



BUY (유지)

목표주가(12M) 27,000원(하향)
현재주가(10.24) 19,820원

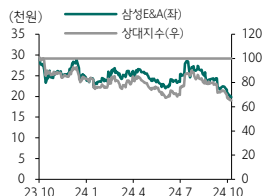
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,581.03
52주 최고/최저(원)	29,000/19,820
시가총액(십억원)	3,884.7
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	196,000.0
60일 평균 거래량(천주)	975.9
60일 평균 거래대금(십억원)	24.3
외국인지분율(%)	46.22
주요주주 지분율(%)	
삼성SDI 외 7인	20.55
국민연금공단	7.30

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	10,260.0	10,422.0
영업이익(십억원)	864.3	806.5
순이익(십억원)	663.7	628.0
EPS(원)	3,788	3,204
BPS(원)	21,641	24,675

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,601.6	10,052.0
영업이익	702.9	993.1	832.0	579.1
세전이익	715.7	932.6	898.3	637.3
순이익	664.9	753.8	760.3	442.9
EPS	3,392	3,846	3,879	2,260
증감율	78.53	13.38	0.86	(41.74)
PER	6.56	7.54	5.18	8.89
PBR	1.62	1.64	0.92	0.83
EV/EBITDA	3.20	3.90	1.65	1.60
ROE	28.32	24.45	19.58	9.81
BPS	13,741	17,721	21,908	24,168
DPS	0	0	0	0



Analyst 김승준 sjunkim@hanafn.com
RA 하민호 minhoha@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 25일 | 기업분석_Earnings Review

삼성E&A (028050)

줄어드는 비화공을 만회한 화공

3Q24 잠정실적: 컨센서스 소폭 상회

삼성E&A 3Q24 실적으로 매출액 2.3조원(-6.5%yoy), 영업이익 2,039억원(+32.8%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스를 소폭 상회했다. 화공GPM이 19.3%로 기대 이상의 이익률을 기록했다. 1회성 이익(약 910억원)을 제외했을 때 화공 GPM은 약 12.1% 수준이다. 비화공 GPM은 9.9%로 마진이 상대적으로 저조한 현장에서의 매출 기여도가 높았던 영향이다. 비화공의 매출액은 1.2조원으로 당사 추정치(1.5조원)에 비해 저조했다. 계열사의 투자 지연에 따른 영향이 있는 것으로 판단한다. 3Q24 주주는 5,924억원(화공 2,137억원, 비화공 3,787억원), 주주잔고는 21.9조원(화공 15.2조원, 비화공 6.6조원)이다. 화공은 증액 이외에 이렇다 할 주주는 없었고, 비화공은 계열사의 투자 지연에 따라 주주 금액이 감소했다.

화공의 수주 여부가 중요

비화공은 계열사 CAPEX의 감소 우려로 수주에 대해 보수적으로 보이므로, 화공의 수주 여부가 중요해졌다. 4분기 중으로는 말레이시아 SAF(10억달러), UAE 타지즈 메탄올(15억달러) 수주를 기다리고 있으며, 인도네시아 TPPI와 사우디 알루자인은 내년 상반기에 기대해 볼 수 있다. 2분기에 비해 3분기 화공EPC 파이프라인 안건은 확대(14건, 215억달러 → 16건, 270억달러)되었다. 가스에서 25억달러(1건), 석유화학에서 25억달러(1건)가 추가되었다. 내년 석화(4건, 115억달러)에서의 발주 기대감이 가장 크다(57%). 또한 중동에서의 발주(53%)를 기대하고 있다. 다만, 최근 중동 내 화학 투자를 재검토하고, 아시아 등 해외 화학 회사 지분투자를 늘리고자 한다는 뉴스가 있어, 발주에 대한 분위기를 지속적으로 모니터링할 필요가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가는 27,000원으로 하향

삼성E&A 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 30,000원에서 27,000원으로 10% 하향한다. 목표주가는 2024년 EPS 추정치에 Target P/E 7.0배를 적용했다. 화공 및 비화공에 대한 수주 전망치를 하향한 결과다. 향후 수주 여부 및 발주 분위기에 따라 상향 여지가 있다.

도표 1. 하나증권 추정치와 삼성E&A 잠정실적 및 컨센서스 비교

(단위: 억원, %)

구분	3Q24E	3Q24P	변화율	컨센서스	차이
매출액	25,969	23,170	-10.8	25,042	-7.5
영업이익	1,865	2,039	9.3	1,872	8.9
지배주주순이익	1,195	1,637	36.9	1,384	18.3
수주	12,000	5,924	-50.6		
수주잔고	226,448	218,580	-3.5		

자료: 삼성E&A, Dataguide, 하나증권 추정

도표 2. 목표주가 산정(P/E Valuation)

P/E Valuation	금액	내용
2023E EPS	3,879	
2024E EPS	2,260	
Target PER (배)*	7.0	
목표주가(원)	27,154	
현재주가(원)	19,820	
상승여력(%)	37.0	

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

도표 3. 수주 파이프라인

유형	기간	국가	프로젝트	금액	비고
경쟁입찰	2Q24	사우디	Fadhili 가스	60	2Q 에 수주 인식
	4Q24	말레이시아	SAF	10	입찰 완료
	4Q24	UAE	타지즈 메탄올	15	입찰 완료
FEED 2 EPC	1H25	사우디	알루자인 PHDPP	20	재협상 중
	1H25	사우디	비공개안건	45	
	1H25	인도네시아	TPPI	35	유리. FID 진행중
	1H25	말레이시아	셸 OGP2	15	
그린 EPC	1H25	말레이시아	하이비스커스 블루암모니아	23.10	FEED, 27 년 생산 목표

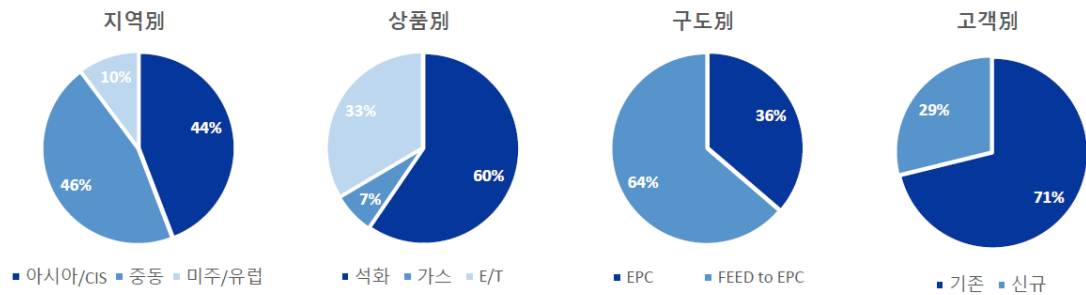
자료: 삼성E&A, 하나증권

도표 4. 2Q24 삼성E&A 화공 EPC 안건 파이프라인

[참고] 화공 EPC 안건 Pipeline

□ 화공 EPC 안건 Pipeline

	가스 1건, 15억불	석유화학 6건, 128억불	Energy Transition 7건 72억불	계 Total 14건, 215억불
'24.2H		인도네시아 TPPI, 사우디 Alujain PDH/PP 포함 5건, 83억불	말레이시아 SAF, 사우디 SAN-6 블루암모니아 포함 3건, 31억불	• '24.2H 8건, 114억불
'25.1H~	말레이시아 OGP-2 1건, 15억불	비공개 1건, 45억불	말레이시아 H2biscus 포함 4건, 41억불	• '25.1H 6건, 101억불



CORE to VALUE

11

SAMSUNG E&A

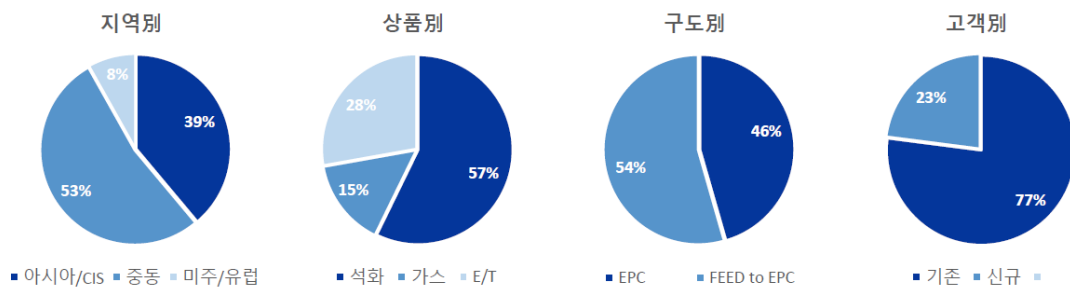
자료: 삼성E&A

도표 5. 3Q24 삼성E&A 화공 EPC 안건 파이프라인

[참고] 화공 EPC 안건 Pipeline

□ 화공 EPC 안건 Pipeline

	가스 2건, 40억불	석유화학 7건, 153억불	Energy Transition 7건, 77억불	계 Total 16건, 270억불
'24.4Q		UAE Taziz 메탄올 포함 3건, 38억불	말레이시아 SAF, 10억불	• '24.4Q : 4건, 48억불
'25년~	말레이시아 OGP-2 포함 2건, 40억불	인도네시아 TPPI, 포함 4건, 115억불	사우디 SAN-6 블루암모니아 포함 6건, 67억불	• '25년~ : 12건, 222억불



CORE to VALUE

11

SAMSUNG E&A

자료: 삼성E&A

도표 6. 삼성E&A 연결 실적 개요

(단위: 억원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	25,335	27,858	24,782	28,274	23,847	26,863	23,170	22,136	106,249	96,016	100,520	114,075
YoY	17.1%	11.7%	0.8%	-3.8%	-5.9%	-3.6%	-6.5%	-21.7%	5.7%	-9.6%	4.7%	13.5%
1. 화공	10,743	12,969	11,931	10,425	9,415	12,300	11,090	10,279	46,068	43,084	54,970	63,209
YoY	0.9%	6.3%	-5.5%	-18.1%	-12.4%	-5.2%	-7.0%	-1.4%	-4.4%	-6.5%	27.6%	15.0%
2. 비화공	14,592	14,889	12,851	17,849	14,432	14,563	12,080	11,858	60,181	52,933	45,550	50,866
YoY	32.8%	16.9%	7.5%	7.1%	-1.1%	-2.2%	-6.0%	-33.6%	15.0%	-12.0%	-13.9%	11.7%
매출총이익	3,228	4,522	2,637	4,121	3,369	3,942	3,358	2,846	14,508	13,515	10,841	13,068
YoY	24.1%	81.8%	5.2%	28.3%	4.4%	-12.8%	27.3%	-30.9%	34.2%	-6.8%	-19.8%	20.5%
매출총이익률	12.7%	16.2%	10.6%	14.6%	14.1%	14.7%	14.5%	12.9%	13.7%	14.1%	10.8%	11.5%
1. 화공	1,064	2,333	1,270	1,748	1,490	2,395	2,141	1,542	6,415	7,568	5,497	6,321
YoY	-17.9%	182.8%	8.2%	162.1%	40.0%	2.7%	68.6%	-11.8%	61.9%	18.0%	-27.4%	15.0%
매출총이익률	9.9%	18.0%	10.6%	16.8%	15.8%	19.5%	19.3%	15.0%	13.9%	17.6%	10.0%	10.0%
2. 비화공	2,164	2,189	1,367	2,373	1,879	1,567	1,197	1,304	8,093	5,947	5,344	6,747
YoY	65.7%	31.6%	2.6%	-6.8%	-13.2%	-28.4%	-12.4%	-45.0%	18.2%	-26.5%	-10.1%	26.3%
매출총이익률	14.8%	14.7%	10.6%	13.3%	13.0%	10.8%	9.9%	11.0%	13.4%	11.2%	11.7%	13.3%
영업이익	2,254	3,444	1,535	2,698	2,093	2,626	2,039	1,562	9,931	8,320	5,791	8,179
YoY	29.2%	124.4%	-4.4%	25.8%	-7.1%	-23.8%	32.8%	-42.1%	41.3%	-16.2%	-30.4%	41.2%
영업이익률	8.9%	12.4%	6.2%	9.5%	8.8%	9.8%	8.8%	7.1%	9.3%	8.7%	5.8%	7.2%
지배주주순이익	1,774	3,099	1,504	1,161	1,620	3,153	1,637	1,193	7,538	7,603	4,429	6,196
YoY	55.0%	120.6%	-8.6%	-52.7%	-8.7%	1.7%	8.8%	2.8%	13.4%	0.9%	-41.8%	39.9%
수주	21,027	17,164	29,380	20,342	14,141	95,030	5,924	22,000	87,913	137,095	119,000	105,000
YoY	-25.1%	16.7%	34.4%	-46.0%	-32.7%	453.7%	-79.8%	8.2%	-14.1%	55.9%	-13.2%	-11.8%
1. 화공	914	6,449	1,108	1,984	687	77,468	2,137	15,000	10,455	95,292	78,000	45,000
YoY	-93.0%	2095.9%	-87.4%	-88.1%	-24.8%	1101.2%	92.9%	656.0%	-73.2%	811.4%	-18.1%	-42.3%
2. 비화공	20,113	10,715	28,272	18,358	13,454	17,562	3,787	7,000	77,458	41,803	41,000	60,000
YoY	34.6%	-25.7%	116.0%	-12.4%	-33.1%	63.9%	-86.6%	-61.9%	22.2%	-46.0%	-1.9%	46.3%
수주잔고	179,798	172,502	179,827	168,176	159,852	241,417	218,580	217,444	168,176	217,444	231,924	218,848
QoQ, YoY	0.4%	-4.1%	4.2%	-6.5%	-4.9%	51.0%	-9.5%	-0.5%	-6.1%	29.3%	6.7%	-5.6%
1. 화공	121,377	116,970	107,774	96,708	90,228	168,255	152,705	156,427	96,708	156,427	175,456	153,247
QoQ, YoY	-4.6%	-3.6%	-7.9%	-10.3%	-6.7%	86.5%	-9.2%	2.4%	-24.0%	61.8%	12.2%	-12.7%
2. 비화공	58,421	55,532	72,053	71,468	69,624	73,162	65,875	61,018	71,468	61,018	56,467	65,601
QoQ, YoY	12.8%	-4.9%	29.8%	-0.8%	-2.6%	5.1%	-10.0%	-7.4%	38.0%	-14.6%	-7.5%	16.2%

자료: 삼성E&A, 하나증권 추정

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,054.3	10,624.9	9,601.6	10,052.0	11,407.5
매출원가	8,973.4	9,174.2	8,248.1	8,967.9	10,100.7
매출총이익	1,080.9	1,450.7	1,353.5	1,084.1	1,306.8
판매비	378.0	457.6	521.5	505.0	488.9
영업이익	702.9	993.1	832.0	579.1	817.9
금융손익	4.4	(63.1)	134.5	58.2	74.4
중속/관계기업손익	7.4	0.4	0.6	0.0	0.0
기타영업외손익	1.0	2.2	(68.9)	0.0	0.0
세전이익	715.7	932.6	898.3	637.3	892.3
법인세	120.4	237.0	246.9	155.6	217.7
계속사업이익	595.3	695.6	646.9	442.9	619.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	595.3	695.6	646.9	442.9	619.6
비지배주주지분 손이익	(69.6)	(58.2)	(113.4)	0.0	0.0
지배주주순이익	664.9	753.8	760.3	442.9	619.6
지배주주지분포괄이익	690.9	780.1	975.3	698.3	977.0
NOPAT	584.7	740.7	603.4	437.7	618.4
EBITDA	760.0	1,058.4	897.6	635.8	866.6
성장성(%)					
매출액증가율	34.30	5.68	(9.63)	4.69	13.48
NOPAT증가율	75.22	26.68	(18.54)	(27.46)	41.28
EBITDA증가율	38.33	39.26	(15.19)	(29.17)	36.30
영업이익증가율	39.66	41.29	(16.22)	(30.40)	41.24
(지배주주)순이익증가율	78.54	13.37	0.86	(41.75)	39.90
EPS증가율	78.53	13.38	0.86	(41.74)	39.87
수익성(%)					
매출총이익률	10.75	13.65	14.10	10.78	11.46
EBITDA이익률	7.56	9.96	9.35	6.33	7.60
영업이익률	6.99	9.35	8.67	5.76	7.17
계속사업이익률	5.92	6.55	6.74	4.41	5.43

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	3,392	3,846	3,879	2,260	3,161
BPS	13,741	17,721	21,908	24,168	27,329
CFPS	5,214	6,202	4,801	3,046	4,141
EBITDAPS	3,878	5,400	4,580	3,244	4,422
SPS	51,298	54,209	48,988	51,286	58,202
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	6.56	7.54	5.18	8.89	6.36
PBR	1.62	1.64	0.92	0.83	0.74
PCFR	4.27	4.68	4.19	6.60	4.85
EV/EBITDA	3.20	3.90	1.65	1.60	0.48
PSR	0.43	0.53	0.41	0.39	0.35
재무비율(%)					
ROE	28.32	24.45	19.58	9.81	12.28
ROA	9.56	9.63	9.88	5.54	6.82
ROIC	(68.33)	(276.65)	176.13	149.11	313.98
부채비율	204.56	136.53	89.76	89.11	92.62
순부채비율	(70.22)	(41.74)	(54.08)	(59.15)	(63.75)
이자보상배율(배)	47.99	43.41	46.58	37.04	51.45

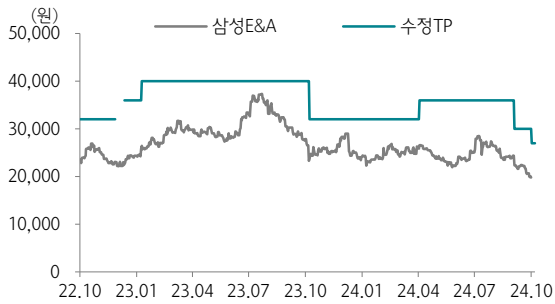
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	5,947.7	5,965.3	5,755.9	6,608.2	7,975.1
금융자산	2,087.8	1,524.4	2,276.0	2,742.2	3,344.2
현금성자산	1,412.1	915.0	1,798.9	2,211.5	2,707.5
매출채권	2,130.6	2,101.2	1,645.0	1,829.6	2,195.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1,729.3	2,339.7	1,834.9	2,036.4	2,435.7
비유동자산	1,901.1	1,836.1	1,838.3	1,797.5	1,780.2
투자자산	251.6	263.1	218.4	234.3	265.8
금융자산	84.0	86.0	79.8	80.1	80.7
유형자산	437.3	429.7	413.0	374.8	340.1
무형자산	75.0	80.6	76.3	57.7	43.7
기타비유동자산	1,137.2	1,062.7	1,130.6	1,130.7	1,130.6
자산총계	7,848.7	7,801.4	7,594.2	8,405.6	9,755.4
유동부채	5,013.0	4,216.9	3,383.2	3,729.2	4,414.7
금융부채	257.8	133.3	110.1	111.4	113.8
매입채무	934.9	874.5	684.6	761.5	913.6
기타유동부채	3,820.3	3,209.1	2,588.5	2,856.3	3,387.3
비유동부채	258.7	286.1	208.9	231.4	276.1
금융부채	20.5	14.4	1.6	1.6	1.6
기타비유동부채	238.2	271.7	207.3	229.8	274.5
부채총계	5,271.7	4,503.1	3,592.2	3,960.7	4,690.8
지배주주지분	2,693.1	3,473.2	4,294.1	4,737.0	5,356.6
자본금	980.0	980.0	980.0	980.0	980.0
자본잉여금	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)	(21.9)
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	58.5	84.8	145.2	145.2	145.2
이익잉여금	1,676.5	2,430.4	3,190.7	3,633.6	4,253.2
비지배주주지분	(116.1)	(174.9)	(292.0)	(292.0)	(292.0)
자본총계	2,577.0	3,298.3	4,002.1	4,445.0	5,064.6
순금융부채	(1,809.6)	(1,376.6)	(2,164.3)	(2,629.2)	(3,228.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	576.7	(459.8)	91.6	588.5	844.5
당기순이익	595.3	695.6	646.9	442.9	619.6
조정	285.1	395.2	45.0	56.7	48.7
감가상각비	57.1	65.3	65.6	56.7	48.7
외환거래손익	58.1	125.3	(97.6)	0.0	0.0
지분법손익	(7.4)	(0.4)	(0.6)	0.0	0.0
기타	177.3	205.0	77.6	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(303.7)	(1,550.6)	(600.3)	88.9	176.2
투자활동 현금흐름	(528.8)	16.4	144.2	(69.4)	(137.5)
투자자산감소(증가)	(111.6)	(111.0)	53.0	(15.9)	(31.5)
자본증가(감소)	(18.6)	(28.0)	(13.9)	0.0	0.0
기타	(398.6)	155.4	105.1	(53.5)	(106.0)
재무활동 현금흐름	174.7	(130.5)	(29.9)	1.2	2.4
금융부채증가(감소)	217.9	(130.5)	(36.0)	1.2	2.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(43.2)	0.0	6.1	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	273.8	(573.8)	1,021.7	412.6	496.0
Unlevered CFO	1,022.0	1,215.5	941.1	597.0	811.7
Free Cash Flow	556.0	(487.8)	77.3	588.5	844.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

삼성E&A



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.25	BUY	27,000		
24.9.27	BUY	30,000	-29.07%	-25.33%
24.4.26	BUY	36,000	-31.25%	-20.69%
23.10.31	BUY	32,000	-21.31%	-9.38%
23.2.1	BUY	40,000	-24.44%	-6.75%
23.1.4	BUY	36,000	-32.83%	-28.19%
22.12.20	담당자 변경		-	-
22.9.28	BUY	32,000	-24.17%	-15.94%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김승준)는 2024년 10월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 22일