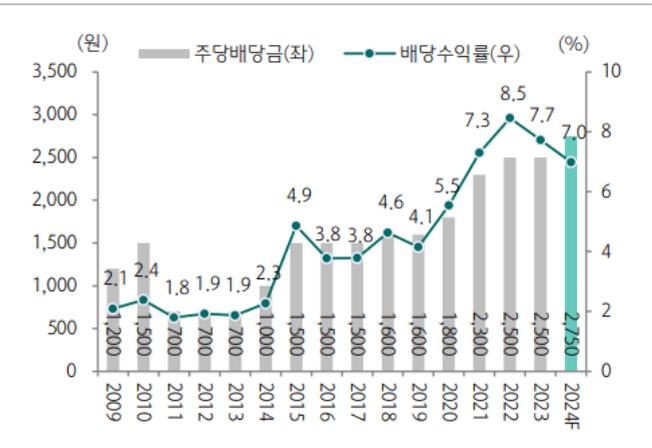
자료: 하나증권

도표 10. 연체 전이율과 실질 연체를 추이



주: 실질 연체율은 상각전 실질 연체 기준
 자료: 하나증권

도표 11. 삼성카드 주당배당금 및 배당수익률 추이 및 전망



주: 2024F 주당배당금은 하나증권 추정치
 자료: 하나증권



삼성에스디에스
 AI 혁명의 수혜 지속
 [출처] 유안타증권 이창영 애널리스트

2Q24 Review

매출액 3조 3,690억원(YoY +2.4%), 영업이익 2,209억원(YoY +7.1%), 지배순이익 1,766억원(YoY +2.3%).

영업이익 기준 시장 기대치 부합

클라우드 매출 고성장(YoY +25.1%)으로 IT서비스 매출은 YoY +5.0% 성장한 1조 5,864억원 기록. 해상운임 증가 등으로 물류 매출은 QoQ +5.3%(YoY +0.1%) 성장한 1조 7,826억원 기록

영업이익(률): 마진율이 높은 클라우드 CSP 매출 급증(YoY +49%), AI 수요 증가에 따른 HPC(고성능 컴퓨팅), GPU 서비스 증가로 IT서비스 영업이익률은 Y-Y 1.3%p 증가하였으나, 항공운수 매출 감소 및 전분기 1회성 이익 소멸에 따른 물류 영업이익률 감소로 전체 영업이익률은 전분기 및 전년동기와 유사한 6.6% 시현

하반기 전망

IT서비스 부문: 생성형 AI 관련 클라우드 매출, 상반기 삼성 관계사 11개사에서 하반기 순차 확대. 2분기 은행권 AI 플랫폼 수주에 이어 보험 등 금융, 공공부문으로 확대 전망. 최근 반도체, 자동차 등 수출 증가로 IT 투자 활성화에 따른 수혜 등으로 하반기 두 자릿수 성장 기대. 영업이익률은 전기세 인상, AI 관련 투자 증가로 2분기 대비 하락 전망

물류 부문: 홍해 사태로 해상운임이 급증한 상태로 유지 중이며, C커머스 화물 증가 및 해상운송의 항공운송 전환에 따른 항공운임 증가로 하반기에도 고성장 기대

모든 기업들이 생성형 AI 도입을 서두를수록

삼성그룹사 구축 경험을 기반으로 AI 관련 클라우드 서비스시장에서 국내 기업 중 동사가 시장을 선점 중에 있음. 향후 AI 관련 시장 확대에 따른 동사 수혜 및 성장 전망

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	33,690	2.4	3.7	33,978	-0.8
영업이익	2,209	7.0	-2.2	2,190	0.9
세전계속사업이익	2,641	10.4	-12.6	2,723	-3.0
지배순이익	1,766	2.3	-16.3	1,935	-8.7
영업이익률 (%)	6.6	+0.3 %pt	-0.4 %pt	6.4	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	5.2	0	-1.3 %pt	5.7	-0.5 %pt

자료: 유인타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

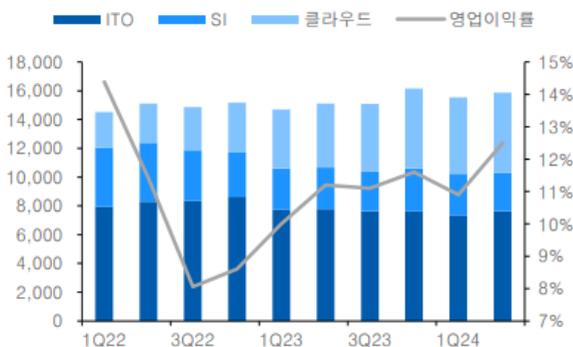
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	172,347	132,768	139,579	148,206
영업이익	9,161	8,082	9,108	10,377
지배순이익	10,997	6,934	7,647	9,482
PER	9.4	14.7	15.3	12.4
PBR	1.3	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.5	4.2	4.5	3.5
ROE	14.2	8.2	8.4	9.5

자료: 유인타증권

IT 서비스 부문 분기별 매출액, 영업이익률

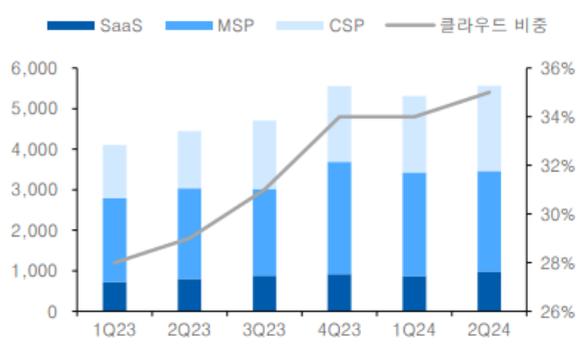
(단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, 유인타증권 리서치센터

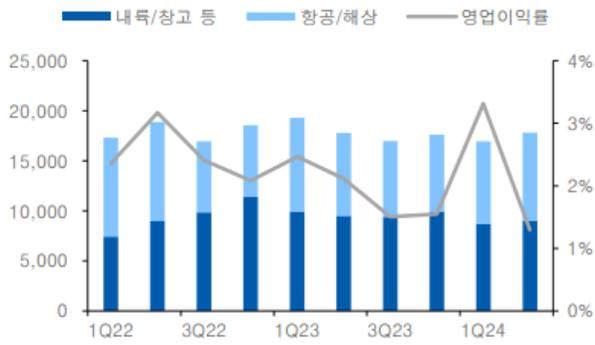
클라우드 사업 분기별 매출액 및 클라우드 비중

(단위: 억원)



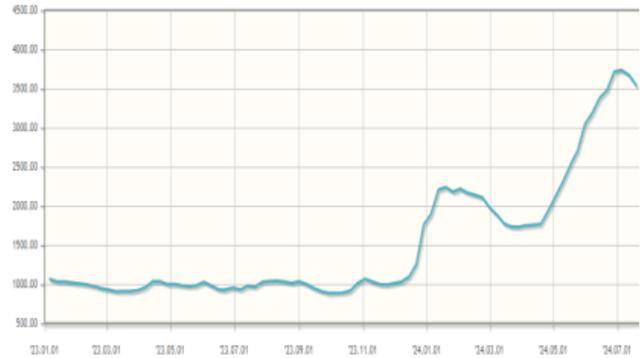
자료: 삼성에스디에스, 유인타증권 리서치센터

물류 부문 분기별 매출액, 영업이익률 (단위: 억원)



자료: 삼성에스디에스, 유안타증권 리서치센터

상하이 컨테이너 운임지수



자료: Shanghai Shipping Exchange, 한국관세물류협회, 유안타증권 리서치센터





삼성E&A

우연이 반복되면 우연이 아니다

[출처] 유안타증권 장윤석 애널리스트

2Q24 영업이익, 당사 추정 및 컨센서스 각각 +13%, +30% 상회

2Q24 매출액 2.7조원(YoY -4%), 영업이익 2,626억원(YoY -24%, OPM 9.8%)으로 영업이익은 당사 추정치와 컨센서스를 각각 +13%, +30% 상회. 종료 단계의 화공 프로젝트에서 물가 보상 및 정산이익 약 1,250억원이 반영된 것이 서프라이즈 요인으로 작용. 4Q22부터 금번 분기까지 동사 영업이익은 3Q23을 제외할 경우 지속적으로 2,000억원 이상의 영업이익을 기록하며 6개 분기 동안 컨센서스 상회 실적 실현. 호실적의 배경인 종료 프로젝트 정산이익이 FEED-to-EPC, 모듈 도입 등 수행혁신 이후 발현된 결과물이라는 점을 고려하면 동사 수익성에 대한 눈높이가 상향될 여지가 충분하다고 판단

1H24 신규수주, 10.9조원(YoY +186%) 기록

신규수주 측면에서 동사는 상반기 10.9조원을 수주하며 연간 목표액의 87%를 달성. 현재 최종 협상단계에 있는 인니 TPPI(4.7조원), 사우디 Alujain(2.7조원)과 더불어 말레이시아 SAF, 사우디 SAN-6 블루암모니아 등 파이프라인을 고려하면 '24년 계획 초과달성이 유력. '25년으로 넘어가도 사우디 LTC(Liquids to Chemicals)를 포함한 다수의 중동 석유화학 프로젝트, 말레이시아 H2biscus 등이 대기 중으로 발주 흐름은 고무적 [화공 EPC 안건 파이프라인 2H24 114억달러, 1H25 101억달러]

삼성E&A, 건설업종 최선호주 의견 유지

삼성E&A에 대한 기존 투자의견 Buy 및 목표주가 유지. 우수한 수주 실적과 기대 이상의 수익성 지속에도 불구하고 동사 주가는 YTD -11% 하락하며 디커플링 발생. 연초 주주환원정책의 유보, '23년 화공 신규수주 부진에 따른 성장성에 대한 우려가 주가 조정으로 이어졌다고 판단되나 우호적인 수주 환경과

반복되는 정산이익에 기반한 호실적은 ROE 상승, 주주환원 가능한 잉여현금 규모 증가로 이어지며 기업 가치 개선 근거로 작용할 수 있을 것

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,686	-3.6	12.6	2,559	5.0
영업이익	263	-23.8	25.4	202	30.0
세전계속사업이익	293	-9.0	33.5	210	39.3
지배순이익	315	1.7	94.7	157	101.4
영업이익률 (%)	9.8	-2.6 %pt	+1.0 %pt	7.9	+1.9 %pt
지배순이익률 (%)	11.7	+0.6 %pt	+4.9 %pt	6.1	+5.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	10,054	10,625	10,697	11,349
영업이익	703	993	901	879
지배순이익	665	754	802	726
PER	6.9	7.5	6.3	6.9
PBR	1.7	1.6	1.1	0.9
EV/EBITDA	3.5	3.9	2.8	1.8
ROE	28.3	24.4	20.0	14.5

자료: 유안타증권



28,500 ▲ 600 +2.15% 2,006,398 31.33% 1.02% 57,217백만 호가 28,550 28,500 시 28,000 고 28,900 저 27,800 매수 매도 평

삼성E&A ▣ 증가 단순 3 120 ▣ 증가 단순 45 8 224 15 10 ▣ 증가 단순 100 ▣ 150억 강세패턴



거래량 2,006,398주 (31.33%)

