



삼성E&A (028050)

이미 시작된 변화

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 36,000원

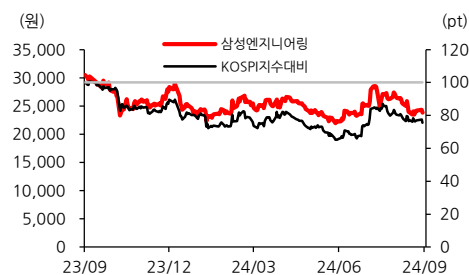
현재 주가(9/23)	24,100 원
상승여력	▲49.4%
시가총액	47,236 억원
발행주식수	196,000 천주
52 주 최고가 / 최저가	32,050 / 21,950 원
90 일 일평균 거래대금	238.5 억원
외국인 지분율	46.9%
주주 구성	
삼성 SDI (외 8 인)	20.6%
국민연금공단 (외 1 인)	7.3%
abrdnAsiaLimited (외 4 인)	5.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-8.9	8.3	-2.2	-21.1
상대수익률(KOSPI)	-5.2	14.9	3.1	-24.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	10,054	10,625	10,141	10,315
영업이익	703	993	835	802
EBITDA	760	1,058	905	876
지배주주순이익	665	754	730	599
EPS	3,392	3,846	3,726	3,057
순차입금	-1,810	-1,377	-2,537	-3,116
PER	6.6	7.5	6.5	7.9
PBR	1.6	1.6	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.4	4.1	2.4	1.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	28.3	24.4	19.0	13.3

주가 추이



동사의 3분기 영업이익은 일회성 이익의 미반영(추정)으로 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상합니다. 또다른 성장을 준비하고 있는 지금 으로서는 큰 틀에서의 변화와 방향성에 집중하는 것이 바람직해 보인 다. 동사에 대해 투자의견 Buy와 목표주가 36,000 원을 유지합니다.

3Q24 Preview: 시장 기대치 소폭 하회 예상

삼성E&A의 3분기 연결기준 매출액은 2.4조 원, 영업이익은 1634억 원으로 전년동기 대비 각각 -4.6%, +6.5%의 성장률을 기록할 것으로 예상한다. 시장 컨센서스인 영업이익 1836억 원보다 11% 낮은 수치다. 이는 수 분기째 발생하고 있는 일회성 이익의 미반영과 판관비 부담의 지속을 가정한 영향이다. 화공 수주 부진의 여파로 올해까진 답라인 감소가 이어지겠으나, 지난 2분기 사우디 파드힐리 가스(7.5조 원)의 수주를 통해 내년 이후 반등의 초석을 다져놓은 상태다.

이미 시작된 변화

최근 유가 변동에도 불구하고 70불 대를 지키고 있는 가운데, 올해 하반기 7건(94억 달러), 내년 상반기 6건(101억 달러)의 수주 파이프라인을 보유하고 있어 하반기 수주 여부에 따라 가이던스 상향의 여지도 남겨둔 상황이다. 사우디 알루자인의 파이프라인 제외(Open Bidding 전환)로 가격 경쟁을 지양하는 동사의 스탠스가 다시 한 번 확인됐으며, 파이프라인 중 FEED-to-EPC와 Energy Transition(E/T)의 비중이 확대되는 모습은 그간 회사가 제시해왔던 방향성과 일치한다. 올해 하반기부터 이어질 E/T 관련 프로젝트들의 수주 소식은 다소 막연했던 신사업 확대가 숫자로 다가오는 첫 계기가 될 전망이며, 이와 관련하여 하반기 중 Capex 집행도 이루어질 것으로 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 36,000원 유지

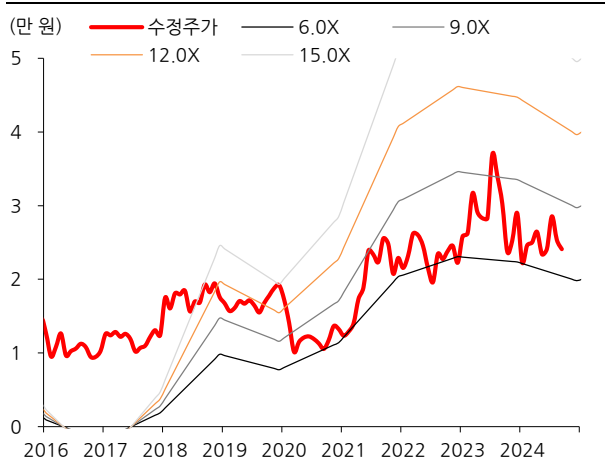
동사에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 36,000원을 유지한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 1.5배(예상 ROE 14.7%)를 적용해 산출했다. 동사의 영업이익 레벨은 회사 가이던스 기준 '19~'20년 3000억 원대에서 '24년 8000억 원까지 단숨에 올라왔다. 숨을 고르며 또다른 성장을 준비하고 있는 지금으로서는 단기 실적보다 큰 틀에서의 변화와 방향성에 집중하는 것이 바람직하겠다. 현 주가는 시장 컨센서스 기준 12M Fwd. P/E 7.1배, P/B 1.0배다.

[표1] 삼성 E&A 의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	23,740	12 개월 예상 BPS 기준
목표 P/B(배)	1.5	12 개월 예상 ROE 14.7%, COE 8.7%, 영구성장률 1% 가정 시 산출되는 목표배수를 할인
적정 주가(원)	35,871	
목표 주가(원)	36,000	
현재 주가(원)	24,100	
상승 여력	49%	

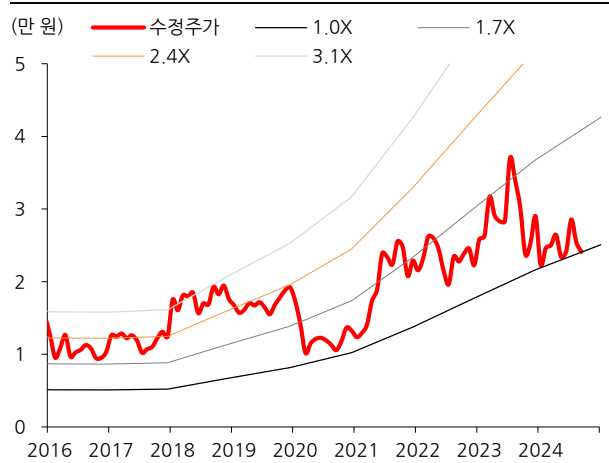
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 12M Fwd. P/E 밴드



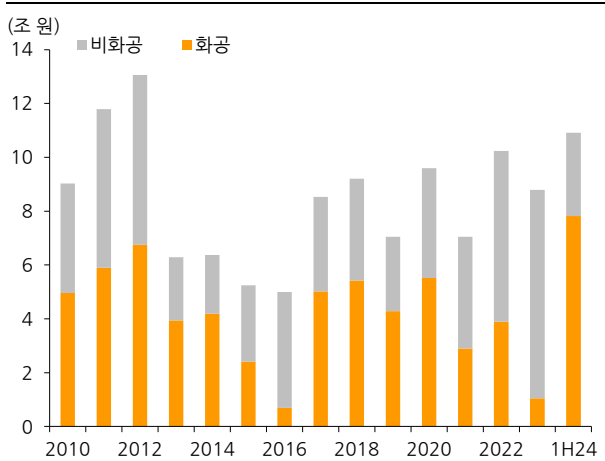
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 12M Fwd. P/B 밴드



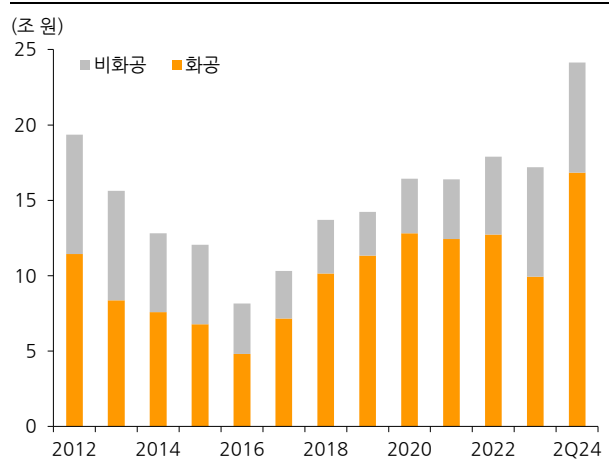
자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 삼성 E&A 신규수주: 상반기 10.9 조 원(달성률 86.6%)



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 삼성 E&A 수주잔고 추이: 2분기 말 기준 24.1 조 원



자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 삼성 E&A 해외수주 파이프라인

시기	프로젝트명	규모	수주 시기	비고
'24년 목표 6.3조 원	상반기 수주 성과	7.8조 원		목표 달성을 124.1%
	인도네시아 TPPI	35억 달러	2024	Feed-to-EPC
	말레이시아 SAF	10억 달러	2024	
	사우디 SAN-6 블루암모니아	20억 달러	2024	
	UAE Taziz 석화	10억 달러	2024	
	말레이시아 OGP2	15억 달러	1H25	사우디 LTC 프로그램 관련 수소관련 플래그십 Pjt., FEED 진행 중
	사우디 비공개 석화	45억 달러	1H25	
	말레이시아 H2biscus	20억 달러	1H25	

주: 화공 부문 수주 목표

자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 삼성 E&A의 2024년 3분기 실적 예상치

(단위: 십억 원)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E		증감		컨센서스 차이
					예상치	컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	2,478	2,827	2,385	2,686	2,363	2,499	-4.6%	-12.0%	-5.5%
영업이익	153	270	209	263	163	184	6.5%	-37.8%	-11.0%
지배주주순이익	150	116	162	315	132	141	-12.0%	-58.0%	-6.2%
영업이익률	6.2%	9.5%	8.8%	9.8%	6.9%	7.3%	0.7%P	-2.9%P	-0.4%P
순이익률	6.1%	4.1%	6.8%	11.7%	5.6%	5.6%	-0.5%P	-6.1%P	0.0%P

자료: Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 삼성 E&A의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,534	2,786	2,478	2,827	2,385	2,686	2,363	2,707	10,054	10,625	10,141	10,315
YoY(%)	17.1	11.7	0.8	-3.8	-5.9	-3.6	-4.6	-4.2	34.3	5.7	-4.6	1.7
화공	1,074	1,297	1,193	1,043	942	1,230	1,010	1,003	4,820	4,607	4,184	4,725
비화공	1,459	1,489	1,285	1,785	1,443	1,456	1,353	1,705	5,235	6,018	5,958	5,590
매출원가	2,211	2,334	2,215	2,415	2,048	2,290	2,075	2,365	8,973	9,174	8,779	8,995
매출원가율(%)	87.3	83.8	89.4	85.4	85.9	85.3	87.8	87.4	89.2	86.3	86.6	87.2
화공	90.1	82.0	89.4	83.2	84.2	80.5	87.6	88.0	91.8	86.1	84.8	86.8
비화공	85.2	85.3	89.4	86.7	87.0	89.2	88.0	87.0	86.9	86.6	87.8	87.6
판매비	97	108	110	142	128	134	124	142	378	458	528	518
판매비율(%)	3.8	3.9	4.4	5.0	5.3	5.0	5.3	5.3	3.8	4.3	5.2	5.0
영업이익	225	344	153	270	209	263	163	200	703	993	835	802
YoY(%)	29.2	124.5	-4.4	25.8	-7.1	-23.8	6.5	-26.0	39.7	41.3	-15.9	-4.0
영업이익률(%)	8.9	12.4	6.2	9.5	8.8	9.8	6.9	7.4	7.0	9.3	8.2	7.8
영업외손익	-3	-23	64	-99	10	30	14	-38	13	-60	17	5
세전이익	222	322	217	171	219	293	178	162	716	933	852	807
순이익	176	251	156	112	164	205	135	123	595	696	628	605
YoY(%)	54.7	80.1	-3.9	-37.5	-6.7	-18.4	-13.3	9.5	69.6	16.8	-9.8	-3.6
순이익률(%)	6.9	9.0	6.3	4.0	6.9	7.6	5.7	4.5	5.9	6.5	6.2	5.9
지배주주순이익	177	310	150	116	162	315	132	121	665	754	730	599

자료: 삼성E&A, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	7,487	10,054	10,625	10,141	10,315
매출총이익	861	1,081	1,451	1,363	1,320
영업이익	503	703	993	835	802
EBITDA	549	760	1,058	905	876
순이자손익	6	10	43	46	65
외화관련손익	55	-1	-85	55	0
지분법손익	-11	7	0	1	0
세전계속사업손익	530	716	933	852	807
당기순이익	351	595	696	628	605
지배주주순이익	372	665	754	730	599
증가율(%)					
매출액	-23.7	34.3	5.7	-4.6	1.7
영업이익	흑전	39.7	41.3	-15.9	-4.0
EBITDA	흑전	38.3	39.3	-14.5	-3.2
순이익	흑전	69.6	16.8	-9.8	-3.6
이익률(%)					
매출총이익률	11.5	10.8	13.7	13.4	12.8
영업이익률	6.7	7.0	9.3	8.2	7.8
EBITDA 이익률	7.3	7.6	10.0	8.9	8.5
세전이익률	7.1	7.1	8.8	8.4	7.8
순이익률	4.7	5.9	6.5	6.2	5.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	740	577	-460	1,236	700
당기순이익	351	595	696	628	605
자산상각비	46	57	65	69	74
운전자본증감	166	-304	-1,551	620	17
매출채권 감소(증가)	-485	-577	-583	509	-291
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	688	576	-1,097	101	296
투자현금흐름	-201	-529	16	-414	-158
유형자산처분(취득)	-29	-19	-28	-27	-27
무형자산 감소(증가)	-28	-36	-26	-44	-47
투자자산 감소(증가)	-143	-465	87	-296	-37
재무현금흐름	-208	175	-123	-26	-25
차입금의 증가(감소)	-208	174	-124	-25	-25
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	640	1,022	1,216	786	682
(-)운전자본증감(감소)	-322	-151	1,253	-705	-17
(-)설비투자	30	21	28	28	27
(+)자산매각	-27	-34	-26	-43	-47
Free Cash Flow	906	1,118	-91	1,420	626
(-)기타투자	158	464	314	131	47
잉여현금	748	654	-405	1,289	579
NOPLAT	334	585	741	615	601
(+) Dep	46	57	65	69	74
(-)운전자본투자	-322	-151	1,253	-705	-17
(-)Capex	30	21	28	28	27
OpFCF	672	773	-475	1,362	665

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	4,442	5,948	5,965	6,688	7,557
현금성자산	1,388	2,088	1,524	2,654	3,207
매출채권	1,939	2,344	2,351	3,444	3,735
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,616	1,901	1,836	1,960	2,007
투자자산	1,113	1,389	1,326	1,438	1,485
유형자산	447	437	430	425	409
무형자산	56	75	81	97	113
자산총계	6,059	7,849	7,801	8,648	9,564
유동부채	3,853	5,013	4,217	4,496	4,803
매입채무	1,397	4,116	3,340	3,512	3,809
유동성이자부채	54	258	133	115	90
비유동부채	246	259	286	235	244
비유동이자부채	6	20	14	2	2
부채총계	4,098	5,272	4,503	4,731	5,047
자본금	980	980	980	980	980
자본잉여금	-22	-22	-22	-22	-22
이익잉여금	1,012	1,677	2,430	3,161	3,760
자본조정	33	59	85	85	85
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,961	2,577	3,298	3,917	4,516

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,900	3,392	3,846	3,726	3,057
BPS	10,216	13,741	17,721	21,447	24,504
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	3,265	5,214	6,202	4,012	3,482
ROA(%)	6.9	9.6	9.6	8.9	6.6
ROE(%)	20.7	28.3	24.4	19.0	13.3
ROIC(%)	47.5	113.0	67.8	44.6	54.3
Multiples(x, %)					
PER	12.1	6.6	7.5	6.5	7.9
PBR	2.2	1.6	1.6	1.1	1.0
PSR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	7.0	4.3	4.7	6.0	6.9
EV/EBITDA	5.8	3.4	4.1	2.4	1.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	209.0	204.6	136.5	120.8	111.8
Net debt/Equity	-67.7	-70.2	-41.7	-64.8	-69.0
Net debt/EBITDA	-241.6	-238.1	-130.1	-280.5	-356.0
유동비율	115.3	118.6	141.5	148.7	157.3
이자보상배율(배)	98.5	48.0	43.4	46.9	56.2
자산구조(%)					
투하자본	17.0	13.1	36.8	21.1	19.2
현금+투자자산	83.0	86.9	63.2	78.9	80.8
자본구조(%)					
차입금	3.0	9.7	4.3	2.9	2.0
자기자본	97.0	90.3	95.7	97.1	98.0

[Compliance Notice]

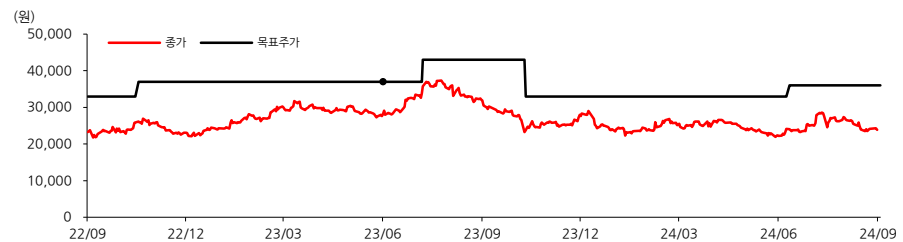
(공표일: 2024년 9월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소장에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[삼성E&A 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2022.10.04	2022.10.31	2022.11.07	2023.01.02	2023.02.01
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		33,000	33,000	37,000	37,000	37,000
일 시	2023.02.06	2023.03.09	2023.04.05	2023.04.28	2023.05.12	2023.05.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000	37,000
일 시	2023.06.20	2023.07.03	2023.07.12	2023.07.28	2023.08.10	2023.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	37,000	37,000	37,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2023.10.05	2023.10.12	2023.10.31	2023.11.10	2023.12.14	2024.07.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	33,000	33,000	33,000	36,000
일 시	2024.07.25	2024.07.26	2024.08.08	2024.08.26	2024.08.30	2024.09.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
일 시	2024.09.24					
투자의견	Buy					
목표가격	36,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.04	Buy	33,000	-27.62	-21.67
2022.11.07	Buy	37,000	-25.65	-8.65
2023.07.28	Buy	43,000	-24.75	-13.26
2023.10.31	Buy	33,000	-24.66	-12.12
2024.07.01	Buy	36,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%